

เผชิญหน้ากับความผันผวน

เพื่อรับมือกับความผันผวนจากปัจจัยต่าง ๆ เรายังคงให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างระมัดระวัง ผ่านการกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์ อาทิ 1) ตราสารหนี้คุณภาพ: แนะนำ “ทยอยซื้อ” **UGIS-N** มองเป็นสินทรัพย์ที่จะช่วยปกป้องพอร์ตจากความเสียหายเรื่องเศรษฐกิจถดถอย 2) หุ้นจีน: แนะนำ “ทยอยซื้อ” **SCBCHEQA** มองภาวะระยะยาวมีแรงสนับสนุนจากหลายปัจจัย... สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน **ZEAL** นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ **-3.9% ถึง -13.2% vs SET TRI ที่ -15.1% (Ex1.2)**

คำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในช่วงนี้

ตลาดหุ้นทั่วโลกยังคงเผชิญแรงกดดันจากสงครามการค้าที่ยังยืดเยื้อ ซึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐมีโอกาสชะลอตัวเร็วกว่าที่ตลาดเคยคาดไว้ นอกจากนี้ นักลงทุนยังผิดหวังกับท่าทีของทรัมป์ ที่ดูเหมือนไม่ให้ความสำคัญต่อตลาดหุ้นมากนัก... ท่ามกลางความผันผวนดังกล่าว เรายังคงให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างระมัดระวัง ผ่านการกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์ และให้นำหนักกับตราสารหนี้ที่ 50% ของพอร์ต (Ex 1) นอกจากนี้ เรายังมีคำแนะนำในรายกองทุน ดังนี้:-

1) “ทยอยซื้อ” กองทุนตราสารหนี้คุณภาพ UGIS-N

- ตราสารหนี้คุณภาพดียังคงเป็นสินทรัพย์ที่มีบทบาทสำคัญในการช่วยปกป้องพอร์ตการลงทุนจากความเสียหายเรื่องเศรษฐกิจถดถอย ด้วยคุณสมบัติที่ให้กระแสเงินสดสม่ำเสมอและมีความผันผวนน้อยกว่าหุ้น

- หาก Fed ตัดสินใจปรับลดดอกเบี้ยเร็วขึ้นเพื่อลดแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง ก็จะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาตราสารหนี้ในระยะยาว (Ex 2)

ทั้งนี้ ปัจจุบันเรามองเห็นโอกาสที่ Fed อาจปรับลดดอกเบี้ยเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2 ครั้ง เนื่องจาก ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดบ่งชี้ถึงการชะลอตัวที่เร็วขึ้น โดยเฉพาะความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อเศรษฐกิจในอนาคต เริ่มส่งสัญญาณเตือนว่าสหรัฐมีโอกาสเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วง 6-18 เดือนข้างหน้า (ดู Zeal Insight 5 มี.ค.)

- Dan Ivascyn** ที่เป็นทั้ง Group CIO ของ **Pimco** ผู้บริหารของกองทุนหลัก เพิ่งให้มุมมองที่น่าสนใจ ดังนี้ ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและนโยบายของสหรัฐยังเป็นทั้งความเสี่ยงและโอกาส การลงทุนในช่วงนี้จำเป็นต้องเตรียมพร้อมรับมือความผันผวน โดยเน้นการปรับพอร์ตให้มีความยืดหยุ่น, ใช้กลยุทธ์เชิงรุกเพื่อสร้างโอกาสจากเปลี่ยนแปลงของตลาด, ให้ความสำคัญกับการกระจายความเสี่ยงในตราสารหนี้ประเภทต่างๆ อาทิ

- พันธบัตร: ยังคงน่าสนใจ ด้วยอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

- ตลาดเครดิตทั้งภาครัฐและเอกชน: ให้น้ำหนักเฉพาะสินทรัพย์ที่มีความแข็งแกร่งเชิงพื้นฐาน และหลีกเลี่ยงสินทรัพย์ที่อ่อนไหวต่อเศรษฐกิจมากเกินไป

- III. สินเชื่อภาคผู้บริโภคและอสังหาริมทรัพย์: ยังคงน่าสนใจ เนื่องจากงบดุลภาคครัวเรือนยังแข็งแกร่ง

- IV. MBS ภาครัฐ ซึ่งปัจจุบันมีส่วนต่างผลตอบแทนที่สูงเมื่อเทียบกับตราสารหนี้เอกชนระดับ Investment Grade ถือเป็นโอกาสที่หาได้ยาก

2) “ทยอยซื้อ” กองทุนหุ้นจีน SCBCHEQA

แม้ว่าสงครามการค้าจะสร้างความผันผวนให้กับตลาดหุ้นทั่วโลก แต่ในระยะยาวหุ้นจีนยังคงได้รับแรงหนุนจากปัจจัยสำคัญได้แก่

