

06.05.2024



เข้าฤดูมรสุม

- LH Bank Advisory คาดการณ์การเกิด Stagflation ไว้ตั้งแต่ปีที่แล้ว ดังนั้นการพาเศรษฐกิจให้ผ่านพ้น Stagflation ครั้งนี้ สหรัฐฯ ต้องใช้การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบในปริมาณมากเพื่อรักษาอัตราการว่างงานให้อยู่ในระดับต่ำไว้ให้ได้ ขณะที่การขายพันธบัตรปริมาณมากส่งผลให้ Bond Yield ในระดับสูง และส่งผลให้ Credit Spread กว้างขึ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงขึ้น ทำให้ช่วงครึ่งปีหลังมีโอกาสกลับมาพูดถึง Recession อีกครั้ง ดังนั้นแนะนำนักลงทุนหลีกเลี่ยงตราสารหนี้ High Yield พร้อมทั้งจัดพอร์ตผสมพันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือสูง ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
- หลังธนาคารกลางอินเดียขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 6.25% เพื่อพยุงค่าเงินรูเปียห์ ทำให้เรากำลังเผชิญ ‘สงครามค่าเงินแบบกลับด้าน’ (Reverse Currency War) โดยแต่ละประเทศพยายามทำให้เงินของตนเอง ‘แข็งค่า’ เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน อย่างไรก็ตาม เฟดไม่ได้ส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในระยะอันใกล้นี้ ทางเราจึงประเมินว่าประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ยกเว้นญี่ปุ่น ยังคงมีแนวโน้มที่จะคงดอกเบี้ยหรือเลื่อนแผนการลดดอกเบี้ย และปัจจัยฤดูกาล (Seasonality) ยังกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าได้ในระยะสั้น ดังนั้นกลยุทธ์ไม่ป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Unhedge) จะยังคงได้รับประโยชน์จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่า
- ตลาดหุ้นเวียดนามปรับฐานลงมากถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน เนื่องจากการลงทุนโดยตรงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และการท่องเที่ยวที่เพิ่มสูงขึ้นมากที่สุดในประวัติศาสตร์ ส่งผลต่อการบริโภคภายในประเทศ อีกทั้ง GDP ที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่คาดว่า SVB จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เหตุเพราะอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นมาจากราคาพลังงานในระยะสั้น โดยถูกแรงหนุนจากภาวะสงคราม ส่งผลให้หุ้นกลุ่มธนาคารมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงแนะนำกองทุน Principal VNEQ-A เนื่องจากเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคาร

ASSET IN REVIEW

Selected asset performance , 2024 year-to-date and range



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 02 May 2024

MARKET EVENT

| Date | Countries | Major Events | Consensus | Previous |
|-----------|-----------|--|-----------|----------|
| 06-May-24 | China | Caixin Services PMI (Apr) | | 52.7 |
| | EU | HCOB Services PMI Final (Apr) | 52.9 | 51.5 |
| 07-May-24 | Thailand | Inflation Rate YoY (Apr) | | -0.47% |
| | EU | Retail Sales MoM (Mar) | | -0.5% |
| 09-May-24 | China | Balance of Trade (Apr) | | \$58.55B |
| | UK | BoE Interest Rate Decision | | 5.25% |
| 10-May-24 | | GDP Growth Rate QoQ Prel Q1 | | -0.3% |
| | UK | GDP Growth Rate YoY Prel Q1 | | -0.2% |
| | | GDP MoM (Mar) | | 0.1% |
| | US | Michigan Consumer Sentiment Prel (May) | | 77.2 |
| | China | Inflation Rate YoY (Apr) | | 0.1% |

Stagflation Loses versus Keynesian Economy 100 Years

ความผิดหวังจากเงินเพื่อชะลอตัวซ้ำกว่าคาด ส่งต่อไปยังมุมมองการเลื่อนปรับลดดอกเบี้ยของ Fed จาก Q2 ไปเป็น Q3 ทำให้เริ่มเห็นผลกระทบต่อเศรษฐกิจ จากผลของอัตราดอกเบี้ยที่สูงและยาวนาน (High and Long) บ่งชี้จากรายงาน GDP ใน 1Q24 เติบโตเพียง 1.6% QoQ ซึ่งต่ำกว่าคาด และลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 3.4% จนเป็นเหตุให้ตลาดกังวลใจจนเริ่มพูดถึง Stagflation (อัตราเติบโตต่ำสวนทางกับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น) ซึ่งทาง LH Bank Advisory ได้คาดการณ์การเกิด Stagflation ไว้ตั้งแต่ปีที่แล้ว

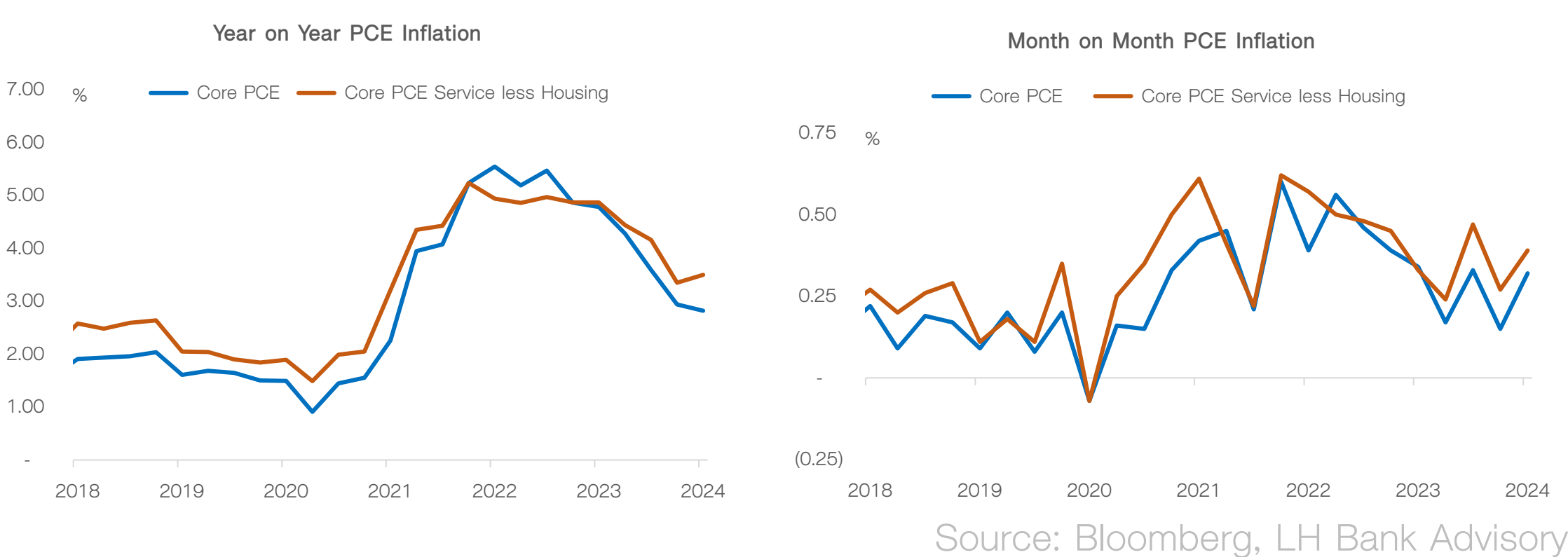
สัปดาห์นี้ทางเราชวนนักลงทุนมาวิเคราะห์ถึงมุมมองแง่ร้ายทางเศรษฐศาสตร์เพื่อรับมือกับตลาดลงทุนที่กำลังเข้าสู่ช่วงความไม่แน่นอนสูงที่จะมาถึง เมื่อพิจารณาการปรับตัวขึ้นของ Core PCE ซึ่งไม่นับที่อยู่อาศัย พบว่า เกิดจากภาคบริการที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งปัจจัยที่ผลักดันดังกล่าวมาจากการปรับขึ้นค่าจ้างที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง อันเป็นผลของการดำเนินนโยบายขาดดุลทางการคลังที่เข้ามากระตุ้นเศรษฐกิจ ตามแนวคิดของ Keynesian Economy ที่เป็นรากฐานของนโยบายทางเศรษฐกิจทั้งหลายทั้งปวง มาเกือบ 100 ปี

การพาเศรษฐกิจให้ผ่านพ้นช่วงเศรษฐกิจซบเซาแบบ Stagflation ถือว่าแนวคิด Keynesian มีความสำคัญมาก เพราะในเวลาการเงินเฟ้ออยู่สูง การปรับลดอัตราดอกเบี้ย อาจเสี่ยงที่จะกลายเป็นตัวเร่งให้เงินเฟ้อปรับขึ้นจนสร้างความเสียหายแก่เศรษฐกิจมากขึ้น ดังนั้นสิ่งที่รัฐบาลต้องทำในภาวะนี้ก็คือ การแทรกแซงระบบเศรษฐกิจผ่านการใช้นโยบายทางการคลังกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ในครั้งนี้ทางเรามองว่า ตลอดช่วงเวลานอน. โจ ไบเดน ได้มีการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง จนมีการก่อหนี้สาธารณะจนเพดานหนี้ และเป็นเหตุให้ต้องขออนุมัติวงเงินชั่วคราวหลายครั้งนั้น กลับสวนทางกับอัตราการเติบโตที่ต่ำลง จึงบ่งชี้ถึงการรั่วไหลของเงินจนทำให้เงินทุนที่ไหลออกจากรัฐบาลไม่ได้ส่งผ่านสู่เศรษฐกิจอย่างคุ้มค่าอีกต่อไปหรือไม่ ซึ่งทางเราประเมินว่าเงินที่ไหลออกนี้มีบางส่วนที่เป็นการจ่ายดอกเบี้ย และบางส่วนเป็นเงินออมไม่ว่ากองทุนและหุ้น หากรัฐบาลใหม่หลังการเลือกตั้งเข้ามาบริหาร ไม่ว่าจะเป็ใคร เราอาจจะเห็นการขาดดุลทางการคลังที่มีขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อเป็นบารุงกำที่ผลักดันให้ตัวทวิคูณในระบบเศรษฐกิจกลับมาทำงานได้มากที่สุด เพื่อรักษาอัตราการว่างงานให้อยู่ในระดับต่ำแบบปัจจุบันไว้ให้ได้ ขณะที่การประมูลขายพันธบัตรปริมาณมากของรัฐบาล ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกลับไปเหนือระดับ 5% ได้ และแปรผันตรงไปที่ความเสี่ยงของ Credit Spread ที่อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ให้กลับมาขยายกว้างขึ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงขึ้น ซึ่งความไม่แน่นอนทั้งการจ้างงานและการผิดนัดชำระหนี้ ถือเป็นความเสี่ยงที่ทำให้ช่วงครึ่งปีหลังมีการกลับมาพูดถึง Recession อีกครั้ง

จากปัจจัยข้างต้นทางเราประเมินว่าความผันผวนของตลาดลงทุนในช่วงครึ่งปีหลังมีความรุนแรงมากขึ้น และแนะนำนักลงทุนหลีกเลี่ยงลงทุนในตราสารหนี้ประเภท High Yield พร้อมทั้งจัดพอร์ตผสมพันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่ความน่าเชื่อถือสูง ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว จากมูลค่าของพันธบัตรที่อยู่ในระดับถูก และให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ ซึ่งพันธบัตรระยะสั้นได้ประโยชน์จากการที่ Fed ครึ่งดอกเบี้ยได้ไว้ในระดับสูง ขณะที่พันธบัตรระยะยาวใช้รองรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจที่จะมาถึงและกลายเป็นสาเหตุหลักให้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยก็จะทำให้ราคาพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้นและเรามีโอกาสสร้างกำไรจากส่วนต่างราคา (Capital gain) ได้อีกด้วย

Figure 1

Disappointing, But still Descending



Federal Budget Situation and Debt

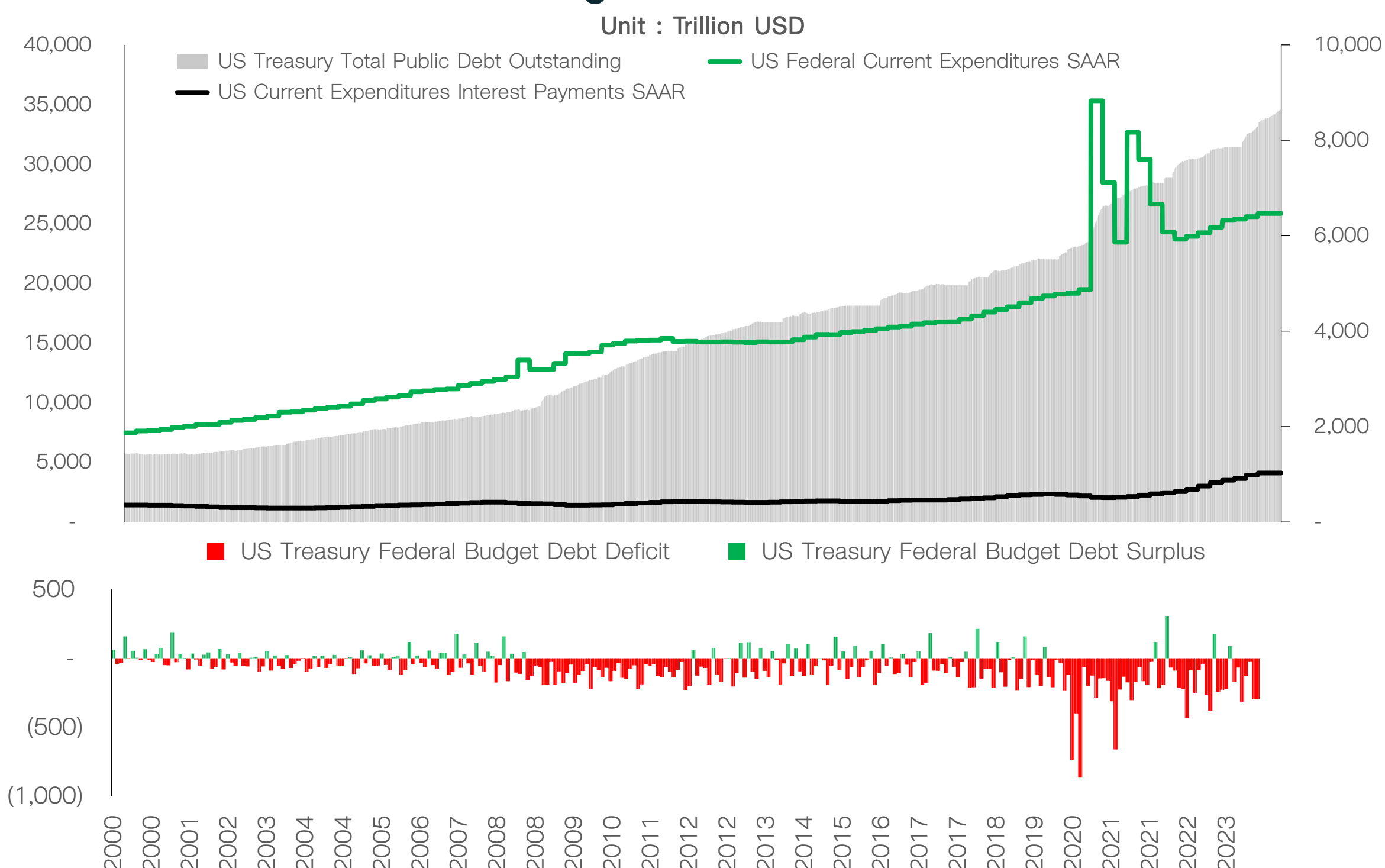
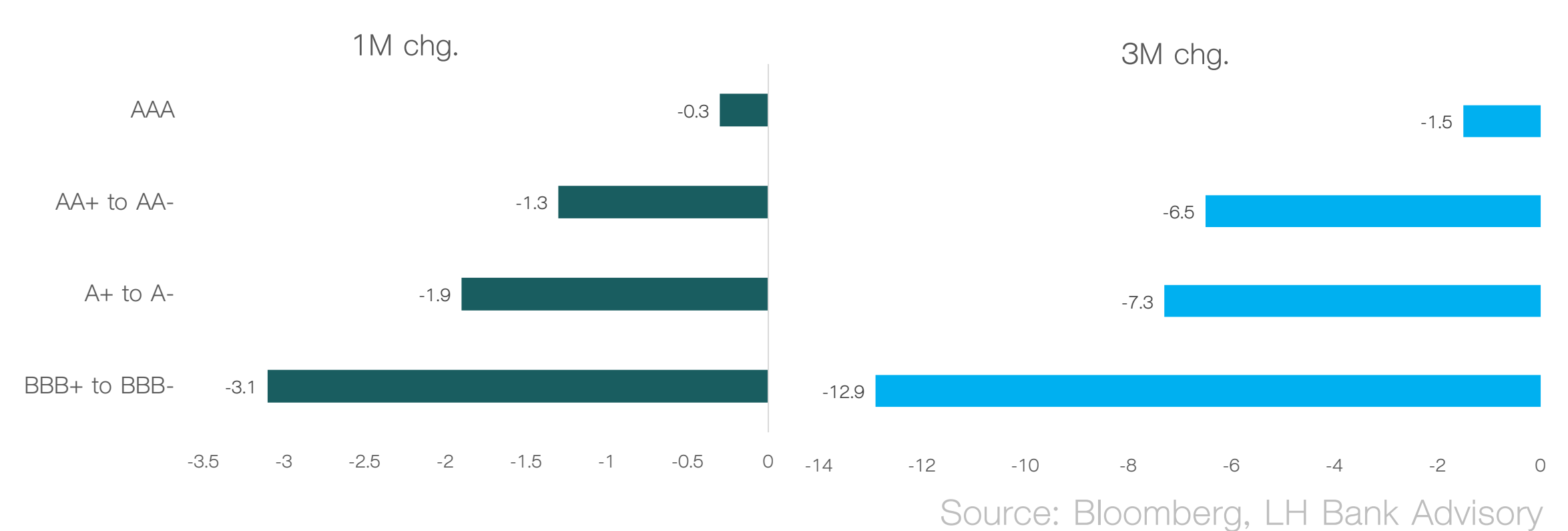
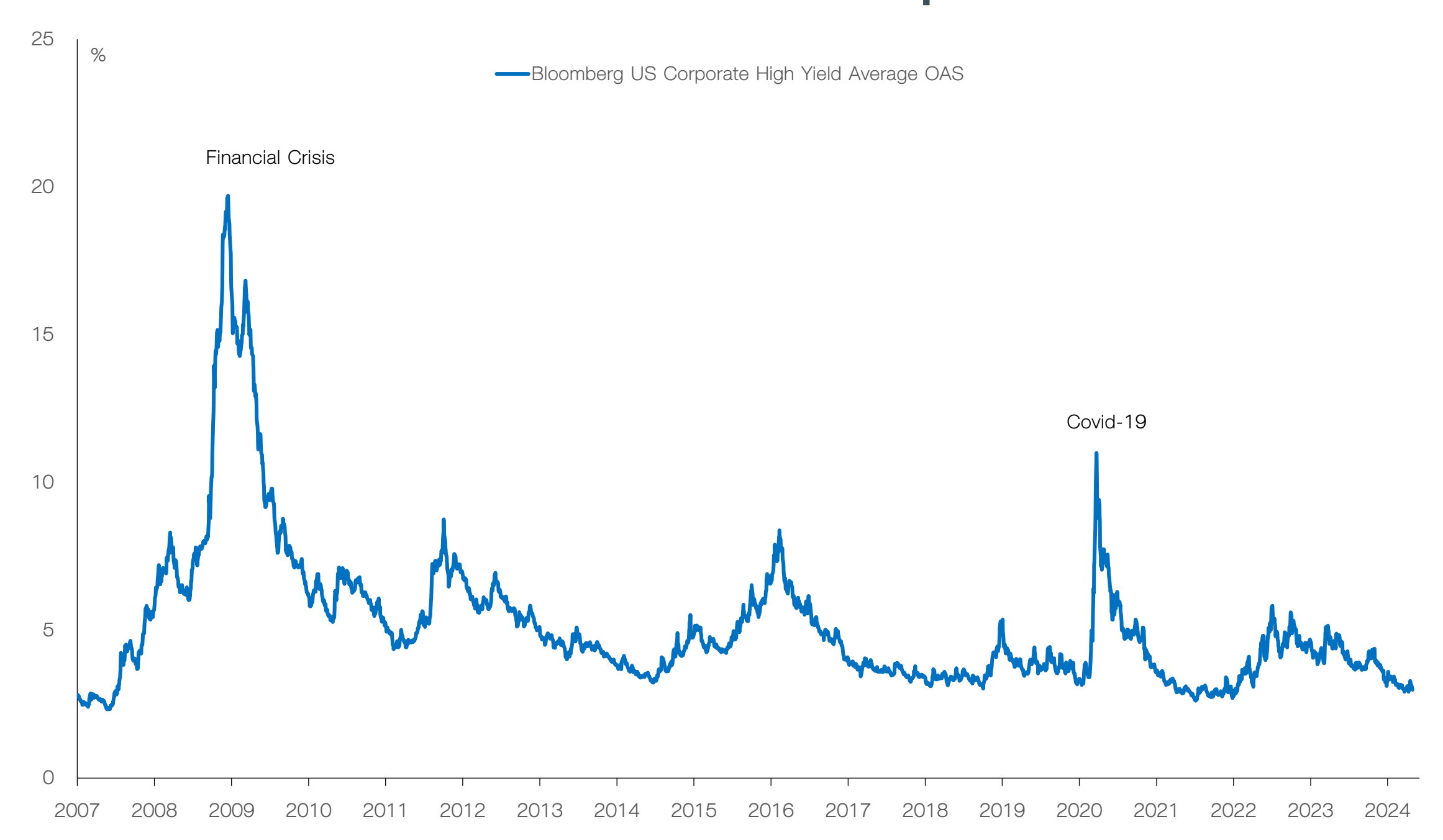


