

กลยุทธ์การลงทุน ไตรมาส 3/2567

โลกฟื้นตัว ไทยฟื้นตาม

 Innovest^x Research



สารบัญ

Table of Content

แนวโน้มเศรษฐกิจ	4
กลยุทธ์การลงทุน	31
แนวโน้มตลาด	37
แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรมและผลประกอบการ	49
SET Index scenario และหุ้นเด่น	56
มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์	63
ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ	77



InnovestX กลยุทธ์การลงทุน 3Q24 – โลกฟื้นตัว ไทยฟื้นตาม

สัญญาณฟื้นตัวอย่างพร้อมเพรียง เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวในหลายๆ ภูมิภาค ขณะที่ภาคการผลิตก็ฟื้นตัวขึ้นเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะในเอเชียฟื้นตัวชัดเจนคล้ายในช่วงปี 2016-18 ไม่ว่าจะวัดจาก PMI MPI และส่งออก และจะกินเวลาประมาณ 2 ปี ฉะนั้น จึงเป็นไปได้ว่าภาคการผลิตเอเชียจะฟื้นตัวถึงปลายปีนี้-ต้นปีหน้าเป็นอย่างน้อย

การชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจทำให้เฟดปรับลดอัตราดอกเบี้ยใน 4Q24 เศรษฐกิจสหรัฐฯ แสดงสัญญาณชะลอตัว ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงทำให้การใช้จ่ายของผู้บริโภคลดลงและส่งผลกระทบต่อภาคการผลิต เราคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคการผลิตและภาคตลาดแรงงาน ซึ่งจะกระตุ้นให้เฟดลดดอกเบี้ย

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวในเชิงวัฏจักร แต่ชะลอลงเชิงโครงสร้าง เรามองว่าเศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในเชิงโมเมนตัม โดยตัวเลขเศรษฐกิจไทยล่าสุดส่งสัญญาณภาคการผลิตและภาคท่องเที่ยวฟื้นตัว เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัว 2.5% ในปี 2024 และ 3.0% ในปี 2025 ความเสี่ยงเศรษฐกิจจะอยู่กับประเด็นการเมืองเป็นสำคัญ เช่น งบประมาณปี 2025 ที่อาจล่าช้าออกไปอย่างน้อย 2 ไตรมาส ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อการบริโภคภายในประเทศ

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เราคาดการณ์ว่าสถานการณ์จะแย่ลงก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะเลื่อมถอยลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากทรัมป์ชนะการเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดีสมัยที่สอง ซึ่งจะส่งผลทำให้ดอลลาร์แข็งค่าขึ้นและเงินเฟ้อสูงขึ้น ซึ่งทั้งสองอย่างนี้จะส่งผลกระทบต่อตลาด

ทิศทางเศรษฐกิจมหภาคกำลังจะเปลี่ยนไป แนวโน้มการเติบโตของ GDP และผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากสถานการณ์ COVID-19 ตลาดคาดการณ์ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเลื่อนออกไปจนถึง 2H24 ซึ่งจะช่วยให้ดอลลาร์และ yield มีเสถียรภาพใน 2H24 ผลประกอบการจะเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก valuation ดูเหมือนจะสะท้อนถึงระดับที่เหมาะสมแล้วสำหรับตลาดเอเชีย สิ่งที่จะเกิดขึ้นคล้ายกันสำหรับตลาดเอเชีย คือ การอ่อนค่าของสกุลเงิน

โลกฟื้นตัว ไทยฟื้นตาม ผลตอบแทนระดับสูงของตลาดสหรัฐฯ และหุ้นเติบโตเมื่อเทียบกับหุ้นคุณค่าและหุ้นเทคโนโลยี ไม่ใช่ผลที่เกิดจากความคาดหวังที่สูงเกินไปอย่างไร้เหตุผล (irrational exuberance) แต่สะท้อนถึงความแตกต่างค่อนข้างมากของการเติบโตของกำไร เราคาดว่ากำไรของตลาด EM ทำจุดต่ำสุดแล้วใน 1Q24 และจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q24 เราเชื่อว่าจีนและไทยจะลดช่องว่างที่มีกับสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปในแง่ของ price performance ลงได้ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของกำไร

มุ่งสู่เป้าหมาย หุ้นเติบโตจะปรับตัวขึ้นช้ากว่าหุ้นคุณค่าและหุ้นวัฏจักรไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยี ตลาดหุ้นไทยอ่อนแอ แต่สามารถฟื้นตัวได้หากมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเพิ่มเติมและการฟื้นตัวของผลประกอบการ ข่าวการเมืองและเศรษฐกิจอาจช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 3Q24 เราคาดว่า SET Index จะปรับตัวขึ้นและแตะระดับ 1,500 จุดภายในสิ้นปี 2024

โฟกัสที่การฟื้นตัวของผลประกอบการ เราชอบบริษัทที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากกว่าที่จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศที่ไม่แน่นอน ดังนั้นเราจึงเลือก ADVANC KCE OSP PTTGC และ TU เป็นหุ้นเด่นใน 3Q24

3Q24

ECONOMIC OUTLOOK

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างพร้อมเพรียงกัน



แนวโน้มเศรษฐกิจโลกใน 3Q24: พื้นตัวอย่างพร้อมเพรียงกัน

- ในส่วนของภาพใหญ่เศรษฐกิจโลก เราเห็นสัญญาณพื้นตัวอย่างพร้อมเพรียง โดยพัฒนาการการฟื้นตัวจะไล่มาจากเศรษฐกิจขนาดใหญ่ โดยเฉพาะสหรัฐ ไล่มายุโรป และปัจจุบันคือเอเชีย โดย PMI โลกล่าสุดปรับตัวดีขึ้น นำโดยภาคบริการ ขณะที่ภาคการผลิตก็ฟื้นตัวขึ้นเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะในเอเชียฟื้นตัวชัดเจนคล้ายในช่วงปี 2016-18 ไม่ว่าจะวัดจาก PMI, MPI และส่งออก และจะกินเวลาประมาณ 2 ปี ฉะนั้น จึงเป็นไปได้ว่าภาคการผลิตเอเชียจะฟื้นตัวถึงปลายปีนี้-ต้นปีหน้าเป็นอย่างน้อย
- ในส่วนของเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มชะลอตัวลงชัดเจน จากดอกเบี้ยที่อยู่สูงกระทบกำลังซื้อและกลับมากกระทบภาคการผลิต โดยเฉพาะ ISM Manufacturing ที่ชะลอแรงมากขึ้น เงินเพื่อเริ่มชะลอลงแต่ยังอยู่ระดับสูง แต่อัตราว่างงานเข้าสู่เป้าหมายแล้วและจะชะลอต่อเนื่องนับจากนี้ ภาพดังกล่าวทำให้เรามองว่า Fed จะยังคงประมาณการ GDP คงอัตราว่างงาน แต่ปรับเป้า Core PCE ขึ้นเล็กน้อย ในส่วน Dot plot เรามองว่า จะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 4.88% หรือลดลง 2 ครั้ง ในระยะต่อไป เรามองว่า เศรษฐกิจสหรัฐจะชะลอต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคการผลิตและภาคตลาดแรงงาน ทำให้ Fed ลดดอกเบี้ยได้ในเดือน พ.ย.-ธ.ค.
- ในส่วนของเศรษฐกิจยุโรป เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากภาคบริการเป็นหลัก โดยทั้งดัชนี PMI และ GDP ไตรมาส 1/24 ของยุโรปเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น โดยประเทศยุโรปได้เป็นตัวดูดเศรษฐกิจยุโรปขึ้น ส่วนเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างเยอรมนีก็เริ่มฟื้นตัวเช่นกัน เศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง (แม้จะเริ่มฟื้นตัว) ทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อในยุโรปต่ำกว่าสหรัฐ ทำให้ ECB ลดดอกเบี้ยได้ก่อน และเริ่มลดครั้งแรกเดือน มิ.ย.ซึ่งลดตาม SNB และ Riksbank ของสวีเดนที่เริ่มลดดอกเบี้ยลงแล้ว
- ในส่วนของเศรษฐกิจจีน เรามองว่า เศรษฐกิจจีนยังเสี่ยงจากกับดักสภาพคล่อง แต่ตลาดหันมาเน้นเรื่องนโยบายสนับสนุน อันได้แก่ (1) รัฐบาลเริ่มประกาศขายพันธบัตรระยะยาวอายุ 20-50 ปี มูลค่า 1 ล้านล้านหยวนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยจะขายหมดในเดือน พ.ย. และคาดว่าจะทำให้ GDP เพิ่มขึ้น 1% จากกรณีฐาน (2) ประกาศยกเลิกอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยขั้นต่ำ (3) ลดเงินดาวน์สินเชื่อที่อยู่อาศัย (4) ธนาคารกลาง (PBOC) เตรียมตั้งกองทุนมูลค่า 3 แสนล้านหยวน เพื่อซื้อบ้านที่ขายไม่ออก มาทำเป็นบ้านเอื้ออาทร และ (5) รัฐบาลท้องถิ่นเริ่มมีแผนเพื่อส่งเสริมให้บริษัทและครัวเรือนต่างๆ อัพเกรดเครื่องจักรและเครื่องใช้ไฟฟ้าของตน โดยจะใช้มาตรการภาษีอุดหนุนการซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้าและรถยนต์ เรามองว่า จีนจะผลักดันเศรษฐกิจให้ฟื้นขึ้นผ่านการส่งออกสินค้าราคาถูก และสนับสนุนให้ประชาชนเปลี่ยนสินค้าให้ใช้พลังงานไฟฟ้าเป็นหลัก โดยใช้งบประมาณภาครัฐอุดหนุน ด้านภาคอสังหาฯ กองทุนที่จะจัดตั้งโดยธนาคารกลาง (ซึ่งมีขนาดประมาณ 10% ของมูลค่าบ้านคงค้างทั้งประเทศ) จะช่วยรับอุปทานส่วนเกินของตลาดบ้านได้บ้าง
- ในส่วนของปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ เรามองว่าจะรุนแรงมากขึ้นก่อนการเลือกตั้ง ปธน. สหรัฐ โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ที่เกี่ยวข้องโดยตรงและโดยอ้อมกับสหรัฐ โดยตรง ได้แก่ สงครามเย็นกับจีน อันได้แก่ สงครามการค้า สงครามเทคโนโลยี สงครามการเงิน และความเสี่ยงไต้หวัน ซึ่งต้องจับตามากที่สุดได้แก่สงครามการค้า ที่แม้การเก็บภาษี EV และอื่น ๆ ครั้งนี้ จะไม่รุนแรง แต่สงครามเย็นระหว่างสหรัฐและจีนจะรุนแรงมากขึ้น โดยเฉพาะหากทรัมป์ได้เป็น ปธน. สมัยที่ 2 เนื่องจากทรัมป์มีแผนที่จะประกาศภาษีศุลกากร 10% กับทุกประเทศทั่วโลก และจะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนทุกชนิด 60%

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยใน 3Q24: พื้นตัวในเชิงวัฏจักรพร้อมความเสี่ยงทางการเมือง

- ในส่วนของเศรษฐกิจไทย เรามองว่าเศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในเชิง Momentum โดยตัวเลขเศรษฐกิจไทยล่าสุดส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น ภาคอุตสาหกรรม พื้นตัวครั้งแรกในรอบ 19 เดือน ตามการส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้น ส่วนภาคเกษตรฟื้นตามราคา แต่ปริมาณยังหดตัว การลงทุนเริ่มฟื้นตามการนำเข้าเครื่องจักร การบริโภคเริ่มชะลอลง แต่สินค้าคงทนเริ่มฟื้นตัวขึ้น ล่าสุด เราได้พัฒนา INVX Thailand GDP-Now Model และพบว่า 2Q24 GDP (ที่มีข้อมูลจริงเดือน เม.ย.) จะขยายตัวประมาณ 2.3% ใกล้เคียง Macro model เราที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2.5%
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่า ความเสี่ยงเศรษฐกิจจะอยู่กับประเด็นการเมืองเป็นสำคัญ โดยเฉพาะคดีนายกฯ เศรษฐาว่าจะสามารถบริหารราชการต่อไปหลังการตัดสินของศาลรัฐธรรมนูญ กรณีแต่งตั้งนายพิชิต ชื่นบาน เป็นรัฐมนตรีประจำสำนักนายกรัฐมนตรี โดยเราวิเคราะห์สถานการณ์เป็น 3 กรณี (1) สถานการณ์ฐาน (Base case) ที่ศาลฯ ตัดสินเป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา จะทำให้กระบวนการบริหารราชการแผ่นดินในปัจจุบันยังดำเนินต่อไปได้ เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.5% ในปี 2024 และ 3.0% ในปี 2025 ตามลำดับ (2) ในสถานการณ์เลวร้าย (Worse case) ที่หากศาลฯ ตัดสินไม่เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา และนำมาสู่กระบวนการสรรหานายกฯ ใหม่ แต่ยังได้นายกฯ ที่มาจากพรรคเพื่อไทย เราคาดการณ์เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.3% ในปี 2024 และ 2.7% ในปี 2025 ตามลำดับ 3. ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุด (Worst case) ที่หากศาลฯ ตัดสินไม่เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา และนำมาสู่กระบวนการสรรหานายกฯ ใหม่ แต่ไม่สามารถสรรหานายกฯ ภายในไตรมาส 3 เราคาดการณ์เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.0% ในปี 2024 และ 2.5% ในปี 2025 ตามลำดับ

Content

1. เศรษฐกิจโลก: พื้นตัวจากวิกฤต Covid-19 อาจเห็นแสงสว่างปลายอุโมงค์

1. เศรษฐกิจสหรัฐ
2. เศรษฐกิจยุโรป
3. เศรษฐกิจจีน
4. สรุปภาพเศรษฐกิจโลก

2. Geopolitics ความเสี่ยงที่ต้องจับตาใกล้ขีด

1. China derisking และ 4 สงครามที่จะสกัดกั้นการก้าวขึ้นเป็นประเทศมหาอำนาจของจีน
2. ระเบียบโลกที่กำลังล่มสลายและนัยยะต่อเศรษฐกิจ

3. เศรษฐกิจไทย พื้นตัวในเชิงวัฏจักร แต่ชะลอลงเชิงโครงสร้าง

1. เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 1/2023
2. ความท้าทายเศรษฐกิจไทย
3. ประมาณการเศรษฐกิจไทยและทิศทางดอกเบี้ย

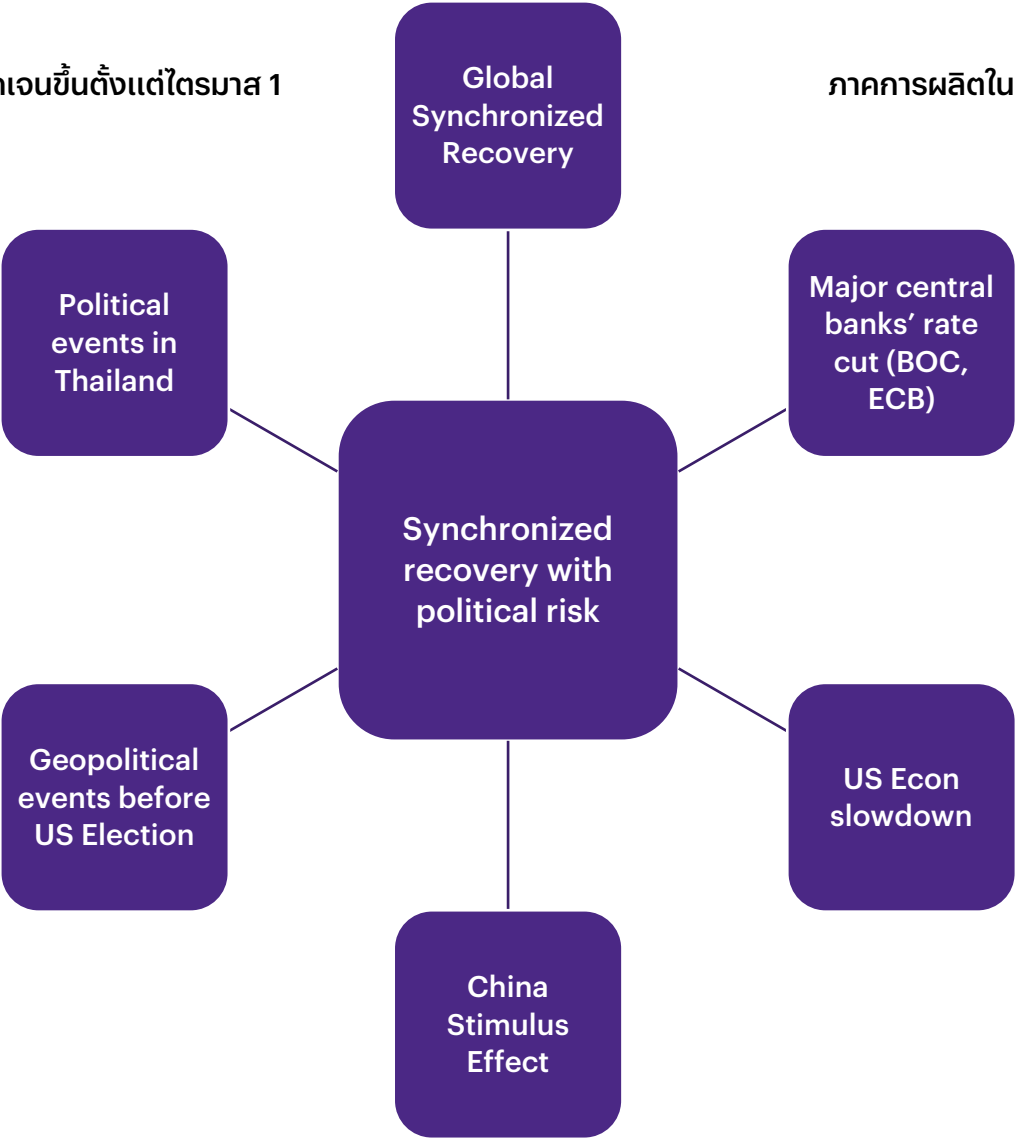
เศรษฐกิจโลก: ฟื้นตัวจากวิกฤต Covid-19 อาจเห็นแสงสว่างปลายอุโมงค์

Highlight Events: สถานการณ์ที่ต้องจับตาในไตรมาส 3/24

เศรษฐกิจขึ้นนำส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 1

ภาคการผลิตในเอเชียฟื้นตัวชัดเจนขึ้นโดยพร้อมเพรียงในเดือน พ.ค.

จับตาคดีเศรษฐกิจ คดีทักษิณ ม.112 คดียุบพรรคก้าวไกล และการเลือกตั้ง ส.ว. และผลต่อการจัดงบประมาณปี 68-ความเชื่อมั่นเศรษฐกิจ



ธ. กลางชั้นนำเริ่มลดดอกเบี้ยชัดเจนขึ้น เช่น SNB, Riksbank, BOC, ECB จับตา Fed

ตัวเลขภาคการผลิต ตลาดแรงงาน และภาคการใช้จ่ายสหรัฐเริ่มชะลอตัวชัดเจนขึ้น จับตาเงินเฟ้อ-ทิศทางดอกเบี้ย

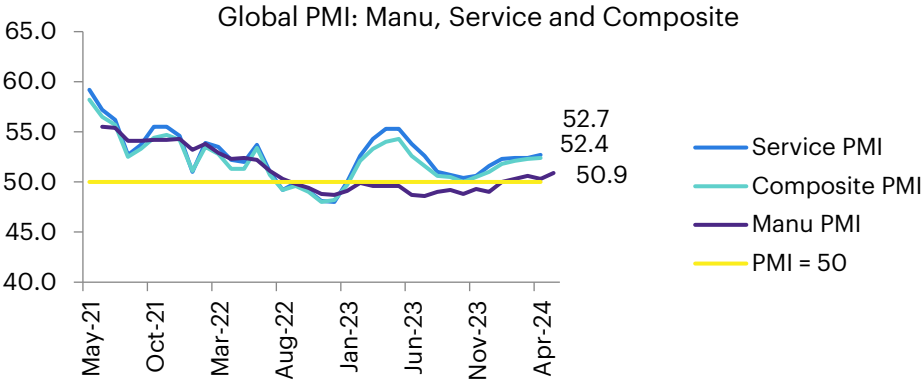
จับตาสงครามการค้า สงครามเทคโนโลยี สงครามเงินดอลลาร์-ยูโร และสงครามยูเครน ก่อนการเลือกตั้ง ปธน. สหรัฐ

Source: INVX

ผลของมาตรการการ 1 ล้านล้านหยวน การลดเงินดาวน์-ดอกเบี้ยอสังหาฯ กองทุนอสังหา 3 แสนล้านหยวน และการประชุม 3rd Plenum

สัญญาณ Synchronized recovery ใน ศก. ขนาดใหญ่ชัดเจนตั้งแต่ 2Q

PMI โลกล่าสุดปรับตัวดีขึ้น นำโดยภาคบริการ ขณะที่ภาคการผลิตก็ฟื้นตัวขึ้นเช่นเดียวกัน



Source: CEIC, INVV

IMF ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจโลกในปีนี้ จากสหรัฐเป็นหลัก

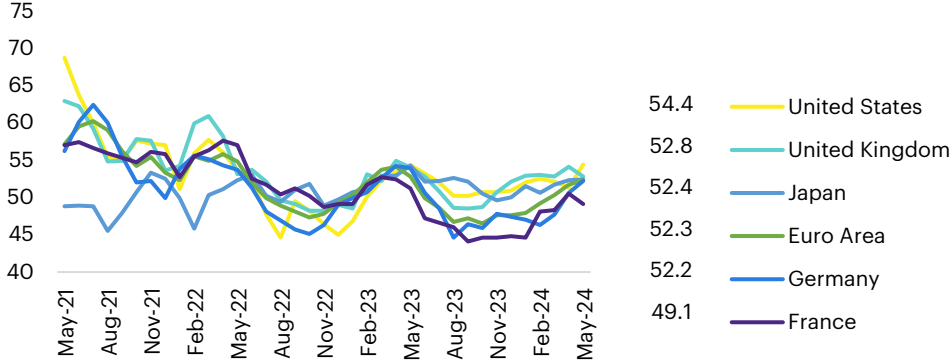
IMF WEO Apr 2024 Forecast compare to Jan 2024

	2023	2024F		2025F	
		Jan 24	Apr 24	Jan 24	Apr 24
Global GDP	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1
US	3.1	2.1	2.7	1.7	1.9
Eurozone	0.1	0.9	0.8	1.7	1.5
Japan	1.3	0.9	0.9	0.8	1.0
China	5.4	4.6	4.6	4.1	4.1
India	6.8	6.5	6.8	6.5	6.5
Thailand	1.9	4.4	2.7	2.0	2.9

Source: IMF

PMI ของประเทศขนาดใหญ่ฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q

May 2024 Flash Composite PMI: Selected Economies

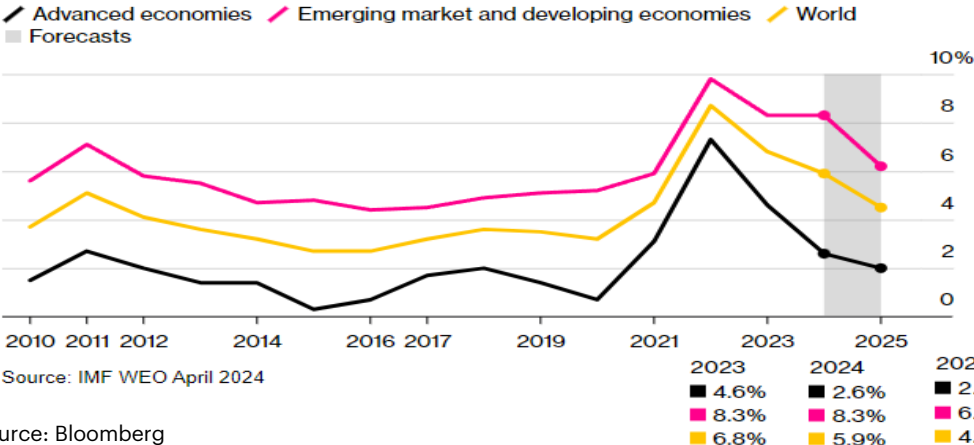


Source: CEIC, INVV

เงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลง จากนโยบายการเงินที่ตึงตัว

Inflation Is Set to Continue to Slow Across the World

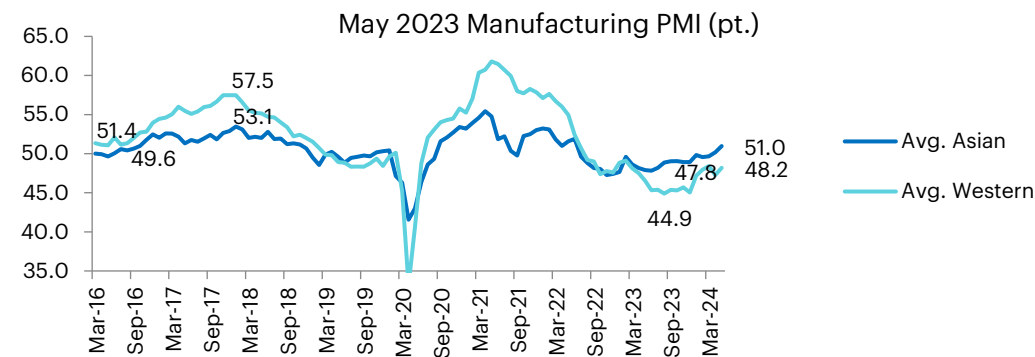
Average consumer prices (annual change)



Source: Bloomberg

ภาคการผลิตอาจเกิด Global Synchronized Recovery คล้ายช่วง 2016-18

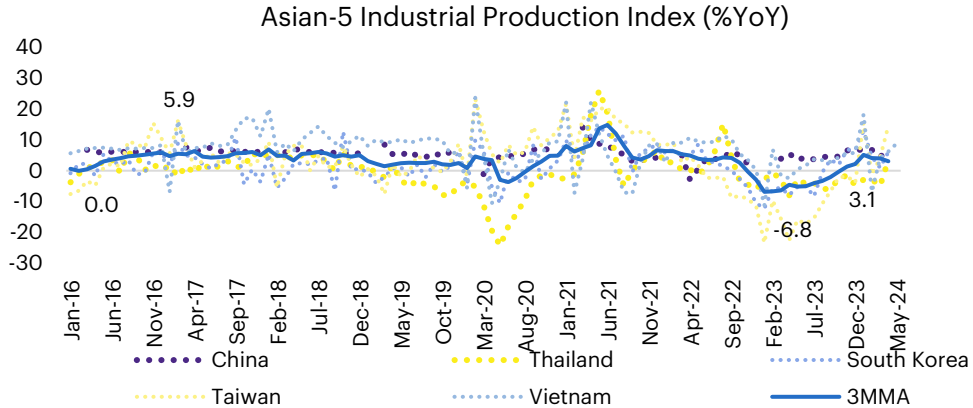
ภาคการผลิตทั่วโลก โดยเฉพาะในเอเชียฟื้นตัวชัดเจนคล้ายในช่วงปี 2016-18



Note: Avg. Asian = China, Japan, S. Korea, Taiwan, Vietnam
Avg. Western = Canada, France, Germany, Italy, UK, US

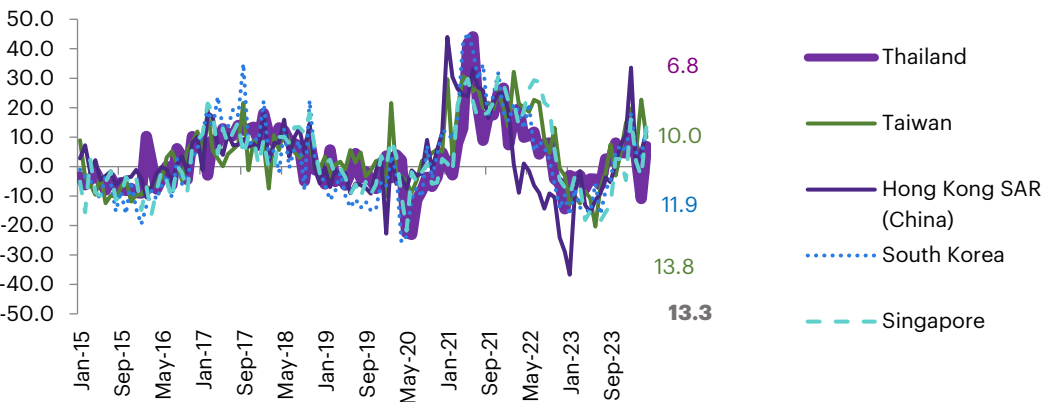
Source: CEIC, INVTX

ขณะที่เมื่อพิจารณาจาก Asian-5 MPI พบว่า ในปัจจุบันมีลักษณะฟื้นตัวคล้ายกับช่วงปี 2016-18 เช่นเดียวกัน



Source: CEIC, INVTX

ด้านการส่งออกของประเทศ Asian NICS เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น
Export of Asian NICS and Thailand (% YoY)



Source: CEIC, INVTX

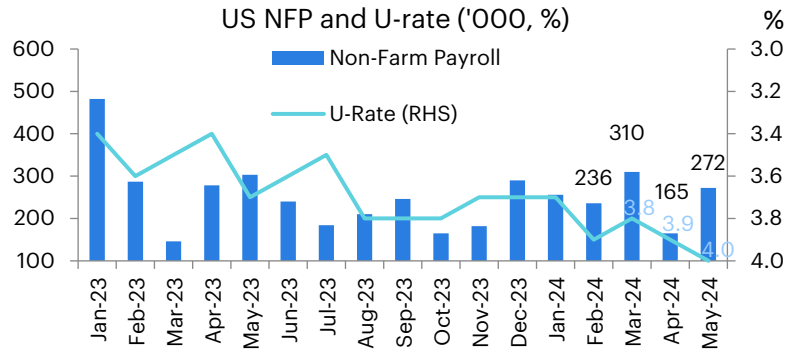
ภาพทั้งหมดบ่งชี้ว่าเป็นไปได้ที่ภาคการผลิตและส่งออกในเอเชีย (ซึ่งเป็นมาตรวัดเศรษฐกิจและการค้าโลก) จะฟื้นตัวถึงปลายปีนี้-ต้นปีหน้าเป็นอย่างน้อย

Pt. or %YoY	Bottom 2015-16	Peak 2017-18	Bottom 2022-23	May 2024
Manu PMI (Pt.)	49.6 (Apr'16)	53.1 (Apr'18)	47.8 (Jun'23)	51.0
MPI (%YoY)	0.0% (Feb'16)	5.9% (Dec'16)	-6.8% (Jan'23)	3.1%
Export (%YoY)	-12.0% (Jan'16)	19.8% (Feb'17)	-18.9% (Jan'23)	12.3% (Apr'24)

Source: CEIC, INVTX

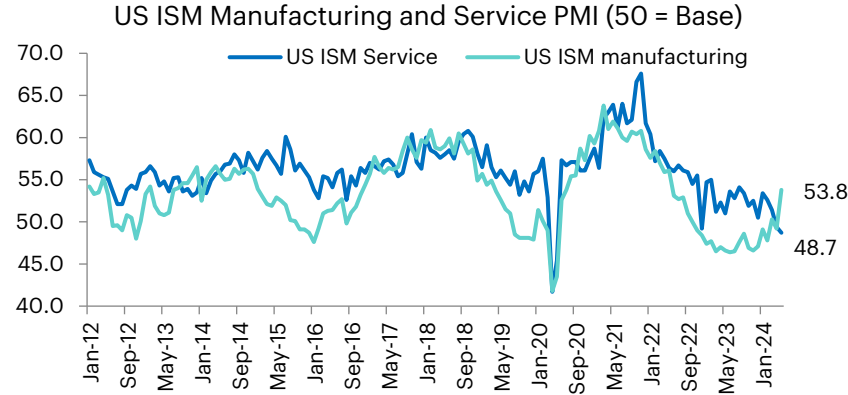
อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจสหรัฐส่งสัญญาณ Soft landing

การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นเกินคาด แต่อัตราว่างงานเพิ่มขึ้นเป็น 3.9% ตามที่เราคาด



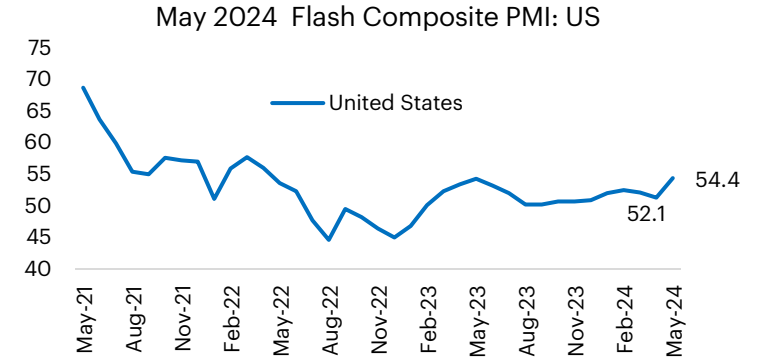
Source: CEIC, US BLS, INVX

ดัชนี ISM PMI ภาคการผลิตของสหรัฐหดตัวเกินคาด แต่ดัชนีภาคบริการฟื้นตัวรุนแรง



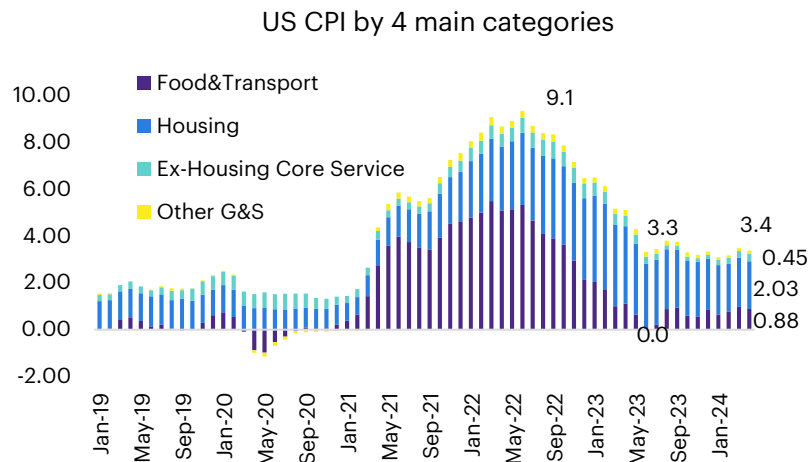
Source: CEIC, INVX

แต่ S&P Global composite PMI ฟื้นตัวรุนแรงขึ้น ทั้งจากภาคการผลิต (50.0-> 50.9) และภาคบริการ (51.3-> 54.8)



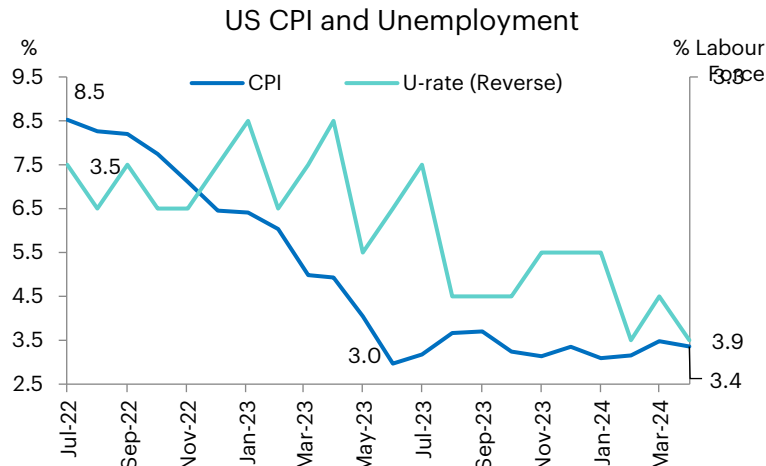
Source: CEIC, INVX

เงินเฟ้อผันผวน เป็นผลจาก Supply-side โดยเฉพาะน้ำมัน



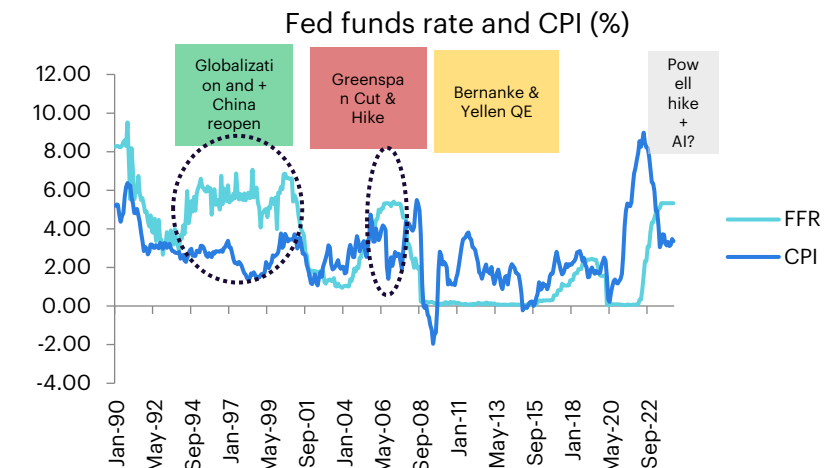
Source: CEIC, INVX

จับตาเงินเฟ้อจะลงต่อเนื่องหรือไม่ ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอลง



Source: CEIC, INVX

ตลาดการเงินจับตาวา Fed จะลดดอกเบี้ยลงจากระดับสูงสุดในรอบเกือบ 2 ทศวรรษได้หรือไม่



Source: CEIC, INVX

การคาดการณ์การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) วันที่ 11-12 มิ.ย.

• เรามองว่า

- 1. ภาพเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มชะลอตัวลงชัดเจน โดยเฉพาะ ISM Manufacturing ที่ชะลอแรงมากขึ้น เงินเฟ้อเริ่มมีทิศทางที่ชะลอลงแต่ยังอยู่ระดับสูง โดย Core PCE ในปัจจุบันยังอยู่ที่ 2.8% แต่อัตราว่างงานเข้าสู่เป้าหมายแล้วที่ 4.0% บ่งชี้ตลาดแรงงานเริ่มชะลอตัวลง แม้การจ้างงานนอกภาคเกษตร (NFP) จะปรับตัวขึ้นก็ตาม
- 2. ภาพดังกล่าวทำให้เรามองว่า Fed จะยังคงประมาณการ GDP ที่ 2.1% และคงอัตราว่างงานที่ประมาณ 4.0% แต่ปรับเป้า Core PCE ขึ้นเล็กน้อย
- 3. ในส่วน Dot plot เรามองว่า จะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 4.88% หรือลดลง 2 ครั้ง
- 4. ในระยะต่อไป เรามองว่า เศรษฐกิจสหรัฐจะชะลอต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคการผลิตและภาคตลาดแรงงาน ทำให้ Fed ลดดอกเบี้ยได้ในเดือน พ.ย.-ธ.ค.

