

WEALTH STRATEGY

Thanachart Portfolio Strategy
Quarter 1st 2025



CONTENTS



บทสรุปการลงทุน ●●●● 04

เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรงขึ้นอีก จากหลายภาคส่วน และการลดดอกเบี้ยของ Fed ก็ช่วยหนุน... แต่ นโยบายทรมัปี 2.0 จะกดดันภาพเศรษฐกิจและการลงทุน ให้เกิดความไม่แน่นอนที่สูง

การจัดพอร์ตที่เราแนะนำ ●●●● 06

แนะนำจัดพอร์ตแบบ “Moderate Risk” (เดิม Moderate High Risk) โดยให้นำหนักหุ้นไทย ที่ 20%, หุ้นต่างประเทศ ที่ 20%, ทองคำ ที่ 5%, Asset Fund ที่ 10%, และตราสารหนี้ 45%

กองทุนแนะนำไตรมาสนี้ ●●●● 09

1) ES-HEALTHCARE ซึ่งลงทุนในหุ้นสุขภาพทั่วโลก
2) KF-HJAPAND ที่ลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น
3) Principal VNEQ-A ที่เน้นลงทุนหุ้นเวียดนามโดยตรง และมีผลงานที่โดดเด่น

สรุปมุมมองปัจจัยต่างๆของโลก ●●●● 14

เศรษฐกิจจีนอาจเผชิญความไม่แน่นอนในเรื่อง การบังคับใช้นโยบายของทรมัปี และความมุ่งมั่นของทางการในการออกมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจโลก ●●●● 15

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตแข็งแรงขึ้นอีก โดย นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ปรับประมาณการเศรษฐกิจขึ้น ทั้ง 4Q24F และ 2025F จากการบริโภคที่แข็งแกร่ง การลงทุนที่ดี และการจ้างงานที่ยังคงแข็งแรง

เศรษฐกิจไทย ●●●● 26

แม้ปัจจุบันภาพเศรษฐกิจจะยังคงอ่อนแอ แต่เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกที่เศรษฐกิจจะเร่งฟื้นตัว และมีเสถียรภาพที่ดีขึ้นในระยะถัดไป

ตลาดหุ้นไทย ●●●● 31

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเร่งตัว แต่ก็มีความท้าทายหลายปัจจัยรออยู่ ขณะที่ Valuation ของ SET แม้ว่าจะอยู่ในโซน “ถูก” แต่ด้วยหลายอุตสาหกรรมกำลังถูก disrupted ทำให้กำไร SET ถูกปรับลดลงต่อเนื่อง

แผนลงทุนโดยทีมรณรงค์ ●●●● 37

ZEAL Sustain, ZEAL Quality และ ZEAL Target สร้างผลตอบแทนทั้งปี 2025 ที่ 5.4%, 2.3% และ 4.4% ซึ่งดีกว่า SET TRI ที่สร้างผลตอบแทนเพียง 2.3%



ตลาดหุ้นสหรัฐยังคงนำลงทุนจากเศรษฐกิจในประเทศที่แข็งแกร่งที่สุดในบรรดาประเทศหลัก เอื้อต่อการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน ขณะที่เศรษฐกิจจีน แม้อาจได้รับผลกระทบจากภาษีการค้า แต่ก็ยังมีเสถียรภาพที่ดีขึ้น และจะได้รับแรงหนุนจากมาตรการที่ทางการเตรียมจะออกมาเพิ่มเติม

นอกเหนือไปจากมุมมองการลงทุนของเราแล้ว ในรายงานฉบับนี้เราได้รวบรวมมุมมองจากสถาบันการลงทุนชั้นนำระดับโลก อาทิ BlackRock, Goldman Sachs AM, J.P. Morgan AM, Morgan Stanley, UBS เป็นต้น

เราแนะนำพอร์ตลงทุนแบบ “Moderate Risk Portfolio” โดยให้น้ำหนักลงทุนตราสารหนี้ 45% ตราสารทุน 40% REIT 10% และทองคำ 5% ของพอร์ต โดยเราแนะนำลงทุนหุ้นไทยผ่านแพลตฟอร์มลงทุน ZEAL ที่ทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดต่อเนื่อง โดยมีผลตอบแทนในปี 2024 ได้ดังนี้:-

1. 11FW Sustain +5.4%
2. 11FW Quality +2.3%
3. 11FW Dynamic -7.1%
4. 11FW Target +4.4%

เริ่มลงทุนกับ ZEAL ติดต่อ
02-779-9000

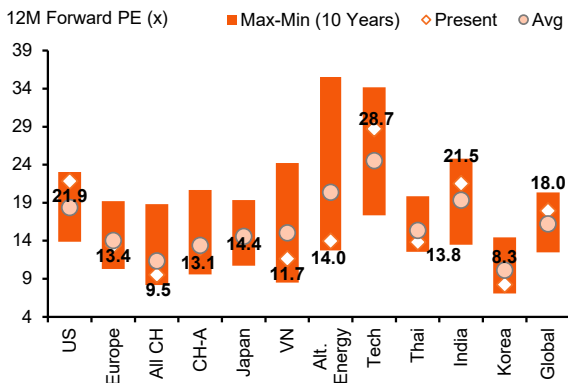


WORLD ECONOMIC OUTLOOK

เศรษฐกิจสหรัฐเร่งตัวขึ้นใน 4Q24 ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ปรับประมาณการ GDP ทั้งปี 2024F และ 2025F ขึ้น... ขณะที่ เศรษฐกิจจีนใน 4Q24 เร่งตัวขึ้นตามที่เรคาด แต่หลังจากนี้เศรษฐกิจอาจเผชิญความไม่แน่นอนในเรื่อง การบังคับใช้นโยบายของทรัมป์ และความมุ่งมั่นของทางการในการออกมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจ

ASSET CLASS OUTLOOK

แนะนำจัดพอร์ตแบบ “Moderate Risk” (เดิม Moderate High Risk) โดยให้น้ำหนักหุ้นไทย ที่ 20% (เดิม 30%), หุ้นต่างประเทศ ที่ 20% (เดิม 30%) โดยเน้นหุ้นสุขภาพ, หุ้นญี่ปุ่น, หุ้นเวียดนาม, ขณะที่ ทองคำ ที่ 5%, Asset Fund ที่ 10% และตราสารหนี้ 45% โดยเน้นกองทุนตราสารหนี้ไทย และตราสารหนี้โลก อย่าง K-FIXED-A, UGIS-N ตามลำดับ



PORTPOLIO RECOMMENDATION

Moderate Risk	Weight (%)	Return (%)		
		3M	1Y	3Y (p.a.)
Survey date: 16 Jan 25				
Fixed income	45			
K-CASH		0.48	1.91	1.23
K-FIXED-A		0.88	3.26	1.76
UGIS-N		-1.54	0.44	-1.74
Thai Equity	20			
SCBSET50		-5.53	5.72	-1.21
Global Equity & Alternative	25			
ES-HEALTHCARE		-12.74	-6.02	-0.53
KF-HJAPAND		0.85	18.58	8.98
PRINCIPAL VNEQ-A		-2.17	8.33	-5.04
K-GOLD-A(A)		0.18	26.18	9.47
Asset Fund	10			
K-PROPI-A(D)		-7.37	-1.65	-3.17
TOTAL	100			



เศรษฐกิจไทย

แม้ปัจจุบันภาพเศรษฐกิจจะยังอ่อนแอ แต่เราเห็นพัฒนาการเชิงบวก และคาดเศรษฐกิจจะเร่งฟื้นพร้อมกับเสถียรภาพที่ดีขึ้นในระยะถัดไป จากการใช้จ่ายมาตรการต่างๆของรัฐบาล, การส่งออกและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดี เป็นต้น

ตลาดหุ้นไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเร่งตัว แต่ก็มีความท้าทายหลายปัจจัยรออยู่ ขณะที่ Valuation ของ SET แม้ว่าจะอยู่ในโซน “ถูก” แต่ด้วยหลายอุตสาหกรรมกำลังถูก disrupted ทำให้กำไร SET ถูกปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา เราปรับลดน้ำหนักลงทุนเป็น Neutral ด้วยเป้าหมายสิ้นปีที่ 1,580 จุด



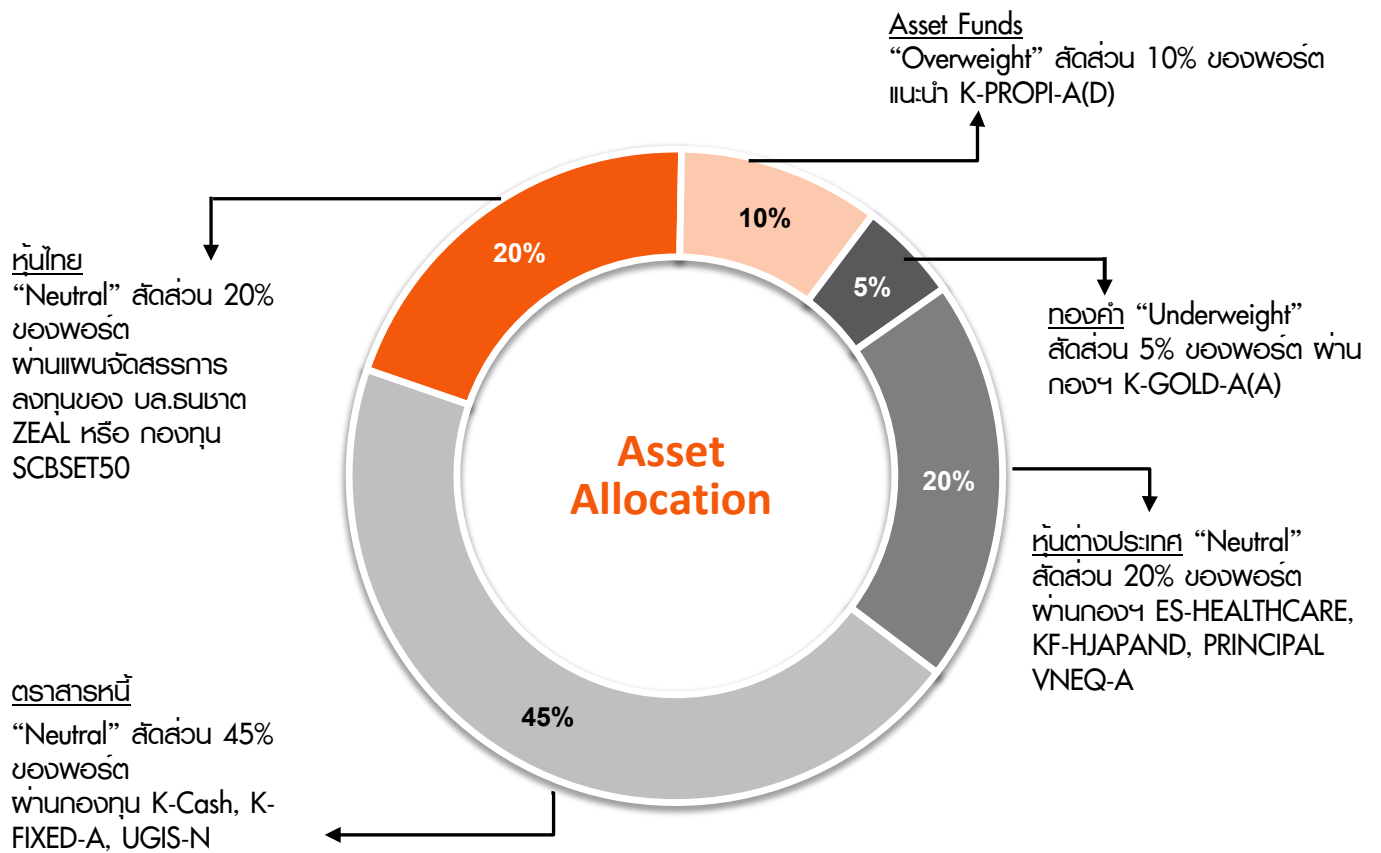
กองทุนรวม น่าสนใจ

กองทุน Top Pick มีดังนี้:-

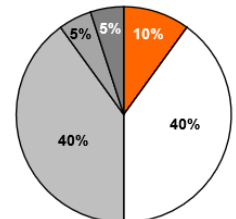
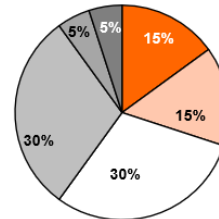
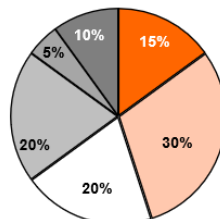
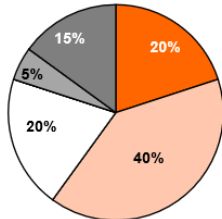
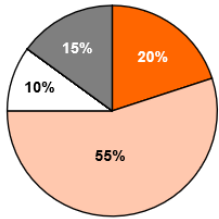
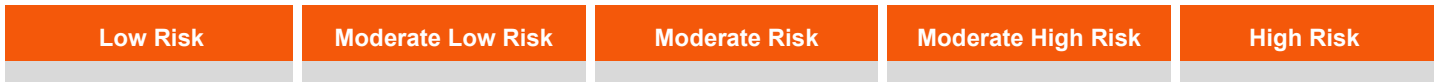
- 1) ES-HEALTHCARE ซึ่งลงทุนในหุ้นสุขภาพทั่วโลก
- 2) KF-HJAPAND ที่ลงทุนในหุ้นญี่ปุ่นคุณภาพดี
- 3) PRINCIPAL VNEQ-A ที่เน้นลงทุนหุ้นเวียดนามโดยตรง และมีผลงานระยะยาวที่โดดเด่น



Moderate Risk Portfolio



หรือเลือกเองจาก 5 ระดับความเสี่ยง



■ S-T Fixed Income
 ■ Fixed Income
 ■ Thai Equity
 ■ Global Equity
 ■ Alternative
 ■ Asset Fund

Low Risk	Weight (%)	Moderate-Low Risk	Weight (%)	Moderate Risk	Weight (%)	Moderate-High Risk	Weight (%)	High Risk	Weight (%)
S-T fixed income	20	S-T fixed income	20	S-T fixed income	15	S-T fixed income	15	S-T fixed income	10
K-CASH		K-CASH		K-CASH		K-CASH		K-CASH	
		KFSMART-A		KFSMART-A		KFSMART-A		KFSMART-A	
Fixed income	55	Fixed income	40	Fixed income	30	Fixed income	15	Fixed income	0
K-FIXED-A		K-FIXED-A		K-FIXED-A		K-FIXED-A			
				UGIS-N		UGIS-N			
Thai equity	10	Thai equity	20	Thai equity	20	Thai equity	30	Thai equity	40
SCBSET50 / K-SET50		SCBSET50 / K-SET50		SCBSET50 / K-SET50		SCBSET50 / K-SET50		SCBSET50 / K-SET50	
				ASP-SME-A		ASP-SME-A		ASP-SME-A	
Global equity	0	Global equity	0	Global equity	20	Global equity	30	Global equity	40
				KFGBRAND-A		KFGBRAND-A / KGSELECT-A		KFGBRAND-A / KGSELECT-A	
				KF-HJAPAND		ASP-USSMALL		ASP-USSMALL	
				SCBCHEQA		KF-HJAPAND		KF-HJAPAND	
				PRINCIPAL VNEQ-A		SCBCHEQA		SCBCHEQA	
				KT-GREEN-A		PRINCIPAL VNEQ-A		PRINCIPAL VNEQ-A	
				ES-HEALTHCARE		KT-GREEN-A		KT-GREEN-A	
						ES-HEALTHCARE		ES-HEALTHCARE	
Alternative Asset	0	Alternative Asset	5	Alternative Asset	5	Alternative Asset	5	Alternative Asset	5
		K-Gold-A(A)		K-GOLD-A(A)		K-GOLD-A(A)		K-GOLD-A(A)	
Asset fund	15	Asset fund	15	Asset fund	10	Asset fund	5	Asset fund	5
K-PROPIA(D)		K-PROPIA(D)		K-PROPIA(D)		K-PROPIA(D)		K-PROPIA(D)	
Total	100	Total	100	Total	100	Total	100	Total	100

Allocation Update

28 APR 23: ADD: KT-GREEN-A, K-PROPI-A(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

20 OCT 23: ADD: K-GHEALTH... REMOVE: KFSMART-A, KT-ENERGY, KT-GREEN-A

15 JAN 24: ADD UGIS-N, KT-GREEN-A, ASP-SME-A, K-EUROPE-A(D): ... REMOVE: ES-GSBOND-A, LHPROPI-A(D)

19 APR 24: ADD: KF-SMART-A, ASP-USSMALL, SCBKEQTG, ES-GDIV-ACC ... REMOVE: T-CASH, K-EUROPE-A(D), K-GHEALTH

17 JUL 24: ADD: KT-WTAI-A, T-CLOUD... REMOVE: ASP-USSMALL, SCBCTECHA

17 OCT 24: ADD: KFGBRAND-A, KGSELECT-A, ASP-USSMALL ... REMOVE: T-CLOUD, ES-STARTECH, SCBKEQTG

22 JAN 25: ADD: ES-HEALTHCARE, KF-HJAPAND... REMOVE: KT-WTAI-A, ES-GDIV-ACC

Satellite Recommendation

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
Fixed Income						
ES-CASH	Buy	01/01/2019	-	6.9	0.0	-
K-FIXED-A	Buy	11/22/2023	-	4.0	(0.1)	-
K-CASH	Buy	07/17/2024	-	-	-	0.8
KFSMART	(Closed)	11/03/2022	11/22/2023	-	-	1.7
Global Equity + Alternative						
PRINCIPAL VNEQ-A (1st)	Buy	05/05/2022	-	(6.6)	0.6	-
KT-GREEN-A (1st)	Buy	08/02/2023	-	(45.3)	0.0	-
SCBCHEQA	Buy	03/29/2023	-	(27.0)	0.9	-
KT-GREEN-A (2nd)	Buy	11/29/2023	-	(23.8)	0.0	-
UGIS-N	Buy	01/19/2024	-	1.8	0.7	-
KFGBRAND-A	Buy	08/14/2024	-	(0.4)	(1.2)	-
K-GSELECT	Hold	09/18/2024	-	(0.9)	0.0	-
ASP-USSMALL	Buy	10/22/2024	-	(1.7)	0.9	-
Principal VNEQ-A (5th)	Buy	10/22/2024	-	0.7	0.6	-
KF-HJAPAND	Buy	11/13/2024	-	0.6	(1.5)	-
ES-HEALTHCARE	Buy	11/27/2024	-	(8.7)	(1.1)	-
KT-GREEN-A (3rd)	Buy	01/17/2025	-	n.a.	n.a.	-
KT-MINING (1st)	(Closed)	06/01/2023	06/14/2023	-	-	8.1
PRINCIPAL VNEQ-A (3rd)	(Closed)	11/02/2022	06/28/2023	-	-	17.1
KT-ENERGY	(Closed)	06/07/2023	08/09/2023	-	-	10.3
KT-US-A	(Closed)	06/14/2023	11/29/2023	-	-	4.4
ES-GSBOND (2nd)	(Closed)	09/27/2023	01/19/2024	-	-	2.7
K-GHEALTH	(Closed)	09/21/2023	02/21/2024	-	-	7.8
PRINCIPAL VNEQ-A (4th)	(Closed)	10/26/2023	02/21/2024	-	-	17.1
K-EUROPE-A(D)	(Closed)	08/09/2023	02/28/2024	-	-	9.7
PRINCIPAL VNEQ-A (2nd)	(Closed)	05/25/2022	04/13/2024	-	-	6.7
ES-GSBOND (1st)	(Closed)	11/23/2022	04/13/2024	-	-	0.1
KT-MINING (2nd)	(Closed)	08/16/2023	03/27/2024	-	-	4.8
KT-MINING (3rd)	(Closed)	02/28/2024	03/27/2024	-	-	8.7
SCBCTECH-A	(Closed)	05/25/2022	05/08/2024	-	-	(25.1)
ASP-USSMALL	(Closed)	02/21/2024	07/24/2024	-	-	3.1
SCBKEQTG	(Closed)	03/13/2024	07/31/2024	-	-	(2.2)
TCLOUD	(Closed)	05/08/2024	07/31/2024	-	-	(0.4)
K-EUX	(Closed)	06/19/2024	07/31/2024	-	-	(1.9)
KT-JAPANSM-A	(Closed)	08/06/2024	08/21/2024	-	-	12.4
KT-MINING (4th)	(Closed)	06/12/2024	09/18/2024	-	-	(11.2)
TCHCON (1st)	(Closed)	06/22/2022	09/30/2024	-	-	(14.1)
TCHCON (2nd)	(Closed)	12/14/2022	09/30/2024	-	-	(4.4)
UCI (2nd)	(Closed)	05/15/2024	09/30/2024	-	-	(3.7)
ES-GDIV-ACC	(Closed)	01/24/2024	10/30/2024	-	-	7.8
KT-ENERGY	(Closed)	10/30/2024	11/13/2024	-	-	5.6
KT-WTAI-A	(Closed)	06/12/2024	12/11/2024	-	-	6.5
Asset Fund						
K-PROPIA(D) (1st)	Buy	05/11/2023	-	(2.3)	(1.1)	-
K-PROPIA(D) (3rd)	Buy	02/28/2024	-	1.4	(1.1)	-
K-PROPIA(D) (2nd)	(Closed)	10/26/2023	01/19/2024	-	-	13.9

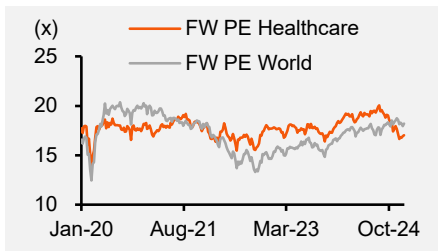
Source: Bloomberg, TNS (Survey date: 17 Jan)



ลงทุนอะไรดีในไตรมาสนี้

หุ้นสุขภาพทั่วโลก

ES-HEALTHCARE

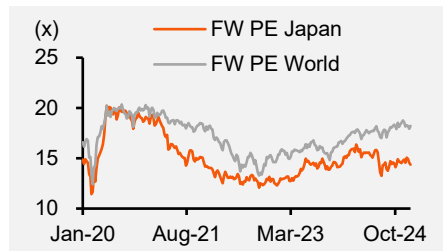


- คาดจะพลิกกลับมาโดดเด่นในปี เนื่องจาก 1) ปัจจุบันเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวของภาคการบริโภคซึ่งเป็นเครื่องจักรสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐ ทำให้กลุ่ม defensive มีความน่าสนใจมากขึ้น โดยเฉพาะ Healthcare ซึ่งทำธุรกิจที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตของผู้คนทุกช่วงวัย 2) ราคาผ่านการปรับฐานเร็วที่ -9.9% ใน 3 เดือน ทำให้ปัจจุบันมี valuation ที่ดูน่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้นโลกโดยรวม 3) ภาพแนวโน้มกำไรดูแข็งแกร่งกว่าหุ้นโลก โดยติดที่ +12% (หุ้นโลก +5%) ใน 12 เดือนข้างหน้า

- แนะนำชื่อ ES-HEALTHCARE ที่ลงทุนใน Janus Henderson Global Life Sciences ที่ 1) เน้นสร้างพอร์ตอย่างสมดุลเพื่อโอกาสการเติบโตในระยะยาว 2) บริหารโดยทีมงานประสบการณ์การณสูง และมีความชำนาญเฉพาะทางในแต่ละด้าน (ดู Wealth Strategy 27 พ.ย.)

หุ้นญี่ปุ่น

KF-HJAPAND

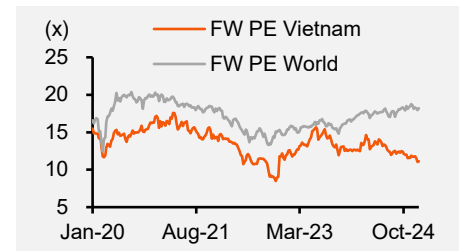


- หุ้นญี่ปุ่นน่าลงทุน เนื่องจาก 1) BoJ แสดงท่าทีไม่ต้องการปรับขึ้นดอกเบี้ยช่วยเอื้อให้เงินเยนอ่อนค่า 2) แรงส่งจากมาตรการสนับสนุนการบริโภควงเงินรวม 39 ล้านล้านเยน 3) ภาคการบริโภคซึ่งเป็นส่วนสำคัญของเศรษฐกิจ (ประมาณ 50% ของ GDP) มีเสถียรภาพยิ่งขึ้น และจะได้แรงบวกจากการปรับขึ้นค่าจ้างหลังเทศกาลฤดูใบไม้ร่วง 4) เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืด จากผลของการขาดแคลนแรงงานที่ทำให้บริษัทญี่ปุ่นปรับขึ้นค่าจ้าง พร้อมทั้งเพิ่มการลงทุนในเทคโนโลยีต่างๆ

- แนะนำชื่อ KF-HJAPAND ที่ลงทุนใน JPMorgan Japan ซึ่ง 1) ไม่พลาดโอกาสทั้งในหุ้นใหญ่และหุ้นเล็ก 2) ลงทุนในธุรกิจคุณภาพดี มีการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว 3) ในทีมบริหารมีชาวญี่ปุ่น 2 ท่าน เอื้อต่อการปรับกลยุทธ์ให้เหมาะสมกับบริบทภายในประเทศ

หุ้นเวียดนาม

PRINCIPAL VNEQ-A



- เรามีมุมมองเชิงบวกจาก 1) ตัวเลขเศรษฐกิจเวียดนามที่แข็งแกร่ง ส่วนทางประเทศพม่าผลิตอื่นๆ 2) GDP ปีนี้มีแนวโน้มขยายตัวดีที่ 6.5-7% ด้วยแรงสนับสนุนจากปัจจัยภายใน อาทิ การใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน, การฟื้นตัวของตลาดอสังหาฯ, การขยายตัวของการบริโภค 3) โอกาสถูก FTSE อัฟฟิเรตเป็น EM ในปีนี้ ซึ่งจะเอื้อให้กระแสเงินทุนไหลเข้าหุ้นเวียดนามยิ่งขึ้น 4) นโยบายของรัฐบาลที่ส่งเสริมการลงทุน-การค้า-นวัตกรรม ซึ่งเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจระยะยาว

- แนะนำชื่อ Principal VNEQ-A กองทุนมีผลงานโดดเด่นในระยะยาว, ทีมงานมีความเข้าใจเรื่องเวียดนามและสามารถเข้าถึงข้อมูลเชิงลึก โดยมุ่งเน้นหาข้อมูลโดยตรงผ่านการเยือนเวียดนามเฉลี่ยไตรมาสละครั้ง เพื่อพูดคุยกับผู้บริหารบริษัทและหาข้อมูลจากการลงพื้นที่จริง

ES-HEALTHCARE: กองทุนเปิดอีเอสพีริง Global Healthcare



- **ทำให้นักลงทุนโดยรวมถึงน่าสนใจ:** 1) สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว เนื่องจาก ยารวมทั้งบริการทางการแพทย์ต่างๆ เป็นค่าใช้จ่ายจำเป็นต่อการดำรงชีวิตในทุกช่วงวัย 2) ภาพระยะยาวได้รับประโยชน์จาก สังคมผู้สูงอายุ, เศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทำให้ผู้คนเต็มใจใช้จ่ายด้านสุขภาพมากขึ้น หรือ อาจมีโรคแทรกซ้อนจากความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น, เทคโนโลยีที่ช่วยให้คนเข้าถึงการวินิจฉัยและรักษาใหม่ๆ สะดวก-มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น, โรคใหม่ๆ ที่ผลักดันให้อุตสาหกรรมสุขภาพ เร่งให้พัฒนาวัตกรรมออกมา
- **จุดเด่นกองทุนหลัก Janus Henderson Global Life Sciences:** สร้างพอร์ตอย่างสมดุลเพื่อโอกาสการเติบโตในระยะยาวด้วยการลงทุนในหุ้นประมาณ 80-120 บริษัท โดย 1) ครอบคลุมทั้งหุ้นใหญ่ถึงเล็ก และครอบคลุมทุกกลุ่มย่อย อาทิ Biotech-Pharma-Devices & Medical Tech-Healthcare Services 2) ลงทุนหุ้นนอกสหรัฐที่ 20-30% ของพอร์ต 3) แบ่งพอร์ตเป็น 3 ส่วน (a) Core Growth ที่ 40-60% บริษัทชั้นนำที่ผลิตภัณฑ์ที่รู้จัก-มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง (b) Emerging Growth ที่ 20-30% บริษัทที่มีโอกาสเติบโตโดดเด่นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ (c) Opportunistic 20-30% บริษัทที่มีโอกาสจากการปรับโครงสร้าง/ควบรวม/สินทรัพย์ซ่อนเร้น/ข่าวร้ายชั่วคราว ฯลฯ

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	7
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+4
Hedging Policy	เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US\$
ค่าใช้จ่ายขายเข้า	1.07%
ค่าใช้จ่ายขายออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.25%/ปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance

(%)	Fund	Category
3 Months	-11.81%	-7.84%
6 Months	-13.24%	-10.90%
1 Year	-4.57%	-6.44%
3 Years (p.a.)	-0.19%	-6.89%
5 Years (p.a.)	2.75%	2.36%

data as of 16 Jan 25, Category: Health Care

นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในกองทุน Janus Global Life Sciences Fund เกี่ยวกับการดำเนินชีวิต รักษาคุณภาพชีวิต บริหารโดย Janus Capital Management LLC และ Janus Capital Funds plc

Master Fund's Sector Breakdown:

	Fund	Index
Biotechnology	32.72	14.23
Pharmaceuticals	31.67	41.12
Health Care Equipment	14.98	17.36
Managed Health Care	8.97	8.75
Life Sciences Tools & Services	5.66	8.91
Health Care Supplies	2.14	2.98
Health Care Distributors	1.80	2.14
Health Care Facilities	1.18	1.01
Health Care Services	0.42	2.88
Application Software	0.13	—

Master Fund's Top Holding:

Top holdings (%)	Fund
Eli Lilly & Co	8.96
UnitedHealth Group Inc	6.62
AstraZeneca PLC	3.67
Novo Nordisk A/S	3.66
Johnson & Johnson	3.06
Boston Scientific Corp	2.83
Amgen Inc	2.81
Abbott Laboratories	2.75
Sanofi SA	2.73
AbbVie Inc	2.61
Total	39.70

Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: data as of 31 Dec 24, Benchmark = MSCI World Healthcare

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

KF-HJAPAND: กองทุนเปิดกรุงศรีเจแปนเฮดจ์ฟันด์

- ปัจจัยที่เอื้อต่อการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น:** 1) มงนโยบายทรมบี-เสถียรภาพทางการเมืองที่อ่อนแอของรัฐบาลญี่ปุ่น จะทำให้ BoJ ะลอกการตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งช่วยผลักดันให้ค่าเงินเยนอ่อนค่า 2) จากสถิติ หลังชัยชนะของทรมบีในสมัยแรก หุ้นญี่ปุ่นปรับขึ้นโดดเด่นที่ +34.4% ขณะที่หุ้นโลก +24.8% 3) ภาคการบริโภคญี่ปุ่นเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว หลังจากที่ย่อมาเป็นเวลานาน อีกทั้งในระยะข้างหน้าก็ได้รับแรงส่งจากการปรับขึ้นค่าจ้างงานในช่วงเทศกาลฤดูใบไม้ร่วง
- จุดเด่นของ JPMorgan Japan (กองทุนหลัก):** เนื่องจาก 1) มีฐานข้อมูลที่แข็งแกร่ง ด้วยทีมวิเคราะห์ครอบคลุมทั่วโลก โดยเฉพาะที่ญี่ปุ่นมีถึง 21 ท่าน ไม่พลาดโอกาสทั้งในหุ้นใหญ่และหุ้นเล็ก 2) ลงทุนแบบ high conviction ในธุรกิจคุณภาพดี มีการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว (เน้นหุ้น Quality Growth) 3) ผู้บริหารกองทุนมากประสบการณ์ มีชาวญี่ปุ่นถึง 2 ท่าน เอื้อต่อการปรับกลยุทธ์ให้เหมาะสมกับบริบทภายในประเทศ

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	500 บาท
ระยะเวลาปรับเงินค่าขายคืน	T+4
Hedging Policy	เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	JPY
ค่าใช้จ่ายเข้า	1.50%*
ค่าใช้จ่ายออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.00% ต่อปี

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

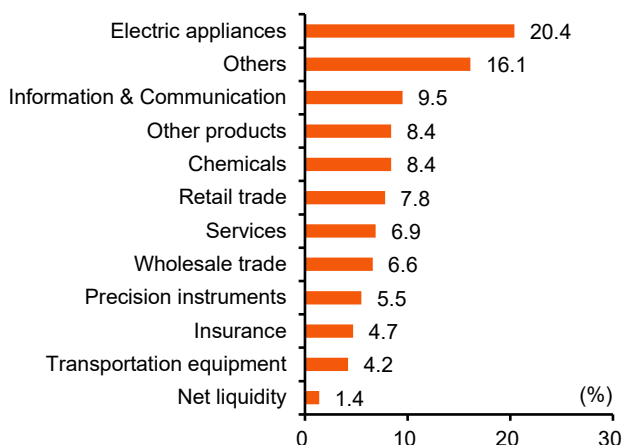
(%)	Fund	Category
3 Months	2.05%	-0.43%
6 Months	-1.11%	-4.65%
1 Year	19.19%	7.25%
3 Years (p.a.)	9.18%	7.26%
5 Years (p.a.)	9.64%	6.73%

data as of 16 Jan 25, Category: Japan Equity

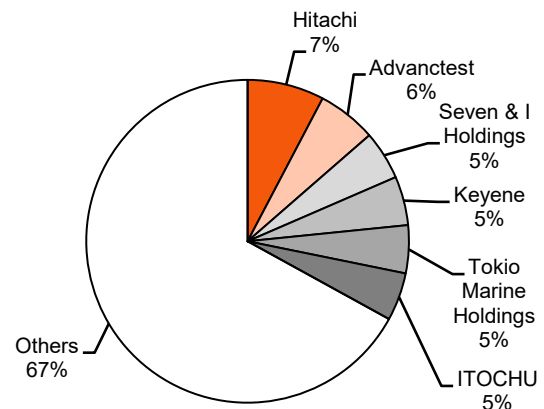
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศชื่อ กองทุน JPMorgan Japan (Yen) Fund, Class (acc) – JPY (กองทุนหลัก) โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของ NAV -กองทุนหลักมีนโยบายลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ ซึ่งจดทะเบียนประกอบธุรกิจหลักในประเทศญี่ปุ่น

Master Fund's Regional Allocation:



Master Fund Allocation:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: data as of 30 Nov 24

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

PRINCIPAL VNEQ-A: กองทุนเปิดพรินซิเพิล เวียดนาม อีควิตี้ A

- **หุ้นเวียดนามมีหลายปัจจัยสนับสนุน:** เช่น เศรษฐกิจที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว ที่ระดับ 5-7%ต่อปี, ในระยะยาวมี FDI ไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากการได้รับสิทธิประโยชน์ทางการค้ามากมาย จากข้อตกลงกับกลุ่ม CPTPP-RCEP-EVFTA, การเติบโตของสังคมเมืองและกำลังซื้อในประเทศ เป็นต้น... ขณะที่ เวียดนามมีโอกาสถูกยกระดับขึ้นเป็น EM โดย FTSE ใน 2H25
- **Principal VNEQ:** เน้นลงทุนหุ้นโดยตรงทำให้มีความคล่องตัวในการลงทุนสูง, บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญชาวไทย-ลูกครึ่งเวียดนาม สามารถเข้าถึงข้อมูลการลงทุนเชิงลึก อย่างทันก่วงที, มองหาหุ้นที่มี (a) ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง โดยมีโมเดลธุรกิจที่ยั่งยืน/ปัจจัยพื้นฐานดีขึ้น, ตัดบริษัทที่มีปัญหาหนี้สิน อย่าง Nova Land ออกจาก universe การลงทุน (b) โมเมนต์บวกแข็งแกร่ง: ในด้านผลดำเนินงาน-ราคาหุ้น (c) มี valuation ในระดับที่น่าสนใจ

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	ดุลยพินิจ
สกุลเงินหลักที่ใช้ลงทุน	VND
ค่าใช้จ่ายเข้า	1.50%
ค่าใช้จ่ายออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	2.31% ต่อปี

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

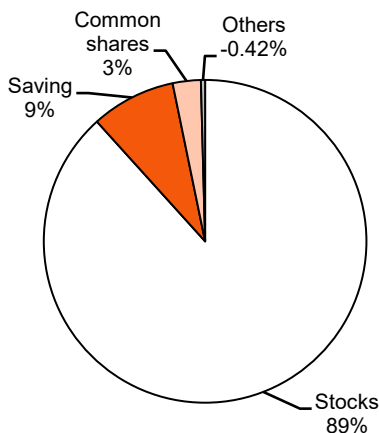
(%)	Fund	Category
3 Months	-0.50%	-1.82%
6 Months	-6.04%	-5.78%
1 Year	6.70%	2.96%
3 Years (p.a.)	-4.84%	-7.83%
5 Years (p.a.)	9.67%	4.16%

data as of 17 Jan 25, Category: Vietnam Equity

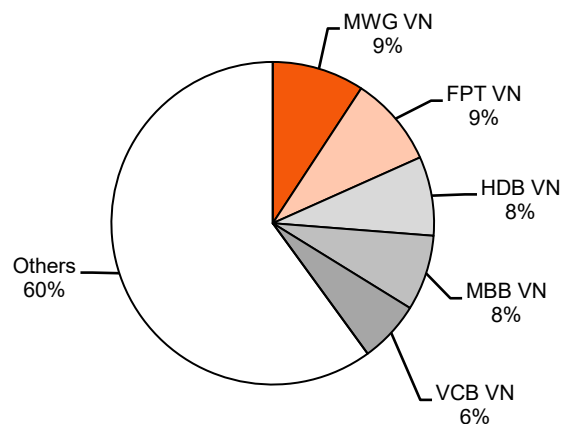
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในตราสารแห่งทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือมีธุรกิจหลักในเวียดนาม รวมทั้งตราสารทุนอื่นใดที่ดำเนินงานธุรกิจที่เกี่ยวข้องและ/หรือที่ได้รับผลประโยชน์จากการเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือ ทรัพย์สินส่วนใหญ่มาจากการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าว และ/หรือตราสารทุนของผู้ประกอบการเวียดนามที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่น และ/หรือกองทุนรวมอื่นที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน และ/หรือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศ ที่เน้นลงทุนในตราสารทุนประเทศเวียดนาม

Portfolio Breakdown:



Top Holding:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC









Note: Portfolio as of 30 Sep 24

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน






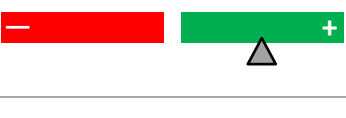




ปัจจัยเศรษฐกิจ
และการลงทุนของโลก

Global Economy

EURO		<p>Weighting</p> 	<p>เศรษฐกิจมีแนวโน้มเปราะบางความไม่แน่นอนที่สูง จาก 1) ภาคการผลิตถูกกดดันด้วย ต้นทุนพลังงานสูง-การแข่งขันจากต่างประเทศ 2) ความไม่ชัดเจนในเรื่อง การเมืองภายในประเทศ-ภาษีการค้า 3) ระดับหนี้สาธารณะที่สูง กดดันความสามารถในการลงทุนของรัฐ</p>
THAILAND		<p>Weighting</p> 	<p>แม้ปัจจุบันภาพเศรษฐกิจจะยังคงอ่อนแอ แต่เราเห็นพัฒนาการเชิงบวก และคาดเศรษฐกิจจะเร่งฟื้นตัว และมีเสถียรภาพที่ดีขึ้นในระยะถัดไป จากการใช้มาตรการต่างๆของรัฐบาล, การส่งออกและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดี เป็นต้น</p>
USA		<p>Weighting</p> 	<p>เศรษฐกิจสหรัฐเร่งตัวขึ้นใน 4Q24 จากการบริโภคที่เร่งตัว การลงทุนที่ดี และการจ้างงานที่ยังคงแข็งแกร่ง ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ปรับประมาณการ GDP ทั้งปี 2024F และ 2025F ขึ้น</p>
CHINA		<p>Weighting</p> 	<p>เศรษฐกิจจีนใน 4Q24 เร่งตัวขึ้น หลังผู้นำจีนทยอยชโลว์มาตรการสนับสนุนในช่วงปลายปี อย่างไรก็ดี หลังจากนั้นเศรษฐกิจอาจเผชิญความไม่แน่นอนในเรื่อง การบังคับใช้นโยบายของทรัมป์ และความมุ่งมั่นของทางการในการออกมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจ</p>

Global Stock Markets

EURO		<p>Weighting</p> 	<p>แม้หุ้นยุโรปมี Valuation ในระดับที่น่าสนใจ แต่มองภาพเศรษฐกิจยังคงเปราะบางและมีความไม่แน่นอนสูง สร้างแรงกดดันต่อผลดำเนินงานของบริษัทโดยรวมในระยะข้างหน้า</p>
THAILAND		<p>Weighting</p> 	<p>เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเร่งตัว แต่ก็มีผลกระทบหลายปัจจัยรออยู่ ขณะที่ Valuation ของ SET แม้ว่าจะอยู่ในโซน "ถูก" แต่ด้วยหลายอุตสาหกรรมกำลังถูก disrupted ทำให้ทำ SET ถูกปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา เราปรับลดน้ำหนักลงทุนเป็น Neutral</p>
USA		<p>Weighting</p> 	<p>แนะนำ "ซื้อ" <u>ASP-US\$small</u> จาก 1) เศรษฐกิจสหรัฐแข็งแกร่งที่สุดในบรรดาประเทศหลัก เอื้อต่อการโตของผลประกอบการบริษัทขนาดเล็กที่มีรายได้หลักจากในประเทศ 2) เน้นหุ้นที่ระดับหนี้สินจำกัด เพื่อรับมือสถานการณ์ที่ดอกเบี้ยมีโอกาสลงซ้ำ</p>
CHINA		<p>Weighting</p> 	<p>แนะนำ "ทยอยซื้อ" <u>SCBCHEQA</u> มอง 1) ตลาดรับรู้ความกังวลสงครามการค้าบ้างแล้ว ขณะที่ Valuation ของหุ้นอยู่ในระดับต่ำ เอื้อต่อการลงทุน 2) เศรษฐกิจโดยรวมเริ่มมีเสถียรภาพยิ่งขึ้น และได้รับแรงหนุนจากมาตรการที่ทางการเตรียมจะออกมาเพิ่มเติม</p>



USA

EUROPE

ASIA PACIFIC

เศรษฐกิจสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นไตรมาส 4Q24 โดยเฉพาะภาคการบริโภค ที่มีการใช้จ่ายสูงในช่วงเทศกาล thanksgiving ขณะที่ภาคการจ้างงานก็ยังคงแข็งแกร่ง การลงทุนและอสังหาริมทรัพย์ก็ฟื้นตัวดี ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ปรับประมาณการ GDP สหรัฐฯ ขึ้น ทั้ง 4Q24F และทั้งปี 2025F ขึ้น

อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนที่สูงจากนโยบายของทรัมป์ 2.0 อาจทำให้ภาพเศรษฐกิจและการลงทุนปัจจุบันเปลี่ยนแปลงได้ง่าย... แม้ว่านโยบายส่วนใหญ่จะช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแรงขึ้นในระยะยาว แต่ภาพความไม่แน่นอนระยะสั้น ก็มีโอกาสเข้ามากดดัน เช่น อัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัว ทำให้ Fed ชะลอแผนการปรับลดดอกเบี้ยจาก 3-4 ครั้งในปีหน้า เหลือราวๆ 1-2 ครั้ง ขณะที่ต้นทางการเงิน ฟันผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลก็เพิ่มสูงขึ้น

ในครึ่งหลังของปี 2024 เศรษฐกิจยุโรปเผชิญกับความท้าทายและการเปลี่ยนแปลงในหลายด้าน โดย มีการลดตำแหน่งงานในอุตสาหกรรมยานยนต์และการปิดตัวของโรงงานในอุตสาหกรรมเคมีในเยอรมนี อย่างไรก็ตาม ค่าจ้างแรงงานที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องช่วยสนับสนุนการบริโภคภายในประเทศให้มีความสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

สำหรับภาพของปีนี้ มองว่า 1) ภาคการผลิตมีแรงหนุนจากการลงทุนในเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่เร่งตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม กลับเผชิญความเสี่ยงจาก ต้นทุนพลังงานที่ยังคงสูงและการแข่งขันจากต่างประเทศ 2) ภาคการบริโภคแม้มีแรงสนับสนุนจากค่าจ้างแรงงานที่เพิ่มขึ้น-เงินเฟ้อที่ลดลง แต่ก็เผชิญกับความไม่แน่นอนในเรื่อง การเมืองภายในประเทศและภาคการค้า

ขณะที่ ECB มีมติปรับลดดอกเบี้ยเงินฝากลง 0.25% มาอยู่ที่ 3% ในเดือนธ.ค. พร้อมกับส่งสัญญาณเดือนหน้าพร้อมคลายนโยบายการเงินต่อเนื่อง... เราคาดว่า เศรษฐกิจยุโรปที่ยังคงเปราะบาง จะเป็นแรงกดดันที่ทำให้ ECB คงทาท่าที่ Dovish เช่นนี้ต่อไป

GDP 4Q24 จีน เร่งตัวขึ้นตามที่เราคาด โดยขยายตัว 5.4% ซึ่ง สูงกว่าตลาดคาดที่ 5.0%. ถือว่าเป็นอัตราการเติบโตที่แข็งแกร่งที่สุดในรอบ 1.5 ปี, สนับสนุนด้วย ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ฟื้นตัวขึ้น ภาคการผลิตที่แข็งแกร่งขึ้น ภาคการบริโภคที่เริ่มกลับมามีเสถียรภาพ-หลังทางการชโลว์นโยบายตั้งแต่เดือนก.ย., ทำให้ GDP 2024 ขยายตัว 5.0% สอดคล้องกับเป้าหมายของรัฐบาล

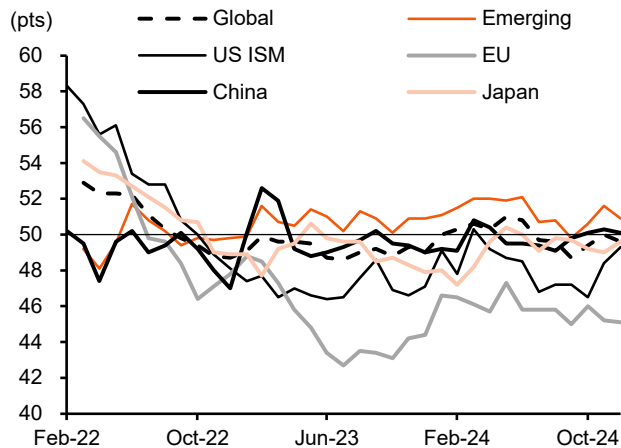
มองปัจจัยสำคัญที่จะมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจจีนปีนี้ คือ 1) ความไม่แน่นอนของนโยบายสหรัฐฯ ในยุคทรัมป์ โดยเฉพาะการต่อรองด้านการค้า 2) เครื่องมือที่จีนอาจเอามาใช้ลดผลกระทบจากสงครามการค้า 3) ความมุ่งมั่นของทางการในการสนับสนุนเศรษฐกิจ ซึ่งน่าจะมีการชัดเจน หลังงานประชุม NPC เดือนมี.ค.

ด้านญี่ปุ่นมีประเด็นที่น่าสนใจจากงานประชุม BoJ เดือนธ.ค. โดยทาง BoJ ได้แสดงท่าทีระมัดระวังในการปรับขึ้นด้วยการให้มุมมองว่าจะรอดูข้อมูลเพิ่มเติม โดยเฉพาะการเติบโตของค่าจ้าง-การกำหนดราคาของบริษัทใหญ่, เน้นถึงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะนโยบายของสหรัฐฯ ที่อาจมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก

การผลิตทั่วโลก ส่วนใหญ่ยังคงอ่อนแอ

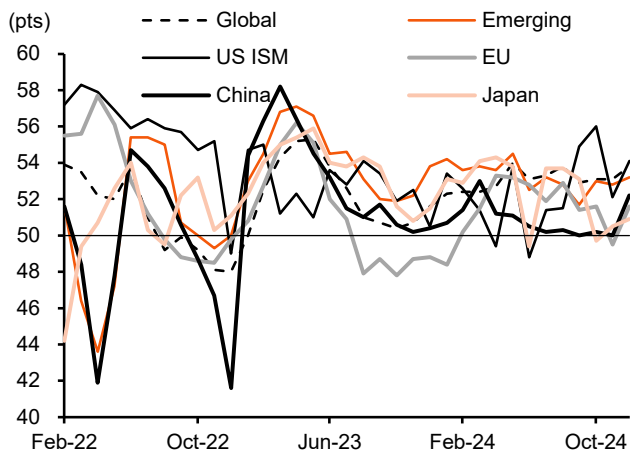
- ดัชนีการผลิตโดยรวม ยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง โดยเฉพาะในยุโรป ขณะที่สหรัฐฯ แม้จะลดช่วงการหดตัว แต่ก็ยังคงต่ำกว่า 50 มาอย่างต่อเนื่องถึง 2 ปีแล้ว
- อย่างไรก็ตาม การที่ ISM ของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น เข้าใกล้ 50 ค่อนข้างดีกว่าคาด แสดงถึงความมั่นใจของภาคธุรกิจต่อนโยบายของทรัมป์ แม้จะมีความไม่แน่นอนที่สูงก็ตาม
- สำหรับดัชนีการผลิตในยุโรป ยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งสะท้อนภาพผลกระทบจากความขัดแย้ง ยูเครน-รัสเซียที่ยืดเยื้อ และไม่มีพัฒนาการที่ดีขึ้น และอีกส่วนมาจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของอุตสาหกรรมเก่า เช่น ยานยนต์

Manu. Indices Are Chronically Weak



Source: Bloomberg

Services, More To It Than Initial Strengths Appear



Source: Bloomberg

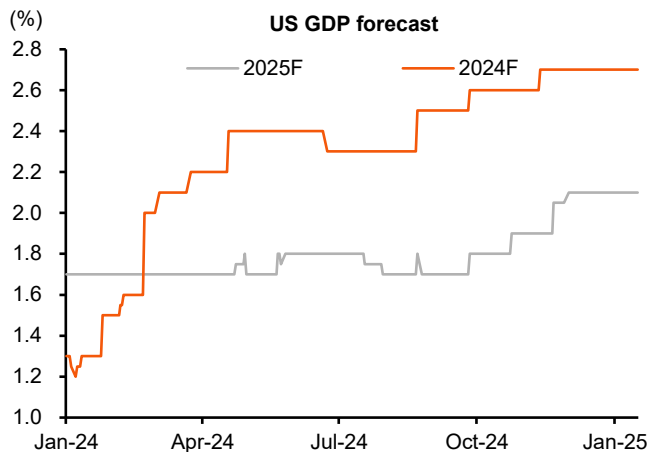
ภาคบริการยังคงแข็งแกร่ง แต่ข้อมูลไม่ได้มาด้วยคุณภาพ

- ดัชนีภาคบริการฯ ในหลายประเทศหลัก พ้นตัวดี และโดยรวมก็ขยายตัวมาได้อย่างยาวนาน ต่างจากภาคการผลิต
- อย่างไรก็ตาม การกลับมาเร่งตัวในเดือน ธ.ค. สาเหตุหลักส่วนหนึ่งมาจากหมวดราคาสินค้า ซึ่งไม่ได้เป็นบวกมากนักต่อภาพรวม โดยเฉพาะในเรื่องอัตราเงินเฟ้อ

นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ อปเกรดเศรษฐกิจสหรัฐฯ

- นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมาก ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขึ้น ซึ่งสาเหตุส่วนใหญ่ มาจาก
 - 1) การบริโภคที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในช่วงเทศกาล Thanksgiving ที่มียอดการใช้จ่ายที่แข็งแกร่งมาก
 - 2) พัฒนาการเชิงบวกในตลาดแรงงาน ทั้งจาก NFP ที่เพิ่มขึ้นดี, อัตราว่างงานที่ทรงตัว ท่ามกลางการเพิ่มขึ้นของแรงงาน
 - 3) การลงทุนเชิงแรง ทั้งจากภาคธุรกิจ, รัฐบาล และอสังหาริมทรัพย์
 - 4) ดัชนีทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่ มีเสถียรภาพ

Consensus Revise Up US GDP



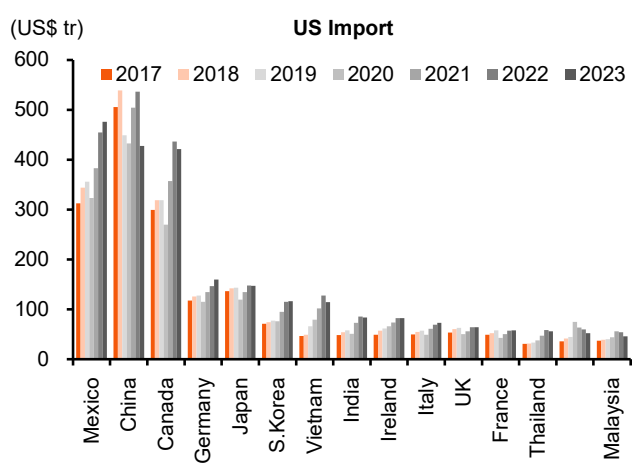
Source: Bloomberg

Trump's Path to Enacting Policies

Possible action	Executive action alone	Congressional legislation required	Likely court challenge
Tariffs			
20% tariff on all imports	●		●
60% tariff on Chinese imports	●		●
200% tariff on imported vehicles from Mexico	●		●
Fed policy			
Demote or replace Jerome Powell*	●		●
Enact more presidential control over rates		●	●
Deporting undocumented migrants			
Deploy National Guard	●		●
Invoke Alien Enemies Act of 1798	●		●
Reinstate Trump policies invalidated by Biden	●		●
Deregulation			
Reverse Biden-era limits on energy projects	●		
Exit the Paris Climate Accords	●		
Ease regulation on cryptocurrency industry**	●	●	
Taxes			
Extend 2017 tax cuts		●	
Lower corporate tax rate from 21% to 15%		●	
Eliminate federal income tax		●	

* การแต่งตั้งประธานเฟดคนใหม่ต้องได้รับความเห็นชอบจากวุฒิสภา
 ** ในบางกรณี กลต (SEC) อาจฟ้องปรนทกรรรมชียไม่ได้ โดยไม่ต้องมีกฎหมายใหม่
 Source: Bloomberg, The Peterson Institute for International Economics, The USC Sol Price School of Public Policy, Cato Institute, Center for Strategic and International Studies

Exporters To US By 2023 Ranking



Source: Bloomberg, Thanachart Compilation

นโยบายทรัมป์ 2.0

เรามองเช่นเดียวกับตลาด ว่านโยบายทรัมป์ 2.0 มีความไม่แน่นอนที่สูง ต่อสถานการณ์เศรษฐกิจและการลงทุนในปี แต่โดยรวมแล้วจะเอื้อต่อสหรัฐฯ (American First) และเป็นภัยต่อเศรษฐกิจประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศจีน โดยสรุปสาระสำคัญ ดังนี้:

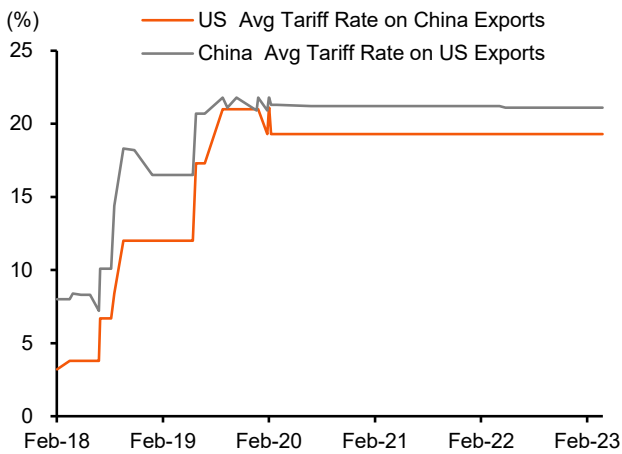
ภาพสรุปจากการเลือกตั้งครั้งนี้

- ในสมัยที่ 2 ของ ปรน.ทรัมป์ เกิดการพลิกลือค Trump Sweep ที่ทรัมป์ชนะทุกสนาม สามารถครองเสียงข้างมากทั้งสภา สส และ สว (แม้ สส พรรครีพับลิกัน จะมากกว่าพรรคเดโมแครตเพียงเล็กน้อย แต่มีแนวโน้มที่จะขัดแย้งกับทรัมป์น้อยลง)
- ทรัมป์ ชูประเด็นของความเชี่ยวชาญ จากการเคยเป็น ปรน. ในสมัยแรกมาแล้ว ซึ่งหมายถึงการจัดการ/เปลี่ยนแปลงนโยบาย ได้อย่างรวดเร็ว และมีประสิทธิภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายต่างๆที่ค่อนข้างสุดโต่ง จึงทำให้เกิดความไม่แน่นอนอย่างมาก เช่น ความเร็วในการเริ่มใช้นโยบาย ความแรงอุปสรรคที่ขัดขวางการใช้นโยบาย พลของการเจรจา ฯลฯ ต่อนโยบายต่างๆ
- ผลต่อสหรัฐฯ: เศรษฐกิจน่าจะแข็งแกร่งขึ้น, อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น, อัตราดอกเบี้ยลดลง ขณะที่ผลกระทบต่อพันธมิตรสหรัฐฯ จะอยู่ในระดับที่สูง ยาวนานขึ้น

เราสรุปนโยบายเบื้องต้นดังนี้:

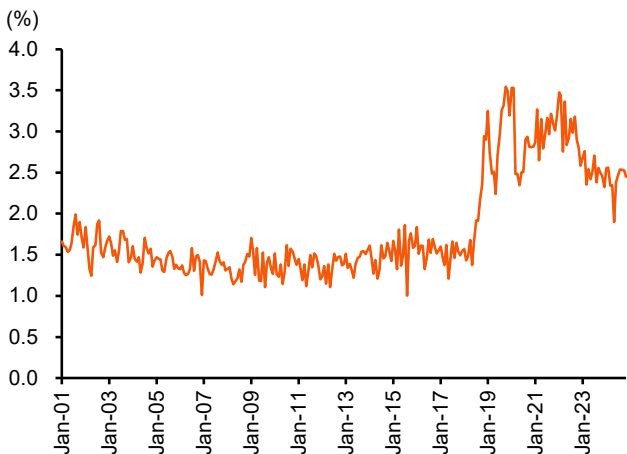
- การลดภาษีรายได้
 ขยายการลดภาษี ที่ประกาศใช้ในปี 2017 ซึ่งเป็นการลดภาษีสำหรับประชาชนสหรัฐฯส่วนใหญ่ แต่ผู้ที่มียาไรได้สูงจะได้รับประโยชน์มากกว่า รวมถึงการจะยกเลิกการเก็บภาษีด้านประกันสังคม ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อกลุ่มผู้สูงอายุที่มีรายได้ปานกลาง-ค่อนข้างสูง, ขยายค่าลดหย่อนภาษีบุตร จาก US\$2000 เพิ่มเป็น US\$5000
เนื่องจาก มาตรการส่วนหลักเป็นการขยายมาตรการเดิม จึงไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากนัก แต่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการ (จากเดิมจะหมดอายุ)

Round 2 Between US vs China Is Expected



Sources: Bloomberg, Thanachart Compilation

US Average Tariff On Good Import



Sources: Bloomberg, Thanachart Compilation

Note: Divide The US Federal Customs Revenue by Total Good Imports (Census Basis), Appox. 50% of Goods Are Tariff Free

■ ภาษีการค้า (Tariff)

ทรัมป์ได้ให้คำมั่นว่า จะเพิ่ม Tariff สำหรับสินค้าจากต่างประเทศทั้งหมด จากปัจจุบันที่ราว 2% (โดยสินค้าราวครึ่งหนึ่งได้รับการยกเว้นภาษี) เป็น 20% และสำหรับจีน จะเพิ่มเป็น 60% ทั้งนี้ ปธน.สหรัฐฯ สามารถใช้ประเด็นภัยคุกคามทางเศรษฐกิจ (“unusual and extraordinary threat”) เป็นสนับสุนอำนาจในการปรับขึ้นภาษีดังกล่าว แตกต่างจากในสมัยที่แล้วซึ่งใช้มาตรา 301 และ 232 ต่อจีน ซึ่งจะต้องใช้เวลา นักวิเคราะห์จำนวนมากให้ความเห็นต่างกัน ตั้งแต่ การปรับขึ้นค่อยๆ กระตุ้นเป็นรายเดือน, การปรับขึ้นน้อยจะเป็นครั้งเดียว แต่ น้อยกว่าจริง หรือการบุกก่อน แล้วค่อยยกเว้นให้กับบางประเทศที่ขอเจรจา ฯลฯ ซึ่งโดยรวมแล้ว มาตรการนี้จะช่วยเพิ่มรายได้ให้กับรัฐบาลสหรัฐฯ และทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น แต่เป็นลบต่อเศรษฐกิจในประเทศอื่นๆโดยรวม

■ กำกัต่อความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์

สำหรับความขัดแย้ง ฮิสราเอล-ฮามาส ทรัมป์แสดงท่าที ที่ค่อนข้างเปิดเผยในการเข้าข้างฮิสราเอล ขณะที่ รัสเซีย-ยูเครน น่าจะลดการสนับสนุนยูเครน เน้นการยุติสงคราม และกดดันให้สมาชิกนาโต้เพิ่มงบฯทางการทหาร ขณะที่ แสดงท่าทีชมเชยปูติน อย่างไรก็ตาม ทรัมป์ยังแสดงความเห็นว่าจะเก็บค่าคุ้มครองจาก ไต้หวัน พร้อมกับเน้นกดดันจีนในทางการค้า แม้จะชมเชยผู้นำ สจีนฟังกด้วยก็ตาม นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ มองว่าความขัดแย้งต่างๆ จะบรรเทาลง แต่จากท่าทีที่พลิกเพลงของทรัมป์ เรามองว่ายังไม่สามารถสรุปเช่นนั้นได้

■ พลังงานฟอสซิล

ด้วย “drill, baby, drill” เป็นการบ่งชี้อย่างหนักแน่น ต่อการสนับสนุนการผลิตพลังงานฟอสซิลของสหรัฐฯ ซึ่งส่วนหนึ่งจะเป็นการยกเลิกข้อจำกัดในการผลิตพลังงานดังกล่าว ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการสนับสนุนแผนลดราคาพลังงานและไฟฟ้าลงกว่าครึ่ง มาตรการดังกล่าว รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายของหน่วยงานด้านสิ่งแวดล้อม การถอนตัวจากข้อตกลงปารีส “climate agreement” ปี 2020 (ทั้งนี้ สหรัฐฯ เคยถอนตัวแล้ว แต่กลับเข้าไปใหม่ ในสมัยของ ปธน.ไบเดน ในปี 2021) และการยกเลิกหลายๆนโยบายที่สนับสนุนการลดการปล่อยมลพิษ ภาพดังกล่าว จะเป็นบวกร่องธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ แต่อาจเป็นเพียงระยะสั้น เนื่องจาก ESG เป็นเรื่องของโลกที่ต้องร่วมมือกัน

▪ **เงินเฟ้อ**

แม้นโยบาย ภาษีทางการค้า น่าจะกดดันให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้น แต่ถักรั้บ้ประกะก่าว่าจะเน้นกดเงินเฟ้อลงมาให้อยู่ระดับต่ำ และจน “พันธรัยของเงินเฟ้อ”

เรามองว่า ไม่ใช่เรื่องง่ายที่ทรัมป์จะทำได้อย่างที่ประกะก่าไว้

▪ **การย้ายถิ่นฐาน**

ทรัมป์ได้ให้คำมั่นหลายๆอย่าง เกี่ยวกับนโยบายชายแดนที่เข้มงวด และการตัดสิทธิผู้อพยพ/ผู้ลี้ภัย (รวมถึงผู้อพยพที่มีบุตรเป็นพลเมืองสหรัฐฯด้วยก็ตาม) นอกจากนี้ จะมีการเพิ่มกำลังทหารที่ชายแดนสหรัฐฯ-เม็กซิโก

เรามองว่า หลายๆมาตรการที่เกี่ยวข้อง ก่อนบ้างจะรุนแรง มีข้อจำกัดทางกฎหมาย และเป็นไปได้อย่างที่ปฏิบัติ อย่างไรก็ดี หากทำสำเร็จ ผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯและอัตราเงินเฟ้อ จะเป็นไปในทางลบ

▪ **การรักษาพยาบาล**

แม้ในการหาเสียงล่าสุด ทรัมป์ไม่ได้กล่าวถึงการจะยกเลิกและแทนที่ Affordable Care Act (ACA)แต่ที่ผ่านมา ทรัมป์เคยพยายามอย่างมาก ดังนั้น เราจึงมองว่า ทรัมป์คงแนวทางเดิมอีกครั้งที่ จะลดบทบาทของรัฐบาลกลางในการอุดหนุนระบบดูแลสุขภาพ ขณะที่ในส่วนของการตั้งตัวยา เรามองว่าทรัมป์ไม่ได้จำกัดการเข้าถึงกว่าเดิม แต่จะมีแนวคิดในการแข่งขันเสรี และในบางหมวดอาจจะอื้อต่อภาคธุรกิจมากกว่า

ภาพโดยรวมต่อธุรกิจ Healthcare น่าจะทำให้เกิดการแข่งขันที่สูงขึ้น ขณะที่ทำให้ภาคธุรกิจและประชาชนโดยรวม เข้าถึงการรักษาพยาบาลได้มากขึ้น

▪ **การศึกษา**

ทรัมป์แสดงความต้องการ จะยุบกระทรวงศึกษาธิการ (Education Department) และจะลดการใช้จ่ายของรัฐบาลกลางสำหรับโรงเรียนที่สนับสนุนประเด็น "critical race theory" หรือ "transgender" และเปิดสิทธิทางเลือกในการศึกษา โดยจะให้ผู้ปกครอง สามารถขยายสิทธิทางภาษี สำหรับการเลือกเรียนโรงเรียนเอกชน แทนที่จะเป็นเพียงโรงเรียนรัฐบาล

▪ **การผ่อนคลายกฎระเบียบทางการเงินและการลงทุน**

คาดว่าจะเห็นการผ่อนคลายกฎหมายสินทรัพย์ดิจิทัล การสนับสนุน cryptocurrency และอาจมีการผ่อนคลายกฎระเบียบบางอย่างของภาคการเงิน เช่น การดิลัยการใช้ BASEL III ที่จะเพิ่มข้อกำหนดด้านเงินทุนขึ้นมาเป็น 16%

ประเด็นดังกล่าว เน้นอ่อนว่าเป็นบวกต่อ cryptocurrency และจะเป็นบวกต่อกำไรของกลุ่มธนาคาร อย่างไรก็ดี ในระยะยาว อาจเป็นการเพิ่มความเสถียรต่อระบบการเงินด้วยเช่นกัน

ในปี 2025 สถานการณ์การลงทุนขึ้นนำระดับโลกมีมุมมองด้านเศรษฐกิจ-การลงทุน อย่างไรบ้าง? (1A)

Topic	BCA	BlackRock	Goldman Sachs AM
ภาพรวม	<ul style="list-style-type: none"> พลัสฟรอนต์ "soft-landing" ที่นักลงทุนคาดหวัง (ราคาหุ้นขึ้นและ bond yield ลดลง) มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก ในขณะเดียวกัน การชะลอตัวของกรีทมีเพิ่มโอกาสสำหรับแนวโน้มเชิงบวกในตลาดหุ้น แต่จะมาพร้อมกับ bond yield ที่สูงขึ้น คาดมีมาตรการภาษีนำเข้าครั้งใหม่อย่างน้อยหนึ่งครั้ง ไม่ว่าจะเป็นเก็บภาษี 10% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมด หรือการเก็บภาษีจำนวนมากสำหรับสินค้าจีน ในระยะใกล้แนวโน้มเชิงบวกของตลาดหุ้นอาจยังคงดำเนินต่อไป เว้นแต่ตลาดแรงงานจะถดถอยมากขึ้น ความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นทางการคลังลดลง หรือมีการประกาศมาตรการภาษีนำเข้า การเกิดช็อกครั้งใหญ่สามารถทำให้เศรษฐกิจสหรัฐหดตัวและเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ ช็อกที่อาจเกิดขึ้นได้แก่ "Triple T" ซึ่งประกอบด้วย ภาษี, ภาษีนำเข้า, พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ 	<ul style="list-style-type: none"> โลกกำลังเผชิญ "แรงขับเคลื่อนขนาดใหญ่" ซึ่งจะปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและสภาพแวดล้อมการลงทุนอย่างสิ้นเชิง ดังนี้ <ol style="list-style-type: none"> 1) การจัดหาเงินทุนเพื่ออนาคต อย่างการลงทุนด้าน AI, การเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานคาร์บอนต่ำ, บริษัทที่อยู่ในช่วงการเติบโตระยะแรก ซึ่งมีการระดมทุนผ่าน Private Markets 2) การเปลี่ยนแนวคิดการลงทุน ที่อาจทำให้แนวคิดการจัดพอร์ตแบบดั้งเดิม (เช่น 60/40) อาจไม่เหมาะสมอีกต่อไป ทั้งนี้ นักลงทุนควรมองหาโอกาสใน "ซิม" ที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงในระยะยาว, ควรปรับพอร์ตการลงทุนให้ยืดหยุ่นมากขึ้น เนื่องจากไม่มีแนวโน้มระยะยาวที่ตายตัวอีกต่อไป, ควรเพิ่มน้ำหนักให้กับมุมมองการลงทุนในระยะสั้น (Tactical Views) 	<ul style="list-style-type: none"> เศรษฐกิจสหรัฐจะลงจอดอย่างนุ่มนวล ขณะที่นโยบายการคลังและการย้ายถิ่นฐานของกรีทมีไม่น่าจะรุนแรงมากพอที่จะทำให้ ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย/ตลาดหุ้นตกใจ การขึ้นภาษีศุลกากรของกรีทมีอาจทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้นชั่วคราว ซึ่งอาจส่งผลให้ Fed หยุดพักและลดดอกเบี้ยบ้าง อย่างไรก็ตาม การขึ้นดอกเบี้ยไม่น่าจะเกิดขึ้น ตราสารที่มีความคาดหวังด้านเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่มั่นคง... คาดทั้งปี FED ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง หากกรีทมีบังคับใช้ภาษีศุลกากรแบบวงกว้าง อาจส่งผลกระทบต่ออัตราเติบโตของยุโรป ซึ่งอาจนำไปสู่การลดดอกเบี้ยที่รวดเร็วและลึกยิ่งขึ้น นอกจากนี้ กรีทมีอาจกดดันให้ยุโรปเพิ่มการใช้จ่ายด้านความมั่นคง ทำให้เกิดความท้าทายทางการคลังเพิ่มเติม

หุ้นตลาดพัฒนาแล้ว (DM)	<p><u>สหรัฐ Overweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> มีปัจจัยขับเคลื่อนให้หุ้นดูโดดเด่นจาก <ol style="list-style-type: none"> 1) ความได้เปรียบด้านความมั่นคงของรายได้ โดยเฉพาะกรณีเกิดสงครามการค้าครั้งใหญ่ 2) ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าในสถานการณ์ที่มีการเก็บภาษีหรือเกิดภาวะถดถอย ตลาดสหรัฐมีมูลค่าสูงกว่าปี 2018 อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้มีความเสี่ยงต่อการเทขายอย่างรุนแรงหากเกิดภาวะเศรษฐกิจซ็อก อย่างไรก็ดี การประเมินมูลค่าไม่ใช่ตัวขับเคลื่อนผลตอบแทนหุ้นในช่วง 6-12 เดือน เน้นหุ้นกลุ่ม defensive, เน้นหุ้นใหญ่ เนื่องจากหุ้นขนาดเล็กฟื้นพ่วนสูง <p><u>ยุโรป Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> แนวโน้มการเติบโตของยุโรปอ่อนแอลงก่อนการเลือกตั้งสหรัฐ และมีแนวโน้มจะแยลงอีกหากกรีทมีเรียกเก็บภาษีเพิ่มเติม 	<p><u>สหรัฐ Overweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นสหรัฐมากที่สุดในบรรดา DM เนื่องจากศักยภาพการเติบโตที่แข็งแกร่งกว่าและความสามารถในการใช้ประโยชน์จากแรงขับเคลื่อน เช่น AI เน้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เป็นผู้นำการเติบโต โดยได้รับแรงหนุนจากการพัฒนาด้าน AI และนวัตกรรมในเทคโนโลยีดิจิทัล, เน้นกลุ่มสุขภาพที่ได้รับการสนับสนุนจากความต้องการบริการสุขภาพที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนในนวัตกรรมทางการแพทย์ <p><u>ยุโรป Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> มูลค่าการลงทุนอยู่ในระดับที่เหมาะสม, การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลดดอกเบี้ย ช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวผลประโยชน์การในระหว่างปานกลาง, ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจทำให้นักลงทุนยังคงระมัดระวัง <p><u>ญี่ปุ่น Overweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> แนวโน้มเศรษฐกิจสดใสขึ้นและการปฏิรูปในภาคธุรกิจช่วยสนับสนุนการเติบโตของผลประโยชน์การและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น 	<p><u>สหรัฐ มุ่งมอง</u></p> <ul style="list-style-type: none"> คาดหวังผลตอบแทนที่ 10.5% สนับสนุนโดยเศรษฐกิจที่ขยายตัว, การเติบโตของกำไรที่ 11%, Forward P/E ที่ 21.5x เน้น S&P500 แบบ Equal-weight, หุ้นขนาดเล็ก/กลาง, หุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI <p><u>ยุโรป</u></p> <ul style="list-style-type: none"> คาดหวังผลตอบแทนที่ 5.8% <p><u>ญี่ปุ่น มุ่งมอง</u></p> <ul style="list-style-type: none"> คาดหวังผลตอบแทนที่ 11.3% นายกรัฐมนตรีใหม่ตั้งใจสานต่อนโยบายปฏิรูปปรธรรมาภิบาลบริษัท, ค่าแรงยังคงโตต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่าเป้าหมายของ BoJ ในการสร้างวงจรที่ดีระหว่างการเติบโตของค่าแรงและเงินเฟ้อกำลังไปในทิศทางที่ถูกต้อง, ญี่ปุ่นจะยังมีบทบาทสำคัญในฐานะพันธมิตรสหรัฐฯ และได้ประโยชน์จากแนวโน้มการกระจายห่วงโซ่อุปทานไปยังประเทศพันธมิตร
------------------------	---	--	---

ในปี 2025 สถาบันการลงทุนชั้นนำระดับโลกมีมุมมองด้านเศรษฐกิจ-การลงทุน อย่างไรบ้าง? (1B)

Topic	BCA	BlackRock	Goldman Sachs AM
หุ้นตลาดเกิดใหม่ (EM)	<p><u>โดยรวม Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ ปกติจะยังคงดำเนินมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจจีนอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อหลีกเลี่ยงการล่มสลายทางเศรษฐกิจ ▪ ข้อตกลงล่วงหน้า (pre-emptive) ระหว่างจีน-สหรัฐฯ หรือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อช่วยเศรษฐกิจจีนจากผลของสงครามการค้าอาจเกิดขึ้นได้ แต่ทั้งสองทางเลือกมีต้นทุนสูง ซึ่งหมายถึงช่วงเวลาของความเจ็บปวดทางเศรษฐกิจก่อนที่พลัสไฟร์ใดจะเกิดขึ้น 	<p><u>โดยรวม Neutral</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตและผลประกอบการยังคงมีทั้งปัจจัยบวกและลบผสมกัน, มองว่ามูลค่าการลงทุนในอินเดียและไต้หวันอยู่ในระดับที่สูง <p><u>จีน Overweight (เดิม Neutral)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ แม้ว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยแรงกดดันต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่มองหุ้นจีนมีมูลค่าที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้นใน DM ▪ อย่างไรก็ตาม พร้อมทั้งปรับเปลี่ยนมุมมองหากสถานการณ์เปลี่ยนไป และยังคงมีความระมัดระวังในระยะยาว เนื่องจากปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจจีนที่ยังคงเป็นความท้าทายสังคมสูงวัย ปัญหาหนี้ และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ 	<p><u>โดยรวม มองบวก</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ ภาค Asia xJP ให้ผลตอบแทนที่ 10.7% ▪ มอง การฟื้นตัวของการเติบโตทุกซีกเคลื่อนด้วย มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในจีน, อินเดียที่มีปัจจัยประชากรที่เอื้ออำนวย, ไต้หวันและเกาหลีใต้ ซึ่งมีบริษัทเซมิคอนดักเตอร์ที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนา AI ▪ US\$ ที่แข็งค่า ภาษีศุลกากรที่สูงขึ้น รวมถึงวัฏจักรการฟื้นคลายที่น้อยลงใน EM จะสร้างสภาพแวดล้อมที่ท้าทายมากขึ้น
ตราสารหนี้	<p><u>โดยรวม Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ นักลงทุนควรมีสัดส่วนหุ้นต่ำกว่าพันธบัตรและถือพอร์ตพันธบัตรที่มี duration ยาวขึ้นในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า 	<p><u>พันธบัตรสหรัฐระยะยาว Underweight (เดิม Neutral)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ การขาดดุลงบประมาณที่ยืดเยื้อและการแบ่งขั้วทางภูมิรัฐศาสตร์อาจทำให้ส่วนชดเชยความเสี่ยงระยะยาว (Term Premium) เพิ่มขึ้นในระยะสั้น <p><u>Agency MBS Neutral</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ เป็นการลงทุนที่มีคุณภาพสูง โดยชอบตราสารประเภทนี้มากกว่าพวก Investment Grade 	<p><u>โดยรวม มองบวก</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ การลดอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสนับสนุน โดยเชื่อว่าการตัดสินใจจัดสรรสินทรัพย์ที่เน้นการลงทุนในพันธบัตรอาจสร้างผลตอบแทนดี ▪ มองเห็นโอกาสในการใช้ประโยชน์จากวัฏจักรการฟื้นคลาย เพื่อการ capture รายได้จากเครดิตขององค์กรและตราสารหนี้ที่มีหลักประกัน

ในปี 2025 สถาบันการลงทุนชั้นนำระดับโลกมีมุมมองด้านเศรษฐกิจ-การลงทุน อย่างไรบ้าง? (2A)

Topic	J.P. Morgan AM	Invesco	Morgan Stanley
ภาพรวม	<ul style="list-style-type: none"> ■ คาด GDP สหรัฐ จะโต 2.1% ในปีนี้, PCE ปี 2024-25F อยู่ที่ 2.3% และ 2.0% ตามลำดับ ■ การที่รฟปสกินครองเสียงข้างมากในสภา อาจนำไปสู่ความไม่แน่นอน โดย <ol style="list-style-type: none"> 1) อาจมี การขยาย "TCJA" เพิ่มรูปแบบ, ลดภาษีสำหรับการผลิตในสหรัฐ, การขาดดุลงบประมาณอาจเพิ่มขึ้น 2) หากข้อเสนอภาษีศุลกากร 10% สำหรับสินค้าทั้งหมด และ 60% สำหรับจีน ถูกนำมาใช้ ก็อาจเพิ่มต้นทุนฟิวเจอร์ 1.4-5.1% 3) การจำกัดการอพยพอาจลดการเติบโตทางเศรษฐกิจ 4) การลดกฎระเบียบในหลายภาคส่วนอาจช่วยกระตุ้นการลงทุนและการจ้างงาน ■ ผลกระทบโดยรวมจากมาตรการปรับ GDP ปีนี้ จะไม่เปลี่ยนมาก แต่การลดภาษีอาจช่วยให้ GDP ปีหน้า โตที่ 2.8%, อัตราว่างงานปีหน้าอาจลงเหลือ 3.9%, ภาษีศุลกากรอาจเพิ่ม PCE เป็น 2.7% ภายในสิ้นปีนี้ ก่อนจะลดลงเหลือ 2.1% ในปีหน้า, Fed อาจลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 	<ul style="list-style-type: none"> ■ คาดเห็นสัญญาณของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ที่ถูกขัดขวางด้วยผลกระทบที่ติดจากการลดดอกเบี้ยทั่วโลก หรือก็คือการลงทุนที่ราบรื่น ซึ่งจะสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก ■ Upside scenario มองเศรษฐกิจเติบโตอย่างมั่นคงและการกระจายไปในทุกภูมิภาค ช่วยเพิ่มความเต็มใจรับความเสี่ยงของนักลงทุน ขณะที่ Downside scenario มองการเติบโตอาจชะลอตัวลงจากการยืดระยะเวลาในการใช้นโยบายทางการเงินที่เข้มงวด ■ Swing factors ที่อาจเกิดขึ้น <ol style="list-style-type: none"> 1) การค้าขายและการเมืองระหว่างประเทศ อาจเปลี่ยนแปลงในยุคทรัมป์ 2) การกระตุ้นทางนโยบายของจีนอาจช่วยฟื้นฟูการเติบโต 3) การกลับมาของเงินเฟ้ออาจเปลี่ยนแปลงท่าทีของธนาคารกลาง 4) ความกดดันด้านการคลังอาจเปลี่ยนแปลงแนวโน้มการใช้จ่ายของรัฐบาล 	<ul style="list-style-type: none"> ■ คาดการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2025 และ 2026 อยู่ที่ 3% และ 2.9% ตามลำดับ เนื่องจากผลกระทบจากนโยบายภาษีและการย้ายถิ่นฐานของสหรัฐ ที่เริ่มชะลอเศรษฐกิจในช่วงปลายปี และการเติบโตที่ต่ำกว่าคาดของจีนที่ส่งผลกระทบต่อตลาดเกิดใหม่ ■ เงินเฟ้อสหรัฐอาจกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2025 เนื่องจากต้นทุนแรงงานและราคาสินค้าที่สูงขึ้นจากภาษีและข้อจำกัดด้านการย้ายถิ่นฐาน, เงินเฟ้อจะปรับลดลงอีกครั้งในปี 2026 เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว, การลดดอกเบี้ยของ Fed จะหยุดลงภายในช่วงกลางปีนี้ ■ จีนยังคงเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อ โดยภาคการผลิตที่มีการลงทุนเกินตัวได้รับผลกระทบจากภาษี และการบริโภครวมถึงมาตรการกระตุ้นอาจไม่เพียงพอ ■ ญี่ปุ่นกำลังออกจากยุคเงินเฟ้อ โดยเงินเฟ้อคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2%

หุ้นตลาดพัฒนาแล้ว (DM)	<p><u>สหรัฐ ยังดูน่าสนใจ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ การเติบโตทำไรโซใน Mega Tech จะชะลอลงเหลือ 20% แต่ก็ยังถือว่าสูง ขณะที่ด้วยกับภาคทำไรโซในส่วนอื่นๆ จะเร่งตัวขึ้น ■ โอกาสลดกฎระเบียบและลดภาษีนิติบุคคลอาจช่วยให้บริษัทลงทุนเกิดความมั่นใจในการเพิ่มน้ำหนักในกลุ่มที่ไม่ค่อยได้รับความสนใจในตลาด เช่น หุ้น Value, หุ้นขนาดกลาง/เล็ก ซึ่งกำลังได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของกำไรและมูลค่าที่น่าสนใจ <p><u>ยุโรป ระเบิดตัว</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ถูกท้าทายจาก ความต้องการบริโภค-การผลิต-การพึ่งพาจีน, นโยบายทรัมป์ <p><u>ญี่ปุ่น มองโดดเด่น</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ มองเป็นตลาดที่โดดเด่นจาก เศรษฐกิจกำลังออกจากภาวะเงินเฟ้อ ช่วยสนับสนุนการบริโภคและทำไรโซของธุรกิจ, การปฏิรูปธรรมาภิบาลองค์กร เช่น การซื้อหุ้นคืนในระดับสูงสุด เป็นประวัติการณ์และกิจกรรม M&A ช่วยเสริมความมั่นใจในตลาด 	<p><u>สหรัฐ Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ คาดเศรษฐกิจจะชะลอตัวไปสู่การเติบโตที่เป็นไปได้ ก่อนที่จะเร่งตัวขึ้นในภายหลังของปี ได้รับการสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่มีความยืดหยุ่นและสภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย ■ ตลาดหุ้นนอกสหรัฐดูน่าลงทุนมากกว่า <p><u>ยุโรป Overweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ คาดว่าเศรษฐกิจจะเริ่มเร่งตัวขึ้นด้วยการสนับสนุนจากการลดดอกเบี้ยและการเติบโตของค่าแรง <p><u>ญี่ปุ่น Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ มีการเติบโตของค่าแรงและการปรับนโยบายล่าสุดทำให้มีโอกาสโดดเด่น อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่ค่าเงินเยนจะแข็งค่าขึ้นและส่งผลกระทบต่อตลาดที่เน้นการส่งออก 	<p><u>โดยรวม เน้น Selective</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ หุ้นในสหรัฐฯ และญี่ปุ่นมีแนวโน้มเป็นที่สนใจมากที่สุด ■ การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นจะขยายวงกว้างขึ้น โดย มีโอกาสที่หุ้นขนาดกลางและเล็กในสหรัฐจะได้รับแรงหนุนเพิ่มเติม, หุ้นของบริษัทต่างชาติที่มีราคาถูกเมื่อเทียบกับมูลค่าก็อาจเป็นโอกาสที่น่าสนใจ ■ แม้ว่ามูลค่าหุ้นจะอยู่ในระดับที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับหกเดือนก่อน แต่ก็ยังคงสมเหตุสมผล เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและความมั่นใจที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับเศรษฐกิจ ■ มุมมองที่มีต่อหุ้นยุโรปถูกปรับลดลงสู่ระดับ "เป็นกลาง" เนื่องจากยุโรปโตช้ากว่าสหรัฐ และยังคงเผชิญกับความเสี่ยงจากภาษีและการชะลอตัวเพิ่มขึ้นของจีน ซึ่งยังคงเผชิญแรงกดดันจากเงินเฟ้อ
------------------------	--	--	---

ในปี 2025 สถาบันการลงทุนชั้นนำระดับโลกมีมุมมองด้านเศรษฐกิจ-การลงทุน อย่างไรบ้าง? (2B)

Topic	J.P. Morgan AM	Invesco	Morgan Stanley
หุ้นตลาดเกิดใหม่ (EM)	<p>จีน</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ คาดนโยบายกระตุ้นจะดำเนินต่อไปจนกว่าเศรษฐกิจจะมีเสถียรภาพ แต่การเติบโตอาจไม่แข็งแกร่งตามที่นักลงทุนหวัง <p>อินเดีย</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ คาดจะรักษาโมเมนตัมของค่าที่แข็งแกร่ง แต่มูลค่าหุ้นที่สูงอาจทำให้ตลาดมีความเสี่ยงต่อการปรับฐาน <p>เกาหลี</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ยังคงพิเศษความท้าทาย แต่คาดว่าวัฏจักรเทคโนโลยี, โครงการ "Value-Up" จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวในระยะยาว 	<p>โดยรวม Overweight</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ควรได้รับประโยชน์จาก <ol style="list-style-type: none"> 1) วงจรการปรับลดดอกเบี้ยใน DM 2) ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนลง 3) การเติบโตทางเศรษฐกิจทั่วโลกที่ฟื้นตัว 4) ปัจจัยภายใน อย่าง การเติบโตของอินเดีย และการกระตุ้นทางนโยบายของจีน <p>จีน</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ คาดว่านโยบายล่าสุดจะช่วยสนับสนุนการเติบโตภายในประเทศและช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในตลาด 	<p>โดยรวม</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ หุ้นในตลาดเกิดใหม่ยังคงไม่เป็นที่นิยม และหากความตึงเครียดทางการค้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ก็อาจทำให้หุ้นในตลาดเหล่านี้ดูไม่น่าสนใจยิ่งขึ้น
ตราสารหนี้	<p>เน้นกลยุทธ์ ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ เพิ่ม Duration: ดอกเบี้ยระยะยาวที่เหนือ 4% เป็นโอกาสดีในการลงทุน, แม้ว่า bond yield อาจสูงขึ้น แต่รายได้จากดอกเบี้ยที่สูงจะชดเชยการขาดทุนจากราคาพันธบัตรได้ ■ เน้นเครดิตคุณภาพสูง: มองตลาดตราสารหนี้หลักประกัน (เช่น MBS และ ABS) น่าเสนอโอกาสที่ดีในแง่ของคุณภาพและผลตอบแทน, ตราสารหนี้ยังคงน่าสนใจในกรณีที่เศรษฐกิจยังคงโตช้า ๆ 	<p>ภาพรวม Overweight</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ เน้นพันธบัตรสหรัฐและ EM, Investment Grade, Bank Loan ■ ไม่ค่อยชอบ High Yield ■ หลีกเลี่ยงตราสารหนี้ญี่ปุ่น 	<p>โดยรวม ดูน่าสนใจในครึ่งแรก</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ตราสารหนี้อาจได้รับประโยชน์ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 เนื่องจากการเติบโตปานกลางและเงินเฟ้อที่ลดลงน่าจะกระตุ้นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ■ ในช่วงครึ่งหลังของปี ความน่าสนใจในแง่ของ Relative Value อาจเปลี่ยนไปสู่หุ้น ■ นักลงทุนควรพิจารณาลงทุนตราสารหนี้ประเภท Spread Products (เช่น หุ้นกู้, High Yield, ABS)

ในปี 2025 สถาบันการลงทุนชั้นนำระดับโลกมีมุมมองด้านเศรษฐกิจ-การลงทุน อย่างไรบ้าง? (3A)

Topic	UBS	UOBAM (SG)	Wellington
ภาพรวม	<ul style="list-style-type: none"> เศรษฐกิจสหรัฐจะชะลอตัวลงเล็กน้อยแต่ยังคงใกล้เคียงกับ 2% เชื่อว่าหลายปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐในช่วงหลายปีที่ผ่านมา น่าจะยังคงอยู่ต่อไป การเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่งช่วยให้ผู้บริโภคสามารถเพิ่มการใช้จ่ายในขณะที่ยังคงรักษาอัตราการออมที่ดี ซึ่งหมายความว่าบริษัทสามารถยังคงแข็งแกร่งได้ หากตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อัตราการว่างงานเริ่มสูงขึ้นแต่ยังคงต่ำเมื่อเทียบกับมาตรฐานทางประวัติศาสตร์ เงินเฟ้อจะลดลงต่อไป โดยภาษีจากการอาจทำให้ราคาสินค้าบางชนิดเพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราว, ราคาก็อยู่อาศัยก็กำลังผ่อนคลายลง FED น่าจะลดดอกเบี้ยลงอีก 4 ครั้ง และทำให้ดอกเบี้ยใกล้เคียงกับอัตราที่เป็นกลางภายในสิ้นปี การลดดอกเบี้ยจะช่วยลดความกดดันในครัวเรือนและธุรกิจที่มีหนี้สิน และช่วยภาคส่วนที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ย 	<ul style="list-style-type: none"> คาดว่าจะเห็นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่มั่นคงควบคู่กับเงินเฟ้อที่เริ่มลดลง, นโยบายต่างๆ โดยเฉพาะในสหรัฐ มีแนวโน้มสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจ ความตึงเครียดทางการค้ามีแนวโน้มจะนำไปสู่การเจรจาข้อตกลง มากกว่าที่จะกลายเป็นความขัดแย้งระยะยาว ภาค FED ลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี, ภาค US bond yield อยู่ในช่วง 4.25%-4.75% ซึ่งให้ผลตอบแทนที่มั่นคง แต่โอกาสทำกำไรจาก capital gain อาจมีจำกัด การลดดอกเบี้ยในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว เช่น ในปี 1995, 1998, 2019, 2024 มักนำไปสู่ผลตอบแทนตลาดที่แข็งแกร่ง มองนักลงทุนมีแนวโน้มที่จะกล้าเผชิญความเสี่ยงมากขึ้น จากสภาพแวดล้อมด้านเงินเฟ้อและดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มดีกว่าในปีก่อนหน้า 	<p>เห็น 5 อิมปlications ที่อาจสร้างโอกาส</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) แนวโน้มการขยายตัวของผลตอบแทนในตลาดหุ้น จากการเติบโตของเศรษฐกิจที่ขยายวงกว้างขึ้น, เงินเฟ้อที่ลดลง, ดอกเบี้ยระยะสั้นที่ต่ำลง 2) การกระจายความเสี่ยงกลับมามีความสำคัญยิ่งขึ้น เนื่องจาก วัฏจักรเศรษฐกิจของแต่ละประเทศไม่สอดคล้องกัน, อนาคตกลางจะต้องปรับนโยบายตามปัญหาเฉพาะของแต่ละประเทศ... ความแตกต่างระหว่างภูมิภาคที่เพิ่มขึ้น จะสร้างโอกาสสำหรับนักลงทุนเชิงรุก 3) การกระจายความเสี่ยงตามธรรมาภิบาลมีความสำคัญยิ่งขึ้น เนื่องจาก บริษัทขนาดใหญ่มีความเป็นสากลมากขึ้น, นักลงทุนต้องการวางพอร์ตให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในระยะยาว 4) ยุโรปอาจเป็นสวรรค์ของนักลงทุนเชิงรุกจากโลกาภิวัตน์ที่ชะลอตัว, นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น, การมุ่งเน้นนโยบายความมั่นคงแห่งชาติ และพลังงานสะอาด 5) โอกาสในหุ้นขนาดกลางถึงเล็ก ซึ่ง underperform มากกว่า 13 ปี และมี Valuation Discount เมื่อเทียบกับหุ้นใหญ่

<p>หุ้นตลาดพัฒนาแล้ว (DM)</p> <p><u>สหรัฐ มุ่งบวก</u></p> <ul style="list-style-type: none"> มองเป้าหมาย S&P500 ที่ 6600 จุด แม้ว่ามูลค่าหุ้นจะสูง แต่การนำ AI ไปใช้ในเชิงพาณิชย์ยังช่วยให้บริษัทชั้นนำเติบโตจากการเพิ่มผลผลิตและอัตรากำไรที่สูงขึ้น <p><u>ยุโรป รมัดระวัง</u></p> <ul style="list-style-type: none"> มองเป้าหมาย Eurostoxx 50 ที่ 4900 จุด ภาคเศรษฐกิจเยอรมนี-ฝรั่งเศส-อิตาลีจะเป็tleเล็กน้อยที่ประมาณ 1% จากความท้าทายทางโครงสร้าง, งบประมาณการคลังที่เข้มงวด ซึ่งทำให้รัฐบาลไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนภาครัฐ, ภาคการผลิตยังคงได้รับแรงกดดันจากความต้องการที่อ่อนแอจากจีน <p><u>ญี่ปุ่น มุ่งบวก</u></p> <ul style="list-style-type: none"> มองเป้าหมาย TOPIX ที่ 2850 จุด คาดว่าเศรษฐกิจจะเร่งการเติบโตขึ้นเป็น 1.1% จาก -0.2% ในปีก่อน โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าแรงที่สูงขึ้นและการบริโภค ภาค Boj จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงกลางปี 	<p><u>สหรัฐ Overweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ยังคงมีแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีที่สุด และมีบริษัทที่นำขึ้นต้นที่สุดในด้านการเติบโตอยู่ในตลาดของตนเอง อย่างไรก็ดี นโยบายทรัมป์อาจนำไปสู่เงินเฟ้อ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าและส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ <p><u>ยุโรป Neutral</u></p> <ul style="list-style-type: none"> คาดว่าจะมีการลดดอกเบี้ยมากกว่าภูมิภาคอื่น ซึ่งน่าจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจ ขณะที่ ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่ในระดับสูง, เยอรมนีและฝรั่งเศสก็กำลังเผชิญกับความไม่มั่นคงทางการเมือง <p><u>ญี่ปุ่น Neutral</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ชื่นชมการปรับปรุงเชิงโครงสร้างในเศรษฐกิจและภาคธุรกิจของญี่ปุ่น แต่ตลาดยังคงประมาทในระยะสั้น เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่นโยบายการเงินจะเริ่มเข้มงวดมากขึ้น 	<p><u>สหรัฐ Overweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ด้วยนโยบายส่งเสริมการเติบโตจากรัฐบาลชุดใหม่ เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะยังคงเติบโตเหนือกว่าประเทศอื่น ได้รับแรงสนับสนุนจากแนวโน้ม AI, การใช้จ่ายภาคครัวเรือนที่แข็งแกร่ง, และสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยต่อการเติบโต <p><u>ยุโรป Underweight</u></p> <ul style="list-style-type: none"> แม้ว่ามูลค่าจะอยู่ในระดับนำแต่ดูแล้วสัญญาณของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เป็นไปได้ แต่มีแรงกดดันจากผลกระทบ, ความเสี่ยงจากภาษีศุลกากร, มีสัดส่วนรายอุตสาหกรรมที่ไม่ได้ส่งผลดีต่อการเติบโต <p><u>ญี่ปุ่น Neutral</u></p> <ul style="list-style-type: none"> มีมุมมองเชิงบวกในระยะยาว เนื่องจากการปรับปรุงด้านธรรมาภิบาลและการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่สนับสนุนตลาด อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนของนโยบายภายในประเทศและความท้าทายทางเศรษฐกิจโลก ยังคงเพิ่มความเสี่ยงในระยะสั้น
---	--	--

ในปี 2025 สถาบันการลงทุนชั้นนำระดับโลกมีมุมมองด้านเศรษฐกิจ-การลงทุน อย่างไรบ้าง? (3B)

Topic	UBS	UOBAM (SG)	Wellington
<p>หุ้นตลาดเกิดใหม่ (EM)</p> <p>โดยรวม มองบวก</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ มองเป้าหมาย MSCI EM ที่ 1220 จุด ■ อินเดียและอินโดฯ คาดจะมีการเติบโตที่แข็งแกร่ง เนื่องจากโครงสร้างประชากรที่เป็นมิตร และความเสี่ยงจากภาษีศุลกากรที่ต่ำ, ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐ-จีน อาจช่วยเพิ่มการลงทุนในส่วนอื่นๆ ของเอเชีย <p>จีน มองบวก</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ คาดรัฐบาลจะกำหนดภาษีศุลกากรเพิ่มขึ้นจากอัตราประมาณ 10% เป็น 30% ภายในสิ้นปี 2026 ■ อย่างไรก็ตาม แผนการแก้ไขหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นจีนที่มีมูลค่า 10 ล้านล้านหยวนจะช่วยลดความเสี่ยง และบักกิงดูเหมือนจะพร้อมที่จะเพิ่มมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหากจำเป็น ■ คาดว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตที่ 4.0% 	<p>จีน Neutral (เดิม Underweight)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ความเสี่ยงจากการขึ้นภาษีของสหรัฐ ดูเหมือนจะสะท้อนไปในตลาดบ้างแล้ว ■ มีโอกาสที่จะมีมาตรการกระตุ้นทางการคลังเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านการเติบโตที่อาจลดลง และสนับสนุนความเชื่อมั่นผู้บริโภค ■ มี upside risk หากตลาดอสังหาฯ-การบริโภคกลับมาฟื้นตัว, ความสัมพันธ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ดีขึ้น <p>อินเดีย Overweight</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ยังคงเป็นโอกาสที่ดีที่สุดสำหรับการเติบโตเชิงโครงสร้างในภูมิภาคเอเชีย <p>เวียดนาม Overweight</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ การฟื้นตัวของภาคอสังหาฯ ควนคู่ไปกับกิจกรรมก่อสร้างและ FDI's จะช่วยผลักดันการฟื้นตัวของพลปร:คอมม 	<p>โดยรวม Neutral</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ แม้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดของจีนจะยังไม่สามารถฟื้นความเชื่อมั่นภาคเอกชนได้เต็มที่ แต่ก็ช่วยลดความเสี่ยงบางของตลาดหุ้น ■ ความเสี่ยงจากการขึ้นภาษีนำเข้าภายใต้รัฐบาลสหรัฐชุดใหม่ อาจทำให้สินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่มีความผันผวนสูง ซึ่งอาจสร้างโอกาสสำหรับกลยุทธ์การจัดสรรสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์ 	
<p>ตราสารหนี้</p> <p>พันธบัตร รมัดระวัง</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ นักลงทุนอาจต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น เนื่องจากความตึงเครียดทางการคลังของรัฐบาล และอาจต้องเตรียมพร้อมสำหรับความผันผวนที่มากขึ้นในพันธบัตรระยะยาว <p>หุ้นกู้ ยังจำเป็นต้องพอร์ตการลงทุนที่สมดุล</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ แนวโน้มดูดีขึ้นจากเศรษฐกิจสหรัฐที่แข็งแกร่ง และงบดุลที่แข็งแกร่งของพื้บริษัท-บริษัท 	<p>โดยรวม เน้น Selective</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ เน้น Duration สั้น เนื่องจาก ดอกเบี้ยอาจคงอยู่ในระดับสูงได้นาน มีความเสี่ยงที่อาจลดดอกเบี้ยไม่เกิน 2 ครั้งในปี, การเพิ่มขึ้นของ bond yield ระยะยาวยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยความผันผวนที่อาจเกิดขึ้น ■ มองเป็นกลางต่อ DM โดยเน้นตราสาร Credit เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่ง ■ มองบวกต่อ EM (สกุลเงิน US\$) มองเส้นทางการเติบโตทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่ดี และเน้นตราสาร Investment grade 	<p>พันธบัตรสหรัฐ Underweight</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ความคืบหน้าในการลดเงินเฟ้อชะงักงัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อ bond yield สูงขึ้น <p>หุ้นกู้ Investment Grade Neutral</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Credit Spread จะยังคงอยู่ในช่วงแคบ เนื่องจาก ไม่เห็นปัจจัยชี้ว่าที่ชัดเจนที่จะทำให้ส่วนต่างขยายตัวขึ้น <p>High Yield Neutral</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ มูลค่าที่สูงทำให้ต้องระมัดระวัง อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนเหล่านี้ยังคงต่ำ 	

เศรษฐกิจไทยกำลังฟื้นตัว พร้อมกับพื้นฐานที่มั่นคงยิ่งขึ้น

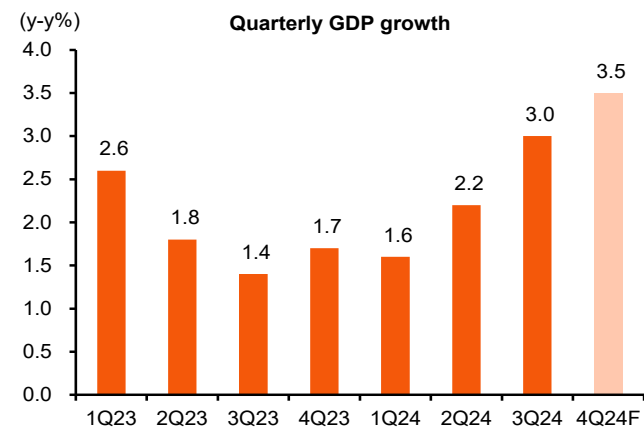
Our GDP Forecasts

% growth	2021	2022	2023	2024F		2025F		2026F	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	1.6	2.5	1.9	2.6	2.6	3.3	3.3	3.5	3.4
Private consumption	0.6	6.2	7.1	4.2	4.1	3.0	3.0	2.1	2.1
Private investment	2.9	4.7	3.2	(3.5)	(1.7)	3.0	4.8	7.2	5.4
Government investment	3.5	(3.9)	(4.6)	(4.2)	(4.2)	4.7	4.7	3.0	4.0
Exports (nominal US\$ growth)	19.2	5.4	(1.5)	4.4	2.7	0.9	(0.0)	2.4	2.3
Imports (nominal US\$ growth)	28.0	14.0	(3.8)	6.8	5.5	0.7	0.7	2.3	2.2
Export of services (nominal baht growth)	(15.7)	68.3	44.0	28.4	28.4	8.5	8.5	4.8	4.8
Current account (% of GDP)	(2.0)	(3.2)	1.3	2.8	2.6	3.8	3.3	4.1	3.6
Headline CPI	1.2	6.1	1.2	0.4	0.4	1.2	1.2	1.5	1.5
Bt/US\$ – average	32.0	35.1	34.8	35.0	35.4	32.6	33.9	32.5	33.5
Policy rate	0.50	1.25	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00

Sources: NESDC, Bank of Thailand, Bloomberg, Thanachart estimates

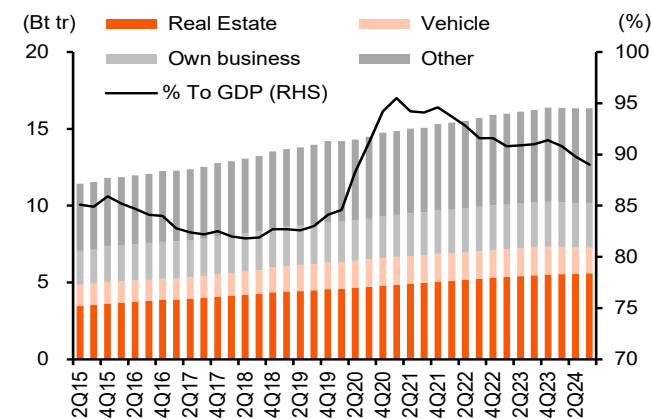
Note: The Figures Have Been Revised In The Report Titled "Siam Senses, Oct 24, 2024"

Rising GDP Momentum



Sources: NESDC; Thanachart estimates

Household Debt To GDP Is Heading Down



Sources: NESDC; Thanachart estimates

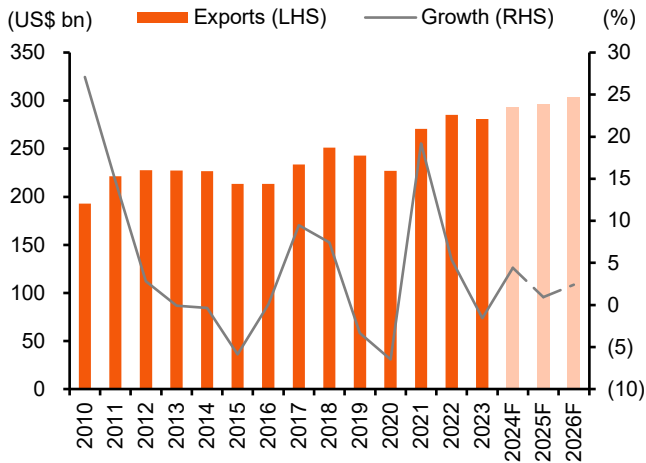
เศรษฐกิจไทยกำลังเร่งฟื้นตัว... ภาพความอ่อนแอ ค่อยๆ พ้นคลายลง

เศรษฐกิจไทยกำลังฟื้นตัว แม้ปัจจุบันภาพเศรษฐกิจจะยังคงอ่อนแอ และเผชิญความท้าทายที่หลากหลาย ทั้งจากปัญหาหนี้สินที่สูง, โครงสร้างทางเศรษฐกิจที่ยังปรับตัวช้า ทำให้ความสามารถในการแข่งขันลดลง, การกักสินค้าจากจีน, ความไม่แน่นอนของนโยบายรัฐบาลสมัครรับ และภาพการฟื้นตัวที่ยังกระจายตัวไม่ทั่วถึง รวมถึงปัญหาเดิมอย่างเรื่องสังคมผู้สูงอายุก็ตาม... อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราเห็นพัฒนาการเชิงบวก โดยเศรษฐกิจไทยที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่กลางปีที่แล้ว และจะฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพในระยะถัดไป จากการใช้มาตรการต่างๆ ของรัฐบาล, การส่งออกและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดี ช่วยหนุนให้หลายธุรกิจ ที่เกี่ยวข้อง อย่างร้านอาหาร, ขนส่ง ฯลฯ

โครงการเงินโอนฯ ช่วยหนุนการบริโภค และความเชื่อมั่นฯ

ในช่วงปลายเดือนก.ย. ที่ผ่านม รัฐบาลเริ่มโอนเงิน 1 หมื่นบาท ไปโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ 2024 ให้ประชาชนกลุ่มเปราะบาง พลของมาตรการดังกล่าว เห็นได้ชัดอย่างมากใน 4Q24 โดยเฉพาะในเดือนตุลาคม อย่างไรก็ดี ดัชนีภาคการบริโภคในเดือนพ.ย. เริ่มลดความร้อนแรงลงบ้างแล้ว จากเดือนต.ค. แต่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ยังคงแข็งแกร่งดี อาจเพราะส่วนหนึ่งได้อานิสงส์จากปัญหาน้ำท่วมที่คลี่คลายลง

Resilient Exports

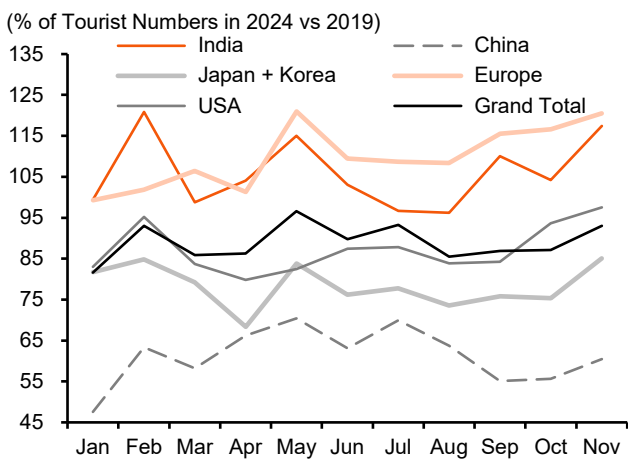


Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

การส่งออกยังคงแข็งแกร่ง และความเสียหายจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างจำกัด

ภาคการส่งออกฟื้นตัวดี จากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับเครื่องจักร, หม้อแปลงไฟฟ้า, สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงภาคยานยนต์ จากรถยนต์นั่ง, กระบะ ที่ส่งออกไปออสเตรเลีย และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (ASEAN) รวมถึงการเร่งส่งสินค้ากลุ่มยางรถยนต์ ออกไปยังสหรัฐฯ และจีน เรามองว่าการส่งออกจะดีต่อเนื่องจากการเร่งส่งสินค้า ก่อนจะเผชิญกับความไม่แน่นอนของนโยบายสหรัฐฯ ในระยะถัดไปการส่งออกน่าจะถูกระงับจากประเด็นดังกล่าว อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในระยะยาวมีจำกัด เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมากภาคธุรกิจก็ไม่ได้ผลิตเพิ่มมากนัก แต่เป็นการเร่งระบายสินค้าออกจากสินค้าคงคลัง

Tourism Are Regaining Momentum

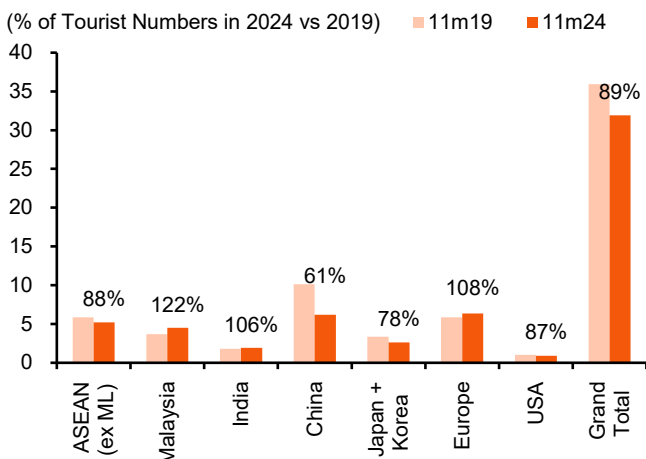


Sources: TAT, Thanachart estimates

การท่องเที่ยวเติบโต และโมเมนตัมฟื้นตัวกลับมา โดยเฉพาะจากนักท่องเที่ยวยุโรป

การท่องเที่ยวยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องและเป็นตัวขับเคลื่อนกระแสเงินสดที่มีคุณภาพสูงของประเทศ โดยใน 4Q24 ที่ผ่านมา แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจากจีน จะยังคงนำพิชิตครั้งเล็กน้อย (นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด เนื่องจากไทยเสีย market share ราวๆ 0.7% จากนักท่องเที่ยวจีนทั้งหมด) แต่จำนวนนักท่องเที่ยวยุโรปใน 4Q24 ที่เพิ่มขึ้นสูงราว 118% ของปี 2019 และนักท่องเที่ยวจากอินเดีย, สหรัฐฯ ที่ค่อนข้างแข็งแกร่งทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2024 เพิ่มขึ้นที่ราว 35.5 ล้านคน สูงกว่าที่ราคาเดลิเวอรี่ที่ 35 ล้านคน สำหรับปี 2025F เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นเป็น 40 ล้านคน ซึ่งสูงกว่าช่วง Pre-Covid ที่ 39 ล้านคนในปี 2019

Others Are Filling The Gap While Chinese Recovering

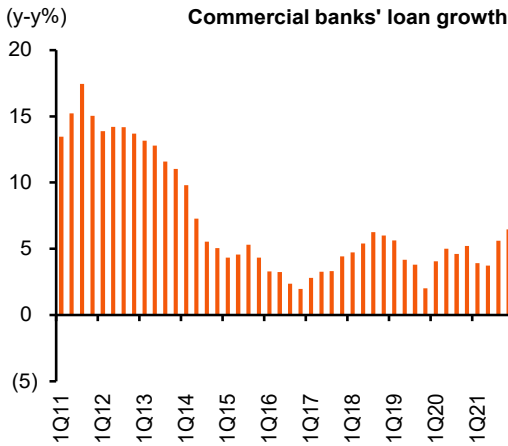


Sources: TAT, Thanachart estimates

หนี้สินครัวเรือน กำลังได้รับการแก้ไข

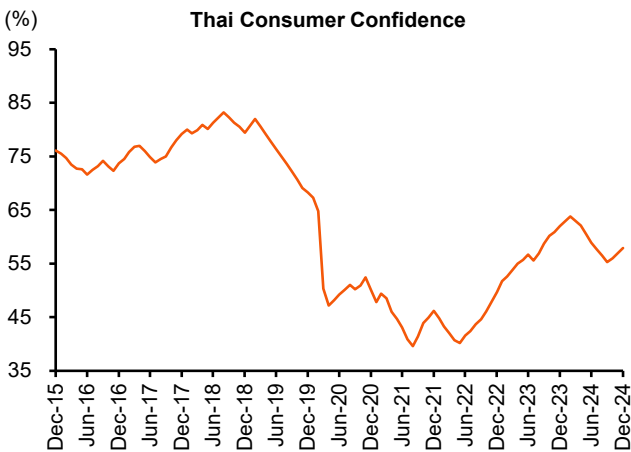
ปัญหาหนี้สินภาคครัวเรือนในระดับที่สูง มีพัฒนาการเชิงบวกบ้างแล้วในช่วงที่ผ่านมา แต่เราคาดว่า การคลี่คลายปัญหาจะเร่งตัวดีขึ้น จากมาตรการ “คุณสู้ เราช่วย” นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยที่เร่งฟื้นตัวขึ้น จะช่วยทั้งในส่วนของรายได้ ที่ช่วยลดภาระหนี้ (เศษ) และฐาน (ส่วน) ของหนี้สินต่อ GDP... แม้การแก้ไขปัญหาดังกล่าว ยังต้องใช้เวลา แต่ในระยะกลางจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของภาคครัวเรือนและช่วยหนุนเศรษฐกิจ

But Even Tighter Monetary Condition



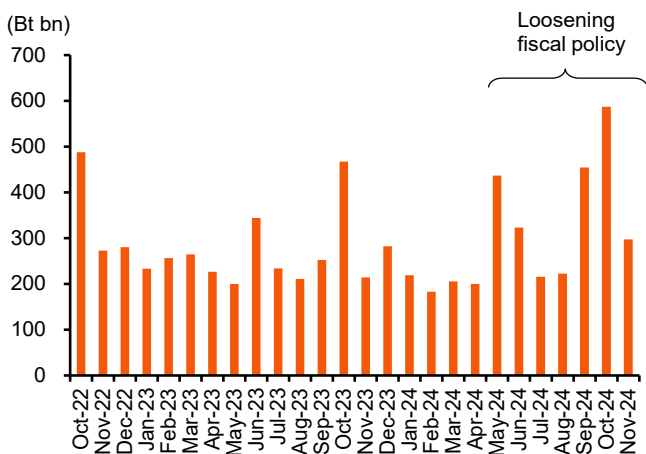
Sources: Comptroller General's Department

Consumer Confidence Rebounded From The Package



Sources: Bank of Thailand

Government Spending Improves



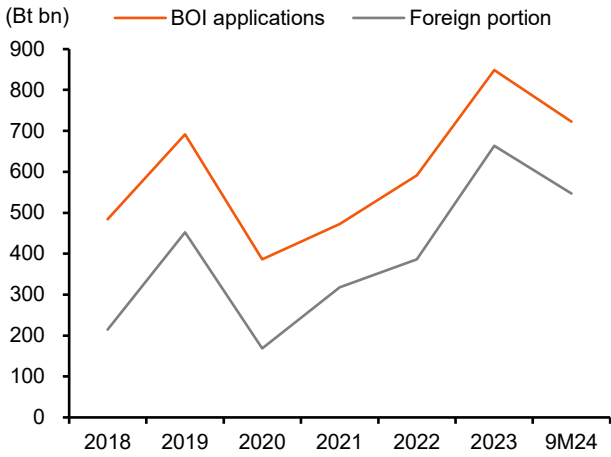
Source: Comptroller General's Department

สัญญาณบวก จากนโยบายรัฐบาลใหม่ๆ

เราเห็นสัญญาณบวก จากการที่รัฐบาลพรรคเพื่อไทย กำลังปรับเปลี่ยนนโยบายจากประชานิยมสุดโต่ง ไปสู่นโยบายที่มุ่งเป้าหมาย จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับเศรษฐกิจ โดยนโยบายเหล่านี้มีทั้งการช่วยแก้ปัญหาเศรษฐกิจในระยะสั้น การแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง และการต่อยอดสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับประเทศ อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ารัฐบาลยังมีความจำเป็นที่จะใช้นโยบายประชานิยมอยู่บ้างเพื่อรักษาฐานเสียง โดยนโยบายต่างๆ เช่น

1. โครงการ “คนสู้ เราช่วย” ซึ่งประกาศไปแล้ว ซึ่งจะช่วยปรับโครงสร้างหนี้ครัวเรือน โดยจะยกเว้นดอกเบี้ยเป็นเวลา 3 ปี สำหรับสินเชื่อรถยนต์คุณภาพ และ NPL ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี และให้ลูกค้าชำระคืนเงินต้นในช่วงดังกล่าว ซึ่งจะช่วยให้ความตึงเครียดในตลาดสินเชื่อลดลง บรรเทาภาระงบดุล และค่าใช้จ่ายการสำรองของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) คาดว่าจะเห็นธพ.ค่อยๆกลับมามีผลกำไรมากขึ้น ซึ่งจะเป็แรงส่งให้เศรษฐกิจกลับมาเติบโตได้
2. นโยบายลดค่าครองชีพ เบื้องต้นรัฐบาลตั้งเป้าใช้มาตรการค่าโดยสารเหมาจ่าย 20 บาทต่อเที่ยวสำหรับระบบขนส่งมวลชนในกรุงเทพฯ แม้ยังไม่ได้สรุปวิธีการ แต่ด้วยบทอุดหนุนต่อปีไม่สูงนัก (ราวปีละ 8,000 ล้านบาท) เราจึงคาดว่าทำได้ไม่ยาก ทั้งนี้ โครงการนี้มีกลไกของประชานิยม แต่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้พลังงาน และเป็นการสร้างมูลค่า ESG ในระยะยาวด้วย
3. โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ระยะที่ 2 จำนวน 6 เส้นทาง รวม 1,300 กม. วงเงิน 3 แสนล้านบาท เราคาดว่าถูกเสนอเข้าสู่ ครม. ภายใน 1Q25F นี้ เพื่อเตรียมเปิดประมูล และเริ่มก่อสร้างได้ภายในรัฐบาลชุดนี้ ซึ่งเป็นโครงการลงทุนที่ดี ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการขนส่งทางราง เพิ่มความสามารถในการแข่งขันทั้งในการผลิต การบริการ และภาคท่องเที่ยว
4. โครงการบ้าน 1 ล้านหลังเพื่อคนไทย รัฐบาลผ่านธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) จะสร้างบ้านพร้อมเฟอร์นิเจอร์ครบชุด ในราคาที่เข้าถึงได้ จำนวน 1 ล้านยูนิต โดยจะไม่ใช้เงินจากงบประมาณฯรัฐบาล แต่จะใช้เงินกู้จากธอส. แทน และสร้างบนที่ดินเช่า 99 ปี ของการรถไฟฯ ผู้ซื้อผ่อนชำระเพียงเดือนละ 4,000 บาท โดยไม่ต้องดาวน์ นอกจากจะเพิ่มกิจกรรมทางเศรษฐกิจแล้ว ยังเพิ่มคุณภาพความเป็นอยู่ของคนกลุ่มเปราะบาง
5. การเน้นสนับสนุน เครื่องยนต์ขับเคลื่อนที่ดียิ่งแล้ว โดยเฉพาะการท่องเที่ยว และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพื่อให้มั่นใจว่าความแข็งแกร่งที่ต่อเนื่องนี้จะยังคงดำเนินต่อไป โดยเรายังเชื่อว่ารัฐบาลพร้อมที่จะดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจสำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยว หากเห็นสัญญาณใดๆ ของการอ่อนแอลง

Overwhelming BOI Applications

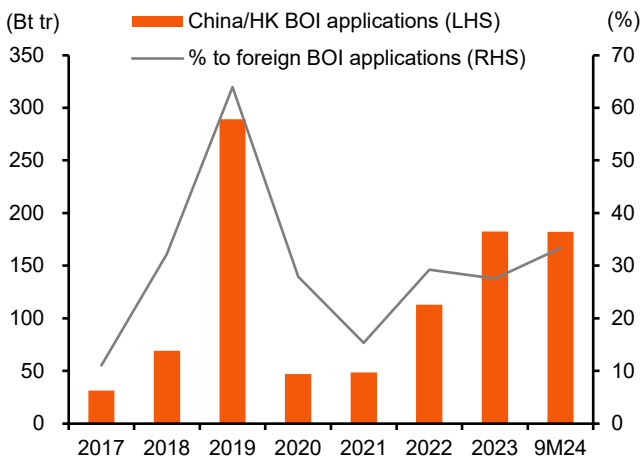


Source: Board of Investment

ภาษีทางการค้าสหรัฐฯ กระทบต่อไทยจำกัด

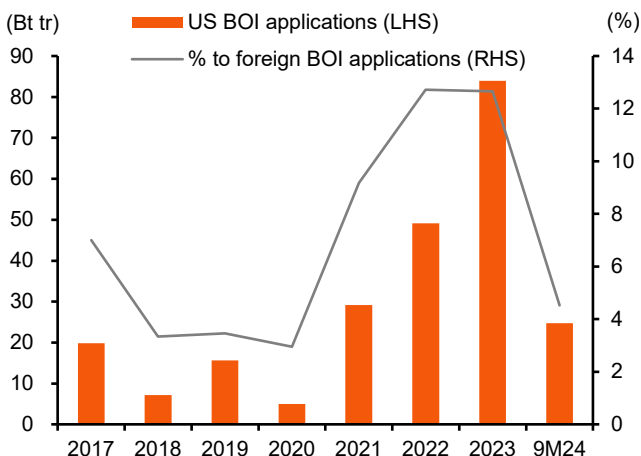
เรามองว่าการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะกระทบต่อไทยจำกัดกว่าประเทศอื่นๆ เนื่องจากการปรับภาษีขึ้นนี้ ไม่ได้มุ่งเป้าหมายที่ประเทศไทยโดยเฉพาะจะจง นอกจากนี้ สินค้าไทย ส่วนใหญ่ก็ไม่ได้อยู่ในกลุ่มที่จะถูกย้ายฐานการผลิตออกไปยังสหรัฐฯ แต่กลับกัน ตัวเลขการเข้ามาลงทุนในช่วงหลัง COVID จนถึงปัจจุบัน จากสหรัฐฯ เป็นไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้น จากหมวดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสหรัฐฯ ยังคงต้องนำเข้าสินค้าจากไทย นอกจากนี้ เราคาดว่าจะเห็นการย้ายฐานการผลิตเข้ามาในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากจีน เพื่อที่จะหลีกเลี่ยง ภาษีแบบพุ่งเป้าไปยังประเทศจีน

BOI Applications From China/HK



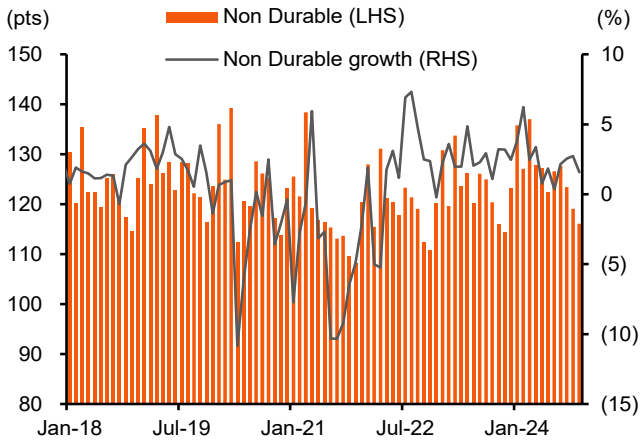
Source: Board of Investment

BOI Applications Breakdown



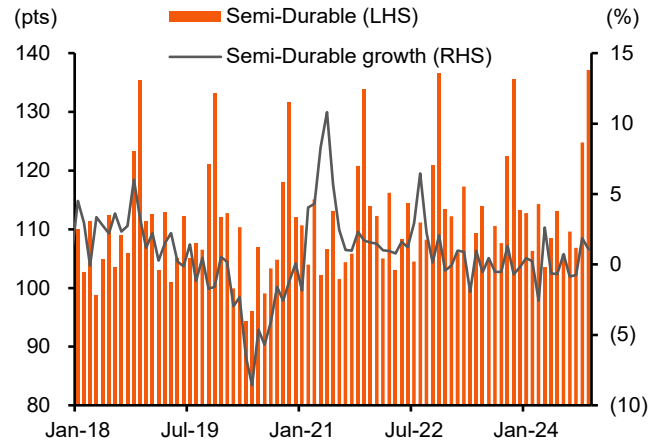
Source: Board of Investment

PCI, Non Durable



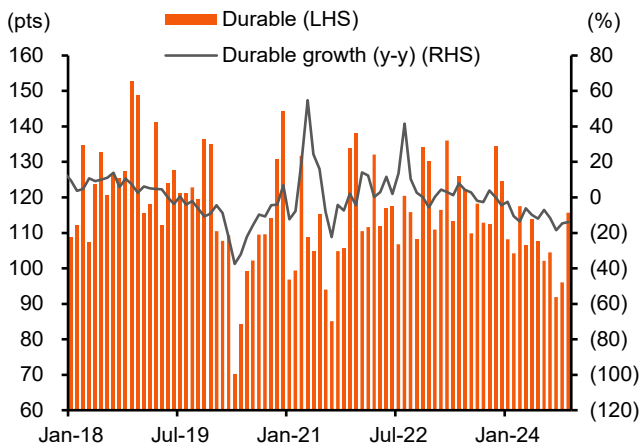
Source: Bank of Thailand

PCI, Semi-Durable



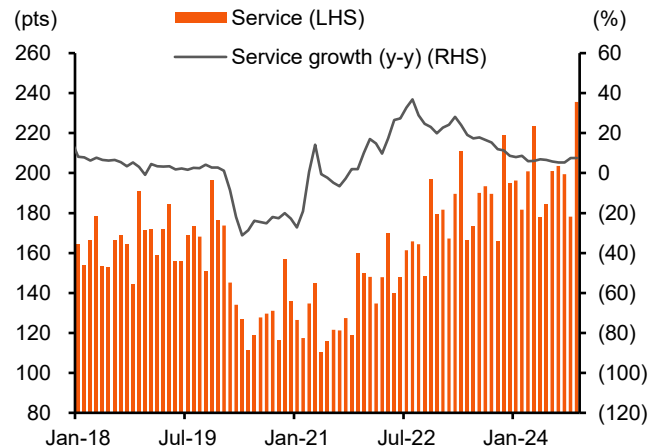
Source: Bank of Thailand

PCI, Durable



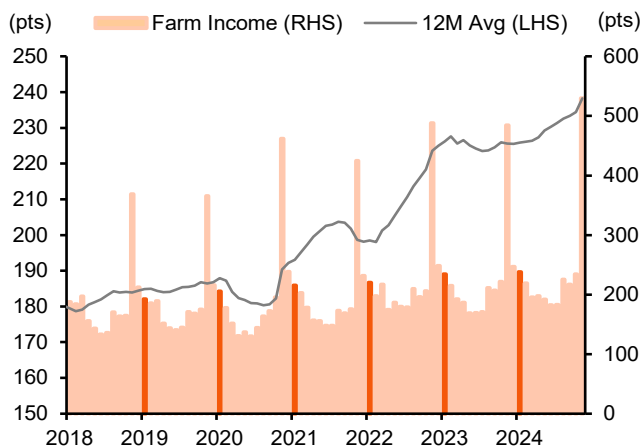
Source: Bank of Thailand

PCI, Services



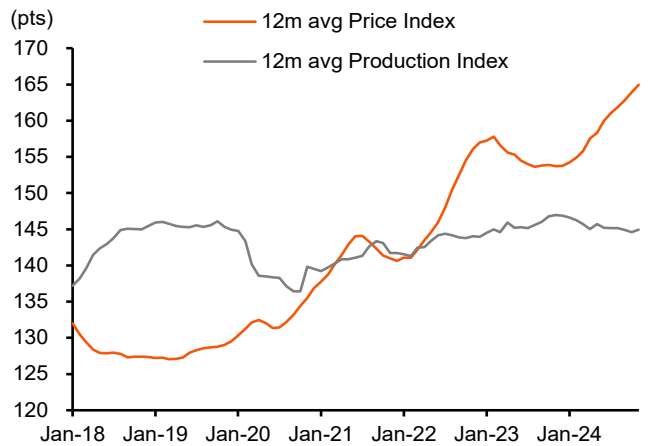
Source: Bank of Thailand

Elevated Farm Income



Source: Office of Agricultural Economics

Farm Income, Price vs Production



Source: Office of Agricultural Economics

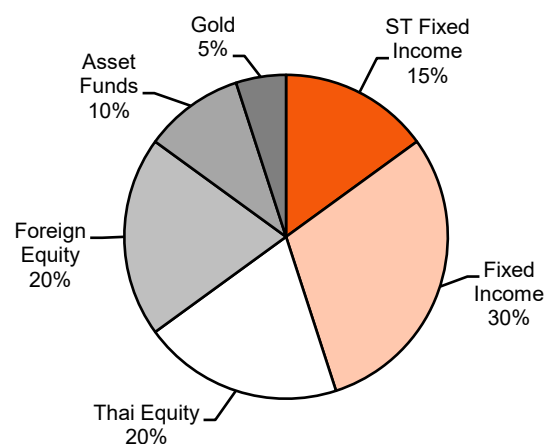
เราแนะนำพอร์ตลงทุนแบบ “Moderate Risk” แม้มองเศรษฐกิจไทยเร่งตัว หุ้นมี Valuation ที่ไม่น่าแพง แต่ก็มีความท้าทายอยู่เหมือนกัน

เราแนะนำพอร์ตลงทุนแบบ “Moderate Risk” ใน 1Q24 ลดระดับความเสี่ยงจาก “Moderate-High Risk” แม้มองเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราเร่งที่เพิ่มขึ้น เป็น +3.3% ในปีนี้ และ +3.5% ในปี 2026 จากปี 2024 ที่คาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัว +2.6% เท่านั้น เนื่องจากเราเห็นปัจจัยความผันผวนที่เพิ่มขึ้นในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า ดังนี้:-

- **เศรษฐกิจไทยเร่งตัว +3.3% ปีนี้ แต่ก็มีความท้าทายอยู่หลายส่วน:** เศรษฐกิจไทยเร่งตัว แต่ก็เป็นการเร่งตัวจากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่งบประมาณรายจ่ายมีความล่าช้า โดยเรามองการบริโภคภาคเอกชน-ภาคการส่งออก มีความเปราะบาง ภาคการท่องเที่ยวไม่ได้โตจากฐานต่ำเหมือนช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และภาคการส่งออกมีความเสี่ยงจากนโยบายภาษีของทรัมป์
- **Valuation “ไม่แพง” แต่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในหลายอุตสาหกรรมทำให้ทางเลือกลงทุน “จำกัด”:** การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมพลังงาน ปีโตรเคมี การผลิตไฟฟ้า การผลิตรถยนต์ บรรจุกันต์และสื่อโฆษณา ซึ่งคิดเป็นประมาณ 26% ของมูลค่าตลาด ส่งผลให้ทางเลือกในการลงทุนตลาดหุ้นไทยถูก “จำกัด” มากขึ้น
- **Fed จะปรับลดดอกเบี้ยลงช้ากว่าคาดเดิม:** ส่งผลให้ ธปท. อาจชะลอการปรับลดดอกเบี้ยภายในประเทศด้วยเช่นกัน และการที่อัตราดอกเบี้ย Fed สูง ส่งผลกระทบโดยตรงต่อค่าเงินดอลลาร์ฯ และการไหลออกของกระแสเงินทุนกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Countries) ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วยเช่นกัน
- **Spread ระหว่าง US Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี ที่กำลังปรับสูงขึ้น อาจเป็นสัญญาณ “ขาย” ของหุ้นโลก:** นักลงทุนไทยอาจรู้สึกว่าการลงทุนให้ผลตอบแทนไม่ดี มาหลายปีติดต่อกัน ซึ่งพีดกับนักลงทุนในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Market - DM) ที่ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนที่ดี แม้เศรษฐกิจอาจเติบโตไม่มากนักก็ตาม เช่น ตลาดหุ้น US (S&P500) +23%, German +19%, China +12%, HK +17%, Japan +18% แต่สัญญาณจาก Spread ระหว่าง US Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี ที่กำลังปรับสูงขึ้น อาจเป็นสัญญาณ “ขาย” ของหุ้นโลกได้เช่นเดียวกัน

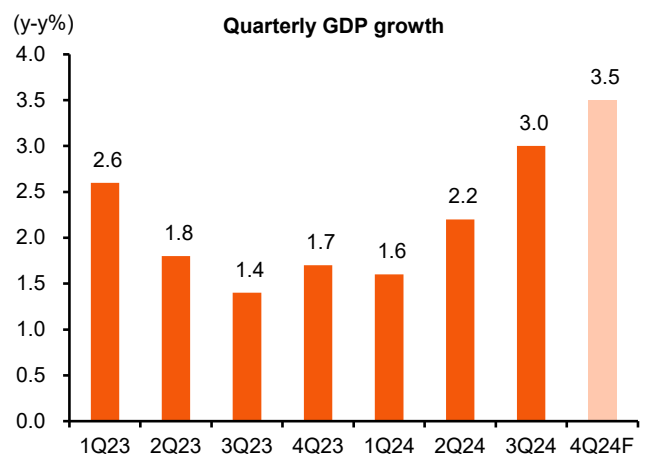


Recommended Moderate Risk Allocation



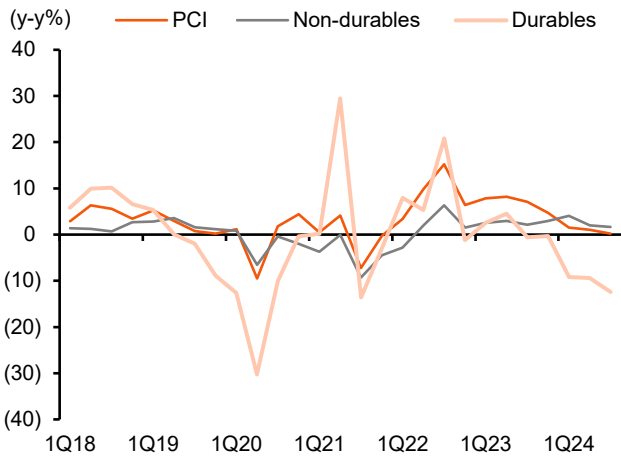
Source: Thanachart research

Thai Economy To Accelerate



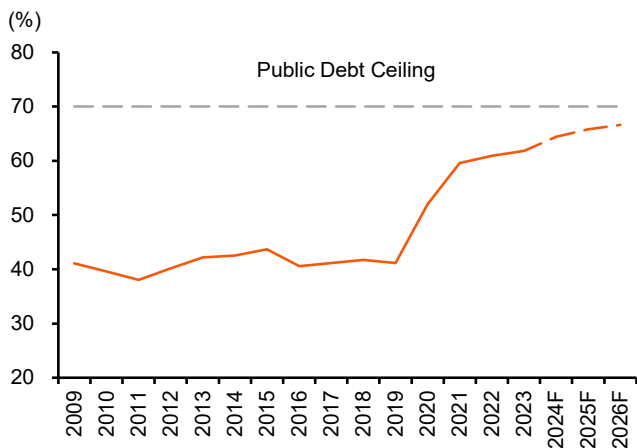
Sources: NESDC, Thanachart estimates

Weakening Private Consumption Due To High Debt



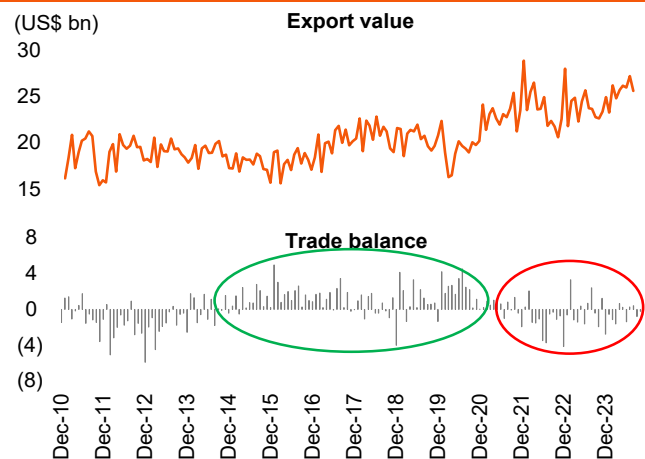
Source: Bank Of Thailand

High Level Of Public Debt To GDP



Sources: Public Debt Management Office, Thanachart estimates

Stronger Export But Poorer Trade Balance



Source: Ministry Of Commerce

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเร่งตัว +3.3% ปีนี้ แต่ ก็มีความท้าทายอยู่หลายปัจจัย

เศรษฐกิจไทยเร่งตัวได้ดี +2.2% ใน 2Q24 และ +3.0% ใน 3Q24 และคาดว่าจะยังเร่งตัว +3.5% ใน 4Q24 ขณะที่ถ้าพิจารณาเป็นรายปี เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยปีนี้จะขยายตัวได้ 3.3% เทียบกับปี 2024 ที่ขยายตัวได้เพียง 2.6% เท่านั้น เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากการใช้งบประมาณรายจ่ายภาครัฐ ๆ ที่ล่าช้า อย่างไรก็ตาม เราเห็นความท้าทาย อยู่หลายส่วน ที่ต้องพบเจอในปี ได้แก่:-

- 1) หนี้ภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูง 89% ของ GDP ประกอบกับสถานการณ์เงินเฟ้อการให้กู้เงินต่อภาคครัวเรือน และภาคธุรกิจ ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจที่ค่อยๆ อ่อนตัวลงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ล่าสุดการบริโภคภาคเอกชน 3Q24 ขยายตัว +0.24% ต่ำที่สุดตั้งแต่ช่วงหลัง Covid และถ้าพิจารณาเฉพาะการบริโภคในส่วนสินค้าคงทน เช่น บ้าน และรถยนต์ หดตัวมากถึง -12.4% ซึ่งเป็นการหดตัวมากที่สุดตั้งแต่การระบาด Covid ปี 2021
 - 2) การกระตุ้นด้วยนโยบายการเงิน และการคลัง เริ่มจำกัดมากขึ้น โดย ณ สิ้นปี 2024 ประเทศไทยมีอัตราส่วน หนี้สาธารณะ ต่อ GDP ที่ 64.4% โดยการดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลงบประมาณ จะทำให้ หนี้สาธารณะ ต่อ GDP เร่งตัวขึ้นไปที่ 67% ภายในสิ้นปี 2026 ใกล้กับเพดานที่ 70% ขณะที่ รมท. อาจลดดอกเบี้ยอีกแค่ 1 ครั้งในปีนี้ เท่านั้น เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ยช้ากว่าที่คาดไว้เดิม
 - 3) นโยบายเศรษฐกิจรึมนปี โดยเฉพาะมาตรการการขึ้นภาษีนำเข้ากับกลุ่มประเทศคู่ค้าหลายประเทศ โดยเฉพาะจีน เม็กซิโก และแคนาดา ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการเทรดทั่วโลก และเสี่ยงไม่ได้ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของประเทศไทยด้วยเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ถ้าพิจารณาตัวเลขส่งออกไทยในช่วงหลัง Covid แม้จะปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง แต่ถ้าวัดดูผลการค้าจะเห็นว่าดุลการค้ากลับอ่อนแอกว่าช่วงก่อน Covid อยู่พอสมควร
- อย่างไรก็ตามเราก็เห็นความพยายามในการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยใช้เม็ดเงินจากภาครัฐฯ ไม่มาก แต่อาจสามารถกระตุ้นกำลังซื้อได้เช่นกัน อย่างเช่น โครงการ “คุณสู้เราช่วย” ที่เป็นการปรับโครงสร้างหนี้ให้กับภาคครัวเรือน และ SMEs เพื่อให้สามารถกลับมาเป็นหนี้ปกติได้ ลดระดับหนี้เสียในระบบ ลดภาระธนาคารในการตั้งสำรอง และสามารถกลับมาปล่อยกู้อีกครั้ง ซึ่งต้องติดตามพัฒนาการในช่วง 6 เดือนข้างหน้า

หุ้นไทยมี Valuation “ไม่แพง” แต่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างทำให้ทางเลือกในการลงทุน “จำกัด”

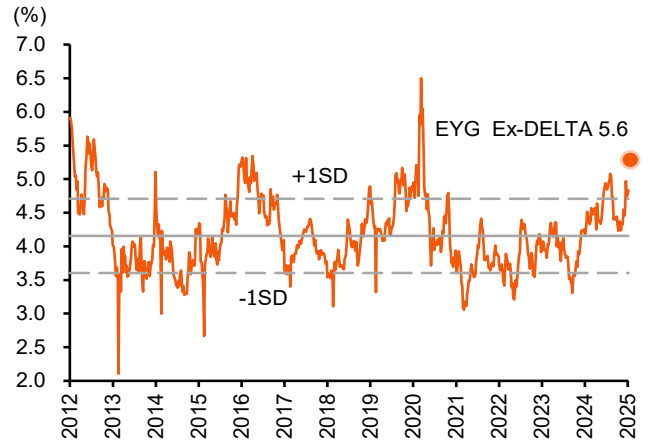
“ความถูก” และ “ความแพง” ของตลาดหุ้นอาจไม่ได้เป็นสัญญาณบอกว่าตลาดหุ้นกำลังปรับตัวขึ้น หรือตลาดหุ้นกำลังปรับตัวลง แต่จากสถิติในอดีต บ่งชี้ว่า การซื้อหุ้นในช่วงที่ตลาดมี Valuation “ถูก” มีโอกาสสร้างผลตอบแทนในระยะ 12 เดือนข้างหน้าได้ดีกว่า การซื้อหุ้นในช่วงที่ตลาดหุ้นมี Valuation “แพง” ที่แทบจะไม่มีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็น “บวก” มากนักในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

Valuation ของตลาดหุ้นไทยอยู่ตรงไหน? เรายังยืนยันว่าตลาดหุ้นไทยมี Valuation “ไม่แพง” โดยอ้างอิงกับการวัดมูลค่าหุ้นโดยใช้ Earning Yield Gap ที่มีการนำอัตราเงินอัตราดอกเบี้ยในตลาดตราสารหนี้ มาปรับความถูกแพงของตลาดด้วย ซึ่งดีกว่าใช้ Price To Earnings ที่ไม่มีการปรับด้วยอัตราดอกเบี้ย จะเห็นว่า Earning Yield Gap ปัจจุบัน ที่เกือบ 5% และถ้าไม่รวมหุ้น DELTA ที่มี Market Cap ใหญ่ที่สุดในตลาดหุ้นไทย และมี Valuation ที่ “แพง” จะมี Earning Yield Gap สูง 5.6% ก็เพียงพอ ซึ่งเป็นระดับที่ “น่าซื้อ” และสามารถคาดหวังอัตราผลตอบแทนได้สูงกว่า 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

แต่ด้วยโครงสร้างของตลาดหุ้นไทย ที่มีกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่หลายกลุ่มที่กำลังมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง (Disrupted) จากเทคโนโลยี และห่วงโซ่อุปทานที่เปลี่ยนไป เช่น กลุ่มผู้ผลิตรถยนต์น้ำมัน (ICE) ที่กำลังถูกทดแทนด้วยรถยนต์ไฟฟ้า (EV), กลุ่มสื่อโฆษณาที่เปลี่ยนจาก สื่อรูปแบบเก่าแทนด้วยสื่อผ่าน Internet และ Streaming, กลุ่มพลังงาน-ปิโตรเคมีที่เคยเป็นกลุ่มที่ส่งออกผลิตภัณฑ์ไปต่างประเทศ กำลังถูกแข่งขันจากผู้ผลิตจีนที่เพิ่มกำลังการผลิตจนทำให้มีปัจจุบันเปลี่ยนจากผู้นำเข้า เป็น ผู้ส่งออก, กลุ่มโรงไฟฟ้า ที่กำลังถูกผลักดันให้มีการลดค่าไฟฟ้าลง ซึ่งเรียกกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ว่า Disrupted Industries

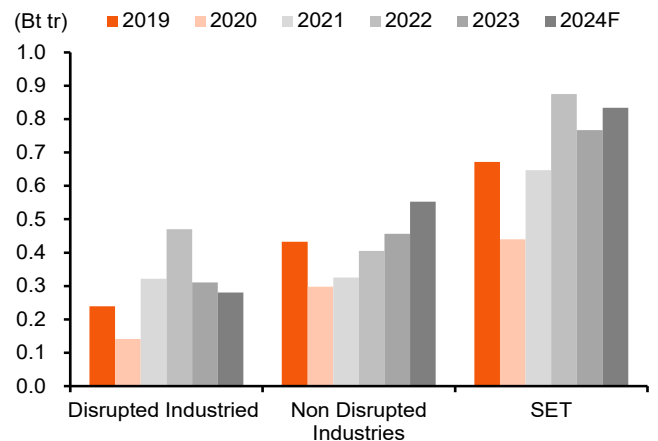
จากรายงานข้างบนจะเห็นว่า กลุ่ม Disrupted Industries กำลังทำอะไรไม่ได้เต็มที่ในปี 2023-24 และเป็นกลุ่มหุ้นที่ถูกปรับประมาณการกำไรลง “มาก” ในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งทำให้การคาดการณ์กำไรของ SET นั้น มักจะถูกปรับลดลงอยู่เสมอ (Downward Revision) และส่งผลกระทบต่อ Valuation ที่อาจดู “ไม่แพง” แต่ก็ทำให้หุ้นไทย “ไม่ขึ้น” เพราะ 1) กำไรตลาดรวมถูกปรับประมาณการลงตลอด 2) ราคาหุ้นในกลุ่มหุ้นที่กำลังถูก Disrupted ปรับลดลงแรง 3) ทางเลือกในการลงทุน “จำกัด” อยู่เฉพาะในกลุ่ม Non Disrupted Industries เท่านั้น ซึ่งแม้ทำอะไรจะเติบโตได้ดี แต่ก็อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เสียส่วนใหญ่

No Doubt Of Undemanding Earning Yield Gap Valuation



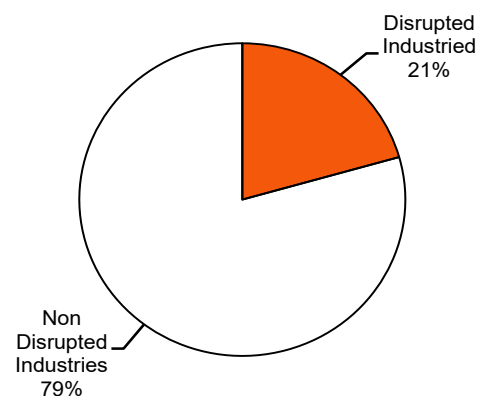
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Disrupted Industries' Earnings Have Declined



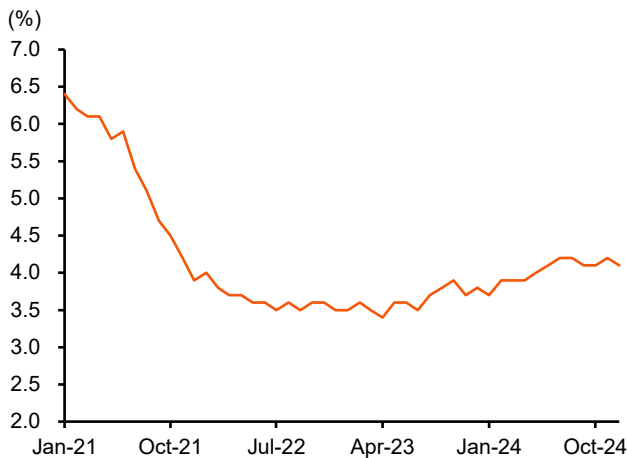
Sources: SET, Thanachart estimates

Disrupted Sectors Are About 26% of Market Cap.



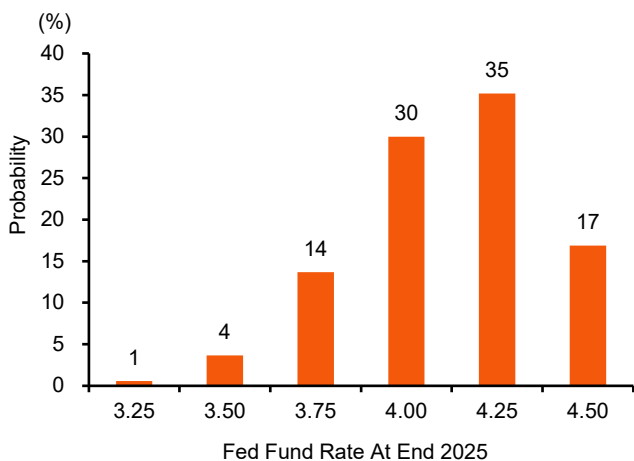
Sources: SET, Thanachart estimates

US Labor Market Has Become Resilient



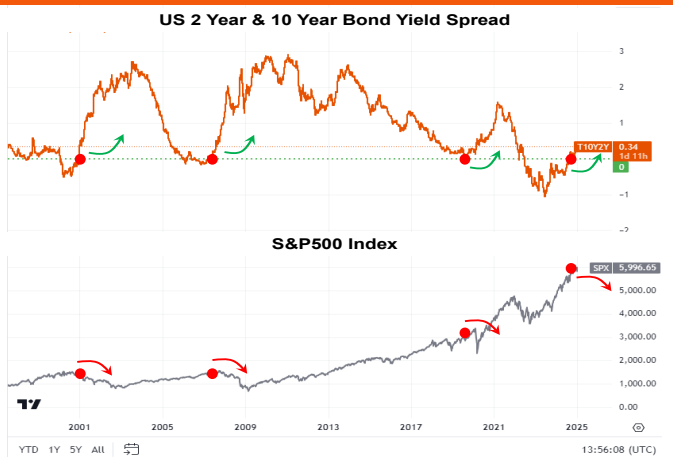
Source: Bureau Of Labor Statistics Data

Market Expect One or Two Rate Cut In 2025



Source: CME; as of mid January 2025

US 2-10 Bond Yield Spread Is "RED ALERT!"



Source: Trading View

Fed จะปรับลดดอกเบี้ยช้าลงกว่าที่คาดไว้เดิม อาจเหลือแค่ 1 ครั้งในปี 2025 เป็นปัจจัย “ลบ” ต่อกระแสเงินทุน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ ไม่ว่าจะเป็นตัวลบในตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง ผ่านอัตราการว่างงาน และจำนวนการจ้างงานนอกภาคเกษตรรายเดือน ล่าสุดเดือน ธ.ค. เพิ่มขึ้น 256,000 ตำแหน่ง หรือเฉลี่ย 3 เดือนล่าสุด 168,000 ตำแหน่ง ยังสูงกว่าระดับที่เคยเป็นสัญญาณเตือนการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอดีต ที่ 125,000 ตำแหน่ง อยู่มาก ขณะที่อัตราการว่างงานล่าสุดเดือน ธ.ค. ที่ 4.1% ถือว่าเป็นระดับต่ำมากในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลให้ จากเดิมที่คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะลดดอกเบี้ย 4 ครั้งในปีนี้ ลดลงเหลือแค่ 1-2 ครั้งในปีนี้ เท่านั้น หรือจากปัจจุบันที่ 4.5% อาจลดลงเหลือ 4.0-4.25%

การลดดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ช้ากว่าที่คาดไว้ ส่งผลกระทบต่อ 1) ธปท.จะลดดอกเบี้ยช้ากว่าที่เรากำหนดไว้ก่อนหน้านี้ ทำให้นโยบายการเงินผ่อนคลายที่น่าจะมีส่วนช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ อาจไม่ได้ทำหน้าที่ได้อย่างที่คิด และ 2) กระแสเงินทุนจะไหลออกจากกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Countries) รวมถึงประเทศไทยที่ค่าเงินมีแนวโน้มอ่อนค่า และเศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากการคงดอกเบี้ยสูง ไม้ที่สหรัฐฯ ที่ค่าเงินดอลลาร์ฯ มีแนวโน้มแข็งค่า และเศรษฐกิจมีความทนทานต่ออัตราดอกเบี้ยสูงได้มากกว่า

Spread ระหว่าง US Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี ที่กำลังกลับมาเป็น “บวก” อาจเป็นสัญญาณ “ลบ” กับหุ้นโลก!!

ตลาดหุ้นโลก ที่สร้างผลตอบแทนดีมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จากภาวะเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง และธนาคารกลางส่วนใหญ่ปรับลดดอกเบี้ยหลังแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อลดลง และปัจจุบันก็ดูเหมือนว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ เองก็ยิ่งแข็งแกร่งมากผ่านตลาดจ้างงานที่ดี อย่างไรก็ดี ถ้าพิจารณาจากเครื่องชี้วัดในตลาดตราสารหนี้ อย่าง ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี กับ 2 ปี (US 2-10 Bond Yield Spread) จะเห็นว่าเมื่อไรที่ Yield Curve หรือส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี กับ 2 ปี กำลังเปลี่ยนจาก “ติดลบ” (Inverted Yield Curve) กลับไปเป็น “บวก” (Normal Yield Curve) มักจะเป็นสัญญาณเตือนต่อภาวะเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัว และตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) มักจะตอบรับ “เชิงลบ” อยู่เสมอ อย่างที่เห็นในปี 2001, 2008, 2019-2020 (ปี Covid พอดี) และในปัจจุบันเช่นเดียวกัน

ZEAL ทำผลตอบแทนได้สูงสุด 5.4% ในปี 2024...เสี่ยงหุ้นในอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยง เลือกซื้อในอุตสาหกรรมที่เติบโต

ZEAL-Sustain ที่เน้นลงทุนในกลุ่มหุ้นที่สร้างกระแสเงินสดได้ดี และให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 5.4% ในปี 2024 สูงที่สุดใน ZEAL ทั้ง 4 แพน โดยมีรายละเอียดแต่ละแพน ณ วันที่ 30 ธ.ค. ดังนี้:

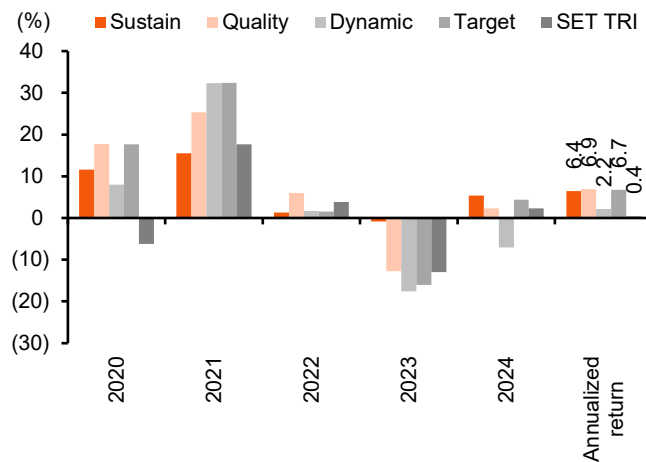
- ZEAL Sustain ให้ผลตอบแทน +5.4%
- ZEAL Quality ให้ผลตอบแทน +2.3%
- ZEAL Dynamic ให้ผลตอบแทน -7.1%
- ZEAL Target ให้ผลตอบแทน +4.4%

เทียบกับ SET TRI (รวมปันผล) ให้ผลตอบแทน +2.3%

ขณะที่ถ้าพิจารณาตั้งแต่เริ่มลงทุน ม.ค.2020 ZEAL สร้างผลตอบแทนได้ดีกว่า SET โดย ZEAL Quality, ZEAL Target และ ZEAL Sustain สามารถสร้างผลตอบแทนได้ +6.9% และ +6.7% และ +6.4% ต่อปี แต่ ZEAL Dynamic ยังให้ผลตอบแทนไม่ดีขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

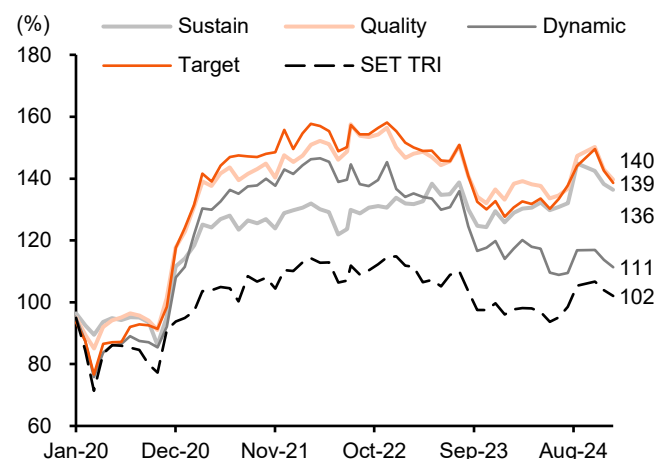
สำหรับกลยุทธ์ ช่วง 1Q25 แม้ Valuation ของ SET ถือว่า “ไม่แพง” แต่ความผันผวนจากนโยบายทรมิป ที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ นโยบายดอกเบี้ย Fed และค่าเงินดอลลาร์ฯ ทำให้เราลดสัดส่วนหุ้นในพอร์ตลงมาเล็กน้อย และ “Selective” ในกลุ่มหุ้นที่ทำไรมีแนวโน้มแข็งแกร่ง มีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอเป็นสำคัญ ทั้งนี้ทีมงาน ZEAL มุ่งมั่นที่จะสร้างผลตอบแทนแบบ Absolute Return ต่อเนื่อง

ZEAL Performance – Annual Return



Source: Thanachart securities, as of 30 December 2024

ZEAL Performance – Cumulative Return



Source: Thanachart securities, as of 30 December 2024

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



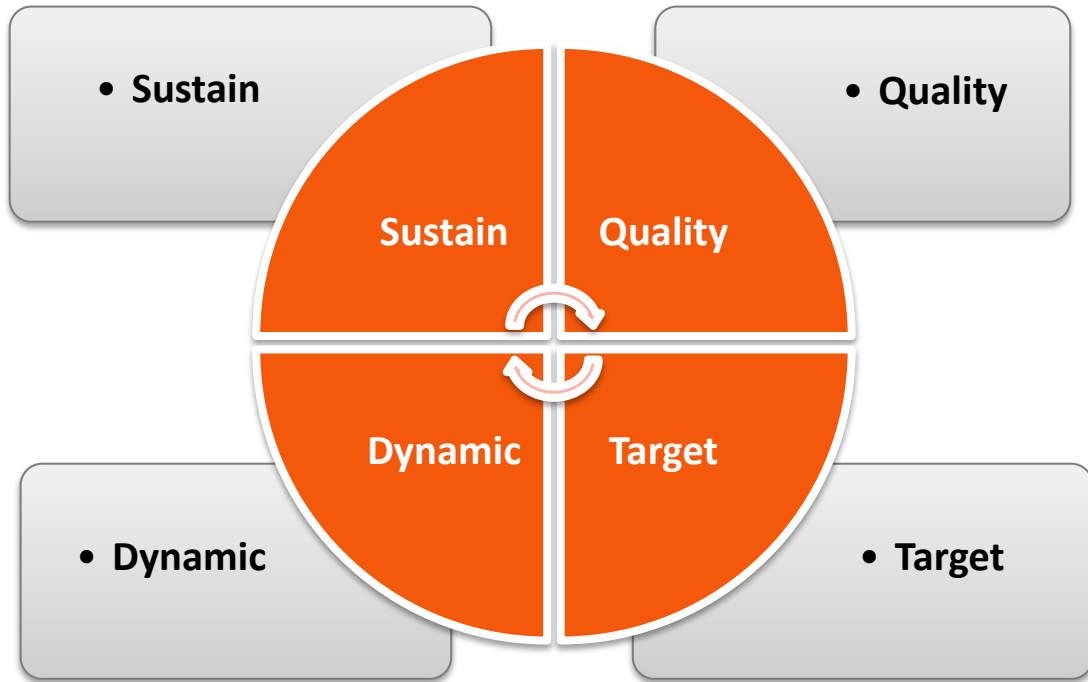
“ES-HEALTHCARE”

“PRINCIPAL VNEQ-A”

“KF-HJAPAND”

Fund	AMC	Morningstar	Historical Return (%)						NAV	As of	Summary
			Ytd	3M	6M	1Y	3Y	5Y			
กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น											
K-CASH	KASSET	-	0.1	0.5	1.0	1.9	1.2	0.9	13.7474	2025-01-16	duration ≤3 เดือน เหมาะกับผู้ที่มีความเสี่ยงได้ต่ำ
ES-CASH	ES	-	0.1	0.5	1.0	2.1	1.5	1.1	14.2562	2025-01-16	duration ≤3 เดือน เหมาะกับผู้ที่มีความเสี่ยงได้ต่ำ
KFSMART-A	KSAM	-	0.1	0.6	1.3	2.5	1.7	1.4	11.3650	2025-01-16	duration โดยปกติ <1 ปี เหมาะกับการลงทุน 3-6 เดือนขึ้นไป
KKP PLUS	KKPAM	★★★	0.1	0.6	1.2	2.5	1.7	1.4	14.8512	2025-01-16	duration โดยปกติ <1 ปี เหมาะกับการลงทุน 3-6 เดือนขึ้นไป
กองทุนตราสารหนี้											
K-FIXED-A	KASSET	★★★★	(0.1)	0.7	1.7	3.3	1.8	1.4	13.6169	2025-01-16	duration โดยปกติ 2-5 ปี เหมาะกับการลงทุน 3 ปีขึ้นไป
UGIS-N	UOBAM	★★★★	0.1	(0.7)	0.1	1.2	(1.5)	0.2	11.1355	2025-01-15	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท, เน้นที่สหรัฐฯ, ปรับกลยุทธ์อย่างยืดหยุ่น
KF-CSINCOM	KSAM	★★★★	(0.0)	(0.8)	(0.1)	0.9	(1.5)	(0.0)	11.1561	2025-01-15	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท, เน้นที่สหรัฐฯ, ปรับกลยุทธ์อย่างยืดหยุ่น
กองทุนหุ้นไทย											
ASP-SME-A	ASP	★★★★	(9.1)	(13.6)	(13.1)	(17.8)	(10.6)	5.4	14.1183	2025-01-16	ค้นหาโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจจากหุ้นขนาดกลางถึงเล็ก
K-SET50	KASSET	★★★	(2.5)	(6.8)	8.1	5.7	(1.3)	(1.7)	32.2316	2025-01-16	ลงทุนในหุ้น SET50, ค่าธรรมเนียมต่ำ และ Track error น้อย
SCBSET50	SCBAM	★★★★	(2.5)	(6.7)	8.4	6.1	(1.2)	(1.6)	18.9071	2025-01-16	ลงทุนในหุ้น SET50, ค่าธรรมเนียมต่ำ และ Track error น้อย
กองทุนหุ้นต่างประเทศ											
KFGBRAND-A	KSAM	★★★	0.7	(3.1)	1.7	4.7	(0.7)	3.9	13.8425	2025-01-15	เน้นลงทุนบริษัทที่ให้บริการ/ขายสินค้าที่เป็นต่อชีวิต และมี Brand ที่แข็งแกร่ง
K-GSELECT	KASSET	-	0.6	(2.0)	-	-	-	-	10.1379	2025-01-15	ลงทุนในบริษัทชั้นนำระดับโลกที่มีความสามารถในการแข่งขันสูงและโตอย่างยั่งยืน
ES-HEALTHCARE	ES	★★★★	0.5	(11.1)	(12.3)	(4.9)	(0.1)	2.9	12.7151	2025-01-15	ลงทุนหุ้นสุขภาพทั่วโลก โดยเน้นสร้างพอร์ตอย่างสมดุลเพื่อโอกาสโตในระยะยาว
K-GHEALTH	KASSET	★★★	2.8	(9.3)	(10.6)	(5.1)	(2.9)	2.8	10.5425	2025-01-15	ลงทุนหุ้นสุขภาพทั่วโลก โดยผสมผสานหุ้นที่เน้นหุ้นใหญ่ที่มีแนวโน้มโตยั่งยืน
KT-GREEN-A	KTAM	-	2.0	(15.0)	(20.7)	(22.9)	-	-	5.7206	2025-01-15	ลงทุนเฉพาะบริษัทที่มีรายได้เกี่ยวข้องกับธีมด้านพลังงานสะอาด ตั้งแต่ 50% ขึ้นไป
K-US500X-A(A)	KASSET	★★★★★	0.8	2.2	3.9	21.4	6.6	-	12.9290	2025-01-15	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯแบบ Passive ถึง S&P500
KKP EWUS500-UH	KKPAM	-	3.5	-	-	-	-	-	9.6066	2025-01-15	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯแบบ Passive ถึง S&P 500 Equal Weight
ASP-USSMALL-A	ASP	-	(0.7)	(1.6)	4.2	8.0	-	-	11.0510	2025-01-14	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯที่มีขนาดกลางถึงเล็ก ด้วยมุมมองเหมือนเข้าซื้อกิจการ
SCBICHEQA	SCBAM	★★★	(3.0)	(8.7)	1.3	0.8	(17.0)	(9.8)	5.7135	2025-01-15	ลงทุนหุ้นจีนทั้งที่อยู่ใน-นอกประเทศ, กองทุนมีความยืดหยุ่นในการลงทุนสูง
KT-CHINA-A	KTAM	★★★	(3.9)	(7.4)	(2.4)	9.7	(15.2)	(6.8)	7.9200	2025-01-15	ลงทุนหุ้นจีน โดยแสวงหาโอกาสทั้งธุรกิจที่เป็น new economy และธุรกิจดั้งเดิม
KF-HJAPAND	KSAM	★★★★	(2.6)	2.2	(1.0)	17.6	9.1	9.5	9.5704	2025-01-15	เลือกหุ้นญี่ปุ่นโดยไม่ได้ติดกับดัชนีชีวิต คัดเฉพาะที่มีศักยภาพเติบโตในระยะยาว
SCBKEQTG	SCBAM	-	7.2	(9.6)	(19.1)	(11.9)	(12.8)	(4.0)	7.9969	2025-01-15	ลงทุนหุ้นเกาหลีใต้ ผ่าน EWY ETF
PRINCIPAL VNEQ-A	PRINCIPAL	★★★★★	(2.2)	(1.5)	(7.9)	7.0	(5.0)	9.6	12.8824	2025-01-16	เน้นลงทุนหุ้นเวียดนามโดยตรง ที่พื้นฐาน -โมเมนตัมแข็งแกร่ง, valuation น่าสนใจ
กองทุนประเภทอื่น ๆ											
K-PROPI-A(D)	KASSET	★★★★	(0.6)	(7.2)	(0.4)	(0.7)	(2.9)	(4.4)	8.2222	2025-01-16	เน้นลงทุนใน REIT เอเชียแปซิฟิก ที่คุณภาพดี สถานะการเงินแข็งแกร่ง มีโอกาสเติบโต
ES-PROPIINFRAFLEX	ES	★★★★★	(1.3)	(5.0)	9.1	3.1	(2.6)	(6.9)	7.8854	2025-01-16	เน้นลงทุน REIT และ Infra Fund ในประเทศ
K-GOLD-A(A)	KASSET	-	3.0	(0.2)	7.9	26.1	9.6	-	15.3193	2025-01-16	ลงทุนทอง SPDR Gold ETF, ป้องกันความเสี่ยง FX เกือบทั้งหมด

แผนจัดสรรการลงทุน ZEAL 4 แผน สำหรับนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทยเป็นหลัก



Sustain	Quality	Dynamic	Target
<p>แผนจัดสรรการลงทุน Sustain เน้นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง และจ่ายผลตอบแทนปันผลได้สม่ำเสมอ ให้ผลตอบแทน +5.4% ในปี 2024</p>	<p>แผนจัดสรรการลงทุน Quality เน้นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง ทำไรต์ไต่ดีในทุกสถานการณ์ ให้ผลตอบแทน +2.3% ในปี 2024</p>	<p>แผนจัดสรรการลงทุน Dynamic เน้นปรับพอร์ตรวดเร็วตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเรื่องรวมบวก ให้ผลตอบแทน -7.1% ในปี 2024</p>	<p>แผนจัดสรรการลงทุน Target เน้นลงทุนหุ้นรายตัว ที่มีเรื่องราวการเติบโต แบบ Bottom-Up ให้ผลตอบแทน +4.4% ในปี 2024</p>

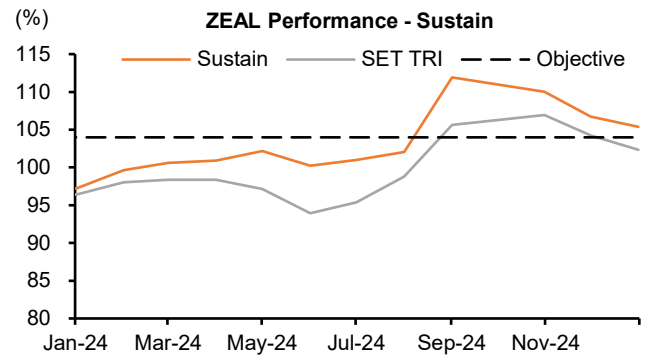
*ณ.วันที่ 30 ธันวาคม 2024

Sustain

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Sustain	-1.3%	-5.8%	5.4%	115
SET TRI	-1.8%	-3.1%	2.3%	110

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Sustain	0.6%	-2.7%	3.1%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	74%
Cash (%)	26%

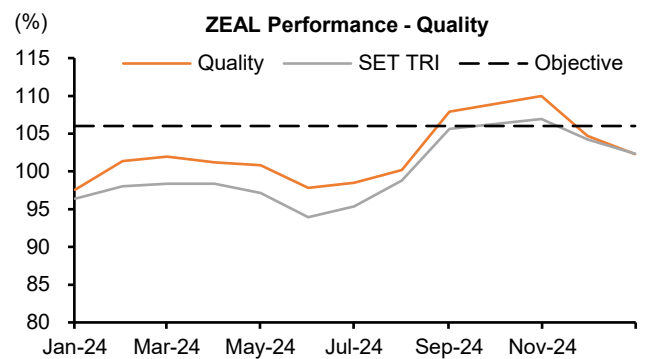


Quality

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Quality	-2.3%	-5.2%	2.3%	115
SET TRI	-1.8%	-3.1%	2.3%	110

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Quality	-0.5%	-2.1%	0%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	88%
Cash (%)	12%

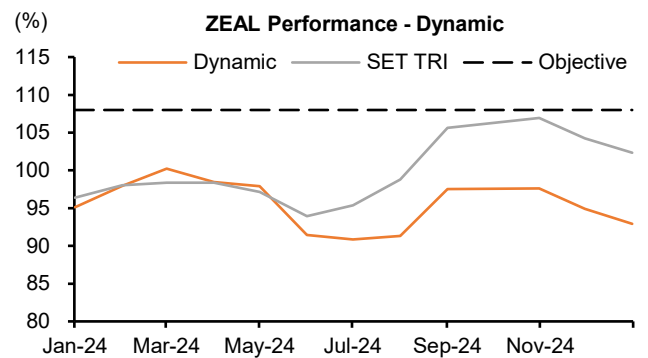


Dynamic

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Dynamic	-2.1%	-4.7%	-7.1%	115
SET TRI	-1.8%	-3.1%	2.3%	110

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Dynamic	-0.3%	-1.6%	-9.4%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	86%
Cash (%)	14%

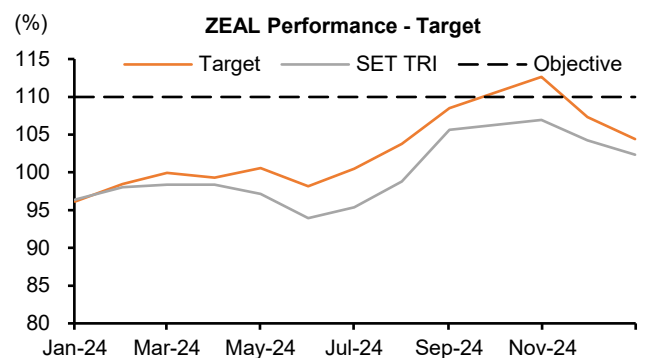


Target

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Target	-2.7%	-3.8%	4.4%	115
SET TRI	-1.8%	-3.1%	2.3%	110

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Target	-0.9%	-0.7%	2.1%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	90%
Cash (%)	10%





รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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

พิมพ์พกา นิจารุณ, CFA

Email: pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Head of Product

อดิศักดิ์ พุฒิพัฒน์ศรีสกุล

Email: adisak.phu@thanachartsec.co.th

ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ

Email: pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิชานันท์ ธรรมบำรุง

Email: witchanan.tam@thanachartsec.co.th

สิทธินิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์

Email: sittichet.run@thanachartsec.co.th

เดลินงศักดิ์ กุเจริญไพศาล

Email: thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

นสิกรณ คลังเปรมจิตต์, CISA

Email: nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Sector Analysts

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Email: nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

พัทธดนย์ บุณนาค

Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์

Email: phanarai.von@thanachartsec.co.th

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

สรัชดา ศรทรง

Email: sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ศิริพร อรุโณทัย

Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ยุพาพรรณ พลวงประเสริฐ

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

Thanachart Securities

444 อาคารเอ็มบีเค ทาวเวอร์ ชั้น 18, 19 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel: 02 779 9000; email: thanachart.res@thanachartsec.co.th