



WEALTH MANAGEMENT

## Market Outlook

ไพรัช อุทัยราช, CFA

# จับตา Fund Flow รอบใหม่...

## หลังวิกฤติการเงินยุโรปสงบ

ผมเชื่อว่าในเดือนที่ผ่านมามีภาพของการเป็นสยามเมืองยิ้ม หัวต่อเหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองคงจะพุ่งสูงขึ้นอย่างมากไม่ใจของทุกคน นอกเหนือจากประเด็นสำคัญสูงสุดในเรื่องความแตกแยกทางความคิดของคนในสังคม ตลอดจนความรุนแรงที่เกิดขึ้นซึ่งต้องเร่งเยียวยาแล้ว ภาพความรุนแรงและการพลาสนที่สำคญกัวเมืองกรุงที่ถูกบ่าเสมอออกปฟ่านสื่อก็ทำใหัพลกระทบเชิงเศรษฐกิจเป็นอีกประเด็นสำคัญที่ทุกคนกังวล

แน่นอนว่าการที่ประเทศไทยซึ่งมีภาพของการเป็นสยามเมืองยิ้ม วิกฤต และเป็นประเทศที่ภาคการท่องเที่ยวค่อนข้างมีบทบาทสำคัญ ย่อมจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์เหล่านี้ไปแบบเต็มๆ ซึ่งจะไปแล้วภาคการท่องเที่ยวของไทยในขณะนี้นับรวมทั้งทางตรงและทางอ้อม อย่างเช่น การบริโภคของนักท่องเที่ยว กลุ่มธุรกิจโรงแรม และธุรกิจอาหารก็คิดเป็นสัดส่วนราว 10% ของจีดีพีประเทศ ดังนั้น การที่ปัญหาการเมืองยืดเยื้อตลอด 2 เดือนที่ผ่านมา ก็ทำให้กลุ่มนักท่องเที่ยวหดหายลงไปอย่างมาก นี่คืผลกระทบทที่เกิดขึ้นในระยะสั้น

ส่วนผลกระทบในระยะยาว ต้องจับตากลุ่มนักท่องเที่ยวที่เรียกว่า กลุ่ม MICE (Meeting Incentive Convention and Exhibition) ซึ่งก็คือกลุ่มธุรกิจการจัดประชุม และเกี่ยวเนื่องกับภาคการท่องเที่ยวอย่างมาก เพราะช่วยกระจายรายได้ไปยังภาคธุรกิจอื่นๆ ซึ่งโดยปกติแล้วธุรกิจเช่นนี้จะต้องวางแผนการจัดงานค่อนข้างนานและต้องการความมั่นคงสูง ผมคาดว่ากลุ่มนี้อาจจะหายไป 1-2 ปี เช่นเดียวกับ การลงทุนโดยตรง (FDI) ซึ่งได้กล่าวถึงในฉบับที่แล้ว และนับถึงตอนนี้ก็ยังมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องตรงเท่าที่โครงสร้างการเมืองของไทยยังไม่ได้รับการแก้ไข

ประเด็นเหล่านี้ก็ต้องรอดูว่ามาตรการของรัฐบาล รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างบีโอไอ ที่ทำหน้าที่กระตุ้นเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติ ด้วยมาตรการต่างๆ (ซึ่งถือว่าออกมาได้ค่อนข้างเร็ว) อย่างเช่น มาตรการทางภาษี จะเยียวยาได้ผลมากน้อยเพียงใด

สำหรับตลาดหุ้นไทย เราคงได้เห็นตัวเลขกันแล้วว่าตัวเลขการลงทุนจากต่างชาติในขณะนี้ติดลบไปแล้ว แต่ผมยังคงยืนยันว่าเป็นผลกระทบจาก 2 ปัจจัย คือ ปัจจัยภายนอกประเทศ และปัจจัยภายในประเทศ โดยปัจจัยภายนอกดูจะ "มีน้ำหนักมากกว่า" เรื่องภายในประเทศด้วยซ้ำ

ดังที่ผมเคยพูดถึงหลายครั้งแล้วว่าตลาดหุ้นของไทยในตอนนี้อยู่ในสภาวะที่เคลื่อนไหวไปตามเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติ หรือ Fund Flow เป็นหลัก แม้ในบางช่วงบางขณะเราอาจมองว่าเหตุการณ์ในประเทศรุนแรงและน่าจะกระทบตลาดหุ้นแรงไปด้วย แต่ก็ปรากฏบ่อยครั้ง

