

Recession Alarm!

Inverted Yield Curve ที่เกิดขึ้นในตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ เป็นสัญญาณเตือนก่อนจะเกิดภาวะเศรษฐกิจ “ถดถอย” หรือ **Recession** อย่างไรก็ดีจากสถิติตั้งแต่ปี 1970 จะเห็นว่าตลาดหุ้น Dow Jones ไม่ได้ปรับลดลงทันทีเมื่อ Spread ระหว่าง Bond Yield 2 ปี กับ 10 ปี “ติดลบ” แต่ยังปรับสูงขึ้นต่อได้อีก 6-12 เดือนหลังจากนั้น...ขณะที่ประเทศไทยยังไม่มีสัญญาณ **Inverted Yield Curve** และยังสามาร “Selective” ได้

Inverted Yield Curve คืออะไร?

Yield Curve หรือเป็นกราฟที่เปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน (แกนตั้ง หรือ Y) กับอายุของหุ้นกู้ (แกนนอน หรือ X) ที่มีอายุแตกต่างกันไป ซึ่งในภาวะปกติแล้วผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น จะให้ผลตอบแทน “ต่ำกว่า” อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว แต่ในภาวะที่ “ผิด” ปกติ บางครั้งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น “สูงกว่า” อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวได้ด้วยเหมือนกัน หรือที่ถูกเรียกกันว่า **Inverted Yield Curve** (Ex 1) และหลายๆ ครั้งตั้งแต่ปี 1960 เป็นต้นมา เมื่อเกิดภาวะ **Inverted Yield Curve** ขึ้น ซึ่งดูง่าย ๆ จากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี กับ 2 ปี (2-10 Bond Yield) ที่ “ติดลบ” มักจะตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัว หรือบางครั้งก็เข้าสู่ภาวะ “ถดถอย” กันเลยทีเดียว

ภาวะเศรษฐกิจ “ถดถอย” จะเกิดขึ้นหรือไม่?

แม้ Fed คาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัว 2.8% ในปีนี้ และ 2.2% ปีหน้า เนื่องจากผลกระทบจากปัญหาระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ที่ยืดเยื้อ และประธาน Fed ยืนยันว่ายังไม่เห็นสัญญาณการก่อตัวของภาวะเศรษฐกิจ “ถดถอย” แต่ดูเหมือนว่าตลาดตราสารหนี้ไม่ได้เชื่อคำกล่าวของประธาน Fed มากนัก โดยล่าสุดเมื่อต้นเดือน เม.ย. US Bond Yield 2 ปี ปรับสูงขึ้นมากกว่า US Bond Yield 10 ปีแล้ว (2-10 Spread) ที่นักลงทุนใช้เป็นเครื่องชี้วัดความเสี่ยงในการเกิดภาวะเศรษฐกิจ “ถดถอย” ซึ่งจากสถิติตั้งแต่ปี 1970-2021 จะเห็นว่า ทุกครั้งที่ 2-10 Spread “ติดลบ” จะตามมาด้วย 1) เศรษฐกิจจะชะลอตัว-ถดถอย ในช่วง 19-34 เดือนหลังจากนั้น 2) อัตราการว่างงานค่อยๆ สูงขึ้น 3) Fed ขึ้นดอกเบี้ยอีกไม่มาก หรือบางช่วงลดดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ 4) US Bond Yield ทำจุดสูงสุด และค่อยๆ ปรับลดลง

Dow Jones และ SET เป็นอย่างไร เมื่อ 2-10 Spread “ติดลบ”?

เมื่อ US 2-10 Spread “ติดลบ” มักจะตามมาด้วยการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในอีก 19-34 เดือนหลังจากนั้น ขณะที่ตลาดหุ้น Dow Jones ตามสถิติในอดีตจะปรับสูงขึ้นไปอีกอย่างน้อย 6-12 เดือน หลังจาก US 2-10 Spread ติดลบ (ดู Ex 5) ขณะที่การเคลื่อนไหวของ SET มีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไม่มากนัก (ดู Ex 6)...แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงจากการใช้ “ยาแรง” ของ Fed เพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อ และการส่งออกของไทยจะได้รับผลกระทบอย่างเลี่ยงไม่ได้ (ส่งออกไป US 15% ของทั้งหมดในปี 2021) แต่ด้วยเศรษฐกิจไทยที่ Bottom Out ไปแล้ว และคาดว่าจะเร่งตัว +3.8% ปีนี้ ทำให้เรามองว่ายัง “Selective” ได้

“Selective” กลุ่ม Domestic Play และ EV Play

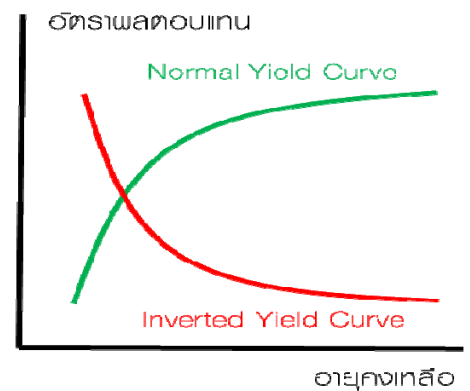
กลุ่มหุ้น Domestic Play จะมีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จำกัดกว่า ขณะที่รายได้อาจฟื้นตัวได้ดีในปีนี้ หลังกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว แนะนำ “ซื้อ” CPN COM7 CBG HMPRO GLOBAL SABINA M และ MINT รวมถึงกลุ่มหุ้น EV Play ที่ได้รับแรงสนับสนุนจากภาครัฐ เปลี่ยนยานพาหนะจากเครื่องยนต์สันดาปภายใน เป็นการขับเคลื่อนด้วยพลังงานไฟฟ้า แนะนำ “ซื้อ” EA NEX และ STARK



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

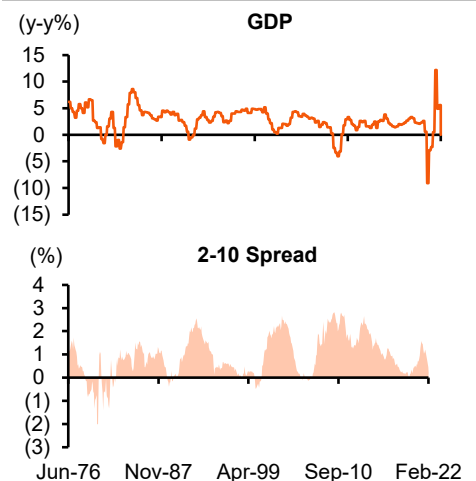
หลักรณ คลังเปรมจิตต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

