

กลุ่ม S.W. – สหรัฐฯ

(-) (WSJ)

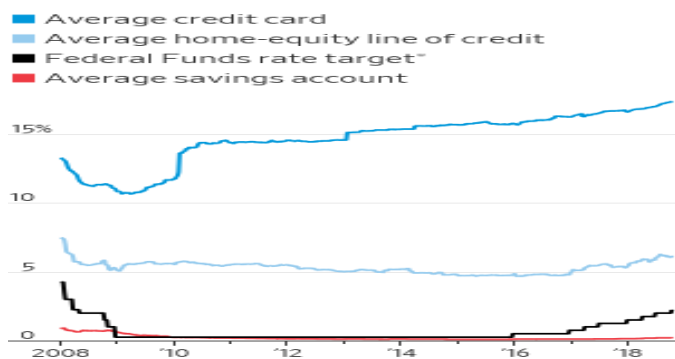
อานิสงส์บวกจากทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นต่อกลุ่ม S.W. สหรัฐฯ ในระยะ 1-2 ปีที่ผ่านมา เริ่มพลิกกลับเป็นสร้างแรงกดดันต่อธุรกิจมากขึ้น แม้ S.W. จะสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้สูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็สร้างแรงกดดันต่อธุรกิจสินเชื่อที่อยู่อาศัยด้วย จากความต้องการสินเชื่อ (เพื่อซื้อที่อยู่อาศัย และการทำ refinance) ที่ชะลอลงลง ยิ่งไปกว่านั้น ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในช่วงขาขึ้นด้วย เนื่องจาก F. ต้องปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยให้แก่ผู้ฝากเงินเช่นกัน

อานิสงส์บวกจากทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นต่อกลุ่ม S.W. สหรัฐฯ ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา เริ่มพลิกกลับเป็นสร้างแรงกดดันต่อธุรกิจมากขึ้น แม้ S.W. จะสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้สูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็สร้างแรงกดดันต่อธุรกิจสินเชื่อที่อยู่อาศัยด้วย จากความต้องการสินเชื่อ (เพื่อซื้อที่อยู่อาศัย และการทำ refinance) ที่ชะลอลงลง ยิ่งไปกว่านั้น ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในช่วงขาขึ้นด้วย เนื่องจาก F. ต้องปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยให้แก่ผู้ฝากเงินเช่นกัน

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้นมาที่ 6.18% ในปี 2561 จาก 4.75% ณ สิ้นปี 2558) สอดคล้องกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังระยะ 10 ปีของสหรัฐฯ ที่ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 7 ปี สืบเนื่องจากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในช่วงที่ผ่านมา (3 ครั้งตั้งแต่ต้นปี 2561 และคาดอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี) ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบัตรเครดิต เพิ่มขึ้น 17.4% จาก 15.78% ณ สิ้นปี 2558 ตามทิศทางดอกเบี้ยตลาดที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน

จากข้อมูลสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่รวบรวมโดย Inside Mortgage Finance พบว่า Wells Fargo, JPMorgan Chase และ Bank of America และผู้ประกอบการสินเชื่อรายใหญ่อื่นๆ ในปี 2561 ต่างก็ได้รับผลกระทบโดยเห็นการชะลอตัวของสินเชื่อที่อยู่อาศัยชัดเจน ซึ่งจากคาดการณ์ของ Mortgage Bankers Association ประเมินว่าสินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ (Mortgage origination) ในปี 2561 จะหดตัวลง 6% yoy นำด้วยสินเชื่อ refinance ที่ลดลงถึง 24% yoy (จากที่เป็นกลุ่มที่เห็นการเติบโตมากที่สุดตั้งแต่หลังเกิดวิกฤติการเงินปี 2551) เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความเปราะบางต่ออัตราดอกเบี้ยขาขึ้นอย่างมาก

เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อบัตรเครดิตและที่อยู่อาศัย ต้นทุนเงินฝาก vs Fed rate



หมายเหตุ: * Upper limit of target range since Dec 2008

ที่มา: Bankrate.com (HELOC, credit cards, savings), Federal Reserve

สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่ม S.W. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
AMERICAN INTERNA	4.37	53.27	62.50	17.3%	0.76	0.74	10.48	11.91
BANK OF AMERICA	4.32	30.00	34.54	15.1%	1.23	1.21	11.05	11.85
CITIGROUP INC	4.28	72.36	84.18	16.3%	0.98	0.92	11.04	9.66
MORGAN STANLEY	4.19	47.11	58.06	23.2%	1.15	1.14	9.68	9.78
JPMORGAN CHASE	4.06	115.04	123.52	7.4%	1.63	1.54	12.61	11.58
GOLDMAN SACHS GP	3.97	227.78	273.72	20.2%	1.13	1.04	9.29	9.02
WELLS FARGO & CO	3.78	52.65	62.16	18.1%	1.41	1.36	11.97	10.17

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วันจันทร์ที่ 8 ตุลาคม พ.ศ.2561

BKI Index: 106.40 จุด

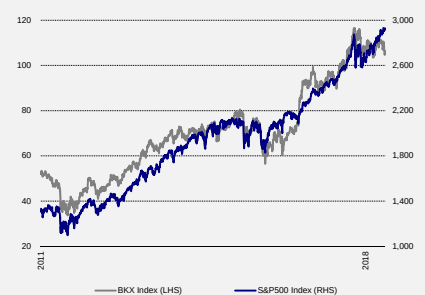
S&P 500 Index: 2,925.51 จุด



52 Week H/L 117.14/99.23

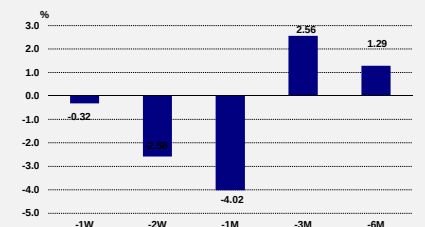
52 Week Beta 1.097

BKX Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของ BKX Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee@asiaplus.co.th

จากการคาดการณ์ของตลาด เชื่อว่าผลบวกจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะเริ่มหมดไปในช่วงที่เหลือของปี 2561 ต่อเนื่องถึงปี 2562 จากนั้นผลกระทบจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ขยับสูงขึ้น จะยังเห็นชัดเจนขึ้น สะท้อนได้จากแรงกดดันของราคาหุ้น อ.พ.สหรัฐฯ (KBW Nasdaq Index) ที่ทรงตัวตั้งแต่ต้นปี 2561 underperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 8% ในช่วงเดียวกัน โดย Goldman Sachs และ Morgan Stanley ต่างก็ปรับตัวลดลงเกิน 10% ในช่วงเดียวกัน เช่นเดียวกับ Citigroup ปรับตัวลดลง 2.7% และ Wells Fargo ลดลงเกิน 12% ในช่วงเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของ อ.พ.ยังเป็นไปในทิศทางที่ช้ามากที่ผ่านมา อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย money market deposit account (อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของ saving account) ที่ระดับ 0.2% ในปัจจุบัน จาก 0.10% ก่อนที่ Fed จะขยับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย Fed ที่เพิ่มขึ้นแล้วถึง 2.0% ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2558 สวนทางกับ อ.พ.เล็ก และ on-line only institutions ที่ขยับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระดับสูงกว่า ซึ่งจะสร้างแรงกดดันมากขึ้นต่อ อ.พ.ใหญ่ ให้ขยับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากตามจากนี้ โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าขนาดใหญ่หรือลูกค้าที่สามารถชักนำรายได้ทางอื่นให้แก่ธนาคารได้ (wealth-management customers)

นอกจากนี้ ยังเห็นแรงกดดันจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นในตลาดเงินกู้ยืมระยะสั้นเช่นกัน สะท้อนได้จากอัตราดอกเบี้ย LIBOR 3 เดือนที่เพิ่มขึ้นมาที่ 2.41% ในปัจจุบัน จากที่ต่ำเพียง 0.5% ในช่วงปลายปี 2558

BKX Index ลดลง 0.3% เมื่อเทียบช่วงต้นปี 2561 ยัง underperform เมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็นของ AIG., Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley และ JPMorgan ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่ ยังมี PER ปี 2561 เฉลี่ย 10-11 เท่า และมี PBV ปี 2561 ใกล้เคียง/สูงกว่า (เล็กน้อย) 1 เท่า (ยกเว้น JPMorgan ที่ PER เฉลี่ย 12.6 เท่า และมี PBV ราว 1.6 เท่า)