

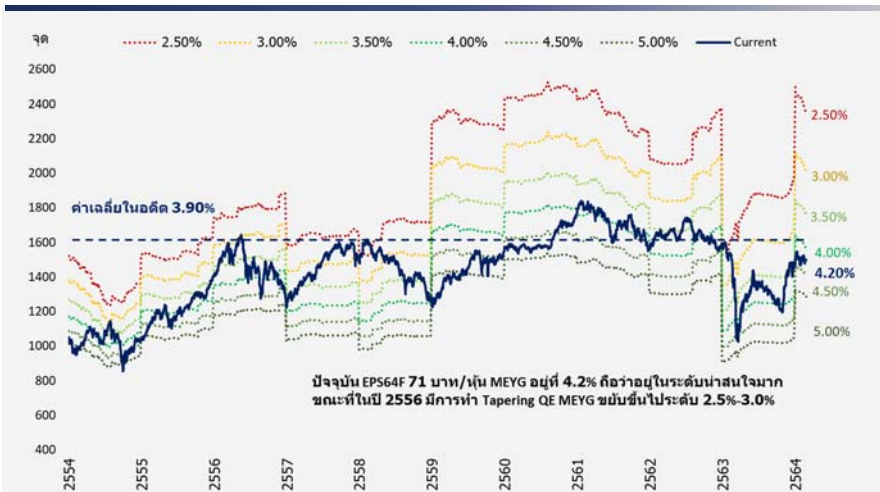


SET Index น่าจะผันผวนรอความชัดเจนของแนวนโยบายการเงินหลังการประชุม Fed แต่ยังคงเชื่อว่าจะไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยนโยบาย ส่วน Valuation ของตลาดหุ้นไทยหากกำหนดด้วย Market Earning Yield Gap ยังถือว่าถูก สามารถทยอยสะสมหุ้นลงทุนได้ พอร์ตจำลองวันนี้ไม่มีการปรับเปลี่ยน Top Pick เลือกร AAV, MINT และ STEC

### ผันผวนรอความชัดเจนเรื่อง แนวนโยบายทางการเงินจาก Fed

ความกังวลเรื่องทิศทางนโยบายการเงินของ Fed กลับมา เมื่อเข้าใกล้กำหนดการประชุมวันที่ 16-17 มี.ค.64 หลังสัญญาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจชัดเจนขึ้นตามลำดับ ทั้งนี้ในมุมมองของฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่ายังมีความจำเป็นที่ Fed ต้องใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายน้อย แต่กระแสมักมีการกล่าวถึงกันในตลาดอาจมีแรงที่สร้างความผันผวนให้ตลาดหุ้นได้ อย่างเช่นแนวคิดเรื่องการทำ Operation Twist ซึ่งเป็นการซื้อพันธบัตรระยะยาว และขายพันธบัตรระยะสั้น แต่ข้อเท็จจริงที่ปรากฏในตลาดก็ยังสวนทาง เนื่องจากช่วงที่ผ่านมาพบว่า Bond Yield 10 ปี ของสหรัฐฯปรับตัวสูงขึ้น อีกแนวทางหนึ่งเป็นเรื่อง IOER (Interest rate on excess reserve) ซึ่งมีเป้าประสงค์ในการลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อ แต่ข้อเท็จจริงในปัจจุบันก็ยังพบว่าเงินเฟ้อยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้ อย่างไรก็ตามในช่วงที่ยังไม่มีถ้อยแถลงจากการประชุม ตลาดหุ้นก็ยังคงจะอยู่ในภาวะที่ผันผวนได้อยู่ สำหรับตลาดหุ้นไทยฝ่ายวิจัยเห็นว่าอยู่ในช่วงการฟื้นตัวของผลประกอบการ ขณะที่ Valuation ยังไม่แพงโดย Market Earning Yield Gap ยังสูงถึง 4.2% ซึ่งยังเหมาะสมสำหรับการลงทุน พอร์ตจำลองวันนี้ไม่มีการเปลี่ยน Top Pick เลือกร AAV, MINT และ STEC

#### ปัจจุบัน SET Index มี Expected MEYG 4.2% ถูกอยู่



ที่มา: ASPS รวบรวม

SET Index	1,503.36
เปลี่ยนแปลง (จุด)	2.44
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	88,905

#### ยอดซื้อ-ขายสุทธิ

##### นักลงทุนแต่ละประเภท (ล้านบาท)

นักลงทุนต่างชาติ	-528.40
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	-570.92
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	1,090.50
นักลงทุนรายย่อย	8.82

#### RESEARCH DIVISION บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

##### เกศศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

##### กราด เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

##### ชุกฤตชาติชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

##### วรรณพุกษ์ โทณวิทย์ธรร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

##### กวีต ภัทรภาพงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

## การปรับเปลี่ยนนโยบาย QE ของ Fed ยังต้องใช้เวลา .....

ต่างประเทศประเด็นที่ทำให้ตลาดการเงินและตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวนมาก นับตั้งแต่ปลายเดือน ก.พ.-ปัจจุบัน คือ ประเด็น Bond Yield (B.Y.) 10 ปีพุ่งแรงในหลายประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ สิ้นปี 2563 อยู่ราว 0.9% และขยับขึ้นต่อเนื่อง ล่าสุด แกว่งตัวบริเวณ 1.4% (สูงสุดในรอบ 1 ปี) เนื่องจาก 1.) การผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ 1.9 ล้านล้านเหรียญ ตลาดคาดจะทำให้รัฐบาลมีการจัดหาเงิน, กู้เงิน 2.) การเร่งฉีดวัคซีน

### อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอายุ 10 ปี สหรัฐ และไทย



ที่มา: ASPS รวบรวม

การที่ Bond Yield (B.Y.) 10 ปีสหรัฐฯปรับขึ้นมาแรง ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ นักวิเคราะห์ทั่วโลก มีมุมมองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจจะมีการปรับเปลี่ยนการใช้นโยบายการเงินจากที่ผ่อนคลาย หรือ อาจจะกลับมาตึงตัว หรือ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ด้วยวิธีการต่างๆ อาทิ

- ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ??? ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 0-0.25% มุมมอง ASPS คาดว่าจะยังไม่เกิดขึ้นในปีนี้ เนื่องจาก 1.) เงินเฟ้อสหรัฐฯ PCE ล่าสุดเดือน อยู่ราว 1.4% ยังต่ำกว่าเป้าหมายของ Fed ที่ตั้งว่าเป้าของ Fed ที่ 2% และปลายเดือน ก.พ. แกลงล่าสุดจาก ประธาน Fed ออกมาใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายไว้ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโดยประเมิน อัตราเงินเฟ้อ และการจ้างงานสหรัฐฯยังอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายอีกนาน 2. วิกฤตชีพไฟพรมในสหรัฐฯปี 2008 Fed ยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำ 0.25% นานติดต่อกันราว 7 ปี ถึงจะกลับมาเปลี่ยนเป็นวงจรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น
- การลดวงเงินเข้าซื้อพันธบัตร QE (QE tapering) ?? ปัจจุบัน Fed เข้าซื้อพันธบัตร (QE) รวม 1.2 แสนล้านเหรียญ/เดือน (พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 8 หมื่นล้าน และ MBS 4 หมื่นล้านเหรียญ/เดือน) ASPS คาดยังไม่เกิดในปีนี้นั่นเอง

โดยความเห็นนักเศรษฐศาสตร์ ล่าสุด ให้น้ำหนักคาดว่า Fed น่าจะมีการปรับเปลี่ยนวิธีทำ QE (อิง CNBC เข้านี้) พุดถึงวิธีการหลักๆที่จะปรับเปลี่ยน คือ

1.) การทำ Operation Twist – วิธีการคือการลดถือครองพันธบัตรระยะสั้น (อายุน้อยๆ) และเพิ่มการเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาว (เพื่อควบคุม Bond Yield สหรัฐอายุยาวให้ปรับลง) ผลประโยชน์ คือ ช่วยต้นทุนการกู้ยืมภาคธุรกิจลดลง (ในอดีต Fed เคยใช้ในปี 1961

และรอบใกล้สุด คือ ช่วง ก.ย.2011 ช่วงนั้นพบว่า ผลตอบแทนตลาดหุ้นสหรัฐ S&P500 ในเดือน ก.ย. ปรับลดลง 6.8% SET Index ปรับลง 15.6% แต่หลังจากนั้นตลาดหุ้นก็ปรับเป็นทิศทางขาขึ้นตลอดทั้งปี 2012) ในปีนี้ ASPS คาดระยะสั้นยังไม่จะเริ่มทำ

2.) ขึ้นอัตราดอกเบี้ย IOER (Interest rate on excess reserve) – จุดประสงค์คือ ใช้เพื่อลดความร้อนแรงในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์สหรัฐ คาดมีโอกาสเกิดขึ้นน้อย เพราะหากพิจารณา การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์สหรัฐทั้งระบบ ล่าสุด 4Q63 อยู่ที่ 3.4% เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงทุกไตรมาสติดต่อกันถึง 4 ไตรมาส

โดยรวม การปรับเปลี่ยนการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed เป็นปัจจัยที่ต้องติดตามต่อไป โดยให้น้ำหนักการประชุม Fed ในวันที่ 16-17 มี.ค. 2564 อย่างไรก็ตาม ASPS ยังคงมุมมองเดิม ประเด็นเรื่อง Bond Yield ถูกตีความว่าเป็นสัญญาณบวกของตลาดหุ้นไทย ซึ่งมีแนวโน้มที่จะถูกขับเคลื่อนด้วย Fund Flow ในช่วงเวลาหลังจากนี้

ในส่วนของไทย : มุมมองเรื่องอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 0.5% (ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) ASPS คาดดอกเบี้ยสั้นปีนี้จะยังคงต่ำยาว เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทย ทั้งภาคท่องเที่ยว(20%ของ GDP), SMes และเงินบาทที่ยังอยู่ในทิศทางแข็งค่า และวิกฤตต้มยำกุ้งในปี 2540 กนง.คงอัตราดอกเบี้ยต่ำติดต่อกัน 8 ไตรมาส หรือ 2 ปี

## ไทยเริ่มกระจายวัคซีน, จ่อลุนเปิดประเทศ จาก Vaccine passport เน้นหุ้นท่องเที่ยวและการบิน

การกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทยมีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบัน (ข้อมูลวันที่ 1 มี.ค. 2564) มีผู้ได้รับการฉีดวัคซีนจำนวน 3,021 ราย แบ่งเป็นบุคลากรทางการแพทย์ 2,781 ราย, เจ้าหน้าที่อื่นที่มีโอกาสเสี่ยง 133 ราย, ประชาชนในพื้นที่เสี่ยง 86 ราย และผู้มีโรคประจำตัว 21 ราย และ ล่าสุดวานนี้ ที่ประชุม ครม. มีมติอนุมัติงบประมาณจัดซื้อวัคซีนของบริษัท AstraZeneca จำนวน 35 ล้านโดส วงเงิน 6,387 ล้านบาท โดยคาดว่าจะนำเข้ามาในช่วง ก.ย. – ธ.ค. 2564

ASPS ประเมินว่าความคืบหน้าการกระจายวัคซีนข้างต้นเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มค่อยๆ ฟื้นตัว โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว โดยท่าทีของภาครัฐที่เดือน มี.ค. จะเริ่มพิจารณา


- มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวเพิ่มเติม ไม่ว่าจะเป็นการลดระยะเวลาพักตัว, การกักตัวในรีสอร์ต หรือสถานที่ท่องเที่ยว (Villa Quarantine และ Golf Quarantine)
- ล่าสุดเริ่มเห็นกระแสของการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวอีกครั้ง โดยกระทรวงสาธารณสุขเตรียมพิจารณาแนวคิดเรื่องวัคซีนพาสปอร์ต (Vaccine Passport) ซึ่งเป็นการออกเอกสารรับรองการฉีดวัคซีนแนบไปกับพาสปอร์ต เพื่อให้คนไทยสามารถเดินทางไปต่างประเทศได้สะดวกมากขึ้น รวมถึงชาวต่างชาติที่ได้รับการ

ฉีดวัคซีนแล้ว ก็สามารถเดินทางเข้าไทยได้สะดวกมากขึ้นด้วยเช่นกัน โดย  
ข้อเสนอดังกล่าวจะเข้าสู่การพิจารณาในวันที่ 8 มี.ค. 2564 นี้

มาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยว

**มาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยว**


**การกระจายวัคซีน**



- กระจายวัคซีนสู่จังหวัดท่องเที่ยวสำคัญ เช่น กทม. ชลบุรี,ภูเก็ต, สุราษฎร์ธานี (เกาะสมุย) เชียงใหม่, ภูเก็ต, ระยอง, จันทบุรี, ตราด และเพชรบุรี
- กระจายวัคซีนสู่บุคลากรด้านการท่องเที่ยว เช่น พนักงานโรงแรม-สถานบันเทิง, บัณฑิต, เจ้าหน้าที่สายการบิน เป็นต้น

---


**การลดระยะเวลากักตัว**



- Quarantine at home กักตัว 14 วันที่ประเทศต้นทาง เมื่อเข้าไทยแล้วกักตัวต่ออีก 2 คืน 3
- Mobile Quarantine ให้ต่างชาติท่องเที่ยวได้ตามโปรแกรม โดยมีเจ้าหน้าที่ของ สธ.และตัวแทนของหน่วยงานที่ กกท.มอบหมายเดินทางไปดูแล
- Villa Quarantine กักตัวในรีสอร์ท
- Golf Quarantine กักตัวในสนามกอล์ฟ
- **Vaccine Passport พิจารณาอนุญาตให้นักท่องเที่ยวที่ฉีดวัคซีนแล้ว ไม่ต้องกักตัว**

---

**เราเที่ยวด้วยกันเฟส 3**



ขยายระยะเวลาจองที่พักไปจนถึง ก.ย. 64 และตัวเครื่องบินจะปรับเป็นแบบบินบุฟเฟต์

ที่มา: ASPS รวบรวม

จากกระแสความคืบหน้าการกระจายวัคซีน และการพิจารณาเปิดประเทศรับ  
นักท่องเที่ยวช่วงต้น ASPS ประเมินเป็น Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่ม  
ท่องเที่ยว (MINT, CENTEL, ERW) และกลุ่มสายการบิน (AAV)

Valuation SET ในมุมมอง Market Earning Yield Gap ถือว่าน่าสนใจ

ในสภาวะสภาพคล่องที่ล้นระบบ การประเมินดัชนีด้วยวิธี P/E อย่างเดียวดูจะไม่ค่อย  
เหมาะสมนัก เนื่องจากการเปรียบเทียบระดับดัชนีกับผลตอบแทน เฉพาะในตลาดหุ้น  
เท่านั้น แต่กลับไม่ได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนในสินทรัพย์อื่นๆ

ดังนั้น ในภาวะดังกล่าวหากต้องการประเมิน Valuation ของดัชนี ควรจะมีการเปรียบเทียบ  
ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนตลาดหุ้นกับตลาดตราสารหนี้ซึ่งจะดูสมเหตุสมผลมาก  
ขึ้น โดย Market Earning Yield Gap นั้นหมายความว่า ส่วนต่างระหว่าง Earning Yield  
ของตลาดหุ้น เทียบกับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield) 1  
ปี นั้นต่างกันเท่าไร ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถใช้ในการกำหนดจังหวะเวลาในการเข้า  
ลงทุนในตลาดหุ้นได้ดี โดยปัจจุบันระดับ Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 4.2% ซึ่งถือว่า  
อยู่ในระดับที่น่าสนใจจาก 2 เหตุผล ดังนี้

1. ระดับ Market Earning Yield Gap ในปัจจุบันอยู่ในระดับสูง ดังเกิดได้จาก  
ค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่เพียง 3.90%(ตั้งแต่ 2554-ปัจจุบัน) ขณะที่ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ  
4.2% ซึ่งถือเป็นจังหวะที่น่าสนใจในการเข้าลงทุน

2. หาก Fund flow ไหลเข้า SET Index อย่างต่อเนื่อง ทำให้ระดับ Market Earning Yield Gap ขยับขึ้นได้อีก สังเกตได้จากข้อมูลในอดีตช่วง 2556 ที่มีการทำ Tapering QE ส่งผลให้ Market Earning Yield Gap ขยับขึ้นสู่ระดับ 2.5%-3.0% หากเทียบกับระดับปัจจุบัน ถือว่ายังห่างพอสมควร ดังรูปด้านล่าง

ปัจจุบัน SET Index มี Expected MEYG 4.2% ถูกอยู่



ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

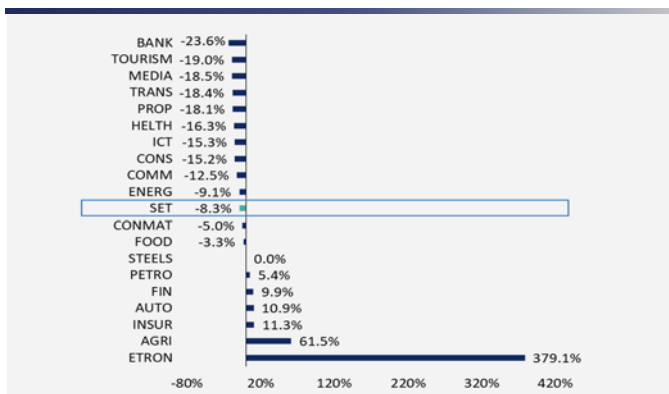
ดังนั้นกลยุทธ์เน้นหุ้น Theme “เปิดเมือง Play” ที่ได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว และการลงทุนของภาครัฐฯ อาทิ STEC AAV และ MINT เป็น Top picks

Valuation หุ้น Top picks วันนี้

Company	Sector	Last Price (02/03/2021)	FairValue	Upside	PER 21F	Div Yield 21F (%)
STEC	CONS	12.60	18.00	42.9%	16.8	2.0
AAV	TRANS	2.66	3.20	20.3%	NM	0.0
MINT	FOOD	30.00	34.00	13.3%	NM	0.0

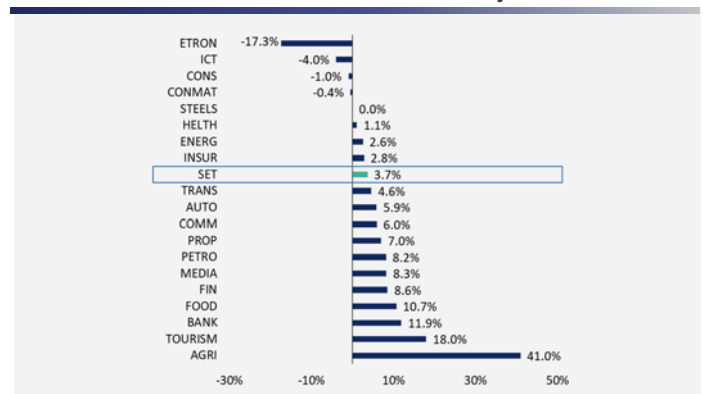
ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

SET vs Sector Return 2020



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET vs Sector Return 2021ytd



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

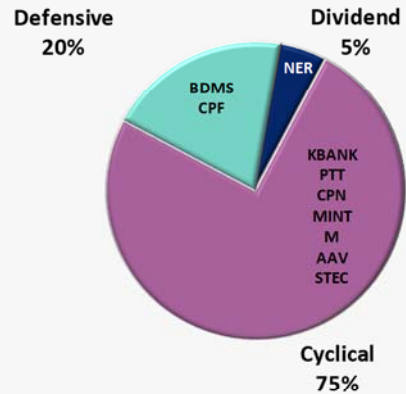
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2021F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
PTT	2-ก.พ.-21	15%	0.63%	39.50	39.75	48.50	15.65	3.02	37.00	ทิศทางผลการดำเนินงานในปี 2564 จะเห็นการปรับดีขึ้นมีนัยสำคัญกว่าเท่าตัว YoY และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรระยะสั้นงวด 4Q63 คาดจะปรับดีขึ้น YoQ จากทุกธุรกิจ
AAV	2-มี.ค.-21	5%	-1.48%	2.70	2.66	3.20	NM	0.00	2.50	ภาพรวม ASPS มองบวกต่อกลุ่มการเพิ่มขึ้น เชื่อการดำเนินงานใน+นอกประเทศทยอยกลับมาดีขึ้นจากนี้ มากคือ AAV
KBANK	25-ก.พ.-21	10%	1.41%	141.50	143.50	155.00	9.95	2.79	135.00	คาดการณ์ไตรมาสปี 2564-2564 ไร่ 3.48 หมื่นล้านบาท (+18% yoy) และ 3.76 หมื่นล้านบาท (+8% yoy) มาจากการปรับสมดุลฐาน Credit Cost ปี 2564 - 65 ลงจากเดิม 2.5% มาที่ 1.6%
M	17-ก.พ.-21	10%	7.7%	52.00	56.00	59.00	34.38	2.68	49.50	คาดสถานการณ์ของ M ได้ผ่านจุดเลวร้ายสุดแล้วช่วง ม.ค. 64 คาดงวด 2Q64 จะฟื้นตัวเด่นชัด QoQ และพลิก Turn around เป็นกำไรเมื่อเทียบกับช่วง 2Q63
STEC	2-มี.ค.-21	10%	0.80%	12.50	12.60	18.00	16.80	1.98	11.70	กระแสความคืบหน้าการลงหุ้นภาครัฐเริ่มชัดเจนอีกครั้ง ภายหลังจากการระงับมีแผนเดินหมากลงทุนโครงการต่างจากเดิมคือ STEC
CPF	23-ก.พ.-21	10%	0.00%	28.25	28.25	42.00	9.09	3.36	26.50	แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564 จะเติบโต 4.7% yoy จากธุรกิจสุกรในไทย จีนและเวียดนามเติบโตต่อเนื่อง ธุรกิจจุกและส่งออกไก่ในไทยฟื้นตัว
MINT	16-ก.พ.-21	10%	2.56%	29.25	30.00	34.00	NM	0.00	27.50	การกระจายวัคซีนที่ใกล้เข้ามาในไทยทุกที่ มากกับการกระตุ้นเศรษฐกิจภาคบริโภคแบบจัดเต็มในเดือน มี.ค. ถือว่าส่งผลดีต่อหุ้น MINT
CPN	9-ก.พ.-21	15%	4.74%	52.75	55.25	60.00	24.34	1.44	50.50	คาดฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาสต่อไป หลังการ Lock Down ผ่อนคลายลง และการเริ่มใช้วัคซีนในไทยมีความชัดเจนมากขึ้น ย่อมหนุนให้ธุรกิจศูนย์การค้าฟื้นตัวดีขึ้น
BDMS	19-ก.พ.-21	10%	0.50%	20.10	20.20	24.00	37.06	1.35	19.20	สมค. เห็นชอบรพ.เอกชนสามารถให้บริการวัคซีน (อย่างเป็นทางการ) คาดเป็นปัจจัยปลดล็อคความกังวล หนุนให้คาดการณ์การฟื้นตัวมีแนวโน้มไทยกลับเข้ามาใช้บริการมากขึ้น มากคือ BDMS
NER	24-ก.พ.-21	5%	3.74%	5.35	5.55	6.20	8.95	4.47	5.00	คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 ของ NER จะเพิ่มขึ้น 22.3% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นถึง 11.5% yoy สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

รวมน้ำหนัก SPALI และ MCS ไม่ลงทุนใน STEC 10% AAV 5%

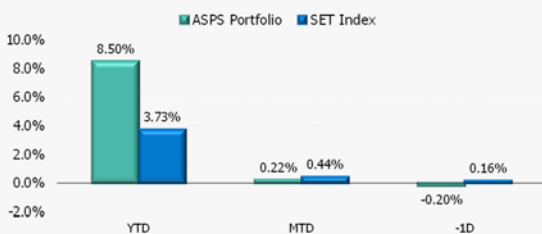
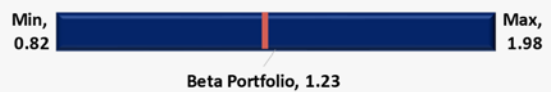
Accumulated returns since our recommendation



Stock Classification



Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส