

"แสงสว่าง" ที่ปลายอุโมงค์



สารบัญ

Table of Content



แนวโน้มเศรษฐกิจ	4
กลยุทธ์การลงทุน	31
แนวโน้มตลาด	36
แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรมและผลประกอบการ	49
SET Index scenario และหุ้นเด่น	57
มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์	61
ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ	75

InnovestX กลยุทธ์การลงทุน 4Q23 – แสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

โลกฟ้าหม่น เราคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q23 โดยจะเผชิญ 3 ธีมหลัก: 1) ชะลอตัวอย่างพร้อมเพรียง (Synchronized slowdown) 2) ดอกเบี้ยสูงยาวนานขึ้น (Higher for longer) โดยเราคาดดอกเบี้ยนโยบายจะคงที่ระดับปัจจุบันที่ 5.4% จนถึงสิ้นปี) และ 3) ความแตกต่างระหว่างสหรัฐที่เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ เทียบกับประเทศอื่น โดยเฉพาะยุโรปและจีนที่จะชะลออย่างมีนัยสำคัญ

Playbook เมื่อ Fed พักการขึ้นดอกเบี้ย Fed มีแนวโน้มที่จะพักการขึ้นดอกเบี้ยใน 4Q23 ตลาดหุ้น ทองคำ ตราสารหนี้ทั่วโลก มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีในช่วง 18 เดือนหลังจากพักการขึ้นดอกเบี้ย ผลตอบแทนของดอลลาร์และสินค้าโภคภัณฑ์มีทั้งบวกและลบละเคล้า โดยหลังจากคงดอกเบี้ย จะใช้เวลา 5 ถึง 15 เดือนก่อนที่ Fed จะเริ่มลดดอกเบี้ย

ไทยฟ้าเปิด ปัจจุบันเศรษฐกิจไทยชะลอลงมาก แต่อนาคตมีความหวังจากความชัดเจนการเมืองและนโยบายกระตุ้น เศรษฐกิจไทยในปี 2024 จะขยายตัวได้ดีกว่าปี 2023 ซึ่งเป็นผลมาจากเสถียรภาพทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลใหม่จะทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้อีก 1% โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2024 จะขยายตัวได้ 4.1% (เทียบกับประมาณการเดิมที่ 3%) จากปี 2023 ที่ขยายตัว 2.7%

รอเวลา เราคิดว่ากระแสเงินทุนต่างชาติจะไหลกลับเข้าสู่ตลาดไทยอีกครั้งเมื่อพิจารณาจาก 1) แนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจจีน 2) การเสร็จสิ้นการปรับลดอันดับเครดิต ผลประกอบการ และ GDP 3) นโยบายการเงินที่เริ่มลดระดับความตึงตัวของ Fed 4) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศและการท่องเที่ยว

การระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไป การระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไปอีกเล็กน้อยใน 4Q23 ในยุโรปและจีน แต่แรงกดดันต่อกิจกรรมจะมีน้อยกว่าใน 1H23 อัตราส่วน inventory to shipment ratios ปรับตัวกลับสู่ระดับปกติเป็นส่วนใหญ่แล้ว

คาดหวังว่าจะเห็นการปรับขึ้นได้ดีที่สุดใน 4Q23 การหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยของสหรัฐฯ จะช่วยจำกัด downside ใน 4Q23 หาก Fed พักการปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือนพ.ย. 2023 จะช่วยสนับสนุนตลาดพร้อมกับการฟื้นตัวของกำไร กำไรของตลาดไทยใน 2H23 น่าจะดีกว่า 1H23 แม้ว่าเศรษฐกิจจีนกำลังเผชิญกับความท้าทาย แต่เราพบสัญญาณเริ่มแรกของสินค้าคงคลังที่ลดลงและผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงจรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและอาจนำไปสู่การกลับมาเริ่มเติมสินค้าคงคลังทั่วโลกอย่างช้าๆ ใน 4Q23

ความเสี่ยงสำคัญสองประการที่ยากจะมองข้าม 1) ด้วยระดับน้ำที่ต่ำและฤดูเก็บเกี่ยวพืชผลสำคัญ การเกิดเอลนีโญระดับรุนแรงจะสร้างความเสียหายต่อผลผลิต ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของเกษตรกร 2) ด้วยข้อจำกัดด้านงบประมาณ เราเชื่อว่ารัฐบาลจะกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเข้มแข็งทางการคลัง และจะทำให้สัดส่วนหนี้สินสูงเกินเพดานของระดับอันดับเครดิตในปัจจุบัน

โฟกัสที่คุณภาพกำไร ตลาดมีความผันผวนสูง เราเล็งเห็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นที่กำลังมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจนและได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หุ้นเด่นใน 4Q23 ของเรา คือ AOT BCH CRC KCE และ KTB

แนวโน้มเศรษฐกิจ 4Q23

Global and Thai Econ in 4Q23 and 2024: โลกฟ้าหม่น ไทยฟ้าเปิด

- เศรษฐกิจโลก: เรามองว่าเศรษฐกิจโลกไตรมาส 4 จะชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยจะเผชิญ 3 ธีมหลัก
 - (1) ชะลอตัวอย่างพร้อมเพรียง (Synchronized slowdown)
 - (2) ดอกเบี้ยสูงยาวนานขึ้น (Higher for longer) โดยเราคาดดอกเบี้ยนโยบายจะคงที่ระดับปัจจุบันที่ 5.4% จนถึงสิ้นปี)
 - (3) ความแตกต่างระหว่างสหรัฐที่เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ เทียบกับประเทศอื่น โดยเฉพาะยุโรปและจีนที่จะชะลออย่างมีนัยสำคัญ
- อย่างไรก็ตาม เรามองเศรษฐกิจสหรัฐมี 3 ความเสี่ยงหลัก (1) อสังหาริมทรัพย์ (2) ภาคการคลังและการเงินจากการปรับลดความน่าเชื่อถือ และ (3) การเงินภาครัฐเร็วเกินไป
- ด้านเศรษฐกิจของยุโรปเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยจากนโยบายการเงินที่ตึงตัวต่อ ขณะที่เศรษฐกิจจีนในระยะสั้น ดูเหมือนกำลังผ่านจุดต่ำสุดเชิงวัฏจักร แต่ระยะยาวเสี่ยงเข้าสู่ “วงจรกิจจืด” มากขึ้น ด้วยภาพดังกล่าว ทำให้เรามองว่าเศรษฐกิจโลกใน 4Q23 จะชะลอลงแรง ขณะที่ปี 2024 บางประเทศอาจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย

Global and Thai Econ in 4Q23 and 2024: โลกฟ้าหม่น ไทยฟ้าเปิด

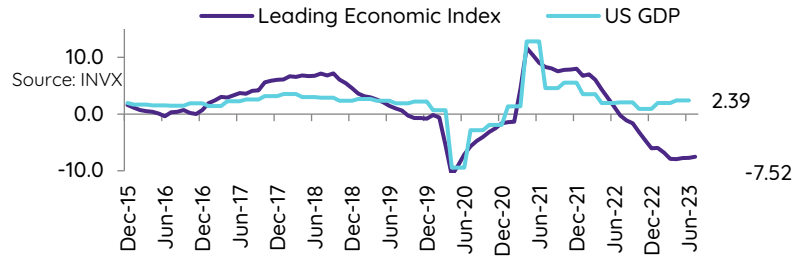
- เศรษฐกิจไทย: ปัจจุบันชะลอลงมาก อนาคตมีความหวังจากความชัดเจนการเมืองและนโยบายกระตุ้น
- ภาพเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันเป็นไปอย่างที่เราและสภาพัฒน์ฯ คาดการณ์ ขณะที่ในระยะต่อไป เรามีมุมมองต่อเศรษฐกิจไทยดีขึ้น จากความชัดเจนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น โดยเชื่อว่ารัฐบาลจะมีเสถียรภาพในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจะมีความเสี่ยง 3 ประการ คือ (1) ประเด็นการบริหารจัดการทางการเมืองในรัฐบาล (2) นโยบายเศรษฐกิจที่ยากและท้าทายในเชิงปฏิบัติท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่เสี่ยงมากขึ้น และ (3) พรรคฝ่ายค้านที่แข็งแกร่ง
- ผลต่อเศรษฐกิจของรัฐบาลเพื่อไทย การคำนวณเบื้องต้นบ่งชี้ว่าจะทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้อีก +1% โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2024 จะขยายตัวได้ 4.1% จากปี 2023 ที่ขยายตัว 2.7% จาก 4 ปัจจัย
 - (1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ Digital Wallet กระตุ้นการบริโภค
 - (2) การบริหารจัดการภาครัฐที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุน
 - (3) ความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนเอกชนเพิ่มเติม แต่
 - (4) เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อน จะทำให้ ธปท. อาจต้องขึ้นดอกเบี้ย (จาก 2.25% ในปัจจุบันเป็น 2.75%) โดยเราคาดการเงินบาทเฉลี่ยที่ 35 บาทต่อดอลลาร์ในปี 2023 และ 36 บาทในปี 2024 ขณะที่คาดการณ์นักท่องเที่ยวที่ 28 ล้านคนในปี 2023 และ 35 ล้านคนในปี 2024

เศรษฐกิจโลก: ปัจจุบันดีเกินคาด แต่ออนาคตเสี่ยงมากขึ้น

เศรษฐกิจโลกเผชิญ 3 ธีมหลัก

ศก. สหรัฐปัจจุบันดีเกินคาด อนาคตเสี่ยงมากขึ้น

US Leading Economic Indicator VS GDP Growth (YoY%)



Source: CEIC

ตัวเลข ศก. สหรัฐก่อนช่วงดี ทำให้หลายฝ่ายและเรา ปรับประมาณการเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นในปีนี้ แต่ปรับ EM เช่นจีนและไทยลง

INVX 2023 GDP forecast (%)

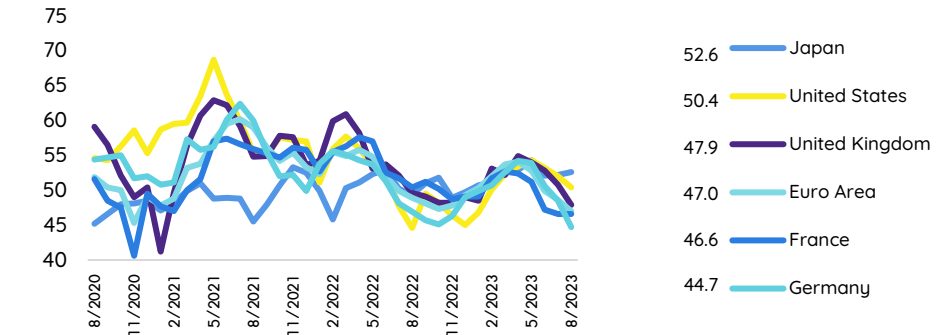
Forecast at	1Q23	4Q23	%Chg (pp.)
US	0.6	1.7	+1.1
EZ	0.2	0.3	+0.1
JP	1.1	1.1	0.0
CN	5.3	5.0	-0.3
TH	3.0	2.7	-0.3

Source: INVX

Synchronized slowdown (US: Current VS Leading)

PMI ประเทศพัฒนาแล้วหัดตัว 3 เดือนติด

August 2023 Composite PMI: Selected Economies

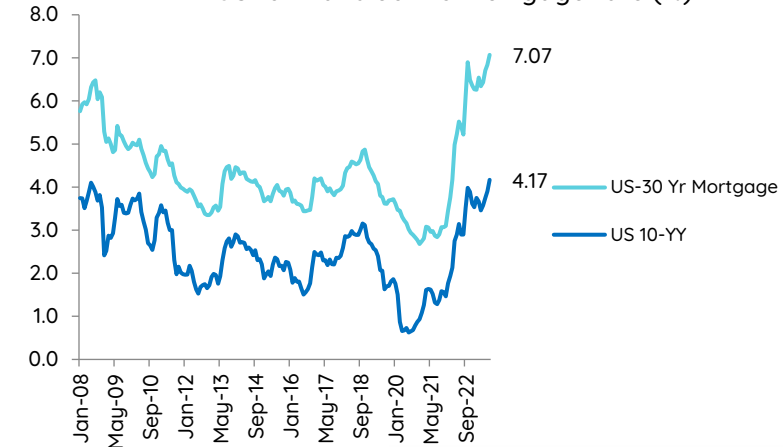


US and The Rest (US (Real Income strong; EU and China weak)

Higher for longer (Weak link: Household F/N, Commercial RE)

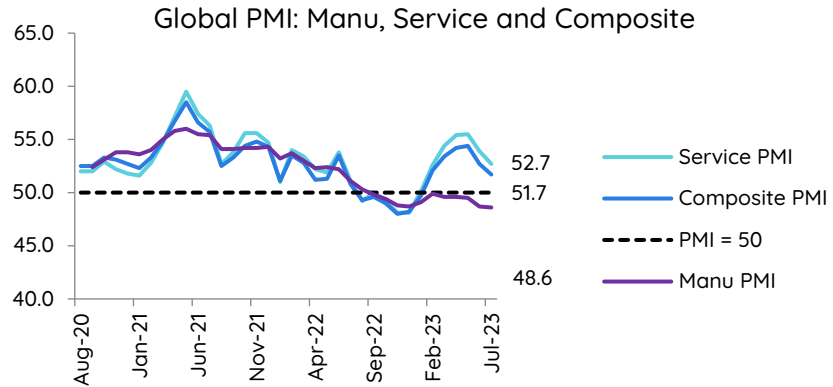
Jackson Hole ส่งสัญญาณ higher for longer

US 10YY and 30 Yrs mortgage rate (%)



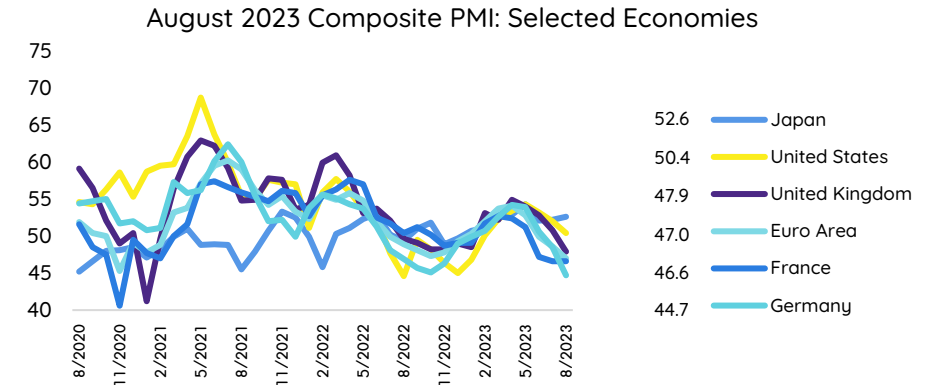
ตั้งแต่เริ่ม 2H23 เศรษฐกิจโลกเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลงอย่างพร้อมเพรียง (Synchronized slowdown)

PMI ภาคบริการของเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอตัวลง ขณะที่ภาคการผลิตหดตัวแรงมากขึ้น



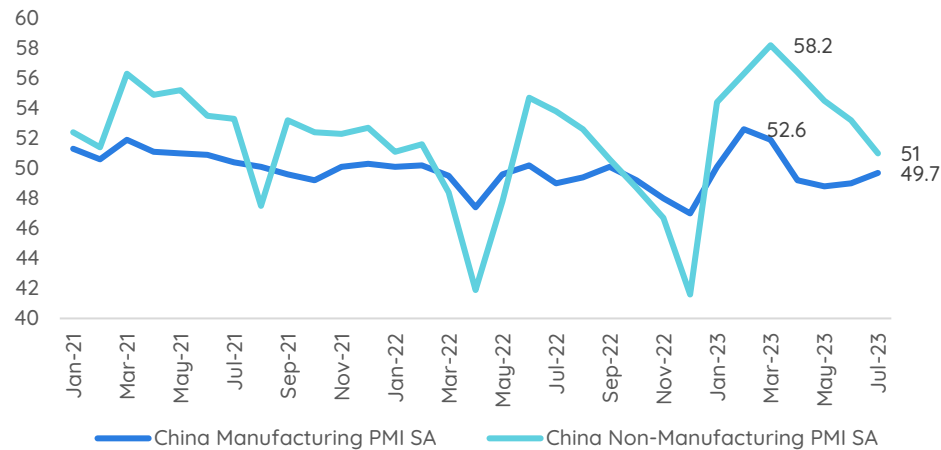
Source: CEIC

Flash PMI ของเศรษฐกิจขนาดใหญ่ทั่วโลกส่งสัญญาณชะลอตัวลงโดยพร้อมเพรียง



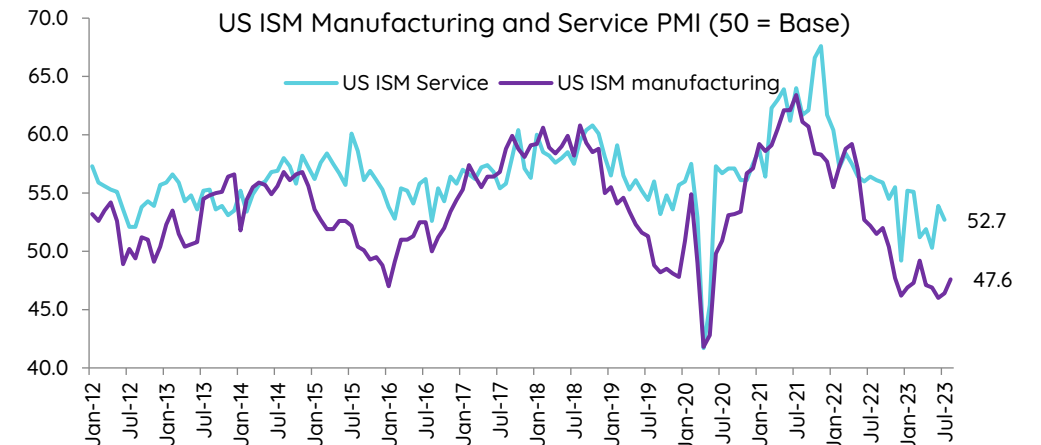
Source: CEIC

ดัชนี PMI ของทางการจีนบ่งชี้ภาคบริการชะลอต่อเนื่อง ขณะที่ภาคการผลิตยังต่ำกว่า 50 จุด



Source: CEIC

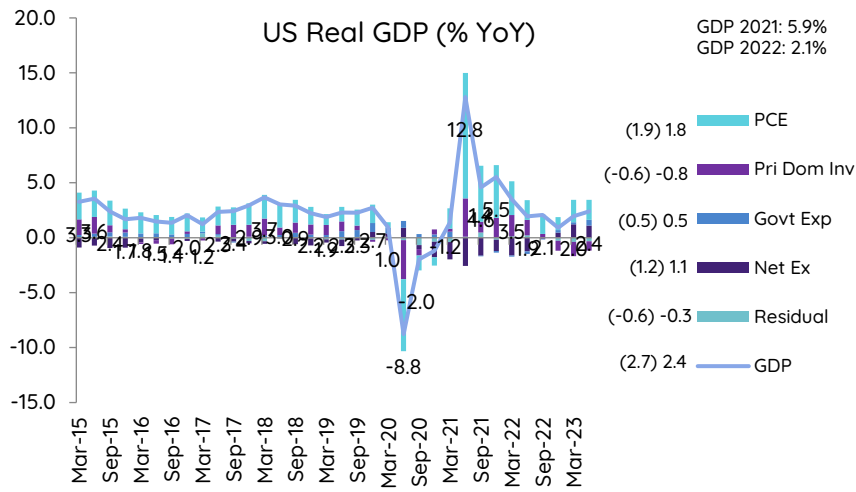
ดัชนี ISM PMI ภาคบริการสหรัฐฯชะลอเช่นกัน ขณะที่ภาคการผลิตยังต่ำกว่า 50 จุด



Source: CEIC

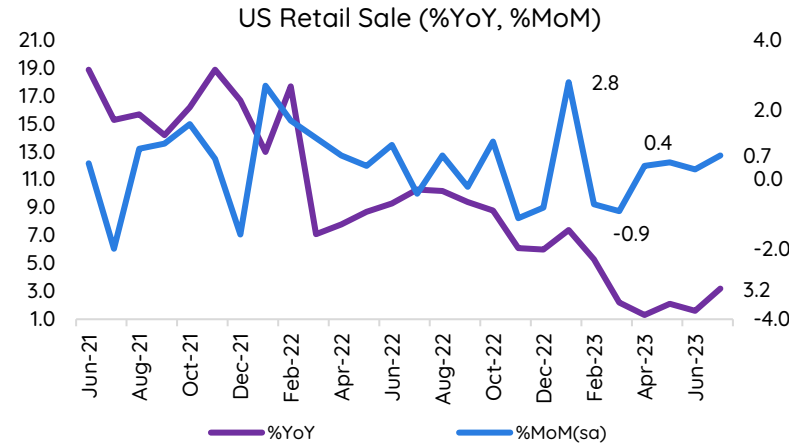
สหรัฐฯ: ตัวเลขเศรษฐกิจปัจจุบันดีเกินคาด แต่ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจส่งสัญญาณเสี่ยงมากขึ้น

2Q GDP ประกาศครั้งที่ 2 ชะลอลงแต่ยังเป็นโซนบวก



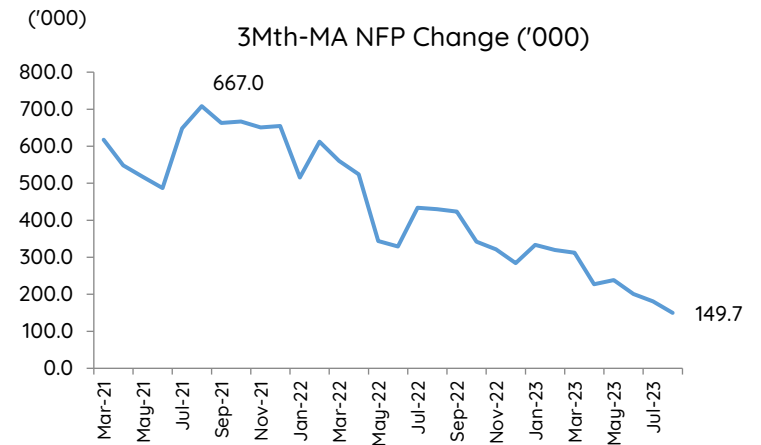
Source: CEIC

ยอดขายปลีกสหรัฐฟื้นตัวขึ้นเป็นเดือนที่ติดต่อกัน



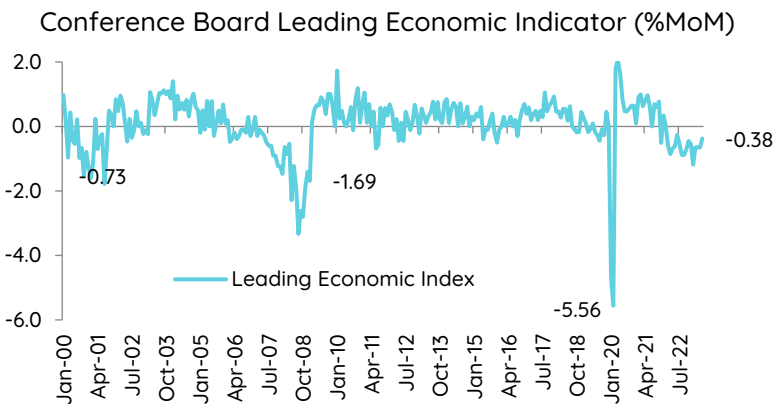
Source: Bloomberg

การจ้างงานเริ่มชะลอตัวลงชัดเจนขึ้น



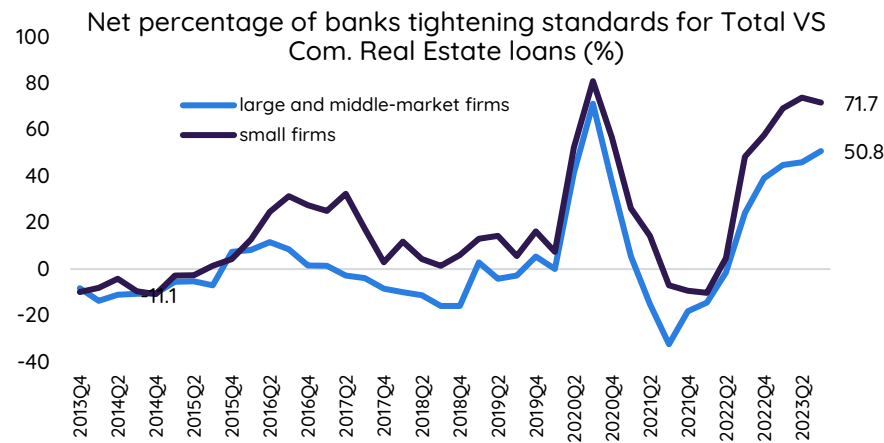
Source: CEIC

ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐหดตัว 16 เดือนติดต่อกัน



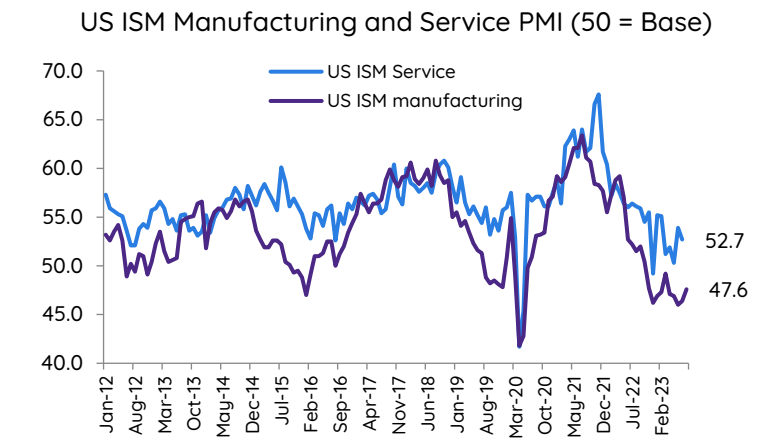
Source: CEIC

ธนาคารเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นโดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ เพื่อการพาณิชย์



Source: CEIC

ISM PMI สหรัฐชะลอต่อเนื่อง

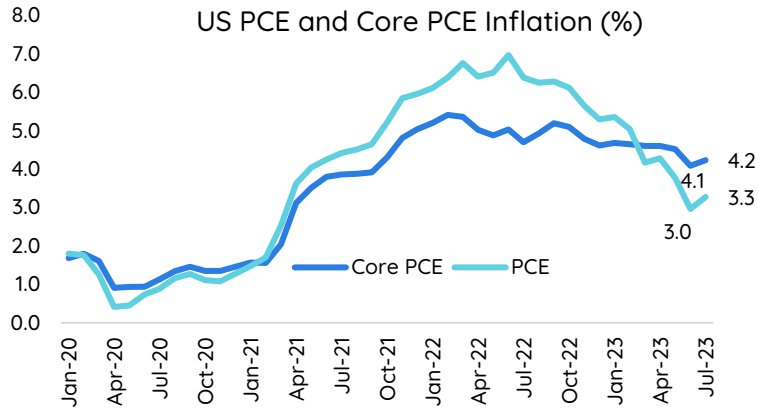


Source: CEIC

Fed ส่งสัญญาณที่ Jackson Hole ว่า “Job not done” (เงินเฟ้อยังสูง ศก. แข็งแกร่ง แรงงานเข้าสู่สมดุล)

เงินเฟ้อลดลงแต่ยังไม่จบ

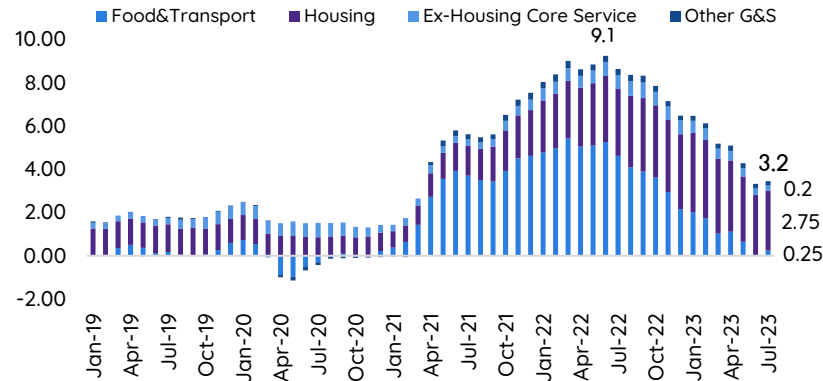
US PCE and Core PCE Inflation (%)



Source: CEIC

เงินเฟ้อมี 3 องค์ประกอบใหญ่

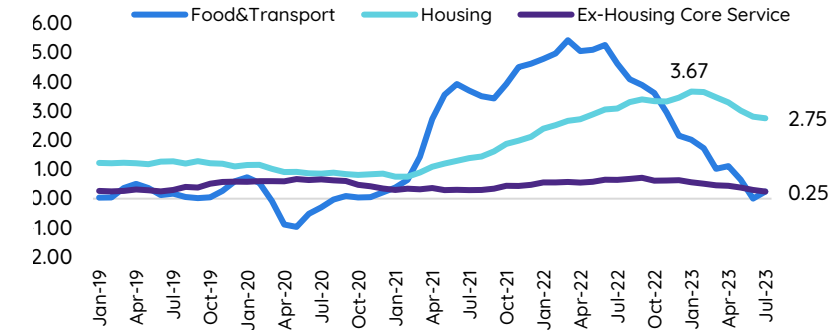
US CPI by 4 main categories



Source: CEIC

องค์ประกอบที่เป็นอาหารและพลังงานลดลง แต่ภาคที่อยู่อาศัยและค่าจ้างลดลงได้ยากกว่า จึงต้องคงดอกเบี้ยสูงต่อเนื่อง

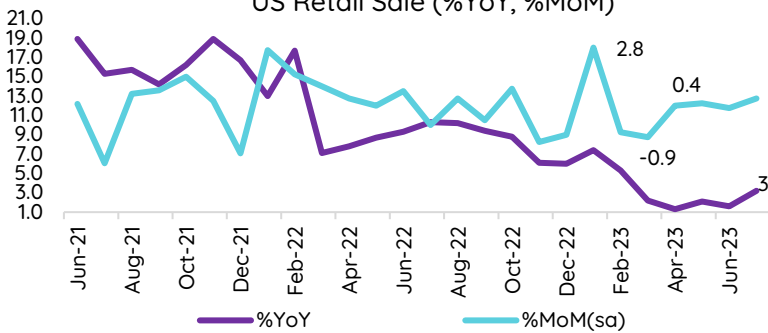
US CPI by 3 main categories



Source: CEIC

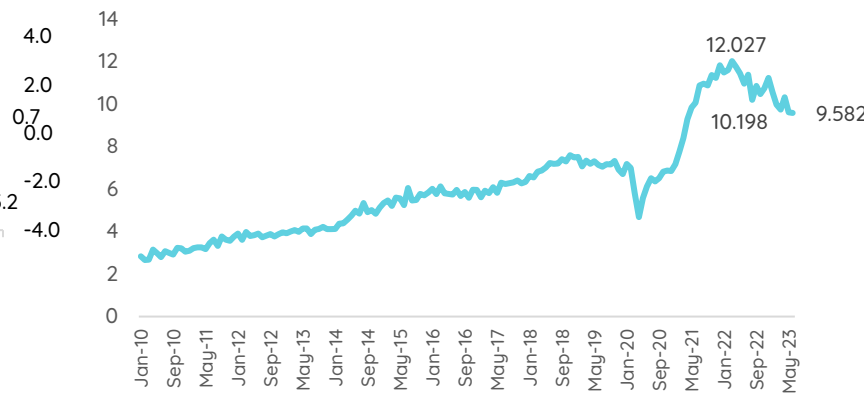
ยอดค้าปลีกสหรัฐฟื้นตัวขึ้นเป็นเดือนที่สี่ติดต่อกัน บ่งชี้เศรษฐกิจยังคงร้อนแรง

US Retail Sale (%YoY, %MoM)



Source: Bloomberg

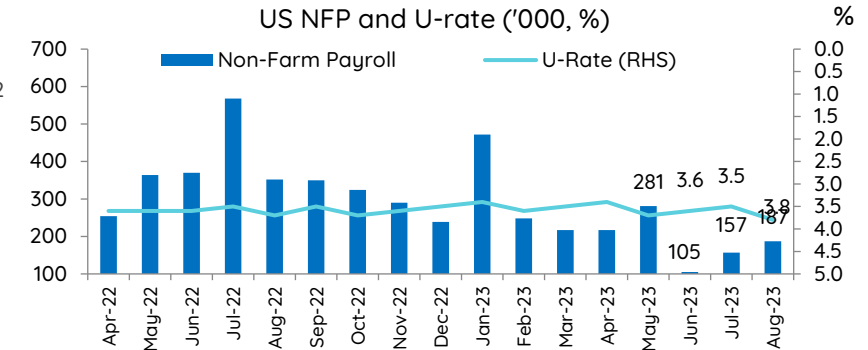
ตำแหน่งงานเปิดใหม่ลดลงต่อเนื่อง บ่งชี้ตลาดแรงงานกำลังเข้าสู่สมดุล



Source: CEIC

การจ้างงานนอกภาคเกษตรขยายตัวลดลงต่ำกว่า 2 แสนตำแหน่งเป็นเดือนที่ 3 ขณะที่มีการ Revise down เดือนก่อน 1.1 แสนตำแหน่ง

US NFP and U-rate ('000, %)



Source: CEIC

การประมาณการเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยของสหรัฐในปี 2023-2024

EP 3: 22Q1-...	01/2023	02/2023	03/2023	04/2023	05/2023	06/2023	07/2023	08/2023	09/2023	10/2023	11/2023	12/2023	01/2024	02/2024	03/2024	04/2024	05/2024	06/2024	07/2024	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024
FFR	4.4	4.6	4.88	4.88	5.13	5.13	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	4.63	4.88	4.88	4.63	4.38	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13
CPI	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.0	3.1	3.2	3.0	3.0	3.1	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
GDP	2.0	2.0	2.0	2.4	2.4	2.4	1.6	1.6	1.6	0.6	0.6	0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
ISM Manu	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	45.6	45.5	45.3	45.2	48.8	48.6	48.7	48.8	48.9	48.9	49.4	49.8	50.6	51.0	51.4	52.2
ISM Service	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	50.6	49.5	49.3	48.9	48.7	48.9	49.0	49.1	49.2	49.2	49.3	49.8	50.1	50.4	50.6	50.8	51.3
NFP	472.0	248.0	217.0	217.0	281.0	105.0	157.0	187.0	135.7	85.0	44.3	38.7	-10.9	-85.9	-135.9	-120.7	-105.6	-75.2	-46.8	-18.3	38.7	64.5	90.4	142.0
U-rate	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	4.0	4.0	4.1	4.3	4.5	4.7	4.8	4.7	4.7	4.4	4.2	3.9	3.6	3.1
Retail Sales	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.6	3.2	1.2	1.032	0.8	0.4	0.248	-0.34	-0.84	-1.34	-1.242	-1.144	-2.144	-0.306	1.532	2.032	2.522	3.012	4.012
Core K-Goods shipment	7.1	3.8	0.7	-2.5	-1.2	-1.36	-1.7	-2.2	-2.524	-2.9	-3.7	-4.076	-5.21	-5.113	-5.016	-4.822	-3.822	-2.822	-2.494	-1.494	-0.494	-0.554	0.446	1.446

ตัวเลขจริง

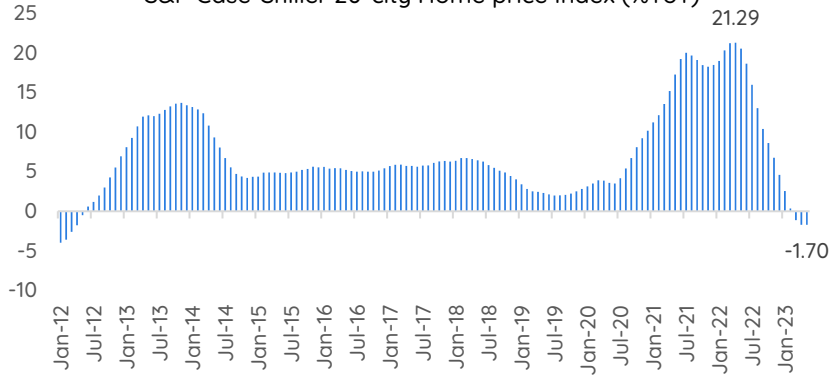
ประมาณการ

- ด้วยตัวเลขเศรษฐกิจที่ขยายตัวในช่วงต้นของไตรมาส 3 โดยเฉพาะตัวเลขตลาดแรงงาน (ใน 2 เดือนหลัง) ที่ยังดี รวมถึงยอดค้าปลีกและดัชนี ISM ภาคการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น เราจึงปรับมุมมองการคาดการณ์เศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยของสหรัฐ โดยرامองว่า
 - (1) Fed จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 5.38% ไปจนถึงสิ้นปี ปรับจากที่เราเคยมองว่า Fed จะลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือน พ.ย.
 - (2) เศรษฐกิจสหรัฐจะยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยในปี นี้ โดยเราคาดการณ์ว่า GDP ไตรมาส 3/23 และ ไตรมาส 4/23 จะขยายตัวได้ที่ประมาณ 1.6% ต่อปี และ 0.6% ต่อปี สูงขึ้นจาก 0.1% และ -0.4% ที่เคยคาดการณ์ไว้ครั้งก่อน
 - (3) เรายังคงเชื่อว่า เศรษฐกิจสหรัฐจะชะลอแรงขึ้นในไตรมาส 4/23 และจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในปี 2024 ซึ่งจะทำให้ Fed ต้องลดดอกเบี้ยลง 1% จากระดับปัจจุบัน โดยเป็นการลดในครั้งแรกของปี
- ทั้งนี้ เรายังคงเห็นว่า ความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐยังอยู่ในระดับสูงจากปัจจัยเสี่ยง 3 ประการ คือ
 - (1) ความตึงตัวของภาคการเงินที่มากขึ้น ทั้งจากดอกเบี้ยพันธบัตรที่ปรับสูงขึ้นและส่งผลกระทบต่อดอกเบี้ยอื่น ๆ ปรับสูงขึ้นตาม เช่น ดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัย 30 ปี ดอกเบี้ยบัตรเครดิต และดอกเบี้ยหุ้นกู้ ซึ่งทำให้ภาระการจ่ายดอกเบี้ยมากขึ้น โดยปัจจุบันครัวเรือนสหรัฐมีการจ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ย 9.6% ของรายได้รวม นอกจากนั้น การยกเลิกการผ่อนผันการจ่ายค่าวงหนี้เพื่อการศึกษา จะทำให้ครัวเรือนที่มีหนี้ก้อนนี้มีภาระเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 4.5% (ปริญญาตรี) -9.4% (ปริญญาโท) ท่ามกลางเงินออมส่วนเกินที่หมดลงแล้ว
 - (2) ความเสี่ยงของภาคธนาคารที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะธนาคารขนาดกลางและเล็กที่ถูกปรับลดอันดับเครดิตจากสถาบันต่าง ๆ ทำให้จะข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ขณะที่บริษัทที่มีหนี้สูงมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ได้
 - (3) เศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอตัวรุนแรงขึ้น ท่ามกลางความตึงตัวทางการเงินทั่วโลก และกระทบสู่เศรษฐกิจสหรัฐผ่านภาคการส่งออกและภาคการเงิน

ความเสี่ยงแรก: อสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์

ราคาบ้านเริ่มปรับลดลง

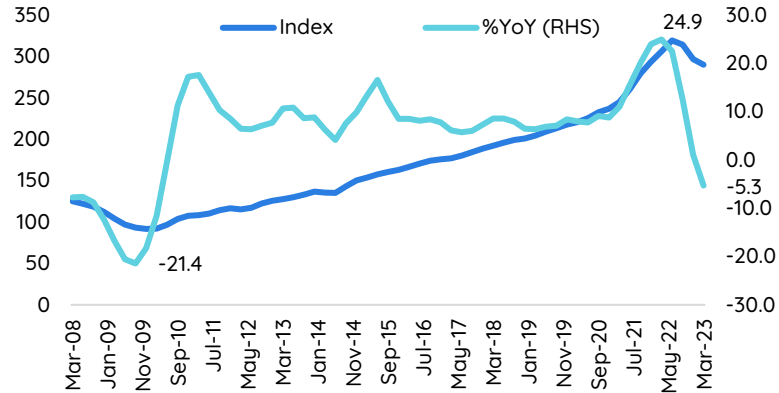
S&P Case-Shiller 20-city Home price Index (%YoY)



Source: Bloomberg

แต่สังหาฯ เพื่อการพาณิชย์ (CRE) หดตัวมากกว่า

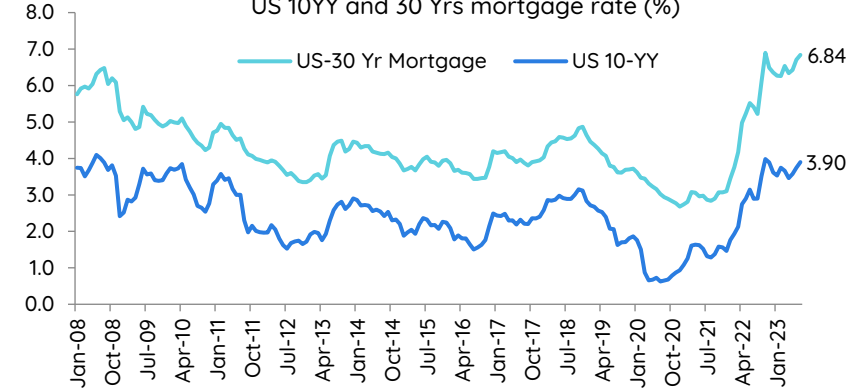
US Commercial Real Estate Price (Index and %YoY)



Source: CEIC

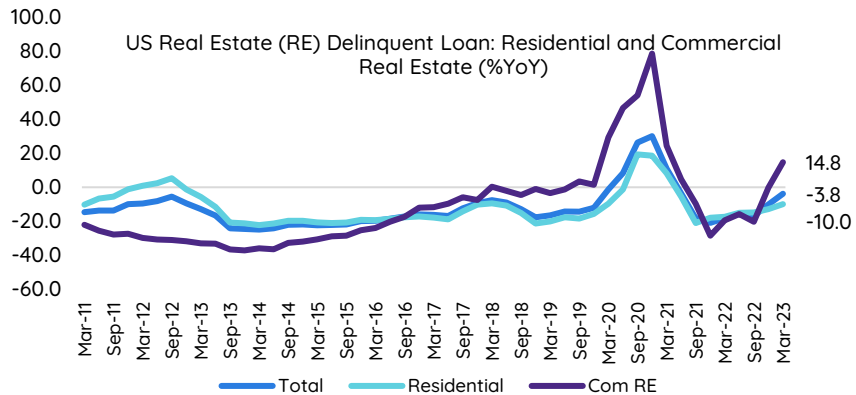
ส่วนหนึ่งเป็นผลจากดอกเบี้ยขาขึ้น

US 10YY and 30 Yrs mortgage rate (%)



Source: CEIC

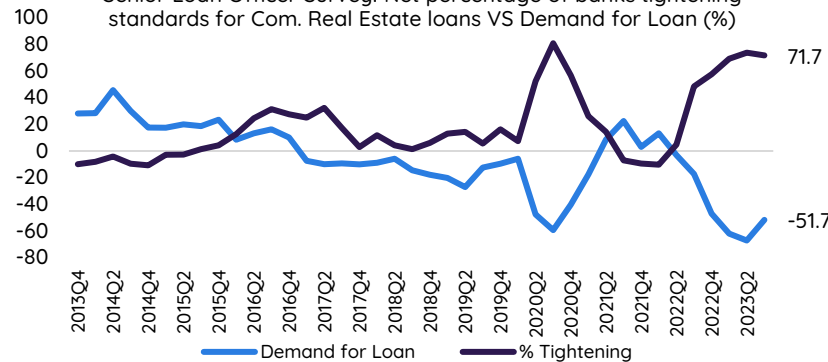
แต่อีกส่วนหนึ่งเป็นผลจาก WFH ขึ้น ทำให้ความต้องการอสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์ในเมืองลดลง ทำให้ราคาหดตัวลงต่อเนื่อง และทำให้การผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้น



Source: CEIC

วิกฤต Regional Bank และความเสี่ยง CRE ทำให้ธนาคารเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น

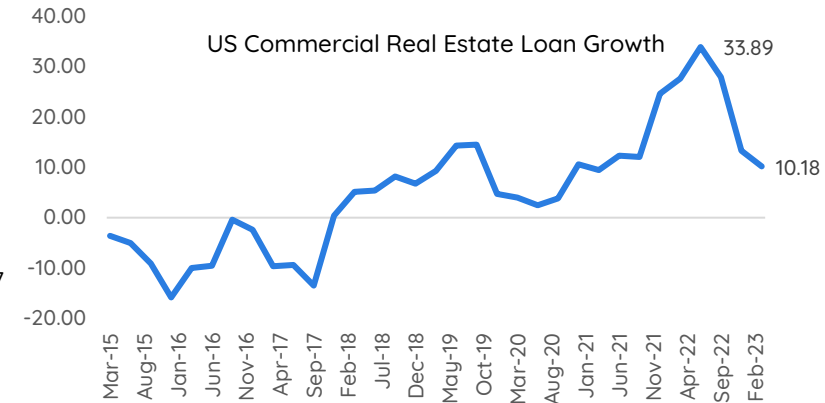
Senior Loan Officer Survey: Net percentage of banks tightening standards for Com. Real Estate loans VS Demand for Loan (%)



Source: CEIC

และทำให้สินเชื่อ CRE ขยายตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้ความเสี่ยงยิ่งมากขึ้น

US Commercial Real Estate Loan Growth



Source: CEIC

ความเสี่ยงที่ 2: ภาคการคลังและการเงินจากการที่ 3 สถาบันจัดอันดับปรับลดความน่าเชื่อถือภาครัฐและธนาคารสหรัฐ

Fitch Ratings

- Fitch ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐจาก AAA เป็น AA+ ซึ่งเป็นระดับเดียวกับนิวซีแลนด์ ออสเตรเลีย และแคนาดา และต่ำกว่าเดนมาร์ก ลักซิมเบิร์ก และอยู่ระดับเดียวกับฝรั่งเศส ไอร์แลนด์ และสาธารณรัฐชเวด
- การปรับเป็นผลจาก
 - (1) "ธรรมาภิบาลถูกกัดกร่อน" กว่า 20 ปี (ล่าสุดคือการเพิ่มเพดานหนี้ในเดือน มิ.ย.)
 - (2) ขาดแผนการคลังระยะกลาง
 - (3) ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นจาก 3.7% ต่อ GDP ในปีที่แล้ว เป็น 6.3% ปีนี้ 6.6% ปี 2024 และ 6.9% ในปี 2025 การลดการใช้จ่ายภาครัฐทำได้น้อยเกินไป (ตาม พรบ. วินัยการคลัง คือ -15% ของงบประมาณรวมที่ไม่รวมงบกลาโหม)
 - (4) ค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยสูงชัน (ผลจากดอกเบี้ยสูง) ทำให้ค่าใช้จ่ายต่อรายได้ภาษีขึ้นเป็น 10% (เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 2.8% ในกลุ่ม AA และ 1% ในกลุ่ม AAA)
- ล่าสุด กระทรวงการคลังสหรัฐปรับเพิ่มการคาดการณ์การกู้ยืมในไตรมาส 3 จาก 7 แสนล้านสู่ 1 ล้านล้านดอลลาร์

MOODY'S

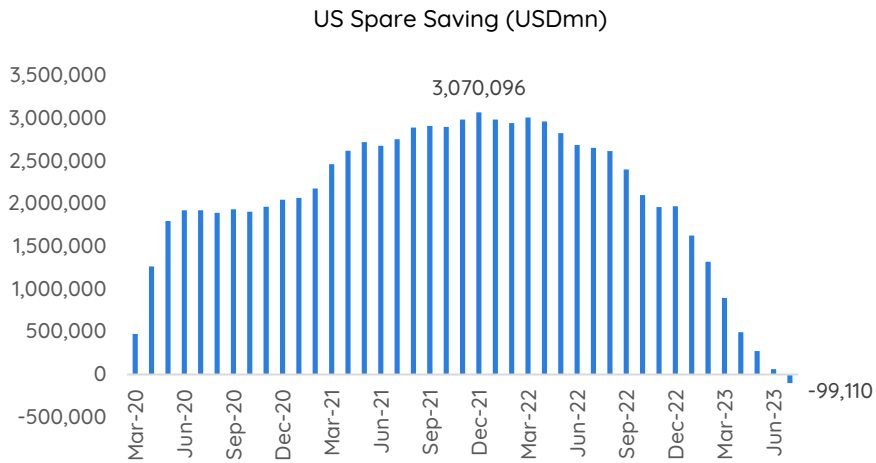
- Moody's Investors Service ปรับลดอันดับเครดิตของผู้ให้กูรายย่อยและขนาดกลาง 10 ราย และกล่าวว่าอาจปรับลดอันดับบริษัทใหญ่ๆ ซึ่งรวมถึง U.S. Bancorp, Bank of New York Mellon Corp., State Street Corp. และ Truist Financial Corp.
- Moody's ยังให้แนวโน้ม "เชิงลบ" สำหรับผู้ให้กู 11 ราย รวมถึง PNC Financial Services Group, Capital One Financial Corp. และ Citizens Financial Group Inc.
- Moody's ระบุว่าดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นขณะที่รายได้ลดลงจะกัดกร่อนความสามารถในการทำกำไร ของธนาคาร และทำให้เสี่ยงต่อการขาดทุน และมองว่าความเสี่ยงคุณภาพสินทรัพย์กำลังเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสำหรับธนาคารขนาดเล็กและขนาดกลางที่มีสินเชื่อสังหาร เพื่อการพาณิชย์เป็นสัดส่วนที่ใหญ่

S&P Global Ratings

- S&P ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคาร KeyCorp, Comerica Inc Valley National Bancorp, UMB Financial Corp และ Associated Banc Corp ลงหนึ่งระดับ โดยระบุว่าธนาคารเหล่านี้กำลังได้รับผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และกระแสเงินฝากไหลออก
- S&P ยังปรับลดแนวโน้มของ River City Bank และ S&T Bank ลงเป็นลบ และกล่าวว่ามุมมองของ Zions Bancorp ยังคงเป็นลบ
- ผู้ฝากหลายรายย้ายเงินฝากของตนไปอยู่ในบัญชีที่มีดอกเบี้ยสูงชัน ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของธนาคารเพิ่มขึ้น
- การลดลงของเงินฝากได้ทำให้สภาพคล่องของธนาคารหลายแห่งตึงตัวขึ้น ในขณะที่มูลค่าของหลักทรัพย์ซึ่งประกอบเป็นส่วนใหญ่ของสภาพคล่องก็ลดลง

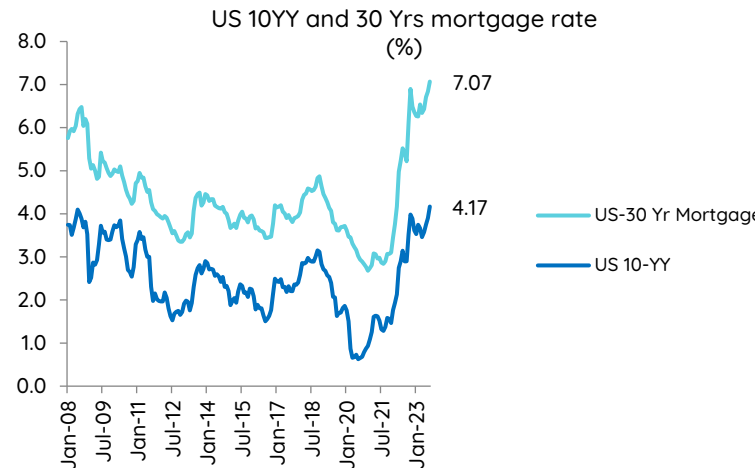
ความเสี่ยงที่ 3 การเงินภาคครัวเรือน

เงินออมส่วนเกินทั้งหมดลดลง ทำให้การใช้จ่ายในระยะต่อไปอาจเริ่มน้อยลง



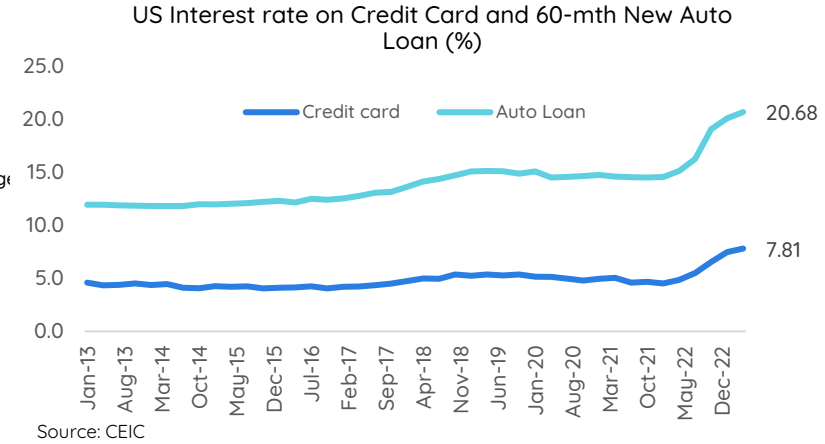
Source: CEIC

ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลลบต่อผู้กู้เงินซื้อบ้านใหม่และธนาคาร



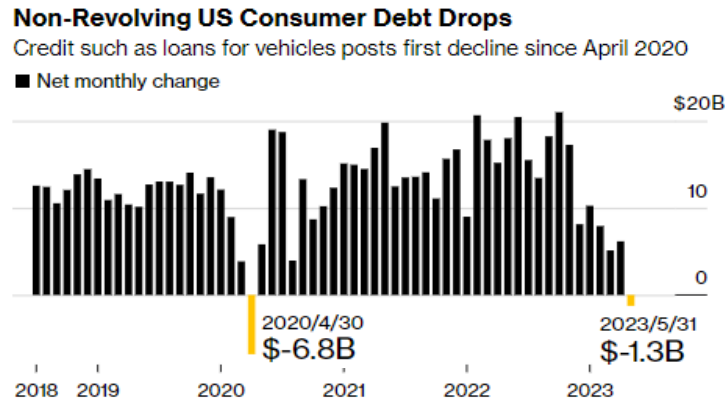
Source: CEIC

ดอกเบี้ยเช่าซื้อสูงสุดในรอบทศวรรษ ส่วนดอกเบี้ยบัตรเครดิตสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ท่ามกลางภาระหนี้การศึกษาที่เพิ่มขึ้น



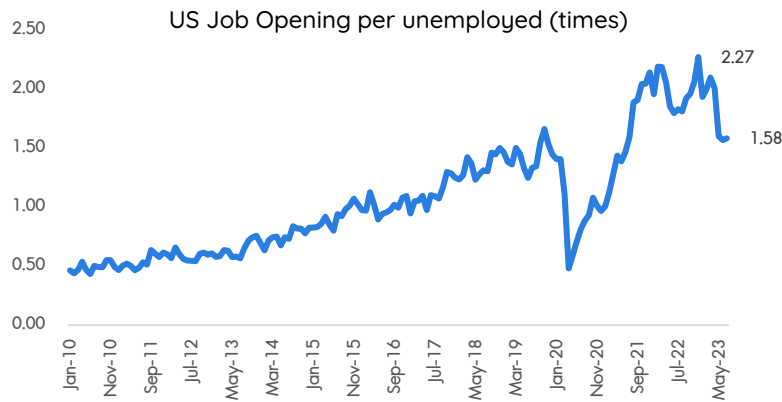
Source: CEIC

สินเชื่ออุปโภคบริโภคที่ไม่หมุนเวียน (มี Installment) ลดลงครั้งแรกตั้งแต่ช่วง Covid



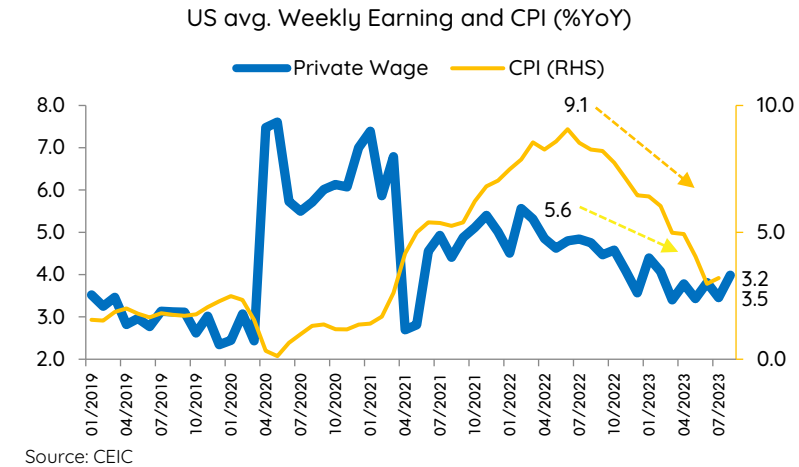
Source: Federal Reserve

ตลาดแรงงานเริ่มตึงตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว



Source: CEIC

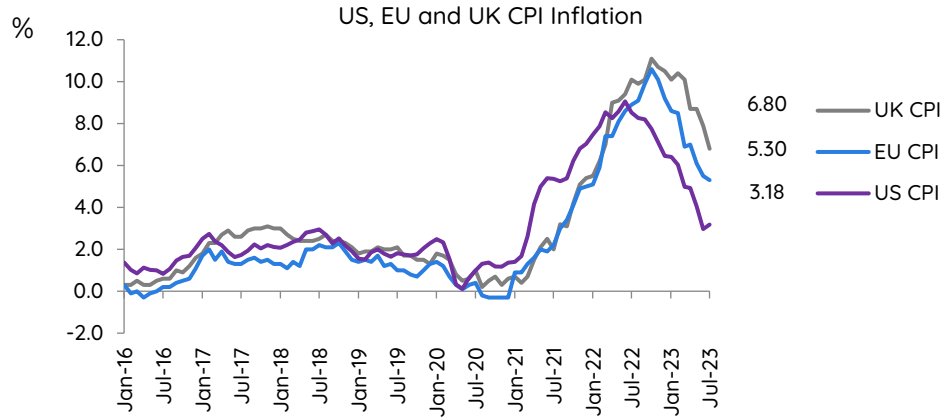
ทำให้ค่าจ้างไม่เติบโตได้มากนักในระยะถัดไป



Source: CEIC

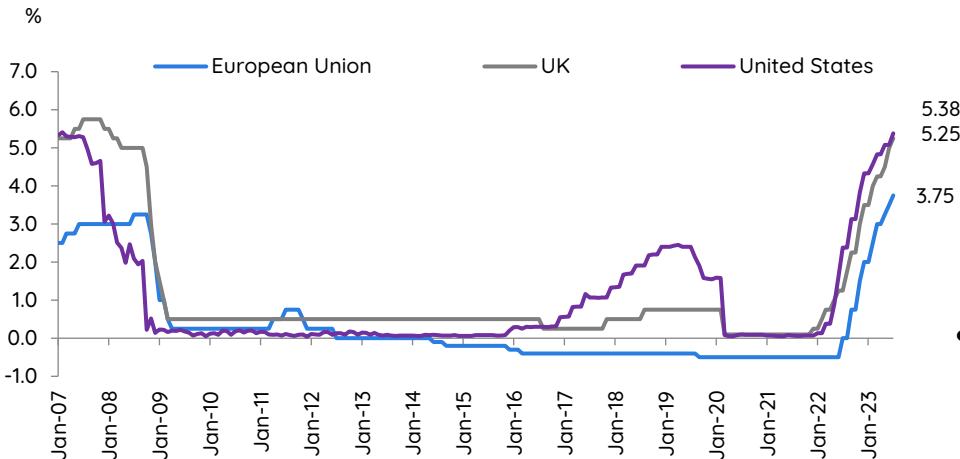
เศรษฐกิจของยุโรปเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอย

เงินเฟ้อยุโรปสูงกว่าสหรัฐและลดลงช้ากว่า ท่ามกลางดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า ทำให้เป็นไปได้อีกที่ต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อ ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจเสี่ยงภาวะถดถอยมากขึ้น



Source: CEIC

US, U and UK Policy Rate



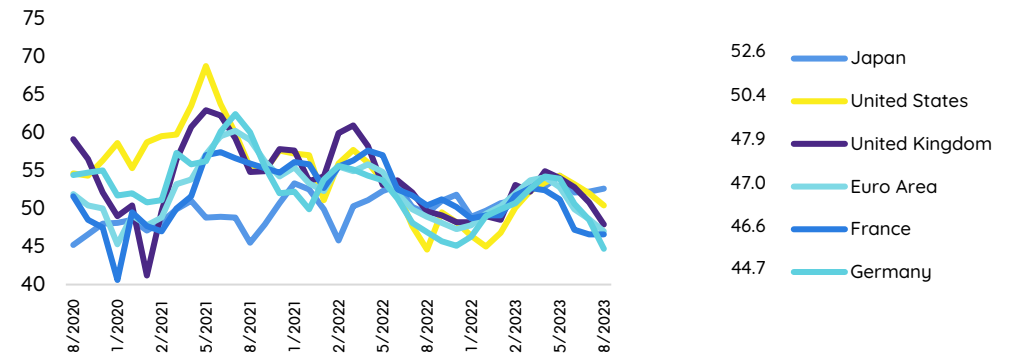
Source: CEIC

Economic Heatmap ของยุโรปโซนบ่งชี้ว่า เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในไม่ช้า

Indicator	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23
Real GDP (QoQ%)	0.6	0.9	0.4	-0.1	0.0	0.3
Real GDP (YoY%)	5.5	4.4	2.4	1.7	1.1	0.6
Household Consumption	7.9	5.5	2.7	1.5	0.8	0.1
Government Consumption	3.1	0.8	0.6	0.8	-1.0	-0.5
Gross Fixed Investment	3.6	2.8	4.7	0.8	1.9	0.9
Exports (YoY%)	8.7	7.9	7.6	4.2	2.7	1.1
Imports (YoY%)	9.3	8.5	10.5	3.1	1.8	0.4
Industrial Production (YoY%)	0.2	0.3	0.5	0.4	0.8	-1.1
CPI (YoY%)*	6.1	8.0	9.3	10.0	8.0	6.2

Source: Bloomberg

August 2023 Composite PMI: Selected Economies



Source: CEIC

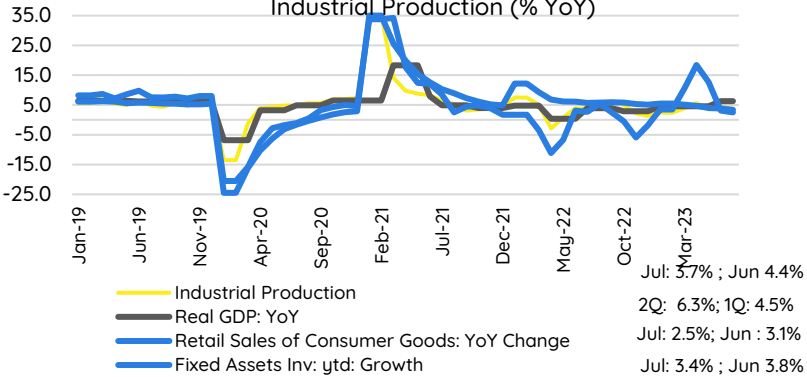
- ความเสี่ยงสำคัญที่สุดของยุโรปคือนโยบายการเงิน ซึ่งน่าจะยังทรงตัวในระดับสูง จากองค์ประกอบภายในโดยเฉพาะค่าจ้างที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยก็ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจและประชาชนแล้ว และมีส่วนทำให้เงินเฟ้อปรับลดลงบ้างท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอลง ทั้งนี้ เราเชื่อว่าเศรษฐกิจยุโรปมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยได้มากกว่าสหรัฐเนื่องจากพื้นฐานเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าและการพึ่งพาเงินมากกว่าสหรัฐ

ในระยะสั้น เศรษฐกิจจีนดูเหมือนกำลังผ่านจุดต่ำสุดเชิงวัฏจักร

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนเดือน ส.ค. ที่เริ่มประกาศ บ่งชี้ภาคการผลิตอาจเริ่มชะลอตัวน้อยลง แต่ภาคบริการยังคงอ่อนแอ โดยสาเหตุที่พื้นส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นของรัฐ

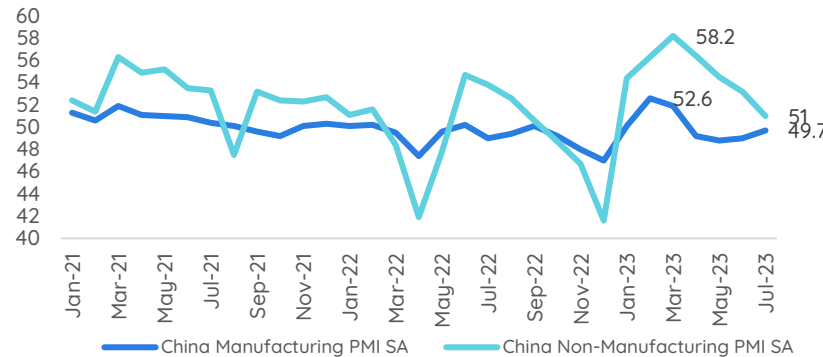
เศรษฐกิจจีนเดือน ก.ค. ขยายตัวต่ำกว่าคาดทุกดัชนีต่อเนื่อง 2 เดือน

China's GDP Growth, Retail Sale, Fixed Asset Investment and Industrial Production (% YoY)



Source: CEIC

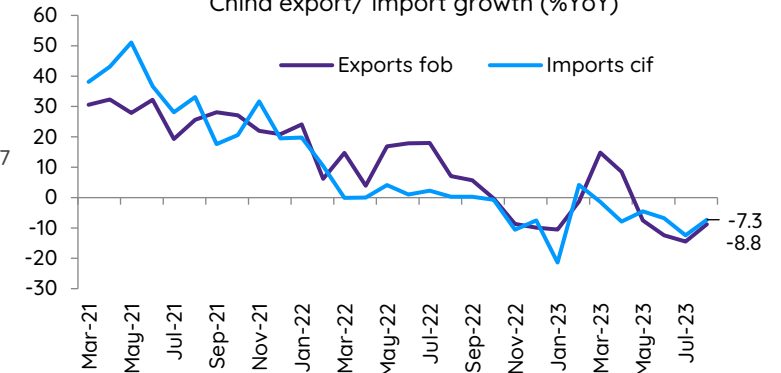
PMI ภาคการผลิตทาง การเพิ่มขึ้นเล็กน้อยแต่ยังหดตัว ภาคบริการ แย่ต่อเนื่อง



Source: CEIC

ส่งออกจีนเริ่มหดตัวน้อยลง บ่งชี้ความต้องการทั่วโลกที่เริ่มฟื้น

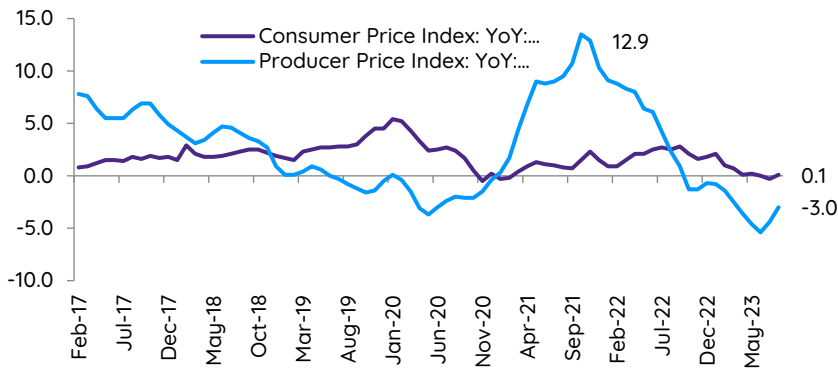
China export/ import growth (%YoY)



Source: CEIC

เงินเฟ้อจีนกลับมาเป็นบวกในเดือน ส.ค. ผลจากการท่องเที่ยวใน ปท. และมาตรการรัฐ

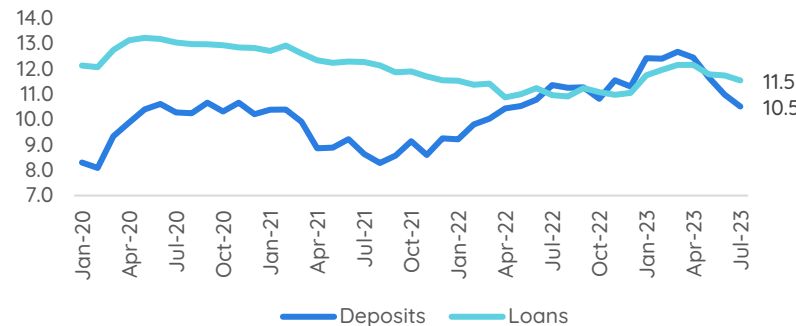
China's Consumer and Producer Price Index (CPI and PPI; % YoY)



Source: CEIC

เงินฝากเริ่มขยายตัวต่ำกว่าเงินกู้ บ่งชี้นโยบายการเงินเริ่มช่วยสนับสนุน (แต่ยังคงชะลอตัวทั้งคู่)

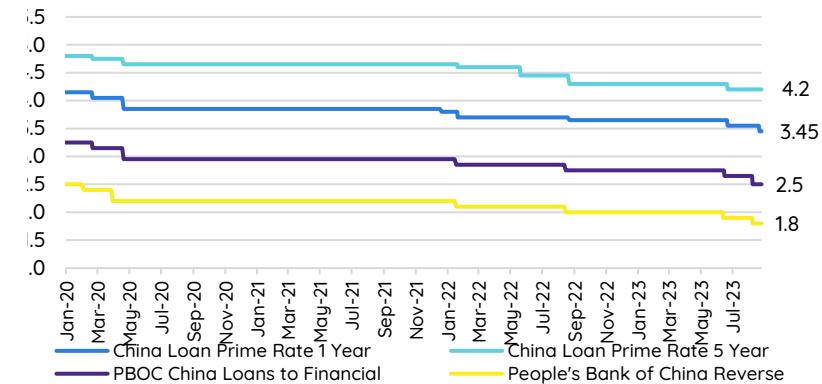
China Deposit and Loan Growth (% YoY)



Source: CEIC

6. กลางปรับลดดอกเบี้ยลงในช่วงเดือนที่ผ่านมา (แต่ไม่ครบทุกตัว)

PBOC's Key interest rate (%)



Source: Bloomberg

วิกฤตอสังหาฯ Inward-oriented Policy และสงครามเย็น ทำจีนเสี่ยงเข้าสู่ “วงจรเงินฝืด” มากขึ้น

วิกฤตอสังหาฯ จีนส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการ 3 Red lines

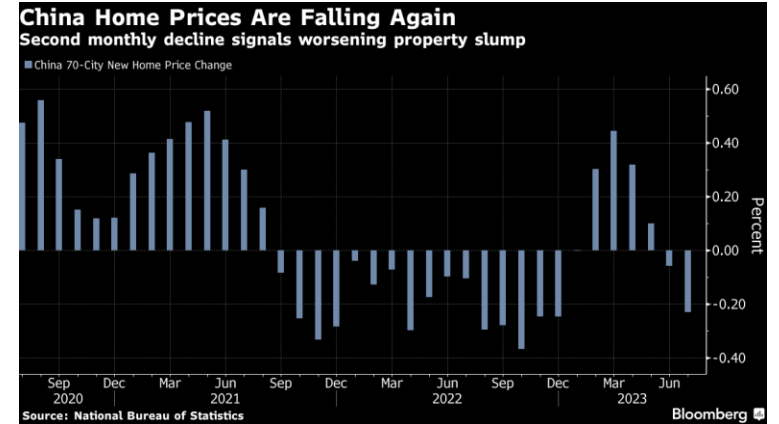
China's three red lines policy	
1) 70% ceiling on the debt to asset ratio after excluding advance receipts	
2) 100% cap on net debt ratio	
3) 100% cap on the short-term debt/cash ratio	
No. of lines violated	Debt growth permitted
0	15%
1	10%
2	5%
3	0%

Source: Fitch

Real estate bubble burst

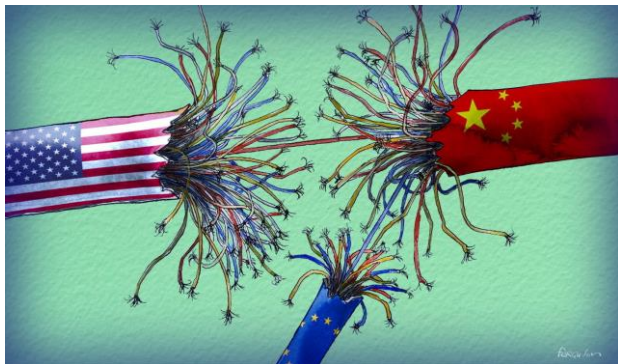


ราคาบ้านลดลงต่อเนื่องหลังฟองสบู่แตก



Source: Bloomberg

นโยบายลดความเสี่ยงทำให้เศรษฐกิจแย่ลง



Source: ft

US-China cold war



Inward-oriented policy

Inward-oriented policy ส่งผลทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง



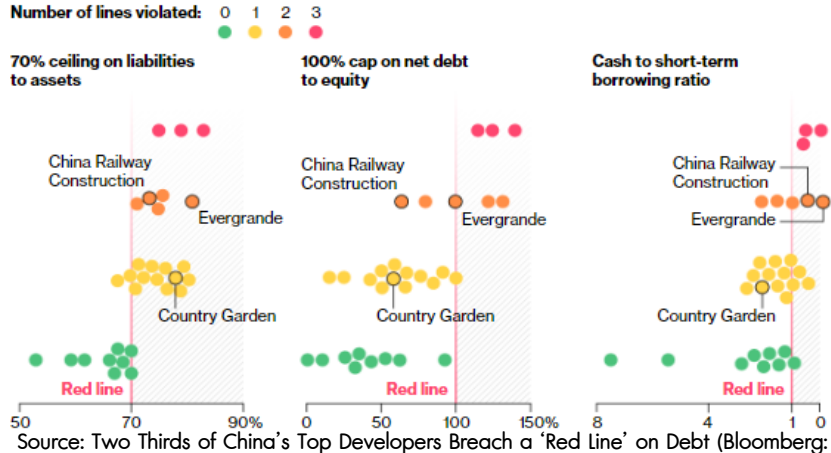
Source: Global Times

วิกฤตอสังหาฯ Inward-oriented Policy และสงครามเย็น ทำจีนเสี่ยงเข้าสู่ “วงจรเงินฝืด” มากขึ้น

วิกฤตอสังหาฯ จีนส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการ 3 Red lines

Between the Lines

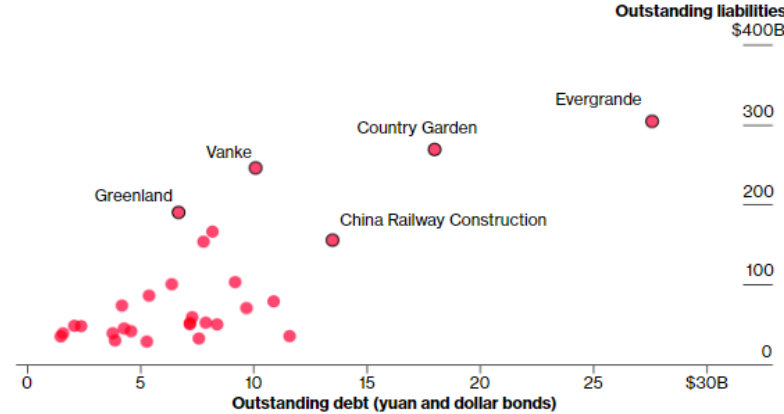
Two-thirds of top 30 Chinese developers crossed at least one red line



อสังหาฯ จีนเสี่ยงลามต่อ ศก. วงกว้างเพราะมี Supply chain ยาว

Big Spenders

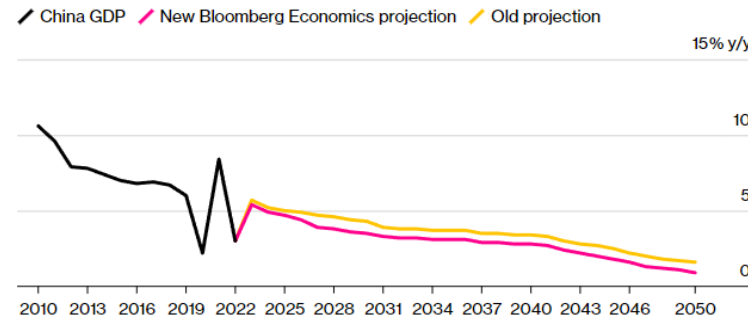
Total debt and liabilities of top 30 Chinese developers



สงครามเย็น นโยบายเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นในประเทศเป็นหลัก และวิกฤตอสังหาฯ ทำให้ Bloomberg มองว่า ศก. จีนจะไม่ขึ้นมาแทนที่สหรัฐได้

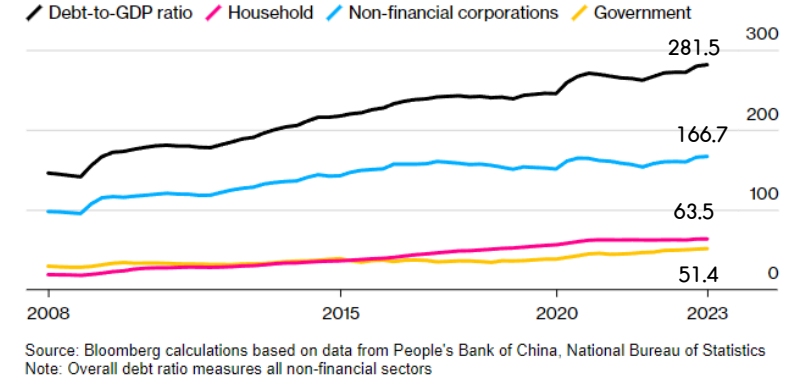
China's Long-term Economic Outlook Weakens

Bloomberg Economics sees GDP growth slowing more than previously thought



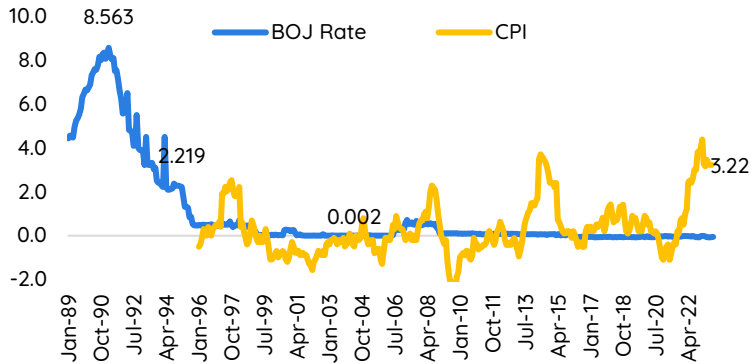
หนึ่งในทางแก้ ต้องลดดอกเบี้ย แต่หนี้ประชาชนของจีนสูงมาก

China's Leverage Ratio Hit Record High



การลดดอกเบี้ยช้าเกินไป ทำให้ญี่ปุ่นเข้าสู่ Lost Decade

BOJ overnight rate and CPI (%)



Bloomberg Economics ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจจีนประมาณ 0.3% (p.p.) จากปัจจุบันไปจนถึง 2050 ขณะที่เรามีมุมมองระยะยาวดีกว่า

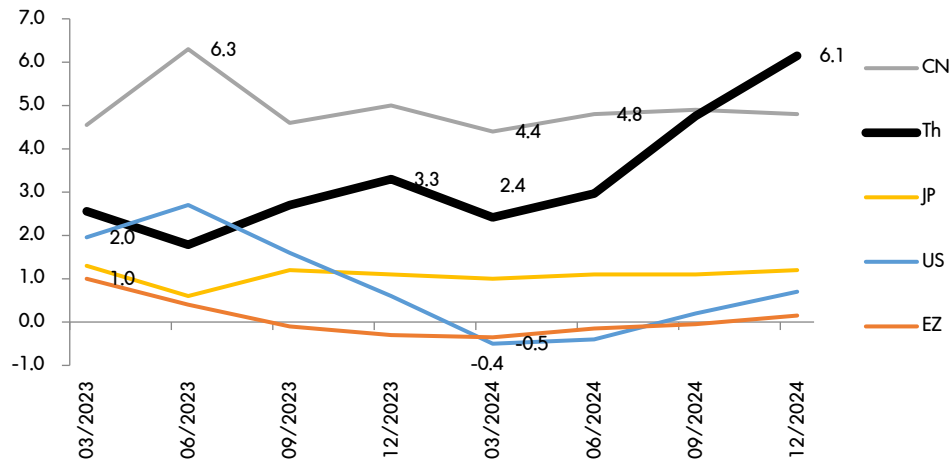
Proj.	2023	2024	2025	2030	2050
BB New	5.4	4.9	4.7	3.5	0.9
BB Old	5.7	5.2	5.0	4.3	1.6
INVX	5.0	4.7	4.5	N/A	N/A

Source: Bloomberg, INVX

เรามองว่าเศรษฐกิจโลกใน 4Q23 จะชะลอลงแรง ขณะที่ปี 2024 บางประเทศอาจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย

- เศรษฐกิจโลกไตรมาส 3/2023 ชะลอตัวอย่างพร้อมเพรียงตามที่เราคาด หากพิจารณาจาก ดัชนี PMI
- มองไปข้างหน้า แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีเกินคาด แต่จะชะลอลงใน 4Q23 และจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในต้นปี 2024 ขณะที่ยุโรปมีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะถดถอยในช่วง 2H23
- เราคงประมาณการญี่ปุ่น และปรับประมาณการจีนในปี 2023 ลงสู่ระดับ 5% ในขณะที่ปี 2024 เราเชื่อว่าญี่ปุ่นจะทรงตัว ขณะที่จีนจะเร่งตัวขึ้น
- เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวรุนแรงในปีหน้า เนื่องจากผลของการทำนโยบายของรัฐบาลเพื่อไทย

INVX's Global-5 Quarterly GDP growth Proj. (Sep'23, % YoY)



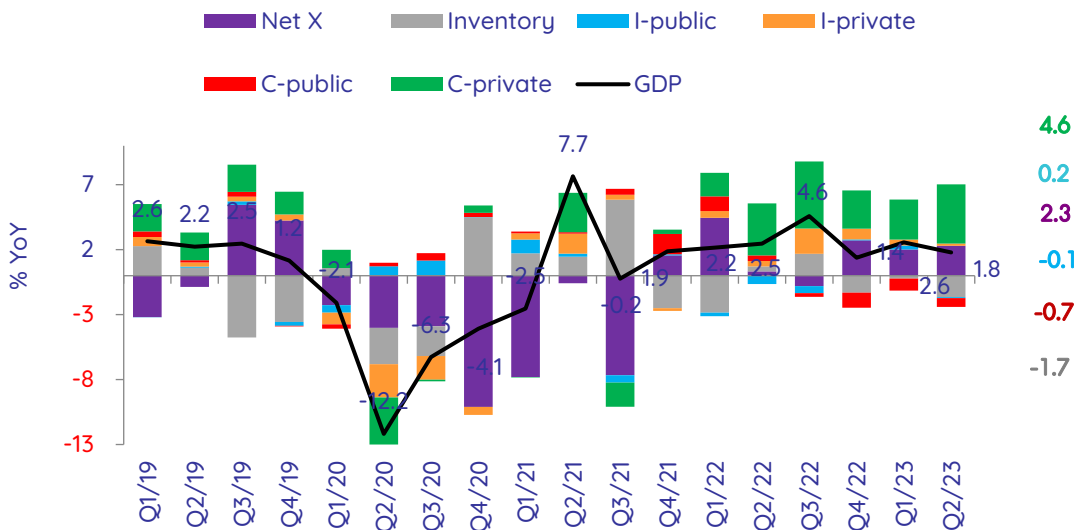
INVX's Global-5 Quarterly GDP growth Proj. (Sep'23, % YoY)

	Actual		Forecast							
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	yr 2023f	yr 2024f
US	2.0	2.7	1.6	0.6	-0.5	-0.4	0.2	0.7	1.7	0.0
EZ	1.0	0.4	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.2	0.3	-0.1
CN	4.5	6.3	4.6	5.0	4.4	4.8	4.9	4.8	5.1	4.7
JP	1.3	0.6	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
Thai	2.6	1.8	2.7	3.3	2.4	3.0	4.8	6.1	2.7	4.1
Avg. 5	2.3	2.4	2.0	1.9	1.4	1.7	2.2	2.6	2.2	2.0

เศรษฐกิจไทย: ปัจจุบันชะลอลงมาก อนาคตมีความหวังจากความชัดเจน การเมืองและนโยบายกระตุ้น

ภาพเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันและมุมมองเศรษฐกิจของสภาพัฒน์และของ INVX

Contribution to Thailand's GDP Growth



Source: NESDC,

เศรษฐกิจไทย 2Q/66 ขยายตัว 1.8% ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดที่ 2.5% และ 3.0% ตามลำดับ จาก (1) การใช้จ่ายภาครัฐ ทั้งการบริโภคและการลงทุนที่หดตัวมากขึ้น ผลจากรัฐบาลรักษาการไม่มีอำนาจเต็มในการบริหารราชการ ทำให้การเบิกจ่ายภาครัฐลดลง และทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง -0.8% p.p. (2) การส่งออกสินค้าที่ยังหดตัวต่อเนื่องที่ -5.7% ขณะที่การส่งออกบริการ (ท่องเที่ยว) ชะลอลงจาก 78.2% เป็น 54.6% ในไตรมาส 2 และ (3) สินค้าคงคลัง ที่หดตัว และคิดเป็น-1.7% (Contribution to GDP) บ่งชี้ว่าภาคการผลิตหดตัวมากกว่าภาคการบริโภค ทำให้สินค้าคงคลังหดตัว โดยสินค้าคงคลังที่หดตัวเป็นหลักได้แก่ ข้าวเปลือก คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ ไม้แช่แข็ง

Macro growth projection	NESDC (May'23) 2023f	NESDC (Aug'23) 2023f	InnovestX (Sep'23) 2023f
GDP growth	3.2	2.8	2.7
Private investment	1.9	1.5	0.5
Public investment	2.7	2.0	-0.1
Private consumption	3.7	5.0	3.2
Public consumption	-2.6	-3.1	-2.7
Export value in US\$ terms (%)	-1.6	-1.8	-2.0
Import value in US\$ terms (%)	-1.9	-1.1	0.0
Current account to GDP (%)	1.4	1.2	0.0
Headline inflation (%)	3.0	1.9	1.6
USD/THB	33.3	34.0	35.0
Policy rate (%)	N/A	N/A	2.25
No. of inbound tourists (mn)	28.0	28.0	28.0

Source: NESDC, INVX

ในส่วนของการประมาณการเศรษฐกิจ สภาพัฒน์ฯ สภาพัฒน์ปรับประมาณการเศรษฐกิจในปีนี้ลงจาก 3.2% เป็น 2.8% (ค่ากลางของ 2.5-3.0%) ใกล้เคียงเรามากขึ้น โดยคงคาดการณ์นักท่องเที่ยวที่ 28 ล้านคน แต่ลดรายได้ต่อหัวลง (จากประมาณ 4.7 หมื่นบาทต่อคนต่อทริป เป็น 3.7 หมื่นบาทต่อคนต่อทริป) ขณะที่ภาคส่งออกที่หดตัว -1.8% ใกล้เคียงของเราที่ -2.0% แต่ในส่วนเศรษฐกิจในประเทศ สภาพัฒน์ยังไม่ได้มองแย่มากนัก โดยการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจะยังขยายตัวได้ที่ 5.0% และ 1.5% แต่มีการปรับลดการบริโภคและการลงทุนภาครัฐลง

ปัจจัยเสี่ยงเศรษฐกิจไทยผ่านคลาย: การเมือง

- เรามองว่าการที่รัฐสภาลงมติเลือกนายกรัฐมนตรีวันที่ 22 ก.ย. ที่ผ่านมา ถือว่าเป็นบริบทใหม่ของการเมืองไทย เพราะบ่งชี้ว่าชนชั้นนำของสังคมไทยและพรรคเพื่อไทยได้กลับมาจับมือกัน และเลือกคุณเศรษฐา เป็นนายกฯ เพราะต้องการยุติความขัดแย้งในอดีต ขณะที่ไม่มีตัวเลือกนายกฯ ท่านอื่นที่เหมาะสมเท่า ในส่วนของคุณเศรษฐาเอง ก็เห็นความตั้งใจในการเข้ามาบริหารประเทศ โดยเฉพาะการพลิกฟื้นเศรษฐกิจ ดังนั้น เรามองว่าเสถียรภาพรัฐบาลนี้น่าจะหนักแน่นพอสมควร โดยมองว่าน่าจะอยู่ได้ 2 ปี ขึ้นไป และมีแนวโน้มว่าจะผลักดันนโยบายของรัฐบาลเศรษฐาให้สำเร็จ
- แต่ความเสี่ยงของรัฐบาลชุดนี้มี 3 ประการ คือ
 - (1) การที่คุณเศรษฐาไม่ได้มีฐานเสียงของตนเอง (หรือเป็นนายกฯ ขาลอย) จึงต้องจับตาว่าจะสามารถบริหารจัดการคณะรัฐมนตรีได้หรือไม่ โดยเฉพาะการที่นายกรัฐมนตรี ควบตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเอง ซึ่งทั้งสองตำแหน่งมีงานต้องบริหารจัดการมาก จะทำให้มีเวลาสนใจในกระทรวงอื่น ๆ ลดน้อยลง
 - (2) รัฐบาลชุดนี้มีอุปสรรคสำคัญ ได้แก่ด้านศรัทธาและความเชื่อมั่น ฉะนั้น โจทย์สำคัญของรัฐบาลนี้คือ เศรษฐกิจ จึงต้องดึงกระทรวงเศรษฐกิจสำคัญเข้าสู่การบริหารที่มีอำนาจตรงของตนเอง แต่นโยบายต่าง ๆ ก็มีความเสี่ยง เช่น Digital Wallet มีความเสี่ยงทั้งแหล่งที่มาของเงิน อันดับความน่าเชื่อถือของไทย และระบบปฏิบัติการ
 - (3) แม้เราเชื่อว่า ประเด็นเดิมที่เป็นความเสี่ยงของรัฐบาล เช่น การปฏิวัติรัฐประหาร การประท้วงรุนแรง รวมถึงการใช้อำนาจรัฐในการจัดการกับรัฐบาลนั้น จะไม่รุนแรงในช่วง 1-2 ปีนี้ แต่การเมืองในสภาจะหนักหน่วงขึ้น เนื่องจากพรรคฝ่ายค้านหลักอย่างก้าวไกล มีความรู้ความสามารถทั้งในเชิงวิชาการและการอภิปราย และจำนวนเสียงที่มีน้ำหนักถึงประมาณ 1 ใน 3 ของสภาผู้แทนฯ ทั้งนี้ ต้องจับตานโยบายเร่งด่วนของรัฐบาลเป็นสำคัญ

นโยบายเร่งด่วนของรัฐบาลเพื่อไทย

กระเป๋าเงินดิจิทัล 1 หมื่นบาท/คน

ลดราคาพลังงาน ค่าน้ำมัน ค่าไฟฟ้า

ลดภาระหนี้เกษตรกรและ SMEs

ปรับโครงสร้างพลังงาน เน้นการหาแหล่งพลังงานใหม่

ยกเว้นวีซ่านักท่องเที่ยวกลุ่มเป้าหมาย

ตั้งเป้าเป็นเจ้าภาพเทศกาลระดับโลก

แก้ไขรัฐธรรมนูญ

Source: Thai Parliament

วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายพรรคเพื่อไทยต่อเศรษฐกิจ

นโยบาย	วงเงิน/ปี (ประมาณการ)	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ	แหล่งที่มางบประมาณ	ต้นทุนทางการคลัง	ความเป็นไปได้
กระเป๋าเงินดิจิทัล 1 หมื่นบาท/คน	5.0 แสนล้านบาท	+0.7% GDP	งบประมาณ/ ออกพันธบัตร/ ลดทอนงบประมาณส่วนอื่น*	2.9% GDP	เริ่ม 1H24
ขึ้นค่าแรงให้ไม่ต่ำกว่า 600 บาทต่อวัน	600 ล้านบาท/วัน ((400-354)*13ล้านคน) = 1.6 แสนล้านบาท/ปี (260 วันทำการ)	+0.2% GDP	ภาคเอกชน	-	เริ่ม 2H24
ขึ้นเงินเดือนของผู้จบการศึกษาระดับปริญญาตรี อยู่ที่ 25,000 บาทขึ้นไป (เพิ่มเงินเดือนข้าราชการ)	6.5 พันล้านบาท/เดือน (6.5 แสนคน * (25,000-15,000)) = 7.8 หมื่นล้านบาท/ปี	น้อยมาก	งบประมาณ/ ออกพันธบัตร	0.4% GDP	เริ่ม 2H24
พักหนี้และดอกเบี้ยเกษตรกร 3 ปี* (สมมุติฐาน: 50% ของเงินที่พักนำไปใช้จ่าย)	13,000 ล้านบาท	+0.1% GDP	งบประมาณ/ ออกพันธบัตร	0.8% GDP	เริ่ม ม.ค. 24
ลดราคาพลังงานทันที	ไม่มี เป็นการการบริหารงบประมาณปกติ และการบริหารระบบภาษี	TBC	-	TBC	4Q23

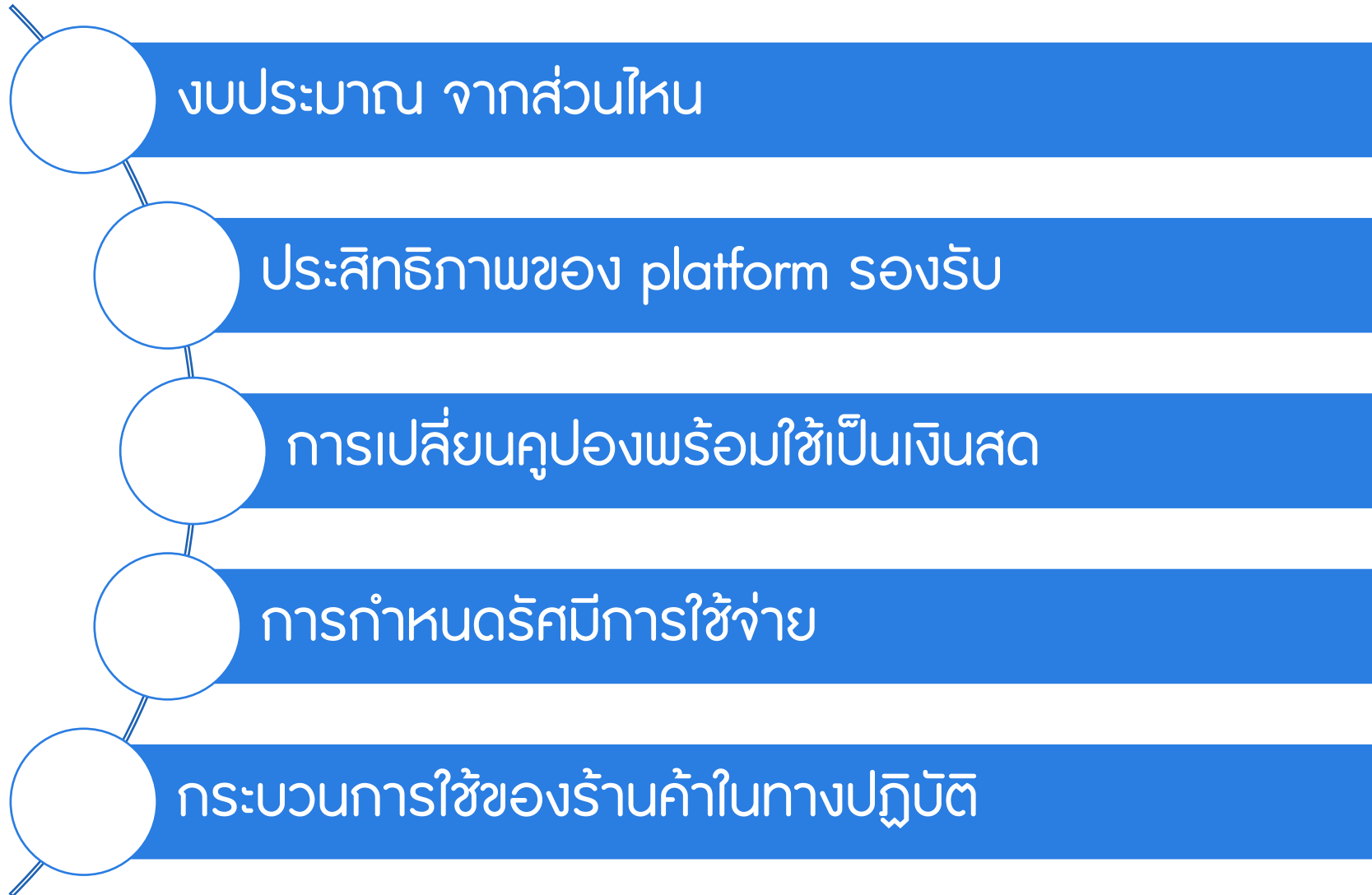
Source: Various Sources, INVX Research

ผลต่อเศรษฐกิจของรัฐบาลเพื่อไทย

- นโยบายกระเป๋าเงินดิจิทัล 1 หมื่นบาท/คน ที่ใช้วงเงินกว่า 5 แสนล้านบาทนั้น มีต้นทุนทางการคลังถึงประมาณ 2.9% GDP ขณะที่ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวเพิ่มได้ประมาณ +0.7% ของ GDP
- นโยบายขึ้นค่าแรงและขึ้นเงินเดือนของผู้จบการศึกษาปริญญาตรีนั้น ให้ผลประมาณ 0.2% ของ GDP
- นโยบายพักหนี้และดอกเบี้ยของเกษตรกร 3 ปี นั้น ตั้งสมมุติฐานว่าเกษตรกรนำเงิน 50% ไปใช้จ่ายต่อ นั้น จะมีผลต่อเศรษฐกิจประมาณ +0.1% ของ GDP

ดังนั้น หากรวม 4 นโยบายที่เป็นผลบวกต่อเศรษฐกิจแล้ว การคำนวณเบื้องต้นบ่งชี้ว่าจะทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้อีก +1% จากกรณีฐาน

ความเป็นไปได้ของนโยบายเงินดิจิทัล 10,000 บาทในเชิงปฏิบัติ



ความเป็นไปได้ของนโยบายเงินดิจิทัล 10,000 บาทในเชิงปฏิบัติ

- รายละเอียดของโครงการคือ ประชาชนทุกคนอายุ 16 ปีขึ้นไป จะได้รับเงินดิจิทัลวงเงิน 10,000 บาท ผ่านกระเป๋าเงินดิจิทัลที่ถูกสร้างขึ้นโดยรัฐบาลพรรคเพื่อไทย โดยมีระบบบล็อกเชน (Blockchain) ที่เอื้อต่อการระบบชำระเงินในรูปแบบใหม่ ซึ่งนำมาสู่คำถามสำคัญ 5 คำถาม
- คำถามแรกคือ งบประมาณ จากส่วนไหน ซึ่งคำตอบเบื้องต้น ระบุที่มาของเงินจาก 4 แหล่ง ได้แก่
 1. รายรับจากภาษีของรัฐบาลในปี 2567 ซึ่งประมาณการว่าจะเพิ่มขึ้น 2.6 แสนล้านบาท
 2. การจัดเก็บภาษีที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอีก 1 แสนล้านบาท
 3. การบริหารจัดการงบประมาณ (หรือการโยกงบประมาณจากกระทรวงอื่น ๆ ที่ไม่ใช่โครงการเร่งด่วน) วงเงิน 1.1 แสนล้านบาท
 4. การบริหารงบประมาณสวัสดิการที่ซ้ำซ้อน 9 หมื่นล้านบาท
- อย่างไรก็ตาม ในส่วนของรายละเอียดยังไม่ชัดเจน เช่น ไม่ได้ระบุว่าสวัสดิการใดที่จะถูกปรับลด รวมถึงงบที่ถูกโยกออกมานั้นมาจากกระทรวงใด ซึ่งจะมีผลสำคัญต่อการสร้าง GDP ด้วยเช่นกัน
- เนื่องจาก พ.ร.บ.งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2567 ล่าช้า ซึ่งทางสำนักงบประมาณ เดือน พ.ค. 2567 ถึงจะใช้ได้ ดังนั้นในการที่จะดำเนินนโยบายแจกเงิน 10,000 บาทผ่านดิจิทัลวอลเล็ต ให้ทันวันที่ 1 ก.พ. 2567 ต้องใช้มาตรการกึ่งการคลัง โดยยืมเงินรัฐวิสาหกิจ หรือสถาบันการเงินของรัฐมาใช้ไปก่อน โดยที่รัฐบาลจะตั้งงบฯ ชดเชยคืนให้ในภายหลัง อย่างไรก็ตาม ม.28 แห่ง พรบ. วินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 กำหนดว่า ยอดคงค้าง หรือภาระที่รัฐต้องรับชดเชยค่าใช้จ่าย หรือการสูญเสียรายได้ในการดำเนินกิจกรรม มาตรการ หรือโครงการ ต้องไม่เกิน 32% ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี (ปี งบประมาณ 2567 อยู่ที่ 3.35 ล้านล้านบาท 32% = 1.1 ล้านล้านบาท แต่มีภาวะผูกพันอยู่แล้วประมาณ 1 ล้านล้านบาท) จึงเหลือวงเงินใช้ได้ประมาณ 1- 1.2 แสนล้านบาท ดังนั้นก็อาจจำเป็นต้องมีการขอขยายกรอบวงเงินของมาตรา 28 ไปถึง 40-50%
- คำถามที่สอง platform รองรับ : จะใช้ platform อะไรรองรับคนจำนวน 50 ล้านคน ใช้ระบบบริหารจัดการใด ระบบจะรองรับการยืนยันตัวตนระดับหลายสิบล้านคนได้ไหม รองรับปริมาณการซื้อขายในแต่ละชั่วโมงได้อย่างไร ทั้งนี้ เราเชื่อว่า ในที่สุดนโยบายนี้จะใช้ระบบปฏิบัติการในรูปแบบ E-money ของแอปพลิเคชัน “เป๋าตังค์” เป็นหลัก
- คำถามที่สาม การเปลี่ยนคู่มือพร้อมใช้เป็นเงินสดหลังจากที่ได้ทำธุรกรรมเหล่านั้น โดยเมื่อผู้ค้าได้รับการจ่ายเงินเป็นเงินดิจิทัลนี้แล้ว จะสามารถนำไปใช้ต่อ เช่น เพื่อจ่ายเงินค่าจ้างแก่ลูกจ้าง หรือเพื่อซื้อวัตถุดิบได้หรือไม่ จะติดอยู่กับข้อจำกัดว่าจะต้องใช้ในร้านค้าที่กำหนดหรือไม่ หรืออาจสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ โดยหากไม่สามารถเอาเงินสดออกมาได้ หรือมีข้อจำกัดไม่สามารถใช้ต่อได้ ก็ยากที่จะเกิดการหมุนของเงิน (Velocity) ที่จะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวขึ้น (ซึ่งถ้าใช้ “เป๋าตังค์” ข้อจำกัดนี้จะหมดไป)
- คำถามที่สี่ ได้แก่การกำหนดร้านค้าการใช้จ่าย แม้ว่าจะเป็นหลักการที่ดีที่ทางพรรคเพื่อไทย ต้องการให้ผู้มีเงินดิจิทัลนำเงินดังกล่าวไปใช้ในธุรกิจที่อยู่ใกล้ที่พัก อย่างไรก็ตาม ในเชิงปฏิบัติค่อนข้างยากโดยเฉพาะผู้ที่ห่างจากแหล่งพำนักเดิม
- คำถามที่ห้า คือ กระบวนการใช้ของร้านค้าในทางปฏิบัติ จะยากง่ายเพียงใด โดยแม้ว่าแนวคิดจะเป็นการดี เนื่องจากเป็นการดึงร้านค้ารายเล็กเข้ามาจดทะเบียนในระบบ แต่ในทางปฏิบัติ จะต้องมีการมีเครื่องมือรองรับเพียงพอ เช่นเดียวกับเครื่อง EDC (Electronic Data Capture) ที่ใช้ในการทำธุรกรรมกับบัตรเครดิตหรือไม่ (โดยเฉพาะผู้ที่ใช้เงินดิจิทัลผ่านบัตรประชาชน)

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานราชการล่าสุดเปรียบเทียบกับ InnovestX

- ด้วยภาพเสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้น ทำให้เราปรับประมาณการเศรษฐกิจในปี 2024 ขึ้นจาก 3.0% เป็น 4.1% จาก (1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ Digital Wallet กระตุ้นการบริโภค (2) การบริหารจัดการภาครัฐที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุน (3) ความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนเอกชนเพิ่มเติม แต่ (4) เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อน จะทำให้ รัฐบาล อาจต้องขึ้นดอกเบี้ย (จากกรณีฐานที่จะลดดอกเบี้ยตามทิศทางดอกเบี้ยโลก)

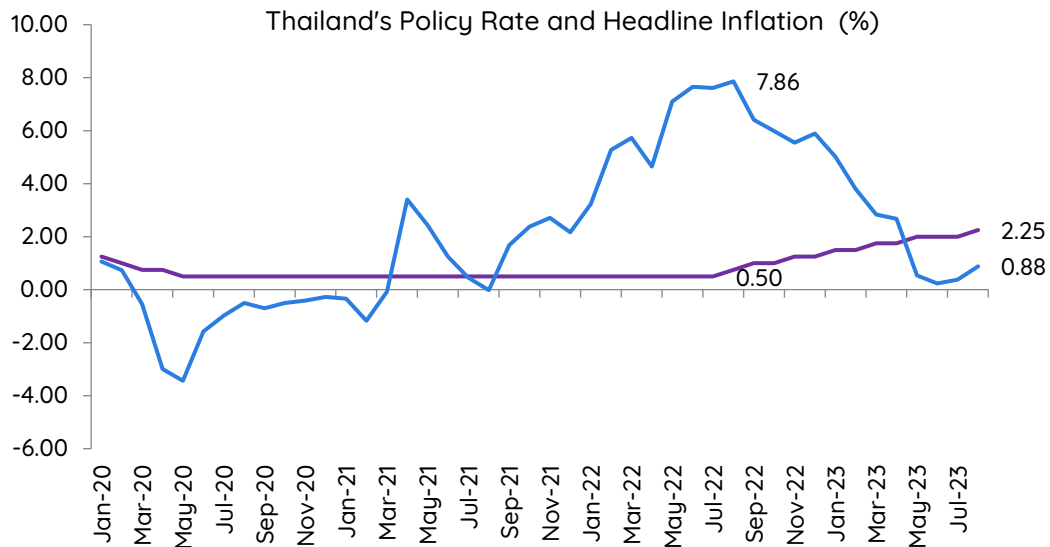
Macro growth projection	Actual 2021	Actual 2022	FPO (Apr'23) 2023f	BOT (May'23) 2023f	NESDC (Aug'23) 2023f	InnovestX (Sep'23) 2023f	InnovestX (Sep'23) 2024f
GDP growth	1.5	2.6	3.6	3.6	2.8	2.7	4.1
Private investment	3.0	5.1	2.3	1.7	1.5	0.5	2.9
Public investment	3.4	-4.9	2.6	2.5	2.0	-0.1	7.6
Private consumption	0.6	6.3	4.1	4.4	5.0	3.2	6.6
Public consumption	3.7	0.0	-2.1	-2.8	-3.1	-2.7	2.1
Export value in US\$ terms (%)	19.2	5.5	-0.5	-0.1	-1.8	-2.0	-0.1
Import value in US\$ terms (%)	15.0	12.4	-0.2	0.7	-1.1	0.0	5.2
Current account to GDP (%)	-2.2	-3.4	0.8	1.2	1.2	0.0	-2.0
Headline inflation (%)	1.2	6.1	2.6	2.5	1.9	1.7	3.6
USD/THB	32.0	35.1	33.17	N/A	34.0	35.0	36.0
Policy rate (%)	0.50	1.25	N/A	N/A	N/A	2.25	2.75
No. of inbound tourists (mn)	0.43	11.2	29.5	29.0	28.0	28.0	35.0

Source: CEIC, NESDC, BOT, FPO, INVX Research

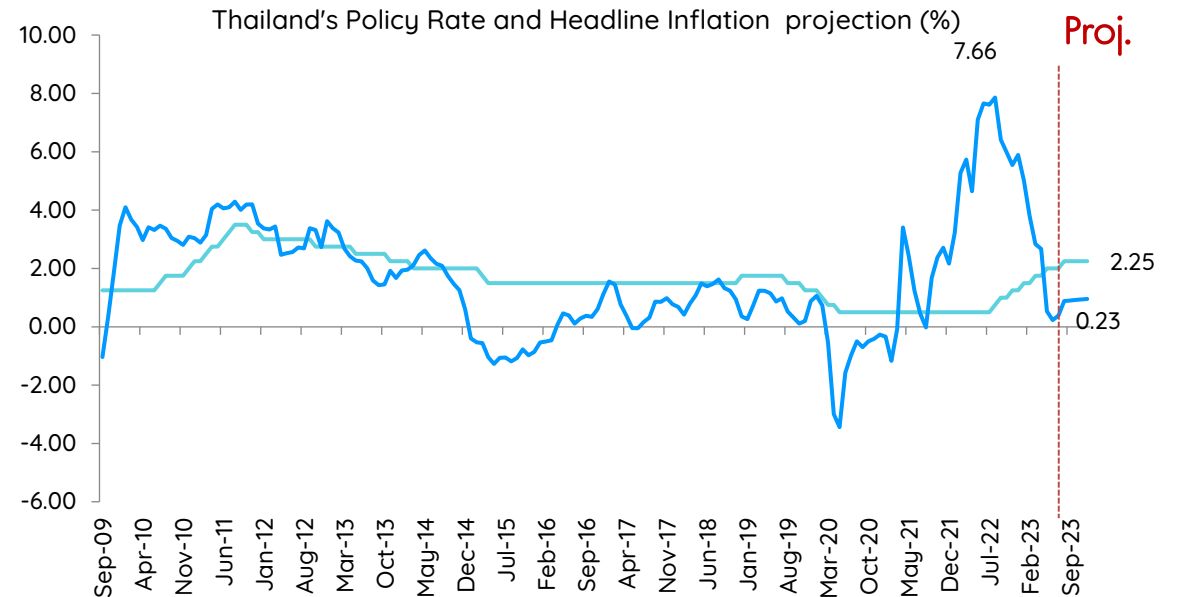
(เสริม) INVX ประมาณการเงินเฟ้อที่ 1.7% ในปี 2023 และ 3.6% ในปี 2024

- เงินเฟ้อเดือน ส.ค. 23 เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 0.88% ทั้งนี้ เราคาดว่าเงินเฟ้อจะทรงตัวที่ระดับประมาณ 1.5-2.0% (ค่าเฉลี่ย) ทำให้ ธปท. น่าจะต้องคงดอกเบี้ยอยู่ที่ 2.25% ซึ่งจะทำได้ดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงเป็นบวกในช่วงครึ่งปีหลัง ในขณะที่ปี 2024 เราคาดว่าดอกเบี้ยจะปรับขึ้นไปอีก 2 ครั้ง ในครึ่งปีหลัง ไปอยู่ที่ 2.75% ท่ามกลางเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจากฐานต่ำ และการกลับมาของราคาโภคภัณฑ์

2023	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug (f)	Sep (f)	Oct (f)	Nov (f)	Dec (f)	2023f	2024f
CPI	5.02	3.79	2.83	2.67	0.53	0.23	0.38	0.88	0.90	0.92	0.94	0.96	1.67	3.6
RP	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.75
Real RP	-3.52	-2.29	-1.08	-0.92	1.47	1.77	1.62	1.37	1.35	1.33	1.31	1.29	0.31	-0.85

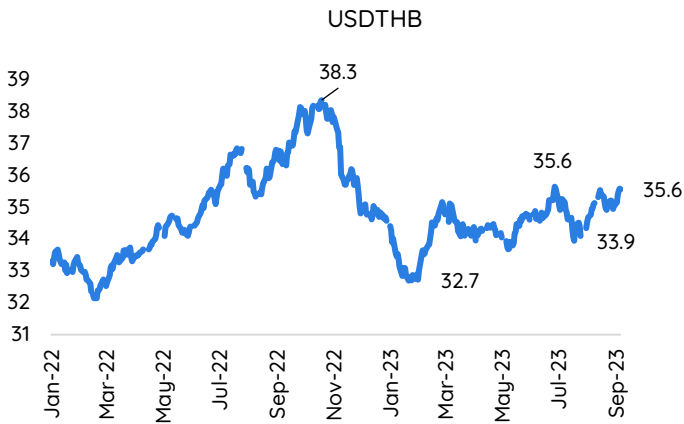


Source: CEIC, INVX

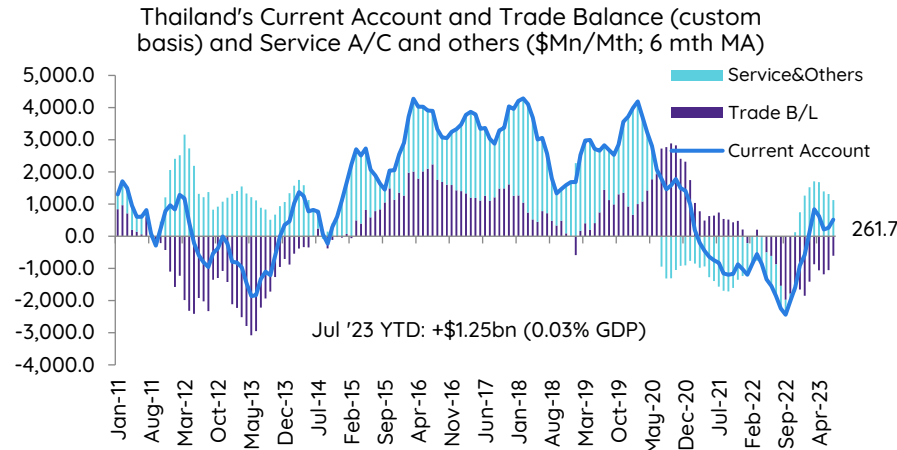


(เสริม) INVX ประมาณการเงินบาทเฉลี่ย 35 บาทต่อดอลลาร์ในปี 2023 และ 36 บาทในปี 2024

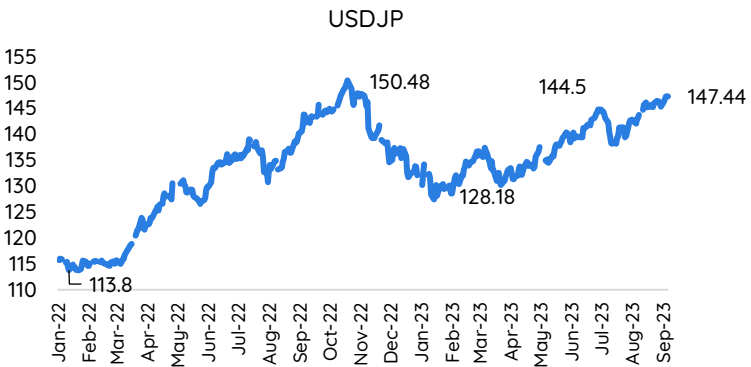
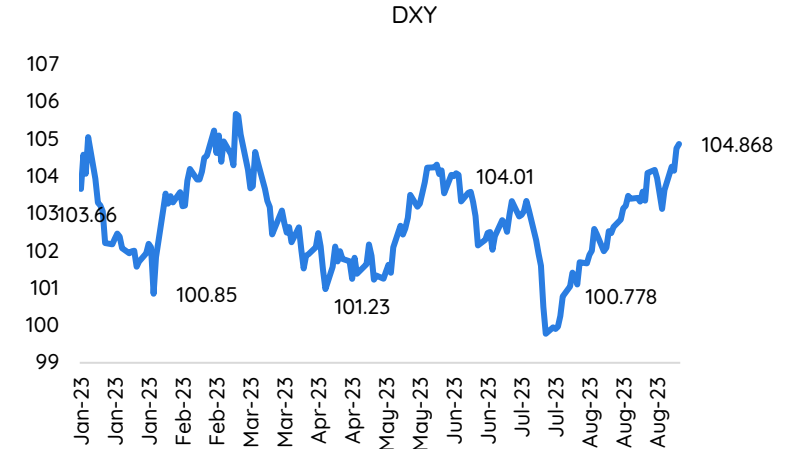
- ที่ผ่านมา เงินบาทเคลื่อนไหวในทิศทางที่เรอวิเคราะห์ คือ ค่อย ๆ อ่อนค่าลงในช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมา ผลจาก (1) ดุลบัญชีเดินสะพัดที่สมดุล (รายได้จากท่องเที่ยวหักลบรายได้ส่งออก) (2) เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นจากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่มากขึ้น และ (3) เงินหยวนและเยนที่อ่อนค่าลง ทำให้บาทอ่อนลงตาม ทั้งนี้ เรามองว่า เงินบาทในปี 2023 จะอยู่ที่เฉลี่ยประมาณ 35 บาทต่อดอลลาร์ ขณะที่ปี 2024 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 36 บาทต่อดอลลาร์ จาก (1) ดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะขาดดุลมากขึ้น จากเศรษฐกิจโลกที่ถดถอย ทำให้ส่งออกติดลบ ขณะที่นำเข้าสูงจากเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัว แต่จะมีปัจจัยต้านจาก (2) ดอลลาร์ที่จะอ่อนค่าลงจากการลดดอกเบี้ยของ Fed และ (3) ปรก. มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยเพื่อคุมเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น



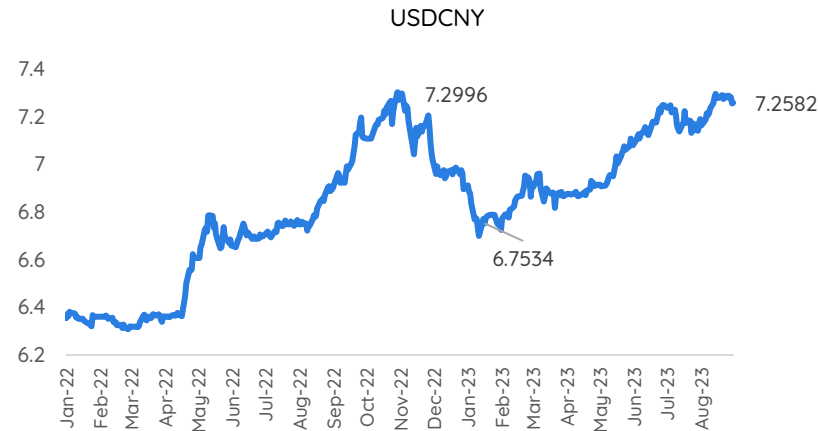
Source: CEIC



Source: CEIC



Source: CEIC



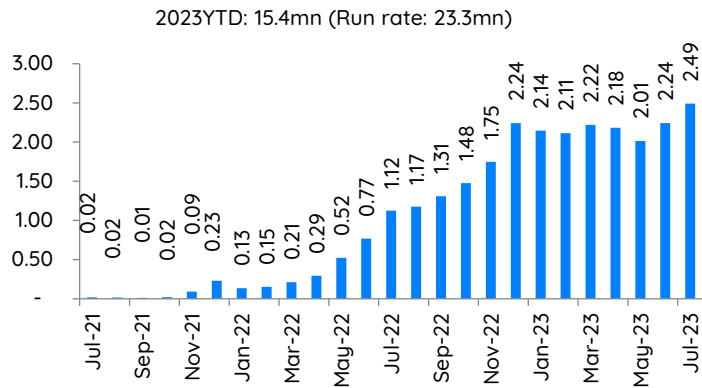
Source: CEIC

	1Q23	2Q23	3Q23f	4Q23f	23YTD	2023f	2024f
THB	33.9	34.5	34.8	35.0	34.4	35.0	36.0

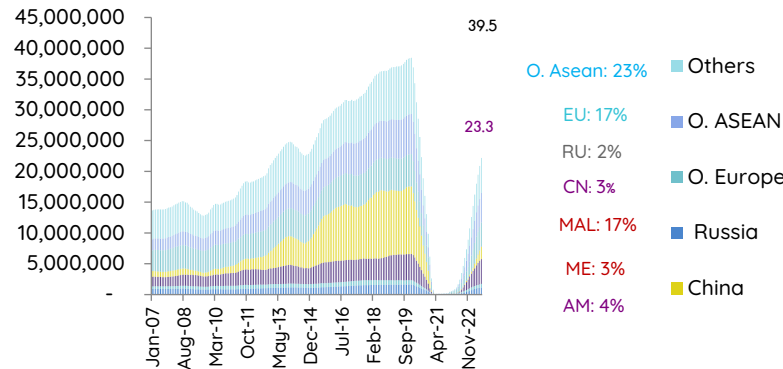
(เสริม) INVX ประมาณการนักท่องเที่ยว 28 ล้านคนในปี 2023 และ 35 ล้านคนในปี 2024

- ที่ผ่านมา นักท่องเที่ยวเข้าประเทศเกินเดือนละ 2 แสนคนต่อเดือนโดยตลอด โดย 7 เดือนที่ผ่านมา มีนักท่องเที่ยวเข้าประเทศ 15.4 ล้านคน อย่างไรก็ตาม ส่วนใหญ่ (กว่า 70%) เป็นนักท่องเที่ยวในแถบละแวกเพื่อนบ้าน เช่น มาเลเซีย อินเดีย และตะวันออกกลาง ที่เข้ามาใกล้เคียงกับระดับก่อน Covid แล้ว (ขณะที่จีนยังเข้าน้อยกว่าเพียงประมาณ 40% เมื่อเทียบกับก่อน Covid) ทั้งนี้ เราได้ปรับประมาณการนักท่องเที่ยวปีนี้เป็น 28 ล้านคน แต่รายได้นักท่องเที่ยวลดลงที่ประมาณ 1.1 ล้านล้านบาท หรือ 6.4% GDP (ประมาณ 4 หมื่นบาทต่อหัว) จาก 1.25 ล้านล้านบาท หรือ 7.4% GDP (ประมาณ 5 หมื่นบาทต่อหัว)
- ขณะที่ในปี 2024 เราคาดว่านักท่องเที่ยวเข้าประเทศจะมีจำนวน 35 ล้านคน ทำรายได้เข้าประเทศ 1.65 ล้านล้านบาท หรือประมาณ 9.7% GDP (ประมาณ 4.7 หมื่นบาทต่อหัว)

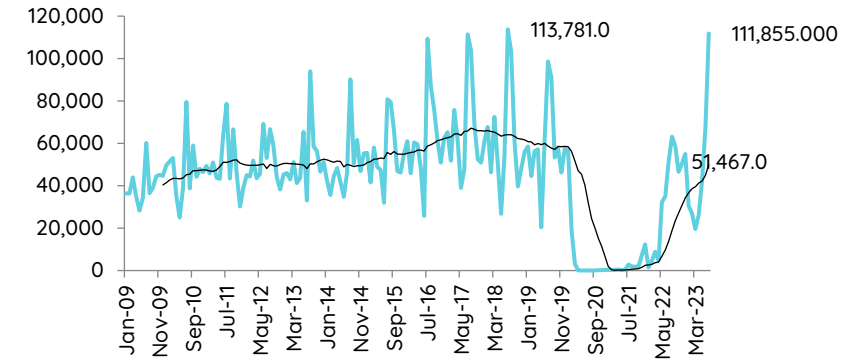
No. of Tourist arrival in 2023 (Mn; Persons)



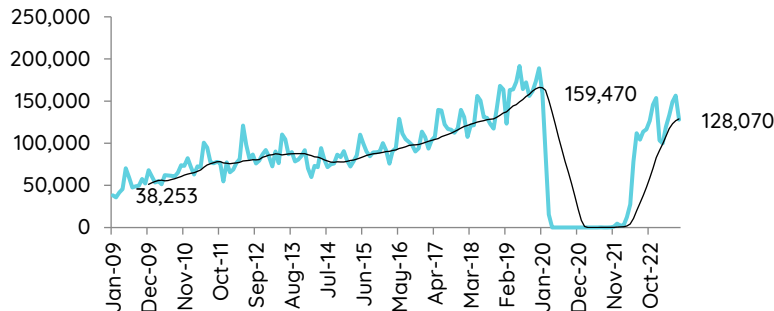
Tourist arrival (Acc.12 mths)



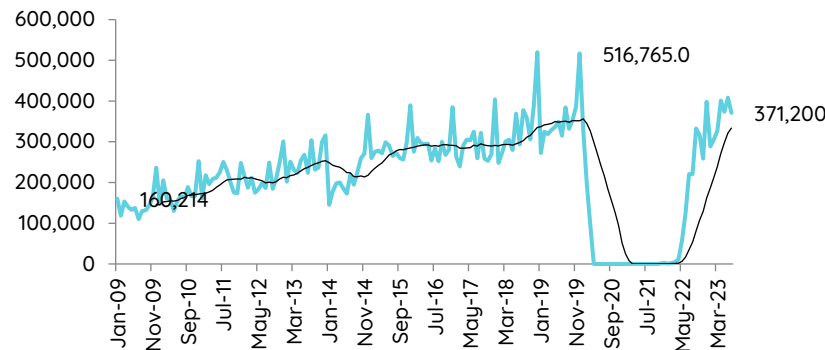
No. of Inbound Middle East Tourists (persons) (98% of pre-covid)



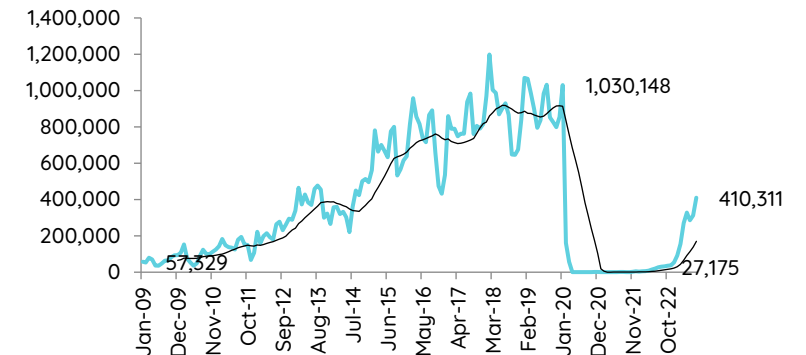
No. of Inbound India Tourists/mth (persons) (80% of pre-covid)



No. of Inbound Malaysia Tourists/mth (persons) (72% of pre-covid)



No. of Inbound China Tourists/mth (persons) (40% of pre-covid)



Source: CEIC, INVX

กลยุทธ์การลงทุน 4Q23

หุ้นแนะนำใน 3Q23 ของเรา : Outperform SET อยู่ 1%

3Q23 ใกล้เคียงที่สุดลงแล้ว โดยตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.9% outperform ตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาคอยู่ 4-5% และตลาดหุ้นโลกอยู่ 3.6% สวนทางกับสามไตรมาสก่อนหน้า que ปรับตัว underperform เนื่องจากที่ประชุมรัฐสภามีมติเห็นชอบให้นายเศรษฐา ทวีสิน เป็นนายกรัฐมนตรี ซึ่งช่วยให้ภาวะชะงักงันทางการเมืองที่ยืดเยื้อมานาน 3 เดือนสิ้นสุดลง นอกจากนี้ นักลงทุนยังมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ในครึ่งหลังของปี 2023 อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมการลงทุนและการบริโภคของจีนยังคงอ่อนแอ และการปรับลดอันดับเครดิตของรัฐบาลสหรัฐฯ ก็ส่งผลกระทบต่อตลาด

ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนเป็นบวกใน 3Q23TD และพลิกกลับจากการเป็นหนึ่งในตลาดที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดในช่วงที่ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q23 contribution ของดัชนีตลาดหุ้นไทยกระจุกตัวอยู่ใน 4 กลุ่ม: กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (KCE, HANA, DELTA) กลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง (STEC, CK) กลุ่มยานยนต์ (AH, NEX) และกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (CBG, CPF) ในขณะที่กลุ่มปิโตรเคมี (IVL, PTTGC) กลุ่มท่องเที่ยว (MINT, CENTEL) กลุ่มวัสดุก่อสร้าง (SCC, TASC0) และกลุ่มขนส่ง (AOT, BTS) ให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทย 995 ล้านดอลลาร์สหรัฐ QTD ชะลอตัวลงจากที่มียอดขายสุทธิ 1,462 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 2Q23 การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนของต่างชาติคล้ายกันกับตลาดอื่นๆ ในอาเซียน: อินโดนีเซีย (-1,209 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และเวียดนาม (-123 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในขณะที่การลงทุนของต่างชาติในมาเลเซีย (+323 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และฟิลิปปินส์ (+40 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) มีเม็ดเงินไหลเข้าสุทธิใน 3Q23

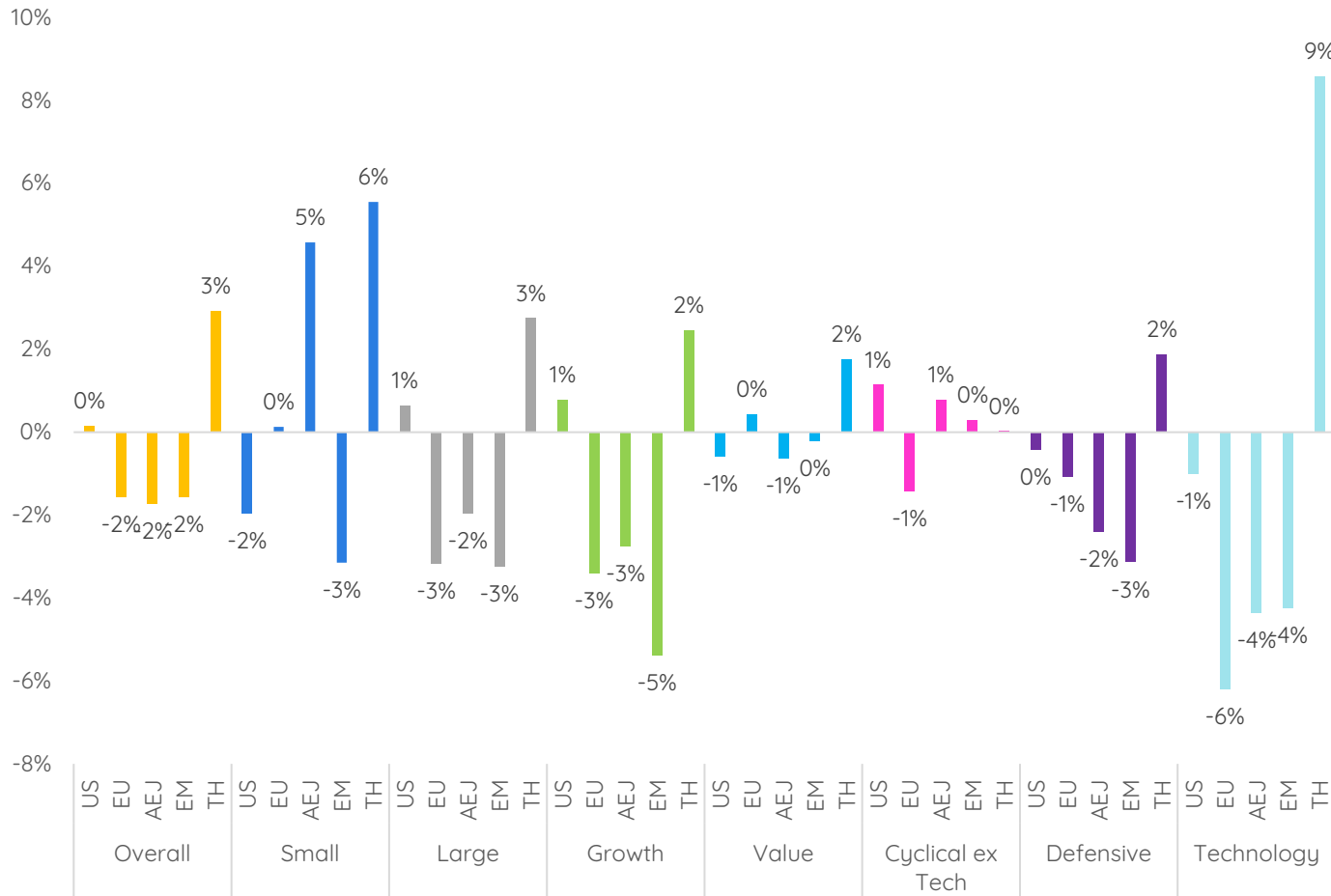
ธีมหลักของเราใน 3Q23 คือ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด ปรากฏการณ์เอลนีโญระดับรุนแรง การระบายสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่อง และวงจรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ถึงจุดต่ำสุด ซึ่งดูเหมือนว่าจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับปฏิกิริยาตอบสนองของตลาด ในขณะเดียวกัน การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งเกินคาดของสหรัฐฯ และการใกล้ถึงจุดสิ้นสุดวงจรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยช่วยสนับสนุนตลาด

หุ้นเด่นของเราซึ่งเน้นที่กลุ่มหุ้นเชิงรับ การฟื้นตัวของผลประกอบการ โดยได้รับผลกระทบจำกัดจากนโยบายต่างๆ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 1% เนื่องจาก BBL BEM และ OSP ปรับตัว outperform ตลาด ในขณะที่ BDMS และ HMPRO ปรับตัว underperform ตลาด

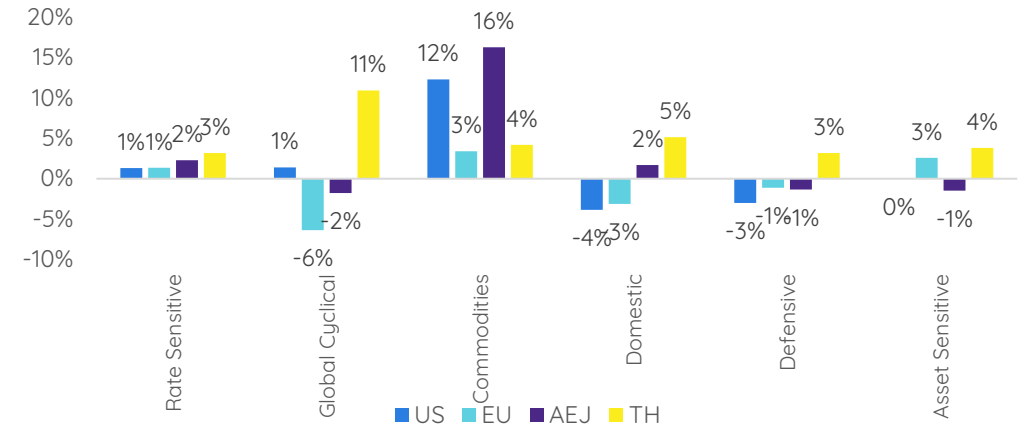
Price performance ใน 3Q23

หุ้น small cap หุ้นสินค้าโภคภัณฑ์ และหุ้น rate sensitive ปรับตัว outperform

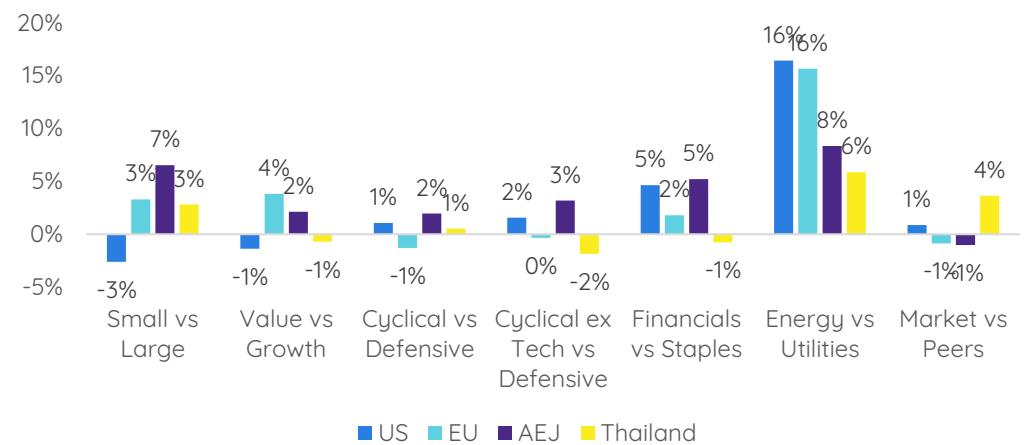
Performance comparison in 3Q23 (as of 8 September 23)



3Q23 basket returns (as of 8 Sep 2023)

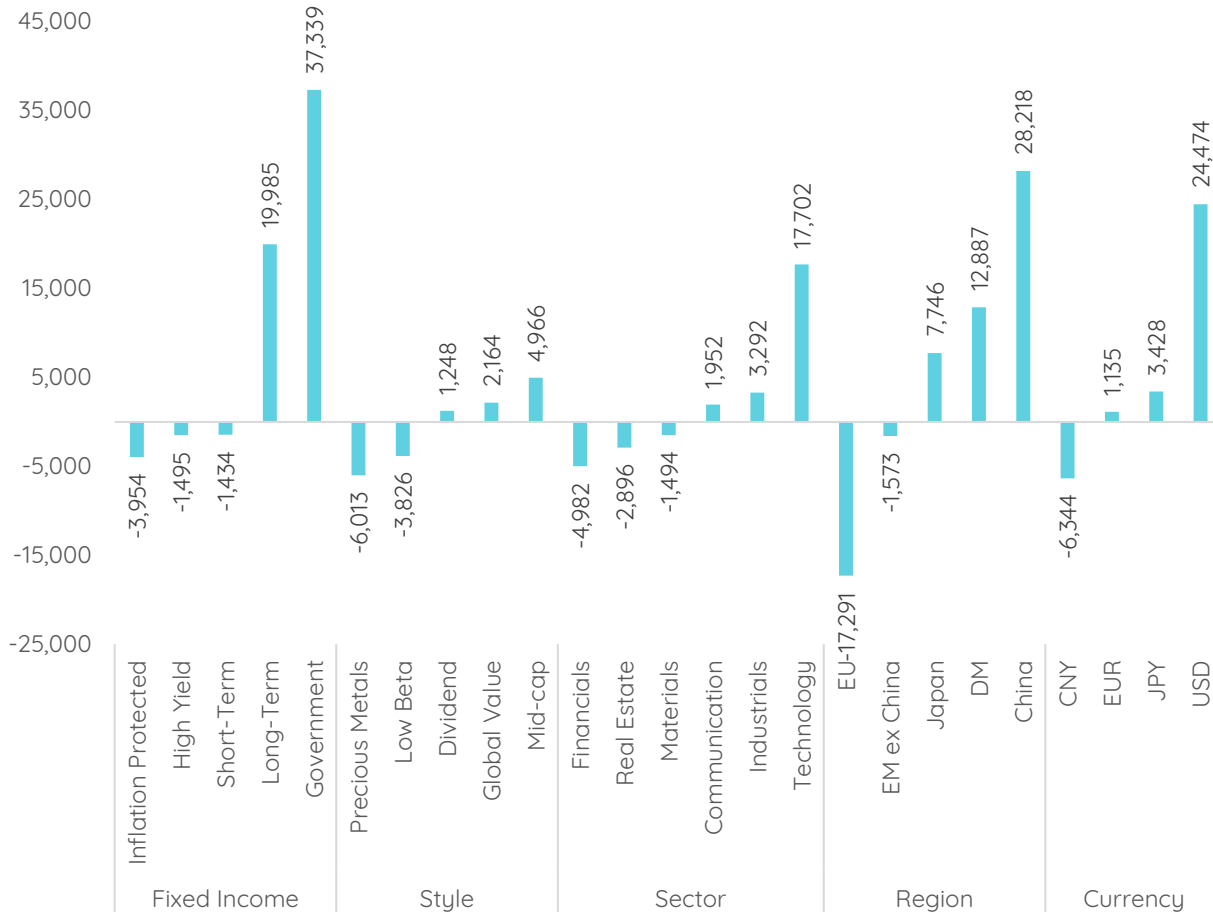


Relative performance in 3Q23 (as of 8 Sep 2023)



ความเคลื่อนไหวของกระแสเงิน พันธบัตรระยะยาว กลุ่มเทคโนโลยี และจีน

Fund Flows - 3QTD (as of 8 Sep 2023)



Source: EPFR, Haver Analytics

กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนรวมและผลิตภัณฑ์การลงทุนที่เกี่ยวข้องเป็นบวกทั้งตราสารหนี้ ตราสารทุน และสกุลเงินต่างๆ ใน 3Q23TD ในขณะที่กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนรวมสินค้าโภคภัณฑ์ และกองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม มีทั้งบวกและลบ

เมื่อพิจารณาจากความเคลื่อนไหวของกระแสเงินใน 3Q23 เราพบว่า:

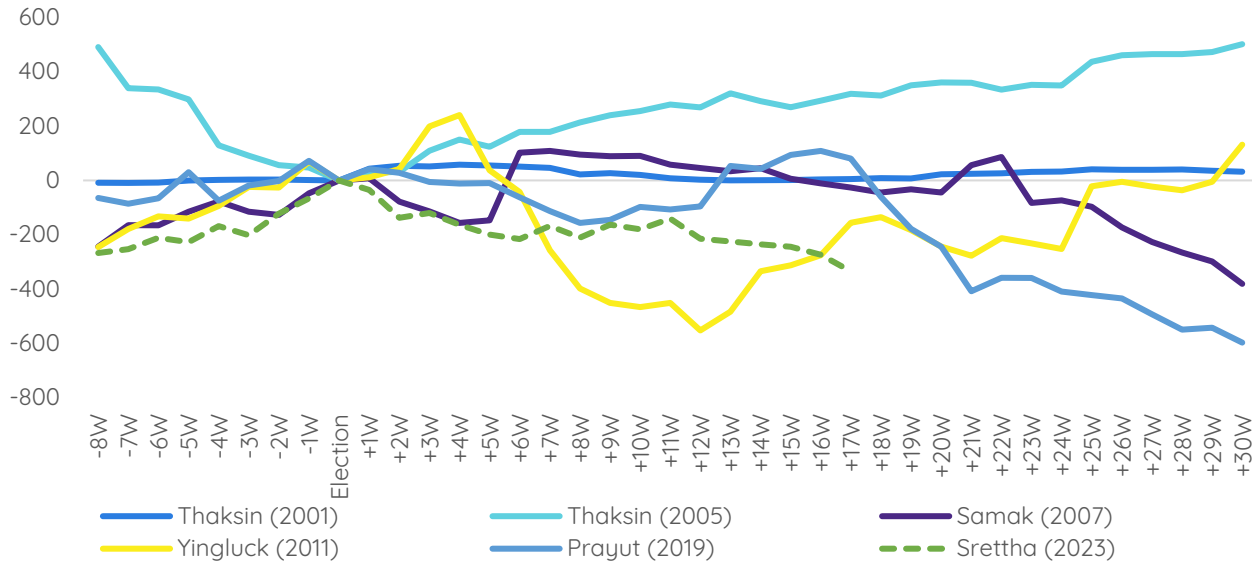
- 1) พันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้ระยะยาวมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก โดยได้รับปัจจัยหนุนจากเงินเฟ้อที่ลดลง ความคาดหวังว่าวงจรรขึ้นอัตราดอกเบี้ยน่าจะถึงจุดสูงสุดแล้ว และความต้องการความคุ้มครองจากการชะลอตัวของกิจกรรมต่างๆ
- 2) แม้เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด แต่ตลาดหุ้นต่างๆ ฟื้นตัวจากความคาดหวังเชิงบวกเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นของจีน ส่งผลทำให้มีกระแสเงินไหลเข้าตลาดจีนจำนวนมาก ในขณะที่ EU และ EM เผชิญกับกระแสเงินไหลออก โดยมีสาเหตุมาจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอของจีน
- 3) หุ้นขนาดกลางและ valuation ต่ำ เป็น bright spot ที่มีกระแสเงินไหลเข้า ในขณะที่โลหะมีค่ามีกระแสเงินไหลออกจำนวนมาก
- 4) กลุ่มที่มีความอ่อนไหวทางเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มอื่นๆ เช่น กลุ่มการเงิน และกลุ่มวัสดุ มีกระแสเงินไหลออก โดยมีสาเหตุมาจากการเติบโตที่อ่อนแอ กลุ่มเทคโนโลยี มีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมากจากแนวโน้มการเติบโตที่อ่อนแอ

sentiment ตลาดไม่ได้เป็นบวกหรือลบจนเกินไป แม้ว่าจะมี headwind (แรงต้าน) แต่นักลงทุนหันมาเลือกซื้อและมองหาหุ้นราคาถูกมากขึ้น ดังนั้นเราจึงแนะนำให้ให้นักลงทุนซื้อสะสมหุ้นคุณภาพสูง และทำไรมีแนวโน้มเติบโตสูงเพิ่ม

ความเคลื่อนไหวของกระแสเงินทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย

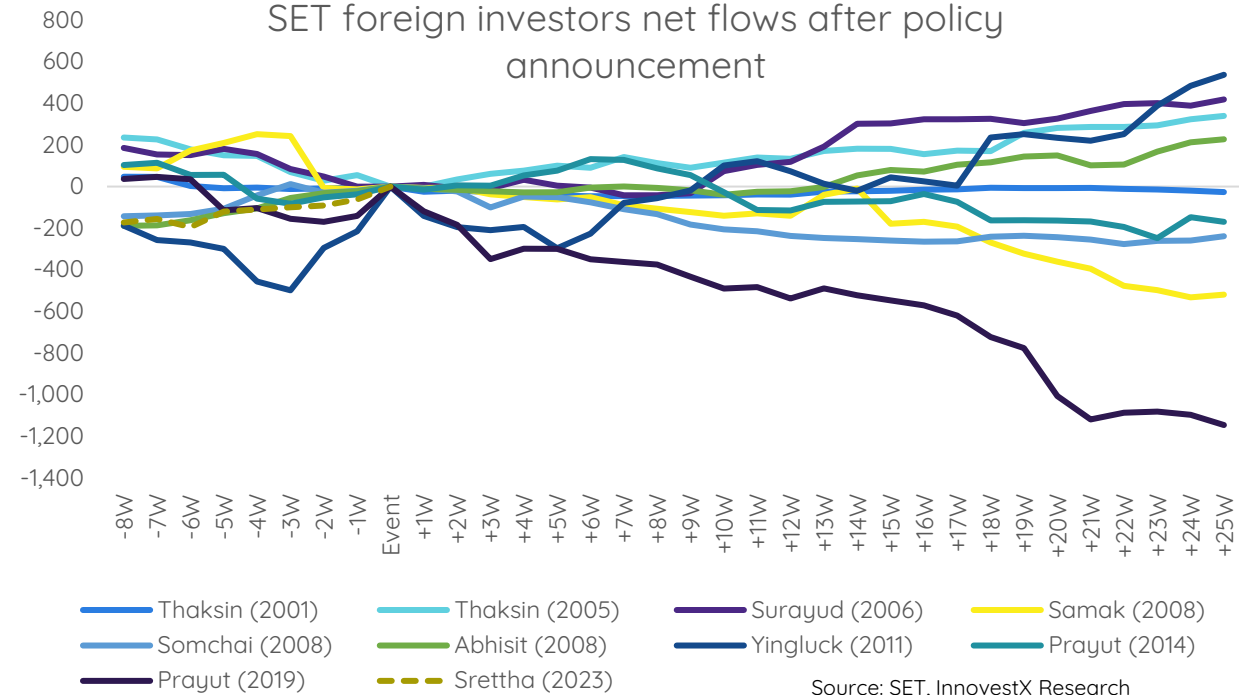
รอลเวลา

SET foreign investors net flows after an election



Source: SET, InnovestX Research

SET foreign investors net flows after policy announcement



Source: SET, InnovestX Research

กระแสเงินทุนต่างชาติค่อนข้างนิ่งในตลาดอาเซียน เนื่องจาก headwinds จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ค่าเงินอ่อนค่า และปรากฏการณ์เอลนีโญ แข็งแกร่งกว่า tailwinds จากการฟื้นตัวของภาคบริการ และเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ของเรา ตลาดหุ้นไทยเผชิญกระแสเงินทุนไหลออกหลังเลือกตั้งมากที่สุดเมื่อเทียบกับครั้งก่อนๆ นับตั้งแต่ปี 2000 ซึ่งผิดจากที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะมีกระแสเงินทุนไหลเข้า กระแสเงินทุนต่างชาติยังไร้ทิศทางหลังจากรัฐบาลประกาศนโยบาย เราคิดว่ากระแสเงินทุนต่างชาติจะไหลกลับสู่ตลาดไทยอีกครั้ง เมื่อพิจารณาจาก 1) แนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจจีน 2) การเสร็จสิ้นการปรับลดอันดับเครดิต ผลประกอบการ และ GDP 3) นโยบายการเงินที่เริ่มลดระดับความตึงตัวของ Fed 4) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศและการท่องเที่ยวสามารถส่งผลกระทบต่อความหวังที่จะเกิดขึ้นในช่วงกลาง 4Q23

แนวโน้มตลาด



สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 4Q23

สรุปมุมมองของเรา

แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค

เราคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q23 โดยจะเผชิญ 3 อิมพลี: 1) ชะลอตัวอย่างพร้อมเพรียง (Synchronized slowdown) 2) ดอกเบี้ยสูงยาวนานขึ้น (Higher for longer) โดยเราคาดว่าดอกเบี้ยนโยบายจะคงที่ระดับปัจจุบันที่ 5.4% จนถึงสิ้นปี) และ 3) ความแตกต่างระหว่างสหรัฐที่เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ เทียบกับประเทศอื่น โดยเฉพาะยุโรปและจีนที่จะชะลออย่างมีนัยสำคัญ เศรษฐกิจไทยในปี 2024 จะขยายตัวได้ดีกว่าปี 2023 ซึ่งเป็นผลมาจากเสถียรภาพทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลใหม่จะทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้อีก 1% โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2024 จะขยายตัวได้ 4.1% จากปี 2023 ที่ขยายตัว 2.7%

จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ

กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับความต้องการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคในประเทศ เครื่องดื่ม ท่องเที่ยว สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ โรงกลั่น

Playbook เมื่อ Fed หยุดขึ้นดอกเบี้ย

Fed มีแนวโน้มที่จะพักการขึ้นดอกเบี้ยใน 4Q23 แม้ว่าความเสี่ยงที่วงจรดอกเบี้ยขาขึ้นจะยืดระยะเวลาออกไปดูเหมือนตลาดจะคาดหวังน้อยเกินไป แต่การลดดอกเบี้ยหลังจากทำจุดสูงสุดได้ไม่นานดูเหมือนตลาดจะคาดหวังมากเกินไป ตลาดหุ้น ทองคำ ตราสารหนี้ทั่วโลก มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีในช่วง 18 เดือนหลังจากพักการขึ้นดอกเบี้ย ผลตอบแทนของดอลลาร์ สินค้าโภคภัณฑ์ และ SET Index มีทั้งบวกและลบคลเคล้า นอกจากนี้หลังจาก Fed คงดอกเบี้ย จะใช้เวลา 5 ถึง 15 เดือน (เฉลี่ย 8.8 เดือน) ก่อนที่จะเริ่มลดดอกเบี้ยในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา

เตรียมพร้อมรับการชะลอการใช้จ่าย

การคืนเงินกู้ยืมเพื่อการศึกษาในสหรัฐฯ ในเดือนต.ค. 2023 จะทำให้ผู้บริโภคใช้จ่ายลดลง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของไทยและการใช้จ่ายด้านการเดินทาง เรามีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของการส่งออก เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังฟื้นตัวช้า การเริ่มเติมสินค้าคงคลังจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นการเติบโตตั้งแต่ 4Q23 เป็นต้นไป ดังนั้นเราจึงชอบหุ้น volume และ traffic play เนื่องจากปลอดภัยกว่า spending play นอกจากนี้เรายังชอบโรงแรมกลุ่มมิดเจ็ทและผู้ประกอบการทำอากาศยานด้วย

การระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไป Semiconductor cycle กำลังจะเปลี่ยนทิศ

inventory days โดยรวมของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในสหรัฐฯ และจีนลดลง แต่ยังคงสูงกว่าแนวโน้มปกติอยู่ 12% และ 28% inventory to shipment ratio ของประเทศไทยแสดงสัญญาณเริ่มแรกของการปรับตัวดีขึ้นในกลุ่มธุรกิจต่างๆ ในวงกว้างมากขึ้น แต่ยังคงสูงกว่าปกติ เราคาดว่า การระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไปอีกเล็กน้อยใน 2H23 ในยุโรปและจีน แต่แรงกดดันต่อกิจกรรมจะมีน้อยกว่าใน 1H23 และการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนด้านสินค้าคงคลังน่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มปกติในปี 2024

ผลกระทบจากเอลนีโญที่กำลังจะเกิดขึ้น

ความน่าจะเป็นที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญระหว่างเดือนธ.ค. 2023 ถึงก.พ. 2024 อยู่ที่มากกว่า 95% เมื่ออิงกับค่า correlation ของอุณหภูมิผิวน้ำทะเลกับผลผลิต ผลผลิตข้าว อ้อย น้ำมันปาล์ม กุรีเยน และมันสำปะหลัง จะลดลง 7-20% เรามีความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและการบริโภคที่ชะลอตัวในพื้นที่ต่างจังหวัด กลุ่มธุรกิจการเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม ยานยนต์ และร้านอาหารจะได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญระดับรุนแรงและรายได้เกษตรกรที่อ่อนแอ

กลยุทธ์การลงทุน 4Q23

การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ใน 3Q23TD มีการพัฒนาเชิงบวก โอกาสที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรงในสหรัฐฯ มีน้อย หาก Fed พักการขึ้นดอกเบี้ยในเดือนพ.ย. 2023 จะช่วยสนับสนุนตลาดควบคู่ไปกับการฟื้นตัวของกำไร ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ปรับตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดแล้วและอาจนำไปสู่การกลับมาเริ่มเติมสินค้าคงคลังทั่วโลกอย่างช้าๆ ใน 4Q23 กลยุทธ์ของเรา คือ การโฟกัสไปที่หุ้นที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหรือทำจุดต่ำสุดแล้ว และสามารถบริหารจัดการต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ เรายังคงแนะนำหุ้นวัฏจักรที่มีความสัมพันธ์กับการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคภายในประเทศสูงซึ่งจะได้รับโมเมนตัมเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการฟื้นตัวของกำไร

เป้าหมาย SET Index

เป้าหมาย SET Index ปี 2023 ของเราอยู่ที่ 1,650 จุด เป้าหมายปีหน้าอยู่ที่ 1,750 จุด ขณะที่เป็น 4Q23 จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,500-1,550 จุด โดยผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ที่ 5-7%

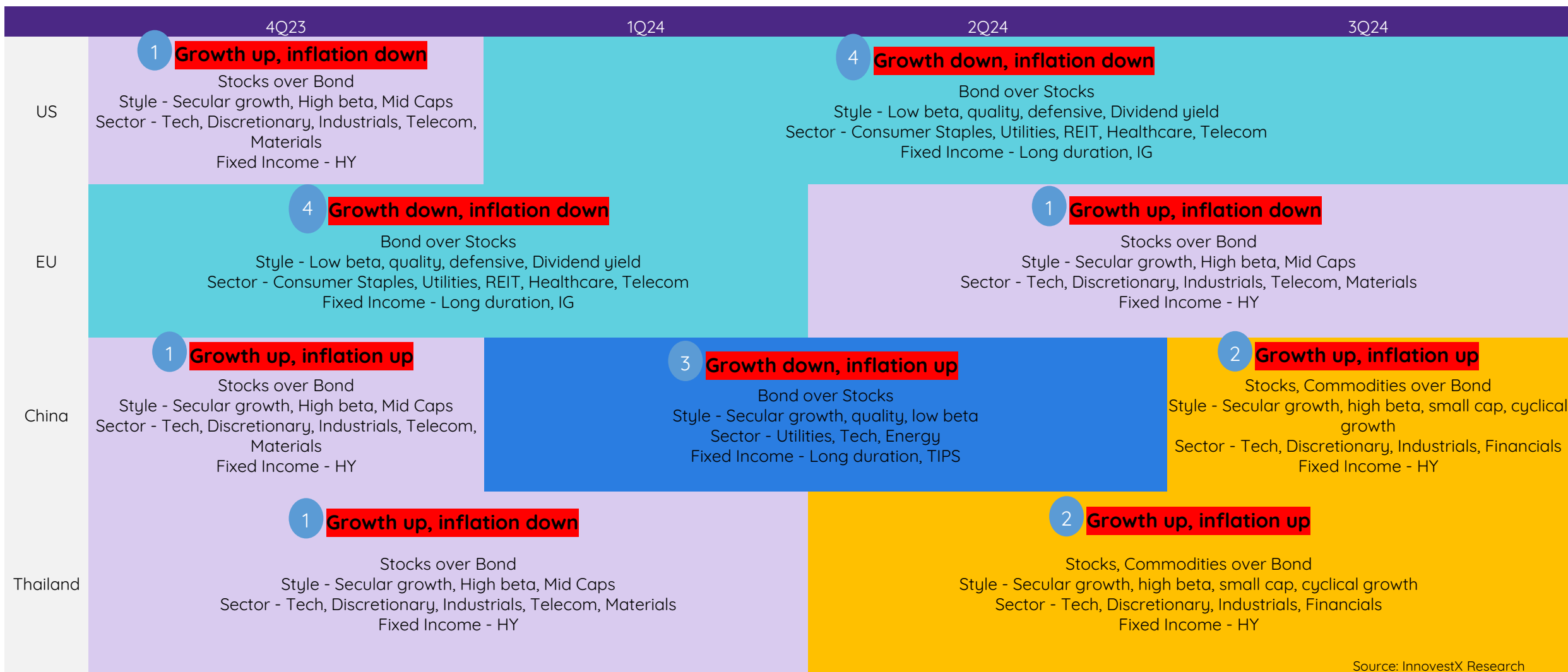
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่มใน 4Q23

Overweight	ขนส่งทางอากาศ (ทำอากาศยาน) ธนาคาร พาณิชยกรรม ชื่นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ การแพทย์
Neutral	พลังงาน อาหารและเครื่องดื่มขนส่งทางบก REIT สื่อสาร สาธารณูปโภค
Underweight	ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง ปีโตรเคมี

คำแนะนำ

เราแนะนำหุ้นที่: 1) มีฐานะการเงินและกระแสเงินสดที่ดี 2) ได้รับโมเมนตัมเชิงบวกจากการเติมสินค้าคงคลังของจีนและการเปิดประเทศ 3) ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง 4) ได้รับผลกระทบก่อนข้างจำกัดจากการชะลอการใช้จ่ายทั่วโลก หุ้นเด่นใน 4Q23 ของเราคือ AOT BCH CRC KCE และ KTB

โรดแมปการลงทุนจากมุมมองมหภาค



Source: InnovestX Research

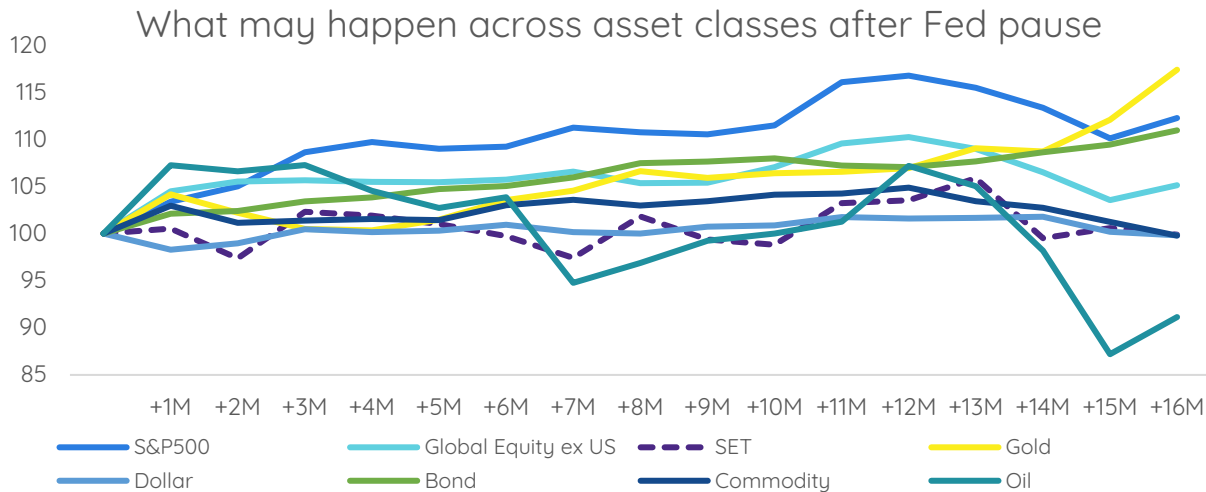
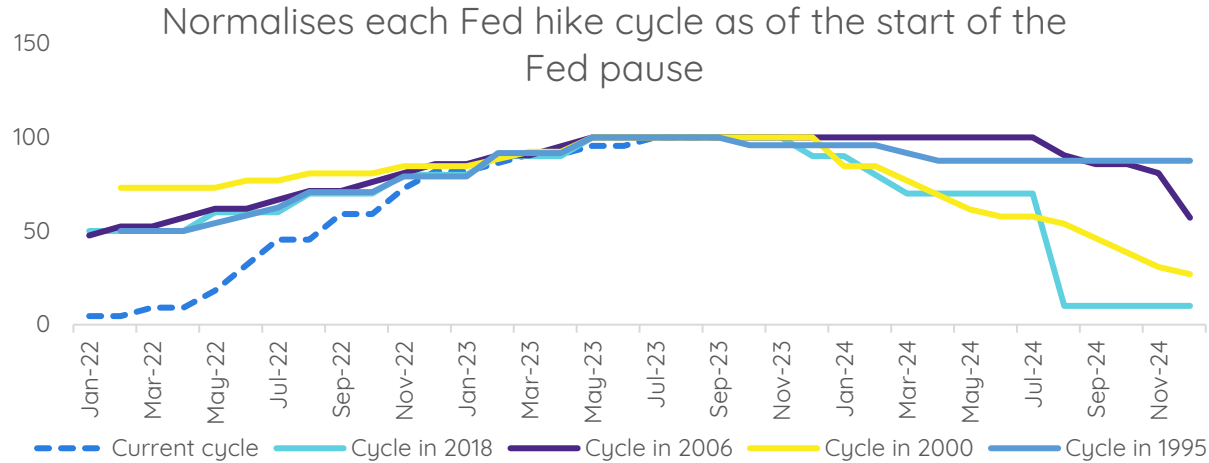
มีเหตุการณ์อะไรบ้างที่คาดว่าจะเกิดขึ้นใน 4Q23?

คลายความกังวลในภาพใหญ่ หันมากังวลในภาพย่อย

	Expectation	Action
อัตราดอกเบี้ย	1) นโยบายการเงินเริ่มลดระดับการตึงตัว (Peak of hawkishness), 2) ขึ้นดอกเบี้ยยาวนานขึ้น, 3) ลดดอกเบี้ยในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย, 4) เฟดไม่ค่อยขึ้นดอกเบี้ยอีกหลังจากหยุดปรับขึ้น	เราชอบพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและหุ้นคุณภาพสูงมากกว่าหุ้น รอซื้อกลุ่มการเงินในช่วงที่มีความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้และสภาพคล่อง
เงินเฟ้อ	1) ทำจุดสูงสุดแล้ว ลดลง แต่อาจไม่ได้ปรับลดลงเร็วมากนัก, 2) อาจถึงเป้าที่ธนาคารกลางไว้ในปี 2024, 3) ขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นอย่างช้าๆ	ชอบบริษัทที่มีอำนาจกำหนดราคาสูง เช่น กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค การแพทย์ consumer services กังวลเกี่ยวกับการกลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้งของอัตราเงินเฟ้อซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตลาด
เศรษฐกิจถดถอย	1) เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแกร่งกว่าคาด 2) ภาวะการเงินตึงตัว เช่น การออก T-bill มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวด และ QT 3) credit spread สูงขึ้น	เราชอบตราสารหนี้มากกว่าหุ้น เพราะให้ผลตอบแทน 8-10% ในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยครั้งก่อน หลีกเลี่ยงกลุ่ม high yield และฐานะการเงินอ่อนแอ โอกาสที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรงมีน้อย
เงินกู้ยืมเพื่อการศึกษา	1) อุปสงค์น่าจะลดลงเนื่องจากทำให้เกิด headwind สำหรับผู้บริโภค, 2) เพิ่มอัตราชำระหนี้ใน 4Q23 อีก 0.3% ของรายได้ที่สามารถใช้จ่ายได้จริง	การกลับมากู้ยืมเงินเพื่อการศึกษาอีกครั้งอาจทำให้การใช้จ่ายของผู้บริโภคลดลง 200-300 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน ชอบกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เช่น อาหารและเครื่องดื่ม ยา ผลิตภัณฑ์ในครัวเรือน มากกว่าสินค้าฟุ่มเฟือย
เศรษฐกิจจีนชะลอตัว	1) มีความเป็นไปได้สูงที่จะออกมาตรการกระตุ้น แต่ไม่เข้มข้น, 2) ทำไรฟื้นตัวช้ากว่าคาด 3) อัตราการปิดตัวชำระหนี้สูงขึ้น 4) การแข่งขันด้านราคา	เรากำลังรอให้การระบายสต็อกสินค้าลดลงในช่วงต้น 4Q23 ก่อนที่จะเข้าซื้อเมื่อราคาย่อตัว โฟกัสที่การบริโภคในประเทศและเร่งสนับสนุนทางนโยบาย
การระบายสต็อก / สินค้าคงคลัง	1) วงจรการระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไปอีกเล็กน้อยใน 4Q23 ใน EU และจีน แต่แรงกดดันกิจกรรมจะมีน้อยกว่าใน 1H23 คาดว่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มปกติในปี 2024	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมมีจำกัด การระบายสต็อกใกล้เสร็จสิ้นแล้วและจะกลับเข้าสู่ช่วงของการเริ่มเติมสต็อกในกลาง 4Q23 การระบายสต็อกจะทำให้ห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงัก เมื่อเสร็จสิ้น จีนและกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง
Semiconductor cycle	1) การใช้จ่ายด้าน IT ฟื้นตัว, 2) inventory days ดีขึ้น, 3) คาดหวังว่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2H23 โดยเฉพาะหมวด PC และโทรศัพท์, 4) เปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่	วงจรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว คาดว่าจะฟื้นตัวเป็นรูปตัว U
เอลนีโญ	1) มีโอกาสสูง โดยมีความเป็นไปได้มากกว่า 90% 2) ราคาสินค้าเกษตร เช่น ข้าวโพด ฝ้าย ข้าวสาลี ผักเมืองหนาว จะปรับตัวสูงขึ้น	หลีกเลี่ยงกลุ่มเหมืองแร่จากการหยุดระงับการผลิตและการขนส่ง, หลีกเลี่ยงโรงไฟฟ้าพลังน้ำ, เป็นลบต่ออุตสาหกรรมอาหาร, เป็นบวกต่อการติดตามหนี้ การบริโภคจะได้รับผลกระทบใน 2Q24
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของไทย	1) งบประมาณดิจิทัล 10,000 บาท 2) ลดค่าไฟฟ้าและพลังงาน 3) พักหนี้ 4) ใช้จ่ายสำหรับนักท่องเที่ยวจีน	เป็นบวกต่อกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศ เช่น ร้านค้าปลีก ห้างสรรพสินค้า อาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เป็นกลางต่อกลุ่มเงินทุน สร้าง sentiment เชิงลบต่อกลุ่มพลังงาน
การท่องเที่ยวฟื้นตัว	1) ส่วนที่ฟื้นตัวง่ายผ่านพ้นไปแล้ว 2) การท่องเที่ยวขาออกของจีนฟื้นตัวช้า 2) เข้าสู่ไฮซีซั่น	หลีกเลี่ยงหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่ราคาสูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 โบนัสเต็มวงของการเปิดประเทศแผ่วลง การฟื้นตัวของปริมาณการจราจรยังคงแข็งแกร่ง การท่องเที่ยวขาออกของจีนที่ชะลอตัวจากเศรษฐกิจอ่อนแอคือสิ่งที่เรากังวล
ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	1) คาดว่าสถานการณ์ตึงเครียดจะดำเนินต่อไป 2) ความไม่ไว้วางใจยังคงมีอยู่ 3) ยังไม่คลี่คลายในอนุภาคอื่นใกล้นี้	ถือเงินสดหรือสินทรัพย์สภาพคล่องในช่วงที่ตลาดปรับฐาน หากความตึงเครียดเพิ่มสูงขึ้น เราแนะนำให้ลดการถือครองหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี

Source: Bloomberg, InnovestX Research

Playbook เมื่อ Fed หยุดขึ้นดอกเบี้ย ทองคำ หุ้น ตราสารหนี้ มีแนวโน้มดี



Source: CEIC, InnovestX Research

2H23 จะถูกจารึกไว้ในประวัติศาสตร์ว่าเป็นหนึ่งในช่วงเวลาที่ยากที่สุดในการยุติวงจรมโยบายการเงินตึงตัวของ Fed โดยความเสี่ยงที่วงจรดอกเบี้ยขาขึ้นจะยืดระยะเวลาออกไปดูเหมือนตลาดจะคาดหวังน้อยเกินไป แต่การลดดอกเบี้ยหลังจากทำจุดสูงสุดได้ไม่นานดูเหมือนตลาดจะคาดหวังมากเกินไป นอกจากนี้หลังจาก Fed คงดอกเบี้ย ยังใช้เวลา 5 ถึง 15 เดือน (เฉลี่ย 8.8 เดือน) ก่อนที่จะเริ่มลดดอกเบี้ยในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา

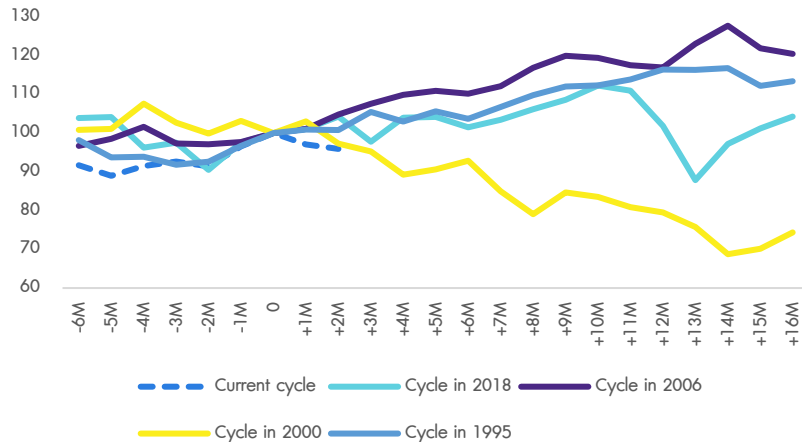
Fed พักการขึ้นดอกเบี้ย 4 รอบในช่วง 3 ทศวรรษที่ผ่านมา การค้นพบที่สำคัญได้แก่

- 1) ทุกรอบที่ Fed พักการขึ้นดอกเบี้ย พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีลดลง โดยพันธบัตรให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 12 เดือนที่ 9%
- 2) ตลาดหุ้น ทองคำ ตราสารหนี้ทั่วโลก มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีในช่วง 18 เดือนหลังจากพักการขึ้นดอกเบี้ย
- 3) ผลตอบแทนของดอลลาร์ สินค้าโภคภัณฑ์ และ SET Index มีทั้งบวกและลบคละเคล้า
- 4) SET Index ตอบสนองค่อนข้างน้อยหลังจาก Fed หรือ ธปท. หยุดพักการขึ้นดอกเบี้ย

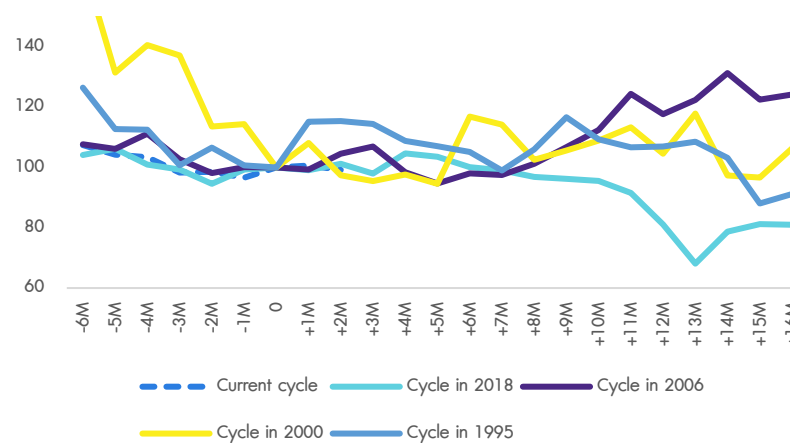
ผลกระทบของการพักขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ต่อตลาด

อ้างอิงจากการพักขึ้นดอกเบี้ยของเฟด 4 รอบที่ผ่านมา

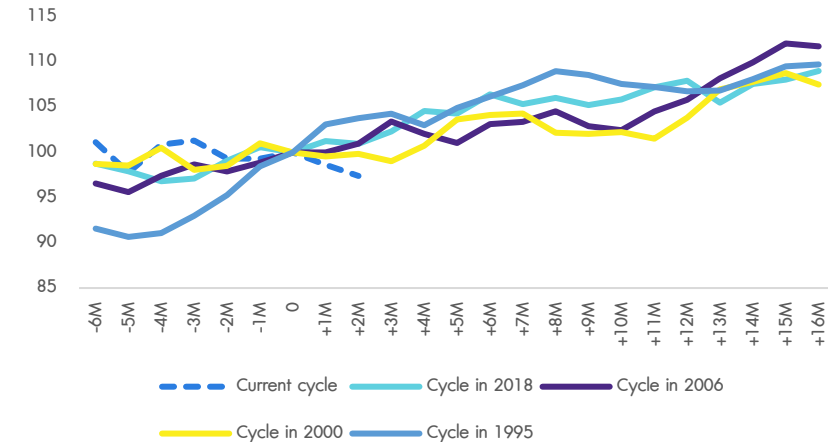
Global equities price movement after Fed pause



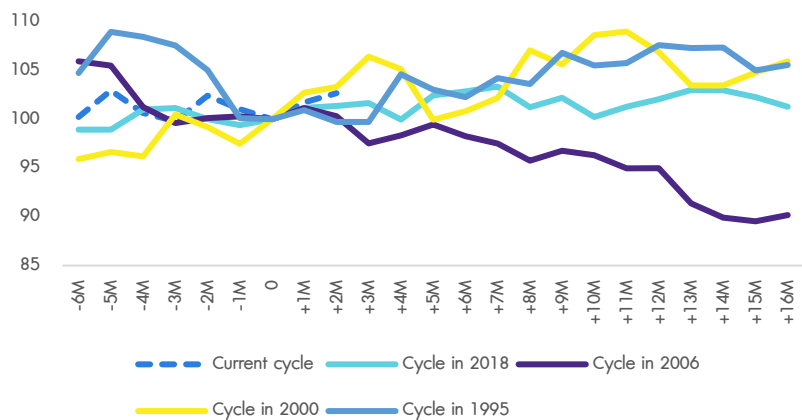
SET Index price movement after Fed pause



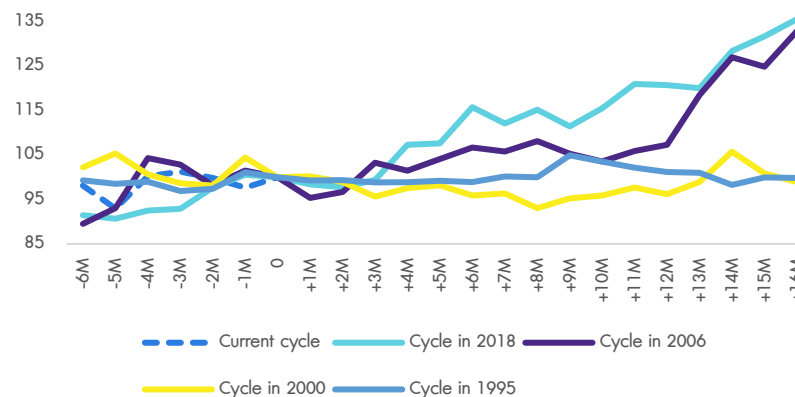
Global bond price movement after Fed pause



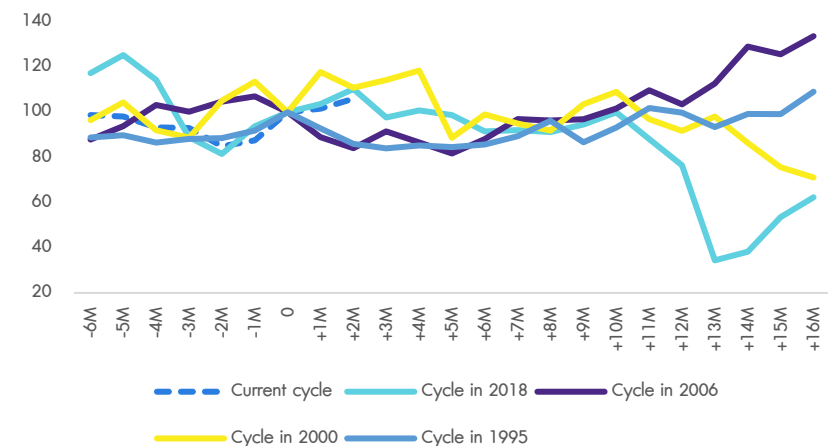
Dollar Index price movement after Fed pause



Gold price movement after Fed pause



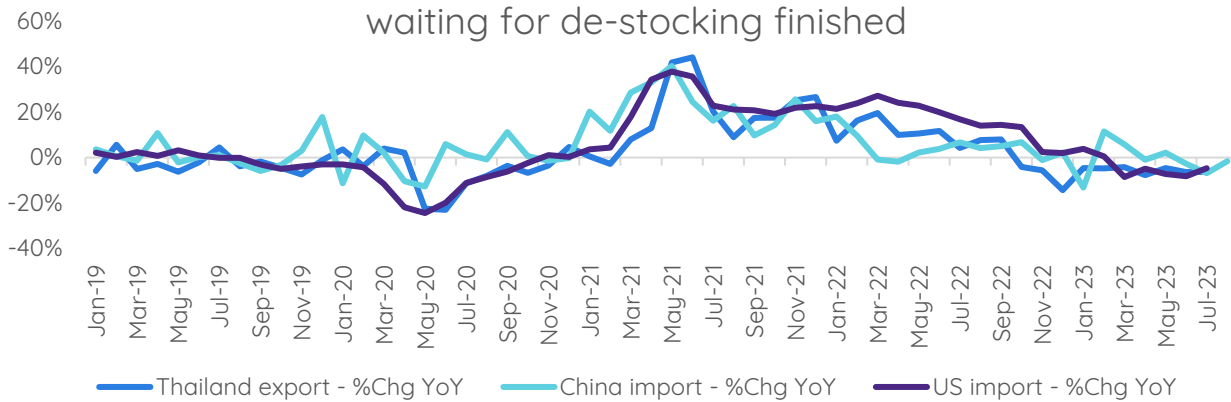
Oil price movement after Fed pause



Source: CEIC, InnovestX Research

เตรียมพร้อมรับการชะลอการใช้จ่าย ทั่วโลกรัดเข็มขัด

Global trading activity shows signs of slow recovery, waiting for de-stocking finished

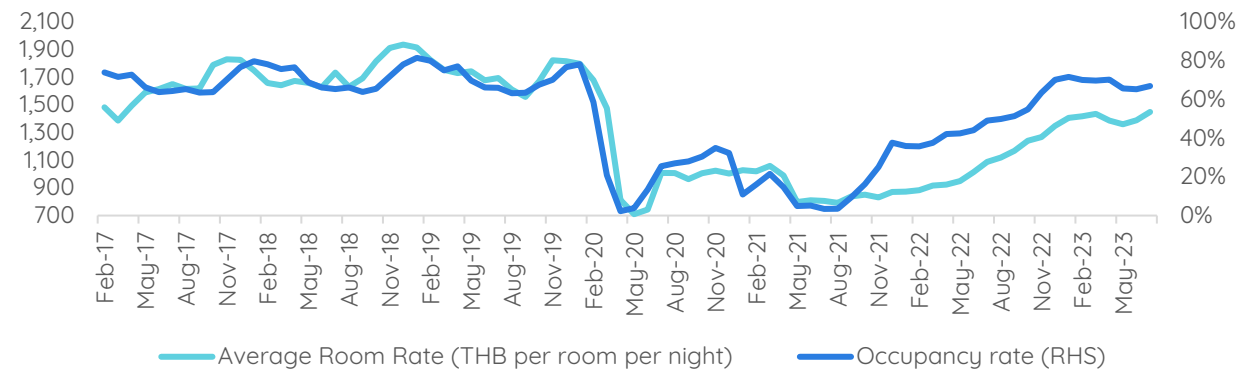


ความไม่แน่นอนในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคที่กว้างขึ้น นอกเหนือจากค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นเหตุผลที่ทำให้ผู้บริโภคลดการใช้จ่าย การคืนเงินกู้ยืมเพื่อการศึกษาในสหรัฐฯ ในเดือนต.ค. 2023 จะทำให้ผู้บริโภคใช้จ่ายลดลง

การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของไทย โดยเฉพาะสินค้าเคมีภัณฑ์ ยิ่งไปกว่านั้นการใช้จ่ายด้านการเดินทางอาจลดลง แม้ว่ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะยังคงเห็นอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง

เรามีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของการส่งออก เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังฟื้นตัวช้า การเริ่มเติมสต็อกจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นการเติบโตตั้งแต่ 4Q23 เป็นต้นไป

Traffic and Occupancy resume normal, while average room rate still lags pre-COVID level



ภาคการท่องเที่ยวยังคงฟื้นตัวอย่างชัดเจน แม้ว่าการใช้จ่ายอาจไม่มากเท่าที่คาด สะท้อนให้เห็นได้จากอัตราการเข้าพักที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID ดังนั้นเราจึงชอบหุ้น volume และ traffic play ซึ่งปลอดภัยกว่า spending play นอกจากนี้โรงแรมกลุ่มมิดเจ็ทก็อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่าโรงแรมระดับกลาง โดยในกลุ่มท่องเที่ยว เราชอบ AOT และ ERW รวมถึงตัวแทนการท่องเที่ยวออนไลน์ การส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์คาดว่าจะทำจุดต่ำสุดใน 3Q23

Source: Bloomberg, InnovestX Research

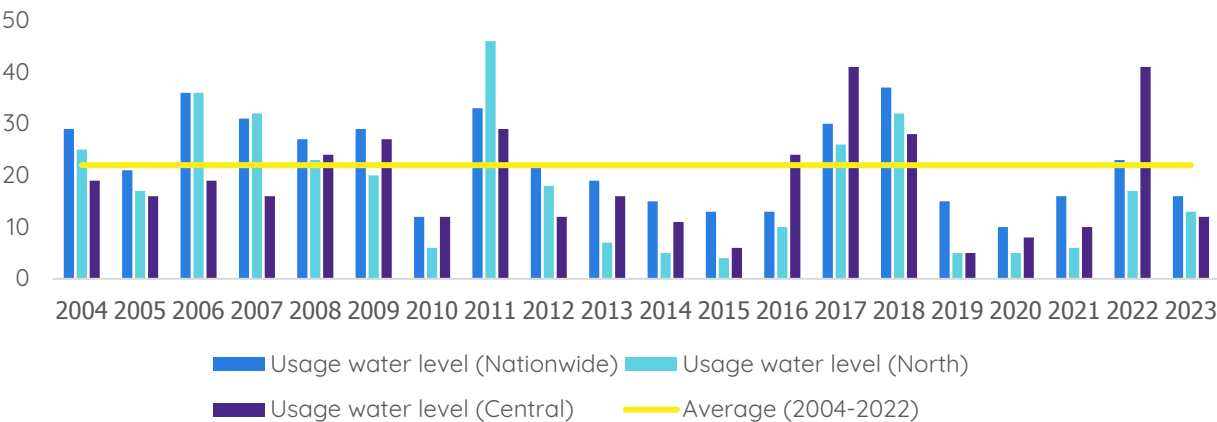
เตรียมรับมือกับเอลนีโญที่จะเริ่มเกิดขึ้นใน 4Q23 อย่างจริงจัง

เอลนีโญอาจทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นและการเติบโตของเศรษฐกิจชะลอลง

Thai's agricultural products are on blink

	Correlation SOI and output (1995-2022)	Percentage of output in a year (Higher mean high output)					
		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Off-season rice	-15.6			43.4	52.5	4.1	
Sugarcane	-13.9		18.8	81			
Palm oil	-10.5			27.2	24.6	24	24.2
Durain	-7.4			8.2	57.3	28.3	6.3
Cassava	-5.6	2.6	11.2	59.1	14.2	6.1	
In-season rice	-2.3	14.2	83.2	2.2	0.3		
Chicken	-0.1			24.2	24.5	24.8	26.5
Rubber	0.1			22.6	16.1	28.6	32.8
Swine	0.7			25.1	24.8	25.2	25

Drought lowers water usage at major dams in 2023



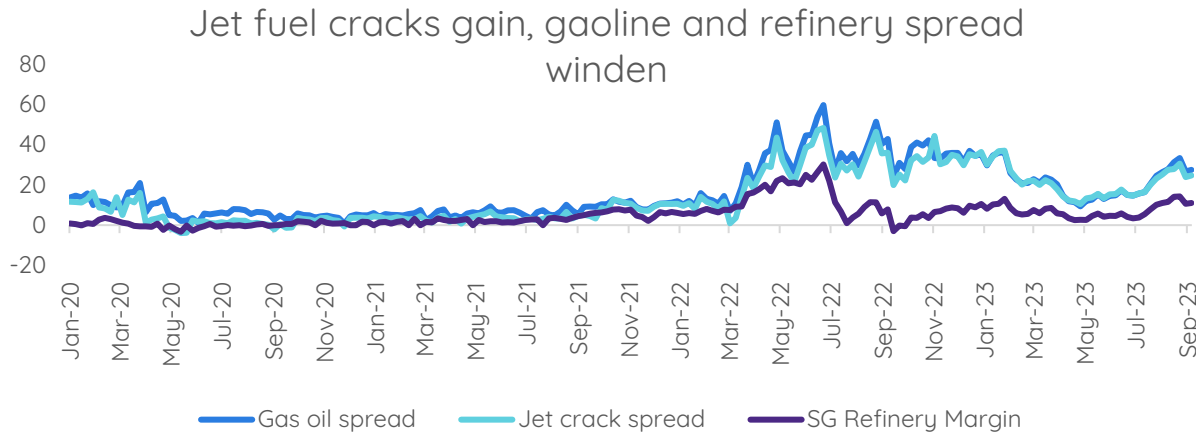
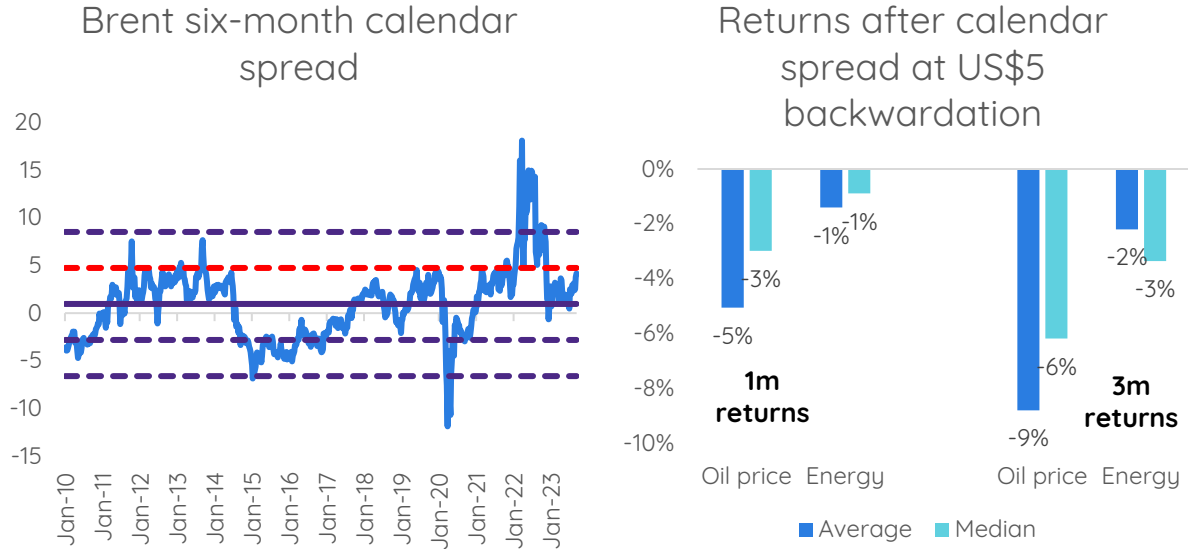
U.S. Climate Prediction Centre ระบุว่าความน่าจะเป็นที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญระหว่างเดือนธ.ค. 2023 ถึงก.พ. 2024 อยู่ที่มากกว่า 95% เมื่อมีเอลนีโญเข้ามา คาดว่าจะเพิ่มความร้อนให้กับอุณหภูมิโลก โดยเฉพาะในปีที่สอง

ปรากฏการณ์เอลนีโญจะส่งผลกระทบต่อการเพาะปลูกและผลผลิตทางการเกษตรในอนาคต อันตรายสิ่งห้ามส่งออกข้าวหลังฝนตกหนัก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลายอย่างปรับตัวสูงขึ้นแล้ว โดยราคาข้าวและน้ำตาลอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบหลายปี อาหารคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 36% ของตะกร้าเงินเฟ้อในประเทศไทยซึ่งจะกระตุ้นให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 1H24

สินค้าเกษตรซึ่งมีน้ำหนัก 81% ในรายได้เกษตรกร จะเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวใน 1H24 โดยมีช่วงการใช้น้ำต่ำสุด (16%) ในเขื่อนใหญ่ๆ เมื่ออิงกับค่า correlation ของอุณหภูมิผิวน้ำทะเลกับผลผลิตผลิตข้าว อ้อย น้ำมันปาล์ม กุรีเยน และมันสำปะหลัง จะลดลง 7-20% SCB EIC ประเมินความเสียหายรวมทั้งหมดได้ตั้งแต่ 4.0 หมื่นล้านบาทในกรณีฐาน ถึง 6.4 หมื่นล้านบาทในกรณีเลวร้ายที่สุด เรามีความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและการบริโภคที่ชะลอลงในพื้นที่ต่างจังหวัด กลุ่มธุรกิจการเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม ยานยนต์ และร้านอาหารจะได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญระดับรุนแรงและรายได้เกษตรกรที่อ่อนแอ

ราคาน้ำมันอยู่ภาวะ backwardation ที่แข็งแกร่งขึ้น

ในกลุ่มพลังงาน bright spot คือ ธุรกิจโรงกลั่น



Source: Bloomberg, InnovestX Research

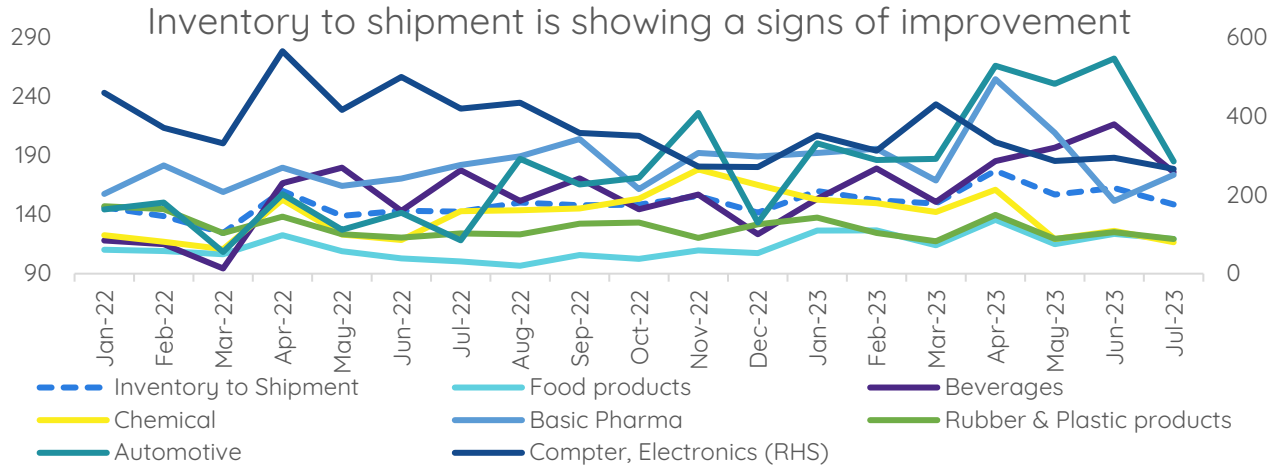
ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 21% ใน 3Q66 สู่จุดสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพ.ย. 2022 เราพบว่าอุปสงค์และอุปทานไม่สอดคล้องกันในระยะสั้น เนื่องจากอุปทานน้ำมันในตลาดมีไม่เพียงพอหลังจากกลุ่ม OPEC+ ลดการผลิตลงสามรอบด้วยกัน ซาอุดีอาระเบียและรัสเซียขยายระยะเวลาลดอุปทานโดยสมัครใจ (1 ล้านบาร์เรล/วัน) ออกไปจนถึงสิ้นปี 2023 ทำให้เกิดความกังวลว่าอาจเกิดสถานการณ์ขาดแคลนน้ำมันในช่วงที่มีความต้องการใช้น้ำมันสูงสุดในฤดูหนาว ท่ามกลางอุปสงค์ของจีนในระดับทรงตัวและช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว

เมื่อพิจารณาจากวงจรการปรับลดอุปทานน้ำมัน 12 รอบที่ผ่านมา ค่ามัธยฐาน (median) ของระยะเวลาในการปรับลดอุปทานน้ำมัน คือ 12 เดือน (เทียบกับวงจรการปรับลดอุปทานน้ำมันในปัจจุบันที่ 10 เดือน) สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับอุปทานในตลาดระยะสั้น six-month calendar spread เทรดที่ระดับพรีเมียมสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนพ.ย. 2022 ที่ 4.2 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล บ่งชี้ถึงอุปทานที่ตึงตัวสำหรับการส่งมอบแบบทันที ทั้งนี้จากการคำนวณของเรา ราคาน้ำมันลดลงโดยเฉลี่ย 5% และ 9% หลังจาก calendar spread เข้าสู่ภาวะ backwardation ที่ 5 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ดังนั้นเราจึงแนะนำให้ขายทำกำไรในระยะสั้น นอกจากนี้เรายังคิดว่าราคาน้ำมันที่ 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรลอาจสร้าง sentiment เชิงลบต่อแรงกดดันด้านต้นทุนอัตราเงินเฟ้อ และการเติบโตชะลอตัว

เมื่อพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐาน เราชอบธุรกิจโรงกลั่น โดยได้รับการสนับสนุนจากการหยุดซ่อมบำรุงและความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว เราชอบ BCP และ TOP

วงการระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไปใน 4Q23

...แต่แรงกระตุ้นต่อกิจกรรมจะมีน้อยกว่าใน 1H23

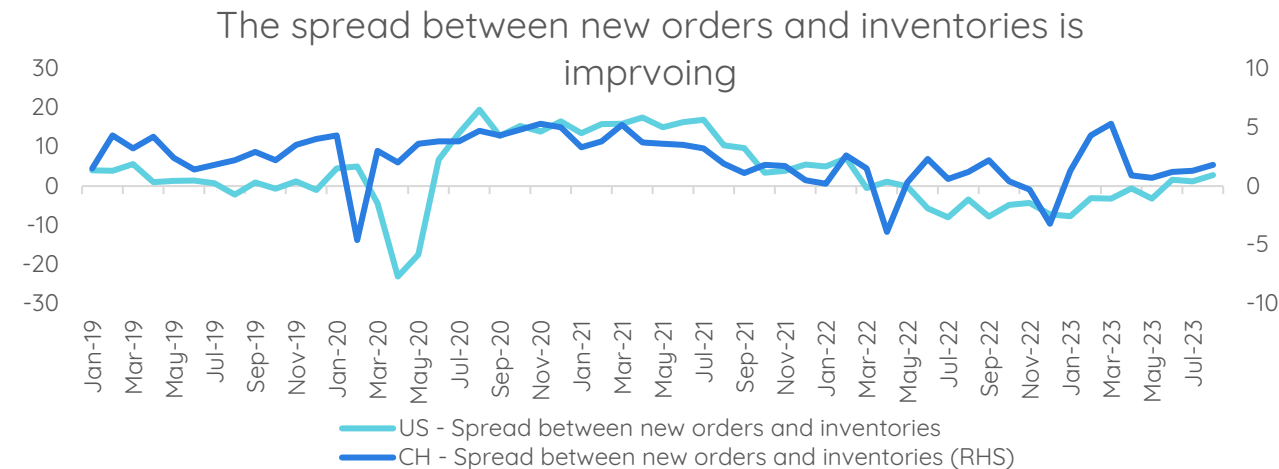


การลงทุนในสินค้าคงคลังชะลอตัวลงอย่างมากใน 1H23 ซึ่งบ่งชี้ถึงการระบายสินค้าคงคลังใน 2Q23 ในตลาด DM และจีนเป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่สินค้าคงคลังในตลาด EM เริ่มทรงตัวมากขึ้น การระบายสินค้าคงคลังเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ภาคการผลิตทั่วโลกอ่อนแอในระยะหลังนี้

การผลิตภาคอุตสาหกรรม underperform ในอุตสาหกรรมที่มีอัตราส่วน inventory to shipment ratio สูงเกินไป inventory days โดยรวมของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในสหรัฐฯ และจีนลดลง แต่ยังคงสูงกว่าแนวโน้มปกติอยู่ 12% และ 28%

inventory to shipment ratio ของประเทศไทยแสดงสัญญาณเริ่มแรกของการปรับตัวดีขึ้นในกลุ่มธุรกิจต่างๆ ในวงกว้างมากขึ้น แต่ยังคงสูงกว่าปกติ

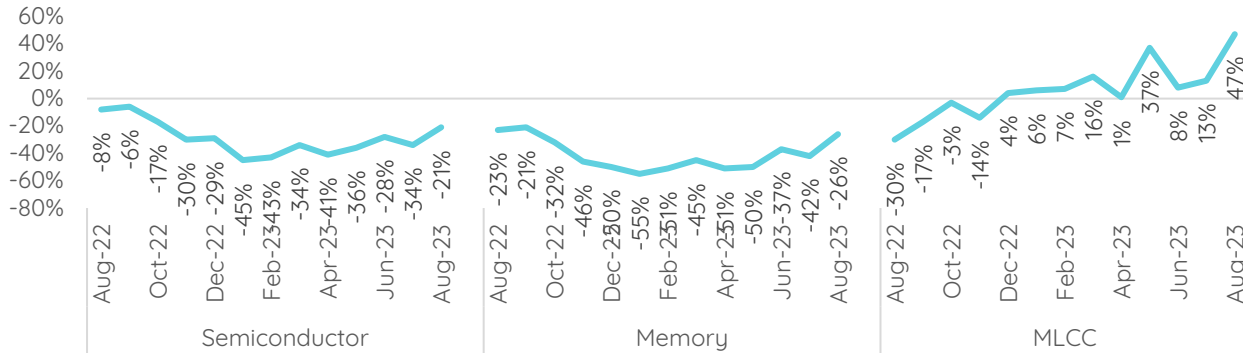
เราคาดว่า การระบายสินค้าคงคลังอาจดำเนินต่อไปอีกเล็กน้อยใน 2H23 ในยุโรปและจีน แต่แรงกระตุ้นต่อกิจกรรมจะมีน้อยกว่าใน 1H23 และการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนสินค้าคงคลังน่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มปกติในปี 2024 การกลับคืนสู่ภาวะปกติของอัตราการสะสมสินค้าคงคลังมีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กิจกรรมการผลิตกลับสู่ภาวะปกติในวงกว้าง ซึ่งอาจเป็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์สำหรับการเติบโตของเศรษฐกิจโลกใน 4Q23



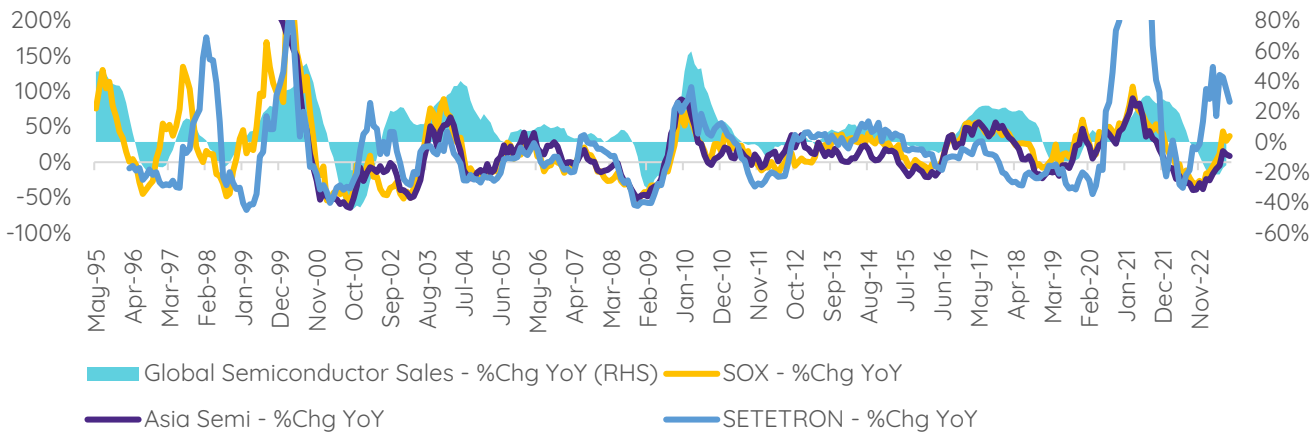
Source: CEIC, Federal Reserve, PBOC, InnovestX Research

Semiconductor cycle กำลังจะเปลี่ยนทิศผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวเป็นรูปตัว U

Monthly export trends of major products from South Korea tech companies



Semiconductor sales cycle vs Price performance



Source: CEIC, Federal Reserve, PBOC, InnovestX Research

ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกยังคงลดลง (-12% YoY) เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา แต่การลดลง YoY ในเดือน ก.ค. 2023 เป็น gap ที่เล็กที่สุดของปีนี้จนถึงปัจจุบัน ซึ่งเป็นเหตุผลที่ทำให้เรามีมุมมองเชิงบวกในช่วงที่เหลือของปี 2023 และปีถัดไป

แม้ว่าความเร็วของการฟื้นตัวจะถูกจับตามองอย่างใกล้ชิด แต่เราเชื่อว่าอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์กำลังเคลื่อนตัวไปในทิศทางที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เราเชื่อว่าการฟื้นตัวจะมีลักษณะเป็นรูปตัว U เมื่อพิจารณาจาก 1) ยอดขายสมาร์ทโฟนในจีนที่อยู่ในระดับทรงตัวหลังจากติดตัวขึ้นใน 2Q23 2) PC, server/data center มีแนวโน้มทรงตัวใกล้จุดต่ำสุด โดยได้รับแรงกดดันจากการใช้จ่ายด้าน IT ที่อ่อนแอ 3) เครื่องจักรอุตสาหกรรมยังคงเผชิญกับการปรับปรุงสินค้าคงคลัง 4) กลุ่มยานยนต์อยู่ในระดับทรงตัว

เราคิดว่าบริษัทชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่มีแนวโน้มเติบโต/ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี FY2024 จะเห็นแนวโน้มราคาหุ้นสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เมื่ออิงกับการวิเคราะห์ของเราตั้งแต่ปี 1995 ราคาหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์มักจะขึ้นไปถึงจุดสูงสุดของวัฏจักรในช่วงที่ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกเติบโตซึ่งเราคาดว่า จะเห็นใน 1Q24 สำหรับวัฏจักรปัจจุบัน เราชอบ KCE และ HANA เนื่องจากผลการประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและมีแนวโน้มและฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่

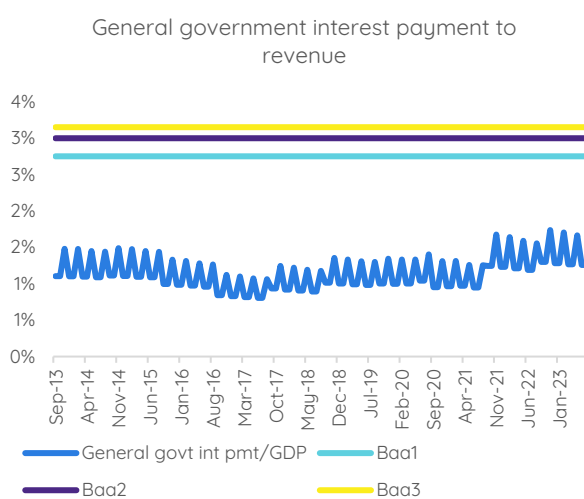
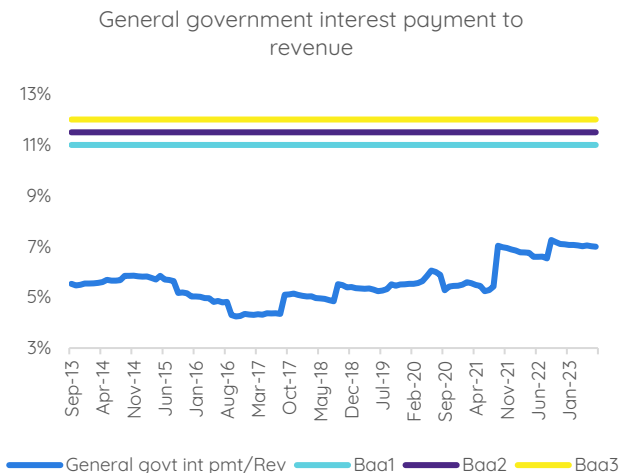
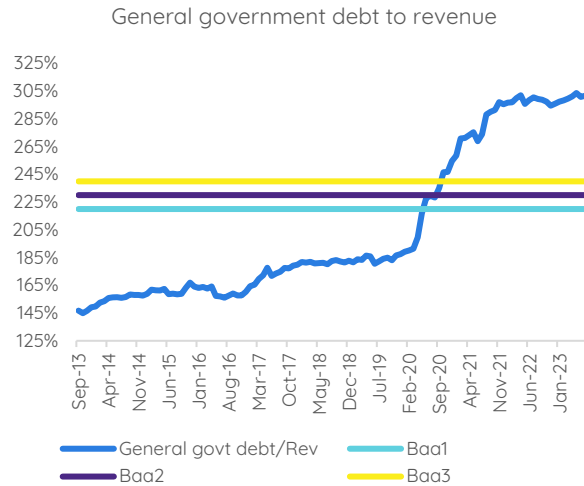
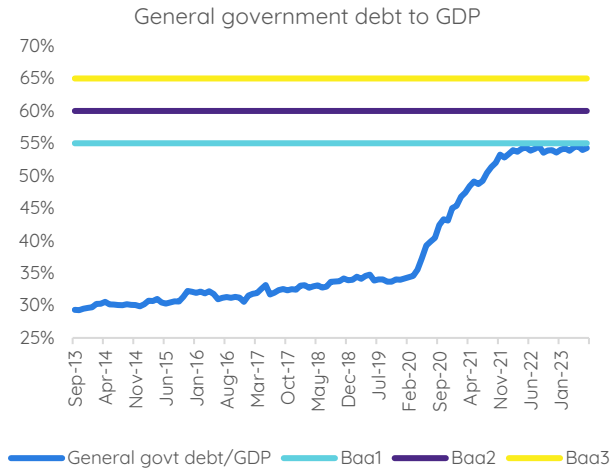
กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคภายในประเทศและการท่องเที่ยวเป็นผู้ได้ประโยชน์สำคัญ

ล่าสุดจากร่างคำแถลงนโยบายของรัฐบาล พบว่า มีนโยบายเร่งด่วนเกี่ยวกับเศรษฐกิจรวม 4 นโยบายหลักดังนี้	ผลต่ออุตสาหกรรม	หุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์
แจกเงินดิจิทัล: แจกเงินดิจิทัล 10,000 บาท ผ่านดิจิทัลวอลเล็ต ให้คนไทยที่มีอายุ 16 ปีขึ้นไปสำหรับใช้จ่ายใกล้บ้านรัศมี 4 กม. เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและวางรากฐานเศรษฐกิจดิจิทัลให้ประเทศ (คาดว่าจะใช้เงินรวม 5.6 แสนล้านบาท)	มองหนุนกำลังซื้อ ดีต่อกลุ่มค้าปลีก อาหารและเครื่องดื่ม	(+) TNP CPALL CPAXT BJC HMPRO CRC OSP HTC ZEN AU
พักหนี้: พักชำระหนี้เกษตรกรสูงสุด 3 ปี และ 1 ปีสำหรับธุรกิจ ประคองหนี้สินและต้นทุนการเงินสำหรับประชาชนและผู้ประกอบการ SMEs ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 และมีมาตรการแก้ไขหนี้สินของกลุ่มอื่น ๆ โดยไม่ขัดต่อวินัยทางการเงิน (คาดว่าจะใช้เงินรวม 1.3-3.0 หมื่นล้านบาท)	มองหนุนกำลังซื้อ ดีต่อกลุ่มค้าปลีก อาหารและเครื่องดื่ม แต่เป็นลบต่อกลุ่มเงินทุน	(+) TNP CPALL CPAXT OSP HTC (-) กลุ่มเงินทุน
ลดค่าไฟ: ปรับโครงสร้างการใช้พลังงานของประเทศ ส่งเสริมการผลิตและการใช้พลังงานสะอาดและพลังงานหมุนเวียน เร่งเจรจาใช้พื้นที่อสังหาริมทรัพย์กับประเทศข้างเคียง และสำรวจแหล่งพลังงานเพิ่ม พร้อมจัดหาพลังงานใหม่ (ระยะสั้นเป็นการลดราคา ซึ่งไม่กระทบบริษัทจดทะเบียน)	มองหนุนกำลังซื้อ ดีต่อกลุ่มค้าปลีก อาหารและเครื่องดื่ม แต่กดดันเชิงจิตวิทยาต่อกลุ่มพลังงาน	(+) TNP CPALL CPAXT OSP HTC (-) PTT group (ยกเว้น PTTEP)/โรงไฟฟ้า SPP (ไม่ชัดเจนด้านนโยบาย)
สร้างรายได้จากท่องเที่ยว: โดยจะปรับปรุงขั้นตอนขอวีซ่า ยกเว้นเก็บค่าธรรมเนียมวีซ่าสำหรับประเทศเป้าหมาย, จัดทำ Fast Track VISA สำหรับผู้เข้าร่วมงานแสดงสินค้านานาชาติ (MICE), ร่วมกับภาครัฐกิจเป็นเจ้าภาพจัด งานแสดงสินค้า งานเทศกาลระดับโลก, ปรับปรุงระบบคมนาคม เช่น เพิ่มสนามบินและเที่ยวบินเข้าไทย	มองหนุนกลุ่มท่องเที่ยว ค้าปลีก	(+) AOT ERW CENTEL MINT BAFS CPALL CPAXT CRC

เมื่อพิจารณาจากนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ นโยบายที่สำคัญ ได้แก่ 1) แจกเงินดิจิทัล 10,000 บาท คาดใช้เงินรวม 5.6 แสนล้านบาท 2) พักหนี้เกษตรกรสูงสุด 3 ปี และ 1 ปีสำหรับธุรกิจ 3) ลดราคาพลังงาน 4) นโยบายวีซ่าฟรีสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีน 5) ปรับปรุงระบบหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ 6) ส่งเสริมเศรษฐกิจด้วย soft power เรามองว่ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศ เช่น ร้านค้าปลีก ห้างสรรพสินค้า ร้านอาหาร อาหารและเครื่องดื่ม และการแพทย์ รวมถึงกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม สายการบิน และสนามบิน จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์สำคัญจากนโยบายเศรษฐกิจล่าสุด ในทางกลับกัน เรามีความกังวลต่อกลุ่มเงินทุน และ PTT group สืบเนื่องมาจากนโยบายลดต้นทุนพลังงาน และผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) จากความไม่แน่นอนของนโยบาย เรามองนโยบายเหล่านี้ในเชิงบวก แต่การขาดรายละเอียดเกี่ยวกับจำนวนเงินที่ใช้และไทม์ไลน์อาจทำให้เกิดความสับสนได้

จับตาการปรับอันดับเครดิต

หนี้ภาครัฐและวินัยทางการเงินถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ



ในเดือนพ.ย. 2022 มูดีส์ได้ปรับลดฐานอันดับความน่าเชื่อถือ (Baseline Credit Assessment: BCA) ของธนาคารกสิกรไทยและธนาคารไทยพาณิชย์ลงมาอยู่ที่ baa2 จาก baa1 ซึ่งสะท้อนถึงความท้าทายเชิงโครงสร้างต่อคุณภาพสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรที่ถูกต้องภายใต้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างช้าๆ ในประเทศไทย

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในขณะที่นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (5-6 แสนล้านบาท) อาจทำให้หนี้ภาครัฐสูงขึ้น

มาตรการรัดเข็มขัดทางการคลังมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบจากนโยบายหาเสียงที่ต้องใช้งบประมาณเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะสั้น แม้ว่าอาจทำให้หนี้ภาครัฐสูงขึ้นเมื่อเทียบกับ GDP เว้นเสียแต่ว่าเศรษฐกิจจะเติบโตเฉลี่ยที่ราว 4-5% ต่อปีได้อย่างยั่งยืน

ด้วยงบประมาณที่จำกัด เราคิดว่ารัฐบาลจะกู้ยืมเพิ่มเพื่อสนับสนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อความเข้มแข็งทางการคลัง และจะทำให้สัดส่วนหนี้สินสูงเกินเพดานของระดับอันดับเครดิตในปัจจุบัน ในขณะที่เดี่ยวกั้นความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในระดับสูง ซึ่งบ่งชี้ว่ากลุ่มธนาคารดูเหมือนจะมีความ resilient มากที่สุด

Source: InnovestX Research

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

แนวโน้มผลประกอบการ 2H23

ครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรก

	Growth (%)			1H23		2H23F	
	22A	23F	24F	%Chg HoH	%Chg YoY	%Chg HoH	%Chg YoY
	Agribusiness	876.6	(36.7)	3.5	(43.0)	(28.8)	(0.1)
Automotive	28.9	5.0	7.2	(0.1)	13.4	(1.8)	(1.9)
Banking	9.1	18.8	6.7	28.4	16.0	(5.1)	21.9
Commerce	9.6	16.1	20.4	3.7	13.8	13.9	18.2
Construction Materials	(52.6)	51.9	(6.4)	643.9	21.0	(55.6)	230.2
Energy & Utilities	9.7	(0.3)	8.6	91.6	(41.1)	21.4	132.5
Finance & Securities	4.9	(1.8)	10.3	(7.6)	(10.2)	13.3	4.7
Food & Beverage	19.0	(81.4)	99.1	(95.7)	(95.8)	671.9	(66.6)
Health Care Services	15.0	(2.5)	8.1	9.5	(22.7)	15.3	26.2
ICT	(47.3)	13.5	44.1	n.m.	(42.4)	(13.6)	n.m.
Insurance	8.4	19.3	16.9	49.0	(5.4)	6.2	58.2
Packaging	(30.1)	21.5	15.1	18.3	(23.0)	60.4	89.8
Personal Products & Pharmaceuticals	4.0	40.8	23.7	(25.2)	6.6	120.3	64.8
Petrochemicals & Chemicals	(67.6)	(75.4)	543.1	74.9	n.m.	n.m.	n.m.
Property Development	40.9	(4.9)	3.0	(14.8)	11.8	(3.3)	(17.6)
Tourism & Leisure	(126.3)	98.8	15.9	(52.4)	n.m.	60.1	(23.8)
Transportation & Logistics	(2.3)	162.2	187.6	n.m.	n.m.	315.0	n.m.
InnovestX Universe	(1.3)	7.0	16.7	46.5	(22.7)	11.1	62.7

Source: InnovestX Research

ในช่วงปลาย 2Q23 consensus และ InnovestX คาดว่ากำไรปี 2023 จะเติบโต 13% ปัจจุบัน เราคาดว่ากำไรของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของ InnovestX จะเติบโต 7% YoY ในปี 2023 (เทียบกับ consensus ที่ -3% จาก +5% ในช่วงปลาย 2Q23) ทุกกลุ่มยกเว้นกลุ่มท่องเที่ยวกำลังเผชิญกับแรงกดดันด้านกำไร กลุ่มอาหาร พลังงาน สินค้าอุตสาหกรรม และปิโตรเคมีถูกปรับประมาณการกำไรลดลงเพื่อสะท้อนความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

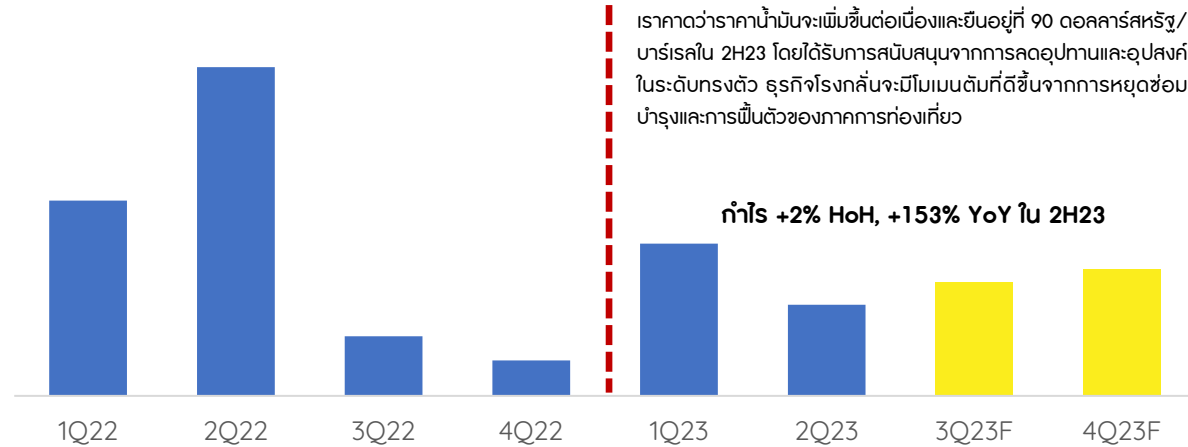
กำไรฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 1H23 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 11% HoH และ 63% YoY ใน 2H23 จากฐานต่ำและมีสัญญาณของพัฒนาการเชิงบวกอยู่บ้างใน 4Q23 กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มการแพทย์ และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะช่วยสนับสนุนการเติบโตใน 2H23 อย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการฟื้นตัวของกำไรในวงกว้าง

เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 17% YoY ในปี 2024 (เทียบกับ consensus ที่ +15% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ การเติมสินค้าคงคลังของจีน และการเติบโตที่มีเสถียรภาพในสหรัฐฯ นอกจากนี้ มาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นก็จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตด้วยเช่นกัน เราเชื่อว่ากำไรปี 2024 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งได้ตามที่เราคาดการณ์ไว้

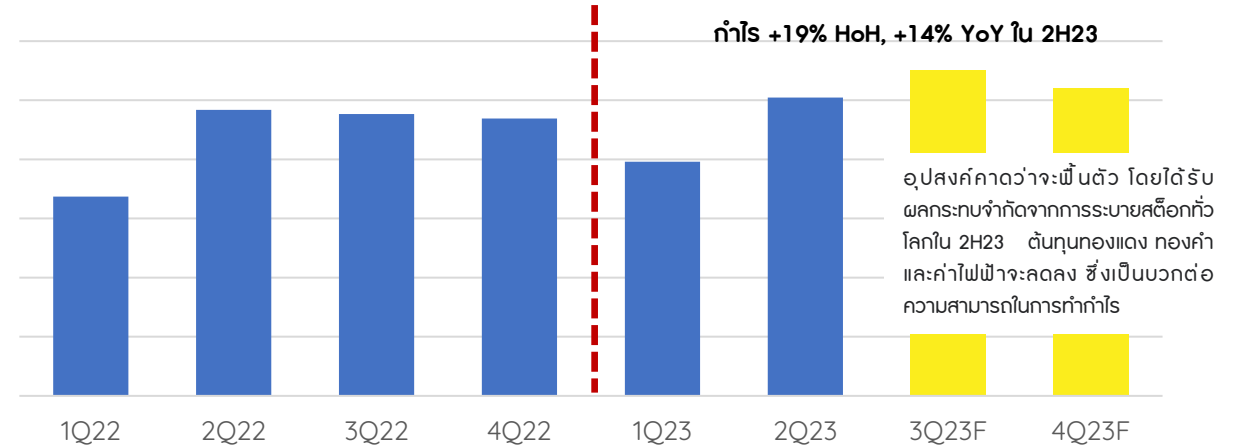
กลุ่มที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นใน 2H23

เติบโตทั้ง HoH และ YoY

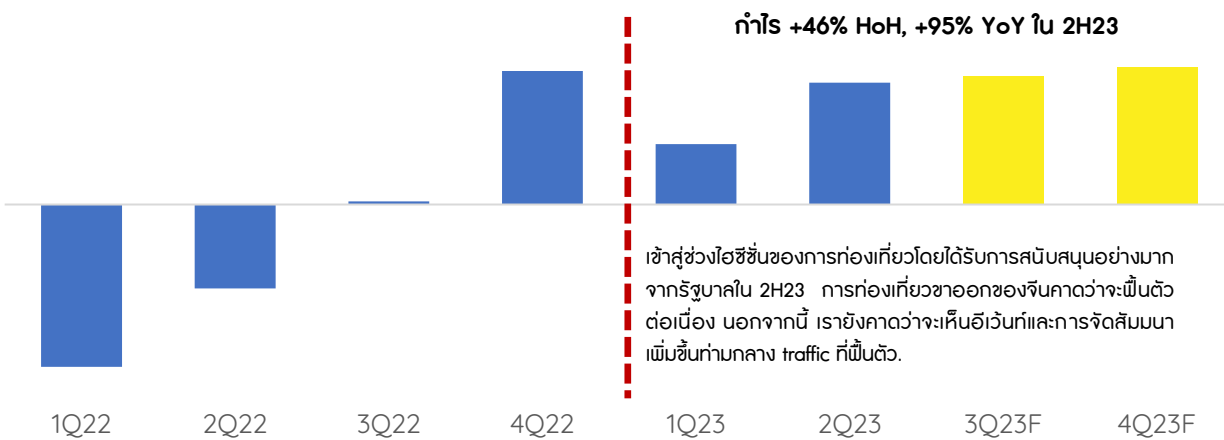
โมเมนตัมแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มพลังงาน



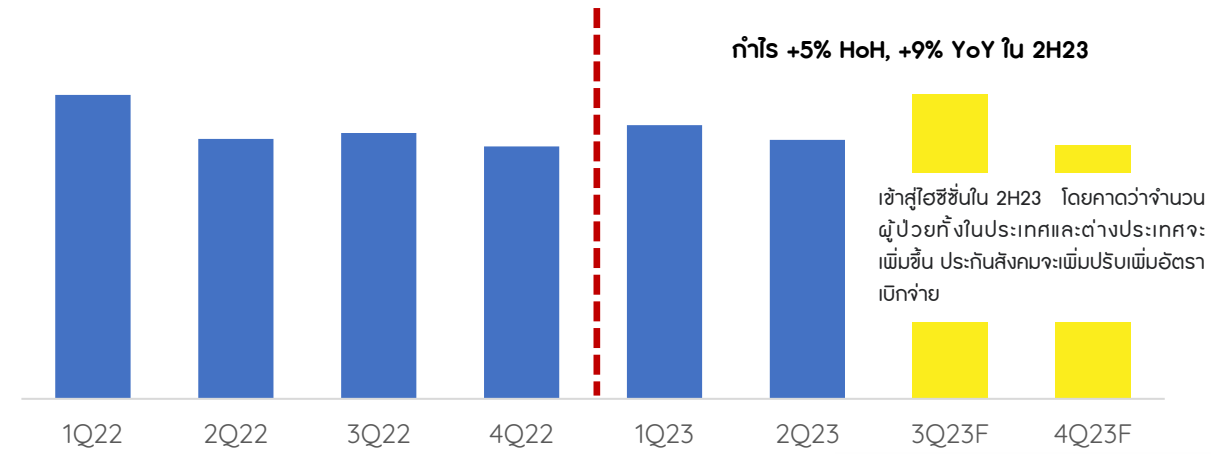
โมเมนตัมแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



โมเมนตัมแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มท่องเที่ยว



โมเมนตัมแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มการแพทย์

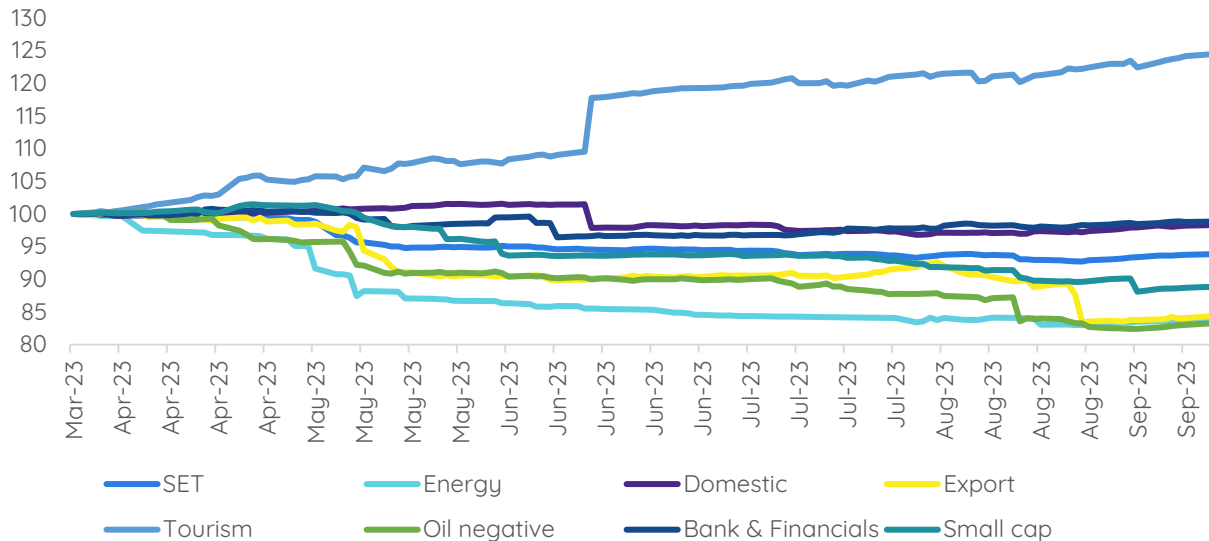


Source: InnovestX Research

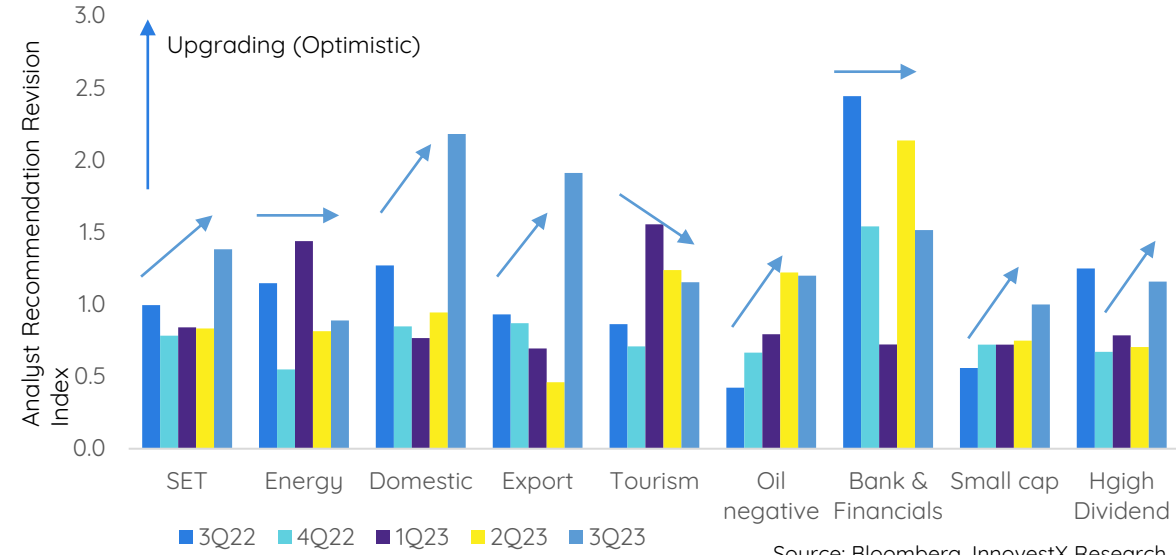
การปรับประมาณการ (ถ้าทาย)

การปรับลดประมาณการกำไรถึงจุดต่ำสุดหรือยัง?

Earnings downgrades are stabilizing in 3Q23



Analysts are upgrading their recommendation



ประมาณการ EPS ปี 2023 ของ consensus ถูกปรับลดลง 4% หลังจากการเติบโตใน 1H23 อ่อนแอกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจากแรงกดดันด้านต้นทุนและความอ่อนแอของภาคการผลิตและภาคส่งออกที่มีสาเหตุมาจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอ กลุ่มที่มี contribution ในการปรับลดประมาณการกำไรค่อนข้างสูง คือ: 1) กลุ่มที่ได้รับผลกระทบด้านลบจากราคาน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันสูงขึ้น (+8% QoQ) 2) กลุ่ม Materials (+43% ใน 3Q23) จากการชะลอตัวของอุปสงค์ในจีน และ 3) กลุ่ม small-caps จากแรงกดดันด้านต้นทุนและการเติบโตของอุปสงค์ที่ไม่แน่นอน ในขณะเดียวกัน กลุ่มการแพทย์และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวถูกปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น 5% และ 14% โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดประเทศทั่วโลก โดยรวมแล้ว เราคิดว่าแนวโน้มที่เศรษฐกิจโลกจะเติบโตช้าลงถูกนำมารวมไว้ในประมาณการกำไรแล้ว การตีพิมพ์คำสั่งคลังของจีน มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ การใช้จ่ายของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงช้ากว่าคาด บ่งชี้ว่าการปรับลดประมาณการกำไรน่าจะถึงจุดต่ำสุดแล้ว เนื่องจากนักวิเคราะห์เริ่มปรับเพิ่มคำแนะนำหลังจากตลาดพักฐาน สืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกใน 2Q-3Q23

โมเมนตัมกำไรใน 3Q23 และ 4Q23

	3Q23		4Q23		เหตุผล
	QoQ	YoY	QoQ	YoY	
พาณิชย์	+	-	+	+	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และ sentiment การจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	+	+	+	คาดการณ์เพิ่มขึ้นใน 2H23 เพราะเป็นช่วงที่มีความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สูงตามฤดูกาลสืบเนื่องมาจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ใหม่ท่ามกลางเทศกาลแห่งการมอบของขวัญวันหยุดช่วงสิ้นปี
ประกัน	+	+	+	+	Combined ratio ดีขึ้น (จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์และการโอนกลับสำรอง PAD เนื่องจากกรมธรรม์ครบกำหนด) การเติบโตของเบี้ยประกันรับรายใหม่ฟื้นตัวดีขึ้น และ ROI ดีขึ้น
อสังหาริมทรัพย์	-	-	=	+	กำไรสุทธิ 3Q23 จะลดลง QoQ จากฐานสูงเพราะมีกำไรพิเศษใน 2Q23 ขณะที่ 4Q23 น่าจะเพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้จาก backlog และกำไรพิเศษ
ท่องเที่ยว	+	+	+	+	เราเชื่อว่าปัจจัยด้านราคา (ARR และค่าโดยสารเฉลี่ย) จะแข็งแกร่งต่อเนื่อง ในขณะที่ปัจจัยด้านปริมาณ (อัตราการเข้าพักโรงแรมและจำนวนผู้โดยสาร) จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากประเทศไทยจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว มองบวกต่อมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล เช่น การยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าเพื่อกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวไทย ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นใน 4Q23
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	+	+	+	=	พลังงาน - กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q23 โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวและกำไรสต็อกจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น กำไร 4Q23 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เพราะ crude premium สูงขึ้นและต้นทุนค่าระวางสูงขึ้นสืบเนื่องมาจากการการหยุดชะงักของจุดขนถ่ายน้ำมันของ TOP market GRM จะได้รับแรงหนุนจากความต้องการน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินตามฤดูกาล แม้ว่าจะถูกลดทอนไปบางส่วนโดยปัจจัยค่าการส่งออกที่สูงขึ้นของจีน
เงินทุน	-	=	-	=	เราคาดว่าผลประกอบการ 2H23 จะได้รับแรงกดดันจาก credit cost และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น พร้อมกับสินเชื่อที่เติบโตในอัตราชะลอตัวลงแต่ยังแข็งแกร่ง
อาหาร	-	+	-	=	ราคาสัตว์ปีกในประเทศต่ำท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์สูง ปริมาณการขายอาหารทะเลลดลง
ปิโตรเคมี	+	-	+	=	แม้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์คาดว่าจะยังคงได้รับแรงกดดันจากอุปทานใหม่และอุปสงค์ระดับต่ำตามฤดูกาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 4Q23 แต่ผลประกอบการของบริษัทปิโตรเคมีจะฟื้นตัว YoY หลังจากที่มีการระบายสต็อกจำนวนมากใน 4Q22 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นมาร์จิ้นให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันและความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกอาจทำให้มีการเลื่อนจัดเก็บสินค้าคงคลังออกไป
ยานยนต์	+	+	+	-	ผลประกอบการ 4Q23 คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากปัจจัยฤดูกาล ความกังวล คือ หนี้ครัวเรือนสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออำนาจการใช้จ่ายของผู้บริโภค ขณะเดียวกันจะทำให้สถาบันการเงินใช้ความเข้มงวดมากขึ้นในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อรถยนต์
ธนาคาร	+	=	+	-	สำหรับ 3Q23 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY (NII ดีขึ้นจาก NIM ที่สูงขึ้น) และทรงตัว QoQ (NII ที่สูงขึ้นจะถูกหักล้างโดยกำไร FVTPL ที่ลดลง) สำหรับ 4Q23 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY (NII ดีขึ้นจาก NIM ที่สูงขึ้น) และลดลง QoQ (opex เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล)
วัสดุก่อสร้าง	-	-	-	-	เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการ 2H23 จะอ่อนแอ QoQ จากผลกระทบฤดูกาล และอุปสงค์ปูนซีเมนต์โดยรวมที่อ่อนแอในตลาดอาเซียน โดยมีสาเหตุมาจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อสูงและสภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง
การแพทย์	+	+	+	-	แนวโน้มกำไร 4Q23 YoY จะกลับสู่ภาวะปกติจากฐานสูงจากบริการ COVID-19 ในขณะที่กำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ICT	+	+	+	-	กำไรน่าจะลดลง QoQ ใน 4Q23 จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น
ขนส่งทางบก	+	+	+	-	กำไร 4Q23 จะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจาก BEM
สาธารณูปโภค	+	+	+	-	สาธารณูปโภค - แรงกดดันด้านต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนกำไรปกติอย่างต่อเนื่อง แต่จะถูกกดดันลงบางส่วนโดยค่า Ft ที่ลดลงสำหรับ 4Q23 โดยจะลดลง 19.5% QoQ สู่ 0.67 บาท/kWh เพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลง ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาขายโดยรวมปรับลดลง 4% QoQ ในขณะที่ราคาไฟฟ้าคาดว่าจะลดลง 13% QoQ

Source: InnovestX Research

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q23

ฟื้นตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลกอย่างช้าๆ, ภาคบริการ/กลุ่มที่อิงกับศก.ในประเทศแข็งแกร่ง

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
ภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกและ capacity ที่สูงขึ้นของสายการบินจะช่วยสนับสนุนให้รายได้ของกลุ่มขนส่งทางอากาศเติบโต รวมถึงจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศและค่าโดยสารโดยเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น AAV วางแผนเพิ่ม ASK capacity เป็น 23,000 ล้านที่นั่ง-กม. ในปี 2023 หรือ 85% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 (เทียบกับ 86% ใน 2Q23 และ 79% ใน 1H23) ด้วยการเพิ่มเที่ยวบินระหว่างประเทศใน 3Q-4Q23 โดยเฉพาะตลาดจีน สำหรับสายการบิน การเพิ่มขึ้นของต้นทุนเชื้อเพลิงเครื่องบินจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดทิศทางผลประกอบการใน 2H66 AAV กำลังดำเนินการรับซื้อเครื่องบินเพิ่มเติมด้วยค่าโดยสารเฉลี่ย	เรามีความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ และส่งผลกระทบต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศและการส่งออกรถยนต์ หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงจะส่งผลกระทบต่ออำนาจการใช้จ่ายของผู้บริโภค ขณะเดียวกันสถาบันการเงินจะใช้ความเข้มงวดมากขึ้นในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อรถยนต์และสินค้าอุปโภคบริโภค	สำหรับ 4Q23 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY (NII ดีขึ้นจาก NIM ที่สูงขึ้น, ECL ลดลง) แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ (opex เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล)	กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY และ QoQ สู่ระดับที่ดีที่สุดของปีนี้ใน 4Q23 โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS growth และมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว นักท่องเที่ยวที่มากขึ้น sentiment การใช้จ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นจากรัฐบาลใหม่และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ที่มีแนวโน้มออกมา การฟื้นตัวของรายได้จากการให้เช่าจะช่วยเหลือให้กำไรเติบโตเพิ่มขึ้น	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะยังคงอ่อนแอ (ลดลง YoY) เพราะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่ลดลงท่ามกลางภาวะเงินเฟ้อสูง มีการปรับราคาเพิ่มขึ้นเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น นอกจากนี้กำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างคาดว่าจะลดลง QoQ จากผลกระทบฤดูกาล
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 2H23 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สูงตามฤดูกาลท่ามกลางเทศกาลแห่งการมอบของขวัญวันหยุดช่วงสิ้นปี นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรเพิ่มกำลังการผลิตตามแผนมากขึ้น โดยเฉพาะจาก DELTA HANA และ KCE จะช่วยกระตุ้นให้ปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้นใน 2H23	น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันคาดว่าจะปรับขึ้น QoQ จากอุปสงค์ตามฤดูกาล โดยช่องว่างระหว่างอุปสงค์-อุปทานจะกว้างขึ้นเล็กน้อย ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันจะได้รับประโยชน์จาก crack spread ที่แข็งแกร่งของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน เนื่องจากความต้องการเชื้อเพลิงในภาคขนส่งฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่อาจได้รับผลกระทบจากต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้นสืบเนื่องมาจากการหยุดชะงักที่จุดขนถ่ายน้ำมัน สาธารณูปโภค: ราคาก๊าซในประเทศคาดว่าจะลดลง 13% QoQ ใน 4Q23 โดยมีสาเหตุมาจากราคา LNG นำเข้าที่มีเสถียรภาพมากขึ้นและราคาที่ลดลงของอุปทานก๊าซในประเทศ ราคายาสูบไฟฟ้าคาดว่าจะลดลง 4% QoQ จากการปรับค่า Ft ประสิทธิภาพที่สูงขึ้นของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP จากโรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้โครงการ SPP Replacement จะช่วยสนับสนุนกำไร	เราคาดว่าบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่จะรายงานกำไร 4Q23 ลดลง YoY (ตั้งสำรองเพิ่มขึ้น) แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (การเติบโตของสินเชื่ออย่างแข็งแกร่งจะถูกหักล้างโดย NIM ที่ลดลงและการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น)	อาหาร: เราคาดว่ากำไร 4Q23 ของกลุ่มอาหารจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวหรือลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะลดลง YoY เพราะได้รับผลกระทบจากมาร์จิ้นที่อ่อนแอลงจากราคาสัตว์ปีกในประเทศต่ำ หลักรุก เกิดจากการมีอุปทานสุกรเพิ่มเติม (นำโดยการนำเข้าเนื้อสุกรผิดกฎหมายและอุปทานใหม่หลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย) อ่อนตัว ราคาส่งออกที่เนื้อระดับต่ำจากต้นทุนค่าขนส่งที่ต่ำท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอ ประกอบกับปริมาณการขายอาหารทะเลที่ลดลงจากการจัดเก็บสต็อกสินค้าคงคลังน้อยกว่าปกติ ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ประปราย เครื่องดื่ม: คาด 4Q23 เป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศและอัตรากำไรขึ้นต้นที่แข็งแกร่ง	กำไรมีแนวโน้มกลับสู่เทรนด์ปกติหลังจากผ่านพ้นฐานสูงของบริการ COVID-19 โดยกำไรจะลดลง QoQ ใน 4Q23 จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ บริการที่ไม่เกี่ยวกับ COVID-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้น บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ และ EBITDA margin ที่แข็งแกร่ง ซึ่งสะท้อนถึง revenue intensity ที่สูง และความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น
โรงเบียร์	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
ข้อมูลล่าสุดที่ได้จากผู้ประกอบการในกลุ่มท่องเที่ยวบ่งชี้ถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นใน 2H23 เราเชื่อว่าปัจจัยด้านราคา (ARR) ซึ่งเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 แล้วจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง ในขณะที่ปัจจัยด้านปริมาณ (อัตราการเข้าพัก) จะเพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทย รัฐบาลวางแผนออกมาตรการ เช่น การยกเว้นวีซ่าใน 4Q23 เพื่อกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจไทย เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 28 ล้านคนในปี 2023	กำไรของกลุ่ม ICT น่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่จะลดลง QoQ โดยการปรับตัวลดลง QoQ น่าจะมีสาเหตุมาจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากใน 4Q ค่าใช้จ่ายการตลาดจะเพิ่มขึ้นเพราะเป็นเทศกาลแห่งความสุข ในขณะที่การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากการแข่งขันที่ลดลงในธุรกิจโทรศัพทที่เคลื่อนที่และ FBB รวมถึงรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่สูงขึ้น	ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน, จำนวนผู้โดยสาร MRT และ BTS น่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่อง โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY น่าจะเกิดจากฐานต่ำของปีก่อน ในขณะที่ QoQ เกิดจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก traffic ยังเพิ่มขึ้นไม่ถึงระดับก่อนเกิด COVID ใน 4Q23 ปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตา คือ ความชัดเจนของโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก การขยายสัมปทานเดินรถไฟฟ้สายสีเขียว และการชำระหนี้ กทม. ให้ BTS หลังจากที่เรามีรัฐบาลชุดใหม่	อุปสงค์จะยังคงฟื้นตัวช้าในช่วงครึ่งปีใน 4Q23 ความคาดหวังเชิงบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอาจช่วยหนุนให้ sentiment ปรับตัวดีขึ้นได้บ้าง แต่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอนจะยังคงเป็นปัจจัยที่ไม่น่าสนับสนุนให้มีการจัดเก็บสต็อกเพิ่ม แร่งกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบสืบเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง	กำไรสุทธิ 4Q23 น่าจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog ฐานต่ำใน 3Q23 และกำไรพิเศษ ยอด presales น่าจะเพิ่มขึ้น QoQ จากผลกระทบฤดูกาล แต่จะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย YoY เนื่องจากไม่มีการผ่อนคลายนโยบาย LTV และอัตราดอกเบี้ยสูง

Source: InnovestX Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q23

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
พาณิชย์	7	8	8	7	8	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว นักท่องเที่ยวที่มากขึ้น sentiment การจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นจากรัฐบาลใหม่และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ที่มีแนวโน้มออกมา	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล
ท่องเที่ยว	8	8	8	8	8	ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทยจะหนุนให้กำไรแข็งแกร่งขึ้น QoQ ใน 3Q-4Q23 มาตรการที่มีแนวโน้มออกมามีการกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวไทย โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร สายการบิน: ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินสูงขึ้น
เครื่องดื่ม	7.5	6	7	7	7.5	การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะเครื่องดื่มบำรุงกำลัง ยอดขายในต่างประเทศน่าจะเติบโต YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ ต้นทุนจะต่ำกว่า 4Q22 แต่ยังคงผันผวน QoQ สำหรับออลูมิเนียมและน้ำตาล	การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังยังคง วัตถุดิบหลักบางอย่าง เช่น น้ำตาล มีราคาสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	5	6	6.5	7	7	ช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ใหม่ท่ามกลางเทศกาลแห่งการมอบของขวัญวันหยุดช่วงสิ้นปี	เหตุการณ์ที่สามารถคาดเดาได้ที่จะเข้ามาขัดขวาง โดยเฉพาะความกังวลที่สูงขึ้นเกี่ยวกับสงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐฯ
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	8	8	6	7	7	โควตาการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่สูงขึ้นของจีนจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์น้ำมันดิบ Pent-up demand ของนักท่องเที่ยวจากจีน มาตรการกระตุ้นการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศของภาครัฐ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร การหยุดชะงักของอุตสาหกรรมถ่านหินและต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้น
การแพทย์	7	7	7	7	7	บริการที่ไม่เกี่ยวกับ COVID-19 และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น แหล่งรายได้ใหม่: การอัพเกรดบริการและสิ่งอำนวยความสะดวก อำนวยในการกำหนดราคาสูงเพื่อส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น	การขาดแคลนบุคลากร การแข่งขันรุนแรง
สาธารณูปโภค	8	8	8	7	7	ต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงและการฟื้นตัวของอุปสงค์ในภาคอุตสาหกรรม	การปรับลดค่า Ft ลงอีก การส่งออกที่ชะลอตัวลงจะส่งผลกระทบต่อการผลิตภาคอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์	7.5	6	6	6	6.5	ผลกระทบทางฤดูกาลสำหรับยอด presales ระดับสูง โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่มีมูลค่าสูงและการจัดโปรโมชั่น คาดยอด presales ในปี 2023 จะเติบโตและทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปี	อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอัตราการใช้สินเชื่อที่สูงขึ้นในกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำ/ปานกลาง-ต่ำ
ธนาคาร	6	6	6	6	6	กำไรที่เติบโต YoY จาก NIM ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นและ credit cost ที่ลดลง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง
ICT	6	4	5	5	6	การแข่งขันทางราคาที่ลดลงในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB	ต้นทุนเพิ่มเติม โดยเฉพาะ ADVANC หากสามารถปิดตลาด 700MHz สำเร็จ
ประกัน	7	7	6	6	6	ประโยชน์จาก bond yield ที่สูงขึ้นต่อ ROI VNB และ EV	ความเสี่ยง downside ต่อการเติบโตของเบี้ยประกันรับอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่ลดลงจากเงินเฟ้อสูง ตลาดทุนผันผวน
ปิโตรเคมี	4	4	5	5	5	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกหลังจากหยุดขึ้นดอกเบี้ย ผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูงปรับลดอัตราการผลิต	ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น การฟื้นตัวของอุปสงค์ชะลอตัวลง
ขนส่งทางบก	6	6	4	5	5	บทสรุปของรถไฟฟ้ายาสีเข้มตะวันตก การขยายสัมปทานเดินรถไฟฟ้ายาสีเขียว และหนี้ กทม.	รัฐบาลใหม่ประกาศจัดประมูลโครงการรถไฟฟ้ายาสีเข้มตะวันตกใหม่ และไม่มีการขยายสัมปทานเดินรถไฟฟ้ายาสีเขียว
ยานยนต์	5	5	5	4	4	สถานการณ์ขาดแคลนชิปคลัสเตอร์ ยานยนต์ด้านต้นทุนการดำเนินงานลดลง เช่น ต้นทุนค่าไฟฟ้า ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ค่าครองชีพที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์	
วัสดุก่อสร้าง	4	6	5	5	4	อุปสงค์ปูนซีเมนต์ที่อ่อนแอเพราะผลกระทบทางฤดูกาล รวมถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอในตลาดอาเซียน โดยเฉพาะเวียดนาม (ควมคุมภาคอสังหาริมทรัพย์เข้มงวดมากขึ้น)	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอเป็นเวลานานท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อสูงและสภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง
เงินทุน	5	4	3	4	4	การเติบโตของสินเชื่อชะลอตัวลงแต่ยังแข็งแกร่ง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และการแข่งขันที่สูงขึ้นจากรณาคาร
อาหาร	6	6	3	4	4	ราคาสัตว์ปีกในประเทศต่ำท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์สูง ปริมาณการขยายอาหารทะเลที่ลดลงจากการจัดเก็บสต็อกสินค้าคงคลังน้อยกว่าปกติท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ประปราย	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเนื่องจากมีอุปทานเพิ่มเติม กำลังซื้อที่ประปรายจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ต้นทุนอาหารสัตว์และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Source: InnovestX Research

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q23

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 22-24	P/E		P/B		Ev/Ebitda (x)		Dividend yield	
				23F	24F		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
Air Transportation	Overweight	5.6%	-4%	150%	184%	n.m.	n.m.	109.9	8.8	7.4	34.3	19.7	0.0	0.0
Bank	Overweight	10.1%	4%	19%	7%	13%	7.8	7.3	0.7	0.6	0.0	0.0	4.0	4.7
Commerce	Overweight	10.3%	-9%	16%	20%	18%	32.3	26.8	1.9	1.8	13.0	11.7	1.5	1.6
Electronics	Overweight	7.7%	22%	6%	18%	12%	62.6	53.3	6.8	6.0	45.0	39.7	0.0	0.0
Healthcare	Overweight	5.3%	-1%	-2%	8%	3%	31.1	28.7	5.0	4.6	18.2	16.7	2.3	1.9
Energy	Neutral	20.2%	-14%	0%	9%	4%	12.2	11.2	1.0	0.9	5.3	4.9	4.4	3.9
Food & beverage	Neutral	5.3%	-9%	-81%	99%	-39%	75.4	37.9	1.1	1.1	11.9	11.1	3.7	0.3
Hotel	Neutral	1.7%	-3%	99%	16%	52%	30.4	26.2	2.4	2.3	13.1	11.2	0.0	1.1
Land Transportation	Neutral	1.2%	-14%	8%	35%	20%	53.1	49.3	1.9	1.9	27.9	26.4	0.0	0.0
REITs / PF / IF	Neutral	1.5%	-13%	29%	9%	18%	8.3	7.6	0.5	0.5	7.7	7.6	0.1	0.2
Residential/IE	Neutral	5.9%	-10%	-5%	3%	-1%	11.7	11.4	1.1	1.1	13.0	11.7	4.6	4.4
Telecoms	Neutral	8.0%	-4%	13%	44%	28%	39.0	27.1	5.1	4.8	6.7	6.1	10.6	2.6
Utilities	Neutral	4.2%	-19%	102%	32%	63%	31.8	24.1	2.6	2.4	19.2	14.7	0.0	0.0
Agribusiness	Underweight	0.4%	-19%	-37%	3%	-19%	10.7	10.3	0.8	0.7	7.5	7.0	1.8	1.9
Automotive	Underweight	0.6%	-3%	5%	7%	6%	7.5	7.0	0.9	0.8	3.4	2.8	7.7	6.0
Building Materials	Underweight	3.2%	-12%	52%	-6%	19%	11.4	12.2	0.8	0.8	11.3	8.4	3.1	2.8
Petrochemical	Underweight	1.9%	-26%	-75%	543%	26%	56.8	8.8	0.7	0.6	8.8	5.7	4.3	1.1

Source: Bloomberg, InnovestX Research

SET Index scenario และหุ้มนัด



เป้าหมาย SET Index ปี 2023 อยู่ที่ 1,650 จุด และปี 2024 อยู่ที่ 1,750 จุด ยังคงคาดหวังว่าจะเห็นการปรับตัวขึ้น

	Book value (2023)	Book value (2024)	PB	Target PB		Market Cap	
			Current	2023	2024	2023	2024
Energy	3,306,345	2,976,198	0.7	0.9	0.8	2,975,710	2,500,006
Utilities	199,261	210,330	1.9	1.8	1.7	358,670	357,561
Bank	2,836,387	2,974,996	0.7	0.7	0.8	1,985,471	2,498,997
Trans	473,887	504,512	3.2	3.1	3.2	1,469,049	1,634,620
ICT	539,181	557,810	2.8	3.0	2.8	1,617,544	1,561,868
Food	754,704	767,616	1.6	1.6	1.7	1,207,527	1,304,948
Commerce	774,384	820,649	2.5	5.1	5.0	3,949,356	4,136,072
Petro	597,031	630,393	0.7	0.7	0.8	417,922	504,314
Healthcare	213,185	225,794	4.6	4.7	5.0	1,001,971	1,138,004
Electronics	117,519	134,789	12.3	8	9	940,149	1,213,103
Property	781,443	823,843	1.5	1.4	1.4	1,094,021	1,153,381
Tourism	69,335	73,113	2.1	2.5	2.5	173,338	182,782
Media	100,526	100,888	1.9	2.2	2.3	221,157	232,042
Con Mat	570,133	600,212	1.1	1.2	1.1	684,159	660,233
Finance	339,427	373,284	2.2	2.5	2.8	848,567	1,045,195
Others	1,226,973	1,244,332		1	1	1,226,973	1,244,332
Implied SET Index target						1,649	1,747

Source: Bloomberg, InnovestX Research

SET Index Scenario สำหรับปี 2023

คาดหวังว่าจะเห็นการปรับขึ้นได้ดีที่สุดใน 4Q23

1Q23

“ข่าวร้ายคือข่าวดี” ทำไรชะลอตัวและความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินสูงขึ้นทั่วโลก แม้ว่าเครื่องชี้เศรษฐกิจจะแสดงให้เห็นถึงโมเมนตัมการเติบโตที่ลดลง แต่เศรษฐกิจโลกยังไม่มีความเสี่ยงของการจวนเจียนที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอย เฟดยังไม่กลับทิสนโยบาย (Fed Pivot) ท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงได้ค่อนข้างยาก สหภาพยุโรปและจีนอยู่ในสถานการณ์ที่ตึงเครียดจากความคาดหวังการเปิดประเทศ ผลประกอบการอ่อนแอในทุกภูมิภาค

Global market +6.8%
Bond market +3%
Gold +8%
SET Index -3.6%

2Q23

ตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจปรับตัวลดลงและแสดงสัญญาณอ่อนตัวลง การล่มสลายของ SVB, SNB, FRB ส่งผลทำให้ความตึงเครียดในภาคธนาคารคุกรุ่นมากขึ้น ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีนก่อตัวขึ้นอีกครั้งและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอกว่าคาดสร้างแรงกดดันต่อตลาดเอเชีย ผลการเลือกตั้งที่สร้างเซอร์ไพรส์ของพรรคก้าวไกลสร้างความวิตกกังวลให้กับธุรกิจไทย ในขณะที่เดียวกัน เราสังเกตเห็นสัญญาณเชิงบวกจากแรงกดดันด้านราคาที่มีต่อ AI หนุนหุ้นเทคโนโลยี

Global market +5.6%
Bond market -1.5%
Gold -2.5%
SET Index -6.6%

3Q23

ความผันผวนของตลาดเพิ่มขึ้น สะท้อนถึงความตึงเครียดที่เกิดขึ้นอีกครั้งในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีน ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอของจีน และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ฝิฟชยังได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาลสหรัฐฯ ลงจาก AAA สู่ AA+ Fed ยังคงทำที่ hawkish ตลาดหุ้นไทยมีโมเมนตัมที่ตึงเครียดหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่

Global market -0.7%
Bond market -1.9%
Gold 0%
SET Index +2.9%

4Q23

เป้า SET Index อยู่ที่ 1,650

การหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยของสหรัฐฯ จะช่วยจำกัด downside ใน 4Q23 หาก Fed พักการปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือนพ.ย. 2023 จะช่วยสนับสนุนตลาดพร้อมกับการฟื้นตัวของกำไร แม้ว่าเศรษฐกิจจีนกำลังเผชิญกับความท้าทาย แต่เราพบสัญญาณเริ่มแรกของสินค้าคงคลังที่ลดลงและผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงจรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและอาจนำไปสู่การกลับมาเริ่มเติมสินค้าคงคลังทั่วโลกอย่างช้าๆ ใน 4Q23 กำไรของตลาดไทยใน 2H23 น่าจะดีกว่า 1H23

จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ในช่วง 1,500-1,550 จุด

Source: Bloomberg, InnovestX Research

หุ้นเด่นใน 4Q23 ของเรา – AOT BCH CRC KCE และ KTB

ไฟท์ที่คุณภาพ

จากการวิเคราะห์ของเรา มีคุณสมบัติของหุ้น 4 ประการที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 4Q23 โดยที่เรามองหาหุ้นที่มี:

- 1) ฐานะการเงินที่ดีซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากสภาวะที่มีความไม่แน่นอนสูงและความท้าทายเชิงมหภาคในวงกว้าง
- 2) กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวใน 2H23 ด้วยแรงหนุนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์และแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง โดยมีสัญญาณว่ากำไรทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H23
- 3) ได้รับผลกระทบจำกัดจากการใช้จ่ายทั่วโลกชะลอตัว โดยเน้นไปที่ traffic growth
- 4) ได้รับประโยชน์จากการเติมสินค้าคงคลังของจีน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มเทคโนโลยี

จากนี้ไปจนถึง 4Q23 เนื่องจากอุปสงค์เติบโตช้า เราจึงคาดว่าหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องอย่างชัดเจนจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด เรายังคงชอบหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศ เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศแข็งแกร่งกว่าอุปสงค์ต่างประเทศ เราสนใจบริษัทที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่และการเติมสินค้าคงคลังของจีน ดังนั้นหุ้นเด่นใน 4Q23 ของเรา คือ AOT (traffic เติบโตแข็งแกร่ง, กำไรเติบโตแข็งแกร่ง), BCH (กำไรฟื้นตัว, การปรับเพิ่มอัตราการเหมาจ่ายของประกันสังคม, valuation สมเหตุสมผล), CRC (กำไรฟื้นตัว, ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ), KCE (แรงกดดันด้านต้นทุนลดลง, อุปสงค์ฟื้นตัว, การเติมสินค้าคงคลังของจีน, กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว) และ KTB (กำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง)

Valuation ของหุ้นเด่น

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AOT	Outperform	71.25	84.0	18.4	n.m.	105.6	39.6	34	n.m.	167	10.0	9.2	7.8	-9	9	21	0.0	0.5	1.3	n.m.	42.0	21.9
BCH	Outperform	19.70	23.0	18.2	12.1	35.7	29.7	-41	-66	20	3.9	3.7	3.5	29	10	11	4.1	1.4	1.7	9.8	16.8	14.8
CRC	Outperform	41.00	48.0	18.4	35.7	30.8	26.2	3,550	16	18	3.8	3.5	3.3	11	12	13	1.2	1.3	1.5	12.7	11.8	10.9
KCE	Outperform	50.25	61.0	22.8	26.0	34.8	23.2	-6	-25	50	4.4	4.2	3.8	17	12	17	4.0	1.4	2.2	16.3	20.1	16.2
KTB	Outperform	19.10	25.0	35.5	7.9	6.6	6.3	56	21	5	0.7	0.7	0.6	9	10	10	3.6	4.6	4.8	-	-	-
Average					20.4	42.7	25.0	719	-14	52	4.6	4.3	3.8	11	11	15	2.6	1.8	2.3	9.7	18.1	12.7

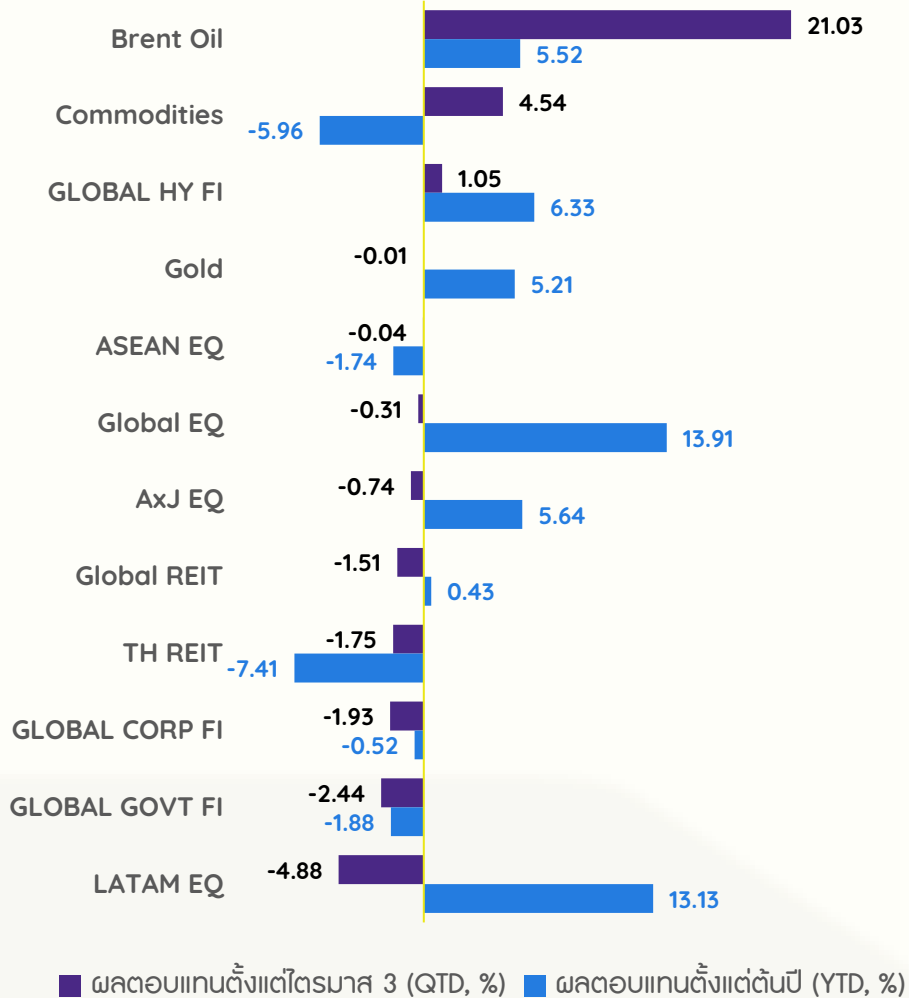
Source: InnovestX Research

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ (ASSET ALLOCATION)

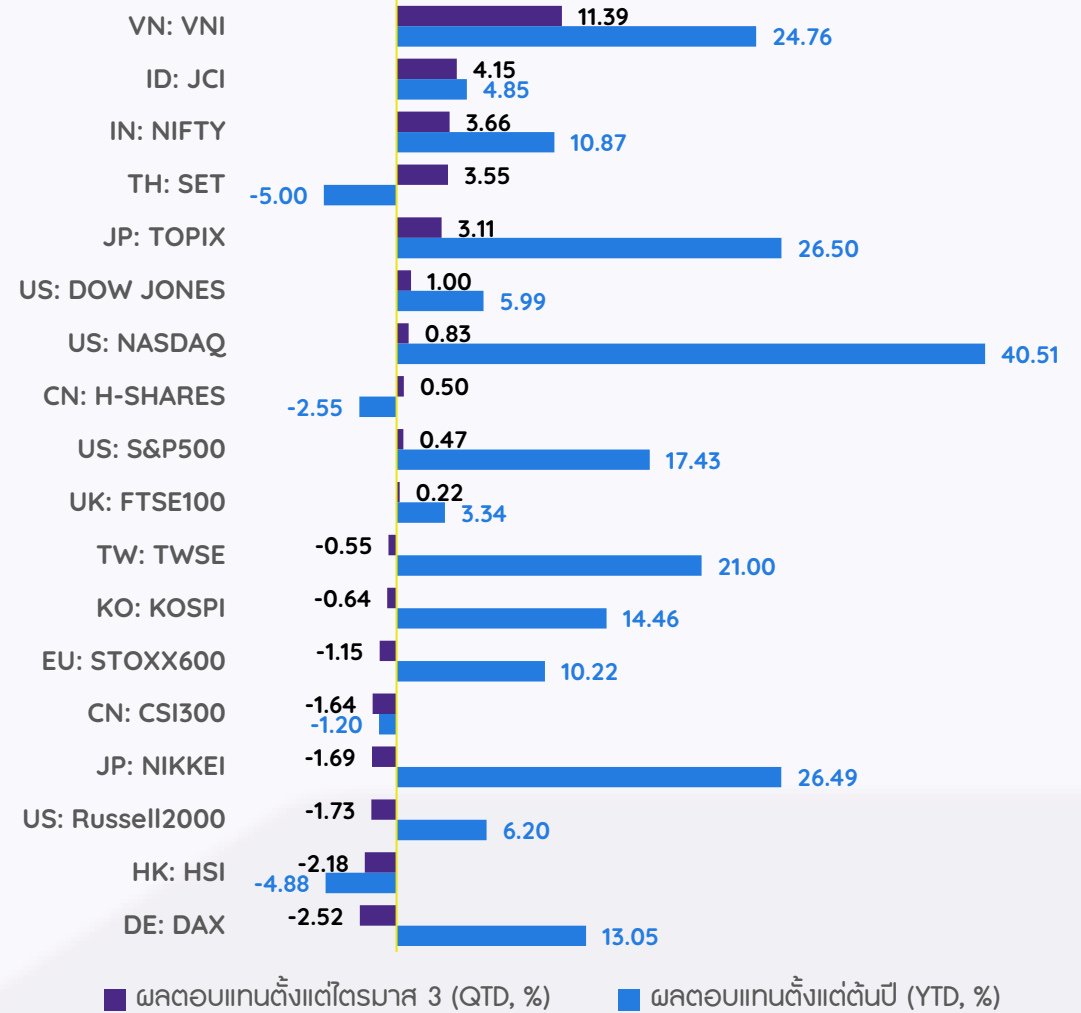


ภาพรวมผลตอบแทนตลาดในช่วงที่ผ่านมา

อัตราผลตอบแทนรายสินทรัพย์ (%)



อัตราผลตอบแทนรายดัชนีตลาดหุ้น (%)



มุมมองการลงทุนไตรมาส 4

ในไตรมาสที่ 4 เศรษฐกิจโลกในภาพรวมยังคงมีความเสี่ยง จากทั้งความเสี่ยงของ recession ในสหรัฐฯ และยุโรป ปัญหาเศรษฐกิจภายในของจีน และความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อระลอกใหม่ มุมมองการลงทุนในภาพใหญ่จึงยังมุ่งเน้นการลงทุนแบบระมัดระวัง และถือเงินสดไว้ในสัดส่วนที่มากกว่าปกติเพื่อลดความเสี่ยง

ตราสารหนี้ แนะนำเน้นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลซึ่งมีอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจในระดับ 4-5% และมีความเสี่ยงต่ำ ในขณะที่การลงทุนใน Investment Grade Bond ยังสามารถลงทุนได้ แต่แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนใน High Yield Bond จากความเสี่ยงการผิดนัดชำระที่มีมากขึ้น

ตราสารทุน สำหรับตลาดพัฒนาแล้ว เรามีมุมมองเชิงลบหุ้นสหรัฐฯ และยุโรปในภาพรวม โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจมีความผันผวนมากขึ้นตามตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงชัดเจนมากขึ้น แต่ก็มีปัจจัยหนุนจากตัวเลขกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ยังมีแนวโน้มที่ดี สำหรับยุโรปเนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงทำให้ ECB ไม่สามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินในกรณีที่ยุโรปเข้าสู่ Recession ได้ สำหรับตลาดหุ้นญี่ปุ่นถึงแม้เราจะมีมุมมองเชิงบวกในระยะยาว เนื่องจากการปรับปรุง Corporate governance ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ Valuation ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามความเสี่ยงในการปรับเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และนโยบายการเงินอาจจะกระทบ Sentiment ของนักลงทุนได้ เราจึงยังคงมุมมองที่เป็นกลางสำหรับตลาดหุ้นญี่ปุ่น

เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อตราสารทุนของกลุ่มประเทศเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีนที่ถึงแม้จะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาอย่างต่อเนื่อง แต่มองว่าเศรษฐกิจจีนกำลังเข้าสู่ความท้าทายเชิงโครงสร้างครั้งใหญ่ จึงแนะนำให้กระจายการลงทุนไปยังประเทศอื่นที่จะได้รับประโยชน์จากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีน อีกทั้งยังมีตลาดภายในประเทศขนาดใหญ่ที่มีโอกาสเติบโตได้มาก เช่น ประเทศอินเดีย และเวียดนาม เป็นต้น

ด้านตราสารทางเลือก เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ REITs ไทย ซึ่งมีอัตราเงินปันผลอยู่ในระดับ 7-8% และมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น ด้านราคาน้ำมันเริ่มมี upside ที่จำกัด นอกจากนี้ เรายังแนะนำให้ถือลงทุนทองคำในพอร์ตเพื่อกระจายความเสี่ยง

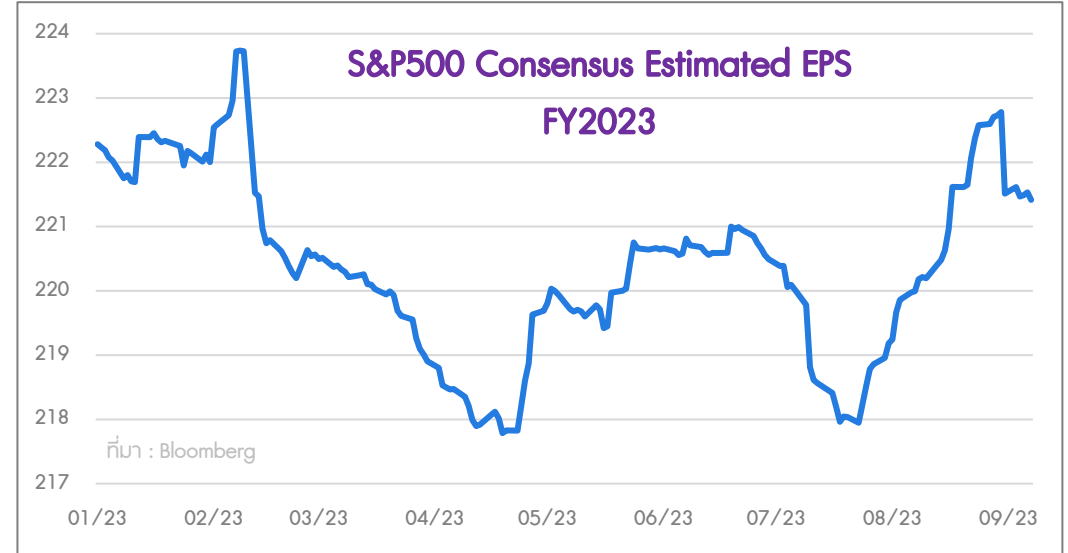
มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์

	Underweight	N	Overweight
เงินสด/ สินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด	●	●	●
ตราสารหนี้	●	●	●
พันธบัตรรัฐบาล	●	●	●
ตราสารหนี้เอกชน Investment Grade	●	●	●
ตราสารหนี้เอกชน High Yield	●	●	●
ตราสารทุน	●	●	●
ตลาดพัฒนาแล้ว	●	●	●
สหรัฐอเมริกา	●	●	●
ยุโรป	●	●	●
ญี่ปุ่น	●	●	●
ตลาดกำลังพัฒนา / เอเชียไม่รวมญี่ปุ่น	●	●	●
จีน	●	●	●
ไทย	●	●	●
ตราสารทางเลือก	●	●	●
ทองคำ	●	●	●
สินค้าโภคภัณฑ์	●	●	●
Property/ REIT	●	●	●



สหรัฐฯ อาจไม่ชะลอเร็วตามที่เคยมัก แต่เศรษฐกิจยังคงมีความเสี่ยงอยู่มาก

UNDERWEIGHT: แม้ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในภาคบริการยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงค่าจ้างแรงงานที่ยังคงขยายตัว อาจยังสร้างภาพความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญอื่นๆ จะเห็นถึงความเสี่ยงที่มากขึ้นจากตัวเลขภาคการผลิตที่หดตัวลงต่อเนื่อง ตลาดแรงงานที่เริ่มเห็นสัญญาณของการชะลอตัว และลดความร้อนแรงลง ในด้านเงินออมส่วนเกิน (Excess Savings) ของคนสหรัฐฯ ที่ลดลง ซึ่งจะเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคภายในประเทศในระยะต่อไป ทั้งนี้ ด้วยทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบในด้านเศรษฐกิจดังกล่าว ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะอยู่ในจุดสูงสุดของวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว อาจจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ชะลอตัวลงเร็วจนเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างที่เคยคาด ในด้านของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นมาตั้งแต่ต้นปี โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างมากนั้น มีโอกาสของความผันผวนที่มากขึ้นในช่วงที่เหลือของปีได้ แต่อย่างไรก็ตาม หากตลาดมีการปรับฐานของราคา เรามองว่าอาจอยู่ในระดับที่ไม่มากนัก เมื่อพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดในช่วงที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่อาจจะยังคงดีต่อเนื่องจากการปรับประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์



POSITIVE FACTOR

- Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นในการหยุดขึ้นดอกเบี้ย และลดดอกเบี้ยในช่วงกลางปีหน้าหรือเร็วกว่านั้น
- แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่งและออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด

RISK FACTOR

- การชะลอตัวภาคแรงงาน และการบริโภค
- ตัวเลขเงินเฟ้ออาจเร่งตัวขึ้นได้ จากการเร่งตัวของราคาพลังงานรอบใหม่
- ประเด็นพิพาทระหว่างสหรัฐฯ กับจีนด้านการแข่งขันทางเทคโนโลยี



ยุโรปยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง

Economic Heatmap ของยุโรปซ่อนบ่งชี้ว่า เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในไม่ช้า

Indicator	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23
Real GDP (QoQ%)	0.6	0.9	0.4	-0.1	0.0	0.3
Real GDP (YoY%)	5.5	4.4	2.4	1.7	1.1	0.6
Household Consumption	7.9	5.5	2.7	1.5	0.8	0.1
Government Consumption	3.1	0.8	0.6	0.8	-1.0	-0.5
Gross Fixed Investment	3.6	2.8	4.7	0.8	1.9	0.9
Exports (YoY%)	8.7	7.9	7.6	4.2	2.7	1.1
Imports (YoY%)	9.3	8.5	10.5	3.1	1.8	0.4
Industrial Production (YoY%)	0.2	0.3	0.5	0.4	0.8	-1.1
CPI (YoY%)*	6.1	8.0	9.3	10.0	8.0	6.2

Source: Bloomberg

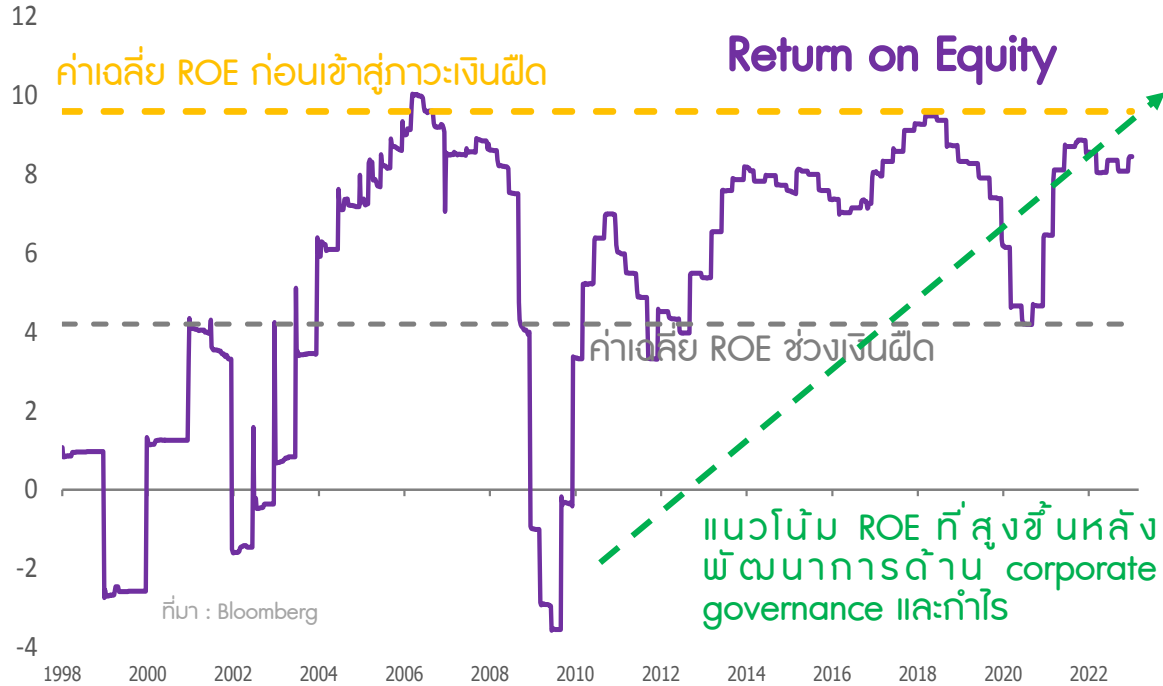
UNDERWEIGHT: เราคาดว่าเศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มชะลอตัวที่ชัดเจนมากขึ้น และมีโอกาสเข้าสู่ภาวะ Recession ทั้งนี้เนื่องจากเศรษฐกิจของยุโรปมีความผูกพันกับเศรษฐกิจโลกค่อนข้างมากส่งผลให้อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการผลิต ภาคการส่งออก และนำเข้ามีการชะลอตัวลงตามแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นหากเศรษฐกิจของประเทศจีนชะลอตัวลงแรงกว่าที่คาด

ในขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังไม่ได้ปรับลดลงมาเร็วมากนัก และโดยอัตราเงินเฟ้อในเดือนสิงหาคมล่าสุดยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 5.3% ทำให้ธนาคารกลางยุโรปไม่สามารถลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้ ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อไป ทั้งนี้ราคาพลังงานมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงนี้ยังเพิ่มความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะกลับมาเร่งตัวเพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง

ดัชนี STOXX 600 ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปีกว่า 10% ในขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูก P/E อยู่ที่ 12.5 เท่า อย่างไรก็ตามเนื่องจากความเสี่ยงด้าน Recession ของยุโรปมีมากขึ้น เราจึงยังคงแนะนำ Underweight สำหรับตลาดหุ้นยุโรป



ญี่ปุ่นยังอยู่ในเส้นทางของการฟื้นตัวเชิงโครงสร้าง แต่ระยะสั้นยังคงเผชิญความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน รวมถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก



NEUTRAL: ดัชนี Nikkei ญี่ปุ่นในช่วง 3Q/23 ปรับตัว sideway หลังจากทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบกว่าสามสิบปีตั้งแต่ช่วงกลางปี ทำให้ Valuation ลดความน่าสนใจลงไป นอกจากนี้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นสะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปีของญี่ปุ่นที่ปรับขึ้นมาที่ระดับ 0.7% ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 10 ปี ประกอบกับค่าเงินเยนที่อ่อนค่าอยู่ที่ 150 เยน/เหรียญสหรัฐฯ อาจจะกดดันให้ทาง BOJ เข้าแทรกแซงจนกระทบต่อ Sentiment ของตลาดได้

อย่างไรก็ดีเรายังมีมุมมองเชิงบวกในระยะยาวต่อตลาดญี่ปุ่น ซึ่งเราเชื่อว่านโยบายปรับปรุง Corporate governance ที่ทำอย่างต่อเนื่องจะทำให้ตลาดให้ Valuation ของตลาดญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นจากเดิมได้ตามแนวโน้มของ %ROE ที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันตลาด Topix ซื้อขายที่ระดับ P/E ที่ 15x บนคาดการณ์ EPS growth สำหรับปีหน้าที่ 2.8%

- POSITIVE FACTOR**
- สัญญาณการฟื้นตัวมีความชัดเจนมากขึ้น ทั้ง PMI ภาคการผลิตที่กลับมาเป็นมุมมองเชิงบวก และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้นมาพร้อมกับการเติบโตค่าจ้างแรงงานที่ดีที่สุดในรอบสามสิบปี
 - พัฒนาการด้านความโปร่งใสของตลาดทุนในญี่ปุ่นยังดีขึ้นต่อเนื่อง เพิ่มความน่าลงทุนและดึงดูดเม็ดเงินลงทุนต่างชาติเข้าสู่บริษัทที่เติบโตดี มีคุณภาพสูง

- RISK FACTOR**
- BOJ อาจปรับนโยบายการเงินในส่วนของ Yield Curve Control ลงเร็วกว่าที่คาด หากนโยบายเดิมส่งผลกระทบต่อตลาดพันธบัตรและค่าเงินมากเกินไป
 - ธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจเข้าแทรกแซงค่าเงินหากค่าเงินเยนอ่อนค่ามากเกินไป และอาจจะกระทบต่อ Sentiment ของนักลงทุน
 - ผลประกอบการของบริษัทญี่ปุ่นมีความผูกพันกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกค่อนข้างมาก ซึ่งอาจชะลอตัวตามกันได้ หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวเร็วกว่าคาด





ในระยะสั้นตลาดเอเชียจะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นของจีน โดยระยะกลางยังคงน่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่มองหาโอกาสลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากจีน



ตลาดจีนมีโอกาสฟื้นตัวจากมาตรการกระตุ้นภาครัฐที่คาดว่าจะออกมามากขึ้น

NEUTRAL: เริ่มครึ่งหลังของปี 23 เศรษฐกิจของจีนมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างมาก จากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเห็นได้ชัดเจนขึ้นหลังจากที่ Country Garden บริษัทอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้ได้ตามกำหนด นอกจากนั้นการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกยังส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตซึ่ง ดัชนี PMI manufacturing อยู่ในระดับต่ำกว่า 50 มาตั้งแต่เดือนเมษายนสะท้อนภาคการผลิตที่หดตัว นอกจากนั้นดัชนี PMI service แม้จะยังอยู่ในโซนขยายตัว แต่ตัวเลขก็ปรับลดลงอย่างมากจนมาอยู่ที่ระดับ 51.8 ในเดือนสิงหาคม

จากแนวโน้มการขยายตัวของ GDP ในปี 2023 อาจต่ำกว่าเป้าหมายที่ระดับ 5% ส่งผลให้รัฐบาลจีนเร่งออกมาตรการกระตุ้นออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเรามองว่าในระยะสั้นมาตรการเหล่านี้จะยังไม่ช่วยสร้างความมั่นใจ และแก้ไขปัญหาวงจรโครงสร้างได้ แต่สะท้อนความตั้งใจ และน่าจะมีการออกมาตรการเพิ่มเติมได้ในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งจะช่วยให้ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวได้ใน 4Q23

ประมาณการณั้เติมโตเศรษฐกิจประเทศจีน ปี 2023



ตัวอย่างมาตรการที่ออกมาแล้ว:

- ภาคอสังหาฯ: 1) ปรับลดเงินดาวน์ทั้งบ้านหลังแรก และบ้านหลังที่ 2 2) ลด Spread ของดอกเบี้ยกู้ซื้อบ้านใหม่ 3) ลดดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้าน
- ภาคการคลัง: 1) เร่งลงทุนใน Green capex ต่างๆ 2) เร่งการออกหุ้นกู้ของรัฐบาลท้องถิ่น (LGSB) 3) ลด Stamp duty สำหรับการซื้อ/ขายหุ้น 4) เพิ่มค่าลดหย่อนสำหรับการคำนวณภาษีเงินได้
- ภาคการเงิน: ปรับลดดอกเบี้ย OMO (10bps), MLF (15bps), LPR 1Y (10bps)



ในระยะสั้นตลาดเอเชียจะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นของจีน โดยระยะกลางยังดู น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่มองหาโอกาสลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากจีน

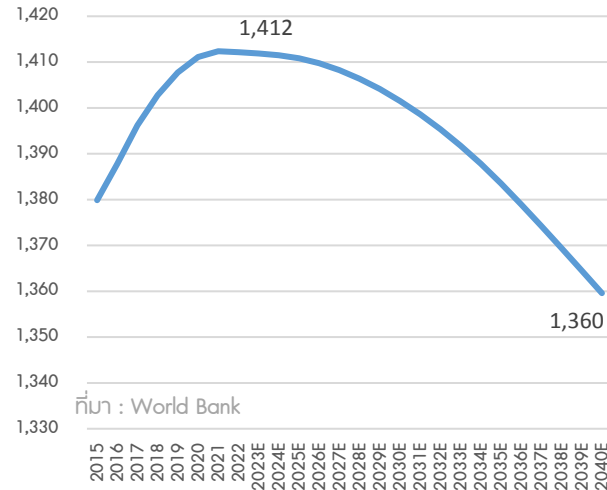


ปัญหาเชิงโครงสร้างของจีน กดดันภาพรวมการลงทุนในระยะยาว

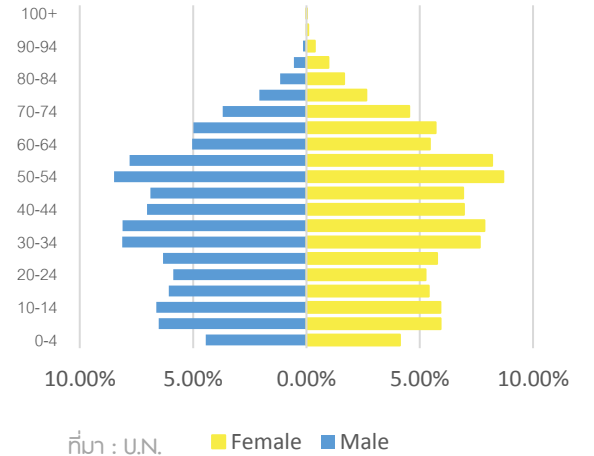
เรามองว่าปัจจุบันประเทศจีนไม่เพียงแต่เผชิญปัญหาเชิง cyclical ที่ทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจต่ำกว่าคาด หากแต่ประเทศจีนกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านโมเดลเศรษฐกิจ พร้อมกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่สั่งสมมานาน ซึ่งถือเป็นความท้าทายในการบริหารจัดการภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง และนำไปสู่ความผันผวนในการลงทุนได้มาก ไม่ว่าจะเป็น:

- 1) **Demographic:** ที่ประเทศเริ่มเข้าสู่สังคมสูงวัยมากขึ้น โดยจีนกำลังเข้าสู่ช่วงที่จำนวนประชากรจะลดลง ส่งผลให้แรงงานในวัยทำงานลดลง,
- 2) **Debt:** ซึ่งเกิดจากการขยายการลงทุนโดยการก่อหนี้โดยเฉพาะรัฐบาลท้องถิ่น และภาคเอกชน จนปัจจุบันสัดส่วนหนี้สินต่อ GDP โดยรวมสูงถึง 360%,
- 3) **Deflation:** เมื่อแนวโน้มการเติบโตชะลอลง ผู้บริโภคขาดความมั่นใจในการใช้จ่าย จนเกิดภาวะเงินฝืด
- 4) **Decoupling:** แรงกดดันจากสหรัฐฯ จะทำให้จีนเผชิญความยากลำบากในการดำเนินนโยบายในหลายมิติ

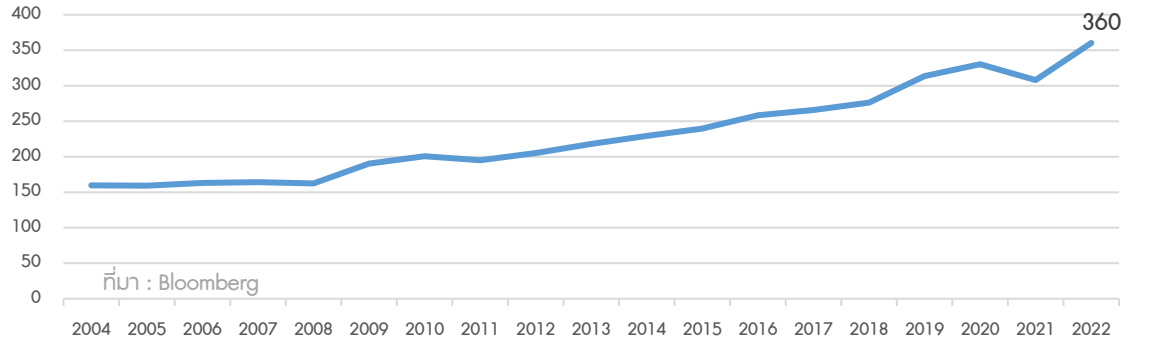
ประมาณการณ์ขยายตัวของประชากรจีน 2015-2040



โครงสร้างประชากรจีนแบ่งตามช่วงอายุปี 2023



อัตราหนี้สินรวมต่อ GDP (%) ณ ปี 2022



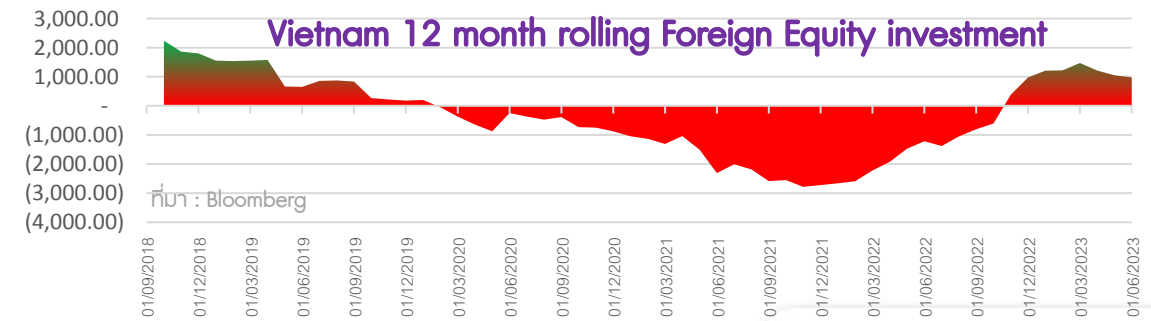
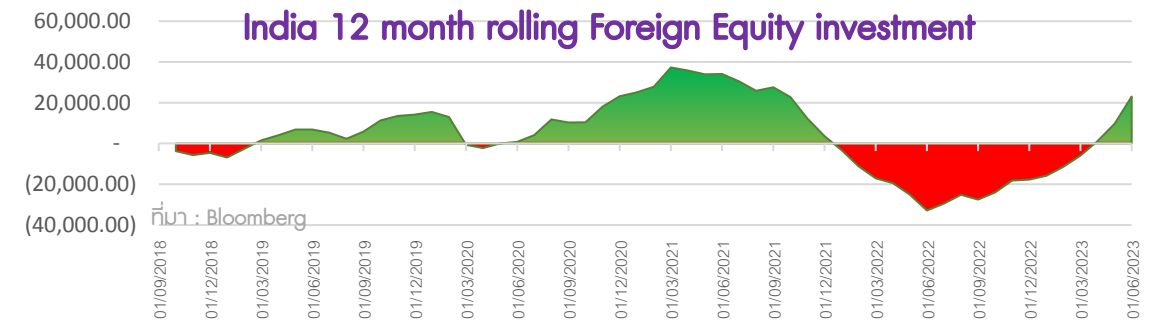
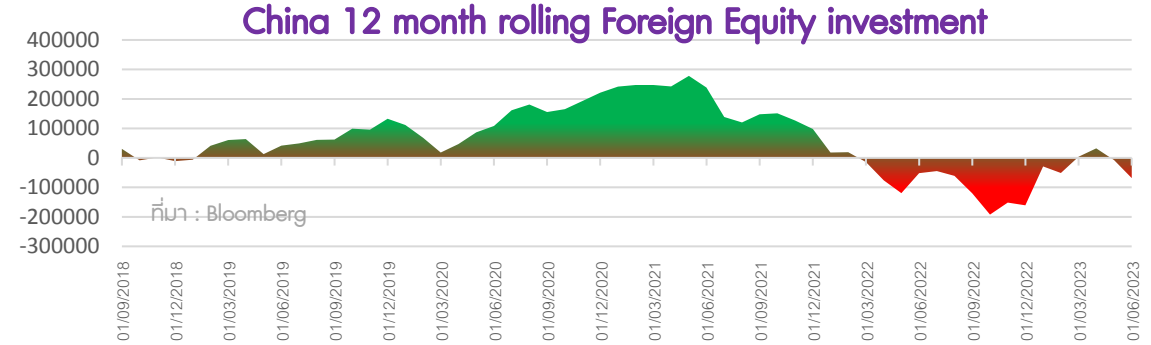


อินเดีย และเวียดนาม ได้รับประโยชน์จากประเด็น US/China Decoupling แนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุน

US & China Decoupling: ประเด็นความขัดแย้งระหว่างสหรัฐอเมริกา (US) และสาธารณรัฐประชาชนจีน (China) ทวีความเข้มข้นเพิ่มขึ้นและยังขยายมิติของความขัดแย้งมากขึ้นไม่ว่าจะเป็น ความขัดแย้งทางการค้า, การเข้าถึงและเป็นผู้นำทางเทคโนโลยีแห่งอนาคต, ไปจนถึงประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน เป็นต้น

ตัวอย่างมาตรการที่สหรัฐฯ นำมาใช้ เช่น ความพยายามไม่ใช้จีนเข้าถึงเทคโนโลยีต้นน้ำอย่าง Semiconductor, การขึ้น Blacklist บริษัทสัญชาติจีนที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาล โดยอ้างประเด็นด้านความมั่นคง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การจีนก็ได้มีมาตรการตอบโต้เช่นกัน เช่น การจำกัดการส่งออกแร่หายากที่ใช้ในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์, การพยายามกระชับความสัมพันธ์กับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยใช้กลุ่ม BRICS เป็นแกน, และล่าสุดการประกาศห้ามไม่ให้เจ้าหน้าที่รัฐบาลจีนใช้มือถือ iPhone พร้อมกับ บ.หัวเว่ย ออกมือถือรุ่นใหม่ที่ผลิตเองโดยใช้ Chipset ที่มีขนาดเพียง 7 ไมครอน ก็ถือเป็นการตอบโต้เชิงสัญลักษณ์ที่ชัดเจน

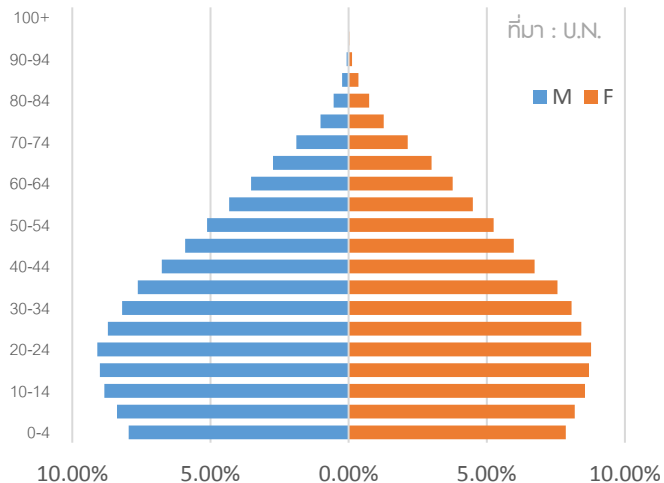
ขณะนี้ทั้งสองประเทศเป็นกำลังใหญ่ทางเศรษฐกิจและทางการเมืองซึ่งทำให้ความขัดแย้งดังกล่าวส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและความสัมพันธ์ทางการเมืองของโลก ผู้นักลงทุนจึงควรมองหาทางเลือกในการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงออกจากเมืองจีน และยังสามารถได้รับประโยชน์จากข้อขัดแย้ง ตัวอย่างเช่นประเทศอินเดีย และเวียดนาม ชักจูงเห็นได้จากกระแสเงินลงทุนที่ไหลเข้าสู่ทั้ง 2 ประเทศมากขึ้น



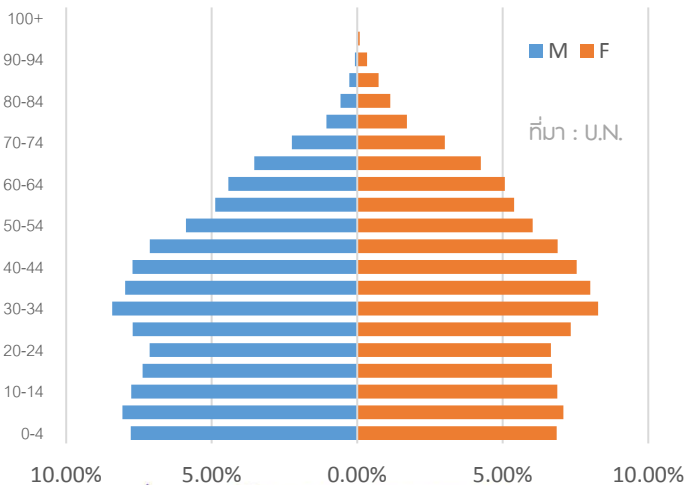


อินเดีย และเวียดนาม ได้รับประโยชน์จากประเด็น US/China Decoupling แนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุน

โครงสร้างประชากรอินเดียแบ่งตามช่วงอายุปี 2023



โครงสร้างประชากรเวียดนามแบ่งตามช่วงอายุปี 2023



เราแนะนำประเทศ INDIA และ VIETNAM เป็นตัวเลือกที่ดีในการกระจายการลงทุนออกจากประเทศจีน โดย ทั้ง 2 ประเทศมีลักษณะที่ดีร่วมกันหลายประการ

- มีการเข้าร่วมในเขตการค้าเสรีที่กว้างขวาง สามารถเป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกโดยไม่ติดข้อจำกัดทางการค้า
- โครงสร้างประชากรเหมาะสม มีประชากรในวัยทำงานเป็นสัดส่วนค่อนข้างมาก และต้นทุนแรงงานค่อนข้างต่ำ
- มีตลาดภายในประเทศขนาดใหญ่ และกำลังเติบโตสามารถใช้เป็นฐานผลิตเพื่อส่งออกในเบื้องต้น และเป็นตลาดรองรับการขยายตัวในอนาคตได้
- การขยายตัว และการเข้าถึงสินเชื่อของผู้บริโภคยังไม่มาก สามารถขยายตัวได้เพิ่มขึ้นในอนาคตตามการเติบโตของชนชั้นกลาง (Urbanization)

มุมมองการลงทุน 4Q23

INDIA (Overweight) ภาพเศรษฐกิจยังมี Momentum ของการขยายตัวที่แข็งแกร่ง โดยในเดือนสิงหาคม ดัชนี Composite PMI อยู่ที่ระดับ 60.9 ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงระดับต้นๆของโลก ทั้งนี้นักวิเคราะห์คาดการณ์อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจอินเดียในอัตรา 7.0% และ 6.1% สำหรับปี 2023 และ 2024 ตามลำดับ

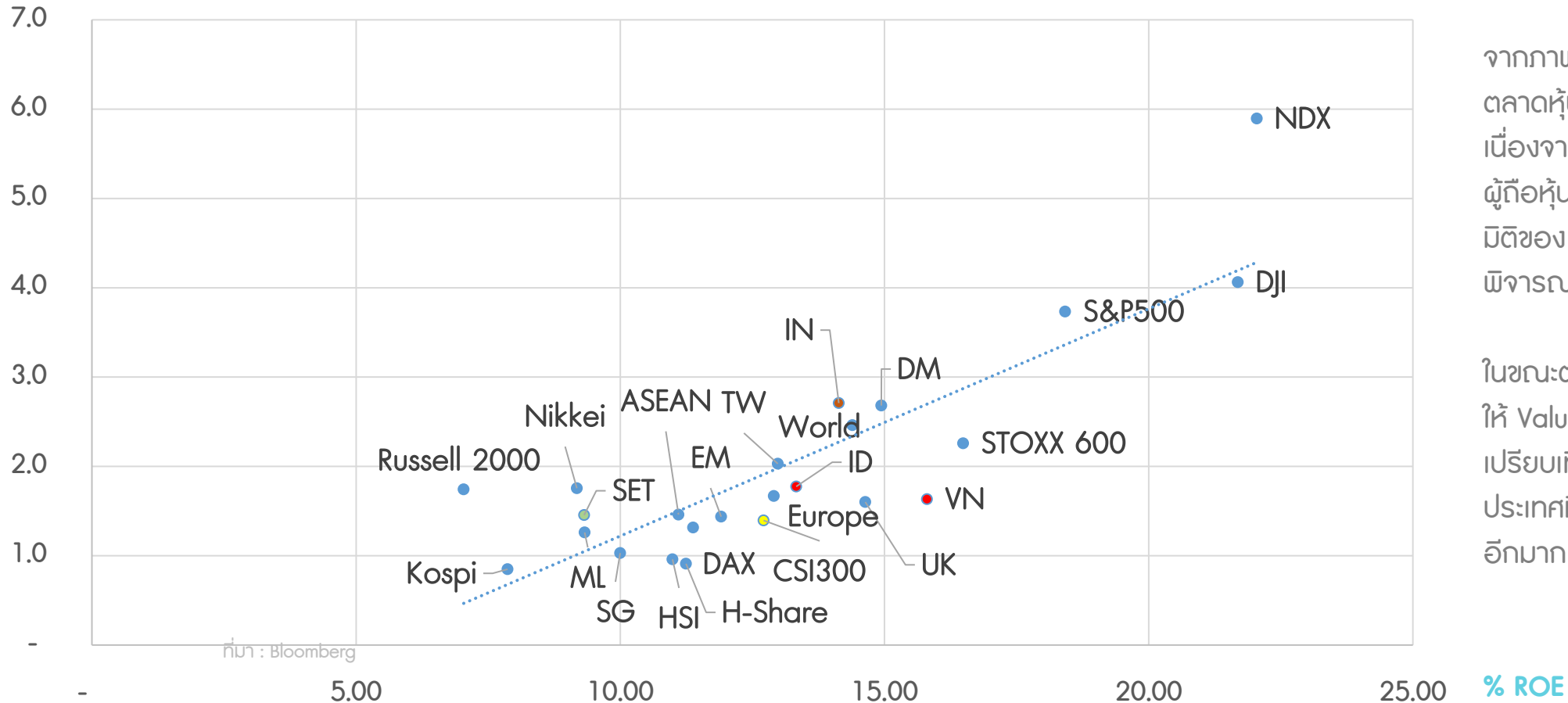
VIETNAM (Overweight) ภาพรวมเศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q23 หลังจากที่ธนาคารกลางมีการลดดอกเบี้ยนโยบาย และอัดฉีดสภาพคล่อง ในขณะที่ภาครัฐมีการลดภาษี และเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงความพยายามในการแก้ปัญหาหุ้นกู้ของภาคเอกชน ทั้งนี้ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารปรับตัวลดลงอย่างมาก สะท้อนความตึงตัวของระบบการเงินที่ลดลง เราแนะนำลงทุนหุ้นเวียดนามจากแนวโน้มทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และ Valuation ที่อยู่ในระดับค่าเฉลี่ยในอดีต



อินเดีย และเวียดนาม ได้รับประโยชน์จากประเด็น US/China Decoupling แนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุน

P/BV

ภาพแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง P/BV และ % ROE



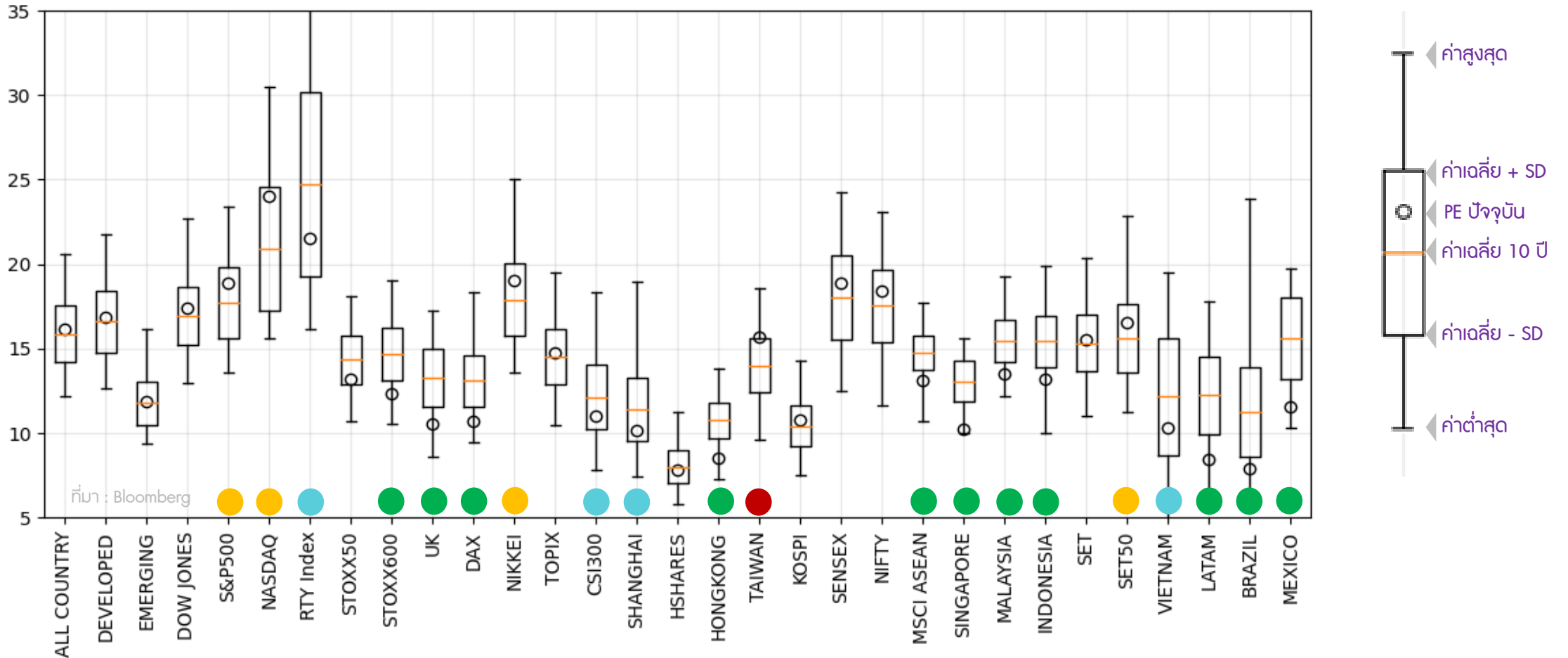
ที่มา : Bloomberg

จากภาพพบว่า ตลาดหุ้นเวียดนามมีความน่าสนใจ เนื่องจากเป็นตลาดที่มีผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในระดับที่สูง ในขณะที่มูลค่าในมิติของ P/BV ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับตลาดอื่น

ในขณะที่ตลาดหุ้นอินเดีย นักลงทุนยอมให้ Valuation ที่สูงกว่าตลาดอื่นเมื่อเปรียบเทียบกับ % ROE เนื่องจากเป็นประเทศที่มีแนวโน้มของการเติบโตได้อีกมาก

เปรียบเทียบมูลค่าตลาดด้วย FORWARD P/E RATIO ล่วงหน้า 12 เดือน คำนวณย้อนหลัง 10 ปี

ตลาดหุ้นทั่วโลก (MSCI All Country World Index) ในปัจจุบันซื้อขายในระดับ valuation ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ P/E ที่ประมาณ 16 เท่า โดยกลุ่มที่ถือว่ามูลค่าแพง/เริ่มแพงเมื่อเทียบกับอดีต ได้แก่ S&P500 ของสหรัฐฯ, กลุ่ม Big Tech บนดัชนี NASDAQ, Nikkei ของญี่ปุ่น, ตลาดหุ้นไต้หวัน และ SET50 ซึ่งเป็นกลุ่มหุ้น Large Cap ของไทย ในขณะที่ตลาดยุโรป, จีน, เอเชีย และละตินอเมริกา ซื้อขายบนมูลค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต



ตราสารหนี้ภาครัฐเสี่ยงต่ำให้ผลตอบแทนในระดับสูง

Overweight: พันธบัตรรัฐบาล

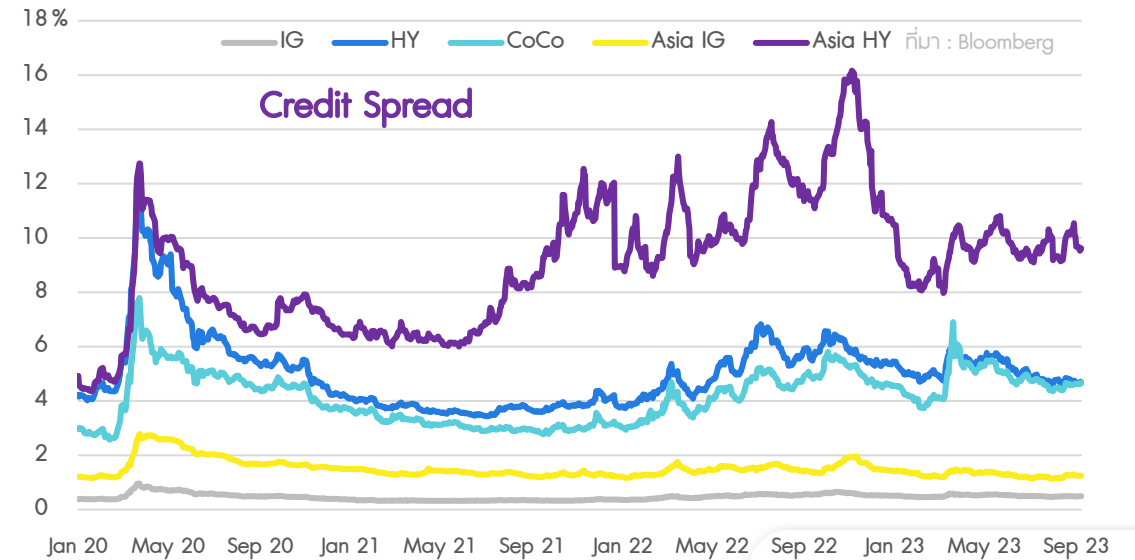
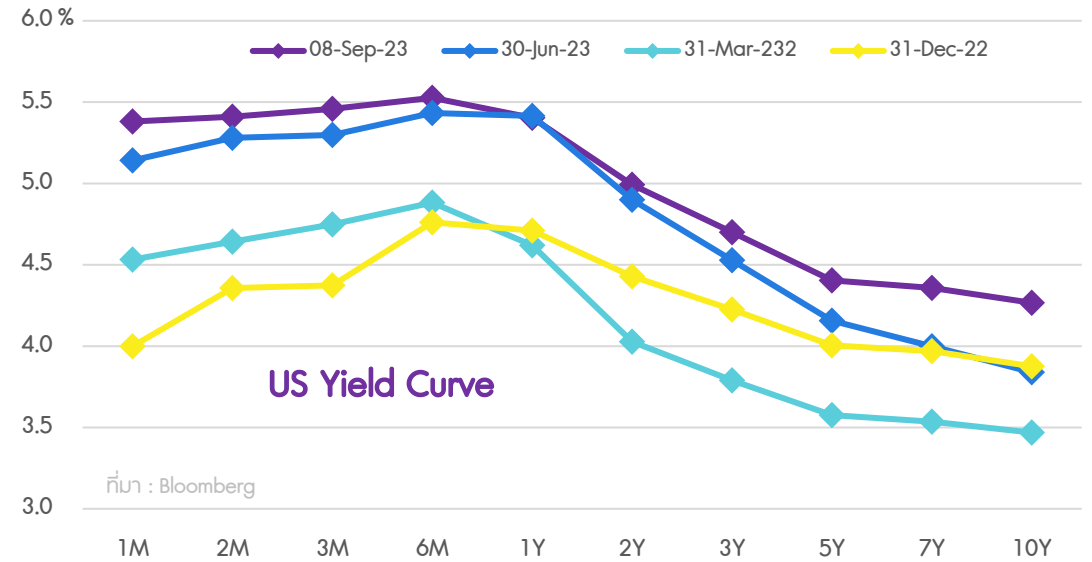
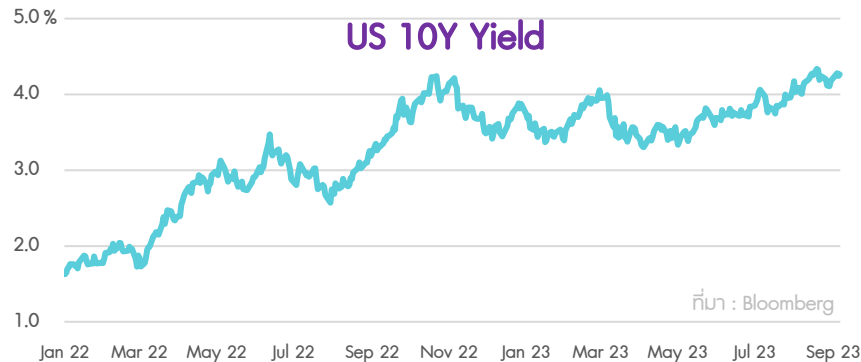
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูงตามการปรับขึ้นของดอกเบี้ยนโยบายและการสะท้อนภาพเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยผลตอบแทน 4-5% ในปัจจุบัน ถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และสามารถรองรับต่อความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยได้

Neutral: ตราสารหนี้เอกชน Investment Grade

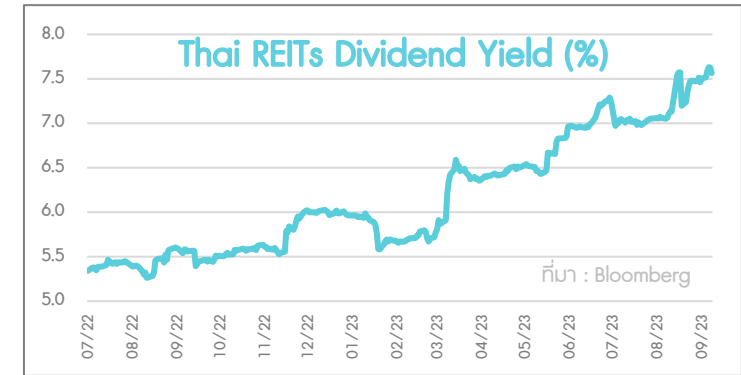
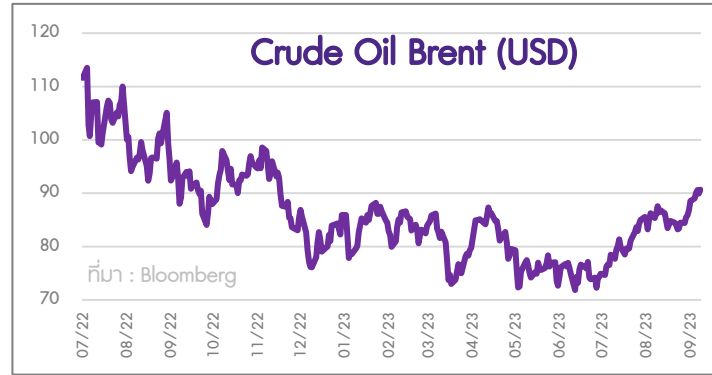
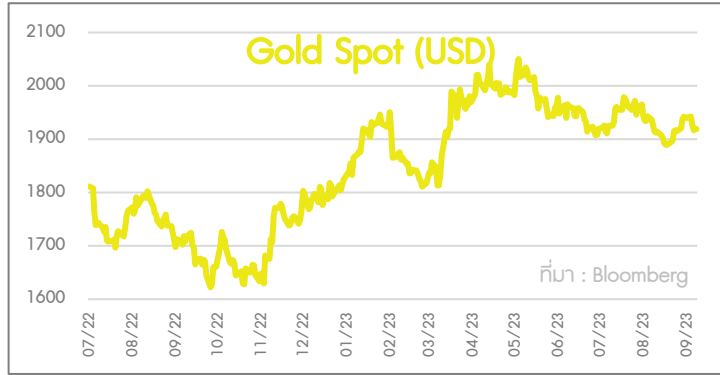
หุ้นกู้ภาคเอกชนคุณภาพดี (Investment Grade) ยังสามารถลงทุนได้สำหรับบริษัทที่มีความแข็งแกร่งทางการเงิน ซึ่งถึงแม้ Credit Spread ในภาพรวมไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา แต่หากเกิดเศรษฐกิจถดถอย ก็อาจส่งผลให้ Credit Spread กว้างขึ้นได้มากกว่าระดับปัจจุบัน

Underweight: ตราสารหนี้เอกชน High Yield

ยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้กลุ่ม High Yield จากความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มมากขึ้น และกรณีเกิดเศรษฐกิจถดถอยจะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบที่ค่อนข้างแรง



มุมมองสินทรัพย์ทางเลือกในไตรมาส 4



Gold (Neutral) แนวโน้มการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับสูง และสภาพคล่องในระบบการเงินที่ลดลง ยังคงเป็นเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่องต่อราคาทองคำ โดยมองกรอบราคาซื้อขายทองคำในไตรมาสที่ 4 ที่ระดับ \$1,890 - \$1,950 ต่อออนซ์ อย่างไรก็ตาม การลงทุนในทองคำบางส่วนในสัดส่วนที่เหมาะสม สามารถใช้เป็นเครื่องมือเพื่อลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวม จากเหตุการณ์ที่คาดเดาได้ยาก เช่น ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมไปถึงกรณีการเกิดภาวะถดถอยของเศรษฐกิจ

Oil (Neutral) ราคาน้ำมันได้รับปัจจัยหนุนจากการลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ ต่อเนื่องมาจากการลดกำลังการผลิตของซาอุดีอาระเบียและรัสเซียไปจนถึงเดือน ธ.ค. และการซื้อน้ำมันสำรองเพิ่มของสหรัฐฯ ส่งผลในราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูงสุดใหม่ของปีในไตรมาสที่ 3 ในขณะที่ในไตรมาส 4 มีปัจจัยกดดันจากความเสี่ยงการเข้าสู่ภาวะถดถอยของกลุ่มประเทศประเทศพัฒนาแล้ว รวมถึงแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งจะส่งผลต่ออุปสงค์หรือความต้องการใช้น้ำมัน จึงมองราคาน้ำมันอาจเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ โดยมี upside ที่จำกัดมากขึ้น และผันผวนตามพัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจ

DM REITs (Underweight) / Thai REITs (Overweight) ภาพการลงทุน REITs ในประเทศพัฒนาแล้ว มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลโดยเฉลี่ยค่อนข้างต่ำ 3-4% (ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อยู่ที่ระดับ 4-5%) ประกอบกับแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ส่งผลให้ความน่าสนใจในการลงทุนมีน้อย ในขณะที่ REITs ในเอเชีย โดยเฉพาะของไทย มีความน่าสนใจที่มากกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ในระดับสูง 7-8% ประกอบกับแนวโน้มการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวในช่วง high-season และภาคอุตสาหกรรมที่จะได้ผลประโยชน์มากขึ้นจากแนวโน้มการย้ายฐานการผลิตของบริษัทข้ามชาติออกจากจีนที่มากขึ้น

ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ



Portfolio Model

	Very Low Risk			Low Risk			Moderate Risk			High Risk			Very High Risk		
	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff
Equity	10.0%	8.5%	-1.5%	30.0%	26.0%	-4.0%	40.0%	35.0%	-5.0%	60.0%	52.0%	-8.0%	75.0%	65.0%	-10.0%
Developed Markets	7.0%	5.5%	-1.5%	21.0%	17.0%	-4.0%	28.0%	23.0%	-5.0%	42.0%	34.0%	-8.0%	53.0%	43.0%	-10.0%
PRINCIPAL GESG-A		3.5%			9.0%			11.5%			17.0%			21.0%	
M-EDGE		2.0%			5.5%			7.5%			11.0%			14.0%	
B-INNOTECH		-			2.5%			4.0%			6.0%			8.0%	
Asia ex. Japan	1.5%	1.5%	-	4.5%	4.5%	-	6.0%	6.0%	-	9.0%	9.0%	-	11.0%	11.0%	-
TMBAGLF		1.5%			3.0%			3.5%			5.0%			6.0%	
SCBSHARES(A)		-			0.5%			1.0%			1.5%			2.0%	
B-VIETNAM		-			1.0%			1.5%			2.5%			3.0%	
Thai	1.5%	1.5%	-	4.5%	4.5%	-	6.0%	6.0%	-	9.0%	9.0%	-	11.0%	11.0%	-
LHGROWTH-A		1.0%			3.0%			4.0%			6.0%			7.5%	
ASP-SME		0.5%			1.5%			2.0%			3.0%			3.5%	
Fixed Income	30.0%	30.0%	-	46.0%	46.0%	-	55.0%	55.0%	-	32.0%	32.0%	-	15.0%	15.0%	-
Global	5.0%	5.0%	-	10.0%	10.0%	-	15.0%	15.0%	-	10.0%	10.0%	-	5.0%	5.0%	-
UGIS-N		3.5%			7.0%			10.5%			7.0%			3.5%	
T-ES-GF		1.5%			3.0%			4.5%			3.0%			1.5%	
Local	25.0%	25.0%	-	36.0%	36.0%	-	40.0%	40.0%	-	22.0%	22.0%	-	10.0%	10.0%	-
KKP ACT FIXED		25.0%			36.0%			40.0%			22.0%			10.0%	
Alternatives	-	0.5%	0.5%	4.0%	5.0%	1.0%	5.0%	6.0%	1.0%	8.0%	10.0%	2.0%	10.0%	12.0%	2.0%
REITs	-	0.5%	0.5%	2.0%	3.0%	1.0%	2.5%	3.5%	1.0%	4.0%	6.0%	2.0%	5.0%	7.0%	2.0%
T-PropInfraFlex		0.5%			3.0%			3.5%			6.0%			7.0%	
Gold	-	-	-	2.0%	2.0%	-	2.5%	2.5%	-	4.0%	4.0%	-	5.0%	5.0%	-
K-GOLD-A(A)		-			2.0%			2.5%			4.0%			5.0%	
Liquidity	60.0%	61.0%	1.0%	20.0%	23.0%	3.0%	-	4.0%	4.0%	-	6.0%	6.0%	-	8.0%	8.0%
ASP-DPLUS		31.0%			23.0%			4.0%			6.0%			8.0%	
T-CASH		30.0%			-			-			-			-	

กรอบการลงทุน

3 - 6 เดือนขึ้นไป

หาโอกาสทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงด้านปัจจัยพื้นฐาน

Top Pick

ประเภทสินทรัพย์

มุมมองการลงทุน

สไตล์การลงทุน

กองทุนรวมในประเทศ

กองทุนรวมต่างประเทศ

ETF

<p>Global/US Bond</p>	<ul style="list-style-type: none"> อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มของการชะลอ/หยุดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย แนะนำลงทุนตราสารหนี้ภาครัฐเป็นหลัก 	<p>Government Bond Focused</p>	<p>T-ES-GF</p>	<p>PGISGBE</p>	<p>GOVT US</p>
<p>Thai Equity</p>	<ul style="list-style-type: none"> ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นไทยในช่วงที่ผ่านมาคลี่คลายลงหลังจัดตั้งรัฐบาลได้สำเร็จ ในระยะต่อไปตลาดหุ้นไทยอาจได้รับผลประโยชน์จากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เริ่มกลับมา ประกอบกับนโยบายของรัฐบาลใหม่ที่มุ่งเน้นไปที่การกระตุ้นเศรษฐกิจ แนะนำลงทุนกองทุนที่คัดเลือกหุ้นที่มีโอกาสการเติบโตสูงและมีคุณภาพ 	<p>SMID Cap</p>	<p>ASP-SME</p>	<p>-</p>	<p>-</p>
<p>Thai REIT</p>	<ul style="list-style-type: none"> เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีโดยมีปัจจัยหนุนเพิ่มเติมจากการเปิดเมืองของจีนที่ช่วยหนุนการท่องเที่ยว ส่งผลบวกต่ออัตรการเช่า รายได้ค่าเช่าและอัตรการจ่ายปันผลในภาพรวม REIT ไทยยังคง laggard สินทรัพย์อื่น ในขณะที่อัตรการจ่ายปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจและมีแนวโน้มปรับขึ้นได้ 	<p>TH REIT</p>	<p>T-PropInfraFlex</p>	<p>-</p>	<p>-</p>
<p>Vietnam Equity</p>	<ul style="list-style-type: none"> อัตรการเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ ประชาชนส่วนใหญ่อยู่ในวัยแรงงานได้รับปัจจัยบวกจากเม็ดเงินลงทุนตรงจากต่างประเทศ (FDI) นอกจากนี้สงครามทางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ยังจะช่วยผลักดันให้เกิดการย้ายฐานการผลิตออกจากจีน ซึ่งจะทำให้เวียดนามได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ช่วยยกระดับการผลิตและช่วยเพิ่มมูลค่าสินค้าส่งออกที่เป็นสัดส่วนใหญ่ของเศรษฐกิจ ด้าน Valuation ยังไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีตและภูมิภาคอื่น 	<p>Large Cap Only All Cap</p>	<p>K-VIETNAM B-VIETNAM</p>	<p>LCVIETU</p>	<p>VNM US</p>
<p>China Equity</p>	<ul style="list-style-type: none"> แม้ตัวเลขทางเศรษฐกิจของจีนที่เริ่มส่งสัญญาณของการชะลอตัว ประเด็นปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงสร้างความกดดัน และมาตรการกระตุ้นที่ออกมาไม่เป็นไปตามที่ตลาดคาดหวัง ตลาดรับรู้ประเด็นดังกล่าวไป ส่งผลให้หุ้นจีนปรับตัวลงมากก่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา เรายังมองว่ามีโอกาสในการฟื้นตัวของราคาได้ หากรัฐบาลจีนเริ่มมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เข้มข้นมากขึ้นในช่วงถัดไป แนะนำจับจังหวะการลงทุน เน้นลงทุนในหุ้นจีน A-Shares คาดนโยบายกระตุ้นจะสนับสนุนการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก 	<p>CN A-Shares</p>	<p>SCBASHARES(A)</p>	<p>SCISCBU</p>	<p>3188 HK</p>

Country Fund Idea

CONUSA

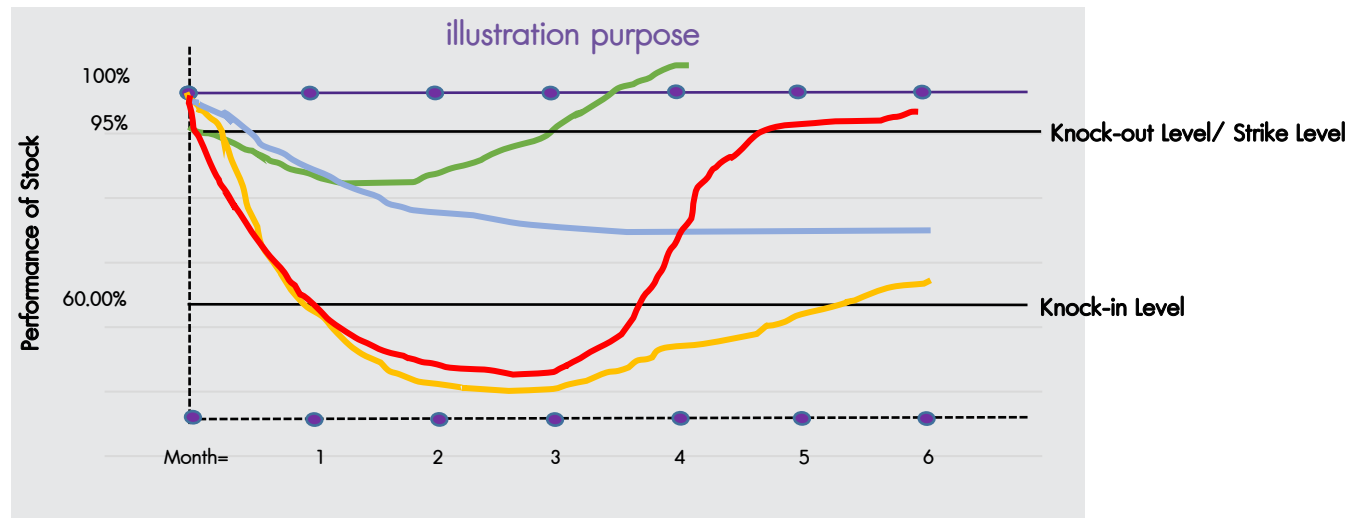


PRODUCT RECOMMENDATION: OFFSHORE STRUCTURED NOTE (SN)

ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีมุมมองว่าตลาดหุ้นกำลังจะย่อตัวหรือมีโอกาสปรับฐานในระยะสั้น กลยุทธ์ทั่วไปที่ใช้กับมุมมองดังกล่าวคือ การถือเงินสดไว้ก่อน เพื่อรอการซื้อหุ้นในราคาที่ถูกลงกว่าปัจจุบัน แต่หากผู้ลงทุนมองว่าเงินสดหรือเงินฝากนั้นให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำและมองหาโอกาสด้านผลตอบแทนที่สูงขึ้น หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงต่างประเทศ (Offshore Structured Note) เป็นอีกหนึ่งทางเลือกการลงทุนที่เหมาะสมกับสภาวะดังกล่าวนี้

KNOCK-IN & KNOCK-OUT NOTE (KIKO)

- เหมาะกับมุมมองที่คิดว่าราคาหุ้นตัวใดตัวหนึ่งที่เลือกไว้ ในระหว่างที่ถือตราสาร จะไม่ลดลงต่ำกว่าระดับ “Knock-in” ที่กำหนด ณ ราคาที่ตกลงกัน (เช่น ต่ำกว่า 60% ของราคา ณ วันที่เริ่มลงทุน)
- คาดหวังดอกเบี้ยรับระหว่างทางในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากประจำ
- ในกรณีที่ไม่เป็นไปตามคาดและราคาหุ้นต่ำกว่าระดับ Knock-in ตามเส้นสีส้ม ผู้ซื้อ Offshore Structured Note จะได้รับผลขาดทุนจากราคาหุ้นที่ลดลง (ไม่คุ้มครองเงินต้น) และได้รับหุ้นในราคาที่ตกลงกัน ณ วันที่เริ่มลงทุน

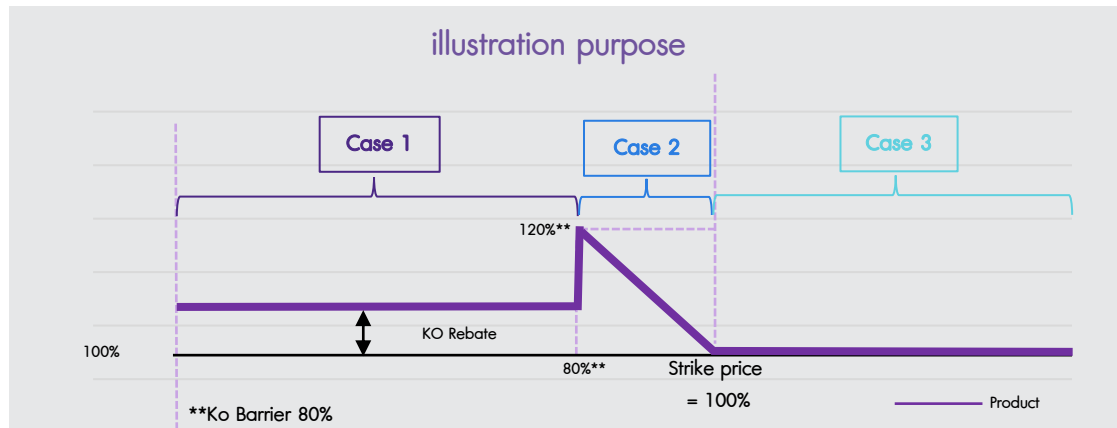
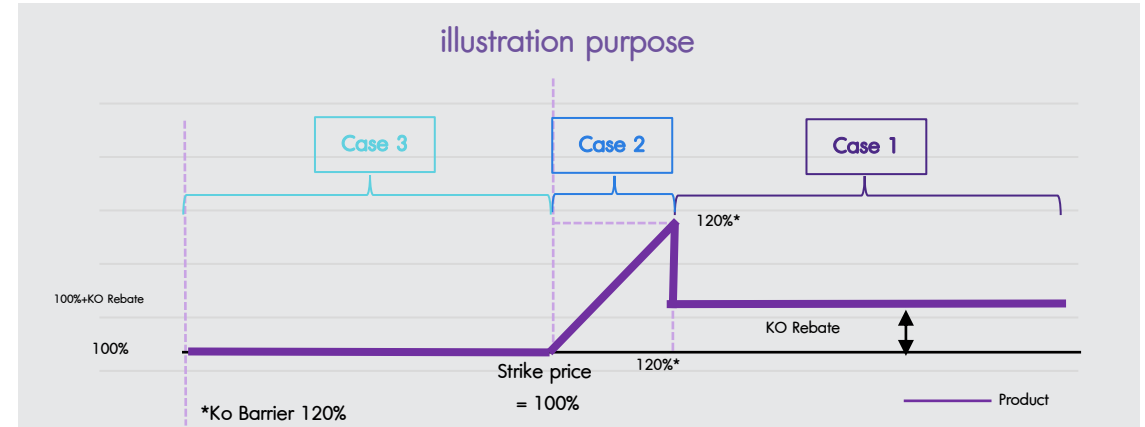


PRODUCT RECOMMENDATION: OFFSHORE STRUCTURED NOTE (SN)

สถานการณ์ตลาดที่ยังผันผวน ทำให้นักลงทุนมองหาผลิตภัณฑ์ในการลงทุนที่จะช่วยคุ้มครองเงินต้นเพื่อรักษาเงินต้นก่อน ในขณะที่เดียวกันก็มีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนทั้งตลาดหุ้นเป็นขาขึ้น หรือตลาดหุ้นเป็นขาลง หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงต่างประเทศ (Offshore Structured Note) ประเภทคุ้มครองเงินต้น เป็นอีกหนึ่งช่องทางในการลงทุนที่เหมาะสมกับสภาวะดังกล่าวนี้

BULLISH SHARKFIN EQUITY-LINKED NOTE

- เหมาะกับผู้ลงทุนที่มีมุมมองว่าราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหุ้น สามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อ ในช่วงเวลาที่กำหนด แต่ก็ไม่อยากให้เกิดผลขาดทุนจากปัจจัยเสี่ยงที่อาจทำให้หุ้นติดลบรุนแรงได้
- คาดหวังดอกเบี้ยรับระหว่างทางในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากประจำ
- ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเชื่อมโยงกับราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหุ้นที่ปรับขึ้น แต่ต้องไม่ขึ้นสูงเกินระดับที่ตั้งไว้ (เช่น 120% ของราคา ณ วันที่เริ่มลงทุน)
- หากราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหุ้นปรับลดลง ผู้ลงทุนจะได้รับเงินต้นคืน 100%



BEARISH SHARKFIN EQUITY-LINKED NOTE

- เหมาะกับผู้ลงทุนที่มีมุมมองว่าราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหุ้น สามารถปรับตัวลงได้ต่อ ในช่วงเวลาที่กำหนด แต่ก็ไม่อยากให้เกิดผลขาดทุนจากปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้หุ้นติดลบรุนแรงได้
- คาดหวังดอกเบี้ยรับระหว่างทางในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากประจำ
- ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเชื่อมโยงกับราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหุ้นที่ปรับลง แต่ต้องไม่ลงต่ำเกินระดับที่ตั้งไว้ (เช่น 80% ของราคา ณ วันที่เริ่มลงทุน)
- หากราคาหุ้นหรือดัชนีตลาดหุ้นปรับขึ้น ผู้ลงทุนจะได้เงินต้นคืน 100%

- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



ทีมผู้จัดทำ

พยนต์ พงศาตรี
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
ฝ่าย Product Specialist



InnovestX
Product Specialist

ธนาวดี รัตนแสง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



สิทธินิชัย ดวงรัตนดงายา
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



ณัฐจิวรีน ไตรภาพสกุล
นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



สุทธินิชัย กุ่มวรชัย
นักวิจัยการลงทุนอาวุโส
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

InnovestX Research

เอกสิทธิ์ อุไพบุรณ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคาร มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอคิโอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท นิกซี ริทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

