



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ ส่วนใหญ่เทรดอยู่ในแดนบวก นำโดยตลาดหุ้น Hang Seng ของฮ่องกง ที่ขึ้นมาระหว่างวันนี้เกือบ 1% นำโดยหุ้นกลุ่มการเงินและการแพทย์ ภายใต้แรงหนุนจากการขึ้นมาของตลาดหุ้นสหรัฐเมื่อคืนนี้ และตัวเลขยอดขาย Passenger Car ของจีน ที่ออกมาเพิ่มขึ้น 16.3% ใน 2 เดือนแรกของปีนี้ เมื่อเทียบกับปีก่อน ในขณะที่ตัวเลขยอดขาย Electric Vehicle ของจีน ออกมาเพิ่มขึ้น 18.2% ใน 2 เดือนแรกของปีนี้ เมื่อเทียบกับปีก่อน

LIB Today's US Update

เจย์ พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐ กล่าวซ้ำอีกครั้งว่า เวลาที่จะทำการลดดอกเบี้ยของเฟด น่าจะใกล้มาถึงในอีกไม่นานแล้ว โดยจะรอดูให้มันใจว่าตัวเลขเงินเฟ้อที่จะออกมาในอนาคตอยู่ในระดับนี้ หรือไม่หนีห่างจากจุดนี้มากนัก

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

| | |
|----------------------|---------------------------|
| DOW JONES | 38,791.35 (+0.34%) |
| S&P500 | 5,157.36 (+1.03%) |
| NASDAQ | 16,273.38 (+1.51%) |
| GOLD | 2,167.80 (+0.12%) |
| 10yrs T Yield | 4.079% (+0.1133%) |

ปฏิทินวันงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

| | | |
|-----------------|-----------------|----------------------------------|
| 8 มีนาคม | 19:00 น. | Fed's Williams Speak |
| 8 มีนาคม | 20:30 น. | US Nonfarm Payroll (Feb) |
| 8 มีนาคม | 20:30 น. | Unemployment Rate (Feb) |
| 8 มีนาคม | 20:30 น. | Avg Hourly Earnings (Feb) |
| 8 มีนาคม | 20:30 น. | Labor Force Part. (Feb) |

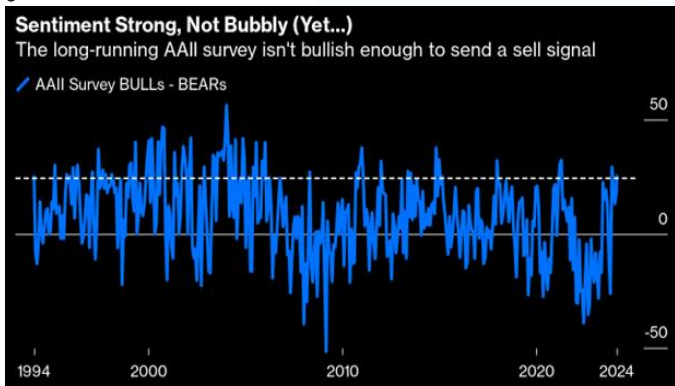
แนวโน้มคืนนี้: คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดตลาดในแดนลบเล็กน้อย เพื่อพิจารณาตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตร

เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะมีโอกาสเปิดอยู่ในแดนลบเล็กน้อย โดยเรามองว่าตลาดจะพิจารณาตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตร โดยบทวิเคราะห์ประจำวันนี้ เราประเมินว่าปัจจัย Artificial Intelligence ที่บริษัทในตลาดหุ้นสหรัฐมีอยู่เป็นกระแสดึงดูดให้มีความสนใจต่อตลาดหุ้นสหรัฐ และหากตลาดหุ้นสหรัฐเป็นขาขึ้นแบบค่อนข้างแรง จะเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการชะลอตัวของเฟดในการลดดอกเบี้ยหรือไม่นั้น? จะพบว่าในอดีต แม้ดัชนี S&P500 จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย 200 วัน โดยส่วนใหญ่ เฟดก็ยังจะคงลดดอกเบี้ย แม้ว่าจะมีขนาดอัตราดอกเบี้ยที่น้อยลงสำหรับเฟด ในการจะทำการลดดอกเบี้ยก็ตาม

บทวิเคราะห์นี้ กล่าวถึงการที่ตลาดหุ้นสหรัฐจะยังเป็นขาขึ้นนั้น มีปัจจัยใดบ้างที่น่าจะมีผลต่อการขึ้นในครั้งนี โดยจะพิจารณาปัจจัยต่างๆ ดังนี้

Sentiment มุมมองที่ค่อนข้างเป็นเอกฉันท์ในช่วงนี้ คือตลาดหุ้นยังคงเป็นขาขึ้น ทว่าคาดว่าจะไม่ขึ้นแบบช่วงเวลาที่ขึ้นแบบเป็นฟองสบู่เหมือนในครั้งก่อนๆ โดยมาตรวัดที่นิยมวัดกันมาจากการสำรวจของสมาคมนักลงทุนรายย่อยของอเมริกาที่ทำการสำรวจสมาชิก โดยสอบถามว่ามีความ bullish, bearish หรือ Neutral กับตลาด ในสัปดาห์นี้ ซึ่งเป็นสัปดาห์เดียวกันกับ

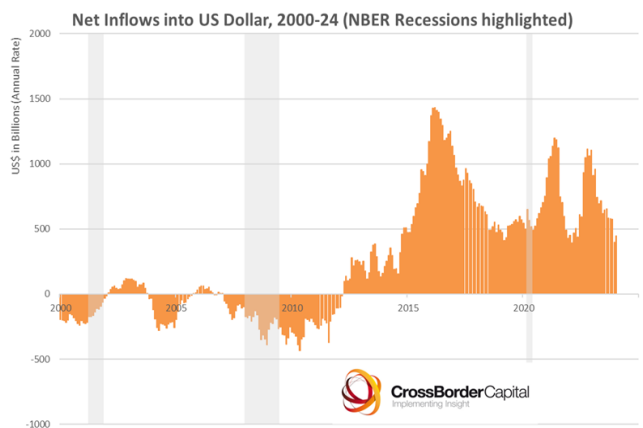
รูปแสดงผลสำรวจ Sentiment Bull-Bear ตั้งแต่ปี 2015



ที่มา: American Association of Individual Investors, Bloomberg

เป็นจุดต่ำสุดของวัฏจักรซบโพรม์ในเดือน มี.ค. 2009 ซึ่งในตอนนั้น สัดส่วนเสียงของ bear ต่อ bull มีค่ามากที่สุดเป็นประวัติการณ์ ปรากฏว่า ในครั้งนี้ เสียงของการสำรวจ Sentiment ออกมาในแนว bull เล็กน้อย ดังรูป ซึ่งหมายถึง ณ ระดับดัชนีนี้ น่าจะยังไม่เกิดฟองสบู่อย่างชัดเจน

รูปแสดงกระแสเงินไหลเข้าสหรัฐในรูปดอลลาร์ ปี 2000-24



ที่มา: CrossBorder Capital

เป้านัดดัชนี S&P500 ของโบรกเกอร์ส่วนใหญ่ยอมปรับเป้านับ กว่าแบบมีเงื่อนไข: คนส่วนใหญ่ค่อนข้างจะแปลกใจต่อการที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยสหรัฐยังไม่ปรากฏออกมาในปีก่อน และยังคงแปลกใจต่อความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐในขณะนี้ ปัจจัยนี้ ได้ส่งผลให้บรรดาโบรกเกอร์หลักทรัพย์ที่ทรงอิทธิพล ต้องทบทวนเป้านัดดัชนี S&P500 ณ สิ้นปีนี้ ซึ่งจากแนวโน้มตลาด ณ ตอนนี มีทั้งโบรกเกอร์ที่ทบทวนเป้านัดดัชนี

ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th



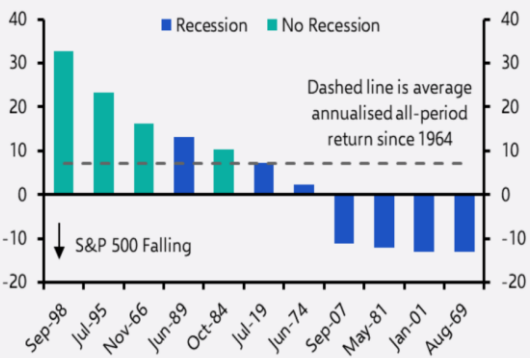
ปลายปีนี้ขึ้นมา และที่คาดว่าเป่าดัชนียะลดลงระหว่างในตอนนี ถึงช่วงสิ้นปีนี้

ตัวอย่างเช่น Goldman Sachs ซึ่งถือว่าเป็นโบรกเกอร์ที่ทรงอิทธิพลแห่งหนึ่ง ได้เคยให้มุมมองเป่าดัชนี S&P 500 ณ สิ้นปีนี้ที่ 5,100 จุด ดังรูป ซึ่งดัชนีได้แตะระดับนี้แล้ว ได้ปรับเป่าให้ขึ้นเป็น 5,200 จุด และไม่คิดว่าจะเกิดฟองสบู่ในขณะนี้

ด้าน Bank of America ได้ประกาศเพิ่มระดับเป่าดัชนีขึ้นจาก 5,000 จุด เป็น 5,400 จุด ทว่ามีเงื่อนไขที่กำกับในการขยับขึ้น เป่าดังกล่าวว่าเป็นผลมาจาก “improving sentiment” ของวอลล์สตรีท ซึ่งมีความเข้มข้นเพียงพอที่จะทำให้ Call ของ Bank of America ว่าให้มุมมองตลาดว่าควรจะลดเป็น Neutral

รูปแสดงการเปลี่ยนแปลง S&P500 หลังลดบ. 12 เดือน

Chart 3: Changes In S&P Composite/500 Price Index Over 12m Easing Cycles* (%)



Sources: Refinitiv, Capital Economics. *Easing cycles refers to 12-month periods following selected falls in the (effective) fed funds rate.

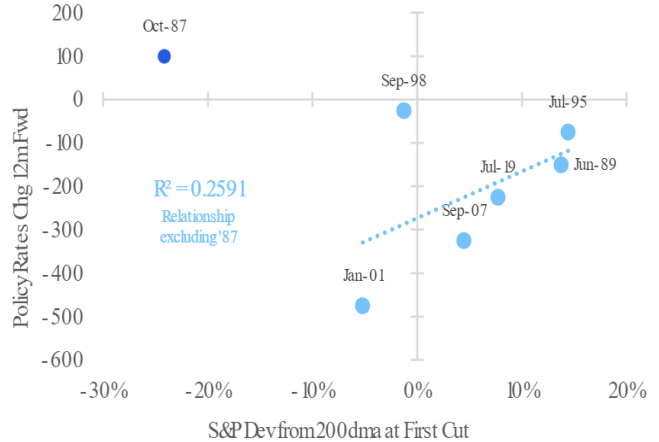
ที่มา: Refinitiv, Capital Economics

อย่างไรก็ดี BofA ได้กล่าวมาจากประสบการณ์ในอดีตที่ผ่านมา Neutral Call ที่ให้ไปนั้น มีอยู่น้อยครั้งที่จะถูกต้องในความเป็นจริง โดยส่วนใหญ่ ตลาดมักจะไปในทิศทางที่เป็น “ขาขึ้น” มากกว่า และได้เห็นว่าการขึ้นมาของดัชนีหุ้น S&P500 น่าจะเป็นไปแบบที่เป็นริมเฉาะ ทั้งนี้ กองทุนบำนาญซึ่งส่วนใหญ่ยังมีสัดส่วนในหุ้นสหรัฐต่อพอร์ตรวมต่ำสุดในรอบ 20 ปี จะยังเน้นหุ้น high-beta และ cyclical ในช่วงที่มองว่าตลาดเป็นแบบ Bear แม้จะเป็นไปได้ว่ากระแสฟันด์โฟลว์แบบ Passive จะทำให้โมเมนตัมของดัชนีหุ้นกลุ่ม US Growth และ Mega Cap น่าจะสูงขึ้น

สภาพคล่อง: ‘ฟองสบู่’ ไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบของกายภาพและตลาดหุ้น เป็นปรากฏการณ์ด้านสภาพคล่อง โดยสภาพคล่องที่มีอยู่มากขึ้นในระบบให้แก่นักลงทุน หมายความว่าจำเป็นต้องมีการใช้จ่ายเกิดขึ้น ซึ่งในตลาดหุ้น หมายถึงการซื้อหุ้น นั่นจะทำให้ Valuation เริ่มจะสูงขึ้น โดยทาง CrossBorder Capital ได้วัดการเก็งกำไรของตลาดหุ้นผ่านมาตรวัดที่ใช้อัตราส่วนระหว่าง Market Cap กับสภาพคล่อง โดยยังมีสภาพคล่องสูงมากขึ้นเท่าใด ราคาหุ้นก็จะยิ่งสูงขึ้นโดยธรรมชาติ

รูป STD 200 วันเฉลี่ย S&P500 กับการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ย

5...But strong equities are not a deterrent of Fed cuts per se



© 2024 Citigroup Inc. No redistribution without Citigroup's written permission.

Source: Cit Research

ที่มา: Citigroup

อย่างไรก็ดี การขึ้นของดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐในรอบนี้ เกิดจากการหลั่งไหลของสภาพคล่องจากทั่วโลกมากกว่าเม็ดเงินในประเทศ ซึ่งถือว่าเป็นโอกาสที่จะเกิดภาวะฟองสบู่ในตลาดหุ้นสหรัฐมีต่ำกว่ากรณีสภาพคล่องที่เข้าตลาดหุ้นเกิดจากในประเทศอยู่มาก โดยจะพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องโลก (Global Liquidity) และ ดัชนี S&P500 เป็นไปด้วยความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกัน หากพิจารณาเม็ดเงิน Net Inflow เข้าสหรัฐ ใน 10 ปีที่ผ่านมาและในช่วงนี้ จะพบว่าเม็ดเงินจากทั่วโลกไหลเข้ามาจากทั่วโลกสู่สหรัฐอย่างมากมายในช่วงหลังวิกฤตซับไพร์ม ส่วนหนึ่งจากปัจจัย Artificial Intelligence ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐซึ่งเป็นกระแสดึงดูดให้นักลงทุนทั่วโลกให้ความสนใจต่อตลาดหุ้นสหรัฐ จึงไม่น่าแปลกใจว่าตลาดหุ้นสหรัฐ จะได้กลายเป็น World Market สำหรับนักลงทุนทั่วโลก

แนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดในปี 2024: ถือเป็น consensus ของตลาดซึ่งไม่มีคำถามว่าการลดดอกเบี้ยจะช่วยทำให้ดัชนีตลาดหุ้นสูงขึ้น กว่าคำถามคือหากเมื่อเฟดลดดอกเบี้ยแล้ว เกิดภาวะเศรษฐกิจสหรัฐถดถอยต่อเนื่อง แล้วดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐ จะเป็นอย่างไร? จากรูป จะพบว่าการลดดอกเบี้ยที่ไม่มีภาวะเศรษฐกิจถดถอยเกิดขึ้นตามมาในระยะเวลาอันสั้นต่อจากนั้น มักจะสามารถทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐสูงขึ้นในปีหน้า อย่างไรก็ตาม หากเกิดขึ้นตามด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยทั่วไป ตลาดหุ้นสหรัฐจะมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบในเวลาต่อมา

ในขณะที่อีกหนึ่งคำถามที่น่าสนใจ คือหากตลาดหุ้นสหรัฐเป็นขาขึ้นแบบค่อนข้างแรง จะเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการชะลอของเฟดในการลดดอกเบี้ยหรือไม่ จากรูป จะพบว่าแม้ดัชนี S&P500 จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย 200 วัน จะพบว่าโดยส่วนใหญ่เฟดก็ยังจะคงลดดอกเบี้ยอยู่ดี แม้ว่าจะมีขนาดอัตราดอกเบี้ยที่น้อยลงสำหรับเฟดที่จะทำการลดดอกเบี้ยก็ตาม

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 กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ 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 ชุตติการ | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ | Tiwat.C@liberator.co.th |
| จิรภัทร คงบัว | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ | Jirapat.K@liberator.co.th |