

Wealth Strategy

กลยุทธ์จัดพอร์ตลงทุน
Global Asset Allocation

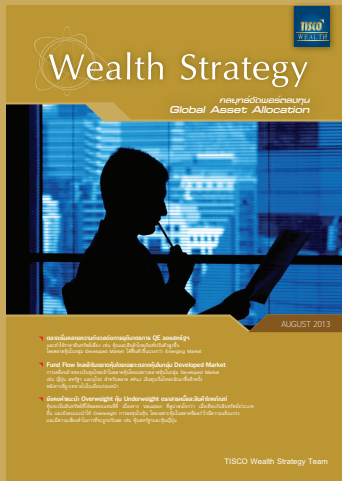


AUGUST 2013

- ▶ **ตลาดเริ่มคลายความกังวลต่อการยุติมาตรการ QE ของสหรัฐฯ**
และทำให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้นและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น โดยตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market ได้ฟื้นตัวขึ้นแรงกว่า Emerging Market
- ▶ **Fund Flow ไหลเข้าในตลาดหุ้นโดยเฉพาะตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market**
การเคลื่อนย้ายของเงินทุนไหลเข้าในตลาดหุ้นโดยเฉพาะตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market เช่น ญี่ปุ่น สหรัฐฯ และยุโรป สำหรับตลาด APxJ เงินทุนเริ่มไหลกลับมาซื้ออีกครั้ง หลังจากที่ถูกเทขายไปในเดือนก่อนหน้า
- ▶ **ยังคงคำแนะนำ Overweight หุ้น Underweight ธรรมชาติและสินค้าโภคภัณฑ์**
หุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดี เนื่องจาก Valuation ที่ดูน่าสนใจกว่า เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ประเภทอื่น และยังคงแนะนำให้ Overweight การลงทุนในหุ้น โดยเฉพาะหุ้นในตลาดที่ผลกำไรมีความแข็งแกร่ง และมีความเสี่ยงต่ำในการที่จะถูกรับลด เช่น หุ้นสหรัฐฯ และหุ้นญี่ปุ่น

Wealth Strategy

กลยุทธ์จัดพอร์ตลงทุน Global Asset Allocation



ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
วารลณี สัจจวเรชภักดิ์
คมศร ประกอบผล
ศรันดี สุนันท์สถาพร
ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
วี โกวิตยา
อภิภูญา ขนุนทอง

ธนาคารเกสโกลด์ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารเกสโกลด์ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ

แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

Contents

AUGUST 2013

Executive Summary	3
Investment Outlook	6
ตลาดหุ้น	8
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ	8
ตลาดหุ้นไทย	10
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น	12
ตลาดหุ้นเอเชียแปซิฟิก (ไม่รวมญี่ปุ่น : APxJ)	13
ตลาดหุ้นจีน	14
ตลาดหุ้นอินเดีย	15
ตลาดหุ้นยุโรป	16
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	18
การลงทุนทางเลือก	19
ตลาดตราสารหนี้	25

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ออมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

Executive Summary

ในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาตลาดเริ่มคลายความกังวลต่อการยุติมาตรการ QE ของสหรัฐฯ และทำให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น โดยตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market ได้ฟื้นตัวขึ้นแรงกว่า Emerging Market

Fund Flow ไหลเข้าในตลาดหุ้นโดยเฉพาะตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market

การเคลื่อนย้ายของเงินทุนยังคงไหลออกจากตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ และไหลเข้าในตลาดหุ้นโดยเฉพาะตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market เช่น ญี่ปุ่น สหรัฐฯ และยุโรป สำหรับตลาด APxJ เงินทุนเริ่มไหลกลับมาซื้ออีกครั้ง หลังจากที่ถูกเทขายไปในเดือนก่อนหน้า ส่วนตลาดหุ้นในกลุ่มละตินอเมริกาเงินทุนยังมีการไหลออกอย่างต่อเนื่อง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจจีนและไทยชะลอตัวลง

ภาพเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ยังคงเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ส่วนเศรษฐกิจยุโรปเริ่มเห็นสัญญาณการสิ้นสุดของภาวะเศรษฐกิจถดถอย หลังจากที่ดีขึ้นภาคการผลิต (PMI) ส่งสัญญาณกลับมาขยายตัวได้ เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ในขณะที่เศรษฐกิจจีนมีการชะลอตัวมากกว่าที่คาด อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจจีนน่าจะขยายตัวได้ใกล้เคียงกับเป้าหมายของรัฐบาลจีนที่ 7.5% ส่วนเศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการบริโภคในประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐที่หมดอายุลง

คาดการณ์ผลกำไรของตลาดหุ้นในกลุ่ม APxJ ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง ส่วนกำไรของหุ้นในตลาดสหรัฐฯ และญี่ปุ่น ยังมีแนวโน้มทรงตัว และอาจมีการปรับขึ้นหลังการรายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ที่บริษัทส่วนใหญ่มีกำไรดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้

ยังคงคำแนะนำ Overweight หุ้น Underweight ตราสารหนี้และสินค้าโภคภัณฑ์

สำหรับกลยุทธ์การลงทุน แม้ตลาดจะยังไม่มีปัจจัยบวกในระยะสั้น แต่เรายังคงเชื่อว่าหุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดี เนื่องจาก Valuation ที่ดูน่าสนใจกว่า เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ประเภทอื่น และยังคงแนะนำให้ Overweight การลงทุนในหุ้น โดยเฉพาะหุ้นในตลาดที่ผลกำไรมีความแข็งแกร่งและมีความเสี่ยงต่ำในการที่จะถูกปรับลด เช่น หุ้นสหรัฐฯ และหุ้นญี่ปุ่น

ในตลาดตราสารหนี้ เราเชื่อว่าทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น (Monetary Policy Tightening) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ประกอบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จะทำให้ทิศทางดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ที่เป็นขาลงมาตลอดตั้งแต่วิกฤติ Subprime ในปี 2008 เริ่มกลับเป็นขาขึ้นอีกครั้ง และส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วยเรายังคงแนะนำ Underweight ตราสารหนี้ และหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว

ด้านสินค้าโภคภัณฑ์เราแนะนำ Underweight เนื่องจากเชื่อว่าราคาทองคำจะยังถูกกดดันจากการขึ้นของดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ในขณะที่ตลาดน้ำมันดิบยังอยู่ในภาวะ Oversupplied

Past Performance

ASEAN	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,435.44	-1.3%	-4.4%	-1.1%	-10.2%	-2.6%	3.1%	19.7%
Philippines PCOMP	6,728.00	0.2%	-1.1%	4.1%	-4.9%	7.8%	15.7%	26.8%
Indonesia JCI	4,608.49	0.6%	-2.3%	-4.4%	-8.5%	3.5%	6.8%	11.3%
Singapore STI	3,245.45	0.3%	-0.9%	3.0%	-3.6%	-1.1%	2.5%	6.9%
Malaysia KLCI	1,795.08	-0.2%	-0.8%	1.2%	4.5%	10.3%	6.3%	10.0%
Asia	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	21,953.96	0.5%	-0.1%	5.5%	-3.4%	-7.5%	-3.1%	10.9%
China H HSCEI	9,669.61	0.3%	-1.1%	3.8%	-11.4%	-20.3%	-15.4%	0.0%
China A CSI300	2,189.39	0.6%	-2.7%	-0.5%	-10.5%	-18.5%	-13.2%	-6.2%
Taiwan TWSE	8,163.55	1.0%	-0.4%	1.3%	0.9%	4.0%	6.0%	12.3%
Korea KOSPI	1,917.05	0.9%	0.3%	2.9%	-2.4%	-2.3%	-4.0%	1.9%
India SENSEX	19,348.34	-1.3%	-4.7%	-0.2%	-0.8%	-2.7%	-0.4%	12.3%
Developed Market	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	5,047.24	0.0%	0.2%	5.1%	-2.8%	3.5%	8.6%	18.2%
Japan TOPIX	1,148.53	1.8%	-5.9%	1.3%	-1.4%	22.2%	33.6%	56.0%
Japan Nikkei 225	13,869.82	1.5%	-5.8%	1.4%	0.1%	24.5%	33.4%	59.5%
Europe STOXX600	299.43	0.1%	0.0%	5.1%	0.9%	4.3%	7.1%	14.6%
US Dow Jones	15,520.59	0.0%	-0.3%	4.1%	4.6%	12.0%	18.4%	19.3%
US S&P500	1,685.96	0.0%	-0.4%	5.0%	5.5%	12.5%	18.2%	22.2%
MSCI US REITs	967.16	-0.3%	-2.9%	2.3%	-6.4%	3.3%	6.9%	5.6%
Latin America	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	48,561.78	-1.3%	-0.5%	2.3%	-13.1%	-18.7%	-20.3%	-13.4%
Chile IPSA	3,748.36	-1.5%	-2.9%	-7.0%	-12.7%	-17.7%	-12.9%	-11.3%
Mexico MEXBO	40,236.55	-0.3%	-1.4%	-1.0%	-4.8%	-11.1%	-7.9%	-1.1%
Regional	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	443.42	-0.2%	-1.1%	2.6%	-8.4%	-7.3%	-4.9%	5.2%
MSCI Latin America	3,156.30	-1.0%	-3.2%	-1.0%	-16.4%	-19.8%	-16.9%	-11.5%
MSCI All Country World	373.28	0.1%	-0.6%	4.9%	1.0%	5.1%	9.9%	18.1%
MSCI World	1,510.32	0.1%	-0.5%	5.4%	2.3%	7.5%	12.8%	20.8%
Commodities	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	103.08	-1.4%	-3.8%	6.8%	10.3%	5.2%	12.3%	14.8%
Brent Spot	107.57	0.3%	-0.7%	4.9%	4.0%	-5.6%	-2.8%	1.3%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	4.49	1.77	3.32	-1.52	-5.52	-11.48	-14.31	-11.96
Gold Spot	1,326.37	-0.1%	0.3%	5.9%	-10.2%	-20.3%	-20.8%	-17.9%
Gold ETF Holdings (mil.toz)	63.35	0.0%	-0.1%	-3.7%	-13.4%	-24.6%	-25.1%	-17.6%
DB Agriculture index (USD)	129.11	0.0%	-1.3%	-2.4%	-8.2%	-14.0%	-13.8%	-22.2%
Thai Bond index	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	219.41	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-2.1%	0.5%	0.1%	0.8%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	176.71	0.0%	0.1%	0.3%	0.5%	1.5%	1.7%	3.6%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	229.58	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-1.1%	0.8%	0.6%	2.3%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	279.63	-0.2%	-0.8%	-0.4%	-2.5%	0.4%	-0.4%	0.1%
Thai Bond Yields (bps)	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	2.55	-1	-1	-2	-14	-23	-21	-47
2Y	2.88	1	0	0	11	-1	0	-20
5Y	3.51	3	7	8	45	26	36	35
10Y	3.92	5	17	17	52	23	40	63
Spread 10Y-2Y	104	4	17	17	41	24	40	83
Foreign Bond Yields (bps)	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.61	1	2	12	94	63	85	114
Japan 10Y	0.80	0	2	-6	19	4	1	0
German 10Y	1.67	0	12	-6	45	-4	35	29
Spain 10Y	4.66	0	-3	-11	53	-57	-61	-195
Italy 10Y	4.40	0	3	-14	51	9	-9	-163
Others	Last Close	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	13.39	0.7	0.7	-3.5	-0.1	-0.9	-4.6	-5.5
Dollar index	81.83	0.2%	-0.6%	-1.6%	0.1%	3.3%	2.6%	-1.0%
USD/THB	31.26	0.3%	0.8%	1.1%	6.8%	4.7%	2.2%	-0.8%
EUR/USD	1.33	0.0%	0.5%	1.5%	0.7%	-2.3%	0.5%	7.8%
USD/JPY	98.03	0.1%	-2.2%	-1.6%	0.6%	6.9%	13.0%	25.5%

Source: Bloomberg, TISCO Investment Strategy Unit (ISU)

as of 30/07/13

Asset Allocation & Investment Themes

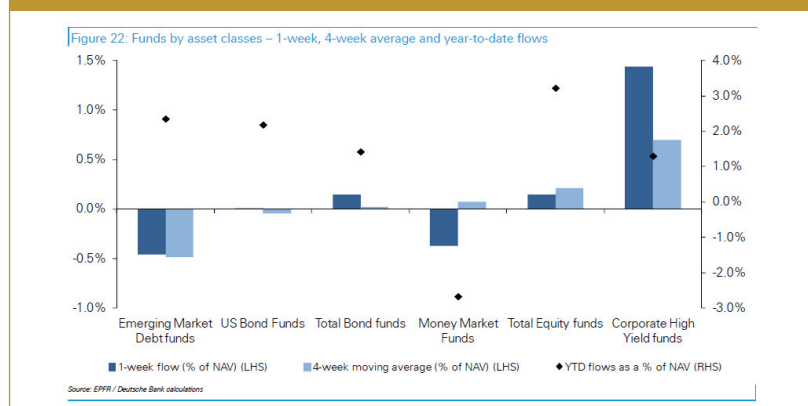
Asset Class	Weighting						Themes
	Underweight	Neutral	Overweight				
ตราสารหนี้	■	■	■	■			<ul style="list-style-type: none"> - ทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของ Fed จะทำให้ทิศทางดอกเบี้ยในสหรัฐฯ เริ่มกลับเป็นขาขึ้นอีกครั้ง และส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย - แนะนำขายตราสารหนี้ระยะยาว และลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 2 ปี
ตราสารทุน							
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ			■	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> - Balance Sheet แข็งแกร่ง ปริมาณการถือครองเงินสดสูง ทำให้ผลกระทบของดอกเบี้ยที่ปรับตัวขึ้นมีจำกัด - P/E ใกล้เคียงกับระดับเฉลี่ย 5 ปี ในขณะที่กำไรมีแนวโน้มขยายตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ - แนะนำซื้อสะสม
ตลาดหุ้นไทย			■	■	■		<ul style="list-style-type: none"> - การบริโภคภายในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลง - SET index ยังเทรตที่ระดับ P/E ต่ำสุดในกลุ่ม TIP - แนะนำซื้อเมื่ออ่อนตัว
ตลาดหุ้นจีน			■	■	■		<ul style="list-style-type: none"> - ปัญหาสภาพคล่องคลี่คลายลง และการเริ่มมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วยลดความเสี่ยงของการเกิด Hard Landing ในเศรษฐกิจจีน - ระดับ P/B ที่ 1 เท่าในปัจจุบัน น่าจะสะท้อนข่าวร้ายในตลาดไปมากแล้ว - แนะนำซื้อลงทุนในระยะยาว
ตลาดหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น)			■	■			<ul style="list-style-type: none"> - แนวโน้มกำไรยังคงกดดันจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว - Downside มีจำกัด เนื่องจากระดับ P/E ที่ 12 เท่าในปัจจุบันน่าจะสะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว - แนะนำถือ
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น			■	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> - ผลการดำเนินงานจะขยายตัวขึ้นอย่างโดดเด่นจากการส่งออกที่ฟื้นตัว - Upside ระยะยาวจากนโยบายปฏิรูปภาษีและกระตุ้นการบริโภค - แนะนำซื้อสะสม
ตลาดหุ้นยุโรป	■	■	■	■			<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจเริ่มมีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้น - แต่ความเสี่ยงทางการเมือง และความล่าช้าในการปฏิรูปเศรษฐกิจในประเทศที่มีปัญหาวิกฤติหนี้สาธารณะยังคงกดดันการลงทุน - แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	■	■	■	■	■		<ul style="list-style-type: none"> - กำไรยังถูกกดดันจากแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนตัว - มาตรการควบคุมเงินเฟ้อ ทำให้อัตรากำไร (Profit Margin) ลดลงเป็นอย่างมาก - แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุน
สินค้าโภคภัณฑ์							
ทองคำ			■	■			<ul style="list-style-type: none"> - เราเชื่อว่าราคาทองคำได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว - แนวโน้มราคาทองคำในระยะกลาง-ยาว ยังคงถูกกดดันจากการยุติ QE และดอกเบี้ยขาขึ้นในสหรัฐฯ - แนะนำถือ
น้ำมัน	■	■	■	■	■		<ul style="list-style-type: none"> - ตลาดน้ำมันดิบอยู่ในภาวะ Oversupplied - ปริมาณการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก Shale Oil - แนะนำขาย
US REITs			■	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราการจ่ายปันผลที่ 3.7% ในปัจจุบันถือเป็นระดับที่น่าสนใจ - เงินปันผลยังมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ - แนะนำซื้อสะสม
สินค้าเกษตร		■	■	■			<ul style="list-style-type: none"> - คาดราคาน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว - Supply ของสินค้าเกษตรที่ขาดแคลนกลับมาสู่ภาวะปกติ - แนะนำขาย

Investment Outlook

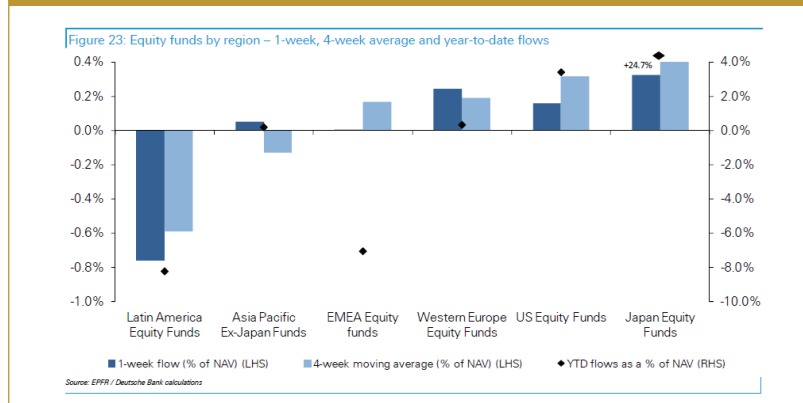
ตลาดเริ่มคลายความกังวลต่อการยุติมาตรการ QE ของสหรัฐฯ และทำให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้นและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น โดยตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market ได้ฟื้นตัวขึ้นเร็วกว่า Emerging Market นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ดัชนี S&P500 (+5%) ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในเดือน ก.ค. ในขณะที่ดัชนี MSCI Asia Pacific ex Japan ปรับตัวขึ้น 3.6% ส่วนทองคำดีดกลับขึ้นมาแรง (+6%) หลังจากถูกเทขายอย่างหนักในเดือนก่อนหน้า

การเคลื่อนย้ายของเงินทุนยังคงไหลออกจากตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ และไหลกลับเข้าในตลาดหุ้นโดยเฉพาะตลาดหุ้นในกลุ่ม Developed Market เช่น ญี่ปุ่น สหรัฐฯ และยุโรป สำหรับตลาด APxJ เงินทุนเริ่มไหลกลับมาซื้ออีกครั้งในสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก.ค. หลังจากที่ถูกเทขายไปในเดือนก่อนหน้า ส่วนตลาดหุ้นในกลุ่มละตินอเมริกา เงินทุนยังมีการไหลออกอย่างต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 1: Flows by Asset Class Funds (All Including ETFs)



แผนภาพที่ 2: Flows by Regional Equity Funds (All Including ETFs)



ภาพเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ยังคงเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในตลาดอสังหาริมทรัพย์ และตลาดแรงงาน ส่วนเศรษฐกิจยุโรป มาอยู่ในแดนบวก (ดัชนีสูงกว่า 50) เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ในขณะที่เศรษฐกิจจีนมีการชะลอตัวมากกว่าที่คาด เนื่องจากแผนการปฏิรูปเศรษฐกิจที่เข้มงวด อย่างไรก็ตาม เราเชื่อมั่นใจว่าเศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ใกล้เคียงกับเป้าหมายของรัฐบาลจีนที่ 7.5% ส่วนเศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของภาคบริโภคในประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ (จำนำข้าว, รถคันแรก) ซึ่งหมดอายุลง

คาดการณ์กำไรของตลาดในกลุ่ม APXJ ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ตามการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่เติบโตช้ากว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ ส่วนกำไรของหุ้นในตลาด S&P500 ยังมีแนวโน้มทรงตัว และอาจมีการปรับขึ้น หลังการรายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ที่บริษัทส่วนใหญ่มีกำไรดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้

สำหรับกลยุทธ์การลงทุน แม้ตลาดจะยังไม่มีการปรับขึ้นในระยะสั้น แต่เรายังคงเชื่อว่าหุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดี เนื่องจาก Valuation ที่ดูน่าสนใจกว่า เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ประเภทอื่น และยังคงแนะนำให้ Overweight การลงทุนในหุ้น โดยเฉพาะหุ้นในตลาดที่ผลกำไรมีความแข็งแกร่ง และมีความเสี่ยงจะถูกปรับลดน้อย เช่น หุ้นสหรัฐฯ และหุ้นญี่ปุ่น

ในตลาดตราสารหนี้ เราเชื่อว่าทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น (Monetary Policy Tightening) ของ Fed ประกอบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะทำให้ทิศทางดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ที่เป็นขาลงมาตลอดตั้งแต่วิกฤติ Subprime ในปี 2008 เริ่มกลับเป็นขาขึ้นอีกครั้ง และส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย เรายังคงแนะนำ Underweight ตราสารหนี้ และหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว

ด้านสินค้าโภคภัณฑ์เราแนะนำ Underweight เนื่องจากเชื่อว่าราคาทองคำจะยังถูกกดดันจากการขึ้นของดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ในขณะที่ตลาดน้ำมันดิบยังอยู่ในภาวะ Oversupplied

ตลาดหุ้น

แม้ตลาดจะยังไม่มีการปรับขึ้นในระยะเวลาสั้น แต่เรายังคงเชื่อว่าหุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดี เนื่องจาก Valuation ที่ดูน่าสนใจกว่าเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ประเภทอื่น และยังคงแนะนำให้ Overweight การลงทุนในหุ้น โดยเฉพาะหุ้นในตลาดที่ผลกำไรมีความแข็งแกร่ง และมีเสี่ยงจะถูกปรับลดน้อย เช่น หุ้นสหรัฐฯ และหุ้นญี่ปุ่น

ตลาดสหรัฐฯ: แนะนำซื้อลงทุน

แนะนำซื้อลงทุน เนื่องจากการผลกำไรของดัชนี S&P500 ที่ดีกว่าที่คาดและมีโอกาสถูกปรับประมาณการกำไรของทั้งปีเพิ่มขึ้น ประกอบกับ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล น่าจะทำให้หุ้นในสหรัฐฯ Outperform ตลาดอื่นๆ ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกยังมีความผันผวน

ผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด

รายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ของบริษัทในดัชนี S&P500 ซึ่งล่าสุด ณ วันที่ 30 ก.ค. ประกาศออกมาแล้วจำนวน 277 บริษัท มีจำนวน 202 บริษัทที่ผลกำไรออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ หรือคิดเป็นสัดส่วน 73% ในขณะที่บริษัทที่ผลกำไรออกมาแย่กว่าคาดมีจำนวน 70 บริษัท หรือคิดเป็น 25% ของบริษัทที่ประกาศผลประกอบการทั้งหมด

ผลกำไรรวมที่ประกาศออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ 3.32% โดยอุตสาหกรรมหลักที่มีผลประกอบการดีกว่าคาด ได้แก่ ธุรกิจการเงิน อสังหาริมทรัพย์ และ Health Care

แผนภาพที่ 3: รายงานผลประกอบการในไตรมาสสองของบริษัทในดัชนี S&P500

Industry (ICB)	Reported	Sales Surprise				Earnings Surprise			
		Pos	Inline	Neg	Net Aggregate Surprise	Pos	Inline	Neg	Net Aggregate Surprise
All Securities	277 / 499	154	0	122	0.51%	202	4	70	3.32%
> Oil & Gas	18 / 41	12	0	6	5.67%	13	0	5	2.22%
> Basic Materials	22 / 25	13	0	9	-0.53%	13	1	8	-3.06%
> Industrials	50 / 75	23	0	27	0.23%	40	1	8	2.98%
> Consumer Goods	36 / 59	14	0	22	0.28%	25	0	11	3.49%
> Health Care	27 / 48	18	0	9	0.92%	20	1	6	6.49%
> Consumer Services	29 / 73	12	0	17	-0.92%	18	0	11	0.43%
> Telecommunications	3 / 6	2	0	1	0.33%	2	0	1	-0.60%
> Utilities	4 / 32	2	0	2	1.67%	1	0	3	-2.90%
> Financials	56 / 85	36	0	19	1.46%	43	0	13	8.37%
> Technology	32 / 55	22	0	10	-0.50%	27	1	4	-0.92%

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

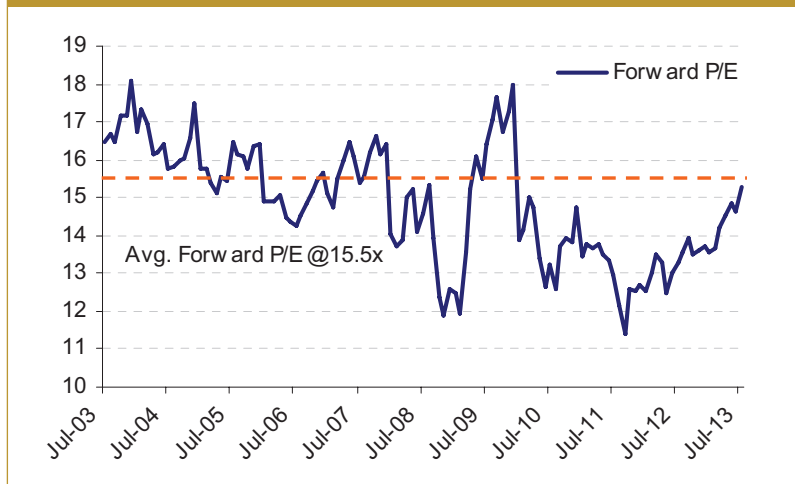
as of 30/07/2013

จากผลประกอบการที่ออกมาดีกว่าที่คาดเป็นส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นการประกาศผลประกอบการที่ดีต่อเนื่องจากไตรมาสแรก เราเชื่อว่านักวิเคราะห์อาจจะเริ่มมีการปรับประมาณการผลกำไรของดัชนี S&P500 เพิ่มขึ้นในช่วงนี้

P/E ปัจจุบันที่ 15.2 เท่า ยังถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2006-2007

แม้ดัชนี S&P500 จะปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้งในเดือน ก.ค. แต่ด้วยผลกำไรที่เติบโตมาอย่างต่อเนื่องทำให้ Valuation ของหุ้นในสหรัฐฯ ยังคงดูสมเหตุสมผล โดยระดับ P/E ของดัชนี S&P500 เมื่อเทียบกับคาดการณ์กำไรของปี 2013 อยู่ที่ 15.2 เท่าในปัจจุบัน ซึ่งถือเป็นระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/E ในช่วงปี 2006-2007 ก่อนเกิดวิกฤตการณ์การเงินในสหรัฐฯ ที่ 15.5 เท่า ประกอบกับแนวโน้มผลกำไรที่ยังมีทิศทางเติบโตต่อเนื่องในปีหน้า ตามการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์และการจ้างงาน ทำให้เราเชื่อว่าระดับ P/E ของดัชนี S&P500 ในปัจจุบันถือเป็นระดับที่ไม่แพงจนเกินไป

แผนภาพที่ 4: P/E ปัจจุบันที่ 15.2 เท่า ยังถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2006-2007



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นไทย: แนะนำซื้อเมื่ออ่อนตัว

เศรษฐกิจไทยเริ่มมีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการบริโภคในประเทศ และความล่าช้าของโครงการลงทุนของภาครัฐ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าตลาดหุ้นไทยยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ต่อเนื่องและโดดเด่นกว่าตลาดอื่นๆ ในภูมิภาค ในขณะที่ Valuation ยังดูน่าสนใจที่สุดเมื่อเทียบกับตลาดในกลุ่ม ASEAN แนะนำซื้อเมื่ออ่อนตัว

ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการบริโภคและการลงทุน

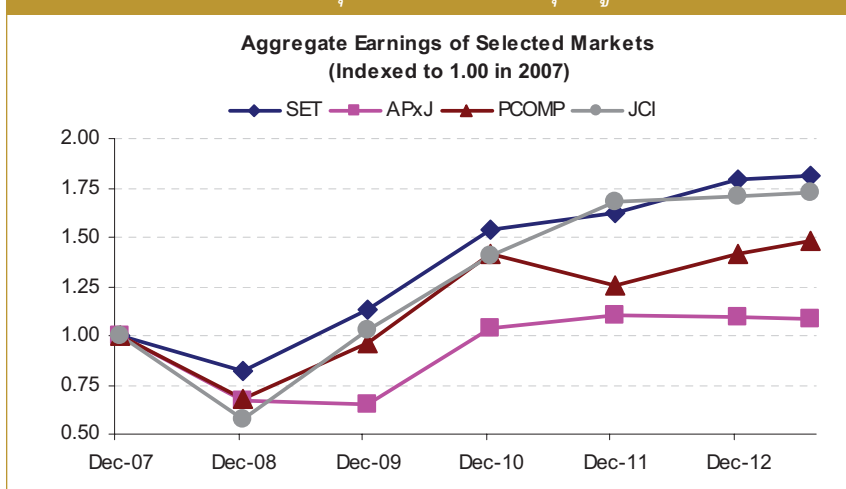
การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากการชะลอตัวของการบริโภคในประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ เช่น มาตรการจูงใจนำเข้า และลดค่าน้ำหนักที่หมดอายุลง รวมถึงความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการลงทุนของภาครัฐ เช่น โครงการบริหารจัดการน้ำ และโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท อย่างไรก็ตามการส่งออกน่าจะได้ผลบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาสที่ 2 และจะช่วยชดเชยการชะลอตัวของการบริโภคและการลงทุนได้บางส่วน

แม้เศรษฐกิจไทยจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงในระยะสั้น แต่เราเชื่อว่าการชะลอตัวดังกล่าวเป็นเพียงแค่การปรับตัวกลับไปสู่ระดับปกติหลังจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหมดอายุลงเท่านั้น ส่วนในระยะยาวเรายังเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยยังมีศักยภาพในการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ต่อเนื่องและโดดเด่นเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดอื่นในภูมิภาค

หากนับตั้งแต่ช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลก ผลกำไรของหุ้นไทยมีการเติบโตโดดเด่นที่สุดในภูมิภาค โดยผลกำไรรวมของบริษัทใน SET index มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น 80% เมื่อเทียบกับผลกำไรในปี 2007 ในขณะที่หุ้นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ไม่รวมญี่ปุ่น มีการเติบโตของกำไรเพียง 8% นอกจากนั้นผลกำไรของหุ้นไทยยังเติบโตสูงสุด เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP (Thailand, Indonesia, Philippines) อีกด้วย

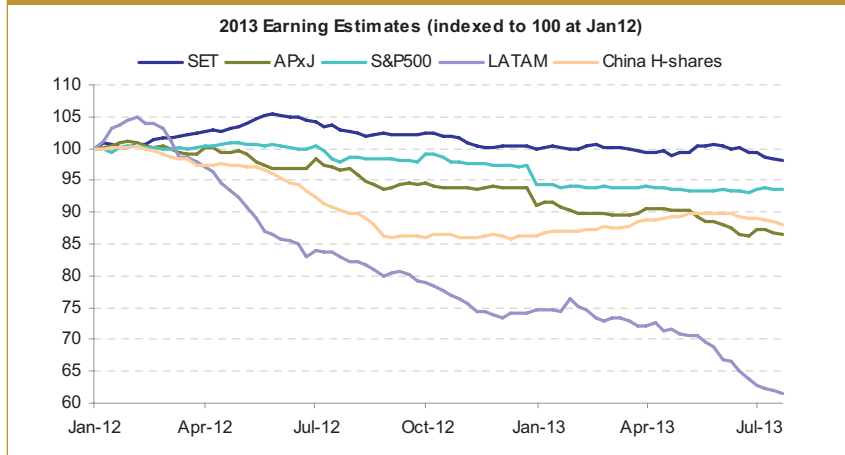
แผนภาพที่ 5: ผลกำไรของตลาดหุ้นไทยเติบโตโดดเด่นที่สุดในภูมิภาคในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่สูงกว่าแล้ว คาดการณ์ผลประกอบการของหุ้นไทยยังดูแข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาคอีกด้วย โดยหากนับจากต้นปี 2012 คาดการณ์ผลกำไรของหุ้นไทยในปี 2013 ถูกนักวิเคราะห์ปรับลดลงเพียงเล็กน้อย เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากำไรของหุ้นไทยมีความผันผวนน้อย เมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ และมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลงน้อยกว่าหุ้นในตลาดอื่นๆ

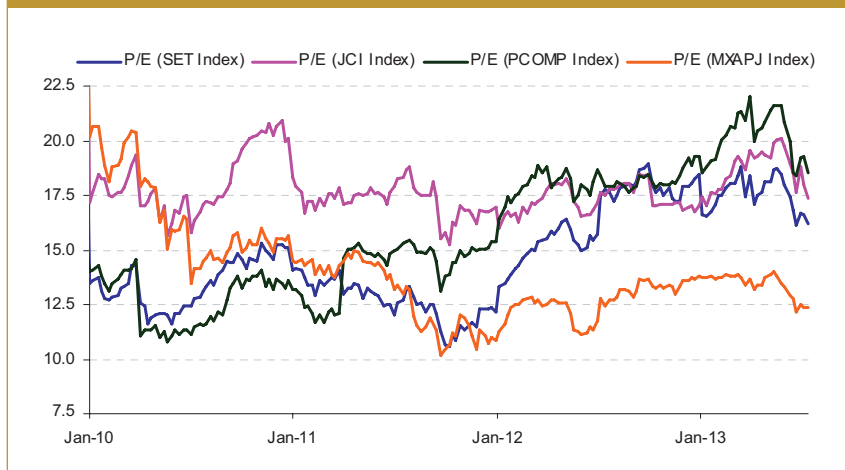
แผนภาพที่ 6: คาดการณ์กำไรของหุ้นไทยมีการถูกปรับลดเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเติบโตของกำไรที่สูงกว่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้ตลาดหุ้นไทย Trade ที่ P/E Valuation สูงกว่าตลาดหุ้นในภูมิภาค APxJ อยู่ราว 20% เราเชื่อว่าด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่สูงกว่า ตลาดหุ้นไทยจะยังคง Trade ที่ P/E สูงกว่าตลาดหุ้นในภูมิภาคต่อไปและหากเทียบค่า P/E ของตลาดหุ้นไทยกับตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP ที่มีการเติบโตของกำไรในระดับสูงใกล้เคียงกันจะพบว่า ตลาดหุ้นไทยยัง Trade ที่ระดับ P/E ต่ำที่สุดในกลุ่ม

แผนภาพที่ 7: P/E ของหุ้นไทยถูกที่สุดเมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ ใน ASEAN



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

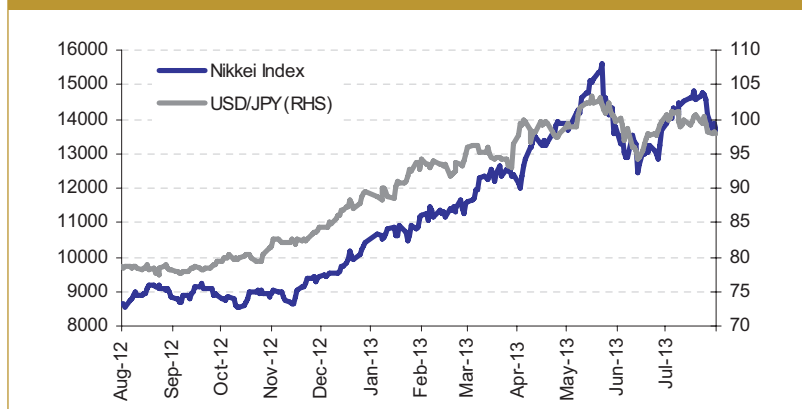
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น: แนะนำซื้อสะสม

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับฐานลงแรงในช่วงปลายเดือน ก.ค. จากความกังวลต่อค่าเงินเยนที่เริ่มกลับมาแข็งค่า หลังจากความกังวลต่อการยุติมาตรการ QE ในสหรัฐฯ ผ่อนคลายลง อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าในระยะยาวค่าเงินเยนจะยังมีทิศทางอ่อนค่าอย่างต่อเนื่องและเป็นปัจจัยผลักดันกำไรให้เติบโตในระดับสูง เราแนะนำให้ใช้โอกาสนี้ในการเข้าซื้อหุ้นญี่ปุ่น

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับฐานลงแรงในช่วงปลายเดือน ก.ค.

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับฐานลงแรงในช่วงปลายเดือน ก.ค. จากความกังวลต่อค่าเงินเยนที่เริ่มกลับมาแข็งค่า หลังจากความกังวลต่อการยุติมาตรการ QE ในสหรัฐฯ ผ่อนคลายลง อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าในระยะยาวค่าเงินเยนจะยังมีทิศทางอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องจากธนาคารกลางของญี่ปุ่น และการยุติมาตรการ QE ในสหรัฐฯ ที่จะส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น

แผนภาพที่ 8: ดัชนี Nikkei ปรับตัวลดลงตามค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นในช่วงปลายเดือน ก.ค.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ลูกศรสองดอกแรกเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

หลังจากเริ่มประกาศใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ทั้งทางด้านการคลัง (ลูกศรดอกแรก) และการเงิน (ลูกศรดอกที่สอง) เศรษฐกิจญี่ปุ่นก็เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ยอดการปล่อยกู้ที่เริ่มส่งสัญญาณการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปีนี้ การผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัวสูงสุดในรอบเกือบ 2 ปี และมูลค่าการส่งออกฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ด้านการลงทุนในประเทศมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น สะท้อนจากผลสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Tankan) ที่ปรับตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัดตามการเติบโตของผลประกอบการที่ดีขึ้นแบบก้าวกระโดด

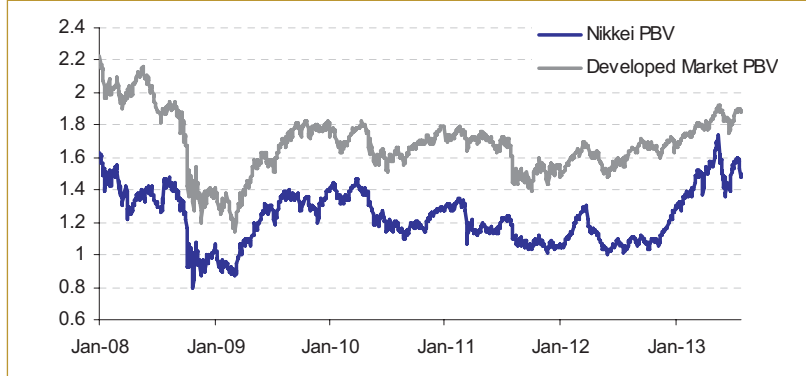
ชัยชนะในการเลือกตั้งทำให้การประกาศใช้นโยบายลูกศรดอกที่สามมีความชัดเจนมากขึ้น

ชัยชนะในการเลือกตั้งครั้งล่าสุดทำให้พรรค LDP ซึ่งเป็นพรรครัฐบาล ครองเสียงข้างมากทั้งในสภาล่างและสภาบน ซึ่งจะช่วยลดอุปสรรคทางการเมืองในการประกาศใช้นโยบายการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพ ซึ่งรวมอยู่ในแผนลูกศรดอกที่สาม เราเชื่อว่ารายละเอียดของแผนปฏิรูปเศรษฐกิจนี้ จะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะยาว และชัยชนะของพรรค LDP ในการเลือกตั้งครั้งนี้ ก็ถือเป็นพัฒนาการที่สำคัญต่อการปฏิรูปเศรษฐกิจ

Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ

แม้ดัชนีหุ้น Nikkei จะปรับตัวขึ้นมากกว่า 40% ในปีนี้ แต่ระดับ Valuation ยังถือว่าน่าสนใจ โดยในปัจจุบันดัชนี Nikkei เทรดอยู่ที่ระดับ P/E บนคาดการณ์ผลกำไรของปี 2013 ที่ราว 18 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 5 ปีที่ 22 เท่า นอกจากนั้นค่า PBV หรือราคาหุ้นเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีของดัชนี Nikkei ยังอยู่ในระดับต่ำสุด เมื่อเทียบกับดัชนีหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ โดยค่า PBV ของดัชนี Nikkei ในปัจจุบันอยู่ที่ 1.6 เท่า เทียบกับดัชนี MSCI Developed Market ที่ 1.9 เท่า นอกจากนี้บริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่นยังมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีสัดส่วนหนี้ต่อทุน (D/E Ratio) ต่ำที่สุดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

แผนภาพที่ 9: PBV ของดัชนี Nikkei ยังอยู่ในระดับต่ำสุด เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

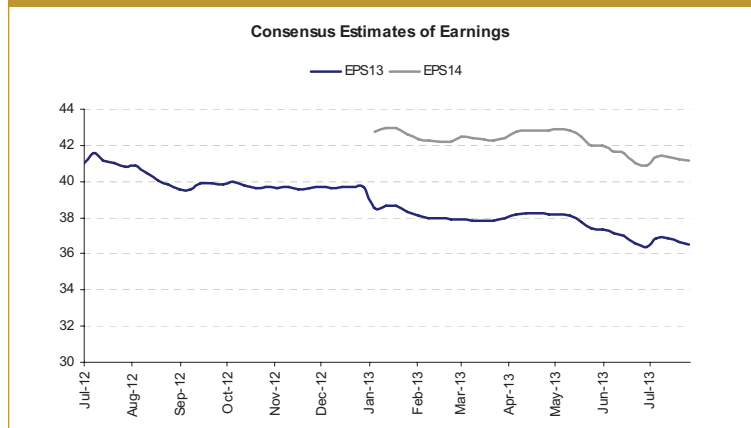
ตลาดหุ้นเอเชียแปซิฟิก (ไม่รวมญี่ปุ่น: APxJ): แนะนำถือ

คาดการณ์ผลกำไรของตลาดหุ้นในกลุ่ม APxJ ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งได้รับผลกระทบส่วนหนึ่งมาจากการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม P/E ในปัจจุบันที่ระดับประมาณ 12 เท่า เราเชื่อว่าตลาดหุ้น APxJ ได้สะท้อนปัจจัยการชะลอตัวดังกล่าวไปมากแล้ว จึงแนะนำถือ

คาดการณ์ผลกำไรของตลาดหุ้นในกลุ่ม APxJ ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบส่วนหนึ่งมาจากการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง โดยในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาคาดการณ์กำไรของตลาดหุ้น APxJ ถูกนักวิเคราะห์ปรับลงราว 4%

แผนภาพที่ 10: คาดการณ์ผลกำไรของตลาดหุ้นในกลุ่ม APxJ ถูกกดดัน



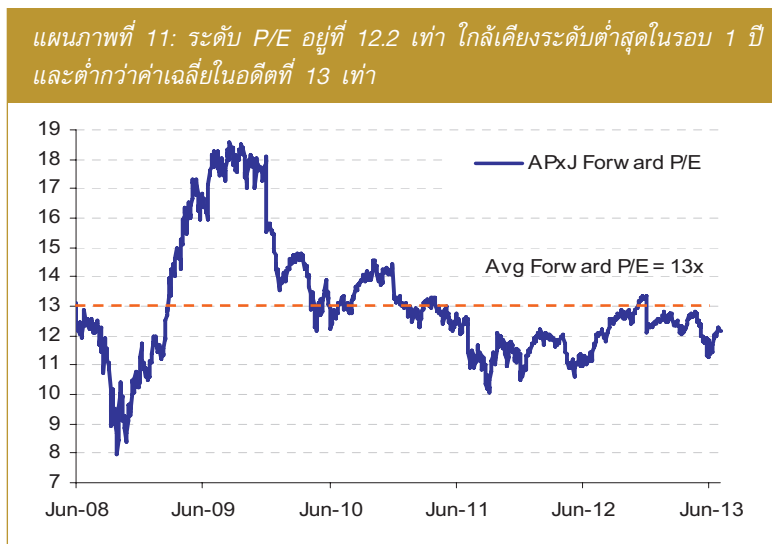
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แต่ยังคงมีศักยภาพการเติบโตสูงในระยะยาว

แม้เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปีนี้ แต่ในระยะยาวเอเชียยังคงเป็นภูมิภาคที่มีศักยภาพการเติบโตที่โดดเด่นจากตลาดที่มีขนาดใหญ่ กำลังซื้อที่เพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ หลังจากที่เศรษฐกิจเติบโตอย่างต่อเนื่องมาเป็นเวลานาน และความเสียหายทางการเงินที่ปริมาณหนี้ภาครัฐและเอกชนยังอยู่ในระดับต่ำ

P/E ในปัจจุบันที่ 12 เท่า น่าจะสะท้อนปัจจัยการชะลอตัวของเศรษฐกิจไปมากแล้ว

ปัจจุบันระดับ P/E บนคาดการณ์กำไรในปี 2013 ของตลาด APxJ อยู่ที่ประมาณ 12 เท่า ซึ่งใกล้เคียงระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 13 เท่า เราเชื่อว่าด้วย Valuation ที่ต่ำในปัจจุบัน ตลาดหุ้น APxJ ได้สะท้อนปัจจัยการชะลอตัวดังกล่าวไปมากแล้ว



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นจีน: แนะนำซื้อเพื่อการลงทุนระยะยาว

เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากนโยบายการปฏิรูปเศรษฐกิจที่เข้มงวด อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนได้เริ่มปรับตัวลดลง หลังธนาคารกลางจีนประกาศอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องตึงตัวในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร และการประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางรัฐบาลจีน น่าจะช่วยให้เศรษฐกิจจีนสามารถขยายตัวได้ใกล้เคียงกับเป้าที่ 7.5% ราคาหุ้นปัจจุบันที่ดัชนี HSCEI เทรดที่ระดับประมาณ 1 เท่าของมูลค่าทางบัญชี (P/BV) น่าจะสะท้อนความเสี่ยงของการชะลอตัวไปมากแล้ว เราจึงแนะนำซื้อเพื่อการลงทุนระยะยาว

ความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนได้เริ่มปรับตัวลดลง

หลังการประกาศใช้นโยบายการปฏิรูปเศรษฐกิจ เช่น การควบคุมกิจกรรมกู้ยืมที่อยู่นอกการควบคุมของรัฐ (Shadow Banking) การปราบปรามคอร์รัปชัน และการควบคุมราคาอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับการใช้มาตรการทางการเงินและการคลังที่เข้มงวดอย่างต่อเนื่อง เพื่อแก้ปัญหาฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ และควบคุมการปล่อยกู้ในระบบธนาคาร ซึ่งทำให้เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง จนสร้างความกังวลให้กับตลาด

จากนั้นทางการจีนก็เริ่มกลับมาให้ความสำคัญกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอีกครั้ง โดยในช่วงปลายเดือน ก.ค. ธนาคารกลางจีนได้มีการอัดฉีดสภาพคล่องจำนวน 17 พันล้านหยวน เพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องตึงตัวในตลาดการกู้ยืมระหว่างธนาคาร ซึ่งนับเป็นการอัดฉีดสภาพคล่องครั้งแรกนับจากเดือน ก.พ. และทำให้ตลาดคลายความกังวลต่อการเกิดปัญหาสภาพคล่องตึงตัวเหมือนในช่วงเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา

นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 3 มาตรการ ได้แก่ 1) ยกเว้นภาษีธุรกิจและภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทขนาดเล็ก (รายได้ต่อเดือนต่ำกว่า 2 หมื่นหยวน) ให้มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. เป็นต้นไป 2) จัดตั้งกองทุนพัฒนาทางรถไฟ (Railway Development Fund) เพื่อสนับสนุนการก่อสร้างทางรถไฟให้รวดเร็วยิ่งขึ้น อีกทั้งเตรียมอนุญาตให้ออกพันธบัตรสำหรับระดมทุนในการก่อสร้างทางรถไฟต่อไป และ 3) ออกมาตรการส่งเสริมการส่งออก โดยลดขั้นตอนพิธีการศุลกากร ลดค่าธรรมเนียมและภาษีธุรกิจนำเข้า-ส่งออก รวมถึงรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยน

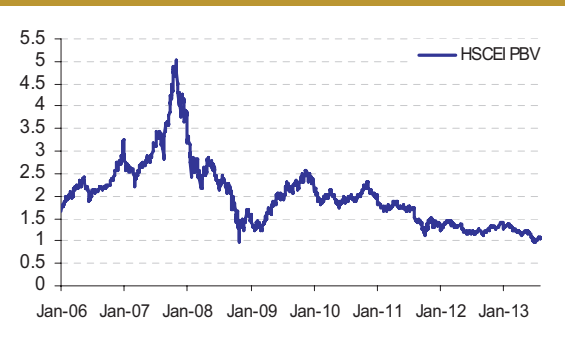
แม้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวอาจมีผลต่อเศรษฐกิจในภาพรวมไม่มากนัก แต่ท่าทีของรัฐบาลที่เริ่มกลับมาให้ความสำคัญกับการขยายตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น จะมีผลในการช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน ซึ่งจะส่งผลดีโดยตรงต่อตลาดหุ้น และช่วยปรับระดับราคาของให้เศรษฐกิจเงินให้บรรลุเป้าหมายการขยายตัวที่ 7.5% ในปีนี้

ยังมี Upside สูงสำหรับการลงทุนระยะยาว

ราคาหุ้นปัจจุบันที่ดัชนี HSCEI เทรดที่ระดับประมาณ 1 เท่าของมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นระดับเดียวกับในช่วงวิกฤติ Subprime ในปี 2008 น่าจะสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ในขณะที่ระดับ P/E ของหุ้นจีนในปัจจุบันที่ 7.2 เท่า ยังถือว่าถูกมากเมื่อเทียบกับศักยภาพในการเติบโตของเศรษฐกิจเงินในระยะยาว

เรามองว่ามาตรการปฏิรูปเศรษฐกิจที่เข้มงวดของจีนเป็นความคืบหน้าที่สำคัญในการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนต่อเสถียรภาพการเติบโตในระยะยาว และส่งเสริมให้หุ้นจีนกลับมาเทรดที่ระดับ P/E ที่สูงขึ้นได้ในอนาคต

แผนภาพที่ 12: ดัชนี HSCEI เทรดที่ระดับประมาณ 1 เท่าของมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับเดียวกับในช่วงวิกฤติ Subprime ในปี 2008



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: ระดับ P/E ของหุ้นจีนในปัจจุบันที่ 7.2 เท่า ยังถือว่าถูกมากเมื่อเทียบกับศักยภาพในการเติบโตของเศรษฐกิจเงินในระยะยาว



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดอินเดีย: แนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน

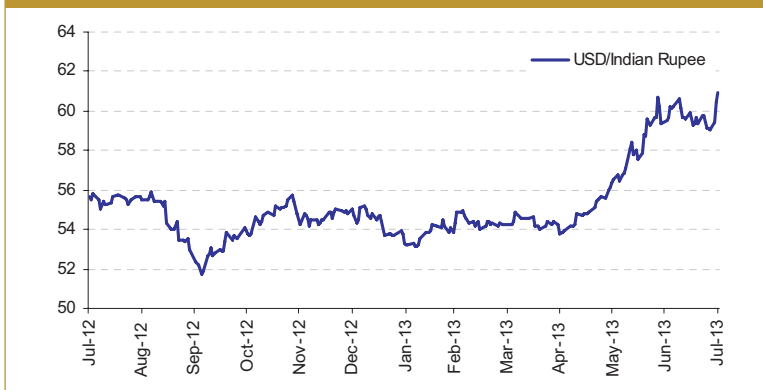
เนื่องจากราคาที่ยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับตลาดหุ้น APxJ บวกกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนตัวกว่าตลาดอื่นๆ เช่น ญี่ปุ่น ไทย สหรัฐฯ ในการประชุมเดือน ก.ค. ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) จึงคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 7.25% เพื่อช่วยพยุงค่าเงินรูปีที่อ่อนตัวมาแล้วถึง 10% นับจากต้นปี เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ เราจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดีย

การปฏิรูปนโยบายการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ด้วยปัญหาค่าเงินรูปีอ่อนตัว ประกอบกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของอินเดียที่ในปัจจุบันอยู่ที่ระดับต่ำสุด ในรอบ 5 ปี และปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่สูงถึง 4.8% ของ GDP ทางรัฐบาลอินเดียจึงได้พยายามหาแนวทางกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัว โดยรัฐบาลอินเดียได้พยายามส่งเสริมการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) โดยการเพิ่มเพดานสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในภาคอุตสาหกรรมโทรคมนาคม และการป้องกันประเทศเป็น 100% และเปิดเสรีให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนได้โดยไม่ต้องผ่านการอนุมัติจากรัฐบาลและธนาคารกลางของอินเดีย (Automatic Approval Route)

อย่างไรก็ตามรัฐบาลอินเดียยังคงต้องสร้างความมั่นใจและความชัดเจนให้กับนักลงทุนต่างชาติเพิ่มเติม โดยเฉพาะปัญหาเรื่องการถือครองที่ดิน ดังนั้นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวน่าจะมีผลต่อเศรษฐกิจในแค่ช่วงระยะสั้นจนกว่ารัฐบาลจะสามารถออกมาตรการที่เสริมสร้างความมั่นใจพอนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลง

แผนภาพที่ 14: ค่าเงินรูปีอ่อนตัวจนถึงระดับต่ำสุดที่ 60.73 ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนนี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 15: ตลาดอินเดียยังถือว่ามีความแพงเมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ และมีแนวโน้มที่ผลประกอบการจะถูกปรับลดลง

as of 30/07/13	Last Close	Earning Revisions		P/E			
		1M	3M	12M Trailing	2013	2014	5Yr Avg
India SENSEX	19,348	-6%	-7%	16.53	14.19	12.20	15.60
Thailand SET	1,435	-1%	-1%	16.19	13.41	11.79	11.81
MSCI Asia Pac ex Japan	443	-1%	-4%	12.74	12.14	10.78	13.06
US S&P500	1,686	0%	0%	16.20	15.28	13.78	13.86

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นยุโรป: แนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน

ยุโรปเริ่มเห็นสัญญาณการสิ้นสุดของภาวะเศรษฐกิจถดถอย หลังจากที่ดัชนีภาคการผลิต (PMI) ส่งสัญญาณกลับมาขยายตัวได้เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของกำไรจะยังถูกกดดันจากการชำระคืนหนี้ (Deleveraging Cycle) นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนทางการเมือง ยังคงกดดันภาพการลงทุนในหุ้นยุโรป เราจึงยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในยุโรปต่อไป

สัญญาณการสิ้นสุดของภาวะเศรษฐกิจถดถอย

ยุโรปเริ่มเห็นสัญญาณการสิ้นสุดของภาวะเศรษฐกิจถดถอย หลังจากที่ดัชนีภาคการผลิต (PMI) ส่งสัญญาณกลับมาขยายตัวได้เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี

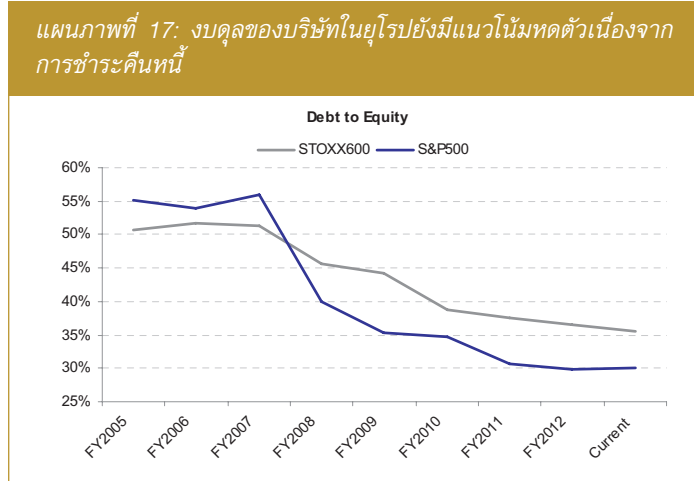
แผนภาพที่ 16: July Flash Manufacturing PMIs

		Headline	Output	New Orders	Employment	Stocks of Finished Goods	New Export Orders
Euro area	Jul Flash	50.1	52.3	50.4	49.1	49.2	50.9
	Vs Jun final	↑ 1.3	↑ 2.4	↑ 1.1	↑ 1.4	↑ 1.1	↑ 1.8
Germany	Jul Flash	50.3	53.4	50.6	49.9	51.6	48.3
	Vs Jun final	↑ 1.6	↑ 2.9	↑ 1.2	↑ 2.4	↑ 3.0	↑ 1.3
France	Jul Flash	49.8	51.3	48.7	49.1	49.0	51.8
	Vs Jun final	↑ 1.4	↑ 3.3	↑ 0.7	↑ 1.4	↑ 1.4	↑ 5.1

ที่มา: Deutsche Bank, Markit, Haver

การฟื้นตัวของกำไรจะยังถูกกดดันจากการ Deleveraging

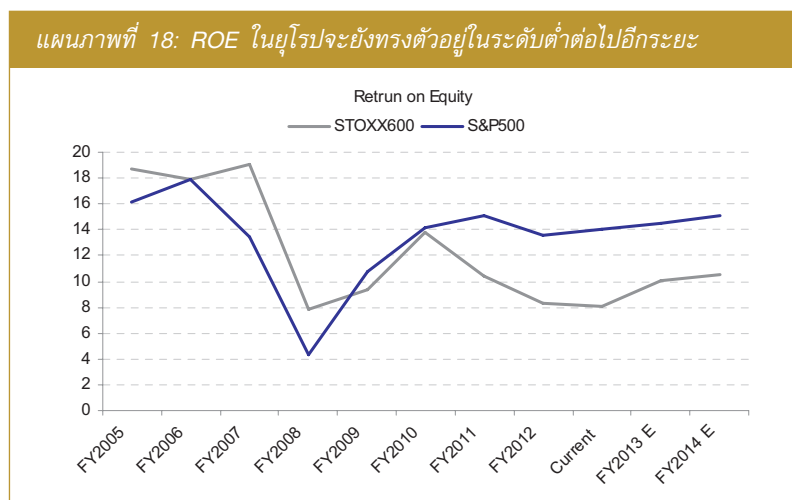
แม้เศรษฐกิจจะเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว แต่เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของกำไรของหุ้นในยุโรปจะเป็นไปอย่างช้าๆ เนื่องจากแรงกดดันจากการชำระหนี้คืนของบริษัทจดทะเบียน (Deleveraging) โดยหากเปรียบเทียบกับหุ้นในสหรัฐฯ เราพบว่าบริษัทในยุโรปยังมีสัดส่วนหนี้ที่สูงกว่า และงบดุลของบริษัทยังมีแนวโน้มหดตัว เนื่องจากการชำระหนี้คืน ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องให้ ROE ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกระยะ เปรียบเทียบกับหุ้นในสหรัฐฯ ที่งบดุลเริ่มทรงตัวในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และทำให้ ROE สามารถกลับมาอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิดวิกฤติได้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความไม่แน่นอนทางการเมืองในยุโรป ยังคงกดดันภาพการลงทุน

นอกจากแรงกดดันต่อการขยายตัวของกำไรแล้ว ยุโรปยังมีปัญหาความเสี่ยงทางการเมือง เนื่องจากความไม่มั่นคงของรัฐบาลในหลายประเทศที่คะแนนความนิยมถดถอยมาอย่างต่อเนื่อง จากการใช้นโยบายรัฐเข้มงวดที่กระทบต่อสวัสดิการและความมั่งคั่งของประชาชน เราเชื่อว่าปัญหาการเมืองในหลายๆ ประเทศในยุโรป เช่น กรีซ อิตาลี สเปน และโปรตุเกส จะยังคงกดดันบรรยากาศการลงทุนในช่วงนี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นละตินอเมริกา: แนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน

เรายังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้นละตินอเมริกา เนื่องจากปัญหาเงินเฟ้อและพื้นฐานเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ ประกอบกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนหดตัวลงต่อเนื่อง

บราซิล : ธนาคารกลางบราซิลเพิ่มความเข้มงวดต่อนโยบายทางการเงินท่ามกลางปัจจัยกดดันเงินเฟ้อที่สูงขึ้น

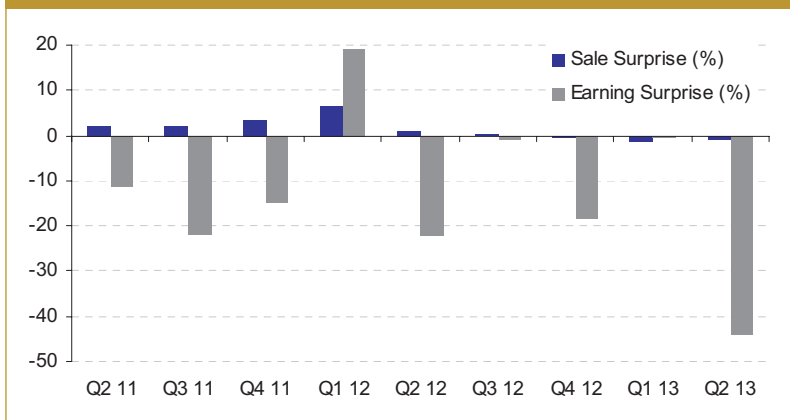
ธนาคารกลางบราซิล (COPOM) ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Selic Rate) ขึ้น 50bps เป็น 8.50% พร้อมทั้งยังมีแนวโน้มที่จะปรับ Selic Rate ขึ้นอีก 50bps ในการประชุมเดือน ส.ค. และอีก 25bps ในเดือน ต.ค. โดยธนาคารกลางบราซิลเผชิญปัญหาทั้งเงินเฟ้อที่สูงและอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง โดยดัชนีชี้วัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจในเดือน พ.ค. ได้หดตัวลง 1.40% MoM ซึ่งแย่กว่าที่ตลาดคาด และชะลอตัวจากก่อนหน้านี้ขยายตัว 0.96% MoM

อัตราการว่างงานของบราซิลปรับตัวสูงขึ้นเป็น 6.0% ในเดือน มิ.ย. จาก 5.8% ในเดือน พ.ค. ซึ่งแย่กว่าที่ตลาดคาด ประกอบกับค่าเฉลี่ยของรายได้ที่แท้จริงที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 เราเชื่อว่าการหดตัวของการทำงานและอัตราค่าจ้างจะส่งผลกระทบต่อการบริโภคและกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจต่อไป

เม็กซิโก : ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนของเม็กซิโกไตรมาสที่ 2 ออกมาแยกว่าคาด

บริษัทส่วนใหญ่ในตลาดหุ้นเม็กซิโกมีการรายงานผลกำไรต่ำกว่าที่คาดในไตรมาสที่สอง โดยจากจำนวนทั้งหมด 34 บริษัทในดัชนี MEXBOL มีจำนวน 31 บริษัทที่มีการประกาศผลกำไรไตรมาสที่ 2 ออกมาแล้ว และผลกำไรรวมที่ประกาศออกมามีในระดับต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ถึง 41% ซึ่งถือเป็นการประกาศผลประกอบการที่แย่มากที่สุดในรอบหลายปี

แผนภาพที่ 19: ผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเม็กซิโกส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าคาด



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การลงทุนทางเลือก

ในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้าราคาทองคำจะถูกกดดันจากความต้องการเพื่อการลงทุนที่ลดลง และทำให้ทองคำมี Upside ที่จำกัด ส่วนน้ำมันยังคงคำแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในน้ำมันเนื่องจากราคาปรับตัวขึ้นเกินพื้นฐาน ราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ยังคงปรับตัวลง จากสภาพอากาศที่ยังคงเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก สำหรับราคาบ้านในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี สะท้อนการฟื้นตัวในตลาดบ้านที่ยังคงแข็งแกร่ง

ทองคำ: แนะนำถือเพื่อกระจายความเสี่ยง

ในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้าราคาทองคำจะถูกกดดันจากความต้องการเพื่อการลงทุนที่ลดลง และทำให้ทองคำมี Upside ที่จำกัด อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เรามองว่าในระยะสั้น ราคาทองคำได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และยังคงแนะนำให้ถือทองคำเพื่อกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน

ราคาทองคำฟื้นตัวหลังประธาน Fed คงมุมมองเชิงผ่อนคลาย

ราคาทองคำมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากทำจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี ที่ 1,180.50 เหรียญสหรัฐฯ ต่อออนซ์ ในช่วงปลายเดือน มิ.ย. มาอยู่ที่ระดับ 1,330 เหรียญสหรัฐฯ ต่อออนซ์ ในช่วงปลายเดือน ก.ค. จากการที่ประธาน Fed ตอบคำถามต่อคณะกรรมการธนาคารของวุฒิสภา โดยระบุว่า Fed ไม่ได้กำหนดกรอบเวลาที่ชัดเจนในการปรับลดขนาดของ QE ในช่วงปลายปีนี้ ทั้งนี้การกำหนดกรอบระยะเวลาในการการชะลอ/ยุติมาตรการ QE จะขึ้นอยู่กับความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้าราคาทองคำจะถูกกดดันจากความต้องการในการลงทุนที่ลดลง

ความต้องการทองคำเพื่อใช้เป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนนั้นมักแปรผันตามอัตราเงินเฟ้อ ความเสี่ยงของเสถียรภาพในระบบการเงิน และปริมาณการอัดฉีดสภาพคล่องในระบบการเงินของโลก เรามองว่าทั้ง 3 ประเด็นข้างต้น ยังไม่สนับสนุนการลงทุนในทองคำในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า

แรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินในประเทศพัฒนาแล้วที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง ประกอบกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนซึ่งส่งผลให้แรงกดดันด้านอุปสงค์อ่อนคลายลง โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ นอกจากนี้การค้นพบก๊าซและน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Gas/Shale Oil) ในสหรัฐฯ ยังลดแรงกดดันต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นราคาพลังงานโลกอีกด้วย

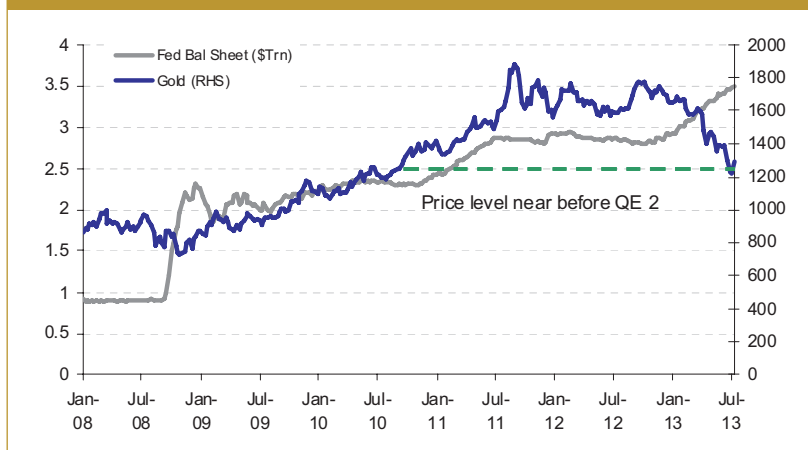
ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพในระบบการเงินทั้งในสหรัฐฯ และยุโรป มีพัฒนาการที่ดีขึ้นเรื่อยๆ โดยความเสี่ยงด้านการคลังของสหรัฐฯ เริ่มคลี่คลายลงหลังจาก Moody's ได้ปรับแนวโน้มความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ เป็น Stable จาก Negative และคงเรตติ้งที่ Aaa ส่วนในยุโรป การแก้ไขปัญหาหนี้ภาครัฐที่ดำเนินมาต่อเนื่อง ได้ช่วยให้ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ลดลงอย่างมาก

การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งสนับสนุนให้ Fed ชะลอการใช้มาตรการ QE3 จะส่งผลให้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ซึ่งจะส่งผลกดดันราคาทองคำอีกทางหนึ่ง

แนะนำถือทองคำเพื่อกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน

เราเชื่อว่าในระยะสั้น ราคาทองคำได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยพิจารณาจากการเคลื่อนไหวของราคาในช่วงที่ผ่านมาพบว่า ราคาทองคำได้ปรับตัวลดลงจนมาอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนการประกาศใช้นโยบาย QE2 ซึ่งน่าจะหมายความว่า ตลาดได้ซึมซับประเด็นการยกเลิก QE ในสหรัฐฯ ไปมากแล้ว

แผนภาพที่ 20: ราคาทองคำได้ปรับตัวลดลงจนมาอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนการประกาศใช้นโยบาย QE2



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในช่วงต่อจากนี้ เราคาดว่าทองคำจะเคลื่อนไหวผันผวนตามการคาดการณ์ของตลาดและเงื่อนไขเวลาการชะลอมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ซึ่งแปรผันตามการเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ยังมีความผันผวนและความไม่แน่นอนสูง เราจึงยังแนะนำถือทองคำเพื่อกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน

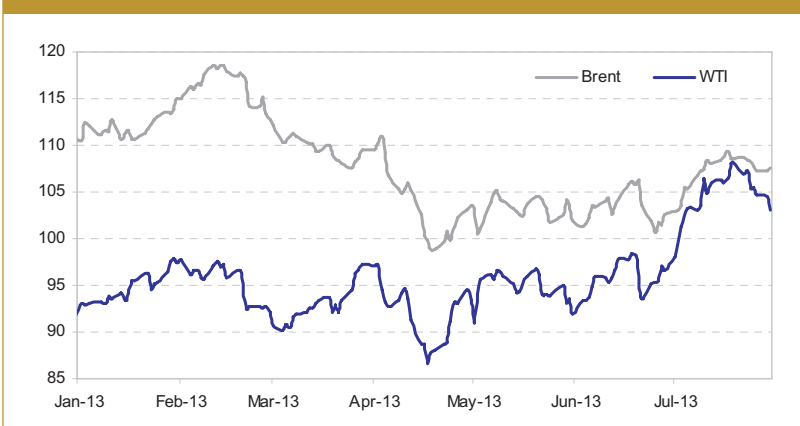
น้ำมัน: แนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุน

ยังคงคำแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในน้ำมันเนื่องจากราคาปรับตัวขึ้นเกินพื้นฐาน ในขณะที่ตลาดน้ำมันดิบยังอยู่ในภาวะ Oversupplied และสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังคงทรงตัวในระดับสูง

ราคาน้ำมันเริ่มอ่อนตัวลงในช่วงปลายเดือน ก.ค.

ราคาน้ำมัน WTI เริ่มมีทิศทางอ่อนตัวลงในช่วงปลายเดือน ก.ค. หลังจากทำจุดสูงสุดในรอบ 17 เดือนที่ราว 108 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ บาร์เรล ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่เชื่อว่าราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นเกินปัจจัยพื้นฐานในช่วงที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 21: ราคาน้ำมันเริ่มอ่อนตัวลงในช่วงปลายเดือน ก.ค.

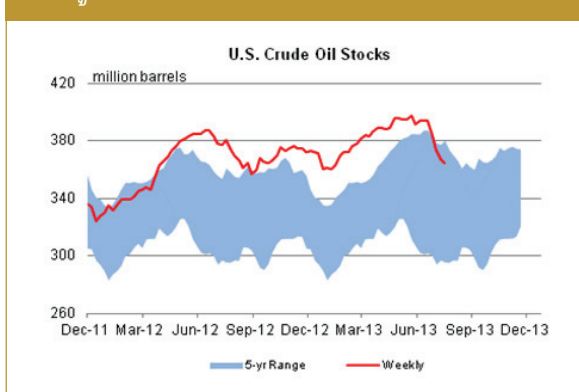


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

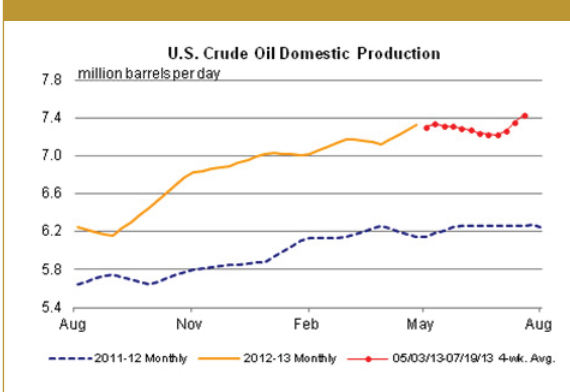
ตลาดน้ำมันดิบยังอยู่ในภาวะ Oversupplied และสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังคงทรงตัวในระดับสูง

สต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ แม้จะปรับตัวลดลงเนื่องจากผลของฤดูกาล Driving Season ที่ทำให้ปริมาณความต้องการน้ำมันสูงขึ้น และทำให้โรงกลั่นเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรองรับความต้องการน้ำมันที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง และปริมาณการผลิตน้ำมันยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจาก Shale Oil ทำให้เรายังคงมุมมองว่าตลาดน้ำมันดิบยังอยู่ในภาวะ Oversupplied และแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในน้ำมัน

แผนภาพที่ 22: สต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังทรงตัวในระดับสูง



แผนภาพที่ 23: ปริมาณการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: U.S. Energy Information Administration, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สินค้าเกษตร: แนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน

แผนภาพที่ 25: ราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ปรับตัวลดลงในเดือน มิ.ย.

	Current	1 Day	1 Week	1 Month	YTD
Wheat MATIF	192.5	-0.90%	-0.80%	-4.00%	-23%
Wheat CBOT	659.8	-0.70%	-1.90%	-6.80%	-16%
Corn	498	-0.50%	-3.70%	-11.60%	-30%
Soybeans	1288.5	1.10%	0.40%	1.40%	-8%
Cotton	86.2	0.00%	2.30%	2.00%	15%
Sugar	16.4	-0.20%	2.30%	-3.30%	-16%
Coffee Arabica	125.3	2.10%	1.70%	5.00%	-13%
Cocoa	1582	-1.10%	2.50%	9.20%	10%

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

as of 23/07/13

ราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ยังคงปรับตัวลงจากสภาพอากาศที่ยังคงเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก ขณะที่ปัจจัยทางด้านอุปสงค์ก็ยังไม่มีความชัดเจนว่าจะปรับตัวขึ้น ดังนั้นเราจึงยังแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มสินค้าเกษตร

ราคาสินค้าเกษตรมีความผันผวนค่อนข้างมากในช่วงหนึ่งเดือนที่ผ่านมา โดยราคาข้าวโพดปรับตัวลง 11.6% MoM หลังจากเก็บเกี่ยวผลผลิตได้สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 1.39 หมื่นล้านบุชเชล เนื่องจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย เพิ่มขึ้นอย่างมากจากปีที่แล้วที่ผลผลิตเก็บเกี่ยวอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปีที่ 1.07 หมื่นล้านบุชเชล ทางด้านราคาเมล็ดกาแฟปรับตัวสูงขึ้น 5.0% MoM จากสภาพอากาศที่เลวร้าย ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อเก็บเกี่ยวผลผลิตได้ต่ำกว่าที่คาด ส่วนราคาเมล็ดโกโก้ได้ปรับตัวสูงขึ้น 9.2% MoM โดยมีผลมาจากการบริโภคที่ปรับตัวสูงขึ้น

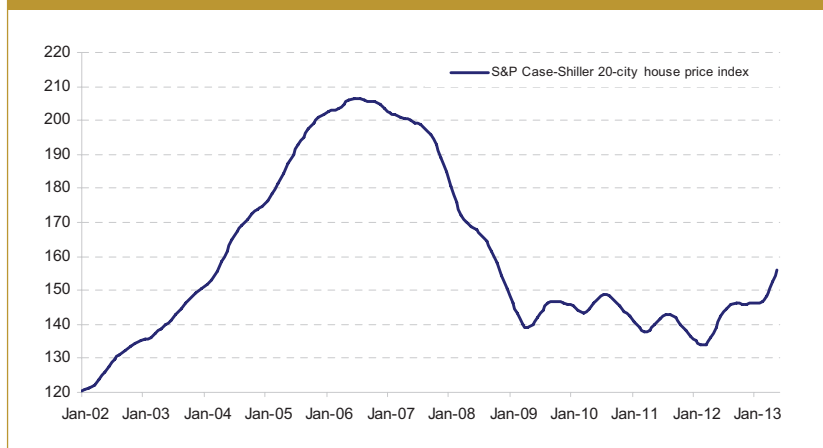
US REITs: แนะนำซื้อเพื่อลงทุน

ราคาบ้านในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี สะท้อนการฟื้นตัวในตลาดบ้านที่ยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าต้นทุนการกู้ยืมจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงเดือน พ.ค. รายงานผลประกอบการไตรมาสสองของ REITs ในสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่คาด เราแนะนำซื้อ และเชื่อว่า US REITs จะให้ผลตอบแทนที่ดีจากการจ่ายอัตรากำไรที่สูง และแนวโน้มการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ

ราคาบ้านในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี

ราคาบ้านในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดในเดือน พ.ค. ดัชนี S&P Case Shiller Index Composite 20 Cities ขยายตัวร้อยละ 12.17% YoY ซึ่งถือเป็นการขยายตัวสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือน มี.ค. 2006 และดัชนีทำจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี สะท้อนการฟื้นตัวในตลาดบ้านที่ยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าต้นทุนการกู้ยืมจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงเดือน พ.ค. ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่เชื่อว่าตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐฯ ยังอยู่ในภาวะตึงตัว เนื่องจากอุปทานที่ขาดแคลนและระดับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน โดยในปัจจุบันระดับปริมาณการสร้างบ้านใหม่ยังใกล้เคียงกับระดับสถิติต่ำสุด ซึ่งไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาด และระดับสินค้าคงคลังของบ้านมือสองยังลดลงอย่างต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 25: ราคาบ้านในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ดีกว่าที่คาด

รายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ของ REITs ที่รวมอยู่ในดัชนี S&P500 ซึ่งล่าสุด ณ วันที่ 30 ก.ค. ประกาศออกมาแล้วจำนวน 9 บริษัท จาก 17 บริษัท มีจำนวน 6 บริษัท ที่ผลกำไรออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ หรือคิดเป็นสัดส่วน 67% ในขณะที่บริษัทที่ผลกำไรออกมาแย่กว่าคาดมีจำนวน 3 บริษัท หรือคิดเป็น 33% ของบริษัทที่ประกาศผลประกอบการทั้งหมด โดยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ทำผลประกอบการได้ดีกว่าคาดอย่างชัดเจน ได้แก่กลุ่ม Industrial & Office และกลุ่ม Retail REITs

แผนภาพที่ 26: กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ทำผลประกอบการได้ดีกว่าคาดอย่างชัดเจน ได้แก่กลุ่ม Industrial & Office และกลุ่ม Retail REITs

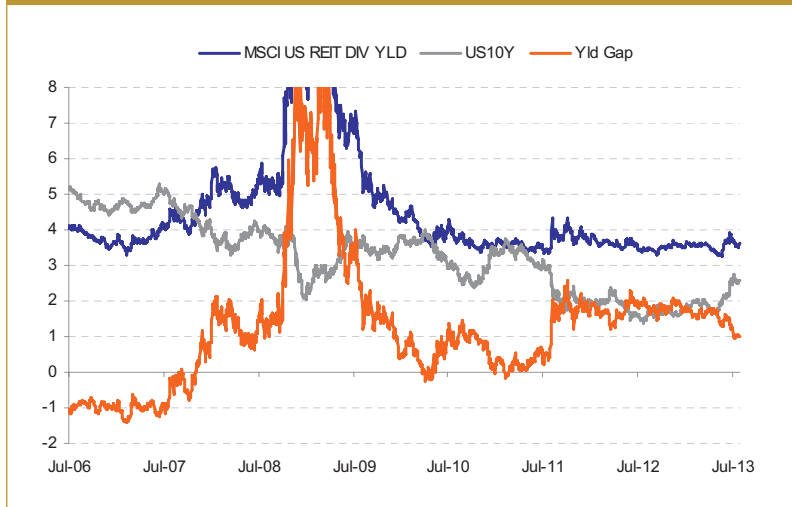
Industry (ICB)	Reported	Earnings Surprise			Net Aggregate Surprise
		Pos	Inline	Neg	
All Securities	9 / 17	6	0	3	0.79%
Industrial & Office REITs	1 / 3	1	0	0	9.63%
Retail REITs	2 / 3	2	0	0	2.43%
Residential REITs	2 / 3	2	0	0	1.10%
Specialty REITs	4 / 7	1	0	3	-2.82%
Hotel & Lodging REITs	0 / 1	0	0	0	

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ให้ผลตอบแทนที่ดีจากทั้งเงินปันผลในระดับสูงและ Capital Gains

อัตราการจ่ายปันผลโดยเฉลี่ยของ US REITs ในปัจจุบันอยู่ที่ 3.5% เรามองว่าอัตราการจ่ายปันผลในปัจจุบันถือเป็นระดับที่น่าสนใจลงทุน โดยหากพิจารณาในช่วงปี 2010-2011 จะพบว่าส่วนต่างระหว่างอัตราการจ่ายปันผลของ REITs เทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ของสหรัฐฯ (Dividend Yield Gap) จะเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.5% ซึ่งต่ำกว่าส่วนต่างในปัจจุบันที่ 1% และถือเป็น Upside ให้ราคา REITs ในสหรัฐฯ สามารถปรับตัวขึ้นได้อีก เมื่อนักลงทุนเริ่มมั่นใจต่อภาพการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ 🌟

แผนภาพที่ 27: อัตราการจ่ายปันผลโดยเฉลี่ยของ US REITs อยู่ที่ 3.5% สูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐฯ ราว 1%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

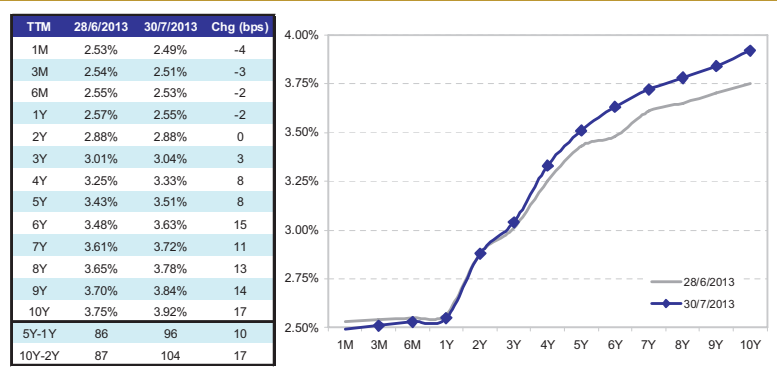
ตลาดตราสารหนี้

ยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงพันธบัตรระยะยาว และเน้นลงทุนพันธบัตรอายุไม่เกิน 3 ปี เนื่องจากทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น (Monetary Policy Tightening) ของ Fed จะทำให้ทิศทางดอกเบี้ยในสหรัฐฯ เริ่มกลับเป็นขาขึ้นอีกครั้ง และส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย

ดอกเบี้ยระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นในเดือน ก.ค.

เป็นไปตามที่เราคาดไว้ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยในเดือน ก.ค. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้น 17bps ต่อเนื่องจากเดือน มิ.ย. ที่ปรับตัวขึ้น 25bps ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุต่ำกว่า 3 ปี ทรงตัว หรือปรับตัวลดลงเล็กน้อย สอดคล้องกับมุมมองของเราก่อนหน้านี้ที่เชื่อว่า อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นช่วงอายุ 2-3 ปี ได้สะท้อนความเสี่ยงในการขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้าไปแล้ว

แผนภาพที่ 28: Yield Curve ของพันธบัตรรัฐบาลไทย

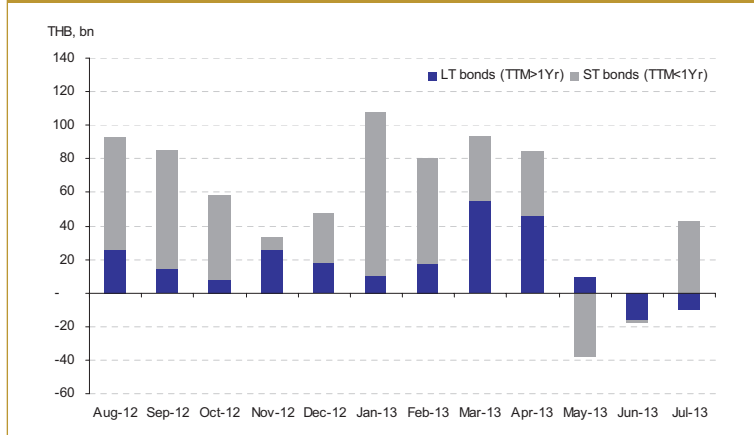


ที่มา: ThaiBMA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินทุนต่างชาติยังไหลพลิกกลับเป็นสถานะซื้อสุทธิ

นักลงทุนต่างชาติพลิกกลับมาเป็นสถานะซื้อสุทธิในตลาดตราสารหนี้ไทยในเดือน ก.ค. แต่ยังคงเป็นการซื้อสุทธิตราสารหนี้ระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี ในขณะที่ตราสารหนี้ระยะยาว ยังคงสถานะขายสุทธิต่อเนื่องจากเดือน มิ.ย.

แผนภาพที่ 29: นักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิในตลาดตราสารหนี้ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา

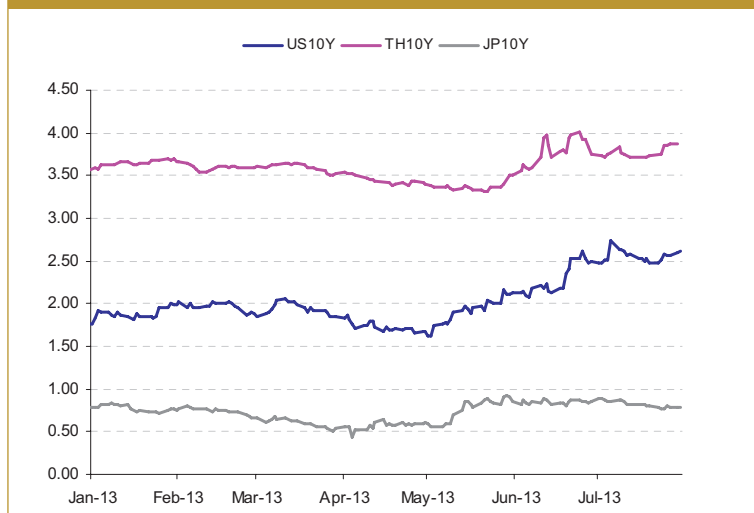


ที่มา: ThaiBMA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดอกเบี้ยระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะขึ้นต่อ

เรายังคงมุมมองของเรา ว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นช่วงอายุ 2-3 ปี ได้สะท้อนความเสี่ยงในการขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้าไปแล้ว ในขณะที่ดอกเบี้ยระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวขึ้นอีกหลังจากนี้ ซึ่งประเด็นหลักที่จะกำหนดทิศทางของการเคลื่อนไหวของดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปี คงหนีไม่พ้นตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความชัดเจนในทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น (Monetary Policy Tightening) ของ Fed ในระยะยาว เราเชื่อว่าทิศทางดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ที่เป็นขาลงมาตลอดตั้งแต่วิกฤติ Subprime ในปี 2008 ได้เริ่มกลับมาเป็นขาขึ้นอย่างชัดเจนแล้ว ซึ่งการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยในสหรัฐฯ จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ เรายังมองว่าเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศในตลาดตราสารหนี้จะยังไม่กลับมาร้อนแรงเหมือนช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีทิศทางแข็งค่า จะส่งผลให้การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย มีความน่าสนใจลดลงในสายตาต่างชาติอีกด้วย

แผนภาพที่ 30: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย สหรัฐฯ และญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน มิ.ย.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Wealth Strategy Team

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Senior Economist

- ปรินญาเอก เศรษฐศาสตร์
Michigan State University
- ปรินญาโท เศรษฐศาสตร์
National University of Singapore
(ทุน Asian Development Bank)
- ปรินญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

วรสินี สังวรเวชภัณฑ์

Wealth Strategist

- ปรินญาโท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินญาตรี เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: นักกลยุทธ์การลงทุนอาวุโส บริษัทหลักทรัพย์ กว่า 8 ปี

คมศร ประกอบผล

Wealth Strategist

- ปรินญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทิสโก้ กว่า 5 ปี

ศรินทร์ สุนนท์สถาพร

Economist

- ปรินญาโท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินญาตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 6 ปี

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง

Economist

- ปรินญาโท บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินญาตรี บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประสบการณ์: เศรษฐกร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย
กว่า 5 ปี

วี โกวิทยา

Research Assistant

- ปรินญาตรี บริหารธุรกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยวิจัย บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

อภิญา ชนุนทอง

Research Assistant

- ปรินญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ผู้ช่วยวิจัย บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	สยามพารากอน ชั้น 4 : 02 610 9575	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B : 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 1 : 02 454 9854
	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2 : 02 363 3454	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4 : 02 646 1571	เซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 2 : 02 6737017
	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 2 : 02 745 6360	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2 : 02 937 0909	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4 : 02 193 8080
	เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4 : 02 884 5161	เซ็นทรัลรามอินทรา ชั้น 3 : 02 970 6006	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3 : 02 721 9556
	ซีคอนบางแค ชั้น 3 : 02 458 2636	แฟชั่น ไอส์แลนด์ ชั้น 2 : 02 947 5315	ดีไอเอสสยาม ชั้น 1 : 02 623 9141
	ฟิวเจอร์พาร์ครังสิต ชั้น B : 02 958 0820	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น M : 02 108 2998	
จันทร์ - ศุกร์	เพชรบุรีตัดใหม่ : 02 318 3717	อาคารกบินทร์ : 02 633 4333	ศรีนครินทร์ : 02 758 6269
	รัตนาธิเบศร์ : 02 965 5844	รังสิต : 02 959 2166	วงจักร : 02 621 0141
	เยาวราช : 02 623 2212	ราชวงศ์ : 02 622 8220	

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

นครปฐม : 034 212 277	ราชบุรี : 032 327 010	สมุทรสาคร : 034 811 383	สระบุรี : 036 222 449
อยุธยา : 035 235 155	จันทบุรี : 039 346 688	ชลบุรี : 038 784 522	ระยอง : 038 808 555
ศรีราชา : 038 771 471	เชียงใหม่ : 053 211 112	นครสวรรค์ : 056 331 511	พิษณุโลก : 055 211 388
ขอนแก่น : 043 324 966	นครราชสีมา : 044 271 711	โคราช : 044 262 326	สุรินทร์ : 044 521 531
อุดรธานี : 042 326 333	อุบลราชธานี : 045 284 633	กระบี่ : 075 632 989	ตรัง : 075 223 277
ภูเก็ต : 076 261 929	สงขลา : 074 343 111	สุราษฎร์ธานี : 077 275 633	

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว