

## ผลกระทบของใช้วัตถุดิบต่อตลาดหุ้น: พาดทางใส่เศรษฐกิจ ฟันพิษใส่รัฐบาลทักษิณ

ณัฐวุฒิ รุ่งวงษ์\*

### วิกฤตการณ์ 2 ด้านของใช้วัตถุดิบ

แม้วิกฤตการณ์ใช้วัตถุดิบ จะมีผลกระทบต่อจิตวิทยาของสังคมไทย และต่อตลาดหุ้นอย่างรุนแรง ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นร่วงลงมากกว่า 150 จุด (จากจุดสูงสุด 802.19 จุด ลงมาที่ 636 จุด) หากแม้ว่ามันยังไม่สงบสร้างซาลงไปง่าย ๆ เป็นต้นว่าหากยังแผ่ลามไปนานเป็นเดือนหรือหลายเดือน ก็ยากจะคาดการณ์ถึงผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะพยากรณ์ว่ามีผลกระทบต่ออัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ให้ลดลงเพียง 0.2% ก็ตาม

ในความเห็นของผมแล้ว ผลของวิกฤตการณ์ใช้วัตถุดิบต่อประเทศไทยนั้น น่าจะมี 2 ส่วนด้วยกัน ประการแรกคือ ผลกระทบทางเศรษฐกิจ และประการที่สอง ผลทางการเมืองและจิตวิทยาสังคม

ผลทางด้านเศรษฐกิจ-กระทบในวงจำกัด จะเป็นผลกระทบในเวลาระยะสั้น และผลกระทบที่จำกัด เนื่องจากว่าอุตสาหกรรมใต้นั้นคิดเป็นเพียง 1% ต่อ GDP ของไทยเท่านั้น ยอดการส่งออกต่อปีอยู่ที่ระหว่าง 25,000-30,000 ล้านบาท (หรือ 0.8-1% ของยอดส่งออกรวม) ดังนั้นหากวิกฤตการณ์ใช้วัตถุดิบดำรงอยู่ในระยะเป็นเดือน ๆ ก็คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ GDP เพียง 0.1% ซึ่งขึ้นอยู่กับสมมุติฐานว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อไปยังอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น อุตสาหกรรมการบิน และการท่องเที่ยว เป็นต้น

ขณะที่นายกรัฐมนตรีทักษิณ ชินวัตร ประกาศว่าเขายังคงเป้าหมาย GDP ของปีนี้ไว้ที่ 8% ซึ่งหากคิดแบบตรรกะเชิงเหตุผลนิยม (rational man) แล้ว หาก GDP ยังจะขยายตัว 8% เศรษฐกิจและตลาดหุ้นก็ควร会上 (ไม่ใช่ลง)

\* ประธานบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน ดันธารคอร์ปอเรชั่น จำกัด [www.setcall.com](http://www.setcall.com)

ผลทางการเมืองและจิตวิทยาสังคม-รัฐบาลอ่อนแอ ในรอบ 3 ปีของการบริหารประเทศ และถือเป็นผู้นำ คาวรุ่งของภูมิภาคเอเชีย มีความ outperformance อย่าง โดดเด่นหากเปรียบเทียบกับผู้นำประเทศในแถบเดียวกัน นี่เป็นครั้งแรกที่ความเชื่อมั่นศรัทธาต่อนายกฯ ทักษิณถูกสั่นคลอนมากที่สุด

สื่อมวลชนทั้งในและต่างประเทศต่างพากัน วิพากษ์ผู้นำรัฐบาลของไทยอย่างหนักในเรื่องนี้ โดยหา ว่าเขาและรัฐบาลของเขาอาจจะพยายามปกปิดข้อเท็จจริงในเบื้องต้น หวังแต่อุตสาหกรรมไก่มากกว่าความปลอดภัยของสาธารณสุข และเมื่อลากโยงให้เขาเป็น จำเลยทางสังคมในกรณี ITV ที่อนุญาตตุลาการตัดสิน เข้าทาง ITV ในสถานการณ์ที่ขวัญกำลังใจของคนทั้ง ประเทศหวาดผวากับไข้หวัดนก ก็ยิ่งสั่นคลอนศรัทธา ให้ถดถอย

ความนิยมต่อรัฐบาลที่สูงเด่นก่อนหน้านั้น 3 ปี ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากผลของกรณีโรค SARS จนเป็นที่มาของวลี “ทักษิณขาลง” กระหึ่มให้หลังจาก โรคหวัดไก่มรณะระบาด ซึ่งนี่เป็นจิตวิทยาสังคมที่มีผล ต่อการเมืองอย่างเด่นชัด แม้ว่าไปแล้วมีผู้ตายจากโรค ดังกล่าว่น้อยมาก หากเปรียบเทียบจากการตายโดย สาเหตุอื่น ๆ

คาดการณ์ว่าในสมัยประชุมสามัญของสภา ผู้แทนราษฎรในระหว่างเดือนพฤษภาคม 2547 นี้ พรรค ฝ่ายค้านคงหุบยกประเด็นข้างต้นมาเปิดอภิปรายไม่ไว้ วางใจรัฐบาล แต่ก็ต้องทำนายว่ารัฐบาลจะผ่านพ้นไป ได้ โดยอาจต้องบอบช้ำจากการอภิปรายคราวนี้อย่าง หนักไม่พ้น แต่รัฐบาลยังมีหวังจะกวาดชัยชนะในการ เลือกตั้งทั่วไปในเดือนมกราคม 2548 ได้ แม้ความนิยม จะลดลง เพราะดูเหมือนฐานเสียงในเขตชนบทจะยัง ให้ความไว้วางใจต่อนายกฯทักษิณอีก 1 สมัย

**\*over-react ของตลาดหุ้น! ของจริงยังแกร่ง**

เศรษฐกิจและตัวเลข GDP นั้น ไม่มีผลกระทบ

มากนักจากไข้หวัดไก่ แต่การที่ราคาหุ้นในตลาดหลัก ทรัพย์แห่งประเทศไทย ตกต่ำลงมารุนแรงนั้น ก็เพราะ “จิตวิทยา” เกรงว่าเศรษฐกิจจะพัง และหวังผวาว่า ฐานะการเมืองของนายกฯทักษิณจะอ่อนแอลงนั้น เป็นปฏิกิริยาที่ over-react เกินไปหรือเปล่า?

คำตอบอยู่ที่การประชุมคณะรัฐมนตรีเมื่อวัน อังคารที่ 3 กุมภาพันธ์ 2547 เมื่อนายกฯ ทักษิณเปรย ว่าหากเขาไม่ใช่นายกฯ ก็จะนำเงินสัก 2-3 พันล้านบาท มาช้อนซื้อหุ้นถูก ๆ สักหน่อย ก็ส่งผลให้เกิดภาวะ panic buy อย่างรุนแรง ทั้งที่วันก่อนหน้านั้นตลาดหุ้น เพิ่งจะเกิดภาวะ panic sell ลงมาอย่างหนักหน่วงที่สุด นับตั้งแต่เหตุการณ์ 11 กันยายน 2544

อย่างไรก็ตามตัวเลขทางเศรษฐกิจหลายตัวชี้ว่า ความแข็งแกร่งหลาย ๆ ด้าน จะช่วยนำพาให้เศรษฐกิจ ไทยขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง และน่าจะมีอัตราการขยายตัว ได้เกินระดับ 8% ในปีนี้

นั่นก็รวมไปถึงปริมาณความต้องการบริโภคภายในประเทศที่มีอัตราการขยายตัวอย่างแข็งแกร่งจะเป็น เครื่องรับประกันต่อผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากวิกฤต- การณ์ไข้หวัดนก

ทั้งนี้ตัวเลขเศรษฐกิจประจำเดือนธันวาคม 2546 ที่ผ่านมาได้ชี้ว่าอัตราการขยายตัว GDP เมื่อสิ้นปี 2547 น่าจะสูงเกินระดับ 8%

เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวเพราะว่าอัตราการขยาย ตัวของภาคการผลิตและการบริโภคที่ทะยานต่อเนื่อง เสริมด้วยความเชื่อมั่นของอัตราดอกเบี้ยต่ำ ภาวะการจ้าง งานที่แข็งแกร่ง และรายได้ของภาคครัวเรือน รวมทั้ง กำลังการผลิตที่พลิกฟื้นขึ้นมาอย่างโดดเด่น

องค์การธุรกิจภาคเอกชนได้รับการยืนยันว่า กำลังมีการขยายการลงทุน โดยมีปริมาณความต้องการ ขยายตัวของภาคเอกชนที่แข็งแกร่ง ตลอดจนการส่งออกที่สนับสนุนอีกแรง ประเด็นนี้ทำให้สำนักเครดิต ลีของเนส์ ซึ่งมีความแม่นยำในการทำนายเศรษฐกิจของ

ไทยในรอบหลายปีที่ผ่านมาได้ตอกย้ำว่า GDP ของไทย  
 ยังจะโต 8.1% ตามที่เคียดคาดหมายเอาไว้ แม้ว่าไทยจะ  
 ต้องเผชิญวิกฤตการณ์ใช้หวัคณกในช่วงนี้ก็ตาม  
**\*ภาคการผลิต-เรียลเซ็คเตอร์ขยายตัวสูงสุดนับแต่วิกฤต  
 เศรษฐกิจ**

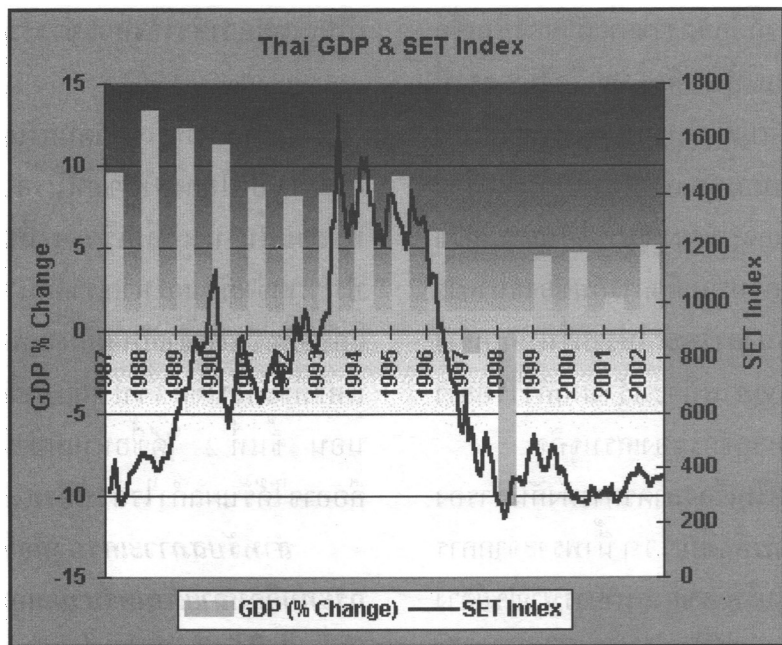
ผลผลิตโรงงานอุตสาหกรรมขยายตัว 15.8%  
 ในเดือนธันวาคม เทียบกับเดือนธันวาคมปีก่อน และ  
 ขยายตัว 4.4% เมื่อเทียบกับไตรมาส 3 ที่ผ่านมา (ส่วนทั้ง  
 ปี 2546 นั้น โตขึ้นราว 17%) ซึ่งนับเป็นอัตราขยายตัวที่  
 สูงที่สุดในรอบ 4 ปีเลยทีเดีย

ซึ่งนั้นจะรับประกันให้ GDP ในไตรมาส 4/2546  
 ขยายตัวอยู่ในเกณฑ์เหนือระดับ 8% ต่อเนื่องจากไตร  
 มาส 3/2546 นับเป็นการสูงกว่าที่มีการคาดหมายว่าจะ  
 โตเพียง 6.5% และสิ่งที่ดีดังกล่าวนี้ยังจะดำรงต่อเนื่อง

ไปในปี 2547 ต่อไป

ตัวเลขเศรษฐกิจยังชี้ว่าภาคการผลิตมีการขยาย  
 ตัวดีในไตรมาส 4/2546 แต่อัตราขยายตัวการนำเข้าที่  
 ทวีสูงขึ้น ก็นับเป็นประเด็นปัญหาที่นับเป็นอุปสรรค  
 เช่นกัน ขณะที่ยอดการส่งออกลดลงไป 25% เมื่อเทียบกับ  
 ปีก่อนนั้น ดังนั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจจึงพึ่งพา  
 การบริโภคในประเทศมากเกินไป

มีการนำเข้าสินค้าทุนสูงขึ้น 12% ในไตรมาส 4/  
 2546 แต่ก็ยังคิดว่ารพท. ซึ่งถึงการนำเข้าเพื่อการผลิตใน  
 ภาคธุรกิจเอกชนยังขยายตัวในเกณฑ์ต่อเนื่อง ยอดขาย  
 รถยนต์เพื่อการพาณิชย์สูงขึ้น 19% ยอดขายปูนซีเมนต์  
 ในประเทศสูงขึ้น 15% ซึ่งมีผลสะท้อนให้ดัชนีการลง  
 ทุนภาคเอกชนสูงที่สุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤตการณ์  
 เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียเมื่อปี 2540



ความสัมพันธ์ระหว่าง SET กับ GDP ของไทย:

### \*ภาวะเศรษฐกิจเข้าสู่บรรยากาศกระทิง

ยอดขายปูนซีเมนต์สะท้อนถึงการพลิกฟื้นชัดเจนของภาคกิจกรรมการก่อสร้างและกฎเกณฑ์สำคัญของการจ้างงานที่กระเตื้องขึ้น ความมั่นคงของภาวะการมีงานทำ และอัตราขยายตัวของรายได้ สนับสนุนความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (ซึ่งนับว่าเป็นดัชนีที่สูงที่สุดในบรรดาดัชนีเศรษฐกิจทั้งหลายจากผลการสำรวจ) ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจนั้นก็อยู่ในช่วงไต่ระดับสูงขึ้นด้วยเช่นกัน นับเป็นสัญญาณการลงทุนต่อเนื่อง ที่จะหนุนเนื่องอัตราขยายตัวของการจ้างงาน

ยอดคำสั่งซื้อที่ดีขึ้น, การผลิตและผลกำไรทำให้ดัชนีจิตวิทยาธุรกิจขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 18 เดือน ส่วนการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลนั้น สามารถเก็บภาษีสรรพากรเพิ่ม 36% เมื่อเทียบกับปีก่อน ภาษีรายได้บุคคลธรรมดาเพิ่ม 20% และ VAT เพิ่ม 18% ซึ่งภาษีอากรที่เก็บได้เพิ่มนั้นส่วนสำคัญก็ยังคงมาจากการที่มีการใช้จ่ายทางด้านสาธารณสุขไปไกลสูงขึ้น 24%

คำถามที่น่าสนใจก็คืออัตราขยายตัวของสินเชื่อจะช่วยกระตุ้นการลงทุนให้ฟื้นตัวด้วยหรือไม่? ตรงนี้พอมีคำตอบก็เพราะว่า สินเชื่อในรอบ 3 เดือนสูงขึ้นมาสู่ระดับ 12% ในเดือนธันวาคม การแข่งขันกันในเรื่องราคาดอกเบี้ยและรัฐบาลจะเข้ามาเข้มงวดกับการแก้ไขปัญหานPL รวมทั้งการควมรวมกิจการกันของธนาคารทั้งหมดนี้ยังทำให้หุ้นธนาคารดูจะไม่ราบรื่นนัก อย่างไรก็ตามธนาคารก็มีศักยภาพที่จะสร้างผลกำไรอย่างมาก ด้วยการฟื้นตัวตามวัฏจักรของเศรษฐกิจ

คาดว่า การเข้มงวดในเรื่องมาตรการตั้งกันสำรองของแบงก์นั้นยังไม่น่าจะเกิดขึ้นเร็ว ๆ นี้ เพราะจากการเปิดเผยของ ธปท. และผู้บริหารของธนาคารพาณิชย์ต่างก็ประเมินว่าน่าจะอยู่ในช่วงที่ธนาคารพาณิชย์ขยายตัวมั่นคงแข็งแกร่งกว่าปัจจุบัน ซึ่งน่าจะอยู่ในช่วง 18-24 เดือนข้างหน้า

### \*โอกาสทองของการซื้อหุ้นกำไร 3 ชั้น

ผลดำเนินงานงวดปี 2546 ของปูนใหญ่ (SCC) ที่สูงกว่าคาดการณ์ ประกอบกับบริษัทจดทะเบียนกำลังทยอยจะประกาศผลดำเนินงานงวดปี 2546 เร็ว ๆ นี้ และตามมาด้วยการประกาศจ่ายปันผล จะเป็นโอกาสดีที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาด

หาก GDP ขยายตัวได้ระดับ 8% การประมาณการแบบ conservative ของตลาดหุ้นไทยประจำปี 2547 จะเป็นดังนี้ อัตราขยายตัวกำไรของบริษัทจดทะเบียน 29% อัตราขยายตัวกำไรของบริษัทนอกกลุ่มการเงิน 12% ค่าพีอี 11.3 เท่า ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี 2.4 เท่า อัตราการจ่ายปันผล 2.6%

แม้ว่าโอกาสที่ตลาดหุ้นไทยจะทำกำไรในระดับ 100% ยากขึ้นหากเทียบกับปี 2546 แต่ก็ยังนับว่ามี upside gain อีกมาก เมื่อประเมินจากระดับดัชนีที่เหมาะสมกับปัจจัยพื้นฐานที่ 900 จุด นี่ก็เป็นเหตุผลว่าทำไมราคาดัชนีหุ้นไทยยังห่างไกลจากจุดสูงสุด (peak) และเป็นเหตุผลว่าช่วงจังหวะข่าวร้ายจากใช้หวัดนก เป็น opportunities to buy

วิกฤตการณ์ใช้หวัดนกในมุมมองของเราเท่ากับการเปิดโอกาสให้ซื้อหุ้นรอบใหม่ หากพิจารณาไปที่ระยะสั้น นั่นก็คือเร็ว ๆ นี้บริษัทจดทะเบียนจะประกาศจ่ายปันผล หากเราคัดหาหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง และมีอัตราการจ่ายปันผลมากพอสมควร ซึ่งผู้ลงทุนมีสิทธิที่จะคว้าโชค 3 ชั้น ชั้นแรกก็คือได้รับเงินปันผลแน่นอน ชั้นที่ 2 ได้ซื้อหุ้นเหล่านี้ในราคาถูก ชั้นที่ 3 ก็อาจได้รับผลกำไรส่วนต่าง (capital gain)

*สำหรับสถานะเศรษฐกิจโดยรวมนั้นยังมีปัจจัยกระทบอีกหลายด้านครับ นอกจากเรื่องใช้หวัดนกก็ยังมีเรื่องไฟใต้ ปัจจัยต่างประเทศ แต่ประการสำคัญนั้นขึ้นอยู่กับการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพของรัฐบาล และความร่วมมือร่วมใจอย่างเป็นทางการของภาคประชาชนครับ*