Ex 1: Normal Yield Curve



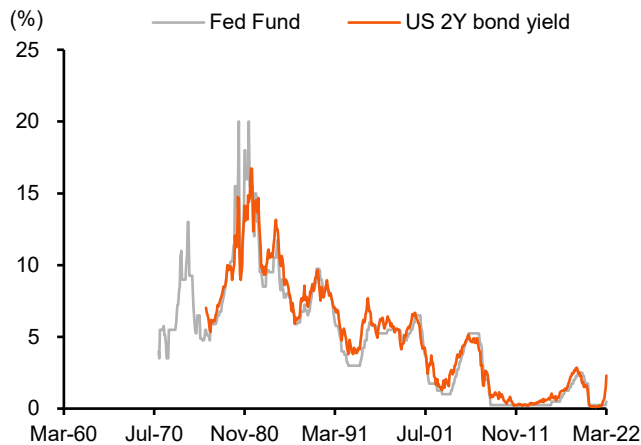
Source: Thanachart research

Ex 2: US 2-10 Spread VS US GDP Growth Y-Y



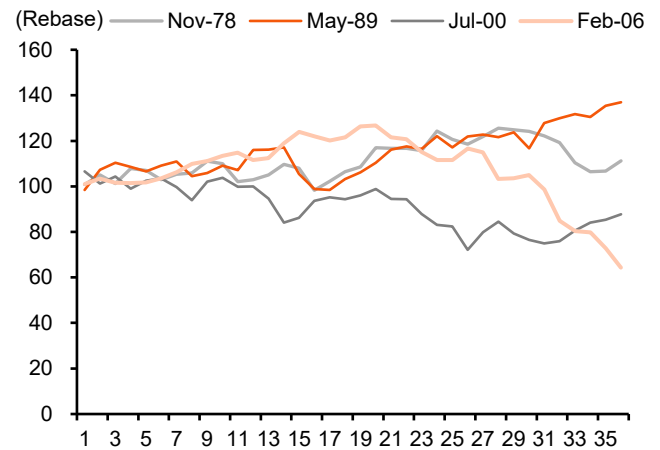
Sources: Bloomberg

Ex 3: Investors Already Expect Fed's Hawkish Move



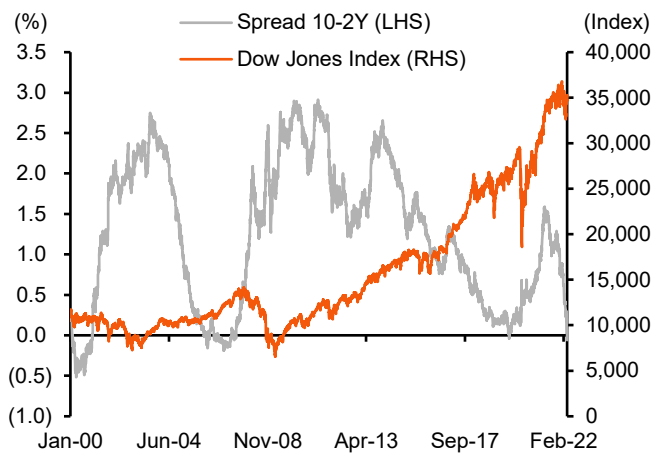
Source: Bloomberg

Ex 4: Dow Jones After First Negative US 2Y-10Y Spread



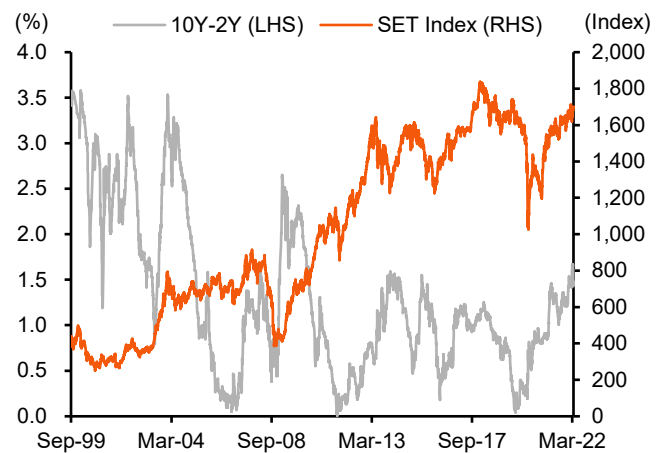
Sources: Bloomberg, Thanachart calculation

Ex 5: Dow Jones VS US 2-10 Bond Yield Spread



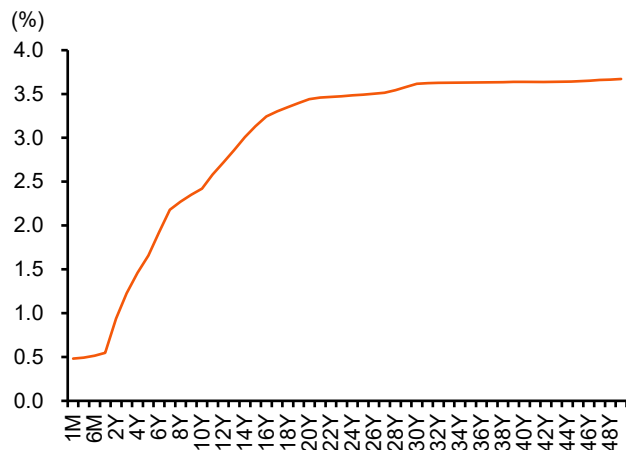
Source: Bloomberg

Ex 6: SET VS TH 2-10 Bond Yield Spread



Source: Bloomberg, Thaibma

Ex 7: Thailand Bond Yield Curve



Source: Thaibma

Note: data as of 4 April 2022

Ex 8: Recommended Stocks

Stock	TP (Bt)	— EPS (Bt) — 22F 23F	EPS Gr %	— PE (x) — 22F 23F
CBG	138.00	4.06 5.29	30%	26.49 20.31
COM7	47.50	1.40 1.71	22%	30.63 25.01
CPN	65.00	1.69 2.37	40%	35.28 25.16
EA	110.00	2.34 2.82	21%	42.74 35.43
GLOBAL	30.00	0.81 0.98	21%	27.69 22.80
HMPRO	19.00	0.50 0.60	20%	31.95 26.63
M	67.00	1.74 2.99	72%	31.07 18.07
MINT	39.00	0.04 0.99	na	784.42 34.73
NEX	24.00	0.89 1.31	48%	22.56 15.24
SABINA	27.00	1.07 1.30	21%	19.34 15.97
STARK	6.40	0.21 0.27	32%	22.37 16.97

Source: Thanachart estimates

Note: data as of 4 April 2022

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 77 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BEC16C2204A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2208A, KBAN16C2204A, KBAN16C2206A, KCE16C2208A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2204A, MINT16C2207A, MTC16C2204A, OR16C2205A, PTT16C2205A, PTTG16C2207A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2206B, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTT, PTTGC, RCL, RS, SAWAD, SCC, SET50, STEC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติโรจน์ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศรินทร์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ

จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลีส หวังมีมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งศรีมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หิน, Property Fund, REITs, บ้าน

รดา ลิ้มสุขวิชญ์
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณภัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินกรณ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑิต เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักชาวัต

Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุสวดี ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th