

ดอกเบี้ยวบ้านเราปี 2566 ขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป

งาน Analyst Meeting ของ BOT ข้อมูลที่ได้ยังแสดงสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจไทยในปี 2566 แรงขับเคลื่อนหลักมาจากภาคเศรษฐกิจในประเทศ ขณะที่ฐานะการเงินดีขึ้นต่อเนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่กลับมาเป็นบวก ส่วนทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายคาดว่าจะปรับขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป ในมุมมองของ SET Index การที่ทิศทางดอกเบี้ยยังปรับขึ้นต่อ มีผลในการสร้างแรงกดดันต่อเป้าหมายดัชนีปี 2566 เป็นเพราะในคำนวณเป้าหมาย SET Index ฝ่ายวิจัยใช้เครื่องมือที่เรียกว่า Market Earning Yield Gap ซึ่งตามกลไกแล้วหากดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้น ก็จะเป็นตัวกดดันให้ค่า PER ตลาดหุ้นปรับตัวลดลง (ภายใต้สมมุติฐานให้ Market Earning Yield Gap คงที่) ทั้งนี้หากกำหนดสมมุติฐานให้ดอกเบี้ยนโยบายปี 2566 ปรับขึ้นรวม 0.5% เป้าหมาย SET Index จะอยู่ที่ 1667 จุด

คาดว่า SET Index น่าจะแกว่งตัวในกรอบแคบบริเวณ 1610 - 1635 จุด ส่วนโอกาสที่จะเกิด Window Dressing มีน้อยมาก พิจารณาจากสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน หุ้น Top Pick เลือก AOT, COM7 และ CRC

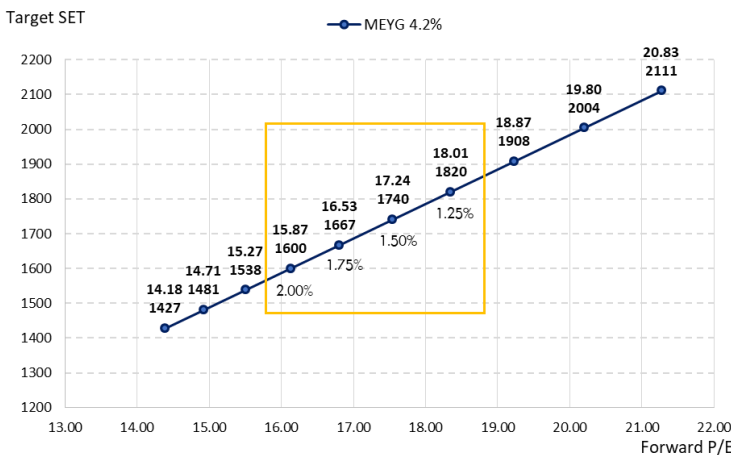
SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,610 จุด
แนวต้าน 1,635 จุด

TOP PICKS

AOT FV@B 80.00
COM7 FV@B 47.50
CRC FV@B 48.00

เป้าหมาย SET Index ปี 2566 ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่างๆ



RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกศศักดิ์ กวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราด เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทราพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ปัจจัยเสี่ยงเศรษฐกิจโลกชะลอตัวยังคงเข้ามาต่อเนื่อง

ตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาปรับตัวลงต่อราว -0.5% ถึง -1.5% ซึ่งถือเป็นการปิดตัวในแดนลบติดต่อกันเป็นวันที่ 4 ท่ามกลางความกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย หลังการเดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วของ Fed ในช่วงที่ผ่านมาขณะเดียวกัน Dollar Index ปรับตัวในกรอบแคบ และได้รับแรงกดดันมาจากกระแสข่าวที่ทางการญี่ปุ่นเตรียมปรับเป้าหมายนโยบายการเงินครั้งใหญ่ในส่วนของอัตราเงินเฟ้อที่ระดับ 2% หลังจากมีการคงไว้ที่ระดับดังกล่าวมานานเกือบ 10 ปี จึงคาดว่า การปรับเป้าหมายเงินเฟ้อจะเป็นปัจจัยหนุนให้เยนแข็งค่าขึ้น และอาจทำให้ค่าเงินดอลลาร์ปรับตัวอ่อนค่าลงได้ เนื่องจากค่าเงินเยนมีสัดส่วนถึง 14% ในตะกร้าเงินดอลลาร์

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างๆ

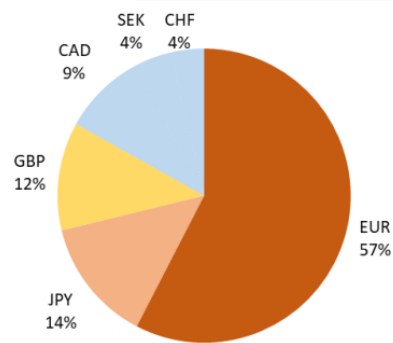
	Last	%Chg	%MTD	%YTD
America				
NASDAQ	10,546.03	-1.49%	-8.04%	-32.59%
S&P	3,817.66	-0.90%	-6.43%	-19.90%
Russel	1,738.58	-1.41%	-7.89%	-22.57%
DJIA	32,757.54	-0.49%	-5.30%	-9.85%
Europe				
FTSE 100	7,361.31	0.40%	-2.80%	-0.31%
DAX	13,942.87	0.36%	-3.15%	-12.23%
Euro Stoxx 50	3,811.24	0.19%	-3.87%	-11.33%
CAC 40	6,473.29	0.32%	-3.94%	-9.50%
ASIA				
Philippines	6,414.27	-1.27%	-5.41%	-9.95%
Indonesia	6,779.70	-0.48%	-4.26%	3.01%
Australia	7,102.10	-0.45%	-2.50%	-4.60%
Japan	27,237.64	-1.05%	-2.61%	-5.40%
Malaysia	1,477.09	-0.10%	-0.79%	-5.77%
Korea	2,352.17	-0.33%	-4.87%	-11.01%
China	3,107.12	-1.92%	-1.40%	-14.63%
Hong Kong	19,352.81	-0.50%	4.06%	-17.29%

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
Dollar Index	104.72	0.02%	-1.16%	9.46%
EURO/USD	1.06	0.05%	1.98%	5.67%
USD/THB	34.84	0.39%	1.21%	4.12%
Gold Spot	1,787.60	0.00%	1.08%	2.27%

*ค่าลบ หมายถึง ค่าเงินอ่อนค่า

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
BOND (US)				
2 Year	4.26	1.85%	-1.26%	481.22%
5 Year	3.71	2.48%	-0.60%	194.08%
10 Year	3.58	2.94%	-0.58%	137.38%
BOND (TH)				
1 Year TH	1.41	-0.58%	-2.25%	175.65%
10 Year TH	2.60	1.58%	-4.50%	37.24%

สัดส่วนตะกร้าเงินดอลลาร์



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในส่วนของเศรษฐกิจจีน นอกจากนี้อการดำเนินนโยบาย Zero-Covid ของจีนช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตเดือน พ.ย. 65 ที่ยังอยู่ในภาวะหดตัว (PMI ต่ำกว่า 50 จุด) และ Retail Sales ของจีนที่ฟื้นตัวในระดับต่ำ 0.15%MoM รวมถึงล่าสุดธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ได้มีการปรับลดประมาณการ GDP ของจีนปี 65 ขยายตัวอยู่ที่ 3.0%YoY (เคยคาดไว้ที่ 3.3%YoY) และปี 66 ขยายตัวอยู่ที่ 4.3%YoY (เคยคาดไว้ที่ 4.5%YoY) ทั้งนี้จำนวนผู้ติดเชื้อโควิดยังคงพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง จึงคาดว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนจะชัดเจนขึ้นหลังจาก 2Q66 อย่างไรก็ตาม สถานการณ์โควิดในจีนน่าจะดีขึ้นตามลำดับ และคาดหวังต่อการกลับมาเปิดประเทศ ส่งผลให้เศรษฐกิจในภาพรวมปีหน้ายังขยายตัวต่อได้ ขณะที่หุ้นไทยคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากจีนทยอยเปิดประเทศในอนาคต แนะนำ AOT CENTEL CPN NER NOBLE ORI

Manufacturing PMI และ Retail Sales ของจีน



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ADB ปรับประมาณการ GDP ของจีน

Country	IMF (Oct 22)		World Bank (Jun 22)		OECD (Nov 22)		ADB (Dec 22)		Average	
	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
World	3.2	2.7	2.9	3.0	3.1	2.2	-	-	3.1	2.6
US	1.6	1.0	2.5	2.4	1.8	0.5	-	-	2.0	1.3
EU	3.1	0.5	2.5	1.9	3.3	0.5	-	-	3.0	1.0
UK	3.6	0.3	-	-	4.4	-0.4	-	-	4.0	-0.1
JP	1.7	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8	1.4	1.3	1.6	1.5
CH	3.2	4.4	4.3	5.2	3.3	4.6	3.0 (3.3)	4.3 (4.5)	3.6	4.7
TH	2.8	3.7	3.4	3.6	-	-	3.2	4.0	3.1	3.8

หมายเหตุ: () หมายถึง ประมาณการ GDP ช่วงก่อนหน้า

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

รพท. มองเศรษฐกิจไทยปีหน้าฟื้นต่อ แต่การขึ้นดอกเบี้ยยังเป็นตัวสกัด UPSIDE ตลาดหุ้น

รพท. กล่าวว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกปรับตัวขึ้นแรงและเร็ว จากปัจจัยราคาพลังงานที่ปรับตัวขึ้น และทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นเร็วและแรงอย่างพร้อมเพรียงกันมากสุดในรอบ 50 ปี ซึ่งมีผลต่อ Dollar Index ปรับตัวแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ

ขณะที่ปีหน้า รพท. มองเศรษฐกิจไทยมีพัฒนาการที่ดีขึ้น หลังอัตราเงินเฟ้อเริ่มคลี่คลายด้วยตัวเอง (มาจากฝั่ง Supply อิงตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์) บวกกับการบริโภคภายในประเทศ และการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการเติบโตเศรษฐกิจ ขณะที่การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายยังคงเป็นค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากกังวลกระทบต่อธุรกิจ SME และผู้มีรายได้น้อย ส่วนความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัวลงกว่าที่คาด รวมทั้งความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีน(รายละเอียดเพิ่มเติมอยู่หัวข้อก่อนหน้านี้) ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคส่งออกสินค้าของไทยซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ขณะที่ Real Interest Rate ของไทยปัจจุบันอยู่ที่ -4.3% (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.25% , อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย.65 +5.55%YoY) ซึ่งข้อมูล Bloomberg Consensus ชี้ว่า ในสิ้นปีหน้า Real Interest Rate จะดูดีขึ้นอยู่ที่ -0.9% จากเงินเฟ้อทยอยปรับตัวลงเหลือ +2.6%YoY เท่า และอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวขึ้น 1.75% ดังรูปด้านล่าง

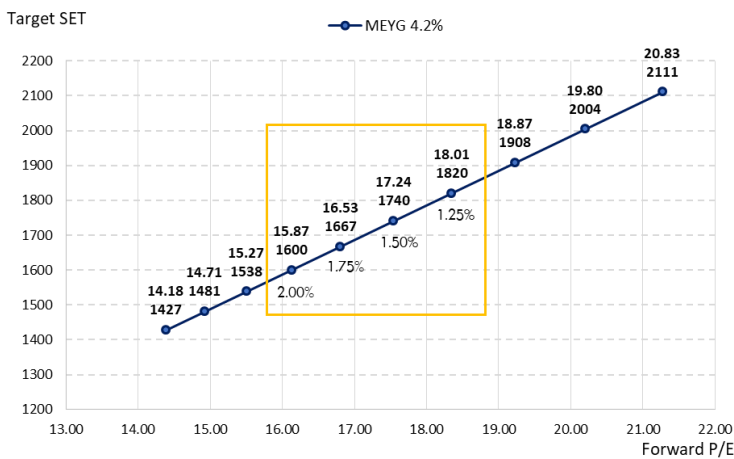
Real Interest Rate ของแต่ละประเทศ

		ปัจจุบัน			2566F		
		ดอกเบี้ย (%)	เงินเฟ้อ YoY (%)	ดอกเบี้ยที่แท้จริง (%)	ดอกเบี้ย (%)	เงินเฟ้อ YoY (%)	ดอกเบี้ยที่แท้จริง (%)
	ญี่ปุ่น	-0.10	3.8	-3.9	0.10	1.4	-1.3
	อังกฤษ	3.50	10.7	-7.2	4.75	5.2	-0.5
	ยุโรป	2.50	10.1	-7.6	3.50	5.5	-2.0
	สหรัฐฯ	4.50	7.1	-2.6	4.50	2.8	1.7
	ไทย	1.25	5.6	-4.3	1.75	2.6	-0.9

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจุบันฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน Valuation ของ SET Index ณ ดัชนีที่ 1618.20 จุด อิง Bond Yield 1 ปี ที่ 1.41% ยังถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เนื่องจากมี Market Earning Yield Gap. ที่ระดับ 4.33% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.20% และยังพอเห็น Upside จากกรอบดัชนีเป้าหมายปี 2565 ที่วางไว้ 1685 จุด อย่างไรก็ตามดัชนีปี 2566 ถูกจำกัดด้วยการขึ้นดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น หากดอกเบี้ยนโยบายปีหน้าอยู่ที่ 1.5% เป้าหมายดัชนีปี 66 จะอยู่ที่ 1740 จุด และหากดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปอยู่ที่ 1.75% เป้าหมายดัชนีปี 2566 ก็จะอยู่ที่ 1667 จุด ดังรูปด้านล่าง

เป้าหมาย SET Index ปี 2566 ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่างๆ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

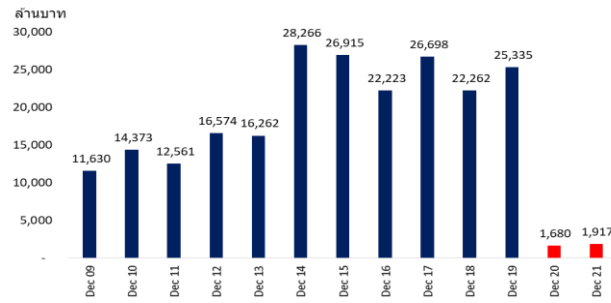
สรุป รัฐบาลมองเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวได้ในปีหน้า แต่มีปัจจัยกดดันจากเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยยังคงแบบค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งฝ่ายวิจัยฯ คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายปีหน้าอยู่ในกรอบ 1.50%-1.75% กดดัน Target SET Index 2566F อยู่ในช่วง 1667-1740 จุด (ตามสมมุติฐาน Market Earning Yield Gap เฉลี่ยที่ระดับ 4.2%)

ส่วนวันนี้คาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index อยู่ที่ 1610-1635 จุด

คาดหวัง WINDOW DRESSING จากแรงหนุนกองทุน SSF ได้ยาก

ปกติในปีที่กองทุน LTF ยังสามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษีได้ ในช่วงเดือน ธ.ค. จะมีเงินไหลเข้ากองทุน LTF ราว 2.2 ถึง 2.8 หมื่นล้านบาท (ปี 2014 - 2019) แต่พอเปลี่ยนเป็นกองทุน SSF (ปี 2020 - 2021) เหลือการไหลเข้าเดือน ธ.ค. ไม่ถึง 2 พันล้านบาทต่อเดือน

เบ็ดเงินที่ไหลเข้ากองทุน LTF และ SSF ในเดือน ธ.ค.



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

หนุนให้เดือน ธ.ค. (ปี 2012 -2019) มักเป็นเดือนที่นักลงทุนสถาบันฯ ซื้อสุทธิหุ้นไทยสูงสุด เมื่อเทียบกับเดือนอื่นๆ บางปีซื้อสุทธิสูงถึง 2 – 3 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามในช่วงเดือน ธ.ค. 2 ปีที่แล้ว เริ่มเห็นการขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันฯ -1.8 หมื่นล้านบาท ในปี 2563 และ -8.6 พันล้านบาท ในปี 2564

มูลค่าซื้อขายหุ้นเดือน ธ.ค. ของนักลงทุนสถาบันฯ



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลับมาที่ปัจจุบันแรงซื้อของสถาบันฯเริ่มชะลอลงเช่นกัน โดยมียอดซื้อสุทธิเพียง 1.78 พันล้านบาท (mtd) นอกจากนี้ยังเห็นการขายสุทธิติดต่อกัน 3 วันทำการที่ผ่านมา -3.5 พันล้านบาท

แรงซื้อหุ้นไทยจากสถาบันในประเทศ (1-19 ธ.ค. 65)

Date	Local Institutes		
	Buy	Sell	Net
19/12/2022	2,325.72	3,048.79	-723.07
16/12/2022	3,747.97	5,331.76	-1,583.79
15/12/2022	4,197.91	5,404.95	-1,207.04
14/12/2022	6,107.44	4,142.54	1,964.90
13/12/2022	4,288.28	3,225.06	1,063.22
09/12/2022	3,867.83	3,558.40	309.43
08/12/2022	2,676.72	3,068.09	-391.37
07/12/2022	3,195.93	4,214.11	-1,018.17
06/12/2022	3,793.64	3,740.70	52.94
02/12/2022	3,503.06	2,848.79	654.27
01/12/2022	7,211.78	4,544.55	2,667.22

ที่มา: SETSMART, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ เดือน ธ.ค. ปีนี้เอง ก็น่าจะคาดหวังเม็ดเงินลงทุนจากสถาบันฯในช่วงที่เหลือของปี รวมถึงการทำ Window dressing ได้ยากเช่นกัน พร้อมกับมูลค่าซื้อขายที่มีโอกาสเบาบางลงก่อนช่วงวันเข้าสู่ช่วงเทศกาลปีใหม่ กลยุทธ์แนะนำหุ้นมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อย่าง หุ้นคาดหวังแรงหนุนจากมาตรการซื้อปตทิมิติน CRC, COM7 (มีโอกาสติด SET50 รอบ 1H66) และ หุ้นผันผวนต่ำ มีแรงหนุนจากความหวังนักท่องเที่ยวจีนทยอยเพิ่มมากขึ้น AOT เป็น Top pick