INDEGO

Market Outlook

August 2023

"Stronger US, Weaker China"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน โดยกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์และหลายภูมิภาคให้เหมาะสม

INDEGO

Asset Class		Outlook	Key Factor
Equity		**Neutral**	ความกังวลต่างๆ เริ่มคลี่คลาย แต่ยังมีความเสี่ยงของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจในภาพใหญ่ ผลกระทบจากเงินเฟ้อ สงครามและนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น อย่างไรก็ตามยังมองว่ายังมีโอกาสในการลงทุนในหุ้นที่ระดับ Valuation เหมาะสม อาทิ กลุ่ม Dividend และ Defensive เป็นต้น
	US	Neutral	จากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อที่เริ่มคลี่คลาย เรามองว่าตลาดจะสนใจปัจจัยพื้นฐานเช่นตัวเลขเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียนมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามตลาดปรับตัวขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ Upside มีแนวโน้มจำกัด ดังนั้นเราแนะนำรอจังหวะในการสะสมเมื่อตลาดปรับตัวลดลงมา
	Europe	Neutral	เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วจากการรับมือปัญหาพลังงานขาดแคลนในช่วงก่อนหน้านี้ได้ดี ขณะที่ความกังวลต่อภาคธนาคารมีแนวโน้มดีขึ้น โดยธนาคารขนาดใหญ่ของอังกฤษสามารถผ่านรายงานการทดสอบภาวะวิกฤต (Stress Test) ได้ทั้งหมด ดังนั้นเราแนะนำให้สามารถทยอยเก็บสะสมหุ้นยุโรปได้
	Japan	Neutral	หุ้นญี่ปุ่นยังคงน่าสนใจจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจากการเปิดประเทศ นโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และความกังวลต่อการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินของ BOJ ที่ลดลง แต่ยังต้องเฝ้าระวังเรื่องเงินเฟ้อที่อาจยืดเยื้อและแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก
	EM	Neutral	ตลาดหุ้น EM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเศรษฐกิจหลายประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวตามการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ประกอบกับ Valuation ของหุ้น EM อยู่ในระดับที่น่าสนใจ นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกจากนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุดไปแล้วตามอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง
	China	Neutral	ช่วงครึ่งปีหลังเศรษฐกิจจีนน่าจะดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้น และผลประกอบการของบริษัทมีโอกาสออกมาดีกว่าที่คาด ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นจีน อย่างไรก็ตามด้วยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นและโอกาสที่รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นน้อยกว่าคาด ทำให้เราแนะนำสะสมหุ้นจีนในสัดส่วนที่ไม่เยอะเกินไป
	Thai	Neutral	ถึงแม้เศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยจะได้รับปัจจัยบวกจากการเปิดประเทศ เงินเฟ้อที่เริ่มชะลอตัว และ Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เราจึงแนะนำสะสมหุ้นไทยอีกครั้งเมื่อราคาอ่อนตัว อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนทางการเมืองในการจัดตั้งรัฐบาลยังคงเป็นความเสี่ยงหลักในระยะสั้น

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน โดยกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์และหลายภูมิภาคให้เหมาะสม

INDEGO

Asset Class		Outlook	Key Factor
Fixed Income		**Overweight**	**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เป็นโอกาสทยอยลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวและตราสารหนี้เอกชนคุณภาพดีเพื่อสะสมผลตอบแทนจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้น**
IG	Investment Grade	Overweight	อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวอยู่สูงอยู่ในระดับทศวรรษ และตราสารหนี้คุณภาพสูงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจำกัด
HY	High Yield	Neutral	อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ High Yield ยังมีส่วนชดเชยความเสี่ยงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้าน Credit Risk และความผันผวนที่สูง
ST	Short-Term	Neutral	ตราสารหนี้ระยะสั้นมีความผันผวนต่ำและได้รับผลกระทบจากการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ในระดับที่จำกัด แนะนำลงทุนสำหรับเป็นสภาพคล่องเพื่อรอโอกาสในการเข้าลงทุนสินทรัพย์อื่น
Alternatives		**Neutral**	**สินทรัพย์ทางเลือกยังสามารถช่วยบริหารความเสี่ยงได้ดีในยามที่ตลาดผันผวน แม้จะมีความไม่แน่นอนในประเด็นนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก**
	REITs	Neutral	REITs โลกและสหรัฐฯ อาจเป็นอีกตัวเลือกหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนในช่วงภาวะที่ Fed อาจเริ่มหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือปรับลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่ต้องระวังจากประเด็นความเสี่ยง Refinancing Risk และความผันผวนของตลาดหุ้นจึงแนะนำทยอยสะสมอย่างระมัดระวัง
	Oil	Neutral	แนะนำให้เก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง โดยอาจมีปัจจัยหนุนจากการเข้าซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองเพิ่มของสหรัฐฯ และการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ขณะที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังคงเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ
	Gold	Overweight	เราแนะนำทยอยสะสมทองคำในฐานะสินทรัพย์กระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงตึงเครียดและมีความไม่แน่นอนสูง

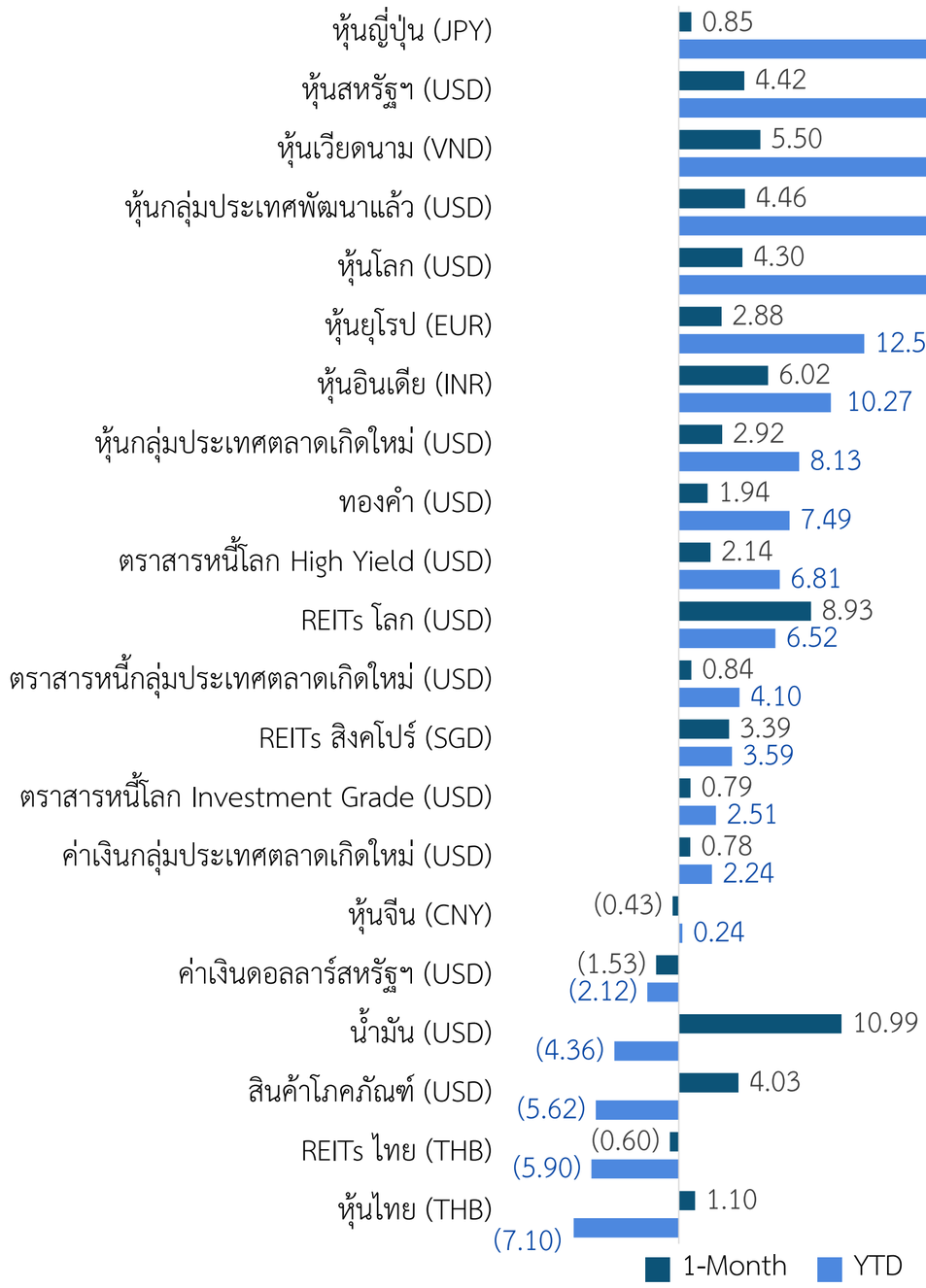
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class Performance

สินทรัพย์เสี่ยงส่วนใหญ่ปรับขึ้นจากเงินเฟ้อสหรัฐฯ ต่ำคาด และราคาน้ำมันขึ้นแรงคาดหวังจีนออกมาตรการกระตุ้น

INDEGO

Global Asset Class Total Return (%)



Source: Bloomberg as of 21 Jul 2023.

ภาพรวมตลาด

สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้น นำโดยตลาดหุ้นกลุ่มพัฒนาแล้ว ขานรับปัจจัยเชิงบวกจากเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงและตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง อีกทั้งราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวขึ้นแรงจากความคาดหวังความต้องการใช้ฟื้นตัว

ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลก High Yield และ Investment Grade ปรับตัวขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวลงหลังตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าคาด ทำให้ตลาดคาดว่า Fed สามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อย่างจำกัด

REITs

REITs โลกและสิงคโปร์ปรับตัวขึ้น โดยได้รับปัจจัยบวกจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง หลังตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าคาด ขณะที่ REITs ไทยแกว่งตัวอยู่ในกรอบ

หุ้นโลก

ตลาดหุ้นทั่วโลกส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้น นำโดยตลาดหุ้นกลุ่มพัฒนาแล้ว ขานรับปัจจัยเชิงบวกจากเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงและตลาดแรงงานที่ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ตลาดหุ้นจีนปรับตัวลงเล็กน้อยจากความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่ำกว่าคาด

สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวขึ้นแรงหลังจากตลาดคาดว่าสหรัฐฯ จะทำการซื้อน้ำมันเข้าคลังน้ำมันสำรองเพิ่มเติม และจีนจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ส่งผลให้มีแนวโน้มที่ความต้องการใช้เพิ่มขึ้นในระยะถัดไป

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง โดยถูกกดดันจากเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงต่ำกว่าคาด ส่งผลให้ตลาดคาดว่า Fed สามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อย่างจำกัด

