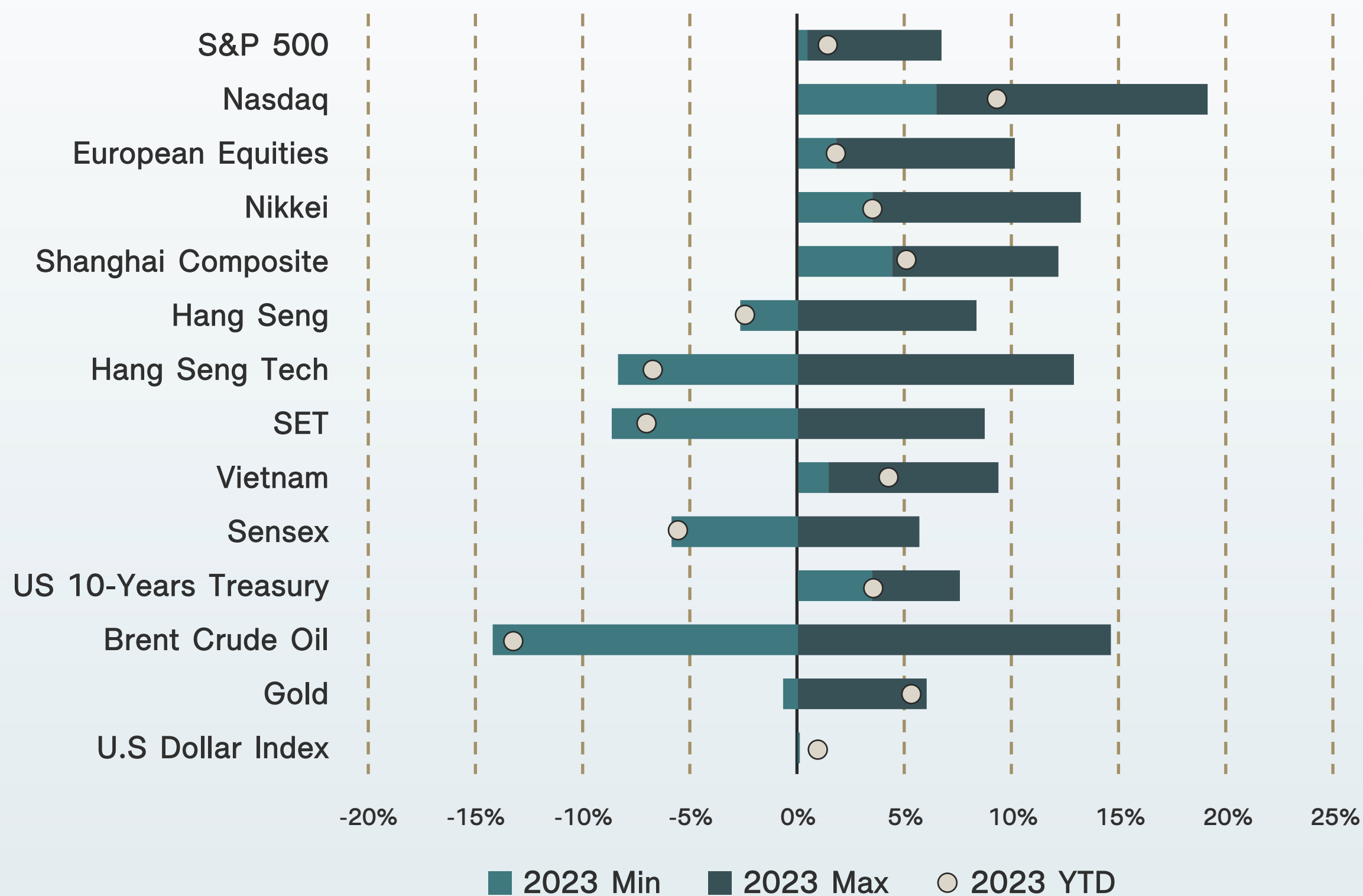


# เมื่อติดกระดุม เม็ดแรกผิด

📅 20.03.2023

# ASSETS IN REVIEW

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



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 16 Mar 2023



## ASSET ALLOCATION



## มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

จากการดำเนินนโยบายควบคุมเงินทุนที่ทางเฟด ทำล่าช้าและไม่เข้มงวดในตอนไตรมาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมี ความแข็งแกร่งสามารถรองรับการปรับขึ้นดอกเบี้ย ถือเป็นเหมือนกับกระดุมเม็ดแรกที่ติดผิด และทำให้เงินเฟ้อ สหรัฐฯ ยังค้ำคองอยู่ในระดับสูง ทำให้การปรับขึ้นดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงกว่าที่ตลาดคาด ซึ่งเริ่มสร้างความเสียหาย ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในบางจุด บ่งชี้ถึงความชัดเจนมากกว่าหลังจากนี้ตลาดหุ้นกำลังจะเจอกับวิกฤตเศรษฐกิจ และ เสี่ยงการเกิด Hard Landing มากขึ้น ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำใช้เป็นจังหวะลดสัดส่วนในหุ้นและ กระจายการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก อย่าง ทองคำ

การกลับมาเติบโตของตัวเลขการใช้จ่ายของผู้บริโภคของชาวจีนทั้งในร้านอาหาร และยอดขายรถยนต์ อย่าง แข็งแกร่งนี้ LH Bank Advisory จึงยังคงแนะนำ KFACHINA ที่เน้นลงทุนใน A-Share ที่ได้ประโยชน์จากการ อุปโภคบริโภคภายในประเทศที่คาดว่าจะฟื้นตัว หลังจากกลับมาเปิด โดยระดับราคาของดัชนีเองก็อยู่ในระดับที่ยัง ไม่ถือว่าแพงโดย CSI300 ซื้อขายกันที่ PE 11.82 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 12.14 เท่า

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## To Hike or Not to Hike? That Is Now the Question

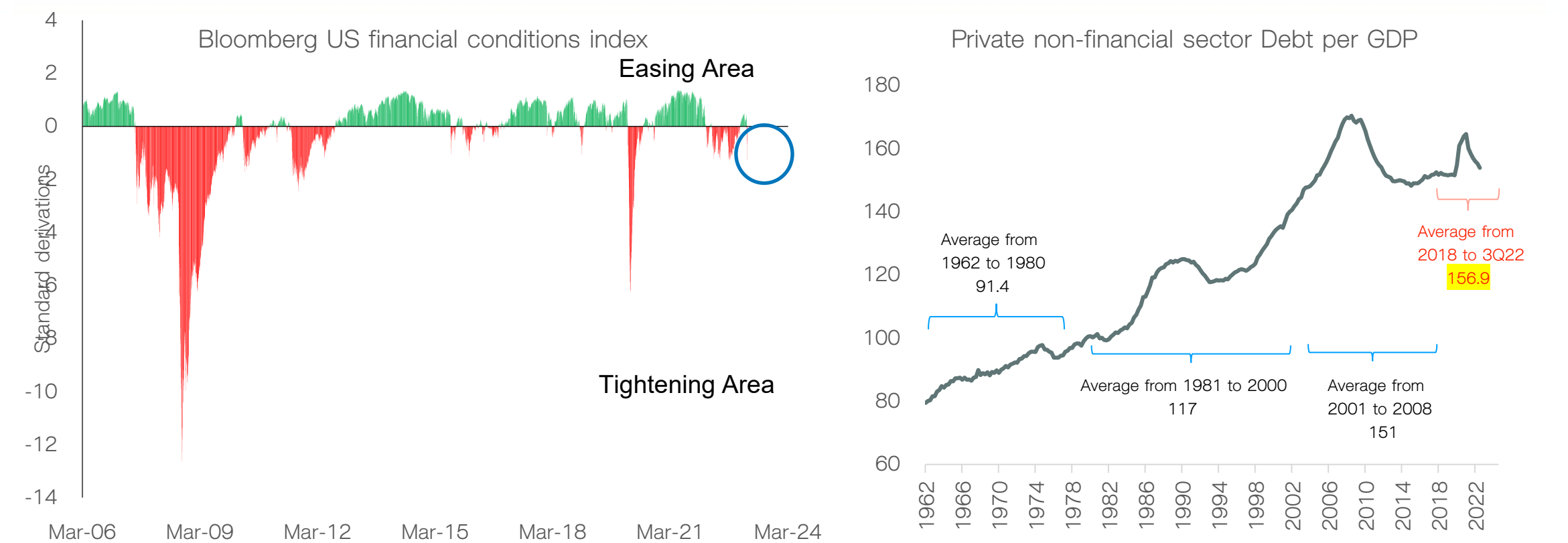
ข่าวการประกาศปิดธนาคารพาณิชย์ของสหรัฐฯ 3 แห่ง ที่เกิดขึ้นเมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา จนเป็นเหตุให้อนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จัดประชุมฉุกเฉิน และออกประกาศจัดตั้งโครงการ "Bank Term Funding Program" โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปกป้องสถาบันการเงินจากผลกระทบของการล้มละลายของ SVB มาตรการดังกล่าวนี้คือการให้วงเงินกู้ 1 ปี โดยรับค้ำประกัน เช่น พันธบัตร ตราสารหนี้ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกันการจำนอง (MBS) ซึ่งเป็นมาตรการเข้ามาลดความตึงตัวของสภาพคล่องในตลาด เหนือเช่นเดียวกับในอดีต ตอนที่ดัชนี Bloomberg Financial condition ที่ปรับลงเข้าสู่การตึงตัวที่รวดเร็ว แบบเดียวกับช่วงของวิกฤต Lehman และ COVID-19 เฟดก็จะเริ่มออกนโยบายที่เพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ เพื่อลดความตึงตัวระบบในระยะสั้น และสถานการณ์ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่กำลังเผชิญอยู่ตอนนี้ คือ

1. แนวโน้มระดับเงินเฟ้อที่ทรงตัวในระดับสูง โดยล่าสุดอัตราเงินเฟ้อที่ไม่นับรวมอาหารสดและพลังงาน (Core CPI) ของสหรัฐฯปรับขึ้น 0.5% เมื่อเทียบกับเดือนมกราคม และอยู่ในระดับสูงถึง 5.5% ซึ่งห่างไกลจากเป้าหมาย 2%
2. ขณะที่เกิดการปิดธนาคารพาณิชย์ (Bank Run) ได้บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเริ่มประสบปัญหาจากผลของอัตราดอกเบี้ยระดับสูง และประเด็น Bank Run นี้เป็นเพียงจุดเริ่มต้นของวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯ เนื่องจากปริมาณหนี้สินของภาคธุรกิจต่อ GDP สูงถึง 153.9 เท่า ซึ่งสะท้อนว่าในระบบยังมีบริษัทที่มีหนี้สูง และมีความเสี่ยงการขาดสภาพคล่องรอเกิดปัญหาล้มละลายอยู่

ด้วยสถานการณ์ที่ตึงเครียดนี้ย่อมสร้างความลำบากในการเดินหน้าดำเนินนโยบายการเงินรัดกุมของเฟด แม้ทาง LH Bank Advisory คาดว่าในการประชุมเฟดที่จะมาถึง ยังมีโอกาสเห็นเฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระดับ 25 bps. เพื่อส่งสัญญาณว่าต้องการกดดันเงินเฟ้อ พร้อมกับผสมผสานไปกับนโยบายผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อลดความผันผวนของตลาดในช่วงสั้น ๆ

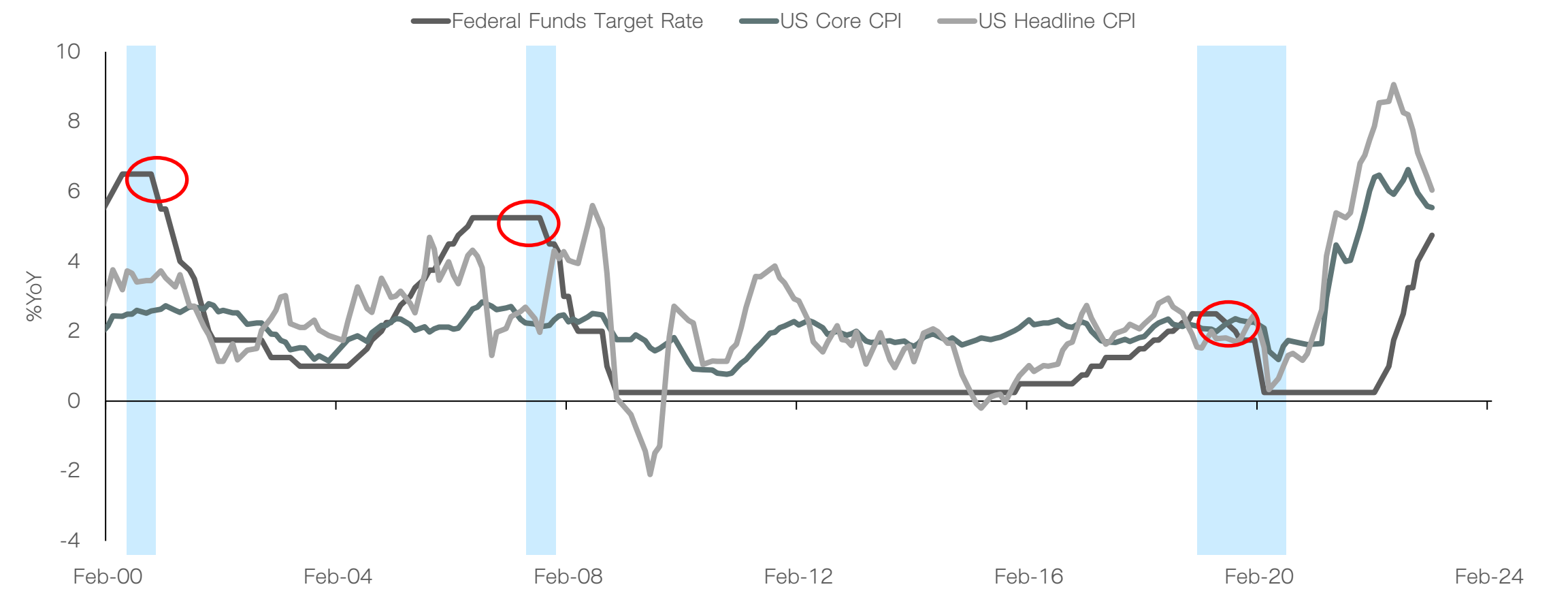
ขณะที่มีความชัดเจนมากขึ้นว่าหลังจากนี้ตลาดหุ้นกำลังจะเจอกับวิกฤตเศรษฐกิจ และ เสี่ยงการเกิด Hard landing มากขึ้น ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำให้เป็นจังหวะลดสัดส่วนในหุ้นและกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก อย่าง ทองคำ ในฐานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย เพราะการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์นั้นไม่สัมพันธ์กับสินทรัพย์อื่นๆ และเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าในตัวเองช่วยป้องกันเงินเฟ้อได้ดี จึงสามารถรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ของสหรัฐฯ มาพร้อมกับเงินเฟ้อที่ยังคงในระดับสูง

Figure 1 : Outside the Lehman and Covid crisis , condition have never tightened faster



Source: Bloomberg & VBMA, LH Bank Advisory

Figure 2 : Fed rates rarely drop when rates are below Inflation



Shaded areas indicate U.S. recessions.

Source: Bloomberg & VBMA, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

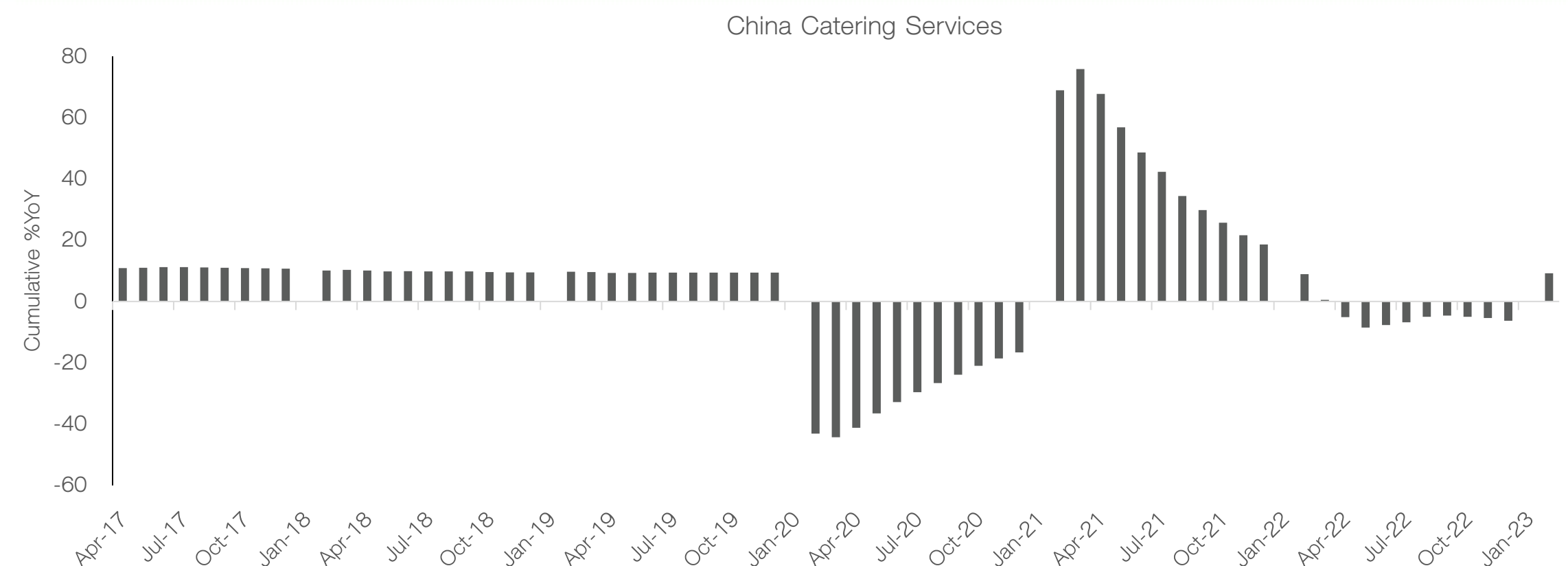
## การใช้จ่ายของผู้บริโภคจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวแข็งแกร่ง

แม้ภาพรวมการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจะยังคงอยู่ในช่วงปรับฐานเนื่องจากขาดปัจจัยสนับสนุนใหม่ และจากการที่นาย Li Keqiang ประกาศเป้าหมายการเติบโตของประเทศไว้ที่ 5% น้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ในฝั่งของ MSCI China ก็ปรับตัวลงอยู่ในแดนลบเมื่อวัดจากต้นปีโดย -1.87% (ข้อมูล ณ 13 มิ.ค.66) หลังจากที่มีการฟื้นตัวตั้งแต่ปลายเดือนตุลาคมประมาณ 60% LH Bank Advisory มีความเห็นว่าการย่อตัวในช่วงนี้ เป็นจังหวะเหมาะสมในการทยอยซื้อกองทุนหุ้นจีน ซึ่งเราเห็นถึงการใช้จ่ายของประชาชนที่ยังส่งสัญญาณค่อนข้างดีในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นนี้ LH Bank Advisory มีความเห็นสอดคล้องกับนักเศรษฐศาสตร์ ว่าจะเป็นการปรับขึ้นการเติบโตของประเทศมากกว่า 5% ได้

ทั้งนี้ข้อมูลการใช้จ่ายของผู้บริโภคสะท้อนผ่านการยอดขายของร้านอาหารในเมืองสำคัญสูงขึ้นถึง 9.2% YoY ในเดือนกุมภาพันธ์ รวมถึงการจราจรที่กลับมาคับคั่งในเมืองใหญ่ 15 เมืองของจีนก็ปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้แล้วยอดขายรถยนต์ ที่รวบรวมโดย China Passenger Vehicle Association ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญในยอดค้าปลีกของจีนก็ปรับตัวสูงขึ้น 10.4% ในเดือนกุมภาพันธ์ การเติบโตของการใช้จ่ายของผู้บริโภคนี้ ยังสอดคล้องกับตัวเลขเที่ยวบินภายในประเทศที่เติบโต 17.2% เทียบกับเดือนเดียวกันของปีก่อน

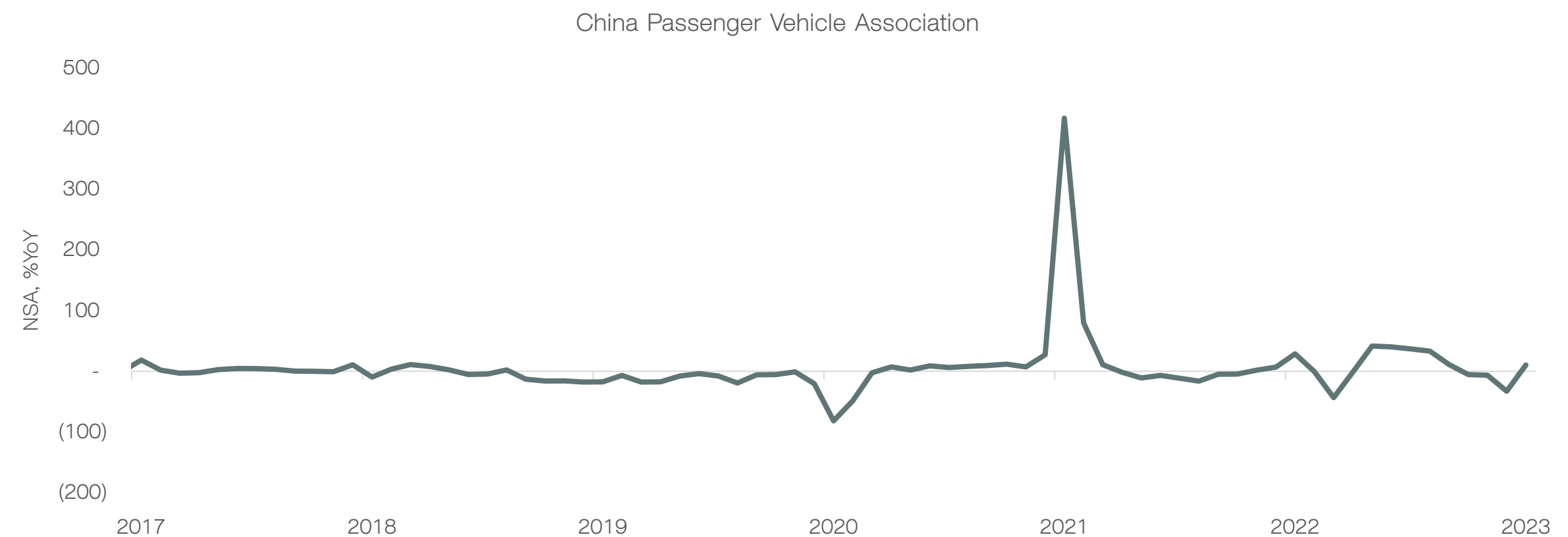
การกลับมาเติบโตของตัวเลขการใช้จ่ายของผู้บริโภคของชาวจีนอย่างแข็งแกร่งนี้ LH Bank Advisory จึงยังคงแนะนำ KFACHINA ที่เน้นลงทุนใน A-Share ที่ได้ประโยชน์จากการอุปโภคบริโภคภายในประเทศที่คาดว่าจะฟื้นตัว หลังจากกลับมาเปิดประเทศ โดยกองทุนหลัก UBS China A Opportunity เน้นลงทุนในสินค้าจำเป็น (Consumer Staples) กลุ่มการเงิน (Financial Services) และกลุ่มสุขภาพ (Health Care) การปรับตัวลงของตลาดถือเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการเข้าทยอยสะสม โดยระดับราคาของดัชนีเองก็อยู่ในระดับที่ยังไม่ถึงว่าแพง โดย CSI300 ซื้อขายกันที่ PE 11.82 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 12.14 เท่า

Figure 3 : China Restaurant Revenue Grew Strongly in February



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : China's Car Sales Rebound in February



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

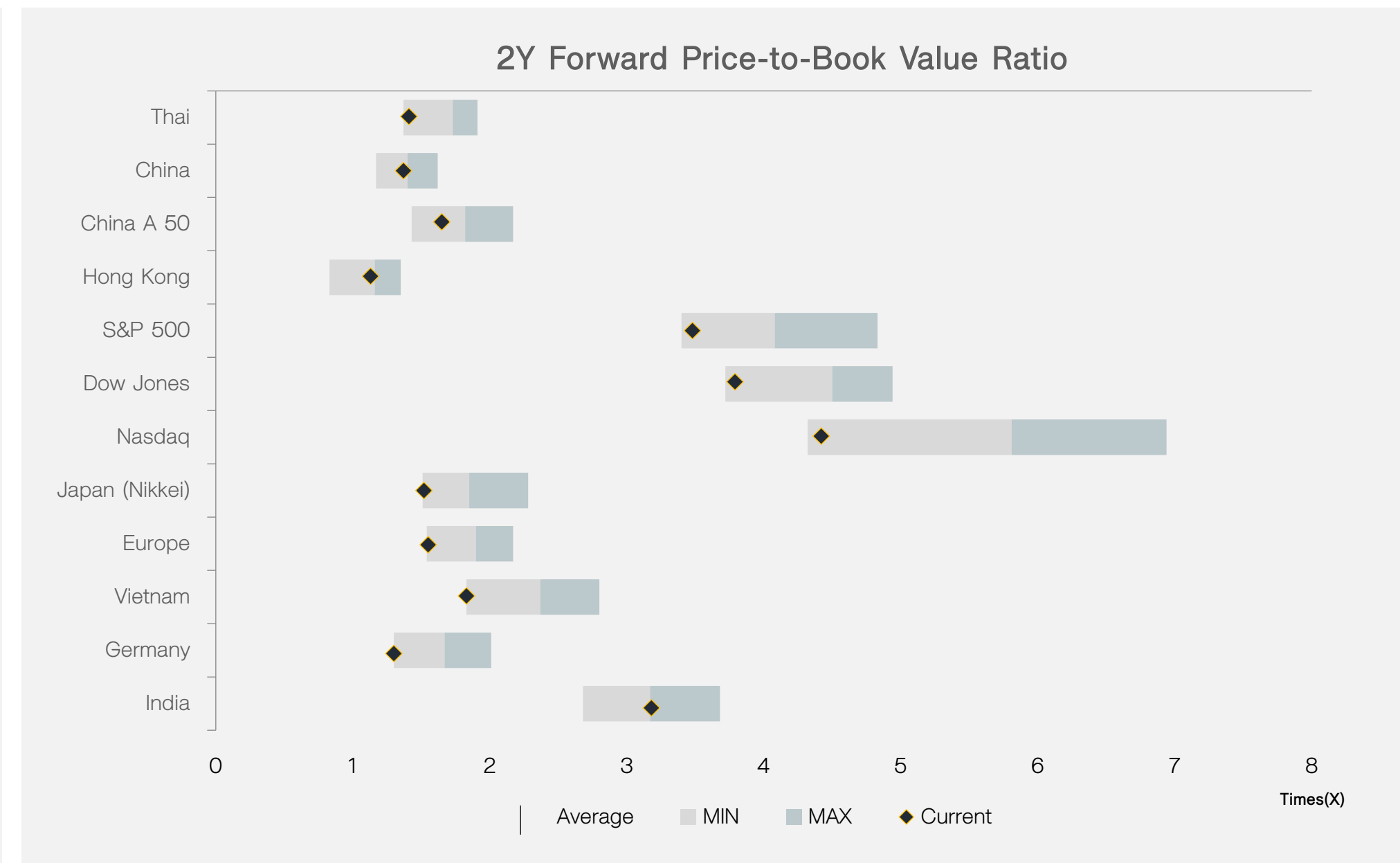
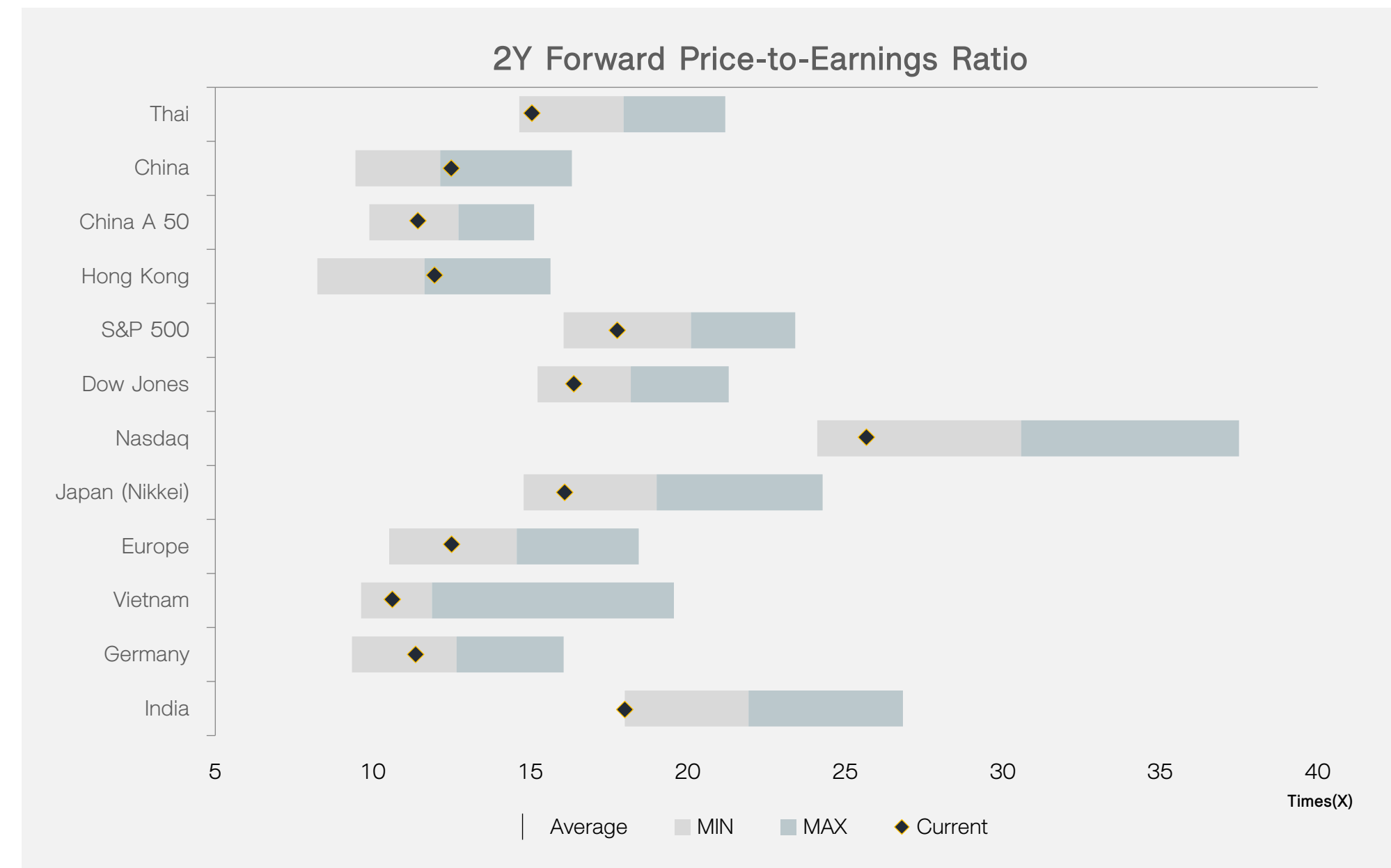
# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	สถานการณ์ที่ตลาดการเงินสหรัฐฯเกิดวิกฤตในภาคธนาคาร อันสืบเนื่องมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง ทำให้สถานการณ์ตอนนี้มีแนวโน้มที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯปี 2023 เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย และจากปัจจัยดังกล่าวมีโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.25% ในการประชุมสัปดาห์หน้า ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณยืนยันว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯกำลังรับมือกับวิกฤตที่เริ่มขยายตัวจากแบงก์เล็กขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง ทาง LH Bank Advisory จึงคงมุมมองเป็นลบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่มเติบโต ที่มีหนี้สูง กำลังจะเผชิญโอกาสที่จะผิคนักชำระหนี้
	Europe	-1	ธนาคารกลางยุโรป (อีซีบี) เดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอัตรา 50BPS. เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับ 8.2% และยังคงห่างไกลเป้าหมายที่ 2% อยู่มาก พร้อมทั้งย้ำถึงความแข็งแกร่งธนาคารยุโรปที่มากกว่าตอนปี 2008 เพราะมีการกำกับตามมาตรฐาน Basel III ที่เคร่งครัด ทำให้ไม่เกิดประเด็นแบบธนาคารเคเรดิทสวิส อย่างไรก็ตามที่แนวโน้มของอัตราการว่างงานของยุโรปมีแนวโน้มขยายตัว ได้สะท้อนความเปราะบางของภาพรวมทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory กังวลความเสี่ยงของประเทศสมาชิกที่มีหนี้สูงอย่างอิตาลี และโปรแลนด์ ที่จะเกิดการผิคนักชำระหนี้ได้ จึงคงน้ำหนักเป็นลบต่อตลาดการลงทุนยุโรป
	Japan	Neutral	บริษัทใหญ่ในญี่ปุ่น 15 บริษัท ประกาศขึ้นค่าแรงพนักงานครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 25 ปี โดยเป็นผลสืบเนื่องจากการเจรจากับสหภาพแรงงาน ให้ตอบรับนโยบายของนายกรัฐมนตรี ฟูมิโอะ คิชิดะ ที่เรียกร้องให้ภาคเอกชนปรับขึ้นค่าตอบแทนให้สอดคล้องกับสภาวะเงินเฟ้อ โดยจะประกาศขึ้นค่าแรงเฉลี่ย 2.85% ซึ่งแม้ยังต่ำกว่าเงินเฟ้อ 4.1% แต่เงินเฟ้อยังสูงกว่าเป้าหมาย ทำให้ทาง LH Bank Advisory จึงคงมุมมองต่อตลาดการลงทุนญี่ปุ่น เพราะอาจมีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้รัดกุมขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ
	China	+1	รายงานภาคการผลิต 2.4% YoY ยังถือว่าต่ำกว่าคาดการณ์ แต่ภาคค้าปลีกนั้นเติบโตได้มากกว่าที่คาด ทั้งสามด้านเติบโตได้ดีกว่าช่วงเดือนธ.ค.ปีก่อน ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจจีนเริ่มเห็นสัญญาณเป็นขาขึ้น แนะนำทยอยสะสม เพราะ เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณดี เพิ่มความชัดเจนว่าสามารถขยายตัวตามเป้าจีดีพีที่ 5% ซึ่งขยายตัวสวนทางเศรษฐกิจโลก รวมถึงตั้งเป้าผลักดันการสร้างงานเพิ่มอีก 12 ล้านตำแหน่งในปี
	India	+1	สำนักงานสถิติแห่งชาติอินเดีย (NSO) เปิดเผยตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) สำหรับช่วงเดือนค.ค.-ธ.ค.2565 ซึ่งเป็นไตรมาส 3 ของปีงบประมาณ 2565-2566 ขยายตัว 4.4% ซึ่งสะท้อนว่าเกิดการชะลอตัวที่มีสาเหตุจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเชิงรุกของธนาคารกลางอินเดียเพื่อสกัดเงินเฟ้อ ซึ่งส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคให้สูงขึ้น ดึงอุปสงค์ในประเทศ ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสม เพราะภาพรวมของอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจอินเดียยังสามารถเติบโตได้ถึง 7% ซึ่งสวนทางกับเศรษฐกิจโลก
	Vietnam	Neutral	เวียดนามปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 1% เพื่อลดความตึงเครียดในตลาดเงิน พร้อมทั้งคาดว่าตลาดผู้บริโภคของเวียดนามมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวร้อยละ 8-9 อย่างไรก็ตามด้วยวิกฤตของธนาคารมีโอกาสที่จะกระทบเศรษฐกิจโลก ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของเวียดนามที่พึ่งพาเศรษฐกิจโลก ด้วยเหตุนี้ LH Bank Advisory จึงให้ Wait & See ในตลาดเวียดนาม
Thai Equity	Thailand	+1	ตลาดหุ้นไทยเผชิญความผันผวนตามผลกระทบของธนาคารเคเรดิทสวิส และแนวโน้มเกิดวิกฤตเศรษฐกิจโลก สร้างความเสียหายต่อตลาดหุ้นไทยในฐานะของตลาดที่มีการพึ่งพาเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตามทั้งนี้ LH Bank Advisory มองว่า ใช้นโยบายการเงินที่ระมัดระวัง โดยการเลือกตั้งทั่วไปของประเทศไทยในเดือนพฤษภาคมนี้น่าจะสร้างแรงหนุนในระยะสั้นแก่ตลาดหุ้น จากการวิเคราะห์ในอดีต ค่ากลางผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไทยในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้ง 12 ครั้งที่ผ่านมาอยู่ที่ประมาณ 5% โดยหมวดอิเล็กทรอนิกส์พลังงาน อาหารและเครื่องดื่ม และการพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนโดดเด่นกว่าดัชนี
Fixed Income	Domestic Bond	Neutral	Fund flow เข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย แม้ LH Bank Advisory คาดว่าการผลการประชุมอัตราดอกเบี้ยไทย ปรับขึ้น 0.25% เข้าสู่เป้าหมายอยู่ที่ระดับ 1.75% อันเป็นผลจากแรงกดดันของเงินเฟ้อในไทย และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มกว้างขึ้น จึงคงคำแนะนำหลีกเลี่ยงตราสารหนี้ที่มี Duration ระยะยาวและถือครองในตราสารหนี้ระยะสั้น
	Foreign Bond	Neutral	ตลาดตราสารหนี้ได้รับความน่าสนใจอีกครั้งหลังเกิดความเสี่ยงของวิกฤตธนาคาร จึงบีบให้ธนาคารกลางเกิดข้อจำกัดการขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำ Selective buy ด้วยการเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนพบว่า มองว่ามีความน่าสนใจ จึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนมาเป็นสะสมในพันธบัตรและตราสารหนี้คุณภาพและหลีกเลี่ยงลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็น Non-Investment Grade
Alternative Asset	Property/REIT	Neutral	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงหลังได้รับแรงหนุนเข้าซื้อจากนักลงทุนที่กังวลต่อวิกฤตที่กำลังมาถึง ทำให้ผลตอบแทนประเภทปันผลของภาคอสังหาริมทรัพย์ให้เข้าได้รับความน่าสนใจอีกครั้ง
	Gold	+1	ทองคำซื้อขายที่ระดับ 1,922 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ซึ่งอยู่ใกล้ระดับที่แข็งแกร่งที่สุดในรอบ 6 สัปดาห์ โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากคุณสมบัติสินทรัพย์ปลอดภัย เนื่องจากแนวโน้มของวิกฤตธนาคารโลกและความไม่มั่นคงทางเศรษฐกิจ ทาง LH Bank Advisory แนะนำซื้อทองคำ เพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่าหนึ่งปี เนื่องจากวิกฤตการณ์ในภาคการธนาคารทำให้ตลาดการเงินผันผวนและกระตุ้นความกังวลการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ทาง LH Bank Advisory ยังคงมองเป็นกลางต่อราคาน้ำมัน เนื่องจากแนวโน้มของอุปสงค์ยังคงหดตัว
	THBUSD	Neutral	สัปดาห์นี้ติดตามการประชุมอัตราดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งคาดว่าจากแรงกดดันเงินเฟ้อจะส่งผลให้ครั้งนี้ เฟดปรับขึ้นดอกเบี้ย 25 BPS ทำให้ในระยะสั้นส่วนต่างของผลตอบแทนระหว่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯ กลับมามีช่องว่างมากขึ้น กดดันต่อค่าเงินบาทให้แกว่งตัวในทิศทางอ่อนค่า ทั้งนี้ LH Bank Advisory ประเมินกรอบค่าเงิน 33-36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

# MARKET EVENT AND VALUATION

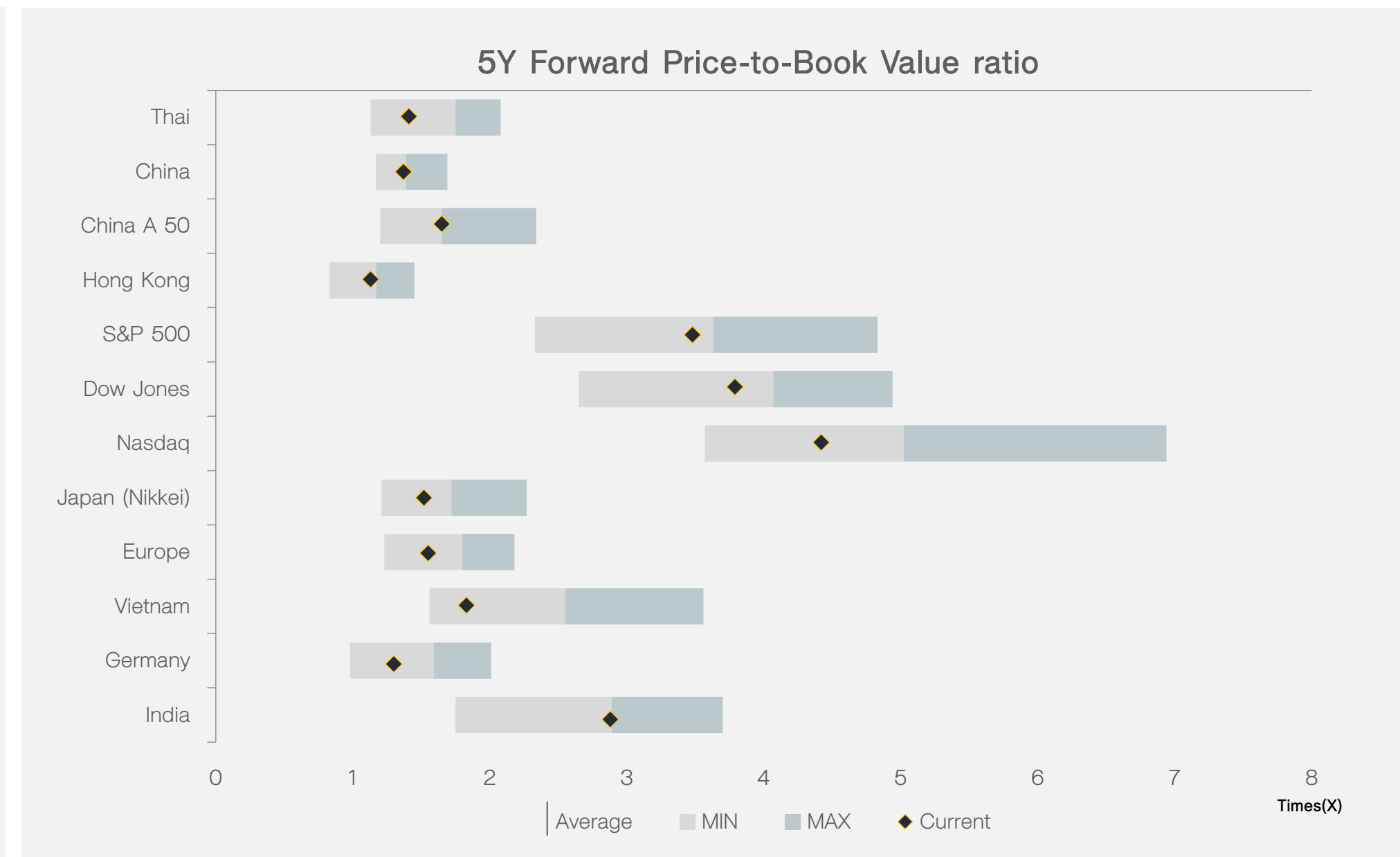
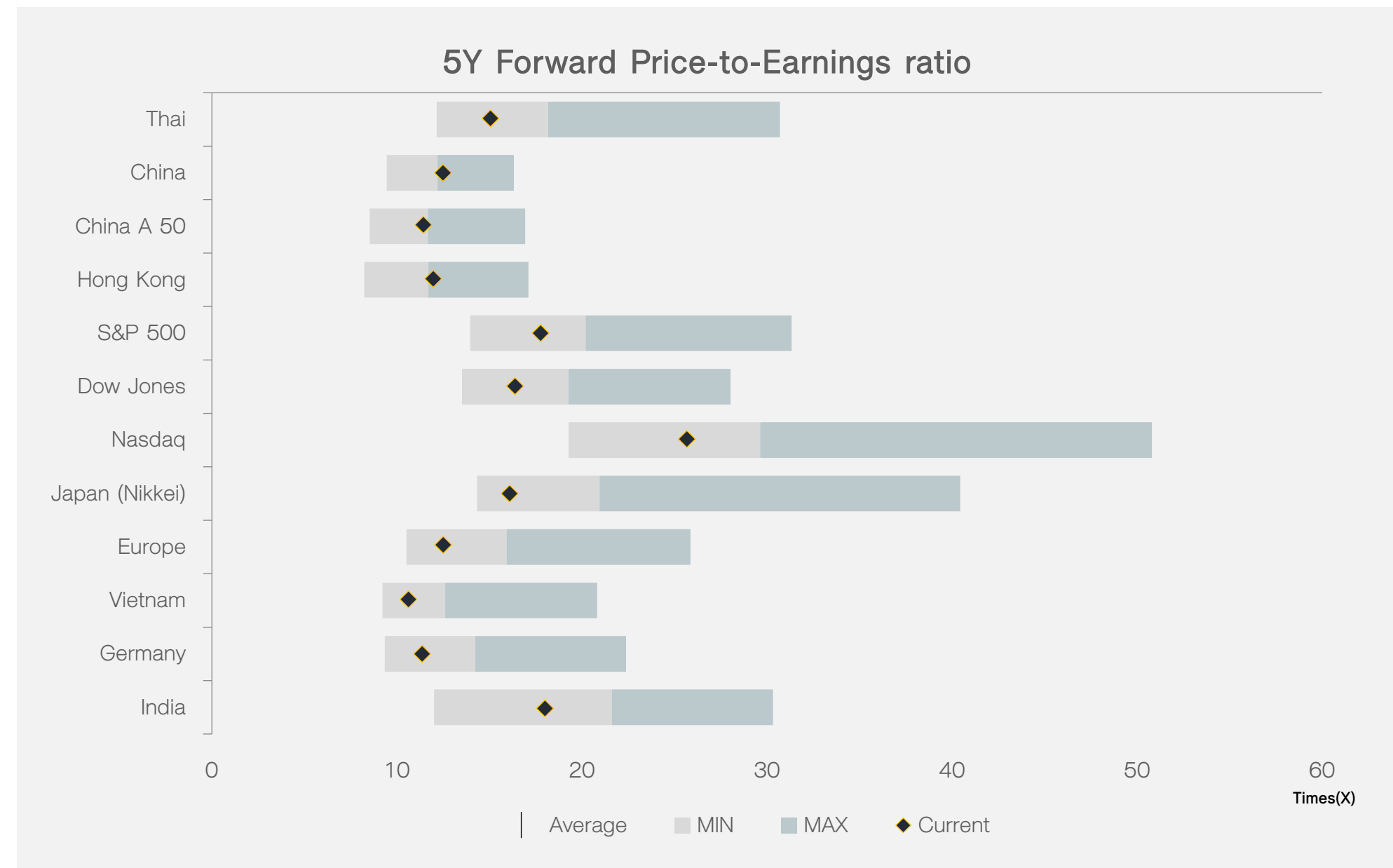
Date	Countries	Major Events	Expected	Previous
20-Mar-23	Japan	BoJ Summary of Opinions		
22-Mar-23	UK	Core Inflation Rate YoY (Feb)		5.6%
		Inflation Rate YoY (Feb)		6.4%
23-Mar-23	US	Fed Interest Rate Decision	5.25%	4.75%
		FOMC Economic Projections		
		Fed Press Conference		
	UK	BoE Interest Rate Decision	4.25%	4%
24-Mar-23	Japan	Inflation Rate YoY (Feb)		4.3%
	UK	Gfk Consumer Confidence (Mar)		-38
		Retail Sales MoM (Feb)		
	US	Durable Goods Orders MoM (Feb)		-4.5%

# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 16 Mar 2023

# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of as of 16 Mar 2023



LH BANK



ADVISORY



THANK YOU