

**TRADING CONCEPT** ตอน ดอกเบี้ย กับตลาดหุ้น

ช่วงเวลานี้ พี่น้องชาวไทยยืนขาสั้น อยู่ท่ามกลางฝูงชอมบี้  
 ลำพังรักชาติไม่ให้โดนกัด ในแต่ละ  
 วันก็เลือดตาแทบกระเด็นแล้ว  
 นี่ยังไม่รู้ด้วยซ้ำว่าจริง ๆ  
 ราคาลายเป็นชอมบี้ไปแล้วหรือยัง  
 แต่อย่างน้อยก็ดีใจ ใน  
 วิกฤตยังพอเห็นแสงสว่างของเสาไฟ  
 ที่ปลาย...คินมา รักเมืองไทยจริงๆ



ระหว่างที่เราต้องลุ้นห่วย  
 การมีอยู่ของวัคซีนแบบวันต่อวัน ทั่วโลกเริ่มผ่อนคลาย ปลด ล็อค  
 หน้ากาก กิจกรรมกีฬาใหญ่ๆ คาหน้ากันจัด ชีวิตเริ่มปกติ

ในโลกการเงิน หลายประเทศ แบนกชาติเริ่มส่งสัญญาณขึ้น  
 อัตราดอกเบี้ย โดยเฉพาะ FED

หลายคนโดยเฉพาะมือใหม่ ดูว่าไปแล้วถึงๆ ว่าตกลงแล้ว  
 เรื่องเงินเพื่อ เรื่องดอกเบี้ยของชาวโลก มันเกี่ยวตลาดหุ้นไทยจริงไหม  
 และถ้าเกี่ยว ผลกระทบจะมีซักแค่ไหนกันเชียว

พี่น้องเศรษฐศาสตร์ ก็เหมือนใช้ภาษาคนละดวงดาว  
 ง่ายๆ สมมติมีข่าวว่า **“ การประมูลพันธบัตรเมื่อคืน  
 ปรากฏว่า Yield หรืออัตราผลตอบแทนปรับเพิ่มขึ้น ไปตามนิกลูกทุ่งว่า  
 ตกลงเมื่อคืนราคาพันธบัตรขึ้นหรือลง ? ”** จารย์ที่ว่ากันครึ่งตอบผิด  
 จันวันนี้มาฟัง แบบภาษาหมู่มกกันครับ

**เงินเพื่อ ทำไมต้องขึ้นดอกเบี้ย**

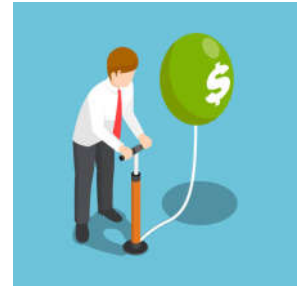
ขอตัดเบ๊จยยเยอะๆ ซบซ้อน วุ่นวาย อธิบายแต่ภาพใหญ่ ให้  
 เข้าใจแทนความคิดหลักดีกว่า

พอเศรษฐกิจดี เต็มโต...คนมีไอที มีงานทำ  
 เงินในมือมันของร้อนครับ...ได้มาก็ต้องใช้  
 หากโลกนี้ มีตลาดแห่งเดียว ซื้อง่ายสินค้านิดเดียว  
 เมื่อทุกคน...ทำตั้งค้เข้าไปตลาดพร้อมกัน

เงินเยอะเต็มตลาด...แต่จำนวนสินค้าเพิ่มไม่กัน  
 แม่ค้าววยโอกาสขึ้นราคา...**ราคาสินค้าที่สูงขึ้น...เรียกเงินเพื่อ**  
 ถ้าราคาสินค้าขึ้นไวเกินไป...ไวเกินกว่าที่รายได้คนหาเข้ากัน  
 ค่า หรือมนุษย์เงินเดือนจะขึ้นตามกัน

เพื่อตัดไฟแต่ต้นลม...ให้คนทำตังค้ไปตลาดน้อยลงสักหน่อย  
 แบนกชาติก็ใช้**วิธีการทางการเงิน คือ...ขึ้นดอกเบี้ย**

คนเริ่มใจสั้นเมื่อเห็นดอกเบี้ยเยอะ  
 ...แบ่งเงินบางส่วนไปกินดอก  
 พอเหลือเงินในตลาดน้อย  
 ...ราคาสินค้าก็ขึ้นซ้ำลง  
 ตลาดสินค้กลับมาสงบลู  
**หาไม่รู้ไม่คลื่อนอีกลูกกำลังก่อตัว**



**ดอกเบี้ยขึ้น แล้วเกี่ยวอะไรกับตลาดหุ้น**

สมมตินายหัวเห็ด มีเงินส่วนเกิน เหลือใช้ 100 บาท  
 ถ้า...เอาไปให้ธนาคารยืม (ฝากธนาคาร) ได้ดอกเบี้ย 10%  
 ...ลงทุนหุ้นในตลาด ทำไรทั้งหมดจ่ายปันผล แต่ทำไรมีขึ้นลง บางปีได้  
 ถึง 20% แต่บางปีไม่ได้เลย หารเฉลี่ยก็ตก 10% ต่อปีเหมือนกัน

แบบนี้ใครก็ต้องเลือกฝากเงินรับ 10 บาททุกปี แทนที่จะ  
 ซื้อหุ้นที่ได้เงินกำไรรวมเท่ากัน แต่ต้องลุ้นตัวโก่งทุกปี

**High Risk, High (Expected) Return** คำนี้อธิบายได้ดี  
 ที่สุด **ทางที่ 2 มีความไม่แน่นอน จึงต้องให้ผลตอบแทนคาดหวังที่สูง  
 กว่าจนคุ้มค่าน่าเสี่ยง** เช่น ดอกธนาคาร 6% vs ปันผลบริษัท 10%

เงิน 100 บาท ถ้าหัวเห็ดเป็นวัยรุ่นสร้างตัวก็ซื้อหุ้น แต่หาก  
 อยู่วัยใกล้ฝั่ง ต้องการกำไรมาใช้ยังชีพน่าจะเลือกฝากธนาคาร  
 ผลตอบแทนที่ได้เพิ่มจากความเสี่ยง ก็คือ  $10 - 6 = 4\%$  เรา

เรียกว่า **Earning Yield Gap (EYG)\*** นั่นเอง

\*ปกติเทียบ ผลตอบแทนตลาดหุ้น กับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

มาถึงไคลแม็กซ์ แรกเริ่ม EYG เป็น 4% ทุกอย่างสมดุลดี  
 ...ถ้าวันนี้แบงกชาติ ดันมาขึ้นดอกเบี้ย จาก 6% เป็น 7%  
 ผลตอบแทนส่วนเพิ่มหรือ **Earning Yield Gap** จากการ  
 ยอมเสี่ยงเพิ่ม ลดลงเหลือแค่ 3% (10-7)

หัวร้อนสิครับ เสี่ยงเท่าเดิม...แต่ได้ส่วนเพิ่มน้อยลง  
 คนที่มีหุ้นบางส่วน...รู้สึกว่ชกไม่คุ้ม เหมือนโดนเอาเปรียบ  
 ขายหุ้นทิ้ง...ไปฝากเงินรับดอกเบี้ยดีกว่า  
**คนขายหุ้นทิ้งพร้อมกันเยอะๆ... ราคาสินค้ร่วง**

แล้วมันจะหล่นไปถึงไหน  
**“ราคาสินค้ไปจน Earning Yield Gap กลับมายืนที่เดิม”**

แต่ปันผลที่บริษัทจ่าย ต้องมาจากกำไรของธุรกิจ ที่ใช้ว่าอยากจะทำเพิ่มก็  
 เพิ่มได้ แถมพอดอกสูงขึ้น หากบริษัทมีเงินกัอยู่อาจมีต้นทุนทางการเงิน  
 การเงินสูงขึ้น เหลือกำไรลดลงเสียด้วยซ้ำ ช่วยซ้ำซ้อน

การที่ปันผลจะขึ้นเป็น 11% ได้ (เทียบกับดอกเบียเงินฝาก 7% แล้ว ห่างกัน 4% เท่าเดิม) **ไม่ใช่จ่ายปันผลเพิ่มขึ้น แต่เกิดจากราคาหุ้นในตลาดลดลง** เช่น

สมมติบริษัทมีกำไร จ่ายปันผลได้ปีละ 10 บาท  
เดิมหุ้นใบละ 100 บาท (เป็นผล 10 บาทจากทุน 100 บาทคิดเป็น 10%)

พอแบ่งกัชาติดขึ้นดอก เงินไหลออกจากตลาดหุ้น  
ราคาหุ้นหล่นจาก 100 บาท...95 บาท เรื่อยลงมาถึง 90 บาท  
ที่ราคาหุ้นละ 90 บาท (เป็นผล 10 บาทจากทุน 90 บาทคิดเป็น 11%)

ราคาหุ้นหยุดลง ตลาดกลับมาสบสูง กลับสู่สมดุลอีกครั้ง  
ด้วยหลักการนี้ เมื่อมีการขึ้นดอกเบีย เราก็สามารถประเมิน  
ได้คร่าวๆ ว่า**ราคาหุ้นจะหล่นลงไปถึงราคาไหน**

=====

หนึ่งในตัวอย่างวิธีการเปรียบเทียบอย่างคร่าวๆ เช่น

สมดุลเดิม

อัตราดอกเบียพันธบัตร 10 ปี เท่ากับ 1.8%

ดัชนีตลาด 1600 จุด ที่ Forward PE 19 เท่า

ได้ว่า - EPS ตลาด = 1600/19 = 84.2 บาท

- อัตราผลตอบแทนตลาด = 1/19 = 5.26%

- EYG = 5.26-1.80 = 3.46%

สมมติ อัตราดอกเบียพันธบัตร 10 ปี เพิ่มขึ้น 0.5% เป็น 2.3%

คิดย้อนกลับเพื่อหาสมดุลใหม่ (EYG เท่าเดิม)

- อัตราผลตอบแทนตลาดใหม่ = 2.3+3.46 = 5.76%

- PE ตลาดใหม่ = 1/5.76% = 17.36 เท่า

- ดัชนีตลาดใหม่ = 84.20 x 17.36 = 1461 จุด

\*สูตร 1. EPS ตลาด (บาท) = ดัชนี / PE หรือย้ายข้างคือ ดัชนี = EPS \* PE

\*สูตร 2. อัตราผลตอบแทนตลาด (%) = 1/PE หรือย้ายข้างคือ PE = 1/อัตราผลตอบแทนตลาด

## คำคมเซียนหุ้น



แลรี่ ไฮท์ (Larry D. Hite)

## โลกาภิวัตน์

ที่ผ่านมา มองแบบประเทศเดียวโดดๆ ในโลก  
เมื่อเข้าใจความสัมพันธ์ของสองทางเลือกดีแล้ว  
ลองใส่อีกสักหนึ่งปัจจัยเพิ่มเข้าไป...คือ ปัจจัยต่างประเทศ  
สมมติมองแค่ US กับไทย

เกิดทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น ความสัมพันธ์ของแต่ละ  
ทางเลือกเพื่อไปหาจุดสมดุล...ก็ยิ่งซับซ้อนขึ้นอีกนิด

หาก FED ขึ้นดอกเบีย ในอเมริกา เงินก็ไหลจาก ตลาดหุ้น  
ไปเข้าตลาดตราสารหนี้ จนเข้าสมดุลใหม่ EYG ห่างกันเท่าเดิม

แต่คราวนี้ไม่จบง่ายๆ...เงินจึงข้ามมหาสมุทรได้

มองไปที่**ตลาดตราสารหนี้ไทย**

เมื่อดอกเบียตราสารหนี้ US สูงขึ้น มาใกล้ดอกเบียตราสาร  
หนี้ไทยมากขึ้น ทำให้ส่วนต่างกับดอกเบียตราสารหนี้ไทยลดลง (ณ  
ความเสี่ยงที่ห่างกันเท่าเดิม)...เงินลงทุนจึงไหลจากไทย ไป US  
มองไปที่**ตลาดหุ้น**

ที่จุดสมดุลใหม่ เมื่อดัชนีตลาดหุ้น US ลดลง ทำให้อัตรา  
ผลตอบแทนเพิ่ม ตลาดหุ้น US จึงมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับ  
ตลาดหุ้นไทย...เงินก็ไหลออกจากตลาดหุ้นไทย ไปตลาดหุ้น US

เห็นไหมครับ ขนาดเราอยู่อยู่ๆ แต่**ผลของการที่ยักษ์ใหญ่  
ของโลกขยับ ก็สะท้อนถึงเราอย่างเลี่ยงไม่ได้**

ทั้งท่าย ตลาดหุ้นเป็นเรื่องของความคาดหวัง เห็นกันมาบ่อย  
ที่ว่าบริษัทจะประกาศงบกำไรไตรมาส ราคาที่วิ่งไปนิวไฮรอก่อนนานแล้ว

ตลาดหุ้นมักวิ่งนำความจริงก่อนเสมอ ดังนั้นผลต่างๆ ที่คุย  
กันจึงอาจไม่ได้เกิดขึ้น แบบเรียงตามลำดับเวลาตรงๆ เสมอไป...จารย์ดี

“พูดตามตรง...ผมไม่สนตลาด  
ผมเห็นเพียง...ความเสี่ยง  
...ผลตอบแทน  
และ...ตัวเงิน”

“Frankly, I don't see markets; I see risks, rewards, and money.”

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลสุ่มหน้า โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเคี เคีย (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณที่ตั้งที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน