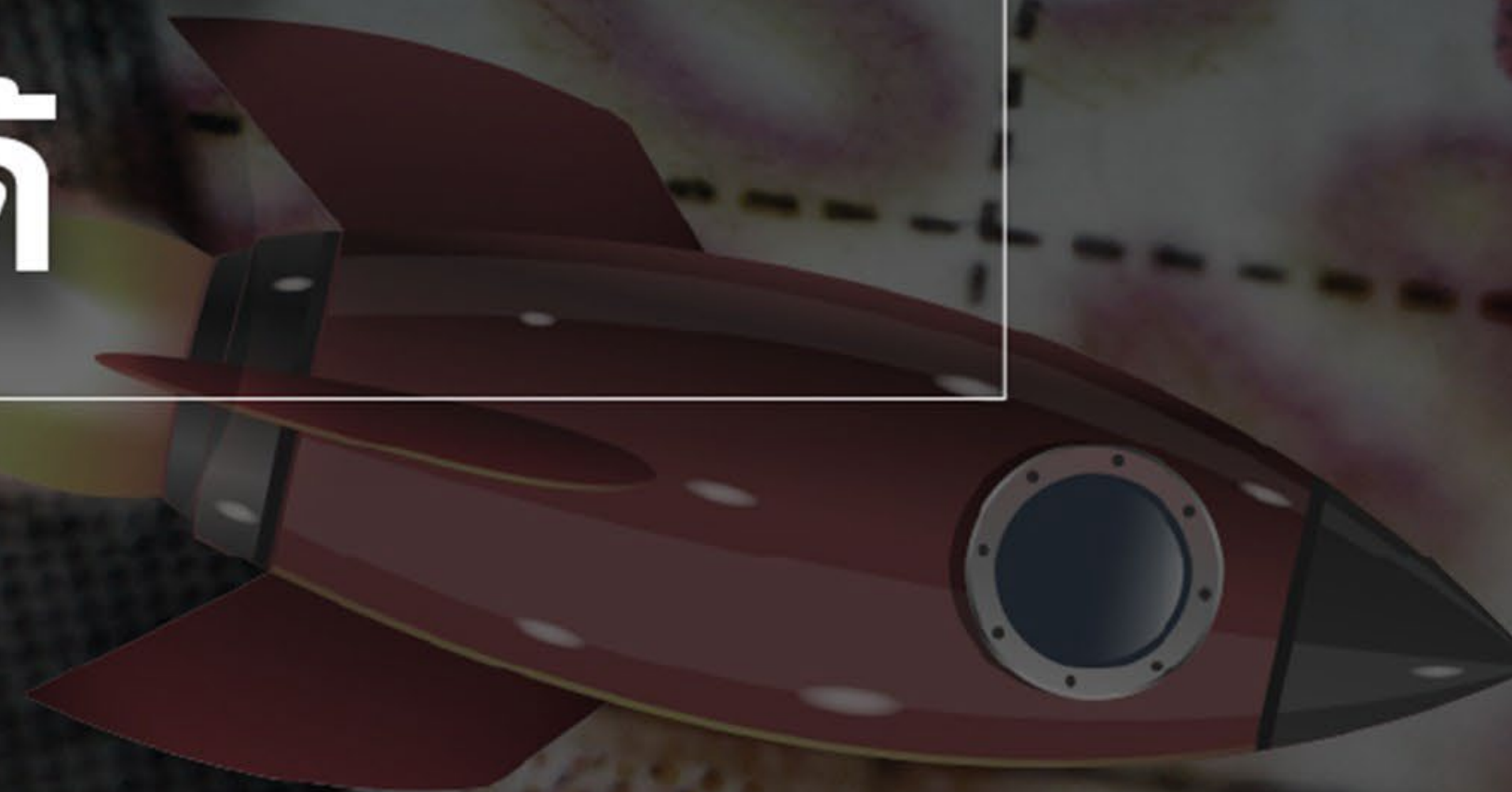


ARCH LUMPINI

Weekly | 02.05.2022

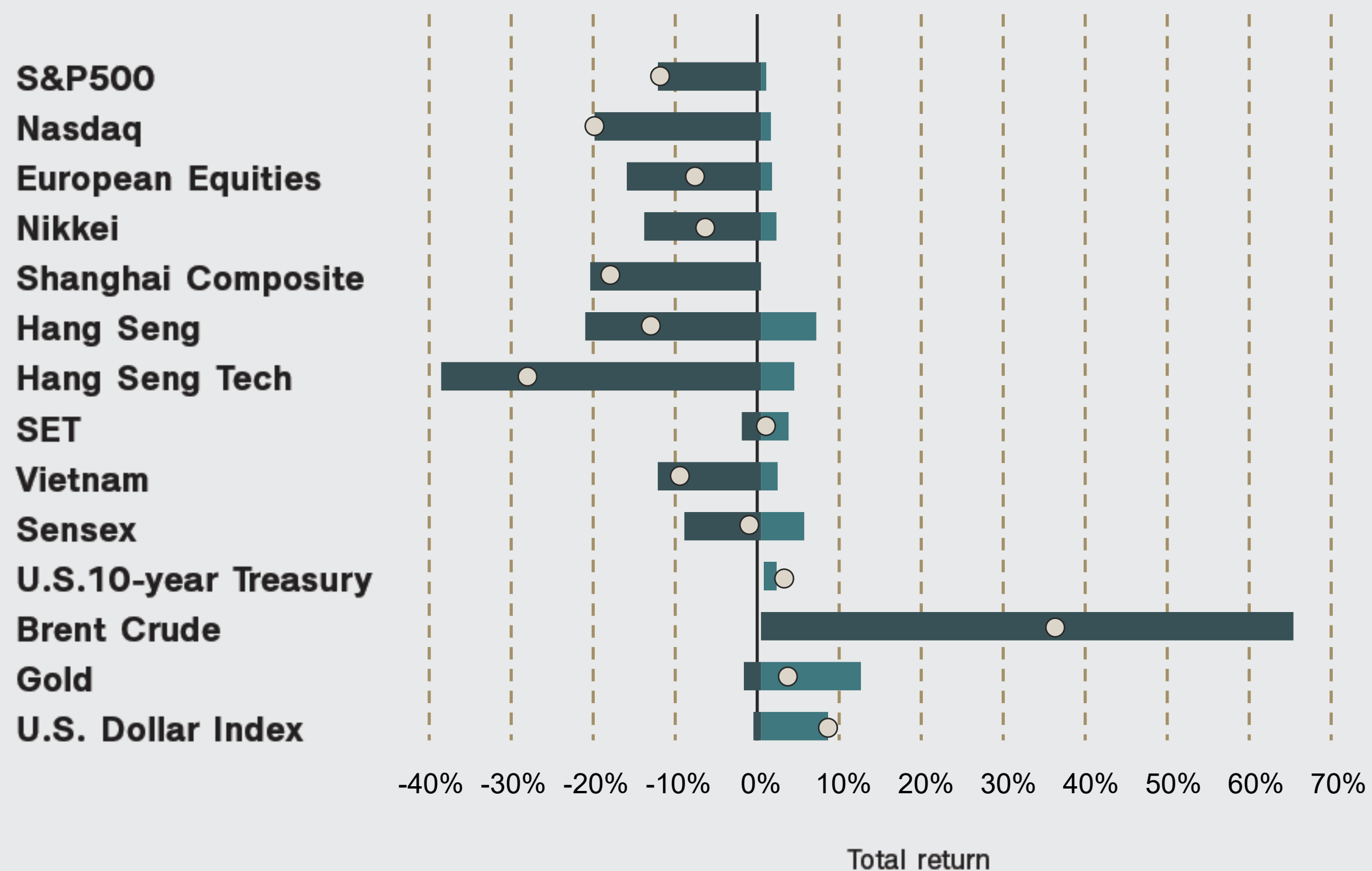
LH BANK
ADVISORY

ไม่มีคำว่า “พอ”
หากชะลอความแรง
ของเงินเฟ้อไม่ได้



ASSETS IN REVIEW

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

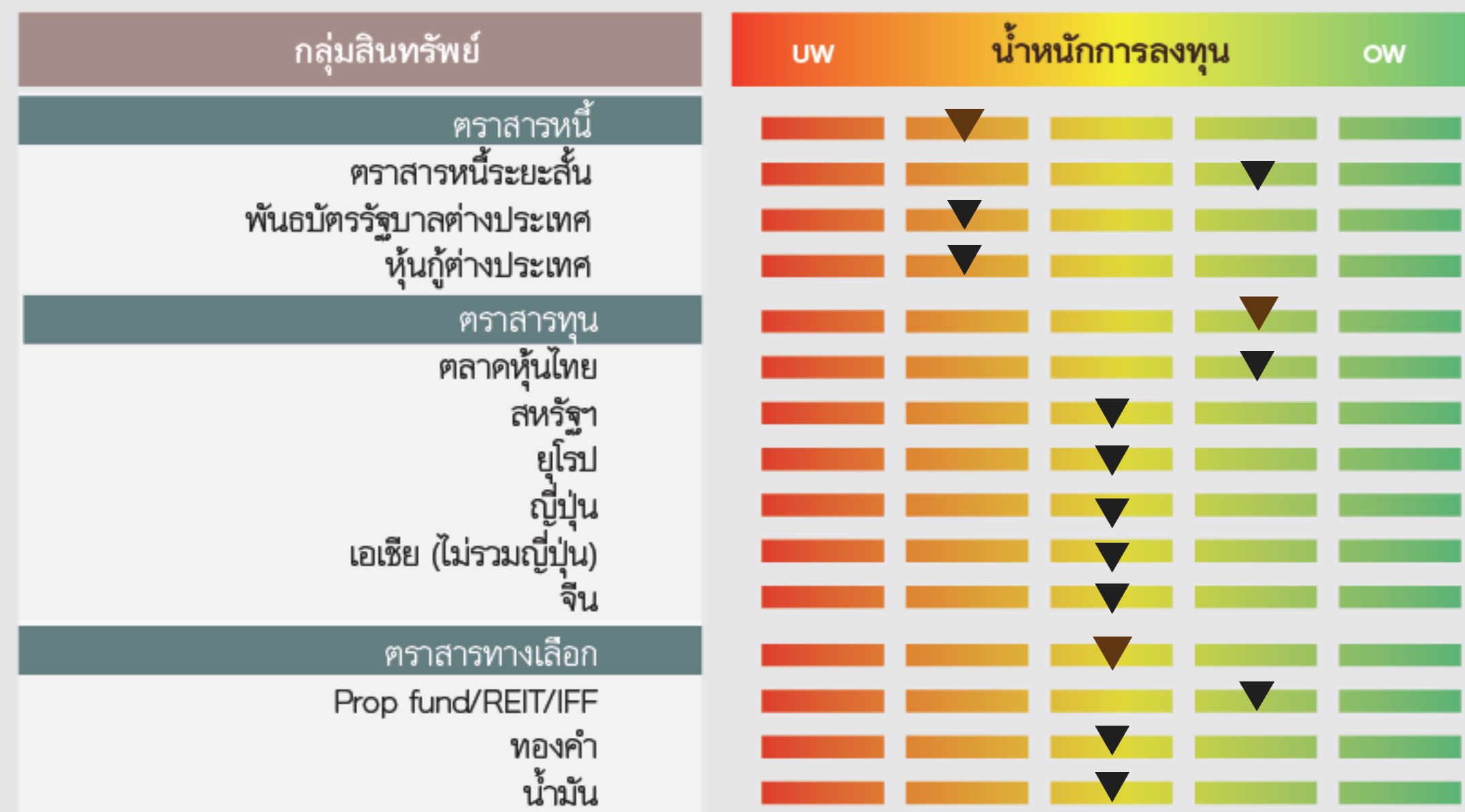


■ 2022 range

○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 28 Apr 2022

ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ประเด็นที่นักลงทุนจับตาในสัปดาห์นี้ไม่อาจหลุดพ้นการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ทุกคนต่างติดตามถึงทิศทางการเคลื่อนไหวนับต่อจากนี้ เนื่องด้วยเพิ่มความรัดกุมในมาตรการทางการเงินของเฟดที่ผ่านมายังไม่สามารถควบคุมความร้อนแรงของอัตราเงินเฟ้อได้ เนื่องจากความล่าช้าในการดำเนินการของเฟด ประกอบกับปัจจัยผลักดันอัตราเงินเฟ้อยังปรับตัวสูงขึ้นต่อไป ความน่าสนใจสำหรับการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ ในช่วง 1-2 เดือนนี้คือ การรัดกุมมาตรการทางการเงินในระดับปัจจุบันเพียงพอต่อการควบคุมความร้อนแรงของอัตราเงินเฟ้อและการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้หรือไม่

จากความกังวลดังกล่าว LH Bank Advisory จึงแนะนำนักลงทุนปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อรองรับความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นได้ตลอดปี 2022 ดังนี้

1. หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยี และ High-beta และเข้าสะสมหุ้นที่มีความผันผวนต่ำ เช่นหุ้นกลุ่ม Value และ Defensive
2. เข้าสะสมในกลุ่ม Re-opening theme เพื่อรับโอกาสจากการเปิดประเทศและรับผลกระทบจากนโยบายทางการเงินต่ำ

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

เมื่อราคาบ้านและค่าเช่ายังแข่งกันขึ้น เงินเพื่อจะปรับตัวลงได้อย่างไร

ดัชนีราคาบ้านและค่าเช่าบ้านสหรัฐฯที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว มีสาเหตุมาจากความขาดแคลนของปริมาณบ้านเพื่อขาย โดยเฉพาะบ้านมือสองที่ปรับลดต่ำกว่าระดับปริมาณปกติที่เฉลี่ย 1 ล้านหลัง มาที่ 950,000 หลัง ในขณะที่ความต้องการบ้านในสหรัฐฯ ยังคงพุ่งสูง ส่งผลให้ดัชนีราคาบ้านรายงานที่ระดับ 286.7 จุด ในขณะเดียวกันผู้บริโภคที่ต้องการที่อยู่อาศัย ต้องเปลี่ยนเป็นตัดสินใจเช่าที่อยู่อาศัยแทน ส่งผลให้ค่าเช่าที่อยู่อาศัยปรับสูงขึ้น 1,255 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน หรือสูงขึ้นกว่า 5% เมื่อเทียบกับค่าเช่าในสิ้นปี 2021

หากสังเกตแนวโน้มความต้องการบ้านเช่าที่ยังอยู่ในระดับสูงเทียบกับจำนวนบ้านมือสองหรือบ้านปล่อยเช่าในตลาดที่มีอยู่ในระดับต่ำเช่นนี้ ส่งผลให้ LH Bank Advisory ยังคาดการณ์ว่าจะเงินเพื่อยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจากสัดส่วนของราคาของบ้านและค่าเช่านี้คิดเป็น 31% ขององค์ประกอบเงินเฟ้อทั้งหมด

แต่ภายใต้สถานการณ์ต้นทุนการก่อสร้างบ้านใหม่ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้การก่อสร้างชะลอตัว นั้นไม่น่าแปลกใจที่จะเห็น GDP ของสหรัฐฯ ชะลอตัวลงเนื่องจากตลาดบ้านสร้างใหม่ของสหรัฐฯ เป็นตลาดที่มีสัดส่วน 16.8% ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมสหรัฐฯ (2021)

การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อ นั้นระยะสั้นคงไม่สามารถประสบความสำเร็จ แต่จะกลับสร้างผลกระทบสำคัญให้เศรษฐกิจในภาพรวมสามารถเผชิญปัญหา Stagflation ที่รุนแรงมากขึ้นจาก 2 เหตุผลสำคัญ

1. ต้นทุนการกู้ยืมที่จะเพิ่มขึ้นในยามที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวเป็นขาขึ้น เนื่องจากดอกเบี้ยของการกู้ซื้อบ้านมีลักษณะเป็นดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะทำให้การเช่าบ้านได้รับความนิยมสูงขึ้น และแน่นอนว่าจะยิ่งผลักดันให้เงินเฟ้อสูงขึ้น
2. กำลังการซื้อที่ลดเนื่องจากต้นทุนที่ปรับขึ้น จะปรับลดแรงจูงใจในการสร้างบ้านใหม่ให้ปรับลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคต

LH Bank Advisory ยังคงย้ำเตือนว่าภายใต้สถานการณ์ที่การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับตัวลงเช่นนี้ยังเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการปรับลดการคาดการณ์กำไรในตลาดหุ้น ดังนั้นการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความผันผวนยังจำเป็นในช่วงเวลาปัจจุบัน

Figure 1: Housing and Rent will make a significant contribution to overall inflation in 2022

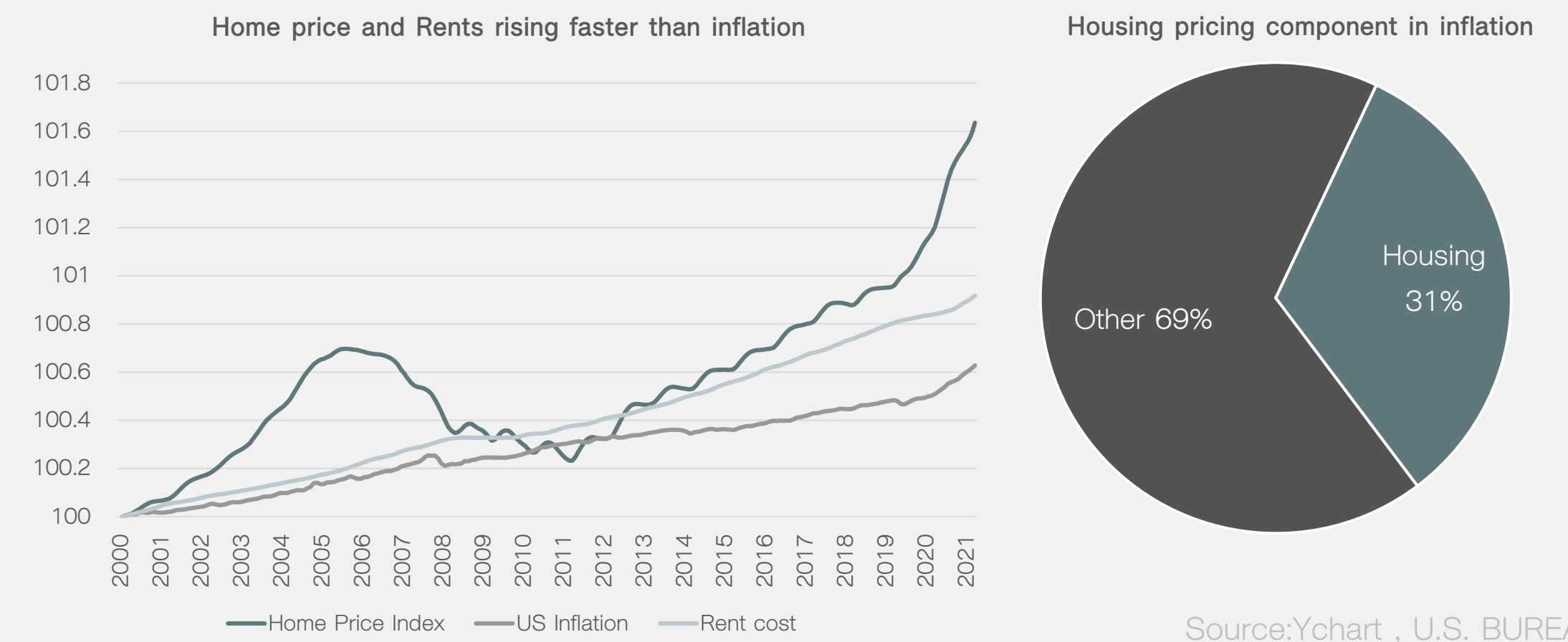
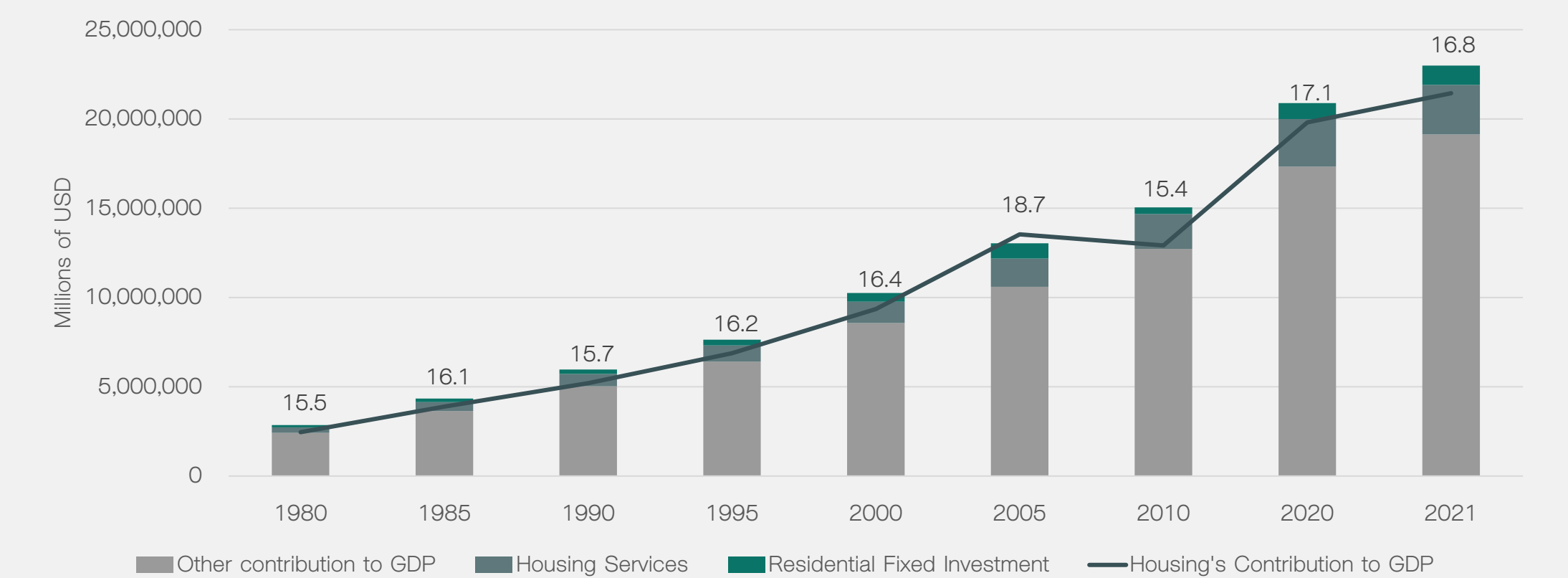


Figure 2: Housing's contribution to GDP at 16.8% in 2021



HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

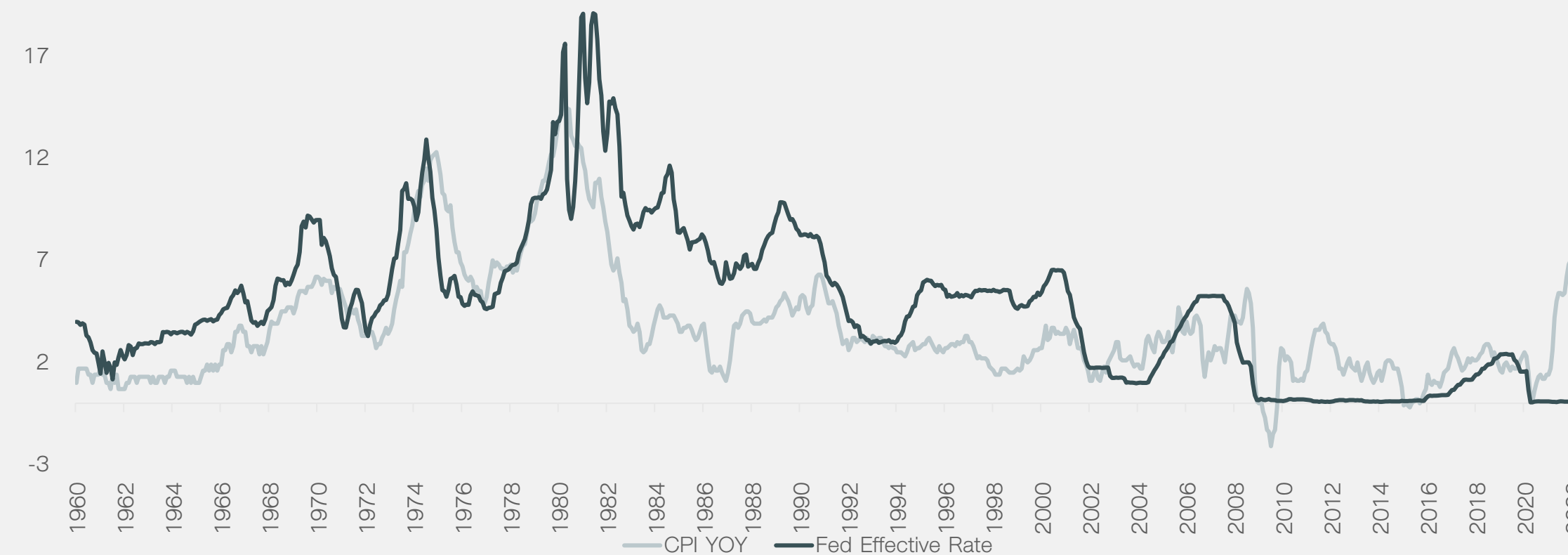
เท่าไรกับคำว่า “พอ” ของเฟด

นักลงทุนเริ่มแตกเสียง เมื่อการปรับตัวลดลงของ GDP สหรัฐฯ ไตรมาส 1 และแนวโน้มว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะชะลอลงต่ำลงนับต่อจากนี้อาจส่งผลให้นักลงทุนชะล่าใจว่าเฟดจะถอนคันเร่งมาอีกหนึ่ง ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.25% ในการประชุมครั้งนี้หรือไม่? หรือความร้อนแรงของอัตราเงินเฟ้อที่ยังปรับตัวขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว จะส่งผลให้การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.50% ไม่เพียงพอต่อการจุดรั้งอัตราเงินเฟ้อ?

แม้ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะส่งสัญญาณที่แข็งกร้าวต่อการดำเนินมาตรการทางการเงินอย่างรัดกุมมานับตั้งแต่ปลายปี 2021 แต่ไม่อาจสามารถชะลอความร้อนแรงในอัตราการเติบโตของเงินเฟ้อได้ และการเข้าควบคุมของเฟดที่ล่าช้า (Behind the curve, Figure 3) ส่งผลให้เฟดมีความจำเป็นในการทวิคูณมาตรการอย่างรุนแรงมากขึ้น ขณะที่ความกังวลต่อโอกาสการเกิด recession และภาวะเงินเฟ้อยังไม่สิ้นสุดลง LH Bank Advisory จึงมีมุมมองว่าหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 50 bps ในเดือนพ.ค. ยังมีโอกาสที่เฟดจะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอย่างรุนแรงขึ้นในการประชุมครั้งถัดไปต่อจากนี้

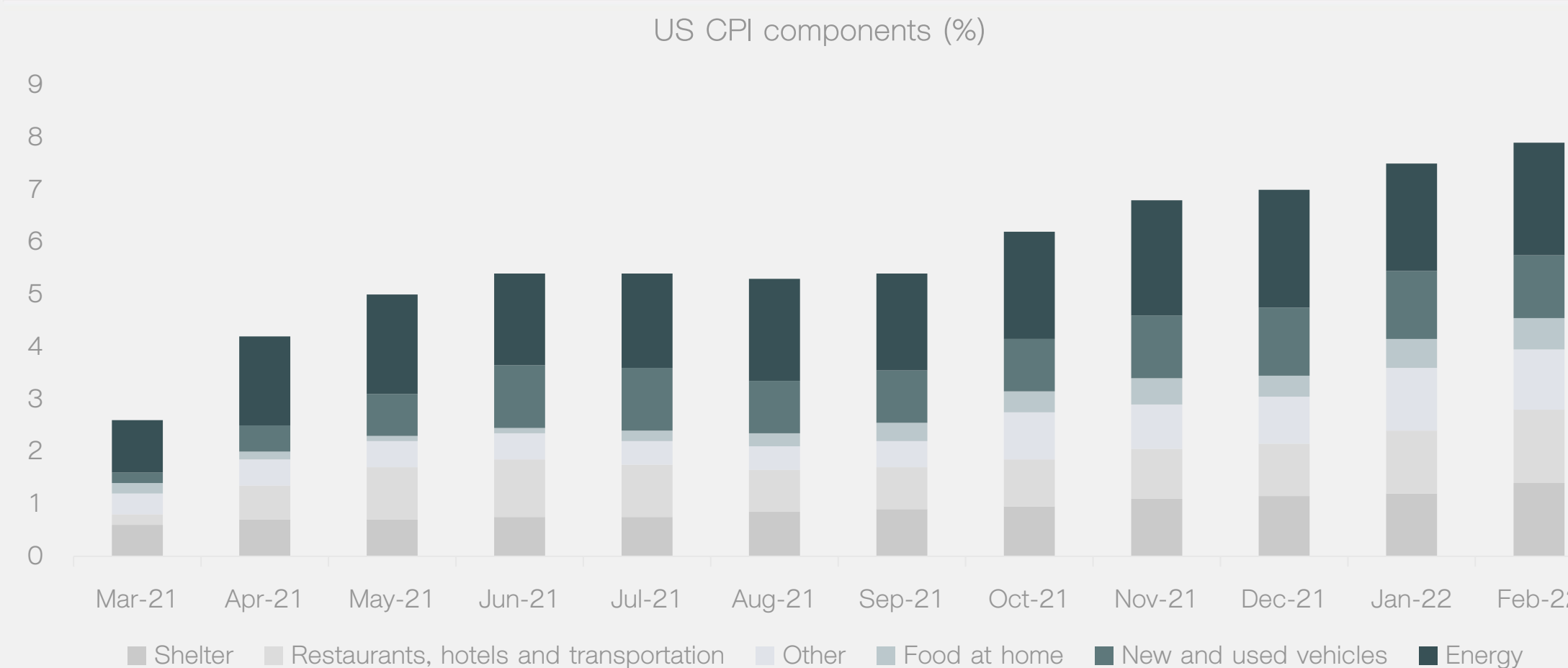
ปัญหาใหญ่ที่ส่งผลให้จุดประสงค์ของเฟดไม่อาจลุล่วงไปได้คือปัจจัยขับเคลื่อนของอัตราเงินเฟ้อที่ไม่ได้เป็นเพียงแค่การปรับขึ้นชั่วคราว แต่เนื่องจากสัดส่วนหลักอย่างราคาบ้าน (Figure 1) ยานพาหนะและการบริโภคยังมีการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง (Figure 4) ประกอบกับการเกิดปรากฏการณ์ wage price spiral ที่การปรับตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้อผลักดันให้มีความต้องการรายได้ที่สูงขึ้นและเกิดเป็นวงจรวัฏจักรขาขึ้นที่ไม่สิ้นสุด ขณะที่อัตราค่าแรงที่แท้จริง (real wage) ยังอยู่ในแดนลบ นั้นแสดงให้เห็นว่าการส่งสัญญาณและดำเนินการยุติการซื้อพันธบัตรกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดยังไม่สามารถแสดงศักยภาพได้เพียงพอ

Figure 3 : 50 bps is not enough when Fed is very behind the curve



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Unavoidable failure of FED's aggressive monetary policy



Source: BLS, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

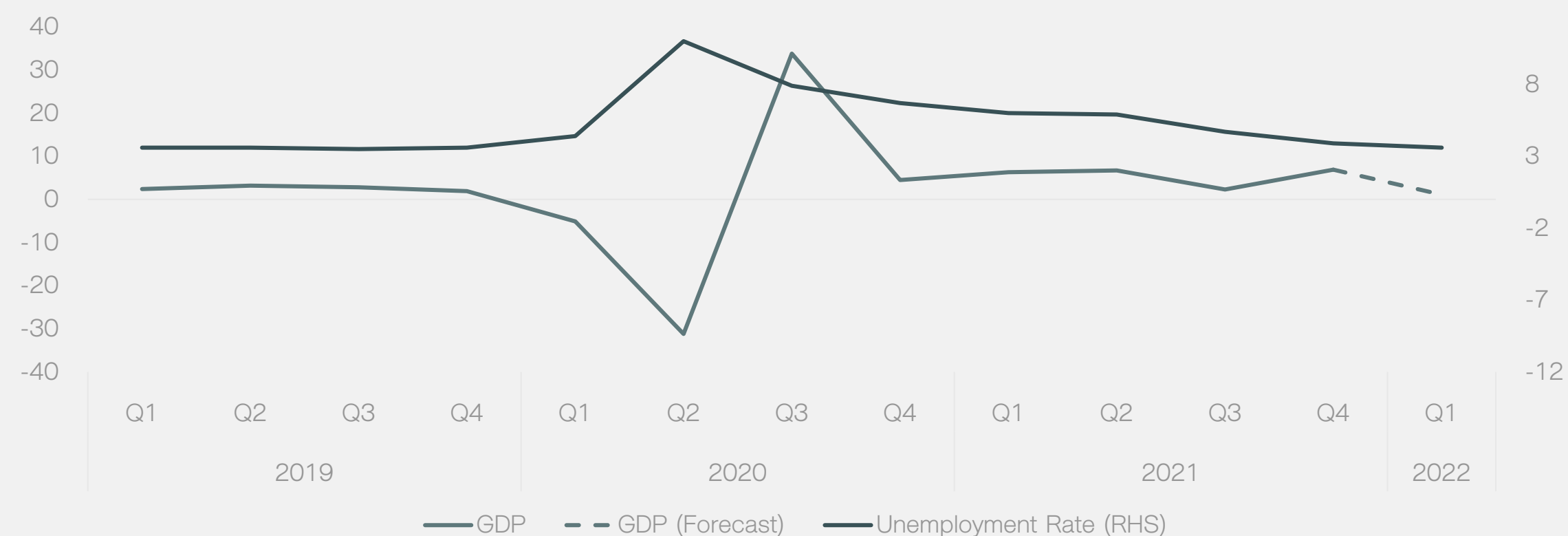
อย่าเพิ่งวางใจ บทสรุปอาจแรงกว่าที่เคย

หากมองย้อนกลับไปในอดีตที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย สถานการณ์ทางเศรษฐกิจมีภาพที่แตกต่างจากปัจจุบันไปอย่างสิ้นเชิง โดยอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำกว่าปัจจุบันที่ระดับ 7.9% พร้อมทั้งอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจหรือการฟื้นตัวของภาคแรงงานยังมีช่องว่างให้เติบโต ต่างจากปัจจุบันที่อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ ปรับตัวเข้ามาใกล้เคียงระดับก่อนการเกิดวิกฤติและเศรษฐกิจดำเนินเข้ามาช่วงปลายวัฏจักร ซึ่งหมายความว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะเริ่มชะลอตัวลง สะท้อนว่าการดำเนินมาตรการทางการเงินที่เฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% ดังเช่นในอดีตจึงไม่อาจยืนยันได้ว่าประสิทธิภาพของการปรับขึ้นดอกเบี้ยในครั้งนี้จะเพียงพอต่อการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ และอาจเป็นเหตุให้เฟดอาจต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.75% ในการประชุมเดือนมิ.ย. และคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะแตะที่ระดับ 3.00% ในสิ้นปี

อย่างไรก็ตาม ประเด็นการเคลื่อนไหวของเฟดเป็นปัจจัยที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินตลอดปี 2022 ซึ่งหากเปรียบเทียบผลกระทบต่อการลงทุน (Figure 6) แสดงให้เห็นว่าปัจจุบัน downside ต่อการคิดตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ยังเหลืออีกมาก ดังนั้นการลงทุนในตราสารหนี้จึงเป็นสินทรัพย์ที่นักลงทุนควรหลีกเลี่ยง นอกจากนี้ในด้านของตลาดหุ้นที่ LH Bank Advisory ได้เคยกล่าวไว้ว่าในปีที่มีการเลือกตั้งกลางสมัย (midterm election) ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะฟื้นตัวกลับมาได้ในไตรมาส 4 แต่ด้วยความผันผวนจากแนวโน้มการดำเนินมาตรการทางการเงินที่เข้มขึ้นจึงไม่สามารถวางใจได้ว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะสามารถพลิกฟื้นกลับมาได้ดีดังเช่นอดีต

เพื่อหลีกเลี่ยงความผันผวนดังกล่าว LH Bank Advisory จึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยี และ High-beta และเข้าสะสมหุ้นที่มีความผันผวนต่ำ เช่นหุ้นกลุ่ม Value และ Defensive หรือเข้าสะสมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับานิสงส์จากการปรับตัวขึ้นไปพร้อมกับอัตราเงินเฟ้อและรับประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ

Figure 5 : We are going into the US late-cycle economy




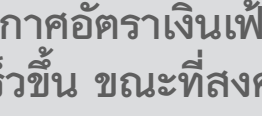
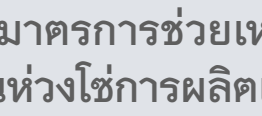
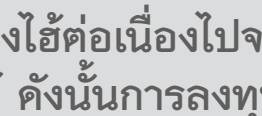
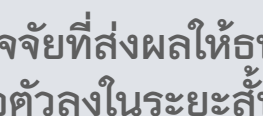
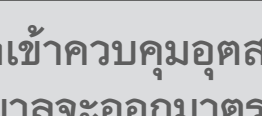
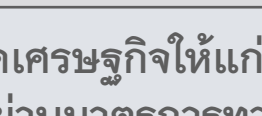
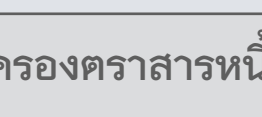

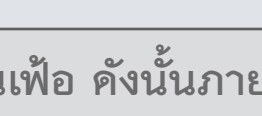
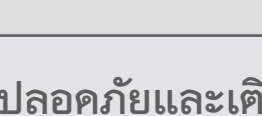
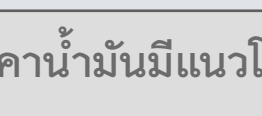
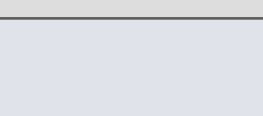
Source: tradingeconomics, LH Bank Advisory

Figure 6 : Massive room for spiking in bond yield

(Changes, bps)	May 1983- Jul 1984	Mar 1988- Feb 1989	Feb 1994- Feb 1995	June 1999- May 2000	June 2004- June 2006	Dec 2015- Dec 2018	Mar 2022- Present	Average
Fed Funds Rate	313	325	300	175	425	200	25	290
US 2Y Bond Yield	311	227	305	121	238	165	75	228
US 10Y Bond Yield	274	91	185	50	52	49	70	117
S&P 500 return	-9.60%	6.80%	-2.10%	8.50%	12.00%	19.00%	-3.99%	5.80%

Source: Fred, LH Bank Advisory

MARKET RECOMMENDATION

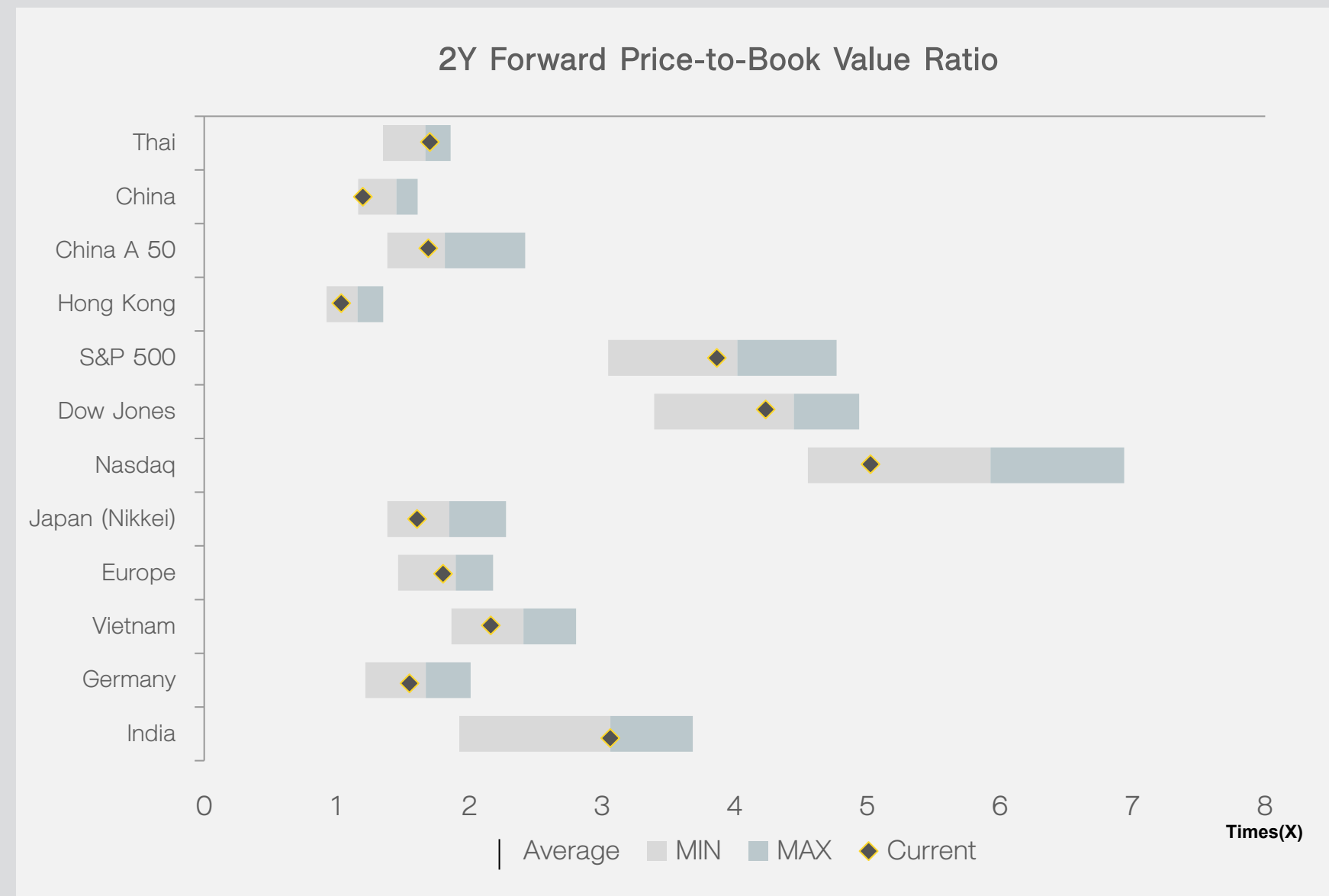
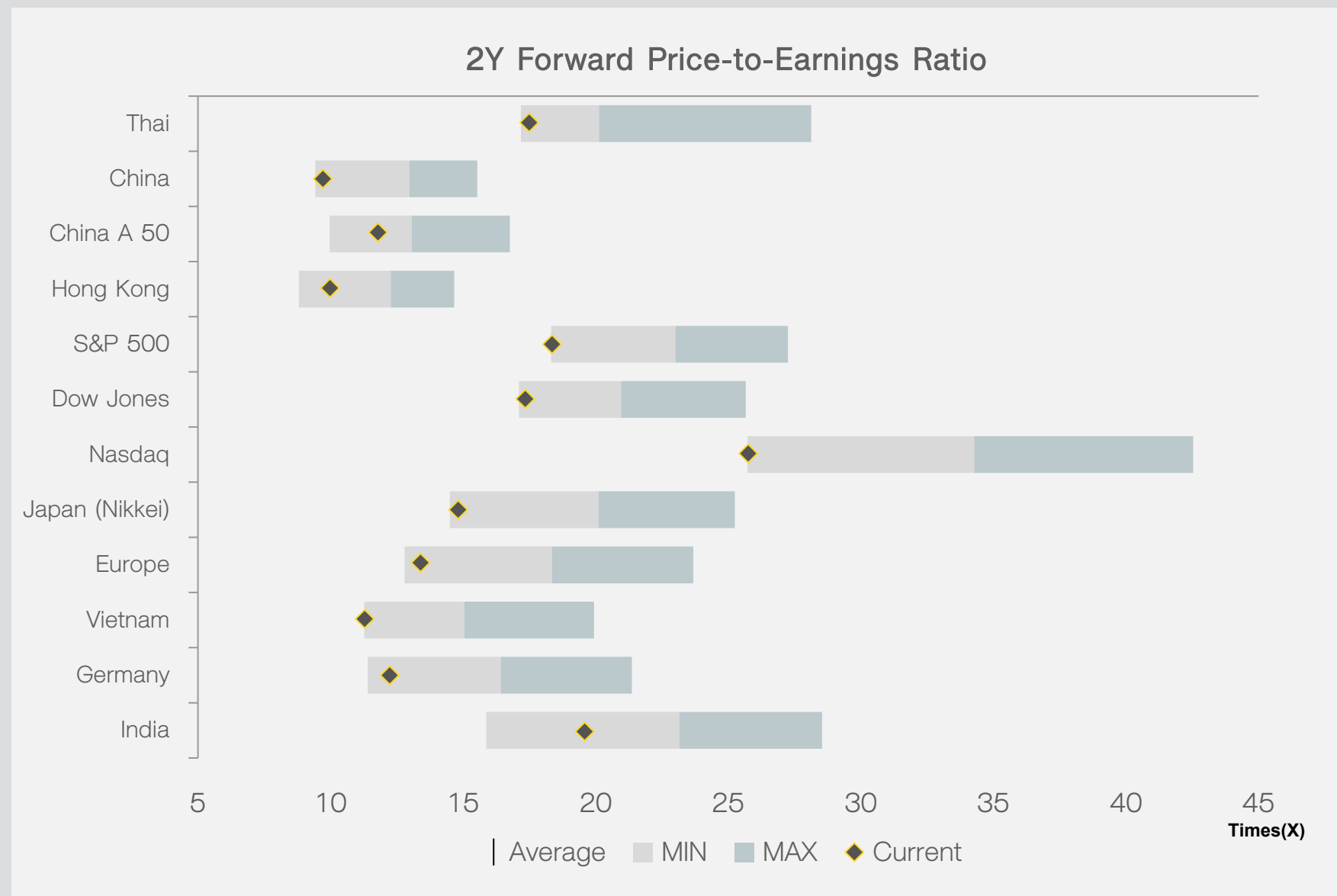
Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีโอกาสปรับฐานแรงในสัปดาห์นี้จากการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ย 50 bps และหากธนาคารกลางฯ ส่งสัญญาณเรื่องเครื่องมาตรการทางการเงินเพิ่มเติมหลังจากนี้อาจยิ่งสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ดังนั้นจึงแนะนำให้เข้าถือหุ้นกลุ่ม Value และ Defensive ที่มีความผันผวนและมูลค่าพื้นฐานต่ำ
	Europe	 Neutral	การประกาศอัตราเงินเฟ้อผู้ผลิตที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากต้นทุนการผลิต สะท้อนให้นักลงทุนยังคงหวาดหวั่นว่าธนาคารกลางยุโรปจะรีบดำเนินการทางการเงินอย่างรัดกุมให้รวดเร็วขึ้น ขณะที่สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนยังไม่สิ้นสุดลง ดังนั้น LH Bank Advisory จึงยังไม่แนะนำการลงทุนในภูมิภาคยุโรปในไตรมาส 2 นี้
	Japan	 Neutral	แม้รัฐบาลญี่ปุ่นจะออกมาตรการช่วยเหลือผลกระทบจากต้นทุนราคาน้ำมันและอาหารกว่า 6.2 ล้านล้านเยน แต่การปรับลดคาดการณ์การเติบโตของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่น ประกอบกับการคิดชดเชยในห่วงโซ่การผลิตและการอ่อนค่าของสกุลเงินเยนอย่างต่อเนื่องยังเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า
	China	 Neutral	การล็อกดาวน์เมืองขนาดใหญ่อย่างเฉื่อยช้าต่อเนื่องไปจนปักกิ่งเป็นผลให้ภาคการบริโภคและบริการในประเทศจีนชะลอตัวลงในระยะ 2-3 เดือนข้างหน้า ขณะที่ภาคการผลิตที่ชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่การผลิตที่อาจคิดชดเชยได้ ดังนั้นการลงทุนประเทศจีนจะได้รับผลกระทบในระยะสั้น-ระยะกลาง
	India	 Neutral	การปรับขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในประเทศอินเดียเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ธนาคารกลางอินเดียมีแนวโน้มปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งหลังของปี ประกอบกับปัญหาของตลาดแรงงานที่ยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศอินเดียมีการชะลอตัวลงในระยะสั้นถึงกลาง
	Vietnam	 Neutral	การปรับฐานครั้งใหญ่ของตลาดหุ้นเวียดนามถูกกดดันจากการที่รัฐบาลเข้าควบคุมอุตสาหกรรมหลักและการเข้าเก็งกำไรของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งส่งผลให้เกิด panic selling ในระยะสั้น LH Bank Advisory ให้มุมมองเป็นกลาง ขณะที่ระยะกลางถึงยาวต้องจับตาวารัฐบาลจะออกมาตรการใดมาควบคุมอุตสาหกรรมหลักเพิ่มเติมหรือไม่
Thai Equity	Thailand	 +1	ในปี 2022 เศรษฐกิจไทยยังมีปัจจัยหนุนจากการปรับเพิ่มคาดการณ์ EPS และการเปิดเศรษฐกิจให้แก่ชาวต่างชาติอย่างเต็มรูปแบบ ซึ่งคาดว่ากลุ่มการท่องเที่ยวที่เป็นสัดส่วนใหญ่ของเศรษฐกิจจะเป็นกำลังหนุนสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี ประกอบกับแนวโน้มที่รัฐบาลจะมีการอัดฉีดผ่านมาตรการทางการคลังเพิ่มเติม LH Bank Advisory จึงแนะนำให้ทยอยสะสมในช่วงตลาดหุ้นปรับฐาน
Fixed Income	Domestic Bond	 -1	ผลกระทบจากการคิดตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ส่งผลต่อเนื่องมาถึงผลตอบแทนของนักลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ในประเทศให้ปรับตัวลดลง ดังนั้นจึงแนะนำให้ระมัดระวังการลงทุนในตราสารหนี้โดยรวม
	Foreign Bond	 -1	การเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคตของเฟด เปรียบเป็นเชื้อเพลิงชั้นดีที่กระตุ้นให้บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ พุ่งขึ้นต่อไปได้ในอนาคต ซึ่งหากพิจารณาจากสถิติการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในอดีตยังมีช่องว่างสำหรับบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อีกมาก ดังนั้นจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT	 +1	อสังหาริมทรัพย์ได้รับปัจจัยหนุนจากอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการท่องเที่ยว ประกอบกับรายได้ค่าเช่าที่ปรับตัวขึ้นไปตามอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นภายใต้ภาวะที่หลายประเทศทั่วโลกเริ่มกลับมาเปิดเศรษฐกิจอย่างเต็มรูปแบบ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงดำเนินอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น LH Bank Advisory แนะนำสะสมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์
	Gold	 Neutral	ทองคำมีโอกาสได้รับแรงหนุนในระยะสั้นจากความผันผวนของตลาดการเงินหลังการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ ด้วยคุณสมบัติของการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยและเติบโตได้ดีภายใต้ภาวะเงินเฟ้อ
	Oil	 Neutral	การล็อกดาวน์เมืองใหญ่ของประเทศจีนที่ชะลอความต้องการการใช้พลังงาน กดดันราคาน้ำมันให้ปรับตัวลดลงประกอบกับกลุ่มพลังงานขาดปัจจัยหนุนส่งผลให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มไซด์เวย์และปรับตัวกลับเข้าสู่ระดับเสถียรภาพ
	THBUSD	 Neutral	สกุลเงินบาทยังมีแนวโน้มได้รับแรงกดดันจากการอ่อนตัวตามสกุลเงินในภูมิภาคและการแข็งค่าขึ้นของดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง

MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
02-May-22	Japan	Consumer Confidence (Apr)	31.7	32.8
	US	ISM Manufacturing PMI (Apr)	56.8	57.1
03-May-22	EU	Unemployment Rate (Mar)		6.8%
	US	JOLTs Job Openings (Mar)	11.27M	11.266M
04-May-22	Germany	Balance of Trade (Mar)	€ 20.5B	€11.4B
	US	ADP Employment Change (Apr)	430K	455K
		Balance of Trade (Mar)	\$-89.2B	\$-89B
		ISM Non-Manufacturing PMI (Apr)	58.5	58.3
05-May-22	US	FED Interest Rate Decision	0.5%	1%
	UK	BoE Interest Rate Decision	0.75%	1%
06-May-22	US	Unemployment Rate (Apr)	3.6%	3.6%
		Non-Farm Payrolls (Apr)	431K	415K
07-May-22	China	Balance of Trade (Apr)		\$47.38B



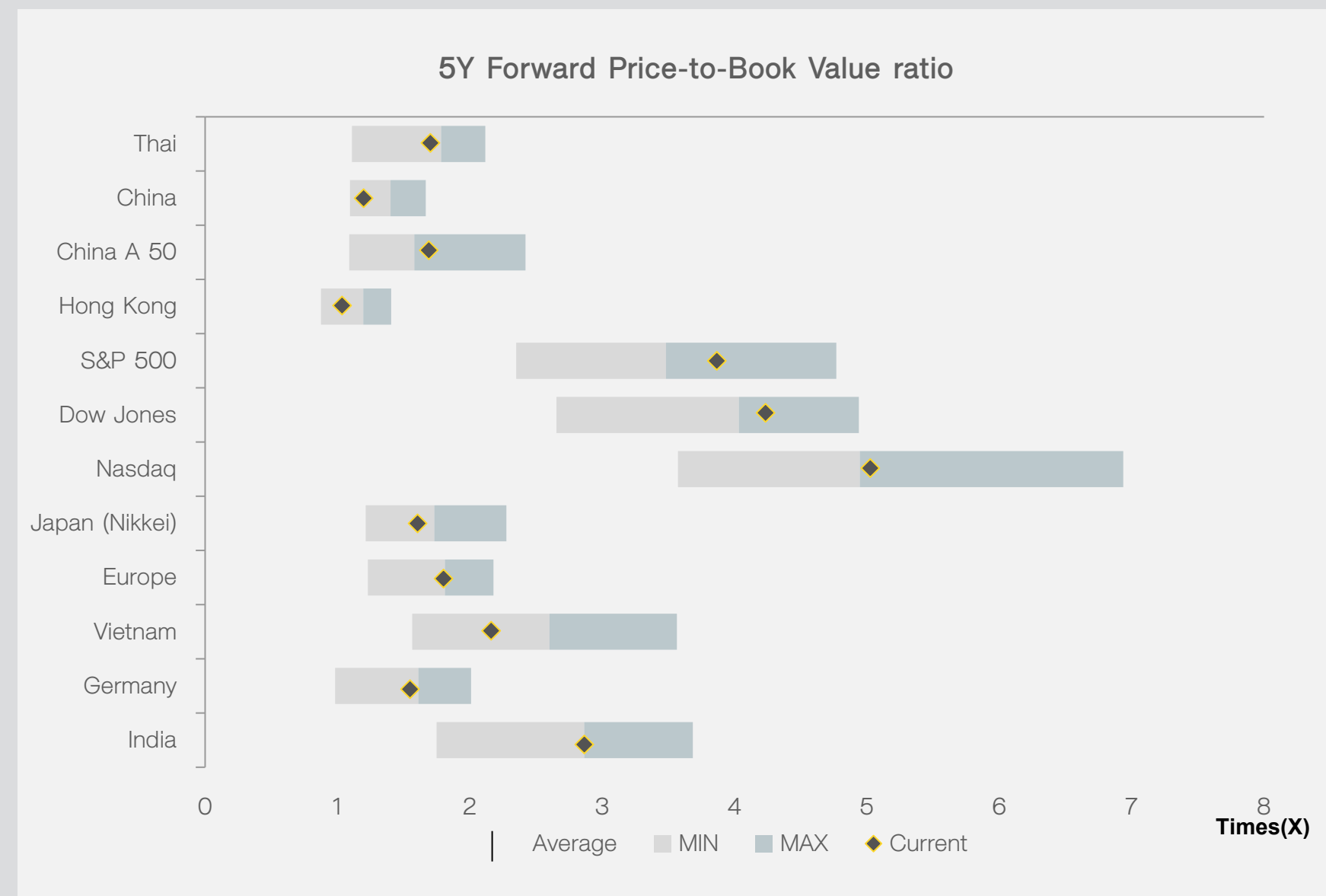
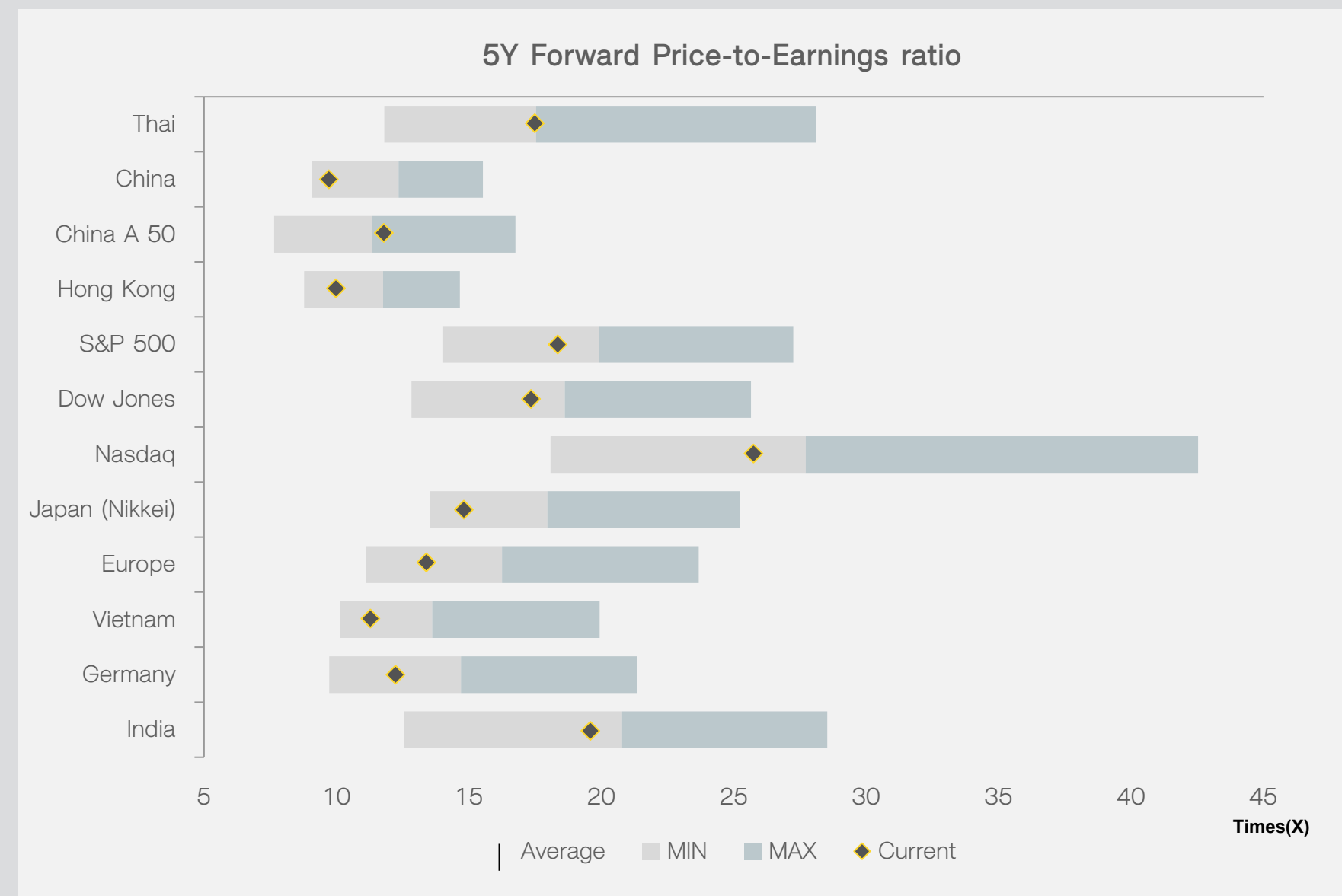
MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
As of 28 Apr 2022



MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
As of 28 Apr 2022





THANK YOU

┌
LH BANK
ADVISORY
└