

QUARTERLY INVESTMENT STRATEGY

ไตรมาส 3/2023



HIGHLIGHTS :

“เงินเพื่อมีแนวโน้มชะลอตัวทั่วโลก ธนาคารกลางต่างๆ ใกล้เคียงสู่วัฏจักรการปรับขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ตราสารหนี้ที่น่าสนใจมากขึ้นจาก Yield ที่สูง และดอกเบี้ยที่มีโอกาสปรับตัวลง”

แม้การเกิดเศรษฐกิจถดถอยอาจชะลอออกไป แต่ก็ยังมีโอกาสเกิดขึ้นในปีหน้า เราจึงยังจำเป็นต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน ถึงแม้หุ้นบางกลุ่มจะปรับขึ้นอย่างรวดเร็วก็ตาม

KAsset มองเห็นโอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นในเอเชีย เช่น เวียดนาม และ จีน ที่ธนาคารกลางใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ขณะเดียวกันก็เห็นโอกาสในหุ้นสหรัฐฯ ที่เริ่มเรื่องเทคโนโลยียังคงเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนกำไร และอินเดีย จากความสามารถในการทำกำไรที่โดดเด่น

แนะนำ “Stay Invested” พร้อมกับกระจายการลงทุน ตามความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้

ข้อมูลโดย บลจ.กสิกรไทย ณ วันที่ 14 ก.ค. 2023 |

คำเตือน *กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และคู่มือการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษานโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่ www.kasikornasset.com

มุมมองเศรษฐกิจโลก

“ความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอย เริ่มลดลง และถูกเลื่อนออกไป”

เศรษฐกิจโลกที่ส่งสัญญาณชะลอตัวลงนั้น มาจากส่วนภาคการผลิตเป็นหลัก ขณะที่ภาคบริการยังอยู่ในโซนขยายตัว เป็นผลมาจากตลาดแรงงานสหรัฐฯที่ยังคงแข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขการว่างงานสหรัฐฯที่ยังอยู่ในระดับต่ำ การจ้างงานเพิ่มขึ้น และค่าจ้างรายชั่วโมงที่ยังคงปรับเพิ่มขึ้นตามเงินเพื่อทำให้ภาคการบริโภคแข็งแกร่งและเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจสหรัฐฯในปีปัจจุบันที่ต้องจับตามองต่อไปคือ ผู้บริโภคจะเริ่มส่งสัญญาณชะลอการใช้จ่ายใช้สอยเมื่อไหร่ แต่เราคิดว่าอาจจะยังไม่ได้เกิดขึ้นเร็ว

“แนวโน้มเงินเฟ้อเป็น Disinflation โดยกำลังทยอยปรับตัวลงอย่างชัดเจน ทั้งฝั่งสหรัฐฯและเอเชีย”

เงินเฟ้อในทุกประเทศผ่านพ้นจุดสูงสุดไปแล้ว และกำลังชะลอตัวลงอย่างชัดเจน โดยเงินเฟ้อในเอเชียปรับตัวลงในหลายประเทศ ทำให้ธนาคารกลางไม่มีความจำเป็นที่จะต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อไปอีกหลายๆครั้ง เป็นการลดแรงกดดันต่อธนาคารกลาง ต้นทุนทางการเงิน และลดแรงกดดันต่อหุ้นเติบโต (Growth)

“วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลก กำลังจะสิ้นสุด”

ฝั่ง Fed ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอีกเพียง 1-2 ครั้ง จากการที่ดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อยู่ในระดับที่สูงกว่าเงินเฟ้อแล้ว ดอกเบี้ยเข้าสู่ Restrictive Zone คือการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด ด้านฝั่งยุโรป ECB ยังคงต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อไปอีก 2 ครั้ง แต่ก็เป็นที่รับรู้ทั่วไปในตลาดแล้ว ขณะที่ธนาคารกลางหลายๆที่ในเอเชีย ต่างเริ่มหยุดการขึ้นดอกเบี้ย หรือลดดอกเบี้ย เช่น เวียดนาม และจีน ทั้งนี้ การที่ดอกเบี้ยกำลังจะผ่านจุดสูงสุดถือเป็นจุดเปลี่ยนวัฏจักรและราคาของสินทรัพย์เช่นกัน โดยที่พันธบัตรจะยังสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีอยู่ จาก Yield ที่สูง และดอกเบี้ยที่มีโอกาสปรับตัวลง



“โมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน เริ่มแผ่วลง”

หลังจากที่ขาดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงแรกของปีนี้ ประกอบกับการส่งออกที่แผ่วลง และภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตาม หลังจากตัวเลขต่างๆ ที่เกี่ยวกับภาคการผลิตออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด รัฐบาลจีนจึงมีแนวโน้มที่จะออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น เช่น การลดดอกเบี้ยนโยบาย นอกจากนี้ ยังมีมาตรการที่ออกมาสำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์ เช่น การเลื่อนการชำระหนี้ของภาคอสังหาฯ ซึ่งมาตรการทั้งหมดนี้ สะท้อนความตั้งใจของทางการจีนในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อให้เติบโตตามที่เป้าหมาย GDP ที่เคยให้ไว้ที่ 5%

“เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลัง จะฟื้นและดีขึ้นจากครึ่งปีแรก”

จากการท่องเที่ยวที่เข้าสู่ช่วง high season และความชัดเจนจากการตั้งรัฐบาล คาดว่าการส่งออกจะสามารถฟื้นได้ในครึ่งปีหลัง ดังนั้น ด้วยมูลค่าของตลาดหุ้นที่ไม่ได้ถือว่าสูง ทำให้เรายังคงมองว่า ดัชนีของ SET จะสามารถกลับไปอยู่ที่ 1,650 ภายในสิ้นปีนี้



มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ

“ความเสี่ยง เศรษฐกิจถดถอย เริ่มลดลง”

เศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถขยายตัวได้ 2.2% ใน Q1/2023 ความเสี่ยงในเรื่องเศรษฐกิจถดถอยเริ่มลดลง หรือถูกเลื่อนออกไป หลังจากตัวเลขตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง และอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 3.6% ทั้งนี้ ถึงแม้ว่าตัวเลขตลาดแรงงานจะถือว่าเป็นดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างช้าในการทำนายเศรษฐกิจถดถอย (Lagging Indicator) แต่หากพิจารณาจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการบริการ จะเห็นว่ายังคงอยู่ในขยายตัว และหากพิจารณาค่าจ้างแรงงานรายชั่วโมง (US Average Hourly Earnings) จะเห็นว่าค่าจ้างยังคงเพิ่มขึ้นจากเดือนที่ผ่านมา เป็นส่วนที่ช่วยชดเชยรายได้ให้กับผู้บริโภคถึงแม้ว่าเงินเฟ้อจะสูงก็ตาม ดังนั้น ด้วยความที่เศรษฐกิจสหรัฐฯขับเคลื่อนด้วยภาคบริการมากกว่าภาคการผลิต และจำนวนการจ้างงานก็อยู่ในภาคบริการมากกว่า ความแข็งแกร่งของผู้บริโภคจึงเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจสหรัฐฯในปี

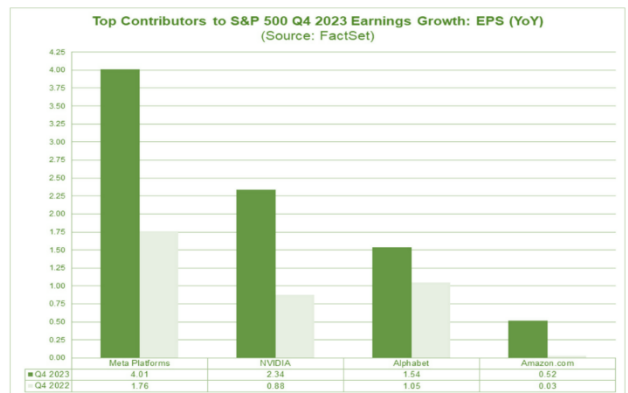
“หุ้นสหรัฐฯถูกขับเคลื่อนด้วยหุ้นเทคโนโลยีไม่ก็ตัว”

สำหรับผลตอบแทนของตลาดหุ้นสหรัฐฯในปี ถูกขับเคลื่อนด้วยหุ้นเทคโนโลยีจำนวนมาก ซึ่งถึงแม้ว่าจะเป็น การปรับตัวขึ้นที่ค่อนข้างกระจุกตัว แต่ไม่ใช่เรื่องที่ไม่เคยเกิดขึ้นสำหรับตลาดขาขึ้น ที่มีหุ้นกลุ่มผู้ชนะปรับตัวขึ้นนำตลาดก่อนหุ้นประเภทอื่นๆ โดยเรามองว่าการที่ตลาดปรับตัวเป็นขาขึ้นที่ผ่านมามีหลายปัจจัยสนับสนุน ได้แก่

1. ตลาด มองว่า วัฏจักร การขึ้น ดอกเบี้ย ของ Fed ใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว และน่าจะสามารถค่อยๆปรับลงได้ในปี 2024 ทำให้หุ้นที่เป็นหุ้นเติบโตสามารถปรับตัวขึ้นได้ดี จากดอกเบี้ยที่จะปรับลดลงในอนาคต

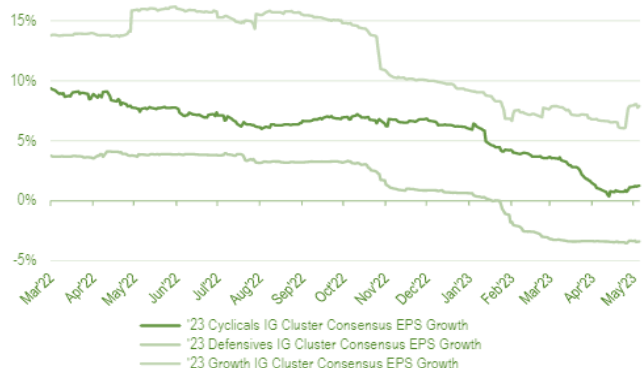
2. กำไรของบริษัท หากพิจารณาหลายประเภทอุตสาหกรรม จะพบว่าในไตรมาส 1 บริษัทที่เป็นหุ้นกลุ่มเติบโต เช่น กลุ่มเทคโนโลยี เป็นกลุ่มหุ้นหลักที่ขับเคลื่อนกำไรของ S&P 500 (รูปที่ 1)

รูปที่ 2 : หุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ เช่น Meta Platforms, Nvidia, Alphabet และ Amazon เป็นตัวขับเคลื่อนกำไรในปี (ที่มา: Factset Earnings Insight, 9 มิ.ย. 2023)



3. ตลาดคาดการณ์ว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯปีนี้ จะอยู่ที่ประมาณ 224 เหรียญต่อหุ้น ซึ่งสะท้อนกำไรที่เท่ากับปีที่ผ่านมา และแปลว่าตลาดไม่ได้มองว่าปีนี้สหรัฐฯจะเกิดเศรษฐกิจถดถอย แต่หากมองไปข้างหน้า ตลาดมองว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะสามารถฟื้นตัวได้ดี และคาดการณ์กำไรต่อหุ้นที่ 240 เหรียญ สะท้อนการเติบโตกำไรที่ประมาณ 7% ซึ่งหากกำไรเติบโตได้มากกว่าที่ตลาดคาด เรา将会เห็นมูลค่าของตลาด S&P 500 ปรับลงได้บ้าง โดยที่ปัจจุบัน มูลค่าของตลาด S&P 500 Forward P/E อยู่ที่ 19.9 เท่า และ Nasdaq Forward P/E อยู่ที่ 28.2 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีเล็กน้อย

รูปที่ 1 : กำไรบริษัท หุ้นกลุ่ม Cyclical, Defensives และ Growth ของสหรัฐฯ



คำแนะนำการลงทุน

KAsset มองหุ้นสหรัฐฯในไตรมาส 3 เป็น Neutral โดยที่ไม่ได้มองตลาดลบจนเกินไป จากความเสี่ยงเรื่องเศรษฐกิจถดถอยที่ได้เลื่อนออกไป และเงินเฟ้อที่กำลังค่อยๆลดลง ทำให้ตลาดหุ้นสามารถปรับตัวขึ้นได้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากตลาดปรับตัวขึ้นมามาก่อนข้างมาก จึงมองว่า อาจจะมีจังหวะปรับฐานเกิดขึ้นในอนาคตได้ ซึ่งอาจจะมาจากเหตุผลเรื่องการคงดอกเบี้ยของ Fed ไว้เป็นระยะเวลานาน

ดังนั้น หากมีการปรับฐานเกิดขึ้น นักลงทุนจึงควรใช้จังหวะนี้ “ทยอยเข้าสะสมกองทุนหุ้นสหรัฐฯ” เพิ่มเติม ได้แก่ K-USA, K-US500X และ K-USXNDQ

โดยปัจจัยที่นักลงทุนควรจับตามอง คือ การประกาศผลประกอบการ 2Q2023 ซึ่งนักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าจะออกมาค่อนข้างต่ำ แต่หากบริษัทประกาศกำไรมากกว่าที่ตลาดคาด ก็จะหนุนให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้



มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นยุโรป

“ยุโรปยังเผชิญหน้ากับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอย”

เศรษฐกิจยุโรปยังคงเผชิญหน้ากับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอย โดยที่เยอรมันเป็นประเทศที่เข้าสู่เศรษฐกิจถดถอยหลังจาก GDP หดตัวติดต่อกัน 2 ไตรมาส ตัวเลขดัชนีผู้จัดการภาคการผลิตของยุโรปยังคงอยู่ในโซนหดตัว ขณะที่ดัชนีผู้จัดการภาคบริการยังคงขยายตัวจากภาคการท่องเที่ยว การบริการ และได้ประโยชน์จากการที่จีนเปิดประเทศในไตรมาส 1 โดยที่ ECB ยังคงคาดการณ์ว่า GDP ไตรมาส 2 จะเติบโตได้ 0.9%

“เงินเฟ้อในยุโรปแม้ว่าจะลดลง แต่ก็ยังคงอยู่ในระดับสูง”

ความเสี่ยงจากเรื่องเงินเฟ้อในยุโรปยังคงสูงอยู่ แม้ว่าจะลดลงอย่างมากแล้วเมื่อเทียบกับปี 2022 โดยระดับเงินเฟ้อที่ยังคงมากกว่าดอกเบี้ยนโยบายพอสมควร ทำให้ ECB ส่งสัญญาณว่า จะขึ้นดอกเบี้ยต่อไปอีก 2 ครั้ง และยังคงเป็นโศกนาฏกรรมการใช้นโยบายการเงินเข้มงวด และ ECB จะเป็นธนาคารกลางที่หยุดขึ้นดอกเบี้ยหลัง Fed ซึ่งอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับเศรษฐกิจที่ค่อนข้างอ่อนแออยู่แล้ว ทำให้เรายังคงมีมุมมองต่อหุ้นยุโรปเป็น Slightly Negative

“ตลาดหุ้นยุโรป ถูกขับเคลื่อนโดย หุ่นกลุ่มเทคโนโลยีเป็นหลัก”

สำหรับตลาดหุ้น ตั้งแต่ต้นปี หุ้นเติบโตโดยเฉพาะหุ่นกลุ่มเทคโนโลยี เป็นตัวขับเคลื่อนตลาดหุ้นยุโรป โดยที่หุ่นเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นพร้อมกับหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ในปีนี้ การปรับตัวขึ้นของตลาดยุโรปเป็นไปพร้อมกับกำไรของบริษัทที่ปรับตัวขึ้นมากกว่าจะเป็นการปรับเพิ่มขึ้นจากมูลค่าเพียงอย่างเดียว (P/E rerate) ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดี ทั้งนี้ ตลาดมองการเติบโตของกำไรหุ้นยุโรปดัชนี STOXX 600 ทั้งปี เทียบกับปี 2022 โดยคาดว่ากำไรใน 2Q2023 จะเป็นจุดต่ำสุด และจะสามารถฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่ 3 และ 4



คำแนะนำการลงทุน

ด้วยมูลค่าของหุ้นดัชนี STOXX 600 ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 12 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดยมีเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่มูลค่าค่อนข้างสูงแล้ว เช่น กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และเทคโนโลยี

และหากพิจารณาความถูกแพงเมื่อเทียบกับพันธบัตร จะเห็นว่าหุ้นยุโรปค่อนข้างน่าสนใจในแง่มูลค่า Valuation เนื่องจาก Earning Yield Gap อยู่ที่ประมาณ 8% ซึ่งถือว่าสูงกว่าประเทศอื่นๆ

ดังนั้น ด้วยระดับมูลค่าที่ถือว่ายังไม่แพง KAsset จึงมองว่านักลงทุนควรมีหุ้นยุโรปเป็นส่วนหนึ่งของพอร์ต สำหรับผู้ที่ยังไม่มีสามารถเข้าซื้อได้ โดยให้สัดส่วนหุ้นยุโรปเป็น Slightly Negative หมายถึงควรมีในสัดส่วนที่ไม่สูงนัก



มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นญี่ปุ่น

“GDP ญี่ปุ่นไตรมาส 1 ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.7%”

วัฏจักรเศรษฐกิจญี่ปุ่นแตกต่างจากประเทศอื่นๆในฝั่งตะวันตก เนื่องจากญี่ปุ่นเปิดประเทศหลังโควิดค่อนข้างช้า ทำให้ยังได้ประโยชน์หลังจากเปิดประเทศในแง่การบริโภค และการท่องเที่ยว อีกทั้งยังคงใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขณะที่ประเทศอื่นๆใช้นโยบายการเงินเข้มงวดไปพอสมควรแล้ว ด้วย Financial Condition ที่เอื้ออำนวยต่อเศรษฐกิจ และด้วยผลบวกจากการบริโภคภายในประเทศ ทำให้ GDP 1Q2023 ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.7%

“BOJ ยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายได้”

ในด้านเงินเฟ้อ ถึงแม้ว่าค่าจ้างรายเดือน (Cash Earnings) จะดูเร่งตัวขึ้นมากในเดือนพ.ค. และ เงินจ่ายปกติ (Base Pay) จะขยายตัวสูงที่สุดตั้งแต่ปี 1995 แต่ตลาดก็คาดว่าตัวเลขเงินเฟ้อ Core CPI จะชะลอตัวลงในไตรมาส 3 และ 4 ทำให้ BOJ ยังสามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายได้ และตลาดยังคงจับตาดูเงินเฟ้อเพื่อเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าจะมีการเปลี่ยนนโยบายการเงินหรือไม่

“การปรับตัวขึ้นของหุ้นญี่ปุ่น มีลักษณะคล้ายคลึงกับปี 2013”

หากมองที่ตลาดหุ้น การปรับตัวขึ้นเกือบ 30% ตั้งแต่ต้นปี เป็นผลตอบแทนที่มากกว่าตลาดหุ้นหลักอื่นๆทั่วโลก โดยมีปัจจัยสนับสนุนมาจากแรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติ และเป็นการเข้าซื้อที่มากจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายหลังจากเปลี่ยนผู้ว่า BOJ คนใหม่ และแนวโน้มที่จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในระยะเวลาอันใกล้ หลังจาก BOJ กล่าวว่าจะต้องใช้เวลาศึกษาเรื่องนโยบายการเงิน หากจะต้องมีการปรับเปลี่ยน และยังคงต้องการเห็นเงินเฟ้อขึ้นไปเกิน 2% อย่างชัดเจน โดยที่ผ่านมา การปรับตัวขึ้นของหุ้นญี่ปุ่นในปีนี้มีลักษณะคล้ายคลึงกับปี 2013 ที่มีการดำเนินนโยบาย Abenomics

อย่างไรก็ตาม เรามีความกังวลต่อการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นญี่ปุ่น และมองว่าน่าจะมีจังหวะให้นักลงทุนที่ถือหุ้นญี่ปุ่นอยู่แล้ว สามารถขายทำกำไรได้ หลังจาก P/E ของตลาดหุ้น Nikkei ปรับขึ้นไปประมาณ 18-19 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่เกินค่าเฉลี่ย ขณะที่การเติบโตของกำไรระยะยาวของบริษัทในญี่ปุ่นไม่ได้มีสูงมากนัก จากโครงสร้างของเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำ โดยเรามองว่าความเสี่ยงของหุ้นญี่ปุ่นจะมาจาก



1. การที่ค่าความห่างของมูลค่าระหว่างตลาดหุ้นญี่ปุ่นกับตลาดสหรัฐฯ ไม่ได้สูงเหมือนในอดีต (ที่ผ่านมา P/E ของตลาดหุ้นญี่ปุ่นมี discount เมื่อเทียบกับตลาดสหรัฐฯ) แต่ในปัจจุบันที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวสูงขึ้น ทำให้มูลค่าของตลาดหุ้นญี่ปุ่นใกล้เคียงกับตลาดหุ้นสหรัฐฯมากขึ้น
2. การเติบโตทางเศรษฐกิจ และ ความสามารถในการทำกำไรระยะยาวค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆในเอเชีย
3. หาก BOJ มีการปรับเปลี่ยนนโยบาย จะส่งผลให้ค่าเงินเยนกลับแข็งค่า และจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในตลาดหุ้น

คำแนะนำการลงทุน

KAsset มีมุมมองต่อหุ้นญี่ปุ่นเป็น Slightly Negative และมองว่า การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้น จะเป็นจังหวะให้ผู้ที่ถือหุ้นญี่ปุ่นสามารถขายทำกำไรได้

อย่างไรก็ตาม มองไปข้างหน้า หากประเทศญี่ปุ่นสามารถหลุดพ้นจากช่วงที่เศรษฐกิจซบเซายาวนานหลายสิบปี (lost decade) ได้ และเงินเฟ้อสามารถปรับขึ้นได้พร้อมๆกับรายได้ของผู้บริโภค อาจจะทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง

ทั้งนี้ นักลงทุนควรพิจารณาโดยใช้หลัก Valuation ประกอบกัน

ข้อมูลโดย บลจ.กสิกรไทย ณ วันที่ 14 ก.ค. 2023 |

คำเตือน *กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และคู่มือการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษานโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่

www.kasikomasset.com



มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีน

“แรงส่งจากการเปิดประเทศของจีนเริ่มแผ่วลง”

ข้อมูลเศรษฐกิจจีนล่าสุดสะท้อนว่าแรงส่งจากการเปิดประเทศของจีนเริ่มแผ่วลงอย่างเห็นได้ชัด ทั้งกิจกรรมในภาคบริการที่ชะลอตัวลง การฟื้นตัวที่อ่อนแอของภาคอสังหาริมทรัพย์ และการส่งออกที่พลิกกลับมาหดตัวเมื่อเทียบรายปี 2 เดือนติดต่อกันในเดือนพ.ค.และมิ.ย. ท่ามกลางความตึงเครียดระหว่างจีนกับสหรัฐฯที่มีมากขึ้น หลังจากจีนมีแผนควบคุมการส่งออกแร่โลหะ 2 ชนิดที่ใช้ในการผลิตชิปเซมิคอนดักเตอร์ในเดือนส.ค.นี้ ทำให้สหรัฐฯตอบโต้ด้วยการเตรียมออกมาตรการควบคุมไม่ให้บริษัทจีนเข้าถึงบริการ Cloud-computing ของสหรัฐฯ ซึ่งประเด็นดังกล่าว ยังกดดันภาพเศรษฐกิจและตลาดจีนในระยะถัดไป โดยเฉพาะผลกระทบต่อกลุ่มเทคโนโลยีของจีน ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 1 ใน 3 ของดัชนี H-Shares นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงกดดันชำระหนี้ ของรัฐบาลท้องถิ่น ประเทศจีน (Local Government Financing Vehicle: LGFV) ที่ต้องจับตาในไตรมาสที่ 3

“คาดการณ์การขึ้นออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบสมดุล”

ด้านธนาคารจีน (PBoC) ถึงแม้ว่า จะได้มีการประกาศปรับลดดอกเบี้ยหลายประเภทลง 10 bps ในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา แต่ตลาดยังคงมองว่าระดับของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังไม่มากพอ ที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ และคาดหวังมาตรการทางการคลังเพิ่มเติม ซึ่งคาดว่ารัฐบาลจีน มีโอกาสทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า แต่จะเป็นไปแบบสมดุลและระมัดระวังให้ไม่กระทบความมั่นคงของระบบการเงินภายในประเทศในระยะยาว

“เงินเฟ้อจีน ยังอยู่ในระดับต่ำ”

เงินเฟ้อของจีนทั้งผู้ผลิตและผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินยังสามารใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ และความเสี่ยงด้านการชะลอตัวของภาคอสังหาฯ ยังเป็นปัจจัยกดดันที่อาจเข้ามากระทบได้เป็นช่วงๆ



“หุ้นจีนระดับราคาน่าสนใจ สำหรับการลงทุนระยะยาว”

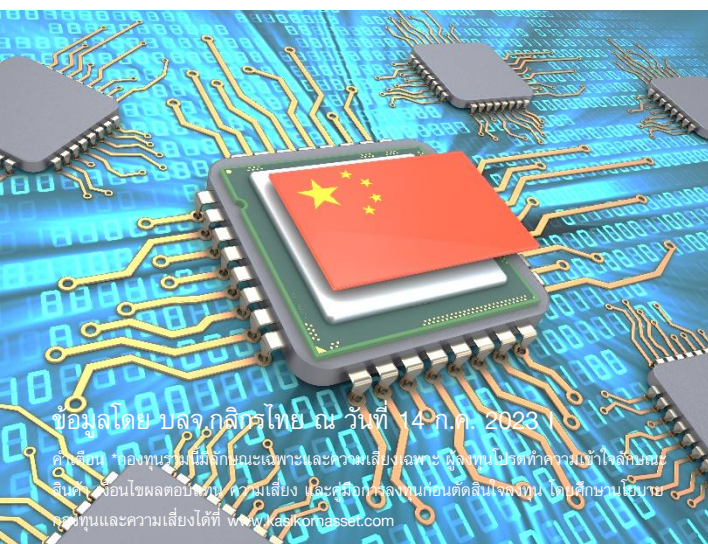
ในส่วนของตลาดหุ้น ทั้งดัชนี A-Shares และ H-Shares ได้ปรับลดลงมาต่อเนื่องตั้งแต่ปลายเดือนม.ค.ปีนี้ ขณะที่ Forward P/E ปรับตัวลงมาที่ระดับ 8.6 เท่า และ 11.5 เท่าตามลำดับ ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว ประกอบกับตลาดมองว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเติบโตได้ในระดับประมาณ 15% ในปี 2024

คำแนะนำการลงทุน

KAsset มีมุมมองต่อหุ้นจีน เป็น Neutral ถึงแม้จะมองว่า เศรษฐกิจจีน ยังมีความไม่แน่นอน และยังคงต้องจับตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า

“แต่นักลงทุนก็ควรใช้จังหวะนี้ ที่ Valuation น่าสนใจ ทยอยเข้าซื้อสะสมกองทุนหุ้นจีน เช่น K-CCTV และ K-CHX จากปัจจัยสนับสนุนด้านราคาหุ้นจีนที่ได้ปรับลดลงมากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก” รวมถึงตลาดคาดหวังว่าเศรษฐกิจจีนในครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรก และทางการเงินยังมีโอกาสออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการเงินและการคลังได้อีกเพิ่มเติม

อย่างไรก็ดี หากมาตรการที่ออกมาไม่เพียงพอต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ และทำให้นักลงทุนผิดหวัง เศรษฐกิจที่ฟื้นค่อนข้างช้าจะเป็นประเด็นกดดันตลาดหุ้นจีนต่อไป



มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นอินเดีย

“คาด GDP อินเดียโตได้เกิน 6% ไปอีกอย่างน้อย 2 ปี”

อินเดียยังคงเป็นประเทศที่ GDP เติบโตได้ในปี 2023 และตลาดคาดว่า อินเดียจะเป็นประเทศที่ GDP สามารถเติบโตได้เกิน 6% ไปอีกอย่างน้อย 2 ปี ด้วยโครงสร้างของประชากรที่ยังคงเป็นวัยหนุ่มสาว และเศรษฐกิจถูกขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศ ทำให้เศรษฐกิจอินเดียค่อนข้างแข็งแกร่ง ในขณะที่ประเทศอื่นๆที่ต้องพึ่งพาการส่งออกเผชิญกับภาวะชะลอตัว

“วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของอินเดียน่าจะสิ้นสุดแล้ว”

ด้านเงินเฟ้อของอินเดียปรับลดลงมา จากราคาอาหาร และราคาน้ำมันที่ปรับลดลง ทำให้เงินเฟ้อของอินเดียอยู่ที่ประมาณ 4.8% ในเดือนมิ.ย. ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายของอินเดียปรับขึ้นไปถึง 6.50% ซึ่งเป็นระดับที่มากกว่าเงินเฟ้อพอสมควร ทำให้ตลาดคาดว่า วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของอินเดียน่าจะสิ้นสุดแล้ว และน่าจะเป็นการคง หรือลดดอกเบี้ยมากกว่า

“ปีนี้ตลาดหุ้นอินเดียให้ผลตอบแทนเป็นบวก”

ในแง่ของตลาดหุ้น ปีนี้ตลาดหุ้นอินเดียให้ผลตอบแทนเป็นบวก จากภาคอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าจำเป็น โดยการปรับตัวขึ้นของดัชนี มาจากทั้งแรงหนุนของการคาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งน่าจะทำได้ดีในปีนี้ และมาจาก P/E ที่ถูกปรับขึ้น พร้อมกับการที่มีนักลงทุนต่างชาติกลับเข้าซื้อหุ้นในตลาดอินเดีย หลังจากที่เป็นทิศทางเม็ดเงินขายหุ้นอินเดียในปี 2022 และต้นปี 2023 แต่หลังจากที่ธนาคารกลางอินเดียส่งสัญญาณหยุดขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย จึงเห็นเม็ดเงินไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นอินเดียอีกครั้ง



คำแนะนำการลงทุน

KAsset มีมุมมองเชิงบวกกับตลาดหุ้นอินเดียในระยะยาว จากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน เศรษฐกิจที่พึ่งพาการบริโภคภายในประเทศ และค่าเงินที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ

อย่างไรก็ตาม ด้วยมูลค่าของตลาดหุ้นที่ยังถือว่าแพง ไม่ว่าจะพิจารณา จาก Forward P/E ที่อยู่ที่ 21 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี และพิจารณาจาก Earning Yield Gap ที่อยู่ที่ -2.0% ซึ่งสามารถอธิบายได้จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของอินเดียที่ถือว่าสูง จึงทำให้ตลาดหุ้นดูค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับพันธบัตร

จึงคงคำแนะนำ Neutral สำหรับนักลงทุนที่ ยังไม่นำหนักตลาดหุ้นอินเดียในพอร์ต สามารถทยอยเข้าซื้อกองทุนอินเดียได้ เช่น K-INDIA และ K-INDX

มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทย

“คาด กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกเพียง 1 ครั้ง”

เศรษฐกิจไทยตั้งแต่ต้นปีฟื้นตัวต่อเนื่อง จากอานิสงส์การขยายตัวของภาคการท่องเที่ยว ส่งผลให้การจ้างงานและการบริโภคภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในภาคบริการ อาทิ กลุ่มโรงแรมและภัตตาคาร ด้านการส่งออกหดตัวต่อเนื่องตั้งแต่เดือนพ.ย. 2022 แต่ในระยะข้างหน้าคาดว่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน

ในส่วนของราคาพลังงานที่น่าจะทรงตัว หรือย่อลงเล็กน้อย จะเป็นส่วนที่ช่วยลดค่าครองชีพ และหนุนให้เงินเฟ้อเริ่มมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ทำให้คาดว่า กนง. ไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปมาก โดยน่าจะปรับขึ้นอีก 1 ครั้งไปหยุดที่ระดับ 2.25% แต่ยังคงจับตาราคาสินค้าเกษตรหากเกิดปัญหาภัยแล้งในช่วงครึ่งปีหลังไปจนถึงปีหน้าจากสภาวะเอลนีโญ (El Nino)

“ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจไทย คือความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาล”

ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจไทย คือความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาล และเสถียรภาพของรัฐบาลหลังจากนี้ ที่อาจกระทบต่อการฟื้นตัว ของเศรษฐกิจ เนื่องจาก ทำให้นักลงทุนเข้าสู่โหมด wait and see เพื่อรอดูนโยบาย ของรัฐบาลใหม่ และชะลอการลงทุนออกไปก่อน

นอกจากนี้ งบการลงทุนภาครัฐมีโอกาสลดลงในช่วงปลายปีเนื่องจากการอนุมัติงบประมาณลงทุนใหม่ล่าช้าออกไปจากปกติทั้งงบประมาณปี 2024 ต้องเริ่มใช้เดือนค.ค. 2023 อย่างไรก็ดี โดยรวมทั้งปี 2023 เรายังมองเศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ 3.5-3.6% จาก 2.6% ในปีที่แล้ว

“หุ้นไทยในระยะสั้น ยังขาดปัจจัยสนับสนุน”

ด้านตลาดหุ้นไทยยังขาดปัจจัยสนับสนุนในระยะสั้น จากประเด็นการเมืองเป็นหลักที่อาจมีผลกระทบต่อดตลาดทุนและกำไรบริษัทจดทะเบียน ดังนั้น คาดว่าหากการจัดตั้งรัฐบาลและทิศทางนโยบายมีความชัดเจนขึ้นจะเป็นผลบวกเชิงจิตวิทยาต่อดตลาดหุ้นได้ จากความไม่แน่นอนที่ลดลงและน่าจะ สามารถประเมินผลกระทบเชิงนโยบายต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนได้ ชัดเจนมากขึ้น ทั้งนี้จากการประเมินผลกระทบจากนโยบายหลักที่พรรคแกน นำในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ในปัจจุบันใช้ในการหาเสียงเลือกตั้งในเบื้องต้น คาดว่า จะส่งผลต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในปี 2024 ในภาพรวมไม่มากนัก

คำแนะนำการลงทุน

KAsset มีมุมมองต่อหุ้นไทยเป็น **Neutral** โดยกลยุทธ์ ในการบริหารกองทุน เรายังคงเน้น **Stock Selection** ในหุ้นที่มีการปรับตัวลงมาตาม **Sentiment** ความกังวลของตลาด แต่การคาดการณ์กำไรยังคงเติบโตได้ดี หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว

หุ้นที่สามารถทำกำไรได้ดีขึ้น จากความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่ดีขึ้น หรือจากต้นทุนพลังงาน และสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวลดลง รวมทั้งบริษัทที่คาดว่าจะสามารถ ปรับตัวได้หรือได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐ

มุมมองตราสารหนี้

“ตลาดเชื่อว่าวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในรอบนี้อยู่ช่วงปลาย”

ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาทิศทางดอกเบี้ยของไทย เป็นไปในทิศทางเดียวกันตามดอกเบี้ยโลก คือ อยู่ในทิศทางขาขึ้น แต่อัตราเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยของไทยน้อยกว่ามาก ด้วยข้อจำกัดหลายด้าน เช่น อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อ่อนแรงน้อยกว่า

โดยปัจจุบัน ตลาดเชื่อว่าวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในรอบนี้อยู่ช่วงปลายมากแล้ว สังเกตจากดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ปัจจุบันกลับมาอยู่ในระดับที่สูงกว่าเงินเฟ้อแล้ว ขณะที่ฝั่งไทย คาดว่าคงจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง และรอประเมินสถานการณ์ก่อน

คำแนะนำการลงทุน

KAsset มีมุมมอง Positive ต่อการลงทุนใน ตราสารหนี้ ซึ่งจังหวะนี้เป็นช่วงเวลาที่น่าลงทุน เนื่องจาก

1. อัตราดอกเบี้ยนโยบายโลกและไทยใกล้ถึงระดับสูงสุดของวัฏจักรแล้ว แม้ว่า Fed จำเป็นต้องคงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงอีกระยะหนึ่ง แต่การปรับขึ้นของ Bond Yield น่าจะจำกัดมากขึ้น
2. อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ปรับขึ้นมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจลงทุน ตามการปรับขึ้นของดอกเบี้ยนโยบาย
3. ตราสารหนี้เป็นทางเลือกในการลงทุนที่ช่วยกระจายความเสี่ยง ในภาวะที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูง ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของ Asset Allocation

