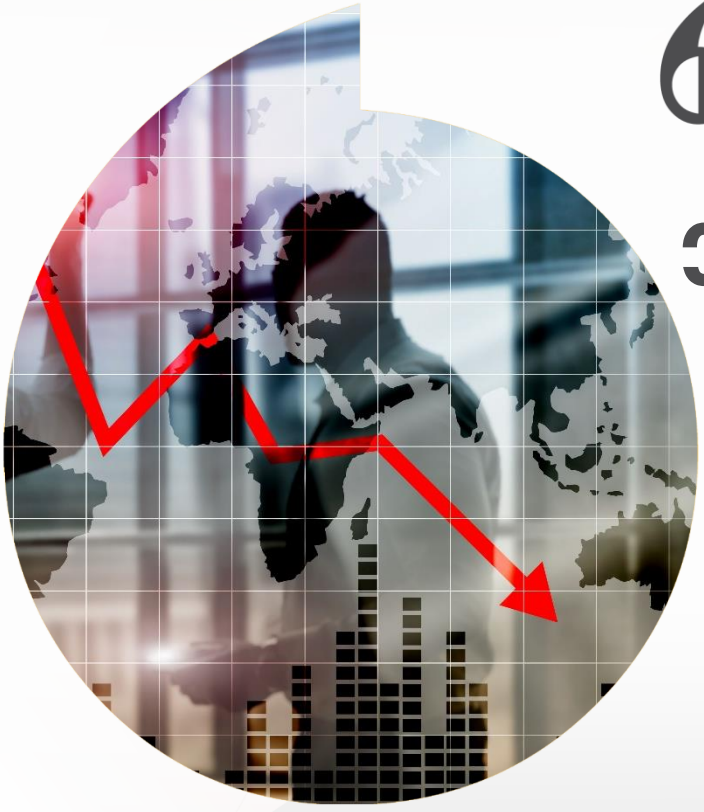
ห้องเรียนนักลงทุน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

SET

Investment Guide

■ Issue 09 ■ Jul 2022



“วางกลยุทธ์ลงทุนเมื่อเศรษฐกิจถดถอย”

5 4 3 2 1 นับถอยหลังวางกลยุทธ์ลงทุนเมื่อเศรษฐกิจถดถอย

“เรามาถึงจุดนี้ได้อย่างไร” น่าจะเป็นคำพูดยอดฮิตติดอันดับต้น ๆ ของนักลงทุนทั่วโลก ตั้งแต่สงครามรัสเซียกับยูเครน จีนใช้มาตรการ Zero COVID ควบคุมการเดินทางเข้าและออกนอกประเทศ ดำเนินการล็อกดาวน์ในหลายเมืองที่มีผู้ติดเชื้อเพื่อป้องกันการลุกลามไปยังเมืองอื่น พร้อมตรวจหาเชื้ออย่างเข้มงวด

ขณะที่ฝั่งสหรัฐอเมริกา แม้สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 เริ่มคลี่คลาย แต่ก็กำลังเผชิญกับแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อที่สูงสุดในรอบ 40 ปี ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัว ด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นโยบายและเริ่มถอนสภาพคล่องออกจากระบบ โดยการลดขนาดงบดุล หรือที่เรียกว่า **Quantitative Tightening (QT)**

เหมือนว่าทุกอย่างกำลังดำเนินไป แต่แล้วสงครามรัสเซียกับยูเครนเกิดยืดเยื้อ ชาติตะวันตกคว่ำบาตรรัสเซีย ส่งผลให้สินค้าบางประเภทขาดตลาด เช่น วัตถุดิบอาหารสัตว์ สินแร่ ปุ๋ยเคมี เป็นต้น การขนส่งติดขัด ราคาพลังงาน อาหาร ตามด้วยสินค้าอื่น ๆ ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เงินเฟ้อในหลายประเทศทั่วโลกเร่งตัวขึ้นแรง การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคจึงหยุดชะงัก

ด้วยภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็วและมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าที่ประเมิน ทำให้เฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วและแรงขึ้น รวมถึงธนาคารกลางของประเทศอื่น ๆ ทั่วโลกก็ปรับขึ้นตามไปแล้ว อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ตามมา คือ **ความกังวลกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย**

“ถดถอย” กับ “ตกต่ำ” ต่างกันอย่างไร

สมมติว่ามีนักเศรษฐศาสตร์ถามว่าระหว่าง “เศรษฐกิจถดถอย” กับ “เศรษฐกิจตกต่ำ” จะเลือกแบบใด แน่นอนว่าผู้ถูกถามอาจสงสัยหรือถามกลับว่า “ถดถอย” กับ “ตกต่ำ” นั้นแตกต่างกันอย่างไร เพราะมองมุมไหนก็แทบไม่ต่างกัน

สำหรับความแตกต่างระหว่างเศรษฐกิจถดถอย (Recession) กับเศรษฐกิจตกต่ำ (Depression) เบื้องต้น มีดังนี้

เศรษฐกิจถดถอย

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศจะอยู่บนความสมดุลระหว่างการผลิตและการบริโภคสินค้าและบริการ ในขณะที่เศรษฐกิจเติบโต รายได้และการใช้จ่ายของผู้คนจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และหากเป็นสภาวะเช่นนี้ไปเรื่อย ๆ แสดงว่าวงจรเศรษฐกิจเป็นขาขึ้น แต่หากเศรษฐกิจเป็นขาลง เศรษฐกิจจะเติบโตช้า กิจกรรมทางเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นการผลิต การบริโภค การลงทุน การส่งออกสินค้า-บริการ และการจ้างงานจะลดลง ส่งผลให้รายได้และการใช้จ่ายของผู้คนลดลงตามไปด้วย

การดูว่าเศรษฐกิจถดถอยหรือไม่ สามารถดูได้จากการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (จีดีพี) โดยหากเติบโตติดลบ 2 ไตรมาสติดต่อกัน เช่น ไตรมาส 1 เศรษฐกิจเติบโตติดลบ -1.5% ไตรมาสถัดมาติดลบ -0.8% โดย **National Bureau of Economic Research (NBER)** สถาบันที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับข้อมูลทางเศรษฐกิจ ได้ให้คำจำกัดความว่า ***ภาวะเศรษฐกิจถดถอยเป็นการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องกันในระยะเวลาไม่กี่เดือน***

ตัวอย่างเศรษฐกิจถดถอย

นับตั้งแต่กลางยุค 1850 สหรัฐอเมริกามีเศรษฐกิจถดถอย 32 ครั้ง โดยทุกครั้งที่เกิดขึ้นก็เป็นไปตามคำจำกัดความของ NBER คือ กิจกรรมทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ลดลงต่อเนื่องกันนานเฉลี่ยถึง 10 เดือน สำหรับประเทศไทยก็เคยประสบกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยเชิงเทคนิค เช่น ในปี 2540 เกิดวิกฤติต้มยำกุ้ง ส่งผลให้จีดีพีปรับตัวลดลงนับตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2540 ถึงไตรมาส 2 ปี 2541 เป็นการลดลงต่อเนื่อง 4 ไตรมาสติดต่อกัน

เศรษฐกิจตกต่ำ

เศรษฐกิจตกต่ำถือเป็นภัยพิบัติทางเศรษฐกิจที่รุนแรง โดยจีดีพีจะเติบโตลดลงต่ำกว่า 10% (ถ้าลดลงน้อยกว่า 10% จะเป็นเศรษฐกิจถดถอย) ดังนั้น **เศรษฐกิจจะเริ่มถดถอยก่อน ถ้าเศรษฐกิจไม่ฟื้นตัวและได้รับผลกระทบเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ก็จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ**

เศรษฐกิจตกต่ำจะส่งผลกระทบไปสู่ภาคสถาบันการเงิน การค้า ผู้ประกอบการ ราคาสินค้าจะตกต่ำ ระบบสินเชื่อจะตึงตัว ภาคการลงทุนซบเซา และการว่างงานจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ถือเป็นความท้าทายของทุกภาคส่วน

เศรษฐกิจตกต่ำ เกิดจากปัจจัยลบต่าง ๆ เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน เช่น กำลังการผลิตที่ล้นเกินความต้องการ ความต้องการหดตัว ผู้ประกอบการไม่กล้าขยายธุรกิจหรือต้องการลดต้นทุนให้ได้มากที่สุด กิจกรรมด้านการเงิน การลงทุนสะดุด การว่างงานพุ่งขึ้นสูง ค่าจ้างลดต่ำลง นักลงทุนตื่นตระหนก เช่นเดียวกับกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงอย่างรุนแรง สภาพคล่องแทบไม่เหลือ ขณะที่ฝ่ายผู้ให้กู้ เช่น ธนาคาร จะเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยกู้เพื่อป้องกันหนี้เสียในอนาคต

ตัวอย่างเศรษฐกิจตกต่ำ

The Great Depression เป็นเหตุการณ์เศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ที่เกิดในอเมริกาเหนือและยุโรป ในช่วงทศวรรษ 1929 โดยเหตุการณ์นี้เกิดขึ้น 2 รอบ รอบแรกเกิดในเดือนสิงหาคม 1929 ถึงเดือนมีนาคม 1933 ในช่วงเวลานั้น จีดีพีปรับลดลง 33% และอีกครั้งในเดือนพฤษภาคม 1937 ถึงเดือนมิถุนายน 1938 จีดีพีปรับลดลง 18.2%

เรียนรู้อะไรจากวิกฤติเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจถดถอยและเศรษฐกิจตกต่ำที่เกิดขึ้นในแต่ละครั้ง มีทั้งเชิงลบและเชิงบวกที่ทุกคนสามารถทำความเข้าใจในแต่ละเหตุการณ์ แต่ละยุคสมัย โดยเฉพาะวิธีการจัดการและการเอาตัวรอด

ผลกระทบเชิงลบ

1. อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น

เป็นสัญญาณคลาสสิกสำหรับเศรษฐกิจถดถอยและเศรษฐกิจตกต่ำ ในฐานะผู้บริโภคก็ต้องตัดค่าใช้จ่ายลงมาให้ได้มากที่สุด ส่วนภาคธุรกิจ ผู้ประกอบการก็ต้องลดคนงานเพื่อความอยู่รอด โดยความแตกต่างอยู่ที่อัตราการว่างงานในภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะรุนแรงน้อยกว่าเศรษฐกิจตกต่ำ

กฎพื้นฐานของอัตราการว่างงานในภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะอยู่ในช่วง 5 – 10% ขณะที่เศรษฐกิจตกต่ำอัตราการว่างงานจะสูงกว่านั้น เช่น ในปี 1929 เมื่อเกิด The Great Depression อัตราการว่างงานจาก 3% พุ่งขึ้นสู่ 25% ในปี 1933 พูดง่าย ๆ คือ หากมีคน 100 คน จะมีคนที่ได้งานทำแค่ 75 คน อีก 25 คน เดินเตะฝุ่น

2. เศรษฐกิจตกต่ำ

ในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว ทุกสิ่งทุกอย่างดูดีไปหมด แต่เมื่อเกิดวิกฤติเศรษฐกิจทุกอย่างเริ่มมืดมนและในช่วงฝุ่นตลบทุกคนมองไม่เห็นแสงสว่าง รายได้หดหาย คนตกงาน ขณะที่ผู้ประกอบการผลิตสินค้าออกมาก็ไม่สามารถขายได้

3. ความหวาดกลัว

เมื่อเกิดวิกฤติ ผู้คนเริ่มตื่นตระหนก จากนั้นจะเข้าสู่ความหวาดกลัวว่าอาจต้องใช้ระยะเวลานานนับปีที่จะเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จึงไม่กล้าใช้เงินและไม่กล้าลงทุน

4. มูลค่าสินทรัพย์ลดลง

นักลงทุนที่ถือสินทรัพย์ลงทุนอยู่ต้องเผชิญกับมูลค่าที่ปรับลดลงเรื่อย ๆ และไม่รู้ว่าเมื่อไหร่จะถึงจุดต่ำสุด หากสายป่านไม่ยาวพออาจต้องขายออกทั้งหมด เพื่อรักษาเงินลงทุนที่เหลือ

ผลกระทบเชิงบวก

1. กำจัดส่วนเกิน

ระหว่างเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ผู้ประกอบการอาจใช้เวลานี้วางกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจในอนาคต และวางแผนการรับมือหากเกิดวิกฤติในวันข้างหน้า

2. โอกาสของการซื้อ

เวลาที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ กิจกรรมหนึ่งที่เกิดขึ้น คือ การซื้อขายสินทรัพย์ หมายความว่า เป็นจังหวะที่ดีของฝ่ายผู้ซื้อที่จะได้ครอบครองสินทรัพย์ในราคาถูก

3. ปรับทัศนะคติผู้บริโภค

ภาวะวิกฤติเศรษฐกิจเป็นช่วงที่ผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงด้านการจับจ่ายใช้สอย คือ ประหยัด ซึ่งกล่าวได้ว่าช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่ฝึกฝนและเพิ่มวินัยทางการเงินได้ดี

แรงกระเพื่อมจากเฟด

การประชุมเมื่อวันที่ 14 – 15 มิถุนายนที่ผ่านมา เฟดได้ตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น 0.75% ซึ่งเป็นการปรับขึ้นมากที่สุดในครั้งเดียว นับตั้งแต่ปี 2537 สู่ระดับ 1.5 – 1.75% เพื่อลดความร้อนแรงของเงินเฟ้อ นอกจากนี้ เฟดยังได้ปรับลดประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจ (จีดีพี) และปรับเพิ่มประมาณการอัตราการว่างงานและอัตราเงินเฟ้ออย่างมีนัยสำคัญและบอกเป็นนัยว่าจะมีการปรับขึ้นอีกเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ

“เชื่อว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75% ของเฟด จะมีการปรับขึ้นต่อไปอีก ซึ่งจะสร้างแรงกระเพื่อมไปทั่วโลก และอาจก่อให้เกิดวิกฤติการเงิน ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอเมริกา ยุโรป และตลาดเกิดใหม่ โดยระดับการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการของเงินเฟ้อและนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ”
สุกิจ อุดมศิริกุล กรรมการผู้จัดการ Chief Research Officer บล.ไทยพาณิชย์ กล่าว

กรณีดังกล่าว อาจสามารถระบุภาพรวมจุดอ่อนของเศรษฐกิจทั่วโลกที่อาจเป็นต้นเหตุของวิกฤติการเงินครั้งต่อไป และ/หรือเป็นสาเหตุทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย/ภาวะ Stagflation (ภาวะเงินเฟ้อสูง การว่างงานสูง และเศรษฐกิจคงที่หรือถดถอย) ได้ดังนี้

- เงินเยนอ่อนค่าลงอย่างมาก โดยอ่อนค่าลงต่ำที่สุดในรอบ 24 ปี เนื่องจากความแตกต่างของนโยบายระหว่างธนาคารกลางสหรัฐอเมริกากับธนาคารกลางญี่ปุ่น
- ผลตอบแทนพันธบัตร โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ทั้งพันธบัตรระยะสั้นและระยะยาว
- พันธบัตรยูโร โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินในยุโรปเพิ่มขึ้น กลายเป็นปัญหามากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศชายขอบยูโรโซน

- **อสังหาริมทรัพย์ เป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด** ทำให้ตลาดกังวลมากเป็นพิเศษเกี่ยวกับตลาดอสังหาริมทรัพย์ในยุโรป ตลาดในสแกนดิเนเวีย ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ และสหรัฐอเมริกา ในกรณีที่ราคาเพิ่มขึ้นอย่างมากหลังการระบาด COVID-19 หรือมียอดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยประเภทอัตราดอกเบี้ยผันแปรคงค้าง คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของรายได้ค่อนข้างมาก
- Credit Spread จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และทั่วโลกปรับขึ้น และเพิ่มโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้
- เศรษฐกิจยุโรป จะได้รับผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าก็จะเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อ และจะได้รับผลกระทบจากการพึ่งพาอาหารและพลังงานจากรัสเซียและยูเครน
- ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) จะได้รับผลกระทบจากการอ่อนค่าของอัตราแลกเปลี่ยน ต้นทุนทางการเงินจะสูงขึ้นและแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

"มองว่าจุดอ่อนทั้ง 7 ประการนี้ บวกกับความอ่อนแออื่น ๆ ในระบบเศรษฐกิจและการเงินโลก จะส่งผลทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือภาวะ Stagflation ในสหรัฐฯ ในปี 2566 – 2567 *และจะนำไปสู่การผ่อนคลายความตึงตัวทางการเงินในเวลาต่อมา"* สุกิจ ประเมิน

เพื่อคาดการณ์ระยะเวลาของการเกิดวิกฤติครั้งถัดไปด้วยการใช้แบบจำลองแนวโน้มเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจ (Momentum Model) โดยวัดจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย 3 ครั้งหลังสุด นับตั้งแต่ปี 2539 ถึงปัจจุบัน มี 3 ช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ เป็นขาขึ้น และตามมาด้วยการหดตัวของเศรษฐกิจ

- ช่วงปี 2540 - 2543 ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ปรับขึ้นจาก 4.1% เป็น 6.5% และนำมาสู่วิกฤติดอทคอมในปี 2541
- ช่วงปี 2547 - 2550 ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ปรับขึ้นจาก 1% เป็น 5.25% และนำมาสู่วิกฤติซับไพร์มในปี 2552

- ช่วงปี 2558 – 2562 ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ปรับขึ้นจาก 0.25% เป็น 2.38% และนำมาสู่วิกฤติ COVID-19 ในปี 2563

ผลการศึกษา สรุปได้ดังนี้

- ทั้ง 3 ช่วง การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจากจุดต่ำสุดไปจุดสูงสุด จะใช้เวลาเฉลี่ยประมาณ 11 ไตรมาส (เกือบ 3 ปี) และอัตราดอกเบี้ยจากต่ำสุดไปสูงสุดจะเพิ่มขึ้นประมาณ 2.6%
- หลังดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นสู่จุดสูงสุด จะใช้เวลาประมาณ 4 – 6 ไตรมาส (1 – 1.5 ปี) ก่อนที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดยการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (จีดีพี) จะหดตัวประมาณ 3.3 – 4.6% ขึ้นอยู่กับความรุนแรงของวิกฤติ
- หากเป็นไปตาม Momentum Model ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ จะไปถึงจุดสูงสุดที่ 2.75% ในไตรมาส 1 ปี 2566 และไตรมาส 2 ปี 2567 เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดยการขยายตัวของจีดีพีจะหดตัว -0.5% ต่อปี

ผลตอบแทนการลงทุนช่วงตลาดหมี

ในรอบเกือบครึ่งปีที่ผ่านมา (มกราคม – 22 มิถุนายน 2565) ตลาดทุนทั่วโลกยังคงอยู่ในความผันผวนที่สูงมาก อันเกิดจากทั้งภาวะเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นสูงในรอบหลายสิบปี โดยหากดูจากภาวะตลาดหุ้นจะพบว่า ตลาดแสดงถึงความกังวลต่อเงินเฟ้ออย่างมาก ไม่ว่าจะเป็นฝั่งสหรัฐอเมริกา ยุโรป หรือเอเชีย ให้ผลตอบแทนติดลบสูง ต่างจากภาพของปีที่ผ่านมา ที่ผลตอบแทนเป็นบวกในระดับสิบเปอร์เซ็นต์

Morningstar Indexes	ผลตอบแทน	
	1 มกราคม – 22 มิถุนายน 2565	ปี 2564
Morningstar Asia exJapan GR USD	-17.30%	-1.82%
Morningstar Global Markets GR USD	-20.55%	18.28%
Morningstar US Market TR USD	-21.85%	25.78%
Morningstar Europe GR USD	-22.46%	16.72%

ที่มา : Morningstar Direct (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2565)

สำหรับด้านผลตอบแทนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม แน่นอนว่าในปีนี้**กลุ่มพลังงานเป็นกลุ่มที่มีผลตอบแทนสูงสุด** เป็นไปตามราคาพลังงานที่พุ่งสูงตามความต้องการพลังงานหลังจากผ่านพ้นการเกิดโรคระบาดที่รุนแรง และผลจากการสู้รบระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ยังคงดำเนินต่อไป จึงส่งผลไปยังต้นทุนสินค้าในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมต่าง ๆ

ในขณะเดียวกัน**กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคเป็นกลุ่มที่แย่ที่สุด** ซึ่งหากย้อนไปในช่วงก่อนหน้านี้ ทั้งสองกลุ่มมีผลตอบแทนสูงโดยในเฉพาะช่วงของการล็อกดาวน์ ที่ผู้บริโภคมีการใช้จ่ายในสินค้ามากกว่าการบริการ แต่ปัจจุบันต้องเผชิญปัญหาต้นทุนราคาสินค้าที่สูงขึ้น ห่วงโซ่อุปทานตึงตัว และอุปสงค์ที่จะชะลอตัวลงท่ามกลางความกังวลของแนวโน้มการเกิดเศรษฐกิจถดถอย

Morningstar Sector Indexes	ผลตอบแทน	
	1 มกราคม – 22 มิถุนายน 2565	ปี 2564
Morningstar Global Energy GR USD	15.92%	38.26
Morningstar Global Utilities GR USD	-8.55%	10.52%
Morningstar Global Consumer Defensive GR USD	-11.70%	9.70%
Morningstar Global Healthcare GR USD	-15.05%	14.43%
Morningstar Global Financial Services GR USD	-16.14%	22.06%
Morningstar Global Basic Materials GR USD	-16.55%	16.44%
Morningstar Global Real Estate GR USD	-20.79%	21.98%
Morningstar Global Industrials GR USD	-21.68%	17.44%
Morningstar Global Communication Service GR USD	-26.51%	8.39%
Morningstar Global Consumer Cyclical GR USD	-28.60%	10.24%
Morningstar Global Technology GR USD	-30.38%	29.26%

ที่มา : Morningstar Direct (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2565)

โดยการลงทุนในช่วงที่เหลือของปีนี้ **นักวิเคราะห์ Morningstar** แนะนำว่า**ยังคงต้องใช้ความระมัดระวังค่อนข้างมาก โดยเฉพาะในตลาดที่มีเงินเฟ้อสูง** ที่ยังคงต้องติดตามว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรงเพียงใด และจะสามารถกดเงินเฟ้อให้ชะลอตัวลงได้หรือไม่ ซึ่งจะมีผลต่อตราสารการลงทุนแต่ละประเภทในแบบที่แตกต่างกัน จึงควรลงทุนอย่างมีวินัยตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้เป็นหลักและติดตามข่าวสารเพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

จัดทัพใหม่ เมื่อเศรษฐกิจถดถอยใกล้เข้ามา

ปี 2565 ผ่านไปครึ่งปีแล้ว หลายคนนั่งดูพอร์ตลงทุนของตัวเองก็อาจจะปาดเหงื่อกับตัวเลขผลตอบแทนที่ติดลบ เพราะแทบทุกสินทรัพย์ลงทุนปรับตัวลดลง *“แต่จังหวะนี้ก็อาจไม่ใช่การตัดใจขายโดยไม่ได้ดูให้ดี เพราะการที่สินทรัพย์ปรับราคาลงมาก็เป็นโอกาสกับการลงทุนระยะยาว โดยต้องหันกลับมาดูว่าความเสี่ยงในระยะถัดไปคืออะไร อะไรเป็นโอกาสที่ต้องทยอยเข้าสะสมและอาจต้องปรับพอร์ต และถ้าหากการปรับพอร์ตซับซ้อนก็ให้ผู้ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางดูแล”* **มทินา วัชรวราทร CFA® Head of Investment Strategy บลจ.บัวหลวง** กล่าว พร้อมให้คำแนะนำว่า การลงทุนในช่วงนี้ มีความผันผวนมาก ตลาดให้ผลตอบแทนที่ไม่ดีในระยะสั้น ส่วนในช่วงครึ่งปีหลังนี้ มีสิ่งที่นักลงทุนต้องจับตาใน 3 ประเด็น ซึ่งมีผลต่อการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนี้