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

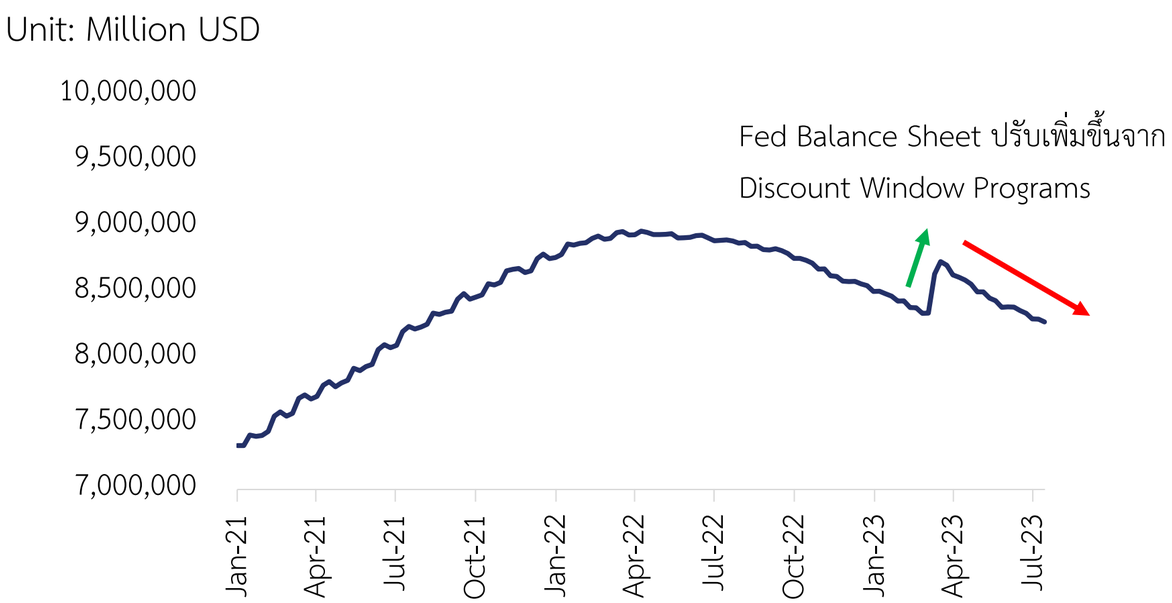
Key Driver: Central Bank Policy

Fed กลับมาเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้ง และยังคงยืนยันว่าจะไม่มีการลดดอกเบี้ยในปีนี้

INDEGO

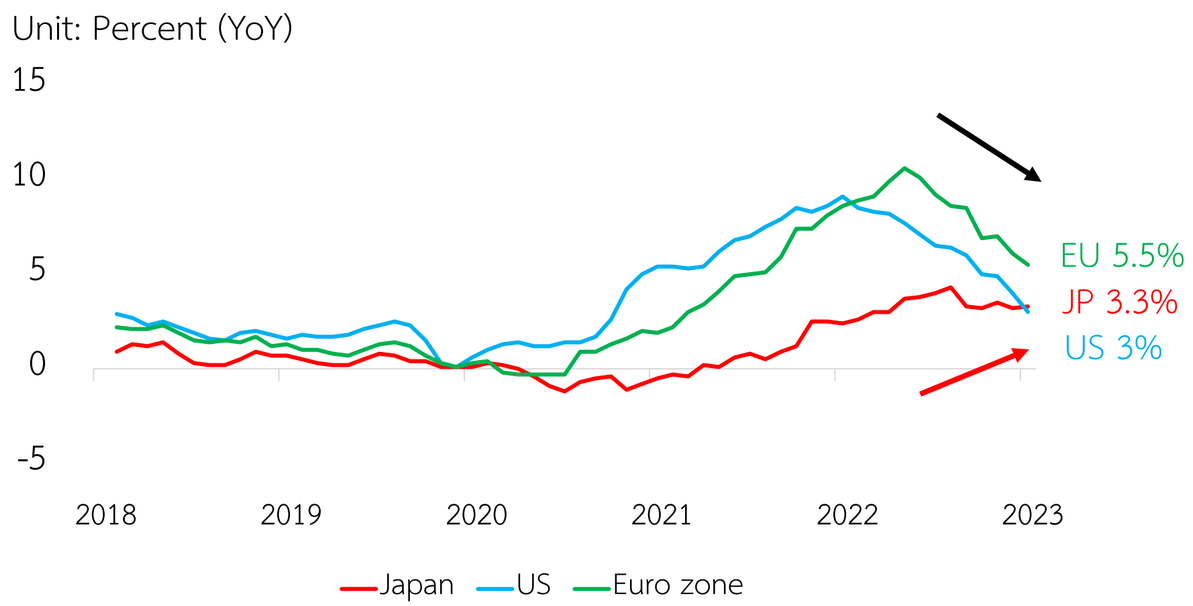
Fed ยังคงดำเนินนโยบาย Quantitative Tightening ต่อเนื่อง

Fed Balance Sheet



อัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นยังเป็นขาขึ้น กดดันนโยบายผ่อนคลาย BOJ

เปรียบเทียบเงินเฟ้อทั่วไปของญี่ปุ่น สหรัฐฯ และยูโรโซน



- Fed มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ในการประชุมเดือน ก.ค. สู่ระดับ 5.25-5.50% หลังจากที่ได้ทำการคงอัตราดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา และยังคงมาตรการ QT ต่อไป จนทำให้ Fed Balance Sheet กลับมาลดลงต่ำกว่าช่วงเดือน มี.ค. ที่ได้มีการเสริมสภาพคล่องเพื่อช่วยเหลือกรณีการล่มสลายของธนาคาร Silicon Valley Bank (SVB) และ First Republic Bank อย่างไรก็ตามหากมองในภาพรวม การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มจำกัดแล้วตาม Dot Plot ของ Fed หลังจากอัตราเงินเฟ้อเริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงอย่างชัดเจน

- ECB มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3.75% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 22 ปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้อยู่ที่ระดับ 4.50% ส่วนอัตราดอกเบี้ยรีไฟแนนซ์อยู่ที่ระดับ 4.25% ขณะที่คริสติน ลาการ์ด ประธาน ECB แสดงมุมมองว่า ECB จะรับประกันว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ในระดับที่เข้มงวดเพียงพอและนานเท่าที่จำเป็นเพื่อให้เงินเฟ้อกลับสู่เป้าหมายในระยะกลางที่ระดับ 2% ในเวลาที่เหมาะสม พร้อมทั้งจะใช้ข้อมูลทางเศรษฐกิจในการพิจารณาระดับและระยะเวลาในการใช้อัตราดอกเบี้ยที่เข้มงวด

- BOJ ยังคงนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายพิเศษ โดยคงดอกเบี้ยนโยบาย -0.1% ต่อไป และกรอบ Yield Curve Control ไว้ที่ -0.5% ถึง 0.5% แต่ปรับให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดย BOJ สามารถรับซื้อพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ได้ที่ระดับ 1% เพื่อบรรเทาผลกระทบข้างเคียงที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินมาเป็นระยะเวลานาน และหากพิจารณาถึงอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นที่ยังคงอยู่ในช่วงขยายตัวสวนทางกับเงินเฟ้อภูมิภาคอื่นเช่น สหรัฐฯ และยูโรโซน ที่เริ่มชะลอตัวลง จะเป็นปัจจัยกดดันให้ BOJ อาจจำเป็นต้องปรับโทนนโยบายการเงินต่อในระยะถัดไป

Sources: Federal Reserve System, European Central Bank, Bank of Japan, Bloomberg as of 28 Jul 2023.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Highlight 1: US Bank

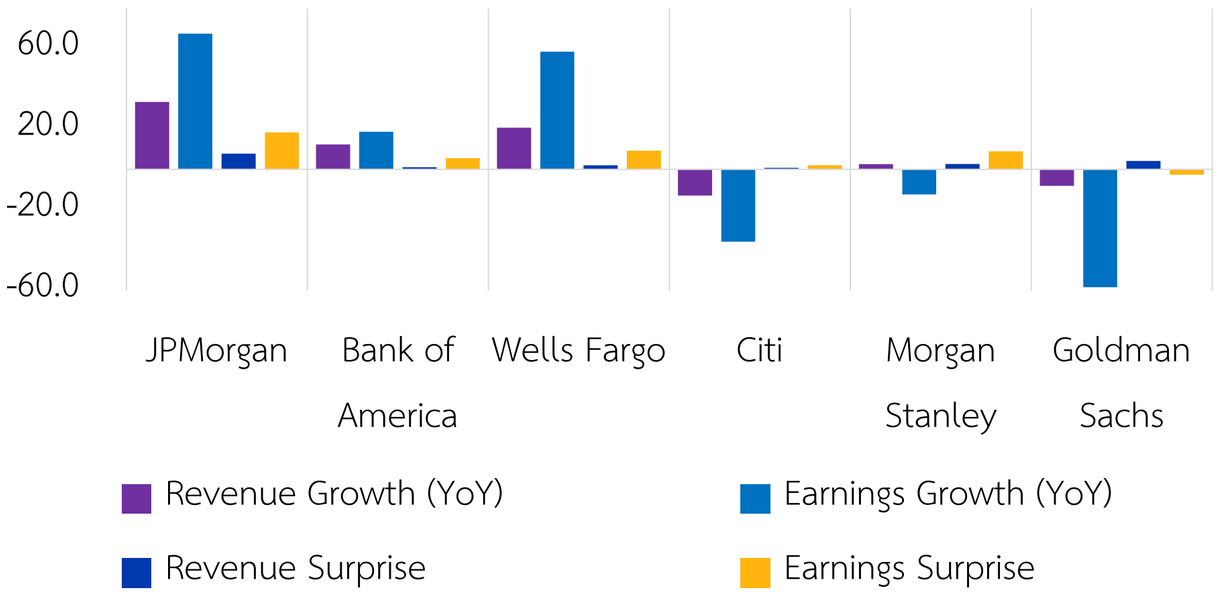
ผลการดำเนินงานไตรมาส 2 ของธนาคารขนาดใหญ่ออกมาแข็งแกร่งหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

INDEGO

ผลประกอบการไตรมาส 2/23 ของธนาคารขนาดใหญ่ส่วนใหญ่ดีกว่าที่ตลาดคาด

Unit: Percent

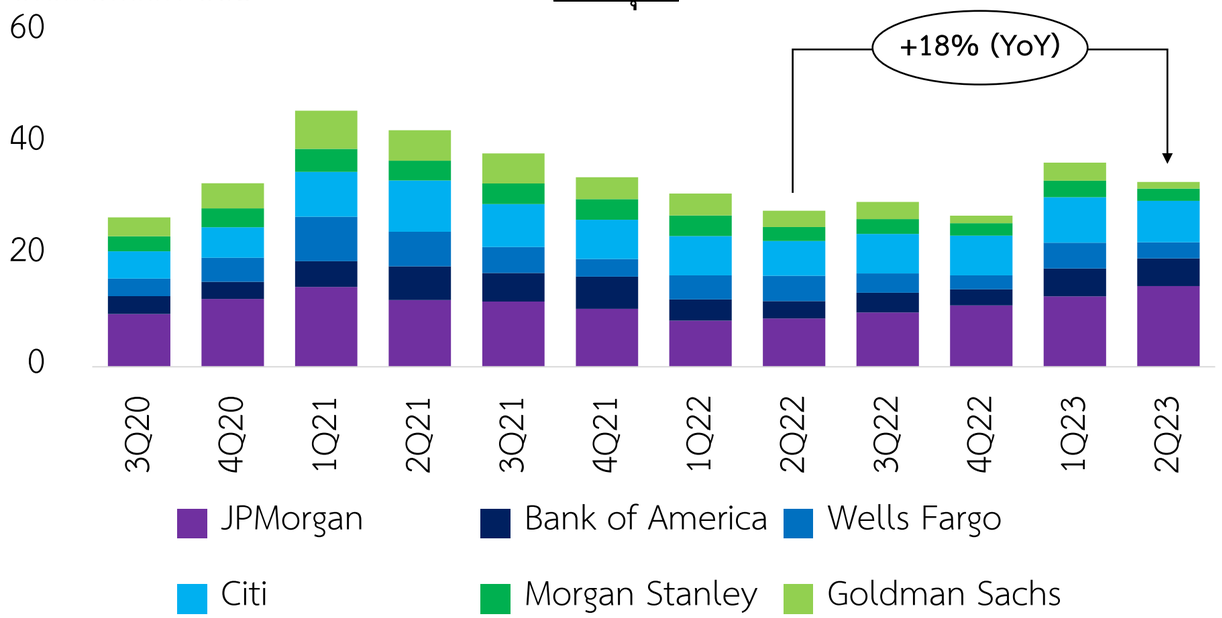
ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/23



กำไรสุทธิของธนาคารขนาดใหญ่เติบโต YoY หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้น

Unit: Billion USD

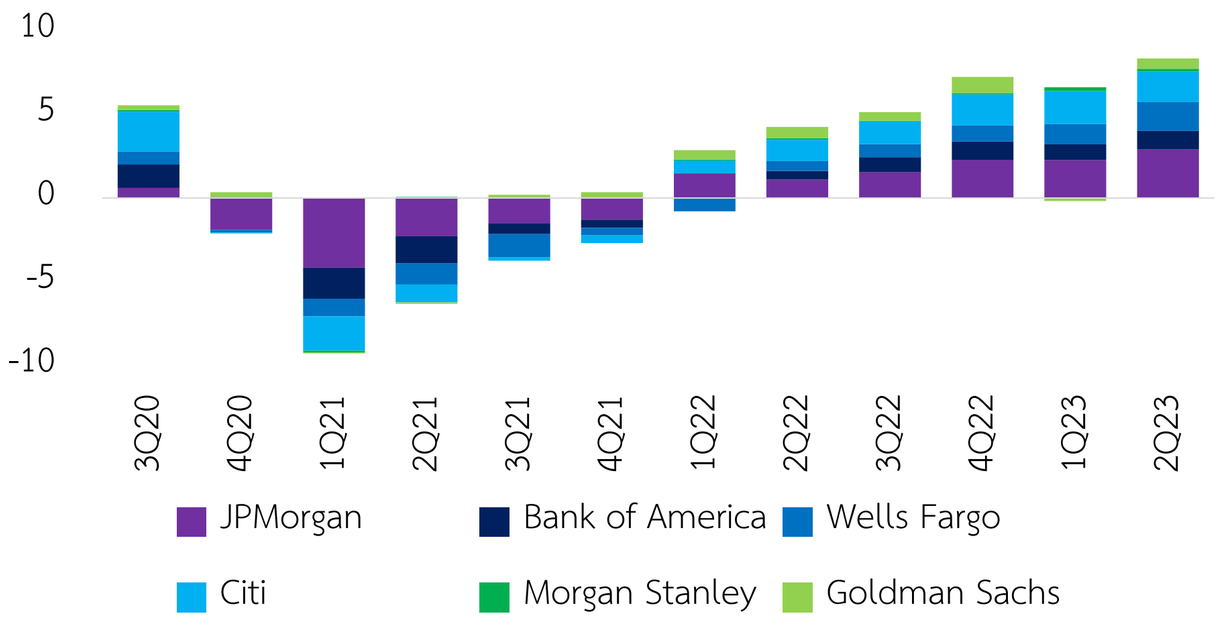
กำไรสุทธิ



การตั้งสำรองหนี้เสียปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อนความกังวลต่อเศรษฐกิจ

Unit: Billion USD

มูลค่าการตั้งสำรองหนี้เสีย



Source: Bloomberg as of 24 Jul 2023

- ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/23 ของธนาคารขนาดใหญ่สหรัฐฯ สะท้อนให้เห็นว่าแม้การเติบโตของรายได้จะชะลอตัวลงบ้างหลังเกิดการล่มสลายของ SVB แต่ผลการดำเนินงานโดยรวมยังคงแข็งแกร่ง
- การเติบโตของรายได้จากกลุ่มธนาคารถูกหนุนโดยการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ รายได้จากการ Trading รายได้จากการบริหารสินทรัพย์และ Wealth Management ขณะที่รายได้จาก Investment Banking ยังคงซบเซา
- ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2023 ธนาคารขนาดใหญ่รับรู้ค่าชดเชยกว่า 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หลังมีการปลดพนักงานจำนวนมากออกในปีนี้ ซึ่งสะท้อนแนวโน้มการควบคุมต้นทุนของเหล่าธนาคาร
- ผู้บริหารของธนาคารยังคงมีความระมัดระวังต่อเศรษฐกิจในอนาคตจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้น ความต้องการสินเชื่อที่ลดลง และแนวโน้มที่แย่ลงของคุณภาพสินเชื่อ ซึ่งสะท้อนออกมาในการตั้งสำรองหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นของเหล่าธนาคารในไตรมาสนี้

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

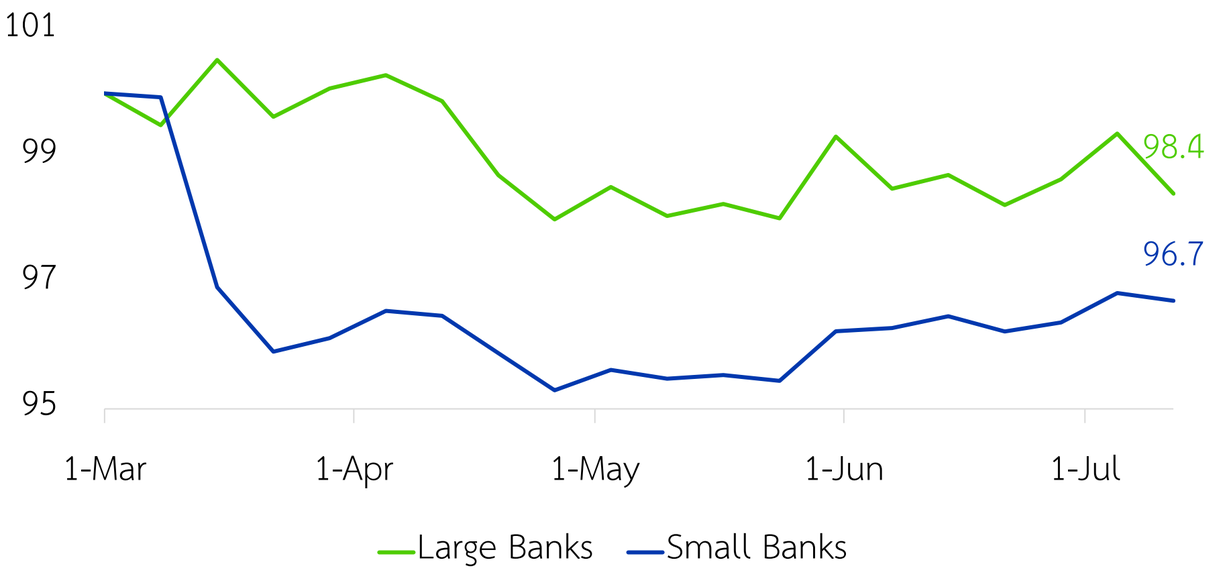
Highlight 1: US Bank

ธนาคารขนาดเล็กในสหรัฐฯ มีเสถียรภาพมากขึ้นหลังการล่มสลายของ SVB

INDEGO

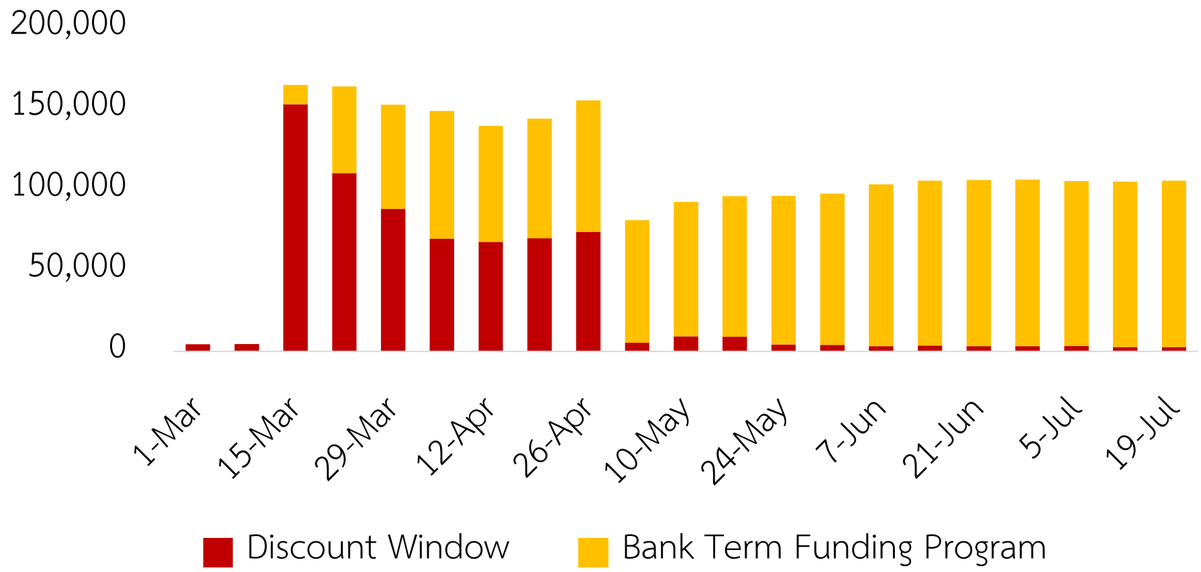
กระแสเงินฝากไหลออกมีแนวโน้มที่ดีขึ้นหลังการล่มสลายของ SVB

Unit: Points **ระดับเงินฝากในภาคธนาคารสหรัฐฯ (Rebased to 100)**



การกู้เงินจาก Fed ผ่าน Bank Term Funding Program ทรงตัว

Unit: Million USD **มูลค่าการกู้เงินจาก Fed โดยสถาบันการเงิน**



- ในด้านมูลค่าเงินฝากของกลุ่มธนาคารมีสัญญาณที่ดีขึ้นและมีแนวโน้มฟื้นตัวหลังเกิดการล่มสลายของ SVB ซึ่งสะท้อนว่ากลุ่มธนาคารทั้งขนาดใหญ่ และขนาดเล็กมีเสถียรภาพมากขึ้น
- ขณะที่การกู้เงินจาก Fed โดยสถาบันการเงินผ่าน Discount Window ลดลงอย่างมีนัยสำคัญหลังจากที่ JPMorgan เข้าซื้อกิจการ First Republic Bank อย่างไรก็ตามการกู้ยืมผ่าน Bank Term Funding Program ยังอยู่ในระดับสูง แต่มีแนวโน้มที่ทรงตัว
- ภาคธนาคารโดยรวมในสหรัฐฯ มีสัญญาณที่ดีขึ้นจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ขณะที่กระแสเงินฝากไหลออกและการกู้เงินจาก Fed มีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีต่อเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามผู้บริหารของธนาคารขนาดใหญ่ยังคงมีความระมัดระวังต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคต อีกทั้งผล กระทบจากการปฏิรูปกฎหมาย Basel หรือ Basel III Endgame ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้นในครึ่งปีหลังและมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2025 มีแนวโน้มที่จะบังคับให้เหล่าธนาคารคงระดับเงินทุนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับสินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดันกำไรของกลุ่มธนาคาร และจะส่งผลกระทบถึงเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากศักยภาพการปล่อยสินเชื่อที่ลดลง
- เรามองว่ากลุ่มหุ้นธนาคารสหรัฐฯ จะยังคงได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง แต่ยังถูกกดดันจากกฎหมาย Basel ที่กล่าวไปข้างต้น อย่างไรก็ตามแม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเริ่มชะลอตัวลง แต่ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งซึ่งจะหนุนให้ธนาคารไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองหนี้เสียเพิ่มขึ้นมากนัก และเป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นกลุ่มธนาคาร เรามองว่าธนาคารขนาดใหญ่เช่น JPMorgan มีความน่าสนใจมากกว่าธนาคารขนาดเล็กเนื่องจากธนาคารขนาดใหญ่มีงบดุลที่แข็งแกร่ง แบรนด์ที่น่าเชื่อถือ และมีรายได้จากการให้บริการที่หลากหลายในช่วงที่เศรษฐกิจยังอาจมีความไม่แน่นอน

Source: FRED, PWC, Bloomberg as of 24 Jul 2023

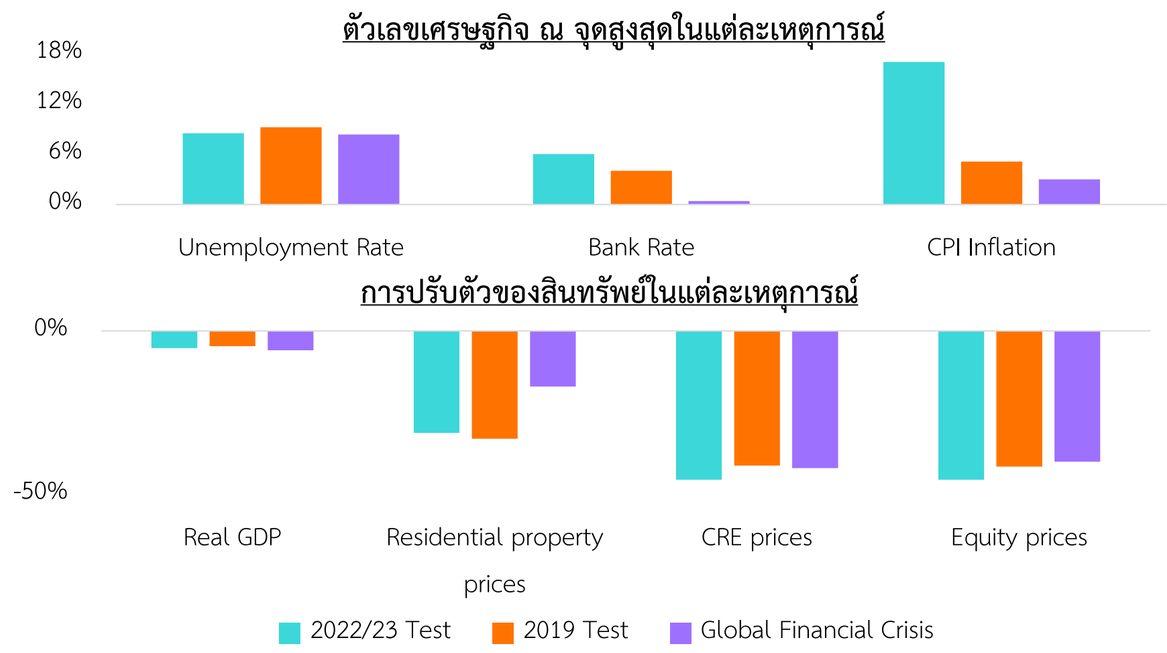
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Highlight 2: UK Banks Stress Test

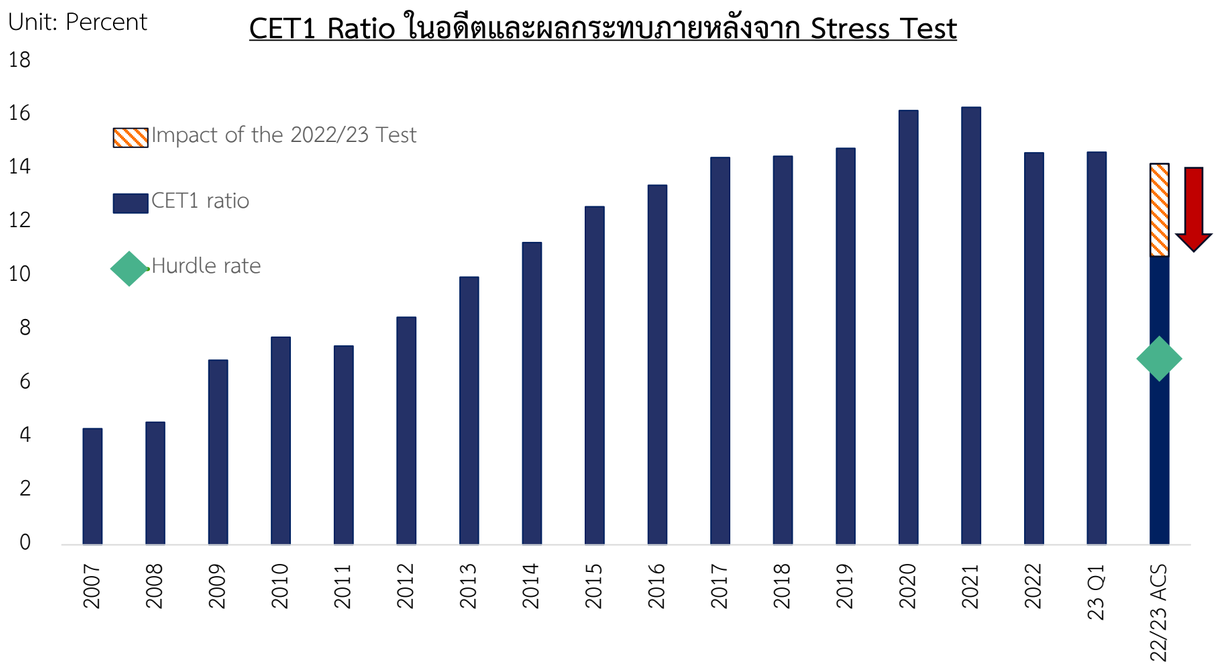
ผลการ Stress Test ของธนาคารในอังกฤษแสดงถึงความแข็งแกร่งช่วยหนุนตลาดหุ้นให้ไปต่อ

- BoE ได้เผยรายงานการทดสอบภาวะวิกฤต (Stress Test) ของธนาคารขนาดใหญ่ทั้ง 8 แห่ง โดยใช้สมมติฐานเหตุการณ์และตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงยิ่งกว่าเมื่อปี 2008 ที่เกิดเหตุการณ์ Global Financial Crisis กล่าวคือสมมติว่าเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยจะทำจุดสูงสุดที่ 17% และ 6% ตามลำดับ รวมถึงอัตราการว่างงานที่ระดับ 8.5% พบว่าธนาคารเหล่านี้มีเงินทุนเพียงพอที่จะผ่านวิกฤตรุนแรงนี้ไปได้
- ผลการชี้วัดอย่างหนึ่งพิจารณาจากอัตราส่วน CET1 Ratio ที่คาดว่าหากเกิดเหตุการณ์วิกฤต จะทำให้อัตราส่วน CET1 ลดลงราว 3.4% มาอยู่ที่ 10.8% แต่ก็ยังสูงกว่าขั้นต่ำที่ควรจะอยู่ที่ราว 6.9% โดยเฉลี่ย
- ดังนั้นเราจึงมองว่าธนาคารในยุโรปยังคงมีความแข็งแกร่งในแง่ของเงินทุนสำรอง รวมถึงผลประกอบการที่ยังคงเติบโตขึ้นต่อเนื่องในช่วงภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งจะช่วยผ่อนคลายความกังวลของตลาดเกี่ยวกับกรณีปัญหาสภาพคล่องและวิกฤตความเชื่อมั่นของธนาคารยุโรปได้

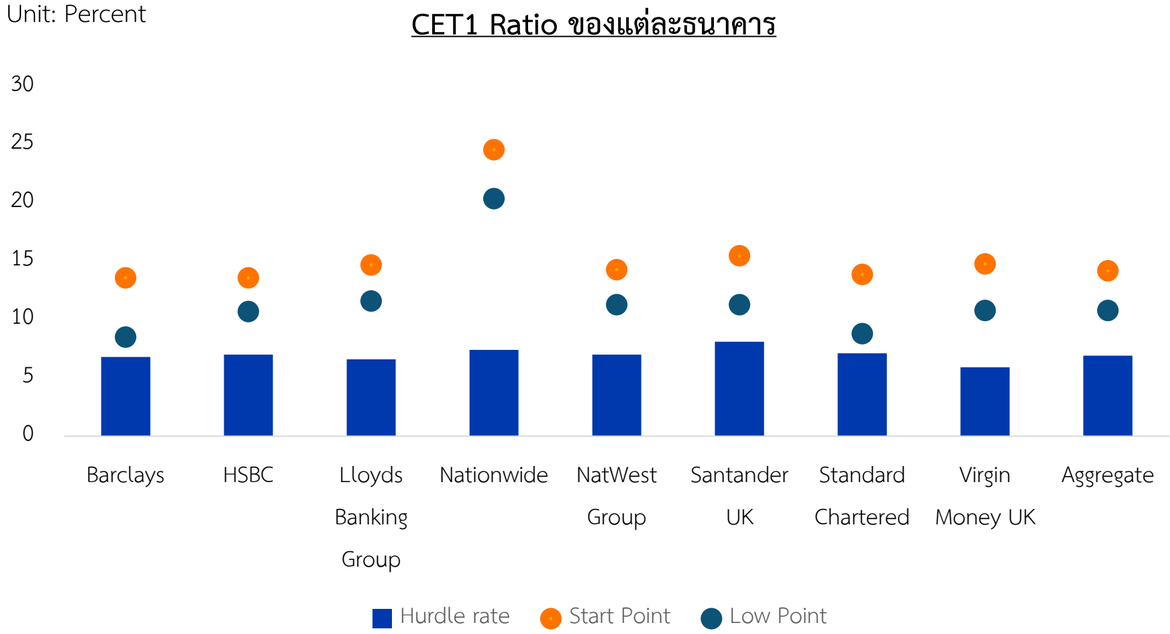
สมมติฐานทดสอบกลุ่มธนาคารในอังกฤษที่ร้ายแรงกว่าช่วงปี 2008



ผลกระทบของการ Stress Test ที่มีต่อ CET1 Ratio



ธนาคารของอังกฤษแต่ละแห่งยังมีความแข็งแกร่งอยู่มาก



Source: BoE, as of 12 July 2023.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

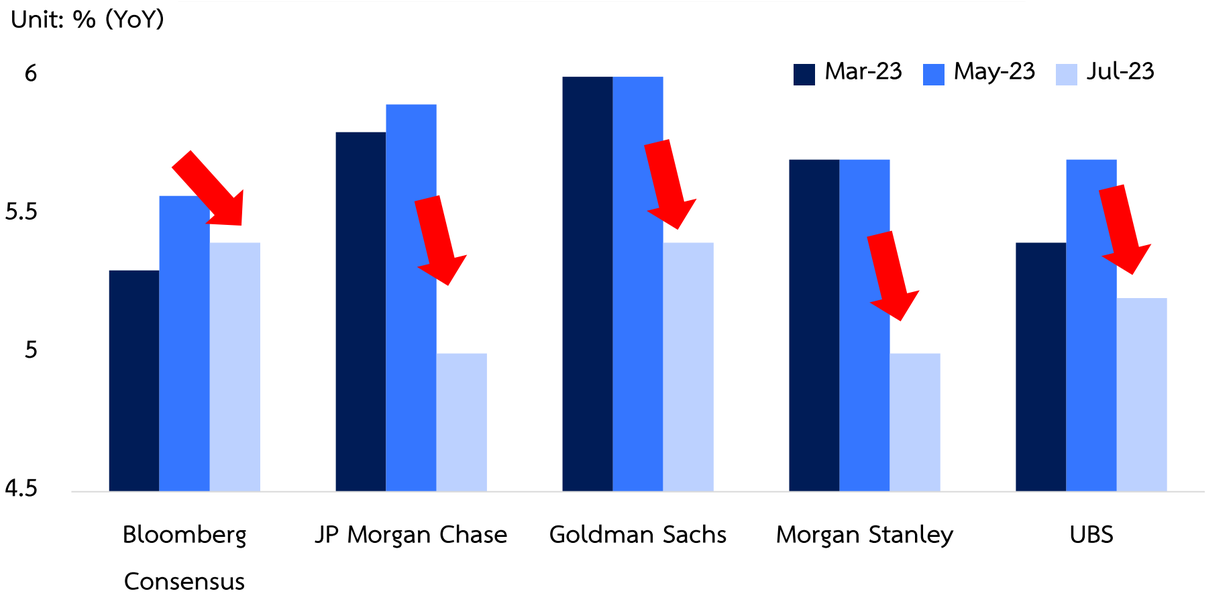
Highlight 3: China

เศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีนในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีขึ้น หลังรัฐบาลจีนส่งสัญญาณกระตุ้นเศรษฐกิจ

INDEGO

สถาบันการเงินต่างชาติปรับประมาณการการเติบโตของจีนลงอย่างต่อเนื่อง

ตัวเลขคาดการณ์ GDP จีนปี 2023 จากสถาบันการเงินต่างชาติ



จีนส่งสัญญาณกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในการประชุม Politburo ช่วงสิ้นเดือน ก.ค.

คำแถลงมาตรการกระตุ้นของเศรษฐกิจจาก สี จิ้นผิง

Economic Growth	• เศรษฐกิจจีนกำลังเผชิญกับความยากลำบากและความท้าทายหลายประการ เช่น อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ ความท้าทายในการดำเนินธุรกิจ และความซับซ้อนจากปัจจัยเศรษฐกิจนอกประเทศ • รัฐบาลจีนจำเป็นต้องทำงานด้านเศรษฐกิจให้ดียิ่งขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งรวมถึงการกระตุ้นอุปสงค์และการบริโภคภายในประเทศ และฟื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาด
Policy Support	• นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะต้องถูกใช้อย่างมีประสิทธิภาพ และตรงเป้าตามที่คาดหวัง โดยคาดว่ามาตรการที่ออกมา ได้แก่มาตรการช่วยเหลือด้านภาษี สนับสนุนธุรกิจขนาดเล็ก เพิ่มการหมุนเวียนของเงินในระบบ (money supply) ผ่านนโยบายการเงินด้านต่างๆ
Property	• รัฐบาลจะปรับปรุงนโยบายที่เกี่ยวข้องกับภาคอสังหาฯ ในเวลาที่เหมาะสมเนื่องจากภาวะอุปสงค์ และอุปทานในที่อยู่อาศัยมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยรอบนี้ภาครัฐไม่ได้พูดถึง "ที่อยู่อาศัยเพื่อการอยู่อาศัยแต่ไม่ใช่เพื่อการลงทุน" ซึ่งเป็นมุมมองเชิงบวกต่อตลาดโดยรวม
Others	• สนับสนุนและส่งเสริมการดำเนินธุรกิจกลุ่ม internet platform และ พัฒนาอุตสาหกรรม AI

ภาพรวมตลาดหุ้นจีนในช่วงที่ผ่านมา

- ตัวเลขเศรษฐกิจจีนไตรมาสที่ 2 ออกมาขยายตัวอยู่ที่ 6.3% สูงสุดในรอบ 2 ปี แต่ยังคงต่ำกว่าที่ตลาดคาด ทำให้สถาบันการเงินต่างชาติมีความกังวลต่อความอ่อนแอของเศรษฐกิจจีน รวมทั้งมองว่ามาตรการกระตุ้นที่จะออกมาอาจช่วงหนุนเศรษฐกิจไม่ได้มากจึงทยอยปรับลดมุมมองประมาณการเศรษฐกิจจีนปี 2023 ลงมาใกล้เคียงกับระดับที่รัฐบาลคาดไว้ที่ 5% ซึ่งประเด็นดังกล่าวก็เป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนและบรรดาผู้จัดการกองทุนต่างชาติทยอยลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นจีนในช่วงที่ผ่านมา
- อย่างไรก็ตาม สี จิ้นผิงได้มีการแถลงการณ์ระหว่างการประชุม Politburo ว่าเศรษฐกิจจีนกำลังเผชิญกับความยากลำบากและความท้าทายหลายประการ เช่น อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ ความท้าทายในการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการ รวมถึงความซับซ้อนจากปัจจัยเศรษฐกิจนอกประเทศ พร้อมกล่าวว่ารัฐบาลจีนจำเป็นต้องทำงานด้านเศรษฐกิจให้ดียิ่งขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งรวมถึงการกระตุ้นอุปสงค์และการบริโภคภายในประเทศ และฟื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาด เป็นต้น นอกจากนี้รัฐบาลจีนยังมีการส่งสัญญาณว่าพร้อมที่จะมีการปรับเปลี่ยนและปรับปรุงประสิทธิภาพของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศมากขึ้น ซึ่งประเด็นดังกล่าวเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดในช่วงปลายเดือน
- เรามองว่าคำแถลงการณ์ของ สี จิ้นผิง ในครั้งนี้ถือเป็นการช่วยคลายความกังวลต่อปัญหาเศรษฐกิจอ่อนแอ และความกังวลต่อภาคอสังหาฯ ของจีนได้ระดับหนึ่งและจะทำให้ตลาดหุ้นจีนมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2023 ทางทีมจึงแนะนำถือลงทุนต่อและพยายามทยอยลดสัดส่วนเมื่อราคาปรับตัวขึ้นมาแรงเพื่อลดความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปีหลังเข้าใกล้ช่วงเลือกตั้งไต้หวันในช่วงต้นปี 2024

Source: Bloomberg, as of 25 Jul 2023.

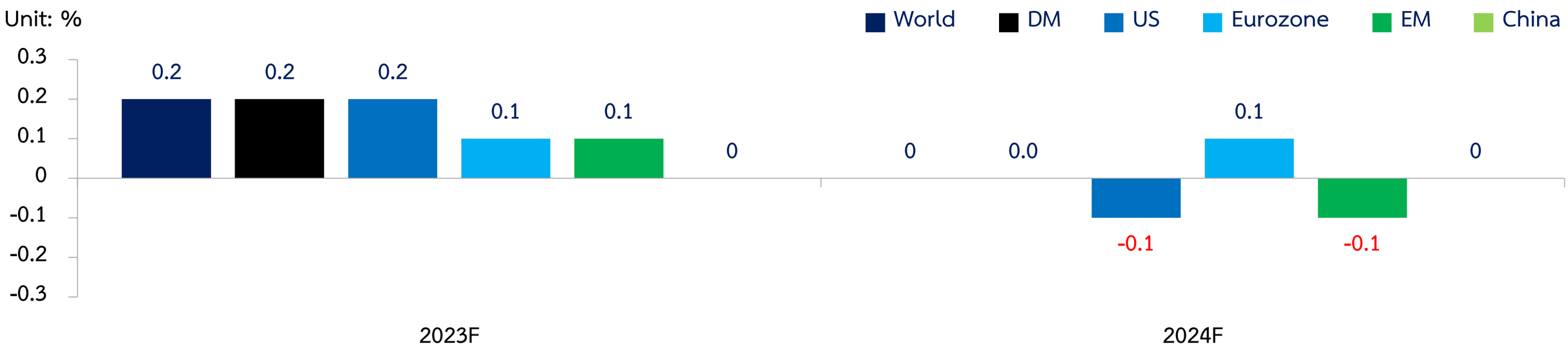
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Global Economic

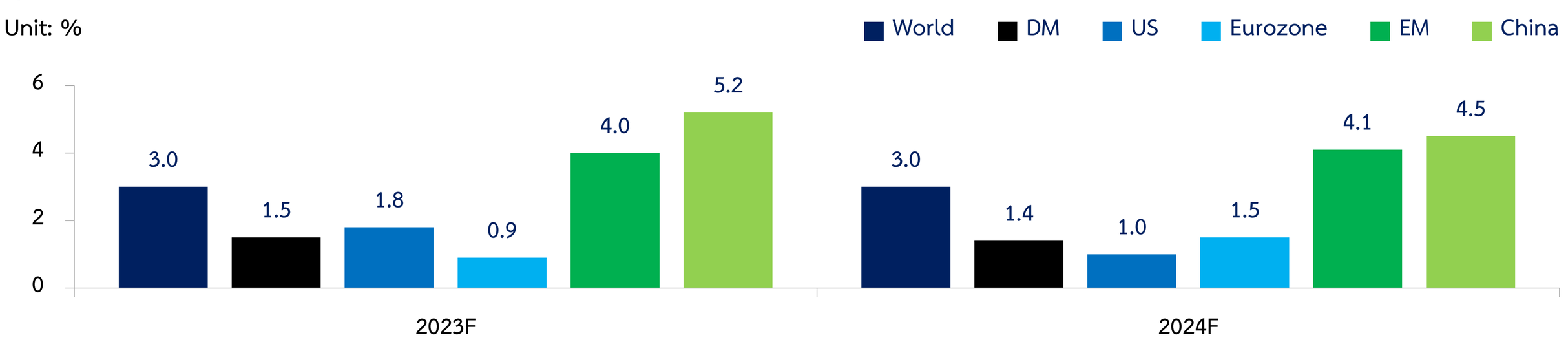
IMF ปรับเพิ่มการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญ

INDEGO

GDP Growth Revision by IMF



Forecasted GDP Growth



- IMF ได้ปรับการคาดการณ์การเติบโตเศรษฐกิจโลกปี 2023 ขึ้น 0.2% มาอยู่ที่ 3% จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่เริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตามยังคงระบุว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ เพื่อสู้เงินเฟ้อจะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ
- นอกจากนี้ IMF ยังมีการคาดการณ์ว่าเงินเฟ้อโลกจะปรับตัวลงมาอยู่ที่ 6.8% และ 5.2% ในปี 2023 และ 2024 ตามลำดับ จากเดิมเมื่อปี 2022 ที่อยู่ที่ 8.7%

Source: IMF, as of 25 Jul 2023.

Global Economic

ภาคการบริการทั่วโลกยังคงฟื้นตัวรับปัจจัยบวกจากจีนเปิดประเทศ สวนทางกับภาคการผลิตที่ยังคงหดตัว

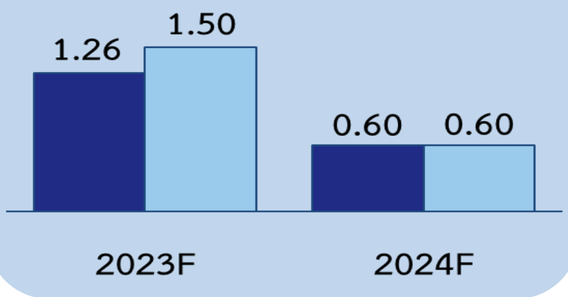
INDEGO

ประเด็นสำคัญในสหรัฐฯ

- Nonfarm Payrolls เดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้นที่ 2.09 แสนตำแหน่ง ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- อัตราการว่างงาน เดือน มิ.ย. อยู่ที่ 3.6% สอดคล้องกับที่ตลาดคาด
- เงินเฟ้อ Core CPI เดือน มิ.ย. ขยายตัวที่ 4.8% (YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- ดัชนี PMI ภาคการผลิต ISM เดือน มิ.ย. หดตัวที่ 46.0 ขณะที่ภาคบริการขยายตัวที่ 53.9 สะท้อนภาคบริการยังคงแข็งแกร่ง

ความเสี่ยง

- นโยบายการเงินที่เข้มงวด
- เศรษฐกิจถดถอย
- เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว

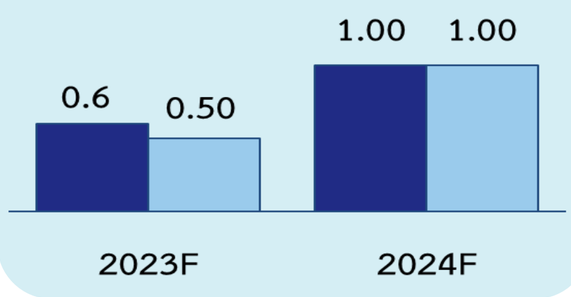


ประเด็นสำคัญในยุโรป

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ยุโรปเดือน มิ.ย. ขยายตัวที่ 5.5% (YoY) สอดคล้องกับที่ตลาดคาด
- ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน มิ.ย. หดตัวอยู่ที่ 43.4 จุด น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 43.6 จุด
- ดัชนี PMI ภาคการบริการ เดือน มิ.ย. ขยายตัวอยู่ที่ 52.0 จุด น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 52.4 จุด

ความเสี่ยง

- ปัญหาความเชื่อมั่นในภาคธนาคาร
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ
- นโยบายการเงินของ ECB
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

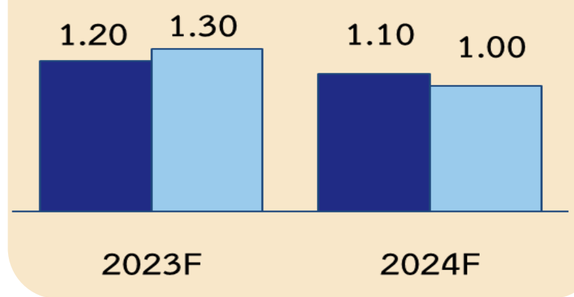


ประเด็นสำคัญในญี่ปุ่น

- เงินเฟ้อ CPI เดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 3.5% (YoY) สูงกว่าเดือนก่อนหน้า
- ตัวเลข PMI ภาคการบริการเดือน ก.ค. ขยายตัวที่ 53.9 และตัวเลข PMI ภาคการผลิตเดือน ก.ค. หดตัวที่ 49.4
- ตัวเลขส่งออกขยายตัว 1.5% (YoY) น้อยกว่าที่ตลาดคาดและตัวเลขนำเข้าหดตัว 12.9% (YoY) มากกว่าที่ตลาดคาด

ความเสี่ยง

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของ BOJ
- การค้าระหว่างประเทศ
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ

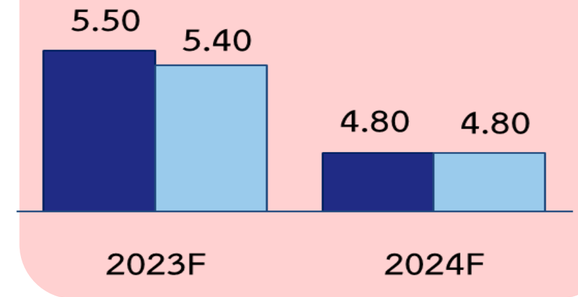


ประเด็นสำคัญในจีน

- ตัวเลข GDP ไตรมาส 2/2023 เพิ่มขึ้น 6.3% (YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- ตัวเลข PMI ภาคการบริการเดือน มิ.ย. ขยายตัวที่ 53.9 ด้านตัวเลข PMI ภาคการผลิตจากสถาบัน Caixin เดือน มิ.ย. ขยายตัวที่ 50.5
- ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน มิ.ย. ขยายตัว 0.0% (YoY) สวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะขยายตัว 0.2% (YoY)

ความเสี่ยง

- มาตรการควบคุมธุรกิจ
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์
- การกลับทิศนโยบายการเงินและการคลัง



Source: IMF, Bloomberg, Investing.com, as of 21 Jul 2023.

GDP consensus % เดือนก่อนหน้า GDP consensus % เดือนล่าสุด

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

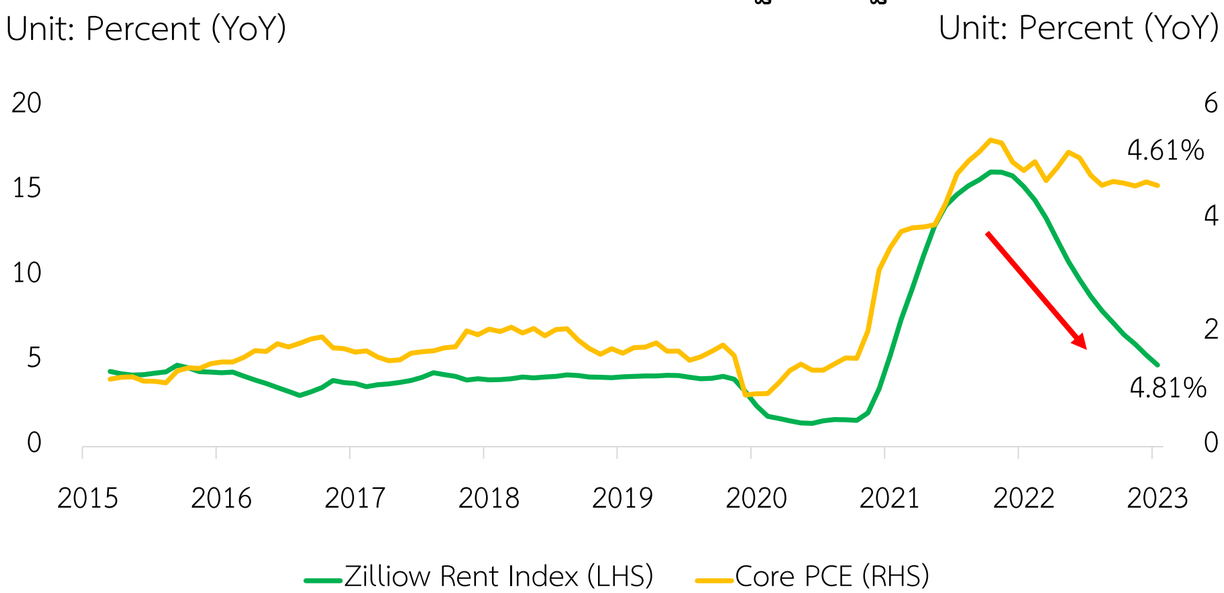
Fixed Income: Outlook

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ย แนะนำลงทุนตราสารหนี้คุณภาพสูง

INDEGO

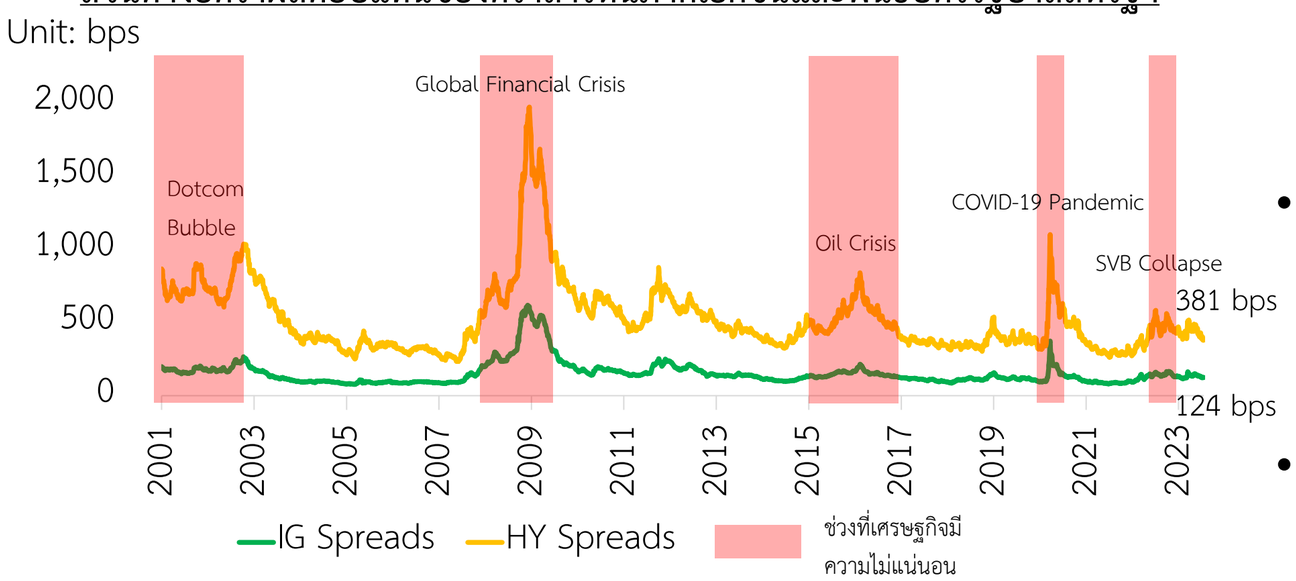
ดัชนีชี้นำเงินเฟ้ออย่างค่าเช่าชะลอตัวลงต่อเนื่อง หนุนให้วงจรการขึ้นดอกเบี้ยใกล้จบ

ดัชนีค่าเช่า Zillow และเงินเฟ้อพื้นฐานสหรัฐฯ (PCE)



ในขณะที่ตราสารหนี้เอกชนยังมีความเสี่ยง Credit Spread Risk

ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ



Source: M&G Investments, Bloomberg as of 21 Jul 2023.

การเข้าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มี Risk-Reward ที่น่าสนใจ

คาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 5 ปี*

*คาดการณ์ผลตอบแทนโดย M&G Investments

- ตลาดตราสารหนี้ถูกกดดันในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา หลังจากตลาดสะท้อนเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในการประชุมเดือน ก.ค. อย่างไรก็ตาม คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก Dot Plot และการชะลอตัวของเงินเฟ้อสะท้อนว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างจำกัดแล้วและมีแนวโน้มจะปรับลงในช่วงต้นปี 2024 ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อสินทรัพย์กลุ่มตราสารหนี้
- นอกจากนี้หากพิจารณาถึง Risk-Reward Ratio ในการเข้าลงทุนพันธบัตรสหรัฐฯ จะเห็นได้ว่ามีความคุ้มค่าสูงในช่วงท้ายของวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ย ในขณะที่ด้านตราสารหนี้เอกชนยังมีความเสี่ยงด้าน Credit Spread ที่อาจปรับตัวขึ้นหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เกิดการชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- **โดยเรายังคงแนะนำการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้โลกที่มีการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงเป็นหลักและมีสัดส่วนตราสารหนี้เอกชนที่เหมาะสม**เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการรักษาความผันผวนที่ต่ำและอัตราผลตอบแทนให้อยู่ในระดับสูง

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

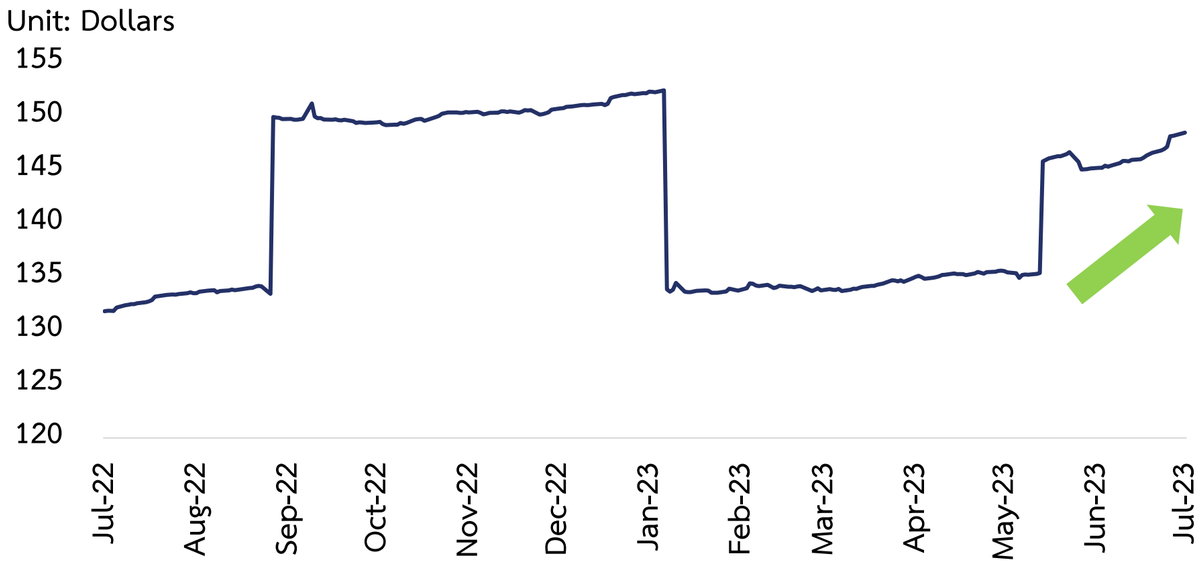
REITs

REITs โลกมีแนวโน้มน่าสนใจมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง หลังวงจรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกใกล้ยุติ

INDEGO

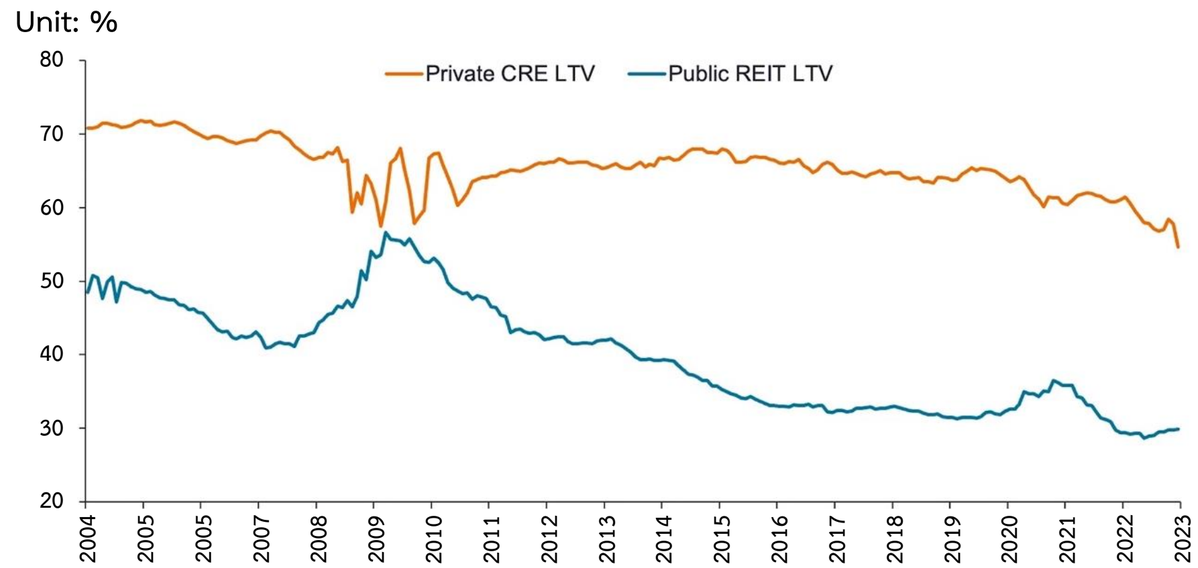
ประมาณการกำไรของ REITs โลกปรับตัวขึ้นหลัง Fed เริ่มมีโทนใกล้หยุดขึ้นดอกเบี้ย

ประมาณการกำไรของ REITs โลกใน 12 เดือนข้างหน้า



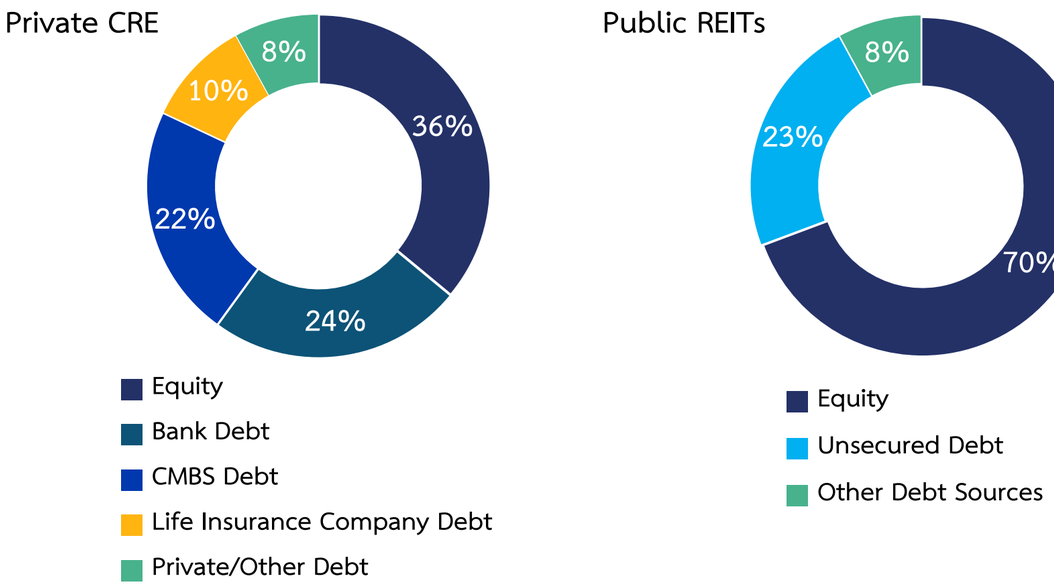
Public REITs มีการ leverage ต่ำกว่าในอดีตและน้อยกว่า Private CRE

สัดส่วน Loan to value ของ Public REITs และ Private CRE



แหล่งเงินทุนหลักของ Public REITs มาจากหุ้นและหุ้นกู้ ซึ่งต่างกับ Private CRE

Capital Structures of Public REITs & Private Commercial Real Estate (CRE)



หลังจากที่ Fed เริ่มส่งสัญญาณการชะลอปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ดัชนี REITs โลกก็เริ่มทรงตัวและเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะครึ่งปีหลังรับปัจจัยหนุนจากประเด็นดังนี้

- แรงกดดันจากการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เริ่มจำกัด
- ปัจจัยพื้นฐานของ REITs แข็งแกร่ง และเริ่มถูกปรับประมาณการกำไรดีขึ้น
- Public REITs โลกและสหรัฐฯ มีการ Leverage ต่ำกว่าในอดีตและแหล่งเงินทุนหลักมาจากหุ้นและหุ้นกู้ จึงได้รับผลกระทบจากการคุมการปล่อยสินเชื่อของธนาคารจำกัด
- Public REITs มีสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มที่เสี่ยงอย่าง Office REITs น้อย

ด้วยเหตุที่กล่าวมาข้างต้นทำให้เรามองว่า REITs โลกและสหรัฐฯ อาจเป็นอีกตัวเลือกหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนในช่วงภาวะที่ Fed อาจเริ่มหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือปรับลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามประเด็นความเสี่ยง Refinancing Risk ในกลุ่ม Commercial Real Estate และประเด็นความผันผวนของตลาดหุ้นก็ยังเป็นประเด็นที่อาจกดดันต่อภาพรวม REITs โลกและสหรัฐฯ จึงแนะนำทยอยสะสมอย่างระมัดระวัง

Source: Morgan Stanley, NAREIT, Green Street, Janus Henderson Investor Analysis, as of 31 Dec 2022; Bloomberg, as of 25 Jul 2023.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

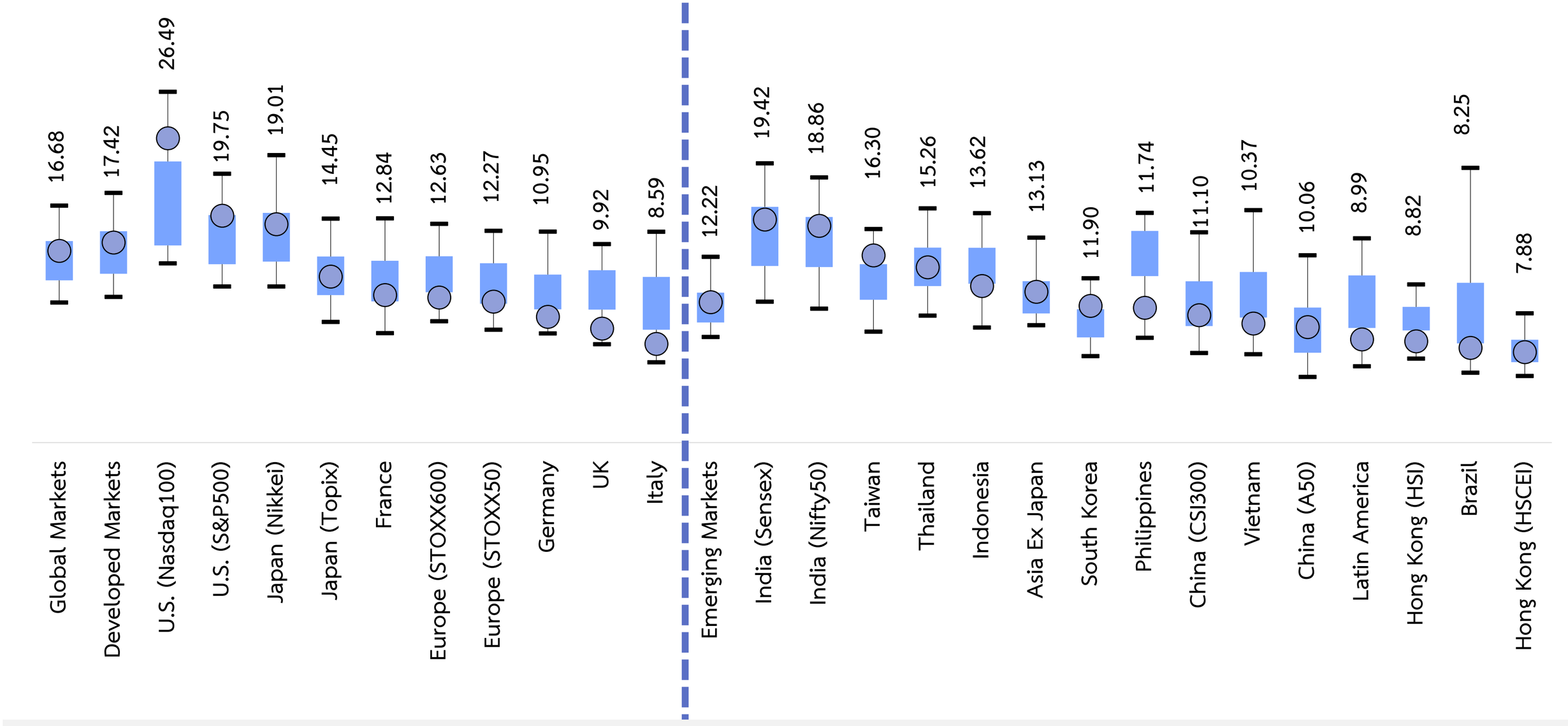
Global Valuation

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงมี Valuation ที่แพงกว่าเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นยุโรปและตลาดหุ้นเกิดใหม่

INDEGO

Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว) | Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



Current 12-month forward PE | 10-year average within +1/-1 S.D. | Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 21 Jun 2023.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

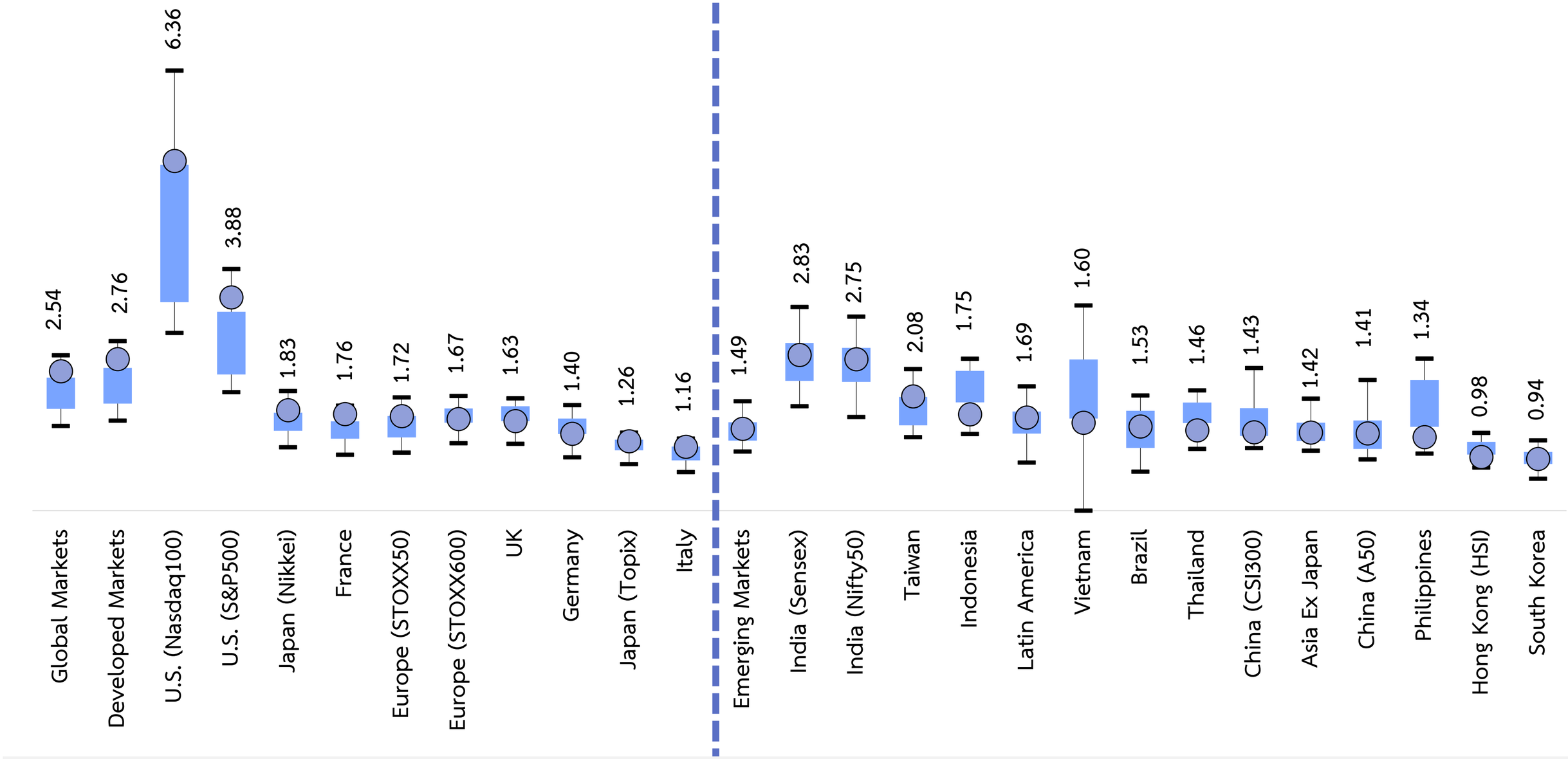
Global Valuation

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงมี Valuation ที่แพงกว่าเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นยุโรปและตลาดหุ้นเกิดใหม่

INDEGO

Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว) | Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



Source: Bloomberg, as of 21 Jun 2023.

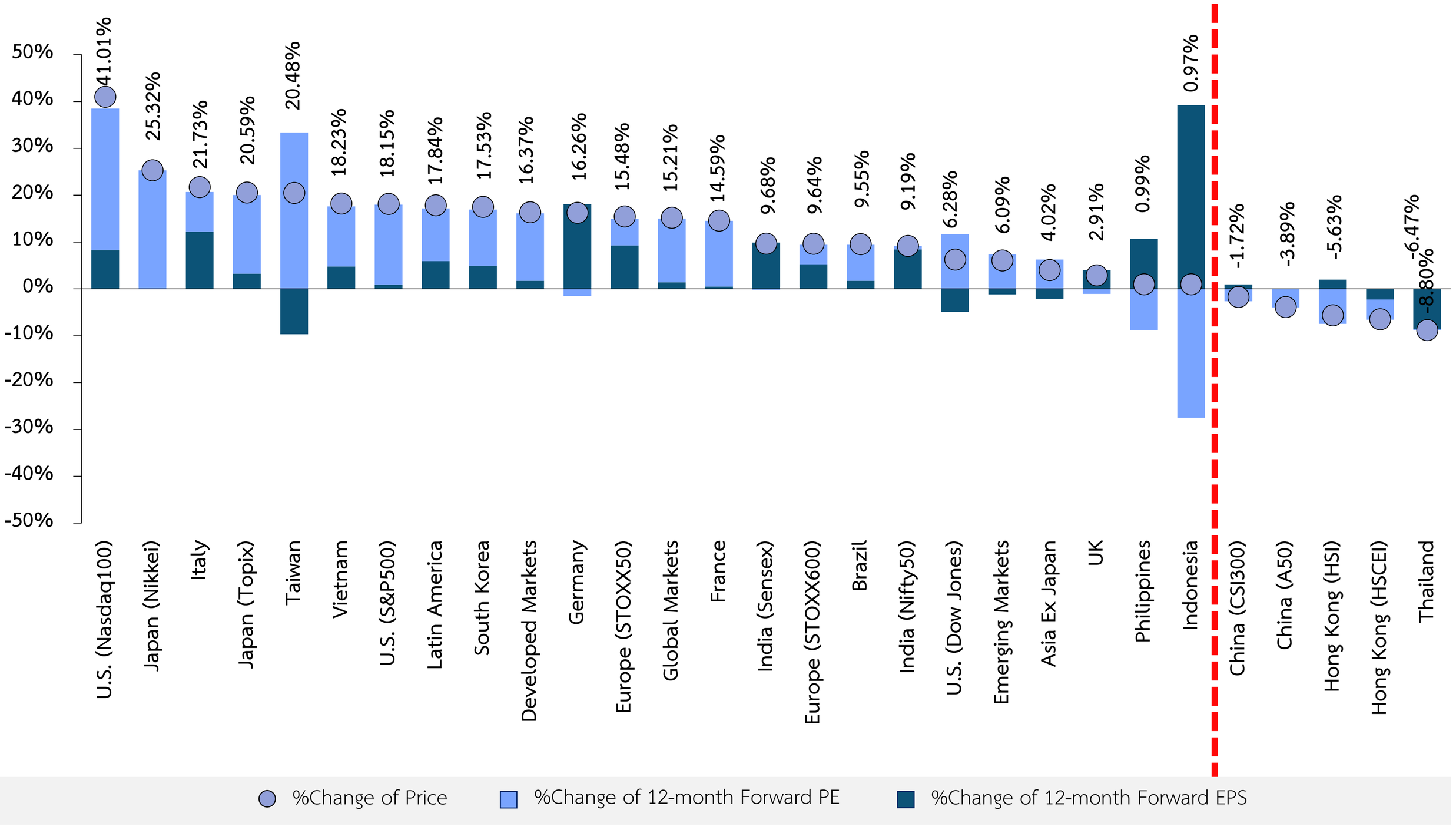
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Global Valuation

ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นสวนทาง EPS ที่ยังคงทรงตัว ซึ่งสะท้อนผ่าน Valuation ที่แพงขึ้น

INDEGO

Change of Price, PE, and EPS (YTD)



Source: Bloomberg, as of 21 Jun 2023.

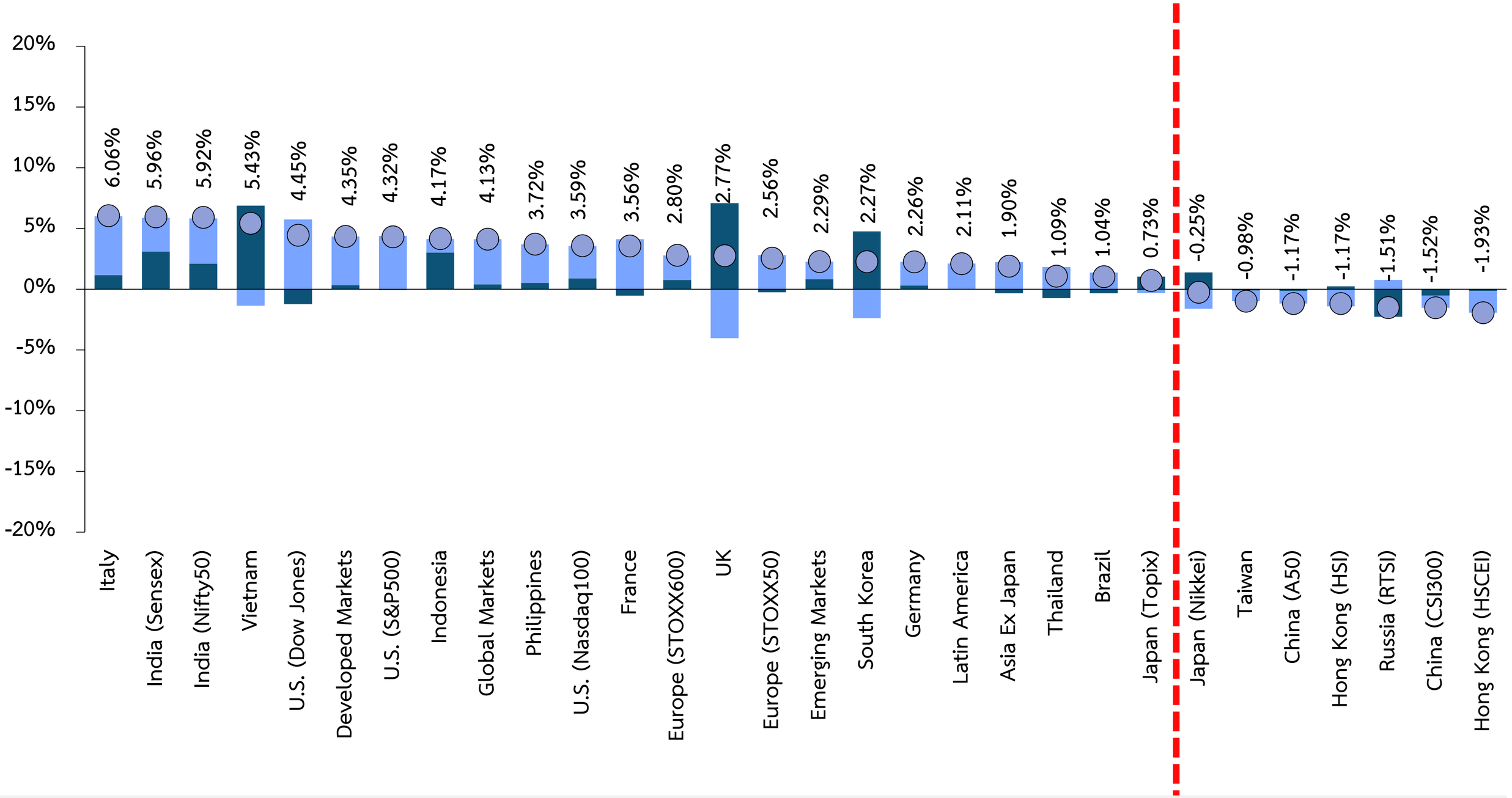
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Global Valuation

ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นสวนทาง EPS ที่ยังคงทรงตัว ซึ่งสะท้อนผ่าน Valuation ที่แพงขึ้น

INDEGO

Change of Price, PE, and EPS (1-Month)



Source: Bloomberg, as of 21 Jun 2023.

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวลธ์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลธ์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหามาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม เปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

INDEGO

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited