

# ARCH LUMPINI

Weekly | 08.08.2022

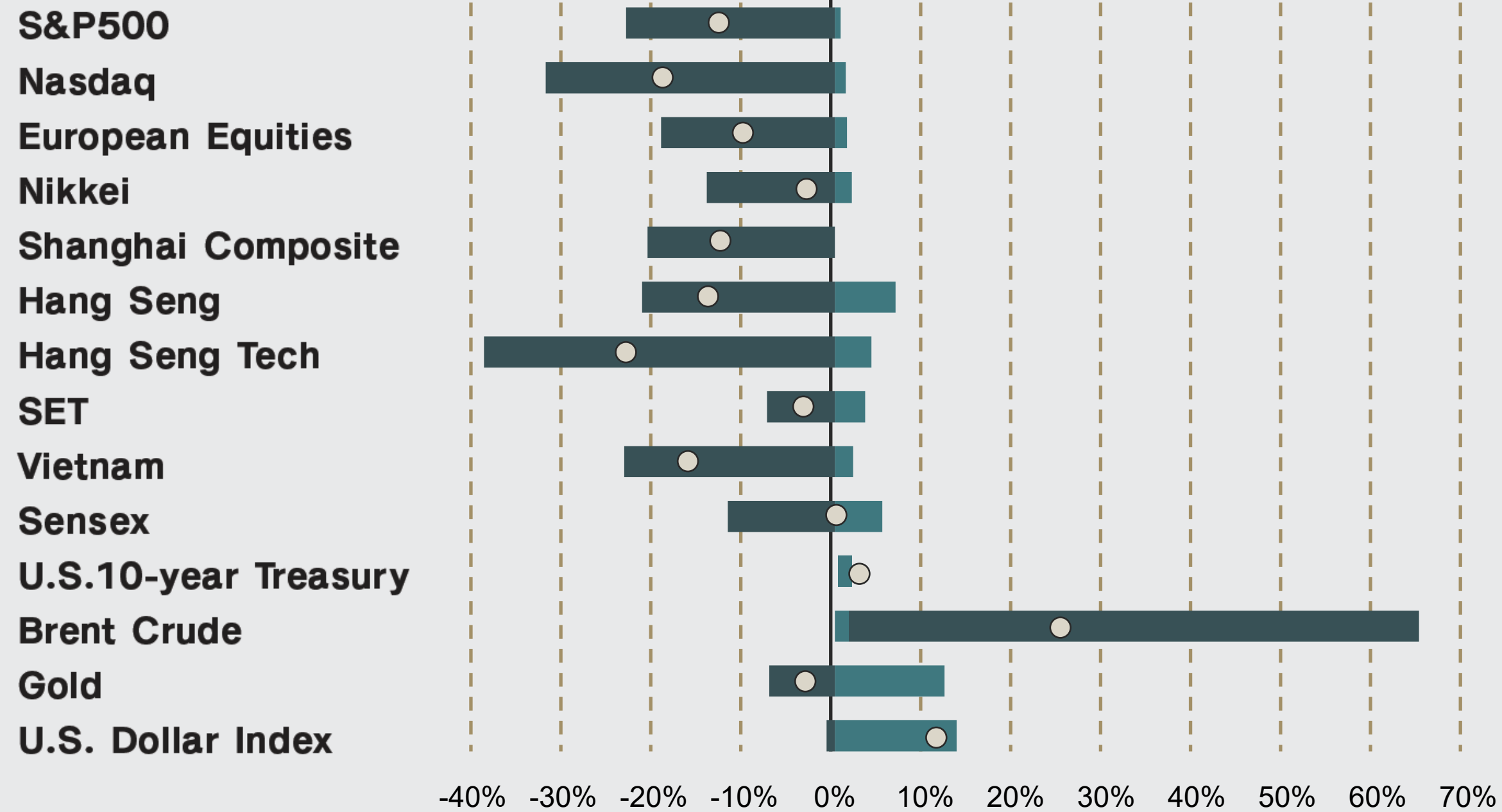
LH BANK  
ADVISORY

ความเห็นบทความ  
ในช่วงที่เศรษฐกิจเปราะบาง



# 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 4 Aug 2022



# ASSET ALLOCATION

กลุ่มสินทรัพย์	UW	น้ำหนักการลงทุน	OW
ตราสารหนี้	█	▼	█
ตราสารหนี้ระยะสั้น	█	▼	█
พันธบัตรรัฐบาลต่างประเทศ	█	▼	█
หุ้นกู้ต่างประเทศ	█	▼	█
ตราสารทุน	█	█	▼
ตลาดหุ้นไทย	█	█	▼
สหรัฐฯ	█	▼	█
ยุโรป	█	▼	█
ญี่ปุ่น	█	▼	█
เอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น)	█	▼	█
จีน	█	█	▼
ตราสารทางเลือก	█	▼	█
Prop fund/REIT/IFF	█	█	▼
ทองคำ	█	▼	█
น้ำมัน	█	▼	█

# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

แม้ในเดือนก.ค. ภาพตลาดหุ้นโดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐฯ และ Developed Market (DM) จะฟื้นตัวกลับขึ้นมาอย่างแรง ส่งผลให้นักลงทุนอาจมองว่าตลาดหุ้นกลับตัวผ่านจุดต่ำสุดขึ้นมาแล้วหรือไม่ แต่ในมุมมองของ LH Bank Advisory ที่ยังเล็งเห็นถึงปัจจัยเสี่ยงที่หลงเหลืออยู่ในช่วง 2 ไตรมาสสุดท้ายของปี จึงมองว่าทิศทางของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะยังอยู่ในสภาวะการชะลอตัว และการปรับตัวขึ้นที่ผ่านมาเป็นเพียงแค่การฟื้นตัวชั่วคราวเท่านั้น จึงแนะนำกลยุทธ์การลงทุนดังนี้

1. สำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ แนะนำการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Dividend & Buyback ที่มีการให้ผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอและเพิ่มโอกาสในการรับผลตอบแทนจากทั้ง Dividend yield และ Buyback yield
2. แนะนำลดความผันผวนด้วยหุ้น Value และ Defensive
3. เข้าสะสมการลงทุนในประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและยังมี upside จากศักยภาพการฟื้นตัว เช่น ประเทศเวียดนามและไทยทดแทน

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

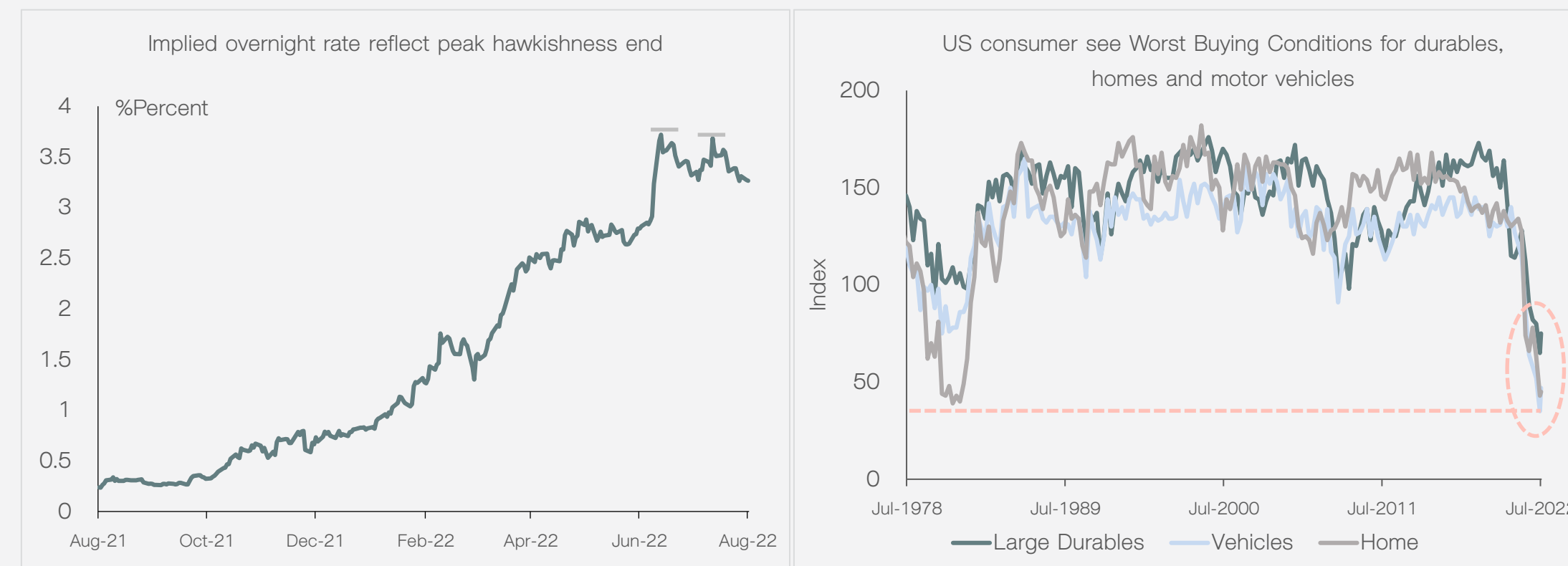
## รอรับความผันผวนของตลาดอีกระลอก

ตลาดหุ้นสหรัฐฯทั้ง S&P500 และ NASDAQ ปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 10% เมื่อเทียบกับเดือนที่ผ่านมา ทาง LH Bank Advisory มองว่าเป็นการฟื้นตัวเพียงระยะสั้นหลังตลาดปรับฐานลงแรง และประกอบกับคาดว่าเฟดได้ดำเนินนโยบายรัดกุมที่แข็งแกร่งที่สุดไปแล้ว (Peak Hawkishness) โดยจาก Implied overnight rate ที่ยังไม่สามารถทำจุดสูงสุดที่เหนือกว่า 3.72% โดยปัจจุบันอยู่ที่ 3.62% แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาในภาพรวมพบว่าตลาดกำลังประเมินถึงอัตราการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายระดับ 1.25% ในการประชุมข้างหน้า ดังนั้นดอกเบี้ยสิ้นปี 2022 ที่ระดับ 3.50%

ซึ่งผลกระทบจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยส่งผลให้ความต้องการบริโภคสินค้าคงทนปรับลดลง สะท้อนไปที่บรรยากาศของผู้บริโภคสินค้าคงทน ในเดือนกรกฎาคมปรับตัวลงต่ำกว่าเมื่อ 40 ปีก่อน ข้ำเติมเศรษฐกิจที่หดตัวมา 2 ไตรมาส ให้ในไตรมาส 3 ภาพรวมของภาคบริโภคเอกชน และการลงทุนเอกชนจะยังคงมีแนวโน้มแยลง ความกังวลใจของผู้บริโภคเป็นไปทิศทางเดียวกับความตึงเครียดของดัชนีภาวะการเงินที่มากขึ้น

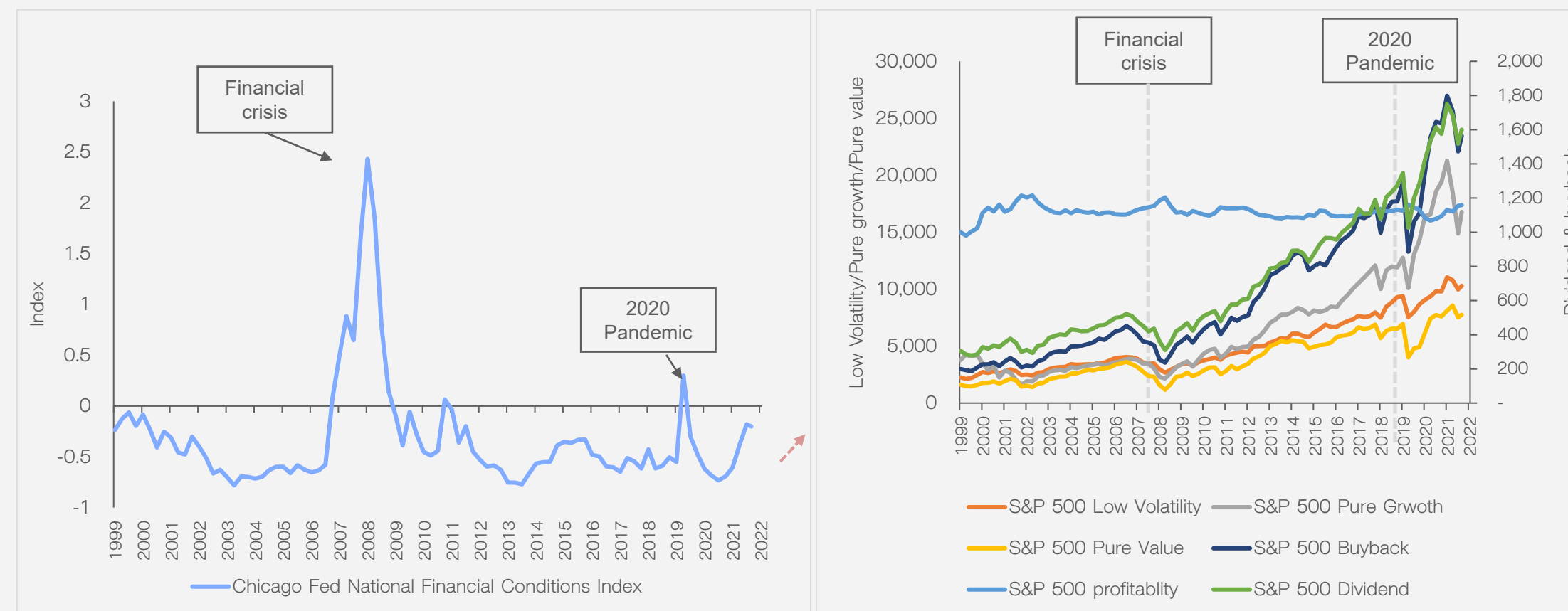
ทาง LH Bank Advisory พิจารณาย้อนไปในอดีตช่วงเวลาของดัชนีภาวะการเงินที่ตึงเครียดนั้นจะช่วงที่เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยและตลาดกลับมาเผชิญความผันผวนที่รุนแรง ซึ่งภาพในระยะกลางระดับเงินเฟ้อสหรัฐฯยังอยู่ระดับสูงทำให้อัตราดอกเบี้ยยังคงมีโอกาปรับสูงขึ้นต่อ ส่งผลกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจพร้อมกับผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนของสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะชะลอตัว ดังนั้น LH Bank Advisory ยังคงแนะนำจัดพอร์ตการลงทุนที่มีความผันผวนต่ำถือครองบริษัทที่มีกำไรแข็งแกร่ง ซึ่งความผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ๆ และสำหรับนักลงทุนที่มองหาผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ สามารถเลือกลงทุนในกลุ่ม Dividend & Buyback

Figure 1: Peak Hawkishness and slow demand affect inflation



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2: Selected Value stock to fight Financial condition tightening



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

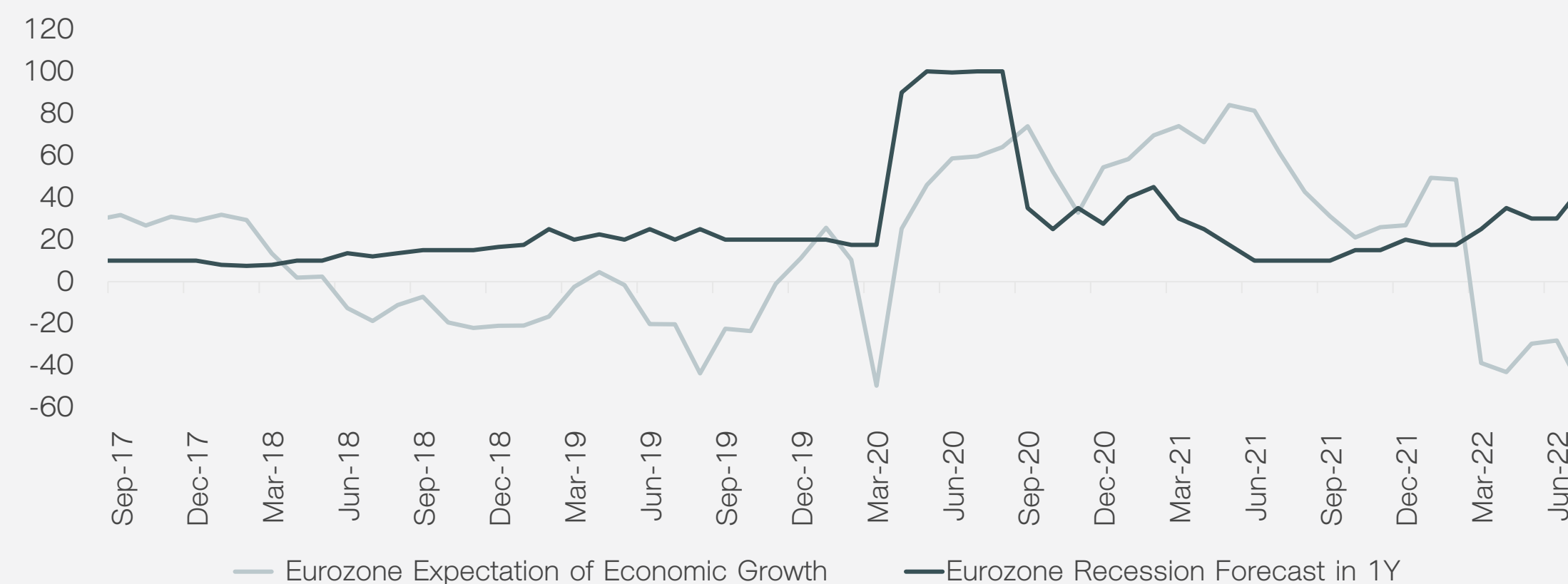
## ยามเมื่อลมพัดทวนกับความหวาดหวั่นของ recession

ท่ามกลางการเกิด bear market rally หรือการฟื้นตัวในระยะสั้นในช่วงที่ตลาดหุ้นโดยรวมยังไม่พลิกกลับเข้าสู่ช่วงตลาดหุ้นฟื้นตัวอย่างแท้จริง ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มเกิดคำถามว่าความกังวลต่อการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยมาบางลงแล้วหรือไม่ โดยเฉพาะในภูมิภาคยุโรปที่เผชิญกับแรงกดดันของสงครามในช่วงต้นปีที่ผ่านมา

หากพิจารณาถึงการคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของ ZEW economic survey จะสังเกตเห็นได้ว่าในช่วงไตรมาส 2 ของปี 2022 นักวิเคราะห์และนักลงทุนเริ่มปรับเพิ่มมุมมองบวกต่อการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของยุโรป แต่สุดท้ายในไตรมาส 3 เกิดการปรับลดคาดการณ์ลงไปต่ำกว่าระดับในปี 2020 สร้างเป็นจุดต่ำสุดใหม่ในรอบ 10 ปี (Figure 3) เมื่อวิกฤติการขาดแคลนพลังงานที่ยังเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันอัตราเงินเฟ้อ นอกจากนี้ ความกังวลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่กลับมาชะลอตัวอีกครั้ง ยังกดดันให้การคาดการณ์โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยปรับตัวกลับเข้าสู่ขาขึ้นอีกครั้ง สะท้อนว่าความคาดหวังต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสหภาพยุโรปว่ายังคงต้องใช้เวลา นอกจากนี้ หากเจาะลงไปสู่ภาคการผลิตและบริการ ระดับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตและบริการได้มีการปรับตัวลดลงมาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ช่วงกลางปี 2021 (Figure 4) และปรับตัวลงมาอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งปรับตัวลงอยู่ในฝั่งของการหดตัว (ต่ำกว่าระดับ 50)

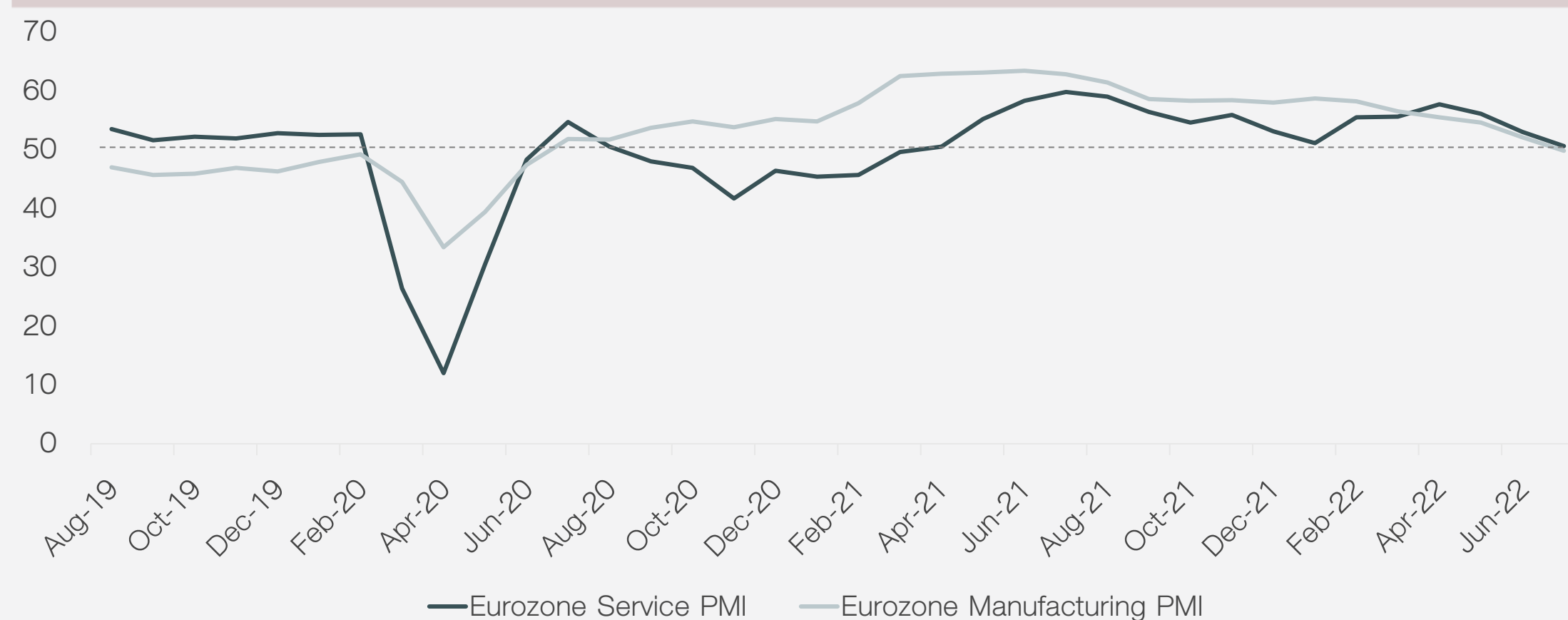
ด้วยภาพรวมดังกล่าว LH Bank Advisory จึงมีมุมมองว่า แม้ระดับมูลค่าพื้นฐาน (Forward P/E ratio) จะปรับตัวลงมาสู่ระดับ 12.24 เท่า หรืออยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะ 5 ปี ในระดับราว 2 S.D. แต่ปัจจัยขับเคลื่อนและพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ยังคงเปราะบาง ประกอบกับโอกาสที่ธนาคารกลางสหภาพยุโรปมีโอกาสเร่งเครื่องรัดกุมมาตรการทางการเงินมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ส่งผลให้ตลาดหุ้นยุโรปยังไม่เหมาะสมแก่การกลับเข้าลงทุนปัจจุบัน และแนะนำให้สรรหาโอกาสการลงทุนจากภูมิภาคอื่นที่มีศักยภาพในการฟื้นตัวทดแทน

Figure 3 : Rising up in Eurozone recession probability



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Soft Economic data in Eurozone



Source: MSCI, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

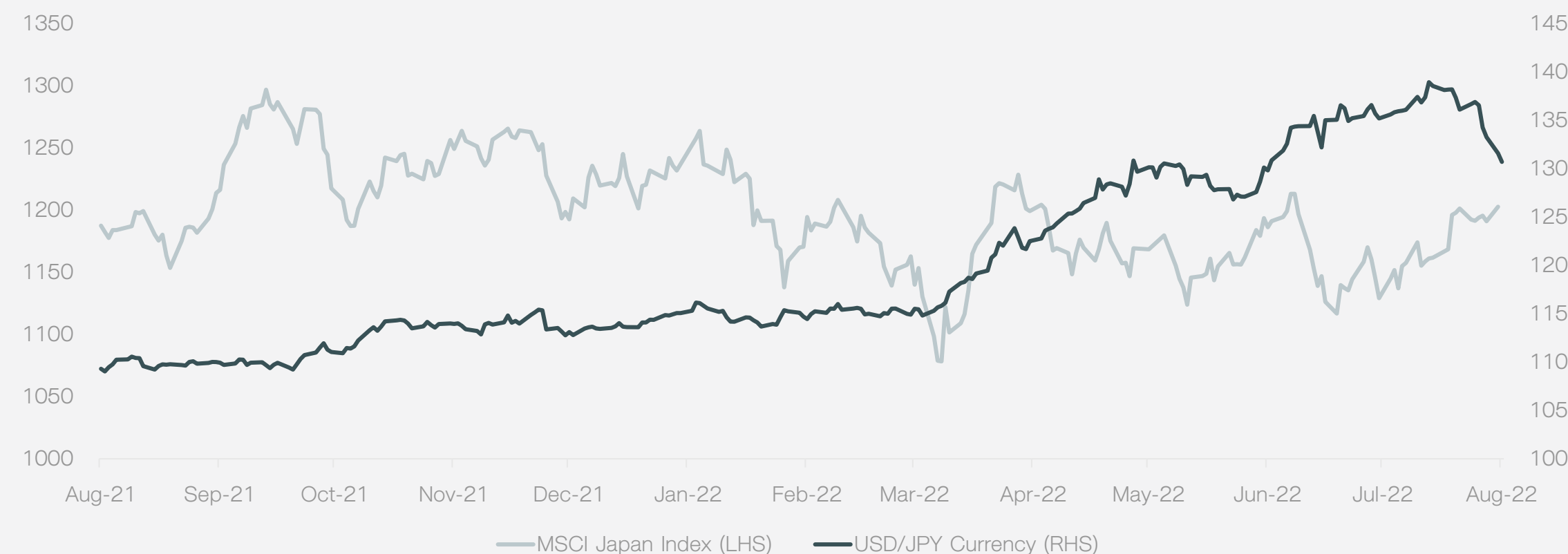
## ถึงเวลาฟื้นตัวของญี่ปุ่นแล้วหรือยัง?

ความสวยงามของฟ้าหลังฝนเป็นสิ่งที่นักลงทุนเฝ้าใฝ่หา ซึ่งตลาดหุ้นญี่ปุ่นต้องตกอยู่ในสภาวะซบเซามา นับตั้งแต่สิ้นไตรมาส 1 แม้ว่าการอ่อนค่าลงของสกุลเงินเยนจะเปรียบเสมือนปัจจัยบวกผลักดันอุตสาหกรรมการส่งออกที่เป็นสัดส่วนใหญ่ของเศรษฐกิจในประเทศ แต่การอ่อนค่าลงกว่า 20% ในระยะเวลาเพียง 4 เดือนเท่านั้นจึง กลายเป็นภัยร้ายต่อการถือครองหนี้สินต่างชาติจำนวนมากของญี่ปุ่น

อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายเดือนก.ค. ตลาดหุ้นญี่ปุ่นสามารถปรับตัวพลิกฟื้นตัวขึ้นมาได้เล็กน้อยจากการปรับ เพิ่มแนวโน้มของคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน แม้สกุลเงินเยนจะแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยสวนทางกับค่าเงิน ดอลลาร์ที่ได้รับแรงกดดันให้ปรับตัวลง (Figure 5) ซึ่งมุมมองของ LH Bank Advisory ที่มองว่าในช่วงปลาย ไตรมาส 3 หรือไตรมาส 4 ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มส่งสัญญาณชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ในช่วงสิ้นปี 2022 และยุติลงในปี 2023 จะกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์เริ่มอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยและผลักดันให้สกุลเงินเยนเริ่มแข็ง ค่าขึ้นอาจเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นญี่ปุ่นในช่วงสั้น แต่หากค่าเงินเยนกลับเข้าสู่สภาวะปกติและสร้างเสถียรภาพได้ จะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นของประเทศญี่ปุ่น

นอกจากนี้ในฟากของภาคการผลิตในญี่ปุ่นเริ่มผ่อนคลายแรงกดดันจากการปัญหาติดขัดในห่วงโซ่การผลิต (supply chain disruption) เมื่อตัวเลขภาคการผลิต (Industrial Production) ของประเทศญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 8.9% จากเดือนก่อนหน้า สูงกว่าคาดการณ์ ซึ่งได้รับอานิสงส์จากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ของประเทศจีนที่ กระตุ้นการบริโภคและยอดซื้อยานยนต์และชิ้นส่วนการผลิตจากประเทศญี่ปุ่น ขณะที่ยอดสินค้าคงคลังได้ปรับตัวขึ้น รายเดือนครั้งแรกในรอบ 4 เดือน (Figure 6) เป็นสัญญาณสะท้อนความผ่อนคลายในปัญหาการติดขัดของห่วงโซ่ การผลิตในประเทศญี่ปุ่นได้ ดังนั้นด้วยทิศทางของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นมา LH Bank Advisory แนะนำจับ ตามองความชัดเจนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพในค่าเงินก่อนกลับเข้าลงทุนอีกครั้ง

Figure 5 : Japan stock market picked up in July



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 6 : Japan's industrial sector is on the recovery path



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory



# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	แม้ตัวเลขเศรษฐกิจในภาคบริการของสหรัฐฯ จะฟื้นตัวขึ้นจากยอดคำสั่งซื้อสินค้าใหม่ การผ่อนคลายในห่วงโซ่อุปทานและกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ แต่ประเด็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดที่หลงเหลืออยู่ในการประชุม 3 ครั้งของปี 2022 และการเยือนไต้หวันของประธานสภา สหรัฐฯ ที่สร้างความสั่นคลอนให้แก่ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ - จีนให้ทวีคูณความรุนแรงขึ้น ยังเป็นปัจจัยความผันผวนของตลาดหุ้นในช่วงครึ่งหลังของปี LH Bank Advisory แนะนำเข้าสะสมในกลุ่ม Defensive และ Value ที่มีความผันผวนต่ำ
	Europe	Neutral	ตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหภาพยุโรปที่ยังไม่ฟื้นตัวและเริ่มปรับตัวลงเข้าสู่ปากการหดตัวอีกครั้งพร้อมทั้งการคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะปรับตัวลดลง จึงเป็นแรงกดดันและเร่งความกังวลต่อโอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอนาคต LH Bank Advisory ยังไม่แนะนำเข้าสะสม
	Japan	Neutral	การอ่อนตัวระยะสั้นของค่าเงินเยนยังคงเป็นแรงหนุนตลาดได้ในระยะสั้นจากการหนุนอุตสาหกรรมภาคการส่งออก ขณะที่การผ่อนคลายปัญหาของห่วงโซ่อุปทานการผลิตส่งผลให้ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของญี่ปุ่นและการคาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนฟื้นตัวขึ้นได้ LH Bank Advisory แนะนำจับตาดูความชัดเจนในการฟื้นตัวจึงเข้าสะสม
	China	+1	ความไม่แน่นอนต่อการแพร่ระบาดของไวรัสในประเทศจีนที่อาจส่งผลให้รัฐบาลสามารถประกาศล็อกดาวน์ประเทศได้อยู่เสมอ เป็นแรงกดดันให้แก่การฟื้นตัวในภาคการผลิตของประเทศจีนในเดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามการที่รัฐบาลออกมาประกาศว่าโอกาสที่การเติบโตทางเศรษฐกิจในปีนี้จะแตะระดับ 5.5% ตามเป้าหมายไม่ใช่เรื่องง่าย จึงแนะนำเข้าสะสมในรายกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาล เช่นพลังงานสะอาด
	India	Neutral	ตลาดหุ้นอินเดียยังมีแนวโน้มความผันผวนแม้ผลประกอบการที่ประกาศออกมาล่าสุดโดยรวมฟื้นตัวขึ้นมาได้เล็กน้อย แต่การที่คาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของ IMF ในปี 2022 หลังจากตัวเลขทางเศรษฐกิจอื่นๆ หดตัวลงติดต่อกัน 2 ไตรมาส ส่งผลให้ความหวังของนักลงทุนยังถูกแขวนไว้กับโอกาสของการอัดฉีดมาตรการเพิ่มเติม ดังนั้นยังไม่แนะนำเข้าสะสม
	Vietnam	+1	การรับประโยชน์จากการเข้าลงทุนของนักลงทุนต่างชาติยังเป็นแรงหนุนสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเวียดนาม ส่งผลให้ธุรกิจประเภทอุตสาหกรรม (Industrial park real estate market) สามารถเติบโตได้ดี ด้วยระดับราคาและปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจปัจจุบัน แนะนำเข้าสะสมได้แต่ในสัดส่วนที่จำกัด
Thai Equity	Thailand	+1	การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยยังคงต้องพึ่งพาอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว การบริโภคภายในประเทศและการบริการเป็นหลักจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่สูงกว่าคาดการณ์และการอัดฉีดมาตรการทางการคลังเพิ่มเติม ในขณะที่ภาคการผลิตยังคงต้องเผชิญปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วน และปัญหาต้นทุนที่ปรับตัวอยู่ในระดับสูง ดังนั้นแนะนำเข้าสะสมภายใต้กลยุทธ์ Selective Buy ในอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์
Fixed Income	Domestic Bond	-1	การคาดการณ์ว่างบ. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนส.ค. ส่งผลให้บอนด์ยีลด์ของไทยดีดตัวขึ้นตามบอนด์ยีลด์ทั่วโลก กัดกร่อนผลตอบแทนของผู้ถือครองตราสารหนี้ในปัจจุบัน LH Bank Advisory ไม่แนะนำให้เข้าสะสม
	Foreign Bond	-1	การเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ยิ่งสร้างแรงกดดันให้แก่การลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลกจากผลกระทบการดีดตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ ดังนั้นการลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้จึงขาดความน่าสนใจตลอดปี 2022 แนะนำหลีกเลี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT	+1	ความน่าสนใจของตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มชะลอตัวลงจากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ความหวังของอุตสาหกรรมจึงไปตกอยู่ในฝั่งของกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในฝั่งประเทศไทยและสิงคโปร์
	Gold	Neutral	ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า ราคาทองคำมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ผ่านจุดสูงสุดไปเรียบร้อยแล้ว แต่ในระยะยาวทองคำอาจไม่สามารถปรับตัวขึ้นไปได้มากนักหากเศรษฐกิจโลกกลับเข้าสู่ช่วงการฟื้นตัว
	Oil	Neutral	การตัดสินใจเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกในระดับ 100,000 บาร์เรลต่อวัน โดยเริ่มในเดือนก.ย. ซึ่งต่ำกว่าเดือนก.ค.-ส.ค. ที่ปรับเพิ่มกำลังการผลิตกว่า 648,000 บาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้นักลงทุนเกิดความกังวลว่ากำลังการผลิตจะเพียงพอต่อความต้องการหรือไม่ ผลักดันให้ราคาน้ำมันสามารถปรับตัวขึ้นได้ในระยะสั้น แต่ระยะกลางถึงยาว ราคาน้ำมันมีโอกาสปรับตัวลงสู่จุดสมดุลที่ค่าเฉลี่ยราว \$60/บาร์เรลได้
	THBUSD	-1	ในระยะ 1-3 เดือน ค่าเงินดอลลาร์ยังสามารถปรับตัวแข็งค่าขึ้นได้เล็กน้อย หากเฟดยังคงมุ่งมั่นปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วและรุนแรง แต่ในช่วงปลายไตรมาส 3 - ไตรมาส 4 ที่เฟดมีโอกาสชะลอความแรงในการปรับอัตราดอกเบี้ย จะเป็นสัญญาณว่าค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มผ่อนคลายลงและเป็นประโยชน์ให้ค่าเงินบาทเริ่มฟื้นตัวแข็งค่ากลับขึ้นมาได้

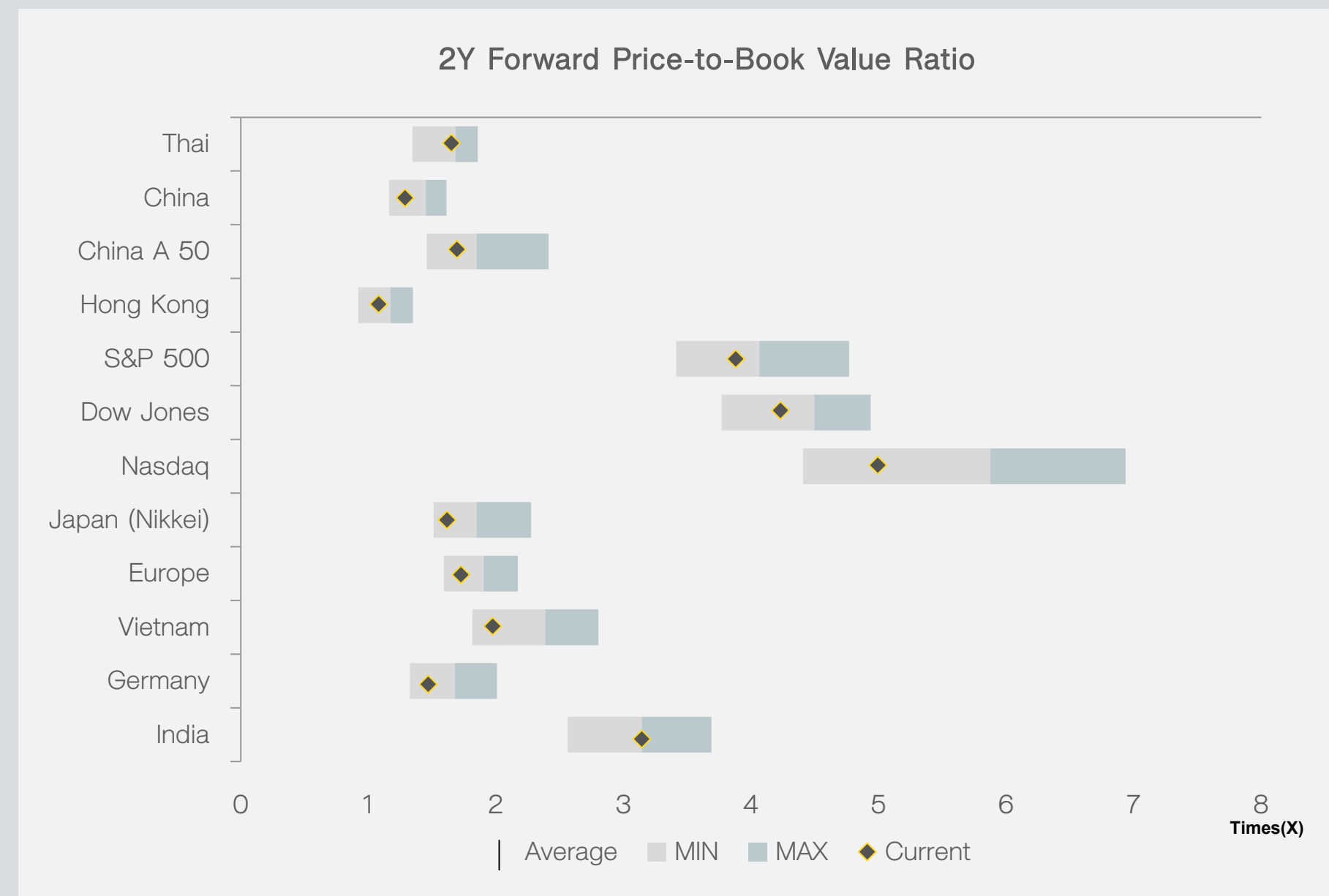
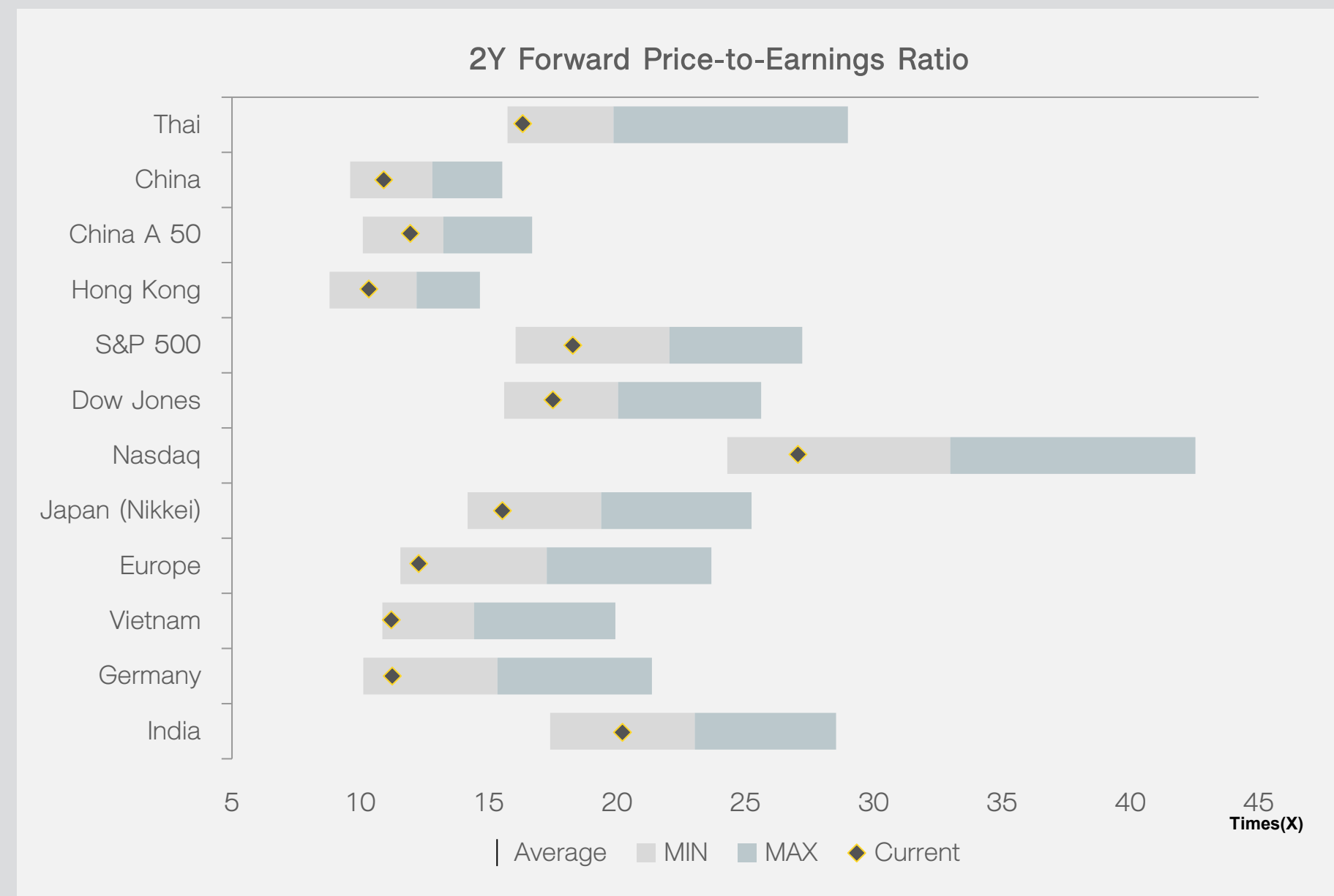
# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
10-Aug-22	China	Inflation Rate YoY (Jul)		2.5%
	Thailand	Interest Rate Decision		0.5%
	US	Core Inflation Rate YoY (Jul)		5.9%
		Inflation Rate YoY (Jul)		9.1%
11-Aug-22	US	PPI MoM (Jul)		1.1%
12-Aug-22	UK	GDP Growth Rate YoY Prel Q2		8.7%
		GDP Growth Rate QoQ Prel Q2		0.8%
		GDP MoM JUN		0.5%
	US	Michigan Consumer Sentiment Prel (Aug)		51.5





# MARKET EVENT AND VALUATION

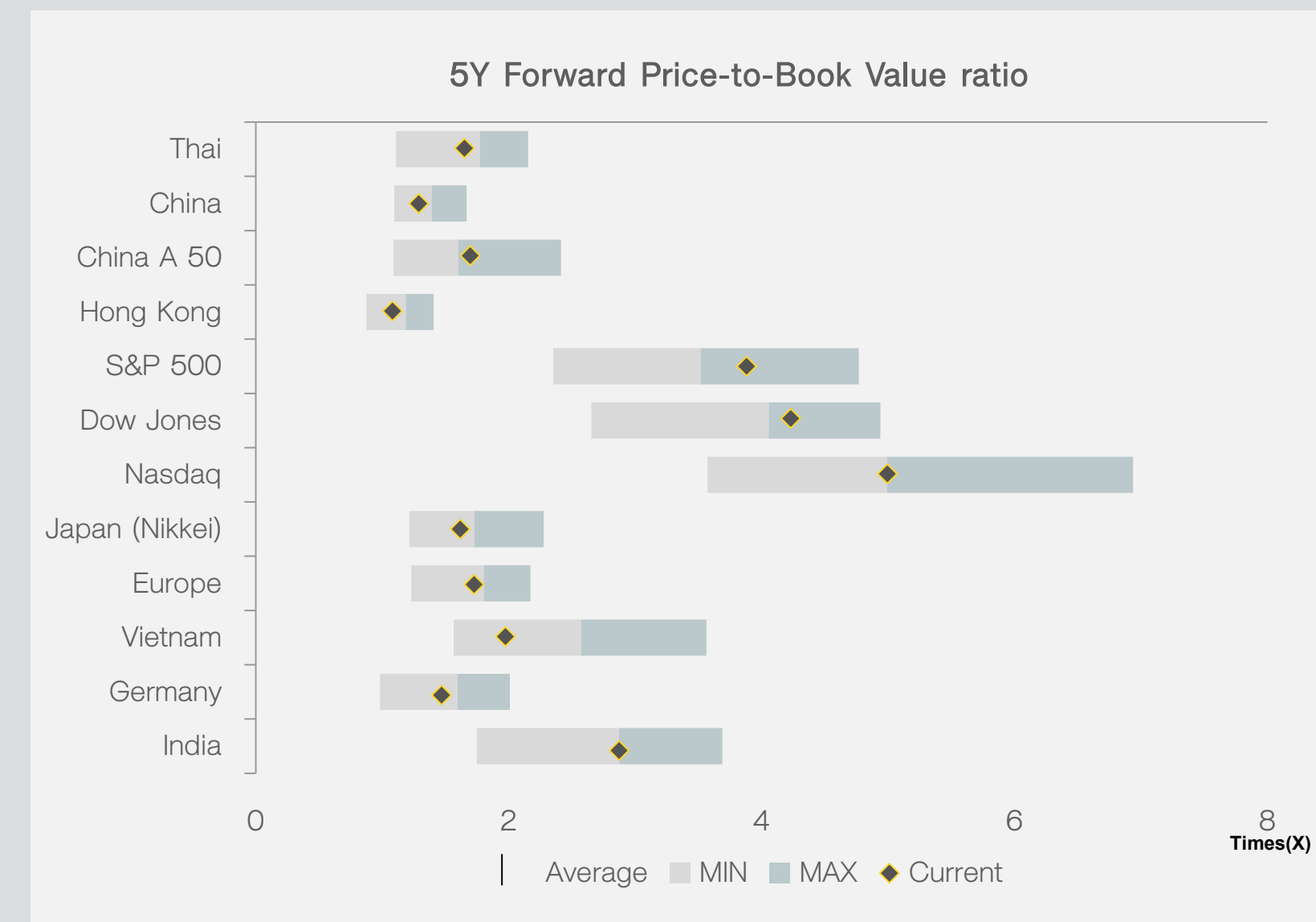
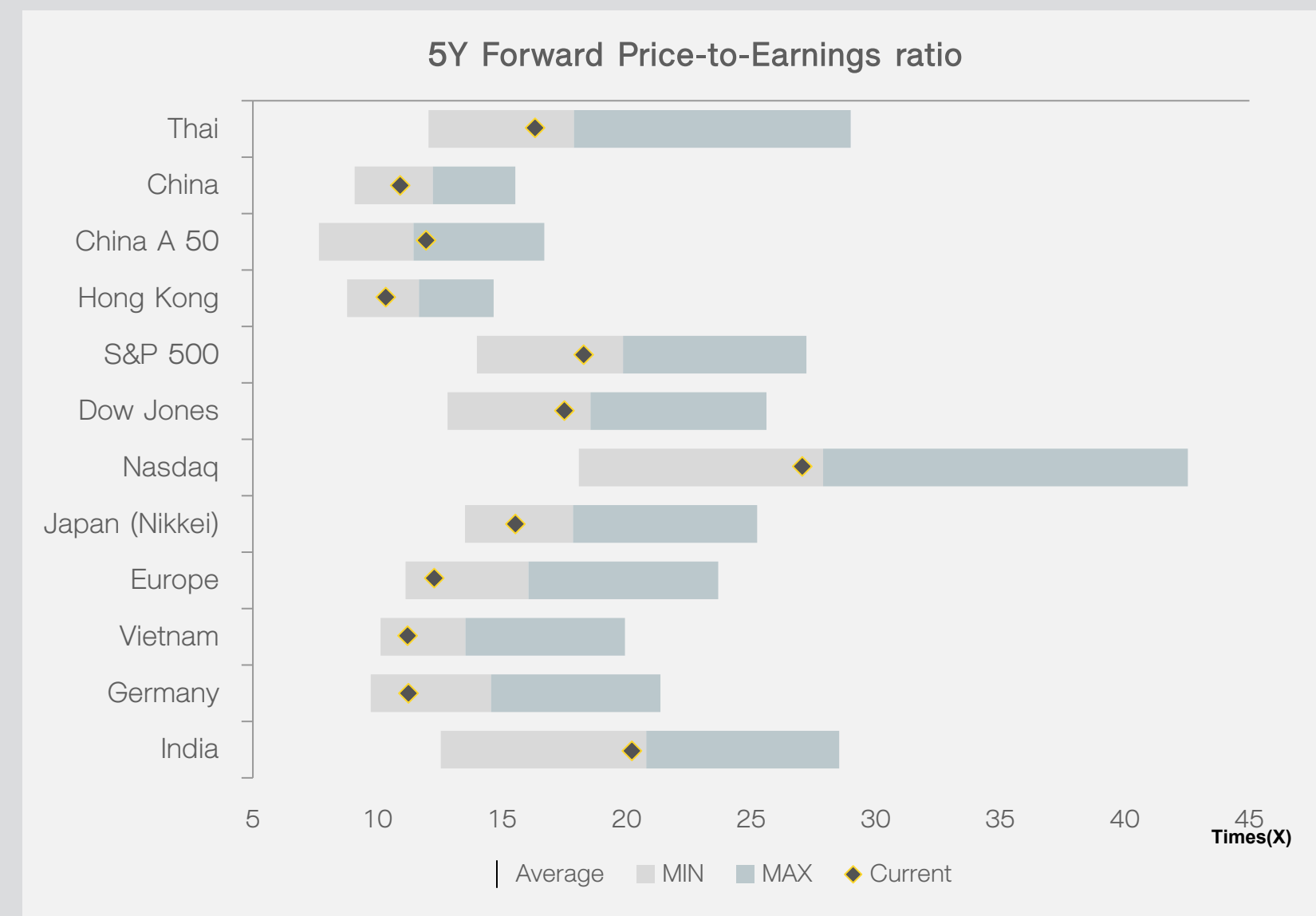


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 4 Aug 2022





# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 4 Aug 2022







# THANK YOU

┌  
LH BANK  
ADVISORY  
└