

นายพงศ์พิชญ์ พิณสาย, CAIA, FRM

นายวัชรพัทธ์ มาแสง

ฝ่ายวิจัย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงและฉับพลันต่อทุกภาคส่วนและผู้คนทุกระดับ ทั้งด้านเศรษฐกิจและสังคม ผู้ประกอบการและคนทำงาน คนมีฐานะและคนหาเช้ากินค่ำ

ตลาดทุนของประเทศไทยเองก็ได้รับผลกระทบจากวิกฤตดังกล่าวเช่นกัน

ส่วนหนึ่งของตลาดทุนไทยที่คนส่วนใหญ่คุ้นเคยกันดี คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนอย่างมากในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ถึงมีนาคม 2563 ซึ่งมีการหยุดการซื้อขายเป็นการชั่วคราวหรือ circuit breaker ถึง 3 ครั้ง โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในเดือนกุมภาพันธ์ปรับตัวลดลง 173.62 จุด หรือคิดเป็น -11.47% และในเดือนมีนาคมปรับตัวลดลงอีก 214.86 จุด หรือคิดเป็น -16.01% ก่อนจะค่อย ๆ ทยอยฟื้นตัวในช่วงเดือนเมษายนต่อเนื่องมาจนถึงต้นเดือนมิถุนายน

ไม่เพียงแต่ตลาดตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ในตลาดทุนยังมีตลาดตราสารหนี้ที่มีขนาดใหญ่และได้รับผลกระทบมากเช่นกัน โดยอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (อายุ 10 ปี) มีการปรับตัวระหว่าง 0.83% - 1.81% ในระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ถึงเมษายน 2563 นอกจากนี้ corporate spread ซึ่งเป็นส่วนชดเชยความเสี่ยง (risk premium) ของตราสารหนี้ภาคเอกชน หรือ หุ้นกู้ (อายุคงเหลือ 3-5 ปี) ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดย ณ สิ้นเดือนเมษายน corporate spread เพิ่มขึ้นเกือบ 40 basis points เมื่อเทียบกับช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ และปรับเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 30 basis points ในเดือนพฤษภาคม ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นนี้ก็เกิดขึ้นกับหลาย ๆ ประเทศ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agency) หลายรายได้ให้ความเห็นว่าการที่เศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูงในช่วง COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร รวมทั้งอาจมีการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของบางบริษัทลงอีก แต่สิ่งที่สำคัญที่ผู้ประกอบการธุรกิจรวมถึงผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุนต้องการรู้คือ หลังจากรณีวิกฤตการณ์ COVID-19 นี้ ผลกระทบต่อตลาดทุนไม่ว่าจะเป็นผู้ประกอบการธุรกิจ บริษัทจดทะเบียน นักลงทุน บุคลากรในตลาดทุน ตลอดจนธุรกิจที่เกี่ยวข้องจะเป็นอย่างไร

การคาดการณ์อนาคตหลังจากวิกฤตการณ์นับเป็นเรื่องที่ทำนาย แต่จากการศึกษาและรวบรวมข้อมูล ตลอดจนปัจจัยสำคัญต่าง ๆ ทำให้พอที่จะคาดการณ์แนวโน้มหลัก ๆ หรือ megatrends ที่น่าจะมีผลกระทบต่อภาคธุรกิจต่าง ๆ ได้ ดังนี้คือ

Megatrend ที่ 1 : การเติบโตของธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรมจะแตกต่างกันอย่างมาก (Business growth imbalances)

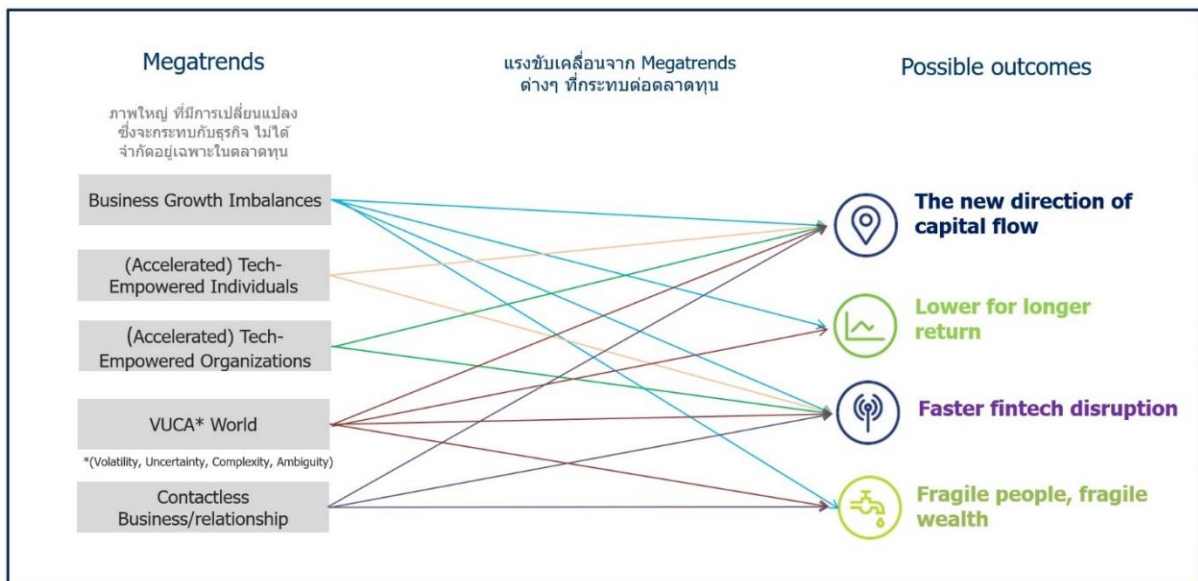
Megatrend ที่ 2 : การเร่งตัวของการใช้งานเทคโนโลยีของผู้บริโภค (Accelerated Tech-empowered individuals)

Megatrend ที่ 3 : การเร่งตัวของการใช้งานเทคโนโลยีขององค์กร (Accelerated Tech-empowered organizations)

Megatrend ที่ 4 : โลกที่มีความไม่แน่นอนสูง ผันผวนและคาดการณ์ได้ยาก (VUCA world) VUCA ย่อมาจาก Volatility Uncertainty Complexity และ Ambiguity

Megatrend ที่ 5 : การทำธุรกิจหรือความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่พบปะตัวจริงน้อยลง (Contactless business/relationship)

จาก megatrends ข้างต้น สามารถนำมาวิเคราะห์ถึงผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้น (possible outcomes) ในระยะกลางที่มีโอกาสกระทบต่อตลาดทุนได้ 4 แบบ ดังนี้



Outcome ที่ 1: The new direction of capital flow

สถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น

- สินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คาดหวังต่างไปจากเดิม
- ธุรกิจในด้านต่าง ๆ ได้รับผลกระทบและมีการปรับตัวได้ต่างกัน ส่งผลให้ มีการเติบโตของธุรกิจบางประเภท/บางภูมิภาค และมีการถดถอยของธุรกิจบางประเภท/บางภูมิภาค

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

- ธุรกิจเกี่ยวกับการให้คำแนะนำการลงทุน/จัดสรรสินทรัพย์จะมีความสำคัญมากขึ้น อันเป็นผลมาจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คาดหวังจากการลงทุนต่างไปจากเดิม
- ผู้นำของการลงทุนของแต่ละประเทศในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ จะมีการเปลี่ยนแปลงไป เช่น ในดัชนีหลักอย่าง MSCI Index ทำให้นักลงทุนบางกลุ่ม อาจมีการปรับน้ำหนักการลงทุนในระยะยาว

Outcome ที่ 2: Lower for longer return

สถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น

- อัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน มีโอกาสเติบโตในอัตราที่ต่ำลง ส่งผลให้ กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราเงินปันผล (dividend yield) ของตลาดเติบโตในอัตราที่ไม่สูงเหมือนในอดีต
- อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นระยะเวลานาน ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรและเงินฝากอยู่ในระดับต่ำ
- ความผันผวนเพิ่มมากขึ้นในขณะที่ผลตอบแทนไม่เพิ่มส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเมื่อปรับค่าความเสี่ยง (risk-adjusted return) ลดลง

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

- มูลค่าการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์มีโอกาสที่จะลดลงหากการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนชะลอลงในระยะกลางถึงยาว
- บริษัทหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ อาจได้รับรายได้จากค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลง
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน คิดค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการได้น้อยลงกว่าเดิม เนื่องจากสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น ดอกเบี้ย อยู่ในระดับต่ำ และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น หุ้น มี risk-adjusted return น้อยกว่าในอดีต

Outcome ที่ 3: Faster fintech disruption

สถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น

- **business model** ในการทำธุรกิจแบบใหม่ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น จะมาเร็วกว่าที่คาด
- ผู้บริโภค/นักลงทุน พร้อมเปิดรับธุรกิจแบบใหม่/ธุรกิจที่เป็น **touchless** มากขึ้น

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

- การให้คำแนะนำการลงทุนผ่านช่องทาง **online** แบบเฉพาะเจาะจง หรือแบบกลุ่มจะมีมากขึ้น
- การ **distribution** ทาง **online** เช่นการซื้อขายกองทุน, การจองซื้อหลักทรัพย์ IPO จะได้รับความนิยมมากขึ้น เกิดผู้จัดจำหน่ายและตัวแทนขายหลักทรัพย์ (**Underwriter/LBDU**) ที่ชำนาญด้าน **online**
- **paperless transaction** และ **paperless reporting** จะได้รับความนิยมมากขึ้น
- อาจส่งผลกระทบต่อจำนวนบุคลากร ในบางส่วนของ

Outcome ที่ 4: Fragile people, fragile wealth

สถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น

- ระหว่างช่วงวิกฤต ส่งผลให้ความมั่งคั่งและเงินออมของคนบางกลุ่มลดน้อยลงจากเดิม โดยเฉพาะกลุ่มเปราะบางเงินออมไม่มาก
- หลังวิกฤติ ภาคธุรกิจอาจทำการปรับ **business model** ทำให้คนทำงานในระบบบางส่วนได้รับผลกระทบจากการจ้างงาน

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

- รายได้ของคนบางกลุ่มอาจที่น้อยลง ส่งผลให้โอกาสออมเงินหรือลงทุนที่จะเข้าตลาดทุนน้อยลง
- ความจำเป็นต้องดึงเงินเพื่อใช้ในการเกษียณที่เป็นภาคสมัครใจที่อยู่ในตลาดทุน มาใช้เพื่อการบริโภคในปัจจุบัน ส่งผลให้เงินในตลาดทุนมีโอกาสลดลง

แม้ยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่า ตลาดทุนไทยในอนาคตจะมีหน้าตาเป็นอย่างไร แต่สิ่งที่ทุกคนเห็นตรงกันคือ ภาคธุรกิจรวมถึงบุคลากรที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนคงจะต้องมีการปรับตัวครั้งใหญ่ ซึ่งผู้เขียนหวังว่าความนี้จะเป็นแนวทางให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนสามารถต่อสภาพอนาคตของตลาดทุนหลังเหตุการณ์ COVID-19 ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลตลาดทุน เพื่อให้คุณมั่นใจ”