

สำหรับเฟด.. มาถึงการต่อสู้กับเงินเฟ้อช่วงทางตรงโค้งสุดท้ายซึ่งยากที่สุด

ผลการประชุมเฟดเดือนมิถุนายน ออกมาแบบที่โอกาสเปิดกว้างที่จะคงดอกเบี้ยจนถึงขึ้น 2 ครั้งในปี นี้ โดยเรามองว่าโอกาสสูงสุด ณ ขณะนี้คือการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้ง ในเดือนกันยายนปี นี้ เรามองว่าการต่อสู้กับเงินเฟ้อสหรัฐของเฟดกำลังเข้าสู่ทางตรงคือการลดอัตราเงินเฟ้อในภาคที่อยู่อาศัยและภาคบริการ โดย Soft Landing ของเศรษฐกิจสหรัฐในปี นี้ มีโอกาสต่ำกว่า 50% อยู่เล็กน้อย

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 14 มิ.ย. 23	วันที่ 15 มิ.ย. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,425	+0.08%	+1.22%	Medium	ตัวเลข Initial Jobless Claims สหรัฐ สัปดาห์ล่าสุด ออกมาสูงสุดในรอบกว่าปีที่ +262K น่าจะเป็นการสัญญาณว่าเศรษฐกิจสหรัฐน่าจะกำลังชะลอลง และเฟดน่าจะขึ้นดบ.น้อยลง
Stoxx600 464	+0.36%	-0.13%	Low	ธนาคารกลางยุโรปขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ประธานอีชีมี ลาการ์ดออกมาโทนเข้มต่อนโยบายการเงินกว่าคาด เป็นผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นยุโรป
Nikkei225 33,485	+1.47%	-0.05%	Low	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจะตอบรับเชิงลบเล็กๆ จากผลการประชุมแบงก์ชาติญี่ปุ่นเข้านี้ ที่น่าจะออกมาแบบคงนโยบายผ่อนคลาย กว่ามีโทนเข้มในที่
Shanghai 3,252	-0.14%	+0.74%	Low	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยนโยบายและการลดภาษีจากทางการจีน น่าจะส่งผลเชิงบวกกับตลาดหุ้นจีน
SET 1,557.71	-0.08%	-0.22%	High	ผลการประชุมอีชีมีที่ออกมาโทนเข้มงวดกว่าคาด และคาดแบงก์ชาติญี่ปุ่นก็ น่าจะออกโทนเข้ม น่าจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยต่อในวันนี้

ดร.บุญธรรม รัตกัญญ์เลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

พาวเวลปูทางให้การประชุมเฟดครั้งถัดๆไป ให้ Move ปรับเปลี่ยนได้ตามข้อมูลในอนาคต:
 แม้ว่าผลการประชุมเฟดครั้งนี้ ผลจะออกมาแบบคงดอกเบี้ยด้วยมติเอกฉันท์ก็ตาม ทว่าผลของ Dot Plot หรือความเห็นของสมาชิกเฟดทั้งหมดมีแนวโน้มให้มีการขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี โดยประธานเฟดไม่รับรองขึ้นดอกเบี้ยครั้งหน้า แต่รับรองว่าจะไม่ลดดอกเบี้ยในปี

- **มุมมองจากสมาชิกเฟดตกท่า (Dot Plot):** โดยความเห็นส่วนใหญ่ของสมาชิกเฟดทั้งหมด หรือ Dot Plot ได้มีการลดระดับคาดการณ์อัตราการว่างงานในปีนี้ลงเหลือ 4% และเพิ่มอัตราการเติบโตของจีดีพีขึ้นเป็น 1.1% โดยมีการเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ Core PCE ในปีนี้ขึ้น 0.2% เป็น 3.8% โดยที่ Dot Plot คาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี และคาดว่าจะลดดอกเบี้ย 4 ครั้งในปีหน้า
- **ท่าทีโดยรวมของประธานเฟดในการแถลงต่อสาธารณชน:** ประธานเฟดเจย์ พาวเวล ดูมีการลดระดับความจริงจังต่อการขึ้นดอกเบี้ยอย่างชัดเจน โดยประเมินว่า ณ จุดนี้ ความเร็วในการขึ้นดอกเบี้ยไม่ใช่จุดสำคัญแล้ว โดยเน้นถึงทิศทางช่วงดอกเบี้ยข้างคงเป็นขาขึ้น ทว่าจังหวะในการขึ้นดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับข้อมูลทางเศรษฐกิจที่จะออกมาในอนาคต
- **การเคลื่อนไหวของดัชนีทางการเงินต่างๆและตลาดหุ้นหลังประชุม:** จะเห็นได้ว่าค่าดัชนี Dollar Index แข็งค่าขึ้นเมื่อทราบว่า Dot Plot ขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี ทว่าในช่วงที่พาวเวลแถลงก็อ่อนค่าลงมา โดยที่กรอบการเคลื่อนไหวค่อนข้างแคบ เช่นเดียวกับดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐ แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐประเภทอายุ 2 ปี จะขึ้นมาทำจุดสูงสุดในรอบหลายเดือนก็ตาม

รูปแสดงระดับอัตราแลกเปลี่ยน Dollar Index ในช่วงก่อนและหลังการประชุมเฟดครั้งนี้



ที่มา: Bloomberg

อย่าเรียกผลการประชุมเฟดในครั้งนี้อ่า Skip Rate !: เรามองว่าผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐในครั้งนี้อ่า Skip Rate นี้ สามารถสื่อใจความหลักผ่านมุมมองของประธานเฟดที่ไม่ขอเรียกการหยุดขึ้นดอกเบี้ยว่า Skip Rate เนื่องจากไม่สัญญาว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยในครั้งหน้า

หากพิจารณาในมุมมองของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐในตอนนี้ จะพบว่า

- **โอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐจะเข้าสู่ Recession ภายในปี 2023 มีอยู่สูง:** ในขณะนี้ เราคาดว่าเงินเก็บของประชาชนชาวสหรัฐที่ได้รับจากรัฐบาลในช่วงโควิดปี 2020 ในขณะนี้ น่าจะเหลือเพียง 1.1 ล้านล้านดอลลาร์ โดยการคาดการณ์ เรามองว่าชาวสหรัฐน่าจะใช้จ่ายเงินเก็บในส่วนดังกล่าว ในอัตราเดือนละ 1 แสนล้านดอลลาร์ ซึ่งน่าจะทำให้การบริโภคโดยรวมของอเมริกาตกลงอย่างรวดเร็วในช่วงปลายปีนี้จนเศรษฐกิจสหรัฐน่าจะมีโอกาสเกิด Recession ไม่ต่ำกว่า 50% ในปีนี้
- **ประธานเฟดเล็งการย้ายความสำคัญของ Super Core Inflation เป็นครั้งแรก:** เรามองว่าการที่ประธานเฟดไม่เน้นอัตราเงินเฟ้อแบบ Core Non-Housing Service Inflation ในครั้งนี้ น่าจะหมายความว่าต้นตอปัญหาของการที่ระดับอัตราเงินเฟ้อสหรัฐยังคงลดลงยาก น่าจะมาจากเงินเฟ้อในภาคอสังหาริมทรัพย์ในส่วนที่มากขึ้น
- **ประเมินอัตราเงินเฟ้อจากค่าเช่าที่อยู่อาศัยลดลงค่อนข้างช้ามาก:** จากรูป จะพบว่าอัตราเงินเฟ้อในส่วนสินค้าที่ไม่รวมอาหารและพลังงานได้ลดลงมาเยอะแล้ว แต่ก็กลับมาเพิ่มขึ้นค่อนข้างรวดเร็วคือค่าเช่าของที่อยู่อาศัยเมื่อคิดจากหน่วยราคาจากการปล่อยเช่าของเจ้าของ

รูปแสดงอัตราเงินเฟ้อในส่วนสินค้าที่ไม่รวมอาหารและพลังงานและในส่วนค่าเช่าของที่อยู่อาศัย เมื่อคิดจากหน่วยราคาจากการปล่อยเช่าของเจ้าของ



ที่มา: Bloomberg

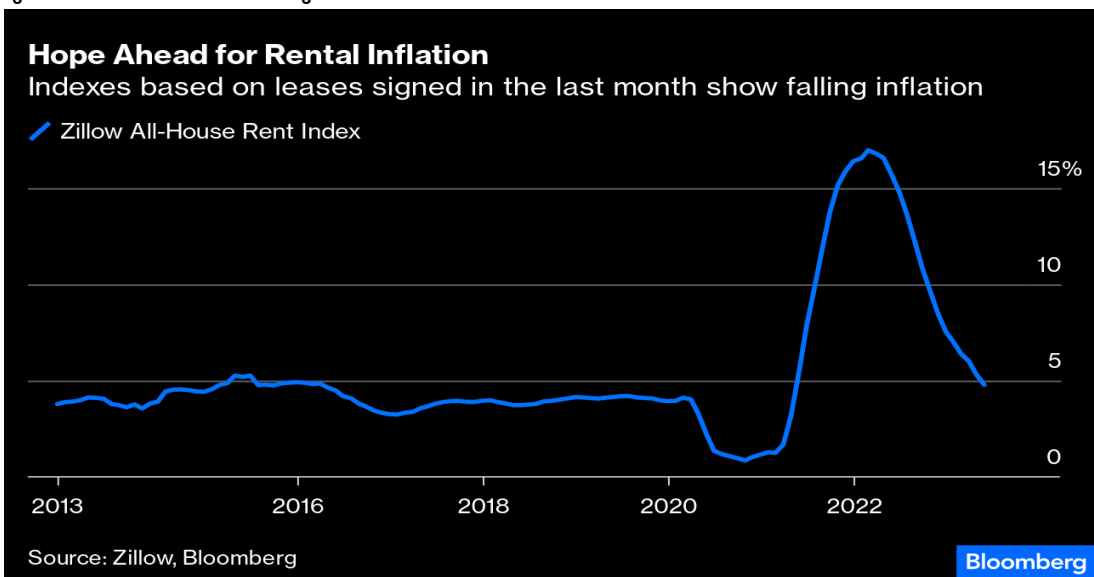
มติเอกฉันท์ในการคงดอกเบี้ยในครั้งนี ทว่าสมาชิกทุกท่านประเมินว่าจะขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย **1 ครั้งในปีนี้**: ประธานเฟดได้อ้างอิงผลของ Dot Plot ที่ว่า ในปี 2023 สมาชิกทุกท่านให้ความเห็นว่าจะขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้ง เพื่อเป็นการยืนยันว่าเฟดยังคงจริงจังต่อการทำให้เงินเฟ้อสหรัฐลดลงมาที่ 2% แม้จะไม่ถนัดที่จะขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้

ทั้งนี้ ประธานเฟดได้มีการกล่าวถึง 2 ปัจจัยหลัก ดังที่จะกล่าวถึงด้านล่าง ที่ทำให้เชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐน่าจะกำลังน่าจะใกล้เวลาที่จะลดลงมาในอนาคตอันใกล้ อย่างไรก็ตาม ได้ย้ำแบบชัดเจนกว่าทุกครั้งที่ผ่านมาว่า ไม่มีโอกาสที่เฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี

- **เฟดเชื่อมั่นว่าค่าเช่าที่อยู่อาศัยน่าจะลดลงได้ในอนาคต**: โดยปกติแล้ว ค่าเช่าด้านที่อยู่อาศัย (Rent) ถือเป็นดัชนีประเภท Lagging Indicator ประเภทหนึ่ง ซึ่งการทำสัญญาเช่าที่อยู่อาศัยจะกำกับแบบล่วงหน้า 12-24 เดือน โดยที่หากว่าค่าเช่าของเดือนล่าสุดลดลงแล้วนั้น อัตราเงินเฟ้อจากค่าเช่ามักจะลดลงเพียงแค่นักกรราว 5% ต่อผลกระทบของค่าเช่าทั้งหมด ซึ่งดัชนีค่าเช่าได้ลดลงอย่างค่อนข้างรวดเร็ว ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ดังรูป ซึ่งยังต้องใช้เวลาให้ส่งผ่านถึงอัตราเงินเฟ้อด้านค่าเช่าในช่วงเวลาถัดไป

- **เฟดเชื่อมั่นว่าค่าจ้างสหรัฐที่ยังไม่ลดลงจะไม่ส่งผลกดดันให้เงินเฟ้อสูงขึ้น**: ทั้งนี้ในการประชุมเฟดครั้งนี้ พาวเวลได้ย้ำอีกครั้งต่อประเด็นผลของค่าจ้างต่ออัตราเงินเฟ้อสหรัฐว่า น่าจะไม่ได้มีอิทธิพลทำให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐสูงขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ

รูปแสดงดัชนีค่าเช่าที่อยู่อาศัย Zillow All-House Rent Index ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา



ที่มา: Zillow, Bloomberg

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์หรืออย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

