



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ เทรดในแดนลบเป็นส่วนใหญ่ นำโดยตลาด Hang Seng Index ของฮ่องกง ที่ลดลงกว่า 2% หลังตลาดยังรอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการช่วยเหลือตลาดหุ้นจีนชุดถัดๆไป โดยประเมินว่าหากไม่มีมาตรการใหม่ออกมา ถือว่ายังไม่สามารถทำให้ตลาดเชื่อมั่นในความจริงจังต่อการช่วยเหลือตลาดหุ้นของทางการจีน ท่ามกลางความหวังการกระตุ้นด้านนโยบายการเงินและการคลัง รวมถึงรอความช่วยเหลือเพิ่มเติมต่อตลาดทุนอีกเร็วขึ้น

LIB Today's EU Update

เศรษฐกิจฝรั่งเศสได้รับการคาดหมายว่าจะสามารถรอดพ้นจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยใน 4Q ปี 2023 ในขณะที่เศรษฐกิจเยอรมันน่าจะหดตัว -0.3% ใน 4Q โดยที่อัตราการเติบโตเศรษฐกิจยุโรปโดยรวม น่าจะหดตัวที่ -0.1% ใน 4Q ปี 2023 จากการประเมินตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดของทางการยุโรป

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	38,333.45 (+0.59%)
S&P500	4,927.93 (+0.76%)
NASDAQ	15,628.04 (+1.12%)
GOLD	2,053.50 (+0.40%)
10yrs T Yield	4.039% (+0.4102%)

ปฏิทินวันงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

30 มกราคม	ก่อนเปิดตลาด	UPS
30 มกราคม	22.00 น.	US Job Openings (Dec)
30 มกราคม	หลังปิดตลาด	Alphabet
30 มกราคม	หลังปิดตลาด	AMD
30 มกราคม	หลังปิดตลาด	Microsoft

แนวโน้มคืนนี้ : คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดตลาดในแดนลบ หลัง S&P500 และ NASDAQ ทำสถิติใหม่

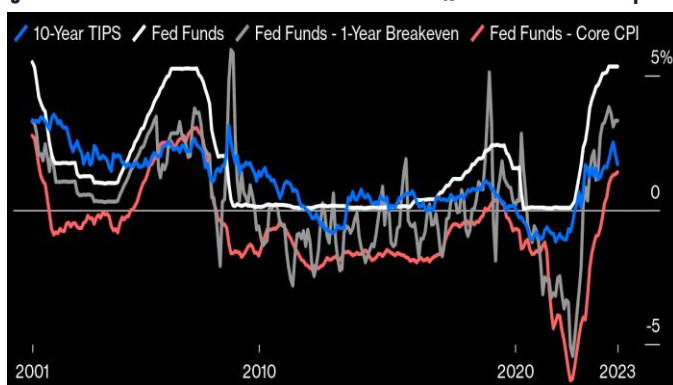
เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะมีโมเมนตัมอยู่ในแดนลบ โดยคาดว่าตัวเลขตำแหน่งงานใหม่ น่าจะไม่สูงกว่าคาดจากความเห็นของอดีตผู้ว่าเฟดฯที่ไว้ไว้ก่อนหน้า สำหรับปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐมองว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลงในปีนี้ช้ากว่าที่คาดไว้ก่อนหน้า เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจสหรัฐยังคงแข็งแกร่งในช่วงปลายปี 2023 โดยอัตราการเติบโตของจีดีพีสหรัฐใน 4Q ปี 2023 ยังเติบโตได้ถึง 3.3% ส่วนอัตราเงินเฟ้อ Core PCE ในเดือน ธ.ค. ลดลงเหลือ 2.9% รวมถึงเฟดกังวลว่าจะผิดชำระยอดดีตราพันธบัตรในยุคลดปลาย 1960s ในขณะที่สถิติในอดีต ซึ่งทำให้ระดับดัชนี S&P 500 จะชะลอตัวลงมาในปี

มุมมองที่เฟดจะลดดอกเบี้ยช้า เป็น Baseline Scenario สหรัฐ:

โดยปกติ ธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟดจะลดดอกเบี้ยเมื่อพบว่าเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจากตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุด พบว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจสหรัฐยังคงแข็งแกร่งในช่วงปลายปี 2023 โดยอัตราการเติบโตของจีดีพีสหรัฐใน 4Q ปี 2023 ยังเติบโตได้ถึง 3.3% โดยที่อัตราเงินเฟ้อ Core PCE ในเดือน ธ.ค. ลดลงเหลือ 2.9%

กระนั้นก็ดี มีหลายฝ่ายความกังวลถึงอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงว่าจะสูงเกินไปจนไปสร้างแรงกดดันให้เศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัวลงจากต้นทุนทางการเงินบริษัทเอกชนและอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อ

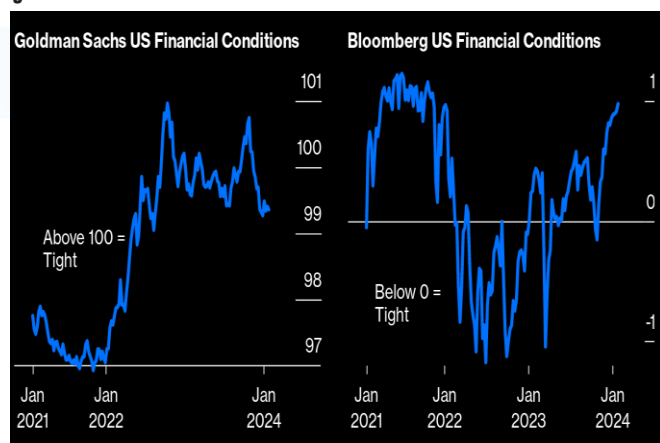
รูปแสดงอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐ ปี 2001 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg

ที่อยู่อาศัยซึ่งจะสูงขึ้น จนไปกดดันให้ชาวสหรัฐไม่กล้าจับจ่ายใช้สอยและเศรษฐกิจสหรัฐจะกลับมาชะลอตัวจนกระทั่งเกิด Recession ในที่สุด อย่างไรก็ตาม การที่ระดับ Bond Yield สหรัฐ เริ่มจะลดลง จนกระทั่งส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐสูงขึ้นได้ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการใช้จ่ายของชาวสหรัฐอยู่ในระดับที่สูงขึ้น รวมถึงสภาวะการผ่อนคลาย

รูปแสดงสภาวะการเงิน Financial Condition ปี 2021-23



ที่มา: Bloomberg

ทางการเงินของ Financial Condition ดังรูป ด้วยเหตุนี้เฟดมีความเป็นไปได้ที่จะรอนกระทั่งถึงเดือน พ.ค. 2024 หรือนานกว่านั้น ถึงจะลดดอกเบี้ย ซึ่ง Scenario นี้ มีความเป็นไปได้สูง หากเราไม่เห็นทิศทางทางการกลับตัวของเงินเฟ้อสหรัฐไปสูงขึ้น หรือการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐแบบฉับพลัน ในช่วงถัดจากนี้

ดร.บุญธรรม รัชกิจฤทัยเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจุบันด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

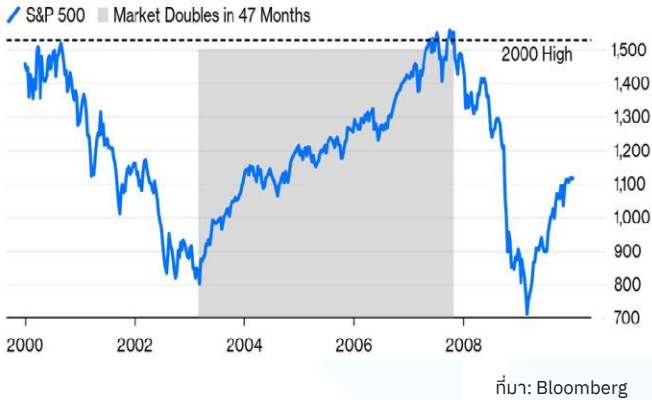


กรณีเฟดจะลดดอกเบี้ยแบบค่อนข้างใช้เวลานาน: สิ่งที่น่ากังวล โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เจย์ พาวเวล ประธานเฟด กังวล คือ ความผิดพลาดในอดีตประธานเฟด อย่าง อาร์เธอร์ เบิร์นส์ เคยลดดอกเบี้ยก่อนที่สามารถจัดการปัญหาให้สำเร็จเรียบร้อย ดังนั้นเฟดต้องมั่นใจก่อนว่าการชะลอตัวของเงินเพื่อสหรัฐเกิดขึ้นแบบยั่งยืน และ เศรษฐกิจสหรัฐจะสามารถเติบโตรองรับการลดดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งเมื่อพิจารณาในช่วงปลายปี 2023 จะพบว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะเติบโตได้ค่อนข้างดี แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะขึ้นไประดับ 5.25-5.5% โดยที่ส่วนใหญ่ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ย Neutral rate หรือ ระดับดอกเบี้ยสูงสุดที่เศรษฐกิจจะโตได้อย่างยั่งยืนแบบที่เงินเฟ้ออยู่ในเป้าหมาย จะลดลงมาอยู่ที่ 2.5% ในตอนนี้

รูปแสดงระดับดัชนี S&P500 ระหว่างปี 2000 - 2010

Between the Crises

Was the 2003-07 rally really a bull market?



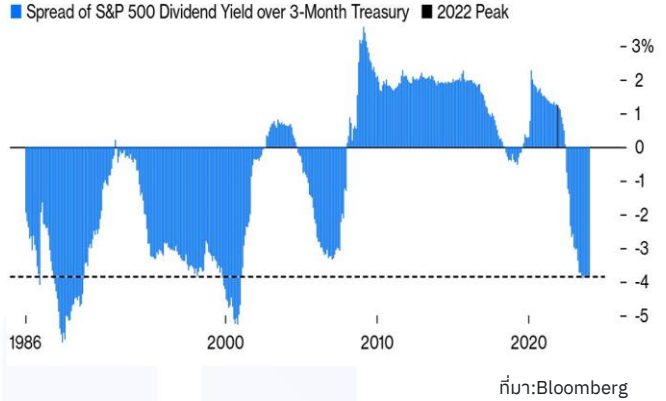
โดยการลดดอกเบี้ยจะต้องไม่ไปทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น เฟดหลังจากลดดอกเบี้ยไปแล้ว จะต้องกลับมาขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกรอบ ซึ่งถือว่าค่อนข้างจะทำความเสียหายต่อความน่าเชื่อถือของเฟด

กรณีเฟดจะลดดอกเบี้ยค่อนข้างเร็ว: อย่างไรก็ตาม การชะลอการลดดอกเบี้ยดังกล่าว จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีขนาดสูงเกินไปจนสามารถทำให้เศรษฐกิจสหรัฐเกิด recession ได้ไม่ยาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากหนี้สินของบริษัทเอกชนและสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อ Core CPI ระหว่างเดือน ก.ค. ถึง ธ.ค. 2023 ได้ลดลงเหลือ 1.9% ต่อปี ลดลงจากระดับ 4% ในช่วงครึ่งปีแรกปี 2023 โดยการที่เฟดขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วที่สุดในประวัติศาสตร์ นั้นย่อมจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างรวดเร็ว อีกทั้งการเกิดเงินเฟ้อแบบในปัจจุบันนี้ยังเกิดจากภาวะ Supply Chain Disruption จาก

รูปแสดงส่วนต่างระหว่าง S&P500 Dividend Yield และ 3-Month Treasury Yield ระหว่างปี 1986-2023

Cash Looks So Much Better Now...

Dividends offer the worst value compared to cash in 23 years



วิกฤตโควิดมากกว่าฝั่งอุปสงค์ ซึ่งน่าจะใช้เวลาในการทำให้เงินเฟ้อลดลงได้เร็วกว่า

บรรยากาศก่อนวิกฤตทุกครั้ง: ในระหว่างปี 2003 ถึง 2007 ดัชนี S&P500 ได้ทะยานขึ้นไปประมาณ 2 เท่า สูงระดับเกินกว่าที่เคยทำให้ High เดิมที่สูงกว่า 1,500 จุด ไว้ในปี 2000 ในช่วงก่อนเกิดวิกฤต Dot-Com Bubble จากนั้นดัชนี S&P500 ก็ลดลงมาสู่ระดับ 700 จุด ในเดือน มี.ค. 2009 โดยช่วงก่อนเกิดวิกฤต Dot-Com Bubble ก็มีลักษณะใกล้เคียงกัน

ณ เวลานี้ ดัชนี S&P500 ก็ได้เข้าสู่ High ใหม่ ที่ระดับสูงกว่า 4,900 จุด ซึ่งขึ้นมากกว่า 2 เท่าจากจุด Low ช่วงเดือน มี.ค. 2020 นั่นคือ ประมาณ 45 เดือนที่แล้ว หากพิจารณา Pattern ของดัชนี S&P500 กับช่วงระหว่างปี 2003 ถึง 2007 จะพบว่าในขณะนี้ เราทำล้งอยู่ในช่วงเวลาที่อาจต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐค่อนข้างมาก

นอกจากนี้ หากพิจารณาระดับดัชนี S&P500 ในรูปแบบของ Earning Yield ของ S&P500 หรือ อัตราส่วนระหว่าง กำไรสุทธิรวมของทั้ง 500 บริษัทใน S&P กับ ระดับดัชนี S&P500 จะพบว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐ ในขณะนี้ ซึ่งเมื่อช่วงก่อนเกิดวิกฤต Dot-com Bubble ในปี 1999 ก็เกิดปรากฏการณ์เช่นนี้ และได้เกิดวิกฤตขึ้นในปีถัดมา ในขณะที่เมื่อพิจารณาส่วนต่างระหว่างอัตราส่วนเงินปันผลของ S&P500 กับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร 3 เดือน ซึ่งขณะนี้อยู่ที่ราว -4% จะพบว่าทุกครั้งที่มีส่วนต่างดังกล่าวมีค่าติดลบเกิน 3% จะเกิดวิกฤต ไล่มาตั้งแต่วิกฤต Black Monday ปี 1987, วิกฤต Dot-com Bubble ปี 2000 และวิกฤตซับไพร์มปี 2008

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 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 ตรีศรีเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
ทิวตน์ ชุตติการ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th