

26 มกราคม 2566

กนง. กับเฟด ความเหมือนที่ไม่แตกต่าง: Core Inflation ลงยาก & เงินเฟ้อจากฝั่งอุปสงค์

กนง. ประกาศขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% พร้อมแถลงว่าจะขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยมองว่าอัตราเงินเฟ้อในส่วนหลักที่ไม่รวมอาหารและพลังงานจะลดลงยาก รวมถึงอัตราเงินเฟ้อจากภาคบริการจะขึ้นมาแทนอัตราเงินเฟ้อในส่วนภาคสินค้าที่ลดลง ซึ่งคล้ายกับที่เฟดมองเงินเฟ้อสหรัฐ เราจึงคาดว่ารูปแบบที่กนง.จะขึ้นดอกเบี้ยจะล้อไปตามเฟด คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยในปีนี้จะไม่เกินร้อยละ 2 โดยหากประเมินในปี 2023 น่าจะส่งผลกระทบต่อหุ้นไทยในกลุ่มแบงก์ขนาดเล็ก ICT คาปสติก และสิสซิง

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 24 ม.ค. 66	วันที่ 25 ม.ค. 66	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,016	-0.07%	-0.02%	Low	คาดตัวเลขอัตราการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐไตรมาส 4 ออกมาดี แต่ Earning ที่ประกาศออกมาของ บ.เคฯจะแยกว่าคาด
Stoxx600 452	-0.24%	-0.29%	Low	ตัวเลขความเชื่อมั่นทางธุรกิจ & PMI ที่ดีน่าจะค่อยๆส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นยุโรป
Nikkei225 27,395	+1.46%	+0.35%	Low	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการที่แบงก์ชาติญี่ปุ่นเร่งซื้อพันธบัตรญี่ปุ่นจากการเตรียมออกจากมาตรการ YCC
Shanghai 3,264				ตลาดหุ้นปิดทำการในเทศกาลวันปีใหม่ของจีน
SET 1,682.11	-0.07%	-0.05%	Low	พิจารณาค่าแถลงของกนง.ในบริบทรวมแล้ว ถือว่าแอมมีความ Dovish อยู่และน่าจะเป็ผลดีต่อตลาดหุ้นไทยในวันนี้

Today's LIB Highlight

World Drivers for Today

- ในวันนี้ เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยจะได้ผลกระทบเชิงบวกจากการพิจารณาอีกครั้งต่อมุมมองค่าแถลงทั้งหมดของกนง.ที่ได้ประกาศออกมา ซึ่งจากบทวิเคราะห์ใน Section หลักของเราในวันนี้ ประเมินว่าโทนไม่ได้อ Hawkish อย่างที่ทางกนง.อยากให้ตลาดรู้สึกไปตามนั้น รวมถึงมุมมองสมาชิกเฟดล่าสุดที่ส่วนใหญ่ออกกว่าจะขึ้นดอกเบี้ยด้วยขนาดที่ลดลง ซึ่งเมื่อพิจารณาภาพในบริบทรวมทั้งหมดแล้ว ถือว่าน่าจะเป็นปัจจัยเชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทย



- ทางด้านยุโรป เรามองว่าราคาก๊าซธรรมชาติในยุโรปที่ลดลงเข้าสู่ใกล้ระดับ 50 ยูโรต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง ได้ส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นยุโรปเนื่องจากจะส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อให้ชะลอลงมากกว่าคาดในอนาคต รวมถึงตัวเลขความเชื่อมั่นทางธุรกิจล่าสุดของเยอรมัน
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจะยังได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการซื้อพันธบัตรญี่ปุ่นของธนาคารกลางญี่ปุ่นในปริมาณที่มากกว่าในอดีต เพื่อที่จะออกจากมาตรการ Yield Curve Control หรือการตรึงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรญี่ปุ่น 10 ปีให้คงที่ แบบราบรื่น

Thailand Drivers on Today

- การใช้จ่ายค้ำคักผ่านมาตรการช้อปดีมีคืนในช่วงเทศกาลตรุษจีน และ เม็ดเงินจากต่างชาติที่เข้ามาบ้านเราเยอะในช่วงเทศกาลตรุษจีน รวมถึงการประกาศโครงการเราเที่ยวด้วยกัน
- การแถลงผลประชุมนโยบายการเงินของคณะกรรมการนโยบายการเงินในบ้านเรา ที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% แม้ว่าไม่ส่งสัญญาณชะลอการขึ้นดอกเบี้ยแบบตรงๆ แต่บริบทอื่นๆที่กล่าวถึงนั้น ล้วนชี้ไปในทิศทางที่ กนง.น่าจะชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในอนาคตอันใกล้

ตารางแสดงลักษณะสำคัญของอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐและไทย ในมุมมองเฟด และ กนง. ตามลำดับ

หัวข้อสำคัญ	FOMC	กนง.
Core Inflation (Underlying Inflation)	จะทำให้อัตราเงินเฟ้อในส่วนี้ลดลงค่อนข้างยาก	จะทำให้อัตราเงินเฟ้อในส่วนี้ลดลงค่อนข้างยาก
Service Inflation	น้ำหนักในส่วนี้สูงขึ้นมาก	น้ำหนักในส่วนี้สูงขึ้นมาก
Demand -Side Driven Inflation	ใช่	ใช่
อัตราเร็ว การลดลงของอัตราเงินเฟ้อในมุมมองต่างๆ	ลดลงอย่างรวดเร็วมาก	ลดลงอย่างค่อนข้างเร็ว
ภาวะการเงินโดยรวม (Financial Condition)	ผ่อนคลายลง	ผ่อนคลายลง
ร้อยละของอัตราส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อจีดีพี (%)	66%	86.8%
ระดับความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงิน	ต่ำ	ต่ำ

ที่มา: Liberator, MPC & Bank of Thailand, CEIC Data และ U.S. Federal Reserve

จากตารางข้างบน จะพบว่าธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟด กับ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของบ้านเรา ต่างให้ความเห็นในส่วนของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในสหรัฐและในไทยแบบคล้ายคลึงกันในหลายส่วน อาทิ เงินเฟ้อของทั้งสองประเทศ เป็นแบบที่จะทำให้เงินเฟ้อในส่วน

หลักที่ไม่นับรวมอาหารและพลังงานลดลงได้ค่อนข้างยาก รวมถึงแหล่งที่จะทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้นในขณะนี้มาจากภาคบริการเป็นหลัก โดยเงินเฟ้อในส่วนของสินค้าลดลงมามากแล้ว อีกทั้งเงินเฟ้อของทั้งคู่ ในขณะนี้ เป็นแบบที่ขับเคลื่อนมาจากฝั่งอุปสงค์เป็นหลัก นอกจากนี้ ทั้งคู่ยังมีภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายลง และความเสถียรด้านเสถียรภาพทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อสหรัฐในตอนนี้มีอัตราเร็วในการลดลงเร็วกว่าไทยเล็กน้อย และ อัตราส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อจีดีพีของไทยยังสูงกว่าของสหรัฐประมาณร้อยละ 20 พร้อมกันนี้ กนง. ยังมองว่าขนาดเศรษฐกิจไทยซึ่งเติบโตได้ดี จะกลับมาเท่ากับช่วงก่อนโควิดใน 1-2 เดือนข้างหน้า ซึ่งตรงจุดนี้ เพดมองภาพเศรษฐกิจสหรัฐว่าจะเติบโตช้ากว่าไทยในปี

ตารางแสดงหมายกำหนดการการประชุม FOMC ของธนาคารกลางสหรัฐ และการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของไทย ในครั้งแรกของปี 2023 พร้อมคาดการณ์ปรับดอกเบี้ย

Date	ประชุม FOMC	คาดการณ์.	ประชุม กนง.	คาดการณ์.
มกราคม 2023	Silent Period for FOMC Members		ประชุม 25 มกราคม 2023	
	ประชุม 31 มกราคม 2023			
กุมภาพันธ์ 2023	ประชุม 1 กุมภาพันธ์ 2023	+0.25%		
มีนาคม 2023	ประชุม 21-22 มีนาคม 2023	+0.25%		
			ประชุม 29 มีนาคม 2023	+0.25%
พฤษภาคม 2023	ประชุม 2-3 พฤษภาคม 2023	คง ดบ. หรือ +0.25%		
			ประชุม 31 พฤษภาคม 2023	คง ดบ. หรือ +0.25%
มิถุนายน - กรกฎาคม 2023	ประชุม 13-14 มิถุนายน 2023 ประชุม 25-26 กรกฎาคม 2023	คง ดบ.		
สิงหาคม 2023			ประชุม 2 สิงหาคม 2023	คง ดบ.

