

# ARCH LUMPINI

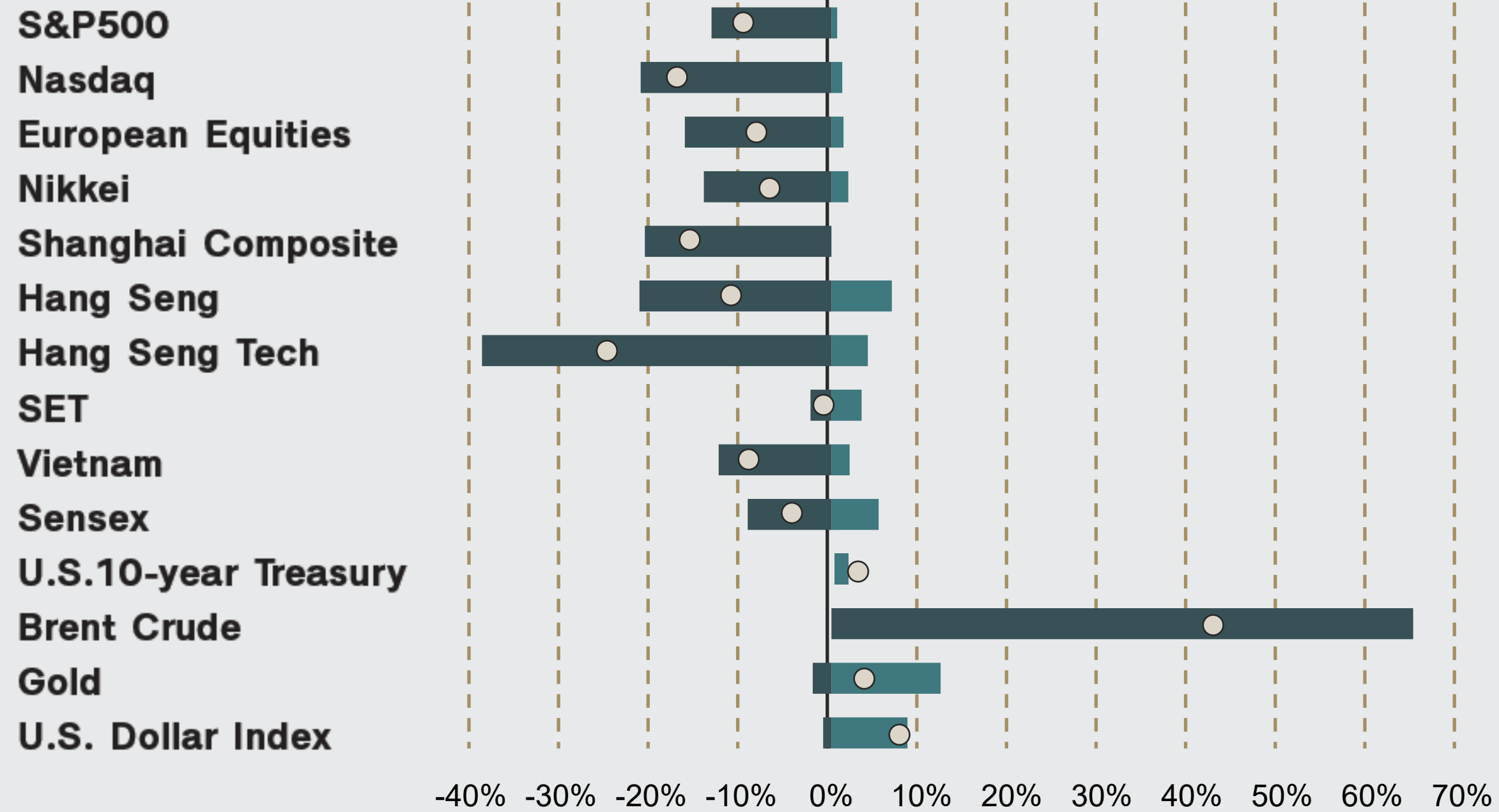
Weekly | 09.05.2022

LH BANK  
ADVISORY

**แสงจันทร์ในยามค่ำคืน  
สรรหาโอกาสที่ดีในการลงทุน**

# 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 5 May 2022



# ASSET ALLOCATION

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

# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ทิศทาง การขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องของประเทศพัฒนาแล้ว ประกอบกับความแน่ชัดในการลดขนาดงบดุลของเฟดส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกยังคงได้รับความผันผวนต่อในระยะสั้นถึงกลาง และส่งผลให้ตลาดหุ้นเหล่านี้ขาดความน่าสนใจ สิ่งสำคัญในปัจจุบันคือการสรรหาโอกาสภายใต้การปรับตัวลงของสินทรัพย์ทางการเงินว่าการลงทุนไต่ยังมีโอกาสสำหรับการฟื้นตัว

LH Bank Advisory ยังคงมองเห็นโอกาสการฟื้นตัวในตลาดหุ้นไทยและเวียดนาม จึงแนะนำคว่าโอกาสสะสมในช่วงที่เกิดการปรับฐานเพื่อการลงทุนในระยะยาวด้วยเหตุผลดังนี้

- 1) ตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวลงมาอย่างรุนแรงจากมาตรการเข้าควบคุมของรัฐบาลแต่ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจยังแข็งแกร่งเพียงพอต่อการฟื้นตัวกลับมาและเติบโตต่อไปในระยะยาว
- 2) การขายทำกำไรในตลาดหุ้นไทยเป็นการปรับฐานลงในระยะสั้น แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 และต่อเนื่องสู่ปี 2023 ตลาดหุ้นไทยยังได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวซึ่งเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทย



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## ตลาดกังวลต่อนโยบายปรับลดปริมาณงบดุล

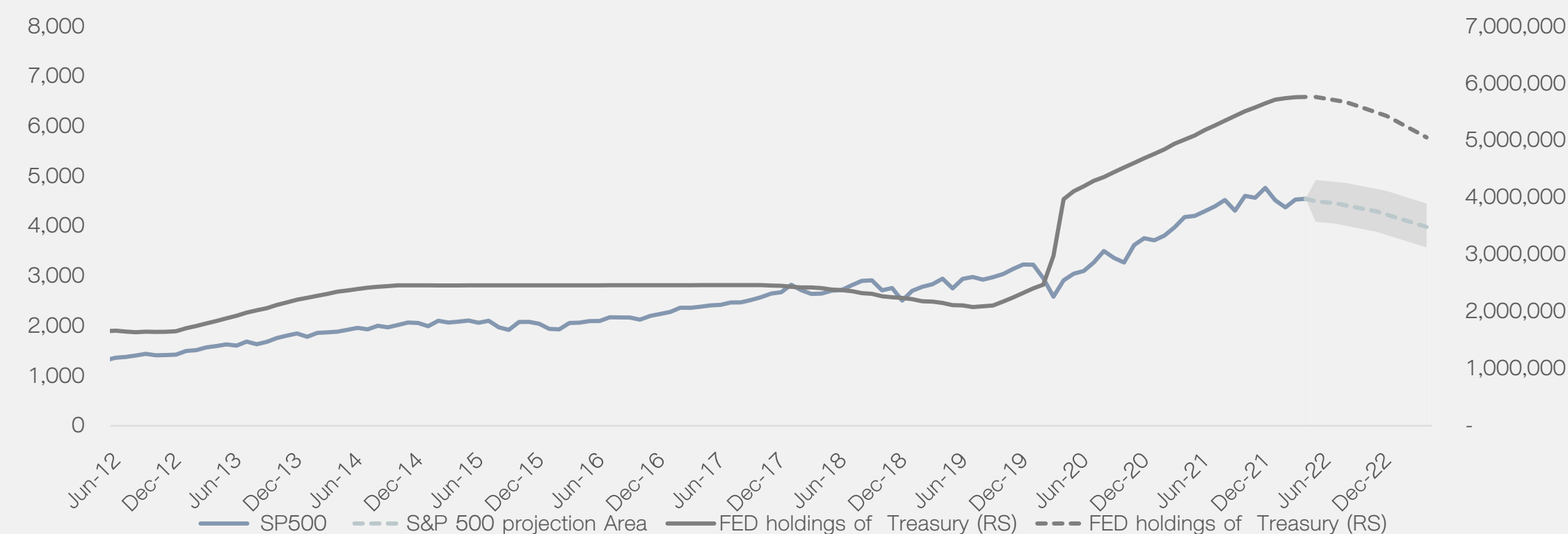
ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ประกาศเริ่มนโยบายการปรับลดขนาดงบดุลหรือ Quantitative Tightening (QT) ในวันที่ 1 มิถุนายน 2022 โดยปรับลดขนาดงบดุลในวงเงิน 4.75 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน ด้วยวิธีปล่อยให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ วงเงิน 3 หมื่นล้านดอลลาร์ และตราสารหนี้ MBS วงเงิน 1.75 หมื่นล้านดอลลาร์ครบอายุในแต่ละเดือน โดยไม่มีการซื้อกลับเข้ามา (Roll off) และหลังจากนั้น 3 เดือน เฟดจะขยายการลดขนาดงบดุลเป็น 9.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน โดยจะใช้การ Roll off เช่นกัน

LH Bank Advisory คาดว่าผลกระทบจากการดำเนินนโยบายลดขนาดงบดุลของเฟด จะสร้างแรงกดดันต่อตลาดการลงทุนของสหรัฐฯ ในเชิงลบเนื่องจากสภาพคล่องที่หายไป หากคาดการณ์ผลกระทบของปริมาณการถือครองพันธบัตรที่จะลดลงเท่ากับ 330,000 ล้านดอลลาร์ ณ สิ้นปี 2022 ที่มีต่อตลาดหุ้น LH Bank Advisory ประเมินผลกระทบดังกล่าวสามารถส่งผลให้ ดัชนี S&P500 ปรับตัวลงได้อีกราว 6-9% จากระดับดัชนีในปัจจุบัน ทั้งนี้หากพิจารณาร่วมกับมุมมองของระดับราคา P/E เฉลี่ย 10 ปี ที่ระดับ 21.7 เท่า เทียบกับระดับ P/E ปัจจุบันของตลาดหุ้น S&P 500 ที่ 23.1 เท่า แสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้น S&P500 ยังสามารถปรับตัวลงได้อีกประมาณ 6% เช่นกัน

อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory ยังย้ำเตือนว่า ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ยังหลงเหลืออยู่ในวิธีการประเมินความเสี่ยงของราคาดัชนีตลาดหุ้นในรูปแบบเช่นนี้คือการ สมมติว่าอัตราการเติบโตของกำไรนั้นคงที่ แต่ในความเป็นจริงของเศรษฐกิจปัจจุบันที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเผชิญกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้ไม่น่าแปลกใจที่นักลงทุนจะยังเผชิญกับการปรับลดการคาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนได้ในเวลาถัดจากนี้

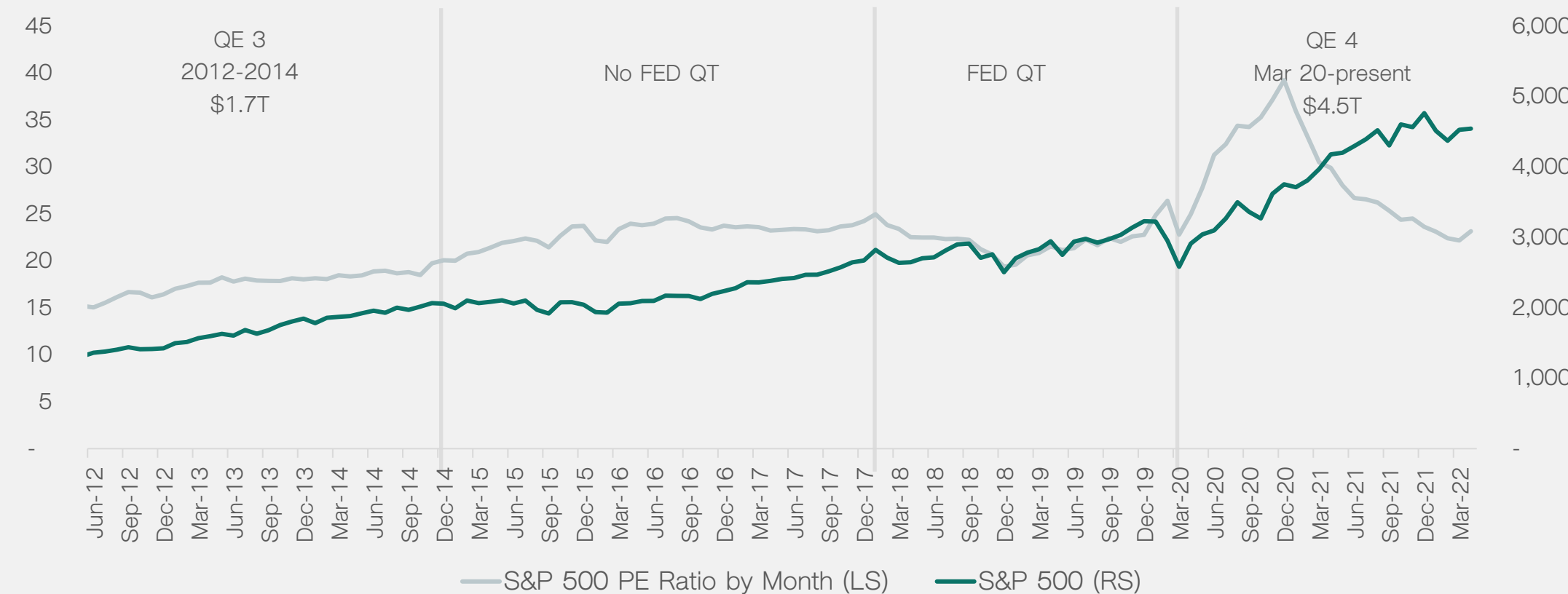
ในยามที่ตลาดหุ้นปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง หลากหลายบทความพยายามค้นหาเงื่อนไขที่จะตลาดจะฟื้นตัวกลับมา LH Bank Advisory ต้องย้ำเตือนว่าเรายังห่างไกลจากจุดของการฟื้นตัว ดังนั้นช่วงนี้ยังเน้นย้ำการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีพื้นฐานดีและราคาเหมาะสม รวมถึงคาดการณ์ผลตอบแทนในระยะที่ยาวมากขึ้น

Figure 1: Projection of S&P 500 following QT's Fed plans



Source: FRED, LH Bank Advisory

Figure 2: Quantitative Policy effect on P/E ratio



Source: NASDAQ LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

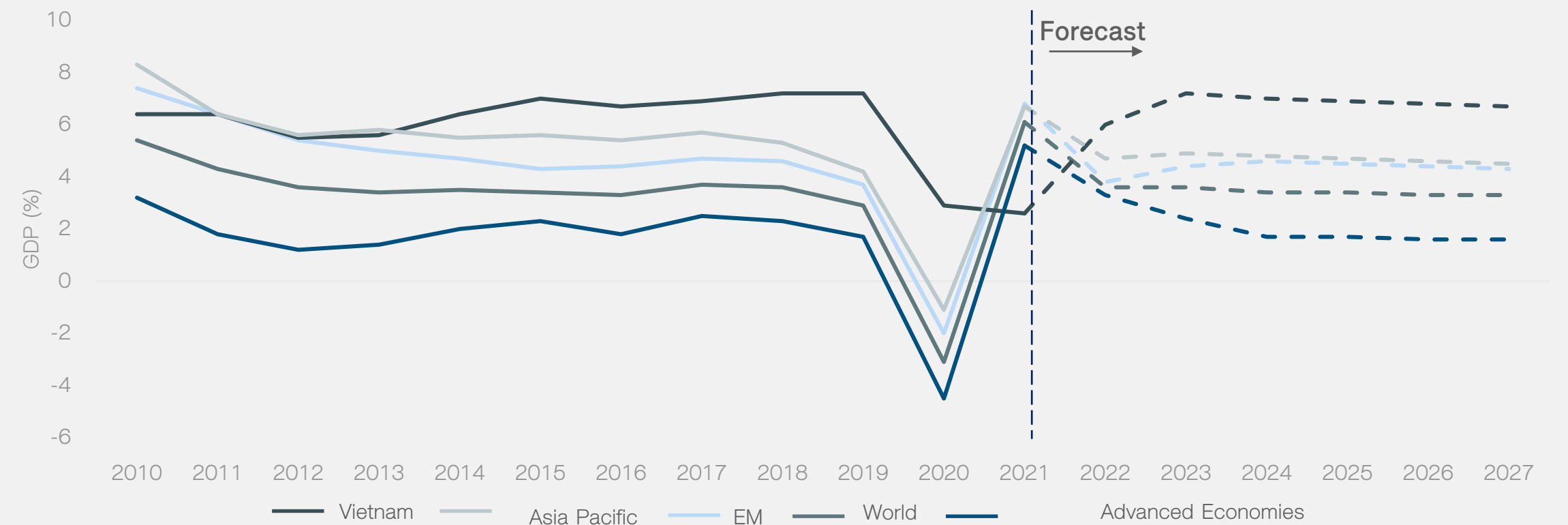
## พื้นฐานแข็งแกร่ง หวังชูปชีวิตตลาดหุ้นเวียดนาม

ความเปราะบางของสหรัฐฯ ทั้งในด้านเศรษฐกิจที่ตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนชะลอตัวลง รวมถึงตลาดการเงินที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีคืบตัวขึ้นทะลุระดับ 3% ส่งผลให้นักลงทุนสรรหาทางเลือกการลงทุนในภูมิภาคอื่นที่ปัจจัยพื้นฐานยังมีความแข็งแกร่ง และมี upside หลงเหลือเพียงพอต่อการเข้าลงทุนในปัจจุบัน หากพิจารณาภาพการลงทุนในระยะ 1 เดือนที่ผ่านมา การทิ้งตัวของตลาดหุ้นเวียดนามเป็นประเด็นที่ได้รับการกล่าวขานอย่างมากในกลุ่มนักลงทุนว่า “วัฏจักรขาขึ้นของเวียดนามเข้าใกล้จุดสิ้นสุดแล้วหรือไม่” หรือ “เวียดนามยังมีปัจจัยหนุนใ้บ้างที่จะขับเคลื่อนเวียดนามให้ฟื้นตัวกลับขึ้นมาอีกครั้ง”

ความน่าสนใจของประเทศเวียดนามเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นภายในภูมิภาคคืออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับสูง (Figure 3) โดยปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจยังคงได้รับแรงผลักดันจากภาคการผลิตและอุตสาหกรรม เมื่อประเทศเวียดนามได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ FDI (Foreign Direct Investment) ที่มีมูลค่ากว่า 1.08 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเดือนม.ค. - เม.ย. ขณะที่ยอดการลงทุนจริง (FDI Disbursement) ใน 4 เดือนแรกของปี 2022 เติบโตขึ้นกว่า 7.6% เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า นอกจากนี้เวียดนามยังเป็นประเทศที่มีเสถียรภาพในอัตราดอกเบี้ยและยังไม่มีสัญญาณการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อช่วงการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

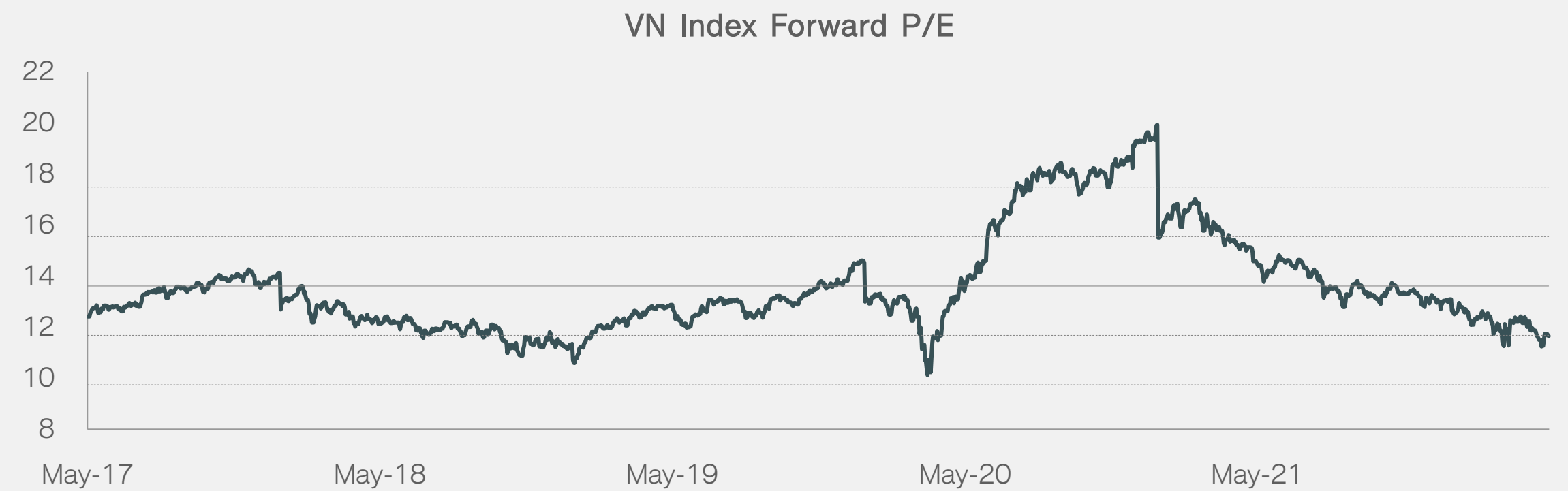
ในฟากของตลาดการลงทุนที่เกิด panic sell-off ในเดือนเม.ย. ซึ่งเกิดขึ้นจากการที่รัฐบาลเข้าควบคุมอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นอุตสาหกรรมหลักของตลาดหุ้นเวียดนาม และการเก็งกำไรของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งส่งผลกระทบต่อเชิง sentiment และบริษัทขนาดเล็กที่อยู่ในช่วงการขยายโครงการ แต่บริษัทขนาดใหญ่ที่เป็นผู้นำตลาดยังคงมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมี leverage เพียง 12% ซึ่งยังไม่ได้อยู่ในระดับที่สูงมากเกินไป ดังนั้น LH Bank Advisory จึงมองว่าการปฏิรูปครั้งนี้จะส่งผลกระทบต่อโครงสร้างอุตสาหกรรมและตลาดหุ้นในระยะยาว

Figure 3 : Strong real GDP growth of Vietnam



Source: IMF, LH Bank Advisory

Figure 4 : Devaluation - VN Index forward P/E dropped to -1 S.D. level



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## น้ำขึ้นให้รีบตัก ตลาดปรับฐานจับจังหวะทยอยสะสม

อีกหนึ่งประเทศที่ไม่สามารถมองข้ามได้คือตลาดหุ้นไทยที่นับว่าเป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้เหนือกว่าตลาดหุ้นของประเทศหลักจำนวนมากนับตั้งแต่ต้นปี จึงเป็นเหตุให้ตลาดหุ้นไทยเกิดการปรับฐานจากการที่นักลงทุนเทขายเพื่อทำกำไรในปลายเดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory ยังคงมองเห็นโอกาสการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2022

ปฏิเสธไม่ได้ว่าตลอด 2 ปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจของประเทศไทยซบเซาลงอย่างรุนแรง เนื่องด้วยเศรษฐกิจที่พึ่งพาการท่องเที่ยวและส่งออกกว่า 12% ของ GDP แต่การผ่อนคลายมาตรการการเดินทางเข้าประเทศของนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2022 ได้คลายหมอกควันที่บดบังแสงสว่างให้จางลง ตัวเลขของนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าประเทศไทยในเดือนมี.ค. 2022 ได้ฟื้นตัวกลับขึ้นมาสู่ระดับ 25% ของจำนวนนักท่องเที่ยวในเดือนมี.ค. 2020 หรือระดับ 5%-10% จากสถานการณ์ก่อนเกิดโรคระบาด ซึ่งสะท้อน upside ที่หลงเหลืออยู่ต่อการฟื้นตัว ขณะที่จำนวนผู้ติดเชื้อภายในประเทศเริ่มดำเนินสู่ขาลงและรัฐบาลเตรียมพิจารณามาตรการทางการคลังเพิ่มเติมเพื่อหนุนภาคการบริโภคและเยียวยาผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อที่ส่งผลให้ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น จึงยังเป็นความหวังให้แก่เศรษฐกิจไทยในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า

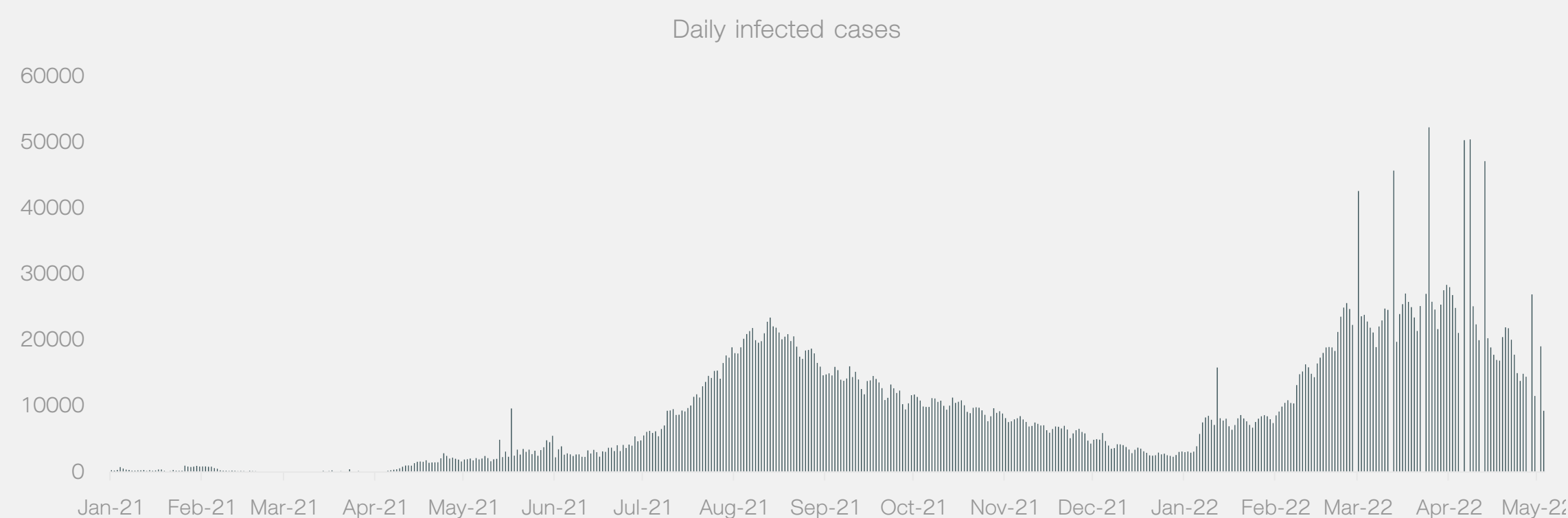
อย่างไรก็ตาม ในภาวะความผันผวนของตลาดหุ้นทั่วโลก ตลาดหุ้นไทยยังมีโอกาสได้รับผลกระทบจาก sentiment ตามตลาดหุ้นอื่นทั่วโลก แต่ด้วยลักษณะของตลาดหุ้นไทยที่มีสัดส่วนหลักอยู่ในอุตสาหกรรมพลังงานกว่า 22% จะเป็นแรงพยุงตลาดหุ้นในระยะสั้นถึงกลางจากผลประโยชน์ด้านราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นต่อได้ หลังสหภาพยุโรปประกาศแบนการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย จึงแนะนำ Selective Buy ในหุ้นขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคง หรือ กลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการบริโภค

Figure 5 : Recovery path of tourism industry



Source: Ministry of Tourism & Sports, LH Bank Advisory

Figure 6 : Decelerating Covid infections



Source: Ourworldindata, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	ความผันผวนของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังไม่มีท่าทีสิ้นสุดลงเมื่อธนาคารกลางสหรัฐฯ ยืนหยัดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยควบคุมอัตราเงินเฟ้อ ขณะที่คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเดือนเม.ย. ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นสูงกว่าเดือนก่อนหน้า พร้อมทั้งตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ซบเซาลง ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำ Selective Buy กลุ่มที่มีความผันผวนต่ำและมีลักษณะ Defensive
	Europe	Neutral	ผลกระทบจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ยังไม่จบสิ้นส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของยุโรปต่อเนื่องมาจนกระทั่งไตรมาส 2 และช่วงครึ่งหลังของปี รวมถึงกดดันกำไรของบริษัทจดทะเบียนจากต้นทุนราคาน้ำมันและต้นทุนการผลิตอื่น ซึ่งอาจเป็นแรงผลักดันให้ ECB เร่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมความร้อนแรงนี้ไปได้ ดังนั้นจึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน
	Japan	Neutral	ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของประเทศญี่ปุ่นและสหรัฐฯ ขยายตัวมากขึ้นเป็นแรงกดดันเสถียรภาพของค่าเงินและภาคการค้าของประเทศ ซึ่งนักลงทุนต่างจับตาดูว่าค่าเงินเยนจะอ่อนตัวลงไปทดสอบที่ 140 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดังเช่นในปี 1998 หรือไม่ ซึ่งเป็นระดับที่คาดว่ารัฐบาลญี่ปุ่นต้องออกมาตรการอัดฉีดเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน LH Bank Advisory ยังไม่แนะนำเข้าสะสมญี่ปุ่น
	China	Neutral	เศรษฐกิจจีนยังได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากการล็อกดาวน์เมืองใหญ่เพื่อควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อส่งผลให้นักวิเคราะห์เริ่มออกมาปรับคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจีนอาจไม่สามารถเติบโตได้ตามระดับเป้าหมาย 5% ขณะที่กลุ่มเทคโนโลยีเผชิญความกังวลต่อการเกิดแรงเทขายและความเสี่ยงจากการถูกถอดถอนออกจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ดังนั้นจึงแนะนำให้ระมัดระวังการลงทุน
	India	Neutral	อุตสาหกรรมการเกษตรของอินเดียชะลอตัวลงจากแรงกดดันของความร้อนแรงในอัตราเงินเฟ้อและเป็นเชื้อเพลิงที่เร่งให้ธนาคารกลางอินเดียต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าคาดการณ์ และอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นต่อไปในอนาคต จึงยังไม่แนะนำเข้าลงทุน
	Vietnam	Neutral	การปรับตัวลงของตลาดหุ้นเวียดนามในเดือนเม.ย. ส่งผลให้ระดับมูลค่าพื้นฐานของดัชนี VN Index ปรับตัวลงสู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ระดับ -1 S.D. ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานยังคงมีความแข็งแกร่งเพียงพอต่อการเติบโตในระยะยาว LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสมเพื่อการลงทุนในระยะยาว
Thai Equity	Thailand	+1	ภาคการท่องเที่ยวซึ่งเป็นหนึ่งในสัดส่วนหลักของเศรษฐกิจไทยจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 ตลอดจนถึงปี 2023 จากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวและแผนการออกมาตรการทางการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ดังนั้นจึงเป็นโอกาสที่ดีสำหรับการเข้าสะสมหุ้นไทยในช่วงที่ตลาดหุ้นปรับฐาน
Fixed Income	Domestic Bond	-1	การลงทุนในตราสารหนี้ไทย อาจไม่สามารถรักษาเงินต้นได้ดังเช่นในอดีต ดังเช่นในอดีต เมื่อประเทศพัฒนาหลายประเทศทั่วโลกต่างปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยผลักดันบอนด์ยีลด์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยจึงได้รับผลกระทบแม้ กนง.จะยังมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยจนกระทั่งสิ้นปี ดังนั้นจึงไม่แนะนำการลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้โดยรวม
	Foreign Bond	-1	ธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงมีทิศทางเดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวขึ้นเข้าใกล้ระดับ 3% ภายในสิ้นปี 2022 สะท้อนว่ายังมีช่องว่างให้บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ สามารถคิดตัวขึ้นได้อีกมาก และจะเป็นภัยร้ายต่อการลงทุนในตราสารหนี้ LH Bank Advisory จึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน
Alternative Asset	Property/REIT	+1	แม้ตลาดบ้านของสหรัฐฯ จะชะลอตัวลงจาก mortgage rate ที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากการเช่าและเกี่ยวเนื่องกับการท่องเที่ยวยังคงเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของอัตราเงินเฟ้อและ reopening theme ยังคงสามารถเติบโตต่อไปได้ในระยะสั้นถึงกลาง
	Gold	Neutral	ภายใต้ความผันผวนของตลาดหุ้น ทองคำยังมีโอกาสได้รับแรงหนุนในระยะสั้นจากการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยและเติบโตได้ดีภายใต้อัตราเงินเฟ้อ
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันมีแรงหนุนในระยะสั้นจากการที่คณะกรรมการปิโตรเลียมยุโรปเสนอให้สหภาพยุโรปแบนการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียในระยะ 6 เดือนข้างหน้า ขณะที่โอเปกยังคงตัดสินใจกำลังการผลิตดั้งเดิม แต่ในระยะกลางถึงยาวราคาน้ำมันจะปรับตัวกลับเข้าสู่ระดับเสถียรภาพ
	THBUSD	Neutral	การแข่งขันค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในระยะสั้นถึงกลางเป็นแรงกดดันต่อค่าเงินบาทให้อ่อนค่าลง พร้อมทั้งรับแรงกดดันจากการอ่อนค่าของสกุลเงินภายในภูมิภาค

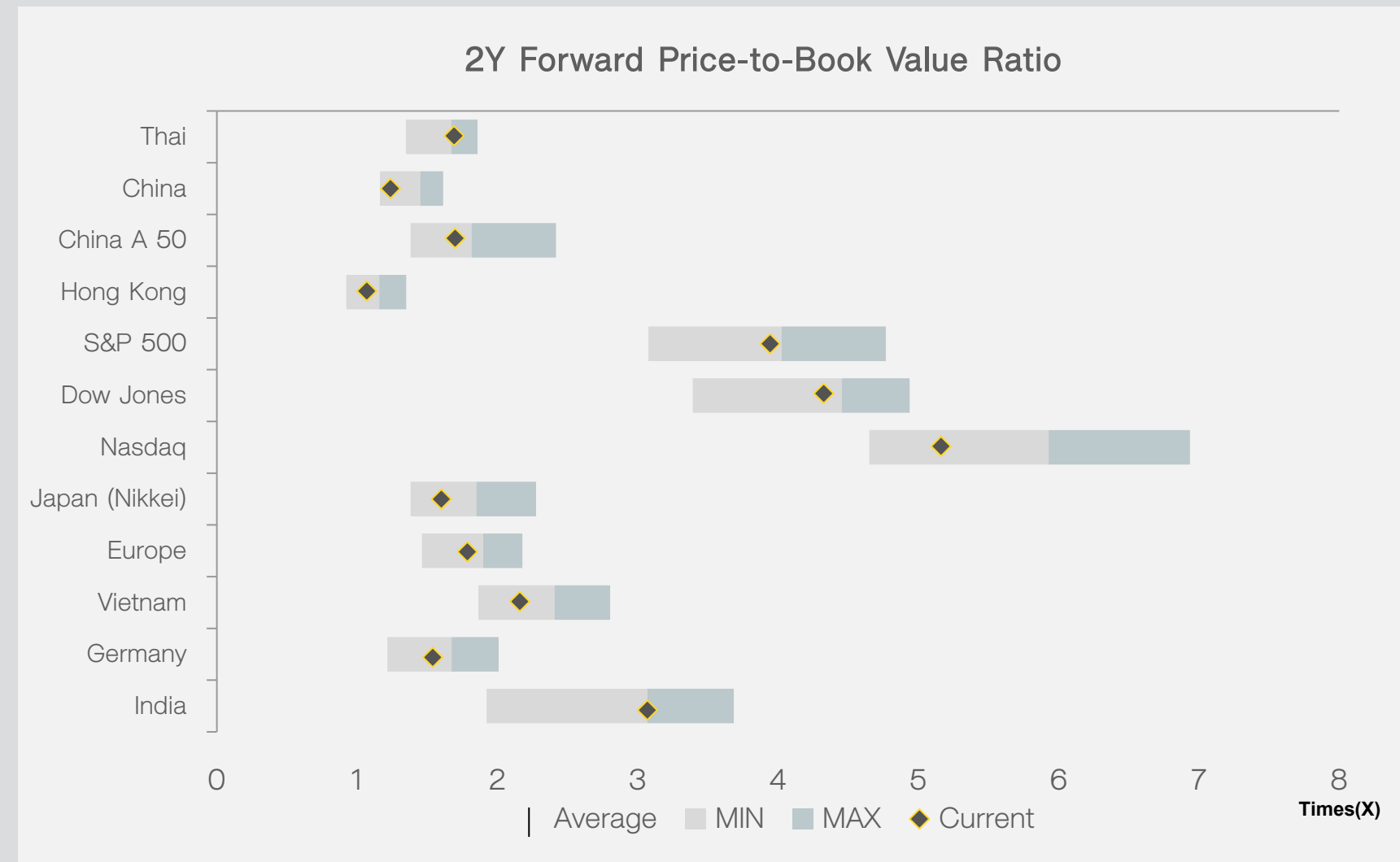
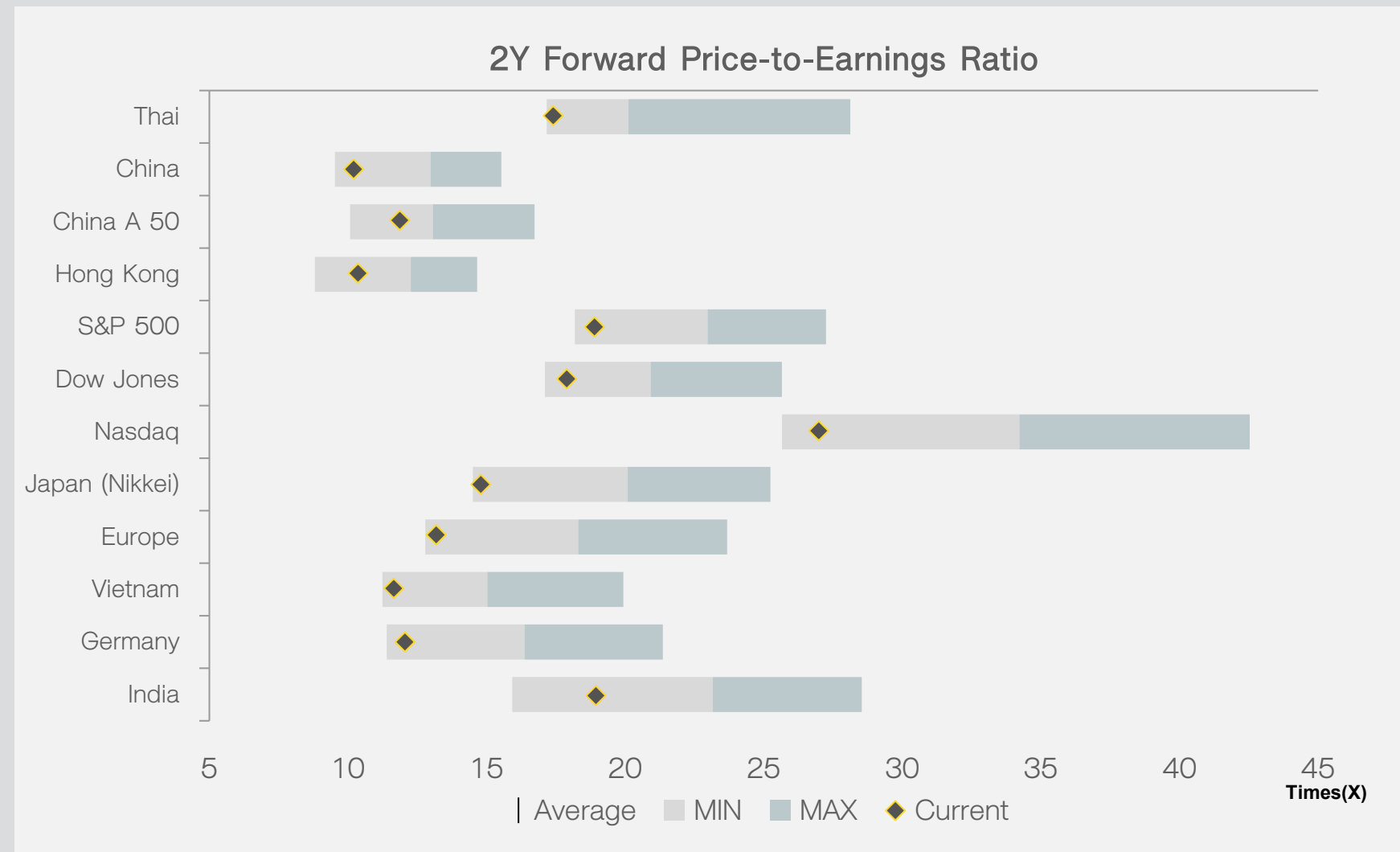


# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
09-May-22	China	Balance of Trade (Apr)		\$47.38B
10-May-22	Germany	ZEW Economic Sentiment Index (May)		-41
11-May-22	China	Inflation Rate (YoY) (Apr)		1.5%
	US	Core Inflation Rate (YoY) (Apr)		6.5%
		Inflation Rate (YoY) (Apr)		8.5%
12-May-22	US	PPI (MoM) (Apr)		1.4%
	UK	GDP Growth Rate (YoY) Prel (Q1)		6.6%
		GDP Growth Rate (QoQ) Prel (Q1)		1.3%
		GDP Growth Rate (MoM) (Mar)		0.1%
	India	Inflation Rate (YoY) (Apr)	7.4%	6.95%
13-May-22	US	Michigan Consumer Sentiment Prel (May)	63.8	65.2
16-May-22	China	Industrial Production (YoY) (Apr)		5%
	Europe	European Commission Spring Forecasts		



# MARKET EVENT AND VALUATION

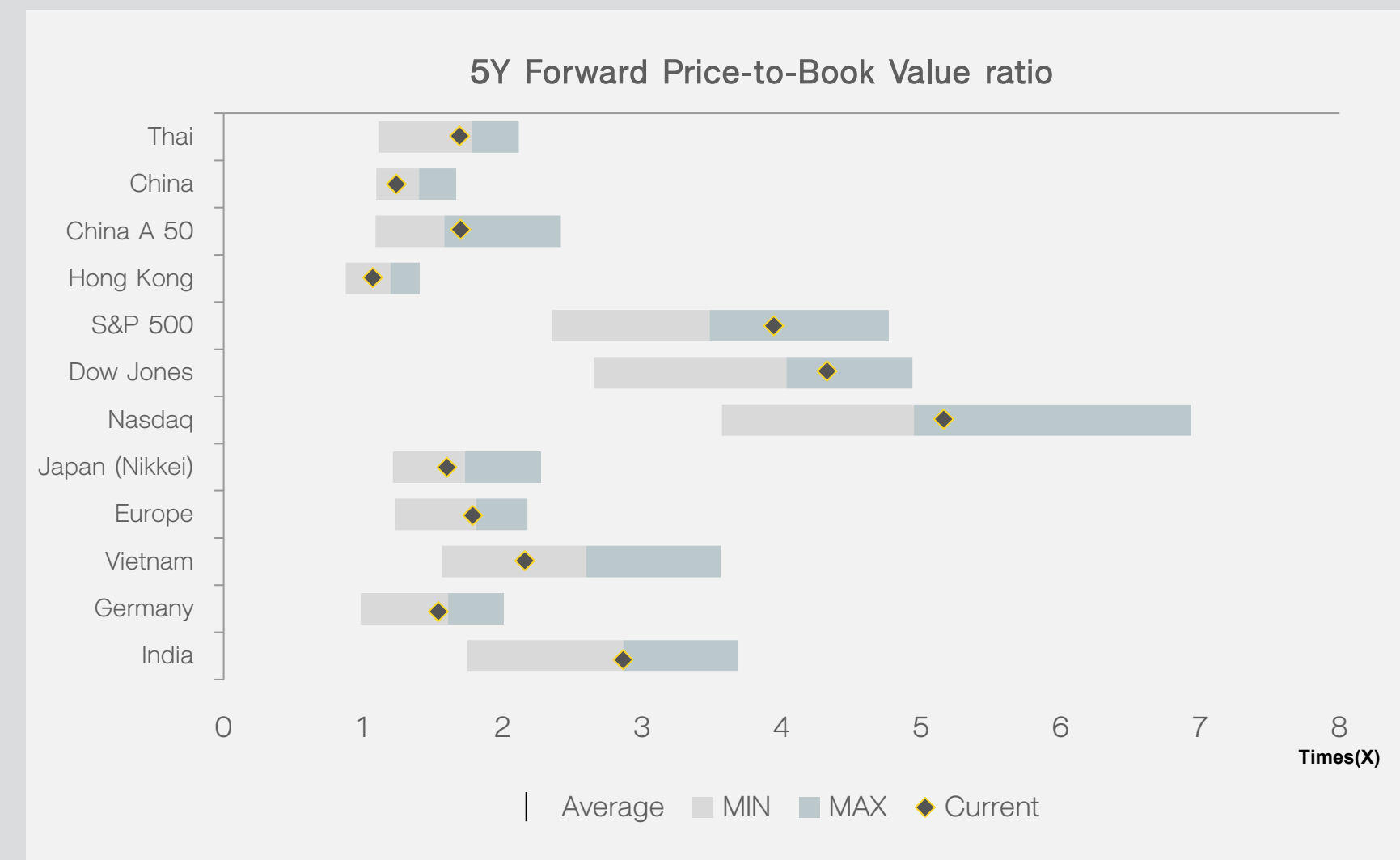
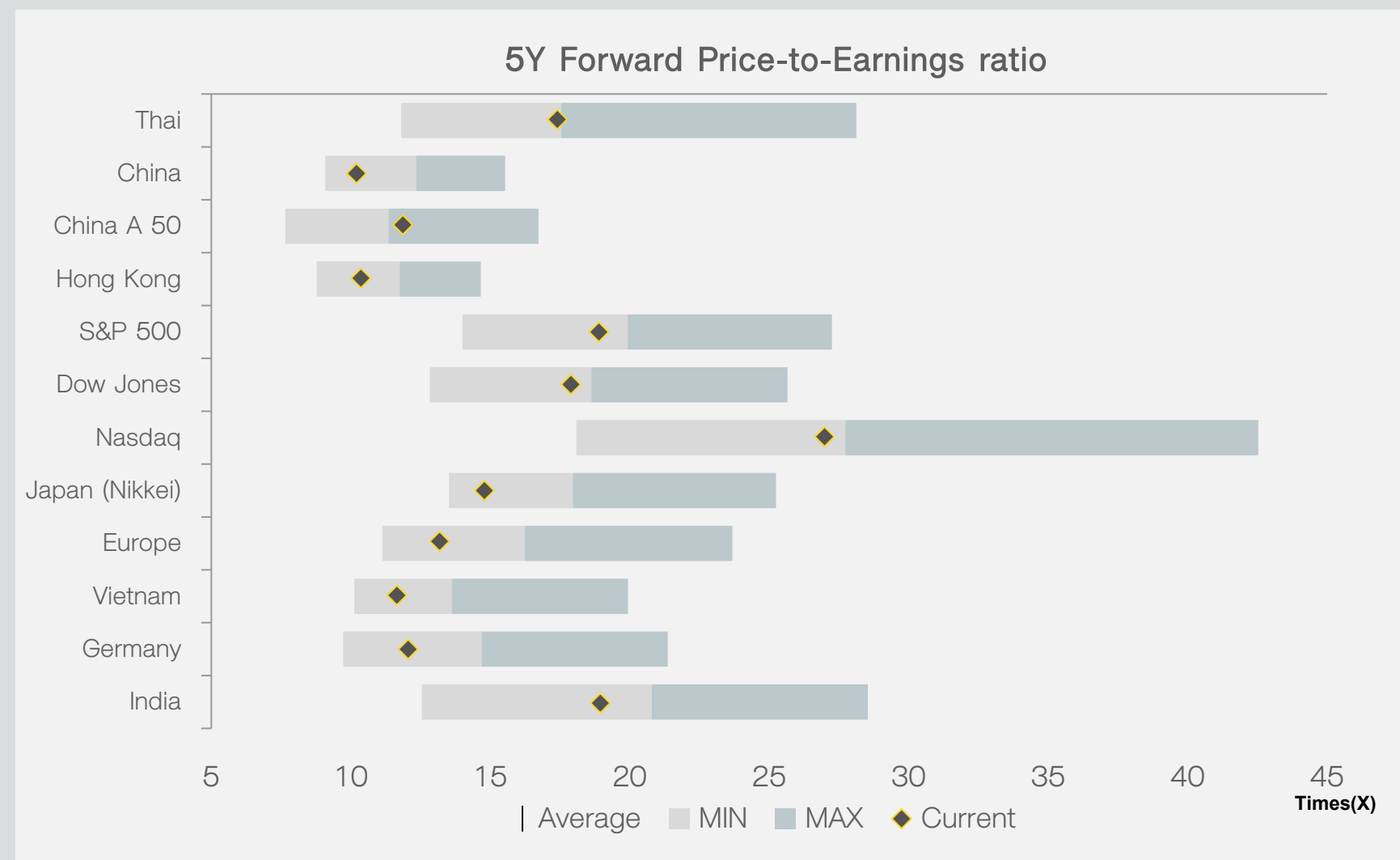


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 5 May 2022





# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 5 May 2022







**THANK**  
**YOU**

┌  
**LH BANK**  
ADVISORY  
└