

ความคาดหวัง vs. ความจริง: ต่อนโยบายการเงินธนาคารกลางหลักในวันนี้

หลังการประชุมธนาคารกลางต่างๆ ได้สิ้นสุดลง ได้แก่ ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ธนาคารกลางจีน (PBOC) ธนาคารกลางยุโรป (อีซีบี) และญี่ปุ่น (บีโอเจ) โดยเราประเมินว่า ในส่วนของเฟดและอีซีบีตลาดให้ความคาดหวังต่อความจริงจูงในการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสู้กับเงินเฟ้อมากกว่าที่ น่าจะเกิดขึ้นจริงๆ ในอนาคต ส่วนบีโอเจ ตลาดให้ความคาดหวังต่อความจริงจูงในการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสู้กับเงินเฟ้อน้อยกว่าที่ น่าจะเกิดขึ้นจริงๆ ในอนาคต ส่วนนโยบายการเงิน PBOC นั้น ตลาดมองได้แบบสมดุลระหว่างความคาดหวังกับความจริง

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 16 มิ.ย. 23	วันที่ 19 มิ.ย. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,409	-0.37%		Medium	ตัวเลขดัชนีผลสำรวจ NAHB Housing Index เดือนล่าสุด ออกมาดีกว่าคาด ซึ่งขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 11 ส่งผลดีต่อตลาดสหรัฐคืนนี้
Stoxx600 462	+0.53%	-1.02%	Low	ธนาคารกลางยุโรปออกมาทอนเข้มต่อนโยบายการเงิน และเศรษฐกิจยุโรปหดตัว 2 ไตรมาสที่ผ่านมามาติดต่อกัน ส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นยุโรป
Nikkei225 33,370	+0.66%	-1.00%	Low	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจะตอบรับเชิงลบเล็กๆ จากการเข้าพบ สี จิ้น ผิง ของรมว.ต่างประเทศสหรัฐ
Shanghai 3,255	+0.63%	-0.54%	Low	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยระยะเวลาปานกลาง LPR ในวันนี้ น่าจะยังส่งผลเชิงบวกกับตลาดหุ้นจีนต่อเนื่อง
SET 1,556.92	+0.11%	-0.16%	High	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยสินเชื่ Loan Prime Rate ของจีนที่จะประกาศในวันนี้ น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทย

ดร.บุญธรรม รัตทิพย์เลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

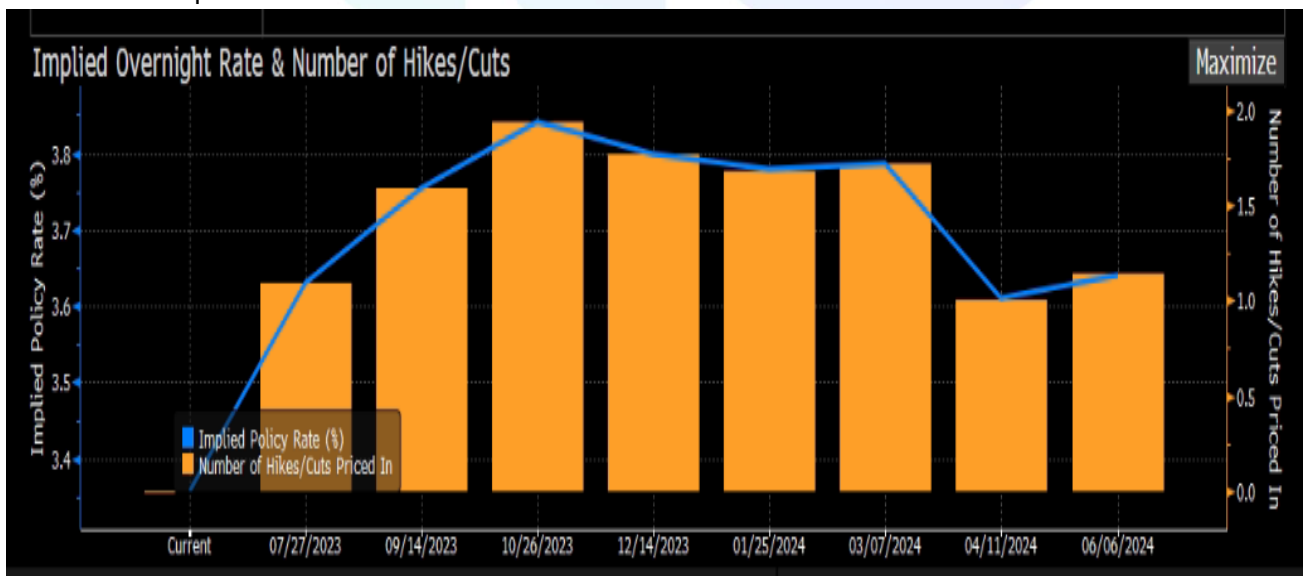
Boontham.R@liberator.co.th

เรามองการประชุมของเฟดและอีซีบีที่ออกแนว Hawkish ระดับ Peak น่าจะผ่านไปแล้ว:

หลังจากเฟดผ่านการประชุมที่มีการขึ้นดอกเบี้ยถึง 75 bp ถึง 4 ครั้งในการขึ้นดอกเบี้ยกว่า 15 เดือนที่ผ่านมา รวมถึงอีซีบีที่แม้การประชุมครั้งล่าสุดจะค่อนข้างมีท่าทีต้องการให้นโยบายการเงินยังคงตึงตัวต่อไป ทว่าเรามองว่าทั้งคู่ได้ผ่านจุดที่นโยบายการเงินตึงตัวสูงสุดไปแล้ว

- **มติเอกฉันท์ของเฟดและอีซีบี สำหรับการคงและขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 bp ตามลำดับ ในการประชุมเดือนมี.ย. 23:** โดยมติแบบเป็นเอกฉันท์สำหรับเฟดที่คงดอกเบี้ย แบบที่แสดงความมั่นใจว่าจะไม่ลดดอกเบี้ยในปี และสำหรับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25bp ของอีซีบี แบบที่แสดงความมั่นใจว่าจะขึ้นดอกเบี้ยต่ออีกในการประชุมเดือนก.ค.นี้ โดยที่จะไม่พิจารณาว่าเฟดจะขึ้นหรือคงดอกเบี้ยในอนาคตแต่อย่างใด ได้ทำให้ตลาด Price in การขึ้นดอกเบี้ยของเฟดอีก 1 ครั้งในปี และของอีซีบี อีก 2 ครั้งในปี ซึ่งตลาดประเมินว่าทั้งคู่ยังมีท่าที Hawkish ต่อไปค่อนข้างมาก
- **ท่าทีโดยรวมของประธานอีซีบีในการแถลงต่อสาธารณชน:** แม้ประธานอีซีบี คริสติน ลาการ์ด ดูมีการเพิ่มระดับความจริงจังต่อถาวรขึ้นดอกเบี้ยอย่างชัดเจน โดยประเมินว่า ณ จุดนี้ ความเร็วในการขึ้นดอกเบี้ยเป็นจุดสำคัญของการสร้างความน่าเชื่อถือที่จะดึงเงินเพื่อให้ลดลงมา ทว่าเราปองว่าการขึ้นดอกเบี้ยต่อไปของอีซีบีน่าจะทำได้อย่างขึ้น สำหรับในช่วงนี้ที่เศรษฐกิจยุโรปมีโอกาสสูงมากที่กำลังเข้าสู่สภาวะถดถอยในช่วง Q3 ปีนี้
- **ท่าทีของประธานเฟด เจย์ พาวเวลล์ที่ย้ำถึง Dot Plot ว่าค่า Median ของสมาชิกเฟด จะขึ้นลบ. อีก 2 ครั้งในปี:** แม้จะเห็นได้ว่าพาวเวลล์ว่าจะไม่ลดดอกเบี้ยในปีนี้อย่างแน่นอน ทว่ากลับไม่ให้เรียกการคงดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ว่า Skip Rate ซึ่งหมายถึงเฟดอาจจะได้ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายไปเรียบร้อยแล้ว ซึ่งตรงนี้ เราจึงประเมินว่าท่าที Hawkish สำหรับการประชุมเฟดได้ผ่านจุด Peak ไปเรียบร้อยแล้ว

รูปแสดงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายและจำนวนครั้งการขึ้นดอกเบี้ย สำหรับการประชุมธนาคารกลางยุโรปครั้งต่างๆในปี 2023



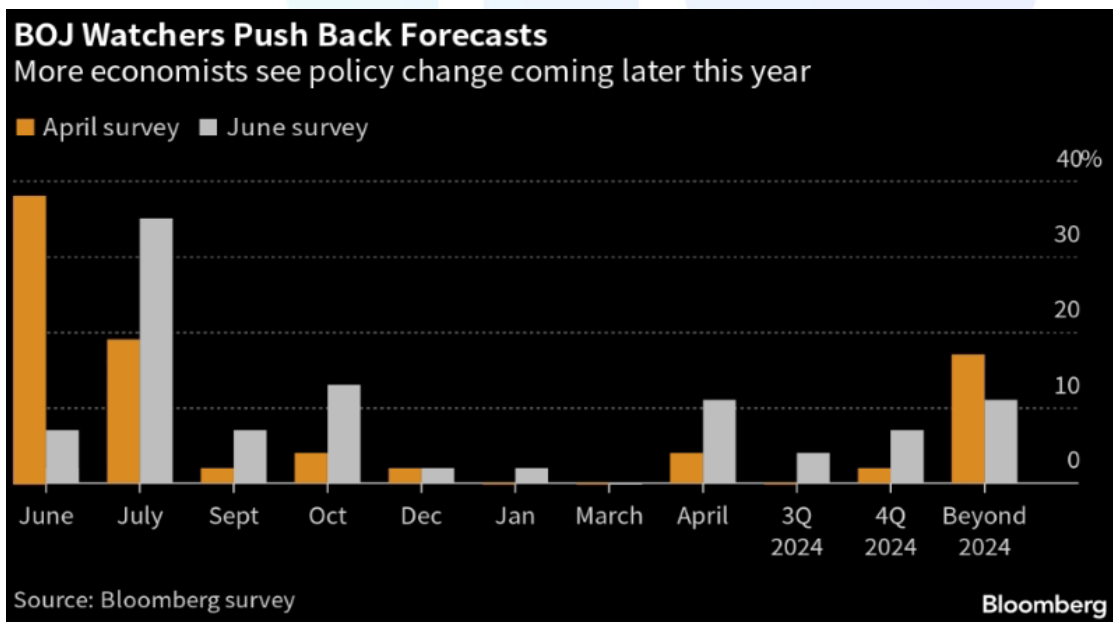
ที่มา: Bloomberg

แม้ภาพรวมการประชุมธนาคารญี่ปุ่นของคาซูโอะ อุเอดะ จะยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย: โดยมีโอเจพร้อมผ่อนจะคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม หากสถานการณ์ทั้งในและนอกประเทศเลวร้ายลงกว่าในขณะนี้ ทว่าเราให้น้ำหนักต่อคอมเมนต์ของอุเอดะ...

หากพิจารณาความเห็นที่ว่ามาตรการ YCC จะถูกปรับ หากเงินเฟ้อยังคงสูง เรามองว่า:

- **การลดความเข้มข้นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินของบีโอเจ น่าจะจำเป็นในช่วงถัดไป:** จากรูป จะพบว่าจากผลการสำรวจความเห็นนักเศรษฐศาสตร์ของ Bloomberg จะพบว่าครึ่งหนึ่งมองว่าบีโอเจน่าจะมีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินในอีก 3 เดือนข้างหน้า โดยเราคาดการณ์ว่าน่าจะเกิดขึ้นใน Q4 ปี 2023 โดยเราประเมินว่าบีโอเจยากที่จะผันกระแสที่เบงกัทชาติในประเทศ DM ล้วนแล้วแต่ทำนโยบายการเงินตั้งตัวมากกว่า 1 ปีแล้ว ด้วยการยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายสุดโต่งจนถึงสิ้นปีนี้ เนื่องจากจะทำให้ค่าเงินเยนอ่อนลงไปกว่านี้อีกค่อนข้างมาก
- **ค่าคาดหวังอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นของผู้บริโภคและ Professionals ที่จะสูงขึ้น:** เรามองว่าหากเบงกัทชาติญี่ปุ่นยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างนี้ไปเรื่อยๆ น่าจะทำให้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อคาดหวังของผู้บริโภคและ Professionals ที่จะออกมาในเดือนต่อๆ ไปของปีนี้จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากตัวเลขเงินเฟ้อญี่ปุ่นจะสูงขึ้นจากค่าจ้างที่สูงขึ้น รวมถึง Output Gap ที่จะเป็นบวกมากขึ้นเรื่อยๆ โดยหากค่าคาดหวังอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นสูงมากจนเกินค่าเป้าหมาย 2% ในระดับที่มากและด้วยระยะเวลาที่นานขึ้นเกินไป จะทำให้ญี่ปุ่นกลับกลายเป็นว่าจะมีปัญหาเงินเฟ้อสูงขึ้นที่เรอริงจนอาจจะแก้ไขได้ค่อนข้างยากในช่วงถัดไป

รูปแสดงผลการสำรวจความเห็นนักเศรษฐศาสตร์ว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของบีโอเจ สำหรับ Projection ในช่วงเดือน เม.ย. และ มิ.ย. 23



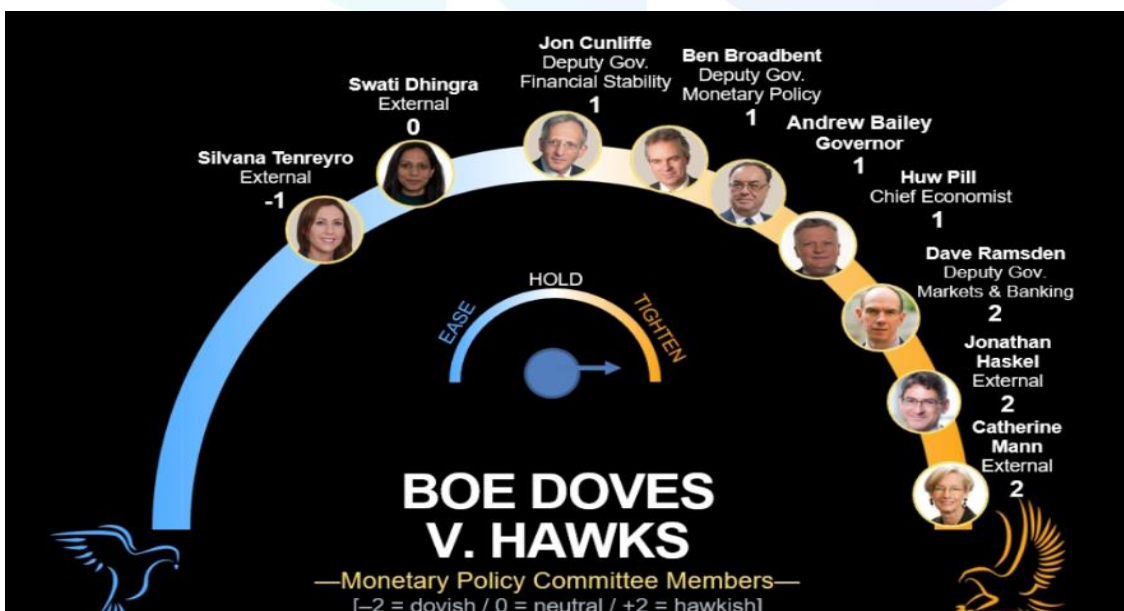
ที่มา: Bloomberg

มติในการลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางจีน: เราคาดว่าธนาคารกลางจีนจะลดอัตราดอกเบี้ย LPR Rate ลง 0.1% ในวันที่ 20 มิ.ย. นี้ โดยภาพการเติบโตเศรษฐกิจ จีนในปี 2023 ไม่น่าถึงเป้า 5% หากไม่ผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างจริงจัง ทั้งนี้ตัวเลขเศรษฐกิจในส่วนต่างๆของจีนเกิดภาวะชะลอตัวอย่างชัดเจนในทุกภาคส่วนของเศรษฐกิจ เราจึงเห็นด้วยกับที่ตลาดประเมินว่า ทางการเงินจะผ่อนคลายนโยบายเศรษฐกิจแบบเต็มที่

จากการที่ภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มประเทศตะวันตก มีเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะชะลอตัว รวมถึงอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในโซนสูง ทำให้เศรษฐกิจจีนที่เปิดประเทศหลังการล็อกดาวน์ ไม่สามารถเติบโตได้แบบรวดเร็วอย่างที่คาดการณ์ไว้ ทั้งจากปัญหาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศและการส่งออกที่ยังคงเติบโตต่ำกว่าคาด สำหรับการประชุมธนาคารกลางหลักอีก 1 แห่ง นั่นคืออังกฤษ ในวันพฤหัสบดีนี้ เรามีมุมมอง ดังต่อไปนี้

- **อัตราเงินเฟ้อของอังกฤษยังสูงที่สุดในบรรดาประเทศหลักของโลก:** โดยปัจจุบันอัตราเงินเฟ้อต่ำสุดของอังกฤษในเดือนพ.ค. ที่ 8.7% ถือว่าสูงที่สุดในบรรดาประเทศหลักของโลก ส่งผลให้แบงก์ชาติอังกฤษ (บีไออี) จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องอีกไม่น้อยกว่า 1% เพื่อดึงให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาสู่ในระดับเป้าหมายที่ 2% อีกครั้งให้ได้
- **ความไม่แน่นอนของโมเดลเศรษฐกิจและความผิดพลาดของค่าคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจยังอยู่ในโซนสูง:** โดยผู้ว่าบีไออีโมเดลทางเศรษฐกิจที่แบงก์ชาติอังกฤษใช้อยู่ตั้งแต่ในอดีตจนถึงในขณะนี้ ถือว่าไม่มีความทันสมัยหรือจัดได้ว่ามีประสิทธิภาพที่ดูแย่งลงสำหรับสถานการณ์ในปัจจุบันที่ดูรุนแรงและล่ำลึกกว่าในอดีตเป็นอย่างมาก จึงทำให้การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของบีไออียังต้องทำแบบค่อยเป็นค่อยไป

รูปแสดงคาดการณ์ระดับความ Dove/Hawk ของสมาชิกคณะกรรมการนโยบายการเงินอังกฤษ



ที่มา: 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.ลิวเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวเบอเรเตอร์ 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.ลิวเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

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

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

นิยาม : บล.ลิวเบอเรเตอร์ 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