Figure 2

Spread Compression



Spreads widened as Fed sentiment turned more hawkish in April



Reverse Currency War

สงครามค่าเงิน (Currency War) หมายถึงการแทรกแซงค่าเงินของประเทศต่างๆ ให้อ่อนค่าลง เพื่อสร้างความได้เปรียบบนเวทีการค้าระหว่างประเทศ โดยมีเป้าหมายที่จะกระตุ้นการส่งออก แต่สถานการณ์ในปัจจุบันนั้นกลับกัน เพราะเรากำลังเผชิญ 'สงครามค่าเงินแบบกลับด้าน' (Reverse Currency War) โดยแต่ละประเทศพยายามทำให้เงินของตนเอง 'แข็งค่า' เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินและลดผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ

การที่ตลาดปรับลดการคาดการณ์ลดดอกเบี้ยของเฟด ทั้งจำนวนครั้งและช่วงเวลาเริ่มลดดอกเบี้ย ส่งผลให้เงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นและสร้างแรงกดดันต่อสกุลเงินเอเชีย โดยเมื่อวันที่ 24 เม.ย. 2024 ธนาคารกลางอินโดนีเซียประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 6.25% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยมีเป้าหมายที่จะรักษาเสถียรภาพค่าเงินรูเปี๊ยะ หลังจากรูเปี๊ยะดิ่งลงแตะระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 คำถามที่ตามมาคือ การขึ้นดอกเบี้ยของอินโดนีเซียจะส่งผลให้ประเทศอื่นๆ ในเอเชียมีแนวโน้ม 'ขึ้นอัตราดอกเบี้ย' ของตนตามหรือไม่?

หลังการประชุม FOMC ในวันที่ 1 พ.ค. 2024 เฟดไม่ได้ส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในระยะอันใกล้ และชะลอการใช้มาตรการปรับลดขนาดงบดุล (QT) ทำให้แถลงการณ์ออกมาในโทนที่ผ่อนคลายลง ทาง LH Bank Advisory จึงประเมินว่าประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ยกเว้นญี่ปุ่น ยังคงมีแนวโน้มที่จะคงดอกเบี้ยหรือเลื่อนแผนการลดดอกเบี้ย เนื่องจากทิศทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลง ดังนั้นการปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดการอ่อนค่าของเงินจึงไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน อาทิ ประเทศเวียดนามมีแนวโน้มที่จะคงดอกเบี้ยในปีนี เนื่องจากแรงกดดันของการอ่อนค่าของสกุลเงินดอง ขณะที่ธนาคารกลางเวียดนาม (SVB) ใช้เครื่องมืออื่นๆ ในการแทรกแซงค่าเงิน แทนการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย โดยเมื่อวันที่ 19 เม.ย. 2024 ทาง SVB ได้ขายดอลลาร์ให้กับธนาคารบางแห่งเพื่อช่วยพยุงค่าเงินดอง หลังค่าเงินอ่อนค่าลงไปทำสถิติต่ำสุดที่ระดับ 25,463 ดองต่อดอลลาร์

สำหรับประเทศไทยจากแรงกดดันด้านอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของไทยมีโอกาสเลื่อนการปรับลดดอกเบี้ย เพื่อรักษาสัดส่วนต่างระหว่าง 10Y Bond Yield ของสหรัฐฯ กับไทย และชะลอการอ่อนค่าของเงิน ส่วนทิศทางค่าเงินบาท ต้องติดตามการแทรกแซงค่าเงินเยนของทางการญี่ปุ่น ซึ่งเงินเยนจะมีน้ำหนัก 13.6% ในตะกร้าคำนวณ Dollar Index จะส่งผลให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง และหนุนให้ค่าเงินบาทแข็งค่าต่ำกว่าระดับ 37 บาทต่อดอลลาร์

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้น แต่ปัญหาหนี้สินของภาคธุรกิจไทยจะเกินดุล แต่ปัญหาหนี้สินของภาคธุรกิจเป็นสองเท่าและขาดดุลต่อเนื่อง 4 ไตรมาสติดต่อกัน โดยเฉพาะการไหลออกของการลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) นอกจากนี้ แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยว 3 เดือนแรกของปีนี้จะเพิ่มขึ้น 44% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว แต่พบว่าค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับลดลง ประกอบกับช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว (Low season) ในไตรมาส 2-3 ทาง LH Bank Advisory จึงประเมินว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มผันผวนโดยปัจจัยฤดูกาล (Seasonality) ยังกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าได้ในระยะสั้น ดังนั้นกลยุทธ์ไม่ป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Unhedge) จะยังคงได้รับประโยชน์จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่า

Figure 3

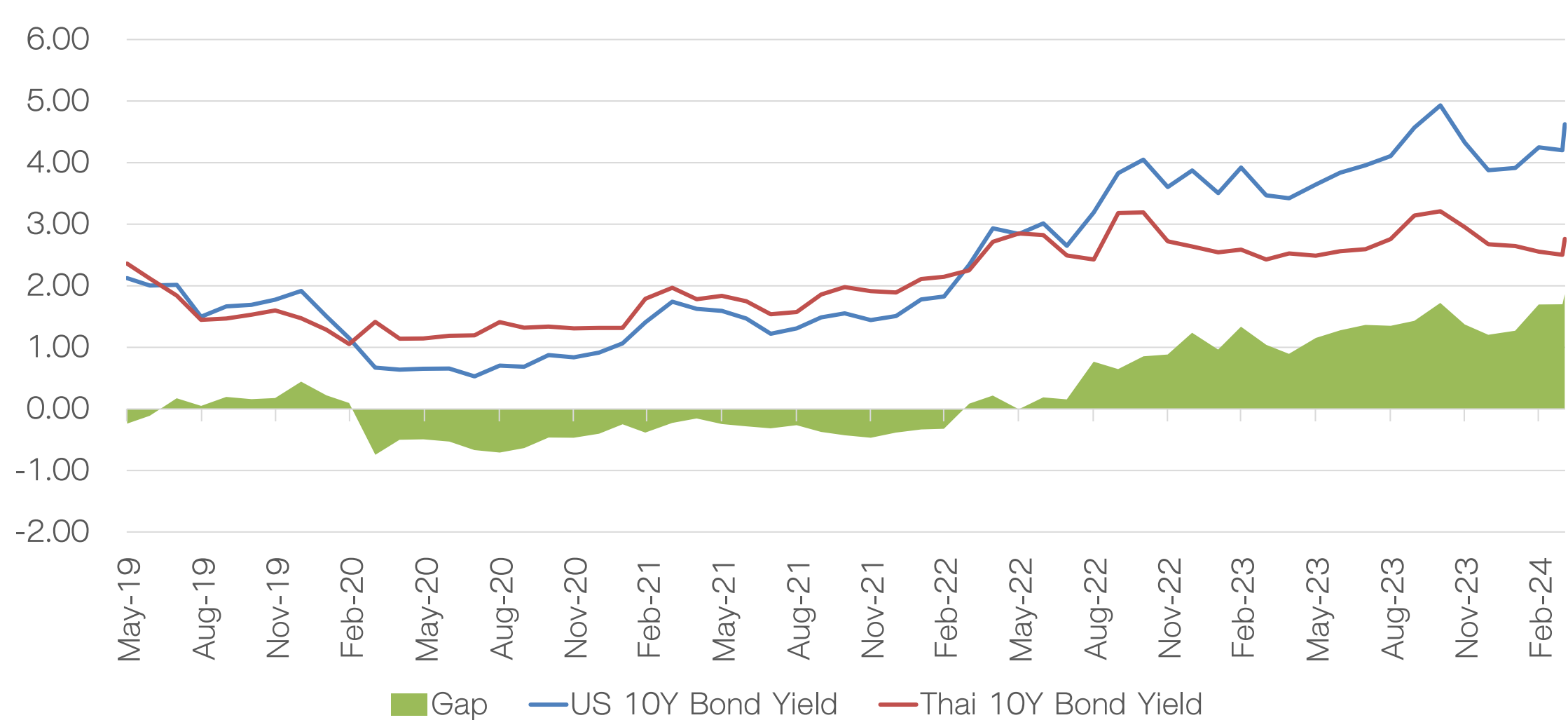
Thailand Balance of Payment

| Billion USD | 2022 | 2023 ^P | 2023 ^P | | | | 2024 ^P | |
|----------------------------------|-------|-------------------|-------------------|-------|-------|------|-------------------|------|
| | | | H1 | H2 | Q3 | Q4 | Jan | Feb |
| Trade Balance | 13.5 | 17.0 | 8.1 | 8.8 | 5.4 | 3.5 | -1.1 | 1.7 |
| Exports (f.o.b.) | 285.2 | 280.2 | 141.0 | 139.2 | 70.4 | 68.8 | 22.0 | 23.0 |
| %YoY | 5.4 | -1.7 | -4.4 | 1.2 | -2.0 | 4.6 | 7.2 | 2.5 |
| Imports (f.o.b.) | 271.6 | 263.2 | 132.9 | 130.4 | 65.0 | 65.4 | 23.1 | 21.3 |
| %YoY | 14.0 | -3.1 | -3.2 | -3.0 | -10.7 | 6.1 | 1.5 | 3.1 |
| Net Services, Income & Transfers | -29.3 | -10.0 | -5.7 | -4.3 | -2.8 | -1.4 | 0.9 | 0.2 |
| Current Account | -15.7 | 7.0 | 2.4 | 4.6 | 2.5 | 2.0 | -0.2 | 2.0 |
| Capital and Financial Account | 7.1 | -12.4 | -4.4 | -8.0 | -3.9 | -4.2 | | |
| Overall Balance | -10.2 | 2.6 | -0.6 | 3.2 | 1.5 | 1.7 | 0.8 | 1.1 |

Note: P = preliminary data, E = estimated data

Source: Bank of Thailand

10Y Bond Yield Gap between US and Thailand



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4

Exchange rate change of major currencies
YTD as of 1 May 2024



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

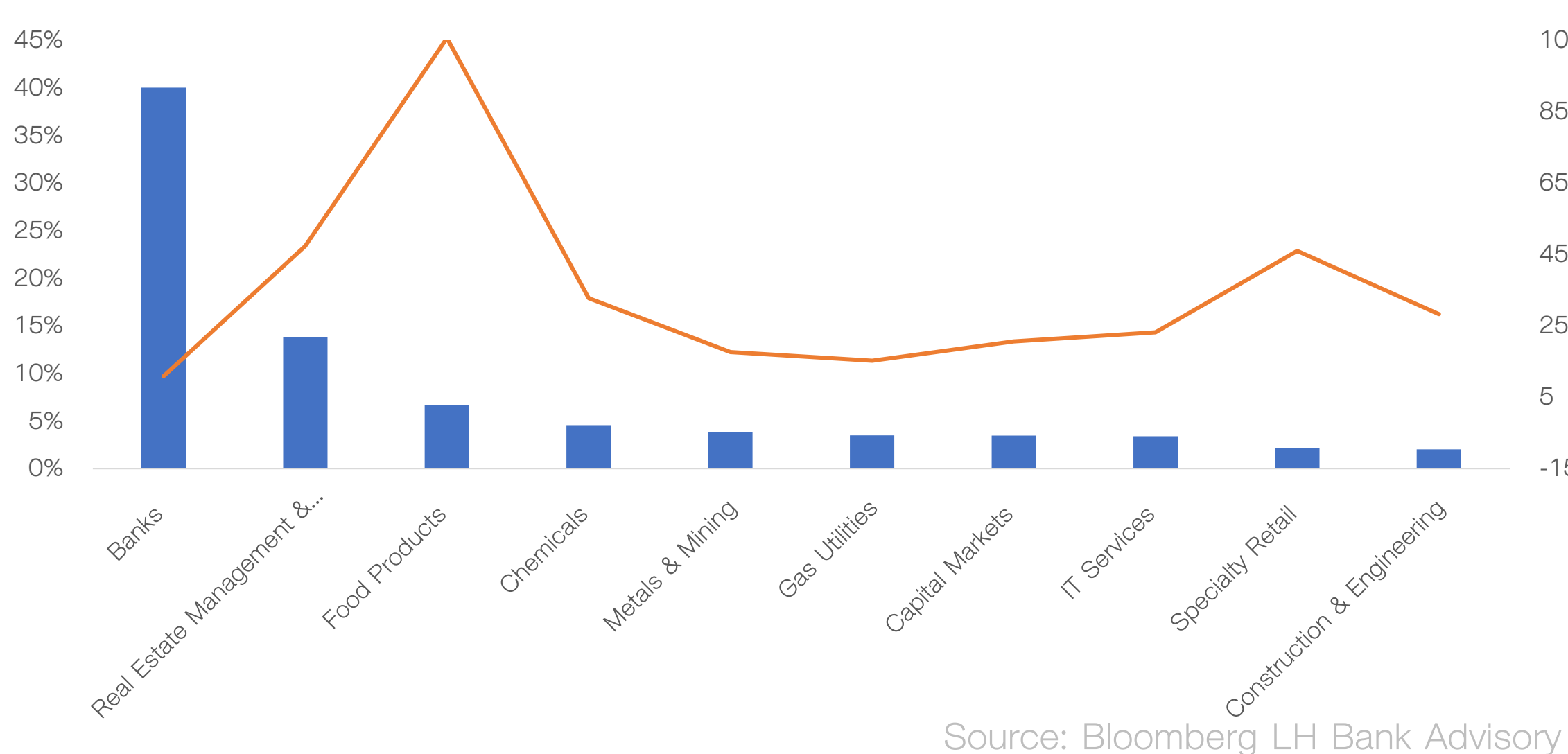
โอกาสการลงทุนในหุ้นเวียดนามหลังปรับฐาน

ตลาดหุ้นเวียดนามในเดือนเมษายน 24 ปรับตัวลงกว่า 3% โดยในช่วงสงกรานต์ปรับตัวลงอย่างรวดเร็ว อันเนื่องมาจากปัจจัยทั้งภายนอกและภายใน ซึ่งปัจจัยภายนอกเกิดจากภาวะสงครามอิหร่านกับอิสราเอลปะทุขึ้น และความคาดหวังในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ซ้ำกว่าคาด ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อภาวะตลาดหุ้นทั่วโลก อีกทั้งปัจจัยภายในประเทศ ที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้นำระดับสูงของพรรคคอมมิวนิสต์ ซึ่งอาจส่งผลต่อเสถียรภาพทางการเมือง อย่างไรก็ตามพบว่าปัจจัยกดดันด้านภูมิรัฐศาสตร์ไม่น่าจะขยายตัวเป็นวงกว้าง และถึงแม้จะมีการเปลี่ยนแปลงผู้นำพรรค ก็มิได้ส่งผลต่อการนโยบายของประเทศ ดังนั้นปัจจัยที่กดดันตลาดหุ้นเวียดนามถูก Price in เรียบร้อยแล้ว อีกทั้งมีปัจจัยดังต่อไปนี้เป็นแรงหนุนตลาดหุ้นเวียดนาม

- เวียดนามเตรียมพร้อมสำหรับการลงทุนของต่างชาติ โดยรัฐบาลได้อนุมัติแผนพัฒนาพลังงาน ฉบับที่ 8 เพื่อลดปัญหาการขาดแคลนพลังงาน ส่งผลให้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศใน 1Q24 เติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเพิ่มขึ้น 13.4%YoY เป็นเหตุให้เกิดการก่อสร้างด้านโครงสร้างพื้นฐานและด้านพลังงาน สะท้อนจากการเติบโตของหุ้นในกลุ่มดังกล่าว เพราะฉะนั้นจึงมองว่าในระยะยาวเศรษฐกิจเวียดนามมีศักยภาพในการเติบโตสูง
- เศรษฐกิจเวียดนามยังมีความแข็งแกร่ง โดย GDP ของเวียดนาม 1Q24 เติบโต 5.66%YoY ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการเติบโตในภาคผลิตเติบโต 6.28%YoY และภาคบริการเติบโต 6.12%YoY รวมทั้งการส่งออกยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเวียดนามใน 1Q24 โดยเร่งตัวขึ้น 17.2%YoY อีกทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลต่อการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่ง ดังนั้นในขณะนี้การเติบโตของเศรษฐกิจเวียดนามเป็นตัวหนุนนำให้ตลาดหุ้นมีโมเมนตัมตัวขาขึ้นต่อไป
- การชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ส่งผลดีต่อกลุ่มธนาคารในประเทศเวียดนาม เนื่องจากสัดส่วน Market Capital ของกลุ่มธนาคารสูงที่สุดกว่า 40% และเป็นกลุ่มที่ขับเคลื่อนดัชนีตลาดหุ้นเวียดนามในปีที่ผ่านมา อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น 4.4%YoY นั้นมาจากปัจจัยด้านราคาพลังงาน ที่ได้รับแรงหนุนจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ ด้วยมุมมองสงครามที่ไม่ขยายเป็นวงกว้าง ราคาพลังงานจึงมีโอกาสปรับตัวลดลง เมื่อพิจารณาจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ของเวียดนามพบว่าเพิ่มขึ้นเพียง 2.8%YoY ซึ่งยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมาย ด้วยเหตุนี้จึงประเมินว่ากลุ่มธนาคารยังคงได้รับแรงหนุนให้เติบโตต่อไป
- การอัปเดตเวียดนามให้ขึ้นจากการเป็น Frontier Markets สู่ Emerging Markets เป็น Sentiment ที่ส่งผลให้ตลาดหุ้นเวียดนามยังคงเป็นขาขึ้นได้ในปีนี้ อีกทั้งหลังจากตลาดหุ้นเวียดนามเกิดการปรับฐาน ส่งผลให้ Valuation ของหุ้นเวียดนามปรับตัวลง โดย Forward P/E อยู่ในระดับ 11.15 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ -1SD ถือเป็นโอกาสที่ดีในการสะสมหุ้นเวียดนาม อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ยังคงถูกแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับสูงต่อไป ด้วยเหตุนี้ทาง LH Bank Advisory จึงแนะนำกองทุน Principal VNEQ-A เนื่องจากเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารที่มีคุณภาพ

Figure 5

Top 10 Market Capitalization Vietnam Index



Forward P/E Vietnam Index

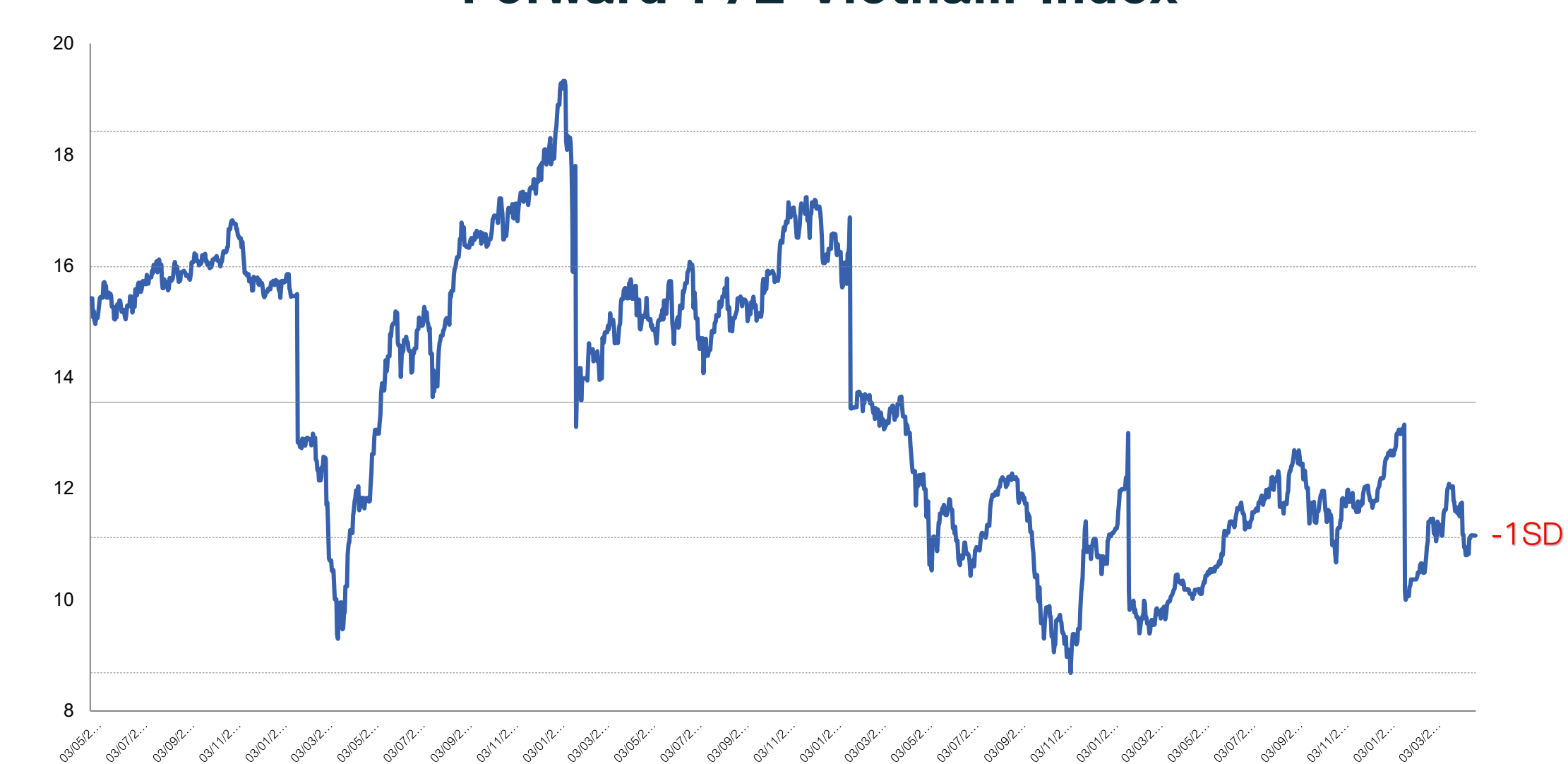
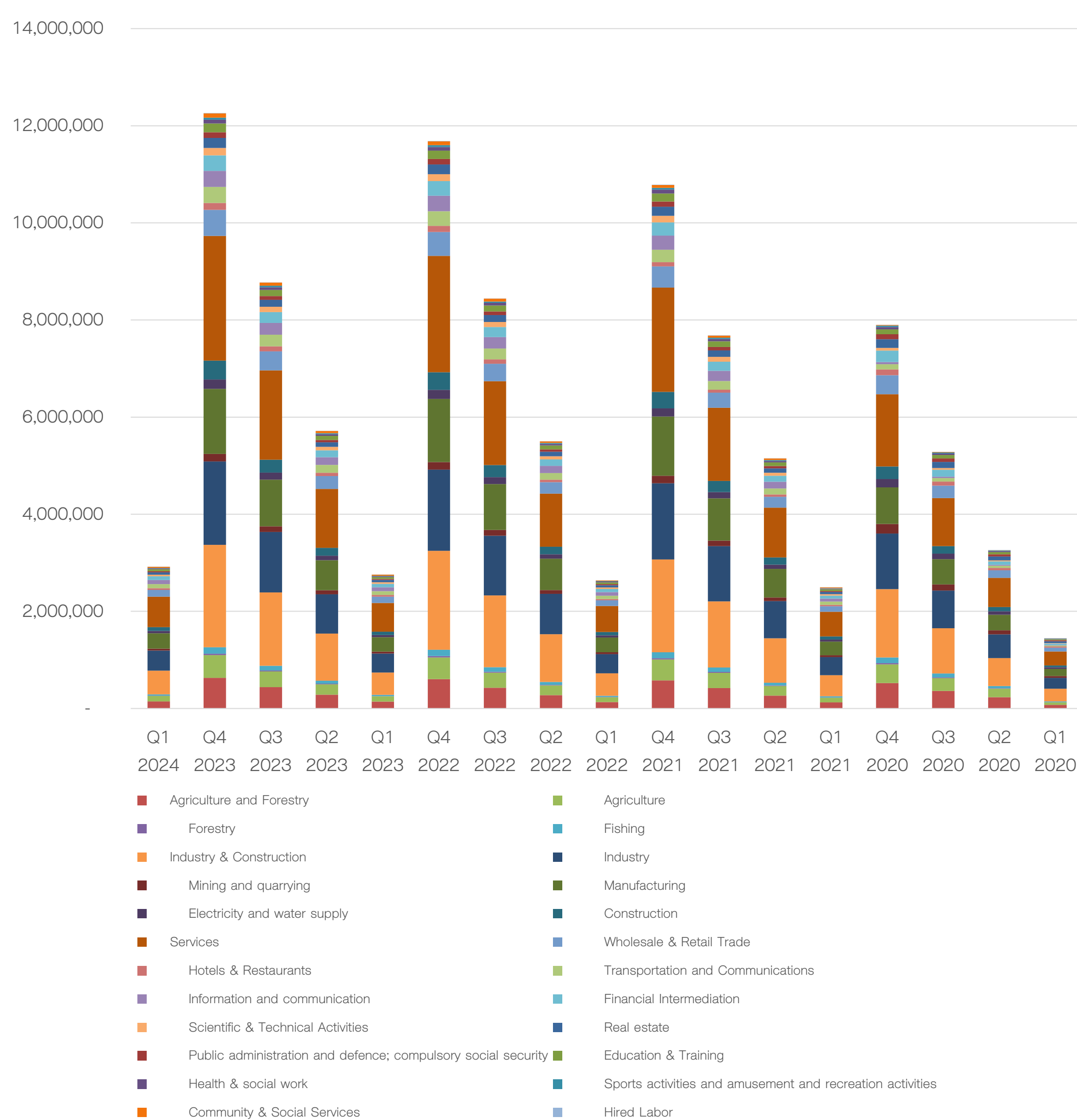


Figure 6

Vietnam GDP 1Q20 - 1Q24



MARKET RECOMMENDATION

Equity

| | | |
|------------------------|--|--|
| <p>US</p> | <p>TMBUSBLUECHIP AFMOAT-HA</p> | <p>เฟดมีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% ในการประชุมรอบล่าสุด และประกาศชะลอการใช้มาตรการปรับลดขนาดงบดุล (Quantitative Tightening : QT) โดยเริ่มตั้งแต่เดือนมี.ย. 2024 เฟดจะลดวงเงินพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐที่จะปล่อยให้ครบอายุในแต่ละเดือนโดยไม่มีการซื้อเพิ่มเติม เหลือเพียง 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์ จากเดิมที่ระดับ 6 หมื่นล้านดอลลาร์ จึงถือเป็นการใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินของเฟด ทั้งนี้ทางเรา แนะนำเน้นหุ้นสหรัฐฯ กลุ่ม Defensive Stocks ที่มีความผันผวนต่ำ</p> |
| <p>Europe</p> | <p>KF-EUROPE KT-EUROSM</p> | <p>ตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปเบื้องต้นของยูโรโซน ทรงตัวที่ระดับ 2.4%YoY ในเดือนเม.ย. เนื่องจากเศรษฐกิจพลิกกลับมาขยายตัว โดย GDP ในไตรมาส 1/2024 ขยายตัว 0.3%QoQ พลิกกลับมาจากที่หดตัว 0.1% ในไตรมาส 4/2023 หรือโต 0.4%YoY เทียบกับ 0.1% ในไตรมาสก่อนหน้า ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน ซึ่งไม่นับรวมราคาพลังงานและอาหาร ชะลอตัวลงจาก 2.9%YoY ในเดือนมี.ค. สู่ระดับ 2.7% ในเดือนเม.ย. สะท้อนเศรษฐกิจยูโรโซนทยอยฟื้นตัวและเงินเฟ้ออยู่ในทิศทางที่ชะลอตัว คาด ECB จะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนมี.ย.</p> |
| <p>Japan</p> | <p>SCBJAPAN(A) TMBJPNAE</p> | <p>การผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้น 3.8%MoM ในเดือนมี.ค. หลังจากปรับลดลง 0.6% ในเดือนก.พ. ท่ามกลางการฟื้นตัวของภาคการผลิตรถยนต์ ส่วนยอดขายปลีกปรับตัวขึ้น 1.2% YoY ในเดือนมี.ค. ชะลอตัวลงอย่างมากหลังจากเพิ่มขึ้น 4.7% ในเดือนก.พ. บ่งชี้ว่าการใช้จ่ายของผู้บริโภคยังคงชะงัก แม้มีการคาดการณ์ค่าจ้างสูงขึ้นก็ตาม ส่วนดัชนี PMI ภาคการผลิต เพิ่มขึ้นสู่ 49.6 ในเดือนเม.ย. จาก 48.2 ในเดือนมี.ค. แม้ PMI ยังคงต่ำกว่าระดับ 50 แต่เป็นการหดตัวน้อยที่สุดในรอบ 8 เดือน ขณะที่ประเด็นการแทรกแซงค่าเงินของ BOJ ยังเป็นปัจจัยกดดันตลาด</p> |
| <p>China</p> | <p>UOBSGC MEGA10CHINA-A</p> | <p>ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตของจีนจาก Caixin ปรับตัวขึ้นแตะระดับ 51.4 ในเดือนเม.ย. จากระดับ 51.1 ในเดือนมี.ค. และสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 51 โดยดัชนีที่สูงกว่าระดับ 50 บ่งชี้ว่าภาคการผลิตมีการขยายตัว สอดคล้องกับตัวเลข GDP ของจีนที่มีการขยายตัว 5.3% ในไตรมาส 1/2024 ซึ่งสูงกว่าตัวเลขคาดการณ์ ทางเราปรับมุมมองจาก Neutral เป็น Slightly Overweight สำหรับตลาดหุ้นจีน โดยเน้นกอง H-Shares หลังดัชนี HSCEI เทรคแนวต้านสั้น Downtrend บ่งชี้สัญญาณการกลับตัวเป็นขาขึ้นได้</p> |
| <p>India</p> | <p>KT-INDIA-A TISCOINA</p> | <p>ตลาดหุ้นอินเดียปรับตัวอยู่ในกรอบแคบๆ สำหรับสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากตัวเลข PMI ภาคการผลิต ของ HSBC ออกมาต่ำกว่าที่คาด ที่ระดับ 58.8 และต่ำกว่าเดือนที่ผ่านมา อีกทั้ง Valuation ที่ค่อนข้างตึงตัว อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นอินเดียยังคงได้รับแรงหนุนจากช่วงของการเลือกตั้งก่อนจะสิ้นสุดลง 1 มิ.ย. 24 ส่งผลให้ตลาดหุ้นอินเดียมีแนวโน้ม Sideway Up</p> |
| <p>Vietnam</p> | <p>PRINCIPAL VNEQ-A K-VIETNAM</p> | <p>เศรษฐกิจเวียดนามค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยข้อมูล ณ เดือน เม.ย. 24 พบว่าตัวเลข Retail Sales เพิ่มขึ้น 9.0%YoY และ Industrial Production เพิ่มขึ้น 6.3%YoY และ FDI เพิ่มขึ้นจากเดือนที่ผ่านมา ในขณะที่เงินเฟ้อออกมาที่ 4.4%YoY เพิ่มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า โดยได้รับแรงหนุนจากราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้นจากภาวะสงคราม ซึ่งปัจจุบันมองว่าไม่ขยายตัวเป็นวงกว้าง ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำเข้าทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม</p> |
| <p>Thailand</p> | <p>LHMSFL-A ABSM</p> | <p>ในสัปดาห์ที่ผ่านมาตลาดหุ้นไทยเคลื่อนไหวแบบ Sideway เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของไทย ในเดือน มี.ค. ค่อนข้างอ่อนแอ อย่างไรก็ตามทาง Microsoft ออกมาแถลงการณ์ว่าจะตั้งธุรกิจ Data Center ในประเทศไทย ซึ่งอาจส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยกลับมาคึกคักอีกครั้ง ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นไทย</p> |

Fixed Income

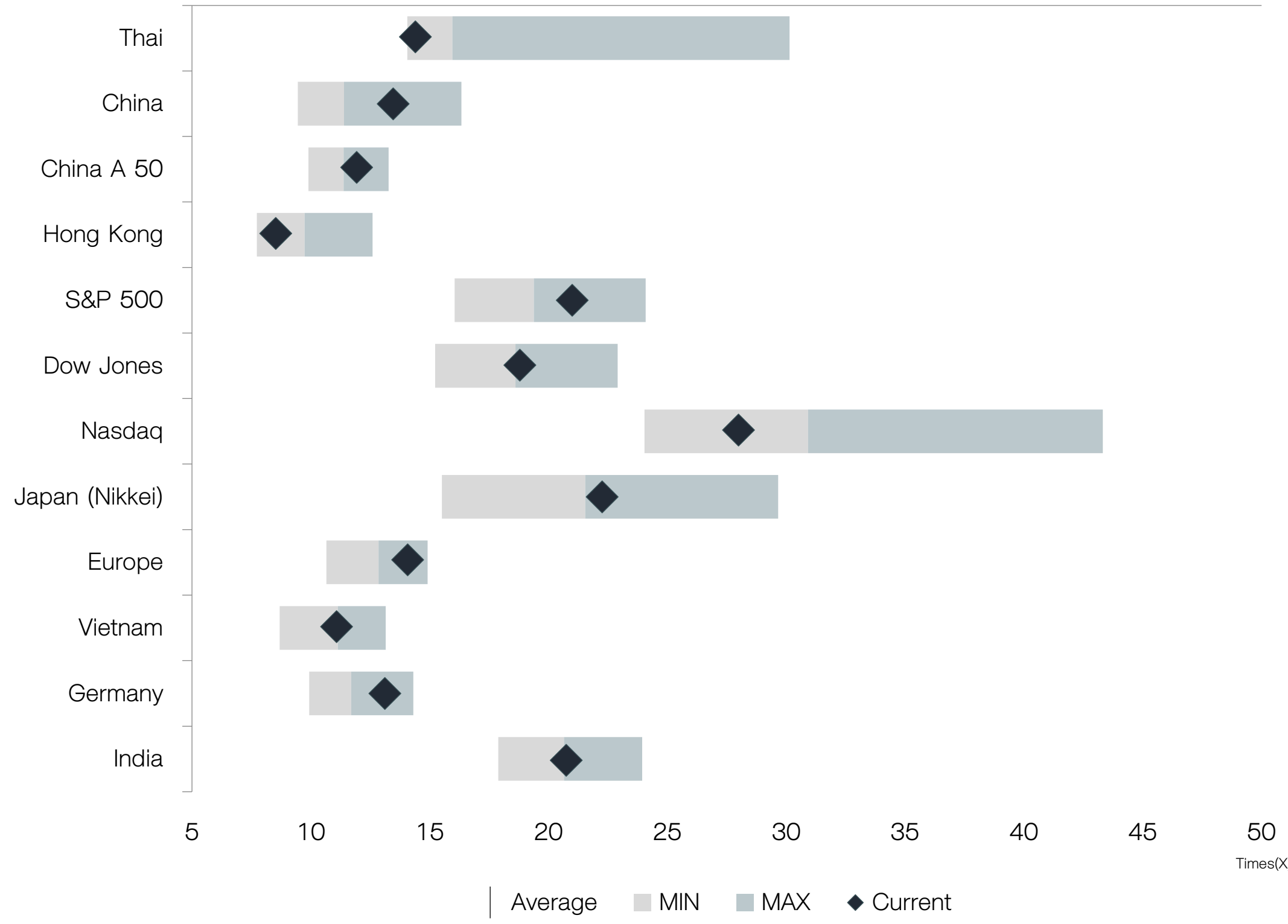
| | | |
|-----------------------------|-----------------------------------|---|
| <p>Domestic Bond</p> | <p>KKP PLUS LHSTPLUS-A</p> | <p>Bond Yield 10 ปีของไทย เริ่มย่อตัวลง เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของไทย ในเดือน มี.ค. ออกมาค่อนข้างอ่อนแอ โดยการส่งออกหดตัว 10.2% และการนำเข้าเพิ่มขึ้น 5.2% ส่งผลให้ GDP ไตรมาส 1 ปี 24 มีแนวโน้มชะลอตัวลง มากกว่าไตรมาสก่อนหน้า อาจส่งผลให้ทง. มีท่าทีผ่อนคลายนโยบายทางการเงินมากขึ้น ดังนั้นช่วงนี้จึงเป็นโอกาสในการลงทุนตราสารหนี้ระยะยาวของไทย</p> |
| <p>Foreign Bond</p> | <p>ABGFIX-A MUBONDUH-A</p> | <p>หลังประชุม FOMC (1 พ.ค. 24) ซึ่งออกมามีมติคงอัตราดอกเบี้ยตามคาด และมีท่าทีไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อีกทั้งเพิ่มสภาพคล่องในตลาดด้วยการปรับลดขนาดของ QT ส่งผลให้ Bond Yield มีแนวโน้มปรับตัวลง ดังนั้นทาง LH Bank Advisory มองว่าจัดพอร์ตผสมพันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือสูง ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ด้วยมูลค่าของพันธบัตรที่อยู่ในระดับถูก และให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ</p> |

Alternative Asset

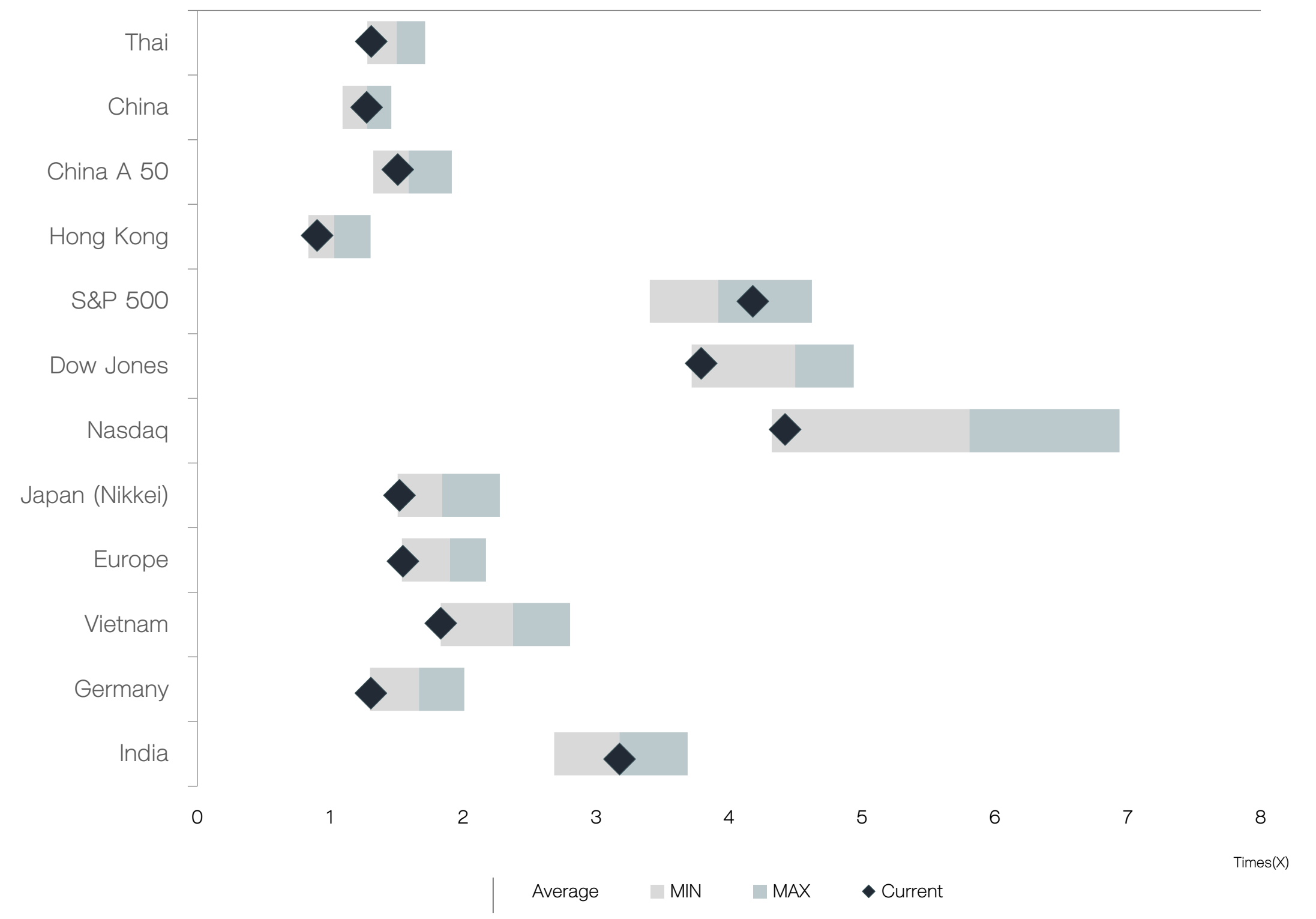
| | | |
|-----------------------------|------------------------------------|--|
| <p>Property/REIT</p> | <p>PRINCIPAL GIF MGPROP</p> | <p>จากรายงานผลประกอบการกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ พบว่า รายได้ในส่วนของ Cloud และ Data Center ยังขยายตัวอย่างโดดเด่น เอื้อให้กลุ่มอสังหาฯ ที่มีการให้เช่าในกลุ่ม DATA Center ปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ตามด้วยภาวะเศรษฐกิจชะงักแต่เงินเฟ้อสูง (Stagflation) ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้นกดดันผลตอบแทนปันผลให้น่าสนใจ ดังนั้นทาง LH Bank Advisory จึงมีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มอสังหาฯ</p> |
| <p>Gold</p> | <p>SCBGOLDH</p> | <p>ภาวะ Stagflation ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาทองคำให้ปรับตัวขึ้นในฐานะ Inflation Hedge และ Recession proof อย่างไรก็ตาม กลยุทธ์การลงทุนทองคำ รอสะสมเมื่อเกิดการพักฐาน โดยแนวรับ Gold spot 2,200 \$/ออนซ์</p> |
| <p>Oil</p> | <p>KT-ENERGY</p> | <p>ราคาน้ำมันถูกกดดัน จากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง เพราะสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้น สอดคล้องกับดัชนีฝ่ายจัดซื้อ ภาคการผลิตที่ปรับตัวลงต่ำกว่า 50 จุด จากผลของฤดูหนาว อีกทั้งสหรัฐฯ ได้ออกประกาศให้อิสราเอลหยุดยิงจึงสะท้อนความคลี่คลายด้านความเสถียรภูมิรัฐศาสตร์ชั่วคราว ดังนั้น LH Bank Advisory ปรับมุมมองเชิงบวกมากขึ้น หลัง Upside กลับมากว้างขึ้น โดยกรอบระยะสั้น Brent spot 83-87 \$/Barrel อาจมี Upside อีก 10-15% หากความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์กลับมารุนแรงอีกครั้ง</p> |
| <p>Thematic</p> | <p>LHCYBER-A</p> | <p>4 ปัจจัยขับเคลื่อนที่สะท้อนภาพอุปสงค์ Cybersecurity ยังแข็งแกร่ง ได้แก่การพัฒนา 1. Digital Footprints เพื่อปกป้องไม่ให้เกิดการละเมิดลิขสิทธิ์ 2.การพัฒนาระบบ Cloud ที่ต้องเพิ่มมาตรการป้องกันการถูกโจมตี Cyber 3. Digital Ecosystem และ 4.การเพิ่มระบบ Remote Work จาก Everywhere ทางเราแนะนำ จัดสรรเงินลงทุน 5-10%เข้าสู่ธีม The Global X Cybersecurity ETF (BUG) ที่ 28-29.5 จุด</p> |

MARKET EVENT AND VALUATION

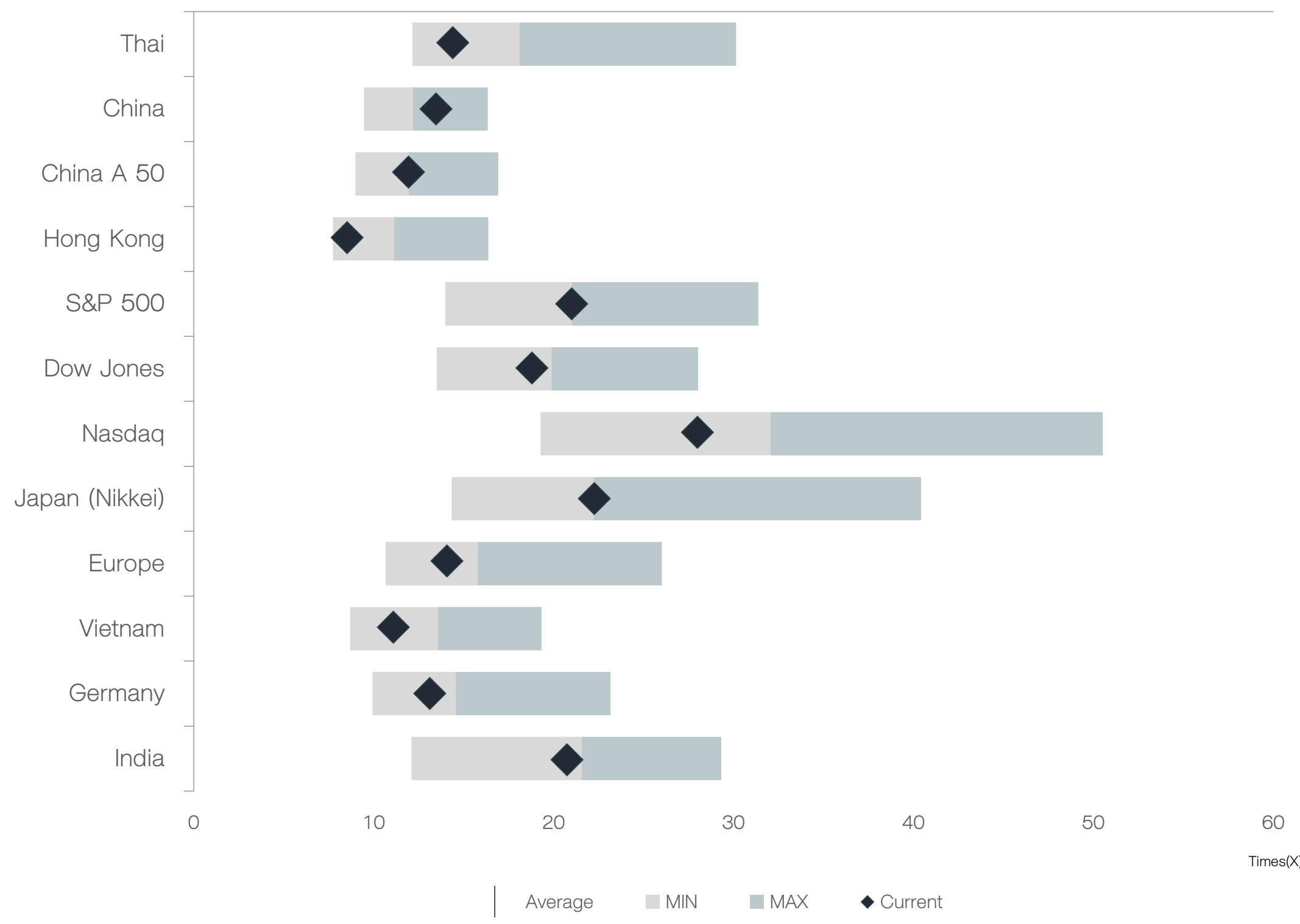
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



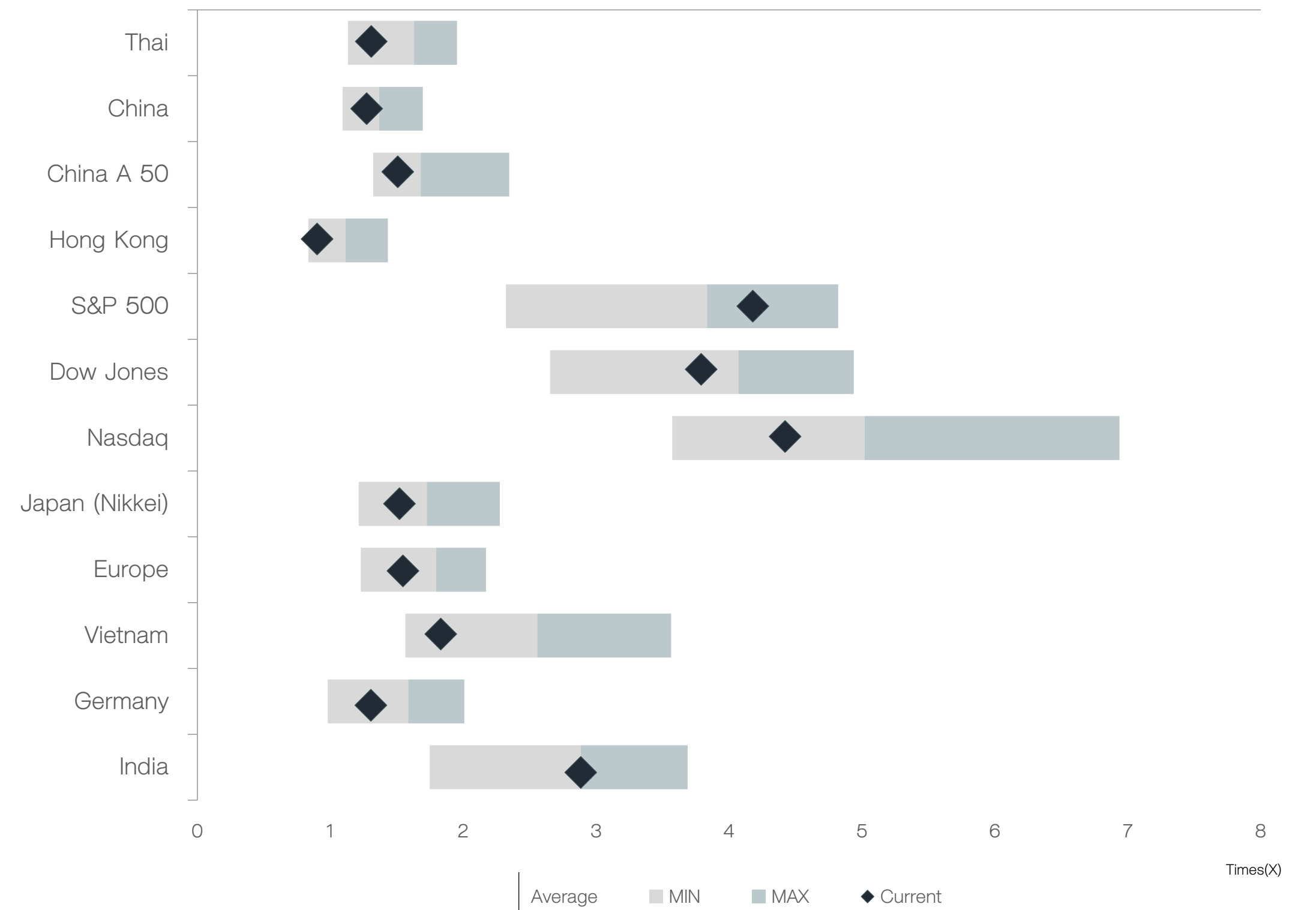
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 02 May 2024

THANK YOU

แผนเพื่อตัวนี้ตลอด



เชิญชวนตัวนี้ตลอด
และลงทุนผ่านแอปฯ Profita