

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย กนง.น่าจะไม่ต้องต่ำกว่าเงินเฟ้อ... จังหวะนี้เคยมีครั้งเดียว แล้วหุ้นเป็นไง?

บันทึกการประชุมกนง.ครั้งล่าสุด Guideline ที่ว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยไม่ควรต่ำกว่าศูนย์ หรือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไม่ควรต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันของไทยอยู่ที่ 1.75% ส่วนคาดการณ์เงินเฟ้อปี 2023 ของแบงก์ชาติอยู่ที่ 2.5% นั่นคือกนง.มีโอกาสดูที่จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% ในปีนี้ โดยช่วงระหว่างไตรมาส 4 ปี 2010 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2011 ซึ่งดอกเบี้ยเคยมีรูปแบบเดียวกันนี้ พบว่า เซกเตอร์พลังงาน โรงพยาบาล และ ราชการ ให้ผลตอบแทนที่ดีเมื่อเทียบกับดัชนี SET

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 25 เม.ย. 23	วันที่ 26 เม.ย. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,055	-1.58%	-0.38%	Medium	งบ Regional Bank ออกมาสะท้อนการไหลออกของเงินฝากและเฟดน่าจะขึ้นดบ.ในการประชุมต้นเดือนหน้า ส่งผลกดดันเล็กน้อยต่อตลาดหุ้นสหรัฐ
Stoxx600 463	-0.40%	-0.83%	Low	สถานการณ์แบงก์ยุโรปเริ่มผ่อนคลาย โฟกัสไปที่ตัวเลขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจในมิติต่างๆ
Nikkei225 28,416	+0.09%	-0.71%	Low	คาดการณ์ผู้ว่าแบงก์ชาติญี่ปุ่นท่านใหม่ ยังไม่ก่อนมาตรการกระตุ้นด้านการเงินในการประชุมมีโอเจ
Shanghai 3,264	-0.32%	-0.02%	Low	ตลาดกังวลอัตราเงินเฟ้อจีนโตต่ำกว่าคาด อาจส่งผลเศรษฐกิจเติบโตชะลอลง
SET 1,543.95	-1.13%	+0.24%	Low	ซึมซับข่าวดีจากบรรยากาศการท่องเที่ยว รวมถึงคาดการณ์หุ้นกลุ่มค้าปลีกที่น่าจะมีผลประโยชน์ที่ ดี กว่าได้รับแรงกดดันจากตลาด DM

Today's LIB Highlight

World Drivers for Today

- ในวันนี้ เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยน่าจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากบรรยากาศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในบ้านเราแบบคึกคักขึ้นเรื่อยๆ และบรรยากาศการหาเสียงเลือกตั้งใหญ่ของไทย รวมถึงการคาดการณ์หุ้นกลุ่มค้าปลีกที่น่าจะมีผลประโยชน์ออกมาแบบค่อนข้างดีในไตรมาสนี้ กว่าได้รับแรงกดดันจากตลาดหุ้นของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



- ทางด้านยุโรป เรามองว่าสถานการณ์แบงก์ยุโรปเริ่มผ่อนคลาย ทำให้โฟกัสไปที่ตัวเลขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจในมิติต่างๆว่าจะกลับมาสู่ระดับเป้าหมายได้มากน้อยแค่ไหน
- ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นในวันนี้ น่าจะยังปรับตัวสูงขึ้นจากคาดการณ์ผลการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (บีโอเจ) ที่มีผู้ว่าบีโอเจท่านใหม่เข้าทำหน้าที่ประธานเป็นครั้งแรก จะมีคำแถลงหลังประชุมที่เน้นถึงการยังคงอยู่ในโหมดผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่องจากเดิม

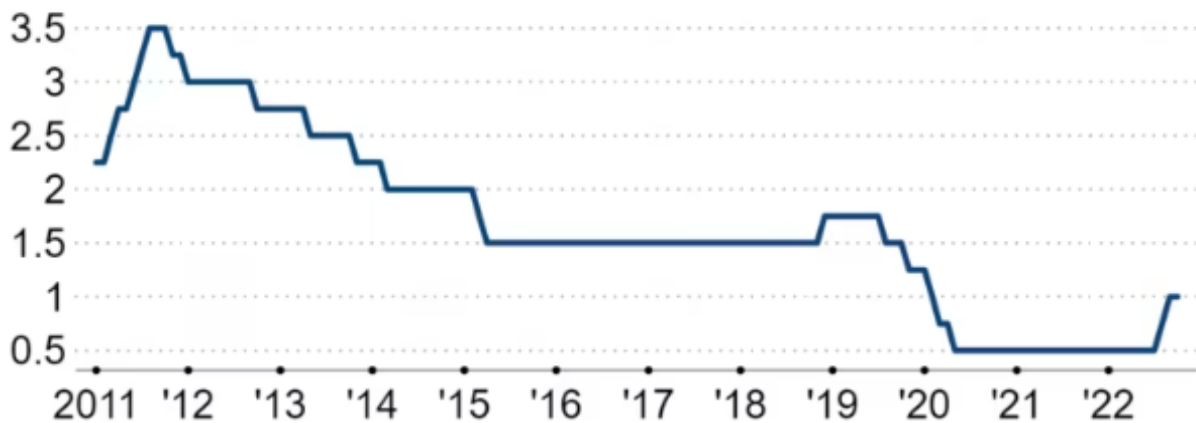
Thailand Drivers on Today

- บรรยากาศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในบ้านเราแบบคึกคักขึ้นเรื่อยๆในหลายแหล่งท่องเที่ยว น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อการจับจ่ายใช้สอยในประเทศ
- ตลาดหุ้นไทยน่าจะกลับมาโฟกัสกับแนวโน้มการตัดสินใจด้านอัตราดอกเบี้ยของเฟดรวมถึงประเด็น recession ในสหรัฐ ตัวเลขเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตามก็ดี กว่าตลาดน่าจะยังได้รับแรงกดดันจากตลาดหุ้นของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ลดลงมาเมื่อคืนนี้

ภาพแสดงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย ตั้งแต่ปี 2011 จนถึงปัจจุบัน

BOT is tightening its policy to tame inflation

(One-day repurchase rate, in percent)



ที่มา: Refinitiv และ Nikkei Asia

จากรูป จะเห็นได้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่เคยอยู่ในช่วงขาขึ้นจนแตะระดับร้อยละ 3.5 ครั้งล่าสุด คือ ในช่วงเวลาปี 2012 โดยเมื่อเทียบกับในปัจจุบัน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยอยู่ที่ 1.75% โดยเราคาดว่าจะขึ้นไปแตะที่ระดับ 2.5% ในปีนี้นั้น ได้เคยเกิดขึ้นในช่วงเวลาระหว่างไตรมาส 4 ปี 2010 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2011



โดยเรามองว่าในขณะนี้ ทางแบงก์ชาติหันมาใช้แนวทาง Risk Management Approach ในระบบ Flexible Inflation Targeting มากขึ้น ซึ่งเรามองว่าแบงก์ชาติให้ความสำคัญต่อเสถียรภาพระดับค่าเงินบาทไม่น้อยไปกว่าระดับอัตราเงินเฟ้อ โดยพยายามจะส่งสัญญาณว่าจะทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยให้ไม่แตกต่างจากของเพื่อนบ้านในอาเซียนมากจนเกินไป รวมถึงเมื่อเทียบกับของสหรัฐซึ่งเป็นเงินสกุลหลักของโลกให้มากจนเกินไปด้วย ในขณะที่จะพยายามส่งสัญญาณว่าพร้อมจะขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัด Pipeline Inflation ที่แบงก์ชาติมองว่าอาจจะสูงขึ้นในอนาคตจากแรงกดดันต้นทุนที่เกิดขึ้นต่อผู้ประกอบการซึ่งเตรียมจะส่งผ่านสู่ผู้บริโภคในระยะเวลาดังกล่าว (Cost Transfer to Price Increase) นั้นเป็นที่มาสำหรับไฮไลต์สำคัญของบันทึกการประชุมกนง.ที่ว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยไม่ควรต่ำกว่าศูนย์ หรือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไม่ควรต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ

โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันของไทยอยู่ที่ 1.75% ส่วนคาดการณ์เงินเฟ้อปี 2023 ของแบงก์ชาติอยู่ที่ 2.5% นั่นคือ กนง.มีโอกาสสูงที่จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% ในปีนี้ โดยช่วงระหว่างไตรมาส 4 ปี 2010 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2011 อัตราดอกเบี้ยของไทยเคยได้ขึ้นจาก 1.75% สู่ระดับ 2.5% เช่นกัน เพื่อที่จะวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนรายเซกเตอร์ของหุ้นไทยในช่วงเวลาดังกล่าว เราใช้หุ้นตัวหลักของแต่ละเซกเตอร์เป็นตัวแทนในการหาอัตราผลตอบแทนของเซกเตอร์ดังกล่าว อันประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร ใช้ BBL, KBANK และ KTB เป็นตัวแทน กลุ่มพาณิชย์ ใช้ CPALL เป็นตัวแทน กลุ่มพลังงาน ใช้ PTT และ PTTEP เป็นตัวแทน กลุ่มโรงพยาบาล ใช้ BDMS และ BH เป็นตัวแทน กลุ่ม ICT ใช้ ADVANC เป็นตัวแทน และกลุ่มเกษตรและแปรรูปอาหาร ใช้ CPF เป็นตัวแทน ในช่วงระหว่างไตรมาส 4 ปี 2010 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2011 ได้ผลการวิเคราะห์ เป็นดังนี้

ตารางแสดงอัตราผลตอบแทนหุ้นไทยรายเซกเตอร์ ระหว่างไตรมาส 4 ปี 2010 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2011

เซกเตอร์	อัตราผลตอบแทนระหว่างไตรมาส 4 ปี 2010 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2011
SET	7.0%
BANK	8.4%
COMM	-3.6%
ENERG	29.5%
HEALTH	21.1%
ICT	-3.7%
AGRI&FOOD	3.0%

ที่มา: SET, YAHOO Finance และ Liberator



จากตาราง จะเห็นได้ว่าเซกเตอร์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับดัชนี SET ในช่วงที่เรา คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยน่าจะกำลังขึ้นจาก 1.75% ในปัจจุบัน มาเป็น 2.5% ในช่วงปลายปีนี้ ได้แก่ เซกเตอร์พลังงาน และ โรงพยาบาล ในขณะที่เซกเตอร์ที่มีอัตราผลตอบแทนค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับดัชนี SET ในช่วงดังกล่าว ได้แก่ ธนาคาร และเซกเตอร์ที่มีอัตราผลตอบแทนปานกลางเมื่อเทียบกับดัชนี SET ในช่วงดังกล่าว ได้แก่ เกษตรกรรมและการแปรรูปอาหาร

พร้อมกันนี้ เราได้รวบรวมผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนรายเซกเตอร์ของตลาดหุ้นไทยจาก บทวิเคราะห์ที่ผ่านมาของเรา เมื่อเผชิญกับเหตุการณ์สำคัญต่างๆ ดังตาราง

ตารางสรุปเซกเตอร์ของตลาดหุ้นไทยที่มีอัตราผลตอบแทนน่าสนใจ ในสถานการณ์สำคัญต่างๆ

เหตุการณ์ที่มีนัยยะสำคัญ	คาดการณ์เซกเตอร์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ดี เมื่อเทียบกับดัชนี SET
US Recession	พาณิชย์ ICT และ เกษตรกรรม
อัตราการเติบโตเศรษฐกิจจีนเติบโตที่สูงเกิน 5% ครั้งล่าสุด	เกษตรกรรม ก่อสร้าง ธนาคาร โรงพยาบาล และอิเล็กทรอนิกส์
ก่อนประชุมเฟด 2 สัปดาห์ ที่ขึ้นดบ. 0.25%	ธนาคาร และ ICT
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยขึ้นจาก 1.75% เข้าสู่ 2.5%	พลังงาน โรงพยาบาล และ ธนาคาร

ที่มา: Liberator

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 โดยคาดดัชนี SET ในวันนี้ เคลื่อนไหวที่ระดับ 1,535-1,555



- ส่วนคาดการณ์ดัชนี SET50 ณ กลางปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,075-1,090 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือขึ้นน้อยกว่าคาดการณ์ ส่วน ณ สิ้นปี 2023 เราประเมินไว้ที่ระดับ 1,080-1,100 จุด ขึ้นอยู่กับว่าธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยตามคาดการณ์หรือไม่ โดยคาดดัชนี SET50 ในวันนี้ เคลื่อนไหวที่ระดับ 925-945

หลักทรัพย์แนะนำ

จากมุมมองที่ดีต่อเศรษฐกิจของเรา สำหรับในช่วงนี้ เราแนะนำหุ้นแบบ Domestic Play ดังนี้ ได้แก่

แนวธีมหุ้น	รายชื่อหุ้น
1) ธีมการเปิดเมืองสำหรับชาวไทยและต่างชาติ	AOT, BEM, MINT, CPALL, CRC และ CENTEL
2) ธีมนโยบายหาเสียงพรรคต่างๆสู่ศึกเลือกตั้ง	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
27/4/2023	<ul style="list-style-type: none"> - EU Consumer Confidence (Apr) - US GDP (Q1) 	<ul style="list-style-type: none"> - South Korea Manufacturing BSI Index (May) - Chinese Industrial Profit YTD (Mar) - Singapore Unemployment Rate (Q1)
28/4/2023	<ul style="list-style-type: none"> - EU GDP (Q1) - German Unemployment Rate (Apr) - German CPI (Apr) - US PCE Index (Mar) 	<ul style="list-style-type: none"> - Bank of Japan Rate Decision - Japan Unemployment Rate (Mar) - Singapore Business Expectations (Q1)