

คุณภรณ์ ทองเย็น ผู้ช่วยกรรมการบริหาร และคุณเทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) ได้กล่าวในงานเสวนา “โอกาสของผู้กล้า..” ที่จัดโดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ร่วมกับ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) ว่า วิกฤติซับไพร์มในสหรัฐ และ ยุโรปกระทบต่อเศรษฐกิจโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ตลาดหุ้นถือเป็นด่านแรกที่ได้รับผลกระทบ เนื่องจากแรงขายนักลงทุนต่างชาติ เพื่อนำเงินกลับประเทศ (เพื่อเสริมสภาพคล่อง หรือ คืนผู้ถือหุ้นลงทุน) โดยนับตั้งแต่ปัญหาซับไพร์มเริ่มปะทุขึ้นเมื่อกลางปี 2550 จนปัจจุบันพบว่าตลาดหุ้นไทยได้ปรับตัวลดลงมากถึง 58% (นับจากจุดสูงสุดในปลายเดือน ต.ค. 2550) ซึ่งนับว่าใกล้เคียงกับตลาดหุ้นอื่น ๆ ในแถบเอเชีย เช่น ญี่ปุ่น อินโดนีเซีย และ สิงคโปร์ (ยกเว้นจีนลดลงมากที่สุด 72% และ ฮองกงลดลง 66%) แต่ที่น่าแปลกใจก็คือ ตลาดหุ้นของประเทศ สหรัฐ และ ยุโรป ซึ่งเป็นต้นเหตุของปัญหา กลับปรับตัวลดลงน้อยกว่าประเทศเกิดใหม่ในแถบเอเชีย หากเปรียบเทียบในช่วงเดียวกัน พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐลดลงเฉลี่ยราว 42% เท่านั้น ส่วนตลาดหุ้นยุโรป โดยเฉพาะในอังกฤษ และ เยอรมัน ปรับตัวลดลง 42% และ 47% ตามลำดับ

ภาวะตลาดหุ้นทั่วโลกประสบกับภาวะตื่นตระหนก ทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว เมื่อสถาบันการเงินขนาดใหญ่ มีสินทรัพย์ติดลำดับต้น ๆ ของสหรัฐ (ส่วนใหญ่เป็นวานิชธนกิจ) ประสบปัญหาการเงิน หรือ บางแห่งต้องยื่นศาลขอพิทักษ์ทรัพย์ ได้แก่ Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, และ Wachington Mutual Fund รวมถึงบริษัทประกันขนาดใหญ่สุดของโลก คือ AIG ประสบปัญหาขาดสภาพคล่องการเงิน เพราะขาดทุนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเกี่ยวข้องกับสินเชื่อซับไพร์ม เป็นแรงกระตุ้นให้นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นสุทธิในตลาดหุ้นไทยสูงมากถึง 1.25 แสนล้านบาท ในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา (เทียบกับที่นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยนับจากเดือน พ.ย. 2550 จนปัจจุบันสุทธิ 1.93 แสนล้านบาท) ซึ่งแรงกดดันดังกล่าวมีสภาพไม่แตกต่างกับตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาคเอเชียด้วยกัน

ผลกระทบทางอ้อมต่อเศรษฐกิจโลกอีกด้านก็คือ ภาวการณ์ค้าโลกมีแนวโน้มชะลอตัว ภายหลังจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญ ๆ ของโลกประสบภาวะถดถอย โดยเฉพาะสหรัฐ ซึ่งเป็นผู้บริโภครายใหญ่สุดของโลก ตามมาด้วยยุโรป และ ญี่ปุ่น ซึ่งประเทศ 2 กลุ่มหลัง มีความเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจสหรัฐอย่างมาก ขณะที่ประเทศเกิดใหม่ทั่วโลก ต่างก็ต้องพึ่งพาตลาดส่งออกเหล่านี้แทบทั้งสิ้น โดยประเทศไทย มีส่วนแบ่งตลาดส่งออกใน 3 ประเทศเหล่านี้ รวมกันถึง 34% ของมูลค่าส่งออกรวม

คุณภรณ์ ยังแสดงความเห็นต่อไปอีกว่า นับเป็นเรื่องที่ดี ที่ธนาคารกลางทั่วโลกต่างออกมายอมรับปัญหา และพร้อมที่จะร่วมมือกันแก้ไขปัญหาในครั้งนี้ โดยผู้นำเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว 20 ประเทศ พร้อมทั้งจะช่วยเหลือแนวทางแก้ไขปัญหาวิกฤติการเงินในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้มีการประชุมกันในวันศุกร์ที่จะถึงนี้ ที่กรุงวอชิงตัน ดีซี ประเทศสหรัฐ ขณะที่ประเทศเกิดใหม่อย่างจีน ก็ได้ประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศวงเงิน 6 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งนับว่ามีขนาดใหญ่มากเป็นลำดับ 2 รองจากสหรัฐ ที่ได้ประกาศแผนช่วยเหลือภาคการเงินไปก่อนหน้านี้จำนวน 7.5 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ขณะที่ธนาคารกลางยุโรป ประกาศแผนช่วยเหลือทางการเงินกว่า 1.7 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ส่วนประเทศในแถบเอเชีย เช่น ออสเตรเลีย และ เกาหลีใต้ ก็ประกาศแผนช่วยเหลือด้านการเงินแล้วเช่นกัน โดยรวม 4.5 แสนล้านเหรียญ และ 1.1 แสนล้านเหรียญ ตามลำดับ

การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกอย่างรวดเร็ว เพื่อลดผลกระทบจากวิกฤติการเงิน ก็ถือเป็นอีกมาตรการหนึ่งที่จะช่วยเสริมความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนทั่วโลก กล่าวคือ ธนาคารกลางสหรัฐและยุโรป ได้นำร่องลดดอกเบี้ยนโยบายลงแล้ว 1% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ลงมาเหลือ 1% และ 3.25% ตามลำดับ และล่าสุดธนาคารกลาง อังกฤษประกาศลดดอกเบี้ยอีก 1.5% เหลือ 3% ขณะที่ออสเตรเลียและ นิวซีแลนด์ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2% และ 1.75% เหลือ 5.25% และ 6.5% (รวม 3 ครั้ง ในช่วง 3-4 เดือน ที่ผ่านมา) ขณะที่ประเทศในแถบเอเชีย ททยอยประกาศลดตามเช่นกัน นำโดยประเทศเกาหลีปรับลดลง 1.25% จำนวน 3 ครั้ง ในรอบเดือนเศษ จาก 5.25% เหลือ 4% ส่วนประเทศจีน และ อินเดีย นอกจากปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง จำนวน 3 ครั้ง และ 2 ครั้ง รวม 0.81% และ 1.5% ตามลำดับ แล้ว ยังคงปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินอีกด้วย ทั้งนี้เพื่อเร่งกระตุ้นการใช้จ่ายและลงทุนในประเทศ

ผลกระทบจากการปรับลดดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วดังกล่าว มีผลทำให้ค่าเงินของประเทศที่เคยแข็งค่ามาก ๆ เมื่อเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐ ไม่ว่าจะเป็นสกุลเงินยูโร ออสเตรเลีย หรือ นิวซีแลนด์ พบว่าค่าเงินเหล่านี้กลับมีแนวโน้มอ่อนค่าลง (ตามการลดดอกเบี้ย) ตรงกันข้ามกับ ค่าเงินของประเทศเกิดใหม่ โดยเฉพาะในแถบเอเชีย ที่เคยประสบภาวะอ่อนค่าอย่างมากเทียบกับสกุลดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมา เริ่มมีเสถียรภาพ เช่น เงินบาท และ หยวน ยกเว้น ค่าเงินรูปี ของอินเดีย ที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์

ค่าเงินที่เริ่มมีเสถียรภาพ ประกอบกับดัชนีตลาดหุ้นเอเชียที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว จนทำให้มีค่า PER ต่ำมาก โดยพบว่าตลาดหุ้นเอเชีย มีค่า PER ลดลงเหลือเพียง 10.1 เท่า (ลดลงจากที่เคยสูงกว่า 15 เท่า ในช่วงก่อนหน้านี้) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยตกต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ โดยพบว่าดัชนีต่ำสุดที่ 394 จุด มีค่า PER (Current Trade) อยู่ที่ 6.12 เท่า ขณะที่จุดต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้นในอดีตเกิดขึ้นในปี 2524 อยู่ที่ 7.26 เท่า (และภาวะปกติดัชนีหุ้นไทยเคลื่อนไหวในกรอบ PER ช่วง 10 – 14 เท่า) อย่างไรก็ตาม SET Index อยู่ที่ค่า PER 7 เท่า ซึ่งฝ่ายวิจัยเห็นว่ายังอยู่ในเกณฑ์ต่ำกว่าปกติ แม้คาดหมายว่า EPS Growth ปี 2552 จะลดลง 4.33% จากปี 2551 ซึ่งเป็นปีที่คาดหมายว่าจะมีอัตราเติบโต 18% เมื่อเทียบกับปี 2550

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส เชื่อว่า ค่า PER ของตลาดหุ้นไทย จะไม่ลงกลับไปสร้าง New Low ข้างต้น เนื่องจากแรงกดดันจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่ผ่อนคลาย (สัปดาห์สุดท้ายมีซื้อสลับ และขายสุทธิลดลง) ขณะที่มาตรการพยุงตลาดหุ้น หลายประการเริ่มทำงาน ไม่ว่าจะเป็นการส่งเสริมการลงทุนระยะยาว ผ่านกองทุน LTF / RMF การจัดตั้ง Matching Fund ตลอดจน การส่งเสริมให้ทำการซื้อหุ้นคืน (Treasury Stock) ซึ่งล้วนแต่เป็นการดึงเม็ดเงินเข้าสู่ตลาด ขณะเดียวกันเชื่อว่า ค่า PER ของตลาดหุ้นไทย มีแนวโน้มที่จะค่อยๆ ปรับขึ้นไป อย่างน้อยไปสู่ฐานที่ระดับ PER สูงกว่า 8 เท่าขึ้นไป โดยได้รับแรงขับเคลื่อนเกิดจากค่า PER ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาค และ ค่าเงินบาทที่เริ่มมีเสถียรภาพ ซึ่งจะเป็นปัจจัยดึงดูดให้มีเงินทุนไหลกลับเข้าตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง โดยหากกำหนดค่า PER 8 เท่า จะให้ SET Index ที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2551 จะอยู่ที่ 535 จุด มี Upside ประมาณ 17% จากปัจจัย

อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยงที่ยังต้องติดตามก็คือ ผลกระทบจากความต้องการโลกที่ชะลอตัว จะส่งผลให้ภาคการผลิตที่แท้จริงชะลอตัว หรือ รุนแรงกว่าที่คาดหมาย เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ และ ภาคการส่งออก และ อาจทำให้ประมาณการกำไรของตลาดที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ข้างต้นคาดเคลื่อน รวมถึงการคาดการณ์ตัวเลข GDP growth ที่ 3.5 – 4% อาจจะเป็นไปได้ยาก หากแผนการลงทุนของภาครัฐ (Mega Projects) ซึ่งเป็นความหวังเดียวที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศในภาวะที่การค้าโลกหดตัว ไม่สามารถทำงานได้เต็มที่ หากปัญหาการเมือง ยังคงบั่นทอนเสถียรภาพของรัฐบาล