

Wealth Strategy

กลยุทธ์จัดพอร์ตลงทุน
Global Asset Allocation



MAY 2014

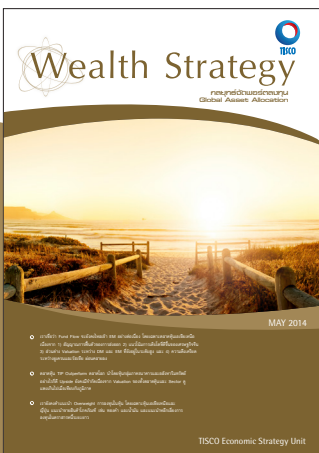
- เราเชื่อว่า Fund Flow จะยังคงไหลเข้า EM อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดหุ้นเอเชียเหนือ เนื่องจาก 1) สัญญาณการฟื้นตัวของการส่งออก 2) แนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจจีน 3) ส่วนต่าง Valuation ระหว่าง DM และ EM ที่ยังอยู่ในระดับสูง และ 4) ความตึงเครียดระหว่างยูเครนและรัสเซีย ผ่อนคลายลง
- ตลาดหุ้น TIP Outperform ตลาดโลก นำโดยหุ้นกลุ่มภาคธนาคารและอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ดี Upside ยังคงมีจำกัดเนื่องจาก Valuation ของทั้งตลาดหุ้นและ Sector ดูแพงเกินไปเมื่อเทียบกับภูมิภาค
- เรายังคงคำแนะนำ Overweight การลงทุนในหุ้น โดยเฉพาะหุ้นเอเชียเหนือและญี่ปุ่น แนะนำขายสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ทองคำ และน้ำมัน แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว

Wealth Strategy

กลยุทธ์จัดพอร์ตลงทุน
Global Asset Allocation

Contents

○ Executive Summary	3
○ ตลาดหุ้น	6
○ ตลาดตราสารหนี้	14
○ การลงทุนทางเลือก	16



TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
 คมศร ประกอบพล
 ศรันตี สุนันท์สถาพร
 อภิชาติ วิศิษฏ์กิจการ

วี โกวิทยา
 อภิญญา ชนุนทอง
 ลีริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

ธนาคารอิสลาม จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารอิสลามทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ

แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 นด. 2 นด. 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

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

Executive Summary

ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา เราเริ่มเห็นแนวโน้มการปรับพอร์ตการลงทุนมายัง Sector และประเทศที่ Valuation ต่ำ โดยหุ้น Value Stocks กลับมา Outperform หุ้น Growth Stocks และหุ้น EM กลับมา Outperform DM ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน มี.ค. เราเชื่อว่าแนวโน้มดังกล่าวจะยังคงดำเนินต่อไป และ Fund Flow จะยังคงไหลเข้า EM อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดหุ้นเอเชียเหนือ เนื่องจาก 1) สัญญาณการฟื้นตัวของการส่งออก 2) แนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจจีน 3) ส่วนต่าง Valuation ระหว่าง DM และ EM ที่ยังอยู่ในระดับสูง และ 4) ความตึงเครียดระหว่างยูเครนและรัสเซียผ่อนคลายลง

ด้านตราสารหนี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุท่ามกลางตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง และความคาดหวังของตลาดต่อการลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่เราคาดว่ารปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2% เนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มการขึ้น Fed Funds Rate ของสหรัฐฯ จึงยังแนะนำลงทุนในพันธบัตรอายุไม่เกิน 3 ปี

Past Performance

ASEAN	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,423	0.5%	0.9%	2.1%	11.0%	0.4%	9.5%	-10.0%
Philippines PCOMP	6,770	0.3%	2.5%	3.1%	14.4%	4.5%	14.9%	-5.6%
Indonesia JCI	4,847	0.1%	0.5%	-0.3%	9.4%	8.8%	13.3%	-3.0%
Singapore STI	3,246	-0.3%	0.0%	0.9%	8.5%	1.1%	2.3%	-4.2%
Malaysia KLCI	1,861	-0.5%	0.3%	0.2%	3.5%	3.2%	-0.3%	6.2%
Asia	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	21,976	-1.3%	-1.1%	-2.4%	2.6%	-4.6%	-5.7%	-4.1%
China H HSCEI	9,743	-0.6%	-0.6%	-3.6%	2.2%	-7.7%	-9.9%	-11.4%
MSCI China	58	-0.6%	-1.3%	-2.9%	1.4%	-6.2%	-8.2%	-5.4%
China A CSI300	2,170	-0.1%	-0.5%	-1.3%	-2.1%	-8.4%	-7.4%	-14.6%
Taiwan TWSE	8,915	0.0%	0.7%	-0.2%	6.7%	7.1%	3.0%	8.6%
Korea KOSPI	1,959	-0.1%	-1.9%	-1.4%	3.6%	-2.7%	-2.6%	-0.3%
MSCI Korea	569	-0.1%	-2.7%	-2.0%	4.0%	-3.8%	-3.5%	1.9%
India SENSEX	22,574	0.2%	-0.8%	0.4%	10.5%	7.4%	6.0%	14.1%
Developed Market	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	5,476	0.1%	-0.4%	0.7%	6.4%	0.5%	2.1%	5.9%
Japan TOPIX	1,182	0.0%	1.5%	-2.7%	1.7%	0.0%	-9.2%	2.5%
Japan Nikkei 225	14,458	-0.2%	0.4%	-4.0%	2.0%	1.6%	-11.3%	5.6%
Europe STOXX600	337	-0.3%	0.8%	-0.7%	4.4%	4.2%	2.6%	11.9%
Euro STOXX50	3,171	-0.2%	0.2%	-1.8%	5.3%	3.8%	2.0%	15.3%
US Dow Jones	16,531	0.1%	0.5%	0.7%	5.8%	5.0%	-0.3%	10.4%
US S&P500	1,885	0.2%	0.8%	1.0%	6.3%	6.4%	2.0%	16.5%
MSCI US REITs	1,008	0.2%	1.0%	3.2%	8.6%	7.5%	13.0%	-3.1%
Europe	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	6,822	0.2%	2.0%	1.9%	5.6%	1.1%	1.1%	4.6%
Germany DAX	9,530	-0.3%	1.4%	-1.7%	2.9%	5.4%	-0.2%	17.5%
France CAC 40	4,463	0.1%	0.4%	-0.5%	6.6%	4.1%	3.9%	14.2%
Switzerland SMI	8,409	-0.4%	0.4%	-1.1%	2.3%	2.2%	2.5%	6.1%
Portugal PSI 20	7,518	-0.2%	2.5%	-2.0%	9.1%	17.3%	14.6%	19.3%
Spain IBEX 35	10,477	0.0%	1.7%	-1.9%	5.1%	6.5%	5.7%	23.2%
Italy FTSE MIB	21,640	-0.7%	0.9%	-2.4%	11.0%	12.3%	14.1%	28.3%
Latin America	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	53,446	0.9%	4.0%	4.6%	12.0%	0.1%	3.8%	-3.6%
Chile IPSA	3,907	-0.6%	2.2%	3.7%	13.3%	0.1%	5.6%	-9.7%
Mexico MEXBO	41,048	0.2%	2.1%	1.1%	1.9%	1.9%	-3.9%	-2.7%
Regional	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	475	-0.2%	-0.5%	-0.2%	8.0%	-0.6%	1.4%	-1.9%
MSCI Latin America	3,318	0.1%	3.0%	2.9%	13.4%	-1.1%	3.7%	-11.5%
MSCI All Country World	415	0.0%	0.4%	0.7%	6.3%	4.4%	1.5%	11.8%
Commodities	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	99.43	-0.3%	-1.8%	-1.6%	1.7%	4.9%	1.1%	3.5%
Brent Spot	107.65	-0.8%	-1.2%	0.9%	0.5%	2.4%	-2.8%	2.1%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	8.22	-0.59	0.54	2.66	-1.11	-2.20	-4.14	-1.06
Gold Spot	1,309	0.8%	1.0%	1.0%	4.1%	-0.6%	8.7%	-10.8%
Gold ETF Holdings (tonnes)	1,724	-0.1%	-0.7%	-1.5%	-0.7%	-8.0%	-2.2%	-23.8%
DB Agriculture index (USD)	139.69	-0.3%	-0.6%	3.5%	16.2%	9.3%	14.1%	-0.6%
Thai Bond index	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	231.19	0.0%	0.0%	0.9%	2.8%	4.3%	3.3%	3.0%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	183.05	0.0%	0.0%	0.3%	1.3%	2.7%	1.9%	4.0%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	242.44	0.0%	0.0%	0.9%	2.4%	4.4%	3.2%	4.2%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	294.84	0.0%	-0.1%	1.0%	3.6%	4.9%	3.9%	2.5%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	207.08	0.0%	0.0%	0.7%	2.1%	3.6%	2.6%	3.4%
Thai Bond Yields (bps)	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	2.06	0	0	-3	-20	-53	-30	-59
2Y	2.22	1	1	-6	-26	-59	-40	-52
5Y	3.08	0	5	-19	-28	-44	-33	5
10Y	3.70	1	12	-10	-34	-32	-28	32
Spread 10Y-2Y	148	0	11	-4	-8	27	12	84
Foreign Bond Yields (bps)	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.61	2	-9	-11	-6	-6	-42	87
Japan 10Y	0.61	-1	-1	-4	1	1	-13	5
German 10Y	1.46	1	-4	-10	-18	-29	-47	22
Spain 10Y	2.98	1	-8	-17	-74	-112	-117	-106
Italy 10Y	3.04	-3	-9	-13	-72	-113	-108	-78
Others	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	13.29	0.4	-0.7	-0.7	-3.9	0.6	-0.4	0.6
Dollar index	79.45	0.0%	-0.4%	-1.2%	-1.8%	-1.2%	-0.7%	-3.4%
USD/THB	32.37	-0.2%	0.3%	-0.4%	-1.4%	3.5%	-1.1%	9.3%
EUR/USD	1.39	0.1%	0.5%	1.0%	2.0%	2.6%	0.6%	6.1%
USD/JPY	102.02	-0.1%	-0.5%	-1.0%	0.2%	3.5%	-3.0%	2.7%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of 5/6/2014 7:30:00 AM

Asset Allocation & Investment Themes

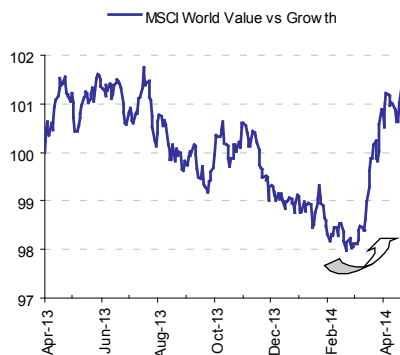
Asset Class	Weighting						Themes
	Underweight	Neutral	Overweight				
ตราสารหนี้							<ul style="list-style-type: none"> - ดอกเบี้ยระยะยาวของไทยยังมีความเสี่ยงปรับตัวสูงขึ้นตามดอกเบี้ยในสหรัฐฯ - แนะนำลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 3 ปี
ตราสารทุน							
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ							<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจสหรัฐฯยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง - แต่ P/E ของตลาดมีความเสี่ยงปรับลดลง (De-Rate) หลังจากที่ยังปรับขึ้นอย่างมากในปีที่ผ่านมา - คงคำแนะนำถือ เนื่องจาก Upside มีจำกัด
ตลาดหุ้นไทย							<ul style="list-style-type: none"> - ความขัดแย้งทางการเมืองยังไม่มีทางออก - Valuation แพงกว่าหุ้นในกลุ่ม APxJ - คงคำแนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นจีน							<ul style="list-style-type: none"> - ระดับ Valuation ในปัจจุบัน (P/E 6.8x P/B 1x ในปี 2014) สะท้อนความเสี่ยงด้านนโยบายไปมากแล้ว - ความคืบหน้าในการปฏิรูปเศรษฐกิจจีนจะช่วยยกระดับ Valuation - คงคำแนะนำซื้อ
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ							<ul style="list-style-type: none"> - แนวโน้มการส่งออกขยายตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯและยุโรป - ส่วนต่างค่า P/E ระหว่างตลาดสหรัฐฯและเอเชียอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 8 ปี และยิ่งเทรดที่ P/E และ P/B ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว - แนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอาเซียน							<ul style="list-style-type: none"> - Valuation ของตลาดในกลุ่ม ASEAN ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย - แนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น							<ul style="list-style-type: none"> - 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"> - กำไรยังถูกกดดันจากแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนตัว - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง เนื่องจากขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - คงคำแนะนำขาย
การลงทุนทางเลือก							
ทองคำ							<ul style="list-style-type: none"> - ราคาทองคำยังคงถูกกดดันจากความต้องการในการลงทุนที่ลดลง - แนวโน้มขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ทำให้ต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ในการถือครองทองคำสูงขึ้น - คงคำแนะนำ Underweight
น้ำมัน							<ul style="list-style-type: none"> - การยกระดับการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ และยุโรปต่อรัสเซียมีความเป็นไปได้น้อย - สภาวะ Oversupplied ของน้ำมันดิบ WTI ยังคงอยู่ - การกลับมาเปิดท่าส่งออกน้ำมันของลิเบียจะส่งผลให้เกิดภาวะ Oversupplied ต่อน้ำมันโลกมากขึ้น - คงคำแนะนำ Underweight
US REITs							<ul style="list-style-type: none"> - ดัชนีชี้วัดด้านอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง - เงินปันผลยังมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจากการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ - คงคำแนะนำเป็นถือ

ตลาดหุ้น

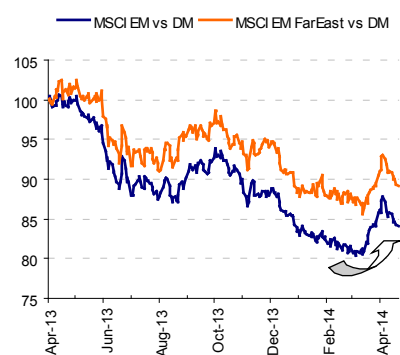
ตลาดเริ่มกลับมาสนใจ Sector และประเทศที่ Valuation ต่ำ

ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา เราเริ่มเห็นแนวโน้มการปรับพอร์ตการลงทุนมายัง Sector และประเทศที่ Valuation ต่ำ โดยในตลาดประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Market: DM) เราเห็นการเทขายหุ้นใน Sector ที่มีการเติบโตสูง ซึ่งซื้อขายที่ Valuation แพง และ Outperform Sector อื่นๆ มาตั้งแต่ช่วงปลายปีที่แล้ว และกลับมาลงทุนในหุ้นกลุ่มที่เป็น Value Stocks มากขึ้น ดังจะเห็นได้จากผลตอบแทนของดัชนี MSCI World Value ที่เริ่มกลับมา Outperform ดัชนี MSCI World Growth ได้ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน มี.ค. (แผนภาพที่ 1)

แผนภาพที่ 1: Value stocks outperformed growth stocks since March



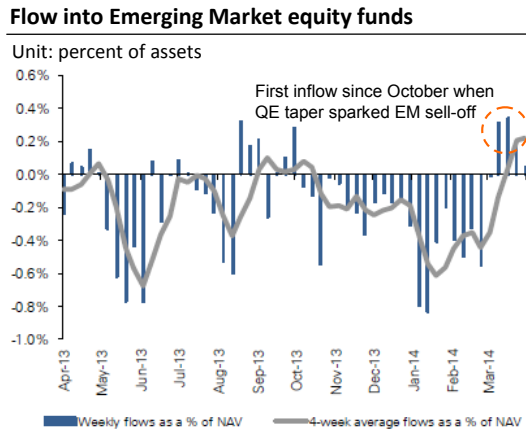
แผนภาพที่ 2: EM stocks outperformed DM since March



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เช่นเดียวกับในรายประเทศ เม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติ (Fund Flow) เริ่มไหลเข้าตลาดหุ้นเกิดใหม่ (Emerging Market: EM) อีกครั้งหลังจากที่ไหลออกเป็นเวลา 14 สัปดาห์ติดต่อกันก่อนหน้านี้ เราเชื่อว่าการไหลกลับของ Fund Flow สะท้อนให้เห็นถึงมุมมองที่ดีขึ้นต่อหุ้นใน EM ซึ่ง Valuation ยังถูกกว่าหุ้นใน DM เป็นอย่างมาก การปรับพอร์ตเข้าลงทุนในประเทศที่ Valuation ต่ำ นั้นทำให้ดัชนีตลาดหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (MSCI EM และ MSCI EM FarEast) เริ่มกลับมา Outperform ตลาดพัฒนาแล้ว (MSCI DM) เช่นเดียวกัน (แผนภาพที่ 2)

แผนภาพที่ 3: Fund Flow เริ่มไหลเข้าตลาดหุ้นเกิดใหม่ (Emerging Market: EM) อีกครั้งหลังจากที่ไหลออกเป็นเวลา 21 สัปดาห์ติดต่อกัน



ที่มา: EPFR, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

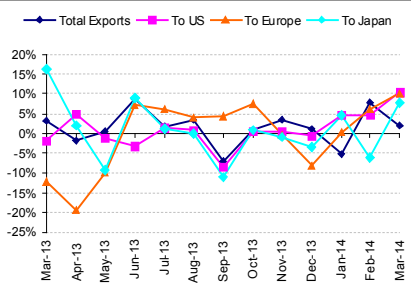
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ

เราเชื่อว่า Fund Flow จะยังคงไหลเข้า EM อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดหุ้นเอเชียเหนือ เนื่องจาก

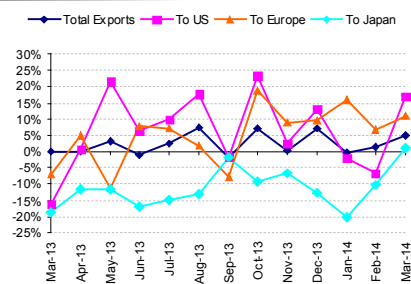
1) สัญญาณการฟื้นตัวของการส่งออก โดยเฉพาะการส่งออกจากกลุ่มประเทศเอเชียเหนือ โดยการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ฟื้นตัวขึ้นจากผลกระทบของสภาพอากาศหนาวเย็นในช่วงเดือน ธ.ค. 2013 – ก.พ. 2014 และการส่งออกไปยังยุโรปและญี่ปุ่นที่เศรษฐกิจมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดตัวเลขการส่งออกเบื้องต้นของเกาหลีใต้ ในช่วง 1-20 เม.ย. 2014 ที่ผ่านมา มีการขยายตัว 3.9% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ซึ่งเป็นการขยายตัวต่อเนื่องจากเดือนที่แล้ว รวมถึงการส่งออกจากประเทศอื่นๆ ในกลุ่มเอเชียเหนือ เช่น ไต้หวันและจีน ส่งสัญญาณฟื้นตัวเช่นเดียวกัน

แผนภาพที่ 4-6: การส่งออกจากกลุ่มประเทศเอเชียเหนือฟื้นตัวขึ้น

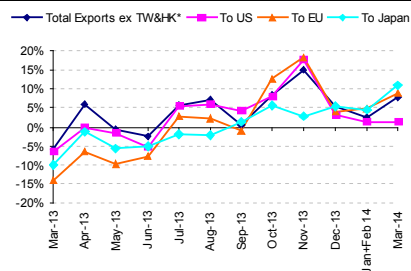
Taiwan exports by destinations (% YoY)



Korea exports by destinations (% YoY)



China exports by destinations (% YoY)



* ตัวเลขส่งออกของจีน ไม่รวมการส่งออกไปไต้หวัน และฮ่องกง เพื่อตัดผลกระทบของการทำ Over-Invoicing ในปีที่แล้ว และแสดงยอดส่งออกรวมของเดือน ม.ค. และ ก.พ. เพื่อลดผลกระทบของตรุษจีน

ที่มา: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit

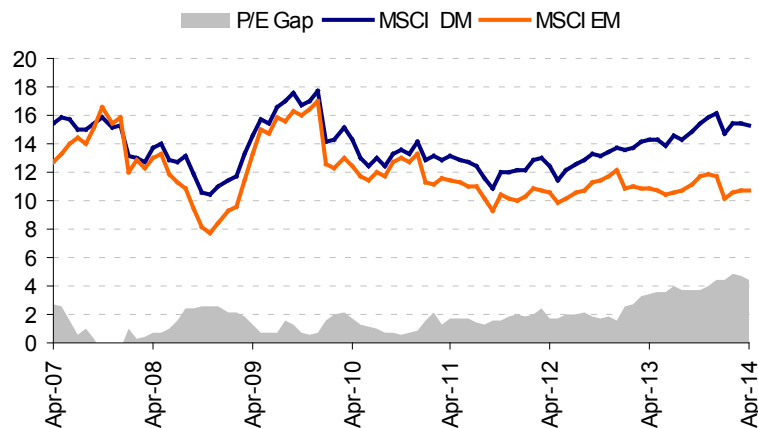
2) แนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจจีน ในไตรมาสแรกของปีนี้เศรษฐกิจจีนขยายตัว 7.4% ดีกว่าตลาดคาดที่ 7.3% และใกล้เคียงกับเป้าหมายการเติบโตของรัฐบาล แม้จะเผชิญกับแรงกดดันจากการควบคุมการปล่อยสินเชื่อของรัฐบาล โดยนายกรัฐมนตรีของจีน นายหลี่ เค่อ เฉียง ได้มีแถลงการยอมรับว่านโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจและความพยายามในการชะลอการปล่อยกู้ ส่งผลให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวมากกว่าที่คาด และพร้อมที่จะเร่งลงทุนโครงการภาครัฐ เช่น โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน สร้างถนน รถไฟ และการบริหารจัดการน้ำ ในภาคกลางและภาคตะวันตกของจีน และการเร่งสร้างที่อยู่อาศัย (Social Housing) เพื่อเร่งพัฒนาความเป็นเมืองตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาว เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวบรรลุเป้าหมายที่ 7.5% ในปีนี้

เราเชื่อเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ไตรมาสสองเป็นต้นไป เนื่องจาก 1) การส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้น 2) การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณของโครงการภาครัฐ จะช่วยชดเชยการชะลอตัวของการลงทุนภาคเอกชน 3) ความตึงเครียดในภาคการเงินเริ่มผ่อนคลายลง โดยอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้เอกชนของจีนเริ่มปรับตัวลดลงในเดือน เม.ย. เนื่องจากตลาดเริ่มคลายความกังวลต่อประเด็นการผิดนัดชำระหนี้ และการประกาศลดอัตราการกันสำรอง (Reserve Requirement Ratio) ของธนาคารพาณิชย์ในชนบทลง 2ppts และ 0.5ppts สำหรับธนาคารเพื่อการสหกรณ์ ซึ่งจะส่งผลให้มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นในระบบการเงินของชนบทอีกราว 1 แสนล้านบาท

3) ส่วนต่าง Valuation ระหว่าง DM และ EM ที่ยังอยู่ในระดับสูง

ปัจจุบันดัชนี MSCI DM ซื้อขายอยู่ที่ P/E 15.3 เท่า เทียบกับ MSCI EM ที่ 10.8 เท่า ส่วนต่างค่า P/E ระหว่างทั้งสองดัชนี นับเป็นระดับสูงสุดนับจากปี 2006

แผนภาพที่ 7: P/E Gap (DM vs EM) อยู่ในระดับสูงสุดนับจากปี 2006



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

4) ความตึงเครียดระหว่างยูเครนและรัสเซีย ผ่อนคลายลง ในช่วงปลายเดือน เม.ย. กลุ่มผู้สนับสนุนรัสเซียได้จับเจ้าหน้าที่ผู้สังเกตการณ์ทหารของยุโรป (European Military Observers) เป็นตัวประกัน และยึดสถานีโทรทัศน์แห่งหนึ่งในยูเครน สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป ตอบโต้ด้วยการประกาศคว่ำบาตรต่อนักธุรกิจ นักการเมืองและบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลรัสเซียเพิ่มเติมจากที่เคยประกาศไว้ในช่วงกลางเดือน มี.ค. อย่างไรก็ตามมาตรการคว่ำบาตรดังกล่าว ยังถือว่ามีความรุนแรงน้อยกว่าที่ตลาดคาด และตลาดหุ้นรัสเซีย รวมถึงตลาดหุ้นอื่นๆ ทั่วโลก จึงกลับมาฟื้นตัวขึ้นหลังมีการประกาศมาตรการคว่ำบาตร นอกจากนี้รายงานข่าวล่าสุดยังระบุว่ารัสเซียได้ถอนกำลังทหารจากชายแดนยูเครนและกลับไปยังฐานทัพแล้ว

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

เรายังคงคำแนะนำ **Neutral** ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ และเชื่อว่าแม้เศรษฐกิจและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจะยังคงมีแนวโน้มดีอย่างต่อเนื่อง แต่ **Valuation** ของตลาดที่สูงน่าจะสะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการไปมากแล้ว

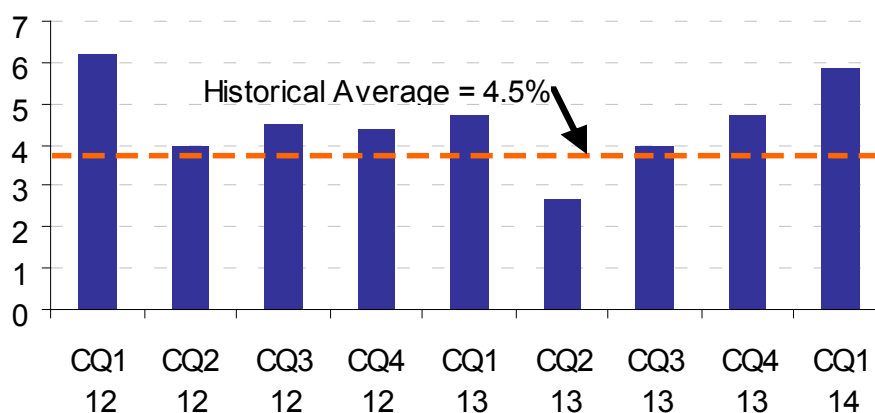
ดัชนี S&P500 ทรงตัวแม้ผลประกอบการในไตรมาส 1 จะออกมาดีกว่าคาด

รายงานผลประกอบการในไตรมาส 1/2014 ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 ซึ่งประกาศออกมาแล้วจำนวน 291 บริษัท มีจำนวน 217 บริษัท (93%) ซึ่งรายงานผลกำไรดีกว่าคาด และผลกำไรรวมสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาด (Earnings Surprise) 5.84% สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 4.5% ซึ่งนับเป็นฤดูกาลรายงานผลประกอบการที่ดีที่สุดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 8 & 9: รายงานผลกำไรรวมสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาด 5.84% สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 4.5%

Industry (ICB)	Reported	Sales Surprise				Earnings Surprise			
		Positive	Inline	Negative	%	Positive	Inline	Negative	%
All Securities	291 / 500	150	0	139	0.46%	217	2	72	5.84%
> Oil & Gas	18 / 41	13	0	5	4.78%	14	0	4	6.49%
> Basic Materials	18 / 24	5	0	13	-0.87%	11	0	7	3.92%
> Industrials	56 / 77	24	0	32	-0.25%	43	0	13	4.54%
> Consumer Goods	38 / 62	18	0	20	-1.04%	27	0	11	2.98%
> Health Care	29 / 48	13	0	16	0.65%	20	0	9	9.58%
> Consumer Services	32 / 74	16	0	16	0.07%	22	1	9	2.03%
> Telecommunications	3 / 6	3	0	0	0.24%	2	0	1	2.42%
> Utilities	8 / 32	8	0	0	17.95%	8	0	0	16.60%
> Financials	59 / 86	29	0	28	0.05%	44	1	14	6.47%
> Technology	30 / 50	21	0	9	1.25%	26	0	4	6.57%

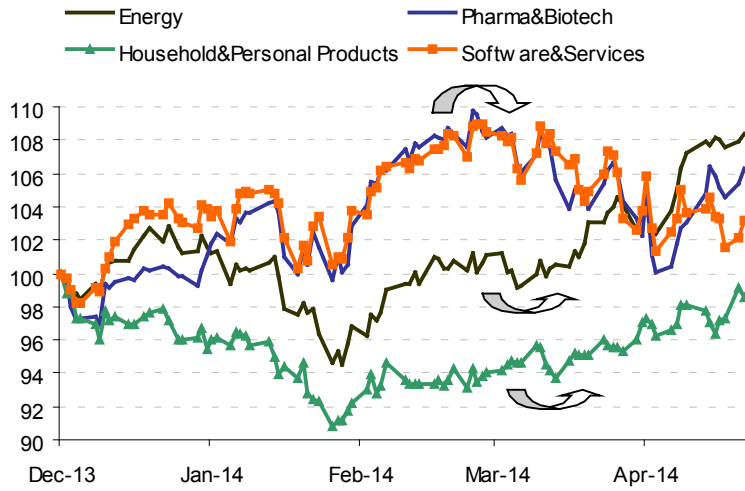
Earnings Surprise (%)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แม้รายงานผลกำไรในไตรมาส 1 จะออกมาเป็นที่น่าพอใจ แต่ดัชนี S&P500 ของสหรัฐฯ ยังไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้มากนัก โดยหากเราพิจารณาความเคลื่อนไหวของดัชนีหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า นักลงทุนมีการปรับพอร์ตออกจาก กลุ่ม Software&Services และ Pharma&Biotech ที่ซื้อขายที่ระดับ Valuation ที่แพงและ Outperform Sector อื่นๆ มาตั้งแต่ช่วงปลายปีที่แล้ว และกลับมาลงทุนในหุ้นกลุ่มที่ยัง Laggard เช่น Energy และ Household&Personal Products

แผนภาพที่ 10: ความเคลื่อนไหวของดัชนีหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ แสดงถึงการปรับพอร์ตออกจากกลุ่ม Software&Services และ Pharma&Biotech และกลับมาลงทุนในหุ้นกลุ่มที่ยัง Laggard



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราเชื่อว่าการปรับพอร์ตการลงทุนจาก Growth เป็น Value Sector แสดงให้เห็นถึงมุมมองของนักลงทุนที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการลงทุนในสหรัฐฯ เนื่องจากตลาดหุ้นซื้อขายที่ Valuation ค่อนข้างแพง และมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานลง

ตลาดหุ้นยุโรป

ค่าเงินยูโรแข็งค่า และความเสี่ยงเงินฝืดจะกดดันการลงทุนในกลุ่ม Peripheral ยุโรป เราคงคำแนะนำ Selective Buy ในตลาดหุ้นเยอรมัน อังกฤษ และสวิสเซอร์แลนด์

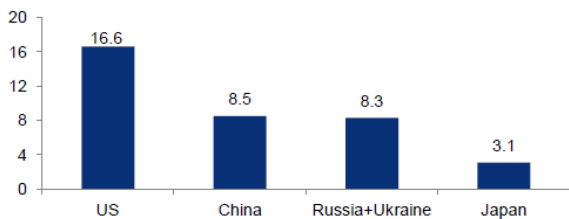
ค่าเงินยูโรแข็งค่า

ค่าเงินยูโรแข็งค่าเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าหลัก โดยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นราว 5% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ, 7% เมื่อเทียบกับเงินเยน และ 10% เมื่อเทียบกับเงินหยวน ซึ่งจะกดดันกำไรจากการส่งออกของบริษัทในยุโรป โดยเฉพาะจากประเทศ Peripheral Europe ซึ่งมีอัตรากำไร (Profit Margin) ต่ำ

แผนภาพ 11 & 12: ค่าเงินยูโรแข็งค่าเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าหลัก

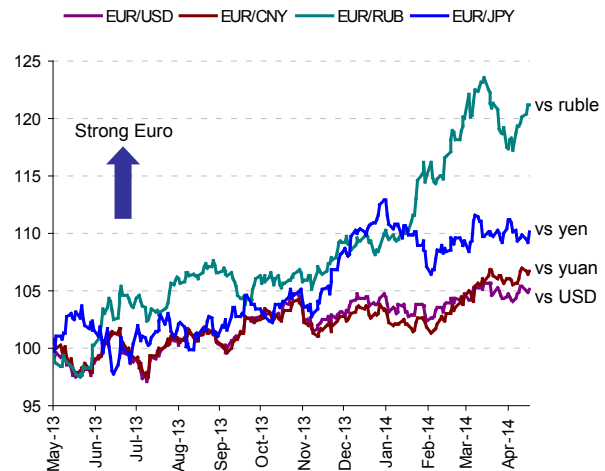
Eurozone major trade partners (excluding intra-EU)

Unit: percent of total exports



Euro strengthens against major trade partners

Unit: indexed at 100 on April 2013

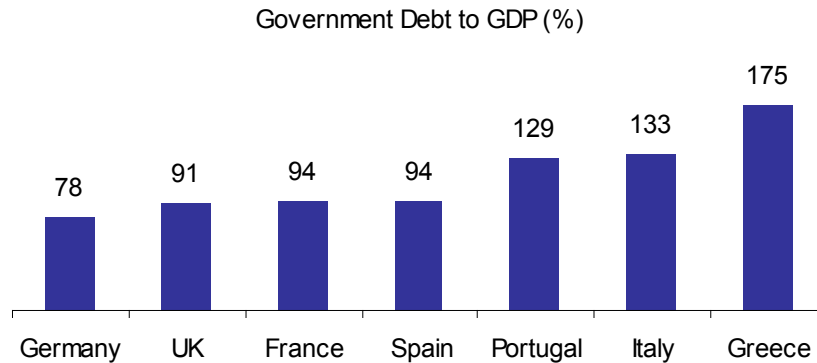


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit

ความเสี่ยงเงินฝืด

นอกจากอัตราผลกำไรที่ถูกกดดันจากค่าเงินยูโรที่แข็งค่าแล้ว ความเสี่ยงของปัญหาเงินฝืดในกลุ่มประเทศยุโรป ยังเป็นอุปสรรคต่อการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศ Peripheral Europe อีกด้วย

แผนภาพที่ 13: หนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศในยุโรป



ที่มา: TradingEconomics, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ดัชนี Nikkei 225 ปรับฐานราว 12% นับจากต้นปี เนื่องจากค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น จากความกังวลต่อปัญหาความขัดแย้งในยูเครน อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในญี่ปุ่น เนื่องจากแนวโน้มการขยายตัวของกำไรที่โดดเด่น โดยคาดการณ์ผลกำไรบริษัทจดทะเบียนในดัชนี Nikkei 225 จะเติบโตขึ้นราว 20% ในปี 2014 ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่สูงกว่าตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ เช่น สหรัฐและยุโรป ซึ่งแนวโน้มการเติบโตของกำไรอยู่ที่ประมาณ 5-8% เท่านั้น ในขณะที่ P/B ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว

ส่วนด้านความกังวลเรื่องค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นในช่วงนี้ เราเชื่อว่าประเด็นดังกล่าวน่าจะมีทิศทางผ่อนคลายลงตามลำดับ โดยเราคาดว่าค่าเงินเยนจะกลับมาอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจาก 1) การประกาศชะลอ QE และการขึ้นดอกเบี้ย Fed Funds Rate ของสหรัฐฯ ในปีหน้า 2) ยอดการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ที่ลดลง เนื่องจากการผลิต Shale Gas และ Shale Oil ทำให้สหรัฐฯ นำเข้าน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติจากนอกประเทศลดลง

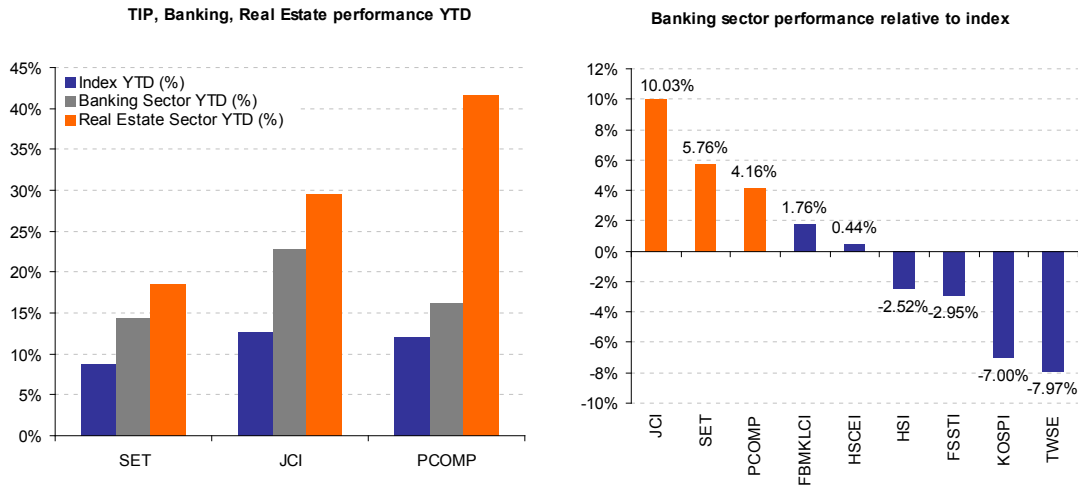
ตลาดหุ้นกลุ่ม TIP

ยังคงคำแนะนำขายทำกำไรในหุ้นไทย ตลอดจนตลาดหุ้นอื่นๆในกลุ่ม TIP เนื่องจาก Valuation ที่แพงกว่าภูมิภาค

ตลาดหุ้น TIP Outperform ตลาดโลก นำโดยหุ้นกลุ่มภาคธนาคารและอสังหาริมทรัพย์

ในช่วงตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้น TIP (Thailand, Indonesia, The Philippines) ปรับตัวขึ้นสูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก โดยการปรับตัวขึ้นของดัชนีนำโดยหุ้นกลุ่มธนาคารและอสังหาริมทรัพย์ (แผนภาพที่ 14 และ 15) โดยเฉพาะในตลาดอินโดนีเซีย ซึ่งหุ้นกลุ่มธนาคารปรับตัวขึ้นถึง 22% สูงกว่าดัชนี Jakarta Composite ซึ่งปรับตัวขึ้นราว 12% นับจากต้นปี สวนทางกับหุ้นกลุ่มธนาคารในประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคซึ่งปรับตัวลดลงตั้งแต่ต้นปี

แผนภาพที่ 14 & 15: ผลตอบแทนของตลาดหุ้น TIP เทียบกับกลุ่มธนาคารและอสังหาริมทรัพย์ และผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มธนาคารที่เทียบกับผลตอบแทนของดัชนีตลาดหุ้นในเอเชีย

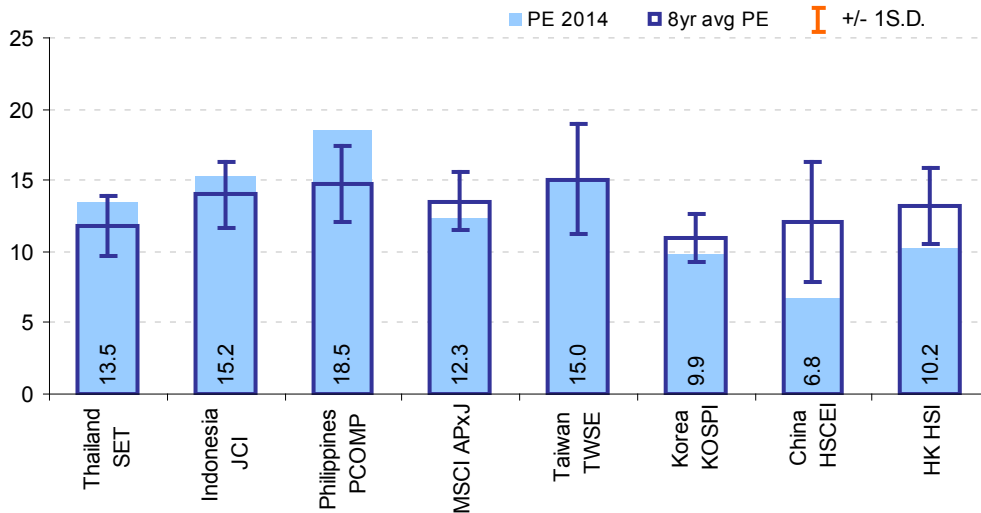


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Upside จำกัดเนื่องจาก Valuation ของทั้งตลาดหุ้นและ Sector ดูแพงเกินไปเมื่อเทียบกับภูมิภาค

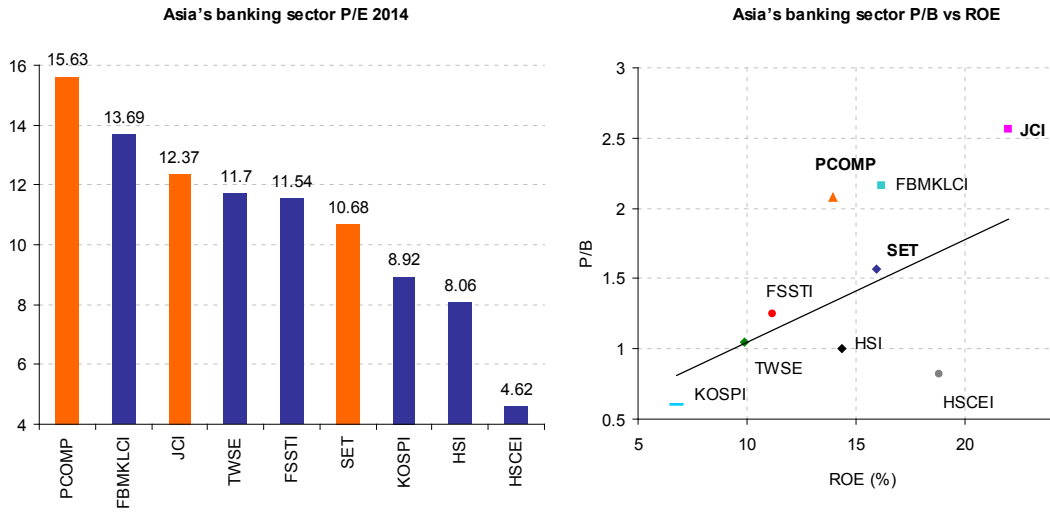
เราเปรียบเทียบ Valuation ของหุ้นกลุ่มธนาคารในตลาดภูมิภาคเอเชียทั้งหมดพบว่า หุ้นกลุ่มธนาคารในตลาดกลุ่ม TIP ซื้อขายที่ Valuation ที่ค่อนข้างแพง ทั้งในแง่ P/E (แผนภาพที่ 17) และ P/B vs. ROE (แผนภาพที่ 18) โดยเฉพาะในประเทศอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์

แผนภาพที่ 16: ค่า P/E ของตลาดหุ้น TIP อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นต่างๆในเอเชีย



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 17 & 18: ค่า P/E และค่า P/B vs. ROE ของหุ้นกลุ่มธนาคารในเอเชียในปี 2014



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราเชื่อว่าด้วย Valuation ของทั้งตลาดและราย Sector ที่แพงเกินไปเมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยเฉพาะในกลุ่มธนาคารที่เป็นกลุ่มที่น่าดัชนีมาตั้งแต่ต้นปีนี้ จะทำให้ตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP มีความน่าสนใจลดลง และมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานลงในอนาคต

ตลาดตราสารหนี้

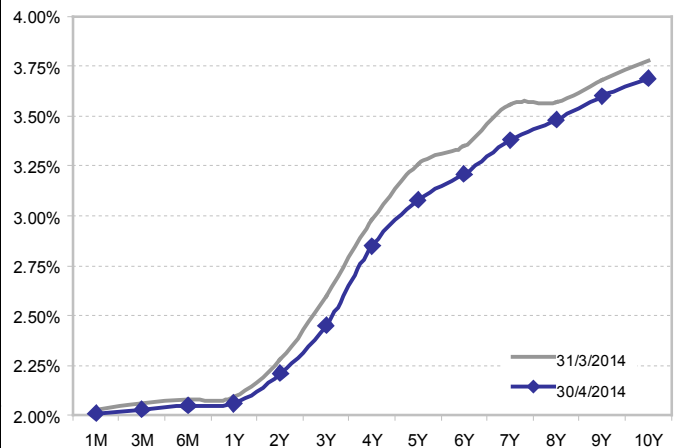
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุท่ามกลางตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง และความคาดหวังของตลาดต่อการลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่เราคาดว่ารูปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2% เนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มการขึ้น Fed Funds Rate ของสหรัฐฯ จึงยังแนะนำลงทุนในพันธบัตรอายุไม่เกิน 3 ปี

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทุกช่วงอายุปรับตัวลดลงในเดือน เม.ย.

โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3-7 ปี ซึ่งผลตอบแทนปรับตัวลดลง 15-18 bps และทำให้ความชันของ Yield curve (5Y/1Y) ปรับตัวลดลง 15bps ซึ่งสะท้อนถึงตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง และความคาดหวังของตลาดต่อการลดดอกเบี้ยนโยบายในเดือน มิ.ย.

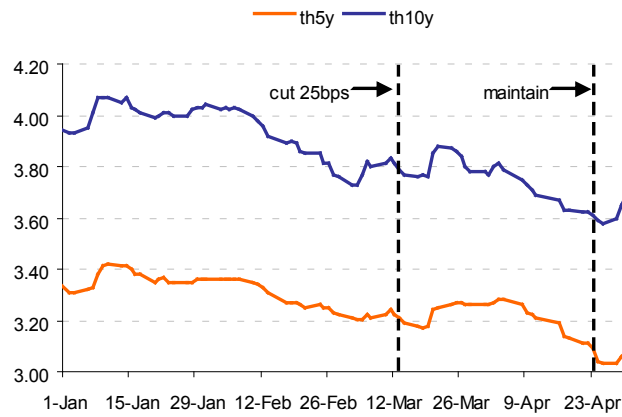
แผนภาพที่ 19: Yield พันธบัตรปรับตัวลดลงในเดือน เม.ย.

TTM	31/3/2014	30/4/2014	Chg (bps)
1M	2.03%	2.01%	-2
3M	2.06%	2.03%	-3
6M	2.08%	2.05%	-3
1Y	2.09%	2.06%	-3
2Y	2.28%	2.21%	-7
3Y	2.60%	2.45%	-15
4Y	2.98%	2.85%	-13
5Y	3.26%	3.08%	-18
6Y	3.35%	3.21%	-14
7Y	3.56%	3.38%	-18
8Y	3.57%	3.48%	-9
9Y	3.68%	3.60%	-8
10Y	3.78%	3.69%	-9
5Y-1Y	117	102	-15
10Y-2Y	150	148	-2



ที่มา: ThaiBMA, TISCO Economic Strategy (ESU)

แผนภาพที่ 20: ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวเริ่มปรับตัวขึ้นหลังรพท. มีมติคงดอกเบี้ยในวันที่ 23 เม.ย.

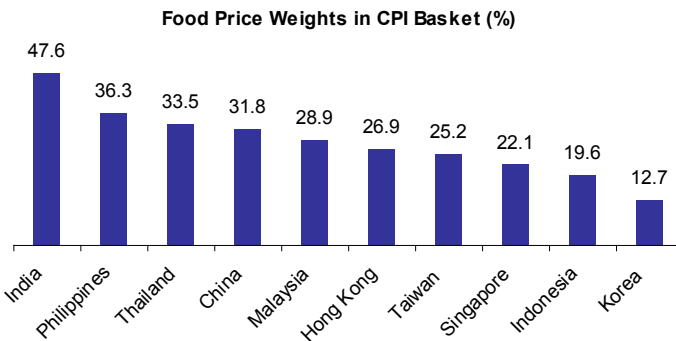


ที่มา: ThaiBMA, TISCO Economic Strategy (ESU)

เราคาดว่ารพท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2% ตลอดปีนี้

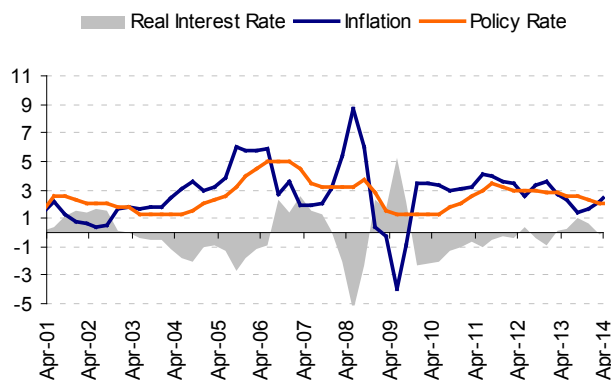
เนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นโดย DB คาดแรงกดดันเงินเฟ้อในเอเชียจะสูงขึ้นตามราคาอาหารและสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากสภาพอากาศที่แปรปรวนผลของปรากฏการณ์ El Nino และด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน ทำให้เราเชื่อว่ารพท. จะไม่ลดดอกเบี้ยนโยบายลงต่ำกว่านี้อีกแล้ว และเราคาดว่าผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะปรับตัวสูงขึ้นนับจากนี้ตามแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 21: ราคาอาหารในตะกร้าเงินเฟ้อของไทยมีน้ำหนักสูงเป็นอันดับต้นๆ ของเอเชีย



ที่มา: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 22: อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การลงทุนทางเลือก

ทองคำ

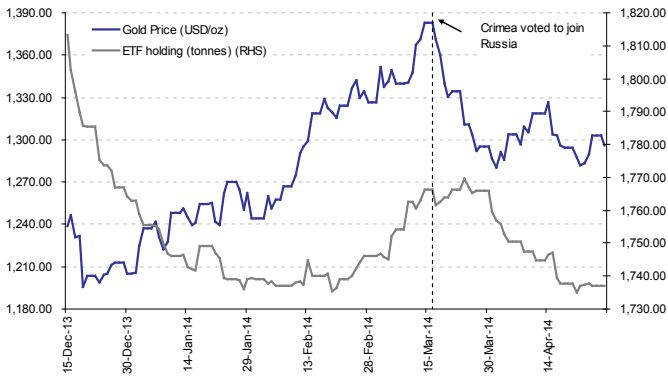
เรายังคงคำแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในทองคำ เนื่องจาก 1) ทิศทางการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จากการลด QE ของ Fed 2) การปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) เพิ่มต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือครองทองคำ (Opportunity Cost) 3) การถือครองทองคำผ่านกองทุน ETF ยังคงทิศทางการปรับตัวลง

ปัจจัยสนับสนุนระยะสั้นจากความขัดแย้งในยูเครนเริ่มมีน้ำหนักลดลง

ราคาทองคำในช่วงเดือน เม.ย. ผันผวนในกรอบ 1,280 – 1,330 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ท่ามกลางความขัดแย้งระหว่างยูเครนและรัสเซียที่มีความตึงเครียดอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามราคาทองคำยังไม่สามารถกลับไปยืนที่จุดสูงสุดเดิม ณ วันที่ 16 มี.ค. ที่โครเมียได้ทำประวัติเข้าเป็นส่วนหนึ่งของประเทศรัสเซียได้ แม้สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป จะมีการประกาศมาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติมต่อรัสเซีย

การถือครองทองคำผ่านกองทุน ETF ทำจุดสูงสุดในรอบ 3 เดือน ในช่วงกลางเดือน มี.ค. (แผนภาพที่ 23) หลังจากนั้น การถือครองทองคำผ่านกองทุน ETF ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องและกลับไปอยู่ในระดับเดียวกับก่อนวิกฤตโครเมีย ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 10 สัปดาห์ พร้อมกับราคาทองคำที่ปรับตัวลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งให้น้ำหนักลงทุนยังไม่มีอุปสงค์ที่ชัดเจนต่อการลงทุนระยะยาวในทองคำ และการสะสมทองคำผ่านกองทุน ETF ในช่วงเดือน มี.ค. เป็นเพียงการเก็งกำไรระยะสั้น ซึ่งไม่เพียงพอที่จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวเป็นขาขึ้นในระยะยาว

แผนภาพที่ 23: การถือครองทองคำผ่านกองทุน ETF เทียบกับราคาทองคำ ตั้งแต่ช่วงปลายปีที่แล้ว



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ปัจจัยระยะยาวยังคงกดดันการลงทุนในทองคำอย่างต่อเนื่อง ในระยะยาวเรายังคงมุมมองว่าราคาทองคำจะยังถูกกดดันจากหลายปัจจัยดังต่อไปนี้

1) ทิศทางการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินดอลลาร์จากการลด QE ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

Fed ได้ประกาศลด QE ลงอีก 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 30 เม.ย. และยังคงมีทิศทางที่จะลดลงอีกอย่างต่อเนื่อง จากการฟื้นตัวที่ดีของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งการลด QE จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นและ Yield พันธบัตรปรับตัวขึ้น

2) อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวขึ้น ตามทิศทางขาขึ้นของดอกเบี้ยสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

Fed มีแนวโน้มจะปรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (Fed Fund Rate) ขึ้นในช่วงกลางปีหน้า ซึ่งจะส่งผลให้ Yield พันธบัตร 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น ในขณะที่คาดการณ์อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งประเด็นดังกล่าวถือเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาทองคำเนื่องจากต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือครองทองคำ (Opportunity Cost) จะปรับตัวขึ้น

น้ำมัน

เรายังคงแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในน้ำมัน เนื่องจาก 1) การกลับมาเปิดทำส่งออกน้ำมันของลิเบียจะส่งผลให้เกิดภาวะ Oversupplied ต่อน้ำมันโลกมากขึ้น และเป็นปัจจัยกดดันต่อราคา BRENT 2) สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและทำสถิติสูงสุด แม้การเปิดท่อส่งน้ำมัน Southern Keystone จะช่วยย้ายน้ำมันดิบจาก Cushing สู่ อ่าวเม็กซิโก (Gulf Coast)

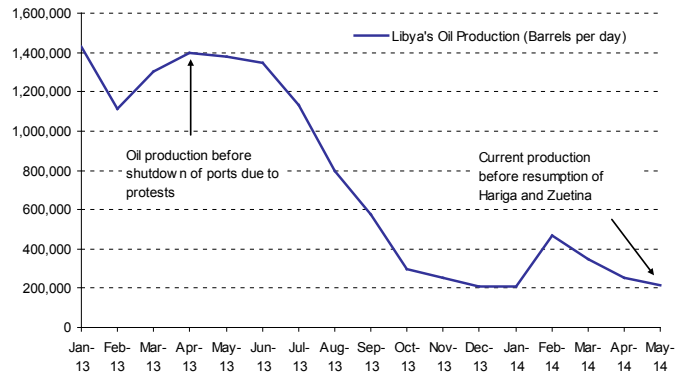
การกลับมาเปิดทำส่งออกน้ำมันของลิเบียจะเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาน้ำมันดิบ BRENT

ลิเบียได้เริ่มกลับมาเปิดทำส่งออกน้ำมัน 2 ท่า (Hariga & Zuetina) ในช่วงกลางเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งทั้งสองท่ามีกำลังการผลิตที่ 7 หมื่นและ 1.1 แสนบาร์เรลต่อวันตามลำดับ ทำให้ปริมาณการผลิต

น้ำมันของลิเบียเพิ่มขึ้นเป็น 4 แสนบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่น้ำมันอีกสองท่า (Ras Lanuf & Es Sider) ซึ่งมีกำลังการผลิตโดยรวมราว 5 แสนบาร์เรลต่อวัน กำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับกลุ่มผู้ประท้วง

ปริมาณการผลิตและส่งออกน้ำมันของลิเบียเริ่มมีแนวโน้มสูงที่จะกลับเข้าสู่ระดับปกติที่ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ณ ช่วงเดือน เม.ย. ปีที่แล้ว จากการเจรจาระหว่างกลุ่มผู้ประท้วงและรัฐบาลที่มีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดกำลังมีการเจรจาเพื่อกลับมาเปิดบ่อน้ำมัน El Sharara ซึ่งมีกำลังการผลิตราว 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้ทิศทางการผลิตส่งออกน้ำมันที่เริ่มกลับสู่ระดับปกติจะเพิ่มความ Oversupplied ต่อตลาดโลกและถือเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาน้ำมัน Brent

แผนภาพที่ 24: ปริมาณการผลิตน้ำมันของลิเบีย

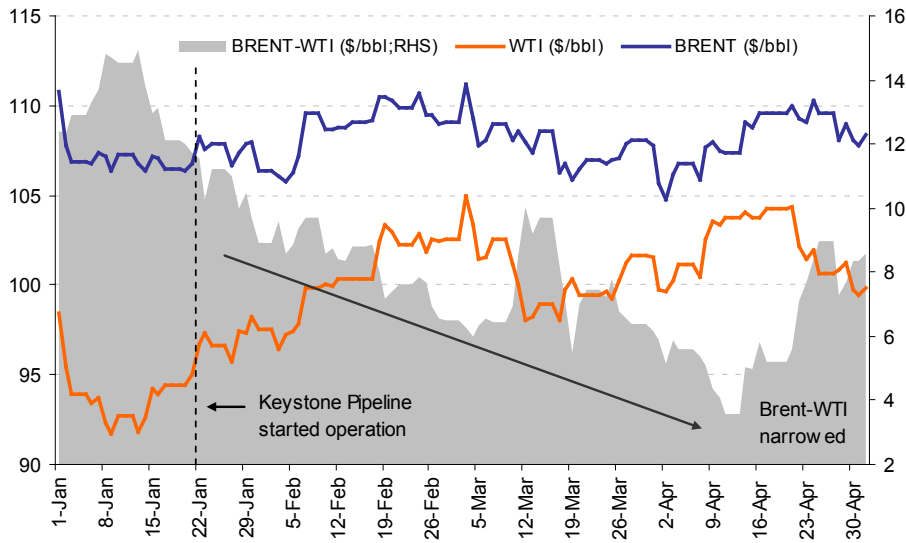


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แม้การเปิดส่งท่อน้ำมัน Southern Keystone จะเป็นปัจจัยช่วยสนับสนุนให้ราคาน้ำมันดิบ WTI ปรับตัวขึ้น และทำให้ส่วนต่างระหว่าง WTI และ BRENT ปรับตัวลดลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา แต่ภาวะ Oversupplied ของน้ำมันดิบจากการผลิต Shale Oil จะยังส่งผลให้สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ และ Cushingปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องและเป็นปัจจัยกดดันต่อราคา WTI

การเปิดท่อส่งน้ำมัน Southern Keystone ในช่วงปลายเดือน ม.ค. ช่วยเคลื่อนย้ายน้ำมันจากจุดส่งมอบน้ำมัน Cushing (จุดส่งมอบที่ใช้อ้างอิงราคาน้ำมัน WTI) ไปสู่โรงกลั่นที่อ่าวเม็กซิโก ทำให้สต็อกน้ำมันดิบที่ Cushing ลดลงอย่างรวดเร็วและเป็นปัจจัยผลักดันให้ราคาน้ำมัน WTI ปรับตัวเข้าหาราคาน้ำมัน BRENT (แผนภาพที่: 25)

แผนภาพที่ 25: ราคาน้ำมันดิบ WTI และ BRENT ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา

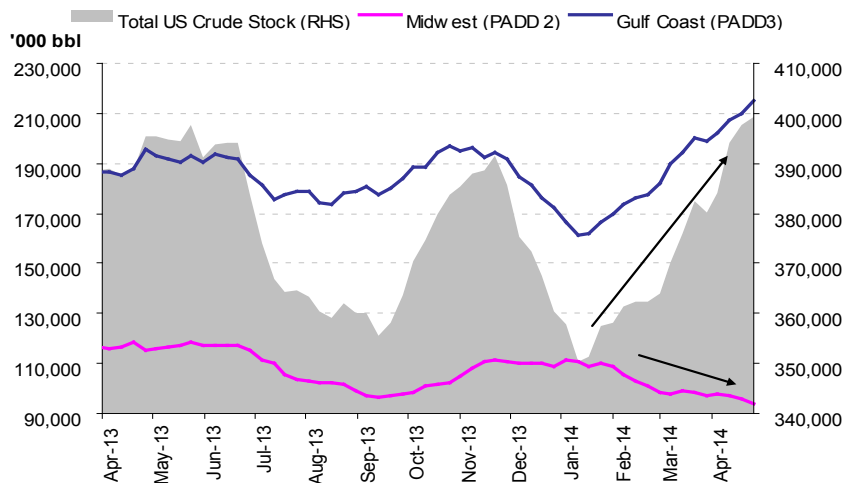


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี สต็อกน้ำมันดิบรวมของสหรัฐฯ และสต็อกที่อ่าวเม็กซิโกยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (แผนภาพที่: 26) โดยสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ในปัจจุบันอยู่ที่ระดับสถิติสูงสุดที่ 399 ล้านบาร์เรล ตั้งแต่ EIA เริ่มรายงานตัวเลขดังกล่าวในปี 1982 นอกจากนี้ กำลังการกลั่นน้ำมัน ของสหรัฐฯ ยังไม่เพียงพอที่จะรองรับปริมาณการผลิตน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นจาก Shale Oil ซึ่งสะท้อนผ่านปริมาณสต็อกรวมและสต็อกที่อ่าวเม็กซิโก ที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้โรงกลั่นจะเดินเครื่องในระดับใกล้เคียงเต็มกำลังการกลั่น โดยอัตราการใช้กำลังการกลั่น (Refinery Utilization Rate) ในปัจจุบันอยู่ที่ 91% เทียบกับสถิติสูงสุดที่ 93%

เรามองว่าในอนาคต สต็อกน้ำมันดิบที่อ่าวเม็กซิโกจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากกำลังการกลั่นที่ไม่เพียงพอและจะส่งผลย้อนกลับไปถึงปริมาณสำรองน้ำมันดิบบริเวณ Cushing ทำให้สต็อกของ Cushing กลับมาเพิ่มสูงขึ้นและกดดันราคาน้ำมันดิบ WTI ในที่สุด

แผนภาพที่ 26: สต็อกน้ำมันดิบที่อ่าวเม็กซิโก (Gulf Coast) Cushing (Midwest) และสต็อกโดยรวมของสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Head of Economic Strategy Unit

- ปรินซ์เพอ เอก เศรษฐศาสตร์
Michigan State University
- ปรินซ์เพอ โท เศรษฐศาสตร์
National University of Singapore
(ทุน Asian Development Bank)
- ปรินซ์เพอ ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

คมศร ประกอบผล

Senior Strategist

- ปรินซ์เพอ โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพอ ตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสไอ กว่า 5 ปี

ศรันต์ สุนันท์สถาพร

Senior Economist

- ปรินซ์เพอ โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพอ ตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

อภิชาติ วิเศษกิจการ

Economist

- ปรินซ์เพอ โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพอ ตรี วิศวกรรมศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วี ไกรวิทยา

Research Assistant

- ปรินซ์เพอ ตรี บริหารธุรกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญา ชนุนทอง

Research Assistant

- ปรินซ์เพอ ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

Research Assistant

- ปรินซ์เพอ ตรี 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.tiscoveralth.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	วงจกร	: 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	พิจิตร	: 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	โสตส์ 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 และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว