ARCH LUMPINI

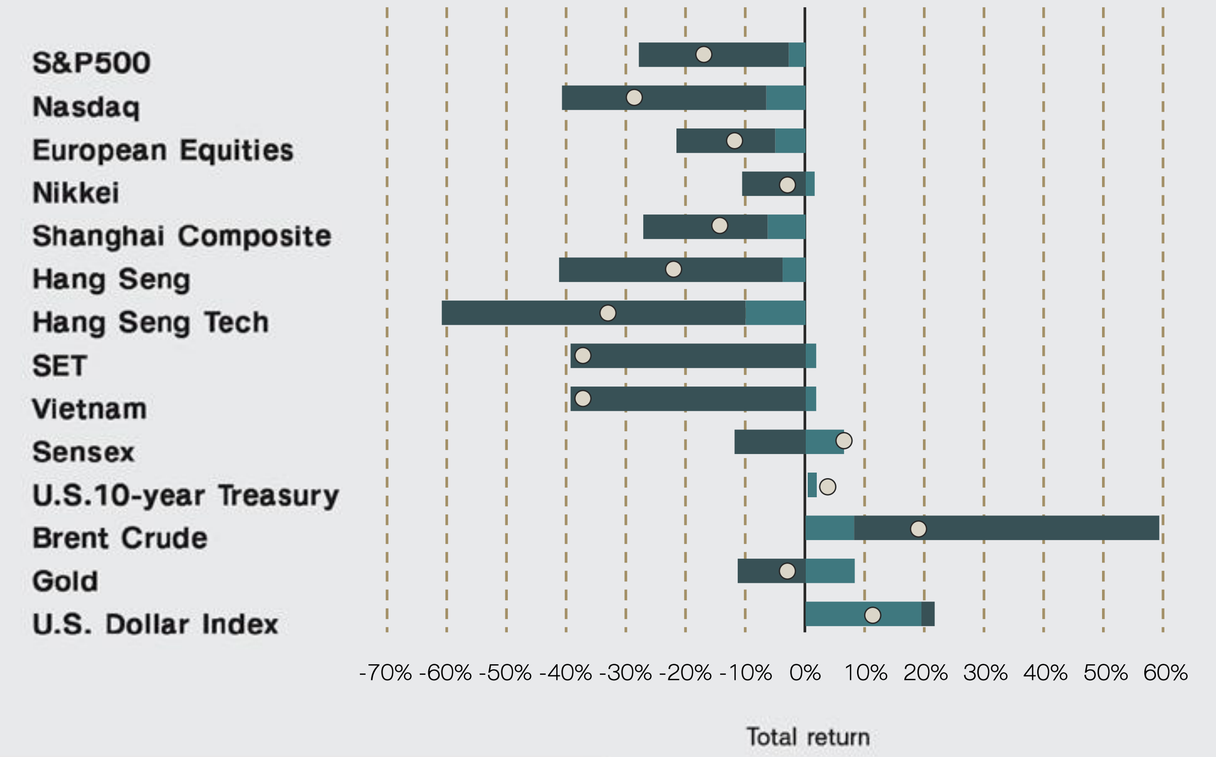
Weekly | 21.11.2022

LH BANK ADVISORY

ตลาดกลับตัวขึ้น แน่นะวิ

ASSETS IN REVIEW

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



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
as of 17 Nov 2022

ASSET ALLOCATION

กลุ่มสินทรัพย์	UW — น้ำหนักการลงทุน — OW
ตราสารหนี้	
ตราสารหนี้ระยะสั้น	
พันธบัตรรัฐบาลต่างประเทศ	
หุ้นกู้ต่างประเทศ	
ตราสารทุน	
ตลาดหุ้นไทย	
สหรัฐฯ	
ยุโรป	
ญี่ปุ่น	
เอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น)	
จีน	
ตราสารทางเลือก	
Prop fund/REIT/IFF	
ทองคำ	
น้ำมัน	

มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ภาพตลาดสินทรัพย์ลงทุนส่งสัญญาณสดใสในระยะสั้น ขณะที่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงกำลังส่อแววเปราะบางหลัง LH Bank Advisory พบว่า ผู้บริหารมีมุมมองเชิงลบต่อตลาดแรงงานในระยะข้างหน้า และไม่ได้แข็งแกร่งเท่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ อีกทั้งดัชนีแนวโน้มการเลิกจ้างงาน (Challenger Job Cuts) ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 จึงตอกย้ำความเสี่ยงการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการเลิกจ้างแรงงาน ส่งผลต่อเนื่องให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯเข้าสู่ขาลง ทาง LH Bank Advisory แนะนำว่าใช้จังหวะตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวนี้ขายทำกำไรออกจากหุ้นกลุ่มเติบโต สับเปลี่ยนเข้าลงทุนในกลุ่มหุ้นมูลค่าและ Dividend และ Buy back ในช่วงตลาดการลงทุนอยู่ในช่วงวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัว

ขณะเดียวกันทาง LH Bank Advisory มองว่าการชะลอตัวเศรษฐกิจนี้ ตลาดยังเห็นเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง และเกิดเป็น Stagflation พร้อมทั้งมีแนวโน้มพัฒนาความรุนแรงไปจนถึงขั้น Recession ทำให้ทองคำ กลับมาเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจ ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยและป้องกันเงินเฟ้อ พร้อมทั้งใช้ Long-short Strategies เพื่อปกป้องพอร์ตการลงทุนในตลาดขาลง

HOT ISSUE
TO WATCH IN THIS WEEK

LH BANK ADVISORY

ตลาดแรงงานส่งสัญญาณเตือน

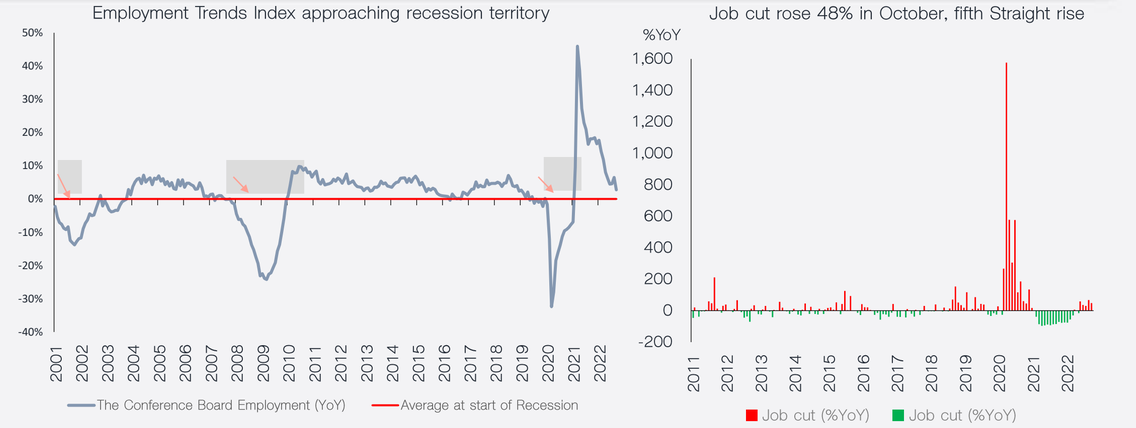
ตัวแปรในการตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงินที่ทางธนาคารกลางสหรัฐฯ ให้ความสำคัญ คือ อัตราการจ้างงานแข็งแกร่งในระดับ 3.7% แต่เป็นระดับที่ตลาดกำลังมองว่าไม่ได้สะท้อนสถานการณ์ปัจจุบันและอาจจะเป็นภาพลวงที่ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังห่างไกลจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย

ทั้งนี้ LH Bank Advisory ประเมินแนวโน้มตลาดแรงงานอย่างใกล้ชิดผ่าน The Conference Board ซึ่งเป็นมุมมองจากผลสำรวจผู้บริหาร กลับพบว่าตลาดแรงงานในระยะข้างหน้าไม่ได้แข็งแกร่งเท่าที่คาดไว้ก่อนหน้า และทิศทางตลาดแรงงานดูเปราะบางมากขึ้น หลังดัชนีแนวโน้มการเลิกจ้างงาน (Challenger Job Cuts) สูงขึ้นจากปีก่อน 48% ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ดังนั้นจึงเป็นการตอกย้ำความเสี่ยงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในสหรัฐฯ และการนำอัตราการจ้างงานมาใช้กำหนดแผนลงทุนอาจทำให้ตัดสินใจลงทุนช้าเกินไป เพราะรายงานดังกล่าวเป็นข้อมูลประเภท Laggard Indicator

ทาง LH Bank Advisory กำหนดกลยุทธ์การลงทุนสำหรับนักลงทุนไว้รับมือช่วงที่ตลาดการลงทุนอยู่ในช่วงวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัว โดยใช้ส่วนต่างระหว่าง Earning Yield ของตลาดหุ้น เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Earning Yield Gap) พบว่า Earning Yield Gap กลุ่มหุ้นเติบโตอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 นั่นหมายถึง แนวโน้มกำไรของบริษัทกลุ่มหุ้นเติบโตอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับดอกเบี้ย และมีความเสี่ยงสูงมากที่จะปรับตัวลดลงต่อเพราะตลาดอยู่ในวัฏจักรของดอกเบี้ยขาขึ้น ทาง LH Bank Advisory แนะนำว่าใช้โอกาสเดือนพฤศจิกายนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวขายทำกำไรออกจากหุ้นกลุ่มเติบโต สับเปลี่ยนเข้าลงทุนในกลุ่มหุ้นมูลค่าและ Dividend และ Buy back ซึ่งมีแนวโน้มที่ผลตอบแทนสามารถชนะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง พร้อมทั้งให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอแก่นักลงทุน

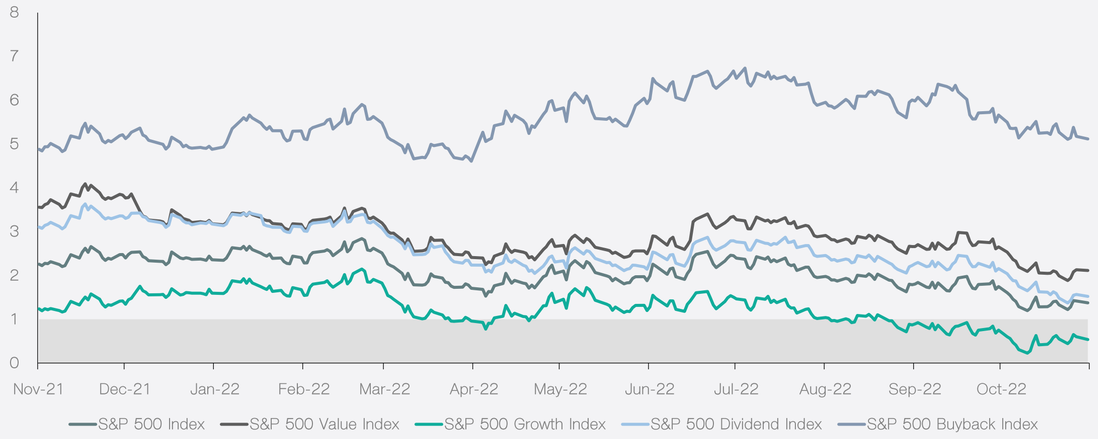
ในทางเดียวกัน ทาง LH Bank Advisory ยังคงมุมมองตลาดหุ้นสหรัฐ ไม่สามารถฟื้นตัวไปได้มากนัก และกลับตัวสู่ตลาดขาลง เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยแนะนำถือครองกลุ่มหุ้นมูลค่าที่มีความผันผวนต่ำ และ Long-short Strategies เพื่อปกป้องพอร์ตการลงทุนในตลาดขาลง

Figure 1 : Employment Trends Index approaching recession territory



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : S&P Earnings yield vs nominal 10-year Treasury



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

LH BANK ADVISORY

Stagflation or Recession? .... Gold gonna love it both

ความกลัวในเรื่องของการทำนโยบายการเงินที่รุนแรงเกินไปของธนาคารกลางในปัจจุบัน ส่งผลให้โอกาสในการเกิด Stagflation รวมถึงพัฒนาความรุนแรงไปจนถึงขั้น Recession นั้นเพิ่มมากขึ้นทุกที ความเชื่อว่า FED ไม่กล้ารวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจโดยเฉพาะเงินเฟ้อที่เติบโตลดลง นั่นเป็นประเด็นสำคัญหรือไม่ที่ทำให้ตลาดเริ่มเชื่อว่าการทำนโยบายการเงินหลังจากนี้จะเริ่มมีทิศทางที่ผ่อนคลายลง

LH Bank Advisory ยังคงมุมมองว่าเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับสูงต่อได้ แม้ว่าหลายปัจจัยเช่น การเติบโตของปริมาณเงินในระบบ รวมถึงราคาพลังงาน ที่เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวลง

1. ต้องยอมรับว่าหนึ่งในปัจจัยสำคัญในการเร่งเงินเฟ้อคืออัตราการเติบโตของปริมาณเงินในระบบที่เริ่มปรับตัวลงแต่ช่วงระดับก่อนเกิด Covid-19 แต่ถึงแม้การเติบโตของปริมาณเงินจะลดลง แต่ด้วยระดับของปริมาณเงินที่มีการอัดฉีดมาเข้ามาในช่วง Covid-19 ก็ยังมากเพียงพอที่จะทำให้เงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์คงตัวอยู่ในระดับที่สูง
2. ด้วยเหตุผลที่การทำนโยบายการเงินมีความล่าช้า ซึ่งสิ่งนี้เองสร้างปัญหาต่อการกำหนดจุดสิ้นสุดในการดำเนินนโยบายการเงิน และส่งผลต่อเนื่องไปถึงความกังวลในการดำเนินนโยบายการเงินที่รุนแรงมากเกินไป
3. หากว่ากันที่พื้นฐาน ทฤษฎีที่ใช้ประเมินระดับเหมาะสมของดอกเบี้ยนโยบาย หรือที่เรารู้จักกันในนามของ Taylor Rule บ่งชี้ว่า Fed Fund Rate ควรจะอยู่ที่ระดับ 6.7% เพื่อที่จะควบคุมอัตราเงินเฟ้อกลับมาให้เหมาะสมกับการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ยยังไม่จบลงง่าย ๆ

LH Bank Advisory แนะนำเริ่มทยอยสะสมทองคำหากมีการปรับตัวลงในระยะสั้น จากการฟื้นตัวของตลาดหุ้นในระยะสั้น เพื่อเตรียมใช้เป็นเครื่องมือในการต่อสู้กับความผันผวนในปีหน้า โดยเฉพาะในรูปการปัจจุบันที่มีโอกาสสูงมากที่เศรษฐกิจจะเผชิญกับ Recession ที่อาจจะมาพร้อมกับเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งแตกต่างไปจากวิกฤติการณ์ในครั้งผ่าน ๆ มาที่เราเคยเผชิญ แต่ทั้งสองกรณีล้วนเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อการลงทุนทองคำ ในช่วงเวลาถัดจากนี้ ใช้เป็นจังหวะขายทำกำไรในหุ้นเติบโต และ หุ้น High beta สับเปลี่ยนเป็น กลุ่มหุ้นมูลค่า และ มุ่งเน้นลงทุนในกลุ่มราคาหุ้นมีผันผวนน้อยกว่าตลาด (Low Beta)

Figure 3 : Money supply relative to output

Source: Federal Reserve Bank of St.Louis, LH Bank Advisory

Figure 4 : Sticky Inflation Remains Elevated

Source: Federal Reserve Bank of St.Louis

MARKET RECOMMENDATION

LH BANK ADVISORY

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	เกิดการพาเหรดทยอยปรับขึ้น Terminal Rate จากกรรมการของเฟด จนขึ้นสู่ระดับ 5%-7% เพื่อบ่งชี้ถึงความกังวลที่ไม่สามารถควบคุมเงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูงได้ ทั้งนี้ตลาดอาจเห็นหุ้นสหรัฐฯมีแนวโน้มฟื้นตัวในกรอบแคบ เพื่อเตรียมรับช่วงของเดือนธันวาคมที่มี Window dressing ในขณะเดียวกันมุมมองของผู้บริหารกำลังส่งสัญญาณปรับลดค่าใช้จ่ายขององค์กร และลดการจ้างงาน ทำให้ตอกย้ำมุมมองของทาง LH Bank Advisory ที่เตือนถึงการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย และแนะนำขายทำกำไรออกจากหุ้นเติบโต พร้อมทั้งเตรียมพร้อมคว้าโอกาสลงทุนในช่วงที่ตลาดกลับตัวเป็นขาลง
	Europe	-1	ตลาดหุ้นยุโรปเกิดการผ่อนคลายด้านวิกฤตพลังงานหลังสภาพอากาศร้อนขึ้น ทำให้ราคาก๊าซธรรมชาติในยุโรปร่วงลงเป็นวันที่สอง มากกว่า 8% อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory แนะนำใช้จังหวะนี้ลดสัดส่วนหุ้นยุโรป เพื่อเลี่ยงตลาดที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจถดถอยแต่เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง (Stagflation) และขยายตัวสู่ภาวะถดถอย (Recession)
	Japan	Neutral	ค่าเงินเยนอยู่ในระดับอ่อนค่า ทำให้ญี่ปุ่นเกิดการขาดดุลค้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 2,162.3 พันล้านเยนในเดือนตุลาคม 2022 จาก 90.7 พันล้านเยนในเดือนเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ไตรมาส 3 ที่ผ่านมาผลผลิตมวลรวมหดตัว 0.3% จากผลการขาดดุลการค้า และการชะลอตัวของผู้บริโภคเพราะขาดความมั่นใจต่อเศรษฐกิจ ทาง LH Bank Advisory มองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น แต่เริ่มเห็นถึงความเสี่ยงการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เพราะปริมาณเงินที่ใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายแบบสุดโต่งและใช้ดูแลค่าเงินเยน กลับไม่สามารถกระตุ้นการบริโภคของภาคเอกชนได้
	China	+1	ดัชนีตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวต่อในกรอบแคบ เนื่องจากตัวเลขผู้ติดเชื้อปรับสูงขึ้นจนต้องติดตามการดำเนินนโยบาย Zero Covid พร้อมทั้งเศรษฐกิจจีน ปี 2022 มีโอกาสขยายตัวต่ำกว่า 4% จากผลของการชะลอตัวของผู้บริโภค ทั้งนี้เศรษฐกิจจีนมีโอกาสฟื้นตัวในปีหน้าเพราะรับอานิสงส์นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ จึงแนะนำทยอยสะสม โดยเน้นในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากภาครัฐ อย่าง รถยนต์ไฟฟ้า และพลังงานสะอาด
	India	+1	ดัชนีตลาดหุ้นอินเดียฟื้นตัวขึ้นต่อหลังอัตราเงินเฟ้อออกมาตามคาดที่ระดับ 6.77% ทำให้ไม่มีเหตุต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัว ส่งผลให้การเติบโตทางเศรษฐกิจไม่ถูกกดดันเพราะการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ย ทั้งนี้การประมาณผลผลิตมวลรวมประชาชาติอินเดียในไตรมาส 3 อยู่ที่ 6.2% สนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจปี 2022 เหนือ 6% ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อเกิดการปรับฐาน
	Vietnam	+1	ตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสฟื้นตัวแรงหลังเกิดการ Call margin โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่เศรษฐกิจเวียดนามยังคงได้รับอานิสงส์จากการย้ายฐานการผลิต หลังโรงงานข้ามชาติในจีนได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบาย Zero Covid พร้อมทั้งการขยายตัวเศรษฐกิจอยู่ในช่วงเติบโต ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสม
Thai Equity	Thailand	Neutral	ดัชนีตลาดหุ้นไทยในสัปดาห์นี้มีโอกาสพักฐาน แม้มีปัจจัยสนับสนุนจากคาดการณ์ผลผลิตมวลรวมไทยในไตรมาส 3 อยู่ที่ระดับ 4.5% ซึ่งสูงกว่าที่เคยประเมินไว้ในอดีต แต่มีประเด็นเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ของหุ้นตัวหนึ่ง ทำให้ต้องสร้างความเสียหาย และกระทบความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน และส่งผลให้เกิดการตรวจสอบการซื้อขายหุ้น ทั้งนี้แม้เป็นเพียงผลกระทบระยะสั้น แต่ทาง LH Bank Advisory มองว่าแนวโน้มของผลกำไรในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นไทย มีโอกาสผ่านจุดฟื้นตัวเต็มที่ไปแล้ว จึงคงมุมมองเป็นกลาง
Fixed Income	Domestic Bond	-1	ติดตามดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ที่มีโอกาสปรับขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ทาง LH Bank Advisory ยังคงแนะนำถือครองตราสารหนี้ระยะสั้นไทยและหลีกเลี่ยงตราสารหนี้ระยะยาว เพื่อลดความผันผวนจากผลของนโยบายการเงินจากธปท. ที่จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจากที่ระดับ 1% เพื่อลดส่วนต่างของดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยกับต่างประเทศ ไม่ให้เกิดการไหลออกของเงินสกุลดอลลาร์
	Foreign Bond	-1	ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ อายุสั้นถูกเทขายออกและไหลเข้าซื้อในตราสารหนี้ระยะยาว หลังตลาดคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่สามารถเลี่ยงการเกิดวิกฤต จึงเป็นเหตุให้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ถูกจำกัดความแรงในการปรับขึ้น หากแต่ทาง LH Bank Advisory แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุนในตราสารหนี้ High Yield ซึ่งผลตอบแทนไม่คุ้มความเสี่ยงในยามเกิด Credit default ที่เกิดตามมาหลังภาวะเศรษฐกิจถดถอย
Alternative Asset	Property/REIT	Neutral	LH Bank Advisory ปรับลดมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เช่า หลังแนวโน้มผลตอบแทนถูกกดดันจากดอกเบี้ยที่ปรับตัวขึ้นต่อเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ และเศรษฐกิจในหลายประเทศเข้าสู่ภาวะชะลอตัวซึ่งส่งผลเชิงลบโดยตรงแก่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์
	Gold	Neutral	ราคาทองคำฟื้นตัวแรง รับอานิสงส์ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวปรับลดลง ทั้งนี้ LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกและแนะนำเริ่มทยอยสะสมทองคำ ในช่วงที่ราคาปรับฐาน ด้วยทองคำมีสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยและป้องกันเงินเฟ้อ ขณะที่ในภาพใหญ่ราคาทองคำยังมีโอกาสปรับฐานจากผลของนโยบายการเงินที่ยังคงรัดกุมเพื่อกดดันเงินเฟ้อให้ปรับลดลง
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันทรงตัว แม้ได้รับอานิสงส์จากการเริ่มลดกำลังการผลิต 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนพฤศจิกายน ของ OPEC+ แต่แนวโน้มปริมาณความต้องการบริโภคน้ำมันล่วงหน้าชะลอตัวลงจากทิศทางความเชื่อมั่นผู้ผลิตในหลายประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ปรับตัวลงต่ำกว่า 50 จุด ดังนั้นบริษัทจึงลดการผลิตสินค้าและบริการ ทำให้ LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลางต่อราคาน้ำมัน
	THBUSD	Neutral	สกุลเงินดอลลาร์ถูกกดดันจากแรงคาดหวังที่เฟดจะเปลี่ยนท่าทีการดำเนินนโยบายการเงินให้รัดกุมน้อยลง ซึ่งยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม ทำให้ทาง LH Bank Advisory ปรับมุมมองเป็นกลางต่อสกุลเงินบาท พร้อมกำหนดกรอบการแกว่งตัวของค่าเงินบาทอยู่ที่ระดับ 35-37 บาท/ดอลลาร์

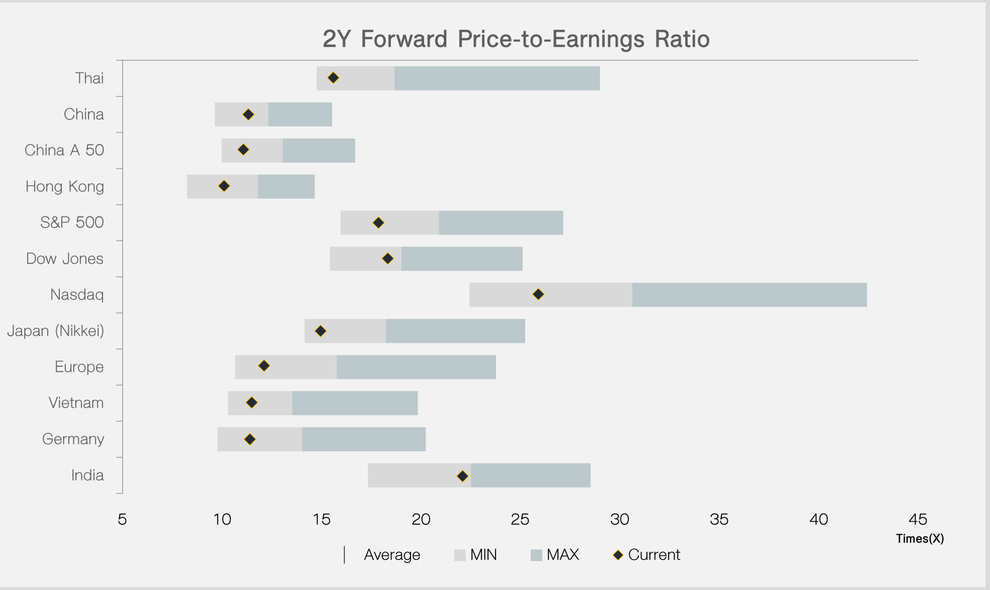
MARKET EVENT AND VALUATION

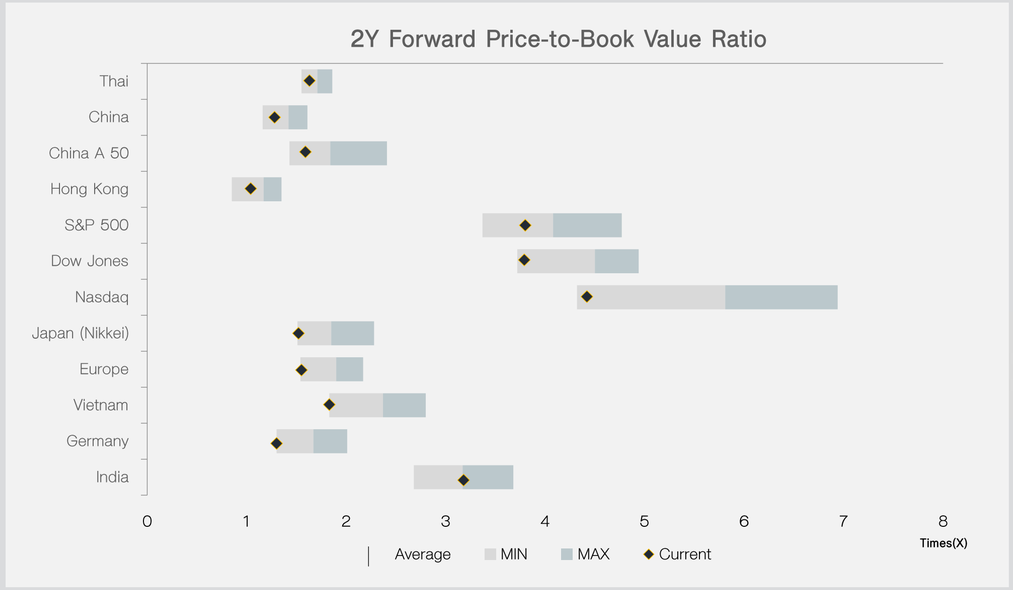
LH BANK ADVISORY

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
21-Nov-22	Thailand	GDP Growth Rate YoY Q3	3.7%	2.5%
22-Nov-22	Europe	Consumer Confidence Flash (Nov)		-27.6
23-Nov-22	Germany	S&P Global Manufacturing PMI Flash (Nov)		45.1
	Europe	S&P Global Manufacturing PMI Flash (Nov)		46.4
	UK	S&P Global/CIPS Manufacturing PMI Flash (Nov)		46.2
	US	Durable Goods Orders MoM (Oct)		0.4%
		New Home Sales (Oct)		0.603M
24-Nov-22	US	FOMC Minutes		
	Germany	Ifo Business Climate (Nov)		84.3
25-Nov-22	UK	GfK Consumer Confidence (Nov)		
	Germany	GfK Consumer Confidence (Dec)		-41.9

MARKET EVENT AND VALUATION

LH BANK ADVISORY

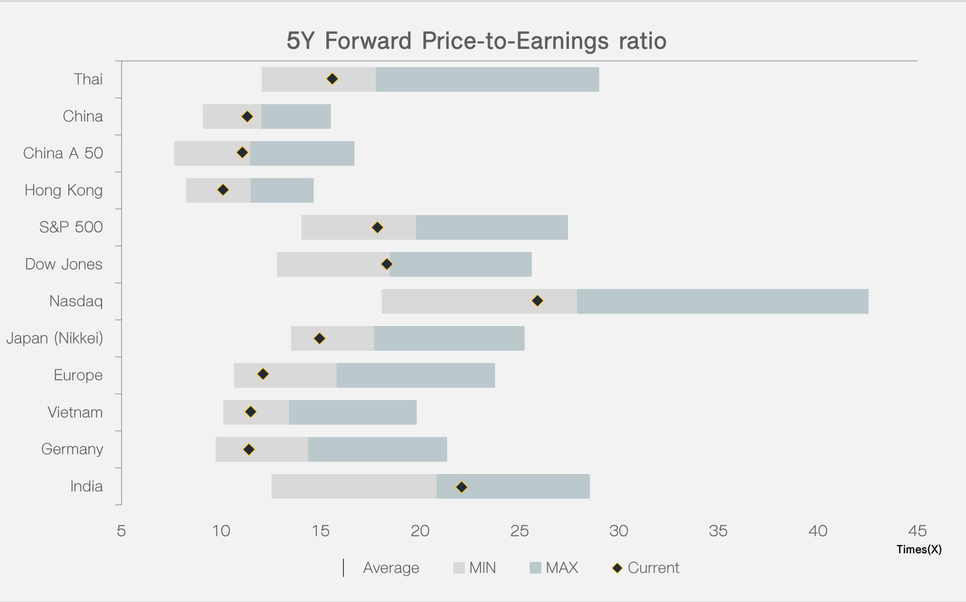


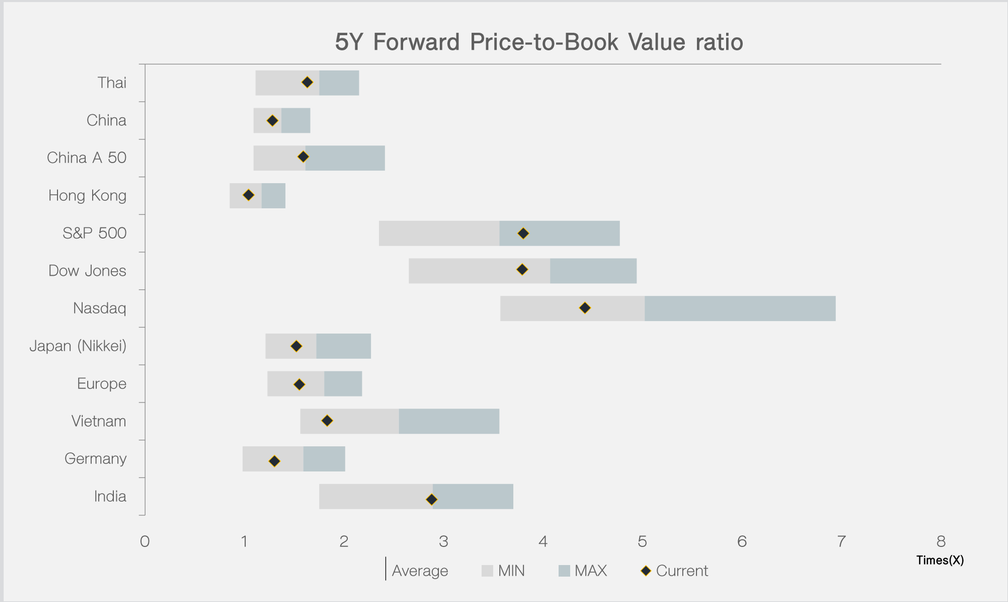


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 17 Nov 2022

MARKET EVENT AND VALUATION

LH BANK ADVISORY





Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 17 Nov 2022

THANK
YOU
LH BANK
ADVISORY