

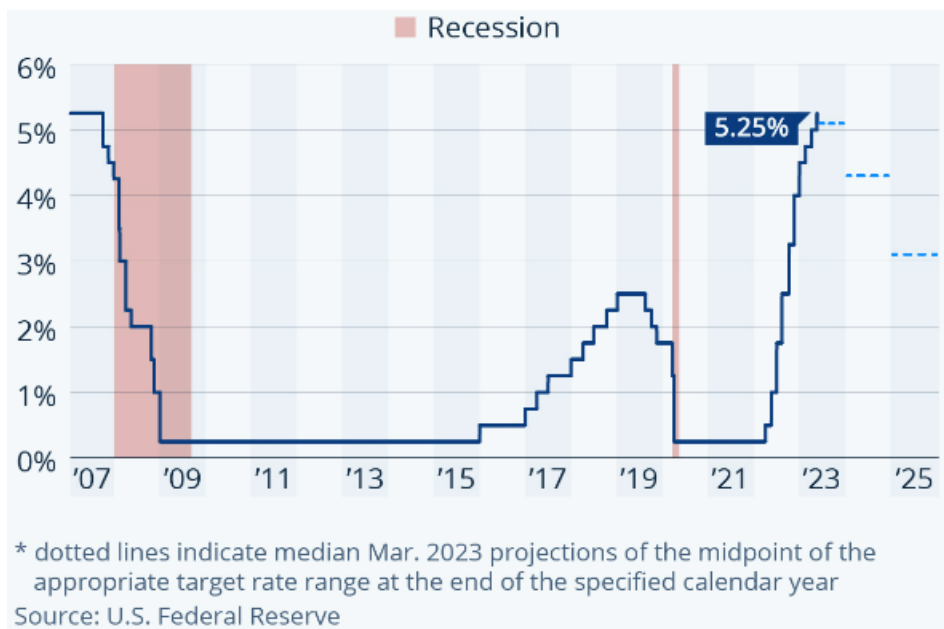
### ธนาคารกลางสหรัฐฯ ขึ้นอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 10

ภายในระยะเวลาเพียง 14 เดือน ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 10 โดยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed Fund Rate: FFR) มาอยู่ที่ระดับ 5.00%-5.25% โดยข้อแตกต่างอย่างหนึ่งจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งล่าสุดกับครั้งก่อนหน้าคือ คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ บอกไว้ว่าอาจหยุดวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยโดยลบคำว่า "คณะกรรมการคาดการณ์ว่าการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดเพิ่มเติมอาจเป็นสิ่งที่เหมาะสม" ออกจากถ้อยแถลงหลังการประชุม ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่าวงจรการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดในปัจจุบันอาจสิ้นสุดลง การส่งสัญญาณดังกล่าวมาจากความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและวิกฤติธนาคาร (เน้นไปที่ธนาคารภูมิภาคของสหรัฐฯ) ซึ่งสร้างความกังวลใจให้กับนักลงทุน มีนักลงทุนจำนวนมากคาดการณ์ว่าการเติบโตที่ชะลอลงและแนวโน้มการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ Fed ต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงภายในปลายปีนี้ (ตรงข้ามกับมุมมองของ Fed ที่จะหยุดขึ้นดอกเบี้ย และไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี)

Fed ย้ำถึงการพิจารณาปรับนโยบายการเงินที่เข้มงวดและผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่ล่าช้า ตลอดจนสภาพคล่องและสถานการณ์ทางการเงินที่กำลังดำเนินอยู่ แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะค่อยๆ ลดลงบ้างตั้งแต่กลางปีที่แล้ว แต่ยังคงอยู่เหนือเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% ในขณะที่ตลาดแรงงานสหรัฐฯยังคงแข็งแกร่ง นับตั้งแต่เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเมื่อเดือนมีนาคม 2022

