

**ปี** 2554 ที่เกือบจะผ่านไปนี้เป็นปีที่ชีวิตคนไทยได้สัมผัสสหัสชาติหลากหลายกว่าจะตะกายข้ามเส้นปีได้ก็แทบแย

- หุ้นไทยเปิดฉากเดินจากระดับ 1,032 จุด (30 ธ.ค. 2553) มีช่วงถลาลงแล้วขงขึ้นกลับไปกลับมา 6 ขบวน สุดท้ายเมื่อวานนี้ปิดที่ 1,024 จุด ต่ำกว่าปีก่อนประมาณ 1% แต่ก็ได้รับเงินปันผลเฉลี่ยไป 3.7% ผลตอบแทนรวมกันโดยเฉลี่ยจึงยังเป็นบวก 2% กว่าๆ (ณ 15 ธ.ค.)

- ดัชนีหุ้นสูงปีนี้ 1,144 จุด (1 ส.ค.) ข้างบ้งเหตุที่จุดพีกก่อนถลาลงใกล้เคียงมากกับจุดพีกสำคัญครั้งหนึ่งในอดีตที่ 1,143 จุด เมื่อปี 2533 ช่วงที่มีศึกอิรักบุกคูเวต ซึ่งครั้งนั้นหุ้นร่วง 600 จุด แต่โชคที่หุ้นไทยครั้งนั้นร่วงแค่ประมาณ 290 จุด มาต่ำสุด 855 จุด (4 ต.ค.) แล้วฟื้นกลับมาที่กว่า 1,000 จุดได้

- ปัจจัยสำคัญๆ ที่ทำให้หุ้นโลกและหุ้นไทยสะบัดขึ้นๆ ลงๆ หลายรอบในปีนี้ได้แก่

1. ปัญหายูโรโซนมีวิกฤตหนี้สาธารณะสูง ชาติดulongประมาณหนัก เศรษฐกิจชะลอ บางประเทศติดลบ ตลอดจนมีปัญหาหนี้ทยอยถึงกำหนด ถูกลดเครดิตเรตติ้ง

2. ปัญหาสหรัฐเอง เศรษฐกิจเริ่มชะลอต้องแก้ไขปัญหาขาดดุลงบประมาณเหมือนกัน ว่างงานช่วงต้นปีก็ยิ่งสูงกว่า 9% เพิ่งจะลดเหลือ 8% กว่าเมื่อเร็วๆ นี้ แต่ก็ยังสูงอยู่ ขณะที่ถูก S&P ลดเครดิตเรตติ้งไปเมื่อเดือน ส.ค. 2554 จาก AAA สู่อ AA+

3. ศึกเลือกตั้งครั้งสำคัญของไทย ช่วงแรกๆ ต่างชาติบางรายก็ตกอกตกใจว่าผลเลือกตั้งพรรคเพื่อไทยจะชนะ แต่อาจมีปัญหาตั้งรัฐบาลไม่ได้แล้วจะเกิดเหตุรุนแรง

หุ้นไทยตกก่อน แล้วก็ย้อนกลับเมื่อเหตุการณ์เลือกตั้งผ่านแบบไม่มีเหตุรุนแรงพิเศษ

4. น้ำท่วมไทยเกือบครึ่งประเทศอย่างเหลือเชื่อและเนิ่นนาน ผมคงไม่ต้องบรรยายอะไรเพิ่ม เพราะทุกคนสัมผัสเหตุการณ์และข่าวสารอย่างลึกซึ้งทุกคน

**น้ำเริ่มมาหันทันที พอน้ำลงหันทันที**

# ปี'55...ท้าทาย... เปลี่ยนแปลง...และปลดปล่อย

ปี 2555 ที่กำลังเคลื่อนตัวใกล้เข้ามา มีเรื่องราวและจุดเปลี่ยนแปลงสำคัญๆ หลายเรื่องที่เราต้องจับตาและเตรียมการ

## ● เสรีค่าคอมมิและอาจารย์บทวิเคราะห์การลงทุน

หลังจากง้างหมัดมานานหลายปี หมัดนี้ก็จะถูกปล่อยเข้าสู่เป้าหมายสมใจของผู้ผลักดันเสียที มีองค์การสำคัญและบุคคลสำคัญหลายท่านที่เป็นห่วงว่า การปล่อยเสรีอย่างไม่คุมคุณภาพนั้น อาจเป็นการทำลายระบบของบริการแบบคุณภาพได้

แต่ท้ายที่สุด อะไรจะเกิดก็ต้องเกิด วันที่ 1 ม.ค.นี้ เปิดเสรีราคาแล้ว การหันราคาคงมีให้เห็น แต่จะได้นำได้เนื้อก็ตรงนักลงทุนรายใหญ่จะคว้า รายย่อยๆ คงหวังผลบวกนี้ได้น้อย

ขณะเดียวกันทางด้านบทวิจัยนั้น อาจจะลดลงไปจากนี้อีกบ้าง ที่ไม่ลดมากจากนี้ก็เพราะทยอยลดลงมาเป็นปีแล้ว

อย่างไรก็ตาม มีหลายๆ สำนักที่เตรียมการสู้ด้วยคุณภาพงานวิจัยที่แน่นปึกและมีเสริมเติมการวิเคราะห์การลงทุนอื่นๆ เช่น วิเคราะห์หุ้นพันธั กงทุน ตราสารหนี้ การลงทุนในต่างประเทศ เป็นต้น

งานนี้เป็นการท้าทายครั้งสำคัญระหว่างโบรกเกอร์เน้นวิจัย กับโบรกเกอร์ราคาถูก (กว่านิดหน่อย)

## ● น้ำท่วมผ่าน แต่ยังไม่พ้น

จากโพลสำรวจที่สมาคมนักวิเคราะห์ฯ ร่วมกับหลายองค์กรสำรวจและเพิ่งสรุปผลออกมา (รายละเอียดจริงๆ มีมากกว่าที่ลงหนังสือพิมพ์ ดูได้ที่ [www.saa-thai.org](http://www.saa-thai.org)) มีหลายสิบเปอร์เซ็นต์ของบริษัทจดทะเบียน (ซึ่งก็คงจะคล้ายกับบริษัททั่วไปนอกตลาดหุ้นด้วย) ต้องรอถึงเดือน ม.ค. ก.พ. ถึงจะกลับมาผลิตได้ดั้งเดิม ขณะที่มีบ้างที่เลยไปเดือน มี.ค.-เม.ย.

ทั้งนี้ บจ.เกือบทั้งหมดไหวตมามากที่สุดถึง 85% เร่งให้รัฐบาลต้องผลักดันโครงการป้องกันปัญหาน้ำท่วมรุนแรงใน

## พัฒนการลงทุน

...สมบัติ นราวุฒิชัย  
 เลขาธิการ  
 สมาคมนักวิเคราะห์  
 หลักทรัพย์



อนาคต เรื่องนี้จึงถือได้ว่าสำคัญที่สุดกับเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นในการทำธุรกิจในประเทศไทย

เป็นที่จับตากันอย่างกว้างขวางว่าภายใน 3 เดือน รัฐบาลจะมีข้อสรุปที่ตกผลึกว่า จะทำโครงการอะไรบ้างเพื่อป้องกันน้ำท่วมหนัก ทำที่ไหน วิธีใด ใช้เงินเท่าไร มาจากไหน และจะตั้งองค์กรหรือหน่วยงานใดที่มันใจว่ามีอำนาจสั่งการได้จริงหรือไม่ ถ้าทำได้สำเร็จ ความเชื่อมั่นที่จะลงทุนต่อ ลงทุนเพิ่มในประเทศไทยจะเกิดขึ้น แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าไม่เห็นอะไรเป็นชิ้นเป็นอัน การลงทุนทางตรงและทางอ้อม (ในตลาดหุ้น) ก็คงเลือกที่จะไปที่อื่นมากกว่า

## ● การเคลื่อนไหวอย่างเสรีของประชาชน

หลายๆ ปีมานี้ คนไทยเปลี่ยนแปลงไปจากอดีต เริ่มเชี่ยวชาญ ชำนาญขึ้นเรื่อยๆ ในการเคลื่อนไหว รวมกลุ่ม ปิดล้อม ต่อต้าน และจัดการเรื่องต่างๆ ด้วยกลุ่มตนเอง

กระทั่งล่าสุด ช่วงน้ำท่วมเราก็ได้พบเห็นว่าหลายๆ ท้องที่เปิดเสรีให้กลุ่มประชาชนได้ต่อรองและต่อปากต่อคำกันเองเป็นหลัก เพื่อตัดสินใจจะเปิดบึกแบ็กจะเปิดประตูน้ำมากน้อยแค่ไหน รวมถึงแอบไปรื้อกระสอบทรายต่างๆ

จุดนี้หลายคนกังวลว่า การเปิดเสรีอย่างไม่เป็นทางการให้ประชาชนรวมกลุ่มทำอะไรได้ในปี 2555 จะเป็นอุปสรรคเพียงใดในการบริหารประเทศ บริหารจัดการแก้ปัญหาภัยพิบัตินับเป็นเรื่องท้าทายที่สำคัญ

### ● เปลี่ยนแปลงค่าจ้างขั้นต่ำแบบหักดิบ

รัฐบาลได้เดินหน้าประกาศค่าจ้างขั้นต่ำฟุ้งทะยานเป็น 300 บาท ตามที่หาเสียงเลือกตั้งไว้ แม้จะมีการเลื่อนเวลาให้ (นิดเดียว) เริ่มต้นที่เดือน เม.ย. 2555

หลังจากภัยพิบัติน้ำท่วมกวาดบรรดาภาคธุรกิจอ่วมมอร์ทัยไปครึ่งประเทศหลายๆ ธุรกิจอาจสูญเสียดูริชไปให้คู่แข่งต่างชาติ บางธุรกิจ (แม้จะมีไม่กี่ราย) ประกาศย้ายการผลิตไปต่างประเทศ

ความนำลงทุนทางธุรกิจในประเทศไทยกำลังเกิดความท้าทาย จากการเปลี่ยนแปลงรุนแรงเพื่อปลดปล่อยผู้มีรายได้น้อย (แต่มีคะแนนเสียงเยอะ)

โพลของสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ล่าสุดกลุ่มบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ขอให้เลื่อนเวลาขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำออกไป (ซึ่งคงไม่ใช่แค่เดือน เม.ย. 2555)

### ● การเมือง ปลดปล่อย 111

กลุ่มนักการเมืองจำนวน 111 คน ที่ถูกตัดสิทธิทางการเมืองไป 5 ปี เพลอแพล็บเดียวกำลังจะได้รับการปลดปล่อยให้กลับมาโลดแล่นอย่างเป็นทางการ (ยกเว้นท่านที่โดนคดีอื่น) ในปลายเดือน พ.ค. 2555

ที่จริงหลายๆ ท่านใน 111 คน ก็โลดแล่นมีบทบาทสำคัญแบบไม่เป็นทางการอยู่ แต่จุดเปลี่ยนแปลงนี้ เป็นที่เชื่อกันว่าความเคลื่อนไหวและบทบาทอื่นๆ ที่เป็นทางการใกล้จะกลับมาแล้ว การเมืองจะเข้มข้นขึ้นในทางที่ดีหรือไม่ดี เป็นเรื่องที่น่าติดตาม และท้าทายการวิเคราะห์วิจารณ์เป็นอย่างมาก

### ● ยูโรโซนจะเปลี่ยนแปลงหรือไม่

ปัญหาในยูโรโซนยังต่อเนื่องอย่างเต็มพิกัดในปี 2555 ล่าสุดหลังการประชุมสุดยอดผู้นำของยุโรป ก็ถูกตั้งข้อสงสัยว่า ยังไม่มีอะไรใหม่ที่เป็นรูปธรรมให้มั่นใจว่าจะแก้ไขปัญหาวิกฤตหนี้ และขาดดุลงบประมาณ ตลอดจนเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ได้

หน้าข่าวสนธิสัญญาฉบับใหม่ต้องใช้เวลาเจรจา 3 เดือน บางประเทศต้องขอ



ไปทำประชามติ บางประเทศขอไปหาหรือรัฐสภา ซึ่งกระบวนการทั้งหมดต้องใช้เวลา

มาก ปลายไตรมาสแรกจึงเป็นช่วงที่ต้องติดตามว่าจะเกิดจุดเปลี่ยนแปลงที่ทำให้ยูโรโซนฟื้นวิกฤตได้หรือไม่ ในขณะที่สภาพทางเศรษฐกิจของยูโรโซนก็อ่อนล้าลงมาเรื่อยๆ

### ● เปลี่ยนแปลงภาษีเงินได้นิติบุคคลของไทย

หลังจากยื่นหยัดใช้อัตรภาษี 30% สำหรับบริษัทที่ไม่ได้รับ BOI มาอย่างยาวนาน ขณะที่ประเทศคู่แข่งใช้อัตรภาษีที่ต่ำกว่าและลดลงเรื่อยๆ รัฐบาลปัจจุบันก็ได้ประกาศการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญด้วยที่จะให้ภาษีลดเหลือ 23% ในปี 2555 และ 20% ในปี 2556

มีเสียงขานรับจากบรรดาผู้ประกอบการและนักวิชาการเป็นอย่างมาก ด้วยทุกคนเห็นว่าเรื่องของภาษีเงินได้ก็เป็นเพียงสำคัญอีกชิ้นหนึ่ง ในการทำให้ความสามารถในการแข่งขันของไทยดีขึ้นเมื่อเทียบกับต่างประเทศ

หากรัฐบาลยังเดินหน้าเรื่องนี้ ก็ถือเป็นเรื่องที่น่าติดตามว่า จะพอช่วยค้ำยันให้ประเทศไทยดึงดูดการลงทุนทำธุรกิจสู้กับประเทศคู่แข่งที่รายล้อมเราอยู่ได้หรือไม่ เนื่องจากเพียงบางชิ้นของเราเริ่มซำรุด เช่น ปัญหาทางการเมือง ปัญหาความเสรีในการเคลื่อนไหวระดมมวลชน ปัญหาการพลาดทำให้อุตสาหกรรมถล่มจนเสียหาย ฯลฯ

● GDP ไทยอาจติดลบ 2 ไตรมาส ผลจากอุทกภัยถล่มราบ ตัวเลข GDP ของไทยในไตรมาส 4 นั้น เป็นที่ยอมรับกันทุกสำนักวิจัยแล้วว่า ออกมาติดลบ YOY และ QOQ แน่แน่นอน

สภาพัฒน์เองก็คาดการณ์ว่า ในไตรมาส 4 จะติดลบ 3.7% YOY

เท่าที่ผมได้ทำการสำรวจบริษัทจดทะเบียนเกือบ 200 บริษัท มีขนาดสินทรัพย์รวมประมาณ 6 ล้านล้านบาท น่าจะถือเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีส่วนกับระบบเศรษฐกิจมากพอสมควร รวมกับได้ติดตามการให้ข้อมูลขององค์กรธุรกิจ อุตสาหกรรม และสำนักวิจัยต่างๆ ประกอบกัน ทำให้คาดว่า การฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจน่าจะเรียบร้อยใกล้ระดับเดิม อาจต้องรอถึงเดือน มี.ค.-เม.ย. 2555

GDP ของไทยในไตรมาสแรกปี 2555 คงจะขยับขึ้นเมื่อเทียบเป็นรายไตรมาส (QOQ) แต่ในระบบพิจารณาแบบที่คนไทยนิยม คือ YOY นั้น คงต้องติดลบต่อไปอีก 1 ไตรมาส

ความท้าทายในเรื่องนี้ คือ ความรู้สึกของคนและการขานรับของตลาดหุ้น จะมีความนิ่งเพียงใดถ้าเห็น GDP ติดลบ 2 ไตรมาส ขณะที่เกือบทุกคนมั่นใจว่า GDP ไตรมาส 2 ถึงไตรมาส 4 คงจะออกมาแข็งแกร่งขึ้นอย่างผิดหูผิดตา (ถ้ายูโรโซนและสหรัฐไม่เกิดภาวะวิกฤตรุนแรง และเราเองมีความคืบหน้าเรื่องป้องกันน้ำท่วม)

### ● คำทำนายของชนเผ่ามายา

เรื่องนี้ผมไม่ได้จริงจังที่จะหยิบมากล่าว แต่ถ้าพูดถึงเรื่องทำนายและเปลี่ยนแปลงในปี 2555 แล้วไม่พาดพิงเรื่องนี้ อาจดูเหมือนตลกขำที่ชาวโลกบางส่วนพูดคุ้ยติดตามกัน มีปรากฏอยู่ในภาพยนตร์บางเรื่องด้วยว่า ปฏิทินของชนเผ่ามายาที่ไปสิ้นสุดเอาในวันที่ 21 ธ.ค. 2012 ทำให้นักแปลอักษรโบราณบางท่านวิเคราะห์ว่าเป็นการทำนายวันสิ้นโลก

อีก 12 เดือน เราก็ได้ทราบแล้วว่า คำทำนายดังกล่าวจะจริงเท็จประการใด

ผมนึกถึงสมัย ชัดดี สมัย ฮุสเซน บุกถล่มคูเวต ช่วงนั้นก็มีการตั้งเอาคำทำนายของนอสตราดามุสขึ้นมาตีความกันออกสุดหลายคนชายพ็อกเก็ตบุ๊กแนวนี้ได้เป็นล่ำเป็นสัน แต่ใน Case นั้นก็โชคดีที่โลกยังไม่วิบัติอย่างที่หลายคนกลัว

### ลงทุนในปีทำทนาย เปลี่ยนแปลง และปลดปล่อย

ผมไล่ประเด็นดูแล้ว ปี 2555 ทำทนายไม่น้อยกว่าปีไหน เชื่อว่าคุณๆ ผู้อ่านจำนวนมากก็คงรู้สึกคล้ายๆ กันว่า ทนายเศรษฐกิจและการลงทุนยาก

อย่างไรก็ตาม ภายใต้ความทำทนาย แนวทางลงทุนควรจะเป็นไปในกรอบดังนี้

### 1.กระจายการลงทุนไปยังหุ้น : ทอง : กองทุนตราสารหนี้

หลายๆ สำนักให้ลงทุนหุ้นเพียง 30-40% ในระดับดัชนีที่ 1,030 จุด สำหรับทองคำนั้น ทรานแท่ที่เศรษฐกิจสหรัฐและยุโรปยังไม่แข็งแรง ทองคำมักจะเป็นที่ต้องการเสมอ ปีต่อไปยังทำผลตอบแทนเป็นบวกได้ในระดับใกล้เคียง 10% แต่โดยพฤติกรรมมีจังหวะเหวี่ยงขึ้นลงผันผวนพอสมควร การสลับจังหวะเข้าออกกับหุ้นก็ถือเป็นกลยุทธ์ที่ดี

ส่วนกองทุนตราสารหนี้ นั้น มีขายอยู่ตามสาขาธนาคารต่างๆ ปัจจุบันมีผลตอบแทนที่ดีขึ้นบ้าง หลังจากดอกเบี้ยไทยขึ้นมาแตะจุดสูงสุดในรอบนี้ไปแล้ว แม้จะหวังผลหลายๆ ไม่ได้ แต่เป็นทางเลือกที่สร้างความแน่นอนได้ในระดับหนึ่ง

### 2.หาโอกาสเข้าฟังหรืออ่านจากผู้เชี่ยวชาญ

เคล็ดลับประการหนึ่ง ซึ่งช่วยให้มีข้อมูลและแนวทางประกอบการตัดสินใจ คือ การหาอ่านและหาฟังจากผู้เชี่ยวชาญ ถ้าไม่ต้องจ่ายค่าตัวสูงเกินไป

เร็วๆ นี้ สมาคมนักวิเคราะห์ฯ ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์ ก็ได้ผนึกกำลังกันจัดงานสัมมนาใหญ่ “Invest Thailand Fair และมหกรรมวิเคราะห์หลักทรัพย์” ระดมกูรูด้านเศรษฐกิจ หุ้น ทอง กองทุน อนุพันธ์ และอสังหาริมทรัพย์ มาเจาะลึกให้ฟังฟรี เสาร์-อาทิตย์ ที่ 14-15 ม.ค. 2555 อาคารตลาดหลักทรัพย์ ถนนรัชดาภิเษก กรุงเทพฯ

ที่สำคัญ รวบรวมวิเคราะห์ “คู่มือผู้ลงทุน” ที่ลีลันของสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ได้ระดมการเขียนจากนักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมและชื่อดังอีกครั้ง มีค่าช่วยพิมพ์เพียง 120 บาท อยู่ในงานนี้ และกำลังเปิดรับสมัครสนับสนุนการพิมพ์จากบริษัทจดทะเบียนและภาคธุรกิจต่างๆ ติดต่อที่ 02-229-2355 ครับ

### 3.ต้องซื้อ LTF และ RMF

แม้ว่าหุ้นในปี 2555 จะมีแนวโน้มผันผวนขึ้นๆ ลงๆ ต่อไป แต่ในระยะยาว

เราต้องก้าวข้ามความเสี่ยงเหล่านี้ได้ในที่สุด ที่สำคัญนักธุรกิจไทยส่วนใหญ่มีความสามารถสูง ผู้นำสำคัญในแต่ละอุตสาหกรรมมีธุรกิจที่เข้มแข็ง ถ้าภาครัฐไม่พลาดพลังทำมาตรการที่ส่งผลลบรุนแรงต่อภาคธุรกิจ ผมเชื่อว่าภาคธุรกิจส่วนใหญ่ก็ยังก้าวหน้าไปได้ด้วยดีเหมือนปีก่อนๆ ที่มีปัญหาไม่ซ้ำหน้ากัน

มนุษย์เงินเดือนที่มีอัตราภาษี 20% เป็นต้นไป ควรอย่างยิ่งที่จะซื้อ LTF, RTF ขณะที่ภาษี 10% ก็อยู่ในเกณฑ์พิจารณาถ้าการเงินพร้อม

หากไม่มั่นใจภาวะหุ้นมากนัก อยากรเรียนว่า เราสามารถเลือกประเภทของกองทุนที่มีความเสี่ยงน้อยลงได้ ลองพูดคุยกับเจ้าหน้าที่ผู้ขายหน่วยลงทุนดูก่อนครับ

### 4.ลงทุนหุ้นเลือกที่รอดน้ำท่วม

หากจะเลือกกองทุนหุ้นเป็นตัวๆ ไปหลายๆ สำนักวิจัยแนะนำให้เลือกหุ้นที่รอดจากวิกฤตน้ำท่วม หรือสุทธิแล้วเป็นบวก ซึ่งผมก็เห็นว่าน่าจะเป็นแนวทางที่ปลอดภัย เช่น ธุรกิจอาหาร ธุรกิจที่อยู่อาศัยที่ถูกน้ำท่วมน้อยสุด ธนาคารพาณิชย์ ธุรกิจสื่อสารรายใหญ่

พบกันใหม่เดือนหน้าครับ ○

### ประชาสัมพันธ์ผู้ที่ต้องอบรมนับชั่วโมงต่ออายุใบอนุญาต

น้ำท่วมที่ผ่านมาทำให้งานอบรมสัมมนาจำนวนมากถูกยกเลิกไป นักวิเคราะห์ฯ เจ้าหน้าที่การตลาดบริษัทหลักทรัพย์ ผู้ขายหน่วยลงทุนธนาคาร ผู้สอบ/ทำบัญชี ที่ต้องการอบรมนับชั่วโมง สามารถติดต่อสมาคมนักวิเคราะห์ฯ 02-229-2355 กำลังจัดอบรมเรื่อง “วิเคราะห์ธุรกิจผ่านงบการเงิน” โดย อ.สันสกฤต วิทยากรที่ได้รับการหวัดยอดเยี่ยมจากผู้ฟัง จัดวันเสาร์ที่ 24 ธ.ค. 2554 โรงแรมอมารี (ตรงข้ามแพลทินัม)