

# ARCH LUMPINI

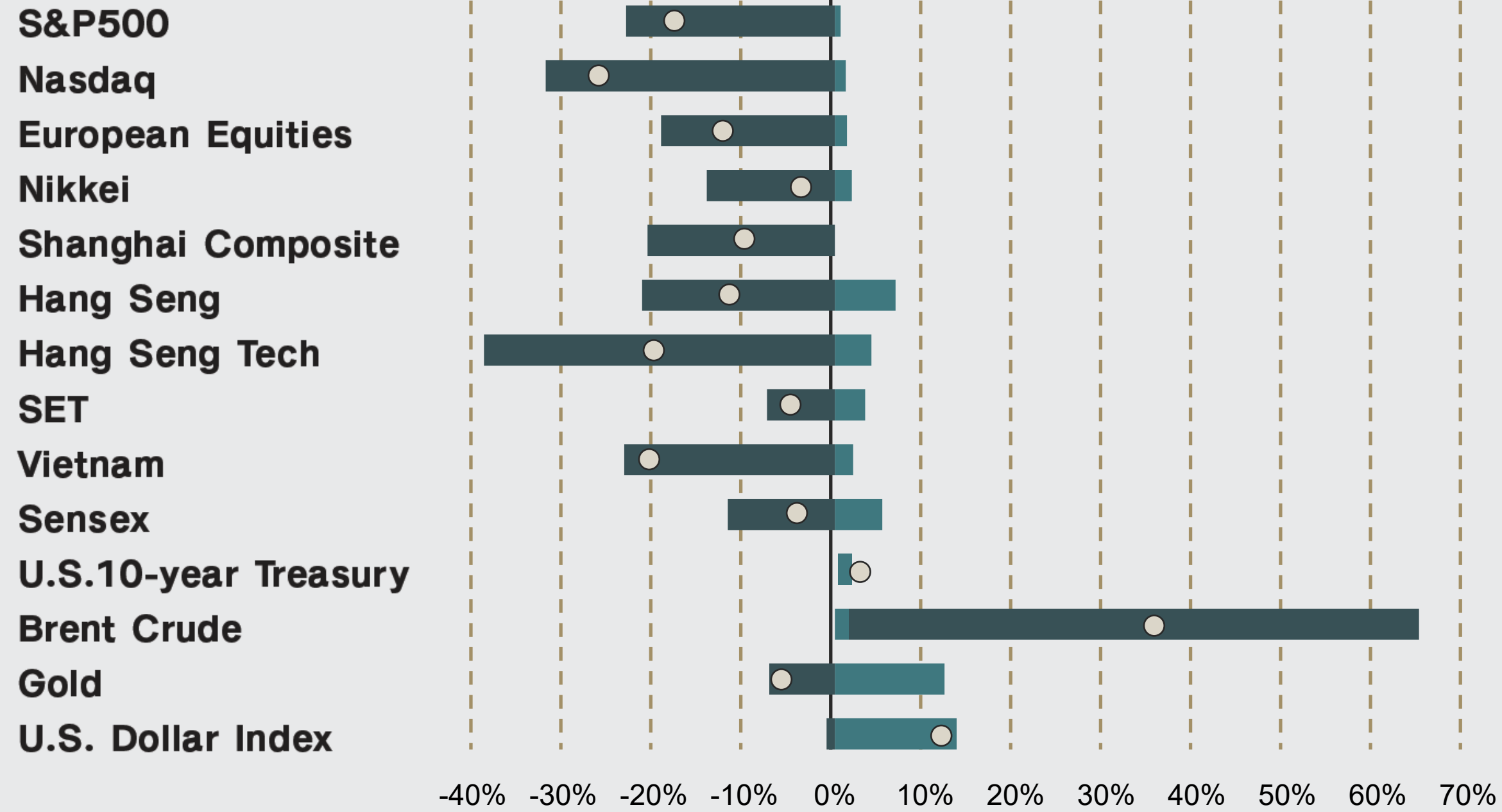
Weekly | 01.08.2022

LH BANK  
ADVISORY

เจาะลึกตลาดเกิดใหม่  
อดีตอาจไม่สามารถสะท้อนอนาคต

# ASSETS IN REVIEW

Selected asset Performance, 2022 year-to-date and range



Total return

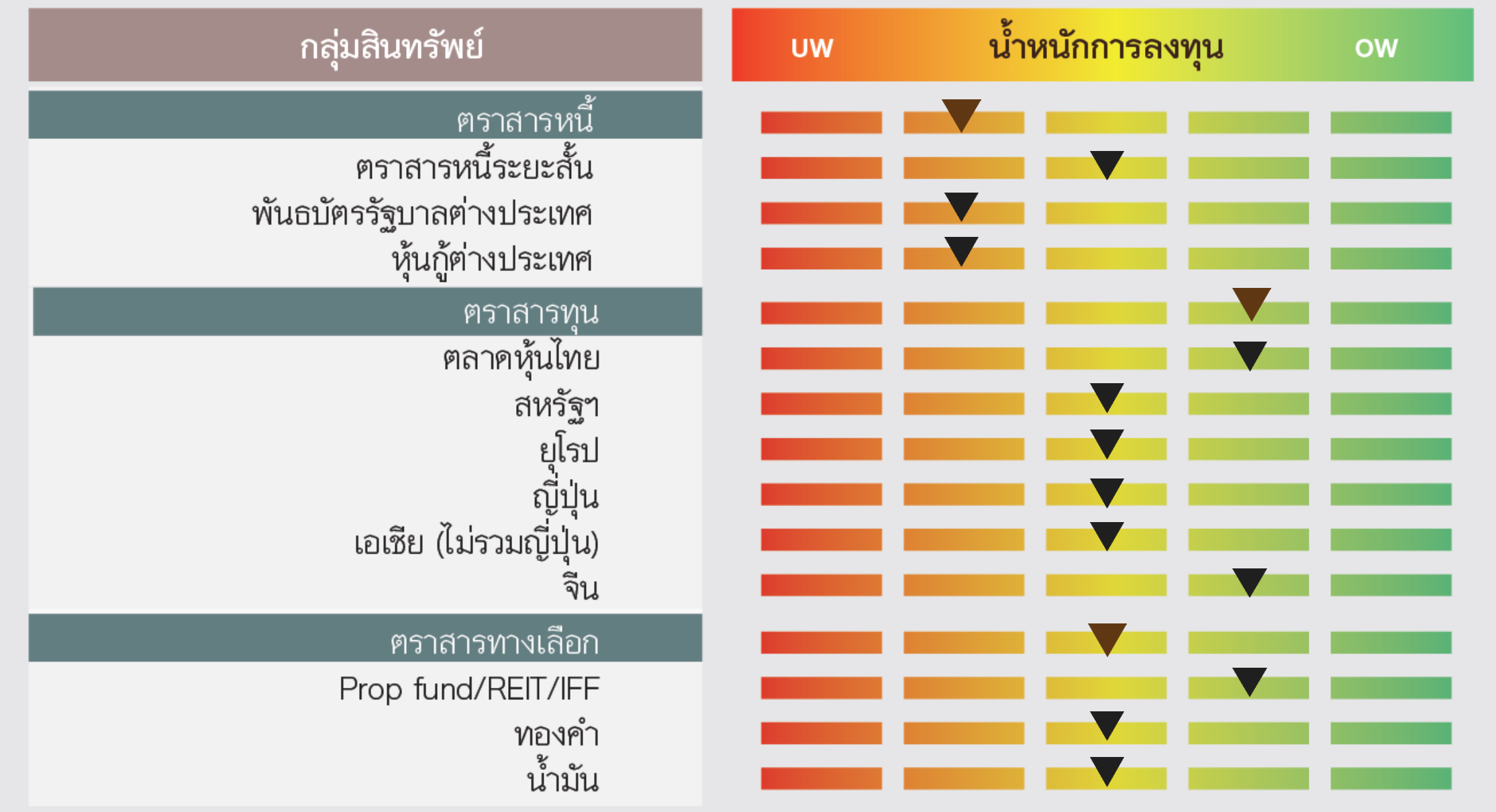
■ 2022 range

○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 27 July 2022



# ASSET ALLOCATION



# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

กระแสของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ เป็นประเด็นที่นักลงทุนจับตามานับตั้งแต่ปลายปี 2021 ซึ่งในปัจจุบัน นักลงทุนและราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินได้รับรู้ปัจจัยดังกล่าวไปค่อนข้างมาก และเริ่มหันกลับมามองถึงทิศทางในอนาคตว่าหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปอย่างรวดเร็วและแรง หลังจากนั้นในช่วงไตรมาส 3-4 นักลงทุนอาจได้เห็นเฟดออกมาส่งสัญญาณชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้

อย่างไรก็ตาม แม้การชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์พลิกตัวอ่อนค่าลง แต่ภายใต้ความเคลื่อนไหวดังกล่าว โดยส่วนมาแล้วประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่จะได้รับประโยชน์ แต่ในช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศหลักใน EM ยังเผชิญกับปัจจัยกดดัน LH Bank Advisory จึงแนะนำการลงทุนดังนี้

1. ลงทุนในประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีศักยภาพในการเติบโตระยะยาวดังเช่นประเทศเวียดนาม
2. Selective Buy คัดสรรการลงทุนในหุ้นกลุ่ม value และ defensive ที่มีความผันผวนและมูลค่าพื้นฐานต่ำ
3. สะสมการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทยและสิงคโปร์เพื่อรับประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

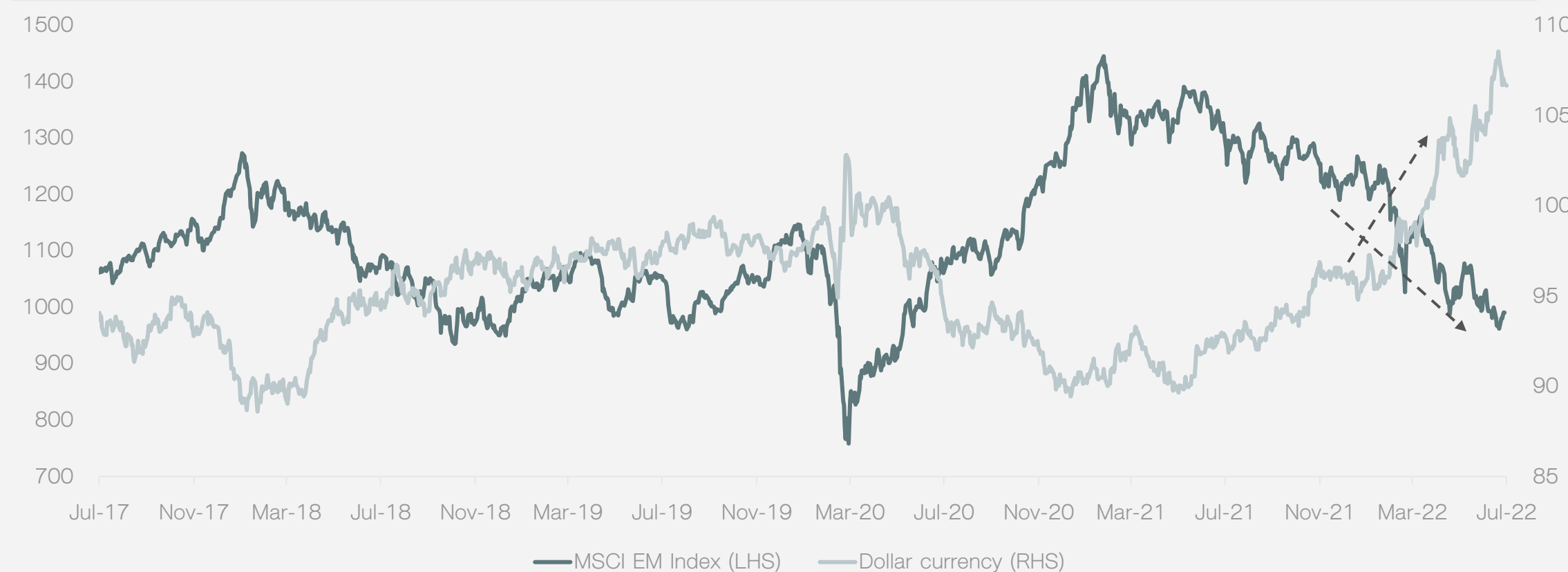
## ความหวังของตลาดเกิดใหม่

กระแสการคาดการณ์ถึงทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดเป็นประเด็นที่นักลงทุนจับตามองปี 2022 ซึ่งหลังจากที่เฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปกว่า 150 bps นับตั้งแต่ต้นปี ขณะที่คาดการณ์จาก CME FedWatch Tool มองว่าในปลายปี 2022 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ จะแตะที่ระดับ 3.25% - 3.50% ซึ่งยังเหลือช่องว่างอีกราว 175 bps สำหรับการประชุม 3 ครั้งที่เหลือในปีนี้ จึงสะท้อนว่าในช่วงไตรมาส 3 ยังมีโอกาสที่เฟดจะเริ่มส่งสัญญาณชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและยุติลงในปี 2023 ซึ่งสัญญาณดังกล่าวยังเป็นปัจจัยกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์ค่อยๆ ปรับตัวอ่อนค่าลง

เป็นที่แน่นอนว่าการอ่อนค่าลงของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมกับการชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ยังเป็นการสร้างความหวังให้แก่ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในฝั่งประเทศเกิดใหม่ หรือ Emerging Markets (EM) ที่ค่าเงินและตลาดหุ้นจะปรับตัวสวนทางกับสกุลเงินดอลลาร์มาโดยเสมอ (Figure 1) จาก 2 ปัจจัยหลักได้แก่ 1) การรักษาสถียรภาพของต้นทุนทางการเงิน และความได้เปรียบในกำลังการซื้อ (Purchasing Power) รวมถึง 2) กระแสเม็ดเงินลงทุนของนักลงทุนที่จะไหลกลับเข้ามาสู่ประเทศในฝั่ง EM ซึ่งในระยะสั้น เมื่อค่าเงินดอลลาร์เริ่มอ่อนค่าลง อาจมีกระแสเงินลงทุนบางส่วนกลับเข้าไปลงทุนในสหรัฐฯ บ้าง ส่งผลการอ่อนตัวของสกุลเงินดอลลาร์ไม่สามารถเป็นไปได้อย่างรวดเร็วมากนัก นักลงทุนจึงเกิดคำถามขึ้นว่า แล้วในระยะยาวการลงทุนในตลาดหุ้นของประเทศเกิดใหม่ ยังมีความน่าสนใจอยู่หรือไม่

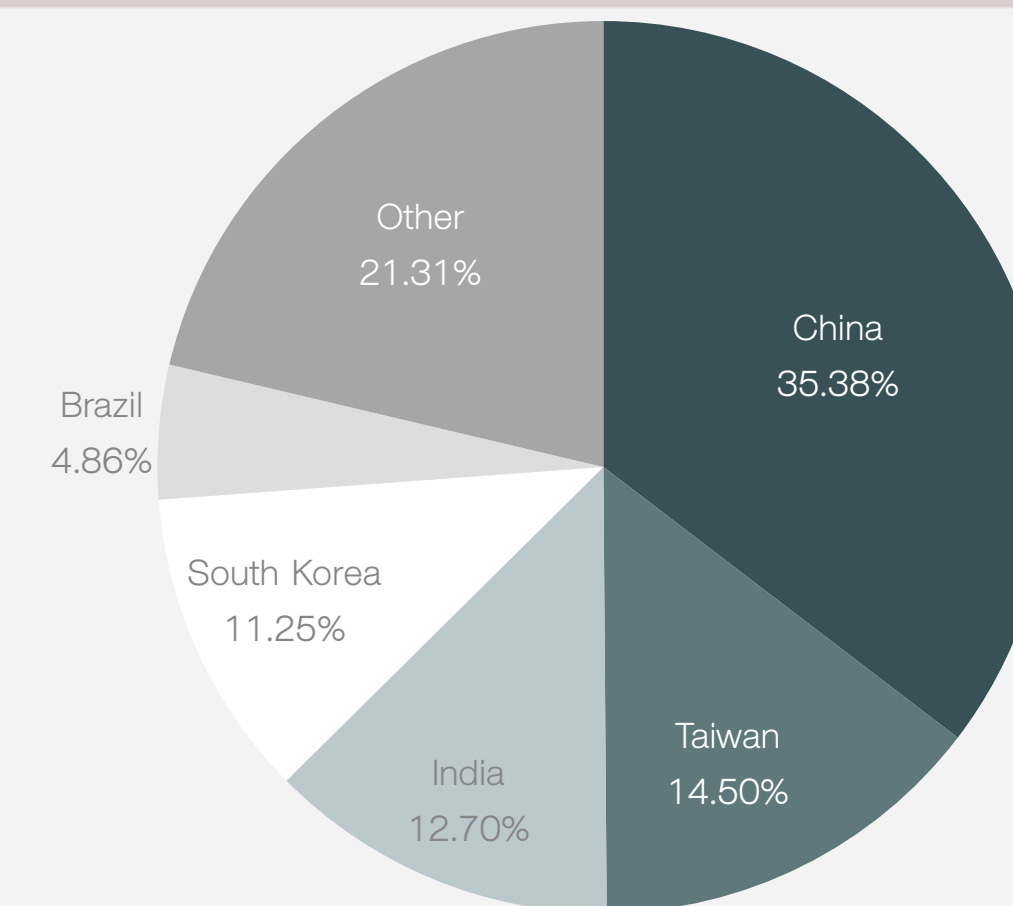
หากเจาะลึกลงสู่ประเทศในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ประเทศจีน และประเทศอินเดีย นับว่าเป็น 2 ประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจขนาดใหญ่และเป็นกุญแจสำคัญสำหรับคำถามข้างต้น (Figure 2) ซึ่งปัจจัยทางเศรษฐกิจภายนอกและตัวเลขทางการเงินในอดีตสะท้อนภาพถึงโอกาสการฟื้นตัวของประเทศในกลุ่ม EM แต่หากเศรษฐกิจจีนและอินเดียยังขาดแรงขับเคลื่อน พร้อมทั้งเผชิญกับแรงกดดันจะส่งผลให้ตลาดหุ้น EM ยังไม่สามารถฟื้นตัวได้

Figure 1 : EM and US Dollar are negatively correlated



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : China and India are the majority of Emerging Markets



Source: MSCI, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

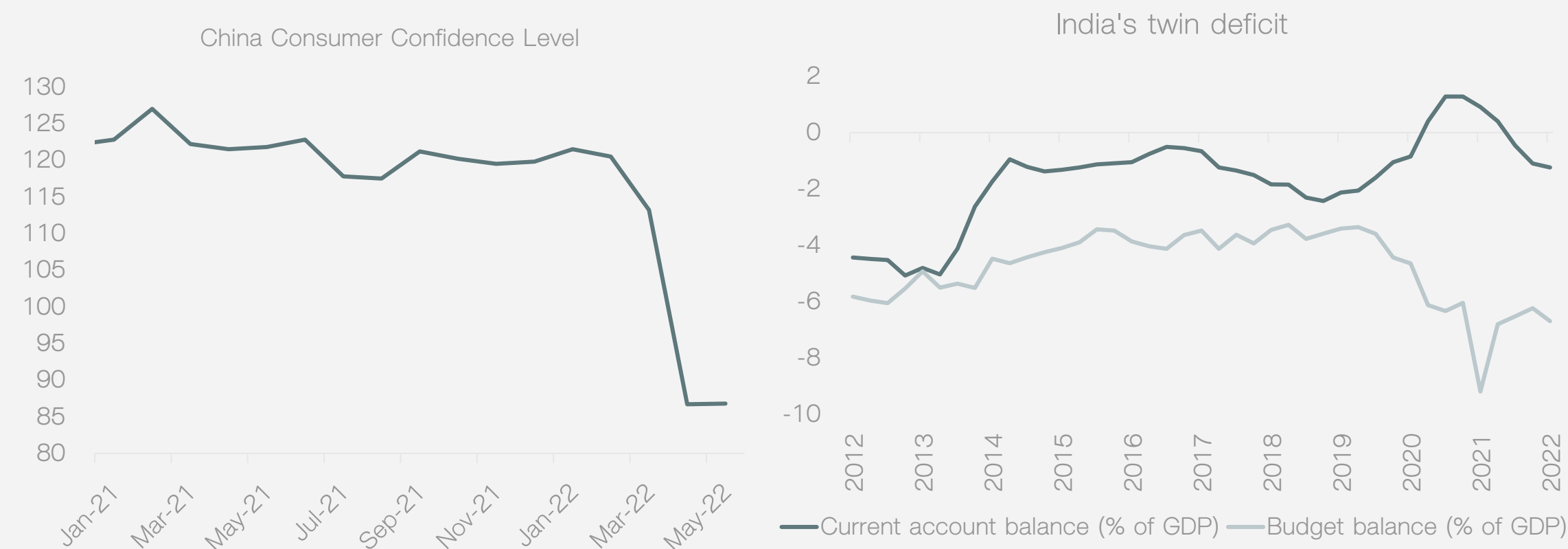
## ยังไม่ถึงเวลาสำหรับการฟื้นตัวของ EM

ปัญหาทางเศรษฐกิจของประเทศจีนยังคงหนีไม่พ้นประเด็นของการเข้าควบคุมกฎเกณฑ์รายอุตสาหกรรม ซึ่งในปัจจุบันกลุ่มเทคโนโลยีที่ถูกจับตาและการชำระล้างกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับการดำเนินมาตรการ Zero Covid Policy ที่นักลงทุนและประชาชนเกิด ซึ่งเป็นผลให้ภาคการบริโภคของจีนยังฟื้นตัวขึ้นมาได้อย่างไม่เต็มที่มากนัก (Figure 3) ขณะที่ในฟากของประเทศอินเดียที่เผชิญกับการขาดดุลแฝด หรือ twin deficits ที่หมายถึงการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและงบดุลในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศอินเดียมีความเปราะบางต่อปัจจัยภายนอก จากความจำเป็นต่อการพึ่งพาการกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อชดเชยรายจ่ายของประเทศที่สูงกว่ารายรับ และหากเศรษฐกิจของประเทศรวมถึงเศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะกดดันให้เกิดการไหลออกของเงินทุน ซึ่งบทเรียนจากวิกฤติของประเทศกำลังพัฒนา เช่น ศรีลังกา ปากีสถาน และ เมียนมา นับเป็นบทเรียนราคาแพงสำหรับประเทศที่มีการกักขังจากต่างประเทศ ดังนั้นภาพการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและตลาดการเงินของทั้ง 2 ประเทศหลักจึงเปรียบเสมือนเป็นแสงไฟที่ริบหรี่เท่านั้น หากยังขาดปัจจัยบวกอื่นเข้ามาสนับสนุน

จากความกังวลเหล่านี้จึงส่งผลให้การคาดการณ์รายได้ (Forward EPS) ของประเทศกลุ่มเกิดใหม่ปรับตัวลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับภูมิภาคอื่น (Figure 4) ซึ่งต่อจากนี้การตัดสินใจถือครองหรือประสิทธิภาพของมาตรการ Zero Covid policy ในการควบคุมการแพร่ระบาดในประเทศจีนเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดอนาคตของการฟื้นตัวในตลาดหุ้น EM อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory แนะนำกลยุทธ์การลงทุนดังนี้

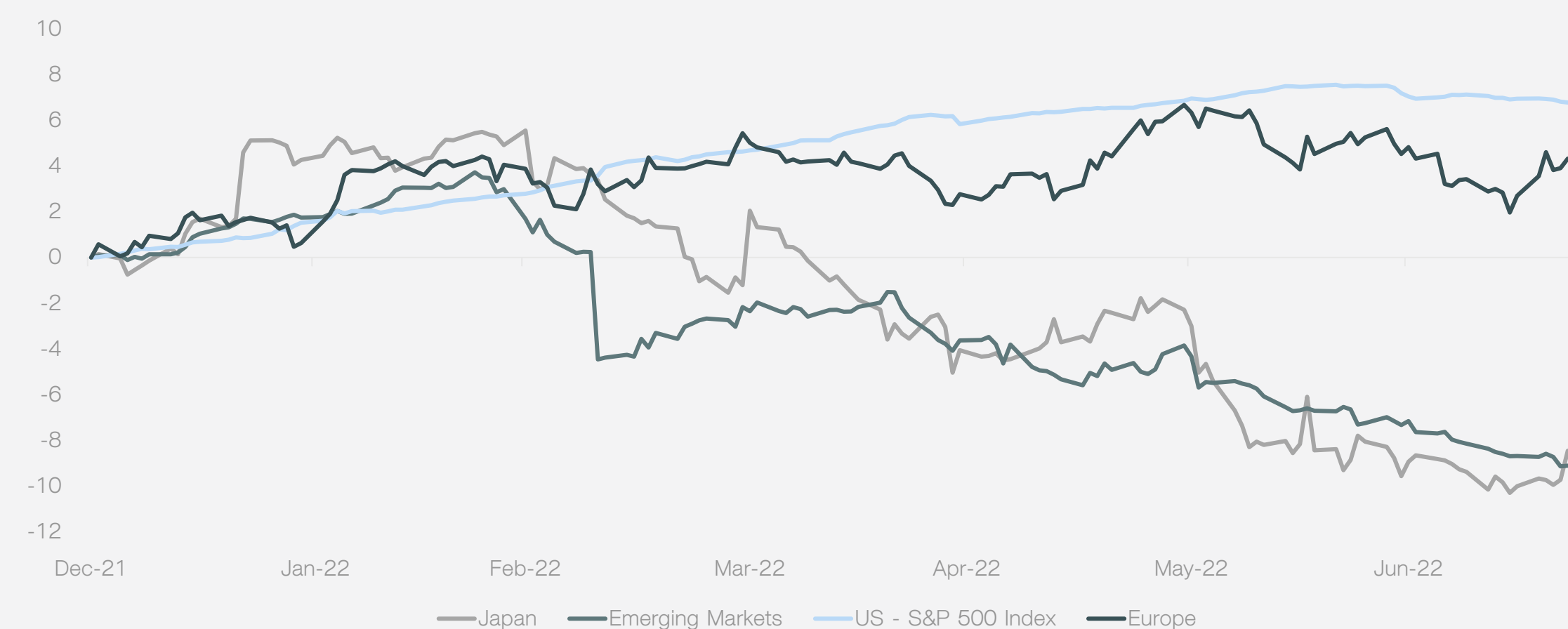
1. ลงทุนในประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีศักยภาพในการเติบโตระยะยาวดังเช่นประเทศเวียดนาม
2. Selective Buy คัดสรรการลงทุนในหุ้นกลุ่ม value และ defensive ที่มีความผันผวนและมูลค่าพื้นฐานต่ำ
3. สะสมการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทยและสิงคโปร์เพื่อรับประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

Figure 3 : Not a good sign for the EM recovery in 2022



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Emerging Markets forward EPS is revised down



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

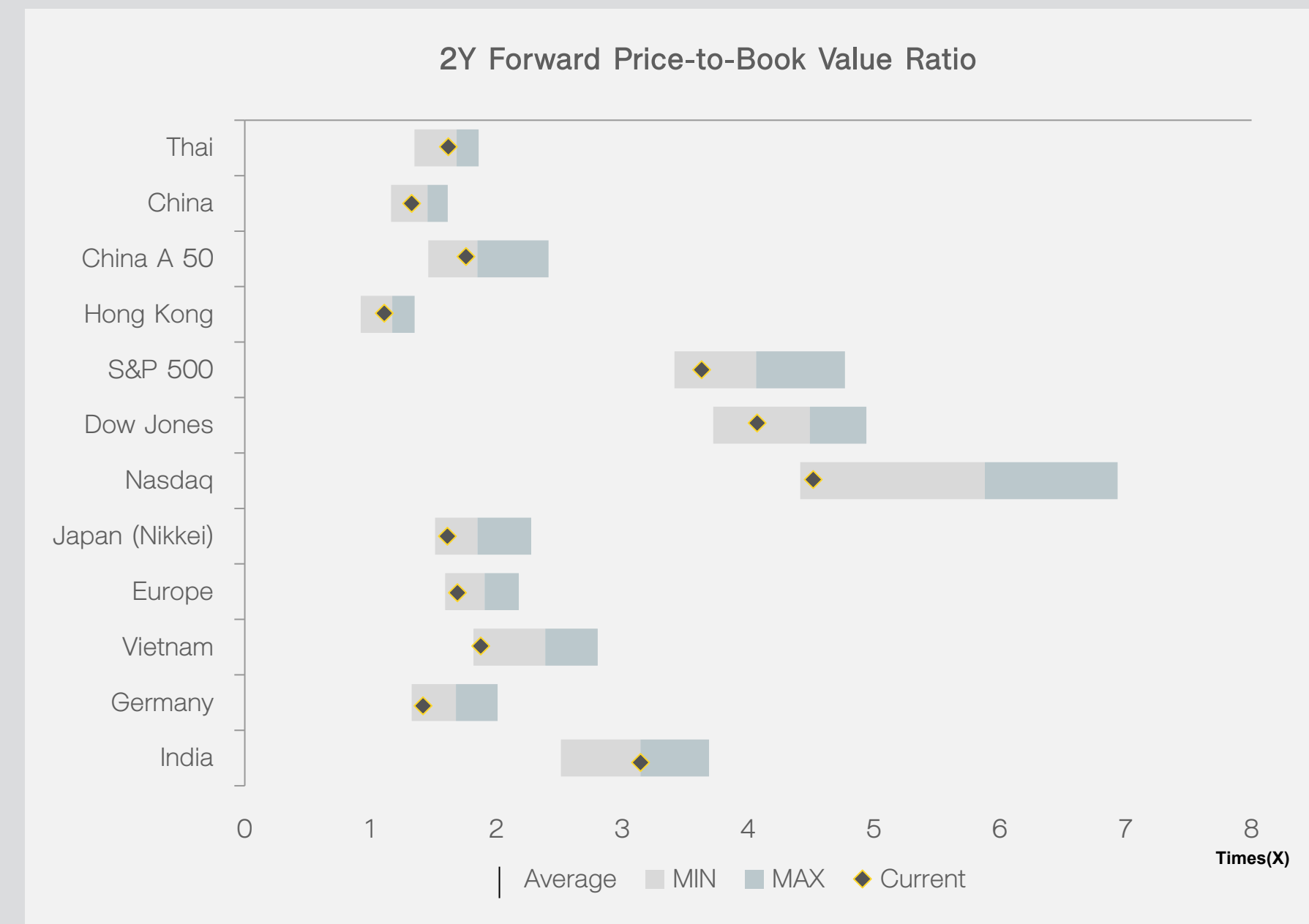
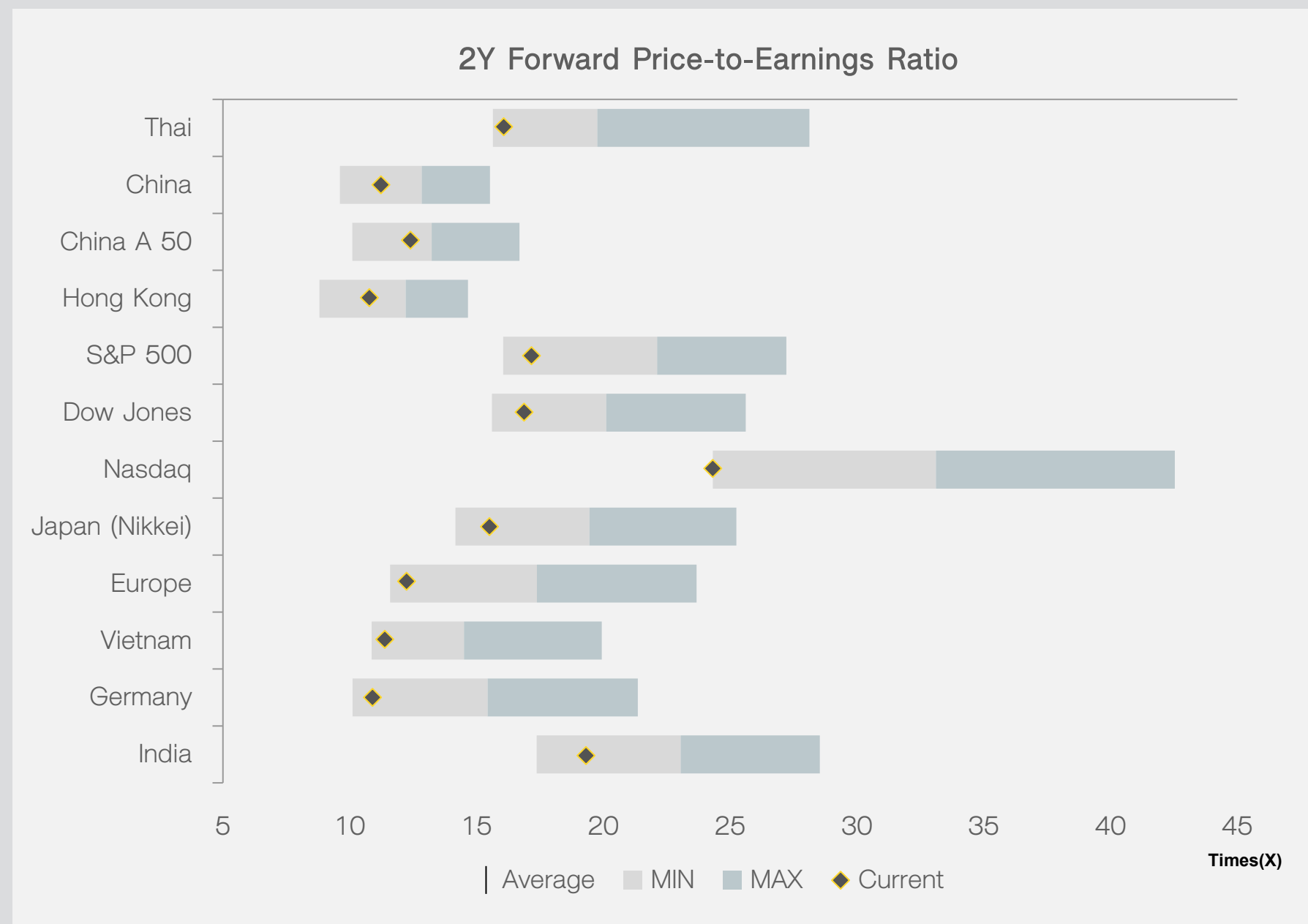
Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	แม้เฟดยังคงมุ่งเดินหน้าขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปนับต่อจากนี้เนื่องด้วยประสิทธิภาพสำหรับการควบคุมอัตราเงินเฟ้อยังไม่เพียงพอมากนัก แต่นักลงทุนได้รับรู้ปัจจัยดังกล่าวเข้าสู่ราคาตลาดหุ้นไปจำนวนมากแล้ว ซึ่งหลังจากนี้นักลงทุนจับตาโอกาสการอ่อนค่าลงของค่าเงินดอลลาร์จากการส่งสัญญาณชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดในอนาคต แนะนำ Selective Buy เลือกลงทุนในหุ้นกลุ่ม Value และ Defensive ที่มีความผันผวนต่ำ
	Europe	Neutral	ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มผันผวนจากประเด็นของการเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งสะท้อนว่าหลังจากนี้มีโอกาสที่ ECB พร้อมเดินหน้าขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้มากกว่าระดับปัจจุบัน ขณะที่หลายประเทศในยุโรปต้องประสบกับความหวาดหวั่นต่อการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยจึงแนะนำนักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุน
	Japan	Neutral	แรงหนุนจากการค้าระหว่างประเทศที่ยังไม่สามารถฟื้นตัวขึ้นมาได้อย่างเต็มที่นัก เป็นเหตุให้รัฐบาลญี่ปุ่นต้องปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตในปี 2022 ขณะที่การอ่อนค่าของสกุลเงินเยนยังไม่สามารถผลักดันอุตสาหกรรมการส่งออกที่ควรได้ประโยชน์ LH Bank Advisory ยังไม่แนะนำเข้าสะสม
	China	+1	แรงกดดันจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ยังส่งผลกระทบต่อไปยังกลุ่มผู้บริโภคให้ชะลอการใช้จ่ายลง ประกอบกับความกังวลต่อการกลับเข้าสู่สถานการณ์การล็อกดาวน์ของประเทศอีกครั้ง จึงเป็นเหตุผลให้เศรษฐกิจและตลาดหุ้นของประเทศจีนยังฟื้นตัวขึ้นมาได้ไม่เต็มเหนี่ยวมากนัก ดังนั้นจึงแนะนำเข้าสะสมในอุตสาหกรรมที่ได้รับการสนับสนุนจากนโยบายของรัฐบาล เช่นพลังงานสะอาด
	India	Neutral	ธนาคารกลางอินเดียยังคงมุ่งมั่นยื่นมือเข้ามาช่วยบรรเทาผลกระทบจากการอ่อนค่าของสกุลเงินรูปี ซึ่งการอ่อนค่าของสกุลเงินประกอบกับการถือครองหนี้ต่างประเทศจำนวนมากในช่วงที่ประเทศอินเดียอยู่ในช่วงขาดดุลแฝด (twin deficit) จะกดดันให้เศรษฐกิจของประเทศอินเดียมีความเปราะบาง LH Bank Advisory ไม่แนะนำเข้าสะสม
	Vietnam	+1	ตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นมาได้เล็กน้อยแต่อาจไม่แรงมากนักเนื่องจากเม็ดเงินลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติเริ่มเบาบางลง ไม่เพียงพอต่อการผลักดันตลาดหุ้นให้พ้นระดับ 1,200 จุด แต่หากตัวเลขเศรษฐกิจและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 2 ออกมาดีกว่าคาดและมีทิศทางฟื้นตัวจะช่วยสร้างความมั่นใจและขับเคลื่อนการฟื้นตัวของตลาดหุ้นเวียดนาม
Thai Equity	Thailand	+1	เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยจากภาคการส่งออกที่ได้รับอานิสงส์จากการอ่อนค่าของค่าเงินบาท แต่ต้องเผชิญกับแรงกดดันจากโอกาสการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งมีการคาดการณ์ว่ากนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยราว 75 bps ในปีนี้ ดังนั้น LH Bank Advisory จึงแนะนำ Selective Buy เลือกลงทุนในอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์ เช่นการส่งออกและกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว
Fixed Income	Domestic Bond	-1	การอ่อนค่าลงของค่าเงินบาท ยังสร้างโอกาสให้นักลงทุน มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศได้ ซึ่งหากกนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของตราสารหนี้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
	Foreign Bond	-1	โอกาสการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดอีกกว่า 175 bps ในการประชุม 3 ครั้งที่เหลือในปี 2022 และ การปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางประเทศอื่นยังคงเป็นแรงกดดันต่อผลตอบแทนสำหรับผู้ถือครองตราสารหนี้ รวมถึงเป็นการเพิ่มความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้จากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวสูงขึ้น LH Bank Advisory แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนทั้งตราสารหนี้รัฐบาลและเอกชน
Alternative Asset	Property/REIT	+1	อสังหาริมทรัพย์ยังได้รับความสนใจในคุณสมบัติของการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและการมี pricing power ปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าตามอัตราเงินเฟ้อ แต่การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต้องเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด LH Bank Advisory จึงแนะนำการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทยและสิงคโปร์ที่จะได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศ
	Gold	Neutral	ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า ราคาทองคำมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ผ่านจุดสูงสุดไปเรียบร้อยแล้ว แต่ในระยะยาวทองคำอาจไม่สามารถปรับตัวขึ้นไปได้มากนักหากเศรษฐกิจโลกกลับเข้าสู่ช่วงการฟื้นตัว
	Oil	Neutral	การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยยังเป็นแรงกดดันราคาน้ำมันให้ปรับตัวลดลง จากความกังวลต่อความต้องการใช้น้ำมัน ประกอบกับความกังวลต่อการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังคงกดดันราคาน้ำมันให้ชะลอตัวลง ขณะที่ระยะยาว LH Bank Advisory มองว่ายังมีโอกาสที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยที่ระดับ 65 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ดังนั้นจึงแนะนำให้ขายทำกำไร
	THBUSD	-1	ในระยะ 1-3 เดือน ค่าเงินดอลลาร์ยังสามารถปรับตัวแข็งค่าขึ้นได้เล็กน้อย หากเฟดยังคงมุ่งมั่นปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วและรุนแรง แต่ในช่วงปลายไตรมาส 3 - ไตรมาส 4 ที่เฟดมีโอกาสชะลอความแรงในการปรับอัตราดอกเบี้ย จะเป็นสัญญาณว่าค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าลงและเป็นประโยชน์ให้ค่าเงินบาทเริ่มฟื้นตัวแข็งค่ากลับขึ้นมาได้

# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
1-Aug-22	China	Caixin Manufacturing PMI (Jul)		51.7
	EU	Unemployment Rate (Jun)		6.6%
	US	ISM Manufacturing PMI (Jul)		53
2-Aug-22	US	JOLTs Job Openings (Jun)		11.254M
3-Aug-22	Germany	Balance of Trade (Jun)		€0.5B
	UK	S&P Global/CIPS UK Services PMI Final (Jul)		54.3
	US	ISM Non-Manufacturing PMI (Jul)		55.3
4-Aug-22	India	RBI Interest Rate Decision	5.4%	4.9%
	UK	BoE Interest Rate Decision	1.75%	1.25%
	US	Balance of Trade (Jun)		\$-85.5B
5-Aug-22	US	Non Farm Payrolls JUL		372K
		Unemployment Rate JUL		3.6%
6-Aug-22	China	Balance of Trade (Jul)		\$97.94B



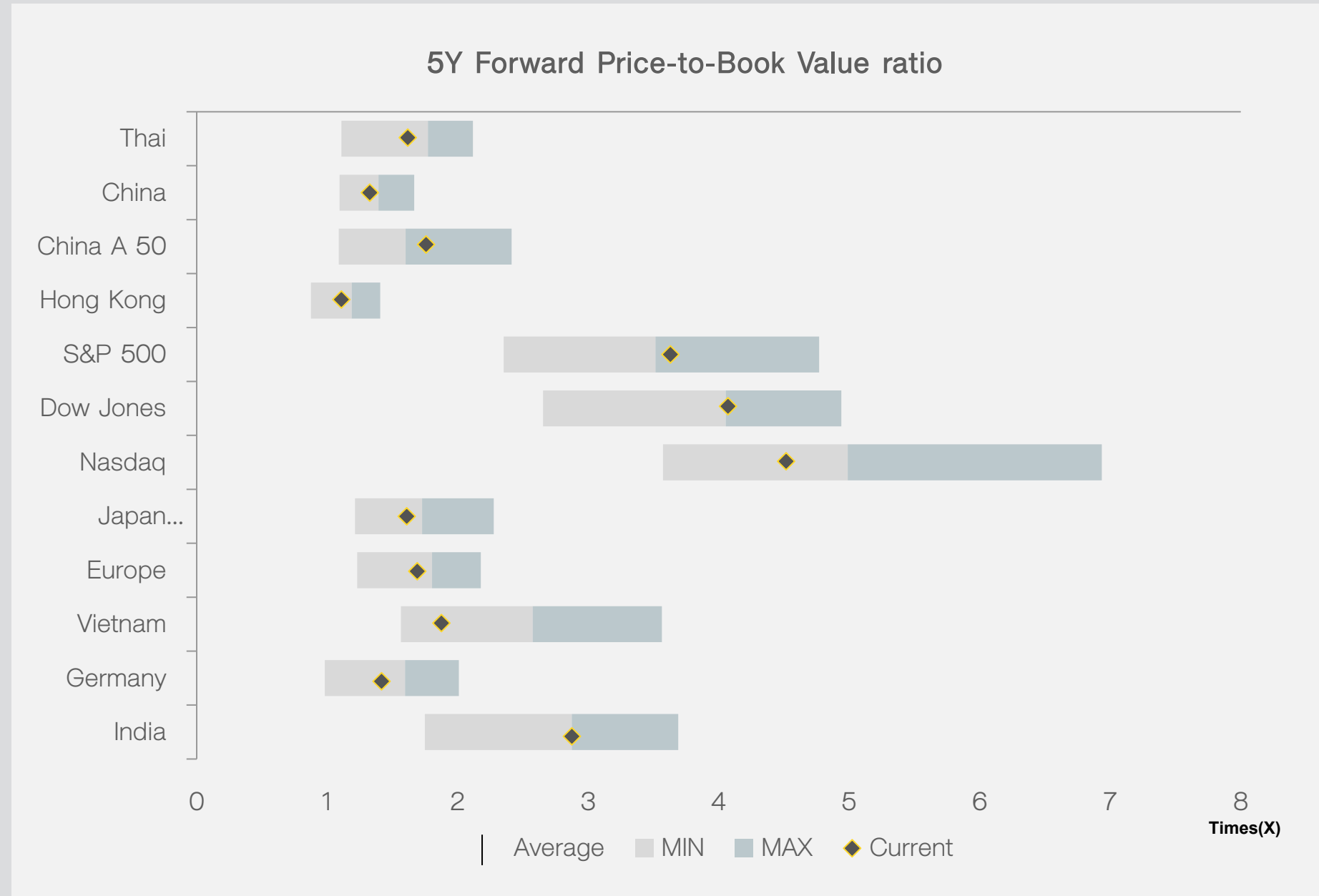
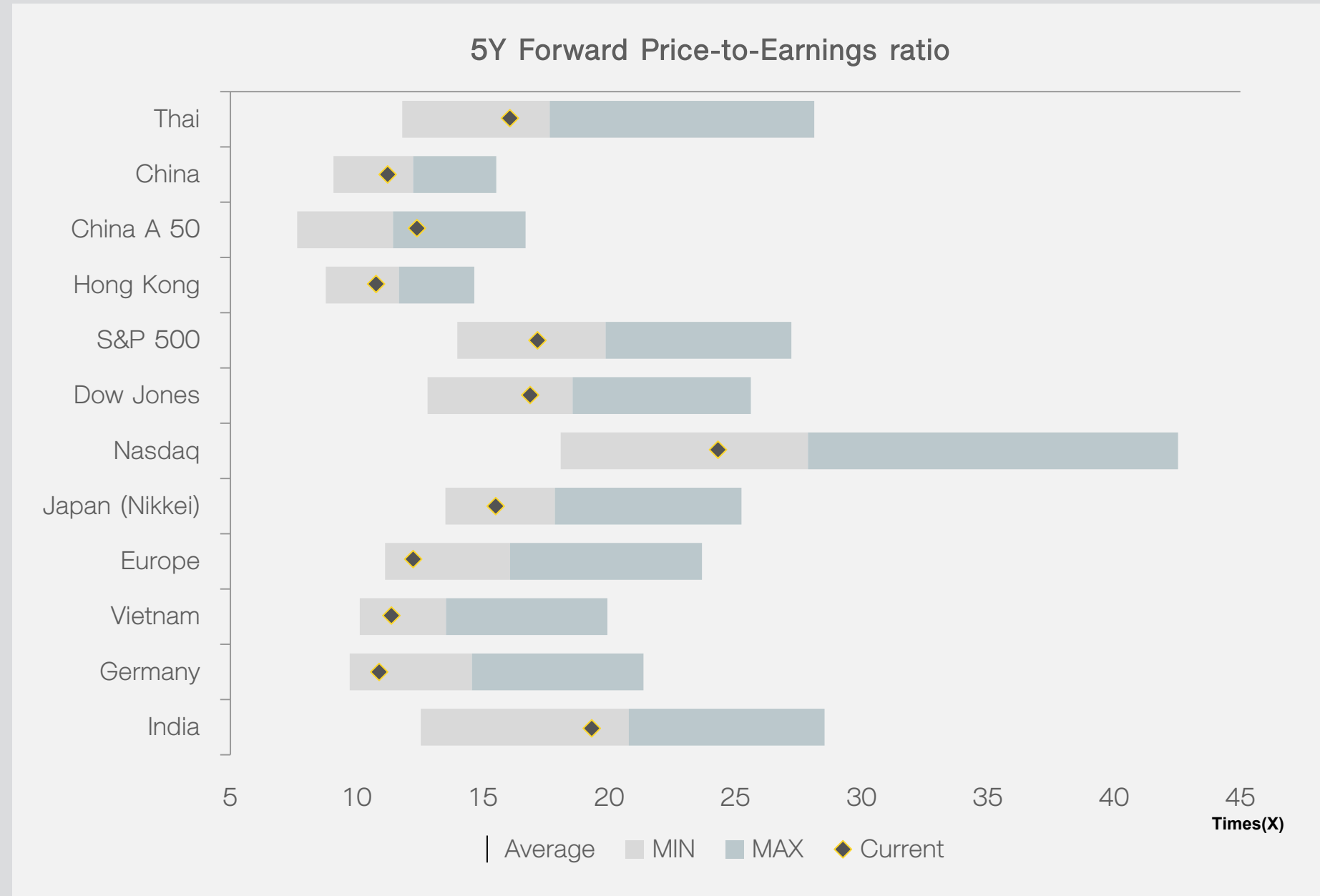
# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 27 July 2022



# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 27 July 2022







# THANK YOU

┌  
LH BANK  
ADVISORY  
└