

# ARCH LUMPINI

Weekly | 31.01.2022

LH BANK

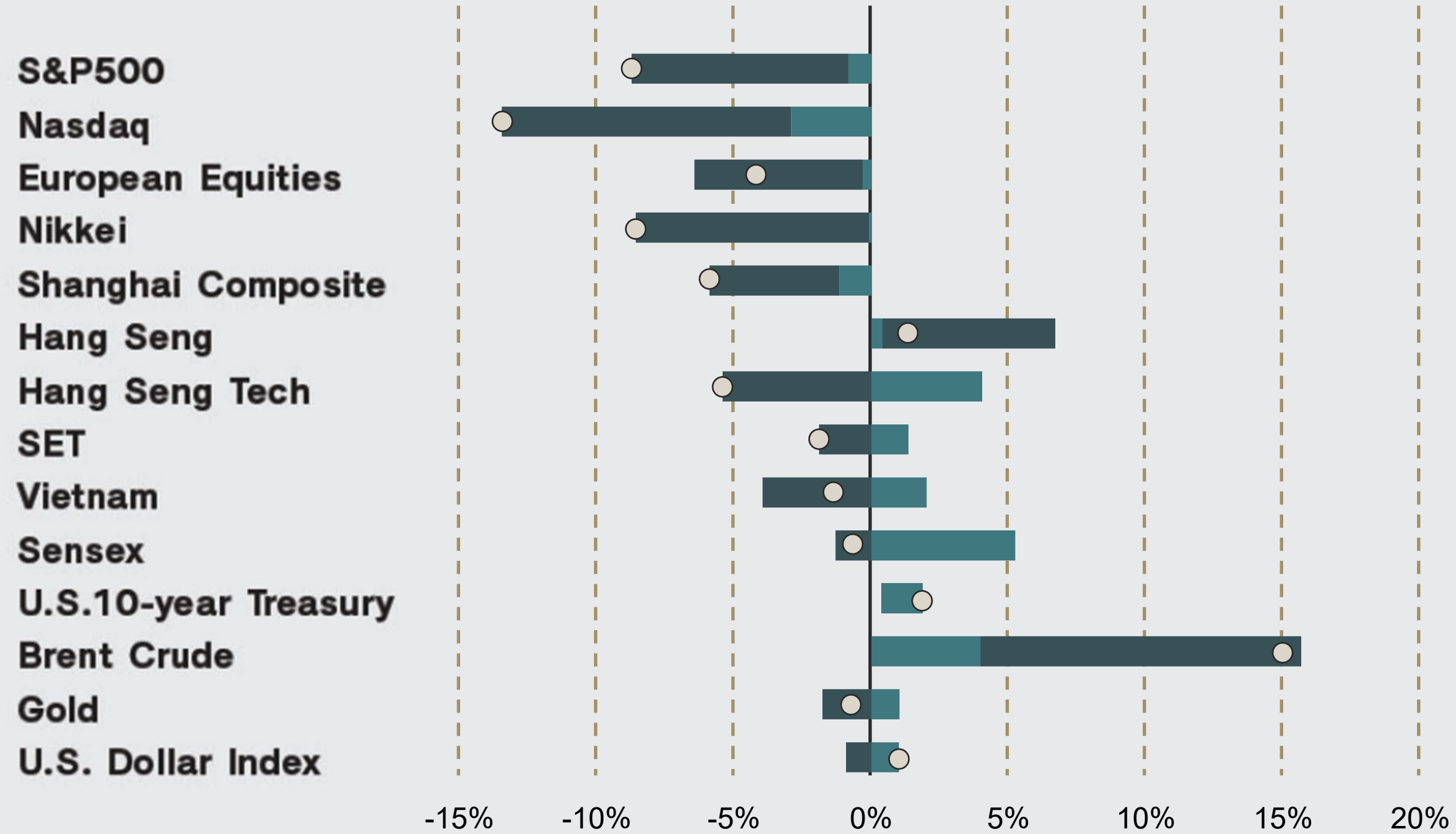


ADVISORY

## The great policy divergence of two superpowers

# ASSETS IN REVIEW

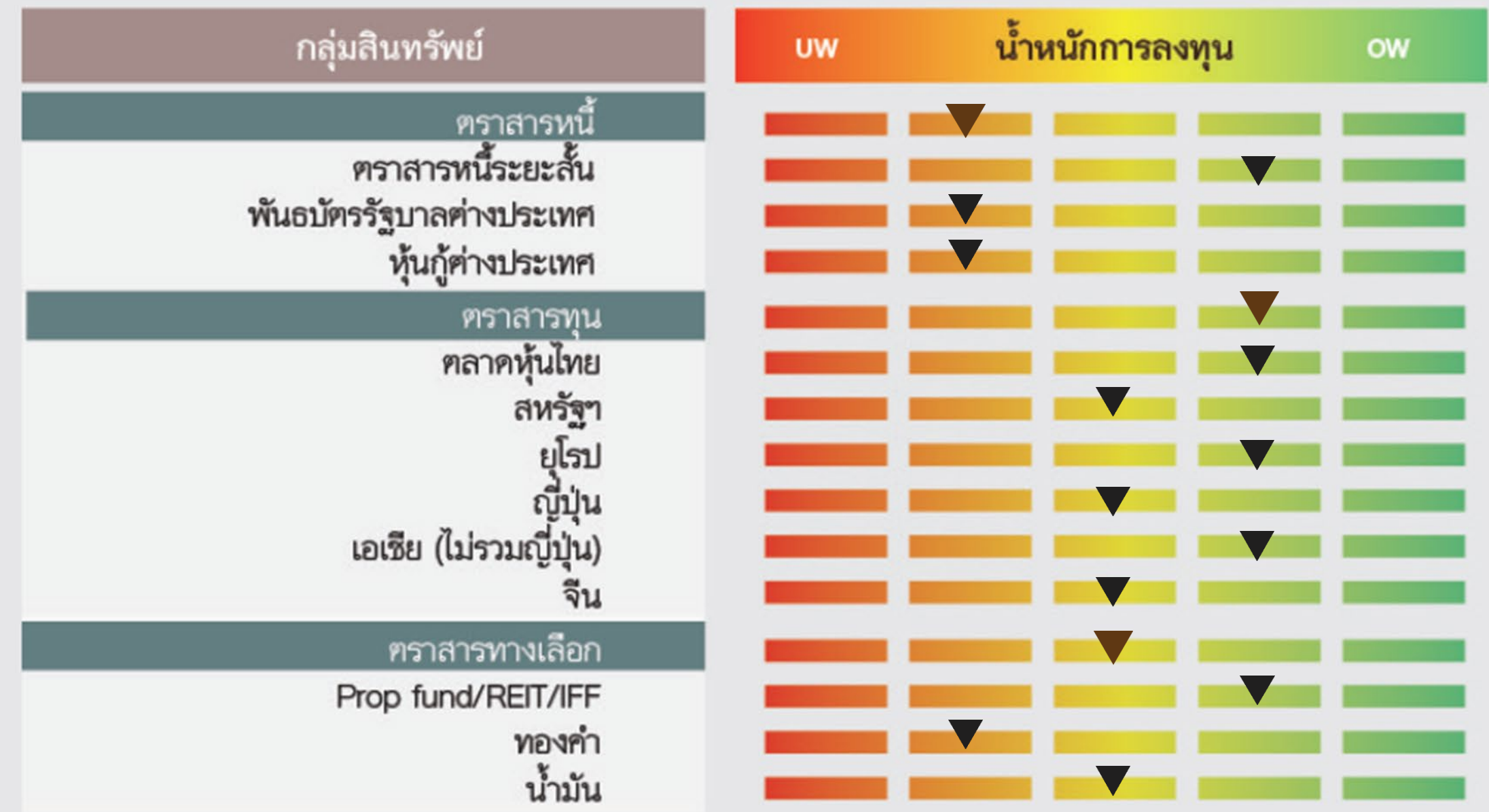
Selected asset Performance, 2022 year-to-date and range



■ 2022 range  
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 27 Jan 2022

## ASSET ALLOCATION



## มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

การยืนยันแรงเครื่องนโยบายทางการเงินอย่างรัดกุมของเฟด ประกอบกับโอกาสการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และอัตรดอกเบี้ยคงเพิ่มเติมของธนาคารกลางจีน ยังเป็นการตอกย้ำว่าหลังจากนี้ในปี 2022 นักลงทุนจะได้เห็น policy divergence อย่างสุดขีดของประเทศมหาอำนาจทั้งสอง

ประเด็นที่เกิดขึ้นในใจของนักลงทุนคือ ความแตกต่างในนโยบายของสองประเทศมหาอำนาจนี้จะส่งผลกระทบต่อภาพการลงทุนและเศรษฐกิจอย่างไร? ภูมิภาคใดจะเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์

LH Bank Advisory มีมุมมองว่า ภายใต้สถานการณ์การลงทุนปัจจุบันที่ตลาดการลงทุนมีความผันผวน และอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ยังคงดำรงอยู่ในระดับสูง จึงแนะนำ 1) เลือกลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายทางการเงินการคลัง และ 2) ถือครองหุ้นจีน ที่มีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายทางการเงิน พร้อมทั้งยังสามารถควบคุมระดับเงินเฟ้อได้ เพื่อรอสัญญาณการฟื้นตัวอย่างชัดเจน



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## Diverge in New Phase of Policy

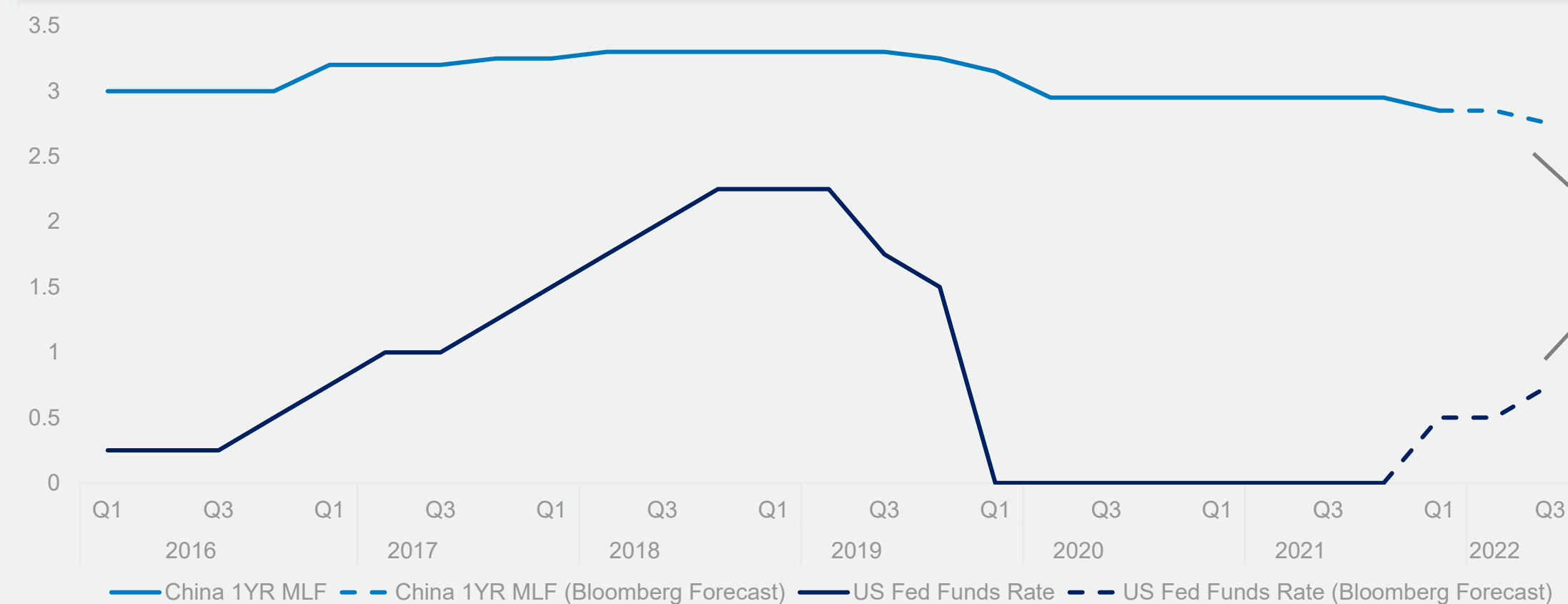
ไม่อาจปฏิเสธได้ว่า การดำเนินนโยบายทางการเงินรัดกุมอย่างสุดโต่งของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ครอบคลุมถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการลดขนาดงบดุล รวมถึงแนวโน้มการดำเนินรอยตามของประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Markets) อื่น เป็นประเด็นที่นักลงทุนติดตามอย่างใกล้ชิด

ความน่าสนใจเกิดขึ้นเมื่อธนาคารกลางจีนกลับสวนทางเร่งอัดฉีดสภาพคล่องขนาดใหญ่และลดอัตราดอกเบี้ยหลักเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ พร้อมทั้งเปิดช่องว่างสำหรับการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในอนาคต ซึ่งส่งผลให้หลังจากนั้นนโยบายทางการเงินของประเทศมหาอำนาจทั้งสองจะยิ่งฉีกตัวแยกทางออกจากรันมากขึ้น นักลงทุนจึงเกิดคำถามขึ้นว่าแล้วนโยบายที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร?

ความท้าทายของสหรัฐฯ ที่จะเกิดขึ้นคือกระแสเงินลงทุน (fund flow) ของนักลงทุนจะเริ่มเปลี่ยนทิศทางหนีความผันผวนจากสหรัฐฯ และประเทศ DM เข้าสู่ฝั่ง EM หรือเอเชียที่มีความยืดหยุ่นทางนโยบายทางการเงินสำหรับการรักษาเสถียรภาพและกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากกว่า ดังนั้นแล้วในภาพของการลงทุน LH Bank Advisory จึงแนะนำการลงทุนดังนี้

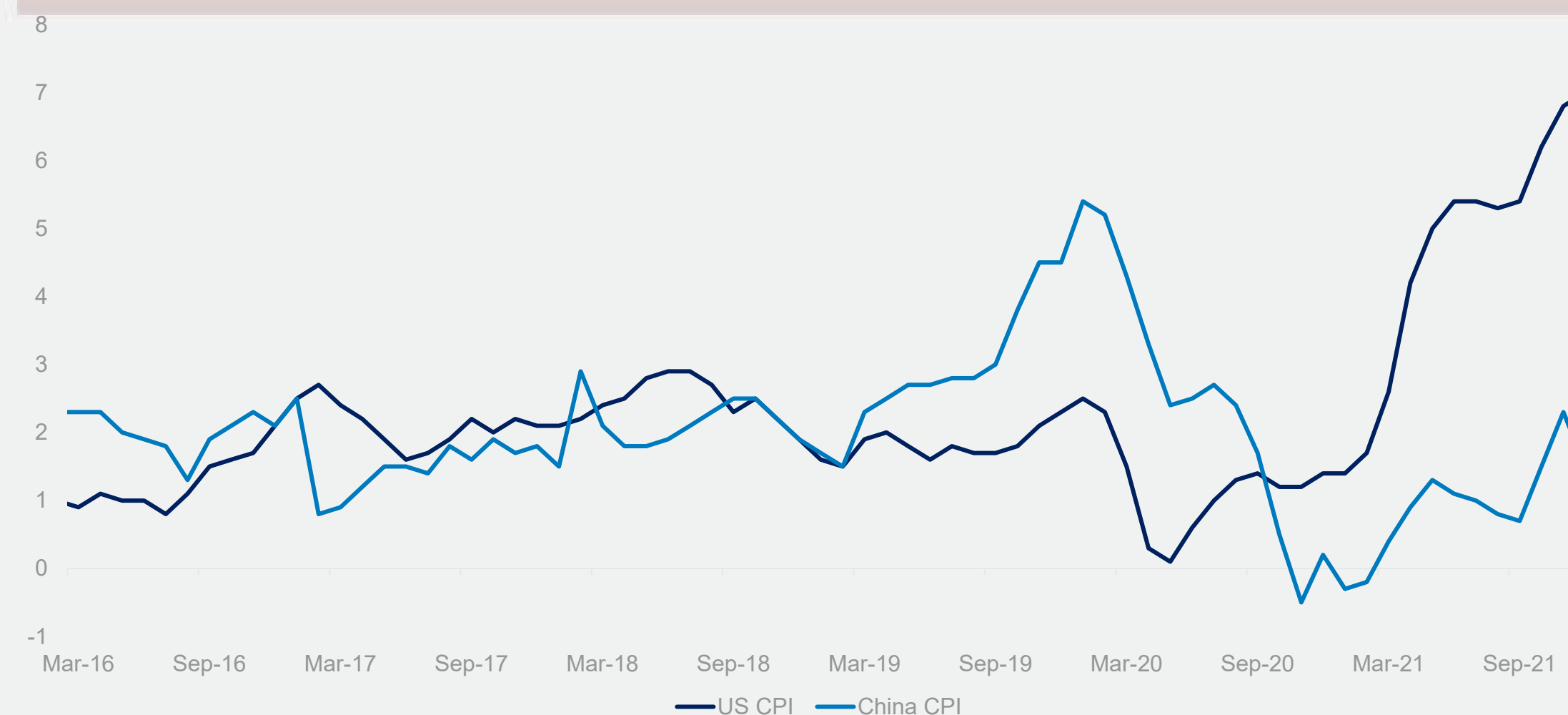
1. อุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายทางการคลังของสหรัฐฯ ซึ่งเป็นเม็ดเงินอัดฉีดที่หลงเหลืออยู่หลังจากเฟดเร่ง tighten รวมถึงรอรับโอกาสจากแนวโน้มการกดดันให้ดำเนินมาตรการทางการคลังเพิ่มเติม
2. ถือครองหุ้นจีน ที่มีความยืดหยุ่นของนโยบายทางการเงิน เพื่อรอสัญญาณการอัดฉีดนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติมและทิศทางการประชุม 2 สภาในเดือน ก.พ.

Figure 1 : Aggressive tightening vs. easing



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Heated US Inflation signals the greater policy divergence



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## Time is not ripe for China Equity

การประกาศลดดอกเบี้ยทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี หรือ Loan Prime Rate (LPR) อายุ 1 ปี ลงมาที่ระดับ 2.85% และ 3.7% ตามลำดับ รวมไปถึงข่าวลือการออกนโยบายที่ทำให้บริษัทก่อสร้าง เข้าถึงแหล่งสภาพคล่อง (ใน escrow fund\*) ได้ง่ายขึ้น ส่งผลให้กระแสการลงทุนในตลาดหุ้นจีนถูกจุดติดอีกครั้ง

แม้การนำนโยบายการเงินเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจในรอบนี้แม้จะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น แต่น่าเสียดายที่ไม่ได้สร้างความแปลกใจต่อนักลงทุนในตลาดมากนัก เนื่องจากนักวิเคราะห์ในตลาดต่างคาดเดามาล่วงหน้าว่าถึงเวลาแล้วที่เงินจำเป็นต้องกลับมาให้ความสนใจกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory ยังคงมุมมองว่า ตลาดหุ้นจีนยังต้องรอปัจจัยปลดล็อกอีก 2 ปัจจัยเพื่อที่จะเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติให้กลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นจีน

1. แม้ Consensus หลังการประชุม Politburo จะเริ่มส่งสัญญาณหันมาเน้น Financial Stability แต่ตราบที่แนวทางการดำเนินงานยังไม่ถูกประกาศผ่านการประชุม 2 สภา เพื่อเป็นแนวปฏิบัติในปีนี้ จะยังไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนต่างชาติได้

2. แรงสนับสนุนของนโยบายการเงินที่จะเข้ามาในตลาดอย่างต่อเนื่อง จึงจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้นักลงทุนในตลาดปรับการคาดการณ์การฟื้นตัวของกำไร หากมองที่ดัชนี Earning revision ratio ในปัจจุบันของตลาดหุ้นจีนที่ยังต่ำกว่า 1 สะท้อนถึงการ Downgrade หุ้นจีน A-Shares ที่ยังไม่จบ ดังนั้นหากไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาช่วยเพิ่มเติม การหาจุดฟื้นตัวของผลกำไรในอนาคตคงเกิดขึ้นได้ยาก

ดังนั้นแน่นอนว่า LH Bank Advisory ยังคงมุมมองต่อตลาดหุ้นจีนว่า “ถือ” เพื่อรอโอกาสอันสูงงอม

Figure 3 :Historical LPR policy V %GDP growth (QoQ)

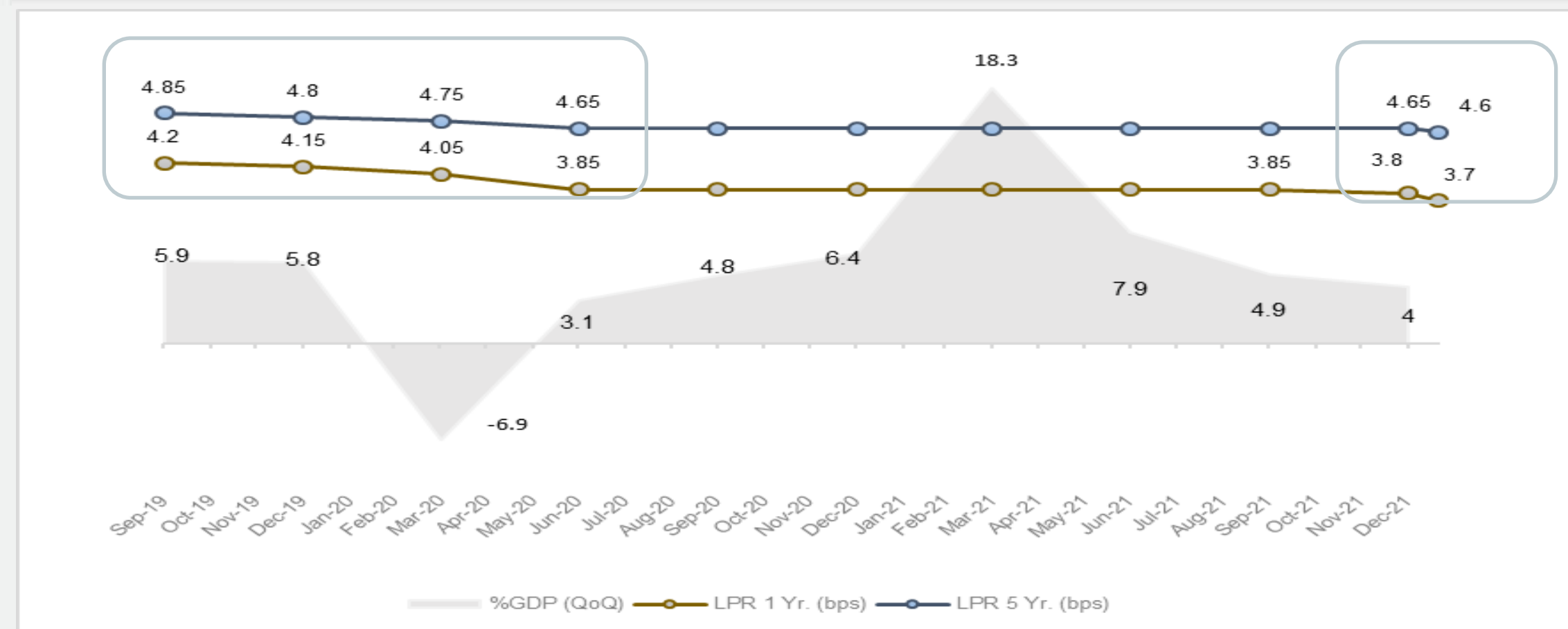
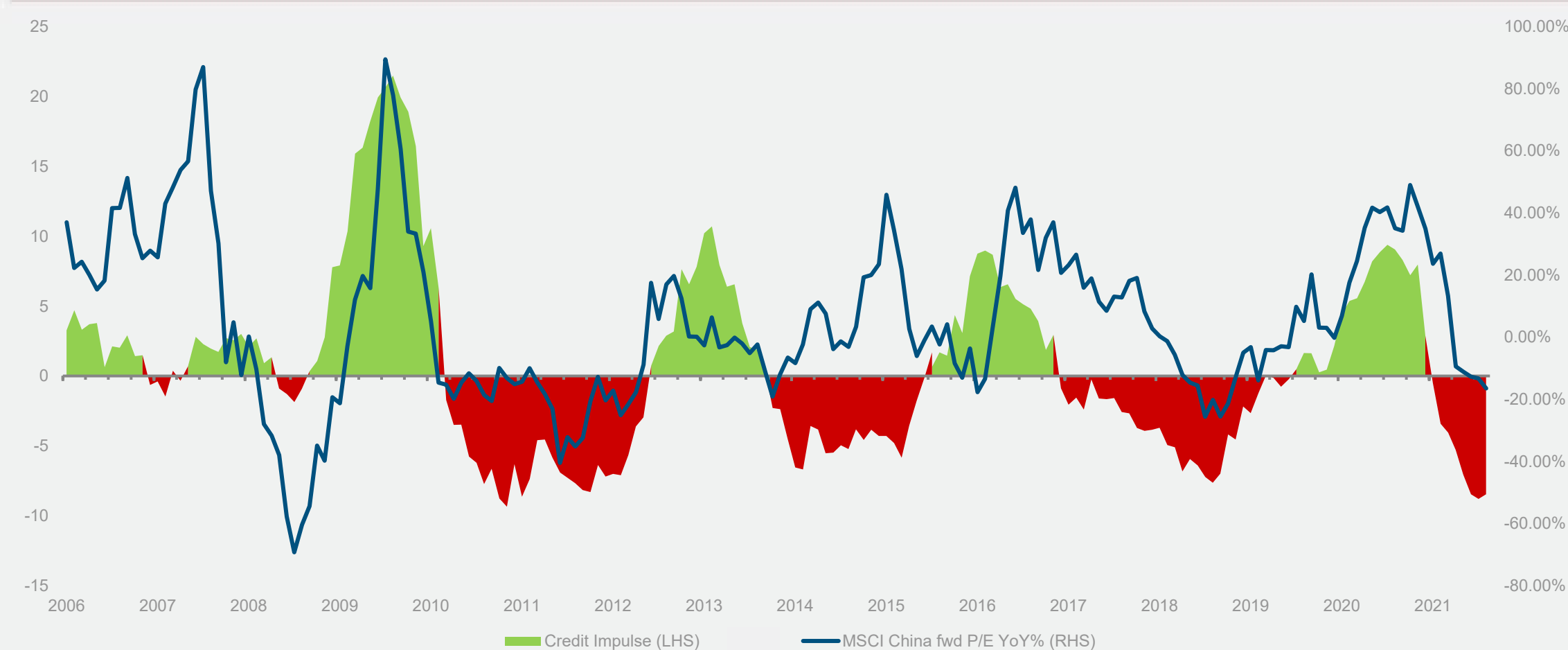
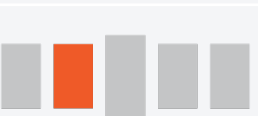


Figure 4 : China Equity correction is not over yet



# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	การยืนยันแรงค้ำเนินมาตรการทางการเงินของเฟดยังคงสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในระยะ 1-3 เดือนนี้ รวมถึงกดดันให้ความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ ลดน้อยลง LH Bank Advisory จึงให้น้ำหนักในรายอุตสาหกรรมที่จะได้รับประโยชน์จากนโยบายทางการเงินและการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย เช่นกลุ่มธนาคาร
	Europe	 +1	โดยภาพรวมแล้วตลาดหุ้นยุโรปได้รับแรงกดดันระยะสั้นจากโอกาสการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางอังกฤษอีกครั้งในระยะ 2 เดือนข้างหน้า ซึ่งกระทบเชิง sentiment ของนักลงทุน ขณะที่ตัวเลขทางเศรษฐกิจยังฟื้นตัวกลับมาได้อย่างไม่เต็มที่ ดังนั้นจึงแนะนำอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเปิดประเทศ
	Japan	 Neutral	ญี่ปุ่นเผชิญแรงกดดันระยะสั้นจากยกระดับ restriction plan เพิ่มขึ้น 34 เมืองจาก 47 เมืองซึ่งครอบคลุมถึงโอซากาและเกียวโตที่เป็นหัวเมืองใหญ่ แต่ในระยะยาวจะได้รับอานิสงส์จากการขยายการลงทุนในภูมิภาค โดยเล็งอาเซียนและขยายออกสู่ภูมิภาคเอเชียโดยรวมสำหรับสร้างความแข็งแกร่งในห่วงโซ่อุปทานและนวัตกรรม
	China	 Neutral	เข้าสู่สัปดาห์เทศกาลตรุษจีนที่ส่งผลให้ตลาดหุ้นจีนปิดทำการตลอดทั้งสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ LH Bank Advisory แนะนำจับตา รอสัญญาณการอัปเดตนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติมและทิศทางการประชุม 2 สภาในเดือนก.พ.
	India	 Neutral	ตลาดหุ้นอินเดียได้รับมุมมองเชิงบวกจากการคาดการณ์ของ IMF ที่ยกระดับคาดว่าประเทศอินเดียจะเป็นประเทศเศรษฐกิจหลักที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงที่สุดในปี 2022 ที่ระดับ 9% พร้อมทั้งยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการเติบโตของภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกโดยรวม
	Vietnam	 Neutral	การแพร่ระบาดของโควิดในประเทศเวียดนามเริ่มบรรเทาลงพร้อมทั้งได้รับอานิสงส์จากการเปิดประเทศและการเดินทางระหว่างยุโรป นอกจากนี้ปัจจัยพื้นฐานยังสามารถเติบโตต่อได้จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่อัดฉีดเพิ่มเติม
Thai Equity	Thailand	 +1	ตลาดหุ้นไทยยังมีโอกาสผันผวนในกรอบแคบตามตลาดหุ้นโลก แต่การปรับตัวของตลาดหุ้นไทยเป็นโอกาสสะสมเพื่อรอรับโอกาสการฟื้นตัวของภาคการส่งออกและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี
Fixed Income	Domestic Bond	 Neutral	ตลาดตราสารหนี้ไทยได้รับผลกระทบจากการปรับนโยบายการเงินทั่วโลกไม่มากนัก ขณะที่ กนง. ยังมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี 2565 เพื่อรักษาอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นตราสารหนี้ไทยจึงมีความน่าสนใจมากกว่าตราสารหนี้ต่างประเทศ
	Foreign Bond	 -1	การดำเนินเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีโอกาสเด็งตัวขึ้นและเป็นภัยร้ายต่อการลงทุนในตราสารหนี้สหรัฐฯ กักร่อนผลตอบแทนของนักลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ในปัจจุบัน
Alternative Asset	Property/ REIT	 +1	ในระยะ 20 ปีที่ผ่านมา อสังหาริมทรัพย์เติบโตได้ดีในช่วงขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นเมื่อเฟดส่งสัญญาณชัดเจนแล้วจึงเป็นโอกาสการเข้าสะสมอสังหาริมทรัพย์โลก
	Gold	 -1	ตลาดเริ่มคาดการณ์การปรับตัวขึ้นของผลตอบแทนที่แท้จริงซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมุมมองทองคำระยะกลาง แนะนำลดสัดส่วนการลงทุน
	Oil	 Neutral	ในระยะสั้น ราคาน้ำมันยังได้รับแรงผลักดันจากความขัดแย้งระหว่างยูเครนและรัสเซียที่กดดันอุปทานน้ำมันในตลาดโลก แต่หากสถานการณ์ดังกล่าวสามารถคลี่คลายลงได้ ปัจจัยหนุนราคาน้ำมันจะชะลอตัวลง
	THBUSD	 +1	ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงระยะสั้น หลังเฟดย้ำจุดยืนพร้อมควบคุมอัตราเงินเฟ้อ แต่ในระยะยาวที่อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงยังหนุนค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์ได้

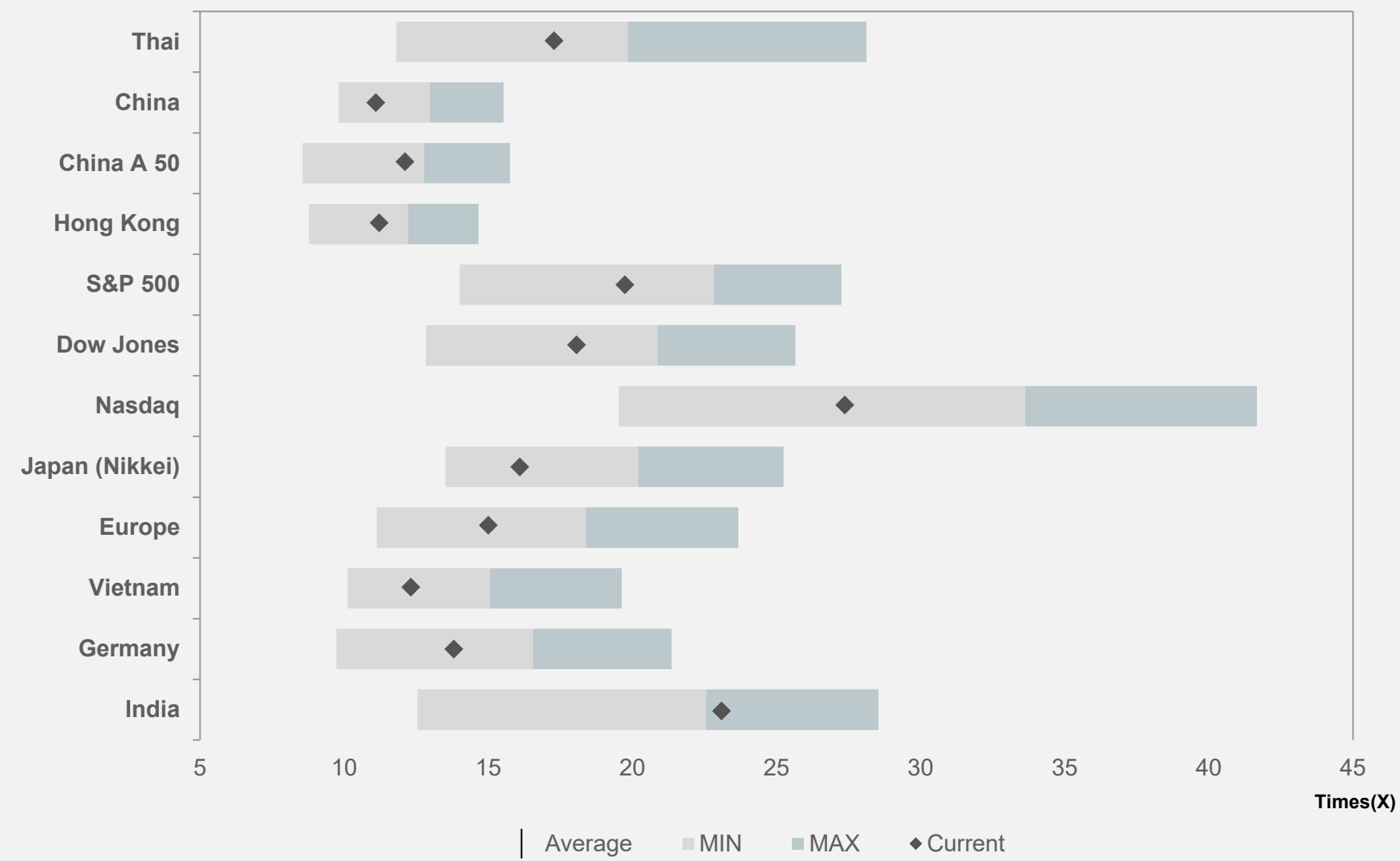
# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
30-Jan-22	China	Manufacturing PMI (Jan)		50.3
		Caixin Manufacturing PMI (Jan)		50.9
1-Feb-22	Europe	German Manufacturing PMI (Jan)	57.9	60.5
	Europe	German Unemployment Change (Jan)	-15K	-23K
	US	ISM Manufacturing PMI (Jan)	58.3	58.8
2-Feb-22	Europe	CPI (YoY) (Jan)		5%
3-Feb-22	United Kingdom	BoE Interest Rate Decision (Feb)	0.5%	0.25%
	Europe	ECB Interest Rate Decision (Feb)		
	US	ISM Non-Manufacturing PMI (Jan)	61.8	62.3
4-Feb-22	US	Nonfarm Payrolls (Jan)	238K	199K
		Unemployment Rate (Jan)	3.9%	3.9%

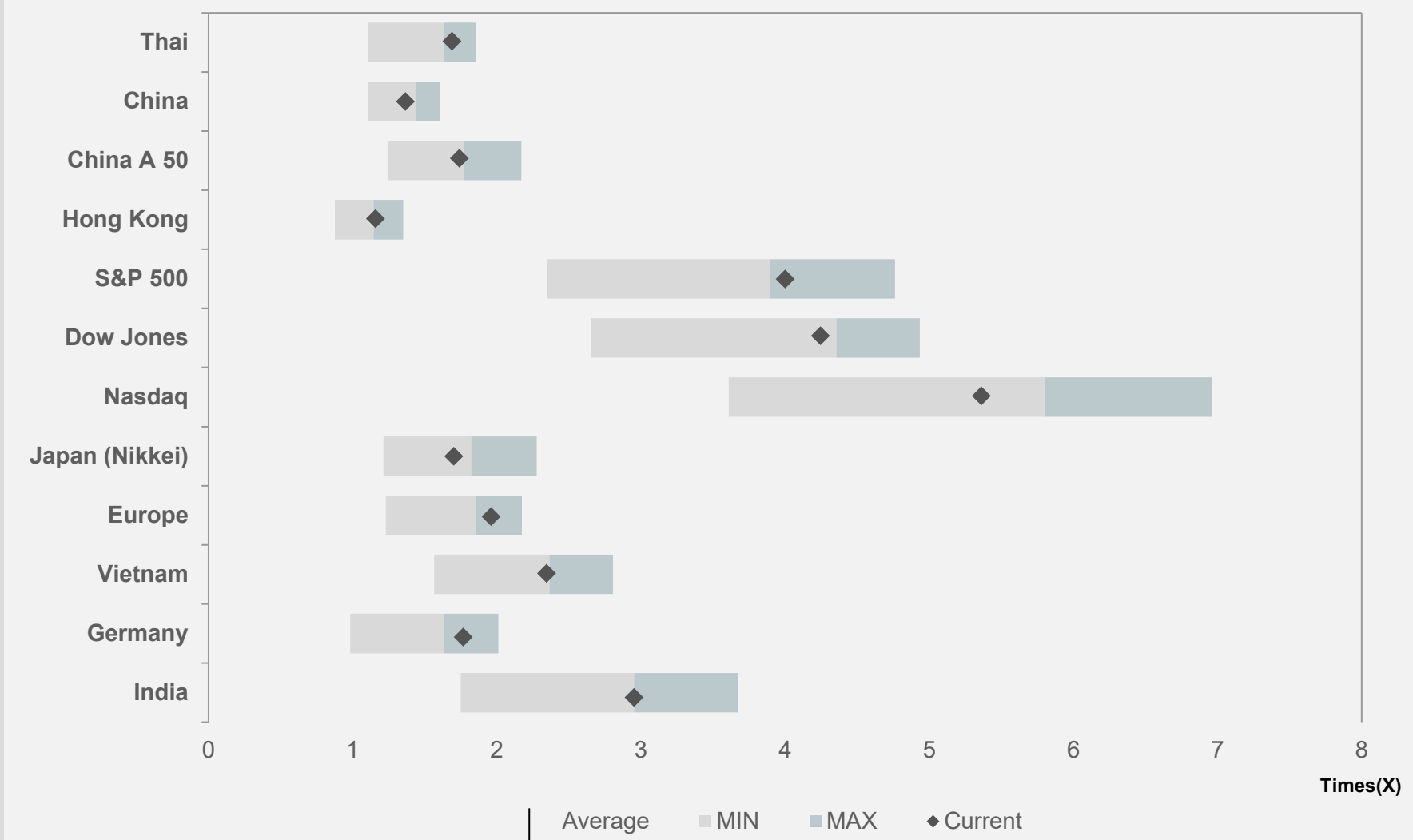


# MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

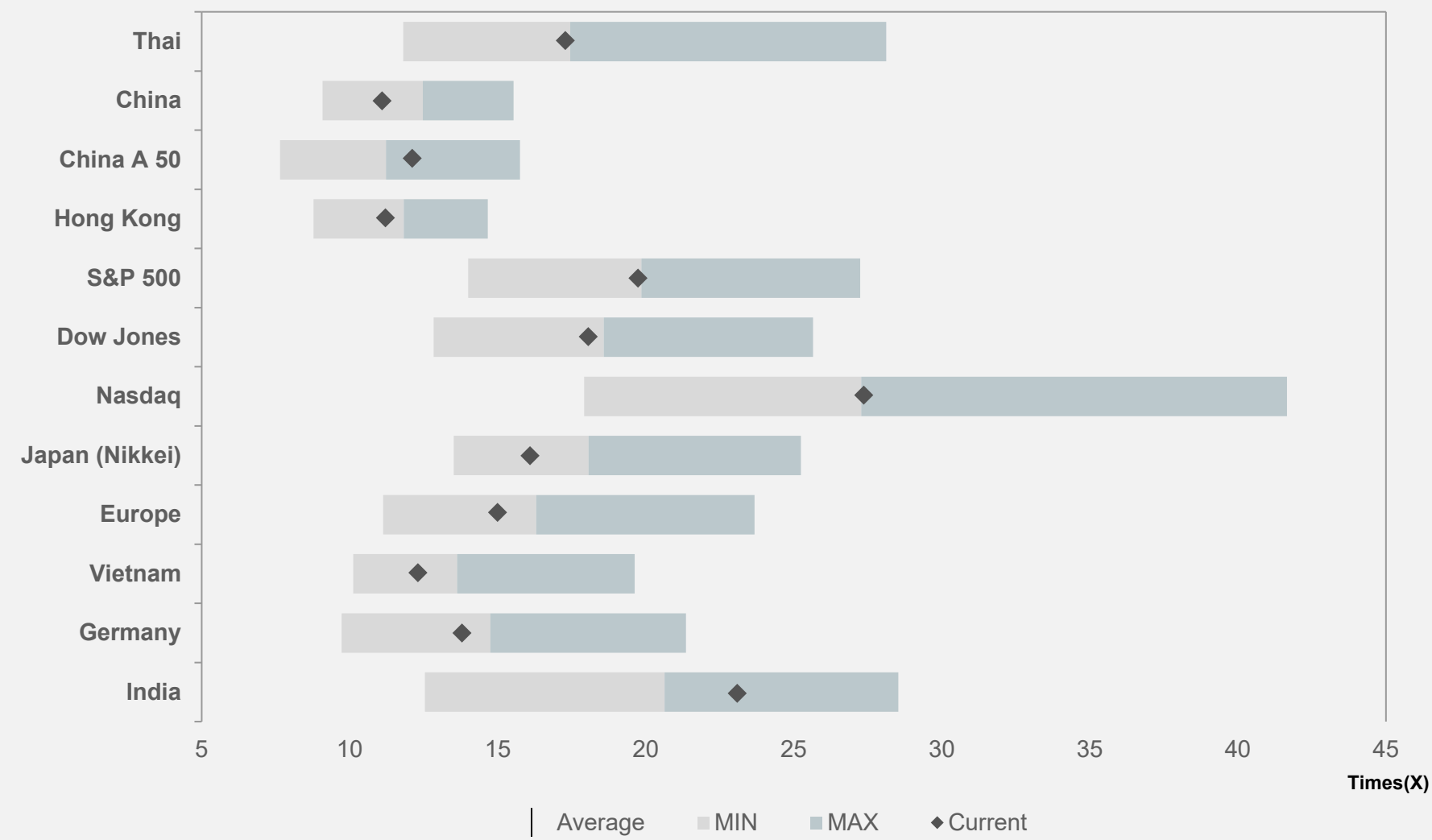


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 27 Jan 2022

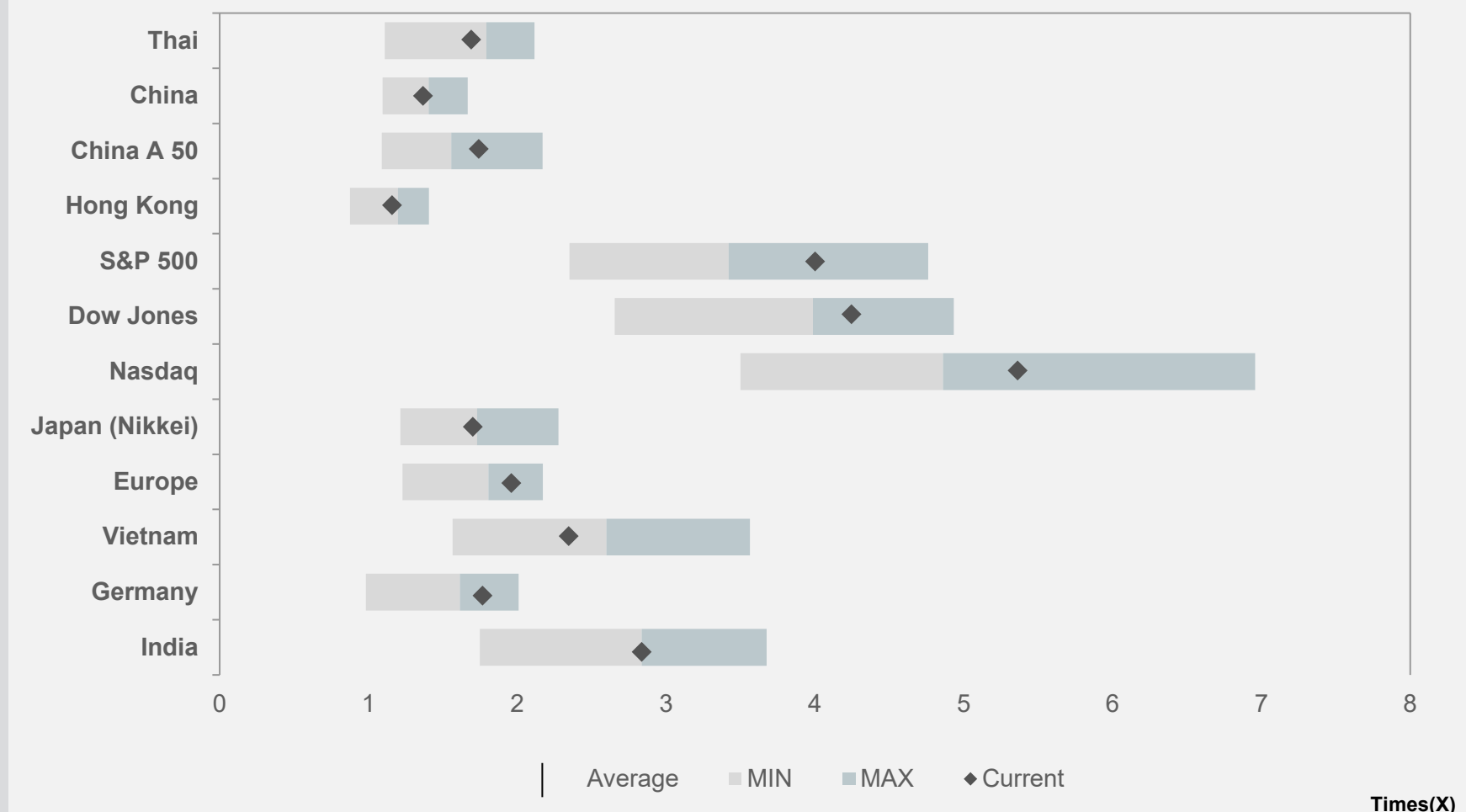


# MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings Ratio



5Y Forward Price-to-Book Value Ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 27 Jan 2022







**THANK  
YOU**

┌  
**LH BANK**  
ADVISORY  
└