

พัฒนการลงทุน

...สมบัติ นราวุฒิชัย
 เลขานุการ
 สมาคมนักวิเคราะห์



อาการหุ้น เมื่อแตะ 100%

ช่วงปลายเดือนที่แล้ว (ก.ย. 2552) สื่อมวลชนหลายสาขาทั้งหนังสือพิมพ์ ทีวี และวิทยุ สนใจเจาะข่าวถามความเห็นจากผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจและด้านการลงทุนเกี่ยวกับเรื่องของฟองสบู่ในตลาดหุ้นว่ามีฟองมากหรือยัง ถ้ามีฟองมาก ฟองใกล้จะแตกหรือยัง

ในส่วนของผมเองก็ได้แสดงความเห็นไปบ้าง ณ เวลานั้นว่า

“ขณะนี้ (23 ก.ย.) ดัชนีหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 90% (อยู่ที่ 730 จุด) เมื่อเทียบกับระดับต่ำสุด (พ.ย. 2551) ที่ระดับ 380 จุด เรียกว่าเข้าใกล้สู่ภาวะฟองสบู่ในตลาดหุ้นแล้ว เพราะโดยสถิติในอดีตฟองสบู่ในตลาดหุ้นจะเกิดขึ้นเมื่อดัชนีหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเกิน 100% จากจุดต่ำสุด และเป็นการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องเป็นเวลา 6 เดือน ซึ่งทำให้ราคาหุ้นส่วนใหญ่มีมูลค่าเกินปัจจัยพื้นฐาน และหากตลาดหุ้นยังคงปรับตัวขึ้นต่อ จะทำให้ดัชนีมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลงแรงจากแรงเทขายทำกำไรของนักลงทุนได้ เป็นภาวะฟองสบู่แตก ดังนั้นนักลงทุนต้องระมัดระวังการลงทุนมากขึ้น” (จากนสพ.ไทยรัฐ)

สำหรับสถิติที่ผมพูดถึงว่า ในอดีตที่ผ่านมาเมื่อหุ้นไทยขึ้นเร็วจนถึง 100% และตัวอย่างหุ้นจีนเมื่อเร็วๆ นี้ ก็ได้นำมาเล่าให้ฟังย่อๆ ไปหลายสื่อ รวมทั้งคอลัมน์พัฒนการการลงทุนเมื่อ 3 สัปดาห์ก่อน ได้แก่

: ช่วงปี 2536 ที่ดัชนีขึ้นจาก 850 จุด ไปใกล้ 1,800 จุด โดยมีเม็ดเงินสารพัดทิศกรูเข้าใส่ในตลาดหุ้น จน P/E ของไทยขึ้นแตะประมาณ 30 เท่าของกำไรสุทธิที่ประกาศจริงล่าสุด จากนั้นการปรับตัวลงก็เกิดขึ้น ความมั่นใจที่เคยมีท่วมตลาดก็หายไปอย่างเหลือเชื่อ

: ช่วงปี 2546 จาก 360 จุด ไปใกล้ 800 จุด โดยมีตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจไทยเป็นปัจจัยหนุน แต่เมื่อหุ้นขึ้นเร็วเกินสมควรจนแตะ 100% การปรับตัวลงแรงก็เกิดซ้ำรอยราวอาการ

: เมื่อเร็วๆ นี้ดัชนีหุ้นเซี่ยงไฮ้ที่ฟื้นขึ้นจากเดือนพ.ย. 2551 ที่แถวๆ 1,700 จุด กระทั่งขึ้นไปสูงสุดเมื่อต้นเดือนส.ค. 2552 ที่ 3,400 จุด ฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด 100% ภายใน 9 เดือน โดยมีปัจจัยความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจของจีนที่เด่นที่สุดยิ่งกว่าประเทศใหญ่แห่งใดในโลก กระนั้นก็ตาม หุ้นจีนก็ถลาปรับตัวลงไปก่อนมากถึงกว่า 20% จากระดับ 3,400 จุด ลงมาต่ำกว่า 2,700 จุด เมื่อต้นเดือนก.ย. 2552 นี้ ด้วยเรื่องที่ไม่รุนแรงเท่าใดนัก เช่นทางการจีนมีท่าทีปรับนโยบายเพื่อชะลอปริมาณปล่อยสินเชื่อไม่ให้พุ่งเร็วเกินไป ยอดปล่อยสินเชื่อของธนาคารลดลงมากในเดือนส.ค. หรือการที่จะมี

บริษัทออกหุ้นใหม่เป็นจำนวนมาก เป็นต้น

สำหรับรอบล่าสุดนี้นับจากปลายเดือนพ.ย. 2551 หุ้นไทยได้แตะดัชนีเร่งจนมิตพรวดพราดขึ้นต่อเนื่องมาเป็นเวลา 10 เดือนครึ่ง จนไปสูงสุดเมื่อช่วงเช้าวันอังคารที่ 13 ต.ค. 2552 ที่ระดับ 758.55 จุด ซึ่งเท่ากับขึ้นมา 99.6% จากจุดต่ำสุดของปลายเดือนพ.ย. 2551 ที่ 380 จุด

