

ความท้าทายการลงทุนปี 2010

นายชาริท บันเปี่ยมรัชต์
ผู้บริหารส่วน ส่วนบริหารความเสี่ยงทางการเงิน
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปี 2009 ถือเป็นปีแห่งการเยียวยา หลายประเทศรวมถึงไทยก้าวผ่านจุดต่ำสุด แต่นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านเห็นว่าเศรษฐกิจโลกปี 2010 จะไม่กลับมาแข็งแรงเหมือนยุคก่อนวิกฤติ ช่องว่างระหว่างการบริโภคและศักยภาพการผลิต ผลกระทบระยะยาวของนโยบายการคลังขาดดุล ในหลายประเทศ จะเป็นตัวถ่วงการเติบโตเศรษฐกิจโลก

การสะสางหนี้และการว่างงาน ทำให้ภาคครัวเรือนสหรัฐฯซึ่งเป็นผู้บริโภครายใหญ่ของโลกต้องคืนรูดเข็มขัด ขณะที่ภาคครัวเรือนจีนก็เล็กเกินจะทดแทนการบริโภคของสหรัฐฯได้ในระยะสั้น จีนซึ่งในอดีตเติบโตจากการที่ทุนทั้งในและต่างประเทศนำเงินมาลงทุนในภาคการผลิต และถือเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกก็ต้องหาทางดูแลกำลังผลิตส่วนเกิน สิ่งที่ประคองเงินอยู่ได้คือนโยบายการคลังและการปล่อยกู้ผ่านธนาคารรัฐฯ ซึ่งมีผลข้างเคียง ดังที่เห็นจากความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นจีนปี 2009

การประคองเศรษฐกิจโลกยังเป็นเสมือนการเดินบนเส้นลวดบางๆ จะฟื้นตัวถาวรหรือจะพุบั้นต้องจับตาใกล้ชิด นักลงทุนต้องตัดสินใจบนพื้นฐานของข้อมูลและใช้สติมากกว่าอารมณ์

อารมณ์กลัวและโลภ (fear and greed) เป็นตัวขับเคลื่อนตลาดทุน แม้นักวิชาการบางคนเชื่อว่าระดับราคาตลาดที่สะท้อนในตลาดทุนเป็นราคายุติธรรม แต่ประวัติศาสตร์สอนว่าตลาดทุนมีทั้งถูกและผิดปนกัน ความท้าทายปี 2010 คือการแยกแยะว่าระดับราคาที่เกิดขึ้นเกิดจากอารมณ์โลภ/กลัวที่มีได้อยู่บนพื้นฐานความเป็นจริงหรือไม่ ตัวอย่างประเด็นที่น่าคิดมีดังนี้

1. หุ้นฟื้นเพราะเศรษฐกิจฟื้นหรือเป็นเพียงระลอกหนึ่งของ echo bubble ซึ่งมักเกิดขึ้นหลังวิกฤติ สิ่งนี้นักลงทุนระยะยาวควรวิเคราะห์ให้ลึกคือ A.ที่มาของกำไร ในปี2009 กำไรภาคเอกชนเริ่มฟื้นจากการลดต้นทุน/ลดค่าใช้จ่าย/อัตราดอกเบี้ยต่ำ/การกระตุ้นจากภาครัฐฯ ปี 2010 แหล่งที่มาของกำไรเหล่านี้จะยั่งยืนหรือไม่ และจะมีปัจจัยอื่นมาช่วยเสริมหรือไม่ B.แหล่งที่มาของเงิน ในไตรมาส 3 ปี2009 เม็ดเงินในตลาด mutual funds สหรัฐฯไหลเข้ากองทุน emerging markets ที่ออกในสหรัฐฯ 1.3 หมื่นล้านดอลลาร์ สิ่งที่น่าคิดคือระดับราคาที่เกิดจากการไหลเข้าของเม็ดเงินมาในตลาดทุนที่มีขนาดเล็กนั้น สะท้อนแนวโน้มการทำกำไรที่แท้จริงหรือไม่

2. ราคาสินค้าโภคภัณฑ์สูงขึ้นเพราะอุปสงค์ที่แท้จริงหรือการเก็งกำไร ในโลกปัจจุบันที่ การกู้ยืมมาเก็งกำไรมีต้นทุนต่ำ ผู้ออมพยายามพยายามหนีจากการฝากเงินปกติที่ให้อัตราดอกเบี้ยต่ำ และเกือบทุกสิ่งสามารถแปลงเป็นกระดาษและขายได้ในรูปอนุพันธ์ซึ่งวิเคราะห์ยาก ทั้งในแง่ผู้เล่น และวัตถุประสงค์ที่เข้ามาเล่น(ลงทุน/เก็งกำไรระยะสั้น/ป้องกันความเสี่ยง) **จุดที่ต้องจับตาสำหรับ นักลงทุนระยะยาวคืออุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงซึ่งเป็นสิ่งที่ยั่งยืน** เช่นระดับการนำเข้าหรือการ สะสมสินค้าโภคภัณฑ์ของทั้งในและต่างประเทศ ประมาณการความต้องการใช้โภคภัณฑ์เพื่อ การค้า/อุตสาหกรรม (การซื้อทองคำของธนาคารกลางอินเดียโดยตรงจาก IMF ตามข่าวนั้นไม่น่า ส่งผลต่ออุปสงค์/อุปทานในตลาด เนื่องจากตกลงซื้อขายกัน โดยตรงนอกตลาด จึงไม่ควรส่งผลกระทบต่อ ราคา) อุปสงค์ที่เกิดจากความตื่นกลัวที่ไร้เหตุผล/การเก็งกำไรตามกัน ยากจะคงอยู่ได้ในระยะยาว

ท่ามกลางภาวะที่ยังประหลาด ดัชนี VIX ซึ่งสะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อความเสี่ยง ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับลดลงจนใกล้ช่วงก่อนวิกฤติ ระดับ CDS ซึ่งสะท้อนความเสี่ยงด้านเครดิตก็ ปรับลดลงมาก แต่มิได้หมายความว่านักลงทุนควรประมาท

เมื่อท่านต้องรับผลจากการลงทุนของตัวเอง จึงต้องแยกแยะให้ดี ไม่ควรซื้อเก็งกำไรเพราะ ฟังจากเป่าระดับ SET Index หรือเป่าระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์จากบุคคลอื่น โดยเฉพาะหากเป็น ข้อมูลจากผู้ที่มี **conflict of interest** ยิ่งต้องสอบทานจากแหล่งอื่นให้ดี

ตามหลักพุทธศาสนานั้นความไม่แน่นอนคือความแน่นอน การเดินสายกลางไม่เสี่ยงเกินตัว การกระจายความเสี่ยง และตนเป็นที่พึ่งแห่งตนนั้น เป็นนโยบายการลงทุนที่ใช้ได้ทุกสถานการณ์ โขคดีปี 2010 ครับ

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์ ประชาชาติธุรกิจ ฉบับประจำวันที 7 - 10 มกราคม 2553