

# ARCH LUMPINI

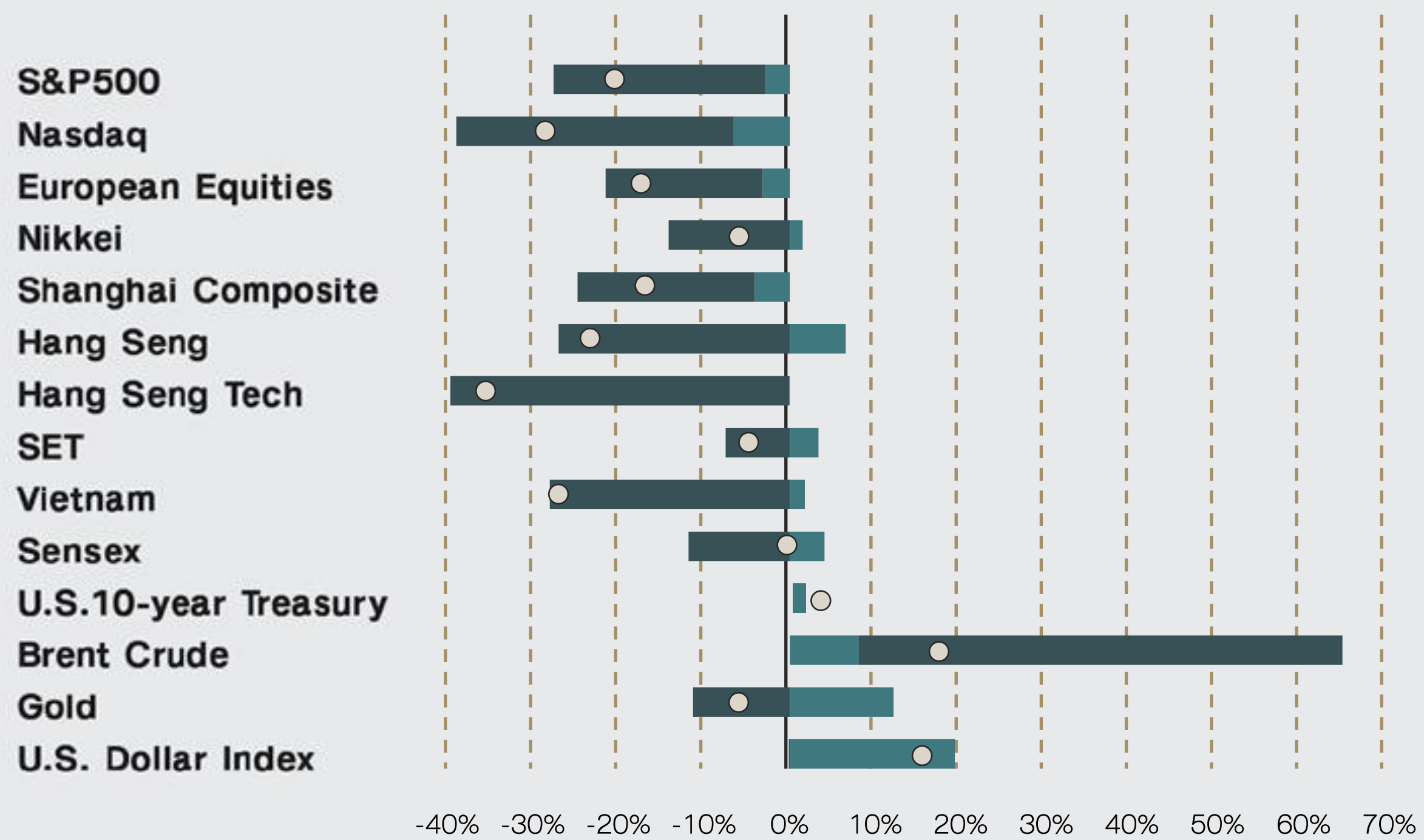
Weekly | 10.10.2022

LH BANK  
ADVISORY

เศรษฐกิจในแดนภารตะ  
ภายใต้วิภกฤตโลก

# ASSETS IN REVIEW

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



■ 2022 range  
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 5 Oct 2022

# ASSET ALLOCATION



# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

เศรษฐกิจแคนาดาหรือ อินเดีย นั้นได้รับความสนใจอย่างมากหลังเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับที่ 5 แงอังกฤษ ด้วยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้จะได้รับผลกระทบจากระดับอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูง และผลกระทบจากนโยบายการเงินที่รัดกุมสุดโต่งของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เช่นเดียวกับหลายประเทศทั่วโลก

LH Bank Advisory มองว่า ด้วยภาพการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งทางเศรษฐกิจอินเดีย สามารถรับมือความผันผวนในยามที่วิกฤตเศรษฐกิจโลกกำลังจะมาถึง

และทาง LH Bank Advisory เกาะกระแสเรื่องราคาน้ำมัน หลัง OPEC+ มีมติลดกำลังการผลิต 2,000,000 บาร์เรล/วันในเดือนพ.ย. เพื่อรักษาคุณภาพของตลาดน้ำมันที่กำลังต้องเผชิญกับอุปสงค์น้ำมันที่มีแนวโน้มชะลอตัว เพราะภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

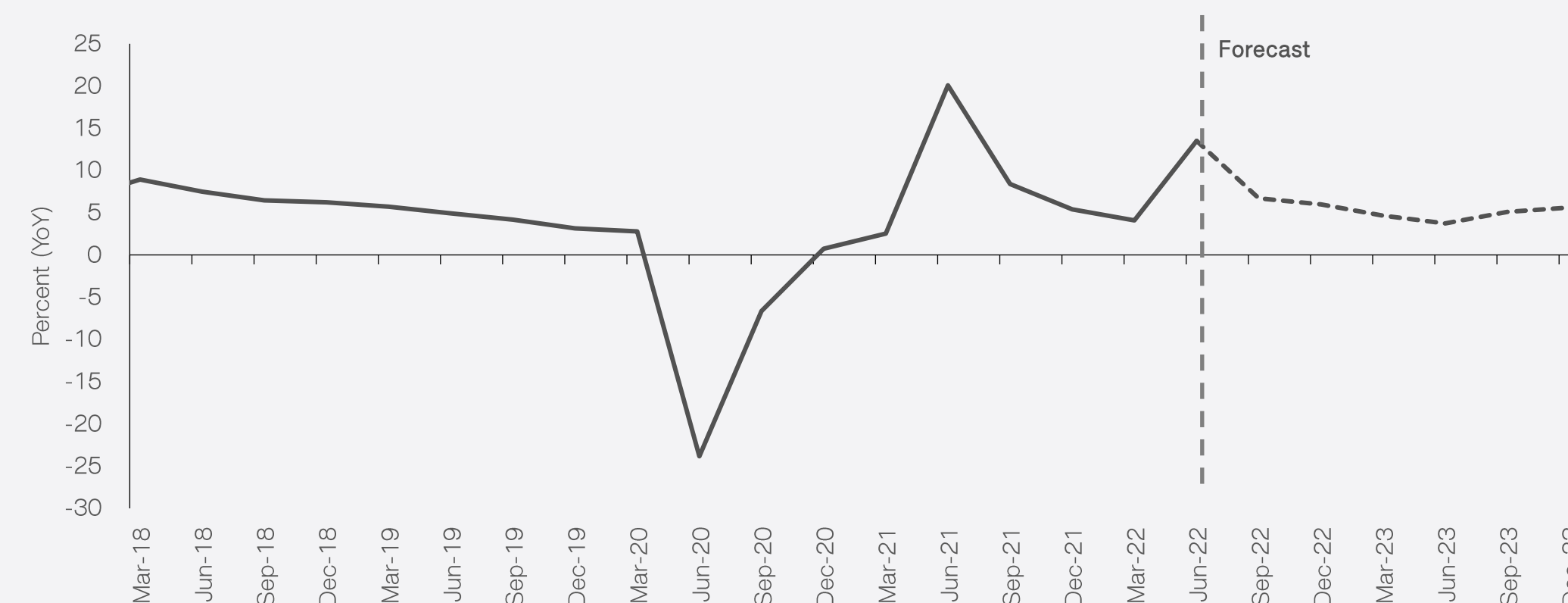
## จับตา 'เศรษฐกิจอินเดีย' ผู้สร้างความโดดเด่นสวนวิกฤต

ล่าสุดเศรษฐกิจอินเดียมีขนาดใหญ่ขึ้นเป็นอันดับที่ 5 ของโลกขยายแซงเศรษฐกิจอังกฤษ โดยมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้ LH Bank Advisory ประเมิน GDP ปี 2022 อยู่ที่ระดับ 5.1% และปี 2023 ขยายตัว 7.2% ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

LH Bank Advisory คาดว่า เศรษฐกิจอินเดียมีโอกาสชะลอตัวลงแต่ไม่เข้าขั้นวิกฤต เนื่องจากผลกระทบเรื่องนโยบายของธนาคารกลางอินเดียที่พยายามจะควบคุมระดับเงินเฟ้อ และการอ่อนค่าของค่าเงินเมื่อเทียบกับสกุลดอลลาร์ เดกเช่นกันประเทศผู้ผลิตและส่งออกอื่น ๆ จึงได้ทำการประเมินภาวะเศรษฐกิจอินเดียในปัจจุบัน

1. ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าดัชนีราคาผู้บริโภคอินเดียซึ่งถูกผลักดันจากราคาอาหารและพลังงาน กำลังปรับลดลงเข้าสู่ระดับที่เป้าหมายเงินเฟ้อเฉลี่ย 2%-6% ซึ่งเป็นผลจากนโยบายจากภาครัฐที่เข้าจัดการควบคุมการส่งออกและกันสำรองปริมาณข้าวให้เพียงพอต่อการบริโภคในประเทศ ทำให้ราคาข้าวของเดือนสิงหาคมปรับลดลงจากเดือนก่อนหน้า 1% และมีแนวโน้มลดลงต่อ พร้อมทั้งอินเดียกำลังได้รับประโยชน์จากราคาพลังงานโลกที่มีแนวโน้มปรับลดลง เพราะความกังวลใจต่อการลดลงของอุปสงค์น้ำมันหลังเศรษฐกิจโลกชะลอตัว เป็นสาเหตุทำให้ดอกเบี้ยไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นแรงเท่ากับประเทศอื่น
2. และจากที่ธนาคารกลางอินเดียดำเนินการขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากระดับ 4% ต่อเนื่องจนถึงระดับ 5.9% นั้นทำให้ทาง LH Bank Advisory คาดว่ามีความเป็นไปได้ที่อินเดียจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยแตะระดับ 6% ซึ่งเป็นระดับอัตราดอกเบี้ยในภาวะปกติ ขณะที่เป็นการปรับขึ้นของเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัว ลดความกดดันแก่ธนาคารอินเดียทำให้มีโอกาสชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นอินเดียจะเป็นประเทศลำดับต้น ที่เริ่มมีเสถียรภาพทางนโยบายการเงิน และส่งผลสืบเนื่องไปยังความผันผวนในตลาดสินทรัพย์ให้ปรับลดลง

Figure 1: India's Growth Is Slowing, But Not Collapsing



Source: Bloomberg Economics, LH Bank Advisory

Figure 2 : Interest rate versus Inflation



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

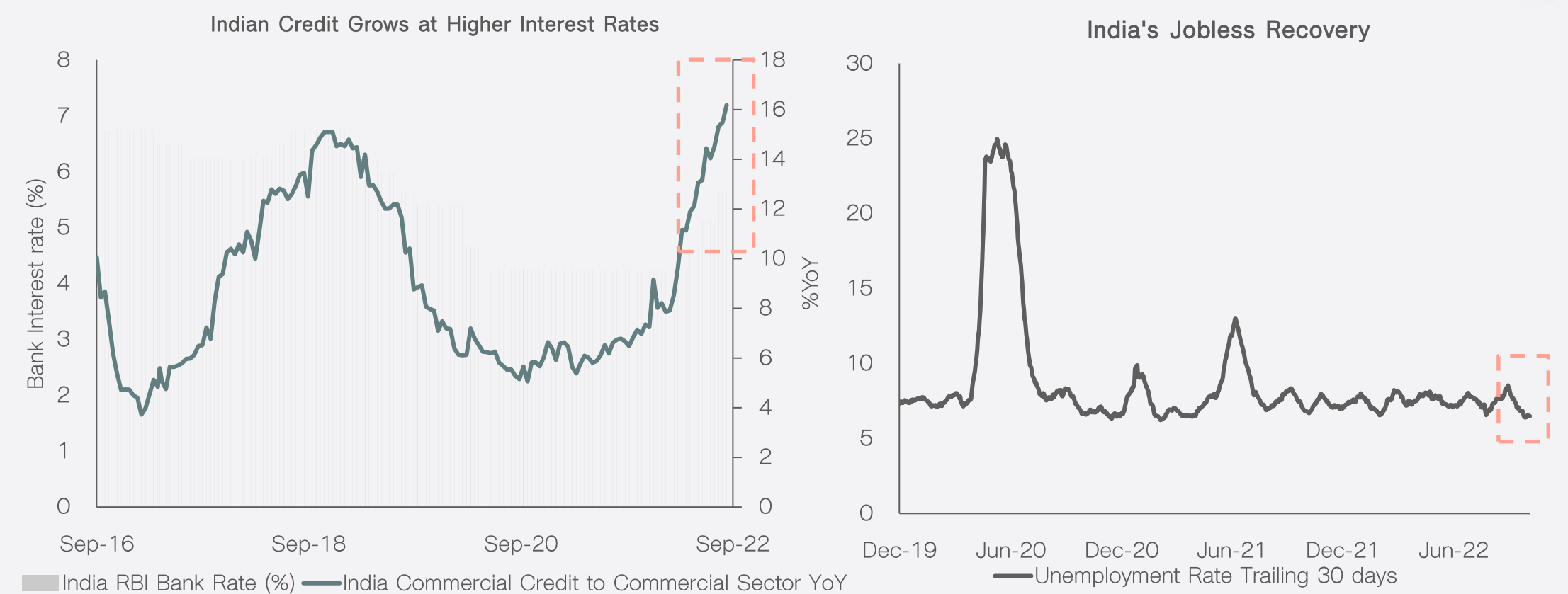
# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## จับตา 'เศรษฐกิจอินเดีย' ผู้สร้างความโดดเด่นสวนวิกฤต

- ทาง LH Bank Advisory พบว่า ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยระดับสูงในอินเดียในขณะนี้ไม่ได้ลดการขยายตัวของสินเชื่อในประเทศ โดยอัตราเติบโตของสินเชื่อล่าสุดสูงถึงระดับ 16% YoY ซึ่งการเติบโตของสินเชื่อที่ได้รับอานิสงส์จากฐานที่ต่ำในช่วงปี 2021 แต่อย่างไรก็ตามอัตราการเติบโตดังกล่าวถือเป็นระดับการขยายตัวภายใต้ภาวะที่มีต้นทุนดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ที่สูง และเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลานี้ที่อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ถือว่าการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่มีความแข็งแกร่งและเอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของอินเดีย
- สัญญาณความคลี่คลายของปัญหาการว่างงานของอินเดีย โดยอัตราการว่างงานที่ 6.49% เป็นระดับที่เข้าใกล้กับช่วงภาวะปกติ ขณะที่ธนาคารกลางอินเดียดำเนินนโยบายรัดกุมการเงินและเงินเฟ้อระดับสูง แสดงถึงความแข็งแกร่งของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- LH Bank Advisory คาดว่า ในปี 2022 จะเป็นปีที่เลวร้ายที่สุดของการเติบโตผลิตภัณฑ์มวลรวมของอินเดีย หลังจากนั้นแนวโน้มกลับเข้าสู่การขยายตัว ทั้งจากนโยบายกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐบาลผนวกกับการขยายตัวของกำลังแรงงาน ที่มีแนวโน้มเติบโตสูงจนถึงปี 2030

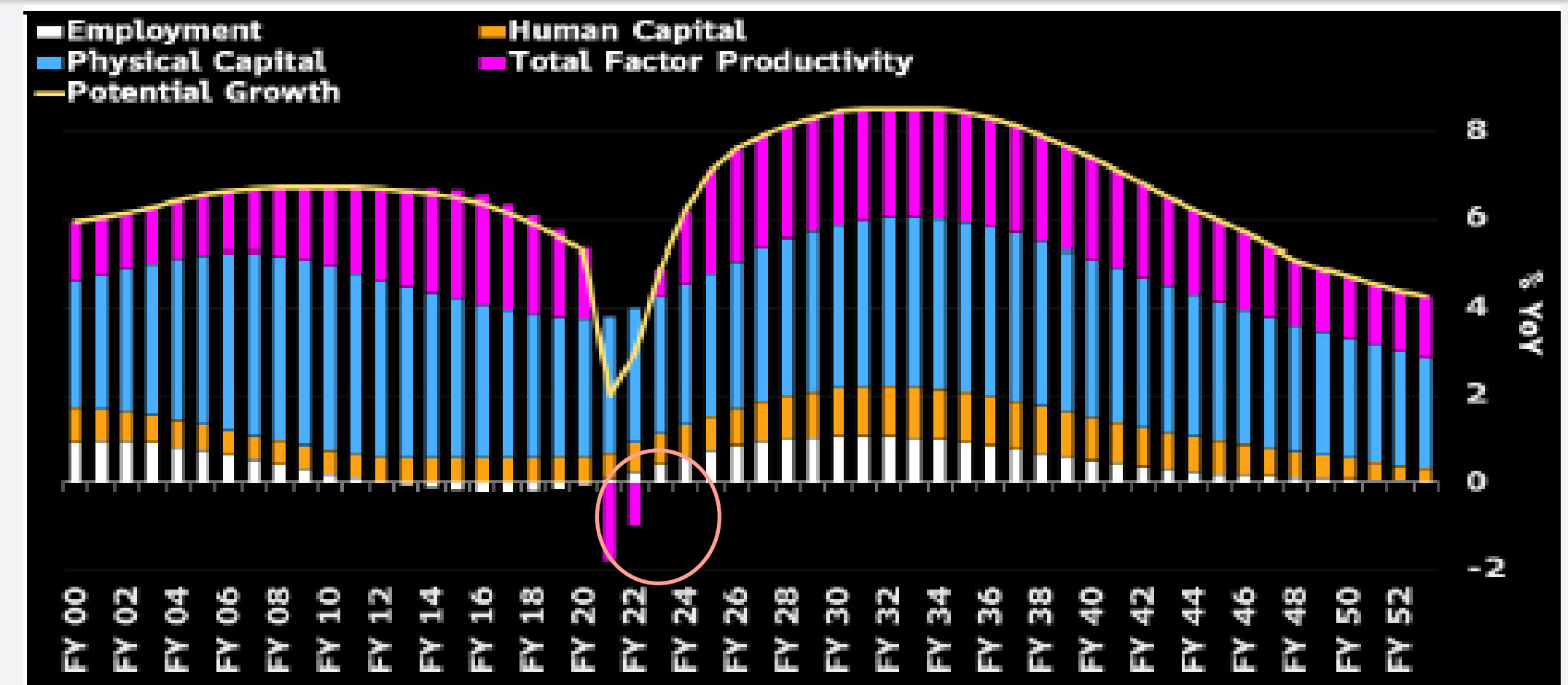
ด้วยปัจจัยดังกล่าวที่ LH Bank Advisory พิจารณาได้ แสดงถึงเศรษฐกิจอินเดียมีความแข็งแกร่งมากพอที่จะสามารถผ่านพ้นช่วงเวลาที่เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว อีกทั้งเป็นหนึ่งในประเทศที่มีศักยภาพขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้ตลาดหุ้นอินเดียมีความน่าสนใจ ขณะที่ในช่วงเวลาระยะสั้นที่ตลาดสินทรัพย์เสี่ยงกำลังผันผวน LH Bank Advisory เลือกจับจังหวะทยอยเข้าสะสมเพื่อสร้างผลตอบแทนในระยะยาว

Figure 3 : India's credit and India's Jobless Recovery



Source: Bloomberg, CMIE India ,LH Bank Advisory

Figure 4 : India's Potential Growth to rise



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## ราคาน้ำมัน กลัว ภาวะถดถอย

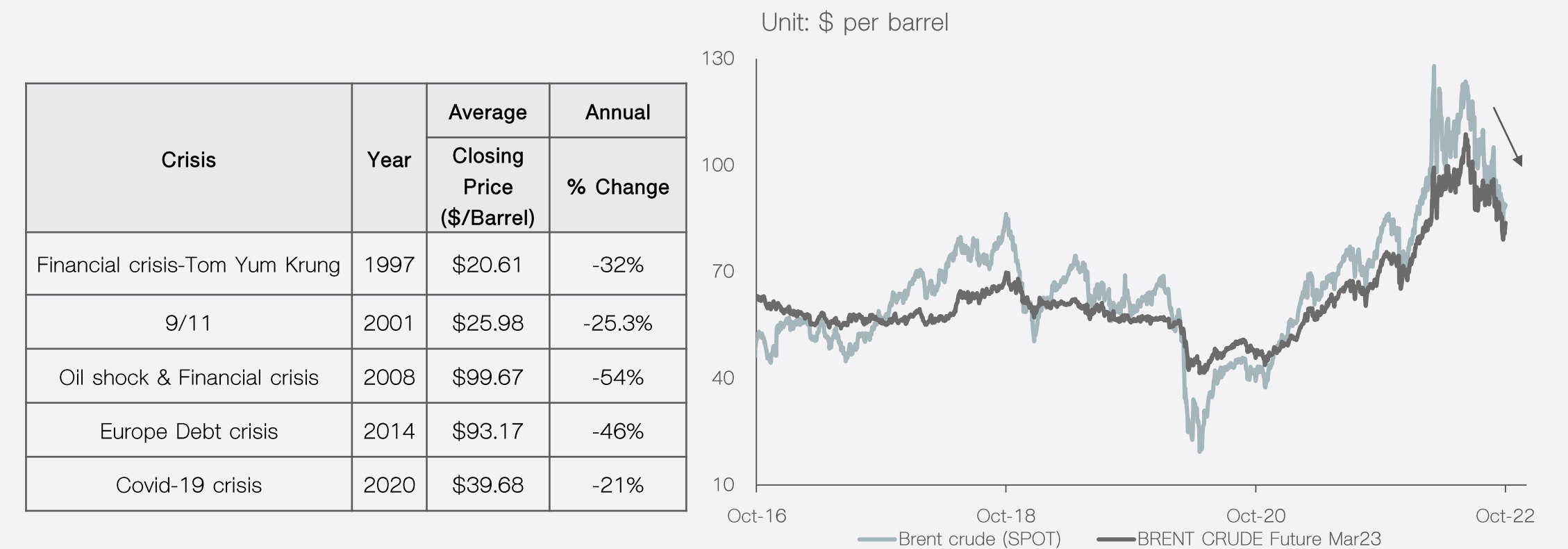
ตลอดเวลาที่ผ่านมาความผันผวนของราคาน้ำมัน นำพาให้เศรษฐกิจทั่วโลกเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้น เนื่องจากความขาดแคลนของอุปทานหลังอุปสงค์ปรับเพิ่มขึ้นเพราะผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง ซึ่งภาพนี้กลับตาลปัตรตรงข้ามกับอนาคตอันใกล้ที่พบว่าราคาน้ำมันต้องเผชิญความผันผวนสูงจากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาที่มีวิกฤตราคาน้ำมันโลกให้ผลตอบแทนเป็นลบ

ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ได้ประเมินราคาน้ำมันของสัญญาที่มีการซื้อขาย พบว่า ราคาน้ำมันโลกสัญญาของไตรมาส 1 ของปี 2023 ราคาน้ำมันแกว่งตัวในกรอบ 83\$ ต่อบาร์เรล ขณะที่ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 88\$ ต่อ บาร์เรล หรือเรียกว่าเหตุการณ์ Backwardation ที่ LH Bank Advisory ได้กล่าวถึงในฉบับก่อนหน้า เหตุการณ์นี้เข้าเตือนถึงภาวะตลาดน้ำมันกำลังพบกับความต้องการบริโภคน้ำมันที่ลดลง

จาก Figure 6 แสดงให้เห็นชัดว่าด้วยปริมาณการผลิตและการบริโภคในปัจจุบัน ได้เกิดอุปทานส่วนเกินเป็นเหตุกดดันราคาน้ำมันโลกมีแนวโน้มปรับลดลง ทำให้ LH Bank Advisory มองว่าการปรับลดปริมาณการผลิตรายวันของกลุ่มสมาชิก OPEC+ ที่ระดับ 2,000,000 บาร์เรล/วัน ในเดือนพ.ย. (คิดเป็น 2% ของอุปทานทั่วโลก) แม้เป็นการลดการผลิตครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่วิกฤตโควิด-19 อาจจะเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้นให้ราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้น ตามที่ทางกลุ่ม OPEC+ ต้องการประคับประคองราคาน้ำมัน เพื่อให้สอดคล้องกับอุปสงค์น้ำมันโลกที่มีแนวโน้มลดลงในอนาคต

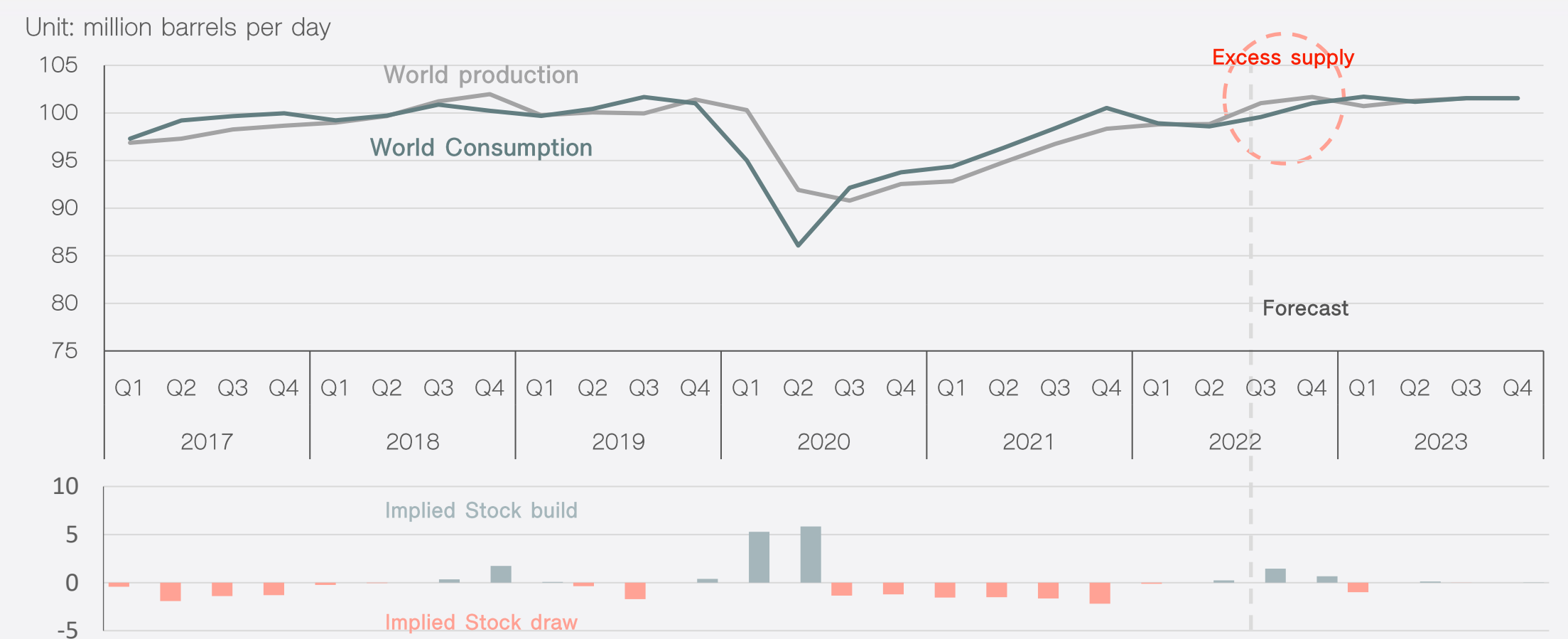
ดังนั้น LH Bank Advisory ให้ระมัดระวังการเข้าเก็งกำไรในน้ำมัน ในช่วงเวลาสั้น ๆ ซึ่งด้วยความเสี่ยงของวิกฤตเศรษฐกิจโลกที่รออยู่อาจสร้างความเสียหายแก่เงินทุน ทั้งนี้กรอบราคาน้ำมันโดยเฉลี่ย 80\$-110\$ ต่อบาร์เรล

Figure 5 : Weak oil demand in Future



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 6 : World liquid fuels production and consumption balance



Source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, Sep 2022, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ถูกกดดันจากปัจจัยแรงงานที่แข็งแกร่ง ซึ่งคาดการณ์ว่า การจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯจะปรับขึ้น 275,000 ตำแหน่งในเดือนก.ย. และอัตราว่างงานมีแนวโน้มทรงตัวที่ 3.7% ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้อาณาการกลางสหรัฐฯ (เฟด) สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับ 4% สูงที่สุดในรอบ 10 ปี ขณะที่ทาง LH Bank Advisory มองว่าเป็นความเสี่ยงของการที่เฟดเร่งนโยบายการเงินที่ดุเดือดจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับตัวลงแรง (Hard landing) เพราะผู้ผลิตในสหรัฐฯ ออกมาแสดงถึงการขาดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจ และลดตำแหน่งว่างงานในอนาคตลง
	Europe	-1	ตลาดหุ้นยุโรปมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นหลังปรับตัวลงแรง แต่ด้วยปัญหาของการขาดความมั่นคงด้านพลังงาน ทำให้ต้องมีมาตรการปิดไฟและลดการเดินทาง เพื่อกันสำรองปริมาณพลังงานให้เพียงพอที่ผ่านพ้นช่วงฤดูหนาว ทำให้ทาง LH Bank Advisory คาดว่ายิ่งซ้ำเติมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ ภาคการผลิตที่ต้องชะงัก แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุน
	Japan	Neutral	การแทรกแซงค่าเงินเยนในรอบ 24 ปี เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน เป็นการป้องกันการเก็งกำไรของนักลงทุนชายสินทรัพย์สกุลเงินเยน ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นกลางในตลาดหุ้นญี่ปุ่น เนื่องจากญี่ปุ่นมีทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่แข็งแกร่งเป็นอันดับ 2 ของโลกสามารถรับมือกับเหตุการณ์ดังกล่าวได้ และภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับขึ้นต่อเนื่องจากการเปิดประเทศ
	China	+1	จับตาที่จีน ซึ่งมีการจัดประชุมสมัชชาพรรคคอมมิวนิสต์ครั้งที่ 20 ในวันที่ 16 ต.ค. พร้อมมีวาระสำคัญคือการคัดเลือกคณะผู้นำชุดใหม่ ทั้งนี้คาดว่า สีจิ้นผิง สามารถรักษาตำแหน่งผู้นำสูงสุดไว้ได้และเป็นผู้นำสูงสุดที่ดำรงตำแหน่งนานที่สุดของจีน ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีน เพราะเห็นถึงความคลี่คลายความเสี่ยงด้านการเมือง ขณะเดียวกันคาดว่าได้รับประโยชน์จากรัฐบาลจีนที่ต้อเร่งดำเนินนโยบายอัดฉีดสภาพคล่อง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและสร้างบรรยากาศเชิงบวกต่อการขึ้นรับตำแหน่งของผู้นำ
	India	+1	ผลกระทบจากการแข็งค่าสกุลเงินดอลลาร์ กดดันค่าเงินรูปีอ่อนค่าลงแตะระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์ แต่ด้วยทุนสำรองของอินเดียที่เหลืออยู่ในปัจจุบันยังสูงกว่าในปี 2017 ถึง 49% จึงยังมีเสถียรภาพเพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ค่าสินค้านำเข้า ขณะที่เศรษฐกิจในประเทศยังคงมีแนวโน้มการฟื้นตัวสูงถึงระดับ 13.5%YoY ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นอินเดีย และแนะนำให้ทยอยเข้าสะสมในช่วงที่ปรับฐาน เพื่อสร้างผลตอบแทนในระยะยาว
	Vietnam	+1	การอ่อนค่าของเงินดองที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ จากการไหลออกจากตลาดสินทรัพย์ลงทุน ทั้งนี้ด้วยดัชนีเวียดนามมีขนาดเล็กทำให้เกิดความผันผวนสูง ขณะที่ในระยะยาวยังมีปัจจัยดึงดูดเงินทุนไหลเข้า จากศักยภาพของประเทศที่เอื้อต่อการสร้างเป็นฐานการผลิต ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสม
Thai Equity	Thailand	Neutral	การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้เกิดการปรับการคาดการณ์รายได้ของกลุ่มธนาคารขึ้น ซึ่งส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยเกิดการฟื้นตัวในระยะสั้น ขณะที่ในภาพใหญ่ ทาง LH Bank Advisory มองว่าเศรษฐกิจไทยพึ่งพาการส่งออกไปยังต่างประเทศ และตลาดสำคัญอย่างสหรัฐฯ และยุโรป ที่กำลังเข้าสู่ภาวะถดถอยทำให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงตามอย่างเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้คาดการณ์ ปี 2565 เศรษฐกิจไทยขยายตัวเพียง 2.5%YoY ซึ่งต่ำกว่าตลาดในภูมิภาคเดียวกัน จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานแรง หากเกิดวิกฤตโลกขึ้น
Fixed Income	Domestic Bond	-1	ส่วนต่างของผลตอบแทนพันธบัตรของไทยกับสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มห่างกันมากขึ้น เนื่องจากการประชุมเดือนพ.ย.ของเฟด คาดว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ อีก 75 bps. เป็นครั้งที่ 4 ดังนั้นด้วยอัตราปรับขึ้นดังกล่าว ทาง LH Bank Advisory มองว่าระดับอัตราดอกเบี้ยไทยที่ 1% นี้ไม่เพียงพอที่ลดแรงขายในตลาดตราสารหนี้ไทยได้ แนะนำขายตราสารหนี้ระยะยาว และเข้าถือครองตราสารหนี้ระยะสั้น
	Foreign Bond	-1	ตลาดพันธบัตรทั่วโลกยังได้รับผลกระทบจากความผันผวนของผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี ที่ผันผวนระหว่าง 3.5%-4% ขณะที่พันธบัตร 2 ปี ถูกเทขายจนผลตอบแทนปรับขึ้นสู่ 4.25% ทั้งนี้เพราะปริมาณอุปสงค์พันธบัตรและตราสารหนี้ลดลง พร้อมทั้งการเริ่มมาตรการ QT สหรัฐฯ กดดันให้เกิดการเทขายพันธบัตรและตราสารหนี้ทั่วโลก
Alternative Asset	Property/REIT	+1	อัตราผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ให้เช่าอยู่ในระดับ 6%-8% ต่อปี และมีการจ่ายผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ จากการมีกระแสเงินสดรับต่อเนื่อง ทำให้ทาง LH Bank Advisory เลือกเป็นกลุ่มสินทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถกระจายเงินลงทุน เพื่อลดความผันผวนของผลตอบแทนในการลงทุน
	Gold	Neutral	การดำเนินนโยบายธนาคารกลางหลายประเทศ เริ่มมีแนวโน้มที่เข้มงวดลดลง เนื่องจากสัญญาณเศรษฐกิจในประเทศเกิดการชะลอตัวลง ทำให้มีกระแสเงินไหลเข้าสินทรัพย์ทองคำเพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกกับราคาทองคำมากขึ้น แต่ด้วยท่าทีของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ยังปรับขึ้นแรง ทำให้ความผันผวนทองคำยังมีอยู่
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันแกว่งตัวขึ้นกรอบแคบ หลัง OPEC+ ลดกำลังการผลิต 2,000,000 บาร์เรล/วันในเดือนพ.ย. (หรือ 2% ของอุปทานทั่วโลก) โดยอ้างอิงแนวโน้มอุปสงค์น้ำมันโลกข้างหน้าที่จะชะลอตัวลง แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยกรอบราคาน้ำมันในกรอบ 80\$-110\$ ต่อบาร์เรล ถือเป็นช่วงราคาที่ตลาดน้ำมันเกิดความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน ทำให้ LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลาง
	THBUSD	-1	สกุลเงินบาท ในสัปดาห์นี้มีโอกาสปรับแข็งขึ้นเล็กน้อย หลังจากที่หลายประเทศออกมาตรการเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน แต่ด้วยท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ที่ยังคงแข็งกร้าวและยืนยันความจำเป็นของการเดินขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ในอัตราสูงผิดปกติ ทำให้ดัชนีดอลลาร์คงอยู่ในระดับสูงกดดันให้สกุลอื่นอ่อนค่า

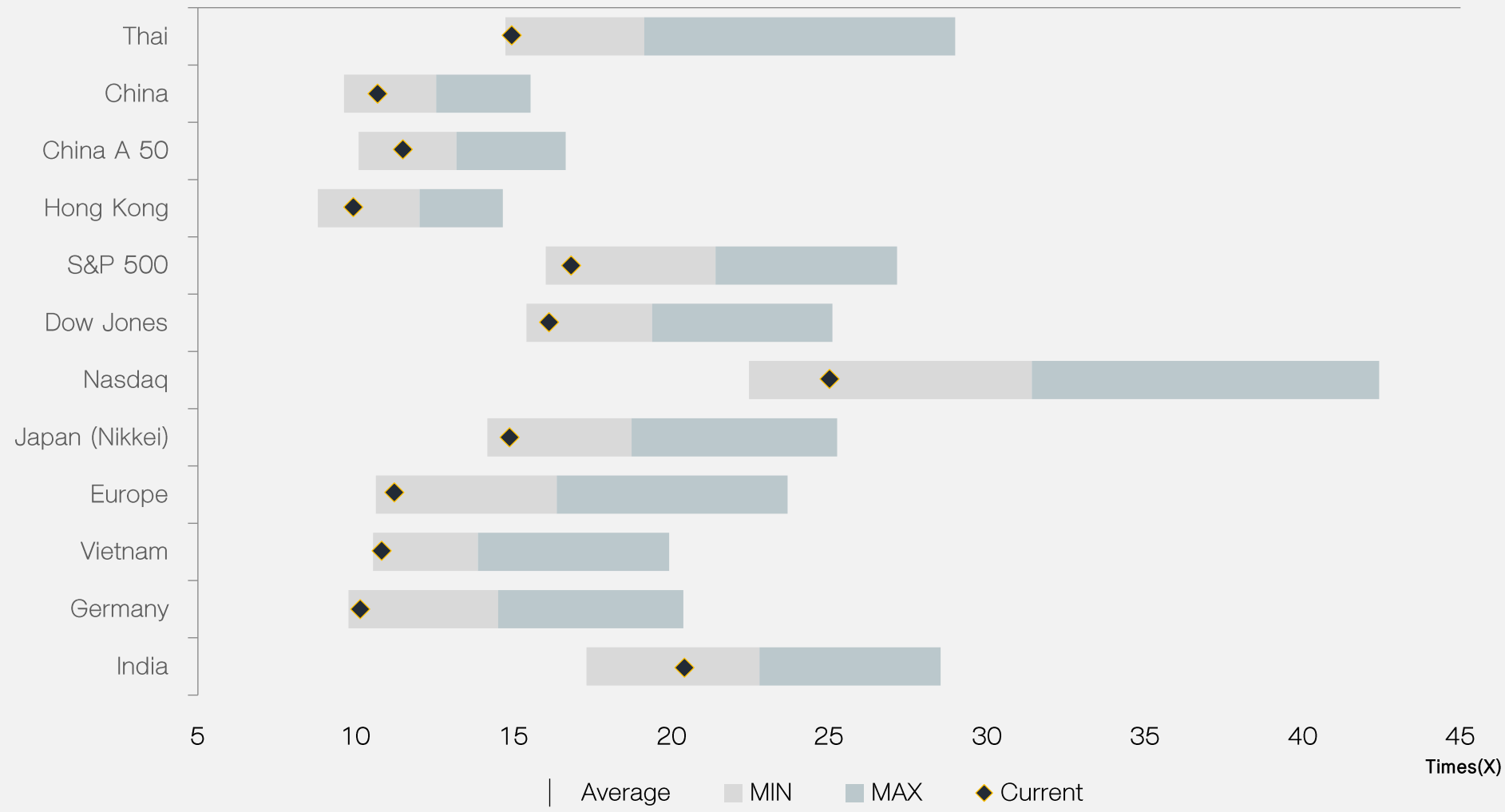
# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
11-Oct-22	UK	Unemployment Rate (Aug)		3.6%
		Claimant Count Change (Sep)		
12-Oct-22	UK	GDP MoM (Aug)		0.1%
	India	Inflation Rate YoY (Sep)		7%
	US	PPI MoM SEP		-0.1%
		Core PPI MoM SEP		0.4%
13-Oct-22	US	FOMC Minutes		
		Core Inflation Rate YoY (Sep)	6.5%	6.3%
		Inflation Rate YoY (Sep)	8.1%	8.3%
14-Oct-22	China	Inflation Rate YoY (Sep)	2.4%	2.5%
		Balance of Trade (Sep)		\$79.39B
16-Oct-22	China	Twice-a-decade Communist Party congress		

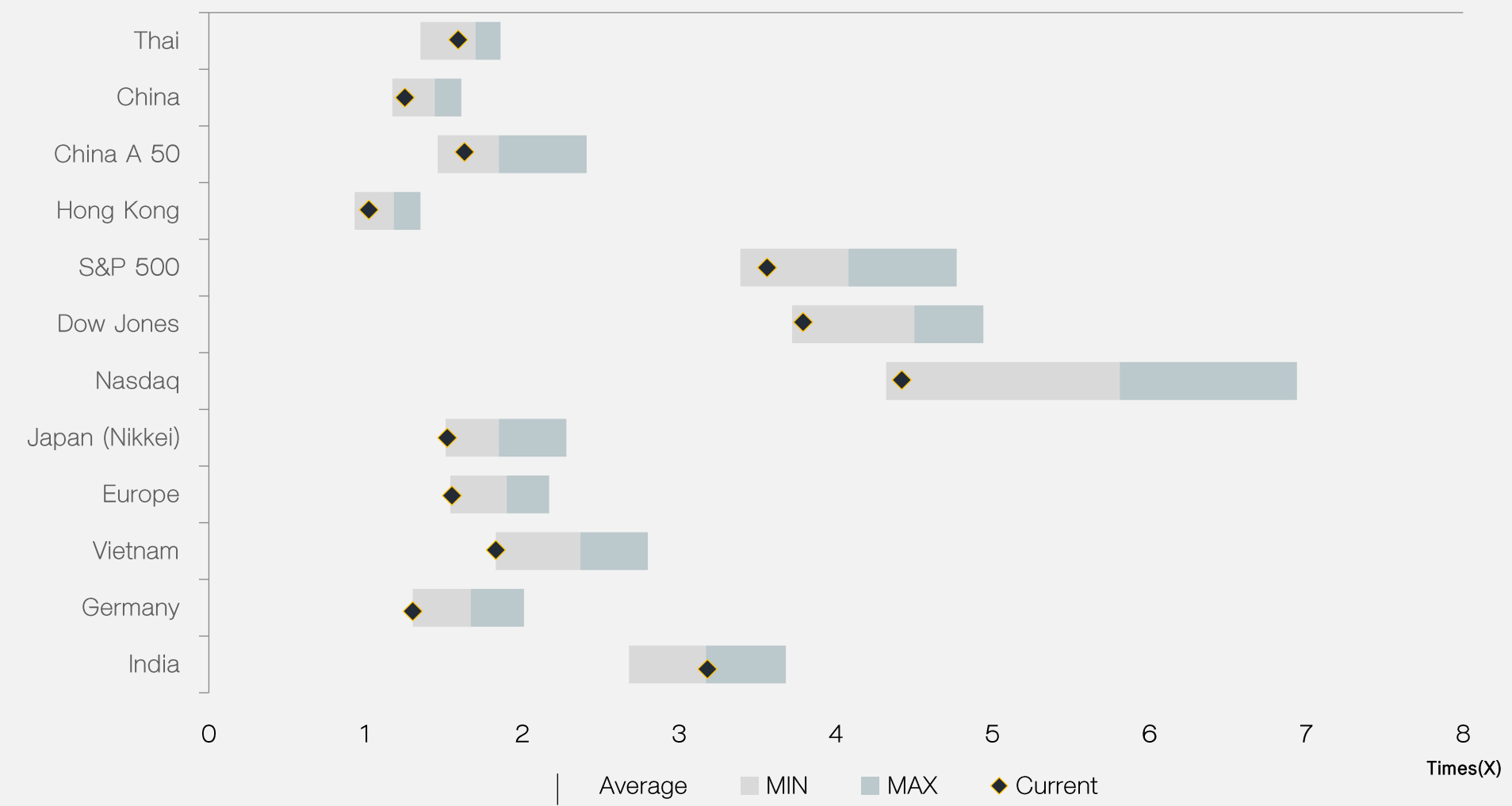


# MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



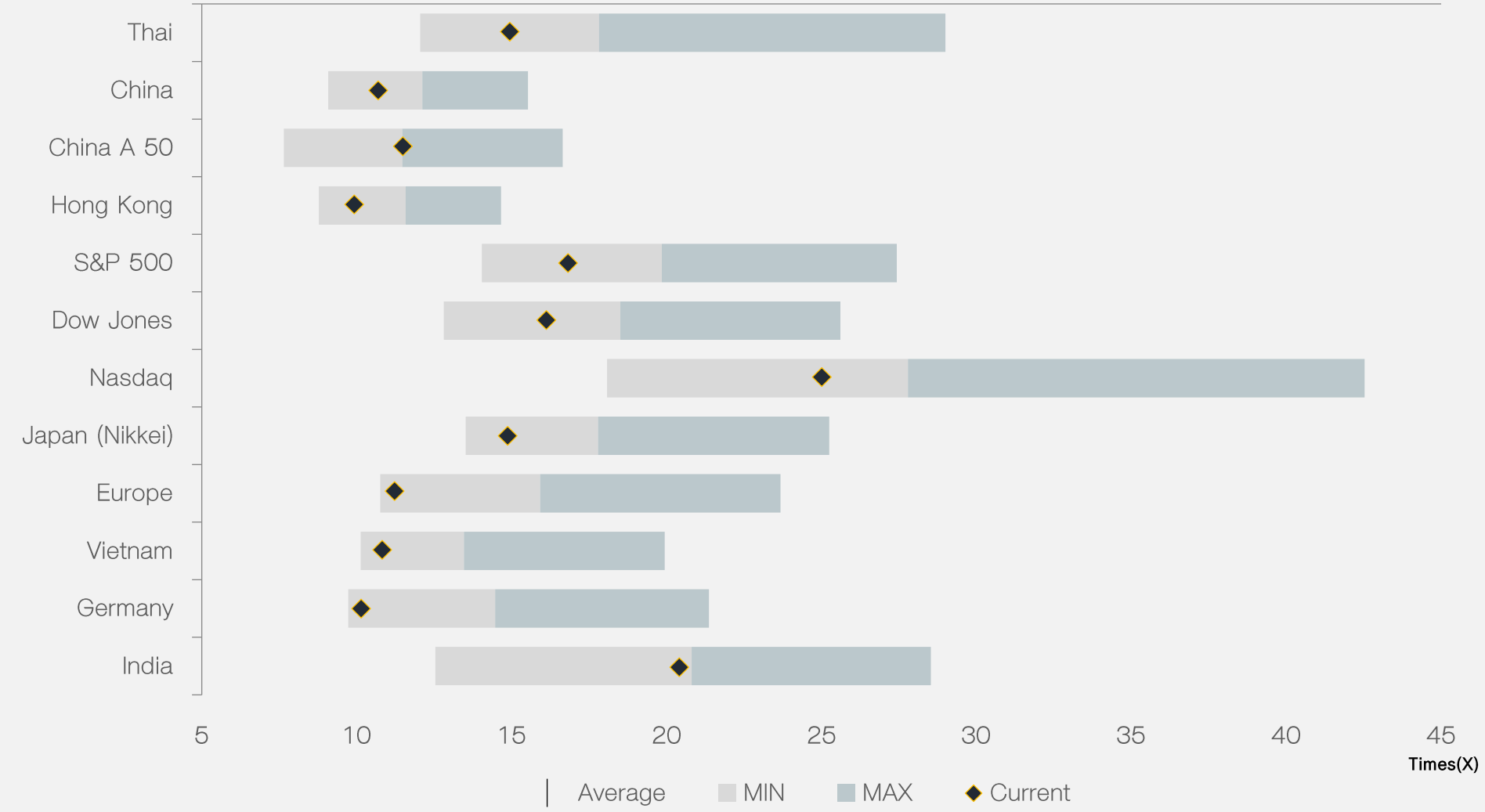
Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 5 Oct 2022



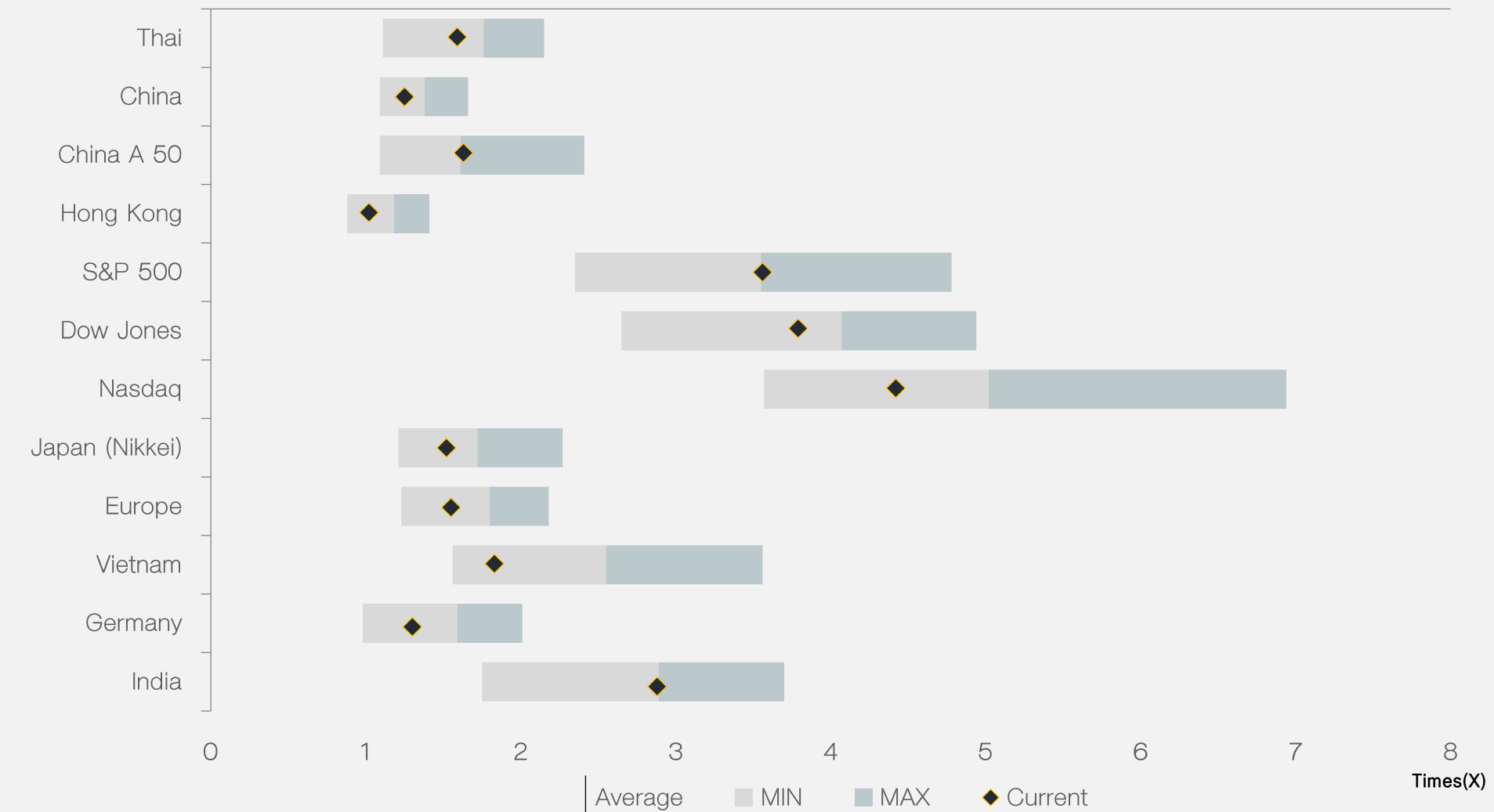


# MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 5 Oct 2022





**THANK**  
**YOU**

┌  
LH BANK  
ADVISORY  
└

