

# ARCH LUMPINI

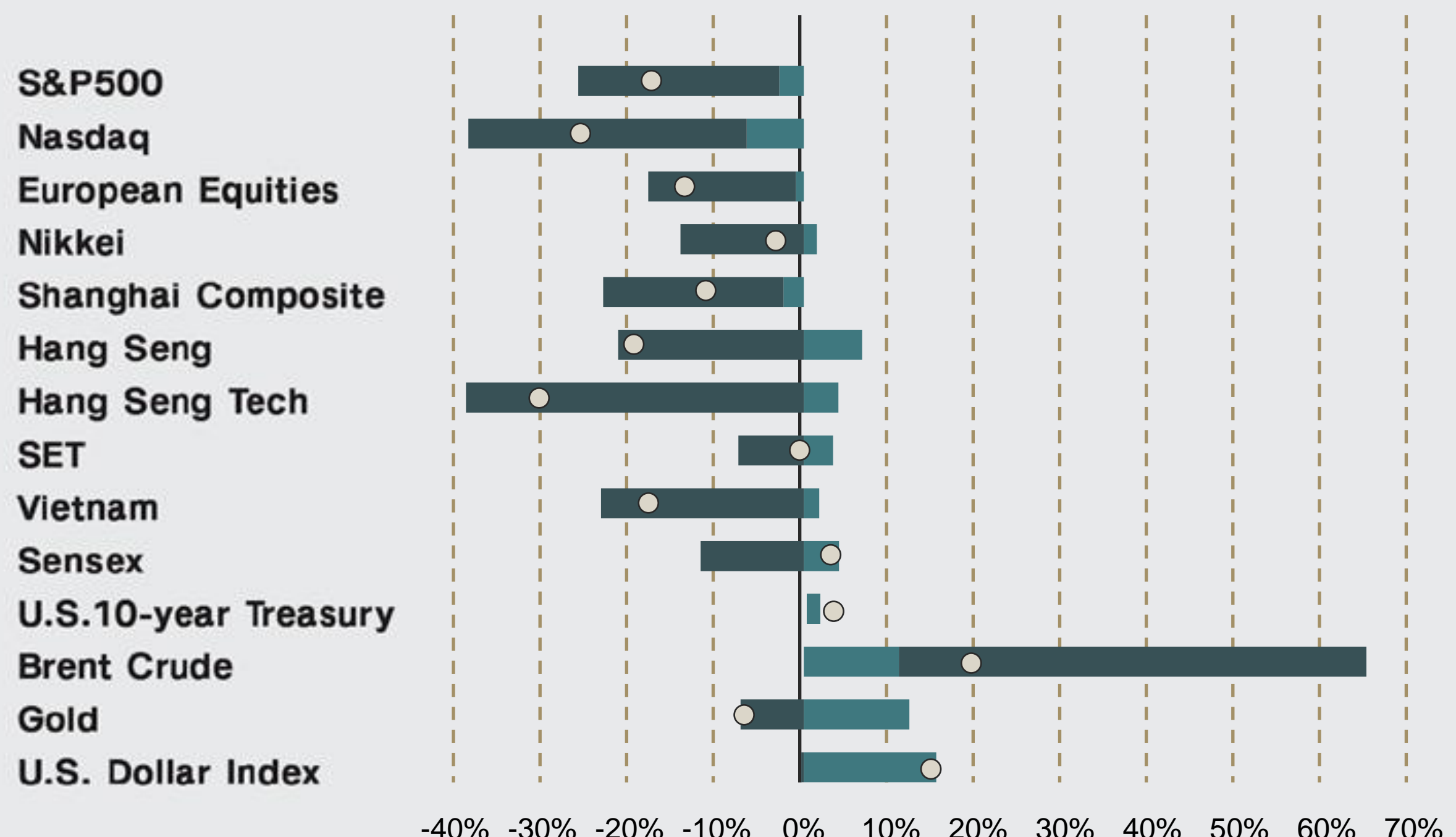
Weekly | 19.09.2022

LH BANK  
ADVISORY

ความเสี่ยงโลก  
ภายใต้อัตราเงินเฟ้อ  
ที่กำลังແພลงฤทธิ์

# 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 Sep 2022



# ASSET ALLOCATION



# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

เมื่ออัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในเดือนสิงหาคม รายงานลดลงจาก 8.5% สู่ระดับ 8.3% แต่มากกว่าที่ตลาดคาด ทำให้เกิดความผันผวนในสินทรัพย์การลงทุนทั่วโลก เพราะคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ต้องใช้อัตราการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่สูงถึง 0.75% ต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 3 ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบัน เฟดเริ่มทำการลดขนาดงบดุล ซึ่งส่งผลให้ปริมาณเงินและสภาพคล่องในตลาดการเงินนั้นลดลง โดยพิจารณาจากปริมาณเงิน (M2) เป็นการปรับลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี ทำให้บรรยากาศการลงทุนสินทรัพย์ทั่วโลกเกิดภาวะ Risk Off

ข้ามทวีปมาที่ประเทศญี่ปุ่นต้องเผชิญกับค่าเงินเยนที่ต่ำสุดเกือบ 150 Yen/Usd ซึ่งเกินระดับที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เคยทำการแทรกแซงในอดีต ทาง LH Bank Advisory เห็นถึงความเป็นไปได้ที่ญี่ปุ่นจะส่งสัญญาณเปลี่ยนทิศทางการเงินจากผ่อนคลายมาเป็นเข้มงวดในสัปดาห์นี้ อย่างไรก็ตามระดับความเข้มงวดอาจทำได้เพียงเล็กน้อย เพราะเศรษฐกิจเพิ่งเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวในเดือนที่ผ่านมา พร้อมกับแนะนำสามารถถือครองหุ้นญี่ปุ่นโดยเน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของบริษัทยักษ์ในประเทศและหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของเงินเยนและการผ่อนคลายมาตรการเปิดเมือง อย่าง กลุ่มท่องเที่ยว

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## เมื่อตลาดหุ้นที่ไร้เชื้อเพลิง

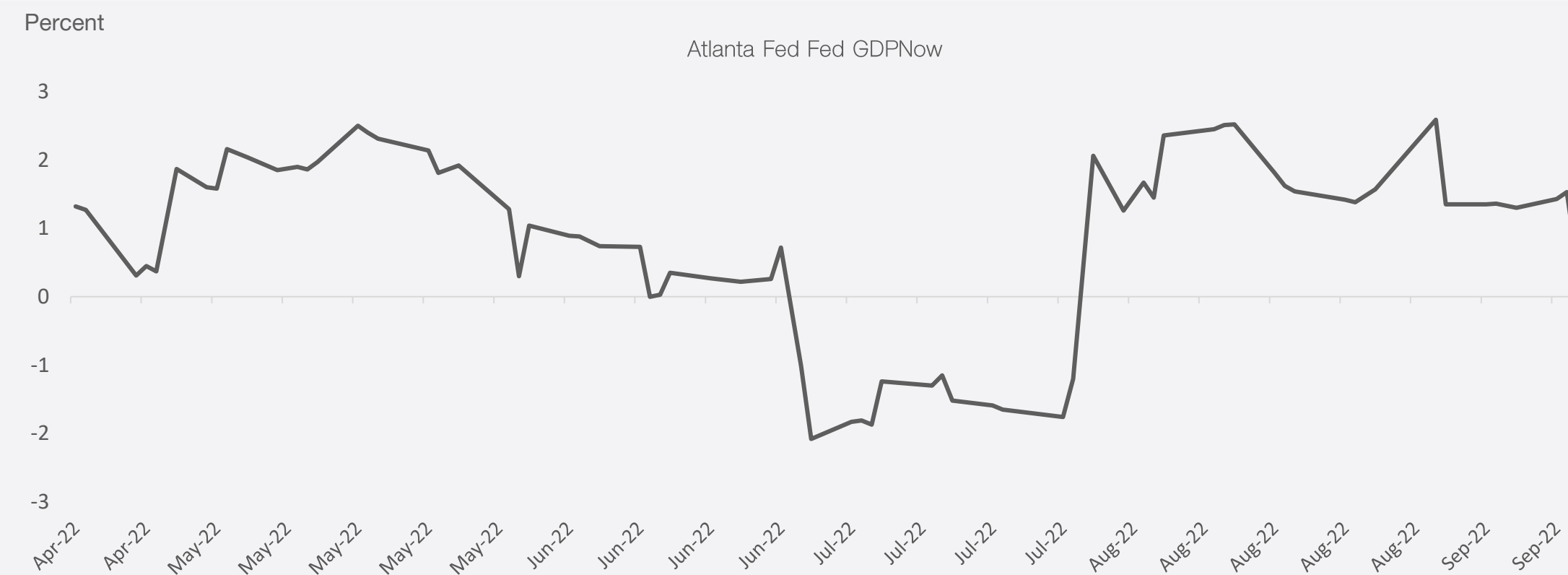
สัปดาห์นี้ถึงรอบประชุมสำคัญของคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงินสหรัฐฯ ซึ่งน่าจะมีการเดินหน้าปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีก 75 bps ตามที่ LH Bank Advisory คาดการณ์ไว้ตั้งแต่ช่วงต้นปี และเรายังย้ำเตือนว่าสถานการณ์ของเงินเพื่อยังไม่มีทางจบลงง่าย ๆ

หากมองที่สถานการณ์ปัจจุบัน ธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มทำการลดขนาดงบดุล ซึ่งส่งผลให้ปริมาณเงินและสภาพคล่องในตลาดการเงินนั้นลดลง โดยในปัจจุบันเรากำลังเผชิญปัญหาการชะลอตัวของปริมาณเงิน (M2) เป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี โดยใน 5 เดือนที่ผ่านมาอัตราการเติบโตของปริมาณเงินนั้นอยู่ที่ประมาณ -1% ซึ่งแน่นอนว่าตลาดคงคาดการณ์ภาพการชะลอตัวของเงินเพื่อในอนาคต แต่ก็เป็นที่น่าคิดว่าการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้นจะได้รับผลกระทบอย่างไรจากความพยายามในการต่อสู้เงินเฟ้อเช่นนี้

หากว่ากันตามพื้นฐานทฤษฎีการเงิน ในปัจจุบันเราเผชิญกับสองเหตุการณ์ 1.ราคาที่ปรับตัวสูงขึ้นจะลดรายได้ที่แท้จริงของประชาชน และ 2. ปริมาณเงินที่ลดลงจะกระทบต่ออัตราการหมุนเวียนเงินสดในประเทศ ซึ่งแน่นอนว่าท้ายที่สุดตามทฤษฎีทั้งสองปัจจัยที่เกิดขึ้นมานี้จะก่อให้เกิดการชะลอตัวของเศรษฐกิจในที่สุด

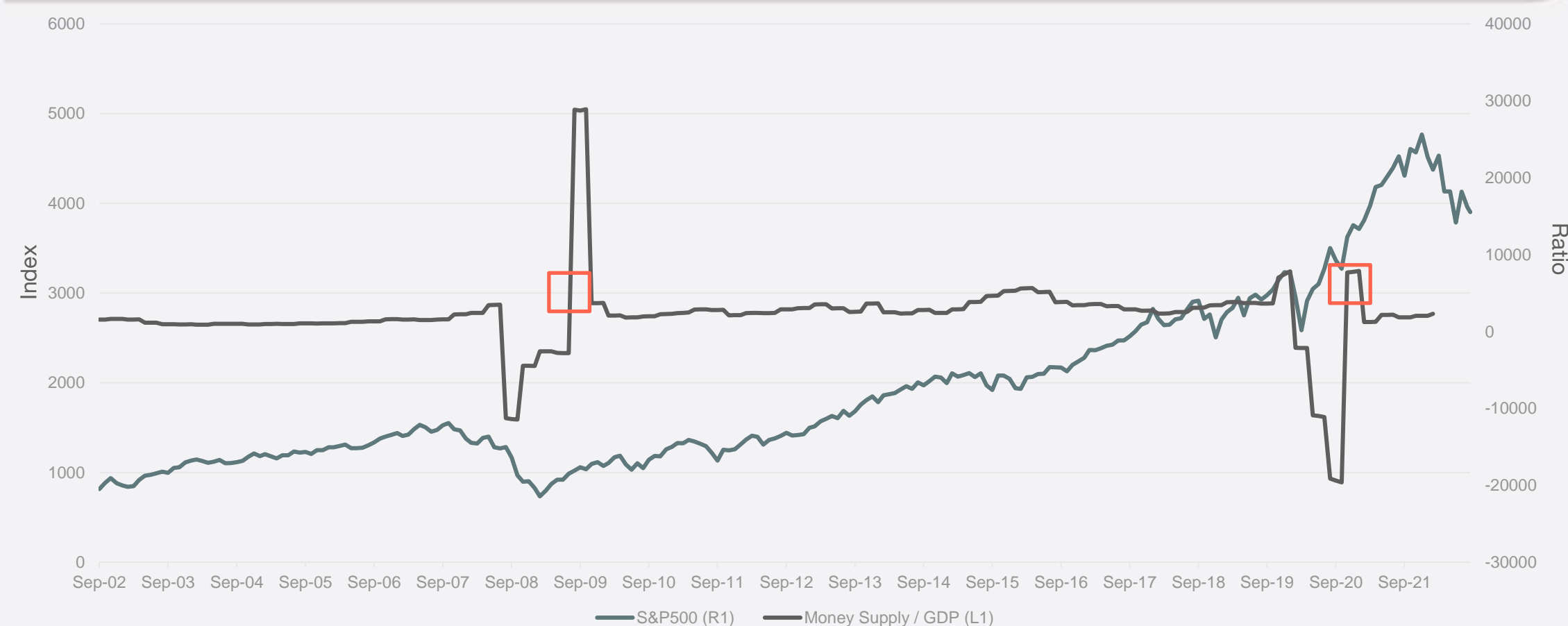
หากมองผลกระทบต่อตลาดหุ้น LH Bank Advisory พาย้อนกลับไปในช่วงก่อนปี 2000 จะพบว่าการลดลงของปริมาณเงินในระบบ มักจะส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของตลาดหุ้น แต่อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาหลังปี 2010 ที่ธนาคารกลางนั้นอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบผ่านการทำ QE มาตลอดช่วงเวลา ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบนั้นมีการขยายตัวเป็นอย่างมาก เหตุนี้เองทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของปริมาณเงินที่ชะลอตัวลงกับการปรับตัวของตลาดหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์ที่ไม่ชัดเจนในช่วงระยะเวลา 10 ปีหลังนี้ แต่ประเด็นสำคัญที่สามารถสรุปได้จากการศึกษา คือ การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นตั้งแต่ปี 2009-2017 และปี 2020 นั้นเป็นผลจากการอัดฉีดเม็ดเงินปริมาณมหาศาล ดังนั้นหากปราศจากการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ตลาดในอนาคต ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นเช่นอดีตที่ผ่านมาได้อย่างไร

Figure 1 : US 3Q Growth Brink of Contraction



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Flat M2 Growth Means Flat Period for Stocks



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## จับตา BOJ จัดการค่าเงินเยน

หลังจากการรายงานเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ร้อนแรงเกินคาดทำให้ตลาดกังวลว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราปรับที่สูงแบบผิดปกติ ส่งผลให้ค่าเงินสกุลดอลลาร์ปรับแข็งค่าขึ้น ขณะเดียวกันญี่ปุ่นที่กำลังดำเนินนโยบายการเงินคนละซั้วกับทางเฟดนั้น พบว่าค่าเงินเยนทำสถิติอ่อนค่าลงต่อเนื่องจนถึงระดับ 144 Yen/Usd ซึ่งเป็นการอ่อนค่าสุดในรอบ 24 ปี และเกินกว่าระดับที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (บีโอเจ) เคยทำการเข้าแทรกแซง

ผลกระทบจากการอ่อนค่าของเงินเยนที่มากเกินไป ส่งผลให้ดุลการค้าที่ขาดดุลต่อเนื่องของญี่ปุ่น ต้องขาดดุลมากขึ้นเพราะพื้นฐานที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นที่พึ่งพาการนำเข้าสินค้า อย่าง พลังงาน ถึงระดับ 99% ของการบริโภคในประเทศ ให้ท้ายที่สุดจะผลักดันราคาสินค้าของญี่ปุ่นปรับสูงขึ้นกดดันการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว ทั้งนี้เพื่อให้ค่าเงินเยนมีเสถียรภาพมากขึ้น ทาง LH Bank Advisory มองว่ามีโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นเริ่มพิจารณาตั้งสภาพคล่องออกจากตลาด เพื่อลดความแตกต่างของนโยบายการเงินกับสหรัฐฯ เนื่องด้วยการส่งสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยเฉพาะ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวฟื้นขึ้น และอัตราว่างงานที่ปรับลดลงต่อเนื่องมาที่ระดับ 2.5 %YoY ขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นขึ้นสู่ระดับ 2.6 %YoY จากผลกระทบของราคาพลังงานที่สูงขึ้น

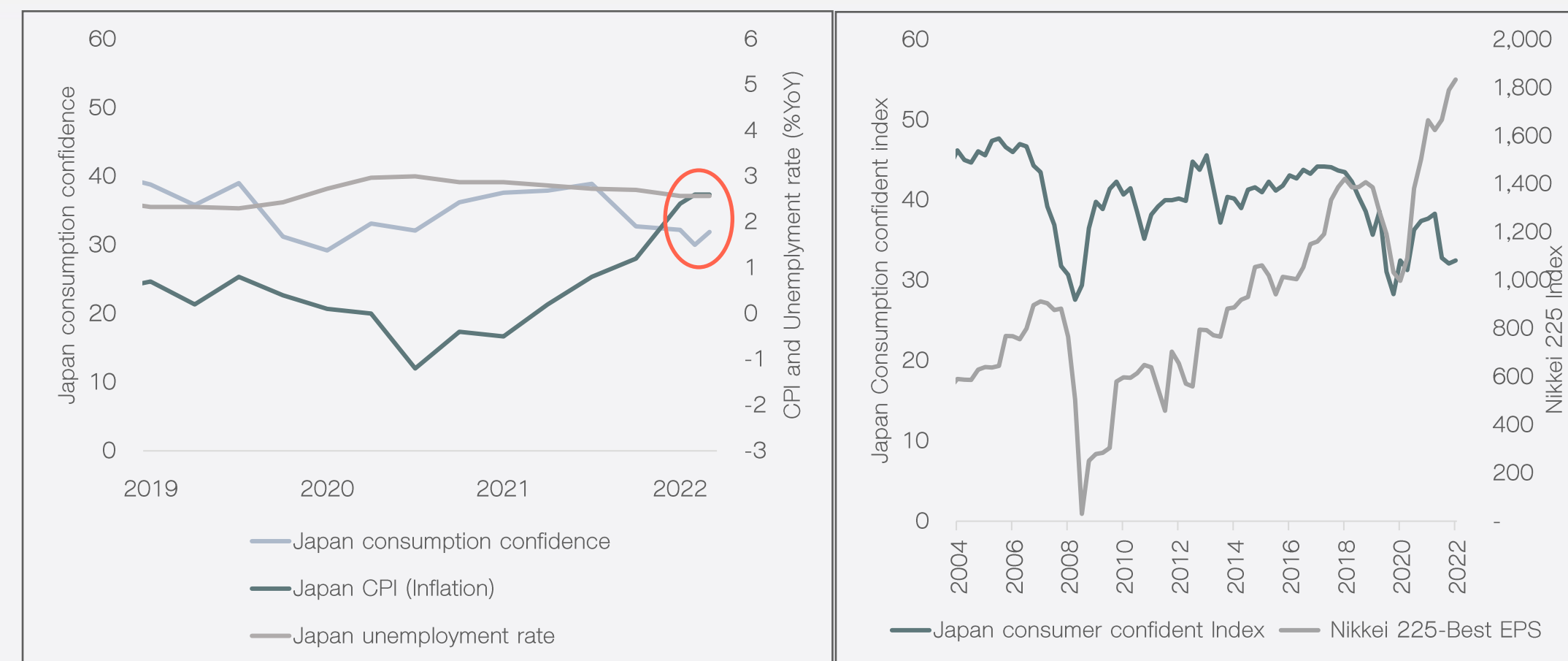
ทั้งนี้ LH Bank Advisory คาดว่าในระยะสั้นธนาคารกลางญี่ปุ่นจะประกาศนโยบายการเงินที่รัดกุมแต่ไม่สุดโต่งมากนัก เพราะยังต้องประคองให้เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อหลังวิกฤตโควิด-19 ดังนั้นผลกระทบต่อตลาดการลงทุนญี่ปุ่นอาจมีเพียงเล็กน้อย ขณะที่ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นกับตลาดหุ้นญี่ปุ่นเนื่องจากการปรับตัวขึ้นของความเชื่อมั่นผู้บริโภคนี้ส่งผลให้กำไรที่ประมาณการต่อหุ้นปรับตัวสูงขึ้น เพราะค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคในประเทศของญี่ปุ่นมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น คิดเป็นสัดส่วนถึง 50% ของ GDP ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำสามารถถือครองหุ้นญี่ปุ่น โดยเน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการบริโภคในประเทศและหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของเงินเยน และการผ่อนคลายมาตรการเปิดเมือง อย่าง กลุ่มท่องเที่ยว

Figure 3 : Dollar-Yen and Deficit trade balance



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Japan consumer confident rebound



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	ภาคการจ้างงานของสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งหลังจากตัวเลขผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกลดลงสู่ระดับต่ำ 213,000 ราย และระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือน ถือเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เฟดสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในวันที่ 20-21 กย.ที่จะมาถึงในระดับ 0.75% ขณะที่พันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี และ 2 ปี ปรับตัวพุ่งขึ้นกดดันตลาดการลงทุนให้เข้าสู่ภาวะ Risk off ดังนั้นทาง LH Bank Advisory แนะนำ การถือครองในกลุ่มหุ้นมูลค่าและผันผวนต่ำ รวมถึงกลุ่มหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสม่ำเสมออย่างหุ้นปันผลและซื้อคืน
	Europe	-1	แม้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายระดับ 0.75% เพื่อกำราบเงินเฟ้อ แต่ด้วยผลกระทบจากการปิดท่อส่งก๊าซจากรัสเซีย ทำให้มีนโยบายช่วยเหลือค่าใช้จ่ายด้านพลังงานแก่ประชาชน ทั้งนี้ด้วยอุปสรรคที่กดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจในหลายด้าน ทำให้ LH Bank Advisory ประเมินว่าเศรษฐกิจยุโรปเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยก่อนประเทศเศรษฐกิจสำคัญอื่น จึงคงคำแนะนำหลีกเลี่ยงลงทุน
	Japan	Neutral	ค่าเงินเยนญี่ปุ่นยังคงอ่อนค่าต่อเนื่องจากผลของการดำเนินนโยบายการเงินคนละซีกกับนโยบายการเงินของสหรัฐฯ และ ยุโรป จึงส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้า โดยเฉพาะ พลังงาน ปรับขึ้นแรง จนกลายเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจดังนั้นต้องติดตามการเปลี่ยนทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงินจากบีโอเจ ในสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory คาดว่าจะมีการประกาศนโยบายแทรกแซงค่าเงิน และส่งสัญญาณลดปริมาณอัดฉีดทางการเงิน เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน พร้อมแนะนำถือครองหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคธุรกิจในประเทศ
	China	+1	หลังการประกาศเปิดเมืองเฉิงตูในวันที่ 15 กันยายนที่ผ่านมา สร้างความผ่อนคลายแก่ภาคการผลิตทั้งในประเทศและการส่งออก ขณะที่ธนาคารกลางจีนยังคงต้องออกมาตรการผ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อรักษาระดับอัตราการเติบโตของจีน 2022 ที่เสี่ยงต่ำกว่า 4% ดังนั้น LH Bank Advisory มองว่าจะมีเม็ดเงินที่เข้ามาในตลาดต่อเนื่อง ดังนั้นแนะนำเข้าสะสม และเน้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการสนับสนุนของภาครัฐ
	India	Neutral	ค่าเงินรูปีใกล้ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ประมาณ 80 ดอลลาร์สหรัฐฯ สร้างความเสียหายต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจอินเดียปรับลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มเศรษฐกิจขนาดใหญ่อื่น ๆ ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นอินเดีย แต่ด้วยมูลค่าของตลาดหุ้นอินเดีย (PE Forward) ที่อยู่ระดับ 21% จึงยังเห็นโอกาสเห็นการปรับฐานในอนาคต
	Vietnam	+1	ตลาดหุ้นเวียดนามได้รับผลกระทบจากเงินทุนไหลออก เช่นเดียวกับภูมิภาค แต่ด้วยการเร่งลงทุนขยายโครงสร้างพื้นฐานและ ความพร้อมของกำลังแรงงาน รวมถึงอัตราค่าจ้างแรงงานที่ต่ำ ทำให้เวียดนามยังคงมีความน่าสนใจที่ดึงดูดเม็ดเงินลงทุนเข้าต่อเนื่อง สนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำสามารถเข้าสะสมในจังหวะตลาดปรับฐาน
Thai Equity	Thailand	Neutral	อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยกำลังเผชิญความเสี่ยงที่จะหดตัวในไตรมาส 3 จากผลกระทบของเงินเฟ้อ พร้อมทั้งการเมืองที่เป็นสุญญากาศทำให้การออกมาตรการทางการคลัง การจับจ่ายภาครัฐเกิดการชะงัก อย่างไรก็ตามความคาดหวังของการท่องเที่ยวจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะเริ่มเข้ามาช่วยในไตรมาสที่ 4 ดังนั้นในระยะสั้นตลาดหุ้นไทยยังคงเผชิญความผันผวน
Fixed Income	Domestic Bond	-1	การอ่อนค่าของเงินบาท ทำให้ราคาสินค้านำเข้าปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะสินค้าทุน ซึ่งเป็นสิ่งที่ผลักดันให้ต้นทุนการผลิตสินค้าไทยปรับตัวสูงขึ้น และอัตราเงินเฟ้อไทยพุ่งขึ้น ดังนั้น LH Bank Advisory คาดว่าอุปท. มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมที่จะมาถึง จึงแนะนำหลีกเลี่ยงลงทุนในตลาดพันธบัตรระยะยาวที่เสี่ยงต่อความผันผวนจากนโยบายการเงินที่ไม่มีเสถียรภาพ และถือครองพันธบัตรระยะสั้น
	Foreign Bond	-1	ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯทั้งระยะสั้นและยาวยังคงผันผวนแรง เนื่องจากตัวเลขของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ สูงกว่าคาด ทำให้เฟดมีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยแรงและติดต่อกัน ทั้งนี้ LH Bank Advisory แนะนำ หลีกเลี่ยงการถือครองพันธบัตร โดยเฉพาะ กลุ่ม High yield ของเหล่าประเทศที่มีหนี้สาธารณะสูงกว่าผลผลิตมวลรวมประชาชาติ
Alternative Asset	Property/REIT	+1	ด้วยแนวโน้มของเงินเฟ้อในระยะยาวที่ยังคงอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ค่าเช่ายังคงปรับขึ้นต่อ พร้อมกับแรงงานกลับเข้าสู่พื้นที่ทำงาน และนักท่องเที่ยวที่เริ่มเดินทางออกนอกประเทศเนื่องจากการเปิดประเทศทั่วโลกเข้าใกล้ภาวะปกติ ผลักดันให้เกิดอุปสงค์ต่อที่พักเพื่อการท่องเที่ยวและที่อยู่อาศัยพื้นตัว ทาง LH Bank Advisory แนะนำซื้อสะสมเพื่อสร้างโอกาสรับผลตอบแทนต่อเนื่องจากรายได้ค่าเช่าที่คึกคัก
	Gold	Neutral	สินทรัพย์ทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยยังคงไม่น่าสนใจ แม้เศรษฐกิจทั่วโลกส่งสัญญาณเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอย ด้วยปัจจัยของผลตอบแทนการถือครองทองคำ ที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่พุ่งแรงขึ้น ดังนั้น LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นกับราคาทองที่ปรับลดลง แต่แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นแรงทำให้ยังคงรอจังหวะเข้าสะสม
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันมีแนวโน้มเชิงบวกในระยะสั้นจากอานิสงส์ของการที่จีนเปิดเมืองเฉิงตู และอุปสงค์ของน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล อย่างไรก็ตามทาง LH Bank Advisory ยังคงมุมมองเป็นกลางกับราคาน้ำมัน และให้กรอบราคาที่ 80-110 ดอลลาร์/บาร์เรล เนื่องจากผลของการแข็งค่าเงินดอลลาร์ที่ยังไม่ลดความร้อนแรง
	THBUSD	-1	หลังจากที่เงินบาทอ่อนค่าเข้าใกล้ระดับ 37 บาทต่อดอลลาร์ สะท้อนถึงการเงินทุนไหลออกจากตลาดลงทุนไทย ทั้งนี้ด้วยทิศทางที่เฟดยังคงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง ทำให้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ ยิ่งมากขึ้น ทั้งนี้ LH Bank Advisory ต้องติดตามมาตรการอุปท.ที่จะเข้าแทรกแซงค่าเงิน เพื่อรักษาเสถียรภาพด้านอัตราแลกเปลี่ยน

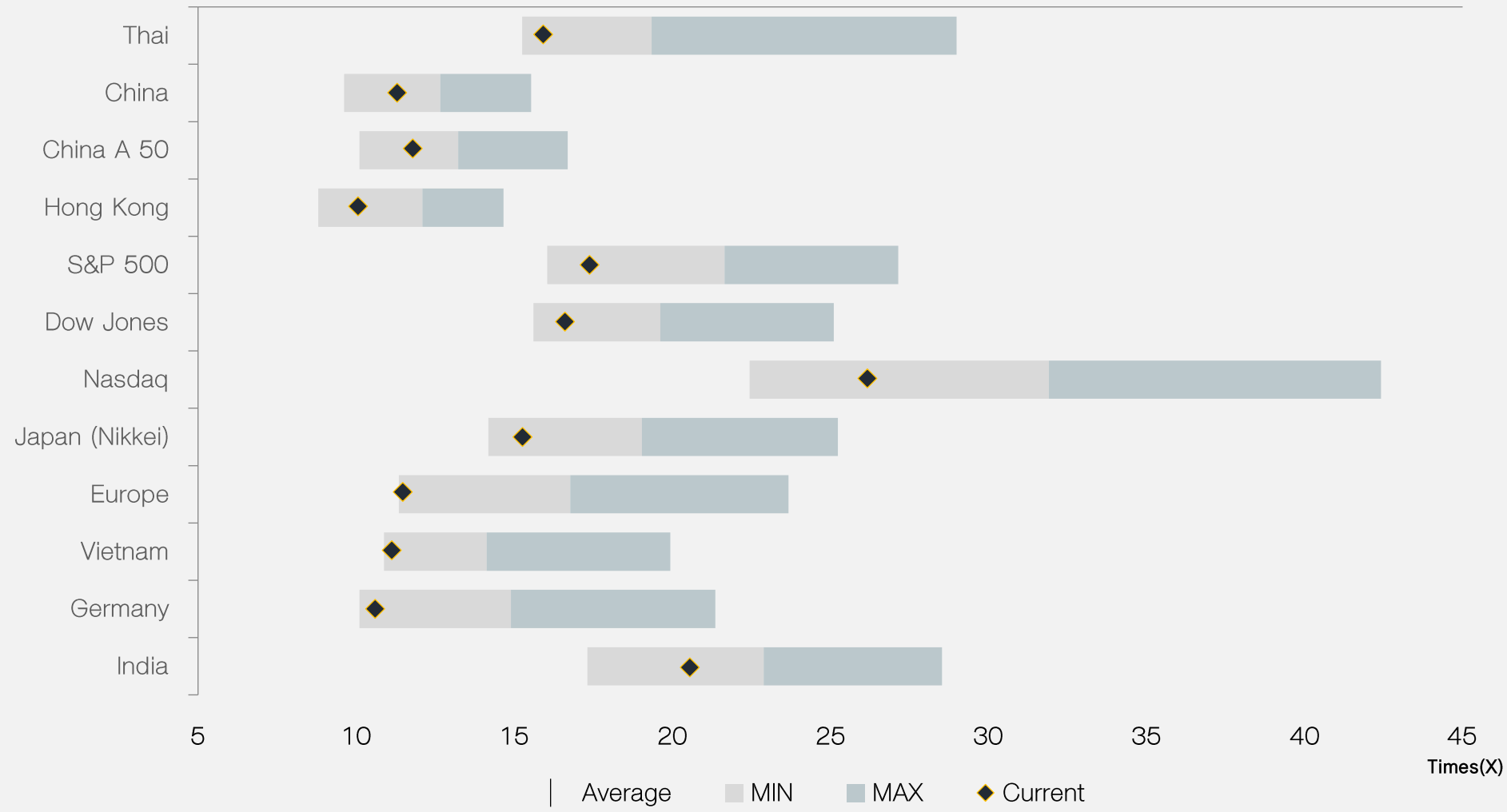
# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
20-Sep-22	Japan	Inflation Rate YoY (Aug)		2.6%
	US	Housing Starts (Aug)		1.446M
		Building Permits (Aug)		1.685M
21-Sep-22	US	Existing Home Sales (Aug)		4.81M
22-Sep-22	US	Fed Interest Rate Decision	3.25%	2.5%
		FOMC Economic Projections		
		Fed Press Conference		
	Japan	BoJ Interest Rate Decision		-0.1%
	UK	BoE Interest Rate Decision	2.25%	1.75%
23-Sep-22	Germany	Ifo Business Climate (Sep)	85.7	88.5

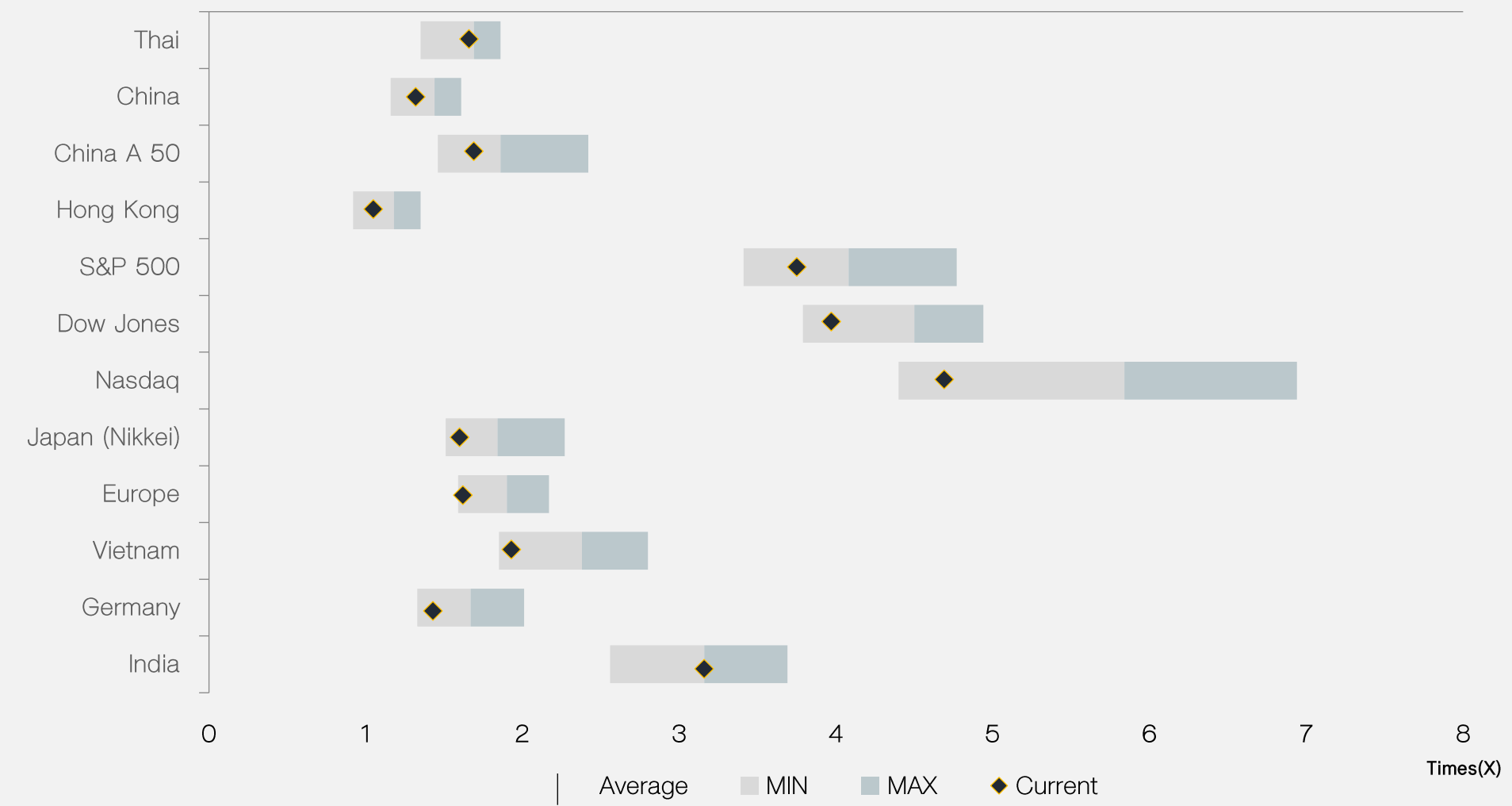


# MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

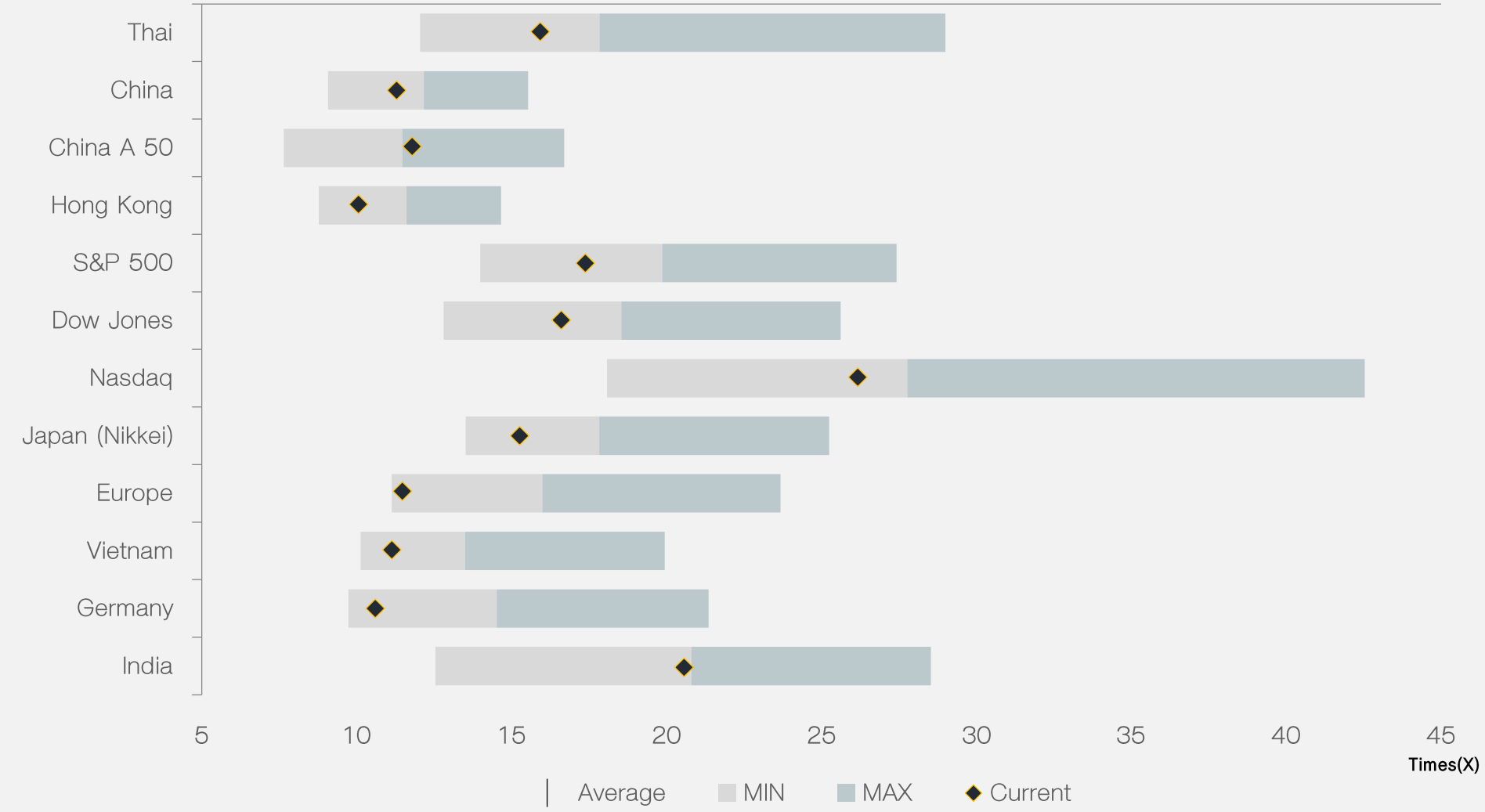


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 15 Sep 2022

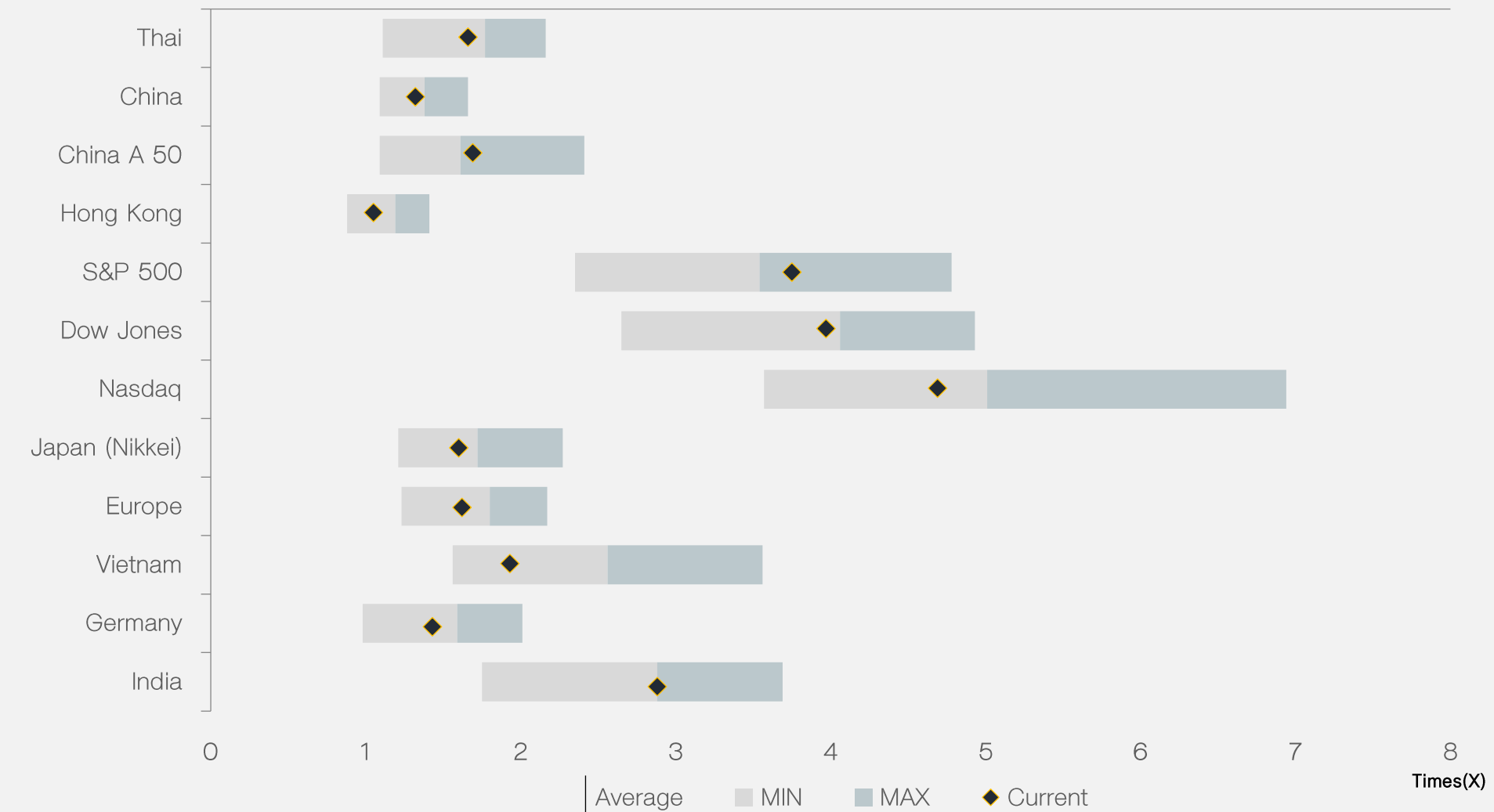


# MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



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







**THANK**  
**YOU**

┌  
**LH BANK**  
ADVISORY  
└