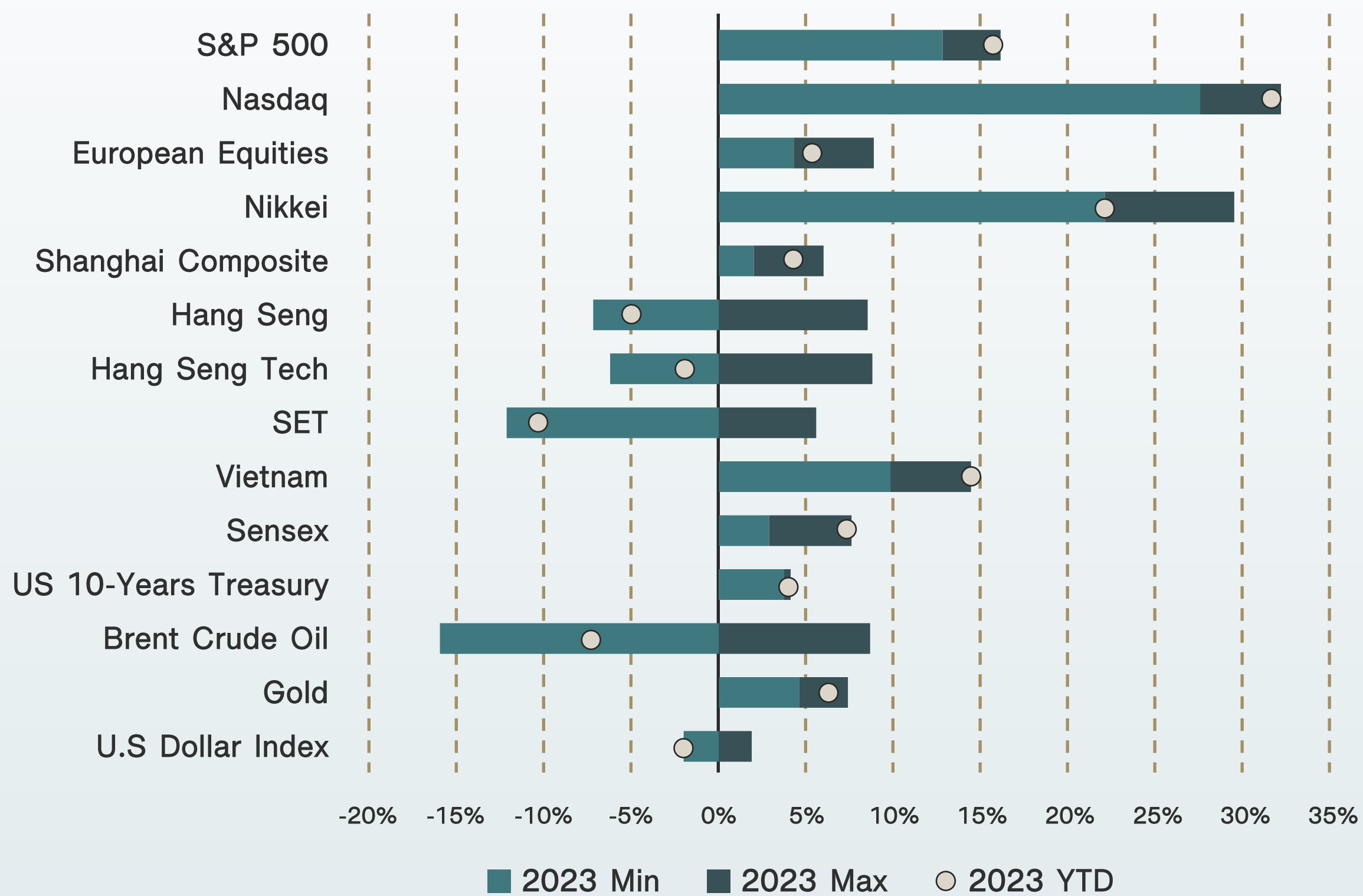


เจาะโอกาสลงทุน ท่ามกลางมรสุม

📅 17.07.2023

ASSETS IN REVIEW

Selected asset Performance, 2023 year-to-date and range



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 12 Jul 2023



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

- ภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของเวียดนามในครึ่งปีมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยรัฐบาลได้เร่งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ซึ่งทาง LH Bank Advisory ประเมินแนวโน้มความเสี่ยงขาลง (Downside Risk) ของตลาดหุ้นเวียดนามเริ่มจำกัดมากขึ้น ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินผ่านการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง และมูลค่า (Valuation) อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ดังนั้น แนะนำเป็นการทยอยซื้อสะสมในตลาดหุ้นเวียดนามสำหรับการลงทุนระยะยาว
- ลงทุนอย่างไรในช่วงเข้าสู่ครึ่งหลัง ฉบับสุดท้าย โดยทาง LH Bank Advisory เห็นสัญญาณบ่งชี้ว่าการจับจ่ายของภาคเอกชน ซึ่งครองส่วนแบ่ง 70% ของ GDP มีเหตุให้ชะลอตัวลง ด้วยตอนนี้ผู้บริโภคสหรัฐฯ กำลังแบกมูลค่าหนี้เพื่อการบริโภคที่สูงกว่าเงินเก็บออม ในภาวะระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น กัดค้นความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินจากการชำระหนี้ ประกอบกับเมื่อพิจารณา Output Gap บ่งชี้ถึง เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการเติบโตในระดับต่ำกว่าที่ควรจะเป็น สะท้อนได้ถึงแนวโน้มการจับจ่ายของภาคเอกชนที่ถดถอย และท้ายที่สุดจะส่งผลให้ภาคการจ้างงานเข้าสู่ช่วงชะลอตัว จนเป็นปัจจัยหนึ่งที่กดดันอัตราเงินเฟ้อให้ปรับตัวลง

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

ส่องแนวโน้มหุ้นเวียดนาม

สืบเนื่องจากหัวข้อ จับชีพจรเวียดนามครึ่งปีหลัง ฉบับที่ I ซึ่งทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์อาจยังเป็นแรงกดดันในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ เนื่องจากไตรมาส 3 มีหุ้นกู้โดยเฉพาะในกลุ่มอสังหาฯ ที่จะครบกำหนดค่อนข้างมาก แต่ตัวเลขหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของภาคธนาคารของเวียดนามในปัจจุบันยังอยู่ในเป็นระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ สำหรับฉบับที่ II จะมาพิจารณาแนวโน้มภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในครึ่งปีหลัง

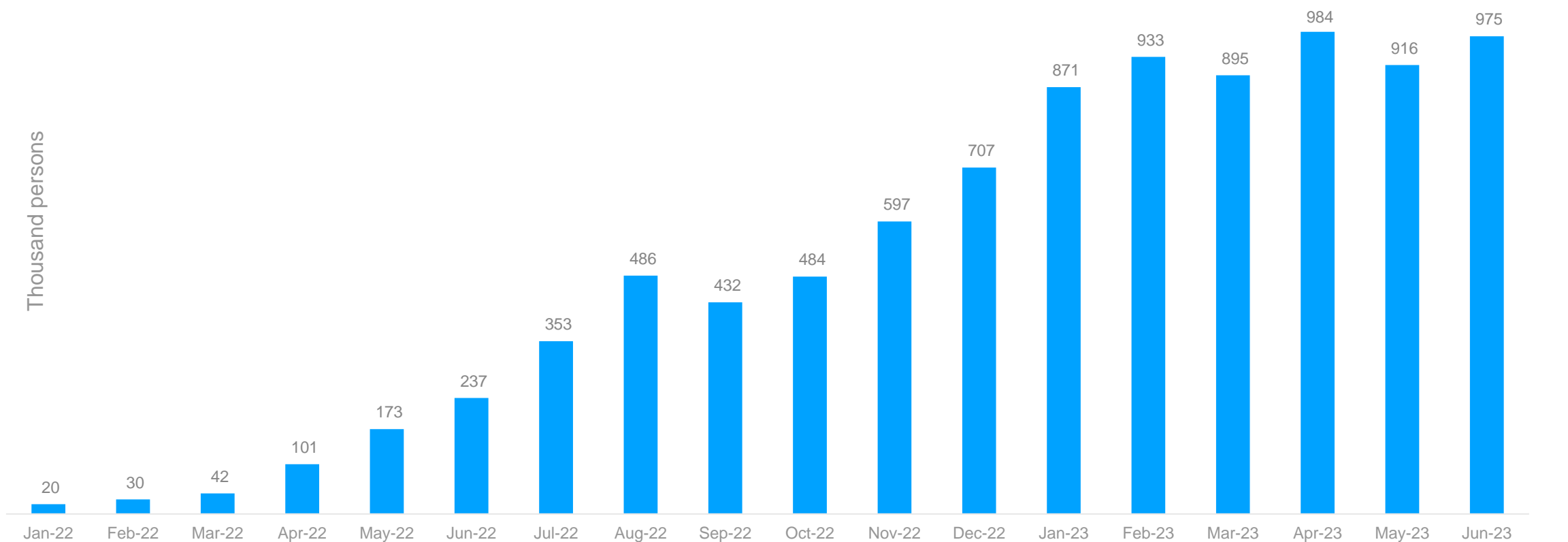
ด้านการท่องเที่ยวของเวียดนามใน 6 เดือนแรกของปี 2023 ได้บรรลุเป้า 70% ของเป้าหมายนักท่องเที่ยวต่างชาติ 8 ล้านคนในปี เพิ่มขึ้น 9 เท่าจากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว แม้ภาคการท่องเที่ยวของเวียดนามมีแนวโน้มที่ฟื้นตัว แต่การท่องเที่ยวของเวียดนามในระดับสูงสุดก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2019 ซึ่งมียอดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 18 ล้านคน มีรายได้จากการท่องเที่ยวคิดเป็นสัดส่วนเพียง 9.8% ของ GDP จึงไม่สามารถชดเชยกับการบริโภคภาคเอกชนซึ่งมีสัดส่วนสูงถึง 57% ของ GDP

ขณะที่รายงานยอดขายปลีก (Retail Sales) ซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องชี้วัดการบริโภคภาคเอกชนในเดือนมิ.ย. ขยายตัวเพียง 6.5% เมื่อเทียบกับ 11.5% ของเดือนก่อน และ Manufacturing PMI ในเดือนมิ.ย. อยู่ในระดับ 46.2 นับเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกันที่ PMI อยู่ต่ำกว่าเกณฑ์ 50 ซึ่งบ่งชี้ถึงการหดตัวในภาคการผลิต อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าภาคอุตสาหกรรมของเวียดนามมีโอกาสฟื้นตัวด้วยแรงหนุนจากการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยคาดว่าธนาคารกลางของเวียดนามจะมีการปรับลดดอกเบี้ยอีกในช่วงครึ่งหลังของปี

ส่วนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของเวียดนาม ได้รับอานิสงส์จาก “กลยุทธ์ China+1” ซึ่งหมายถึงการที่ผู้ผลิตยังคงพึ่งพาการผลิตในจีนในการเป็นโรงงานของโลกส่วนหนึ่งและสร้างสมดุลในห่วงโซ่อุปทาน โดยการกระจายฐานการผลิตไปยังอีกประเทศหนึ่ง เพื่อกระจายความเสี่ยงทางการค้า จากข้อพิพาททางการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกากับจีน ส่งผลให้บริษัทของจีนและประเทศอื่น ๆ มีการย้ายฐานการผลิตไปเวียดนามมากขึ้น ซึ่ง FDI มีแนวโน้มฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง โดยในช่วงครึ่งแรกของปีนี้มีจำนวนโครงการ FDI จดทะเบียนใหม่เพิ่มขึ้นประมาณ 30% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

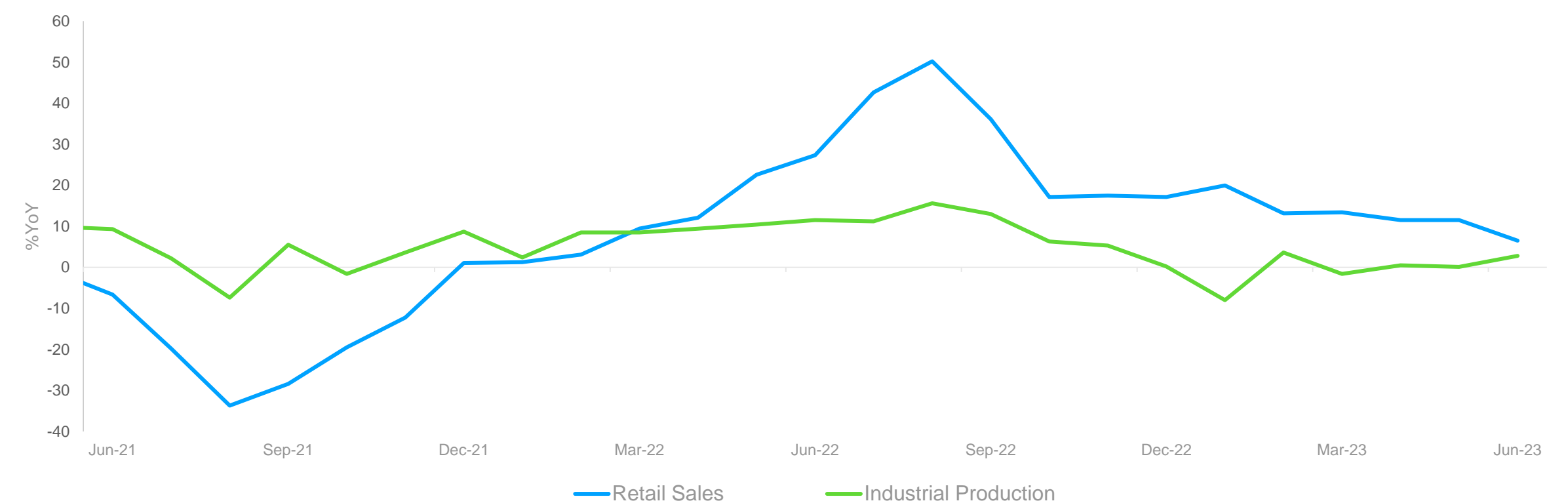
ทั้งนี้ LH Bank Advisory ประเมินแนวโน้มความเสี่ยงขาลง (Downside Risk) ของตลาดหุ้นเวียดนามเริ่มจำกัดมากขึ้น โดยรัฐบาลได้เร่งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการดำเนินนโยบายการเงินผ่านการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับมูลค่า (Valuation) อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ดังนั้น แนะนำเป็นการทยอยซื้อสะสมในตลาดหุ้นเวียดนามสำหรับการลงทุนระยะยาว

Figure 1 : Vietnam Tourist Arrivals



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Vietnam Retail Sales and Industrial Production



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

วิกฤตหนี้ท่วม ลูกกระเบิดก้อนใหญ่ของสหรัฐฯ

เข้าสู่สัปดาห์สุดท้ายของ ลงทุนอย่างไรในช่วงเข้าสู่ครึ่งหลัง โดยทาง LH Bank Advisory สรุปเนื้อหาในฉบับ I ว่า ถ้าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้ข้อมูล (Data dependent) ทำให้เฟดตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งสู่ระดับ 5.50%-5.75% ในครึ่งปีหลัง และในฉบับ II ทางเราได้เผยแพร่ข้อบ่งชี้ว่า คอลลาร์จะกลับตัวอ่อนค่าลง ด้วยผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่เปลี่ยนไป จนส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าสู่สินทรัพย์ลงทุนที่ได้รับอานิสงส์จากเงินดอลลาร์อ่อนค่า ซึ่งทั้งสองประเด็นนี้กลางทุนที่ติดตาม จะเริ่มเห็นสัญญาณจากตลาดว่าเริ่มมีมุมมองสอดคล้องไปในทางที่ทางเราได้คาดไว้ก่อนหน้านี้

โดยประเด็นในสัปดาห์นี้ที่ทางเราพิจารณา คือ วิกฤตเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ซึ่งเมื่อเราย้อนไปช่วงไตรมาส Q1/2023 ที่ รายงานผลผลิตมวลรวมประชาชาติ (GDP) ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 2% ด้วยแรงหนุนจากภาคการบริโภคและการท่องเที่ยวที่มีอานิสงส์จากการเปิดเมืองและความต้องการที่ถูกอั้นไว้ (Pent up demand) ผนวกกับมาตรการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ จนทำให้ตอนเริ่มเปิดเมือง มีปริมาณเงินฝากที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์

แต่อย่างไรก็ตามในเวลาอัน มีสัญญาณบ่งชี้ว่าการใช้จ่ายของภาคเอกชน ซึ่งครองส่วนแบ่ง 70% ของ GDP มีเหตุให้ชะลอตัวลง ด้วยตอนนี้ผู้บริโภคสหรัฐฯกำลังแบก **มูลค่าหนี้เพื่อการบริโภคที่สูงกว่าเงินเก็บออม** โดยพิจารณาจากปริมาณหนี้ครัวเรือนของสหรัฐฯ ทำจุดสูงสุดใหม่สูง \$17 Trillion และเป็นสินเชื่อบัตรเครดิต \$986 Billion ขณะที่ปริมาณเงินฝากปรับลดลงสู่ระดับค่าเฉลี่ยที่ \$841 Billion ซึ่งเป็นสัญญาณเชิงลบที่สะท้อนการเกิดปัญหาหนี้ท่วมในภาคครัวเรือน ภายใต้สภาวะอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูง

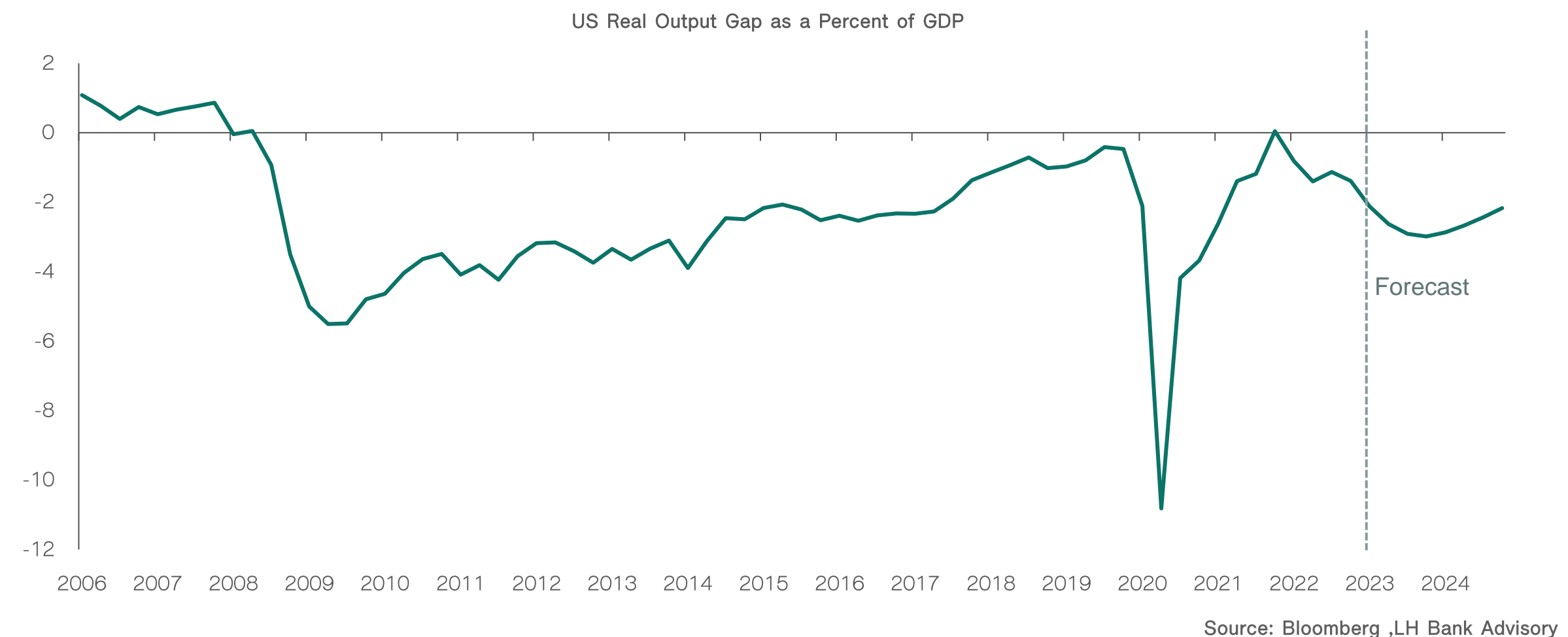
แม้ในเวลาอันด้วยการจ้างงานที่แข็งแกร่ง ยังทำให้สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของสินเชื่อบริโภคและสินเชื่อบัตรเครดิตอยู่ระดับต่ำ 1.75% และ 2.9% แต่ด้วยระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อย่าง อัตราดอกเบี้ยบัตรเครดิตที่สูงถึง 20% ไปเพิ่มความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินจากการชำระหนี้ นอกจากเป็นปัจจัยกดดันแก่ผู้บริโภคต้องชะลอการใช้จ่าย และยังเพิ่มความเสี่ยงที่แนวโน้ม NPL สูงขึ้น จนสร้างความเสียหายไปที่ภาคการเงินอีกด้วย

จากปัจจัยข้างต้นทำให้ทาง LH Bank Advisory ยังคงมุมมองการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีอยู่ และมีโอกาสครอบคลุมระยะเวลาอย่างน้อย 2 ปี โดยพิจารณาจากตัวชี้วัด ที่ชื่อ Output Gap หรือ การเทียบส่วนต่างระหว่างมูลค่า GDP ที่เกิดขึ้นจริง (Real) เทียบกับ ค่าคาดการณ์ของ GDP (Potential) ซึ่งคาดว่า Output Gap ติดลบ ต่อเนื่องกันจนถึงปี 2024 ซึ่งบ่งชี้ถึง เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการเติบโตในระดับต่ำกว่าที่ควรจะเป็น สะท้อนได้ถึงแนวโน้มการใช้จ่ายของภาคเอกชนที่ถดถอย และท้ายที่สุดจะส่งผลให้ภาคการจ้างงานเข้าสู่ช่วงชะลอตัว จนเป็นปัจจัยหนึ่งที่กดดันอัตราเงินเฟ้อให้ปรับตัวลงด้วยนั่นเอง

Figure 3 : Americans' debt raise, and their savings are running out.



Figure 4 : US Real Output under potential



MARKET RECOMMENDATION

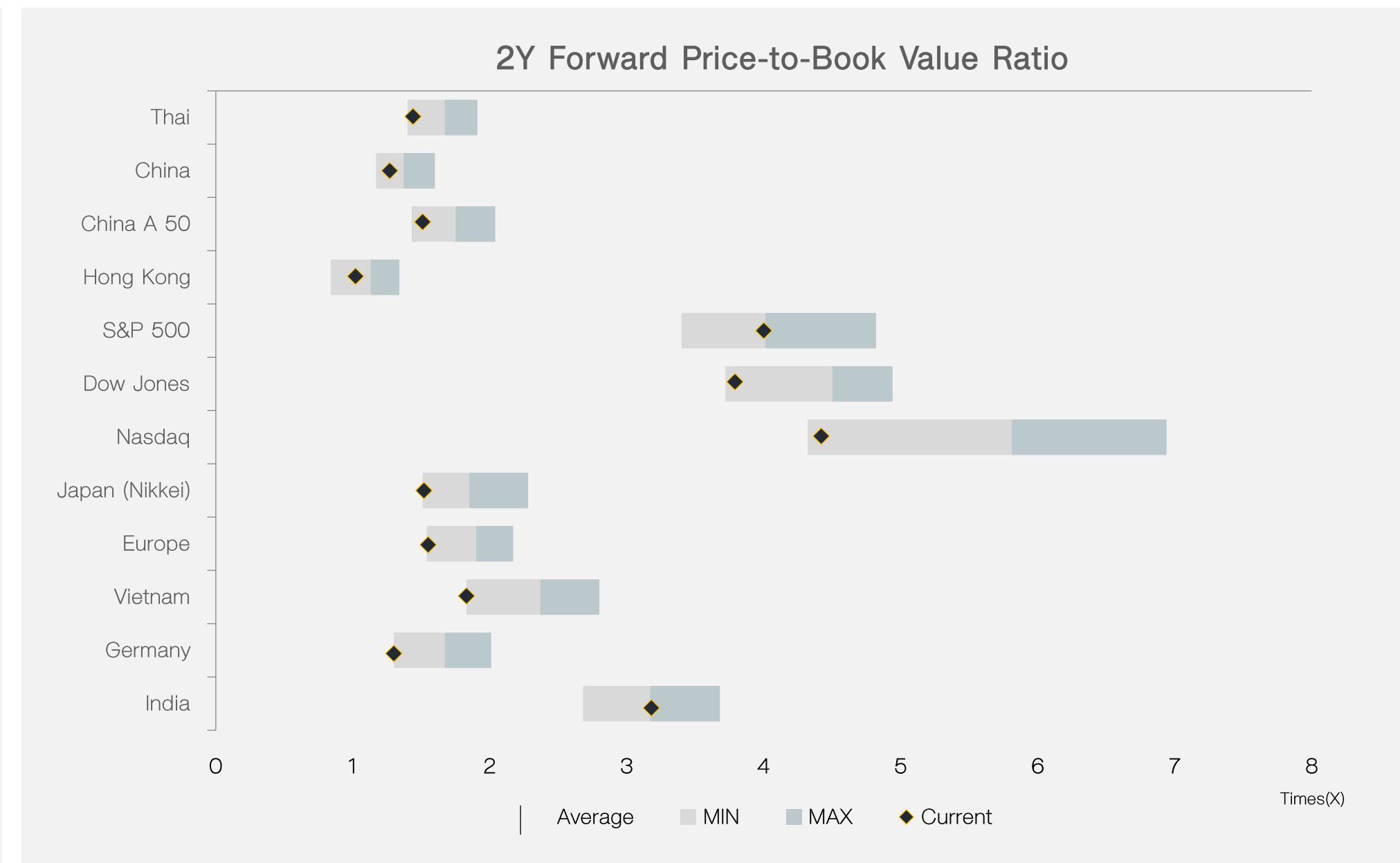
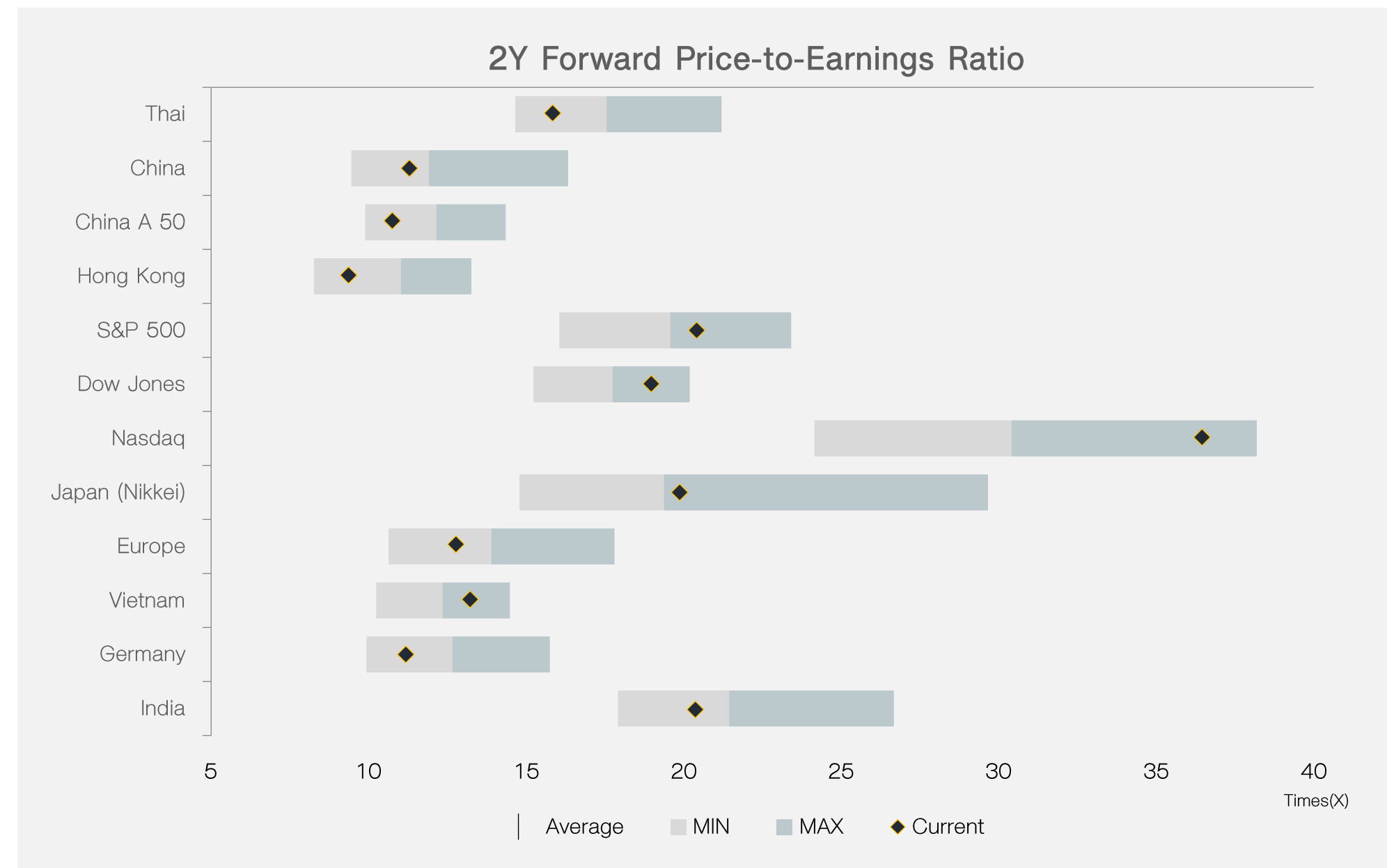
Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	+1	สหรัฐฯ เปิดเผยตัวเลขการจ้างงานเพิ่มขึ้นน้อยที่สุดในรอบ 2 ปีครึ่งในเดือนมิ.ย. แต่การเติบโตของค่าจ้างที่แข็งแกร่ง ยังคงบ่งชี้ว่าตลาดแรงงานยังคงอยู่ในภาวะตึงตัว โดยตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้น 2.09 แสนตำแหน่งในเดือนมิ.ย. ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ระดับ 2.25 แสนตำแหน่ง ทำให้เฟดยังคงจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อไปเพื่อควบคุมเงินเฟ้อให้กลับลงมาสู่กรอบเป้าหมายที่ 2% ขณะที่นักลงทุนคาดหวังว่าเฟดใกล้จะยุติวงจรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อพักฐาน
	Europe	Neutral	ดัชนี Composite PMI ของยูโรโซน เดือนมิ.ย. อยู่ที่ 49.9 ต่ำกว่าเกณฑ์ 50 ซึ่งบ่งชี้ถึงการหดตัวในภาพรวมของภาคการผลิตและบริการ ขณะที่จีนขยายมาตรการด้านนโยบายเพื่อช่วยกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับตัวแย่ ส่งผลต่อ Sentiment เชิงบวกในระยะสั้นต่อการลงทุน อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory ยังคงมีมุมมองเป็นกลางต่อการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป
	Japan	+1	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับฐานจากจุดสูงสุดของช่วงต้นเดือนก.ค. จากภาวะการซื้อมากเกินไป (Overbought) ประกอบกับค่าเงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่า โดยมีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) อาจปรับทิศนโยบายการเงินให้ตึงตัวขึ้น LH Bank Advisory แนะนำนักลงทุนขายลืดอกกำไรและรอพักฐานก่อน ค่อยทยอยสะสม
	China	Neutral	จีนเปิดเผยตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของราคาผู้บริโภค (CPI) ลดลงเหลือ 0%YoY ในเดือนมิ.ย. จาก 0.2%YoY ในเดือนพ.ค. ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ลดลง 5.4%YoY ในเดือนมิ.ย. หดตัวมากขึ้นจากที่ลดลง 4.6%YoY ในเดือนพ.ค. นอกจากนี้ ความตึงเครียดระหว่างจีนกับสหรัฐฯเริ่มเพิ่มขึ้น หลังจากจีนออกมาตรการควบคุมการส่งออกโลหะที่สำคัญต่ออุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์, สื่อสารโทรคมนาคม และรถยนต์ไฟฟ้า ทาง LH Bank Advisory จึงมีมุมมองเป็นกลางต่อการลงทุนในจีน
	India	+1	ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือนมิ.ย.อยู่ที่ระดับ 57.8 ลดลงจากระดับ 58.7 ในเดือนพ.ค. และต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ระดับ 58.0 อย่างไรก็ตาม ดัชนีอยู่ในระดับ 50 เป็นเวลานานถึง 2 ปี ซึ่งบ่งชี้ว่าภาคการผลิตของอินเดียขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง ทาง LH Bank Advisory ยังคงคำแนะนำลงทุนในอินเดีย โดยเป็นการทยอยสะสมเมื่อพักฐาน
	Vietnam	+1	ดัชนี PMI ภาคการผลิตของเวียดนามเดือนมิ.ย.อยู่ที่ระดับ 46.2 ซึ่งต่ำกว่าระดับ 50 บ่งชี้ว่ากิจกรรมภาคการผลิตหดตัว แต่เพิ่มขึ้นจากระดับ 45.3 ในเดือนพ.ค. ขณะที่เงินเฟ้อ CPI เดือนมิ.ย. ชะลอลงมาอยู่ที่ 2%YoY จากเดือนก่อนหน้าที่ 2.43%YoY ช่วยให้ภาครัฐสามารถดำเนินนโยบายการเงินและการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่อง ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสม
Thai Equity	Thailand	Neutral	ตลาดหุ้นไทยมีบรรยากาศการลงทุนเชิงลบ หลังการเมืองไม่มีเสถียรภาพ และเฝ้าติดตามผลกระทบการกลุ่มธนาคารที่คาดว่า ออกมาผสมผสาน เนื่องจากสินเชื่อบริการ SME และรายย่อย ส่อแววชะลอตัว เพราะการเติบโตของเศรษฐกิจไทย เกิดจากภาคท่องเที่ยวเป็นหลัก ขณะที่ภาคอื่นยังอ่อนแอ ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นกลาง กรอบดัชนีหุ้นไทย 1450-1550 จุด
Fixed Income	Domestic Bond	+1	ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า ตลาดตราสารหนี้ไทย มีแนวโน้มกลับมาคึกคัก หลังคาดว่าปีนี้มีโอกาสที่จะเห็นหุ้นกู้เอกชนเข้ามาระดมเงินทุนหุ้นกู้ไม่ต่ำกว่า 1.3 ล้านล้านบาท ด้วยระดับผลตอบแทนที่ดึงดูดนักลงทุน ขณะที่ความผันผวนของตลาดนี้มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากรับรู้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดไปมากแล้ว ซึ่งทางเราแนะนำสะสมพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ Investment grade ขึ้นไป
	Foreign Bond	+1	เงินทุนไหลเข้าพันธบัตรอายุ 10 ปี หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริงใกล้เข้าสู่แดนบวก อีกทั้งตลาดตราสารหนี้คาดว่าอัตราดอกเบี้ยทำจุดสูงสุดในครึ่งปีหลัง ทั้งนี้ LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสมพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ Investment grade ขึ้นไปเพื่อสร้างโอกาสทำผลตอบแทนได้ดีในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำ
Alternative Asset	Property/REIT	Neutral	แนวโน้มการเติบโตอัตราค่าเช่าเริ่มชะลอการปรับขึ้น ตามคาดการณ์เศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงขาลง ทั้งนี้สำหรับนักลงทุนที่มีกลยุทธ์ Asset Allocation สามารถเข้าสะสมกองทุนอสังหาริมทรัพย์ให้เข้า เน้นกลุ่มโรงแรม และกลุ่มท่องเที่ยว ที่มีอุปสงค์แข็งแกร่งเพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน
	Gold	+1	แนวโน้มสกุลเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง พร้อมกับอุปสงค์ทองคำสูงขึ้น ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย หลังตลาดกลับมาให้น้ำหนักการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจอีกครั้ง ทำให้ LH Bank Advisory ยังคงแนะนำลงทุน
	Oil	+1	ปัจจัยผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้น 1. คาดหวังการฟื้นตัวอุปสงค์จากประเทศจีน หลังประเมินว่ารัฐบาลจีนเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 2. ประเทศใน OPEC+ ปรับลดกำลังการผลิตเป็นเหตุให้อุปทานตึงตัว 3. สกุลเงินดอลลาร์อ่อนค่า ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory แนะนำเก็งกำไรในระยะสั้น
	THBUSD	Neutral	แรงกดดันจากการรอลงประชดดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งตลาดคาดว่ามีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 5.50% อย่างไรก็ตามทาง LH Bank Advisory คาดว่ามีปัจจัยกดดันให้ดอลลาร์กลับมาเป็นอ่อนค่าในระยะถัดไป ขณะที่ผลกระทบของส่วนต่างราคาของผลตอบแทนพันธบัตรไทยกับสหรัฐฯห่างมากขึ้นในระยะสั้น เป็นปัจจัยให้สกุลบาท Underperform เมื่อเทียบกับภูมิภาค

MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Previous
17-Jul-23	China	GDP Growth Rate YoY (Q2)		4.5%
		Industrial Production YoY (Jun)		3.5%
18-Jul-23	US	Retail Sales MoM (Jun)		0.3%
		Manufacturing Production YoY (Jun)		-0.3%
	India	G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting		
19-Jul-23	UK	Core Inflation Rate YoY (Jun)		7.1%
		Inflation Rate YoY (Jun)		8.7%
	EU	Inflation Rate YoY (Jun)		6.1%
	US	Building Permits Prel (Jun)		1.496M
20-Jul-23	Japan	Balance of Trade (Jun)		¥-1372.5B
	US	Existing Home Sales (Jun)		4.3M
21-Jul-23	Japan	Inflation Rate YoY (Jun)		3.2%
	UK	Retail Sales MoM		0.3%

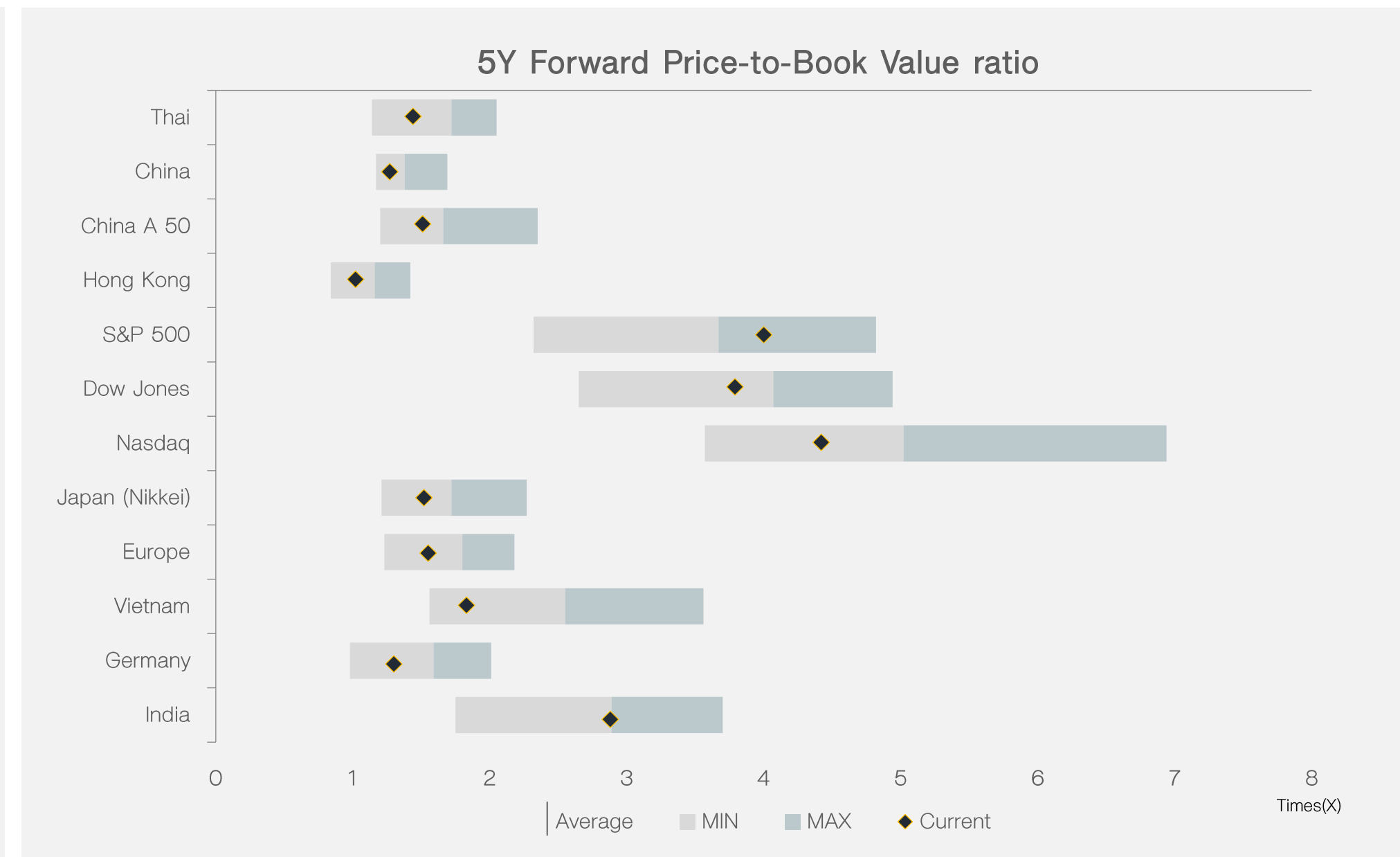
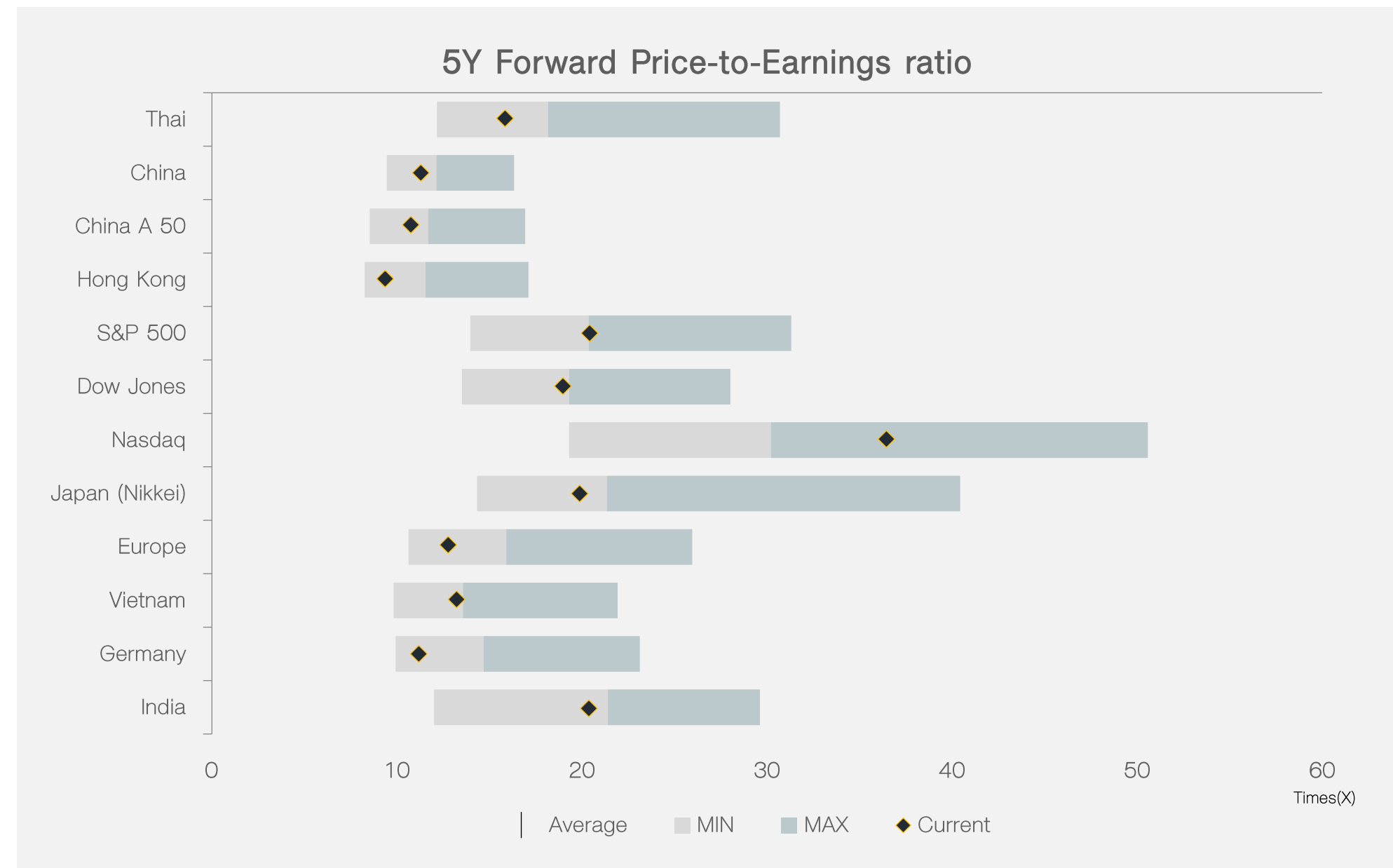


MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 12 Jul 2023

MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 12 Jul 2023

LH BANK



ADVISORY



THANK YOU