



WEALTH MANAGEMENT

Market Outlook

พงษ์ชัย ชันทรธาดา, CFA
ประธานกรรมการ สภาธุรกิจตลาดทุนไทย



ทิศทางตลาดหุ้นไทย ปี 2554 : การเมืองและ เงินทุนไหลเข้า เป็นปัจจัยที่ต้องจับตามอง

สวัสดีครับ พบกับอีกครั้งในฉบับต้อนรับปีใหม่ 2554 ซึ่งเป็นโอกาสที่เราจะมาคุยกันถึงทิศทางตลาดหุ้นที่คาดว่าน่าจะมีการเคลื่อนไหวจากปีก่อนในบางจุด พังของตลาดหุ้นไทยก็เติบโตอย่างร้อนแรงในช่วงปลายปีก่อนจนกล่าวได้ว่าเป็น "ปีทองหุ้นไทย" นับ เมาในปีคิดว่ายังต้องเผชิญกับปัจจัยลบหลายๆ ที่น่าจะกลับมาเป็นแรงกดดันภาวะตลาดอีกครั้ง แม้ดัชนีหุ้นไทยยังมีการเติบโตที่ดีอยู่ในปีนี้ แต่ความร้อนแรงนั้นคงเทียบไม่ได้กับปีที่ผ่านม

ก่อนอื่น ผมขอสรุปข้อมูลสำคัญของการลงทุนในปี 2553 ที่ผ่านมาเท่าที่มีตัวเลขอยู่ในมือ (ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2553) จะพบว่าหากใครที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผลตอบแทนที่ได้รับจะอยู่ที่ 41.21% จากดัชนีที่ปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงปลายปี รองลงมาคือทองคำที่ราคาปรับเพิ่มขึ้น 28.87% น้ำมันดิบปรับตัวขึ้น 13.47% ขณะที่ค่าเงินบาทนั้นปรับตัวขึ้น 11.09% ส่วนตลาดตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนที่ 6.56%

ข้อมูลข้างต้น สะท้อนว่าตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนอยู่ในระดับสูงในปีที่ผ่านมา ส่วนปีนี้มีผมมองว่าโอกาสที่เราจะได้รับผลตอบแทนในระดับดังกล่าวอาจจะมีไม่มากนัก เพราะตลาดหุ้นไทยปีนี้ยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงบางประการ ที่สำคัญที่สุดคือ "สถานการณ์ทางการเมือง" โดยเฉพาะเสถียรภาพรัฐบาลในการบริหารประเทศที่ยังเป็นประเด็นหลักที่ต่างชาติจับตามองอย่างใกล้ชิด

สิ่งนี้เอง ทำให้ภาพของตลาดหุ้นไทยที่กำลังไปได้ดีในปีที่ผ่านมา

อาจจะติดขัดและประสพภาวะชะงักงันอีกครั้งครับ เมื่อต้นเท่าที่บล.ทิสโก้ ทำตัวเลขประมาณการไว้ เราให้ดัชนีเป้าหมายของปี 2554 ไว้ที่ 1,130 จุด ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตจากปีก่อนราว 15% บนสมมติฐานว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไทยน่าจะเติบโตได้ประมาณ 15% เช่นกัน อย่างไรก็ตาม กรณีที่บริษัทจดทะเบียนไทยมี Performance ที่โดดเด่นกว่าคาดก็ถือเป็นเรื่องดีที่น่าจะช่วยดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวได้ในทิศทางสอดคล้องกัน

ในเรื่องการคาดการณ์ดัชนีหุ้นนั้น เท่าที่ผมสังเกต พบว่าข้อมูลจากหลายทางให้ตัวเลขไว้ค่อนข้างดี หรืออย่างน้อยก็ยังไม่เห็นว่ามีสำนักใดที่ให้ดัชนีไว้ต่ำกว่า 1,000 จุดซึ่งเป็นสิ่งสะท้อนความเชื่อมั่นต่อตลาดหุ้นไทยได้ในระดับหนึ่ง แต่อย่างที่ผมกล่าวไว้ครับว่า การปรับตัวของตลาดหุ้นไทยในปีที่ผ่านมาได้แรงขับเคลื่อนจากนักลงทุนในประเทศ บวกกับ Fund Flow ซึ่งต้องยอมรับว่าบางส่วน มีแรงเก็งกำไรจากนักลงทุนอยู่ด้วย ผลคือตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงกว่าพื้นฐาน และกลายเป็นตลาดที่มีระดับ P/E เทียบเท่ากับตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาคไปแล้ว แม้ว่าผมจะมองว่านี่คือระดับที่เหมาะสมแต่อีกด้านก็ต้องยอมรับว่าทำให้แรงดึงดูดใจที่เรามักอ้างบ่อยครั้งว่าตลาดหุ้นไทย "ราคาถูก" ไม่ใช่สิ่งที่ทำได้อีกต่อไป นั่นทำให้มีโอกาสน้อยที่เราจะได้เห็นตลาดหุ้นไทยปีนี้เติบโตแรงอย่างเช่นปีที่ผ่านมา

หากถามว่า Theme ของตลาดหุ้นทั่วโลกในปี 2554 คืออะไร... ผมมองว่ายังเป็นอีกปีที่ "สภาพคล่องล้นเกิน" เป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลกครับ เช่นเดียวกับประเทศไทยซึ่งเป็นตลาดหุ้นขนาดเล็กและย่อมจะ

ถูกกระทบจากปัจจัยนี้ไปด้วย ซึ่งด้านหนึ่ง ผมมองว่าตลาดหุ้นไทยปีนี้จะให้ภาพที่เปลี่ยนไปจากปีที่แล้วเล็กน้อย โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มที่จะเป็นตัวนำตลาดซึ่งคาดว่า จะเป็นรอบที่ “หุ้นขนาดใหญ่” กลับมาอีกครั้ง หลังจากราคาของหุ้นขนาดกลางและเล็กพากันปรับตัวขึ้นพร้อมกันทั้งหมดในปีก่อน

ประเด็นนี้เชื่อว่าหลายๆ ท่านคงจะพอมองออกแล้วว่า ทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ที่คาดว่าทาง กนง. จะดำเนินนโยบายทยอยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องในปีนี้เป็นปัจจัยเสริมให้ผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์กลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นอีกครั้ง ส่วนใครที่ชอบหุ้นกลุ่มพลังงาน ปีนี้ก็ น่าจะได้รับอานิสงส์จากการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่นเดียวกับกลุ่มเกษตรที่มีพื้นฐานดีอยู่แล้วก็น่าจะเติบโตได้ต่อเนื่อง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับแรงกดดันทางลบก็หนีไม่พ้นหุ้น กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากเทรนด์ดอกเบี้ยขาขึ้น ขณะที่กลุ่มส่งออกแม้ว่า จะได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่าแต่ก็มีแนวโน้มดีอยู่ เพียงแต่จะไม่เติบโตหรือหวาเท่าปีก่อน

อีกประเด็นที่ผมเห็นว่าต่างออกไปจากปีก่อน คือ ทิศทางของ Fund Flow ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงว่าเม็ดเงินส่วนใหญ่จะไหลกลับสู่ตลาดหุ้นหลักของโลก ทั้งตลาดหุ้นอเมริกาและแถบยุโรป จากปีก่อน ที่เม็ดเงินส่วนใหญ่มุ่งเข้ามาที่ตลาดเอเชีย โดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ ที่มองภาพเช่นนี้ไม่ได้หมายความว่า จะมีการโยกเงินออกจากตลาด เอเชียเพราะโดยส่วนตัวผมยังมองว่าเศรษฐกิจและตลาดหุ้นของประเทศในแถบนี้มีความแข็งแกร่งและน่าสนใจอยู่มากกว่า

แต่ต้องยอมรับว่า ปีนี้ตลาดหลักอย่างอเมริกาและบางประเทศในยุโรปเริ่มปรับตัวเข้าที่เข้าทางมากขึ้น แม้เรายังเห็นข่าวอยู่ทุกวันว่าหลายประเทศในยุโรปยังเผชิญกับวิกฤตหนี้เสียที่ยังแก้ไขไม่ตก แต่เขาเข้าจริงๆ ก็เหลือเพียงแค่ 2 ประเทศเท่านั้นที่สถานการณ์ยังน่าเป็นห่วง คือ โปรตุเกส และสเปน ซึ่งเชื่อว่าแม้จะเกิดปัญหาขึ้น แต่ก็ไม่น่ามาสู่การอัดฉีดเงินช่วยเหลือเหมือนกับกรณีที่เกิดขึ้นกับกรีซ และไอร์แลนด์ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะกระทบความเชื่อมั่นแค่ระยะสั้นๆ เท่านั้น

ทั้งนี้ การที่เม็ดเงินส่วนหนึ่งจะไหลกลับไปสู่ตลาดหลักก็ไม่ใช่

เรื่องน่าแปลกใจมากนักเพราะอย่างที่ผมได้ชี้แจงไปแล้วว่าเม็ดเงินในระบบเศรษฐกิจของโลกเราในขณะนี้ก็มีปริมาณมหาศาล ส่วนหนึ่ง ที่ลงทุนอยู่ในภูมิภาคนี้ก็จะยังอยู่แต่อาจจะมีการปรับเปลี่ยนไปสู่ตลาดที่มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ดังนั้นนอกจากสภาพคล่องล้นเกินที่เป็นประเด็นหลักของทุกตลาดหุ้นทั่วโลกแล้ว ก็ต้องมาพิจารณากันว่าตลาดหุ้นใดจะมี “แรงดึงดูด” ในทางที่เอื้อต่อการลงทุนมากกว่ากัน

สิ่งนี้ ทำให้เราต้องย้อนกลับมาประเมินภาวะแวดล้อมของตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง ส่วนตัวแล้วผมคิดว่าเรื่องกระแสเงินทุนไหลเข้า เรื่องค่าเงินบาทแข็งค่า ตลอดจนปัญหาเงินเฟ้อนั้นไม่ใช่ปัจจัยที่นักลงทุนต้องกังวลมากนัก เพราะผมเชื่อว่าเรามีกลไกและหน่วยงานที่คอยดูแลปัญหาเหล่านี้้อยู่ซึ่งที่ผ่านมาก็ทำหน้าที่ได้อย่างเหมาะสมพอสมควร

ที่ต้องกังวลเห็นจะเป็น “ปัญหาการเมือง” ที่จะกลับมาเป็นเรื่องใหญ่กดดันตลาดหุ้นอีกครั้ง และผมเองก็อดไม่ได้ที่จะต้องนำตัวอย่างของ อินโดนีเซียมาเปรียบเทียบทุกครั้ง เพราะเป็นตัวอย่งที่เห็นได้ชัดเจนที่สุดว่า หากเราทำให้การเมืองนิ่งและรัฐบาลมีเสถียรภาพในการบริหารประเทศระยะยาว (ซึ่งอินโดนีเซียทำได้ดีมากในหลายปีที่ผ่านมา) ต่างชาติก็จะเกิดความมั่นใจและพร้อมจะเข้ามาลงทุน

ตรงกันข้ามกับไทยที่คำว่า “เสถียรภาพ” ดูจะเป็นเรื่องห่างไกล ปีนี้ยังต้องลุ้นกันมากขึ้นกว่าเดิมในกรณีที่จะเกิดการเลือกตั้งครั้งใหม่ ซึ่งมีความเสี่ยงอยู่ไม่น้อยว่าอาจนำไปสู่สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองอีกครั้ง และเราได้แต่หวังว่าสิ่งเหล่านี้จะไม่เกิดขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวได้ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้

ในเดือนมกราคมนี้หากนักลงทุนท่านใดที่รอลุ้น January Effect ซึ่งมักจะเกิดขึ้นหลังจากตลาดหุ้นพักยาวและเข้าสู่ศักราชใหม่ของการลงทุนนั้น ดูเหมือนว่าจะไม่ใช่เรื่องน่าตื่นเต้นสำหรับปีนี้มากนัก หรือหากมีบ้างก็คงไม่หวือหวา กล่าวได้ว่าสิ่งเดียวที่น่าจะเป็น Effect ที่ดีที่สุดสำหรับตลาดหุ้นไทยในขณะนี้ก็คือ “การเมืองในประเทศ” ที่เราเองยังคงคาดเดาไม่ได้ว่าจะจบลงแบบใด ทำได้เพียงติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด และหา Timing ที่เหมาะสมสำหรับเข้าลงทุนต่อไป

แล้วพบกันใหม่ในฉบับหน้าครับ **MW**

เปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุน ปี 2553

	ผลตอบแทนของสินทรัพย์	ต้นปี	ปัจจุบัน	เปลี่ยนแปลง (%)
ตลาดหุ้น (SET)	Index	732.28	1,034.06	41.21
ตลาดตราสารหนี้ (Government Bond)	Index	190.07	202.54	6.56
ค่าเงินบาท (USD/THB)	฿/US\$	33.35	30.02	11.09
น้ำมันดิบเบรนต์ (Brent Crude Oil)	US\$/bbl	80.30	91.12	13.47
ทองคำ (Gold)	US\$/Ounce	1,097.32	1,414.07	28.87

หมายเหตุ: ปัจจุบันสิ้นสุด ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2553
 ที่มา: Bloomberg Finance LP, ThaiBMA, TISCO Research