

พัฒนการลงทุน



ศ...สมบัติ นราวุฒิชัย
 เลขาธิการ
 สมาคมนักวิเคราะห์

จับตา...สารพัด D

หลังจากตลาดหุ้นไทยเริ่มปรับตัวลงตั้งแต่กลางเดือนต.ค. 2552 ที่ระดับสูงสุดของวันที่ 13 ต.ค. ที่ 758 จุด

จากนั้นหุ้นไทยก็เหวี่ยงขึ้นลงในช่วงประมาณ 670 จนถึงใกล้ 720 จุด มา 2-3 รอบแล้ว ล่าสุดวานนี้ก็ได้วนขึ้นมาจ่อใกล้ 720 จุดอีกครั้ง ตอบรับกระแสแรงซื้อสถาบันไทยที่คาดว่าส่วนหนึ่งก็คือเงินลงทุนซื้อผ่าน LTF ที่มนุษย์เงินเดือนแบบพวกเราต้องเข้าชื่อมาลดหย่อนภาษีเงินได้กันทุกปีนั่นเอง

หลายคนมีความมั่นใจว่าจะมี December Effect (หุ้นทะยานรับเดือนธ.ค.) หรือไม่กี่ January Effect แต่ก็มีหลายคนที่เกรงว่าหุ้นจะยังผันผวนเหวี่ยงลงต่ำกว่า 700 จุด ไม่ได้อีก อาจถึง 680 หรือ 650 จุด หรือเกินกว่านั้นถ้ามีปัจจัยลบมาทรมานกัน

ส่วนตัวผมเองคิดว่า หุ้นไทยยังมีโอกาสผันผวนขึ้นสลับลงในระดับ 30-50 จุด ในช่วง 1-2 เดือน และผันผวนแบบ 200 จุดได้ในภาพตลอด 1 ปีข้างหน้า ด้วยเหตุว่ามีหลายปัจจัยที่หมอยากแจกแจงให้ท่านลองคิดและติดตามความคืบหน้าให้ดีหลายๆ เรื่อง

บังเอิญจริงๆ เรื่องที่ผมประเมินว่าจะมีความสำคัญเกือบทุกเรื่องจะมี ด.เด็ก หรือ D เป็นอักษรนำ แต่เนื่องจากการระบุว่าปัจจัยสารพัด ด.เด็ก ฟังแล้วจะทะแม่งๆ โดยเฉพาะถ้าตัดคำว่าเด็กออกไป จึงขออนุญาตจำหัวคอสั้นๆ ว่า "จับตา...สารพัด D" แทนนะครับ ซึ่งก็ได้แก่

1.December Effect เป็นที่เชื่อกันว่าหุ้นไทยชอบขึ้นตอนเดือนธ.ค. ผมเองก็ได้แอบสังเกตเรื่องนี้มาตั้งแต่ยุคปี 2530 หลังเหตุการณ์แบล็กมันเดย์ และก็พูดถึง December Effect มาเป็นระยะๆ ในช่วง 10 ปีมานี้

ยิ่งยุคปัจจุบันหลังจากมีการส่งเสริมให้ประหยัดภาษีจาก LTF ด้วยแล้ว ปรากฏการณ์ชื่อ LTF ตอนเดือนธ.ค. ก็ช่วยส่งเสริมโอกาสให้เดือนธ.ค.มีจังหวะหุ้นขยับขึ้น

แต่ต้องฝากข้อสังเกตว่า เมื่อใหม่ชื่อ LTF ตอนเดือนธ.ค. ก็อย่าลืมนว่ามีใหม่ขายคืนก่อนที่ครบ 5 ปี ตอนเดือนม.ค.ด้วยนะครับ (บางกองอาจให้ไถ่ถอนในเดือนอื่นโปรดหาข้อมูลเพิ่มเติม)

นอกจากนั้น December Effect จะมีผลมากก็ในช่วงที่หุ้นตกหนักต่อเนื่องมานาน แต่รอบนี้ถือวาระดับ 715 จุด ไม่ได้ต่ำกว่า Peak เก่ามากนัก จึงไม่สามารถมั่นใจว่าปลายเดือนธ.ค.จะดีขึ้นอีก

2.Dubai วิกฤตหนี้และฟองสบู่แตกที่ดูไบ เป็นเรื่องใหญ่ที่กระหึ่มมาตั้งแต่วันที่ 25 พ.ย. กระทั่งบัดนี้ก็ยังคงระวังให้ดี จากปัญหาภาระหนี้ที่มีอยู่มากศาล ในขณะที่สินทรัพย์ต่างๆ ทั้งภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งมูลค่าหุ้น ทั้งยอดดุลหนี้ในดูไบของบรรดาสถาบันการเงินที่เสื่อมค่าลง ผมคิดว่าผลกระทบต่อด้านลบยังทำงานไม่สุดทาง และมีโอกาสสูงที่จะส่งผลให้ภาวะตลาดทุนโลกกระทบทางลบได้อีก

นอกจากนั้นยังมีผลกระทบต่อตามมาสารพัดอย่าง ทั้งการกระตุ้นให้บรรดานักลงทุนทั่วโลกตระหนักถึงความเสี่ยงของการลงทุนในประเทศต่างๆ ทั้งตลาดหุ้นตลาดตราสารหนี้ หรือภาคอสังหาริมทรัพย์ก็ตาม โดยเฉพาะประเทศไทยที่มีราคาหุ้น ราคาสินทรัพย์ทะยานขึ้นมาไกลๆ การถูกขายออกเพื่อรับกำไรชั่วคราวๆ และลดความเสี่ยง เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้เสมอ

3.Debt และ Credit Rating ผลจากกรณี Dubai และผลของการที่หลายประเทศประสบปัญหาเศรษฐกิจก่อนหน้านี้ ทำให้ต้องทบทวนจัดอันดับประมาณรายจ่ายจนขาดดุลหะหะและหนี้สาธารณะพุ่งสูง ทำให้ฐานะการคลังอ่อนแอ หลายประเทศเริ่มถูกปรับลด Credit Rating ไปบ้างแล้ว เช่น กรีซ เม็กซิโก หรือที่ถูกปรับลดแนวโน้มของ Credit Rating เช่น สเปน

นอกจากนั้น มีอีกหลายประเทศที่หนี้สูงลิ่ว จึงเป็นเรื่องความเสี่ยงขึ้นใหญ่ในปี 2553

4.Dong (เงินดอง) เวียดนามประกาศลดค่าเงินดองไปเมื่อเร็วๆ นี้ 5.4% น่าจะส่งผลกระทบต่อการค้าและภาคการลงทุน (Direct Investment) ของไทยเพิ่มขึ้นไปอีก จากก่อนหน้านี้เป็นที่โจษจันกันมาหลายปีแล้วว่า เวียดนามเป็นคู่แข่งสำคัญของไทยในแง่การค้า (เช่น ข้าว สิ่งทอ อิเล็กทรอนิกส์) และแรงดึงดูดภาคการลงทุน ด้วยภาษีที่ต่ำกว่าการเมืองที่สงบกว่า

การลดค่าเงินครั้งนี้ ขณะที่เงินบาทของไทยช่วงปีนี้แข็งขึ้นอีก จะยิ่งตอกย้ำความดึงดูดกว่าของเวียดนาม ทำให้ไม่ควรมองเป็นปัญหาเล็ก

5.Daeng (แดง) ซึ่งหมายถึงกลุ่มเสื้อแดง ที่ไม่ใช่แฟนแมนยูกับลิเวอร์พูล แต่เป็นแดงการเมือง ในช่วงเดือนธ.ค. ที่ผ่านมาถือว่าโชคดีจริงๆ ที่กลุ่มเสื้อแดงไม่ได้ออกมาเคลื่อนไหวรุนแรง

ปี 2553 ความเคลื่อนไหวเหล่านี้คงกลับมาเข้มข้นขึ้น และคงไม่ใช่ข่าวดีเมื่อเทียบกับสถานการณ์สงบแบบขณะนี้

6.Dollar มีโอกาสสูงพอสมควรที่ Dollar จะผันผวนในลักษณะ Rebound กลับแข็งค่าขึ้นบางส่วน หลังจาก 8 เดือนที่ผ่านมา เงิน Dollar ได้อ่อนค่าเร็วเมื่อเทียบกับเงินสกุล

สำคัญ เช่น จาก 100 เยน อ่อนมาสู่ 86-89 เยน ลดลง 11-14% ขณะที่เทียบกับ EU เงินเหรียญสหรัฐก็อ่อนลงประมาณ 11-16% เช่นกัน

การที่สหรัฐเริ่มมีสัญญาณเศรษฐกิจแข็งแรงขึ้นบ้างแล้ว เช่น การว่างงานที่ลดลงบ้าง การฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์บางส่วน เมื่อประกอบกับการที่ค่าเงินอ่อนลงเร็วในระดับ 11-14% ต่อ 8 เดือน จึงเป็นจังหวะที่เหรียญสหรัฐอาจแข็งแกร่งมาบางส่วน ในทางสถิติและวงจรทางเทคนิค การติดลบครั้งทาง หรือราว 5-6% เป็นสิ่งที่เคยปรากฏอยู่เสมอ

เมื่อเทียบกับเงินบาทช่วง 8-9 เดือนมานี้ บาทแข็งกว่าเงินเหรียญสหรัฐ 7-8% และบรรดานักลงทุนในตลาดหุ้นจะทราบดีว่า ยามที่บาทแข็งกว่า จะเป็นตัวหนุนให้เงินลงทุนซื้อจากต่างชาติได้แรงดึงดูดใจเพิ่มเพราะจะได้กำไรจากค่าเงินเพิ่มขึ้น

ดังนั้น หากเป็นช่วงที่บาทต้องอ่อนกลับบ้างเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐ ก็หมายถึงผลด้านลบต่อหุ้น

7.Dividend Yield ถือเป็นปัจจัยสำคัญในยุคเศรษฐกิจไม่คึกคักมากนัก เนื่องจากเป็นสิ่งที่แสดงผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นชัดเจนที่สุด ขณะที่ Capital Gain หรือกำไรจากราคาหุ้นคาดหวังได้ยากขึ้น เพราะหุ้นทะยานขึ้นมาแล้ว 70-90% จากจุดต่ำสุดที่ระดับดัชนี 715 จุด ระดับของเงินปันผลเฉลี่ยของหุ้นอยู่ที่ราว 3.7% เมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาล 7 ปีที่ใกล้ 4% หรือหุ้นกู้เอกชน Rating ดีอายุ 5 ปี ที่ให้ดอกเบี้ย 5-5.9% ทำให้ราคาหุ้นเริ่มตื้อหรือถูกขายเมื่อขยับเข้าโซน 720-750 จุด

อย่างไรก็ตาม หากดัชนีหุ้นอยู่ที่ประมาณ 670 จุด ระดับเงินปันผลเฉลี่ยจะสูงขึ้นเป็นใกล้ 4% ซึ่งจะเห็นได้ว่าน่าสนใจขึ้นบ้าง อาจเป็นจุดอธิบายถึงแรงซื้อใกล้ 670 จุด ใน 3 รอบที่ผ่านมา

8.ดอกเบี้ย เป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่ต้องจับตาในปี 2553 ทั้งนี้ขณะนี้ปัจจุบันถือเป็นปัจจัยบวกอันดับแรกๆ ของหุ้นจากการที่ดอกเบี้ยไทยและสกุลสำคัญของโลกอยู่ในระดับต่ำเป็นพิเศษเพื่อช่วยฟื้นเศรษฐกิจ

ปี 2553 นั้น มีจุดถดถอยกันว่าอัตราดอกเบี้ยจะขึ้นกลางปี หรือปลายปี หากถึงจุดที่ใกล้ขึ้นอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยบวกขึ้นนี้ที่มีอยู่ก็จะเริ่มเป็นปัจจัยเป็นกลาง และหากอัตรา

ดอกเบี้ยขึ้นเร็วกว่ากำหนด หรือขึ้นแรงกว่าคาด ก็จะผลักไปเป็นปัจจัยลบทันที

นอกจากดอกเบี้ยนโยบายธนาคารกลางแล้ว แนะนำให้ดูดอกเบี้ยพันธบัตรและหุ้นกู้พร้อมเทียบเคียงกับคาดการณ์ Dividend Yield เหมือนข้อ 6 ด้วยครับ

เมื่อไล่เรียงปัจจัยสารพัด D แล้ว ดูเหมือนยังมีอีก 2 ปัจจัยที่ไม่มีตัว D นำ ที่ต้องพูดถึงคือ

1.ผลกระทบกรณีมาตาพูด ผมคิดว่ายังต้องรอเวลาอีกนานพอสมควรกว่าจะดำเนินการแก้ไขอุปสรรค ในขณะที่ฝั่งของผู้ห่วงปัญหาสุขภาพและสิ่งแวดล้อม ก็เล็งอีกกว่า 100 โครงการในมือที่อยู่ในหลายจังหวัดที่อาจกระทบสิ่งแวดล้อมและสุขภาพ และขัดต่อกฎหมายมาตรา 67 วรรคสองของรัฐธรรมนูญ 50

ผลกระทบความล่าช้าที่มีกับโครงการที่ลงทุนไปแล้วกว่า 2 แสนล้านบาท เป็นที่ทราบกันโดยทั่วไป แต่ผมห่วงผลกระทบที่จะมีกับโอกาสของการลงทุนโครงการอื่นๆ ก็พลอยไม่มีมากเท่าที่ควรตลอดช่วงนี้

ก่อนที่จะมีปัญหาหนี้ ตัวเลขการลงทุนบ้านเราก็ไม่แข็งแรงอยู่แล้ว นอกจากนั้นผู้ลงทุนบางประเทศ เช่น ญี่ปุ่น ก็มีตัวเลขลดการลงทุนมาอย่างต่อเนื่องปัญหานี้อาจแรงกว่าที่คิดครับ

GDP ที่เคยคาดกันว่าจะฟื้น 3-3.5% ในปี 2553 จึงอาจจะเหลือ 2.5% หรือเต็มที่ไม่เกิน 3.0%

2.การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในไตรมาส 4 จะเป็นไตรมาสแรกที่ GDP ไทยจะเป็นบวกในแง่เทียบ YOY (เทียบกับปีก่อน ไม่ใช่ไตรมาสก่อนหน้า) คงเป็นข่าวดีข่าวหนึ่งไม่น้อยก็ขึ้น

ทั้งหมดที่ผมแจกแจงตัวแปรทั้งหมด ผมจึงยังเห็นว่ามีโอกาสน้อยที่หุ้นจะพุ่งทะยานเร็วๆ หุ้นไทยอาจต้องผันผวน 680-730 จุด ในช่วง 1-2 เดือนนี้

ผมยังเห็นว่าที่แกน 700 จุด ยังน่าจะถือหุ้นเพียง 40% ของพอร์ต โดยทยอยตัดลดรับกำไรเมื่อดัชนีขยับขึ้นจากรดับ 700 จุด เช่น 725 จุด เหลือ 35% และ 750 จุด เหลือ 30%

แต่จะเพิ่มพอร์ตหากดัชนีไหลลงมาก เช่น 675 จุด เพิ่มเป็น 45% และ 650 จุด เพิ่มเป็น 50% ○