

6 กรกฎาคม 2565

หลายปัจจัยกดดัน การปรับตัวกลับยังยาก

ความกังวลในเชิงปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น โดยในต่างประเทศเป็นเรื่องโอกาสการเกิด Recession ที่มีสูงขึ้นเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐฯ สะท้อนผ่านตัวเลขเศรษฐกิจและ Inverted Yield Curve ที่เกิดขึ้นเป็นรอบที่ 3 กรณีดังกล่าวกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงแรง ส่วนในบ้านเราประกาศตัวเลขเงินเฟ้อเดือนมิ.ย.65 ที่ระดับ 7.66% ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยได้คาดไว้ และหากพิจารณาแนวโน้มเชื่อว่ายังน่าจะปรับสูงขึ้นโดยอาจแตะระดับ 10%YoY ได้ในช่วงเดือนส.ค.65 ตัวเลขเงินเฟ้อที่สูงดังกล่าวประกอบกับการที่ กนง. ยังไม่มีการประชุมเพื่อพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยจนกว่าจะถึงวันที่ 10 ส.ค.65 ทำให้เงินบาทกลับมาอ่อนค่าเข้าใกล้ 36 บาท/USD ทำให้ Fund Flow ไหลออก อีกเรื่องหนึ่งที่ต้องติดตามมากขึ้น คือการกลับมาเพิ่มขึ้นของผู้ติดเชื้อ Covid-19

แรงกดดันจากปัจจัยลบที่หลากหลายทำให้ SET Index น่าจะปรับฐานต่อ กรอบ 1515 - 1545 พอร์ตจำลองได้ Cut Loss หุ้น CENTEL ยังไม่ซื้อหุ้นเพิ่มทำให้เงินสดสำรองอยู่ที่ 360% สำหรับหุ้น Top Pick เลือก CPF, OSP และ TRUE

SUPPORT & RESISTANCE

แนวรับ 1,515 จุด

แนวต้าน 1,545 จุด

TOP PICKS

CPF FV@B 32.00

OSP FV@B 37.00

TRUE FV@B 5.70

PORTFOLIO

IN: ➡

OUT: ➡

CASH +10%

CENTEL -10%

Stocks	Start Date	Weight	Return	Price		Fair Value
				Cost	Last	
CENTEL	23 มิ.ย.	10%	▼ -6.3%	43.75	41.00	50.00
BEM	25 พ.ค.	10%	▼ -3.3%	9.00	8.70	10.30
MAJOR	27 พ.ค.	10%	▼ -3.8%	21.30	20.50	25.00
CPF	16 มิ.ย.	10%	▶ 0.0%	26.25	26.25	32.00
OSP	15 มิ.ย.	10%	▼ -0.7%	34.00	33.75	37.00
TPPL	27 มิ.ย.	5%	▼ -1.9%	1.54	1.51	2.39
TRUE	04 มิ.ย.	10%	▼ -1.3%	4.64	4.58	5.70
CRC	20 มิ.ย.	15%	▼ -1.0%	34.58	34.25	44.75
CASH	20 มิ.ย.	20%	▶ 0.0%	N.A.	N.A.	N.A.

เงินบาทอ่อนค่าอย่างรวดเร็ว กดดัน FUND FLOW ไหลออก



ที่มา: ASPS Research

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ กวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวิศ ภัทรพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

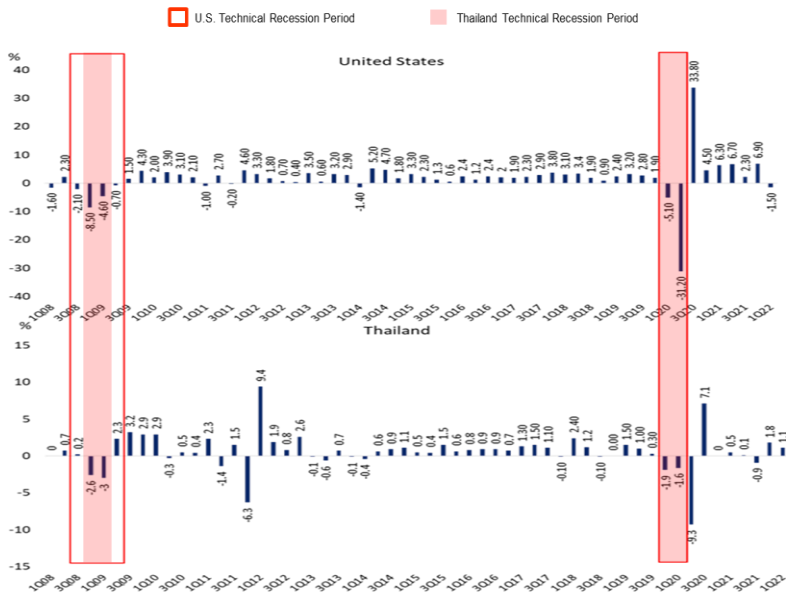
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

