

TISCO ESU Morning View August 02, 2024: ตลาดหุ้น EM จะได้ประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed มากที่สุด



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- โลก: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Global Manufacturing PMI) พลิกเข้าสู่เกณฑ์หดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เข้าปี 2024 และอยู่ที่ระดับ 49.7 จุด จาก 50.8 จุด ในเดือนก่อน โดยได้รับแรงหนุนจากดัชนีในหลายประเทศหลักทั่วโลก อาทิ สหรัฐฯ, ยูโรโซน, จีน, ญี่ปุ่น และเม็กซิโก เป็นต้น
- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 27 ก.ค. ปรับตัวขึ้นเป็น 2.49 แสนราย สูงกว่าสัปดาห์ก่อนและตลาดคาดที่ 2.35 และ 2.36 แสนราย ตามลำดับ
- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานต่อเนื่อง (Continuing Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 20 ก.ค. ปรับตัวขึ้นเป็น 1.877 ล้านราย สูงกว่าสัปดาห์ก่อนและตลาดคาดที่ 1.844 และ 1.855 ล้านราย ตามลำดับ
- จีน: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตเดือน ก.ค. ปรับลดลง โดย Caixin Manufacturing PMI ลดลงสู่ 49.8 จากระดับ 51.8 ในเดือน มิ.ย. จากอุปสงค์ที่ลดลง สอดคล้องกับดัชนี PMI ของสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) ที่รายงานไปก่อนหน้านี้ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจกรรมภาคการผลิตปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 เดือนที่ 49.4 จาก 49.5 ในเดือน มิ.ย.

Today's Data Releases

- ฝรั่งเศส: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มิ.ย.
- สหรัฐฯ: การจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Change in Nonfarm Payrolls) และอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เดือน ก.ค.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2024 August										
Thu 01	1:00	US	FOMC Rate	%	Jul-31	5.5%	5.5%	5.5%	--	
	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Mfg	Index	Jul F	--	49.1	49.2	--	
	8:45	China	Caixin PMI Manufacturing	Index	Jul	51.5	49.8	51.8	--	
	14:15	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Index	Jul	52.5	51.0	52.3	--	
	14:30	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Jul	--	46.9	48.7	--	
	14:45	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Index	Jul	46.0	47.4	45.7	--	
	14:50	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Jul F	44.1	44.0	44.1	--	
	14:55	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Jul F	42.6	43.2	42.6	--	
	15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Jul F	45.6	45.8	45.6	--	
	15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Jul F	51.8	52.1	51.8	--	
	16:00	Eurozone	Unemployment Rate	%	Jun	6.4%	6.5%	6.4%	--	
	18:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	Aug-01	5.00%	5.00%	5.25%	--	
	19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Jul-27	236k	249k	235k	--	
	19:30		Continuing Claims	Persons	Jul-20	1855k	1877k	1851k	1844k	
	20:45		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Jul F	49.6	49.6	49.5	--	
	21:00		Construction Spending	% MoM	Jun	0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.4%	
	21:00		ISM Manufacturing	Index	Jul	48.8	46.8	48.5	--	
	Today	13:45	France	Industrial Production	% YoY	Jun	-1.1%	--	-3.1%	--
		13:45		Industrial Production	% MoM	Jun	1.0%	--	-2.1%	--
		19:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Jul	175k	--	206k	--
		19:30		Unemployment Rate	%	Jul	4.1%	--	4.1%	--
		19:30		Underemployment Rate	%	Jul	--	--	7.4%	--
		21:00		Durable Goods Orders	%	Jun F	-6.6%	--	-6.6%	--
* P = Prelim, * A =Advance, * F = Final,				■ better than mkt		■ worse than mkt				

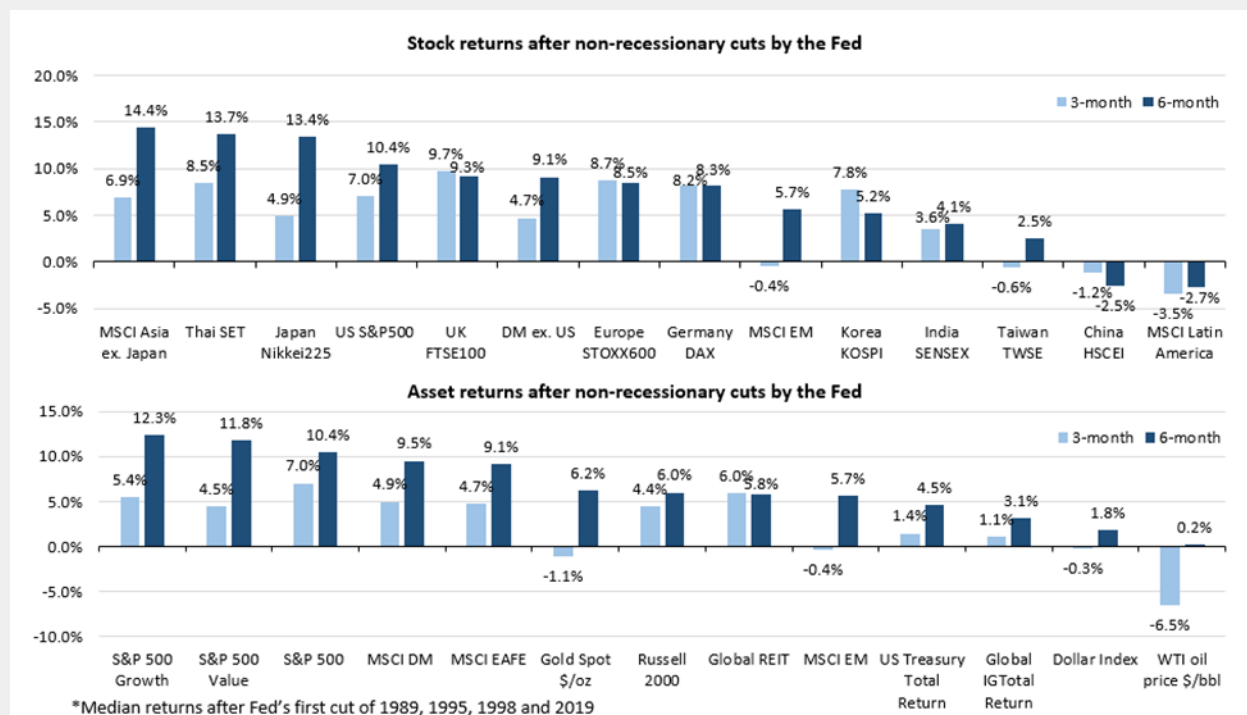
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดหุ้น EM จะได้ประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed มากที่สุด



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ประกาศตรึงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมที่ผ่านมา แต่เปิดโอกาสที่จะลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมในเดือนหน้า (a rate cut could be on the table in September)
- อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง จะทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายลง เศรษฐกิจและผลประกอบการบริษัทมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น จำกัดความเสี่ยงขาลง (Downside risk) จากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน กระแสเงินลงทุนจะสลับเปลี่ยนเข้าสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น แต่มีโอกาสดำเนินการตอบแทนที่สูงขึ้นตาม ทำให้สินทรัพย์เสี่ยง (Risk assets) มีโอกาสปรับขึ้นสูง
- โดยสินทรัพย์ที่มีการปรับตัวขึ้นมากที่สุดในช่วง 6 เดือนหลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือ ตลาดหุ้น ซึ่งมักจะปรับตัวขึ้นราว 10% รองลงมาเป็นทองคำ และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ซึ่งปรับขึ้นในเปอร์เซ็นต์ใกล้เคียงกันที่ 6% เมื่อพิจารณาผลตอบแทนของตลาดหุ้นเป็นรายประเทศ พบว่าตลาดหุ้นเอเชียมักจะปรับตัวขึ้นมากที่สุดราว 14% รองลงมาเป็นตลาดหุ้นสหรัฐ และยุโรปที่ 10%
- อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาปัจจัยด้าน Valuation พบว่ายังระดับ P/E ของตลาดหุ้น ณ วันที่ Fed เริ่มต้นลดดอกเบี้ยสูงเกินไป ก็ยังทำให้เปอร์เซ็นต์การปรับขึ้นของตลาดหุ้นลดลงเท่านั้น ปัจจุบันค่า Forward P/E ของตลาดหุ้นสหรัฐ (S&P500) อยู่ที่ระดับ 21 เท่า นับเป็นระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับรอบการปรับลดดอกเบี้ยในอดีต เป็นรองเพียงรอบการลดดอกเบี้ยในปี 2001 ซึ่งเกิดวิกฤติ Dot-com โดยค่า Forward P/E อยู่สูงถึง 29 เท่า ซึ่งในตอนนั้นตลาดหุ้นปรับลดลงถึง -10% ในระยะเวลา 6 เดือนหลัง Fed ลดดอกเบี้ยครั้งแรก
- ระดับ Valuation ในตลาดหุ้นสหรัฐ ที่แพงมาก ทำให้ Upside จากการปรับลดดอกเบี้ยมีจำกัด เราคาดว่ากระแสเงินลงทุนน่าจะไหลเข้าประเทศในกลุ่ม Emerging markets ในแถบเอเชีย ที่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่ถูก และมักจะปรับขึ้นสูงนำตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ จากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed

A Week Ahead

- **วันจันทร์**
 - ญี่ปุ่น, จีน, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI) เดือน ก.ค.
 - ไทย: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.ค.
 - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน มิ.ย.
- **วันอังคาร**
 - ยูโรโซน: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มิ.ย.
 - สหรัฐฯ: ดุลการค้า (Trade Balance) เดือน มิ.ย.
- **วันพุธ**
 - ไทย: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน ก.ค.
 - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 2 ส.ค.
 - จีน: ส่งออกและนำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.ค.
- **วันพฤหัสบดี**
 - ญี่ปุ่น: ดุลการค้า (Trade Balance) เดือน มิ.ย.
 - เยอรมนี: ผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มิ.ย.
 - สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 3 ส.ค.
และสินค้าคงคลังภาคค้าส่ง (Wholesale Inventories) เดือน มิ.ย.
- **วันศุกร์**
 - จีน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ก.ค.

Data releases					Unit	Period	Mkt	Prev
2024 August								
Mon	5	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	Jul F	--	52.6
		7:30		Jibun Bank PMI Services	Index	Jul F	--	53.9
		8:45	China	Caixin PMI Composite	Index	Jul	--	52.8
		8:45		Caixin PMI Services	Index	Jul	51.5	51.2
		10:30	Thailand	CPI	% YoY	Jul	0.7%	0.6%
		10:30		CPI	% MoM	Jul	0.2%	-0.3%
		10:30		Core CPI	% YoY	Jul	0.4%	0.4%
		14:00	Spain	Industrial Output	% YoY	Jun	--	0.2%
		14:15		HCOB Spain Services PMI	Index	Jul	--	56.8
		14:15		HCOB Spain Composite PMI	Index	Jul	--	55.8
		14:45	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Index	Jul	--	51.3
		14:45		HCOB Italy Services PMI	Index	Jul	--	53.7
		14:50	France	HCOB France Service PMI	Index	Jul F	--	50.7
		14:50		HCOB France Composite PMI	Index	Jul F	--	49.5
		14:55	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	Jul F	--	52
		14:55		HCOB Germany Composite PMI	Index	Jul F	--	48.7
		15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Services PMI	Index	Jul F	--	51.9
		15:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Jul F	--	50.1
		15:30	UK	S&P Global UK Services PMI	Index	Jul F	--	52.4
		15:30		S&P Global UK Composite PMI	Index	Jul F	--	52.7
		16:00	Eurozone	PPI	% MoM	Jun	--	-0.2%
		16:00		PPI	% YoY	Jun	--	-4.2%
		20:45	US	S&P Global Services PMI	Index	Jul F	56	56
		20:45		S&P Global Composite PMI	Index	Jul F	--	55
		21:00		ISM Services Index	Index	Jul	51.3	48.8
Tue	6	13:00	Germany	Factory Orders	% MoM	Jun	--	-1.6%
		16:00	Eurozone	Retail Sales	% YoY	Jun	--	0.3%
		19:30	US	Trade Balance	USD, bn	Jun	-\$72.6b	-\$75.1b
Wed	7	10:30	Thailand	Consumer Confidence	Index	Jul	--	58.9
		13:00	Germany	Exports	% MoM	Jun	--	-3.6%
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Aug-02	--	-3.9%
			China	Exports	% YoY	Jul	9.9%	8.6%
				Imports	% YoY	Jul	4.2%	-2.3%
				Trade Balance	USD, bn	Jul	\$98.80b	\$99.05b
Thu	8	6:50	Japan	BoP Current Account Balance	USD, bn	Jun	¥1863.0b	¥2849.9b
				BoP Current Account Adjusted	Yen, bn	Jun	¥2248.0b	¥2406.2b
				Trade Balance	Yen, bn	Jun	¥338.0b	¥1108.9b
		13:00	Germany	Industrial Production	% MoM	Jun	--	-2.5%
		13:00		Industrial Production	% YoY	Jun	--	-6.7%
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Aug-03	--	249k
		19:30		Continuing Claims	Persons	Jul-27	--	1877k
		21:00		Wholesale Inventories	% MoM	Jun F	0.2%	0.2%
Fri	9	8:30	China	PPI	% YoY	Jul	-0.9%	-0.8%
		8:30		CPI	% YoY	Jul	0.3%	0.2%
		13:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Jul F	--	0.5%
		13:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Jul F	--	2.6%
			China	Money Supply (M2)	% YoY	Jul	6.0%	6.2%

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole