

ARCH LUMPINI

Weekly | 19.12.2022

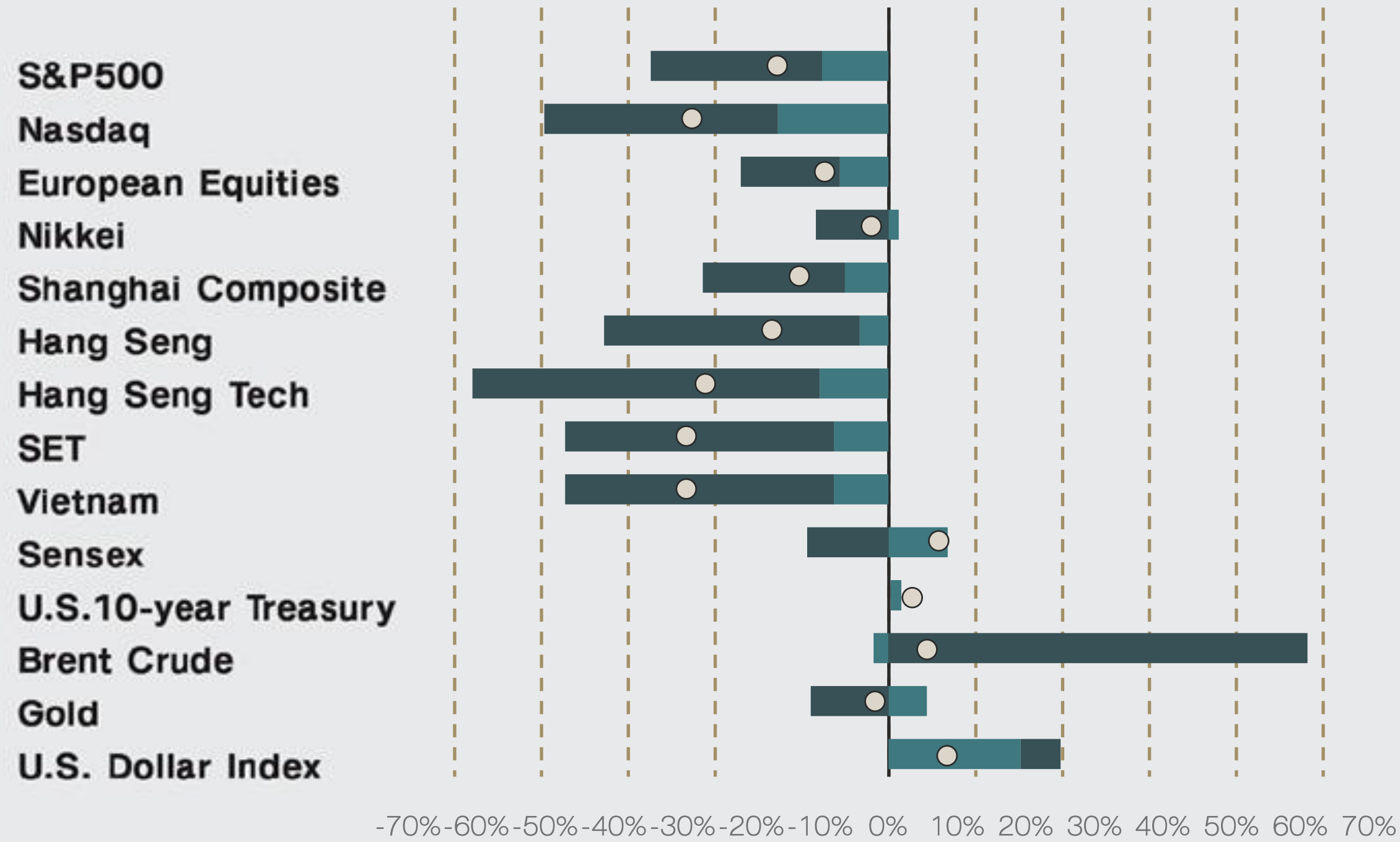
LH BANK
ADVISORY

2023

เตรียมก้าวเท้าเข้าสู่สภานี้ 2023

ASSETS IN REVIEW

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



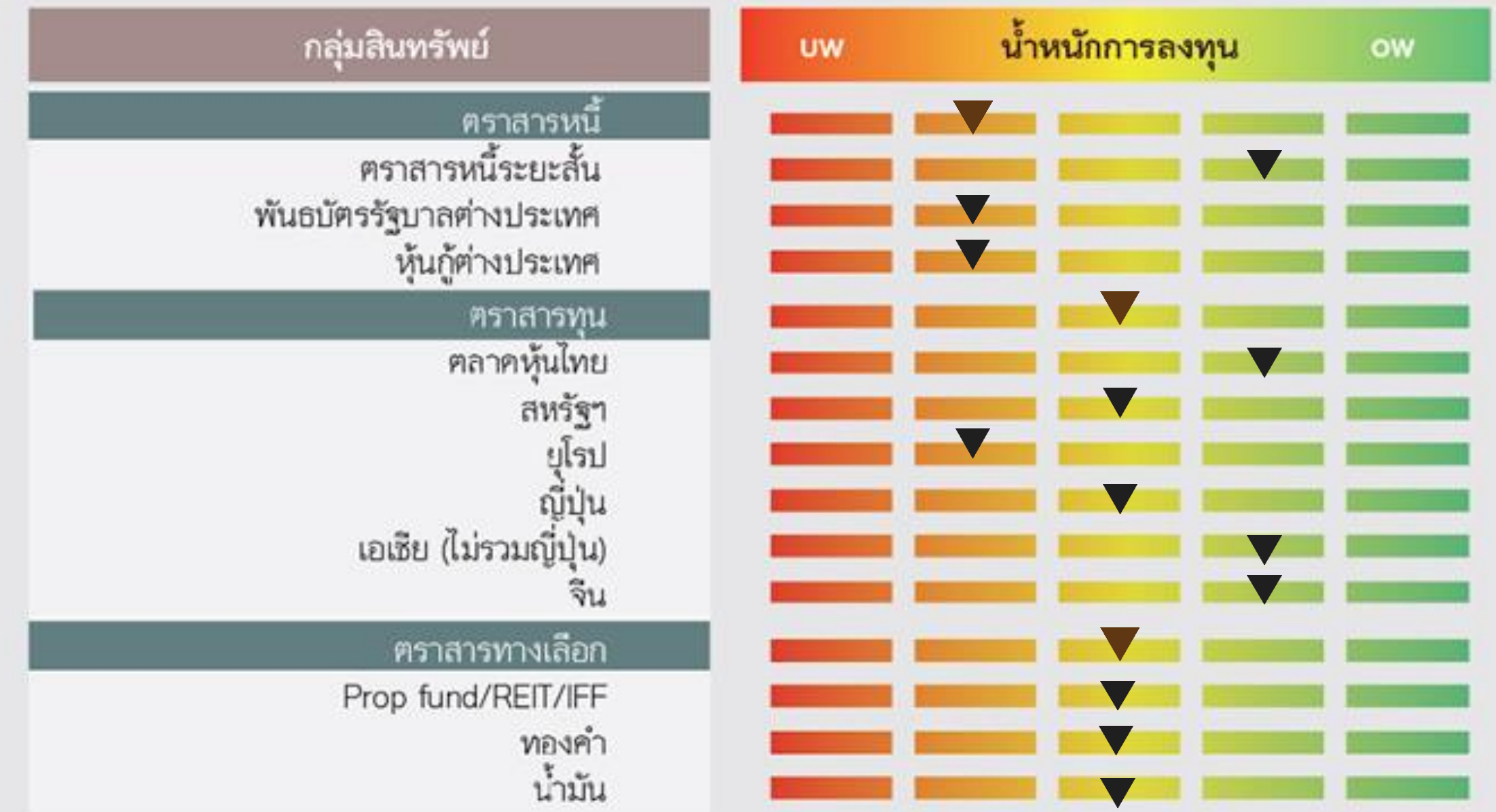
Total return

■ 2022 range
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 15 Dec 2022



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ปัจจัยเสี่ยงสำหรับตลาดการลงทุนในปี 2023 เป็นปีที่ไม่สามารถเลี่ยงผลของการดำเนินนโยบายปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพื่อกดดันเงินเฟ้อ ซึ่งการปรับตัวลงของเงินเฟ้อมักจะมาควบคู่กับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้ทาง LH Bank Advisory พบ 2 ประเด็นสำคัญที่สะท้อนว่า เศรษฐกิจเข้าสู่ช่วง Depression ในปีหน้า คือ

1. ตัวเลขของภาคการจ้างงานที่ส่อแว่วว่าจะเกิดการว่างงานครั้งใหญ่
2. PMI ภาคการผลิตเข้าสู่ช่วงของการชะลอตัว ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญของการชะลอตัวของเศรษฐกิจในทุกกรอบ

ทั้งนี้การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจท่ามกลางเงินเฟ้อสูง ทำให้เกิดข้อจำกัดการให้เครื่องมืออัดฉีดเงินเข้าพยุงเศรษฐกิจ ดังนั้นกลยุทธ์ที่ต้องระวังสำหรับนักลงทุนที่ต้องการสร้างผลตอบแทนคือ หลีกเลี่ยงหุ้นเติบโตของสหรัฐฯ และหุ้นที่ราคาผันผวนรุนแรงตามตลาด พร้อมทั้งเข้าถือครองหลักทรัพย์ที่มีกลยุทธ์ตลาดขาลง

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

Hard landing that takes the sting out of inflation

LH Bank Advisory เชื่อว่าในท้ายที่สุด เงินเฟ้อ ต้องปรับตัวลง แต่คงแตกต่างที่เหตุผลของการปรับตัวลงของเงินเฟ้อในครั้งนี้ หากดูตามเหตุและผลของเศรษฐกิจในอดีตที่ผ่านมา การขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจและกดเงินเฟ้อให้ปรับตัวลง ซึ่งคงปฏิเสธไม่ได้ว่าในทุกครั้งที่ผ่านมามาการกลางประสบความสำเร็จในการต่อสู้กับเงินเฟ้อ แต่ทว่าผลพวงหลังจากเงินเฟ้อเริ่มลดลงเป็นสิ่งที่ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมได้หลังจากที่เงินเฟ้อเริ่มปรับตัวลงซึ่งแสดงถึงเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง จะเริ่มจุดความเชื่อมั่นของผู้ผลิตรวมถึงผู้บริโภคให้ปรับตัวลดลงและพาให้เศรษฐกิจหดตัวเกินกว่าที่ธนาคารกลางคาดการณ์ไว้ จนเป็นเหตุสำคัญต่อมาคือ ความจำเป็นในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องของธนาคารกลางเพื่อพยุงเศรษฐกิจ

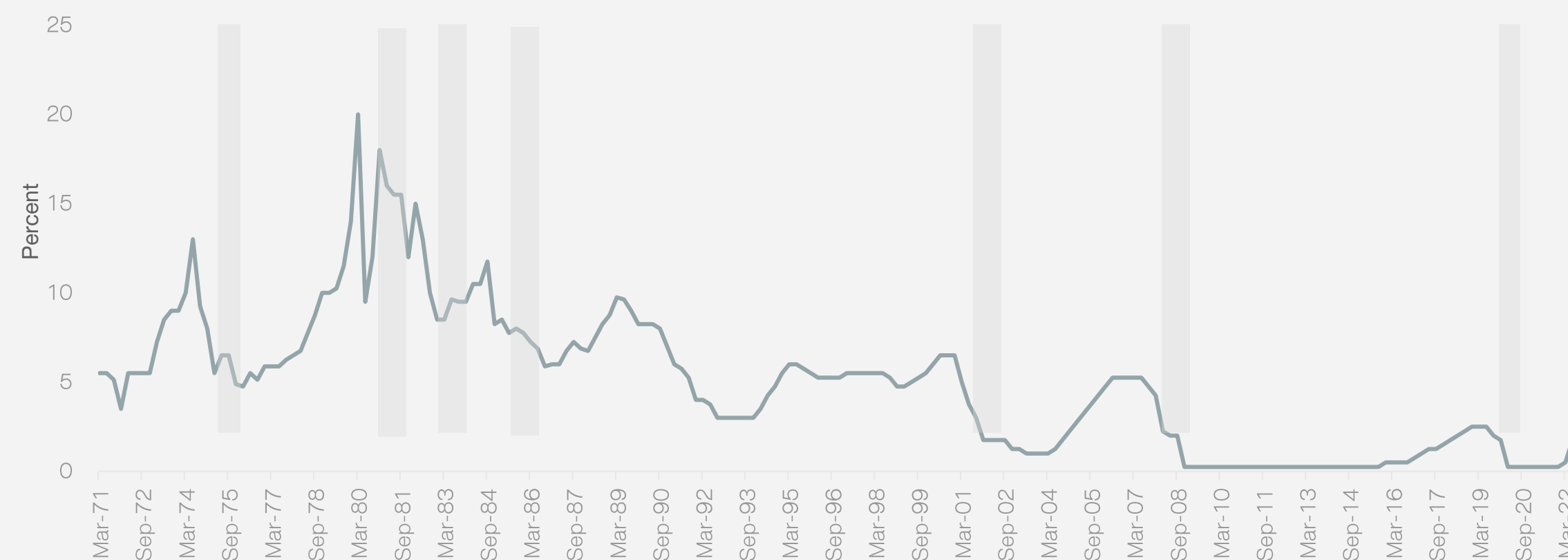
แม้ระยะสั้นเศรษฐกิจยังได้รับแรงส่งจากภาคบริการ ซึ่งเป็นเหตุให้ระยะสั้น LH Bank Advisory คาดการณ์ว่าเงินเฟ้อยังทรงตัวและการขยายตัวของเศรษฐกิจยังดำเนินต่อเนื่องไปจนถึงไตรมาส 1 ปี 2023 ได้ แต่หากดูภาพรวมตัวเลขเศรษฐกิจ LH Bank Advisory พบ 2 ประเด็นสำคัญที่สะท้อนว่า เศรษฐกิจโลกกำลังเดินทางสู่การปรับตัวเข้าสู่ช่วง Depression ในปีหน้า คือ

1. การว่างงานมาถึงจุดต่ำสุดที่อาจเรียกได้ว่าเป็นการว่างงานตามธรรมชาติ และการว่างงานสะสมเริ่มปรับตัวสูงขึ้น นั่นสะท้อนภาพการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงเวลาถัดจากนี้ที่จะเริ่มชะลอตัวลง

2. PMI ภาคการผลิตเข้าสู่ช่วงของการชะลอตัว ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญของการชะลอตัวของเศรษฐกิจในทุกรอบ

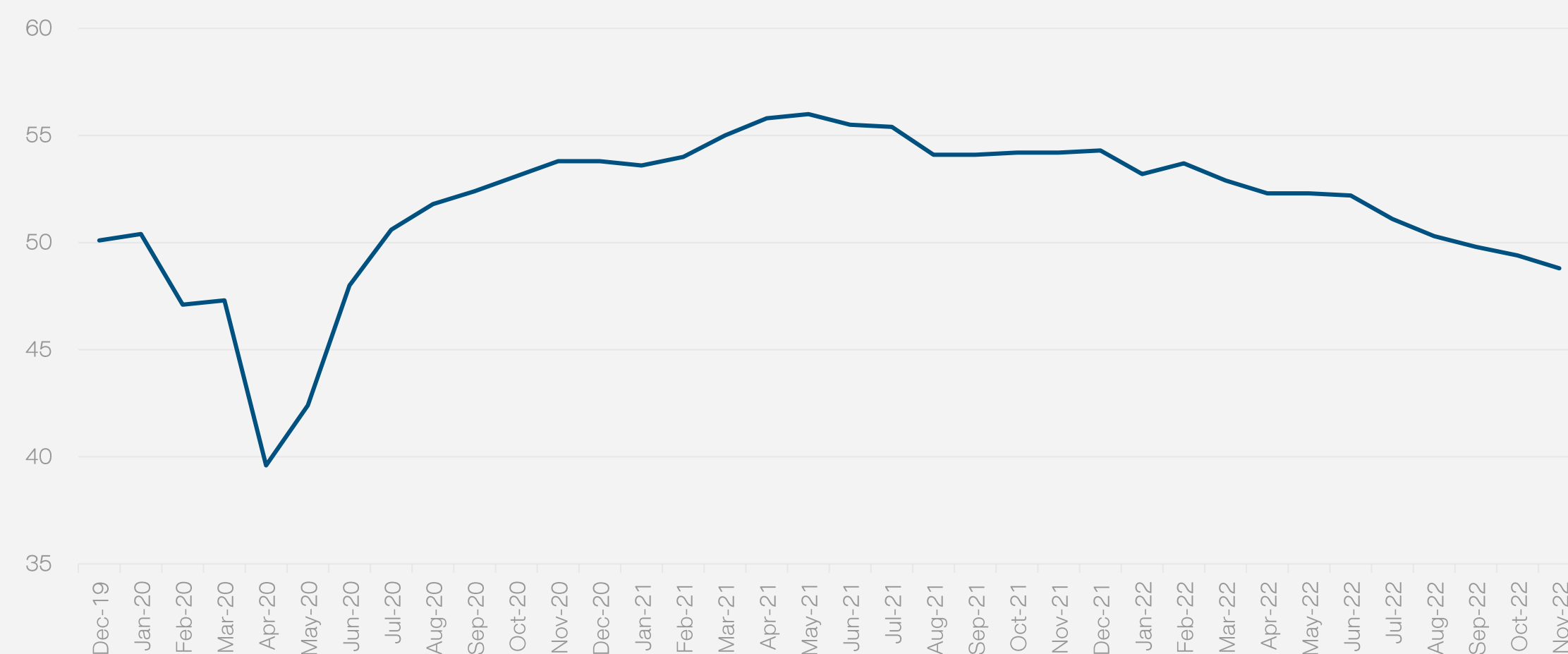
ในปี 2023 เราคาดการณ์เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งกดดันให้ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายยังเป็นขาขึ้นเพื่อจัดการกับเงินเฟ้อ และเงินเฟ้อน่าจะมีการปรับตัวลดลงพร้อมกับการปรับมุมมองของธนาคารกลางเพื่อลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่นั่นเป็นจุดสำคัญที่ LH Bank Advisory ย้ำเตือนในปีหน้าว่าจุดเริ่มต้นของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย จะเป็นจุดเริ่มต้นของความกังวลที่จะเกิดเศรษฐกิจถดถอยตามมาได้ ดังนั้น โปรดระมัดระวังการลงทุนและสัญญาณของตลาดในช่วงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

Figure 1 : FED funds rates and recessions



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Global PMI new orders are falling



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

ตัวเลขว่างงานคือรถไฟขบวนสุดท้ายของวิกฤต

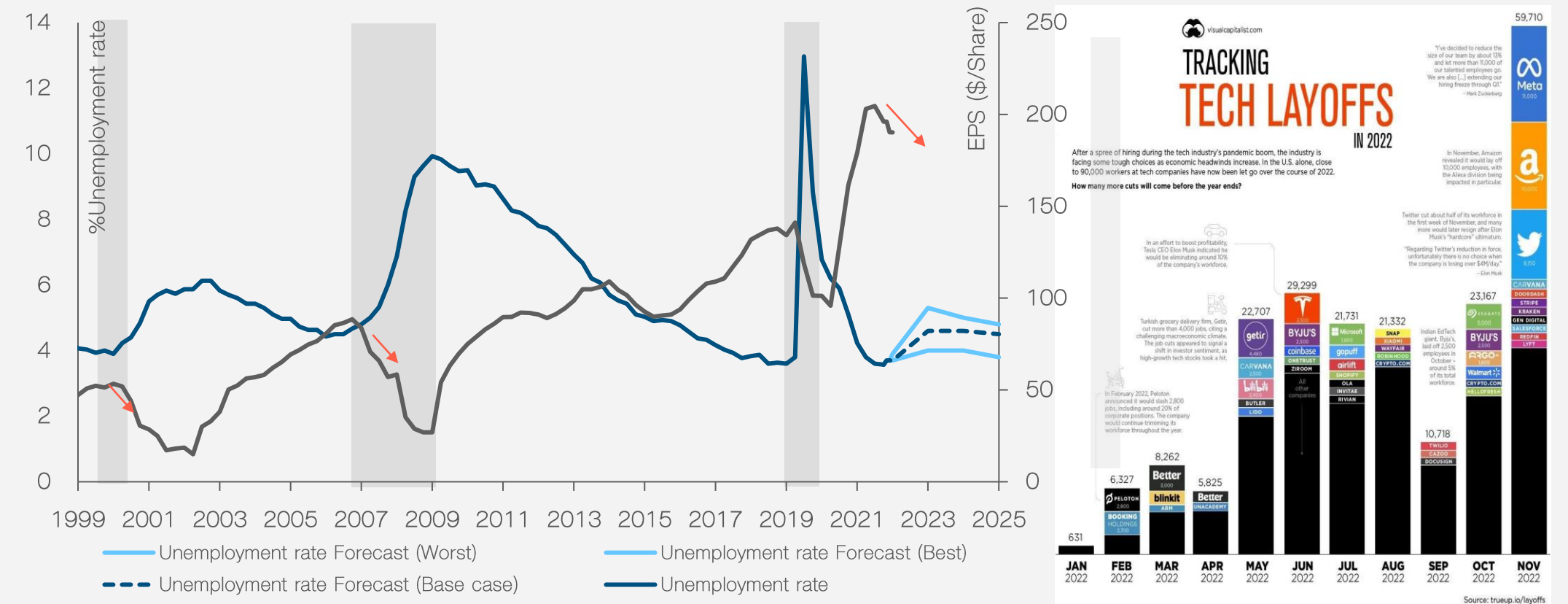
หลังจากที่ LH Bank Advisory มองถึงการชะลอตัวที่รุนแรงของรายได้บริษัทจดทะเบียนปี 2023 จากผลกระทบของเศรษฐกิจที่เข้าสู่ภาวะถดถอย เมื่อรายได้ของบริษัทปรับลดลง เหล่าบริษัทจึงจำเป็นต้องปรับลดต้นทุน พร้อมชะลอการผลิต และเกิดการเลิกจ้างคนงาน ซึ่งภาพความเปราะบางเศรษฐกิจนี้เห็นชัดมากขึ้น จากรายงานการปลดคนงานของกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่เป็นดาวเด่นของโลก ได้ประกาศแผนปีรับงานเพิ่มและปลดพนักงาน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาระดับอัตราว่างงานสหรัฐฯ ในปัจจุบัน ที่ 3.7% ยังถือว่ามีความแข็งแกร่ง ในขณะที่อนาคตข้างหน้ากลับไม่สดใสมากนัก จากการประมาณการของธนาคารสหรัฐฯ ปี 2023 คาดว่ามีโอกาสที่อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ ขึ้นเข้าสู่กรอบ 4.6%-5.3% ซึ่งเป็นตัวเลขที่ทาง LH Bank Advisory มองว่าอาจจะยังไม่นับรวมผลของวิกฤตเศรษฐกิจที่จะมาถึง

ทั้งนี้จาก Figure 2 รายงานความมั่งคั่งสุทธิของภาคครัวเรือน พบว่าในต่อนวิกฤตโควิด-19 ภาครัฐบาลได้ออกนโยบายมาอ้อมเศรษฐกิจทั้งการเงินและการคลัง โดยการอัดฉีดเงินเข้ากระเป๋าของประชาชนอย่างมหาศาล และเป็นหนึ่งสาเหตุที่ทำให้ความต้องการบริโภคของสหรัฐฯ พุ่งทะยาน จนผลักดันอัตราเงินเฟ้อปี 2022 แต่ละระดับสูงสุดในรอบ 40 ปี ขณะที่ความมั่งคั่งสุทธิของภาคครัวเรือนดังกล่าวจะลดลงแรงในยามที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

ดังนั้นปี 2023 ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะมีโอกาสเป็น Hard landing และทำให้เกิดการตกงานครั้งใหญ่ตามมา ขณะที่ความมั่งคั่งของภาคครัวเรือนในสหรัฐฯ เริ่มเข้าสู่วัฏจักรขาลง จึงเป็นเหตุให้ LH Bank Advisory ยังไม่ให้นำหนักของการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ ปรับลดอัตราดอกเบี้ย และการทำ Qualitative Easing ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อราคาของสินทรัพย์เสี่ยง

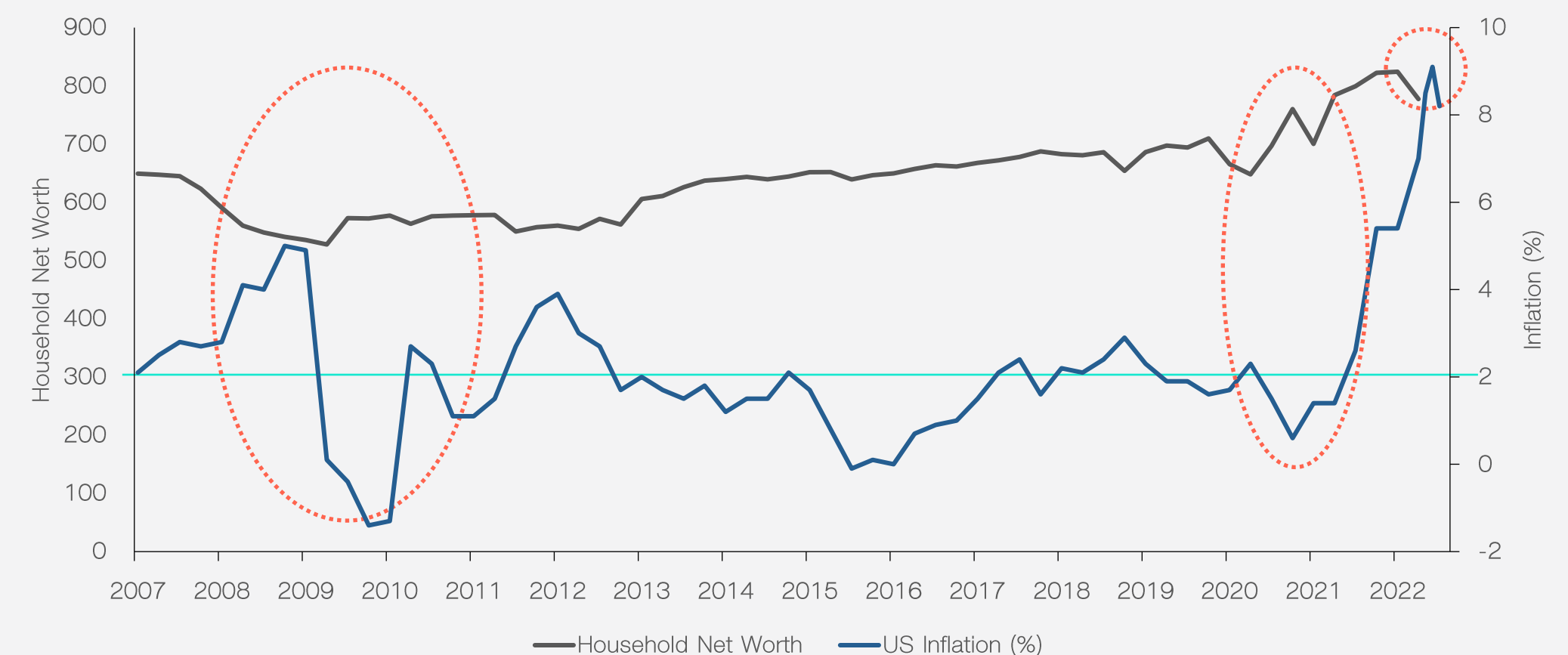
กลยุทธ์การลงทุนปี 2023 ทาง LH Bank Advisory ยังคงมุมมองหลีกเลี่ยงหุ้นเติบโตของสหรัฐฯ และหุ้นที่ราคาผันผวนตามตลาด พร้อมทั้งมาถือครองหลักทรัพย์ที่มีกลยุทธ์ตลาดขาลงอย่าง Long / Short Strategies

Figure 3 : When Earning decreases, unemployment has increased



Shaded areas indicate U.S. recessions Source: Fed Projection (14 Dec 22), Bloomberg ,LH Bank Advisory

Figure 4 : Beginning to dilute the net worth of households.



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ผันผวนแคบ รับข่าวปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพียง 0.5% ตามที่ตลาดคาด ทำให้ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า ปี 2023 ตลาดการลงทุนสหรัฐฯ อาจจะต้องเตรียมพร้อมสำหรับการเกิด Hard landing เพราะเงินเฟ้อคืบคลานในระดับสูง ขณะที่ความกังวลตกร่วงที่อัตราว่างงานซึ่งมีโอกาสปรับขึ้นแรง ดังนั้นในปีหน้านักลงทุนที่มองหาโอกาสคว่าการลงทุนในคอนตลาดปรับฐานแรง อาจจะต้องจัดสรรพอร์ตที่เป็นกลุ่มมูลค่า และความผันผวนราคาต่ำกว่าตลาด หรือเน้นกลยุทธ์รับมือตลาดขาลง
	Europe	-1	ทาง LH Bank Advisory คาดว่าหลังจากธนาคารกลางยุโรปปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% เท่ากับเฟดในครั้งนี้ และในปีหน้า ECB เริ่มดำเนินนโยบาย QT ท่ามกลางแรงกดดันของการเติบโตทางเศรษฐกิจ และความเปราะบางของประเทศที่มีหนี้สูง ขณะที่สถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างรัสเซียกับยูเครนขยายเวลาเข้าสู่ปี 2023 ทำให้ตลาดหุ้นยุโรปยังไม่น่าสนใจลงทุน แนะนำขายทำกำไร
	Japan	Neutral	เงินเฟ้อญี่ปุ่นยังคงเร่งตัวขึ้นต่อ ถึงระดับ 3.9% เพราะนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษ ขณะที่ผู้บริโภคญี่ปุ่นเป็นคนที่ระมัดระวังการใช้จ่ายจึงเกิดการประหยัดคอคอดเงินมากกว่าปกติ เพื่อรองรับมือการปรับขึ้นของราคาสินค้า และทำให้อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2023 อยู่ที่ 1.6% ทาง LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลาง
	China	+1	ตลาดหุ้นจีนยังคงฟื้นตัวอย่างจำกัด หลังการบริโภคในประเทศชะลอตัวเท่ากับตอนต้นปี 2021 และการขยายตัวด้านอสังหาริมทรัพย์ลดลงถึง 31% หากด้วยมูลค่าของตลาดหุ้นจีนถูกเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อื่น ทำให้ดัชนีมี Downside จำกัด ทั้งนี้ในปี 2023 ทาง LH Bank Advisory คาดว่าบรรยากาศการลงทุนจีนมีแนวโน้มสดใสเนื่องจากคาดหวังการปลดล็อก Zero Covid และการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้กลับมาขยายตัวเหนือระดับ 5% จึงคงคำแนะนำทยอยสะสม
	India	+1	คาดว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอินเดียปี 2023 ยังรักษาระดับขยายตัวมากกว่า 6% เนื่องจากมีอานิสงส์ของมาตรการ Zero-Covid และการเกิดปัญหาด้าน Trade war ระหว่างจีนกับสหรัฐฯ เรื่องของสินค้าเทคโนโลยี ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นบวกแก่ตลาดการลงทุนของอินเดีย พร้อมแนะนำสะสมหุ้นอินเดียเมื่อตลาดมีการปรับฐาน
	Vietnam	+1	ตลาดเวียดนามเป็นตลาดที่มีความผันผวนสูง ซึ่งในปี 2023 การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจโลกย่อมกดดันตลาดหุ้นเวียดนามที่พึ่งพาการค้าโลกอยู่มาก แต่ด้วยอานิสงส์ของการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ เพราะการมุ่งเน้นสัญญา FTA กับหลายประเทศ และมุ่งให้บริษัทข้ามชาติสามารถรับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีต่าง ๆ ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อเกิดการปรับฐาน
Thai Equity	Thailand	+1	ปี 2023 ตลาดการลงทุนไทยเตรียมการเลือกตั้งครั้งใหญ่ ซึ่งทำให้มีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจจากนโยบายประชานิยม และมีอานิสงส์คาดหวังถึงนักท่องเที่ยวจีนที่จะเข้ามาปีหน้า ทำให้ราคาดัชนีหุ้นไทยปรับขึ้นได้ พร้อมกับผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจขึ้น ทำให้ทาง LH Bank Advisory เพิ่มน้ำหนักในตลาดหุ้นไทย
Fixed Income	Domestic Bond	-1	แม้ว่าตลาดตราสารหนี้ในประเทศได้รับอานิสงส์ของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ลดลงจาก 0.75% เป็น 0.5% แต่ในปีหน้าความกว้างของส่วนต่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯยังห่างกันมาก พร้อมกับอัตราเงินเฟ้อไทยยืนในระดับสูงกว่าเป้าหมาย ดังนั้นทาง LH Bank Advisory คาดว่าปท.ยังจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อ แนะนำถือครองตราสารหนี้ระยะสั้นไทยและหลีกเลี่ยงระยะยาว
	Foreign Bond	-1	ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ กลับมาผันผวนหลังคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยทั่วไป (Terminal rate) ปี 2023 คงที่ 5.1% ซึ่งเป็นระดับที่ทำให้ต้นทุนของผู้ออกตราสารหนี้ต้องรับภาระการเงินสูง ขณะที่อัตราการเติบโตรายได้ต่ำ เป็นเหตุให้ทาง LH Bank Advisory ให้น้ำหนักเป็นลบ เพราะการเกิดวิกฤตปีหน้า จะส่งผลให้มีความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้รออยู่
Alternative Asset	Property/REIT	Neutral	กระแสเงินสดของภาคอสังหาริมทรัพย์ให้เข้า กำลังมีแนวโน้มลดลงหลัง LH Bank Advisory คาดว่าต้นทุนการเงินปรับขึ้นต่อ ถึง 1H23 ทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงของกลุ่มฯ ไม่น่าสนใจ เมื่อเทียบกับดอกเบี้ย
	Gold	Neutral	ราคาของทองคำมีความน่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยและปกป้องเงินเฟ้อ ซึ่งทาง LH Bank Advisory มองเชิงบวกทองคำเพิ่มขึ้น หากแต่เป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯอยู่ที่ระดับ 5.1% ส่งผลให้ผลตอบแทนทองคำจากอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันเกิด Upside จำกัด
	Oil	Neutral	ปัจจัยกดดันราคาน้ำมันปี 2023 คืออุปสงค์ที่ปรับลดลง ทำให้คลังสำรองน้ำมันเพิ่มขึ้นเท่ากับช่วงมีนาคม 2021 ขณะที่ปัญหาด้านอุปทานเกิดความคลี่คลาย ทำให้ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเป็นกลางต่อน้ำมัน แต่ด้วยระดับราคาที่อยู่ต่ำกว่า 80\$/บาร์เรล ถือเป็นโอกาสสำหรับนักลงทุนที่ต้องการเข้าเก็งกำไรสามารถเล่นรอบได้ โดยต้องมีการกำหนดจุดตัดขาดทุนเพื่อจำกัดความเสียหายต่อพอร์ต
	THBUSD	+1	ปี 2023 ความเปราะบางของเศรษฐกิจโลกและสหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินบาทได้รับอานิสงส์ในฐานะสกุลเงินที่มีความปลอดภัย เนื่องจากมีทุนสำรองที่แข็งแกร่งและสามารถขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ประเมินการกรอบค่าเงินบาท 33-36 บาทต่อดอลลาร์

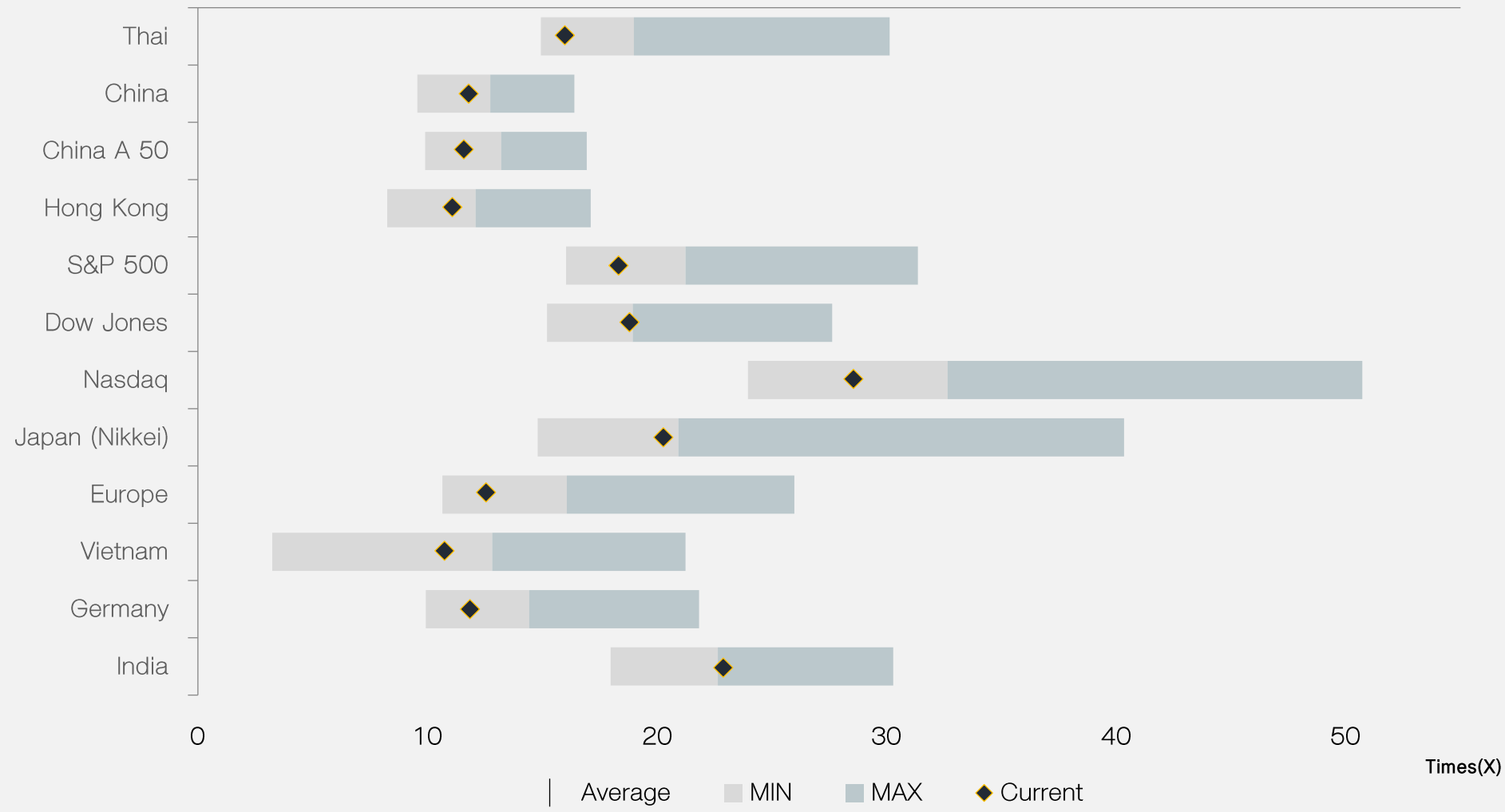
MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Previous
19-Dec-22	Germany	Ifo Business Climate (Dec)		86.3
20-Dec-22	Japan	BoJ Interest Rate Decision		-0.1%
	US	Building Permits Prel (Nov)		1.512M
21-Dec-22	Germany	GfK Consumer Confidence		-40.2
	India	Monetary Policy Meeting Minutes		
22-Dec-22	US	GDP Growth Rate QoQ Final Q3		-0.6%
		GDP Price Index QoQ Final		9%
23-Dec-22	Japan	Inflation Rate YoY (Nov)	3.9%	3.7%
	US	Personal Income MoM (Nov)		0.7%
		Personal Spending MoM (Nov)		0.8%
		Durable Goods Orders MoM (Nov)		1%

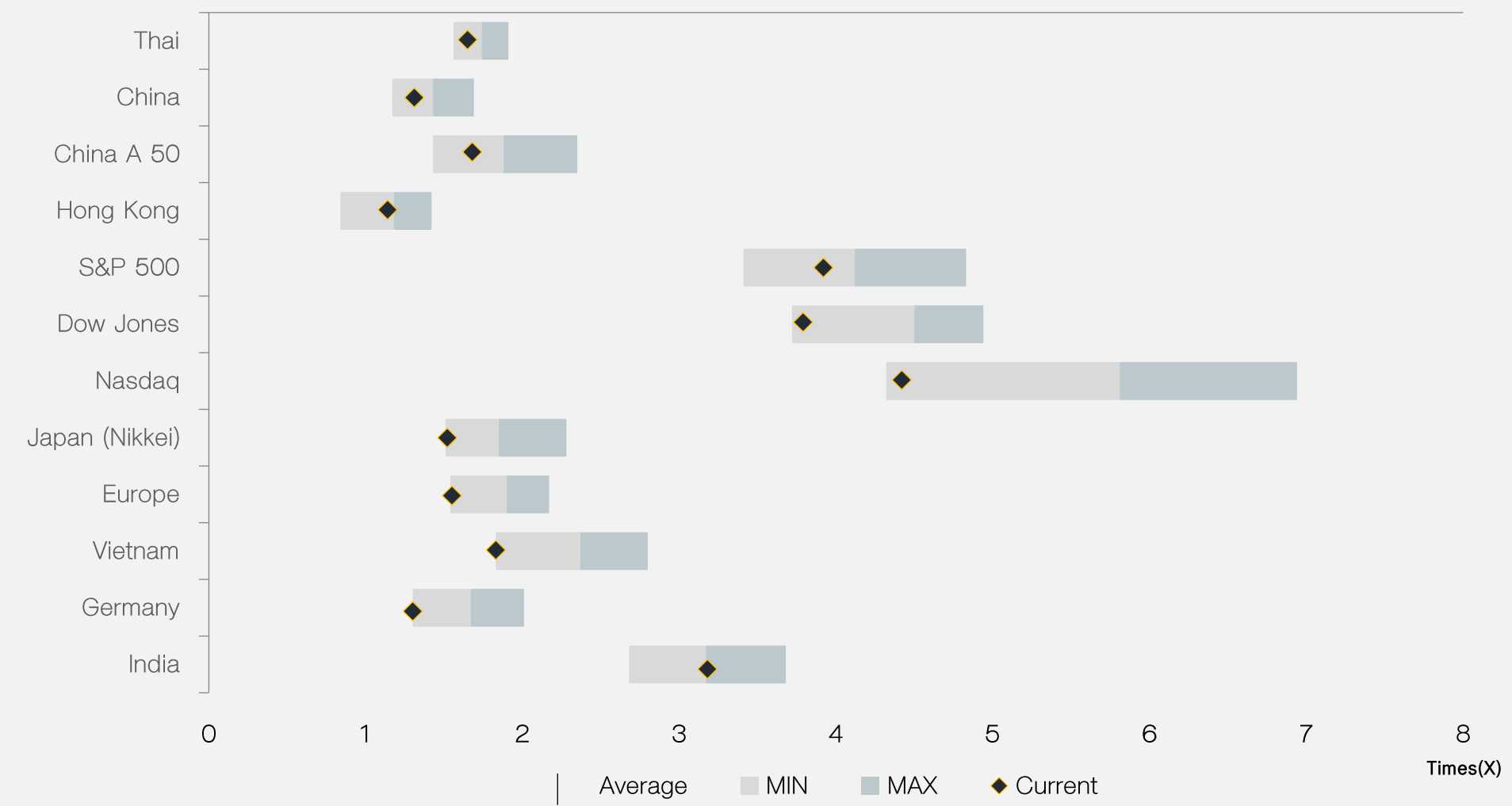


MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

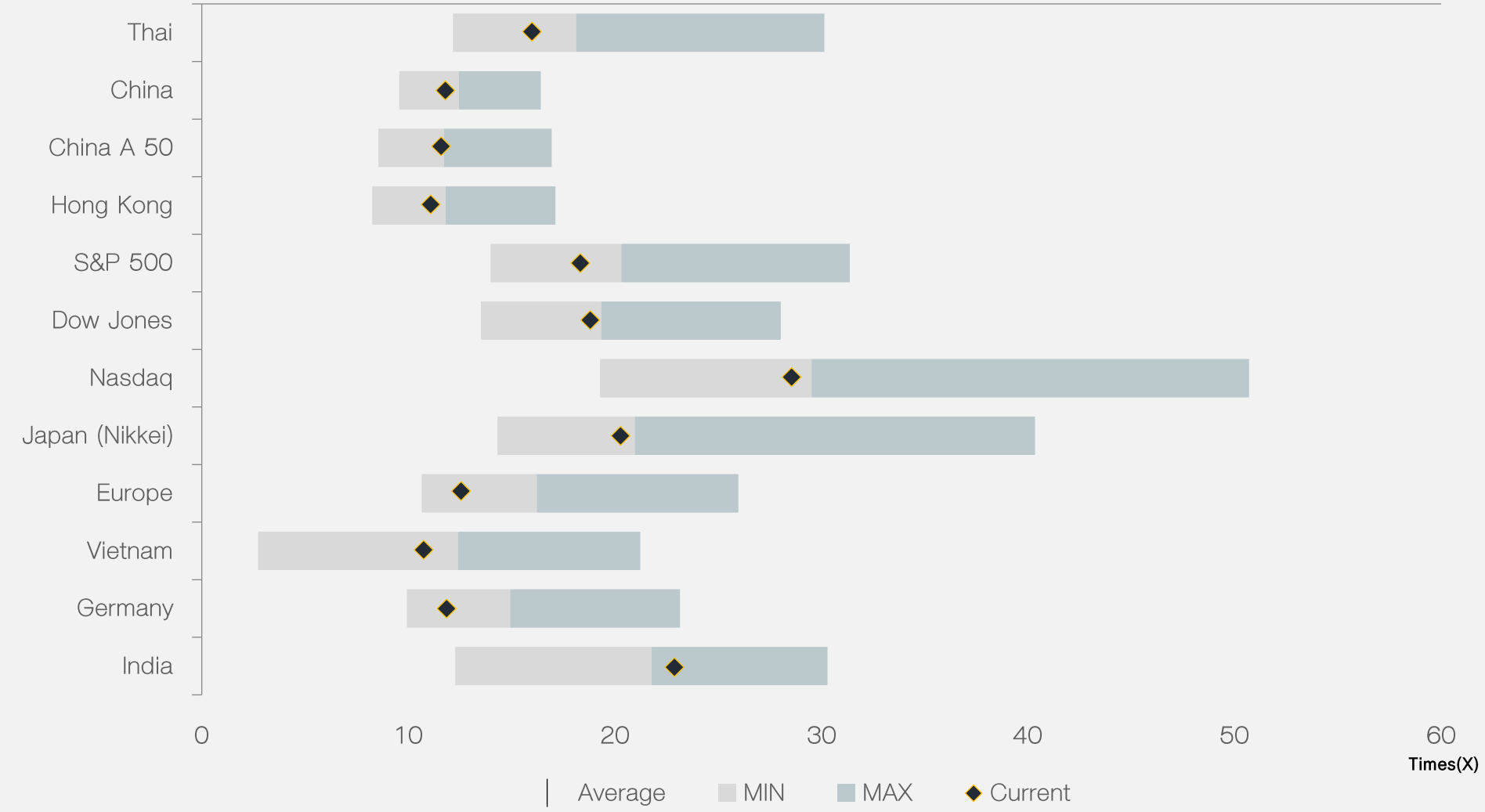


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 15 Dec 2022

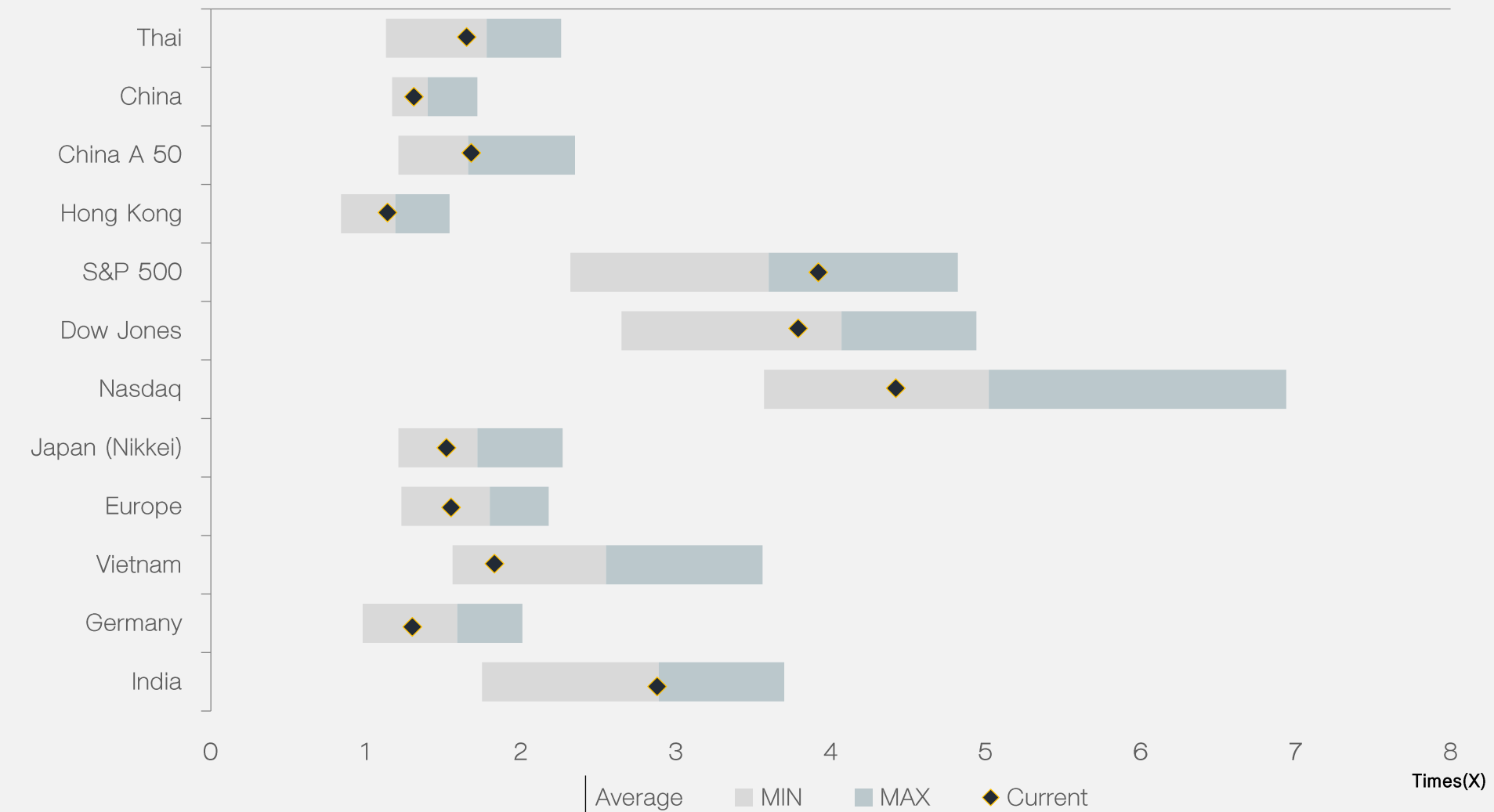


MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 15 Dec 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK

ADVISORY
└