1. **เงินเฟ้อ** มองว่าไม่น่าจะลดลงมาได้ง่าย ๆ เพราะเงินเฟ้อ มาจากทั้งราคาน้ำมัน ราคาอาหาร บ้าน รถยนต์มือสอง มาจากหลาย ๆ ส่วนของภาคเศรษฐกิจ เรียกว่า ลุกลามเป็นไฟลามทุ่ง
2. **การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด** ก็มาพร้อมกับนโยบายการเงินแบบรัดกุมในเชิงปริมาณ หรือ Quantitative Tightening (QT) ที่เริ่มขึ้นในเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ดังนั้น ต้องมาสังเกตว่ามีตลาดการเงินไหนที่เริ่มตึงตัวหรือไม่ เช่น ตลาดกู้ยืมระยะสั้น (Repo) ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน (Corporate Bond) ตลาด Mortgage Back Securities (MBS) หรือตราสารทางการเงินที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยหนุนหลัง
3. **การเกิดเศรษฐกิจถดถอย** ถ้าเกิดขึ้นจริง ๆ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สามารถปรับลดลงไปได้อีก โดยค่าเฉลี่ยการปรับลดลง คือ 36% และใช้เวลาประมาณ 14 เดือน กว่าจะเจอจุดต่ำสุด ซึ่งจนถึงเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับลดลงมา 5 เดือนแล้ว

อย่างไรก็ตาม **Howard Marks เจ้าของกองทุน Oaktree Capital Management** ที่บริหารเงินมากกว่า 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ กล่าวว่า ตลาดมักจะแกว่งตัวจากด้านหนึ่งมาอีกด้านหนึ่งเสมอ เช่น จากด้านลบมาด้านบวก โดยตลาดมักจะประเมินราคา (Price in) ข่าวร้ายมากเกินไป และเวลามีข่าวดี ตลาดก็จะมีมุมมองเชิงบวกมากเกินไป

โดยในช่วงที่ตลาดขาลง **นักลงทุนอาจจะตัดสินใจผิดพลาดโดยการพยายามจะจับจังหวะตลาด และขายช่วงที่ตลาดปรับลดลง** ทำให้จากที่เป็นการขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง (Unrealized Loss) ก็กลายเป็นการขาดทุนถาวร (Permanent Loss)

"เมื่อใดที่ตลาดมองไม่เห็นข่าวดี มองเห็นแต่ข่าวร้าย ไม่มีการตีความข่าวใด ๆ ออกมาในทางดี ทั้งตลาดมองโลกในแง่ร้าย เขามองว่า นั่นเป็นสัญญาณการลงทุนที่ดี"
Howard Marks บอก

ด้าน มทินาให้ความเห็นว่า บางครั้งตลาดหุ้นสหรัฐฯ ก็อาจจะซึมไปอีกสักระยะ และคาดว่าตลาดฝั่งจีนอาจฟื้นตัวก่อน *"ดังนั้น ถ้าเป็นผู้ที่จัดพอร์ตลงทุนด้วยตัวเอง แนะนำให้เพิ่มเงินสด และควรจะถือเงินสดไว้มากพอสมควร โดยปีนี้อาจลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ และเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนมากขึ้น"*

โดยควรจัดสรรสินทรัพย์ (Asset Allocation) ด้วยการกระจายการลงทุนในหลากหลายสินทรัพย์ เน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่คาดว่าจะให้ผลประโยชน์ที่ดีในระยะยาว โดยคำนึงถึงทั้งผลตอบแทนและการบริหารความเสี่ยงความผันผวนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม *"แต่ก็มีการปรับเปลี่ยนพอร์ตให้เข้ากับสถานการณ์การลงทุนในแต่ละขณะด้วย เช่น ช่วงที่อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ หรือ Bond Yield ปรับตัวขึ้นมาแต่ก็ยังต่ำอยู่ และผลตอบแทนไม่สามารถเอาชนะเงินเฟ้อได้ ก็เน้นเลือกหุ้นเป็นสินทรัพย์ลงทุนที่สำคัญในพอร์ต เพราะว่าให้ผลตอบแทนที่ดีล้อไปกับการเติบโตของเศรษฐกิจโลกและการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างธุรกิจ สังคม และเศรษฐกิจ"* มทินา แนะนำการจัดพอร์ตลงทุนในช่วงสถานการณ์ที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน

ด้าน **ดร.มิ่งขวัญ ทองพฤกษา Chief Economist บลจ.บัวหลวง** กล่าวว่า ในสถานการณ์ปัจจุบัน หากนักลงทุนลงทุนในกองทุนรวม ควรเน้นกองทุนที่คัดเลือกหุ้นรายตัว (Selective Stock) ซึ่งผู้จัดการกองทุนจะช่วยคัดเลือกหุ้นที่มีมูลค่าที่น่าสนใจ มีเรื่องราว (Story) ที่ทำให้หุ้นนั้นกำลังมาได้ รวมถึงทำหน้าที่คัดเลือกประเทศที่ไม่เกี่ยวข้องหรือได้รับผลกระทบจากเฟด เพื่อเพิ่มโอกาสเพิ่มผลตอบแทน

“เลือกกองทุนที่มีนโยบายสอดคล้องกับความเสี่ยงที่ตัวเองยอมรับได้ ส่วนผู้จัดการกองทุนจะทำหน้าที่นำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในนโยบาย โดยจะคอยปรับเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนในประเทศต่าง ๆ ธีมการลงทุนต่าง ๆ ให้เหมาะกับสถานการณ์ ช่วงไหนประเทศใดมีเรื่องราวน่าสนใจก็อาจจัดสรรเงินไปลงทุนในประเทศนั้นมากหน่อย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการหาผลตอบแทน”

ดร.มิ่งขวัญย้ำว่า การลงทุนนั้นเจอกับการเปลี่ยนแปลง ทำให้ผลตอบแทนมีขึ้นและมีลง ไม่ได้ดีหรือแย่ไปตลอด และสถานการณ์ที่เจออยู่ปัจจุบันก็ไม่ใช่ทั้งหมดของการลงทุน *“ดังนั้น ควรมองเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น แล้วให้เวลาตกใจกับตัวเองแค่ 3 นาที จากนั้นนำเวลาที่เหลือไปคิดว่า จะจัดการอย่างไรกับพอร์ตลงทุนของตัวเองดี เพราะถ้าใช้เวลาตกใจมากเกินไป กังวลมากเกินไป แล้วไม่แก้ไขพอร์ตลงทุน ไม่ได้โฟกัสที่การลงทุนของตัวเอง อาจเสียโอกาสการถัวเฉลี่ยต้นทุนให้ต่ำลงไปได้ และเมื่อลงทุนไปเรื่อย ๆ ถึงจุดหนึ่ง ก็จะอ่านเกมออกว่า* ***สิ่งที่เกิดขึ้นในวันนี้ ก็เคยเกิดขึ้นมาแล้วในอดีต”***

เน้นหุ้นกลุ่มที่กำไรมีศักยภาพในการเติบโต

คมศร ประกอบผล หัวหน้าศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจและกลยุทธ์ทิสโก้ ให้มุมมองการลงทุนในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2565 ว่าปัจจัยเรื่องตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและเส้นอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ (Yield Curve) ที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นและระยะยาวกลับมาในระดับที่ใกล้ตัดกัน (Inverted) ***"เป็นสัญญาณเตือนที่ชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงที่จะเกิดเศรษฐกิจถดถอย และจะเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วงที่เหลือของปีนี้"***

โดยเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนโดยตรง ซึ่งจากสถิติพบว่าในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอย กำไรรวมของดัชนี S&P 500 ลดลงเฉลี่ย 25% จึงแนะนำให้**หลีกเลี่ยงหุ้นในกลุ่มที่ผลประกอบการผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจ เช่น กลุ่มพลังงานและกลุ่มการเงิน**

"แนะนำให้นักลงทุนใช้โอกาสที่ตลาดปรับฐานทยอยสะสมหุ้นกลุ่มที่กำไรมีศักยภาพในการเติบโตสูงในระยะยาวและไม่ผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจระยะสั้นมากนัก เช่น หุ้นกลุ่มสุขภาพหรือการแพทย์ (Healthcare) *ที่กำไรมีแนวโน้มเติบโตสูงในระยะยาว และสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง แม้ในภาวะเศรษฐกิจถดถอย นอกจากนี้ในอนาคตยังมีโอกาสเติบโตอีกมากตามเมกะเทรนด์สังคมสูงอายุที่เกิดขึ้นทั่วโลก"* คมศร กล่าว

กำไรของหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ที่ได้รับผลกระทบในช่วงเกิดวิกฤติ

กลุ่ม	วิกฤติดอทคอม ไตรมาส 3 ปี 2543 – ไตรมาส 3 ปี 2545 (%)	วิกฤติซับไพรม์ ไตรมาส 3 ปี 2550 – ไตรมาส 3 ปี 2552 (%)	วิกฤติราคาน้ำมัน ไตรมาส 3 ปี 2558 – ไตรมาส 2 ปี 2559 (%)	วิกฤติ COVID-19 ไตรมาส 4 ปี 2562 – ไตรมาส 4 ปี 2563 (%)	กำไรเฉลี่ย (%)	ช่วง 30 ปี อัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยต่อปี (%)
สุขภาพหรือการแพทย์	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	10.2
สินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต	0.0	-3.5	-3.8	0.0	-1.8	7.1
สาธารณูปโภค	-3.8	-7.1	0.0	-22.0	-8.2	2.0
เทคโนโลยีสารสนเทศ	-84.7	-22.1	0.0	0.0	-26.7	10.3
สินค้าฟุ่มเฟือย	-37.3	-51.0	0.0	-42.3	-32.7	6.4
บริการการสื่อสาร	-57.3	-29.6	-6.9	-37.7	-32.9	2.8
วัสดุและเครื่องจักร	-61.6	-66.9	-17.4	-32.0	-44.5	4.8
การเงิน	-10.6	-117.6	-46.4	-24.1	-49.7	8.3
พลังงาน	-41.0	-59.1	-87.1	-114.8	-75.5	6.5

ที่มา : Bloomberg, ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจและกลยุทธ์ทิสโก้

จากตารางด้านบน แสดงถึง ช่วงเกิดวิกฤติหรือเศรษฐกิจถดถอย หุ้นกลุ่มไหนที่ได้รับผลกระทบในแง่ผลกำไร พบว่า**กำไรของหุ้นกลุ่มพลังงาน “ผันผวน” ตามภาวะเศรษฐกิจมากที่สุด** โดยกำไรปรับลดลงเฉลี่ย 75.5% จากวิกฤติ 4 รอบที่ผ่านมา รองลงคือ **กลุ่มการเงิน** กำไรปรับลดลงเฉลี่ย 49.7% และ**วัสดุและเครื่องจักร** กำไรปรับลดลงเฉลี่ย 44.5% สะท้อนให้เห็นว่าเมื่อเศรษฐกิจดี หุ้นกลุ่มเหล่านี้จะมีกำไรที่ดีมาก แต่เมื่อเศรษฐกิจซบเซาหรือเกิดวิกฤติ กำไรก็จะลดลงอย่างมากเช่นเดียวกัน จึงเป็นหุ้นกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูง ควรหลีกเลี่ยงลงทุนในช่วงที่เกิดวิกฤติหรือเศรษฐกิจถดถอย

ดังนั้น หากดูตามสถิติ **หุ้นกลุ่มสุขภาพหรือการแพทย์** และ**กลุ่มสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต** น่าสนใจลงทุนในช่วงที่เกิดวิกฤติหรือเศรษฐกิจถดถอย เพราะกำไรจะไม่ผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจ และหากพิจารณาในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา กลุ่มสุขภาพหรือการแพทย์และสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต มีอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยต่อปี 10.2% และ 7.1% ตามลำดับ

สำหรับ**กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ** ถึงแม้ในระยะยาวจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่ดีถึง 10.3% แต่ในภาวะวิกฤติหรือเศรษฐกิจถดถอยจะมีความผันผวนด้านกำไรค่อนข้างสูง แต่ถ้าตัดวิกฤติดอทคอมออกไป พบว่าเป็นหุ้นกลุ่มที่น่าสนใจ เพราะกำไรทนทานต่อความผันผวนได้ดี ดังนั้น จึงเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ โดยเฉพาะผู้ที่เน้นลงทุนระยะยาว

ตลาดหุ้นไทย ตอบรับกับเศรษฐกิจถดถอยอย่างไร

หากถามว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยครั้งต่อไปจะเป็นอย่างไร สุกิจสรุปได้ 3 ประเด็น

1. **ตลาดเป็นขาลง (Bear Market)** ไม่เคยเกิดขึ้นก่อนการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยทั่วไปแล้วตลาดมักปรับตัวลดลง 20% หลังจากเศรษฐกิจเริ่มหดตัวราว 2 – 3 เดือน
2. **ตลาดใช้เวลาประมาณ 4 เดือน ในการปรับตัวลงทำจุดต่ำสุด**
3. **มีสัญญาณหลอก 4 ครั้ง** ในปี 2541, 2553, 2554 และ 2561 ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวลดลงราว 20% โดยที่เศรษฐกิจไม่มีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะถดถอย

“หากเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอยแบบอ่อน ๆ งบดุลของบริษัทจดทะเบียนยังแข็งแกร่ง ความเสี่ยงในระบบการเงินดูเหมือนจะอยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ โดยไม่พบความไม่สมดุลอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในตลาดหุ้น เศรษฐกิจ สภาพคล่องเริ่มลดลงแต่ยังคงมีอยู่มาก จึงเป็นเกราะป้องกันที่ใช้การได้ดี” สุกิจ อธิบาย

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่าสนใจ คือ **เมื่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน** โดยบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงและมีการลงทุนสูง เช่น **ธุรกิจท่องเที่ยว อาหาร พาณิชย์ สื่อสาร สาธารณูปโภค และอสังหาริมทรัพย์ขนาดเล็ก มีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบอย่างมากจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย**

ในทางกลับกัน **กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ เครื่องดื่มและการแพทย์ ที่มีหนี้สินต่ำ แต่มีเงินสดในมือสูง หากเศรษฐกิจมีการฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังปี 2565 จะเห็นกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น** จึงสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นได้

*“หุ้นคุณภาพในกลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น **กลุ่มสินค้าจำเป็น พาณิชย์ การแพทย์** ได้รับการสนับสนุนจากการมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง การกระจายความเสี่ยง และได้รับผลกระทบจากปัจจัยมหภาคและช่วยป้องกันความผันผวน จึงประเมินว่าหุ้นเชิงรับเป็นหุ้นที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่แนะนำให้ซื้อในช่วงเกิดวิกฤติหรือเศรษฐกิจถดถอย”*
สุกิจ แนะนำ

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมครึ่งหลังปี 2565

พลังงาน	**ปิโตรเคมี**	**สื่อสาร**
ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ส่งผลดีต่อบริษัทที่ประกอบธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมและน้ำมันและก๊าซครบวงจร ส่วนโรงกลั่นจะได้รับผลกระทบจากมาตรการของรัฐบาลในการควบคุมราคาน้ำมันสำหรับใช้ภายในประเทศ สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้า ผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดใหญ่ (IPP) ได้รับความคุ้มครองจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ส่วนผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) ต้องแบกรับภาระต้นทุนก๊าซและถ่านหินที่สูงขึ้นสำหรับไฟฟ้าที่ขายให้กับลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม	ผู้ผลิตที่ใช้แนฟทา (Naphtha) เป็นวัตถุดิบจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ขณะที่การปรับราคาผลิตภัณฑ์ทำได้ยาก ผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบจะได้รับผลกระทบจากต้นทุน	รายได้จากธุรกิจมือถือฟื้นตัวเล็กน้อยตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รายได้จากกลุ่มลูกค้าองค์กรและบริการอินเทอร์เน็ตบอร์ดแบนด์ประจำที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง และการควบรวม DTAC กับ TRUE จะทำให้การแข่งขันปรับลดลง

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมครึ่งหลังปี 2565 (ต่อ)

ขนส่งทางบก จากปริมาณการจราจรและจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น ทำให้ผลประกอบการฟื้นตัว แต่ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน อาจทำให้ผู้ขับรถยนต์ลดการเดินทางและส่งผลกระทบต่อการใช้ทางด่วน	**ขนส่งทางอากาศ** การฟื้นตัวภาคการท่องเที่ยวและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยเพิ่มมากขึ้น ทำให้ธุรกิจขนส่งทางอากาศมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น แต่ให้จับตามองเรื่องต้นทุนเชื้อเพลิงเครื่องบินที่เพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่า	**โรงแรม** จากการยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางจะช่วยเรียกความเชื่อมั่นของผู้บริโภคให้กลับคืนมา คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้นในปี 2565 ซึ่งเป็นผลดีต่อผู้ประกอบการโรงแรม
อสังหาริมทรัพย์ ราคาวัสดุก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรขั้นต้น เพราะมีการล็อกต้นทุนไว้เพียงบางส่วน และการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำจะส่งผลกระทบเนื่องจากต้นทุนขายประมาณ 20% เป็นค่าแรงงาน	**วัสดุก่อสร้าง** ผลการดำเนินงานธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีโอกาสได้รับแรงกดดันในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 จากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น การปรับราคาเพื่อชดเชยต้นทุนท่ามกลางความต้องการที่ดีขึ้นเพียงเล็กน้อย จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตของผลการดำเนินงาน	**ยานยนต์** ยอดผลิตรถยนต์ในไตรมาส 3 ปี 2565 จะเพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล และผลการดำเนินงานของบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ได้รับการสนับสนุนจากคำสั่งซื้อใหม่ในช่วงปลายปี ส่วนปัญหาขาดแคลนชิปคาดว่าจะคลี่คลายในครั้งหลังของปีนี้

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมครึ่งหลังปี 2565 (ต่อ)

ธนาคาร	เงินทุน	พาณิชย์
คาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เนื่องจากอัตราส่วนสำรองหนี้สูญต่อสินเชื่อเฉลี่ยลดลง การเติบโตของสินเชื่อและส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น	คาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวจากการเติบโตของสินเชื่อ ขณะที่อัตราส่วนสำรองหนี้สูญต่อสินเชื่อเฉลี่ยลดลง แต่ให้จับตาดูส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอาจได้รับผลกระทบจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้น	ผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตโดดเด่น จากการเติบโตของยอดขายในสาขาเดิมที่ฟื้นตัวจากการล็อกดาวน์เมื่อปีที่ผ่านมา การปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นได้ จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มสูงขึ้น

ที่มา : บล.ไทยพาณิชย์

อย่ามองข้ามสินทรัพย์ทางเลือก

ทีมวิจัย Wealth Research บล.เคจีไอ (ประเทศไทย) ทำการศึกษาช่วงเวลาในอดีตตั้งแต่ปี 2531 – 2564 ที่อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูง พบว่าสินทรัพย์ทางเลือก (Alternative Assets) ได้แก่ **สินค้าโภคภัณฑ์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่โดดเด่นกว่าตราสารทุนและตราสารหนี้** ดังนั้น ด้วยทิศทางอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงในช่วงที่เหลือของปี 2565 นักลงทุนควรกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์ทางเลือกเพิ่มขึ้น

ผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ช่วงที่อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูง

ช่วงอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูง	ผลตอบแทนเฉลี่ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (%)	ผลตอบแทนเฉลี่ยดัชนีหุ้น S&P 500 (%)	ผลตอบแทนเฉลี่ยสินค้าโภคภัณฑ์ (%)	ผลตอบแทนเฉลี่ย REITs (%)
ปี 2513 – 2517	-5	-13	61	-18
ปี 2519 – 2523	-6	5	19	19
ปี 2530 – 2533	2	7	12	6
ปี 2564	-11	20	20	34

ที่มา : Bloomberg, Wealth Research บล.เคจีไอ (ประเทศไทย)

ทีมวิจัย Wealth Research บล.เคจีไอ (ประเทศไทย) สรุปจุดเด่นของแต่ละสินทรัพย์ในการลงทุนทางเลือก ดังนี้

สินค้าโภคภัณฑ์

นอกจากทองคำและน้ำมันที่นักลงทุนไทยคุ้นเคยเป็นอย่างดี การลงทุนในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) ยังรวมถึงสินค้าเกษตร โลหะอุตสาหกรรม และโลหะมีค่า ซึ่งสินทรัพย์ลงทุนกลุ่มนี้มีคุณสมบัติเติบโตตามเงินเฟ้อได้ดี โดยในช่วงที่ระดับเงินเฟ้อสูงกว่าระดับ 2% และยังมีแนวโน้มสูงต่อเนื่องจากภาระค่าครองชีพที่สูงขึ้นจนนำไปสู่การปรับขึ้นของค่าแรงที่นำไปสู่วงจรภาวะเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ (Wage Price Spiral) บวกกับกระแสทวนกลับของโลกาภิวัตน์ (De-globalization) ที่เกิดขึ้นและนำไปสู่ต้นทุนการผลิตและบริการที่สูงขึ้นในแต่ละประเทศ และพบว่า**ผลตอบแทนของสินค้าโภคภัณฑ์สร้างผลตอบแทนที่ดีในช่วงที่ระดับเงินเฟ้อสูงกว่า 2%**

REITs

การลงทุนในกอง REITs เป็นอีกหนึ่งทางเลือกคลาสสิกที่นักลงทุนสามารถใช้ทดแทนสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ได้ จากการได้รับกระแสเงินสดสม่ำเสมอที่มาในรูปแบบของเงินปันผลจากค่าเช่าของอสังหาริมทรัพย์ และสิ่งที่เพิ่มความน่าสนใจของการลงทุนในกอง REITs คือ ความยืดหยุ่นของการปรับขึ้นค่าเช่าและมูลค่าของสินทรัพย์ที่เติบโตตามเงินเฟ้อ (Floating Income)

ขณะที่ความหลากหลายของอสังหาริมทรัพย์ที่กระจายไปในหลายกลุ่มธุรกิจยังช่วยนักลงทุนกระจายความเสี่ยงในพอร์ตลงทุนอีกทาง ดังนั้น หากถือครองกอง REITs ต่อไป เพื่อสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจะสามารถทดแทนผลตอบแทนจากตราสารหนี้ที่ถูกกดดันจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและภาวะเงินเฟ้อที่กัดกินผลตอบแทนที่แท้จริง

โครงสร้างพื้นฐาน

การลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ระบบพลังงาน ระบบโทรคมนาคม ระบบคมนาคม และระบบน้ำ ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นที่ประชาชนขาดไม่ได้ไม่ว่าสภาวะเศรษฐกิจจะอยู่ในวัฏจักรใด ดังนั้น จึงเป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่น่าสนใจในแง่ของโอกาสในการได้รับผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ และการกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตลงทุน

ช่วงที่ตัวเลขเงินเฟ้อปรับตัวขึ้น บ่อยครั้งนำมาซึ่งความผันผวนในการลงทุน และสินทรัพย์ที่มีความต้านทานต่อภาวะเศรษฐกิจ (Defensiveness) และเป็นพื้นฐานอันขาดไม่ได้อย่างโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) จึงเป็นสินทรัพย์ที่เหมาะสมในการถือครองเพื่อรับประโยชน์ในแง่ของการปกป้องความเสี่ยงขาลงของพอร์ตลงทุน โดยผลตอบแทนในอดีตที่ผ่านมาของกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน (ปี 2545 - 2564) พบว่า **การลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มนี้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยราว 14% ในช่วงที่ระดับเงินเฟ้อสูงกว่า 2%**

หมายเหตุ : เนื้อหาใน Investment Guide ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับศึกษาเบื้องต้นเท่านั้น มิได้มีเจตนาในการชี้นำการลงทุนแต่อย่างใด นักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

สำหรับใครที่สนใจเรียนรู้พื้นฐานการวิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจแบบง่าย ๆ เพื่อจับทิศทางการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ และค้นหาหุ้นเด็ดในแต่ละช่วงเวลา สามารถเรียนรู้เพิ่มเติมผ่าน e-Learning หลักสูตร **“Macro Analysis”** ฟรี!!! >> คลิกที่นี่

e-Learning หลักสูตร Macro Analysis