



The Fundamental View

■ ไทบูลย์ นลินทร์ทรงกูร, CFA
 ประธานกรรมการ สภาธุรกิจตลาดทุนไทย

ครึ่งปีแรกทรงตัว ครึ่งปีหลังดีขึ้น

6 มือเดือนที่แล้ว ผมได้เขียนถึงปัจจัยต่างๆ ที่จะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นไทยในปี 2554 นี้ ซึ่งสามารถสรุปใจความสำคัญได้ดังต่อไปนี้

● ปัจจัยภายนอก

1. ปัญหา การขาดดุลการคลังของสหรัฐ ยังเป็นความเสี่ยงอันดับต้นๆ เพราะถ้าลุกลามกลายเป็น Sovereign Debt Crisis ก็คงทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปั่นป่วนได้พอสมควร
2. แนวโน้ม เงินเฟ้อในสหรัฐ เป็นปัจจัยหลักที่ต้องจับตาเพราะทันทีที่ราคาสินค้าเริ่มมีแรงกดดันเพิ่มขึ้น Fed ก็อาจมีความจำเป็นที่จะต้องหยุดการทำ QE2 และปรับดอกเบี้ยขึ้นเร็วและมากกว่าที่ตลาดคิดซึ่งจะเป็นปัจจัยลบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก
3. ถ้า สเปนและอิตาลี ประสบปัญหา Sovereign Debt Crisis เช่นเดียวกับกรีซและไอร์แลนด์ เศรษฐกิจยุโรปรวมไปถึงธนาคารในยุโรปจะประสบปัญหาหนักกว่าหลายเท่าตัว เพราะ 2 ประเทศนี้รวมกันมีขนาดใหญ่กว่ากรีซ ถึง 11 เท่า ส่วนโปรตุเกสผมไม่ค่อยห่วงมากนัก เพราะเป็นประเทศไม่ใหญ่ เล็กกว่าทั้งกรีซและไอร์แลนด์
4. แนวโน้มดอกเบี้ยใน Emerging Markets ซึ่งกำลังอยู่ในขาขึ้นเนื่องจากเงินเฟ้อโดยรวม เริ่มมีสัญญาณความร้อนแรง น่าจะทำให้บรรยากาศการลงทุนโดยรวมใน Emerging Markets ไม่สดใสมากนักในช่วงที่ดอกเบี้ยกำลังขึ้น
5. ปี 2553 เป็นปีที่ตีแตกของตลาดเกิดใหม่ เพราะ เม็ดเงินไหลเข้ามา ทำให้มีผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว แต่ก็ทำให้หุ้นในตลาดเกิดใหม่เริ่มมีอุปาทานเมื่อเทียบกับหุ้นในสหรัฐหรือยุโรปซึ่งก็มีความเป็นไปได้ที่นักลงทุนจะเริ่มโยกเงินบางส่วนกลับเข้ากลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว

● ปัจจัยภายใน

1. ปีนี้จะเป็นปี ตัวเลขเงินเฟ้อ จะถูกจับตามองอย่างมากเพราะจะเป็นตัวชี้ว่านโยบายดอกเบี้ยและนโยบายการเงินจะเดินไปในทิศทางไหน ถ้าเงินเฟ้อมาเร็วและแรงกว่าคาดก็อาจจะทำให้แบงก์ชาติมีความจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยสูงเพื่อป้องกันไม่ให้ความคาดหวังด้านราคาสินค้าพุ่งสูงขึ้นจนเกินไป
 2. การเลือกตั้งที่จะมีขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางตลาดหุ้นด้วยเช่นกัน ถ้าสถานการณ์บ้านเมืองยังคงสงบเรียบร้อยทั้งช่วงก่อนและหลังการเลือกตั้ง ค่า P/E ของตลาดหุ้นไทยก็น่าที่จะมีโอกาสปรับสูงขึ้นได้อีก (re-rate) แต่ถ้าเกิดเหตุวุ่นวายหุ้นไทยก็อาจจะกลับมาซื้อขายที่ค่า P/E ที่ต่ำลง (de-rate)
 3. ข้อมูลจาก SAA Consensus ล่าสุดชี้ให้เห็นว่านักวิเคราะห์ คาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนจะขยายตัวโดยเฉลี่ย 11% ในปี 2554 ซึ่งถือว่าดีพอสมควร และถ้าเป็นเช่นนั้นจริงบวกกับปัจจัยอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก ตลาดหุ้นก็น่าจะมี Upside ในระดับใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตของกำไร
 4. ปีนี้จะเป็นปีที่ ตัวเลขเศรษฐกิจจะไม่ส่งผลบวกต่อตลาดหุ้น เหมือนอย่างในปีที่ผ่านมาเนื่องจากฐานที่สูงขึ้นและนโยบายการเงินการคลังเริ่มที่จะรัดกุมมากขึ้น เนื่องจากพื้นที่มีจำกัดในฉบับที่แล้วผมจึงได้เขียนไว้ว่าจะขอสรุปในฉบับนี้แทน ว่าแนวโน้มตลาดหุ้นไทยจะเป็นอย่างไรในปีนี้
- ท่านที่ติดตามตลาดหุ้น คงจะทราบว่า ตลาดหุ้นไทยเริ่มต้นปีไม่สู้ดีนัก โดยปรับลดลงเล็กน้อยจากปลายปีที่แล้ว ซึ่งก็เป็นไปตามที่ผมได้คาดการณ์ไว้และผมยังเชื่อ

อีกว่า ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มที่ไม่สดใสในช่วงครึ่งปีแรก โดยเฉพาะในระยะ 2-3 เดือนจากนี้ แต่น่าจะเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น ในครึ่งปีหลัง โดย SET Index มีโอกาสจะขึ้นไป ที่ระดับ 1,150-1,200 จุด ภายในปลายปีนี้



สาเหตุที่ผมมองว่าตลาดหุ้นไทยไม่น่าจะมี Upside ที่มากนักในครึ่งปีแรกและมีโอกาสที่จะปรับตัวลงมาจาก 2 เหตุผลหลัก คือ การที่ SET เป็นตลาดหุ้นที่ร้อนแรงที่สุดในโลกในปีที่ผ่านมา และการที่ดอกเบี้ยของไทยกำลังอยู่ในขาขึ้น ส่วนเหตุผลรองลงมา ก็คือ เรื่องที่เม็ดเงินเริ่มย้ายเข้าตลาดที่ Underperform ในปีที่แล้ว และส่วนหนึ่งไหลกลับเข้าสู่ตลาดที่พัฒนาแล้ว

การเป็นตลาดหุ้นที่ร้อนแรงที่สุดในโลกในปี 2553 โดยที่ SET Index ปรับตัวขึ้นถึง 55.7% ในสกุลเงินดอลลาร์ ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ทั่วโลกย่อมต้องทำให้ความน่าสนใจในสายตานักลงทุนต่างประเทศลดลงเป็นธรรมดา โดยเฉพาะค่า Forward P/E Ratio ของตลาดหุ้นไทยก็ปรับตัวสูงขึ้นมากอยู่ที่ระดับสูงกว่าภูมิภาคแล้ว ก็ยังทำให้ความโดดเด่นของตลาดหุ้นลดน้อยลง ดังนั้น จึงไม่น่าแปลกใจที่นักลงทุนต่างประเทศขายหุ้นออกถึง 1.47 หมื่นล้านบาท ในระยะเวลาเพียง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยตลาดที่เจอแรงเหวี่ยงจากต่างชาติหนักที่สุดในปีนี้ ก็คือ ตลาดหุ้นไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งเป็น 3 ตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่สูงที่สุดในโลกในปีที่ผ่านมา

ปัจจัยต่อมาที่ผมเป็นห่วงตั้งแต่ปีที่แล้วก็คือ เงินเฟ้อ ซึ่งมีสัญญาณว่าจะรุนแรงขึ้น เมื่อดูจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน วัตถุดิบสินค้าโภคภัณฑ์ และอาหาร การที่เงินเฟ้ออยู่ในขาขึ้นก็หมายความว่าแบงก์ชาติไม่มีทางเลือกอื่นนอกจากจะต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการสร้างความคาดหวังทางราคาสินค้าที่สูงเกินไปต่อดอกเบี้ยนโยบาย มีโอกาสปรับขึ้นอีกอย่างน้อย 75 bps และถ้าแนวโน้มยังมีความรุนแรง แบงก์ชาติก็อาจจำเป็นต้องปรับดอกเบี้ยขึ้นสูงกว่านั้นซึ่งก็จะเป็นการยากที่ตลาดหุ้นจะสามารถปรับตัวขึ้นได้ปกติ นักลงทุนมักจะหลีกเลี่ยงการซื้อหุ้นเมื่อ Cycle ดอกเบี้ยกำลังอยู่ในขาขึ้น และจะกลับเข้าตลาดหุ้นอีกครั้งเมื่อมีความมั่นใจว่าดอกเบี้ยจะเริ่มมีทิศทางที่ทรงตัว

ส่วนอีกหนึ่งปัจจัยที่น่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยในช่วงครึ่งปีแรกก็คือ การที่เศรษฐกิจสหรัฐ เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัว ทำให้กองทุนต่างๆ ในสหรัฐเริ่มชะลอการลงทุนในตลาดหุ้นอื่นๆ และหันกลับมาลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐเพิ่มขึ้น ดังจะเห็นได้จากค่าเงินดอลลาร์ที่เริ่มมีทิศทางแข็งตัวขึ้นซึ่งเรามีโอกาสจะเห็นค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นในระยะนี้ เพราะ Fund Flow เริ่มไหลออกน้อยลงจากสหรัฐ ซึ่งการที่ค่าเงินบาทมีโอกาสที่จะอ่อนตัวลงอีกในช่วงนี้จะเป็นอีกเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยไม่กล้าจะปรับขึ้นได้มากนัก

แต่ในครึ่งปีหลัง ผมคาดว่าตลาดหุ้นไทยจะกลับมาดีอีกครั้งหนึ่ง เนื่องจากทิศทางดอกเบี้ยเริ่มทรงตัว การเมืองมีความชัดเจนมากขึ้น เงินบาทน่าจะกลับมาแข็งค่าอีกครั้งหลังจากนักลงทุนเลิกตื่นเต้นกับข่าวการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐและกลับมาโฟกัสที่ปัญหาการขาดดุลการค้าและการค้าของสหรัฐ และที่สำคัญ นักวิเคราะห์น่าจะเริ่มมีการปรับประมาณการกำไรปี 2555 ขึ้น และนี่จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อน SET Index ให้กลับสู่ Bullish Trend อีกครั้ง

สวัสดิ์ศรับ