

ARCH LUMPINI

Weekly | 22.08.2022

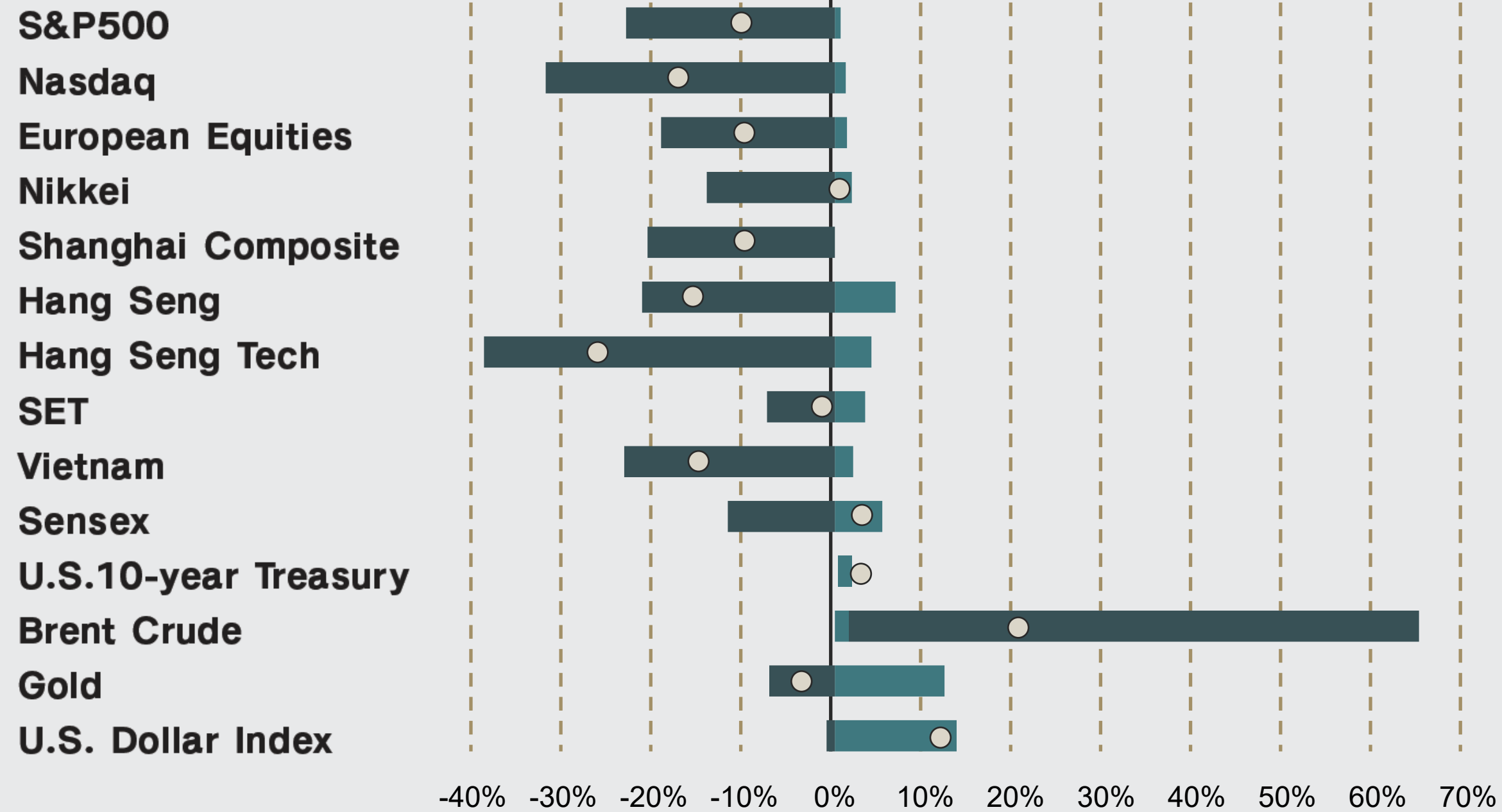
LH BANK
ADVISORY



**สู้ยิบตา
ปรับพอร์ตรับมือความปั่นป่วน
ของ 2 มหาอำนาจ**

ASSETS IN REVIEW

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



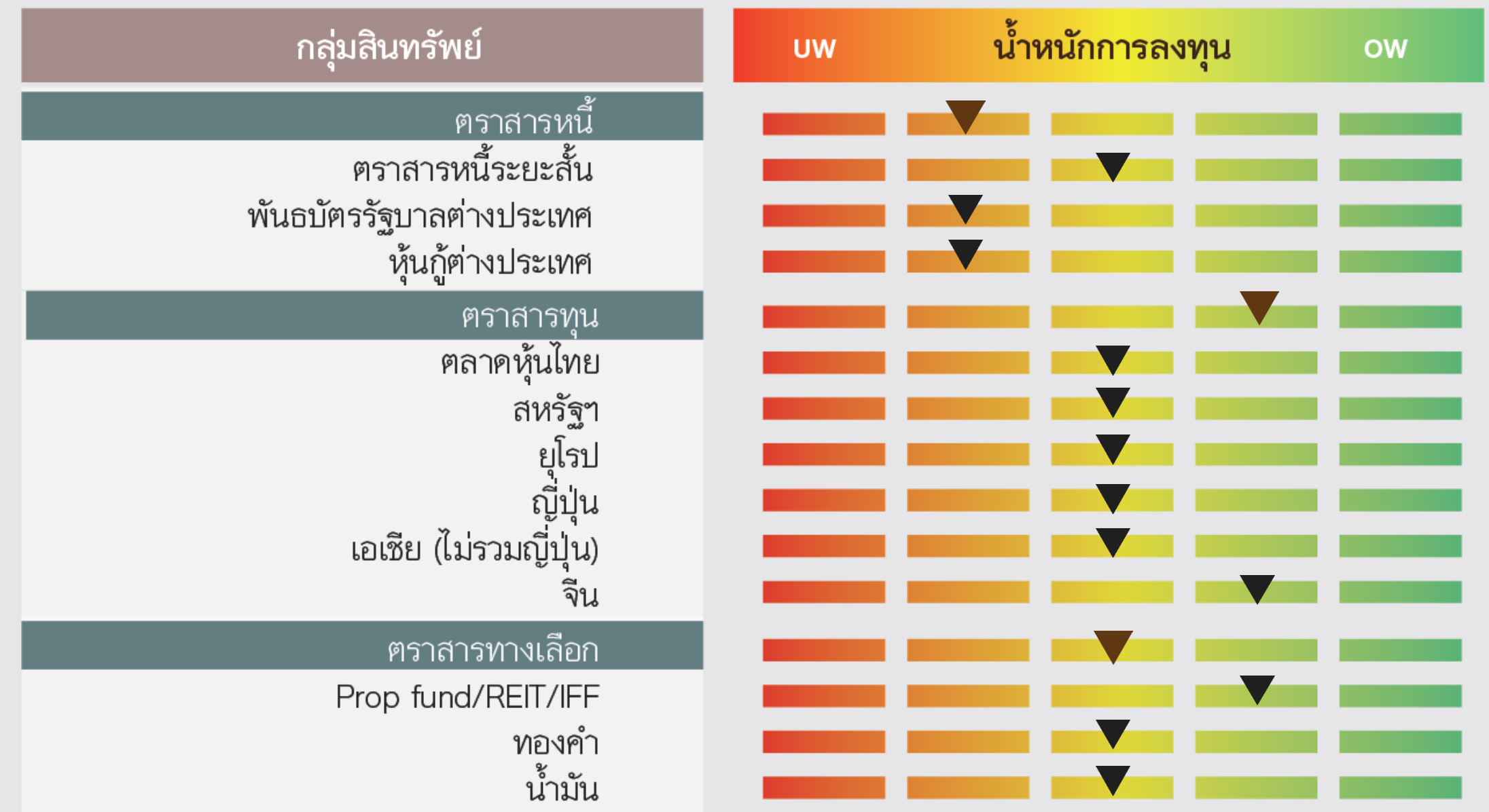
Total return

■ 2022 range
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 18 Aug 2022



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ในช่วงที่เหลือของปี 2022 เป็นช่วงเวลาที่ทั้งสหรัฐฯ และ จีน ต้องพยายามกำหนดนโยบายเพื่อแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจที่กำลังเผชิญอยู่ ซึ่งปัญหาของเงินเฟ้อในสหรัฐฯจะมีท่าทีสโตต่อตลาดหุ้นและเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มากยิ่งขึ้น หลังจากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับ 2.50% แต่ยังไม่อาจวางใจกับสถานการณ์ปัจจุบันของสหรัฐฯ หลังตัวเลขเศรษฐกิจยังบ่งชี้ถึงการขาดความเชื่อมั่นของภาคการผลิตและการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทาง LH Bank Advisory แนะนำเลือกลงทุนกลุ่ม Defensive, Value และ Yield-play

ขณะที่ฝั่งของจีนดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษเพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ภาคเอกชนเกิดขาดความมั่นใจต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ พร้อมการชะลอตัวของสินเชื่อที่ต่ำกว่าคาดถึง 38% ส่งผลต่อการปรับลดอัตราขยายตัวเศรษฐกิจจีนตามมา ทาง LH Bank Advisory เสนอกลยุทธ์การลงทุนเน้นกลุ่มที่รับแรงหนุนภาครัฐ เช่น EV และ พลังงานทดแทน

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

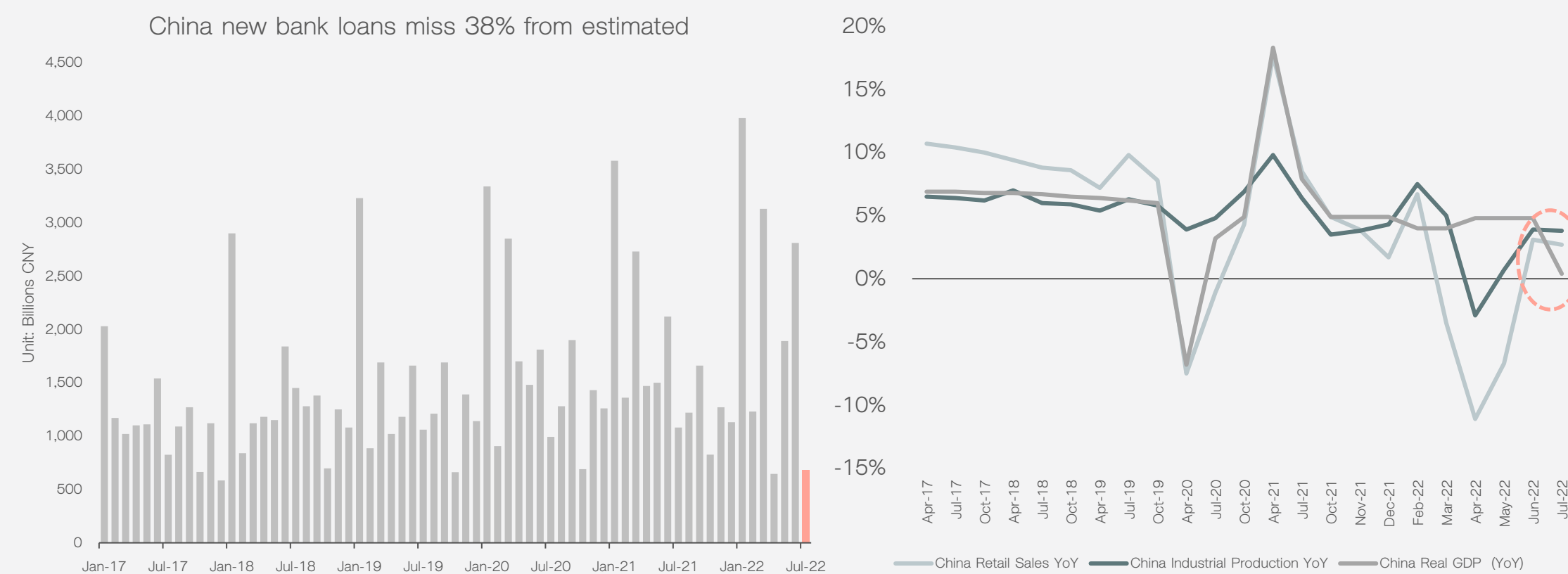
ต้องเฝ้าระวัง ปลุกเศรษฐกิจแดนมังกรให้ฟื้นตัว

เมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมาธนาคารกลางจีน (PBOC) สร้างความตื่นตัวด้วยการดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายประเภท อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF) ระยะ 1 ปี และอัตราดอกเบี้ย reverse repurchase 7 วัน ที่ 0.1% สู่ระดับ 2.75% และ 2.0% ตามลำดับ พร้อมอัดฉีดสภาพคล่องมูลค่า 4 แสนล้านหยวนเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ หลังมีเหตุสถานการณ์ของเศรษฐกิจชะลอตัว และสินเชื่อใหม่ขอเดือนกรกฎาคมปรับตัวลงแรง

ทาง LH Bank Advisory มองว่าด้วยแนวโน้มการหดตัวของสินเชื่อ ยิ่งตอกย้ำความยากลำบากที่เศรษฐกิจจีนจะเติบโตถึงเป้าหมายที่ 5.5% พร้อมกับมีโอกาสที่การเติบโตของผลผลิตมวลรวมไตรมาส 3 ลดลงสู่แดนลบ ด้วยเหตุนี้ จึงเกิดการปรับลดการเติบโตของเศรษฐกิจจีน 2022 ลงสู่ระดับ 4% ส่งผลให้ภาพบรรยากาศการลงทุนในจีนโดยรวมอาจไม่สามารถเลี่ยงภาวะตลาดผันผวน แต่เนื่องจากปีนี้มีเหตุการณ์สำคัญคือการประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีนในเดือนพฤศจิกายน ซึ่งเชื่อกันว่าจะเป็นการต่ออายุการเป็นผู้นำสูงสุดของสีจิ้นผิงไปอีก 5 ปี ดังนั้นการปล่อยให้เศรษฐกิจชะลอตัวย่อมส่งผลเสียต่อคะแนนความนิยมของพรรคและสีจิ้นผิง

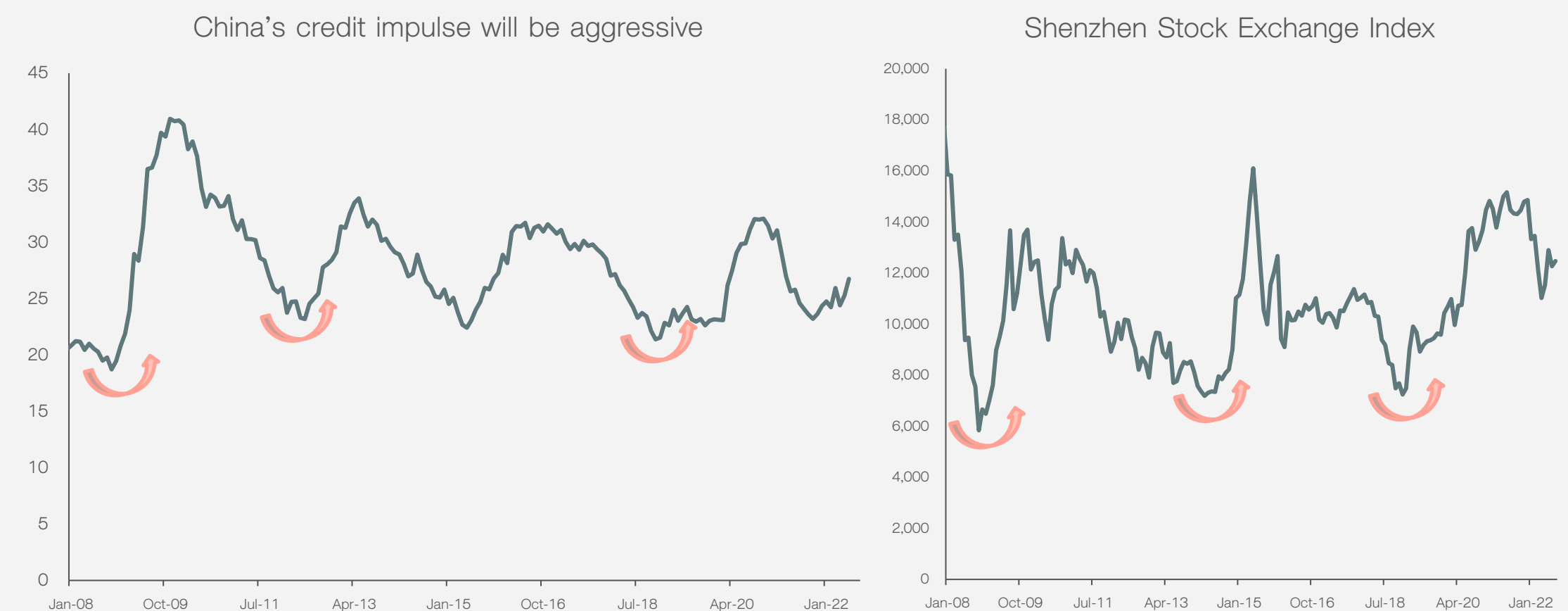
LH Bank Advisory คาดว่าด้วยปัจจัยข้างต้นกดดันให้จีนต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษกว่าช่วงครึ่งปีแรก โดยดูจากแรงกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อตามสัดส่วนของการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Credit impulse) ที่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ทาง LH Bank Advisory มองว่าตลาดหุ้นของจีนได้รับอานิสงส์ในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตที่จะประกาศ แนะนำสำหรับนักลงทุนระยะยาวทยอยเข้าสะสมหุ้นจีน ในกลุ่มบริโภคและกลุ่มได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศ ขณะที่สำหรับนักลงทุนที่มองหาหุ้นเติบโต ยังคงมีความเสี่ยงสูญเสียเงินต้น จึงแนะนำเน้นลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าและพลังงานทางเลือก ที่เป็นอุตสาหกรรมได้ประโยชน์จากรัฐบาลจีนสนับสนุนส่งผลให้ผลกำไรยังคงเติบโตสวนกับทิศทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและได้รับอานิสงส์จากนโยบายกระตุ้นของรัฐบาล

Figure 1 : China's central bank cut the policy rate



Source : Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Fiscal stimulus and monetary easing supportive to aid the economy's recovery



Source : Investing, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

ความอ่อนคลาของเงินเพื่อไม่ใช่ตัวแปรเปลี่ยนทิศเศรษฐกิจ

ในขณะที่ธนาคารกลางจีนยังคงเดินหน้าปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อหวังกระตุ้นเศรษฐกิจจากผลกระทบของนโยบายควบคุมโรคระบาดและการผัดผ่อนชำระหนี้ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ประเทศมหาอำนาจอีกขั้วหนึ่งอย่างสหรัฐฯ ได้ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างเต็มเหนี่ยวสวนทางกันเพื่อควบคุมความรุนแรงของอัตราเงินเฟ้อ นักลงทุนจึงอาจเกิดคำถามขึ้นว่า ความแตกต่างของนโยบายทางการเงินจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถฟื้นตัวได้ดีกว่าประเทศจีนหรือไม่

ผลพวงของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากกว่าที่จุ่มุ่งหมายหลัก ซึ่ง จากแรงกดดันของนโยบายทางการเงินที่เข้มงวด ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วติดต่อกันมา 225 bps ภายในระยะเวลาเพียง 5 เดือน ส่งผลให้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ต้องประสบปัญหาว่า ดัชนีความเชื่อมั่นผู้สร้างบ้านได้ปรับตัวลดลงติดต่อกัน 8 เดือนลงมาสู่ระดับ 49 จุด จนกระทั่งผู้สร้างบ้านกว่า 20% ตัดสินใจลดราคาบ้านเฉลี่ย 5% เพื่อกระตุ้นยอดขายในอนาคต (Figure 3) ซึ่งราคาบ้านที่เป็นสัดส่วนหลักของอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวลดลง เป็นโอกาสที่จะช่วยบรรเทาความรุนแรงของอัตราเงินเฟ้อไม่ให้คิดตัวขึ้นไปอย่างร้อนแรงดังเช่นในอดีตมากนัก

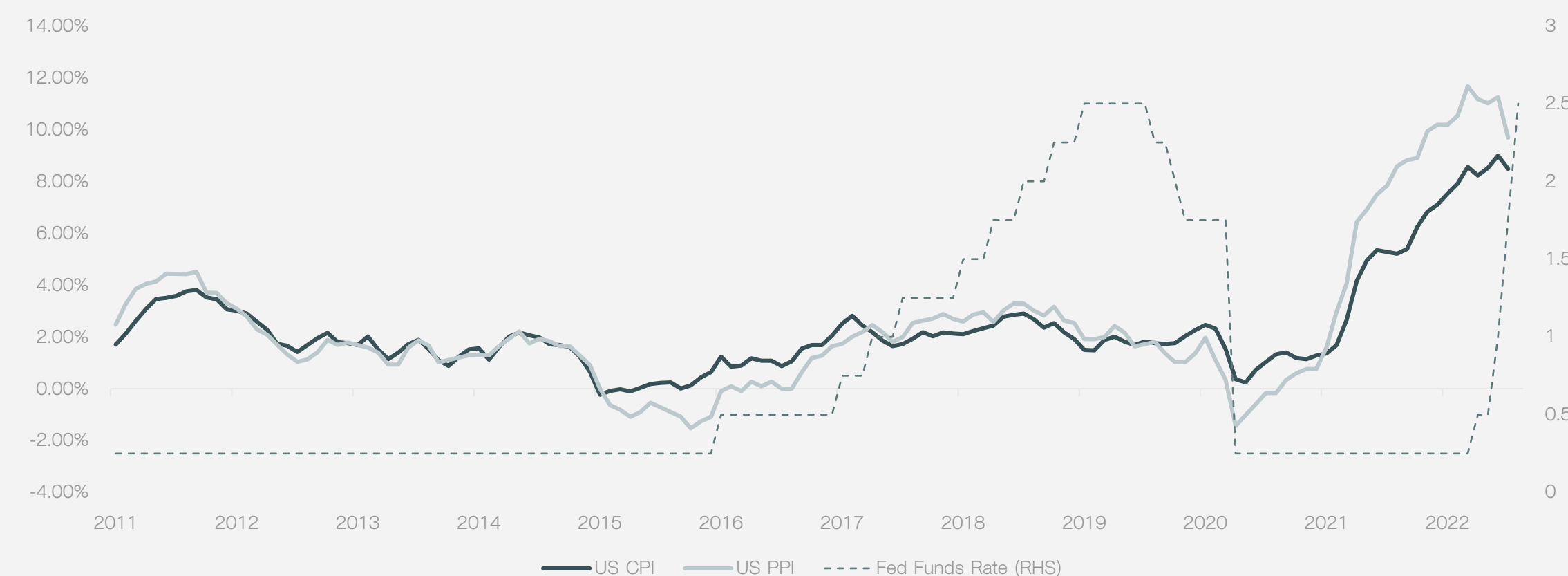
จุดมุ่งหมายหลักของธนาคารกลางในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยคือการเข้าควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่เกิดจากการส่งผ่านต้นทุนราคาของผู้ผลิตเข้าสู่ภาคการบริโภคและชะลอความต้องการของผู้บริโภคอย่างเต็มเหนี่ยว แต่การเริ่มดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างล่าช้าส่งผลให้ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินยังคงไม่ส่งผลนัก อย่างไรก็ตามความอ่อนคลาของราคาสินทรัพย์โภคภัณฑ์ซึ่งก้าวผ่านวัฏจักรขาขึ้น และ Super cycle กลายเป็นปัจจัยที่เข้ามาช่วยลดต้นทุนและบรรเทาความรุนแรงของอัตราเงินเฟ้อให้ปรับตัวลดลง ซึ่งในมุมมองของ LH Bank Advisory ที่มองว่าในระยะยาวราคาน้ำมันมีโอกาสปรับตัวลดลงมาสู่ระดับค่าเฉลี่ยระยะยาวราว 60 ดอลลาร์/บาร์เรล สะท้อนว่าความกังวลของนักลงทุนต่อปัจจัยเงินเฟ้อมีแนวโน้มอ่อนคลา

Figure 3 : US Home Builders are losing confidence in the housing market



Source: National Association of Home Builders, LH Bank Advisory

Figure 4 : Looking through the front-loading rate hike



Source: FRED, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไร้เรี่ยวแรงที่จะยืนต่อ

ทั้งนี้ แม้ประเด็นของอัตราเงินเฟ้อจะมีท่าทีสโลว์ดาวน์และเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มากยิ่งขึ้น ประกอบกับการคาดการณ์จาก CME Fedwatch Tool ในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.75% สำหรับการประชุมในเดือน ก.ย. ปรับตัวลดความน่าจะเป็นลงสู่ 0.365 แต่ก็ไม่อาจที่จะขับเคลื่อนตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ได้ดีมากนัก เมื่อความเชื่อมั่นของภาคการผลิตชะลอตัวลง สะท้อนผ่านดัชนี Empire State Manufacturing Index ที่หดตัวดิ่งลงไปแตะระดับ -31.3 ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2020 และเข้าใกล้ระดับตอนปลายวิกฤติ Global Financial Crisis ในต้นปี 2009 ที่ระดับ -34.3 ซึ่งความเชื่อมั่นที่จางลงได้รับแรงกดดันจากยอดการสั่งซื้อสินค้าใหม่ ขณะที่ Bloomberg US Financial Condition Index ยังคงอยู่ในแดนลบที่ระดับ -0.75 จุด

ใน 4 เดือนที่เหลือของปี 2022 LH Bank Advisory มีมุมมองต่อภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ว่า แม้อัตราเงินเฟ้ออาจไม่ได้อ่อนแรงดังเช่นในอดีตจากการชะลอตัวของราคาบ้านและราคาสินทรัพย์โภคภัณฑ์ แต่ประเด็นความผันผวนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 50-75 bps ในการประชุมเดือนก.ย. และต่อเนื่องจนกระทั่งสิ้นปี ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจอื่นที่ชะลอตัวลง LH Bank Advisory มองว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีโอกาสปรับฐานลงในอนาคต โดยหากนักลงทุนต้องการเข้าสะสมแนะนำให้กลับมาพิจารณาปัจจัยพื้นฐานอีกครั้งเมื่อดัชนี S&P 500 ปรับตัวลงไปต่ำกว่าระดับ 4,000 จุด ซึ่งปัจจุบันแนะนำหลักเล็งและเข้าสะสมการลงทุนดังนี้

1. Selective Buy ในหุ้นสหรัฐฯ กลุ่ม Defensive, Value และ Yield-play ที่มีความผันผวนต่ำและสามารถให้กระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอผ่านการจ่ายเงินปันผลและ premium จาก buybacks yield
2. การลงทุนในภาคบริการของสหรัฐฯ และกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศโดยเน้นอสังหาริมทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย เช่นประเทศไทยและสิงคโปร์
3. จับตาตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ปัจจัยกดดันผ่อนคลายลงและเริ่มได้รับเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติไหลเข้ามาอีกครั้ง

Figure 5 : Weak US economic data

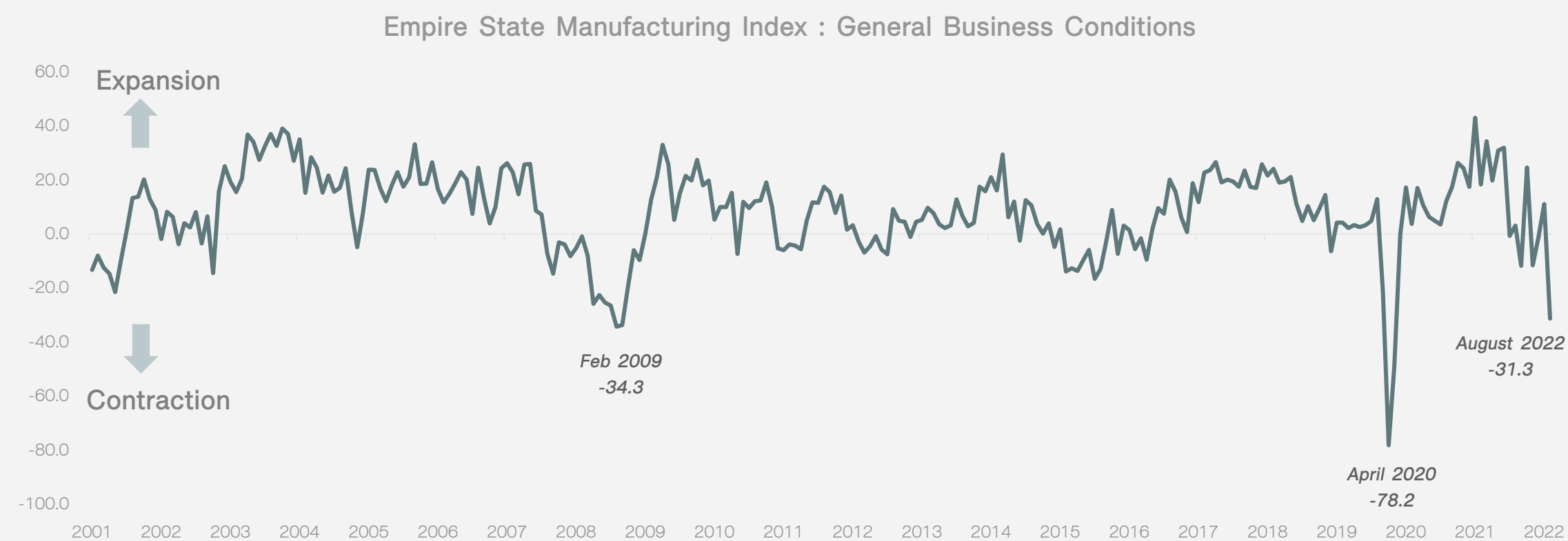
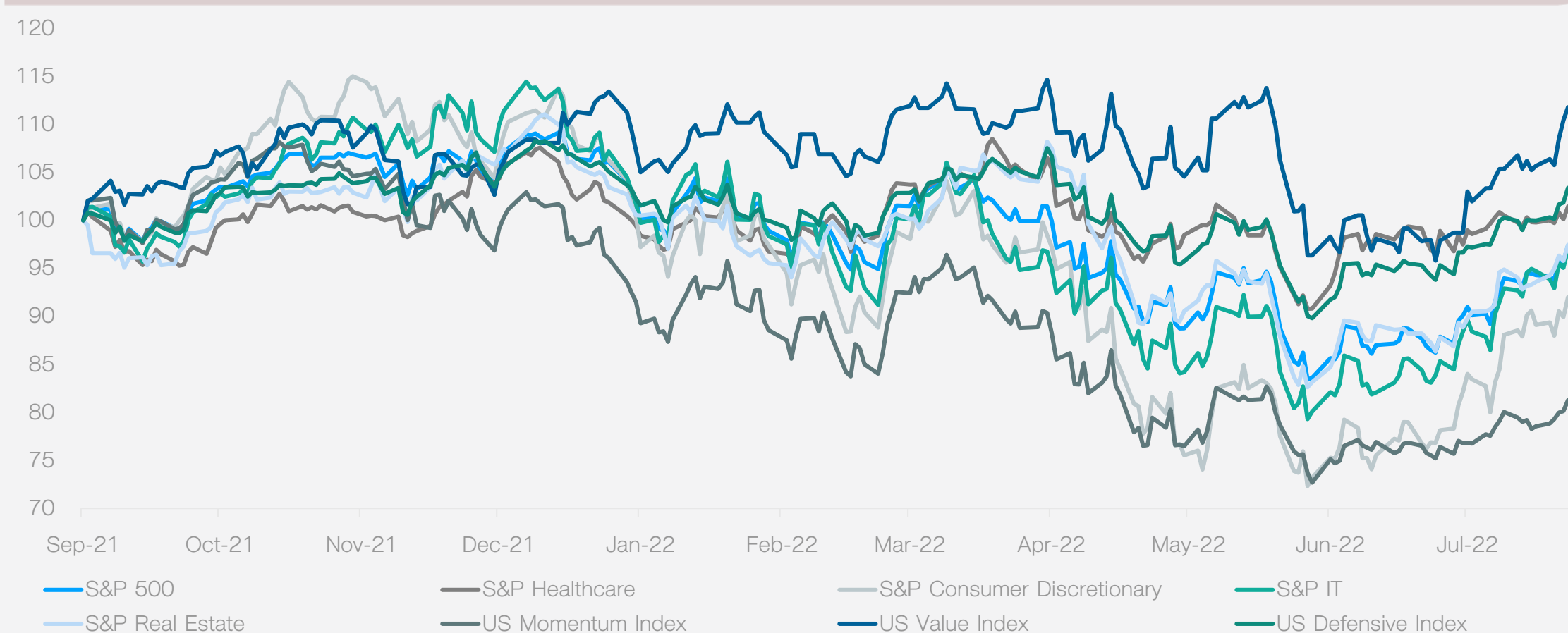




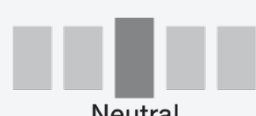

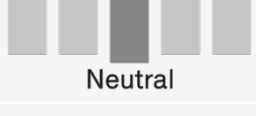
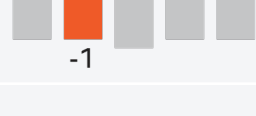
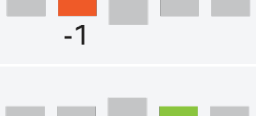

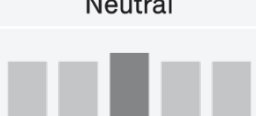
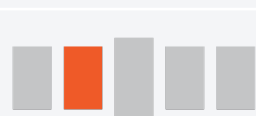
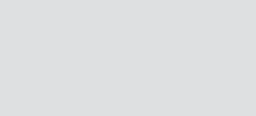


Figure 6 : Selective Buy to avoid the volatility



MARKET RECOMMENDATION

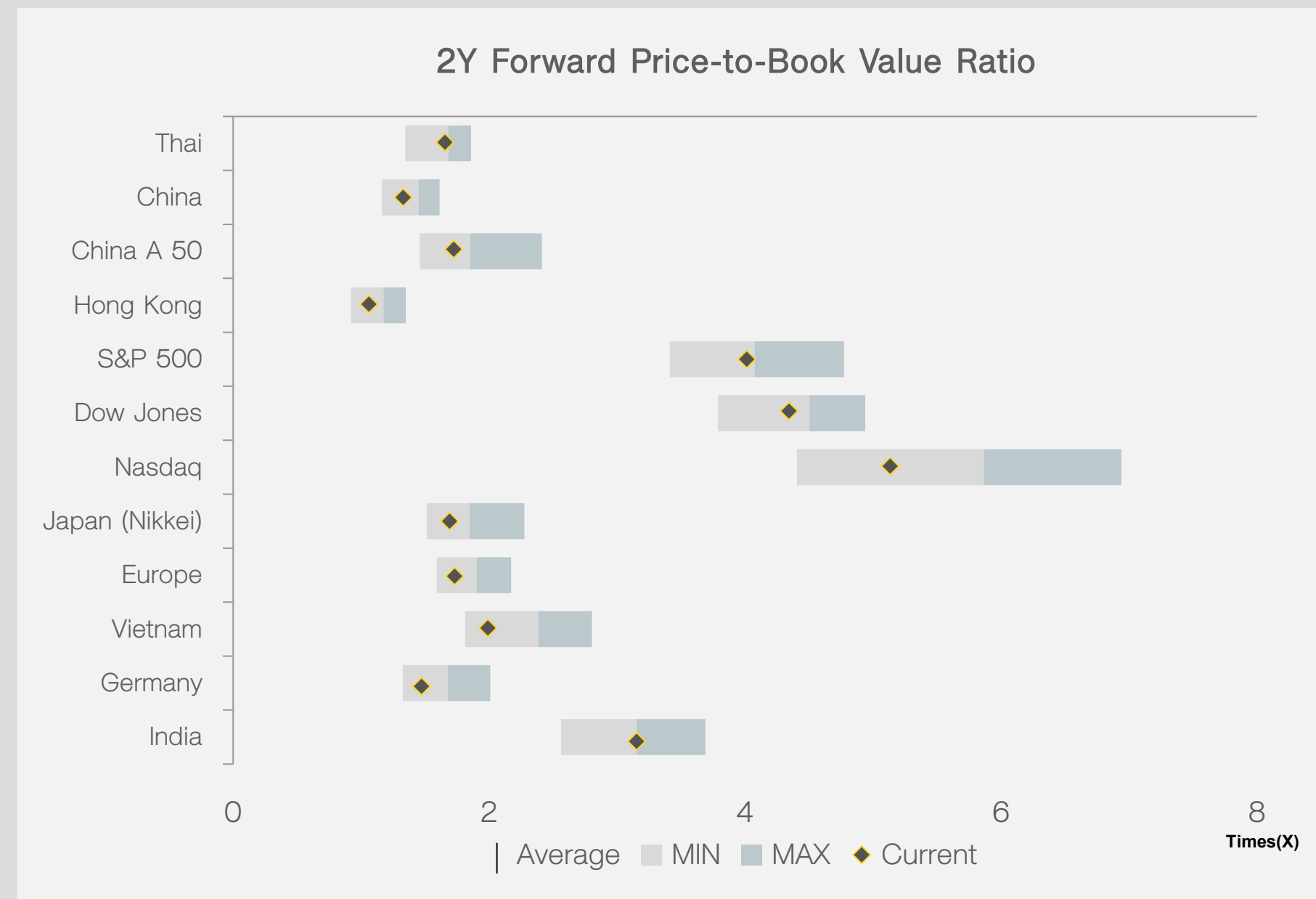
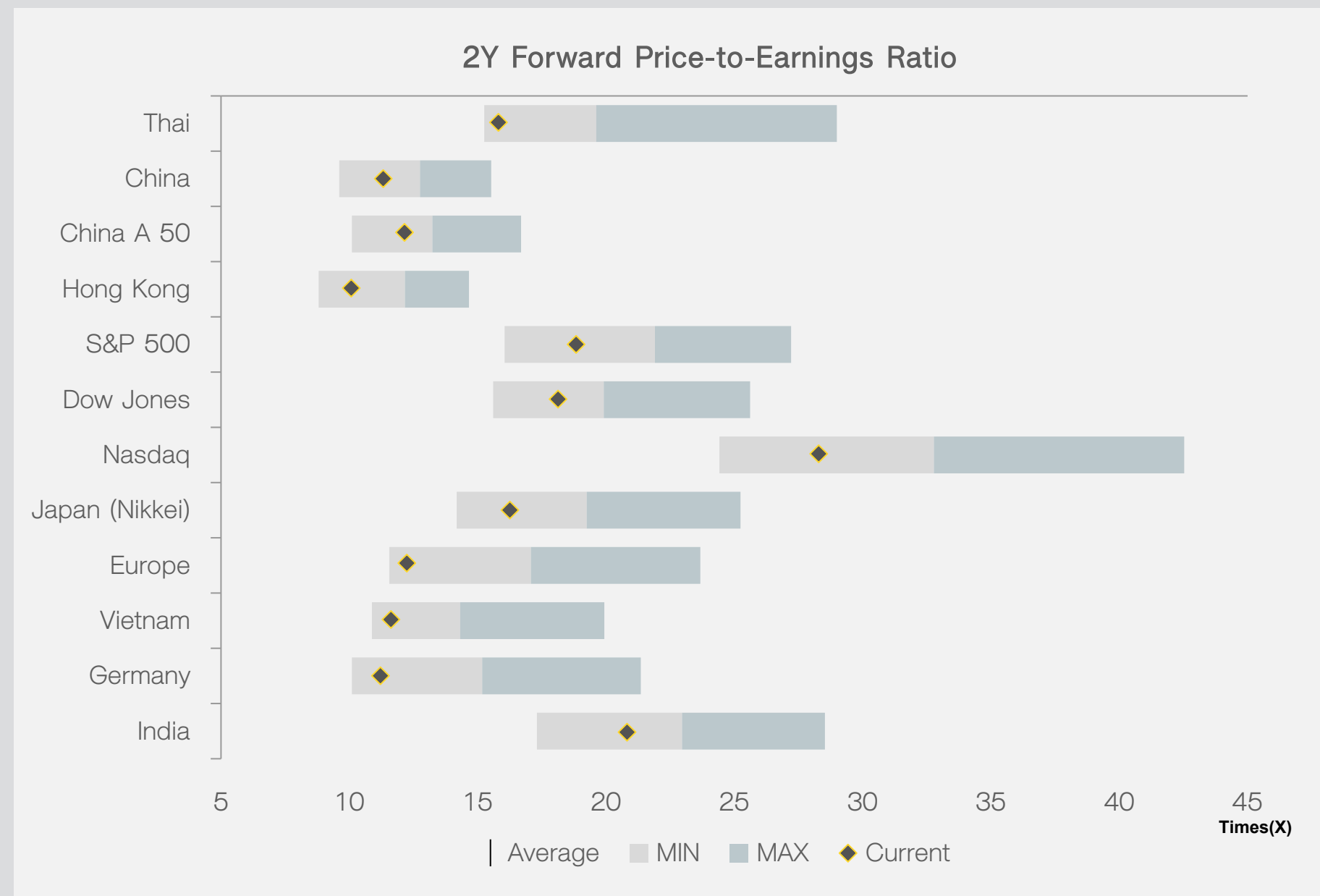
Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับตัวขึ้นจากการฟื้นตัวในระยะสั้นของกลุ่มเคปโต เนื่องจากความคาดหวังว่าเงินเฟ้อของสหรัฐฯผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว พร้อมได้แรงหนุนจากรายงานแบบจำลอง GDP Now ที่ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯขยายตัว 2.5% ในไตรมาส 3 หลังจากหดตัวมาสองไตรมาสติด ทาง LH Bank Advisory มองว่าเป็นผลบวกต่อนักลงทุนเก็งกำไรในระยะสั้น ขณะที่ภาพในระยะยาวพบว่าเงินเฟ้อยังคงอยู่ห่างจากเป้าหมายที่ 2% ทำให้เฟดยังคงดำเนินนโยบายรัดกุมและกดดันการเคปโตทางเศรษฐกิจ
	Europe	 Neutral	ความเสี่ยงของการขาดแคลนพลังงานในฤดูหนาวของยุโรปที่กำลังมาถึงทำให้เกิดแรงผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อของยุโรปปรับตัวขึ้นต่อและเพิ่มแรงกดดันแก่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) พิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่กลุ่มสมาชิกหลายประเทศในยุโรป ที่มีความเปราะบาง อย่าง อิตาลี อาจทำให้ชะงักกับวิกฤตหนี้ยุโรปที่เกิดขึ้นในอดีต ด้วยเหตุนี้ LH Bank Advisory ยังคงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน
	Japan	 Neutral	หลังรายงานตัวเลขผลผลิตมวลรวมไตรมาส 2 ที่ 2.2% ซึ่งต่ำกว่าคาด ทาง LH Bank Advisory มองว่าเป็นปัจจัยยังคงกดดันธนาคารกลางญี่ปุ่นให้ดำเนินนโยบายอัดฉีดสภาพคล่องต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หากแต่ในระยะยาวญี่ปุ่นมีโอกาสประสบปัญหาทางเศรษฐกิจจากการฟื้นตัวที่ขาดเสถียรภาพ
	China	 +1	หลังจากรายงานเศรษฐกิจแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงชะลอตัวในไตรมาส 3 ทำให้ธนาคารกลางจีนออกมาดำเนินนโยบายผ่อนคลายเล็กน้อยด้วยการปรับลดดอกเบี้ยและอัดฉีดสภาพคล่อง ซึ่งทาง LH Bank Advisory มองว่าหลังจากนั้นนโยบายการคลังเงินจะออกมาเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจสอดคล้องไปกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย แต่ในระยะที่ยังไม่มีความชัดเจนประเด็นดังกล่าว จึงแนะนำเลือกลงทุนในรายอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากนโยบายสนับสนุนของรัฐบาลที่ประกาศออกมาแล้ว อย่างพลังงานสะอาด
	India	 Neutral	ตลาดอินเดียคลายความกังวลจากเงินเฟ้อที่ปรับลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงทำให้อัตราดอกเบี้ยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับ 5.4% ซึ่งมากกว่าตลาดคาด ส่งผลถึงแนวโน้มปรับลดการเคปโตของผลผลิตมวลรวมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 7.7 ทำให้ตลาดอินเดียยังคงไม่น่าสนใจ
	Vietnam	 +1	เวียดนามยังคงได้ประโยชน์จากความเสถียรด้านภูมิศาสตร์ ส่งผลให้เวียดนามยังได้รับอานิสงส์ของการย้ายโรงงาน ทำให้ผลผลิตมวลรวมภาคการผลิตและการลงทุนยังคงขยายตัวต่อในปี 2022 ทาง LH Bank Advisory แนะนำสามารถเข้าสะสมได้เมื่อตลาดปรับฐาน
	Thailand	 Neutral	จับตาประเด็นการเมืองที่ไม่แน่นอนและนโยบายของรพท.ที่เริ่มวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น ส่งผลกระทบเชิงลบต่อภาคเอกชนทำให้ยังคงชะลอการลงทุนและทำให้การเคปโตทางเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลง ทาง LH Bank Advisory ลดมุมมองการลงทุนเป็นกลาง
Fixed Income	Domestic Bond	 -1	เมื่อทิศทางของอัตราดอกเบี้ยไทย ที่มีโอกาสปรับขึ้นต่อเนื่องในการประชุมที่เหลือของปีเพื่อลดความร้อนแรงของเงินเฟ้อ ทำให้เกิดความไม่เสถียรภาพของตลาดตราสารหนี้ไทยดังนั้นแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน
	Foreign Bond	 -1	ด้วยแรงตัวขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ สร้างแรงกดดันให้แก่การลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลกจากผลกระทบการคิดตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ ดังนั้นช่วงเวลาที่นโยบายการเงินยังมีการเปลี่ยนแปลง แนะนำหลีกเลี่ยงการถือครองพันธบัตร
Alternative Asset	Property/REIT	 +1	ด้วยทิศทางของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ รวมถึงไทยที่เริ่มเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น ส่งผลไปยังดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อบ้านปรับตัวสูงขึ้น จึงผลักดันให้เกิดความต้องการเช่าเข้ามาทดแทน หากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ไทยและสิงคโปร์ ได้รับประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจอย่างเต็มรูปแบบ ทาง LH Bank Advisory แนะนำลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไทยและสิงคโปร์
	Gold	 Neutral	ราคาทองคำถูกกดดันจากท่าทีการดำเนินนโยบายปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟด มีโอกาสปรับขึ้นอีก 0.75% ในการประชุมครั้งถัดไป และภาวะเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายความร้อนแรงทำให้ความน่าสนใจการถือทองคำปรับลดลง
	Oil	 Neutral	ภาพของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวในระยะสั้น พร้อมกับความกังวลของปริมาณน้ำมันในคลังสำรองยุทธศาสตร์ปรับตัวลดลง ผลักดันให้เกิดราคาน้ำมันปรับตัวเล็กน้อย แต่ในภาพใหญ่ที่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกมีโอกาสร่วงลง ส่งผลต่ออุปสงค์น้ำมันล่วงหน้าปรับลดลง LH Bank Advisory มองยังคงไม่น่าสนใจและประเมินกรอบกว้างตัว 80\$-100\$ ต่อบาร์เรล
	THBUSD	 -1	ในระยะ 1-3 เดือน ค่าเงินดอลลาร์ยังสามารถปรับตัวแข็งค่าขึ้นได้เล็กน้อย หากเฟดยังคงมุ่งมั่นปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วและรุนแรง แต่ในช่วงปลายไตรมาส 3 - ไตรมาส 4 ที่เฟดมีโอกาสชะลอความแรงในการปรับอัตราดอกเบี้ย จะเป็นสัญญาณว่าค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มผ่อนคลายลงและเป็นประโยชน์ให้ค่าเงินบาทเริ่มฟื้นตัวแข็งค่ากลับขึ้นมาได้

MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
23-Aug-22	Germany	S&P Global Manufacturing PMI Flash (Aug)		49.3
	UK	S&P Global/CIPS Manufacturing PMI Flash (Aug)		52.1
	EU	S&P Global Manufacturing PMI Flash (Aug)		49.8
	US	New Home Sales (Jul)		0.59M
24-Aug-22	US	Durable Goods Orders MoM (Jul)		1.9%
25-Aug-22	Germany	Ifo Business Climate Aug)		
	US	GDP Growth Rate QoQ (2nd Est Q2)		-1.6%
26-Aug-22	Germany	GfK Consumer Confidence (Sep)		-30.6
	US	Personal Income MoM (Jul)		0.6%
		Personal Spending MoM (Jul)		1.1%



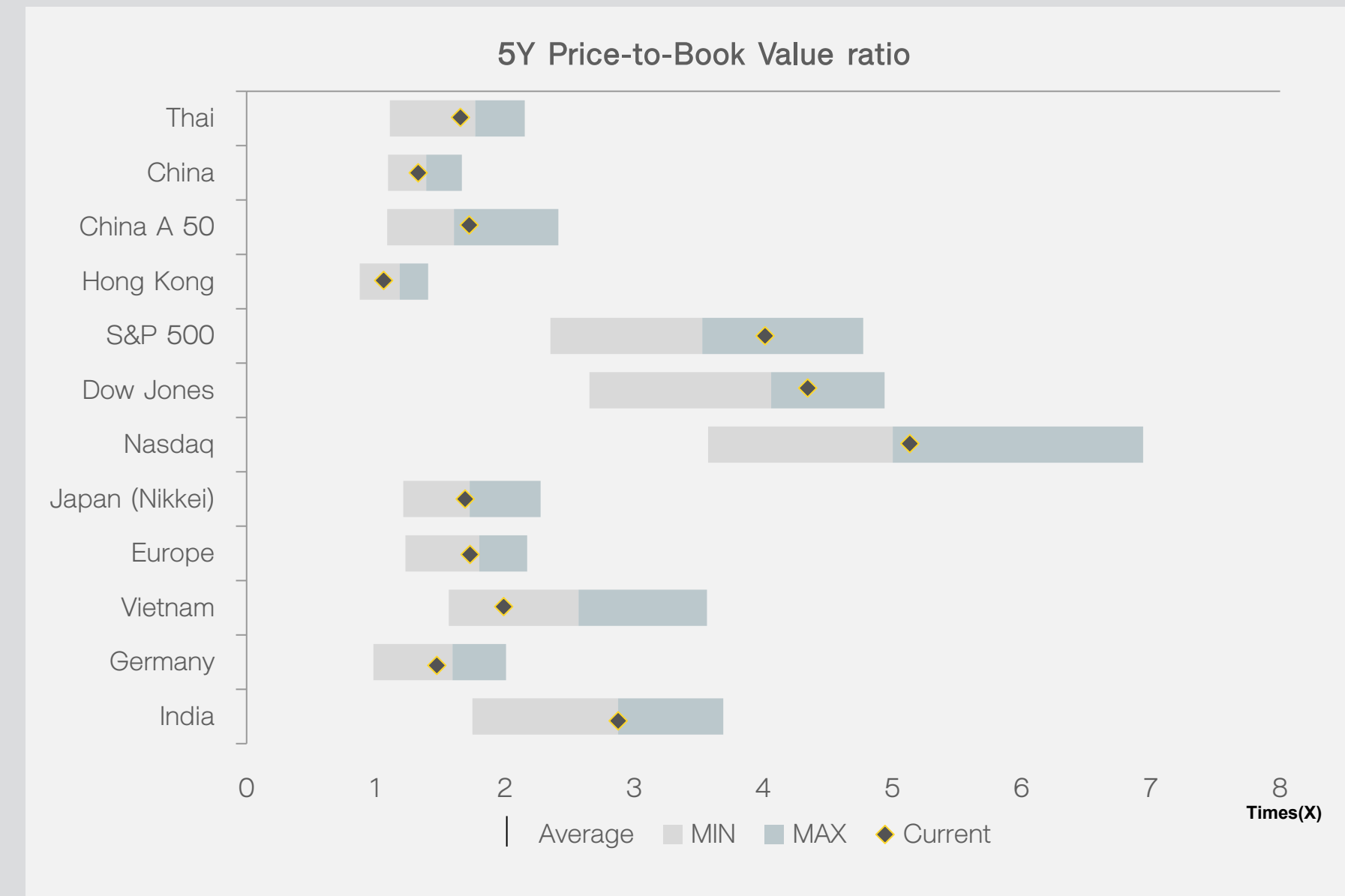
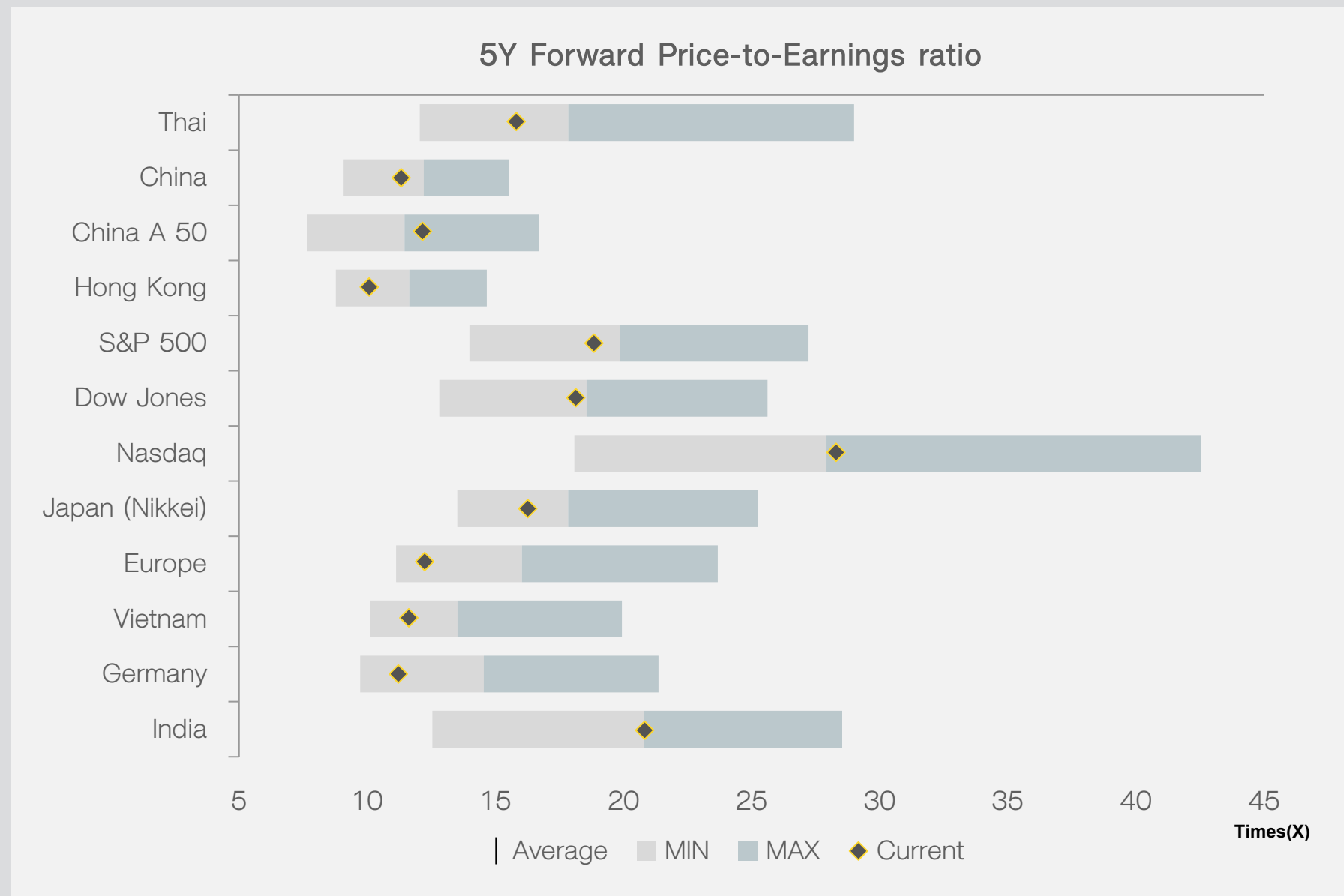
MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 18 Aug 2022



MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 18 Aug 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK
ADVISORY
└