ความกังวล RECESSION ในสหรัฐจะมีมากขึ้น กดดันราคาน้ำมัน

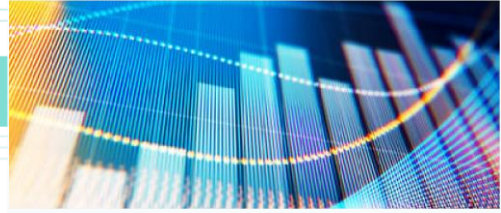
ภาวะเงินเฟ้อสหรัฐฯที่อยู่ในระดับสูงกว่าปกติกดดันให้ FED ดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัว สร้างความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจว่าอาจกำลังเดินเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งเราประเมินว่าในระยะถัดไปความกังวลดังกล่าวจะสูงมากขึ้น โดยมี 2 สัญญาณที่บ่งชี้ถึงเรื่องดังกล่าว

1. **การเกิด Technical Recession** โดย FED สาขา Atlanta ล่าสุดคาด GDP 2Q65 สหรัฐฯจะหดตัว -2.1%qoq หากเกิดขึ้นจริงหมายความว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ภาวะ Technical Recession หลังจาก GDP 1Q65 หดตัว -1.6%qoq หากประเมินจากสถิติย้อนหลังนับจากปี 2008 พบว่าสหรัฐฯเคยเกิด Technical Recession ทั้งสิ้น 2 ครั้งในปี 2008 และ 2020 และตลาดหุ้น S&P500 ปรับตัวลง 38% และ 20% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยฯเชื่อว่าในปีนี้การเกิด Technical Recession ในบ้านเรายังมีโอกาสน้อยเนื่องจากระดับ GDP ปัจจุบันอยู่ระดับต่ำกว่า Pre-Covid ราว 1.8% เทียบกับสหรัฐฯที่ GDP อยู่สูงกว่าระดับ Pre-covid 2.74%

เปรียบเทียบ GDP รายไตรมาสของสหรัฐฯ และไทย



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



2. **การเกิด Invert Yield Curve** สะท้อนได้จาก Spread Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี ของสหรัฐแคบลงเรื่อยๆ จนอยู่ในระดับเข้าใกล้ศูนย์ เนื่องจาก Inverted Yield Curve มักเป็นสัญญาณที่ชี้ว่าการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) โดยเฉพาะสหรัฐ โดยมักเกิดขึ้นก่อน Recession จริงประมาณ 9-14 เดือน โดยในอดีตสหรัฐเคยเกิด Inverted Yield Curve 3 ครั้ง คือ 1.ช่วงต้นปี 2006 71 วัน (ก่อนวิกฤตซับไพร์ม) 2.กลางปี 2006 ถึง กลางปี 2007 363 วัน (ก่อนวิกฤตซับไพร์ม) 3.ไตรมาสที่ 3 ปี 2019 เป็นช่วงเกิดสงครามการค้าจีนสหรัฐ (ก่อนวิกฤตโควิด) ซึ่งล่าสุด Bond Yield 10 ปีสหรัฐที่ปรับลงมาที่ 2.827% และ Bond Yield 2 ปีสหรัฐอยู่ที่ 2.83% ส่งผลให้ Spread ระหว่าง Bond Yield 10 ปีและ 2 ปี อยู่ที่ -0.33 bps

Invert Yield Curve ของสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

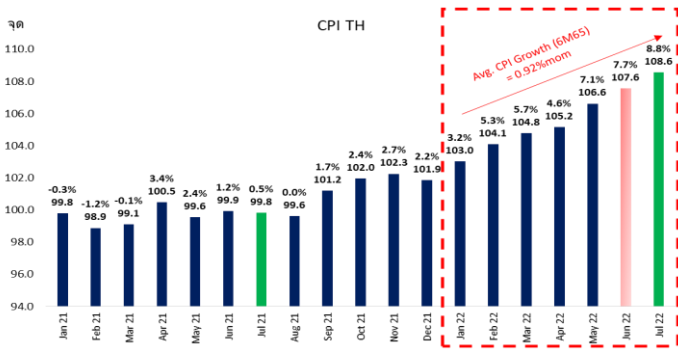
สภาพแวดล้อมที่ความกังวลต่อ Recession เข้ามามีน้ำหนักหนุนเม็ดเงินไหลเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น และเป็นปัจจัยที่กดดันทิศทาง SET Index ทางอ้อม ขณะที่ราคาน้ำมันก็ได้รับผลกระทบเช่นกัน บวกกับ Citigroup Inc ได้เตือนว่า น้ำมันดิบอาจร่วงลงสู่ระดับ 65 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลภายในสิ้นปีนี้ และร่วงลงสู่ระดับ 45 ดอลลาร์ภายในสิ้นปี 2566 หากเกิดภาวะ Recession จริง ซึ่งทำให้วานนี้ราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับลง 9.45% อยู่ระดับ 102.77 เหรียญฯ/บาร์เรล

ในภาวะดังกล่าว คาดทำให้ SET Index ผันผวนอีกสักระยะ โดยวันนี้มองกรอบการเคลื่อนไหวที่ระดับ 1515-1545 จุด

อัตราเงินเฟ้อไทย +7.66%YOY ตามคาดของฝ่ายวิจัยที่คาดไว้ +7.7%YOY

อัตราเงินเฟ้อ มีย.ของไทย ออกมา +7.66%YoY(สูงกว่าคาดที่ 7.5%YoY) สูงสุดในรอบ 13 ปี เหตุหลักยังมาจากราคาพลังงาน,น้ำมันที่ปรับตัวขึ้น ขณะที่แนวโน้มเดือน ก.ค. ยังมีแนวโน้มสูงต่อเนื่องจาก ฐานคำนวณ CPI ต่ำมากในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดย CPI เดือน ก.ค.64 อยู่ที่ 99.8 จุด คาดทำให้เงินเฟ้อเดือน ก.ค.65 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 8.8% ส่วน เดือน ส.ค.64 ดัชนีลดลงไปอยู่ที่ 99.6 จุด คาดทำให้เงินเฟ้อเดือน ส.ค.65 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 10.0% (สมมติฐานการเติบโตของดัชนีเท่าค่าเฉลี่ย 6 เดือนแรกของปี 0.92%MoM)

คาดการณ์ CPI ไทยเดือน กค 65



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Sensitivity CPI รายเดือน

CPI 2564	99.55	99.93	99.81	99.63
CPI MoM	May 65	Jun 65	Jul 65	Aug 65
0.10%			7.9%	8.2%
0.30%			8.1%	8.6%
0.50%			8.3%	9.1%
0.70%			8.5%	9.5%
0.92%			8.8%	10.0%
1.10%			9.0%	10.4%
1.30%			9.2%	10.8%
1.50%			9.4%	11.2%

ค่าเฉลี่ย 6 เดือนแรกอยู่ที่ 0.92%MoM

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ทำให้แนวโน้มเงินบาทอ่อนค่า โดยล่าสุดแตะระดับ 35.96 บาท/ดอลลาร์ หรือระดับใกล้สูงสุดในรอบ 16 ปีแล้ว ขณะที่ Fund Flow ในเดือน ก.ค. 65 ยังเห็นโอกาสที่ต่างชาติขายสุทธิต่อเนื่อง โดยตั้งแต่ต้นเดือนขายสุทธิ 5.2 พันล้านบาท จาก Spread ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ และไทย มีโอกาสทางขึ้นเรื่อยๆ และการขาดทุนจาก Fx Loss ได้

