

# ARCH LUMPINI

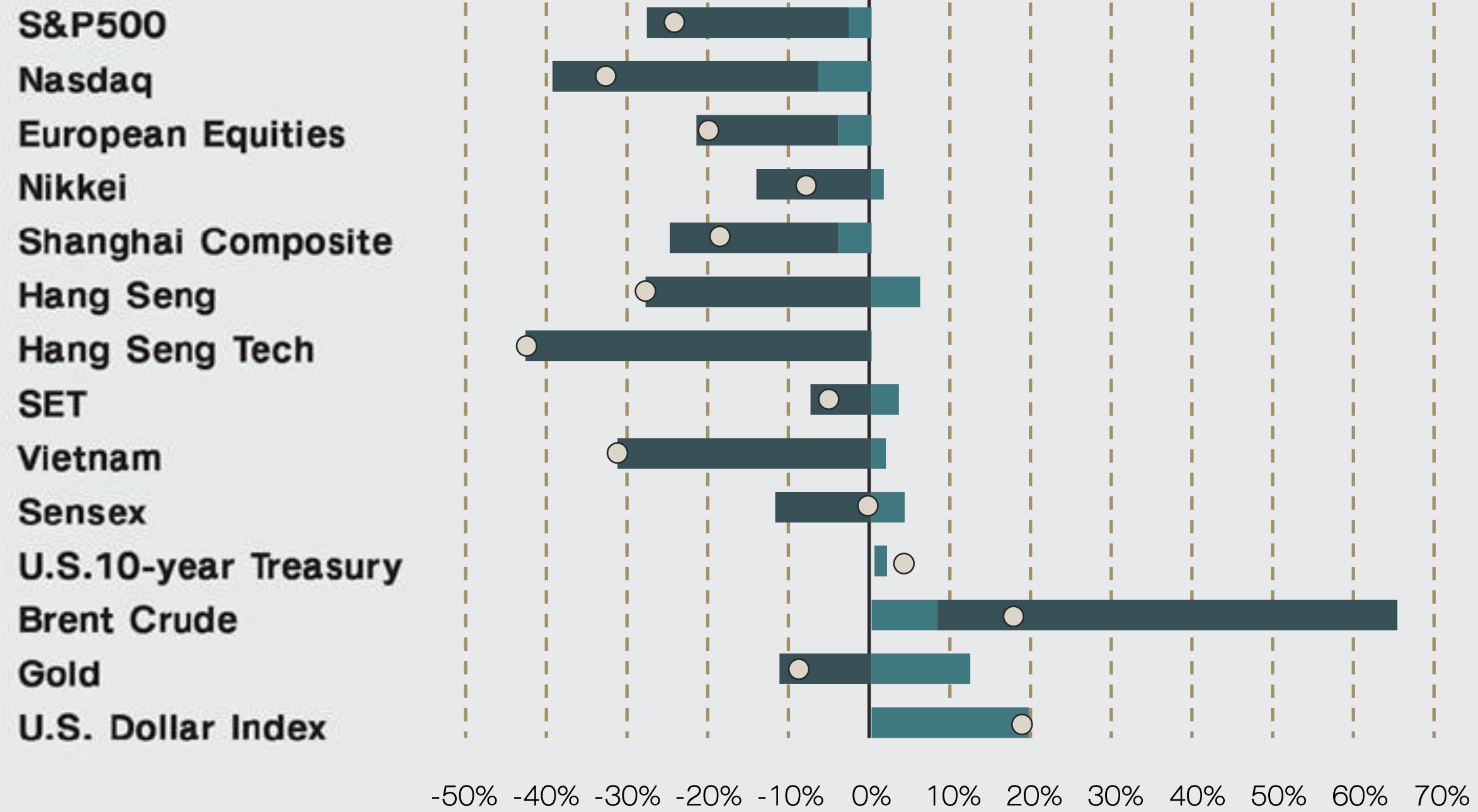
Weekly | 17.10.2022

LH BANK  
ADVISORY

## เศรษฐกิจกำลังทำ ในโซนอันตราย

# 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 11 Oct 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

ผลกระทบจากการยุติมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องของธนาคารกลางสหรัฐฯ (QT) ส่งผลโดยตรงไปที่อุปสงค์ในตลาดตราสารหนี้ปรับลดลง และผลักดันให้ผลตอบแทนของตราสารหนี้พุ่งขึ้น ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้บริษัทที่ต้องการระดมทุน ต้องเผชิญกับอุปสรรค หากแม้บริษัทเหล่านี้ไม่สามารถหาเงินทุนหมุนเวียนได้เพียงพอ จะทำให้เกิดการยื่นขอล้มละลาย และเกิดการผิดนัดชำระหนี้ตามมา โดยจำนวนบริษัทที่ยื่นขอล้มละลายในปัจจุบันมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องติดกันเป็นไตรมาสที่ 3 ซึ่งสถานการณ์นี้มีทิศทางที่แย่ลงเมื่อวิกฤตเศรษฐกิจมาถึง

ทั้งนี้ LH Bank Advisory ประเมินว่า Recession ในครั้งนี้จะมีความรุนแรงมากกว่าครั้งใดที่เราเคยเจอกันมา พร้อมแนะนำนักลงทุนต้องเริ่มสนใจกลยุทธ์การลงทุนที่สามารถป้องกันความเสี่ยงขาดได้ เช่น กลยุทธ์ในกลุ่ม long-short strategies และหลีกเลี่ยงการถือครองตราสารหนี้เอกชน โดยเฉพาะประเภท High yield

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

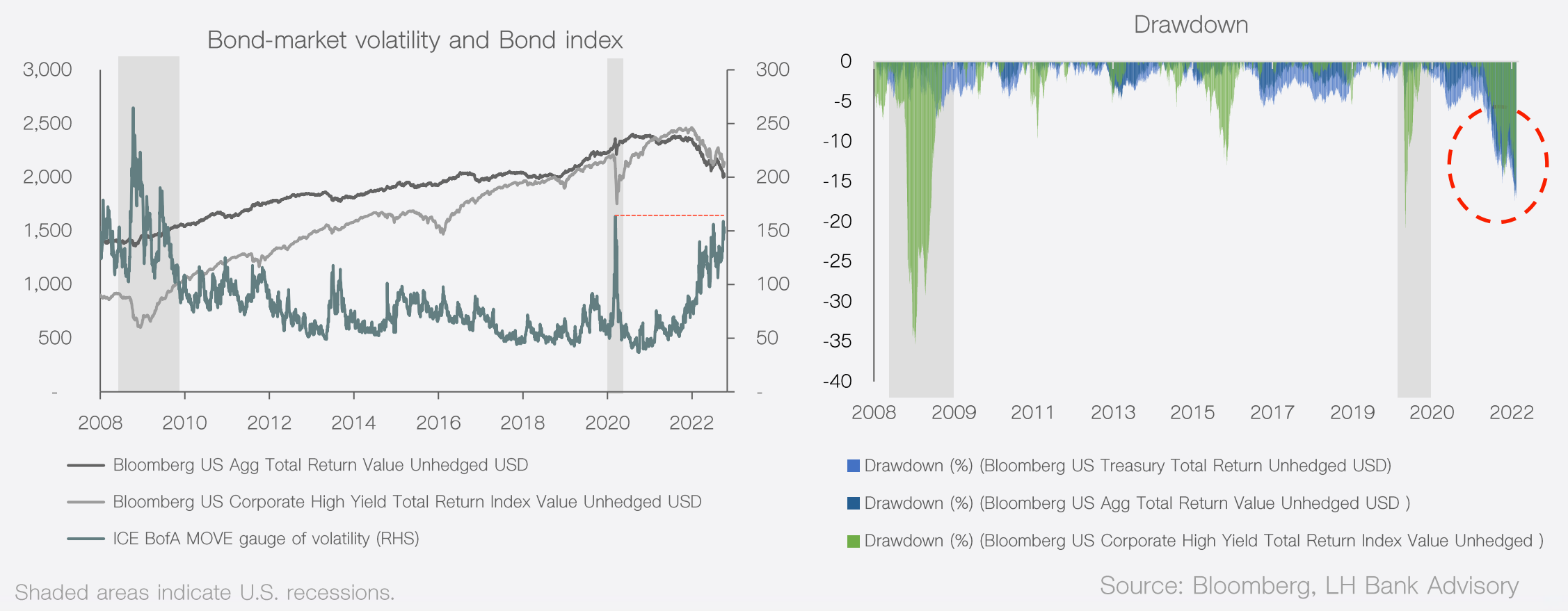
## มรสุมทางเศรษฐกิจที่กำลังมาถึง

ถือว่าปีนี้เป็นปีที่ผู้ลงทุนในตราสารหนี้เผชิญกับฝนร้าย และยังถูกซ้ำเติมหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ดำเนินนโยบายดึงสภาพคล่องออกจากระบบ (QT) ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ยังคงทะยานขึ้นต่อ ส่งผลโดยตรงไปที่อุปสงค์ของตราสารหนี้เกิดการปรับลดลงต่อเนื่อง จนดัชนีความผันผวนของตลาดตราสารหนี้เข้าใกล้กับระดับเดียวกับช่วงวิกฤตโควิด-19 ซึ่งกรณีในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ทาง LH Bank Advisory พบว่า ตราสารหนี้ภาคเอกชนทั้ง Investment grade และ High yield ถูกเทขายรุนแรงจนกลายเป็นวิกฤตผิคนัดชำระหนี้ตามมา

ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ยังพบอีกว่ามีบริษัทที่ยื่นขอล้มละลายในเดือนกันยายน อยู่ที่ 279 บริษัท แม้เป็นจำนวนที่ต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต แต่เมื่อดูเป็นรายไตรมาสกลับพบความเสี่ยงที่แนวโน้มของจำนวนบริษัทที่ยื่นขอล้มละลายปรับเพิ่มต่อเนื่อง โดยจำแนกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมขอยื่นล้มละลายมากที่สุด คิดเป็น 26% ของทั้งหมด ลำดับสองเป็นกลุ่มบริษัทสินค้าฟุ่มเฟือยอีก 23% และกลุ่ม IT คิดเป็น 15% ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มที่มีทิศทางการเติบโตทางเศรษฐกิจ

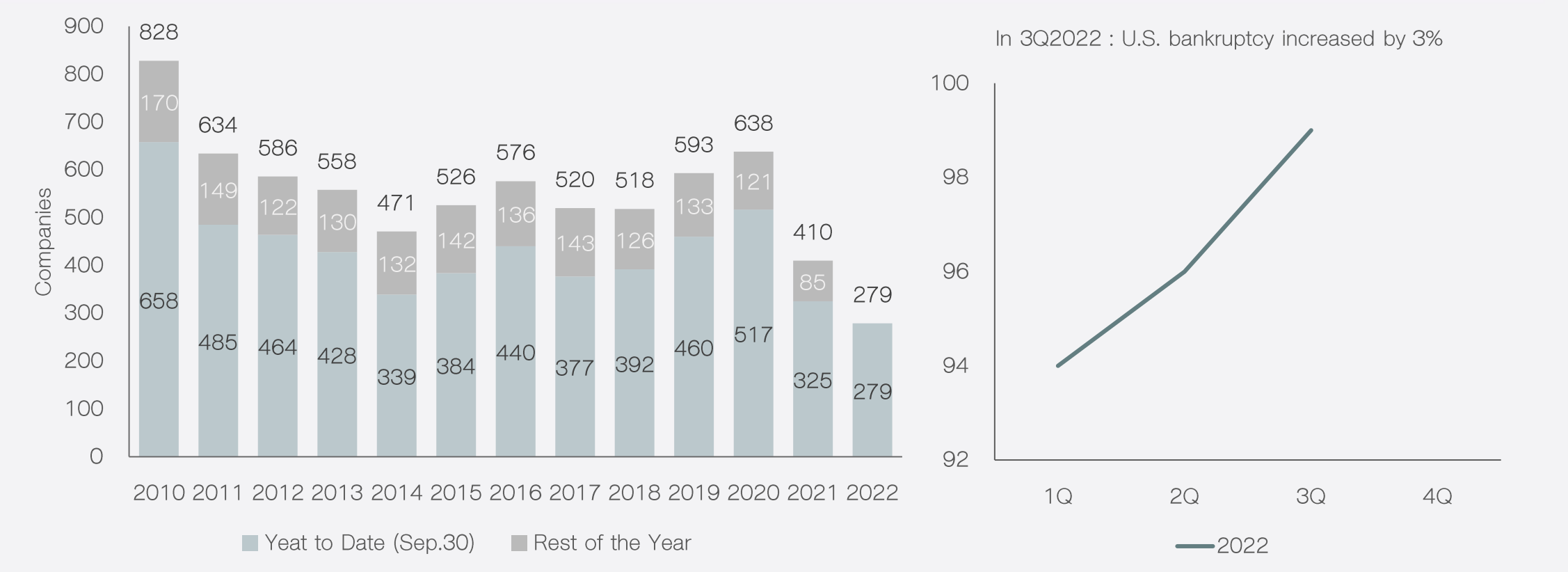
ดังนั้นด้วยท่าทีเฟดที่พยายามควบคุมอัตราเงินเฟ้อ ทำให้ตลาดตราสารหนี้ยังต้องแบกรับกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอัตราสูงเกินปกติ และการดึงสภาพคล่องออกจากระบบต่อเนื่องไปอีกสักพัก สร้างอุปสรรคแก่ภาคเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุน หรือ ต้องการเพิ่มสภาพคล่อง เพื่อประคับประคองธุรกิจ ให้เสี่ยงต่อการขาดเงินทุนหมุนเวียน ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าปลายปีนี้จนถึงครึ่งแรกของปีหน้าเศรษฐกิจสหรัฐฯ คงไม่สามารถเลี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ และตลาดตราสารหนี้ต้องเผชิญความผันผวน จึงคงคำแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเฉพาะกลุ่ม High yield เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเกิดผิคนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้ที่ถือครอง

Figure 1 : Weak demand in Bond Market



Shaded areas indicate U.S. recessions. Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : U.S. bankruptcy filing by year



Noted : U.S. Companies announced a bankruptcy between Jan.1,2010 and Sep.30,2022. Source: SPGlobal, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## Warning alarm to overleveraged economy

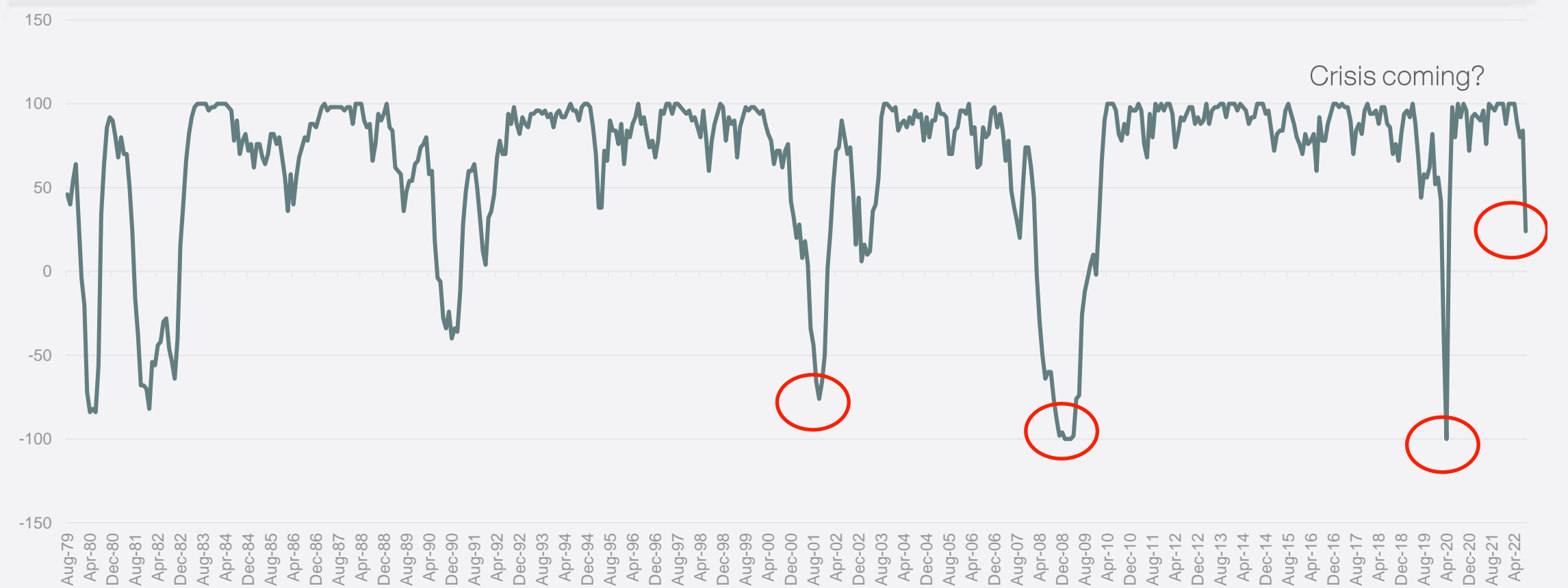
หากย้อนดูการคาดการณ์ของ LH Bank Advisory ตั้งแต่ต้นปี เราคาดการณ์ว่า 1.เราจะไม่มีทางเห็นเงินเพื่อปรับตัวลงได้ในปีนี้ และเงินเพื่อจะยังสูงขึ้นต่อเนื่องได้อีกในปีหน้า 2.ธนาคารกลางจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยด้วยความรุนแรง และต้องรุนแรงมากกว่าปกติเพื่อชดเชยการเริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ล่าช้า และสุดท้าย 3.เราจะต้องเผชิญการถดถอยของเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้ง 3 ปัจจัยเกิดขึ้นและตลาดกำลังทยอยรับรู้เรื่องของการเกิด Recession ในไตรมาสที่ 4 นี้ แล้วหลังจากนี้จะเกิดเหตุการณ์ใดต่อไป? นั่นคือสิ่งที่นักลงทุนทุกท่านคงอยากรู้

ในขณะที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ยังเชื่อว่า การเกิด Recession ในครั้งนี้จะเป็นเพียง Recession แบบไม่รุนแรง แต่ LH Bank Advisory กลับไม่คิดเช่นนั้น เราคาดการณ์ในกรณีที่ตรงกันข้าม ว่าการเกิด Recession ในครั้งนี้จะมีความรุนแรงมากกว่าครั้งใดที่เราเคยเจอกันมา เหตุผลสำคัญมาจากการก่อหนี้ที่สูงเป็นประวัติการณ์รวมถึงการทำ overleveraging ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสองปัจจัยนี้จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเร่งให้เกิดเศรษฐกิจถดถอยในรอบนี้กระจายตัวเป็นวงกว้าง

ย้อนกลับไปในปี 2018 ตลาดหุ้นมีความกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ Recession หลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ เร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยเหมือนดั่งเช่นในปี 2022 นี้ แต่ด้วยพื้นฐานเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่งทำให้เรารอดพ้นภาวะ Recession ไปได้ แต่ในปี 2022 ความแตกต่างเกิดขึ้นอย่างชัดเจน การชะลอตัวของเศรษฐกิจเกิดขึ้นมาแล้ว 2 ไตรมาส และในไตรมาสที่ 3 เรายังประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเติบโตลดลงต่อเนื่องประมาณ -1% นอกจากนี้สัดส่วนหนี้ภาคเอกชนต่อ GDP ที่ปรับตัวสูงขึ้นแตะระดับเหนือ 50% ถือว่าสูงสุดในประวัติศาสตร์และสูงกว่าเหนือกว่าช่วงปี 2000 และ 2008 ที่ระดับประมาณ 45% ก่อนที่ฟองสบู่ในราคาสินทรัพย์จะแตก

LH Bank Advisory แนะนำนักลงทุนต้องเริ่มสนใจกลยุทธ์การลงทุนที่สามารถป้องกันความเสี่ยงขาลงได้ เช่น กลยุทธ์ในกลุ่ม long-short strategies รวมถึงเพิ่มระดับสัดส่วนการถือเงินสดในพอร์ตการลงทุน เพื่อเตรียมรับความผันผวนและแสวงหาโอกาสในช่วงตลาดขาลง

Figure 3 : Philadelphia diffusion index



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Corporate debt to GDP break over 50%



Source: FRED, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงอยู่กับปัญหาเงินเฟ้อที่ลากยาวกว่าคาด ทั้งนี้ดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่นับรวมอาหารและพลังงาน (Core CPI) เดือนก.ย. คาดว่าอยู่ที่ 6.5% ซึ่งเป็นระดับที่กดดันธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ต้องเร่งดำเนินนโยบายการเงินที่สอดคล้อง ส่งผลกระทบต่อตราหนี้สหรัฐฯ ให้เข้าสู่ภาวะชะลอตัว ซึ่ง IMF ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2022 สู่ 1.6% จาก 3.7%
	Europe	-1	ตลาดหุ้นยุโรปยังไม่น่าสนใจกลับเข้าไปลงทุน หลังประเด็นสงครามรัสเซียกับยูเครนกลับมาประทุอีกครั้ง และซ้ำเติมให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และอัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น ทำให้ประชาชนยุโรปต้องรับมือกับภาวะขาดแคลน ทำให้เกิดเหตุประท้วงขยายวงกว้างในหลายประเทศของยุโรป ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory แนะนำหลีกเลี่ยง
	Japan	Neutral	ธนาคารกลางญี่ปุ่น (บีโอเจ) ยังดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินสุดขีดต่อไป และรักษาเสถียรภาพค่าเงินโดยการแทรกแซงตลาดฟิวเจอร์สของดอลลาร์ต่อเนื่อง ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory คาดว่าด้วยระดับอัตราเงินเฟ้อหลัก (Core CPI) ญี่ปุ่นอยู่ 2.6% ซึ่งเริ่มสูงกว่าเงินเฟ้อเป้าหมายแล้ว หากแต่ยังไม่สามารถกดดันให้ บีโอเจ เปลี่ยนทิศทางของนโยบาย เพราะเป้าหมายของ บีโอเจ พุ่งไปที่อัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ ดังนั้น LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นกลางในตลาดหุ้นญี่ปุ่น
	China	+1	หลังตลาดจีนมีความคลี่คลายประเด็นการเมือง แต่ตลาดกลับมากังวลกับการบังคับใช้นโยบาย Zero Covid หลังผู้คิดซื้อเซี่ยงไฮ้พุ่งสูงขึ้น ซ้ำเติมภาวะดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจให้ชะลอตัวทาง LH Bank Advisory มองว่าเศรษฐกิจจีน เป็นเศรษฐกิจที่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อเหมือนต่างประเทศ สนับสนุนการใช้นโยบายการเงินและการคลังแบบขยายตัว ทั้งนี้ LH Bank Advisory ยังเห็นโอกาสสร้างผลตอบแทนในตลาดการลงทุนจีน แนะนำทยอยสะสม
	India	+1	อินเดียรับผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น แต่ด้วยทิศทางอัตราเงินเฟ้อมีโอกาสปรับลง จากการจัดการสินค้าเกษตรให้เพียงพอในประเทศ ทำให้ธนาคารกลางอินเดียไม่มีเหตุปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระดัสูง เหมือนประเทศอื่น ทำให้ IMF คาดการณ์ GDP ขยายตัวในระดับ 6.8% ในปี 2022 ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสมในช่วงที่ปรับฐาน เพื่อสร้างผลตอบแทนในระยะยาว
	Vietnam	+1	ตลาดกลับมากังวลต่อการเข้ามาจัดการตลาดลงทุนและตลาดอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาลเวียดนาม หลังเกิดการกึ่งกำไรในที่ดิน ซึ่งการจัดการดังกล่าวทำให้ตลาดการลงทุนเวียดนามไม่มีเสถียรภาพในระยะสั้น ขณะที่ระยะยาวเวียดนามปัจจัยดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ ทั้งการเป็นศูนย์กลางการผลิต และอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสม
	Thailand	Neutral	ปัญหาทุกอย่างในไทยยังไม่คลี่คลายทำให้ผลผลิตทางการเกษตรได้รับความเสียหายรุนแรง และส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าปรับขึ้นต่อ ทั้งนี้ LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นไทย เนื่องจากความเสียหายจากน้ำท่วม แม้อุปกรณ์ประเมินว่าไม่รุนแรงเท่ากับไตรมาส 4 ปี 2011 ซึ่งกระทบ GDP ถึง -9.0 (QoQ) อย่างไรก็ตาม ด้วยปัญหาน้ำท่วมนี้ทำให้ปี 2022 จะมีอัตราการเติบโตต่ำกว่าระดับ 3%
Fixed Income	Domestic Bond	-1	ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี ปรับลดลงต่ำกว่าระดับ 3% ขณะที่ภาพรวมตลาดตราสารหนี้ไทยต้องเสี่ยงกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากเฟดและกนง.ที่จะมีการประชุมในเดือนพ.ย. ทำให้ตลาดตราสารหนี้ยังถูกเทขาย ทาง LH Bank Advisory แนะนำหลีกเลี่ยงตราสารหนี้ระยะยาว และถือครองตราสารหนี้ในระยะสั้น เพื่อลดความผันผวน
	Foreign Bond	-1	ตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศยังคงไม่น่าสนใจลงทุน หลังจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี ยังพยายามขึ้นทดสอบระดับ 4% และด้วยการลดมาตรการ QT ของเฟดส่งผลกดดันอุปสงค์ของตราสารหนี้ และพันธบัตรให้ปรับลดลงจนทำให้ตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกถูกเทขาย
Alternative Asset	Property/REIT	+1	ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นรับยอดจองในช่วง High Season ที่กำลังมาถึง ขณะที่หลายประเทศเปิดพรมแดนจนเข้าใกล้ก่อนวิกฤตโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อรายได้ของกลุ่มสินทรัพย์ให้เช่า อย่าง กลุ่มโรงแรม มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นและมีความสามารถจ่ายผลตอบแทนได้สม่ำเสมอ ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสม
	Gold	Neutral	ท่าทีของนโยบายการเงินจากธนาคารกลางหลายประเทศมีแนวโน้มที่เข้มงวดลดลง หลังสัญญาณเศรษฐกิจในประเทศเกิดการชะลอตัวลง เป็นเหตุให้เงินไหลเข้าทองคำเพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่กำลังมาถึง แต่ด้วยปัญหาเงินเฟ้อสหรัฐฯยังรุนแรง ทำให้เฟดเร่งปรับอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ และกดดันผลตอบแทนจากทองคำให้ต่ำกว่าสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ จึงคงมุมมองเป็นกลาง
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันล่วงหน้าปรับขึ้น รับอานิสงส์ของข่าวปริมาณของอุปทานที่ปรับลด แต่ด้วยความต้องการบริโภคน้ำมันมีแนวโน้มปรับลดลงตามภาวะชะลอตัวเศรษฐกิจ ทำให้ LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลาง
	THBUSD	-1	การแทรกแซงตลาดพันธบัตรของเศรษฐกิจฝั่งยุโรป และญี่ปุ่น ทำให้สกุลเงินหลักในตระกร้าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นกดดันดอลลาร์ได้เพียงชั่วคราว เพราะปัจจัยสำคัญอย่าง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ต่อเนื่อง ส่งผลให้เงินไหลกลับเข้าดอลลาร์ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า

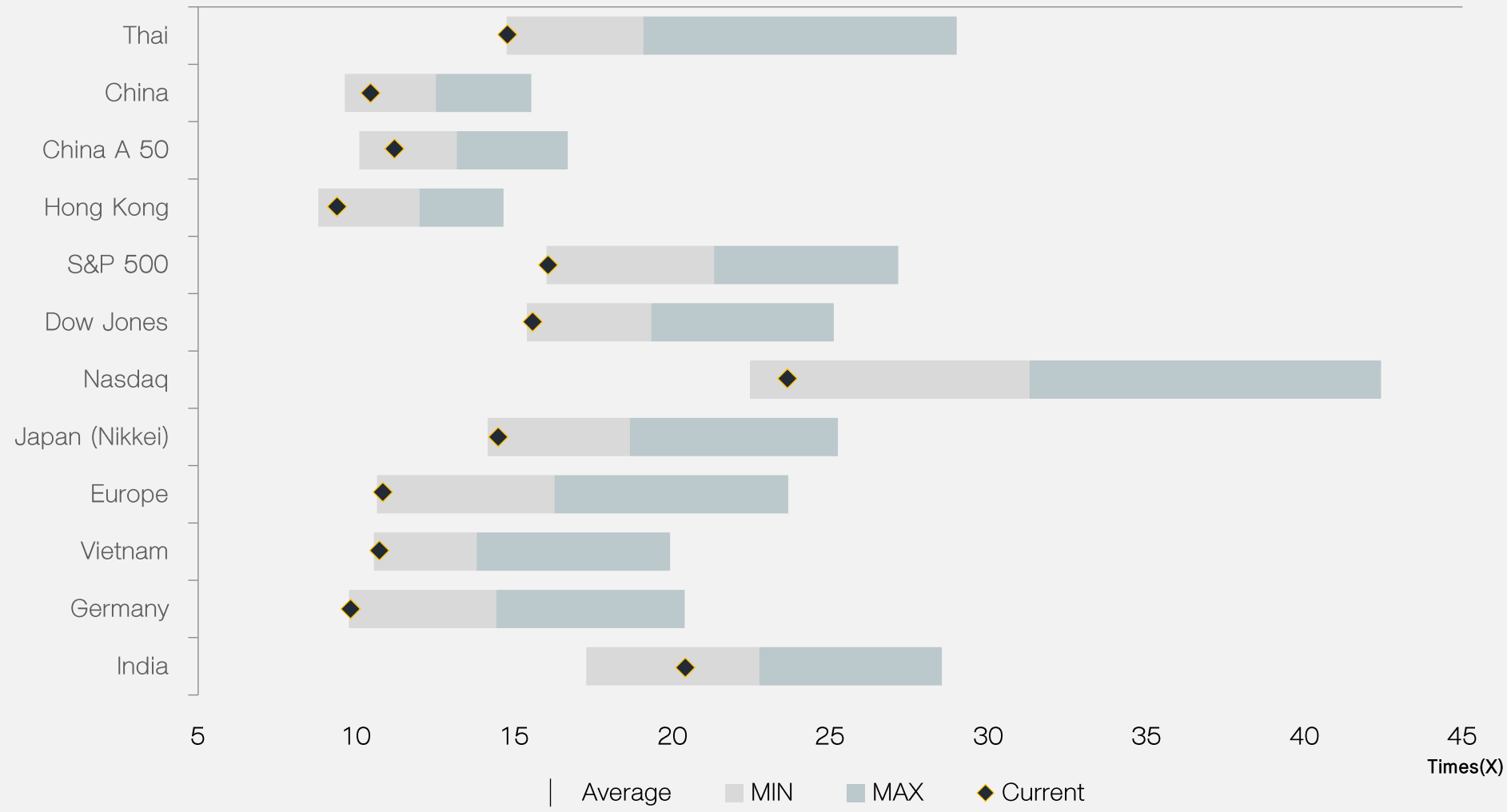
# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
17-Oct-22	China	Twice-a-decade Communist Party congress		
18-Oct-22	China	GDP YoY (Q3)	3.1%	0.4%
		Industrial Production YoY (Sep)		4.2%
	Germany	ZEW Economic Sentiment Index (Oct)		-61.9
	EU	ZEW Economic Sentiment Index (Oct)		-60.7
19-Oct-22	UK	Inflation Rate YoY (Sep)		9.9%
	US	Housing Starts (Sep)		1.575M
		Building Permits (Sep)		1.542M
20-Oct-22	Japan	Balance of Trade (Sep)		¥-2817.3B
	US	Existing Home Sales (Sep)		4.8M
21-Oct-22	UK	Gfk Consumer Confidence (Oct)		
		Retail Sales MoM (Sep)		-1.6%
	Japan	Inflation Rate YoY (Sep)	3.2%	3%

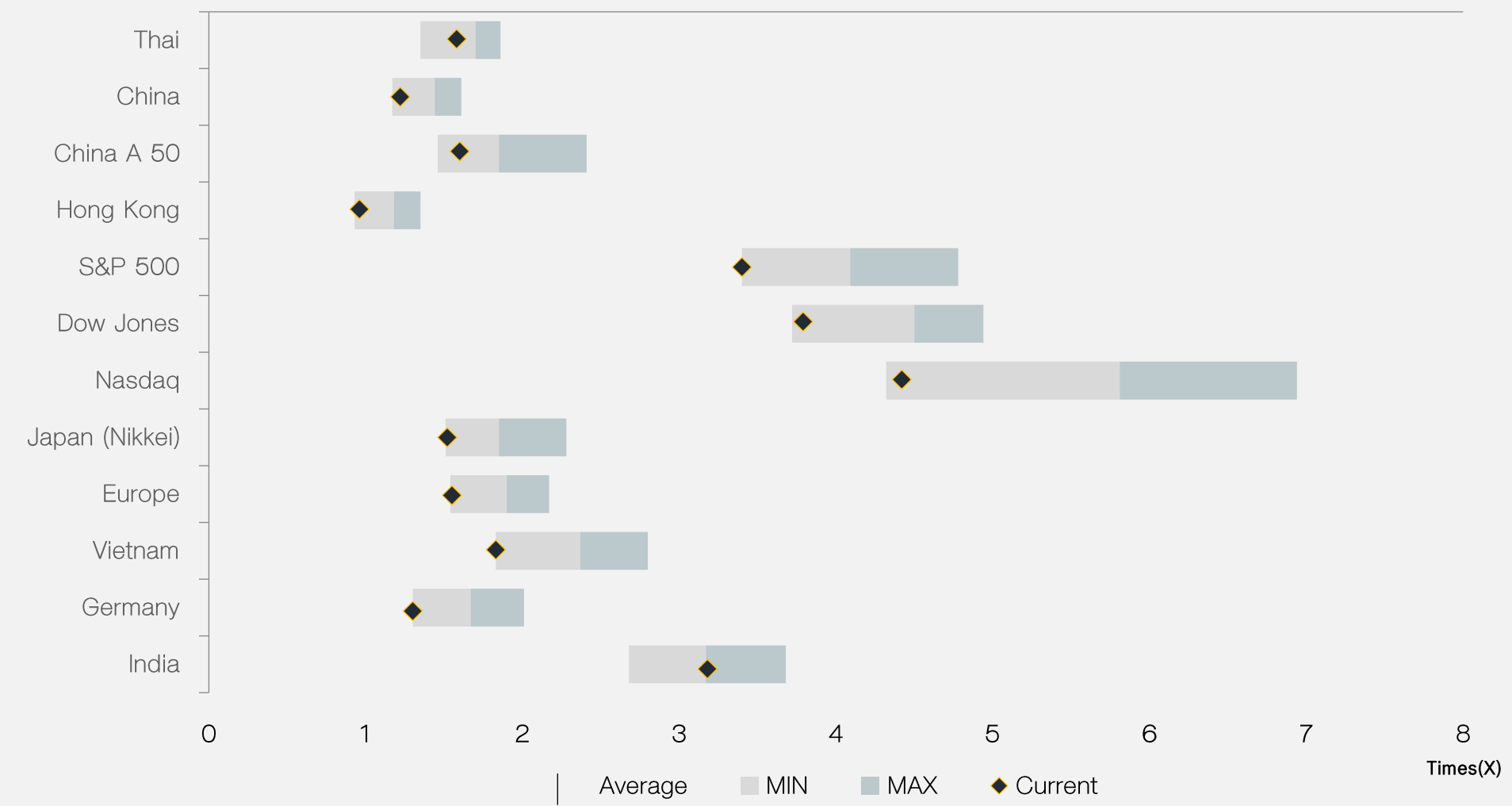


# MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

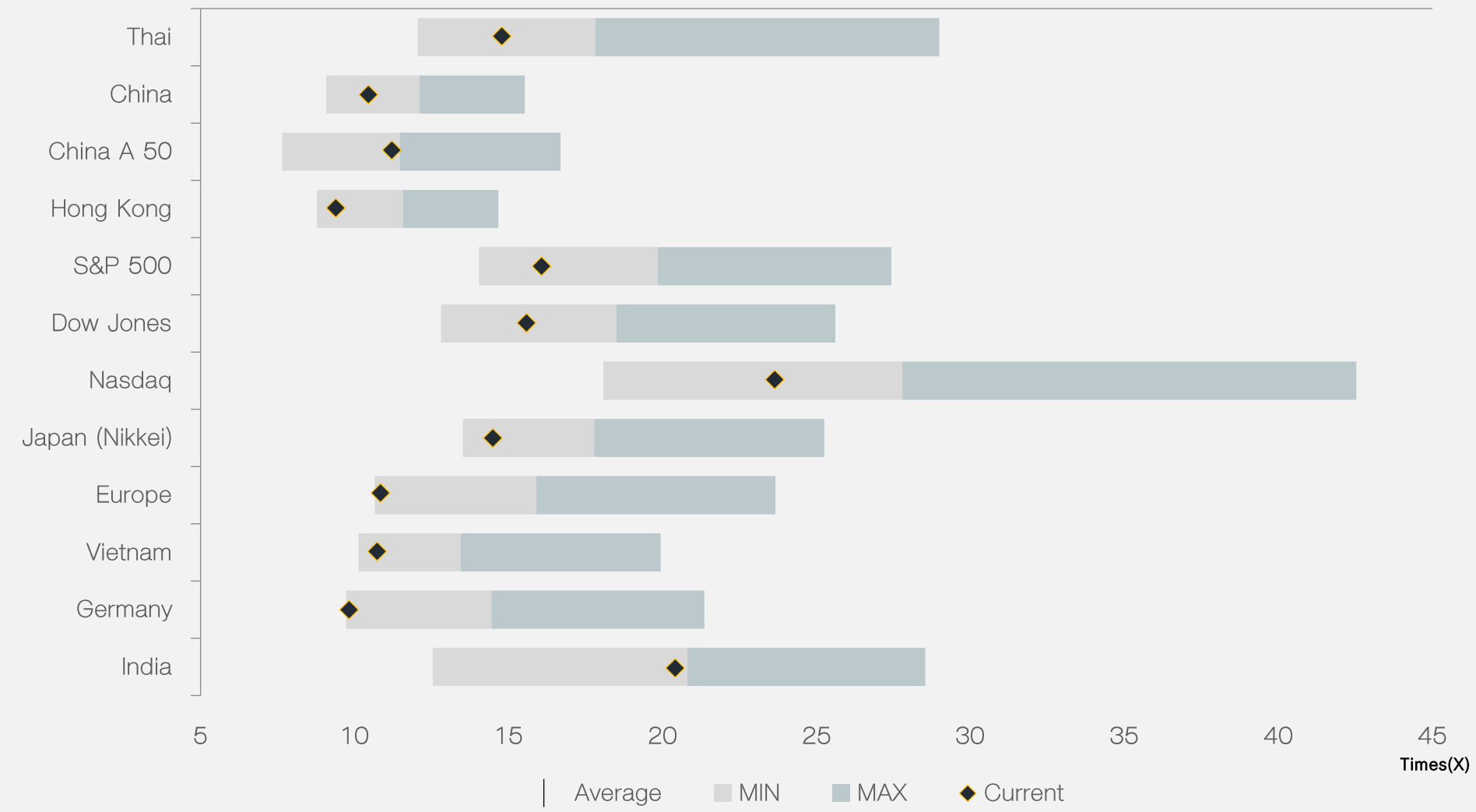


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 11 Oct 2022

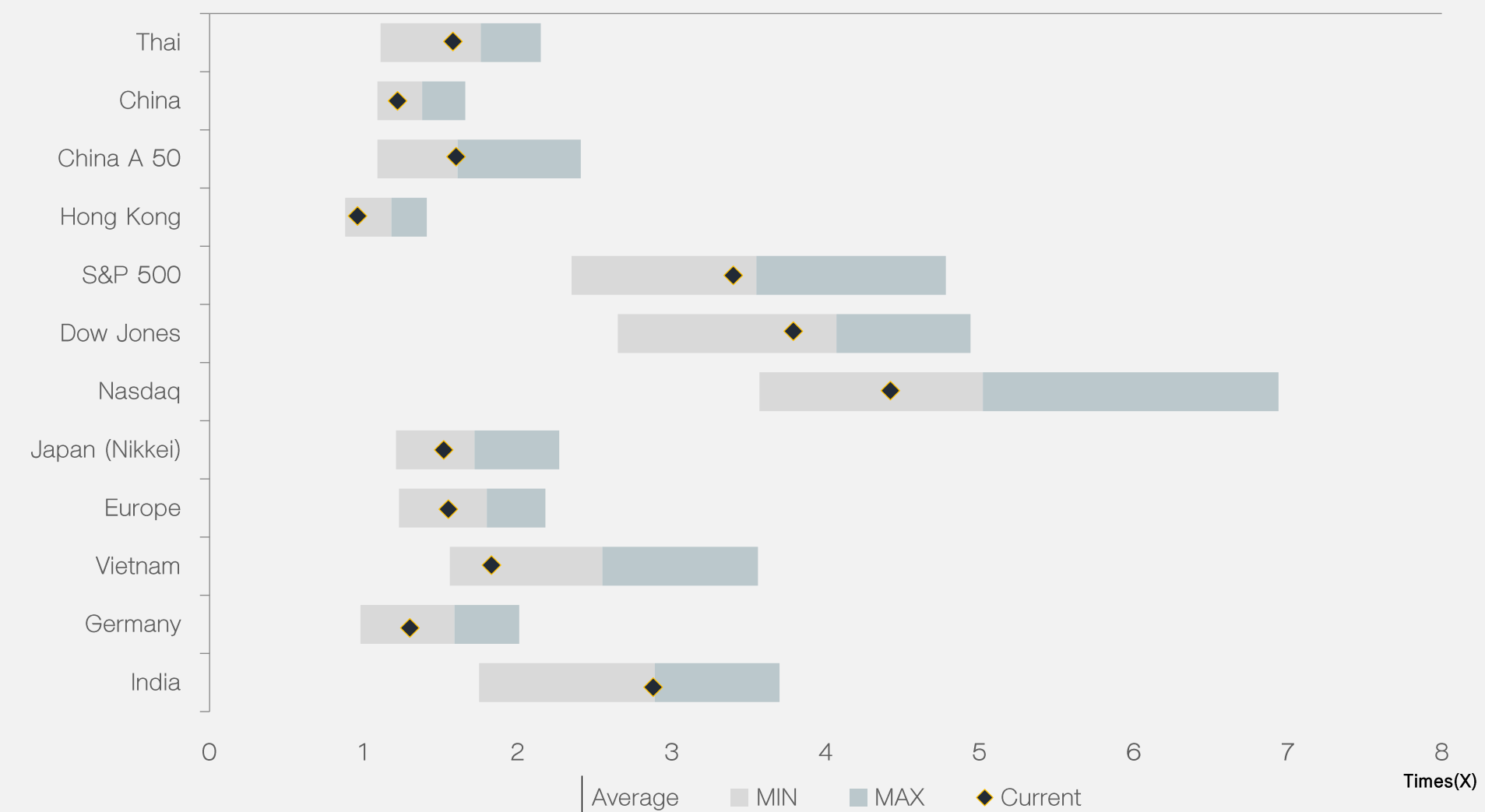


# MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 11 Oct 2022







**THANK**  
**YOU**

┌  
LH BANK  
  
ADVISORY  
└