นอกเหนือจากอัตราเงินเฟ้อแล้ว การกำหนดนโยบายของ Fed ยังคำนึงถึงความกังวลในภาคธนาคารจากการล่มสลายของธนาคาร 3 แห่ง ได้แก่ SVB, Signature Bank และ First Republic Bank อีกทั้งความวุ่นวายในภาคธนาคารที่เกิดขึ้นทำให้เงื่อนไขในการปล่อยสินเชื่อยิ่งเข้มงวดขึ้น ซึ่งคาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป

### อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ



Source: Statista

## 12 พฤษภาคม 2566

### ปัญหาของธนาคารภูมิภาคในสหรัฐฯ

ปัญหาของธนาคารภูมิภาค (Regional Banks) ยังเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วยการล่มสลายครั้งล่าสุดของธนาคาร First Republic Bank (FRC) ซึ่งเป็นธนาคารแห่งที่สามที่ล้มลง (ตามหลังกรณี Signature Bank และ Silicon Valley Bank (SVB)) นับเป็นความล้มเหลวของธนาคารที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับสองในประวัติศาสตร์ของสหรัฐฯ ซึ่งเกิดขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการจำนองระยะยาวที่มีมูลค่าสูงซึ่งธนาคารออกไว้ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำสุด และถูกบังคับให้ขายขาดทุนจำนวนมากเพื่อตอบสนองความต้องการถอนเงินจากลูกค้า

หลังจากการเจรจาที่วุ่นวาย JPMorgan & Chase (JPM) กลายเป็นผู้ประมูลที่ชนะคู่แข่งรายอื่นรวมถึง PNC Financial Services ในการเข้าซื้อกิจการของ FRC ส่วนหนึ่งของข้อตกลงนี้คือ JPM จะเข้าครอบครองสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ FRC ซึ่งรวมถึงเงินกู้มูลค่า 173 พันล้านดอลลาร์ หลักทรัพย์มูลค่า 30 พันล้านดอลลาร์ รวมถึงเงินฝาก 92 พันล้านดอลลาร์

ในช่วงไม่กี่สัปดาห์ที่ผ่านมา มีความกลัวเพิ่มมากขึ้นเกี่ยวกับความแข็งแกร่งของภาคการเงินในหมู่ผู้ฝากเงิน ภายหลังจากการล่มสลายของ SVB ในช่วงต้นเดือนมีนาคม 2023 ที่ผ่านมานี้ ทำให้พวกเขาเริ่มถอนเงินฝากและนำมาฝากไว้กับธนาคารขนาดใหญ่ที่มั่นคงกว่า ธนาคารในภูมิภาคจึงมีความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตสภาพคล่องเนื่องจากมีเงินฝากที่น้อยกว่าและต้องดิ้นรนเพื่อชำระหนี้คืนให้กับลูกค้า นอกจากนี้ความไม่แน่นอนว่าธนาคารใดมีความเสี่ยงที่อาจล้มเป็นรายถัดไป ยังคงกดดันภาคธนาคารอย่างต่อเนื่อง

ความพยายามอย่างต่อเนื่องของหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินเพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ฝากเงินและนักลงทุนว่าระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีเสถียรภาพและแข็งแกร่งนั้นแทบไม่เป็นผลนัก นำไปสู่ความผันผวนที่สูงผิดปกติในหุ้นกลุ่มธนาคาร

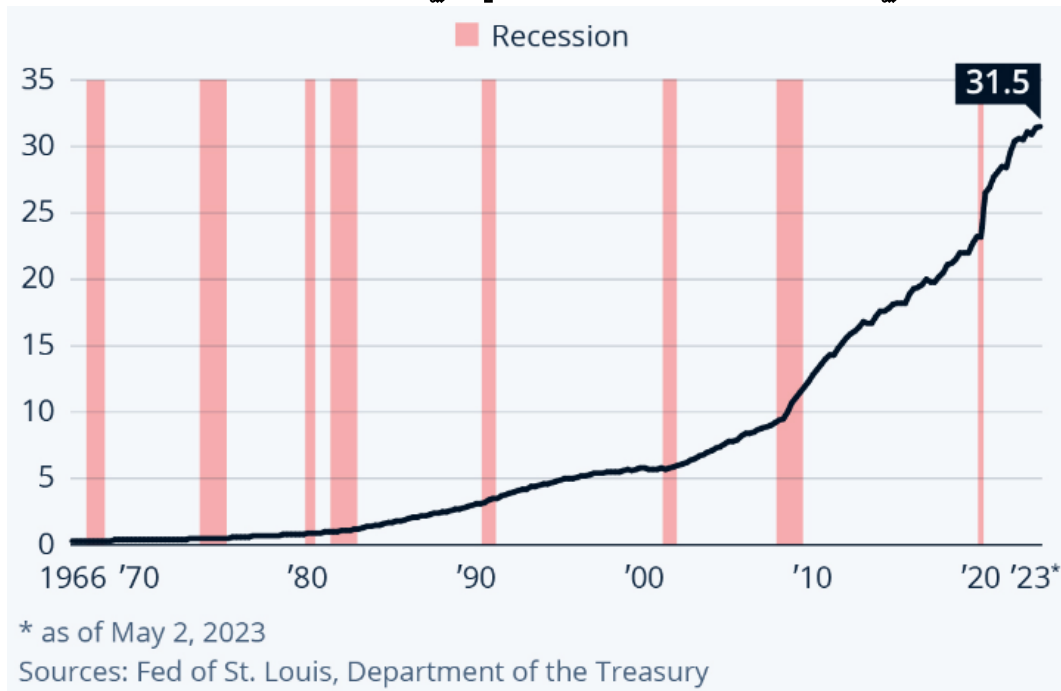
### ปัญหาเพดานหนี้ของสหรัฐฯ

นอกจากนี้ ยังมีปัญหาเพดานหนี้ที่สหรัฐฯ กำลังเผชิญอยู่ซึ่งล้นคลอนขอบหน้าผาการคลัง และอาจเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ได้ภายในวันที่ 1 มิถุนายน 2023 หากไม่สามารถปรับเพดานหนี้เพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันได้ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมากระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้เตือนว่ารัฐบาลสหรัฐฯ ได้ใช้เงินถึงขีดจำกัดแล้ว ตั้งแต่นั้นมา ก็ได้ใช้มาตรการพิเศษเพื่อให้รัฐบาลสามารถชำระค่าใช้จ่ายต่างๆ ต่อไปได้

ปัจจุบันเพดานหนี้อยู่ที่ระดับ 31.4 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ (เพิ่มขึ้น 78 เท่า นับตั้งแต่ปี 1960) และเพดานหนี้ที่กำหนดมูลค่าสูงสุดของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่กระทรวงการคลังสหรัฐฯ สามารถออกเพื่อใช้ชดเชยการขาดดุลของรัฐบาลได้ เมื่อรัฐบาลสหรัฐฯ ออกพันธบัตรถึงระดับเพดานหนี้แล้ว กระทรวงการคลังของสหรัฐฯ จะไม่สามารถออกพันธบัตรเพิ่มได้ ทำให้เงินที่ไหลเวียนไปยังรัฐบาลกลางหยุดชะงัก

การไม่ปฏิบัติตามภาระผูกพันในการชำระหนี้ของรัฐบาลสหรัฐฯ จะสร้างความเสียหายอย่างรุนแรงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงิน การหยุดชะงักของบริการ และการสูญเสียงานในทุกอุตสาหกรรม ในขณะนี้ ทั้งพรรคริพับลิกันและพรรคเดโมแครตต่างยึดมั่นในจุดยืนของตน โดยพรรคริพับลิกันยืนยันกรานว่าจะใช้ช่วงเวลาที่มิได้มีเดิมนักเพื่อกดดันให้พรรคเดโมแครตตกลงที่จะลดการใช้จ่าย การคุมเชิงกันอยู่เช่นนี้อาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่จะเกิดความปั่นป่วนมากขึ้น

หนี้สาธารณะของสหรัฐฯ มูลค่า 31.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



Source: Statista

มุมมองการลงทุนต่อสินทรัพย์ต่างๆ

- เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าปกติในหุ้น ท่ามกลางการดำเนินนโยบายการเงินการคลังที่ตึงตัวและแนวโน้มการเติบโตที่ชะลอตัว การดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้การคาดการณ์การเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 2023 เป็นสิ่งที่เกือบจะแน่นอน แม้ว่าเงินเฟ้อเริ่มมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงแล้วก็ตาม
- สำหรับหุ้น เรายังชอบหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) มากกว่าหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เนื่องจากการเปิดประเทศของจีน ควบคู่ไปกับการผ่อนคลายนโยบายในด้านอื่นๆ จะสนับสนุนหุ้นจีนให้ปรับตัวขึ้นได้ ในขณะที่ราคาหุ้นจีนปัจจุบันอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล และมีแนวโน้มการปรับขึ้นคาดการณ์ผลกำไรบริษัทจดทะเบียน
- สถานการณ์การปล่อยสินเชื่อคาดว่าจะตึงตัวมากยิ่งขึ้น ท่ามกลางความวุ่นวายในภาคธนาคารและการควบคุมดูแลที่เข้มงวดขึ้น ความผันผวนน่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในทุกๆสินทรัพย์จากการผสมผสานของหลากหลายปัจจัยเสี่ยง
- เรายังคงมุมมองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี นี้ ถึงแม้ว่า คาดการณ์จุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ได้ใกล้เข้ามาแล้ว เราได้ปรับการลงทุนมาเป็นให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติ (neutral) ในระยะสั้น ภายหลังการเกิดการล้มของธนาคาร SVB ท่ามกลางการเผชิญกับ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เรา จะทยอยเข้าลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ อีกครั้ง เมื่อเราเห็นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ ปรับตัวลดลงมาแต่ระดับที่เหมาะสม

12 พฤษภาคม 2566

## คำสงวนสิทธิ์

### บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน และตอบสนองความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่อาจตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำ หรือคำชักชวนให้เข้าทำธุรกรรมหรือเป็นการยอมผูกพันตามธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยง, การซื้อขาย หรือกลยุทธ์การลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นใดซึ่งออกหรือบริหารจัดการโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (“บลจ.เอไอเอ”) หรือบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัท เอไอเอ”) ที่อยู่ในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศซึ่งไม่ได้รับมอบอำนาจให้ทำข้อเสนอดังกล่าวต่อบุคคล ไม่มีส่วนใดในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่นๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัยและไม่ได้จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็นและการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือการรับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่นๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ เป็นของกลุ่มบริษัทเอไอเอ นับแต่วันแรกที่ลงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ และอาจถูกเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า กลุ่มบริษัท เอไอเอ อาจมีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือตราสารที่กล่าวถึงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ การคาดคะเนใดๆ หรือเนื้อหาที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ในอนาคตหรือผลการดำเนินงานของประเทศ, ตลาด, หรือบริษัทต่างๆ ไม่ได้แสดงถึงหรืออาจแตกต่างจากเหตุการณ์หรือผลที่เกิดขึ้นจริง

ผลการดำเนินงานในอดีต และแนวโน้มหรือการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจและตลาดใดๆ ไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของแผนการหรือสินทรัพย์ที่ลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูญเสียเงินต้น

บลจ.เอไอเอ และกลุ่มบริษัทเอไอเอ ซึ่งรวมถึงเจ้าหน้าที่และพนักงานของบริษัท จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือสูญหายใดๆ รวมถึงการสูญเสียผลกำไร ไม่ว่าทั้งทางตรงและทางอ้อม ที่เกิดขึ้นจากการใช้หรือการอ้างอิง ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะเป็ผลมาจากการประมาท เลินเล่อของของบลจ.เอไอเอหรือไม่ก็ตาม

ท่านสามารถขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบถึงรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมกับท่าน อาทิ ทักษะด้านการลงทุน เงินทุน รูปแบบการลงทุนทั้งหมด

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จะต้องไม่ถูกเปิดเผย ใช้ หรือเผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน รวมถึงต้องไม่ถูกทำซ้ำ คัดลอก หรือทำให้บุคคลอื่นเข้าถึงข้อมูลได้

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ อาจจะถูกใช้ และ/หรือ รับมอบ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศของท่าน