

นโยบายศูนย์กลางคาร์บอนเครดิต: กลุ่มเกษตรฯ แบงก์ Media และ ค้าปลีก น่าจะได้เปรียบ

จากวันนี้ไปจนถึงวันเลือกตั้ง เราจะทยอยวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายต่างๆที่มีการนำเสนอในการหาเสียงเลือกตั้งว่าจะส่งผลกระทบต่อหุ้นไทยอย่างไร โดยนโยบายที่จะให้ไทยเป็นศูนย์กลางคาร์บอนเครดิตของอาเซียนนั้น เซกเตอร์ที่น่าจะได้เปรียบกว่าเพื่อน ได้แก่ เกษตรกรรม ประกัน ธนาคาร การเงิน Media อุปกรณ์การแพทย์ อุปกรณ์สร้างและซ่อมแซมบ้าน และค้าปลีก

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 10 เม.ย. 66	วันที่ 11 เม.ย. 66	คาดการณ์แนวโน้ม&ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,108	+0.10%	-0.00%	Medium	ตลาดหุ้นสหรัฐแกว่งตัวในช่วงแคบๆ รอจุดตัวเลขเงินเฟ้อ CPI ในวันพรุ่งนี้
Stoxx600 461		+0.62%	Low	สถานการณ์แบงก์ยุโรปเริ่มผ่อนคลาย ไฟกัสน้ำมันที่ตัวเลขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจในมิติต่างๆ
Nikkei225 27,923	+0.42%	+1.05%	Low	วอร์เรน บัฟเฟตต์ ซื้อหุ้น Trading Firm ในตลาดหุ้นญี่ปุ่น และมีความสนใจอาจจะซื้อเพิ่ม
Shanghai 3,313	-0.37%	-0.05%	Low	ตลาดกังวลอัตราเงินเฟ้อโตต่ำกว่าคาด อาจส่งผลเศรษฐกิจเติบโตชะลอลง
SET 1,597.10	+1.02%	+0.25%	Low	ซึมซับข่าวดีจากบรรยากาศเปิดรับนักท่องเที่ยว รวมถึงคาดการณ์หุ้นกลุ่มแบงก์ที่น่าจะมีผลประกอบการที่ดีในไตรมาสนี้

Today's LIB Highlight

World Drivers for Today

- ในวันนี้ เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยน่าจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากบรรยากาศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในบ้านเราแบบคึกคักขึ้นเรื่อยๆ และบรรยากาศการหาเสียงเลือกตั้งใหญ่ของไทย ผนวกกับการคาดการณ์หุ้นกลุ่มแบงก์ที่น่าจะมีผลประกอบการที่ดีในไตรมาสนี้
- ทางด้านตลาดสหรัฐ น่าจะยังคงแกว่งตัวในช่วงแคบๆ รอจุดตัวเลขเงินเฟ้อ CPI ที่จะออกมาในวันนี้ ส่วนด้านยุโรป เรามองว่าสถานการณ์แบงก์ยุโรปเริ่มผ่อนคลาย ทำให้ไฟกัสน้ำมัน



ไปที่ตัวเลขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจในมิติต่างๆว่าจะกลับมาสู่ระดับเป้าหมายได้มากน้อยแค่ไหน

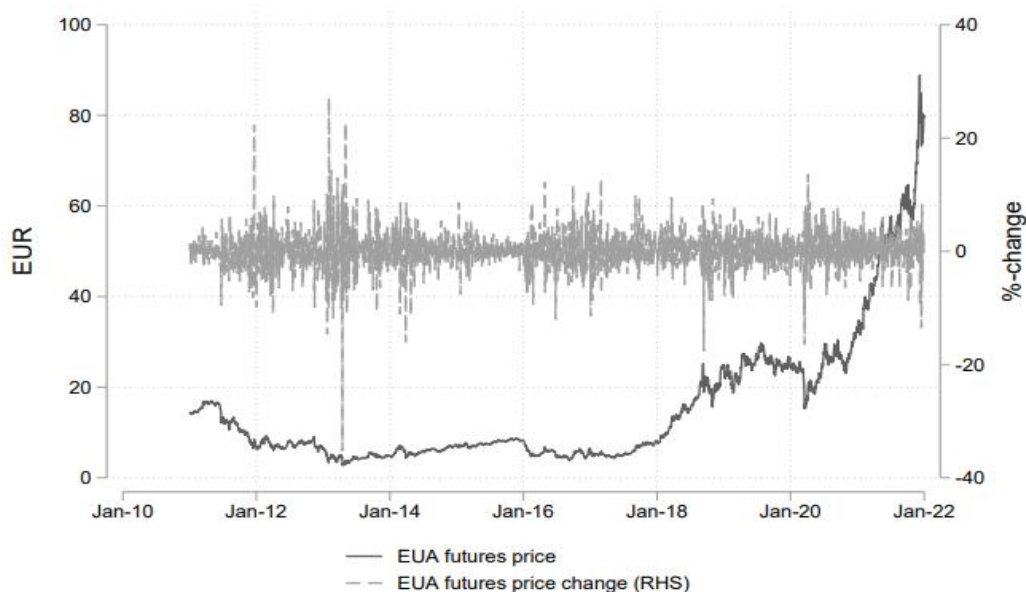
- ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นในวันนี้ น่าจะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากคำสัมภาษณ์ของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ซื้อหุ้น Trading Firm ในตลาดหุ้นญี่ปุ่น และมีความสนใจอาจจะซื้อเพิ่มเติมอีก

Thailand Drivers on Today

- บรรยากาศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในบ้านเราแบบคึกคักขึ้นเรื่อยๆในหลายแหล่งท่องเที่ยว น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อการจับจ่ายใช้สอยในประเทศ
- นอกจากนี้ หลังจากตลาดหุ้นไทยได้ถูกกดดันด้วยผลกระทบเชิงจิตวิทยาจากวิกฤตแบงก์ของกลุ่มประเทศหลักมา 2 สัปดาห์ ตลาดหุ้นไทยเริ่มจะกลับมาโฟกัสกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของเฟด ตัวเลขเศรษฐกิจในประเทศ และผลประกอบการของบริษัทฯโดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธนาคาร ที่ใกล้จะทยอยประกาศในเดือนนี้

ในสัปดาห์ที่ผ่านมา บรรยากาศการหาเสียงของพรรคการเมืองต่างๆเริ่มคึกคักขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากนโยบายที่ใช้ในการหาเสียงบางส่วนน่าจะนำไปใช้จริงในทางปฏิบัติหลังเลือกตั้ง เราจะทำการวิเคราะห์ผลกระทบนโยบายต่างๆที่ประกาศออกมาว่าน่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยอย่างไร โดยบทวิเคราะห์นี้จะศึกษาผลกระทบจากนโยบายตลาดคาร์บอนเครดิตต่อตลาดหุ้น

รูปแสดงราคา (หน่วยสกุลเงินยูโร) และอัตราการเปลี่ยนแปลงแบบรายวันสำหรับราคาฟิวเจอร์สของ EUA ซึ่งเป็นราคาคาร์บอนในตลาด EU ETS



ที่มา: IMF



LIBERATOR SECURITIES CO., LTD.

Samyen Mitrtown
Room No. 2906 Floor 29 No. 944
Rama 4 Road, Wang Mai Subdistrict,
Pathumwan District Bangkok 10330

W. liberator.co.th
E. info@liberator.co.th
T. +66 . 2 . 028 . 7441

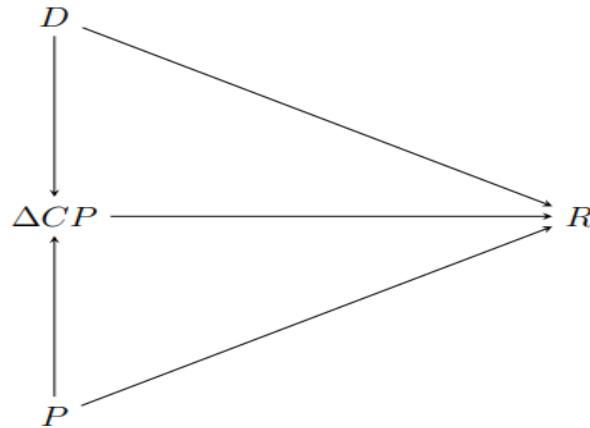
สำหรับการศึกษาผลกระทบของตลาดคาร์บอนเครดิตต่อตลาดหุ้นไทย เนื่องจากประเทศไทย ยังไม่มีตลาดคาร์บอนเครดิต เราจึงใช้การศึกษาของตลาดยุโรปจากงานศึกษาของกองทุน การเงินระหว่างประเทศหรือไอเอ็มเอฟ โดยทางไอเอ็มเอฟได้ทำการพิจารณาข้อมูลเชิงประจักษ์ จากความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหุ้นตัวหนึ่งๆว่าได้รับผลกระทบจากตลาดคาร์บอน เครดิตอยู่ 3 ปัจจัย ได้แก่ 1. ระดับความเข้มข้นของเซกเตอร์หุ้นนั้นที่ได้ปล่อยคาร์บอนสู่ชั้น บรรยากาศ 2. ระดับความเปลี่ยนแปลงของราคาคาร์บอนเครดิต และ 3. Surprise จาก เหตุการณ์การเปลี่ยนแปลงทางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับวงการคาร์บอนเครดิต ดังสมการต่อไปนี้

$$R_{i,t} = CE_i(\alpha + \beta_a \Delta CP_t + \beta_b CPS_t)$$

โดยพบว่าเมื่อมีเหตุการณ์ที่ส่งผลทำให้ระดับราคาคาร์บอนเครดิตสูงขึ้น จะส่งผลให้เกิดผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยขนาดของผลกระทบ ดังกล่าวจะสูงขึ้นไปอีกหากเซกเตอร์ของหุ้นดังกล่าวไม่ได้มีการเข้าไปเทรดคาร์บอนในตลาด คาร์บอนเครดิต นั้นหมายความว่านักลงทุนได้ Price in ความเสี่ยงประเภท transition risk ในการที่เศรษฐกิจจะก้าวเข้าสู่เศรษฐกิจแบบคาร์บอนต่ำ (Low Carbon Economy) ไปแล้ว ซึ่งตรงจุดนี้ ต้องถือว่านโยบายด้านคาร์บอนเครดิตได้ผลดังที่ทางการต้องการ เนื่องจากหาก ราคาคาร์บอนเครดิตแพงขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนของบริษัทที่มีการปล่อยคาร์บอน แบบมีความเข้มข้นสูงต้องแพงขึ้นกว่าบริษัทที่ปล่อยคาร์บอนแบบมีความเข้มข้นต่ำ

สำหรับการศึกษาข้อเสนอแนะที่จะทำให้ไทยเป็นศูนย์กลางการซื้อขายคาร์บอนเครดิตที่ใช้ใน การหาเสียงนั้น จะมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของเซกเตอร์ต่างๆในตลาดหุ้น อย่างไรนั้น เราใช้งานศึกษาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือไอเอ็มเอฟ ซึ่งได้ ทำการศึกษาข้อมูลแบบ High Frequency ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ ยุโรปจำนวนมากกว่า 2,000 แห่ง ระหว่างปี 2011 ถึง ปี 2021 เพื่อหาผลกระทบของนโยบาย ด้านการซื้อขายในตลาดคาร์บอนเครดิตที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

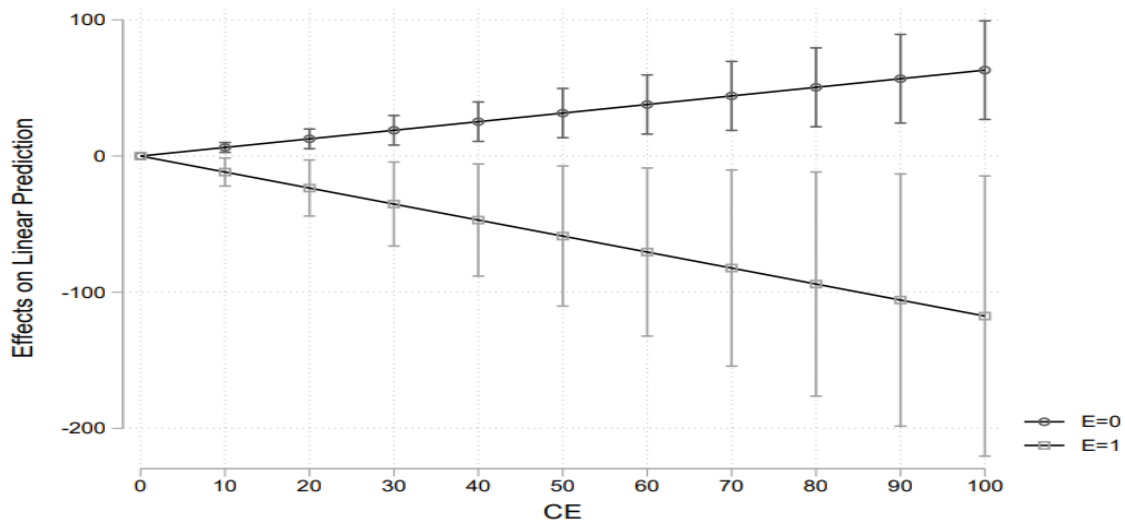
รูปแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นกับองค์ประกอบต่างๆที่เกี่ยวข้องกับคาร์บอนเครดิต



ที่มา: IMF

จากรูป จะพบว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หรือ R ได้รับผลกระทบมาจากปัจจัย 3 ประการในตลาดคาร์บอนเครดิต อันประกอบด้วย 1. ระดับการเปลี่ยนแปลงของราคาคาร์บอนเครดิต (CP) 2. อุปสงค์ต่อคาร์บอนเครดิต (D) และ 3. การเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎเกณฑ์หรือนโยบายคาร์บอนเครดิต (P)

รูปแสดงผลของการเปลี่ยนแปลงของกฎเกณฑ์เกี่ยวกับคาร์บอนเครดิต ต่ออัตราผลตอบแทนตลาดหุ้นตามระดับความเข้มข้นของการปล่อยคาร์บอนเครดิตออกสู่บรรยากาศภายนอกต่างๆ



ที่มา: IMF

โดยในกรณีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎเกณฑ์หรือนโยบายคาร์บอนเครดิต (E=1) ดังรูป จะส่งผลให้ราคาคาร์บอนเครดิตสูงขึ้นแบบเส้นตรง (ราคาหุ้นของบริษัทที่ปล่อยคาร์บอน

ดังกล่าวจะลดลง) ไปตามระดับความเข้มข้นของการปล่อยคาร์บอนเครดิตออกสู่อากาศภายนอก (CE) นอกจากนี้ ตัวอย่างเหตุการณ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎเกณฑ์หรือนโยบายคาร์บอนเครดิตระหว่างปี 2019 ถึงปี 2021 แสดงดังตาราง

ตัวอย่างเหตุการณ์ Regulatory Events เกี่ยวกับคาร์บอนเครดิต ในช่วงปี 2019 ถึง ปี 2021

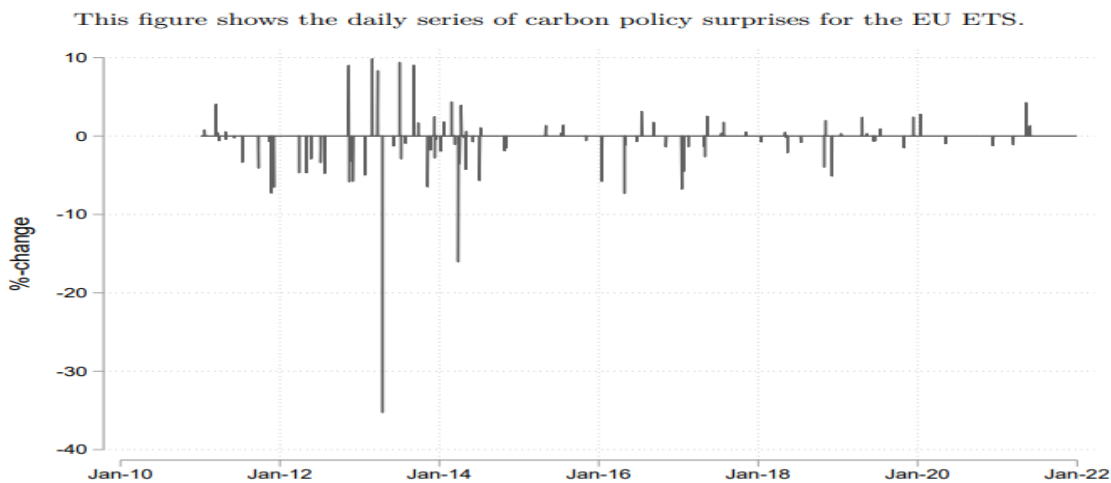
Date	Event	Type
1 Jan 15, 2019	Commission publishes status update for New Entrants' Reserve	Free alloc.
2 April 23, 2019	EU Emissions Trading System: Iceland, Liechtenstein and Norway to start auctions on the common auction platform soon	Auction
3 May 15, 2019	ETS Market Stability Reserve to reduce auction volume by almost 400 million allowances between September 2019 and August 2020	Auction
4 June 12, 2019	Poland's 2020 auction volume to include allowances not used for power sector modernisation	Auction
5 June 19, 2019	Updated information on exchange and international credit use in the EU ETS	Intl. credits
6 July 15, 2019	Commission publishes status update for New Entrants' Reserve	Free alloc.
7 October 31, 2019	Adoption of the Regulation on adjustments to free allocation of emission allowances due to activity level changes	Free alloc.
8 December 12, 2019	The start of auctioning for the Innovation Fund slightly postponed but no delay to the launch of the Innovation Fund	Auction
9 January 15, 2020	Commission publishes status update for New Entrants' Reserve	Free alloc.
10a May 8, 2020	Updated information on exchange and international credit use in the EU ETS	Intl. credits
10b May 8, 2020	ETS Market Stability Reserve to reduce auction volume by over 330 million allowances between September 2020 and August 2021	Auction
11 December 11, 2020	Further information on the start of phase 4 of the EU ETS in 2021: emission allowances to be issued for aircraft operators and the Market Stability Reserve	Cap
12 March 15, 2021	Adoption of the Regulation determining benchmark values for free allocation for the period 2021-2025	Free alloc.
13 May 12, 2021	ETS Market Stability Reserve to reduce auction volume by over 378 million allowances between September 2021 and August 2022	Auction
14 May 25, 2021	Updated information on exchange and international credits' use in the EU ETS	Intl. credits
15 May 31, 2021	Commission adopts the uniform cross-sectoral correction factor to be applied to free allocation for 2021 to 2025 in EU ETS	Free alloc.

ที่มา: IMF

ทั้งนี้ เมื่อเกิดเหตุการณ์การเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎเกณฑ์หรือนโยบายคาร์บอนเครดิต จะส่งผลต่อราคาคาร์บอนเครดิตในตลาดซื้อขายในลักษณะรูปแบบตามรูปด้านล่าง ดังนี้

ภาพแสดงเหตุการณ์การเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎเกณฑ์หรือนโยบายคาร์บอนเครดิตต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาคาร์บอนเครดิตในตลาดคาร์บอนของยุโรป

Figure 4: Carbon policy surprises



ที่มา : IMF



LIBERATOR SECURITIES CO., LTD.

Samyen Mitrtown

Room No. 2906 Floor 29 No. 944

Rama 4 Road, Wang Mai Subdistrict,

Pathumwan District Bangkok 10330

W. liberator.co.th

E. info@liberator.co.th

T. +66 . 2 . 028 . 7441

จากงานศึกษาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือไอเอ็มเอฟ ได้ทำการศึกษาข้อมูลแบบ High Frequency ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของยุโรปจำนวนมากกว่า 2,000 แห่ง ระหว่างปี 2011 ถึง ปี 2021 เพื่อหาผลกระทบของนโยบายด้านคาร์บอนเครดิต ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ได้ผลการศึกษาเป็นดังนี้

ตารางแสดงเซกเตอร์ต่างๆในตลาดหุ้นที่น่าจะได้รับผลกระทบน้อยจนถึงมากจากข้อเสนอโครงการนโยบายไทยสู่การเป็นศูนย์กลางคาร์บอนเครดิต

ระดับผลกระทบต่อเซกเตอร์ต่างๆ	ผลกระทบต่อเซกเตอร์ในตลาดหุ้น จากข้อเสนอโครงการนโยบายไทยสู่ศูนย์กลางคาร์บอนเครดิต
เซกเตอร์ที่ (คาดว่า) ได้รับผลกระทบน้อย	เกษตรกรรม
	ประกัน
	การเงิน
	ธนาคาร
	Media
	อุปกรณ์การแพทย์
	ค้าปลีก
	อุปกรณ์สร้างและซ่อมแซมบ้าน
เซกเตอร์ที่ (คาดว่า) ได้รับผลกระทบแบบกลางๆ	อิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์ไฟฟ้า
	ก่อสร้างและวัสดุ
	อุตสาหกรรม
	อสังหาริมทรัพย์
	รถยนต์
	เครื่องดื่ม
	ท่องเที่ยว
	ขนส่ง
	ผลิตอาหาร
	เซกเตอร์ที่ (คาดว่า) ได้รับผลกระทบมาก
เคมีภัณฑ์	
ผู้ผลิตน้ำมันและก๊าซ	
เหมืองแร่และโลหะเชิงอุตสาหกรรม	
สาธารณูปโภคด้านน้ำและก๊าซ	
ผลิตไฟฟ้า	

ที่มา: IMF และ Liberator



ทั้งนี้ จากนโยบายหาเสียงด้านคาร์บอนเครดิตสำหรับการเลือกตั้งในครั้งใหม่ที่ตั้งใจให้เกษตรกรเป็นผู้ได้ประโยชน์จากตลาดการซื้อขายคาร์บอนเครดิตที่มีแผนว่าจะจัดตั้งขึ้น ซึ่งเรามองว่า เซกเตอร์เกษตรกรรมก็น่าจะได้ประโยชน์จากนโยบายไทยสู่การเป็นศูนย์กลางคาร์บอนเครดิตตามไปด้วย โดยจากตาราง จะพบว่าเซกเตอร์ที่ตลาดคาร์บอนเครดิตน่าจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหุ้นน้อย ได้แก่ เกษตรกรรม ประกัน การเงิน ธนาคาร Media อุปกรณ์การแพทย์ ค่าปลีก และอุปกรณ์สร้างและซ่อมแซมบ้าน ด้านเซกเตอร์ที่น่าจะได้รับผลกระทบแบบปานกลาง ได้แก่ อิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์ไฟฟ้า ก่อสร้างและวัสดุอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์ รถยนต์ เครื่องดื่ม ท่องเที่ยว ขนส่งและผลิตอาหาร ส่วนเซกเตอร์ที่น่าจะได้รับผลกระทบมาก ได้แก่ ผลิตไฟฟ้า สาธารณูปโภคด้านน้ำและก๊าซ เหมือนแร่และโลหะเชิงอุตสาหกรรม ผู้ผลิตน้ำมันและก๊าซ เคมีภัณฑ์ และพลังงานทางเลือก

Stocks of the Day

KTB (TP 20) แนวรับ: 16.9 แนวต้าน: 17.4	ประกาศเป้าหมายปี 2023 ที่ท้าทาย
CRC (TP 50) แนวรับ: 45 แนวต้าน: 45.5	แนวโน้มยอดขายดีขึ้นจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและมาร์จินของสินค้าแฟชั่นที่ดีขึ้น
HMPRO (TP 18.5) แนวรับ: 14.2 แนวต้าน: 14.4	แนวโน้มดอกเบี้ยขึ้นอีกไม่เยอะ สินค้าเกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์น่าจะได้ประโยชน์

Viewpoint on SET Index

- สำหรับคาดการณ์ดัชนี SET ในขณะนี้ ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,710-1,753 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,720-1,772 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ โดยคาดการณ์ดัชนี SET ในวันนี้ เคลื่อนไหวที่ระดับ 1,580-1,610
- ส่วนคาดการณ์ดัชนี SET50 ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,075-1,090 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,080-1,100 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือไม่ โดยคาดการณ์ดัชนี SET50 ในวันนี้ เคลื่อนไหวที่ระดับ 945-975



หลักทรัพย์แนะนำ

จากมุมมองที่ดีต่อเศรษฐกิจของเรา สำหรับในช่วงนี้ เราแนะนำหุ้นแบบ Domestic Play ดังนี้ ได้แก่

แนวธีมหุ้น	รายชื่อหุ้น
1) ธีมภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมกลับมาคึกคัก จากเงินลงทุนไทยและต่างชาติ	WHA
2) ธีมการเปิดเมืองสำหรับชาวไทยและต่างชาติ	AOT, BEM, MINT, CRC และ CENTEL
3) ธีมนโยบายหาเสียงพรรคการเมืองผู้เลือกตั้ง	GULF และ ADVANC
4) ธีม Geopolitics ของโลกที่แรงขึ้น	PTTEP
5) ธีมดอกเบี้ยไทยเป็นขาขึ้นมากกว่าตลาดคาด	BBL และ KTB
6) ธีมกลุ่มพลังงานที่มีธุรกิจโรงกลั่นในพอร์ต	TOP

Week Ahead

Date	DM Market/ Econ/ Politics	Asia Market/ Econ/ Politics
12/4/66	<ul style="list-style-type: none"> - US CPI (Mar) - FOMC Meeting Minutes - US Crude Oil Inventories - Bank of Canada Rate Decision 	<ul style="list-style-type: none"> - บันทึกผลการประชุมกนง. เดือนมีนาคม - Japan PPI (Mar) - India CPI (Mar) - India Industrial Production (YoY) (Feb)
13/4/66	<ul style="list-style-type: none"> - UK GDP (Feb) - German CPI (Mar) - German Current Account Balance (Feb) - US PPI (Mar) 	<ul style="list-style-type: none"> - Australian Unemployment Rate (Mar) - China Trade Balance (Mar)
14/4/66	<ul style="list-style-type: none"> - UK Labor Productivity (Q4) - US Retail Sales (Mar) - US Industrial Production (Mar) - US Michigan Consumer Sentiment (Apr) 	<ul style="list-style-type: none"> - Singapore GDP (Q1) - China Thomson Reuters IPSOS PCSI (Apr)