

เนือยๆ ... รอดูทิศทางดอกเบี้ยจาก กนง.

Sentiment จากปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐ-ยุโรป ดูเบาลง เหตุเพราะยังไม่มีสัญญาณปัญหาเพิ่มเติม ภาวะดังกล่าวทำให้ตลาดหุ้นอยู่ในภาวะที่ผ่อนคลายคงแต่อย่างไรก็ตาม ยังประมาทไม่ได้เพราะมองไปข้างหน้า ยังเห็น เงินเฟ้อที่มีโอกาสปรับสูงขึ้น(ส่วนหนึ่งจากความเส็งเชิงภูมิรัฐศาสตร์) ดอกเบี้ยในยุโรปที่ปรับขึ้นแรง และความเสี่ยง Recession ส่วนในบ้านเราช่วงนี้ คงรอดูการประชุม กนง. ว่าจะมีการส่งสัญญาณดอกเบี้ยนโยบายอย่างไร โดยสัญญาณจากตลาดการเงินคาดว่าในการประชุมรอบนี้จะเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% ซึ่งถูกสะท้อนผ่าน Bond Yield 1 ปีที่ปรับขึ้นมาเหนือ 1.7% ทั้งนี้หาก กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยตามที่ตลาดคาด ก็น่าจะสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ได้อีกส่วนหนึ่ง เหตุเพราะทำให้ Market Earning Yield Gap แคบลง กดดันให้ PER ต่ำลงตามมา

สภาพแวดล้อมทางปัจจัยพื้นฐาน เหนือนี้ยังไม่มีเรื่องใหม่ๆ ที่มีน้ำหนักเข้ามากำหนดทิศทางขับเคลื่อน น่าจะทำให้ SET Index ไม่น่าจะผ่านแนวต้านบริเวณ 1600 จุดไปได้ ส่วนแนวรับที่ 1584 จุด Top Pick เลือก CBG, CRC และ PTTEP

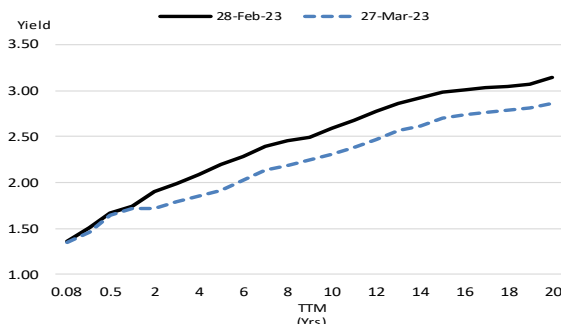
SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,584 จุด
แนวต้าน 1,600/1,610 จุด

TOP PICKS

CBG FV@B 111.00
CRC FV@B 55.00
PTTEP FV@B 178.00

Yield Curve ของ พันธบัตรไทย



Tenor	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
28-Feb-23	1.74	1.99	2.19	2.59	3.14	3.36
27-Mar-23	1.72	1.79	1.91	2.31	2.86	3.10
Change (bps.)	↓(1.9)	↓(19.5)	↓(27.9)	↓(27.4)	↓(28.5)	↓(26.0)

ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASPs , ข้อมูล 1 ม.ค. - 27 ก.พ. 66

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกศศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

กวัด ภัทราพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ปัญหาสถาบันการเงินอ่อนคลายช่วงสั้น แต่ต้องระวัง RECESSION

ตลาดหุ้นเปิดรับความเสี่ยงมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งในฝั่งยุโรปที่ติดตัวขึ้นมาราว 0.8% ถึง 1.1% ขณะที่ฝั่งสหรัฐฯปิดตัวราว -0.5% ถึง +1.1% หลังความกังวลเกี่ยวกับปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐฯอ่อนคลายมากขึ้น โดยธนาคาร First Citizens ได้เข้าซื้อกิจการทั้งหมดของธนาคาร SVB ที่ประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง (Bank Run) จนรัฐบาลสหรัฐฯ ต้องเข้าไปควบคุมและสั่งปิดกิจการเมื่อวันที่ 10 มี.ค.66 ตีลดงกล่าวครอบคลุมถึงเงินฝากและเงินกู้ทั้งหมดของธนาคาร SVB คิดเป็นมูลค่า 1.65 หมื่นล้านเหรียญฯ ซึ่งลดลงจากมูลค่าเดิมที่ 7.2 หมื่นล้านเหรียญฯ อีกทั้งยังถือเป็นสัญญาณที่ดีในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับระบบการเงินของสหรัฐฯ

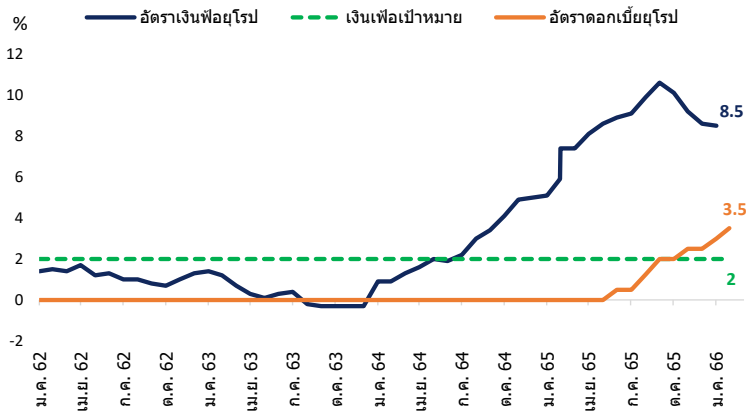
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างๆ

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
America				
NASDAQ	11,768.84	-0.47%	2.73%	12.44%
S&P	3,977.53	0.16%	0.19%	3.60%
Russel	1,753.67	1.08%	-7.56%	-0.43%
DJIA	32,432.08	0.60%	-0.69%	2.16%
Europe				
FTSE 100	7,471.77	0.90%	-5.14%	0.27%
DAX	15,127.68	1.14%	1.55%	8.65%
Euro Stoxx 50	4,164.62	0.82%	1.74%	9.78%
CAC 40	7,078.27	0.90%	-2.61%	3.34%
ASIA				
Philippines	6,595.03	-0.11%	0.59%	0.44%
Indonesia	6,708.93	0.79%	1.96%	2.07%
Australia	7,029.10	0.96%	-3.16%	-0.14%
Japan	27,476.87	0.33%	0.11%	5.30%
Malaysia	1,396.60	-0.22%	3.96%	-5.61%
Korea	2,409.22	-0.24%	-0.15%	7.73%
China	3,251.40	-0.44%	0.86%	5.25%
Hong Kong	19,567.69	1.75%	1.10%	1.08%

ที่มา : Bloomberg, ฝ้ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม แม้ปัญหาระบบธนาคารจะอ่อนคลายลงช่วงนี้ แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่น่ากังวลจากเศรษฐกิจโลกถดถอยที่อาจเกิดขึ้นในภายภาคหน้าด้วยเช่นกัน เนื่องจากหลายประเทศยังต้องเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อพุ่งสูง เฉพาะอย่างยิ่งในฝั่งยุโรปที่เงินเฟ้อในเดือน ก.พ. สูงถึง +8.5%YoY ขณะที่ประชาชนในประเทศเยอรมันกำลังได้รับผลกระทบจากปัญหาดังกล่าว (เงินเฟ้อเยอรมันเดือน ก.พ. อยู่ที่ระดับ 8.7%YoY) ที่ต้องแบกรับค่าครองชีพที่สูงขึ้นมา จนมีผู้ชุมนุมจำนวนมากราว 5,000 ราย ออกมาประท้วงเรียกร้องให้รัฐบาลขึ้นค่าแรงและลดค่าเช่าที่อยู่อาศัย ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอลงช้ากว่าคาด อาจทำให้ธนาคารกลางยุโรป(ECB)ดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกต่อไป

อัตราเงินเฟ้อในฝั่งยุโรปยังห่างไกลกับกรอบเป้าหมายที่ 2%



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ทั้งสงครามรัฐเซีย-ยูเครน รวมถึงความตึงเครียดบนคาบสมุทรเกาหลีที่ดูเหมือนจะตึงเครียดมากขึ้น โดยรัสเซียเตรียมประจำการอาวุธนิวเคลียร์เชิงยุทธวิธีในเบลารุสและเตรียมจ้างทหารเพิ่มอีก 400,000 นาย ขณะที่เกาหลีเหนือก็ยังคงทดสอบขีปนาวุธอย่างต่อเนื่อง และ 27 มี.ค.66 ที่ผ่านมา ยังมีการยิงขีปนาวุธอีก 2 ลูก เข้ามาใกล้เศรษฐกิจจำเพาะของญี่ปุ่น ท่ามกลางการล้อมรบบร่วมกันระหว่างสหรัฐฯ - เกาหลีใต้ ทั้งนี้ปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวยังเป็นตัวผลักดันให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์กลับมาดีดตัวขึ้น ซึ่งอาจเป็นการกระตุ้นเงินเฟ้อให้ทรงตัวระดับสูง โดยวานนี้ราคาน้ำมันดิบ Brent ดีดตัวขึ้นมาแรงกว่า 4.2% มาอยู่ที่ 78.1 ดอลลาร์/บาร์เรล

ผลตอบแทนของ Commodity

	Last	%Chg	%MTD	%YTD
BADI	1489	0.34%	50.40%	-1.72%
Newcastle Coal	195	1.38%	0.46%	-39.74%
Cotton	79.52	3.89%	-5.55%	-4.62%
Natural Gas	2.111	1.10%	-23.15%	-46.11%
กากถั่วเหลือง	446	0.20%	-4.52%	-3.25%
ยางแท่ง	132.9	1.37%	-2.42%	2.07%
Sugar	20.93	0.53%	-4.29%	11.81%
ยางแผ่น	159.5	1.66%	-1.73%	4.93%
WTI	72.97	0.22%	-5.30%	-9.08%
ถั่วเหลือง	1442.25	0.98%	-2.48%	-5.74%
Brent	78.12	4.17%	-6.88%	-9.07%

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป ปัญหาสถาบันการเงินสหรัฐที่คลี่คลายลงมาช่วงนี้ ช่วยลดระดับความกังวลในตลาดหุ้นลงมาบ้าง อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยเสี่ยงที่น่ากังวลจากเศรษฐกิจโลกถดถอยที่อาจเกิดขึ้นในระยะถัดไปด้วยเช่นกัน จากหลายปัจจัยทั้งความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ อัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงและมีแนวโน้มชะลอตัวลงได้ช้ากว่าคาด จนอาจทำให้ธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกต่อไป จากประเด็นดังกล่าว คาดทำให้ SET Index ผันผวนในกรอบแคบ โดยวันนี้มองกรอบการเคลื่อนไหวระดับ 1582-1600 จุด

หรือจะใกล้ถึงปลายทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย

จับตาการประชุม กนง. นัดที่ 2 ของปี ในวันพรุ่งนี้ โดยตลาดคาดการณ์ขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% มาที่ 1.75% ซึ่งประเด็นสำคัญอยู่ที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยช่วงที่เหลือของปี ในมุมมองฝ่ายวิจัยอัตราดอกเบี้ยที่ 1.75% ถือเป็นระดับเท่ากับต้นปี 2562 สอดรับกับแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่กำลังทยอยกลับสู่ฐานปี 2562 จึงมองว่าอัตราดังกล่าวเป็น Terminal rate ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยในปี นี้ เพราะหากพิจารณาการเติบโตของ GDP ไทยปี 2562 อยู่ที่ระดับ 2.2% YoY โดยช่วงดังกล่าวมีนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย 40 ล้านคน ทำให้ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงกว่าระดับปี 2562 อาจเปิด Downside ต่อการขยายตัวของ GDP ไทย หรือกรณีที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยขึ้นเกินระดับดังกล่าวมองว่าไม่น่าขึ้นได้ในระยะยาว

สำหรับผลต่อกลุ่มธนาคาร โดยการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะบวกทันทีต่ออัตราดอกเบี้ย Interbank (สัดส่วน 4% ของรายได้ดอกเบี้ยรับปี 2565) ที่อิงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และคาดการณ์เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยกลุ่ม M-Rate (MLR, MOR และ MRR) ของธนาคาร ในช่วงถัดไป รวมถึงฝั่งต้นทุนเงินฝากประจำ และอาจรวมถึงเงินฝากออมทรัพย์ของ ธ.พ. ใหญ่ ที่มีสัดส่วน CASA สูงราว 80% ของเงินฝาก อย่าง KBANK, KTB, SCB ปัจจุบันอยู่ที่ 0.25% ต่ำกว่าปี 2562 ที่ 0.50% ส่วน BBL มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ช่วงที่ผ่านมาจนอยู่ในระดับใกล้เคียงปี 2562 ที่ 0.50% ภาพรวมการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นช่วงปลาย 1Q66 ดังนั้นการรับรู้ผลบวกเต็มไตรมาสจะเกิดขึ้นช่วง 2Q66 คาดบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) กลุ่มฯ ในงวด 2Q66 ขณะที่ผลต่อประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มฯ (8 ธนาคาร) ทั้งปี 2566 ที่ 2.1 แสนล้านบาท สูงขึ้น 9% YoY อิงกับเป้าหมาย NIM ปี 2566 ของแต่ละธนาคาร ซึ่งอยู่บนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยที่ 1.75% - 2.00% ทำให้ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยสะท้อนในประมาณการของฝ่ายวิจัยและตลาดแล้ว

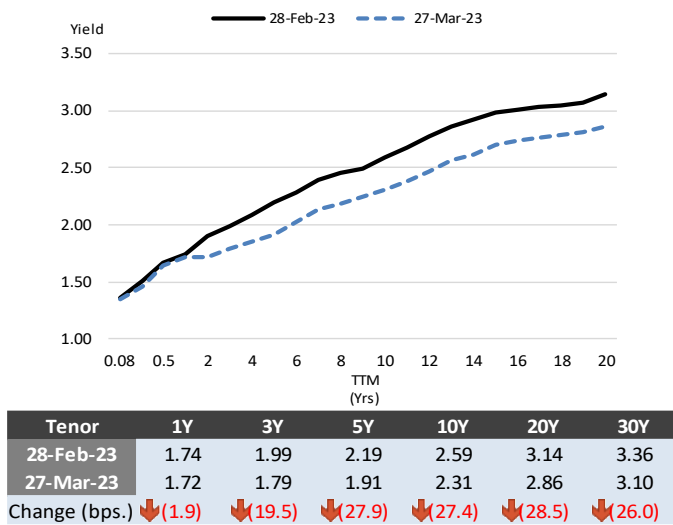
คองน้ำหนักลงทุน เท่าตลาด มองว่ากลุ่มฯ ซื้อขายบน Valuation ไม่แพงมี PBV ปี 2566 ที่ 0.66 เท่า และ PER ที่ 8 เท่า โดยการลงทุนสำหรับกลุ่มฯ ยังเน้นที่คุณภาพสินทรัพย์ ดังนี้ TISCO(FV@B108) จาก Coverage Ratio ที่ 259% (VS ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 177%), BIS Ratio ที่ 23% สูงสุดใน กลุ่มฯ และเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 11% > BBL(FV@B174) จากการตั้งสำรองเด่นสุดในกลุ่มฯ บน Coverage Ratio ที่ 261% > KTB(FV@B20.3) ROE มีพัฒนาการดีขึ้น และการขยายตัวด้าน Digital ผ่าน Ecosystem ของธนาคารฯ ทั้ง เป้าตั้งและอุ้งเงิน > SCB(FV@B132) หลังราคาหุ้น Underperform กลุ่มฯ ช่วงที่ผ่านมาและการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น >

KBANK(FV@B159) > KKP(FV@B77) โดย KBANK และ KKP ราคาเริ่มเปิด Upside แต่ยังคงอยากติดตามภาพรวมงบดุล ณ สิ้นงวด 1Q66 ก่อนประเมินคำแนะนำอีกครั้ง

คาด กนง.ขึ้นดอกเบี้ยรอบนี้ 0.25% กดดันเป้าหมาย SET ราว 70 จุด

Yield Curve พันธบัตรรัฐบาลของไทย ณ ปัจจุบันเมื่อเทียบกับปลายเดือน ก.พ. 66 จะเห็นได้ว่า Yield Curve Shift ลงทุกช่วงอายุ โดยช่วงอายุ 1 ปี ปรับตัวลง 1.9 bps ส่วนอายุคงเหลือยาวกว่า 1 ปี(3 ปี – 30 ปี) ปรับตัวลงมากถึง 19.5-26.0 bps โดยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรช่วงอายุ 1-3 ปี อยู่ที่ ประมาณ 1.72-1.79% สอดรับกับนักลงทุนที่คาดหวังว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรอบนี้ 25 bps มาอยู่ที่ 1.75%(29 มี.ค.66) เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังสูงกว่ากรอบเป้าหมายที่ กนง.ตั้งไว้ที่ 1-3% ท่ามกลางความเสี่ยงมากมายจากปัจจัยภายนอกประเทศ อาทิ Geopolitical Risk (รายละเอียดตามหัวข้อด้านบน) และความกังวลโดมิโนธนาคารล้มทั้งในสหรัฐฯ-ยุโรป

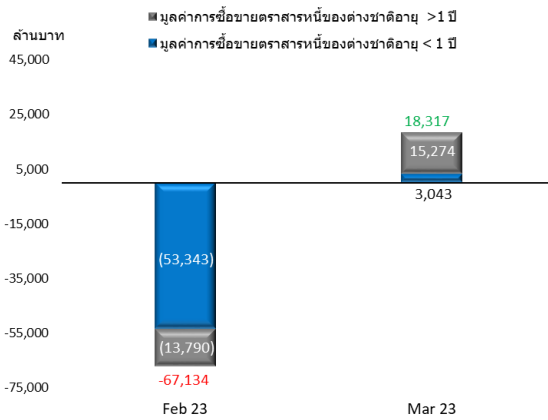
YIELD CURVE พันธบัตรรัฐบาลของไทย



ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASPS , (ข้อมูล 1 ม.ค. - 27 ก.พ. 66)

ซึ่งสาเหตุหลักคงมาจาก นักลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่เพิ่มการถือครองตราสารหนี้ไทย โดย ก.พ.66 มียอดซื้อสุทธิกว่า 1.8 หมื่นล้านบาท(ขณะที่มี.ค.66 ขายสุทธิสูงถึง 6.7 หมื่นล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการซื้อตราสารหนี้ระยะยาวกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนราว 83%) ด้วยเหตุนี้จึงเห็นค่าเงินบาทเริ่มอ่อนค่าแรงราว 1% จากช่วงปลายสัปดาห์ที่ผ่านมา อยู่ระดับ 34.3 บาท/เหรียญฯ

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : ThaiBMA, ฝ่ายวิจัย ASPS , (ข้อมูล 1 ก.พ. – 27 มี.ค. 66)

หากพิจารณาเชิง Valuation ของ SET Index ตามกลไกจะเป็นตัวกดดันตลาดหุ้นฯ ให้ซื้อขายบน P/E ที่ลดน้อยลง ซึ่งทำให้ Target SET Index ณ ปลายปีลดลงเช่นกัน หากกนง. หากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้จาก 1.50% เป็น 1.75% จะกดดันเป้าหมายดัชนีเพิ่มอีกราว 67-70 จุด ดังตารางด้านล่าง

เปรียบเทียบ Target SET 66F กับการขึ้นดอกเบี้ยและปรับลด EPS

EPS ลดลง	EPS / Policy Rate	1.50%	1.75%	2.00%
สมมติฐานใหม่	91.80	1610	1543	1481
ลดลง 7%	92.26	1619	1551	1488
ลดลง 6%	93.25	1636	1567	1504
ลดลง 5%	94.24	1653	1584	1520
ลดลง 4%	95.23	1671	1601	1536
ลดลง 3%	96.22	1688	1617	1552
ลดลง 2%	97.22	1706	1634	1568
ลดลง 1%	98.21	1723	1651	1584
สมมติฐานเดิม	99.20	1740	1667	1600
เพิ่มขึ้น 1%	100.19	1758	1684	1616
เพิ่มขึ้น 2%	101.18	1775	1701	1632

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป นักลงทุนคาดว่าการประชุม กนง. วันที่ 29 มี.ค.66 จะเห็นการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% สู่ระดับ 1.75% จาก Bond Yield ระยะสั้น(1 – 3 ปี) ที่อยู่ระดับใกล้เคียง 1.75% ถือเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นไทยในเชิง Valuation โดยจะทำให้ตลาดหุ้นถูกกดดันให้ซื้อขายบน P/E ที่ลดน้อยลง คาดกระทบ เป้าหมายดัชนีราว 67-70 จุด

ส่วนกลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้นใหญ่มากกว่าหุ้นเล็ก โดย Top pick วันนี้ แนะนำหุ้นใหญ่อิงราคาน้ำมันดีดตัวขึ้น PTTEP, หุ้นค้าปลีกขนาดใหญ่ CRC และหุ้นขนาดใหญ่รับอิมпортร้อน CBG