

11 พฤษภาคม 2566

## ถ้า US เกิด Debt Ceiling แบบรุนแรง น่าจะลงทุนในเซกเตอร์ ICT และพาณิชย์ ในตลาดไทย

หากสภาองเกรสยังไม่สามารถขยายเพดานหนี้ เราประเมินจากช่วงวิกฤตการคลังสหรัฐในปี 2011 พบว่าดัชนี SET ลดลง 23% หากสถานการณ์ Debt Ceiling สหรัฐรุนแรงแบบที่ default ในช่วงเวลาหนึ่ง ทั้งนี้ ทางการสหรัฐใช้ช่วงโควิดเป็น Proxy เราพบว่าอัตราผลตอบแทนเซกเตอร์ในตลาดหุ้นไทย สำหรับกลุ่ม ICT และ พาณิชย์ ให้ผลตอบแทนโดยรวมที่ดีกว่าดัชนี SET ในระหว่างเดือน ก.พ. - มิ.ย. 2020

### World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 9 พ.ค. 23	วันที่ 10 พ.ค. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,137	-0.46%	+0.45%	Low	งบกลุ่มเทคโนโลยีออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อย รวมถึงตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือนเมษายนออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อย ช่วยเสริมตลาดหุ้นสหรัฐเมื่อคืนนี้
Stoxx600 463	-0.33%	-0.38%	Low	สถานการณ์แบงก์ยุโรปเริ่มผ่อนคลาย โฟกัสไปที่ตัวเลขเงินเฟ้อและการประชุมแบงก์ชาติอังกฤษ
Nikkei225 29,122	+1.01%	-0.41%	Low	ตลาดน่าจะได้รับผลเชิงลบจากผู้ว่าแบงก์ชาติญี่ปุ่นที่กล่าวว่าจะพร้อมยกเลิก Yield Curve Control หากเงินเฟ้อเริ่มอยู่ใน control
Shanghai 3,319	-1.10%	-1.15%	Low	จับตาตัวเลขเงินเฟ้อเดือนเม.ย. ของจีนวันนี้ที่น่าจะเพิ่มขึ้นดีกว่าคาด ส่งผลดีต่อจีดีพีไตรมาสนี้
SET 1,569.56	+0.15%	+0.31%	Low	ซึมซับข่าวดีจากบรรยากาศการท่องเที่ยว รวมถึงผลประกอบการบริษัทกลุ่มพลังงานที่ทยอยออกมา รวมถึงรอตัวเลขเงินเฟ้อจีนที่ออกมาวันนี้

### Today's LIB Highlight

#### World Drivers for Today

- ในวันนี้ เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยน่าจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากบรรยากาศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในบ้านเราแบบคึกคักขึ้นเรื่อยๆ และบรรยากาศการหาเสียงเลือกตั้งใหญ่ของไทย รวมถึงผลประกอบการหุ้นกลุ่มพลังงานที่ทยอยออกมาในสัปดาห์นี้ โดยมีปัจจัยบวกจากตัวเลขเงินเฟ้อ CPI สหรัฐ เดือนเมษายนที่เมื่อคืนนี้ ออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อย



- ทางด้านยุโรป เรามองว่าสถานการณ์แบงก์ยุโรปเริ่มผ่อนคลาย ทำให้โฟกัสไปที่ตัวเลขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจในมิติต่างๆว่าจะกลับมาสู่ระดับเป้าหมายได้มากน้อยแค่ไหน ทั้งนี้ จับตาผลการประชุมธนาคารกลางอังกฤษในวันนี้ ที่คาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ย 0.25% กว่าน่าจะมีมุมมองที่ Hawkish น้อยกว่าที่ตลาดคาด
- ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นในวันนี้ น่าจะชะลอตัวเล็กน้อย หลังจากผู้ว่าแบงก์ชาติญี่ปุ่นประกาศพร้อมยกเลิกมาตรการ Yield Curve Control และลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางญี่ปุ่น หากตัวเลขเงินเฟ้อเริ่มอยู่ใน control

## Thailand Drivers on Today

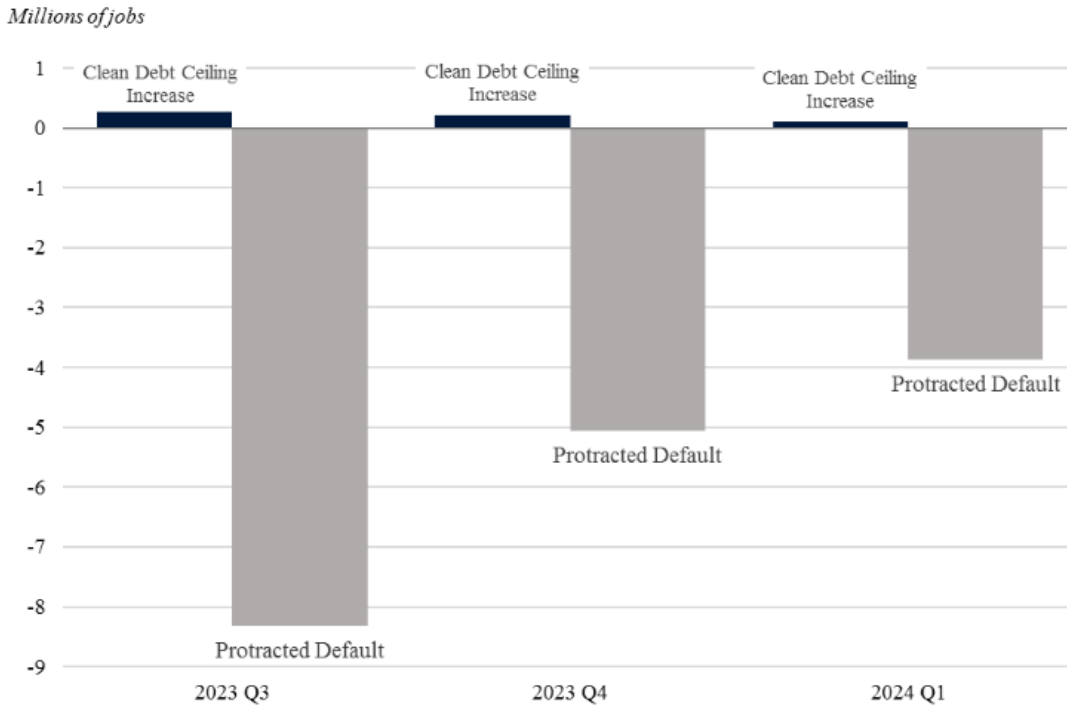
- บรรยากาศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในบ้านเราแบบคึกคักขึ้นเรื่อยๆในหลายแหล่งท่องเที่ยว น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อการจับจ่ายใช้สอยในประเทศ
- ตลาดหุ้นไทยน่าจะกลับมาโฟกัสกับแนวโน้มการตัดสินใจอัตราดอกเบี้ยของกนง. กับตัวเลขเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงลุ่มผลประโยชน์ของการของหุ้นกลุ่มพลังงานที่กำลังทยอยออกมา นอกจากนี้ ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI สหรัฐ เดือนเมษายนที่ออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อยเมื่อคืนนี้ น่าจะเป็นปัจจัยที่เป็นผลดีต่อตลาดหุ้นไทยเล็กน้อยในวันนี้

หากจะว่ากันตามข้อมูลแบบทางการจริงๆ มูลค่าหนี้รวมของรัฐบาลสหรัฐได้เข้าสู่ระดับที่เกือบชนเพดานหนี้เดิมที่กำหนดไว้ตั้งแต่ช่วงต้นปีนี้แล้ว กว่ารัฐมนตรีคลังสหรัฐได้ทำการบริหาร transaction ทางการเงินต่างๆ เพื่อให้ยังมีเงินเพียงพอที่จะสามารถจ่ายเงินคืนให้กับเจ้าหนี้ได้ โดยทางรัฐมนตรีคลังสหรัฐได้ประเมินว่ารัฐบาลสหรัฐน่าจะไม่มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายคืนให้เจ้าหนี้ ภายในประมาณวันที่ 1 มิถุนายนนี้

ทั้งนี้ สำหรับการคาดหมายวันที่จริงๆ (X-Date) ซึ่งเงินของรัฐบาลสหรัฐจะหมดลงสำหรับการจ่ายเงินคืนให้กับเจ้าหนี้ อาจจะทำได้ไม่ถ่วงนักเนื่องจากดอกเบี้ยที่จ่ายแก่ผู้ถือพันธบัตรสหรัฐมีมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงทุกวันตามระดับอัตราดอกเบี้ยของตลาดพันธบัตรสหรัฐในวันต่างๆ

โดยในระหว่างที่ยังไม่มีการขยายเพดานหนี้สหรัฐ หากถึงวัน X-DATE จริงๆนั้น รัฐบาลสหรัฐจะพยายามเลี่ยงการเบี้ยวหนี้ดังกล่าวด้วยการยังจ่ายดอกเบี้ยต่อผู้ถือพันธบัตรต่อไปก่อนกว่าใช้การชะลอการจ่ายเงินค่าจ้างต่อเจ้าหน้าที่ที่ทำงานให้กับรัฐบาลออกไป นั่นย่อมหมายถึงว่าจะมีการฟ้องร้องของฝ่ายต่างๆที่ได้รับผลกระทบจากประเด็นดังกล่าวตามมา

รูปแสดงการเปลี่ยนแปลงจำนวนตำแหน่งงานสหรัฐในกรณีที่เกิดการเบี่ยงหนี้ของรัฐบาลสหรัฐเป็นระยะเวลาหนึ่ง ระหว่าง ไตรมาส 3 ปี 2023 ถึงไตรมาส 1 ปี 2024



Source: CEA analysis.

**Figure 3: Employment gains and losses under clean debt ceiling increase vs. protracted default, 2023 Q3-2024 Q1**

ที่มา: CEA Analysis

สำหรับผลกระทบทางเศรษฐกิจและการลงทุน จากการศึกษาของทางการสหรัฐพบว่าหากเกิดการเบี่ยงหนี้ของรัฐบาลสหรัฐแบบที่มีระยะเวลายาวนานพอสมควร จะส่งผลให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยด้วยขนาดที่ใกล้เคียงกับช่วงโควิดหรือ The Great Recession โดยคาดว่าหากการเบี่ยงหนี้ของรัฐบาลสหรัฐเกิดขึ้นตลอดในไตรมาส 3 ปี 2023 จะส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐลดลง 45% และอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น 5% โดยจะมีตำแหน่งงานในสหรัฐลดลงสูงกว่า 8 ล้านตำแหน่ง ดังรูป โดยการที่รัฐบาลสหรัฐไม่สามารถช่วยเหลือต่อเหตุการณ์นี้ได้จากข้อจำกัดทางการคลังของตนเอง คาดว่าจะส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น 3% ณ สิ้นปี 2023

ในขณะที่รัฐมนตรีคลังสหรัฐได้เตือนว่ารัฐบาลสหรัฐอาจจะไม่มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายเจ้าหนี้ภายในวันที่ 1 มิถุนายนนี้ หากสภาคองเกรสยังไม่ขยายเพดานหนี้ เราใช้วิกฤตการณ์คลังสหรัฐในปี 2011 ระหว่าง 27 ก.ค. – 5 ต.ค. 2011 เป็นระยะเวลาในการศึกษา พบว่าดัชนี SET ลดลง 23%

หากปัจจัยเกี่ยวกับ US Debt Ceiling ในรอบนี้ เป็นดังเช่นตามที่กล่าวไว้นี้ คำถามคือเราควรลงทุนเชกเตอร์ใดดีในตลาดหุ้นไทย

โดยหากสถานการณ์ Debt Ceiling สหรัฐมีความรุนแรงแบบมีการ default ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หากพิจารณาการลดลงของอัตราผลตอบแทนเชกเตอร์ในตลาดหุ้นไทยในช่วงโควิด ระหว่างเดือน ก.พ. - มี.ย. 2020 ซึ่งทางการสหรัฐประเมินว่าจะมี Pattern ของการเกิด Recession ในลักษณะใกล้เคียงกับสถานการณ์ US Debt Ceiling ในรอบนี้ พบว่า ผลลัพธ์เป็นดังนี้

ตารางแสดงอัตราผลตอบแทนหุ้นไทยรายเชกเตอร์ ระหว่างเดือน ก.พ. - มี.ย. 2020

เชกเตอร์	อัตราผลตอบแทน ระหว่าง 12 ก.พ. - 19 มี.ค. 2020	อัตราผลตอบแทน ระหว่าง 19 มี.ค. - 5 มี.ย. 2020	อัตราผลตอบแทน ระหว่าง 12 ก.พ. - 5 มี.ย. 2020
SET	-29.82%	32.87%	-6.76%
BANK	-39.68%	40.34%	-15.35%
FIN	-40.03%	41.74%	-15%
PROP	-36.90%	35.79%	-14.31%
CONS	-39.64%	52.57%	-7.91%
COMM	-24.96%	31.05%	-1.67%
HEALTH	-16.94%	12.06%	-6.92%
ICT	-17.49%	20%	-0.99%
TRANS	-25.83%	26.55%	-6.14%
ETRON	-40.55%	54.15%	-8.35%

ที่มา: SET และ Liberator

จากตาราง เมื่อพิจารณาในภาพรวม อัตราผลตอบแทนรายเชกเตอร์ของตลาดหุ้นไทย เมื่อเศรษฐกิจสหรัฐเกิดการ default ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง พบว่าเชกเตอร์ ICT และ พาณิชย ให้อัตราผลตอบแทนที่ถือว่าดีกว่าดัชนี SET

## Viewpoint on SET Index

- สำหรับคาดการณ์ดัชนี SET ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,710-1,753 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,720-1,772 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ โดยคาดการณ์ SET ในวันนี้ เคลื่อนไหวที่ระดับ 1,550-1,585
- ส่วนคาดการณ์ดัชนี SET50 ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,075-1,090 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,080-1,100 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือไม่ โดยคาดการณ์ SET50 ในวันนี้ เคลื่อนไหวที่ระดับ 935-965

## หลักทรัพย์แนะนำ

จากมุมมองที่ดีต่อเศรษฐกิจของเรา สำหรับในช่วงนี้ เราแนะนำหุ้นแบบ Domestic Play ดังนี้ ได้แก่

แนวธีมหุ้น	รายชื่อหุ้น
1) ธีมการเปิดเมืองสำหรับชาวไทยและต่างชาติ	AOT, BEM, MINT, CPALL, CRC และ CENTEL
2) ธีมนโยบายหาเสียงพรรคการเมืองผู้คัดเลือกตั้ง	GULF และ ADVANC
3) ธีม Geopolitics ของโลกที่แรงขึ้น	PTTEP
4) ธีมดอกเบี้ยไทยเป็นขาขึ้นมากกว่าตลาดคาด	BBL, SCB และ KTB
5) ธีมกลุ่มพลังงานที่มีธุรกิจโรงกลั่นในพอร์ต	TOP

## Week Ahead

Date	DM Market/ Econ/ Politics	Asia Market/ Econ/ Politics
11/5/23	<ul style="list-style-type: none"> <li>- BOE Interest Rate Decision</li> <li>- UK Construction Output (Mar)</li> <li>- US PPI (Apr)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Japan Current Account (Mar)</li> <li>- China CPI (Apr)</li> </ul>
12/5/23	<ul style="list-style-type: none"> <li>- UK GDP (Q1)</li> <li>- UK Trade Balance (Mar)</li> <li>- US Michigan Consumer Sentiment (May)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- India CPI (Apr)</li> </ul>

