



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ เทรดในแดนบวกเป็นส่วนใหญ่ นำโดยตลาดหุ้นญี่ปุ่น โดย Nikkei225 ขึ้นมาเกือบ 2% สู่ระดับเกิน 35,000 จุด โดยทำจุดสูงสุดที่ 35,145 จุด ในระหว่างการเทรดของวันนี้ จากการปรับมุมมองทางเศรษฐกิจในปีนี้ให้ดีขึ้นใน 2 จาก 9 เขตเศรษฐกิจโดย BOJ และเงินเยนที่อ่อนลงต่ำกว่า 145 เยนต่อ\$ ด้านทางการจีนผลักดันการเปิดรับนักท่องเที่ยวเข้าประเทศครั้งใหญ่ด้วยการออกมาตรการชดใหม่ อาทิ อนุญาตให้นักท่องเที่ยวต่างชาติต่ออายุวีซ่าผ่านสถานีตำรวจทั่วประเทศจีน

LIB Today's US Update

คณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์สหรัฐได้ประกาศอนุมัติข้อเสนอในการออก ETF แบบสปอต สำหรับ Bitcoin โดยทางบลูมเบิร์กคาดว่า จะมีมูลค่าหลักทรัพย์ดังกล่าวในวันแรกสำหรับการเริ่มต้นกว่า \$3 หมื่นล้าน โดย Grayscale Bitcoin Trust ราว \$2.8 หมื่นล้าน และ Blackrock ราว \$2 พันล้าน

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	37,695.73 (+0.45%)
S&P500	4,783.45 (+0.57%)
NASDAQ	14,969.65 (+0.75%)
GOLD	2,038.60 (+0.53%)
10yrs T Yield	4.011% (+0.1523%)

ปฏิทินวันงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

11 มกราคม	16.00 น.	EC Publish Econ Bulletin
11 มกราคม	20.30 น.	US CPI (Dec)
11 มกราคม	20.30 น.	US Real Avg Earning (Dec)
11 มกราคม	23.40 น.	Fed's Mester Speak
12 มกราคม	00.40 น.	Fed's Barkin Speak

แนวโน้มคืนนี้ : คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดตลาดในแดนบวกเล็กน้อย ต่อเนื่องจาก Session การเทรดค่าวันนี้

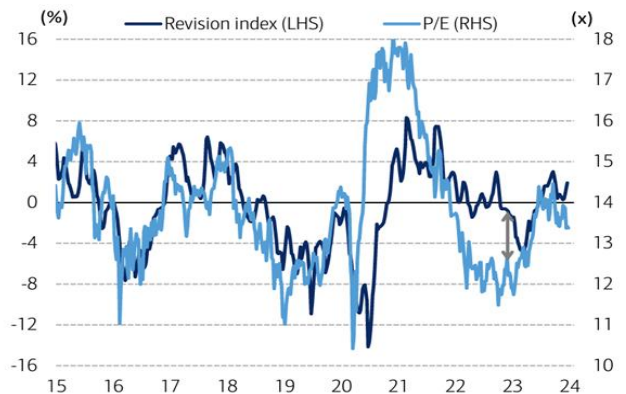
เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะยังมีโมเมนตัมอยู่ในแดนบวกเล็กน้อยต่อเนื่องจากการเทรดวันนี้ อย่างไรก็ดี ยังอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าตัวเลข US CPI สหรัฐ เดือน ธ.ค.คืนนี้ ต้องไม่สูงขึ้นกว่าเดือนก่อน สำหรับบทวิเคราะห์วันนี้ เราแนะนำ ETF ของดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่น ที่เทรดในตลาดสหรัฐอย่าง iShares Currency Hedged MSCI Japan ETF [HEWJ US] ที่ลงทุนตามดัชนี MSCI Japan แบบป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเยน โดยเราประเมินว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่น่าจะโดดเด่นในปีนี้นั้น มาจาก 2 ปัจจัยหลัก นั่นคือ ประสิทธิภาพที่สูงขึ้นในการประกอบธุรกิจของบริษัทของญี่ปุ่น และภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เปลี่ยนไปในเชิงบวก

ปฐมบท 2 สัปดาห์แรกแห่งตลาดหุ้นญี่ปุ่น ปี 2024: สำหรับตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ร้อนแรงใน 2 สัปดาห์แรกของปี 2024 ประเมินว่ามาจาก 2 ปัจจัยหลัก นั่นคือ ประสิทธิภาพการประกอบธุรกิจของบริษัทญี่ปุ่น และภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เปลี่ยนไป ดังนี้

ประการแรก: หากพิจารณา Fair Value ของบริษัทที่ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นจะพบว่าสูงขึ้น ผ่านการสนับสนุนของปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้นผ่าน 2 ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ได้แก่ Valuation และ การเติบโตของปัจจัยพื้นฐาน หลังจากที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นขึ้นมาเกือบ 5% ตั้งแต่ช่วงต้นปีนี้ จะพบว่า Valuation ของตลาดเริ่มที่จะเข้าสู่จุด fairly value ในทุกๆ

เซกเตอร์ของดัชนี สิ่งที่น่าสนใจ ณ ตรงจุดนี้ คือการขึ้นมาของตลาดหุ้นญี่ปุ่นถือว่าได้การรองรับจากปัจจัยพื้นฐานหรือเป็นเพียงการขึ้นมาเพียงชั่วคราวเท่านั้น โดยเรามองว่ามาจากปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้น จากรูป จะพบว่านับตั้งแต่ปี 2013 ถึงปี 2021 ทั้งตลาดหุ้นญี่ปุ่นและสหรัฐต่างมี Valuation (Ex Dividend) ประมาณ 4.5% อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่ปี 2021

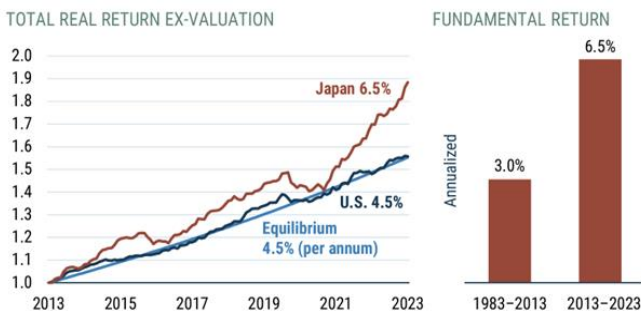
รูปแสดงระดับดัชนี Topix และค่า Forward P/E สำหรับระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า



Source: BofA Global Research, Refinitiv

ที่มา: BOFA Global Research, Refinitiv

รูปแสดงอัตราผลตอบแทนตลาดหุ้นญี่ปุ่นกับกลุ่มประเทศ DM



As of 9/30/2023 | Source: GMO, Compustat, WorldScope, Shiller, MSCI

ที่มา: GMO, Compustat, Worldscope, Shiller, MSCI

ดร.บุญธรรม รัตติภิญโญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

เป็นต้นมา Valuation ของตลาดหุ้นญี่ปุ่นขยับเพิ่มมาเป็น 6.5% ในขณะที่ Valuation ของ DM ยังอยู่ที่ 4.5% ซึ่งตรงนี้อาจจะดูขัดกับความรู้สึกรู้สึกที่มองว่าตลาดหุ้นสหรัฐขึ้นมาแรงในปี 2023 ตรงนี้ เนื่องจากปี 2022 ตลาดหุ้นสหรัฐร่วงแรงด้วย และผลดีของค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลง เนื่องจากพิจารณา



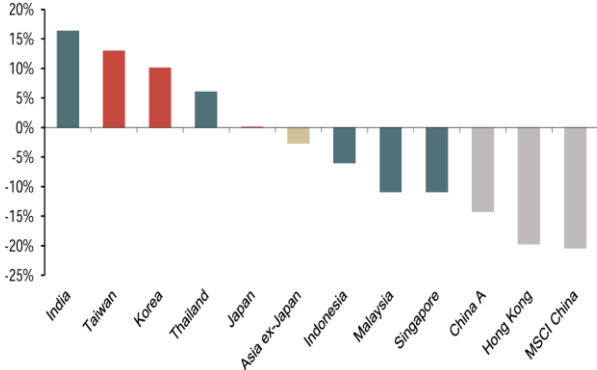
Valuation ของทั้งสองตลาดในรูปสกุลเงินดอลลาร์ ส่วนหนึ่งที่ Valuation ของตลาดญี่ปุ่นดีขึ้นมาในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา นั้น มาจากการเงินของบริษัทในตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ดีขึ้นจากในช่วงเมื่อสมัยก่อนจริงๆ ณ ตรงนี้ Valuation ของตลาดก็ยังคงไม่แพง

คำถามคือ แล้วตลาดหุ้นญี่ปุ่นในอนาคต จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 3% เหมือนระหว่างปี 1983-2013 หรือร้อยละ 6.5 เหมือนระหว่างปี 2013-2023 คำตอบหลักอยู่ที่ว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นนั้น จะสามารถทำให้อัตราผลตอบแทนต่อเงินทุน (Return on Capital) สูงขึ้นมาได้มากน้อยแค่ไหนในอนาคต โดยหากพิจารณา ROC ในระหว่างปี 1981 ถึงปี 2014 จะพบว่า ROC อยู่ที่ราว 2.2% ในขณะที่ ROC ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอยู่ในระดับราว 4.5% อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่ปี 2014 ซึ่งเป็นช่วงที่นโยบาย Abenomics เริ่มต้นปฏิบัติมาแล้วราว 2 ปี ระดับ ROC ของญี่ปุ่นก็เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เป็นลำดับจนกระทั่งเกือบจะเข้าสู่ระดับ 4% ในขณะนี้

จึงส่งผลให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นสามารถให้อัตราผลตอบแทนเมื่อปี 2023 ที่ราว 28% และในปี 2024 นับกระทั่งจนกระทั่งถึงขณะนี้ สามารถขยับขึ้นมาได้อีกเกือบ 5%

รูปแสดงค่า P/E 12 เดือนข้างหน้าเทียบ 10 ปี ในดัชนีต่างๆ

Equity valuation - 12m forward P/E vs 10-year average



Source: Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

ที่มา: DataStream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

ประการที่สอง: ภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เปลี่ยนไปในเชิงบวก สามารถจะสนับสนุนปัจจัยพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2024 หลายฝ่ายมองกันว่าจะเป็นช่วงเวลา 'This time is different' ของญี่ปุ่น โดยอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นในปี 2023 ได้ขึ้นไปเกินร้อยละ 3 ในบางจังหวัด แม้ว่าส่วนใหญ่ของราคาสินค้าที่สูงขึ้นจะมาจาก การนำเข้าก็ตามที ทว่าหากพิจารณาจากการสำรวจนายจ้างที่เป็นบริษัทเอกชน จะพบว่ามีจำนวนมากขึ้นที่ยินดีจะขึ้นราคาสินค้าต่อแม้ว่ามูลค่าการนำเข้าจะลดลง โดยไม่กังวลว่าจะเสียส่วนแบ่งการตลาดให้คู่แข่งเหมือนช่วง 20 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากมองว่ามีความมั่นใจในเศรษฐกิจญี่ปุ่นว่าดีขึ้น ซึ่งได้ส่งผลให้ระดับค่าจ้างของชาวญี่ปุ่นสูงขึ้นเพียงพอที่จะจ่ายเงินซื้อสินค้าแม้ราคาจะสูงขึ้น โดยเน้นการพิจารณาจากคุณภาพของสินค้าว่าต้องดีกว่าคู่แข่งมากกว่าจะหนีห่างจาก

รูปแสดงดัชนีหุ้น Nikkei225 ระหว่างปี 2023 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg

สินค้าที่มีราคาแพงขึ้นเพียงอย่างเดียว

นอกจากประเด็นด้านอุปสงค์ของเศรษฐกิจดังกล่าว ในอดีต การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจญี่ปุ่น อาทิ โลกาภิวัตน์ และ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอายุประชากร ก็มีส่วนสำคัญที่ทำให้ระดับค่าจ้างและเงินเฟ้อลดลง รวมถึงยังผลักดันให้ค่าคาดหวังของอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นในอนาคตลดลงอีกด้วย ซึ่งทั้งหมดนี้ ผลักดันให้ไม่เกิดการลงทุนในสินทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติม เนื่องจากพิจารณาสภาพเศรษฐกิจแล้วดูไม่น่าจะสดใส นั่นยิ่งส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของญี่ปุ่นลดลงไปอีก จึงทำให้บริษัทไม่กล้าขึ้นราคาสินค้าแม้ว่าในบางจังหวัด ต้นทุนการผลิตและวัตถุดิบจะสูงขึ้นก็ตาม นั่นคือ ได้ทำให้เกิด Lost Decade สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่นทั้งด้านการเติบโตของผลผลิตและระดับราคา รวมถึงส่งผลให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นหรือมีใจต้องคงดอกเบี้ยติดลบไว้เป็นเวลากว่า 20 ปี

โดยนับตั้งแต่ปี 2023 ถึงต้นปี 2024 เหมือนหลายฝ่ายมองกันว่าจะเป็นช่วงเวลาเริ่มต้นใหม่ของเศรษฐกิจญี่ปุ่น โดยอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นในปี 2023 ได้ขึ้นไปเกินร้อยละ 3 แม้ว่าส่วนใหญ่ของราคาสินค้าที่สูงขึ้นจะมาจาก การนำเข้าก็ตามที ทว่าหากพิจารณาจากการสำรวจนายจ้างที่เป็นบริษัทเอกชน จะพบว่ามีจำนวนมากขึ้นที่ยินดีจะขึ้นราคาสินค้าต่อแม้ว่ามูลค่าการนำเข้าจะลดลง

โดยส่วนหนึ่งจากประชากรในยุค Baby Boomer เริ่มลดลง มีคนรุ่นใหม่เป็นผู้บริโภคมากขึ้นซึ่งมีความกล้าในการใช้จ่ายมากกว่า เริ่มมีบทบาทต่อเศรษฐกิจมากขึ้น ส่งผลให้กำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นเติบโตได้ดีขึ้น

ทั้งนี้ จึงได้ส่งผลให้กำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นเติบโตได้ดีขึ้นอย่างค่อนข้างชัดเจน และทำให้มีการประเมินกันว่าสภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นเปลี่ยนไปในระดับหนึ่ง น่าจะส่งผลต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้อย่างเป็นระบบในที่สุด

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 ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ 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 ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
ทิวตน์ ชุตติภักดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ลิวอเรียเตอร์ 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