



## LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ ส่วนใหญ่เทรดอยู่ในแดนบวกเกือบทั้งหมด นำโดยตลาดหุ้นไต้หวันที่ยืนมาระหว่างวันถึงกว่า 3% นำโดยกลุ่มหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งหุ้น TSMC ขึ้นมา 7.9% โดยตลาดหุ้นเอเชียได้รับผลเชิงบวกจากความเชื่อในแนวคิดเศรษฐกิจ Soft Landing จากสหรัฐ ส่งผลให้ราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชียรวมถึงในญี่ปุ่นขึ้นมา โดยอัตราส่วนระหว่างดัชนี Nikkei กับ Topix ขึ้นมาสู่จุดสูงสุดในรอบเกือบ 3 ปี โดยแบงก์ชาติญี่ปุ่นได้ให้ความเห็นว่ายังไม่รับปรับอัตราดอกเบี้ยให้เป็นบวกในเร็วนี้

## LIB Today's EU Update

ตัวเลขอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจอังกฤษใน 4Q ปี 2023 ประกาศออกมาหดตัวลงมากกว่าคาด โดยมีการหดตัว -0.3% ในขณะที่ผลโพลจากรอยเตอร์สอยู่ที่-0.1% และมีการประกาศปรับตัวเลขการเติบโตจีดีพีใน 3Q ปี 2023 มาที่ -0.1% อย่างไรก็ดี ตัวเลข Industrial Output ในเดือนธ.ค. ลดลงน้อยกว่าคาด

## ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	38,424.27 (+0.40%)
S&P500	5,000.62 (+0.96%)
NASDAQ	15,859.15 (+1.30%)
GOLD	2,004.00 (-0.01%)
10yrs T Yield	4.236% (+0.2578%)

## ปฏิทินวันบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

15 กุมภาพันธ์	20:30 น.	US Retail Sales (Jan)
15 กุมภาพันธ์	ก่อนเปิดตลาด	Deere & Co
15 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	DraftKings
15 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	Coinbase Global
16 กุมภาพันธ์	01:15 น.	Fed's Waller Speak

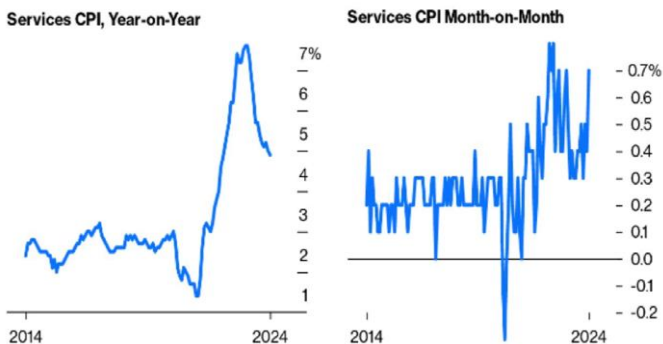
## แนวโน้มคืนนี้ : คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดตลาดในแดนบวกเล็กน้อย หวัง US Retail Sales ที่จะออกมา ไม่ดลง

เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะมีโอกาสอยู่ในแดนบวกเล็กน้อย โดยมีความเป็นไปได้ที่ Retail Sales เดือน ม.ค. 24 จะประกาศออกมาสูงกว่า 0.2% โดยบทวิเคราะห์ของวันนี้ เราประเมินว่าตัวเลข CPI สหรัฐ เดือน ม.ค. ที่เพิ่งประกาศออกมา อาจมองได้ว่าเป็นเพียงแค่ Blip หรือขึ้นแบบชั่วคราว กว่าตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐที่วัดกันในมิติอื่นๆ จะพบว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐในเดือน ม.ค. 2024 สูงขึ้นกว่าแนวโน้มในช่วงที่ผ่านมาจริง โดยแม้ตลาดตอนนี้จะคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลงเหลือ 3-4 ครั้งในปี 2024 ซึ่งใกล้ dot plot กว่าแนวโน้มหลักของดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐที่ดูมีลักษณะออกเ็นขาขึ้น ยังไม่น่าจะเปลี่ยนจากเดิม

**ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI สหรัฐ เดือน ม.ค. 2024 ออกมาสูงกว่าคาดจากภาคบริการ:** จากรูปจะพบว่าอัตราเงินเฟ้อ Core CPI สหรัฐเพิ่มขึ้น +0.4% MoM ซึ่งสูงขึ้นกว่าเดือนก่อน ส่วนหลักจากภาคบริการ โดยเราประเมินสถานการณ์ดังกล่าว ดังนี้:

หากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อประเภทที่ธนาคารกลางสหรัฐ หรือเฟดให้ความสนใจเป็นพิเศษอย่าง Service excluding housing inflation หรือ Supercore (ซึ่งเป็นตัวเลขที่เฟดให้ความสำคัญเนื่องจากเป็นตัวสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของระดับค่าจ้างเป็นอย่งดี) พบว่ากลับมาสูงขึ้น ด้าน Shelter inflation ก็ลดลง

## รูปแสดงอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ CPI ภาคบริการ ปี 2014-2024

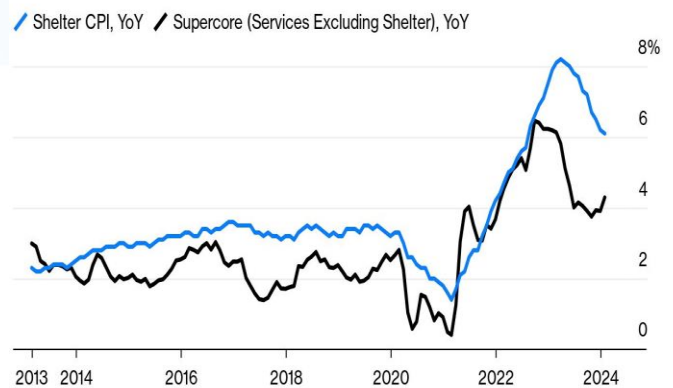


ที่มา: BLS, Bloomberg

ไม่เร็วมากนัก ดังรูป ทั้งนี้ เนื่องจากหมวดค่าใช้จ่ายด้านเงินเดือนมีสัดส่วนเกินเป็นองค์ประกอบหลักของบริษัทแนวธุรกิจบริการ ซึ่งส่วนใหญ่จะจ่ายเงินเดือนให้กับคนงานที่มีเงินเดือนไม่สูง โดยความกังวลเมื่อช่วงปี 2021 ที่อัตราเงินเฟ้อในส่วนสินค้าพุ่งขึ้นมาสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้คนงานเหล่านี้ต้องบริโภคสินค้าด้วยราคาที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้

## รูปแสดง Supercore และ Shelter US CPI ปี 2013-2024

Shelter inflation isn't falling fast enough, while other services pick up



ที่มา: BLS, Bloomberg

มีการเรียกร้องค่าจ้างที่สูงขึ้น จึงคาดกันว่าอัตราเงินเฟ้อในส่วนภาคบริการจะพุ่งสูงขึ้นในช่วงถัดไปและเสี่ยงต่อการทำให้เกิดความคาดหวังของอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นฝังไปในระบบ โดยตัวเลขเงินเฟ้อ CPI สหรัฐ เดือน ม.ค. 2024 ที่ออกมาในต้นสัปดาห์นี้ ได้ยืนยันว่าสิ่งนี้จะกำลังเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม ใต้มีนักเศรษฐศาสตร์บางกลุ่มมองว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ

## ดร.บุญธรรม รัตติภิญโญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

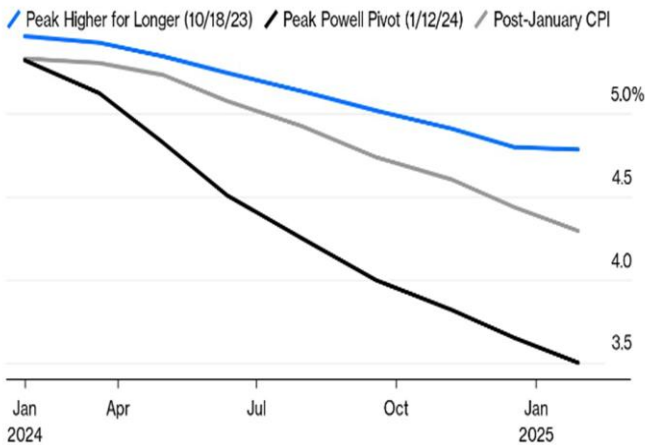
Boontham.R@liberator.co.th



ไม่น่าจะเลวร้ายลงไปขนาดนั้น เนื่องจากตัวเลขอัตราเงินเฟ้อในส่วนที่พักอาศัย (Shelter Inflation) ที่ประกาศออกมาในขณะนี้ น่าจะมีระดับสูงเกินกว่าความเป็นจริงอยู่ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อภาคบริการสหรัฐอาจจะสูงขึ้น จากการที่ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐอยู่ในระดับสูง ซึ่งทำให้ค่าธรรมเนียมที่จ่ายให้กับภาคการเงินสูงขึ้นไปด้วย จึงส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อภาคบริการสูงขึ้นในขณะนี้

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐที่วัดกันในมิติอื่น จะพบว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐในเดือน ม.ค. 2024 สูงขึ้นกว่าแนวโน้มในช่วงที่ผ่านมาจริง เริ่มจากอัตราเงินเฟ้อสหรัฐจากเฟดสาขาคลิฟแลนด์ที่เอาหมวดอัตราเงินเฟ้อที่ขึ้นและลงแรงที่สุดออกไป จะพบว่าตัวเลขดังกล่าวพุ่งขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่ต้นปี 2023 โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 4% เพียงเล็กน้อย ในขณะที่

### รูปแสดง World Interest Rate Probabilities ของ บลุ่มเบิร์ก ณ 3 ช่วงเวลา ระหว่างปี 2024-2025



ที่มา: Federal Reserve, Bloomberg

หากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อสหรัฐจากเฟดสาขาแอตแลนต้าที่พิจารณาเฉพาะหมวดสินค้าและบริการที่ต้องใช้เวลาระยะหนึ่งเพื่อให้ระดับราคาสูงขึ้นหรือลดลง (Sticky Price) ซึ่งเป็นตัวเลขเงินเฟ้อที่เฟดจะพิจารณาว่าระดับราคาที่สูงขึ้นหรือลดลงได้ฝังลึกเข้าไปในตะกร้าสินค้า CPI หรือยัง ซึ่งจากตัวเลขเงินเฟ้อหมวดนี้ในเดือน ม.ค. 2024 พบว่าหากวัดกับแบบ 3 เดือนที่ผ่านมา พบว่าได้สูงขึ้นแล้ว โดยการลดลงของระดับราคาเมื่อเทียบกับปีก่อน ล่าสุด พบว่าก็ได้หยุดลงแล้วเช่นกัน โดยแม้ว่าอาจจะดูเร็วเกินไปที่จะสรุปได้ว่า อัตราเงินเฟ้อสหรัฐกำลังเปลี่ยนทิศทางเป็นขาขึ้น ทว่าก็ได้ทำให้เฟดไม่สามารถมั่นใจแล้วว่าชัยชนะเหนืออัตราเงินเฟ้อจะได้เกิดขึ้นเร็วหรือช้าแล้ว

**สถานการณ์หลัง US CPI เดือน ม.ค. 2024 พลิกขึ้น:** ด้วยสถานการณ์ที่เป็นแบบนี้ คงไม่มีทางที่เฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ ด้านตัวเลข PCE สหรัฐในเดือน ธ.ค. 2023 อัตราเงินเฟ้อภาคบริการยังลดลงอยู่ โดยหากตัวเลข PCE ในเดือน ม.ค. 2024 ที่จะออกมาในช่วงถัดไปเกิดกลับมาสูงขึ้น ก็อาจมีโอกาที่เฟดจะกลับมาขึ้นดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม ในตอนนี้ เรามองว่าน่าจะบานปลายไม่ถึงขั้นนั้น ทว่าโอกาสที่เศรษฐกิจจะเกิด