- จีนมีอำนาจต่อรองทางการค้าที่สูงขึ้นเนื่องจาก การครองความเป็นผู้นำด้านการผลิตแร่หายากที่จำเป็นสำหรับอุตสาหกรรมยุคใหม่, การพึ่งพาการส่งออกไปยังสหรัฐที่ลดลง เพียง 2.8% ของ GDP เทียบกับ >7% ในปี 2007, ขนาดตลาดในประเทศที่ใหญ่ขึ้น และมีแนวโน้มที่จะเปิดเสรีมากขึ้น

- ภาครัฐที่เดินเกมรุกที่สุดในรอบหลายสิบปี เช่น

- I. แสดงท่าทีเป็นมิตรต่อภาคเอกชนอย่างไม่เคยมีมาก่อน โดยจัดประชุมแบบล้อมวงพูดคุย พร้อมคำมั่นจากผู้นำสูงสุดในการช่วยแก้ไขปัญหา

- II. ตั้งเป้าขาดดุลทางการคลังโดยรวมในปี 2025 ไว้ที่ 9.9% ของ GDP สูงสุดเป็นประวัติการณ์ (Ex 3)

- III. ให้ความสำคัญกับการ “การบริโภค” มากขึ้น โดยเอ่ยถึงในรายงานการประชุมรัฐบาลถึง 27 ครั้ง เทียบกับอดีตที่ 14-20 ครั้ง ตรงข้ามกับ “การพัฒนาคุณภาพสูง” ซึ่งมีสถิติการลดหนี้ รอบนี้ถูกกล่าวถึงเพียง 6 ครั้ง จากเดิม 25 ครั้ง

- IV. เตรียมเพิ่มทุนธนาคารใหญ่ของรัฐ วงเงิน 5 แสนล้านหยวน เพื่อผลักดันการปล่อยสินเชื่อ

- ภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มมีเสถียรภาพ หลังภาครัฐอัดฉีดเงินช่วยเหลือรวมกว่า 6 ล้านล้านหยวน ซึ่งจะช่วยปลุกความเชื่อมั่นของผู้บริโภคอย่างค่อยเป็นค่อยไป

- กระแส AI Bloom หลังการเปิดตัว DeepSeek-R1 AI ประสิทธิภาพสูงที่แซ่ทรียากรน้อย ได้สร้างแรงสนับสนุนต่อความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีของสหรัฐ พร้อมกับปลุกความเชื่อมั่นของภาคเอกชนและนักลงทุนต่อศักยภาพการแข่งขันของจีน

- ความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้รับแรงสนับสนุนจากภาครัฐ ซึ่งให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการศึกษาค้นคว้า โดย
 - I. คณะกรรมการการศึกษาประกาศให้โรงเรียนในสังกัดเตรียมเปิดสอนหลักสูตร AI ให้กับนักเรียนระดับประถมและมัธยม อย่างน้อย 8 ชั่วโมงต่อปี โดยเตรียมจะเริ่มบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ก.ย.
 - II. คาดจะเห็นการบรรจุเรื่อง AI เข้าสู่แผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับหน้า ปี 2026-30
 - III. ITIF ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยที่ไม่แสวงหาผลกำไรและไม่ฝักใฝ่ฝ่ายใด ซึ่งตั้งอยู่ในวอชิงตัน ดี.ซี. ให้ความเห็นว่า จีนมีอัตราการเติบโตทางด้านนวัตกรรมที่รวดเร็ว โดย
 - จีนมีนักวิจัยผู้ทรงอิทธิพลที่ผลงานมักถูกนำไปใช้อ้างอิง เป็นสัดส่วนประมาณ 47% ของสหรัฐฯ ในปี 2023 เพิ่มขึ้นจาก 18% ในปี 2018
 - จีนมีจำนวนนักวิจัยทั้งหมด มากกว่าสหรัฐฯ ประมาณ 50% ในปี 2021
 - จีนมีการใช้จ่ายด้าน R&D เข้าใกล้สหรัฐฯ มากขึ้น โดย จีนใช้งบด้านนี้ถึง 88% ของสหรัฐฯ ในปี 2022 เพิ่มขึ้นจาก 58% ในปี 2011
 - จีนสามารถเพิ่มจำนวนมหาลัยยที่ติด 100 อันดับแรกของโลก เป็น 11 แห่ง คิดเป็น 29% ของสหรัฐฯ ในปี 2023 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2016

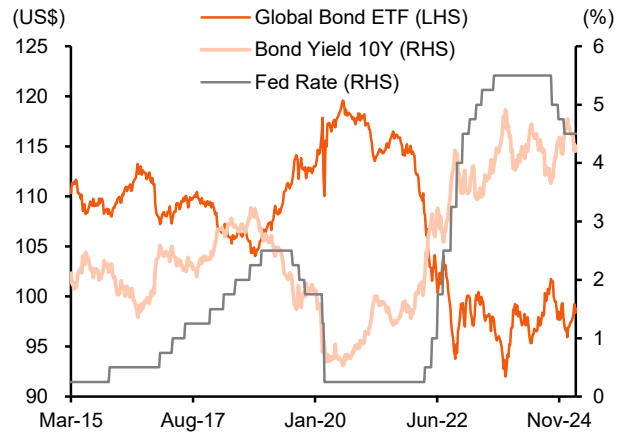
Ex 1: Tactical Portfolio

Previously	This Week
K-GSELECT	2.5
KFGBRAND-A	2.5
KT-WTAI-A	2.5
ASP-USSmall-A*	10.0
KF-HJAPAND	5.0
SCBCHEQA	5.0
ES-INDAE	2.5
Principal VNEQ-A	10.0
KT-Green-A	5.0
K-PROPI-A(D)	5.0
ES-HEALTHCARE	5.0
UGIS-N	20.0
ES-Cash, K-Cash	25.0

Source: TNS

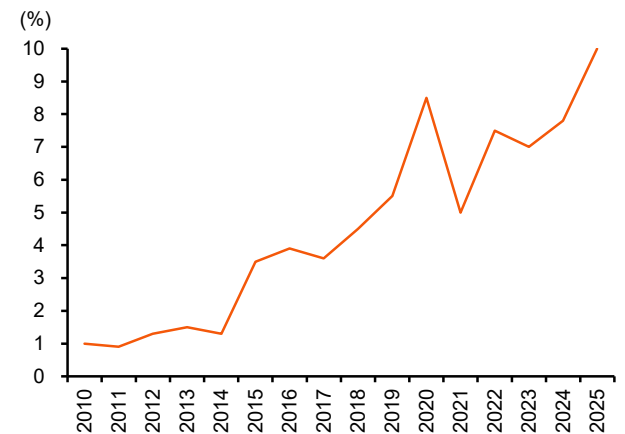
Note: *เรามองภาพเศรษฐกิจสหรัฐมีความเสี่ยงที่จะชะลอลงเร็วขึ้น อาจกดดันผลประกอบการของบริษัทขนาดเล็กที่มีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจสูง (ดูรายละเอียดใน Morning Recap 28 ก.พ.)

Ex 2: Bonds Tend To Perform Well During Periods Of Declining Interest Rates



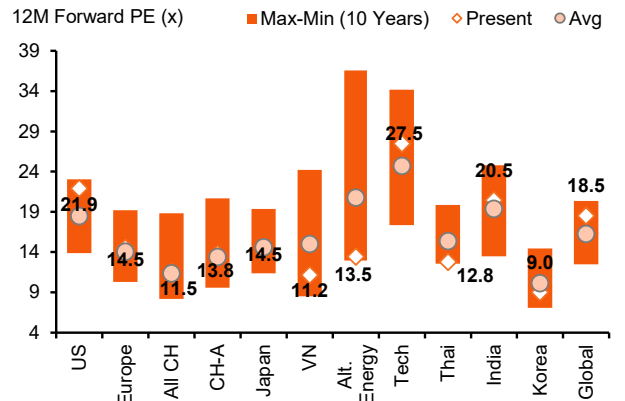
Source: Bloomberg

Ex 3: China Actual Broad Deficit (% Of GDP)



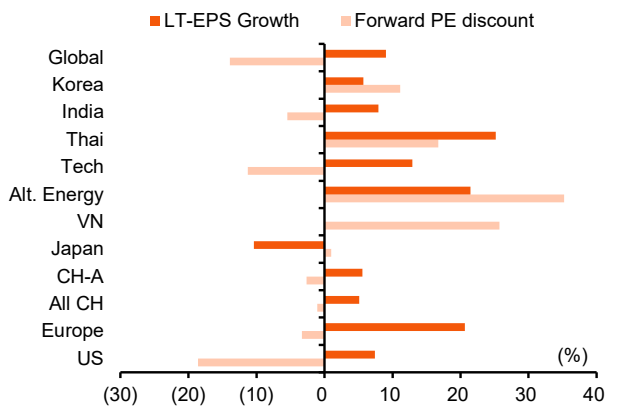
Source: Bloomberg

Ex 4: Regional Valuation



Source: Bloomberg... Note: Benchmark = S&P500, MSCI Eurozone, MSCI CH, MSCI CH-A, Topix, MSCI VN, MSCI Global Alt. Energy, Nasdaq, SET, MSCI India, MSCI Korea, MSCI ACWI Respectively

Ex 5: Regional Valuation & Growth



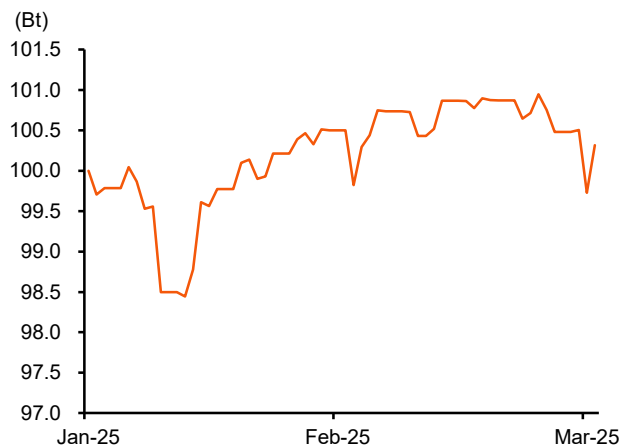
Source: Bloomberg

Note: Positive discount = forward PE < average 10Y

ZEAL: SET เริ่มสร้างฐาน แต่เรายังไม่รีบเพิ่มน้ำหนักลงทุน จนกว่าจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้...

หุ้นทั่วโลก อ่อนตัวลงในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ ที่ดัชนีหลักปรับลงราว 5-7% mtd จากทั้งตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแอลง และท่าทีของ ปธน. ทรัมป์ที่สร้างความไม่แน่นอน และบั่นทอนความมั่นใจของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม หุ้นไทยเริ่มสร้างฐานชะลอการปรับตัวลง เหลือ -1.34% นับตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. (เมื่อเทียบกับเดือน ก.พ. ที่ปรับลงแรง -8.43%) โดยส่วนหนึ่ง ได้แรงหนุนจาก มาตรการลดหย่อนภาษีส่วนเพิ่มสำหรับการซื้อกองทุน Thai ESG มูลค่า 3 แสนบาท ผนวกกับ valuation ของหุ้นไทย ที่ยังคงถูกมาก อย่างไรก็ตาม เรายังคงกรอบน้ำหนักลงทุนที่ 65-75% โดยไม่รีบปรับเพิ่มสัดส่วนลงทุนหุ้น จนกว่าจะเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้ สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ -3.9% ถึง -13.2% vs SET TRI ที่ -15.1% (Ex1.2)

Ex 6: Tactical Portfolio (Start at 100 Bt)



Source: Thanachart, Bloomberg

Note: Use estimate return before expense and tax, as of 5 Mar 25

Ex 7 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	-	7.2	0.0	-
K-FIXED-A	Buy	11/22/2023	-	4.8	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	-	(5.1)	0.0	-
KT-GREEN-A (1st)	Buy	08/02/2023	-	(45.0)	1.2	-
KT-GREEN-A (2nd)	Buy	11/29/2023	-	(23.5)	1.2	-
UGIS-N	Buy	01/19/2024	-	4.1	(0.3)	-
KFGBRAND-A	Buy	08/14/2024	-	4.1	(1.5)	-
K-GSELECT	Hold	09/18/2024	-	(0.5)	(1.0)	-
ASP-USSMALL	Hold	10/22/2024	-	(6.1)	(0.0)	-
Principal VNEQ-A (5th)	Buy	10/22/2024	-	2.2	0.0	-
KF-HJAPAND	Buy	11/13/2024	-	3.1	1.3	-
ES-HEALTHCARE	Buy	11/27/2024	-	(4.5)	0.1	-
KT-GREEN-A (3rd)	Buy	01/17/2025	-	(2.0)	1.2	-
KT-WTALA	Buy	01/19/2025	-	(9.1)	(3.8)	-
ES-INDAE	Buy	02/13/2025	-	(3.3)	2.6	-
SCBCHEQA (2nd)	Buy	03/05/2025	-	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)
TCLLOUD	(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-WTALA	(Closed)	06/12/2024	12/11/2024	-	-	6.5
SCBCHEQA	(Closed)	03/29/2023	02/25/2025	-	-	(19.2)
Asset Fund						
K-PROPIA(D) (1st)	Buy	05/11/2023	-	(1.5)	0.0	-
K-PROPIA(D) (3rd)	Buy	02/28/2024	-	2.2	0.0	-
K-PROPIA(D) (2nd)	(Closed)	10/26/2023	01/19/2024	-	-	13.9

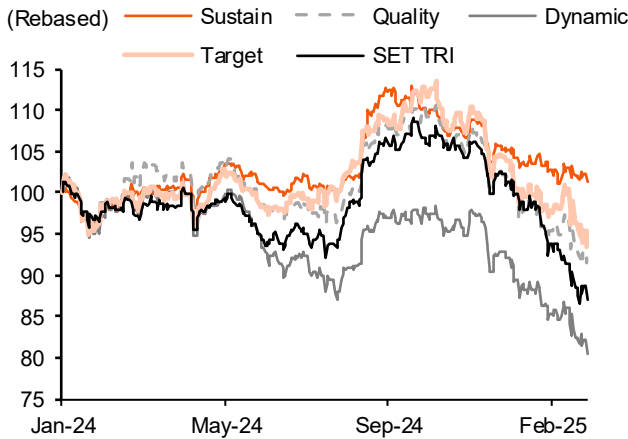
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Use estimate return before expense and tax

ZEAL Performance

หุ้นทั่วโลก อ่อนแอลงในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ ที่ดัชนีหลักปรับลงราว 5-7% mtd จากตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแอลง และท่าทีของ ปธน. ทรัมป์ อย่างไรก็ตาม หุ้นไทยเริ่มสร้างฐาน ชะลอการปรับตัวลงเพียง -10 จุด w-w (เมื่อเทียบกับเดือนก.พ. ที่ปรับลงแรง -8.43%) โดยส่วนหนึ่ง ได้แรงหนุนจาก มาตรการลดหย่อนภาษีส่วนเพิ่ม (Extra TEGS) และ valuation ที่ยังคงถูกมาก แต่เรายังคงรอกหน้าหนักลงทุนหุ้นที่ 65-75% และยังไม่รีบปรับสัดส่วนขึ้น จนกว่าจะเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้ สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ -3.9% ถึง -13.2% vs SET TRI ที่ -15.1% (Ex 1.2)

Ex 1.1: Zeal Performance



Source: Thanachart

Ex 1.3: Sustain & Sustain+

Key Ratio	2024F	2025F	2026F
EPS Growth (%)	8.6	6.2	4.6
PE (x)	10.0	9.3	8.9
EV/EBITDA (x)	9.1	8.5	7.8
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Div yield (%)	8.1	8.5	8.6
ROE (%)	15.1	15.4	15.7

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	89.9%
Equity (%)	63% Buy	40.5%
Cash (%)	37% Sell	-49.3%

Ex 1.5: Dynamic & Dynamic+

Key Ratio	2024F	2025F	2026F
EPS Growth (%)	23.1	9.1	8.2
PE (x)	10.9	9.8	9.0
EV/EBITDA (x)	6.7	6.6	6.2
P/BV (x)	1.9	1.7	1.5
Div yield (%)	2.7	2.8	3.3
ROE (%)	17.1	16.3	15.9

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	98.2%
Equity (%)	73% Buy	44.2%
Cash (%)	27% Sell	-53.9%

Source: Thanachart estimates

Note: การคำนวณ "Key Ratio" จะใช้วิธี "Weighted Average" จาก Ratio และน้ำหนักลงทุน รายหุ้นในพอร์ตลงทุน

Note: %Buy และ %Sell คำนวณเทียบกับเงินลงทุนเริ่มต้น

Ex 1.2: Zeal Return (To-Date)

Model	1W	3M	6M	YTD	Quartile*
Sustain	-0.5%	-6.6%	-7.6%	-3.9%	1.00
Quality	-1.0%	-14.2%	-13.1%	-10.5%	1.00
Dynamic	-1.9%	-17.0%	-15.4%	-13.2%	2.00
Target	-2.1%	-14.3%	-12.7%	-10.5%	1.00
SET TRI	-0.6%	-17.8%	-15.7%	-15.1%	

Relative To SET TRI					
Model	1W	3M	6M	YTD	
Sustain	0.1%	11.2%	8.1%	11.2%	
Quality	-0.4%	3.7%	2.6%	4.6%	
Dynamic	-1.3%	0.8%	0.4%	1.9%	
Target	-1.5%	3.5%	3.1%	4.6%	

Source: Thanachart, *Note: อันดับผลตอบแทน เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทย

Ex 1.4: Quality & Quality+

Key Ratio	2024F	2025F	2026F
EPS Growth (%)	18.3	7.2	4.6
PE (x)	9.1	8.4	8.0
EV/EBITDA (x)	7.0	6.8	6.3
P/BV (x)	1.8	1.6	1.4
Div yield (%)	4.1	4.3	4.6
ROE (%)	17.7	16.9	16.2

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	87.2%
Equity (%)	71% Buy	36.8%
Cash (%)	29% Sell	-50.4%

Ex 1.6: Target & Target+

Key Ratio	2024F	2025F	2026F
EPS Growth (%)	23.2	8.2	6.1
PE (x)	9.4	8.5	8.0
EV/EBITDA (x)	5.5	5.4	5.1
P/BV (x)	2.0	1.8	1.6
Div yield (%)	2.7	2.9	3.4
ROE (%)	19.0	18.1	17.5

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	92.4%
Equity (%)	71% Buy	40.3%
Cash (%)	29% Sell	-52.1%

Source: Thanachart estimates

Note: As of 10 Mar 2025

Thai Equity

Ex 1.7: Top Thai Mutual Fund Ranking & Quartile Average

Fund Code	Morningstar Rating	NAV	Past Performance (%)							S.D. 1Y	Sharpe Ratio 1Y	Expense (%)	
			YTD	3M	6M	1Y	3Y	2024	2023				2022
BTK	n.a.	18.5	(4.3)	(6.0)	(4.0)	6.7	(0.3)	11.7	(4.4)	(0.4)	10.3	0.8	1.6
BSIRICG	★★★★	6.0	(5.4)	(7.2)	(8.6)	(5.4)	(5.8)	(2.7)	(8.3)	1.5	8.9	(0.6)	1.9
ES-DIV	★★★★★	8.7	(5.5)	(8.3)	(8.5)	(0.7)	(1.8)	3.9	(4.9)	2.4	10.1	0.0	2.1
K-VALUE	★★★★	4.9	(5.6)	(8.2)	(8.4)	(0.1)	(6.2)	2.7	(12.6)	(3.5)	12.2	0.1	2.0
LHEQDPLUS-A	★★★★	8.3	(5.8)	(8.6)	(10.0)	(7.7)	(6.6)	(3.9)	(13.8)	3.1	7.0	(1.1)	2.5
LHEQD-E	★★★★	9.3	(5.8)	(8.6)	(10.0)	(7.8)	(6.6)	(4.0)	(13.7)	2.7	7.0	(1.1)	1.9
KWI EQ DIV	★★★★★	9.2	(6.0)	(8.3)	(10.9)	(4.1)	(4.3)	(3.1)	(5.2)	(0.1)	10.3	(0.4)	1.6
KFTSTAR-A	★★	6.4	(6.1)	(9.9)	(12.6)	(9.5)	(8.5)	(2.1)	(16.2)	(1.3)	12.0	(0.8)	2.7
PRINCIPAL EEF-X	n.a.	22.9	(6.4)	(5.2)	(7.1)	(9.2)	(1.5)	na	(9.5)	7.3	10.9	(0.9)	1.1
SCBVALUEP	n.a.	9.1	(6.4)	(8.1)	na	na	na	na	na	na	na	na	1.6
SCBVALUEA	★★★★	9.0	(6.5)	(8.2)	(12.0)	(3.4)	(3.4)	5.1	(7.3)	(1.6)	13.0	(0.2)	2.7
KFLTSTARD	★	5.7	(6.5)	(10.4)	(13.1)	(10.0)	(8.7)	(2.3)	(16.3)	(1.3)	12.3	(0.9)	2.7
KKP DIVIDEND	★★★★★	10.7	(6.6)	(10.2)	(14.4)	(10.8)	(5.2)	(4.1)	(10.1)	2.5	12.6	(0.8)	2.7
B-TOP-THAIESG	n.a.	9.3	(6.8)	(11.5)	(12.5)	(10.6)	na	(0.4)	na	na	12.9	(0.6)	2.1
KKP EQ THAI ESG	n.a.	8.3	(6.9)	(10.9)	(14.3)	(14.4)	na	(13.4)	na	na	10.5	(1.3)	2.7
KFLTFEQ70D	★★★★	10.7	(7.4)	(10.4)	(11.2)	(10.7)	(6.2)	(1.8)	(9.9)	0.1	9.3	(1.2)	1.8
KT-HIDiv-D	★★★★★	9.2	(7.5)	(10.6)	(9.9)	(0.5)	(2.5)	6.2	(6.6)	3.2	20.2	(7.9)	2.1
X-SEQS-IA	★★★★	9.5	(7.6)	(10.0)	(10.4)	(8.4)	(6.9)	(4.2)	(13.4)	0.6	10.7	(0.6)	1.6
X-SEQS-ASSF	★★★★	9.0	(7.9)	(10.4)	(11.0)	(9.8)	(8.2)	(5.7)	(14.7)	(0.4)	10.7	(0.8)	2.1
ES-PRIMELOWBETA	★★★★	9.9	(7.9)	(11.4)	(15.1)	(10.1)	(6.0)	(2.2)	(14.2)	4.5	11.4	(0.8)	2.1
KTBTHAICG-A	★★★★★	9.3	(8.3)	(12.3)	(10.9)	(5.8)	(5.6)	1.2	(7.0)	(3.2)	10.9	(0.4)	2.1
K-MVEQ	★★★★	9.1	(8.3)	(11.5)	(13.0)	(8.3)	(5.7)	(1.6)	(7.3)	(1.1)	10.3	(0.6)	3.2
KFTHAICG	★★★	8.4	(8.5)	(12.1)	(13.1)	(9.8)	(6.7)	(0.3)	(12.1)	0.7	12.6	(0.8)	2.7
KTAG-ThaiESG	n.a.	9.0	(8.5)	(12.4)	(13.9)	(10.4)	na	(2.7)	na	na	10.9	(0.8)	2.1
ES-LOWBETA	★★★	14.9	(8.5)	(11.6)	(13.4)	(11.8)	(8.5)	(3.1)	(15.9)	1.5	10.4	(1.0)	1.1
1st Quartile Average	0	-	(8.8)	(11.9)	(13.0)	(10.1)	(7.0)	(2.4)	(11.1)	0.7	11.0	(0.9)	2.1
2nd Quartile Average			(12.5)	(15.6)	(15.5)	(13.1)	(8.3)	(2.0)	(12.8)	1.9	12.4	(1.0)	2.0
3rd Quartile Average	0	-	(14.0)	(17.2)	(17.1)	(14.0)	(8.6)	(1.0)	(12.2)	1.7	13.2	(0.9)	1.7
4th Quartile Average			(17.0)	(19.7)	(19.5)	(17.7)	(10.7)	(2.4)	(12.3)	(0.9)	15.0	(1.1)	2.1

Source: Morning Star, Bloomberg As of 10 Mar 25

Note: ผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นไทยทั้งหมด (โดยไม่รวม LTF, RMF และ ETF) แบ่ง Quartile ที่ 1-4 จากอันดับที่ดีที่สุด-แย่ที่สุด

Source: Morningstar

UGIS-N: กองทุนเปิด ยูไนเต็ทโกลบอลอินคัมสตราทีจิคบอนด์ ฟันด์ หน่วย ลงทุนชนิดรับซื้อคืนหน่วยลงทุนแบบปกติ



- **PIMCO GIS Income (กองทุนหลัก):** 1) บริหารโดย PIMCO บลจ. ระดับโลกที่เชี่ยวชาญตราสารหนี้โดยเฉพาะ 2) กระจายการลงทุนในตราสารหลายประเภท เช่น พันธบัตร, หุ้นกู้, MBS เป็นต้น ซึ่งการกระจายการลงทุนดังกล่าว ช่วยให้พอร์ตผันผวนในระดับที่เหมาะสมและมีกระแสเงินสดรับอยู่ในระดับที่น่าพอใจ 3) มุ่งปรับกลยุทธ์การลงทุนให้ยืดหยุ่นเหมาะสมตามสถานการณ์
- **กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนหลัก:** โดย 1) เน้นลงทุนสหรัฐเป็นสัดส่วนหลัก ซึ่งปัจจุบันให้ผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าพอใจ และมีความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจจำกัดกว่าภูมิภาคอื่น 2) อันดับความน่าเชื่อถือโดยเฉลี่ย โดยปกติ อยู่ที่ A ถึง AA สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านเครดิตที่ต่ำ ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตรวมได้ดี ยามที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัว 3) ปรับ duration อย่างยืดหยุ่นตามจังหวะตลาด มักค่อนข้างยาวกว่ากองทุนตราสารหนี้ทั่วไป จึงมีโอกาสให้ผลตอบแทนโดดเด่นในช่วงที่ดอกเบี้ยเป็นขาลง

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	5
เงินลงทุนขั้นต่ำ	-
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+3
Hedging Policy	โดยปกติ เกือบทั้งหมด
สกุลเงินของกองทุนหลัก	US\$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.00%
ค่าใช้จ่ายขาออก	-
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.00% ต่อปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

(%)	Fund	Category
3 Months	0.76%	0.08%
6 Months	1.28%	0.56%
1 Year	3.41%	0.96%
3 Years	1.07%	-0.71%
5 Years	0.87%	-0.16%

data as of 7 Mar 25, Category: Global Bond Discretionary F/X Hedge or Unhedged

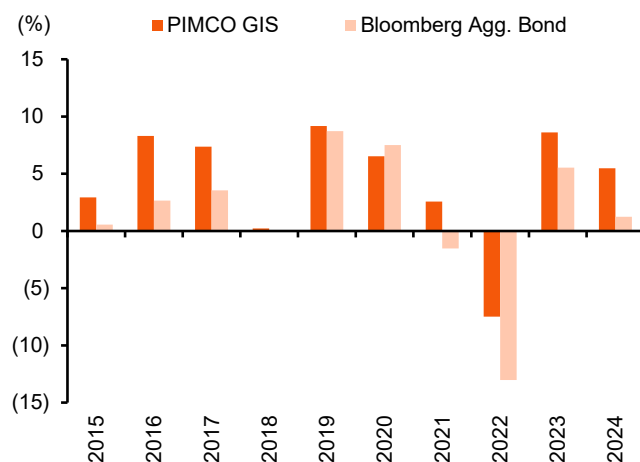
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในกองทุน PIMCO GIS Income Fund (Class I) กองทุนหลักจัดตั้งและบริหารและจัดการโดย PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited

Master Fund 's Portfolio:

Effective durations (yrs)	4.61
Benchmark duration (yrs)	6.08
Estimated yield to maturity (%)	7.25
Annualised distribution yield (%)	6.15
Effective maturity (yrs)	6.48
Average credit quality	AA-

Master Fund 's Performance:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: data as of 31 Jan 25 (Ticker = Piminia, Benchmark = Bloomberg U.S. Aggregate Index)

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

SCBCHEQA: กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ออล ไชน่า อีควิตี้ ชนิดสะสมมูลค่า



- ทำไมหุ้นจีนถึงน่าสนใจ: มองมีปัจจัยสนับสนุนต่อการปรับขึ้นในระยะยาว เช่น 1) ภาครัฐที่เดินเกมรุกที่สุดในรอบหลายสิบปี เช่น แสดงท่าทีเป็นมิตรต่อภาคเอกชนอย่างไม่เคยมีมาก่อน และตั้งเป้าการขาดดุลทางการคลังโดยรวมในปี 2025 ไว้ที่ 9.9% ของ GDP สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 2) กระแส AI Bloom ปลุกความเชื่อมั่นของภาคเอกชนและนักลงทุนต่อศักยภาพการแข่งขันของจีน 3) ความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้รับแรงสนับสนุนจากภาครัฐ ซึ่งให้ความสำคัญอย่างยิ่งในเรื่องการพัฒนานวัตกรรม
- Schroder All China (กองทุนหลัก):** 1) ให้ความสำคัญกับนโยบายรัฐ 2) เข้าถึงโอกาสในหุ้นจีนอย่างทั่วถึงทั้ง Onshores-Offshore ไม่พลาดโอกาสลงทุนในหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการบริโภคที่ฟื้นตัว 3) ผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี อยู่ที่ +0.2% ต่อปี ขณะที่ MSCI China -1.3% ต่อปี และได้รับ Morning Star 4 ดาว (ณ 31 ม.ค.24) 4) บริหารโดย Louisa Lo ที่บริหารกองทุนหลัก ตั้งแต่เริ่มจัดตั้ง

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+3
Hedging Policy	เกือบทั้งหมด
สกุลเงินของกองทุนหลัก	US\$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.61%*
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.73% ต่อปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

(%)	Fund	Category
3 Months	8.87%	8.62%
6 Months	23.33%	27.72%
1 Year	17.80%	22.06%
3 Years	-8.72%	-7.41%
5 Years	-	-

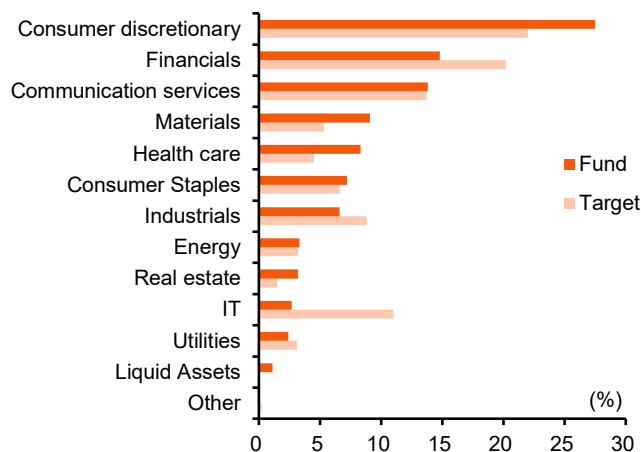
data as of 7 Mar 25, Category: Greater China Equity

Note: Change master fund since 14 Sep 21

นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund) ได้แก่ Schroder International Selection Fund - All China Equity (กองทุนหลัก) ชนิดหน่วยลงทุน (share class) C Accumulation สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD)

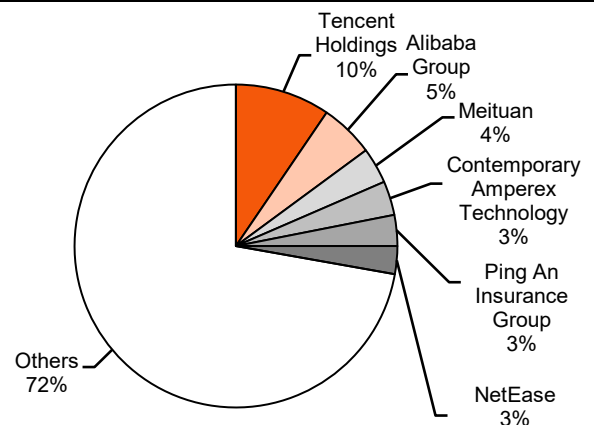
Master Fund 's Allocation:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 31 Jan 25, Target = MSCI China All Shares

Master Fund 's Top Holding:



การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชนาธิลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชนาธิลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการคุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมีงมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาถ
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณรายณ์ ดิยะพิทยรัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th