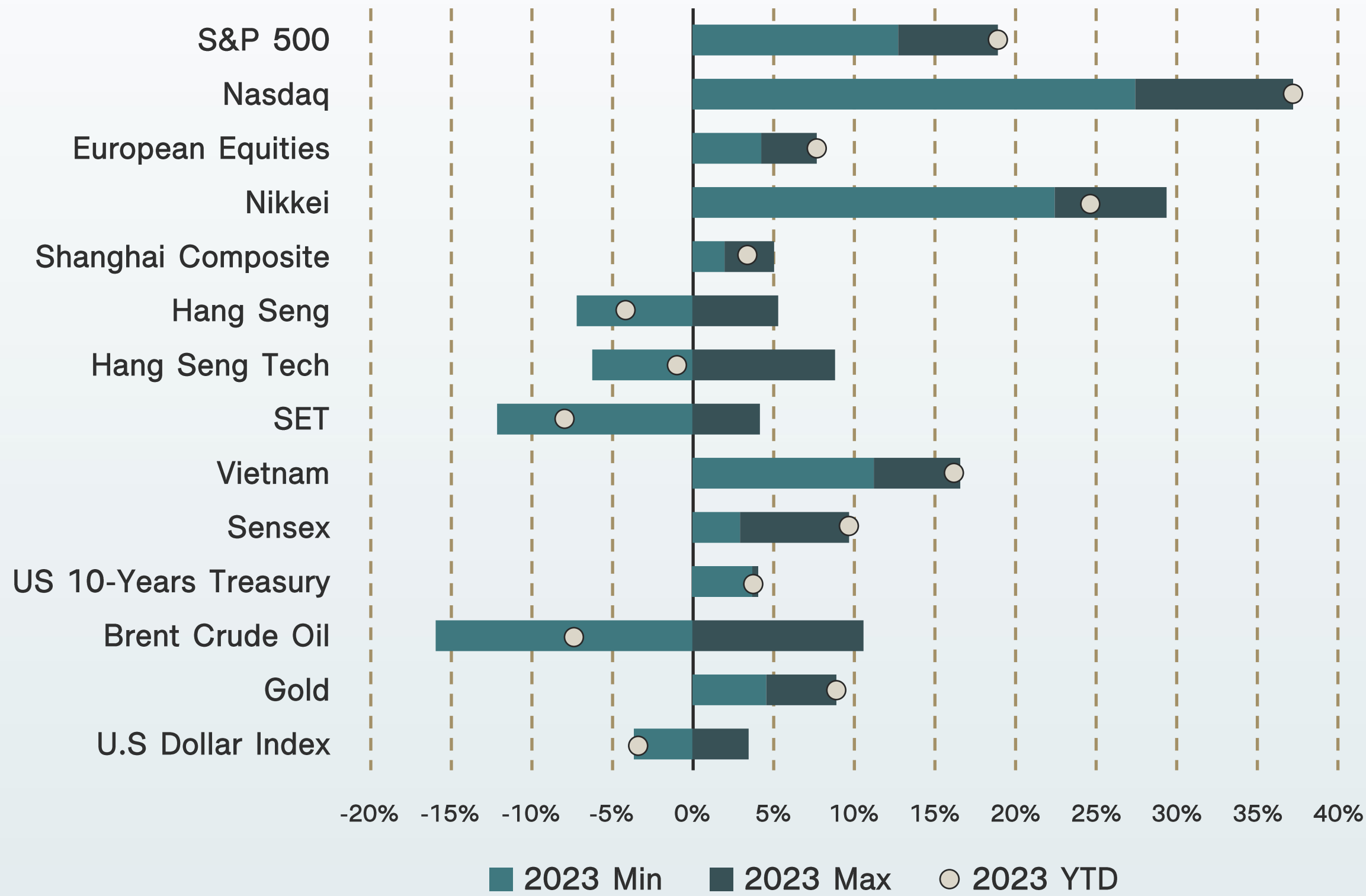


# ประเด็นร้อน กระเทบตลาดโลก



# ASSETS IN REVIEW

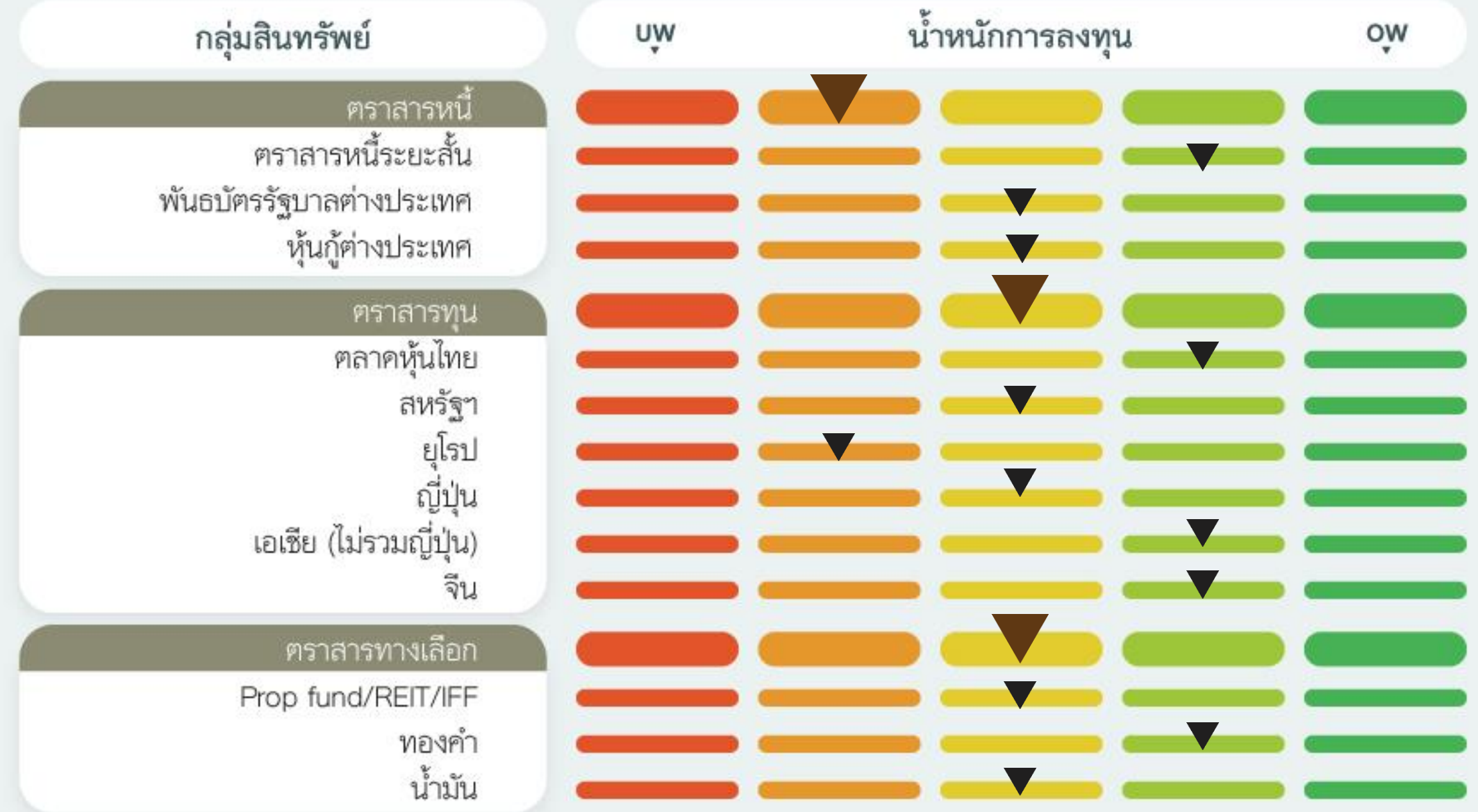
Selected asset Performance, 2023 year-to-date and range