FOMC Mar 2024 Econ Projection				
Variable (%)	2024	2025	2026	Longer run
GDP (Dec Proj.)	2.1	2.0	2.0	1.8
	1.4	1.8	1.8	1.8
U-rate (Dec Proj.)	4.0	4.1	4.0	4.1
	4.1	4.1	4.1	4.0
Core PCE (Dec Proj.)	2.6	2.2	2.0	
	2.4	2.2	2.0	
Fed Funds (Dec Proj.)	4.6	3.9	3.1	2.6
	4.6	3.6	3.6	2.5

Source: Fed

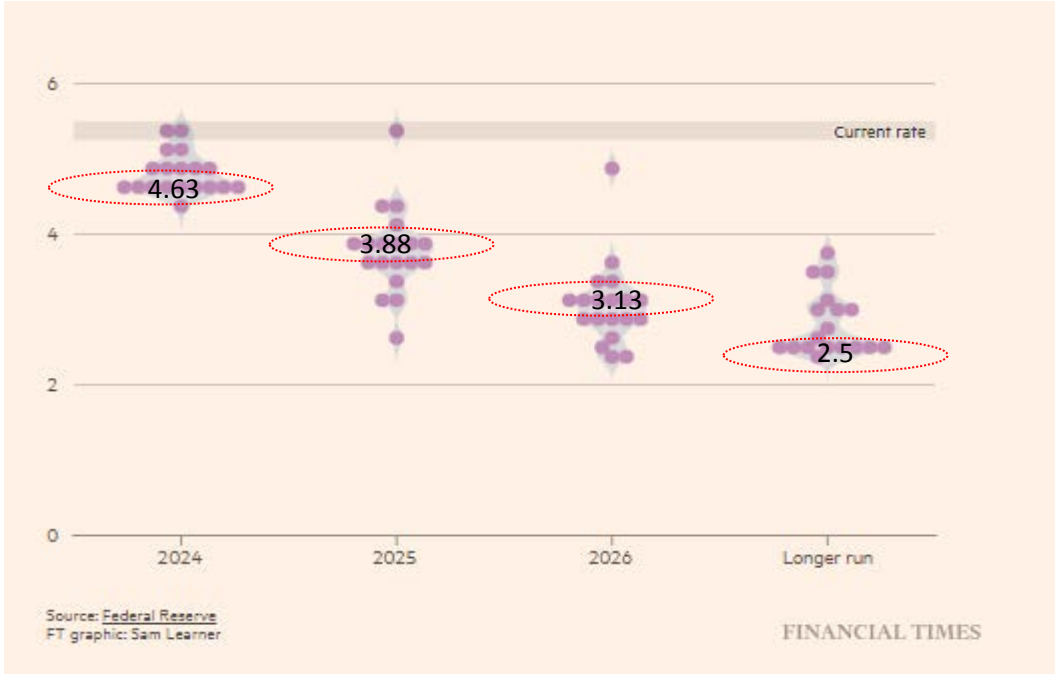
การประมาณการขึ้นดอกเบี้ย เงินเฟ้อ และอัตราว่างงานของสหรัฐในปี 2024 ของ INVX

	01/2024	02/2024	03/2024	04/2024	05/2024	06/2024	07/2024	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024
EP 3: 22Q1-24Q4												
FFR	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	4.88
CPI	3.1	3.2	3.5	3.4	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.3	3.5	3.6
GDP	2.8	2.8	2.8	2.1	2.1	2.1	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4
ISM Manu	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.9	49.4	49.8	50.6	51.0	51.4	52.2
ISM Service	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	49.8	50.3	50.6	50.9	51.1	51.3	51.8
NFP	256.0	236.0	310.0	165.0	272.0	218.5	139.6	15.7	38.5	64.0	84.1	105.3
U-rate	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.0	4.0

Note: ตัวเลขจริงล่าสุดคือตัวเลขเดือน พ.ค. ยกเว้นตัวเลข CPI ยังเป็นเดือน เม.ย.

Source: Fed, CEIC, INVX

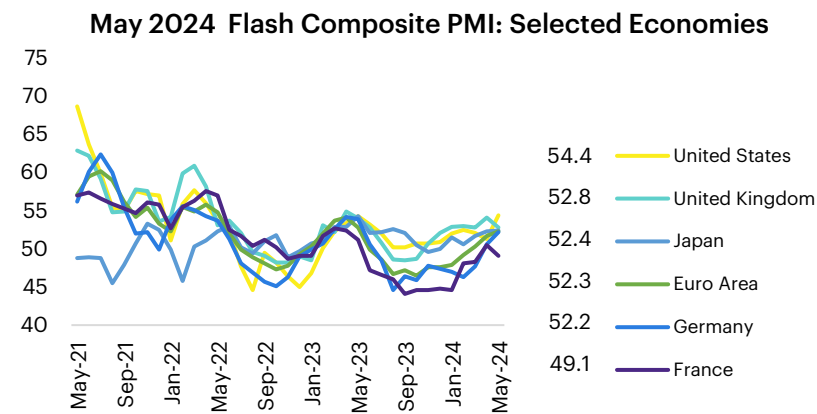
Mar 2024 Dot plot



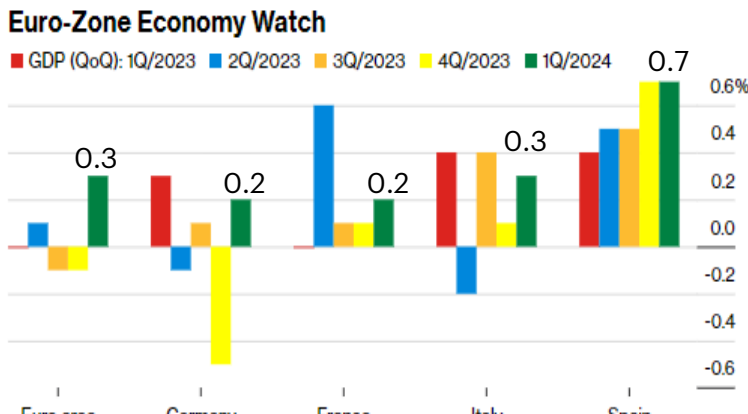
Source: FT

เศรษฐกิจยุโรปดูดีขึ้นท่ามกลางเงินเฟ้อที่ลดลง ทำให้ ECB ลดดอกเบี้ยได้ก่อน

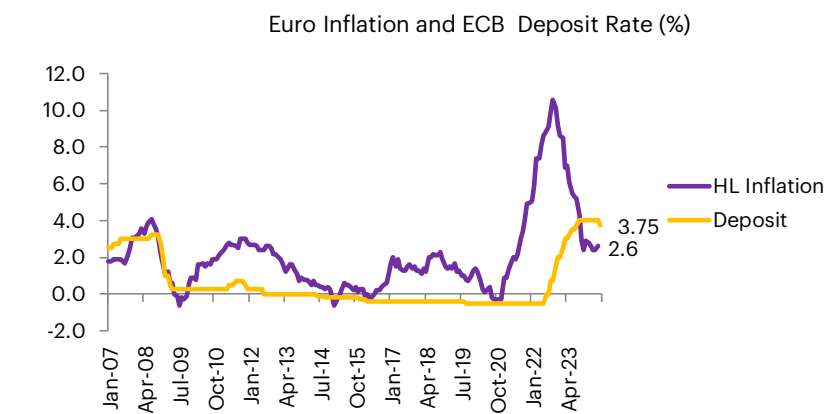
- เศรษฐกิจยุโรป รวมถึงอังกฤษเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากภาคบริการเป็นหลัก โดยทั้งดัชนี PMI และ GDP ไตรมาส 1/24 ของยุโรปเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น โดยประเทศยุโรปใต้เป็นตัวจุดเศรษฐกิจยุโรปขึ้น ส่วนเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างเยอรมนียังคงเผชิญกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่เป็นตลาดส่งออกสำคัญ
- เศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง (แม้จะเริ่มฟื้นตัว) ทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อในยุโรปต่ำกว่าสหรัฐ ทำให้ ECB รวมถึง BOE ลดดอกเบี้ยได้ก่อน (เรคาดเดือน มิ.ย.) ซึ่งจะลดตาม SNB และ Riksbank ของสวีเดนที่เริ่มลดดอกเบี้ยลงแล้ว



Source: CEIC, INVX



Source: National statistics institutes



Source: CEIC, INVX

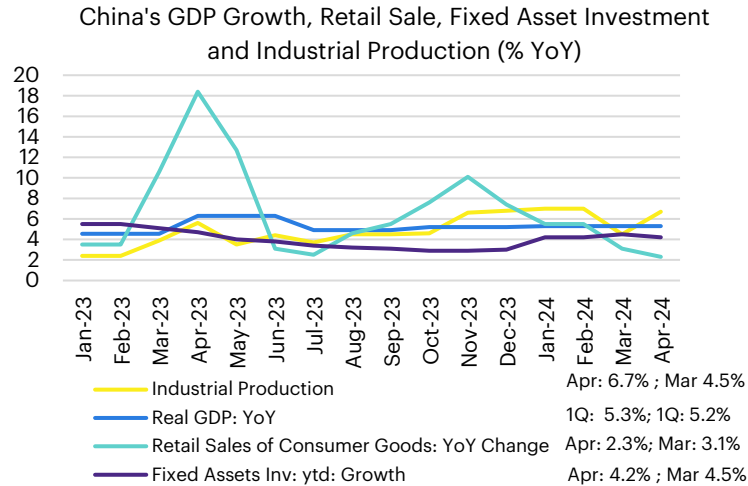
การคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐและยุโรปในปี 2024 ของ INVX (%) (ณ เม.ย. 2024)

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Fed	Date	31		20		1	12	31		18		7	18
	Rate	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	4.88
ECB	Date	25		7	11		6	18		12	17	7	18
	Rate	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.25

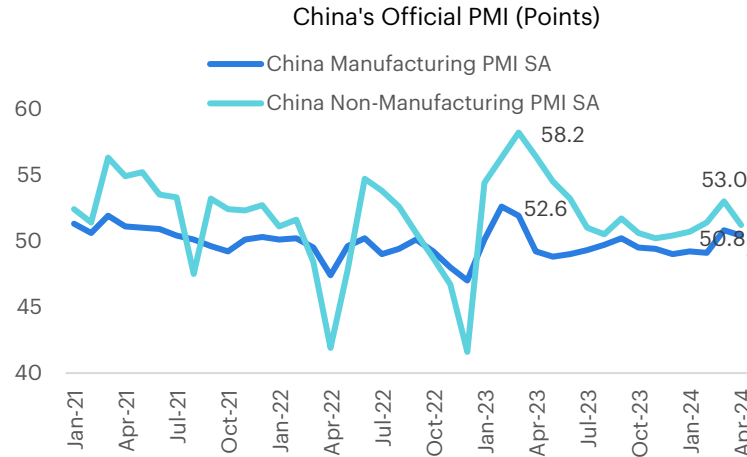
Source: CEIC, US BLS, INVX

เศรษฐกิจจีนยังเสี่ยงจากกับดักรายการคล่อง แต่ตลาดหันมาเน้นเรื่องนโยบายสนับสนุน

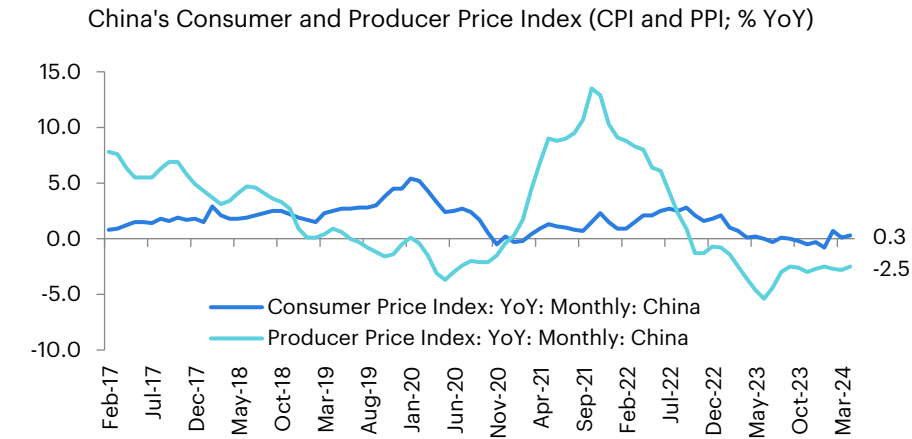
เศรษฐกิจจีนขยายตัวชะลอลงกว่าคาด โดยเฉพาะภาคการบริโภค



ดัชนี PMI ชะลอลงเล็กน้อยแต่ยังอยู่ในโซนขยายตัว



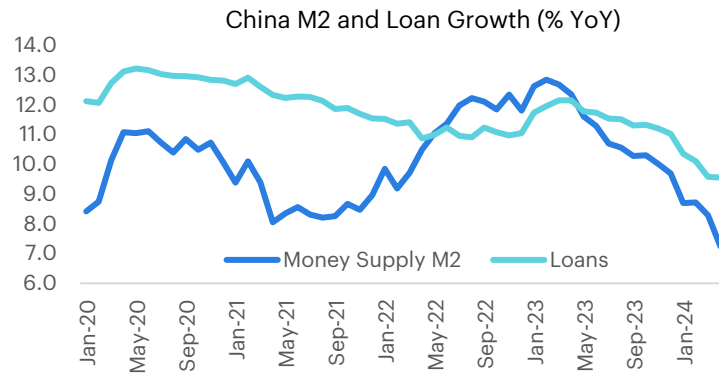
เงินเฟ้อผู้บริโภคเริ่มกลับมาฟื้นตัว แต่ภาคการผลิตยังติดลบ บ่งชี้ถึงกลยุทธ์ของจีนในการพลิกฟื้นเศรษฐกิจด้วยการกระตุ้นทุนการผลิต



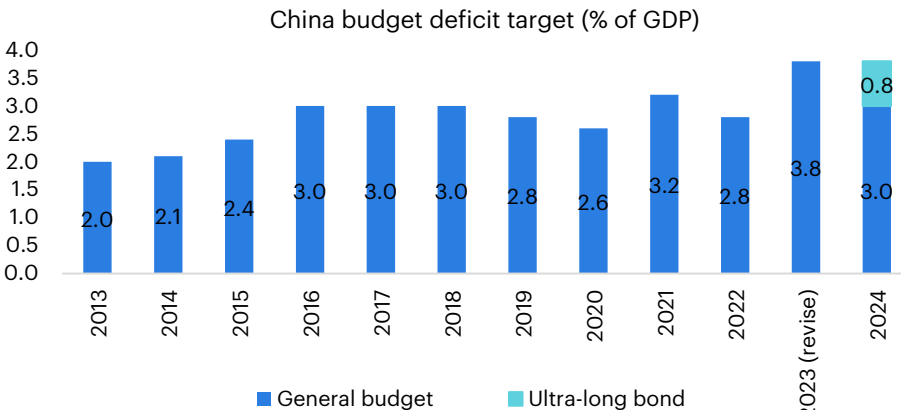
ส่งออกฟื้นตัวขึ้น ส่วนนำเข้าฟื้นตัวขึ้นยิ่งกว่า บ่งชี้การผลิตเพื่อส่งออกเร่งตัวขึ้น



แต่ภาคการเงินในประเทศหดตัวต่อเนื่อง สิ้นเชื้อชะลอลง TSF หดตัวครั้งแรกในประวัติศาสตร์ (-2 แสนล้านหยวน) บ่งชี้ความเสี่ยงกับดักรายการคล่อง



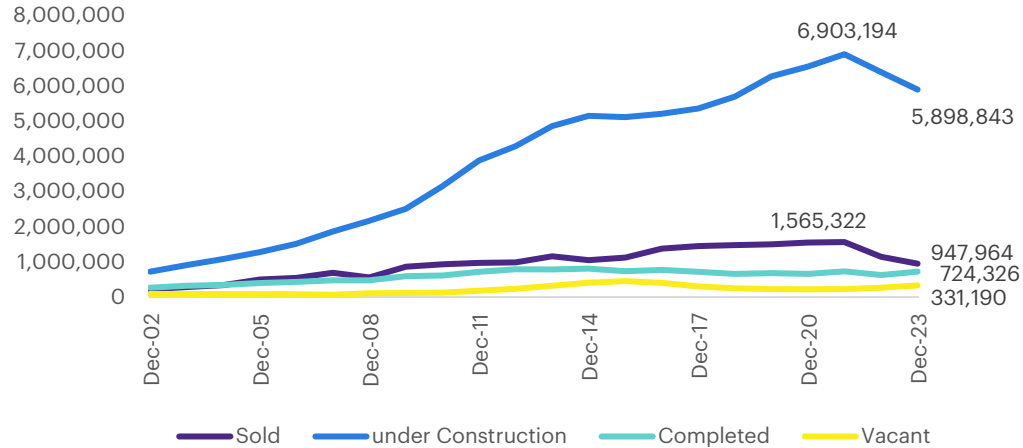
แต่ตลาด Focus ที่มาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจ โดยล่าสุดรัฐบาลท้องถิ่นมีมาตรการสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนั้น รัฐบาลจีนเตรียมออกพันธบัตรรัฐบาลกลาง 1 ล้านล้านหยวน



เราเชื่อว่า มาตรการกองทุน 3-5 แสนล้านบาทของ PBOC จะช่วยฟื้นภาคอสังหาฯ จีนอย่างมีนัยสำคัญ

ตัวเลขตอกบ้านของจีนบ่งชี้ว่ากำลังอยู่ในช่วง Consolidate

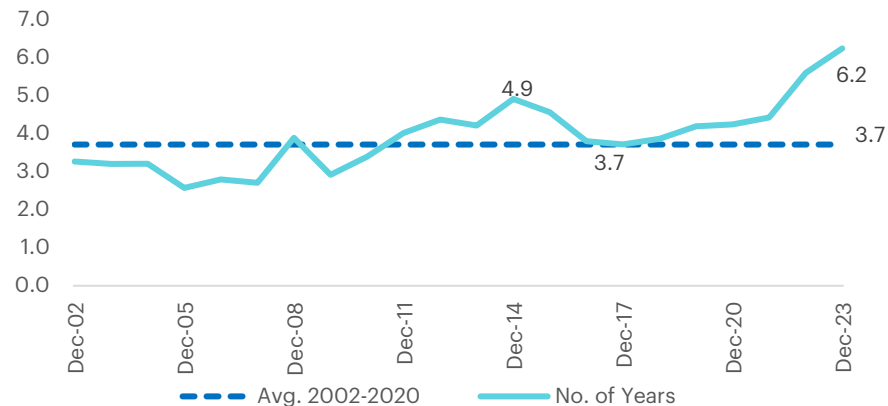
China floor space sold, under construction, complete and vacant (Sq.m th)



Source: CEIC, INVX

เราคาดว่าต้องใช้เงินต้องเวลากว่า 2-3 ปี ในการเคลียร์สต็อกอสังหาฯ

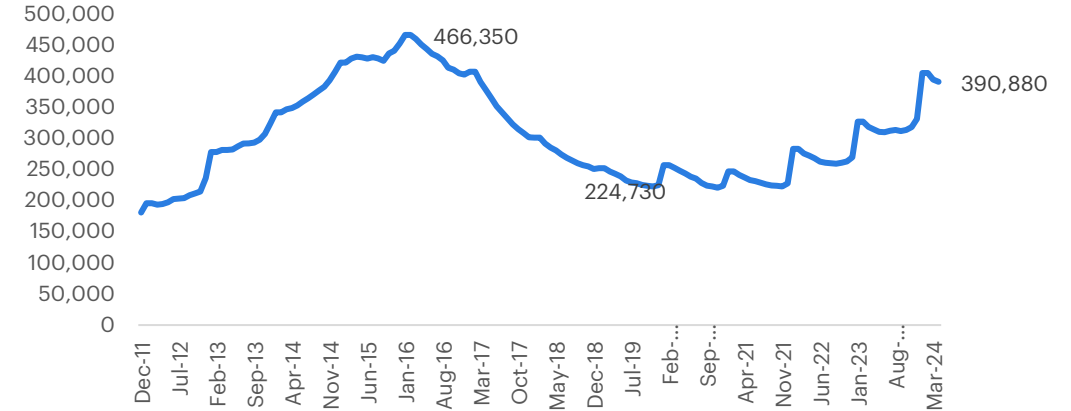
No. of year needed to clear the real estate stock in China (yrs)



Source: CEIC, INVX

ปัจจุบัน บ้านสร้างเสร็จรอการขายในจีนสูงเป็นอันดับสองรองจากในช่วงปี 2015

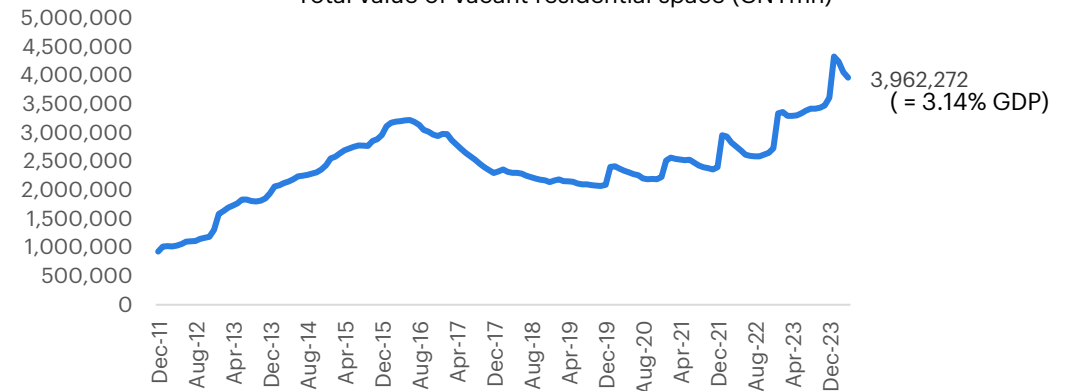
China floor space vacant (Sq.m th)



Source: CEIC, INVX

กองทุนของ PBOC มีขนาดเป็น 12.6% ของมูลค่าบ้านที่รอการขาย ซึ่งแม้ไม่สามารถเข้าซื้อบ้านทั้งหมดได้ แต่ก็จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของภาคอสังหาฯ อย่างมีนัยสำคัญ

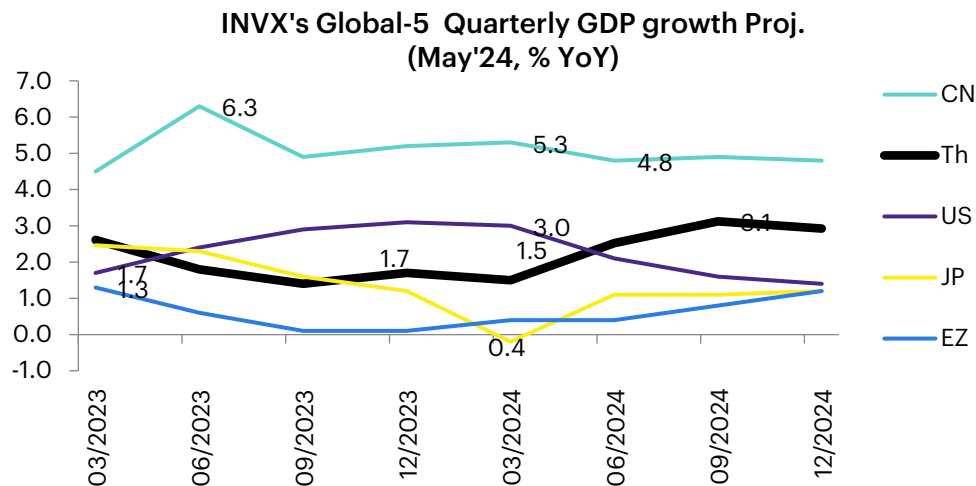
Total value of vacant residential space (CNYmn)



Source: CEIC, INVX

สรุปเศรษฐกิจโลกในปี 2024: สหรัฐ Soft landing; ที่อื่น Synchronized recovery

- เศรษฐกิจโลกไตรมาส 1/2024 ดีขึ้นเกินคาด ยกเว้นญี่ปุ่น
- มองไปข้างหน้า แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีเกินคาด แต่ Momentum จะชะลอลงในระยะต่อไป (Soft-landing) ขณะที่ยุโรปเริ่มดีขึ้น
- เราปรับเพิ่มประมาณการสหรัฐ ยุโรป จีน และปรับลดประมาณการญี่ปุ่น และคงประมาณการไทย



Source: Bloomberg, CEIC, INVX

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

	Actual					Forecast			yr 2023	yr 2024f
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024		
US	1.7	2.4	2.9	3.1	3.0	2.1	1.6	1.4	2.5	2.0
EZ	1.3	0.6	0.1	0.1	0.4	0.4	0.8	1.2	0.5	0.7
CN	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.8	4.9	4.8	5.2	5.0
JP	2.5	2.3	1.6	1.2	-0.2	1.1	1.1	1.2	1.9	0.8
Thai	2.6	1.8	1.4	1.7	1.5	2.5	3.1	2.9	1.9	2.5
Avg. 5	2.5	2.7	2.2	2.3	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2

Source: Bloomberg, CEIC, INVX

Geopolitics

ความเสี่ยงที่ต้องจับตาใกล้ชิด

สหรัฐ: 4 สงครามที่จะสกัดกั้นการก้าวขึ้นเป็นประเทศมหาอำนาจของจีน

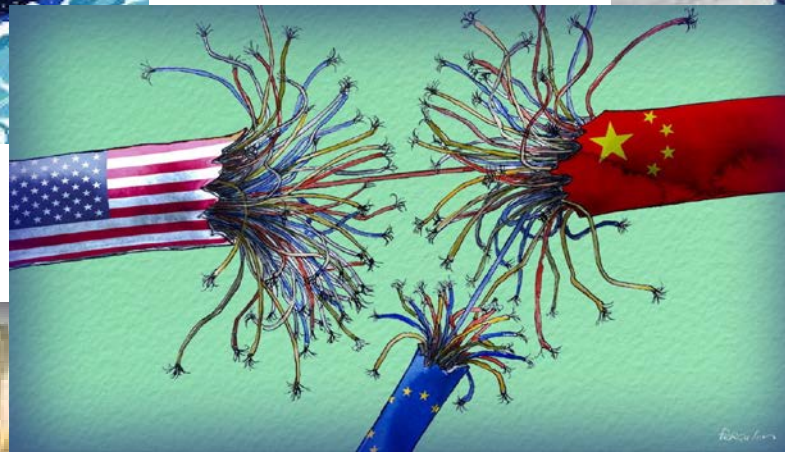
Trade war (2018)



Tech war (2019)



China Derisking



Financial War (2020)



Military War (???)

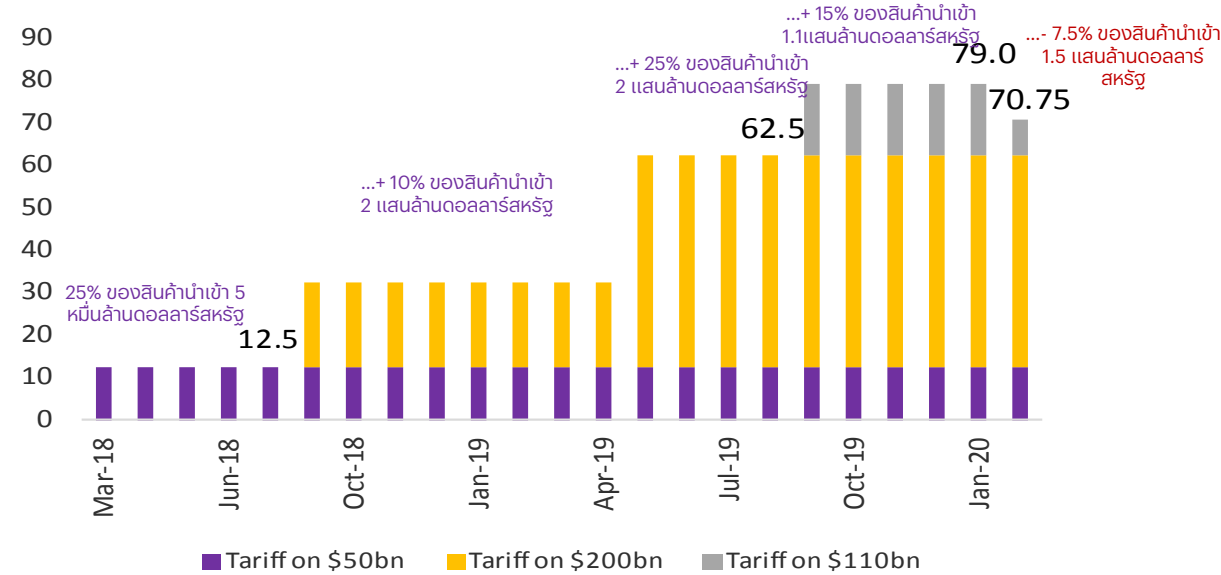


Source: INVX Research

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีนจะรุนแรงมากขึ้นในยุคต่อไป (โดยเฉพาะหากทรมป์ได้เป็น ปธน. สมัยที่ 2)

แม้การเก็บภาษี EV และอื่น ๆ ครั้งนี้ จะไม่รุนแรง แต่สงครามเย็นระหว่างสหรัฐและจีนจะรุนแรงมากขึ้น

US-China Tariff (on US Side, \$bn)



Source: FT, Bloomberg, CEIC, INVX

รายการสินค้าจีนที่ประธานาธิบดีไบเดนประกาศขึ้นภาษีนำเข้า

Product	Old Tariff	New Tariff	Effective year	% from China
Steel and aluminum Products	0-7.5%	25%	2024	3%
Semiconductors	25%	50%	2025	6%
Electric Vehicles	25%	100%	2024	1%
Lithium-ion EV batteries	7.5%	25%	2024	65%
Lithium-ion batteries storage	7.5%	25%	2026	70%
Battery parts	7.5%	25%	2024	32%
Graphite and permanent magnets	0%	25%	2026	70%
Other critical minerals	0%	25%	2024	7%
Solar Cells	25%	50%	2024	0%
Ship-to-shore cranes	0%	25%	2024	4%
Syringes and needles	0%	50%	2024	6%
Personal Protective equipment	0-7.5%	25%	2024	36%
Rubber medical and surgical gloves	7.5%	25%	2026	95%

Source: FT, Bloomberg, CEIC, INVX

- มาตรการของประธานาธิบดีไบเดนที่ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนมูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ แม้จะหวังผลทางการเมืองในช่วงก่อนการเลือกตั้ง แต่ผลต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้ออาจไม่มากนัก เนื่องจากวงเงินของสินค้าที่จะขึ้นภาษีอยู่ที่ประมาณ 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งน้อยกว่ากลุ่มสินค้าที่อดีต ปธน. ทรมป์ได้ประกาศขึ้นกำแพงภาษีในช่วงปี 2018-2020 และยังใช้มาจนถึงปัจจุบัน ที่มีมูลค่ารวม 2.3 แสนล้านดอลลาร์ หรือเกือบครึ่งหนึ่งของการนำเข้าสินค้าจีนมายังสหรัฐที่ประมาณ 5 แสนล้านดอลลาร์ โดยสินค้าที่รัฐบาลไบเดนวางแผนจะเก็บภาษีส่วนใหญ่เป็นสินค้าเชิงยุทธศาสตร์ เช่น รถ EV แบตเตอรี่ โซลาเซลล์ เป็นหลัก ต่างจากทรมป์ที่พร้อมจะขึ้นภาษีกับสินค้าทุกชนิดที่นำเข้าจากจีนเป็น 60%
- นอกจากนั้น ยังเป็นมาตรการเชิงยุทธศาสตร์ เนื่องจากสินค้าที่ไบเดนเตรียมจะเก็บภาษีจากจีนนั้น เป็นสินค้า 3 ชนิดที่จะเป็นแชมป์ยุคใหม่ของจีนต่อไป อันได้แก่ ยานยนต์ไฟฟ้า โซลาเซลล์ และลิเธียมไอออนแบตเตอรี่ ซึ่งจะเป็นตัวขับเคลื่อนการส่งออกสำหรับจีนแทนที่ 3 แชมป์ยุคเก่า อันได้แก่ เฟอร์นิเจอร์ เครื่องใช้ในบ้าน และเสื้อผ้า แต่มาตรการดังกล่าวไม่น่าจะก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านลบอย่างมีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจจีนในปีนี้ เนื่องจากแม้ว่าจีนได้กลายเป็นผู้ผลิตที่สำคัญที่สุดของผลิตภัณฑ์เหล่านี้ แต่การผลิตโดยรวมส่วนใหญ่เป็นการบริโภคภายในประเทศ โดยการส่งออก 3 แชมป์ยุคใหม่นี้ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 4.5% ของการส่งออกของจีนโดยรวม และการส่งออกไปยังสหรัฐ คิดเป็น 0.4% ของการส่งออกโดยรวมของจีนเท่านั้น โดยหากเปรียบเทียบแล้ว ยุโรปเป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุดสำหรับการส่งออกสินค้า 3 ชนิดนี้ของจีน โดยคิดเป็นประมาณ 45% ของการส่งออกสินค้า 3 ชนิดนี้ทั้งหมดจากประเทศจีน

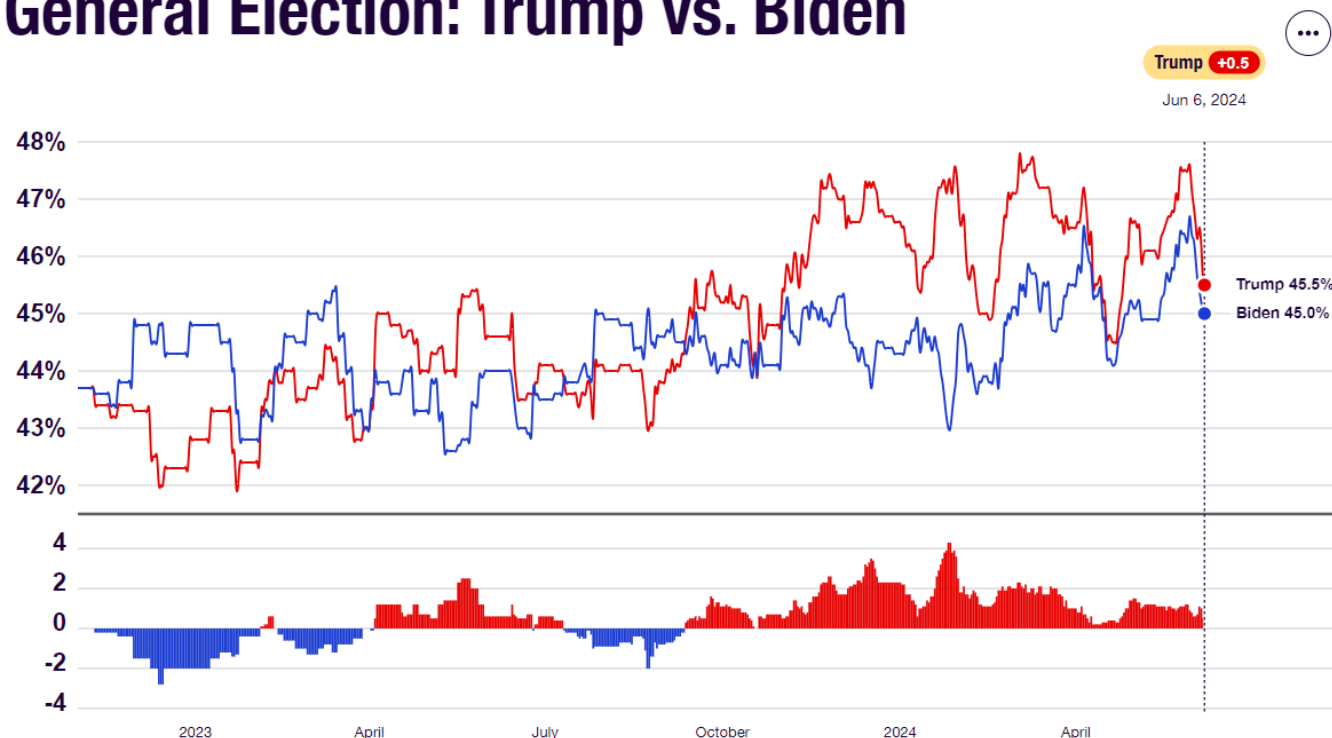
จับตาการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ

- มีโอกาสสูงที่การเลือกตั้งซึ่งตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐจะเป็นการแข่งขันระหว่างประธานาธิบดีไบเดนและอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ และมีโอกาสสูงถึง **40-50% ที่อดีตประธานาธิบดีทรัมป์จะชนะการเลือกตั้ง** (โดยปัจจุบันผลโพลให้คะแนนนิยมทรัมป์ที่ 45.5% เหนือไบเดนที่ 45.0%)
- เรามองว่า ในปี 2024 หากคะแนนนิยมในทรัมป์มากขึ้น รวมถึงได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งเบื้องต้น (เดือน ก.ค.) อาจมีประเด็นที่ต้องจับตามองดังนี้
 1. การที่ทรัมป์ไม่เชื่อในภาวะโลกร้อน อาจทำให้เขาส่งสัญญาณว่าจะออกจากข้อตกลง COP 26 และข้อตกลงปารีสอีกครั้ง รวมถึงกลับมาส่งเสริมเชื้อเพลิงฟอสซิลเทียบกับพลังงานหมุนเวียน **ทำให้อุตสาหกรรมน้ำมันได้ประโยชน์ แต่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนเสียประโยชน์**
 2. ข้อเสนอด้านการคลัง ทรัมป์อาจจะนำมาตรการด้านการคลังของพรรค Republican กลับมา โดยการต่ออายุการลดภาษีนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา รวมถึงลดงบประมาณด้านการใช้จ่ายด้านสวัสดิการสง ซึ่งอาจกระทบต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน **โครงสร้างพื้นฐานตามมาตรการ Build Back Better ของไบเดน** นอกจากนั้น ยังมีความเป็นไปได้ว่านักลงทุนจะไม่เชื่อว่าข้อเสนอด้านการคลังของทรัมป์จะทำได้จริง ทำให้ความกังวลด้านการคลังเพิ่มขึ้น และผลักดันให้ผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น
 3. ประเด็นสงครามการค้า ทรัมป์มีแผนที่จะประกาศภาษีศุลกากร **10% กับทุกประเทศทั่วโลก และจะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนทุกชนิด 60%** ซึ่งจะกระทบต่อการค้าการลงทุน รวมถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งสินค้า เช่น ธุรกิจเดินเรือ

ผลโพลการชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐล่าสุด (18 พ.ค.)

General Election: Trump vs. Biden



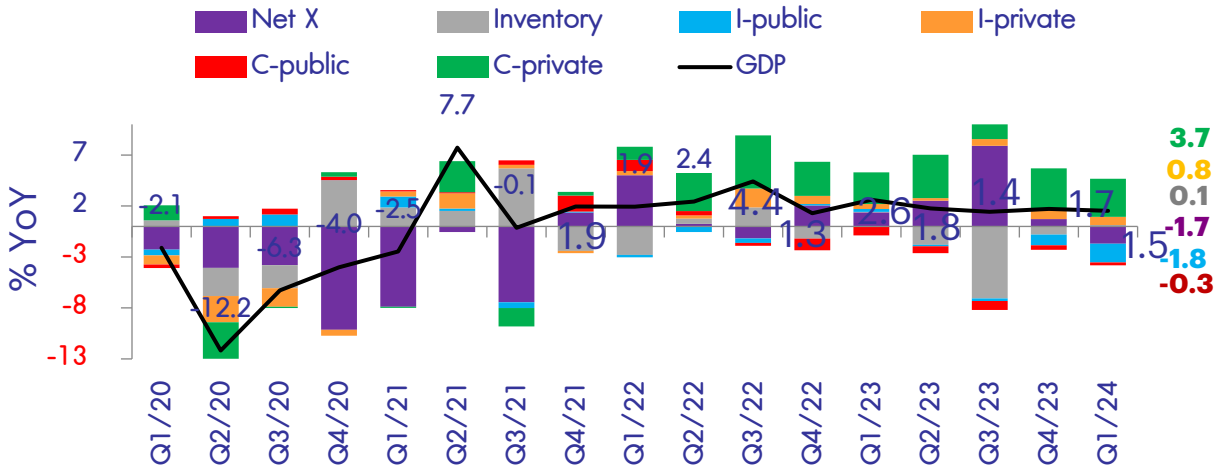
Source: Realclearpolitics.com

4. ทรัมป์อาจเสนอให้ปรับลดหรือยกเลิกการสนับสนุนงบประมาณที่เกี่ยวข้องกับยูเครน ซึ่งเป็นโอกาสที่รัฐบาลไบเดนจะเริ่มผลักดันให้เกิดการเจรจาเพื่อสันติภาพ (ในกรณีนี้) หรือผลักดันให้รัสเซียกลับมาเจรจาหยุดยิงกับยูเครนด้วยความหวังที่ว่าสหรัฐจะยกเลิกการสนับสนุนยูเครน
5. ทรัมป์อาจมีการประกาศแผนการร่วมมือกับซาอุดีอาระเบีย อิสราเอล และกล่าวหาหรือประกาศมาตรการคว่ำบาตรอิหร่านรุนแรงขึ้นในประเด็นสงครามอิสราเอล-ฮามาส ซึ่งอาจทำให้ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้น และอาจทำให้อิหร่านมีความเสี่ยงมากขึ้น

เศรษฐกิจไทย: ฟื้นตัวในเชิงวัฏจักร แต่ชะลอลงเชิงโครงสร้าง

เศรษฐกิจไทย 1Q/24 ขยายตัว 1.5% สูงกว่าที่เราคาดที่ 0-1% จากการท่องเที่ยว

Contribution to Thailand's GDP Growth



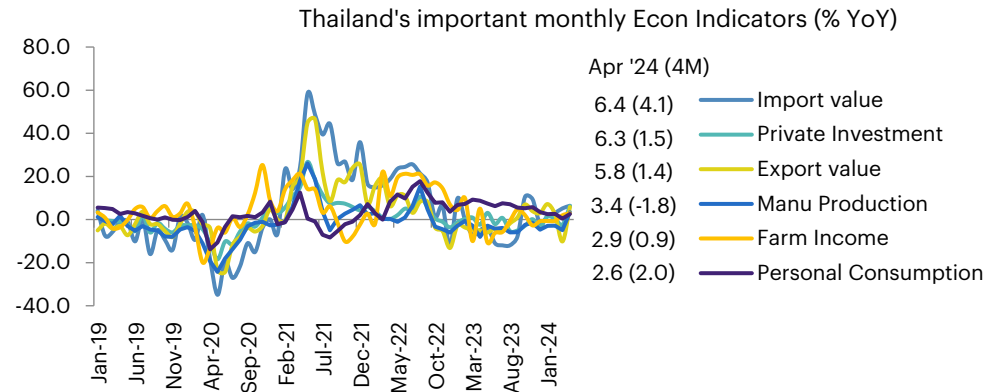
GDP Growth Production side										
Growth	Share	Yr2021	Yr2022	Yr2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	
GDP	100.0%	1.5	2.6	1.9	2.6	1.8	1.4	1.7	1.5	
Agri	9.0%	2.3	2.4	1.9	6.2	1.5	1.1	-0.6	-3.5	
Industrial	31.7%	3.8	-0.5	-2.4	-2.9	-2.2	-3.1	-1.5	-1.2	
Manufacturing	26.3%	4.9	0.4	-3.2	-2.6	-3.5	-4.4	-2.4	-3.0	
Electric	2.3%	0.3	1.9	3.0	-4.0	5.8	4.7	6.3	10.9	
Water Supply Sewerage	0.5%	4.5	4.1	4.9	3.8	6.7	4.9	4.1	4.9	
Construction	2.9%	2.2	-2.7	-0.6	3.8	0.3	0.5	-8.8	-17.3	
Wholesale, Retail	17.2%	1.6	3.1	3.8	3.3	3.4	3.3	5.1	4.3	
Transport	4.9%	-2.7	7.1	8.4	12.5	7.4	7.1	7.0	9.4	
Hotel & Rest.	3.2%	-14.2	39.3	18.0	34.4	15.3	15.0	9.8	11.8	
ICT	2.6%	6.1	5.1	3.3	3.5	3.7	3.1	2.8	6.7	
Financial	8.0%	5.5	1.0	3.1	0.9	2.4	4.2	4.7	2.9	
Real Estate	2.7%	1.7	2.1	1.9	1.9	2.5	1.9	1.1	0.8	

- GDP ไตรมาส 1/24 ของไทยขยายตัว 1.5% ต่อปี ดีกว่าที่เราคาดที่ 0-1% และที่ตลาดคาดที่ 0.8% ขณะที่เทียบกับไตรมาสก่อนขยายตัว 1.1% สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.6% การขยายตัวดีกว่าคาดเป็นเพราะ (1) การบริโภคภาคเอกชน ที่ขยายตัวได้ถึง 6.9% และเป็นองค์ประกอบให้ GDP ขยายตัว 3.7% ซึ่งเป็นผลหลักจากการบริโภคบริการ ที่ขยายตัว 13.7% ขณะที่การบริโภคสินค้าคงทนหดตัว -6.8% (2) การลงทุนภาคเอกชน ขยายตัว 4.6% และเป็นองค์ประกอบให้ GDP ขยายตัว 0.8% โดยเป็นการลงทุนทั้งหมวดเครื่องมือเครื่องจักรและหมวดก่อสร้าง (3) สินค้าคงคลัง ที่เพิ่มขึ้นกว่า 1.1 แสนล้านบาท โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของสินค้าเกษตรเป็นหลัก เช่น ข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง รวมถึงสินค้าอื่น ๆ เช่น น้ำตาล ยานยนต์ และทองคำ
- แต่ภาคเศรษฐกิจที่ยังแย่อ่อนแอได้แก่ (1) การลงทุนภาครัฐที่หดตัว -27.7% และเป็นองค์ประกอบให้ GDP หดตัว -1.8% ผลจากงบประมาณที่ล่าช้า (2) ปริมาณการส่งออกสินค้า หดตัว -2.0% ขณะที่มูลค่าการส่งออกหดตัว -1.0% โดยสินค้าส่งออกที่มูลค่าลดลง เช่น กุเรียน น้ำตาล ยาง เครื่องปรับอากาศ รถกระบะ ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ ขณะที่การส่งออกบริการเพิ่มขึ้นทำให้ปริมาณการส่งออกสุทธิขยายตัว 2.5% และ (3) ปริมาณการนำเข้าสินค้า ขยายตัว 4.3% ตามการขยายตัวจากสินค้าในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าทุน โดยสินค้าวัตถุดิบขยายตัวตามปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบเป็นสำคัญ
- ในส่วนภาคการผลิต หดตัวทั้ง 2 ภาคการผลิตใหญ่ คือ (1) ภาคเกษตร (-3.5%) จากภัยแล้ง ทำให้ผลผลิตหมวดพืชผลสำคัญลดลง โดยเฉพาะปาล์มน้ำมัน กลุ่มผลไม้ ข้าวเปลือก อ้อย และมันสำปะหลัง (2) ภาคอุตสาหกรรม (-3.0%) ลดลงต่อเนื่อง 6 ไตรมาส โดยลดลงทั้งภาคการผลิตในประเทศและส่งออก โดยเฉพาะอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ และน้ำตาล และ (3) ภาคการก่อสร้าง -17.3% ลดลงตามการก่อสร้างภาครัฐ
- ส่วนภาคการผลิตที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง คือ (1) ภาคบริการ เช่น ภาคโรงแรมและภัตตาคาร +11.8% จากนักท่องเที่ยวต่างประเทศและไทยเที่ยวไทย (2) ภาคขนส่ง +9.4% และ (3) ภาคค้าส่งค้าปลีก +4.3% โดยสินค้าขายปลีกทั่วไปขยายตัวดี แต่สินค้าขนาดใหญ่ เช่น รถยนต์ และมอเตอร์ไซค์ รวมถึงการขายส่ง ลดลง

Source: NESDC, CEIC, INNV

เรามองว่าเศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในเชิง Momentum

- ตัวเลขเศรษฐกิจไทยล่าสุดส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น ภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวครั้งแรกในรอบ 19 เดือน ตามการส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้น ส่วนภาคเกษตรฟื้นตัวตามราคา แต่ปริมาณยังหดตัว การลงทุนเริ่มฟื้นตามการนำเข้าเครื่องจักร การบริโภคเริ่มชะลอลงโดยสินค้าคงทนยังหดตัว (YoY)



Source: CEIC

- เรามองว่า Momentum เศรษฐกิจโลกล่าสุดที่ฟื้นตัวขึ้น ประกอบกับงบประมาณลงทุนภาครัฐที่เริ่มเบิกจ่ายได้ จะช่วยให้เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวขึ้นจากไตรมาส 2 เป็นต้นไป



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

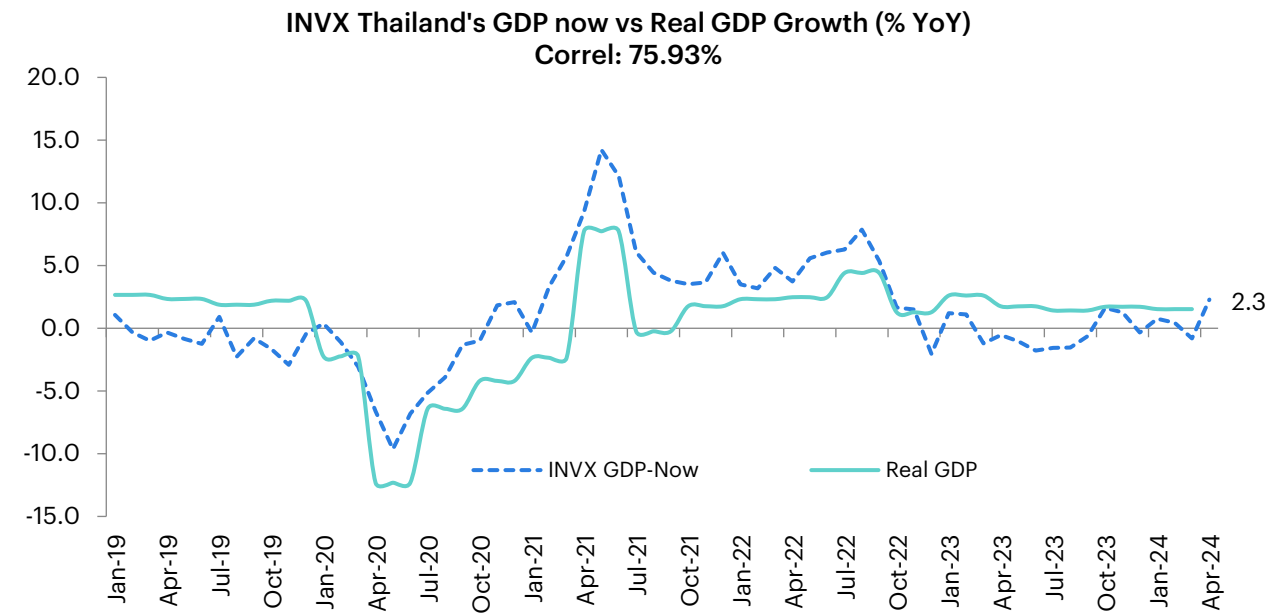
- เราปรับประมาณการการบริโภคขึ้นเล็กน้อย (จาก +2.0 เป็น +3.0%) ปรับลดการลงทุนภาครัฐ (-2.0% จาก -1.5%) ปรับเพิ่มการลงทุนภาคเอกชน (+3.1% จาก +3.0%)
- เราคาดการณ์การเศรษฐกิจไทยในปี 2025 โดยในสมมุติฐานไม่มี Digital Wallet โดยให้ประมาณการเศรษฐกิจไทยขยายตัวที่ 3.0% ในปี 2025

Macro growth projection	Actual 2021	Actual 2022	Actual 2023	FPO (Apr'24) 2024f	NESDC (May'24) 2024f	BOT (Apr'24) 2024f	INVX (Apr'24) 2024f	INVX (May'24) 2025f
GDP growth	1.6	2.5	1.9	2.4	2.5	2.6	2.5	3.0
Private investment	2.9	4.7	3.2	3.7	3.2	3.3	3.1	3.2
Public investment	3.5	-3.9	-4.6	0.6	-1.8	1.0	-2.0	3.2
Private consumption	0.6	6.2	7.1	3.5	4.5	3.5	3.0	3.5
Public consumption	3.7	0.1	-4.6	1.9	1.7	1.8	1.2	2.1
Export value in US\$ terms (%)	19.2	5.4	-1.7	2.3	2.0	2.0	-0.1	3.3
Import value in US\$ terms (%)	15.0	14.0	-3.1	3.4	4.6	2.5	2.0	4.5
Current account to GDP (%)	-2.2	-3.2	1.3	1.8	1.2	2.0	0.0	-1.0
Headline inflation (%)	1.2	6.1	1.3	0.6	0.6	1.4	0.8	2.0
USD/THB	32.0	35.1	35.0	36.0	36.0	34.8	36.0	36.5
Policy rate (%)	0.50	1.25	2.50	N/A	N/A	N/A	2.50	2.50
No. of inbound tourists (mn)	0.43	11.2	28.2	35.7	36.5	35.0	35.0	39.0

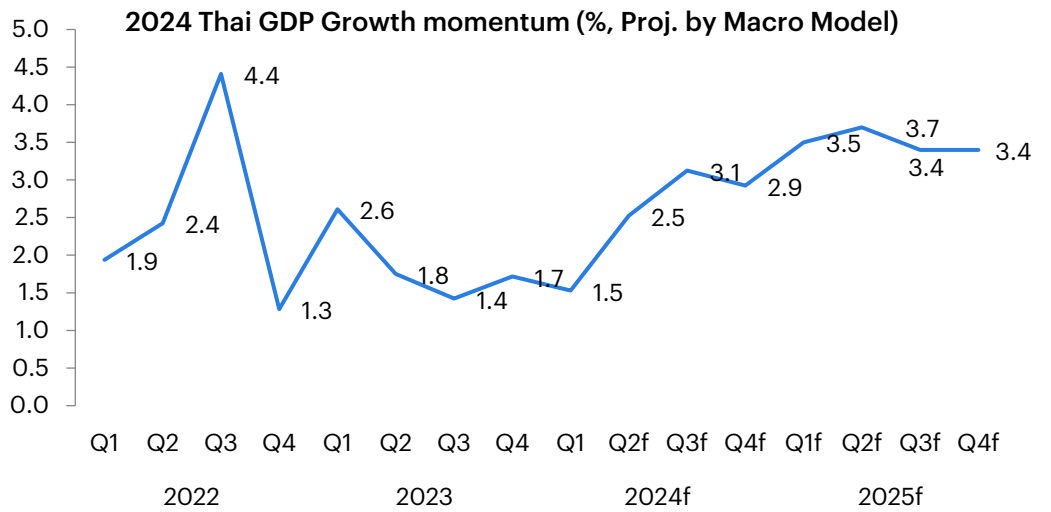
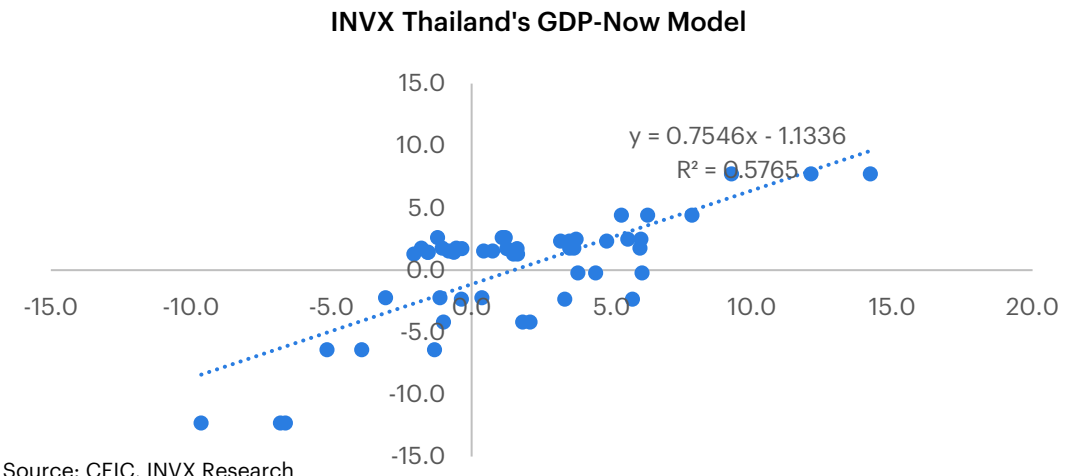
Source: CEIC, NESDC, BOT, FPO, INVX Research

INVX Thailand GDP-Now Model บ่งชี้เศรษฐกิจเดือน เม.ย. ขยายตัวใกล้เคียงที่เราคาด

- INVX Thailand GDP-Now Model ที่เราพัฒนาขึ้น พบว่า 2Q24 GDP (ที่มีข้อมูลจริงเดือน เม.ย.) จะขยายตัวประมาณ 2.3% ใกล้เคียง Macro model เราที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2.5%
- เราพัฒนา INVX Thailand GDP-Now Model โดยยึดแนวคิดจาก Atlanta Fed GDP-Now model ที่ใช้ตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือนมาวัดการเติบโตของ GDP ในภาพรวม ณ เดือนนั้น ๆ
- GDP-Now model มีความสามารถในการทำนาย GDP จริงประมาณ 58% และมีค่าสหสัมพันธ์กับ GDP Growth ที่แท้จริง ประมาณ 76%
- ตัวเลข INVX GDP-Now ล่าสุด (เดือน เม.ย.) เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นของเศรษฐกิจอย่างชัดเจนขึ้น โดยหาก Momentum เศรษฐกิจในไตรมาส 2 เป็นเช่นเดือน เม.ย. เป็นไปได้ที่ Real GDP ณ 2Q24 จะขยายตัว 2.3% ซึ่งใกล้เคียงกับ 2.5% ที่เราคาดการณ์โดยใช้ Macro Model



Source: CEIC, INVX Research



Source: CEIC, INVX Research

- ด้วยมุมมองเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจที่เริ่มมีสัญญาณปรับตัวดีขึ้น ทำให้เรามองว่า ธปท. น่าจะปิดโอกาสในการลดดอกเบี้ยแล้ว เมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้านี้ที่ความจำเป็นในการลดดอกเบี้ยมีมากกว่า

Source: CEIC, INVX



ความเสี่ยงระยะสั้น: ปัจจัยการเมือง

• จากการศึกษาทิศทาง การเมืองไทยและภูมิรัฐศาสตร์โลกในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงการสอบถามผู้เชี่ยวชาญด้านรัฐศาสตร์และภูมิรัฐศาสตร์โลก เราได้ตั้งสมมุติฐานด้านการเมืองไทยและภูมิรัฐศาสตร์โลก เพื่อนำไปวิเคราะห์เศรษฐกิจในระยะต่อไป ได้ 5 ประการ ดังนี้

1. เราเชื่อว่า มีโอกาส 80% ที่รัฐบาลของนายกรัฐมนตรี เศรษฐา ทวีสิน จะได้บริหารราชการต่อไป หลังการตัดสินใจของศาลรัฐธรรมนูญ กรณีแต่งตั้งนายพิชิต ชื่นบาน เป็นรัฐมนตรีประจำสำนักนายกรัฐมนตรี โดยเราเชื่อว่าศาลรัฐธรรมนูญจะพิจารณาจากหลักฐานต่าง ๆ อย่างถี่ถ้วน รวมถึงปัจจัยทางด้านรัฐศาสตร์ด้วย

อีก 15% เราเชื่อว่า แม้ศาลฯ จะตัดสินไม่เป็นคุณกับนายฯ เศรษฐา แต่กระบวนการสรรหานายฯ ใหม่ จะได้นายฯ ที่มาจากพรรคเพื่อไทย

ขณะที่อีก 5% เป็นไปได้ที่จะยังไม่สามารถหานายฯ ท่านใหม่ได้ ทำให้กระบวนการจัดทำงบประมาณในปี 2568 ล่าช้าออกไป และกระทบกับเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ

2. เราเชื่อว่า ในคดีทางการเมืองอื่น ๆ เช่น คดีอดีตนายฯ ทักษิณ ชินวัตร ผิดมาตรา 112 หรือไม่ และคดียุบพรรคก้าวไกล รวมถึงตัดสิทธิ 44 สส. ไม่น่าจะมีผลกระทบต่อการบริหารราชการของรัฐบาลชุดปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ

3. เราเชื่อว่า ผลโพลสำรวจความนิยมพรรคการเมือง ของสถาบันพระปกเกล้า ที่จัดทำในวันที่ 26 พ.ค. ที่พบว่า คะแนนนิยมพรรคก้าวไกลเพิ่มขึ้น 37% ขณะที่พรรคอื่น ๆ โดยเฉพาะเพื่อไทยลดลง ผลโพลดังกล่าว จะทำให้รัฐบาลจะหันมามุ่งเน้นการบริหารเศรษฐกิจมากขึ้น ขณะที่กระบวนการต่าง ๆ ด้านตุลาการ และการตรวจสอบต่าง ๆ จะดำเนินไปในลักษณะคู่ขนาน

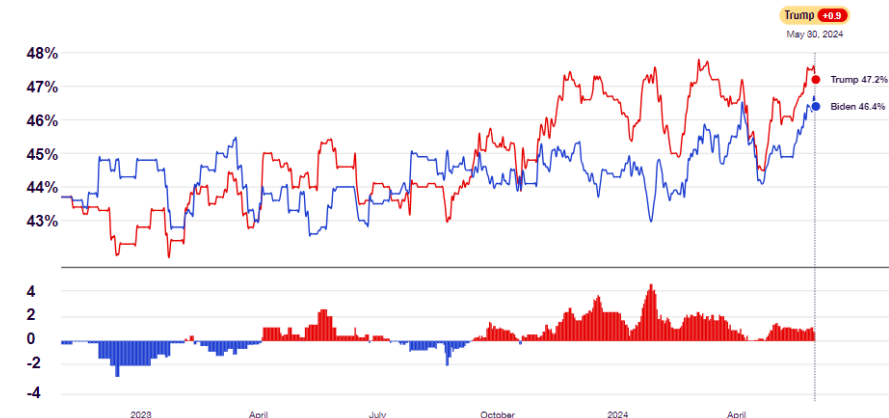
4. เราเชื่อว่า กระบวนการจัดตั้งวุฒิสภา ชุดใหม่จะเป็นไปตามกำหนดการเดิม (2 ก.ค. ประกาศผล สว.) ทั้งนี้ เราเชื่อว่า วุฒิสภาชุดใหม่จะมีความหลากหลายขึ้น และทำหน้าที่กลั่นกรองกฎหมายได้ดีขึ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการบริหารประเทศในระบอบประชาธิปไตยอันมีพระมหากษัตริย์เป็นประมุข

5. เราเชื่อว่า การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ จะเป็นการขับเคลื่อนอย่างเข้มข้นของ 2 อดีตประธานาธิบดี และยังมีความเป็นไปได้ที่ประธานาธิบดีไบเดน จะได้รับชัยชนะ แม้ผลโพลในปัจจุบันจะให้อดีตประธานาธิบดีทรัมป์มีคะแนนนำก็ตาม โดยประเด็นที่ต้องติดตามได้แก่ (1) คดีความของอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ (2) พัฒนาการด้านสงครามอิสราเอล-ฮามาส ซึ่งจะมีผลต่อคะแนนนิยมประธานาธิบดีไบเดน และ (3) พัฒนาการด้านเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

คะแนนนิยมพรรคก้าวไกลเพิ่มขึ้น 37% นับจากการเลือกตั้งที่ผ่านมา

เลือกตั้งวันนี้ ... เลือกพรรคไทย (2)			
(26 พ.ค.67 – พระปกเกล้าโพล)			
	แบ่งเขต (ที่นั่ง)	บัญชีรายชื่อ (ที่นั่ง)	รวม (ที่นั่ง)
ก้าวไกล	161	47	208
เพื่อไทย	84	21	105
ภูมิใจไทย	58	3	61
พลังประชารัฐ	28	2	30
รวมไทยสร้างชาติ	28	11	34

คะแนนนิยมอดีต ปธน. ทรัมป์ ยังนำ ปธน. ไบเดน ประมาณ 0.8%
General Election: Trump vs. Biden



Source: MCOT, Realclearpolling.com

มุมมองเศรษฐกิจจากผลกระทบปัจจัยการเมือง

สมมุติฐานด้านการเมืองในกรณีต่าง ๆ และผลต่อกระบวนการจัดทำงบประมาณ และเศรษฐกิจ

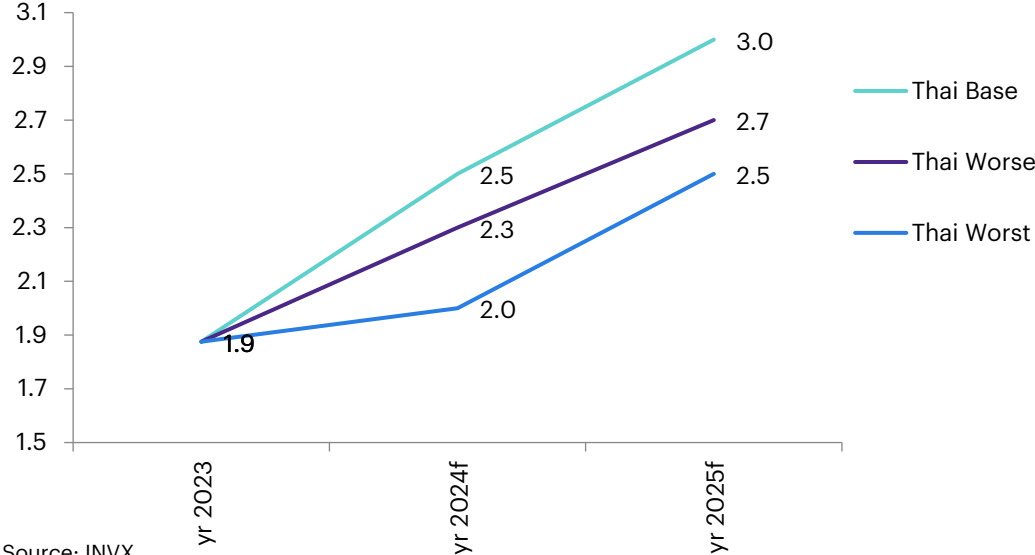
	Base	Worse	Worst
ผลการตัดสินของศาล รธน.	เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา	ไม่เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา และนำมาสู่กระบวนการสรรหานายกฯ ใหม่ แต่ยังได้นายกฯ ที่มาจากพรรคเพื่อไทย	ไม่เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา และนำมาสู่กระบวนการสรรหานายกฯ ใหม่ แต่ไม่สามารถสรรหานายกฯ ภายในไตรมาส 3
งบประมาณปี 2568 ลำช้า	ตามกำหนดการเดิม	1 ไตรมาส	2 ไตรมาส
ความน่าจะเป็น	80%	15%	5%
การคาดการณ์เศรษฐกิจไทยในปี 2024-25	2.5% ในปี 2024 3.0% ในปี 2025	2.3% ในปี 2024 2.7% ในปี 2025	2.0% ในปี 2024 2.5% ในปี 2025

Source: INVX

• ด้วยสมมุติฐานทั้ง 5 ทำให้เราได้ทำการวิเคราะห์เศรษฐกิจไทยในสถานการณ์ต่าง ๆ (Scenario analysis) ดังนี้

1. ในสถานการณ์ฐาน (Base case) ที่ศาลฯ ตัดสินเป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา จะทำให้กระบวนการบริหารราชการแผ่นดินในปัจจุบันยังดำเนินต่อไปได้ เราคาดการณ์เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.5% ในปี 2024 และ 3.0% ในปี 2025 ตามลำดับ
2. ในสถานการณ์เลวร้าย (Worse case) ที่หากศาลฯ ตัดสินไม่เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา และนำมาสู่กระบวนการสรรหานายกฯ ใหม่ แต่ยังได้นายกฯ ที่มาจากพรรคเพื่อไทย ซึ่งจะทำให้ต้องมีกระบวนการจัดตั้งคณะรัฐมนตรีใหม่ ซึ่งจะทำให้กระบวนการจัดทำงบประมาณปี 2568 ลำช้าไป 1 ไตรมาส เราคาดการณ์เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.3% ในปี 2024 และ 2.7% ในปี 2025 ตามลำดับ

INVX's Thailand GDP growth Proj.: Scenario Analysis (% YoY)



Source: INVX

3. ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุด (Worst case) ที่หากศาลฯ ตัดสินไม่เป็นคุณกับนายกฯ เศรษฐา และนำมาสู่กระบวนการสรรหานายกฯ ใหม่ แต่ไม่สามารถสรรหานายกฯ ภายในไตรมาส 3 ซึ่งจะกระทบกับกระบวนการจัดทำงบประมาณปี 2568 ลำช้าไป 2 ไตรมาส เป็นอย่างน้อย เราคาดการณ์เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.0% ในปี 2024 และ 2.5% ในปี 2025 ตามลำดับ

(เสริม) ปฏิทินการเมืองและปฏิทินงบประมาณปี 2568

เหตุการณ์ด้านคดีความทางการเมือง และปฏิทินการจัดทำงบประมาณ

วันที่	เหตุการณ์ด้านการเมือง และปฏิทินงบประมาณ
10 มิ.ย.	ครบ 15 วัน นายฯฯ ซึ่งศาลรัฐธรรมนูญคดีตั้งพิชิต
12 มิ.ย.	ศาลรัฐธรรมนูญ นัดพิจารณาคดียุบพรรคก้าวไกล
17 มิ.ย.	เลือก สว. ระดับจังหวัด
18 มิ.ย.	อัยการนัดสั่งฟ้อง อดีตนายฯฯ ทักษิณ คดี ม. 112
19 มิ.ย.	ส.ส. พิจารณางบประมาณรายจ่ายปี 2568 วาระที่ 1
26 มิ.ย.	เลือก สว. ระดับประเทศ
2 ก.ค.	กกต. รับรอง สว.
ปลายเดือน ส.ค.	ส.ส. พิจารณางบประมาณรายจ่ายปี 2568 วาระที่ 2-3
ปลายเดือน ส.ค.	ศาลรัฐธรรมนูญพิจารณาตัดสินคดีนายฯฯ
ต้นเดือน ก.ย.	สว. พิจารณางบประมาณรายจ่ายปี 2568
กลางเดือน ก.ย.	ครม. นำร่าง พรบ. งบประมาณขึ้นทูลเกล้าฯ ถวายเพื่อประกาศใช้

Source: Thai Govt, INVX

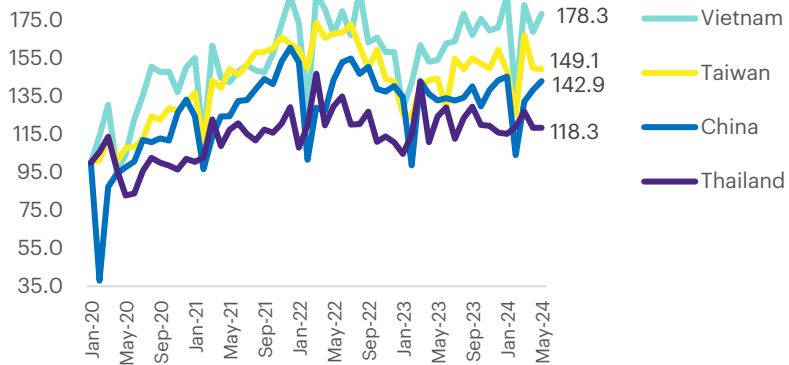
ประเด็นที่น่าสนใจระหว่างปฏิทินการเมืองและปฏิทินงบประมาณปี 2568

- ในปัจจุบัน ครม. พิจารณาให้ความเห็นชอบ ร่าง พรบ. งบประมาณ ปี 2568 เรียบร้อยแล้ว และส่งต่อให้ สส. พิจารณางบประมาณ วาระที่ 1 ในวันที่ 19 มิ.ย. ซึ่งจะใช้เวลาไปถึงปลายเดือน ส.ค. เนื่องจากต้องผ่านคณะกรรมการ (กมธ.) พิจารณาก่อน
- ขณะที่ในประเด็นคดีความทางการเมือง คดีสำคัญที่ต้องติดตามคือคดีนายฯฯ เศรษฐา ซึ่งจะใช้เวลาในการพิจารณาคดีประมาณ 3 เดือน
- ทั้งสองประเด็นจะไปบรรจบกันในช่วงปลายเดือน ส.ค. – ต้นเดือน ก.ย. โดยหากศาลฯฯ ตัดสินคดีนายฯฯ ไม่มีความผิด ครม. ก็สามารถรับร่างงบประมาณรายจ่ายฯฯ ขึ้นทูลเกล้าฯ ได้ แต่ถ้าผิด ครม. จะต้องพ้นจากตำแหน่งทั้งคณะ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับว่า ศาลฯฯ จะอนุญาตให้ ครม. รักษาการก่อนหรือไม่ ซึ่งหากไม่ให้รักษาการ ก็จะทำให้กระทบกับกระบวนการงบประมาณ
- นอกจากนั้น ต้องติดตามว่าจะมีการ (1) รับรอง สว. ก่อนที่ สว. จะพิจารณางบประมาณหรือไม่ และ (2) ยุบสภาฯ ก่อนที่สภาฯ จะพิจารณางบประมาณเสร็จสิ้นลงไปก่อนหรือไม่ ซึ่งหากมีการยุบสภาฯ ก่อน ก็จะทำให้การพิจารณางบประมาณมีปัญหา
- สุดท้าย หากมีการเปลี่ยนตัว นายฯฯ จะกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและนักลงทุน รวมถึงกระทบต่อการเบิกจ่ายงบประมาณ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคต

ความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง: ภาคการผลิตและส่งออก

ส่งออกไทยฟื้นช้ากว่าคู่ค้าคู่แข่ง ทำให้ภาคการผลิตและการลงทุนฟื้นช้า

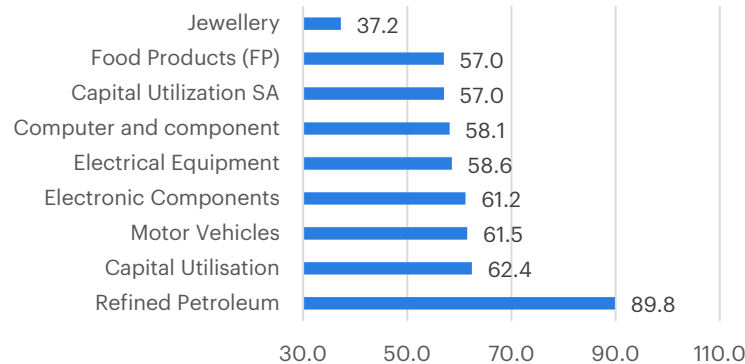
Selected Asian countries' export (Jan'20: 100)



Source: NESDC, BOT, CEIC, INVX

ผลจากภาคการผลิตไทยผลิตต่ำกว่าศักยภาพต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก

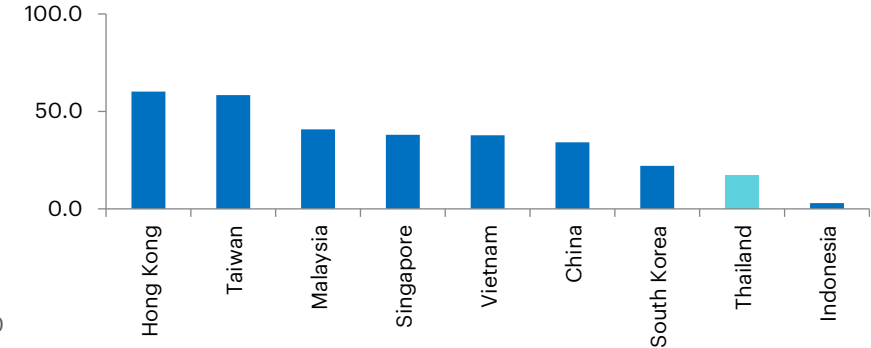
Capital Utilization of selected industry (%)



Source: CEIC, INVX

ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่เราไม่สามารถก้าวข้ามไปสู่การผลิตสินค้าขั้นสูงได้ โดยสัดส่วนสินค้าไฮเทคไทยมีเพียง 20% เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในเอเชียที่มีระดับ 30-60% ของการส่งออก

High-tech goods as percentage of total export (% , 2023)



Source: NESDC, CEIC, INVX

อีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่เราโดนสินค้าจีนตีตลาดมากขึ้นเรื่อยๆ นับจากข้อตกลง RCEP เป็นต้นมา

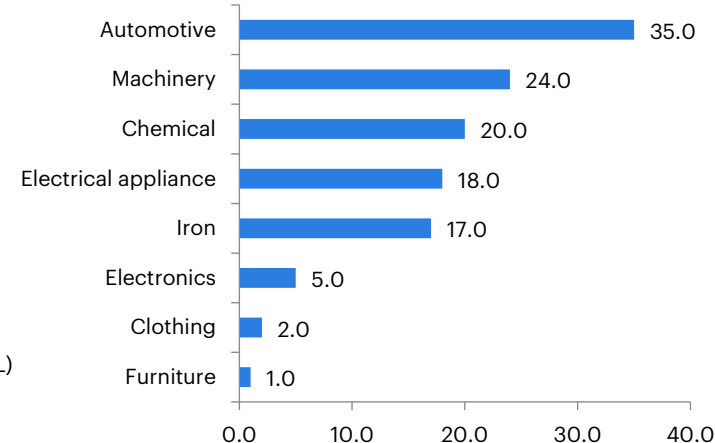
China's Export & Import to Thailand (\$Mn)



Source: CEIC, INVX

ในระยะหลัง จีนเร่งส่งออกในสินค้าสำคัญที่เคยเป็น Product champion ของไทยมากขึ้น...

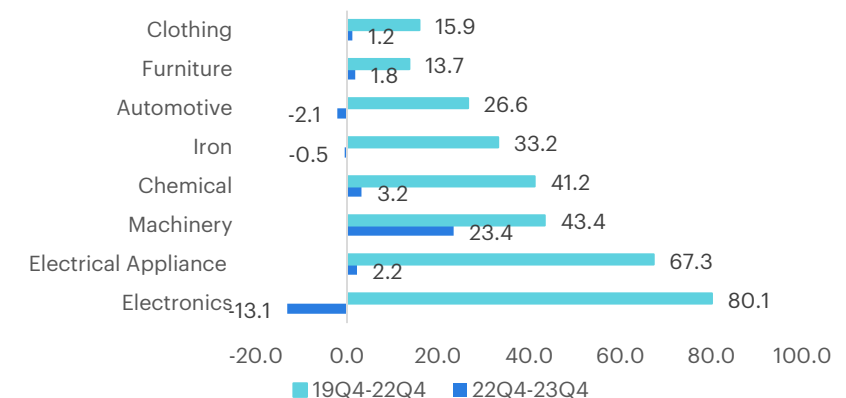
China's Rising Trade Surplus Between 20Q4--23Q4 (\$Bn)



Source: BOT, INVX

... ผ่านการกีดราคาสินค้าส่งออกเป็นหลัก เพื่อระบายสินค้าคงคลัง

China sectoral inventory accumulation (%)



Source: BOT, INVX

กลยุทธ์การลงทุน

3Q24

สรุปภาพรวมตลาดใน 2Q24



หุ้นแนะนำใน 2Q24 ของเรา : Outperform SET อยู่ 7%

ตลาดหุ้นไทยเผชิญแรงกดดันใน 2Q24 โดยปรับตัวลดลง 3.3% และ underperform ตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคอยู่ 4.6% และตลาดโลกอยู่ 9% (ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2024) สาเหตุหลักที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง คือ 1) เศรษฐกิจและผลประกอบการฟื้นตัวช้า 2) แรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากผู้ขายชอร์ต 3) ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองที่เป็นอุปสรรคต่อการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล 4) ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มมากขึ้น และ 5) ดอลลาร์ที่แข็งค่า นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจและมองหาหลักฐานและสัญญาณเพิ่มเติมว่าเศรษฐกิจและผลประกอบการจะฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืน

แม้ตลาดหุ้นทั่วโลกฟื้นตัวในไตรมาสที่ 2 แต่ตลาดหุ้นไทยกลับปรับตัว underperform และให้ผลตอบแทนติดลบ มีเพียง 4 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ช่วยสนับสนุนดัชนีตลาดฯ: บรรจภัณฑ์ (SCGP), อาหารและเครื่องดื่ม (CPF, TVO, BTG, OSP), สื่อสาร (TRUE) และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (CCET, SVI, KCE) ซึ่งผลประกอบการมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ในทางกลับกัน กลุ่มอุตสาหกรรม เช่น อสังหาริมทรัพย์ (AP, PSH, LH, CPN), ท่องเที่ยว (MINT, CENTEL, ERW), ปิโตรเคมี (IVL, PTTGC), พลังงานและสาธารณูปโภค (EA, BCP, GPSC, GULF, PTT) และพาณิชย์ (CRC, HMPRO, BJC, CPAXT) กลับให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง

นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทย 513 ล้านดอลลาร์สหรัฐ QTD หลังจากที่มียอดขายสุทธิมากถึง 1,934 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 1Q24 นอกจากนี้เรายังพบการไหลออกของเงินลงทุนของต่างชาติในตลาดอื่นๆ ในอาเซียนด้วย เช่น อินโดนีเซีย (-2,165 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ฟิลิปปินส์ (-622 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และเวียดนาม (-772 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) เศรษฐกิจจีนชะลอตัว และ 2) ค่าเงินอ่อน

แม้ว่าการฟื้นตัวของภาคการผลิตทั่วโลก ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และการฟื้นตัวของผลประกอบการเป็นประเด็นที่เราเลือกให้เป็นธีมหลักสำหรับ 2Q24 แต่ตลาดหุ้นไทยยังคงได้รับผลกระทบจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ การผ่อนคลายนโยบายการเงินที่ล่าช้า ความไม่สงบทางการเมือง และเงินบาทที่อ่อนค่าลง 0.5%

เราเลือกหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและผลประกอบการฟื้นตัว ซึ่งให้ผลตอบแทนเฉลี่ย +4% หุ้นเด่นทุกตัวของเรา ยกเว้น GULF ปรับตัว outperform ตลาดและให้ผลตอบแทนเป็นบวก GULF ให้ผลตอบแทนแย่กว่าหุ้นเด่นตัวอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากชะลอปรับลดอัตราดอกเบี้ยและการอ่อนค่าของเงินบาทที่ส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท รวมถึงแนวโน้มที่ไม่ชัดเจนในการขยายกำลังการผลิตท่ามกลางความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง

Price performance ของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่างๆ ใน 2Q24

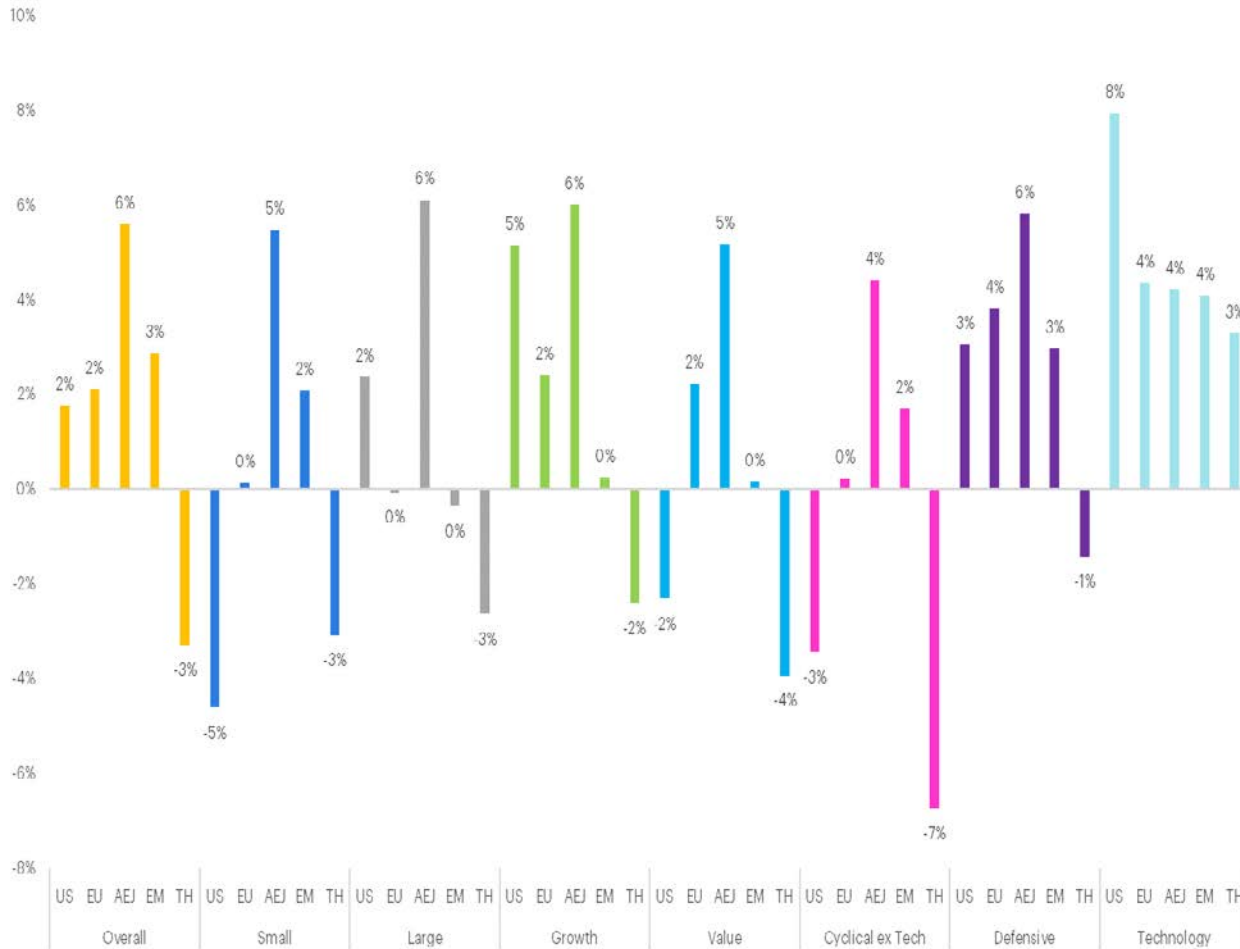
หุ้นให้ผลตอบแทนดีกว่าพันธบัตร, น้ำมัน; EM, จีน outperform DM

1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2QTD	
22.7%	18.2%	25.6%	10.6%	38.7%	6.5%	7.1%	13.9%	71.7%	18.4%	27.2%	57.0%	66.7%	10.2%	MSCI China
9.5%	13.3%	6.6%	7.3%	25.5%	6.4%	3.7%	12.7%	8.0%	8.3%	3.3%	11.6%	20.6%	5.6%	AEJ
7.7%	8.2%	4.5%	6.7%	5.9%	2.5%	1.4%	11.0%	7.8%	7.0%	3.2%	11.2%	13.6%	2.9%	EM
6.9%	5.4%	2.3%	4.1%	2.8%	-4.4%	-1.7%	9.8%	7.5%	2.7%	0.1%	9.4%	10.2%	2.9%	Gold
6.3%	4.7%	1.9%	3.2%	2.3%	-5.1%	-2.6%	9.6%	7.0%	1.6%	-0.4%	8.1%	8.1%	2.3%	Commodities
5.8%	4.4%	1.1%	2.4%	0.6%	-5.9%	-3.2%	9.2%	6.2%	1.4%	-2.1%	7.6%	7.0%	2.1%	STOXX 600
3.7%	3.7%	0.4%	1.5%	-1.2%	-6.7%	-4.5%	7.1%	5.3%	0.9%	-2.5%	7.4%	4.0%	1.8%	S&P 500
2.9%	3.0%	0.2%	1.5%	-3.4%	-7.5%	-4.7%	7.0%	4.1%	0.4%	-3.1%	6.4%	3.1%	1.2%	DM ex US
2.5%	2.6%	-0.3%	0.7%	-3.7%	-8.9%	-4.8%	5.0%	3.6%	-0.1%	-3.4%	6.3%	2.0%	0.9%	High Yield Bond
1.9%	2.5%	-0.7%	-0.7%	-4.9%	-9.2%	-5.3%	4.8%	3.5%	-0.9%	-3.6%	6.1%	1.9%	0.9%	IG Bond
1.1%	2.2%	-0.9%	-0.9%	-6.0%	-9.8%	-7.6%	4.8%	3.1%	-2.2%	-3.7%	5.0%	1.8%	0.4%	Dollar Index
-0.1%	1.4%	-1.1%	-1.0%	-6.0%	-10.7%	-8.1%	4.3%	1.9%	-2.4%	-3.7%	4.3%	1.5%	0.1%	EM Currencies
-0.2%	0.9%	-1.3%	-1.5%	-6.2%	-11.4%	-10.6%	1.2%	1.0%	-2.5%	-4.0%	-3.8%	0.9%	-1.5%	Global Treasury
-1.1%	0.0%	-3.6%	-1.6%	-6.5%	-12.4%	-12.5%	0.6%	-1.0%	-3.8%	-4.1%	-4.6%	-0.9%	-2.2%	Bitcoin
-5.5%	-0.9%	-8.8%	-1.7%	-7.3%	-14.6%	-14.6%	-2.3%	-3.6%	-6.1%	-4.2%	-4.7%	-2.0%	-3.3%	SET
-10.0%	-1.3%	-9.9%	-2.2%	-8.2%	-16.4%	-23.1%	-7.7%	-6.5%	-6.6%	-4.4%	-5.9%	-2.7%	-4.2%	Nikkei 225
103.3%	-41.3%	-18.4%	-6.0%	-13.8%	-59.1%	-23.4%	-14.9%	-7.1%	-10.8%	-10.9%	-19.2%	-2.9%	-9.0%	Brent Oil

Price performance ใน 2Q24

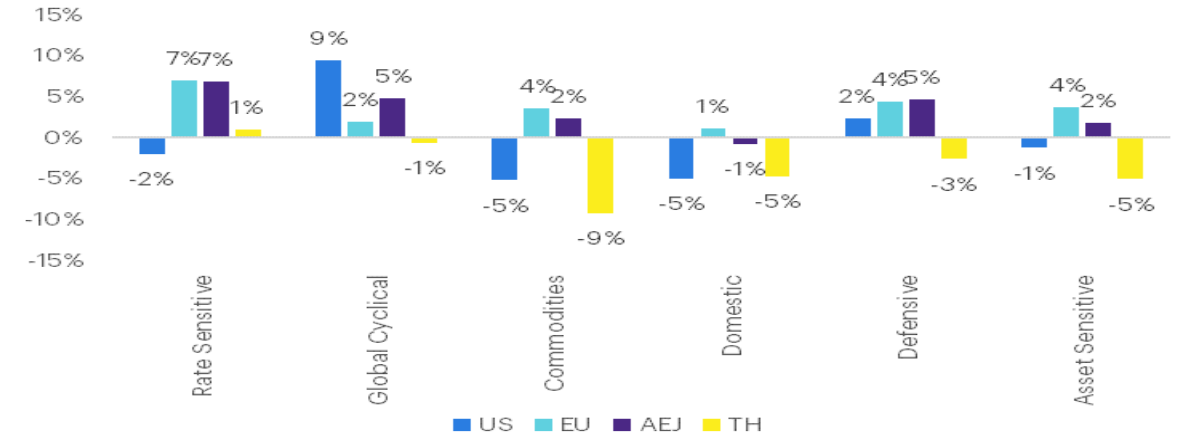
หุ้นเทคโนโลยี หุ้นอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย และหุ้นเชิงรับ (defensive) ปรับตัว outperform

Performance comparison in 2Q24 (as of 7 June 2024)

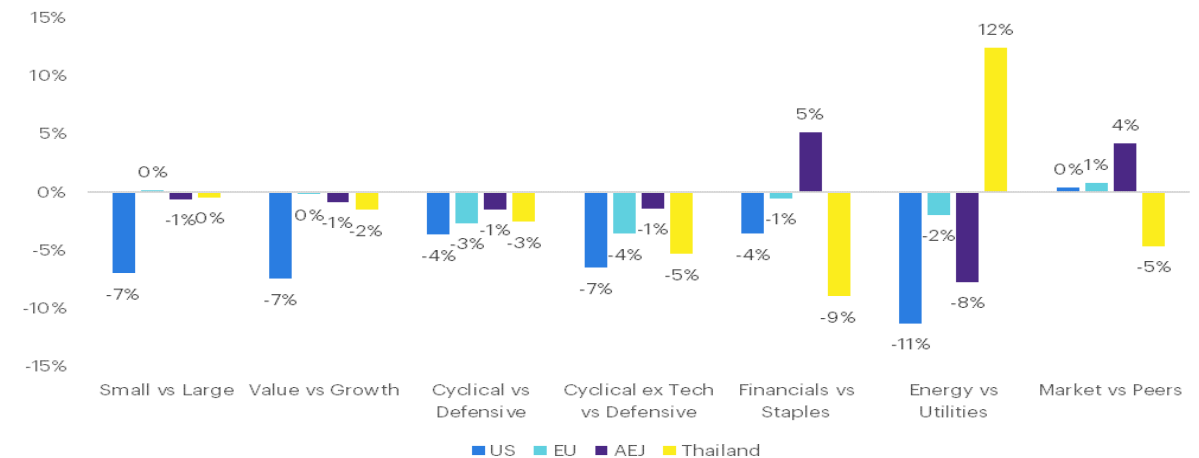


Source: Bloomberg, InnovestX Research

2Q24 basket returns (as of 7 June 2024)



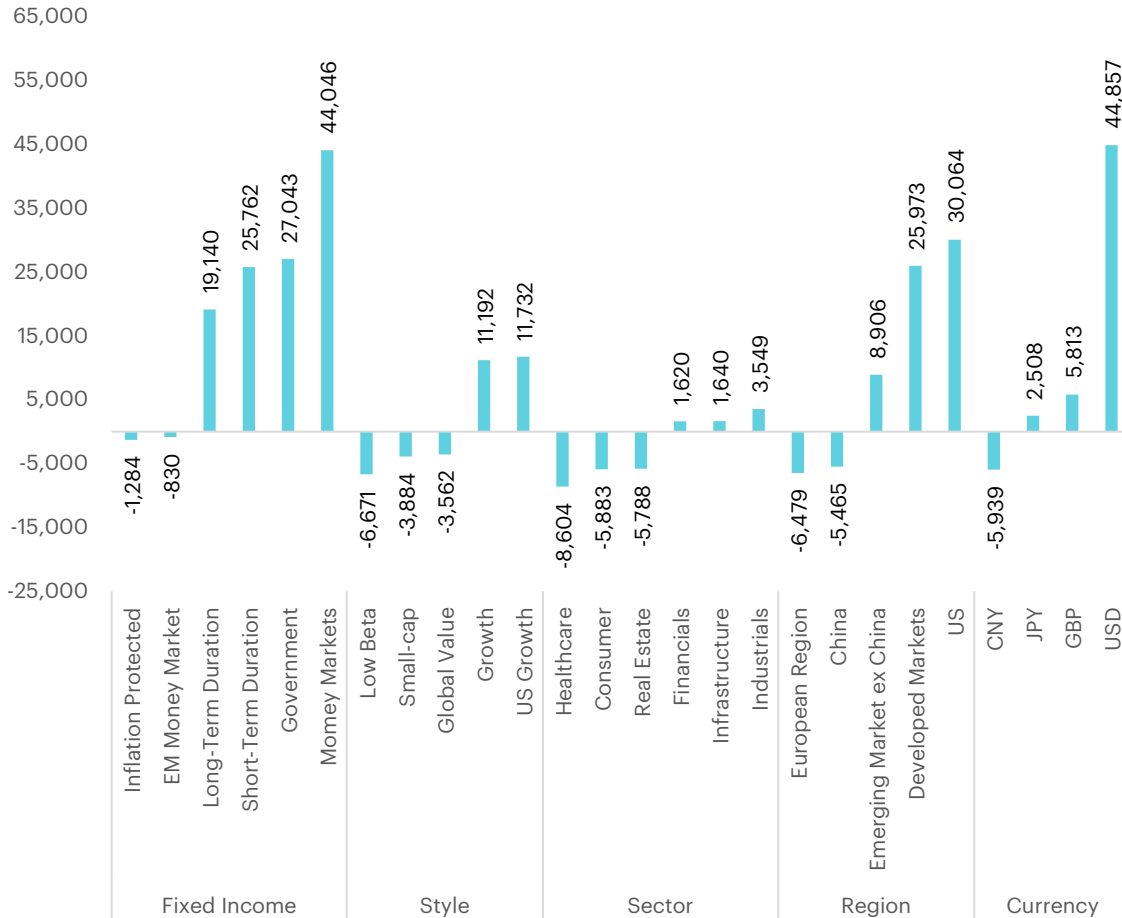
Relative performance in 2Q24 (as of 7 June 2024)



พลวัตของกระแสเงินทุน

ตลาดตราสารหนี้ยังคงมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก เอเซียเหนือมีเงินทุนไหลเข้าสูง

Fund Flows - 2QTD (as of 7 June 2024)



Source: EPFR, Haver Analytics

ใน 2Q24 กองทุนตราสารหนี้ดึงดูดเงินไหลเข้าสุทธิจากนักลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนตราสารทุนและกองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรมมีทั้งบวกและลบ

เมื่อพิจารณาจากความเคลื่อนไหวของกระแสเงินใน 2Q24 เราพบว่า:

- 1) ตราสารหนี้กลุ่มพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ระยะสั้นมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก โดยได้รับปัจจัยหนุนจากเงินเพื่อที่ลดลงแต่ยังอยู่ในระดับสูง และความต้องการป้องกันความเสี่ยงภายนอก
- 2) เศรษฐกิจสหรัฐฯ แสดงให้เห็นถึงการเติบโตของผลประกอบการที่แข็งแกร่งมากกว่าประเทศอื่นๆ ส่งผลทำให้มีเม็ดเงินจำนวนมากไหลเข้าตลาดสหรัฐฯ ในขณะที่ EU และจีนเผชิญกับกระแสเงินไหลออก โดยมีสาเหตุมาจากการเติบโตระดับต่ำและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ อุปสงค์ด้าน AI และเซมิคอนดักเตอร์ผลักดันให้เงินทุนไหลเข้าได้หวั่นและเกาหลีใต้
- 3) นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับกองทุนเทคโนโลยีสืบเนื่องมาจากกระแสคลั่ง AI หลังจากปรับตัวขึ้นแรง กลุ่มการแพทย์ อสังหาริมทรัพย์ และconsumer มีกระแสเงินไหลออก
- 4) หุ้นขนาดเล็ก หุ้น beta ต่ำ และหุ้นคุณค่ามีกระแสเงินไหลออกจำนวนมาก
- 5) กองทุนรวมตลาดเงินเผชิญกับกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนหันมาถือเงินสดมากขึ้นแม้ว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

เนื่องจากภาคการผลิตฟื้นตัวและแนวโน้มผลประกอบการดีขึ้น เราจึงคาดว่านักลงทุนจะย้ายจากกองทุนตราสารหนี้ไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากขึ้น เช่น หุ้นวัฏจักร กระแสเงินทุนจะไหลเข้าตราสารหนี้และหุ้นเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่องใน 3Q24 แต่จะน้อยกว่า 1H24 เมื่อพิจารณาจาก valuation

แนวโน้มตลาด 3Q24

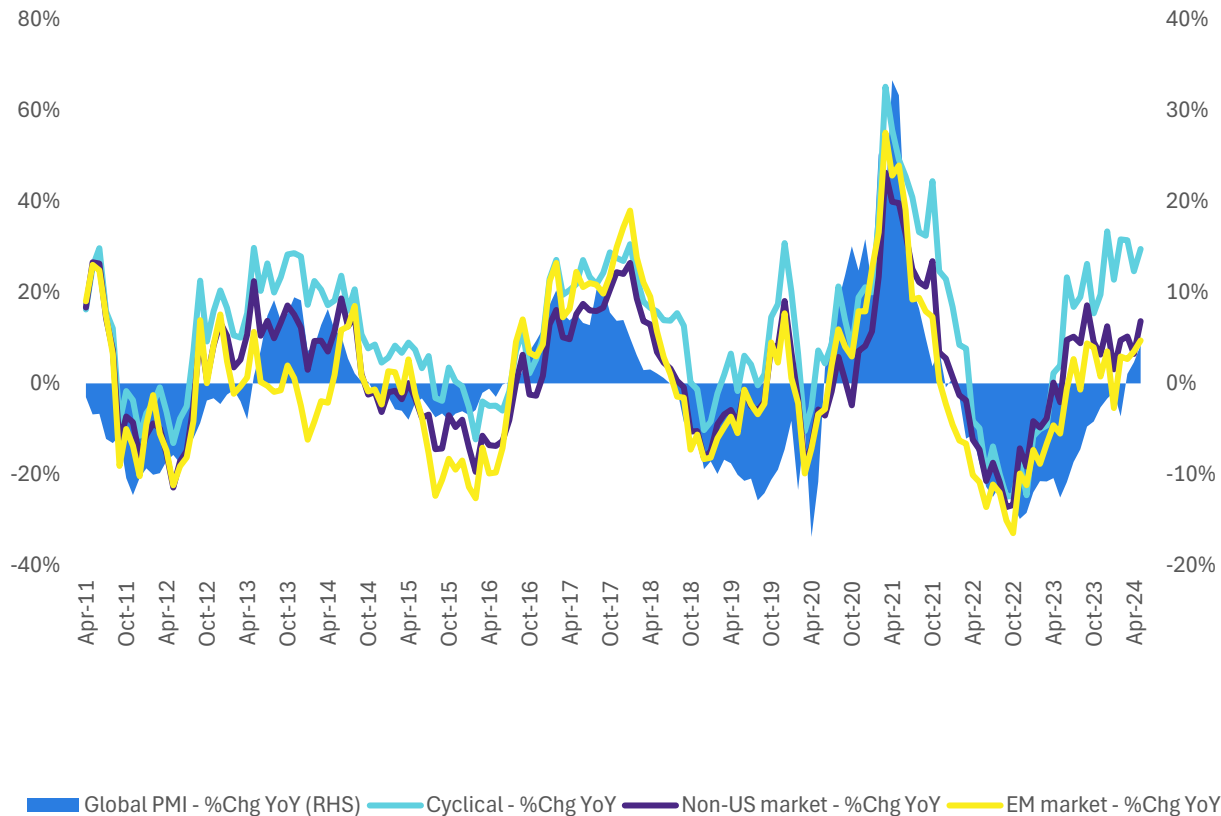


สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 3Q24

สรุปมุมมองของเรา	
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค	เราเห็นสัญญาณฟื้นตัวอย่างพร้อมเพรียง โดยพัฒนาการการฟื้นตัวจะไม่มาจากเศรษฐกิจขนาดใหญ่ โดยเฉพาะสหรัฐ ไล่มายุโรป และปัจจุบันคือเอเชีย โดย PMI โลกล่าสุดปรับตัวดีขึ้น นำโดยภาคบริการ ขณะที่ภาคการผลิตก็ฟื้นตัวขึ้นเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะในเอเชียฟื้นตัวชัดเจนคล้ายในช่วงปี 2016-18 ไม่ว่าจะวัดจาก PM, MPI และส่งออก และจะกินเวลาประมาณ 2 ปี ฉะนั้น จึงเป็นไปได้ว่าภาคการผลิตเอเชียจะฟื้นตัวถึงปลายปีนี้-ต้นปีหน้าเป็นอย่างน้อย เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคการผลิตและภาคตลาดแรงงาน ซึ่งจะส่งผลทำให้เฟดลดดอกเบี้ยในเดือนพ.ย.-ธ.ค.ในขณะเดียวกัน เศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัว ความเสี่ยงสำคัญ คือ ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ และปัญหาทางการเมืองของไทย
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ	ปัญญาประดิษฐ์ การส่งออก ความปลอดภัยทางไซเบอร์ ท่องเที่ยว อาหารและเครื่องดื่ม การใช้จ่ายของรัฐบาล ชื่นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
ทิศทางเศรษฐกิจมหภาคกำลังจะเปลี่ยนไป	ภาพรวม GDP และผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากสถานการณ์ COVID-19 ตลาดคาดการณ์ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเลื่อนออกไปจนถึง 2H24 ซึ่งจะทำได้ดอลลาร์และ yield มีเสถียรภาพขึ้น ผลประกอบการจะเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก valuation ดูเหมือนจะสะท้อนถึงระดับที่เหมาะสมแล้วสำหรับตลาดเอเชีย สิ่งที่จะเกิดขึ้นคล้ายกันสำหรับตลาดเอเชีย คือ การอ่อนค่าของสกุลเงิน
การฟื้นตัวของผลประกอบการและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์เป็นสิ่งที่ต้องจับตา	หากพิจารณาปัจจัยพื้นฐานในระดับจุลภาค ผลประกอบการน่าจะเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก valuation ดูเหมือนจะอยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้ว ผลประกอบการและเศรษฐกิจที่ดีเกินคาดจากจีนและไทยจะช่วยกระตุ้นให้ sentiment ตลาดปรับตัวดีขึ้นใน 3Q67 และ 4Q67ในขณะเดียวกัน ความเสี่ยงสามประการได้แก่ ดอลลาร์ที่แข็งค่า การเลือกตั้งสหรัฐฯ และความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีน อาจทำให้หุ้นเอเชียมีความผันผวนมากขึ้น โดยความเสี่ยงทั้งหมดนี้อาจสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของกำไร
โลกฟื้นตัว ไทยฟื้นตาม	ผลตอบแทนระดับสูงของตลาดสหรัฐฯ และหุ้นเติบโตเมื่อเทียบกับหุ้นคุณค่าและหุ้นเทคโนโลยี ไม่ใช่ผลที่เกิดจากความคาดหวังที่สูงเกินไปอย่างไร้เหตุผล (irrational exuberance) แต่สะท้อนถึงความแตกต่างค่อนข้างมากของการเติบโตของกำไร เราคาดว่ากำไรของตลาด EM ที่จุดต่ำสุดแล้วใน 1Q24 และจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป เราเชื่อว่าจีนและไทยจะลดช่องว่างที่มีกับสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปในแง่ของ price performance ลงได้ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของกำไรแทนการปรับ valuation เพิ่มขึ้น
ตลาดจะเปลี่ยนกลุ่มเล่น	หากจีนสร้างเซอร์ไพรส์ในด้าน upside เราคาดว่าจะเห็นการปรับประมาณการ GDP และผลประกอบการเพิ่มขึ้นใน 3Q24 นอกจากนี้ หุ้นในตลาด EM และหุ้นวัฏจักรไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยียังมี price performance และ valuation ที่น่าสนใจมากกว่าหุ้นในตลาด DM และหุ้นเทคโนโลยี เนื่องจาก valuation มี discount ค่อนข้างมาก นักลงทุนอาจมองหาหุ้นในตลาด EM และหุ้นวัฏจักรที่ราคายัง laggard ใน 2H24
กลยุทธ์การลงทุน (3Q24)	เราคาดว่าจะมีการเปลี่ยนกลุ่มเล่นจากหุ้นเติบโตไปยังหุ้นคุณค่าและหุ้นวัฏจักรไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยี เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกช่วยให้ sentiment ปรับตัวดีขึ้น ตลาดหุ้นไทยยังคงถูกกดดันน้ำหนักการลงทุน (underweight) โดยจะมี performance ที่ดีขึ้นหากปัจจัยพื้นฐานสนับสนุน ตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนกลุ่มเล่นและความคาดหวังเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ เราเชื่อว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องพร้อมกับความตึงเครียดทางการเมืองที่คลี่คลายลงและข่าวเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจและน่าจะเห็นตลาดหุ้นไทยมาถึงจุดเปลี่ยนกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 3Q24 เมื่อพิจารณาจากช่องว่างขนาดใหญ่ระหว่างตลาดที่มี performance ดีที่สุด (ไต้หวัน, อินเดีย) และแย่ที่สุด (ไทย, อินโดนีเซีย)
เป้าหมาย SET Index	เป้า SET Index ปี 2024 ของเราอยู่ที่ 1,500 จุด จรอซื้อที่ระดับต่ำกว่า 1,300 จุด
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (3Q24)	Overweight การแพทย์ ชื่นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อาหารและเครื่องดื่ม สื่อสาร
	Neutral ธุรกิจการเกษตร วัสดุก่อสร้าง พาณิชย์ พลังงาน โรงแรม ปีโตรเคมี ขนส่ง สาธารณูปโภค
	Underweight ยานยนต์ REIT
คำแนะนำ	เราขอแนะนำที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากกว่าที่จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศที่ไม่แน่นอน ดังนั้นเราจึงเลือก ADVANC KCE OSP PTTGC และ TU เป็นหุ้นเด่นใน 3Q24

เศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงของการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ...ฟื้นตัวพร้อมเพรียงกัน แต่ยังคงมีความเสี่ยง

แม้ว่าแนวโน้มเปราะบาง แต่ภาคการผลิตกำลังฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด



ตลาดหุ้นมีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่เติบโตและฟื้นตัวได้ดี เราคิดว่าตลาดหุ้นมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นได้อย่างต่อเนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคที่ดีกว่าที่ตลาดกังวล

เศรษฐกิจโลกแสดงสัญญาณฟื้นตัวให้เห็นบ้างแล้ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคอุตสาหกรรมและภาคการผลิต โดยปกติแล้วแนวโน้มเช่นนี้มักจะส่งผลดีต่อกลุ่มวัฏจักร หุ้นในตลาดเกิดใหม่ บริษัทขนาดเล็ก และสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ วัฏจักร PMI ล่าสุดมีความชัดเจนน้อยลง และมีการ price-in สำหรับตลาด EM และ AEJ น้อยลง

จีนอาจสร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวกในระยะสั้น ซึ่งอาจคล้ายกับช่วงที่ภาคอุตสาหกรรมเติบโตก่อนหน้านี้ และส่งผลดีต่อหุ้นและสกุลเงินของเอเชีย (แข็งค่าขึ้น) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าจีนแค่กำลังฟื้นตัวเท่านั้น ไม่ใช่กำลังเฟื่องฟูหรือเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

หากอัตราเงินเฟ้อยังคงลดลงและมีข่าวเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง พัฒนาการเหล่านี้จะสร้างโมเมนตัมเชิงบวกให้กับหุ้นวัฏจักรกลุ่ม non-tech และตลาด non-US แต่เรามองว่าพัฒนาการเหล่านี้โดยส่วนใหญ่แล้วจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับตลาดหุ้นมากกว่าที่จะมีการ rotation ออกจากตลาดสหรัฐฯ เนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจและผลประกอบการของบริษัทในสหรัฐฯ แข็งแรงมากกว่าประเทศอื่นๆ

Source: CEIC, InnovestX Research

เราควรทำอย่างไร?

จากสถิติที่ผ่านมา หุ่นจักรและหุ่นขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่ดี

	Energy	Utilities	Bank	Commerce	ICT	Transport	Electronics	F&B	Property	Healthcare	Finance	ConMat	Petro	Tourism	Agri	Auto	SET Index	MAI	Large-Cap	Small-Cap
-6M	103.8	99.5	111.7	90.1	93.6	90.3	100.2	96.4	97.8	92.4	90.8	97.8	100.6	100.5	82.6	99.0	97.3	95.5	99.1	94.0
-5M	102.1	103.9	110.9	91.7	94.1	90.9	101.5	97.9	95.1	90.9	93.3	95.7	97.4	92.9	87.5	96.2	97.4	95.1	99.2	91.6
-4M	100.1	100.5	107.9	90.6	92.4	88.8	103.0	96.9	94.9	90.4	92.5	91.4	97.7	91.7	86.2	96.3	95.6	92.8	97.0	92.0
-3M	93.2	104.7	101.6	91.6	94.8	87.0	96.5	94.0	92.6	91.5	82.3	94.7	92.6	95.3	85.7	95.7	93.4	90.1	94.5	89.2
-2M	97.3	105.3	100.8	96.3	96.6	95.2	98.8	96.9	99.5	97.2	93.2	100.3	98.6	99.2	90.3	97.2	98.1	96.1	98.7	96.3
-1M	97.7	104.7	103.7	99.2	101.0	97.6	102.7	100.6	100.9	99.3	99.8	99.6	101.4	101.6	99.1	99.3	100.4	100.9	101.3	99.0
Starting expansion	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
+1M	102.3	100.8	100.1	97.4	103.2	93.6	101.5	98.9	94.7	95.9	96.5	101.7	98.5	97.3	96.9	97.1	99.2	98.7	99.6	97.3
+2M	100.9	95.4	99.6	98.2	101.0	96.1	106.4	102.0	93.1	93.5	94.6	101.3	97.3	98.5	99.7	96.0	98.7	99.0	99.1	97.0
+3M	96.9	90.0	91.8	92.4	92.2	91.4	107.2	94.6	85.6	87.4	88.8	92.6	92.3	91.0	96.4	91.9	92.6	93.5	92.6	90.6
+4M	96.9	88.2	93.1	93.2	93.8	92.3	114.0	95.0	86.2	87.0	96.4	94.2	96.8	93.2	106.0	93.6	93.8	96.1	92.9	94.7
+5M	106.2	98.9	103.7	99.0	95.5	101.0	114.8	99.7	95.0	94.2	105.6	96.6	112.6	101.0	105.3	101.4	100.7	101.6	100.7	100.9
+6M	109.0	96.3	104.9	97.5	93.6	96.8	117.4	100.1	93.1	92.9	108.2	96.2	115.1	98.4	112.4	103.4	100.9	102.8	99.9	101.5
+7M	108.3	99.4	104.5	96.4	91.6	93.5	125.7	102.5	91.6	91.0	111.2	97.1	116.5	93.8	120.6	106.2	100.6	105.9	99.2	102.2
+8M	108.0	97.3	108.9	95.5	91.3	94.0	125.1	101.7	91.6	87.8	112.2	97.3	120.0	99.0	131.7	107.9	100.4	106.0	98.9	103.5
+9M	109.3	102.4	114.1	99.7	96.0	99.1	127.6	104.1	97.4	92.6	114.5	103.0	124.6	104.3	130.8	111.4	104.1	116.1	102.2	107.1
+10M	110.4	102.9	112.0	100.5	97.3	97.3	134.4	103.5	98.0	94.2	115.0	107.2	129.3	101.2	133.0	111.9	104.9	119.0	102.7	108.0
+11M	110.4	102.9	109.6	100.4	98.1	99.2	136.3	103.7	99.1	95.2	115.1	106.8	125.9	103.6	127.8	117.4	105.9	119.8	103.4	109.9
+12M	107.0	103.1	109.2	102.2	98.4	101.2	137.1	105.4	99.7	101.7	114.3	104.5	122.2	105.9	126.8	122.5	106.1	124.0	103.2	111.1

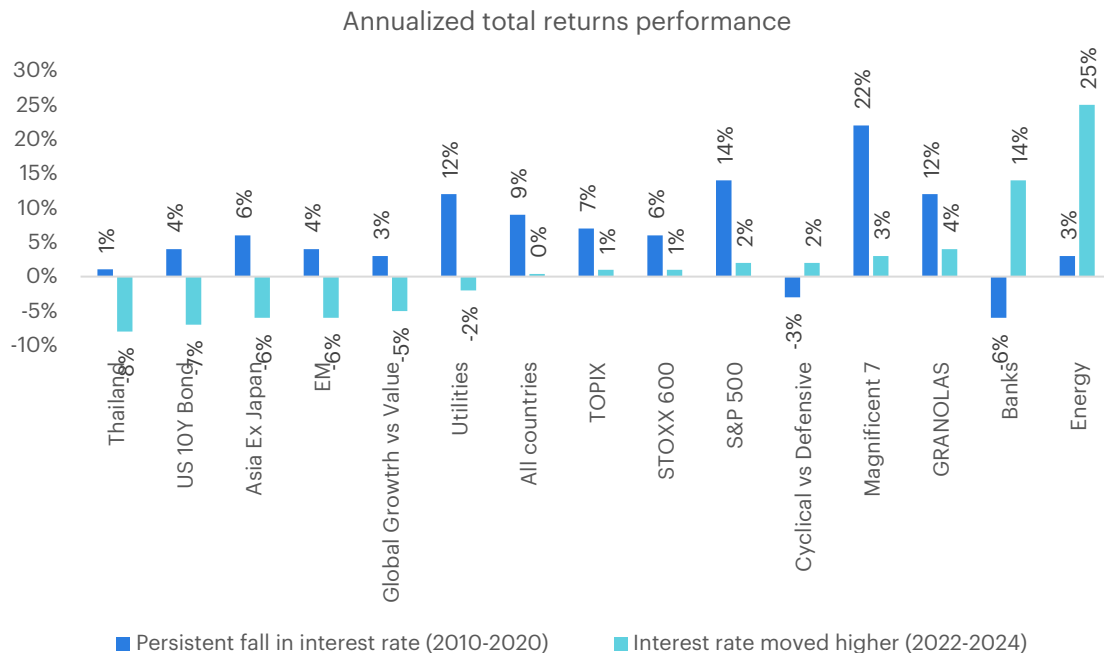
Source: CEIC, SET, InnovestX Research

เศรษฐกิจโลกกำลังแสดงสัญญาณฟื้นตัว โดยผลผลิตภาคการผลิตทั่วโลกเพิ่มขึ้น แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอุปสงค์ของผู้บริโภค ทั้งนี้แม้ว่าตลาดหุ้นไทยกับตลาดหุ้นโลกจะให้ผลตอบแทนแตกต่างกันในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา แต่ในอดีตที่ผ่านมาตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนที่ดีมาโดยตลอดหลังจากภาคการผลิตเติบโตเทียบปีต่อปี ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดหุ้นไทยจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มเศรษฐกิจในเชิงบวกได้ ภาพเช่นนี้บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจและผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยมีความสามารถที่จะใช้ประโยชน์จากทิศทางที่เป็นบวกของภาคการผลิตได้ ในช่วงที่ภาคการผลิตฟื้นตัว มีอุตสาหกรรมบางกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนดีกว่ากลุ่มอื่นๆ เช่น ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ การเงิน ปีโตรเคมี ธุรกิจการเกษตร และหุ่นขนาดเล็ก ซึ่งสะท้อนถึงการมีรายได้ที่มีความสัมพันธ์กับกิจกรรมการผลิตทั่วโลกและปัจจัยเชิงวัฏจักรในสัดส่วนค่อนข้างสูง

จะเกิดอะไรขึ้น ถ้าไม่มีการลดอัตราดอกเบี้ย?

เศรษฐกิจและผลประกอบการจะมีความสำคัญมากกว่าการลดอัตราดอกเบี้ย

ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ หุ้นเทคโนโลยีและหุ้นเติบโตให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าหุ้นคุณค่า กลุ่มธนาคาร และกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี 2010 ถึง 2020 ซึ่งเกิดจากผลกระทบที่แตกต่างกันของอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงต่อผลประกอบการและ valuation อย่างไรก็ตาม เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2022 ถึง 2024 performance pattern ก็เปลี่ยนไป โดยหุ้นคุณค่า เช่น กลุ่มพลังงาน และธนาคาร รวมถึงหุ้นปันผลสูงในเอเชีย กลับมาให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มอื่นๆ ที่เหลือ



Source: CEIC, Bloomberg, InnovestX Research

รายงานการประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) ประจำเดือน พฤษภาคมของธนาคารกลางสหรัฐฯ เน้นย้ำว่าข้อมูลเงินเฟ้อ 1Q24 ยังขาดความคืบหน้าเพิ่มเติมที่จะบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% แม้ว่าเฟดจะแสดงมุมมองที่หลากหลายเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อแนวโน้มนโยบาย แต่เฟดก็เต็มใจที่จะใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นในภาวะที่เงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูง

หากเฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกรกฎาคม สิ่งที่ต้องมีให้เห็นไม่ใช่แค่อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงเท่านั้น แต่ยังต้องเห็นสัญญาณความอ่อนแอของเศรษฐกิจหรือตลาดแรงงานด้วย หลังจากดัชนี PMI เดือนพฤษภาคมแข็งแกร่งขึ้นและจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานลดลง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะนำไปสู่การปรับตัวและความคาดหวังของตลาดรอบใหม่

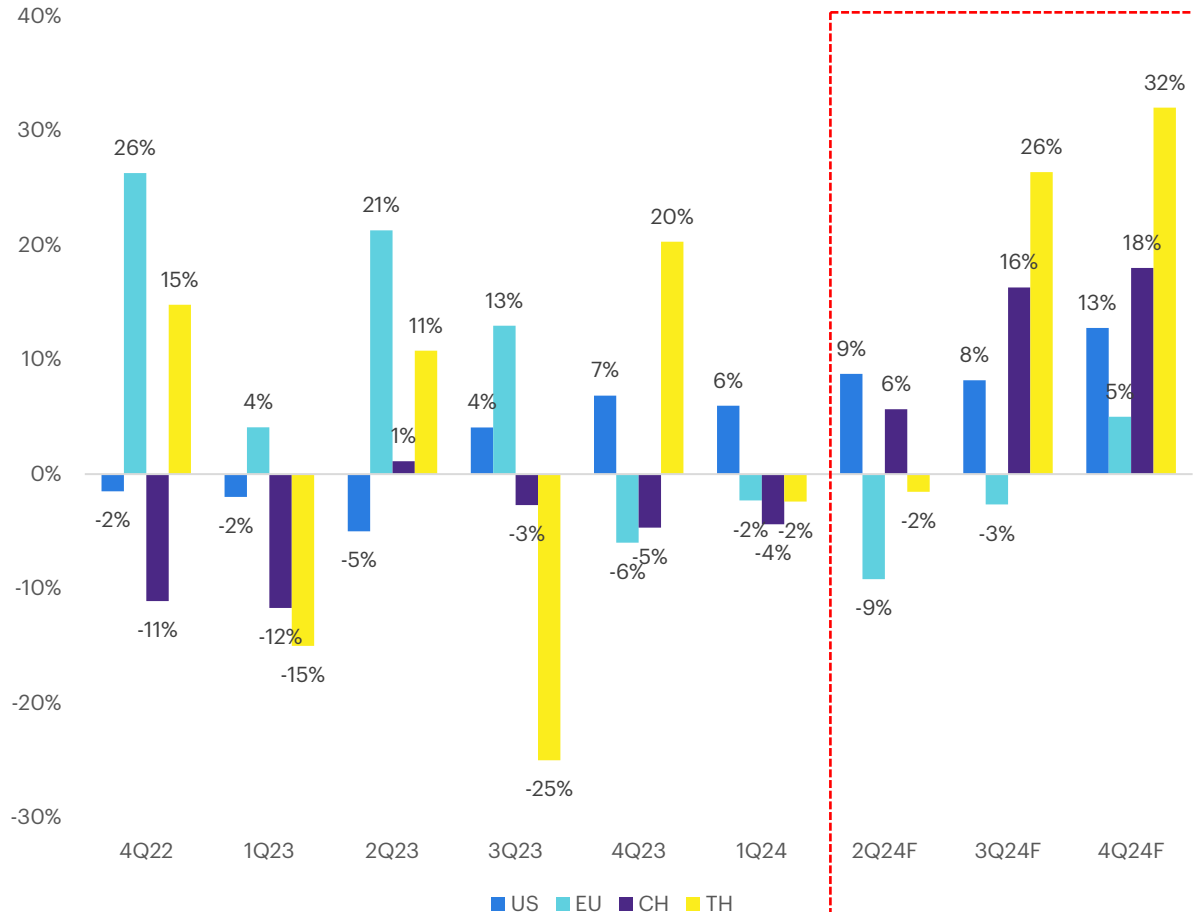
อย่างไรก็ตาม ตลาดใดที่เฟดพร้อมและสามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินได้หากเศรษฐกิจชะลอตัว ดังนั้นความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความคาดหวังในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ช่วงเวลาและจำนวนครั้งที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยอาจไม่สำคัญสำหรับตลาดหุ้นเท่ากับการตอบสนองของเฟดต่อสภาวะเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ เรายังคิดว่าสินทรัพย์เสี่ยงได้รับรู้ความเป็นไปได้ที่จะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปบ้างแล้ว ดังนั้นตลาดอาจจะไม่ตอบสนองเชิงลบมากเกินไปต่อสถานการณ์ที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยล่าช้าหรือไม่มีการลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2024 ตลาดใดที่เศรษฐกิจและผลประกอบการยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

แนวโน้มผลประกอบการ 2H24

โลกฟื้นตัว ไทยฟื้นตาม

Improving growth outlook for China and Thailand in 2H24



Source: Bloomberg, InnovestX Research

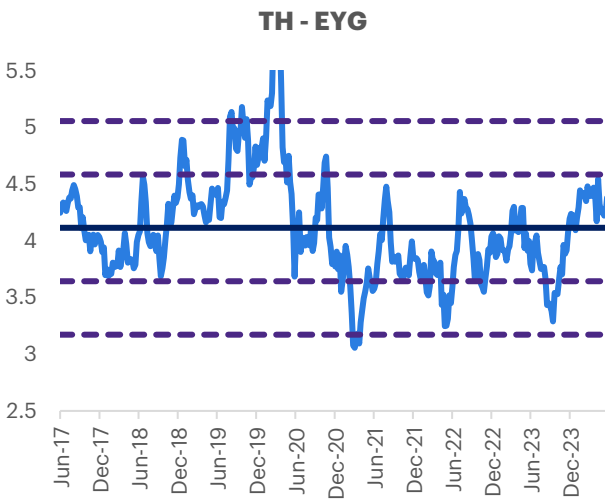
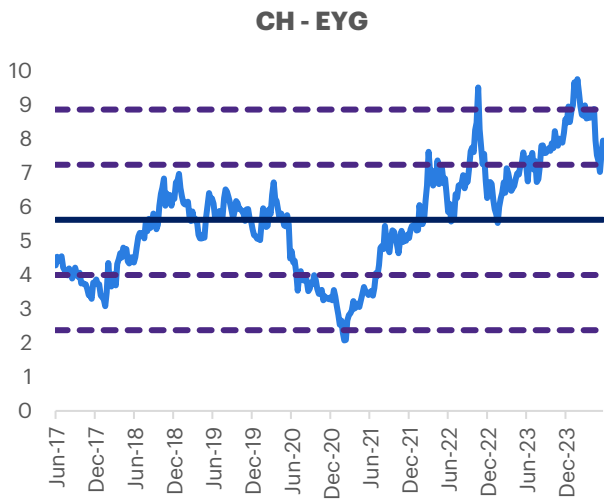
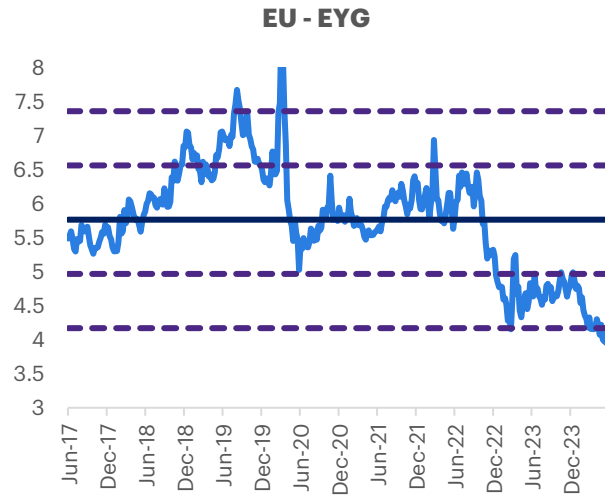
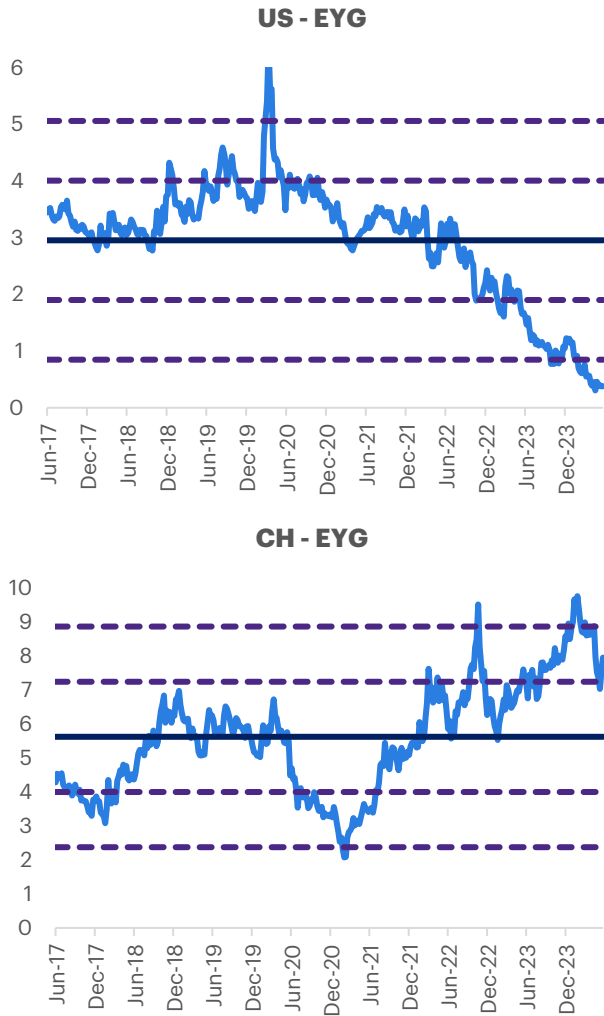
ตลาดสหรัฐฯ ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งท่ามกลางแรงกดดันและอุปสรรคที่มีอยู่ทั่วโลก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มปรับตัวลดลงทั่วโลก นอกจากนี้เงินเยนที่อ่อนค่าลงก็ช่วยสนับสนุน performance ของตลาด DM ด้วย อย่างไรก็ตาม ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวและผลกระทบจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ ประเทศ EM พังพาจีนค่อนข้างมาก ดังนั้นแนวโน้มการเติบโตของประเทศเหล่านี้จึงไม่มีความแน่นอน แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในระยะแรก หากบริษัทในจีนรายงานผลประกอบการที่ดีกว่าคาด เราอาจเห็นการปรับประมาณการ GDP และผลประกอบการของบริษัทในตลาด EM เพิ่มขึ้นใน 3Q24 นอกจากนี้ เรายังคาดว่าผลประกอบการของบริษัทในตลาด EM ทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q24 และจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป

ผลประกอบการและเศรษฐกิจที่ดีกว่าคาดของจีนและไทยจะช่วยกระตุ้นให้ sentiment ตลาดปรับตัวดีขึ้นใน 3Q24 เนื่องจากตลาดเหล่านี้มีความคาดหวังต่ำเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป โดยสองตลาดหลังคาดว่า จะมีผลประกอบการที่ฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2H24 แต่ตลาดได้รับรู้การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของทั้งสองตลาดนี้ไปเรียบร้อยแล้ว

เราคิดว่าจีนและไทยจะลดช่องว่างที่มีกับสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปในแง่ของ price performance ลงได้ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของผลประกอบการแทนที่จะเป็นการปรับขึ้นของ valuation

การปรับตัวสวนทางกันของ Earnings Yield Gap

การลดช่องว่าง? ผลประกอบการที่เติบโตเป็นสิ่งสำคัญ



ตลาดสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และความคาดหวังว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ส่งผลทำให้ตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM) ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ตลาดเกิดใหม่ (EM) เผชิญกับความท้าทายจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์พร้อมกับค่าเงินที่อ่อนค่าลง ทำให้ผลตอบแทนลดลง สถานการณ์เช่นนี้ทำให้เกิดช่องว่างระหว่าง earnings yield ของตลาด EM กับตลาด DM โดยตลาด EM เช่น จีน และไทย ให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตร ในทางตรงกันข้าม earnings yield gap ของตลาดสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปอยู่ใกล้จุดต่ำสุดแล้ว

เราคิดว่าช่องว่างนี้สะท้อนถึง story เกี่ยวกับการเติบโตที่แตกต่างกันในแต่ละภูมิภาค โดยในอนาคต การเติบโตของผลประกอบการจะมีความสำคัญมากกว่าการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยสำหรับ valuation

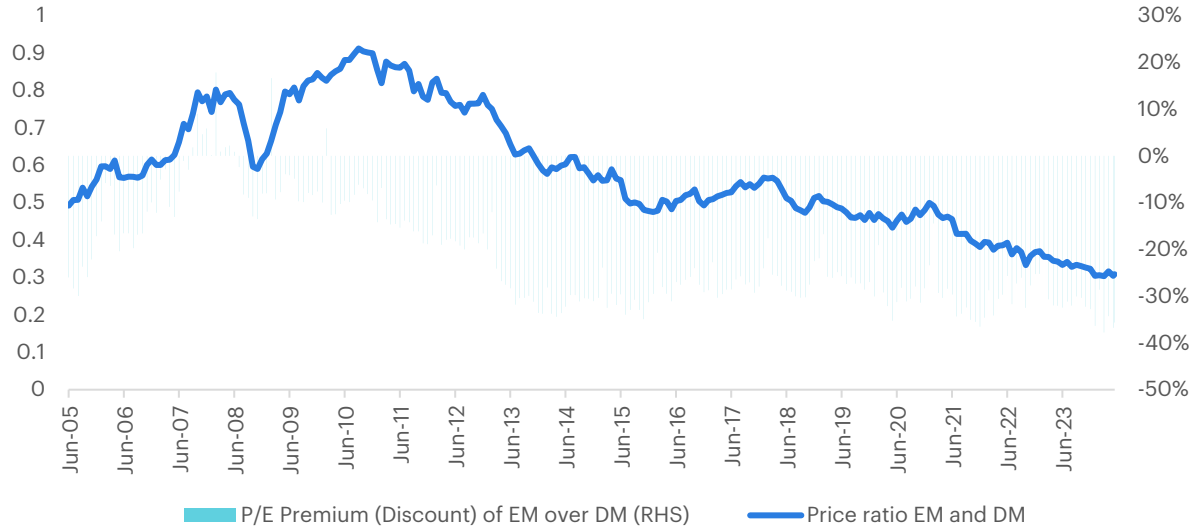
เรายังคงคาดว่าตลาดสหรัฐฯ จะเติบโตและได้รับประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะช่วยให้ earnings yield gap กว้างขึ้น ขณะที่ผลประกอบการของตลาด EM มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 ทั้งนี้เมื่อเฟดปรับลดอัตราดอกเบี้ย ตลาด EM จะมีโอกาสสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนมากกว่าตลาด DM เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงอยู่ในระดับที่สูงเกินไปและส่งผลกระทบต่อสกุลเงินของประเทศ ดังนั้น earnings yield gap ของสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรปจะขึ้นอยู่กับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและค่าเงินดอลลาร์ ในขณะที่จีนและไทยจะขึ้นอยู่กับการเติบโตของผลประกอบการ เราคิดว่าตลาด EM น่าสนใจมากกว่าตลาด DM เมื่อพิจารณาจาก valuation ตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มที่จะรายงานผลประกอบการที่ดีขึ้นได้มากกว่าตลาดที่พัฒนาแล้วซึ่งเต็มไปด้วยความคาดหวัง

Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

ตลาดจะเปลี่ยนกลุ่มเล่น

เกมเปลี่ยนกลุ่มเล่นเริ่มน่าสนใจมากขึ้น

EM's valuation has the deepest discount relative to DM

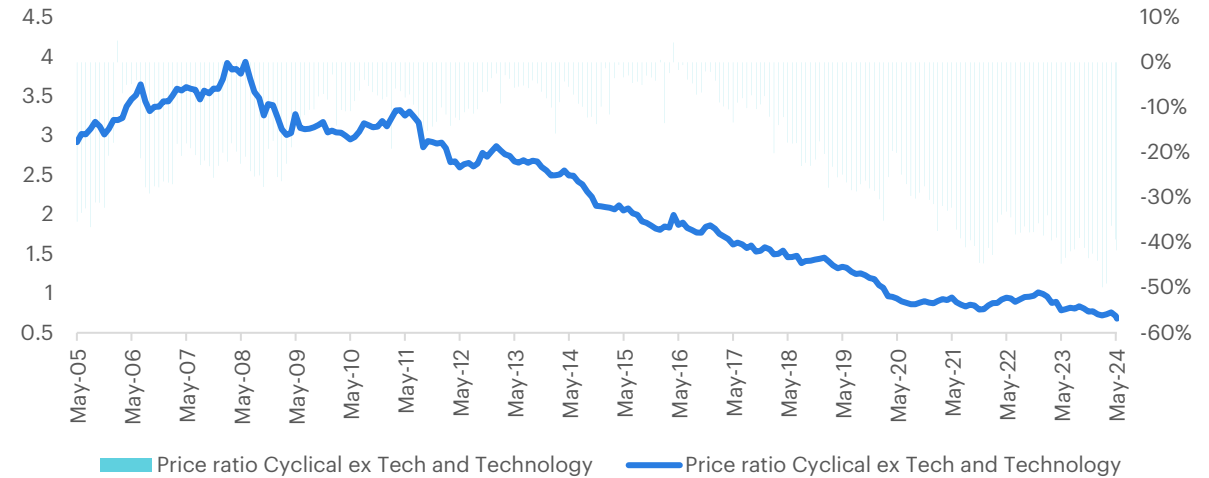


Source: Bloomberg, InnovestX Research

กลุ่มเทคโนโลยี ในสหรัฐฯ ช่วยผลักดันให้ผลประกอบการเติบโตอย่างแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ที่ล่าช้า และดอลลาร์ที่แข็งค่า ทำให้มีการหมุน (rotation) จากตลาด DM ไปยังตลาด EM ลดน้อยลง เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของสหรัฐฯ และคาดว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนให้ตลาด DM มี performance ที่ดีขึ้น ในขณะเดียวกัน เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทในตลาด EM ทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q24 และจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป

เราคาดว่ากลุ่มเทคโนโลยี จะยังคงรักษาความได้เปรียบไว้ได้ใน 3Q24 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีการเปลี่ยนกลุ่มเล่นจากหุ้นเติบโตไปยังหุ้นคุณค่า และจากกลุ่มเทคโนโลยี ไปยังกลุ่มที่ไม่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ใน 2H24 เนื่องจาก: 1) รายได้เติบโตดีขึ้น 2) กิจกรรมการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น 3) โมเมนตัมของกำไรเพิ่มขึ้น และสภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง นอกจากนี้ หุ้นในตลาด EM และหุ้นวัฏจักรไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยี ยังมี price performance และ valuation ที่น่าสนใจมากกว่าหุ้นในตลาด DM และหุ้นเทคโนโลยี เนื่องจาก valuation มี discount ค่อนข้างมาก นักล่าของถูกอาจมองหาหุ้นในตลาด EM และหุ้นวัฏจักรที่ราคายัง laggard ใน 2H24

Tech sector is driving the market rally, valuation of cyclical ex Tech is trading at deep discount relative to Technology

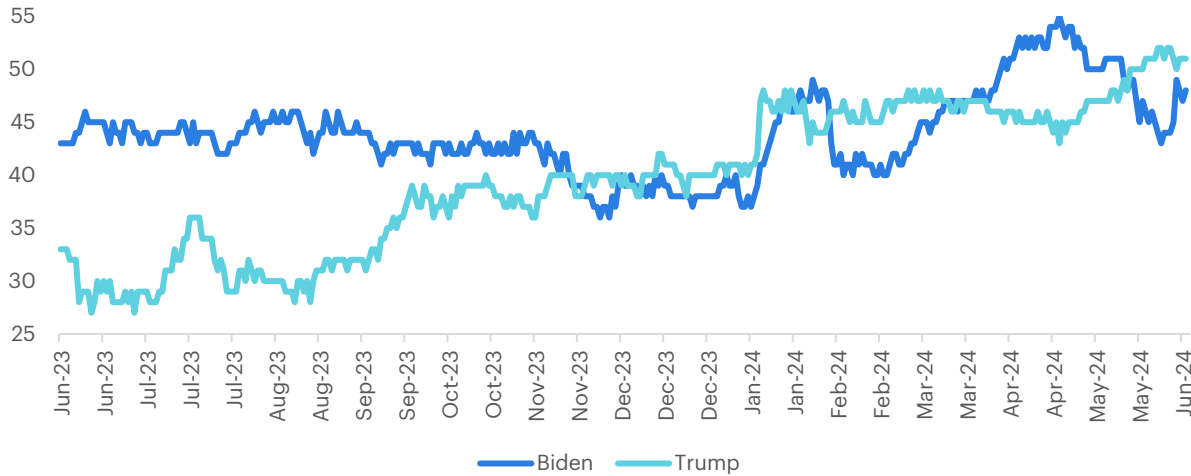


Source: Bloomberg, InnovestX Research

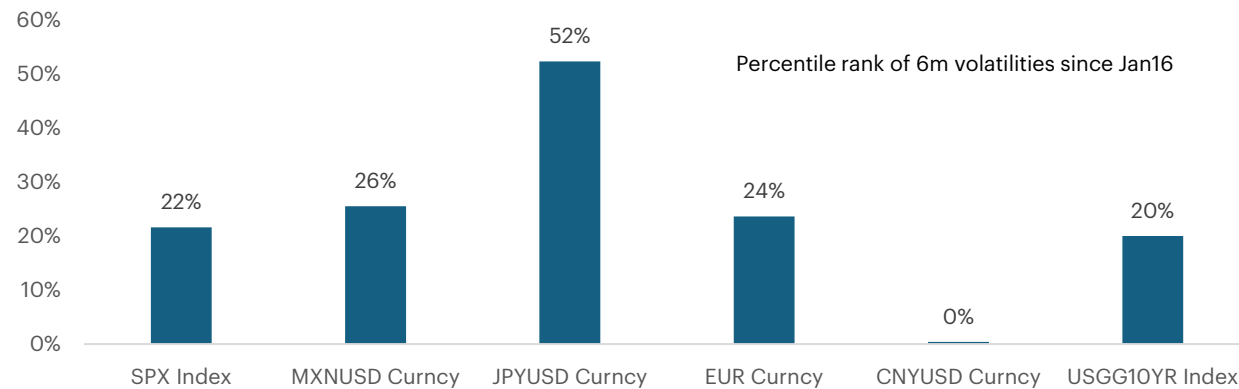
การเลือกตั้งสหรัฐฯ กำลังใกล้เข้ามา

...แนวโน้มเศรษฐกิจหากทรัมป์ชนะเลือกตั้ง คือ เงินเฟ้อสูงขึ้นและค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า

Betting market shows Trump ahead



Volatility is quite low in many assets through the election period



Bloomberg, SET, InnovestX Research

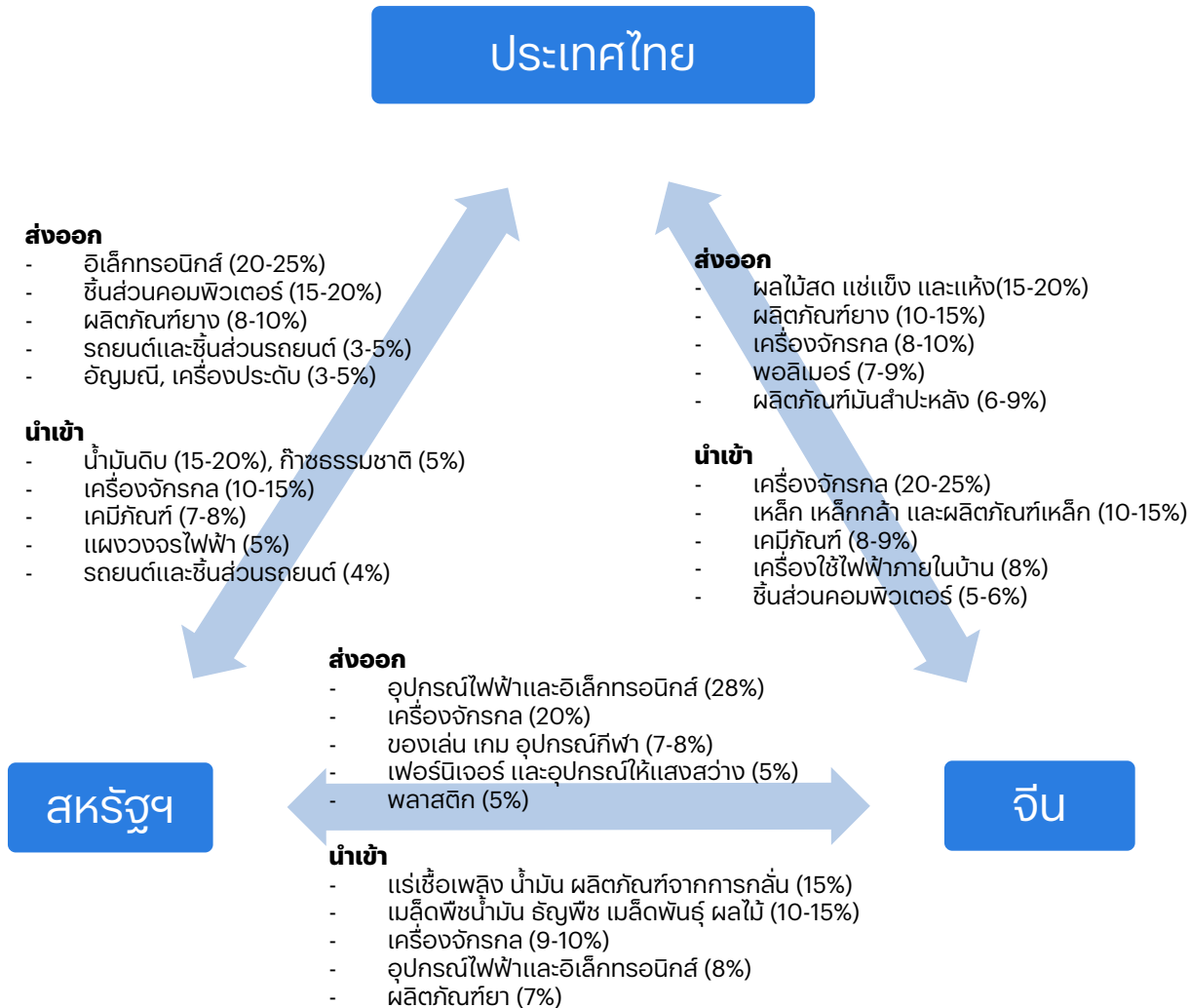
ตามผลโพลการชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ผู้มีสิทธิออกเสียงในรัฐสำคัญๆ มีความเชื่อมั่นต่อทรัมป์มากกว่าไบเดนในประเด็นเศรษฐกิจ และให้ความสนใจเกี่ยวกับเงินเฟ้อและการเติบโตของรายได้ที่แท้จริงมากที่สุด

เราคาดว่าตลาดจะให้ความสนใจกับการเลือกตั้งมากขึ้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2024 เราแนะนำให้นักลงทุนเตรียมพร้อมสำหรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการเงิน ภาษี และการค้า ปฏิบัติการของตลาดต่อภาษีนำเข้าที่อาจมีการเรียกเก็บเป็นประเด็นที่มีความไม่แน่นอนมากที่สุด เมื่อเทียบกับระดับในอดีต ความผันผวนของตลาดอยู่ในระดับต่ำในหลายพื้นที่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งก่อนการเลือกตั้งในปี 2024

เราคิดว่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นน่าจะเป็นผลลัพธ์ที่น่าจะเป็นไปได้มากที่สุดที่สุดในกรณีที่พรรครีพับลิกันชนะการเลือกตั้ง เนื่องจากสะท้อนถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการเก็บภาษีนำเข้า เราคาดการณ์ว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวลดลงหากมีรัฐบาลที่พรรคเดโมแครตและพรรครีพับลิกันครองเสียงข้างมากพรรคละสภา การที่พรรครีพับลิกันชนะการเลือกตั้งอย่างถล่มทลายอาจจะไม่มีผลกระทบเหมือนกับในปี 2016 เนื่องจากนโยบายของทรัมป์นั้นสร้างเซอร์ไพรส์น้อยลงและคาดเดาได้ง่ายกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม ขณะนี้เรายังไม่เห็น election premium ในตลาด FX มากนัก ผลตอบแทนในกรณีที่พรรคใดพรรคหนึ่งชนะการเลือกตั้งทั้งสภาล่างและสภานบนจะสูงกว่าในกรณีที่รัฐบาลที่พรรคเดโมแครตและพรรครีพับลิกันครองเสียงข้างมากพรรคละสภา

การเลือกตั้งสหรัฐฯ กำลังใกล้เข้ามา

... ..การเลือกตั้งของสหรัฐฯ จะมีความหมายต่อประเทศไทยอย่างไร?



เศรษฐกิจและการค้าโลกกำลังเผชิญกับความท้าทายและความไม่แน่นอนที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนอันเนื่องมาจากความขัดแย้งทางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ สหรัฐฯ ได้เรียกเก็บภาษีนำเข้าและจำกัดการเข้าถึงเทคโนโลยีขั้นสูงมานานกว่า 6 ปี โดยมีเป้าหมายเพื่อขัดขวางพัฒนาการของกลุ่มอุตสาหกรรมที่เติบโตอย่างรวดเร็วและมีความสำคัญเชิงยุทธศาสตร์ของจีน เช่น ยานยนต์ไฟฟ้า แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และแบตเตอรี่ ซึ่งมีห่วงโซ่อุปทานที่แข็งแกร่งในจีน ความขัดแย้งด้านการค้าและเทคโนโลยีไม่ใช่เรื่องง่ายที่จะแก้ไขได้ในเวลาอันสั้น

เราคาดว่าสหรัฐฯ จะยังคงเก็บภาษีนำเข้าต่อไปอีกหลายปี โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากทรัมป์ได้กลับมาเป็นประธานาธิบดีอีกครั้งในขณะเดียวกัน จีนก็เริ่มตอบโต้สหรัฐฯ มากขึ้นในหลายๆ ด้าน เช่น เทคโนโลยี การค้า และการทหาร ข้อพิพาทระหว่างสองฝ่ายขยายขอบเขตออกไปกว้างขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นๆ ที่เป็นพันธมิตรกับจีน เช่น ประเทศไทย และประเทศในกลุ่มอาเซียน

ประเทศไทยไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับความขัดแย้งดังกล่าว แต่เราคาดว่าจะเห็นผลกระทบที่ส่งผ่านมาจากการไหลเข้าของสินค้าราคาถูกจากจีน ซึ่งสร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ ความสามารถในการแข่งขัน และความสามารถในการทำกำไร การถ่ายทอดเทคโนโลยีและการลงทุนจากการย้ายฐานการผลิตมีจำกัด สินค้าที่ไทยส่งออกไปยังจีนและสหรัฐฯ แตกต่างกัน ดังนั้นผลกระทบโดยตรงจากความขัดแย้งระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจจึงมีจำกัด ประเทศไทยจะได้รับผลกระทบที่ส่งผ่านมาจากจีนมากกว่า

Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เนยแท้ vs เนยเทียม

	รัสเซีย-ยูเครน	อิสราเอล-อิหร่าน	จีน-ไต้หวัน	สหรัฐฯ-จีน
สถานการณ์ปัจจุบัน	กองกำลังรัสเซียรุกเข้าไปในพื้นที่สำคัญหลายแห่ง โดยเฉพาะทางภาคใต้ของยูเครน	การโจมตีตอบโต้ทางอ้อมด้วยการโจมตีทางอากาศและโดรนยังคงดำเนินต่อไปเป็นระยะๆ ระหว่างทั้งสองฝ่าย ไม่มีสัญญาณของการเจรจาหยุดยิงในระยะสั้น	จีนเพิ่งจัดการซ้อมรบเต็มรูปแบบที่ใหญ่กว่าและขยับเข้าใกล้ไต้หวันมากกว่าปี 2022 เพื่อตอบโต้การกระทำที่มีลักษณะแบ่งแยกดินแดนของไต้หวัน สหรัฐฯ เกาหลีใต้ และญี่ปุ่นกำลังจัดการซ้อมรบร่วมกัน	สหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนมูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในหลายๆ กลุ่มที่ถือเป็นอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ เพื่อความมั่นคงของชาติ โดยจะนำอัตราภาษีใหม่มาใช้ในระยะ 2 ปีข้างหน้า
การตอบสนองของตลาด	ตลาดหุ้นรัสเซียปรับตัวดีขึ้นจากแนวโน้มราคาพลังงานและการใช้จ่ายด้านการทหาร ในขณะที่ยิวกันยังไม่มีสัญญาณการปรับตัวดีขึ้นของตลาดเนื่องจากสงครามยังคงดำเนินต่อไป	ตลาดดูเหมือนจะมีความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่ความขัดแย้งอาจลุกลามเป็นสงครามในตะวันออกกลาง ในทางกลับกัน แรงกดดันจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นต่อการเติบโตของเศรษฐกิจมีผลกระทบต่อตลาดมากกว่าความขัดแย้งดังกล่าว	ตลาดหุ้นเกิดภาวะช็อกเป็นระยะๆ แต่ไม่ถึงขั้นตื่นตระหนก ดอลลาร์ไต้หวันและ yield เทรดในกรอบแคบ กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์มีความเสี่ยงมากกว่ากลุ่มอื่นๆ	ผลกระทบต่อตลาดนั้นมีเพียงเล็กน้อยเนื่องจากอุตสาหกรรมใหม่ 3 ประเภท (EV, แบตเตอรี่, แผงโซลาร์เซลล์) คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 1% ของ GDP ของจีน และธุรกรรมระหว่างสหรัฐฯ กับจีนก็มีจำกัด
ผลกระทบ	ผลกระทบต่อราคามีจำกัดในช่วงหลังมานี้ ราคาสินค้าเกษตรยังคงได้รับแรงกดดันจากปรากฏการณ์ลานีญาในเอเชีย	ผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทในตลาดสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปเริ่มมีให้เห็นเนื่องจากรายได้จากตะวันออกกลาง (ประมาณ 10% ของรายได้) เติบโตน้อยลง ในขณะที่ผลกระทบต่อราคาน้ำมันก็มีจำกัด	ผลกระทบต่อปฏิริยาของตลาดและการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานมีจำกัด ในขณะที่การเกิดสงครามในไต้หวันจะส่งผลกระทบต่อการค้าและห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก	ผลกระทบต่อจีนและสหรัฐฯ มีจำกัดในระยะสั้น แต่จะส่งผลกระทบอย่างมากต่อจีนในการพัฒนา growth engine จาก EV พลังงานแสงอาทิตย์ และแบตเตอรี่ในระยะยาว
พัฒนาการ / ทำที่	รุนแรง, ไม่ยกระดับ รัสเซียพร้อมที่จะเจรจากับยูเครนแต่เป็นการเจรจาบนข้อตกลงก่อนหน้านี้ ยูเครนเรียกร้องให้จีนช่วยเหลือเรื่องความปลอดภัยและยุติสงคราม	รุนแรงมากขึ้น และไม่ยกระดับ เลบานอนกำลังเจรจากับพันธมิตรอาหรับและนานาชาติเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดสงครามเต็มรูปแบบ ในขณะเดียวกัน สหรัฐฯ ก็กำลังหาวิธีแก้ปัญหายอย่างสันติ	รุนแรงมากขึ้น และยกระดับ ไต้หวันยังคงยืนกรานปกป้องอธิปไตยในดินแดนตนเองต่อไป ในขณะที่จีนยังคงยืนยันว่าเกาะไต้หวันเป็นของจีน	รุนแรงมากขึ้น และยกระดับ ภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนจะปรับเพิ่มขึ้น หากกรณีพิพาทการเลือกตั้ง ซึ่งจีนน่าจะตอบโต้
กลยุทธ์	ความเสี่ยงไม่มากนักยกเว้นราคาก๊าซในยุโรปที่น่าเป็นห่วง สหภาพยุโรปพึ่งพาแหล่งพลังงานจากรัสเซียน้อยลง จัปตาการโจมตีของรัสเซีย	ป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันสืบเนื่องมาจากการโจมตีอย่างต่อเนื่องลด position ในบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้จากตะวันออกกลางมากกว่า 10%	หากสถานการณ์เลวร้ายลง การถือเงินสดเพิ่มและซื้อพันธบัตรสหรัฐฯ ถือเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด คาดว่าจะเห็นอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น การหยุดชะงักของอุปทาน ความขัดแย้งทางการค้า และภาวะเศรษฐกิจถดถอยในเอเชีย	ภาษีนำเข้าและการปิดกั้นเทคโนโลยีจะยังคงดำเนินต่อไปอีกหลายปี ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตของโลก เราเชื่อว่าผลกระทบเชิงลบต่อจีนมีมากกว่าสหรัฐฯ ชอบสหรัฐฯ มากกว่าจีน TIPs เป็นตัวเลือกที่ดี

Source: InnovestX Research

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์เกิดขึ้น ถ้าสถานการณ์โดยรวมในวันออกกลางปรับตัวແ่ล่ง?

	สงครามเขา	สงครามตัวแทน	สงครามจริง
ความน่าจะเป็น	40%	30%	10%
พลังงาน			
- ผลกระทบจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น	5.5%	10.9%	38.2%
- ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย	-1.9%	-1.9%	-3.8%
- ผลกระทบจาก valuations	1.0%	-5.0%	-20.0%
กลุ่มที่ไม่ใช้พลังงาน			
- ผลกระทบจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น	-3.2%	-8.1%	-27.7%
- ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย	-2.6%	-2.6%	-5.1%
- ผลกระทบจาก valuations	-3.0%	-6.0%	-20.0%
Total			
- ผลกระทบจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น	-0.2%	-1.5%	-4.6%
- ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย	-2.4%	-2.4%	-4.7%
- ผลกระทบจาก valuations	-1.6%	-5.7%	-20.0%
เป้า SET Index	1,480	1,390	1,095
กลยุทธ์	แนวโน้มการเติบโตเริ่มได้รับผลกระทบแต่ยังอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ บริษัทต่างๆ สามารถรักษาผลประโยชน์และส่งผ่านต้นทุนให้กับลูกค้าได้ อุปสงค์ได้รับผลกระทบบ้างในบางอุตสาหกรรม เริ่มมองหาการป้องกันและการชดเชยความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น แนวโน้มการเติบโตเปราะบางและได้รับผลกระทบโดยรวม ธนาคารกลางมีแนวโน้มที่จะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ย และเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ stagflation ภาวะเศรษฐกิจถดถอยเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ GDP จะหดตัว แนวโน้มกำไรจะถูกปรับลดลง ทั้งในแง่ของความสามารถในการทำกำไรและรายได้ โดยมีสาเหตุมาจากกำลังซื้อที่ลดลงอย่างมาก ถือสินทรัพย์เสี่ยงน้อยลง ถือเงินสดและรอซื้อ		
- สินทรัพย์ลงทุน	หุ้น, พันธบัตรป้องกันเงินเฟ้อ, สินค้าโภคภัณฑ์	พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรป้องกันเงินเฟ้อหุ้นกลุ่มที่มีความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับนำลงทุน ทองคำ	พันธบัตรรัฐบาล ทองคำ ถือเงินสด
- กลุ่มอุตสาหกรรม	พลังงาน, สาธารณูปโภค, เทคโนโลยี	สาธารณูปโภค โทรคมนาคม กลุ่มที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง หุ้นขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพและจ่ายเงินปันผลสูง	สินค้าอุปโภคบริโภค, การแพทย์; ขายทำกำไรหุ้นพลังงาน; รอซื้อหุ้นเทคโนโลยี และการเงินหลังการเทขาย
- กลุ่มอุตสาหกรรมในประเทศไทย	พลังงานเพื่อแก่งกำไร ขนส่ง พาณิชย์ การเงิน	พลังงานเพื่อป้องกันความเสี่ยง สาธารณูปโภค โทรคมนาคม REIT การแพทย์	การแพทย์ พาณิชย์ อาหารและเครื่องดื่ม รอซื้อหุ้นกลุ่มธนาคาร ท่องเที่ยว ขนส่ง ปีโตรเคมี

Source: Royal Thai Government, InnovestX Research

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2024

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
เราเชื่อว่าปี 2024 จะเป็นปีที่ผลประโยชน์ของกลุ่มขนส่งทางอากาศเติบโตแบบก้าวกระโดด โดยได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่เติบโตเพิ่มขึ้น สำหรับ AOT เราเชื่อว่าผลประโยชน์ของบริษัทจะกลับคืนสู่แนวโน้มขาขึ้น และคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.3 หมื่นล้านบาทในปี FY2024 โดยอิงกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) สำหรับ AAV เราคาดว่าบริษัทจะพลิกกลับมาทำกำไร 1.8 พันล้านบาทในปี 2024 โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่แข็งแกร่งและ capacity (จำนวนเที่ยวบิน) ที่เพิ่มขึ้น	เรามีมุมมองระยะยาวต่อการผลิตรถยนต์ของไทยที่ขลอตัวลง โดยมีสาเหตุมาจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา เพราะเศรษฐกิจชะลอตัวและการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์ ในปี 2024 ผู้ผลิตรถยนต์วางแผนเริ่มผลิตรถยนต์ไฟฟ้า แบตเตอรี่ (BEV) ในประเทศไทย แต่ในระยะแรกการผลิต BEV ในประเทศไทยจะมีปริมาณน้อย เรามองว่าความเคลื่อนไหวดังกล่าวเป็นโอกาสสำหรับผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์รายเดิมที่จะเริ่มได้รับคำสั่งซื้อใหม่และยกระดับการปรับตัวให้เข้ากับรถยนต์ไฟฟ้า	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารโดยรวมจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว โดยเกิดจากสินเชื่อที่เติบโต 3% NIM ที่ลดลง 8 bps credit cost ที่ลด 10 bps และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในระดับทรงตัว	SSS ของกลุ่มพาณิชย์คาดว่าจะเติบโต 2% YoY ในปี 2024 โดยได้แรงหนุนจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและการกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐในช่วงปลาย 2Q24 โดยที่ยังไม่รวม upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลใหม่มีแนวโน้มออกมา เช่น โครงการ digital wallet ซึ่งเมื่อรวมกับการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น จะช่วยสนับสนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 10% YoY ในปี 2024	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะลดลง YoY อย่างต่อเนื่องใน 1H24 หลักๆ เกิดจากความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ระดับต่ำสืบเนื่องมาจากภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงและหนี้ครัวเรือนระดับสูง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้จะถูกลดทอนลงบางส่วนโดยต้นทุนถ่านหินและค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง สำหรับ 2H24 เราคาดว่าจะเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากความต้องการปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการใน 2H24
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาคารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
แนวโน้มของตลาดอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกใน 1H24 คาดว่าจะอ่อนตัวลงเพราะได้รับแรงกดดันจากภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภค และสงครามการค้ารอบใหม่ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะทำให้ความต้องการบางส่วนหยุดชะงักเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ตลาดคาดว่าความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมจะฟื้นตัวจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI รวมถึงสมาร์ตโฟน AI พืช AI และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI รวมถึงสินค้าคงคลังทั่วโลกที่อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ บริษัทชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการขยายกำลังการผลิต เช่น โรงงานแห่งใหม่ของ DELTA ที่มีกำหนดเริ่มดำเนินการในต้นปี 2024 ความพยายามของ KCE ในการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งในการผลิต PCB ชนิดพิเศษ และการติดตั้งเครื่อง HEI ใหม่ของ HANA	น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันโดยเฉลี่ยจะแกว่งตัวอยู่ในกรอบ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ซึ่งเป็นผลมาจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ การขยายระยะเวลาการปิดลดการผลิตน้ำมันโดยกลุ่ม OPEC+ และอุปทานส่วนเกินที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่ม non-OPEC ในขณะที่การเติบโตของอุปสงค์ยังมี downside risk ซึ่งเป็นผลมาจากแรงต้านเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นและความล่าช้าในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย สาธารณูปโภค: ราคาก๊าซที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซในประเทศไทยใหม่และอุปทานก๊าซภายในประเทศที่มากขึ้นจะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้า ราคายาไฟฟ้าจะยังอยู่ที่ระดับปัจจุบันแม้ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงจะลดลงเพื่อลดภาระของ กฟผ. ผู้ประกอบการ SPP จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลงและการใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นของโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ภายใต้โครงการ SPP Replacement	สำหรับปี 2024 เราคาดว่าผลประโยชน์จะฟื้นตัวในระดับปานกลาง อันเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย (ยกเว้น SAWAD) เพราะ NPL เกิดใหม่ลดลง และ NIM ที่ลดลง (ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น)	อาหาร: เราคาดว่าผลประโยชน์ปี 2024 จะพลิกกลับมาทำกำไรดีกว่าขาดทุนในปี 2023 โดยผลประโยชน์ของผู้ประกอบการทุกรายจะปรับตัวขึ้นด้วยแรงหนุนจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาสัตว์บกในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้น และราคาสุรต่างประเทศในประเทศหลักๆ ที่ปรับตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2024 จากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้น ประกอบกับมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากผู้ประกอบธุรกิจสัตว์น้ำจากปริมาณการขยายที่กลับมาเติบโตจากฐานปกติในปี 2023 และต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ต่ำลง เครื่องดื่ม: คาดอุปสงค์โดยรวมทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก CLMV จะฟื้นตัว หลังจากได้รับผลกระทบในปี 2023 ต้นทุนการผลิต เช่น น้ำตาล ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น ในขณะที่ราคาคออลูมิเนียมและก๊าซธรรมชาติอยู่ในทิศทางขาลง ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2024 จะกว้างขึ้น	ปี 2024 จะเป็นปีที่โรงพยาบาลเอกชนกลับมาเติบโตตามปกติหลังจากทำฐานสูงของบริการ COVID-19 (ในปี 2022) และฐานต่ำของบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (ในปี 2022-23) เราคาดว่ากำไรของกลุ่มการแพทย์จะเติบโต 12% ในปี 2024 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เติบโตเพิ่มขึ้นและมาร์จิ้นที่ขยายตัว โรงพยาบาลเอกชนอยู่ในช่วงของการขยายธุรกิจและทำธุรกรรมศาสตร์ คือ พื้นที่ EEC ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
ประมาณการของเราที่คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยจำนวน 35 ล้านคนในปี 2024 จะขึ้นอยู่กับกาฟื้นตัวในตลาดจีน (ที่ 8 ล้านคน, 70% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) เป็นหลัก ในขณะที่นักท่องเที่ยวจากตลาดอื่นๆ ไม่รวมประเทศจีนจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตตามปกติ (ที่ 27 ล้านคน, 94% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) RevPar จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2024 แต่จะเติบโตในอัตราที่เป็นปกติมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2023 ซึ่งเป็นปีที่ RevPar เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากฐานต่ำในปี 2022 การเติบโตจะได้แรงหนุนจาก ARR เป็นหลัก เนื่องจากคาดว่าอัตราการเข้าพักจะยังทรงตัวอยู่ที่ระดับสูงในปัจจุบัน โดยได้รับการสนับสนุนจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่เติบโตมากขึ้น	เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่ม ICT เนื่องจากเราเชื่อว่า synergy ด้านต้นทุนของทั้ง ADVANC และ TRUE จะเกิดขึ้นเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนผ่อนคลายความกังวลหลักๆ ไปได้อย่างหนึ่ง นอกจากนี้ การแข่งขันด้านราคาที่สมเหตุสมผลมากขึ้นจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะช่วยผลักดันให้กำไรของกลุ่มเติบโต	คาดการณ์ฟื้นตัวในปี 2024 จะคละคล้ากัน แม้เราเชื่อว่าจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) & BTS (สายสีเขียวหลัก) จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากตัวเลขปริมาณจวารถยังปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ถึงระดับก่อนเกิด COVID การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะช่วยสนับสนุนปริมาณการจวารถในปี 2024 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY	อุปสงค์จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน โดยเฉพาะภาคอสังหาฯ แนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอนจะเป็นปัจจัยกดดัน แม้ว่าอุปทานเพิ่มเติมคาดว่าจะชะลอตัวลงจากปี 2023 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย YoY จนกว่า sentiment ตลาดจะปรับตัวขึ้นในอัตราที่แข็งแกร่งขึ้นเพื่อชดเชยอุปทานใหม่ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในเอเชีย	แม้ว่านโยบายกระตุ้นภาคอสังหาฯ จะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2024 แต่เราคาดว่ารายได้ของกลุ่มอสังหาฯ โดยรวมจะเติบโต 6.5% และทำกำไรสุทธิจะลดลง 6% จาก 1Q24 ที่อ่อนแอ และจะค่อยๆ ฟื้นตัวใน 2Q-4Q24

Source: InnovestX Research

แนวโน้มผลประกอบการปี 2024

จบลงด้วยดี

	Consensus		InnovestX		3-Yr CAGR (2022-2025)
	2024F	2025F	2024F	2025F	
Agribusiness	16%	7%	31%	7%	-2%
Automotive	-6%	7%	-15%	7%	-4%
Banking	4%	6%	1%	6%	8%
Commerce	16%	14%	15%	14%	15%
Construction Materials	-9%	32%	6%	24%	14%
Electronic Components	10%	13%	6%	13%	10%
Energy & Utilities	-1%	9%	10%	12%	8%
Finance & Securities	14%	14%	10%	15%	6%
Food & Beverage	221%	29%	219%	16%	-13%
Health Care Services	10%	9%	13%	8%	6%
Information & Communication Technology	143%	25%	147%	22%	16%
Insurance	7%	10%	15%	11%	9%
Packaging	19%	16%	26%	5%	6%
Petrochemicals & Chemicals	250%	73%	292%	63%	10%
Property Development	-9%	5%	-12%	8%	-2%
Tourism & Leisure	44%	17%	36%	15%	37%
Transportation & Logistics	269%	35%	624%	33%	nm
Total	17%	13%	22%	13%	10%

Source: Bloomberg, InnovestX Research

การฟื้นตัวภายในประเทศกำลังสูญเสียมomentum และการฟื้นตัวของการส่งออกกำลังเผชิญกับความท้าทายเชิงโครงสร้าง เราคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตในปี 2024 จะสูงกว่าปี 2023 โดยการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐจะเป็นตัวกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยั่งยืนในช่วงที่เหลือของปีนี้

การฟื้นตัวของผลประกอบการใน 1Q24 เป็นไปอย่างช้าๆ แต่ยังคงเป็นบวก กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 1.4% YoY และ 54.2% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เติบโตและมาร์จิ้นที่ทรงตัว หากไม่รวมกลุ่มพลังงาน พบว่ากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 3.4% YoY และ 33% QoQ บริษัทในตลาด mai มีผลประกอบการที่โดดเด่น โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นแรง 131% QoQ และ 84% YoY เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY โดยได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระดับปานกลาง เราเชื่อว่าแนวโน้มเช่นนี้จะดำเนินต่อไปใน 1H24 เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่รายงานกำไรเติบโต YoY อย่างต่อเนื่อง

เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 22% YoY ในปี 2024 (เทียบกับ consensus ที่ +17% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากการกลับมาดำเนินกิจกรรมการเดินทางและบริการ ภาคการผลิตที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และต้นทุนที่ลดลง เราคิดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2024 ได้ตามที่คาดการณ์ไว้เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมทุกอุตสาหกรรมมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้น โดยกลุ่มที่คาดว่ากำไรจะเติบโตสูง คือ กลุ่มพาณิชย์ (มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) กลุ่มปิโตรเคมี (ฐานต่ำ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (ผลิตภัณฑ์ใหม่ ต้นทุนลดลง) และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใน 2024

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 3Q24

เข้าสู่โลว์ชิ้น, กำไรมีแนวโน้มที่จะเติบโตดีขึ้น

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
โดยปกติแล้วไตรมาส 2-3 จะเป็นช่วงโลว์ชิ้นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย อย่างไรก็ดี ใน 3Q24 สภาพแวดล้อมในอุตสาหกรรมที่ตึงตัวกำลังจะผ่อนคลายปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY AAV ตั้งเป้า capacity (จำนวนเที่ยวบิน) ใน 2Q24 ไว้ที่ 84% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นสู่ 88% ใน 3Q24 และ 99% ใน 4Q24	โดยปกติแล้วการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ในไตรมาส 3 จากฐานต่ำในไตรมาส 2 ที่มีสาเหตุมาจากวันหยุดยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้ม YoY จะลดลงอย่างต่อเนื่อง เพราะจะถูกกดดันโดยการผลิตรถยนต์ที่ชะลอตัวลงซึ่งเป็นผลมาจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซาเพราะเศรษฐกิจชะลอตัวและการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์	สำหรับ 3Q24 เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตในระดับต่ำ NIM จะลดลง และ credit cost จะอยู่ในระดับทรงตัว	กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 3Q24 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เติบโต (SSS growth เป็นบวกเล็กน้อย) และการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง) และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากนักท่องเที่ยวที่เข้ามามากขึ้น และการกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐแต่ละลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล	สำหรับ 3Q24 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ชิ้นของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง (ฤดูฝน) และการที่ผู้บริโภคใช้จ่ายระดับต่ำในภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงและหนี้ครัวเรือนสูง อย่างไรก็ตาม ช่วงตัวเกี่ยวกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ น่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญสำหรับกลุ่มนี้ นอกจากนี้กลุ่มวัสดุก่อสร้างยังน่าจะได้รับประโยชน์จากโครงการลดต้นทุนด้วย
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
เข้าสู่ช่วงไฮชิ้นใน 3Q24 คาดผลประกอบการฟื้นตัวจากความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่สูงขึ้นตามฤดูกาล และคาดว่าจะมีกิจกรรมเกี่ยวกับสมาร์ตโฟน/พีซี AI รุ่นใหม่มากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะทำให้ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น สำหรับแนวโน้ม EV เราคาดว่าจะเกิดการสะดุดในระยะสั้นจากสงครามราคาและสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะกลางถึงระยะยาวยังคงเป็นบวก นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะมีการแบ่งตัวทางกิจกรรมและการค้าทั่วโลกระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะส่งผลดีต่อบริษัทผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยในแง่ของคำสั่งซื้อใหม่จากการย้ายฐานการผลิตในห่วงโซ่อุปทาน	น้ำมันและก๊าซ: คาดว่า OPEC+ จะคงการผลิตปริมาณการผลิตไปจนถึงสิ้น 3Q24 ความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งที่สูงขึ้นจากฤดูใบไม้ร่วงที่เกี่ยวเนื่องมาช่วยสนับสนุน market GRM โดยเฉพาะน้ำมันเบนซินและน้ำมันเครื่องบิน การโจมตีโรงกลั่นน้ำมันในรัสเซียโดยโดนอาจทำให้อุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเป็นระยะๆ	สำหรับ 3Q24 เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตดี NIM จะลดลง และ credit cost จะอยู่ในระดับทรงตัว	อาหาร: เราคาดว่ากำไร 3Q24 ของกลุ่มอาหารจะเติบโต YoY หลักๆ เกิดจากราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ดีขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาสุกรต่างประเทศในประเทศหลักๆ ที่สูงขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบหมูที่ลดลง และการส่งออกที่ดีขึ้นจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและเงินบาทที่อ่อนค่า และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล	โดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงไฮชิ้นของกลุ่มการแพทย์ (+QoQ) เนื่องจากมาตรการลดภาษีมูลค่าเพิ่มและฐานที่ต่ำในไตรมาสที่ 2 จากวันหยุดยาว เรายังคงมุมมองว่ากำไรจะมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง YoY อย่างต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากการบริการผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น และ EBITDA margin ที่แข็งแกร่ง
	สาธารณูปโภค: ต้นทุนก๊าซที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซในประเทศไทยจะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้า ราคาขายไฟฟ้าจะยังอยู่ที่ระดับปัจจุบันแม้ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงจะลดลง เพื่อชดเชยภาระหนี้ของ กฟผ.		เครื่องดื่ม: คาดว่าจะเป็นช่วงโลว์ชิ้นของอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ ในขณะที่อัตราค่าไรขึ้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ	
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
โดยปกติแล้วไตรมาส 2-3 จะเป็นช่วงโลว์ชิ้นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย อย่างไรก็ดี ใน 3Q24 สภาพแวดล้อมในอุตสาหกรรมที่ตึงตัวกำลังจะผ่อนคลายปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY การเติบโตจะได้แรงหนุนจาก ARR เป็นหลัก เนื่องจากคาดว่าอัตราการเข้าพักจะยังทรงตัวอยู่ที่ระดับสูงในปัจจุบัน โดยได้รับการสนับสนุนจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่เติบโตมากขึ้น	กำไรของกลุ่ม ICT น่าจะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่องใน 3Q24 (จะประกาศผลประกอบการในช่วงกลางเดือนส.ค.) หลักๆ ได้แรงหนุนจากการลดต้นทุนและความสามารถในการแข่งขันที่ดีขึ้นในแง่ของการกำหนดราคา นอกจากนี้เรายังคาดว่ารายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะปรับตัวดีขึ้น QoQ อย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากวันหยุดยาวในประเทศไทยในเดือนเม.ย.	เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นสำหรับโครงการหลายโครงการใน 3Q24 เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก การปรับขึ้นค่าโดยสาร MRT และโครงการ double deck สำหรับหนึ่งงาน O&M ที่ กทม. ยังค้างชำระให้กับ BTS นั้น เราเชื่อว่าไทป์ไลน์ยังไม่ชัดเจน โครงการ 3 โครงการแรกน่าจะส่งผลดีต่อ BEM ในขณะที่โครงการหลังหากได้ข้อสรุปใน 3Q24 จะส่งผลต่อ BTS ในแง่ของกระแสเงินสด	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดของจีนอาจช่วยกระตุ้น sentiment ตลาดได้บ้าง แต่การฟื้นตัวของอุปสงค์โดยรวมน่าจะยังคงเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีผลกระทบมากขึ้นในจีน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังคงเป็นสิ่งจำเป็น วัตถุดิบที่มีจำกัดเนื่องจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินผสมมีมากขึ้น อาจทำให้อุปทานสารอะโรเมติกส์ โดยเฉพาะ PX ยังคงมีจำกัดต่อไป	คาดว่ายอด presales และกำไรสุทธิจะเติบโต QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น การรับรู้รายได้จาก backlog และมาตรการกระตุ้นฯ อย่างไรก็ตาม ยอด presales จะยังคงอ่อนแอ YoY เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยและอัตราการปฏิเสธสินเชื่ออยู่ในระดับสูง

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไรใน 2Q24 และ 3Q24

กลุ่ม	2Q24		3Q24		เหตุผล
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	=	-	-	+	พลังงาน – คาดกำไรปกติลดลง QoQ ใน 2Q24 นำโดยธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจากค่าการกลั่นที่ลดลงอันเนื่องมาจากการนำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง กำไรจากธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P) จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น กำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q24 จากการที่ค่าการกลั่นฟื้นตัวจากความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
พาณิชย์	+	-	+	-	กำไร 3Q24 จะเติบโต YoY สอดคล้องกับยอดขายที่เพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ ใน 3Q24 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มฯ รวมถึงผลกระทบเชิงบวกของสมาร์ตโฟน/พีซี AI รุ่นใหม่ ที่จะช่วยสนับสนุนความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมและจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานใน 3Q24 ของกลุ่มฯ
เครื่องดื่ม	+	+	+	-	รายได้จะอ่อนตัวลงเนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น และอัตรากำไรขั้นต้นจะมี upside จำกัดเมื่อเทียบกับ 2Q24
การแพทย์	+	-	+	+	โดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มการแพทย์ (+QoQ) เนื่องมาจากโรคตามฤดูกาลและฐานที่ต่ำในไตรมาสที่ 2 จากวันหยุดยาว
ท่องเที่ยว	+	-	+	=	โดยปกติแล้วไตรมาส 2-3 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย อย่างไรก็ดี ใน 3Q24 สภาพแวดล้อมในอุตสาหกรรมที่ตึงตัวกว่ากำไรจะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY .
สาธารณูปโภค	+	-	+	+	สาธารณูปโภค – ต้นทุนก๊าซที่ลดลงและค่า Ft ในระดับทรงตัว QoQ จะส่งผลดีต่อ EBITDA margin ของธุรกิจ SPP ใน 3Q24 ค่า Ft จะยังอยู่ที่ระดับปัจจุบันใน 3Q24 ซึ่งเป็นผลมาจากความพยายามลดในการลดภาระหนี้ของ กฟผ. ที่เกิดจากต้นทุนพลังงานที่สูงในปี 2022
อสังหาริมทรัพย์	-	+	+	+	กำไรสุทธิน่าจะฟื้นตัวทั้ง YoY และ QoQ จากฐานต่ำและการรับรู้รายได้จาก backlog เพิ่มขึ้นใน 3Q24 สิ่งที่น่าเป็นห่วงคือ สิ่งที่น่าเป็นห่วงคือ ค่าใช้จ่าย SG&A เนื่องจากการจัดโปรโมชัน
ธนาคาร	=	=	=	=	สำหรับ 2Q24 และ 3Q24 เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตในระดับต่ำ NIM จะลดลง และ credit cost จะอยู่ในระดับทรงตัว
ปิโตรเคมี	+	+	+	+	อุปสงค์จะปรับตัวดีขึ้น QoQ อย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2Q24 และ 3Q24 เนื่องจากมีการระบายสต็อกลดลงอย่างต่อเนื่อง มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในจีนเพื่อฟื้นฟูภาคอสังหาริมทรัพย์และความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้มาร์จิ้นเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอนยังคงเป็นปัจจัยกดดันที่สำคัญสำหรับราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์
วัสดุก่อสร้าง	=	=	=	=	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและการที่ผู้บริโภคใช้จ่ายระดับต่ำในภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงและหนี้ครัวเรือนสูง อย่างไรก็ตาม sentiment เป็นบวกจากการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ
ประกัน	+	-	+	=	สำหรับ 2Q24 และ 3Q24 เราคาดว่าเบี้ยประกันรับจะเติบโตในระดับต่ำ มาร์จิ้นจากการรับประกันภัยจะดีขึ้น ROI จะอยู่ในระดับทรงตัว
เงินทุน	+	+	+	+	สำหรับ 2Q24 และ 3Q24 เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต NIM จะลดลง และ credit cost จะอยู่ในระดับทรงตัว
อาหาร	+	+	+	+	ราคาสัตว์ปีกในประเทศที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาสุกรต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น เงินบาทที่อ่อนค่าช่วยหนุนการส่งออก และต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ลดลง จะช่วยสนับสนุนให้กำไรของกลุ่มอาหารเติบโต YoY และ QoQ
ICT	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q24 จะเติบโต QoQ และ YoY โดยกำไรจะเติบโตเพียงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากประโยชน์จากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นจะถูกกลืนลงบางส่วนโดยรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือที่ลดลง เนื่องจาก ADVANC และ TRUE บันทึกรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือจำนวนมากใน 1Q24 ซึ่งเป็นผลมาจากโครงการ easy e-receipt ในขณะที่กำไรที่เติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากสถานการณ์การแข่งขันด้านราคาที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและ synergy ด้านต้นทุน
ขนส่งทางบก	+	+	+	+	กำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ และ YoY กำไรที่เติบโต QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้เงินปันผลจาก TTW และ CKP ที่ BEM แม้เราคาดว่าจะเห็นกำไรของ BTS ปรับตัวลดลงเล็กน้อย QoQ ในขณะที่กำไรที่เติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากปริมาณการจราจรที่เพิ่มขึ้น
ยานยนต์	-	-	-	+	กำไรมีแนวโน้มที่จะลดลง YoY อย่างต่อเนื่อง เพราะถูกกดดันโดยการผลิตรถยนต์ที่ชะลอตัวลงซึ่งเป็นผลมาจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซาเพราะเศรษฐกิจจะชะลอตัวและการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์ ในขณะที่กำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

Source: InnovestX Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 3Q24

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	7	6.5	6.5	7	8	ค่ากำไร 3Q24 จะปรับตัวขึ้น QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มฯ และมีปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกจากสมาร์ตโฟน/พีซี AI รุ่นใหม่ ที่จะช่วยสนับสนุนความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวม	เหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดเดาได้ที่จะทำให้การเติบโตหยุดชะงัก โดยเฉพาะความกังวลเรื่องสงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนกับสหรัฐฯ และสงครามราคาในธุรกิจ EV
อาหาร	4	4	5	6	8	ราคาสัตว์บกในประเทศที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาสุกรต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น เงินบาทที่อ่อนค่าช่วยหนุนการส่งออก และต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ลดลง	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเนื่องจากมีอุปทานใหม่ และกำลังซื้อที่เปราะบาง
สาธารณูปโภค	7	7	7	8	8	ต้นทุนก๊าซที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซในประเทศไทย ขณะที่ยังสามารถคงราคาขายไฟฟ้าไว้ได้ที่ระดับปัจจุบัน	ราคาก๊าซสูงขึ้นเนื่องจากราคา LNG ที่เพิ่มขึ้นของญี่ปุ่น/เกาหลีจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซ ขณะที่ค่า Ft ที่ต่ำกว่าคาดจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP
เครื่องดื่ม	7	7.5	7	7.5	7	คาดว่าช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมเครื่องดื่มจะทำให้ยอดขายต่างประเทศลดลงและยอดขายในประเทศลดลงเล็กน้อย	ต้นทุนอูมิเนียมผันผวนใน 3Q24 ขณะที่ราคาน้ำตาลในประเทศคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงเทียบกับราคาส่งออกน้ำตาลที่ลดลง
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	7	7	7	5	7	อุปสงค์ภายในประเทศที่ปรับตัวขึ้นบ่งชี้ถึงมาร์จิ้นที่สูงขึ้นสำหรับผู้ประกอบการโรงกลั่นไทย ราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพและ downside risk ที่ลดลงจากขาดทุนสต็อก ปริมาณการขายที่สูงขึ้นของธุรกิจ E&P จากโครงการ G1/61	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว การระงับใช้จุดขนถ่ายน้ำมัน และต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้น
การแพทย์	7	7	7	7	7	บริการผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่เติบโตเพิ่มขึ้นและบริการประกันสังคมที่เติบโตเพิ่มขึ้น แหล่งรายได้ใหม่: การอัปเดตบริการและโรงพยาบาล การขยายกิจการไปยังพื้นที่ EEC อำนาจในการกำหนดราคาสูงเพื่อส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น	ผู้ป่วยชะลอการเข้ามาใช้บริการ การขาดแคลนบุคลากร และการแข่งขันรุนแรง
ICT	5	6	5	6	7	Synergy ด้านต้นทุนเพิ่มเติม และการฟื้นตัวของรายได้จากสถานการณ์การแข่งขันด้านราคาที่ปรับตัวดีขึ้น	เศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของการเติบโตของรายได้ และความเสี่ยงด้านหลักเกณฑ์
ขนส่งทางบก	5	5	5	7	7	การขึ้นค่าโดยสาร MRT และข้อสรุปโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก	โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกยังไม่ได้ข้อสรุป และ BEM เลื่อนขึ้นค่าโดยสาร MRT
อสังหาริมทรัพย์	6	6.5	6.5	6.5	7	ยอดขาย presales พุ่งตัว QoQ (แต่ยังอ่อนแอ YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มมากขึ้นและมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ด้วยการลดค่าธรรมเนียมการโอนและค่าจดจำนอง	อัตราดอกเบี้ยและอัตราดอกเบี้ยเสถียรระดับสูงกดดันยอดขายและยอดโอนใหม่
ท่องเที่ยว	8	8	7	7	7	โลว์ซีซั่นที่แข็งแกร่ง ARR ที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยด้านราคาที่จะช่วยกระตุ้นให้ RevPar ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยไม่มีต้นทุนเพิ่มเติม	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ต้นทุนเริ่มแรกจากการลงทุนใหม่ สายการบิน: ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลง
ธนาคาร	6	6	6	5	6	NIM มี upside จากการไม่ปลดลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ credit cost จะลดลง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์
ปิโตรเคมี	5	5	6	5	6	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก การระบายสต็อกลดลง การลดอัตราการผลิตโดยผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูง	อุปทานก๊าซจากแหล่งเอราวัณต่ำกว่าคาด ต้นทุนวัตถุดิบสูง อุปสงค์ฟื้นตัวช้าลง
พาณิชย์	7	8	8	8	6	นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล
วัสดุก่อสร้าง	5	4	4	5	6	กำไร 3Q24 มีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับทรงตัว เพราะได้รับแรงกดดันจากช่วงไฮซีซั่น (ฤดูฝน) หนี้ครัวเรือนระดับสูง และภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง แต่คาดการณ์ถึง sentiment เชิงบวกจากการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอเป็นเวลานานท่ามกลางภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง และความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ
เงินทุน	4	4	5	5	6	credit cost ที่ลดลง และสินเชื่อเติบโตดี	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น และการแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารต่างๆ
ประกัน	6	6	6	5	5	มาร์จิ้นจากการรับประกันปรับตัวดีขึ้น	Downside risk ต่อการเติบโตของเบี้ยประกันรับอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่ลดลง ตลาดทุนผันผวน และ bond yield ที่ลดลง
ยานยนต์	4	4	4	4	4	ผ่อนคลายการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์ ออเดอร์ใหม่ในการสั่งผลิตชิ้นส่วนสำหรับรถ ICE และ EV	ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ค่าครองชีพที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ พร้อมกับการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์

Source: InnovestX Research

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 3Q24

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	2023 returns	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 22-25	P/E		P/B		Dividend yield		Ev/Ebitda (x)	
					24F	25F		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
Healthcare	Overweight	5.6%	-7%	-2%	13%	8%	6%	26.3	24.4	4.6	4.3	2.6	2.8	15.9	14.7
Electronics	Overweight	6.6%	4%	-13%	6%	13%	10%	44.1	38.9	8.2	7.2	0.8	0.9	34.0	30.7
Food & beverage	Overweight	6.0%	-13%	3%	219%	16%	-13%	23.9	20.7	1.1	1.1	0.7	1.0	10.5	10.0
Telecoms	Overweight	9.1%	-10%	4%	147%	22%	16%	27.6	22.6	5.0	4.7	3.1	3.6	6.8	6.4
Agribusiness	Neutral	0.5%	-22%	21%	31%	7%	-2%	9.0	8.4	0.8	0.8	2.2	2.4	6.8	6.1
Air Transportation	Neutral	5.5%	-21%	4%	172%	27%	n.m.	36.1	28.4	6.5	5.7	0.0	0.0	17.9	14.8
Bank	Neutral	10.5%	-1%	-7%	1%	6%	8%	7.0	6.6	0.6	0.6	6.6	7.0	-	-
Building Materials	Neutral	3.0%	-16%	-16%	6%	24%	14%	11.6	9.3	0.7	0.7	4.1	5.1	8.0	6.8
Commerce	Neutral	9.7%	-21%	-6%	15%	14%	15%	23.2	20.3	1.5	1.4	2.2	2.5	10.6	9.8
Energy	Neutral	19.9%	-18%	-10%	10%	12%	8%	9.6	8.6	0.9	0.8	4.9	5.3	4.6	4.2
Hotel	Neutral	1.8%	-13%	1%	36%	15%	37%	24.8	21.7	2.1	2.0	1.4	1.6	13.6	12.6
Land Transportation	Neutral	1.1%	-17%	-13%	172%	27%	n.m.	36.1	28.4	6.5	5.7	0.0	0.0	23.0	21.3
Petrochemical	Neutral	1.9%	-25%	-14%	292%	63%	10%	14.5	8.9	0.6	0.6	2.8	4.4	6.7	5.5
Residential/IE	Neutral	5.7%	-15%	-11%	-12%	8%	-2%	10.5	9.7	0.9	0.8	4.9	5.4	12.3	11.0
Utilities	Neutral	4.1%	-24%	-11%	31%	27%	42%	23.4	18.4	2.1	2.0	0.0	0.0	16.5	14.5
Automotive	Underweight	0.5%	-16%	-19%	-15%	7%	-4%	8.2	7.7	0.7	0.7	5.8	6.2	2.8	2.3
REITs / PF / IF	Underweight	1.6%	-15%	-9%	424%	3%	9%	n.m.	7.6	0.5	0.5	0.2	0.2	7.2	6.7

Source: Bloomberg, InnovestX Research

SET Index scenario และหุ้นเด่น



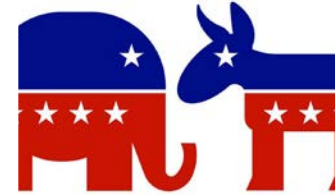
เหตุการณ์สำคัญที่กำลังจะเกิดขึ้น

การเลือกตั้งและการลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ เป็นสิ่งที่ต้องจับตา



3Q24

- โอลิมปิกฤดูร้อน 2024 ที่ปารีส
- การเลือกตั้งทั่วไปของสหราชอาณาจักร
- การเติบโตที่กลับสู่ภาวะปกติของกลุ่มเทคโนโลยี
- ความคลั่งไคล้ AI ถึงจุดสูงสุด
- เงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติ
- ความผันผวนของสกุลเงินต่างจากความคลาดเคลื่อนของอัตราแลกเปลี่ยน
- ธนาการกลางทั่วโลกลดอัตราดอกเบี้ย
- การฟื้นตัวของผลประกอบการในตลาด EM
- Rotation: เปลี่ยนกลุ่มเล่นจากหุ้นเติบโตไปยังหุ้นคุณค่า จาก DM ไปยัง EM และจากกลุ่มเทคโนโลยีไปยังกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี



4Q24

- การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ
- การลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ
- ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น
- การประชุมสุดยอดกลุ่ม BRICS ในรัสเซีย
- กลับสู่สภาวะลมนิญา
- NPL ของธนาคารรัฐจีนจากมาตรการสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศไทย

Source: InnovestX Research

SET Index Scenario สำหรับปี 2024

สารแห่งความหวังใน 2H24

1Q24

ตลาดทั่วโลกได้รับแรงหนุนจากความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำไรที่ดีกว่าคาดใน 4Q23 เงินเยนที่อ่อนค่า และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนเพื่อรับมือกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในสหภาพยุโรปและจีน และการเลื่อนการคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ย รวมถึงความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ตลาดไทยปรับตัว underperform เนื่องจากเศรษฐกิจและกำไรเติบโตต่ำกว่าคาดท่ามกลางความกังวลอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับการเติบโตในจีน

ตลาดโลก +6.1%
ตลาดตราสารหนี้ -1.2%
ทองคำ +5.6%
SET Index -2.1%

2Q24

แม้ว่าจะมีความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางและไต้หวัน และการเลื่อนคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ออกไป แต่มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีน และสัญญาณการปรับสมดุลของโมเมนตัมเศรษฐกิจ รวมถึงผลประกอบการที่เติบโตอย่างต่อเนื่องช่วยสนับสนุนตลาด ตลาดหุ้นไทยปรับตัว underperform โดยหลักๆ เกิดจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและความไม่ชัดเจนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ตลาดโลก +1.4%
ตลาดตราสารหนี้ -0.9%
ทองคำ +2.9%
SET Index -3.3%
(ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2024)

3Q24

ตลาดจะเปลี่ยนไปโฟกัสที่ valuation ของกลุ่มเทคโนโลยี และปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆ นอกเหนือจาก AI เราคาดว่าจะเห็นการเปลี่ยนกลุ่มเล่นจากหุ้นเติบโตไปยังหุ้นคุณค่าและหุ้นวัฏจักรไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยี ตาม sentiment ที่ดีขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจุดยืนของเฟดต่อการลดอัตราดอกเบี้ยทำให้ดอลลาร์อ่อนค่าลงซึ่งเป็นผลดีต่อตลาด EM ทำไรของตลาด EM คาดว่าจะฟื้นตัวใน 3Q24 เป็นต้นไป

ตลาดหุ้นไทยจะเคลื่อนไหวในลักษณะ sideways up ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนกลุ่มเล่นและความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ เราคาดว่าผลประกอบการมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ความเร็วในการฟื้นตัวอาจชะลอตัวได้ เนื่องจากความเสี่ยงจากการเติบโตในระดับต่ำของเศรษฐกิจยังคงมีอยู่

4Q24

เป้า SET Index อยู่ที่ 1,500 จุด

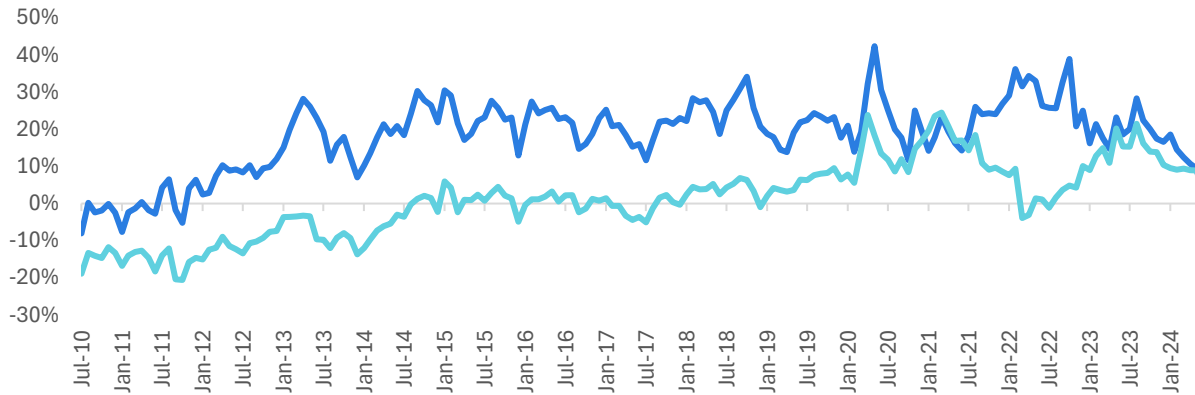
เมื่อมองต่อไปใน 4Q24 ความเสี่ยง 3 ประการ (ดอลลาร์แข็งค่า การเลือกตั้งสหรัฐฯ ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีน) อาจส่งผลให้ตลาดหุ้นโลกและตลาดหุ้นไทยผันผวนมากขึ้น ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างจีนกับสหรัฐฯ จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ธนาकारกลางต่างๆ อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงไม่เท่ากัน ใน 4Q24 ซึ่งจะทำให้ค่าเงินผันผวน ในขณะเดียวกัน ตลาดยังมองในแง่ดีเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตในปี 2025

จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,300 จุด

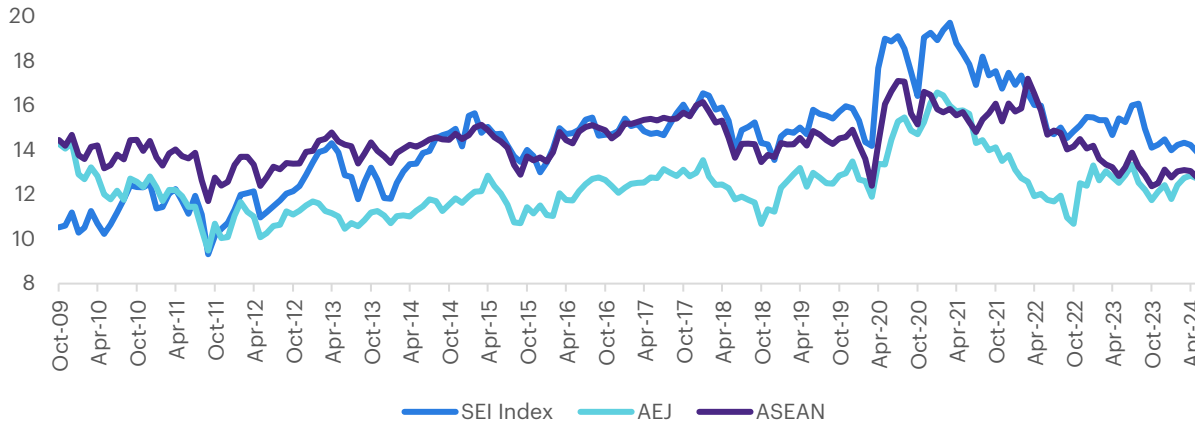
Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

Valuation ตลาดหุ้นไทยถูกปรับลง (de-rate) แต่ยังเทรดที่ระดับพรีเมียมเมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ ในภูมิภาค

Valuations of SET Index is trading at premium to peers



Forward P/E comparison - SET valuation is falling to reach its peers



แม้ว่าจะขาดเสถียรภาพทางการเมือง แต่ SET Index ก็มี valuation ที่สูงกว่าตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคอยู่ 10-30% ตั้งแต่ปี 2012 ซึ่งเป็นผลมาจาก story การเติบโตอย่างแข็งแกร่งของการบริโภคภายในประเทศ การส่งออก และการท่องเที่ยว

สายลมแห่งโชคชะตาพัดเข้ามากระทบเศรษฐกิจ ซึ่งเผชิญกับความท้าทายเชิงโครงสร้าง การแข่งขันด้าน AI จากเอเชียเหนือ และความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง ปัจจัยเหล่านี้กดดันให้ valuation ของตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับ Asia Ex Japan และประเทศอื่นๆ ในอาเซียนในรอบ 12 ปี และ 2 ปี ตามลำดับ

เราไม่ได้รู้สึกเซอร์ไพรส์กับแรงกดดันด้าน valuation เรามองว่า valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของกำไร การประเมินอย่างคร่าวๆ ของเราบ่งชี้ว่า SET Index จะอยู่ในช่วง 1,200-1,250 จุด หาก SET เทรดที่กรอบล่างของ valuation ตลาดหุ้นในอาเซียน แม้ว่าแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวจะไม่น่าดึงดูด แต่เราเชื่อว่ากำไรมีแนวโน้มที่จะช่วยผลักดันผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก valuation ถูกสมเหตุสมผล การถือครองยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ performance มีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหากปัจจัยพื้นฐานสนับสนุน

เราคาดว่าความตึงเครียดทางการเมืองจะลดน้อยลงในระยะสั้นใน 2H24 ภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่ดีขึ้นพร้อมกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนฟื้นฟู LTF จะช่วยจำกัดความเสี่ยงขาลงของตลาด

Source: Bloomberg, InnovestX Research

กลยุทธ์การลงทุนตลาดหุ้นไทย

เผชิญปัญหาอย่างตรงไปตรงมา

3Q24

- **แนวโน้ม** – GDP และผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากสถานการณ์ COVID-19 ตลาดคาดการณ์ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะเลื่อนออกไปจนถึง 2H24 ซึ่งจะช่วยให้ดอลลาร์และ yield มีเสถียรภาพขึ้น เรามองว่าผลประกอบการจะเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก valuation ดูเหมือนจะสะท้อนว่าตลาดเอเชียเทรดอยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้ว
- **กลยุทธ์** – เราคาดว่าจะมีการเปลี่ยนกลุ่มเล่นจากหุ้นเติบโตไปยังหุ้นคุณค่าและหุ้นวัฏจักรไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยี เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกช่วยให้ sentiment ปรับตัวดีขึ้น ตลาดหุ้นไทยยังคงถูกลดน้ำหนักการลงทุน (underweight) โดยจะมี performance ที่ดีขึ้นหากปัจจัยพื้นฐานสนับสนุน ตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนกลุ่มเล่นและความคาดหวังเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ เราเชื่อว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องพร้อมกับความตึงเครียดทางการเมืองที่คลี่คลายลงและข่าวเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจ และน่าจะเห็นตลาดหุ้นไทยมาถึงจุดเปลี่ยนกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 3Q24 เมื่อพิจารณาจากช่องว่างขนาดใหญ่ระหว่างตลาดที่มี performance ดีที่สุด (ไต้หวัน, อินเดีย) และแย่ที่สุด (ไทย, อินโดนีเซีย)

4Q24

- **แนวโน้ม** – เศรษฐกิจมหภาคใน 4Q24 มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และดอลลาร์จะแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง ธนาคารกลางต่างๆ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยไม่เหมือนกันและไม่เท่ากันใน 4Q24 และส่งผลทำให้ค่าเงินผันผวน อย่างไรก็ตาม หุ้นเอเชียและไทยอาจเผชิญกับความผันผวนที่สูงขึ้นจากปัจจัย 3 ประการ: 1) เงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น ทำให้เงินทุนไหลเข้าน้อยลง 2) ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเลือกตั้งของสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อนโยบายการคลัง ภาษี และการค้า 3) ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่อาจทวีความรุนแรงมากขึ้นก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากทรมัปชนะการเลือกตั้งและเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติม
- **กลยุทธ์** – เราคาดการณ์ว่าตลาดจะมีความผันผวนอย่างมากในไตรมาสสุดท้ายของปี 2024 อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อตลาด เราชอบบริษัทขนาดใหญ่ที่ดำเนินกิจการในตลาดภายในประเทศเป็นหลักและมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากกว่ากลุ่มที่ขึ้นอยู่กับวัฏจักรเศรษฐกิจ เนื่องจากสามารถลดผลกระทบจากความผันผวนภายนอกได้

Source: InnovestX Research

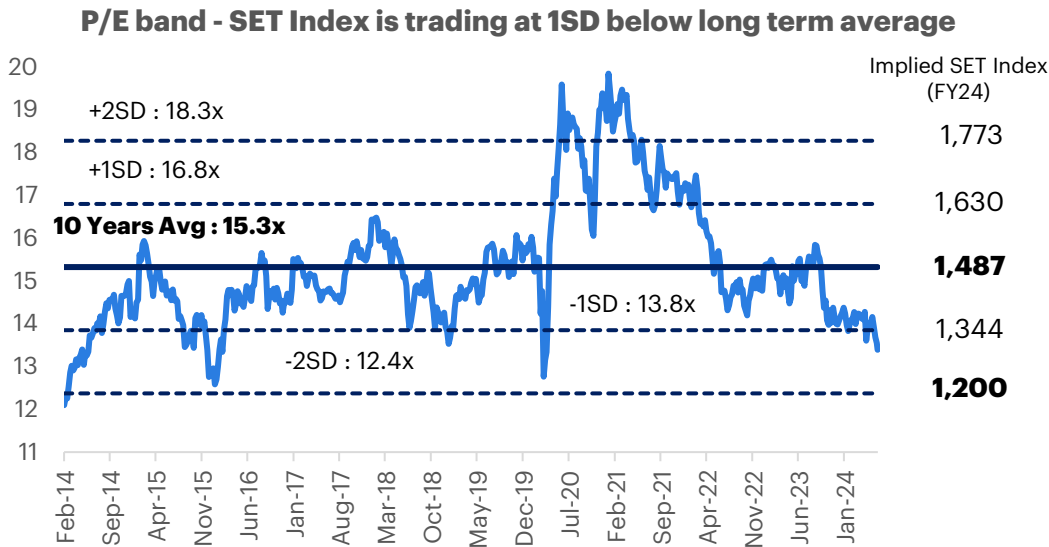
เป้า SET Index: 1,500 จุด สำหรับปี 2024

รอซื้อที่ระดับต่ำกว่า 1,300 จุด

		Target PB		Market Cap	
	Book value (2024)	SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	3,389,432	1.1	1.0	3,598,783	3,389,432
Utilities	82,421	2.3	2.5	191,992	206,054
Bank	2,947,509	0.7	0.8	2,183,585	2,269,582
Trans	495,888	2.7	3.0	1,347,324	1,487,663
ICT	568,758	3.0	2.9	1,706,273	1,649,397
Food	611,853	2.2	2.2	1,355,475	1,315,484
Commerce	787,255	3.0	3.1	2,395,261	2,401,129
Petro	531,661	0.8	0.7	417,484	372,163
Healthcare	226,554	4.5	4.5	1,025,394	1,019,492
Electronics	161,317	3.0	4	485,920	645,268
Property	803,770	1.0	1.1	806,469	884,147
Tourism	152,107	2.2	2.4	339,609	365,056
Media	87,082	2.2	1.4	188,291	121,915
Con Mat	601,650	1.3	1.4	806,757	842,309
Finance	348,030	2.3	2.2	788,150	765,667
Others	1,010,973	0.8	0.8	808,778	808,778
Implied target				1,492	1,500

Source: Bloomberg, InnovestX Research

Yield Gap	EPS FY2024				
	-5%	-1%	Base (EPS 97)	+1%	+5%
+1SD (2.9%)	1,534	1,599	1,615	1,631	1,695
Avg (3.6%)	1,380	1,438	1,453	1,467	1,525
-1SD (4.3%)	1,254	1,307	1,320	1,334	1,386
-2SD (4.9%)	1,150	1,198	1,210	1,222	1,271
Forward P/E					
-2SD (12.5x)	1,128	1,176	1,188	1,200	1,247
-1SD (13.9x)	1,263	1,316	1,329	1,343	1,396
Avg (15.4x)	1,398	1,456	1,471	1,486	1,545
+1SD (16.9x)	1,532	1,597	1,613	1,629	1,694



หุ้นเด่นใน 3Q24 ของเรา – ADVANC KCE OSP PTTGC และ TU

โฟกัสที่การฟื้นตัวของผลประกอบการ

จากการวิเคราะห์ของเรา มีคุณสมบัติของหุ้น 4 ประการที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 3Q24 โดยที่เรามองหาหุ้นที่มี:

- 1) ฐานะการเงิน (งบดุล) ที่ดีซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากสภาวะที่มีความไม่แน่นอนสูงและความท้าทายเชิงมหภาคในวงกว้าง
- 2) โมเมนตัมเชิงบวกจากวัฏจักรภาคการผลิตทั่วโลกที่ปรับตัวดีขึ้นพร้อมสัญญาณเบื้องต้นของการกลับมาเก็บสต็อกสินค้า
- 3) ผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2024 ด้วยแรงหนุนจากการฟื้นตัวของรายได้และการขยายตัวของมาร์จิ้น
- 4) ได้รับประโยชน์จากสภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทั้งผลประกอบการและ valuation ใน 2H24

เนื่องจากเศรษฐกิจโลกเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวอย่างพร้อมเพรียงกัน เรายังคงชอบหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและส่งสัญญาณผลประกอบการฟื้นตัวอย่างชัดเจนใน 3Q24 และ 2H24 เรายังมองหาบริษัทที่สามารถเติบโตได้เร็วกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและรักษาโมเมนตัมของกำไรเอาไว้ได้ เราชอบบริษัทที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากกว่าที่จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศที่ไม่แน่นอน ดังนั้นเราจึงเลือก ADVANC KCE OSP PTTGC และ TU เป็นหุ้นเด่นใน 3Q24

Valuation ของหุ้นเด่น

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)		EPS growth (%)		P/BV (x)		ROE (%)		Div. Yield (%)		EV/EBITDA (x)	
					24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
ADVANC	Outperform	209.00	260.0	28.9	19.7	18.2	11	8	6.5	6.2	34	35	4.5	4.8	6.9	6.6
KCE	Outperform	41.25	52.0	27.9	21.5	20.1	45	7	3.2	2.9	16	15	1.9	2.0	13.6	13.5
OSP	Outperform	23.20	29.0	28.8	25.3	22.7	31	11	5.0	4.8	18	21	3.8	4.2	14.8	13.6
PTTGC	Outperform	32.25	48.0	51.9	13.7	9.8	n.m.	40	0.5	0.5	4	5	3.1	5.0	7.4	6.3
TU	Outperform	15.50	18.0	20.6	13.6	11.8	14	15	1.0	1.0	8	9	4.5	4.8	9.0	8.3
Average					18.8	16.5	25	16	3.2	3.1	16	17	3.5	4.2	10.4	9.7

Source: InnovestX Research

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ (ASSET ALLOCATION)



มุมมองการลงทุนไตรมาส 3/2024

ภาพการลงทุนในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมานั้น การรายงานผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนยังเป็นตัวแปรหลักที่ขับเคลื่อนการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นโลก ในด้านปัจจัยเสริมจะมาจากทิศทางของการส่งสัญญาณด้านการขับเคลื่อนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ทำให้ตลาดหุ้นโลกโดยรวมปิดไตรมาสบวกได้เล็กน้อยสอดคล้องกับทิศทางของการรายงานผลประกอบการ

สำหรับไตรมาสที่ 3Q24 นั้น ทาง INVX คาดว่านักลงทุนจะได้เริ่มเห็นภาพการแยกทางหลักๆ 3 กลุ่มด้วยกัน เริ่มจากด้านนโยบายการเงิน นักลงทุนจะได้เห็นการเดินหน้าลดดอกเบี้ยตามแผนเดิมของหลายธนาคารกลางในเอเชีย ในขณะที่ทางยุโรปนั้นได้ประเดิมลดดอกเบี้ยไปก่อนแล้ว จากภาพเศรษฐกิจมหภาคที่ยังอ่อนแอ ในขณะที่ทางเฟดนั้นก็จำเป็นต้องตรึงดอกเบี้ยไปจนกว่าจะสิ้นปลายไตรมาสที่ 3 ในด้านทางแยกที่ 2 คือทางแยกด้านนโยบายการคลังและการเมือง ในด้านการเมืองระหว่างประเทศมีแนวโน้มที่จะมีผลกระทบกับตลาดน้อยลงเนื่องจากสหรัฐฯ เข้าสู่การหาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีโค้งสุดท้าย ประกอบกับนโยบายการสนับสนุนการสู้รบในยูเครน-รัสเซีย ตลอดจนเปิดเงินสนับสนุนอิสราเอลนั้นไม่มีการอัดฉีดเพิ่มเติม จากปัญหาการคลังของสหรัฐฯ ที่ตึงตัว ในขณะที่ประเทศอื่นๆ จะเริ่มพิจารณานโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศตนเอง มากกว่าที่จะสนใจความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ ในทางแยกสุดท้ายคือตัวแปรที่หนุนการเติบโตของตลาดทุนแต่ละประเทศ โดยภาพการลงทุนโดยรวมจะมีแรงหนุนด้านการลงทุนแต่ละประเทศแตกต่างกันอย่างชัดเจน โดยทางสหรัฐฯ จะมาจากการรายงานกำไรเป็นหลัก , จีนจะมาจากการออกนโยบายแผนเศรษฐกิจในระยะยาวและยุโรปจะฟื้นตัวจากเศรษฐกิจมหภาคในจุดต่ำสุด

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 3Q24 INVX ประเมินเน้นกลยุทธ์ลงซื้อขึ้นขาย ในตลาดที่มีปัจจัยกระตุ้นการลงทุนเฉพาะตัว อย่างสหรัฐฯ และ จีน เมื่อตลาดหุ้นพักฐาน โดยเรามีการปรับมุมมองการลงทุนในยุโรปและทองคำเพิ่มขึ้น พร้อมทั้งปรับคำแนะนำการลงทุนในเวียดนามลดลง สำหรับภาพลงทุนระยะกลาง - ยาว (TAA 3 - 6 เดือนและ 12 เดือนขึ้นไป)

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์

INVX Tactical Asset Allocation Outlook		3 - 6 Months			12 Months		
		UW	NT	OW	UW	NT	OW
ตราสารทุน							
ตลาดพัฒนาแล้ว	สหรัฐอเมริกา						
	ยุโรป						
	ญี่ปุ่น						
ตลาดเกิดใหม่	เอเชียไม่รวมญี่ปุ่น						
	ไทย						
	จีน						
	เกาหลีใต้						
	อินเดีย						
	เวียดนาม						
ตราสารหนี้							
	ตราสารหนี้โลก						
	ตราสารหนี้ไทย						
	Investment Grade						
	High Yield						
ตราสารทางเลือก							
Property Fund/REIT	ทองคำ						
	สินค้าโภคภัณฑ์						
เงินสด/สินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด							

คำแนะนำที่มีการปรับใน 3Q24

Rationale



Slightly Underweight → **Neutral**

เศรษฐกิจยุโรปมีพัฒนาการเชิงบวก สะท้อนจาก 1.) Real wage ที่กลับมาอยู่ในโซนบวก 2.) PMI ในเดือน พฤษภาคมกลับมาขยายตัวจากเดือนก่อนหน้าและ 3.) Consumer confidence ขยายตัวต่อเนื่อง อีกทั้ง ECB มีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ย 2-3 ครั้งในปีนี้ ส่งผลดีต่อกำไรของหุ้นยุโรป โดยเฉพาะหุ้นขนาดกลางและเล็ก นอกจากนี้ สถิติในอดีต บ่งชี้ว่าตลาดหุ้นยุโรปมักปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 12% ใน 12 เดือนหลังจาก ECB ปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก หากเศรษฐกิจไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย



Slightly Overweight → **Neutral**

แม้เศรษฐกิจเวียดนามและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนเติบโตดี แต่มีปัจจัยกดดันจากค่าเงินดองที่อ่อนค่า ทำให้มีเงินทุนต่างชาติไหลออก และธนาคารกลางเวียดนาม (SBV) มีโอกาสถูกแรงกดดันดังกล่าวทำให้ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยระยะสั้นเพื่อควบคุมค่าเงิน กดดันต่อสินทรัพย์เสี่ยงและตลาดหุ้น ประกอบกับยอดเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loan) คงค้างยังอยู่ในระดับที่สูง หากมีการปรับดอกเบี้ยอาจจะกระทบให้เกิดการความผันผวนมากขึ้นในตลาดหุ้นเวียดนามและเกิดแรงขายในระยะสั้น



Slightly Underweight → **Neutral**

เรามองมองบวกต่อทองคำมากขึ้นในไตรมาส 3 เนื่องจากตาม Seasonality ในอดีตย้อนหลัง 20 ปี ราคาทองคำมักทำผลตอบแทนได้ดีในไตรมาส 3 โดยพื้นฐานสนับสนุนราคาทองคำหลัก ๆ มาจากสองประการ 1) อุปสงค์ทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลกมีมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารกลางในฝั่ง EM และ 2) ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และการเงิน ส่งผลให้ทองคำมี Premium ที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้เราปรับมุมมองการลงทุนในทองคำ ระยะ 3-6 เดือน จาก Slightly Underweight เป็น Neutral

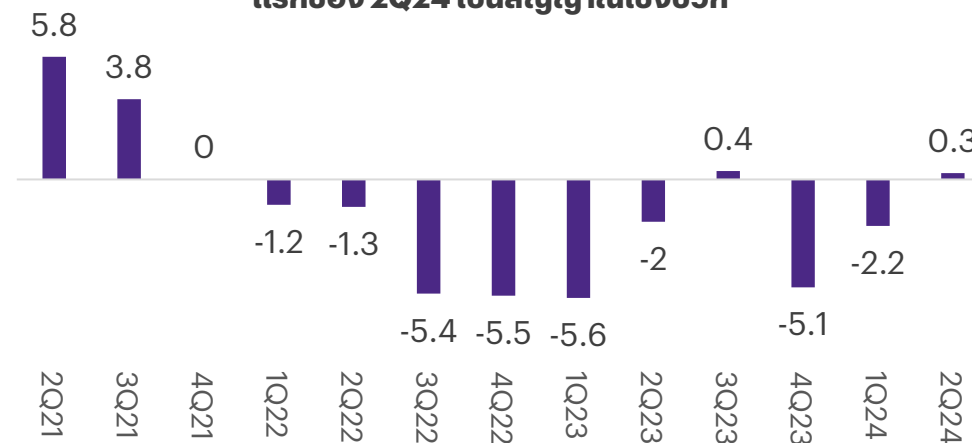


ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระยะสั้นผันผวน ระยะยาวโตตามกำไรตลาด

Slightly Overweight (3-6M , 12M)

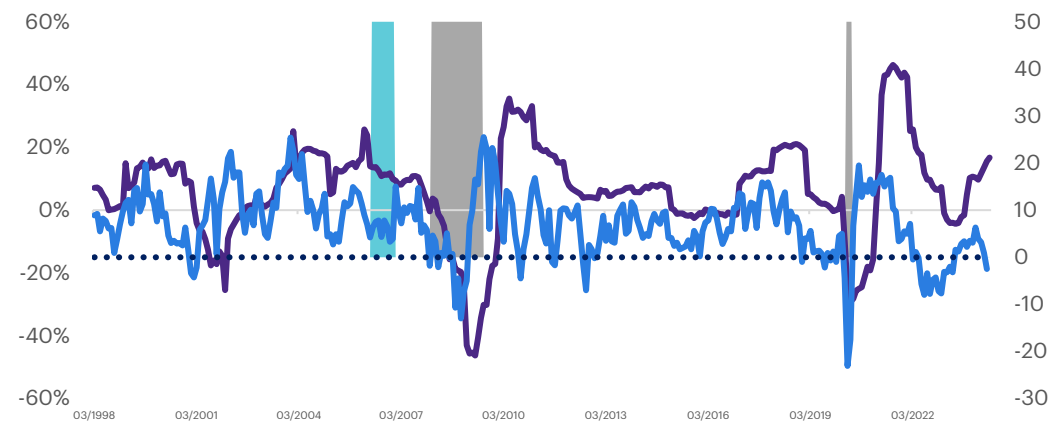
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยรวม เริ่มมีสัญญาณการอ่อนแรงของเศรษฐกิจมหภาค อย่างไรก็ดี ด้านการเติบโตของกำไรตลาดนั้นยังมีมุมมองเชิงบวกจากนักวิเคราะห์ จากรายงานของ Factset พบว่ายังมีการปรับประมาณการการเติบโตของกำไรตลาดขึ้นในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 สะท้อนว่าตลาดหุ้นยังมีแนวโน้มเติบโตได้
- INVX แนะนำให้นักลงทุนระยะกลาง – ยาวยังแนะนำให้คอยหาจังหวะสะสมการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นการลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ด้วย 2 เหตุผล 1.แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ ทำให้บริษัทขนาดใหญ่ที่มีการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) จะยังมีโอกาสเติบโตได้ 2.หากตลาดหุ้นฟื้นตัวตามทิศทางกำไรในช่วง 2Q24 การพักตัวของตลาดช่วงนี้จึงจะเป็นโอกาสในการลงทุน

EPS S&P 500 ถูกปรับประมาณการขึ้นในช่วง 2 เดือนแรกของ 2Q24 เป็นสัญญาณเชิงบวก



Source: factset

ยอดคำสั่งซื้อใหม่ (New order) เป็นดัชนีชี้้นำการเติบโตของกำไร



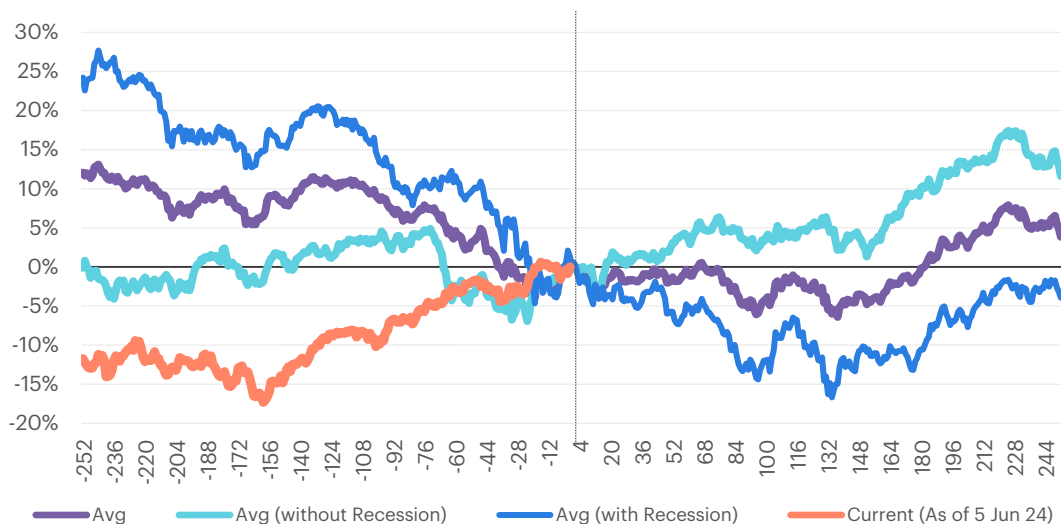
Source: Bloomberg as of 060624



ยุโรปฟื้นตัวจาก Technical recession หุ่นหุ่นกลางเล็ก

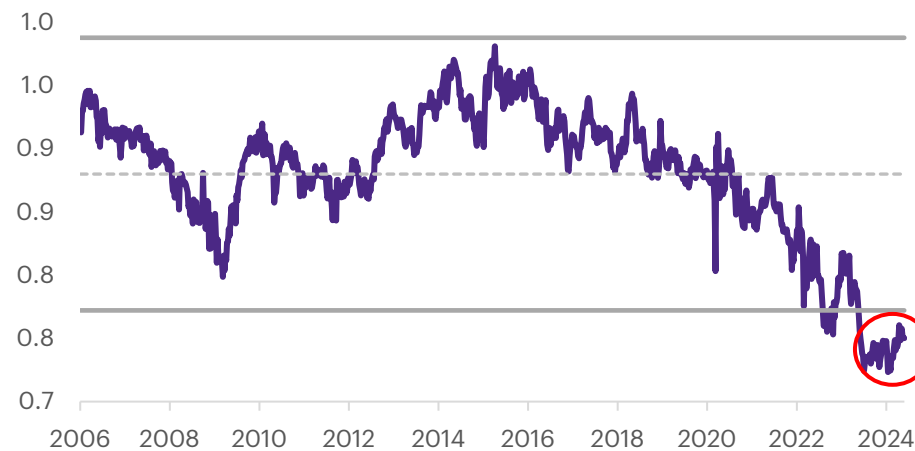
Neutral (3-6M) , Slightly Overweight (12M) – เศรษฐกิจยุโรปมีพัฒนาการเชิงบวกในระยะสั้น สะท้อนจาก 1.) Real wage ที่กลับมาอยู่ในโซนบวก 2.) PMI ในเดือน พฤษภาคมกลับมาขยายตัวจากเดือนก่อนหน้าและ 3.) Consumer confidence ขยายตัวต่อเนื่อง อีกทั้ง ECB มีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ย 2-3 ครั้งในปีนี้ ส่งผลดีต่อกำไรของหุ้นยุโรป โดยเฉพาะหุ้นขนาดกลางและเล็ก นอกจากนี้ สถิติในอดีต บ่งชี้ว่าตลาดหุ้นยุโรปมักปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 12% ใน 12 เดือนหลังจาก ECB ปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก หากเศรษฐกิจไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย สำหรับการลงทุนระยะยาวตลาดหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจจาก Valuation ที่อยู่ในระดับถูกเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะหากภาคการผลิตของยุโรปกลับมาฟื้นตัว จะส่งผลบวกต่อกำไรให้ฟื้นตัวตาม ทำให้เมื่อพิจารณาในแง่ของอัตราค่าตอบแทนกับ Valuation จึงมีความน่าสนใจ

MSCI Europe Around ECB First Cut



Source: Bloomberg as of 6 Jun 24

Relative Forward P/E of SXXP/MSCI World



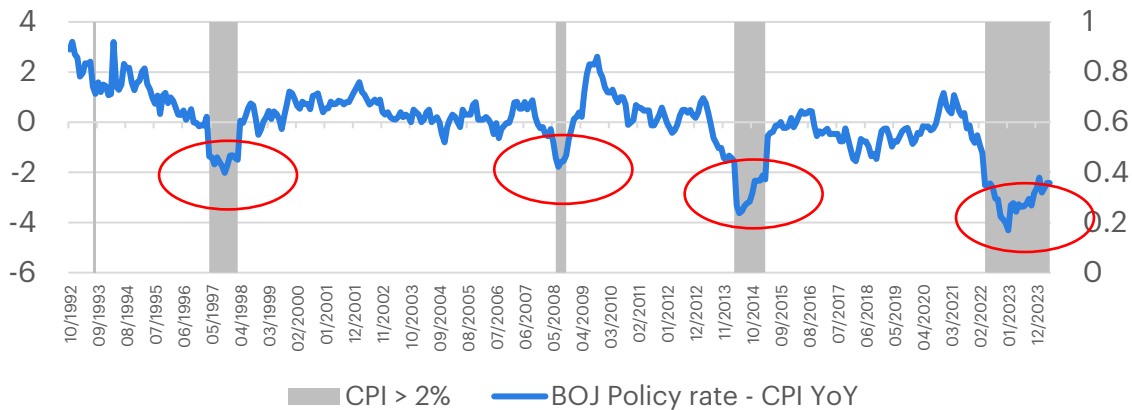
Source : : Bloomberg as of 6 Jun 24



ตลาดหุ้นญี่ปุ่น นโยบายดอกเบี้ยตึงตัวยังไม่สะท้อนในกำไรตลาด

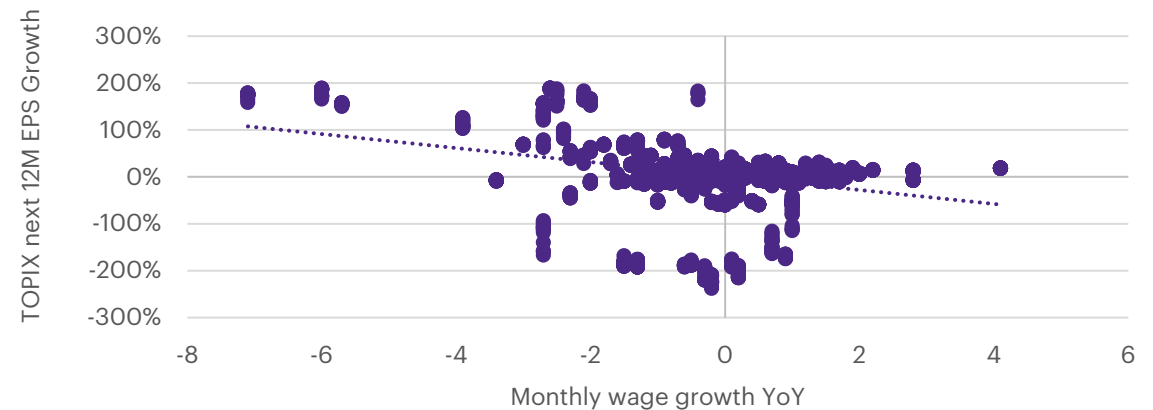
Neutral (3-6M) , Slightly Underweight (12M) – ในระยะสั้น ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีการปรับตัวลดลงหลังแตะจุดสูงสุดใหม่ในไตรมาสที่ 1 จากกำไรที่เติบโต ประกอบกับ BOJ ยังไม่ได้ส่งสัญญาณในการขึ้นดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ โดย INVX คาดว่า BOJ จะเริ่มมีการใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ด้วยเหตุผล 3 ประการ 1.การเติบโตของค่าแรงนั้นทำให้เกิดเฟ้อแบบอ่อนๆ 2.ธนาคารกลางอื่นๆ ทั่วโลกเริ่มเลือกที่จะลดดอกเบี้ย ทำให้ความชัดเจนด้านนโยบายการเงินโลกเพิ่มสูงขึ้น 3. BOJ ต้องการจะตรึงอัตราเงินเฟ้อไว้ในระดับปัจจุบันตามการให้สัมภาษณ์ของรองผู้ว่า BOJ ในระยะอีก 12 เดือนข้างหน้า INVX มีมุมมองเป็นกลางถึงลบกับตลาดหุ้นญี่ปุ่น เนื่องจากการปรับขึ้นของค่าแรงในช่วงที่ผ่านมา มีแนวโน้มที่จะกดดันกำไรตลาดหุ้นโดยรวมในระยะยาว

เมื่อเงินเฟ้อญี่ปุ่นเกิน 2% BOJ มักจะปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อรักษาระดับเงินเฟ้อ



Source: Bloomberg as of 6 Jun 24

กำไรตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะยาวมักจะถูกลดลงจากการขึ้นค่าแรงต่อเนื่อง



Source : Bloomberg as of 6 Jun 24



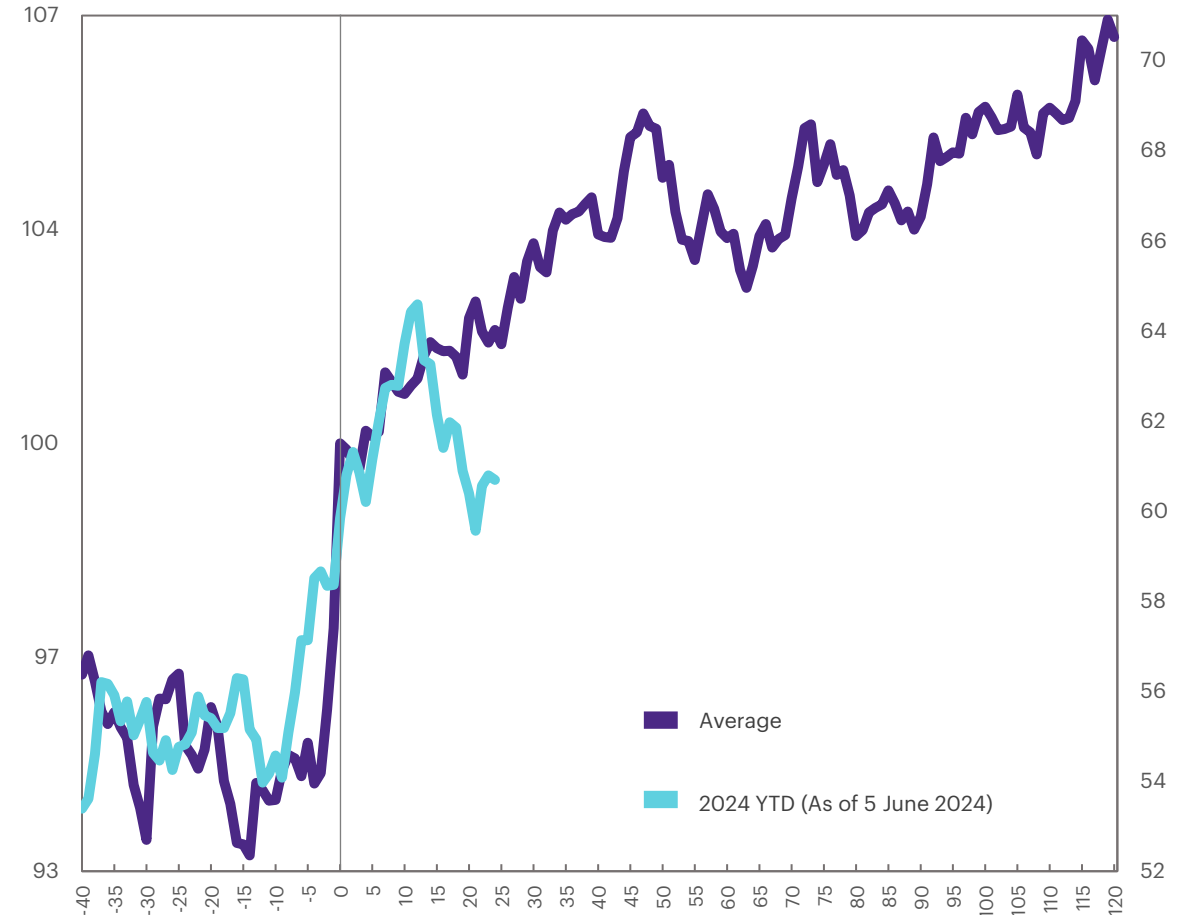
ระยะสั้น การประชุม 3rd Plenum หุ่น ระยะยาวคือแผนเศรษฐกิจ

Slightly Overweight (3-6M) , Neutral (12M) – INVX

ยังคงมีมุมมองบวกต่อตลาดหุ้นจีนอยู่ในระยะสั้น 3-6 เดือน จากสถิติพบว่าหากตลาดหุ้นปรับตัวบวกได้ 20% แล้วในช่วงต่อจากนั้นจะสามารถฟื้นตัวต่อได้ ประกอบกับการทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนที่ยังออกมาเป็นระยะๆ จะช่วยหนุนการลงทุนในจีน โดยเราแนะนำให้นักลงทุนติดตามการประชุม 3rd Plenum ที่จะจัดขึ้นในเดือนกรกฎาคม ถึงแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาวของจีนที่มีผลต่อการเติบโตของ GDP ในระยะ 5 – 10 ปีต่อจากนี้

สำหรับระยะยาว โดย INVX จะพิจารณาปรับมุมมองการลงทุนในระยะยาวเมื่อการประชุม 3rd Plenum มีนโยบายการสร้าง S-Curve ให้กับเศรษฐกิจจีนในระยะยาว เช่น การออกนโยบายสำหรับกลุ่ม New Economy

MSCI China Performance after 20% Rally



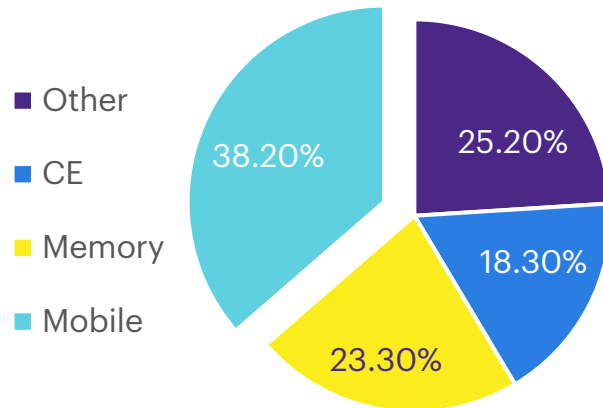
Source: Bloomberg as of 6/6/24



ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ช่วงสิ้นอาจเห็นการพัก จากแรงกดดันงบซัมซุง

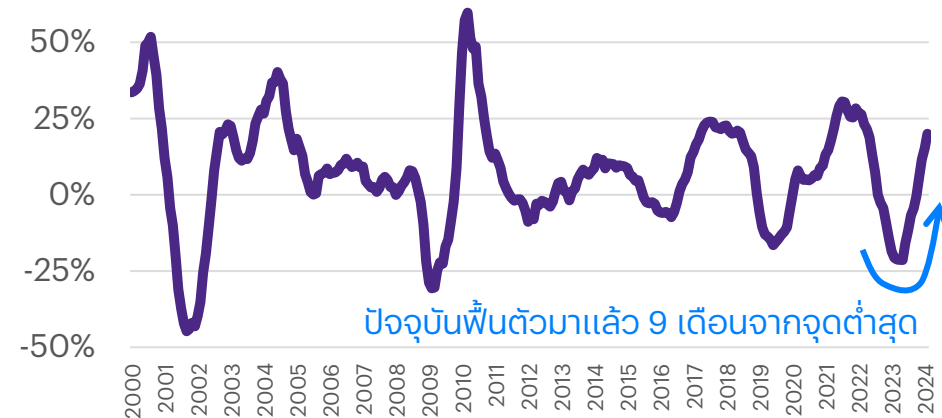
- **Neutral (3-6M) , (12M)**– ทาง INVX คงคำแนะนำการลงทุนตลาดหุ้นเกาหลีใต้ด้วยน้ำหนักเท่ากับตลาด หลัง SAMSUNG รายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ สอดคล้องกับมุมมองยอดส่งออก Semiconductor ช่วงที่ผ่านมารายงานออกมาเติบโตต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามในระยะเวลาสั้นจากทิศทางการทำงานของ SAMSUNG ใน 2Q24 ทางผู้บริหารเริ่มเห็นการชะลอตัวของอุปสงค์ Smartphone ตามปัจจัยด้านฤดูกาลซึ่งคิดเป็นรายได้หลักของซัมซุงราว 40% ประกอบกับราคาของ Memory Chip อย่าง DDR 5 เริ่มทรงตัวและหยุดการปรับขึ้น
- ในระยะสั้นเราแนะนำให้นักลงทุนติดตามทิศทางผลการดำเนินงานของกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ ด้าน HBM ของซัมซุง (23.30%) หากมีการปรับประมาณการยอดขายเพิ่มจะเป็นสัญญาณเชิงบวกในช่วง 3Q24 สำหรับการลงทุนในระยะอีก 12 เดือนข้างหน้า เราอาจจะมีการปรับมุมมองการลงทุนเกาหลีใต้ได้ ขึ้นอยู่กับทิศทาง High bandwidth memory demand หลัง NVDA ประกาศสายการผลิตด้านผลิตภัณฑ์ใหม่ถึงปี 2026

SAMSUNG มีสัดส่วนราว 30% ของตลาดหุ้นเกาหลีใต้ และ
มีสัดส่วนรายได้จากการขายโทรศัพท์มือถือราว 40%



Source : Samsung IR 1Q24

ยอดขาย Semiconductor ใช้เวลาฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด
1.5 ปี และจุดสูงสุดถึงต่ำสุดอีก 1.5 ปี โดยเฉลี่ย



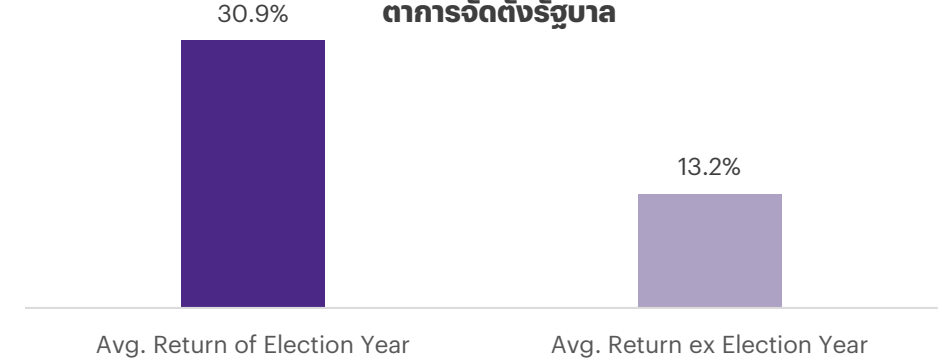
Source : Bloomberg as of 6/6/24



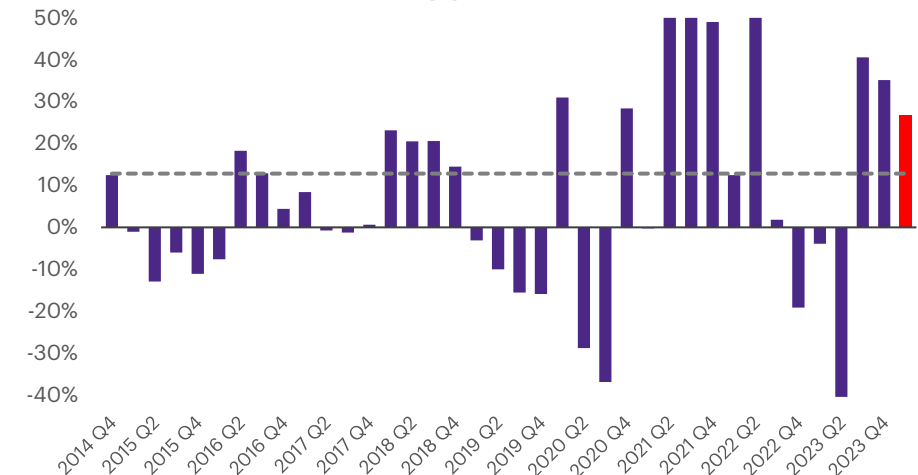
ตลาดหุ้นอินเดียมี Valuation ต่ำ ตัว ลุ้นการปรับตัวขึ้นต่อหลังการเลือกตั้ง

- **Neutral (3-6M) , Slightly Overweight (12M)** – Modi จากพรรค BJP สามารถชนะการเลือกตั้งสมัยที่ 3 ได้สำเร็จ แต่จำนวนที่นั่งน้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้พอสมควร ส่งผลให้ตลาดหุ้นอินเดียผันผวน เนื่องจากนักลงทุนกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางการเมือง แต่คาดว่าพรรค BJP จะสามารถจัดตั้งรัฐบาลร่วมและสามารถผลักดันนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศได้อย่างต่อเนื่อง ด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจของอินเดียยังคงเติบโตดี
- อย่างไรก็ดี ในระยะสั้น INVX คงคำแนะนำที่ระดับเท่ากับตลาด (Neutral) แนะนำให้นักลงทุนติดตามการจัดตั้งรัฐบาลในช่วง 100 วันแรกเป็นหลัก เนื่องจากจะเป็นตัวกำหนดทิศทางตลาดหุ้นอินเดีย ในขณะที่ตามสถิติพบว่าช่วงปีที่มีการเลือกตั้งตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนที่โดดเด่น ดังนั้นหากจัดตั้งรัฐบาลไม่มีผลกระทบ จะเป็นจังหวะในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุน
- ในภาพระยะยาว การเติบโตของกำไรของหุ้นอินเดียในไตรมาส 1 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้ง และนโยบายในอนาคตอาจทำให้ตลาดมีความผันผวนเพิ่มขึ้นในระยะสั้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนติดตามการจัดตั้งรัฐบาลใน 100 วันแรก ซึ่งหากผ่านไปได้ด้วยดี จะเป็นจังหวะลงทุนในระยะยาว

ตลาดหุ้นอินเดียมักให้ผลตอบแทนโดดเด่นในปีที่มีการเลือกตั้ง แต่ต้องจับตาการจัดตั้งรัฐบาล



Earning growth YoY%



Source: Bloomberg as of 6/6/24

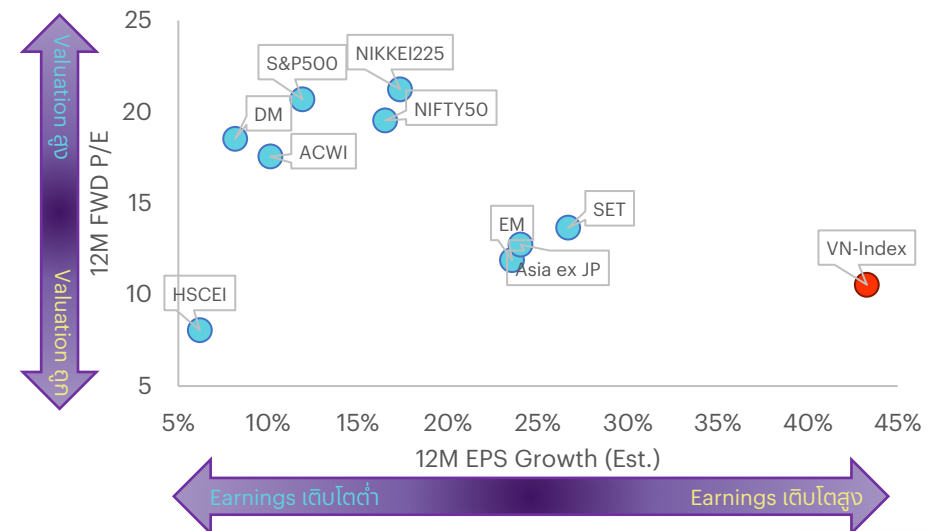
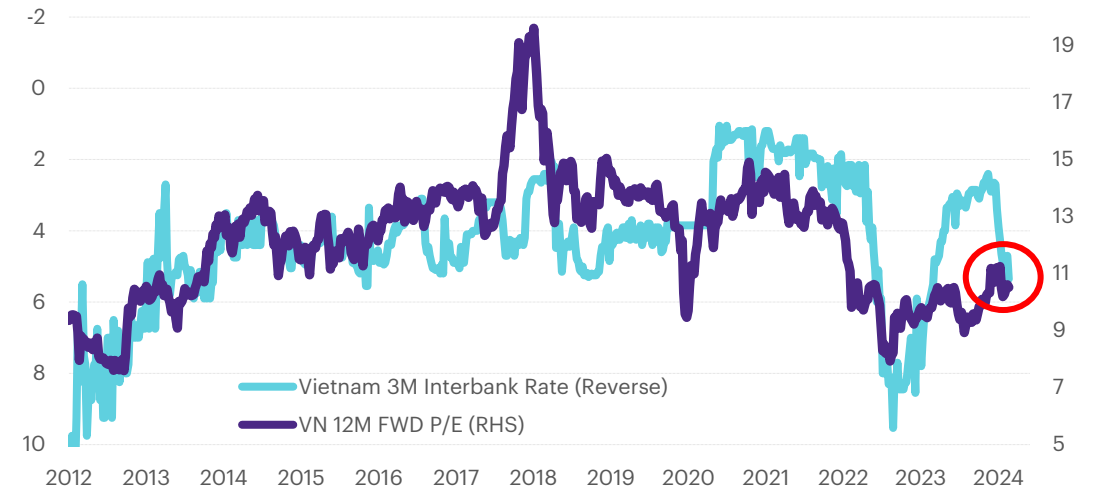


ตลาดหุ้นเวียดนาม อาจจะถูกแรงกดดันจากดอกเบี้ยที่มีโอกาสปรับขึ้น

Neutral (3-6M) , Slightly Overweight (12M) – แม้เศรษฐกิจเวียดนาม

และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนเติบโตดี แต่มีปัจจัยกดดันจากค่าเงินดองที่อ่อนค่า ทำให้มีเงินทุนต่างชาติไหลออก และธนาคารกลางเวียดนาม (SBV) มีโอกาสถูกแรงกดดันดังกล่าวทำให้ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยระยะสั้นเพื่อควบคุมค่าเงิน กดดันต่อสินทรัพย์เสี่ยงและตลาดหุ้น ประกอบกับยอดเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loan) คงค้างยังอยู่ในระดับที่สูง หากมีการปรับดอกเบี้ยอาจจะกระทบให้เกิดการความผันผวนมากขึ้นในตลาดหุ้นเวียดนามและตามมาด้วยแรงเทขายในระยะสั้น เราจึงปรับคำแนะนำลงสู่ระดับ Neutral

ในด้านตลาดหุ้นเวียดนามในระยะยาว (12M) เศรษฐกิจของเวียดนามยังเติบโตได้ดี ซึ่งทำให้มีแนวโน้มที่กำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเติบโตดีตาม อีกทั้ง Valuation อยู่ในระดับถูก สำหรับการลงทุนระยะยาวจึงแนะนำลงทุนด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด และแนะนำทยอยลงทุนหากดัชนีเริ่มมีการปรับตัวลดลง



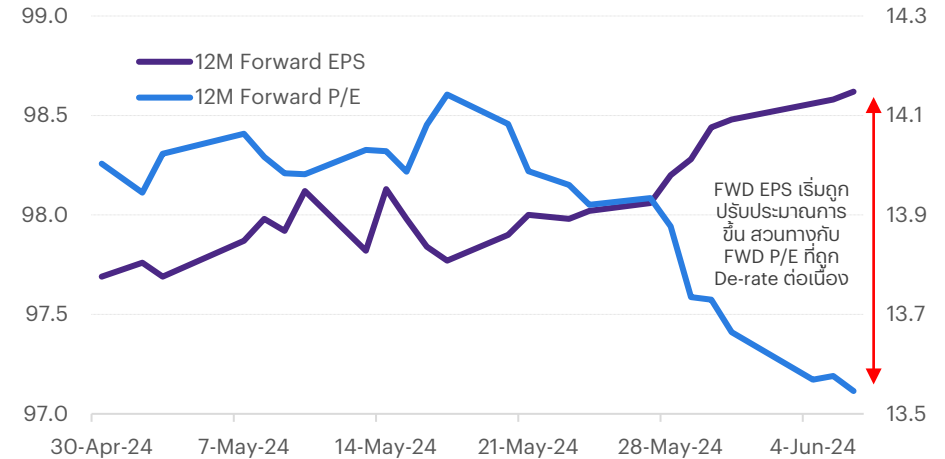
Source : Bloomberg 6/6/24



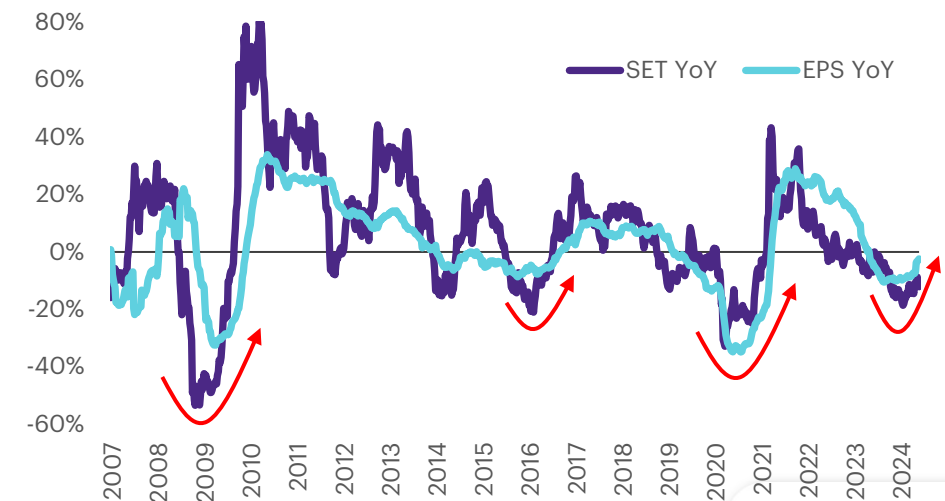
ตลาดหุ้นไทยฟื้นตัวช้าที่สุดในทุกสินทรัพย์ แต่ทำไมเริ่มมีสัญญาณบวก

- **Slightly Overweight (3-6M , 12M)** – ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงหลังขาดปัจจัยบวกใหม่ และถูกกดดันจาก 1) ปัจจัยภายนอกที่ตลาดกังวลว่าเฟดอาจคงดอกเบี้ยในระดับสูงต่อเนื่อง และ 2) ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่าตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงจากประเด็นลบเป็นหลัก เนื่องจากผลประกอบการในไตรมาส 1 ส่วนใหญ่ดีกว่าคาดและ 12M FWD EPS เริ่มถูกปรับประมาณการขึ้น สอดคล้องกับ 12M FWD P/E ที่ถูก De-rate อย่างต่อเนื่อง คาดว่าครึ่งปีหลังตลาดหุ้นไทยได้ปัจจัยบวกจาก 1) การเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาล 2) จำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเพิ่มมากขึ้นในช่วง High Season และ 3) ภาวการณ์ผลิตโลกที่ยังเติบโต
- INVX คงคำแนะนำการลงทุนในหุ้นไทยด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด โดยให้เน้นหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง เพื่อรับมือกับความผันผวนของตลาดหุ้นในระยะกลาง - ยาว

ตลาดหุ้นไทยกำไรฟื้น แต่ราคาไม่ตอบสนอง



Source : Bloomberg as of 6/6/24



Source : Bloomberg as of 6/6/24

ตราสารหนี้ : เน้นตราสารหนี้โลก ลดตราสารหนี้ไทย

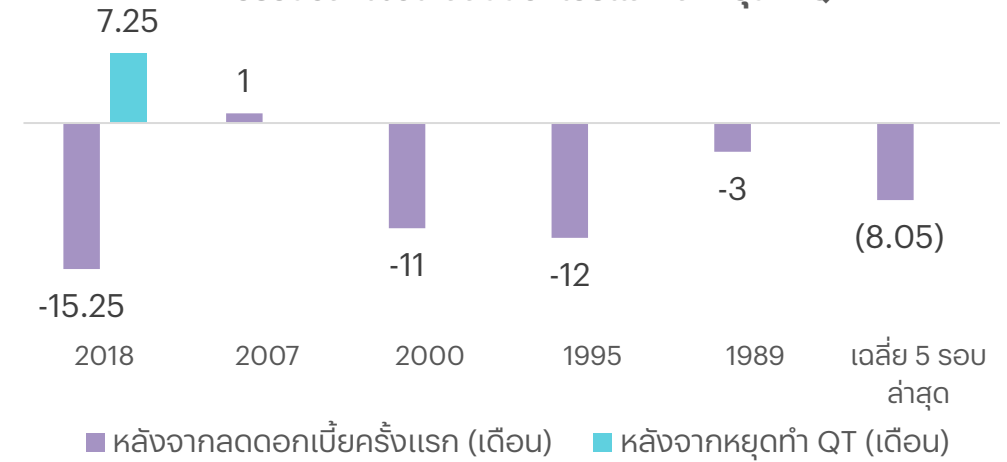
Global Fixed income : Slightly Overweight (3-6M) , (12M)

- การลงทุนในตราสารหนี้โดยรวมทั้งโลกนั้น INVX ประเมินว่าเป็นสิ่งที่ “ควรต้องมี” ในพอร์ตโฟลิโอสำหรับนักลงทุนเกือบทุกประเภท ภายใต้กลยุทธ์ “ซื้อต้นปี ขายปลายปี” เนื่องจากการปรับตัวลงของ UST 10Y นั้น ไม่ได้เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วจากความล่าช้าในการลดดอกเบี้ยของ FOMC ทำให้เราแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมในช่วงครึ่งปีแรก
- INVX ประเมินว่าในรอบ 3 – 6 เดือน FED จะเริ่มยุติการทำ QT หรือการลดขนาดงบดุลลง ส่งผลให้สภาพคล่องที่ถูกดึงกลับโดย FED นั้นจะเริ่มหายไปและจะเป็นสัญญาณการกลับมาปรับตัวลงของ UST 10Y ในระยะ 3 – 6 เดือนข้าง หากเงินเฟ้อยังรายงานออกมาตามประมาณการของ FOMC รอบเดือนมีนาคม ซึ่งจะเป็นบวกกับการลงทุนในตราสารหนี้โลก คุณภาพดี

Local Fixed Income : Slightly Underweight (3-6M) , (12M)

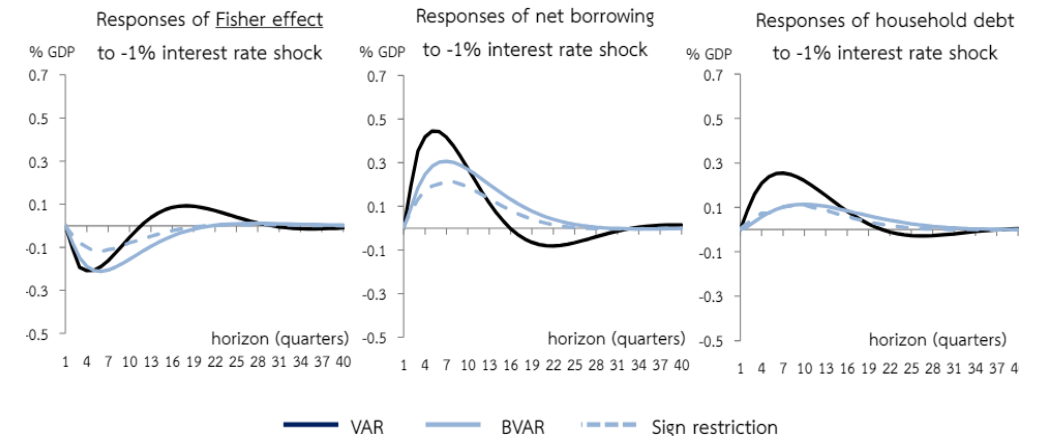
- หลังเฟดมีแนวโน้มที่จะลดดอกเบี้ยได้ช้าลง ทำให้ความน่าสนใจของการลงทุนในตราสารหนี้ไทยเริ่มลดลงตามลำดับ ในขณะที่การส่งสัญญาณของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นโน้มเอียงไปทางการตรึงดอกเบี้ยมากกว่า โดยจากงานสัมมนาด้านนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 24 เมษายน 2567 ที่ผ่านมา มีมุมมองว่าการลดดอกเบี้ยนั้นช่วยลดภาระหนี้เพียงระยะสั้น แต่ในระยะยาวปัญหาดังกล่าวจะไม่หายไปด้วยการลดดอกเบี้ย
- ทำให้การลงทุนในตราสารหนี้ไทยไม่น่าดึงดูดมากนัก ทั้งด้านผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตราสารหนี้โลกและผลตอบแทนเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ต่างประเทศ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี มักจะปรับตัวลงเมื่อใกล้ลดดอกเบี้ยและหลังหยุดทำ QT



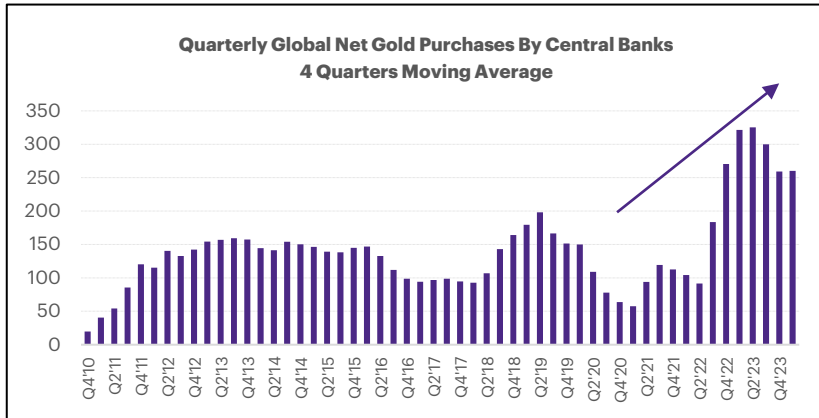
Source: Bloomberg as of 6/6/24

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยช่วยลดภาระหนี้ในระยะสั้น แต่ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้เพิ่มขึ้นในระยะยาว



Source: BOT.or.th

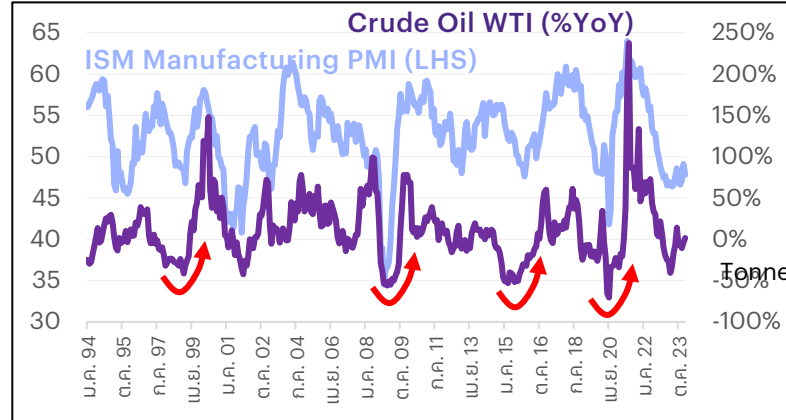
มุมมองสินทรัพย์ทางเลือก



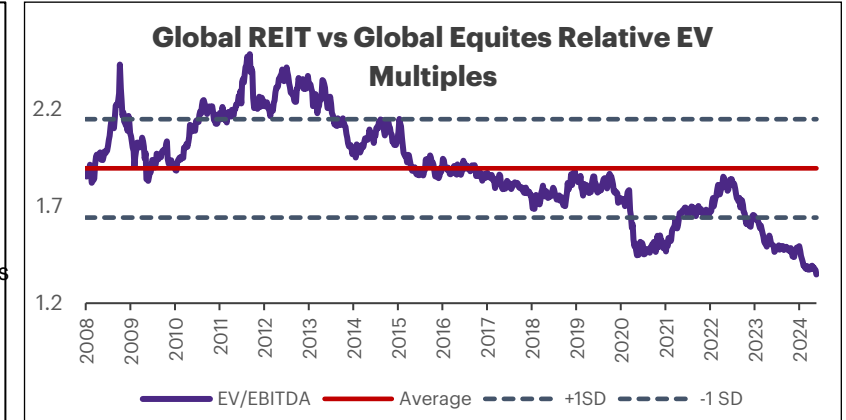
Gold (Neutral 3-6M , 12M) ราคาทองคำเคลื่อนไหวค่อนข้างทรงตัวในช่วงกลางถึงปลายไตรมาสสอง สอดคล้องกับ Seasonality ในอดีต ที่ราคาทองคำมักเคลื่อนไหวออกข้างในไตรมาสที่สอง

อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองบวกต่อทองคำมากขึ้นในไตรมาส 3 เนื่องจากตาม Seasonality ในอดีตย้อนหลัง 20 ปี ราคาทองคำมักทำผลตอบแทนได้ดีในไตรมาส 3 โดยพื้นฐานสนับสนุนราคาทองคำหลัก ๆ มาจากสองประการ 1) อุปสงค์ทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลกมีมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารกลางในฝั่ง EM และ 2) ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และการการเงิน ส่งผลให้ทองคำมี Premium ที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้เราปรับมุมมองการลงทุนในทองคำ ระยะ 3-6 เดือน จาก Slightly Underweight เป็น Neutral

สำหรับระยะยาว INVX มีมุมมองว่าทองคำเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนในกรอบ 12 เดือนข้างหน้า จากปัจจัยหนุน 1.) อุปสงค์จากธนาคารกลาง 2.) Real yield มีโอกาสปรับตัวลงจากเฟดลดดอกเบี้ย และ 3.) ป้องกันความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และเงินเฟ้อ จากการแบ่งขั้วทางเศรษฐกิจ แนะนำทยอยลงทุน



Oil (Neutral 3-6M , 12M) ในฝั่งอุปทาน สงครามในตะวันออกกลางที่ยังคงจำกัดตัวอยู่ในวงแคบไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกำลังการผลิตน้ำมันดิบ และความกังวลต่อเหตุการณ์ดังกล่าวได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาในช่วงที่ผ่านมาไปแล้ว นอกจากนี้ กลุ่ม OPEC+ มีการขยายเวลาการลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบลงไปในช่วงที่ผ่านมาช่วยลด Downside ของราคาน้ำมันดิบได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ดี สิ่งที่เป็นปัจจัยใหม่เข้ามากดดันด้านราคาน้ำมันจะเป็นปัญหาด้านอุปสงค์ หลังตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว ทำให้การฟื้นตัวของราคาน้ำมันอาจจะไม่ได้รวดเร็วเหมือนอย่างในช่วง 1H24 เราจึงคงคำแนะนำ Neutral



Global REITS (Neutral 3-6M , 12M) INVX แนะนำลงทุนใน REIT ด้วยน้ำหนักเท่ากับตลาด โดยกลุ่ม REIT อาจมีความผันผวนได้จากการเคลื่อนไหวของ Bond yield จนกว่าจะมีความชัดเจนเกี่ยวกับการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของเฟด เราแนะนำให้เน้น Selective ใน Global REIT หรือ U.S. REIT เป็นหลัก เนื่องจากเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งกว่าทาง TH REIT

สำหรับมุมมองการลงทุนระยะยาว REIT ถือเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจเนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดให้นักลงทุนได้อย่างสม่ำเสมอควบคู่ไปกับการกระจายความเสี่ยง โดยปัจจุบันอัตราเงินปันผลของ Global REIT อยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 4.5% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตย้อนหลัง 10 อีกทั้ง อย่างไรก็ดี หากเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10ปีที่ระดับ 4.3% นั้นอาจจะไม่น่าดึงดูดมากนัก ทำให้ Global REIT จะมีโอกาสฟื้นตัวได้ดีต่อเมื่อ UST 10Y มีการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

INVX คงคำแนะนำลงทุนใน REITs/ Prop fund ด้วยน้ำหนักเท่ากับตลาด และเน้นใน Global REITs เป็นหลัก เนื่องจากการกระจายตัวของกลุ่มอุตสาหกรรมของ Global REITs นั้นสูงกว่าของไทย

ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ



Portfolio Model

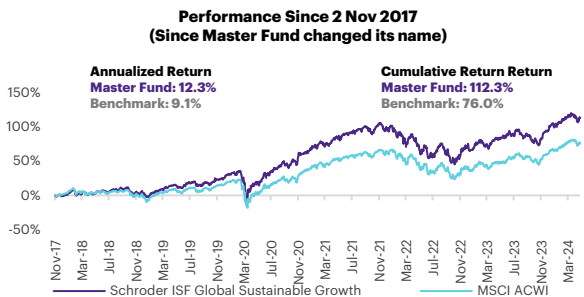
	ความเสี่ยงต่ำ			ความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างต่ำ			ความเสี่ยงปานกลาง			ความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง			ความเสี่ยงสูง		
	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff
ตราสารทุน	10.0%	11.5%	1.5%	30.0%	34.5%	4.5%	40.0%	45.5%	5.5%	60.0%	68.5%	8.5%	75.0%	84.5%	9.5%
กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว	7.0%	8.0%	1.0%	21.0%	24.0%	3.0%	28.0%	31.0%	3.0%	42.0%	44.0%	2.0%	53.0%	58.0%	5.0%
KT-GESG-A		3.5%			10.0%			12.5%			18.0%			23.5%	
KKP GNP-H		3.5%			10.0%			12.5%			18.0%			23.5%	
TMBUSBLUECHIP		1.0%			4.0%			6.0%			8.0%			11.0%	
กลุ่มประเทศเกิดใหม่	3.0%	3.5%	0.5%	9.0%	10.5%	1.5%	12.0%	14.5%	2.5%	18.0%	24.5%	6.5%	22.0%	26.5%	4.5%
หุ้นเอเชีย	1.5%	1.5%	-	4.5%	5.5%	1.0%	6.0%	8.0%	2.0%	9.0%	14.5%	5.5%	11.0%	14.5%	3.5%
TMBAGLF		1.5%			4.0%			5.5%			10.5%			9.5%	
SCBCHEQA		-			1.0%			1.5%			2.5%			3.0%	
PRINCIPAL VNEQ-A		-			0.5%			1.0%			1.5%			2.0%	
หุ้นไทย	1.5%	2.0%	0.5%	4.5%	5.0%	0.5%	6.0%	6.5%	0.5%	9.0%	10.0%	1.0%	11.0%	12.0%	1.0%
TISCOHD-A		1.5%			3.5%			4.5%			6.5%			8.0%	
ASP-SME		0.5%			1.5%			2.0%			3.5%			4.0%	
ตราสารหนี้โลก	5.0%	5.0%	-	10.0%	10.5%	0.5%	15.0%	16.0%	1.0%	10.0%	11.5%	1.5%	5.0%	5.5%	0.5%
UGIS-N		5.0%			10.5%			16.0%			11.5%			5.5%	
ตราสารหนี้ไทย	25.0%	25.0%	-	36.0%	36.0%	-	40.0%	33.5%	-6.5%	22.0%	12.0%	-10.0%	10.0%	-	-10.0%
KKP ACT FIXED		25.0%			36.0%			33.5%			12.0%			-	
ตราสารหนี้ระยะสั้น	60.0%	58.5%	-1.5%	20.0%	15.0%	-5.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ASP-DPLUS		40.0%			15.0%			-			-			-	
KKP S-PLUS		18.5%			-			-			-			-	
สินทรัพย์ทางเลือก	-	-	-	4.0%	4.0%	-	5.0%	5.0%	-	8.0%	8.0%	-	10.0%	10.0%	-
REITs	-	-	-	2.0%	2.0%	-	2.5%	2.5%	-	4.0%	4.0%	-	5.0%	5.0%	-
KFGPROP-A		-			2.0%			2.5%			4.0%			5.0%	
ทองคำ	-	-	-	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%	

Global Equity

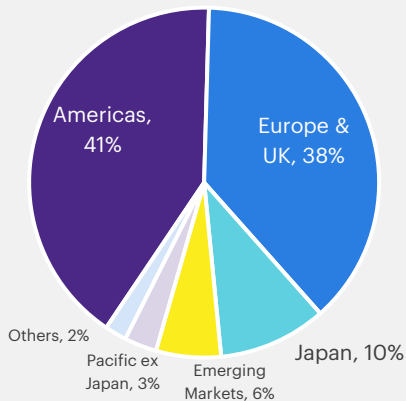
KT-GESG-A

Schroder ISF Global Sustainable Growth

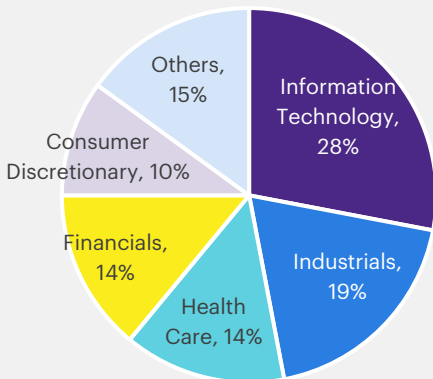
- กองทุนหลัก Schroder ISF Global Sustainable Growth มีนโยบายลงทุนระยะยาวในบริษัททั่วโลกที่มีการเติบโตอย่างยั่งยืน
- ใช้กลยุทธ์แบบ Core “all-weather” high-conviction หรือคัดเลือกหุ้นแบบกระจายตัวในหุ้นที่มีคุณภาพสูง มีความยั่งยืน พร้อมที่จะปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของโลก และสามารถลงทุนได้โดยไม่มีข้อจำกัด (Unconstrained)
- ทีมผู้จัดการกองทุนมีความเชื่อในเรื่องของ “Growth Gap” ทำให้เกิดโอกาสในการคัดเลือกบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตที่แท้จริง
- ลงทุนในหุ้นกระจุกตัวประมาณ 30-50 ตัว
- มีการใช้ Framework ในการประเมินด้านความยั่งยืนอย่างเข้มข้น



Region Breakdown



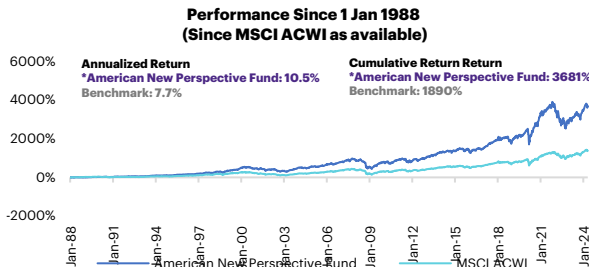
Sector Breakdown



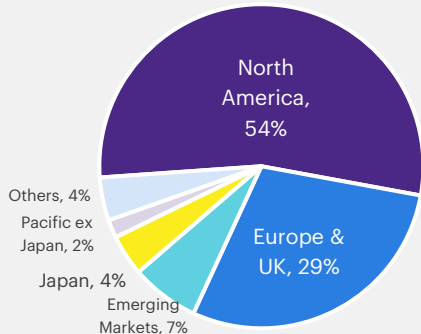
KKP GNP-H

Capital Group New Perspective

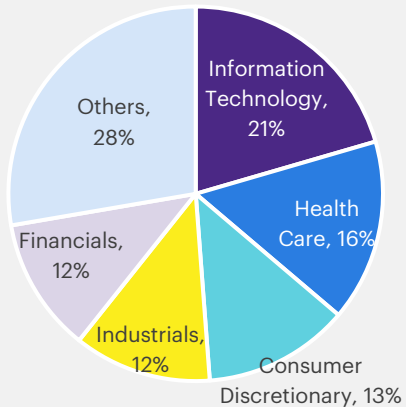
- กองทุนหลัก Capital New Perspective Group มีนโยบายลงทุนในบริษัททั่วโลกอย่างกระจายตัว ซึ่งบริหารโดยทีมผู้จัดการกองทุนกว่า 11 คน ส่งผลให้มีความเสี่ยงด้านผู้จัดการกองทุนต่ำ
- ทีมผู้จัดการกองทุนมีการคัดเลือกหุ้นแบบ Bottom-up ในบริษัทข้ามชาติที่มีโอกาสเติบโตสูง มีความความมั่นคง มีแนวโน้มเติบโตสูง และสามารถปรับตัวและก้าวข้ามเหตุการณ์การเปลี่ยนแปลงของโลก โดยกระจายลงทุนในหุ้นทั่วโลกกว่า 240 ตัว
- กองทุนหลักมีประวัติผลการดำเนินงานของกลยุทธ์การลงทุน (American New Perspective Fund) มาอย่างยาวนานตั้งแต่ปี 1973
- มีให้เลือกทั้ง Class ที่มีการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน (KKP GNP-H) และ Class ที่ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน FX Unhedged (KKP GNP)



Country Breakdown



Sector Breakdown



INVX Quarterly Top Pick

US Equity

T.RowePrice'

TMBUSBLUECHIP

eastspring
investments

- กองทุนหลัก T. Rowe Price US Blue Chip Equity Fund ที่ลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ขนาดใหญ่ราว 75 – 125 บริษัท โดยเน้นลงทุนแบบกระจุกตัวในหุ้น 10 อันดับแรก

Top 5 Holdings (as of 30 Apr 2024)



NVIDIA 9.9%



Microsoft 9.5%



Amazon.com 9.4%



Apple 9.1%



Meta Platforms 4.7%

Asia ex. Japan Equity

Schroders

TMBAGLF

eastspring
investments

- กองทุนหลัก Schroders ISF Emerging Asia ซึ่งมุ่งเน้นการลงทุนในบริษัทที่กระจายตัวอยู่ในภูมิภาคเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) ที่มีคุณภาพที่สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ และยังมีมูลค่าเหมาะสม

Top 5 Holdings (as of 30 Apr 2024)



TSMC 9.2%



Samsung Elec. 7.9%



Tencent 7.1%



Alibaba 4.6%



HDFC Bank 4.1%

Chinese Equity

Schroders

SCBCHEQA

บจ.ไทยพาณิชย์
SCB

- กองทุนหลัก Schroders ISF All China Equity ลงทุนในหุ้นจีน All-shares ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง มีมูลค่าที่เหมาะสม และมีความสามารถในการแข่งขันสูง ราว 30 – 60 บริษัท

Top 5 Holdings (as of 30 Apr 2024)



Tencent 9.8%



Alibaba 8.4%



Kweichow Moutai 5.0%



Zijin Mining 3.6%

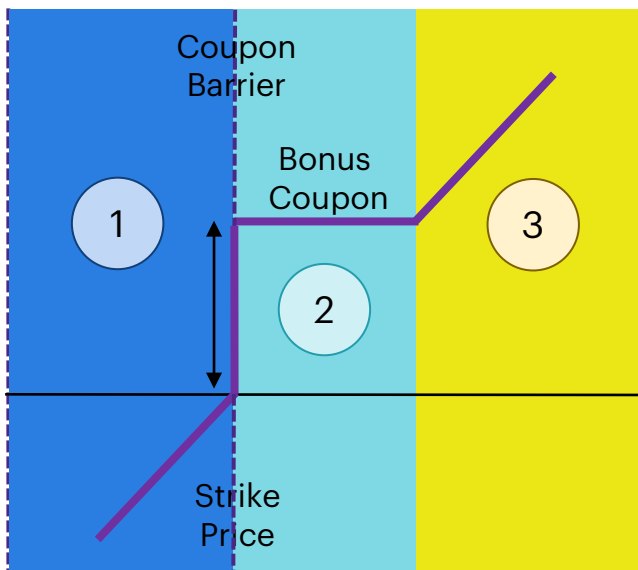


CATL 3.5%



Bonus Enhanced Note (BEN) China Stocks

Payoff



“คว้าโอกาสสร้างผลตอบแทนในหุ้นจีน”

1

ในวันครบอายุ ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงต่ำกว่าระดับ Strike Price
รับหลักทรัพย์อ้างอิงที่ปรับตัวขึ้นน้อยที่สุด
โดยส่งมอบที่ราคา Strike Price

2

ในวันครบอายุ ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงสูงกว่าหรือเท่ากับ Coupon Barrier แต่อัตราผลตอบแทนต่ำกว่า Bonus Coupon
รับเงินต้นรับคืน 100%
+ Bonus Coupon

3

ในวันครบอายุ %การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อ้างอิงที่ปรับตัวขึ้นน้อยที่สุดสูงกว่าอัตราผลตอบแทน Bonus Coupon
รับเงินต้นคืน 100%
+ %การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อ้างอิงที่ปรับตัวขึ้นน้อยที่สุด

ตัวอย่าง Bonus Enhance Note**

Stock 1	Stock 2	Tenor	Put Strike	Coupon Barrier	Bonus Coupon
JD US	BIDU US	3 months	100%	100%	15-20% flat

Indicative price as of 5 June 2024

Why BEN – China Stocks?

ตลาดหุ้นจีนมีทิศทางเป็นขาขึ้น
เมื่อตลาดหุ้นจีนเข้าสู่ช่วง Bull Market มักปรับขึ้นต่อ



Source : Bloomberg as of 5 June 2024



นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่า
การลงทุนในหุ้นโดยตรง หาก % การเปลี่ยนแปลง
ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงขึ้นไม่แรงอย่างที่คาดหวัง

- Follow us



Innovestx

 @innovestx



ทีมผู้จัดทำ

พยนต์ พงศาวัรี
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
ฝ่าย Product Specialist



วิศกรณ์ คีรีวรรณ, CFA
นักกลยุทธ์การลงทุน

ธนาบดี รัตนแสง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



สิทธินิชัย ดวงรัตนดงยา
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

ณัฐจิวรีน ไตรภาพสกุล
นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



สุทธินิชัย กุ่มวรชัย
นักวิจัยการลงทุนอาวุโส
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

เอกสิทธิ์ อุไรบุรณ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



InnovestX

WEALTH PRODUCTS AND STRATEGY

InnovestX Research

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSB, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMWAT, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKC, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSB, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SCC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNR, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSR, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DIITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFED, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCB, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPI, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TWP, TYP, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.