

กุมภาพันธ์ 2023

ตอน

## What if... มีปัจจัยอะไรบ้างที่จะสร้างเซอร์ไพรส์ให้กับดัชนี SET

### 6 Flash Point ที่หากเกิดขึ้น น่าจะรุนแรงพอจะเปลี่ยนภาพ SET ในปี 2023

- Flash Point ที่ 1: อัตราการเติบโตเศรษฐกิจของจีนสูงขึ้นในปี นี้ โดยสูงขึ้นมากจนกระทั่งมีผลกระทบต่ออุปสงค์ของน้ำมันดิบให้อยู่ในระดับที่สูงขึ้นมามาก จนกระทั่งราคาน้ำมันดิบกลับมาสูงขึ้นอย่างรวดเร็วอีกครั้ง
- Flash Point ที่ 2: มาตรการ Re-opening ของจีนเริ่มจะถูกมาตรการตอบโต้จากชาติตะวันตกโดยสาเหตุหนึ่งมาจากจำนวนผู้ติดเชื้อโควิดของจีนสูงขึ้น โดยการประเมินผลนี้จากหน่วยงานกลางของชาติตะวันตก
- Flash Point ที่ 3: ตลาดแรงงานสหรัฐ ไม่ได้แสดงอาการว่าระดับความร้อนแรงจะลดลงในเร็ววัน
- Flash Point ที่ 4: ผลจากการเปลี่ยนแปลงทั้งผู้ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นท่านใหม่ และการออกจากมาตรการนโยบายการเงินแบบคงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรญี่ปุ่น 10 ปี หรือ Yield Curve Control (YCC)
- Flash Point ที่ 5: สงครามยูเครน/รัสเซีย กลับมารุนแรงอีกครั้ง
- Flash Point ที่ 6: ผลการเลือกตั้งใหญ่ของไทยในปี 2023



## Flash Point ที่ 1:ราคาน้ำมันสูงขึ้นจากเศรษฐกิจจีนที่โตเร็วกว่าคาด

- สถานการณ์ที่มองว่านโยบาย China Reopening ของจีน ประสบความสำเร็จมากอย่างรวดเร็วแบบคาดไม่ถึง นั่นคือ นโยบายการเปิดเมืองของจีนสามารถทำได้แบบแทบไม่สะดุดใดๆเลย โดยการเดินทางระหว่างเมืองภายในประเทศของจีน และ การเดินทางระหว่างประเทศจากจีนกับประเทศต่างๆทั่วโลกดำเนินไปแบบไม่มีข้อติดขัดใดๆเลย เหตุผลส่วนหนึ่งน่าจะมาจากอัตราการติดเชื้อและเสียชีวิตจากโควิดไม่ได้ขยับสูงขึ้นแบบมีนัยยะสำคัญ โดยปัจจัยที่สำคัญมากที่สุด ซึ่งจะทำให้เกิดสถานการณ์เช่นนี้สามารถเกิดขึ้นได้ คือการรายงานสถิติสำหรับการติดเชื้อโควิดของประชาชนชาวจีนจากหน่วยงานสาธารณสุขของทางการจีน ได้รับการยืนยันจากหน่วยงานกลางของกลุ่มประเทศตะวันตกแบบมีหลักฐานรองรับ
- แม้ว่าสถานการณ์ในลักษณะนี้ หากเกิดขึ้นจริง จะเป็นบวกต่อเศรษฐกิจจีนโดยตรงกว่าอุปสงค์ของชาวจีนที่เพิ่มมากขึ้นจากการเปิดเมืองและเศรษฐกิจที่เติบโตได้ดี ยังหมายรวมถึงการบริโภคพลังงานโดยเฉพาะอย่างยิ่งน้ำมันดิบ ซึ่งจีนเป็นประเทศที่บริโภคและนำเข้าน้ำมันเป็นอันดับต้นๆของโลก ด้วยปริมาณการใช้น้ำมันที่จะสูงขึ้นมากย่อมส่งผลต่ออุปสงค์ต่อน้ำมันดิบที่สูงขึ้นในตลาดโลก ประกอบกับนโยบายต่างประเทศของจีนต่อชาติตะวันตกในปีี้ นี้ จะมีความเป็นมิตรมากขึ้นกว่าปีที่แล้ว อันเนื่องมาจากนโยบายการเปิดเมืองจากโควิด จำเป็นต้องได้รับความร่วมมือในหลายภาคส่วนจากชาติตะวันตก จึงมีความเป็นไปได้ว่าจีนจะนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียลดน้อยลง นั่นหมายถึงอุปสงค์ของน้ำมันดิบ ต่อตลาดโลกจากจีน มีโอกาสจะเพิ่มขึ้นแบบเต็มๆในปีี้ นี้ ซึ่งราคาน้ำมันดิบหากสูงขึ้น ย่อมจะส่งผลเชิงลบโดยตรงต่ออัตราเงินเฟ้อ โดยเฉพาะอย่างยิ่งแบบ Headline ที่จะสูงขึ้น ซึ่งยุโรปจะเป็นภูมิภาคที่ได้รับผลเชิงลบโดยตรงเนื่องจากพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันจากตลาดโลกในสัดส่วนค่อนข้างสูง นอกจากนี้ ภูมิภาคตลาดเกิดใหม่ ซึ่งรวมถึงอาเซียนและไทย ก็ได้รับผลกระทบอยู่ในระดับหนึ่งเช่นเดียวกัน
- อย่างไรก็ดี สหรัฐอเมริกา อาจจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าเล็กน้อย จากการที่มี Strategic Oil Reserve สำหรับการนำน้ำมันที่ตนเองกักเก็บไว้ และที่สำคัญ สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีกำลังการผลิตมากที่สุดในโลก ณ ตอนนี

