

ISSUE 03

INVESTMENT GUIDE 2018

X

ข่าวดี : เศรษฐกิจฟื้น

ข่าวร้าย : ดอกเบี้ยขยับ เงินเฟ้อขยับ

เศรษฐกิจโลกโตไปด้วยกัน

ดอกเบี้ยไทย โหลตามหรือเปล่า

ข่าวดี เป็นข่าวร้ายต่อตลาด

ปีนี้ไม่ง่าย

จับตา Bond Yield

หุ้น - ตราสารหนี้ ปีนี้เอาไงดี

วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นเริ่มต้นแล้ว

ลงทุนตราสารหนี้อย่างไร ในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น



The Stock Exchange of Thailand

BOOK

“

ประโยคที่อันตรายที่สุดในการลงทุน
ก็คือ ครั้งนี้มันไม่เหมือนสมัยก่อน

- Sir John Templeton -

ดัชนีหุ้นไทยขยับจาก 1,500 จุด ทะลุ 1,800 จุด และมั่นใจว่าตลาดหุ้นจะยังปรับขึ้นทำลายสถิติต่อไป ขณะที่ผันเฟลิ่งอยู่ๆ พายุลูกใหญ่พัดกระหน่ำทำให้ตลาดหุ้น ตลาดพันธบัตรผันผวนแปรปรวน นักลงทุนที่ตั้งรับไม่ทันต่างชวอนเซ ถึงแม้ข่าวดีจะกระจายเข้าสู่ตลาดจากหน่วยงานประเมินเศรษฐกิจที่ปรับประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

ที่ว่า ท่ามกลางข่าวดีท่วมตลาด กลับมีข่าวร้ายโชนัวตัวอย่างเปิดเผย นั่นคือ อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อเริ่มเป็นแนวโน้มขาขึ้น แคมป์ขยับขึ้นอย่างไม่เกรงใจนักลงทุน

ด้วยภาวะกลืนไม่เข้าคายไม่ออกเช่นนี้ หากนักลงทุนปรับพอร์ตไม่ทัน หรือภาษาไม่เป็นทางการเรียกว่า หนีไม่ทัน อาจทำให้จากที่มีกำไรดีๆ กลายเป็นมีกำไรลดน้อยถอยลง ยิ่งหากดี้อันนี้ไม่หนีอาจขาดทุนภายในพริบตา

ช่วงฝุ่นตลบ หากนักลงทุนไม่สามารถวางกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ คาถาที่ดีที่สุดที่ควรท่องให้ขึ้นใจหนีไม่พ้น “ตกรถไฟดีกว่าขึ้นรถไฟผิดขบวน”

เศรษฐกิจโลก โตไปด้วยกัน

ถึงแม้สัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะเห็นมาสักระยะหนึ่งแล้ว แต่ความชัดเจนจริงๆ เริ่มต้นตั้งแต่วินาทีหลังของปีที่ผ่านมา โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ประเมินเศรษฐกิจโลกปี 2561 เติบโต 3.9% ดีที่สุดในรอบ 10 ปี หรือดีที่สุดในนับตั้งแต่เกิดวิกฤติซับไพร์ม ที่สำคัญสำรวจพบว่าปี 2560 มีประเทศที่มีเศรษฐกิจเติบโตดีกว่าปีก่อนหน้ามากถึง 120 ประเทศ คิดเป็น 3 ใน 4 ของประเทศทั่วโลก

เศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศยูโร ญี่ปุ่น จีน เติบโตในทิศทางที่สอดคล้องกันมากขึ้น จึงช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดความผันผวนทางเศรษฐกิจทั่วโลกที่มีสาเหตุมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยเฉพาะภายหลังจากธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (FED) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) ทำการปรับนโยบายการเงินกลับสู่ภาวะปกติ



IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกปี 2561 เติบโต 3.9% เติบโตดีที่สุดในรอบ 10 ปี

เศรษฐกิจประเทศหลักๆ ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง จะเพิ่มโมเมนตัมที่เรียกว่า Bandwagon effect หรือ แนวโน้มคล้ายตามกันผ่านการค้าระหว่างประเทศที่ แข็งแกร่ง ซึ่ง IMF คาดว่าปีนี้ปริมาณการค้า (สินค้าและ บริการ) ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 4% ปริมาณการส่งออกจะ เติบโตขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งการส่งออกทั่วโลกที่ปรับตัวขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ ที่พึ่งพาการส่งออกให้ขยายตัวในระดับที่น่าประทับใจ

เมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว สิ่งก็ตามมาหนีไม่พ้น กระแสการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อ เริ่มมีสัญญาณขยับขึ้น

“อัตราดอกเบี้ยนโยบายกำหนดโดยแบงก์ชาติ ถ้าเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว เริ่มเติบโตร้อนแรงจนเกินไป อัตราเงินเฟ้อจะกลับมา ธนาคารกลางจะปรับขึ้นอัตรา ดอกเบี้ยเพื่อตักความร้อนแรง” คมศร ประกอบผล หัวหน้าฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ และกลยุทธ์ทิสโก้ กล่าว

“
IMF คาดว่าปีนี้ปริมาณการค้า ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 4% ปริมาณการส่งออก จะเติบโตขึ้นต่อเนื่อง เป็นปัจจัยสำคัญ ที่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจประเทศที่พึ่งพา การส่งออกให้ขยายตัว

อภาภรณ์ แสงพรรค ผู้อำนวยการบริหารฝ่าย วิจัย บล.ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) อธิบาย เพิ่มเติมว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะพิจารณา ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) ก็ต่อเมื่อ เล็งเห็นว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวดีและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้ม ขยับขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ยกตัวอย่าง ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (FED) เริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2558 เพราะเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อัตราการว่างงาน ปรับลดลงต่อเนื่อง ภาคแรงงานมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น การจับจ่ายใช้สอยดูดี กำไรของภาคธุรกิจเติบโต ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มขยับขึ้น

“ทำให้ Fed ประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องและปีนี้คาดว่าจะปรับอย่างน้อยๆ 3 ครั้ง”

อภาภรณ์มองว่า หากอัตราเงินเฟ้อปรับขึ้นใน ลักษณะที่เรียกว่า Mild Inflation (อัตราเงินเฟ้ออ่อนๆ) เป็นเรื่องที่ดี เพราะเป็นสัญญาณหนึ่งที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจ ขยายตัวในระดับเหมาะสม โดยเฉพาะเงินเฟ้อที่เกิด จากอุปสงค์ นั่นคือราคาสินค้าและบริการปรับขึ้นจาก ความต้องการใช้เพิ่มสูงขึ้น

ไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน รองผู้จัดการ ด้านบริหาร ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และคณะกรรมการ นโยบายการเงิน กล่าวเอาไว้ใน BOT พระสยาม

Magazine (ฉบับมกราคม - กุมภาพันธ์ 2561) ว่า หลังวิกฤติการเงินโลก ธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมหลักสำคัญๆ ได้ดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหลือศูนย์หรือติดลบ รวมทั้งซื้อพันธบัตรจำนวนมากเพื่ออัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ (Quantitative Easing) อย่างไรก็ดีตาม หลังจากเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้เริ่มฟื้นตัวอย่างชัดเจน ความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายดังกล่าวก็ลดน้อยลง ธนาคารกลางจึงเริ่มทยอย “ถอนยา” โดยขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและลดการอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อปรับนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติ หรือ Normalize นโยบายการเงิน ซึ่งเป็นความท้าทายของผู้กำหนดนโยบายว่าจะดำเนินการในลักษณะ Soft Landing ได้อย่างไร

“ถ้าถอนยาเร็วเกินไปก็อาจจะมีผลกระทบต่อ Momentum ของการฟื้นตัว ทำให้เศรษฐกิจสะดุดได้ แต่ถ้าทำช้าเกินไปก็อาจมีความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อและความไม่สมดุลทางการเงิน เช่น การกู้หนี้ยืมสินที่สูงเกินไป การเก็งกำไรในสินทรัพย์ต่างๆ เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลเสียต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาว และที่สำคัญในการถอนยานั้นต้องระมัดระวังไม่ให้เกิดแรงกระเพื่อมในตลาดการเงิน เพราะถ้าทำอย่างกะทันหัน



ถ้าถอนยาเร็วเกินไปก็อาจจะ มีผลกระทบต่อ Momentum ของการฟื้นตัว ทำให้เศรษฐกิจสะดุดได้ แต่ถ้าทำช้าเกินไปก็อาจมีความเสี่ยง ด้านเงินเฟ้อและความไม่สมดุล ทางการเงิน

รวดเร็วหรือไม่ได้สื่อสารล่วงหน้า ปฏิบัติในตลาดอาจจะรุนแรง นำไปสู่ความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยระยะยาว และราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงิน”

อิสระ อรดีดลเชษฐ ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน บล.ไทยพาณิชย์ กล่าวเพิ่มเติมว่า นักลงทุนทั่วโลกรับรู้มานานพอสมควรว่าธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาจะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่คำถามในวันนี้ก็คือ มีอะไรที่ทำให้มุมมองของนักลงทุนเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่ เพราะว่าเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง และธนาคารกลางพูดมาตลอดว่าอัตราเงินเฟ้อขยับขึ้นเรื่อยๆ และจะเข้าสู่เป้าหมายระดับ 2%

“แต่ที่ผ่านมานักลงทุนเกินครึ่งไม่เชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อจะวิ่งเข้าหาเป้าหมายได้ในเร็ววัน เพราะที่ผ่านมามีตัวเลขอัตราเงินเฟ้อไม่ขยับ เพราะอัตราค่าจ้างแรงงานยังทรงๆ” อิศระ บอก

ตลอดทศวรรษที่ผ่านมา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการว่างงาน เศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อ หรือนักเศรษฐศาสตร์เรียกว่า Phillips curve (ถ้าตลาดแรงงานขยายตัวขึ้นเรื่อยๆ ค่าจ้างแรงงานจะเพิ่มสูงขึ้นตามตรงกันข้ามถ้าตลาดแรงงานลดลง ค่าจ้างก็ลดลงตามเช่นกัน) ไม่ทำงาน เพราะที่ผ่านมามีตลาดค่าจ้างแรงงานในสหรัฐอเมริกาอยู่ในระดับเต็มที่ (Full Employment) แต่ค่าแรงเฉลี่ยต่อชั่วโมง (Average Hourly Earnings) ยังไม่ขยับตาม จนกระทั่งเมื่อต้นเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ค่าจ้างแรงงานเพิ่งขยับขึ้นอย่างรวดเร็ว

ในภาวะดังกล่าว จึงมีนักวิจัยประเมินว่า Phillips Curve ทำงานได้ดีในช่วงเศรษฐกิจเป็นขาลง แต่ช่วงเศรษฐกิจขาขึ้นจะทำงานได้ค่อนข้างช้า “นั่นเป็นเหตุผลว่าทำไมธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาทิ้งพยายามออกตลาดเสมอว่าอัตราเงินเฟ้อจะขยับขึ้น แต่ถ้านักลงทุนยังคงเชื่อมั่นต่อ Phillips Curve นั่นคือเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งและต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อจะขยับขึ้นตามอย่างแน่นอน” อิศระ กล่าว

ดอกเบี้ยไทย

ไหลตามหรือเปล่า

“ปี 2560 เศรษฐกิจไทยขยายตัว 3.9% ปรับตัวดีขึ้นจากการขยายตัว 3.3% ในปีก่อนหน้า” คณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สภาพัฒน์ฯ) ประกาศ และเป็นประโยคที่ทำให้คนไทยยิ้มได้ หลังจากเหี่ยวแห้งมาก่อนหน้านั้น และยิ่งหน้าบานมากขึ้นเมื่อสภาพัฒน์ฯ ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2561 คาดว่าจะขยายตัว 3.6 – 4.6% จากการปรับตัวดีขึ้นของเศรษฐกิจโลกที่ส่งผลให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวเร่งขึ้นและสนับสนุนเศรษฐกิจในภาพรวมได้มากขึ้น แรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายภาครัฐบาลที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีและการลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น



สภาพัฒน์ฯ ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2561 คาดว่าจะขยายตัว 3.6 – 4.6% จากการปรับตัวดีขึ้นของเศรษฐกิจโลก



อัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินของไทยมีไว้เพื่อดูแลเศรษฐกิจไทย เราไม่จำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐอเมริกา

คำถามตามมาหนี่ไม่พัน อัตราดอกเบี้ยไทยควรปรับขึ้นหรือไม่

ตั้งแต่ปลายปี 2558 ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีการส่งสัญญาณให้ตลาดรับรู้ล่วงหน้า โดยปี 2561 ตลาดยังคงคาดว่าจะปรับดอกเบี้ยอย่างน้อยอีก 3 ครั้ง ส่วนธนาคารกลางยุโรปเริ่มลดปริมาณพันธบัตรที่ซื้อลง แต่ปีนี้อาจยังไม่เห็นการปรับดอกเบี้ยจากธนาคารกลางยุโรป ส่วนภูมิภาคเอเชีย ธนาคารกลางเกาหลีได้ขยับขึ้นดอกเบี้ยไปเมื่อปลายปีที่แล้ว ตามด้วยธนาคารกลางมาเลเซียเมื่อต้นปีนี้

อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางส่วนใหญ่ในภูมิภาคยังคงรักษาอัตราดอกเบี้ยในระดับผ่อนคลาย เนื่องจากต้องการให้มั่นใจว่าการฟื้นตัวจะยั่งยืนและมั่นคง

“ประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกาปรับดอกเบี้ยขึ้นเป็นลำดับและปีนี้จะปรับอีก ประเทศไทยต้องปรับดอกเบี้ยตามหรือไม่ประเด็นนี้เราได้พูดเสมอว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

การเงินของไทยมีไว้เพื่อดูแลเศรษฐกิจไทย เราไม่จำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐอเมริกา การดำเนินนโยบายการเงินของเราขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ แนวโน้มเงินเฟ้อและเสถียรภาพระบบการเงินของไทยเป็นหลัก” ไพบุลย์ อธิบาย

พร้อมกล่าวต่อไปว่า นโยบายการเงินในปีนี้อ่อนข้างทำทหาย ในภาวะที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจค่อนข้างดี เงินเฟ้อต่ำ แต่มีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น (Search for Yield) โดยอาจไม่คำนึงถึงความเสี่ยงหรือประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (Underpricing of Risks) ทั้งในส่วนของภาคครัวเรือน ธุรกิจ และสถาบันการเงิน เนื่องจากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและยาวนาน

“ในความเห็นส่วนตัว อัตราดอกเบี้ยแบบที่ใช้ยาแรงมานาน ถึงจุดหนึ่งก็ต้องปรับเข้าสู่ภาวะปกติ ความทำทหายสำคัญของการดำเนินนโยบายในระยะต่อไปก็คือ ควรจะเริ่มถอนยาเมื่อไหร่ ในภาวะเช่นใด

เพื่อสร้างความสมดุลของสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องและการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินควบคู่กันไป”

ด้านมุมมองของอิสระ บอกว่า “ในอดีตก็ควรเป็นเช่นนั้น” เมื่อธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ธปท. จะขยับตาม “แต่ปัจจุบันไม่ เพราะแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อมีความแตกต่างกัน และ ธปท. มีความชัดเจนเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น ที่เรียกว่า Flexible Inflation Targeting ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อไทยยังไม่เร่งตัวขึ้นก็ยังไม่ปรับอัตราดอกเบี้ย จึงเชื่อว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้จะยังไม่เกิดขึ้น แต่ ธปท. อาจจะส่งสัญญาณในช่วงปลายปีถ้าหากอัตราเงินเฟ้อเริ่มขยับเข้าใกล้กรอบที่วางเอาไว้”

“เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวมาจากปัจจัยอื่นๆ โดยเฉพาะภาคการส่งออก คำถามคือถ้าประเทศคู่ค้าเกิดวิกฤติส่งออกไทยย่อมกระทบและกระทบต่อเศรษฐกิจ

สอดคล้องกับสถานการณ์ ประเมินว่าธปท. ยังไม่รีบปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นอกจากเหตุผลเรื่องอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ประเด็นที่น่าสนใจคือโครงสร้างภายในยังคงอ่อนข้างเปราะบาง ถึงแม้ตัวเลขเศรษฐกิจไทยจะปรับขึ้นอย่างน่าประทับใจ แต่การบริโภคภายในประเทศยังไม่แข็งแรงเพียงพอ โดยปีที่แล้วเติบโต 3.2% แต่เป็นการเติบโตต่ำกว่าเกณฑ์ของค่าเฉลี่ยในระยะยาว (ประมาณ 4%)

โดยขนาดของการบริโภคภายในประเทศควรเป็นครึ่งหนึ่งของจีดีพี แต่วันนี้สัดส่วนกลับปรับลดลงต่อเนื่อง ดังนั้น เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวมาจากปัจจัยอื่นๆ โดยเฉพาะภาคการส่งออก คำถามคือถ้าประเทศคู่ค้าเกิดวิกฤติ ส่งออกไทยย่อมกระทบและกระทบต่อเศรษฐกิจ

“ต้องดูว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวมากน้อยแค่ไหน ถ้าดูย้อนในปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจเติบโตดีกว่าคาด แต่หลักๆ มาจากปัจจัยภายนอก คือ รายได้จากการท่องเที่ยวและการเติบโตภาคการส่งออก แต่ถ้ามองถึงภาคการลงทุนและการบริโภคภายในประเทศยังเติบโตไม่สูงนัก ดังนั้น ในแง่เศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวไม่เต็มที่นัก” อภาภรณ์ บอก

นอกจากนี้ ประเทศไทยมีการเกินดุลการค้ามาอย่างต่อเนื่อง และมีทุนสำรองเงินตราต่างประเทศอยู่

ในระดับสูงราว 10% ของจีดีพี รวมทั้งเงินบาทแข็งค่า “ตอนนี้แบงก์ชาติไม่มีแรงกดดัน จึงเลือกคงอัตราดอกเบี้ยเพื่อให้อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเป็นตัวสนับสนุนการฟื้นตัวปัจจัยภายในประเทศในปีนี้นั้นคือการบริโภคและการลงทุน” อภาภรณ์ อธิบาย

คำถามต่อมาคือ หาก ธปท. ยังไม่ขยับอัตราดอกเบี้ยจะทำให้เม็ดเงินที่ลงทุนไหลออกหรือไม่ ซึ่งหากมองตามทฤษฎีมีโอกาสเพราะเงินลงทุนมักจะเข้าไปแสวงหาผลตอบแทนในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง แต่ปัจจุบันกลับไม่เป็นเช่นนั้นเพราะตลอด 1 ปีที่ผ่านมา ดอลลาร์ยังคงอ่อนค่าถึงแม้อัตราดอกเบี้ยจะปรับขึ้นต่อเนื่อง

“ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ยุคใหม่ในแง่การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ค่าเงินไม่ได้ขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยอีกต่อไป แต่ขึ้นกับปัจจัยอื่นๆ ด้วย เช่น ค่าเงินดอลลาร์ นอกจากปัจจัยทิศทางอัตราดอกเบี้ย นักลงทุนยังให้น้ำหนักกับประเด็นเสถียรภาพทางด้านการคลัง เพราะสหรัฐอเมริกามีหนี้สาธารณะระดับสูง ประกอบกับการปฏิรูปภาษี การลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ล้วนแล้วแต่ต้องใช้เงินลงทุนสูงยิ่งทำให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงขึ้น จากการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ปัจจัยเหล่านี้มีผลต่อการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ ขณะเดียวกันสหรัฐอเมริกาขาดดุลการค้า

กับหลายประเทศ จึงเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่รัฐบาลต้องการรักษาดอลลาร์ให้อ่อนค่า เพื่อให้ภาคการส่งออกฟื้นตัวและลดช่องว่างการขาดดุลให้แคบลง” อภาภรณ์ กล่าว

หากเป็นเช่นนี้ ธปท. ไม่จำเป็นต้องเร่งปรับอัตราดอกเบี้ยตามธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา เพราะดอลลาร์ยังอ่อนค่า นั้นหมายความว่าเม็ดเงินลงทุนยังคงไม่ไหลออก ตราบใดที่ยังมีความสุขกับระดับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ลงทุนและเงินบาทที่แข็งค่า

“**เม็ดเงินลงทุนยังคงไม่ไหลออกจากประเทศไทย ตราบใดที่นักลงทุนต่างชาติยังมีความสุขกับระดับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ลงทุนและเงินบาทที่แข็งค่า**

ข่าวดี

เป็นข่าวร้ายต่อตลาด

การปรับขึ้นดอกเบี้ยได้ส่งผลเสียต่อภาคเศรษฐกิจ (Real Sector) เพราะต้นทุนในการระดมทุนของภาคธุรกิจและครัวเรือนสูงขึ้น การขยายการลงทุนและการบริโภคอาจชะลอตัวลง ตลาดหุ้นจึงปรับฐานตามไปด้วย ขณะที่เงินเฟ้อกลายเป็นความเสี่ยงสำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินเกือบทุกประเภท และสาเหตุที่เงินเฟ้อเร่งตัวในรอบนี้มาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เด่นชัด โดยเฉพาะฝั่งอุปสงค์ที่เร่งตัวหนุนให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อันเป็นปัจจัยการผลิตเร่งตัวสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นโลหะ ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ ไปจนถึงน้ำมัน และประเด็นการว่างงานที่ลดลงทำให้บางประเทศค่าจ้างเริ่มปรับสูงขึ้นอย่างในสหรัฐอเมริกา

ประกอบกับดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมานาน ทำให้วงจรการฟื้นตัวยิ่งทวีความร้อนแรง เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ที่ไม่รวมหมวดอาหารและพลังงานจึงเร่งตัวเกินคาด ธนาคารกลางทั่วโลกจึงต้องดูดัชนีสภาพคล่องที่ปล่อยออกมาก่อนหน้านี้ออกไป ซึ่งแม้ตลาดจะรับรู้ประเด็นดังกล่าวไปมากแล้ว แต่ด้วยความที่เงินเฟ้อเร่งตัวด้วยความรวดเร็วและแรงจึงเกิดเป็นความกังวลเมื่อตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดี

คำถามหลังจากนี้คงหนีไม่พ้นว่าลงทุนอย่างไรดี ในภาวะอัตราเงินเฟ้อเร่งตัว และอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงที่ผลตอบแทนพันธบัตรอาจเผชิญกับภาวะซบเซายาวนาน ซึ่งส่งผลต่อตลาดหุ้นเช่นกัน

“ขอยืนยันว่า ตลาดตราสารหนี้อาจถึงปลายทางของขาขึ้น แต่ตลาดหุ้นแค่ปรับฐานและยังคงปรับขึ้นได้ในระยะยาว” พูนพิชญา บัณฑิตานนท์ ที่ปรึกษาการลงทุนทิสโก้ เวิร์ท กล่าว

“

คำถามหลังจากนี้คงหนีไม่พ้นว่าลงทุนอย่างไรดีในภาวะอัตราเงินเฟ้อเร่งตัว

ปีนี้ไม่ง่าย

หลายปีที่ผ่านมา นักลงทุนมักจะบอกว่าการลงทุนในตลาดหุ้นถือว่า “ไม่ยาก” พุดง่าย ๆ เมื่อลงทุนไปแล้วได้ “กำไร” มากกว่า “ขาดทุน” เพราะตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นตลอดไม่ว่าเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไร ในช่วงเศรษฐกิจโลกดี ตลาดหุ้นขยับขึ้นตามความคาดหวังของการเติบโตของกำไรที่ดีขึ้น ส่วนในช่วงที่เศรษฐกิจโลกประสบปัญหา ตลาดคาดหวังว่าธนาคารกลางจะออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกในที่สุด

คมศรฉายภาพให้เห็น โดยยกตัวอย่างตลาดหุ้นโลกช่วงปี 2557 ซึ่งขณะนั้นเศรษฐกิจโลกเผชิญกับความผันผวนของราคาน้ำมันที่ลดลงจาก 100 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล เหลือ 50 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วงปลายปีเดียวกัน

“ทำให้การลงทุนทั่วโลกหดตัว บริษัทน้ำมันทั่วโลกขาดทุนและผลกำไรบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกหดตัว แต่ผลข้างเคียงของการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันก็ไปกดดันให้เงินเฟ้อติดลบในหลายประเทศ ผลที่ตามมา ก็คือ ธนาคารกลางญี่ปุ่นและยุโรปตัดสินใจเพิ่ม QE ในช่วงปลายปี 2557 และต้นปีถัดมา ผลักดันให้ตลาดหุ้นปรับขึ้น”

“การปรับลดลง ของตลาดหุ้นทั่วโลก ในปีนี้อาจเป็นเพียง Healthy Correction

อีกตัวอย่างคือช่วงปี 2559 ซึ่งความกังวลจากการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจจีนในช่วงต้นปี ประกอบกับการตัดสินใจออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) ในช่วงกลางปี ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาตัดสินใจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยลงเหลือเพียงแค่ 1 ครั้งในปีนั้น (จากที่เคยคาดว่าจะปรับขึ้น 4 ครั้ง) ส่วนธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) ที่ตลาดประเมินว่าจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยก็กลับต้องมาลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นหลังจากเกิด Brexit ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้น

“แต่ภาพในปีนี้อาจจะเป็นตรงกันข้ามกับที่ผ่านมา นั่นคือ หากเศรษฐกิจไม่ดี ตลาดหุ้นจะปรับลดลงเพราะตลาดคงไม่คาดหวังแล้วว่าธนาคารกลางจะกลับมาลดดอกเบี้ยหรือเพิ่ม QE หรือถึงแม้เศรษฐกิจจะดีก็ยังมีความเสี่ยงว่าจะดีเกินไป ซึ่งจะไปทำให้เงินเฟ้อ

ขยับขึ้นเร็วกว่าคาด และกดดันให้ธนาคารกลางต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยหรือลด QE เร็วขึ้น นับเป็นความกังวลที่ทำให้ตลาดปรับฐานในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา” คมศร อธิบาย

โดยช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับลงแรงจนนักลงทุนกังวลว่าจะสามารถลุกลามไปถึงขั้นเกิดวิกฤติเศรษฐกิจได้ แต่นักวิเคราะห์ในตลาดประเมินว่าการปรับลดลงของตลาดหุ้นทั่วโลกในครั้งนี้อาจเป็นเพียง Healthy Correction หรือการปรับฐานแบบสุขภาพดี

สาเหตุเกิดจากการเติบโตทางเศรษฐกิจทั่วโลกที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง และสำนักประเมินทางเศรษฐกิจปรับประมาณการและมองโลกในแง่ดี และนักวิเคราะห์ก็ประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นขาขึ้นมาตั้งแต่ปี 2552 (หลังเกิดวิกฤติซับไพร์ม)

อย่างไรก็ตาม พบว่าตั้งแต่ปีที่ผ่านมา ดัชนีหุ้นเพิ่มขึ้นมาเร็วกว่าการเติบโตของกำไร โดยมูลค่าของหุ้นในตลาดแพงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี กว่า 20% ดังนั้น ดัชนีที่ลดลงอย่างรวดเร็วในรอบนี้อาจเป็นเพียงการทำให้ราคาหุ้นกลับสู่จุดที่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับกำไรของบริษัทจดทะเบียน

“สิ่งที่นักลงทุนทั้งในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ต้องติดตามต่อจากนี้คือ การเพิ่มขึ้น

ของอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยในตลาดพันธบัตรของสหรัฐอเมริกา เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและอาจทำให้ตลาดหุ้นปรับฐานลงอีกครั้ง แต่ในอีกแง่มุมหนึ่งคือ เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเกิดจากสภาวะเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาที่ดี เมื่อเป็นเช่นนั้นเศรษฐกิจทั่วโลกย่อมได้รับอานิสงส์จากสหรัฐอเมริกาด้วย” ศิวกร ทองหล่อ ที่ปรึกษาการลงทุน ทิสโก้ เวลธ์ กล่าว

“

มูลค่าของหุ้นในตลาดแพงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี กว่า 20% ดังนั้น ดัชนีที่ลดลงอย่างรวดเร็วในรอบนี้อาจเป็นเพียงการทำให้ราคาหุ้นกลับสู่จุดที่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับกำไรของบริษัทจดทะเบียน

จับตา Bond Yield

นับตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา ประเด็นหนึ่งที่นักลงทุนจับตามองตลอดเวลา นั่นคือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) รัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี เพราะตามทฤษฎีการเงิน ดอกเบี้ยหรือ Bond Yield ในตลาดถือเป็นอัตราคิดลดหรือ Discount Rate ที่ใช้คำนวณมูลค่าเหมาะสมของสินทรัพย์ทางการเงินทุกชนิด ซึ่ง Discount Rate ที่สูงขึ้นก็จะส่งผลให้มูลค่าเหมาะสมของสินทรัพย์ลดลง สรุปก็คือ Bond Yield ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกดดันให้ค่า P/E Ratio ที่เหมาะสมของตลาดหุ้นลดลง ซึ่ง P/E Ratio ของตลาดจะถูกกดดันมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับเคลื่อนไหวของ Bond Yield ของสหรัฐอเมริกา

มีข้อสงสัยว่าที่ผ่านมาตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น ทั้งๆ ที่โดยปกติแล้วผลตอบแทนพันธบัตรมักจะเคลื่อนไหวสวนทางกับตลาดหุ้น เพราะผลตอบแทนพันธบัตรนับเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ใช้บ่งชี้ทิศทางของตลาดหุ้นได้ คือ หากผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดลง

ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นได้ดี และหากผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้น ตลาดหุ้นมีแนวโน้มจะปรับตัวลง วัลจูพร ธรรมวงศ์ธวัช ที่ปรึกษาการลงทุน ทิสโก้เวลธ์ อธิบายว่าเนื่องจากนักลงทุนมักเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างสินทรัพย์ทั้งสอง เช่น หากพันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทน 5% ต่อปี ตลาดหุ้นที่มีความเสี่ยงมากกว่าจะต้องให้ผลตอบแทนที่มากกว่า 5% ต่อปีเพื่อดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน

สำหรับผลตอบแทนของพันธบัตร ตลาดมักใช้ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีเป็นเกณฑ์ ส่วนผลตอบแทนของหุ้นมักดูจากอัตราผลตอบแทน (Earnings Yield) ซึ่งเป็นส่วนกลับของราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ได้เป็น กำไรต่อหุ้น (EPS) ต่อราคาหุ้น เพื่อสะท้อนว่าจะได้รับผลตอบแทนเท่าไรจากหุ้น หากเข้าลงทุน ณ ราคาปัจจุบัน ซึ่งส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรกับผลตอบแทนหุ้นคือค่า Risk Premium ของหุ้น หรือเรียกอีกอย่างว่า Earnings Yield Gap

ปัจจุบัน ตลาดให้ความสำคัญกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปีมาก เนื่องจากปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่น กลางเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปีพุ่งขึ้นสู่ระดับ 2.9% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี

“

หากผลตอบแทนจากพันธบัตรปรับตัวขึ้นเร็วและแรงเกินไป อาจทำให้ตลาดหุ้น
ปรับลงแรงได้เช่นกัน

2557 ในขณะที่ S&P500 มี Forward P/E ที่ 18 เท่า คิดเป็น Earnings Yield ประมาณ 5% ทำให้ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของหุ้นกับพันธบัตร (Earnings Yield Gap) อยู่ที่ 2.3% หมายความว่า หุ้นให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตร 2.3% ซึ่งหากเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นแล้วถือว่าต่ำมาก และเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบกว่า 10 ปี และหากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ปรับขึ้นไปเรื่อยๆ หมายความว่า Earnings Yield Gap ระหว่างหุ้นกับพันธบัตรสหรัฐอเมริกาจะยิ่งน้อยลงไปอีก เป็นความเสี่ยงให้หุ้นปรับตัวลงได้

“หากผลตอบแทนจากพันธบัตรปรับตัวขึ้นเร็วและแรงเกินไป อาจทำให้ตลาดหุ้นปรับลงแรงได้เช่นกัน” ฌ็องพร บอก

อิสระ อธิบายว่าถึงแม้นักลงทุนจะรับรู้จากนี้ไป ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง แต่ในระหว่างทาง ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปีขยับได้ตลอดเวลา

“พูดง่ายๆ ถ้า Fed สื่อสารอะไรกับตลาดและทำให้ Bond Yield 10 ปี กระเพื่อมได้ ย่อมทำให้ตลาดการลงทุนผันผวนได้”

โดยอิสระประเมินว่าถ้าธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาปรับอัตราดอกเบี้ย 3 ครั้งในปีนี้อผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ณ สิ้นปีนี้จะอยู่ระดับ 2.95 – 3% แต่ถ้าปรับขึ้น 4 ครั้ง ผลตอบแทนดังกล่าว ณ สิ้นปีนี้จะอยู่ราว 3.25% และคำถามตามมาคือ ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ระดับไหนที่ทำให้เป็นจุดอันตรายกับตลาดหุ้น

วิธีการประเมินคือนำผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มาเทียบกับ Nominal GDP (ซึ่งธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา ธนาคารโลก และ IMF ประเมินว่า Nominal GDP สหรัฐอเมริกาเฉลี่ยอยู่ที่ 4%) ถ้า Nominal GDP ยังสูงกว่าผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปีไปเรื่อยๆ ตลาดหุ้นจะสามารถปรับขึ้นได้

“Nominal GDP คือรายได้ผลผลิตทั้งประเทศ ถ้าเติบโตสูงกว่าต้นทุนทางการเงิน ถือว่าธุรกิจภาคเอกชนยังสามารถทำกำไรได้ แต่เมื่อไหร่ที่ Bond Yield 10 ปี เริ่มขยับขึ้นและเข้าใกล้หรือนักลงทุนประเมินว่าจะสูงกว่า Nominal GDP จะเริ่มมีความเสี่ยงที่ตลาดหุ้นจะเข้าสู่การปรับฐาน นั่นแปลว่าถ้า Bond Yield 10 ปีขยับขึ้นไปอยู่แถวๆ 4% จะเป็นจุดอันตรายสำหรับการปรับฐานของตลาดหุ้น แต่ต้องเป็นภายในปีนี้เท่านั้น เพราะปีถัดๆ ไปเมื่อสมมติฐานเปลี่ยนไปมุมมองของนักลงทุนย่อมเปลี่ยนตาม” อิศระ กล่าว

“
ถ้า Bond Yield 10 ปี
ขยับขึ้นไปอยู่แถวๆ 4%
จะเป็นจุดอันตราย
สำหรับการปรับฐาน
ของตลาดหุ้น

หุ้น - ตราสารหนี้ ปีนี้เอาใจดี

แม้ว่าการลงทุนในปีนี้จะไม่ง่ายเหมือน 2 - 3 ปี ก่อน แต่คอมศรยังมั่นใจว่าปีนี้เป็นปีที่ดีของการลงทุนในหุ้น เพราะเศรษฐกิจทั่วโลกยังคงฟื้นตัว อย่างไรก็ตามระหว่างปี ตลาดหุ้นไทยอาจมีการปรับฐานหรือผันผวนบ้าง

“เป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นหรือเทรดระยะสั้น”

คอมศร บอก “กลยุทธ์ในการลงทุนในหุ้นคือ ลงทุนในหุ้นเติบโต (Growth Stock) หาบริษัทที่มีศักยภาพเติบโตได้เร็ว ขณะเดียวกันต้องมี P/E Ratio ถูกกว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกันเพื่อลดแรงกดดัน ซึ่งหุ้นที่เติบโตไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ได้แก่ กลุ่มแบงก์” คอมศร แนะนำ

สอดคล้องกับอิสระที่กล่าวว่าสำหรับนักลงทุนระยะยาวควรเลือกลงทุนในอุตสาหกรรมที่ตรงตามธีมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและต้องหาหุ้นที่ราคายังไม่แพง “เมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ความต้องการสินเชื่อเพิ่มสูงขึ้น ขณะเดียวกันคุณภาพสินทรัพย์เริ่มดีขึ้น (NPL เริ่มทรงตัวและปรับลง) ดังนั้น ธนาคารพาณิชย์จะได้รับอานิสงส์เต็มที่”

นอกจากนี้ ประเทศไทยเริ่มเข้าสู่การเติบโตรอบใหม่ นิคมอุตสาหกรรมจะได้รับประโยชน์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่น EEC กำลังมา ก็ต้องศึกษาว่านิคมอุตสาหกรรมไหนได้ประโยชน์มากที่สุด หรือหากเชื่อว่าเมื่อเศรษฐกิจเติบโต การบริโภคภายในจะโตตาม ธุรกิจค้าปลีกย่อมได้รับประโยชน์ รวมถึงดูเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศว่าจะไหลกลับเข้าตลาดหุ้นไทยอีกเมื่อไหร่

“โดยธรรมชาติเงินทุนจะเข้ามาที่ต่อเมื่อมันใจต่อภาวะเศรษฐกิจ และหุ้นกลุ่มที่พวกเขาลงทุนได้ก็มีไม่กี่กลุ่ม เช่น แบงก์ พลังงาน สื่อสาร อสังหาริมทรัพย์ พาณิชยกรรม เม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ตลาดหุ้นตึกคักได้ หากมองไปในระยะยาวเมื่อเศรษฐกิจเติบโตต่อเนื่อง คนมีกำลังซื้อมากขึ้นย่อมมีกำลังจ่ายในการรักษาสุขภาพ ดังนั้น กลุ่มโรงพยาบาลจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง” อิศระ แนะนำ

ส่วนนักลงทุนที่เน้นลงทุนระยะสั้นๆ (เทรดดิง) ต้องใช้กลยุทธ์เลือกหุ้นด้วยธีมที่เกิดขึ้นในช่วงนั้นๆ เช่น ธีมราคาน้ำมันก็เลือกหุ้นกลุ่มพลังงาน หรือลงทุน

กลุ่มสื่อสารจากธีมการประมูล แต่ช่วงไหนที่ไม่มีธีมการลงทุนสามารถใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคเข้ามาช่วยในการเลือกหุ้น

อภาภรณ์ กล่าวว่าการจัดพอร์ตลงทุนในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัว “ไม่ได้ยาก” เช่น ถ้ามองว่าหุ้นกลุ่มธนาคาร ทองเที่ยว หรือกลุ่มพาณิชย์ได้ประโยชน์ก็ควรมีหุ้นกลุ่มเหล่านี้อยู่ในพอร์ต และควรมีหุ้นประเภทที่มีเสถียรภาพปลอดภัย หรือเรียกว่า Defensive Stock เพราะไม่ว่าเศรษฐกิจจะดีหรือชบเซา ทุกคนต้องกินต้องใช้ ได้แก่ ธุรกิจน้ำ ไฟฟ้า รวมถึงสินค้าอุปโภคบริโภค

“หุ้นเหล่านี้มักจะจ่ายปันผลสม่ำเสมอ”

สำหรับวิธีจัดพอร์ต อภาภรณ์แนะนำให้ใช้นักวิชาการลงทุนเข้ามาเป็นตัวช่วย โดยดูมาร์เก็ตแคปแต่ละกลุ่มธุรกิจ สมมติว่าหุ้นกลุ่มธนาคารมีมาร์เก็ตแคป 14% ของมาร์เก็ตแคปรวม “ช่วงเศรษฐกิจกำลังฟื้น ดอกเบี้ยกำลังมาก็ต้อง Overweight หุ้นกลุ่มแบงก์ หมายความว่าต้องลงทุนมากกว่า 14% แต่ถ้าเศรษฐกิจชบเซา กลุ่มแบงก์ไม่น่าสนใจก็ Underweight ซึ่งหมายความว่าควรมีหุ้นกลุ่มแบงก์น้อยกว่า 14%

“

สินทรัพย์ที่สูญเงินเพื่อได้จากนี้ไปจะเหลือไม่กี่ประเภท หนึ่งในนั้นก็คือ หุ้

ถัดจากนั้น ค่อยเข้าไปเลือกหุ้นที่จะซื้อเข้ามาในพอร์ต เพราะถึงแม้ว่าหุ้นกลุ่มที่ไม่น่าสนใจหรือมีความเสี่ยง อาจมีหุ้นบางตัวที่มีความน่าสนใจ ไม่ได้หมายความว่า หุ้นทุกตัวในกลุ่มธุรกิจนั้นจะไม่น่าสนใจหรือมีความเสี่ยงทั้งหมด”

สำหรับตลาดตราสารหนี้ อิศระเล่าว่าก่อนอื่น ต้องมีความเชื่อก่อนว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยไปทางไหน โดยปีนี้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวชัดเจน แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อเป็นขาขึ้น นั่นหมายความว่าต้องระมัดระวังการลงทุนตราสารหนี้ระยะยาว ด้วยการลดน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ หรือลดการถือครองตราสารหนี้ระยะยาว แล้วเน้นถือครองตราสารหนี้ระยะสั้น

“ตอนนี้ Bond Yield 10 ปี ให้ผลตอบแทนประมาณ 2.5% เงินเพื่อกำลังวิ่งเข้าสู่ 2% แทบไม่เหลือผลตอบแทน แต่ถ้าลงทุนในหุ้นแล้วได้ผลตอบแทน 3 – 4% ถือว่าเป็นเรื่องไม่ยาก ดังนั้น สินทรัพย์ที่สู้เงินเพื่อได้จากนี้ไปจะเหลือไม่กี่ประเภท หนึ่งในนั้นก็คือ หุ้น” อิศระ บอก

คมศร แนะนำว่าหากสนใจตราสารหนี้ อันดับแรก ให้หลีกเลี่ยง High Yield Bond เพราะผลตอบแทนต่ำมากและไม่คุ้มกับความเสี่ยง จากนั้นให้หลีกเลี่ยงตราสารหนี้ที่มีอายุยาวแล้วหันมาซื้อตราสารหนี้อายุ

สั้นๆ 1 – 2 ปี ถ้าไม่ใช่พันธบัตรรัฐบาลก็ให้เน้นหุ้นกู้ที่มีเครดิตดีๆ ที่ไม่มีปัญหาเรื่องการเบียดหนี้

อภาภรณ์ กล่าวว่าการดูว่าตัวเองมีเป้าหมายการลงทุนแบบไหน ถ้าหากเป็นการลงทุนระยะยาว ถึงแม้อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น หากมีตราสารหนี้ระยะยาวก็สามารถถือไปจนถึงวันครบกำหนดอายุของตราสารหนี้ (Maturity Date) “ต่อให้ระหว่างทางจะขาดทุนจากการคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาด (Mark to Market Loss) ก็จะได้ผลตอบแทนตามที่ระบุเอาไว้”

อย่างไรก็ตาม นักลงทุนระยะยาวต้องถือตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยไม่เกินระยะเวลาในการลงทุน เช่น ตั้งใจลงทุนตราสารหนี้ 5 ปี ก็ต้องมีอายุตราสารหนี้ในพอร์ตลงทุนเฉลี่ยแล้วไม่เกิน 5 ปี ส่วนนักลงทุนที่มีสไตล์เก็งกำไรระยะสั้นควรเน้นลงทุนตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อลดการขาดทุนจาก Mark to Market

“ช่วงดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น ไม่ได้หมายความว่า จะหนีออกจากตลาดตราสารหนี้ เพียงปรับพอร์ตให้สอดคล้องกับสถานการณ์เพื่อลดความเสี่ยง เนื่องจากตราสารหนี้เป็นการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง” อภาภรณ์ ทิ้งท้าย

วัฏจักรดอกเบี้ย

ขาขึ้นเริ่มต้นแล้ว

ธุรกิจที่ได้ประโยชน์

ธนาคารพาณิชย์ จะได้รับประโยชน์มากที่สุด โดยเฉพาะธนาคารขนาดใหญ่ซึ่งโครงสร้างการปล่อยสินเชื่อแบบลอยตัวมีสัดส่วนมากกว่าเงินฝากที่ลอยตัว ดังนั้น จึงมีโอกาสเห็นส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin: NIM) กว้างขึ้น

ประกันชีวิต เพราะภาระหนี้สินที่เกิดจากการถือกรรมธรรม์ระยะยาว ทำให้ต้องนำเงินเบี้ยประกันไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้คุ้มค่ากับภาระหนี้สินดังกล่าว โดยตามมาตรฐานการบัญชี ในภาวะดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) กำหนดแนวทางในการคำนวณมูลค่าหนี้สินที่เกิดขึ้นในอนาคตมาเป็นมูลค่าปัจจุบันสุทธิ

นั่นคือ กำหนดอัตราคิดลด โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีย้อนหลัง 8 ไตรมาส ดังนั้น หากอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ (Bond Yield) ปรับเพิ่มสูงขึ้นก็จะทำให้อัตราคิดลด (Discount Rate) เพิ่มขึ้น ทำให้ภาระหนี้สินลดลง และส่งผลให้ภาระค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันปรับลดลง หรือมีโอกาสโอนเงินสำรองกลับเป็นรายได้

กลุ่มอุตสาหกรรม Real Sector ธุรกิจที่ได้รับประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้นก็คือ ธุรกิจที่มีกระแสเงินสดสุทธิดี (Net Cash Flow) มีหนี้สินต่ำ มีภาระดอกเบี้ยจ่ายในระดับต่ำ หรือไม่มีเงินกู้เลย หรือเรียกว่ามีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ซึ่งธุรกิจดังกล่าวจะมีโอกาสในการสร้างรายได้เพิ่มสูงขึ้น

ธุรกิจที่เสียประโยชน์

ธุรกิจลีสซิ่งและเช่าซื้อ รายได้หลักจากดอกเบี้ยรับจากการปล่อยสินเชื่อจะเป็นลักษณะการคิดดอกเบี้ยในอัตราคงที่ (Fixed Rate) ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืมส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Float Rate) ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยรับยังไม่สามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นทันตามอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตรารส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยรับและอัตราดอกเบี้ยจ่าย (Interest spread) ให้มีอัตราลดลง

ดังนั้น สังเกตได้ว่าธุรกิจกลุ่มนี้จะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ในระดับสูง เพราะหากดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นก็ย่อมทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ D/E Ratio เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

สื่อสาร สายการบิน บันเทิง กลุ่มธุรกิจเหล่านี้ มีโครงสร้างทางการเงินที่มีหนี้สูง โดยธุรกิจสื่อสารมีภาระหนี้สินส่วนหนึ่งกับสถาบันการเงินที่เป็นดอกเบี้ยลอยตัว ในขณะที่ธุรกิจสายการบินอาจต้องลงทุนซื้อเครื่องบิน ทำให้มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยค่อนข้างสูง เช่นเดียวกับธุรกิจบันเทิง ที่อยู่ในช่วงลงทุนกับทีวีดิจิตอลซึ่งต้องใช้เงินลงทุนก้อนใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ ทำให้ D/E Ratio เพิ่มขึ้น จึงได้รับผลกระทบเชิงลบในช่วงที่ดอกเบี้ยปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง

อสังหาริมทรัพย์ขนาดเล็ก ช่วงวัฏจักรดอกเบียขาขึ้น คนซื้อที่อยู่อาศัยกันน้อยลง ก็จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพมูลค่างานในมือ (Backlog) เพราะวิธีรับรู้รายได้จะรับรู้เมื่อมีการโอน หมายความว่าหากขายโครงการได้แต่ยังไม่สามารถโอนได้ ก็จะกลายเป็น Backlog ซึ่งในช่วงที่เป็น Backlog โอกาสที่สถาบันการเงินจะปฏิเสธการปล่อยกู้จะเพิ่มสูงขึ้น Backlog ดังกล่าวก็อาจไม่เป็นรายได้ โดยที่อยู่อาศัยที่มีราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท จะได้รับผลกระทบ ในขณะที่สถาบันการเงินปฏิเสธการปล่อยกู้เงิน

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

ผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการ ฝ่ายวิจัย บล.เอเซีย พลัส

“

ธุรกิจที่ได้รับประโยชน์จากดอกเบียขาขึ้นก็คือ ธุรกิจที่มีกระแสเงินสดสุทธิ (Net Cash Flow) มีหนี้สินต่ำ มีการะดอกเบียจ่ายในระดับต่ำ หรือไม่มีเงินกู้เลย หรือเรียกว่ามีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ซึ่งธุรกิจดังกล่าวจะมีโอกาสในการสร้างรายได้เพิ่มสูงขึ้น

ลงทุนตราสารหนี้อย่างไร ในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น

ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ราคาตราสารหนี้ปรับตัวลดลง แต่ไม่ได้หมายความว่าราคาของตราสารหนี้ทุกตัวจะปรับตัวลดลงในระดับที่เท่ากัน เนื่องจากตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่าจะเคลื่อนไหวขึ้นลงตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในระดับที่มากกว่าตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้นกว่า

เมื่อเป็นเช่นนี้กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ที่ค่อนข้างเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน หนีไม่พ้นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น (อายุไม่ควรเกิน 1 ปี) และเมื่อครบอายุแล้วก็ทำการลงทุนใหม่ไปเรื่อยๆ (Roll Over) โดยการลงทุนในลักษณะนี้นอกจากจะมีความเสี่ยงของการลงทุนอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำตามอายุของการลงทุนแล้ว การ Roll Over ยังช่วยทำให้นักลงทุนไม่เสียโอกาสในการรับดอกเบี้ยที่ระดับใหม่ หากดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกด้วย

ยกตัวอย่าง กรณีที่ 1 คือการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 6 เดือนที่ให้ผลตอบแทน 3.5% ต่อปี กับกรณีที่ 2 คือการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 1 ปีที่ให้ผลตอบแทน 3.6% ต่อปี หากเลือกลงทุนในกรณีที่ 2 ด้วยเงินจำนวน 10,000 บาท เมื่อครบกำหนดอายุ (อีก 1 ปีข้างหน้า) จะได้รับผลตอบแทนเป็นเงิน 360 บาท (3.6% ของ 10,000)

หากเลือกลงทุนในกรณีที่ 1 ด้วยจำนวนเงินที่เท่ากัน เมื่อครบกำหนดในอีก 6 เดือนข้างหน้า จะได้รับผลตอบแทนเป็นเงิน 175 บาท (3.5% ของ 10,000 แล้วหารด้วย 2) และหากอีก 6 เดือนข้างหน้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับเพิ่มสูงขึ้นไปอีก 0.5% ในช่วงเวลานั้นผลตอบแทนของตราสารหนี้อายุ 6 เดือนควรปรับสูงขึ้นตามไปด้วย

ดังนั้น การนำเงิน 10,175 บาทที่ได้รับมาในช่วง 6 เดือนแรกไปลงทุนต่ออีก 6 เดือนถัดไป ที่ระดับอัตราผลตอบแทนใหม่ โดยสมมุติว่าขยับไปอยู่ที่ระดับ 4.0% ต่อปี จะได้รับผลตอบแทนเป็นจำนวนเงิน 203.5 บาท (4% ของ 10,175 แล้วหารด้วย 2)

เมื่อนำมารวมกับผลตอบแทนเดิมที่ได้รับในช่วง 6 เดือนแรก พบว่าการลงทุนแบบ Roll Over โดยลงทุน 2 ครั้งใน 1 ปี ทำให้ได้รับผลตอบแทนรวมทั้งสิ้น 378.5 บาท หรือคิดเป็น 3.785% ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 1 ปีเพียงครั้งเดียว

นอกเหนือจากการเน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นในช่วงอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น ความแตกต่างระหว่างการเลือกลงทุนในพันธบัตรระยะสั้นที่ออกโดยภาครัฐและหุ้นกู้ระยะสั้นที่ออกโดยภาคเอกชน ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนแตกต่างกัน และเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนไม่ควรมองข้าม

โดยปกติแล้วการลงทุนในหุ้นกู้ที่ออกโดยภาคเอกชนจะให้ผลตอบแทนในระดับที่ดีกว่า แต่ก็มาพร้อมกับความเสี่ยงที่สูงกว่าด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การลงทุนในช่วงเพียงระยะเวลาสั้นๆ โดยคัดเลือกเฉพาะหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนที่มีความน่าเชื่อถือค่อนข้างดีก็เป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจในการสร้างผลตอบแทน สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ให้สูงขึ้นในภาวะดอกเบี้ยขยับขึ้น

อย่างไรก็ตาม การลงทุนตราสารหนี้โดยตรงของนักลงทุนรายย่อยยังมีข้อจำกัด ทางออกก็คือลงทุนผ่านกองทุนรวมที่มีนโยบายเน้นลงทุนตราสารหนี้ระยะสั้น เพราะสามารถทำการซื้อขายด้วยจำนวนเงินไม่มากในแต่ละครั้ง ที่สำคัญมีผู้เชี่ยวชาญคอยบริหารจัดการและดูแลผลการลงทุนอยู่ตลอดเวลา

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

กรรมการผู้จัดการสายงานตลาดตราสารหนี้
และสายงานวางแผนการเงิน บล. แอปเพิล เบลธ์



The Stock Exchange of Thailand

BOOK