อาการเข้าอ่อนลงมาทันทีจาก 758.55 จุด ลงมาที่ 746 จุด ในเย็นวันเดียวกัน (วันอังคาร) ตามด้วยการไหลลงรุนแรงในวันพุธที่ 14 ต.ค. 2552 โดยมีนักลงทุนต่างชาติขายรุนแรงถึง 3,978 ล้านบาท สถาบันไทยขายผสม 98 ล้านบาท เป็นการยืนยันได้อย่างดีถึงความเปราะบางของราคาหุ้นในระดับที่มากไกลจนใกล้ 100% ตามที่ตั้งสมมติฐานกันไว้ก่อนหน้านี้

ผมคิดว่า ขณะนี้มีปัจจัยความเสี่ยงมากขึ้นกว่าช่วงก่อนหน้านี้ 1 เดือน ที่นักลงทุนต้องเพิ่มความระวังมากขึ้นเป็น 2 เท่าตัว ปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้ได้แก่

1.ดัชนีหุ้นได้แตะเฉลี่ยระดับเป้าหมาย 100% ไปแล้ว 1 ครั้ง และแสดงอาการผวาให้เห็น โดยนักลงทุนต่างชาติได้มีปฏิบัติการเผ่นหนีอย่างซูลมุนวันเดียวเกือบ 4,000 ล้านบาท เทียบกับที่ซื้อมา 7 เดือน เฉลี่ยวันละ 500 ล้านบาทเท่านั้น ปรากฏการณ์นี้ช่วยอธิบายเรื่องของความเสียหายได้เป็นอย่างดี

2.ผลกระทบจากปรากฏการณ์มาบตาพุด จนถึงขณะนี้ยังไม่มีความชัดเจน ทั้งนี้แม้ภาครัฐจะรีบเร่งหาทางแก้ไขด้วยการยื่นอุทธรณ์ต่อศาลปกครองสูงสุด กรณีที่ศาลปกครองกลางได้มีคำสั่งให้ระงับการดำเนินกิจกรรม 76 โครงการในมาบตาพุดชั่วคราว

แต่ทางภาคผู้เห็นว่าตนเองเสียหายในด้านสุขภาพและสิ่งแวดล้อม ก็มีที่ท่าที่จะคัดค้านการยื่นอุทธรณ์ของหน่วยงานภาครัฐ รวมทั้งกลุ่มประชาชนและ NGO ต่างๆ อาจดำเนินการฟ้องร้องโครงการอื่นๆ อีกมาก

ขณะนี้ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจ ยังถูกคาดการณ์ไว้น้อย แต่หากความไม่ชัดเจนลากยาวออกไปอีก นักธุรกิจและแวดวงตลาดทุนอาจปรับเพิ่มคาดการณ์ผลกระทบทางลบเพิ่มขึ้น

ตัวแปรนี้จึงเป็นความเสี่ยงสูงข้อหนึ่งที่พร้อมจะลากให้หุ้นไทยผวาได้ทุกขณะ

ที่จริงภาวะเศรษฐกิจของเรายังไม่เข้มแข็งมากนัก การลงทุนจริงของบริษัทภาคเอกชนยังไม่ฟื้นคืน รายได้ส่วนบุคคล (ยกเว้นนักเล่นหุ้น) และการจ้างงานยังไม่ขยับขึ้น หากถูกพิษสงของมาบตาพุดก็อาจมุดพังพาบเศรษฐกิจพร้อมที่จะโถกเป็นตัว W

3.การที่ประเทศใหญ่เคยอัดฉีดสภาพคล่องการเงินเข้าไปในระบบการเงินแบบสุดลิ่มทิ่มประตู ถึงวันหนึ่งต้องถอนเงินออก แม้จะถอนแบบเนียนและระมัดระวัง ก็ยังมีโอกาสกระตุกให้ดอกเบี้ยขยับขึ้น ซึ่งโดยทฤษฎีแล้วจะลดความน่าสนใจของหุ้นลงถ้าไม่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงๆ มาช่วยหนุน

ระดับดัชนีหุ้นที่ 730 อัตราปันผลรับโดยเฉลี่ยลดลงเหลือแค่ 3.5-3.7% ขณะที่รัฐบาลและภาคเอกชนกำลังแข่งกันออกพันธบัตรและหุ้นกู้อายุต่างๆ ที่มีอัตราดอกเบี้ย 4-6% ดัชนี 730 จุด จึงใช้เงินปันผลมาดึงดูดได้น้อยลง แต่ถ้าวราคารู้นถูกลงไปแถว 650 จุด อัตราปันผลรับจะเพิ่มเป็น 3.9-4.2% ซึ่งคงมีคณสนใจลงทุนแบบระยะยาวมากขึ้น

หลายสำนักเคยบอกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยเกินมูลค่าไปแล้ว ซึ่งมูลค่าที่เหมาะสม ณ ช่วงนี้น่าจะอยู่ที่ 600 จุด 630 จุด หรือ 650 จุด แล้วแต่สำนัก โดยอิงที่ P/E 12-13 เท่าของกำไรปี 2552

4 ตัวแปรที่ไม่แน่นอนทางการเมืองที่พร้อมจะกลับมาบั่นป่วนจากมือ
การเมือง ความขัดแย้งทางความคิด ขัดแย้งทางผลประโยชน์
ทั้งหมดที่แจกแจงให้ฟัง ก็เพียงเพื่อให้แฟนๆ คอลัมน์นี้ได้ใช้เป็นข้อมูลการ
คิดแบบรอบคอบ ไม่กล้าเกินเหตุ แต่ไม่กล้าจนเกินควร และใช้วิจารณ์ญาณ
ของท่านตัดสินใจอย่างเหมาะสม ○