

การจัดสรรการลงทุนต้องระวังมากขึ้นจากความกังวลเงินเฟ้อ, อเมริกาและยุโรป reopen แต่เอเชียกลับ lockdown

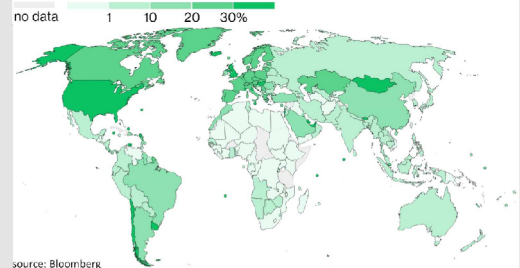
- ความคืบหน้าฉีดวัคซีนจนเข้าใกล้ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ (herd immunity) ทำให้อเมริกาและทวีปยุโรปกลับมาเปิดเมือง แต่ Covid-19 ระลอกสามทำให้หลายประเทศในทวีปเอเชียกลับมา lockdown อีกครั้ง ส่งผลเชิงลบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- การจัดสรรการลงทุนต้องมีความระมัดระวังมากขึ้น เนื่องจากความกังวลที่เพิ่มมากขึ้นต่ออัตราเงินเฟ้อและต่อการลดความผ่อนคลายนโยบายการเงิน
- บันทึกการประชุมนโยบายการเงินของ Fed สำหรับเดือนเมษายนเริ่มมีการกล่าวถึงการพิจารณาลดความผ่อนคลายนโยบายการเงิน ทั้งนี้ กบข. คงคาดการณ์เดิมว่า Fed มีโอกาสไม่น้อยที่จะส่งสัญญาณ QE taper ล่วงหน้าอย่างมีนัยสำคัญภายใน Q3

สภาวะเศรษฐกิจ

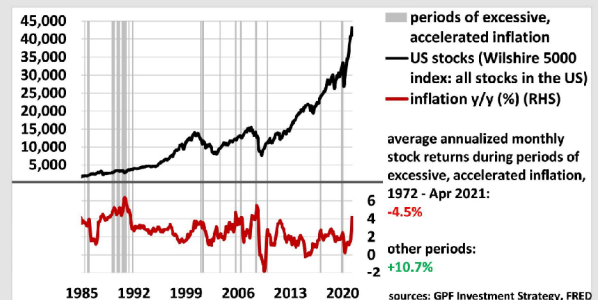


เศรษฐกิจโลกเริ่มแสดงให้เห็นภาพการฟื้นตัวแบบไม่เท่ากัน (uneven recovery) ชัดเจนมากขึ้นอีกครั้ง เหตุจากความคืบหน้าการฉีดวัคซีนเป็นหลัก โดยที่การเข้าใกล้ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ (herd immunity) ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นภายใน Q3 ของปีนี้ (จากการตั้งสมมติฐานตาม Dr Fauci ผู้เชี่ยวชาญชั้นนำด้านโรคติดเชื้อ) ซึ่งคาดการณ์ว่าการฉีดวัคซีนจนครอบคลุมประชากรประมาณ 75% จะทำให้การใช้ชีวิตเข้าใกล้สภาวะปกติได้) **ของประเทศกลุ่มพัฒนาแล้ว** เช่น สหรัฐ แคนาดา สหราชอาณาจักร และยุโรป เป็นต้น ทำให้มีการ **กลับมาเปิดเมืองอีกครั้ง** ซึ่งทยอยเริ่มต้นตั้งเดือนพฤษภาคมเป็นต้นไปสนับสนุนการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม Covid-19 ระลอกสามและการฉีดวัคซีนที่ล่าช้าทำให้หลายประเทศในทวีปเอเชียรวมถึงไทยกลับมา **lockdown อีกครั้ง** ส่งผลเชิงลบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ (ดูภาพที่ 1) ซึ่งถึงแม้ว่าจะได้แรงหนุนที่แข็งแกร่งจากค่าระหว่างประเทศที่แข็งแกร่ง แต่กำลังเผชิญปัญหาขาดแคลน semiconductor อยู่ด้วยเช่นกัน

World Map of Vaccinations



ภาพที่ 1 แผนที่โลกแสดงสัดส่วนประชากรที่สามารถได้รับวัคซีน Covid-19 คนโดส (ขึ้นอยู่กับประเทศวัคซีน แต่โดยส่วนใหญ่แล้วใช้ 2 โดสต่อคน) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าส่วนใหญ่แล้วกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐ แคนาดา สหราชอาณาจักร และยุโรป สามารถฉีดวัคซีนได้เร็วกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนา รวมถึงเอเชียอย่างชัดเจน ส่งผลให้การดำเนินมาตรการ reopening และ lockdown ที่แตกต่างกัน (ที่มา : Bloomberg, 21 พ.ค. 64)



ภาพที่ 2 เปรียบเทียบดัชนีตลาดหุ้น (Wilshire 5000 index รวมบริษัทที่อยู่ในตลาดหุ้นทั้งหมดในสหรัฐ) กับอัตราเงินเฟ้อ (US headline CPI growth เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า (y/y)) ของสหรัฐ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นและอยู่ในระดับสูงเกินไป (มากกว่า 2% และมากกว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบทางสถิติ) (พื้นที่สีเทา) ตลาดหุ้นโดยเฉลี่ยแล้วสร้างผลตอบแทนติดลบ 4.5% ซึ่งต่ำกว่าช่วงเวลาอื่น ๆ ก่อนข้างเห็นได้ชัดที่มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทน +10.7% (ที่มา : GPF Investment Strategy, FRED)

ปัจจัยในระยะถัดไปที่กล่าวไว้ตั้งแต่ปลาย Q1 ยังคงมีความสำคัญต่อไป โดยเฉพาะความกังวลที่เพิ่มมากขึ้นต่ออัตราเงินเฟ้อและต่อการลดความผ่อนคลายนโยบายการเงินของเศรษฐกิจหลักของโลกอย่างสหรัฐ โดยที่ กบข. ล่าสุดประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อน่าจะปรับสูงขึ้นเพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากหลายปัจจัยที่เกี่ยวข้องมีแนวโน้มไม่ยั่งยืนในระยะกลางถึงยาว ซึ่งได้แก่ มาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ Covid-19 มูลค่ามหาศาล, การกลับมาเปิดเมือง (reopening) ในช่วงแรก, อุปสงค์ที่ค้างจากช่วงก่อนหน้านี้ (pent-up demand), ภาวะอุปทานส่วนขาด (supply shortage), และฐานต่ำเทียบกับปีก่อนหน้า (low bases) ทั้งนี้ เราอาจต้องพิจารณาปัจจัยดังกล่าวจนถึงปลายปีนี้เป็นอย่างน้อย จนกว่าจะได้ข้อสรุปว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับสูงและต่อเนื่องนานเกินไปหรือไม่ นอกจากนี้ บันทึกการประชุมนโยบายการเงินของ Fed สำหรับเดือนเมษายนเริ่มมีการกล่าวถึงการพิจารณาลดความผ่อนคลายนโยบายการเงินจากเศรษฐกิจสหรัฐส่งสัญญาณฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่อง อนึ่ง กบข. ยังคงคาดการณ์เดิมว่า Fed มีโอกาสไม่น้อยที่จะส่งสัญญาณการลดอัตราดอกเบี้ยสภาพคล่องในระบบการเงิน (QE taper) ล่วงหน้าอย่างมีนัยสำคัญภายใน Q3 นี้

ทั้งนี้ ความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อและการดำเนินนโยบายการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นสร้างความไม่แน่นอนต่อภาวะลงทุน (ดูภาพที่ 2) ซึ่งสนับสนุน **ขายขึ้นของ bond yield อายุระยะยาว** (กบข. ยังคงคาดการณ์ 1.8-2.0% ภายในปีนี้สำหรับ bond yield อายุ 10 ปีของสหรัฐ) ทำให้ต้องมีความระมัดระวังมากขึ้นในการจัดสรรการลงทุน สำหรับสินทรัพย์เสี่ยงสูงโดยเฉพาะตราสารทุนและสินค้าโภคภัณฑ์ (commodity) ในช่วงนี้และระยะข้างหน้า การทยอยออกจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเติบโตสูง (growth tech) เข้ากลุ่มมูลค่า (value) และกลุ่มวัฏจักร (cyclical) เช่น การเงิน อุตสาหกรรม และพลังงาน ยังคงค่อนข้างมีแนวโน้มดำเนินต่อไปได้ นอกจากนี้ **หุ้นในทวีปยุโรปมีแนวโน้มเชิงบวก**จากนโยบาย reopening กอปรกับความแข็งแกร่งด้านอุตสาหกรรมและการส่งออก รวมถึงความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญของ EU recovery fund มูลค่า 750 พันล้านยูโร ในขณะที่ commodity อย่างทองแดงและน้ำมันถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีศักยภาพช่วยบรรเทาความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อได้ รวมทั้งหนุนด้วยการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องต่อไปของอุปสงค์ทั่วโลก ถึงแม้ว่าจะเริ่มชะลอลงบ้างในระยะถัดไป สำหรับสินทรัพย์เสี่ยงต่ำ การถือครองพันธบัตรรัฐบาลอายุระยะยาวในสัดส่วนที่น้อยกว่าปกติยังมีความเหมาะสม (bond yield ขายขึ้นส่งผลเชิงลบต่อมูลค่าตราสารหนี้) สำหรับอัตราแลกเปลี่ยน กบข. มองว่าเงินบาทน่าจะยังอยู่ในด้านอ่อนค่า (USDTHB ใกล้เคียงกับระดับปัจจุบันที่ประมาณ 31.4 หรือสูงกว่าเล็กน้อย) จนถึงช่วง Q3 สอดคล้องกับการคาดการณ์การส่งสัญญาณ QE taper ของ Fed แต่มีโอกาสอ่อนค่าขึ้นน้อยลงหรืออาจกลับเป็นแข็งค่าได้ (อาจต่ำกว่า 31.4-31.5) ในช่วง Q4 เข้าใกล้มูลค่าพื้นฐานเชิงมหภาค โดยที่คาดการณ์จากดุลบัญชีเดินสะพัด (current account) และดุลยภาพตลาดเงิน