

# ARCH LUMPINI

Weekly | 23.01.2023

LH BANK

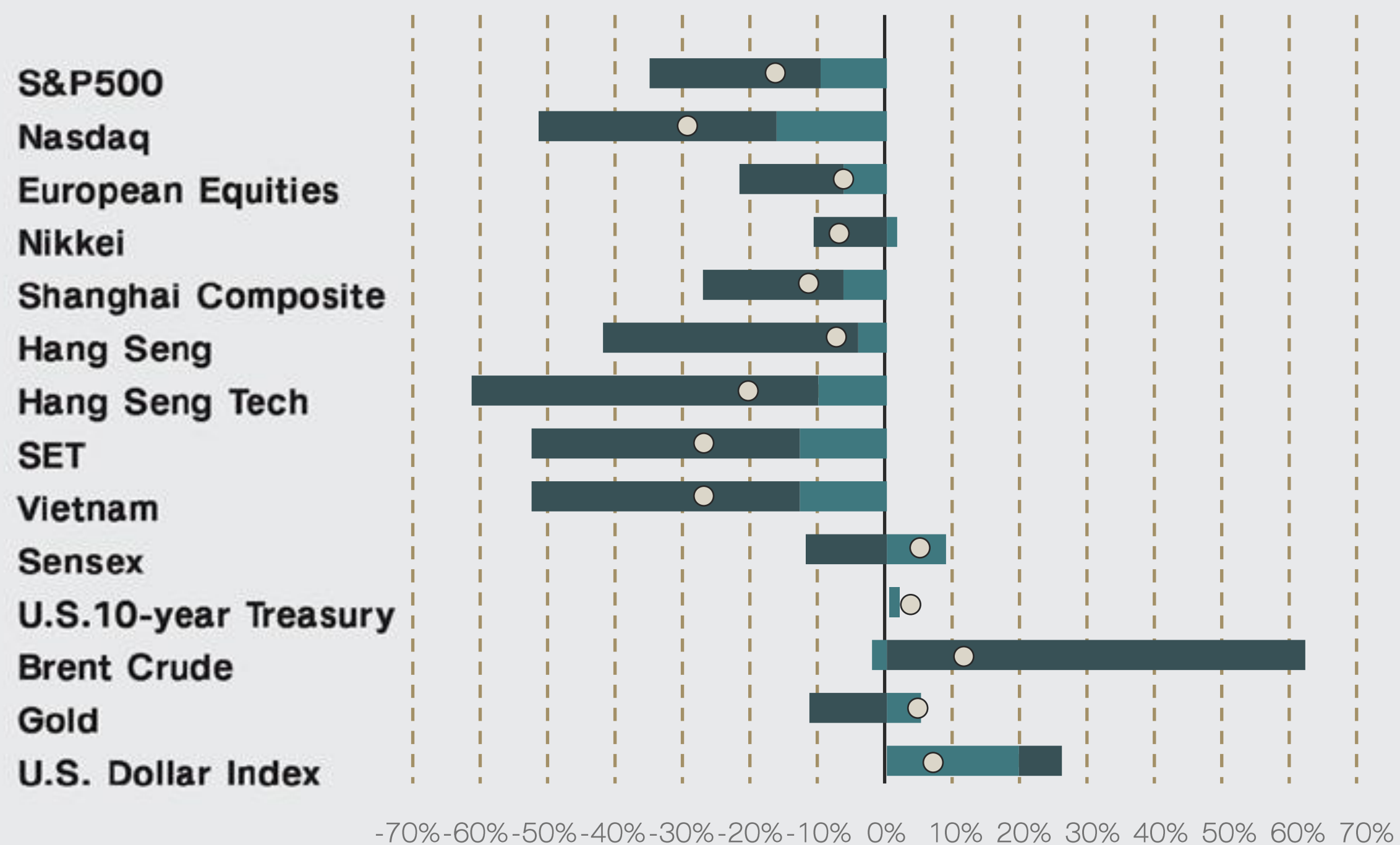


ADVISORY

**YEAR OF THE RABBIT  
2023**

# ASSETS IN REVIEW

Selected asset Performance, 2022-2023 yar-to-date and range



Total return

■ 2022-2023 range  
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 18 Jan 2023



# ASSET ALLOCATION



## มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

“新年快乐” LH Bank Advisory ขอ “สุขสันต์วันขึ้นปีใหม่จีน ปี 2023” กับนักลงทุนทุกท่านไว้ในโอกาสนี้ เปิดศักราชการลงทุนเดือนแรกของปี 2023 นี้ ทุกสายตาค้างจ้องไปที่ตลาดการลงทุนของจีน ซึ่งเพิ่งเปิดประเทศ ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory มองภาพตลาดการลงทุนจีน เหมือนกับกระทาย จากนิทานกระทายกับเต่า ที่เพิ่งตื่นนอนหลังจากพักผ่อนมานาน ทำให้สร้างความหวังที่จะเห็นเศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวในปี นี้ โดยประมาณการผลผลิตมวลรวมประชาชาติ (GDP) จีน ปี 2023 อยู่ที่ 5.1% จาก 3% ของปีที่ผ่านมา

ในช่วงเวลาเดียวกันนี้ นักลงทุนจึงเกิดคำถามถึงมุมมองการลงทุนในอินเดีย ซึ่งเป็นประเทศที่ได้รับอานิสงส์จากมาตรการ Zero Covid ว่าจะเป็นอย่างไ ทาง LH Bank Advisory ยังคงคำแนะนำลงทุนในอินเดียและมองการพักฐานของอินเดีย คือโอกาสที่ทยอยเข้าสะสม เพราะมีปัจจัยที่สนับสนุนให้ตลาดดังกล่าวยังเป็นดัชนีที่สามารถสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้ในระยะยาว

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## นิทานกระต่ายกับเต่า เมื่อจีนคือกระต่ายเพิ่งตื่นนอน

LH Bank Advisory คาดว่าการเปิดประเทศของจีน คือ จุดเริ่มต้นของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ โดยพิจารณาทิศทางของระดับความเชื่อมั่นของผู้ผลิตได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ทั้งนี้เป็นเพราะการกลับมาเพิ่มกำลังการผลิตสินค้าคงคลังให้พร้อมรับกับปริมาณอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัว ส่งผลให้ตลาดจะเห็นการปรับประมาณการขึ้นของรายได้บริษัทและประเมินว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจีนปี 2023 จะขยายตัวได้ถึง 5.1% จาก 3% ของปีที่ผ่านมา

ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory คาดว่าสถานการณ์ของจีนจะแบ่งเป็น 2 ช่วง คือ 1. ในช่วงแรกเศรษฐกิจจีนเผชิญกับความเสียหายการแพร่ระบาดโควิด-19 ทำให้อัตราการขยายตัวเป็นไปอย่างเชื่องช้า จากสาเหตุเรื่องของ จำนวนผู้ติดเชื้อที่พุ่งทะยานหลังจากเปิดประเทศในช่วงแรก และจะกลับมาฟื้นตัวในทางที่ดีขึ้นในระยะถัดไป ส่งผลให้ไตรมาส 1 เป็นไตรมาสที่คาดว่าผลผลิตมวลรวมประชาชาติจะขยายตัวต่ำสุดของปี และเป็นเหตุให้รัฐบาลและธนาคารกลางจีน (PBOC) ยังดำเนินนโยบายอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทาง LH Bank Advisory ให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่มที่ได้รับอานิสงส์โดยตรง คือ กลุ่มการเปิดเมือง และกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ เพราะอุปสงค์ในการบริโภคของจีนฟื้นตัว

2. หลังจากช่วงแรกที่เปิดเมืองและสถานการณ์ผู้ติดเชื้อดีขึ้น คาดว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจีนจะขยายตัวในอัตราเร่ง ซึ่งทาง LH Bank Advisory มองว่ารัฐบาลจีนและธนาคารกลางจีน (PBOC) ยังคงมุ่งเป้าไปที่การผลักดันให้เศรษฐกิจกลับมาขยายตัว ดังนั้นในครึ่งปีหลัง เชื่อว่าตลาดยังถูกกดดันจากความเสี่ยงด้านนโยบายที่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของภาคเอกชน พร้อมกับเห็นบรรยากาศการลงทุนเชิงบวกมากขึ้น ส่งผลให้หุ้นกลุ่มเติบโตของจีนมีโอกาสที่สร้างผลตอบแทนโดดเด่นกว่าตลาด โดยเฉพาะ รถยนต์ไฟฟ้าและพลังงานสะอาด

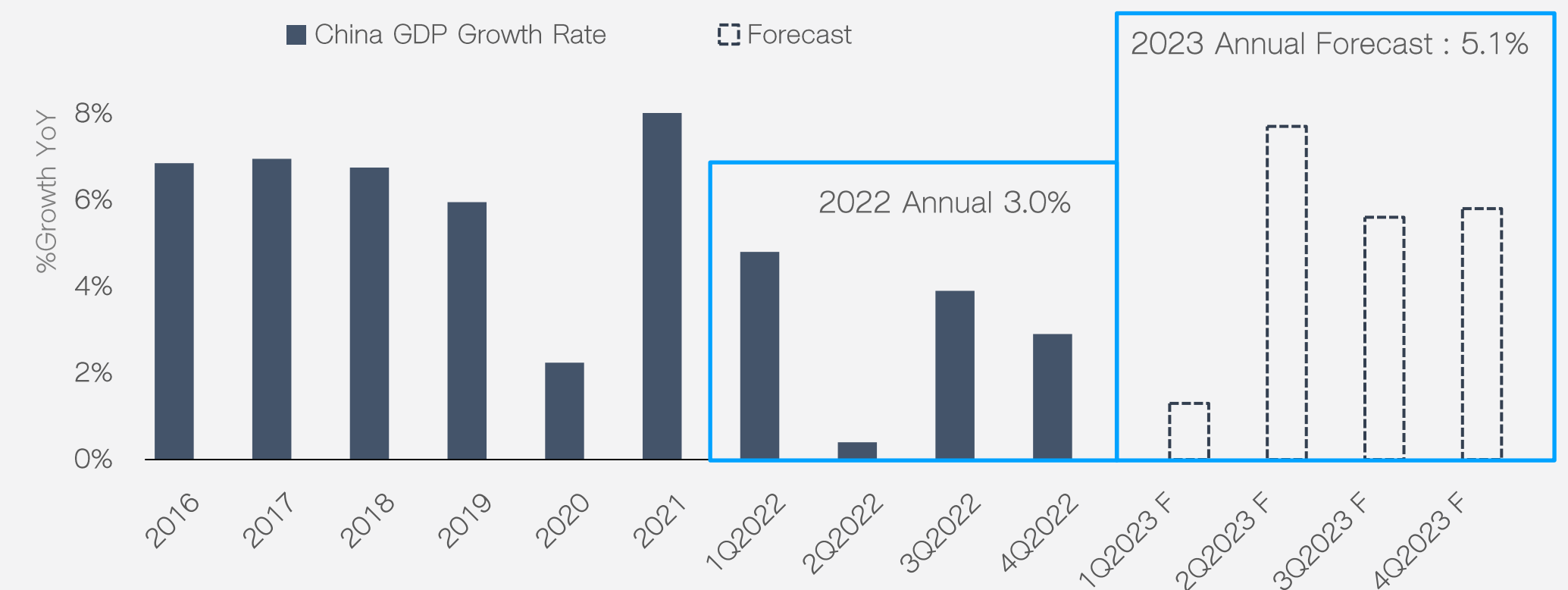
ดังนั้นทาง LH Bank Advisory มองว่าตลาดการลงทุนจีนในปี 2023 เป็นตลาดที่น่าสนใจลงทุน เพราะนอกจากปัจจัยข้างต้น และมีแต้มต่อจากมูลค่าตลาดที่ยังถูกเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ จึงทำให้ดัชนีตลาดหุ้นจีนเปรียบเหมือนกัยกระต่ายที่เพิ่งตื่นตัวหลังจากพักผ่อนมาตลอดปีที่ผ่านมา อันเนื่องมาจากมาตรการ Zero-Covid

Figure 1 : China's PMI point to economic activity is passing a bottom



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Forecast China's GDP growth in 2023



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## อินเดีย คือเต่าติดเทอร์โบ

ในปีที่ผ่านมามาตรการ Zero Covid ของจีน ทำให้เกิดการชะงักของ ‘ห่วงโซ่อุปทาน’ สร้างผลกระทบแก่บริษัทต่างชาติที่ตั้งฐานการผลิตที่จีน ส่งผลให้บริษัทเหล่านี้ขยายฐานลงทุนมายังกลุ่มประเทศที่มีความพร้อมเรื่องกำลังแรงงานและปัจจัยการผลิต ซึ่งอินเดียเป็นประเทศที่ได้รับอานิสงส์จากประเด็นนี้โดยตรง และกลายเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ผลักดันขนาดเศรษฐกิจขยายตัวจนแซงอังกฤษ

คั้งนี้ปี 2022 ตลาดหุ้นอินเดีย เป็นดัชนีที่แข็งแกร่งและให้ผลตอบแทนมากถึง 18% จากจุดต่ำสุดของปี ตามที่ LH Bank Advisory ได้คาดการณ์ ซึ่งหลังจากจีนเปิดประเทศ จึงเกิดคำถามถึงความน่าสนใจการลงทุนในตลาดอินเดียจะหายไปหรือไม่ ทั้งนี้ LH Bank Advisory มองว่าตลาดหุ้นอินเดียยังสามารถสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้ในระยะยาว โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

1. ปัญหาเงินเฟ้อมีแนวโน้มคลี่คลายขึ้น จากระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงต่อเนื่อง เป็นเหตุให้ธนาคารกลางฯ ไม่จำเป็นต้องดำเนินนโยบายเข้มงวด อีกทั้งยังมีเครื่องมือพร้อมช่วยพยุงเศรษฐกิจเมื่อเกิดการชะลอตัวของอินเดียให้กลับมาสมดุลมากขึ้น
2. คาดว่าสกุลเงินดอลลาร์ไม่ทำจุดสูงสุดใหม่คลายแรงกดดันสกุลเงินรูปี และส่งผลเชิงบวกต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของอินเดียให้กลับมาสมดุลมากขึ้น
3. อินเดียไม่ได้เป็นแหล่งกำเนิดของวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2023 พร้อมทั้งทาง LH Bank Advisory คาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ สูงถึง 6.1% จึงทำให้อินเดียกลายเป็นประเทศที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจสวนทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

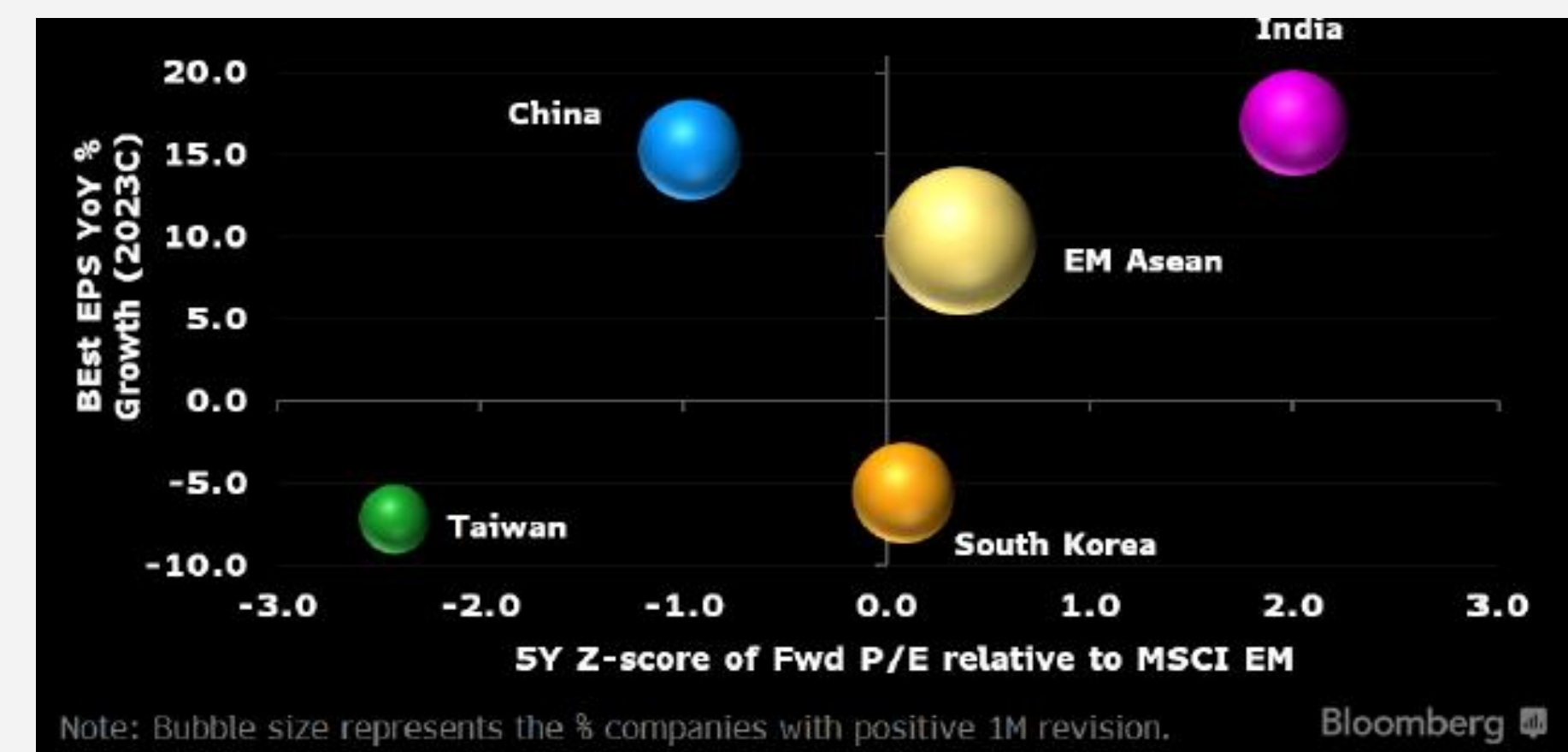
อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory ยังคงคำแนะนำลงทุนในอินเดียและมองการพักฐานของอินเดีย คือโอกาสที่ทยอยเข้าสะสม ซึ่งการปรับฐานนี้มีสาเหตุจากการที่ดัชนีถูกขายทำกำไร เพราะปีที่ผ่านมาฟื้นตัวแรงกว่าดัชนีอื่น และมูลค่าของดัชนีอินเดีย (P/E Forward) กำลังเข้าสู่ค่าเฉลี่ย เนื่องจากคาดการณ์อัตรากำไรต่อหุ้นปี 2023 ขยายตัวสูงขึ้นถึง 16% YoY ตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ

Figure 3 : India has benefited from Zero Covid



Source: CTBC, Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Growth, Valuation and Revise Profit in Emerging Asia Market

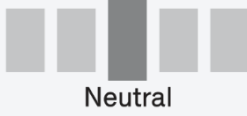
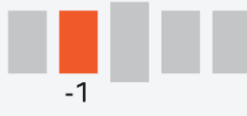
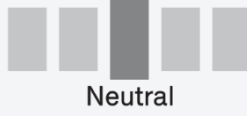
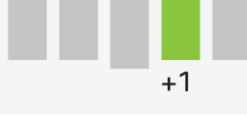
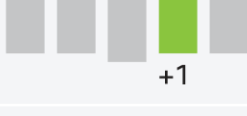



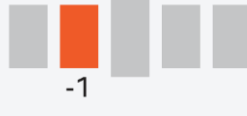

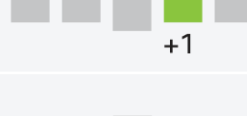




Note: Bubble size represents the % companies with positive 1M revision.

Bloomberg

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

| Asset Class       | Selection     | View  | Comment  |
|-------------------|---------------|---|--|
| Foreign Equity    | U.S.          |  Neutral   | ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ผันผวนแรงเพื่อรอผลของการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในต้นเดือนกุมภาพันธ์ ขณะที่ประมาณการอัตราดอกเบี้ยไตรมาศ 4 ลดลงสู่ 6.3% YoY จากตลาดเคยคาดว่า 9.1%YoY ตามแนวโน้มการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีความล่าช้าเป็นไปได้ยากที่จะเห็นการออกนโยบายการเงินผ่อนคลายมาช่วยกระตุ้นในเวลาสั้น ซึ่งทาง LH Bank Advisory มองว่าเฟดจะเปลี่ยนทำทีนโยบายการเงิน (Fed Pivot) อาจเห็นการเกิด Hard Landing ในตลาดก่อน ดังนั้นปีนี้โอกาสกลับเข้าลงทุนในตลาดสหรัฐฯ จำเป็นต้องต่อรอราคาหุ้น และเน้นหุ้นมูลค่า |
|                   | Europe        |  -1        | การเกิด Stagflation ในเศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ซึ่งกดดันการดำเนินนโยบายรัดกุมการเงินเพื่อควบคุมเงินเฟ้อให้ได้ลำบาก ดังนั้นผลตอบแทนคาดหวังของตลาดหุ้นยุโรปอยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจเมื่อเทียบความเสี่ยงของเศรษฐกิจยุโรปที่กำลังชะลอตัว ทาง LH Bank Advisory เชิงลบต่อตลาดการลงทุนยุโรป   |
|                   | Japan         |  Neutral   | ธนาคารกลางญี่ปุ่น (บีโอเจ) ยังคงดำเนินนโยบาย Yield curve control (พันธบัตร 10 ปี +/-0.5%) ส่งผลให้ค่าเงินเยนกลับลงมาอยู่ในระดับอ่อนค่า ทาง LH Bank Advisory คาดว่าอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นปี 2023 จะชะลอตัวลดลงสู่ระดับ 1.9% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อแท้จริงชะลอตัวลงตาม ทำให้เป็นการลดอุปสรรคของการดำเนินนโยบายการเงินของบีโอเจ จึงปรับน้ำหนักลงทุนมาอยู่ที่ระดับกลาง  |
|                   | China         |  +1        | ตัวเลขผู้ติดเชื้อของจีนยังอยู่ในทิศทางพุ่งขึ้นหลังวันหยุดเทศกาลปีใหม่จีน ขณะที่สถานการณ์อสังหาริมทรัพย์ในจีนมีโอกาสดีขึ้น จากแนวโน้มราคาบ้านปรับตัวลง จนผลักดันให้อุปสงค์อสังหาริมทรัพย์มีโอกาสฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory แนะนำเข้าทยอยสะสมในหุ้นที่ได้านิสงส์จากการเปิดประเทศ และคัดเลือกหุ้นเติบโตเด่น กลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า และพลังงานสะอาด ที่ปรับตัวลงแรงในปีที่ผ่านมา  |
|                   | India         |  +1        | ดัชนีหุ้นอินเดียถูกขายทำกำไร หลังสร้างผลตอบแทนโดดเด่นสุดของปีที่ผ่านมา แต่ด้วยอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจอินเดียในปี 2023 ยังมีโอกาสเติบโตสวนทางกับทางเศรษฐกิจโลก ประกอบกับการลดลงของอัตราเงินเฟ้อ ทำให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภค และ ผู้ผลิต ยังมั่นใจในเศรษฐกิจ ทาง LH Bank Advisory แนะนำเข้าสะสมหุ้นอินเดียเมื่อตลาดมีการปรับฐาน   |
|                   | Vietnam       |  +1       | ตลาดหุ้นเวียดนามรับแรงกดดันการประกาศลาออกของประธานาธิบดี และมาตรการปราบปรามทุจริตที่เข้าตรวจสอบตลาดสินทรัพย์ลงทุน ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า ตลาดเวียดนามเป็น Frontier market จึงยังคงผันผวนแรงจากปัจจัยการเมืองอยู่ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ปี 2023 ด้วยสถานการณ์โลกที่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ไม่ได้พุ่งสูง และอุปสงค์จากจีนที่เปิดประเทศ ล้วนเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเวียดนามสามารถเติบโตได้ 7% ทาง LH Bank Advisory แนะนำเข้าสะสมตลาดหุ้นเวียดนาม                  |
| Thai Equity       | Thailand      |  +1      | ตลาดถูกกดดันระยะสั้นด้วยแนวโน้มเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้รพท.จำเป็นต้องเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อควบคุม ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory มองว่าเศรษฐกิจไทยมีความแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรับมือวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯที่จะมาถึง และมีปัจจัยสนับสนุนจากการเปิดประเทศของจีน จึงคงคำแนะนำ ซื้อเมื่อเกิดการปรับฐาน และสำหรับลูกค้าที่เข้าลงทุนที่ต้องการทำกำไรเป็นรอบ สามารถขายทำกำไรเพื่อรอจังหวะกลับเข้าสะสมอีกครั้ง   |
| Fixed Income      | Domestic Bond |  -1      | อัตราเงินเฟ้อไทยที่สูงกว่าเป้าหมาย ยังเป็นปัจจัยกดดันรพท. ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ในการประชุมครั้งถัดไป ทำให้ดอกเบี้ยทั่วไปปี 2023 คาดว่าอยู่ที่ระดับ 1.75% เพื่อควบคุมเงินเฟ้อและลดส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของไทยกับต่างประเทศ ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำถือครองตราสารหนี้ระยะสั้นไทยและหลีกเลี่ยงระยะยาว   |
|                   | Foreign Bond  |  -1      | ความผันผวนในตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศยังคงมีอยู่ หลังทิศทางนโยบายการเงินหลายประเทศเกิดสถานการณ์เสี่ยงแตกของคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน ทั้งนี้ตลาดเกิดกลับเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาว ซึ่งบ่งชี้ถึงการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจกำลังมาถึง ทาง LH Bank Advisory ให้น้ำหนักเชิงลบ และแนะนำหลีกเลี่ยงลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็น Non-Investment Grade  |
| Alternative Asset | Property/REIT |  Neutral | ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่ออสังหาริมทรัพย์ไทยและเอเชีย ที่ได้รับานิสงส์จากการเปิดประเทศของจีน แต่ในประเทศที่มีแนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัว ต้องเผชิญแรงกดดันจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้ราคาบ้านกำลังเข้าสู่ขาลง   |
|                   | Gold          |  +1      | ตลาดมีแรงขายทำกำไรทองคำในช่วงสั้น จากการรอผลประชุมเฟดในต้นเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งคาดว่าปรับขึ้นต่อในระดับ 0.50% อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเข้าพอร์ตลงทุน เพื่อกระจายสินทรัพย์รับวิกฤตเศรษฐกิจที่จะมาถึง  |
|                   | Oil           |  Neutral | อุปสงค์ของน้ำมันฟื้นตัวจากฝั่งเอเชีย หลังจากจีนเปิดประเทศและปลดล็อกข้อจำกัดในการขนส่งสินค้า ขณะที่ปัจจัยกดดันจากการขยายตัวของเศรษฐกิจฝั่งตะวันตกมีมากขึ้น ซึ่งพิจารณาจากสต็อกน้ำมันดิบและน้ำมันเชื้อเพลิงของสหรัฐฯที่ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องมาสองสัปดาห์ ทั้งนี้คุณภาพตลาดน้ำมันโดยรวม ยังอยู่ในระดับที่มีอุปทานส่วนเกิน ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นกลางต่อราคาน้ำมัน  |
|                   | THBUSD        |  +1      | แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯกำลังเข้าสู่ระดับสูงสุด ในขณะที่คาดว่ารพท.ยังดำเนินนโยบายปรับขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯ มีแนวโน้มแคบลง เป็นปัจจัยที่ช่วยลดการไหลออกของเงินทุน และผลักดันให้ค่าเงินบาทแข็งค่าในกรอบ 33-36 บาทต่อดอลลาร์ ดังนั้น LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่อค่าเงินไทย  |

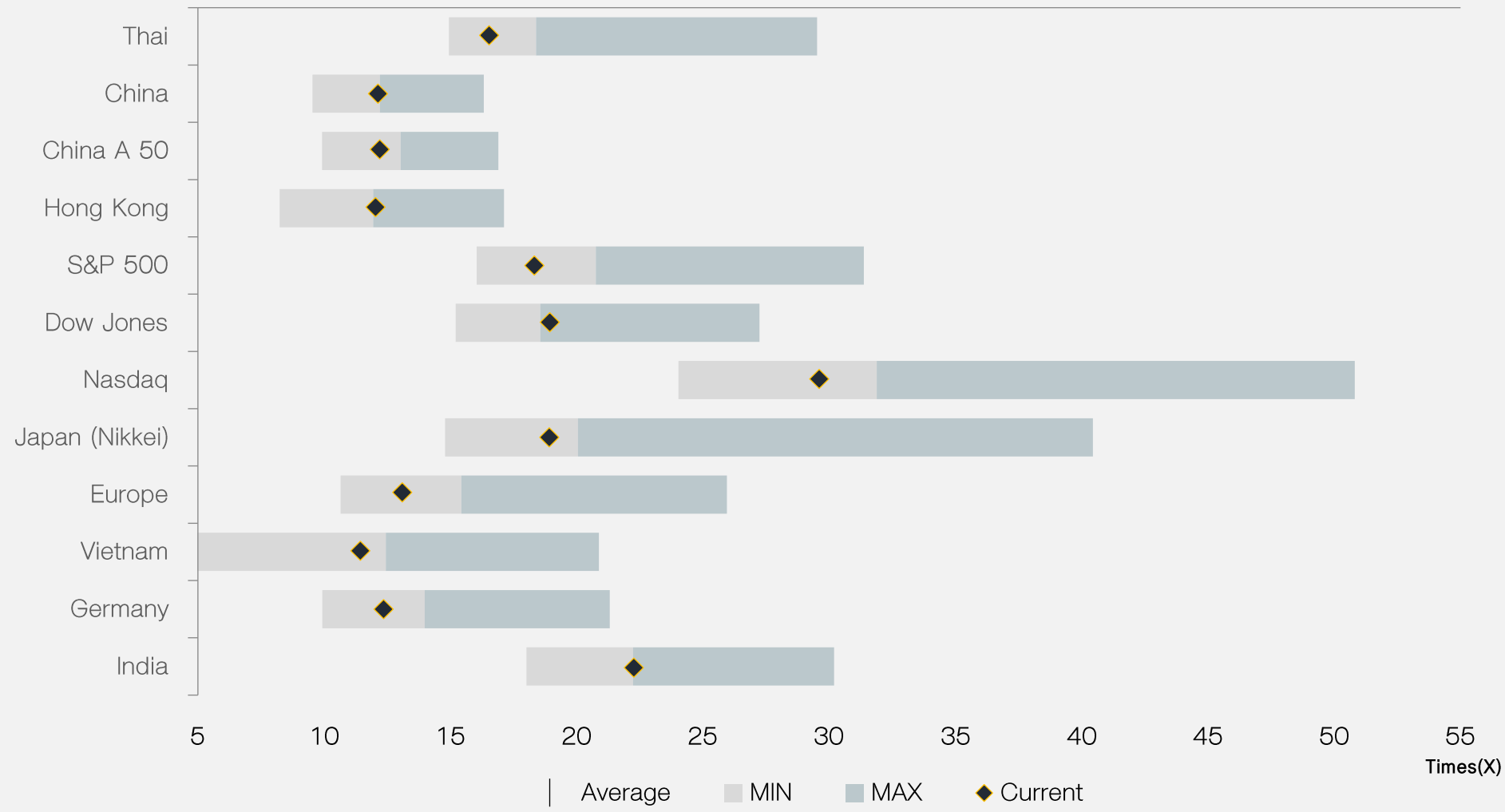
# MARKET EVENT AND VALUATION

| Date      | Countries | Major Events                             | Expected | Previous |
|-----------|-----------|--|----------|----------|
| 23-Jan-23 | Japan     | BoJ Monetary Policy Meeting Minutes      |          |          |
|           | EU        | Consumer Confidence Flash (Jan)          |          | -22.2    |
| 24-Jan-23 | Germany   | GfK Consumer Confidence (Feb)            |          | -37.8    |
|           | EU        | S&P Global Manufacturing PMI Flash (Jan) |          | 47.8     |
|           | UK        | S&P Global Manufacturing PMI Flash (Jan) |          | 45.3     |
|           | US        | S&P Global Manufacturing PMI Flash (Jan) |          | 46.2     |
|           |           | S&P Global Services PMI Flash (Jan)      |          | 44.7     |
| 25-Jan-23 | Thailand  | Interest Rate Decision                   |          | 1.25%    |
|           | Germany   | Ifo Business Climate (Jan)               |          | 88.6     |
| 26-Jan-23 | US        | Durable Goods Orders MoM (Dec)           |          | -2.1%    |
|           |           | GDP Growth Rate QoQ Adv Q4               |          | 3.2%     |
| 27-Jan-23 | US        | Personal Income MoM (Dec)                |          | 0.4%     |
|           |           | Personal Spending MoM (Dec)              |          | 0.1%     |

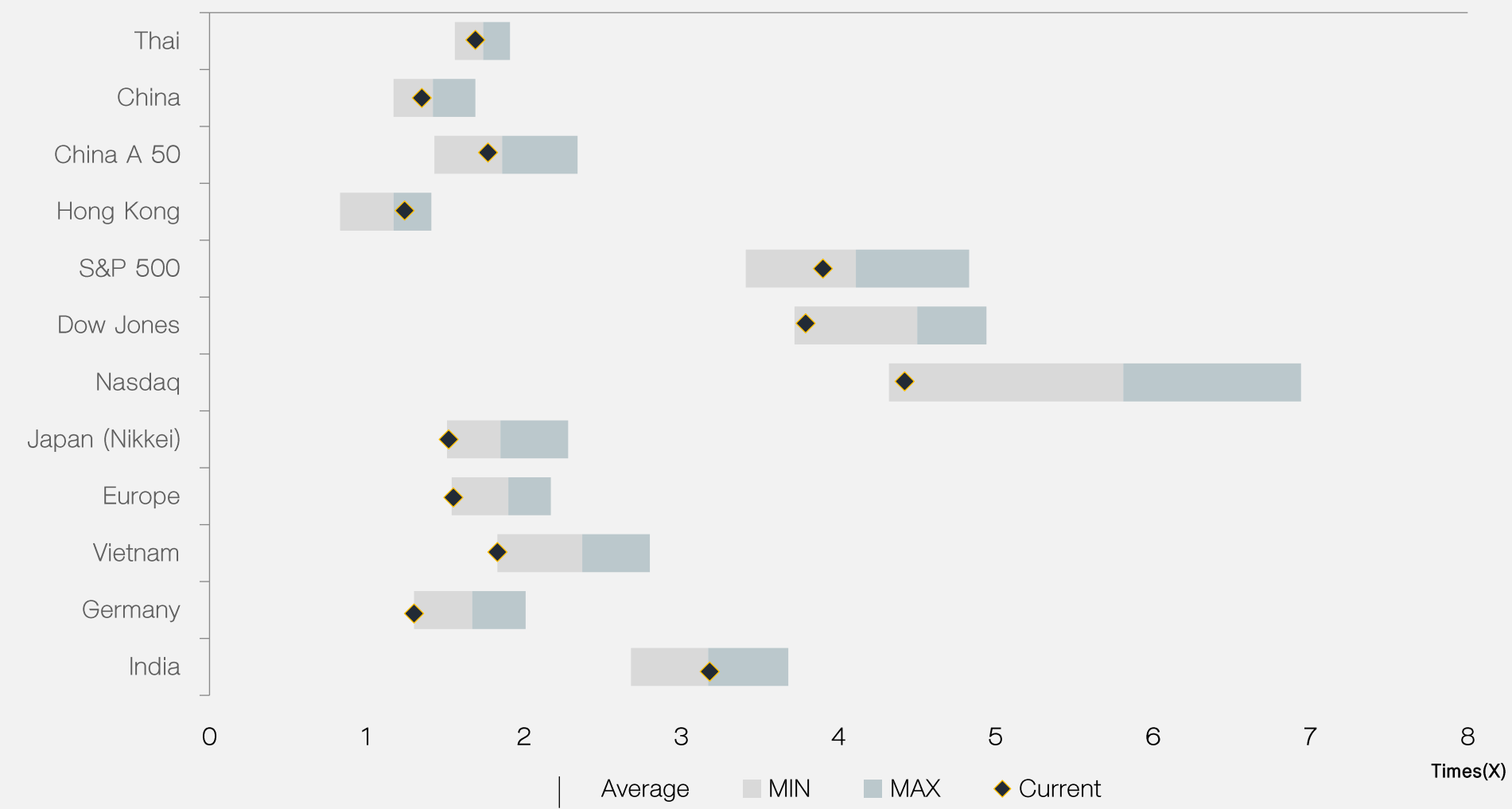


# MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

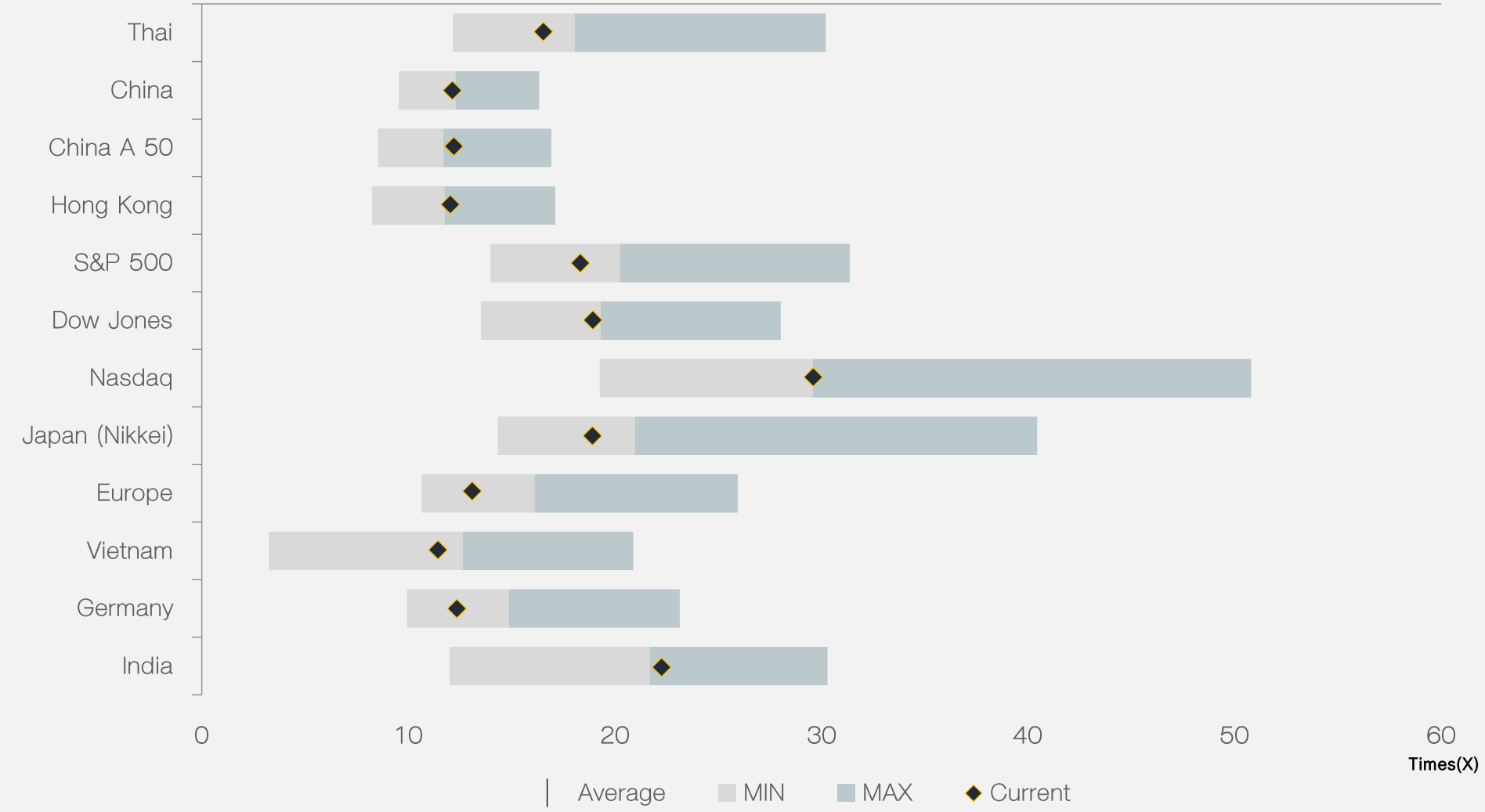


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 18 Jan 2023

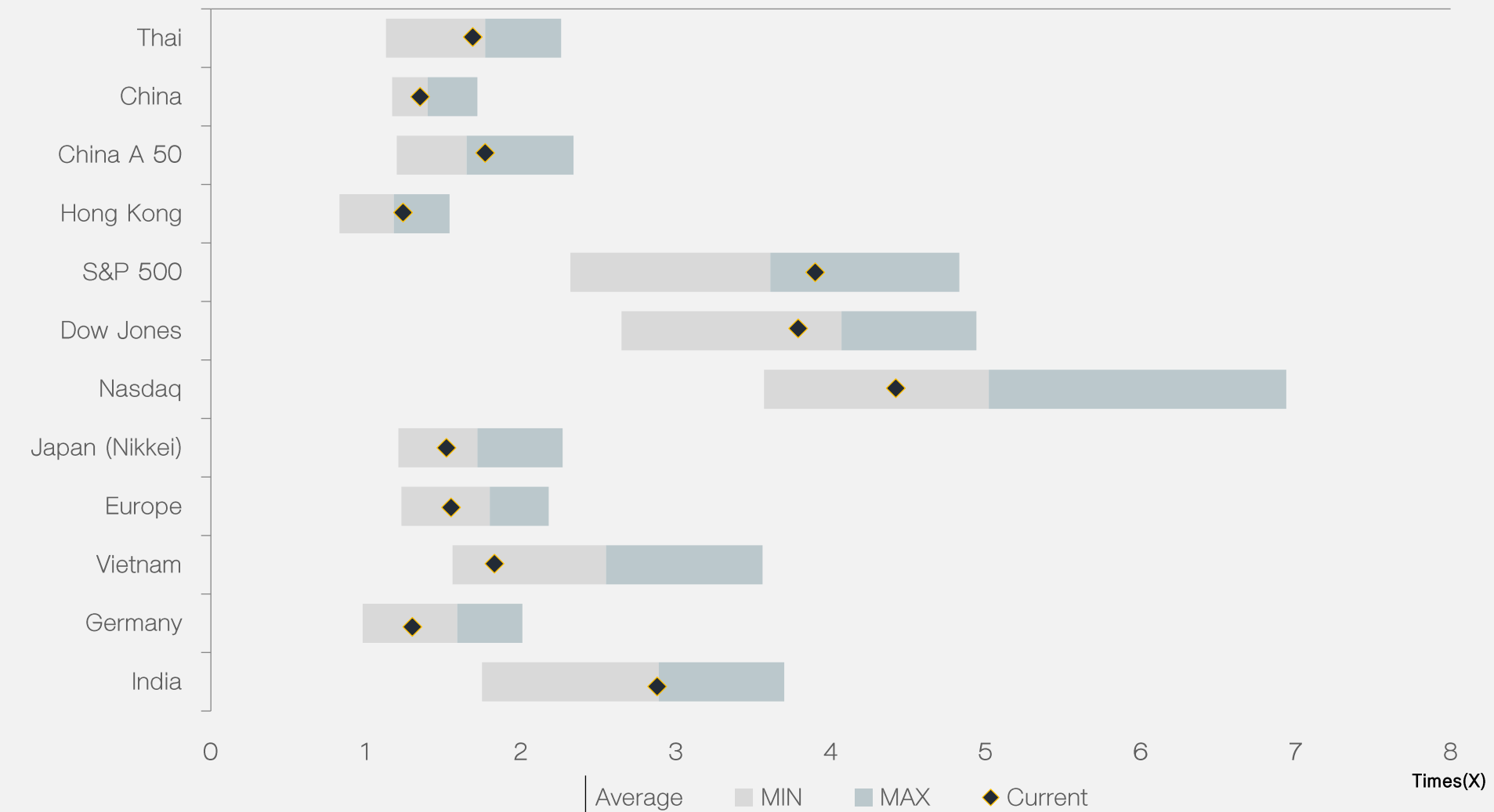


# MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 18 Jan 2023







**THANK**  
**YOU**

┌  
LH BANK  
  
ADVISORY  
└