

GLOBAL MARKETS

Special Event Update

แนวโน้มสงคราม
รัสเซีย-ยูเครน จะ
ส่งผลกระทบต่อ
ทิศทางเศรษฐกิจ
และตลาดการเงิน
อย่างไร?



สถานการณ์การสู้รบระหว่างรัสเซียกับยูเครนล่าสุด ได้ถึงจุดที่
กองทัพรัสเซียสามารถประชิดเมืองหลวงยูเครนได้ และมีโอกาส
สูงที่กองทัพรัสเซียจะสามารถยึดเมืองหลวง กดดันให้รัฐบาล
ยูเครนยอมแพ้ได้ในระยะสั้นนี้



พูน ปานิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Tracking Russia's invasion



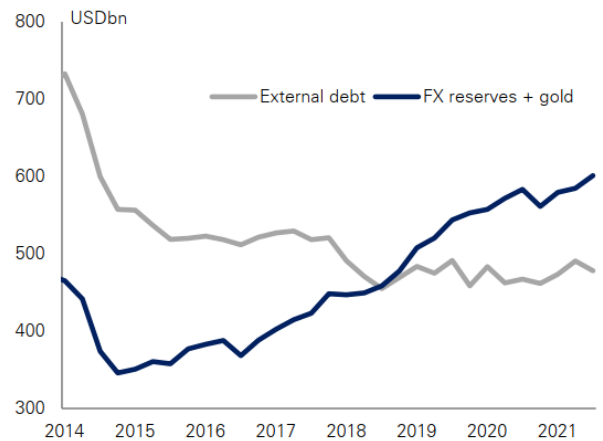
Source: BBC

- เรามองว่า เป้าหมายของการบุกยูเครนโดยรัสเซีย นั้นไม่ใช่แค่ต้องการรัฐกันชนกับกลุ่มนาโต้ (NATO) แต่คือความต้องการครองอำนาจเหนือกลุ่มประเทศในอดีตสหภาพโซเวียต ดังจะเห็นจากความขัดแย้ง/สงครามในเชเชเนีย, จอร์เจีย และความขัดแย้งกับยูเครนตั้งแต่ปี 2014 ที่เกิดขึ้นตลอดเส้นทางการเมืองของประธานาธิบดีวลาดิมีร์ ปูติน ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่ บทสรุปของสงครามรัสเซีย-ยูเครนอาจจบลงด้วยการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่สนับสนุนรัสเซีย หรือ อาจนำไปสู่การผนวกพื้นที่บางส่วนของยูเครน ทว่า ในกรณีเลวร้ายสุด สงครามอาจยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น หากพันธมิตร NATO เข้าร่วมสงครามด้วย
- ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกรวมถึงเศรษฐกิจไทยจะขึ้นกับความรุนแรงของสถานการณ์และมาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซีย อย่างไรก็ดี ผลกระทบที่เห็นชัดสุด คือ แนวโน้มเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นและอาจอยู่ในระดับสูงนานกว่าคาด จากการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าพลังงาน สินค้าเกษตร รวมถึงแร่โลหะ อาทิ แพลเลเดียม อนึ่ง ในด้านผลกระทบต่อ การเติบโตเศรษฐกิจ ยุโรปมีโอกาสได้รับผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากที่สุดจากการพึ่งพาด้านพลังงานจากรัสเซีย ส่วนประเทศไทยอาจเผชิญผลกระทบผ่านการท่องเที่ยว ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อสูง และผลกระทบทางอ้อมจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญ
- ภาวะเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นและอาจอยู่ในระดับสูงนานกว่าคาด จะสร้างแรงกดดันต่อธนาคารกลางให้สามารถใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดได้ โดยต้องระวังความเสี่ยงที่เฟดจะใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากกว่าคาด หากเฟดประเมินว่าผลกระทบจากสงครามต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีไม่มาก ขณะที่ เราคงมองว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังคงใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อ เพื่อหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจและรับมือกับผลกระทบจากสงคราม จนกว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนวิกฤติ COVID-19
- แม้ตลาดการเงินจะดูเหมือนคลายกังวลปัญหาสงครามและกลับมาเปิดรับความเสี่ยง แต่เรามองว่า ตลาดพร้อมจะกลับมาผันผวนมากขึ้นได้ ขึ้นกับทิศทางของสงครามและแนวโน้มนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก โดยหากนโยบายการเงินธนาคารกลางหลักยังมีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้นเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ เรามองว่า โอกาสในการลงทุนอาจยังคงอยู่ในธีม Value Cyclical รวมถึงการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ในระยะสั้น นอกจากนี้ ตลาดการเงินฝั่ง Emerging Markets ก็มีความน่าสนใจในเชิงการลงทุนมากขึ้น จากระดับราคาที่ยังไม่แพงและแนวโน้มเศรษฐกิจที่จะกลับมาฟื้นตัวได้ดีในปีนี้ ทั้งนี้ ในระยะยาว เรามองว่า ธีมการลงทุนในพลังงานทางเลือกยังคงมีความน่าสนใจ เนื่องจากปัญหาสงครามที่เกิดขึ้นจะยิ่งเร่งให้บรรดาประเทศฝั่งยุโรปลดการพึ่งพาด้านพลังงานจากรัสเซียและหันมาเร่งพัฒนาการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้น
- ทั้งนี้ สงครามรัสเซีย-ยูเครน อาจเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของความวุ่นวายด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risks) โดยประเทศสมาชิก NATO ที่เคยเป็นส่วนหนึ่งของอดีตสหภาพโซเวียตอาจเผชิญภัยความมั่นคงมากขึ้น และที่สำคัญ ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องจับตาในอนาคต คือ ปัญหาความขัดแย้งระหว่างจีนกับไต้หวัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกได้อย่างมีนัยยะสำคัญ รวมถึง ความตึงเครียดบนคาบสมุทรเกาหลีที่อาจกลับมาอีกครั้งได้ในอนาคต

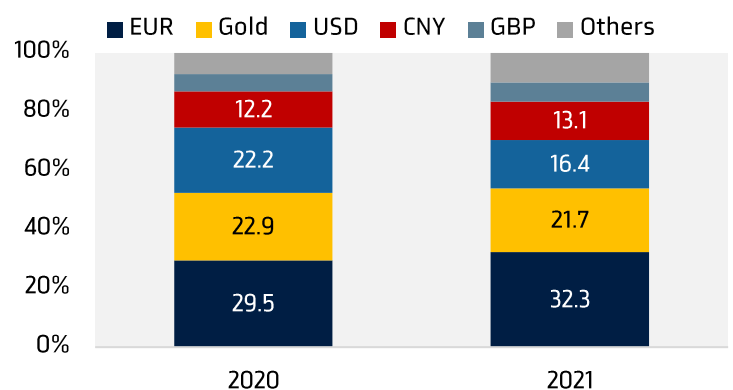
เป้าหมายสำคัญของการบุกยูเครน คือ การครองอำนาจเหนือกลุ่มประเทศในอดีตสหภาพโซเวียต ทำให้บทสรุปของสงครามรัสเซีย-ยูเครน อาจนำไปสู่การจัดตั้งรัฐบาลยูเครนใหม่ภายใต้การควบคุมโดยรัสเซีย

- หากพิจารณาเส้นทางสู่อำนาจทางการเมืองของประธานาธิบดีวลาดิมีร์ ปูตินของรัสเซีย จะพบว่าเป้าหมายสำคัญของผู้นำรัสเซีย คือ การครองอำนาจในพื้นที่ของอดีตสหภาพโซเวียต ไม่ว่าจะเป็นสงครามปราบเชเชเนีย สงครามจอร์เจีย การแทรกแซงการเมืองยูเครนและคว่ำบาตรควีนโครเมียในปี 2014 จนมาถึงการบุกยูเครนเต็มรูปแบบในปี 2022 นี้ ทำให้กลยุทธ์ในการบุกยูเครนต้องดำเนินอย่างรวดเร็ว และเน้นการโจมตีมายังเมืองหลวงของยูเครน (Kyiv) เพื่อโค่นล้มรัฐบาลปัจจุบันและจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่อยู่ภายใต้อำนาจของรัสเซีย ซึ่งในครั้งนี้ เรามองว่า รัฐบาลรัสเซียได้มีการเตรียมความพร้อมมาเป็นอย่างดี เพื่อรับมือกับมาตรการคว่ำบาตรจากนานาประเทศ ดังจะเห็นได้จากการที่เงินสำรองระหว่างประเทศของรัสเซียเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 6.3 แสนล้านดอลลาร์ จาก 3.7 แสนล้านดอลลาร์ หลังถูกคว่ำบาตรในช่วงปี 2014-2015 นอกจากนี้ ทางการรัสเซียยังได้เพิ่มการถือครองเงินหยวนและสกุลเงินหลักอื่นๆ พร้อมกับลดการถือครองสินทรัพย์สกุลเงินดอลลาร์ลงเหลือ 16% ทำให้ หากรัสเซียถือคว่ำบาตรอย่างหนักจากนานาประเทศ ทดดันการส่งออกสินค้าของรัสเซีย ทางรัสเซียก็ยังมีเงินสำรองระหว่างประเทศไว้รองรับการนำเข้าได้สูงถึง 19 เดือน พร้อมกันนั้น ทางการรัสเซียยังได้ลดหนี้ต่างประเทศ (External Debt) อย่างต่อเนื่องเหลือเพียง 4.8 แสนล้านดอลลาร์ จากราว 7.5 แสนล้านดอลลาร์ ในปี 2014 ทำให้เรา มองว่า การบุกยูเครนในครั้งนี้ ทางผู้นำรัสเซียมีการวางแผนมาอย่างดีและพร้อมที่จะเสี่ยงเพื่อให้สามารถครองอำนาจในยูเครนได้ แม้จะต้องแลกกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวหรือชบเซาก็ตาม

Russia Foreign Reserves & External Debt (Bn USD)



Russia Foreign Reserves by % of market value



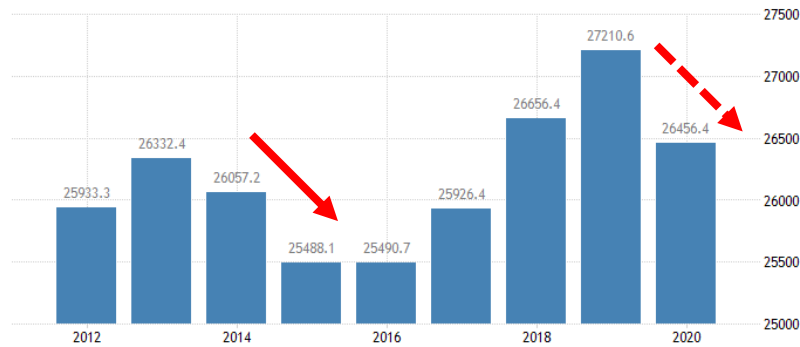
สถานการณ์ความขัดแย้งยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูงและอาจพัฒนาไปสู่ บทสรุปที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินที่หลากหลายได้

- **กรณี Base Scenario** เรามองว่าสงครามจะยุติได้เร็วหากรัสเซียสามารถโค่นล้มรัฐบาลปัจจุบันของยูเครนและจัดตั้งรัฐบาลใหม่ (Pro-Russia Government) โดยเรามองว่าการตัดสินใจทำสงครามให้จบในระยะสั้นนั้นมาจากความต้องการที่จะลดแรงกดดันจากการประท้วงในประเทศรัสเซีย รวมถึงเพิ่มอำนาจในการต่อรองกับบรรดาประเทศตะวันตก โดยเฉพาะยุโรป เนื่องจากในช่วงนี้ ฝั่งยุโรปยังคงต้องพึ่งพาการใช้พลังงานจากรัสเซียในระดับสูง ทำให้เราจึงยังไม่เห็นการคว่ำบาตรการนำเข้าพลังงานจากรัสเซียที่เด็ดขาดจากยุโรป ซึ่งในกรณีนี้ เรามองว่าอาจไม่มีการดำเนินมาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงและเด็ดขาดเพิ่มเติม เพราะรัสเซียบรรลุเป้าหมายของ การทำสงครามและมีความได้เปรียบในการเจรจาต่อรอง ผลกระทบต่อเศรษฐกิจอาจจัดและตลาดการเงินจะคลายความกังวลต่อภาวะสงครามได้ อย่างไรก็ตาม รัสเซียอาจเผชิญการคว่ำบาตรที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้ตลาดการเงินอาจกลับมาผันผวนและปิดรับความเสี่ยง หากหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ รัสเซียทำ **ประชาพิจารณาเสนอการผนวก รวม (Annexation)** พื้นที่บางส่วนของยูเครนเป็นส่วนหนึ่งของรัสเซีย โดยเฉพาะพื้นที่ในฝั่งตะวันตกรวมถึงพื้นที่ทางใต้ ซึ่งเป็นแหล่งอุตสาหกรรมสำคัญและประชากรส่วนใหญ่อาจสนับสนุนรัสเซียมากกว่า ซึ่งหากรัสเซียต้องการหลีกเลี่ยงมาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงก็อาจถอนกำลังทหารเพื่อไปตรึงกำลังในชายแดนฝั่งตะวันออกในเขตดอนบาส รวมถึงชายแดนทางใต้ของยูเครนเพื่อครองอำนาจในแถบ Black Sea ต่อไป
- **กรณีสงครามยืดเยื้อ ย้อนรอยสงครามโซเวียตกับอัฟกานิสถาน** แม้รัสเซียจะยึดเมืองหลวงและจัดตั้งรัฐบาลใหม่ได้ แต่หากบรรดาผู้นำยูเครนสามารถหนีออกมาทางฝั่งตะวันตกและคงอำนาจการบริหารไว้ได้บ้าง ก็อาจทำให้สงครามครั้งนี้ยืดเยื้อและฝั่งยูเครนอาจมีการใช้กลยุทธ์ Insurgency สร้างความเสียหายต่อกองทัพรัสเซีย คล้ายกับช่วงที่อดีตสหภาพโซเวียตทำสงครามอัฟกานิสถาน โดยในกรณีนี้ ฝั่งยูเครนจะต้องทำสงครามยืดเยื้อ สร้างความเสียหายต่อกองทัพรัสเซียให้มากที่สุด เพื่อสร้างแรงกดดันต่อรัฐบาลรัสเซียจากการประท้วงยุติสงครามของชาวรัสเซีย ขณะเดียวกัน การยืดเวลาให้ถึงช่วงฤดูร้อนจะเพิ่มอำนาจต่อรองให้กับฝั่งประเทศตะวันตกและยูเครน เนื่องจากบรรดาประเทศยุโรปจะมีความต้องการใช้พลังงานจากรัสเซียที่ลดลงและกล้าเดินหน้าใช้มาตรการคว่ำบาตรที่เด็ดขาดมากขึ้น ซึ่งในกรณีนี้ แม้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะดูรุนแรงขึ้น ทำให้ตลาดการเงินเสี่ยงที่จะผันผวนหนัก แต่สุดท้ายรัสเซียก็มีแนวโน้มที่จะต้องกลับสู่การเจรจา และถอนกำลังออกจากยูเครน ซึ่งรัสเซียอาจเลือกตรึงกำลังไว้ประชิดชายแดนใต้ของยูเครน เพื่อคงอำนาจใน Black Sea ไว้
- **กรณีเลวร้ายสุด (แต่โอกาสเกิดก็น้อยสุดเช่นกัน) คือ พันธมิตรนาโต้/NATO ประกาศเข้าร่วมสงคราม** โดยกรณีนี้มีโอกาสเกิดขึ้นได้ หากรัฐบาลยูเครนหนีการบุกของรัสเซียไปยังฝั่งตะวันตกใกล้ชายแดนประเทศสมาชิกนาโต้ เปิดโอกาสในการทำ False-Flag operation เพื่อหาข้ออ้างในการเข้าร่วมสงครามของ NATO (หากมีการโจมตีเกิดขึ้นต่อประเทศพันธมิตร NATO) ในกรณีนี้ ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินจะรุนแรงที่สุด เนื่องจากสกุลของสงครามจะมีความรุนแรงและขยายตัวเป็นวงกว้างได้ ซึ่งเรามองว่า โอกาสเกิดน้อย เพราะในภาวะที่เศรษฐกิจของชาติพันธมิตร NATO โดยเฉพาะฝั่งยุโรปยังไม่ได้ฟื้นตัวแข็งแกร่งมากนัก บรรดานักการเมืองยุโรปอาจคัดค้านการเข้าร่วมสงครามหากไม่จำเป็น ขณะเดียวกัน รัสเซียก็อาจเป็นฝ่ายเสียเปรียบหากเผชิญการตอบโต้จากพันธมิตร NATO

