

22 กุมภาพันธ์ 2564

Rising yield not yet a concern - Initiate domestic cyclical call starting with BANK

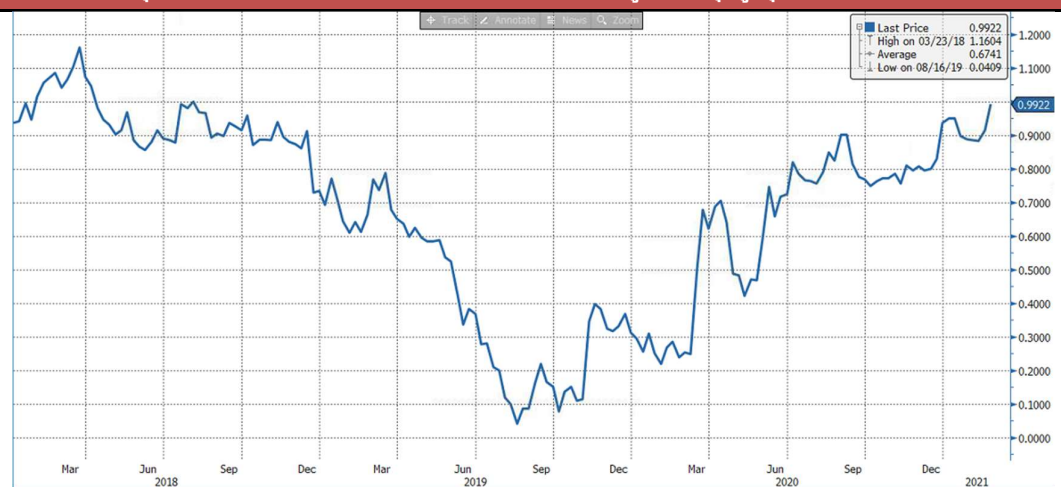


นัฐชาต เบนมาสิน
 CFA, FRM (ID: 31379)
 E-mail: nuttachart@trinitythai.com

หลังจากที่ก่อนหน้านี้เป็นทางด้านฝั่งสหรัฐฯที่มีความชัน Yield curve โคดเด่นมาโดยตลอด ปรากฏว่าล่าสุดความชัน Yield curve ของไทย (10y - 2y) ได้ทะลุกรอบ Sideways ทำจุดสูงสุดใหม่ขึ้นมาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว (รูปที่ 1) ด้วยเหตุนี้ ในวันนี้จึงทำให้เราเริ่มกลับมามองในส่วนของกลุ่ม Domestic cyclical มากขึ้น เริ่มจากกลุ่มที่ปลอดภัยที่สุดในมิติของ Valuation นั่นก็คือกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (รูปที่ 2) โดยหากคัดเลือกตัวที่ยังคงซื้อขายด้วยระดับ Forward PBV ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ย้อนหลัง และยังมี Upside risk ที่อาจจะเกิดขึ้นในช่วงถัดไปจากการถูกเพิ่มน้ำหนักในดัชนีสำคัญสืบเนื่องจากวิธีการคำนวณดัชนีรูปแบบใหม่ (Free-float adjusted) จะได้แก่ SCB, KBANK, BBL (รูปที่ 3-6) ดังนั้น หากในช่วงสัปดาห์นี้ หุ้นเหล่านี้ย่อตัวลงจากการปรับพอร์ตของนักลงทุนสถาบันตามการปรับตะกร้าใหม่ของ MSCI มองเป็นโอกาสในการเริ่มสะสมได้

เรายังไม่เป็นที่กังวลใจมากนักกับการปรับขึ้นของ Bond yield โดยเฉพาะทางฝั่งของสหรัฐฯ ที่จะมากระทบกับการลงทุนในตลาดหุ้น เนื่องจากการปรับขึ้นของ Yield ในรอบนี้เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Gradually) ผันผวนต่ำ (Low volatility: รูปที่ 7) และจัดการได้ (Manageable) จึงไม่คาดว่า จะเกิดสภาวะ Bond shock อย่างที่เคยเกิดขึ้นตอนช่วงประกาศ QE tapering สมัยกลางปี 2013 และปี 2017 แต่อย่างใด ซึ่งในช่วงนั้น ทำให้นักลงทุนต้องเทขายตราสารทุน (หุ้น) ออกมาส่วนหนึ่งเพื่อชดเชยการขาดทุนในตลาดพันธบัตร ที่สำคัญเราประเมินว่า การปรับขึ้นของ Yield ในรอบนี้ กำลังอยู่ในการจับตาอย่างใกล้ชิดของผู้กำหนดนโยบายอย่าง Fed เช่นเดียวกัน ซึ่งหากขึ้นไปถึงระดับหนึ่ง ยกตัวอย่างเช่น 2% คาดว่า Fed คงไม่นิ่งเฉยและอาจจะมีการประกาศเพิ่มวงเงินการซื้อสินทรัพย์ เพื่อควบคุมต้นทุนทางการเงินไม่ให้สูงไปกว่านั้น นอกจากนี้ ระดับ Bond yield 10 ปีในปัจจุบันนั้นยังคงอยู่ห่างไกลจากระดับ 2.5-3.0% ที่ Fed เคยใช้เป็นจุด Trigger ในการลดวงเงิน QE ในอดีตเป็นอย่างมาก (รูปที่ 8)

