

ARCH LUMPINI

Weekly | 24.10.2022

LH BANK

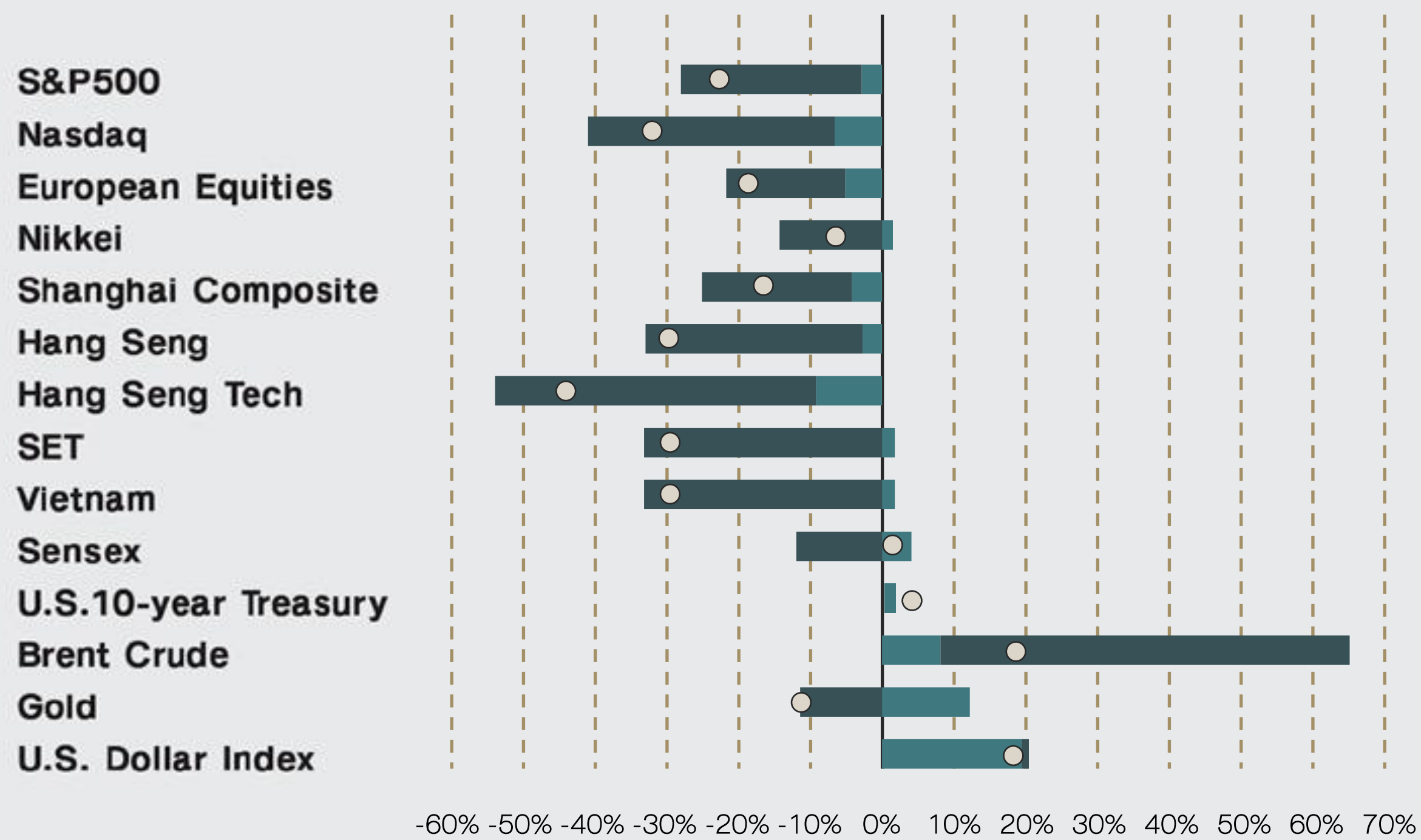


ADVISORY

เส้นทางวิบาก ของโรงงานโลก

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 20 Oct 2022



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

วิกฤตเศรษฐกิจโลกที่กำลังมาถึงกดดันให้ความต้องการบริโภคสินค้าและบริการทั่วโลกลดลง ดังนั้นช่วงเวลานี้ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ผลิต ในคำสั่งซื้อใหม่ของสินค้าส่งออกลดตัวต่ำกว่า 50 จุด และเหล่าประเทศที่เป็นเสมือนโรงงานโลกย่อมได้รับผลกระทบเชิงลบอย่างเลี่ยงไม่ได้ ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า อินเดีย และเวียดนาม มีความแข็งแกร่งเพียงพอที่สามารถฝ่าวิกฤตที่กำลังจะมาถึงได้ ขณะที่จีน ผู้เป็นเจ้าโรงงานโลกในปัจจุบันกลับพบความกดดันจากตัวนโยบายในประเทศ หลังจากการกลับมาปรับตำแหน่งผู้นำสูงสุดของปธน. สี จิ้นผิง เป็นสมัยที่ 3 และประกาศใช้มาตรการ Zero Covid ในการควบคุมสถานการณ์การแพร่ระบาดต่อ ทำให้บริษัทข้ามชาติลดการผลิตสินค้าในจีน อย่างไรก็ตามก็ยังไม่สามารถเปลี่ยนแปลงภาพใหญ่ที่จีนยังคงอยู่ในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว เพื่อขึ้นสู่เบอร์ 1 ของโลก ทำให้ LH Bank Advisory จึงคงคำแนะนำลงทุนในจีน เพื่อสร้างผลตอบแทนในระยะยาว

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

โรงงานทั่วโลกเตรียมรับมือภาวะถดถอย

แนวโน้มที่ลดลงของการบริโภคสินค้าอุปโภคและบริการกำลังถูกกดดันจากปัจจัยหลัก คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกที่กำลังชะลอตัว ทำให้กิจกรรมผู้บริโภคลง (Global Economic activity) ปรับลดลงในอัตราที่รุนแรงใกล้เคียงกับช่วงที่มีวิกฤตเศรษฐกิจ Covid-19

ทั้งนี้สอดคล้องกับมูลค่าการค้าโลกที่ส่งสัญญาณเข้าสู่ช่วงขาลง ทำให้ทาง LH Bank Advisory คำนิยามถึงผลกระทบต่อกลุ่มประเทศที่พึ่งพาการส่งออกท่ามกลางวิกฤตเศรษฐกิจที่กำลังมาถึง โดยดูจากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ผลิตสำหรับคำสั่งซื้อสินค้าส่งออกใหม่ทั่วโลก หดตัวอยู่ระดับ 45 จุด จาก 47 จุด และเมื่อพิจารณารายประเทศพบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ผลิตสำหรับสินค้าส่งออกนี้ โดยรวมปรับลดลง มีเพียงแค่ อินเดีย ที่ความเชื่อมั่นปรับสูงขึ้นจากเดือนที่แล้วมาอยู่ที่ระดับ 55 จุด ซึ่งเป็นปัจจัยที่เอื้อต่ออัตราการเติบโตของผลผลิตมวลรวมให้ขยายตัวในส่วนของปี และเวียดนามที่ยังคงรักษาระดับความเชื่อมั่นที่สูงถึง 53 จุด จากอานิสงส์ของการเป็นประเทศปลายทางที่บริษัทระดับโลกย้ายฐานการผลิตเข้าไปตั้งโรงงาน

ขณะที่ความเชื่อมั่นของผู้ผลิตสำหรับคำสั่งซื้อสินค้าส่งออกใหม่ ของประเทศจีน ผู้เป็นโรงงานโลกในปัจจุบันกลับต้องเผชิญแรงกดดันจากหลายปัจจัย อย่าง นโยบาย Zero Covid ที่ล่าสุดมติผลการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์ครั้งใหญ่ก็ยังคงประกาศใช้นโยบายดังกล่าวในการควบคุมการแพร่ระบาด COVID-19 ทำให้ทาง LH Bank Advisory เห็นว่าเศรษฐกิจจีน จำเป็นต้องพึ่งพามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาล เพื่อชดเชยรายได้ภาคส่งออกชะลอตัว

ทาง LH Bank Advisory คาดว่าเหล่าประเทศที่พึ่งพาการส่งออกคงไม่สามารถเลี่ยงผลกระทบเชิงลบ ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว หากแต่อินเดีย และเวียดนาม ถือว่าเป็นประเทศที่สามารถฝ่าวิกฤตที่กำลังจะมาถึงได้ แนะนำทยอยสะสมในช่วงเวลาที่เกิดการปรับฐาน เพื่อสร้างผลตอบแทนระยะยาว

Figure 1 : Long-term peak inflation has a negative impact on global economic activity.

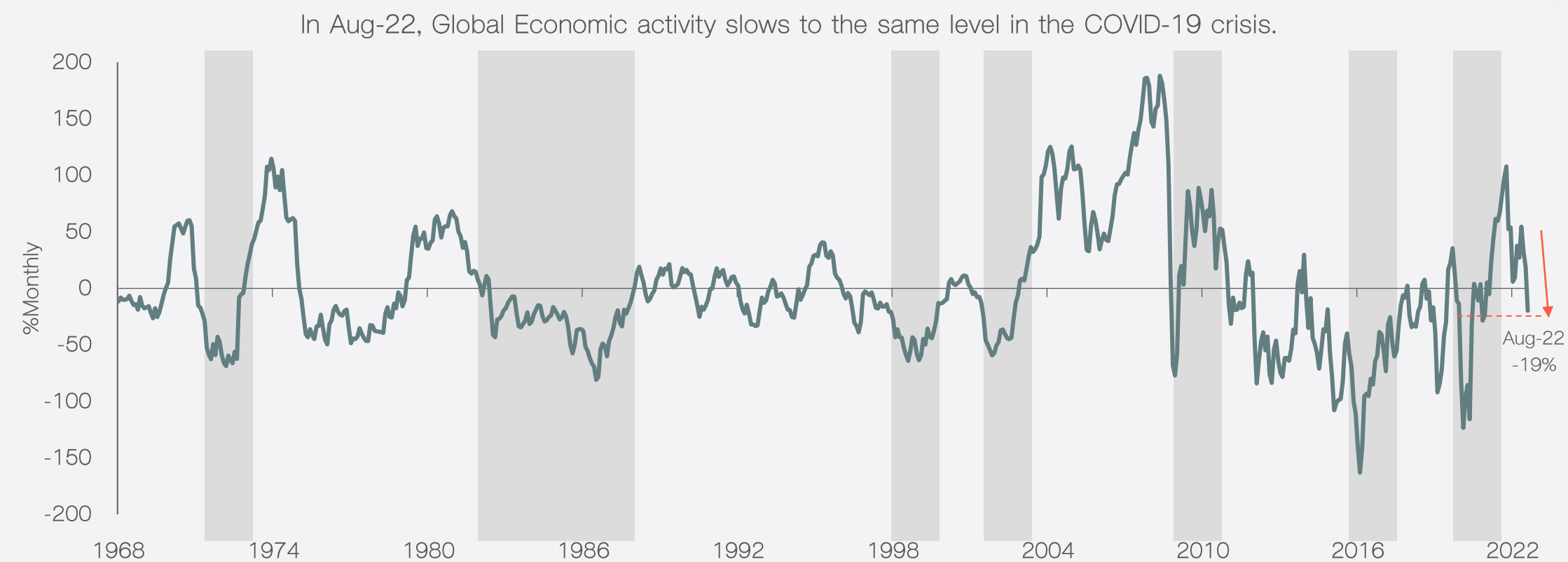
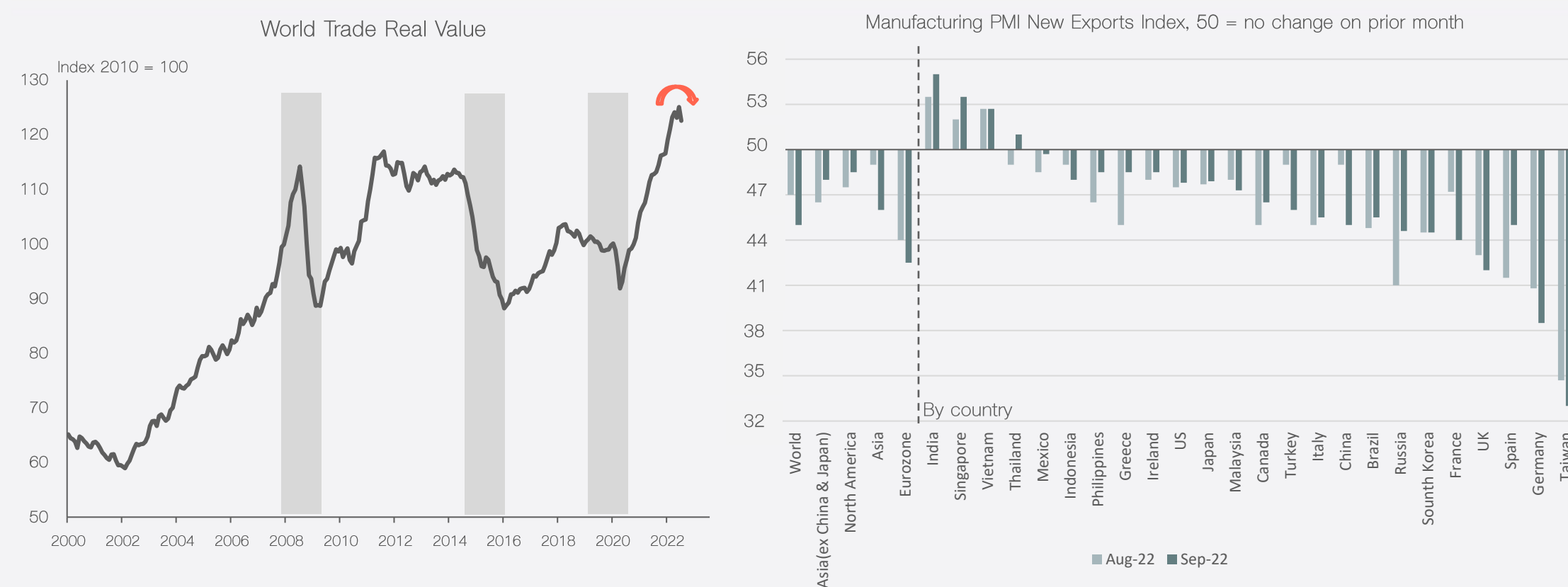


Figure 2 : Bad signal in Global Trade



HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

What's of the next 10% mover for China Stocks

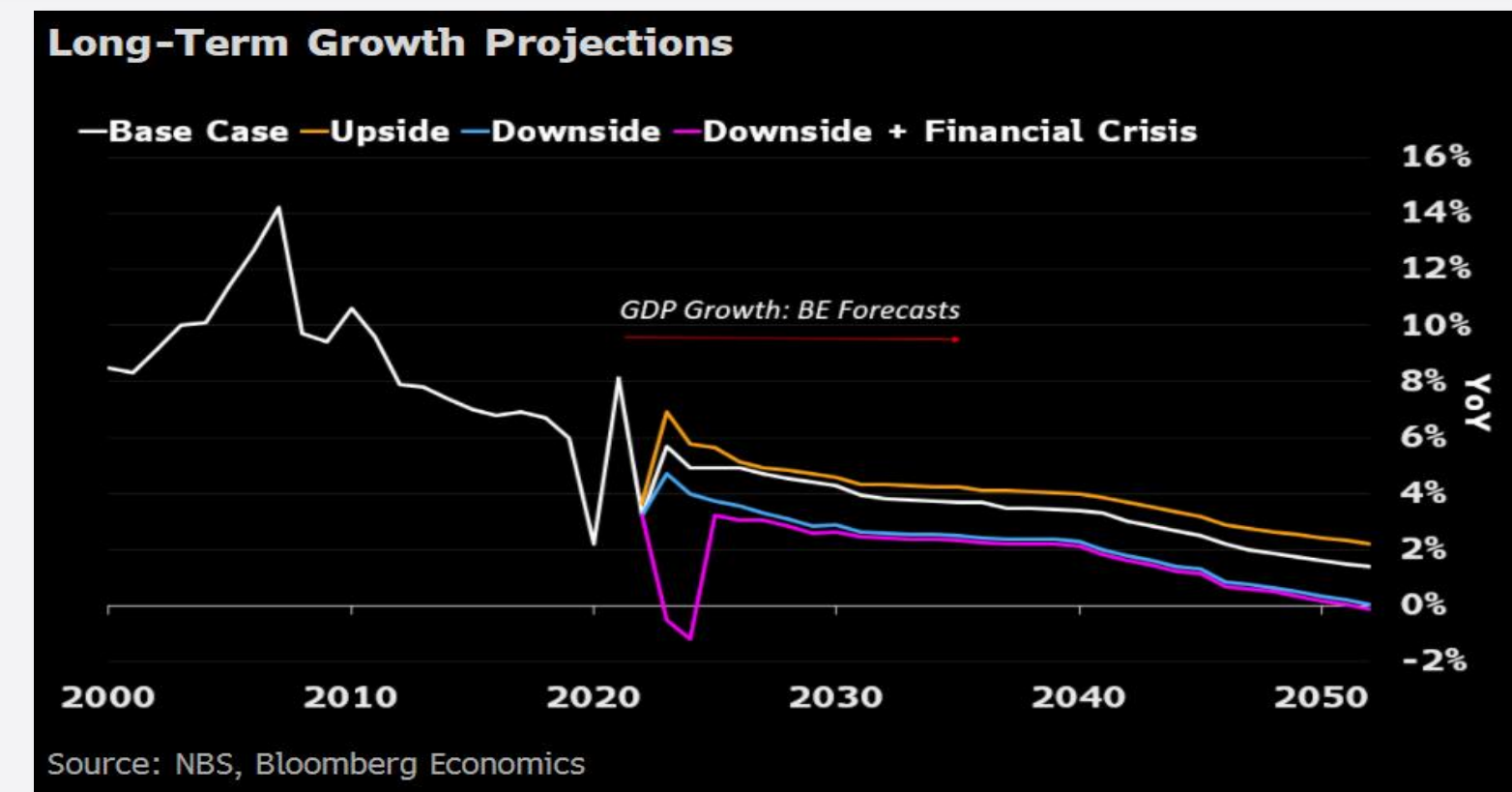
ผ่านพ้นไปอีกครั้งกับการประชุมสมัชชาใหญ่ของพรรคคอมมิวนิสต์จีน ที่ทุกคนต่างจับตาถึงท่าทีต่อภาวะเศรษฐกิจจีนในอนาคต แต่ท่าทีของ ปอน. ลี จิ้น ผิง กลับยืนยันที่จะยึดแนวทางของการควบคุมและใช้นโยบาย Zero Covid ต่อไป ซึ่งทำให้โอกาสในการเปิดเศรษฐกิจของจีนในปีนี้น่าจะหมดลงไป ผลกระทบสำคัญที่ต้องระวังในช่วงระยะเวลาถัดจากนี้คือความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนที่จะเผชิญการชะลอตัว

ต้องถือว่าเป็นการตัดสินใจที่ค่อนข้างเด็ดเดี่ยว สำหรับการยืนยันที่จะปิดเศรษฐกิจเพื่อควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อ Covid ในประเทศให้เป็น 0 ซึ่งหลังจากมีประกาศจากที่ประชุม นักลงทุนในตลาดหุ้นจีนต่างตอบรับเชิงลบกับการตัดสินใจนี้ รวมถึงกระแสความขัดแย้งภายใน หลังกระแสต่อต้าน ปอน. ลี จิ้น ผิง เริ่มกระจายตัวเป็นวงกว้าง

ระยะสั้นหลังมีการเลื่อนประกาศตัวเลข GDP จากตารางเดิมที่ต้องมีการรายงานไปในสัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าอาจมีการปรับลดตัวเลขการเติบโตของจีดีพีไตรมาส 3 ลงจากเดิมที่คาดการณ์ปรับตัวขึ้น 0.4% QoQ เหลือเพียง 0.2% QoQ พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตในไตรมาสที่ 4 อีก 3.8% จะส่งผลให้ทั้งปีมีการเติบโตเฉลี่ยที่ 3.2% ถือว่าเป็นการเติบโตที่ต่ำที่สุดในรอบ 30 ปี ทั้งนี้ LH Bank Advisory คาดการณ์ว่ารัฐบาลจำเป็นต้องมีมาตรการต่างออกมาสนับสนุนตลาดเพิ่มเติม เช่น การปรับลดดอกเบี้ย lending rate ลงเพื่อพยุงเศรษฐกิจในปีนี้ รวมถึงการผ่อนคลายมาตรการให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้

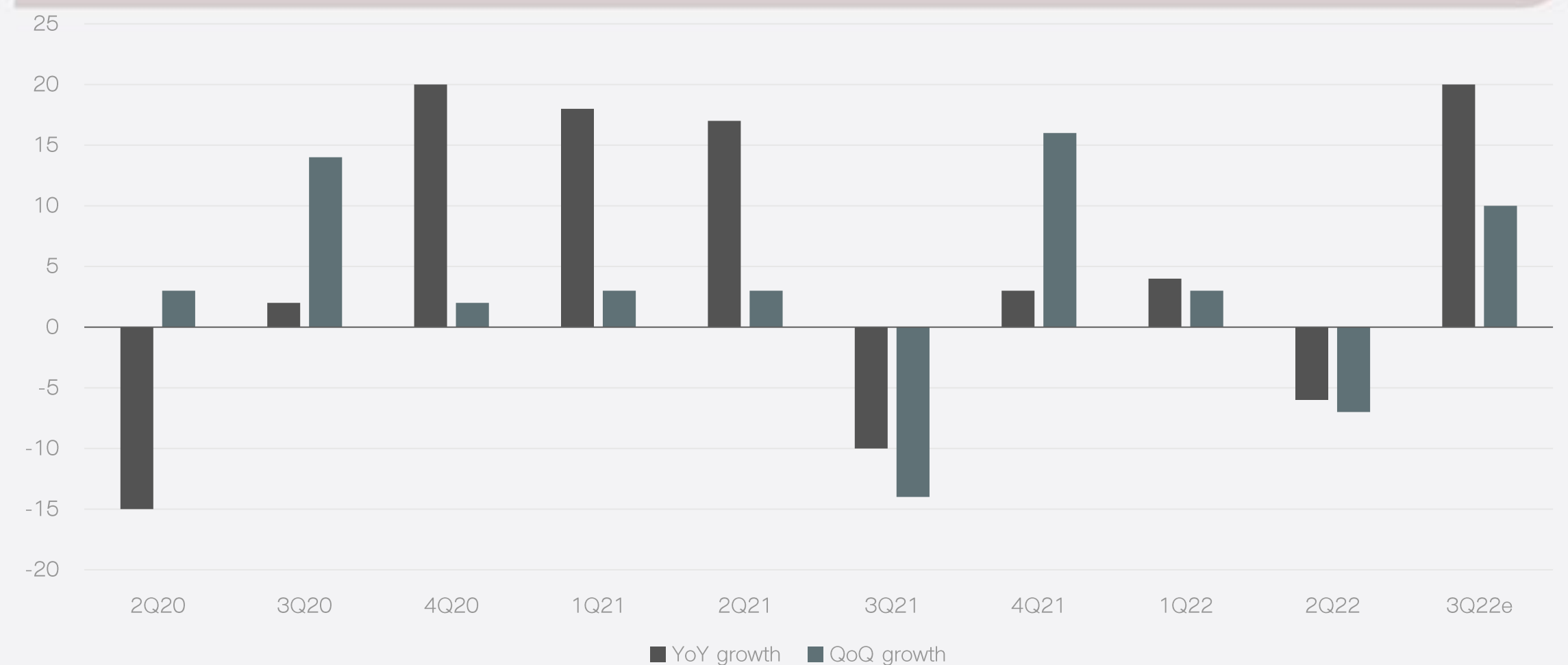
ภายใต้การสนับสนุนด้านนโยบายเราคาดการณ์ว่าตลาดหุ้นจีนอาจปรับตัวขึ้นได้ในระยะสั้น แต่อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory คาดการณ์ว่าหุ้นจีนอาจยังต้องเผชิญแรงกดดันขาดตลอดทั้งไตรมาส 4 นี้ จากแรงซื้อต่างชาติที่น่าจะชะลอตัวตามการคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัว ดังนั้นเราจึงยังแนะนำ ให้ผู้ที่นำหนักการลงทุนส่วนใหญ่ในจีน รักษาระดับการลงทุนเดิมไว้ พร้อมทั้งกระจายการลงทุนภายในจีนให้หลากหลาย เช่น กองทุน A-shares, H-shares, Green Energy และกลุ่ม เทคโนโลยีจีน สำหรับนักลงทุนที่ยังมีสัดส่วนการลงทุนจีนอยู่ในระดับต่ำรอสะสมเมื่อตลาดย่อตัว

Figure 3 : Long-Term Growth Projections



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Earnings recovery but due to low base



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	เศรษฐกิจสหรัฐฯ คงเล็งการเข้าสู่ภาวะชะลอตัวได้ยาก หลังเงินเพื่อปรับลดลงเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการดำเนินนโยบายปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เกิดการ Front load ต่อเนื่องยาวไปจนถึงสิ้นปี ส่งผลให้พันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ พุ่งเหนือระดับ 4% กดดันต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงเทียบเท่ากับปี 2008 ขณะที่หนี้ต่อGDPของสหรัฐฯ ปี2022 อยู่ที่ 127% ซึ่งสูงกว่าช่วงวิกฤต Subprime ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory แนะนำลงทุนใช้กลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยงขาลง เช่น กลยุทธ์ในกลุ่ม long-short strategies และถือเงินสดเพื่อเตรียมรับคว้าโอกาสในช่วงตลาดขาลง
	Europe	 -1	ตลาดคาดว่าในการประชุม ECB ที่จะมาถึง นอกจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ 0.5% แล้ว ยังมีการประกาศความชัดเจนของแผนการถอนปริมาณสภาพคล่องออกจากระบบ ซึ่งทาง LH Bank Advisory คาดว่าอาจจะใช้วิธีการแบบ Passive โดยการปล่อยให้พันธบัตรรัฐบาลที่ครบกำหนดอายุครบไปแล้วไม่หาตัวใหม่มาแทนเหมือนเฟด ซึ่งจะช่วยลดการขาดเสถียรภาพของค่าเงินยูโรได้ไม่มากนัก และไม่ได้เป็นแผนที่สามารถกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นแนะนำระมัดระวังในการลงทุน
	Japan	 Neutral	ธนาคารกลางญี่ปุ่น (บีโอเจ) ยังคงอัดฉีดเงินเข้าซื้อพันธบัตร 10 ปี ตามมาตรการ Yield Curve Control ที่ระดับ 0.25% ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกมีแนวโน้มขึ้นต่อ ทำให้บีโอเจต้องเพิ่มปริมาณเงินเข้าระบบต่อไปอีกสักพัก และกดดันให้ค่าเงินเยนอ่อนค่า กลายเป็นปัจจัยซ้ำเติมภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ดังนั้น LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น
	China	 +1	ตลาดจีนปรับฐานรับนโยบาย Zero Covid ที่ ปธน. สี จิ้นผิง ยืนยันการใช้ข้อ เพื่อควบคุมการแพร่ระบาด กดดันให้บริษัทข้ามชาติต้องลดการผลิตสินค้าในจีนและกระจายไปยังประเทศอื่น หากแต่ LH Bank Advisory มองว่าการบังคับใช้มาตรการในช่วงหลังนี้เริ่มผ่อนปรนกว่าในอดีต อีกทั้งการแก้ปัญหาหนี้สินของรัฐบาลท้องถิ่นมีแนวโน้มที่ทำให้ปัญหาคลี่คลาย จึงยังคงคำแนะนำทยอยสะสม
	India	 +1	ระดับอัตราเงินเฟ้ออินเดียกลับมาถูกจับตามองอีกครั้ง หลังจากปริมาณน้ำฝนที่ตกมากจนสร้างความเสียหายต่อสินค้าเกษตรและผลทำให้ราคาอาหารสูงขึ้น ทาง LH Bank Advisory มองว่าเป็นเพียงปัจจัยในระยะสั้น เพราะอินเดียใช้มาตรการภาษีที่กดดันการส่งออก และกักตุนสินค้าให้เพียงพอกับความต้องการในประเทศ จนสามารถควบคุมเงินเฟ้อ ดังนั้นแนะนำทยอยเข้าสะสมในช่วงที่ปรับฐาน
	Vietnam	 +1	ดัชนีเวียดนามยังมีขนาดค่อนข้างเล็ก ทำให้นักลงทุนเผชิญความผันผวนสูงเวลาเกิดการไหลออกของเงินยามที่ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯพุ่งขึ้นแรง อีกทั้งธนาคารกลางเวียดนามต้องเข้าแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อควบคุมให้ราคาสินค้านำเข้า อย่าง เครื่องจักรและพลังงานไม่ให้สูงเกินไป ขณะที่อุปสงค์ในสินค้าขยายตัวตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและก่อตั้งโรงงาน ดังนั้นแนะนำทยอยสะสม
Thai Equity	Thailand	 Neutral	ตลาดหุ้นไทยมีโอกาสฟื้นตัวในระยะสั้น หลังประกาศมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไทยในต้นปี 2023 ขณะที่นโยบายการเงินธปท. ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่ร้อนแรง ทาง LH Bank Advisory ประเมินการทำงานนโยบายการเงินกับการคลัง แม้มีทิศทางที่สวนทางกัน หากแต่อัตราปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไปและวงเงินจากมาตรการอัดฉีดจากรัฐบาล ไม่ได้มีปริมาณที่สร้างผลกระทบ Divergence Policy และก็เป็นปริมาณที่ไม่สามารถกระตุ้นอัตราเติบโตได้มากนักเช่นกัน ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นกลาง
Fixed Income	Domestic Bond	 -1	ตลาดคาดว่าในการประชุมครั้งถัดไปของธนาคารกลางไทย (ธปท) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25%สู่ระดับ 1.25% ต่อปี ขณะที่เฟด ปรับขึ้นสู่ระดับ 4% กดดันเงินลงทุนให้ไหลออกจากตราสารหนี้ไทยต่อเนื่อง ทาง LH Bank Advisory แนะนำหลีกเลี่ยงในการลงทุนตราสารหนี้ระยะยาว และถือครองตราสารหนี้ในระยะสั้น
	Foreign Bond	 -1	ตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศยังคงผันผวนแรง เนื่องจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไปทะยานถึงระดับ 4% ขณะเดียวกันบรรยากาศของการประมูลพันธบัตรที่ออกมาใหม่ ชบเซวทำให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าที่ซื้อขายในตลาด แสดงถึงการหายไปของอุปสงค์ตลาด ทั้งนี้เป็นผลของ มาตรการ QT และภาวะ Front Load ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทาง LH Bank Advisory แนะนำหลีกเลี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT	 +1	กลุ่มสินทรัพย์ให้เช่าญี่ปุ่นและไทย โดยเฉพาะกลุ่มท่องเที่ยว ยังได้รับอานิสงค์เศรษฐกิจฟื้นตัวจากการเปิดประเทศ ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเพื่อกระจายการลงทุนลดความผันผวน
	Gold	 Neutral	ตลาดทองคำยังคงเกิดความผันผวนแรง หลังเฟดยังคงต้องเร่งปรับอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ต่อไปจนถึงครึ่งปีแรกของ 2023 กดดันให้มูลค่าทองคำร่วงหน้าลดลงต่ำกว่าปัจจุบัน จึงคงมุมมองเป็นกลาง
	Oil	 Neutral	ราคาน้ำมันล่งหน้าอยู่ระดับต่ำกว่าราคาน้ำมันปัจจุบันมากขึ้น หลังจากปธน. โจ ไบเดน ประกาศปล่อยปริมาณจากคลังสำรองยุทธศาสตร์ อีก 15 ล้านบาร์เรล เพื่อชดเชยปริมาณน้ำมันในประเทศ แต่ด้วยความต้องการบริโภคน้ำมันมีแนวโน้มชะลอตัว โดยเฉพาะ ปริมาณบริโภคจากจีนยังไม่ฟื้นตัวหลังยังคงนโยบาย Zero Covid ทำให้ LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลางต่อ Upside ของราคาน้ำมัน
	THBUSD	 -1	ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดกับประเทศอื่นมีแนวโน้มมากขึ้นทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ยืนเหนือระดับ 4% ทำให้เงินทุนไหลเข้าสู่สกุลดอลลาร์และกดดันสกุลเงินบาทให้ยังคงอ่อนค่า

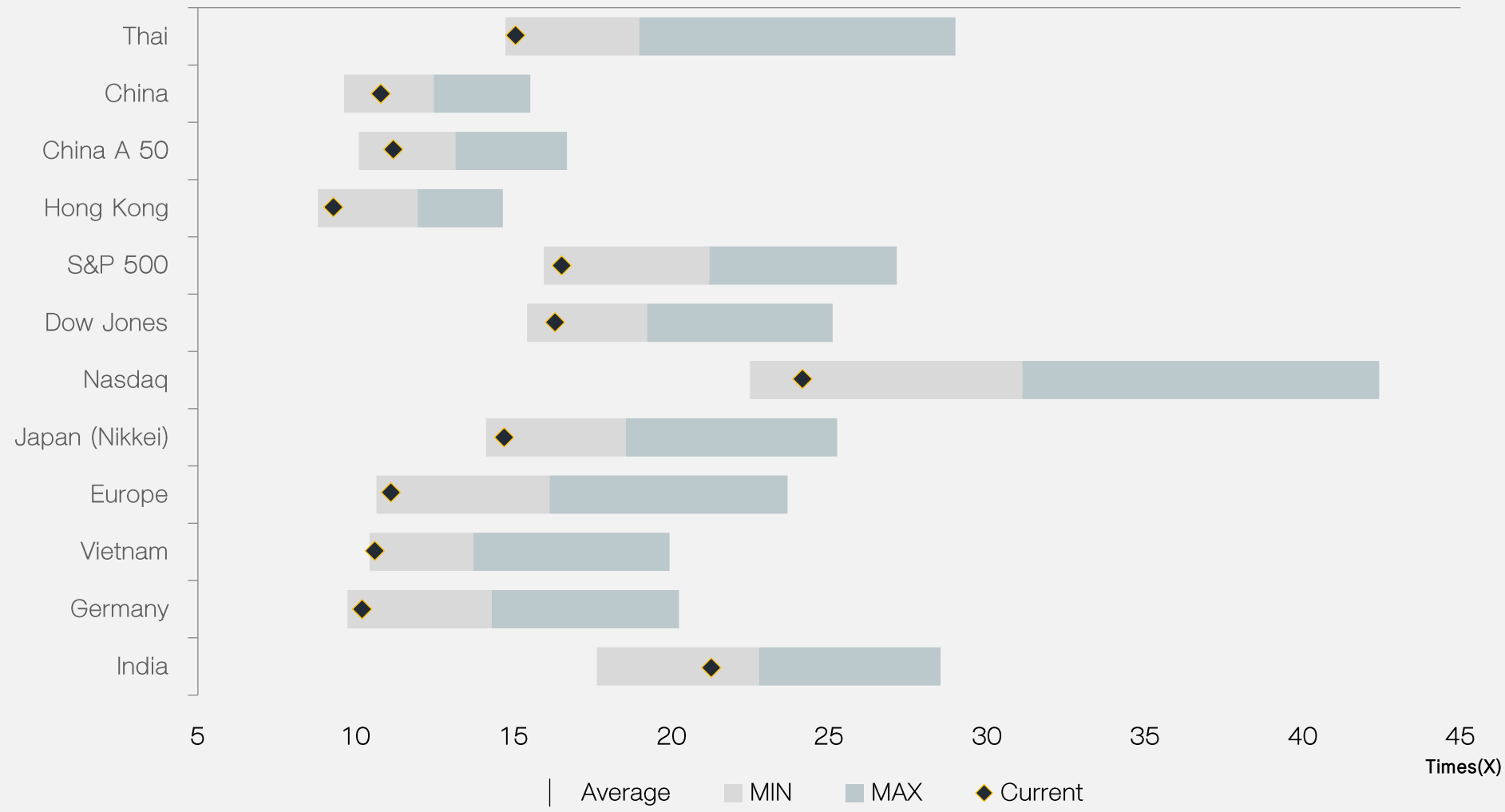
MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
25-Oct-22	Germany	Ifo Business Climate (Oct)		
26-Oct-22	US	New Home Sales (Sep)		0.685M
27-Oct-22	Germany	Gfk Consumer Confidence (Nov)		-42.5
	EU	ECB Interest Rate Decision		1.25%
	US	Durable Goods Orders MoM (Sep)		-0.2%
		GDP Growth Rate QoQ Adv (Q3)		-0.6%
28-Oct-22	Japan	BoJ Interest Rate Decision		-0.1%
	Germany	GDP Growth Rate YoY Flash Q3		1.7%
		GDP Growth Rate QoQ Flash Q3		0.1%
		Inflation Rate YoY Prelim (Oct)		10%
	US	Personal Income MoM (Sep)		0.3%
		Personal Spending MoM (Sep)		0.4%

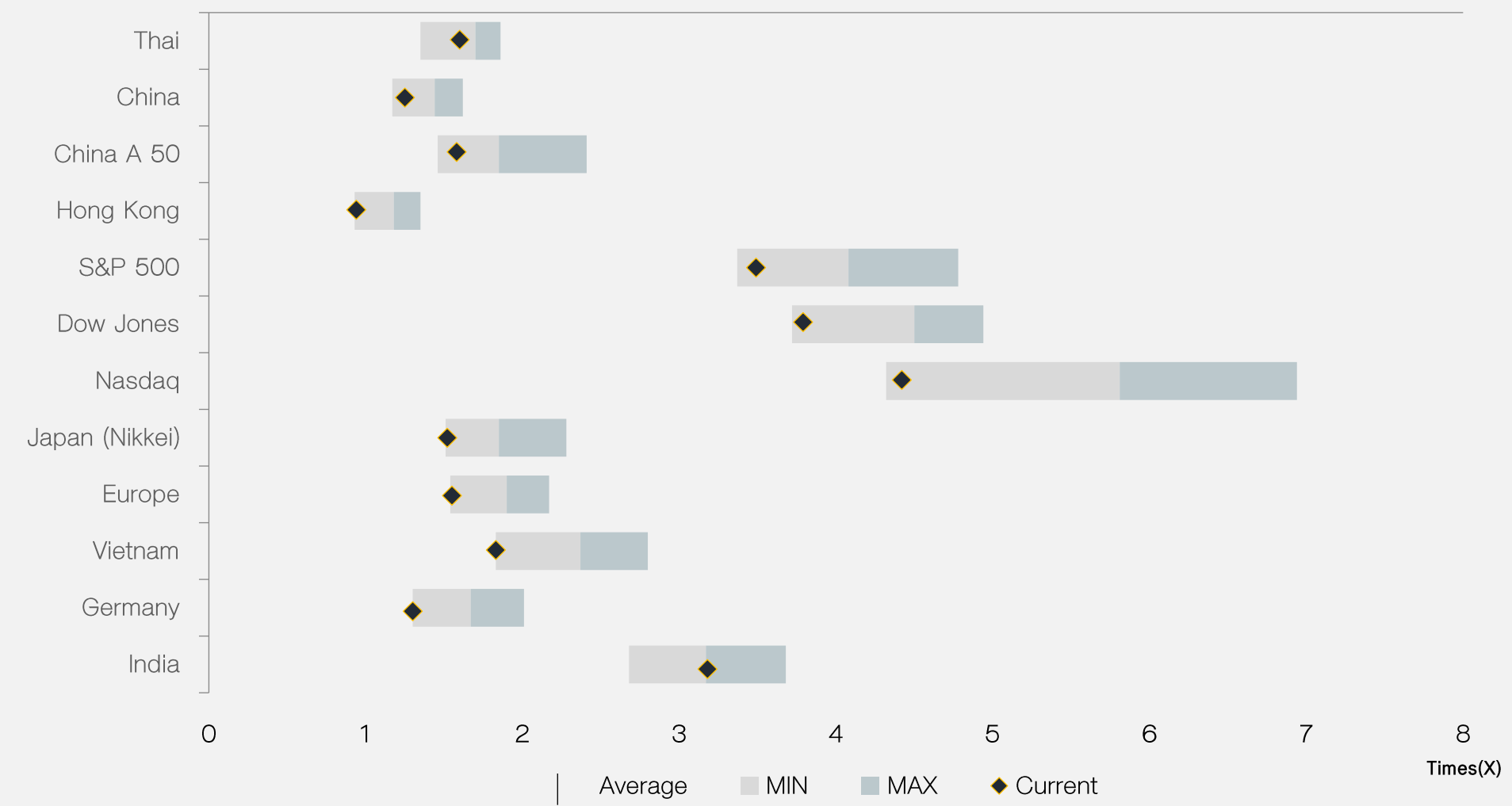


MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

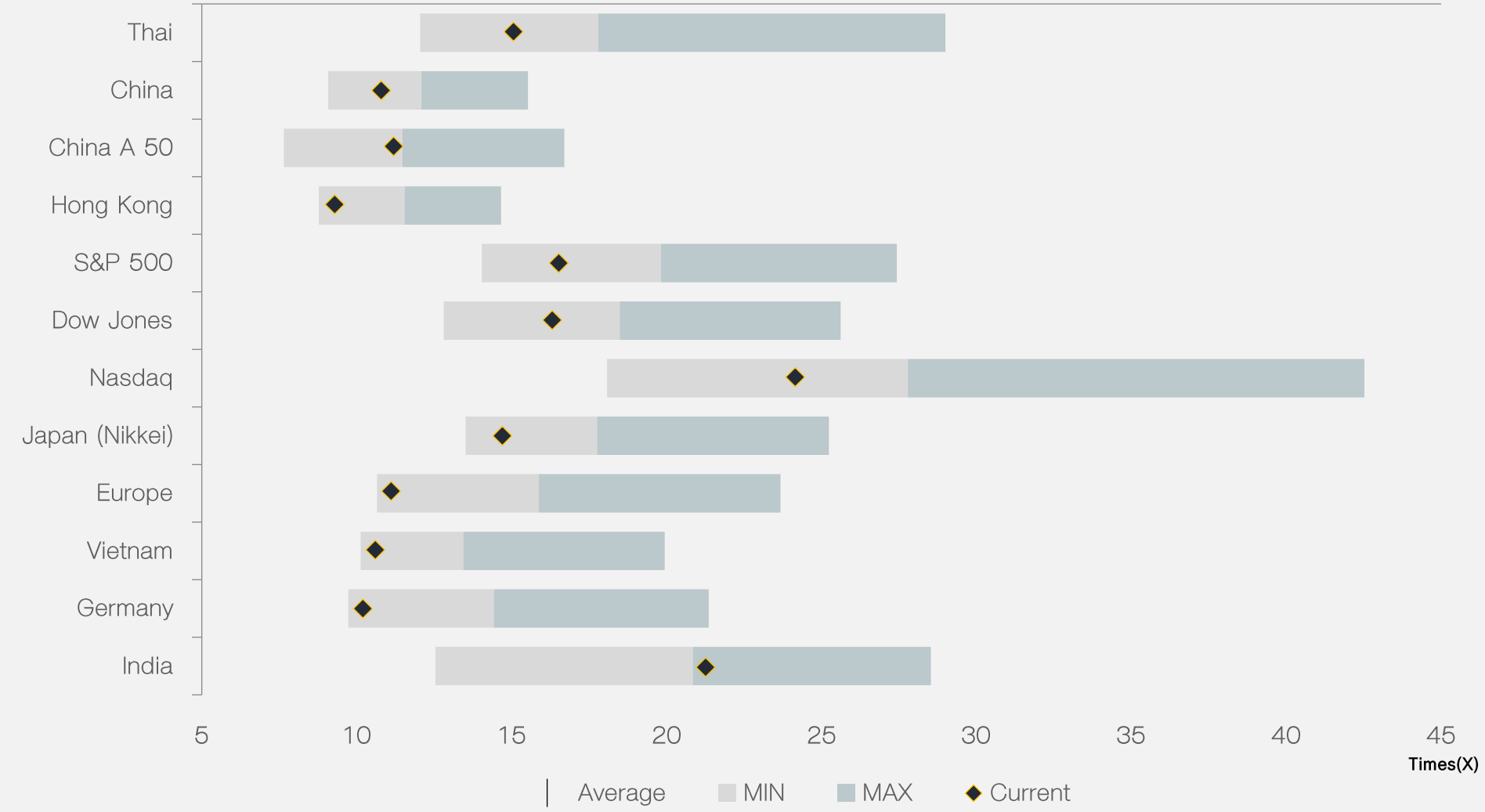


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 20 Oct 2022

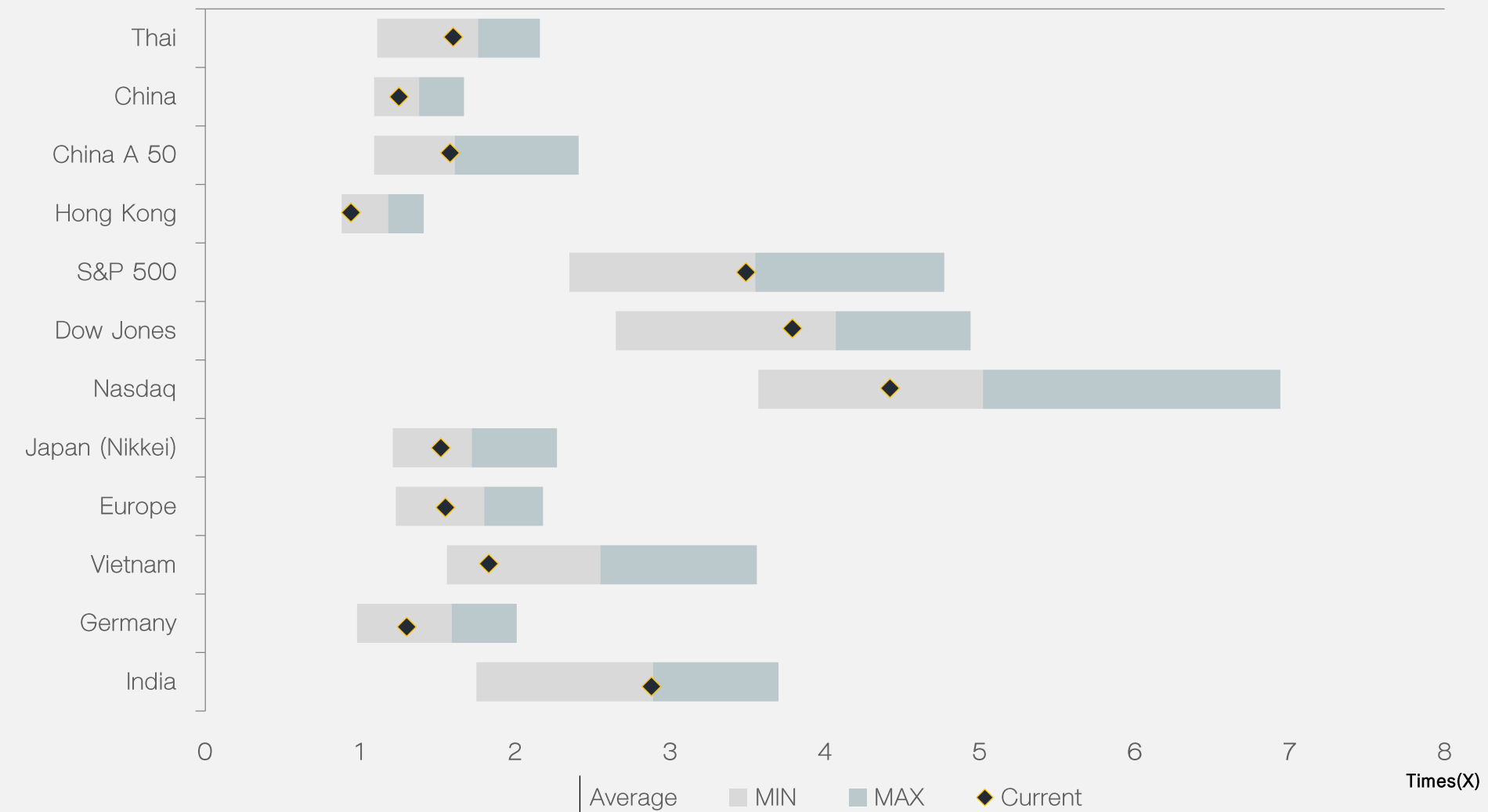


MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 20 Oct 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK

ADVISORY
└