ที่มา : Liberator, MPC & Bank of Thailand และ U.S. Federal Reserve

โดยในปี 2023 หลังจากกนง. ขึ้นดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 สู่ระดับร้อยละ 1.5 เรามองว่ากนง. ตลอดทั้งปีนี้ จะขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มอีกไม่เกินร้อยละ 0.5 โดยเราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2023 จะไม่เกินร้อยละ 2 โดยสมมติฐานของเราคือการที่กนง. และเฟดต่างมองปัญหาเงินเฟ้อของตนเองแบบที่คล้ายคลึงกันมาก แม้ว่าทั้ง 2 ประเทศมีอัตราเร็วในการลดลงของเงินเฟ้อและอัตราส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อจีดีพีที่แตกต่างกัน ทว่าผลของทั้งสองตัวแปรน่าจะ

ต่างหักลบกลบกันแทบจะพอดี เราจึงมองว่ากนง.จะขึ้นและคงดอกเบียตามที่เฟดตัดสินใจขึ้น หรือคงดอกเบียในการประชุมเฟดครั้งต่างๆซึ่งเกิดขึ้นก่อนหน้าที่กนง.ประชุม ดังตารางข้างบน ด้วยคาดการณ์ขนาดการขึ้นดอกเบียรวมของกนง. ในปี 2023 น่าจะน้อยกว่าคาด ทำให้กลุ่มหุ้นที่น่าจะได้ประโยชน์คือ กลุ่มแบงก์ขนาดเล็ก สื่อสารหรือ ICT ค่าปลีก และ สีสซึ่ง

Stocks of the Day

ADVANC (TP 210) แนวรับ: 200 แนวต้าน: 202	เราคาดว่ากนง.น่าจะขึ้นดอกเบียน้อยกว่าคาดในปี นี้ ส่งผลต้นทุนบริษัทกลุ่ม ICT ลดลง
HMPRO (TP 18.5) แนวรับ: 14.3 แนวต้าน: 14.5	เราคาดว่ากนง.น่าจะขึ้นดอกเบียน้อยกว่าคาดในปี นี้ ส่งผลต่อผู้บริโภคใช้จ่ายเพิ่มเติมแทนการออมเงิน
TOP (TP 64) แนวรับ: 58.25 แนวต้าน: 59	ค่าการกลั่น (GRM) ในไตรมาส 1 ปี 2023 มีแนวโน้มจะมีระดับที่สูงขึ้น

Viewpoint on SET Index

- สำหรับคาดการณ์ดัชนี SET ในขณะนี้ ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,710-1,753 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบียตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,720-1,772 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบียตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ โดยคาดการณ์ SET ในวันที่ เคลื่อนไหวที่ระดับ 1,660-1,700
- ส่วนทางด้านดัชนี SET50 ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,075-1,090 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบียตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราขยับการประเมินมาที่ระดับ 1,080-1,100 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบียตามคาดการณ์หรือไม่ โดยคาดการณ์ SET50 ในวันที่ เคลื่อนไหวที่ระดับ 985-1,020

หลักทรัพย์แนะนำ

- จากมุมมองที่ดีต่อเศรษฐกิจของเรา สำหรับในช่วงนี้ เราแนะนำหุ้นแบบ Domestic Play ดังนี้ ได้แก่



แนวธีมหุ้น	รายชื่อหุ้น
1) ธีมภาคการขนส่งกลับมาสู่ Normal	JWD
2) ธีมภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมกลับมาคึกคัก	WHA
3) ธีมการเปิดเมืองสำหรับชาวไทย	CRC, COM7 และ HMPRO
4) ธีมการเปิดเมืองสำหรับชาวไทยและต่างชาติ	AOT, BEM, MINT และ CENTEL
5) ธีมบันเทิงหลังเปิดเมือง	ONEE
6) หุ้นนโยบายหาเสียงพรรคการเมืองสู่ศึกเลือกตั้ง	SAWAD, GULF, ADVANC, JWD และ AOT
7) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากตัวเลขเงินเฟ้อไทยต่ำลง	CRC, SAWAD, OR และ HMPRO

Week Ahead

Date	DM Market/ Econ/ Politics	Asia Market/ Econ/ Politics
26/1/66	<ul style="list-style-type: none"> - Korea GDP (Q4) - US Trade Balance (Dec) - US GDP (Q4) 	<ul style="list-style-type: none"> - Singapore Industrial Production (Dec) - Hong Kong Trade Balance (Dec)
27/1/66	<ul style="list-style-type: none"> - EU Loan to Non-Financial Corporate (Dec) - US Michigan Consumer Confidence (Jan) - US PCE (Dec) 	<ul style="list-style-type: none"> - Japan CPI (Jan) - Korea Manufacturing BSI Index (Feb)