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 20 Jul 2023



## ASSET ALLOCATION



### มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

- สงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐกลับมาปะทุอีกครั้ง ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าความตึงเครียดของห่วงโซ่อุปทานจะส่งผลกระทบต่อปัญหาเงินเฟ้อในระยะสั้น จากนั้นธุรกิจจะปรับกลยุทธ์กระจายห่วงโซ่การผลิตไปในประเทศต่างๆ มากขึ้น ซึ่งตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐและญี่ปุ่น อยู่ในภาวะซื้อมากเกินไป (Overbought) อยู่แล้ว จะเกิดการปรับฐานในระยะสั้น ขณะที่การปรับเกณฑ์คำนวณน้ำหนักการลงทุนของดัชนี Nasdaq 100 มีการปรับสัดส่วนไม่มากและกระทบหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูง จึงมีผลกระทบต่อราคาหุ้นจำกัด ดังนั้น สามารถใช้จังหวะที่ราคาหุ้นมีการปรับฐานเป็นโอกาสในการทยอยสะสมได้
- ฤดูกาลประกาศผลประกอบการของบริษัทในไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ กำลังเริ่มขึ้น ตลาดจะเริ่มปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลง เนื่องจากอำนาจต่อรองราคาของบริษัทหายไป หลังผลของการดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวด กำลังส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ของผู้บริโภคชะลอตัวลง จนทำให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทปรับลดลง และเมื่อทาง LH Bank Advisory ประเมิน Earning Yield Gap ที่ลดลงใกล้ระดับ 1% และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 20 ปี บ่งชี้ว่าผลตอบแทนจากการเข้าลงทุนในตลาดหุ้นที่มีราคาแพงเกินกว่าค่าเฉลี่ยปกตินี้ไม่น่าสนใจ แม้ผลตอบแทนจากตลาดจะมากกว่าพันธบัตรรัฐบาล แต่เป็นระดับที่ไม่คุ้มกับความเสี่ยง



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## สงครามเทคโนโลยี

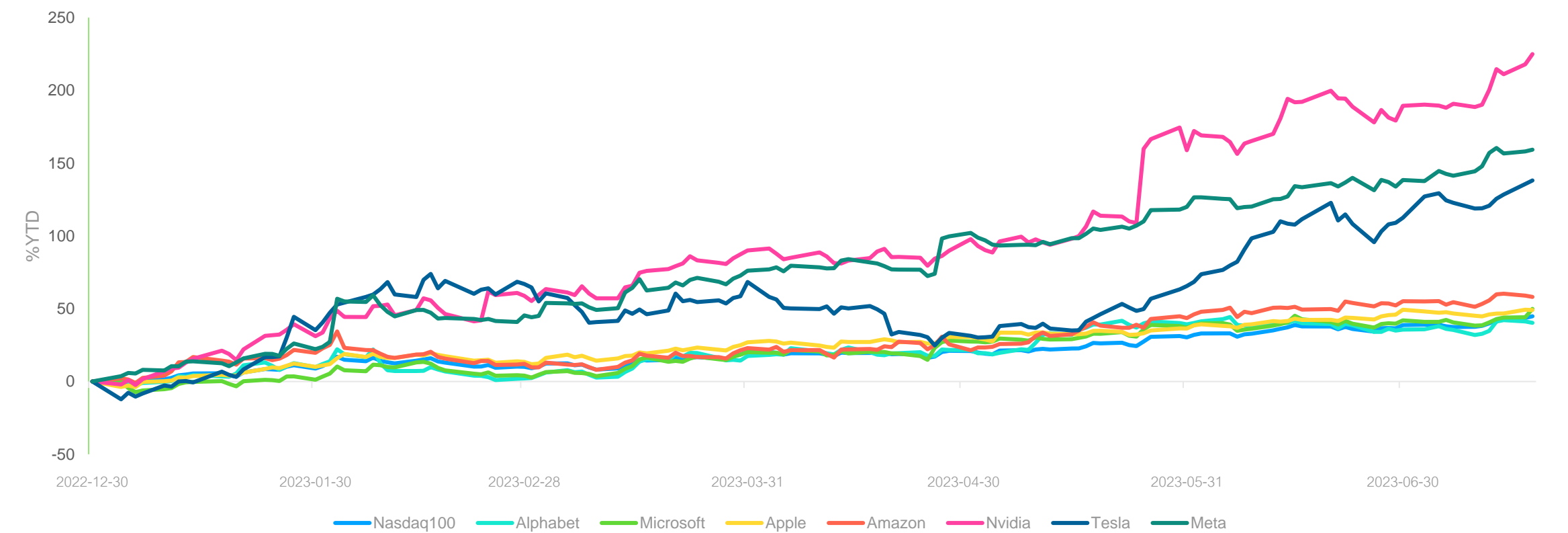
การมาของกระแส AI หนุนให้กลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นอย่างก้าวกระโดดและส่งผลให้กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ซึ่งเปรียบเสมือนสมองและหัวใจสำคัญของ AI มียอดขายและผลประกอบการเติบโตอย่างมาก ซึ่งห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์โลกมีการผลิตที่กระจุกตัว เนื่องจากเป็นสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง ทำให้กำลังการผลิตที่มีอยู่อย่างจำกัดไม่เพียงพอต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และได้มีการปรับประมาณการกำไร (Upward Revision) เพิ่มขึ้นในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จาก AI

ขณะที่สงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐกลับมาปะทุอีกครั้ง หลังจากจีนได้ประกาศควบคุมการส่งออก Gallium และ Germanium ซึ่งเป็นโลหะที่สำคัญต่ออุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ สื่อสารโทรคมนาคม และรถยนต์ไฟฟ้า เพื่อตอบโต้สหรัฐ ญี่ปุ่น และเนเธอร์แลนด์ ที่สั่งห้ามการส่งออกชิปและเครื่องจักรอุปกรณ์ทำชิประดับก้าวหน้าไปยังจีน อย่างไรก็ตาม ในการนำมาใช้งานทางด้านอิเล็กทรอนิกส์บางด้าน Gallium สามารถนำเอาอินเดียมหรืออินเดียม (Indium) มาใช้แทนได้ และ Germanium สามารถใช้สังกะสี เซเลไนด์ (Zinc selenide) และแก้วเจอร์เมเนียม (Germanium glass) แทนได้ แต่แร่ธาตุทดแทนอาจทำให้ประสิทธิภาพลดลง

ผลกระทบที่เกิดจากนโยบายดังกล่าวคือ ในระยะสั้นราคา Gallium และ Germanium จะเพิ่มสูงขึ้นจากการเร่งกักตุนวัตถุดิบของผู้ผลิตต่างๆ ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทาน ส่วนในระยะยาว ราคาที่สูงขึ้นจะทำให้เกิดการผลิตและการแข่งขันทางด้านต้นทุนมากขึ้นจากประเทศต่างๆ เช่น สหรัฐและญี่ปุ่น ซึ่งแม้จะต้องใช้เวลา แต่ท้ายที่สุด ตลาดและห่วงโซ่อุปทานจะมีการปรับตัว เพื่อลดการพึ่งพาทางการค้ากับจีน ส่วนผลกระทบของผู้ผลิตชิปของสหรัฐ หลังสหรัฐเพิ่มกฎหมายสกัดการส่งออกชิป AI ไปจีน ส่งผลให้บริษัทผู้ผลิตชิปสูญเสียรายได้ในการส่งออกชิปไปจีน

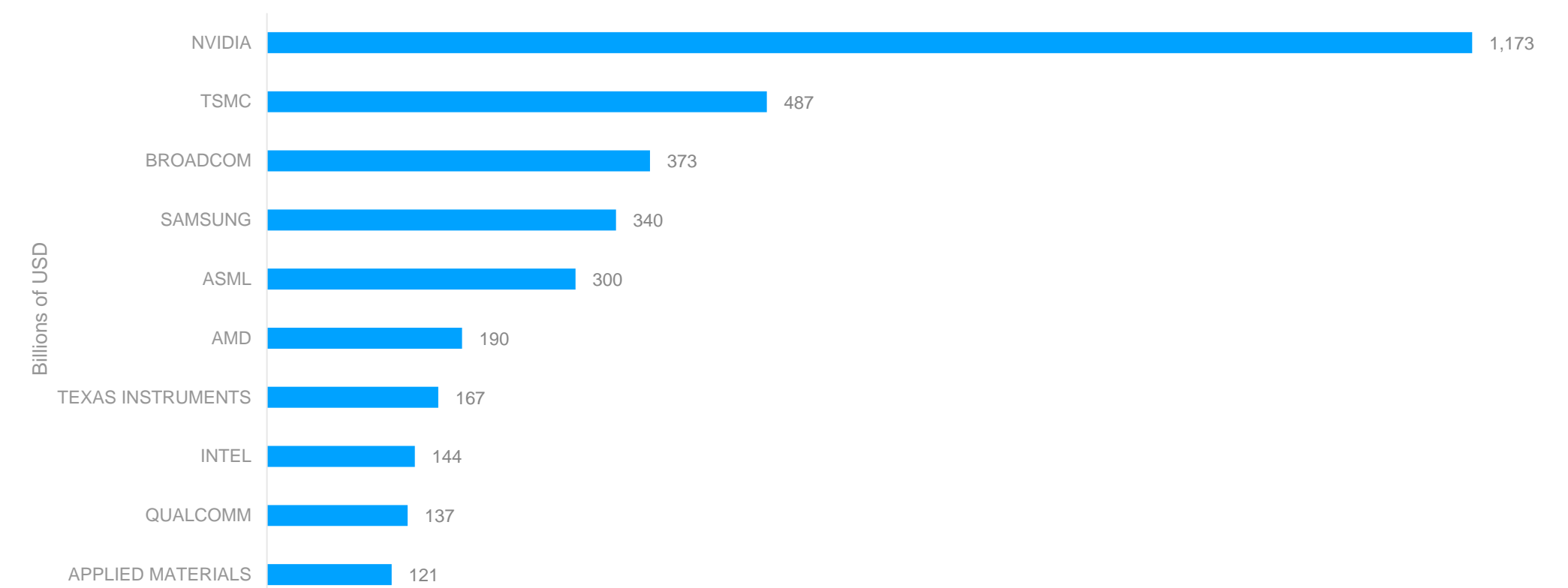
ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าความตึงเครียดของห่วงโซ่อุปทานจะส่งผลกระทบต่อปัญหาเงินเฟ้อในระยะสั้น จากนั้นธุรกิจจะปรับกลยุทธ์กระจายห่วงโซ่อุปทานการผลิตไปในประเทศต่างๆ มากขึ้น ซึ่งตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐและญี่ปุ่น อยู่ในภาวะซื้อมากเกินไป (Overbought) อยู่แล้ว จะเกิดการปรับฐานในระยะสั้น ประกอบกับการปรับเกณฑ์ค่านำหน้าการลงทุน (Rebalance) ของดัชนี Nasdaq 100 ซึ่งเริ่มมีผลในวันที่ 24 ก.ค. 2566 จะส่งผลโดยตรงต่อกองทุนที่อ้างอิงตามดัชนีดังกล่าว อย่างเช่น Invesco QQQ ETF (QQQ) โดยกลุ่มหุ้น Megacap Tech จะมีแรงขายเพื่อลดน้ำหนักตามเกณฑ์ แต่เนื่องจากการ Rebalance ครั้งนี้มีการปรับสัดส่วนไม่มากและกระทบหุ้นขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูง และไม่ได้รับผลต่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้น จึงมีผลกระทบต่อราคาหุ้นจำกัด ดังนั้น สามารถใช้จังหวะที่ราคาหุ้นมีการปรับฐานเป็นโอกาสในการทยอยสะสมได้

Figure 1 : Megacap Tech's Rally



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : World's Top 10 Largest Semiconductor Makers by Market Cap as of July 18, 2023



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## เงินเพื่อหาย กำไรหด

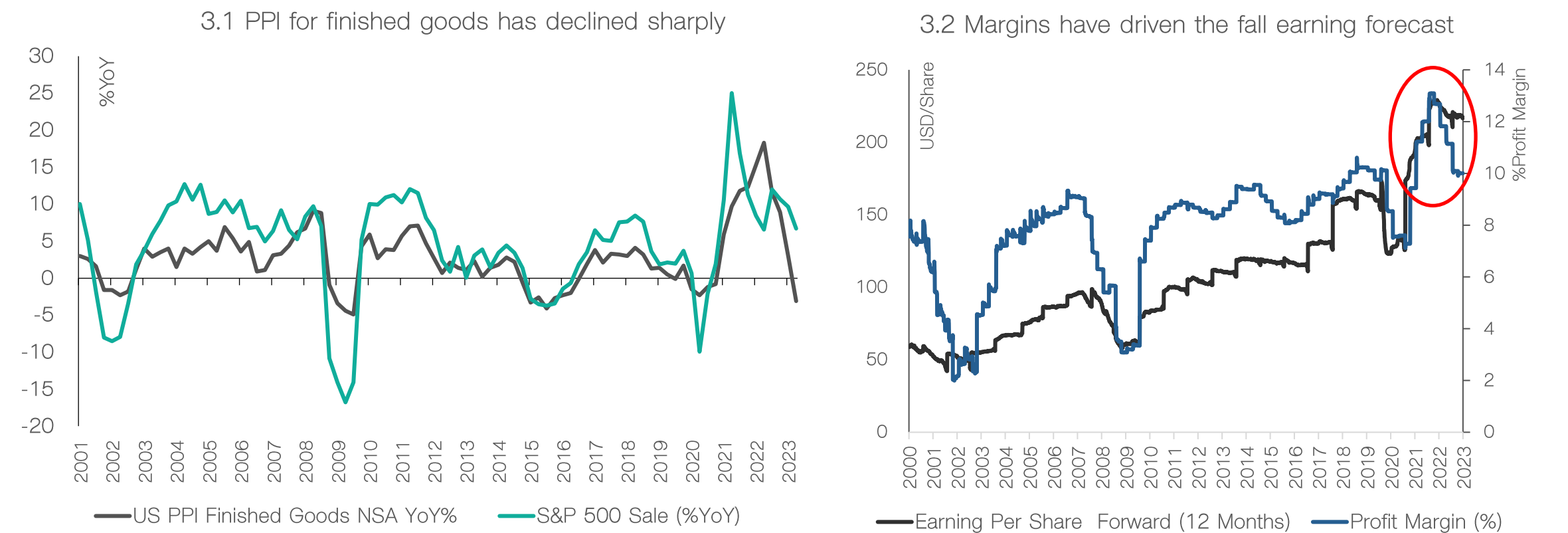
ฤดูกาลประกาศผลประกอบการของบริษัทในไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ กำลังเริ่มขึ้น ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory แสดงหลักฐานที่บ่งชี้ว่า ในช่วงครึ่งปีหลัง ตลาดจะเริ่มปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน โดยมีสาเหตุจากการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ แม้ว่าช่วงที่ผ่านมาเป็นความจริงที่ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ออกมาดีเกินคาด ภายใต้สภาวะเงินเฟ้อสูง แต่เมื่อพิจารณาปัญหาของเงินเฟ้อในตอนนั้นเกิดจากผลกระทบของต้นทุนการผลิตสินค้าที่สูงขึ้น ผสมกับความต้องการจับจ่ายใช้สอยที่เร่งตัวขึ้นจากความอึดอั้นการจับจ่ายของผู้บริโภคในช่วง ล็อกดาวน์ จึงเป็นโอกาสประจวบเหมาะที่บริษัทสามารถทำกำไร เพราะอำนาจต่อรองของลูกค้าอยู่ในระดับต่ำ (Bargaining Power of Customers) จนทำให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัท (Profit Margin) ปรับสูงขึ้นมากกว่าปกติ

หากแต่ในเวลาอันใกล้ของการดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวด โดยมีเป้าหมายสู้กับเงินเฟ้อที่นั่น กำลังส่งผลโดยตรงไปยังความมั่งคั่งของผู้บริโภคสหรัฐฯ จนกดดันให้อุปสงค์ของผู้บริโภคชะลอตัวลง เป็นเหตุให้ความสามารถในการต่อรองราคาของบริษัทหายไป ดังนั้นในครึ่งหลังของปี มีโอกาสที่เห็นตลาดปรับประมาณการยอดขายและกำไรลดลงอย่างมาก ทำให้เหล่าบริษัทต่าง ๆ ต้องพยายามรักษาอัตรากำไร ด้วยการปรับลดต้นทุน โดยเฉพาะ ต้นทุนค่าแรงที่สูง และยังมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อ ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในลำดับถัดไป

จากผลกระทบจากอัตราการเติบโตของกำไรที่ลดลง ส่งผลให้ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นลดลง โดยการคำนึงถึงผลตอบแทนเทียบกับราคา (P/E) และความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Earning Yield Gap) พบว่า การปรับตัวลงมาใกล้ระดับ 1% และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 20 ปี ต่อเนื่องจากปี 2022 ถือเป็นสัญญาณอันตราย เพราะสภาวะแวดล้อมในตลาดหุ้นแตกต่างจากช่วงที่ผ่านมา จากปัจจัยข้างต้นที่ทางเราบ่งชี้ว่าแนวโน้มการเติบโตกำไรที่มีแรงหนุนจาก Profit Margin กำลังจะหายไป จึงทำให้ผลตอบแทนจากการเข้าลงทุนในตลาดหุ้นที่มีราคาแพงเกินกว่าค่าเฉลี่ยปกตินี้ไม่น่าสนใจ แม้ผลตอบแทนจากตลาดจะมากกว่าพันธบัตรรัฐบาล แต่เป็นระดับที่ไม่คุ้มกับความเสี่ยง

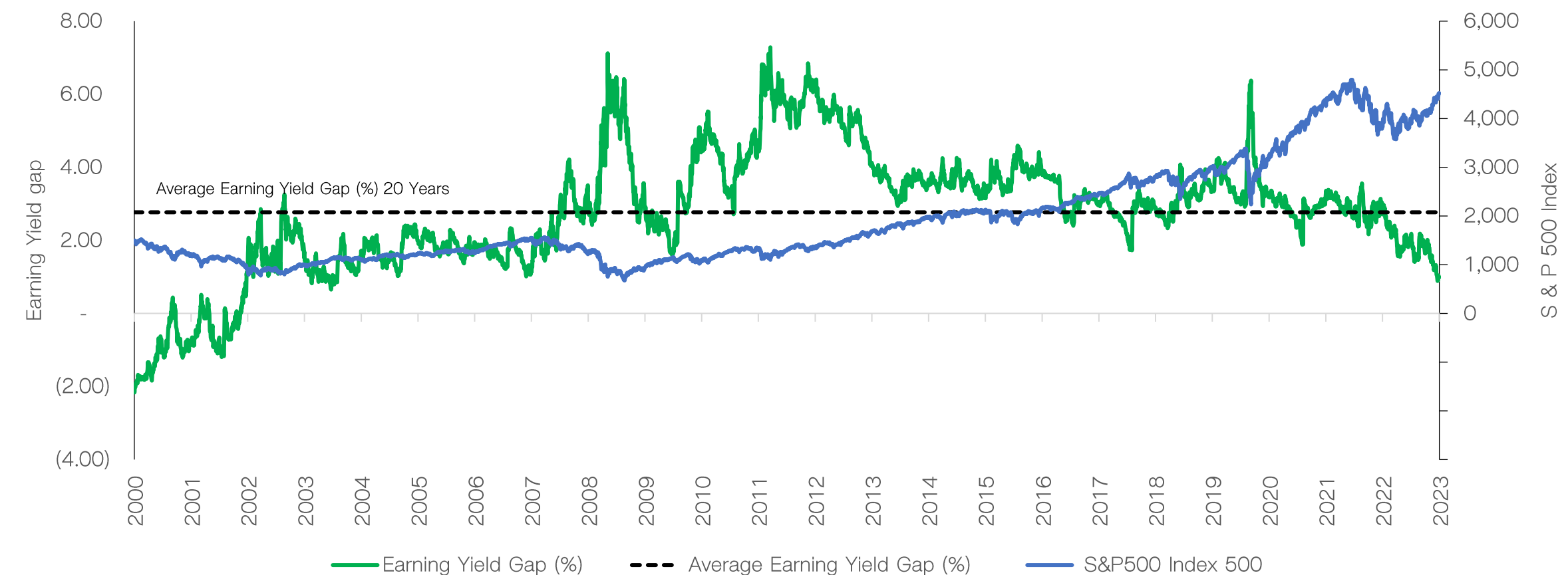
อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงใน Earning Yield Gap ลดลง สามารถบอกถึงแนวโน้มของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงที่อยู่ในระดับดึงดูดให้นักลงทุน จึงแนะนำเพิ่มน้ำหนักลงทุนในพันธบัตร และตราสารหนี้เอกชนประเภท Investment Grade เพื่อลือถืออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในระดับสูง และลดความผันผวนในช่วงที่ตลาดปรับฐานตามการปรับลดอัตรากำไรที่จะเกิดขึ้น

Figure 3 : It 's time, US firms' may be losing Bargaining Power of Customers ?



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Earning Yield Gap down trend , Marking the Risk-Reward very poor



Source: Bloomberg ,LH Bank Advisory



# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.		สหรัฐประกาศตัวเลข Industrial Production เดือนมิ.ย. หดตัว 0.4%YoY ต่ำกว่าคาดที่ +1.1%YoY นับเป็นการหดตัวครั้งแรกตั้งแต่มี.ค. 2021 และตัวเลข Retail Sales ขยายตัว 1.49%YoY ต่ำกว่าคาดที่ 1.6%YoY ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐยังปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ที่ว่าเฟดใกล้ยุติวงจรรักษาอัตราดอกเบี้ย ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อพักฐาน
	Europe		ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของยูโรโซนในเดือนพ.ค.หดตัว 2.2% YoY จากเดือนก่อนหน้าที่ขยายตัว 0.2% สะท้อนการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ ส่วนอัตราเงินเฟ้อ CPI ยูโรโซนอยู่ที่ 5.5%YoY ในเดือนมิ.ย. ลดลงจาก 6.1%YoY ในเดือนที่แล้ว แต่ Core CPI ขยายตัว 5.5%YoY ในเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้นจาก 5.3%YoY ในเดือนที่แล้ว โดยทั้งเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานของยูโรโซนต่างก็อยู่สูงเหนือเป้าหมาย 2% ของ ECB อย่างมาก ทาง LH Bank Advisory ยังคงมีมุมมองเป็นกลางต่อการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป
	Japan		การส่งสัญญาณว่า BOJ ยังคงเดินหน้าใช้นโยบายผ่อนคลายการเงินต่อไป ส่งผลให้หุ้นกลุ่มส่งออกได้แรงหนุนจากเงินเยนที่อ่อนค่าลง โดยการส่งออกของญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น 1.5% เมื่อเทียบรายปี ขณะที่ยอดส่งออกรถยนต์ขยายตัว 49.7% ส่วนยอดนำเข้า ลดลง 12.9% เนื่องจากอุปสงค์สำหรับสินค้าบางประเภทลดลง อาทิ ถ่านหิน น้ำมันดิบ และก๊าซธรรมชาติเหลว LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อพักฐาน
	China		จีนเปิดเผย GDP ไตรมาส 2/2023 ขยายตัว 6.3%YoY เพิ่มขึ้นจากระดับ 4.5% ในไตรมาสที่แล้ว แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 7.3% และเติบโตขึ้นเพียง 0.8%QoQ สะท้อนการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยรวมยังอ่อนแอ ขณะที่ยอดค้าปลีกเดือนมิ.ย. ปรับตัวขึ้น 3.1%YoY ใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 3.2% และการผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้น 4.4%YoY ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 2.7% ทาง LH Bank Advisory ยังคงมีมุมมองเป็นกลางต่อการลงทุนในจีน
	India		ดัชนีราคาผู้บริโภค เดือนมิ.ย. ขยายตัว 4.81%YoY เพิ่มขึ้นจาก 4.31%YoY ของเดือนก่อนหน้า ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรม เดือนพ.ค. ขยายตัว 5.7%YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.8%YoY บ่งชี้ว่าภาคการผลิตของอินเดียขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง ทาง LH Bank Advisory ยังคงคำแนะนำลงทุนในอินเดีย โดยเป็นการทยอยสะสมเมื่อพักฐาน
	Vietnam		ตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานและการลดดอกเบี้ย ขณะที่ระดับมูลค่า (Valuation) ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว แม้ภาคการส่งออกจะยังเป็นปัจจัยกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แต่ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ค่อยๆ คลี่คลาย ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสม
Thai Equity	Thailand		ตลาดหุ้นไทยเกิดแรงขายทำกำไร หลังนักลงทุนชะลอการลงทุน เพื่อจับตาการเลือกนายก และการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ผนวกกับเฝ้าติดตามระดับความรุนแรงของการประท้วงชุมนุม ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาสที่ 3
Fixed Income	Domestic Bond		ต่างชาติกลับมาซื้อตราสารหนี้ไทยระยะยาว หลังแนวโน้มเงินเฟ้อชะลอลงจนต่ำกว่าเป้าและแรงกดดันจากส่วนต่างผลตอบแทนไทยกับสหรัฐลดลง จึงเป็นปัจจัยลดแรงกดดันการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินไทยในการประชุมครั้งถัดไป ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า ตลาดตราสารหนี้ไทย มีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวซึ่งทางเราแนะนำสะสมพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ Investment grade ขึ้นไป
	Foreign Bond		อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดลงต่อเนื่อง หลังตลาดตราสารหนี้รับข่าวการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายระดับ 0.25% ขณะเดียวกันแรงกดดันของเงินเฟ้อชะลอลงตามคาด ทั้งนี้ LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสมพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ Investment grade ขึ้นไปเพื่อล็อกอัตราผลตอบแทนในระดับสูง และลดความผันผวนของผลตอบแทนพอร์ตการลงทุน
Alternative Asset	Property/REIT		แนวโน้มราคาของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ฯ ฟื้นตัว โดยเฉพาะ กลุ่มภาคบริการและได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง เพราะมีปัจจัยสนับสนุนจากการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยใกล้ถึงระดับจุดสูงสุดของวัฏจักร ทำให้ลดความเสี่ยงของผลตอบแทนที่ได้จากการถือครองหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ฯ
	Gold		ทองคำมีโอกาสถูกเทขายทำกำไรรับข่าวผลการประชุมปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางใหญ่ทั้ง US และ ECB ซึ่งในระยะกลางด้วยแนวโน้มสกุลเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง พร้อมกับอุปสงค์ทองคำสูงขึ้น ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย หลังตลาดกลับมาให้น้ำหนักการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจอีกครั้ง ทำให้ LH Bank Advisory ยังคงแนะนำลงทุน
	Oil		จากรายงานตัวเลขเศรษฐกิจของจีนออกมาต่ำคาด ทำให้ตลาดคาดหวังนโยบายของจีนเพื่อมุ่งฟื้นฟูและขยายการบริโภค ประกอบกับยังมีปัจจัยสนับสนุนจากอุปทานคงตัว และสกุลเงินดอลลาร์อ่อนค่า ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory แนะนำเก็งกำไรในระยะสั้น
	THBUSD		แรงกดดันเงินบาทในระยะสั้นจากสกุลเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น เพื่อรอรับข่าวเฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ได้เห็นปัจจัยที่สกุลเงินดอลลาร์จะกลับทิศมาอ่อนค่า จากความแตกต่างกันของแนวทางดำเนินนโยบายการเงินระหว่างสหรัฐฯ ที่ลดความเข้มงวด ขณะที่กลุ่มสมาชิกยุโรปและอังกฤษยังคงเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ค่าเงินบาทได้รับอานิสงส์แข็งค่าขึ้น



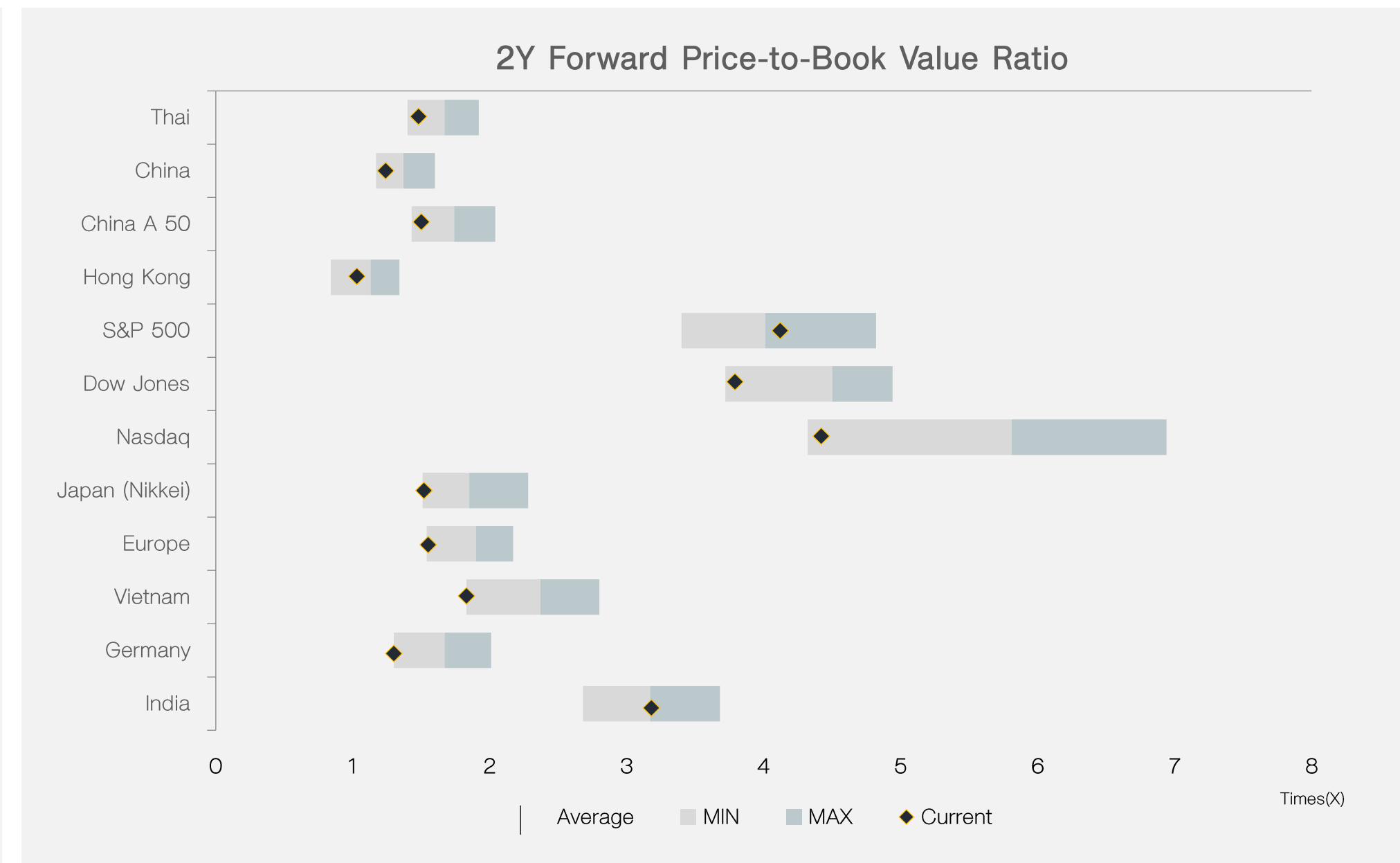
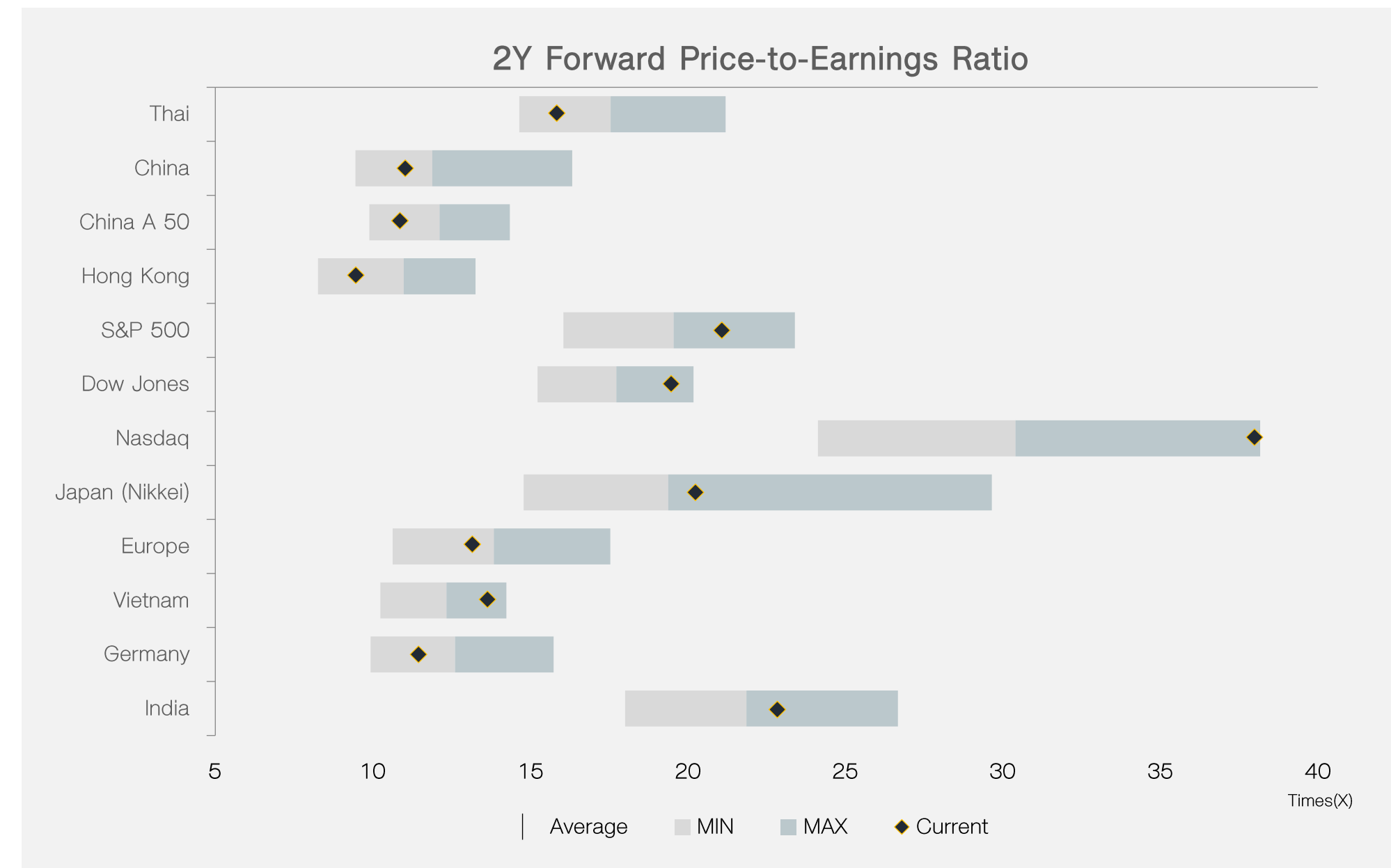
# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Previous
24-Jul-23	Germany	HCOB Manufacturing PMI Flash (Jul)		40.6
		HCOB Services PMI Flash (Jul)		54.1
	US	S&P Global Composite PMI Flash (Jul)		53.2
		S&P Global Manufacturing PMI Flash (Jul)		46.3
		S&P Global Services PMI Flash (Jul)		54.4
25-Jul-23	Germany	Ifo Business Climate (Jul)		88.4
27-Jul-23	US	Fed Interest Rate Decision	5.50%	5.25%
		Fed Press Conference		
	EU	ECB Press Conference		-25.4
		Deposit Facility Rate	3.75%	3.50%
		ECB Interest Rate Decision	4.25%	4.00%
	US	GDP Growth Rate QoQ Adv (Q2)		2%
28-Jul-23	Japan	BoJ Interest Rate Decision		-0.1%
	Germany	Inflation Rate YoY Prel (Jul)		6.4%
	US	Personal Spending MoM (Jun)		0.1%
		Personal Income MoM (Jun)		
		Core PCE Price Index MoM (Jun)		0.3%





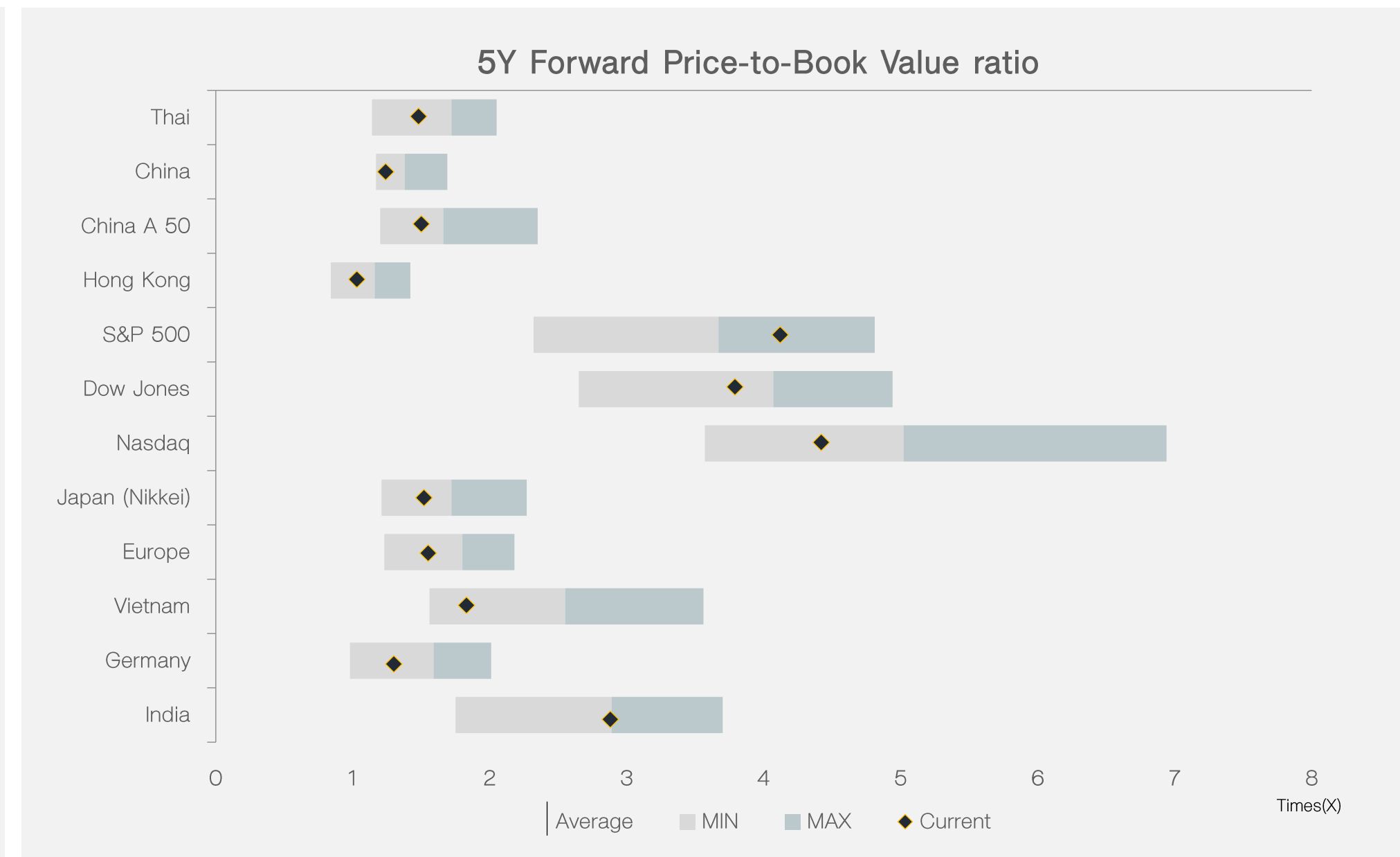
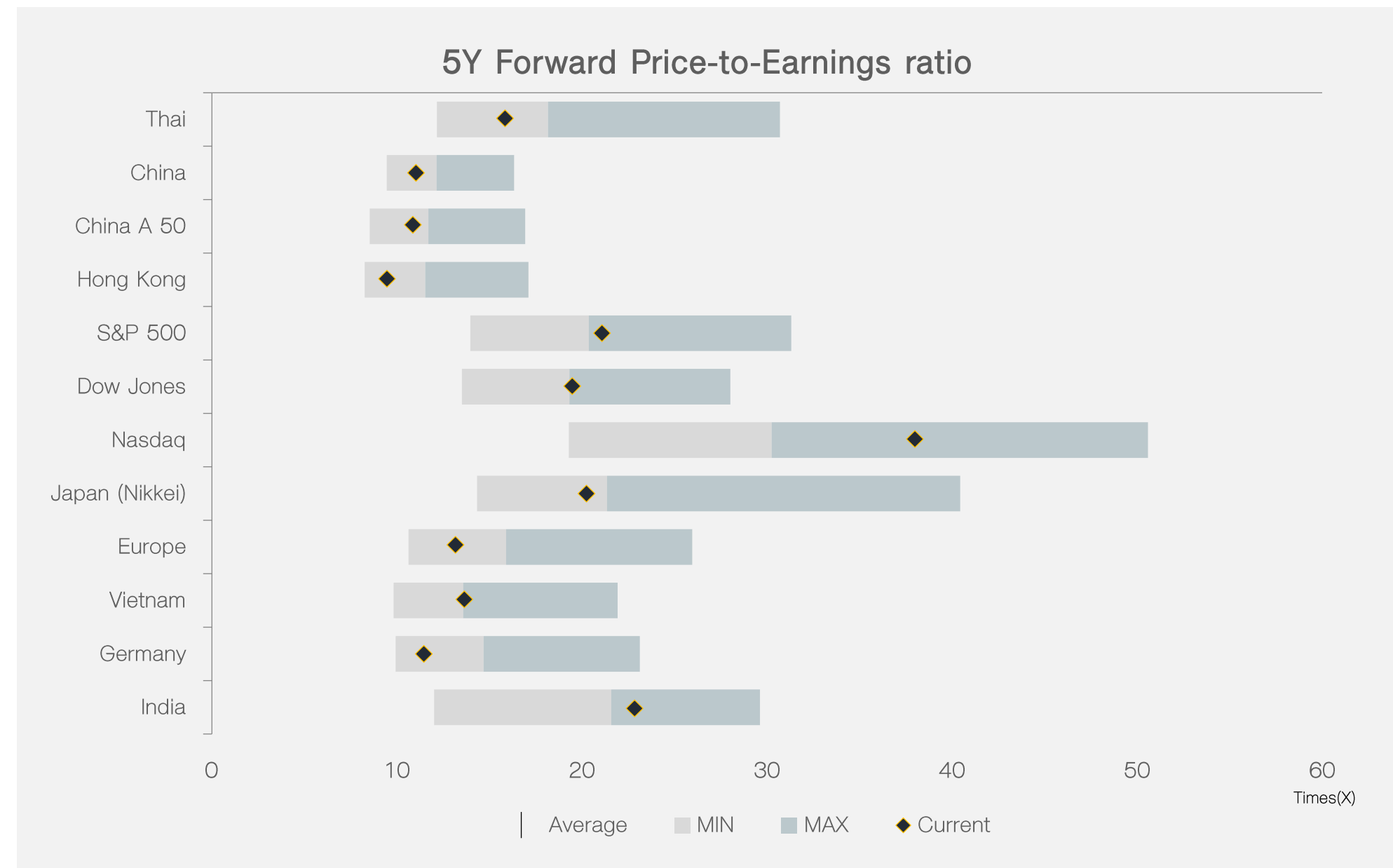
# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 20 Jul 2023



# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 20 Jul 2023



LH BANK



ADVISORY



THANK YOU