

### ปัจจัยเดิมๆ ยังเป็นแรงกดดันต่อ SET INDEX

สหรัฐประกาศตัวเลขเงินเฟ้อเดือน มิ.ย.65 ที่ระดับ 9.1% สูงกว่า Consensus ที่คาด 8.8% ทำให้ความกังวลเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed เข็งรุกกลับมาสร้างแรงกดดันต่อตลาด โดยเริ่มมีกระแสความเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับขึ้น 0.75 - 1% ในการประชุมรอบ 27 ก.ค.65 สำหรับผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย นอกจากจะเป็นในทาง Sentiment ที่เกิดจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับลดลงแล้ว ในทางกลไกน่าจะทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ต่อเนื่อง ซึ่งเป็นต้นทุนเหตุสำคัญที่จะทำให้ Fund Flow ไหลออก ส่วนสถานการณ์เรื่องเงินเฟ้อในบ้านเราภายใต้สมมติฐานให้ CPI ปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.92% MoM อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับขึ้นไปที่ 8.8% ในเดือน ก.ค. และแตะระดับ 10% ในเดือน ส.ค.65 ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะกดดันให้ กนง. ต้องพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุม 3 ครั้งที่เหลือของปีนี้

คาด SET Index ปรับฐานต่อกรอบ 1530 - 1560 จุด พอร์ตจำลองให้ลดเงินสดลง 10% ให้นำเงินเข้าซื้อ GPSC โดยเงินสดสำรองอยู่ที่ระดับ 10% สำหรับหุ้น Top Pick เลือก CPF, GPSC และ OSP

#### SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,530 จุด  
แนวต้าน 1,560 จุด

#### TOP PICKS

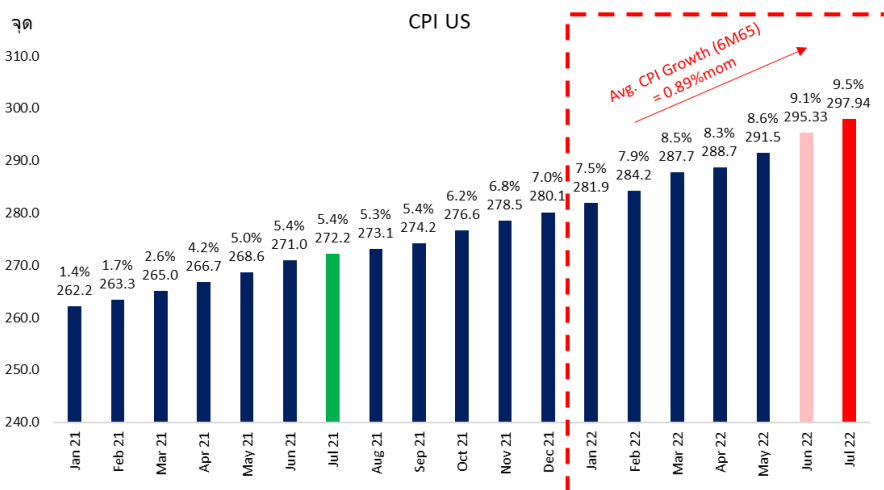
CPF FV@B 32.00  
GPSC FV@B 82.50  
OSP FV@B 37.00

#### PORTFOLIO

IN: ➡ OUT: ➡  
GPSC +10% CASH -10%

Stocks	Start Date	Weight	Return	Price Cost	Price Last	Fair Value
KBANK	08 ก.ค.	10%	▼ -0.3%	147.00	146.50	174.00
CPF	16 มิ.ย.	10%	▼ -1.0%	26.25	26.00	32.00
OSP	15 มิ.ย.	10%	▲ 1.5%	34.00	34.50	37.00
TPPL	27 มิ.ย.	5%	▼ -1.9%	1.54	1.51	2.39
TRUE	04 ก.ค.	10%	▲ 0.4%	4.64	4.66	5.70
BIA	07 ก.ค.	10%	▲ 1.9%	38.50	39.25	52.00
CRC	20 มิ.ย.	15%	▲ 1.2%	34.58	35.00	44.75
SPAU	12 ก.ค.	10%	▼ -0.5%	19.00	18.90	26.90
CASH	20 มิ.ย.	20%	■ 0.0%	N.A.	N.A.	N.A.

#### ทิศทางอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

#### เกศศักดิ์ กวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

#### กราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

#### กวิต ภัทรภาพักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

### เงินเฟ้อสหรัฐฯ มิ.ย. สูง 9.1% และมีโอกาสขึ้นแตะระดับ 10% ในเดือน ส.ค. ทั้งไทยและสหรัฐ

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) พุ่งขึ้น 9.1%YoY ในเดือนมิ.ย. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 40 ปี โดยสูงกว่าระดับ 8.6%YoY ในเดือนพ.ค. และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ระดับ 8.8%YoY

ส่วน Core CPI ซึ่งไม่นับรวมหมวดอาหารและพลังงาน เพิ่มขึ้น 5.9%YoY ในเดือนมิ.ย. ซึ่งแม้จะชะลอลงจากเดือนพ.ค.ที่พุ่งขึ้น 6.0%YoY แต่ยังคงสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ระดับ 5.8%YoY

### CPI US ออกมา 9.1%YoY สูงกว่าตลาดคาด

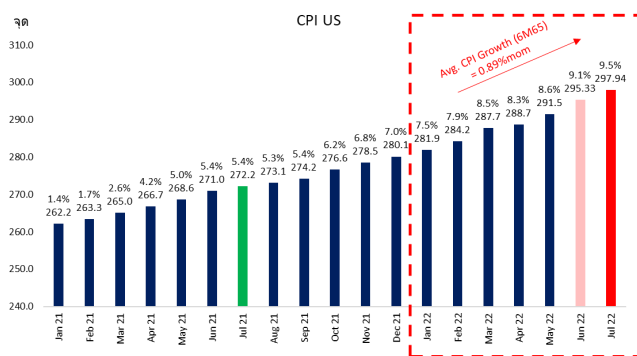
United States		Browse	20:39:29	07/13/22	-	07/20/22				
Economic Releases		Prices	View <input type="radio"/> Agenda <input type="radio"/> Weekly <input type="radio"/>							
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	07/13 19:30				CPI MoM	Jun	1.1%	1.3%	1.0%	--
22)	07/13 19:30				CPI Ex Food and Energy MoM	Jun	0.5%	0.7%	0.6%	--
23)	07/13 19:30				CPI YoY	Jun	8.8%	9.1%	8.6%	--
24)	07/13 19:30				CPI Ex Food and Energy YoY	Jun	5.7%	5.9%	6.0%	--

ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

และหากกำหนดให้ CPI เพิ่มขึ้นในอัตราเพียง 0.89%MoM (ค่าเฉลี่ย 6 เดือนแรกของปี) ส่งผลให้ CPI เดือน ก.ค.65 อยู่ที่ 297.94 จุด และหากนำมาเทียบ CPI เดือน ก.ค.64 อยู่ที่ 272.2 จุด ทำให้เงินเฟ้อเดือน ก.ค.65 เพิ่มขึ้นถึง 9.5%YoY ส่วนเดือน ส.ค.65 จะขึ้นไปแตะระดับ 10.1%YoY

### คาดการณ์ CPI สหรัฐฯ เดือน 7

### Sensitivity ของ CPI สหรัฐฯ เดือน 7-8



CPI 2564	268.599	270.955	272.184	273.092
CPI MoM	May 65	Jun 65	Jul 65	Aug 65
0.10%			8.6%	8.4%
0.30%			8.8%	8.8%
0.50%			9.0%	9.2%
0.70%			9.3%	9.7%
<b>0.90%</b>			<b>9.5%</b>	<b>10.1%</b>
1.10%			9.7%	10.5%
1.30%			9.9%	11.0%
1.50%			10.1%	11.4%

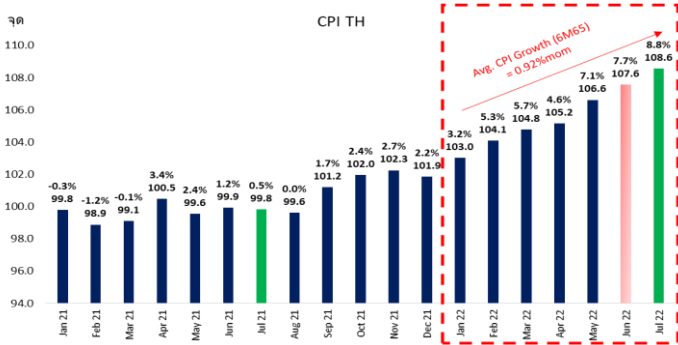
ค่าเฉลี่ย 6 เดือนแรกอยู่ที่ 0.89%MoM

ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

ส่วนประเทศไทยเอง แนวโน้มเดือน ก.ค. ยังมีแนวโน้มสูงต่อเนื่องจากฐานคำนวณ CPI ต่ำมากในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดย CPI เดือน ก.ค.64 อยู่ที่ 99.8 จุด คาดทำให้เงินเฟ้อเดือน ก.ค.65 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 8.8% ส่วนเดือน ส.ค.64 ดัชนีลดลงไปอยู่ที่ 99.6 จุด คาดทำให้เงินเฟ้อเดือน ส.ค.65 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 10.0% เช่นกัน

### คาดการณ์ CPI ไทยเดือน 7



ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

หากตัวเลข CPI สหรัฐฯ และไทย ยังมีความเสี่ยงสูงขึ้นต่อ กดดันเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนมีโอกาสชะลอตัว และอาจนำไปสู่การปรับประมาณการลงได้ นอกจากนี้ Fed อาจมีการเร่งขึ้นดอกเบี้ย กดดัน Dollar Index แข็งค่า และค่าเงินบาทอ่อนค่าต่อ คาดเป็นตัวจุดรั้งไม่ให้ Flow ต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยในระยะถัดไป เนื่องจากมีความเสี่ยงขาดทุนจาก FX Loss ได้

**สรุปคือ CPI ไทยและสหรัฐที่ยังทำจุดสูงสุดต่อเนื่อง เป็นตัวกดดันเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนชะลอตัว รวมถึงสินทรัพย์เสี่ยงให้ผันวน โดยคาดว่าวันนี้ SET Index แกว่งทรงตัวในกรอบ 1530-1560 จุด**

### FED เร่งขึ้นดอกเบี้ย อาจกดดัน FUND FLOW ชะลอไหลเข้า แต่มุมมอง VALUATION SET ต่ำกว่า 1570 จุด ยังเป็นโซนสะสมหวังผลระยะยาว

หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐ เดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้นสูงถึง 9.1%yoy (คาด 8.8%) ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มกังวลว่า Fed มีโอกาสเร่งขึ้นดอกเบี้ย หากดูข้อมูลจาก CME Fedwatch Tool ล่าสุด พบว่า มีโอกาสที่ Fed จะเร่งขึ้นดอกเบี้ยในปลายเดือน ก.ค. ถึง 1% ด้วยความน่าจะเป็น 78% จากเดิมที่คาดว่าจะขึ้นเพียง 0.75%

### Sensitivity ของ CPI ไทย เดือน 7-8

CPI 2564	99.55	99.93	99.81	99.63
CPI MoM	May 65	Jun 65	Jul 65	Aug 65
0.10%			7.9%	8.2%
0.30%			8.1%	8.6%
0.50%			8.3%	9.1%
0.70%			8.5%	9.5%
<b>0.92%</b>			<b>8.8%</b>	<b>10.0%</b>
1.10%			9.0%	10.4%
1.30%			9.2%	10.8%
1.50%			9.4%	11.2%

ค่าเฉลี่ย 6 เดือนแรกอยู่ที่ 0.92%MoM

ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

### CME Fedwatch Tool

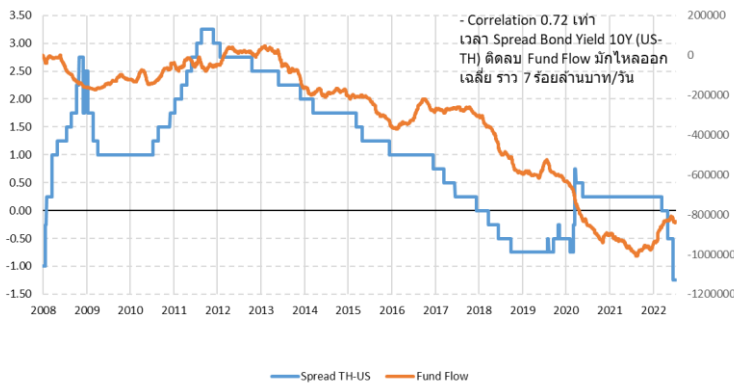
MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
7/27/2022	22.0%	78.0%	0.0%						
9/21/2022	0.0%	0.0%	2.6%	28.7%	68.6%	0.0%	0.0%	0.0%	
11/2/2022	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	16.4%	49.7%	32.5%	0.0%	0.0%
12/14/2022	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	12.1%	40.2%	37.4%	9.3%	0.0%

ที่มา: CME Fedwatch Tool

ประเด็นดังกล่าวส่งผลให้ Dollar Index มีโอกาสแข็งค่าขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ 108 จุด กดดันราคาน้ำมันปรับตัวลงมากกว่า -8% รวมค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่ามากขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติมีโอกาสขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

และที่สำคัญคือ Spread ระหว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯ ล่าสุดต่างกัน -1.25% ถ้าเดือนก.ค. Fed ขึ้นดอกเบี้ย 1% จะทำให้ Spread กว้างขึ้นไปอยู่ที่ 2.25% ซึ่งฝ่ายวิจัยเคยทำการศึกษา Spread ดอกเบี้ยไทยสหรัฐฯ มีความสัมพันธ์กับ Fund Flow มีค่า Correlation สูงถึง 0.72 และ Gap Spread ดอกเบี้ยไทยสหรัฐฯ ยิ่งกว้างมากเท่าไรยิ่งมีโอกาสเห็น Fund Flow ไหลออกมากขึ้นเท่านั้น

### ผลต่างระหว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯ vs. Fund Flow



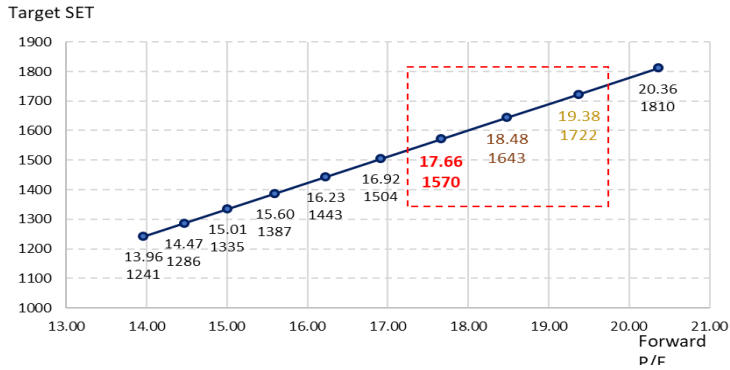
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลับมาที่การขึ้นดอกเบี้ยในไทย ในความเห็นของ ธปท. ต่อค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ล่าสุดบ่งชี้ว่ายังไม่เห็น Fund Flow ไหลออกอย่างมีนัยยะ และค่าเงินบาทที่อ่อนส่วนใหญ่เกิดจากฐานดอลลาร์ที่แข็งค่าเป็นหลัก ทำให้ตลาดน่าจะคาดว่า ธปท. มีอาจไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ยรอบละ 0.5% แต่อาจขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไปได้ 0.25% ต่อรอบ

โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Valuation ของตลาด เพื่อรองรับการขึ้นดอกเบี้ยของกนง. ในช่วงที่เหลือของปี ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่ค่อนข้าง Conservative ดังนี้

1. ฝ่ายวิจัยประเมินดัชนีเป้าหมาย อ้างอิงระดับ Market Earning Yield Gap ที่ 4.4% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 4.2%
2. ฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน EPS65F ที่ 88.9 บาท/หุ้น ต่ำกว่า Bloomberg Consensus ที่ประเมินสูงกว่า 95 บาท/หุ้น
3. และหาก ธปท. ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งกดดันเป้าหมาย SET อยู่ที่ 1722 จุด, ถ้าขึ้น 2 ครั้ง อยู่ที่ 1643 จุด และถ้าขึ้น 3 ครั้งหรือทุกรอบการประชุม ดัชนีที่เหมาะสมอยู่ที่ 1570 จุด

### ระดับดัชนีรองรับแรงกดดันการขึ้นดอกเบี้ย



ที่มา: ASPS Research

แม้ตลาดหุ้นอาจผันผวนในช่วงนี้ แต่หากดัชนีลงมาต่ำกว่า 1570 จุด น่าจะเป็นจังหวะในการสะสมเพื่อหวังกำไรระยะยาว หรือแนะนำให้ลดเงินสดเดิมเข้าพอร์ต หาก SET ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1545 จุด และ 1500 จุด

ส่วนกลยุทธ์การลงทุนวันนี้ ยังคงแนะนำถือเงินสดบางส่วน และ Top pick เลือกหุ้น Anti-Commodity GPSC, OSP และหุ้นไทยประโยชน์บาทอ่อน CPF

### กบว.ลดภาษีสรรพสามิตดีเซลลิตรละ 5 บาทต่ออีก 2 เดือน ขณะที่บอร์ด PTT อนุมัติส่งเงินเข้ากองทุนเดือนละ 1000 ล้านบาท เป็นเวลา 3 เดือน

ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (กบว.) เมื่อวันที่ 11 ก.ค. มีมติให้คงราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ลิตรละ 34.94 บาท ผ่านการปรับลดอัตราภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซลและน้ำมันอื่นๆ ที่มีลักษณะคล้ายกันในอัตราลิตรละ 5 บาท ต่ออีกอีกเป็นระยะเวลา 2 เดือน จากเดิมที่จะสิ้นสุดมาตรการวันที่ 20 ก.ค.2565 เป็นสิ้นสุด 20 ก.ย. 2565 เพื่อเป็นการช่วยแบ่งเบาภาระของประชาชนในช่วงเวลานี้ และอาจจะสอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวลง

สำหรับการช่วยเหลือกองทุนน้ำมัน ล่าสุดที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ PTT เมื่อ 11 ก.ค.65 ได้มีมติอนุมัติสนับสนุนเงินเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงเป็นกรณีพิเศษเพื่อช่วยเหลือประชาชนเป็นการเร่งด่วนจากสถานการณ์วิกฤต เป็นจำนวนเงินเดือนละ 1,000 ล้านบาท ระยะเวลา 3 เดือน รวมทั้งสิ้น 3,000 ล้านบาท ซึ่งเงินบริจาคที่ PTT บริจาคดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนราว 2.5-3.0% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ของ PTT ซึ่งอาจไม่มีนัยยะ

มากนักในแง่ของผลกระทบต่อประมาณการ แต่คาดว่าจะเป็ sentiment เชิงลบในด้านความน่าสนใจในการลงทุนในหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากภาครัฐจะลดลงอย่างมาก เพราะอาจจะเกิดเหตุการณ์แทรกแซงได้อยู่เสมอ เช่นเดียวกับกลุ่มโรงกลั่นที่ปัจจุบันภาครัฐยังอยู่ระกวางการเจรจาข้อสรุปรว่าจะให้โรงกลั่นช่วยเหลือกองทุนในรูปแบบใด ซึ่งคาดว่าน่าจะไม่ต่างจากบริษัทแม่ PTT มากนักที่จะออกมาในรูปแบบของเงินบริจาค ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในเดือน ก.ค.นี้ ยังมองเป็นแรงกดดันต่อราคาหุ้นกลุ่มโรงกลั่นอยู่ ประกอบกับทิศทางทั้งราคาน้ำมันและค่าการกลั่นเริ่มเห็นอยู่ในทิศทางขาลงจากงวด 2Q65 ช่วงสั้นความน่าสนใจในการเข้าลงทุนอาจลดลง

### โครงสร้างราคาน้ำมันในไทย

PRICE STRUCTURE OF PETROLEUM PRODUCT IN BANGKOK

12-Jul-22

UNIT:BAHT/LITRE	EX-REFIN. (AVG)	TAX B./LITRE	M. TAX B./LITRE	OIL FUND	CONSV. FUND	WHOLESALE PRICE(WS)	VAT	WS&VAT	MARKETING MARGIN	VAT	RETAIL
ULG	28.4939	6.5000	0.6500	7.1800	0.0050	42.8289	2.9980	45.8269	1.5262	0.1068	47.46
GASOHOL95 E10	27.6216	5.8500	0.5850	0.0900	0.0050	34.1516	2.3906	36.5422	3.2783	0.2295	40.05
GASOHOL91	27.1751	5.8500	0.5850	0.0900	0.0050	33.7051	2.3594	36.0645	3.4724	0.2431	39.78
GASOHOL95 E20	27.2207	5.2000	0.5200	-0.8200	0.0050	32.1257	2.2488	34.3745	4.2668	0.2987	38.94
GASOHOL95 E85	27.4760	0.9750	0.0975	-0.5300	0.0050	28.0235	1.9616	29.9852	4.1634	0.2914	34.44
H-DIESEL B7	33.5773	1.3400	0.1340	-3.8200	0.0050	31.2363	2.1865	33.4228	1.4179	0.0993	34.94
H-DIESEL	33.5773	1.3400	0.1340	-3.8200	0.0050	31.2363	2.1865	33.4228	1.4179	0.0993	34.94
H-DIESEL B20	33.5773	1.3400	0.1340	-3.8200	0.0050	31.2363	2.1865	33.4228	1.4179	0.0993	34.94
FO 600 (1) 2%S	20.8303	0.6400	0.0640	0.0600	0.0050	21.5993	1.5120	23.1113			
FO 1500 (2) 2%S	18.5057	0.6400	0.0640	0.0600	0.0050	19.2747	1.3492	20.6239			

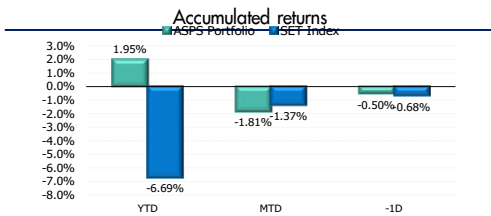
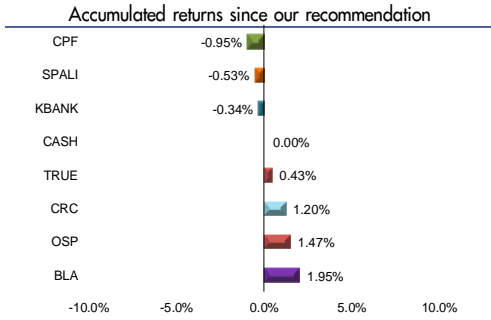
ที่มา: ASPS Research

### หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Lost	Fair Value	PER 2022F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
KBANK	08 ก.ค.	10%	-0.34%	147.00	146.50	174.00	8.30	2.73	137.00	คาดการณ์ 2Q65 เติบโต 3% QoQ หนุนด้วย NII ตามการขยายตัวของสินเชื่อ และบวก 30% YoY เพราะสำรองลดลง
CPF	16 มิ.ย.	10%	-0.95%	26.25	26.00	32.00	13.82	2.50	24.75	ราคาหุ้นและงบกำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด 2Q65 ถือเป็นผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q65
OSP	15 มิ.ย.	10%	1.47%	34.00	34.50	37.00	28.27	3.18	29.75	ทิศทางกำไร 2Q65 เติบโตขึ้น QoQ และ YoY หนุนด้วยประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น ตามการ Ramp up สายการผลิตขนาดมหึมาที่มีน้ำหนักเบาลง
TPIPL	27 มิ.ย.	5%	-1.95%	1.54	1.51	2.39	9.31	5.30	1.48	แนวโน้มกำไร 2Q65 ยังโดดเด่น ธุรกิจปิโตรเคมีซึ่งทำกำไรดีมาก ตาม Spread EVA-Ethylene ที่พุ่งแรง ประกอบกับเงินบาทอ่อนค่า
TRUE	04 ก.ค.	10%	0.43%	4.64	4.66	5.70	NM	0.00	4.40	เชื่อว่าการรวมรวมกับ DTAC จะส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันให้แข็งแกร่งขึ้น ช่วยลดต้นทุนที่ล่าช้าและไม่ไปยุ่งเกี่ยวกับการเงินที่เข้มแข็งขึ้น
BLA	07 ก.ค.	10%	1.95%	38.50	39.25	52.00	17.83	1.53	37.50	แนวโน้มกำไรสุทธิ 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น 18% yoy จากธุรกิจประกันที่ฟื้นตัว ขณะที่ค่ากำไรสุทธิงวด 2Q65 จะยังคงต่อเนื่องจากงวด 1Q65
CRC	20 มิ.ย.	15%	1.20%	34.58	35.00	44.75	31.97	0.00	33.00	แนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโต YoY และสามารถกลับมาเติบโต QoQ ได้ ชัดเจนขึ้นจากการเติบโตของยอดขายสินค้า (SSSG) ในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ในทุกกลุ่มสินค้า
<b>SPALI</b>	<b>12 ก.ค.</b>	<b>10%</b>	<b>-0.53%</b>	<b>19.00</b>	<b>18.90</b>	<b>26.90</b>	<b>6.32</b>	<b>6.08</b>	<b>18.00</b>	<b>คาดการณ์ 2Q65 ฟื้นตัว QoQ จาก Backlog แนวราบสั้น 1Q65 ที่ช่วยปรับรายได้, ยอดขายแนวราบ 2Q65 ที่บางส่วนโอนมา หนึ่งไตรมาสเดียวกัน</b>
CASH	20 เม.ย.	20%	0.00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	เงินสด

รับจัดการที่ผ่านมามาก CASH ลง 10% แล้งลงทุนใน SPALI 10%

รับถือเงินสดลง 10% แล้งลงทุนใน GPSC แทนในสัดส่วนที่เท่ากัน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

