



## หุ้นแกว่งรอสัญญาณดอกเบี๋ยเฟด

**พิชัย เลิศสุพงศ์กิจ, CFP** ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ บล.ธนชาติ จำกัด (มหาชน)

**คอลัมน์:** เรื่องเดียว หลากประเด็น

ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มแกว่งรอสัญญาณการปรับขึ้นดอกเบี้ยจากการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ในวันที่ 16-17 ก.ย.นี้

โอกาสที่เฟดจะปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ยังคงต่ำกว่า 50% แม้ตลาดแรงงานสหรัฐยังคงมีแนวโน้มขยายตัว แต่เงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ตลาดการเงินโลกยังคงเปราะบาง และดอลลาร์แข็งค่าขึ้นมาก

การขึ้นดอกเบี้ยจะยิ่งหนุนดอลลาร์แข็ง กดดันราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และสร้างผันผวนให้กับเศรษฐกิจและตลาดการเงิน โดยเฉพาะของตลาดเกิดใหม่ รวมถึงประเทศที่พึ่งพิงรายได้จากการส่งออกโภคภัณฑ์ เช่น กลุ่มโอเปค ออสเตรเลีย บราซิล เป็นต้น นักเศรษฐศาสตร์สำคัญ นำโดย IMF จึงเรียกร้องให้เฟดประวิงเวลาการปรับขึ้นดอกเบี้ย

อย่างไรก็ดี มีโอกาสสูงมากที่เฟดจะปรับขึ้นดอกเบี้ยก่อนสิ้นปีนี้ เฟดให้ความสำคัญกับเศรษฐกิจภายในมากกว่า เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐพึ่งการบริโภคภาคเอกชนสูงถึง 70% ของ GDP ขณะที่การส่งออกเล็กกว่ามาก

สถิติระยะยาวบ่งชี้ว่า ก่อนและหลังเฟดขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก 3 เดือน การเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างรวดเร็วจะสร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินโลก โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่

อัตราดอกเบี้ยที่ไต่สูงขึ้น จะกระทบมูลค่าสินทรัพย์ต่างๆ โดยเฉพาะกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนคงที่ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้

หุ้นได้รับผลกระทบเช่นกัน แต่ผลลบถูกลดทอนลง เพราะกระแสเงินจากการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้นตามเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นเหตุผลเบื้องหลังการขึ้นดอกเบี้ย ดังนั้นราคาหุ้น จึงได้กลับทะลุยอดเดิมได้ในระยะถัดไป

การปรับฐานของตลาดหุ้นหลังการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกไปแล้ว 1-2 เดือน จึงเป็นโอกาสเลือกเก็บสะสมหุ้นพื้นฐานดีที่เผชิญแรงขายจากกระแสเงินทุนไหลออก

ย้อนกลับไปตั้งแต่อดีตประธานเฟดส่งสัญญาณลด QE เมื่อ 22 พ.ค.56 ผู้ลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นกว่า 3.6 แสนล้านบาท พุดได้ว่า “หัวน้ำและกลางน้ำ” น่าจะไหลออกไปแล้ว

ล่าสุดผู้ลงทุนต่างชาติถือครองหุ้นไทยรวมที่ถือผ่าน NVDR เหลือ 29.6% ของหุ้นที่เรียกชำระแล้ว ลดจากจุดสูงสุดในปี 55 ที่ 36.2% และต่ำกว่าที่ 31.2% ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดหลังวิกฤตซับไพร์มในปี 52 ด้วยซ้ำ

นอกเหนือจากแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยเฟด จีนและญี่ปุ่นทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งได้ช่วยบรรเทาความกังวลเรื่องการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ

ขณะที่ภาวะน้ำมันล้นตลาด ยังคงกดดันราคาน้ำมัน และหุ้นกลุ่มพลังงานต่อไป โดยเฉพาะกลุ่มต้นน้ำอย่าง PTTEP สัปดาห์ก่อนนักวิเคราะห์หลายค่าย รวมถึง EIA และ IEA ต่างทยอยปรับลดประมาณการราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยในปีนี้เป็นปีหน้า

ในทางตรงข้าม น้ำมันถูกขำปี จะส่งผลดีต่อหุ้นที่มีค่าใช้จ่ายด้านพลังงานในสัดส่วนสูง ไม่ว่าจะเป็นการผลิตหรือขนส่ง เช่น หุ้นกลุ่มสายการบิน ผู้ผลิตปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง เป็นต้น

วกกลับมาดูปัจจัยภายในประเทศ ทีมเศรษฐกิจชุดใหม่ทยอยออกมาตรการกระตุ้นเพื่อประคองเศรษฐกิจที่แผ่วลง

มาตรการระลอกแรกมูลค่า 1.36 แสนล้านบาท คิดเป็นราว 1% ของ GDP มุ่งเป้าเติมกำลังซื้อให้กลุ่ม “รากหญ้า” ภายใน 3 เดือน เพื่ออุดรายได้ที่หดตัว จากราคาพืชผลตกต่ำ และผลจากภัยแล้ง

มาตรการระลอก 2 มูลค่าอีกกว่า 1 แสนล้านบาท มุ่งเติมสภาพคล่องเพื่อช่วยเหลือกลุ่ม SMEs และคงจะมีตามมาอีกเป็นระลอก โดยเฉพาะเร่งรัดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อฟื้นความเชื่อมั่น

หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์ขยับรับข่าวไปแล้ว ได้แก่ หุ้นรับเหมาฯ ค่าปลีก สถาบันการเงิน อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น แนะตึงจังหวะซื้อช่วงย่อ

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยในระยะสั้นยังคงขยายตัวไม่ถึง 3% อยู่ดี จากปัญหาเชิงโครงสร้างที่สั่งสมมาเป็นเวลานาน

ด้านการเมืองยังคงมีเสถียรภาพ แม้ร่างรัฐธรรมนูญจะตกไป ด้วยสูตร 6+4+6+4 หรือราว 20 เดือน ก่อนเลือกตั้งใหม่ราวกลางปี 60 ทำให้มีความต่อเนื่องในการบริหารราชการและการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

โดยรวม หลังฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดที่ 1,292 จุด ดัชนี SET เริ่มชะลอตัวและแกว่งออกด้านข้าง รอสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยเฟด ซึ่งจะทำให้หุ้นผันผวน อย่างไรก็ดี มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยฟื้นความเชื่อมั่น การปรับฐานของตลาดหลังเฟดขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกไปแล้ว 1-2 เดือน จึงเป็นโอกาสทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดีที่ถูกกดดันจากกระแสเงินทุนไหลออก