



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ ส่วนใหญ่เทรดอยู่ในแดนบวก นำโดยตลาดหุ้น Nikkei225 ของญี่ปุ่น ที่ขึ้นมาในวันนี้ 2.6% จากการที่ Goldman Sachs ได้ให้มุมมองว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นน่าจะขยับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในต้นสัปดาห์นี้ อย่างไรก็ดี Swap Rate ให้โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยในวันพรุ่งนี้ที่ 58% ในขณะที่ตลาดหุ้น CSI300 ของจีน เพิ่มขึ้นเกือบ 1% ในช่วงระหว่างวันนี้ จากการที่ตัวเลขการผลิตภาคอุตสาหกรรมจีนใน 2 เดือนแรกของปีนี้ ออกมาดีกว่าคาด

LIB Today's EU Update

เจ้าหน้าที่ระดับสูงของธนาคารกลางยุโรป ได้ทยอยออกมาให้ความเห็นว่าการลดดอกเบี้ยของอีซีบี น่าจะเริ่มต้นขึ้นในเร็ววันนี้ พาโบล เฮอร์นันเดซ เด คอส มองการลดดอกเบี้ยจะเริ่มในเดือนมิ.ย.นี้ ด้าน โอลิ เรนห์ ประเมินว่าน่าจะลดดอกเบี้ยหลายครั้ง

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	38,714.77 (-0.49%)
S&P500	5,117.09 (-0.65%)
NASDAQ	15,973.17 (-0.96%)
GOLD	2,158.80 (-0.12%)
10yrs T Yield	4.302% (+0.0195%)

ปฏิทินวันงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

18 มีนาคม	17:00 น.	EU CPI (Feb)
18 มีนาคม	17:00 น.	EU Trade Balance (Jan)
18 มีนาคม	19:30 น.	NY Fed Service Act. (Mar)
18 มีนาคม	21:00 น.	NAHB Housing Mkt (Mar)
18 มีนาคม	ก่อนเปิดตลาด	SAIC

แนวโน้มคืนนี้: คาดตลาดหุ้นสหรัฐเปิดตลาดในแดนบวกเล็กน้อย เมื่อพิจารณา Forward EPS Nasdaq-100

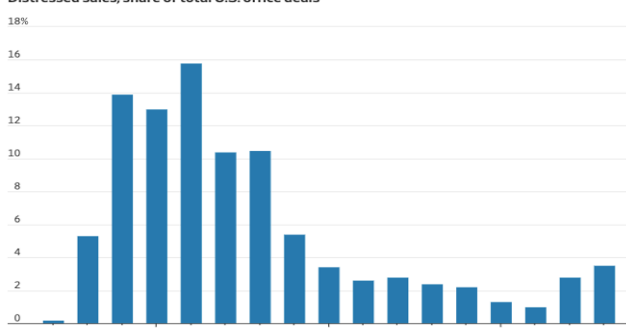
เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐในคืนนี้ น่าจะมีโอกาสเปิดอยู่ในแดนบวกเล็กน้อย โดยเรามองว่าตลาดพิจารณาตัวเลขกำไร Forward EPS ของ Nasdaq ที่สูงขึ้นมา แต่มีลีดของพันธบัตรสหรัฐอายุ 10 ปีจะสูงขึ้น โดยบทวิเคราะห์ประจำวันนี้ เราประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐในขณะนี้ แม้จะยังดูแข็งแกร่งจากภาค Housing กว่าน่าจะเริ่มที่ใกล้จะชะลอตัวจากรายได้ของชาวสหรัฐจะต้องจ่ายในรูปของดอกเบี้ยมากขึ้นเรื่อยๆ โดยมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ได้ลดลงอย่างรวดเร็ว และ S&P500 มีการ Sell-off รอบล่าสุด คือ เดือน ต.ค. ที่ผ่านมา โดยหลังจากนั้น ยังไม่เคยลดลงด้วยขนาดมากกว่า 2% เลย