ว่าตลาดหุ้นกลับเป็นบวก นั่นก็เป็นเพราะไม่มีใครที่ตระหนกตกใจกับเหตุการณ์เหล่านี้เท่าใดนัก ดังนั้น ประเด็นที่ต้องจับตาจึงอยู่ที่การไหลออกไปที่การเคลื่อนย้ายเงินลงทุนของต่างชาติมากกว่า

ที่นี้การที่จะประเมินกันว่าทิศทาง Fund Flow จะเป็นเช่นไรนั้นก็ต้องมองว่าโลกเราในขณะนี้มักลงทุนเขาเท่านั้นที่ความสนใจไปในเรื่องใดเป็นหลัก ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาต้องยอมรับว่า "วิกฤติการเงินฝั่งยุโรป" ที่ปะทุขึ้นมาได้สร้างความวิตกกังวลให้กับทั่วโลกทีเดียว โดยจะเห็นได้ว่ามีเม็ดเงินไหลออก (Capital Outflow) จากตลาดหุ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในแถบเอเชียซึ่งเห็นได้ชัดเจน เพราะเป็นตลาดหลักที่เม็ดเงินไหลเข้าก่อนหน้านี้ โดยทุกตลาดในภูมิภาคนี้ต่างเผชิญเหตุการณ์ในลักษณะเดียวกันถ้วนหน้า

ตัวชี้วัดชั้นดีอย่างดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี ยังคงทำหน้าที่สะท้อนภาพที่สำคัญเช่นเดิมครับ โดยจะพบว่าหลังจากที่เคยขึ้นไปแตะระดับ 4% อยู่เพียง 1 วันในเดือนเมษายน และค่อยๆ ปรับลดลงมา จนเมื่อปลายเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมาพบว่าดอกเบี้ยลงมาอยู่ในระดับ 3.2% เท่านั้น ซึ่งถือว่าต่ำมาก สิ่งนี้ออกจะสะท้อนได้ว่าเฟดยังคงทำหน้าที่ดูแลสภาพคล่องในตลาดแล้ว ยังมีอีก 2 ประเด็นสำคัญให้ได้ลองพิจารณากันด้วย

ประเด็นแรกคือ ทั่วโลกยังคงวิตกกังวลกับความเสี่ยงจากวิกฤติการเงินต่างๆ ที่ยังคงผุดขึ้นมาให้เห็นเป็นระยะ ดังนั้นเม็ดเงินจึงไหลไปสู่ตลาดอเมริกาเพื่อไปถือสินทรัพย์ที่ประเมินแล้วมีความเสี่ยงต่ำที่สุดคือพันธบัตรรัฐบาลอเมริกัน และประเด็นที่สองคือ การขาดความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ประเมินแล้วอาจไม่สามารถฟื้นตัวเร็วอย่างที่คิด โดยอัตราดอกเบี้ย Bond Yield 10 ปี ในระดับต่ำ ก็สะท้อนว่าแนวโน้มการฟื้นตัวอาจต้องใช้เวลานานกว่าที่คาดนั่นเอง

จากที่กล่าวไปจะเห็นได้ว่า เม็ดเงินในตอนนี้อยู่ที่ไหลออกจากสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งหมด ซึ่งไทยเองก็ไม่ใช่ตลาดเดียวที่ถูกขาย เพราะแม้แต่ตลาดจีนซึ่งตลาดหุ้นปรับตัวแรงมากหลังวิกฤติครั้งนี้ก็พบว่าดัชนีติดลบถึง 17.5% ขณะที่ตลาดหุ้นอินโดนีเซียที่ร้อนแรงไม่แพ้กันและบวกอยู่ถึง 18% ในช่วงเดือนเมษายนที่ผ่านมา ก็พบว่าปรับลดลงมาอยู่ที่ 7.1% ส่วนตลาดหุ้นไทยพบว่าดัชนียังทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับต้นปี บวกเล็กน้อยที่ประมาณ 0.4% ขณะที่ตัวเลขเงินลงทุนจากต่างชาติที่ติดลบไปราว 2 หมื่นล้านบาท (ณ 31 พฤษภาคม 2553) จากช่วงต้นปีนั้น ผมมองว่าจริงๆ แล้วเงินที่เข้ามาตลาดหุ้นไทยมีไม่มากนัก ดังนั้น เมื่อเม็ดเงินไหลออกมากกว่าจึงติดลบเป็นปกติ



หลายคนถามผมในช่วงที่กำลังเกิดปัญหาการเมืองว่า เมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงแล้ว ตลาดหุ้นไทยควรจะกลับมาบวกใช้หรือไม่ มุมมองของผมคือไม่น่าจะเป็นเช่นนั้น เพราะดังที่กล่าวไปแล้วว่าปัจจัยภายนอกประเศมีน้ำหนักมากกว่า ประกอบกับการที่ตลาดหุ้นไทยยังเป็น Trading Market ความหมายก็ตรงตัวเลยครับ คือเป็นตลาดที่มีไว้เพื่อเข้ามา Trade ทำกำไรโดยเฉพาะ ส่วนนักลงทุนระยะยาวที่นั่งอยู่นอกประเทศก็คงคิดหนักมากในเวลานี้ เพราะยังมองไม่เห็นทางออกที่ชัดเจน ยกเว้นจะเลือกหุ้นที่อยู่ในกลุ่มซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากการเมือง เช่น กลุ่มอาหาร กลุ่มพลังงาน

ผมมองว่าเรายังโชคดีอยู่บ้างที่เหตุการณ์ทางการเมืองครั้งนี้ไม่ได้ลุกลามไปสู่ภาคการผลิตจริงอย่างโรงงานต่างๆ นั่นทำให้ภาคการส่งออกซึ่งเป็นเสาหลักของเศรษฐกิจยังคงทำหน้าที่ได้ดีและระดับประกอบเศรษฐกิจต่อไปได้ ขณะเดียวกันบริษัทจดทะเบียนของไทยส่วนใหญ่มีศักยภาพเพียงพอที่จะดูแลตัวเองได้ สืบเนื่องจากการประกาศผลกำไรในไตรมาสแรกที่ผ่านมา ซึ่งก็พบว่าส่วนใหญ่ยังเติบโตได้ดีแม้สิ่งแวดล้อมไม่เอื้ออำนวย นี่คือโอกาสของหุ้นดีๆ หรือหุ้นปันผลดีที่จะฉายแววให้นักลงทุนเข้าไปเลือกลงทุนในจังหวะนี้

ส่วนการประเมินภาพรวมตลาดหุ้นในระยะยาวนั้น ในเวลานี้เราคงจะพูดคำว่า “ระยะยาว” สำหรับประเทศไทยได้ค่อนข้างยาก โกลด์ที่สุกก็คงจะเป็นช่วงเวลาของการเลือกตั้งครั้งหน้า ซึ่งโดยปกติแล้วตลาดหุ้นมักจะไปได้ดีก่อนการเลือกตั้ง ทว่า ครั้งนี้ก็อาจจะไม่เป็นเช่นนั้น ยกเว้นว่าโศคส์ได้รัฐบาลที่ดีแล้วน่าจะมีเสถียรภาพ ก็อาจจะมาคุยกันได้ใหม่

สำหรับวิกฤติการเงินในยุโรป ผมคาดว่าระยะเวลาแห่งความหวาดวิตกน่าจะสั้นกว่ารอบที่เกิดขึ้นกับฝั่งสหรัฐฯ ซึ่งกินเวลานานถึง 6 เดือนกว่าจะเรียกความเชื่อมั่นได้อีกครั้ง อีกทั้งรากฐานปัญหาของยุโรปก็เป็นเรื่องที่ยกขึ้นโดยระดับรัฐบาลไม่ใช่ก่อโดยหน่วยงานเอกชนอย่างแบ่งกั้นในสหรัฐฯ

ข้อดีคือความสัมพันธ์ระหว่างแ่งก็ต่างๆ ในยุโรปยังคงมีความเชื่อมั่นต่อกัน ขณะที่รัฐบาลของประเทศต่างๆ และ EU เองก็จะต้องเร่งแก้ไขปัญหาเหล่านี้โดยด่วนอยู่แล้วโดยวิธีที่ใช้คือ การอัดฉีดสภาพคล่อง (วิธีเดียวกับสหรัฐฯ) ดังนั้น ในช่วงที่ผู้ลงทุนยังคงอยู่คนทั่วโลกจึงอาจจะยังมีความวิตกและน่าจะใช้เวลาราว 2-3 เดือนกว่าความเชื่อมั่นจะกลับมาอีกครั้ง โดยช่วงนี้ตลาดหุ้นจะซบเซา ก่อนจะมาฟื้นตัวหลังนักลงทุนมีความมั่นใจมากขึ้นกับมาตรการต่างๆ ที่ทำโดยรัฐ และผลพวงจากการอัดฉีดสภาพคล่องรอบใหม่จากยุโรปก็น่าจะทำให้เม็ดเงินไหลทะลักเข้ามาตลาดเอเชียอีกครั้ง ราวๆ หลังไตรมาส 3 ส่วนจะแรงแค่ไหนนั้น ก็แล้วแต่สภาพคล่องว่ามีมากหรือน้อย

