ARCH LUMPINI Weekly

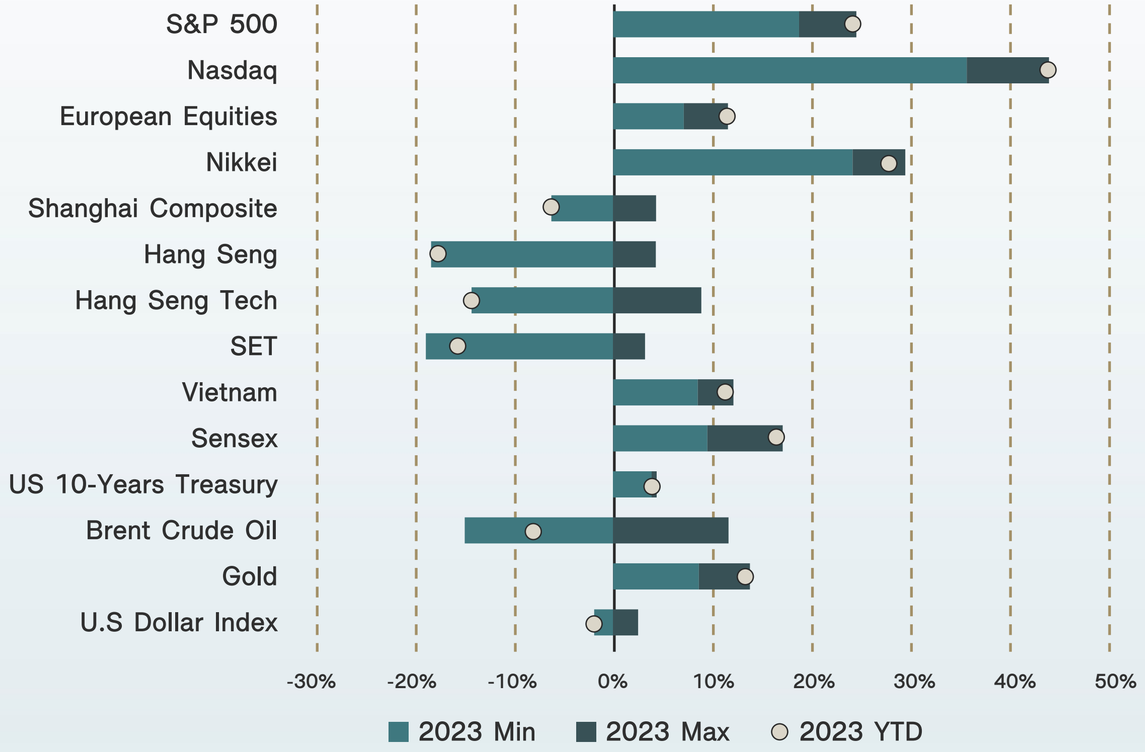
LH BANK ADVISORY

01.01.2024

NEW YEAR'S GREETING

ASSETS IN REVIEW

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



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
as of 26 Dec 2023

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			▼		

มุมมองการลงทุนประจำเดือน

New Year's Greeting 2024

ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าในเดือนมกราคมตลาดมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อจากความคาดหวังของนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่มีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยช่วยผ่อนคลายสภาพคล่องในระบบ และนำพาให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวแบบ Soft Landing ในปี 2024 ขณะที่เศรษฐกิจยุโรปและจีนลุ้นผ่านจุดต่ำสุด จากการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้จ่ายภาครัฐเป็นสำคัญ

ด้วยเหตุนี้เดือนเริ่มต้นของปี 2024 ทางเราแนะนำกลยุทธ์การลงทุน ดังนี้

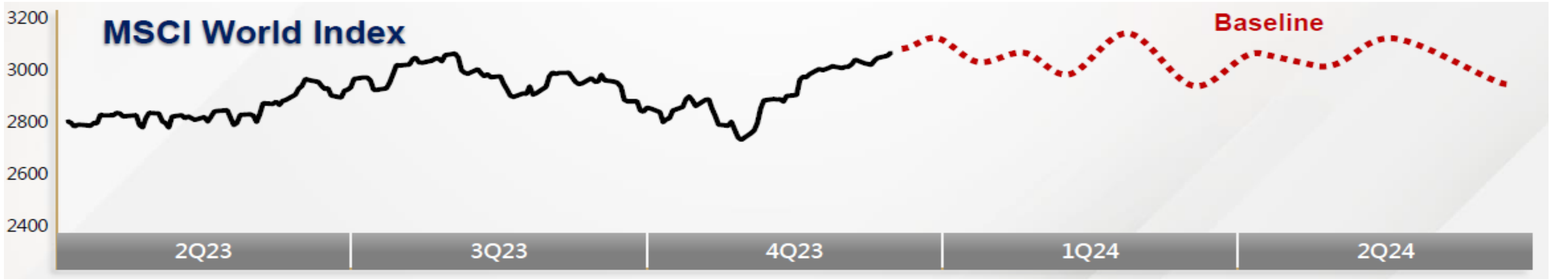
- เลือกลงทุนพันธบัตร และตราสารหนี้และตราสารทุนที่มีคุณภาพสูง รับมือความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ
- เกาะกระแส AI และ Mega Trend เพื่อสร้างผลตอบแทนระยะยาว
- กระจายการลงทุนของพอร์ต ด้วยสินทรัพย์ที่หลากหลาย ผ่านกองทุน Global Allocation/Multi Asset Fund และสินทรัพย์ทางเลือก ที่สามารถนำมาป้องกันความเสี่ยงขาลงได้ (Protect Downside)

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Scenario Analysis : เดือนมกราคม ประเมินว่าตลาดมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อจากความคาดหวังของนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น

Scenario	Upside สถานการณ์ที่ดีกว่าคาด	Base case หรือ สมมติฐานเบื้องต้น	Downside หรือ สถานการณ์เลวร้าย
Probability	มีโอกาสน้อยที่สุด	โอกาสเกิดสูง	โอกาสเกิดน้อย
Forecasts for 1Q24	DM : 3,600 จุด EM : 1,300 จุด US 10 Year Bond Yield : 3.0% - 3.5% DXY index : <100 จุด น้ำมันดิบ Brent : 75 - 85 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล	DM : 2,650 - 3,300 จุด EM : 900 - 1,050 จุด US 10 Year Bond Yield : 3.8% - 4.5% DXY index : 100 - 105 จุด น้ำมันดิบ Brent : 80 - 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล	DM (MXWO): 2,100 จุด EM (MXEF): 750 จุด US 10 Year Bond Yield: < 3% DXY index: >110 จุด น้ำมันดิบ Brent: 60 – 70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล
Market Situations	• ตลาดได้รับปัจจัยสนับสนุนจากนโยบายทั้งการเงินและการคลังมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ สร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ประกอบการและผู้บริโภคให้ฟื้นตัว • แผนการฟื้นฟูเศรษฐกิจในยุโรปและจีน เน้นการกระตุ้นการบริโภค สร้างผลพวงไปยังผลประกอบการบริษัทฯ ให้ฟื้นตัว	• ระบบสินเชื่ออยู่ในระดับตึงตัว กระทบต่อการขยายตัวของธุรกิจ ทำให้ตลาดกลับมาคัดเลือกบริษัทจากปัจจัยพื้นฐาน • ภาคบริการในตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ยังคงเติบโต ขณะที่ภาคการผลิตมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากคำสั่งซื้อ และการเพิ่มสินค้าคงคลัง • เศรษฐกิจของจีนผ่านจุดต่ำสุด ผลักให้เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวตาม • การส่งออกของเอเชีย ได้รับปัจจัยสนับสนุนให้กลับมาขยายตัวหลัง 2Q24	• เกิดการล้มละลายของบริษัทฯ มากขึ้น เป็นเหตุให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นมากกว่า 5% ซึ่งนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
Policy	• จีนยังดำเนินการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ควบคู่นโยบายการคลัง แบบพุ่งเป้าไปที่อุตสาหกรรมที่มีปัญหา • ECB ดำเนินนโยบายผ่อนคลายการเงินที่มากขึ้นเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ ขณะที่สหรัฐฯ เดินหน้าผ่านแผนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการใช้จ่ายภาครัฐ	• ราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง และแนวโน้มการจ้างงานที่ชะลอตัว สนับสนุนให้ Fed มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เร็วและแรง ซึ่งคาดว่าทาง ECB จะดำเนินนโยบายการเงินเป็นไปในทางเดียวกัน	• วิกฤตสินเชื่อตึงตัว (Credit Crunch) เลวร้ายลง จนเกิดการล้มละลายและอัตราการผิดนัดชำระหนี้พุ่งสูงขึ้น ขณะที่เครื่องมือการเงินไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอในการแก้วิกฤตสภาพคล่อง
Credit & Liquidity		• ด้วยผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงเร็วทำให้ความตึงเครียดทางการเงินเกิดความคลี่คลายแก่เหล่าบริษัทในสหรัฐฯ ได้มาก แต่การผิดนัดชำระหนี้ของสหรัฐเสี่ยงเพิ่มขึ้นในกลุ่มธุรกิจขนาดเล็ก โดยประมาณการอัตราการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มจาก 2.6% สู่ระดับ 3%-4%	• เกิดวิกฤตหนี้ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและสถาบันการเงินขนาดใหญ่ ส่งผลให้อัตราการผิดนัดชำระหนี้ปรับสูงกว่าช่วงวิกฤตโรคระบาด



Source: Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: ใน 1H24 คาดว่าการส่งออกและการผลิตได้รับแรงหนุนจากปัจจัยตามฤดูกาล (Seasonal) และวัฏจักรการเติมสินค้าคงคลัง (Cyclical)

- เนื่องจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจทั่วโลก เป็นเหตุให้สถานการณ์การส่งออกของเอเชียปีที่ผ่านมาค่อนข้างอ่อนแอ โดยสะท้อนจากอัตราการปรับลดลงของปริมาณการส่งออกไต้หวันที่ระดับ 18.7% และ คำสั่งซื้อเครื่องจักรจากญี่ปุ่นลดลง 3.8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2023 แม้ว่าญี่ปุ่นจะได้เปรียบด้านการส่งออกจากอานิสงส์ของเงินเยนอ่อนค่า
- อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory คาดว่าปัจจัยตามฤดูกาล (Seasonal) และวัฏจักรการเติมสินค้าคงคลัง (Cyclical) อันเนื่องจากปริมาณการปรับตัวลดลงของสินค้าคงคลังจนปริมาณสินค้าคงเหลือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ถือเป็นปัจจัยหลักที่เข้าสนับสนุนการการผลิตและภาคการส่งออกของเอเชียให้กลับมาขยายตัวในช่วงครึ่งปีแรกของ 2024

Figure 1 : Seasonal estimates suggest a potential growth rebound in Japanese machinery and Taiwanese export orders in 1H24

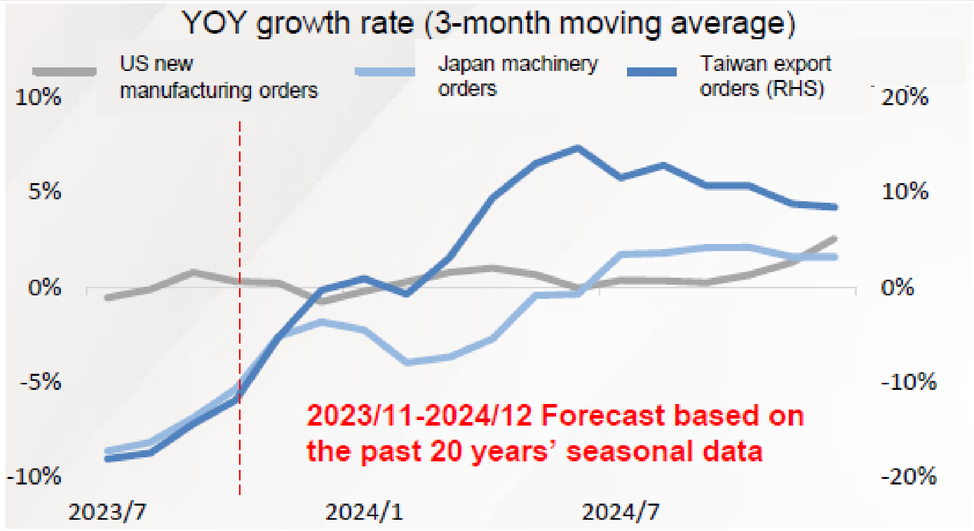
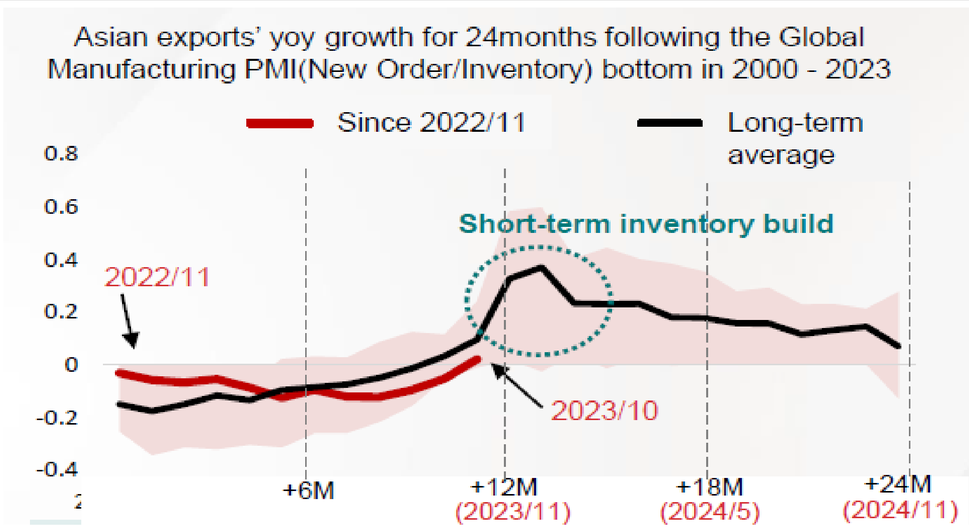


Figure 2 : Instead of continuing to decline, Treasury yields are anticipated to consolidate



Source: Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

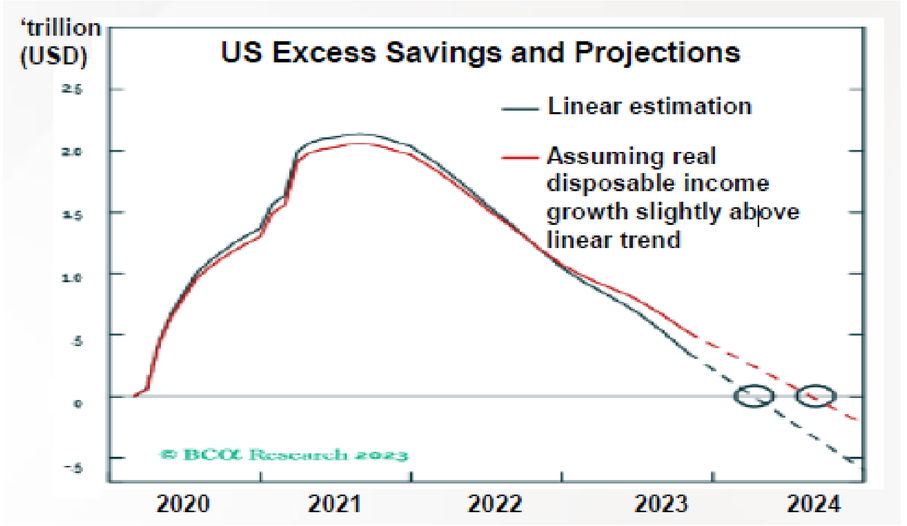
Key Factors: Base case ยังให้น้ำหนักของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวแบบไม่รุนแรง (Soft Landing)

- แนวโน้มการจ้างงานของสหรัฐฯ กำลังอ่อนตัวลง โดยเห็นจากอัตราการว่างที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย แม้การเติบโตในค่าจ้างปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง แต่ถือว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง จึงเป็นเหตุให้ Fed ต้องระมัดระวังในการพิจารณาปรับลดดอกเบี้ย และอาจจะต้องเลื่อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยออกไป จนกว่าจะเห็นตัวเลขการชะลอตัวภาคการจ้างงานที่ชัดเจน หรือการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องของตัวเลขอัตราการว่างงาน ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนให้ Fed ผ่อนคลายนโยบายการเงิน
- อย่างไรก็ตาม อานิสงส์จากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed เป็นการช่วยผ่อนคลายสภาพคล่องในระบบ และนำพาให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวแบบ Soft Landing ในปี 2024 ได้ เพราะปริมาณการออมส่วนเกินและสินเชื่อจะฟื้นตัวในช่วงดอกเบี้ยปรับตัวลดลง ส่งผลไปยังการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน ขณะเดียวกันสำหรับภาครัฐ ได้รับประโยชน์จากต้นทุนการเงินที่ลดลง เอื้อให้ง่ายต่อการดำเนินนโยบายใช้จ่ายภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเช่นกัน

Figure 3 : Job Vacancy rates still surpass pre-pandemic levels, a more noticeable impact is expected in 2H24

* JOBS-WORKERS GAP IS THE DIFFERENCE BETWEEN LABOR DEMAND (SUM OF JOB OPENINGS AND CIVILIAN EMPLOYMENT) AND LABOR SUPPLY (CIVILIAN LABOR FORCE) AS A PERCENT OF THE LABOR SUPPLY. HISTORICAL JOB OPENINGS DATA ARE EXTENDED USING THE COMPOSITE HELP-WANTED INDEX ESTIMATED IN REGIS BARNICHON, "BUILDING A COMPOSITE HELP-WANTED INDEX", ECONOMICS LETTERS VOLUME 109, ISSUE 3, (DECEMBER 2010). JOB OPENINGS SINCE JUNE 2022 ARE BASED ON BLS JOLTS JOB OPENINGS AND ESTIMATES USING INDEED JOB POSTINGS INDEX.

Figure 4 : Moderate rate cuts in 2H24 help easing market pressure



Source: BCA, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: Fed ยืนยันการปรับลดดอกเบี้ยปี 2024 สนับสนุนให้ผลตอบแทนพันธบัตรมีแนวโน้มลดลง แต่ไม่ต่ำกว่าช่วงวิกฤตโควิด -19

- หลังจากการประชุม Fed เดือนธันวาคม ที่ Fed ออกมาให้แนวทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2024 พร้อมถ้อยแถลงของประธาน Fed ที่มองภาพเศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงชะลอตัวจนถึงโอกาสเกิดภาวะถดถอยนั้น ถือเป็นหลักฐานยืนยันการสิ้นสุดวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น ขณะที่ตลาดมีมุมมองถึงการปรับลดดอกเบี้ยที่สูงกว่า 125 bps. และมากกว่าที่ Fed ประมาณการไว้ว่าจะปรับลดัตราดอกเบี้ยจาก 5.50% สู่ระดับ 4.75% อีกด้วยนั้น เป็นเหตุให้ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี ปรับตัวลดแรงและเร็ว
- อย่างไรก็ตาม ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีสหรัฐฯ จะเริ่มชะลอการปรับตัวลง เนื่องจากยังมีปัจจัยจากปริมาณพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ออกขายจำนวนมาก และเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวแบบ Soft landing จะไม่มีน้ำหนักเพียงพอต่อความจำเป็นที่ทำให้ Fed ต้องดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายแบบสุดโต่ง เท่าช่วงการเกิดวิกฤตโควิด -19

Figure 5 : Moderate rate cuts as a measure for interest rate normalization

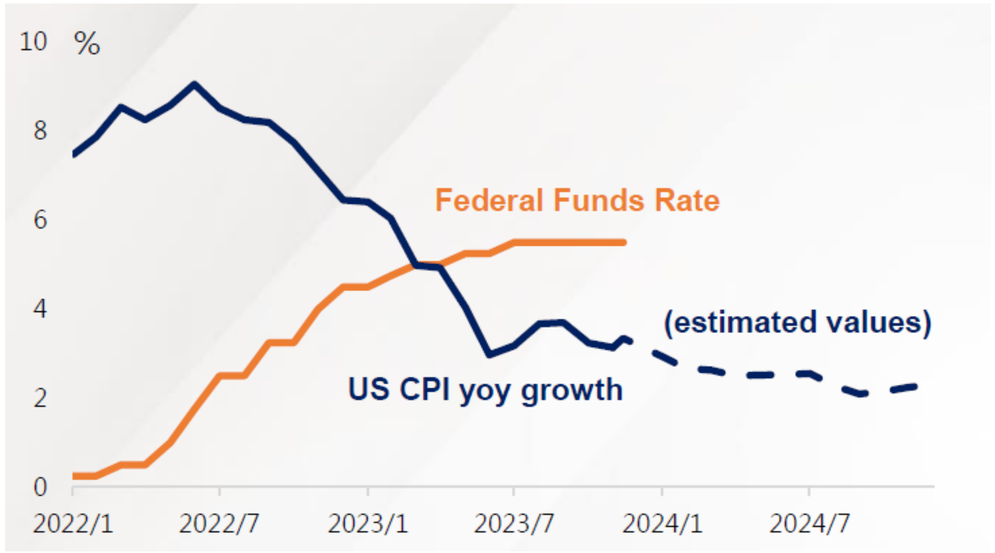
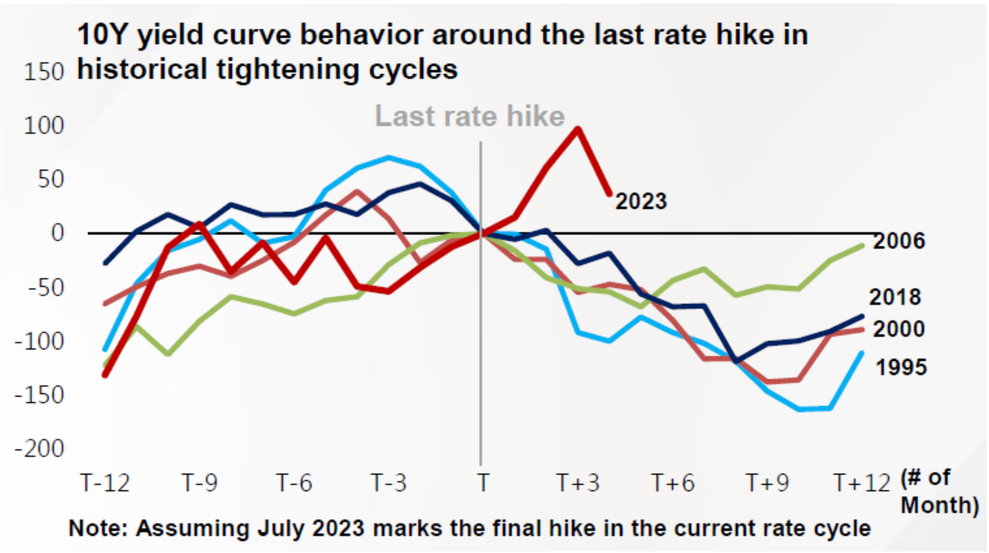


Figure 6 : Short-term yield decline paused; 2024 trend remains downward



Source: Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: อุปสงค์น้ำมันยังชะลอตัว กดดันเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่ควบคุมได้ เป็นปัจจัยสนับสนุนให้ธนาคารกลางผ่อนคลายนโยบายทางการเงิน

- แม้ในไตรมาส 4 ปี 2023 ความต้องการน้ำมันดิบทั่วโลกฟื้นตัวจากหลายปัจจัย เช่น การเพิ่มสำรองน้ำมันหลายประเทศ การฟื้นตัวของการขนส่งจากทางจีน และการเพิ่มผลผลิตปิโตรเคมี ซึ่งทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า แนวโน้มของอุปสงค์น้ำมันดิบจากประเด็นดังกล่าว มีโอกาสขยายตัวต่อเนื่องจนถึงครึ่งปีแรกของ 2024 ขณะที่ฝั่งอุปทานยังคงมีการลดกำลังการผลิตจากฝั่ง OPEC จึงเป็นเหตุให้ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้น แต่จาก Figure 7 บ่งชี้ว่า อุปสงค์น้ำมันล่วงหน้าจะฟื้นตัวในระดับต่ำ จึงเป็นเหตุให้กรอบราคาน้ำมัน Brent อยู่ที่ 80-90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งไม่ได้ไปเร่งให้เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- ทั้งนี้ด้วยระดับเงินเฟ้อที่สามารถควบคุมได้นั้น เอื้อให้ธนาคารกลาง ทั้ง Fed และ ECB ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งถ้าพิจารณาที่ตัวเลขเศรษฐกิจของยุโรปที่อ่อนแอ ทำให้ทางเราเชื่อว่ามีโอกาสที่ ECB จะออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินมากกว่าของ Fed ขณะเดียวกันนั้น Fed อาจจะปรับลดดอกเบี้ยได้ช้าและอัตราการปรับลดดอกเบี้ยน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ที่ -125 bps. อีกด้วย

Figure 7 : 1H24 oil market demand driven by Ems, offsetting the slowdown in OECD

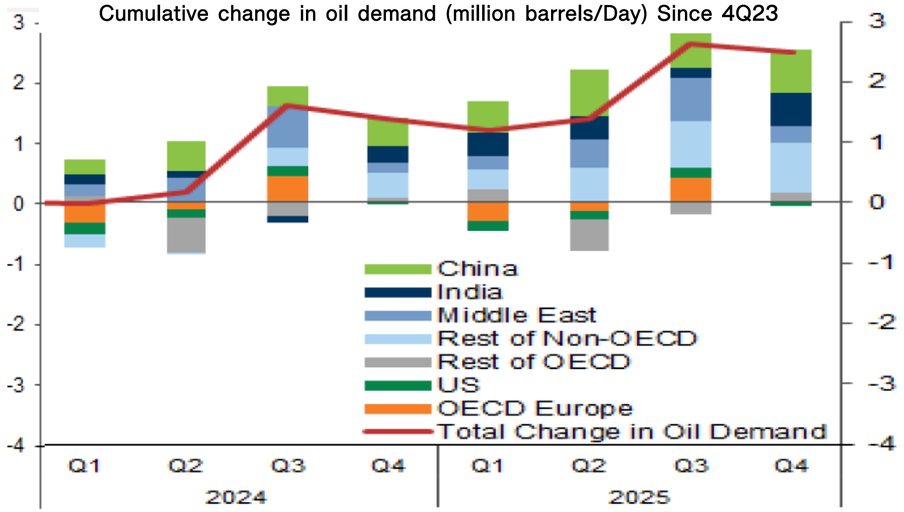
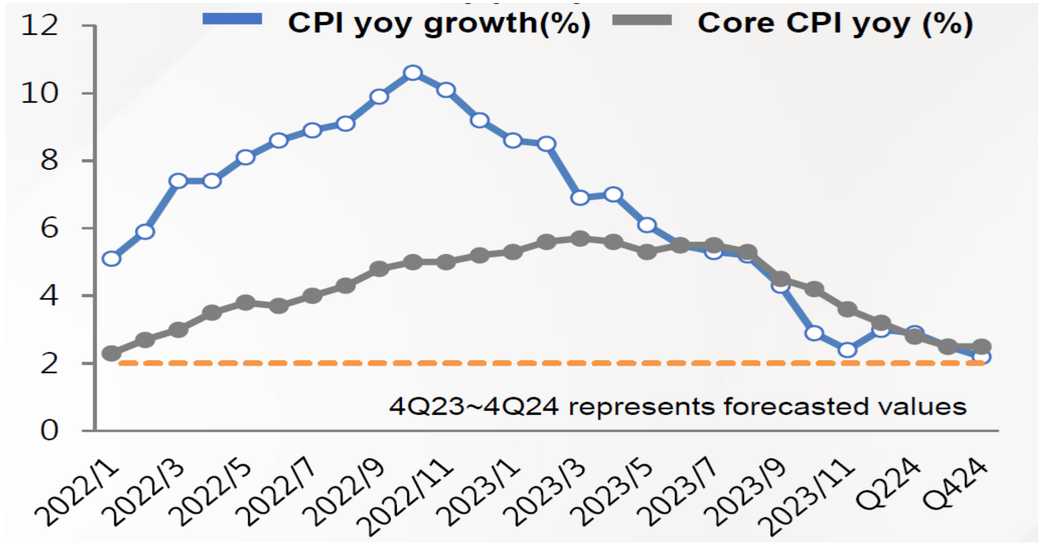


Figure 8 : Inflation pressure ease, providing the ECB with room to relax monetary policy 2H24



Source: GS, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: Bond yield ลดลงเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดสินเชื่อ แต่ยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อการจัดหาเงินทุนของบริษัทที่อันดับเครดิตต่ำ

- ในปี 2023 บริษัทในกลุ่ม Non-investment grade ต้องเผชิญกับต้นทุนการออกตราสารหนี้ที่สูงกว่า 8% ขณะที่ในปี 2024 จากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด เราคาดว่าการออกตราสารหนี้ระดับ Non-investment grade จะเพิ่มขึ้นเนื่องจากต้นทุนที่ลดลง
- ในอีกสองปีข้างหน้า หนี้ที่ครบกำหนดชำระในกลุ่ม Non-investment grade ของสหรัฐฯ มีมูลค่าต่ำกว่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 10% ของตลาดโดยรวม แม้จะมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ แต่เงื่อนไขการปล่อยสินเชื่อที่ตึงตัวน้อยลง จึงคาดว่าการผิดนัดชำระหนี้อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้
- หุ้นกู้ในกลุ่ม Non-investment grade ของ Emerging Market มีสัดส่วน 12% ที่จะครบกำหนดในปี 2024 โดยครึ่งหนึ่งเป็นหุ้นกู้ของจีน โดยจะครบกำหนดสูงสุดในปี 2025 ซึ่งช่วยลดแรงกดดันในการชำระหนี้ระยะสั้น
- ต้นทุนในการระดมทุนที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ท้าทายบริษัทที่อันดับเครดิตต่ำในตลาด Emerging Market การออกหุ้นกู้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นส่งผลให้งบการเงินแย่ลง โดยเฉพาะหุ้นกู้ที่อันดับเครดิตระดับ CCC ลงมา จะเพิ่มความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้

Figure 9 : Lowering interest cost should boost the willingness to issue bonds
Issuance volume and average interest cost of non-IG bonds in the US

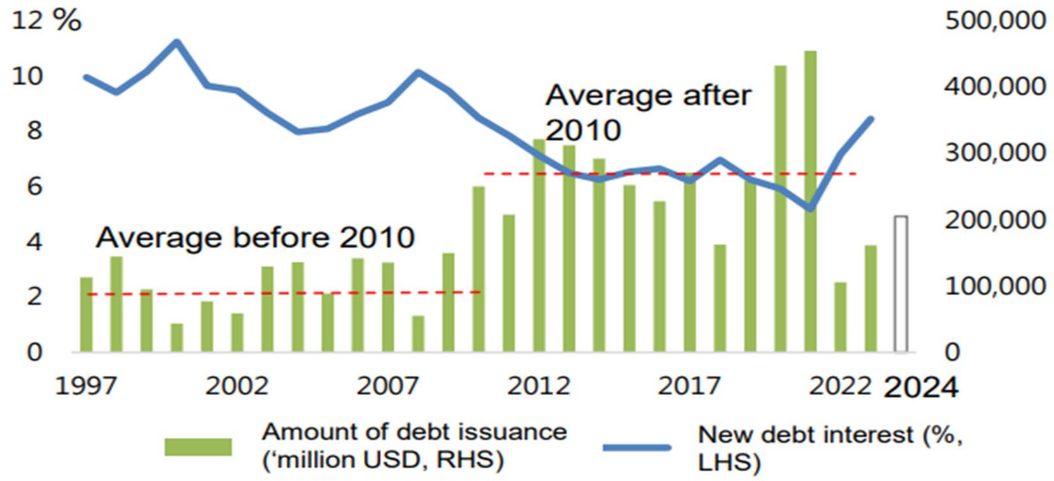
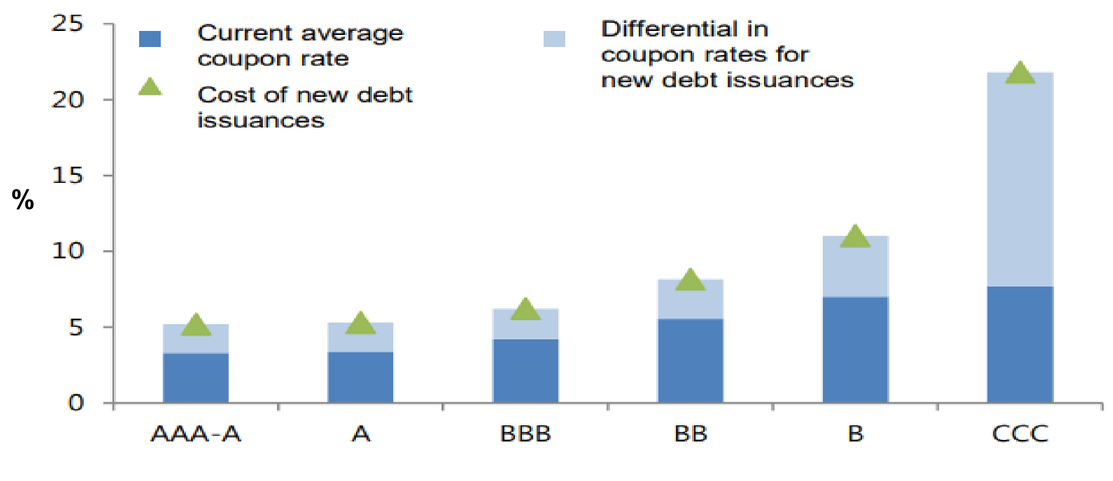


Figure 10 : EM enterprises with CCC or lower ratings incur an average refinancing cost exceeding 20%



Source: Left-BofA; Right-Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: ความท้าทายของจีนในการบรรลุเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน 5%

- การลดอัตราส่วนเงินสำรองขั้นต่ำ (Reserve Requirement Ratio) ของธนาคารพาณิชย์และนโยบายด้านการคลังในโครงการต่างๆ เป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- การเพิ่มการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลกลาง เพื่ออัดฉีดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน กระตุ้นภาคเอกชน และลดภาระหนี้รัฐบาลท้องถิ่น
- ภาคการผลิตของจีนยังคงอ่อนแอ โดย PMI ภาคการผลิตในเดือนพ.ย. หดตัวเป็นเดือนที่สองติดต่อกัน ขณะที่ PMI ภาคบริการอยู่ในเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 11 เดือน แต่ดัชนียังคงสูงกว่าระดับ 50 ตามข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS)
- แม้ทางการจีนจะมีความพยายามในการเร่งอัดฉีดเงินทุนแก่บริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แต่ตลาดยังคงกังวลต่อความเสี่ยงของภาคอสังหาฯ และคาดหวังนโยบายที่ชัดเจนเพื่อกระตุ้นความอุปสงค์ในตลาดที่อยู่อาศัย เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจ ทางการจำเป็นต้องมีมาตรการครั้งใหญ่ที่เป็นรูปธรรมเพื่อกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

Figure 11 : Reserve requirement cuts and fiscal policy led to the central government act as economic stabilization measures

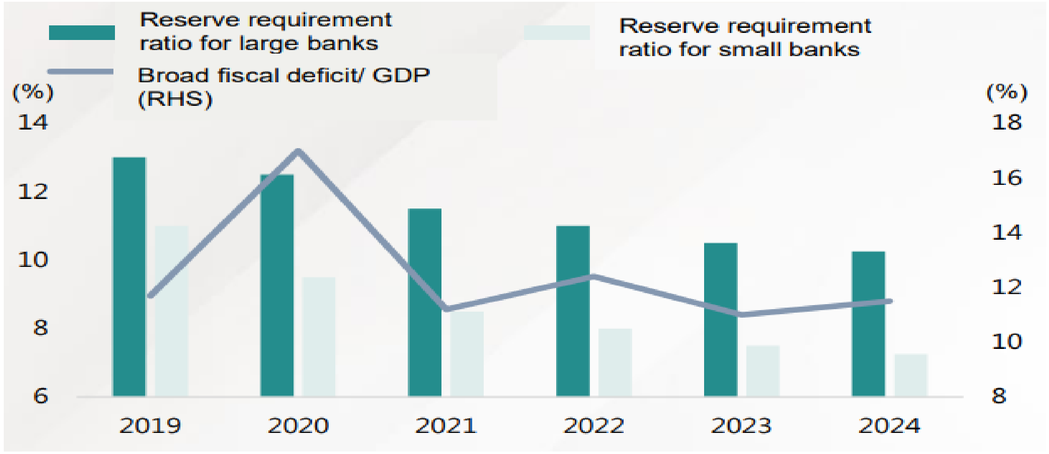
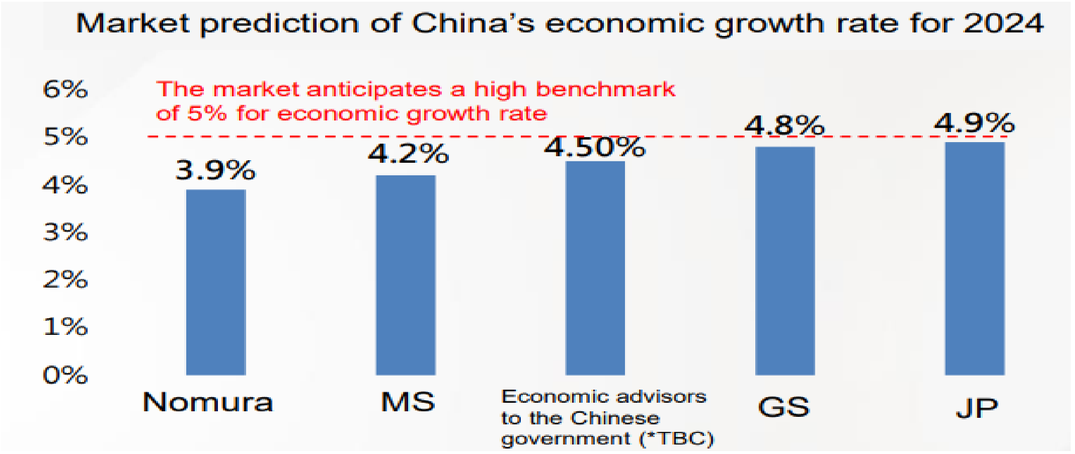


Figure 12 : To achieve the market's expected 5% economic growth rate, a more substantial stimulus is necessary



Source: Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: ตลาดสมาร์ทโฟน และ PC กำลังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป คาดเติบโต 3-5% ต่อปีในช่วง 1H24

- ในไตรมาส 3/2023 ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในระดับปลายน้ำฟื้นตัว แต่ระดับสินค้าคงคลังของชิปในอุตสาหกรรมต้นน้ำยังคงอยู่ในระดับสูง โดยงบการเงินของหุ้นในกลุ่มสมาร์ทโฟนและ PC แสดงให้เห็นการฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ชิปของอุตสาหกรรมยานยนต์ และอุตสาหกรรมอื่นๆ ต้องเผชิญกับระบายสินค้าคงคลังที่ขยายออกไปนานกว่าหกเดือน
- ตลาดสมาร์ทโฟน และ PC กำลังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป คาดเติบโต 3-5% ต่อปีในช่วง 1H24 แต่คาดว่าจะลดลง 12% เมื่อเทียบรายไตรมาส (QoQ) เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาลและความเสี่ยงที่ยังคงมีอยู่ ได้แก่ อุปสงค์ของผู้บริโภคต่อสินค้าเทคโนโลยีที่ลดลง
- ผู้ผลิตแผ่นวงจรพิมพ์ (PCB) ซึ่งเป็นหัวใจของอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ในไต้หวันประสบกับคำสั่งซื้อในไตรมาส 1/2024 ที่ลดลง บ่งชี้ถึงความต้องการเติมสินค้าคงคลังที่อ่อนแอ เป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีส่งผลให้แนวโน้มห่วงโซ่อุปทานในครึ่งแรกของปี 2024 ยังมีความไม่แน่นอน
- คำสั่งซื้อที่ชะลอตัวในไตรมาส 1/2024 สะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม บอร์ดแผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์ระดับ high-end อาจฟื้นตัวขึ้นภายในไตรมาส 3 ปี 2024 ตามการคาดการณ์ของบริษัท

Figure 13 : YoY growth to be maintain in 1H24, with the effects of 1Q seasonality still present

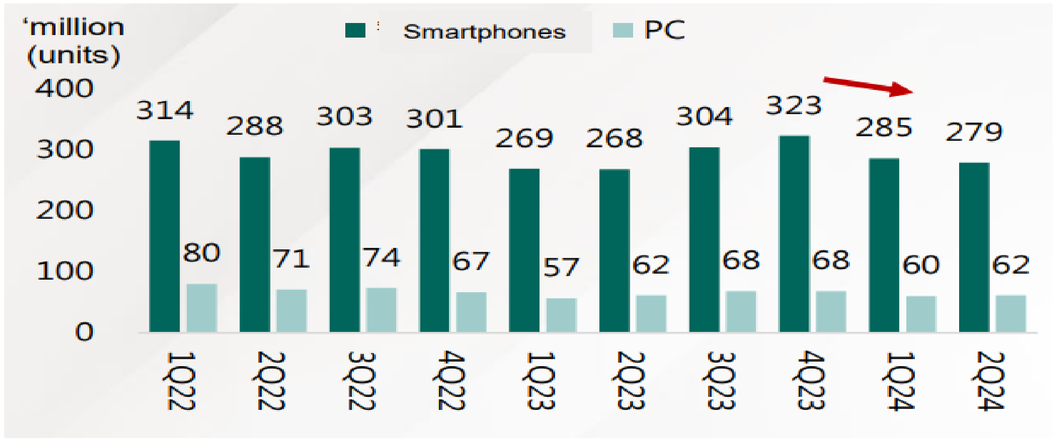
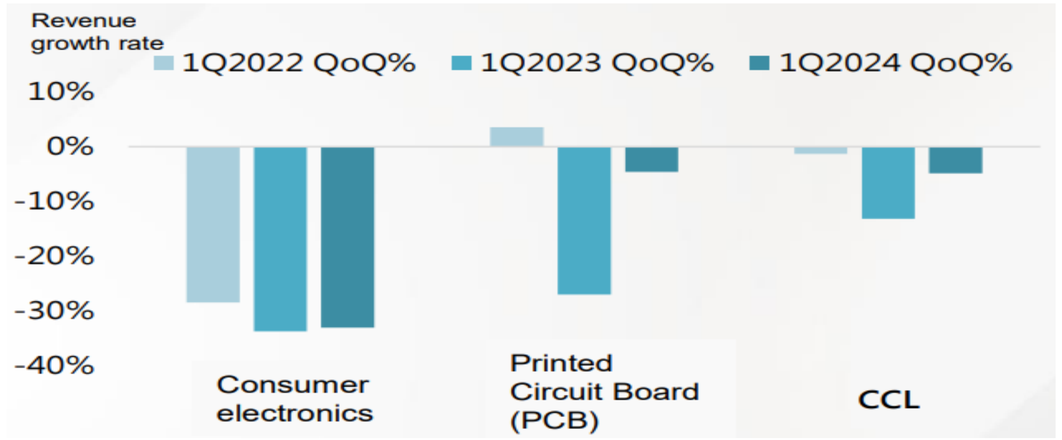


Figure 14 : Taiwan PCB outlook : Modest expectation for 1H24



Source: Left – IDC; Right - Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET TREND IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Key Factors: การใช้จ่ายในสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นแรงขับเคลื่อนใน 1Q24 แต่แนวโน้มการบริโภคใน 2Q24 ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ท้าทาย

- การจับจ่ายช่วงสัปดาห์วันขอบคุณพระเจ้า แสดงให้เห็นถึงการบริโภคในสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่ง และนำไปสู่การเติบโตอย่างต่อเนื่องในกลุ่มบริการ, สินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) และ e-commerce นอกจากนี้ ธุรกิจอุตสาหกรรมยานยนต์มีการฟื้นตัวหลังการเคลื่อนไหวของสหภาพแรงงานเพื่อให้ได้รับค่าจ้างที่เป็นธรรม และการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง
- ข้อมูลจาก Deloitte แสดงให้เห็นถึงการใช้จ่ายในสินค้าฟุ่มเฟือยของกลุ่มผู้บริโภคที่มีรายได้สูง เป็นแรงขับเคลื่อนการบริโภคในไตรมาส 1/2024
- อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการใช้จ่ายของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ในไตรมาส 2/2024 เผชิญกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้นท่ามกลางตลาดแรงงานที่ตึงตัวน้อยลง การเติบโตของค่าจ้างที่ชะลอตัว และอัตราการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นของบัตรเครดิต สินเชื่อรถยนต์ และสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงสร้างแรงกดดันให้กับทั้งธุรกิจและครัวเรือน
- ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองที่เป็นกลางต่อแนวโน้มสำหรับไตรมาส 2/2024 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยเสี่ยงที่ยังมีความท้าทายที่เกิดจากภาวะทางการเงินของผู้บริโภคที่ตึงตัวขึ้น

Figure 15 : E-commerce, Travel, and F&B stand out among 1Q24 consumer discretionary spending

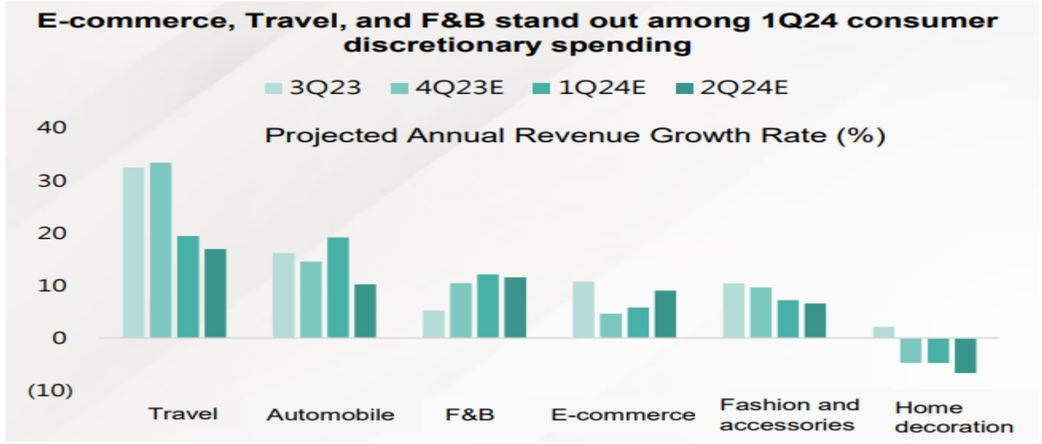
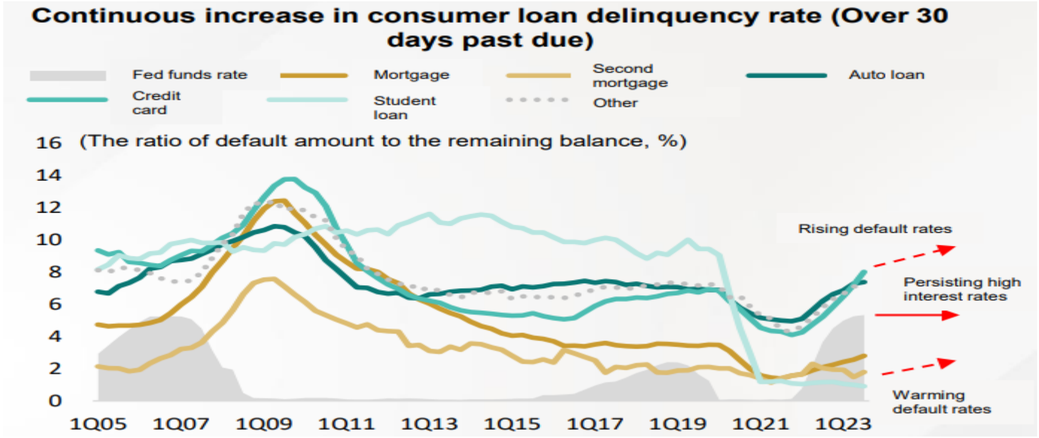


Figure 16 : Continuous increase in consumer loan delinquency rate (Over 30 day past due)



Source: Left – Bloomberg; Right – Federal Reserve Bank of New York , CTBC, LH Bank Advisory

INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Quality First : กลยุทธ์ที่ 1. เลือกลงทุนพันธบัตร และตราสารหนี้ที่มีคุณภาพสูง รับมือความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ		
Key highlights	**Product Strategy**	**Fund Recommend**
ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าความเสี่ยงทางเศรษฐกิจสูงขึ้น จากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง จะเริ่มส่งผลต่อความเสี่ยงการระดมทุนและการรีไฟแนนซ์เพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยกดดันให้เศรษฐกิจชะลอการเติบโต จนเป็นเหตุให้ Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยในปี 2024 ด้วยเหตุนี้จึงแนะนำให้ผู้ลงทุนคัดเลือกตราสารที่มีคุณภาพในการลงทุน จึงแนะนำกลยุทธ์การลงทุน ดังนี้ • พันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้กลุ่ม IG Bond ที่มี Duration ยาว รวมถึงตราสารหนี้ของตลาดเกิดใหม่ • ตราสารทุนที่มีความมั่นคงทั้งทางด้านรายได้และการเติบโตของเงินปันผล เนื่องจากมีศักยภาพในการเติบโตอย่างต่อเนื่อง	• Money Market Fund • Short Team Bond Fund	• LHSTPLUS-A • SCBFST • KKP PLUS
	• Investment Grade (AAA-BBB+)	• ABGFIX-A • MUBONDUH–A

Figure 17 : EM hard currency : avoid CCC credit rating or lower due to large downside risk

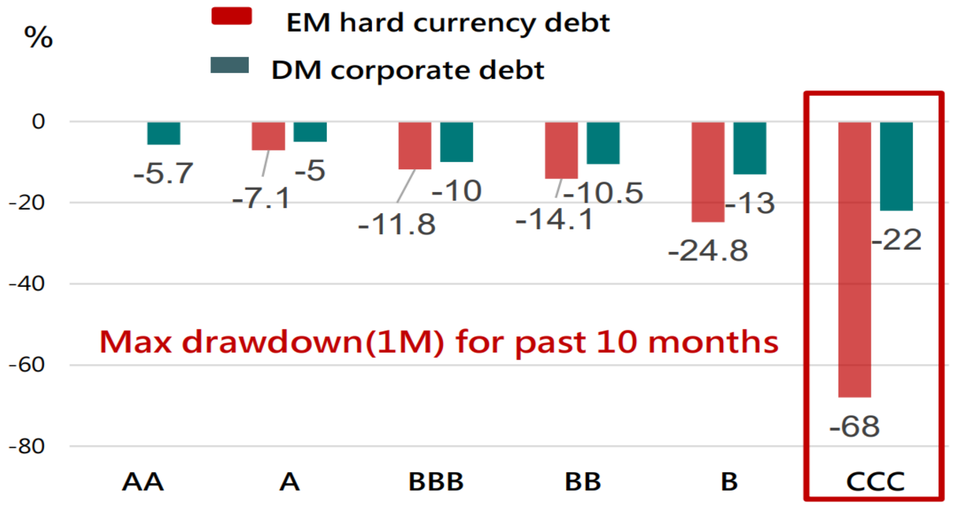


Figure 18 : Quality dividend growth stocks outperform dividend stocks

Source: Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Long-term Trend Investment : กลยุทธ์ที่ 2. เกาะกระแส AI และ Mega Trend เพื่อสร้างผลตอบแทนระยะยาว

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
ทาง LH Bank Advisory แนะนำจัดสรรการลงทุนในกลุ่มหุ้นที่อยู่ในกระแส AI และ Mega Trend เพื่อสร้างผลตอบแทนที่โดดเด่นในระยะยาว • กลุ่มหุ้น AI คาดว่าปี 2024 เหล่าบริษัทจะนำเทคโนโลยี AI ไปใช้งานในการทำงานในแต่ละฟังก์ชั่นของธุรกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพของบริษัท ส่งผลให้อุปสงค์ AI ยังขยายตัว และสร้างอานิสงส์ให้ความต้องการ Hardware & Software เติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดด • กลุ่ม Mega Trend ที่โดเด่นในปี 2024 ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกี่ยวข้องกับการลดคาร์บอน, พลังงานสะอาด, และหุ้นเกี่ยวกับ ESG เนื่องจากความพยายามระดับโลกในการรับมือ Climate change ทั้งการนำเอาเทคโนโลยีมาประยุกต์ใช้ และการกำหนดมาตรการควบคุมเพื่อให้เกิดการลงมือทำ	• กองทุน Quality Growth	• AFMOAT-HA
	• กองทุน Moderate Allocation	• KKP SG-AA
	• กองทุนที่เกาะกระแส Mega trend อย่าง AI พลังงานสะอาด และ ESG	• MRENEW-A • UESG • LHCYBER-A

Figure 19 : AI adoption rate surge with vertical integration

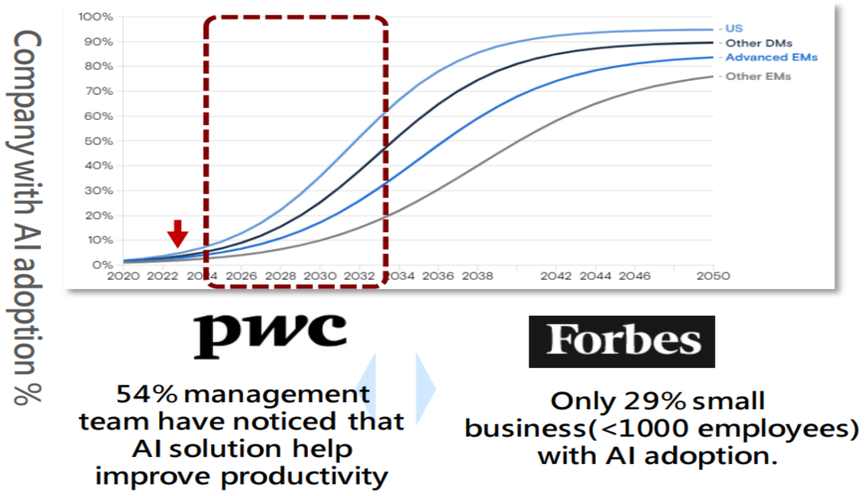
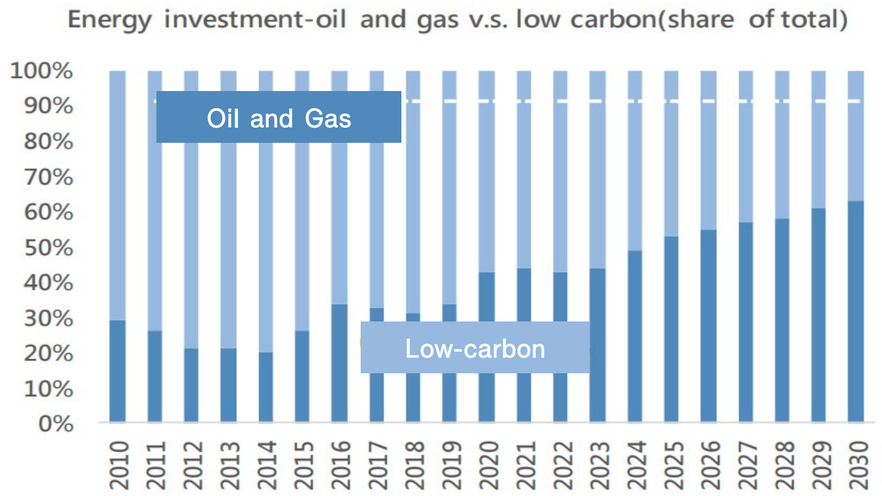


Figure 20 : Investment in low-carbon investment surge for the past few years, and may exceed 50% in 2025



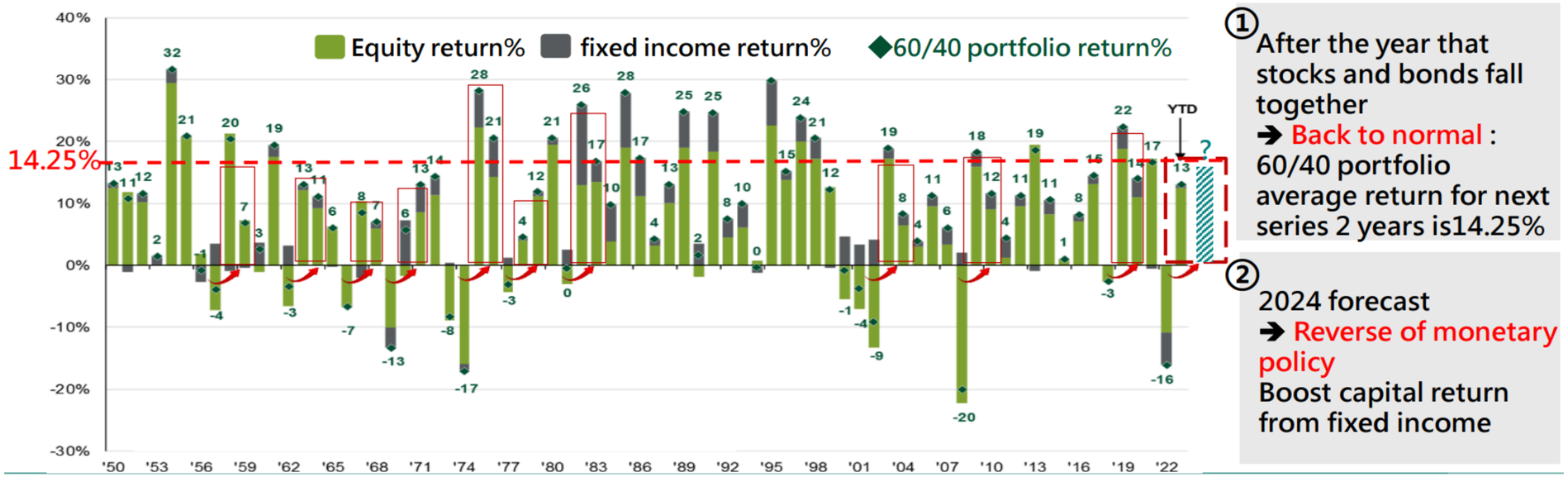
Source: Goldman sack, Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

LH BANK ADVISORY

Build well-diversified portfolio : กลยุทธ์ที่ 3. เน้นจัดพอร์ตด้วย Asset Allocation หรือ Multi Asset Fund		
Key highlights	**Product Strategy**	**Fund Recommend**
เนื่องด้วยปี 2024 ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวยังคงมีอยู่ และจะส่งผลให้ตลาดลงทุนเผชิญความผันผวน ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวเป็นปัจจัยที่สนับสนุนให้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยจากระดับ 5.50% สู่ 4.75% เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำกลยุทธ์การลงทุน ดังนี้ • กองทุน Asset Allocation หรือ Multi Asset Fund ที่เน้นลงทุนในหุ้นที่มีความผันผวนต่ำและหุ้นคุณภาพดี และใช้สินทรัพย์ทางเลือกเพื่อป้องกันความเสี่ยงขาลง รวมทั้งกระจายการลงทุนที่หลากหลาย	• Global Allocation • Multi Asset Fund	• K-GA-A(D) • KKP GNP • LHMCMULTIUI-A

Figure 21 : Based on experience and possible policy change, JP forecast 60/40 portfolio return go back to normal



① After the year that stocks and bonds fall together
➔ Back to normal : 60/40 portfolio average return for next series 2 years is14.25%

② 2024 forecast
➔ Reverse of monetary policy
Boost capital return from fixed income

Source: Bloomberg, CTBC, LH Bank Advisory

MARKET RECOMMENDATION

LH BANK ADVISORY

Asset Class	Selection	View	Fund	Comment
Foreign Equity	U.S.	+1	K-USA-A(A) AFMOAT-HA	ส่วนดัชนี Core PCE ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่เฟดให้ความสำคัญ ปรับตัวขึ้น 3.2%YoY ในเดือนพ.ย. ต่ำกว่าตัวเลขคาดการณ์ที่ระดับ 3.3% จากระดับ 3.4% ในเดือนต.ค. และปรับตัวขึ้น 0.1% ในเดือนพ.ย. ต่ำกว่าตัวเลขคาดการณ์ที่ระดับ 0.2% จากระดับ 0.1% ในเดือนต.ค. บ่งชี้ภาพรวมเงินเฟ้ออยู่บนแนวโน้มที่ชะลอตัวลงและภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่สามารถชะลอตัวแบบ Soft Landing ได้ในปีหน้า แนะนำทยอยสะสมหุ้นสหรัฐ ในกลุ่มที่ราคายัง laggard ทั้งนี้จากมุมมองเชิงเทคนิคที่ค่อนข้างตึงตัว ทำให้มีโอกาสพักฐานได้ในระยะสั้น และมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ
	Europe	Neutral	EHD KT-EUROSM	ภาพรวมเงินเฟ้อของยูโรโซนชะลอตัวลง โดยตัวเลข CPI เดือนพ.ย. ชะลอลงสู่ระดับ 2.4%YoY และตัวเลข Core PCE เดือนพ.ย. ชะลอลงสู่ระดับ 3.6%YoY ขณะที่ Composite PMI ของยูโรโซนเบื้องต้นในเดือนธ.ค. ชะลอลงสู่ระดับ 47 จากระดับ 47.6 ในเดือนพ.ย. ซึ่งต่ำกว่าระดับ 50 ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 7 ทางเราจึงยังคงมุมมองเป็นกลางในการลงทุนหุ้นยุโรป
	Japan	+1	SCBJAPAN(A) TMBJPNAE	ตัวเลข CPI ของญี่ปุ่นลดลงเหลือ 2.8%YoY ในเดือนพ.ย. จาก 3.3% ในเดือนก่อนหน้า จากราคาพลังงานร่วงลงหนักและราคาอาหารแปรรูปชะลอตัวลง ส่วนตัวเลข Core CPI เดือนพ.ย. ชะลอลงสู่ระดับ 2.5%YoY ตามที่ตลาดคาด จากระดับ 2.9% ในเดือนต.ค. ตลาดจับตาตัวเลขเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด ขณะที่ BoJ ยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ -0.1% โดยไม่มีสัญญาณบ่งชี้ว่าจะยกเลิกอัตราดอกเบี้ยติดลบในช่วงใด อย่างไรก็ตาม ทางเราแนะนำหาจังหวะปรับลดน้ำหนักการลงทุนจากแนวโน้มนโยบายการเงินที่มีโอกาสเปลี่ยนจากผ่อนคลายมาเป็นตึงตัวมากขึ้นในต้นปีหน้า
	China	Neutral	ABCA-A UOBSGC	จีนร่างกฎระเบียบใหม่เพื่อลดการติดเกมส์และควบคุมการใช้จ่ายในเกมส์ออนไลน์ โดยจำกัดมูลค่าการเติมเงินใน Game Wallets รวมถึงการยกเลิกฟีเจอร์บางอย่างที่มุ่งดึงดูดให้ผู้เล่นใช้เวลาอยู่กับเกมส์มากขึ้น เช่น การให้ Reward สำหรับผู้ที่ล็อกอินรายวัน เป็นต้น ซึ่งระเบียบเหล่านี้ยังไม่ประกาศบังคับใช้ แต่ราคาหุ้นที่ดิ่งเป็น Panic Sell ทั้งนี้ ทางเรายังคงมุมมองเป็นกลางจาก Policy Risk และปัญหาในภาคอสังหาฯ ที่ยังคบซบเซา
	India	+1	KT-INDIA-A TMBINDAE	ปัจจุบันเศรษฐกิจอินเดียมีขนาดใหญ่เป็นลำดับที่ 4 ของโลก อีกทั้งคาดการณ์ GDP อินเดียโต 6.5% ในปี 2024 จากแรงหนุนของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของอินเดีย ในขณะที่ปี 2024 คาดการณ์ประเทศอื่นจะชะลอการเติบโต ส่งผลให้อินเดียมีโอกาสเติบโตแซงหน้าญี่ปุ่นได้ในปี 2030 ทาง LH Bank Advisory จึงมองว่าเริ่มทยอยสะสมหุ้นอินเดียเมื่อพักฐาน เพื่อคาดหวังผลตอบแทนระยะยาว
	Vietnam	+1	PRINCIPAL VNEQ-A LHVN-A	ตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสเติบโตจากการสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐที่สนับสนุนต่างชาติให้เข้ามาทำธุรกิจในประเทศ เช่น การขยายมาตรการลดภาษี และมาตรการ Credit Quota อีกทั้งเมื่อพิจารณาด้าน Valuation ตลาดหุ้นเวียดนามอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับภูมิภาค ทางเราแนะนำเข้าทยอยสะสม โดยเน้นการเข้าลงทุนในระยะยาว
Thai Equity	Thailand	Neutral	KKP SET50 ESG ABSM	ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมายืนเหนือระดับ 1,400 จุด จากการที่มี Fund Flow ไหลเข้ากองทุนลดหย่อนภาษีในช่วงปลายปี แม้ว่าตลาดจะค่อนข้างผิดหวังกับกองทุน ThaiESG ที่มีเม็ดเงินไหลเข้ามาน้อยกว่าที่คาด อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นไทยยังค่อนข้าง Laggard เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่น ดังนั้นทาง LH Bank Advisory จึงมองว่าหุ้นไทยควรลงทุนแบบ Selective-buy
Fixed Income	Domestic Bond	+1	KKP PLUS LHSTPLUS-A	จากที่ Fed และ BoT ยุติการขึ้นดอกเบี้ย มองว่าหากไม่มีปัจจัยเงินเฟ้อ หรือการชะลอตัวของเศรษฐกิจอย่างรุนแรง จะยังไม่มีสัญญาณการเปลี่ยนแปลงนโยบายของไทย ดังนั้นดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับ 2.5% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต อีกทั้งผู้ลงทุนไม่ต้องรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนด้วย ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำให้ลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ไทยที่อยู่ในระดับ Investment Grade ขึ้นไป และเหมาะกับผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน
	Foreign Bond	+1	ABGFIX-A MUBONDUH-A	จากการประชุม FOMC ที่ผ่านมา Fed ส่งสัญญาณยุติวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และจาก Dot Plot ในปี 2024 ดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงสู่ระดับ 4.6% บ่งชี้ว่าเป็นจังหวะในการเข้าซื้อตราสารหนี้สหรัฐ รวมถึงตราสารหนี้ IG ในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) เนื่องจาก Credit Spread อยู่ในระดับสูง ดั้งนั้นทาง LH Bank Advisory จึงแนะนำให้ถือทั้งตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อได้รับรายได้อย่างต่อเนื่อง และตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อเพิ่มโอกาสในการทำกำไรจาก Capital Gain
Alternative Asset	Property/REIT	Neutral	KT-PROPERTY-A	LH Bank Advisory ประเมินว่า ปี 2024 ผลตอบแทนกลุ่มอสังหาฯ ให้เช่า มีความน่าสนใจมากขึ้นหลังสิ้นสุดวัฏจักรปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่แรงกดดันจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกชะลอตัว เป็นเหตุให้ต้องเลือกลงทุน (Selective Buy) ในกลุ่มอสังหาฯที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาด้าน Digital อย่าง Data Center และเสาโทรคมนาคม เพื่อรับอานิสงส์ของกระแส AI และเทคโนโลยีขั้นสูง ที่ขยายตัวต่อเนื่อง
	Gold	+1	SCBGOLDH	ราคาทองคำได้รับอานิสงส์ทั้งอัตราดอกเบี้ยอยู่จุดสูงสุดของวัฏจักร และความตึงเครียดความเสี่ยงภูมิรัสศาสตร์ที่ยังคาดการณ์ว่าอาจจะกลับมาเป็นประเด็นในปี 2024 ขณะที่อุปสงค์ทองคำยังคงขยายตัวจากธนาคารกลางทั่วโลกที่ต้องการเพิ่มทองคำในทุนสำรอง เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบการอ่อนค่าลงของดอลลาร์ และรับมือวิกฤตเศรษฐกิจ ทางเราแนะนำทยอยสะสมเมื่อปรับฐาน
	Oil	Neutral	KT-ENERGY	อุปสงค์น้ำมันปรับสูงขึ้นตามฤดูกาล แต่ภาพรวมอุปสงค์น้ำมันยังไม่ฟื้นตัวในระยะถัดไป ทำให้สัญญา Future ใกล้เคียงกับ Spot ทั้งนี้ LH Bank Advisory แนะนำเก็งกำไรในน้ำมัน Brent แนวต้านที่ 83 ดอลลาร์/บาร์เรล และ Stop loss 73 ดอลลาร์/บาร์เรล จากกระแสความตึงเครียดในทะเลแดง
	Thematic	+1	LHCYBER-A	จากกระแสของ AI และเทคโนโลยีขั้นสูง ผลักดันให้บริษัทจำเป็นต้องสร้างความน่าเชื่อถือด้วยการลงทุนความปลอดภัยทางไซเบอร์ ซึ่งทางเราคาดการเติบโตต่อปี (CAGR) ที่ 10.14% แนะนำนักลงทุนซื้อเมื่อพักฐาน เนื่องจากต้นปี 2024 แนวโน้มรายได้บริษัทชะลอการเติบโตและการระดมทุนใหม่ทำได้ลำบากในช่วงดอกเบี้ยสูง จึงทำให้แผนการลงทุนความปลอดภัยทางไซเบอร์ อาจจะล่าช้าออกไป ดังนั้นจึงเกิดความเสี่ยงถูกขายทำกำไร แนะนำจัดพอร์ตการลงทุนในดัชนี Global X Cybersecurity ETF (BUG) ในสัดส่วน 5-10% ของพอร์ต

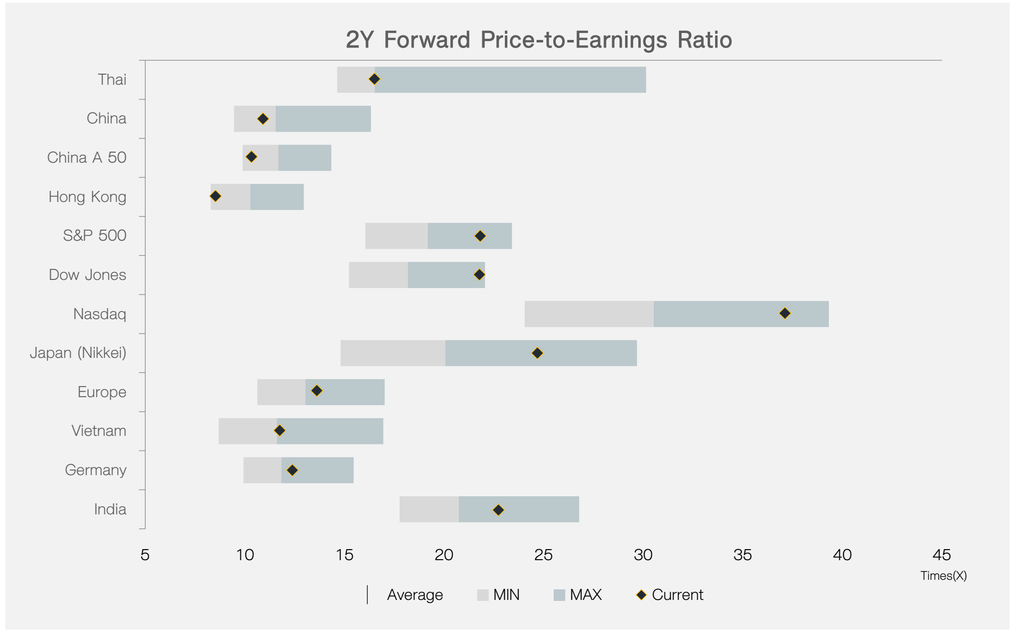
MARKET EVENT AND VALUATION

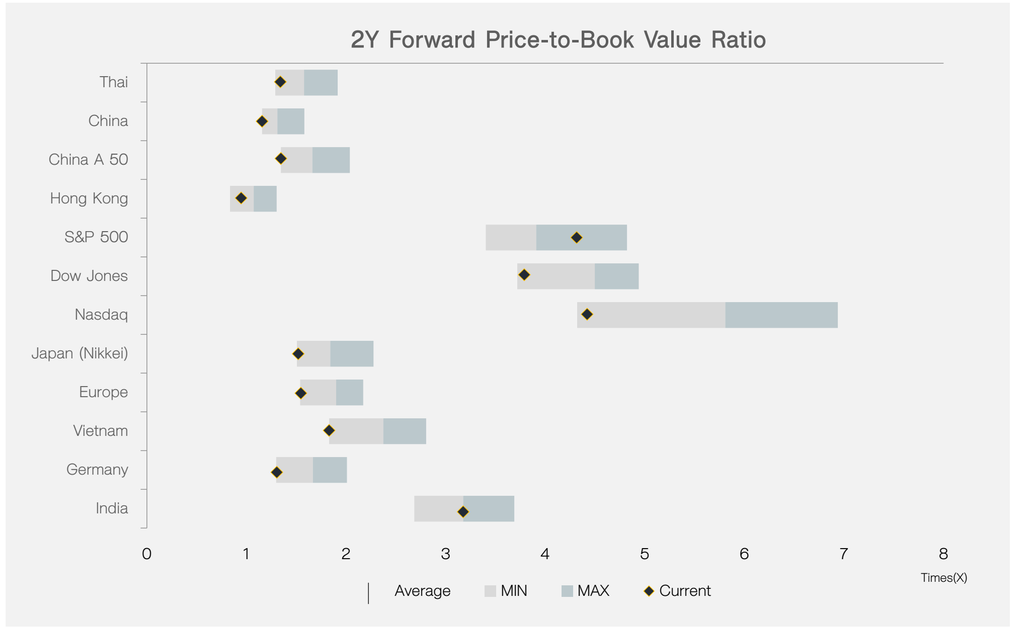
LH BANK ADVISORY

Date	Countries	Major Events	Expected	Previous
02-Jan-24	China	Caixin Manufacturing PMI (Dec)		50.7
	US	S&P Global Manufacturing PMI Final (Dec)		49.4
03-Jan-24	US	ISM Manufacturing PMI (Dec)		46.7
		JOLTs Job Openings		8.733M
04-Jan-24	US	FOMC Minutes		
	India	S&P Global Composite PM (Dec)		57.4
05-Jan-24	Japan	Consumer Confidence (Dec)		36.1
	EU	Inflation Rate YoY Flash (Dec)		2.4%
	US	Non-Farm Payrolls (Dec)		199K
	India	Fiscal Year GDP Growth Prel 2023-24		7.2%

MARKET EVENT AND VALUATION

LH BANK ADVISORY

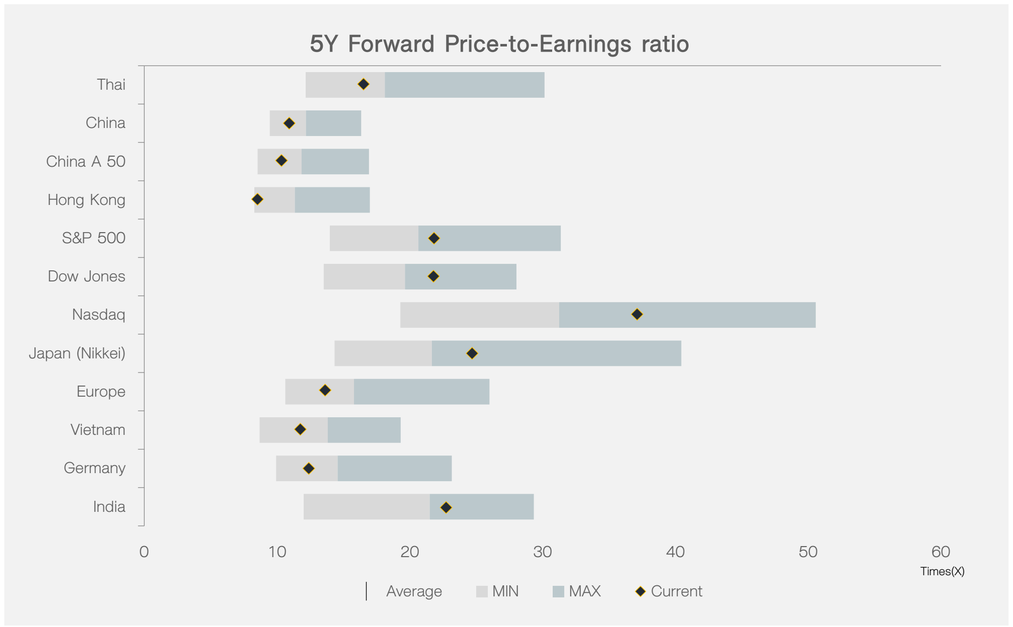


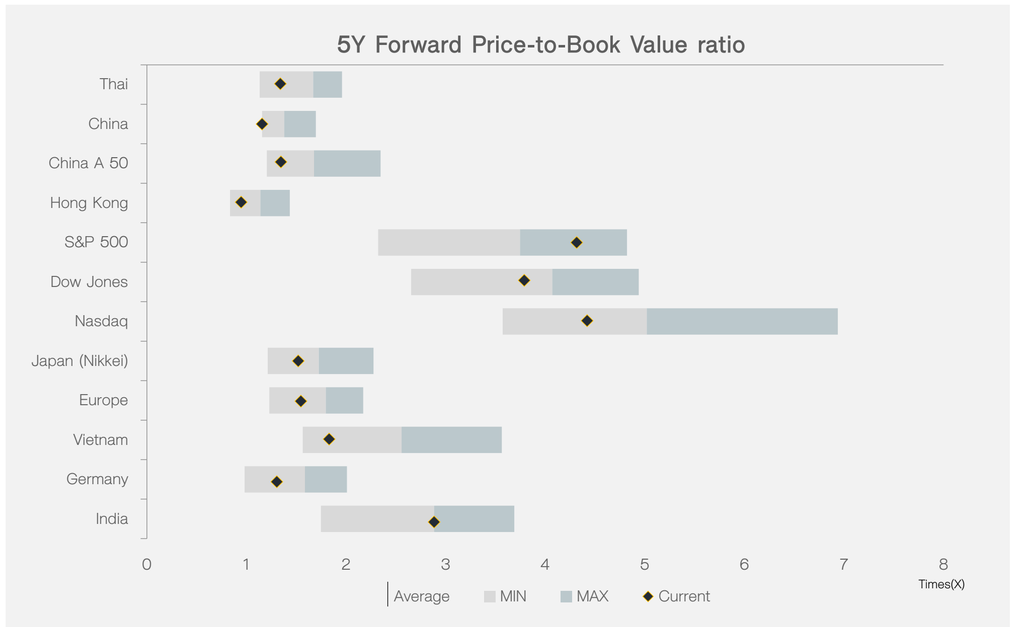


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 26 Dec 2023

MARKET EVENT AND VALUATION

LH BANK ADVISORY





Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 26 Dec 2023

LH BANK

ADVISORY

THANK YOU