บทวิเคราะห์นี้ กล่าวถึงการที่ตลาดหุ้นสหรัฐจะเป็นขาขึ้นจากนี้ไปนั้น น่าจะขึ้นกับปัจจัยการลดดอกเบี้ยของเฟดน้อยลง รวมถึงพิจารณาเศรษฐกิจสหรัฐในมุมมองของเฟด ดังปัจจัยต่างๆ ดังนี้

Housing ไม่ได้ชะลอลงตามดอกเบี้ย: แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐจะขึ้นดอกเบี้ยไปถึง 5.25% แล้วก็ตาม เนื่องจากชาวสหรัฐได้ทำสัญญาเงินกู้ (อัตราดอกเบี้ยต่ำแบบคงที่) ผ่อนบ้านไว้ตั้งแต่ตอนที่ดอกเบี้ยบ้านอยู่ในระดับต่ำ โดยส่วนใหญ่ ผู้ที่สินเชื่อบ้านเหล่านี้มี credit score ค่อนข้างดี จากการที่มีบ้านในตลาดน้อยมากที่จะสามารถซื้อได้ โดยที่แม้แต่ผู้สร้างบ้าน

รูปอัตราส่วน distressed sales ต่อยอดขายออฟฟิศสหรัฐ

Distressed sales, share of total U.S. office deals

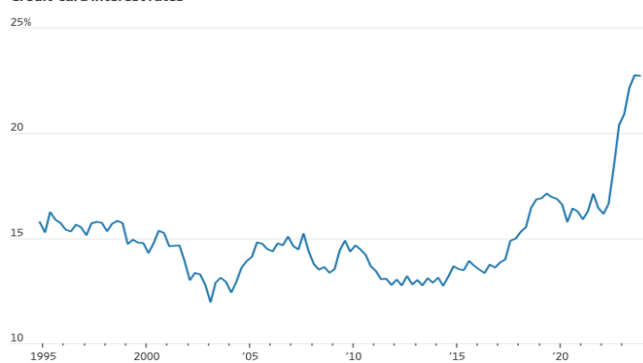


ที่มา: MSCI Real Assets

บางรายยังเสนอสินเชื่อที่ให้อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตลาดสำหรับผู้ที่ซื้อบ้านใหม่ เมื่อเฟดได้ขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว รวมถึงราคาค่าบ้านที่สูงขึ้นและดัชนีตลาดหุ้นที่สูงขึ้นมาเกือบ 20% นับตั้งแต่เดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ได้เพิ่มความมั่งคั่งและเสริมความสามารถในการบริโภคต่อชาวสหรัฐ โดยเฉพาะ

รูปอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบัตรเครดิตสหรัฐ ปี 1995-2024

Credit-card interest rates



Note: Through November 2023. Not seasonally adjusted. Source: Federal Reserve

ที่มา: Federal Reserve

อย่างไรก็ดีผู้มีรายได้อ่อน นอกจากนั้น ราคาบิตคอยน์ยังสูงขึ้นแบบเป็นประวัติการณ์อีกด้วย ได้ช่วยเสริมให้ชาวสหรัฐเหล่านี้ให้มีความกล้าเสี่ยงมากยิ่งขึ้นอีกด้วย

ด้วยเหตุนี้ เราจึงเห็นอัตราส่วนของ distressed sales ต่อยอดขายรวมของออฟฟิศสหรัฐ ต่ำลงมาที่ระดับ 2.7% ดังรูป นอกจากนี้ เราจึงไม่เห็นสภาวะเศรษฐกิจถดถอยสหรัฐ

ดร.บุญธรรม รัตติญญูเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจุบันพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th



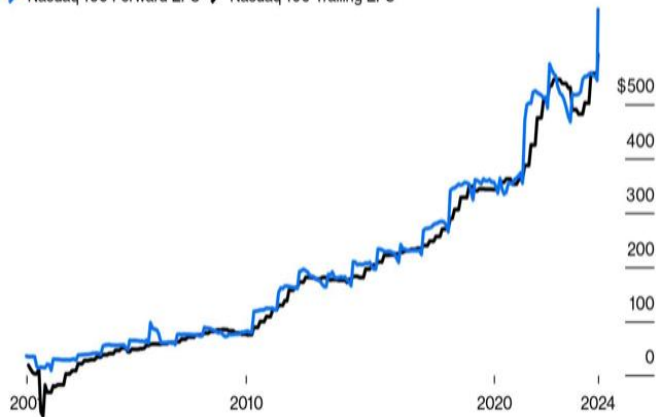
ใกล้เข้ามาถึงในช่วงปีที่ผ่านมา รวมถึงในช่วงนี้ จึงอาจเป็นการถูกต้อที่เฟดจะชะลอการลดดอกเบี้ยออกไปเล็กน้อย

อย่างไรก็ดี ประธานเฟด เจย์ พาวเวล ได้กล่าวว่า การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐที่ดูแข็งแกร่งไม่ได้เป็นผลมาจากฝั่งอุปสงค์ หากแต่มาจากการขยายตัวของด้านอุปทาน ที่โดยหลักมาจากการเข้ามาของผู้อพยพและชาวสหรัฐที่เข้ามาอยู่ในตลาดแรงงานมากขึ้น ซึ่งปรากฏการณ์นี้ไม่สามารถเกิดขึ้นไปเรื่อยๆ โดยเมื่อสิ่งนี้สิ้นสุดลง ผลพวงจากนโยบายการเงินที่ตึงตัวจะปรากฏซึ่งเศรษฐกิจสหรัฐที่ชะลอลงจะมีความชัดเจนและน่าจะค่อนข้างรุนแรงด้วย นอกจากนี้ นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านประเมินว่าตลาดเก่าที่อัตราดอกเบี้ยยังคงสูงอยู่อย่างเช่นในปัจจุบัน เศรษฐกิจสหรัฐจะชะลอลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้จากการที่

รูปแสดง Forward และ Trailing EPS ของ Nasdaq 100

Projected profits for Big Tech have just inflected higher

Nasdaq 100 Forward EPS / Nasdaq 100 Trailing EPS



ที่มา: Bloomberg

รายได้ของชาวสหรัฐจะต้องจ่ายในรูปของดอกเบี้ยมากขึ้นเรื่อยๆ โดยในส่วนที่เห็นได้ชัดเจน คือ มูลค่าของอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ได้ลดลงอย่างรวดเร็วและอัตราส่วนของการเบี้ยวหนี้ของสินเชื่อบริษัทที่ออฟฟิศได้เพิ่มขึ้นจนแตะระดับ 5.8% ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดนับตั้งแต่ปลายปี 2017 จากรายงานการสำรวจของ S&P Global

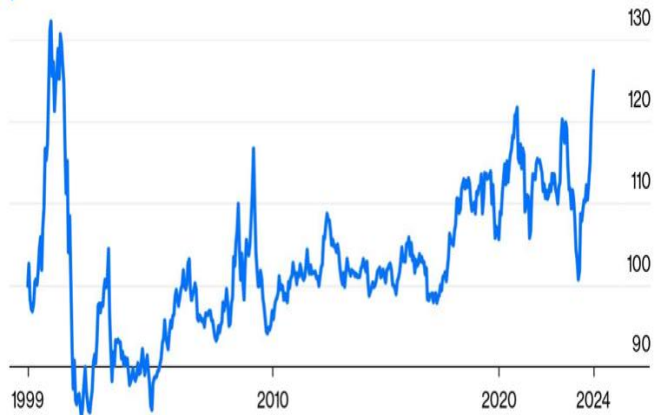
สินเชื่อย่อยเริ่มมีความเสี่ยงสูงขึ้น: นอกจากนี้ ผลการสำรวจยังแสดงว่าแบงก์เริ่มจะลดการให้กู้ในส่วนสินเชื่อย่อยของผู้บริโภค โดยอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบัตรเครดิตสหรัฐระหว่างปี 1995 ถึงปัจจุบัน ได้ขึ้นมาสู่ระดับสูงสุด ดังรูป และการเบี้ยวหนี้ของสินเชื่อบริษัทสูงขึ้นเรื่อยๆ หากพิจารณา ณ ตรงจุดนี้ น่าจะคาดการณ์ไปในแนวทางที่ว่า อัตราเงินเฟ้อแบบ CPI สหรัฐ ในช่วง 3 เดือนที่จะประกาศต่อจากนี้ น่าจะออกมาค่อนข้างอยู่ในระดับสูง จาก Base Effect ที่เมื่อปีก่อน เดือนมี.ค. (+0.1%), เดือนเม.ย. (+0.4), และ เดือน พ.ค. (+0.4) ทำให้มีโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อใน 3 เดือนข้างหน้า จะออกมาสูง

โดยทำให้มองว่าเป็นไปได้เหมือนกันที่เฟดจะลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 จากการที่อัตราเงินเฟ้อดูมีแนวโน้มที่จะ

รูปแสดงอัตราส่วน S&P500 Momentum ต่อ S&P500

The S&P 500 is enjoying its strongest momentum-driven rally since 2000

S&P 500 Momentum relative to S&P 500



ที่มา: Bloomberg

ลดลงช้า ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น นั้นหมายความว่า นับต่อจากนี้เฟดน่าจะพร้อมหรือมีความมั่นใจที่จะลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามข้อมูลเงินเฟ้อสหรัฐอย่างที่ยกมาไว้ ไม่ได้ลดลงมาก จึงมีโอกาสที่แม้เฟดพร้อมจะลดดอกเบี้ย แต่ตัวเลขเงินเฟ้อที่ยังไม่ลดลงจะคอยทำให้ต้องชะลอออกไปก่อน หากปราศจากซึ่งภาวะเศรษฐกิจถดถอย

คำถามของเฟดในปี 2024: แม้คาดเฟดจะยังไม่ลดดอกเบี้ยในช่วงเร็วนี้ แล้วทำไมตลาดหุ้นสหรัฐจึงยังขึ้นไปเรื่อยๆ?

คำตอบ น่าจะแบ่งเป็น 2 ส่วน โดยส่วนแรก คือ ผู้ที่เทรดหุ้นมั่นใจว่าการทำ Reaction Function ของเฟดเป็นอย่างไรดี และเชื่อว่าการลดดอกเบี้ยของเฟดกำลังจะมาถึง แม้ว่าการลดลงของเงินเฟ้อสหรัฐจะเป็นไปอย่างช้ามาก สำหรับส่วนที่สอง คือ ผลกำไรในส่วนที่ Wall Street คาดการณ์ 12 เดือนข้างหน้าของบริษัทในดัชนีหุ้น Nasdaq-100 พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว และอยู่ในระดับที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ดังรูป จึงทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐพุ่งสูงขึ้น แม้เฟดยังไม่ลดดอกเบี้ยลงก็ตาม

นอกจากนี้ อีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐยังคงเป็นขาขึ้น คือ โมเมนตัมที่ยังพุ่งแรง โดยตลาดหุ้นสหรัฐยังคงมีโมเมนตัมที่ร้อนแรงอยู่ โดยหากตลาดหุ้นเมื่อมีโมเมนตัมแล้วส่วนใหญ่ยากที่จะหยุดได้โดยง่าย สำหรับดัชนี S&P500 มีการ Sell-off รอบล่าสุด คือเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา โดยหลังจากนั้นยังไม่เคยลดลงด้วยขนาดมากกว่า 2% เลย ซึ่งถือว่านานที่สุดในรอบ 6 ปี โดยยังไม่เคยเห็นโมเมนตัมแบบนี้ตั้งแต่ช่วง Dot Com Bubble ในปี 2000 โดยกลยุทธ์ momentum คือถือหุ้นที่เป็นผู้ชนะ โดยเชื่อว่าจะเป็นผู้ชนะต่อ โดยส่วนใหญ่หุ้นเหล่านี้เกี่ยวข้องกับ AI และมองว่าหุ้น laggard ก็จะเป็นเช่นนั้นต่อไป โดยจากรูป จะพบว่า อัตราผลตอบแทนของดัชนี S&P Momentum ชนะ S&P500 ด้วยขนาดมากที่สุด นับตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมา

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

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