### รูปแสดงแนวโน้มดัชนี S&P500 ระหว่าง 2023 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg

no landing หรือเศรษฐกิจสหรัฐยังแข็งแกร่งจนอัตราเงินเฟ้อทำอย่างไรก็ไม่ลดลงมาสู่ระดับเป้าหมายเสียที จนกระทั่งเฟดอาจต้องหันมาขึ้นดอกเบี้ยเพื่อให้ภาวะเศรษฐกิจถดถอยช่วยทำให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐลดลงกลับไปสู่ระดับเป้าหมายในที่สุด มีอยู่มากขึ้น ซึ่งน่าจะส่งผลเชิงลบต่อมุมมองของตลาดหุ้นสหรัฐเมื่อคืนวันอังคารหลังประกาศตัวเลข CPI และในเวลาถัดไป หากตัวเลขเงินเฟ้อในชุดถัดๆ ไปอยู่ในทิศทางดังกล่าว

ทำให้ถึงจุดนี้ ตลาดก็เริ่มจะเปลี่ยนใจในแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตแล้ว โดยหากพิจารณาตัวเลข World Interest Rate Probabilities ของบลุ่มเบิร์กล่าสุด จากรูป พบว่าระดับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอีก 1 ปี ข้างหน้า ณ ตอนนี้ ใกล้เคียงกับระดับ ณ ช่วงวันที่ 18 ต.ค. 2023 ที่ตอนนั้นเชื่อว่าเฟดยังคงดอกเบี้ยสหรัฐต่ออีกนาน หรือ “higher for longer” มากขึ้นค่อนข้างมาก โดยห่างจากระดับแนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐ ณ ช่วงวันที่ 12 ม.ค. 2024 ที่คาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 6 ครั้ง ในปี 2024 ไปมากแล้ว หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือตลาดคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 3-4 ครั้ง ในปี 2024 ซึ่งใกล้กับ dot plot ปัจจุบันของเฟด

**บรรยากาศตลาดหุ้นสหรัฐหลัง CPI:** ในภาพใหญ่ สำหรับตลาด ณ ตรงนี้ แม้ว่าจะเริ่มลดความเชื่อมั่นในแนวทาง Fed Pivot ว่าเฟดจะหันมาลดดอกเบี้ยในอนาคตอันใกล้ รวมถึงมีความกังวลต่อการกระจุกตัวของกำไรของตลาดหุ้นสหรัฐในหุ้น Big tech มากเกินไป อย่างไรก็ตาม จากผลสำรวจล่าสุดของผู้จัดการกองทุนจาก Bank of America ส่วนใหญ่ยังคงเน้นการลงทุนในตราสารทุนแม้จะลดลงเล็กน้อยจากครั้งก่อน โดยจะเห็นได้ว่าในช่วงคืนวันอังคารที่ผ่านมาอย่างคงมีแรงซื้อหุ้นพื้นฐานดีซึ่งราคาร่วงลงมาหลังประกาศตัวเลข CPI เดือนม.ค. ที่ผ่านมา จากรูป จะเห็นได้ว่าแนวโน้มขาขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐยังคงไม่เปลี่ยนแปลงจากเดิม หลังจากตัวเลข CPI สหรัฐประกาศออกมา

# 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	<a href="mailto:Jaroonpan.W@liberator.co.th">Jaroonpan.W@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์	<a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>
นารี อภิเสวตทานต์	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 ตรีศรีเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>
ทิวตน์ ชุตติภรณ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Tiwat.C@liberator.co.th">Tiwat.C@liberator.co.th</a>
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Jirapat.K@liberator.co.th">Jirapat.K@liberator.co.th</a>

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