ค่าเงินบาท



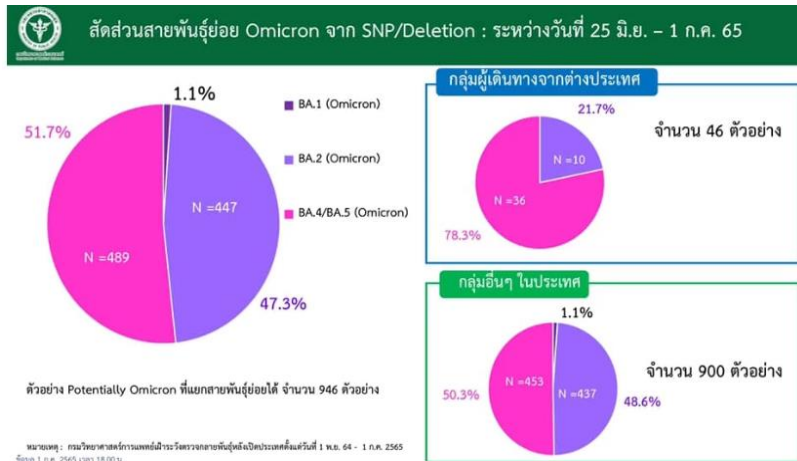
ที่มา: Investing, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป Spread ดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐที่ห่างกันมากขึ้น กดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าต่อพร้อมกับเป็นชนวนให้ Fund Flow มีโอกาสไหลออกจากตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่อง

ความกังวลต่อ COVID BA.4 BA.5 กดดันหุ้นเปิดเมืองอีกครั้ง

กระทรวงสาธารณสุขมีการทดสอบกลุ่มตัวอย่างผู้ติดเชื้อ COVID-19 946 ราย พบว่าปัจจุบันมีการติดเชื้อ สายพันธุ์ BA.4 BA.5 สูงเกินครึ่งหรือ 51.7% ของตัวอย่างผู้ติดเชื้อ Covid-19 ทั้งหมด โดยเฉพาะผู้ที่เดินทางมาจากต่างประเทศ ติดเชื้อสายพันธุ์ BA.4 BA.5 ในสัดส่วนที่สูงถึง 78.3%

แบบประเมินการติดเชื้อ Covid



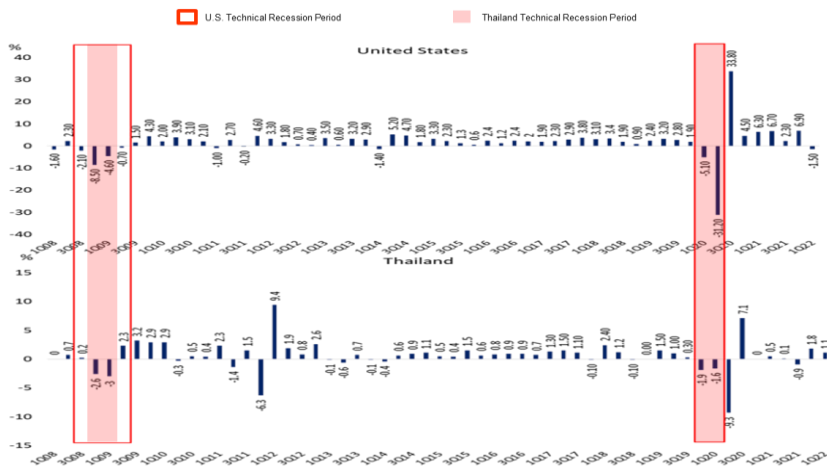
ทำให้นักลงทุนเริ่มกลับมากังวลว่ามีโอกาสที่จะเกิด Aftershock หลังจากการทยอยเปิดประเทศมากขึ้นหรือไม่? และถ้าติดเชื้อมากขึ้น สิ่งที่นักลงทุนต้องสังเกตคือมาตรการการรับมือ หากกลับมา Lockdown อีกครั้งก็จะกดดันให้เศรษฐกิจหยุดชะงักหรือชะลอตัวลงได้

ประเด็นนี้กดดันให้หุ้นกลุ่มเปิดเมืองต่างๆ วานนี้ปรับตัวลงแรง อาทิ CONS -3.1%, MEDIA -2.7%, TOURISM -2.7%, COMM -1.9% ขณะที่ SET ลดลง -1.2% แต่ยังมีกลุ่มที่ Outperform คือ HEALTH +2.4%, PERSON (ประกอบด้วยหุ้นถุงมือยาง) +3.5%

ค้นหาหุ้นที่ OUTPERFORM ในยามที่เกิด TECHNICAL RECESSION

ปัจจุบันนักลงทุนอยู่ในช่วงกังวลว่าจะเกิดเหตุการณ์ TECHNICAL RECESSION หรือ GDP ตีลบติดต่อกัน 2 ไตรมาสติดต่อกันขึ้นไปของสหรัฐหรือไม่ ซึ่งต้องรอการรายงานออกมา ในวันที่ 27 ก.ค. 65 นี้ แต่บางสำนักคาดว่า GDP2Q65F สหรัฐมีโอกาสตีลบราว -2.1% ฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการวิเคราะห์และค้นหาหุ้นที่มัก Outperform ในช่วงที่เกิด TECHNICAL RECESSION โดยในอดีตย้อนหลัง 15 ปี เคยเกิดเหตุการณ์ TECHNICAL RECESSION อยู่ 2 ครั้ง คือ ตอนเกิดวิกฤต Subprime (3Q08 – 2Q09) ตอนนั้น S&P500 ปรับตัวลดลงแรงถึง -38% (SET-22%) และอีกช่วงหนึ่ง คือ วิกฤต Covid-19 (1Q20 – 2Q20) ตอนนั้น S&P500 ปรับตัวลดลงแรงถึง -20% (SET-19%) เป็นต้น

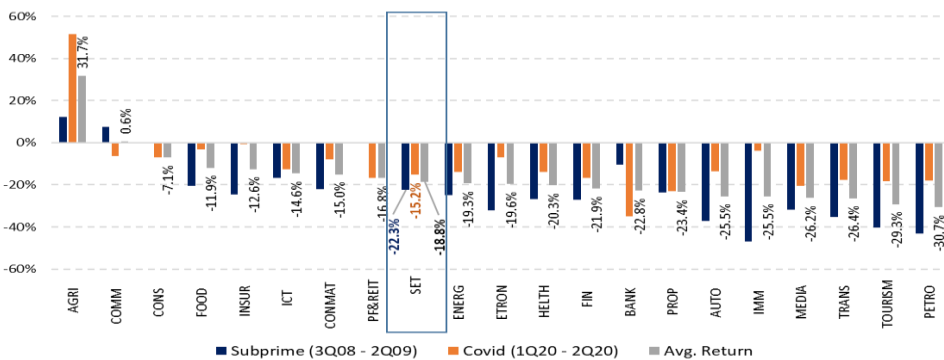
ช่วงที่ GDP ไทยกับสหรัฐ เกิด TECHNICAL RECESSION



ที่มา: Bloomberg / ASPS Research

และหากลงรายละเอียดเป็นราย Sector ก็อาจพบว่า ยังพอมักมีกลุ่มหุ้นที่ Outperform ตลาด ได้แก่ หุ้นกลุ่มส่งออก AGRI, FOOD และหุ้นผันผวนต่ำ ICT, COMM, INSUR

ผลตอบแทนรายช่วงที่เกิด Technical Recession



ที่มา: SET / ASPS Research

หมายเหตุ: กลุ่ม CONS ข้อมูลอาจนำมาใช้ไม่ได้เนื่องจากดัชนีมีการเริ่มต้นหลังวิกฤต Subprime และกลุ่ม PF&REIT อาจจะไม่เหมาะสมในช่วงเวลาดอกเบี้ยขึ้นอย่างปัจจุบัน

สรุปคือ ช่วงที่นักลงทุนกังวลต่อประเด็น *TECHNICAL RECESSION* ตลาดหุ้นมีโอกาสผันผวนสูงเช่นกัน ยามที่ย่อตัวลงมาแนะนำสะสมหุ้น 5 กลุ่ม *AGRI, FOOD, ICT, COMM, INSUR* ที่มีเกราะป้องกัน *TECHNICAL RECESSION* น่าจะคาดหวังการกลับมา *Outperform* ตลาดได้

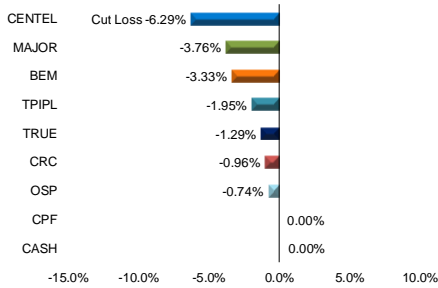
ส่วนกลยุทธ์การลงทุนวันนี้ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index 1515 – 1545 จุด Top pick แนะนำ หุ้น Anti-Commodity ผู้ผลิตสินค้าจำเป็น และได้ประโยชน์จากเงินบาทอ่อนค่า OSP TRUE และ CPF

หุ้นที่แนะนำใน Market Talk

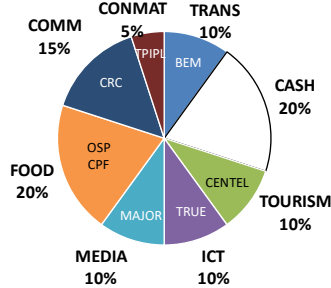
Stocks	Start Date	Weight	Accumulated Return	Price Avg. Cost	Price Last	Fair Value	PER 2022F	Dividend Yield	Cut Loss/ Stop Profit	Strategist Comment
CENDEL	23 มี.ค.	10%	-6.29%	43.75	41.00	50.00	NM	0.00	41.00	นโยบายการเปิดประเทศไทยและแผนการปรับ COVID-19 เป็นโรคประจำถิ่น รวมถึงนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวที่ต่อเนื่อง ชุมชนภาค CENDEL
BEM	25 พ.ค.	10%	-3.33%	9.00	8.70	10.30	48.78	1.15	8.50	คาดเดือน พ.ค. ปริมาณรถวิ่งบนทางด่วนจะกลับมาแตะ 1 ล้านเที่ยว/วัน จำนวน Ridership กลับมาระดับ 2.8 แสนเที่ยว/วัน จาก 1.5-2.0 แสนเที่ยว/วัน
MAJOR	27 พ.ค.	10%	-3.76%	21.30	20.50	25.00	23.13	3.66	20.00	Jurassic World, Light Year ที่น่าส่งเสริมรายได้ค่อนข้างสูง และภาพยนตร์เรื่อง Top Gun ภาคต่อฉบับที่ 2 จากบทประพันธ์ของ Tom Cruise คาดกำไร 2Q65 จะเติบโตเด่น QoQ และ YoY
CPF	16 มี.ค.	10%	0.00%	26.25	26.25	32.00	13.95	2.48	24.75	ราคาหุ้นและหุ้นไทยยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด 2Q65 ถือเป็นผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q65
OSP	15 มี.ค.	10%	-0.74%	34.00	33.75	37.00	27.66	3.25	29.75	ทิศทางกำไร 2Q65 เติบโต YoY และ YoY หนุนด้วยประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น ตามการ Ramp up สายการผลิตขนาดแก้วที่นำหมักมาเอง
TPIPL	27 มี.ค.	5%	-1.95%	1.54	1.51	2.39	9.31	5.30	1.48	แนวโน้มกำไร 2Q65 ยังโดดเด่น ธุรกิจมีโครงสร้างที่แข็งแกร่งมาก ตาม Spread EVA-Ethylene ที่พุ่งแรง ประกอบกับเงินบาทอ่อนค่า
TRUE	04 ก.ค.	10%	-1.29%	4.64	4.58	5.70	NM	0.00	4.40	เชื่อว่าการควบรวมกับ DTAC จะส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันในเชิงโครงสร้าง ช่วยลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อน และนำไปสู่ฐานการเงินที่เข้มแข็งขึ้น
CRC	20 มี.ค.	15%	-0.96%	34.58	34.25	44.75	31.28	0.00	33.00	แนวโน้มกำไร 2Q65 จะเติบโต YoY และ สามารถฟื้นตัว QoQ ได้ชัดเจนจากการฟื้นตัวของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ในทุกกลุ่มสินค้า
CASH	20 เม.ย.	20%	0.00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	ถือเงินสด 20%

ปรับน้ำหนัก CENDEL ไปถือเงินสดเพิ่มขึ้นอีก 10%

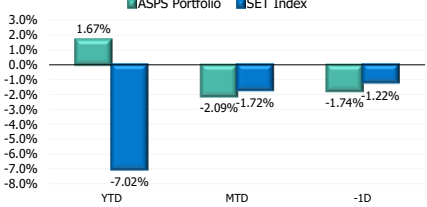
Accumulated returns since our recommendation



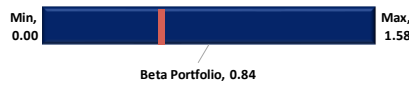
Stock Classification



Accumulated returns



Beta Portfolio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส