

Changing Winds

โดย คุณศุภกร ตุละชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

28 พฤศจิกายน 2565

มุมมองการลงทุนในเดือนธันวาคมที่กำลังจะถึงนี้ เรามองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ Fed น่าจะปรับลดความรุนแรงของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 14 ธันวาคมที่กำลังจะถึงมาอยู่ที่ 0.50% และทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ มาอยู่ที่ระดับ 4.50% ลดลงจากการปรับขึ้นครั้งละ 0.75% ในการปรับขึ้น 4 ครั้งก่อนหน้านี้ โดยเราเห็นความเป็นไปได้จากรายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC Meeting Minutes) ของเดือนพฤศจิกายนที่มีการระบุว่าคณะกรรมการส่วนใหญ่มีความเห็นว่าควรเริ่มชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะเวลาอันใกล้หลังประเมินผลกระทบของนโยบายการเงินต่อเศรษฐกิจ ดังนั้นเราจึงคาดว่า Fed จะเริ่มการปรับลดดังกล่าวในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ อย่างไรก็ตามคำกล่าวของนาย Jerome Powell ประธาน Fed ในการแถลงข่าวภายหลังการประชุมว่ากรรมการหลายท่านมีความเห็นตรงกันว่าควรคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยที่จะปรับขึ้นไปสูงสุด (terminal rate) นั้นสูงกว่าที่ได้เคยประเมินไว้ อาจทำให้มีความเป็นไปได้ที่ประมาณการการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Dot Plot) และ terminal rate นั้นจะถูกปรับขึ้นในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ จากที่เคยคาด terminal rate ไว้ที่ 4.625% ในการประชุมเดือนกันยายน ทั้งนี้มุมมองจาก Principal US คาดว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปอยู่ที่ 5.25% ในครึ่งปีแรกของปี 2566 ซึ่งเราประเมินว่าจะเป็นการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งละ 50bps และ 25bps ในการประชุมเดือนมกราคม และมีนาคม

Chart: FOMC meetings and expected rate hikes

Meeting No.	Meeting Dates	Lower	Upper	Median	Increase
1	26-Jan-22	0.00	0.25	0.125	-
2	16-Mar-22	0.25	0.50	0.375	+0.25
3	04-May-22	0.75	1.00	0.875	+0.50
4	15-Jun-22	1.50	1.75	1.625	+0.75
5	27-Jul-22	2.25	2.50	2.375	+0.75
6	21-Sep-22	3.00	3.25	3.125	+0.75
7	02-Nov-22	3.75	4.00	3.875	+0.75
8	14-Dec-22	4.25	4.50	4.375	+0.50
1	26-Jan-23	4.75	5.00	4.875	+0.50
2	16-Mar-23	5.00	5.25	5.125	+0.25
3	04-May-23	5.00	5.25	5.125	+0.00
4	15-Jun-23	5.00	5.25	5.125	+0.00
5	27-Jul-23	5.00	5.25	5.125	+0.00
6	21-Sep-23	5.00	5.25	5.125	+0.00
7	02-Nov-23	5.00	5.25	5.125	+0.00
8	14-Dec-23	5.00	5.25	5.125	+0.00

Source: Principal Thailand, as of 26 November 2022

ด้านตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ถูกประกาศออกมาล่าสุดได้กลายเป็นปัจจัยบวกที่สนับสนุนการปรับตัวขึ้นของสินทรัพย์เสี่ยง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนตุลาคมซึ่งประกาศเมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายนปรับตัวเพิ่มขึ้นที่อัตรา 7.70% y/y ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ที่ 8.00% y/y และต่ำกว่าตัวเลขของเดือนกันยายนที่ 8.20% y/y ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.50% y/y ต่ำกว่าการคาดการณ์ของตลาดที่ 6.50% y/y และต่ำกว่าตัวเลขของเดือนกันยายนที่ 6.60% y/y ซึ่งการปรับตัวลงของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปถือเป็นการปรับตัวลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 4 นับจากการเร่งตัวขึ้นไปอยู่จุดสูงสุดที่ 9.10% y/y ในเดือนมิถุนายน

Chart: US inflation declining for four straight months

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items Less Food and Energy in U.S. City Average [CPILFESL], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/CPILFESL>, 26 November 2022

Changing Winds

โดย คุณศุภกร ตุลาชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

28 พฤศจิกายน 2565

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ปรับขึ้นอัตราเบี่ยนนโยบายอย่างต่อเนื่องโดยปรับขึ้น 0.50% ในเดือนกรกฎาคม และครั้งละ 0.75% ในเดือนกันยายน และตุลาคม ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับ ECB (Deposit facility rate) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.50% ทั้งนี้นักวิเคราะห์ที่มีชื่อเสียงหลายคนได้ประเมินว่า ECB จะปรับลดความรุนแรงในการปรับขึ้นดอกเบี้ยลงในการประชุมรอบวันที่ 15 ธันวาคมที่กำลังจะถึงนี้ อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ยังคงไม่มีสัญญาณการชะลอลงตัวลง โดยในเดือนตุลาคมที่ผ่านมาอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของยุโรปเร่งตัวขึ้น 10.60% และ 5.0% ตามลำดับ และกรรมการนโยบายการเงินหลายคนยังคงให้ความสำคัญกับความเสถียรจากอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นจึงยังคงมีความเป็นไปได้ที่ ECB จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.75% ในการประชุมเดือนธันวาคมและทำให้ Deposit facility rate มาอยู่ที่ 2.25% นอกจากนี้เรายังเห็นความเป็นไปได้ที่ ECB จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 3.00% โดยเป็นการปรับขึ้น 0.50% ในเดือนกุมภาพันธ์ และ 0.25% ในเดือนมีนาคม อย่างไรก็ตามการชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed การชะลอตัวของเศรษฐกิจต่อเนื่องในไตรมาสปัจจุบัน รวมถึงแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อจากราคาก๊าซธรรมชาติที่น้อยลงอาจจะส่งผลให้ Deposit facility rate ถูกปรับขึ้นมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 3.00% ได้

Chart: ECB Governing Council meetings and expected rate hikes

Meeting No.	Meeting Dates	Deposit Rate	Refi Rate	Marginal Lending	Exp. Increase
1	20-Jan-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
2	10-Mar-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
3	14-Apr-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
4	09-Jun-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
5	21-Jul-22	0.00%	0.50%	0.75%	+0.50%
6	08-Sep-22	0.75%	1.25%	1.50%	+0.75%
7	27-Oct-22	1.50%	2.00%	2.25%	+0.75%
8	15-Dec-22	2.25%	2.75%	3.00%	+0.75%
1	02-Feb-23	2.75%	3.25%	3.50%	+0.50%
2	16-Mar-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.25%
3	04-May-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.00%
4	15-Jun-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.00%
5	27-Jul-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.00%
6	14-Sep-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.00%
7	26-Oct-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.00%
8	14-Dec-23	3.00%	3.50%	3.75%	+0.00%

Source: Principal Thailand, as of 26 November 2022

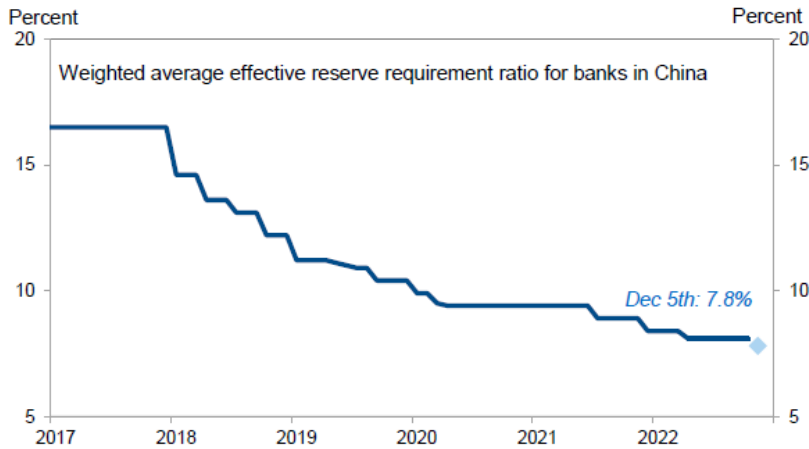
เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (25 พฤศจิกายน) PBOC ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินสำรอง (RRR) สำหรับสถาบันการเงินทุกประเภทลง 0.25% โดยมีผลบังคับใช้ในวันที่ 5 ธันวาคม ส่งผลให้ RRR เฉลี่ยปรับตัวลดลงมาจากปัจจุบันที่ 8.10% มาอยู่ที่ 7.80% โดยการปรับลดดังกล่าวจะส่งผลให้มีสภาพคล่องกว่า 5 หมื่นล้านหยวนไหลเข้าสู่ตลาด ทาง PBOC ให้เหตุผลในการปรับลด RRR ครั้งนี้เป็นหนึ่งในแผนการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีเป้าหมายหลักในการเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดในระดับที่เหมาะสมและทำให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อโดยรวมสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ ทั้งนี้เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน มีการรายงานว่าธนาคารรัฐวิสาหกิจของจีนได้ขยายวงเงินกู้ให้กับบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายในประเทศกว่า 1.62 แสนล้านเหรียญสหรัฐเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงการลงทุนรวมถึงการควบคุมกิจการซึ่งคาดว่าจะอาจถูกใช้ในการเข้าซื้อบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่กำลังประสบปัญหาอย่างหนัก

Changing Winds

โดย คุณศุภกร ตัญชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

28 พฤศจิกายน 2565

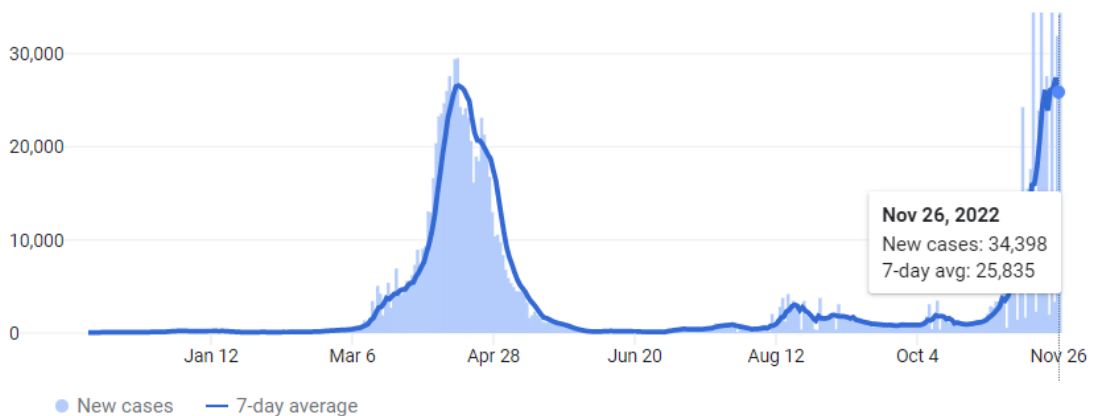
Chart: PBOC's Reserve Requirement Ratio



Source: Principal Thailand, as of 26 November 2022

ทั้งนี้ในช่วงต้นเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา รัฐบาลจีนออก 16 มาตรการเพื่อสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ให้เติบโตอย่างมีเสถียรภาพและมั่นคง มาตรการดังกล่าวจะสนับสนุนสภาพคล่องให้กับผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีหนี้สูง และสนับสนุนทางการเงินเพื่อให้มั่นใจว่า โครงการที่อยู่อาศัยจะสร้างเสร็จสมบูรณ์และสามารถส่งมอบให้กับผู้ซื้อได้ อีกทั้งยังมีมาตรการขยายเวลาการชำระหนี้สำหรับผู้ซื้อบ้านอีกด้วย โดยในวันเดียวกันนั้น ทางการเงินได้มีการประกาศเพิ่มเติม 20 มาตรการในการป้องกันและควบคุม Covid-19 รวมถึงผ่อนปรนข้อจำกัดบางอย่างเพื่อลดผลกระทบทางเศรษฐกิจ โดยมีการลดระยะเวลาการกักตัวสำหรับผู้เดินทางเข้าประเทศเหลือ 5+3 วัน คือกักตัวในโรงแรม 5 วันและที่บ้าน 3 วัน จากปัจจุบัน 7+3 และลดจำนวนการตรวจ PCR ก่อนออกเดินทางเหลือ 1 ครั้งจากเดิม 2 ครั้ง นอกจากนี้ยังยกเลิกระบบการระงับเที่ยวบินของสายการบินเข้าจีนหากมีการตรวจพบผู้โดยสารที่มีผลตรวจเป็นบวก อย่างไรก็ตามยอดผู้ติดเชื้อ Covid-19 ในจีนยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว มากกว่า 30,000 รายต่อวัน ทำให้จีนประกาศเพิ่มข้อจำกัดในการควบคุมโรคในหลายเมือง เช่น ปักกิ่ง เซี่ยงไฮ้ และกวางโจว ทำให้เศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่ 4 นี้มีความน่ากังวลอีกครั้งหนึ่ง

Chart: New Covid cases in China



Source: Google, Our World in Data, as of 26 November 2022

Changing Winds

โดย คุณศุภกร ตุลาชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

28 พฤศจิกายน 2565

ในขณะที่เดียวกัน หากดูผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 ในไตรมาส 3/2565 พบว่า 94% ของบริษัทในดัชนี S&P500 ที่ประกาศผลการดำเนินงานออกมาแล้ว มี 61% ที่มีกำไรมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ และ 63% ที่มีรายได้ดีกว่าที่ตลาดคาด อย่างไรก็ตามถือได้ว่าจำนวนบริษัทที่มีกำไรดีกว่าที่ตลาดคาดนั้นปรับตัวลดลง หลังจากที่เคยทำจุดสูงสุดในไตรมาส 2 ปีที่แล้ว ที่มีบริษัทถึง 88% ทำกำไรมากกว่าคาด ทั้งนี้รายได้และกำไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 ในไตรมาส 3/2565 โต 12% และ 1% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมหุ้นกลุ่มพลังงานที่มีรายได้ และกำไรโตถึง 49% และ 138% ตามลำดับ จะพบว่าในไตรมาส 3/2565 บริษัทจดทะเบียนใน S&P500 มีรายได้โตเพียง 8.50% ในขณะที่กำไรโตลดลงที่ 6.40% โดยภาพรวมทั้งปี 2565 และ 2566 นักวิเคราะห์ได้ปรับการคาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนใน S&P500 ลง 1.00% และ 3.50% ตามลำดับ ในระยะถัดไปเราคาดว่ากำไรของบริษัทในดัชนี S&P500 ยังคงดำเนินต่อไปในไตรมาส 1/2566 และตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะกลับมาปรับตัวลดลงในต้นปีหน้าหลังจากช่วงการประกาศผลการดำเนินงานในไตรมาส 4/2565 ที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องตามที่ได้มีการประมาณการจากนักวิเคราะห์ตลาดหุ้นสหรัฐฯ บางราย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปัจจัยบวกระยะสั้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.50% จาก 0.75% ในการประชุมครั้งถัดไปในเดือนธันวาคม จะสามารถสนับสนุนการปรับตัวขึ้นในระยะสั้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ไปจนถึงสิ้นปีนี้

Chart: PMI based US leading earnings indicator



Source: FactSet, Bloomberg, Morgan Stanley Research; Note: Inputs: ISM Mfg, Conference Board Consumer Confidence, housing starts, credit spreads. Weightings float over time based on rolling correlation of a given factor versus EPS growth.

Source: Morgan Stanley Research, as of 13 November 2022

Chart: Non - PMI based US leading earnings indicator



Source: Haver Analytics, FactSet, Morgan Stanley Research; Note: Inputs: Philadelphia Fed economic activity, Creighton U. business confidence, Chicago Fed supplier deliveries, Atlanta Fed wage tracker (inverse signal), NFIB small bus. most important problem inflation (inverse signal), and Brave-Butters-Kelley cycle component of monthly GDP. Weightings are fixed over time.

Source: Morgan Stanley Research, as of 13 November 2022

จากการคาดการณ์ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่น้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้านี้ ในขณะที่ธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องดำเนินนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ การดำเนินนโยบายทางการเงินที่สวนทางกันของทั้ง 2 ธนาคารกลางหลักส่งผลให้ค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ 1.04 จาก 0.96 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร ณ สิ้นเดือนกันยายน ทำให้ Dollar index ปรับตัวลดลงแตะระดับ 106 จาก 114 ณ สิ้นเดือนกันยายน ดังนั้นในระยะถัดไปเราคาดว่า Dollar index จะมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มชะลอลงจะช่วยสนับสนุนให้หุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Market : EM) กลับมามีความน่าสนใจในปี 2566 การกลับมาอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ การชะลอลงของอัตราเงินเฟ้อและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (bond yield) ปัญหาคอขวดในการผลิต (Supply Bottlenecks) ที่เริ่มดีขึ้น ประกอบกับ Valuation ที่น่าสนใจ ล้วนเป็นปัจจัยที่สนับสนุนหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาทั้งสิ้น อย่างไรก็ตามหุ้นสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงจากการหดตัวของกำไรของบริษัทจดทะเบียนท่ามกลางฉากหลังของเศรษฐกิจที่หดตัวรวมถึง Valuation ที่อยู่ในระดับสูงอาจสร้างโอกาสในการกลับเข้าไปลงทุนได้เมื่อดัชนีปรับตัวลงมามากจนถึงจุดหนึ่งซึ่งนักลงทุนควรติดตามอย่างใกล้ชิดจะจัดหน้าหนังสือการลงทุนอย่างสมดุล

Changing Winds

โดย คุณศุภกร ตูยชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

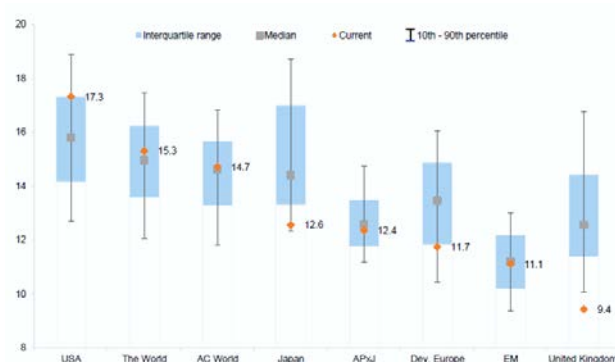
28 พฤศจิกายน 2565

Chart: EURUSD exchange rate and Dollar Index



Source: TradingView, as of 26 October 2022

Chart: Forward P/E valuation ranges over 20-year historical period



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, as of 21 October 2022

กองทุนแนะนำ	ศึกษาข้อมูล
กองทุนเปิดพรินซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไคนามิก อินคัม อีควิตี้ (PRINCIPAL APDI)	https://www.principal.th/th/principal/APDI-A
กองทุนเปิดพรินซิเพิล ไชน่า อีควิตี้ (PRINCIPAL CHEQ)	https://www.principal.th/th/principal/CHEQ-A
กองทุนเปิดพรินซิเพิล ยูเอส อีควิตี้ (PRINCIPAL USEQ)	https://www.principal.th/th/principal/USEQ-A
กองทุนเปิดพรินซิเพิล โกลบอล อินฟราสตรัคเจอร์ อีควิตี้ (PRINCIPAL GIF)	https://www.principal.th/th/principal/GIF
กองทุนเปิดพรินซิเพิล หุ่นปั้นผล (PRINCIPAL DEF)	https://www.principal.th/th/principal/DEF

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทน และ ความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน/ กองทุน PRINCIPAL APDI กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในฮ่องกง ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุน PRINCIPAL CHEQ กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศจีนผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุน PRINCIPAL GIF กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศยุโรปและอเมริกาเหนือ ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุน PRINCIPAL USEQ กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุนมีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินต้นเริ่มแรกได้/ บริษัทจัดการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของกองทุน (Hedging) ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน/ ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินซิเพิล จำกัด 44 อาคาร ธนาคารซีไอเอมีบี ไทย ชั้น 16 ถ. หลังสวน แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทร. 0-2686-9500 www.principal.th