

ลงทุนอย่างไรดี.....เมื่อเงินฝรั่งเริ่มไหลออก & ดอกเบี้ยเริ่มปรับขึ้น (คอลัมน์สถานีลงทุน นสพ. ประชาชาติธุรกิจ # 2 ก.พ. 54)

โดยสุชาติ ธนฐิติพันธ์

จากตัวเลขเศรษฐกิจที่ประกาศโดยหน่วยงานต่างๆ ในช่วง 2 – 3 สัปดาห์ที่ผ่านมา นั้น เพียงพอที่จะสรุปได้ว่าภาพรวมของเศรษฐกิจไทยในปี 2553 สามารถฟื้นตัวและเติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดดเมื่อเทียบกับปี 2552 (ข้อมูลเบื้องต้นของ ธปท. แสดงให้เห็นว่า GDP ในปี 2553 ขยายตัวกว่า 9.3%) และถึงแม้ว่าส่วนหนึ่งของตัวเลขที่ปรับตัวดีขึ้นจะเป็นอันสูงส่งจากการคำนวณด้วยฐานที่อยู่ในระดับต่ำของปี 2552 ก็ตาม แต่ในอีกด้านหนึ่งก็ต้องยอมรับด้วยว่า ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยที่ค่อนข้างแกร่งอยู่แล้วเป็นทุนเดิม มีส่วนสำคัญอย่างยิ่งที่ช่วยผลักดันให้การฟื้นตัวในปีที่ผ่านมาเป็นไปได้อย่างต่อเนื่องครับ

และจากความสามารถในการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่สวนทางกัน ระหว่างประเทศไทยรวมถึงประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย กับกลุ่มประเทศในฝั่งตะวันตก มีผลดึงดูดให้เม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้าสู่ประเทศไทย และประเทศต่างๆ ในภูมิภาคนี้เป็นจำนวนมาก โดยเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้ามาในรอบนี้ นอกจากจะมีผลทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องแล้ว (เงินบาทแข็งค่ากว่า 10% จากที่ระดับ 33.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ 30.15 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงสิ้นปี) ยังส่งผลทำให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ ของไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมากด้วยเช่นกันครับ โดยจะเห็นได้จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 41% และดัชนีตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 10 ปี (Government Bond Index, TTM > 10 yr) ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่า 11%

แต่สิ่งหนึ่งที่มักจะเกิดขึ้นพร้อมกับเศรษฐกิจที่ขยายตัวอย่างร้อนแรงก็คือ “ภาวะเงินเฟ้อ” หรือภาวะที่ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคโดยทั่วไปในท้องตลาดปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งในที่สุดแล้วกลยุทธ์ที่ธนาคารกลางของประเทศส่วนใหญ่มักจะเลือกใช้เพื่อชะลอความร้อนแรงและควบคุมเงินเฟ้อไม่ให้สูงเกินไปจนกระทบกับความเป็นอยู่ของประชาชนก็คือ การปรับ “ขึ้นดอกเบี้ย” นั่นเองครับ โดยนับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมารัฐบาลแห่งประเทศไทยได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 1 ครั้ง (เพิ่มขึ้น 0.25% เป็น 2.25%) และยังมีแนวโน้มว่าจะปรับขึ้นได้อีก 0.5% – 0.75% ในช่วงระยะเวลาที่เหลือของปีนี้ ในขณะที่ความเคลื่อนไหวของประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียนั้น ล่าสุดทางการจีนกำลังพิจารณาที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในเร็ววันนี้ด้วยเช่นกัน และด้วยกระแสข่าวของการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาเอง กลายเป็นประเด็นที่สร้างความกังวลให้กับนักลงทุนในตลาดหุ้นไทยจนส่งผลทำให้ SET Index ปรับตัวลดลงกว่า 83 จุด หรือลดลง 9% ภายในช่วงเวลาเพียง 15 วันทำการนับตั้งแต่ต้นปี ซึ่งเชื่อแน่ว่านักลงทุนหลายๆ ท่านอาจจะมีความสงสัยเกี่ยวกับการขึ้นดอกเบี้ย ว่ามีความสัมพันธ์อย่างไรกับการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ โดยเฉพาะการลงทุนในหุ้นสามัญและการลงทุนในตราสารหนี้ หรือเพราะเหตุใดเมื่อมีการประกาศขึ้นดอกเบี้ยแล้วตลาดหุ้นมักจะปรับตัวลดลง โดยผมจะขอใช้เนื้อที่สั้นๆ เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวในรูปแบบที่สามารถเข้าใจได้ง่าย สำหรับประชาชนและนักลงทุนทั่วไปครับ

แต่ก่อนอื่นเราต้องสร้างความเข้าใจที่ตรงกันก่อนว่า แท้ที่จริงแล้วการประกาศขึ้นดอกเบี้ยนั้นยังไม่ใช่ประเด็นที่สำคัญที่สุดครับ แต่สิ่งที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญมากกว่าก็คือ การปรับขึ้นนั้นเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์เอาไว้ สูงกว่าคาด หรือต่ำกว่าคาดมากกว่า ยกตัวอย่างง่ายๆ เช่นการที่บริษัทแห่งหนึ่งประกาศผลการดำเนินงานออกมาค่อนข้างดี แต่ราคาหุ้นของบริษัทนั้นกลับปรับตัวลดลง ที่เป็นเช่นนี้ก็เนื่องจากตลาดได้คาดว่าการดำเนินงานน่าจะออกมาดีกว่านี้ และราคาหุ้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์ไปแล้ว จนกระทั่งเมื่อผลการดำเนินงานจริงออกมาต่ำกว่าที่ตลาดเคยคาดการณ์ไว้ ราคาหุ้นจึงปรับตัวลดลงนั่นเอง ซึ่งก็คล้ายคลึงกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของไทยในช่วงนี้ด้วยเช่นกัน เนื่องจากตลาด **ไม่ได้** คาดว่า ธปท. จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วติดต่อกันรวม 0.5% ในช่วงระยะเวลาเพียงเดือนเศษๆ ของการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินทั้ง 2 ครั้งที่ผ่านมา รวมถึงกรณีของกระแสข่าวการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางจีน ก็อยู่ในระดับค่อนข้างสูงไปกว่าที่ตลาดเคยคาดการณ์กันไว้ เหตุการณ์เหล่านี้จึงส่งผลกระทบต่อการลงทุนใน

หุ้นสามัญและการลงทุนในตราสารหนี้ค่อนข้างชัดเจน โดยความสัมพันธ์ระหว่างการปรับขึ้นดอกเบี้ยกับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ และราคาตราสารหนี้ในช่วงที่ผ่านมา สามารถอธิบายด้วยเหตุผลง่ายๆ 3 ข้อด้วยกันครับ

ประการแรกคือ เมื่อดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้ดอกเบี้ยจ่าย (Coupon) และผลตอบแทน (Yield) ของตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ยิ่งถ้าหากผลตอบแทนของตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว (ราคาลดลง) มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ นักลงทุนส่วนหนึ่งโดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันที่เป็นกองทุนขนาดใหญ่และมีนโยบายการลงทุนที่เน้นในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ จะขายหุ้นสามัญและย้ายเงินมาซื้อตราสารหนี้เพิ่มมากขึ้น และการขายหุ้นสามัญพร้อมๆกันในช่วงดังกล่าวนี้เองครับที่มีผลทำให้ราคาดัชนีปรับตัวลดลง **ลำดับถัดมา**เกิดจากเหตุผลด้านการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ที่มักจะต้องพึ่งพาเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ อาจจะมากบ้างหรือน้อยบ้างขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารงานครับ โดยที่เงินกู้ยืมเหล่านี้ส่วนใหญ่แล้วจะถูกคิดดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate) ดังนั้นการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วจะมีผลทำให้บริษัทเหล่านี้ต้องแบกรับภาระดอกเบี้ยเงินกู้ที่จะต้องจ่ายคืนให้กับธนาคารพาณิชย์มากขึ้น และอาจจะกระทบกับผลการดำเนินงานหรือผลกำไรของบริษัทให้ลดน้อยลง ราคาค่าหุ้นจึงมักจะปรับตัวลดลงตามไปด้วยในที่สุด สำหรับ**เหตุผลข้อสุดท้าย**เกิดจากข้อเท็จจริงที่ว่า เงินทุนมักจะเคลื่อนย้ายจากแหล่งที่ให้ผลตอบแทนต่ำ ไปสู่แหล่งที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอยู่เสมอ ดังนั้นหากสมมติว่าเงิน (หรือประเทศใดก็ตาม) ทำการขึ้นดอกเบี้ยจนถึงระดับที่ทำให้ผลตอบแทนจากการฝากเงิน หรือแม้แต่ผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศจีนอยู่ในระดับที่สูงกว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากประเทศอื่นๆ แล้ว ก็จะต้องคิดให้เม็ดเงินส่วนหนึ่งโดยเฉพาะส่วนที่เป็นของนักลงทุนต่างชาติ เคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศจีนมากขึ้น ด้วยการขายหลักทรัพย์ในประเทศอื่นๆที่ถือครองอยู่ ซึ่งเหตุผลดังกล่าวนี้เองที่เรามักจะได้ยินอยู่เสมอเมื่อมีการไหลออกของเม็ดเงินต่างชาติจนทำให้ราคาดัชนีปรับตัวลดลง

แต่ไม่ว่าอย่างไรก็ตาม สถานการณ์ต่างๆเหล่านี้มีวัฏจักรของการเกิดขึ้นครับ หรือพูดให้ง่ายขึ้นก็คือถ้าหากเศรษฐกิจขยายตัวอย่างร้อนแรงและเกิดปัญหาเงินเฟ้อจนต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยแล้ว เมื่อเวลาผ่านไป เศรษฐกิจจะค่อยๆชะลอความร้อนแรงลง จนในที่สุดแล้วอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยและต้องแก้ไขด้วยการปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้งก็เป็นได้ หรือแม้แต่การไหลออกของเม็ดเงินต่างชาติในช่วงนี้ หากว่าพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยยังคงแข็งแกร่งและเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ก็จะมีผลดึงดูดให้เม็ดเงินเหล่านี้กลับเข้ามาลงทุนใหม่ในอนาคตได้เช่นกัน และหากเรามองการเคลื่อนไหวของตลาดในสถานการณ์เช่นนี้ได้ชัดเจนมากขึ้นแล้ว ก็น่าจะช่วยให้ตัดสินใจได้ง่ายขึ้นว่าควรจะมีการลงทุนอย่างไรต่อไป ซึ่งหากเป็นการ**ลงทุนระยะยาว** การปรับตัวลดลงของราคาดัชนีในช่วงนี้อาจถือได้ว่าเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีรวมถึงหุ้นที่จ่ายปันผลในระดับสูงเพิ่มมากขึ้น และยังเป็นโอกาสที่จะเข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ที่อัตราผลตอบแทนขยับตัวสูงขึ้นไปมากแล้ว (ราคาลดต่ำลงมาก) แต่สำหรับท่านที่เน้นการ**ลงทุนระยะสั้น** คงต้องยึดคติที่ว่าการยอมรับความเสี่ยงนั้นถือเป็นสิ่งสำคัญครับ เนื่องจากการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน ย่อมต้องพบกับความเสี่ยงที่อยู่ในระดับสูงด้วย ซึ่งในสถานการณ์เช่นนี้ ตราสารหนี้ระยะสั้นอาจเป็นอีกทางเลือกหนึ่งเพื่อลดความเสี่ยงจากตลาดหุ้น ถึงแม้ว่าผลตอบแทนที่ได้จากตราสารหนี้อาจจะไม่สูงนักเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้นสามัญ แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ดีกว่าการลงทุนในทางเลือกอื่นที่มีความเสี่ยงน้อย เช่นการฝากเงิน ครับ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

suchart@thaibma.or.th, 02-252-3336 Ext.113