

WEALTH STRATEGY

Thanachart Portfolio Strategy
Quarter 3rd 2023



CONTENTS



บทสรุปการลงทุน



04

แม้ว่าช่วง 2Q23 หุ้นไทยถูกกดดันจากหลายเรื่อง ทำให้ SET ปรับลงแรง อย่างไรก็ดีที่ Valuation ปัจจุบันอยู่ในโซนต่ำ ที่ earning yield gap สูงกว่า 4% มี Downside Risk จำกัด เป็นโอกาสดีในการลงทุน

การจัดพอร์ตที่เราแนะนำ



06

แนะนำจัดพอร์ต แบบ Moderate Risk Portfolio โดยให้น้ำหนัก หุ้นไทย 20%, หุ้นต่างประเทศ 20%, ทองคำ 5%, Asset Fund 10% และตราสารหนี้ 45%

กองทุนแนะนำไตรมาสนี้



09

- 1) KT-Energy ลงทุนหุ้นพลังงานทั่วโลก
- 2) KT-US-A ลงทุนหุ้นสหรัฐฯ คุณภาพดี
- 3) TMB-ES-GSBond ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท โดยเน้นที่อยู่ในสหรัฐฯ

สรุปมุมมองปัจจัยต่างๆของโลก

14

เศรษฐกิจจีนอ่อนแอกว่าคาด แต่เรามองว่า จะมีการกระตุ้นเพิ่มในช่วงครึ่งปีหลัง ช่วยหนุนให้เศรษฐกิจจีนเร่งขยายตัว

เศรษฐกิจโลก



15

เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรง ส่วนทางที่ตลาดคาด อย่างไรก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ยังคงมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะถดถอย แต่เลื่อนออกไปเป็น 1H24F

เศรษฐกิจไทย



20

ภาคการบริโภค-การท่องเที่ยว เป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจไทยขยายตัว 4.0% ปีนี้ ขณะที่ การจัดตั้งรัฐบาลที่ชัดเจนภายในเดือนส.ค.นี้ จะเป็น Upside Risk ในปี 2024

ตลาดหุ้นไทย



22

แม้ว่าในช่วง 2Q23 หุ้นไทยถูกกดดันจากหลายเรื่อง แต่เรามองภาพการเกิด “Relief Rally” แคล้วคลาดออกไปจาก 2Q23 เป็นช่วงปลาย 3Q23-4Q23 มากกว่า ที่จะไม่เกิดขึ้น

แผนลงทุนโดยทีมธนาชาติ



27

ZEAL-Dynamic ให้ความสำคัญกับ SET TRI และคงเน้นเป้าหมาย Absolute Return วัตถุประสงค์จากต้นปี 2023 ดังนี้
1) Sustain +3.3% 2) Quality -7.6%
3) Dynamic -10.6% 4) Target -7.6%



เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรงกว่าคาด
แต่ นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ยัง
มองว่าจะเห็นภาพการถดถอยไม่ได้
หายไป แต่จะเลื่อนออกไปเป็น
1H24F รวมถึงปรับลดระดับของ
การถดถอยให้เบาลง

เราแนะนำพอร์ตลงทุนแบบ
“Moderate Risk Portfolio” เน้น
Diversify ไปในกองทุนต่างประเทศ
อย่าง หุ้นพลังงานโลก, หุ้นสหรัฐฯ,
ตราสารหนี้โลก ขณะที่ การลงทุนใน
ตลาดหุ้นไทย แนะนำ ZEAL ที่มีกล
ยุทธ์การลงทุนแบบ Absolute
Return และมีความยืดหยุ่นในการ
ลงทุนสูง โดยมีผลตอบแทน 6
เดือนแรกของปี 2023 ดังนี้:-

- 1.กองทุน Sustain +3.3%
- 2.กองทุน Quality -7.6%
- 3.กองทุน Dynamic -10.4%
- 4.กองทุน Target -7.6%

สำหรับตลาดหุ้นไทย แม้ว่าในช่วง
2Q23 ถูกกดดันจากหลายเรื่อง
ทำให้ SET ปรับลดลงแรง ส่วนทาง
กับคาดการณ์ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ดี
ที่ Valuation ปัจจุบันอยู่ในโซนต่ำ
ที่ earning yield gap สูงกว่า 4%
มี Downside Risk จำกัด เป็น
โอกาสดีในการลงทุน

เริ่มลงทุนกับ ZEAL ติดต่อ
02-779-9000

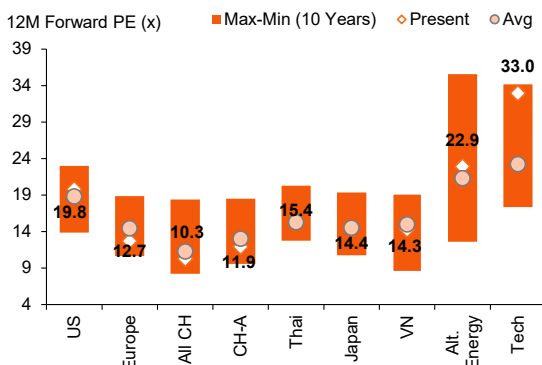


WORLD ECONOMIC OUTLOOK

เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรง ส่วนทางที่ตลาดคาดหวังอย่างไรก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ยังคงมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะถดถอย แต่เลื่อนออกไปเป็น 1H24F และปรับลดระดับของการถดถอยให้เบาลง...ขณะที่ เศรษฐกิจจีนปัจจุบันยังคงเปราะบาง แต่เราคาดว่า จะมีการออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มในช่วงครึ่งปีหลัง สนับสนุนให้เศรษฐกิจค่อยๆฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพยิ่งขึ้น

ASSET CLASS OUTLOOK

แนะนำจัดพอร์ตแบบ “Moderate Risk Portfolio” โดยให้น้ำหนัก ตลาดหุ้นไทย ที่ 20%, ตลาดหุ้นต่างประเทศ ที่ 20% โดยเน้นหุ้นสหรัฐฯ, หุ้นพลังงานโลก, ทองคำ ที่ 5%, Asset Fund ที่ 10% และตราสารหนี้ 45% โดยเน้นกองทุนตราสารหนี้ไทย และตราสารหนี้โลก อย่าง KFSMART-A, TMB-ES-GSBond ตามลำดับ



PORTFOLIO RECOMMENDATION

Moderate High Risk Survey date: 19 Jul 23	Weight (%)	Return (%)		
		3M	1Y	3Y (p.a.)
Fixed income	30			
T-Cash		0.40	1.06	0.58
KFSMART-A		0.36	1.40	0.90
TMB-ES-GSBond		-0.93	-3.19	-1.63
Thai Equity	30			
SCBSET50		-1.06	2.11	4.27
Global Equity & Alternative	35			
KT-US-A		10.32	12.98	7.44
KT-Energy		-3.79	11.35	28.61
Asset Fund	5			
LHPROP-I		-2.85	-4.02	-7.62
K-PROPI-A(D)		-1.48	-2.60	-3.18
TOTAL	100			



เศรษฐกิจไทย

ภาคการบริโภคและการท่องเที่ยว เป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจไทยขยายตัว 4.0% ปีนี้ ขณะที่การจัดตั้งรัฐบาลที่มีความชัดเจนภายในเดือน ส.ค.นี้ จะเป็น Upside Risk ต่อการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2024

ตลาดหุ้นไทย

แม้ตลาดหุ้นไทยใน 2Q23 จะถูกกดดันจากหลายเรื่อง แต่เรามองภาพการเกิด “Relief Rally” แล่เลื่อนออกไปจาก 2Q23 เป็นช่วงปลาย 3Q23-4Q23 มากกว่า ที่จะไม่เกิดขึ้น...มอง Valuation ปัจจุบันของ SET ต่ำไป มี Upside มากกว่า Downside มาก โดยเฉพาะสำหรับนักลงทุนระยะยาว 12 เดือนขึ้นไป



กองทุนรวม น่าสนใจ

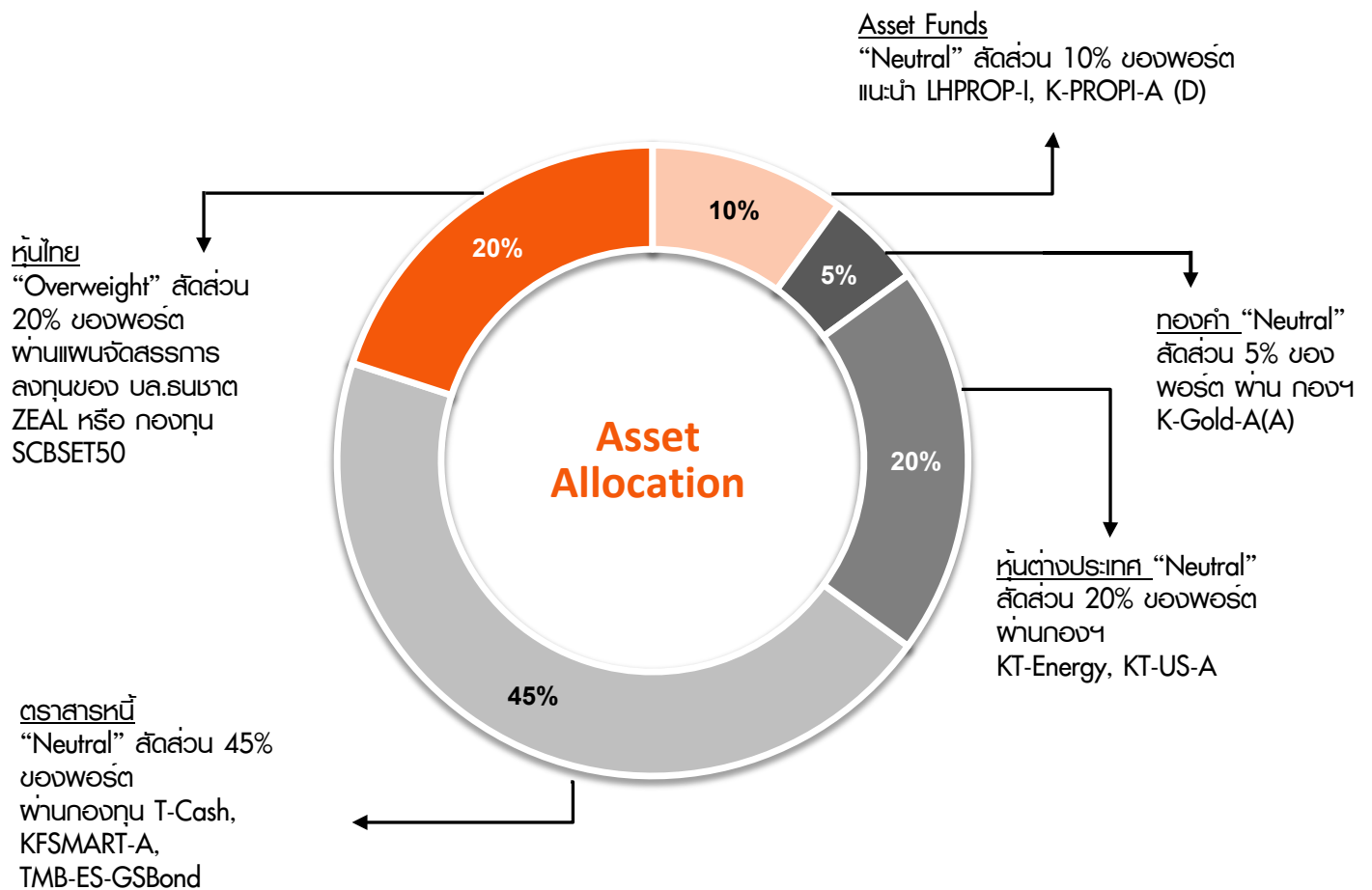
กองทุน Top Pick มีดังนี้:-

- 1) KT-Energy ที่ลงทุนในบริษัทพลังงานชั้นนำทั่วโลก ครอบคลุมทั้งต้นน้ำ-ปลายน้ำ
- 2) KT-US-A ที่ลงทุนหุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นบริษัทขนาดใหญ่ ที่มี ROA สูง, เติบโตอย่างยั่งยืน
- 3) TMB-ES-GSBond ที่ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท โดยเน้นที่อยู่ในสหรัฐฯ เป็นหลัก

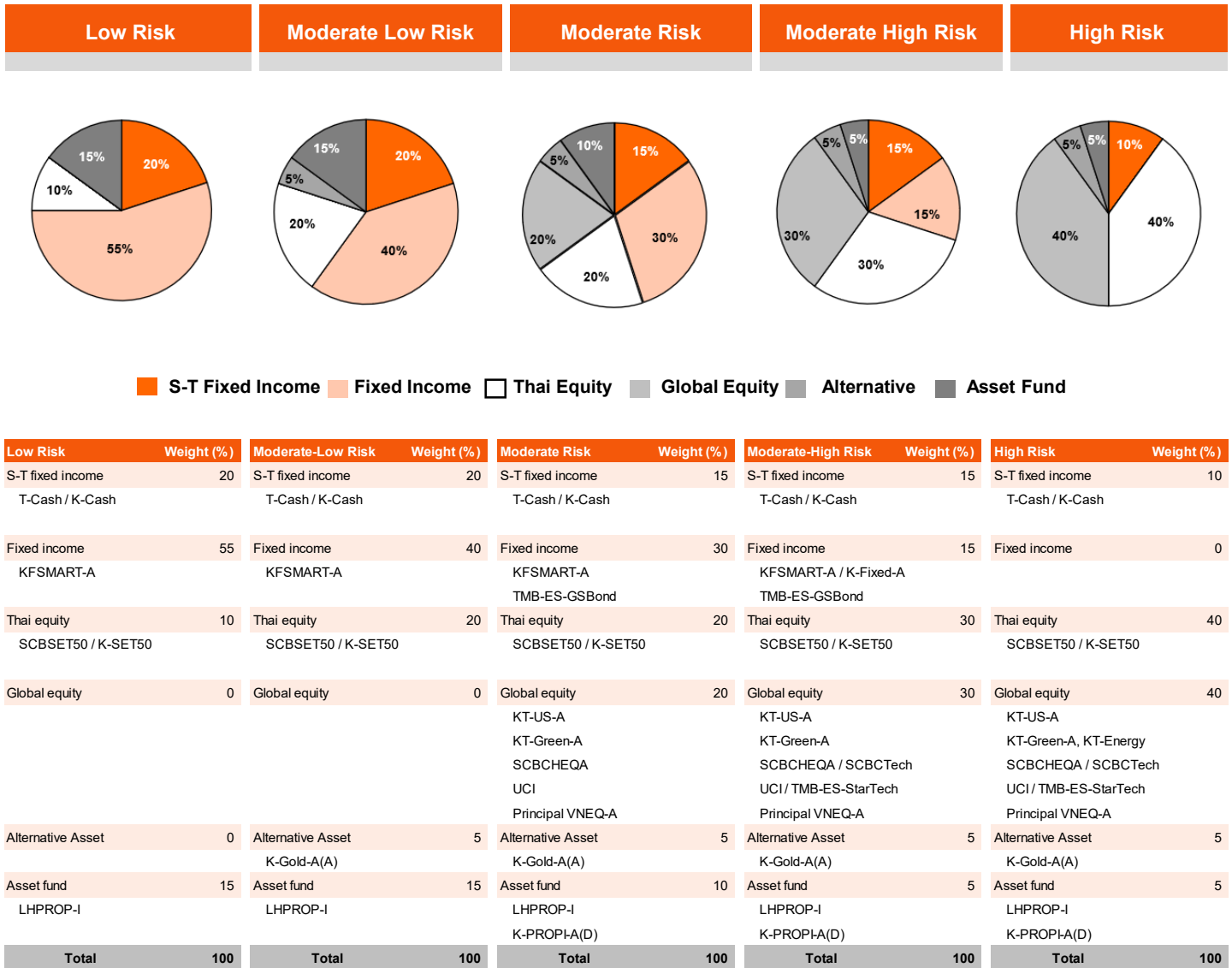




Moderate Risk Portfolio



หรือเลือกเองจาก 5 ระดับความเสี่ยง



Allocation Update

19 Apr 22: Add: TMBGQG, MRenew-A... Remove: K-Europe, ASP-FlexPlus

22 July 22: Add: Principal VNEQ-A, SCBCTechA, KFHTech-A... Remove: LHHealth-A, KT-Finance

28 Oct 22: Add: K-US500X... Remove: MRenew-A, Principal JEQ

27 Jan 23: Add: KFSMART-A, T-ES-GSBond, UCI, TCHCon... Remove: T-TSB, K-US500X, SCBCTechA, T-PropInfraFlex, ONE-UGG-RA

28 Apr 23: Add: KT-Green-A, K-PROPIA(D), TMB-ES-StarTech ... Remove: TMBGQG, KT-China-A

21 Jul 23: Add: SCBCTechA, KT-US-A, KT-Energy, K-Fixed-A ... Remove: TCHCon, SCBUSAA

Satellite Recommendation

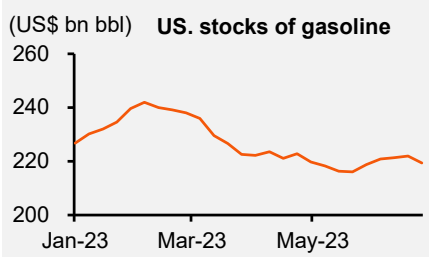
Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
Fixed Income						
T-Cash	Buy	01/01/2019	-	3.6	0.0	-
T-TSB	Buy	01/01/2019	-	4.0	0.1	-
KFSMART	Buy	11/03/2022	-	0.9	0.0	-
Global Equity + Alternative						
MATech-D	Hold	02/17/2021	-	(40.6)	(2.7)	-
KT-China-A (1st)	Hold	06/09/2021	-	(49.0)	(3.4)	-
SCBIHEALTH(A)	Hold	08/04/2021	-	(50.8)	(2.9)	-
ONE-UGG-RA (1st)	Hold	11/03/2021	-	(43.3)	(2.6)	-
LHHealth-A	Hold	12/01/2021	-	(41.2)	(2.2)	-
SCBUSAA	Hold	01/26/2022	-	(34.1)	(1.7)	-
TMBGQG (3rd)	Hold	03/30/2022	-	(13.4)	(1.7)	-
Principal VNEQ-A (1st)	Hold	05/05/2022	-	(16.7)	1.4	-
Principal VNEQ-A (2nd)	Hold	05/25/2022	-	(11.1)	1.4	-
SCBCTechA	Buy	05/25/2022	-	(12.8)	(1.7)	-
TCHCon (1st)	Hold	06/22/2022	-	(22.9)	(0.7)	-
TMB-ES-GSBond	Buy	11/23/2022	-	(3.0)	(0.7)	-
TCHCon (2nd)	Buy	12/14/2022	-	(14.2)	(0.7)	-
UCI (2nd)	Buy	12/14/2022	-	(25.2)	(1.3)	-
KT-Green-A (1st)	Buy	08/02/2023	-	(9.9)	(2.7)	-
TMB-ES-StarTech (2nd)	Buy	02/15/2023	-	(10.2)	(0.6)	-
SCBCHEQA	Buy	03/29/2023	-	(12.1)	(2.5)	-
KT-Green-A (2nd)	Buy	04/19/2023	-	(6.0)	(2.7)	-
KT-US-A	Buy	06/14/2023	-	0.3	(0.9)	-
MRenew-D	(Closed)	01/19/2021	08/18/2021	-	-	10.2
TMBINDAE	(Closed)	08/18/2021	09/08/2021	-	-	4.9
K-USA-A(A)	(Closed)	06/30/2021	10/27/2021	-	-	(0.7)
KT-Ashares-A	(Closed)	10/20/2020	11/03/2021	-	-	15.6
TGoldBullion-H (1st)	(Closed)	01/09/2019	11/10/2021	-	-	35.4
K-VIETNAM (3rd)	(Closed)	08/25/2021	12/01/2021	-	-	10.4
TMB-ES-STARTECH	(Closed)	09/01/2021	12/01/2021	-	-	2.6
KT-EUROTECH-A	(Closed)	09/01/2021	12/02/2021	-	-	(3.5)
ASP-FLEXPLUS	(Closed)	09/29/2021	02/17/2022	-	-	(5.4)
K-Europe	(Closed)	12/09/2021	05/05/2022	-	-	(21.2)
UCI	(Closed)	12/15/2021	05/05/2022	-	-	(26.4)
KFHHCare-A	(Closed)	05/12/2022	07/27/2022	-	-	9.1
T-MultiIncome	(Closed)	06/10/2019	07/09/2022	-	-	(12.4)
Principal iBalanced-R	(Closed)	07/24/2019	07/09/2022	-	-	(6.6)
KT-FINANCE	(Closed)	08/11/2021	11/09/2022	-	-	(4.0)
Principal JEQ	(Closed)	06/16/2021	11/09/2022	-	-	(19.7)
K-US500X	(Closed)	11/02/2022	12/14/2022	-	-	5.2
MRenew-A	(Closed)	02/09/2022	02/15/2023	-	-	(1.1)
KT-China-A (2nd)	(Closed)	05/05/2022	02/15/2023	-	-	(6.7)
KT-China-A (3rd)	(Closed)	11/02/2022	02/15/2023	-	-	23.2
TMBGQG (4th)	(Closed)	01/04/2023	02/15/2023	-	-	5.1
ONE-UGG-RA (2nd)	(Closed)	07/27/2022	03/22/2023	-	-	(1.4)
KT-Energy	(Closed)	03/22/2023	04/05/2023	-	-	3.7
KFHTech-A (1st)	(Closed)	06/08/2022	04/05/2023	-	-	(7.8)
KFHTech-A (2nd)	(Closed)	07/27/2022	05/25/2023	-	-	1.9
SCBUSAA (2nd)	(Closed)	08/24/2022	05/25/2023	-	-	(15.1)
KT-Mining	(Closed)	06/01/2023	06/14/2023	-	-	8.1
Principal VNEQ-A (3rd)	(Closed)	11/02/2022	06/28/2023	-	-	17.1
Asset Fund						
K-PROPIA(D)	Buy	05/11/2023	-	(4.5)	(1.7)	-
LHTPROP	Hold	01/30/2019	-	(24.1)	n.a.	-
T-PropInfraFlex	Hold	07/03/2019	-	(29.2)	(0.3)	-
LHPROP-I (2nd)	Buy	02/01/2023	-	(13.1)	(0.3)	-
LHPROP-I (3rd)	Buy	03/15/2023	-	(4.0)	(0.3)	-
LHPROP-I (1st)	(Closed)	02/10/2021	12/09/2021	-	-	3.1

Source: Bloomberg, TNS

ลงทุนอะไรดีในไตรมาสนี้

หุ้นพลังงานโลก

KT-Energy

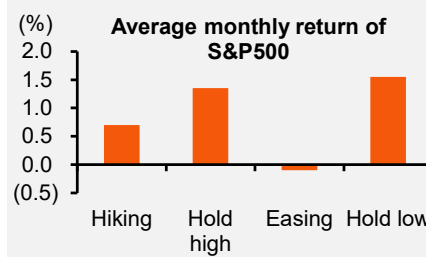


- มองช่วงนี้หุ้นพลังงานดูน่าสนใจ จาก 1) ความวิตกเศรษฐกิจโลก มีแนวโน้มพ่นคลายลง หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯดีกว่าตลาดคาด-จีนเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเพิ่ม 2) ราคาน้ำมันมีโอกาสฟื้นตัวตามวัฏจักร ใน 2H23 ด้วย แผนลดกำลังผลิตของ OPEC+, ความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อนสหรัฐฯ ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้คนนิยมออกเดินทาง, สต็อกกองคลังสหรัฐฯที่มีแนวโน้มลดลง

- แนะนำ KT-Energy ที่ BGF World Energy (กองทุนหลัก) 1) เน้นลงทุนในบริษัทชั้นนำทั่วโลก ที่มีธุรกิจหลักในการสำรวจ ขุดเจาะ พัฒนา ผลิต จัดจำหน่ายพลังงาน 2) พสมพสานการวิเคราะห์การลงทุน ทั้งแบบ Top-down และ Bottom-up

หุ้นสหรัฐฯ

KT-US-A

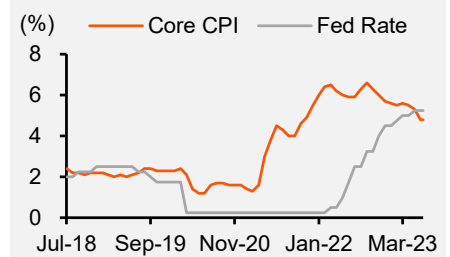


- มองหุ้นสหรัฐฯน่าสนใจลงทุน จาก 1) การคลายกังวลเรื่องเศรษฐกิจ 2) จากสถิติ หลังสิ้นสุด Bear Market เป็นเวลา 3 เดือน หุ้นสหรัฐฯ มักขึ้นต่อเนื่อง เฉลี่ยที่ +5.1% 3) ปัจจุบันกำลังใกล้เข้าสู่ช่วงที่ Fed คงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับสูง (hold high) ซึ่งหุ้นมักทำผลตอบแทนดี 4) เงินเฟ้อมีแนวโน้มค่อยๆพ่นคลายลง ช่วยลดโอกาสที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยแรงอย่างที่เราสังเกตเห็น

- แนะนำ KT-US-A ซึ่งลงทุนใน AB American Growth Portfolio ซึ่ง 1) เน้นหุ้นขนาดใหญ่ ที่มี ROA สูง และเติบโตอย่างยั่งยืน 2) ทีมผู้จัดการกองทุนมีประสบการณ์สูงที่ 23-42 ปี 3) ให้ความสำคัญกับซื้อหุ้น ที่ valuation ในระดับที่ไม่แพงจนเกินไป, มีการกระจายการลงทุนที่ดี

ตราสารหนี้โลก

TMB-ES-GSBond



- แนะนำลงทุนเพื่อรอรับขาขึ้นรอบใหม่ของตราสารหนี้โลก จาก 1) ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยแท้จริงเป็นบวก-เงินเฟ้อก็มีแนวโน้มพ่นคลายลง จึงใกล้ถึงเวลาที่ Fed จะเตรียมหยุดขึ้นดอกเบี้ย 2) จากสถิติตั้งแต่ปี 1961 การ peak ของ bond yield สหรัฐฯ มักนำหน้า การ peak ของดอกเบี้ยนโยบาย เป็นเวลา 3-6 เดือน 3) ปัจจุบันตราสารหนี้โลกโดยรวมให้ yield ในระดับน่าสนใจ ที่ 4.8% (ค่าเฉลี่ย 10 ปี 2.5%)

- แนะนำ TMB-ES-GSBond ที่ลงทุนใน JPMorgan Income ซึ่ง 1) ยึดหยุ่นสูง-มุ่งปรับกลยุทธ์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ 2) duration อยู่ที่ 3.9 ปี 3) ตั้งแต่ปี 16-22 กองทุนหลักทำผลตอบแทนสูงกว่า Bloomberg US Agg. Bond 6 ใน 7 ปี

KT-ENERGY: กองทุนเปิดเคเอทีเอ็ม เวิลด์ เอ็นเนอร์จี ฟันด์

N.A.

- 3 ปัจจัย ทำให้หุ้นกลุ่มพลังงานที่น่าสนใจ?: 1) การลงทุนน้อยกว่าความจำเป็น: พลิกผันให้อุปทานเติบโตไม่ทันกับอุปสงค์ 2) ช่วยป้องกันเงินเฟ้อ: การเปลี่ยนผ่านไปสู่การใช้พลังงานสะอาด ไม่ใช่สิ่งที่สามารถเกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว และเงินเฟ้อทางด้านพลังงานอาจอยู่ในระดับที่สูงต่อไป ได้นาน 3) ความมีวินัยทางการเงิน: บริษัทโดยรวมเปลี่ยนเป้าหมายในการทำธุรกิจ หันมาให้ความสำคัญกับการจ่ายปันผล-ซื้อหุ้นคืน แทนที่จะเน้นการลงทุนขนาดใหญ่ อย่างในอดีต
- BGF World Energy Fund (กองทุนหลัก): ลงทุนในบริษัทชั้นนำทั่วโลก ที่มีธุรกิจหลักในการสำรวจ ขุดเจาะ พัฒนา พลิต และจัดจำหน่ายพลังงาน โดยใช้การวิเคราะห์การลงทุน ทั้งแบบ Top-down และ Bottom-up พหุพหุสานกัน

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	7
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	ไม่ป้องกัน
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US\$
ค่าใช้จ่ายยาเข้า	1.50%*
ค่าใช้จ่ายยาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.22% ต่อปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance

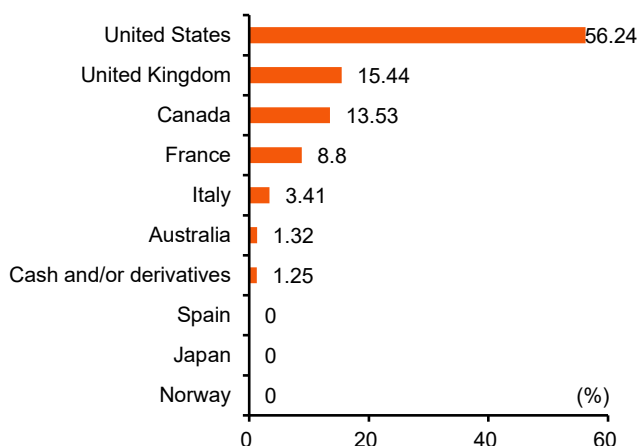
(%)	Fund	Category
3 Months	-1.56%	3.85%
6 Months	0.03%	6.29%
1 Year	9.35%	3.98%
3 Years (p.a.)	31.80%	3.64%
5 Years (p.a.)	2.68%	3.27%

data as of 11 Jul 23, Category: Global Equity

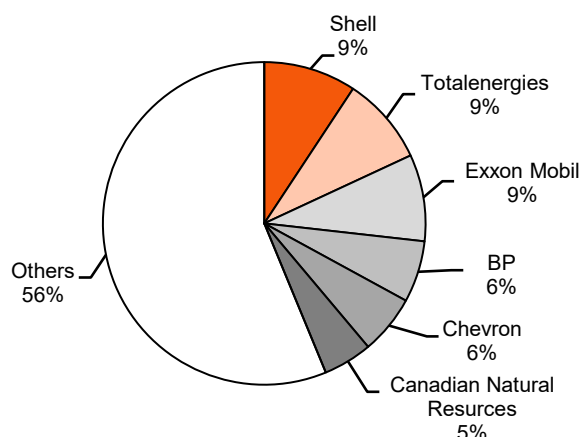
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

กองทุนรวมเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน BGF World Energy Fund (กองทุนรวมหลัก) ซึ่งเป็นกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป (retail fund) เพียงกองทุนเดียว โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของ NAV โดยกองทุนหลักจะลงทุนอย่างน้อย 70% ของ NAV ในตราสารทุนของบริษัทชั้นนำทั่วโลกซึ่งมีธุรกิจหลักในการสำรวจพัฒนาและจัดจำหน่ายพลังงาน และอาจลงทุนในบริษัทที่มุ่งเน้นการพัฒนาและใช้ประโยชน์จากพลังงานทดแทน

Portfolio:



Top Holding:



Source: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 31 May 23

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

KT-US-A: กองทุนเปิดเคแอม ยูเอส โกรธ อีควิตี้ ฟันด์

4 Stars

- ความน่าสนใจของหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงนี้: 1) จากสถิติ ตั้งแต่ปี 1949 หลัง S&P500 สิ้นสุดภาวะตลาดหมี (ปรับขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ +20%) หลังจากนั้นเป็นเวลา 3 เดือน S&P500 มักให้ผลตอบแทนเป็นบวก โดยปรับขึ้นเฉลี่ยที่ +5.1% 2) มองการที่ Fed มีแนวโน้มตัดสินใจหยุดปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 13-14 มิ.ย.นี้ น่าจะเป็น "จุดเปลี่ยน" ของแนวโน้มดอกเบี้ย และช่วยผ่อนคลายบรรยากาศการลงทุนของหุ้นในช่วงหลังจากนี้
- จุดเด่นของ AB American Growth Portfolio (กองทุนหลัก): 1) เน้นหุ้นสหรัฐขนาดใหญ่-เติบโตสูง ที่มี ROA สูง, มีการเติบโตอย่างมีคุณภาพ และมีโอกาสลงทุนต่อในกิจการของตนเอง นำมาซึ่งผลตอบแทนที่ยั่งยืนในระยะยาว 2) ทีมผู้จัดการกองทุนมีประสบการณ์สูง ที่ 23-42 ปี 3) ได้รับ Morningstar 5 ดาว (ณ 31 พ.ค.23) 3) ให้ความสำคัญกับซื้อหุ้น ที่ valuation ในระดับที่ไม่แพงจนเกินไป

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลาเริ่มรับค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	โดยปกติ เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US\$
ค่าใช้จ่ายยาเข้า	1.50%*
ค่าใช้จ่ายขายออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.09%/ปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

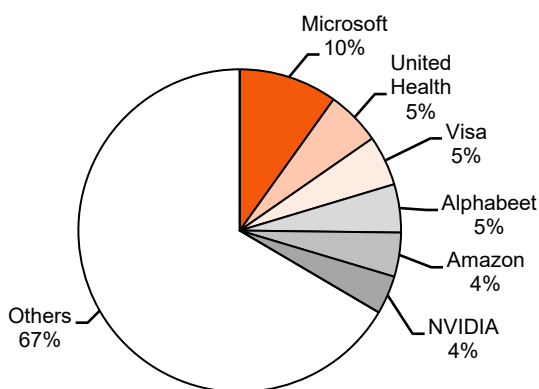
(%)	Fund	Category
3 Months	8.02%	9.10%
6 Months	14.71%	13.42%
1 Year	8.77%	9.28%
3 Years (p.a.)	6.69%	5.95%
5 Years (p.a.)	8.95%	4.78%

data as of 11 Jul 23, Category: Global Equity

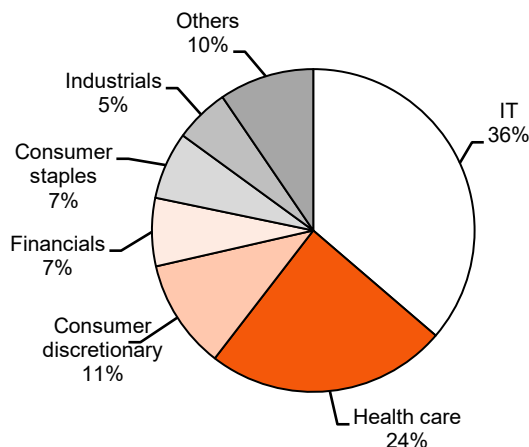
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน AB American Growth Portfolio (Master Fund) Class I (USD) เป็นกองทุนรวมเพื่อลงทุนทั่วไปเพียงกองเดียว โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของ NAV โดยกองทุนหลักจะเน้นลงทุนในตราสารทุนของบริษัทในสหรัฐอเมริกาที่มีขนาดใหญ่ มีคุณภาพสูง และมีแนวโน้มการเติบโตอย่างมาก และได้รับการคัดสรรอย่างระมัดระวังภายใต้การพิจารณาจากผู้จัดการกองทุน

Master Fund 's Breakdown:



Master Fund 's Top Holding:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: As of 31 May 23

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Source: Morningstar

TMB-ES-GSBOND: กองทุนเปิดทีเอ็มบี อีสท์สปริง Global Smart Bond

3 Stars

- **JPMorgan Income (กองทุนหลัก):** การกระจายการลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท เช่น พันธบัตร, หุ้นกู้, MBS, ตราสารหนี้ High Yield เป็นต้น... ซึ่งการกระจายการลงทุนดังกล่าว ช่วยให้พอร์ตมีกระแสเงินสด หรือ yield to maturity ในระดับที่น่าพอใจ ที่ 7.6% (ณ 30 มิ.ย.23) และผันผวนในระดับที่เหมาะสม... ขณะที่ อันดับความน่าเชื่อถือโดยเฉลี่ย อยู่ที่ประมาณ BBB ถึง A
- **กองทุนหลักเน้นลงทุนในสหรัฐฯเป็นหลัก ที่สัดส่วนประมาณ 85-95%:** เรามองว่าเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน เนื่องจาก พังงาเศรษฐกิจปัจจุบันให้ผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าพอใจแล้ว และ Fed ใกล้เคียงจะลดดอกเบี้ย, พังยุโรป เฝ้าระวังความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ-เงินเฟ้อ ที่สูงกว่า แต่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างต่ำ, พัง EM มีความเสี่ยงด้านการเมือง-ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนสูงกว่า และเข้าถึงข้อมูลได้จำกัด
- **กองทุนหลักทำผลงานได้ดี:** แม้ที่ผ่านมาเผชิญกับความผันผวนจากหลายปัจจัย โดย ผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี อยู่ที่ +2.4%/ปี ขณะที่ Bloomberg US Agg. Bond Index +0.8%/ปี (ณ 30 มิ.ย.23), บริหารโดยผู้จัดการกองทุนที่มีประสบการณ์นาน 21-29 ปี

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	5
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+4
Hedging Policy	โดยปกติ เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US\$
ค่าใช้จ่ายยาเข้า	1.00%*
ค่าใช้จ่ายออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.09%/ปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance

(%)	Fund	Category
3 Months	-1.94%	-0.98%
6 Months	-3.02%	-0.30%
1 Year	-4.30%	-1.54%
3 Years (p.a.)	-1.82%	-1.72%
5 Years (p.a.)	—	—

data as of 11 Jul 23, Category: Global Bond Discretionary F/X Hedge or Unhedged

นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

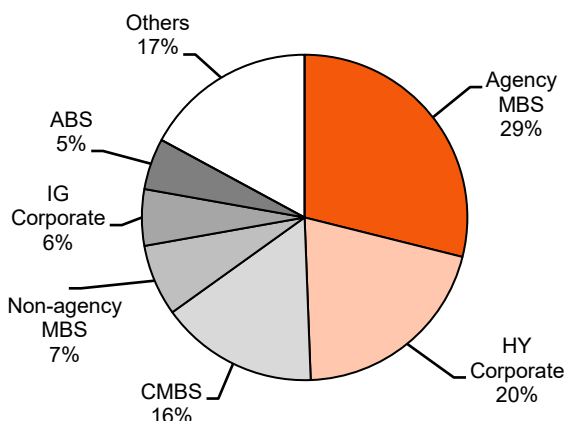
กองทุนจะเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองเดียว คือ กองทุน JPMorgan Funds - Income Fund (กองทุนหลัก) ในหน่วยลงทุนชนิด Class C ซึ่งเป็น Class ที่เสนอขายผู้ลงทุนสถาบัน ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล ในอัตราส่วนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

Master Fund 's Portfolio:

Bond quality breakdown (%)

AAA: 31.7%	Corporate Bonds: 27.3%
AA: 1.1%	Average duration: 3.9 yrs
A: 3.7%	Yield to maturity: 7.6%
BBB: 17.5%	Average maturity: 5.9 yrs
<BBB: 44.4%	
Cash: 1.6%	

Master Fund 's Performance:



Source: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 30 Jun 23

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน



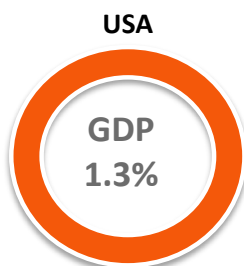
ปัจจัยเศรษฐกิจ
และการลงทุนของโลก

Global Economy

EURO		Weighting 	ภาคการผลิตที่อ่อนแอลง กดดันให้เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ ภาคบริการที่เคยประสบกับผลกระทบเศรษฐกิจยุโรปไว้ หลังจากนั้น มีโอกาสชะลอตัวลง
THAILAND		Weighting 	ภาคการบริโภคและการท่องเที่ยว เป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนเศรษฐกิจไทยขยายตัว 4.0% ปีนี้ ขณะที่การจัดตั้งรัฐบาลที่มีความชัดเจนภายในเดือน ส.ค.นี้ และจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเร่งตัวในช่วง high season ปลายปีนี้ หนุนเศรษฐกิจไทยเติบโตต่อเนื่อง
USA		Weighting 	เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรง ส่วนทางกับที่ตลาดคาดหวัง อย่างไรก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ยังคงมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะถดถอยเพียงเล็กน้อยแต่เลื่อนการถดถอยออกไปเป็น 1H24F และปรับลดระดับของการถดถอยให้เบาลง
CHINA		Weighting 	เศรษฐกิจจีนครึ่งปีแรก พื้นตัวช้ากว่าที่ตลาดคาดหวัง อย่างไรก็ดี คาดว่าครึ่งปีหลัง เศรษฐกิจจีนจะค่อยๆฟื้นตัว อย่างมีเสถียรภาพยิ่งขึ้น จากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ ที่จะทยอยออกมา หลังการประชุมคณะผู้บริหารพรรคฯ ปลายก.ค.นี้

Global Stock Markets

EURO		Weighting 	คาดเฟ้นชมแรงกดดันจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มอ่อนแอลง หากต้องการแบ่งเงินลงทุนในยุโรป เราแนะนำให้ลงทุนหุ้นพลังงานสะอาดอย่าง KT-Green-A ที่เน้นภูมิอากาศยุโรปเป็นสัดส่วนหลัก และการเติบโตเชิงโครงสร้างที่แข็งแกร่งในระยะยาว
THAILAND		Weighting 	SET ปรับลดลงส่วนทางกับที่เราคาดไว้ในรายงาน Wealth Strategy ฉบับก่อน เนื่องจาก Fed ยังขึ้นดอกเบี้ยต่อ พลิกตลาดทำให้สมการการเมืองเปลี่ยน อย่างไรก็ดี Valuation ปัจจุบันต่ำแล้ว และคาดว่าจะเห็นการจัดตั้งรัฐบาลชัดเจนภายใน ส.ค.นี้ หนุน Relief Rally
USA		Weighting 	หุ้นสหรัฐฯยังน่าสนใจ เนื่องจาก 1) จากสถิติ หลังสิ้นสุด Bear Market เป็นเวลา 3 เดือน หุ้นมักปรับขึ้นต่อ เฉลี่ยที่ +5.1% 2) ปัจจุบันใกล้เข้าสู่ช่วงที่ Fed คงดอกเบี้ยที่ระดับสูง ซึ่งหุ้นมักทำผลตอบแทนดี 3) ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อ มีแนวโน้มผ่อนคลายลง
CHINA		Weighting 	คาดให้ผลตอบแทนโดดเด่นในระยะยาว เนื่องจาก นักลงทุนยังคาดหวังต่ำ, valuation อยู่ในระดับน่าสนใจ เพียง 10.3x, ได้ประโยชน์จากมาตรการชุดใหม่ ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพ และนำไปสู่การปรับเพิ่มปริมาณการกำไรของบริษัท



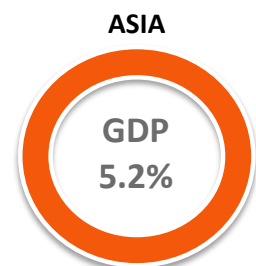
2023F

USA



2023F

EUROPE



2023F

ASIA PACIFIC

เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรง ส่วนทางกับที่ตลาดคาดหวังไว้ก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ยังคงมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะถดถอย เพียงแต่เลื่อนออกไปเป็น 1H24F และปรับลดระดับของการถดถอยให้เบาลง

ทั้งนี้ ภาคการผลิตยังคงอ่อนแอ ไม่ฟื้นตัว แต่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง ตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มฟื้นตัว ทำให้เกิด wealth effect และหนุนให้การบริโภคทรงตัวแข็งแกร่งด้วยเช่นกัน

เรายังคงมอง เงินเฟ้อมีแนวโน้มค่อยๆลดลง แต่ยังคงใช้เวลา จาก 1) PPI ที่ลดลงต่อเนื่อง จะช่วยให้ราคาสินค้าไม่เพิ่มขึ้นแรง 2) ภาคการจ้างงานที่ตึงตัวน้อยลง จะช่วยดึงให้อัตราค่าจ้างชะลอการปรับขึ้น 3) ดัชนี Zillow observed rent ที่ลดลงต่อเนื่อง บ่งบอกถึงการชะลอตัวของเงินเฟ้อที่อยู่อาศัย

เราคาด Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25%-0.5% ในครึ่งปีหลัง เนื่องจาก Fed ยังต้องต่อสู้กับเงินเฟ้ออัตราระยะ จนกว่าเงินเฟ้อจะปรับตัวลงมาถึงเป้าหมาย

ภาคการผลิตที่อ่อนแอถดถอยให้เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดย จากประมาณการล่าสุด GDP1Q23 โตเพียง 1% ต่ำกว่า ตัวเลขประมาณการตัวเลขเบื้องต้นที่ 1.3%, GDP4Q22 ที่โต 1.8%, และตัวเลขคาดการณ์ของตลาดที่ 1.2%

ภาพข้างหน้า เรามองว่า ภาคบริการที่ปัจจุบันยังแข็งแกร่ง หลังจากนั้นมีโอกาสชะลอตัวเร็วขึ้น เนื่องจาก ดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงบาน กระบวนการบริโภค, ภาคการผลิต-ส่งออก ที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการจ้างงาน เฟซปัญหา global demand ชะลอลง, รายได้ภาคครัวเรือน ที่โตช้ากว่าค่าครองชีพ

แม้เงินเฟ้อยุโรปลดลงต่อเนื่อง มาอยู่ที่ 5.5% ในเดือนมิ.ย. แต่ก็ยังสูงกว่าเป้าหมายของ ECB ที่ 2% อยู่มาก อีกทั้ง หลายประเทศก็เผชิญแรงกดดันค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราจึงคาดว่า ECB จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก อย่างน้อย 0.25% ในครึ่งปีหลัง และคงดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลา 1-2 ปี ถัดไป เศรษฐกิจยุโรปที่เดิมมีรากฐานที่ไม่ค่อยแข็งแกร่ง ให้อ่อนแอลงไปอีกกว่าเดิม

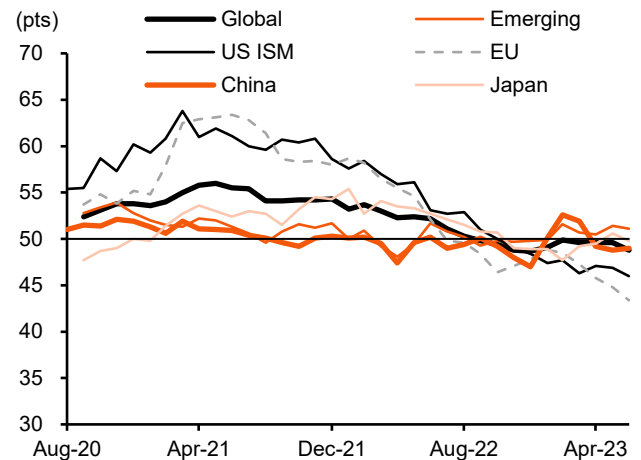
เศรษฐกิจจีนครึ่งปีแรก ฟื้นตัวช้ากว่าที่ตลาดคาดหวัง โดย GDP1H23 โต 5.5% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดหวังที่ 6.1% (1H22 โต 2.5%) แม้ฐานต่ำ-แต่การเติบโตกลับไม่ค่อยแข็งแกร่ง เนื่องจาก global demand ที่ชะลอลง-ความอ่อนแอของภาคอสังหาริมทรัพย์ถดถอยความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และผู้ประกอบการ... อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ในช่วง 2H23 เศรษฐกิจจีนจะค่อยๆฟื้นตัว อย่างมีเสถียรภาพเพียงขึ้น จากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ ที่ทยอยออกมาในช่วงหลังการประชุมคณะผู้บริหารพรรคฯ ปลายก.ค.นี้

คาดการณ์การชุดใหม่ของทางการจีน มีลักษณะ ดังนี้ 1) เน้นช่วยเหลือเฉพาะส่วนที่มีปัญหา-อุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ ไม่หว่านแห แต่อาจแรงกว่าที่ตลาดคาดหวัง 2) ช่วงแรก PBoC จะลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป แล้วค่อยปรับท่าทีหลัง Fed หยุดขึ้นดอกเบี้ยแล้ว 3) อาจขยายโครงการปล่อยเงินกู้ระยะยาว (PSL) สำหรับช่วงภาคอสังหาริมทรัพย์, SME, พัฒนาชนบท 4) กระตุ้นการบริโภคผ่านการลดภาษี/แจกคูปองส่วนลดสินค้าที่รัฐบาลสนับสนุน 5) ทยอยอนุมัติโครงการลงทุนขนาดใหญ่/การ IPO บริษัทเทคโนโลยี เพื่อเรียกความเชื่อมั่นจากภาคเอกชน-ต่างชาติ

ดัชนีการผลิตของประเทศหลัก อ่อนแอลงต่อเนื่อง

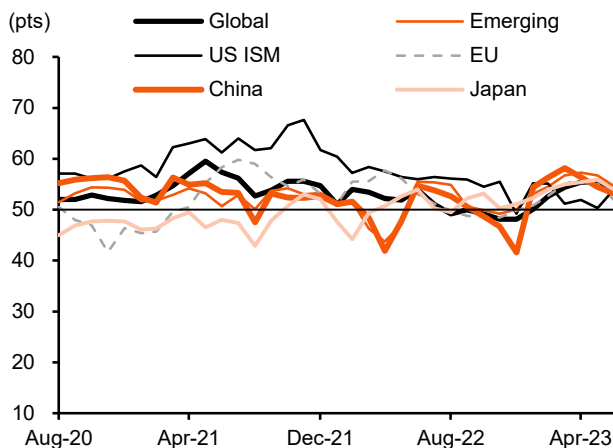
- ดัชนีภาคการผลิตในประเทศหลัก ทั้งสหรัฐฯ และยุโรป หดตัวต่อเนื่อง โดยมีประเทศหลัก/ใหญ่เพียงบางประเทศ ที่ดัชนีการผลิตยังคงขยายตัว เช่น อินเดีย
- สำหรับ ISM ของสหรัฐฯ อยู่ต่ำกว่า 50 เป็นเดือนที่ 8 แล้ว PMI ของยุโรป หดตัวต่อเนื่อง และหดตัวมากขึ้นเรื่อยๆ และจีนไม่ได้รับอานิสงส์จากการเปิดเมือง แต่ก็เพียงระยะสั้นๆ เท่านั้น
- เรามองว่า ดัชนีการผลิต ได้รับผลกระทบด้านดอกเบี้ยที่สูง จนคล้ายกับการเข้าสู่ recession เฉพาะส่วนแล้ว และคาดว่าต้องใช้เวลาอีกระยะ จนกว่า Fed วางใจต่ออัตราเงินเฟ้อ

US-ISM Has Been Contracting For > 8 Months



Source: Bloomberg

Services, Deteriorated But Still Expand



Source: Bloomberg

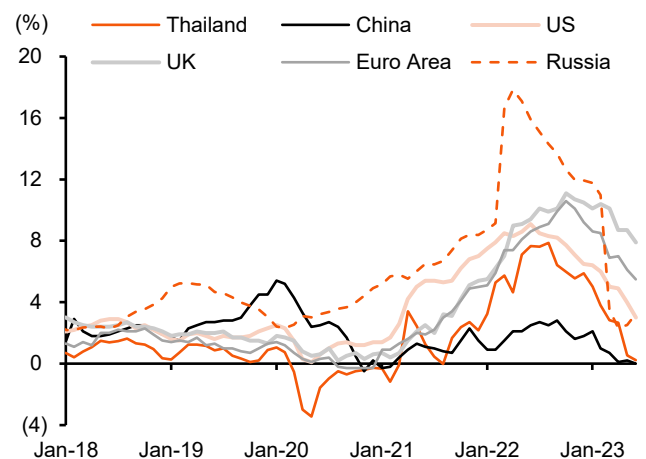
ดัชนีค่าบริการยังคงขยายตัว

- ดัชนีค่าบริการฯ ในประเทศส่วนใหญ่ ชะลอการขยายตัวลง แต่ยังคงขยายตัวได้ดี (สูงกว่า 50) สะท้อนการทยอยเปิดเมือง และผ่อนคลายมาตรการท่องเที่ยว
- ในสหรัฐฯ ดัชนีค่าบริการฟื้นตัวดี หลังจากที่ย่อตัวลงในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งเราไม่แปลกใจ เนื่องจาก การอ่อนตัวก่อนหน้านี้ เกิดจากหมวดคำสั่งซื้อใหม่ (new orders) ซึ่งเป็นหมวดที่มีความผันผวนสูงโดยธรรมชาติ
- โดยสรุป ดูเหมือนว่าค่าบริการ จะยังคงได้อานิสงส์จาก pend-up demand ต่อไป ซึ่งจะหนุนให้ขยายตัวต่อได้อีกหลายเดือน ส่วนทางกับ อัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่ก็ไม่น่าจะค่อยๆ ขยายตัวแล้ว

อัตราเงินเฟ้อ เริ่มอ่อนตัวลงทั่วโลก

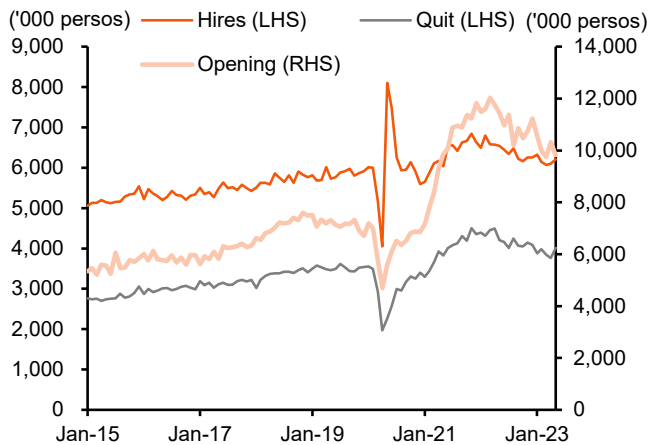
- เงินเฟ้อในประเทศส่วนใหญ่ทั่วโลก ปรับตัวลงเร็ว แต่เงินเฟ้อในกลุ่มประเทศยุโรป จะปรับตัวลงช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ ส่วนหนึ่งเกิดจากปัญหาระหว่าง รัสเซีย-ยูเครน และอีกส่วน จากต้นทุนที่สูงขึ้น ในความพยายามลดการปล่อยมลพิษ
- อย่างไรก็ดี การปรับตัวลงเร็ว y-y ในช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่สูง ซึ่งเราเชื่อว่าเงินเฟ้อในเดือนถัดๆ ไป จะติดตัวขึ้นเล็กน้อย และไม่น่าตกใจ
- ทั้งนี้ เมื่อมองภาพยาวแล้ว อัตราเงินเฟ้อยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวลง แต่ยังคงต้องใช้เวลาอีกหลายเดือน กว่าที่เงินเฟ้อจะเข้าใกล้เป้าหมายของ Fed ที่ 2%

Inflation Has Been Softening Across Countries



Source: Bloomberg

Weakening Economy, But Stronger Than Expected

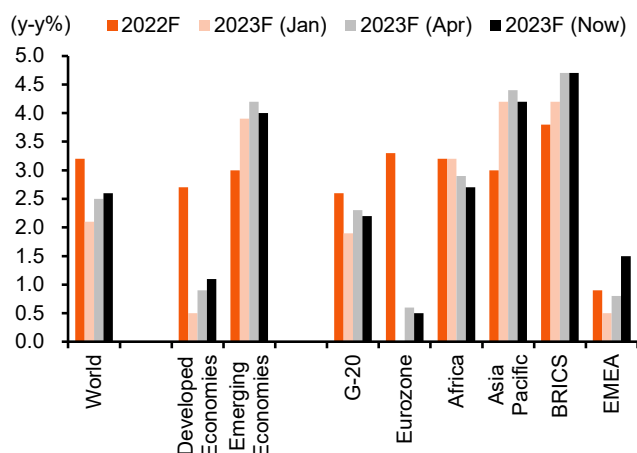


Source: Bloomberg

ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรงกว่าคาดอย่างต่อเนื่อง

- รายงานตัวเลขเศรษฐกิจของหลายประเทศ โดยเฉพาะของสหรัฐฯ ดีกว่าคาดอย่างต่อเนื่อง
- เรามองว่า นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ประเมินกำลังซื้อของผู้บริโภค ที่ได้จากเงินเก็บในช่วงสถานการณ์ COVID และจาก Wealth Effect ราคาสินทรัพย์ที่ปรับขึ้น ไว้น้อยเกินไป
- อย่างไรก็ดี เรายังเห็นด้วยกับความเห็นที่ว่า พลจากการปรับขึ้นดอกเบี้ย ยังไม่ส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ และน่าจะเห็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป

Still An Overall “Up” Revision But Decelerating Pace

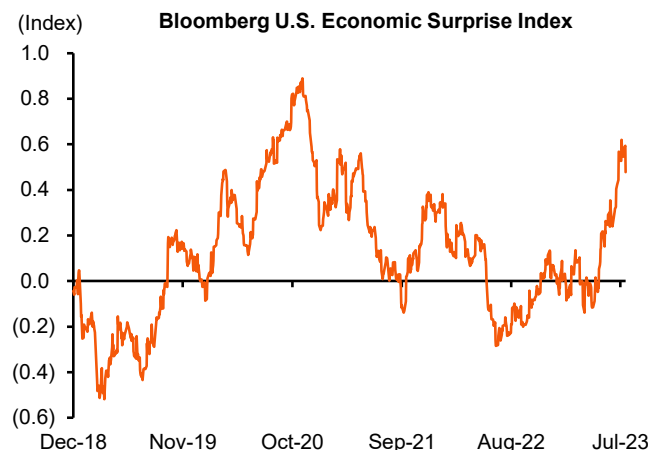


Source: Bloomberg

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มอ่อนแอลง แต่แข็งแกร่งกว่าคาด

- ในช่วงที่ผ่านมา ตำแหน่งงานว่างในสหรัฐฯ สูงถึง กว่า 12 ล้านตำแหน่ง และสูงกว่าจำนวนแรงงานที่เหลือในระบบที่ราวๆ 6 ล้านคน อยู่กว่า 2 เท่า
- ในปัจจุบัน ตำแหน่งงานว่างค่อยๆปรับลดลงมา ที่ราวๆ 9.8 ล้านตำแหน่ง ขณะที่การลาออกของแรงงาน ก็เริ่มลดลง อาจตีความได้ว่า งานใหม่ (ที่ได้เงินเดือนเพิ่มขึ้น) เริ่มหาไม่ยากเท่าเดิม
- ประจักษ์ต่างๆเหล่านี้ จะช่วยส่งผลให้ภาคแรงงานลดความตื่นตัว และน่าจะช่วยให้อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าแรงลดลงได้ในที่สุด เพียงแต่ น่าจะต้องใช้เวลาอีกพอสมควร กว่าที่ตำแหน่งงานดังกล่าวจะลดความตื่นตัวลงจนกลับสู่ระดับปกติ

Stream Of Positive Surprise For US Economic Figures

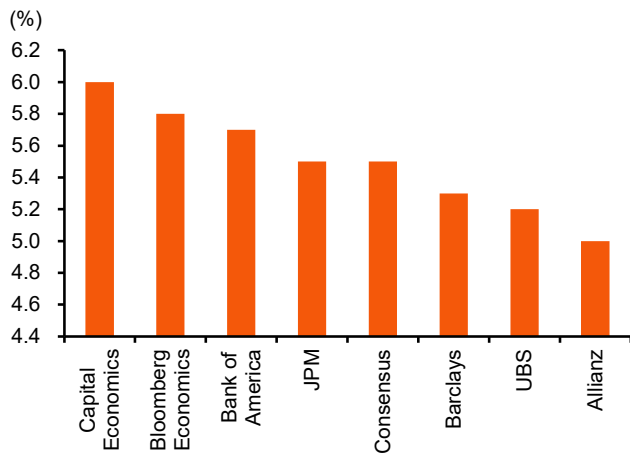


Source: Bloomberg

ยังคงเห็นการปรับประมาณการเศรษฐกิจขึ้น

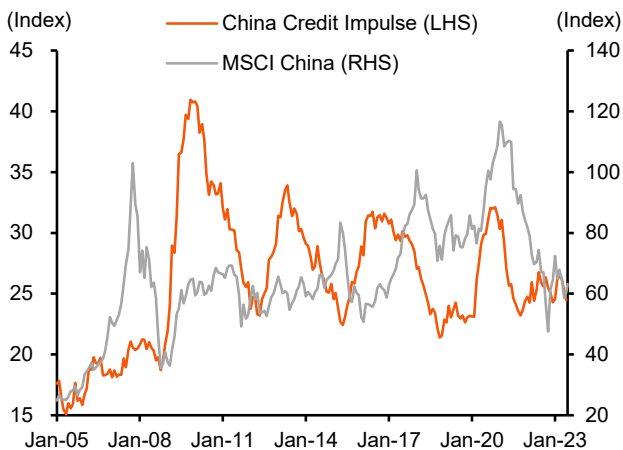
- ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวม ที่ออกมาดีกว่าคาด ทำให้ นักเศรษฐศาสตร์ยังคงปรับประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจขึ้น โดยเฉพาะประเทศหลักอย่าง สหรัฐฯ รวมถึงประเทศอื่นๆ อย่างรัสเซีย อินเดีย กรีซ ฯลฯ
- อย่างไรก็ดี เราเริ่มเห็นการปรับประมาณการลงในหลายประเทศด้วยเช่นกัน แต่เป็นเพียงการปรับ fine-tune ลงเล็กน้อย (หลังจากที่มีการปรับขึ้นมาในช่วงต้นปี)
- ทั้งนี้ นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ยังคงมองว่าสหรัฐฯ จะยังเกิด recession เพียงแต่เลื่อนระยะเวลาออกไปเป็น 1H24F และปรับลดความรุนแรงของการถดถอยลงไปอีก

GDP Growth 23F Prediction



Source: Bloomberg

Credit Impulse



Source: Bloomberg

Note: 2008 has big stimulus, 2015 has MSCI catalyst

ปัจจุบันสถาบันการเงินระดับโลก มีมุมมองต่อเศรษฐกิจและหุ้นจีน เป็นอย่างไร?

ปัจจุบันสถาบันการเงินระดับโลกแต่ละแห่ง มีมุมมองต่อจีน ดังนี้

1. Grow Investment (ธนาคารสินทรัพย์ในจีนโดยเฉพาะ)

- Fed กดดัน demand จากสหรัฐฯ เป็นอุปสรรคต่อการผลิต-ส่งออกจีน, ภาคการบริโภคถูกกระตุ้นมาแล้วตั้งแต่ช่วงเกิดการระบาด ทำให้การกู้ยืมขยายตัวได้จำกัด
- หากสหรัฐฯ สามารถหลีกเลี่ยง recession หรือ Fed เร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบายการเงินขึ้นตัวได้เร็ว จะส่งผลต่อภาคการผลิต-ส่งออก ทำให้อาการอุตสาหกรรมถึงพ่ายแพ้ต่ำสุด เป็นบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง... ขณะที่ หากไม่เป็นเช่นนั้น ตลาดอาจปรับลงก่อน หลังจากนั้น PBoC ก็จะผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติม ทำให้เกิด tearing rally

2. Allianz

- เศรษฐกิจจีนอ่อนแอลง จากผลของ global demand ที่ชะลอตัว และการกระจายความเสี่ยงฐานการผลิตตามรูปแบบ China+1... อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจีนน่าจะสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์-ภาคการบริโภคในครึ่งปีหลัง, จะมีการปฏิรูปเพื่อส่งเสริมบริษัทที่เป็น champions ในด้านนวัตกรรม
- “Underweight” หุ้นจีน มองการปฏิรูปภาคอสังหาริมทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น รวมทั้งมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติม จำเป็นต่อการเรียกความเชื่อมั่นของฟู้ดรีท-ฟู้ดประกอบการ ให้กลับมาเป็นปกติ... ขณะที่ มาตรการทางการเงิน-การคลัง คงทำให้หุ้นปรับขึ้นได้แค่ระดับหนึ่ง

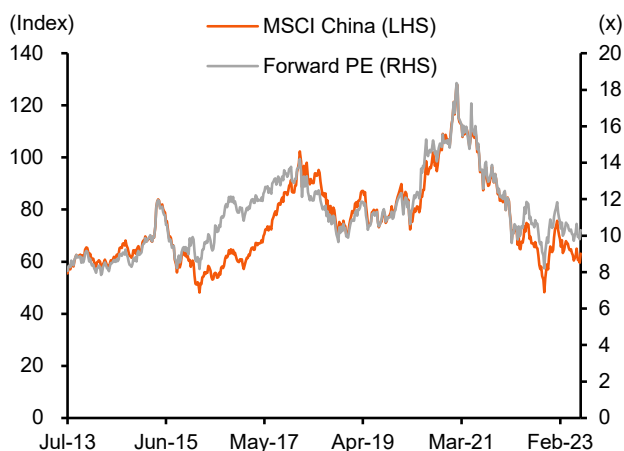
3. Blackrock

- บริษัทจีนยังมีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง นักลงทุนกำลังให้ราคาแบบมองแบบ very worst-case scenario และตลาดก็ได้ลงโทษหุ้นจีน มากเกินไปแล้ว, หนี้รัฐบาลท้องถิ่นจะถูกจัดการได้ เนื่องจาก รัฐบาลกลาง-ธนาคารกลางต่างก็มีงบดุลที่แข็งแกร่ง เพียงพอที่จะแก้ไขปัญหา... ขณะที่ แนวโน้มที่เกี่ยวกับ AI และการผลิตแบบอัตโนมัติ, หุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการบริโภคฟื้นตัว
- “Slightly Overweight” ผลของการ restart เศรษฐกิจค่อยๆ เลือนหายไป แต่ด้วยเงินเฟ้อที่ยังต่ำ ทำให้มีช่องว่างในการออกมาตรการกระตุ้นเพิ่ม, ด้วย valuation ที่อยู่ในโซนต่ำ จึงมีโอกาสผลลัพธ์ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดหวัง

4. UBS

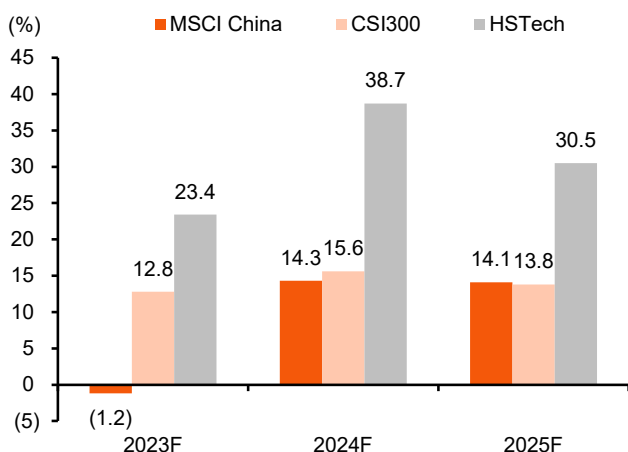
- “Neutral” หุ้นจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มสูญเสียโมเมนตัม จากความอ่อนแอในภาคอสังหาริมทรัพย์, ต้องใช้เวลาอีกสักพักกว่า ความเชื่อมั่นของฟู้ดรีท และของภาคอสังหาริมทรัพย์จะกลับมาดีขึ้น, ตลาดจะค่อยๆ ฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง จากมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจต่างๆ, ยังไม่คิดว่าทางการเงินจะอัดมาตรการกระตุ้น แบบขนานใหญ่

Forward PE



Source: Bloomberg

EPS Growth (%)



Source: Bloomberg

5. Wellington

- Sentiment ยังคงเปราะบาง ดูได้จาก valuation ของ A-Shares ใกล้เคียงจุดต่ำสุดในรอบ 10 ปี ความกังวลดังกล่าวน่าจะมาจากการที่มองไม่เห็นเศรษฐกิจกลับมาบูมอย่างปี 2009 และความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ที่มากขึ้น... อย่างไรก็ตาม คิดปีนี้เศรษฐกิจจีนเติบโตแข็งแกร่ง และจะเห็นผลกำไรบริษัทออกมาดีกว่าที่ตลาดมอง
- ตลาดตีความว่า ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดที่ออกมาอ่อนแอ บ่งชี้ว่าเครื่องจักรการเติบโตของจีน ใกล้หมดกำลังลง... แต่เรามองว่า ยังต้องระวังเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวที่นำโดยปัจจัยภายในประเทศ น่าจะดีกว่ารอบก่อนๆ ที่นำการฟื้นตัวโดยภาคการส่งออก คงต้องใช้เวลาอีกสักพักกว่าความเชื่อมั่นจะกลับมา หลังผ่านพ้น อาการ Covid shock, ความไม่แน่นอนเรื่องกฎระเบียบ-การเมือง
- มองอัตราว่างงานวัยหนุ่มสาวที่สูง ไม่ได้บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจจะแย่ลง โดยเห็นปัจจัย ดังนี้ 1) ปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทำให้ตัวเลขนี้อยู่ในระดับที่สูงต่อไป โดย กลุ่มวัยดังกล่าวเป็นส่วนที่บ่ง ในปริมิตประชากรช่วงนี้ 2) การเข้าถึงการศึกษาที่ดีขึ้น-อัตราเก็บออมที่สูงในครอบครัวคนจีนเพิ่มทางเลือกในการหางาน สามารถรอจนที่พอใจได้นาน
- ภาคอสังหาฯ ยังมีความสำคัญต่อ GDP มากอย่างที่มักเข้าใจกัน มีสาเหตุมาจากการคำนวณที่ผิดพลาด-ไม่ได้มาตรฐาน ปัจจุบันภาคอสังหาฯ ยังคงเปราะบาง แต่เริ่มเห็นพัฒนาเชิงบวกของการปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้าง

6. JPM

- หลังจบ Zero Covid ภาคการบริโภคจีนมีการฟื้นตัวคล้ายสหรัฐฯ-ยุโรป แต่ภาคการลงทุนยังคงค่อนข้างเฉื่อยจีน เนื่องจาก global demand ที่ชะลอลง, การปล่อยสินเชื่อกว่า 10 ล้านล้าน, ภาคอสังหาฯ ที่อ่อนแอ กดดันความเชื่อมั่นของภาคครัวเรือนและเอกชน
- จีนไม่น่าจะได้อย่างที่ตลาดคาดหวังตอนต้นปี แต่ก็ยังไม่ถึงกับสิ้นหวัง เนื่องจาก หนี้สาธารณะที่ระดับปานกลาง เปิดทางสู่การออกมาตรการทางคลังเพิ่ม และเงินเฟ้อที่ต่ำเปิดทางให้ PBoC ลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง ซึ่งเรื่องดังกล่าวจะพลิกฟื้น sentiment ตลาด ให้ค่อยๆ ดีขึ้น, จำเป็นต้องลงทุนแบบ active เพื่อหาหุ้นที่ทำได้เหนือตลาด
- การที่นักลงทุนส่วนใหญ่มีอคติ อยากให้เงินลงทุนอยู่แต่ภายในประเทศ-ไม่ลงทุนในจีนเลย อาจส่งผลเสียในระยะสั้น แม้หุ้นจีนยัง lagged แต่ก็เห็นเหตุผลว่า สถานการณ์กำลังจะเปลี่ยนไป เนื่องจาก หุ้นมี valuation ในระดับที่สมเหตุสมผลสำหรับการลงทุน, กำไรบริษัทมีแนวโน้มเติบโตอย่างมั่นคง, มี pent-up demand บวกหนุนการบริโภค, จีนก็ยังคงเป็นประเทศหลัก ที่ขับเคลื่อนการเติบโตของโลกในปี

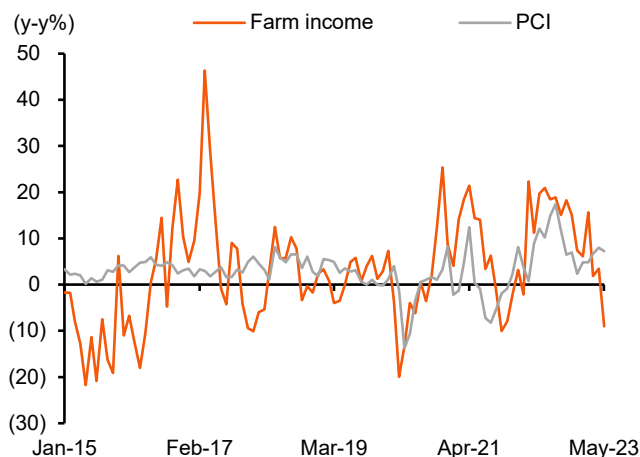
ปัจจัยภายนอกจะหนุนเป็น “ตัวช่วย” เศรษฐกิจใน 2H23

Consumption And Tourist Will Lead The GDP

%growth	2020	2021	2022	2023F	2024F
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	(6.2)	1.6	2.6	4.0	4.0
Private consumption	(0.8)	0.6	6.3	3.4	3.0
Private investment	(8.1)	3.0	5.1	5.7	4.6
Government investment	5.1	3.4	(4.9)	(2.1)	1.7
Export (nominal USD growth)	(6.5)	19.2	5.5	(3.8)	4.0
Import (nominal USD growth)	(13.8)	28.0	15.3	(3.0)	4.0
Export of services (nominal baht growth)	(61.7)	(15.6)	75.3	38.4	17.3
Import of services (nominal baht growth)	(18.8)	45.5	5.6	2.4	5.0
Current account (% to GDP)	4.2	(2.1)	(3.4)	1.3	3.0
Headline CPI	(0.8)	1.2	6.1	3.9	2.5

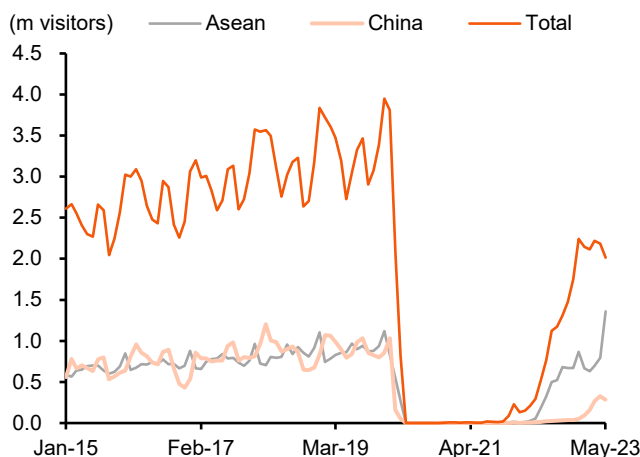
Sources: NESDC, Thanachart estimates

Falling Farm Income And Stagnated Consumption...



Source: IMF, Thanachart estimates

Tourist Sector Will Help Boost Economy In 2H23



Source: TAT

รายได้ภาคการเกษตรชะลอตัว แต่คาดว่าจะการบริโภคยังขยายตัวได้ดีต่อ...

รายได้ภาคการเกษตร (Farm Income) ที่หดตัว -9% ในเดือนพ.ค. จากทั้งผลของปริมาณการผลิตลดลง และราคาสินค้าเกษตรอ่อนตัว จะไม่ส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคเอกชน (PCI – Private Consumption Index) มากนัก แม้ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา จะเห็นว่ารายได้ภาคการเกษตรมีความสัมพันธ์กับการบริโภคภาคเอกชนค่อนข้างสูงก็ตาม เนื่องจาก 1) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้ของภาคธุรกิจพึ่งพิงแค่ภาคเกษตร และส่งออกเป็นหลัก แต่ในปัจจุบันเริ่มมีรายได้จากการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 2) อุตสาหกรรม การส่งออก คาดว่าจะฟื้นตัวในช่วง 2H23 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก 3) การจ้างงานในประเทศไทยยังดีตัว ด้วยอัตราการว่างงานต่ำเพียง 1-1.2% เท่านั้น

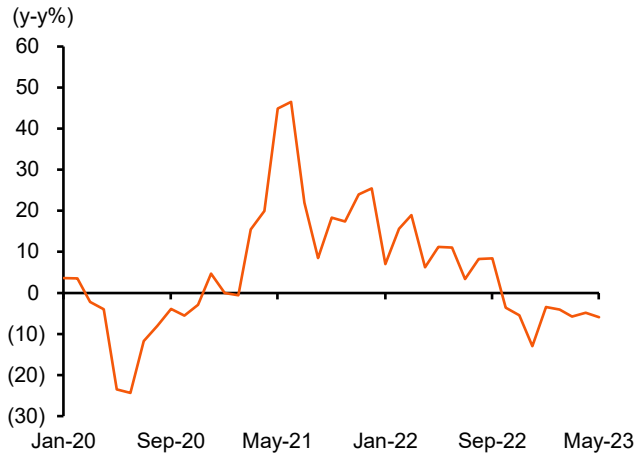
ทำให้เราเฝ้ามองว่าภาคการบริโภค และการท่องเที่ยว ยังจะเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนเศรษฐกิจไทยขยายตัว 4.0% ปีนี้ ขณะที่การจัดตั้งรัฐบาลที่มีความชัดเจนภายในเดือน ส.ค.นี้ จะเป็น Upside Risk ต่อการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2024

...การท่องเที่ยวหนุน ขณะที่ภาคการส่งออกจะค่อยๆ ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก

การเปิดประเทศของไทยรับนักท่องเที่ยวตั้งแต่ปลายปีก่อน และการเปิดประเทศของจีนตั้งแต่ต้นปี ทำให้อุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เคยเป็นเครื่องยนต์หลัก พลิกผันการเติบโตเศรษฐกิจในช่วงปี 2010-2019 กลับมาเดินเครื่องอีกครั้ง โดยใน 2Q23 เราเห็นนักท่องเที่ยวต่างประเทศ อยู่ที่ประมาณ 2 ล้านคน/เดือน หรือคิดเป็นประมาณ 63% ของปี 2019

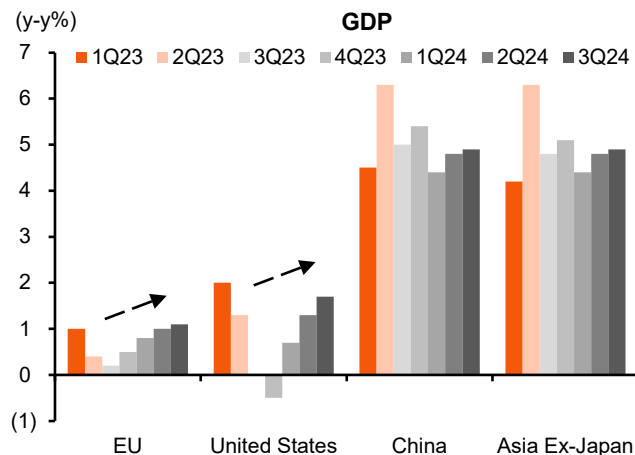
เราคาดว่าจะการเพิ่มจำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศของสายการบินระหว่างประเทศ จะเป็นปัจจัยหนุนนักท่องเที่ยวในช่วงที่เหลือของปี ให้ได้เป้าหมายที่ 28 ล้านคน โดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวจีน ที่มีโอกาสเติบโตอีกมากจากปัจจุบันที่ประมาณ 2.5 แสนคน/เดือนเท่านั้น เทียบกับช่วงก่อน Covid ที่ประมาณ 8 แสนคน - 1 ล้านคนต่อเดือน

Export Is Anticipated To Improve...



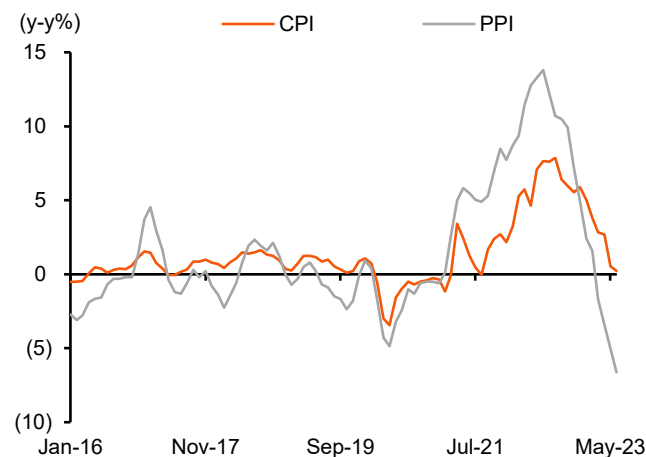
Source: TAT

...Following Global Economic Turnaround



Source: Bloomberg

Falling Inflation And Falling Cost Pressure



Source: MOC

สำหรับภาคการส่งออก ที่หดตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 4Q22 มาจนถึงปัจจุบัน คาดว่าจะกลับมาขยายตัว ได้อีกครั้งในช่วงครึ่งปีหลังของปีนี้ เนื่องจาก 1) การส่งออกไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา - ยุโรป ที่คิดเป็นประมาณ 26% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด จะฟื้นตัวตามการเร่งตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯ และยุโรป 2) การส่งออกไปจีน และฮ่องกง ที่คิดเป็น 15% ของยอดส่งออกทั้งหมด จะเร่งตัวเนื่องจากไม่มีการ Lockdown เพื่อป้องกันการระบาด Covid เมื่อปีก่อน 3) ปัญหา Supply Chain ในอุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์สักระยะ หนุนยอดส่งออกรถยนต์ฟื้นตัว ซึ่งยอดส่งออกรถยนต์คิดเป็น 15-16% ของยอดส่งออกทั้งหมด

แรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อ และต้นทุนลดลงอย่างต่อเนื่อง...คาด ธปท.คงดอกเบี้ยที่ 2%

ดัชนีราคาผู้บริโภค หรือที่เรียกกันว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (CPI) ทำจุดสูงสุดที่ +7.7% y-y ในเดือน ส.ค.2022 ขณะที่ยอดดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้นสูงถึง +13.29% y-y ในช่วงกลางปีที่แล้วเช่นเดียวกัน ซึ่งผลต้นทุนผู้ผลิตที่เพิ่มขึ้นไม่จำเป็นต้นทุนอาหารสด, ต้นทุนน้ำมัน และต้นทุนไฟฟ้า ส่งผลกระทบต่อการสั่งซื้อของผู้บริโภคเป็นวงกว้าง ตั้งแต่ปลายปีก่อน จนถึงต้นปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามการพิจารณาจากดัชนีราคาผู้ผลิตที่ลดลงต่อเนื่อง ล่าสุด -6.6% y-y ในเดือน มี.ย. รวมถึงดัชนีราคาผู้บริโภคที่ลดลงใกล้ +0% y-y ทำให้ใน 2H23 เราจะเห็น:-

- 1) การสั่งซื้อของผู้บริโภค ฟื้นตัวโดยธรรมชาติ เนื่องจากแรงกดดันด้านราคาสินค้าอุปโภคบริโภคลดลง และที่เห็นได้ชัดคือราคาค่าไฟฟ้าที่คาดว่าจะลดลงจากระดับ 4.70-4.72 บาทต่อหน่วย ลดลงเหลือระดับ 4.50-4.70 บาทต่อหน่วย
- 2) ต้นทุนการผลิตที่ลดลงทำให้อัตรากำไรดีขึ้นขณะที่เศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัวโดยเฉพาะในสหรัฐฯและยุโรป รวมถึงโอกาสที่รัฐบาลจีนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จะเป็นปัจจัยหนุนทำให้ Balance Sheet ของกลุ่มธุรกิจโดยรวมทั้งภาคการท่องเที่ยว-ส่งออก ดีขึ้น และเมื่อภาคธุรกิจมี Balance Sheet ที่ดีขึ้นก็จะทำให้ปัญหา NPLs หรือ คุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ดีขึ้นด้วยเช่นกัน

ด้วยแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่ลดลงต่อเนื่อง รวมถึงคาดว่า Fed ใกล้เคียงคงดอกเบี้ยขาขึ้นภายใน 3Q23 ทำให้เราคาดว่า ธปท. จะเลือกที่จะคงดอกเบี้ยที่ 2.0% ตลอดปีนี้ หรือถ้าขึ้นอีกก็จะขึ้นไม่เกิน 1 ครั้งใน 2H23

“พีดแคด” หลายเรื่องใน 2Q23 ทำให้การฟื้นตัวของ SET เลื่อนออกไป...แต่ยืนยันว่า Valuation ของ SET ปัจจุบัน “ต่ำแล้ว”

จุดเปลี่ยน 2 ข้อใน 4 ข้อที่คิดว่าจะเป็นปัจจัยหนุนให้เกิด Relief Rally ของ SET ไม่เกิดขึ้นอย่างที่คาดไว้ ได้แก่ 1) แม้เงินเฟ้อสหรัฐฯ จะอ่อนตัวลงอย่างทีคาดไว้ แต่ด้วยตลาดแรงงานที่ตึงตัว และอัตราดอกเบี้ยยังเพิ่มขึ้น ทำให้ Fed ยึดการขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25-0.50% ภายในสิ้นปีนี้ และ 2) ผลการเลือกตั้ง ที่ “พีดแคด” โดยพรรคกัวโกลได้คะแนนเสียงเป็นอันดับหนึ่ง ทำให้สมการการจัดตั้งรัฐบาลที่มีเสถียรภาพทำได้ยากขึ้น

อย่างไรก็ดี เรามองภาพการเกิด “Relief Rally” แค่เลื่อนออกไปจาก 2Q23 เป็นช่วงปลาย 3Q23-4Q23 มากกว่าที่จะไม่เกิดขึ้นด้วยปัจจัยสนับสนุนจาก:-

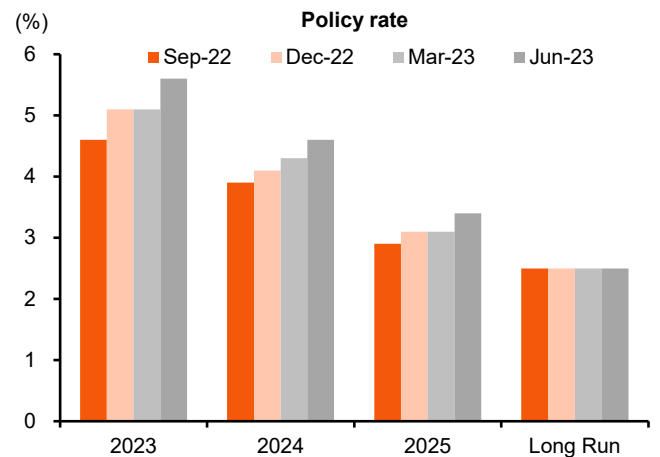
1) ดอกเบี้ยกำลัง Peak อยู่ดี: แม้ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังตึงตัว แต่อัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงต่อเนื่อง และจากตัวเลขอัตราเงินเฟ้อล่าสุดเดือน มิ.ย. เป็นสัญญาณ บ่งชี้ว่าไม่เพียงแค่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเท่านั้นที่ค่อยๆ ปรับลดลง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) เองก็มีแนวโน้มค่อยๆ อ่อนตัวลง และไม่ได้กลับมาอย่างทีคาดไว้ก่อนหน้านี้ ทำให้แม้ Fed จะส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้งใน 3Q23 แต่จะเป็นจุด Peak ของอัตราดอกเบี้ย

2) การจัดตั้งรัฐบาลจะชัดเจนในเดือน ส.ค.: สมการการจัดตั้งรัฐบาลที่ซับซ้อน หลังพรรคกัวโกล ได้คะแนนเสียงมากที่สุดจากการเลือกตั้งเมื่อวันที่ 14 พ.ค.ที่ผ่านมา ส่งผลให้นักลงทุนอยู่ในสถานะ: Risk-Off จากความกังวลต่อเสถียรภาพของรัฐบาลใหม่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะเห็นภาพการจัดตั้งรัฐบาลที่มีความชัดเจนมากขึ้นในเดือน ส.ค. ซึ่งเป็นการโหวตนายกฯ อาจใช้เวลามากกว่า 3-4 ครั้ง ก็ไม่ใช่เรื่องที่เกิดความคาดหมายของตลาดแต่อย่างใด (ปัจจุบันผ่านการโหวตนายกฯ ไปแล้ว 1 ครั้ง)

3) Valuation ที่ถูกเกินไป: ในรายงาน Wealth Strategy ฉบับก่อน SET ให้ผลตอบแทน -6% ต่ำที่สุดเทียบกับตลาดหุ้นอื่น และข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 12 ก.ค. SET ให้ผลตอบแทน -10% ทำให้ Earning Yield Gap ของ SET อยู่ที่ 3.8% แม้ดูเหมือนว่าจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตไม่มาก แต่ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ DELTA ที่มีขนาด market cap ใหญ่อันดับ 1 มี valuation สูงผิดปกติ ซึ่งถ้าไม่รวมผลของ DELTA จะทำให้ Earning Yield Gap อยู่ที่ 4.15% ซึ่งถือว่าเป็นจุดที่น่าสนใจลงทุนระยะ 12 เดือนขึ้นไปแล้ว

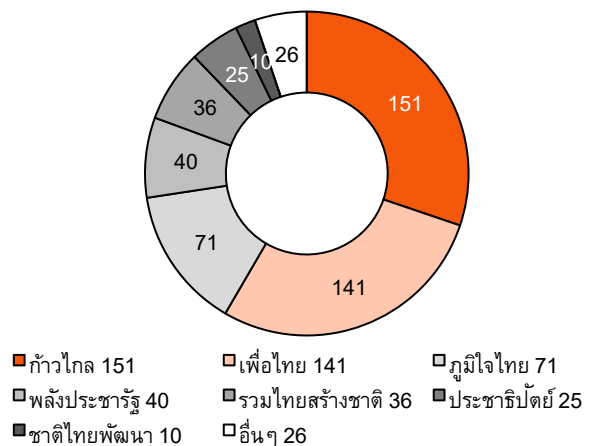


Fed Will Hike The Rate Toward 5.5-5.75%



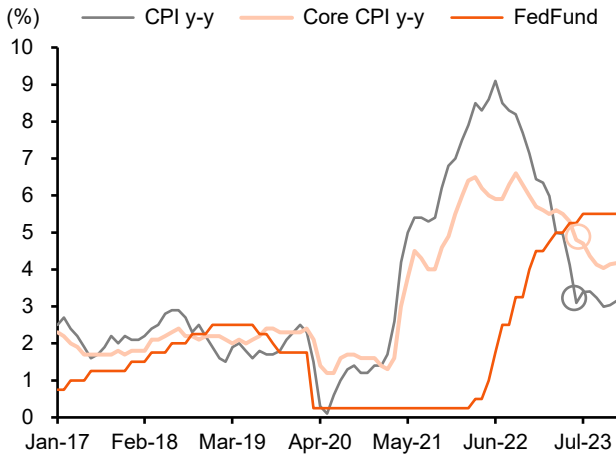
Source: Federal Reserve

Thai General Election Result



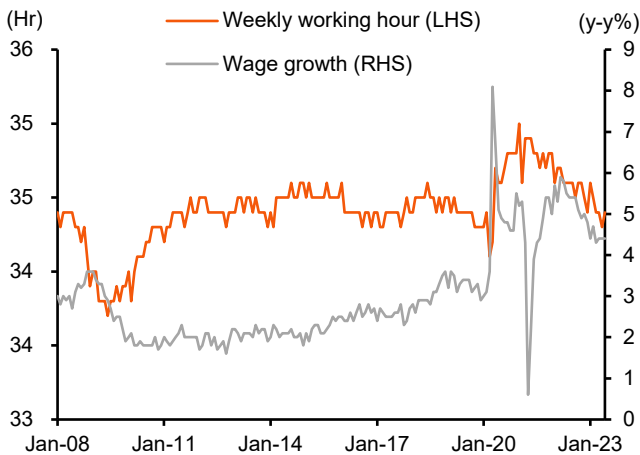
Source: ECT

Inflationary Pressure Continue Weakening



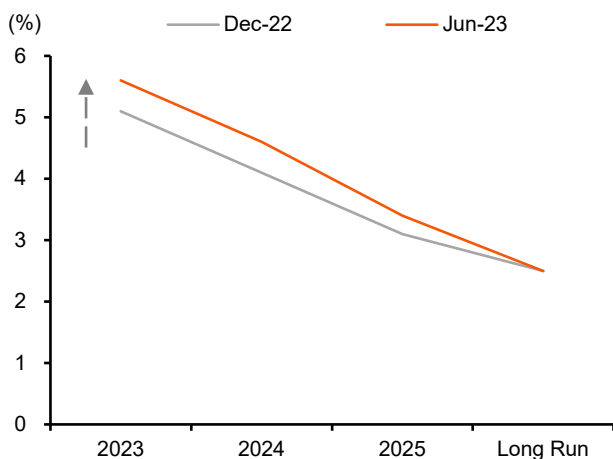
Sources: Bloomberg, Thanacart estimates

...And We See Lower Pressure From Wage Growth



Source: Bloomberg

Fed Fund Rate Forecast



Source: Federal Reserve

เงินเฟ้อ US ปรับลดลงเร็วกว่าคาด...

เงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) สหรัฐฯ เดือน มิ.ย. ปรับลดลงมาที่ 3.0% และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ปรับลดลงมาที่ 4.8% ซึ่งถือว่าเป็นการปรับลดลงเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ และเมื่อพิจารณาในรายละเอียด จะเริ่มเห็นแรงกดดันที่ลดลงในส่วนของ ค่าแรง (Wage Growth) ซึ่งเป็นส่วนที่ทำให้เงินเฟ้อพื้นฐานไม่ยอมปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จะทรงตัวที่ระดับ 3-4% ในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะ ปรับลดลงมาที่ระดับ 4.0%

ปัญหาการจ้างงานที่ตึงตัว หลังการระบาด Covid เมื่อปี 2000 ส่งผลให้ค่าแรงเร่งตัวขึ้นแรงมากกว่า 3% y-y ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และเป็นเหตุผลที่กดดันอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ทรงตัวในระดับสูงที่ 4.8% ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจาก Participation Rate หรืออัตราการเข้าตลาดแรงงานที่เพิ่มขึ้นจาก 60% ในช่วง Covid มาที่ 62.6% ในปัจจุบัน ใกล้ระดับปกติก่อน Covid ที่ 63.0% และจำนวนชั่วโมงการทำงาน ที่กลับเข้ามาสู่ระดับปกติที่ 34.5 ชั่วโมง ต่อสัปดาห์ แสดงให้เห็นถึง แรงกดดันจาก ภาวะตลาดแรงงาน ตึงตัวลดลงต่อเนื่อง และคาดว่าจะกดดันให้อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าแรง ค่อยๆ ปรับลดลงสู่ระดับปกติ ที่ 2-3% ต่อปี

... Fed ยังขึ้นดอกเบี้ยต่อ แต่คาดว่าจะ Peak ภายใน 3Q23

แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ปรับลดลงต่อเนื่อง ไม่ต่างกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ และถ้าดูในรายละเอียด อาจดีกว่าที่คาดไว้ด้วยซ้ำ แต่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) กลับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย สูงกว่าที่คาดไว้เมื่อ 6 เดือนที่แล้วมาก โดยอ้างอิงกับข้อมูล Dot Plot ช่วงเดือน ธ.ค. 2022 Fed ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยไปที่ 5.1% ณ. สิ้นปี 2023 แต่การส่งสัญญาณล่าสุดเมื่อเดือน มิ.ย. ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยไปที่ 5.6% ณ. สิ้นปี 2023 หรือหมายความว่า Fed จะยังขึ้นดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 2 ครั้ง จากปัจจุบันที่ 5.25%

อย่างไรก็ดีด้วยแรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลง โดยเฉพาะเป็นผลมาจากแรงกดดันจากตลาดแรงงานตึงตัวลดลง ทำให้แม้อัตราดอกเบี้ย Peak ของสหรัฐฯ ไม่ได้ peak ที่ 5.25% อย่างที่เราคาดไว้เดิม แต่จะ peak ที่ 5.50-5.75% ภายใน 3Q23 นี้อยู่ดี ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น emerging รวมถึงตลาดหุ้นไทยด้วย โดยเฉพาะถ้าการจัดตั้งรัฐบาลมีความชัดเจน

การจัดตั้งรัฐบาลจะมีความชัดเจนในเดือน ส.ค.

การโหวตนายกฯ รอบแรกเมื่อวันที่ 13 ก.ค.ที่ผ่านมา คุณพิธา ได้คะแนนเสียงรวมทั้ง 2 สภาฯ 324 เสียง โดยมีเสียง ส.ว. สนับสนุนแค่ 13 เสียงเท่านั้น ซึ่งมองว่าไม่ได้พิดกับที่ตลาดคาดไว้ว่า 1) การโหวตนายกฯ จะยืดเยื้อ 2) เซียนไข้อยู่ที่ ส.ว. ไม่ใช่ ส.ส. และ 3) แม้มีความเสี่ยงจากการชุมนุม แต่การชุมนุมก็ไม่ได้มีแกนนำที่มีการจัดการที่ดี อาจระดมไม่ได้มากนัก ทั้งนี้รามาของรัฐบาลใหม่ ออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

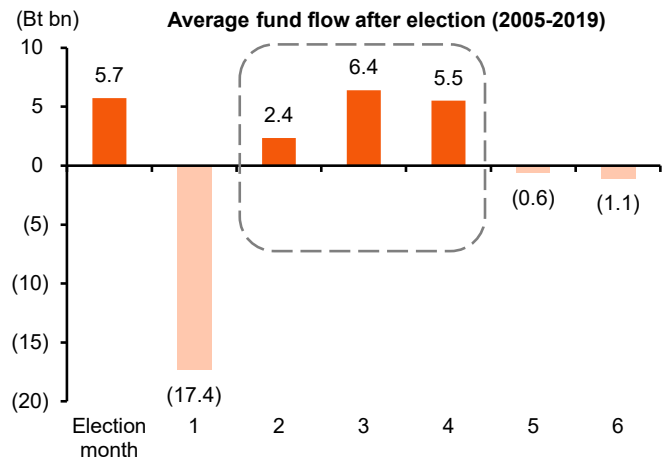
- 1) พรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำ จัดตั้งรัฐบาลร่วมกับพรรคก้าวไกล (โอกาสน้อย) โดยตลาดจะตอบรับเชิงบวกระยะสั้น ด้วยเป้าหมาย 1,600 +/- จุด แต่ระยะยาวจะมีความกังวลต่อเสถียรภาพของรัฐบาล เนื่องจากนโยบายเศรษฐกิจ ของทั้ง 2 พรรคมีความแตกต่างกัน ระหว่างทุนนิยม กับรัฐสวัสดิการ ทำให้การผ่านงบประมาณประจำปีทำได้ยาก
- 2) พรรคเพื่อไทย เป็นแกนนำ จัดตั้งรัฐบาล ร่วมกับพรรคการเมืองอนุรักษนิยม ซึ่งในกรณีนี้ไม่คาดว่าจะเห็นการชุมนุมระยะสั้น แต่มีโอกาสที่ SET จะขึ้นไปได้ไกลกว่า ด้วยเป้าหมาย 1,650+ จุด เนื่องจากรัฐบาลจะมีเสถียรภาพมากกว่ากรณีแรก
- 3) ทั้งนี้ไม่ว่าจะเห็นรัฐบาล กรณีที่ 1 หรือ กรณีที่ 2 สถิติในอดีตบ่งชี้ว่าการเสถียรภาพมีที่ไกลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทย เมื่อมีการจัดตั้งรัฐบาลชัดเจน

“Buy the fear, Sell the greed” มอง SET มี Valuation อยู่ในโซน “ถูก” แล้ว

ความกังวลต่อภาพการเมืองที่ยังไม่ชัด ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในโหมด “กลัว” ส่วนทางกับเศรษฐกิจเติบโต, กำไร SET ทำจุดสูงสุดใหม่ และ Valuation ที่อยู่ในโซน “ถูก” หรือ earning yield gap 4.15% แล้ว

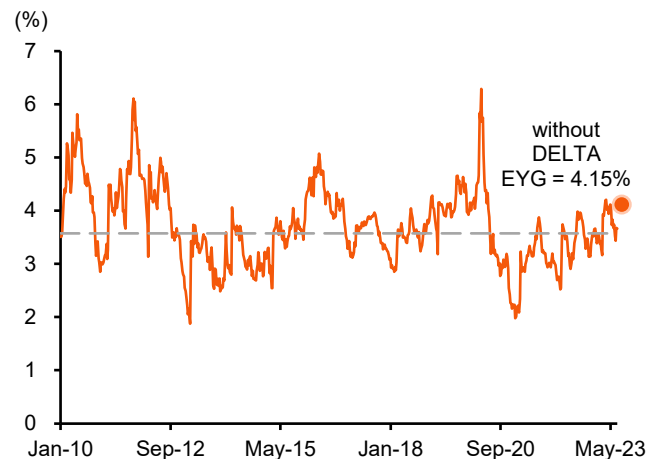
โดยสถิติในอดีตตั้งแต่ปี 2007-ปัจจุบัน (ไม่รวมช่วง Covid) การซื้อหุ้นเพื่อลงทุน 12 เดือน ที่ระดับ earning yield gap 4.0-4.5% มีโอกาสให้ผลตอบแทนระยะ 12 เดือน สูงถึง 15% ก็ได้

Foreign Flow Tended To Resume After Setting Up Govt.



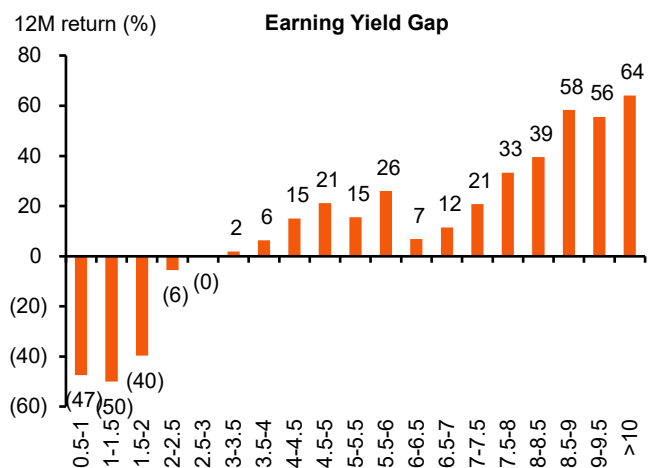
Source: Thanachart compilation

Ex-DELTA Earning Yield Gap At 4.15%...



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

...12 Month Return At Earning Yield Gap 4.0-4.5%



Source: Thanachart estimates

กำไร SET ไม่รวม กลุ่มพลังงานกำลังทำจุดสูงสุดใหม่ปีนี้

แม้ Bloomberg Consensus ปรับประมาณการกำไร SET ลงมากกว่า 10% ตั้งแต่ต้นปี แต่การปรับประมาณการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลต่อกำไร SET หลักๆ มีเพียง 3 กลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น ได้แก่ กลุ่มพลังงาน อาหาร และไฟฟ้า เท่านั้น ทำให้แม้ภาพรวมกำไร SET ปีนี้หดตัวลงเล็กน้อย 4% จากปีที่แล้ว แต่กำไร SET Ex-Energy หรือกำไร SET ที่ไม่รวมกลุ่มพลังงาน จะทำจุดสูงสุดใหม่ในปี และยิ่งเร่งตัวในปี 2024 จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น รวมถึงคาดว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อ หลังจากรัฐบาลใหม่บรรลุการจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2024 (อาจล่าช้ากว่าปกติ แต่จะแล้วเสร็จภายใน 1Q24)

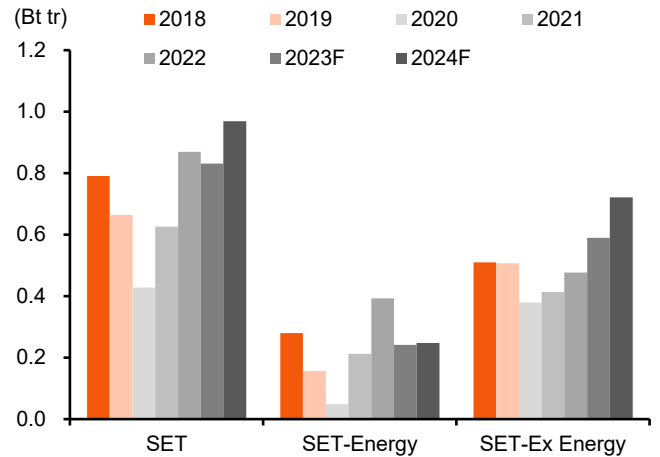
ZEAL สร้างผลตอบแทน 7.8-11% ต่อปี ในช่วง 3.5 ปี ตั้งแต่ปี 2020

ZEAL ยังทำผลตอบแทนได้ไม่ด้อย โดยตั้งแต่ต้นปี ZEAL-Quality, ZEAL-Dynamic และ ZEAL-Target ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับ SET TRI หรือ -8% ถึง -10% ขณะที่ ZEAL-Sustain ที่เน้นการลงทุนแบบรักษาเงินต้น เป็นพลดี ยังสามารถสร้างผลตอบแทนได้ +3% ตั้งแต่ต้นปี

ทีมงาน ZEAL ยังยึดมั่นกับเป้าหมายสร้างผลตอบแทนแบบ Absolute Return เหมือนเดิม และคาดว่าจะสามารถกลับมาสร้างผลตอบแทนได้ดีขึ้น เมื่อตลาดกลับมาเป็นเหตุมีผล (Rational Market) ตามแนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียน และเศรษฐกิจ หลังการจัดตั้งรัฐบาลแล้วเสร็จ ทั้งนี้ตั้งแต่ ZEAL เริ่มลงทุนในปี 2020 จนถึงสิ้นเดือน มิ.ย.ที่ผ่านมาเป็นเวลา 3.5 ปี สามารถสร้างผลตอบแทนแบบ “ทบต้น” ได้ 7.8-11% ต่อปี ดีกว่า SET ที่สร้างผลตอบแทนแบบทบต้น ได้ 1.6% ต่อปี และด้วยการบริหารเงินลงทุนแบบ Focus และวิเคราะห์แบบ In-Dept Analysis ทีมงาน ZEAL ยังเชื่อมั่นว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนแบบ Absolute Return ได้ในระยะยาว ต่อไป

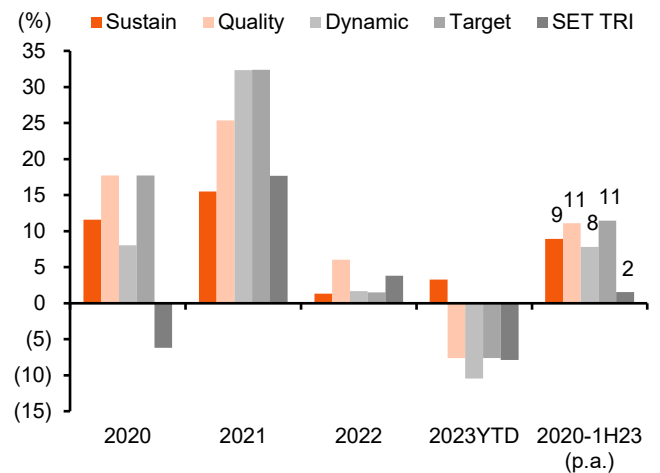
สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุน ZEAL สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ <https://info.thanachartsec.com/zeal> หรือ ติดต่อ Call Center ที่ 02-779-9000

SET-Ex Energy Earning Will Mark New High In 2023



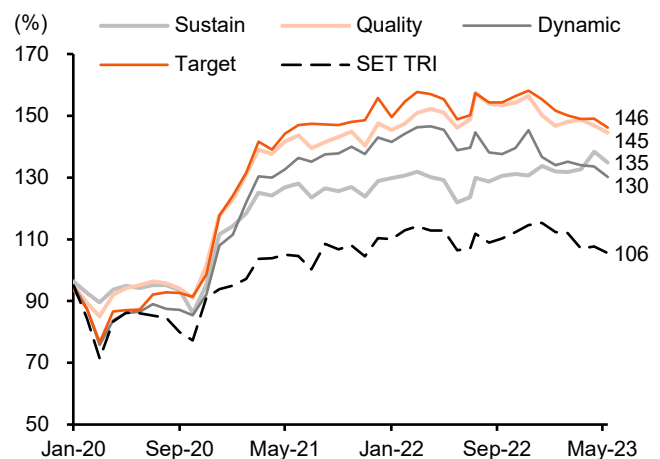
Source: Thanachart estimates

ZEAL Performance – Yearly Return



Source: Thanachart securities, as of 30 June 2023

ZEAL Performance – Cumulative Return



Source: Thanachart securities, as of 30 June 2023



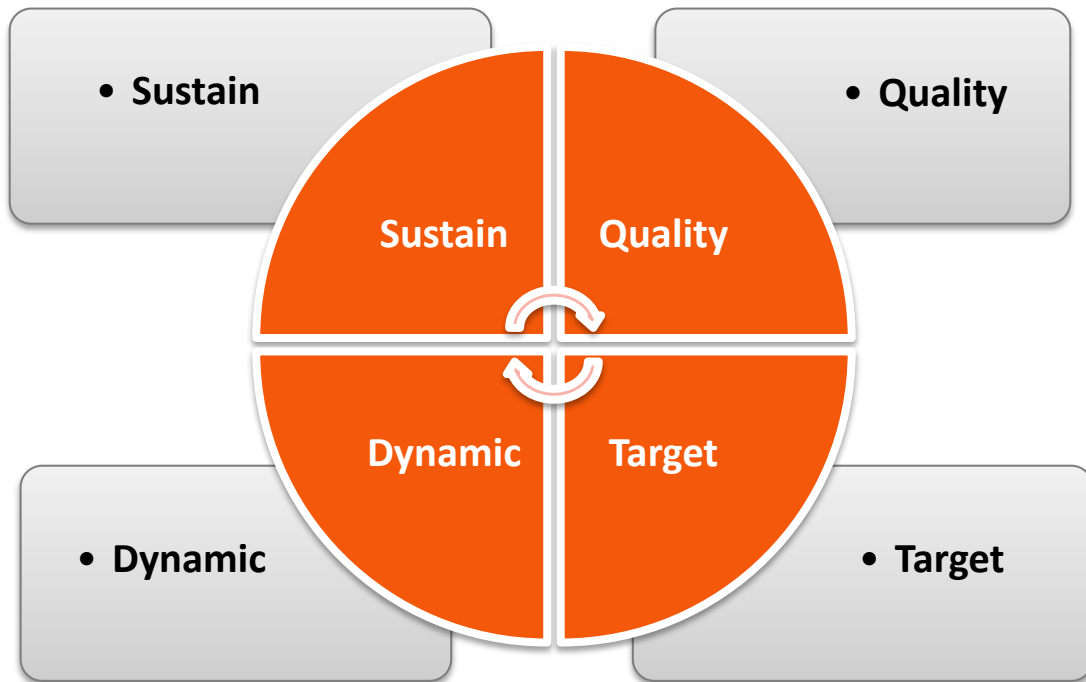
“KT-Energy”

“KT-US-A”

“TMB-ES-GSBond”

Fund	AMC	Morningstar	Historical Return (%)						NAV	As of	Summary	
			Ytd	3M	6M	1Y	3Y	5Y				
กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น												
T-Cash	Eastspring	★★★★	0.7	0.4	0.6	1.0	0.6	0.8	13.8078	2023-07-07	duration ≤3 เดือน เหมาะกับผู้ที่มีความเสี่ยงได้ต่ำ	
K-Cash	KASSET	★★	0.5	0.3	0.5	0.8	0.4	0.8	13.3731	2023-07-07	duration ≤3 เดือน เหมาะกับผู้ที่มีความเสี่ยงได้ต่ำ	
กองทุนตราสารหนี้												
K-Fixed-A	KASSET	★★★	0.5	0.1	0.3	2.0	0.9	1.3	13.0138	2023-07-07	duration โดยปกติ 2-5 ปี เหมาะกับการลงทุน 3 ปีขึ้นไป	
KFSMART-A	KSAM	★★★	0.7	0.3	0.6	1.4	0.9	1.2	10.9549	2023-07-07	duration โดยปกติ ≤1 ปี เหมาะกับการลงทุน 1 ปีขึ้นไป	
TMB-ES-GSBond	Eastspring	★★★	(2.1)	(2.4)	(2.6)	(4.8)	(1.8)	-	9.0981	2023-07-06	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท, เน้นที่สหรัฐฯ, ปรับกลยุทธ์อย่างยืดหยุ่น	
กองทุนหุ้นไทย												
K-SET50	KASSET	★★★	(7.9)	(3.3)	(8.0)	(2.1)	2.5	(0.7)	32.3368	2023-07-07	ลงทุนในหุ้น SET50 ,ค่าธรรมเนียมต่ำ และTrack error น้อย	
SCBSET50	SCBAM	★★★	(7.9)	(3.3)	(7.9)	(2.3)	2.4	(0.7)	18.8879	2023-07-07	ลงทุนในหุ้น SET50 ,ค่าธรรมเนียมต่ำ และTrack error น้อย	
กองทุนหุ้นต่างประเทศ												
TMBGQG	Eastspring	★★★	6.7	4.9	5.3	5.1	1.6	4.3	17.0378	2023-07-06	ลงทุนบริษัทระดับโลก ที่มีคุณภาพ-มีศักยภาพในการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ	
KFGBRAND-D	KSAM	★★★★	7.3	2.0	7.8	5.4	5.0	6.2	9.3654	2023-07-06	ลงทุนในหุ้นสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วโลกที่มี BRAND แข็งแกร่ง	
KT-Green-A	KTAM	-	-	(5.1)	-	-	-	-	9.1255	2023-07-06	ลงทุนในหุ้นทั่วโลก ที่เกี่ยวข้องกับธีม Energy Transition	
KT-Energy	KTAM	-	(3.9)	(2.3)	(1.9)	10.2	28.6	2.7	11.6581	2023-07-06	ลงทุนหุ้นพลังงานโลก เหมาะกับเชิงกำไรโดยผู้ที่สามารถรับความผันผวนที่สูง	
KT-US-A	KTAM	★★★★	17.2	8.2	17.0	10.3	7.2	8.7	18.2452	2023-07-06	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่ยั่งยืนในระยะยาว	
K-US500X-A(A)	KASSET	-	13.2	7.6	11.8	11.9	-	-	9.9854	2023-07-06	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯแบบ Passive ถึง S&P500	
UCI	UOBAM	-	(22.8)	(19.5)	(26.1)	(39.7)	-	-	5.7373	2023-07-06	ลงทุนหุ้นจีน A-Share ที่ใช้นวัตกรรมช่วยทำธุรกิจ บริหารโดยบลจ. Ping An	
TMB-ES-StarTech	Eastspring	-	(3.1)	(14.8)	(7.9)	(21.3)	-	-	5.5902	2023-07-06	ลงทุนหุ้น Tech จีน ขนาดกลาง-เล็ก ที่ซื้อขายในกระดาน Star50	
SCBCHEQA	SCBAM	★★★	(10.8)	(12.1)	(16.4)	(23.4)	(11.3)	(5.8)	6.8806	2023-07-06	ลงทุนหุ้นจีนทั้งที่อยู่ใน-นอกประเทศ, กองทุนมีความยืดหยุ่นในการลงทุนสูง	
SCBCTechA	SCBAM	-	(13.3)	(16.3)	(20.9)	(26.8)	-	-	4.2934	2023-07-06	ลงทุนหุ้นเทคโนโลยี ผ่าน CQQQ ETF	
Principal VNEQ-A	Principal	★★★★★	12.9	7.6	8.7	(9.2)	14.8	3.7	11.4918	2023-07-07	เน้นลงทุนหุ้นเวียดนามโดยตรง ที่พื้นฐาน-โมเมนตัมแข็งแกร่ง, valuation น่าสนใจ	
K-VIETNAM	KASSET	★★★★	11.1	6.7	7.4	(8.8)	11.5	-	12.2568	2023-07-07	ลงทุนหุ้นเวียดนามที่พื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง มีศักยภาพเติบโตสูง	
กองทุนประเภทอื่น ๆ												
T-PropInfraFlex	Eastspring	★★★★★	(5.3)	(4.8)	(5.6)	(3.1)	(5.8)	(2.0)	8.4452	2023-07-07	เน้นลงทุน REIT และ Infra Fund ในประเทศ	
LHPROP-I	LHFUND	★	(5.3)	(4.5)	(5.6)	(5.5)	(9.2)	(3.6)	6.8139	2023-07-07	ลงทุน REIT คุณภาพดี เฉพาะในประเทศเท่านั้น	
K-PROPI-A(D)	KASSET	★★★★	(3.1)	(4.9)	(3.3)	(6.3)	(4.8)	0.1	8.4650	2023-07-07	เน้นลงทุนใน REIT เอเชียแปซิฟิก ที่คุณภาพดี สถานะการเงินแข็งแกร่ง มีโอกาสเติบโต	
K-Gold-A(A)	KASSET	-	2.9	(5.4)	2.1	5.2	-	-	11.6631	2023-07-07	ลงทุนทอง SPDR Gold ETF, ป้องกันความเสี่ยง FX เกือบทั้งหมด	

แผนจัดสรรการลงทุน ZEAL 4 แผน สำหรับนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทยเป็นหลัก



Sustain	Quality	Dynamic	Target
แผนจัดสรรการลงทุน Sustain เน้นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง และจ่ายผลตอบแทนปันผลได้สม่ำเสมอ ให้ผลตอบแทน +3.3% ใน 1H23	แผนจัดสรรการลงทุน Quality เน้นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง ทำไรด์เติบโตในทุกสถานการณ์ ให้ผลตอบแทน -7.6% ใน 1H23	แผนจัดสรรการลงทุน Dynamic เน้นปรับพอร์ตรวดเร็วตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเรื่องรวมบวก ให้ผลตอบแทน -10.4% ใน 1H23	แผนจัดสรรการลงทุน Target เน้นลงทุนหุ้นรายตัว ที่มีเรื่องราวการเติบโต แบบ Bottom-Up ให้ผลตอบแทน -7.6% ใน 1H23

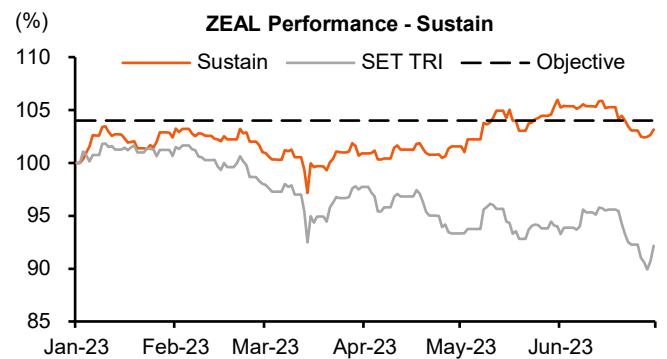
*ณ.วันที่ 30 มิถุนายน 2023

Sustain

Portfolio Return	1 Week	3 Month	YTD
Sustain	0.1%	2.2%	3.2%
SET TRI	-0.2%	-5.7%	-7.9%

Relative Return to SET	1 Week	3 Month	YTD
Sustain	0.3%	7.9%	11.1%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	43%
Cash (%)	57%

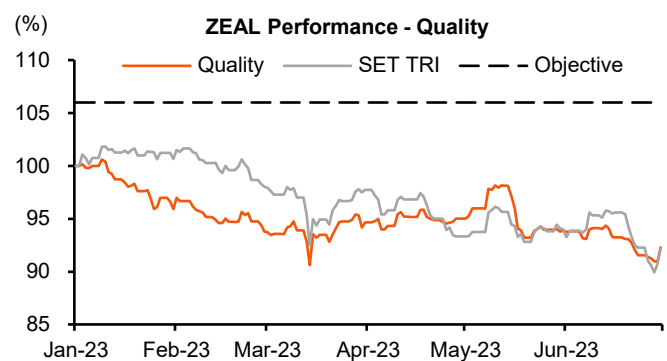


Quality

Portfolio Return	1 Week	3 Month	YTD
Quality	0.8%	-2.5%	-7.7%
SET TRI	-0.2%	-5.7%	-7.9%

Relative Return to SET	1 Week	3 Month	YTD
Quality	1.0%	3.2%	0.2%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	57%
Cash (%)	43%

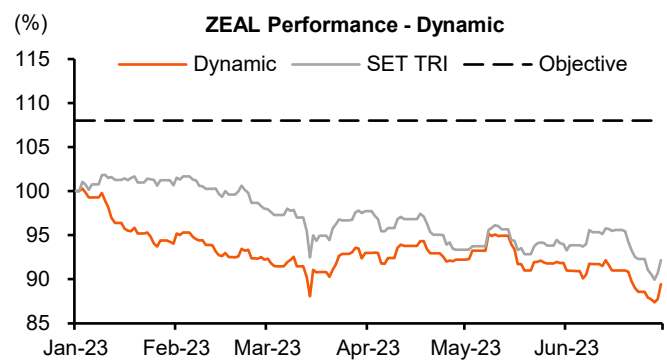


Dynamic

Portfolio Return	1 Week	3 Month	YTD
Dynamic	1.0%	-3.8%	-10.6%
SET TRI	-0.2%	-5.7%	-7.9%

Relative Return to SET	1 Week	3 Month	YTD
Dynamic	1.2%	1.9%	-2.7%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	70%
Cash (%)	30%

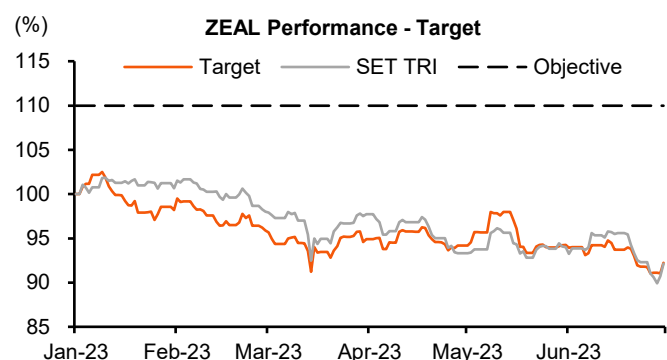


Target

Portfolio Return	1 Week	3 Month	YTD
Target	0.5%	-2.8%	-7.7%
SET TRI	-0.2%	-5.7%	-7.9%

Relative Return to SET	1 Week	3 Month	YTD
Target	0.7%	2.9%	0.2%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	49%
Cash (%)	51%



Note: Data As of 30 June 2023

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For the sector, an "Overweight" sector weighting is used when Thanachart has BUYs on majority of the stocks under its coverage by market cap. "Underweight" is used when Thanachart has SELLs on majority of the stocks it covers by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

ธนาคารธนชาต จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาต จำกัด (TFUND) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์เกี่ยวกับกองทุนภายใต้การจัดการของ TFUND จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 20 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, CPALL16C2310A, CPALL16C2307A, DELTA16C2309A, EA16C2309A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิคซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิคซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทูร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุน ZEAL
และ/หรือ สนใจในบริการซื้อขายกองทุน
สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่

<https://info.thanachartsec.com/zeal>
หรือ ติดต่อ Call Center ที่ 02-779-9000

Meet our top quality research team...

Thanachart Research Team

Head of Research

พิมพพภา นิจารุณ, CFA

Email: pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Head of Product

อดิศักดิ์ พุฒิพัฒน์ศรีสกุล, CFA

Tel: 662-779-9120

Email: adisak.phu@thanachartsec.co.th

ภัทรวลีส หวังมีงามาศ

Tel: 662-779-9105

Email: pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิชณันท์ ธรรมบำรุง

Tel: 662-779-9123

Email: witchanan.tam@thanachartsec.co.th

สิทธินะฐ รุ่งรัศมีพัฒน์

Tel: 662-483-8303

Email: sittichet.run@thanachartsec.co.th

เกลิงศักดิ์ ฤทธิชัยไพศาล

Tel: 662-483-8304

Email: thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

นลัทธิน คาลังเปรมจิตต์

Tel: 662-779-9107

Email: nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Sector Analysts

ณัฐกมล ประสิทธิ์สุขสันต์

Email: nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

พัทธดนย์ บุณนาค

Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์

Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

สรันดา ศรทรง

Email: sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ศิริพร อรุโณทัย

Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ลาภินี กิพยมณฑล

Email: lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Thanachart Research

Tel: 02-779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th

