

ARCH LUMPINI

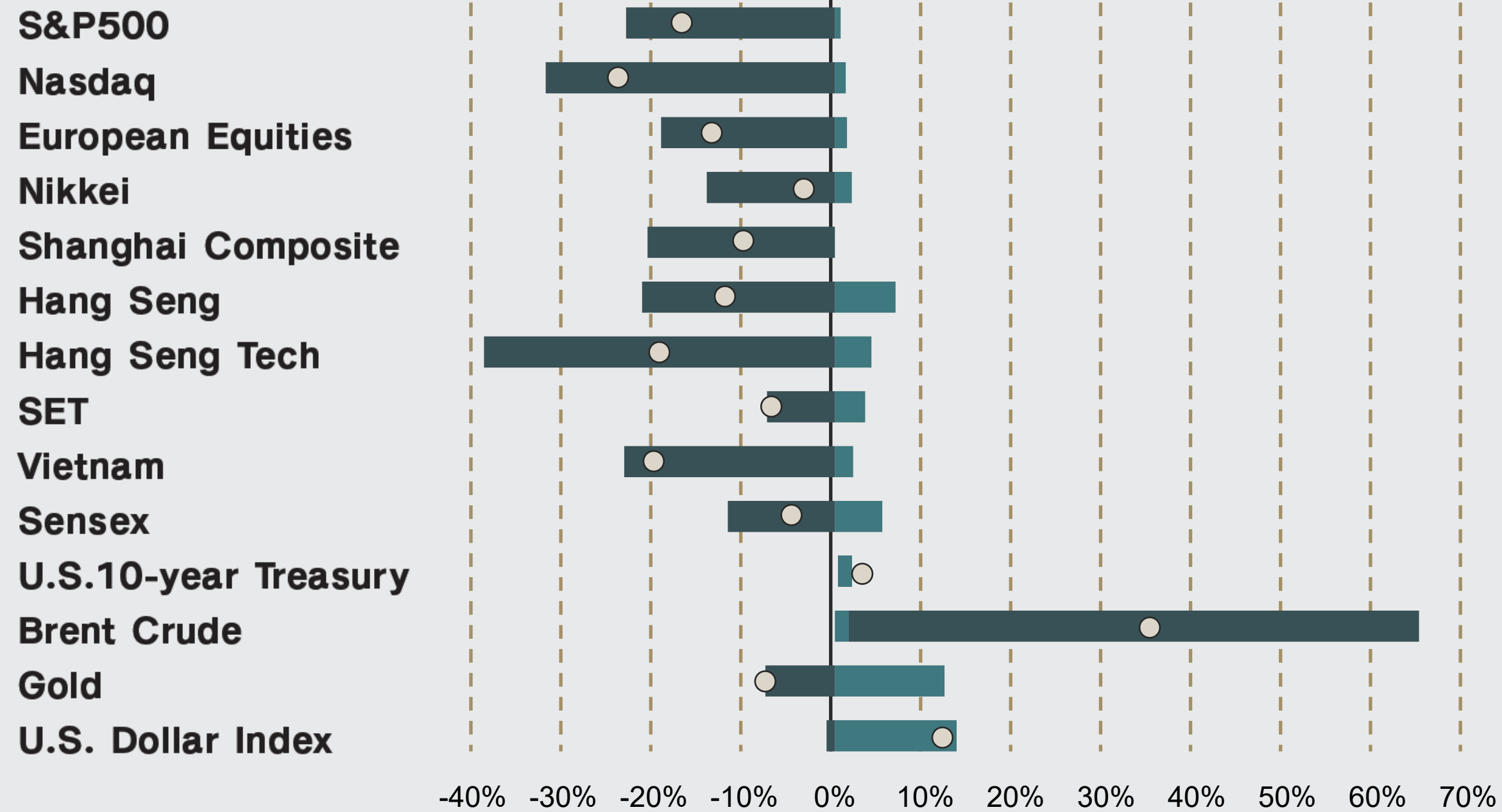
Weekly | 25.07.2022

LH BANK
ADVISORY

จับจุด สรรหาโอกาสการลงทุนในเอเชีย

ASSETS IN REVIEW

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



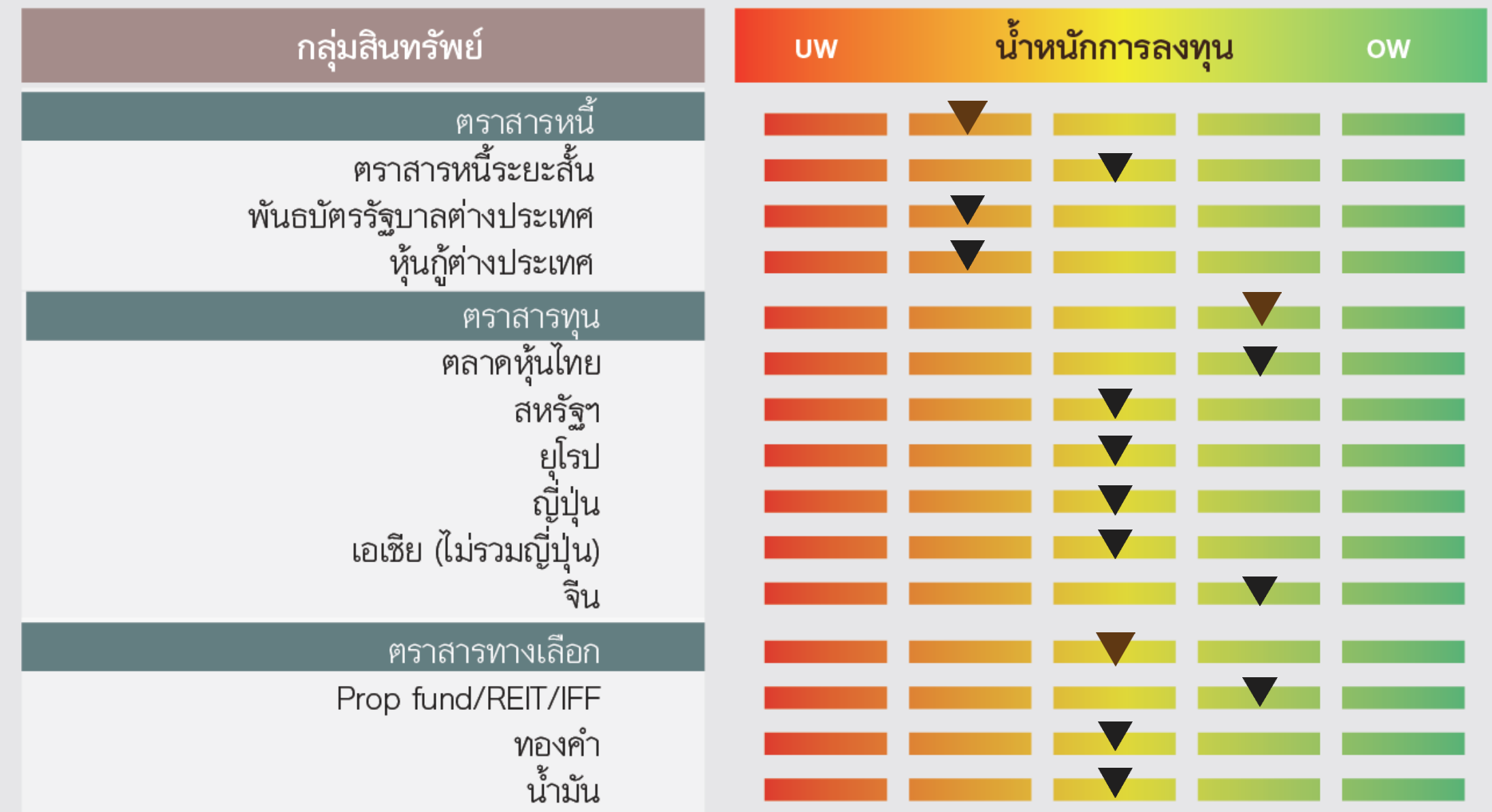
Total return

■ 2022 range
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 21 July 2022



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ในช่วงปลายปี 2021 ที่นักลงทุนต่างจับตาและคาดการณ์ถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ และฟากยุโรปเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อ ภูมิภาคเอเชียและอาเซียนจึงกลายเป็นความคาดหวังว่าจะสามารถหนุนอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2022 ได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยขนาดเศรษฐกิจรายประเทศที่ยังไม่แข็งแกร่งเท่าประเทศฝั่งตะวันตก ส่งผลให้เศรษฐกิจและตลาดหุ้นของหลายประเทศในเอเชียมีความผันผวนจากปัจจัยกดดันของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย สงครามระหว่างประเทศ และการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ LH Bank Advisory ยังไม่ได้มองข้ามการลงทุนในภูมิภาคเอเชียและอาเซียนไป แต่แนะนำเลือกสรรการลงทุนหรือวางกลยุทธ์ในลักษณะ Selective Buy โดยเลือกลงทุนในประเทศที่มีแรงหนุนการเติบโตในระยะยาว เช่นการได้รับประโยชน์จากการลงทุนของต่างประเทศ (FDI) และการส่งออก เช่นประเทศเวียดนามที่มีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ขณะที่แนะนำรอการปรับฐานของตลาดหุ้นอินโดนีเซียก่อนแบ่งไม่เข้าสะสมเพื่อการลงทุนระยะยาว

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

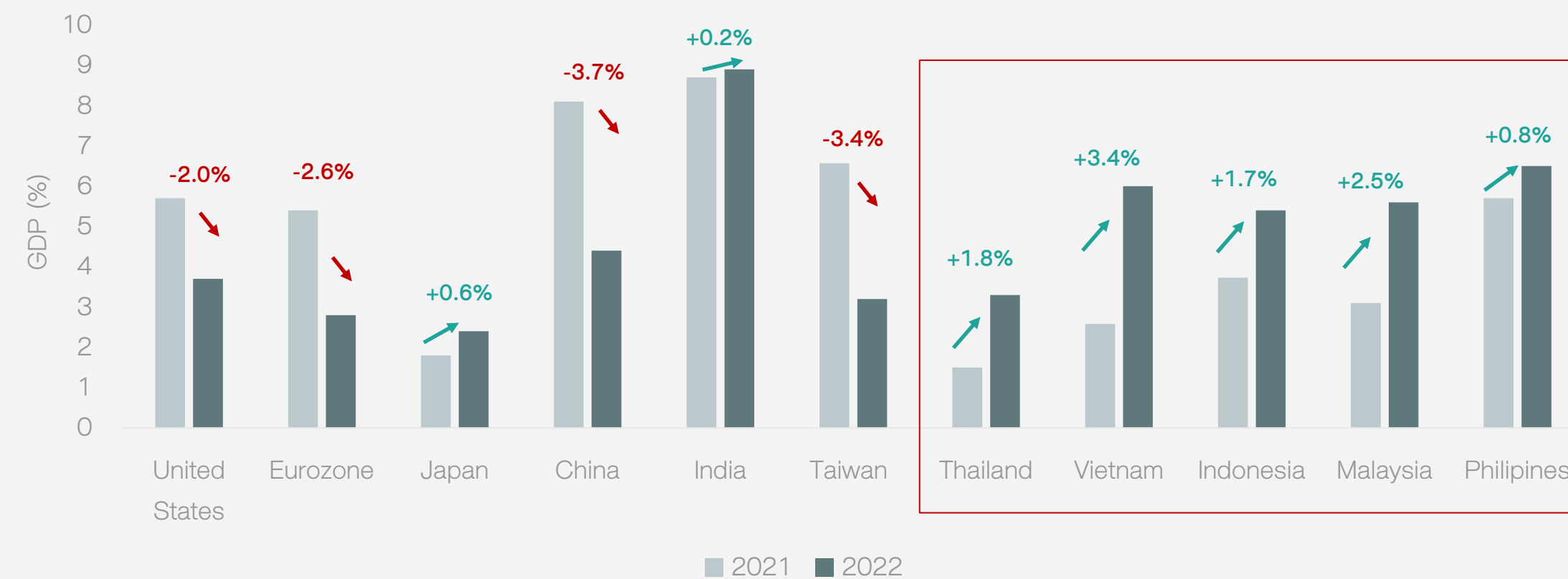
หมอกหรือควันที่ปกคลุมภาพการฟื้นตัวของอาเซียน

หลังจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดหุ้นในปี 2021 อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจแต่ละประเทศในปี 2022 เริ่มชะลอความแรงลง ซึ่งในช่วงต้นปีเหล่าประเทศในอาเซียนนับว่าเป็นหนึ่งในความหวังต่อการขับเคลื่อนอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมจากทิศทางการฟื้นตัวที่ดูโดดเด่นเหนือภูมิภาคอื่น (Figure 1) แต่เหตุการณ์เหล่านี้กลับต้องกลับตาลปัตรลง เมื่อปัจจัยกดดันถาโถมเข้ามาตลอดปี 2022

การเกิดแรงเทขายในตลาดหุ้นของประเทศกลุ่มอาเซียนตลอดช่วงต้นปีที่ผ่านมา เป็นสัญญาณสะท้อนความหวาดหวั่นของนักลงทุน นับตั้งแต่การเกิดสงครามระหว่างประเทศรัสเซีย-ยูเครน ต่อเนื่องจนกระทั่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลให้ตลาดหุ้นของประเทศในฝั่ง Emerging Markets รวมถึงอาเซียน ที่ต้องพึ่งพาเม็ดเงินลงทุนของนักลงทุนต่างชาติเกิดความผันผวน

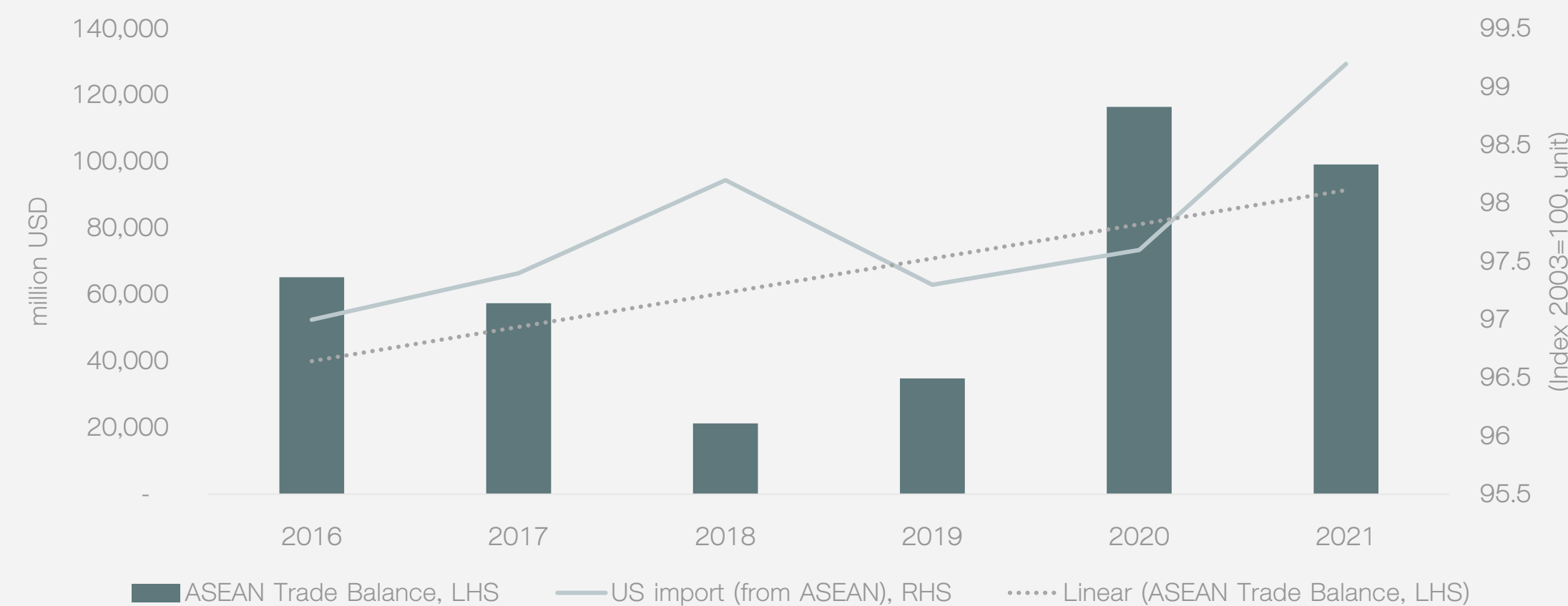
ในเชิงเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มอาเซียนที่ถูกผลักดันมาจากความสามารถในภาคการบริการและการส่งออก ซึ่งทรัพยากรการผลิตของประเทศในกลุ่มอาเซียนที่เป็นจุดเด่นให้ประเทศเหล่านี้สามารถเติบโตทางการค้าได้แม้ภาคการผลิตเผชิญปัญหาการติดขัดในภาคการผลิต ซึ่งสะท้อนจาก ASEAN Manufacturing PMI ที่ชะลอตัวในปี 2022 ซึ่งการขยายฐานการผลิตของประเทศคู่ค้าเข้ามาในประเทศอาเซียน ประกอบกับการต้อนรับโอกาสท่ามกลางความขัดแย้งทางการค้าของสหรัฐฯ – จีน ส่งผลให้ดุลการค้าของประเทศกลุ่มอาเซียนสามารถเติบโตได้ 4 เท่า ตลอด 10 ปีที่ผ่านมา (Figure 2) ขณะที่การฟื้นตัวในภาคการบริการซึ่งเป็นสัดส่วนราว 50% ของ GDP ยังคงกดดันให้เศรษฐกิจของกลุ่มอาเซียนฟื้นตัวได้ไม่มากนัก หลังแผนการเปิดประเทศให้แก่ชาวต่างชาติของประเทศต่างๆ ถูกดึงระยะเวลาออกมาถึงช่วงกลางปี ทิศทางเศรษฐกิจและตลาดการเงินในช่วงครึ่งหลังของปีจึงเป็นเข็มทิศหลักในการตัดสินใจว่าปี 2022 นี้ยังเป็นโอกาสสำหรับการลงทุนในอาเซียนหรือไม่ และยังมีปัจจัยเสี่ยงใดหลงเหลืออยู่บ้าง

Figure 1 : ASEAN countries are expected to lead global GDP growth in 2022



Source: IMF, Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : ASEAN growing Trade Balance



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

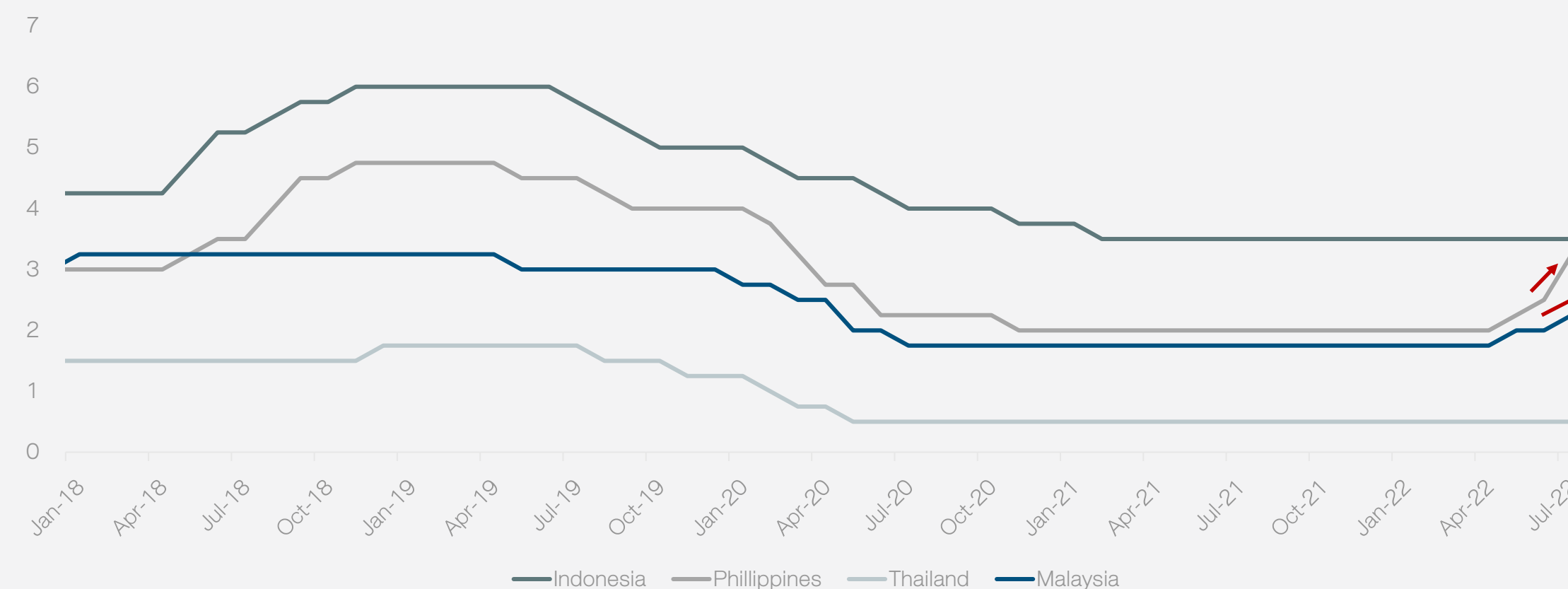
งมเข็ม สรรหาโอกาสในอาเซียน

หลังกระแสการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลกชัดเจนมากยิ่งขึ้น ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ยังไม่สามารถควบคุมได้และสกุลเงินที่อ่อนค่าลงจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยของประเทศท้องถิ่นและอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ขยายตัวมากขึ้น ธนาคารกลางของประเทศในแถบอาเซียนจึงจำเป็นต้องหยิบยกเครื่องมือทางการเงินเข้ามาควบคุม ซึ่งในครึ่งแรกของปีประเทศฟิลิปปินส์และมาเลเซียได้เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยราว 125 bps และ 50 bps ตามลำดับ ขณะที่นักวิเคราะห์ต่างคาดการณ์ว่า กนง. ของประเทศไทยจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยราว 25 – 50 bps ในการประชุมเดือนส.ค. เนื่องด้วยอัตราเงินเฟ้อของไทยปรับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 14 ปี และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าที่สุดในรอบ 7 ปี ดังนั้นจึงไม่อาจปฏิเสธได้ว่า ในครึ่งหลังของปี 2022 ธนาคารกลางของประเทศอินโดนีเซียยังมีโอกาสในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเช่นเดียวกัน

หากเปรียบเทียบการคาดการณ์ระดับมูลค่าพื้นฐาน (Forward P/E ratio) และการคาดการณ์อัตราการเติบโตของรายได้ (Forward EPS growth) ของดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลก (Figure 4) ดัชนีตลาดหุ้นของประเทศอินโดนีเซียและประเทศเวียดนามเป็นนับเป็น 2 ประเทศที่ยังมีอัตราการเติบโตของ EPS ที่คู่สุดโตและมีปัจจัยพื้นฐานรองรับการเติบโตในระยะยาว

แม้ว่าในภาพระยะยาว ตลาดหุ้นอินโดนีเซียจะมีแรงหนุนจากการเติบโตของการลงทุนจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment, FDI) และการเติบโตของภาคการส่งออก แต่ภายใต้ความผันผวนของเศรษฐกิจทั่วโลก และแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่กดดันการลงทุนในประเทศขนาดเล็กจึงส่งผลให้ความเสี่ยงทางลงยังหลงเหลืออยู่ในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า แต่หากระดับดัชนีตลาดหุ้นของประเทศอินโดนีเซียปรับตัวลงมาแตะที่ระดับ 6,300 จุด นับว่าเป็นจุดที่นักลงทุนสามารถแบ่งไม้ทยอยสะสมสำหรับการลงทุนในระยะยาวได้

Figure 3 : ASEAN's interest rate-hike cycle is foreseeable in 2H22



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Strong EPS growth with the affordable valuation



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

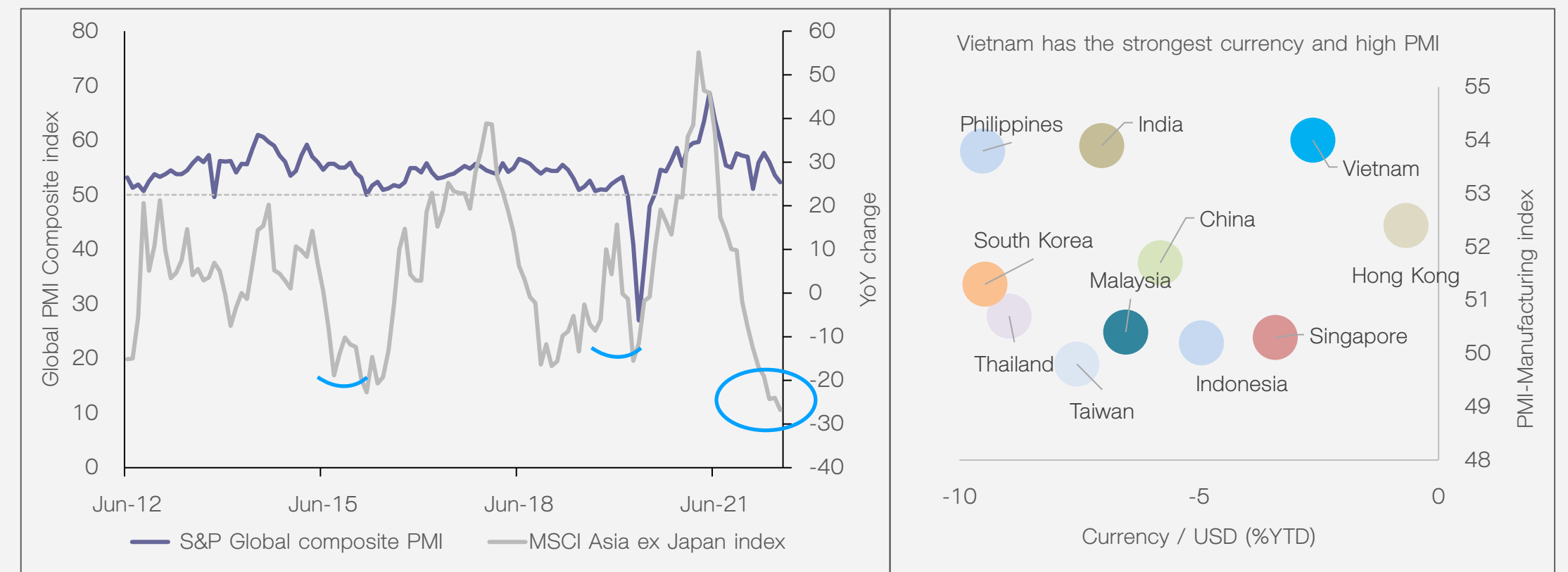
เอเชียในสถานการณ์เศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ตลาดหุ้นเอเชียที่ปรับลดลงถึง 30% (YoY) หลังจากธนาคารกลางทั่วโลกทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ สร้างผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจโลกให้ชะลอตัว ทำให้ผู้ผลิตปรับลดปริมาณการผลิตในอนาคต โดยพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้ผลิตลดมาที่ 52.3 จุด หรือ -8% (YTD) ทั้งนี้ประเทศในเอเชียเป็นประเทศที่ผลิตสินค้าและบริการของโลกจึงได้รับผลกระทบให้เศรษฐกิจชะลอตัวตามอย่างเลี่ยงไม่ได้ จึงเกิดข้อสงสัยว่าตลาดเอเชียยังน่าสนใจอยู่หรือไม่ หากทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกยังมีแนวโน้มอ่อนแอลง

ทาง LH Bank Advisory มองว่าตลาดหุ้นเอเชียไม่ใช่ทุกประเทศที่ไม่น่าสนใจ แต่ต้องคัดเลือกประเทศเข้าลงทุนทั้งนี้ LH Bank Advisory แนะนำเลือกลงทุนในตลาดเวียดนามที่มีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย โดยพิจารณาที่อัตราดอกเบี้ยแท้จริงที่เป็นบวก ซึ่งแสดงว่าเวียดนามมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าเงินเฟ้อ ทำให้ไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามประเทศอื่น และยังสามารถดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตตามเป้าหมายได้ ทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้ผลิตของประเทศนั้นอยู่ระดับ 54 จุด

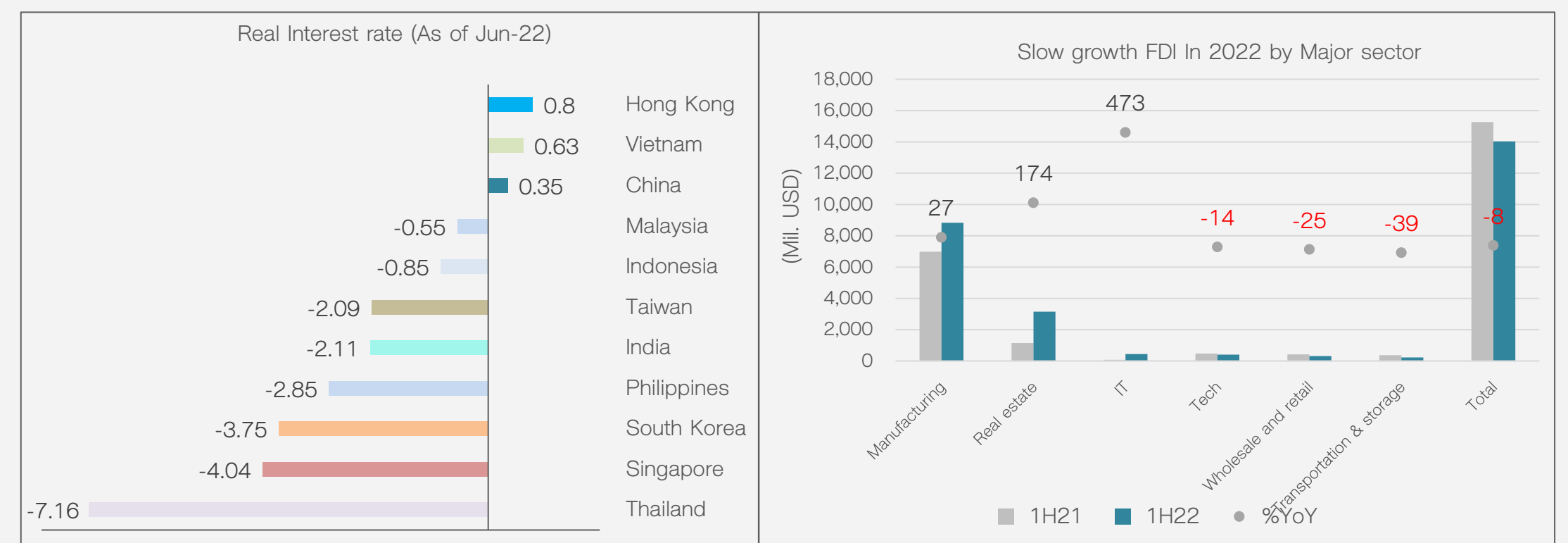
การเติบโตของเศรษฐกิจเวียดนามถูกขับเคลื่อนด้วยเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) พบว่า ขณะที่การเติบโตของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ส่งผลให้อัตราเติบโตของเงินทุนไหลเข้าเวียดนามปรับลดลงเช่นกัน ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำทยอยเข้าสะสมหุ้นเวียดนาม ที่เน้นลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเงินทุนไหลเข้าหนุนผลประกอบให้เติบโต อย่างกลุ่ม Manufacturing, Real estate และ IT ซึ่งกองทุนที่มีการถือสินทรัพย์ในกลุ่มดังกล่าว คือ LHVN และ K-Vietnam เพื่อสร้างผลตอบแทนในระยะกลางถึงยาว

Figure 5: Over Asia's equity price acting after PMI slow down



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 6: Selected Vietnam has a strong currency and stable interest rate policy



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

MARKET RECOMMENDATION

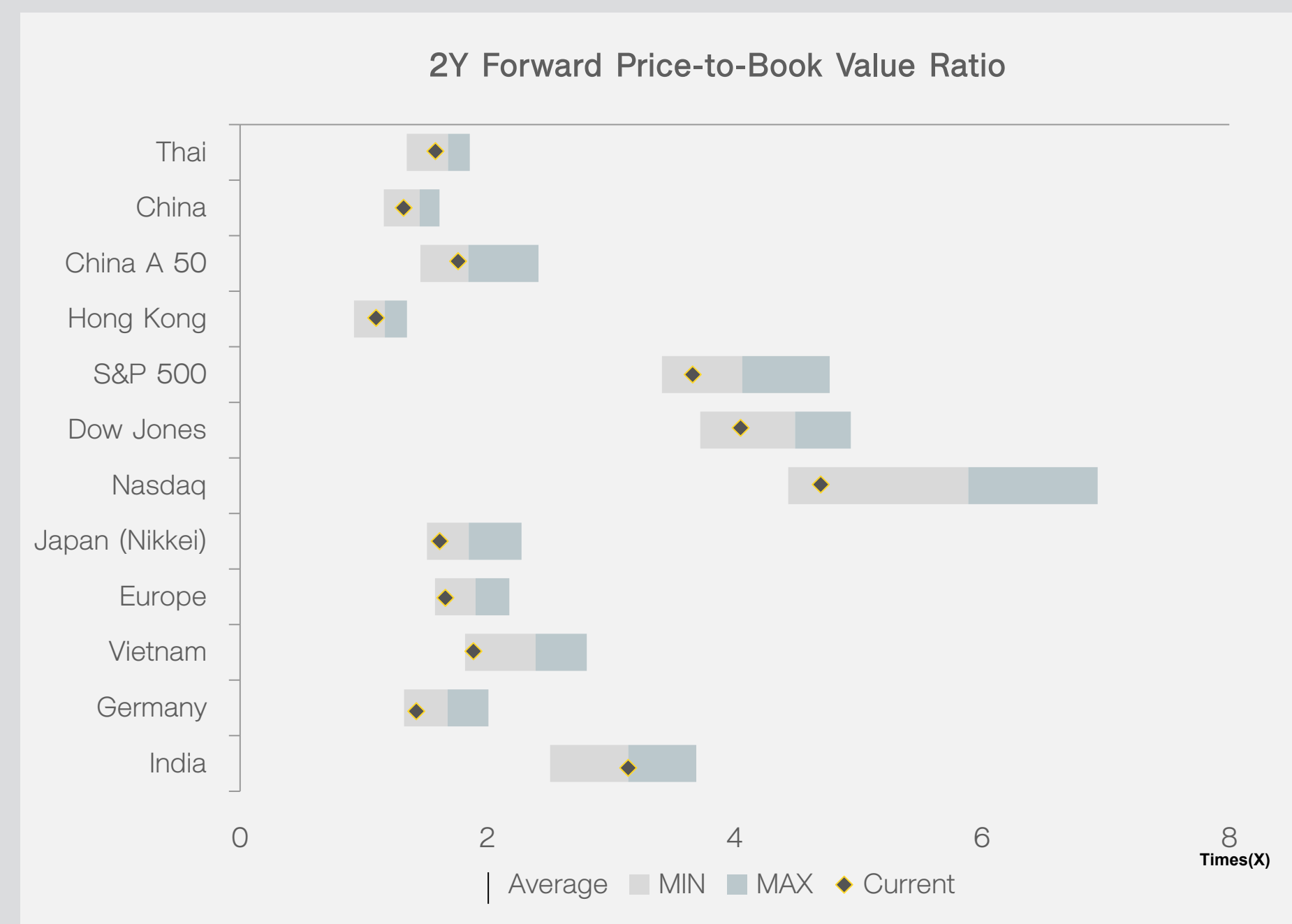
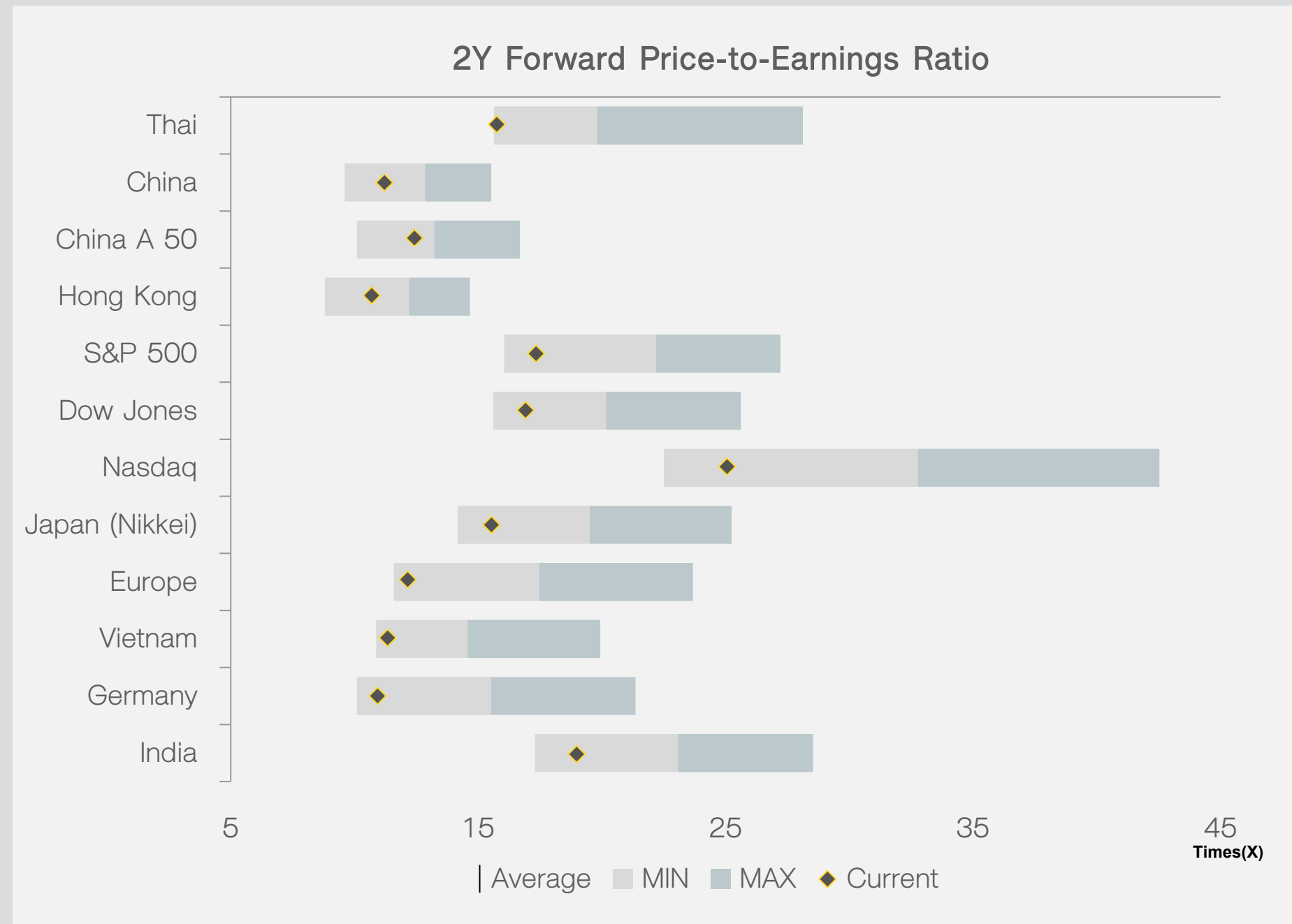
Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	การปรับคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในเดือนก.ค. ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 100 bps สูงกว่าคาดการณ์เดิม และการปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ EPS เป็นปัจจัยความผันผวนให้แก่ตลาดการเงินสหรัฐฯ ในระยะสั้น ขณะที่ปัจจัยกดดันอื่นเริ่มถูกซิมซับเข้าไปในราคาที่เกิดการปรับฐานตลอดครึ่งแรกของปี LH Bank Advisory ให้มุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่แนะนำให้เลือกลงทุนในกลุ่ม Value และ Defensive ที่มีความผันผวนต่ำ
	Europe	 Neutral	ประเด็นอัตราเงินเฟ้อของสหภาพยุโรปเป็นสิ่งที่น่าจับตามองว่าจะสามารถชะลอความร้อนแรงลงได้หรือไม่ แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยยังคงอยู่ในแดนลบ แต่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 bps สะท้อนการเริ่มเคลื่อนไหวของธนาคารกลางยุโรป ประกอบกับราคาน้ำมันที่เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักเริ่มปรับตัวลดลง ดังนั้นจึงแนะนำให้มุมมองเป็นกลาง จับตาทิศทางและประสิทธิภาพการควบคุมเงินเฟ้อของ ECB
	Japan	 Neutral	จำนวนผู้ติดเชื้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในญี่ปุ่นเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวในกลุ่มผู้บริโภคและค้าปลีก อย่างไรก็ตาม การคงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางเพื่อรอจับตามผลกระทบของค่าเงินและอัตราดอกเบี้ยยังเป็นปัจจัยลบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นจึงยังไม่แนะนำให้เข้าสะสมตลาดหุ้นญี่ปุ่น
	China	 +1	การเร่งตัวขึ้นของจำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศ ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มกังวลถึงความเสี่ยงต่อการล็อกดาวน์อีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมฟื้นตัวในภาคการบริโภคของประเทศจีน นอกจากนี้ยังคงต้องติดตามว่าสุดท้ายรัฐบาลจะสามารถยกเลิกการดำเนินนโยบาย Zero Covid policy ในเดือนค.ค. หรือ พ.ย. ตามที่เคยคาดการณ์ไว้หรือไม่ เพื่อชี้ทิศทางอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2022 ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำ Selective Buy เลือกลงทุนในกลุ่มพลังงานสะอาดของจีนที่ได้รับการสนับสนุนจากนโยบายของรัฐบาล
	India	 Neutral	ภาคการผลิตของอินเดียที่เติบโตไม่ได้ตามคาดการณ์ ต้องประสพกับความต้องการสินค้า (demand) ที่ปรับตัวลดลงขณะที่ต้นทุนในการผลิตสินค้าปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อที่ดำรงอยู่ในระดับสูงเป็นแรงกระตุ้นให้ธนาคารกลางอินเดียเตรียมปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ขณะที่รัฐบาลยังคงต้องเดินหน้าบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจผ่านการปรับลดอัตราภาษี ดังนั้นจึงยังไม่แนะนำให้เข้าสะสม
	Vietnam	 +1	การคาดการณ์การเติบโตของกิจกรรมในภาคธุรกิจที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น เป็นสัญญาณดีและให้มุมมองเชิงบวกแก่การลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม หลังจากตลาดหุ้นปรับฐานลงมาจากกระทันหันมูลค่าพื้นฐานอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังระยะ 5 ปี ซึ่งนับว่าเป็นระดับที่สามารถเข้าลงทุนเพื่อถือครองระยะยาวได้
Thai Equity	Thailand	 +1	ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงในระยะกลางจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของกนง.เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อ แต่ LH Bank Advisory แนะนำ Selective Buy รายอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการเติบโต เช่น การส่งออกที่ได้รับประโยชน์จากการอ่อนตัวของค่าเงินบาทและกลุ่มการท่องเที่ยวที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ
Fixed Income	Domestic Bond	 -1	การคาดการณ์ว่ากนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนส.ค. ส่งผลให้บอนด์ยีลด์ของไทยคิดตัวขึ้นตามบอนด์ยีลด์ทั่วโลก กักร่อนผลตอบแทนของผู้ถือครองตราสารหนี้ในปัจจุบัน LH Bank Advisory ไม่แนะนำให้เข้าสะสม
	Foreign Bond	 -1	การเร่งตัวขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ยิ่งสร้างแรงกดดันให้แก่การลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลกจากผลกระทบการคิดตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ ดังนั้นการลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้จึงขาดความน่าสนใจตลอดปี 2022 แนะนำหลีกเลี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT	 +1	ความน่าสนใจของตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มชะลอตัวลงจากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ความหวังของอุตสาหกรรมจึงไปตกอยู่ในฝั่งของกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในฝั่งประเทศไทยและสิงคโปร์
	Gold	 Neutral	ความผันผวนของตลาดการเงินและความหวาดหวั่นต่อการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยไม่เพียงพอต่อการผลักดันให้ราคาทองคำปรับตัวเข้าสู่ขาขึ้นได้ เนื่องจากปัจจัยบวกถูกคานอำนาจด้วยแรงกดดันจากวัฏจักรขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นจึงให้มุมมองเป็นกลางต่อการถือครองทองคำ
	Oil	 Neutral	ราคาน้ำมันเริ่มกลับทิศ ปรับฐานลงต่ำกว่าระดับ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล หลังกำลังการผลิตและความต้องการน้ำมันปรับตัวเข้าใกล้จุดสมดุล พร้อมทั้งเผชิญกับความกังวลต่อการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่ปัจจัยหนุนคั้งเช่นการคว่ำบาตรในการพึ่งพาน้ำมันระหว่างประเทศได้เบาบางลง LH Bank Advisory จึงมองว่าในระยะกลางถึงยาวราคาน้ำมันมีโอกาสปรับตัวลงสู่ระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 65 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล
	THBUSD	 -1	หลังจากที่ค่าเงินบาทปรับตัวลงอ่อนค่าที่สุดในรอบ 16 ปี แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของกนง. จะส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยและสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงบรรเทาการอ่อนค่าของเงินบาท ขณะที่ปัจจัยหนุนการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์หลงเหลืออยู่ไม่มากนัก จึงมีแนวโน้มว่าสกุลเงินบาทจะเริ่มกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ในระยะกลาง

MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
25-Jul-22	Germany	Ifo Business Climate (Jul)	93	92.3
26-Jul-22	US	New Home Sales (Jun)		0.696M
27-Jul-22	Germany	GfK Consumer Confidence (Aug)		-27.4
	US	Durable Goods Orders MoM (Jun)		0.7%
28-Jul-22	US	Fed Interest Rate Decision	2.5%	1.75%
		Fed Press Conference		
		GDP Growth Rate QoQ Adv Q2		-1.6%
	Germany	Inflation Rate YoY Prel (Jul)		7.6%
29-Jul-22	Japan	Consumer Confidence (Jul)		32.1
	Germany	GDP Growth Rate YoY Flash Q2		3.8%
		GDP Growth Rate QoQ Flash Q2		0.2%
	EU	GDP Growth Rate YoY Flash Q2		5.4%
		GDP Growth Rate QoQ Flash Q2		0.6%
		Inflation Rate YoY Flash (Jul)	9.3%	8.8%
	US	Personal Income MoM (Jun)		0.5%
		Personal Spending MoM (Jun)		0.2%



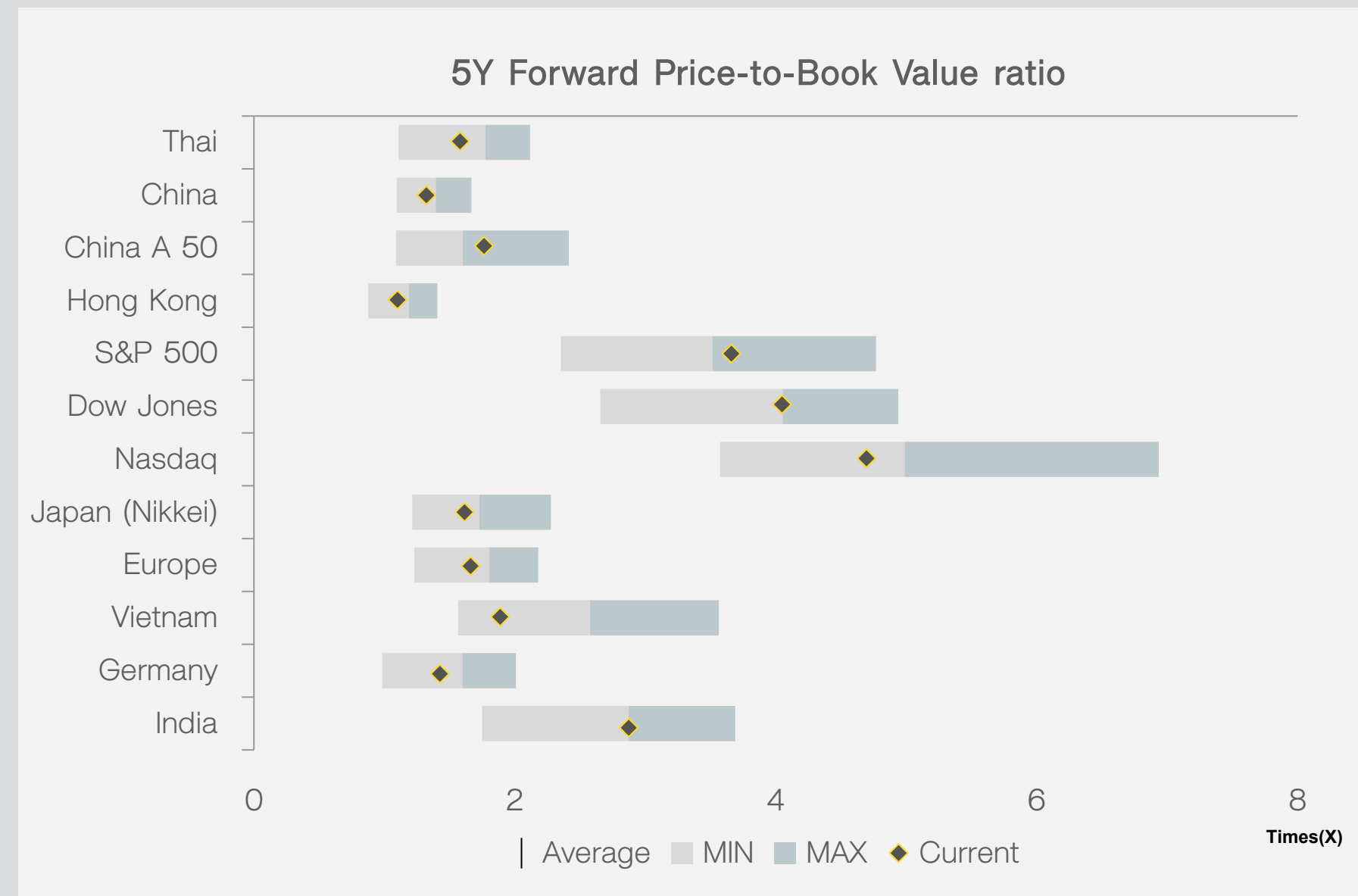
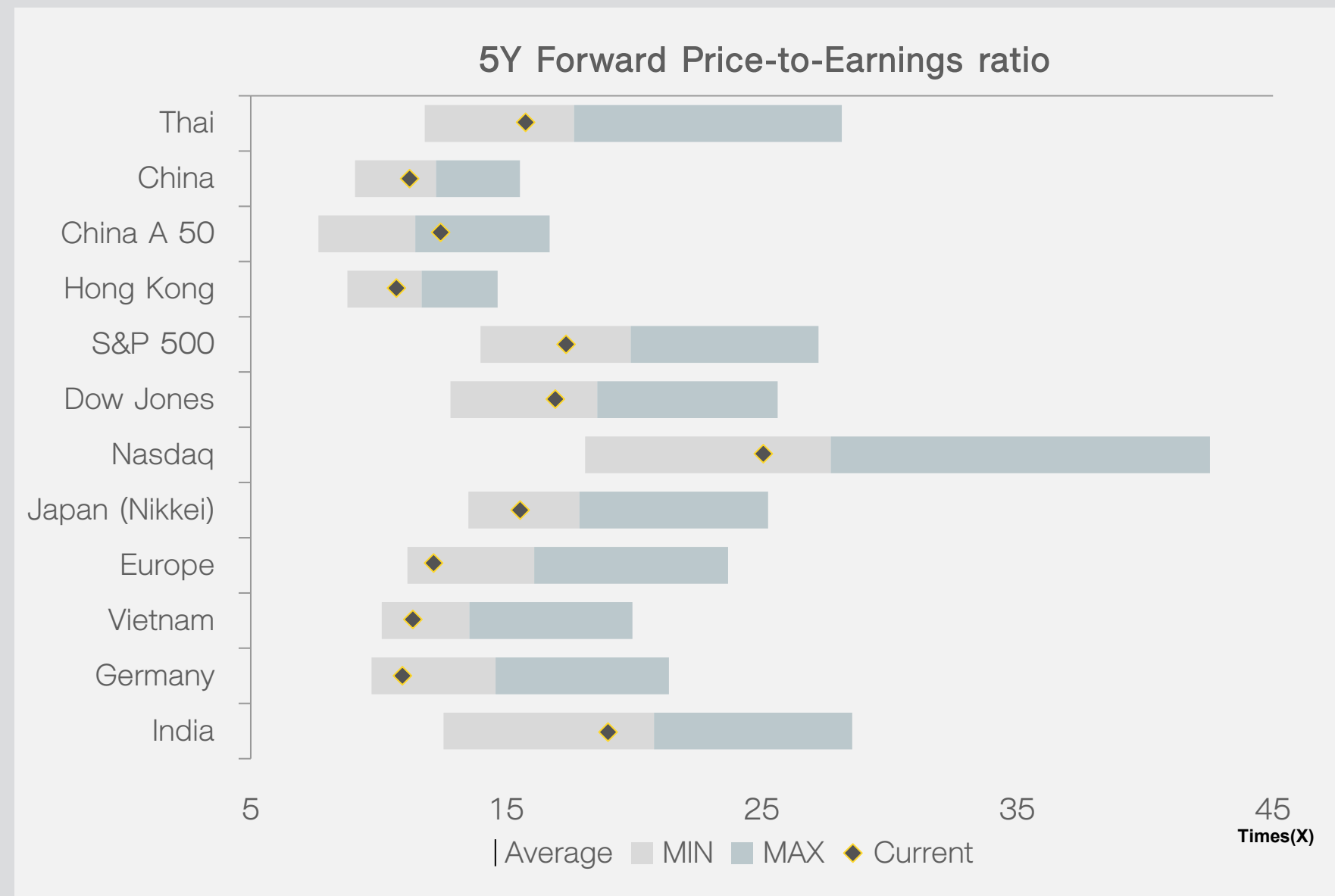
MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 21 July 2022



MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 21 July 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK
ADVISORY
└