### คำแนะนำ

- โหมดการลงทุน (Investment Theme): ดัชนี SET น่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบเล็กน้อย โดยเลือกเซกเตอร์พลังงานแนว Upstream, สุนาคาร, พาณิชย์ และท่องเที่ยว เป็นเซกเตอร์ที่แนะนำ



## Flash Point ที่ 2: มาตรการ Re-opening ของจีนเริ่มจะถูกมาตรการตอบโต้จากชาติตะวันตก

- หากตัวเลขจำนวนผู้ป่วยและผู้เสียชีวิตจากโควิดของจีนเพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะมาจากรายงานของหน่วยงานกลางของต่างประเทศมากกว่า ผลกระทบต่อการเปิดเมืองของจีนอาจจะถือว่าเริ่มสะดุดเนื่องจากจะมีมาตรการตอบโต้จากฝั่งชาติตะวันตก อาทิ การไม่ยอมให้ชาวจีนที่จะเดินทางจากจีนเข้าประเทศตะวันตกเข้ามาแบบเสรี โดยที่จะมีการบังคับให้ชาวจีนต้องผ่านกระบวนการตรวจโควิด ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลาเป็นหลักหลายวันในการตรวจสอบ โดยจะมีมาตรการตอบโต้จากการจีนกระทำต่อแนวทางของชาติตะวันตกดังกล่าว จนมาตรการเปิดเมืองของจีนกลายเป็นแบบที่จะมีผลแบบเต็มที่เฉพาะกับในบางประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งยังมีผลกับประเทศในตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย
- โดยหากมาตรการ re-opening ของจีนออกมาในลักษณะเช่นนี้ ผลกระทบในเชิงบวกต่อจีดีพีโลกจะเริ่มมีข้อจำกัด ทว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยกลับจะดีขึ้น เนื่องจากเราคาดว่าภายใต้สถานการณ์นี้ ไทยจะมีมาตรการที่เปิดกว้างต่อจีนมากกว่าชาติตะวันตก ซึ่งจะทำให้นักท่องเที่ยวจากจีน รวมถึงเงินทุนในรูปแบบต่างๆ มีโอกาสที่จะไหลเข้าไทย แทนที่จะไปสู่กลุ่มประเทศชาติตะวันตก

### คำแนะนำ

- โหมดการลงทุน (Investment Theme): แนะนำเข้าลงทุนในตลาดหุ้นไทย และเน้นลงทุนเซกเตอร์ท่องเที่ยว และ พาณิชยกรรม
- หุ้กลุ่มที่น่าจะได้านิสงค์ที่ดี ได้แก่ หุ้กลุ่มขนส่ง และ กลุ่มอาหารกับเครื่องดื่ม

### Flash Point ที่ 3: ตลาดแรงงานสหรัฐไม่ได้แสดงอาการว่าระดับความร้อนแรงจะลดลงในเร็ววัน

- หากว่าตลาดแรงงานสหรัฐยังไม่คลายจากความร้อนแรง โดยค่าจ้างแรงงานสหรัฐยังไม่สามารถลดลงให้ต่ำกว่าร้อยละ 5 ได้มากเท่าไรนัก อีกทั้งอุปสงค์แรงงานของตลาดสหรัฐ ยังไม่ได้ลดลงแบบมีนัยยะสำคัญจากระดับ ณ สิ้นปี 2022 ซึ่งตรงนี้ มีโอกาสจะทำให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐในส่วน Core หรือไม่รวมอาหารและพลังงาน ยังคงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 4 ในช่วงกลางปีนี้ รวมถึงอัตราการว่างงานสหรัฐยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าร้อยละ 4
- ด้วยปัจจัยทั้งหมดนี้ อาจจะทำให้ธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟดตัดสินใจเลื่อนการชะลอคงดอกเบี้ยออกไปจากที่คาดไว้ในช่วงไตรมาส 3 หรือ 4 ปี 2023 ออกไปอีกสักระยะหนึ่ง นั่นหมายถึงภาพทั้งหมดของแนวทางด้านนโยบายการเงินของเฟดจะเปลี่ยนไปจากตอนนี้อย่างสิ้นเชิง