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยจะขึ้นกับพัฒนาการของสถานการณ์สงคราม ซึ่งหากสงครามยุติได้เร็วผลกระทบต่อเศรษฐกิจอาจจำกัด แต่ต้องระวังความเสี่ยงจากปัญหาเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวขึ้นอยู่ในระดับสูงได้นาน

- ในกรณีที่ สงครามยุติได้เร็วและรัสเซียสามารถจัดตั้งรัฐบาลยูเครนใหม่ได้ ทั้งยังคงความได้เปรียบในการเจรจา เรา **ประเมินว่า ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกอาจจำกัด** เนื่องจาก มาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซียอาจไม่ได้มีความรุนแรงมากขึ้น เพื่อลดความตึงเครียดของสถานการณ์ อย่างไรก็ตาม มาตรการคว่ำบาตรที่ได้ประกาศไปแล้วจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรัสเซียชะลอลง คล้ายกับช่วงปี 2014 ที่รัสเซียเผชิญมาตรการคว่ำบาตรจากการผนวกแคว้นไครเมีย ทว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจรัสเซียในครั้งนี้อาจน้อยกว่าช่วงปี 2014-2015 เนื่องจากราคาสินค้าพลังงานและสินค้าส่งออกสำคัญของรัสเซีย อย่าง แร่โลหะ แพลเลเดียม แพลทินัม นั้นอยู่ในระดับสูง ผิดกับช่วงปี 2014-2015 ที่ราคาสินค้าพลังงานปรับตัวลดลงรุนแรง อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจรัสเซียชะลอตัวลงอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการใช้จ่ายของชาวรัสเซีย ซึ่งจะมีนัยยะสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยผ่านการท่องเที่ยวจากต่างชาติ

Russia GDP per capita adjusted by Purchasing Power Parity (USD)



Source: Trading Economics

- **ผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซีย นอกจากจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรัสเซียแล้ว อาจยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอื่นๆ** โดยเศรษฐกิจในฝั่งยุโรป อาจได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจรัสเซีย แตกต่างกันไปตามสัดส่วนมูลค่าการค้ากับรัสเซียรวมถึงยูเครน อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Goldman Sachs พบว่า หากความต้องการสินค้าจากยุโรปโซน โดยรัสเซียลดลง -10% จากผลกระทบของมาตรการคว่ำบาตร จะส่งผลให้อัตราการเติบโตเศรษฐกิจของยุโรปโซนลดลงเพียง -0.1% (ประเมินจากสัดส่วนการส่งออกของยุโรปโซนไปรัสเซียและยูเครนที่คิดเป็นสัดส่วน 1% ของ GDP ยุโรปโซน) ทั้งนี้ ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยุโรปที่สำคัญจะมาจากระดับราคาสินค้าพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ที่ปรับตัวสูงขึ้น อันเนื่องมาจาก **1. การพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียของยุโรปที่อยู่ในระดับสูง** โดยปัจจุบัน ยุโรปพึ่งพาการใช้พลังงานจากรัสเซียที่สูงถึง 40% ดังนั้นหากราคาสินค้าพลังงานปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมการผลิตผ่านต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น รวมถึงการลดกำลังการผลิตเพื่อลดต้นทุนด้านพลังงาน นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสินค้าพลังงานของครัวเรือนในยุโรปก็อาจเพิ่มสูงขึ้นกดดันให้การบริโภคของครัวเรือนลดลง ส่งผลให้โดยรวมการเติบโตเศรษฐกิจยุโรปจะลดลงมากกว่าในกรณีที่ไม่มี ความขัดแย้งเกิดขึ้น

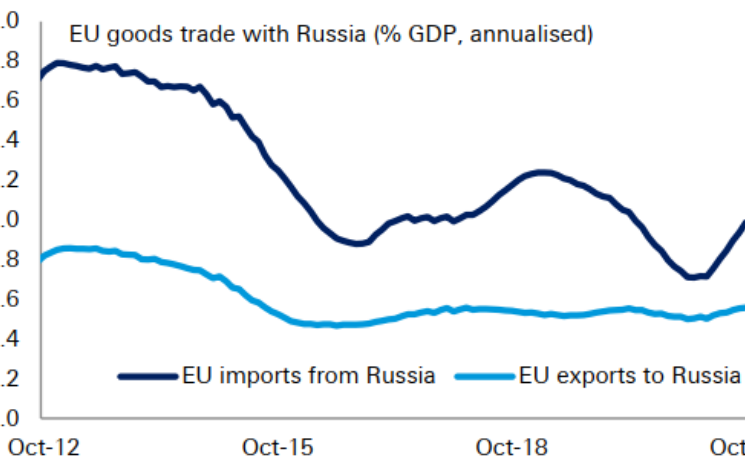
Euro area's exposures to Russia & Ukraine demands (%GDP)

Euro area has limited trade exposure to Russia and Ukraine



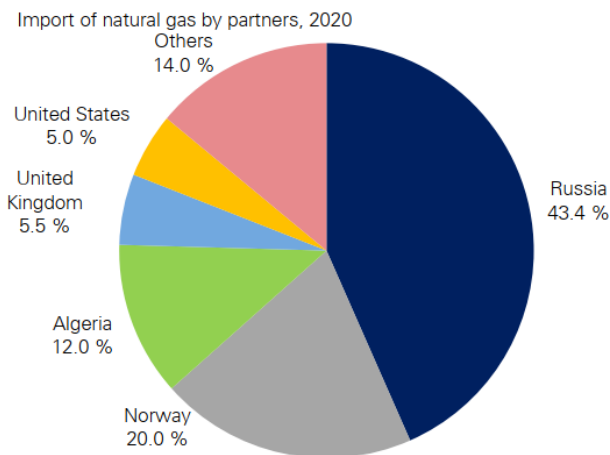
Source: Goldman Sachs

EU's trades with Russia fell during 2014-2015 Crimea crisis and just stabilized lately (%GDP)



Source: Deutsche Bank

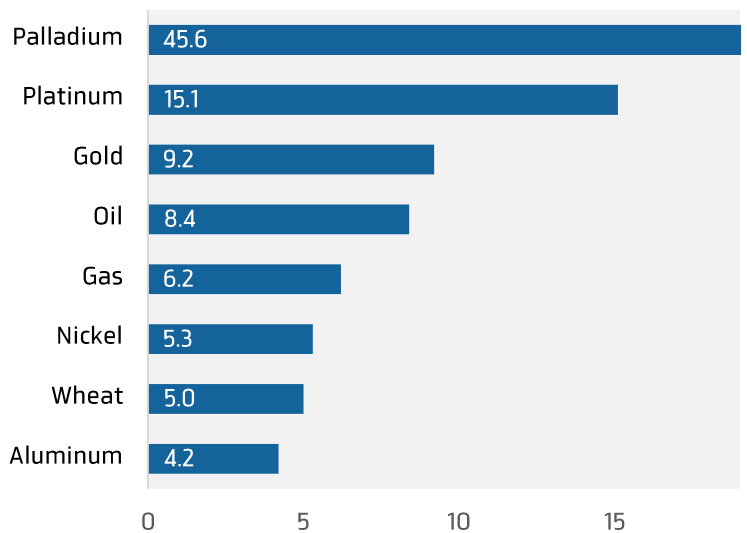
EU's natural gas imports by trade partners (%)



Source: Deutsche Bank and Eurostat

- ผลกระทบจากราคาสินค้าพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงปัญหาขาดแคลนพลังงานที่อาจเกิดขึ้น สามารถกดดันเศรษฐกิจยุโรปได้พอสมควร คล้ายกับช่วงเกิดวิกฤติพลังงานปี 1970s ที่ส่งผลให้เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัวหนักและเผชิญภาวะเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น นอกจากนี้ เศรษฐกิจยุโรปอาจเผชิญแรงกดดันจากภาวะขาดแคลนสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ อาทิ สินค้าเกษตร แร่โลหะที่สำคัญต่ออุตสาหกรรมรถยนต์อย่าง แพลเลเดียม (ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของระบบกรองไอเสียรถยนต์หรือ Catalytic Converter) เนื่องจากรัสเซีย รวมถึงยูเครนเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ ของสินค้าโภคภัณฑ์ดังกล่าว ซึ่งผลที่ตามมาคือราคาสินค้าเกษตรรวมถึงราคาสินค้าที่ต้องใช้แร่โลหะดังกล่าว เช่น รถยนต์ อาจปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น จะเห็นได้ว่า นอกเหนือจากผลกระทบต่อภาคเติบโตเศรษฐกิจยุโรป มาตรการคว่ำบาตรรวมถึงภาวะสงครามที่เกิดขึ้นจะส่งผลให้เงินเฟ้อในยุโรปปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางการปรับนโยบายการเงินของธนาคารกลางในฝั่งยุโรป

Russia's exports as a share of global production (%)



Source: Bloomberg

- สำหรับผลกระทบจากภาวะสงครามและมาตรการคว่ำบาตรที่เกิดขึ้นต่อการเติบโตของเศรษฐกิจหลักอื่นๆ เรามองว่าอาจมีน้อยกว่าผลกระทบที่จะเกิดกับฝั่งยุโรป โดยในฝั่งสหรัฐฯ มีมูลค่าการค้ากับรัสเซียเพียง 0.1% ของ GDP ทำให้ภาคเศรษฐกิจรัสเซียชะลอตัวลงหรือซบเซาหนักจนความต้องการใช้สินค้าจากสหรัฐฯ ลดลง ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ มากเท่ากับเศรษฐกิจยุโรป อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่เห็นได้ชัดเจน คือ ระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั้งพลังงาน เกษตรและแร่โลหะสำคัญที่พุ่งสูงขึ้น และอาจอยู่ในระดับสูงได้นาน จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ เร่งตัวสูงขึ้นจากปัจจุบันและอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่หลายฝ่ายเคยคาดการณ์ไว้ ซึ่งภาวะดังกล่าว อาจกดดันให้เฟดใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดได้เร็วกว่าที่คาดได้
- ในส่วนผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยนั้น เรามองว่า ในมิติของการค้าระหว่างประเทศ เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบไม่มากนัก เนื่องจากสัดส่วนการค้ากับทั้งรัสเซียและยูเครนในระดับที่น้อยราว 0.6% ของยอดการค้าทั้งหมด และคิดเป็นเพียง 0.7% ของ GDP อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบทางอ้อมจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญของไทย อาทิ ยุโรป รวมถึงประเทศจีนและญี่ปุ่น ที่อาจได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจรัสเซีย

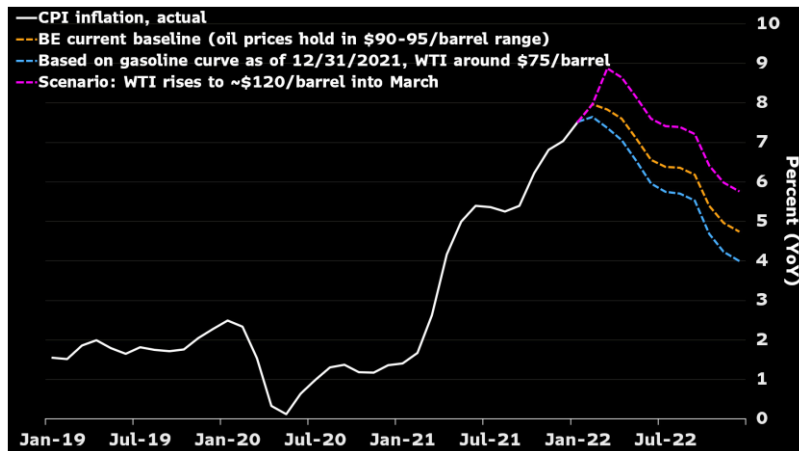
- อย่างไรก็ดี แม้ว่าในเชิงการค้าเศรษฐกิจอาจได้รับผลกระทบในวงจำกัด แต่กว่า เศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบที่มากขึ้นในมิติการท่องเที่ยวต่างชาติ เนื่องจาก นักท่องเที่ยวจากรัสเซียคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 7%-8% นับตั้งแต่ช่วงวิกฤติ COVID-19 ซึ่งช่วยหนุนรายได้จากการท่องเที่ยวในจังหวัดที่นักท่องเที่ยวหลักอย่าง นักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วนเกือบ 30% ในช่วงก่อนวิกฤติ) ยังไม่สามารถมาท่องเที่ยวในไทยได้ ซึ่งถ้าหากเศรษฐกิจยุโรปได้รับผลกระทบไปด้วยก็จะยิ่งกดดันการฟื้นตัวภาคการท่องเที่ยวของไทย ทั้งนี้ ผลกระทบที่ชัดเจนต่อเศรษฐกิจไทยจะมาจากราคาสินค้าพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของครัวเรือนที่มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับด้านพลังงานถึง 12% ซึ่งเรามองว่าผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อทั้งภาคการท่องเที่ยวต่างประเทศและการบริโภคของครัวเรือนจะทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงกังวลผลกระทบต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจมากกว่าปัญหาเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวสูงขึ้นจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์

ความเสี่ยงสำคัญที่เกิดจากภาวะสงครามและมาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซีย คือ แนวโน้มเงินเฟ้อที่จะเร่งตัวสูงขึ้นและอาจอยู่ในระดับสูงได้นานกว่าคาด ทำให้ธนาคารกลางสามารถดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นได้เร็ว

- เรามองว่า ทิศทางของสถานการณ์สงครามนั้นยังมีความไม่แน่นอนและยากจะคาดเดาถึงบทสรุป ทว่าสิ่งที่เกิดขึ้นและหลีกเลี่ยงไม่ได้ คือ ภาวะเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นตามการปรับตัวสูงขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยปัญหาเงินเฟ้อที่อาจอยู่ในระดับสูงนานกว่าคาด จนอาจส่งผลให้ความคาดหวังเงินเฟ้อของผู้คนปรับตัวสูงขึ้นจน อาจเป็นปัจจัยสำคัญที่จะกดดันให้ธนาคารกลางทั่วโลกเตรียมใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม เรามองว่า แนวโน้มนโยบายการเงินของแต่ละประเทศอาจขึ้นกับเป้าหมายสำคัญของธนาคารกลาง ซึ่ง ณ ปัจจุบัน หลายธนาคารกลางอาจเริ่มกังวลผลกระทบต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจ โดยเฉพาะธนาคารกลางยุโรป (ECB) ซึ่งเรามองว่า ผลกระทบจากภาวะสงครามอาจทำให้ ECB ยังไม่รีบส่งสัญญาณใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นในระยะสั้น เพื่อป้องกันการฟื้นตัวเศรษฐกิจ ทว่า หากเศรษฐกิจกลับมาขยายตัวได้ดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ก็มีโอกาสที่ ECB จะยังสามารถเดินหน้าใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด เช่น ยุติการทำคว่ำอิล และขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก 0.25% ได้ในช่วงปลายปีนี้
- อนึ่ง ในส่วนของธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ เฟด นั้น เราเริ่มมองว่า มีความเสี่ยงที่ เฟด อาจสามารถเร่งขึ้นดอกเบี้ยได้มากกว่าที่เราประเมินไว้ในปีนี้ (เรามอง เฟดขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ทั้งหมด 4 ครั้ง) หากผลกระทบจากสงครามส่งผลให้เงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นมาก ซึ่งจากการประมาณการล่าสุดของทาง Bloomberg Intelligence อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อาจพุ่งสูงขึ้นได้มากกว่า 8% หากราคาน้ำมันดิบ WTI ยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องแตะระดับ 120 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งในสถานการณ์ดังกล่าวอาจทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ คงอยู่ในระดับสูงได้นานและเฟดอาจเผชิญปัญหาในการขึ้นดอกเบี้ยมากขึ้น ซึ่งเป็นไปได้ว่า เฟดอาจต้องพิจารณาความเสี่ยงต่อภาพรวมเศรษฐกิจมากขึ้นก่อนที่จะตัดสินใจเร่งขึ้นดอกเบี้ยในกรณีที่เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นต่อ ทั้งนี้ เรามองว่า ควรติดตามตัวอย่างแถลงของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟด โดยเฉพาะการแถลงของประธานเฟดต่อคณะกรรมการของสภาองเกรสในช่วงต้นเดือนมีนาคม รวมถึงต้องติดตามมุมมองของเฟดต่อผลกระทบของสงครามในการประชุมเฟดเดือนมีนาคมที่จะถึงนี้อย่างใกล้ชิด

- อนึ่งผู้เล่นในตลาดยังไม่ได้ปรับเปลี่ยนการคาดการณ์แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของเฟด โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดยังคงมองว่า เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยได้ราว 6 ครั้งในปีที่ น่าสนใจคือ ตลาดปรับลดโอกาสการขึ้นดอกเบี้ย 0.50% ในการประชุมเดือนมีนาคมลง หลังจากที่สงครามรัสเซีย-ยูเครนปะทุขึ้น

US CPI Inflation in different scenarios by Bloomberg Intelligence



Source: Bloomberg Intelligence

Market's expectations of Fed Rate Hikes

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES							
	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225
3/16/2022	76.0%	24.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
5/4/2022	0.0%	62.8%	33.0%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
6/15/2022	0.0%	0.0%	52.9%	37.7%	8.7%	0.7%	0.0%	0.0%
7/27/2022	0.0%	0.0%	10.0%	50.1%	32.2%	7.2%	0.5%	0.0%
9/21/2022	0.0%	0.0%	2.8%	21.2%	45.1%	25.2%	5.3%	0.4%
11/2/2022	0.0%	0.0%	1.2%	10.6%	31.3%	36.7%	16.8%	3.2%
12/14/2022	0.0%	0.0%	0.3%	3.8%	16.4%	32.8%	31.1%	13.0%
2/1/2023	0.0%	0.0%	0.2%	2.4%	11.4%	26.3%	31.8%	20.2%
3/15/2023	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	5.5%	16.4%	28.1%	27.9%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	4.2%	13.4%	24.9%	27.9%
6/14/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	2.8%	9.6%	20.1%	26.7%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	2.3%	8.4%	18.2%	25.5%

Source: CME FedWatch Tool

- ในส่วนของธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) นั้น เราคงมุมมองว่า ผลกระทบจากสงครามที่อาจกดดันการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทยผ่านการท่องเที่ยว รวมถึงภาวะเงินเฟ้อสูงที่จะกดดันการบริโภคโดยรวม จะทำให้ สปท. เลือกที่จะเดินหน้าใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อ ด้วยการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 0.50% จนกว่าที่เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวกลับมาสู่ระดับก่อนวิกฤติ COVID-19 ได้ (ซึ่งเรามองไว้ในปี 2023) โดยเฉพาะในฝั่งตลาดแรงงานซึ่งในระยะหลัง ทาง สปท. ให้น้ำหนักต่อการฟื้นตัวของตลาดแรงงานและการเติบโตของค่าจ้าง อย่างไรก็ตาม หากเงินเฟ้อไทยมีการเร่งตัวขึ้นเป็นวงกว้าง นอกเหนือจากแค่ราคาสินค้าพลังงานหรืออาหารสด และบรรดาธนาคารกลางอื่นๆ เร่งขึ้นดอกเบี้ยได้เร็ว จนทำให้เกิดเงินทุนต่างชาติไหลออกรุนแรง เรามองว่า ก็มีโอกาสที่ สปท. อาจพิจารณาขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าที่เราคาดเพื่อลดปัญหาดังกล่าวได้

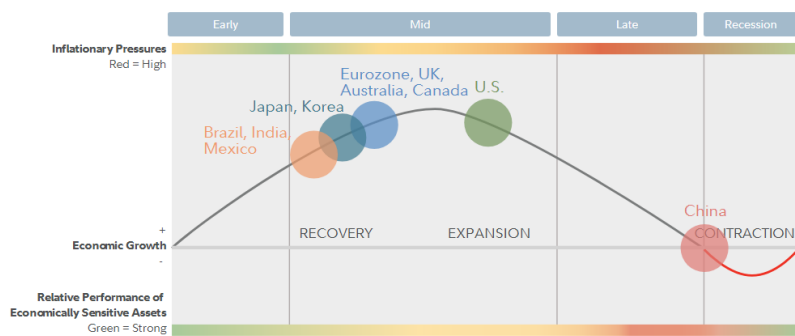
แม้ตลาดจะเริ่มกลับมาเปิดรับความเสี่ยง แต่บทสรุปสงครามจะยังมีความไม่แน่นอนสูง อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นอยู่ ทำให้ตลาดการเงินอาจผันผวนและปิดรับความเสี่ยงได้

- เรามองว่า นักลงทุนยังคงระมัดระวังความผันผวนที่อาจกลับมาสูงขึ้นจากทิศทางของสงครามที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ขณะเดียวกัน ภาวะเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นก็อาจทำให้ธนาคารกลางเดินหน้าใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นได้ โดยเรามองว่าในระยะสั้น นักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูงควรคงสัดส่วนเงินสดไว้ที่ระดับ 25% เพื่อรอจังหวะให้สถานการณ์มีความชัดเจนก่อนเพิ่มน้ำหนักการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น โดยส่วนหนึ่งอาจไปถือสินทรัพย์ปลอดภัย อาทิ เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) เงินดอลลาร์ และ ทองคำ ซึ่งที่ผ่านมาสามารถเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยที่ดีในช่วงตลาดผันผวนได้ดี นอกจากนี้ ในระยะสั้น นักลงทุนอาจเลือกที่จะลงทุนริมเงินเพื่อสูงหรือรับการลงทุนจากแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น อาทิ การลงทุนในหุ้นกลุ่มเหมือง (Mining) ทั้งนี้ เรามองว่าแนวโน้มการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางจะให้ แม้ตลาดคลายความกังวลปัญหาสงครามและเริ่มกลับมาเปิดรับความเสี่ยง ตลาดจะยังคงเน้นการลงทุนในธีม Cyclical Value อยู่ ซึ่งอาจส่งผลดีต่อตลาดหุ้นในฝั่ง EM ที่มีสัดส่วนหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรม Cyclical ที่สูง อีกทั้งระดับราคา (Forward P/E) ของตลาดหุ้น EM ณ ปัจจุบัน อยู่ที่ 12 เท่า ซึ่งถูกกว่าตลาดหุ้นโลก หรือ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งมีระดับราคาอยู่ที่ 17-19 เท่า โดยหนึ่งในตลาด EM ที่เรามองว่าน่าสนใจ คือ ตลาดหุ้นจีน เนื่องจากทางการจีนมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายพร้อมกับการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันระดับราคาหุ้นจีน ทั้ง A Shares และ H Shares ณ ปัจจุบัน อยู่ในระดับที่ไม่แพง และความเสี่ยงจากการคุมเข้มภาคธุรกิจโดยรัฐบาลน่าจะผ่านจุดเลวร้ายสุดไปแล้วในปีที่ผ่านมา
- อนึ่ง ธีมการลงทุนใน Cyclical Value ฝั่ง EM นั้น อาจจะมีต้นทุนให้เงินลงทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยต่อได้ โดยในช่วงครึ่งแรกของปี หุ้นกลุ่มพลังงาน การเงินจะยังปรับตัวได้ดี ส่วนในช่วงครึ่งหลังของปี เรามองว่าจะเป็นจังหวะของหุ้นที่เกี่ยวข้องกับธีม Reopening & Recovery อาทิ กลุ่มการเงิน การเดินทาง/พักร้อนและการบริโภค ดังนั้น นักลงทุนควรอาศัยจังหวะที่ตลาดปรับฐานในการเข้าซื้อหุ้นที่มีแนวโน้มเติบโตได้ดี และระดับราคายังไม่แพงเกินไป
- ส่วนในระยะยาว เราคงมองว่า หุ้นที่มีการเติบโตแข็งแกร่งอย่างมีคุณภาพ หรือ Quality Growth จะยังมีความน่าสนใจ และสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวได้ ทำให้จังหวะตลาดปรับฐานหนักจากความกังวลสงครามหรือนโยบายการเงินที่เข้มงวด จะเปิดโอกาสให้นักลงทุนทยอยสะสมการลงทุนใน Quality Growth นอกจากนี้ ธีมการลงทุนในระยะยาวที่น่าสนใจ คือ การลงทุนในพลังงานทางเลือก (Renewable Energy) เนื่องจากรัฐบาลทั่วโลกต่างให้ความสำคัญต่อการลดการปล่อยแก๊สเรือนกระจก หรือ Zero Carbon policy มากขึ้น ดังจะเห็นได้จากที่หลายประเทศมีการเตรียมลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับ Renewable Energy นอกจากนี้ ปัญหาสงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครนที่เกิดขึ้นจะยิ่งเร่งให้บรรดาประเทศฝั่งยุโรปลดการพึ่งพาต้นพลังงานจากรัสเซีย และหันมาเร่งพัฒนาการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้น ซึ่งในปัจจุบัน ระดับราคาของหุ้นกลุ่มพลังงานทางเลือกได้ปรับตัวลงมาหนักจากความกังวลแนวโน้มการเร่งใช้นโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก เปิดโอกาสในการสะสมเพื่อลงทุนในระยะยาว

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risks) มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ขึ้นกับบทสรุปของสงครามรัสเซีย-ยูเครน โดยต้องระวังความเสี่ยงในยุโรปตะวันออก และปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ อย่าง ความขัดแย้งระหว่างจีนกับไต้หวัน

- เรามองว่า การบุกยูเครนของรัสเซียนั้น แสดงให้เห็นถึงความต้องการที่ชัดเจนของผู้นำรัสเซียในการควบคุมอำนาจของรัสเซียเหนือกลุ่มประเทศในอดีตสหภาพโซเวียต ทำให้บรรดาประเทศที่เคยเป็นส่วนหนึ่งของอดีตสหภาพโซเวียตเผชิญความเสี่ยงที่จะปัญหาความขัดแย้งกับรัสเซียในอนาคตได้ โดยเฉพาะบรรดาประเทศที่เข้าร่วมกับพันธมิตร NATO ในช่วงหลังการล่มสลายของสหภาพโซเวียต ทำให้ปัญหาความขัดแย้งในภูมิภาคยุโรปตะวันออกยังคงมีอยู่และอาจร้อนแรงมากขึ้นได้ ซึ่งก็ขึ้นกับบทสรุปของสงครามรัสเซีย-ยูเครนในครั้งนี้ด้วย
- โดยบทสรุปของสงครามที่อาจลดความร้อนแรงของปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ในฝั่งยุโรปตะวันออก คือ รัฐบาลใหม่ยูเครน ประกาศเป็นกลางไม่เข้าร่วมกับฝ่ายใด (Finlandization) ซึ่งแน่นอนเป็นการถูกกดดันจากการใช้กำลังทหารของรัสเซีย แต่ทว่า การประกาศดังกล่าวจะช่วยทำให้รัสเซียมีประเทศยูเครนเป็นแนวกันชนที่กว้างขวางกับเขตอิทธิพลของ NATO อย่างไรก็ดี ความต้องการคุมอำนาจเหนือบรรดาประเทศในอดีตสหภาพโซเวียตของผู้นำรัสเซียยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้ปัญหาความขัดแย้งกลับมาได้
- ที่น่าสนใจกว่านั้น การที่รัสเซียสามารถบุกยูเครนโดยที่ชาติตะวันตกทำได้เพียงการเพิ่มมาตรการคว่ำบาตรที่ไม่ได้รุนแรงมากนัก อาจทำให้ในอนาคตจีนสามารถแสดงท่าทีที่แข็งกร้าวต่อไต้หวันมากขึ้นได้ เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา ประธานาธิบดี สี จิ้นผิงของจีน ได้เน้นย้ำถึงความต้องการรวมไต้หวันเข้ากับจีน ดังนั้น ความเสี่ยงที่จีนอาจใช้กำลังทหารบุกโจมตีไต้หวันเพื่อควบคุมเป็นส่วนหนึ่งของจีนนั้น ก็เป็นสิ่งที่มองข้ามไม่ได้ในอนาคต อย่างไรก็ดี เรามองว่า ความเสี่ยงดังกล่าวจะกลับมามีความกังวลมากขึ้น เมื่อเศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง ในขณะที่เศรษฐกิจของชาติมหาอำนาจอย่างสหรัฐฯ อาจอยู่ในช่วงขาลงหรือเศรษฐกิจซบเซา ซึ่งกว่าจะถึงช่วงเวลาดังกล่าว อาจใช้เวลา 2-3 ปี

Economic & Business Cycle



Source: Fidelity

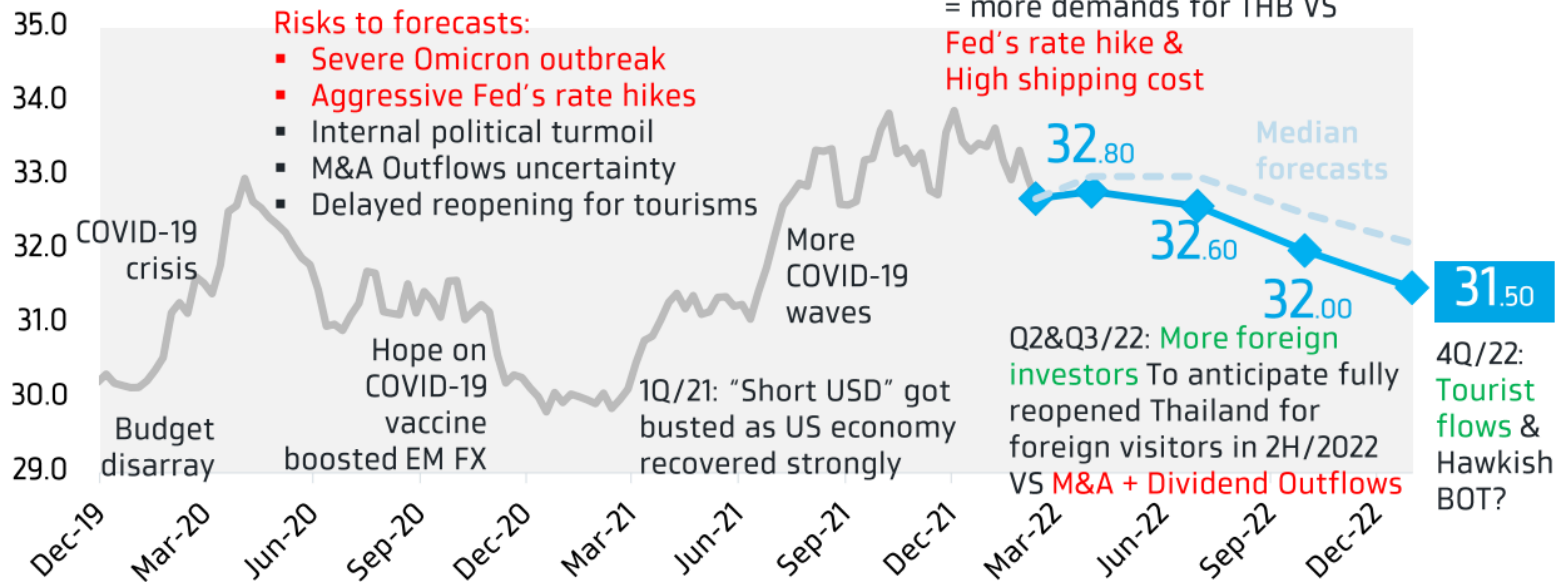
Japanese Yen (JPY), US Dollar (USD) and Gold could be safe haven assets amid risk-off & highly volatile market

Ranking	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Feb. 21, 2022	Ranking	
1	CHF	JPY	JPY	JPY	USD	USD	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	CHF	JPY	JPY	USD	JPY	1
2	JPY	CHF	HKD	USD	JPY	JPY	Bitcoin	CHF	CHF	CHF	GOLD	JPY	Bitcoin	CHF	JPY	USD	2
3	THB	THB	USD	THB	GOLD	GOLD	HKD	Bitcoin	HKD	Bitcoin	CHF	CNY	CHF	EUR	CHF	GOLD	3
4	USD	USD	CNY	CNY	Bitcoin	CNH	USD	CNY	GOLD	EUR	CNY	USD	USD	USD	EUR	HKD	4
5	HKD	HKD	CHF	Bitcoin	CHF	CNY	IDR	USD	EUR	GOLD	USD	IDR	CNY	CNY	HKD	CHF	5
6	Oil	Oil	THB	IDR	CNH	IDR	CNY	GOLD	CNY	USD	CNH	Oil	GOLD	IDR	GOLD	CNY	6
7	CNY	CNY	MYR	HKD	CNY	Bitcoin	CNH	EUR	USD	CNY	Bitcoin	HKD	HKD	GBP	IDR	EUR	7
8	EUR	GOLD	GOLD	CNH	THB	HKD	GBP	HKD	GBP	MYR	EUR	GOLD	EUR	GOLD	CNY	THB	8
9	GBP	EUR	IDR	CHF	HKD	CHF	MYR	CNH	CNH	IDR	SGD	CNH	IDR	HKD	Oil	KRW	9
10	SGD	KRW	KRW	GOLD	IDR	THB	KRW	IDR	SGD	HKD	MYR	Bitcoin	GBP	KRW	GBP	Oil	10
11	CAD	SGD	GBP	MYR	MYR	MYR	THB	GBP	Bitcoin	SGD	GBP	GBP	Oil	SGD	Bitcoin	IDR	11
12	GOLD	GBP	EUR	KRW	Oil	Oil	CHF	Oil	THB	CNH	IDR	EUR	KRW	MYR	THB	Bitcoin	12
13	IDR	MYR	Oil	EUR	GBP	KRW	GOLD	CAD	AUD	GBP	THB	KRW	CNH	CNH	KRW	GBP	13
14	KRW	IDR	SGD	GBP	EUR	GBP	Oil	THB	IDR	THB	HKD	SGD	SGD	THB	CNH	CNH	14
15	MYR	CAD	CAD	Oil	KRW	EUR	EUR	MYR	KRW	KRW	Oil	THB	THB	Bitcoin	SGD	SGD	15
16	AUD	AUD	AUD	SGD	CAD	CAD	SGD	KRW	Oil	Oil	AUD	MYR	AUD	Oil	AUD	CAD	16
17				CAD	SGD	SGD	CAD	SGD	MYR	AUD	KRW	CAD	CAD	AUD	CAD	AUD	17
18				AUD	AUD	AUD	AUD	AUD	CAD	CAD	CAD	AUD	MYR	CAD	MYR	MYR	18

Source : Ranked by Bloomberg Intelligence

With limited impacts (for now) to Thailand economy, we maintain our projection of stronger THB esp. in 2H/2022

Thai baht against USD projection 2022



Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

Global Markets Tracker

Market at a Glance	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
MSCI World	698.5	2.4	-0.7	-2.5	8.4	14.0	-7.2	16.8
MSCI DM	2,980.2	2.6	-0.1	-2.4	8.4	14.0	-7.6	17.7
MSCI EM	1,172.0	1.5	-4.9	-2.9	-10.4	6.4	-4.8	11.9
MSCI EM ex.China	6,807.6	2.1	-4.4	-1.8	0.1	8.7	-3.7	12.0
MSCI Asia ex.Japan	744.5	0.8	-4.7	-3.8	-17.4	6.4	-5.6	13.3
MSCI ASEAN	719.0	1.3	-2.3	3.0	2.0	-0.9	2.4	16.6
MSCI LATAM	2,375.6	2.0	-0.0	4.1	14.0	-1.7	11.8	9.1
Major Index	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
DOW JONES	34,058.8	2.5	-0.7	-0.5	10.5	11.7	-6.0	17.9
S&P 500	4,384.7	2.2	0.1	0.8	16.1	18.2	-7.8	19.7
NASDAQ 100	14,189.2	1.5	0.1	0.4	11.4	26.9	-12.9	24.9
STOXX600	453.5	3.3	-1.6	-1.2	13.3	10.1	-6.8	14.2
FTSE100	7,489.5	3.9	-0.3	2.0	16.6	5.2	1.9	11.9
DAX30	14,567.2	3.7	-3.2	-5.8	5.7	8.1	-8.3	13.0
NIKKEI 225	26,476.5	1.9	-2.8	-1.9	-7.1	9.4	-8.0	16.2
TOPIX	1,876.2	1.0	-2.8	-1.0	2.8	7.8	-5.8	13.3
Hang Seng	22,767.2	-0.6	-6.4	-4.3	-19.4	-4.5	-2.7	10.7
HSCEI (H-Share)	7,991.6	-0.5	-6.4	-4.3	-27.0	-8.0	-3.0	8.6
CSI300 (A-Share)	4,573.4	1.0	-1.7	0.2	-12.8	9.8	-7.4	13.6
Vietnam VN-Index	1,498.9	0.3	-0.4	1.4	29.8	17.7	0.1	14.2
SET	1,679.9	1.0	-1.9	2.3	15.6	3.7	1.7	18.0
FTSE SET Mid-Small	2,605.9	1.5	-1.5	0.6	16.7	9.4	-0.2	15.7
SENSEX	55,858.5	2.4	-3.4	-3.6	14.9	17.2	-3.9	24.2
Sectors *	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
Cons. Disc.	357.9	2.1	-3.3	-5.1	-5.6	14.5	-12.7	21.6
REITs	1,337.5	2.5	1.8	-1.9	15.5	6.6	-10.9	
Tech./IT	503.0	1.6	0.6	-4.5	10.3	28.2	-12.3	23.7
Utilities	155.1	3.5	1.1	-1.5	13.3	8.2	-4.3	17.8
Communication Serv.	98.6	1.6	-0.0	-5.6	-6.8	12.2	-10.5	18.4
Industrial	303.1	2.8	-1.0	-2.0	4.9	9.9	-8.5	17.3
Infras.	1,942.5	3.2	0.8	1.2	5.8	5.9	-1.0	15.6
Material	357.6	3.1	-1.3	2.1	10.4	14.8	-1.7	11.2
Energy	215.6	3.2	-1.0	1.6	36.9	4.8	14.9	9.1
Healthcare	340.1	3.1	2.0	1.9	9.4	12.9	-7.7	16.9
Cons. Stap.	282.1	3.1	-1.1	0.1	15.7	10.4	-3.1	20.8
Financial	150.0	2.7	-2.6	-1.4	16.9	10.6	-0.1	11.7

Commodities	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
WTI (\$/bbl)	91.6	-1.3	-0.2	7.0	44.2	21.8
Brent (\$/bbl)	97.9	-1.2	4.7	11.0	46.4	25.9
Natural Gas (\$/MMBtu)	4.5	-3.7	-0.4	10.3	61.0	19.8
Gold (\$/oz)	1,889.3	-0.8	-0.5	2.2	6.7	3.3
Copper (\$/mt)	9,918.0	-0.0	-0.9	0.8	4.9	1.8
Baltic Dry index	2,187.0	-2.5	11.4	54.2	30.6	-1.4
Bloomberg Commod. Index	240.1	-2.5	0.8	4.2	31.9	13.4
10Yr Government Yields* & Credit Markets Yields**	Last Yield	1D Δ	1Wk Δ	1M Δ	1Y Δ	YTD Δ
US	1.96	-0	3	19	44	45
Europe (Germany)	0.23	6	4	31	46	41
UK	1.46	1	8	29	67	49
Japan	0.21	1	-1	7	6	14
China	2.79	-2	-2	9	-48	1
Taiwan	0.71	-0	0	2	30	-1
South Korea	2.67	5	-6	9	78	41
India	6.75	-1	9	9	57	30
Thailand	2.17	-1	2	5	38	27
Global Aggregate Bonds	1.83	0.4	-0.6	-2.4	-5.8	-3.6
Global Investment Grade	2.57	0.6	-1.0	-3.3	-6.1	-5.5
Global High Yield	6.20	0.9	-0.9	-2.6	-3.9	-4.6
EM Bonds (Local FX)	3.95	0.6	-0.8	-0.4	-0.5	-0.1
CDX Investment Grade	66.44	-2.0	-2.5	6.0	10.6	16.9
CDX High Yield	359.14	-9.9	-10.9	20.8	48.6	66.0
Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	96.62	-0.5	0.9	0.7	7.2	1.0
EUR	1.13	0.7	-0.5	-0.3	-7.4	-0.9
GBP	1.34	0.2	-1.3	-0.7	-4.3	-0.9
JPY	115.55	-0.0	-0.5	-1.4	-8.1	-0.4
AUD	0.72	0.9	0.7	1.0	-8.2	-0.5
CNY	6.32	0.2	0.1	0.1	2.2	0.6
KRW	1,201.75	0.1	-0.5	-0.3	-7.8	-1.1
TWD	28.02	0.0	-0.6	-1.1	-0.0	-1.2
INR	75.29	0.5	-0.8	-0.7	-3.8	-1.3
IDR	14,367	0.1	-0.3	-0.1	-2.0	-0.8
THB	32.47	0.5	-1.0	1.6	-6.7	2.3
SGD	1.35	0.2	-0.5	-0.7	-2.0	-0.3

Data as of 26 February 2022

Note: Sectors are MSCI World Sectors; * Changes are shown in basis points for 10Y government bond and are shown in % total return for Credit markets indices **; Yields for Global Aggregate Bonds Index, Global IG, Global HY and EM Bonds are Yields to Worst;

Global Aggregate Bonds = Bloomberg Barclay Global Aggregate Bonds Index
 Global IG = Bloomberg Barclay Global Investment Grade Credits Index
 Global HY = Bloomberg Barclay Global High Yield Credits Index
 EM Bonds (Local FX) = Bloomberg Barclay Emerging Markets Bonds Index
 China USD IG = Bloomberg Asia ex. Japan USD Credit China Investment Grade Index
 Global HY = Bloomberg Asia ex. Japan USD Credit China High Yield Index

Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

IMPORTANT NOTICE :

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.