Figure 1. ล่าสุดความชัน Yield curve ของไทย (10y - 2y) ปรับตัวสูงขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ได้แล้ว



Source: Bloomberg

Figure 2. Bank ถือเป็นกลุ่ม Domestic cyclical ที่น่าสนใจที่สุดในมิติ Valuation (Forward PBV)



Source: Bloomberg

Figure 3. Forward PBV ของ SCB ยังคงอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว



Source: Bloomberg

Figure 4. Forward PBV ของ KBANK ยังคงอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 5. Forward PBV ของ BBL ยังคงอยู่ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว



Source: Bloomberg

Figure 6. กลุ่มธนาคารเป็นกลุ่มที่คาดว่าจะได้ถูกปรับน้ำหนักขึ้นในดัชนี SET50 และ SET100 หากตลาดมีการเปลี่ยนวิธีคำนวณดัชนีไปเป็น Free-float adjusted market cap

SET50 BANK	Weight increase / decrease (%)	SET100 BANK	Weight increase / decrease (%)
BBL	2.3	BBL	2.0
SCB	2.0	SCB	1.7
KBANK	1.8	KBANK	1.5
TISCO	0.5	TISCO	0.4
KTB	0.0	KKP	0.3
TMB	-0.3	TCAP	0.1
Sum	6.3	KTB	0.0
		TMB	-0.3
		Sum	5.8

Source: Trinity Research

Figure 7. ความผันผวนของพันธบัตรสหรัฐฯอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ณ ปัจจุบัน



Source: Bloomberg

Figure 8. Bond yield สหรัฐฯ (น้ำเงิน) ยังคงห่างไกลกับจุดที่ Fed ทำ QE Tapering ในอดีต (สีแดงคือขนาด Balance sheet Fed)

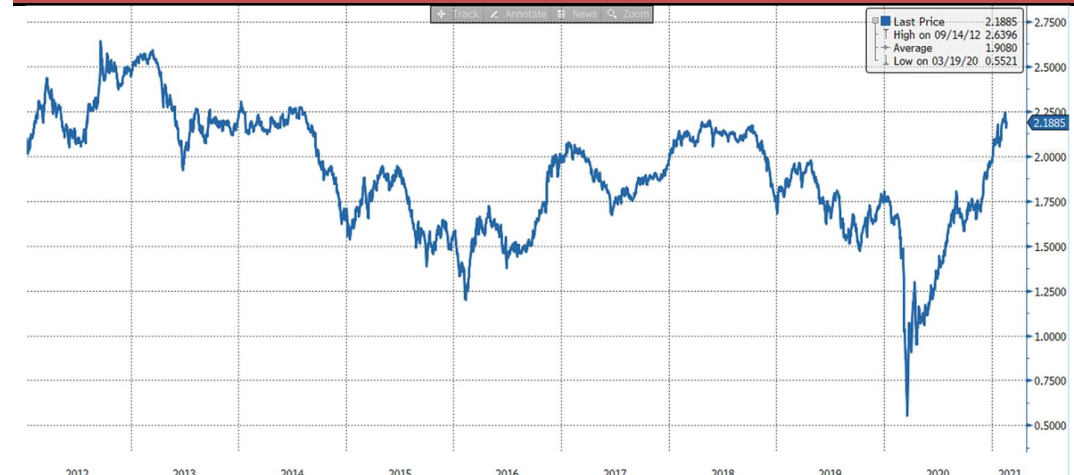


Source: Bloomberg

ในส่วนของคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้นนั้น ถือเป็นเรื่องที่ดีต่อตลาดหุ้น และเป็นการสะท้อนความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างแท้จริง โดยหากดูระดับคาดการณ์เงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในช่วง 10 ปีข้างหน้าล่าสุดนั้น (10y Breakeven) พบว่าอยู่ที่ 2.18% โดยถึงแม้จะเป็นระดับสูงสุดในรอบหลายปีก่อนหน้านี้ แต่ก็ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าระดับ Key threshold ที่ 2.5% ซึ่งเป็นระดับก่อนหน้านี้ที่นาย Ben Bernanke อดีตประธาน Fed ให้รายละเอียดเกี่ยวกับการลดวงเงิน QE เป็นครั้งแรกต่อหน้า Congress เมื่อเดือนพ.ค.ปี 2013 (รูปที่ 9)

กล่าวโดยสรุป เรายังไม่เป็นกังวลต่อการปรับขึ้นของ Bond yield และคาดการณ์เงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในรอบนี้มากนัก และกลับมองเป็นสิ่งที่ดีต่อตลาดหุ้น โดยหาก Indicator สำคัญเช่น Bond yield สหรัฐฯ รุ่น 10 ปียังปรับขึ้นไม่ถึง Threshold ที่ 2.0% และ Breakeven 10 ปีของสหรัฐฯ ยังไม่แตะระดับ 2.5% มองว่าการลงทุนในหุ้นยังเป็นสิ่งที่ดำเนินการต่อไปได้ และยังสามารถโฟกัสไปกับธีม Reflation trade ได้ตามเดิม

Figure 9. คาดการณ์เงินเฟ้อของสหรัฐฯ ยังคงห่างไกลจากระดับที่เคย Trigger QE Tapering ในปี 2013



Source: Bloomberg

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด