

Wealth Strategy

กลยุทธ์จัดพอร์ตการลงทุน
Global Asset Allocation



NOVEMBER 2013

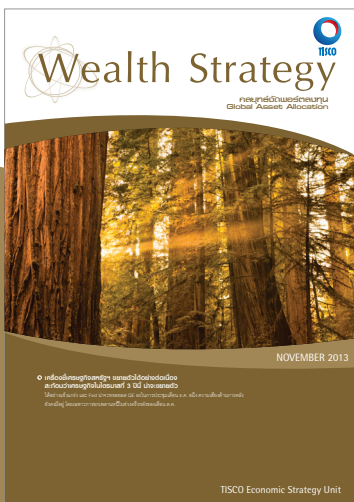
- การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้การคาดการณ์ QE Tapering ชะลอออกไป การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ กระทบต่อเศรษฐกิจและความเชื่อมั่น ส่งผลให้ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานเริ่มมีทิศทางอ่อนตัวลง และทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าการประกาศลด QE จะเกิดขึ้นในเดือน มี.ค. 2014 ชะลอออกไปจากที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. 2013
- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเศรษฐกิจในประเทศที่พัฒนาแล้ว (กลุ่มประเทศ G3) เช่น สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และเศรษฐกิจหลักในกลุ่มประเทศยุโรป (European Core Countries) ซึ่งมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในปีหน้า ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการลงทุนในหุ้นต่อไป
- ปรับลดคำแนะนำการลงทุนในทองคำ ในช่วงที่ราคาปรับตัวขึ้นมาขึ้นเหนือ 1,350 ดอลลาร์ต่อออนซ์ เนื่องจากเชื่อว่าราคาทองคำมี Upside ที่จำกัด แต่มีความเสี่ยง Downside ที่เพิ่มมากขึ้น

Wealth Strategy

กลยุทธ์จัดพอร์ตลงทุน
Global Asset Allocation

Contents

○ Executive Summary	3
○ Investment Outlook	6
○ ตลาดหุ้น	9
○ ตลาดตราสารหนี้	19
○ การลงทุนทางเลือก	21



TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
คมศร ประกอบผล
เอกชัย บุญยะพงค์ไชย
ศรินทร์ สุนนท์สถาพร

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
วี โกวิททยา
อภิญา ชนุนทอง
สิริกัญญา เลิศศักดิ์วิมาน

ธนาคารอิสลาม จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารอิสลามทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 นต. 2 นต. 0
โทรสาร : (66) 2633-6800
E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทisque ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

Executive Summary

การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ ในช่วงวันที่ 1-16 ต.ค.ที่ผ่านมา ซึ่งกระทบต่อเศรษฐกิจและความเชื่อมั่น ส่งผลให้ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานเริ่มมีทิศทางอ่อนตัวลง และทำให้ตลาดคาดว่า การประกาศลด QE จะเกิดขึ้นในเดือน มี.ค. 2014 จะล่อออกไปจากที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. 2013 และส่งผลต่อเนื่องให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินกลับสู่ตลาดหุ้นใน Emerging Markets อีกครั้ง หลังจากถูกเทขายไปอย่างหนักในช่วง 2-3 เดือนก่อนหน้านี้

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโดยเฉพาะเศรษฐกิจในประเทศที่พัฒนาแล้ว (กลุ่มประเทศ G3) เช่น สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และเศรษฐกิจหลักในกลุ่มประเทศยุโรป (European Core Countries) ซึ่งมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในปีหน้า ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการลงทุนในหุ้นต่อไป

ทั้งนี้ในเดือน พ.ย. มีปัจจัยที่ต้องจับตามองดังนี้ 1) ความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ และ 2) การประชุมสมัชชาผู้แทนพรรคคอมมิวนิสต์จีน ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 9-12 พ.ย.

เรายังคงแนะนำ Overweight การลงทุนในหุ้น โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ ญี่ปุ่น APxJ และจีน เนื่องจากแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ G3 และ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล

ส่วนในตลาดตราสารหนี้ เรายังเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวได้ปรับตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดแล้ว และในระยะยาว แนวโน้มดอกเบี้ยยังเป็นขาขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการชะลอ/ยกเลิกมาตรการ QE ในที่สุด เรายังคงแนะนำ Underweight และหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวต่อไป

ด้านสินค้าโภคภัณฑ์ ปรับลดคำแนะนำการลงทุนในทองคำ จากถือเป็นทยอยขาย เนื่องจากราคาทองคำมี Upside ที่จำกัด แต่มีความเสี่ยง Downside ที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนน้ำมันดิบ เรายังคงคำแนะนำขาย เนื่องจาก 1) ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและ 2) ท่าทีที่ผ่อนคลายเป็นระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่าน อาจนำมาซึ่งการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรในอนาคต

Past Performance

ASEAN	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,442.88	0.0%	0.8%	-1.6%	2.5%	0.4%	-9.7%	3.7%	11.2%
Philippines PCOMP	6,585.38	0.0%	-0.2%	-0.7%	6.3%	-1.1%	-6.9%	13.3%	21.4%
Indonesia JCI	4,510.63	0.0%	-1.4%	-1.8%	3.8%	-2.5%	-10.9%	4.5%	4.0%
Singapore STI	3,210.67	0.0%	-0.6%	-0.2%	0.9%	-1.0%	-4.7%	1.4%	6.1%
Malaysia KLCI	1,806.85	0.0%	-0.6%	-0.7%	2.1%	1.6%	5.2%	7.0%	7.8%
Asia	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	23,206.37	0.0%	-0.4%	1.6%	1.5%	5.1%	2.1%	2.4%	6.3%
China H HSCEI	10,627.02	0.0%	-0.1%	3.0%	3.0%	9.3%	-2.7%	-7.1%	-0.7%
China A CSI300	2,373.72	0.0%	-1.4%	-1.1%	-1.5%	5.7%	-3.0%	-5.9%	3.3%
Taiwan TWSE	8,450.06	0.0%	-0.2%	0.4%	3.2%	4.9%	4.4%	9.7%	17.7%
Korea KOSPI	2,038.74	0.4%	-1.4%	-0.2%	1.6%	5.7%	3.4%	1.7%	6.9%
India SENSEX	21,164.52	0.0%	0.6%	2.1%	9.2%	9.4%	8.5%	8.9%	14.4%
Developed Market	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	5,412.40	-0.2%	-0.1%	0.7%	4.2%	7.2%	5.0%	16.7%	21.7%
Japan TOPIX	1,194.26	0.0%	-0.9%	1.4%	0.1%	2.7%	3.1%	38.9%	60.7%
Japan Nikkei 225	14,327.94	0.0%	-1.2%	1.7%	-1.1%	2.3%	3.8%	37.8%	60.1%
Europe STOXX600	322.37	0.0%	0.5%	0.6%	3.8%	7.6%	8.6%	15.3%	19.3%
US Dow Jones	15,545.75	0.0%	-0.5%	0.2%	2.8%	0.3%	4.8%	18.6%	18.7%
US S&P500	1,756.54	0.0%	-0.4%	0.3%	4.5%	4.2%	10.0%	23.2%	24.4%
MSCI US REITs	947.35	0.0%	-0.7%	-1.8%	4.3%	-0.5%	-8.3%	4.7%	7.3%
Latin America	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	54,256.20	0.0%	0.2%	-1.1%	3.7%	12.5%	-3.0%	-11.0%	-4.9%
Chile IPSA	3,912.44	0.0%	1.1%	-0.4%	2.3%	4.8%	-8.8%	-9.0%	-8.3%
Mexico MEXBO	41,038.65	0.0%	0.0%	2.0%	2.1%	0.5%	-2.9%	-6.1%	-1.4%
Regional	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	480.61	0.0%	-0.6%	0.7%	4.6%	9.2%	-0.7%	3.1%	8.4%
MSCI Latin America	3,453.42	0.0%	-0.9%	0.9%	4.6%	9.6%	-8.5%	-9.1%	-5.3%
MSCI All Country World	397.11	0.0%	-0.6%	-0.2%	3.9%	6.6%	7.5%	16.9%	20.7%
MSCI World	1,602.86	0.0%	-0.6%	-0.3%	3.8%	6.3%	8.6%	19.8%	23.2%
Commodities	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	96.33	-0.1%	-0.4%	-1.5%	-5.5%	-10.7%	5.9%	5.0%	10.7%
Brent Spot	108.92	0.1%	-0.9%	1.8%	0.8%	-0.6%	8.9%	-2.0%	0.6%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	12.59	1.0%	-0.63	3.38	6.56	10.81	3.54	-6.83	-8.62
Gold Spot	1,325.88	0.2%	-1.6%	-2.0%	2.8%	1.0%	-9.2%	-21.0%	-22.8%
Gold ETF Holdings (mil.toz)	60.50	0.0%	0.0%	-0.4%	-2.5%	-4.5%	-17.3%	-28.5%	-27.3%
DB Agriculture index (USD)	128.44	0.0%	-0.5%	-2.5%	-1.9%	-0.8%	-8.7%	-14.2%	-17.7%
Thai Bond index	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	222.11	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.7%	1.5%	-0.9%	1.3%	1.1%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	178.26	0.0%	0.1%	0.1%	0.5%	0.9%	1.4%	2.6%	3.1%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	232.65	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.7%	1.5%	0.2%	1.9%	2.4%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	282.35	0.0%	-0.3%	-0.2%	0.7%	1.5%	-1.6%	0.6%	0.2%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	2.59	-	0	-1	-2	4	-10	-17	-21
2Y	2.81	-	1	0	-15	-7	4	-7	-8
5Y	3.48	-	3	5	-6	-8	42	33	38
10Y	3.94	-	5	10	0	-6	54	42	57
Spread 10Y-2Y	113	-	4	10	15	1	50	49	65
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.55	0	2	5	-10	-15	93	80	83
Japan 10Y	0.60	1	1	-2	-7	-20	0	-20	-19
German 10Y	1.67	-	-1	-9	-11	0	46	36	21
Spain 10Y	4.03	-	-3	-10	-27	-62	-10	-123	-158
Italy 10Y	4.13	-	-6	-2	-30	-27	24	-37	-83
Others	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	13.75	0.0%	0.1	0.6	-2.9	0.3	0.2	-4.3	-4.9
Dollar index	80.27	0.1%	0.5%	1.3%	0.1%	-2.6%	-1.6%	0.5%	0.2%
USD/THB	31.16	0.0%	0.2%	0.5%	-0.1%	-0.4%	6.3%	1.9%	1.5%
EUR/USD	1.36	-0.1%	-1.1%	-1.6%	0.4%	2.9%	3.1%	3.0%	5.0%
USD/JPY	98.32	0.0%	-0.2%	1.0%	0.4%	-1.2%	1.0%	13.4%	22.8%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of 11/1/2013 7:25:00 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting						Themes
	Underweight		Neutral		Overweight		
ตราสารหนี้							<ul style="list-style-type: none"> - ดอกเบี้ยระยะยาวของไทยยังมีความเสี่ยงปรับตัวสูงขึ้นตามดอกเบี้ยในสหรัฐฯ - แนะนำขายตราสารหนี้ระยะยาว และลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 3 ปี
ตราสารทุน							
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ							<ul style="list-style-type: none"> - ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าที่คาด - P/E ใกล้เคียงกับระดับ +1 Standard Deviation ในขณะที่กำไรมีแนวโน้มขยายตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ - คงคำแนะนำซื้อ
ตลาดหุ้นไทย							<ul style="list-style-type: none"> - การส่งออกฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด - Valuation แพงกว่าหุ้นในกลุ่ม APxJ - คงคำแนะนำถือ
ตลาดหุ้นจีน							<ul style="list-style-type: none"> - ระดับ P/E ที่ 7.8 เท่าในปัจจุบัน สะท้อนความเสี่ยงด้านนโยบายไปมากแล้ว - การประชุมสมัชชาพรรคคอมมิวนิสต์จีนจะช่วยลดความไม่แน่นอนทางนโยบาย และยกระดับ Valuation - คงคำแนะนำซื้อ
ตลาดหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น)							<ul style="list-style-type: none"> - แนวโน้มเริ่มมีเสถียรภาพตามการเติบโตของเศรษฐกิจจีนและการฟื้นตัวของการส่งออก - ระดับ P/E ที่ 13 เท่า ถูกที่สุดเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ - คงคำแนะนำซื้อ
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น							<ul style="list-style-type: none"> - ผลการดำเนินงานจะขยายตัวขึ้นอย่างโดดเด่น จากการส่งออกที่ฟื้นตัว - Upside ระยะยาวจากนโยบายปฏิรูปภาษีและกระตุ้นการบริโภค - คงคำแนะนำซื้อ
ตลาดหุ้นยุโรป							<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจเริ่มมีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้น - Valuation ในกลุ่มประเทศ Core Countries เริ่มดูน่าสนใจ - แนะนำ Selective buy ในกลุ่มประเทศ Core Countries
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา							<ul style="list-style-type: none"> - กำลังยังถูกกดดันจากแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนตัว - มาตรการควบคุมเงินเพื่อ ทำให้อัตรากำไร (Profit Margin) ลดลงเป็นอย่างมาก - คงคำแนะนำขาย
สินค้าโภคภัณฑ์							
ทองคำ							<ul style="list-style-type: none"> - ทองคำมี Upside ที่จำกัด แต่มีความเสี่ยง Downside ที่เพิ่มมากขึ้น - ปรับลดคำแนะนำจากถือเป็นทยอยขาย
น้ำมัน							<ul style="list-style-type: none"> - ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง - ท่าทีที่ผ่อนคลายเป็นระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่านอาจนำมาซึ่งการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรในอนาคต - คงคำแนะนำขาย
US REITs							<ul style="list-style-type: none"> - ดัชนีชี้วัดด้านอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง - เงินปันผลยังมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของตลาดอสังหาฯ ในสหรัฐฯ - คงคำแนะนำซื้อ

