



## LIB Today's US Update

รายงานงบ Berkshire Hathaway ประจำ 3Q 2023 ปรากฏว่ามีเงินสด \$1.572 แสนล้าน โดย BRK ถือครองมูลค่าเงินสดสูงกว่าที่เคยถือครองมากถึง \$1.492 แสนล้าน ณ 3Q 2021 โดยถือครองตราสารหนี้พันธบัตรสหรัฐระยะสั้นที่มีอัตราผลตอบแทนขึ้นต่ำ 5% เป็นมูลค่า \$1.264 แสนล้าน ณ 3Q 2023 ด้านกำไรจากการปฏิบัติการของ BRK พบว่า เพิ่มขึ้นเป็น \$1.076 หมื่นล้าน จาก \$7.7 พันล้านเมื่อปีที่แล้ว โดยธุรกิจประกันมีผลประกอบการดีขึ้น

ขณะที่ธุรกิจรางและการขนส่งทางรถไฟ สาธารณูปโภคและพลังงาน ย่ำแย่ลง ทั้งนี้ สำหรับการซื้อหุ้นคืนใน 3Q มีการชะลอการซื้อคืนลงเหลือ \$1.1 พันล้าน ส่งผลให้ 9 เดือนแรก ซื้อคืนเป็นมูลค่าเกือบ \$7 พันล้าน รวมถึงมีมูลค่าการขาดทุนสุทธิหลังหักภาษีจากการลงทุนที่ \$1.28 หมื่นล้าน เทียบกับขาดทุน \$2.8 พันล้าน เมื่อปีที่แล้ว ส่งผลให้ผลขาดทุนสุทธิสะสมจากการลงทุนรวม เพิ่มขึ้นเป็น \$2.35 หมื่นล้าน vs \$1.04 หมื่นล้าน ปีที่แล้ว

## ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	34,061.32 (+0.66%)
S&P500	4,358.34 (+0.94%)
NASDAQ	13,478.28 (+1.38%)
GOLD	1,991.10 (-0.41%)
10yrs T Yield	4.587% (-0.2344%)

## ปฏิทินวันบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

6 พฤศจิกายน	ก่อนเปิดตลาด	BioNTech
6 พฤศจิกายน	TBA	Constellation Energy
6 พฤศจิกายน	TBA	ผู้นำจีน พบ ผู้นำออสเตรเลีย
7 พฤศจิกายน	10.30 น.	ประชุมธนาคารกลางออสเตรเลีย
7 พฤศจิกายน	TBA	ส่งออกจีนเดือน ต.ค.

## แนวโน้มริมคืนนี้: แม้แนวโน้มตลาดหุ้นสหรัฐจะขึ้นต่อในคืนนี้.. แต่อาจจะไม่ใช่ขาขึ้นแบบรอบใหม่

แม้บรรยากาศของตลาดจะเต็มไปด้วยความหวังของการเปลี่ยนจากขาลงเป็นขาขึ้นของดัชนี S&P500 แบบเต็มตัว สำหรับตลาดหุ้นสหรัฐ เราอาจจะตีความว่าเป็นการปรับฐานชั่วคราวมากกว่า โดยการขึ้นของดัชนีตลาดยังคงเป็นไปแบบที่ เกิดขึ้นในกลุ่มหุ้นที่ไม่ได้ครอบคลุมทั่วทั้งตลาด อีกทั้งเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ดัชนี S&P500 ยังลดลง 10% จากจุดสูงสุด หรือที่เรียกกันว่าเกิด correction รวมถึงผ่านเส้นค่าเฉลี่ย moving-average 200 วัน ซึ่งในมิติทางเทคนิคถือว่าเป็นการขึ้นของดัชนีในเชิงเทรนด์ทางเทคนิค รวมถึงตลาดเลือกรับข้อมูลจากประธานเฟดเฉพาะในแง่ดีเท่านั้น

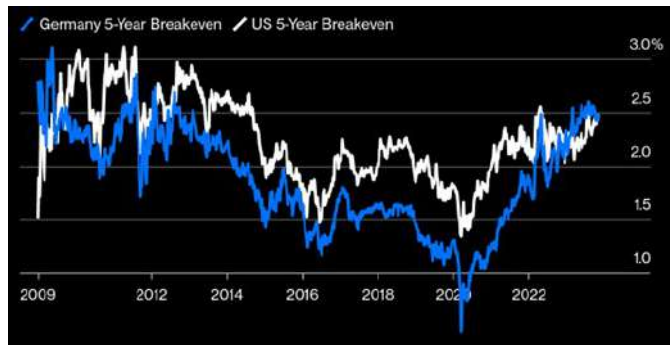
## ตลาดหุ้นสหรัฐ ไปต่อยาวๆ หรือ แค่วบเดียว?

หลังจากที่ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P500 ขึ้นมา 4.7% ในสัปดาห์ที่แล้ว ทำให้เกิดคำถามว่าดัชนีหุ้นสหรัฐกลับมาเป็นขาขึ้นยาวๆ หรือ แค่วบแบบเด็งขึ้นมาตามแนวโน้มทางเทคนิค?

## หากพิจารณาตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐในแง่ดี

จะพบว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐลดลงมาค่อนข้างมากจากปีที่แล้วกว่าระดับเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้าหมายกว่า 1.5% ในขณะที่ความกังวลต่อสภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจสหรัฐลดลงจนอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐขึ้นค่อนข้างแรงในสัปดาห์ที่แล้ว

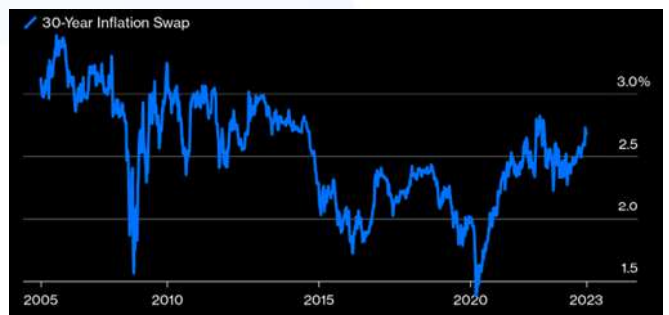
## อัตราเงินเฟ้อจากตลาดพันธบัตรแบบ Breakeven อายุ 5 ปีของสหรัฐ และเยอรมัน



ที่มา: Bloomberg

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาความคาดหวังอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectations) สหรัฐยังคงอยู่ในระดับที่สูงมากพอที่จะทำให้ธนาคารกลางเกิดความลังเลที่จะผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดยหากพิจารณาระดับอัตราเงินเฟ้อ (Breakeven Inflation) จากตลาดพันธบัตรอายุ 5 ปี ของสหรัฐและเยอรมัน ดังรูปจะพบว่าอยู่ในระดับที่สูงใกล้เคียงกับช่วงเกิดวิกฤตและยังมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งทำให้การลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางเป็นเรื่องที่ค่อนข้างยากลำบากอยู่

## คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากตลาด US Swap



ที่มา: Bloomberg

ขณะที่หากพิจารณาการคาดการณ์ของอัตราเงินเฟ้อแบบ Swap Rate จากตลาดพันธบัตรอายุ 30 ปี ได้เพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ในช่วง 4-5 เดือนที่ผ่านมา โดยขึ้นสูงสุดอยู่ที่ระดับ 2.5% ในขณะนี้ ดังรูป โดยมีแนวโน้มที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในระยะยาว

## ดร.บุญธรรม รัตติภิญโญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th



จากปัจจัยโครงการประชากรและแนวโน้มกระแสโลกาภิวัตน์ที่ลดความนิยมลง ซึ่งส่งผลให้โอกาสที่ธนาคารกลางจะลดดอกเบี้ย น่าจะมีความยากในการที่จะเกิดขึ้นเร็วขึ้น

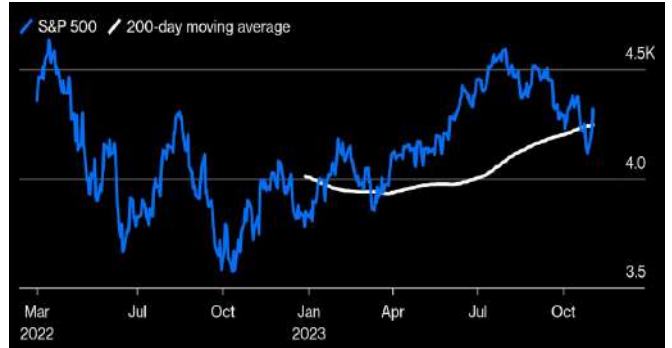
## คำถาม: ดัชนีหุ้นสหรัฐกลับมาเป็นขาขึ้นยาวๆ หรือแค่ขึ้นแบบเด็งขึ้นมาตามแนวโน้มทางเทคนิค?

ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ดัชนี S&P500 มีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้น 4.7% ซึ่งถือเป็นขนาดการเพิ่มขึ้นแบบรายสัปดาห์ที่สูงสุดในรอบประมาณ 1 ปี โดยปัจจัยหลักมาจากตลาดตอบรับทำที่ของธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟดที่คลายความกังวลต่อประเด็นอัตราเงินเฟ้อแบบมองในแง่ดีว่าเฟดน่าจะไม่มีขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก ซึ่งมีส่วนทำให้ ระดับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 10 ปี ลดลงเกือบ 0.5% จากช่วงก่อนการประชุม แม้ว่าความหวังของตลาดในช่วงปลายสัปดาห์ที่ผ่านมา ดูจะสามารถตีความได้ว่าเฟดเหมือนกำลังจะเปลี่ยนท่าที

จากที่เน้นประเด็นอัตราเงินเฟ้อมาสู่การเน้นประเด็นอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาให้ลึกลงไปทั้งในส่วนท่าทีที่แท้จริงของประธานเฟด เจย์ พาวเวล และภาพรวมเชิงลึกของดัชนี S&P500 ของสหรัฐ เหมือนจะดูแล้วว่าน่าจะเป็นเพียงการขึ้นของดัชนี S&P500 แบบเพียงระยะเวลาชั่วคราวแบบปรับฐาน มากกว่าที่จะเปลี่ยนทิศทางของดัชนี S&P500 แบบเข้าสู่รอบใหม่ ดังนี้

**หนึ่ง** ท่าทีของประธานธนาคารกลางสหรัฐ : แม้จะมีความชัดเจนว่าพาวเวลจะมีความพึงพอใจต่อพัฒนาการของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐที่ลดลงจนมาสู่ในระดับที่ต่ำกว่า 4% พร้อมกับตลาดแรงงาน ที่ยังคงค่อนข้างดูแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม พาวเวลยังคงมีมุมมองว่าสงครามกับเงินเฟ้อสหรัฐยังไม่สิ้นสุด หากอัตราเงินเฟ้อสหรัฐกลับมา มีสัญญาณว่าจะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้ง หรือยังคงอยู่ในระดับประมาณนี้ต่อไป ไม่ว่าจะเกิดมาจากระดับค่าจ้างหรือระดับอัตราเงินเฟ้อในอนาคตก็ตาม โดยเรามองว่าตลาดเลือกตีความท่าทีและมุมมองของเฟดแบบเลือกรับข้อมูลในส่วนที่เป็นผลดีต่อตลาดมากกว่าในส่วนที่เฟดยังคงให้ความระมัดระวังต่อการกลับมาของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ

## ดัชนีหุ้นสหรัฐ S&P500 และเส้นค่าเฉลี่ย moving average 200 วัน ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2022 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg

**สอง** แม้ว่าบรรยากาศของตลาดจะเต็มไปด้วยความหวังของการเปลี่ยน จากขาลงเป็นขาขึ้นของดัชนี S&P500 กว่าหากพิจารณาจากระดับดัชนี S&P500 ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา ดังรูป

จะพบว่าตลาดหุ้นสหรัฐน่าจะสามารถตีความว่าเป็นการปรับฐานชั่วคราวมากกว่า โดยการขึ้นของดัชนีตลาดยังคงเป็นไปแบบที่ที่เกิดขึ้นในกลุ่มหุ้นที่ไม่ได้ครอบคลุมทั่วทั้งตลาด อีกทั้งเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ดัชนี S&P500 ยังลดลง 10% จากจุดสูงสุด หรือที่เรียกกันว่าการเกิด correction รวมถึงผ่านเส้นค่าเฉลี่ย moving-average 200 วัน ซึ่งในมิติทางเทคนิค ถือว่าเป็นการขึ้นของดัชนีแบบเทร็ดดิงทางเทคนิค

นอกจากนี้ หากพิจารณาข้อสังเกตจากไส้ในของดัชนี S&P500 ณ สิ้นวันที่ 27 ต.ค. ซึ่งเป็นสัปดาห์ก่อนการประชุมเฟดครั้งล่าสุด ยิ่งจะเห็นได้ว่าการจะกลับมาเป็นขาขึ้นของดัชนี S&P500 รอบใหม่นั้น มีความเป็นไปได้ค่อนข้างยาก โดยพบว่า :

- มีเพียง 25% ของสมาชิก S&P 500 ที่ทำการซื้อขายในระดับราคาที่เหนือกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน ซึ่งถือว่าเป็นสัดส่วนน้อยที่สุด นับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2022
- ดัชนี S&P 500 เซกเตอร์ Utilities และ Real Estate อยู่ในระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 2 และ 3 ปี ตามลำดับ
- ดัชนี KBW Bank Index ได้ลดลงจนไม่มีกำไรเหลืออยู่ หากพิจารณานับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2020

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา (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 และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่ 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

## Liberator Research

จรรยาพัณณ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaronpan.w@liberator.co.th">Jaronpan.w@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รัชตภิญญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	<a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>
นารี อภิเสวตกานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Naree.A@liberator.co.th">Naree.A@liberator.co.th</a>
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	<a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>

บริษัทหลักทรัพย์ ลิวเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 17, 28 และ 29 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441