

The Fundamental View

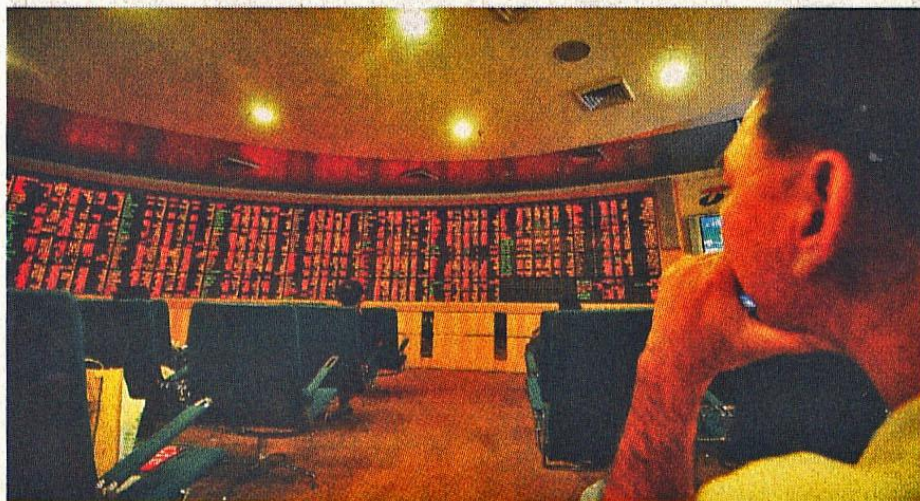


● **ไพบุลย์ นลินรังกุล, CFA**
 ประธานกรรมการ สภาธุรกิจตลาดทุนไทย

ตลาดหุ้นไทยยังลงทุนได้

สวัสดีครับท่านผู้อ่านทุกท่าน พบกันเช่นเคยทุกวันพุธที่สามของเดือน เหลือเพียงอีก 2 เดือนกว่าๆ ก็จะถึงสิ้นปีแล้ว แต่ดูเหมือนเป้าหมาย SET Index ที่หลายๆ สำนักวิจัยเคยคาดการณ์ไว้เมื่อตอนต้นปี ว่า มีโอกาสไปถึง 1,200 จุด ภายในสิ้นปีนี้ อาจจะเป็นไปไม่ได้เสียแล้ว เพราะสถานการณ์ในยุโรปดูแย่ลงมาก และมีโอกาสสูงที่เศรษฐกิจยุโรปจะเข้าสู่ภาวะถดถอยเป็นรอบที่สอง (Double Dip) สำหรับเอง ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจไม่น่าจะถดถอยอีกครั้ง แต่การเติบโตก็เป็นไปอย่างเชื่องช้า และที่สำคัญ ตลาดแรงงานก็ยังไม่ฟื้นตัว ส่วนสภาพเศรษฐกิจในจีนเอง ก็ยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่องและมีความเป็นไปได้สูงที่ GDP ของจีนอาจจะชะลอตัวลงสู่ระดับ 7% กว่าๆ ในไตรมาสที่ 4 นี้ และไตรมาสที่ 1 ของปีหน้า ซึ่งจะเป็นการเติบโตที่ต่ำสุดของจีนนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2008

ในส่วนของประเทศไทยนั้น ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ทีเอสโก้ ประเมินว่า วิกฤติน้ำท่วมครั้งนี้ น่าจะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจสูญหายไปไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท หรือเทียบเท่ากับ 1% ของ GDP ซึ่งยังไม่นับรวมถึงความสูญเสียทางทรัพย์สิน ที่ยังไม่สามารถประเมินได้ในเวลานี้ GDP Growth ที่เคยคาดว่า จะโตในระดับ 4% ในปีนี้ น่าจะลดลงมาสู่ระดับประมาณ 3% กว่าๆ และถ้าสถานการณ์ทวีความรุนแรงขึ้น ผลกระทบต่อเศรษฐกิจก็จะสูงกว่านี้มาก



ท่ามกลางข่าวร้ายเหล่านี้ ทำให้เกิดคำถามตามมามากมาย อาทิเช่น 1. เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะ Recession อีกครั้งหรือไม่ 2. มีโอกาสที่จะเห็น SET Index ปรับลงไปต่ำกว่าจุดอีกครั้งหรือต่ำกว่านั้นหรือไม่ 3. แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปีหน้าจะดีขึ้น หรือแย่ลงกว่าปีนี้ และ 4. ควรลงทุนในสินทรัพย์ (Asset Class) ประเภทไหนดี ผมขอสรุปคำตอบให้ดังนี้ครับ

1. ผมเชื่อว่าเศรษฐกิจโลกจะไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้ง

ผมมองว่าวิกฤติหนี้สาธารณะในยุโรปตอนนี้ มีความรุนแรงน้อยกว่าวิกฤติการเงินโลกเมื่อปี 2551 เหตุผลเป็นเพราะว่าปัญหาค้างนี้มีความชัดเจนกว่าคราวที่แล้วมาก ทุกคนรับรู้ทั่วประเทศที่กำลังมีปัญหา เช่น Greece Portugal Ireland หรือ Spain กับ Italy มีหนี้สาธารณะอยู่เท่าไร และสถาบันการเงินไหนบ้างที่เป็นเจ้าหนี้ของประเทศเหล่านี้ และมี Exposure กันคนละเท่าไร ซึ่งต่างจากรอบที่แล้ว ที่มีต้นกำเนิดมาจากตราสารประเภท Mortgage Back Securities (MBS) และ Collateralize Debt Obligations (CDO) ที่แปลงมาจากสินเชื่อคุณภาพต่ำ (Subprime Loans) ซึ่งมีความซับซ้อนกว่ามาก รวมไปถึงตราสารประเภทอนุพันธ์ที่อ้างอิงตราสารเหล่านี้อีกทอดหนึ่ง เช่น Synthetic CDOs และตราสาร CDS ซึ่งออกมาเพื่อประกันความเสี่ยงที่ตราสาร MBS หรือ CDO ที่ว่านี้จะ Default

สิ่งที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน ก็คือ ไม่มีใครรู้ ณ เวลานั้น ว่า สถาบันการเงินไหนมี Exposure เท่าไร และจะประเมินค่าตราสารเหล่านี้ได้อย่างไร จึงทำให้เกิดวิกฤติความเชื่อมั่นที่รุนแรงมากในระบบเศรษฐกิจสหรัฐ และยุโรป ทั้งระหว่างสถาบันการเงินด้วยกันเอง รวมถึงตลาดเงินระยะสั้นที่แทบจะไม่ทำงาน ทำให้สถาบันการเงินทั่วโลกและภาคธุรกิจขาดกระแสเงินสดอย่างรุนแรง สิ่งตามมา คือ Demand Collapse หรือการหยุดการจับจ่ายใช้สอยแบบทันที ซึ่งก็เป็นที่มาของ Global Recession ครั้งแรกในรอบกว่า 30 ปี

แต่เนื่องจากปัญหาในรอบนี้มีความชัดเจนกว่ามาก ผมเชื่อว่าจะไม่เกิด Demand Collapse แบบเมื่อ 3 ปีก่อน จะมีก็เพียงยุโรปที่มีโอกาสจะถดถอยรอบสอง เพราะยังไม่สามารถตกลงกันได้ ที่จะใช้มาตรการเบ็ดเสร็จในการดูแลปัญหาวิกฤติหนี้สาธารณะ ในส่วนของสหรัฐ เศรษฐกิจไม่น่าจะถดถอยอีกครั้ง แต่จะโตอย่างช้าๆ สถาบันการเงินในสหรัฐ ก็มีความเข้มแข็งกว่าของยุโรปมาก เพราะมีการเพิ่มทุนขนาดใหญ่ไปเมื่อปี 2009

2. SET Index มีแนวโน้มที่จะผันผวนสูงในระยะ 6 เดือนข้างหน้า

เนื่องจากยุโรปน่าจะประกาศตัวเลขเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแย่ในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้า ที่เศรษฐกิจยุโรปจะเข้าสู่ภาวะ Recession อีกครั้ง รวมทั้งจีนก็น่าจะประกาศตัวเลขเศรษฐกิจที่ค่อนข้างอ่อนแอในช่วงเวลาเดียวกัน เพราะรัฐบาลยังคงดำเนินนโยบายการเงินการคลังแบบเข้มงวด รวมทั้งของไทยเองก็เจอผลกระทบน้ำท่วม ก็จะทำให้ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมออกมาไม่ค่อยดี ปัจจัยเหล่านี้จะทำให้ตลาดหุ้นผันผวนค่อนข้างมาก แต่โดยพื้นฐานผมยังเชื่อว่า SET Index มีระดับที่เหมาะสมที่ 1,180 จุด (ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า) แต่ในระยะ 6 เดือนข้างหน้า อาจมีบางช่วงที่แรงเทขายอาจจะรุนแรง

3. แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2555 น่าจะดีกว่าในปีนี้

นอกจากนโยบายเพิ่มกำลังซื้อของรัฐบาลชุดนี้ที่ทำมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เข้ามาบริหารบ้านเมือง ผมเชื่อว่าจะได้เห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่หลังน้ำลด รวมไปถึงการใช้จ่ายในการบูรณาการซ่อมแซมความเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วม การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการลงทุนภาคเอกชนจะทดแทนการส่งออกที่น่าจะชะลอลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ดูแย่ลง ด้านธนาคารแห่งประเทศไทยก็น่าจะคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 3.5% ตลอดทั้งปีนี้และปีหน้า ปัจจัยเหล่านี้จะทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถขยายตัวได้ในระดับ 4-4.5% ในปี 2555

4. Asset Classes ที่น่าลงทุนที่สุด คือ หุ้นไทย หุ้นจีน และทองคำ

หุ้นไทย - แนวโน้มกำไร บจ. ยังดูดี ได้ประโยชน์จากภาษีนิติบุคคลที่ลดลง ราคาหุ้น 12M Forward P/E ที่ 10-11x ถือว่าไม่แพง เลือกหุ้นที่มีกระแสเงินสดสูง และที่ได้รับผลกระทบน้อยจากวิกฤติน้ำท่วม

หุ้นจีน - อาจลงได้อีกบ้างจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ไม่น่าจะดีนักที่จะทยอยประกาศใน 3-6 เดือนข้างหน้า แต่หลังจากนี้ เชื่อว่ารัฐบาลจีนจะเข้าสู่ Mode ของการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งน่าจะช่วยให้ตลาดหุ้นฟื้นตัว ประกอบกับเป็นตลาดหุ้นที่ถูกที่สุดใน Asia และหุ้นจำนวนมากซื้อขายที่ราคาต่ำกว่าช่วงวิกฤติปี 2551

ทองคำ - ดอกเบี้ยโลกที่ต่ำ เศรษฐกิจโลกที่ชะลอลง ค่าเงิน USD ที่อ่อน และความต้องการซื้อทองคำจากธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศ ทำให้ทองคำยังเป็น Asset Class ที่น่าลงทุนใน 12 เดือนข้างหน้า

พบกันใหม่เดือนหน้า สวัสดีครับ