Investment Outlook

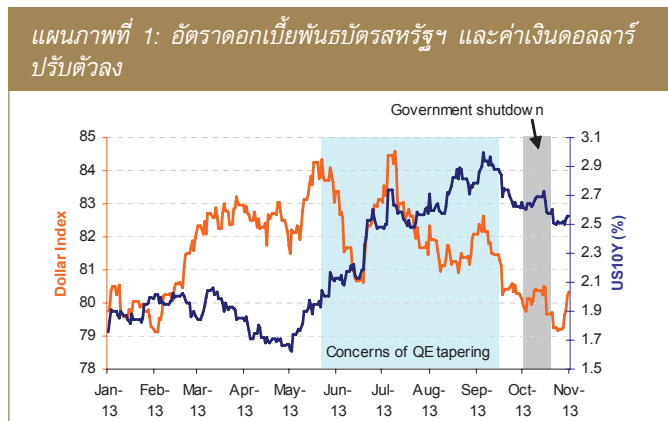
การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลและตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงของสหรัฐทำให้การคาดการณ์ QE Tapering ชะลอออกไป

Investment Outlook

การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐ ในช่วงวันที่ 1-16 ต.ค.ที่ผ่านมา ซึ่งกระทบต่อเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นส่งผลให้ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานเริ่มมีทิศทางอ่อนตัวลง และทำให้ตลาดคาดว่า การประกาศลด QE จะเกิดขึ้นในเดือน มี.ค. 2014 ชะลอออกไปจากที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเกิดขึ้นใน เดือน ธ.ค. 2013

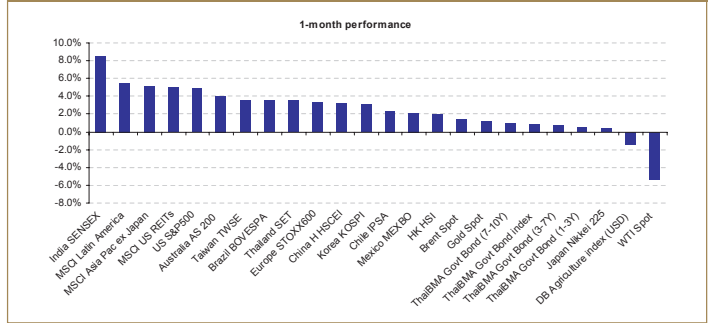
การคาดการณ์ QE Tapering ที่ชะลอออกไป ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐ ปรับตัวลดลง และค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าลง ซึ่งส่งผลต่อเนื่องให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินกลับสู่ตลาดหุ้นใน Emerging Markets อีกครั้ง หลังจากถูกเทขายไปอย่างหนักในช่วง 2-3 เดือนก่อนหน้านี้

แผนภาพที่ 1: อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐ และค่าเงินดอลลาร์ปรับตัวลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

แผนภาพที่ 2: ตลาดหุ้น Emerging Markets ได้รับผลบวกจากการคาดการณ์ QE Tapering ที่ชะลอออกไป

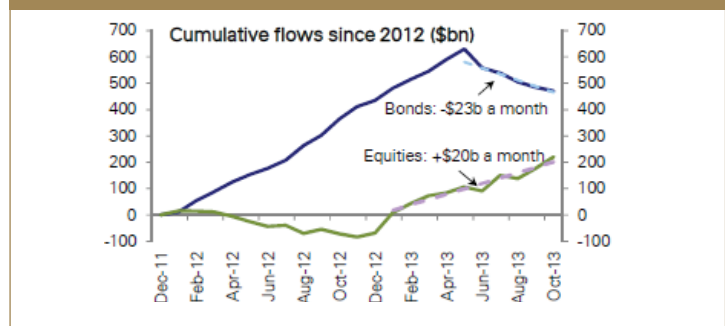


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

ภาพรวม Fund flow ยังคงไหลออกจากตราสารหนี้และเข้าสู่ตลาดหุ้น โดยตลาดหุ้น Emerging Markets ได้รับผลบวกชั่วคราว จากการคาดการณ์ QE Tapering ที่ชะลอออกไป

ในภาพรวมการเคลื่อนย้ายเงินทุนยังคงไหลออกจากตราสารหนี้และไหลเข้าตลาดหุ้น ซึ่งเป็นไปตามภาพของ “The Great Rotation” ตามที่เราได้คาดไว้ โดยหากนับจากช่วงปลายเดือน พ.ค. ที่ตลาดเริ่มมีความกังวลต่อการชะลอมาตรการ QE ในสหรัฐฯ เงินทุนมีการไหลออกจากตราสารหนี้ เป็นจำนวนราว 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือนโดยเฉลี่ย ในขณะที่เงินทุนไหลเข้าตลาดหุ้นในอัตราเฉลี่ย 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน นับตั้งแต่ต้นปี เราคาดว่าเงินทุนไหลออกจากตราสารหนี้จะยังคงเป็นไปอย่างต่อเนื่องนับจากนี้ และเชื่อว่าเงินทุนจะไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น ตามภาพเศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัว โดยเฉพาะเศรษฐกิจในกลุ่ม G3 (สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และยุโรป) ที่มีทิศทางเร่งตัวขึ้นในปีหน้า

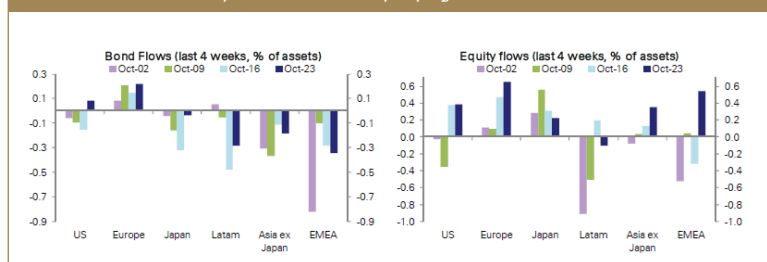
แผนภาพที่ 3: เงินทุนไหลออกจากตราสารหนี้และเข้าตลาดหุ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: EPFR, Haver, Deutsche Bank

ด้านภาพตลาดภูมิภาค กระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายมีการไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ในทุกภูมิภาค ยกเว้นยุโรป ซึ่งความเสี่ยงจากวิกฤตหนี้สาธารณะที่ลดลง ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ส่วนในตลาดหุ้น เงินทุนได้ไหลเข้าตลาดหุ้นทุกภูมิภาค ยกเว้น Latin America ที่ยังมีเงินทุนไหลออกในสัปดาห์ล่าสุด

แผนภาพที่ 4: เงินทุนไหลเข้าตลาดหุ้นทุกภูมิภาคยกเว้น Latin America



ที่มา: EPFR, Haver, Deutsche Bank

ภาพเศรษฐกิจยังคงสนับสนุนการเติบโตของผลกำไร

ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจในประเทศที่พัฒนาแล้ว (กลุ่มประเทศ G3) เช่น สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และเศรษฐกิจหลักในกลุ่มประเทศยุโรป (European Core Countries) ซึ่งมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในปีหน้า

เราเชื่อว่าผลจากการปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ จะมีผลกระทบที่จำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะหลังจากที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้มีการผ่านกฎหมาย ให้มีการจ่ายเงินเดือนลูกจ้างและข้าราชการย้อนหลังในช่วงที่มีการปิดทำการ ซึ่งจะช่วยจำกัดผลกระทบต่อภาคธุรกิจในประเทศ นอกจากนี้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และน่าจะได้รับแรงส่งจากอัตราดอกเบี้ยซึ่งปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงเดือน ต.ค. จากการคาดการณ์ QE Tapering ที่ชะลอออกไป โดยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ในการกู้ยืมเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์

ส่วนในญี่ปุ่น ผลจากนโยบาย Abenomics ทั้งในด้านการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ นโยบายลงทุนด้านการคลัง รวมถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษ ยังน่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจ รวมถึงผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนขยายตัวต่อเนื่อง

การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้นของประเทศ G3 ยังน่าจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศเอเชีย โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชียเหนือ เช่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน ฮองกง และจีน ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้นตามเศรษฐกิจโลก

ประเด็นที่น่าจับตามอง

1. ความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ ความขัดแย้งทางการเมืองของไทยที่ทวีความรุนแรงขึ้น จากการผลักดันร่างพรบ. ปรองดองของพรรคเพื่อไทย อาจสร้างแรงกดดันต่อบรรยากาศการลงทุนในประเทศ โดยหากประเด็นดังกล่าวยกระดับขึ้นเป็นความขัดแย้งในวงกว้าง P/E ของตลาดหุ้นไทย ($P/E13 = 14.4x$) ที่ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ P/E สูงกว่าตลาดเอเชียโดยเฉลี่ย ($P/E13 = 13x$) ก็อาจถูกเทขายจากนักลงทุนต่างชาติ เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงทางการเมือง


2. การประชุมสมัชชาผู้แทนพรรคคอมมิวนิสต์จีน ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 9-12 พ.ย. ถือเป็นวาระสำคัญที่จีนจะแถลงนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจในแผนพัฒนา 10 ปีของประเทศ ตลาดคาดการณ์ปฏิรูปในครั้งนี้จะเป็นนโยบายที่ก้าวหน้า และส่งผลในวงกว้างต่อการพัฒนาประเทศ เช่น นโยบายการเปิดเสรีค่าเงิน การให้กรรมสิทธิ์ในที่ดิน การปฏิรูปภาษีและสวัสดิการสังคม การลดข้อจำกัดการลงทุนในธุรกิจควบคุม เช่น ธุรกิจพลังงาน ธนาคาร เป็นต้น ซึ่งการแถลงนโยบายดังกล่าวน่าจะช่วยบรรเทาความกังวลต่อความเสถียรด้านนโยบาย และส่งผลบวกต่อภาพเศรษฐกิจของทั้งจีน และเศรษฐกิจโลกโดยรวม

ยังคงแนะนำ Overweight การลงทุนในหุ้น Underweight ตราสารหนี้ และสินค้าโภคภัณฑ์

เรายังคงแนะนำ Overweight การลงทุนในหุ้น เนื่องจากแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ G3 และ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล

ส่วนในตลาดตราสารหนี้ แม้แรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น จะผ่อนคลายลงตามการคาดการณ์ QE Tapering ที่ชะลอออกไป แต่เรายังเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยทั้งในสหรัฐฯ และในไทยได้ปรับตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดแล้ว และในระยะยาว แนวโน้มดอกเบี้ยยังเป็นขาขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการชะลอ/ยกเลิกมาตรการ QE ในที่สุด เราจึงยังคงแนะนำ Underweight และหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวต่อไป

ด้านสินค้าโภคภัณฑ์ ปรับลดคำแนะนำการลงทุนในทองคำ จากถือเป็นทยอยขาย ในช่วงที่ราคาปรับตัวขึ้นมายืนเหนือ 1,350 ดอลลาร์ต่อออนซ์ เนื่องจากราคาทองคำมี Upside ที่จำกัด แต่มีความเสี่ยง Downside ที่เพิ่มมากขึ้น

ส่วนน้ำมันดิบ เรายังคงคำแนะนำขาย เนื่องจากคาดว่าปริมาณสำรองน้ำมันดิบในสหรัฐฯ จะยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ ตามการขยายตัวของอุปทานจาก Shale Oil และ ท่าทีที่ผ่อนคลายระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่าน อาจนำมาซึ่งการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรในอนาคต 

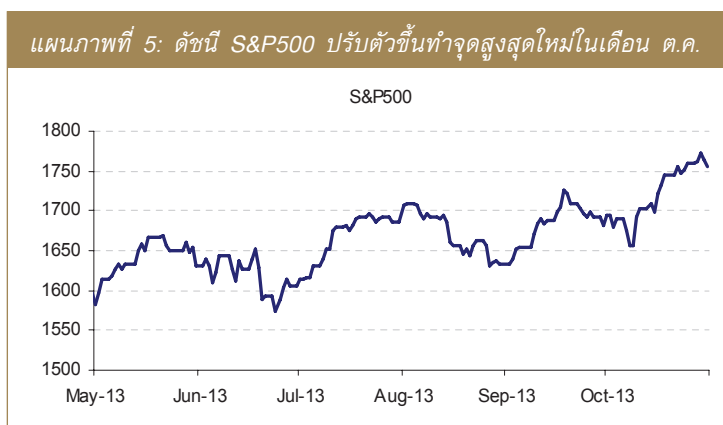
ตลาดหุ้น

เรายังคาดว่าหุ้นจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนดีกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่น เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังมีแนวโน้มขยายตัว โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศ G3 และ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล และคงคำแนะนำ Overweight ตลาดหุ้น สหรัฐฯ ญี่ปุ่น APxJ และจีน

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ : แนะนำซื้อลงทุน

ดัชนี S&P500 ทำจุดสูงสุดใหม่ ตามการประกาศผลประกอบการที่ดีกว่าคาด

ดัชนี S&P500 ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในเดือน ต.ค. ที่ 1,771.95 จุด ตามการประกาศประกอบการในไตรมาส 3 ซึ่งส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่คาด



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

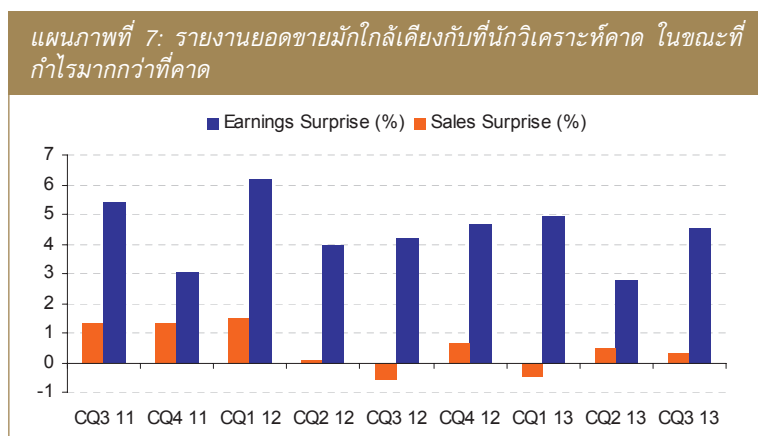
โดยผลประกอบการไตรมาส 3 ของบริษัทใน S&P500 ที่มีการรายงานแล้วจำนวน 331 บริษัท 250 (76%) บริษัท รายงานผลกำไรดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์และผลกำไรรวมสูงกว่าค่า 4.5% โดยทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีการรายงานกำไรดีกว่าที่คาด กลุ่มอุตสาหกรรมที่รายงานผลประกอบการที่โดดเด่น ได้แก่ กลุ่ม Basic Materials, Financial, และ Technology

แผนภาพที่ 6: ผลประกอบการไตรมาส 3 ของดัชนี S&P500 ดีกว่าคาด

Industry (ICB)	Reported	Sales Surprise				Earnings Surprise			
		Positive	Inline	Negative	%	Positive	Inline	Negative	%
All Securities	331 / 498	175	1	153	0.29%	250	5	76	4.54%
> Oil & Gas	21 / 42	10	0	10	1.48%	15	0	6	1.83%
> Basic Materials	21 / 25	8	0	13	-0.20%	15	0	6	7.09%
> Industrials	60 / 76	32	0	28	-0.47%	44	1	15	2.95%
> Consumer Goods	40 / 59	18	0	22	0.92%	31	1	8	3.42%
> Health Care	33 / 48	22	0	11	0.67%	25	1	7	4.18%
> Consumer Services	33 / 74	18	1	14	0.53%	25	1	7	3.00%
> Telecommunications	3 / 6	2	0	1	0.14%	2	0	1	2.46%
> Utilities	12 / 32	6	0	6	1.67%	9	0	3	4.29%
> Financials	69 / 85	35	0	33	-0.57%	50	1	18	6.32%
> Technology	39 / 51	24	0	15	0.20%	34	0	5	5.75%

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

อย่างไรก็ดี เราตั้งข้อสังเกตถึงการรายงานผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนของสหรัฐฯ ในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งมักรายงานยอดขายใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ ในขณะที่รายงานผลกำไรสูงกว่าที่คาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลกำไรที่ต่ำกว่าค่านั้น เกิดขึ้นจากการขยายตัวของอัตรากำไร (Net Profit Margin) มากกว่าจะเกิดขึ้นจากการฟื้นตัวของอุปสงค์



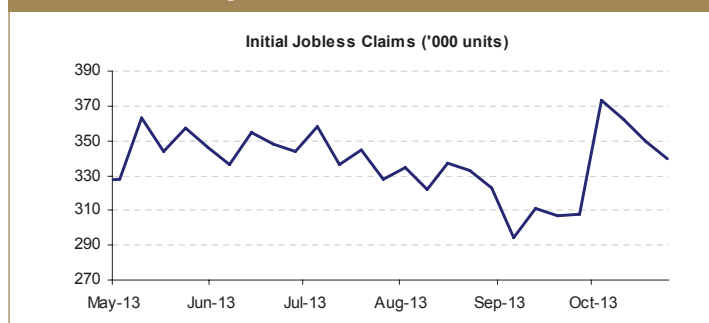
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

นับจากนี้ไป เราเชื่อว่าการขยายตัวของอัตรากำไรจะไม่สามารถขยายตัวได้มากไปกว่านี้มากนัก เนื่องจาก 1) อัตรากำไรในปัจจุบันได้ฟื้นตัวไปที่ระดับใกล้เคียงระดับปกติก่อนเกิดวิกฤต Subprime และ 2) วงจรการลงทุนและการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะทำให้ต้นทุนปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นการขยายตัวของกำไรในช่วงต่อจากนี้จะขึ้นอยู่กับ การฟื้นตัวของยอดขาย ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่เราจับตามองอย่างใกล้ชิดต่อไป

ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายด้านอ่อนตัวลงในเดือน ต.ค. แต่เราคาดว่ายังเป็นผลระยะสั้นเท่านั้น

การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ ในช่วงวันที่ 1-16 ต.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งกระทบต่อเศรษฐกิจและความเชื่อมั่น ส่งผลให้ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานเริ่มมีทิศทางอ่อนตัวลง

แผนภาพที่ 8: จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค.



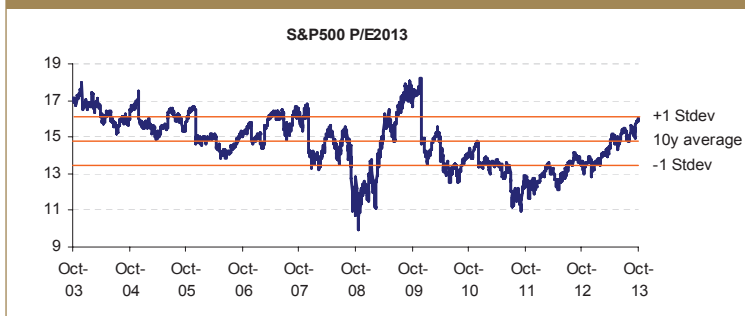
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

เราเชื่อว่าผลจากการปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ จะมีผลกระทบที่จำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะหลังจากที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้มีการผ่านกฎหมาย ให้มีการจ่ายเงินเดือนลูกจ้างและข้าราชการย้อนหลังในช่วงที่มีการปิดทำการ ซึ่งจะช่วยจำกัดผลกระทบต่อภาคภายในประเทศ นอกจากนี้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งและน่าจะได้รับแรงส่งจากอัตราดอกเบี้ยซึ่งปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงเดือน ต.ค. จากการคาดการณ์ QE Tapering ที่ชะลอออกไป โดยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ในการกู้ยืมเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์ต่อไป

ยังคงแนะนำซื้อลงทุน

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนยังคงเติบโตได้ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่ง ด้าน Valuation ยังคงอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล เมื่อเทียบกับแนวโน้มของการเติบโตของกำไรที่มีการเร่งตัวขึ้นในปีหน้าและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกที่ลดลง จากกรณีคลี่คลายของปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน

แผนภาพที่ 9: Valuation ยังคงอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับแนวโน้มของการเติบโตของกำไร



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

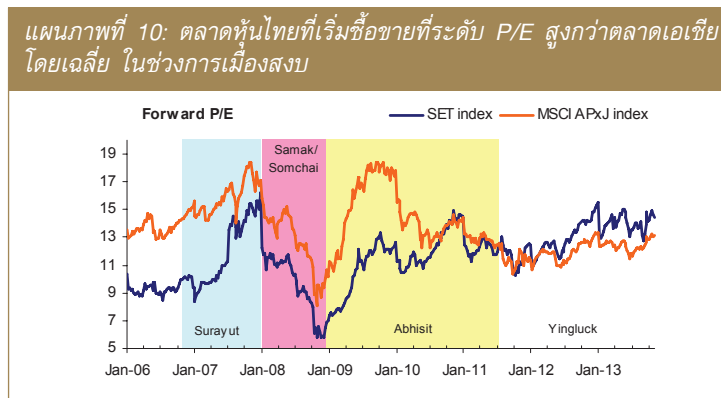
ตลาดหุ้นไทย: แนะนำถือ

ตัวเลขการส่งออกของไทยในเดือน ก.ย. หดตัวแรงกว่าที่คาด

เราได้ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยไปในช่วงต้นเดือน ต.ค. โดยอ้างถึงความเสี่ยงด้านการชะลอตัวของส่งออก หลังจากนั้นรายงานตัวเลขการส่งออกของไทยในเดือน ก.ย. หดตัว 7.1% ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด ซึ่งเป็นการยืนยันมุมมองของเราที่เชื่อว่าศักยภาพการขยายตัวของส่งออกไทยนั้นต่ำกว่ากลุ่มประเทศเอเชียเหนือ เนื่องจาก สินค้าส่งออกหลักของไทย เช่น แผงวงจรไฟฟ้า และ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ อาจไม่เป็นที่ต้องการของตลาดมากเท่ากับสินค้าประเภท Tablet และ Smartphone ซึ่งมีการเติบโตสูงและมีฐานการผลิตส่วนใหญ่อยู่ในจีน ไต้หวัน และเกาหลี

ความเสี่ยงทางการเมืองทวีความรุนแรงขึ้น

ความขัดแย้งทางการเมืองของไทยที่ทวีความรุนแรงขึ้น จากการผลักดันร่างพ.ร.บ.นิรโทษกรรมของพรรคเพื่อไทย อาจสร้างแรงกดดันต่อบรรยากาศการลงทุนในประเทศ โดยหากประเด็นดังกล่าวยกระดับขึ้นเป็นความขัดแย้งในวงกว้าง P/E ของตลาดหุ้นไทย (P/E13 = 14.4x) ที่เริ่มซื้อขายที่ระดับ P/E สูงกว่าตลาดเอเชียโดยเฉลี่ย (P/E13 = 13x) ในช่วงการเมืองสงบภายหลังการเลือกตั้งทั่วไปในเดือน ก.ค. 2011 ก็อาจกลับมาซื้อขายที่ P/E ที่ต่ำลงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงทางการเมืองที่มากขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

นอกจากนั้นหากประเด็นการเมืองนำไปสู่การชุมนุมที่ยืดเยื้อและรุนแรง ก็อาจส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวซึ่งหลายฝ่ายคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้ายของปี เนื่องจากเป็นช่วง High Season อีกด้วย

ยังคงคำแนะนำถือ

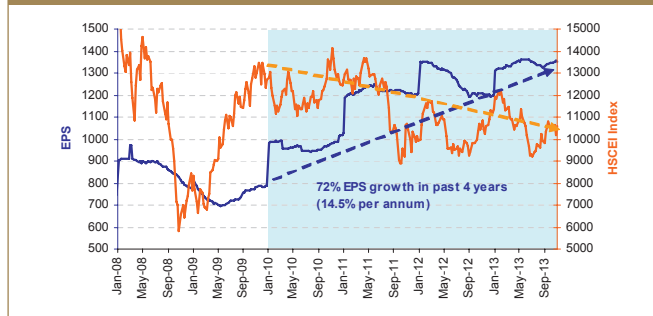
เราเชื่อว่าตลาดหุ้นไทยจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศเอเชียเหนือ สหรัฐฯ และญี่ปุ่น เนื่องจากแนวโน้มการฟื้นตัวของส่งออกที่ไม่โดดเด่น รวมถึงความเสี่ยงทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น จึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”

ตลาดหุ้นจีน: แนะนำซื้อ

ผลกำไรเติบโตต่อเนื่อง สวนทางกับราคาหุ้นในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

ในช่วงตั้งแต่ปี 2010 ถึงปัจจุบัน ผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) มีการขยายตัวขึ้น 72% หรือคิดเป็นอัตราเฉลี่ย 14.5% ต่อปี ในขณะที่ดัชนี HSCEI ปรับตัวลดลงราว 20% ในช่วงเดียวกัน

แผนภาพที่ 11: ผลกำไรของ HSCEI ขยายตัวขึ้น 72% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

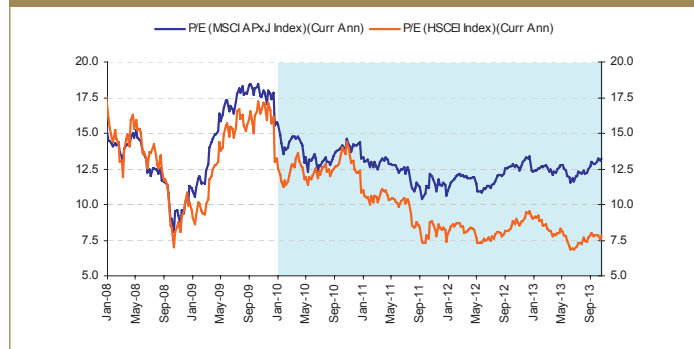


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

P/E ปรับตัวลดลงในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา สะท้อนความเสี่ยงของฟองสบู่ และความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย

การปรับตัวลดลงของราคาหุ้น ในขณะที่กำไรมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้ค่า P/E ของหุ้นจีนปรับตัวลดลงจากราว 16 เท่าในช่วงปี 2009 มาอยู่ที่ 7.8 เท่าในปัจจุบัน ซึ่งหากเปรียบเทียบกับค่า P/E ของดัชนี MSCI APxJ ซึ่งอยู่ที่ระดับ 13 เท่าในปัจจุบัน จะเห็นว่า Discount Gap ระหว่างค่า P/E ของทั้งสองตลาดนั้นเริ่มกว้างขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2011 เป็นต้นมา ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความกังวลของนักลงทุนต่อความเสี่ยงของฟองสบู่ในภาคการเงิน และภาคอสังหาริมทรัพย์ในจีน รวมถึงความไม่แน่นอนของนโยบายในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจภายหลังการเปลี่ยนผู้นำ

แผนภาพที่ 12: P/E ปรับตัวลดลง สะท้อนความเสี่ยงของฟองสบู่และความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

ผลการประชุมสมัชชาผู้แทนพรรคคอมมิวนิสต์จีน จะช่วยลดความเสี่ยงเชิงนโยบายและยกระดับ Valuation ของหุ้นจีน

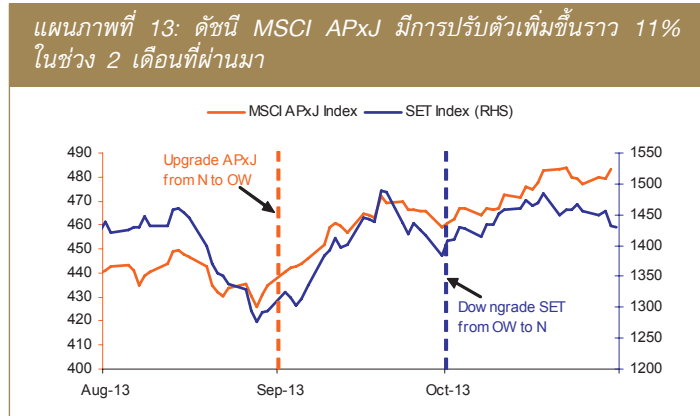
การประชุมสมัชชาผู้แทนพรรคคอมมิวนิสต์จีน ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 9-12 พ.ย.นี้ ถือเป็นวาระสำคัญที่จีนจะแถลงนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจในแผนพัฒนา 10 ปีของประเทศ ตลาดคาดการณ์ปฏิรูปในครั้งนี้จะเป็นนโยบายที่ก้าวหน้า และส่งผลในวงกว้างต่อการพัฒนาประเทศ เช่น นโยบายการเปิดเสรีค่าเงิน การให้กรรมสิทธิ์ในที่ดิน การปฏิรูปภาษีและสวัสดิการสังคม การลดข้อจำกัดการลงทุนในธุรกิจควบคุม เช่น ธุรกิจพลังงาน เป็นต้น เราเชื่อว่าความชัดเจนจากการแถลงนโยบายดังกล่าวจะช่วยบรรเทาความกังวลต่อปัญหาฟองสบู่ในระบบเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนด้านนโยบาย ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ Valuation ของหุ้น และทำให้หุ้นจีนสามารถกลับมาซื้อขายที่ระดับ P/E สูงขึ้นได้

ยังคงแนะนำซื้อลงทุน

เรายังเชื่อมั่นว่าหุ้นจีนยังมี Upside ที่สูง เนื่องจากศักยภาพการเติบโตของกำไรในระยะยาว และ Valuation ที่ยังมีโอกาสปรับขึ้นได้อีกมากในอนาคต เมื่อแผนปฏิรูปเศรษฐกิจจีนเริ่มมีความคืบหน้า

ตลาดหุ้น APxJ: แนะนำซื้อ

หลังจากที่เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้น APxJ ในเดือน ก.ย. ดัชนี MSCI APxJ มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 11% นอกจากนี้ คาดการณ์ผลกำไรยังมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกราว 2.5% ซึ่งมากกว่าตลาดหุ้นในภูมิภาคอื่นๆ ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

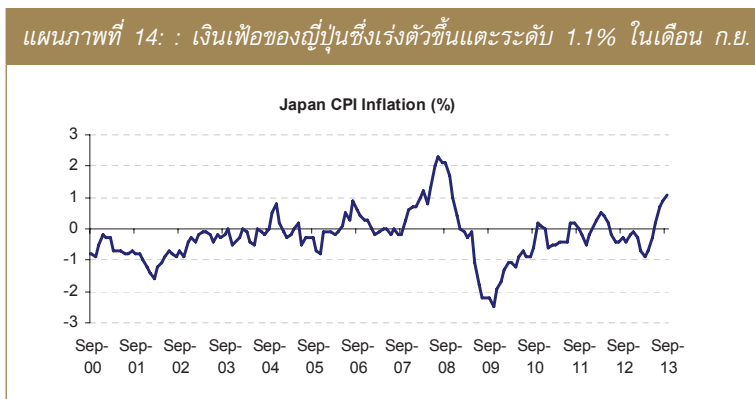
ยังคงแนะนำซื้อลงทุน

เรายังคงคำแนะนำซื้อลงทุนในตลาดหุ้น APxJ เนื่องจากคาดการณ์ผลกำไรที่มีแนวโน้มขยายตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของการส่งออก ซึ่งได้รับประโยชน์จากการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศ G3 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และ Valuation ซึ่งยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ P/E ปี 2013 และ 2014 ที่ 13.2 เท่า และ 11.8 เท่าตามลำดับ

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น : แนะนำซื้อ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงส่งสัญญาณฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง

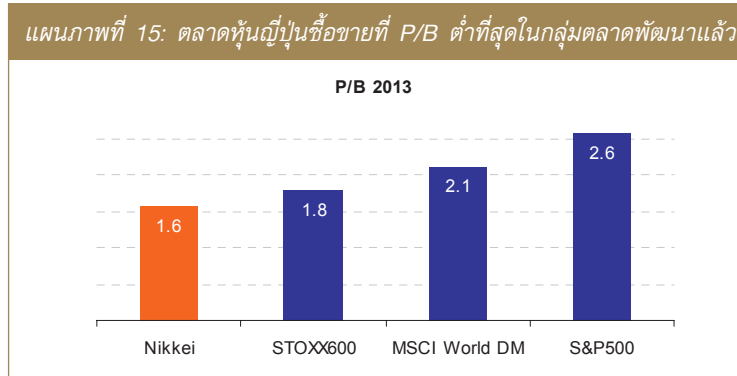
ผลจากนโยบาย Abenomics ทั้งในด้านการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ นโยบายลงทุนภาครัฐ รวมถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนั้นตัวเลขเงินเฟ้อของญี่ปุ่นซึ่งเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน มิ.ย. จนแตะระดับ 1.1% ในเดือน ก.ย. ยังช่วยยืนยันว่านโยบายการอัดฉีดสภาพคล่องของญี่ปุ่นนั้นช่วยแก้ปัญหาเงินฝืดในญี่ปุ่นอย่างได้ผล



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

Price-to-book ratio ต่ำสุดในตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

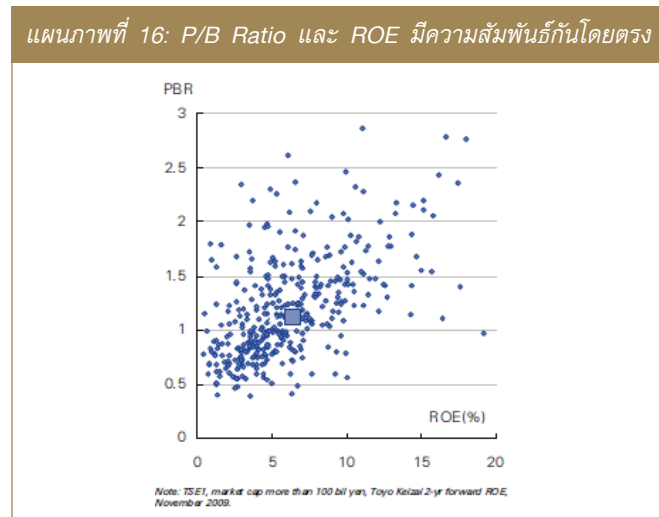
ในการวิเคราะห์มูลค่าของตลาดหุ้นที่กำลังฟื้นตัวจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำเรื้อรังอย่างญี่ปุ่นนั้น การใช้ P/E Ratio อาจเป็นเครื่องมือที่ไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากถ้าไรที่หดตัวลงอย่างต่อเนื่อง จะทำให้ค่า P/E นั้นสูงเกินกว่าตลาดหุ้นในภาวะปกติ ด้วยเหตุนี้การวิเคราะห์มูลค่าในตลาดหุ้นญี่ปุ่นนั้นจึงนิยมใช้ค่า P/B หรืออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี ซึ่งหากเปรียบเทียบค่า P/B ของตลาดหุ้นญี่ปุ่นในปัจจุบัน กับตลาดพัฒนาแล้วอื่นๆ จะพบว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังซื้อขายที่ P/B ถูกที่สุดในกลุ่ม



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

ความสัมพันธ์ระหว่าง P/B และ ROE

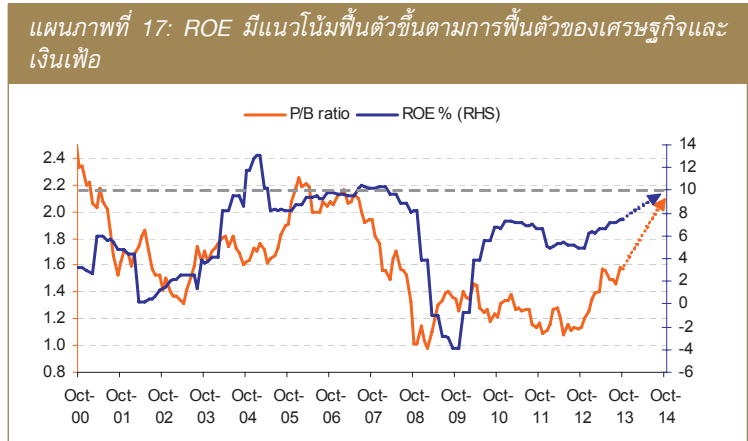
การวิเคราะห์มูลค่าด้วย P/B Ratio นั้นตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จะฟื้นตัวขึ้นสู่ภาวะปกติในที่สุด ดังนั้น P/B Ratio และ ROE จึงมีความสัมพันธ์กันโดยตรง ($P/B = P/E \times ROE$)



ที่มา: Toyo Keizai, Deutsche Bank

ROE มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

การขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะช่วยให้ยอดขายของบริษัทในญี่ปุ่นมีการขยายตัว ในขณะที่การแก้ไขปัญหาเงินฝืดจะช่วยเพิ่มอัตราผลกำไร (Profit Margin) เนื่องจากจะทำให้บริษัทสามารถขึ้นราคาสินค้าได้ โดยตลาดคาดว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยเฉลี่ยของบริษัทในญี่ปุ่นจะฟื้นตัวขึ้นไปทีระดับก่อนเกิดวิกฤต Subprime ที่ 10% (จาก 7.4% ในปัจจุบัน) ซึ่งน่าจะช่วยให้ระดับ P/B ของดัชนี Nikkei225 ขยายตัวขึ้นจากปัจจุบัน ที่ 1.6 เท่า เป็นประมาณ 2 เท่า

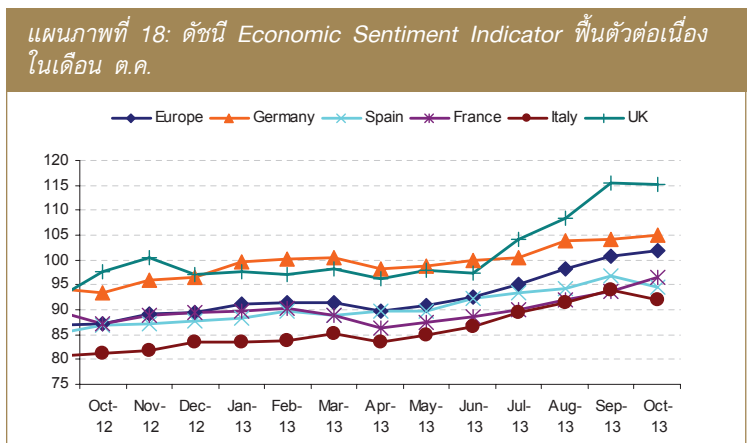


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

ตลาดหุ้นยุโรป : แนวโน้ม Selective Buy ในกลุ่ม Core Countries

ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดแสดงถึงการฟื้นตัวที่ต่างกันของกลุ่มประเทศ Core และ Periphery

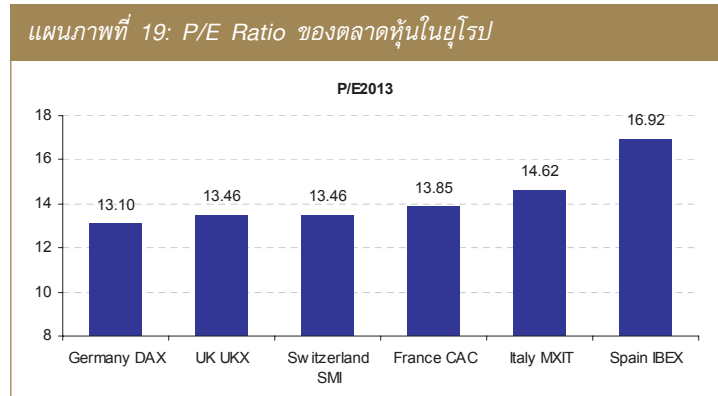
ผลสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ (Economic Sentiment Indicator: ESI) ของกลุ่มประเทศยุโรปยังแสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน พ.ค. อย่างไรก็ตามทิศทางพิจารณาถึงดัชนีความเชื่อมั่นแยกเป็นรายประเทศ จะพบว่าการฟื้นตัวยังมีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มประเทศ Core และ Periphery โดยดัชนี ESI ของเยอรมนี และฝรั่งเศส ยังมีการขยายตัว ในขณะที่ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในอิตาลีและสเปน มีการปรับลดลงในเดือนล่าสุด



ที่มา: European Commission, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ยังคงแนะนำ Selective Buy ในกลุ่ม Core Countries

เรายังคงแนะนำเลือกลงทุนในกลุ่ม Core Countries เช่น เยอรมนี อังกฤษ และสวีเดน เนื่องจาก 1) พื้นฐานเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่า 2) เสถียรภาพทางการเมือง ซึ่งช่วยให้นโยบายภาครัฐสามารถตอบสนองต่อปัญหาเศรษฐกิจได้รวดเร็วกว่า และ 3) Valuation ของตลาดที่ถูกลง



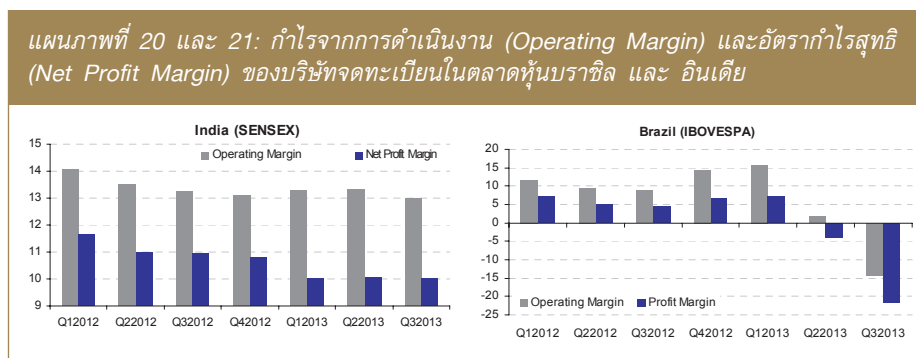
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

ตลาดหุ้นอินเดีย และละตินอเมริกา : แนะนำขาย

ยังคงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดียและละตินอเมริกา จากปัจจัยกดดันทางเศรษฐกิจและ Valuation ที่อยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ แม้มุมมองทางเศรษฐกิจของอินเดียและละตินอเมริกาจะดูดีขึ้นในระยะสั้น เช่นค่าเงินที่กลับมาแข็งค่าและมีเสถียรภาพมากขึ้นและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่ระยะยาวอินเดียและละตินอเมริกา ยังคงมีปัจจัยกดดันทางด้านเงินเฟ้อที่ส่งผลให้ธนาคารกลางต้องใช้มาตรการที่เข้มงวดขึ้นโดยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังคงมีแนวโน้มชะลอตัว บวกกับ Valuation ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง

เงินเพื่อยังคงส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน

อัตรากำไรสุทธิในไตรมาสที่ 3 ของบริษัทในตลาดหุ้นอินเดียยังไม่มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัว ส่วนอัตรากำไรสุทธิของตลาดหุ้นบราซิลลดลงอย่างต่อเนื่องและอยู่ในระดับขาดทุนในปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

ในขณะที่ดัชนีและค่า P/E ของทั้งสองตลาดมีการปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา

ดัชนี SENSEX และ MSCI Latin America มีการปรับตัวขึ้นสูงในช่วงเวลาอันสั้น ซึ่งเรามองว่าเป็นเพียงการปรับตัวขึ้นในระยะสั้นจากการที่ Fed ตัดสินใจที่จะคง QE ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา โดยตั้งแต่วันที่ Fed ประกาศคง QE จนถึงปัจจุบัน ดัชนี SENSEX มีการปรับตัวขึ้น 6% และดัชนีได้ทำระดับสถิติสูงสุดที่ 21,293 ณ วันที่ 1 พ.ย. ในขณะที่ดัชนี MSCI Latin America มีการปรับขึ้นถึง 11% ณ ปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy (ESU)

การปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วของตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้ valuation ในปัจจุบันของตลาดหุ้น SENSEX และ MSCI Latin America อยู่ในระดับที่แพง โดยค่า P/E ปัจจุบันของดัชนี SENSEX อยู่ที่ 15.6x ท่ามกลางปัจจัยกดดันทางเศรษฐกิจที่ยังคงอยู่ ส่วนตลาดหุ้น MSCI Latin America ได้มีการปรับการคาดการณ์ผลประกอบการลงถึง 15% จากต้นปี บวกกับการปรับตัวขึ้นอย่างมากของดัชนีในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา จึงทำให้ ค่า P/E ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูงที่ 13.8x นอกจากนี้ตลาดหุ้นทั้งสองตลาดยังคงมีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาเงินทุนไหลออกเหมือนในช่วงเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา หาก Fed ตัดสินใจที่จะลด QE เราจึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดดังกล่าวและลงทุนในตลาดที่ยังมี valuation และ upside ที่ดีกว่าอย่างเช่นตลาด APxJ ที่มีค่า PE ในระดับต่ำกว่าที่ 13.2x

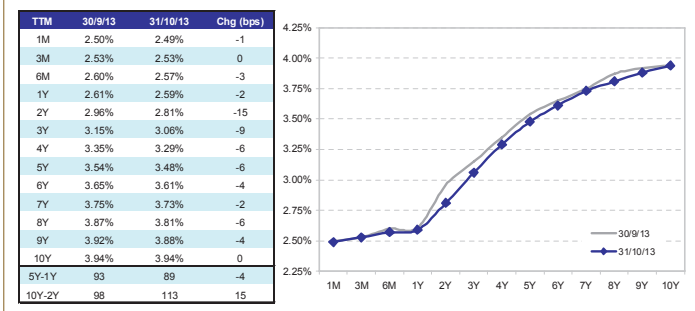
ตลาดตราสารหนี้

ยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในพันธบัตรระยะยาว และเน้นลงทุนในพันธบัตรอายุไม่เกิน 3 ปี

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงในเดือน ต.ค.

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงในเดือน ต.ค. โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2-3 ปี ซึ่งผลตอบแทนปรับตัวลดลง 9-15 bps ในขณะที่พันธบัตรระยะสั้น (ต่ำกว่า 1 ปี) และพันธบัตรอายุ 10 ปี ผลตอบแทนทรงตัว

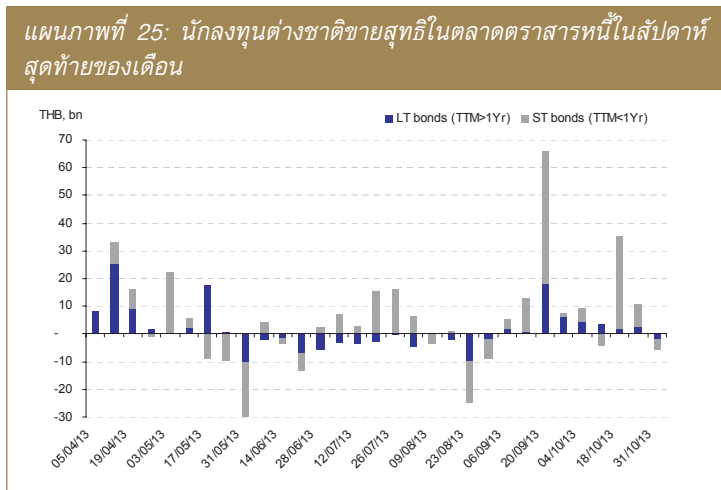
แผนภาพที่ 24: Yield ปรับตัวลดลงในเดือน ต.ค.



ที่มา: ThaiBMA, TISCO Economic Strategy (ESU)

เริ่มมีแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน

นักลงทุนต่างชาติกลับมาซื้อสถานะขายสุทธิในตลาดตราสารหนี้อีกครั้งในสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความเสี่ยงทางการเมืองของไทยที่เพิ่มสูงขึ้นจากการผลักดันร่าง พ.ร.บ.นิรโทษกรรม



ที่มา: ThaiBMA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นในเดือน ต.ค. ลดความเป็นไปได้ในการลดดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือน ต.ค. อยู่ที่ 1.46% และ 0.71% เร่งตัวขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ 1.42% และ 0.61% ตามลำดับ ซึ่งนับเป็นการเร่งตัวขึ้นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน เราเชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นดังกล่าว จะจำกัดความเป็นไปได้ในการลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

เรายังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในพันธบัตรระยะยาวและเน้นลงทุนในพันธบัตรอายุไม่เกิน 3 ปี

ในระยะยาวอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทย ยังมีโอกาสปรับขึ้นตามการขึ้นของดอกเบี้ยในสหรัฐฯ เมื่อตลาดเริ่มกลับมากังวลถึงประเด็น QE Tapering อีกครั้ง ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสแรกของปีหน้า

การลงทุนทางเลือก

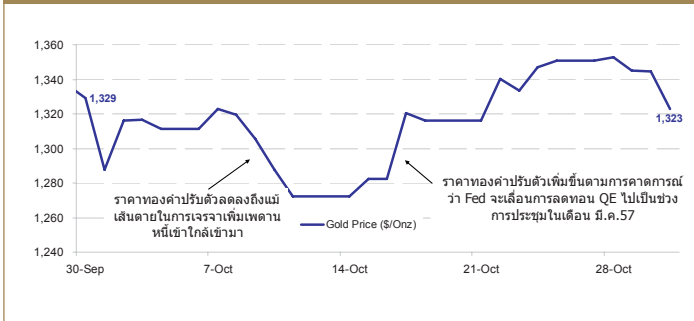
ทองคำ: แนวนำลดน้ำหนักการลงทุน

ทองคำสูญเสียความเป็น Safe Haven ในช่วงการเจรจาขยายเขตแดนหนี้ของสหรัฐฯ มองไปข้างหน้าเราคาดว่าราคาทองคำมี Upside ที่จำกัด ในขณะที่มีความเสี่ยง Downside ที่เพิ่มมากขึ้น จากการที่นักลงทุนให้ความสำคัญต่อปัจจัยลบของราคาทองคำมากกว่าปัจจัยบวก

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วงการเจรจาขยายเขตแดนหนี้ของสหรัฐฯ อาจแสดงให้เห็นว่าทองคำได้สูญเสียสถานะความเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) ในสายตานักลงทุน

แม้ว่าเสถียรภาพในระบบการเงินโลกจะผ่อนคลายจากความขัดแย้งในการเจรจาขยายเขตแดนหนี้ของสหรัฐฯ แต่ราคาทองคำกลับปรับตัวลดลงในช่วงต้นเดือน ต.ค. จนถึงวันที่ 17 ต.ค. ซึ่งเป็นเส้นตายในการเจรจา หลังจากนั้นราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์ว่า Fed จะชะลอการลดทอน QE ไปเป็นช่วงการประชุมในเดือน มี.ค. 2014 แทนเดือน ธ.ค. ในปีนี้ ความเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วงดังกล่าว อาจแสดงให้เห็นว่าตลาดได้ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสภาพคล่อง มากกว่าการลงทุนในระยะยาวเพื่อป้องกันความเสี่ยง

แผนภาพที่ 26: การเคลื่อนไหวราคาทองคำในช่วงเดือน ต.ค. อาจแสดงให้เห็นว่าทองคำได้สูญเสียสถานะความเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) ไปแล้ว

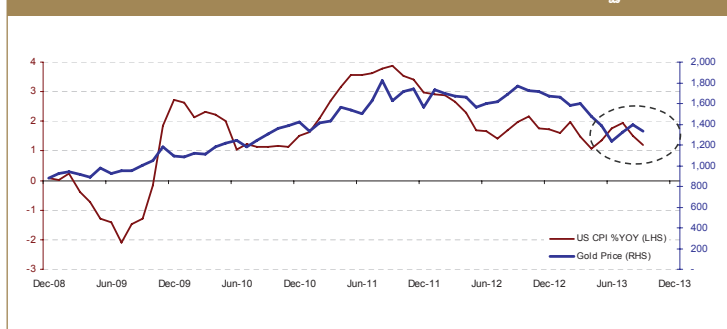


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ราคาทองคำมี Upside ที่จำกัด จาก 1) การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ อยู่ในระดับต่ำ 2) ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเมืองในภูมิภาคต่างๆ ที่จะส่งผลให้เกิดภาวะสงครามปรับตัวลดลง

ราคาทองคำมักแปรผันตามอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ตามแผนภาพที่ 27 ซึ่งแรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อในปัจจุบันและในอนาคตน่าจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินในประเทศพัฒนาแล้วที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง รวมถึงราคาพลังงานในสหรัฐฯ ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มที่จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากการค้นพบก๊าซธรรมชาติและน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Gas/Shale Oil) ในสหรัฐฯ

แผนภาพที่ 27: ราคาทองคำมักแปรผันตามอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

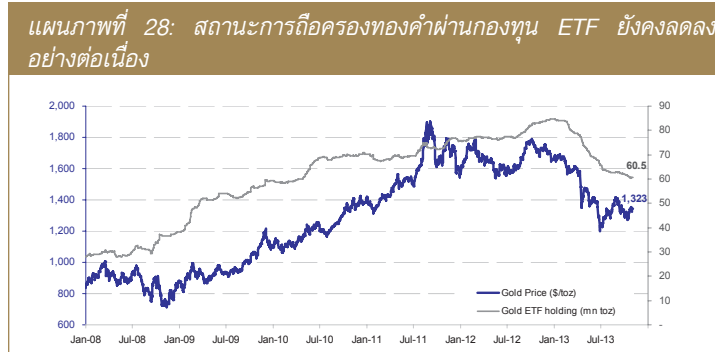
ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเมืองในภูมิภาคต่างๆ ที่จะส่งผลให้เกิดภาวะสงครามปรับตัวลดลง การประชุมระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่านเกี่ยวกับโครงการนิวเคลียร์ที่สวิตเซอร์แลนด์ แสดงให้เห็นถึงท่าทีที่ผ่อนคลายระหว่างสหรัฐฯ และประเทศในตะวันออกกลาง

ความเสี่ยง Downside ของราคาทองคำเพิ่มมากขึ้น จาก 1) การชะลอ/ยุติ QE ที่จะเกิดขึ้น 2) ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับตัวสูงขึ้น 3) ค่าเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น

การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งสนับสนุนให้ Fed ชะลอการใช้มาตรการ QE จะส่งผลให้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นำมาซึ่งต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือครองทองคำที่เพิ่มขึ้น รวมถึงแนวโน้มที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะแข็งค่าขึ้นจากกระแสเงินทุนที่ไหลกลับเข้าไปลงทุนในสหรัฐฯ จะส่งผลกดดันราคาทองคำอีกทางหนึ่ง

สถานะการถือครองทองคำผ่านกองทุน ETF ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

ถึงแม้ราคาทองคำจะฟื้นตัวขึ้นมาจากระดับต่ำสุด ในเดือน มิ.ย. แต่ปริมาณการถือครองทองคำเพื่อการลงทุนผ่านกองทุน ETF ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์การลงทุนในทองคำที่ยังอ่อนแอ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในทองคำ เนื่องจากราคาทองคำมี Upside ที่จำกัด แต่มีความเสี่ยง Downside ที่เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากปัจจัยกดดันราคาทองคำมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยสนับสนุนราคาทองคำในช่วงของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

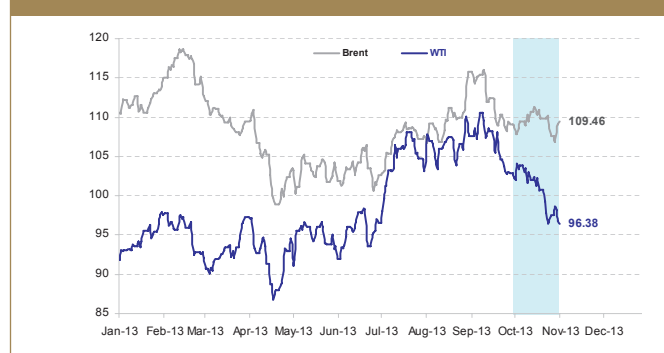
น้ำมัน

เรายังคงคำแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในน้ำมันเนื่องจาก 1) ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากกำลังการผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) และ 2) ท่าที่ที่ผ่อนคลายระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่าน อาจนำมาซึ่งการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรในอนาคต

ราคาน้ำมันดิบ WTI ปรับตัวลดลงแรง จากปริมาณสำรองน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และอุปสงค์ที่ลดลงของโรงกลั่นในสหรัฐฯ

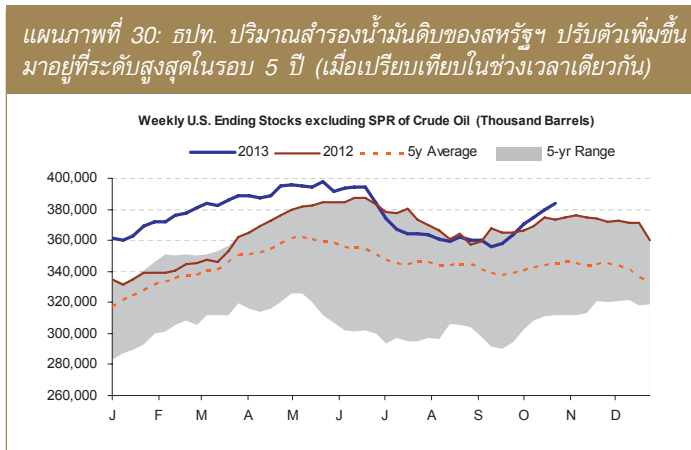
เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ว่าราคา น้ำมันดิบ เวสต์เท็กซัส (WTI) ปรับตัวลดลงในเดือนที่ผ่านมาจากปริมาณสำรองน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และอุปสงค์ที่ลดลงจากการเข้าสู่ช่วงบำรุงรักษาประจำปีของโรงกลั่นในสหรัฐฯ โดยราคาน้ำมันดิบ WTI ปรับตัวลดลง 5.81% หรือ 5.95 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 96.38 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ในขณะที่น้ำมันดิบ เบรนท์ (Brent) ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 109.46 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

แผนภาพที่ 29: ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในเดือน ต.ค.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

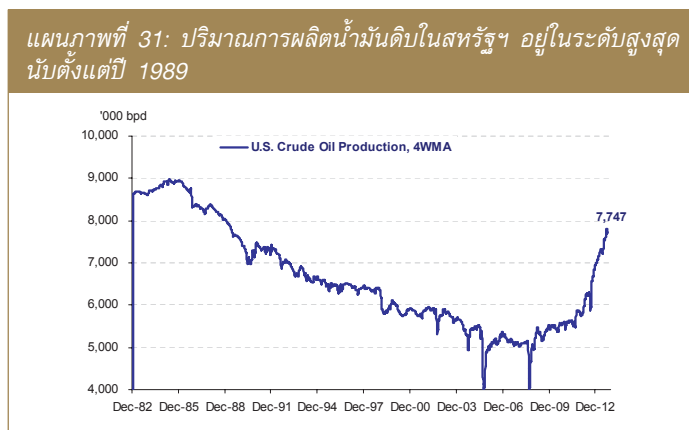
ในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมามี EIA รายงานปริมาณสำรองน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 20.2 ล้านบาร์เรล จากระดับ 363.7 ล้านบาร์เรล ในช่วงปลายเดือน ก.ย. มาอยู่ที่ระดับ 383.9 ล้านบาร์เรล ในช่วงสิ้นเดือน ต.ค. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี (เมื่อเปรียบเทียบในช่วงเวลาเดียวกัน)



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

เราคาดว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ จะยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในอัตราเร่ง จากกำลังการผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil)

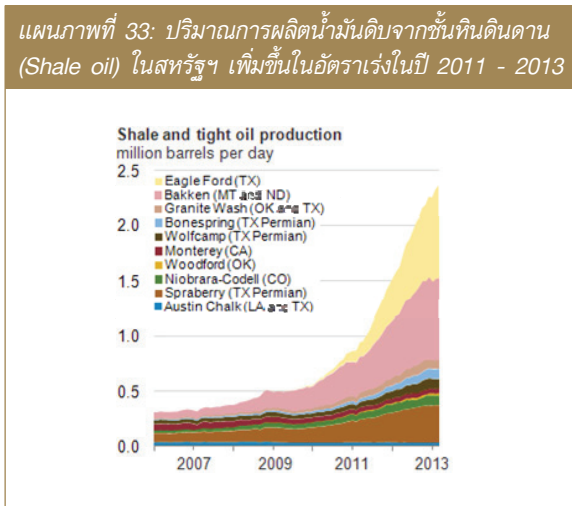
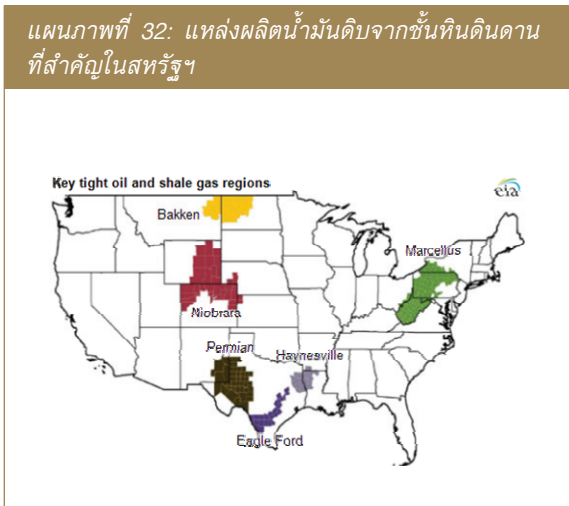
EIA รายงานปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในอัตราเร่งในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา จากการผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) ที่เพิ่มขึ้น ด้วยเทคโนโลยีการผลิตแบบ Hydraulic Fracturing และ Horizontal Drilling โดย EIA ประเมินการว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เฉลี่ยจะอยู่ที่ระดับ 7.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2013 และจะเพิ่มขึ้นเป็นระดับ 8.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2014



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

ความสำคัญของการผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) เริ่มมีมากขึ้นตามลำดับ ซึ่งเป็นปัจจัยที่เปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางพลังงานของสหรัฐฯ

ในปัจจุบันสหรัฐฯ บริโภคน้ำมันดิบเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 15 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเป็นการผลิตน้ำมันดิบในประเทศอยู่ที่ 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน และนำเข้าประมาณ 7.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทั้งนี้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในประเทศที่เพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เกิดจากการผลิตที่เพิ่มขึ้นในอัตราเร่งของการผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) โดย EIA รายงานการผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน ในเดือน ต.ค. อยู่ที่ 3.66 ล้านบาร์เรลต่อวัน คิดเป็น 47% ของปริมาณการผลิตน้ำมันดิบที่ผลิตได้ทั้งหมดในสหรัฐฯ โดยเป็นการผลิตมาจากตอนกลางของสหรัฐฯ รวมทั้งจากแหล่ง Bakken ในรัฐ North Dakota และ แหล่ง Eagle Ford ในรัฐ Texas



ที่มา: U.S. Energy Information Administration (EIA)

ปริมาณการนำเข้าน้ำมันสุทธิของสหรัฐฯ ลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 12.5 บาร์เรลต่อวันในปี 2005 และจะเหลือเพียง 5.3 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2014

การผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน มีบทบาทสำคัญที่ทำให้ปริมาณการนำเข้าน้ำมันสุทธิของสหรัฐฯ ลดลงอย่างต่อเนื่อง จากปริมาณการนำเข้าน้ำมันสุทธิที่ 12.5 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2005 ลดลงมาอยู่ที่ 7.4 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2012 โดย EIA คาดว่าปริมาณการนำเข้าน้ำมันสุทธิของสหรัฐฯ จะลดลงต่อเนื่องเหลือเพียง 5.3 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2014 ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเพียง 28% ของปริมาณการบริโภคน้ำมันของสหรัฐฯ ซึ่งเมื่อเทียบกับในปี 2005 ที่อัตราส่วนการนำเข้าน้ำมันสุทธิคิดเป็นสัดส่วนถึง 60% ของปริมาณการบริโภคน้ำมันของสหรัฐฯ การนำเข้าน้ำมันที่ลดลงอย่างต่อเนื่องของสหรัฐฯ จะส่งผลให้ภาวะอุปทานน้ำมันดิบของโลกมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น และจะเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันในตลาดโลกต่อไป

ท่าทีที่ผ่อนคลายเป็นระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่าน อาจนำมาซึ่งการผ่อนคลามาตรการคว่ำบาตรในอนาคต

อิหร่านถูกคว่ำบาตรจากสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปในตั้งแต่ปลายปี 2011 เนื่องจากโครงการพัฒนานิวเคลียร์ของอิหร่าน ส่งผลให้ปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบเฉลี่ยของอิหร่านลดลงจาก 2.51 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2011 มาอยู่ที่ระดับ 1.53 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2012 ซึ่งในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมามีการประชุมระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่านเกี่ยวกับโครงการนิวเคลียร์ที่สวีตเซอร์แลนด์ แสดงให้เห็นถึงท่าทีที่ผ่อนคลายเป็นระหว่างชาติตะวันตก และอิหร่าน อาจนำมาซึ่งการผ่อนคลามาตรการคว่ำบาตรอิหร่านในอนาคต

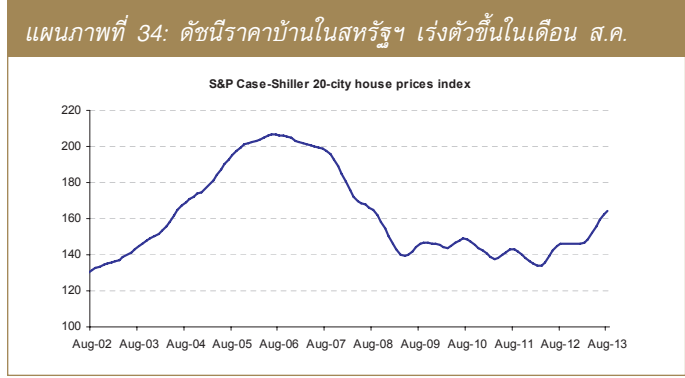
คงคำแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในน้ำมัน

เนื่องจาก 1) ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง 2) ท่าทีที่ผ่อนคลายเป็นระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่าน อาจนำมาซึ่งการผ่อนคลามาตรการคว่ำบาตรในอนาคต

US REITs: แนะนำซื้อลงทุน

ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐยังฟื้นตัวต่อเนื่อง

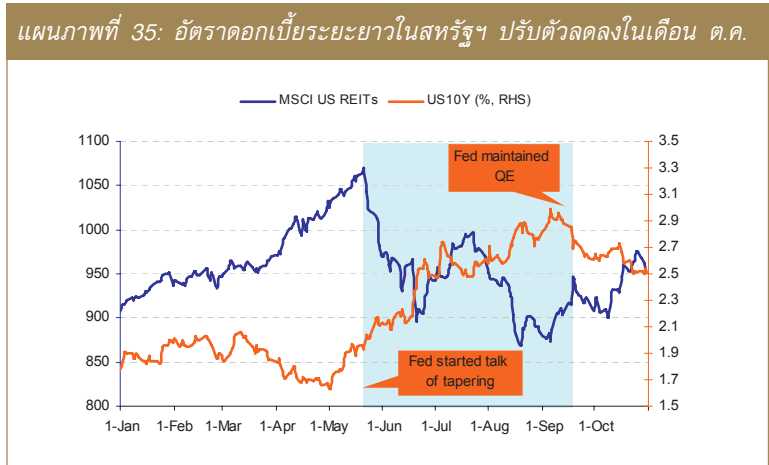
ดัชนีราคาบ้านในสหรัฐฯ เติบโตขึ้นในเดือน ส.ค. แม้จะเป็นช่วงที่ดอกเบี้ยในสหรัฐฯ มีการปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากความกังวลต่อการชะลอ QE (ก่อนที่ Fed จะประกาศคงปริมาณ QE ในเดือน ก.ย.) โดยดัชนี S&P Case-Shiller 20-city house prices index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.8% YoY เติบโตขึ้นจาก 12.3% ในเดือนก่อนหน้า และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 12.5% ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แรงกดดันจากดอกเบี้ยขึ้นพ่นคลายลง

การปิดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ ในช่วงวันที่ 1-16 ต.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ตลาดการคาดการณ์ QE Tapering ชะลอออกไป ซึ่งทำให้ให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว ความกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่พ่นคลายลงน่าจะส่งผลบวกต่อการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ต่อไป



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Head of Economic Strategy Unit

- ปรินซ์อิก เอก เศรษฐศาสตร์
Michigan State University
- ปรินซ์อิกโท เศรษฐศาสตร์
National University of Singapore
(ทุน Asian Development Bank)
- ปรินซ์อิกตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

คมศร ประกอบผล

Senior Strategist

- ปรินซ์อิกโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์อิกตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสไอ กว่า 5 ปี

เอกชัย บุญยะพงค์ไชย

Strategist

- ปรินซ์อิกโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์อิกตรี วิศวกรรมศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: วิศวกร บริษัทด้านพลังงาน กว่า 4 ปี
วานิชธนกิจและที่ปรึกษาการลงทุน 2 ปี

ศรันต์ สุนันท์สถาพร

Senior Economist

- ปรินซ์อิกโท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์อิกตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง

Economist

- ปรินซ์อิกโท บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์อิกตรี บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประสบการณ์: เศรษฐกร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย
กว่า 5 ปี

วี ไกวิทยา

Research Assistant

- ปรินซ์อิกตรี บริหารธุรกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญา ขนุนทอง

Research Assistant

- ปรินซ์อิกตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

Research Assistant

- ปรินซ์อิกตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

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.tiscoverwealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขานาครในเขตกรุงเทพฯ 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-ราม 3 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	ไอพีเซ็น ไอส์แลนด์ ชั้น 2 : 02 947 5315	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1 : 02 623 9141
	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B : 02 958 0820	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น M : 02 108 2998	
จันทร์ - ศุกร์	เพชรบุรีตัดใหม่ : 02 318 3717	อาคารกคินท์ : 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	

สาขานาครในเขตภูมิภาค

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	พุกยา : 038 416 525
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	ไผ่สีสุก : 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 บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ
แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทาง
สื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์
ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว