

The Year of the Pivot

โดย คุณศุภกร ตุลาชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

21 ธันวาคม 2565

ส่งท้ายปีที่น่าหวาดและคาดเดาไม่ได้ด้วยผลการประชุม FOMC ที่เป็นไปตามคาด โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ Fed ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.50% ซึ่งเป็นการปรับขึ้นในอัตราที่น้อยลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ มาอยู่ที่ระดับ 4.25 – 4.50% เป็นไปตามที่นักวิเคราะห์ส่วนมากได้คาดการณ์ว่าจะเกิดในการประชุมครั้งนี้ นอกจากนี้ในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งสุดท้ายของปี Fed ยังได้ประกาศตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจรอบเดือนธันวาคม ซึ่งตัวเลขสำคัญที่อยู่ในประมาณการการปรับอัตราดอกเบี้ยของ Fed หรือ Dot Plot นั้นคงหนีไม่พ้นตัวเลข Terminal rate ที่ถูกปรับขึ้นมาอยู่ที่ 5.10% จากเดิม 4.60% ตามประมาณการของเดือนกันยายน โดยตัวเลขประมาณการอัตราดอกเบี้ยใหม่นี้ได้สะท้อนให้เป็นถึงความเป็นไปได้ในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้งหมด 0.75% ในปี 2566 นอกจากนี้ตัวเลข Dot Plot ยังแสดงให้เห็นว่า Fed อาจจะมีอัตราดอกเบี้ยเอาไว้ที่ระดับ 5.10% ในปี 2566 ก่อนที่จะปรับลดลงมาที่ระดับ 4.10% ในปี 2567

Chart: Economic projections of FRB members and presidents for the December 2022 meeting

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-0.5	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.2-0.5	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
September projection	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1-0.3	0.5-1.5	1.4-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	-0.3-1.9	1.0-2.6	1.4-2.4	1.6-2.2
Unemployment rate	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0	3.7	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	3.7-3.9	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
September projection	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8-3.9	4.1-4.5	4.0-4.6	4.0-4.5	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-5.0	3.7-4.7	3.7-4.6	3.5-4.5
PCE inflation	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0	5.6-5.8	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	5.5-5.9	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
September projection	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3-5.7	2.6-3.5	2.1-2.6	2.0-2.2	2.0	5.0-6.2	2.4-4.1	2.0-3.0	2.0-2.5	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.8	3.5	2.5	2.1		4.7-4.8	3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		4.6-5.0	3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
September projection	4.5	3.1	2.3	2.1		4.4-4.6	3.0-3.4	2.2-2.5	2.0-2.2		4.3-4.8	2.8-3.5	2.0-2.8	2.0-2.5	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5	4.4	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.4	4.9-5.6	3.1-5.6	2.4-5.6	2.3-3.3
September projection	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5	4.1-4.4	4.4-4.9	3.4-4.4	2.4-3.4	2.3-2.5	3.9-4.6	3.9-4.9	2.6-4.6	2.4-4.6	2.3-3.0

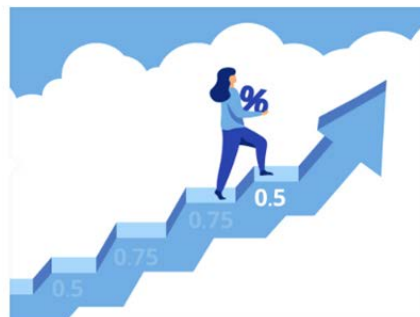
Source: Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20221214.pdf>, FOMC Projection materials, Board of Governors of the Federal Reserve System, as of 14 December 2022.

ด้านสภาการการเงินของยุโรป (ECB Governing Council) ก็ได้ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% ในการประชุมรอบเดือนธันวาคมเช่นเดียวกับ FOMC ของสหรัฐฯ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับ ECB (Deposit facility rate) มาอยู่ที่ระดับ 2.00% นอกจากนี้ยังได้ประกาศแผนในการลดปริมาณการถือสินทรัพย์ที่ได้ทำการเข้าซื้ออย่างต่อเนื่องมาตลอด 8 ปีที่ผ่านมามูลค่ารวมกว่า 5 ล้านล้านยูโร โดยจะเริ่มในเดือนมีนาคม 2566 พร้อมทั้งได้ส่งสัญญาณอย่างชัดเจนว่าจะยังคงต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องในปีหน้า ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งละ 0.50% ต่อเนื่องอีก 2 ครั้ง เช่นเดียวกับธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.50% มาอยู่ที่ระดับ 3.50% และส่งสัญญาณว่าจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง

Chart: ECB's monetary policy statement at a glance for the December 2022 meeting

We raised interest rates again, by 0.5 percentage points

And we expect to raise them significantly further. By how much will depend on how we see the economy and inflation developing.



Source: Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/2022/html/mopo_statement_explained_december.en.html, European Central Bank, as of 15 December 2022.

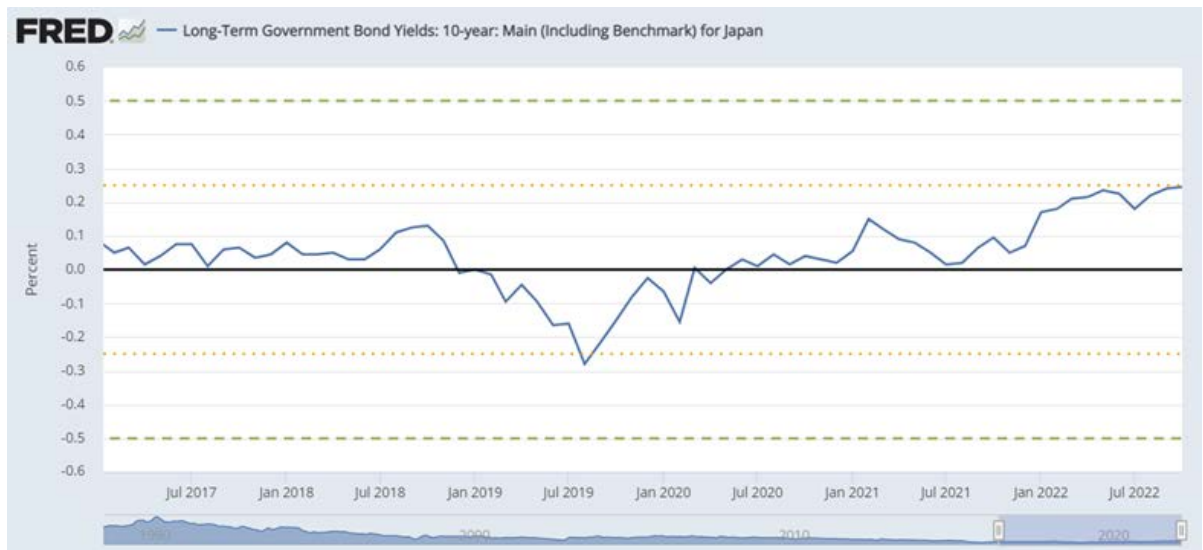
The Year of the Pivot

โดย คุณศุภกร ตุลาชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

21 ธันวาคม 2565

ในขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นสร้างความประหลาดใจให้กับนักลงทุนทั่วโลกในการประชุมวันที่ 20 ธันวาคมที่ผ่านมาด้วยการปรับเปลี่ยนนโยบายควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield Curve Control: YCC) โดยยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ -0.10% และคงเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีไว้ที่ 0% การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินดังกล่าวของ BOJ นั้นเร็วกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ได้คาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก เนื่องจากส่วนใหญ่คาดว่า BOJ จะเริ่มปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินหลังจากที่นายฮารุฮิโกะ คุโรตะ ผู้ว่า BOJ คนปัจจุบันครบวาระในเดือนเมษายนปีหน้า ทั้งนี้ BOJ ได้ประกาศขยายกรอบความผันผวนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี จากเดิมที่ -0.25% - 0.25% เป็น -0.50% ถึง 0.50% โดยนายคุโรตะได้กล่าวว่าการปรับเปลี่ยนแปลงดังกล่าวไม่ใช่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรือจุดสิ้นสุดของการดำเนินนโยบาย Yield Curve Control แต่เป็นเพียงการปรับเปลี่ยนเพื่อปรับปรุงกลไกตลาด และจัดการกับความผันผวนที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ภายหลังการประกาศของ BOJ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นได้ร่วงตัวไปอยู่ที่ใกล้เคียงระดับ 0.40% ในขณะที่ค่าเงินเยนแข็งค่าไปอยู่ที่ใกล้เคียงระดับ 132 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ

Chart: BoJ announced its new YCC range to +/-0.5% from previous +/-0.25%



Source: Organization for Economic Co-operation and Development, Long-Term Government Bond Yields: 10-year: Main (Including Benchmark) for Japan [IRLTLT01JPM156N], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/IRLTLT01JPM156N>, as of 20 December 2022.

ในสัปดาห์ที่เต็มไปด้วยการตัดสินใจด้านนโยบายของธนาคารกลางสำคัญของโลก ตลาดหุ้นทั่วโลกได้เริ่มปรับตัวลดลงอีกครั้งจากการที่นักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกอย่างต่อเนื่องในปี 2566 และกดดันการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในปีนี้อย่างไรก็ตามเรากล้ามองว่าปีหน้าจะเป็นปีที่ดีของสินทรัพย์เสี่ยงโดยผลลัพธ์จะแตกต่างกันไปตามลักษณะของประเภทสินทรัพย์ ทั้งนี้ปัจจัยหลักที่สนับสนุนมุมมองดังกล่าวก็คือการที่เราคาดการณ์ว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกไม่เกิน 0.75% หรืออาจจะมากกว่านั้นเล็กน้อยหากอัตราเงินเฟ้อปรับตัวลดลงในอัตราที่ไม่เร็วพอ ซึ่งทำให้เราคาดว่าปีหน้าจะเป็น “จุดกลับตัว” ของ Fed

ทั้งนี้เรามีมุมมองเป็นบวกต่อตลาดหุ้น Emerging Market ซึ่งจะได้รับแรงสนับสนุนจาก 1) การสิ้นสุดการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในปี 2566 และ 2) การอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยเฉพาะตลาดหุ้นเอเชียซึ่งจะได้รับปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติม ได้แก่ 3) ราคาน้ำมันที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง และ 4) การเปิดเมืองของจีนในปีหน้าจะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนให้ตลาดหุ้นเอเชียสามารถขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง ด้านตลาดหุ้น Developed Market เรามองว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีนักในปีหน้าเนื่องจาก 1) Valuation ที่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตรวมถึงเมื่อเทียบกับ Valuation ของ

The Year of the Pivot

โดย คุณศุภกร ตฤยธัญ, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

21 ธันวาคม 2565

ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ และ 2) แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่คาดว่าจะลดลงจากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและความต้องการในการบริโภคที่ลดลงจากเศรษฐกิจหดตัว ทั้งนี้คาดว่าตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ น่าจะสร้างอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ นำโดยตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาดำเนินได้ตามปกติ และยังได้รับแรงสนับสนุนจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ รวมถึงตลาดหุ้นยุโรปที่ยังคงมี Valuation ที่ถูกเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ และมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับทั้งสหรัฐฯ และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของตัวเอง

นอกจากตลาดหุ้น Emerging Market แล้วยังมองว่าตราสารหนี้ในตลาด Emerging Market ยังเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนดี โดยเฉพาะการลงทุนในตราสารที่อยู่ในสกุลเงินท้องถิ่น (Local currency) ซึ่งจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการแข็งค่าของสกุลเงิน Emerging market เทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อีกทั้งเรายังมองว่าตราสารที่มีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับที่สามารถลงทุนได้ (Investment Grade) จะมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้ดีจากปัจจัยพื้นฐาน โดยเฉพาะตราสารที่มีอายุเฉลี่ยคงเหลือ (Duration) ที่ยาว ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่ตราสารหนี้ทั่วโลกที่อยู่ในระดับ High Yield จะเผชิญกับปัญหาด้านสภาพคล่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนที่มีความยากลำบาก ท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจถดถอยในบางเศรษฐกิจหลักทั่วโลก ฉะนั้นเรายังคงมีมุมมองเชิงลบต่อหุ้นเติบโต และกลุ่มเทคโนโลยีด้วยเช่นเดียวกัน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้จะประสบกับความยากลำบากในการจัดหาแหล่งเงินทุน ประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการที่ปรับตัวลง จากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก

สำหรับตลาดไทย การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มมีแนวโน้มที่จะใกล้เข้าสู่จุดพักตัว เพราะแม้ว่าภาคการท่องเที่ยวจะยังคงมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2566 แต่เศรษฐกิจไทยก็จะเผชิญกับแรงกดดันจากอุปสงค์ทั่วโลกที่อ่อนแอ ซึ่งเป็นผลมาจากความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและส่งผลกระทบโดยตรงต่อภาคการส่งออกที่มีน้ำหนักมากกว่าภาคการท่องเที่ยวใน GDP ของไทย ดังนั้นเราจึงมองว่าทั้งปัจจัยสนับสนุน และความเสี่ยงที่เข้ามากดดันนั้นอยู่ในระดับที่สมดุลกัน ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งละ 0.25% อย่างต่อเนื่องอีก 2-3 ครั้ง และส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ระดับ 2.00% ซึ่งจะกลายเป็นปัจจัยที่กดดันการลงทุนในตราสารหนี้ของไทยในช่วงปีหน้า ด้านแนวโน้มค่าเงินบาท เรามองว่าบาทจะแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปี 2566 จาก 1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของไทยที่จะพลิกเป็นขาขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ 2) แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่จะสูงกว่าสหรัฐฯ และ 3) ดัชนีสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (US dollar index) ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง

The Year of the Pivot

โดย คุณศุภกร ตัญชัย, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

21 ธันวาคม 2565

กองทุนแนะนำ	ศึกษาข้อมูล
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อิกวิตี้ (PRINCIPAL APDI)	https://www.principal.th/th/principal/APDI-A
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล ไชน่า อิกวิตี้ (PRINCIPAL CHEQ)	https://www.principal.th/th/principal/CHEQ-A
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล โกลบอล อิกวิตี้ ESG (PRINCIPAL GESG)	https://www.principal.th/th/principal/GESG-A
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล โกลบอล อินฟราสตรัคเจอร์ อิกวิตี้ (PRINCIPAL GIF)	https://www.principal.th/th/principal/GIF

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทน และ ความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน/ กองทุน PRINCIPAL APDI กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในฮ่องกง ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุน PRINCIPAL CHEQ กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศจีน ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุน PRINCIPAL GESG กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย/ กองทุน PRINCIPAL GIF กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในยุโรปและอเมริกาเหนือ ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุนมีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินทุนเริ่มแรกได้ / บริษัทจัดการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของกองทุน (Hedging) ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน / ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พริ้นซิเพิล จำกัด 44 อาคาร ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย ชั้น 16 ถ. หลังสวน แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทร. 0-2686-9500 www.principal.th