



นาทิตองของการลงทุนในหุ้นกู้เอกชน

โดย ธนภรณ์ สุชาติปัทมกุล

เมื่อวันที่ 14 มกราคม ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน MPC ได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง R/P 1 วัน ลงเหลือ 2.00% จากเดิม 2.75% ตลาดพันธบัตรก็ตอบรับการปรับตัวลดลงของ R/P เช่นเดียวกัน โดยข้อมูล ณ วันที่ 23 มกราคม 2551 ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 1 ปี ลดลงมาอยู่ที่ 1.77% ทั้งนี้ตัวเลขล่าสุดของการส่งออกในเดือนธันวาคมติดลบถึง 14.5% เมื่อเทียบกับเดือนเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่ทางการของประเทศไทยก็ได้ตั้งเป้าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปีนี้เป็นเพียง 2% ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบหลายปีนับจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ที่การคาดการณ์การเติบโตของ GDP ต่ำขนาดนี้ ในความเป็นจริงตัวเลขทางเศรษฐกิจได้ส่ง สัญญาณไม่ดีมาตั้งแต่กลางปี 2551 พร้อมกับปัญหาที่เริ่มลุกลามมาจากทางฝั่งสหรัฐอเมริกา เริ่มตั้งแต่ปัญหา Sub-prime เรื่อยมาจนถึงปัญหาสถาบันการเงินและอุตสาหกรรมรถยนต์

จากปัญหาเศรษฐกิจโลกดังกล่าว ได้ส่งผลกระทบต่อภาคส่งออกของเศรษฐกิจไทย ซึ่งถือว่าเป็นพระเอกที่คอยช่วยให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยขยายตัวมาตลอดตั้งแต่ยุคพองสบู่แตก ด้วยความกังวลต่อเศรษฐกิจปี 2552 รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทย จึงพร้อมใจกันประสานเสียงด้วยการกระตุ้นโดยใช้ทั้งนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน สำหรับนโยบายการคลัง นอกจากเป้าหมายหลักที่จะต้องลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่แล้วซึ่งอาจต้องใช้ระยะเวลาพอสมควรกว่าจะเห็นผล รัฐบาลยังใช้นโยบายประชานิยมเข้ามากระตุ้นมากขึ้นอีก เพื่อให้ประชาชนออกมาจับจ่ายใช้สอย แม้กระทั่งการแจกเงิน ซึ่งเป็นข้อวิพากษ์กันอยู่อย่างกว้างขวางในหมู่นักวิชาการว่าทำถูกต้องแล้วหรือไม่ ในด้านของนโยบายการเงินที่ต้องใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นอาวุธสำคัญก็ดูเหมือนว่า ภายใต้กรอบการบริหารเศรษฐกิจแบบ Inflation targeting จะเป็นใจให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีช่องว่างในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อเดือนธันวาคมที่ผ่านมาอยู่เพียง 0.4% ดังนั้นการลดดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 1.75% จึงเกิดขึ้นได้ในการประชุม MPC 2 ครั้งที่ผ่านมา

การที่เงินเฟ้อลดต่ำลงมากนี้แม้จะมีผลดีต่อการกระตุ้นการบริโภคเนื่องจากราคาสินค้าลดต่ำลงมาก แต่ในด้านหนึ่งก็สร้างความยากลำบากให้กับผู้ออมเงินด้วย เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนลดลงมาก ดังนั้น หากต้องการลงทุนให้ได้ผลตอบแทนที่ดีขึ้น จำเป็นที่จะต้องเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากขึ้น ในส่วนตัวผู้เขียนเองมีความเห็นว่า การลงทุนที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นไม่มากนักและอยู่ในเกณฑ์ที่น่าลงทุน แต่ให้อัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่น่าสนใจมากและคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น คือการลงทุนในหุ้นกู้เอกชนที่มีฐานะการเงินดี การที่ผู้เขียนเสนอการลงทุนในหุ้นกู้เอกชนให้เป็นทางเลือก เนื่องจากในปัจจุบันปัญหาของเศรษฐกิจไทยต่างจากในอดีตที่ผ่านมา ช่วงปี 2540 หนี้สินของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทขนาดใหญ่ต่างๆ มีสูงมาก อันเนื่องมาจากการลดค่าเงินบาท ในตอนนั้นหลายๆ บริษัทมีฐานะการเงินย่ำแย่ถึงขนาดสวนของผู้ถือหุ้นติดลบ ในขณะที่ในปัจจุบันมีบริษัทเพียงไม่กี่แห่งที่มีหนี้สิน และส่วนใหญ่ก็เป็นหนี้สินอยู่ในระดับที่จัดการได้ ปัญหาหลักของวิกฤตรอบนี้สำหรับบริษัทไทย **จึงอยู่ที่กำลังซื้อที่หายไปจากต่างประเทศเป็นสำคัญ** ส่วนกำลังซื้อในประเทศน่าจะขึ้นอยู่กับเสถียรภาพทางการเมืองเป็นหลักซึ่งดูเหมือนว่าจะคลี่คลายลงบ้างแล้วในระดับหนึ่ง ผู้เขียนจึงเห็นว่าการลงทุนในหุ้นกู้เอกชนที่ธุรกิจหลักเป็นธุรกิจภายในประเทศและมีกระแสเงินสดที่ดีน่าจะเป็นทางเลือกที่ให้



ผลตอบแทนแก่นักลงทุนทั้งประเภทบุคคลและสถาบันได้อย่างเหมาะสม เพราะส่วนต่างดอกเบี้ยที่ได้รับเพิ่มจาก Credit risk สำหรับหุ้นกู้ของบริษัทไทยในปัจจุบันถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี (Risk/Reward Ratio)

ในขณะที่เดียวกันการเลือกลงทุนในหุ้นกู้เอกชนในรอบนี้ แม้ผู้เขียนจะเชื่อว่ามีความเสี่ยงต่ำ แต่ขอเตือนให้ผู้ลงทุนมีความระมัดระวังในการลงทุนบ้าง โดยเลือกหุ้นกู้ที่มีหนี้สินต่อทุนที่เหมาะสม มีผลการดำเนินงานไม่ผันผวนมาก และมีกระแสเงินสดที่ดี สุดท้ายนี้ ขอฝากข้อคิดทิ้งท้ายไว้ว่า ในโลกนี้ไม่มีอะไรได้มาฟรี หรือที่นักเศรษฐศาสตร์มักจะใช้คำว่า ของฟรีไม่มีในโลก ดังนั้น ความกลัวและความระมัดระวังความเสี่ยงเป็นสิ่งที่ดี แต่หากกลัวหรือระมัดระวังเกินไป นักลงทุนย่อมไม่ได้อะไร และความกลัวทั้งหลายย่อมเกิดจากความไม่รู้ ดังนั้น การศึกษารายละเอียดของสิ่งที่ลงทุน จะช่วยให้เราเข้าใจและอยู่กับความเสี่ยงต่างๆ ในโลกได้อย่างชาญฉลาด

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

ธนภรณ์ สุชาติปัทมกุล

thanaporn@thaibma.or.th , 02-252-3336 # 216