

### เรื่องเดียว หลากหลายประเด็น

ชี...พิชัย เลิศสุภพศักดิ์  
กรรมการสมาคมนักวิเคราะห์  
และผู้สื่อข่าวรายายาวไกล  
บล.ธนชาติ  
pichai.ler@thanachart.co.th



# พื้นฐานหุ้นไทยแกว่งขึ้น กรอบใหม่ 760-840 จุด

หลังทะลุจุดเดิมที่ 758 จุด มาปิดที่ 774 จุด สูงสุดในรอบ 21 เดือน เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา มีโอกาสสูงที่ดัชนีหุ้นไทยจะยกกรอบการแกว่งตัวขึ้นมาที่ 760-840 จุด ในช่วงที่เหลือของปี 2553 หลังตัวแปรต่างๆ พัฒนาไปในทางที่ดีขึ้น ไล่เรียงตั้งแต่ปัญหาการเมืองมาตาดู เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวดีกว่าที่คาด และแนวโน้มการแข็งตัวของค่าเงินบาท ดังนี้

ประการแรก "การเมืองไม่น่ากลัวอย่างที่คิด" ก่อนหน้าที่จะมีคำพิพากษาคดียึดทรัพย์นักลงทุนส่วนใหญ่โดยเฉพาะในประเทศไทยกังวลมากกว่าจะทำให้สถานการณ์ทางการเมืองรุนแรงจนอาจถึงขั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่ใช้วิถีประชาธิปไตย

**เพื่อกระจายความเสี่ยง  
อาจใช้กลยุทธ์บาร์เบล  
คือมีหุ้นชนิดที่อ่อนไหวกับภาวะ  
เศรษฐกิจและหุ้นชนิด  
ที่ไม่เหวี่ยงตามเศรษฐกิจ กลุ่มแรก  
หากเศรษฐกิจฟื้นตัว  
ไปเรื่อยๆ จะให้ผลตอบแทน  
เด่นกว่ากลุ่มหลัง**

อย่างไรก็ดี การชุมนุมใหญ่ตั้งแต่วันที่ 12 มี.ค. เป็นต้นไป เป็นไปโดยสงบ ยังไม่มีภาพการใช้ความรุนแรง แม้จะมีมือที่สามพยายามสร้างสถานการณ์ปั่นเมืองบ้างก็ตาม ทำให้มีความมั่นใจมากขึ้นว่า รัฐบาล "อภิสิทธิ์" จะประคองตัวผ่านวิกฤตครั้งนี้ไปได้ ความเสี่ยงทางการเมืองที่เคยพุ่งปรืด จึงลดลงอย่างมาก ทำให้

นักลงทุนที่ได้อัปเดตหุ้นไปก่อนหน้านี้ จำต้องวากกลับเข้าลงทุนรอบใหม่ แม้ราคาหุ้นจะสูงขึ้นบ้างก็ตาม

น่าสังเกตว่า รอบนี้นักลงทุนต่างชาติ ไม่ได้กังวลต่อปัญหาการเมืองไทยมากเหมือนกับนักลงทุนในประเทศ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมองว่าปัญหาการเมืองไม่ใช่เรื่องใหม่ ที่สำคัญความเสี่ยงเรื่องนี้น่าจะพักไปแล้วตั้งแต่สงกรานต์ปีที่แล้ว นอกจากนั้น การลงทุนในตลาดหุ้นเอเชียอื่นก็มีความเสี่ยงทางการเมืองเช่นกัน

ประการที่ 2 พัฒนาการเชิงบวกในการคลี่คลายปัญหาบาทมาตาดู ก่อนหน้านี้นักวิเคราะห์และนักลงทุนต่างทำใจแล้วว่าปัญหาบาทมาตาดูจะยืดเยื้อยาว โดยตั้งหลักว่าโครงการต่างๆ จะล่าช้า 8-14 เดือน อย่างไรก็ดี ช่วงปลายเดือน ก.พ. ศาลปกครองได้มีคำสั่ง

"ปลดล็อก" 7 โครงการ ให้เดินหน้าก่อสร้างต่อไปได้ ทำให้เกิดความหวังว่า จะมีการปลดล็อกโครงการอื่นๆ เพิ่มเติม โดยเฉพาะโรงแยกก๊าซที่ 6 ของ ปตท. ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมต้นน้ำที่สำคัญ

ประการที่ 3 เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวเกินคาด โดยเฉพาะเศรษฐกิจเอมิเรตส์เกิด ขณะที่ปัญหานี้สาธารณชนของประเทศแถบยุโรปไม่ได้รับรู้รุนแรงอย่างที่กังวล

ช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา มีสัญญาณมากขึ้นเรื่อยๆ ที่บ่งชี้ว่า เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวดีกว่าที่เคยประเมินไว้เมื่อปลายปี 2552 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกได้ช่วยกระตุ้นภาคการส่งออกของไทยที่มีสัดส่วนสูงถึงราว 70% ของจีดีพี โดยมีความเป็นไปได้สูงขึ้นที่การส่งออกป็นีจะขยายตัวได้ถึงเป้าหมาย 14% อุตสาหกรรม

ผลิตเพื่อส่งออกต้องเร่งจ้างแรงงานเพิ่มเติมเพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่กลับมาเร็วเกินคาด ทำให้ปัญหาคานว่างงานคลี่คลายลงเป็นลำดับ

เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นเร็วเกินคาดส่งผลบวกโดยตรงต่อเศรษฐกิจเอเชียที่พึ่งพึ่งการส่งออก จนทำให้ธนาคารกลางของประเทศแถบเอเชีย รวมถึงของไทย ส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งช่วยหนุนสกุลเงินเอเชีย รวมถึงค่าเงินบาท การคาดการณ์เชิงบวกต่อเศรษฐกิจและค่าเงินเอเชียทำให้กระแสเงินทุนไหลเข้าเอเชียอย่างชัดเจนตั้งแต่กลางเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา การมีตลาดหุ้นไทย ต่างชาติได้เข้าซื้อสุทธิติดต่อกันในช่วงวันที่ 22 ก.พ.-19 มี.ค. เป็นมูลค่าเฉลี่ย 4 หมื่นล้านบาททีเดียว ขณะที่ค่าเงินบาททรงขึ้นสูงสุดแข็งสุดในรอบเกือบ 22 เดือนที่ 32.28 บาท/เหรียญสหรัฐ

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังช่วยหนุนภาคการท่องเที่ยวที่สร้างรายได้ให้ประเทศไทยราว 5% ของจีดีพี อีกด้วย ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจึงฟื้นตัวขึ้นอย่างชัดเจนตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา แม้จะสะดุดบ้างในเดือนมี.ค. จากเหตุการณ์ชุมนุม อย่างไรก็ตามจะกระทบระยะสั้นเท่านั้น

ด้านงบประมาณไทยเข้มแข็งมูลค่า 1.43 ล้านล้านบาท ได้เริ่มทยอยฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจไทย หลังเผชิญปัญหาการเบิกจ่ายล่าช้าในช่วง 4-5 เดือนที่ผ่านมา นอกจากนี้ราคาพืชผลทางการเกษตรส่วนใหญ่ที่อยู่ในเกณฑ์ดียังมีส่วนช่วยกระตุ้นกำลังซื้อจากกลุ่มรากหญ้าอีกด้วย

การเร่งตัวขึ้นของภาคส่งออก ภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายภาครัฐ รวมถึงราคาพืชผลทางการเกษตรส่วนใหญ่ที่อยู่ในเกณฑ์ดี จะผลักดันให้มีการทบทวนปรับขึ้นประมาณการทางเศรษฐกิจ และผลประกอบการรวมถึงราคาเป้าหมายของบริษัทจดทะเบียน

จึงมีความเป็นไปได้มากขึ้นที่เศรษฐกิจปี 2553 จะขยายตัวถึง 4% และหนุนกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นให้ขยายตัวราว 15-20% และดึงค่าที่อัตราดอกเบี้ยลงมาเหลือราว 11 เท่าเศษ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่อยู่ใกล้ 12 เท่า นักวิเคราะห์ค่ายธนชาติประเมินดัชนีหุ้นปลายปีนี้จะอยู่ที่ 820 จุด

มูลค่าตลาดหุ้นไทยจึงอยู่ในข่ายปานกลางไม่ถูกไม่แพง แม้จะติดขึ้นมาถึง 63% ในปี 2552 แต่ยังมีโอกาสเห็น 820 จุด ก่อนสิ้นปีนี้อย่างไรก็ดี ความผันผวนระหว่างทางเป็นสิ่งที่สามารถคาดหมายได้ ขึ้นอยู่กับตัวแปรความยั่งยืนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก จึงหวั่นเวลาในการถอนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโลกและเสถียรภาพทางการเมือง เป็นต้น

เพื่อกระจายความเสี่ยง อาจใช้กลยุทธ์บาร์เบล คือมีหุ้นชนิดที่อ่อนไหวกับภาวะเศรษฐกิจและหุ้นชนิดที่ไม่เหวี่ยงตามเศรษฐกิจ

กลุ่มแรก หากเศรษฐกิจฟื้นตัวไปเรื่อยๆ จะให้ผลตอบแทนเด่นกว่ากลุ่มหลัง ที่อยู่ในข่ายนี้ได้แก่ AMATA, AOT, CPN, KBANK, KTB, SCC, PTT, PTTEP, PTTC, HANA, CPF เป็นต้น

ส่วนกลุ่มหลัง เป็นหุ้นที่ไม่ค่อยเหวี่ยงตามเศรษฐกิจและให้ปันผลในเกณฑ์ดี แกรมราคาหุ้นยังซื้อขายกันต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น หุ้นที่อยู่ในข่ายนี้ได้แก่ GLOW, TTW, CPALL, TUF เป็นต้น ○