

**เมษายน 2023**

**ตอน**

## **แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนที่เปลี่ยนไป ท่ามกลางความไม่แน่นอนของระบบสถาบันการเงินกลุ่มประเทศหลัก**

### **บทสรุปผู้บริหาร**

แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐน่าจะมีโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้สูงขึ้น กว่าน่าจะเลื่อนช่วงเวลาของการเกิดขึ้นออกไปเนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐน่าจะใกล้หยุดขึ้นดอกเบี้ยและอาจจะลดดอกเบี้ยในอีกไม่นานนี้ ด้านกนง.ของบ้านเราก็น่าจะขึ้นดอกเบี้ยด้วยขนาดที่น้อยลงกว่าช่วงที่ก่อนเกิดปัญหาสถาบันการเงินของกลุ่มประเทศหลัก ซึ่งน่าจะทำให้เศรษฐกิจไทยเติบโตดีขึ้นเนื่องจากเราได้รับผลกระทบจากปัญหาสถาบันการเงินของกลุ่มประเทศหลักไม่มากนัก รวมถึงผลกระทบจากการตั้งตัวของสินเชื่อที่คาดว่ามียูไม่มากนักด้วย โดยที่จีนน่าจะเป็นปัจจัยเชิงบวกสำหรับเศรษฐกิจไทยในปีนี้ โดยเศรษฐกิจยุโรปนั้น เราเชื่อว่าน่าจะชะลอตัวลงในปี

โดยตลาดหุ้นไทยน่าจะมีอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างดีในช่วงก่อนเลือกตั้ง โดยจากสถิติในอดีตที่ผ่านมา พบว่ากลุ่ม Media มีความน่าสนใจ ด้านตลาดหุ้นสหรัฐแม้จะเผชิญความเสี่ยงทางด้านสถาบันการเงิน กว่าเรามองว่าไม่น่าจะเผชิญกับดัชนีหุ้นสหรัฐที่จะลงอย่างรุนแรงแต่อย่างใด โดยที่ตลาดหุ้นจีนน่าจะผันผวนแบบสูงขึ้นเล็กน้อย สำหรับตลาดหุ้นในเดือนเมษายนที่เราชื่นชอบมากที่สุด ได้แก่ ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเนื่องจากผู้ว่าการธนาคารกลางท่านใหม่เข้ามารับตำแหน่งในช่วงที่เกิดปัญหาสถาบันการเงินของกลุ่มประเทศหลัก ซึ่งเรามองว่าความเชี่ยวชาญผู้ว่าฯท่านใหม่นี้จะก่อให้เกิดนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อญี่ปุ่น สำหรับตลาดหุ้นยุโรปนั้น เรามองว่าน่าจะผันผวนแบบเป็นขาลงกว่าเพียงเล็กน้อย โดยหุ้นกลุ่มแบงก์ทั้งไทยและต่างประเทศน่าจะอยู่ในโหมดทรงตัวในเดือนเมษายน 2023



## มุมมองทางเศรษฐกิจและระบบการเงิน ท่ามกลางวิกฤตแบ่งกัโลก:

- ความกังวลของความไม่แน่นอนจากระบบธนาคารในยุโรปและสหรัฐ (European & US Bank Crisis Concern Onwards)
- โหมดของเฟดและธนาคารกลางยุโรปที่ใกล้จะหยุดขึ้นดอกเบี้ย (FED/ECB's Near Rate-Pause Mode)
- การชั่งน้ำหนักระหว่าง เงินเฟ้อ กับ เศรษฐกิจถดถอย (Contemplate on Inflation vs. Recession Equation)
- เมื่อจีนกำลังเข้าสู่โหมดกระตุ้นเศรษฐกิจ (China's Stimulative Mode)
- กนง. น่าจะเริ่มชะลอขึ้นหรือหยุดขึ้นดอกเบี้ย (BOT Slower & Less Rate Hike)
- บรรยากาศก่อนเลือกตั้งใหญ่ของไทย เมื่อเม็ดเงินเข้าสู่รากหญ้า (Pre-Thai General Election Mode: Money Distributed to Grass-Roots)
- เศรษฐกิจโลกเติบโตแบบกลางๆจาก 2 แรงแที่ถ่วงดุลกัน (World Economy may be on Balance)

## ผลกระทบต่อการลงทุนจากมุมมองทางเศรษฐกิจและระบบการเงิน:

- ตลาดหุ้นทั่วโลก น่าจะมีความผันผวนมากขึ้น ทว่าในหลายตลาดน่าจะสามารถให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก จากการชะลอการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักทั่วโลกที่ให้ความสำคัญต่อความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น
- ตลาดหุ้นสหรัฐน่าจะผันผวนกว่าไม่น่าเป็นขาลง ส่วนตลาดหุ้นจีนน่าจะผันผวนในลักษณะขาขึ้นเล็กๆ
- ตลาดหุ้นไทย ดูเหมือนน่าจะได้รับอานิสงฆ์เชิงบวกจากปัจจัยการเลือกตั้งและนโยบายการเงินของกนง.ที่พิจารณา
- ความกังวลต่อระบบสถาบันการเงินโลกยังน่าจะมีอยู่ น่าจะส่งผลเชิงลบต่อหุ้นกลุ่มแบงก์
- เศรษฐกิจยุโรปเริ่มฟื้นตัว หรือ ธนาคารกลางยุโรปเริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดยสถานการณ์สงครามยูเครนจะมีผลกระทบต่อเริ่มการลงทุนในไตรมาสที่ 2 ปี 2023

## มุมมองทางเศรษฐกิจและระบบการเงิน ท่ามกลางวิกฤตแบ่งกโลก

### 1<sup>st</sup> Macro Theme: ความกังวลจากความไม่แน่นอนของระบบธนาคารในยุโรป และสหรัฐ

- โอกาสที่วิกฤตแบ่งกสหรัฐและยุโรปจะยังมีผลต่อเนื่องมีอยู่แค่ไหน?

เรามองว่าข้อได้เปรียบสำหรับช่วงเวลานี้เมื่อเทียบกับ 15 ปีที่แล้วนั้น คือระบบบริหารความเสี่ยงของระบบธนาคารในยุโรป รวมถึงความโปร่งใสของข้อมูลเกี่ยวกับกึ่งสินเชื่อและเงินฝากในยุโรป ถือว่าดีขึ้นกว่าในช่วงวิกฤตซับไพร์มเป็นอย่างมาก โดยปัจจัยหลักคือการนำแนวทางการกำกับสถาบันการเงินอย่างบาเซล 3 เข้ามาใช้แบบจริงจัง นอกจากนี้ เทรนด์การกำกับสถาบันการเงินของสวิสเซอร์แลนด์ยังถือว่าเข้มงวดมากอีกด้วย ดังนั้นโอกาสที่จะเกิดวิกฤตในระบบสถาบันการเงินของยุโรปจึงถือว่ามีไม่สูงมากนัก แม้ว่าจะมีสถาบันการเงินในยุโรปอีกไม่เกิน 2-3 แห่งที่อาจจะดูมีความเปราะบางต่อความเสี่ยงที่อาจเกิดปัญหาแบบต่อเนื่องจากที่เป็นอยู่แล้วก็ตามที่

ที่นี่ หันมาพิจารณาระบบธนาคารในสหรัฐกันดูบ้าง คงต้องยอมรับว่ากฎหมายด้านสถาบันการเงินของสหรัฐที่ประยุกต์มาจากเกณฑ์บาเซล 3 กว่าเรายังมองว่านำมาประยุกต์ในลักษณะที่ไม่ได้เต็มรูปแบบทั้งหมดเสียทีเดียว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เทรนด์เกี่ยวกับการให้ความสำคัญต่อสถาบันการเงินที่มีความสำคัญเชิงระบบ หรือ Systemically Important Bank (SIB) ซึ่งจะทำให้ต้องได้รับการจับตาให้อยู่ในระเบียบที่เข้มเป็นพิเศษนั้น ไม่ได้มีการนิยามที่ครอบคลุมให้อย่างครบถ้วนมากนัก ดูตัวอย่างได้จากกรณี SVB Bank ที่อยู่ในอันดับ Top20 ของแบ่งกในสหรัฐ กว่ากลับไม่ได้ถูกจัดให้เป็นแบ่งกที่อยู่ในกลุ่มดังกล่าวแต่อย่างใด

โดยในกรณีสหรัฐ เรามองว่าแบ่งกขนาดกลางในส่วนของ Regional Bank โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่มีลูกค้าเป็น Tech Start-up ยังน่าจะได้รับกอดดันเป็นพักๆ ในช่วงถัดจากนี้ ซึ่งทางการสหรัฐก็ไม่ได้นิ่งนอนใจ มีการประกาศว่าจะระดมสมองทำการปรับเกณฑ์สำหรับแบ่งกขนาดกลาง โดยน่าสังเกตว่าแม้แต่ โจ ไบเดน ผู้นำสหรัฐเอง ยังมาให้ความเห็นที่ควรจะต้องให้ผู้บริหารของแบ่งกสหรัฐร่วมรับผิดชอบทั้งในทางแพ่งและอาจจะรวมถึงอาญาต่อการเกิดวิกฤตสำหรับแบ่งกที่ตนเองรับผิดชอบอยู่ กระนั้นก็ดี ระบบแบ่งกทั้งสหรัฐในปี 2023 ถือว่าก็ยังดีกว่าในช่วงปี 2008 ค่อนข้างมาก

- Scope ของความเสียหายของวิกฤตแบงก์สหรัฐและยุโรปในครั้งนี้

เรายังมองว่าเราอาจต้องเผชิญกับวิกฤตสถาบันการเงินแบบหนักหนาระดับหนึ่งก็จริงอยู่ ทว่าเรามองว่าวิกฤตในครั้งนี้หากเกิดขึ้นจริง เราก็ยังประเมินว่าอย่างเต็มที่ ก็น่าจะเป็นวิกฤตในระดับภูมิภาคมากกว่า โดยที่ฝั่งยุโรป หากสถานการณ์ย่ำแย่ลงกว่า ก็ยังมองว่าน่าจะลามไปต่ออีกก็ไม่น่าเกิน 2-3 แบงก์ ส่วนฝั่งสหรัฐนั้น ปัญหาหรือวิกฤตหากเกิดขึ้นถึงขั้นนั้น ก็น่าจะกระจุกอยู่ในกลุ่มแบงก์ขนาดกลางมากกว่าที่จะกระทบไปถึงระบบของแบงก์สหรัฐ

สำหรับบ้านเรา ความเชื่อมโยงระหว่างแบงก์ไทยกับทั้ง regional bank ของสหรัฐ และแบงก์ที่อยู่ในข่ายมีประเด็นคือว่ามีอยู่ค่อนข้างจำกัด ทำให้เรามองว่าผลกระทบน่าจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างไม่มีนัยยะสำคัญเท่าไรนักต่อระบบแบงก์กิจของไทย

## 2<sup>nd</sup> Macro Theme: โหมดของเฟดและธนาคารกลางยุโรปที่น่าจะใกล้หลุดขึ้นดอกเบี๋ย

- อัตราดอกเบี๋ยของพันธบัตรมีแนวโน้มจะลดลงทั้งในสหรัฐและยุโรป
- สำหรับสหรัฐและยุโรป การหยุดขึ้นอัตราดอกเบี๋ยนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2023 กลายเป็นสิ่งที่คาดกันทั่วไป โดยมีแนวโน้มที่จะลดอัตราดอกเบี๋ยในไตรมาส 4 ปี 2023
- สำหรับ รายงาน US Dot Plot หรือความเห็นของอัตราดอกเบี๋ยในอนาคตของสมาชิกเฟด มีโอกาสที่เส้น Dot Plot จะเปลี่ยนแปลงสำหรับการประชุมในแต่ละครั้งของปีนี้
- การลดขนาดงบดุลของเฟดและธนาคารกลางยุโรป น่าจะจำเป็นต้องได้รับการพิจารณาเพิ่มเติมว่าควรชะลอหรือไม่ และแค่ไหน
- เส้นโค้งอัตราดอกเบี๋ยแบบหัวกลับ หรือ US Yield Curve Inversion น่าจะยังคงมีอยู่ต่อไปในช่วงตลอดปีนี้
- ภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั้งในสหรัฐและยุโรป น่าจะยังคงถูกชะลออีกต่อไปออกจากกลางปีนี้ออกไป

### 3<sup>rd</sup> Macro Theme: การซั้่นน้ำหนักระหว่าง เงินเฟ้อ กับ เศรษฐกิจถดถอย

- หลังจากเกิดความไม่แน่นอนของสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรป น่าจะทำให้เป้าหมายเดิมของทั้งธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) และยุโรป (อีซีบี) เปลี่ยนจากการรักษาเสถียรภาพด้านราคาหรืออัตราเงินเฟ้อ มาเป็นวัตถุประสงค์ 3 ประการ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ เสถียรภาพด้านการเงิน และ ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- การถ่วงดุลความสำคัญระหว่างเป้าหมายทางเศรษฐกิจจาก 2 ใน 3 ประการของธนาคารกลาง อันประกอบด้วย อัตราเงินเฟ้อ เสถียรภาพด้านการเงิน และ ภาวะเศรษฐกิจถดถอย จะเป็นประเด็นสำคัญในปี 2023
- ทางเรายังมองว่ามีความเป็นไปได้ที่เฟดและอีซีบีจะชะลอหรือหยุดขึ้นดอกเบี้ยในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ปีนี้ จากนั้นค่อยไปทำการเร่งขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งหนึ่ง อาจจะเป็นช่วงไตรมาส 4 ปีนี้ เป็นต้นไป หลังจากที่สถานการณ์เสถียรภาพด้านสถาบันการเงินเริ่มที่จะดีขึ้นแล้ว
- ปี 2023 น่าจะเป็นปีที่อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีตลาดหุ้นมีความผันผวนอยู่ค่อนข้างสูง
- เรายังมองว่าอีซีบีน่าจะให้ความสำคัญต่อเสถียรภาพด้านการเงิน (Financial Stability) มากกว่าเฟด แม้ว่าทางอีซีบีจะย้ำว่าสถานการณ์สถาบันการเงินของยุโรปถือว่ามีความเสถียรภาพที่ดีมากก็ตามที

### 4<sup>th</sup> Macro Theme: เมื่อจีนกำลังเข้าสู่โหมดกระตุ้นเศรษฐกิจและนโยบายการต่างประเทศแบบ Active และ เปิดกว้างมากขึ้น

- เรามองว่านโยบายการเงินและการคลังของจีนยังคงอยู่ในโหมดของการขยายตัว
- เรามองว่าทางการจีนชุดใหม่ น่าจะยังคงเน้นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เน้นคุณภาพของการเติบโต (Quality Growth) มากกว่าปริมาณ
- เรามองว่าจีนน่าจะมีนโยบายต่างประเทศแบบที่ Active มากขึ้นโดยเน้นเป็นตัวเชื่อมสัมพันธ์ภาพ อาทิ ต่อสงครามยูเครน/รัสเซีย และสงครามในตะวันออกกลาง รวมถึงมีนโยบายการต่างประเทศที่เปิดกว้างต่อชาติตะวันตกมากยิ่งขึ้น (More Open in Foreign Policy)

## 5<sup>th</sup> Macro Theme: กนง. น่าจะเริ่มชะลอขึ้นหรือหยุดขึ้นดอกเบี้ย

- เรามองว่าท่าทีของการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของบ้านเรา เมื่อ วันที่ 29 มีนาคม 2023 ที่ย้ำ “ปัญหาสถาบันการเงินในประเทศเศรษฐกิจหลัก” ถึง 3 ครั้งในบันทึกผลประชุมกนง.นั้น น่าจะถือว่าการส่งสัญญาณการชะลอขึ้นดอกเบี้ย โดยมีโอกาสที่จะขึ้นสุดไม่เกิน 25 bp ในปีนี้ เนื่องจากแนวโน้มของธนาคารกลางหลักของโลกอย่างเฟด มีทิศทางนโยบายการเงินเป็นไปในแนวทางเช่นนั้น
- เรามองว่าการส่งออกไม่น่าจะอยู่ในโหมดที่เติบโตในปี 2023 โดยน่าจะแค่ไม่หดตัว ซึ่งเซกเตอร์การส่งออกที่น่าสนใจ คือ ยานพาหนะ อุปกรณ์ & ส่วนประกอบ ส่วนเซกเตอร์การส่งออกที่น่าสนใจปานกลาง นำโดย เครื่องใช้ไฟฟ้า ตามด้วย เครื่องอิเล็กทรอนิกส์
- ค่าเงินบาทของไทยน่าจะอยู่ในแนวโน้มแบบมีระดับที่ออกไปทางแข็งค่าขึ้นในปีนี เนื่องจากกนง.บ้านเรามีแนวโน้มคงดอกเบี้ยในขณะที่เฟดมีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยหากพิจารณาแนวโน้มของทั้งคู่ในปีนี้
- มีความเป็นไปได้ที่ทางการไทยจะใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัวในปีนี้ เพื่อต่อสู้กับความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก รวมถึงปีนี้ถือเป็นฤดูกาลเลือกตั้งใหญ่ของไทย

## 6<sup>th</sup> Macro Theme: บรรยากาศก่อนเลือกตั้งใหญ่ของไทย เมื่อเปิดเงินเข้าสู่รากหญ้า

- บรรยากาศที่พรรคการเมืองต่างๆทำการหาเสียงก่อนการเลือกตั้งใหญ่ในปีนี้น่าจะส่งผลดีต่อการบริโภคของประชาชนกลุ่มรายได้น้อย
- การใช้จ่ายงบภาครัฐจากงบประมาณในการใช้เลือกตั้ง น่าจะมีส่วนต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 2 ปีนี้
- เรามองว่าปัญหาอัตราเงินเฟ้อน่าจะลดความสำคัญลงจากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ดูจะลดระดับลงมาเป็นลำดับ รวมถึงอาจเห็นสัญญาณการตีตัวขึ้นของสินเชื่อกจาก “ปัญหาสถาบันการเงินในประเทศเศรษฐกิจหลัก”

**7<sup>th</sup> Macro Theme: เศรษฐกิจโลกน่าจะเติบโตแบบกลางๆจาก 2 แรงแท่ง่วงดุลกันระหว่างเงินเพื่อกับเศรษฐกิจถดถอย ทว่าโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยมีสูงขึ้นจากปัญหาสถาบันการเงิน**

- ที่จากมุมมองตราเงินเพื่อ เสถียรภาพด้านการเงิน และ ภาวะเศรษฐกิจถดถอย เรามองว่าเศรษฐกิจโลกน่าจะเติบโตแบบทรงๆตัวจากช่วงปี 2022 ซึ่งเป็นปีที่ว่าด้วยเหตุการณ์ Post Covid ก่อนหน้านี้
- โดยหากพิจารณาจากองค์ประกอบและปัจจัยทั้งหมดในมิติต่างๆของเศรษฐกิจโลก จะพบว่าโอกาสสำหรับการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลกในปีนี้ ถือว่ามีสูงขึ้นจากปัญหาของสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐฯและยุโรป โดยความเสี่ยงดังกล่าวยังถือว่ายังไม่ต่ำลงใยน้อยในครั้งแรกของปีนี้ แม้ว่าทาง 6 ธนาคารกลางหลัก อันประกอบด้วยธนาคารกลางสหรัฐฯ ธนาคารกลางยุโรป ธนาคารกลางอังกฤษ ธนาคารกลางญี่ปุ่น ธนาคารกลางแคนาดา และธนาคารกลางสวิสเซอร์แลนด์ ได้ร่วมกันทำการเสริมสภาพคล่องให้แก่นักผ่าน Liquidity Swap Line Facility จนกระทั่งถึงวันที่ 30 เมษายน 2023 ก็ตามที

## Investment Theme ของตลาดหุ้นโลก แยกตามภูมิภาค:

- ตลาดหุ้นทั่วโลก น่าจะมีความผันผวนมากขึ้น ทว่าในหลายตลาดน่าจะ  
สามารถให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก จากการชะลอการขึ้นดอกเบี้ย  
ของธนาคารกลางหลักทั่วโลกที่ให้ความสำคัญต่อความเสี่ยงด้าน  
เสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น

## 1<sup>st</sup> Investment Theme: เลือกตั้งไทยลงทุนอย่างไร ในเดือนเมษายน

เปรียบเทียบ 3 เซกเตอร์ที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ค่อนข้างดีจากเซกเตอร์ของตลาดหุ้นไทย  
ได้แก่ Media, ICT และ FIN ดังนี้

ตารางแสดงอัตราผลตอบแทนของเซกเตอร์ที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างดีของตลาดหุ้นไทย ในช่วง  
ก่อนและหลังการเลือกตั้งใหญ่ของไทย เมื่อวันที่ 24 มีนาคม 2019

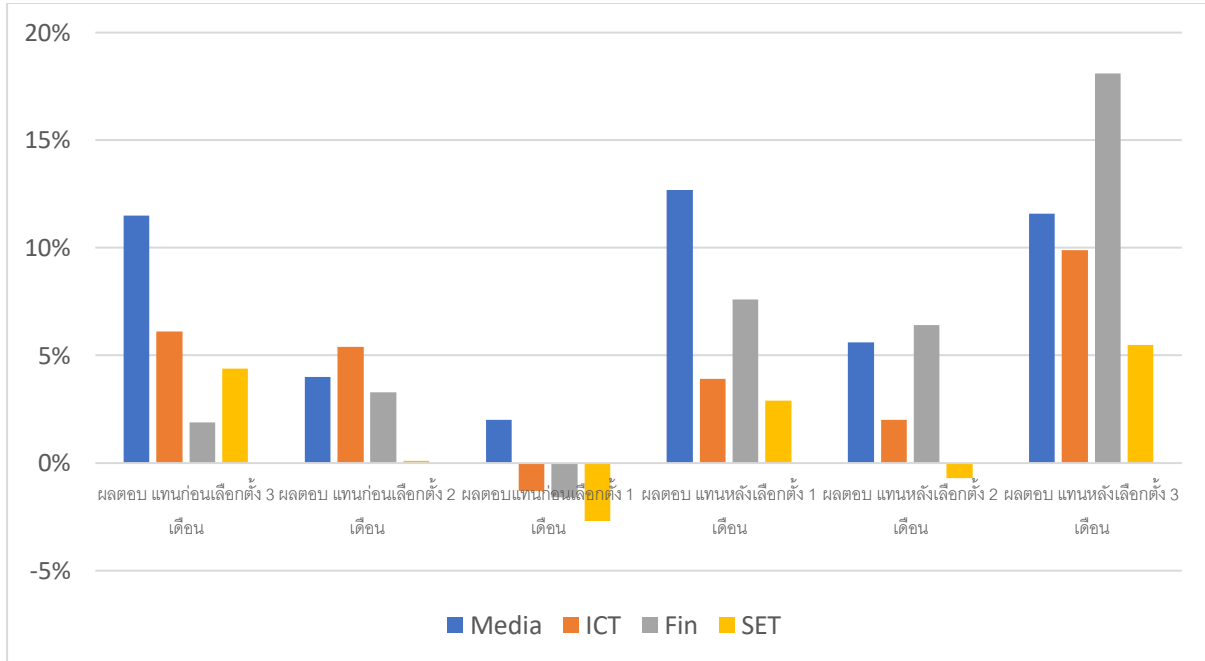
เซกเตอร์ ตลาดหุ้นไทย	ผลตอบแทน ก่อน เลือกตั้ง 3 เดือน	ผลตอบแทน ก่อน เลือกตั้ง 2 เดือน	ผลตอบแทน ก่อนเลือกตั้ง 1 เดือน	ผลตอบแทน หลัง เลือกตั้ง 1 เดือน	ผลตอบแทน หลัง เลือกตั้ง 2 เดือน	ผลตอบแทน หลังเลือกตั้ง 3 เดือน
Media	11.5%	4%	2%	12.7%	5.6%	11.6%
ICT	6.1%	5.4%	-1.3%	3.9%	2%	9.9%
Fin	1.9%	3.3%	-1.6%	7.6%	6.4%	18.1%
SET	4.4%	0.1%	-2.7%	2.9%	-0.7%	5.5%

ที่มา : Liberator และ SET

สำหรับภาพการกระจายตัวของผลตอบแทนก่อนและหลังเลือกตั้งใหญ่ของไทยสำหรับ  
เซกเตอร์หุ้นไทยที่ให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างดี 3 อันดับแรก แสดงไว้ดังนี้



รูปแสดงภาพการกระจายตัวของผลตอบแทนก่อนและหลังเลือกตั้งใหญ่ของไทยสำหรับเซกเตอร์หุ้นไทยที่ให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างดี 3 อันดับแรก



ที่มา : Liberator และ SET

จากรูปข้างบน จะพบว่าในภาพรวม หากจะเลือกลงทุนเพียงเซกเตอร์เดียวสำหรับตลาดหุ้นไทย ในช่วงก่อนและหลังเลือกตั้งใหญ่ของไทย 3 เดือน เรามองว่าเซกเตอร์ Media ถือว่าน่าสนใจมากที่สุด

แต่หากสนใจลงทุนในช่วงก่อนเลือกตั้งของไทย นอกจากเซกเตอร์ Media ยังมีเซกเตอร์ ICT ที่ถือว่าน่าสนใจในการลงทุนด้วย หรือหากสนใจลงทุนในช่วงหลังเลือกตั้งของไทย นอกจากเซกเตอร์ Media ยังมีเซกเตอร์ Finance ที่ถือว่าน่าสนใจในการลงทุนด้วย

## 2<sup>nd</sup> Investment Theme: ตลาดหุ้นสหรัฐ/ตลาดหุ้นจีน ในเดือนเมษายน 23

- ตลาดหุ้นสหรัฐน่าจะฟื้นพรวดพวกว่าไม่น่าเป็นขาลงแบบรุนแรง ส่วนตลาดหุ้นจีนน่าจะฟื้นพรวดพวกรวดในลักษณะขาขึ้นเล็กๆ
- โดยตลาดหุ้นสหรัฐ น่าจะได้รับอานิสงฆ์เชิงบวกจากการชะลอในการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐในช่วงไตรมาส 2 ถึง 3 ในปีนี้ รวมถึงการชะลออัตราเร็วในการลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐ นอกจากนี้ เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐจะสามารถลดลงได้เร็วกว่าในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาเล็กน้อย เนื่องจากประชาชนชาว

สหรัฐฯน่าจะชะลอการบริโภคในส่วนของสินค้าที่ค่อนข้างฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary Goods) โดยปัจจัยดังกล่าว น่าจะส่งผลดีต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ

อย่างไรก็ดี โอกาสของการเกิดสภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปีนี้ ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงขึ้นมากจากการเกิดวิกฤต SVB Bank ซึ่งย่อมจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในภาพรวมต่อการลงทุนและการปล่อยสินเชื่อ จนกระทั่งอาจจะส่งผลกระทบต่อตัวเลขขององค์ประกอบของจีดีพีสหรัฐฯในที่สุด ซึ่งตรงนี้ ถือเป็นปัจจัยลบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งโดยสุจริตแล้ว เราคาดว่าดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯน่าจะมีการฟื้นตัวมากกว่าไม่น่าจะเป็นขาลงแบบรุนแรงเนื่องจากมีปัจจัยบวกคอยถ่วงไม่ให้ปัจจัยลบมีความรุนแรงมาก

- ด้านตลาดหุ้นจีนในปี 2023 เราองว่าแม้ว่าจะอยู่ในท่ามกลางบรรยากาศปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐฯและยุโรป รวมถึงปัญหาเงินเฟ้อ ทว่าด้วยนโยบายการเงินและการคลังของจีนยังคงอยู่ในโหมดของการขยายตัว และน่าจะมีนโยบายต่างประเทศแบบที่ Active มากขึ้น รวมถึงมีนโยบายการต่างประเทศที่เปิดกว้างต่อชาติตะวันตกมากยิ่งขึ้น อีกทั้งน่าจะมีนโยบายที่ผ่อนคลายลงต่อบริษัทเทคโนโลยีในประเทศกว่าในช่วงที่ผ่านมา เราจึงมองว่าตลาดหุ้นจีนน่าจะมีการฟื้นตัวอยู่ อย่างไรก็ดี แบบเป็นไปในลักษณะที่เป็นขาขึ้นเล็กๆ

### 3<sup>rd</sup> Investment Theme: ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ในเดือนเมษายน 23

- เราองว่าการเริ่มต้นดำรงตำแหน่งผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่นท่านใหม่ ของ คาซุโฮ อุเอดะ จะนำมาซึ่งความใหม่ของนโยบายการเงิน รวมถึงการผสมผสานกับนโยบายการคลัง เนื่องจากอุเอดะเข้ามาเริ่มต้นในตำแหน่งนี้ด้วยบรรยากาศท่ามกลางปัญหาสถาบันการเงินของในยุโรปและสหรัฐฯ ซึ่งถือเป็นจังหวะที่ดีเนื่องจากอุเอดะจะมีโอกาสได้ใช้เครื่องมือทางนโยบายการเงินเพื่อให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นสามารถก้าวเดินไปได้เป็นอย่างดีขึ้นจากความเปลี่ยนแปลงที่มากมายของสิ่งแวดล้อมภายนอกญี่ปุ่น
- เราจึงมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นในเดือนเมษายนในเชิงบวก โดยเราชอบตลาดหุ้นญี่ปุ่นมากที่สุดในเดือนเมษายน สำหรับในบรรดาตลาดหุ้นของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วทั้งหมดจากปัจจัยด้านนโยบายใหม่ๆของอุเอดะที่น่าจะมีออกมาเนื่องจากมารับตำแหน่งในช่วงเวลาที่เกิดปัญหาสถาบันการเงินทั้งในยุโรปและสหรัฐฯพอดี

#### 4<sup>th</sup> Investment Theme: ตลาดหุ้นยุโรป ในเดือนเมษายน 23

- เรามองว่าความไม่แน่นอนด้านผลการดำเนินงานจากกรณีของธนาคาร Credit Suisse นั้น จนกระทั่งการนำมาซึ่งการเทคโอเวอร์โดยธนาคาร UBS นั้น น่าจะเป็นจุดที่ทำให้มีความระมัดระวังต่อหุ้นในตลาดยุโรป โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อหุ้นในกลุ่มแบงก์ แม้ว่าธนาคารกลางยุโรปจะตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ย 50 bp ในวันที่ 16 มีนาคม 2023 กว่าเป็นการตัดสินใจของธนาคารกลางยุโรปที่เกิดขึ้นหลังจากที่ราคาหุ้น Credit Suisse พ้นตัวเพียงชั่วคราว หลังจากธนาคารกลางสวิสเซอร์แลนด์ให้เงินเสริมสภาพคล่องต่อ Credit Suisse ด้วยวงเงิน 5.4 หมื่นล้านดอลลาร์ โดยเรามองว่าธนาคารกลางยุโรปอย่างไรเสีย ยังจำเป็นต้องนำความเสี่ยงจาก Credit Suisse ที่จะส่งผลกระทบต่อทั้งในทางเชื่อมโยงทางการเงินกับแบงก์อื่นและผลทางจิตวิทยาในการตัดสินใจปรับดอกเบี้ยในการประชุมธนาคารกลางยุโรปครั้งถัดๆไปในอนาคต
- ด้วยความไม่แน่นอนดังกล่าวของสถานการณ์สถาบันการเงินในยุโรป เรามองว่าน่าจะทำให้ตลาดหุ้นยุโรปค่อนข้างผันผวนแบบเป็นขาลงกว่าเพียงเล็กน้อยในเดือนเมษายน 2023

#### 5<sup>th</sup> Investment Theme: หุ้นกลุ่มแบงก์ ในเดือนเมษายน 23

- ความกังวลต่อระบบสถาบันการเงินโลกยังน่าจะมีอยู่ น่าจะส่งผลเชิงลบเล็กน้อยต่อหุ้นกลุ่มแบงก์ทั่วโลก รวมถึงแบงก์ไทย เราจึงประเมินว่าหุ้นกลุ่มแบงก์น่าจะยังอยู่ในช่วงทรงๆตัวอยู่สำหรับในเดือนเมษายน 2023

