



## LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ ส่วนใหญ่เทรดอยู่ในแดนลบเป็นส่วนใหญ่ นำโดยตลาดหุ้น Hang Seng ของฮ่องกงที่ลดลงระหว่างวันนี้ถึงระดับ 1.5% แม้ว่าทางการฮ่องกงจะประกาศการยกเลิกค่า Stamp Duty ของอสังหาริมทรัพย์ด้านที่อยู่อาศัย เพื่อเป็นการกระตุ้นภาคอสังหาฯ รวมถึงเพิ่มงบหนุนภาคการท่องเที่ยว โดยตลาดหุ้น Kосpi ของเกาหลีใต้ได้รับผลเชิงบวกจากมาตรการสนับสนุนภาคตลาดทุนของทางการเกาหลีใต้ เพื่อจะขจัดปัจจัย Discount Factor ส่งผลเชิงบวกต่อดัชนีหุ้นเกาหลีใต้วันนี้

## LIB Today's US Update

อิลิชาเบธ วอร์เรน วุฒิสมาชิกของเดโมแครต รัฐแมสซาชูเซตส์ เรียกร้องสภาองเกรสให้จำกัดการพัฒนาเทคโนโลยี Artificial Intelligence ประเภทที่ล้ำหน้าล่าสุดต่อบริษัท Cloud Provider ขนาดใหญ่อย่าง Microsoft, Amazon และ Alphabet

## ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	38,972.41 (-0.25%)
S&P500	5,078.18 (+0.17%)
NASDAQ	16,035.30 (+0.37%)
GOLD	2,034.80 (-0.45%)
10yrs T Yield	4.291% (+0.1953%)

## ปฏิทินวงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

28 กุมภาพันธ์	21:30 น.	TJX
28 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	Paramount Global
28 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	Salesforce
28 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	HP Inc
28 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	Snowflake

## แนวโน้มคืนนี้: คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดตลาดในแดนลบเล็กน้อย จากการทบทวน US GDP ที่อาจออกมาลดลง

เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะมีโอกาสอยู่ในแดนลบเล็กน้อย โดยเป็นไปได้ที่การทบทวน US GDP ตัวเลข 4Q อาจจะถูกปรับลดลงจาก 3.3% โดยบทวิเคราะห์ประจำวันนี้ เราประเมินว่าการขึ้นมาของหุ้น US Tech ในรอบนี้ เมื่อเทียบกับระดับในช่วงวิกฤต Dot Com Bubble ในปี 1999 ที่เริ่มต้นในเดือน ต.ค. 1998 จะพบว่าถือว่าการขึ้นมาของระดับดัชนียังไม่ได้ขึ้นสูงมากเท่าไร กว่า Valuation ตลาดหุ้นสหรัฐถือว่าค่อนข้างแพง ณ ตรงนี้ หากพิจารณาจากค่า P/E ในขณะนี้เทียบกับในอดีตของทั้งตลาดหุ้นสหรัฐและโลก รวมถึงหากพิจารณาจากมาตรวัด Equity Risk premium ของ S&P500 เทียบกับในอดีต

ประวัติศาสตร์วิกฤตฟองสบู่ตลาดหุ้นมักได้รับการกระตุ้นให้เกิดผ่านความเชื่อที่ว่าจะมีนวัตกรรมที่มีความสำคัญเกิดขึ้น ทว่าจังหวะความเป็นไปในการพัฒนาดังกล่าวไปสู่อนาคตดังกล่าว ยังไม่มีความชัดเจนมากนักต่อคนทั่วไป ที่สำคัญการประเมินระดับดัชนีหุ้นก็แทบจะไม่สามารถทำได้อย่างไม่มีขอลงเคียงใดๆ

ด้วยการที่สามารถได้ทำไรจากความไม่แน่นอนดังกล่าว ทำให้คนทั่วไปมักจะไม่อยากพลาดฟองสบู่ขึ้น โดยมักจะนำเงินไปลงทุนเข้าสู่หุ้นแนวเทคโนโลยีดังกล่าว โดยหลายครั้งที่จะต้องสูญเสียเงินไป แม้ว่าเทคโนโลยีเหล่านั้นจะประสบความสำเร็จได้ก็ตามที

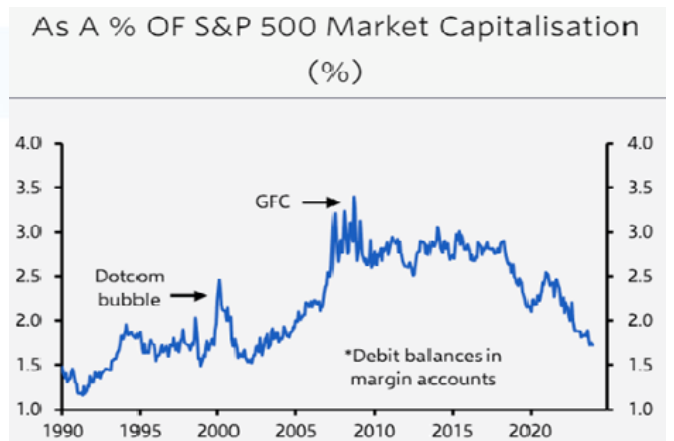
## รูปแสดงดัชนี Nasdaq100 ระหว่างตอนนี้ กับวิกฤตปี 1999



ที่มา: Bloomberg

โดยตัวอย่างที่เห็นกัน ได้แก่ อินเทอร์เน็ต แน่นอหนา Nvidia ได้ริเริ่มและทำจริงในสิ่งที่ดูแล้วน่าตื่นเต้น โดยเห็นได้จาก EPS ของบริษัทที่เติบโตจากระดับที่ต่ำมากในปี 1999 มาสู่ระดับมากกว่า \$10 ต่อหุ้นในปัจจุบัน กระนั้นก็ดี Nvidia ดูอาจจะไม่เหมือนกับหุ้นในยุค Dot Com Bubble ในปี 1999 เนื่องจากกำไรของ Nvidia ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมาเติบโตอย่างรวดเร็ว

## รูปแสดง Margin Debt/S&P500 Mkt Cap อดีตถึงปี 2024



ที่มา: Capital Economics

กว่าคาดมากกว่า 20% ที่ Wall Street ได้คาดไว้ก่อนหน้า อีกทั้งคาดการณ์ของผลประกอบการใน 1Q ปี 2024 ก็ขยับขึ้นทั้งรายได้และกำไรจากปีก่อนถึงราว 15% ในขณะที่ในอดีตที่ผ่านมา วิกฤตที่เป็นฟองสบู่ใหญ่ๆนั้น มักจะมีความคาดหวังเชิงบวกต่อหุ้นแบบไม่มีเหตุผล หรือ Hype โดยมักจะมาก่อนรายได้หรือกำไรที่เติบโตแบบขึ้นมาจากจริงจัง

## ดร.บุญธรรม รัชฎาภิษฎา

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจุบันพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

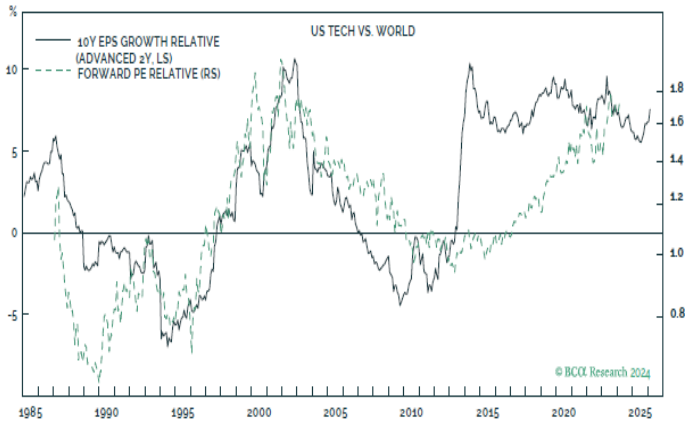


โดยในครั้งนี้ ความแรงของดัชนีมาจากความเชื่อที่ว่า Artificial Intelligence (AI) จะสามารถสร้างผลิตภัณฑ์ล้ำสมัยซึ่งจะสามารถตอบโจทย์ความต้องการด้านเทคโนโลยีในเศรษฐกิจสาขาต่างๆทั่วโลก โดยเจเนซัน ฮวง CEO ของ Nvidia ได้กล่าวว่า Nvidia จะสร้างปรากฏการณ์ Tipping Point จุดประทุยให้เกิดอุปสงค์อุปสงค์ต่อวงการไอทีและภาคเศรษฐกิจอื่นๆทั่วโลก แบบที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน พร้อมทั้งสลายวัฏจักรการลงทุนด้าน IT ให้ขาดไม่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาต่อจากนี้ไปอีก

นอกจากนี้ การที่ธนาคารกลางสหรัฐหรือเฟดกำลังเข้าสู่โหมดการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงกลางปี 2024 ยิ่งทำให้ดัชนีหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐยังน่าจะมีโอกาสไปต่อได้โดยไม่ร่วงลงมาอย่างง่ายดายนมากมายน่าสนใจ

## รูปแสดง 10Y EPS Growth และ Forward PE Relative US Tech vs World ระหว่างปี 1985-2024

US Tech Valuations Are Close To The Dot Com Bubble Peak



ที่มา: BC Alpha Research

### พฤติกรรมเก็งกำไรหุ้น US Tech ได้เกินเลยมากไปหรือยัง?

เหตุการณ์ที่ฟองสบู่จะแตกของตลาดหุ้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อระดับของดัชนีสูงมากพอที่จะทำให้เป็นที่สนใจของบรรดาเหล่านักลงทุนให้เข้าไปลงทุนจนราคาหรือดัชนีหุ้นสูงขึ้นเรื่อยๆ จากนั้น นักลงทุนกลุ่มที่คือว่าพึงพอใจกับเม็ดเงินหรือมูลค่ากำไรที่ได้จากระดับดัชนีหุ้นดังกล่าว จะขายออกมาเพื่อทำกำไรและส่งผลให้นักลงทุนกลุ่มอื่นๆเริ่มที่จะกังวลว่ากำไรที่ตนกำลังมีอยู่นั้น จะลดลงเรื่อยๆ ก็จะขายทำกำไรกันต่อเป็นทอดๆ จนกระทั่งระดับดัชนีตลาดหุ้นร่วงลงมาอย่างรวดเร็ว

**สถานการณ์ตลาดหุ้นสหรัฐในตอนนี้:** หากพิจารณาในระดับดัชนี Nasdaq100 ในขณะนี้ที่เริ่มต้นการทะยานขึ้นรอบใหม่ในเดือนธ.ค. 2022 เมื่อเทียบกับระดับในช่วงวิกฤต Dot Com Bubble ในปี 1999 ที่เริ่มต้นในเดือน ต.ค. 1998 จะพบว่า การขึ้นมาของดัชนียังไม่ได้ขึ้นสูงมากเท่าไร โดยถือว่ายังเป็นแค่ช่วงเริ่มต้นสำหรับการเปรียบเทียบกับวิกฤต Dot Com Bubble ในปี 1999

## รูปแสดง S&P500 Ex-Ante Equity Risk Premium (pp)



ที่มา: Refinitiv, Capital Economics

อีกทั้งยังพบในวิกฤตฟองสบู่ตลาดหุ้นในอดีต แทบทุกครั้งว่าจะมีการใช้หนี้ (Leverage) หรือ Margin Debt ในการช่วยให้การซื้อหุ้นในช่วงขาขึ้นมีปริมาณมากขึ้นได้

โดยจะพบว่า Margin Debt ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องหลังวิกฤตโควิดเมื่อปี 2022 หากพิจารณาจากอัตราส่วนของ Margin Debt ต่อมูลค่าตลาด (Market Cap) ของดัชนี S&P500 นอกจากนี้ เศรษฐกิจสหรัฐก็ไม่ได้ชะลอลงแต่อย่างใด หลังจากเฟดขึ้นดอกเบี้ยถึงระดับ 5.25-5.5% ภายใน 1 ปี

### Valuation ตลาดหุ้นสหรัฐแพงเกินไปหรือไม่ ณ ตอนนี้? :

ในภาพใหญ่ คำตอบคือ ใช่ ถือว่าแพงหากพิจารณาจากค่า P/E ในขณะนี้เทียบกับในอดีต ดังรูป โดยคงต้องยอมรับว่า Valuation จะมีราคาสูงเมื่อเทียบกับระดับราคาของตลาดหุ้นสหรัฐในอดีตที่ผ่านมา ดังรูป โดยจะพบว่าระดับราคาของหุ้น Tech สหรัฐเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหุ้นโลกในขณะนี้ ใกล้เคียงกับระดับในปี 2000 ซึ่งเป็นช่วงวิกฤต Dot Com Bubble ที่ประมาณ 1.7 เท่า ในขณะที่ขนาดของ 10 Year EPS Growth ถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ประมาณ 9%

นอกจากนี้ หากพิจารณาจากมาตรวัด Equity Risk premium ของ S&P500 จากรูป จะพบว่า มีค่าต่ำที่สุดในรอบ 20 ปี (ดัชนี S&P500 ในขณะนี้ อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับข้อมูลในอดีต) ทำให้มองได้ว่าระดับดัชนีหุ้น S&P 500 ที่ถือว่าสูงในขณะนี้ อาจจะเสี่ยงต่อการย่อตัวลงเป็นช่วงๆ ว่าจะจะเป็นขนาดที่เล็ก กลาง หรือใหญ่ สำหรับบางจังหวะของเหตุการณ์ที่มีความ sensitive ต่อตลาด ที่หากว่าได้ปรากฏขึ้นมาในอนาคต

# 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 การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน 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 ชุตติการ์	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