แต่สำหรับตลาดหุ้นไทย ความที่เป็น Trading Market ก็จะถูกคุมโดย Fund Flow เป็นหลัก ซึ่งก็อาจจะได้เห็นตลาด

Major Stock Market Indexes			
Region/Country	Yr.-to-date (%)	Region/Country	Yr.-to-date (%)
ASIA-PACIFIC	-5.2	EuroZone	-9.1
Australia	-8.5	Denmark	14.8
China	-17.5	Finland	0.5
Hong Kong	-9.6	France	-10.7
India	-3.4	Germany	-0.2
Indonesia	7.1	Italy	-16.2
Japan	-7.4	Netherlands	-4.4
Malaysia	-0.3	Russia	-4.2
New Zealand	-5.6	Spain	-21.1
Pakistan	1.4	Switzerland	-3.4
Philippines	6.5	Turkey	4.6
Singapore	-5.4	U.K.	-4.1
South Korea	-3.6	AMERICAS	-2.0
Taiwan	-10.9	Brazil	-9.7
Thailand	0.4	Argentina	-6.6
EUROPE	-3.6	Mexico	-1.8

(ที่มา : The Wall Street Journal (31 มิถุนายน 2553))

หุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงอีกครั้งในช่วงดังกล่าว แต่ก็จะเป็นแบบตลาด Laggard ที่ตามนำไปเรื่อยๆ ขณะที่ตลาดที่จะเป็นพระเอกในรอบนี้ก็คงหนีไม่พ้นอินโดนีเซียหรือจีนเช่นเดิม ส่วนการจะล้นให้ตลาดหุ้นไทยหลุดพ้นจากการเป็น Trading Market ได้นั้น ผมมองว่าจะเกิดได้ก็ต่อเมื่อเราสามารถมองเห็นเสถียรภาพของระบอบการเมืองไทยได้ไกลกว่าระยะ 6 เดือนหรือ 1 ปี ซึ่ง ณ ขณะนี้ออกได้เลยว่ายังมองไม่เห็นทางเท่าใดนัก

อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลาเช่นนี้ก็อยากให้ลองมองถึงข้อดีกันบ้าง โดยจะพบว่าในแง่ของตัวเลขทางเศรษฐกิจนั้น ไตรมาส 1 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีกว่าที่คาดอย่างมาก โดยจีดีพีโตได้ถึง 12% ซึ่งมากกว่าที่ทางทิสโก้เคยให้ไว้ แม้เมื่อมองลึกลงแล้วจะพบว่า การเติบโตในไตรมาสแรกนั้นเป็นการเติบโตจาก Inventory (สินค้าคงคลัง) เป็นหลัก โดยจะพบว่า 8% จาก 12% นั้นมาจากการสะสม Inventory ส่วนๆ

ในด้านหนึ่งอาจเป็นผลมาจากออเดอร์สินค้าจากต่างประเทศที่ฟื้นตัวแล้ว แต่อีกด้านหนึ่งทำให้ประเมินได้ว่าหลังจากที่ผู้ประกอบการมีการผลิตเป็น Inventory ให้อำนาจมากแล้วก็อาจทำให้ปริมาณการผลิตสินค้าลดลงในไตรมาสถัดๆ ไป นี่คือการเดินด้านความยั่งยืนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ต้องจับตาดูกันต่อ อย่างไรก็ตาม ดังที่กล่าวไปว่าการที่จีดีพีไตรมาสแรกเติบโตแรงก็ถือเป็นฐานรากที่ดีที่จะดึงจีดีพีประเทศให้โตขึ้นมาก จากเดิมที่ทิสโก้คาดการณ์ตัวเลขจีดีพีไว้ที่ 3.9% เราได้ปรับประมาณการว่าจีดีพีจะโตได้ถึง 4.5% สำหรับปีนี้

แล้วพบกันใหม่ฉบับหน้าครับ **MW**