### คำแนะนำ

- โหมดการลงทุน (Investment Theme): ตลาดหุ้นไทย น่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบเล็กน้อย โดยหุ้น Value อย่าง ธนาคาร และ สาธารณูปโภค จะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากความเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

### Flash Point ที่ 4: ผลจากการเปลี่ยนแปลงทั้งผู้ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นท่านใหม่ และการออกจกมาตรการ Yield Curve Control (YCC)

- ผลจากการเปลี่ยนแปลงทั้งผู้ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นท่านใหม่ และ การออกจกมาตรการคงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรญี่ปุ่น 10 ปี หรือ Yield Curve Control (YCC)
- จากการที่ญี่ปุ่นถือเป็นประเทศที่มีขนาดทางเศรษฐกิจที่มีนัยยะสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกในระดับหนึ่ง ดังนั้น การปรับเปลี่ยนของผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่นและการปรับเปลี่ยนโหมดนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น จึงถือว่าน่าจะส่งผลกระทบต่อความเป็นไปของตลาดหุ้นทั่วโลก

- ทั้งนี้ เราประเมินว่าทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่นจะออกมาในโทนที่ผ่อนคลายน้อยลง ไม่ว่าใครจะมาดำรงตำแหน่งผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่นแทน ฮารุฮิโกะ คูโรดา โดยความแตกต่างของตัวเก็งผู้ว่าฯ ท่านใหม่ ซึ่งมีอยู่ 2 ท่าน ได้แก่ มาซาโยชิ อามาโมยา ที่จะมีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินแบบค่อยเป็นค่อยไป กับ ฮิโรชิ นากาโอะ ที่มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินแบบรวดเร็วกว่าในระดับหนึ่ง ซึ่งความแตกต่างของทั้งคู่ จะอยู่ที่ความเร็วในการเปลี่ยนโทนนโยบายการเงินเท่านั้น
- อย่างไรก็ดี กระบวนการการออกจากมาตรการคงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรญี่ปุ่น 10 ปี ซึ่งคูโรดา ได้เริ่มขยับให้มีการออกจากมาตรการบ้างแล้ว โดยการเพิ่ม band ของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรญี่ปุ่น 10 ปี จากร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 0.5 ต้องอาศัยการใช้สภาพคล่องที่ค่อนข้างสูง ซึ่งถือเป็นประเด็นที่จะต้องพิจารณาต่อไปในระยะสั้น

## คำแนะนำ

- โหมดการลงทุน (Investment Theme): ตลาดหุ้นไทย น่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบเล็กน้อย โดยยังแนะนำหุ้น Growth อย่าง อิเล็กทรอนิกส์ ที่น่าจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากความเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในระยะสั้น

## Flash Point ที่ 5: สงครามยูเครน/รัสเซีย กลับมารุนแรงอีกครั้ง

- เหตุการณ์สงครามรัสเซียและยูเครนหากว่าเกิดกลับมารุนแรง ไม่ว่าจะไปในทิศทางที่รัสเซียใช้ยุทธวิธีกึ่งแบบกองโจรต่อฐานที่มั่นของฝั่งยูเครนในกรุงเคียฟ และ แบบอาวุธหนักต่อเมืองหลักๆของยูเครน เพื่อทำการยึดพื้นที่จุดยุทธศาสตร์ทั้งหมดของยูเครนแบบค่อนข้างเบ็ดเสร็จ
- ในทางตรงกันข้าม การได้อาวุธหนัก อาทิ รถถังแบบ Leopard 2 จากเยอรมัน ของยูเครน จะนำมาซึ่งความได้เปรียบทางการทหารต่อยูเครนแบบเบ็ดเสร็จ จนสามารถยึดพื้นที่คืนได้เกือบทั้งหมด ทว่าก็ต้องแลกมาด้วยสงครามที่รุนแรงมาก ในหลายพื้นที่ของยูเครน
- โดยไม่ว่าสถานการณ์จะออกมาเป็นแนวทางใดก็ตามดังกล่าวข้างต้น ย่อมจะมีผลกระทบต่อระดับความรุนแรงของ geopolitics ของโลก แม้ว่าโลกเราจะสามารถปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้ดีขึ้นกว่าช่วงเริ่มต้นของสงครามในยูเครนเมื่อต้นปี 2022 อย่างไรก็ดี เหตุการณ์ที่รุนแรงขึ้นในยูเครนดังกล่าวข้างต้น หากเกิดขึ้นจริง ย่อมจะมีผลกระทบต่อภาวะห่วงโซ่อุปทานติดขัด (Supply Chain Disruption)

ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระบบการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศของโลกอีกครั้งหนึ่ง แม้ว่า จะไม่รุนแรงเท่าเมื่อปีที่แล้วก็ตาม

- สำหรับในมุมมองของผลกระทบ จะพบว่าอัตราค่าขนส่งทางเรือมีโอกาสจะกลับมาอยู่ในช่วง ขาขึ้นอีกครั้ง ที่สำคัญ ราคาก๊าซในยุโรปมีโอกาสจะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้ง จากความ กังวลของการจัดส่งก๊าซระหว่างประเทศที่มีโอกาสติดขัดจากสงคราม

## คำแนะนำ

- ดัชนีตลาดหุ้นไทย SET ได้รับผลกระทบเล็กน้อยถึงปานกลาง เซกเตอร์ที่น่าสนใจ ได้แก่ พลังงาน แบบ Upstream, ธนาคาร, พาณิชยกรรม และ ทองเที่ยว

## Flash Point ที่ 6: ผลการเลือกตั้งใหญ่ของไทยในปี 2023

- ผลกระทบจากผลเลือกตั้งใหญ่ของไทยที่กำลังจะเกิดขึ้น โดยฝ่ายค้านในปัจจุบัน สามารถจะชนะการเลือกตั้งใหญ่นี้โดยสามารถครองเสียงข้างมากในสภาได้ โดยหาก เป็นเช่นนี้ แนวโน้มของความเสียงทางการเมืองของไทยจะเริ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ จะสามารถ แบ่ง Scenario ของผลการเลือกตั้งใหญ่ของไทย ได้เป็นดังนี้
- กรณีแรก: พรรคฝ่ายค้านหลักสามารถชนะแบบที่เสียงพรรคเดียวสามารถจะจัดตั้ง รัฐบาลได้ โดยในกรณีนี้ จะเกิดความเสียงทางการเมืองของไทยมากที่สุด โดยจะส่งผล เชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยมากที่สุด ใน Scenario นี้
- กรณีสอง: พรรคฝ่ายค้านหลักต้องจับกลุ่มกับพรรคพันธมิตรในขั้วเดียวกันแล้ว จึง สามารถจะจัดตั้งรัฐบาลได้ โดยในกรณีนี้ จะเกิดความเสียงทางการเมืองของไทยมาก ไม่แตกต่างจากกรณีแรก โดยจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยสูงมาก ใน Scenario นี้
- กรณีสาม: พรรคฝ่ายค้านหลักต้องจับกลุ่มกับพรรคพันธมิตรในขั้วเดียวกันผนวกกับ พรรคที่เดินทางค่อนข้างแบบสายกลางแล้ว จึงสามารถจะจัดตั้งรัฐบาลได้ ในกรณีนี้ จะเกิดความเสียงทางการเมืองของไทยมาก โดยจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยมาก ใน Scenario นี้
- กรณีสี่: พรรคฝ่ายค้านหลักต้องจับกลุ่มกับพรรคพันธมิตรในขั้วเดียวกันผนวกกับ พรรคที่เดินทางค่อนข้างแบบสายกลางกับพรรคร่วมรัฐบาลปัจจุบันบางพรรคแล้ว จึง

สามารถจะจัดตั้งรัฐบาลได้ ในกรณีนี้ จะเกิดความเสี่ยงทางการเมืองของไทยค่อนข้างมาก โดยจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยค่อนข้างสูง ใน Scenario นี้

- กรณีห้า: พรรคฝ่ายค้านหลักต้องจับกลุ่มกับพรรคพันธมิตรในขั้วเดียวกันผนวกกับพรรคที่เดินทางค่อนข้างแบบสายกลางกับพรรคร่วมรัฐบาลหลักชุดปัจจุบันแล้ว (จัดตั้งเป็นรัฐบาลแห่งชาติ) จึงสามารถจะจัดตั้งรัฐบาลได้ หรือ พรรครัฐบาลปัจจุบันได้รับเสียงข้างมาก ในกรณีนี้ จะเกิดความเสี่ยงทางการเมืองของไทยน้อยมาก โดยจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยน้อยมาก ใน Scenario นี้

## คำแนะนำ

- ตลาดหุ้นไทย น่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบมากหรือน้อยตามคะแนนเสียงที่พรรคฝ่ายค้านหลักได้รับจากการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม การจัดตั้งรัฐบาลแห่งชาติ หรือการจับมือกันระหว่างฝ่ายรัฐบาลและฝ่ายค้านหลักชุดปัจจุบันหลังการเลือกตั้ง น่าจะส่งผลดีต่อตลาดหุ้นไทย ทั้งนี้หุ้น Domestic Play น่าจะได้รับผลกระทบค่อนข้างน้อยจากความเปลี่ยนแปลงดังกล่าว