



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ ยังคงเทรดแบบผสมทั้งในแดนบวกและลบ โดยตลาดหุ้นจีน CSI300 ปิดลดลง 1.3% ในวันนี้ จากตัวเลข PMI อุตสาหกรรมในเดือนธ.ค.ที่ออกมาหดตัว ด้านเหตุการณ์แผ่นดินไหวบริเวณเซตพื้นที่อิชิวา ประเทศญี่ปุ่น ที่ระดับ 7.6 ริกเตอร์นั้น จากประสบการณ์ด้านภัยพิบัติในอดีตของญี่ปุ่น พบว่าหลังเกิดเหตุการณ์ราว 6-12 เดือนนั้น การใช้จ่ายภาครัฐสำหรับการช่วยเหลือด้านต่างๆกลับจะส่งผลต่อเศรษฐกิจ

LIB Today's EU Update

รัฐบาลเนเธอร์แลนด์ประกาศยกเลิกใบอนุญาตของ ASML สำหรับการส่งออกอุปกรณ์การผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในบางผลิตภัณฑ์ อาทิ ระบบ NXT:2050i และ NXT:2100i lithography ไปยังประเทศจีน ในปี 2023 โดย ASML ยังได้ถูกห้ามการส่งออกเครื่องผลิตเซมิคอนดักเตอร์ประเภท extreme ultraviolet lithography ไปยังประเทศจีนมาโดยตลอดอีกด้วย

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

| | |
|---------------|--------------------|
| DOW JONES | 37,689.54 (-0.05%) |
| S&P500 | 4,769.83 (-0.28%) |
| NASDAQ | 15,001.35 (-0.56%) |
| GOLD | 2,082.80 (+0.53%) |
| 10yrs T Yield | 3.944% (-0.6719%) |

ปฏิทินงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

| | | |
|----------|----------|---------------------------|
| 2 มกราคม | 08.45 น. | China Caixin PMI Mfg(Dec) |
| 2 มกราคม | 16.00 น. | HCOB EU Mfg PMI (Dec) |
| 2 มกราคม | 21.45 น. | S&P US Mfg PMI (Dec) |
| 2 มกราคม | 22.00 น. | US Construct. Spend (Nov) |
| 3 มกราคม | 20.30 น. | Fed's Barkin Speak |

แนวโน้มคืนนี้ : คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดปีใหม่ในแดนลบเล็กน้อย ต่อเนื่องจากโศกนาฏกรรมสุดท้ายของปี 2023

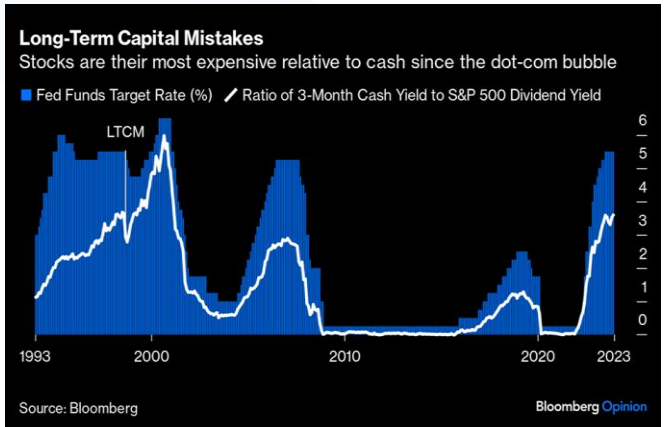
เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะยังมีโมเมนตัมอยู่ในแดนลบเล็กน้อยต่อเนื่องจากวันสุดท้ายของการเทรดในปีก่อน ส่วนหนึ่งเนื่องจากอิลด์ของพันธบัตรสหรัฐอายุ 10 ปีเริ่มกลับมาใกล้สู่ระดับ 4% อีกครั้ง ด้านมุมมองการลดดอกเบี้ยของเฟด ในปี 2024 นั้น หากพิจารณาจากเหตุการณ์ที่มีการปรับเปลี่ยนทิศทางของอัตราดอกเบี้ยของเฟดในยุคของอดีตประธานเฟด อลัน กรีนสแปน ในปี 1995 และปี 1998 จะพบว่ามีความเป็นไปได้ที่เจย์ พาวเวล และสมาชิกเฟดมีโอกาสน่าจะทำการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพียง 3 ครั้งในปีนี้ ซึ่งถือเป็นขนาดการลดดอกเบี้ยที่กรีนสแปนเคยใช้แบบได้ผลมาแล้วในช่วงปี 1995

บทเรียนจากอดีตประธานเฟด กรีนสแปน สู่ ประธาน พาวเวล:

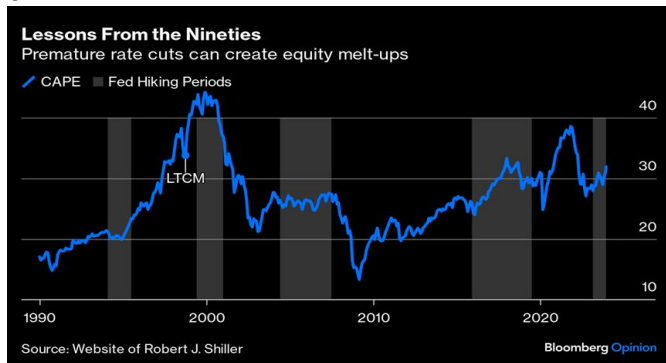
จากผลประชุมธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟดเมื่อวันที่ 15 ธ.ค. 2023 ซึ่งประธานเฟดได้ส่งสัญญาณให้นโยบายการเงินมีโทนเป็นกลางมากขึ้นกว่าเดิม โดยมีโอกาสสูงมากที่จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 ซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนทิศทางอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่อีกครั้งหนึ่ง หลังจากได้ขึ้นดอกเบี้ยถึงกว่า 5% ในเวลาเพียงราว 1 ปีนั้น หากพิจารณาเหตุการณ์ที่เฟดเคยทำการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยแบบที่มีทิศทางตรงข้ามกันอย่างชัดเจนในอดีต พบว่ามีอยู่ 2 ครั้ง โดยเกิดขึ้นในสมัยอดีตประธานเฟด อลัน กรีนสแปน ในปี 1995 และ ปี 1998 ดังนี้

ในช่วงหลังจากสงครามอิรักปี 1991 เฟดกังวลว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะเข้าสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย จึงทำการลดดอกเบี้ยลงเหลือ 3% จนกระทั่งถึงปี 1994 เฟดเริ่มจะเห็นสัญญาณอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น รวมถึงเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มเติบโตมากขึ้นเกินกว่าระดับศักยภาพ จึงทำการขึ้นดอกเบี้ยจากร้อยละ 3 เข้าสู่ร้อยละ 6 ในช่วงต้นปี 1995 ส่งผลให้ตลาดบอนด์ซบเซา

รูปแสดงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเฟด และ ส่วนต่างอิลด์พันธบัตร 3 เดือนและอิลด์ปีผล S&P500 ปี 1993-2023



รูปแสดงค่า CAPE ของดัชนี S&P500 ระหว่างปี 1990-2023



ที่มา: Bloomberg

ที่มา: Bloomberg

ดร.บุญธรรม รัชติภิญโญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

ทั้งนี้ ในช่วงกลางปี 1995 สภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นได้ทำให้ระดับการจ้างงานภาคเอกชนลดลงจาก 3 แสน เหลือ 1 แสน ตำแหน่ง ด้วยเหตุนี้ หลังจากนั้นเพียง 5 เดือน เฟดจึงทำการลดดอกเบี้ย 25 bp ในเดือน ก.ค. 1995 โดยกรีนสแปนให้เหตุผลว่าแรงกดดันเงินเฟ้อสหรัฐได้ลดลงไประดับหนึ่งแล้ว จึงต้องการปรับให้ monetary condition ผ่อนคลายลง

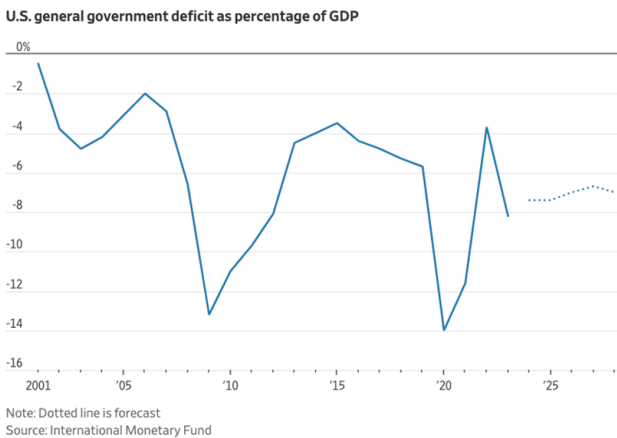


หรือ ‘Modest Adjustment’ จากนั้น เฟดทำการลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ได้แก่ ช่วงเดือน ธ.ค. 1995 และ ม.ค. 1996 จากนั้นจึงคงดอกเบี้ยต่อไปจนถึงเดือน มี.ค. 1997 และขึ้นดอกเบี้ยต่อโดยหลายฝ่ายมองว่าการลดดอกเบี้ย 3 ครั้งดังกล่าวของเฟดถือเป็นเคล็ดลับให้ไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในยุค 1990s

ความผิดพลาดของกรีนสแปนในวิกฤต LTCM: อย่างไรก็ดี ในปี 1998 ซึ่งได้เกิดวิกฤต Long Term Capital Management (LTCM) เฟดได้ลดดอกเบี้ยในช่วงที่เฮดจ์ฟันด์เกิดการล้มละลายเพื่อหวังว่าจะได้ไม่ต้องลดดอกเบี้ยอีกหลายๆครั้งในช่วงถัดไปกว่าหลังจากนั้นอีกราว 1 ปีเศษ ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐก็ได้เกิดการขยายและร่วงลงอย่างหนักในเวลาต่อมา

โดยเหตุการณ์ LTCM นั้น เฟดควรที่จะขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดแรงเก็งกำไรกว่ากลับลดดอกเบี้ยจนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของ S&P500 ต่ำกว่า อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐแบบ 3 เดือน (T-bill) แบบเป็นประวัติการณ์ นั่นคือเกิดการเก็งกำไรใน ตลาดหุ้นสหรัฐในช่วงปี 1998 จนกระทั่งเกิดพองสบู่แตกใน วิกฤต Dot-com Bubble ในปี 2000

รูปแสดงอัตราส่วนงบขาดดุลงบประมาณต่อ GDP สหรัฐ



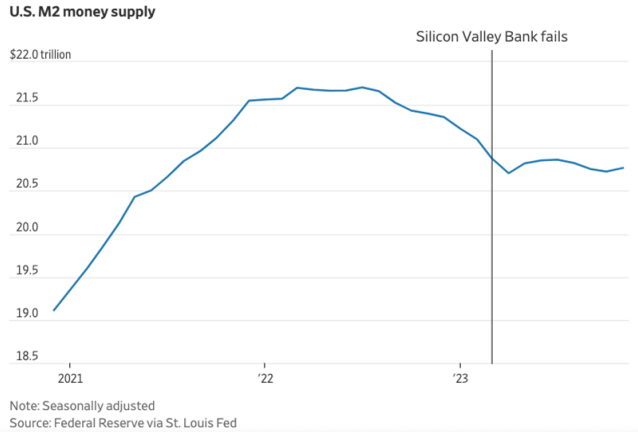
ที่มา: IMF

ทำไมภาวะเศรษฐกิจถดถอยสหรัฐจึงยังไม่เกิดขึ้นในรอบนี้?:
อาจเป็นไปได้ว่ามาจากสาเหตุ 4 ประการ ดังนี้

หนึ่ง อัตราเงินเฟ้อสหรัฐที่พุ่งขึ้นมาในปี 2021 และ ปี 2022 เป็นเพียงปรากฏการณ์ชั่วคราวที่เกิดขึ้นและหายไปโดยตัวมันเอง โดยฝั่งอุปทานติดขัดในช่วงโควิดจะกลับมาสู่ภาวะปกติโดยการปรับตามกลไกทางธรรมชาติ ส่วนอุปสงค์คาดว่าจะเริ่มกลับมามากขึ้นในส่วนของการบริการชดเชยกับส่วนอุปสงค์ที่ลดลง หากพิจารณาในมิตินี้ เฟดควรจะรีบลดดอกเบี้ยลงอย่างรวดเร็ว โดยหุ่นขนาดใหญ่น่าจะได้เปรียบกว่าหุ่นขนาดเล็ก

สอง การใช้ง่ายภาครัฐบาลได้ประคองเศรษฐกิจไว้ ผ่านเบ็ดเงิน

รูปแสดงอุปทานเงิน M2 สหรัฐ ระหว่างปี 2020-23



ที่มา: St. Louis Fed

ที่รัฐบาลสหรัฐได้ใช้ง่ายมากขึ้น โดยรัฐบาลสหรัฐได้ทำงบประมาณแบบขาดดุลถึง 8% ของจีดีพีในปี 2023 ตามประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ ไอเอ็มเอฟนั้น ถือเป็นขนาดการขาดดุลงบประมาณภาครัฐซึ่งสูงที่สุดในบรรดาประเทศพัฒนาแล้ว โดยการขาดดุลดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากการขาดดุล 3.7% ของจีดีพีในปี 2022

อีกทั้งยังมีการอุดหนุนด้านงบประมาณเพิ่มเติมในโครงการพลังงานสีเขียวอีกด้วย โดยหากรัฐบาลสหรัฐตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยหรือเพิ่มภาษี ก็น่าจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐดูอ่อนแอลงมากกว่านี้ หรืออาจจะทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยไปแล้วก็เป็นได้ ทั้งนี้ รัฐบาลสหรัฐไม่สามารถทำงบประมาณขาดดุลในลักษณะนี้ไปเรื่อยๆ โดยหากเชื่อในมุมมองนี้ เศรษฐกิจถดถอยสหรัฐซึ่งได้รับการชะลอลงจากงบประมาณรัฐบาลสหรัฐ น่าจะไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

สาม: การขึ้นดอกเบี้ยของเฟดไม่ได้ชะลอเศรษฐกิจสหรัฐมากอย่างที่คาด โดยผู้กู้สินเชื่อบ้านได้ทำการถืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในช่วงก่อนหน้านั้นไปแล้ว รวมถึงบริษัทที่มีอันดับเครดิต Investment Grade สามารถกู้เงินผ่านอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำในช่วงก่อนที่เฟดจะขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้ แม้ว่าจะมีการเบียดหนี้ในส่วนสินเชื่อบริษัทและสินเชื่อบัตรเครดิต รวมถึงในส่วนอสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวข้องการเช่าอพาร์ทเมนต์เดียวกับที่สถาบันการเงินที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงกว่าที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นก็ได้ออกจำหน่ายในช่วงก่อนที่ดอกเบี้ยสหรัฐจะขึ้น ทั้งนี้ ในภาพรวม ผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐจากการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดถือว่าน้อยกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้

สี่: เรามองว่าเฟดใช้นโยบายอื่นๆชดเชยกับการขึ้นดอกเบี้ย โดยในช่วงวิกฤต SVB Bank เมื่อเดือนมีนาคม 2023 เฟดได้ปล่อยกู้ให้แบงก์เพื่อช่วยเหลือวิกฤตดังกล่าว โดยหลังจากนั้น ยังได้เพิ่มปริมาณเงิน M2 อย่างต่อเนื่อง ดังรูป

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.ลิวอเรียเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรียเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

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

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรียเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

Liberator Research Team

| | | |
|---------------------------------|---|--|
| จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์ | หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน | Jaroonpan.W@liberator.co.th |
| ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ | นักเศรษฐศาสตร์ | Boontham.R@liberator.co.th |
| นารี อภิเสวตทานต์ | นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน | Naree.A@liberator.co.th |
| วิจิตร อารยะพิศิษฐ | นักกลยุทธ์การลงทุน | Wijit.A@liberator.co.th |
| อภิวัฒน์ ตรีศิริเวทย์ CFTe, CMT | นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์ | Apiwat.T@liberator.co.th |
| ทิวตน์ ชุตติการ์ | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ | Tiwat.C@liberator.co.th |
| จิรภัทร คงบัว | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ | Jirapat.K@liberator.co.th |

บริษัทหลักทรัพย์ ลิวอเรียเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441