

รักษาสมดุล



อย่างระมัดระวัง

สารบัญ

Table of Content

แนวโน้มเศรษฐกิจ 4

กลยุทธ์การลงทุน 36

แนวโน้มตลาด 42

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรมและผล
ประกอบการ 62

SET Index scenario และหุ้นเด่น 69

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ 78

ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ 92



InnovestX กลยุทธ์การลงทุน 4Q24 – รักษาสมดุล อย่างระมัดระวัง

เศรษฐกิจโลกชะลอตัว เศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้ว (DM) เริ่มชะลอตัวลง ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจของประเทศเกิดใหม่ (EM) และเอเชียเริ่มชะลอตัวลงในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า เราคิดว่าไม่ควรวิตกกังวลมากเกินไป และยังคงเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจโลกจะยังขยายตัวต่อไปได้แทนที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในทันที ความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ไม่มีสัญญาณที่ชัดเจน แต่ยังไม่พบการชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ การปรับลดสินค้าคงคลังอย่างเหมาะสมจะช่วยกระตุ้นให้ภาคการผลิตของประเทศไทยฟื้นตัวใน 4Q24

เริ่มวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราเชื่อว่าการลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะเป็นจุดเริ่มต้นให้ธนาคารกลางอื่นๆ เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยตาม เราเชื่อว่าเฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.75% ในปี 2024 และอีก 1.5% ในปี 2025 ทั้งนี้หลังจากเฟดลดอัตราดอกเบี้ยลงครั้งแรก เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น และไทย ให้ผลตอบแทนระยะ 3 เดือน สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในเอเชียที่ไม่รวมญี่ปุ่น (Asia Ex Japan) กลุ่มสินค้าจำเป็นและกลุ่มบริการทางการแพทย์ ให้ผลตอบแทนที่ดีหลังเฟดลดดอกเบี้ยครั้งแรกไม่ว่าเศรษฐกิจจะอยู่ในภาวะถดถอยหรือไม่ก็ตาม

Yield Curve จะมีความชันเพิ่มขึ้น เรากังวลว่าการลดอัตราดอกเบี้ยที่มากเกินไปอาจส่งสัญญาณผิดพลาดว่ามีความเสี่ยงมากขึ้นที่เศรษฐกิจกำลังจะเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งอาจทำให้เกิดภาวะ bull steepening ทั้งนี้หากไม่เกิดภาวะถดถอยสินทรัพย์เสี่ยงมักจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยให้ผลตอบแทนเป็นบวกในระดับปานกลาง

สปท. จะลดดอกเบี้ยในเดือนธ.ค. 2024 เราคาดว่าจะมีความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในปีนี้ และอาจมีการปรับลดเพิ่มอีก 2 ครั้งในปี 2025 ซึ่งบ่งชี้ว่าเงินบาทมีแนวโน้มจะแข็งค่าขึ้นในระดับปานกลางในปี 2025 ซึ่งเป็นผลมาจากความแตกต่างในนโยบายการเงิน นอกจากนี้ ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงจะช่วยสนับสนุนตลาดไทยในอีก 6 เดือนข้างหน้า

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้ายด้วยคะแนนที่สูสี เราพบว่าตลาดไม่มีทิศทางที่ชัดเจนและมีความผันผวนสูง แนวโน้มจะถูกกำหนดหลังจากผลการเลือกตั้งออกมา หุ่นขนาดเล็กและหุ้นวัฏจักรให้ผลตอบแทนที่โดดเด่น ทรมปีมีผลในเชิงบวกต่อตลาดมากกว่าแฮร์ริส การกีดกันทางเทคโนโลยีและการปกป้องการค้ากับจีนที่เข้มงวดขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตและ Valuation ของจีน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประเทศไทยและประเทศในเอเชีย

กำไรจะต้องเติบโตมากขึ้น หลังจากช่องว่างปรับลดลงใน 3Q24 อันเป็นผลมาจากการปรับเพิ่ม Valuation จากความเชื่อมั่นที่สูงขึ้น เราเชื่อว่า Upside ของ SET Index จะได้รับแรงหนุนจากกำไรที่คาดว่าจะเติบโต 15-22% YoY ใน 3Q-4Q24 ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลแทนที่จะเกิดจากการปรับ valuation เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

ยังลงทุนต่อ การปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดของเศรษฐกิจไทยและผลประกอบการของบริษัทไทยควบคู่กับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลใหม่ และความคาดหวังว่าธนาคารกลางต่างๆ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง จะช่วยชดเชยการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนได้ เมื่อปัจจัยบวกเหล่านี้เริ่มปรากฏให้เห็น เราคาดว่า SET Index จะปรับตัวขึ้นและแตะระดับ 1,500 จุดภายในสิ้น 4Q24 และ 1,550 จุดในปี 2025

โฟกัสที่การเติบโตในประเทศ เราชอบบริษัทที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและได้ประโยชน์จากการบริโภคภายในประเทศที่ฟื้นตัวด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นเราจึงเลือก BDMS CPALL GPSC HANA และ LHHOTEL เป็นหุ้นเด่นใน 4Q24

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย ใน 4Q24 และปี 2025: เข้าสู่ยุคใหม่

Content

1. เศรษฐกิจภาพใหญ่ ยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่เริ่มชะลอลง

- เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างพร้อมเพรียง (Late cycle vs Asian recovery)
- ธนาคารกลางขึ้นนำลดดอกเบี้ย (ยังคงดำเนินต่อไป)
- เศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัวลง: (Hard data ยังดี; Soft data อ่อนตัวลง; Fed จะลดดอกเบี้ยเชิงรุกมากขึ้น)
- ผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน (ไร้ผล)

2. First cut impact, ผลของการเริ่มลดดอกเบี้ยต่อเศรษฐกิจและการลงทุน

- คาดการณ์ Bond yield: Bear Steepening
- คาดการณ์ค่าเงิน: เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นปานกลางในปี 2025 จากความแตกต่างของนโยบายการเงิน

3. Geopolitics การเลือกตั้งเปลี่ยนโลก

- สหรัฐ กำลังจะเลือกตั้ง ผลกระทบต่อแต่ละ outcome ต่อเศรษฐกิจและการเมืองโลก
- สงครามการค้าของจีน จะรุนแรงมากขึ้นหรือไม่อย่างไร ส่งผลกระทบต่อไทยอย่างไร

4. ผลกระทบรัฐบาลแพทองธาร ต่อทิศทางเศรษฐกิจ

- แนวนโยบายเป็นไปได้มากน้อยแค่ไหน กระทบต่อเศรษฐกิจอย่างไร

5. ประเมินการเศรษฐกิจไทย

- มีแรงต้านจากการชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจโลก; มีแรงหนุนจากอุปสงค์ในประเทศและนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

บทสรุป

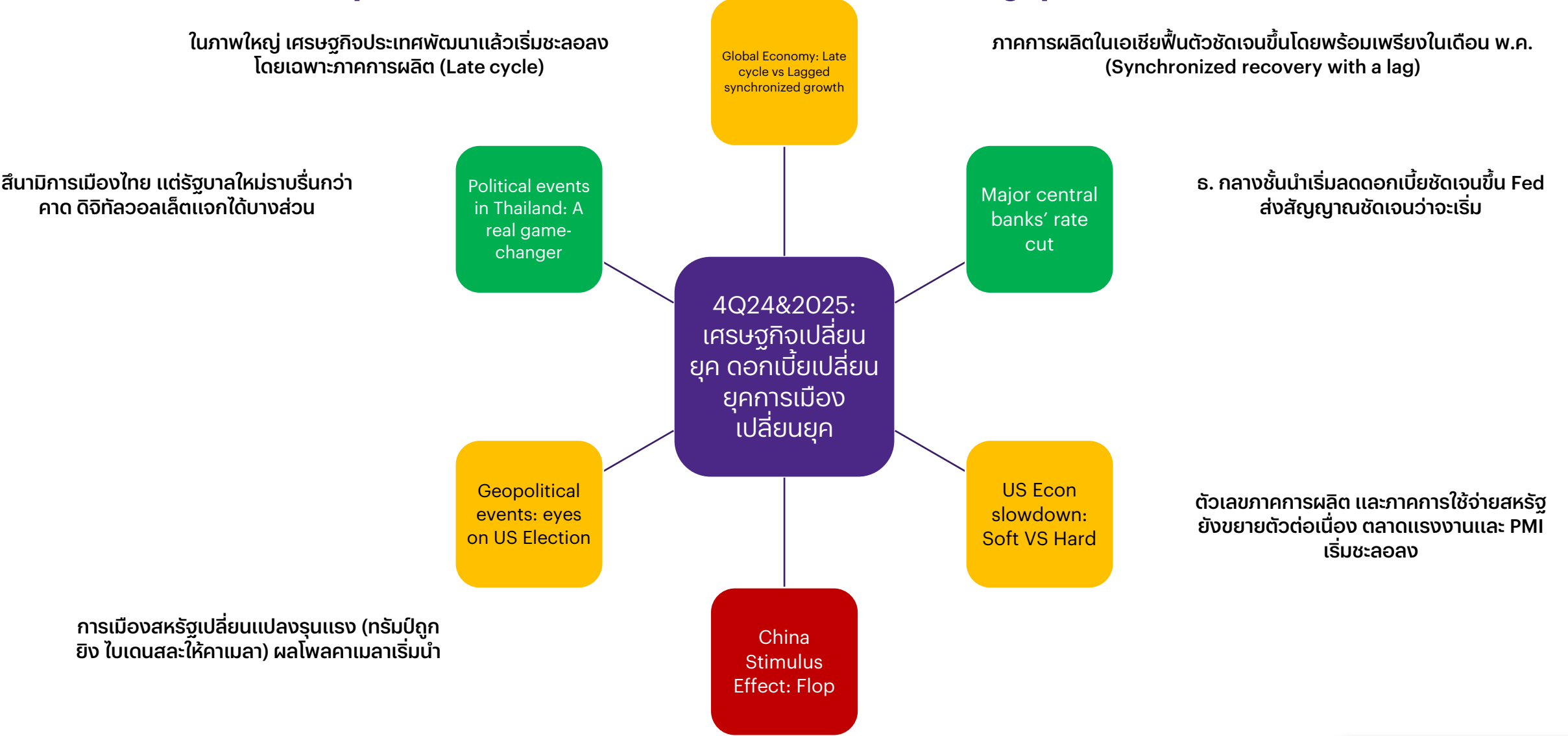
- ภาพเศรษฐกิจการลงทุนในไตรมาส 4/24 รวมถึงในปี 2025
 - เรามองภาพเศรษฐกิจไตรมาส 4/24 ต่อเนื่อง 2025 ใน 3 ประเด็นหลัก กล่าวคือ
 - (1) เศรษฐกิจเปลี่ยนยุค โดยในไตรมาส 3 เราเห็นภาพ Synchronized recovery ซึ่งในไตรมาส 4 ภาพดังกล่าวยังอยู่ แต่เศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วเริ่มชะลอลง โดยเฉพาะภาคการผลิต (Late cycle) ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจเอเชียโดยเฉพาะภาคการผลิตใน 3-6 เดือนข้างหน้า เริ่มชะลอ
 - (2) ดอกเบี้ยเปลี่ยนยุค โดยปัจจุบัน ธ.กลางจีนนำเริ่มลดดอกเบี้ยชัดเจนขึ้น Fed ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะเริ่ม เราเชื่อว่า กระแสการลดดอกเบี้ยของ Fed จะเป็นจุดเริ่มต้นทำให้นาการกลางอื่น ๆ เริ่มลดดอกเบี้ยได้ โดยเราเชื่อว่าธนาคารกลางสหรัฐจะลดดอกเบี้ย 0.75% ปีนี้ และอาจลด 1.50% ปีหน้า และ
 - (3) การเมืองเปลี่ยนยุค โดยเฉพาะการเมืองในสหรัฐ ที่ในปัจจุบัน รองประธานาธิบดีแฮร์ริสมีคะแนนนำอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ ที่ 48.1% ต่อ 46.3% ทั้งนี้ ทั้งสองมีแนวโน้มนโยบายด้านเศรษฐกิจที่ต่างกัน โดยทรัมป์มีนโยบายลดภาษีนิติบุคคล ลดภาระเบียดเบียนต่อด้านผู้เข้าเมืองผิดกฎหมาย ทำสงครามการค้า และสนับสนุนพลังงานฟอสซิล ขณะที่คามาลามีแนวโน้มนโยบายสร้างที่อยู่อาศัย คุมราคาอาหารและของชำ คุมค่ารักษาพยาบาล ลดภาษีคนจน แต่ขึ้นภาษีคนรวย และบริษัทขนาดใหญ่ ทำให้เอกชนชอบนโยบายทรัมป์มากกว่า
- มุมมองนโยบายการเงินโลก และสินทรัพย์ทางการเงิน
 - เราเชื่อว่า ทิศทางเศรษฐกิจและตลาดแรงงานที่ชะลอลงทำให้ Fed ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการลดดอกเบี้ย จาก Gradual approach เป็น Front-loading เพื่อหยุดการชะลอตัวของตลาดแรงงาน โดยอาจลดดอกเบี้ย 0.75% ปีนี้ โดยเป็นการลดทุกการประชุม และเราเชื่อว่า กระแสการลดดอกเบี้ยของ Fed จะเป็นจุดเริ่มต้นทำให้นาการกลางอื่น ๆ เริ่มลดดอกเบี้ยได้
 - ในส่วนของผลตอบแทนพันธบัตร เรามองว่า เส้นผลตอบแทนจะกลับมาเป็นปกติ (Normal Yield Curve) จากภาวะกลับทิศ (Inverted Yield Curve) และเกิดสถานการณ์ Bull Steepening
 - ขณะที่ในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนเรามองว่า (1) การที่ Fed ลดดอกเบี้ยเร็วและแรงกว่า ธ.กลางอื่น เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวลง ทำให้ DXY มีแนวโน้มที่จะอ่อนค่ากว่าค่าเงินสกุลอื่น ทั้งเยนและยูโร รวมถึงค่าเงินบาท
- มุมมองภาพเศรษฐกิจโลก-ไทย ในปี 2024-25
 - เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีเกินคาด แต่ Momentum จะชะลอลงในระยะต่อไป (Soft-landing) ต่อเนื่องปี 2025 ขณะที่ยุโรปเริ่มดีขึ้น แต่อัตราเติบโตน้อยกว่าสหรัฐ ด้านจีนชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ เราปรับลดประมาณการลงจาก 5.0% สู่ 4.8% และปรับประมาณการเศรษฐกิจญี่ปุ่นลงจาก 1.9% สู่ 0.0% จากครึ่งปีแรกที่แย่กว่าคาด ส่วนเศรษฐกิจไทย เราปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจไทยใน 4Q2024 จาก 2.9% เป็น 3.5% จากมาตรการ Digital Wallet Phase 1 ที่จะช่วยให้การบริโภคดีขึ้น แต่ยังคงประมาณการทั้งปี 2024 ที่ 2.5% ส่วนในปี 2025 เรามองว่า เศรษฐกิจสหรัฐและจีนจะชะลอลง ยุโรป ญี่ปุ่น และไทยดีขึ้น

บทสรุป

- ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐต่อเศรษฐกิจและการเมืองโลก
 - เรามองว่าต้องพิจารณาควบคู่ ระหว่างผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี และการเลือกตั้งรัฐสภา โดยเราวิเคราะห์เป็น 4 สถานการณ์ โดยสถานการณ์ที่เป็นไปได้มากที่สุด คือ คาเมลาเป็นประธานาธิบดีแต่สภาแตก (โอกาส 45%) ซึ่งผลส่วนใหญ่จะเป็น Status Quo สถานการณ์ที่เป็นไปได้รองลงมา ได้แก่ ทรัมป์เป็นปธน. แต่สภาแตก (35%) จะทำให้เสี่ยงขึ้นด้านเศรษฐกิจ (สงครามการค้า) แต่ความมั่นคงอาจดีขึ้น ขณะที่สถานการณ์ที่ 3 และ 4 โอกาสเท่ากัน (10% ต่อสถานการณ์) แต่มีความเสี่ยงมากขึ้น โดยกรณีคาเมลาเป็น ปธน. และ Clean sweep อาจจะดีด้านนโยบายเศรษฐกิจที่ไม่ผันผวน แต่ความมั่นคงระหว่างประเทศอาจต่ำ และถ้าเป็นทรัมป์ และ Clean sweep สถานการณ์จะเสี่ยงสุด ทั้งทางด้านเศรษฐกิจและความมั่นคงระหว่างประเทศ
 - อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าใครมาเป็น ประธานาธิบดี สงครามการค้า (China derisking) จะยังอยู่ ทำให้จีนเปลี่ยนกลยุทธ์ หันมาเน้นการสนับสนุนภาคการผลิตและส่งออก แต่ไม่สนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงภาคการบริโภค ทำให้เศรษฐกิจจีนเสี่ยงชะลอลง และความเสี่ยงสงครามการค้ามีมากขึ้น
- ทิศทางเศรษฐกิจไทย และผลจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง
 - เศรษฐกิจไทยในครึ่งปีแรกชะลอลงมากจากในประเทศ ผลจากนโยบายการเงิน-คลังตึงตัว อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนตัวนายกรัฐมนตรี ทำให้ปลดล็อกโครงการ Digital Wallet จากเดิมที่จะทำโครงการวงเงิน 4.5 แสนล้านบาท ผ่านการใช้ในปี 2567 และ 2568 ที่เสี่ยงต่อการผิด พรบ. งบประมาณ มาเป็นการแจกเงิน 1.45 แสนล้านบาทก่อนสิ้นเดือน ก.ย. ทำให้เศรษฐกิจที่มี Momentum ชะลอลงในไตรมาสที่ 2-3 กลับมาฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่ 4
 - เรามองว่า เศรษฐกิจไทยปี 2024-25 จะได้ปัจจัยบวกจากมาตรการการเงินการคลัง แต่ส่งออกเสี่ยงชะลอตามสหรัฐ, จีน โดยเศรษฐกิจไทยครึ่งหลังปี 2024 ต่อเนื่อง 2025 อาจเริ่มขยายตัวได้จากนโยบายการเงินการคลังเอื้อหนุน โดยในส่วนของนโยบายการคลัง เรามองว่างบลงทุนจะขยายตัวได้ 10.6% จากปีนี้ ขณะที่ ปรก. มีแนวโน้มที่จะลดดอกเบี้ยได้ 0.75% จากเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอลง และดอกเบี้ยสหรัฐที่จะลดลง 2.25% อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกที่ชะลอจากปัจจุบัน ขณะที่ PMI โลกต่ำสุดเริ่มเข้าสู่ Late-Cycle อาจทำให้การส่งออกไทยใน 3-6 เดือน ข้างหน้าชะลอลง และกระทบเศรษฐกิจไทยระยะต่อไป

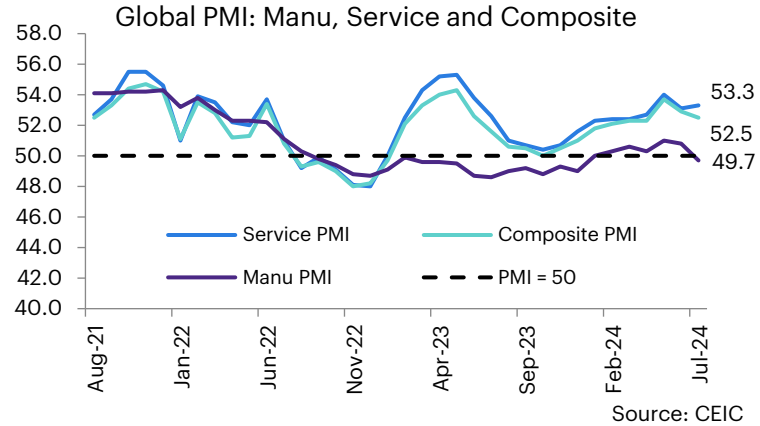
เศรษฐกิจโลก 4Qvs3Q: เข้าสู่ยุคใหม่

เศรษฐกิจการลงทุนไตรมาส 4/2024 & 2025: เข้าสู่ยุคใหม่

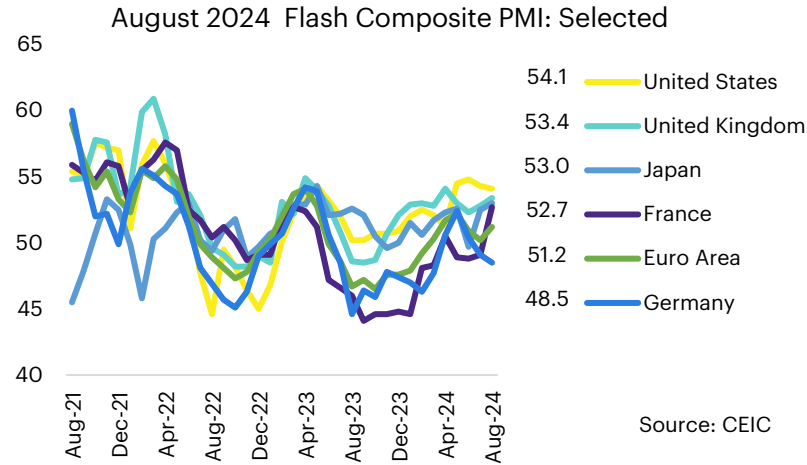


DM เข้าสู่ late-cycle; EM ฟื้นตัวอย่างพร้อมเพรียง

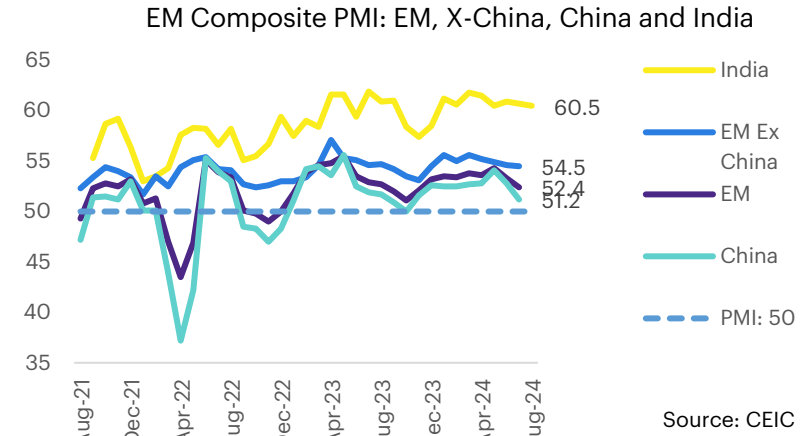
PMI โลกล่าสุดเริ่มเข้าสู่ Late-Cycle โดยเฉพาะขณะที่ภาคการผลิต ขณะที่ภาคบริการยังฟื้นตัว



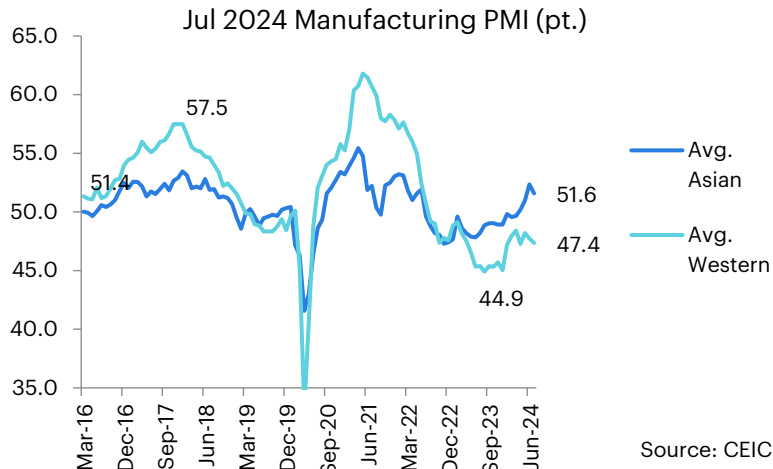
PMI ของยุโรปดีขึ้น ส่วนสหรัฐฯลดลงแต่ยังอยู่ระดับสูง



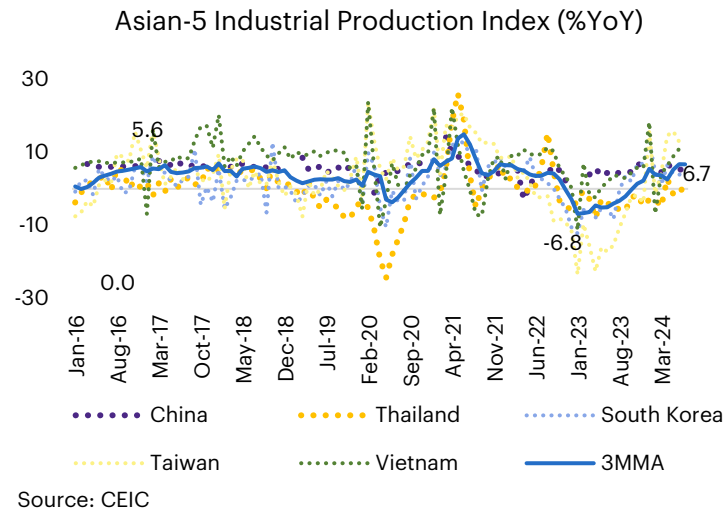
EM PMI ภาพรวมยังดี หากหักจีนยิ่งขยายตัวขึ้น โดยเฉพาะอินเดีย



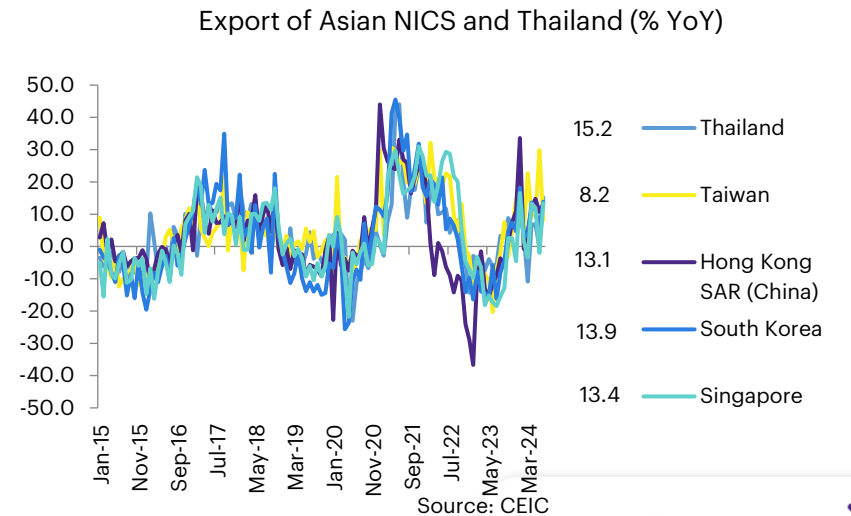
ภาคการผลิตทั่วโลก โดยเฉพาะในเอเชียฟื้นตัวต่อเนื่องตามคาด



Asian-5 MPI ฟื้นตัวคล้ายกับช่วงปี 2016-18 เช่นเดียวกัน

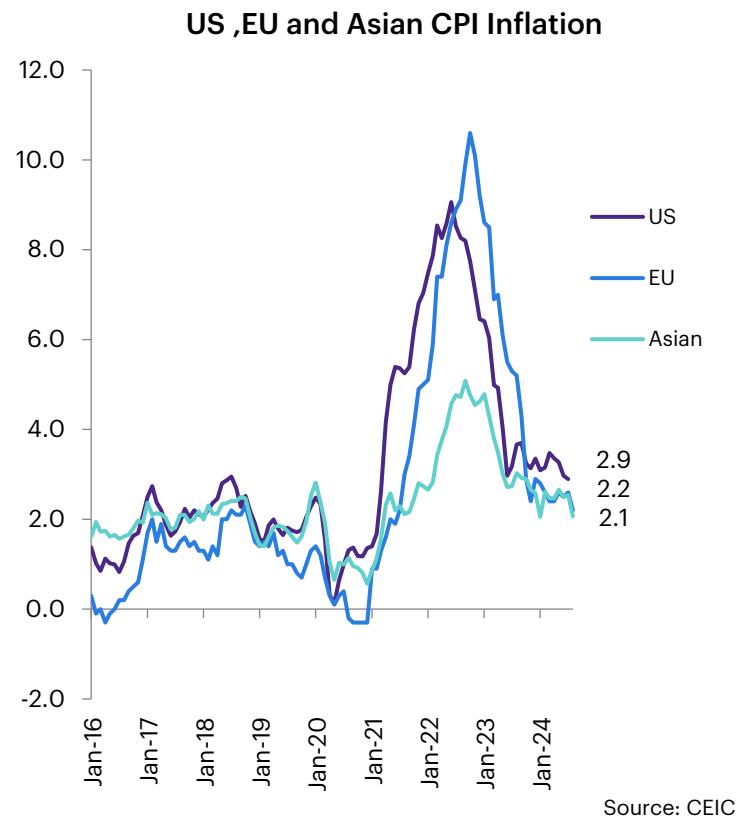
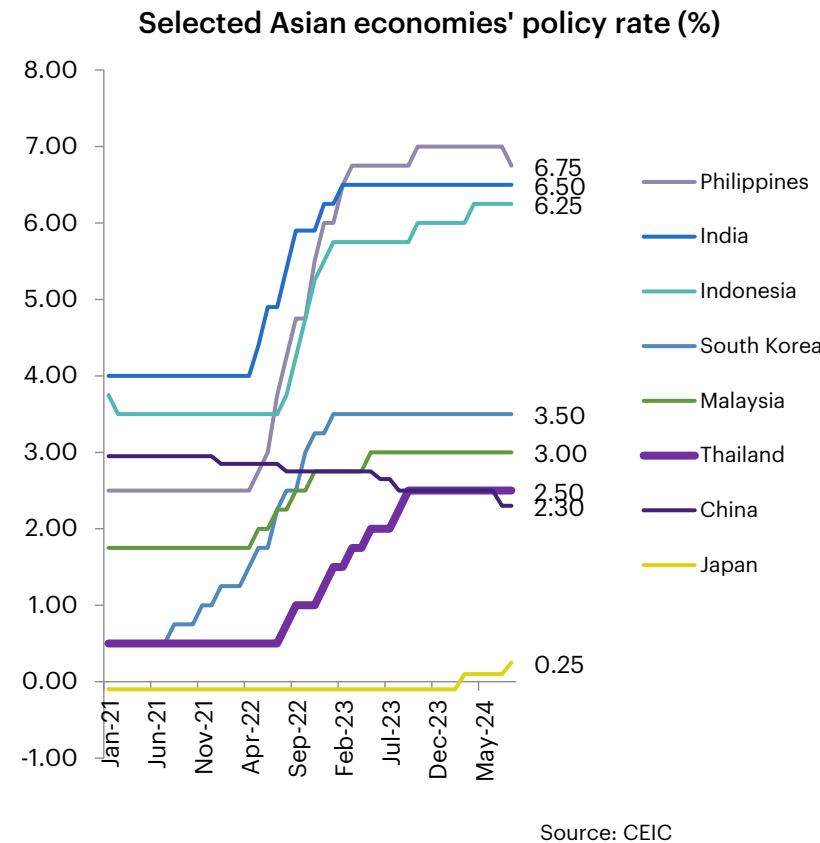
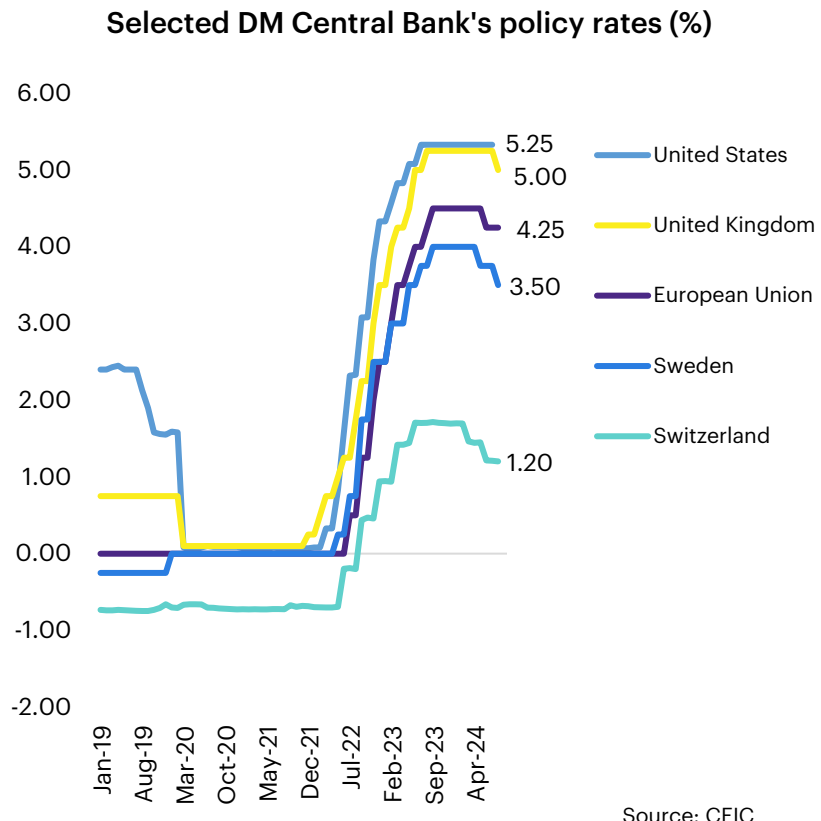


ด้านการส่งออกของประเทศ Asian NICS และไทยฟื้นตัวชัดเจน



เราเชื่อว่ากระแสนการลดดอกเบี้ยของ Fed จะเป็นจุดเริ่มต้นทำให้ธนาคารกลางอื่นๆ เริ่มลดดอกเบี้ยได้

ร. กลางชั้นนำเริ่มลดดอกเบี้ยแล้ว ร. กลางในเอเชียอาจเริ่มลดดอกเบี้ยตาม ผลจากเงินเฟ้อที่ลดลงสู่ภาวะปกติ



Note: Asian = Avg. of CHN, HK, India, Indo, JP, Mal, Phil, SG, SK, TW, TH & VN

เราเชื่อว่า 4Q24 จะเป็นจุดเริ่มต้นของการลดดอกเบี้ยโลกตาม Fed (ยกเว้นญี่ปุ่น)

INVX policy interest rate forecasts by major central banks in 2024-2025 (%; Sep 2024)

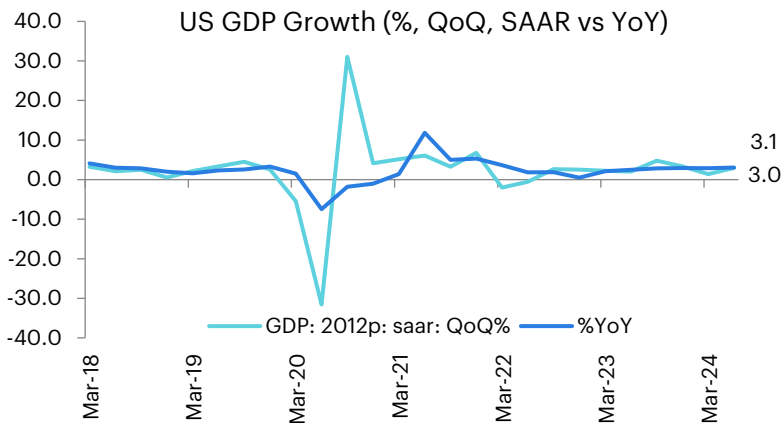
		2024												2025f (Pre-lim)			
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	1Q	2Q	3Q	4Q
Fed	Date	31		20		1	12	31		18		7	18				
	Rate	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	5.13	4.88	4.63	4.13	3.63	3.38	3.13
ECB	Date	25		7	11		6	18		12	17	7	18				
	Rate	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.25
BOJ	Date	23		19	26		14	31		20	31		19				
	Rate	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.25*	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50
BOT	Date		7		10		12		21		16		18				
	Rate	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	1.75	1.75	1.75

Source: Central banks, INVX

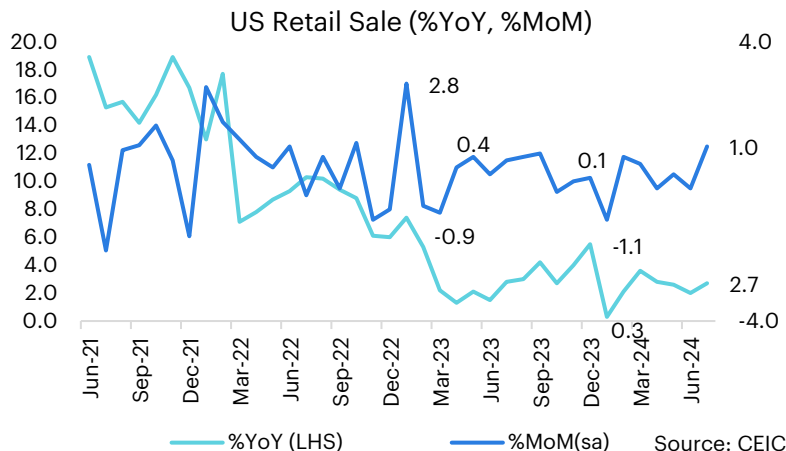
- ในส่วนของ ECB เรามองว่าจะลดดอกเบี้ย 0.25% ทุก ๆ ไตรมาส จนถึงปี 2025
- ในส่วนของ BOJ เรามองว่า จะขึ้นดอกเบี้ยได้ 1 ครั้งในช่วงกลางปี 2025
- ในส่วนของไทย เรามองว่า อาจลดดอกเบี้ยได้ 0.25% ในการประชุมเดือน ธ.ค. และอีก 2 ครั้ง ในครึ่งแรกของปี

สหรัฐ: ปัจจุบันยังแข็งแกร่ง ขณะที่ดัชนีชี้ นำ + ภาคแรงงานชะลอลง บ่งชี้ Soft Landing

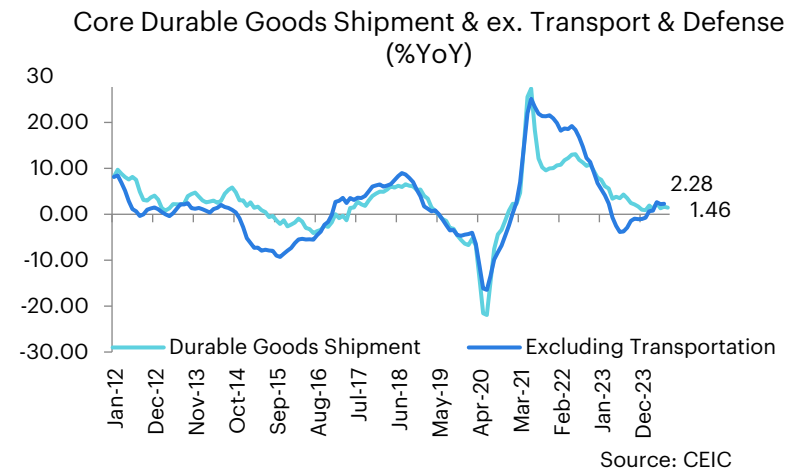
2Q24 GDP ขยายตัวถึง 3.0% QOQSAAR และ 3.1% YOY



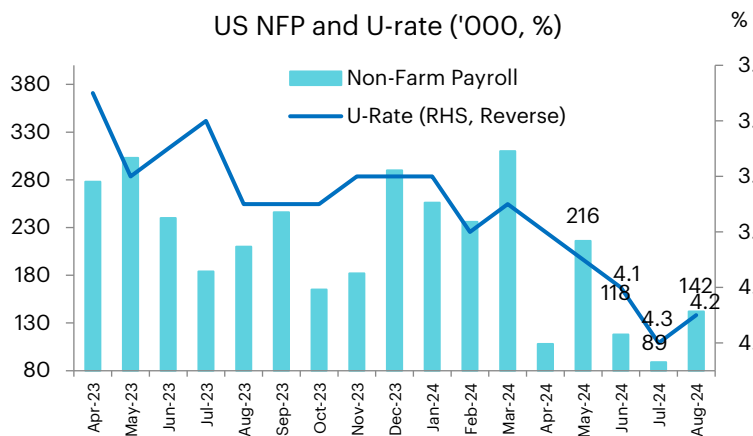
ยอดขายปลีกยังขยายตัวแข็งแกร่ง



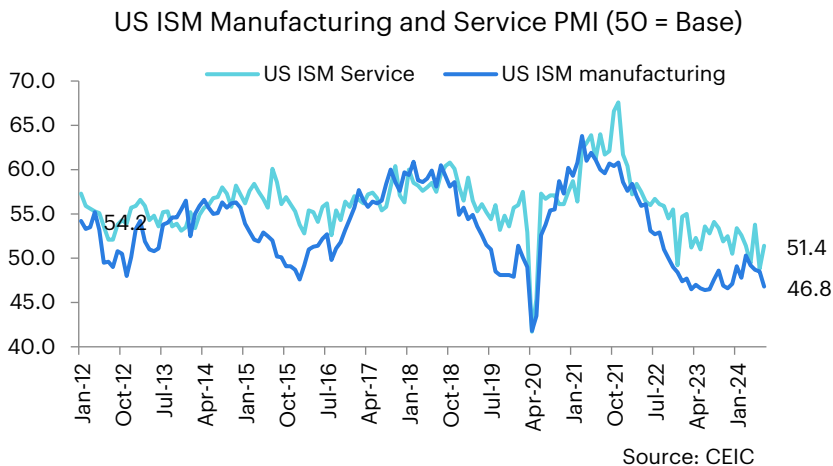
คำสั่งซื้อสินค้าคงทนกลับมาขยายตัวชัดเจนขึ้น



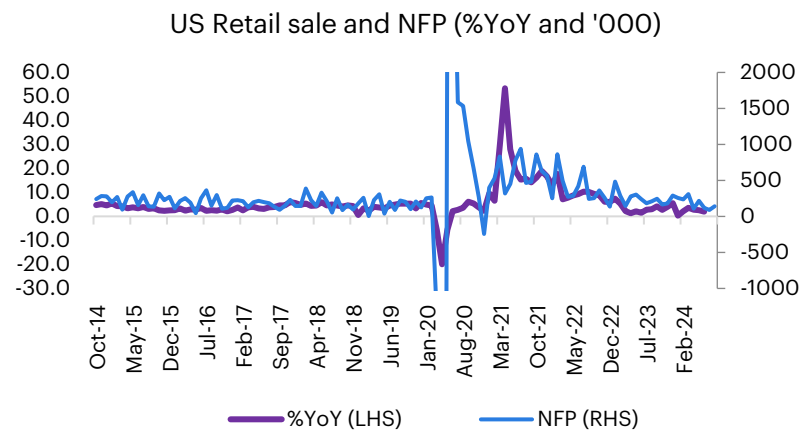
ตลาดแรงงานชะลอลง ผลจากตลาดแรงงานที่ตึงตัวหลังจากการเปิดประเทศเริ่มคลายตัวลง



ISM Manu PMI ที่เป็นดัชนีชี้ นำภาคอุตสาหกรรม อยู่ในแดนลบ แต่ภาคบริการยังคงขยายตัว



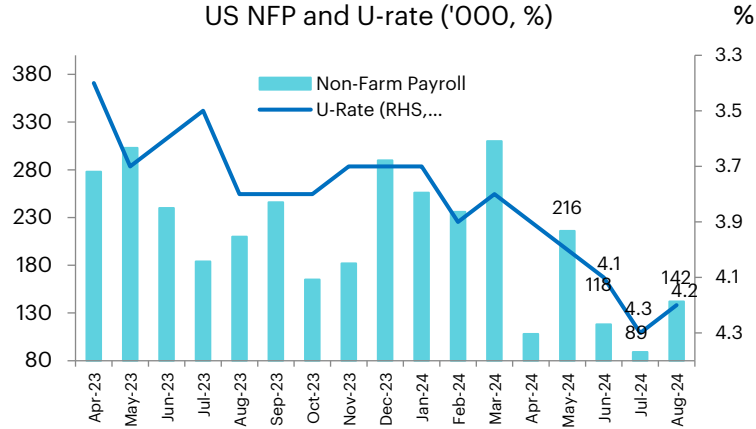
Fed เริ่มจับตาการจ้างงานที่ชะลอซึ่งจะกระทบกำลังซื้อและเศรษฐกิจ



การจ้างงานสหรัฐเดือน ก.ค. ต่ำกว่าคาด

- การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 1.42 แสนตำแหน่งในเดือนที่แล้ว ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.60 แสนตำแหน่ง และมีการ Revise 2 เดือนก่อนลง 8.6 หมื่นตำแหน่ง อัตราว่างงานลดลงเป็น 4.2% ตามคาด การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างรายชั่วโมงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (3.8% ต่อปี จาก 3.6% ต่อปีในเดือนก่อน)
- ตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตร (NFP) ที่ชะลอตัวสอดคล้องกับการจ้างงานภาคเอกชน (ADP) ที่ชะลอเหลือ 1.16 แสนตำแหน่ง และเมื่อเฉลี่ย 3 เดือน ทั้งคู่ชะลอเหลือ 1.22 และ 1.16 แสนตำแหน่งตามลำดับ
- การจ้างงาน NFP พ้นตัวในภาครัฐและภาคสินค้าการ ขยะที่ภาคสาธารณสุขชะลอตัว ขณะที่ภาคที่หดตัวคือลูกจ้างชั่วคราว ภาคการผลิต และภาคค้าปลีก บ่งชี้ถึงความเสี่ยงเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น

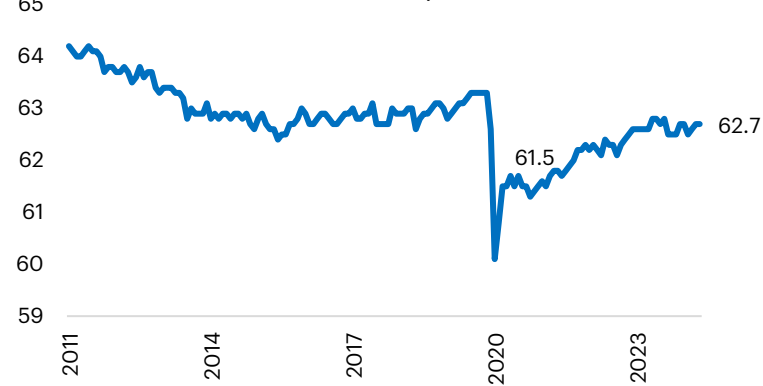
US NFP and U-rate ('000, %)



Source: CEIC, US BLS

- อัตราการมีส่วนร่วมทรงตัวที่ 62.7%

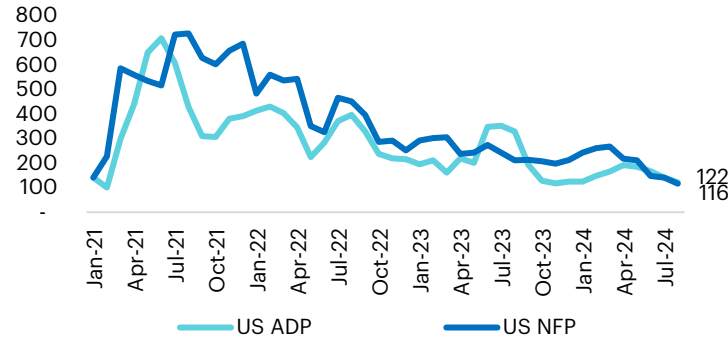
US Labour Participation Rate



Source: CEIC, US BLS,

14

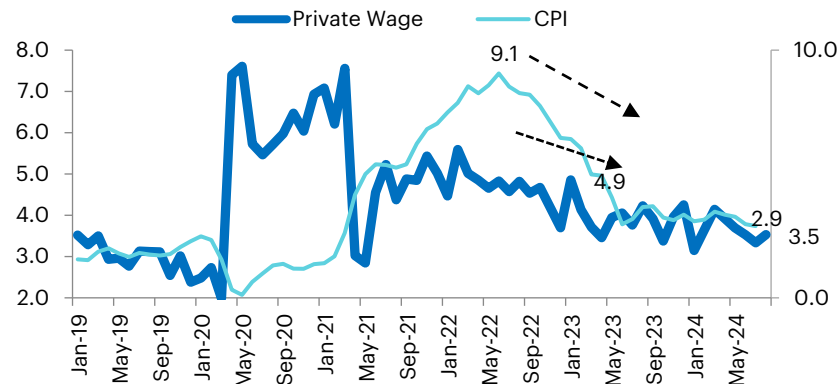
ADP vs Non-Farm ('000, 3MMA)



Source: CEIC, US BLS,

- รายได้เฉลี่ยต่อต่อสัปดาห์เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 3.5% แต่เป็นแนวโน้มที่ลดลง เช่นเดียวกับเงินเฟ้อ (CPI) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 2.9% และ Core PCE ที่ 2.6% บ่งชี้ว่าเงินเฟ้อในฝั่งการจ้างงานมีแนวโน้มชะลอ

US avg. Weekly Earnings and CPI (%YoY)



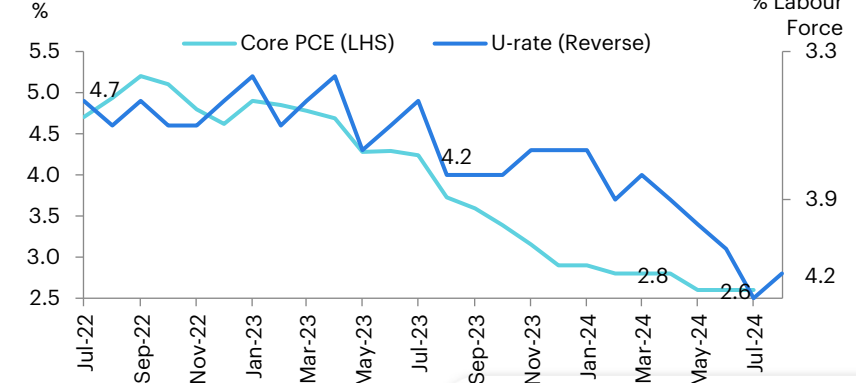
Source: CEIC, US BLS,

Selected industry's employment	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Non Farm Payroll	118K	89K	142K
Healthcare	68.7K	58.8K	44.1K
Manufacturing	-16.0K	6.0K	-24.0K
Leisure and hospitality	4.0K	24.0K	46.0K
Retail Trade	-19.5K	-3.4K	-11.1K
Transport and warehousing	10.9K	5.6K	7.9K
Temporary help services	-29.7K	-18.1K	-2.9K
Government	21.0K	15.0K	24.0K

Source: CEIC, US BLS,

- อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอ ขณะที่ตลาดแรงงาน (วัดจากอัตราว่างงาน) ที่เป็นทิศทางเพิ่มขึ้นเกินอัตราสำคัญที่ 4.0% ทำให้ Fed น่าจะลดดอกเบี้ยได้มากขึ้น

US Core PCE and Unemployment



Source: CEIC, US BLS,

JOLT ที่ลดลงบ่งชี้ตลาดแรงงานเสี่ยงขึ้น แต่การลดดอกเบี้ยน่าจะช่วยให้

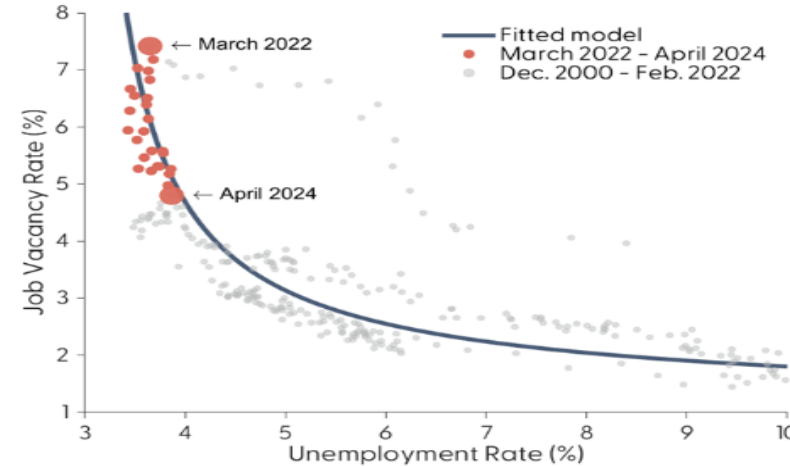
- ตามโมเดลของ แมรี เดลี ประธาน Fed สาขาซานฟรานซิสโก หากอัตราว่างงานเกิน 4.0% จะนำท่วงวลมากขึ้น เพราะก่อนหน้านี้ นายจ้างชะลอการจ้างงานจากการลดการจ้างงานใหม่เป็นหลัก แต่ในระยะต่อไป หากเศรษฐกิจยังชะลอต่อ จะทำให้นายจ้างต้องเริ่มหันมาปลดคนงาน ซึ่งจะทำให้อัตราว่างงานเพิ่มขึ้นเร็วตามความสัมพันธ์ของ Beveridge Curve ขณะที่ Phillips Curve Model ของเราที่วัดความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อและการจ้างงาน ก็อยู่ใกล้เคียงกับจุดผกผัน (Turning Point) โดยหากเงินเฟ้อลดลง แรงการว่างงานอาจจะไหลเพิ่มขึ้นมากได้

- (1) อัตราว่างงานที่ไหลลงไปสู่ 4.3% ในเดือน ก.ค. ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเฮอริเคน Beryl ที่พัดผ่านมลรัฐหลุยส์เซียนนาและเท็กซัสทางตอนใต้ของสหรัฐในช่วงปลายเดือน มิ.ย.-ต้นเดือน ก.ค. ขณะที่เมื่อเฮอริเคนผ่านพ้นไป การจ้างงานก็เริ่มกลับมา ทำให้อัตราว่างงานในเดือน ก.ค. กลับมามีค่าที่ 4.2%

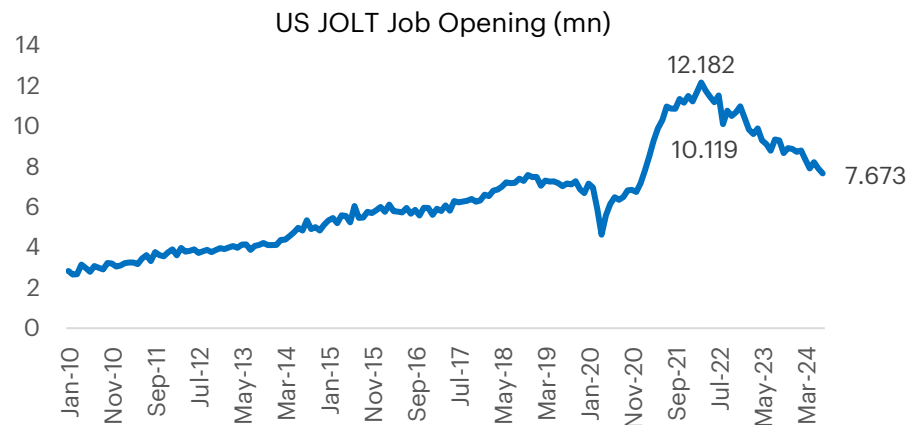
- (2) สัญญาณการเตรียมปรับลดดอกเบี้ยจาก Fed ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรลดลง ช่วยลดต้นทุนทางการเงินภาคธุรกิจได้ระดับหนึ่ง (ผลตอบแทน 10 ปี ลดลง 50 bps จาก 4.4% เป็น 3.9% ในรอบ 2 เดือนที่ผ่านมา) ทำให้ความจำเป็นในการปรับลดคนงานจึงชะลอลง และ

- (3) หาก Fed ลดดอกเบี้ยลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป และส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง น่าจะทำให้ลดทอนความตึงตัวทางการเงินภาคธุรกิจและภาคประชาชน ซึ่งจะช่วยให้ maintain อัตราว่างงานให้ใกล้เคียง 4% +/- และไม่ทำให้ประชาชนตื่นตระหนกเกินไป (ไม่เกิด Self-fulfilling) และช่วยให้ภาคธุรกิจชะลอแบบ Soft landing ได้

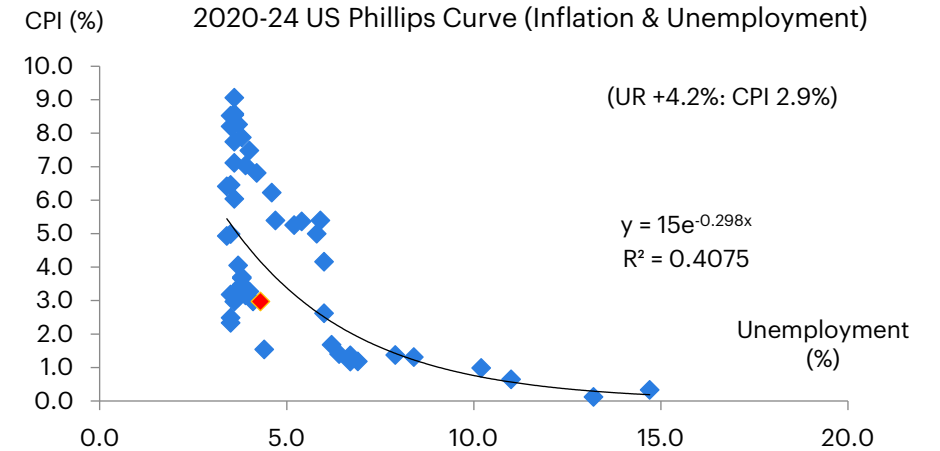
- ทั้งนี้ การที่ตำแหน่งงานเปิดใหม่ (JOLT) ปรับลดลงต่ำกว่า 8 ล้านตำแหน่งอย่างต่อเนื่องติดกัน 2 เดือน (Revise down) โดยตำแหน่งงานเปิดใหม่ในเดือน ก.ค. อยู่ที่ 7.61 ล้านตำแหน่งต่อเนื่องจากเดือน มิ.ย. ที่ 7.91 ล้านตำแหน่ง ทำให้เรากังวลทิศทางตลาดแรงงานมากขึ้น โดยหาก JOLT ไหลลงอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้อัตราว่างงานเพิ่มขึ้นเร็วเกินกว่าระดับปัจจุบันได้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า สถานการณ์ดังกล่าวจะยังเป็นการชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จาก 3 เหตุผล



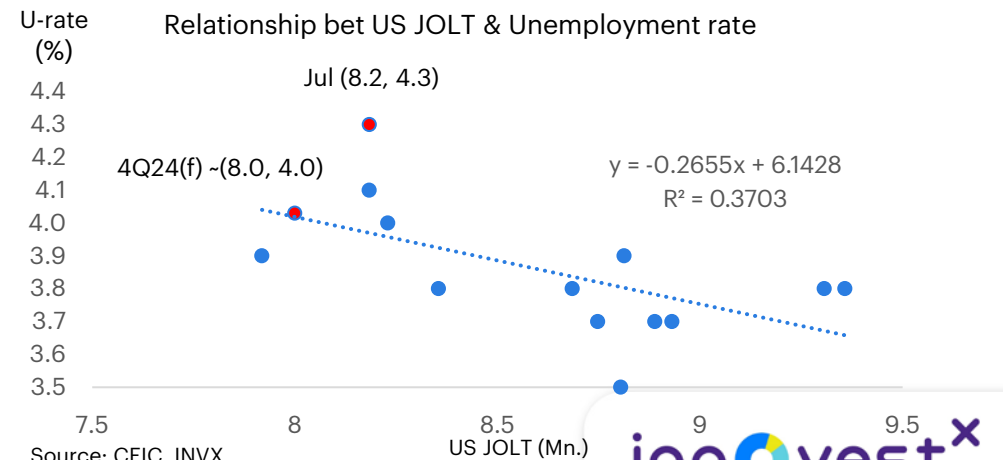
Source: Bloomberg,



Source: CEIC



Source: CEIC, INVX



Source: CEIC, INVX

เราเชื่อว่าธนาคารกลางสหรัฐจะลดดอกเบี้ย 0.75% ปีนี้ และอาจลด 1.50% ปีหน้า

- เราเชื่อว่า ทิศทางเศรษฐกิจและตลาดแรงงานที่ชะลอลงทำให้ Fed ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการลดดอกเบี้ย
- จาก Gradual approach เป็น Front-loading เพื่อหยุดการชะลอตัวของตลาดแรงงาน โดยอาจลดดอกเบี้ย 0.75% ปีนี้ โดยเป็นการลดทุกการประชุม
- ขณะที่ในปี 2025 เบื้องต้น เรามองว่า เป็นไปได้ที่ Fed อาจต้องลดดอกเบี้ยทุกการประชุมในช่วงครึ่งแรกของปี เพื่อผลักดันให้ต้นทุนทางการเงินลดลง นอกจากนี้ ยังเป็นไปได้ว่า Fed จะยกเลิกการทำ QT เพื่อผ่อนคลายนโยบายการเงิน
- หลังจากนั้น เมื่อ Momentum ของเศรษฐกิจและตลาดแรงงานดีขึ้นแล้ว จึงลดอัตราเร็วในการลดดอกเบี้ยลง โดยอาจกล่าวได้ว่า path ในการลดดอกเบี้ยอาจใกล้เคียงการคาดการณ์ของ FOMC ในเดือน มี.ค. แต่รวดเร็วกว่า

การประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2024-2025 ของ INVX (ก.ย. 2024)

	01/2024	02/2024	03/2024	04/2024	05/2024	06/2024	07/2024	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025
FFR	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	5.13	4.88	4.63	4.13	3.63	3.38	3.13
CPI	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.3	2.1	2.3	2.3
GDP	2.9	2.9	2.9	3.1	3.1	3.1	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3	1.5	1.7	1.9
ISM Manu	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	49.6	50.0	50.4	51.2	51.0	51.1	51.2	51.3
ISM Service	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	50.9	51.1	51.3	51.8	51.5	51.7	51.9	52.1
NFP	256.0	236.0	310.0	108.0	216.0	118.0	89.0	142.0	115.2	101.2	112.6	107.2	98.0	122.5	150.0	150.0
U-rate	3.8	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.3	4.1	4.1	4.1
Retail Sales	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.7	1.5	2.0	2.5	2.0	2.5	2.4	2.7	3.0	3.3
Core K-Goods shipment	-0.8	0.6	0.5	2.5	2.0	2.3	1.5	2.0	3.0	2.9	2.9	3.4	1.4	1.7	2.0	2.3

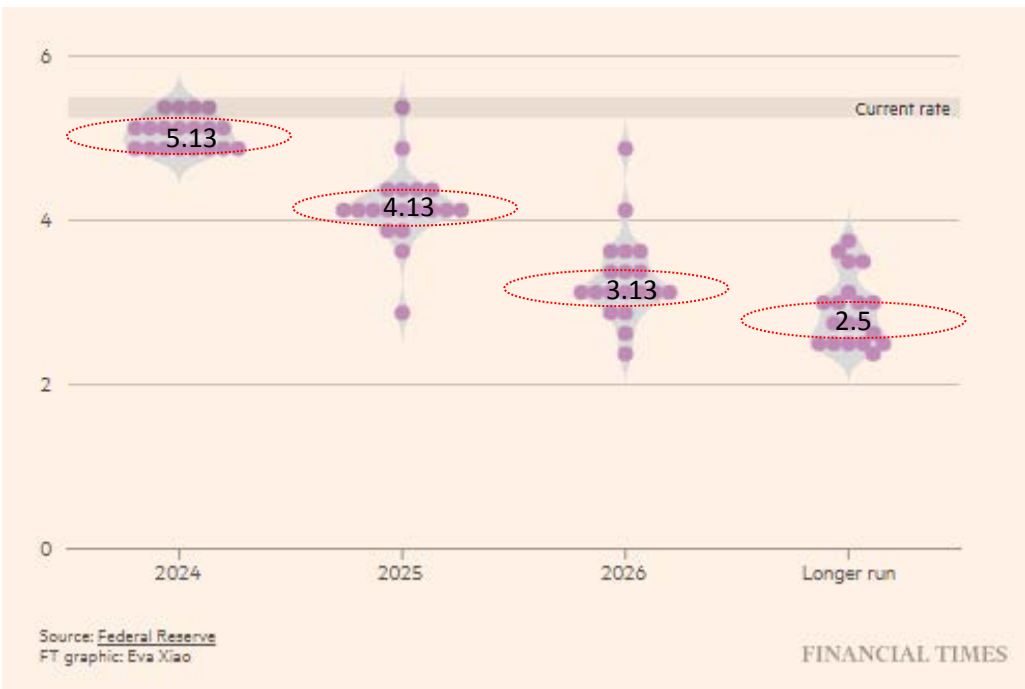
Note: 2025 เป็นการคาดการณ์เบื้องต้น (Preliminary forecast)
Source: CEIC, Bloomberg, INVX

FOMC Jun 2024 Econ Projection

Variable (%)	2024	2025	2026	Longer run
GDP (Mar Proj.)	2.1	2.0	2.0	1.8
	2.1	2.0	2.0	1.8
U-rate (Mar Proj.)	4.0	4.2	4.1	4.2
	4.0	4.1	4.0	4.1
Core PCE (Mar Proj.)	2.8	2.3	2.0	
	2.6	2.2	2.0	
Fed Funds (Mar Proj.)	5.1	4.1	3.1	2.8
	4.6	3.9	3.1	2.6

Source: Fed

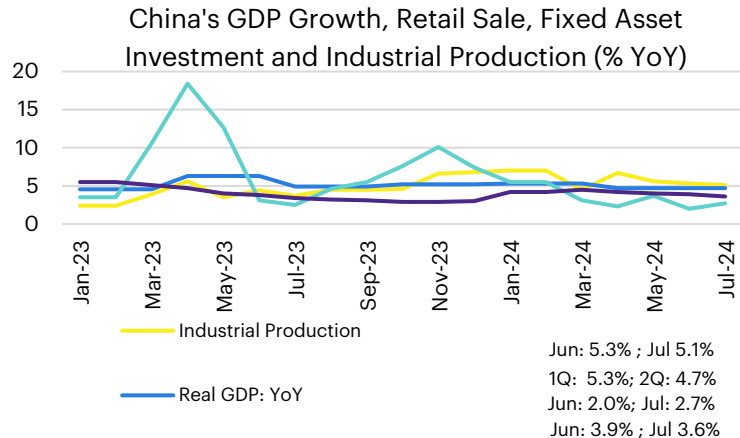
Jun 2024 Dot plot



Source: FT, INVX

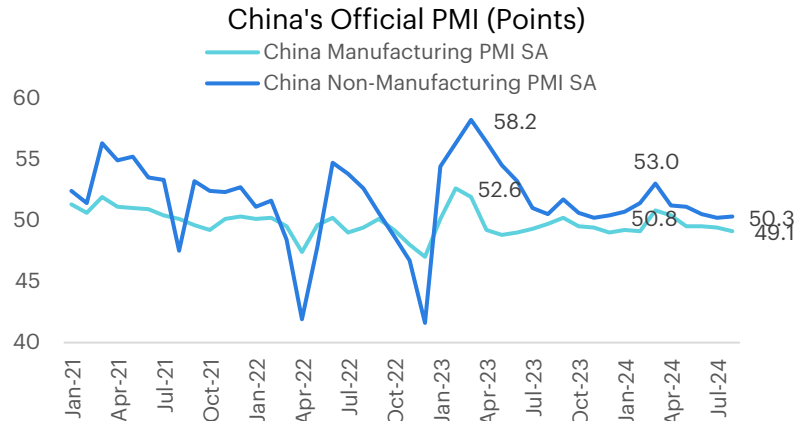
เศรษฐกิจจีนยังคงชะลอตัว บ่งชี้มาตรการกระตุ้นไร้ผล

เศรษฐกิจจีนขยายตัวชะลอลงต่อเนื่อง



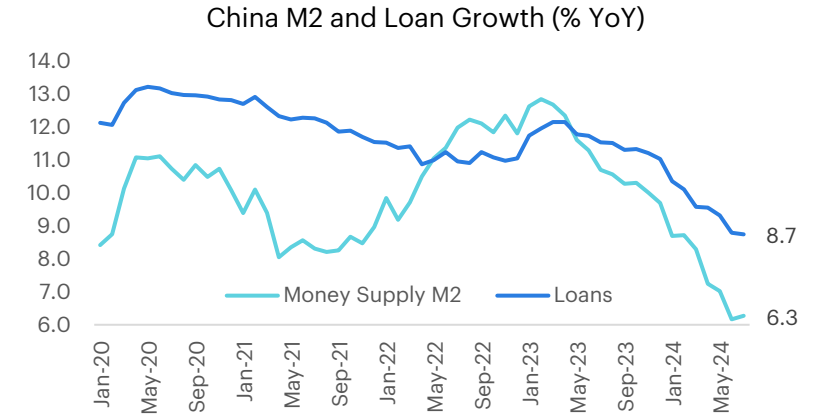
Source: CEIC

ดัชนี PMI ภาคการผลิตทางการจีนติดลบเป็นเดือนที่ 4



Source: CEIC

สินเชื่อยังคงชะลอตัวแม้มีการลดดอกเบี้ย



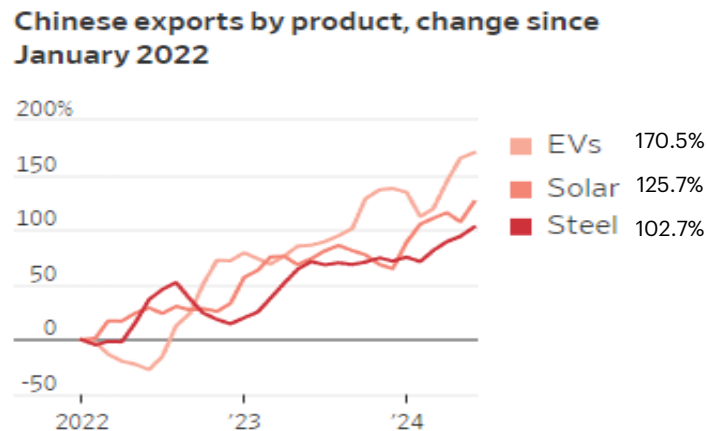
Source: CEIC

ส่งออก-นำเข้าฟื้นตัวขึ้น จากนโยบายรัฐที่เร่งการผลิตเพื่อส่งออก



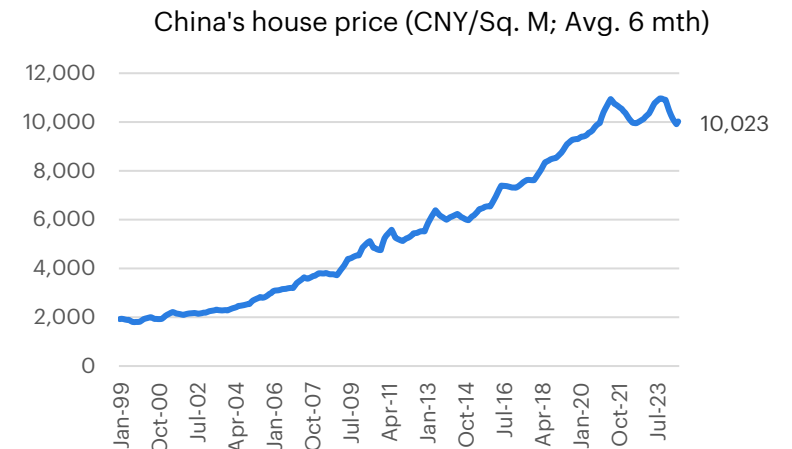
Source: CEIC

จีนผลิตสินค้าอุตสาหกรรมเกินความต้องการเพื่อส่งออก ส่งผลให้ประเทศอื่น ๆ ออกมาตรการตอบโต้การนำเข้า



Source: China's General Administration of Customs via CEIC

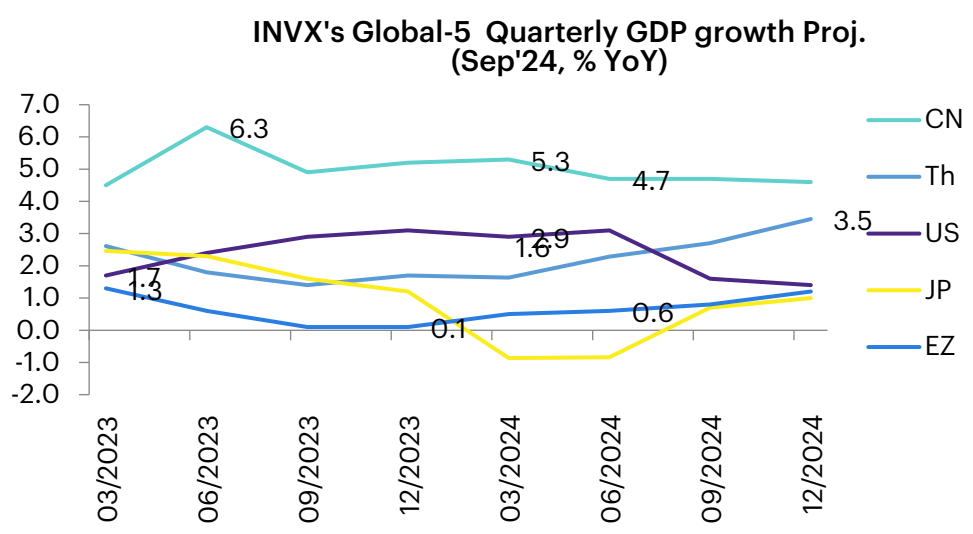
ราคาบ้านในจีนไม่ได้เพิ่มขึ้นจากมาตรการกองทุนสนับสนุนบ้านเอื้ออาทร 3 แสนล้านหยวน ทำให้ภาคอสังหาฯ ยังกดดันต่อเนื่อง



Source: CEIC

ศก.โลก-ไทย ปี 2024-25: สหรัฐ Soft landing; จีนชะลอ; ไทย Global Headwind

- เศรษฐกิจโลกไตรมาส 2/2024 ดีขึ้นเกินคาด ยกเว้นญี่ปุ่น และจีน
- มองไปข้างหน้า แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีเกินคาด แต่ Momentum จะชะลอลงในระยะต่อไป (Soft-landing) ต่อเนื่องปี 2025 ขณะที่ยุโรปเริ่มดีขึ้น แต่อัตราเติบโตน้อยกว่าสหรัฐ
- จีนชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ เราปรับลดประมาณการลงจาก 5.0% สู่ 4.8% และปรับประมาณการเศรษฐกิจญี่ปุ่นลงจาก 1.9% สู่ 0.0% จากครึ่งปีแรกที่แย่มากกว่าคาด
- เราปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจไทยใน 4Q2024 จาก 2.9% เป็น 3.5% จากมาตรการ Digital Wallet Phase 1 ที่จะช่วยให้การบริโภคดีขึ้น แต่ยังคงประมาณการทั้งปี 2024 ที่ 2.5%
- ในปี 2025 เรามองว่า เศรษฐกิจสหรัฐและจีนจะชะลอลง ยุโรป ญี่ปุ่น และไทยดีขึ้น โดยปัจจัยบวกเศรษฐกิจไทยได้แก่ นโยบายการเงินการคลังที่เอื้อหนุน แต่ปัจจัยลบได้แก่ Global Headwind
- ระมัดระวัง (1) ความผันผวนตลาดเงินตลาดทุนจาก Tech Bubble & Late cycle vs Rate cut (2) ความเสี่ยง Self-Fulfilling Prophecy และ (3) ภูมิรัฐศาสตร์จากการเปลี่ยนแปลงผู้นำสหรัฐ



INVX's Global-5 Quarterly GDP growth Proj. (Sep'24, % YoY)

	Actual						Forecast				
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	yr 2023	yr 2024f	yr 2025f
US	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	3.1	1.6	1.4	2.5	2.3	1.7
EZ	1.3	0.6	0.1	0.1	0.5	0.6	0.8	1.2	0.5	0.8	1.3
CN	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.7	4.6	5.2	4.8	4.5
JP	2.5	2.3	1.6	1.2	-0.9	-0.8	0.7	1.0	1.9	0.0	1.5
Thai	2.6	1.8	1.4	1.7	1.6	2.3	2.7	3.5	1.9	2.5	3.0
Avg. 5	2.5	2.7	2.2	2.3	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4	2.1	2.4

Source: CEIC, Bloomberg, INVX

Source: CEIC, Bloomberg, INVX

First cut impact ผลของการเริ่มลดดอกเบี้ย ต่อเศรษฐกิจและการลงทุน

ผลของการลดดอกเบี้ยต่อผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐและอัตราแลกเปลี่ยน

- ในส่วนของการลดดอกเบี้ย เราคาดว่า (1) เส้นผลตอบแทนจะกลับมาเป็นปกติ (Normal Yield Curve) จากภาวะกลับทิศ (Inverted Yield Curve) ในไตรมาส 4/2024 และ (2) ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว (10 ปี) ไม่น่าจะลดลงมาก ผลจากการขาดดุลการคลังในระดับสูง ขณะที่ผลตอบแทนระยะสั้น (2ปี) จะลดลงเพื่อเข้าใกล้หรือเหนือกว่า FFR ทำให้เกิดสถานการณ์ Bull Steepening
- ในส่วนของการอัตราแลกเปลี่ยน เราคาดว่า
- (1) การที่ Fed ลดดอกเบี้ยเร็วและแรงกว่า ธ. กลางอื่น เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวลง ทำให้ DXY มีแนวโน้มที่จะอ่อนค่ากว่าค่าเงินสกุลอื่น (ทั้งเยนและยูโร) และ
- (2) ในส่วนของเงินบาท อาจมีทิศทางแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย (จากเฉลี่ย 36 บาทต่อดอลลาร์ในปีนี้เป็นเฉลี่ย 35.6 บาทต่อดอลลาร์ในปี 2025) จาก (2.1) ธปท. ลดดอกเบี้ยน้อยกว่า Fed ท่ามกลางเงินเฟ้อไทยที่ปรับขึ้นมาน้อย ทำให้ดอกเบี้ยที่แท้จริงยังคงใกล้เคียงกัน (2.2) เศรษฐกิจสหรัฐและจีนที่จะชะลอลง ทำให้การส่งออกไทยอาจไม่ขยายตัวดีในปีหน้า ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดไม่น่าจะเกินดุลมากนัก

Timing	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24f	4Q24f	1Q25f	2Q24f	3Q25f	4Q25f
CPI	5.0%	3.0%	3.7%	3.3%	3.2%	3.2%	2.8%	2.9%	2.5%	2.3%	2.5%	2.5%
FFR	4.88%	5.13%	5.38%	5.38%	5.38%	5.38%	5.13%	4.63%	4.13%	3.63%	3.38%	3.13%
B/S chg	-95/mt	-95/mt	-95/mt	-95/mt	-95/mt	-60/mt	-60/mt	-60/mt	0	0	0	0
B/S (\$tn)	8.5	8.5	8.0	7.8	7.5	7.4	7.2	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
2YY-FFR	-0.74	-0.26	-0.35	-1.15	-0.88	-0.58	-0.98	-0.80	-0.55	-0.3	-0.10	0.12
2YY	4.06	4.87	5.03	4.23	4.50	4.82	4.15	3.83	3.58	3.33	3.28	3.25
10YY	3.48	3.81	4.59	3.88	4.16	4.44	4.05	3.93	3.90	3.88	3.85	3.85
2-10	-0.58	-1.06	-0.44	-0.35	-0.34	-0.38	-0.1	0.10	0.32	0.55	0.57	0.6
DXY	103.4	102.5	103.2	104.60	103.5	105.2	103.6	100.0	98.0	97.5	97	95.0
USDJPY	132.4	137.5	149.37	141.04	151.35	160.88	147	145.5	144	141.5	140	137
EURUSD	1.07	1.06	1.1	1.08	1.07	1.09	1.1	1.11	1.12	1.12	1.12	1.06
USDTHB	34.1	35.3	36.57	34.26	35.6	36.76	35.6	35.5	36.5	36.0	35.25	34.8

Source: CEIC, Bloomberg, INVX

Geopolitics

การเลือกตั้งเปลี่ยนโลก

จับตาการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ

- การเลือกตั้งชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐเป็นการแข่งขันระหว่างรองประธานาธิบดีแอริสและอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ ปัจจุบัน ผลโพลระบุว่า แอริสมี**โอกาสสูงชนะการเลือกตั้งครั้งนี้** (โดยปัจจุบัน ผลโพลให้คะแนนนิยมทรัมป์ที่ 45.5% เหนือไบเดนที่ 45.0%)
- เรามองว่า ในปี 2024 หากคะแนนนิยมในทรัมป์มากขึ้น รวมถึงได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งเบื้องต้น (เดือน ก.ค.) อาจมีประเด็นที่ต้องจับตามองดังนี้

1. การที่**ทรัมป์ไม่เชื่อในภาวะโลกร้อน** อาจทำให้เขาส่งสัญญาณว่าจะออกจากข้อตกลง COP 26 และข้อตกลงปารีสอีกครั้ง รวมถึงกลับมาส่งเสริมเชื้อเพลิงฟอสซิลเทียบกับพลังงานหมุนเวียน **ทำให้อุทกอน้ำมันได้ประโยชน์ แต่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนเสียประโยชน์**

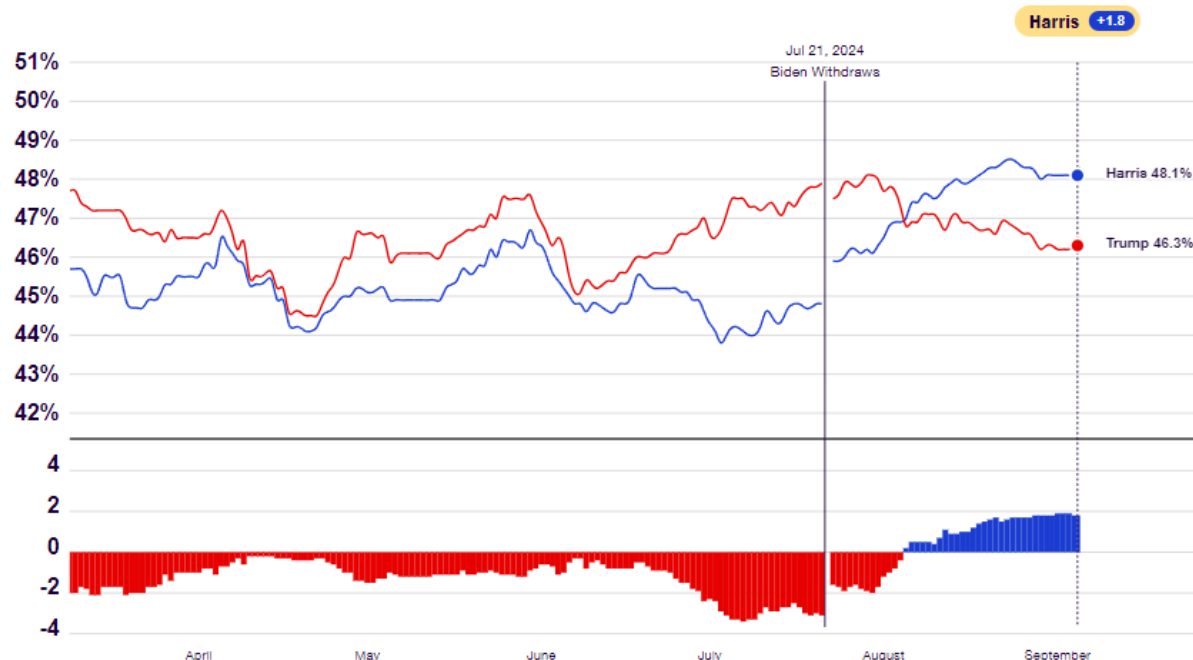
2. **ข้อเสนอด้านการคลัง** ทรัมป์จะลดภาษีนิติบุคคลเหลือ 15% จาก 21% และบุคคลธรรมดาที่ 37% และเมื่อหักส่วนลดหย่อนต่าง ๆ จะทำให้อัตราสูงสุดเหลือ 30% รวมถึงลดงบประมาณด้านการใช้จ่ายด้านสวัสดิการลง ซึ่งอาจ**กระทบต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการด้านสิ่งแวดล้อม** ตามโครงการ Build Back Better และกฎหมาย Inflation Reduction Act ซึ่งจะทำให้การขาดดุลเพิ่มขึ้น 1.6% ต่อปี

3. ประเด็นสงครามการค้า **ทรัมป์มีแผนที่จะประกาศภาษีศุลกากร 10% กับทุกประเทศทั่วโลก และจะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนทุกชนิด 60% ซึ่งจะกระทบต่อการค้าการลงทุน รวมถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งสินค้า** เช่น ธุรกิจเดินเรือ

ผลโพลการชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐล่าสุด (7 ก.ย.)

Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)



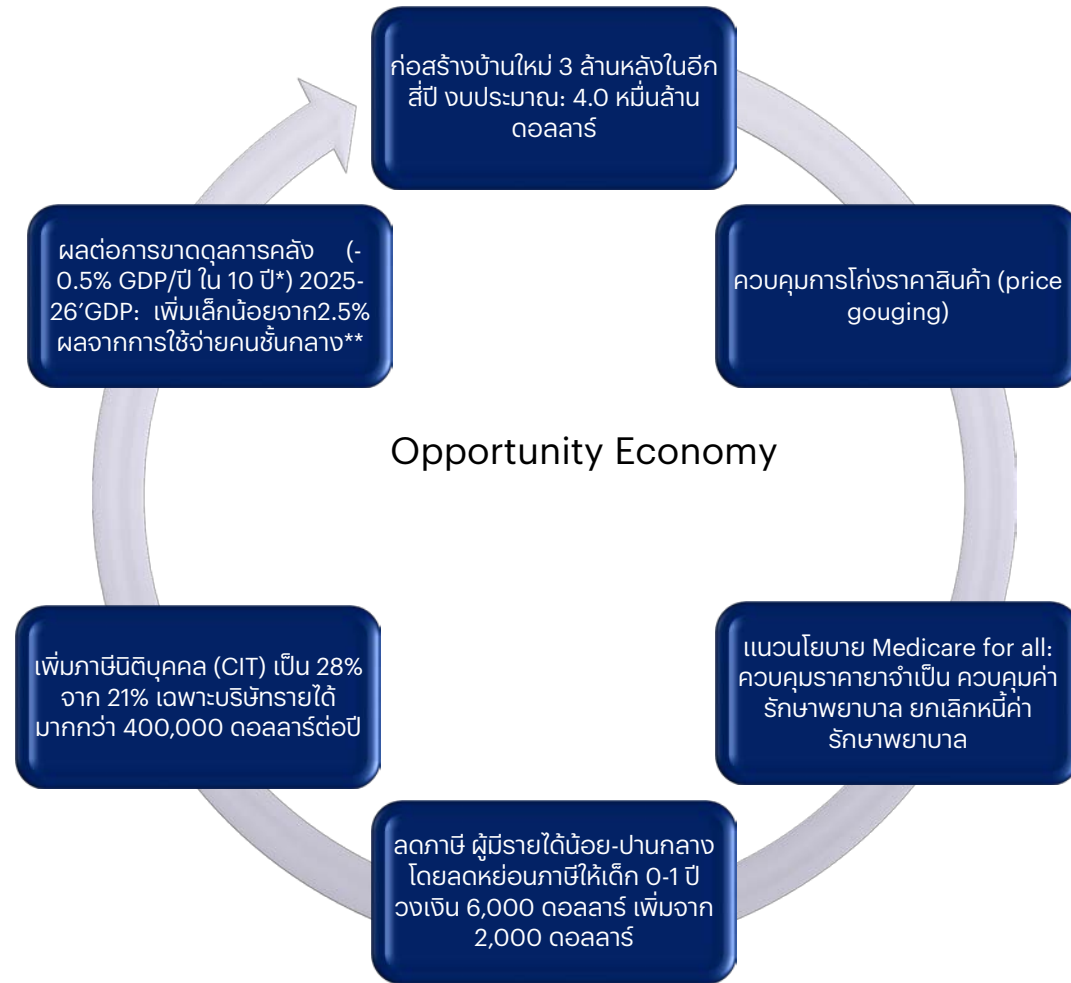
Source: Realclearpolitics.com

4. ทรัมป์อาจเสนอให้**ปรับลดหรือยกเลิกการสนับสนุนงบประมาณที่เกี่ยวข้องกับยูเครน**ซึ่งจะเป็นโอกาสที่**รัฐบาลไบเดนจะเริ่มผลักดันให้เกิดการเจรจาเพื่อสันติภาพ** (ในกรณีดี) หรือผลักดันให้รัสเซียกลับมารุกยูเครนหนักขึ้น ด้วยความหวังที่ว่าสหรัฐจะยกเลิกการสนับสนุนยูเครน

5. ทรัมป์อาจมีการประกาศแผนการร่วมมือกับซาอุดีอาระเบีย อิสราเอล และกล่าวหาหรือประกาศมาตรการคว่ำบาตรอิหร่านรุนแรงขึ้นในประเด็นสงครามอิสราเอล-ฮามาส ซึ่ง**อาจทำให้ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้น และอาจทำให้ราคาน้ำมันมีความเสี่ยงขาขึ้น**

นโยบายเศรษฐกิจทรมปีเปรียบเทียบกับคาเมลา

- ในหลักการ นโยบายเศรษฐกิจของทรมปีกับคาเมลาแตกต่างกัน โดยทรมปียึดกับนโยบายของ Republican โดยตั้งหลักการ Agenda 47 โดยเป็นการลดกฎระเบียบ และลดภาษี ขณะที่วาระส่วนตัวของทรมปีคือ Trade war การสนับสนุนดอกเบี้ยต่ำ และการกีดกันผู้อพยพ ในทางกลับกัน ในฝั่งของ คาเมลา ยึดหลักของ Democrat กล่าวคือ เปิดให้ประชาชนมีโอกาส (Opportunity Economy) โดยเพิ่ม Supply ตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อลดราคาบ้าน คุมการโกงราคาสินค้าจำพวกอาหารและของชำ ดูแลสวัสดิการประชาชน ลดภาษีผู้มีรายได้น้อย-ปานกลาง แต่เพิ่มภาษีคนรวย + บริษัท ซึ่งทั้งคู่อะจะทำให้การขาดดุลงบกลางมากขึ้น แต่รัฐบาลทรมปีจะขาดดุลมากกว่า



Note: *Piper Sandler's Analysis; **Goldman Sachs Analysis Source: INVX

(เสริม) Trump's Economic Club speech VS Kamala's Opportunity Economy



แนวนโยบายด้านเศรษฐกิจของ Donald Trump

ด้าน	แนวนโยบาย
ลดภาษีนิติบุคคลเพิ่มเติม	ลดอัตราภาษีนิติบุคคลมากกว่าในปี 2017 จาก 21% เป็น 15% และขึ้นภาษีกับบริษัทที่จ้างงานจากภายนอกหรือไม่ได้ผลิตผลิตภัณฑ์ในสหรัฐ
ลดกฎระเบียบ	- ตั้งกฎ 10 in 1 Out - ตั้งคณะกรรมการปฏิรูปประสิทธิภาพของรัฐบาลนำโดย อัลอน มัสก์ เพื่อตรวจสอบทางการเงินและตรวจสอบผลการดำเนินงานของรัฐบาลกลางเพื่อการปฏิรูประบบราชการครั้งใหญ่ - เพิกถอนงบประมาณที่ไม่ได้ใช้ทั้งหมดภายใต้พระราชบัญญัติลดอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Reduction Act) วงเงิน 7.4 แสนล้านดอลลาร์
นโยบายผู้อพยพ	- การเนรเทศผู้เข้าเมืองโดยผิดกฎหมาย
นโยบายด้านสิ่งแวดล้อม	- ยกเลิกกฎของรัฐบาลไบเดนที่มุ่งลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและมลพิษจากโรงไฟฟ้า และสนับสนุนธุรกิจเหมืองแร่ในประเทศ
มุมมองของเรา	- การลดภาษีนิติบุคคลสู่ 15% ส่วนภาษีบุคคลธรรมดา อัตราภาษีสูงสุดที่ 37% และเมื่อหักส่วนลดหย่อนต่าง ๆ จะทำให้อัตราสูงสุดเหลือ 30% จะทำให้ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นที่ 1.6% GDP/ปี) - การเก็บภาษีเงิน 60% จะทำให้เกิด Trade diversion และหันมาลงทุน-ส่งออกผ่านไทยมากขึ้น แต่หากทรมัปีเก็บภาษี 10% จริง จะกระทบต่อการส่งออกไทยและอาจเกิดสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น

Source: INVX



แนวนโยบายด้านเศรษฐกิจของ Kamala Harris

ด้าน	แนวนโยบาย
ที่อยู่อาศัย	การก่อสร้างบ้านใหม่ 3 ล้านหลังในอีกสี่ปี โดยเตรียมงบประมาณสนับสนุนการก่อสร้าง 4.0 หมื่นล้านดอลลาร์
อาหารและของชำ	ควบคุมการโง่งราคาสินค้า (price gouging) ในช่วงสินค้าขาดแคลน
ค่ารักษาพยาบาล	(1) ควบคุมราคายาจำเป็น เช่น ตั้งเพดานราคาอินซูลินที่ 35 ดอลลาร์ต่อเดือน และควบคุมค่ารักษาพยาบาลที่ประชาชนจ่ายไม่เกิน 2,000 ดอลลาร์ต่อปี (2) ร่วมมือกับรัฐบาลท้องถิ่น ยกเลิกหนี้ค่ารักษาพยาบาลของประชาชน
นโยบายภาษี	(1) การลดภาษี สำหรับครอบครัวที่มีรายได้น้อยและปานกลาง โดยเพิ่มส่วนลดหย่อนภาษีให้เด็ก 0-1 ปี วงเงิน 6,000 ดอลลาร์ เพิ่มจาก 2,000 ดอลลาร์ (2) เพิ่มอัตราภาษีนิติบุคคลเป็น 28% จาก 21% เฉพาะบริษัทที่มีรายได้มากกว่า 400,000 ดอลลาร์ต่อปี
มุมมองของเรา	(1) แนวนโยบายเพิ่มที่อยู่อาศัยเหมาะสมในหลักการ เพราะสหรัฐขาดแคลนบ้าน 4-7 ล้านหลัง แต่ต้องทำอย่างไรจึงได้ (2) การคุมราคาอาหารและค่ารักษาพยาบาลช่วยประชาชนระดับหนึ่ง แต่ก็เป็นการบิดเบือนกลไกตลาดและทำให้ความสามารถในการแข่งขันของผู้ผลิตลดลง รวมถึงอาจเกิดตลาดมืด (3) การใช้กลไกงบประมาณและชดเชยด้วยการขึ้นภาษีนั้น อาจนำมาสู่การขาดดุลการคลังมากขึ้น โดยอาจทำให้รัฐบาลขาดดุลมากขึ้น 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ในทศวรรษหน้า (หรือ 0.5% GDP ต่อปี)

Source: INVX

ความเป็นไปได้ในการดำเนินนโยบายรัฐบาลในสถานการณ์ต่างๆ

- ในการพิจารณาความเป็นไปได้ในการดำเนินนโยบายนั้น ต้องพิจารณาผลการเลือกตั้งของสภาผู้แทนฯ และวุฒิสภาพร้อมด้วย โดยหลักการคือ หากประธานาธิบดีและทั้ง 2 สภามาจากพรรคเดียวกัน (Clean sweep) มักจะผลักดันวาระหาเสียงของตนได้มากกว่า โดยเรวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายทั้ง 4 ครุณี ดังนี้

ปธน./สภา (Prob.)	Democrat/ Democrat (10%)	Democrat/Republican (45%)	Republican/ Democrat (35%)	Republican/Republican (10%)
การค้าระหว่างประเทศ	ดำเนินมาตรการกีดกันทางการค้ากับจีนอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนโดยเฉพาะ EV	ดำเนินมาตรการกีดกันทางการค้ากับจีนอย่างต่อเนื่อง	ดำเนินมาตรการกีดกันทางการค้ากับจีน แต่จะไม่ขยายกรอบการเพิ่มภาษีให้ครอบคลุมสินค้าทุกประเภท	ดำเนินมาตรการทางการค้าต่อจีนจะมีความเข้มข้น โดยอาจนำไปสู่การขึ้นอัตราภาษีนำเข้าจากจีนเป็น 60% และ 10% สำหรับประเทศอื่นๆ
ภาษี	ปรับขึ้นอัตราภาษี สำหรับบุคคลผู้มีรายได้สูง และภาษีซื้อคืนหุ้น ลดอัตราภาษีสำหรับผู้มีรายได้น้อย	มีแนวโน้มที่จะไม่สามารถปรับขึ้นภาษีสำหรับผู้มีรายได้สูงได้	ต่ออายุมาตรการลดหย่อนภาษี โดยจะมีการปรับลดในบางส่วน	ต่ออายุการลดหย่อนภาษีที่ดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2017 และปรับลดมากขึ้น (ใน CIT)
อุตสาหกรรมและสิ่งแวดล้อม	สนับสนุนการเปลี่ยนผ่านสู่อุตสาหกรรมสีเขียวลดการใช้พลังงานจากฟอสซิล และดำเนินนโยบายให้บรรลุเป้าหมายตาม COP28 โดยเฉพาะโครงการจากงบประมาณใน inflation reduction act	ดำเนินมาตรการตามเดิมโดยยังคงให้เงินสนับสนุนและเครดิตภาษี	สนับสนุนแนวนโยบาย 4 years reshoring plan ไม่สนับสนุนนโยบาย EV และพลังงานทดแทน	- ปรับแก้กฎหมายและกฎระเบียบให้เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจ (1 in 10 out) - สนับสนุนการใช้พลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลลดบทบาทของกฎหมาย inflation reduction act และ ยกเลิกเครดิตภาษีคาร์บอน
ผู้อพยพและแรงงานต่างชาติ	ลดข้อจำกัดในการอนุญาตให้ผู้อพยพเข้ามาทำงานในประเทศอย่างถูกกฎหมาย	ดำเนินการตามเดิม	เข้มงวดขึ้นสำหรับการอนุญาตแรงงานต่างชาติ	งดการให้สิทธิการเป็นสัญชาติอเมริกันสำหรับเด็กที่เกิดในประเทศแต่บุพการีไม่มีใบแจ้งการอพยพถิ่นฐาน
สวัสดิการสังคมและสาธารณสุข	เพิ่มความเข้มงวดในการครอบครองอาวุธปืน เพิ่มงบประมาณสนับสนุนด้านสาธารณสุข (Obamacare) รวมถึงการส่งเสริมสิทธิการทำแท้งของสตรี	ดำเนินการตามเดิมและให้ความสำคัญกับสิทธิประโยชน์ด้านแรงงาน	ให้แต่ละมลรัฐมีสิทธิกำหนดกฎหมายทำแท้ง	ปรับปรุง/ยกเลิก the affordable care act โดยเพิ่มสัดส่วนค่าใช้จ่ายของประชาชนและให้แต่ละมลรัฐเป็นผู้กำหนดกฎหมายการทำแท้ง อีกทั้งสนับสนุนสิทธิในการถือครองปืนอย่างทั่วถึง
การเมืองระหว่างประเทศ	สนับสนุนความร่วมมือแบบพหุภาคี รวมถึงสนับสนุนยูเครนและอิสราเอลอย่างต่อเนื่อง	จุดยืนระหว่างประเทศไม่เปลี่ยนแปลงการให้ความช่วยเหลือด้านการทหารและงบประมาณต่อยูเครนจะมีอย่างจำกัดมากขึ้น	เน้นความร่วมมือแบบทวิภาคีมากขึ้น ลดความช่วยเหลือยูเครน	ยกเลิกความช่วยเหลือแก่ยูเครนแต่ยังให้การสนับสนุนอิสราเอลและมีจุดยืนไม่สนับสนุน NATO

Source: NESDC, INVX

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ-การเมืองโลกในสถานการณ์รัฐบาลสหรัฐต่างกัน

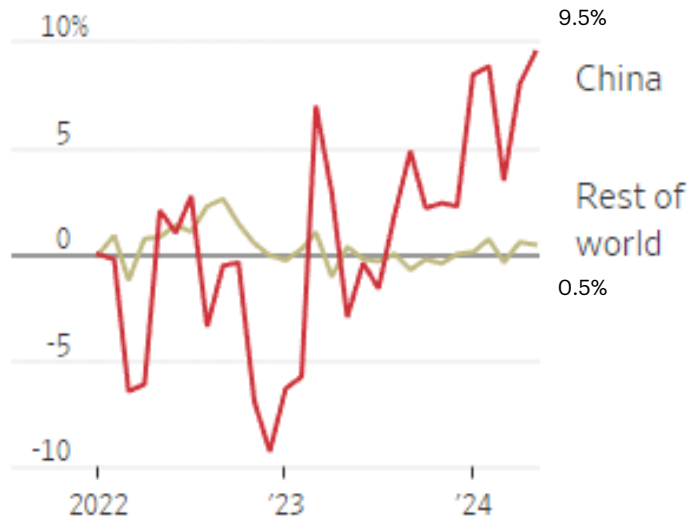
เราสามารถสรุป รวมถึงวิเคราะห์ผลกระทบของสถานการณ์การเมือง 4 สถานการณ์ ต่อเศรษฐกิจและการเมืองโลก ดังนี้

ปธน./สภา (Prob.)	Kamala Harris (D)	Donald Trump (R)
Democrat	(Clean sweep) (1) นโยบายการค้าโลก Status Quo (2) นโยบายภาษี--ดีต่อการบริโภค แย่ต่อตลาดหุ้น (3) นโยบายอุตสาหกรรม--ดีต่ออุตสาหกรรม สีเขียว แย่ต่ออุตสาหกรรม น้ำมัน (4) นโยบายผู้อพยพ--ดีต่อตลาดแรงงานและเงินเฟ้อต่ำ (5) สวัสดิการสังคม--ลดอาชญากรรม (6) นโยบายการเมืองระหว่างประเทศ Status Quo ความเสี่ยงสงครามอาจมากขึ้น (สถานะประเทศอาจดูอ่อนลงท่ามกลางสถานการณ์ 2 สงครามที่ยังไม่เห็นทางออก) (สรุป: เศรษฐกิจอาจดีเพราะสงครามการค้าไม่น่าจะรุนแรง รวมถึงมีความมั่นคงด้านนโยบายเศรษฐกิจ แต่ความมั่นคงระหว่างประเทศอาจเสี่ยงขึ้น)	(Divided government) (1) นโยบายการค้าโลก-สงครามการค้ากับจีนหนักขึ้น กับโลกเหมือนเดิม (2) นโยบายภาษี--ดีต่อเศรษฐกิจ แย่ต่อสถานะการคลัง (3) นโยบายอุตสาหกรรม--ดีต่ออุตสาหกรรม น้ำมัน แย่ต่ออุตสาหกรรม สีเขียว (4) นโยบายผู้อพยพ--แรงงานเข้าประเทศยากมากขึ้น เริ่มกระทบต่อตลาดแรงงาน (5) สวัสดิการสังคม--Status Quo (6) นโยบายการเมืองระหว่างประเทศ--ความผันผวนมีมากขึ้น แต่โอกาสเกิดสงครามอาจน้อยลง (สรุป: เสี่ยงขึ้นเล็กน้อยทางด้านเศรษฐกิจ แต่ความมั่นคงระหว่างประเทศอาจดีขึ้น)
Republican	(Divided government) (1) นโยบายการค้าโลก Status Quo (2) นโยบายภาษี--แย่ต่อสถานะการคลัง เศรษฐกิจ—Status Quo (3) นโยบายอุตสาหกรรม--ดีต่ออุตสาหกรรม สีเขียว แย่ต่ออุตสาหกรรม น้ำมัน (4) นโยบายผู้อพยพ--Status Quo (5) สวัสดิการสังคม—แย่ต่อธุรกิจยา (6) นโยบายการเมืองระหว่างประเทศ--ต่อ. กลาง Status Quo ยุโรปอาจเริ่มเสี่ยงมากขึ้น (เพราะสภาไม่อนุมัติงบ) (สรุป: Status Quo)	(Clean sweep) (1) นโยบายการค้าโลก-โอกาสเกิดสงครามการค้าโลก (World Trade war) (2) นโยบายภาษี--ดีต่อเศรษฐกิจ แย่ต่อสถานะการคลัง--อาจเกิดวิกฤตการคลัง (3) นโยบายอุตสาหกรรม--ดีต่อภาคธุรกิจและอุตสาหกรรม น้ำมัน แย่ต่ออุตสาหกรรม สีเขียว (4) นโยบายผู้อพยพ--อาจเห็นการเนรเทศ บ้าง กระทบต่อตลาดแรงงานแรงขึ้น (5) สวัสดิการสังคม--ดีต่อธุรกิจยา (6) นโยบายการเมืองระหว่างประเทศ--ความผันผวนมีมากขึ้น ความเสี่ยงสงครามต่อ. กลางรุนแรงขึ้น (สรุป: เสี่ยงสูงทั้งทางด้านเศรษฐกิจ และความมั่นคงระหว่างประเทศ)

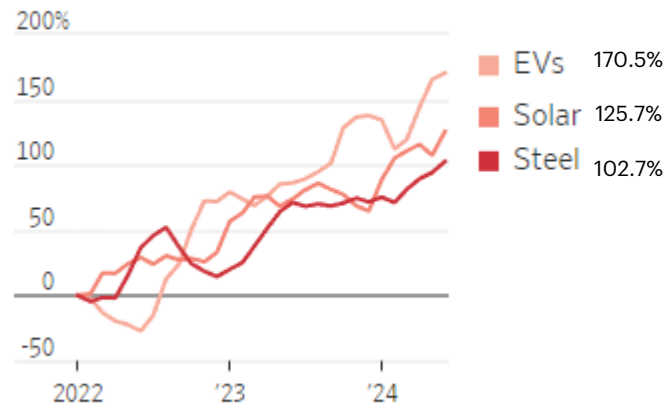
ไม่ว่าใครจะเป็นประธานาธิบดี แต่สงครามการค้า (China derisking) จะยังอยู่ ทำให้จีนเปลี่ยนกลยุทธ์

- ไม่ว่าใครจะได้เป็นประธานาธิบดี แต่สงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐและชาติตะวันตกมีแต่จะมากขึ้น เนื่องจากสหรัฐต้องการหยุดหนทางที่ทำให้จีนขึ้นมาเป็นมหาอำนาจด้านเศรษฐกิจโลก ดังนั้น จีนจึงเปลี่ยนกลยุทธ์ โดยทางการจีนหันไปเน้นสนับสนุนภาคการผลิตและส่งออก แต่ไม่สนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงภาคการบริโภค โดย WSJ รายงานว่า รัฐบาลให้เงินช่วยเหลือภาคอุตสาหกรรมกว่า 3.3 หมื่นล้านดอลลาร์ในปี 2023 ขณะที่ภาคธนาคารปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่มธุรกิจภาคอุตสาหกรรม กว่า 6.2 แสนล้านดอลลาร์ในไตรมาส 1/24 ขณะที่สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์หดตัวลง 5.1 หมื่นล้านดอลลาร์ในช่วงเดียวกัน ทำให้การใช้จ่ายของประชาชนหดตัวลง เนื่องจากภาคอสังหาริมทรัพย์ จ้างงานมากกว่าภาคอุตสาหกรรม และจะยิ่งนำไปสู่ความเหลื่อมล้ำ และกระแสการประท้วงที่มากขึ้น นอกจากนี้ การที่จีนผลิตสินค้ามากกว่าความต้องการภายในประเทศ เช่น ผลิตรถ EV ได้ 40 ล้านคันต่อปี แต่มีความต้องการเพียง 22 ล้านคัน หรือผลิตโซลาเซลล์ 750 กิกะวัตต์ขณะที่มีความต้องการเพียง 220 กิกะวัตต์ จะยิ่งทำให้จีนยังต้องลดราคาสินค้าส่งออก และนำไปสู่ความเสี่ยงสงครามการค้ามากขึ้นในอนาคต

Export volumes, change since January 2022

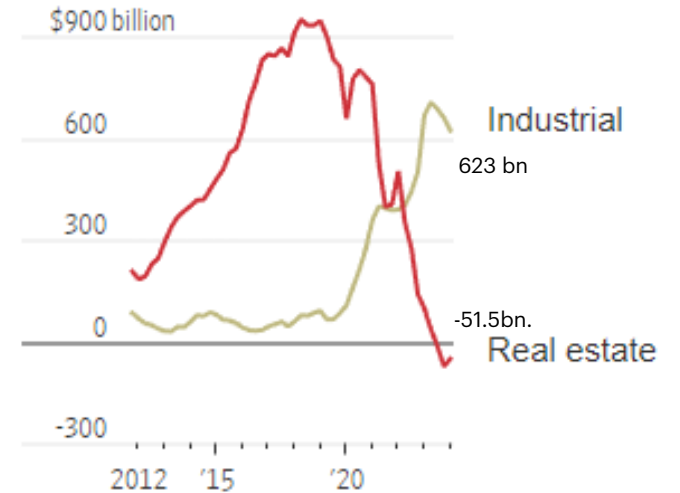


Chinese exports by product, change since January 2022



Source: China's General Administration of Customs via CEIC

Loans by sector, change from a year earlier

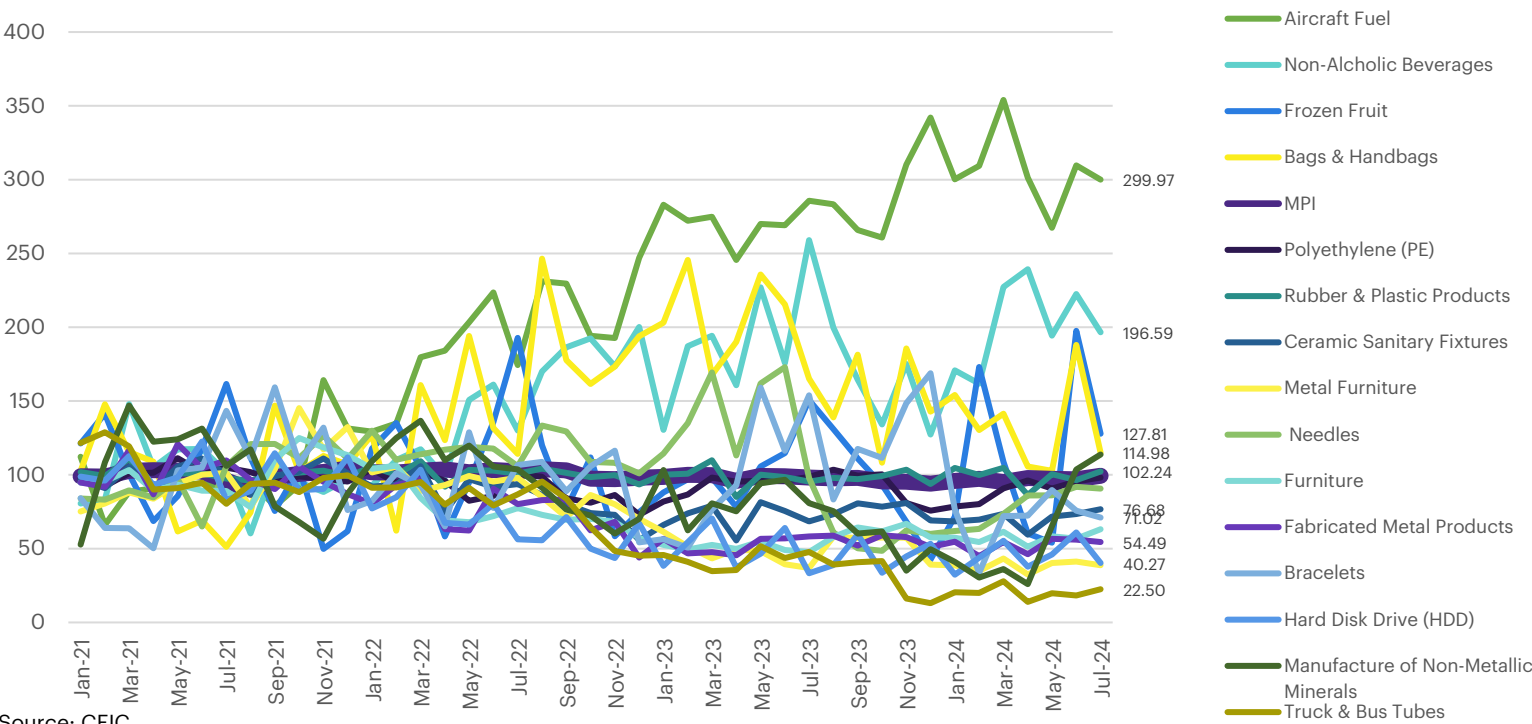


Source: China's General Administration of Customs via CEIC, WSJ

กลยุทธ์ของจีนในการกดราคาสินค้าส่งออกกระทบต่อภาคการผลิตไทย

- สงครามการค้าระหว่างมหาอำนาจส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตและการส่งออกไทย โดยกลยุทธ์ของจีนทำให้จีนผลิตและส่งออกไทยได้ในราคาถูก (หรือเป็นการ Dump ตลาด) โดยจากการวิเคราะห์ของสภาพัฒน์ฯ และของเราเอง พบว่า การผลิตภาคอุตสาหกรรมไทยแทบจะไม่ฟื้นตัวหลังวิกฤต Covid-19 โดยสินค้าที่ยังมีความสามารถในการแข่งขัน มีประมาณ 1 ใน 4 ของอุตสาหกรรมทั้งหมด เช่น เชื้อเพลิงอากาศยาน เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ ผลไม้สดและแช่แข็ง และกระดาษ (แต่เริ่มลดลงในระยะหลัง) ขณะที่อุตสาหกรรมที่สูญเสียความสามารถในการแข่งขัน เช่น ผลิตภัณฑ์ยาง สินค้าโลหะ Hard-disk drive อัญมณี การผลิตเหล็กและโลหะต่าง ๆ เพอร์นิเจอร์ อุปกรณ์การแพทย์ขั้นต้น อุปกรณ์สุขภัณฑ์ยางและผลิตภัณฑ์พลาสติกด้านปิโตรเคมี (PE หรือ โพลีเอทิลีน (Polyethylene)) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นชนิดเดียวกับที่จีนส่งออกไทยได้มากขึ้น เช่น เหล็ก อุปกรณ์สื่อสาร โพลีเอทิลีน รวมถึงอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่าง ๆ เป็นต้น และสถานการณ์จะรุนแรงมากขึ้นในอนาคต

Winner and loser of Thailand's manufacturing production (2021: 100)



Source: CEIC

การส่งออกจากจีนมาไทยเพิ่มขึ้นใน 1H 2024
เปรียบเทียบกับราคาขายในประเทศที่ลดลง (% YoY)

ผลิตภัณฑ์	การขยายตัว (%)	ราคาลดลง (%)
เหล็กแผ่นรีด	15.6%	-31%
เหล็กท่อน-เส้น	45.6%	-11.1%
ท่อเหล็ก	55.5%	-60.3%
เหล็กมุม-รูปทรง	39.1%	-49.8%
เครื่องโทรศัพท์	57.1%	-35.7%
เครื่องประมวลผลข้อมูล	110.5%	-45.7%
ตู้เย็นและชิ้นส่วน	22.7%	-8.0%
เครื่องส่งสัญญาณวิทยุ	65.2%	-10.5%
สารฆ่าแมลง	26.6%	-17.7%
แผ่นฟิล์ม	20.8%	-2.2%
โพลีเมอร์เอกทิสัน	4.5%	-9.5%
เพอร์นิเจอร์	88.6%	-32.5%
ของเล่น	12.3%	-5.8%
กระสอบ	21.6%	-11.7%
เสื้อผ้าชาย	75.0%	-19.3%
ผลไม้สดและแช่แข็ง	29.9%	-17.3%
ผักแช่แข็ง	94.7%	-7.8%
ผลิตภัณฑ์จากพืช	50.2%	-24.1%
มอเตอร์ไฟฟ้าและไดนาโม	22.3%	-13.7%
พอยล์ออลูมิเนียม	16.3%	-6.0%
เครื่องใช้ในบ้านพลาสติก	36.9%	-7.2%
เครื่องซักผ้า	15.1%	-6.8%
เครื่องปรับอากาศ	64.8%	-1.6%
หม้อสะสมไฟฟ้า	121.6%	-40.3%
อาหารปรุงแต่ง	67.5%	-28.5%
ยางสังเคราะห์	27.3%	2.9%

Source: NESDC, INVX Research

เศรษฐกิจไทย:

มีแรงต้านจากการชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจโลก;
มีแรงหนุนจากอุปสงค์ในประเทศและนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

เศรษฐกิจไทยในครึ่งปีแรกชะลอลงมากจากในประเทศ ผลจากนโยบายการเงิน-คลังตึงตัว

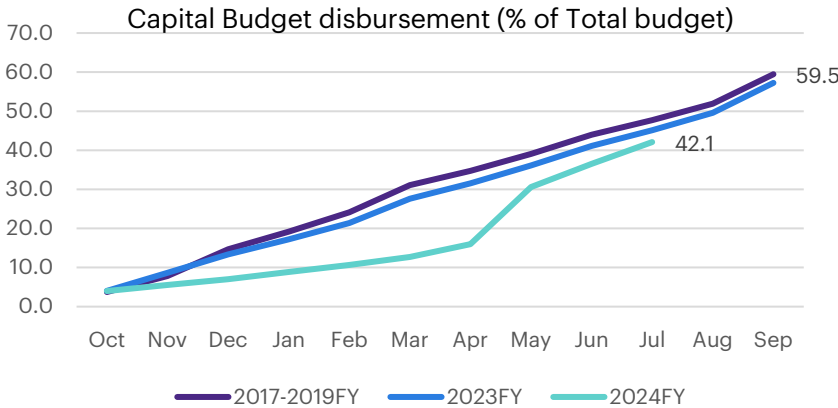
เศรษฐกิจไทยครึ่งปีแรกชะลอลงมากจากการบริโภค-ลงทุนเอกชนและภาครัฐที่แผ่วลง

Macro growth projection	Actual 2023	Actual 1H24
GDP growth	1.9	1.9
Private investment	3.2	-0.9
Public investment	-4.6	-16.7
Private consumption	7.1	5.4
Public consumption	-4.6	-0.9
Export value in US\$ terms (%)	-1.7	1.7
Import value in US\$ terms (%)	-3.1	2.3
Current account to GDP (%)	1.9	2.0
Headline inflation (%)	1.2	0.0
USD/THB	35.0	36.0
Policy rate (%)	2.50	2.50
No. of inbound tourists (mn)	28.2	17.5

Source: NESDC, INVX Research

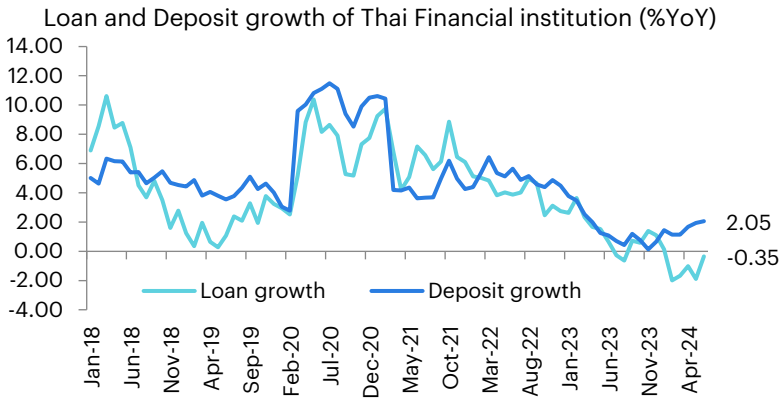
• ในครึ่งแรกปี 67 ทิศทางเศรษฐกิจไทยทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 66 แต่เศรษฐกิจในประเทศชะลอลงชัดเจน โดยการบริโภคเอกชนชะลอตัว ผลจากนโยบายการเงินตึงตัวทำให้การบริโภคสินค้าคงทนหดตัว ขณะที่การลงทุนเอกชนติดลบ ด้านภาครัฐหดตัวรุนแรงจากการเบิกจ่ายที่ล่าช้า ส่วนส่งออก-นำเข้าเริ่มขยายตัวแต่ค่อนข้างต่ำกว่าประเทศคู่ค้าคู่แข่ง

การเบิกจ่ายงบลงทุนยังคงไม่กลับไปเท่าช่วงก่อนหน้า บ่งชี้นโยบายการคลังที่ตึงตัว



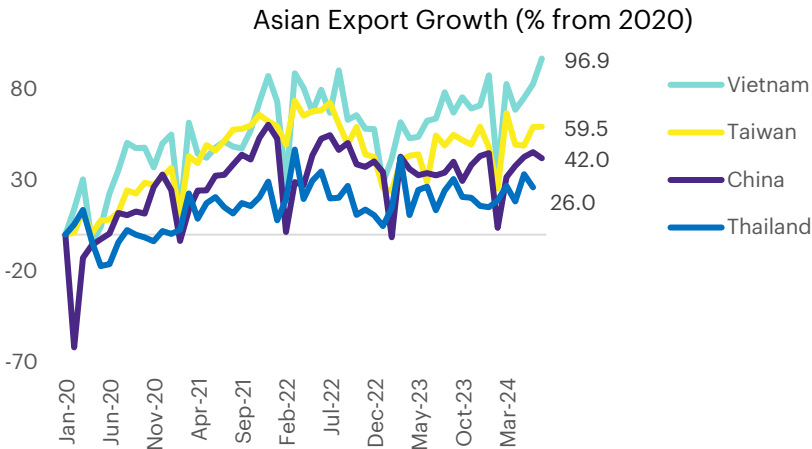
Source: MOF, INVX Research

สินเชื่อในภาพรวมหดตัวจากนโยบาย Responsible Lending ของ ธปท. บ่งชี้ว่านโยบายการเงินตึงตัวโดยพฤตินัย



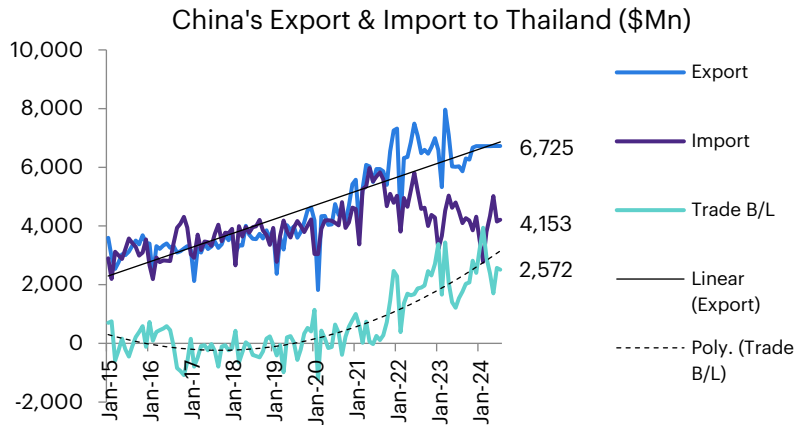
Source: CEIC

ไทยส่งออกได้ต่ำที่สุดในเอเชีย ผลจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง



Source: CEIC, INVX Research

และจากการที่จีนกดราคาสินค้าส่งออกและตลาดไทย หลังเปิดการค้าเสรี RCEP



Source: CEIC

การเปลี่ยนตัวนายกรัฐมนตรี ทำให้ปลดล็อกโครงการ Digital Wallet

- การเปลี่ยนตัวนายกฯ จากเศรษฐา ทวีสิน เป็นแพทองธาร ชินวัตร ทำให้รัฐบาลเปลี่ยนกลยุทธ์ในการทำโครงการ Digital Wallet จากเดิมที่จะทำโครงการวงเงิน 4.5 แสนล้านบาท ผ่านการใช้งบปี 2567 และ 2568 ที่เสี่ยงต่อการผิด พรบ. งบประมาณ ม. 43 มาเป็นการแจกเงิน 1.45 แสนล้านบาทก่อนสิ้นเดือน ก.ย. โดยใช้งบรายจ่ายเพิ่มเติม 1.22 แสนล้านบาท และงบกลางอีก 2.3 หมื่นล้านบาท
- ขณะที่งบในปี 2568 ในส่วนของ Digital Wallet ยังขาดไปอีกประมาณ 1.2 แสนล้านบาท แต่ยังไม่มีการเพิ่ม
- ทั้งนี้ ผลของมาตรการ Digital Wallet ทำให้เกิดผล 2 ประการ คือ (1) ทำให้เศรษฐกิจที่มี Momentum ชะลอลงในไตรมาสที่ 2-3 กลับมาฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่ 4 และ (2) การใช้งบประมาณปี 2568 ในโครงการ Digital Wallet ทำให้ต้องขาดดุลการคลัง 8.657 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และทำให้หนี้สาธารณะขึ้นต่อเนื่องติดต่อกัน 3 ปี

การจัดสรรงบประมาณ ปี 2568 เพื่อใช้ในโครงการ Digital Wallet

- ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2568 วงเงินรวม 3,752,700 ล้านบาท หรือคิดเป็น 19.2% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (จีดีพี) เพิ่มขึ้นจากงบประมาณปี 2567 จำนวน 272,700 ล้านบาท โดยเป็นการตั้งงบประมาณแบบขาดดุลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า
- ในงบรายจ่าย 3.752 ล้านล้านบาทนั้น มีงบกลางจำนวน 805,745 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 190.801.6 ล้านบาท หรือ 31% (โดยในส่วนที่เพิ่มขึ้น เป็น งบดิจิทัลวอลเล็ต 152,700 ล้านบาท)
- รัฐบาลประมาณการรายได้สุทธิไว้ที่ 2,887,000 ล้านบาท หรือคิดเป็น 14.8% ของจีดีพี และกำหนดวงเงินกู้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ 865,700 ล้านบาท หรือคิดเป็น 4.5% ของจีดีพี

Source: MoF

31

แหล่งที่มาของเงินทุน Digital Wallet

หน่วย: ล้านบาท	เดิม 500,000	ปรับใหม่ 450,000
งบปี 2567	175,000	(งบปี 67 + งบรายจ่ายเพิ่มเติม) 122,000
		(การบริหารจัดการงบฯ (งบกลาง)) 23,000
งบปี 2568	152,000	(งบปี 68) 152,700
		(ถึงงบ ร. รัฐ) 35,000
		(บริหารจัดการงบฯ (ยังขาด)) 117,300
เงินจาก ร.ก.ส.	172,300	(ไม่ใช้เงินจาก ร.ก.ส.)
รวมวงเงิน	500,000	450,000

Source: MoF

ประมาณการสถานะการคลังระยะปานกลาง

หน่วย: ล้านบาท

ปีงบประมาณ	2567	2567 (ทบทวน)	2568	2569	2570	2571
รายได้รัฐบาลสุทธิ	2,787,000	2,797,000	2,887,000	3,040,000	3,204,000	3,394,000
อัตราการเปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)	4.5	4.9	3.2	5.3	5.4	5.9
งบประมาณรายจ่าย	3,480,000	3,602,000	3,752,700	3,743,000	3,897,000	4,077,000
อัตราการเปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)	9.3	13.1	4.2	(0.3)	4.1	4.6
ดุลการคลัง	(693,000)	(805,000)	(865,700)	(703,000)	(693,000)	(683,000)
ดุลการคลังต่อ GDP (ร้อยละ)	(3.7)	(4.3)	(4.5)	(3.5)	(3.3)	(3.1)
หนี้สาธารณะคงค้าง	11,876,780	11,988,780	12,947,643	13,724,114	14,413,406	15,042,069
หนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP (ร้อยละ)	65.1	65.7	67.9	68.8	68.9	68.6
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)	18,655,983	18,513,465	19,289,179	20,178,411	21,154,239	22,175,988

หมายเหตุ: อัตราการเพิ่มของประมาณการรายได้รัฐบาลสุทธิ ปีงบประมาณ 2567 และประมาณการรายได้รัฐบาลสุทธิ ปีงบประมาณ 2567 (ทบทวน) เทียบกับผลการจัดเก็บรายได้รัฐบาลสุทธิ ปีงบประมาณ 2566 ในขณะที่อัตราการเพิ่มของเงินงบประมาณรายจ่าย ปีงบประมาณ 2567 และงบประมาณรายจ่ายปีงบประมาณ 2567 (ทบทวน) เทียบกับกรอบวงเงินงบประมาณรายจ่าย ปีงบประมาณ 2566

ที่มา: กระทรวงการคลัง สำนักงบประมาณ และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

10 นโยบายเร่งด่วนรัฐบาลแพทองธารและความเป็นไปได้ในการดำเนินนโยบาย

นโยบาย	ความเป็นไปได้	นโยบาย	ความเป็นไปได้
ผลักดันให้เกิดการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งระบบ ผ่านสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทบริหารสินทรัพย์	การปรับโครงสร้างหนี้ครัวเรือน โดยการลด (Haircut) หนี้ของประชาชน โดยให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เก็บเงิน FIDF 0.46-0.47% เพียงครั้งหนึ่ง และอีกครั้งนำมาให้ธนาคารพาณิชย์นำมาช่วยลดหนี้รถยนต์ หนี้บ้าน ซึ่งมีหนี้เสียอยู่ราว 1 ล้านล้านบาท อยู่ในอำนาจของ ธปท. ซึ่งต้องจับตาสัญญาณจาก ธปท. ว่าจะยอมให้ลดวงเงินดังกล่าวหรือไม่	รัฐบาลจะยกระดับการทำเกษตรแบบดั้งเดิมให้เป็นเกษตรทันสมัย โดยใช้แนวคิด “ตลาดนำ นวัตกรรมเสริม เพิ่มรายได้” นำเทคโนโลยีด้านการเกษตร (Agri-Tech)	อยู่ในความรับผิดชอบของกลุ่มธรรมาภิบาล
รัฐบาลจะปกป้องผลประโยชน์ของ SMEs จากการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรมของคู่แข่งทางการค้าต่างชาติ โดยเฉพาะผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ และการแก้ไขปัญหาหนี้ของ SMEs เช่น การพักหนี้	แนวทางที่จะให้รัฐบาลจะซื้อหนี้เสียจากธนาคารกลับมาบริหารเองผ่านบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMC) ของรัฐ โดยให้ราคาที่สูงกว่ามูลค่าหลังตั้งสำรองไปแล้ว (เช่น 60%) เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์ไม่ขาดทุน ต้องพิจารณาว่าสามารถทำได้หรือไม่ โดยในสมัยวิกฤตต้มยำกุ้ง TAMC ในสมัยนั้นซื้อหนี้ NPL ที่ส่วนใหญ่เป็นหนี้ของภาคธุรกิจเอกชน ในขณะที่ปัจจุบัน หนี้ NPL ส่วนใหญ่เป็นหนี้ครัวเรือน ซึ่งกระบวนการตามเก็บค่อนข้างยากเมื่อเทียบกับหนี้ธุรกิจ	รัฐบาลจะเร่งส่งเสริมการท่องเที่ยว ด้วยการสานต่อความสำเร็จในการปรับโครงสร้างการตรวจลงตราทั้งหมดของประเทศเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ผู้ขอลี้ข่า เช่น กลุ่มผู้เข้าร่วมงานแสดงสินค้านานาชาติ (MICE) และกลุ่มชาวต่างชาติที่ทำงานทางไกล (Digital Nomad)	ทำได้
รัฐบาลจะเร่งออกมาตรการเพื่อลดราคาค่าพลังงานและสาธารณูปโภค และการกำหนดโครงสร้างอัตราค่าโดยสารร่วมในเขตกรุงเทพมหานคร เพื่อรองรับนโยบาย “ค่าโดยสารราคาเดียว” ตลอดสาย	การลดราคาค่าพลังงานและสาธารณูปโภค อาจทำได้ผ่านกองทุนน้ำมัน แต่ก็จะทำให้กองทุนขาดทุนเพิ่มขึ้น ส่วนประเด็นค่าโดยสารราคาเดียว ต้องจับตาวางจะสามารถตั้ง Congestion Charging Fund ได้หรือไม่	รัฐบาลจะแก้ปัญหาหนี้เสียอย่างเด็ดขาดและครบวงจร เริ่มตั้งแต่การตัดต้นตอการผลิตและจำหน่ายด้วยการร่วมมือกับประเทศเพื่อนบ้าน การสกัดกั้น ควบคุมการลักลอบนำเข้าและตัดเส้นทางการลำเลียงยาเสพติด	ต้องประสานนโยบายหลายกระทรวง โดยเฉพาะมหาดไทยที่อยู่ภายใต้พรรคภูมิใจไทย
รัฐบาลจะสร้างรายได้ใหม่ของรัฐด้วยการนำเศรษฐกิจนอกระบบภาษี (Informal Economy) และเศรษฐกิจใต้ดิน (Underground Economy) เข้าสู่ระบบภาษี	ต้องจับตาวางการนำ Entertainment complex เพื่อแก้ปัญหาการพนันนั้น สามารถทำได้ง่ายหรือไม่ นอกจากนั้น ลูกค้าน่าจะเป็นคนละกลุ่มกัน	รัฐบาลจะเร่งแก้ปัญหาอาชญากรรม อาชญากรรมออนไลน์/มิวซ่า และอาชญากรรมข้ามชาติเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของประชาชน โดยการปราบปรามแก๊งคอลเซ็นเตอร์ และรับมือกับอาชญากรรมออนไลน์อย่างรวดเร็ว โดยผนึกกำลังกับประเทศเพื่อนบ้าน และสร้างกลไกการร่วมรับผิดชอบของบริษัทผู้ประกอบการโครงการโทรคมนาคมและธนาคารพาณิชย์	บางส่วนทำได้ผ่านโครงการของ ธปท. ในการกำกับดูแลบัญชีม้า
รัฐบาลจะเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ และผลักดันโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (Digital Wallet)	ทำได้ในเฟสที่ 1	รัฐบาลจะส่งเสริมพัฒนาศักยภาพ และจัดสวัสดิการสังคมให้สอดคล้องกับสภาพสังคมที่เปลี่ยนแปลงไป สร้างความเท่าเทียมทางโอกาสและเศรษฐกิจ โดยเฉพาะกลุ่มเปราะบางที่สำคัญ ได้แก่ คนพิการ ผู้สูงอายุ กลุ่มชาติพันธุ์ บุคคลไร้รัฐไร้สัญชาติ เพื่อให้สามารถเข้าถึงสิทธิและสวัสดิการของรัฐได้โดยสะดวก	ทำได้

Source: NESDC, INVX

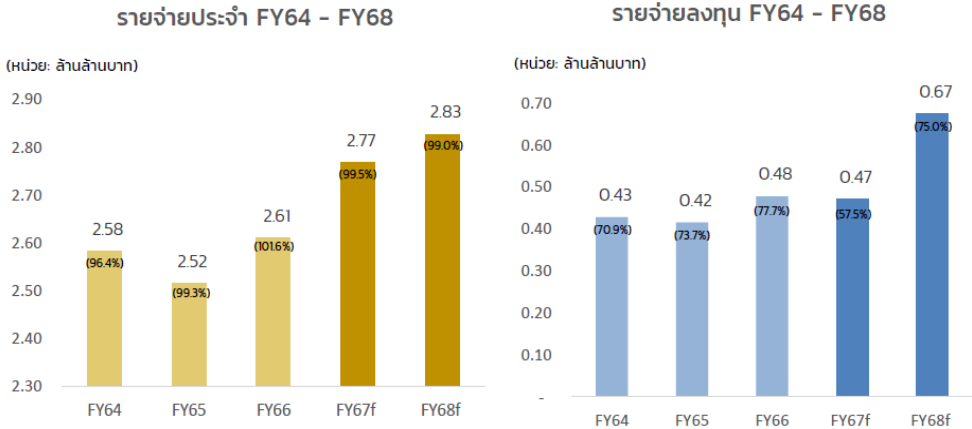
เศรษฐกิจไทยปี 2024-25 จะได้ปัจจัยบวกจากมาตรการการเงินการคลัง แต่ส่งออกเสี่ยงชะลอตามสหรัฐ, จีน

เศรษฐกิจไทยครึ่งหลังปี 67 ต่อเนื่อง 68 อาจเริ่มขยายตัวได้จากนโยบายการเงินการคลังเอื้อหนุน

Macro growth projection	Actual 2023	Forecast 2024f	Forecast 2025f
GDP growth	1.9	2.5	3.0
Private investment	3.2	3.1	3.2
Public investment	-4.6	-2.0	3.2
Private consumption	7.1	3.0	3.5
Public consumption	-4.6	1.2	2.1
Export value in US\$ terms (%)	-1.7	2.0	0.0
Import value in US\$ terms (%)	-3.1	3.0	1.5
Current account to GDP (%)	1.3	1.5	-1.0
Headline inflation (%)	1.3	0.6	1.4
USD/THB	35.0	36.0	35.6
Policy rate (%)	2.50	2.25	1.75
No. of inbound tourists (mn)	28.2	35.0	39.0

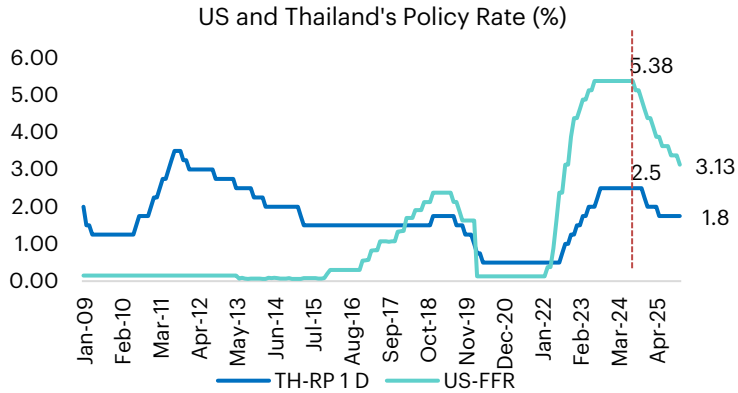
Source: NESDC, INVX

สำนักงานเศรษฐกิจการคลังคาดงบประจำและงบลงทุนจะขยายตัว 2.2% และ 42.5% ตามลำดับ (แต่หากหักงบดิจิทัลวอลเลต 1.5 แสน ลบ. งบลงทุนจะขยายตัว 10.6%)



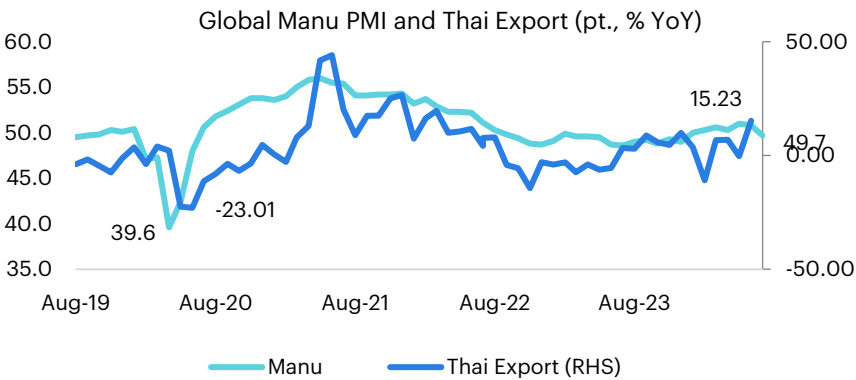
Source: FPO, INVX

รพท. มีแนวโน้มที่จะลดดอกเบี้ยได้ 0.75% จากเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอ และดอกเบี้ยสหรัฐที่จะลดลง 2.25% จากปัจจุบัน



Source: INVX

PMI โลกต่ำสุดเริ่มเข้าสู่ Late-Cycle อาจทำให้การส่งออกไทยใน 3-6 เดือนข้างหน้าชะลอลง



Source: CEIC

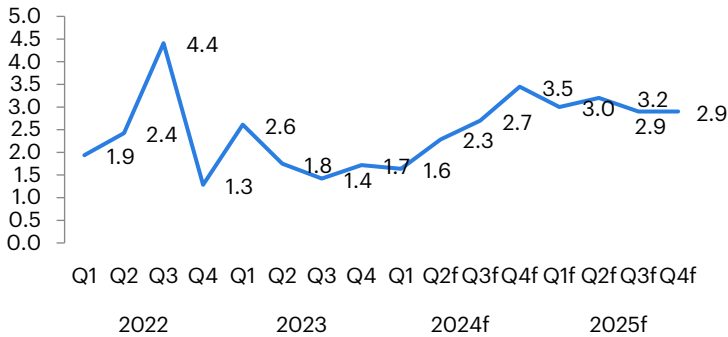
ในมุมมองของเรา เศรษฐกิจประเทศสำคัญอื่นได้แก่สหรัฐและจีน จะชะลอลงชัดเจนขึ้น ส่งผลกระทบให้การส่งออกและเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลง

INVX's Global-5 GDP growth Proj. (Sep'24, % YoY)

	yr 2023	yr 2024f	yr 2025f
US	2.5	2.3	1.7
EZ	0.5	0.8	1.3
CN	5.2	4.8	4.5
JP	1.9	0.0	1.5
Thai	1.9	2.5	3.0

Source: INVX

2024-25 Thai GDP Growth momentum(%)



Source: NESDC, INVX

เงินเฟ้อไทยเดือน ส.ค. ชะลอตัวเหลือ 0.35% ต่ำกว่าคาด

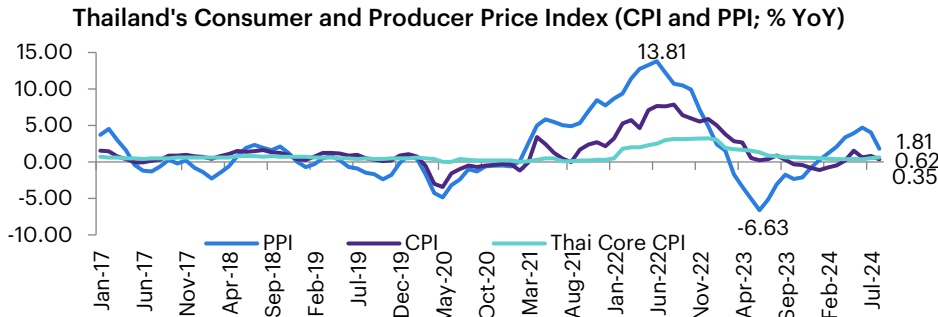
• ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทยเดือน ส.ค. 2024 เท่ากับ 108.79 สูงขึ้น 0.35% ต่อปี (0.07% ต่อเดือน) ชะลอลงจากเดือน ก.ค. ที่ 0.83% และต่ำกว่าที่เรคาดที่ 0.5% โดยราคาสินค้าในกลุ่มอาหารสูงขึ้น โดยเฉพาะผักสด ผลไม้สด และอาหารสำเร็จรูป แต่สินค้ากลุ่มพลังงาน (ค่ากระแสไฟฟ้าและแก๊สโซฮอล์) ราคาปรับลดลง ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน สูงขึ้น 0.62% ต่อปี และ 0.12% ต่อเดือน

• กระทรวงพาณิชย์คาดว่า อัตราเงินเฟ้อเดือน ก.ย. มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากเดือนส.ค. จาก (1)ราคาน้ำมันดิบเชลภายในประเทศ ที่กำหนดเพดานไม่เกิน 33 บาทต่อลิตร สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน (2) ผลกระทบจากอุทกภัย ทำให้ราคาผักสดและผลไม้สดปรับตัวสูงขึ้น แต่เงินเฟ้อจะถูกกดดันจาก (1) ค่ากระแสไฟฟ้าภาคครัวเรือนอยู่ในระดับต่ำกว่าปีก่อนหน้า ตามมาตรการลดค่าครองชีพของภาครัฐ (2) ฐานราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในปีก่อนหน้าที่อยู่ระดับสูง ประกอบกับราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันมีแนวโน้มลดลงจากเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวและ (3) การลดราคาสินค้าและส่งเสริมการตลาดของผู้ประกอบการ

• เรามองว่า เงินเฟ้อไทยในระยะต่อไป จะเพิ่มขึ้น แต่น้อยกว่าคาด จาก (1) Momentum เงินเฟ้อที่ลดลงกว่าที่เคยคาดจากหมวดพลังงาน (2) ต้นทุนการผลิตที่ลดลง ซึ่งอาจเป็นผลจากจีนที่ลดราคาสินค้าส่งออกขึ้นกลาง ทำให้ผู้ผลิตมีต้นทุนที่ลดลงและอาจส่งผ่านให้ผู้บริโภคต่อไป และ (3) กำลังซื้อประชาชนที่เปราะบาง

• ทั้งนี้ เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่เงินเฟ้อทั่วไปในปี 2024 จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ จาก (1) เศรษฐกิจที่ยาวตัวในระดับต่ำ และ (2) การแข่งขันที่สูงขึ้นของผู้ประกอบการค้าส่งและค้าปลีกขนาดใหญ่ และ (3) การแข่งขันด้านการค้าอีคอมเมิร์ซ ทำให้มีการแข่งขันท่ามกลางความต้องการบริโภคในประเทศที่ยังเปราะบาง แต่ก็ต้องจับตาเงินเฟ้อพื้นฐานใกล้ชิด ทั้งนี้ เราปรับประมาณการเงินเฟ้อปีนี้ลงเหลือ 0.6% จาก 0.8% และในปี 2025 จะอยู่ที่ 1.4%

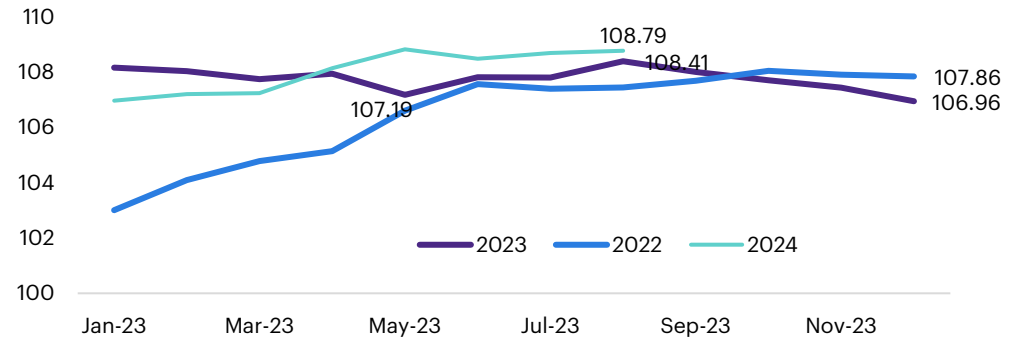
เงินเฟ้อผู้บริโภคทั่วไปเพิ่มขึ้น ทั้งเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐาน แต่เงินเฟ้อผู้ผลิตชะลอลงมาก โดยเฉพาะสินค้าทั้งสำเร็จรูป เช่น น้ำมันสำเร็จรูป และผลิตภัณฑ์หลัก บ่งชี้ว่าผู้ผลิตมีแนวโน้มจะลดราคาสินค้าในอนาคต



Source: CEIC

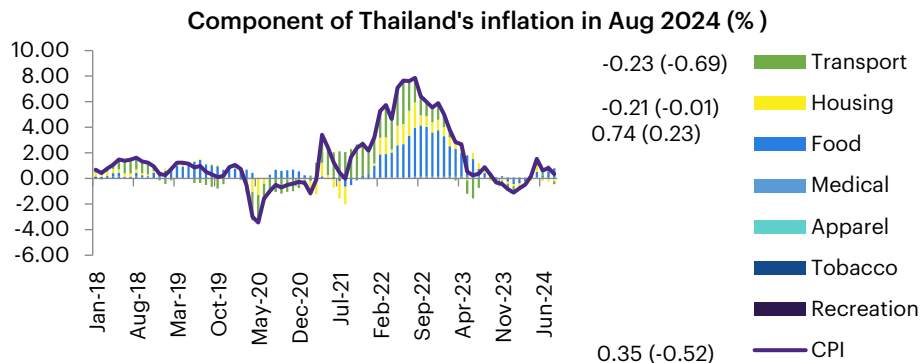
ดัชนี CPI ทรงตัว แต่ปัจจัยฐานต่ำอาจทำให้เงินเฟ้อเดือนหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้น

Thailand's Consumer Price Index in 2022-24 (Pt.)

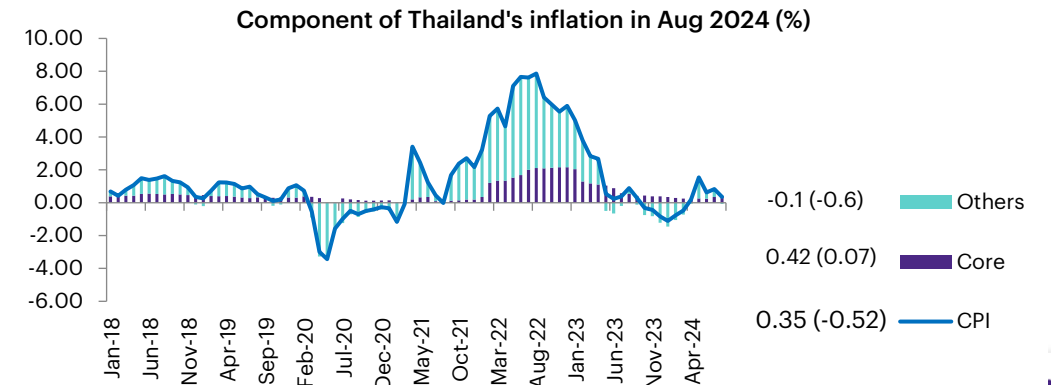


Source: CEIC

เงินเฟ้อในกลุ่มพลังงาน และกลุ่ม Non-Core ชะลอลง บ่งชี้ราคาวัตถุดิบ (พลังงาน) และกำลังซื้อประชาชนที่เปราะบาง



Source: CEIC

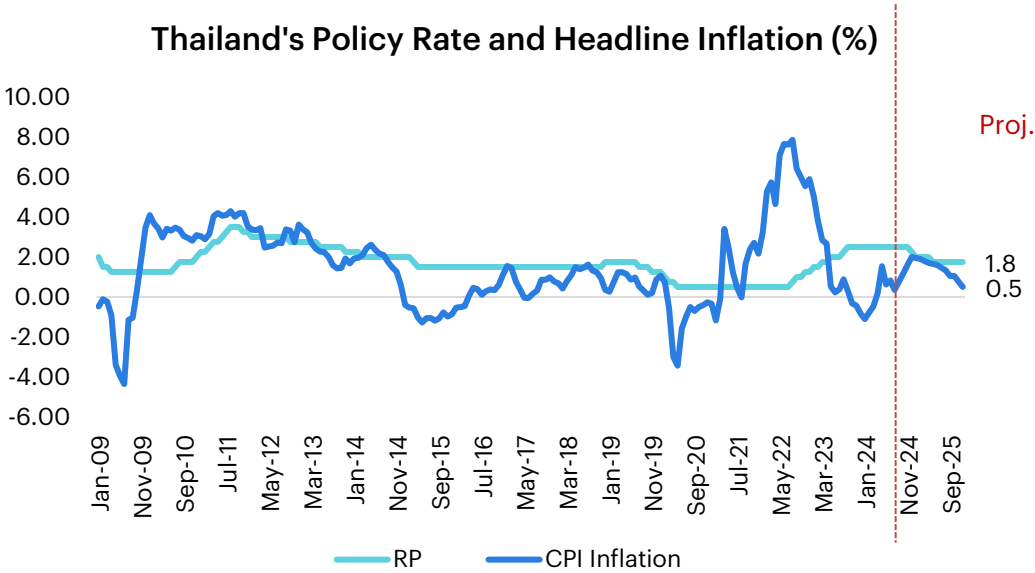


Source: CEIC

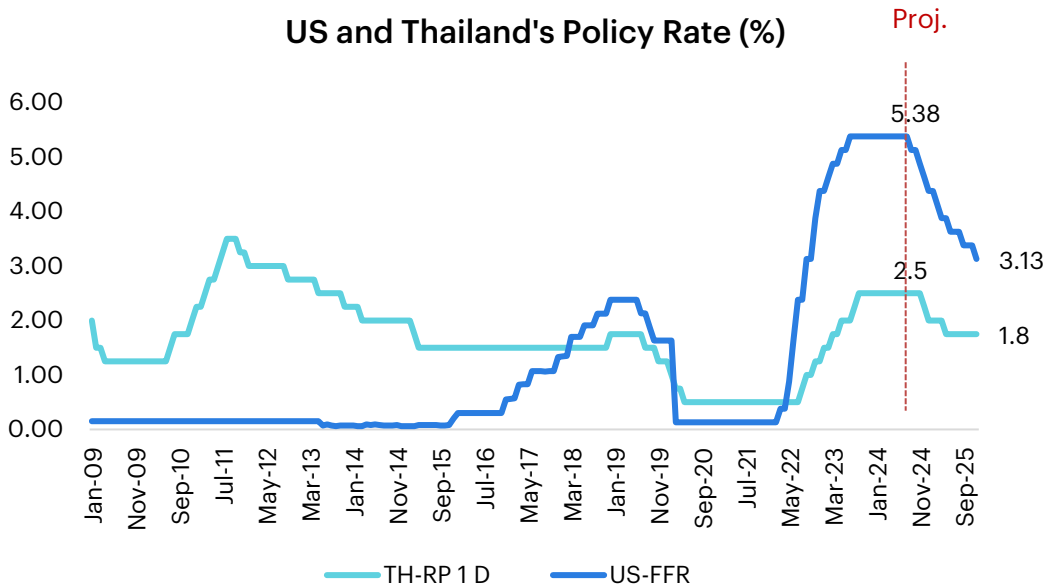
เรามองว่า ธปท. อาจปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค. รวมถึงในปี 2025

• ด้วยเงินเฟ้อที่มี Momentum ชะลอลง ท่ามกลางการส่งสัญญาณของผู้ว่าการฯ ธปท. ว่าอาจปรับลดดอกเบี้ยหากกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ทำให้เราปรับประมาณการดอกเบี้ยไทย ว่าสามารถลดได้ 1 ครั้งในปีนี้ และเป็นไปได้ว่าจะลดอีก 2 ครั้งในปีหน้า

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.
CPI'24	-1.11	-0.77	-0.47	0.19	1.54	0.62	0.83	0.35	0.76	1.18	1.59	2.00	0.56
RP'24	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25 (End)
CPI'25 (f)	1.88			1.65			1.30			0.78			1.40
RP'25 (f)	2.00			1.75			1.75			1.75			1.75 (End)



Source: CEIC, INVT



Source: CEIC, INVT

กลยุทธ์การลงทุน

4Q24

สรุปภาพรวมตลาดใน 3Q24



หุ้นแนะนำใน 3Q24 ของเรา : Underperform SET อยู่ 4%

ตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q24 โดยเพิ่มขึ้นเกือบ 10% และ outperform ตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคอยู่ 11% และตลาดโลกอยู่ 9.7% โดยได้แรงหนุนจากหลายปัจจัยด้วยกัน ได้แก่ 1) การจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วกว่าคาด 2) แรงกดดันทางการเมืองที่ลดลง 3) ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นต่อนโยบายเศรษฐกิจทั้งระยะสั้นและระยะยาว 4) ความคาดหวังเชิงบวกต่อการจัดตั้งกองทุนวายุภักษ์ และ 5) เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 8.7% ทั้งนี้แม้ว่าจะมีความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจมหภาคโลกที่อ่อนแอลง แต่พัฒนาการทางการเมืองภายในประเทศที่เป็นบวกมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยภายนอกที่เป็นลบ ส่งผลทำให้นักลงทุนต่างชาติกลับมาให้ความสนใจตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง

นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทย 244 ล้านดอลลาร์สหรัฐ QTD โดยมีเงินไหลเข้าครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส หลังจากที่มียอดขายสุทธิ 1,298 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 2Q24 นอกจากนี้เรายังพบเงินลงทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดอื่นๆ ในอาเซียนด้วยเช่นกัน เช่น อินโดนีเซีย (2,470 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) มาเลเซีย (1,039 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และฟิลิปปินส์ (226 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) โดยหลักๆ เป็นผลมาจากสกุลเงินที่แข็งค่า กระแสเงินไหลเข้าตลาดเกิดใหม่ และการเปลี่ยนตลาดลงทุน

แม้ตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวนอย่างหนัก แต่ตลาดหุ้นไทยทำผลงานได้ดีกว่าตลาดอื่นๆ โดยให้ผลตอบแทนเป็นบวกครั้งแรกนับตั้งแต่ 4Q22 โดยมี 5 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ช่วยสนับสนุนให้ SET ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ: กลุ่มโทรคมนาคม (ADVANC, INTUCH, TRUE), กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA), กลุ่มพาณิชย์ (CPALL, CPAXT), กลุ่มธนาคาร (KBANK, KTB) และกลุ่มสาธารณูปโภค (GULF) ซึ่งได้รับประโยชน์จากนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ ในทางกลับกัน กลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มท่องเที่ยว (MINT, CENTEL, ERW), กลุ่มปิโตรเคมี (IVL, PTTGC), กลุ่มบรรจุภัณฑ์ (SCGP) และกลุ่มยานยนต์ (PSCGH, AH) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่า SET

ตลาดหุ้นไทยฟื้นตัวตามคาดหลังจากปรับตัวขึ้นช้ากว่าตลาดอื่นๆ มาตั้งแต่เดือนต.ค. 2023 ในทางกลับกัน ค่า correlation ที่ค่อนข้างมีจำกัดระหว่างหุ้นเด่นของเรากับนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ทำให้หุ้นเด่นของเราปรับตัว underperform SET โดย ADVANC OSP และ TU ให้ผลตอบแทนเป็นบวก ในขณะที่ PTTGC และ KCE ปรับตัว underperform SET เพราะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ลดลง และการแข็งค่าของเงินบาทที่ส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท

Price performance ของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่างๆ ใน 3Q24

สินทรัพย์ปลอดภัย outperform; SET โตเด่นกว่าตลาดอื่นๆ ในภูมิภาค

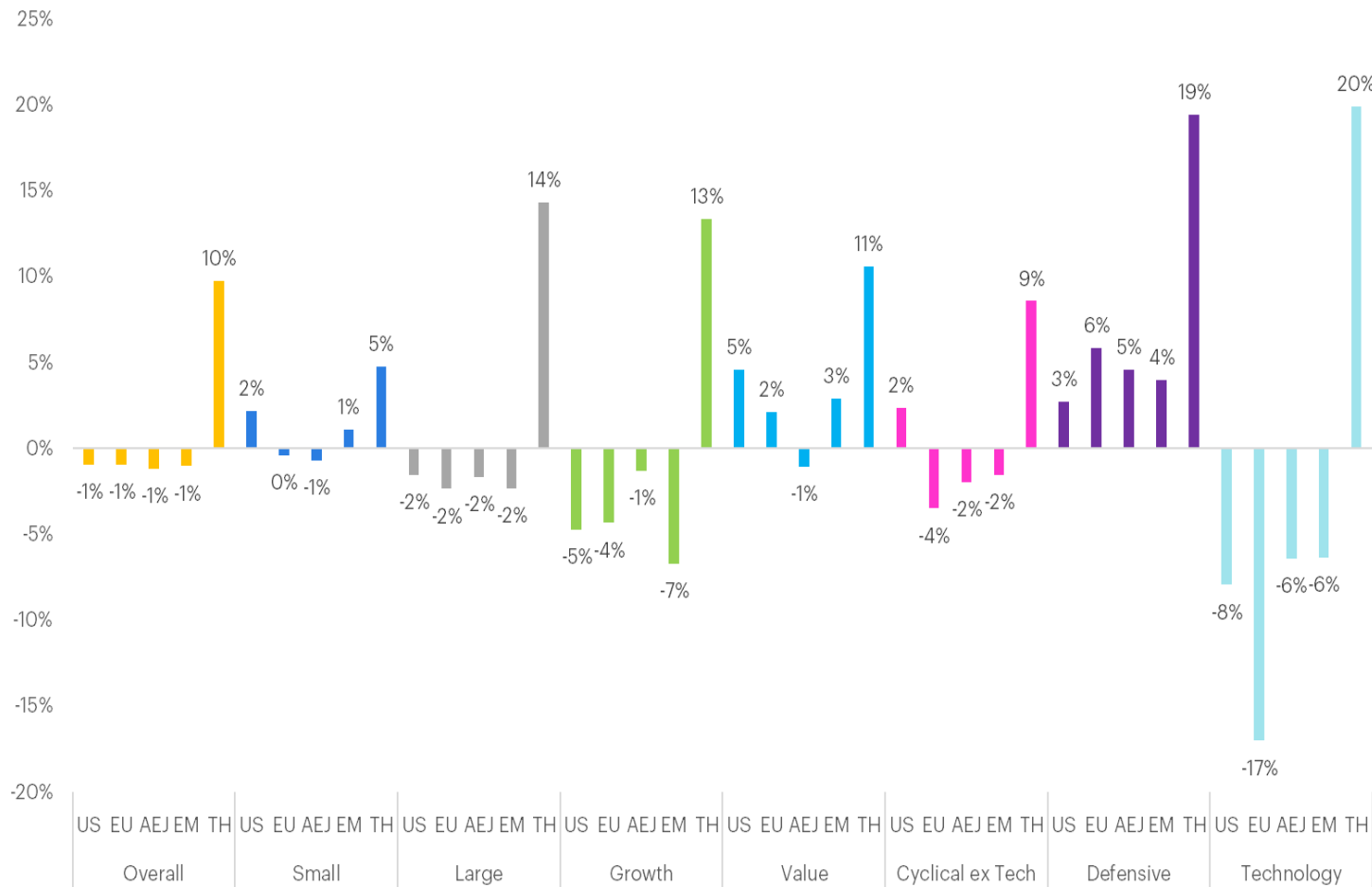
2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
18.2%	25.6%	10.6%	38.7%	6.5%	7.1%	13.9%	71.7%	18.4%	27.2%	57.0%	66.7%	10.2%	9.7%	SET
13.3%	6.6%	7.3%	25.5%	6.4%	3.7%	12.7%	8.0%	8.3%	3.3%	11.6%	20.6%	5.6%	7.3%	Gold
8.2%	4.5%	6.7%	5.9%	2.5%	1.4%	11.0%	7.8%	7.0%	3.2%	11.2%	13.6%	2.9%	6.8%	Global Treasury
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%	4.2%	High Yield Bond
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%	2.7%	IG Bond
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%	2.5%	EM Currencies
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%	2.0%	DM ex US
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%	-0.9%	EM
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%	-1.0%	STOXX 600
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%	-1.0%	S&P 500
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%	-1.3%	AEJ
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%	-4.0%	MSCI China
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%	-4.4%	Dollar Index
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%	-7.2%	Commodities
-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%	-8.1%	Nikkei 225
-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%	-13.3%	Bitcoin
-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%	-17.3%	Brent Oil

Source: Bloomberg, InnovestX Research

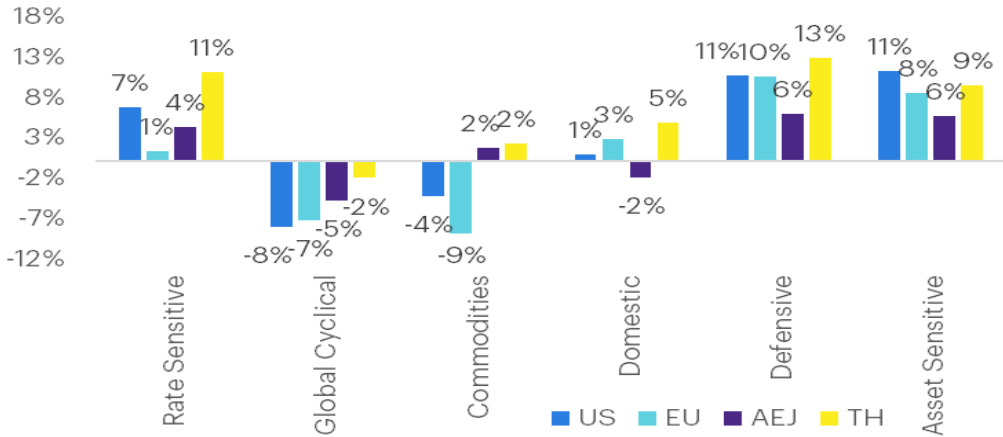
Price performance ใน 3Q24

หุ้นขนาดเล็ก หุ้นคุณค่า หุ้น asset-sensitive และหุ้นเชิงรับ ปรับตัว outperform

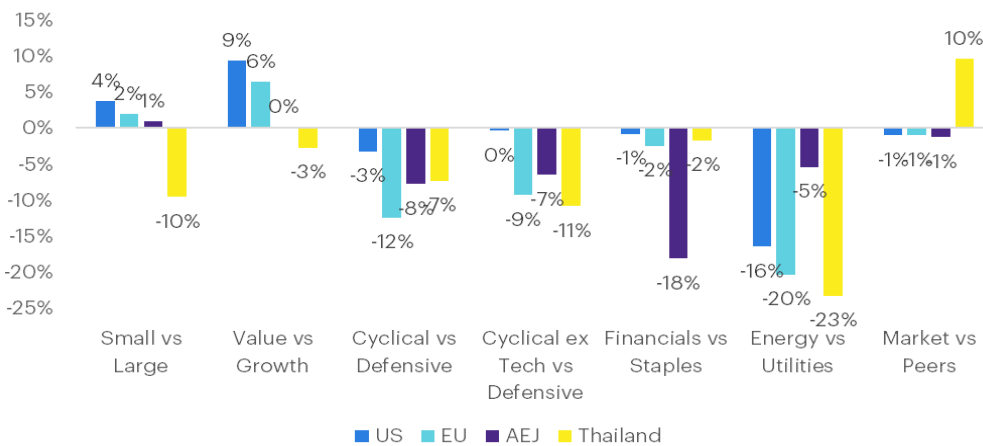
Performance comparison in 3Q24 (as of 6 Sep 2024)



3Q24 basket returns (as of 6 Sep 2024)



Relative performance in 3Q24 (as of 6 Sep 2024)

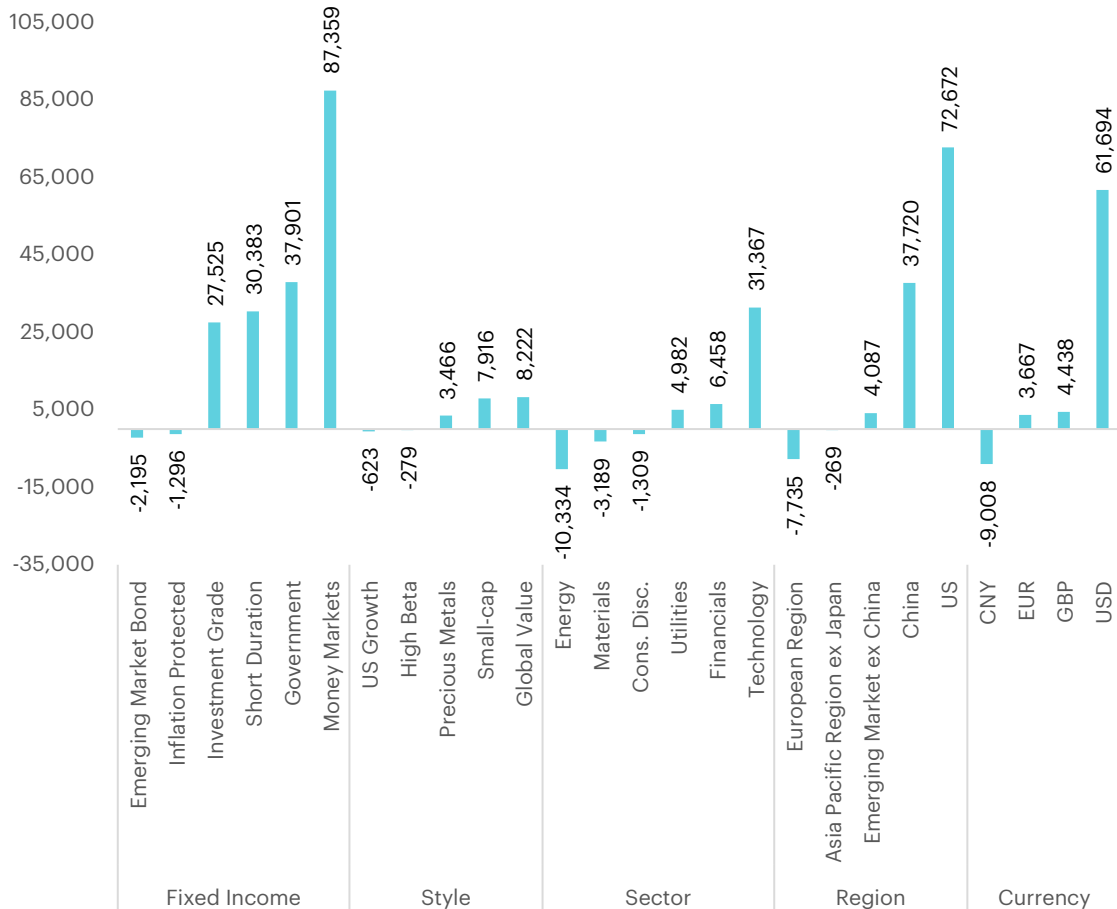


Source: Bloomberg, InnovestX Research

พลวัตของกระแสเงินทุน

กระแสเงินไหลเข้าตราสารหนี้เป็นส่วนใหญ่ กระแสเงินลงทุนตามวัฏจักรปรับตัวลดลง

Fund Flows - 3QTD (as of 6 Sep 2024)



Source: EPFR, Haver Analytics

ใน 3Q24 กองทุนตราสารหนี้ดึงดูดกระแสเงินไหลเข้าสุทธิจากนักลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กองทุนตราสารทุนและกองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรมมีทั้งกระแสเงินไหลออกและไหลเข้า

เมื่อพิจารณาจากความเคลื่อนไหวของกระแสเงินใน 3Q24 เราพบว่า:

- 1) ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยและความคาดหวังว่าธนาคารกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ตราสารหนี้ระยะสั้นและพันธบัตรรัฐบาลมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง ซึ่งบ่งชี้ว่านักลงทุนต้องการป้องกันความเสี่ยง
- 2) ตลาดสหรัฐฯ มีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก ในขณะที่ตลาด EU เผชิญกับกระแสเงินไหลออก โดยมีสาเหตุมาจากเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ตลาดจีนมีกระแสเงินไหลเข้า โดยได้แรงหนุนจากความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในขณะที่ความต้องการ AI และเซมิคอนดักเตอร์กระตุ้นให้กระแสเงินไหลเข้าตลาดไต้หวันและเกาหลีใต้
- 3) แม้ว่าจะมีแรงเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี แต่เงินลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยียังคงแข็งแกร่ง ในทางกลับกัน กลุ่มพลังงาน วัสดุ และสินค้าฟุ่มเฟือย เผชิญกับกระแสเงินไหลออกอันเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวในจีน
- 4) กองทุนรวมตลาดเงินมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนหันมาถือเงินสดมากขึ้น และลดค่า beta ของพอร์ตท่ามกลางความเสี่ยงจากภายนอก

เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตที่อ่อนแอลงและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเลือกตั้งสหรัฐฯ เราคาดว่านักลงทุนจะยังคงโฟกัสที่สินทรัพย์ปลอดภัย โดยมีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนไปลงทุนในหุ้นวัฏจักรในช่วงปลาย 4Q24 ขณะที่คาดว่ากระแสเงินจะไหลเข้าตราสารหนี้และหุ้นเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่องตลอด 4Q24

แนวโน้มตลาด 4Q24

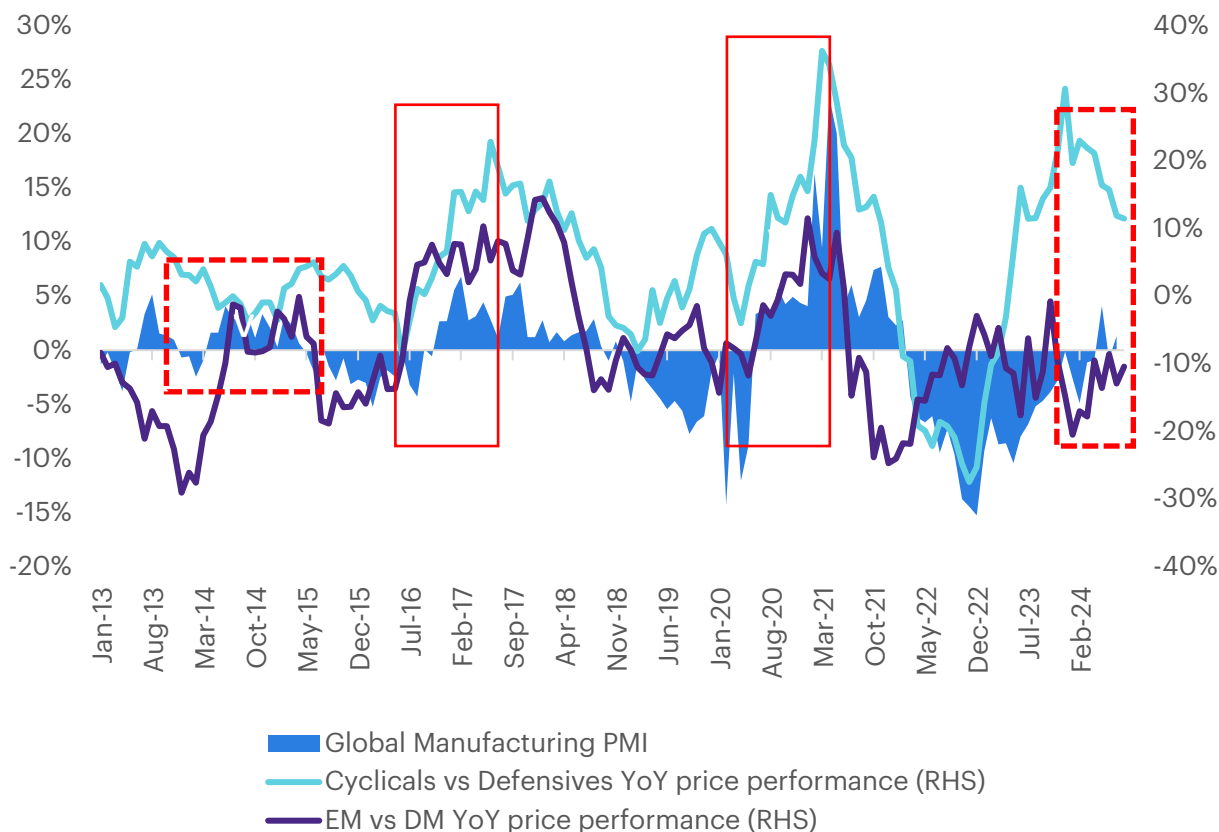


สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 4Q24

สรุปมุมมองของเรา	
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค	เศรษฐกิจโดยรวมยังคงขยายตัว แต่เริ่มชะลอตัวลงเนื่องจาก DM กำลังเข้าสู่ late cycle และ EM จะตามมา เรามองภาพเศรษฐกิจไตรมาส 4/24 ต่อเนื่อง 2025 ใน 3 ประเด็นหลัก กล่าวคือ 1) เศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้ว (DM) เริ่มชะลอตัว (late cycle) 2) การเริ่มวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 3) ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้น รวมถึงนโยบายของประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ สำหรับประเทศไทย เราได้ปรับเพิ่มการคาดการณ์เศรษฐกิจในไตรมาส 4 ปี 2024 จาก 2.9% เป็น 3.5% ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการดิจิทัลวอลเล็ต เฟส 1 ที่จะช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ สำหรับปี 2025 เราคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนจะชะลอตัวลง ในขณะที่ยุโรป ญี่ปุ่น และไทยจะปรับตัวดีขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในระดับปานกลางในปี 2025
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ	การบริโภคภายในประเทศ สมาร์ทโฟน ผลิตภัณฑ์อาหาร การท่องเที่ยว สินค้าจำเป็น สินทรัพย์ที่มีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ปัญญาประดิษฐ์ (AI) และศูนย์ข้อมูล
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอ	เราคิดว่าไม่ควรวิตกกังวลมากเกินไปและยังคงเชื่อมั่นในมุมมองที่ว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวอย่างต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อจะชะลอตัวลง แทนที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในทันที การฟื้นตัวของภาคการผลิตที่อ่อนแออาจใช้เวลานานกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยไม่มีตัวบ่งชี้ที่ชัดเจนว่าอุปสงค์มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ไม่มีสัญญาณที่ชัดเจน แต่ยังไม่พบการชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ การปรับลดสินค้าคงคลังอย่างเหมาะสมจะช่วยกระตุ้นให้ภาคการผลิตของประเทศไทยฟื้นตัวในระยะสั้น
เริ่มวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย	วงจรอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ในปัจจุบันกำลังจะเปลี่ยนไปสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ย โดยได้แรงหนุนจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง ทั้งนี้หลังจากเฟดลดอัตราดอกเบี้ยลงครั้งแรก เกาหลีใต้ ฟลิปปินส์ และไทย ให้ผลตอบแทนระยะ 3 เดือน สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในเอเชียที่ไม่รวมญี่ปุ่น (Asia Ex Japan) กลุ่มสินค้าจำเป็น และกลุ่มบริการทางการแพทย์ ให้ผลตอบแทนที่ดีหลังเฟดลดดอกเบี้ยครั้งแรกไม่ว่าเศรษฐกิจจะอยู่ในภาวะถดถอยหรือไม่ก็ตาม
Yield curve จะมีความชันเพิ่มขึ้น	เรากังวลว่าการลดอัตราดอกเบี้ยที่มากเกินไปอาจส่งสัญญาณผิดพลาดว่ามีความเสี่ยงมากขึ้นที่เศรษฐกิจกำลังจะเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งอาจทำให้เกิดภาวะ bull steepening ภาวะ bull steepening ของ yield curve อาจเร่งตัวขึ้นเมื่อเฟดเริ่มวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ราคาทองคำและค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ในขณะที่สินทรัพย์เสี่ยงและกลุ่มหุ้นวัฏจักรมักจะลดลงในช่วงที่เกิดภาวะ bull steepening ทั้งนี้หากไม่เกิดภาวะถดถอย สินทรัพย์เสี่ยงมักจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น
การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้ายด้วยคะแนนที่สูสี	เราพบว่าตลาดไม่มีทิศทางที่ชัดเจนและมีความผันผวนสูงในช่วงคะแนนยังสูสีแบบหายใจรดต้นคอ แนวโน้มจะถูกกำหนดหลังจากผลการเลือกตั้งออกมา หุ่นขนาดเล็กและหุ้นวัฏจักรให้ผลตอบแทนที่โดดเด่น ธีมปีมีผลในเชิงบวกต่อตลาดมากกว่าแฮร์ริส การกีดกันทางเทคโนโลยีและการปกป้องการค้ากับจีนที่เข้มงวดขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตและ Valuation ของจีน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประเทศไทยและประเทศในเอเชีย
กลยุทธ์การลงทุน (4Q24)	เราคาดว่าตลาดจะมีความผันผวนอย่างมากในไตรมาสสุดท้ายของปี 2024 อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงเป็นผลดีต่อตลาด EM ยังคงเติบโตเมื่อเทียบกับ DM ดอลลาร์ที่อ่อนค่าจะช่วยหนุนให้เม็ดเงินไหลเข้า EM และประเทศไทย เราชอบบริษัทขนาดใหญ่ที่ดำเนินธุรกิจในประเทศเป็นหลักพร้อมกับแรงสนับสนุนด้านนโยบายและมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง มากกว่ากลุ่มที่ขึ้นอยู่กับวัฏจักรเศรษฐกิจ เนื่องจากสามารถลดผลกระทบจากความผันผวนภายนอกและต่อสู้กับเงินบาทที่แข็งค่าได้
เป้าหมาย SET Index	เป้า SET Index ปี 2024 ของเราอยู่ที่ 1,500 จุด หรือที่ระดับต่ำกว่า 1,400 จุด เป้า SET Index ปี 2025 ของเราอยู่ที่ 1,550 จุด
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (4Q24)	Overweight Neutral Underweight พาณิชย์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ การแพทย์ REIT สาธารณูปโภค สื่อสาร ขนส่งทางอากาศ ธนาคาร พลังงาน อาหารและเครื่องดื่ม โรงแรม ขนส่งทางบก อสังหาริมทรัพย์ และนิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง ปีโตรเคมี
คำแนะนำ	เราชอบบริษัทที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและได้ประโยชน์จากการบริโภคภายในประเทศที่ฟื้นตัวด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นเราจึงเลือก BDMS CPALL GPSC HANA และ LHHOTEL เป็นหุ้นเด่นใน 4Q24

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอลง ...ภาคการผลิตเริ่มชะลอตัว ตามด้วยภาคบริการ

ผลตอบแทนที่แข็งแกร่งของหุ้นเชิงรับประกอบกับการปรับตัวลดลงของกลุ่มวัฏจักร และผลตอบแทนระดับต่ำของตลาดเกิดใหม่ บ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอลง



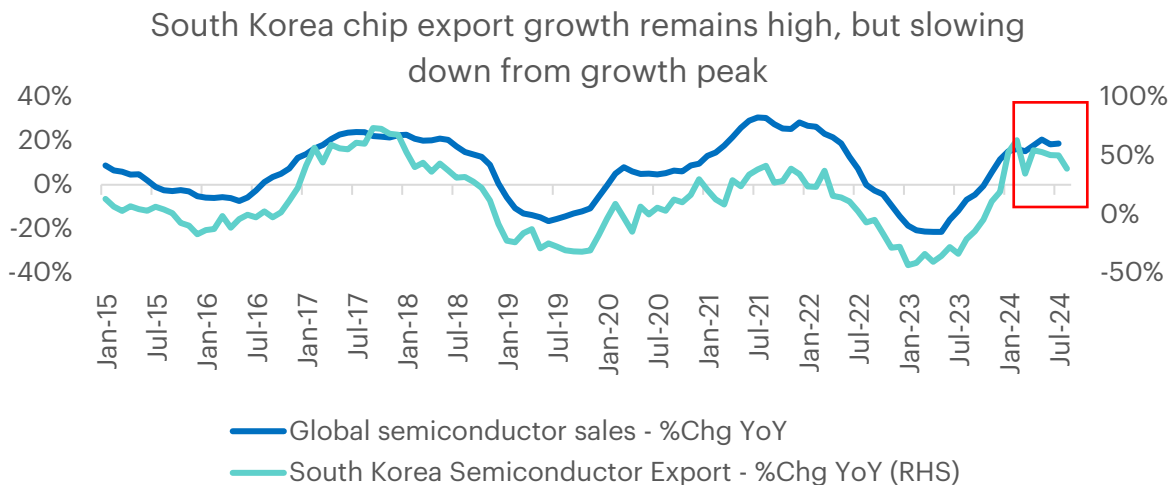
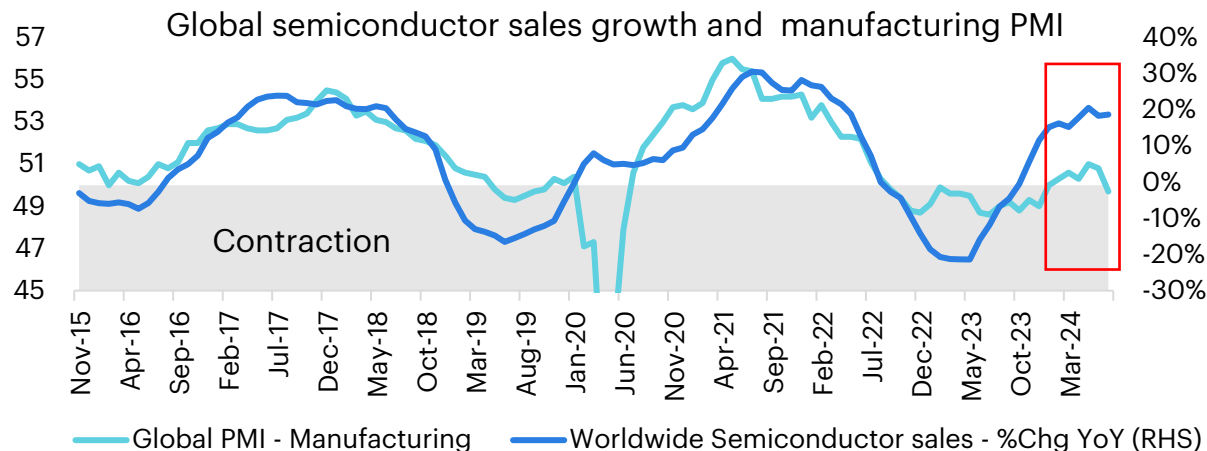
ในสหรัฐฯ ข้อมูลการเติบโตสำหรับภาคการผลิตและการจ้างงานไม่สอดคล้องกันระหว่างเดือนมิ.ย. กับ ส.ค. 2024 ซึ่งส่งสัญญาณถึงเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยเฉพาะในตลาดแรงงาน หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2023 และครั้งแรกของปี 2024 ในขณะที่ EU ดูเหมือนจะปรับตัวดีขึ้นหลังจากแทบไม่เปลี่ยนแปลงในปีที่ผ่านมา โดยการเติบโตที่แข็งแกร่งของภาคบริการช่วยชดเชยกิจกรรมภาคการผลิตที่ชะลอตัว เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก การเติบโตที่แข็งแกร่งในเกาหลีใต้ ไต้หวัน และอินเดีย ช่วยชดเชยการฟื้นตัวที่อ่อนแอของจีน

เราคิดว่าไม่ควรวิตกกังวลมากเกินไปและยังคงเชื่อมั่นในมุมมองที่ว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวอย่างต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อจะชะลอตัวลง แทนที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังห่างไกลจากกรณีหลักของเรา แต่ความเป็นไปได้ที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยสูงขึ้น

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมและการผลิต หุ้นเชิงรับให้ผลตอบแทนที่ดี ในขณะที่กลุ่มวัฏจักรและตลาดเกิดใหม่ให้ผลตอบแทนไม่ค่อยดีนัก ภาพเช่นนี้บ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของภาคการผลิตที่อ่อนแออาจใช้เวลานานกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยไม่มีตัวบ่งชี้ที่ชัดเจนว่าอุปสงค์มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

Source: CEIC, InnovestX Research

อุตสาหกรรมชิปขับเคลื่อนการเติบโต ...ยังเติบโตสูง แต่ผ่านจุดที่มีการเติบโตสูงสุดไปแล้ว

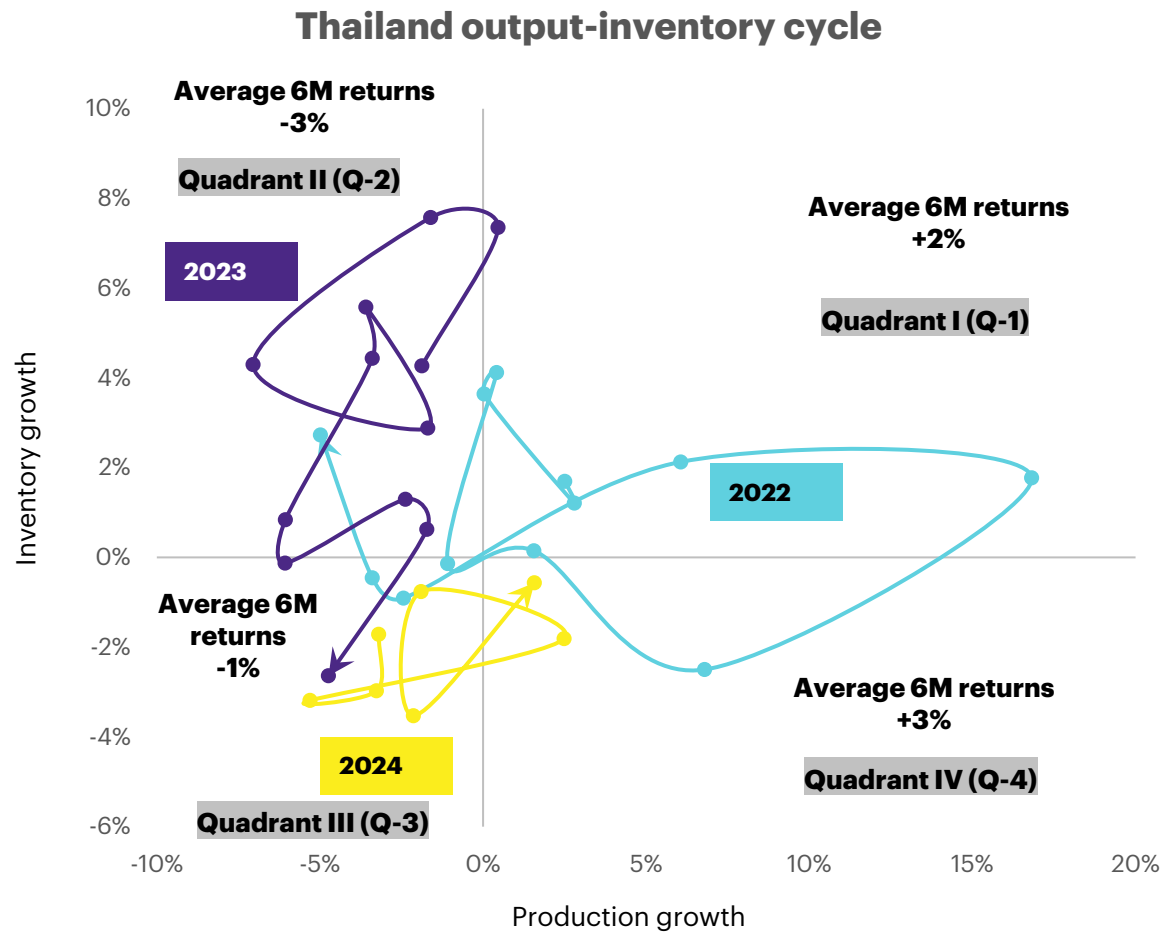


อ้างอิงข้อมูลจากเดือนก.ค. 2024 ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกเพิ่มขึ้น 18.7% YoY และ 2.7% MoM ซึ่งถือเป็นเดือนที่ติดต่อกันที่ยอดขายเพิ่มขึ้น ความต้องการชิปที่ใช้ในแอปพลิเคชัน AI ยังคงแข็งแกร่ง (โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับผลิตภัณฑ์ CoWoS) โดยความต้องการผลิตภัณฑ์ HBM ยังไม่มีการชะลอตัวลงอย่างชัดเจน ในประเทศจีน ความต้องการเซมิคอนดักเตอร์แสดงสัญญาณที่ไม่ชัดเจน แต่ยังไม่พบการชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงไม่นานนี้ อย่างไรก็ตาม ยอดขายทั่วโลกลดต่ำกว่าเทรนด์ตามฤดูกาล และการฟื้นตัวดูเหมือนจะจำกัด ความต้องการใช้ชิปในแอปพลิเคชันสำหรับผู้บริโภค ยานยนต์ และเพาเวอร์เซมิคอนดักเตอร์ เริ่มแสดงสัญญาณหยุดนิ่ง

อัตราการเติบโตของยอดขายจัดส่งเซมิคอนดักเตอร์ชะลอตัวจากจุดสูงสุดหลักๆ เกิดจากผลกระทบฐานสูงจากความต้องการชิปเซต AI ที่พุ่งสูงขึ้นในปีที่ผ่านมา ในเดือนส.ค. 2024 ยอดจัดส่งเซมิคอนดักเตอร์ของเกาหลีใต้เพิ่มขึ้น 39% YoY หลังจากเพิ่มขึ้น 50-56% ในช่วงเดือนเม.ย. ถึงเดือนก.ค. 2024 เมื่อพิจารณาจากกิจกรรมการผลิตทั่วโลกที่ซบเซา เราคาดว่าอัตราการเติบโตของยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทำจุดสูงสุดไปแล้ว และน่าจะกลับมาเติบโตตามปกติ แทนที่จะลดลงอย่างรวดเร็วใน 4Q²⁴ ถึง 1H25 การฟื้นตัวของสมาร์ทโฟนและพีซีเป็นแรงผลักดันการเติบโต ในอดีตที่ผ่านมา sales cycle เฉลี่ยอยู่ที่ 32 เดือน และ cycle ปัจจุบันคิดเป็นหนึ่งในสามของเทรนด์ขาขึ้นนี้

Source: CEIC, InnovestX Research

การปรับลดสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่อง ...เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของภาคการผลิตไทยในระยะสั้น



Source: CEIC, InnovestX Research

วงจรการผลิตของประเทศไทยอาจอยู่ในช่วงฟื้นตัวเป็นเวลา 2-3 เดือน ซึ่งจะช่วยให้ยอดขายของผู้ผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัว ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น 2% YoY ในเดือนก.ค. 2024 (เทียบกับ -3% ใน 1H24) ในขณะที่สินค้าคงคลังลดลง 1% YoY เป็นเวลา 8 เดือนติดต่อกัน อุปสงค์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะฟื้นตัวอันเป็นผลมาจากการผลิตสมาร์ตโฟนและพีซีที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล หากอุปสงค์ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ และยานยนต์ฟื้นตัว อุปสงค์โดยรวมจะเติบโตในอัตราที่เร่งตัวขึ้นอีก ในขณะที่ผลผลิตยานยนต์ยังฟื้นตัวช้า

ค่า correlation ในอดีตระหว่าง SET Index กับวงจรผลผลิตและสินค้าคงคลังของประเทศไทยบ่งชี้ว่าเมื่อ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น วงจรมักจะย้ายจาก Q-3 มายัง Q-4 จากนั้นจึงย้ายมายัง Q-1 SET Index มักจะลดลงเมื่อวงจรย้ายจาก Q-2 มายัง Q-1 วงจรการผลิตอาจยังคงอยู่ในระยะฟื้นตัวหรือ Q-4 จนถึงปลายปี 2024 โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ย 6 เดือนที่ 3% historical duration 5 เดือนอยู่ใน Q-4 โดยเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม กระแสการไหลออกของผลผลิตจำนวนจากจีนในปัจจุบันอาจทำให้ upside ของวงจรนี้มีจำกัด หลังจากนั้น วงจรการผลิตอาจย้ายไปสู่ peak phase ของ Q-1 ซึ่งให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 6 เดือนที่ 2% และอาจใช้เวลาถึง 12 เดือนในการอยู่ใน Q-1 โดยเฉลี่ย

inventory to shipment ratio ของประเทศไทย

ยอดขายในสินค้าจำเป็นดีกว่าสินค้าที่ขึ้นอยู่กับวัฏจักรเศรษฐกิจ

	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24
Food Products	100	100	97	110	95	87	84	85	92	89	92	95	107	109	95	115	92	100	96	99	96	85	86	96	98	103	102	108	97	100	92
Beverages	104	96	86	123	130	112	127	123	131	127	119	112	149	162	130	139	144	154	147	121	131	134	123	101	138	136	122	111	129	131	131
Paper & Paper Products	95	90	82	96	92	96	115	117	118	120	117	142	129	128	110	132	126	126	139	137	132	130	128	145	131	123	107	118	104	116	141
Refined Petroleum Products	86	97	85	93	83	83	95	104	113	115	113	90	91	99	79	91	85	98	100	105	98	97	79	72	87	88	84	94	87	85	84
Chemicals & Chemical Products	108	108	90	117	108	107	132	128	132	135	146	150	130	125	109	136	107	117	112	107	108	112	120	115	98	105	103	118	105	106	105
Rubber & Plastic Products	101	102	90	102	93	89	93	87	95	98	94	96	98	95	86	103	83	91	90	75	80	78	78	77	85	77	72	81	83	84	78
Computer, Electronic & Optical Products	123	121	79	201	168	100	150	123	82	122	97	112	136	112	94	202	123	90	145	150	99	146	153	94	112	132	90	143	140	89	173
Motor Vehicles	81	86	75	95	79	83	72	97	89	96	117	75	106	115	119	146	137	148	113	138	130	125	137	129	165	154	137	167	142	133	140
Frozen Chicken	105	94	88	100	85	79	79	85	98	98	101	98	116	111	103	112	99	97	108	109	122	117	108	99	92	82	77	79	70	74	74
Frozen & Chilled Pork	127	144	102	80	83	89	68	71	80	73	80	76	93	96	74	85	86	92	86	82	94	92	103	94	100	103	86	86	89	96	84
Canned Tuna	116	87	84	105	85	76	76	76	75	70	75	66	84	80	78	97	89	114	105	106	109	93	92	95	94	81	88	98	94	81	78
Vegetable Oil	75	103	131	122	107	113	108	159	142	147	124	143	169	178	133	133	103	159	138	139	101	59	48	108	95	131	64	82	116	88	86
Prepared Feeds for Pets	145	123	132	179	135	137	143	123	136	134	147	116	145	151	154	197	150	150	147	143	119	121	114	115	126	133	129	144	155	155	173
Energy Drink	105	117	89	110	111	79	128	118	86	100	99	81	170	140	98	165	110	99	107	162	117	137	115	97	154	142	110	148	110	119	162
Coffee, Tea, Herbal Tea Products	127	88	72	76	82	72	82	86	104	122	96	72	120	84	85	75	75	74	73	95	104	82	80	80	107	102	89	82	76	81	95
Textiles	92	91	87	97	96	102	113	107	107	126	123	148	128	136	121	155	141	151	148	145	145	144	142	164	150	147	136	170	146	170	169
Cement	77	80	57	88	71	68	89	99	124	112	209	139	155	110	71	106	88	93	108	186	190	262	139	124	163	137	121	120	118	120	158
Printed Circuit Boards	113	115	104	118	118	131	137	107	95	118	119	169	128	125	124	145	135	134	125	143	145	149	148	152	124	143	129	147	129	134	152
Printed Circuit Board Assembly	113	114	102	117	117	126	129	98	87	113	114	171	127	125	123	145	136	132	125	144	144	149	150	155	124	145	128	149	130	135	156
Storage Devices	146	135	63	304	235	82	193	153	47	143	92	63	162	111	46	275	123	45	167	149	40	119	119	42	86	82	33	74	56	39	104
Transformers & Electricity Distribution	140	126	140	119	101	115	118	145	91	101	142	142	173	108	102	183	124	119	147	120	127	137	130	115	115	105	108	126	101	91	101

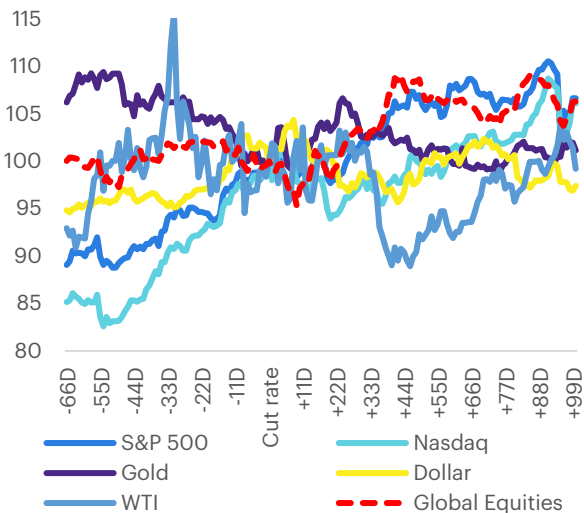
Source: CEIC, InnovestX Research

เริ่มวงจรปรับลดอัตราดอกเบี้ย

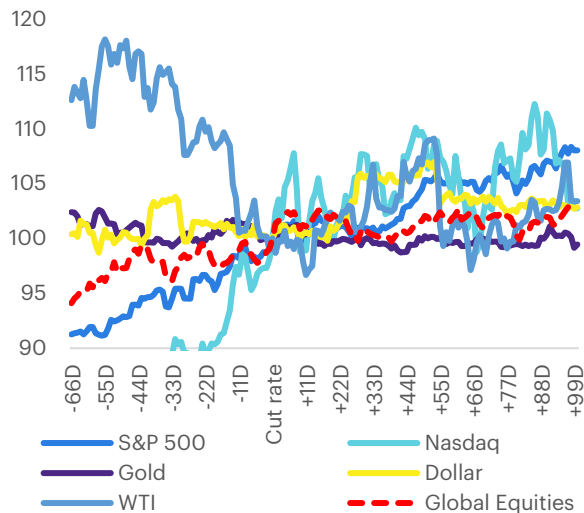
อัตราดอกเบี้ยสหรัฐมาถึงจุดเปลี่ยน

	Recession	Rate policy	Real GDP Growth (%Chg YoY)	Core PCE (%Chg YoY)	Unemployment rate	1Y rate vs Fed Funds rate	S&P 500 P/E	S&P 500 1Y returns	Global market 1Y returns
Sep-84	No	Normalisation	6.9%	3.7%	7.3%	29	na	9%	na
Jun-89	No	Normalisation	3.7%	4.2%	5.3%	-161	19.3	13%	6.0%
Jul-95	No	Normalisation	2.7%	2.0%	5.7%	-25	18.1	18%	6.4%
Current			3%	2.6%	4.3%	-155	20.2		

Price performance during the first rate cut in 1989



Price performance during the first rate cut in 1995



Source: CEIC, Bloomberg, InnovestX Research

เมื่อเทียบกับช่วงต้นปี โอกาสที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระดับที่จำกัดนั้นมีความเป็นไปได้มากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ วงจรอัตราดอกเบี้ยสหรัฐในปัจจุบันกำลังเข้าสู่ช่วงของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย โดยได้แรงหนุนจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง นอกจากนี้ ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังส่งสัญญาณว่ามีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ย ดังนั้นเราเชื่อว่าภาวะอัตราดอกเบี้ยกำลังจะเข้าสู่ช่วงขาลง

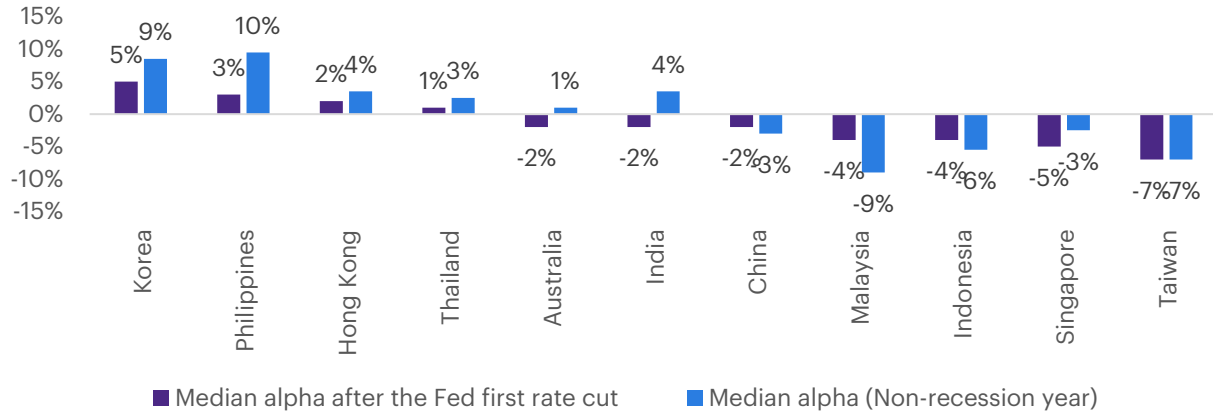
หากอัตราเงินเฟ้อลดลงและนำไปสู่การลดอัตราดอกเบี้ยโดยไม่ทำให้เกิดภาวะถดถอย ก็ยังมีโอกาสที่ตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้นจะยังคงปรับตัวขึ้นได้ต่อไป อย่างไรก็ตาม เรากังวลว่าการลดอัตราดอกเบี้ยมากเกินไปอาจส่งสัญญาณผิดพลาดว่ามีความเสี่ยงมากขึ้นที่เศรษฐกิจกำลังจะเข้าสู่ภาวะถดถอย

เราแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มี long duration เช่น พยาธิชัย การแพทย์ และสาธารณูปโภค และเน้นกลุ่ม yield-sensitive และมีค่า beta สูง เช่น REITs อสังหาริมทรัพย์ และ consumer finance ในอดีตที่ผ่านมา ตลาดหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นทั้งก่อนและหลังการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของสหรัฐฯ เมื่อการลดอัตราดอกเบี้ยได้แรงหนุนจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ภาวะปกติ ในช่วงที่วงจรการลดอัตราดอกเบี้ยถูกขับเคลื่อนโดยการปรับนโยบายการเงินกลับสู่ภาวะปกติในปี 1989 และปี 1995 ผลตอบแทนของตลาดหุ้นเป็นบวกอย่างชัดเจนในปีถัดมาจากการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก ทั้งๆ ที่ค่าเงินดอลลาร์และราคาน้ำมันมีความผันผวน ทองคำให้ผลตอบแทนระยะสั้นที่ดีและยังมีเสถียรภาพในระยะยาว 1 ปี

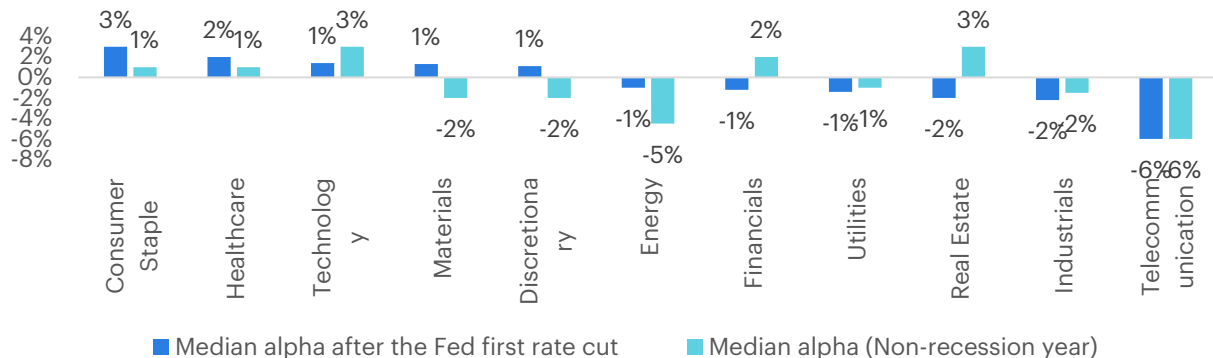
ผลกระทบของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดต่อตลาดเอเชีย

ผลตอบแทนหลังเฟดลดดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ

Market performance after the start of past Fed cutting cycles - Compared to AEJ



Sector performance after the start of past Fed cutting cycles - Compared to AEJ

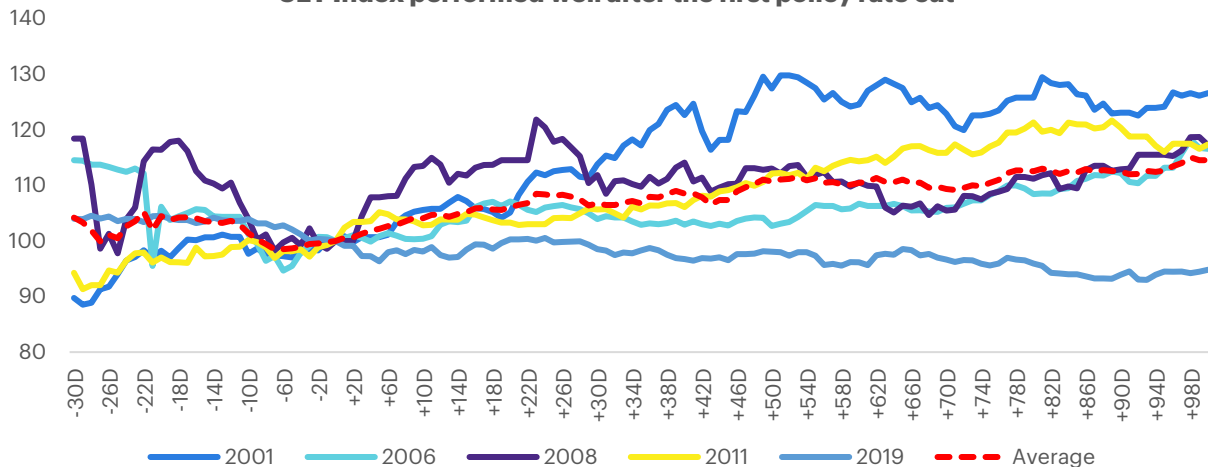


ในช่วง 35 ปีที่ผ่านมา ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ได้เริ่มวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยถึงแปดรอบ ผลตอบแทนหลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกแตกต่างกันค่อนข้างมาก โดยผลตอบแทนในช่วง 3 เดือนหลังจากลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกค่อนข้างผันผวน โดยอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงเกินกว่า 20% และผลตอบแทนเฉลี่ยยังคงที่ วงจรเหล่านี้เกิดขึ้นพร้อมกับเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ เช่น วิกฤตการเงินเอเชีย (1997-1998), ฟองสบู่เทคโนโลยี (2001), วิกฤตการเงินโลก (2008), และการระบาดของ COVID-19 (2020) หลังจากเฟดลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ และไทย ให้ผลตอบแทนระยะ 3 เดือน สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในเอเชียที่ไม่รวมญี่ปุ่น (Asia Ex Japan) ในขณะที่เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าจำเป็น และกลุ่มบริการทางการแพทย์ ให้ผลตอบแทนที่ดีหลังเฟดลดดอกเบี้ยครั้งแรกไม่ว่าเศรษฐกิจจะอยู่ในภาวะถดถอยหรือไม่ ในทางกลับกัน กลุ่มพลังงาน กลุ่มสาธารณูปโภค และกลุ่มสื่อสารให้ผลตอบแทนที่ไม่ดีนักในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ได้อยู่ในภาวะถดถอย แต่โดยทั่วไปแล้วจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

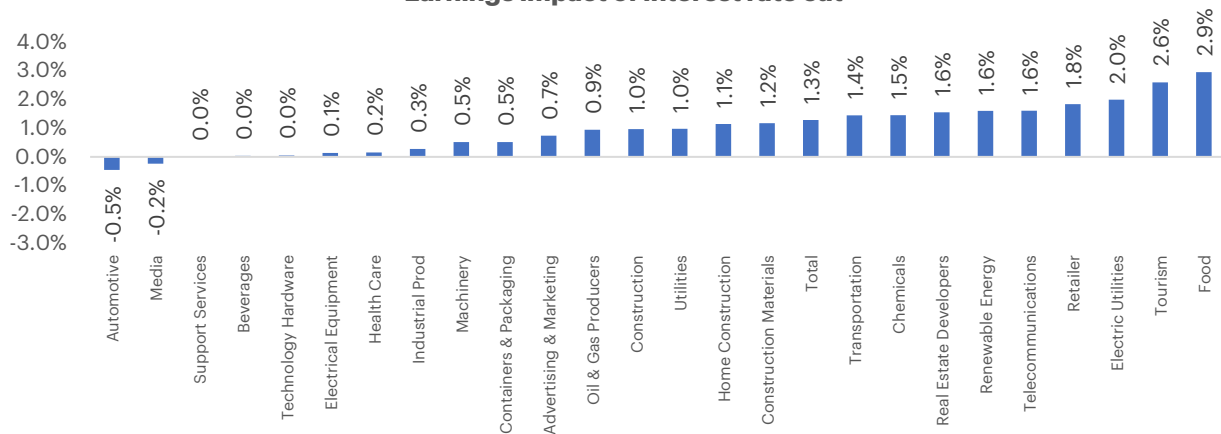
ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลง ผลตอบแทนของตลาดภูมิภาคมีแนวโน้มที่จะแสดงค่าเฉลี่ยรายเดือนเป็นบวกเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลงปานกลาง (50bps) เนื่องจากภาวะที่อัตราดอกเบี้ยลดลงช่วยสนับสนุน Valuation ของหุ้น การวิเคราะห์ของเราบ่งชี้ว่าการเปลี่ยนแปลงทุกๆ 25bp ของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอายุ 10 ปีมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลง 6% ในอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ของดัชนีภูมิภาค นอกจากนี้ สกุลเงินต่างๆ มักจะแข็งค่าขึ้นในสภาวะเช่นนี้ ส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นเอเชียมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (DXY) อย่างต่อเนื่อง

ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจะช่วยสนับสนุนตลาดไทย ...ส่งผลดีต่อ sentiment ตลาดโดยรวม

SET Index performed well after the first policy rate cut



Earnings impact of interest rate cut



บริษัทที่มีการกู้ยืมสูงและมีการลงทุนมากในกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น ท่องเที่ยว อาหาร พาณิชยกรรม สื่อสาร และสาธารณูปโภค จะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการลดอัตราดอกเบี้ย

เมื่อใช้สมมติฐานว่าหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยทั้งหมดมีอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวและไม่มีระยะเวลาปลอดหนี้ กำไรสุทธิของบริษัททั้งหมดจะเพิ่มขึ้น 1.7 หมื่นล้านบาทต่อปี หรือ 1.3% จากกรณีฐาน สำหรับการลดอัตราดอกเบี้ยทุกๆ 25 bps ซึ่งเทียบเท่ากับ SET Index ที่เพิ่มขึ้น 20 จุด ผลกระทบจะน้อยลงหากพิจารณาถึงส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลงสำหรับธนาคาร ซึ่งมักจะมีการบริหารจัดการเป็นอย่างดีในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป

จากการประเมินผลกระทบของการลดอัตราดอกเบี้ยต่อผลประกอบการของบริษัทในประเทศไทย พบว่าส่วนใหญ่ได้รับอานิสงส์เชิงบวก ข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 2000 ถึง 2020 บ่งชี้ว่า SET Index มักจะปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่องหลังจากการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 5% ในช่วงเวลา 1 เดือนหลังจากลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก และค่าเงินบาทไม่เปลี่ยนแปลง หุ่นขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ่นขนาดเล็ก และกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น สาธารณูปโภค ขนส่ง และอสังหาริมทรัพย์ มักจะปรับตัวขึ้นได้ดีหลังการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก

Performance ของกลุ่มอุตสาหกรรมไทยหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก

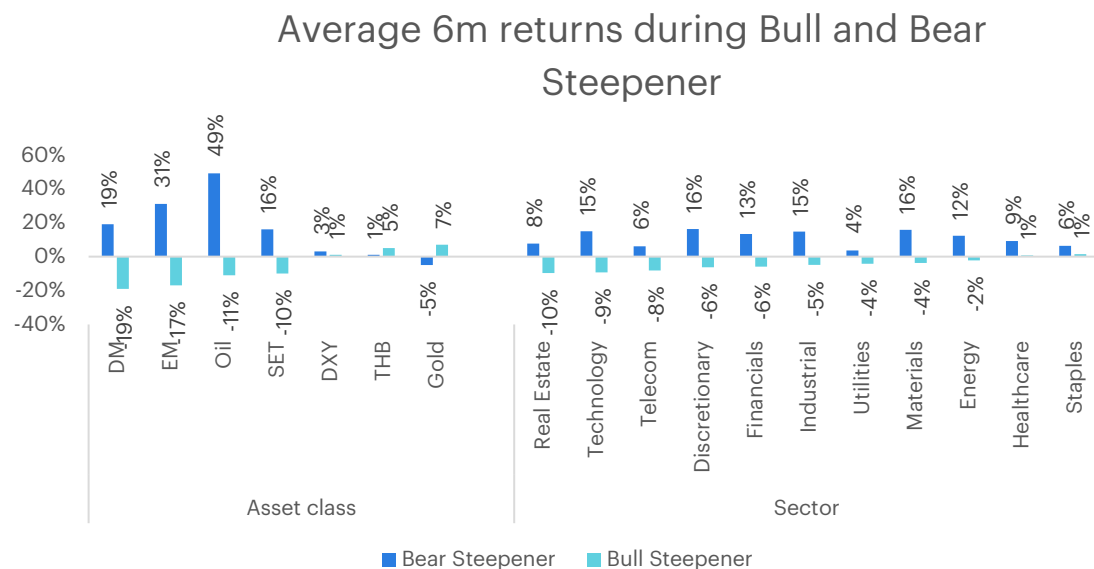
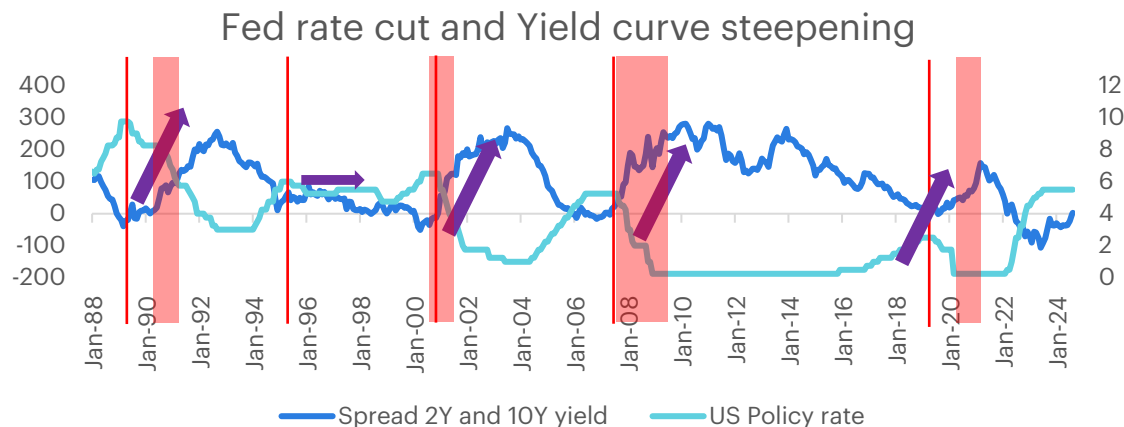
กลุ่มผู้นำ คือ สาธารณูปโภค การเงิน และขนส่ง

Macro factor	3 months returns after first rate cut					Average	Hit rate
	2001	2006	2008	2011	2019		
	Real GDP +4.1% YoY CPI +0.7% YoY Policy rate 2.5%	Real GDP +5.4% YoY CPI +3.1% YoY Curr Acct 1% GDP Budget 0.7% GDP Policy rate 5%	Real GDP -2% YoY CPI +0.4% YoY Curr Acct 0.3% GDP Budget -1.5% GDP Policy rate 3.75%	Real GDP -4% YoY CPI +4.2% YoY Curr Acct 2.6% GDP Budget -1.5% GDP Policy rate 3.5%	Real GDP -2.1% YoY CPI +0.9% YoY Curr Acct 6.9% GDP Budget -1.9% GDP Policy rate 1.5%		
Baht	-2%	-3%	2%	-2%	-1%	-1%	80%
SET Index	25%	5%	6%	17%	-2%	10%	80%
Small-Cap	38%	1%	3%	17%	-9%	10%	80%
Large-Cap	29%	6%	8%	19%	-1%	12%	80%
Energy	13%	3%	-2%	20%	2%	7%	80%
Utilities	22%	4%	13%	2%	10%	10%	100%
Bank	16%	9%	16%	22%	-7%	11%	80%
Commerce	10%	8%	11%	29%	-7%	10%	80%
ICT	13%	5%	9%	10%	-2%	7%	80%
Transportation	57%	9%	2%	20%	7%	19%	100%
Property	34%	9%	8%	18%	-8%	12%	80%
Electronics	41%	-1%	0%	12%	1%	11%	80%
Healthcare	23%	11%	12%	3%	-6%	9%	80%
F&B	32%	-1%	7%	16%	-3%	10%	60%
Financials	37%	6%	2%	10%	1%	11%	100%
Con Mat	65%	2%	13%	14%	-3%	18%	80%
Petrochem	52%	11%	-1%	20%	-5%	15%	60%
Tourism	12%	5%	0%	5%	-4%	4%	80%
REIT				3%	-2%	0%	50%
Insurance	16%	-1%	6%	-1%	-4%	3%	40%
Packaging	45%	3%	0%	8%	-3%	10%	80%
Media	38%	9%	5%	16%	-4%	13%	80%
Automotive	46%	-4%	-9%	15%	-11%	8%	40%

Source: CEIC, InnovestX Research

yield curve จะมีความชันเพิ่มขึ้นเมื่อเฟดเริ่มลดดอกเบี้ย

ภาวะ Bull steepening yield curve ไม่จำเป็นต้องส่งผลเสียเสมอไป

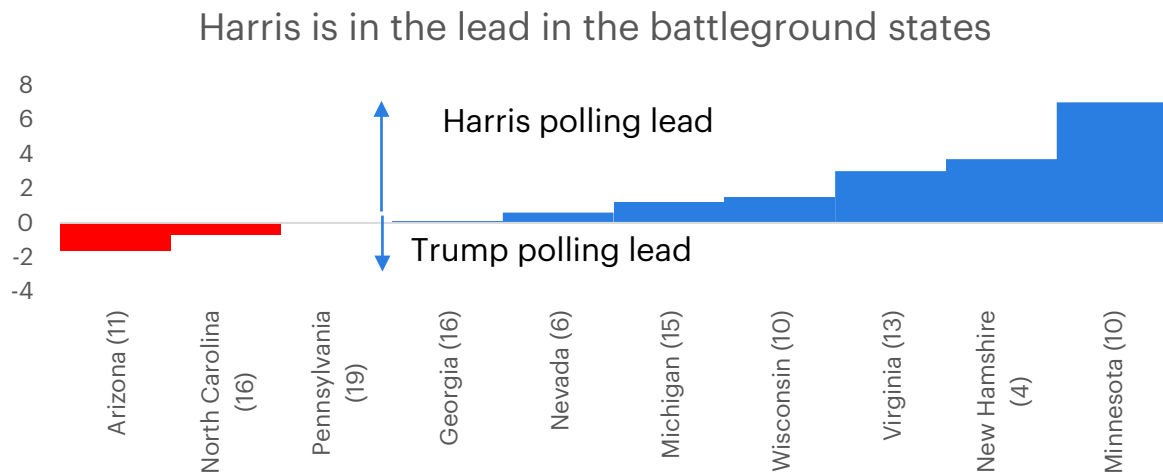
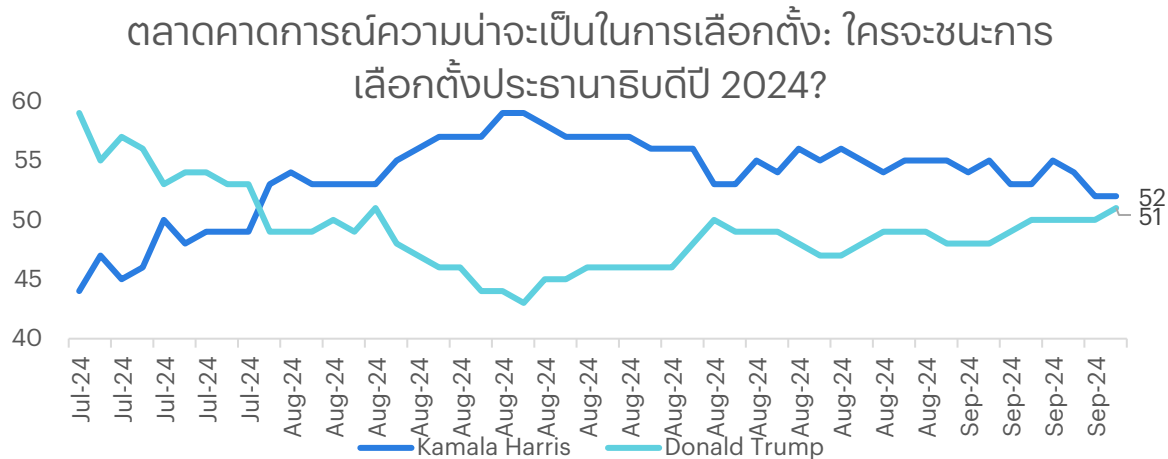


การปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟดในรอบนี้อาจเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการเกิดภาวะ yield curve steepening ในระยะยาวเท่านั้นหากดูจากประวัติศาสตร์ ภาวะ Bull steepening yield curve อาจเร่งตัวขึ้นเมื่อเฟดเริ่มวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย โดยหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟด 4 ครั้งจาก 5 ครั้งก่อนหน้านี้ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปี กับ 10 ปี และอายุ 10 ปี กับ 30 ปียังคงกว้างขึ้นตลอดวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

ช่วงที่เศรษฐกิจอ่อนแอและการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินมักจะเกี่ยวข้องกับภาวะ bull steepening ซึ่งมักจะเป็นสัญญาณเตือนก่อนเกิดภาวะถดถอย แต่ก่อนหน้านี้มักจะเกิดภาวะ bear steepening ข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นว่า annualized return ในช่วงที่เกิดภาวะ bull steepening อยู่ที่ -16% โดยมีความผันผวน 20.5% ขณะที่ช่วงที่เกิดภาวะ bear steepening มี annualized return ที่ 27.2% โดยมีความผันผวน 18.2% ดังนั้นภาวะ yield curve steepening จึงไม่น่าจะมีความสัมพันธ์กับ annualized return โดย annualized return ดูเหมือนจะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่กำลังจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง

ในช่วงที่เกิดภาวะ bull steepening ราคาทองคำและค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมักจะเพิ่มขึ้น ในขณะที่สินทรัพย์เสี่ยงและกลุ่มหุ้นวัฏจักรมักจะลดลง กลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น กลุ่มบริการทางการแพทย์ และกลุ่มสินค้าจำเป็น มักจะปรับตัว outperform และให้ผลตอบแทนที่ดี เช่นเดียวกันในช่วงที่เกิดภาวะ bear steepening นอกจากนี้ ยังมี 5 ช่วงเวลาที่เกิด bull steepening โดยไม่มีภาวะเศรษฐกิจถดถอย ผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นทั่วโลกอยู่ที่ 9% โดยแบ่งเป็น +11% สำหรับ DM และ + 8% สำหรับ EM โดยราคาน้ำมันคงที่ ดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง 4% ในขณะที่ราคาทองคำเพิ่มขึ้น 3%

การเลือกตั้งสหรัฐฯ เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้ายด้วยคะแนนที่สูสี
... ทรัมป์เป็นบวกต่อตลาดมากกว่าแฮร์ริส



Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

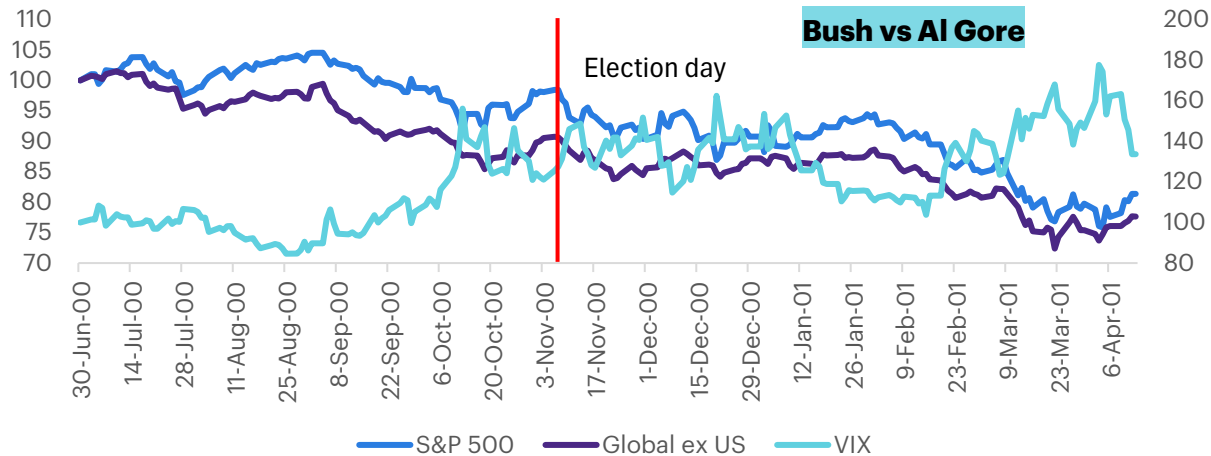
รองประธานาธิบดีแฮร์ริสมีคะแนนนำอดีตประธานาธิบดีทรัมป์อยู่ประมาณ 2% ในโพลสำรวจความคิดเห็นทั่วประเทศ และ 0.5% ใน Swing State ที่มีคะแนนเสียงชี้ขาดผู้ชนะเลือกตั้ง ซึ่งปัจจุบันดูเหมือนจะเป็นรัฐเพนซิลเวเนีย ค่าเฉลี่ยของตลาดการเก็งกำไรบ่งชี้ว่าแฮร์ริสมีโอกาสชนะการเลือกตั้งในเดือนพ.ย. 2024 อยู่ 52% แต่เนื่องจากมีค่าความคลาดเคลื่อนบวกหรือลบ 2% ดังนั้นโอกาสชนะ 52% นี้ยังไม่แน่นอนมากนัก เพราะอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ในช่วงค่าความคลาดเคลื่อนนี้

เมื่ออิงกับการเลือกตั้งในอดีตที่ผ่านมา มีการเลือกตั้งประธานาธิบดี 4 ครั้ง ที่การแข่งขันมีคะแนนสูสีกันในปี 2000, 2004, 2016 และ 2020 เราพบว่าตลาดไร้ทิศทางและผันผวนมากขึ้น โดยจะเลือกเทรดได้หลังจากประกาศผลเลือกตั้ง หุ่นขนาดเล็กและหุ่นจักรให้ผลตอบแทนที่โดดเด่น

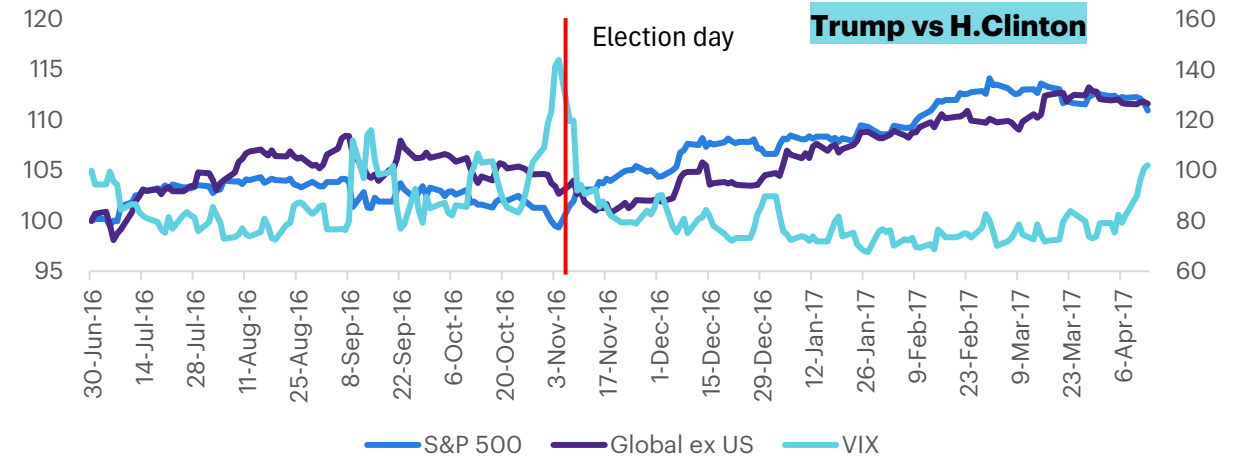
จากการวิเคราะห์นโยบาย หากกรัมนิคม เราคาดว่าจะมีผลกระทบเชิงลบต่อปัจจัยมหภาค เช่น ภาษีศุลกากร อัตราเงินเฟ้อ นโยบายการคลัง สงครามการค้า และสงครามเทคโนโลยี ขณะที่จะมีผลกระทบเชิงบวกต่อปัจจัยจุลภาค เช่น การลดภาษีนิติบุคคล และการยกเลิกกฎระเบียบการเพิ่มทุนของธนาคารขนาดใหญ่ ดังนั้นชัยชนะของทรัมป์จะเป็นผลดีต่อตลาดมากกว่าแฮร์ริส ในขณะที่แฮร์ริสจะเน้นไปที่การดำเนินการต่อต้านการผูกขาด การขึ้นภาษีนิติบุคคล การเจรจาการค้า และนโยบายต่างประเทศแบบประนีประนอม ซึ่งบ่งชี้ว่าการเข้ามาของแฮร์ริสจะมีผลกระทบเชิงลบต่อปัจจัยมหภาคน้อยกว่าและมีผลกระทบเชิงลบต่อปัจจัยจุลภาคมากกว่าทรัมป์ เรากังวลเกี่ยวกับสงครามเทคโนโลยีและภาษีศุลกากรที่อาจส่งผลกระทบเชิงลบต่อแนวโน้มการเติบโตและ Valuation ของจีน

การแข่งขันเลือกตั้งที่สุสี หุ้นขนาดเล็กและหุ้นวัฏจักรให้ผลตอบแทนที่โดดเด่น

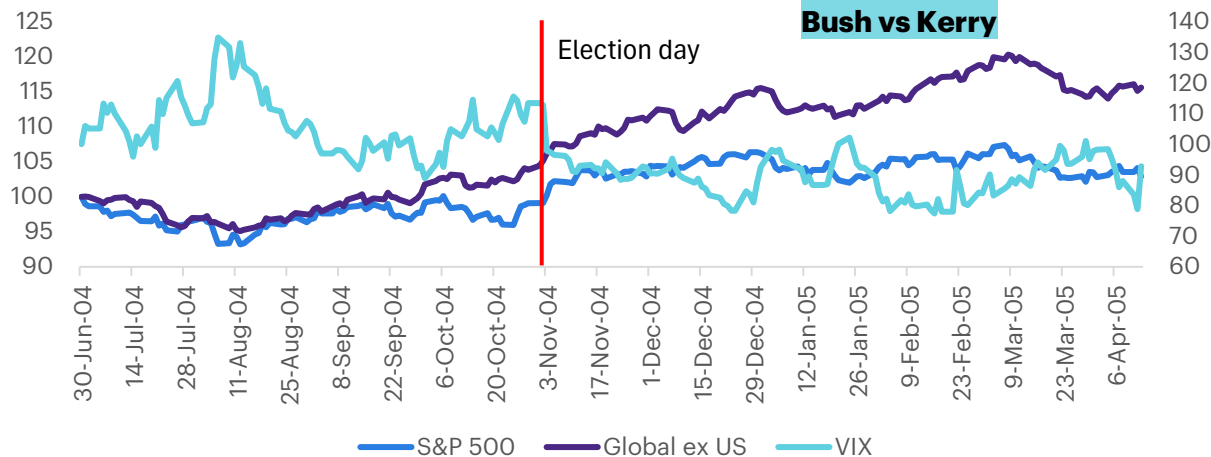
Price performance during US presidential election in 2000



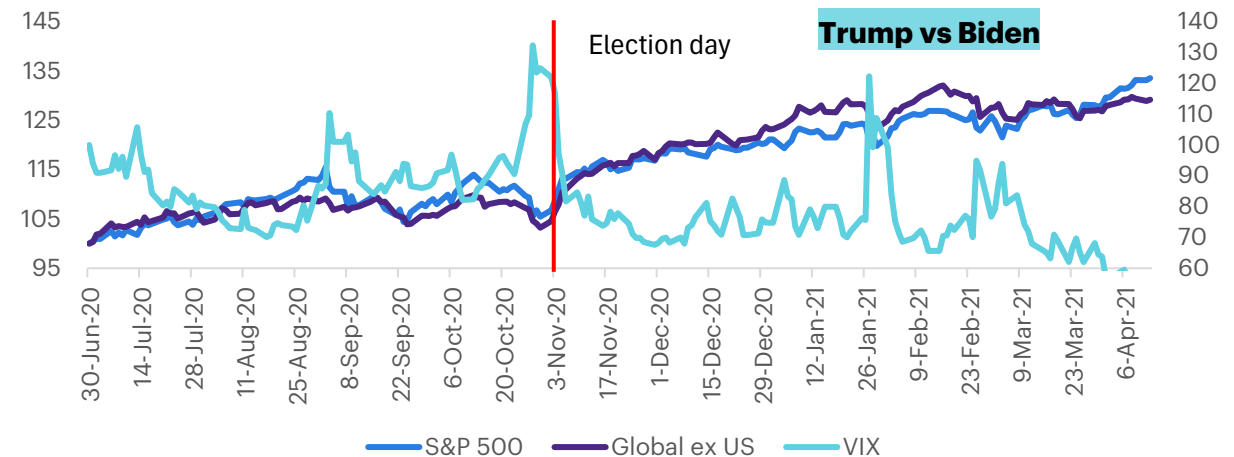
Price performance during US presidential election in 2016



Price performance during US presidential election in 2004



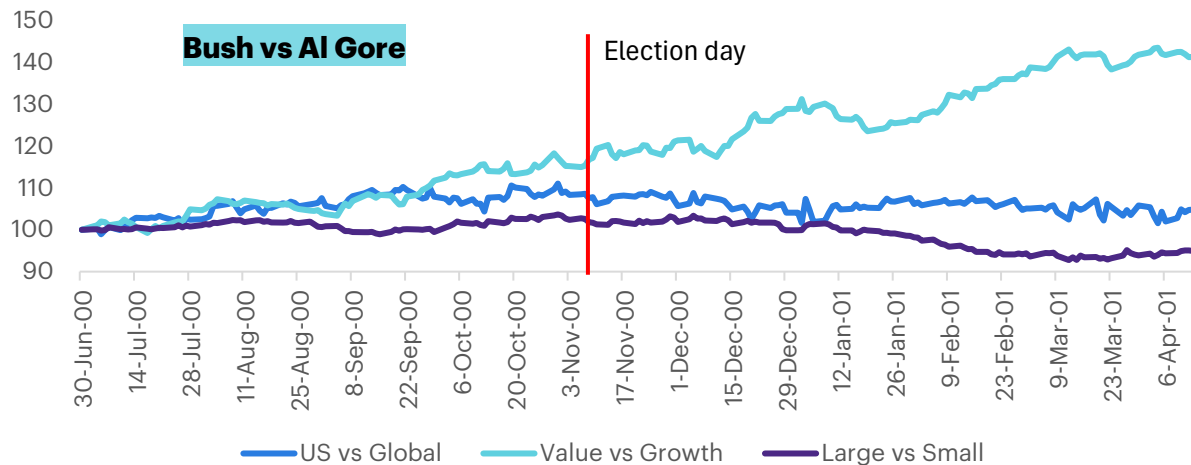
Price performance during US presidential election in 2020



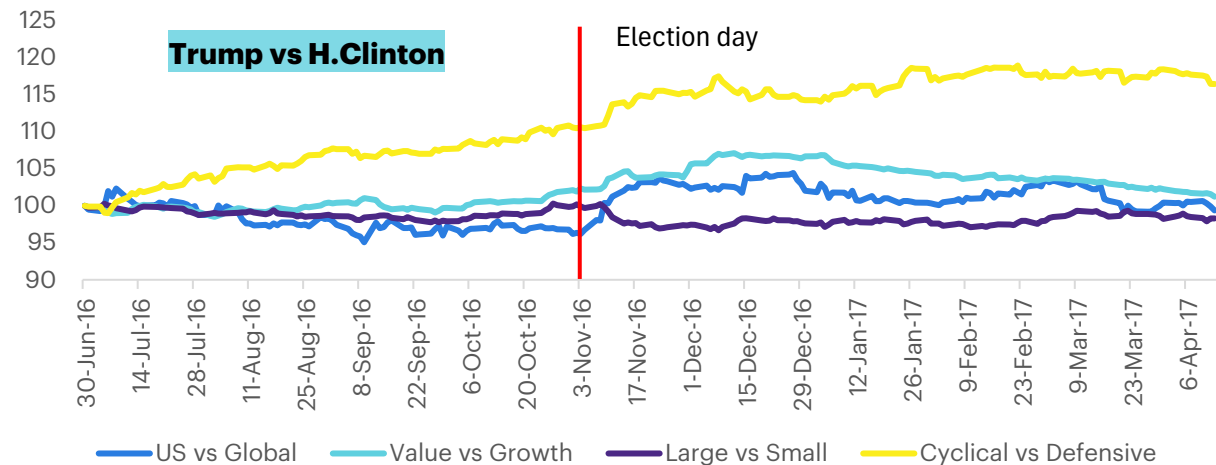
การแข่งขันเลือกตั้งที่สูสี

การตอบสนองของตลาด – Sideway ก่อนเลือกตั้ง, ความผันผวนสูงขึ้น

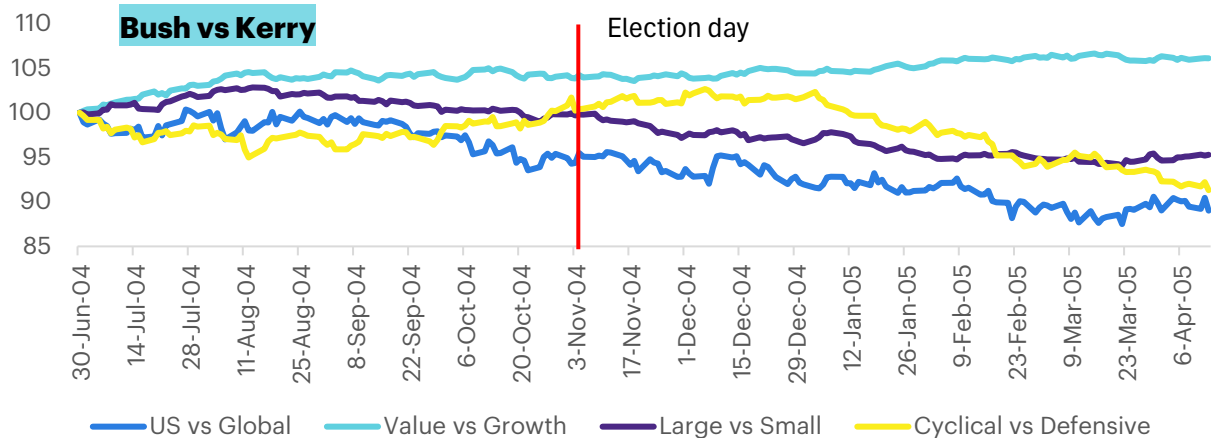
Relative price performance during US presidential election in 2000



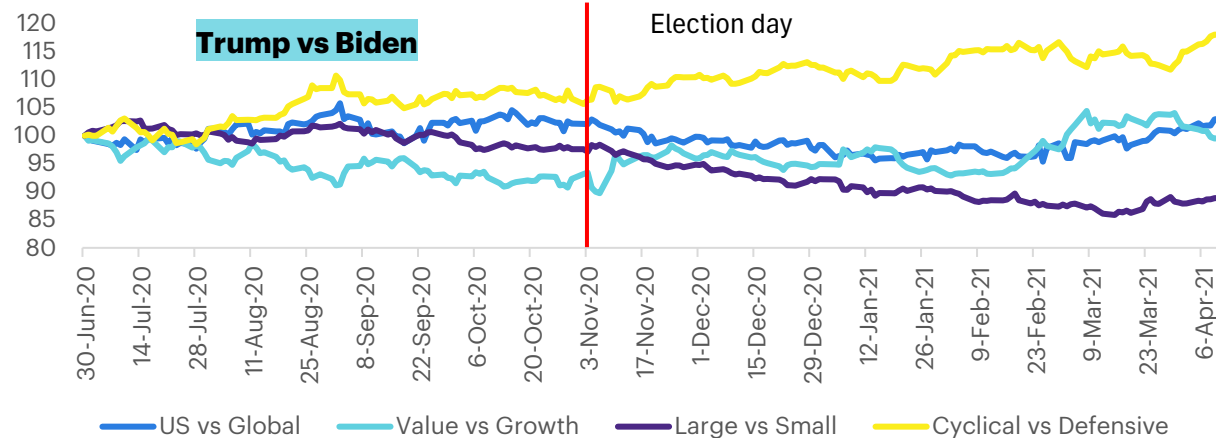
Relative price performance during US presidential election in 2016



Relative price performance during US presidential election in 2004

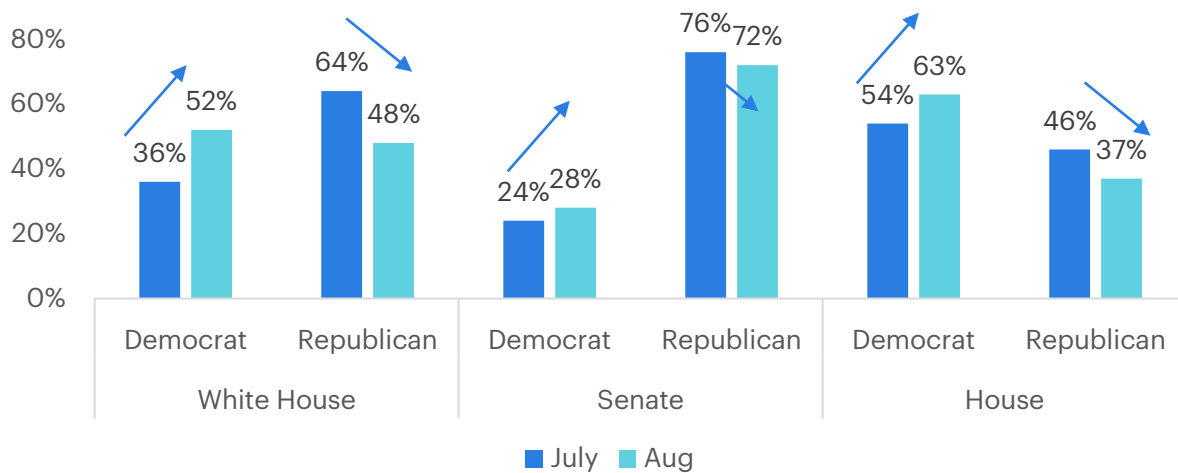


Relative price performance during US presidential election in 2020

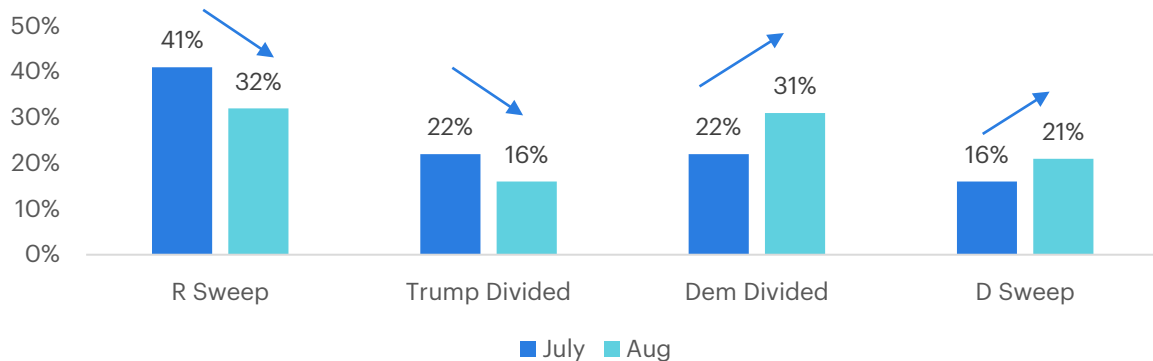


มีโอกาสที่รีพับลิกันจะคว้าชัยชนะทุกตำแหน่ง หรือเดโมแครตชนะบางตำแหน่ง ...แต่ผลลัพธ์ยังมีความไม่แน่นอนค่อนข้างสูง

Prediction market-implied odds for control of the...



Prediction market-implied election scenario odds



Total performance during four-year span

Democrat + Sweep

- S&P 500 Annual Average Return = 14%

Republican + Sweep

- S&P 500 Annual Average Return = 14.5%

Democrat + Divided

- S&P 500 Annual Average Return = 16.6%

Republican + Divided

- S&P 500 Annual Average Return = 7.3%

เปรียบเทียบนโยบาย: ทรัมป์ vs แฮร์ริส

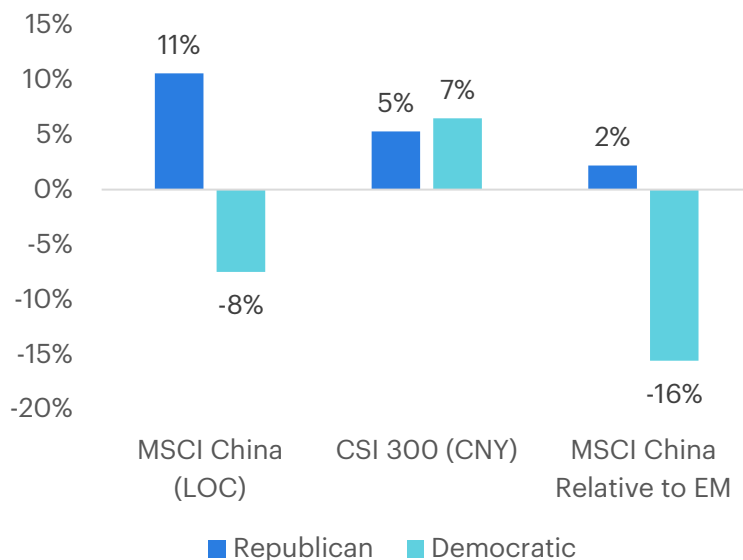
ชัยชนะของทรัมป์และแฮร์ริสจะส่งผลต่อทิศทางของกลุ่มธนาคาร การแพทย์ EV และภาษี

	ถ้าทรัมป์ชนะ → เป็นบวกต่อตลาด, เป็นลบต่อจีน	ถ้าแฮร์ริสชนะ → มีความเสี่ยงทางเศรษฐกิจน้อยกว่า
ข้อกำหนดเงินทุนของธนาคาร (ธนาคารขนาดใหญ่ต้องเพิ่มเงินทุน 5-19% ตาม Basel III)	มีแนวโน้มที่จะโน้มไปทางการผ่อนคลายกฎระเบียบ การเปลี่ยนแปลงใดๆ จะใช้เวลาหลายปีในการนำไปใช้	Harris มีโอกาสจะเพิ่มเงินทุนขึ้นหาก Harris ชนะการเลือกตั้ง ประธานาธิบดี การตรวจสอบด้านสภาพภูมิอากาศและโบนัสอาจเข้มข้นขึ้นในช่วงการบริหารของ Harris
การกำกับดูแลสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร	การเน้นด้านกฎระเบียบส่วนใหญ่กับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร อาจจะหยุดชะงักเพื่อสนับสนุนระบบปัจจุบัน บริษัทจะสามารถจัดการได้ดีกว่าในแง่ของต้นทุนและภาระ	สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารอาจเผชิญกับสภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบที่เปลี่ยนแปลงและเข้มงวดขึ้นหาก Harris ชนะ สภากำกับดูแลความมั่นคงทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงเชิงระบบของอุตสาหกรรม การเงินที่ไม่ใช่ธนาคารและพิจารณาว่าจำเป็นต้องมีกฎระเบียบหรือไม่
เครดิตภาษียานยนต์ไฟฟ้า(EV)	เครดิตและนโยบายยานยนต์ไฟฟ้าจะมีความเสี่ยงหาก Trump ชนะ จะยังคงใช้ยานยนต์ไฟฟ้าเป็นประเด็นทางการเมืองว่าเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจจีน ในขณะที่พยายามแทนที่เครดิตภาษี IRA	Tesla, Rivian และยานยนต์ไฟฟ้าจะยังคงได้รับประโยชน์จากเครดิตภาษีของ Inflation Reduction Act สำหรับการซื้อยานยนต์ไฟฟ้าหากแฮร์ริสชนะการเลือกตั้ง
เงินอุดหนุน Affordable Care Act	เงินอุดหนุนไม่ได้มุ่งเป้าไปที่บุคคลที่มีรายได้น้อยและลดแรงจูงใจสำหรับบริษัทประกันสุขภาพในการลดเบี้ยประกัน เงินอุดหนุนจะหมดอายุในสิ้นปี 2025 และมีโอกาสน้อยที่ทรัมป์จะขยายเวลา	เงินอุดหนุนจะได้รับการขยายเวลาหาก Harris ชนะ ไม่ว่าพรรคใดจะควบคุมรัฐสภา
การกำกับดูแล Internet, Broadband	ปล่อยให้ Broadband ส่วนใหญ่ไม่ถูกควบคุมในระดับรัฐบาลกลาง คณะกรรมการการสื่อสารแห่งรัฐบาลกลางเปลี่ยนทิศทางในการควบคุมผลิตภัณฑ์หลักของพวกเขา	FTC จะเสร็จสิ้นการออกกฎเกณฑ์เกี่ยวกับความเป็นส่วนตัวของข้อมูล
อัตราภาษีนิติบุคคล	แผนที่จะลดอัตราภาษีนิติบุคคลจาก 21% เป็น 20%	แม้ว่าอัตราภาษีนิติบุคคลของรัฐบาลกลางจะไม่เพิ่มขึ้นโดยอัตโนมัติหลังจากที่พระราชบัญญัติการลดภาษีและการจ้างงานหมดอายุ Harris อาจเลือกที่จะเพิ่มขึ้นร้อยละ 2-3

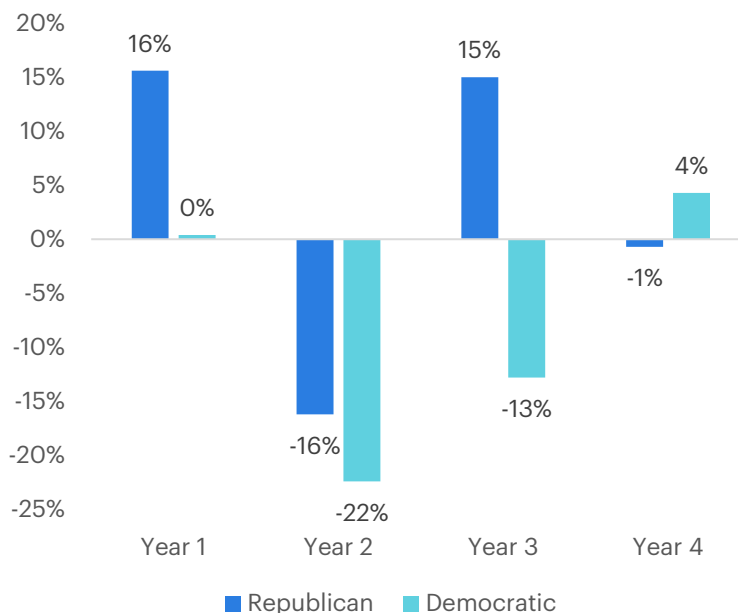
หลักฐานเชิงประจักษ์

...หุ้นจีนมักจะให้ผลตอบแทนดีกว่าเมื่ออยู่ภายใต้ประธานาธิบดีจากรีพับลิกัน

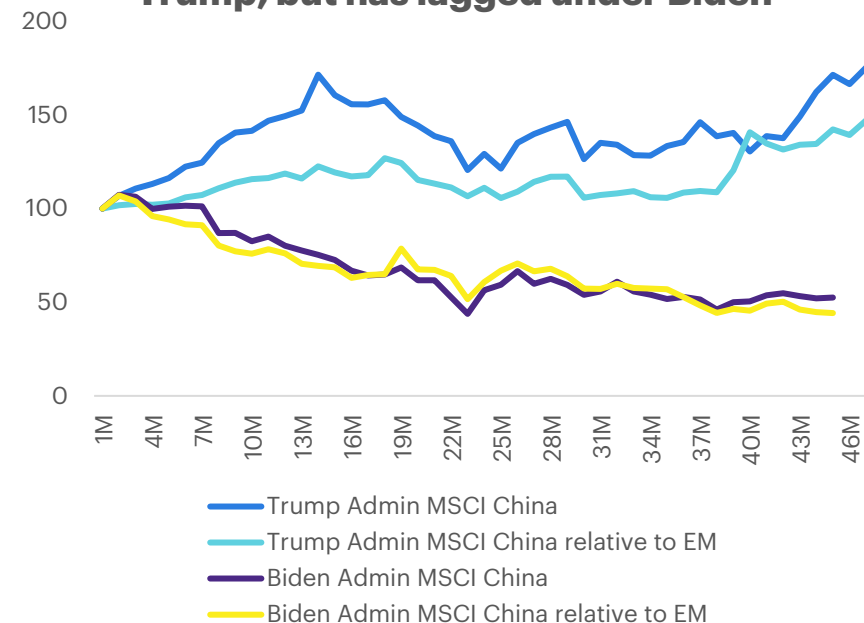
**Average 4-Year CAGR -
Republican vs Democratic (Since
1993 – 8 Episodes)**



**MSCI China performance during
election cycle**

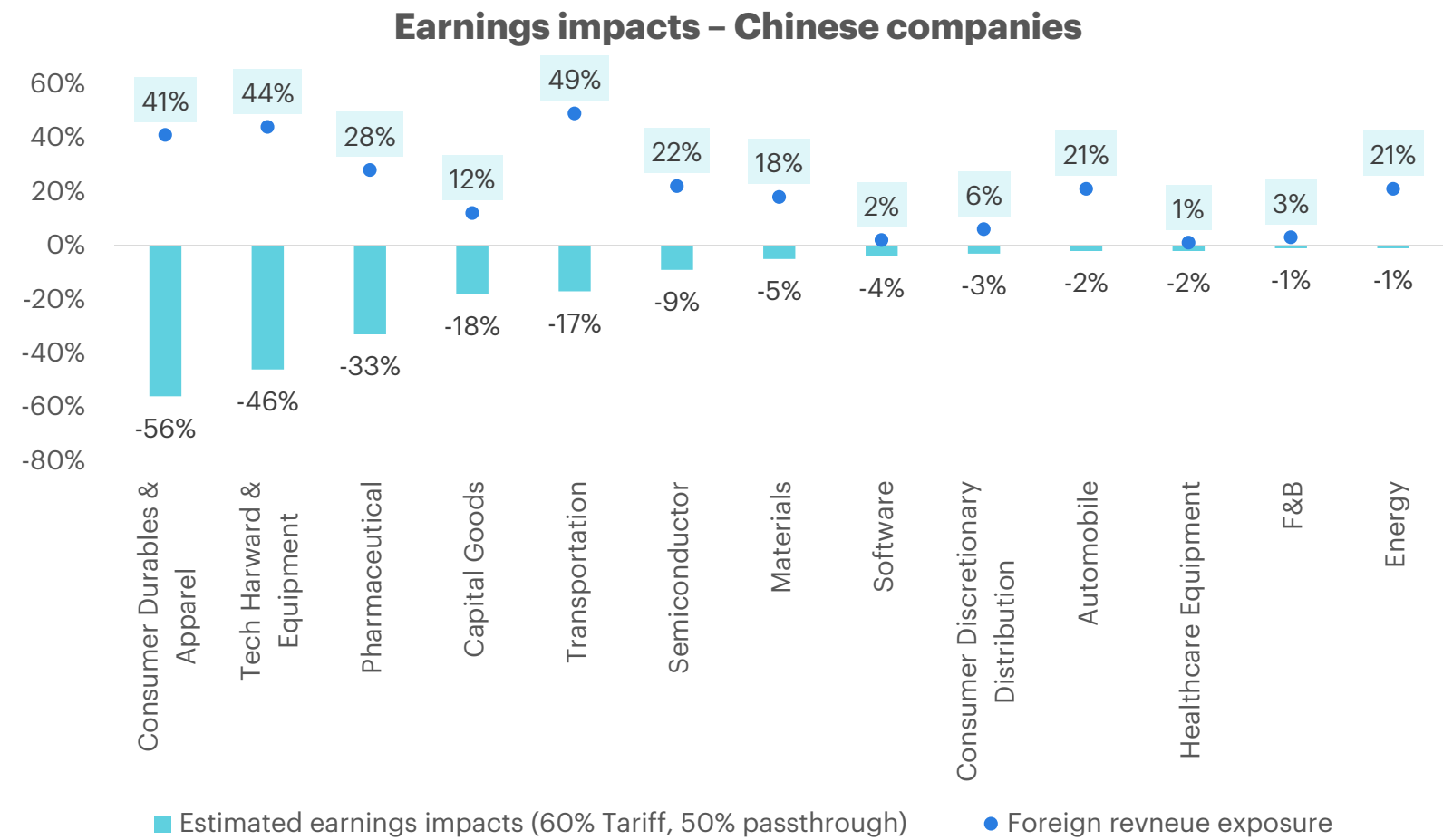


**China outperformed EMs under
Trump, but has lagged under Biden**



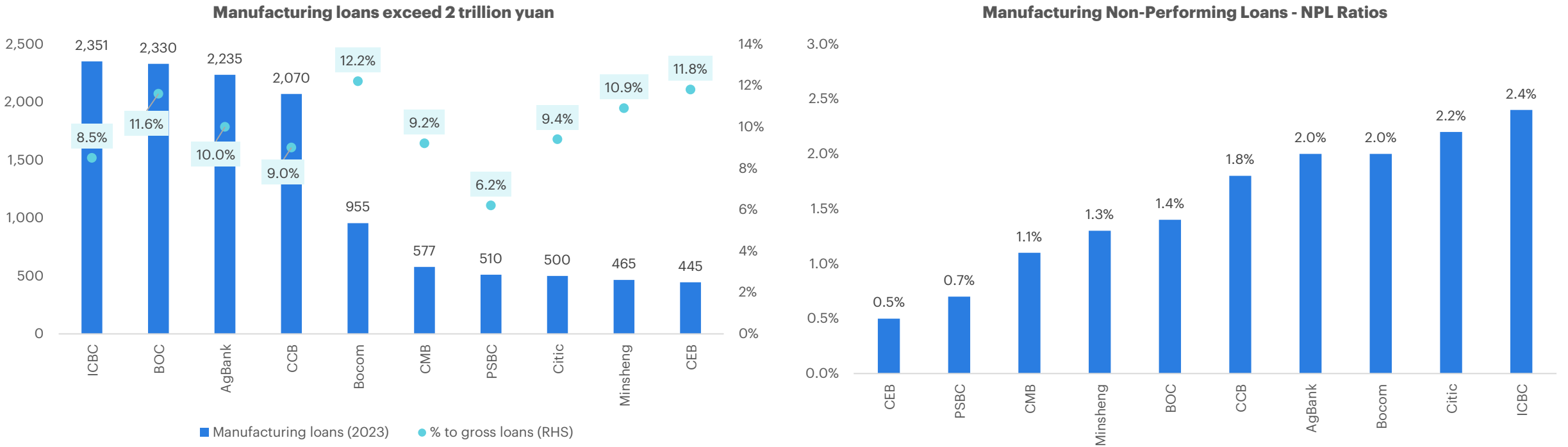
ข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าหุ้นจีนทั้ง A-shares และ H-shares มักให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าเมื่อทำเหมียบบขาวอยู่ภายใต้การนำของพรรครีพับลิกัน โดยในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 8 รอบที่ผ่านมา (รวมถึงรอบปัจจุบัน) ดัชนี MSCI China ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 52% ในช่วงที่พรรครีพับลิกันเป็นผู้นำ เทียบกับการปรับตัวลดลง 19% ในช่วงที่พรรคเดโมแครตเป็นผู้นำ โดยทำผลงานได้ดีกว่าดัชนีหุ้นตลาดเกิดใหม่โดยรวม 12% และ -43% ตามลำดับ ตลอดระยะเวลา 4 ปี อย่างไรก็ตาม นโยบายของทรัมป์ที่มีต่อจีนนั้นเข้มงวดกว่านโยบายของอดีตประธานาธิบดีจากพรรครีพับลิกันค่อนข้างมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเทรนด์ที่เคยเกิดขึ้นในอดีตอาจจะไม่จำเป็นต้องเกิดขึ้นอีกหากทรัมป์ได้รับการเลือกตั้งอีกครั้ง

ผลกระทบของอัตราภาษีศุลกากร 60% ...10-15% ต่อกำไร และ 5-10% ต่อ valuation



Bear case	Worst case
50% tariff passthrough, GDP D/G 1ppt, Outflow	No tariff passthrough, GDP D/G 2ppt, Huge Outflow, No policy support
P/E -5%	P/E -10%

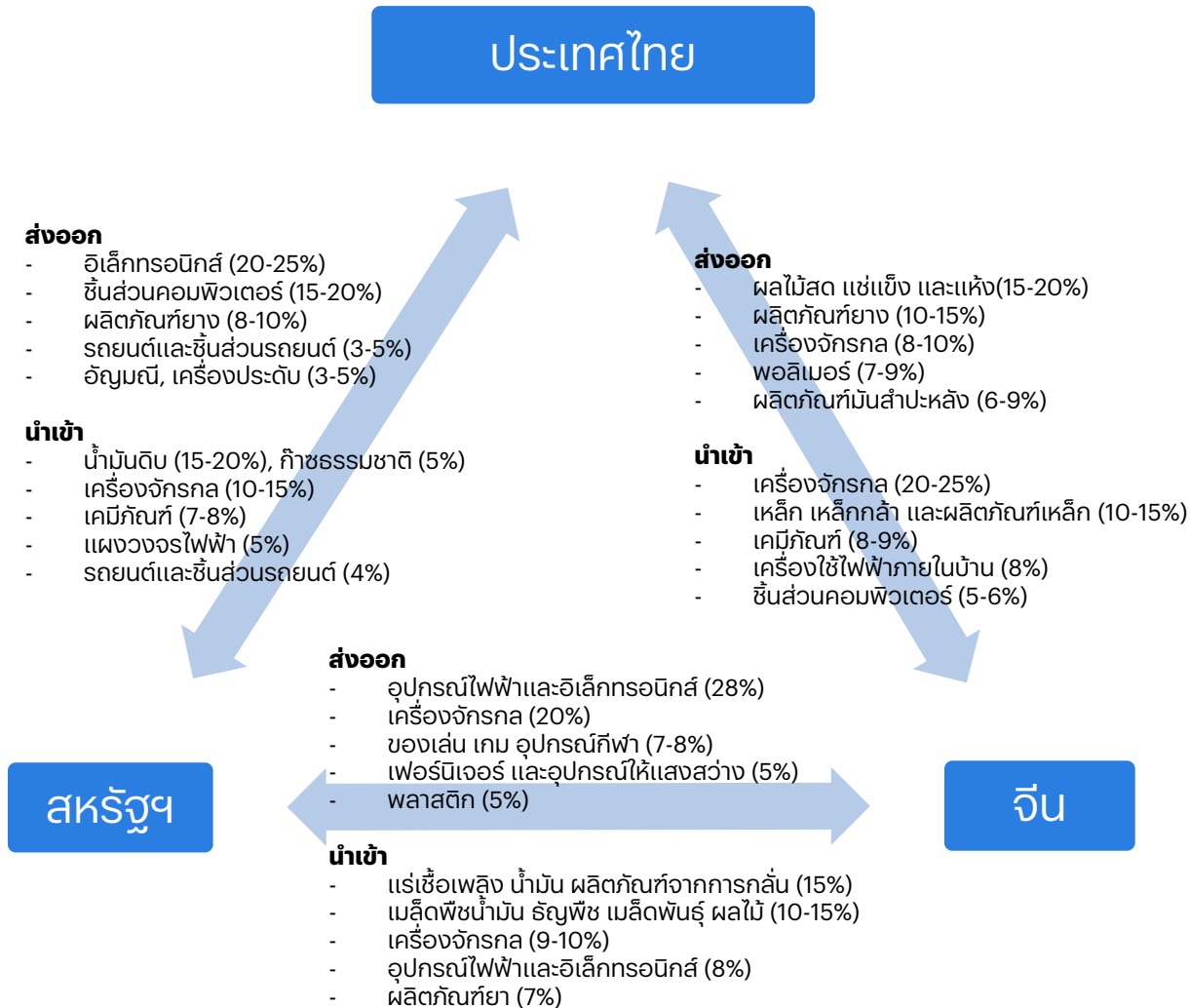
ภาษีศุลกากรของสหรัฐ ...อาจเป็นภัยต่อสินเชื่อภาคการผลิตของธนาคารจีน



ธนาคารใหญ่ 4 แห่งของจีน แต่ละแห่งมีสินเชื่อภาคการผลิตอย่างน้อย 2 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 275 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ทำให้มีความเสี่ยงจากการส่งออกไปยังสหรัฐ ขณะที่สินเชื่อภาคการผลิตคิดเป็น 9-12% ของสินเชื่อทั้งหมดของธนาคารใหญ่ทั้ง 4 แห่ง โดยมีอัตราหนี้เสียเฉลี่ยอยู่ที่ 1.8% (เทียบกับอัตราโดยรวมที่ 1.3%) ด้านภาษีศุลกากรอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ส่งออกที่เน้นตลาดสหรัฐ โดยเฉพาะภาคสิ่งทอ ผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค รถยนต์ไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งอาจได้รับผลกระทบหนักที่สุด สถานการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลให้คุณภาพของสินเชื่อภาคการผลิตของธนาคารลดลง และอาจก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้เสีย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรก่อนหักภาษีของธนาคารประมาณ 3-5%

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

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q24

ลักษณะภายในน่าสนใจมากกว่ารูปลักษณ์ภายนอก

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
รายได้ของ AOT และ AAV จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทยใน 4Q24 ความเสี่ยงด้านผลการดำเนินงานของ AAV จะอยู่ในฝั่งของต้นทุนสืบเนื่องมาจากความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินและค่าเงิน เนื่องจากน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินคิดเป็น -40% ของต้นทุนการดำเนินงาน และต้นทุนการดำเนินงานที่อิงสกุลดอลลาร์สหรัฐ (น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน ค่าซ่อมบำรุง และค่าเช่าเครื่องบิน) คิดเป็น -67% ของต้นทุนการดำเนินงาน	ความต้องการของผู้บริโภคและความสามารถในการซื้อ (หรือความน่าเชื่อถือของผู้กู้) เนื่องจากยอดขายรถยนต์ในประเทศส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire Purchase: HP) จากสถาบันการเงิน สำหรับสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รถยนต์ มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับภาวะเศรษฐกิจ จากปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอัตราส่วน NPL และ SML ที่เพิ่มขึ้นในสินเชื่อกลุ่มยานยนต์ ทำให้เราเชื่อว่าตลาดรถยนต์ในประเทศยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น	ใน 3Q24 เราคาดว่ากำไรจะเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย QoQ และ YoY ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโตในระดับต่ำ NIM ในระดับทรงตัว และ credit cost ในระดับคงที่ ใน 4Q24 เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ (แต่เติบโต YoY) จาก opex และ credit cost ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลที่ธนาคารบางแห่ง (KBANK KTB และ TISCO)	กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 4Q24 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น (SSS มีอัตราการใช้เงินเป็นบวก หนุนโดย sentiment ที่ดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่จากรัฐบาลใหม่ และการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง) และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล มาตรการดิจิทัลวอลเล็ต (หากได้รับการอนุมัติใน 4Q24) จะสร้าง upside ให้กับกำไร	สำหรับ 4Q24 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วงที่ยอดขายวัสดุก่อสร้างต่ำที่สุดของปี และการใช้จ่ายของผู้บริโภคลดลงในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงและระดับหนี้ครัวเรือนสูง อย่างไรก็ตาม ขาวดีเกี่ยวกับโครงการเบิกจ่ายของรัฐบาลน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญสำหรับกลุ่มฯ อีกทั้งยังน่าจะส่งผลดีต่อโครงการลดต้นทุนของกลุ่มฯ ด้วย นอกจากนี้ โครงการ LSP ของ SCC จะเริ่ม COD ด้วยกระแสเงินสดติดลบ เนื่องจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ต่ำกว่าระดับต้นทุนเงินสด
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
คาดว่ากำไรยังคงแข็งแกร่งใน 4Q24 จากความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่สูงขึ้น และคาดว่าจะมีกิจกรรมเกี่ยวกับสมาร์ตโฟน/พีซี AI รุ่นใหม่มากขึ้นซึ่งคาดว่าจะทำให้ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับแนวโน้มของ EV เราคาดว่าจะเกิดการสะดุดในระยะสั้นจากสงครามราคาและสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ทวีความรุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะกลางถึงระยะยาวยังคงเป็นบวกสำหรับความต้องการ EV นอกจากนี้ เรายังคาดว่า การแบ่งขั้วกิจกรรมและการค้าทั่วโลกระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะส่งผลดีต่อบริษัทผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยในแง่ของค่าส่งซื้อใหม่จากการย้ายห่วงโซ่อุปทาน	น้ำมันและก๊าซ: ขาวดีเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ กว่าคาดส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความต้องการพลังงานทั่วโลกและราคาน้ำมันดิบ แม้จะมีสัญญาณว่ากลุ่ม OPEC+ อาจเลื่อนการเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันดิบตามแผนออกไปเพื่อตอบสนองต่อความกังวลเกี่ยวกับความต้องการพลังงานระดับต่ำ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทน้ำมันและก๊าซ สาธารณูปโภค: คาดต้นทุนก๊าซสูงขึ้นใน 4Q24 หลังจากราคา LNG ในตลาดโลกปรับขึ้นจากปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์ ในขณะที่ราคาไฟฟ้าจะยังคงอยู่ที่ระดับปัจจัยเพื่อชดเชยภาระหนี้ของ กฟผ.	ใน 2H24 เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ และ YoY ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อในระดับทรงตัว QoQ NIM ที่ลดลง QoQ จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และ credit cost ที่สูงต่อเนื่อง	อาหาร: เราคาดว่ากำไร 4Q24 ของกลุ่มอาหารจะเติบโต YoY หลักๆ เกิดจากราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาสุกรต่างประเทศที่สูงขึ้นในประเทศหลักๆ ต้นทุนวัตถุดิบปลาที่น่าที่ลดลง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เครื่องดื่ม: ยอดขายในประเทศอาจจะอ่อนตัวลดลงจากความต้องการที่ลดลงสืบเนื่องมาจากสถานการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นใน 3Q24 และความยากลำบากในการขนส่ง ขณะที่ยอดขายต่างประเทศจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น	การดำเนินงานและกำไร 4Q24 ของกลุ่มการแพทย์จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราพบ overhang สำหรับโรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมให้บริการ SC (BCH CHG และ RJH) จากโอกาสทั้งปีประมาณสำหรับคำรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในปี 2024 จะมีไม่เพียงพอ โรงพยาบาลบางแห่ง เช่น BCH จะบันทึกรายได้ SC สำหรับคำรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67 ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไร 4Q67 อ่อนแอ
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
ภาคการท่องเที่ยวของไทยกำลังจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นใน 4Q24 อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการจะมีทิศทางที่แตกต่างกันจากปัจจัยเฉพาะตัวของโรงแรม ใน 2H24 เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโตทั้ง YoY และ HoH โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งในยุโรปจากการเพิ่มขึ้นของ ARR เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 3Q24 ของ ERW จะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ</i> และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรปกติ 2H24 ลดลง YoY และ HoH สำหรับ AWC และ CENTEL เราคาดว่ากำไรปกติ 2H24 จะเติบโต YoY แต่ลดลง HoH จากปัจจัยตามฤดูกาล	กำไรของกลุ่ม ICT น่าจะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่องใน 3Q24 (จะประกาศผลประกอบการช่วงกลางเดือนพ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการลดต้นทุนและภาพรวมการแข่งขันที่ดีขึ้นในแง่ของการกำหนดราคา นอกจากนี้ยังจะมีการเปิดตัว iPhone ใหม่ในเดือนก.ย. ซึ่งจะช่วยสนับสนุนโมเมนตัมกำไรของกลุ่มฯ	เราคาดว่ากระแสข่าวจะเน้นไปที่นโยบาย 20 บาท ซึ่งจะเชื่อมโยงกับโอกาสที่จะมีการซื้อสัมปทานคืนจาก BTS และ BEM ประเด็นนี้จะเป็น overhang สำหรับกลุ่มขนส่งทางบก แม้ว่าจะต้องใช้เวลาพอสมควรก่อนที่จะได้ข้อสรุป	คาดว่า overhang เกี่ยวกับอุปทานในตลาดโพลีเอทิลีนจะขยายออกไปจนถึง 4Q24 ซึ่งเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของอุตสาหกรรม เนื่องจากผู้ผลิตสารเคมีหลายรายเตรียมนำกำลังการผลิตใหม่เข้ามาใช้งาน โดยเฉพาะในเอเชีย ขณะที่ผู้ผลิตในสหรัฐฯ และยุโรปจะยังคงปรับลดการผลิตต่อไป อุปสงค์ที่ลดลงในจีนยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของกลุ่มปิโตรเคมี	คาด 4Q24 จะเป็นไตรมาสที่กำไรสูงที่สุดในปี 2024 โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog ความต้องการซื้อที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากเป็นช่วงสุดท้ายที่นโยบายกระตุ้นมีผลบังคับใช้ และประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง

Source: InnovestX Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q24

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	6.5	6.5	7	7.5	8	คาดกำไร 4Q24 เพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่งและผลิตภัณฑ์ HDI ที่มีมาร์จิ้นสูง	เหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดเดาได้ที่จะทำให้เกิดการเติบโตหยุดชะงัก โดยเฉพาะความกังวลเรื่องสงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนกับสหรัฐฯ และสงครามราคาในธุรกิจ EV
สาธารณูปโภค	7	7	8	8	8	ต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นควบคู่ไปกับราคา LNG ในตลาดที่สูงขึ้น ในขณะที่ราคาไฟฟ้ายังคงอยู่ที่ระดับปัจจุบัน	ต้นทุนก๊าซสูงขึ้นเนื่องจากราคา LNG ที่เพิ่มขึ้นของญี่ปุ่น/เกาหลีจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซ ขณะที่ค่า Ft ที่ต่ำกว่าคาดจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP
พาณิชย์	8	8	8	6	8	Sentiment ที่ดีขึ้นจากการจัดตั้งรัฐบาลใหม่พร้อมกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล
อสังหาริมทรัพย์	6.5	6.5	6.5	7	7.5	คาด 4Q24 จะเป็นไตรมาสที่ทำกำไรสูงสุดในปี 2024 โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog ความต้องการซื้อที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากเป็นช่วงสุดท้ายก่อนนโยบายกระตุ้นมีผลบังคับใช้ และประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง	การแข่งขันและการระบายสินค้าคงคลังอาจสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้น
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	7	7	5	7	7	อุปสงค์ภายในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นสำหรับเชื้อเพลิงยานยนต์และเครื่องปั้น ราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพและ downside risk ที่ลดลงจากขาดทุนสต็อก ปริมาณการขายที่สูงขึ้นของธุรกิจ E&P	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ราคาน้ำมันที่ผันผวนสืบเนื่องมาจากการรณรง์ถึงเศรษฐกิจภูมิรัฐศาสตร์ นโยบายพลังงานใหม่ของรัฐบาล
การแพทย์	7	7	7	7	7	กำไรเติบโตดีเนื่องจากรายได้และมาร์จิ้นแข็งแกร่ง	ผู้ป่วยชะลอการเข้ามาใช้บริการ การขาดแคลนบุคลากร และการแข่งขันรุนแรง
ICT	6	5	6	7	7	กำไรอาจสร้างเซอร์ไพรส์จาก synergy ด้านต้นทุน และการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่จะช่วยสนับสนุนกำไร	เศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาด ซึ่งจะส่งกระทบเชิงลบต่อการเติบโตของรายได้
ท่องเที่ยว	8	7	7	7	7	ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว การเติบโตจะได้แรงหนุนหลักจาก ARR เนื่องจากคาดว่าอัตราการเข้าพักจะทรงอยู่ที่ระดับสูงในปัจจุบัน โดยได้รับการสนับสนุนจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่กำลังเติบโต	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ต้นทุนเริ่มแรกจากการลงทุนใหม่ สายการบิน: ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลง
เครื่องดื่ม	7.5	7	7.5	7	6.5	อุปสงค์ในประเทศอาจได้รับผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม ในขณะที่ต่างประเทศ โดยเฉพาะ CLMV เป็นช่วงโลว์ซีซั่น	อัตรากำไรขั้นต้นมี upside จำกัด
อาหาร	4	5	6	8	6	ราคาสัตว์บกในประเทศที่มีแนวโน้มลดลงจากปัจจัยฤดูกาลในช่วงต้น 4Q24 ราคาสุกรต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำกว่าสามารถบริหารจัดการได้	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเนื่องจากมีอุปทานใหม่ และกำลังซื้อที่เปราะบาง
ธนาคาร	6	6	5	6	6	คาด credit cost ลดลงใน 2H24 และปี 2025 และการเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึงและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และความเสี่ยงขาดต่อ NIM จากความเป็นไปได้สูงขึ้นที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
เงินทุน	4	5	5	6	6	การเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง และ upside ต่อ NIM จากความเป็นไปได้สูงขึ้นที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และการแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารต่างๆ
ขนส่งทางบก	5	5	7	7	5	ผลลัพธ์ที่ดีจากโอกาสที่จะมีการซื้อสัมปทานจาก BTS และ BEM คืบ	ความเสี่ยงด้านนโยบาย โดยเฉพาะนโยบายค่าโดยสาร 20 บาท
ปิโตรเคมี	5	6	5	6	5	การปรับกำลังการผลิตให้เหมาะสม การระบายสต็อกลดลง และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยได้แรงหนุนจากนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย	Sentiment ตลาดเชิงลบเกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก การเพิ่มกำลังการผลิต และการกลับมาของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน
ประกัน	6	6	5	5	5	อัตรากำไรจากการรับประกันปรับตัวดีขึ้น	Downside risk ต่อการเติบโตของเบี้ยประกันรับอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่ลดลง ตลาดทุนผันผวน และ bond yield ที่ลดลง
วัสดุก่อสร้าง	4	4	5	5	4	กำไร 4Q24 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง เพราะได้รับแรงกดดันจากช่วงที่ยอดขายต่ำสุดในรอบปี (เทศกาลหยุดยาว) และผลกระทบจากระดับหนี้ครัวเรือนสูงและภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง นอกจากนี้ โครงการ LSP ของ SCC จะเริ่ม COD ด้วยกระแสเงินสดติดลบ เนื่องจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ต่ำกว่าระดับต้นทุนเงินสด	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอเป็นเวลานานท่ามกลางภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง หนี้ครัวเรือนสูงและความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ
ยานยนต์	4	4	4	4	4	มาตรการของรัฐบาลจะช่วยเหลือความต้องการของผู้บริโภคและความสามารถที่จะซื้อ (หรือความน่าเชื่อถือของผู้กู้) ปรับตัวดีขึ้น	ปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า และอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) และสินเชื่อจัดขึ้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (SML) ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มยานยนต์

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไรใน 3Q24 และ 4Q24

กลุ่ม	3Q24		4Q24		เหตุผล
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	-	+	=	+	พลังงาน - คาดกำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q24 จากค่าการกลั่นที่สูงขึ้น แม้ว่าจะช้ากว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ และคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 4Q24 จากความต้องการน้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินตามฤดูกาล กำไรจากธุรกิจ E&P จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปริมาณการขายและ ASP ที่สูงขึ้น
พาณิชย์	+	-	+	+	กำไร 4Q24 จะเติบโต YoY สอดคล้องกับยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้น นักท่องเที่ยวที่มากขึ้น และการกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ ใน 3Q24 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจ รวมถึงผลกระทบเชิงบวกของสมาร์ตโฟน/พีซี AI ใหม่ที่ช่วยสนับสนุนความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวม แต่ถูกกดดันลงบางส่วนโดยผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ
เครื่องดื่ม	+	-	=	-	ยอดขายภายในประเทศใน 3Q24 น่าจะได้รับแรงกดดันจากสถานการณ์น้ำท่วม ในขณะที่ 4Q24 จะฟื้นตัวช้า โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะมี upside ที่ค่อนข้างจำกัด
การแพทย์	+	+	=	-	โดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มการแพทย์ การดำเนินงานและกำไร 4Q24 จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล นอกจากนี้โรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมให้บริการ SC (BCH, CHG, RJH) อาจจะบันทึกรายได้ SC สำหรับคำรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67 ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไร 4Q67 อ่อนแอลง
ท่องเที่ยว	+	+	+	+	ภาคการท่องเที่ยวของไทยกำลังจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นใน 4Q24
สาธารณูปโภค	=	-	+	+	สาธารณูปโภค - ต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น QoQ และค่า Ft ในระดับทรงตัว QoQ จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA margin ของธุรกิจ SPP ใน 3Q24 แต่จะถูกชดเชยโดยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มเข้ามา (โดยเฉพาะ GULF) ค่า Ft น่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับปัจจุบันใน 4Q24 ซึ่งเป็นผลมาจากความพยายามลดในการลดภาระหนี้ของ กฟผ. ที่เกิดจากต้นทุนพลังงานที่สูงในปี 2022
อสังหาริมทรัพย์	-	+	-	+	4Q24 น่าจะเป็นไตรมาสที่กำไรสูงที่สุดในปี 2024 แต่ยังคงลดลงจาก 4Q23 ที่มีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนจาก LH
ธนาคาร	=	=	+	-	ใน 3Q24 เราคาดว่ากำไรจะเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย QoQ และ YoY ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อกที่เติบโตในระดับต่ำ NIM ในระดับทรงตัว และ credit cost ในระดับคงที่ ใน 4Q24 เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ (แต่เติบโต YoY) จาก opex และ credit cost ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลที่ธนาคารบางแห่ง (KBANK KTB และ TISCO)
ปิโตรเคมี	-	+	-	-	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังคงอ่อนแอ และอาจจะมีการบันทึกรายการด้อยค่าของสินทรัพย์เพิ่มใน 3Q24 แม้ว่าจะน้อยกว่าใน 2Q24 กำไร 4Q24 จะอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องเพราะเป็นโลว์ซีซั่นและมี sentiment ตลาดเชิงลบต่อราคาน้ำมันที่ผันผวนจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอน
วัสดุก่อสร้าง	-	-	-	-	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของกลุ่มวัสดุก่อสร้างและการใช้จ่ายของผู้บริโภคอยู่ในระดับต่ำในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงและระดับหนี้ครัวเรือนสูง นอกจากนี้ โครงการ LSP ของ SCC จะเริ่ม COD ด้วยกระแสเงินสดติดลบ เนื่องจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่อ่อนแอ
ประกัน	+	=	+	=	สำหรับ 2H24 เราคาดว่าเบี้ยประกันรับจะเติบโตในระดับต่ำ อัตรากำไรจากการรับประกันจะดีขึ้น ROI จะอยู่ในระดับทรงตัว
เงินทุน	+	=	+	=	ใน 2H24 เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ และ YoY ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อกที่เติบโตในระดับทรงตัว QoQ NIM ที่ลดลง QoQ จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และ credit cost ที่สูงต่อเนื่อง
อาหาร	+	+	+	-	กำไร 4Q24 จะเติบโต YoY หลักๆ เกิดจากราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ดีขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ ราคาสุกรต่างประเทศที่สูงขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ที่สามารถบริหารจัดการได้ แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ICT	+	+	+	-	คาดว่ากำไร 3Q24 เติบโต QoQ และ YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัว iPhone ใหม่ และ synergy ด้านต้นทุน สำหรับ 4Q24 กำไรจะลดลง QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล
ขนส่งทางบก	+	+	+	-	จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยสนับสนุนโมเมนตัมกำไร 3Q24 อย่างต่อเนื่อง ใน 4Q24 จะไม่มีรายได้เงินปันผลสำหรับ BEM ซึ่งจะกดดันการเติบโต QoQ ของกลุ่มฯ
ยานยนต์	-	+	-	-	กำไรมีแนวโน้มที่จะลดลง YoY อย่างต่อเนื่อง เพราะถูกกดดันโดยการผลิตรถยนต์ที่ชะลอตัวลงซึ่งเป็นผลมาจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซาเพราะเศรษฐกิจชะลอตัวและการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์

Source: InnovestX Research

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2025

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2024 เรามองว่าปี 2025 จะเป็นปีที่กำไรของกลุ่มขนส่งทางอากาศกลับคืนสู่ระดับปกติ สำหรับ AOT เราจะเป็นกำไรปกติได้ที่ 2.33 หมื่นล้านบาทในปี FY2025 (+21% YoY) โดยอิงกับประมาณการจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 84 ล้านคน หรือ 100% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 (เพิ่มขึ้นจาก 74 ล้านคนในปี FY2024 หรือ 88% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) หลังจากปี 2024 ที่ เป็นปีแห่งการฟื้นตัว เราคาดว่า การดำเนินงานและกำไรปกติของ AAV จะกลับมาเติบโตตามปกติที่ 7% ในปี 2025 ผู้ 3.3 พันล้านบาท โดยอิงกับมุมมองว่าจะมีการปรับค่าโดยสารสู่ระดับปกติที่ 2,048 บาท/คน (+1% YoY) ในปี 2025 ซึ่งสอดคล้องกับ ASK capacity ที่เพิ่มขึ้น โดย คาดว่าจะอยู่ที่ 102% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2025 (จาก 96% ในปี 2024)	เรามิ่มุมมองระยะมิดระยะวังต่อกลุ่มยานยนต์เนื่องจากยังไม่ มีสัญญาณว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะฟื้นตัวอย่าง ชัดเจน เราคาดการณ์ว่ายอดขายรถยนต์จะปรับตัวดีขึ้น ได้บ้างมาอยู่ที่ 1.74 ล้านคันในปี 2025 (เติบโต 5%) ทั้งนี้ ท่ามกลางสภาวะแวดล้อมที่ท้าทาย เราคาดว่ายอดขายรถ ยนต์ในไทยจะไม่สามารถปรับขึ้นไปเท่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ได้ในระยะ 3 ปีข้างหน้า ปัจจัยกระตุ้นคือภาพ เศรษฐกิจที่ดีขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการซื้อรถยนต์ ในประเทศและเพิ่มคุณภาพสินค้าของผู้ซื้อรถยนต์ซึ่งจะ ทำให้สามารถเข้าถึงสินค้าได้มากขึ้น เรามองว่านี่จะเป็น สัญญาณที่ชัดเจนว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยและผล ประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว	ในปี 2025 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะ เติบโตเพิ่มขึ้นเป็น 9% จาก 4% ในปี 2024 โดย ได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่ 3% NIM ในระดับคงที่ credit cost ที่ลดลง 13 bps non-NII ที่ฟื้นตัวเล็กน้อย และอัตราส่วน ต้นทุนต่อรายได้ในระดับทรงตัว	SSS ของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 3% YoY ในปี 2025 โดย ได้รับแรงหนุนจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและการกลับมา เบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ โดยที่ยังไม่ได้รวม upside จากแนวโน้มที่รัฐบาลใหม่จะออกมาตรการ กระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น ดิจิทัลวอลเล็ต ซึ่งเมื่อรวมกับการ ขยายสาขาและมาร์จินที่กว้างขึ้น จะช่วยสนับสนุนให้กำไร ของกลุ่มฯ เติบโต 11% YoY ในปี 2025	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะมีแนวโน้ม ปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2025 หลักๆ เกิดจากอุปสงค์ปูนซีเมนต์ที่ฟื้นตัวจากการกลับมาเบิกจ่าย งบประมาณภาครัฐในปี 2025 และภาวะที่อัตรา ดอกเบี้ยลดลง แต่จะถูกกดดันลงบางส่วนโดย หนี้ครัวเรือนระดับสูง เราคาดว่าโครงการ LSP ของ SCC จะถึงจุดคุ้มทุน เนื่องจากคาดว่าส่วน ต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะฟื้นตัวขึ้นพร้อมกับ แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่ ลดลง
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
คาดว่าแนวโน้มตลาดอิเล็กทรอนิกส์โลกในปี 2025 จะเป็นอีกปีแห่งการเติบโตจากการนำเทคโนโลยีที่ขับเคลื่อนด้วย AI มาใช้ ซึ่งจะส่งผลทำให้ ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกคาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงเพื่อรองรับความต้องการสามารถโฟน/พีซีที่ใช้ AI ยานยนต์ และ NEV นอกจากนี้ เรายังคาดว่าบริษัทผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยจะ ได้รับประโยชน์จากการขยายกำลังการผลิต เช่น โรงงานใหม่ของ DELTA ซึ่งเริ่มดำเนินการในช่วงต้นปี 2024 ความพยายาม ของ KCE ในการแก้ปัญหาคอขวดในการผลิต HDI ที่มีมาร์จินสูง และ การติดตั้งเครื่องจักรซีคอนคาร์ไบด์ใหม่ของ HANA อย่างไรก็ดีตาม ปัจจัยเสี่ยง คือ สงครามการค้ารอบใหม่ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่จะทำให้อุปสงค์บางส่วนหยุดชะงัก	น้ำมันและก๊าซ: คาดว่าราคาน้ำมันโลกจะยังอยู่ใน แนวโน้มขาลงที่ 70-85 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ซึ่งเป็น ผลมาจากการที่กลุ่ม OPEC+ ยุคเลิกมาตรการปรับลด การผลิตเพิ่มเติม และอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในจีน สถานการณ์ความความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ ยังคงมีอยู่จะยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อราคา น้ำมันในปี 2025 ความเสี่ยงขาลงต่อการเติบโตของอุปสงค์ยังคงมีอยู่ จากแรงกดดันเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นและ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่สำคัญ สาธารณูปโภค: เราประเมินว่าราคาก๊าซจะอยู่ในระดับ ทรงตัว YoY ในปี 2025 ในขณะที่ราคาไฟฟ้าจะยังอยู่ใน ระดับปัจจุบันซึ่งเป็นผลมาจากความพยายามที่จะลด ภาระของ กฟผ. มาร์จินของ SPP จะยังอยู่ในระดับทรง ตัว YoY ปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตน่าจะเป็น การเปิดประมูลรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรอบที่ 2 และการประมูลโครงการในแผน PDP2024	ในปี 2025 เราคาดว่า MTC จะเป็นบริษัทที่ รายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 23% ตาม ด้วย TIDLOR ที่ 16% และ SAWAD ที่ 8% (-1% สำหรับ EPS) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโต ของสินเชื่อในระดับปานกลาง และ credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย เราคาดว่ากำไรของ KTC และ AEONTS จะเติบโตเล็กน้อยที่ 3% โดยเกิดจาก การเติบโตของสินเชื่อระดับต่ำและ credit cost ที่ทรงตัว	อาหาร: เราคาดว่ากำไรปี 2025 จะเติบโต 13% YoY โดย กำไรของผู้ประกอบการทุกรายจะปรับตัวดีขึ้นด้วยแรง หนุนจากราคาสัตว์ปีกในประเทศและต่างประเทศที่ดีขึ้น และมาร์จินที่ดีขึ้นในประเทศหลักๆ จากต้นปี 2024 จาก การบริหารจัดการอุปทานได้ดีขึ้น ประกอบกับมาร์จินที่ กว้างขึ้นจากผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำจากปริมาณการขายที่ ดีขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบที่ที่สามารถบริหารจัดการได้ เครื่องดื่ม: ยอดขายในตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังใน ประเทศจะเติบโตจำกัด ในขณะที่คาดว่าตลาดต่างประเทศ จะขยายตัวแต่มีความเสี่ยงสูง อัตรากำไรขั้นต้นมี upside ค่อนข้างจำกัดหลังจากเพิ่มขึ้นมากในปี 2024	เรายังคงมุมมองเชิงบวกว่ากำไรของกลุ่ม การแพทย์จะเติบโตได้ดีโดยได้รับปัจจัยหนุนจาก รายได้และมาร์จินที่แข็งแกร่ง การขยายเครือข่าย โรงพยาบาลจะกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโต ในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในพื้นที่ EEC (ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา) ซึ่งความต้องการใช้บริการ ทางทางการแพทย์เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับกิจกรรมทาง เศรษฐกิจ
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโค วิด-19 ในปี 2025 ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 40 ล้านคน เพิ่มขึ้น 14% YoY อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะ แตกต่างกันไปจากปัจจัยเฉพาะตัว เราคาดว่า AWC จะรายงานกำไร ปกติปี 2025 เติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 23% YoY โดยได้รับการสนับสนุน จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมที่มีการขยายการลงทุนที่ ผ่านมา ในขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโต 8% YoY ในปี 2025 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 6% ซึ่งเป็นตัวเลขที่ยึดหลักความ ระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 8-10% เรามองว่าปี 2025 จะ เป็นปีที่ไม่น่าตื่นเต้นสำหรับ ERW (เนื่องจากการดำเนินงานจะได้รับ ผลกระทบในระยะสั้นจากการปรับปรุงโรงแรม) และ CENTEL (การ: ต้นทุนเริ่มแรกที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์) Source: InnovestX Research	เราคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่ม ICT ในปี 2025 จาก ปัจจัยหลายประการ เราเชื่อว่าการแข่งขันด้านราคาจะ เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้นและ synergy ด้านต้นทุนสำหรับ กลุ่มฯ จะยังคงดำเนินต่อไป นอกจากนี้ เรายังมองว่า กำไรของบริษัทในกลุ่ม ICT ทั้ง TRUE และ ADVANC จะมี upside ในปี 2025 จะมีการประมูลใบอนุญาต แต่เราเชื่อว่าการขึ้น ใช้น่ากังวล เนื่องจากเราคาดว่า การแข่งขันประมูลจะไม่ รุนแรงนัก	กำไรของกลุ่มขนส่งทางบกน่าจะปรับตัวดีขึ้น อย่างต่อเนื่อง และปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญจะมาจากจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน สายสี ชมพู และสายสีเหลือง) เราเชื่อว่าทางด่วนจะ เติบโตจำกัด เนื่องจากจะยังคงมีการปิดทางด่วน บางส่วน โครงการใหม่ที่ต้องไฟฟ้ส คือ โครงการ double deck และสายสีม่วงใต้	คาดว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2025 แต่สงครามการค้าที่กลับมาปะทุขึ้นอีกครั้งและ เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงจะยังคงเป็นแรงกดดันที่สำคัญ ในขณะที่เราคาดว่าอุปทานเพิ่มเติมจะชะลอตัวลง ตั้งแต่ปี 2024 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะปรับตัวดีขึ้น เล็กน้อย แต่ยังคงอ่อนแอเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี sentiment ตลาดยังคงเป็นลบเนื่องจากอุปสงค์และ อุปทานยังคงไม่มีความสมดุล โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน เอเชีย	ยอด presales ปี 2025 น่าจะฟื้นตัวจากปี 2024 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และความเชื่อมั่นผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การแข่งขันในกลุ่มแนวราบจะยังคงสูง เนื่องจาก ผู้ประกอบการต้องเพิ่ม backlog ในระยะสั้น

แนวโน้มกำไรปี 2024

ยังคงมีทิศทางฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง

	Consensus		InnovestX		3-Yr CAGR (2022-2025)
	2024F	2025F	2024F	2025F	
Agribusiness	34%	2%	46%	3%	0%
Automotive	-17%	9%	-26%	11%	-7%
Banking	2%	5%	4%	8%	10%
Commerce	16%	14%	14%	15%	14%
Construction Materials	-20%	34%	-45%	88%	5%
Electronic Components	20%	11%	16%	9%	12%
Energy & Utilities	-1%	6%	6%	13%	8%
Finance & Securities	9%	12%	5%	10%	3%
Food & Beverage	281%	9%	286%	6%	-2%
Health Care Services	11%	9%	11%	8%	6%
Telecommunication	182%	20%	141%	30%	17%
Insurance	7%	4%	16%	10%	9%
Packaging	17%	12%	26%	5%	6%
Petrochemicals & Chemicals	-67%	218%	-10%	328%	3%
Property Development	0%	6%	-5%	4%	-4%
Tourism & Leisure	46%	14%	32%	10%	34%
Transportation & Logistics	220%	35%	420%	48%	nm
Total	14%	14%	16%	18%	10%

Source: Bloomberg, InnovestX Research

การฟื้นตัวของกำไรใน 2Q24 เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยกำไรสุทธิเติบโต 20% YoY ด้วยแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและมาร์จิ้นที่ทรงตัว หากไม่รวมกลุ่มพลังงาน พบว่ากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 7.3% YoY แต่ลดลง 7% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล บริษัทในตลาด mai มีผลประกอบการที่อ่อนแอ โดยกำไรสุทธิลดลง 62% QoQ และ 5% YoY

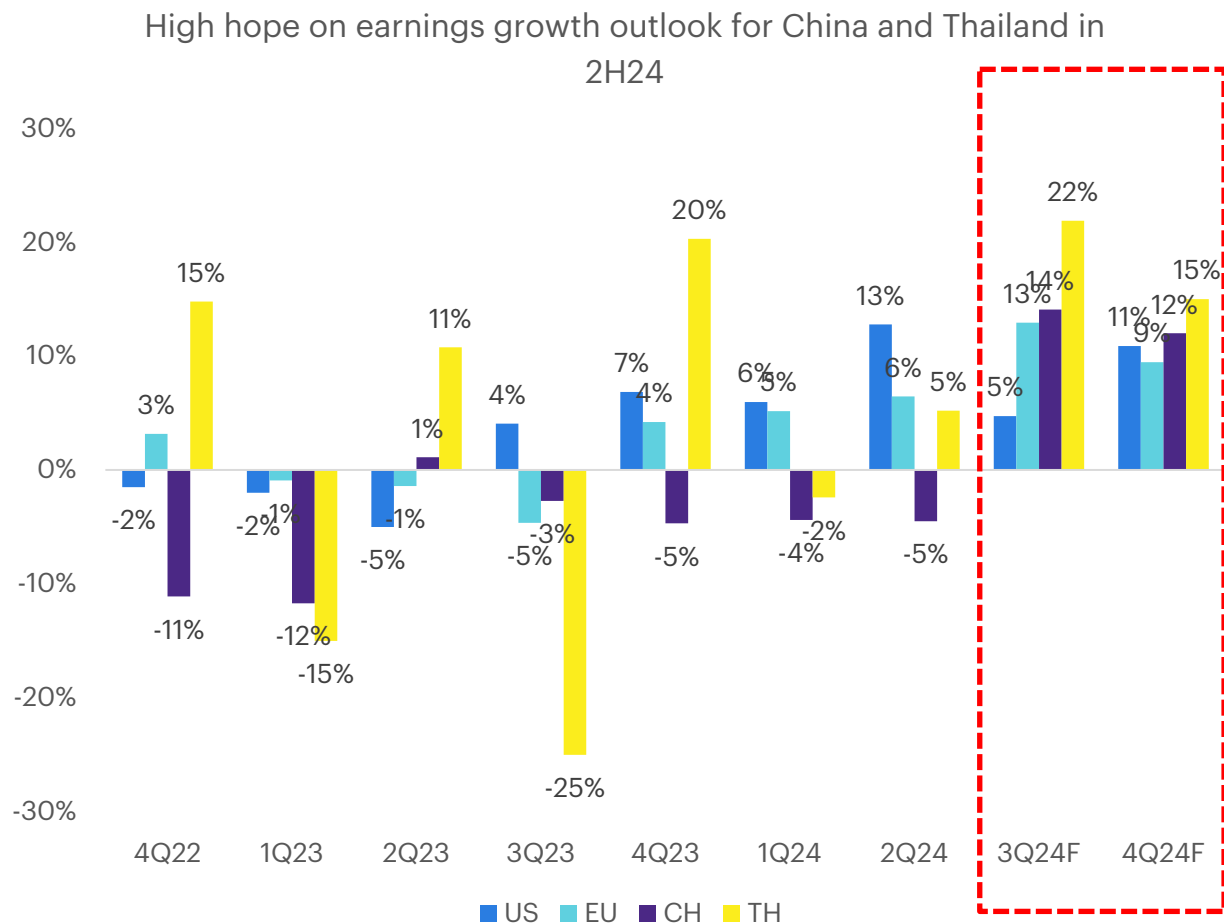
เราคาดว่ากำไรปี 2024 จะเติบโตสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2023 เนื่องจากฐานที่ต่ำ การบริโภคภาคเอกชน การท่องเที่ยว และการใช้จ่ายภาครัฐ คาดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ อย่างไรก็ตาม อัตราการเติบโตของกำไรในปี 2024 ถูกปรับลดลงจาก 22% YoY ณ สิ้น 2Q24 มาอยู่ที่ 16% YoY ในเดือน ก.ย. 2024 เนื่องจากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด

ใน 2H24 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ ยกเว้น กลุ่มปิโตรเคมี กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มยานยนต์ จะรายงานกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากฐานที่ต่ำ ต้นทุนที่ลดลง และการฟื้นตัวของกิจกรรมในภาคบริการ ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยอุปสงค์ภายนอกที่ชะลอตัวลงได้

ประมาณการของเราบ่งชี้ว่ากำไรจะเติบโต 18% YoY ในปี 2025 (เทียบกับ consensus คาดที่ 14% YoY) โดยได้แรงหนุนจากประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการลดอัตราดอกเบี้ยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2025

แนวโน้มกำไร 2H24

คาดเติบโตดีขึ้น



Source: Bloomberg, InnovestX Research

สหรัฐฯ กำลังเผชิญกับภาวะที่การเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัวลง ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงและความท้าทายระดับโลก ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มปรับตัวลดลงทั่วโลก เงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงช่วยสนับสนุน performance ของตลาดเกิดใหม่ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวและผลกระทบจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ ตลาดเกิดใหม่พึ่งพาจีนค่อนข้างมาก ทำให้แนวโน้มการเติบโตไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวให้เห็นจากฐานที่ต่ำ เราคาดว่ากำไรของตลาดเกิดใหม่ทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H24 และจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H24

เราคาดว่ากำไรสุทธิของตลาดไทยจะขยายตัว 22% YoY ใน 3Q24 และ 15% YoY ใน 4Q24 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 2-3% YoY และมาร์จิ้นที่ขยายตัว 50bps YoY

ตลาดไทยมีแนวโน้มที่จะลดช่องว่างด้าน price performance กับตลาดสหรัฐฯ EU และคู่แข่งในภูมิภาคเอเชียลงได้ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของกำไรและเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่ามากกว่า การปรับ valuation เพิ่มขึ้น ผลงานทางเศรษฐกิจและกำไรจากตลาดไทยที่ออกมาสูงกว่าคาดจะช่วยหนุนให้ sentiment ตลาดปรับตัวดีขึ้นใน 4Q24

SET Index scenario และหุ้นเด่น



น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q24

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
Commerce	Overweight	9.9%	-21%	3%	14%	15%	14%	26.1	22.7	1.7	1.6	2.0	2.2	11.3	10.5
Electronics	Overweight	7.9%	4%	11%	16%	9%	12%	52.6	48.3	10.6	9.3	0.6	0.7	42.4	38.4
Healthcare	Overweight	5.4%	-7%	1%	11%	8%	6%	28.1	25.9	4.8	4.6	2.4	2.7	17.1	15.8
REITs / PF / IF	Overweight	1.7%	-15%	0%	763%	3%	8%	n.m.	9.2	0.6	0.6	12.6	13.3	8.3	7.8
Utilities	Overweight	4.8%	-23%	17%	27%	27%	41%	31.0	24.4	2.7	2.5	1.3	1.6	19.5	17.4
Telecoms	Overweight	10.4%	-10%	27%	141%	30%	17%	36.2	27.8	6.4	6.1	2.4	2.9	8.0	7.5
Air Transportation	Neutral	5.3%	-21%	6%	117%	33%	n.m.	46.6	35.2	6.9	6.2	0.5	0.6	19.7	16.9
Bank	Neutral	11.0%	-1%	5%	4%	8%	10%	7.7	7.1	0.7	0.6	5.9	6.3	na	na
Energy	Neutral	19.5%	-18%	-5%	6%	13%	8%	10.8	9.5	0.9	0.9	4.4	4.8	4.8	4.4
Food & beverage	Neutral	5.5%	-13%	0%	286%	6%	-2%	15.6	14.7	1.1	1.1	1.7	1.4	9.8	9.4
Hotel	Neutral	1.6%	-13%	-6%	32%	10%	34%	23.7	21.6	1.8	1.8	1.4	1.5	13.3	13.1
Land Transportation	Neutral	1.0%	-17%	-13%	117%	33%	n.m.	46.6	35.2	6.9	6.2	0.5	0.6	23.2	21.8
Residential/IE	Neutral	5.5%	-15%	-7%	-15%	4%	-4%	12.2	11.7	1.0	1.0	4.3	4.6	13.7	12.9
Agribusiness	Underweight	0.5%	-22%	14%	46%	3%	0%	7.4	7.2	0.8	0.7	2.7	2.8	5.8	5.3
Automotive	Underweight	0.4%	-16%	-26%	-26%	11%	-7%	9.0	8.1	0.7	0.7	5.6	6.2	2.9	2.3
Building Materials	Underweight	2.9%	-16%	-14%	-45%	88%	5%	23.5	12.5	0.7	0.7	2.4	4.0	10.3	7.5
Petrochemical	Underweight	1.6%	-25%	-22%	-10%	328%	3%	-22.6	9.9	0.5	0.5	2.8	4.9	6.3	5.4

Source: Bloomberg, InnovestX Research

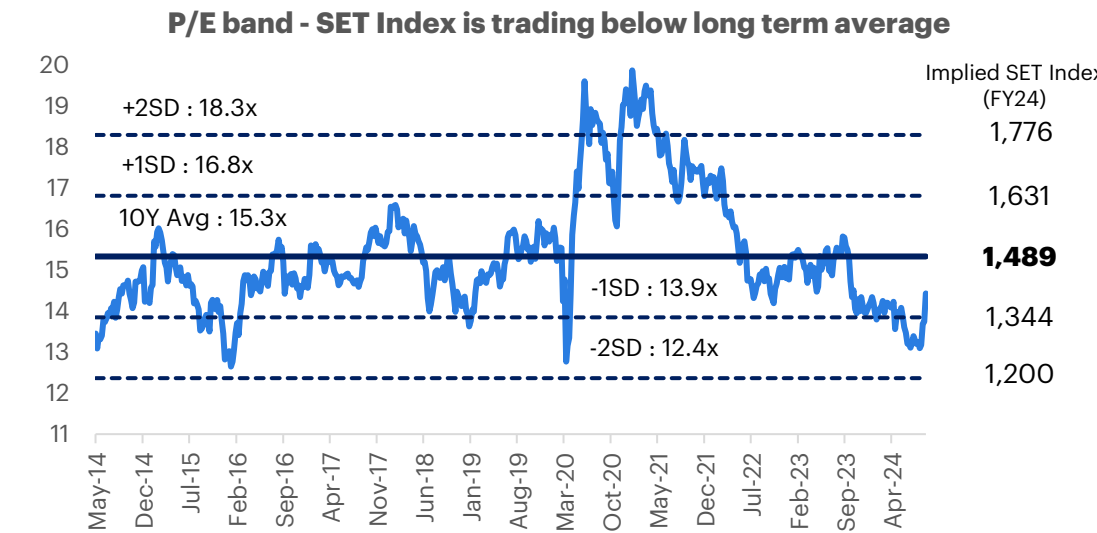
เป้า SET Index: 1,500 จุด สำหรับปี 2024 และ 1,550 จุด สำหรับปี 2025

ลงทุนต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีความผันผวนรออยู่ข้างหน้า

		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

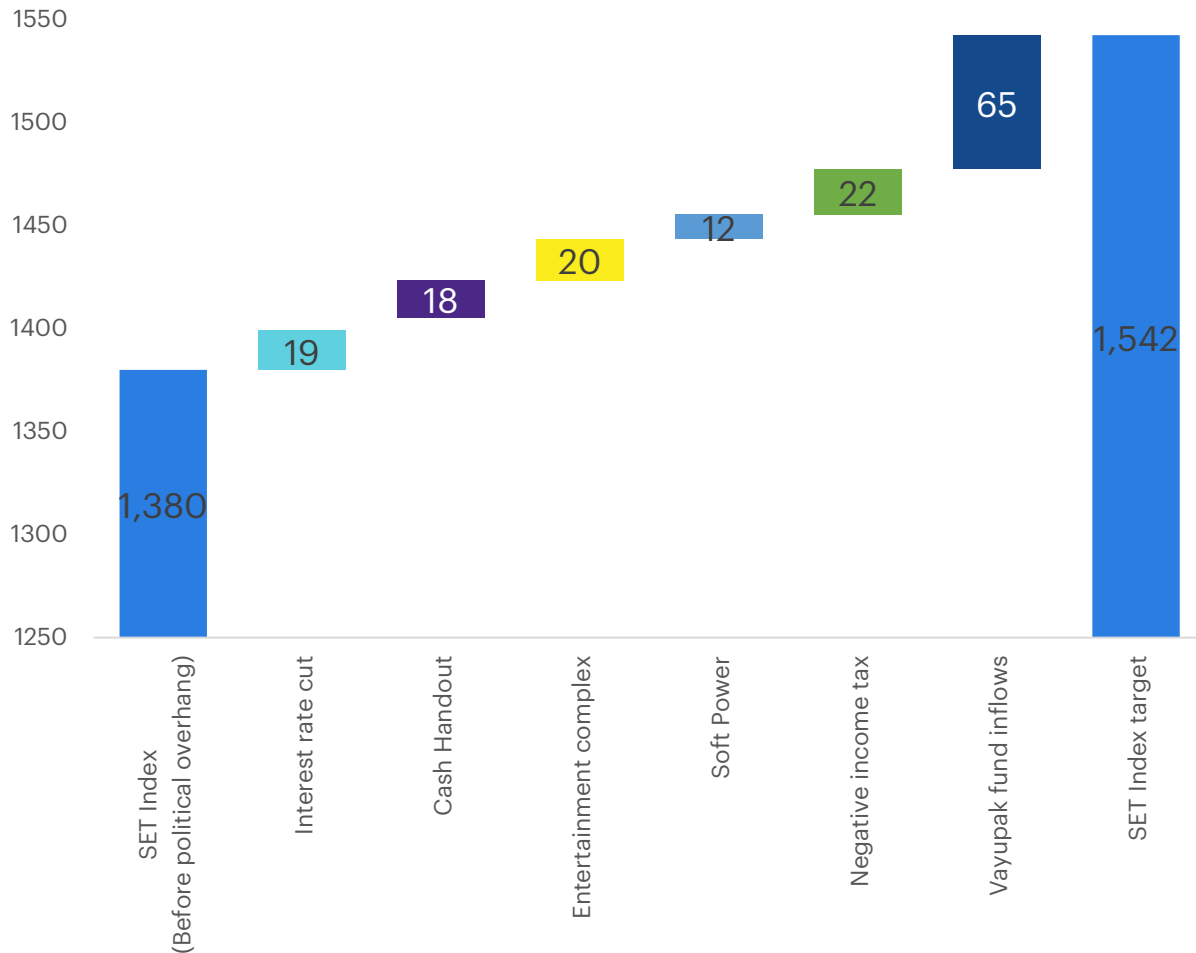
Source: Bloomberg, InnovestX Research

Yield Gap	EPS FY2025				
	-5%	-1%	Base (EPS 100)	+1%	+5%
+1SD (2.9%)	1,601	1,668	1,685	1,702	1,769
Avg (3.6%)	1,440	1,501	1,516	1,531	1,592
-1SD (4.3%)	1,309	1,364	1,378	1,391	1,447
-2SD (4.9%)	1,199	1,250	1,262	1,275	1,326
Forward P/E					
-2SD (12.4x)	1,175	1,224	1,237	1,249	1,299
-1SD (13.9x)	1,316	1,371	1,385	1,399	1,454
Avg (15.4x)	1,457	1,518	1,534	1,549	1,610
+1SD (16.8x)	1,598	1,665	1,682	1,699	1,766



SET Index scenario ในปี 2024

Factor contribution on SET Index



Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

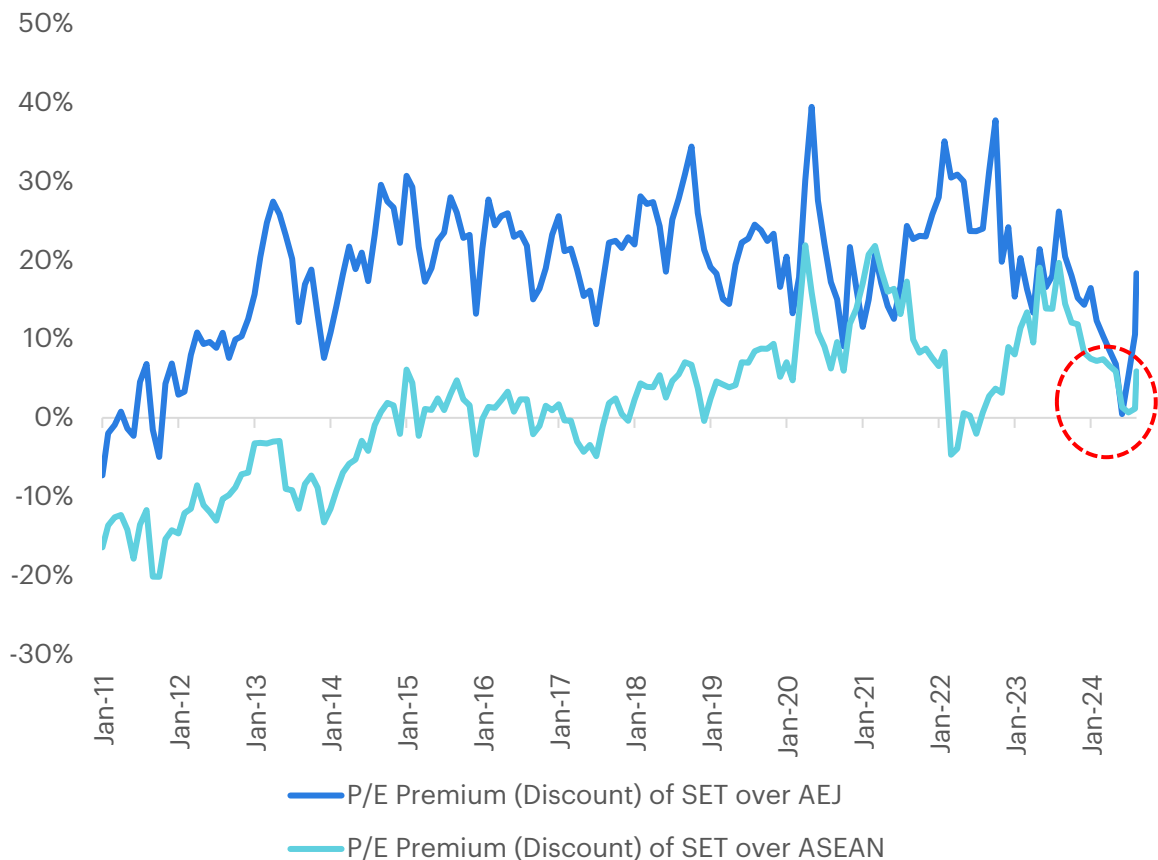
เมื่อพิจารณาจากปัจจัยบวกที่คาดว่าจะเกิดขึ้นหลังจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง เราคาดว่า SET Index มีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นพร้อมกับความผันผวนใน 4Q24 และอาจขึ้นไปถึงระดับเป้าหมายของเราที่ 1,500 จุด หากการดำเนินการตามนโยบายทั้งหมดเสร็จสิ้น เราเชื่อว่า SET Index จะขึ้นไปถึง 1,550 จุด

ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้น ได้แก่:

- 1) การลดอัตราดอกเบี้ย** - การลดอัตราดอกเบี้ยลง 25bps จะส่งผลกระทบต่อวงกว้างต่อกำไรราว 1.3% และจะหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นได้ 19 จุด
- 2) การแจกเงิน** - คาดว่าจะกระตุ้นให้ GDP และกำไรเติบโตในระยะสั้น โดยมีแนวโน้มที่จะหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นได้ 18 จุด
- 3) Entertainment complex** - ผลการศึกษาของรัฐบาลคาดว่าจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ประกอบการได้ปีละ 2 หมื่นล้านบาท และมีแนวโน้มที่จะหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นได้ 20 จุด (Casino P/E 12x)
- 4) Soft power** - กระตุ้นการเดินทางท่องเที่ยวให้กลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 และการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น 5% จะหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นได้ 12 จุด
- 5) ภาษีเงินได้ที่ดิน** - โดยคาดว่าจะกระตุ้นให้ GDP ขยายตัว 0.1% ต่อปี ซึ่งจะหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นได้ราว 22 จุด
- 6) เปิดเงินไหลเข้ากองทุนวายุภักษ์** - คาดว่าเม็ดเงินใหม่ที่ไหลเข้าประเทศราว 1.0-1.5 แสนล้านบาท (0.6-0.9% ของมูลค่าตลาดของ SET Index) จะช่วยพยุง SET Index ในช่วงขาลง โดยจะหนุน SET Index ให้ปรับขึ้นได้ราว 50-80 จุด

Valuation ตลาดหุ้นไทยถูกปรับขึ้น (re-rate) จากความเชื่อมั่นกลับมาเทรดที่ระดับพรีเมียมเมื่อเทียบกับตลาดอื่นๆ ในภูมิภาค

Valuations of SET Index is trading at premium to peers



Source: Bloomberg, InnovestX Research

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

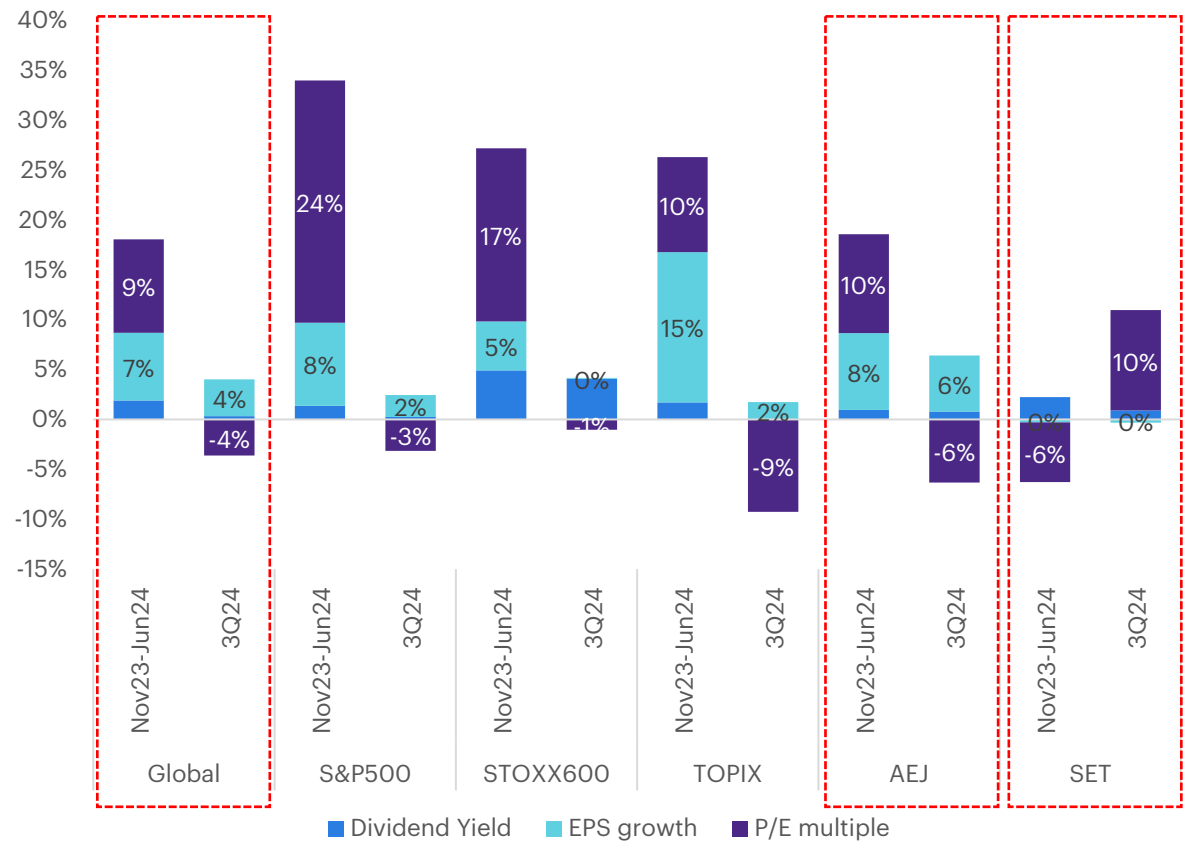
เศรษฐกิจไทยเติบโตช้า เนื่องจากเผชิญกับปัญหาหลายอย่าง เช่น ความท้าทายเชิงโครงสร้าง การแข่งขันด้าน AI จากเอเชียเหนือ และ overhang ทางการเมือง ทำให้ Valuation ของตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับ Asia Ex Japan และประเทศอื่นๆ ในอาเซียนในรอบ 12 ปี และ 2 ปี ตามลำดับ ใน 2Q24 ขณะที่ใน 3Q24 Valuation ของ SET Index ปรับตัวลดลงมาเทรดที่ระดับเดียวกับตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน

เราเชื่อว่าผลประโยชน์การมีแนวโน้มที่จะช่วยผลักดันให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก valuation ถูกสมเหตุสมผล การถือครองยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ performance มีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหากปัจจัยพื้นฐานสนับสนุน นอกจากนี้ overhang ทางการเมืองที่ลดน้อยลง ความเชื่อมั่นที่มากขึ้นของนักลงทุน มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และแผนระยะยาวอื่นๆ จะช่วยจำกัดความเสี่ยงของตลาด และสนับสนุนให้ valuation ของ SET Index อยู่ที่ระดับสูงในระยะสั้น

ดังนั้นเราเชื่อว่า SET Index ควรซื้อขายที่ P/E ประมาณ 15 เท่า ตามปัจจัยพื้นฐานการที่ SET Index มี Valuation สูงกว่าตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกันถึง 20% นั้นดูเหมือนว่าจะสูงเกินไป เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของ SET Index ไม่ได้โดดเด่นเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน

Valuation ตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นตามตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน ทำไมต้องเติบโตมากกว่านี้เพื่อสนับสนุน SET Index

Returns composition



เมื่อพิจารณาจากเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำ ความไม่แน่นอนทางการเมือง และความท้าทายเชิงโครงสร้าง การที่ valuation ของตลาดหุ้นไทยเผชิญแรงกดดันมาตั้งแต่ตลาดหุ้นทั่วโลกเริ่ม rally ในเดือนพ.ย. 2023 จึงไม่ใช่เรื่องที่น่าแปลกใจ โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 พบว่า valuation ปรับลดลง (de-rate) ในทุกกลุ่มธุรกิจ

การปรับตัว underperform ของ SET Index ตั้งแต่เดือนพ.ย. 2023 ถึงมิ.ย. 2024 หลักๆ เป็นผลมาจากการปรับลด (de-rate) Valuation ลง 6% ในขณะที่ดัชนีหุ้นทั่วโลกและเอเชียมี Valuation เพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากกำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 7% และ 8% ตามลำดับ ดัชนีหุ้นสหรัฐมี Valuation เพิ่มขึ้นมากที่สุดที่ 24%

เรื่องราวการเติบโตหลายอย่างใน 3Q24 เช่น กำไรจาก AI การเลือกตั้งในสหรัฐฯ การเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และการฟื้นตัวของจีน กลายเป็นเรื่องที่มีความไม่แน่นอนและเป็นลบมากขึ้นเมื่อเทียบกับ 1H24 ดังนั้น Valuation ในตลาดหลัก ๆ จึงถูกปรับลดลง ในทางกลับกัน Valuation ของ SET Index ถูกปรับเพิ่มขึ้น 10% ด้วยแรงหนุนจากความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้นจากความกังวลทางการเมืองที่ลดลง แม้ว่ากำไรยังคงไม่เปลี่ยนแปลงจาก 1H24

โดยสรุปแล้ว เราเชื่อว่า upside ของ SET Index จะได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรที่เติบโตเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาล แทนที่จะเกิดจากการปรับ valuation เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีหุ้นทั่วโลกและตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกันท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

Source: Bloomberg, InnovestX Research

SET Index Scenario สำหรับปี 2024

ติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดและเตรียมพร้อมสำหรับความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นใน Q4

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 +2.4%
ตลาดตราสารหนี้ -1.1%
ทองคำ +2.9%
SET Index -5.6%

3Q24

ตลาดเปลี่ยนไปโฟกัสที่ valuation ของบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี และการเติบโตทั่วโลกที่อ่อนแอ นักลงทุนได้ย้ายออกจากบริษัทที่เติบโตสูงและหันมาสนใจบริษัทที่มีมูลค่ามากกว่าและขนาดเล็กกว่าแทน ทำให้ดอลลาร์อ่อนค่าลง ซึ่งช่วยสนับสนุนให้สินทรัพย์ปลอดภัยปรับตัว outperform และส่งผลดีต่อหุ้นในตลาดเกิดใหม่ แม้ว่าเศรษฐกิจจีนยังฟื้นตัวช้า ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเมืองและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ที่ช่วยเสริมความมั่นใจต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

ตลาดโลก +0.1%
ตลาดตราสารหนี้ +6.5%
ทองคำ +7.3%
SET Index +9.7%

4Q24

เป้า SET Index อยู่ที่ 1,500 จุด

เมื่อมองต่อไปใน 4Q24 ความเสี่ยง 3 ประการ (ดอลลาร์อ่อนค่า การเลือกตั้งสหรัฐฯ ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีน) อาจส่งผลให้ตลาดหุ้นโลกและตลาดหุ้นไทยผันผวนมากขึ้น ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ยังมียู่อ ธนาคารกลางต่างๆ อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงไม่เท่ากัน ใน 4Q24 ซึ่งจะทำให้ค่าเงินผันผวน นอกจากนี้แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงใน 3Q24 ซึ่งอาจทำให้ความคาดหวังต่อการเติบโตในปี 2025 ปรับลดลง

Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

กลยุทธ์การลงทุนตลาดหุ้นไทย

รักษาสมดุลอย่างระมัดระวังใน 4Q24; ระมัดระวังอย่างมากในปี 2025

4Q24

- **แนวโน้ม** – ภาวะเศรษฐกิจมหภาคใน 4Q24 มีแนวโน้มที่การเติบโตจะชะลอตัวลงพร้อมกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง ธนาคารกลางต่างๆ อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงไม่เท่ากัน ใน 4Q24 และทำให้ค่าเงินผันผวน อย่างไรก็ตาม หุ้นเอเชียและไทยอาจเผชิญกับความผันผวนที่สูงขึ้นจากปัจจัย 3 ประการ: 1) การฟื้นตัวที่ช้าลงในจีนพร้อมกับวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน 2) ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเลือกตั้งของสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อนโยบายการค้า ภาษี การต่อต้านการผูกขาด และการค้า เช่น การขึ้นภาษีศุลกากร 3) ความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างสหรัฐฯ กับจีนเกี่ยวกับการปิดกั้นเทคโนโลยี ซึ่งนำไปสู่การตอบโต้ของจีน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากกระทบกระบวนการเลือกตั้ง
- **กลยุทธ์** – เราคาดการณ์ว่าตลาดจะมีความผันผวนอย่างมากในไตรมาสสุดท้ายของปี 2024 อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อตลาด EM ยังคงเติบโตเมื่อเทียบกับ DM ดอลลาร์อ่อนค่าจะหนุนให้เงินไหลเข้า EM และประเทศไทย เราชอบบริษัทขนาดใหญ่ที่ดำเนินธุรกิจในประเทศเป็นหลักพร้อมกับแรงสนับสนุนด้านนโยบายและมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง มากกว่ากลุ่มที่ขึ้นอยู่กับวัฏจักรเศรษฐกิจ เนื่องจากสามารถลดผลกระทบจากความผันผวนภายนอกและต่อสู้กับเงินบาทที่แข็งค่าได้

2025

- **แนวโน้ม** – แนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมคาดว่าจะชะลอตัวลง แต่มีโอกาสน้อยที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยสืบเนื่องมาจากความท้าทายที่เกิดขึ้น โดยเฉพาะปัญหาเชิงโครงสร้างของจีน และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น นโยบายการค้าและเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ ต่อจีนคาดว่าจะเข้มงวดขึ้นในปี 2025-2026 การเปลี่ยนแปลงไปสู่การผ่อนคลายนโยบายการเงินทั่วโลกเริ่มเป็นรูปเป็นร่าง ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ดังนั้น เราคิดว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะขยายตัวอย่างต่อเนื่องมากกว่าที่จะเกิดภาวะถดถอย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเติบโตของประเทศไทยยังคงอ่อนแอเนื่องจากมีความท้าทายเชิงโครงสร้างในระยะยาว
- **กลยุทธ์** – เรามองว่า Upside ของ SET Index จะได้รับแรงหนุนจากกำไรที่เติบโตเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาล ในด้านบวก เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 18% YoY ในปี 2025 จากการลดอัตราดอกเบี้ยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ในขณะเดียวกัน เงินบาทมีแนวโน้มจะแข็งค่าขึ้น ซึ่งจะสนับสนุนให้เงินไหลเข้า อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นแรงกดดันที่สำคัญ ดังนั้น เราแนะนำให้ลงทุนในตลาดหุ้นไทยต่อไป โดยเลือกลงทุนในกลุ่มที่รายได้หลักมาจากการดำเนินธุรกิจในประเทศ มากกว่ากลุ่มที่พึ่งพาตลาดต่างประเทศเป็นหลัก

Source: InnovestX Research

หุ้นเด่นใน 4Q24 ของเรา – BDMS, CPALL, GPSC, HANA, LHHOTEL

เน้นลงทุนในกลุ่มหุ้นเชิงรับที่กำไรเติบโต

จากการวิเคราะห์ของเรา มีคุณสมบัติของหุ้น 4 ประการที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 4Q24 โดยที่เรามองหาหุ้นที่มี:

- 1) ฐานะการเงิน (งบดุล) ที่ดีซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากสภาวะที่มีความไม่แน่นอนสูงและความท้าทายเชิงมหภาคในวงกว้าง
- 2) โมเมนตัมเชิงบวกจากการฟื้นตัวของกลุ่มสมาร์ทโฟน โน้ตบุ๊ก และยานยนต์อย่างต่อเนื่อง
- 3) ผลประกอบการฟื้นตัวในปี 4Q24 จากรายได้ฟื้นตัวและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้น
- 4) ได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลและนโยบายสนับสนุนระยะยาว

เนื่องจากเศรษฐกิจโลกเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวในช่วงแรก เราจึงยังคงเลือกหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและมีสัญญาณกำไรฟื้นตัวอย่างชัดเจนใน 3Q24 และ 2H24 เรามองหาบริษัทที่สามารถเติบโตได้เร็วกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและรักษาโมเมนตัมของกำไรเอาไว้ได้ เราชอบบริษัทที่กำไรฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและได้รับประโยชน์จากแนวโน้มเศรษฐกิจภายในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น ดังนั้นเราจึงเลือก BDMS CPALL GPSC HANA และ LHHOTEL เป็นหุ้นเด่นใน 4Q24

Valuation ของหุ้นเด่น

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BDMS	Outperform	29.50	36.0	24.7	32.6	29.0	26.8	14	13	8	4.9	4.7	4.6	15	16	17	2.4	2.7	2.9	19.2	17.4	16.2
CPALL	Outperform	66.00	77.0	18.7	33.3	25.5	22.1	41	31	16	5.3	4.7	4.2	17	20	20	1.5	2.0	2.3	12.0	10.8	9.9
GPSC	Neutral	45.00	60.0	35.1	37.1	27.7	23.8	311	34	16	1.2	1.2	1.1	3	4	4	1.6	1.8	2.0	12.8	11.6	10.9
HANA	Outperform	39.00	56.0	47.6	15.7	17.6	16.2	-16	-11	9	1.1	1.2	1.2	8	7	7	2.6	4.0	4.3	11.2	10.1	9.7
LHHOTEL	Outperform	12.50	15.0	29.3	7.9	9.5	9.1	104	-16	4	1.1	1.0	1.0	10	11	11	9.2	9.3	9.5	19.0	12.6	12.2
Average					25.3	21.9	19.6	91	10	11	2.7	2.6	2.4	11	12	12	3.4	3.9	4.2	14.8	12.5	11.8

Source: InnovestX Research

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ (ASSET ALLOCATION)



มุมมองการลงทุนไตรมาส 4/2024

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์

Soft Landing กำลังมา การเมืองกำลังเปลี่ยน

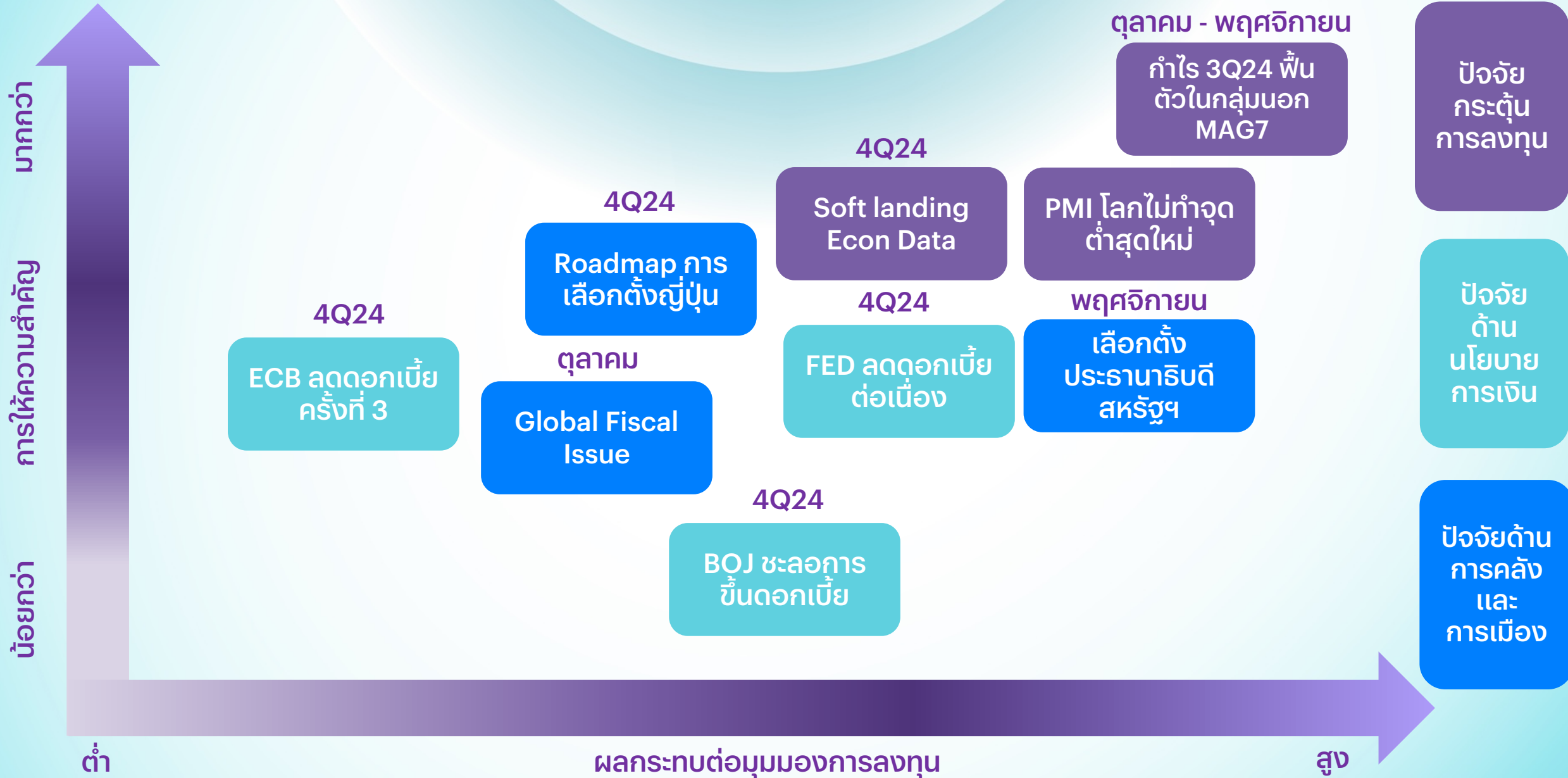
สถานการณ์การลงทุนในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 นั้นเต็มไปด้วยความผันผวน ทั้งความกังวลประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยจากญี่ปุ่น ตลอดจนทิศทางตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีการชะลอตัวทำให้เกิดความกลัวเรื่องภาวะเศรษฐกิจถดถอยเป็นวงกว้าง

โดย INVX คาดว่าความผันผวนดังกล่าวจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ในไตรมาสสุดท้ายของปีไปจนกว่าเหตุการณ์สำคัญ 3 เหตุการณ์จะสิ้นสุดลงก็คือผลกระทบของการลดดอกเบี้ยเฟดในครั้งแรก ที่จะกระทบผ่านการมุมมองและความคาดหวังของนักลงทุน ตลอดจนผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มพลิกผันได้ตลอดเวลา จึงทำให้ภาพการเกิด Sector Rotation ขึ้นในตลาดสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง และเหตุการณ์สุดท้ายคือการปรับลดมุมมองความคาดหวังด้านการเติบโตในหุ้นขนาดใหญ่ หลังผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ของกลุ่ม AI และเซมิคอนดักเตอร์ของสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง ทำให้ในระยะสั้นการ De-rating P/E มีโอกาสเกิดขึ้นค่อนข้างสูงในช่วงต่อจากนี้

INVX ยังคงมุมมองภาพการเกิด Soft-landing อันสะท้อนผ่านการชะลอตัวของเงินเฟ้อและการจ้างงานของสหรัฐฯ ในขณะที่การเติบโตของ GDP สหรัฐฯ นั้นยังคงขยายตัวได้ในระดับที่เหนือกว่าการเติบโตในระยะยาวที่ 1.8% เราประเมินว่าตลาดหุ้นโลกโดยรวมจะผันผวนในช่วงครึ่งแรกของไตรมาสที่ 4 และจะเริ่มฟื้นตัวได้หลังการเลือกตั้งจบลง INVX แนะนำให้นักลงทุนลดสัดส่วนการถือครองการลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่สหรัฐฯ ลง ตลอดจนหุ้นไทยที่ฟื้นตัวขึ้นมารับข่าวการเมืองในระยะสั้น และเพิ่มการลงทุนใน US Small Cap Value เพิ่มเติมสำหรับรองรับการลดดอกเบี้ยและการเลือกตั้งที่จะมาถึง ตลอดจนปรับมุมมองเพิ่มในตราสารหนี้ที่มีทิศทางของการลดดอกเบี้ยของเฟดในปีนี้และปีหน้าที่ชัดเจนมากขึ้น และสุดท้ายเรากลับมาเพิ่มสัดส่วนเงินสดครั้งแรกในรอบปี เพื่อสำรองสภาพคล่องสำหรับการลงทุนใหม่ที่จะมาถึง

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

ลำดับความสำคัญการลงทุนไตรมาส 4/2024



คำแนะนำที่มีการปรับใน 4Q24

Rationale



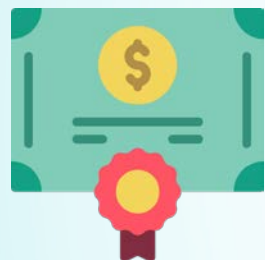
U.S. Equity

OW



NT

ปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ สู่ระดับ “เป็นกลาง” หลังการรายงานผลประกอบการ 2Q24 ออกมาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งในภาพระยะสั้น ผลประกอบการหุ้นขนาดใหญ่ส่งสัญญาณชะลอตัว ประกอบกับ Valuation ที่ตึงตัว จึงทำให้มีโอกาสที่จะมีความผันผวนมากขึ้น โดยเราแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมในหุ้นขนาดกลางและเล็กสัปดาห์ละครั้ง และหุ้นโลกทดแทนการกระจุกตัวในหุ้นสหรัฐฯ ขนาดใหญ่



IG and HY Bond

UW



NT

มีมุมมองเชิงบวกกับการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนมากขึ้นทั้ง IG และ HY จากเดิมที่แนะนำ “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” สู่ระดับ “เป็นกลาง” เนื่องจากภาวะดอกเบี้ยที่สูงในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้กระทบกับการฟื้นตัวระยะสั้นและภาระหนี้สินเอกชนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นการที่ดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลงในช่วงต่อจากนี้ จะทำให้แนวโน้มของภาคธุรกิจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ



Cash

UW



NT

เราเพิ่มสัดส่วนการถือครองเงินสดสู่ระดับ “เป็นกลาง” หลังตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยรวมสิ้นสุดการรายงานผลประกอบการ และ Upside ของตลาดหุ้นเริ่มจำกัดหลังปรับตัวขึ้นใกล้ระดับจุดสูงสุดเดิม รวมถึงทิศทางตลาดมีแนวโน้มที่จะผันผวนมากยิ่งขึ้นในช่วงต่อจากนี้ ทำให้เราถือครองเงินสดเพิ่มขึ้น เพื่อใช้เงินสดเข้าลงทุนเพิ่มในช่วงที่ตลาดหุ้นย่อตัวลง

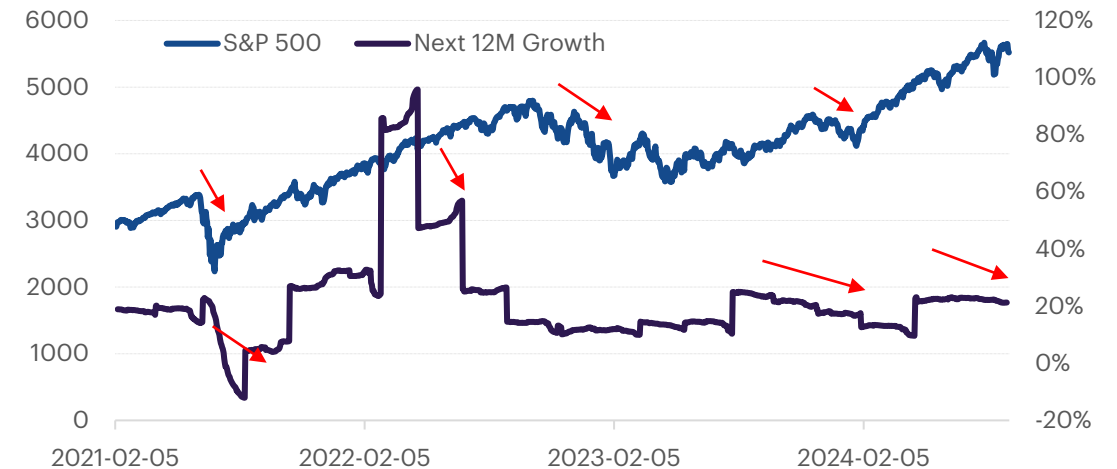


ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Upside เริ่มจำกัด กำไรเริ่มส่งสัญญาณชะลอการเติบโต

Slightly Overweight → Neutral

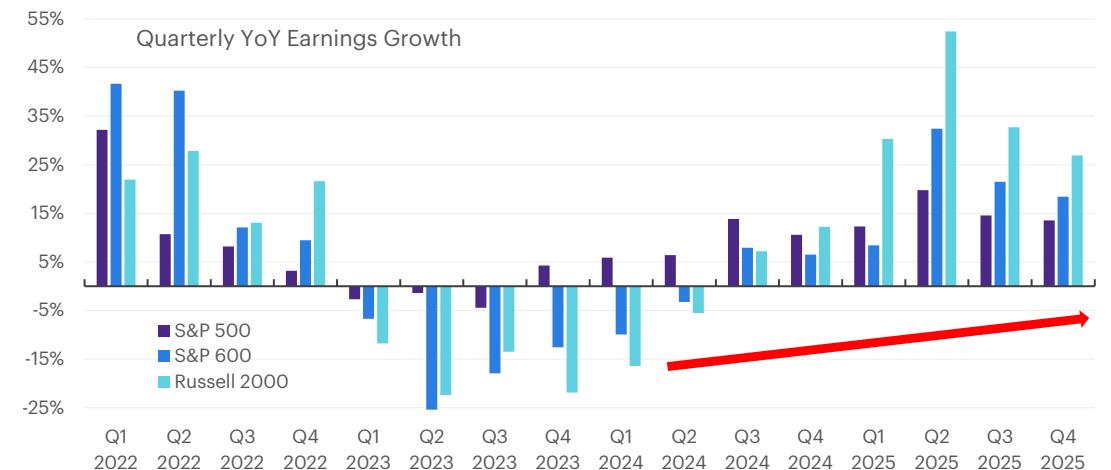
INVX ปรับลดคำแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ จาก “ลงทุนมากกว่าตลาดเล็กน้อย” เหลือเพียง “เท่ากับตลาด” โดยแนะนำนักลงทุนให้ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น จาก 3 เหตุผลด้วยกัน 1) ด้าน Valuation ในปัจจุบันหลังจากฟื้นตัวในช่วง Black Monday นั้นแตะระดับ +1 SD กรอบ FWD P/E 5 ปี ทำให้ Valuation กลับมาตึงตัวอีกครั้ง 2) การเติบโตของกำไรตลาดเริ่มชะลอตัวโดยเฉพาะในหุ้นขนาดใหญ่หลังผลประกอบการมี Earning Surprise ที่น้อยลงในกลุ่ม AI และ 3) การเข้าสู่ช่วงไตรมาสของการลดดอกเบี้ยและเลือกตั้งของสหรัฐฯ ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีโอกาสเกิดแรง Rotation ได้มากขึ้น โดยเราคาดว่าความผันผวนจะค่อยๆ ลดลงหลังการเลือกตั้งจบลงแล้วจึงจะเป็นจังหวะทยอยเข้าลงทุนอีกครั้ง เราแนะนำให้กระจายการลงทุนไปยังหุ้น Value ขนาดกลางและเล็ก รวมถึงหุ้นโลก แทนการกระจุกตัวอยู่ในหุ้นสหรัฐฯ ขนาดใหญ่

S&P 500 จะเริ่มฟื้นได้ตัวยากยิ่งขึ้น หลังทิศทางการเติบโตของกำไรชะลอลง



Source WPS, Bloomberg as of September 2024

กำไรของหุ้นขนาดเล็กกำลังผ่านจุดต่ำสุด และคาดเติบโตดีช่วงปลายปี 2024



Source WPS, Bloomberg as of September 2024



ยุโรป Valuation อยู่ในระดับถูก แต่ถูกกดดันจากการเมือง

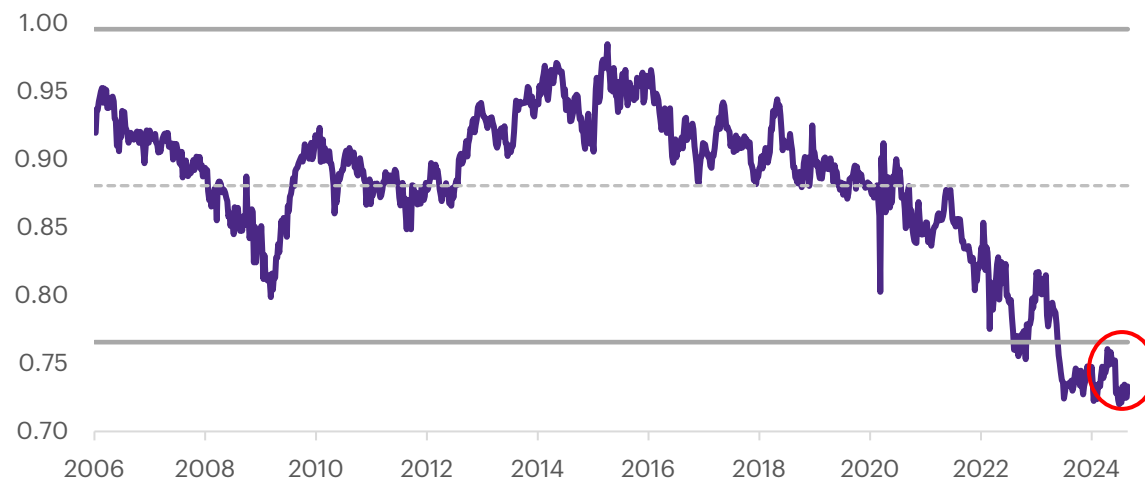
Neutral – เราคาดว่า ECB มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. ที่ 0.25% และอีก 0.25% การประชุมเดือนธ.ค. ทำให้สิ้นปีดอกเบี้ยนโยบายสะท้อนผ่านดอกเบี้ยเงินฝาก ณ สิ้นปีอยู่ที่ 3.25% ซึ่งช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปที่กำลังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (Bottoming out) แต่ในระยะสั้นตลาดหุ้นยุโรปถูกกดดันจาก Sentiment เชิงลบต่อประเด็นการเมืองฝรั่งเศส ที่มีการจัดตั้งรัฐบาลล่าช้า แม้ปัจจุบันจะมีการแต่งตั้งนายกฯ คนใหม่แล้วก็ตาม แต่ยังคงมีความเสี่ยงด้านนโยบายการคลังอยู่ ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่าง Bond yield ของฝรั่งเศสและเยอรมนี ยังอยู่ในระดับสูง กดดันต่อตลาดหุ้นยุโรปในระยะสั้น แต่ผลกระทบต่อตลาดหุ้นมองค่อนข้างจำกัดจาก Valuation ที่อยู่ในระดับถูกมากเมื่อเทียบกับตลาดหุ้น DM INVX มองว่าประเด็นด้านการเมืองจะเป็นประเด็นกดดันหลักต่อตลาดหุ้นยุโรปในระยะสั้น เราจึงคงแนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป โดยให้ติดตามการฟอร์มรัฐบาลของฝรั่งเศสว่าจะออกมาเมื่อไหร่และในรูปแบบใด เพื่อดูว่าทิศทางการดำเนินนโยบายการคลังจะเป็นเช่นไร

France 10-Year Yield minus Germany 10-Year Yield (%)



Source: WPS, Bloomberg as of 5 September 2024

Relative Forward P/E of SXXP/MSCI World



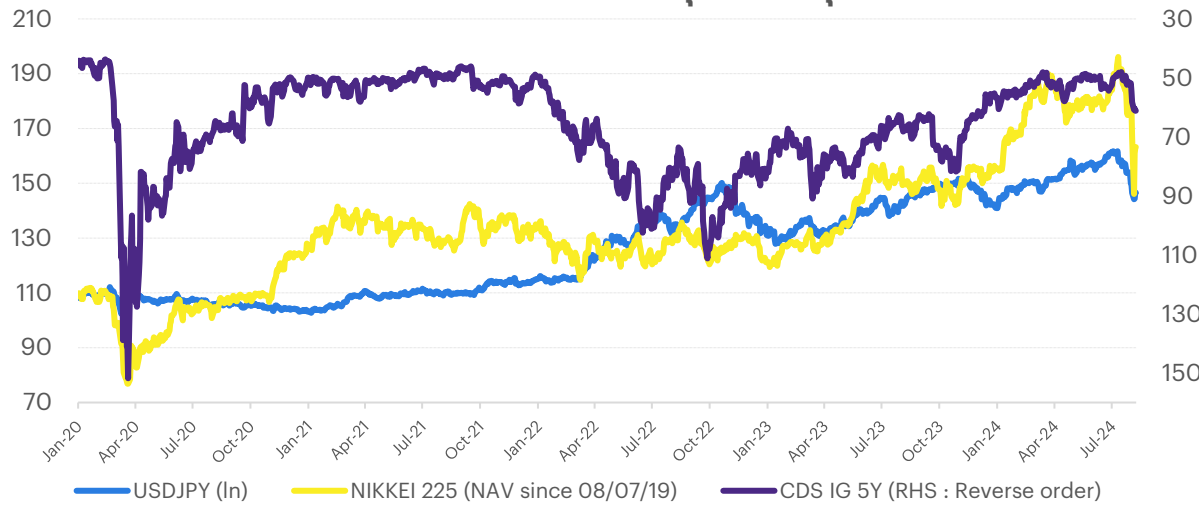
Source: WPS, Bloomberg as of 5 September 2024



ตลาดหุ้นญี่ปุ่น BOJ ยังเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อ

Neutral – INVX แนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” โดยแนะนำให้ wait and See ในตลาดหุ้นญี่ปุ่น เนื่องจาก แม้ว่า BOJ ส่งสัญญาณจะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ย หากตลาดการเงินผันผวน แต่เนื่องจากทาง FED ส่งสัญญาณปรับลดดอกเบี้ยในปีนี้ ส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐฯ และญี่ปุ่นมีแนวโน้มแคบลง (Spread Tightening) แม้ BOJ ไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยก็ตาม อีกทั้ง ในด้านของผู้นำญี่ปุ่นคนใหม่นั้นพบว่าผู้สมัครทั้งหมด 7 ใน 8 รายยังหนุนให้ BOJ ขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง ในขณะที่นโยบายการคลังยังมีทิศทางที่ไม่ชัดเจน จึงทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังมีความเสี่ยงในภาพเศรษฐกิจมหภาคในระดับสูงอยู่ดังเช่นในช่วงก่อนหน้านี้ และโอกาสเกิด Reverse Carry Trade ยังไม่หมดลง เนื่องจากปัจจัยหนุนให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นยังไม่หายไป ทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังมีปัจจัยกดดันจากค่าเงินเยนที่มีโอกาสแข็งค่าขึ้นอีก

การเกิดการ Unwind Carry Trade ในญี่ปุ่นทำให้ Credit Spread IG กว้างขึ้นและอาจจะกดดันการลงทุนในตลาดหุ้นได้



นายกฯ ใหม่ญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มหนุนการขึ้นดอกเบี้ย

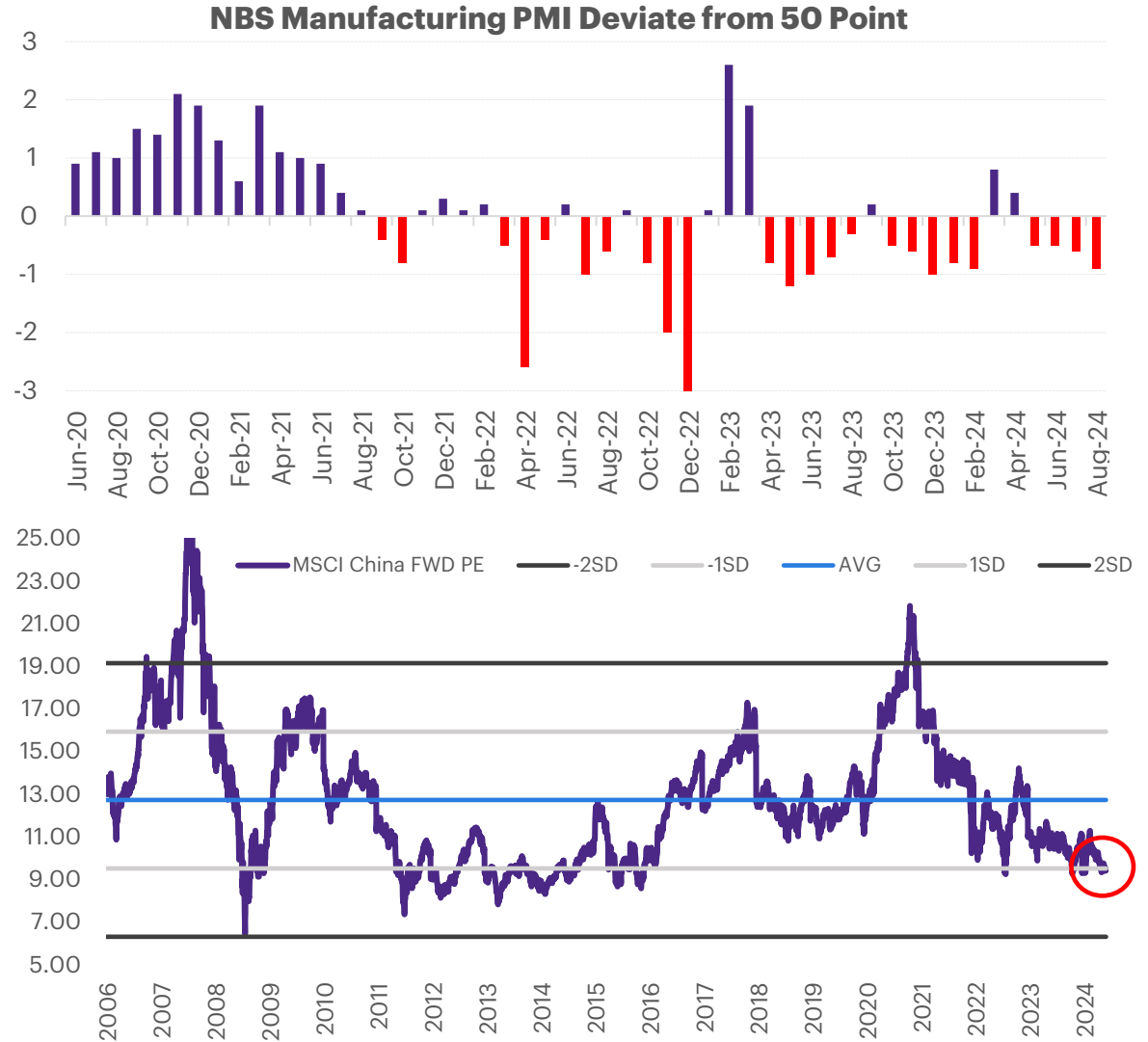




ระยะสั้นมีโอกาสผันผวนจากภาพการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ แต่ระยะยาวมีความน่าสนใจจาก Valuation ที่ถูก

Slightly Overweight – ตลาดหุ้นจีนมีโอกาสเคลื่อนไหวผันผวน จากภาพการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่ชัดเจน ทั้งนี้ ตลาดหุ้นจีนกำลังอยู่ในสภาวะที่ Downside จำกัดจาก Valuation ที่ถูกมาก แต่ขณะเดียวกันด้าน Upside อาจมีมากแต่ต้องอาศัยเวลาพอสมควร เนื่องจากทางการจีนไม่ได้มีการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเบ็ดเสร็จขนาดใหญ่ ทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจะเป็นในลักษณะแบบค่อยเป็นค่อยไป INVX มองว่าระยะสั้นตลาดหุ้นจีนมีโอกาสผันผวนตามข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ประกาศออกมาในระยะข้างหน้า ประกอบกับการเลือกตั้งสหรัฐฯ อาจกดดันต่อ Sentiment ของตลาดหุ้นจีนได้ หากสหรัฐฯ มีมาตรการกีดกันการค้าต่อจีนเพิ่มเติม

สำหรับระยะยาว เราคาดว่าจะเริ่มเห็นเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวขึ้นได้ในระยะข้างหน้า แต่เป็นไปในลักษณะแบบค่อยเป็นค่อยไป และต้องอาศัยระยะเวลา เราคงคำแนะนำ “ลงทุนมากกว่าตลาด” จาก Reward to Risk Ratio น่าสนใจ จากที่ Valuation ของตลาดหุ้นจีนอยู่ในระดับที่ถูกมาก (Deep Valuation) รวมถึงคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศจากทางการจีน



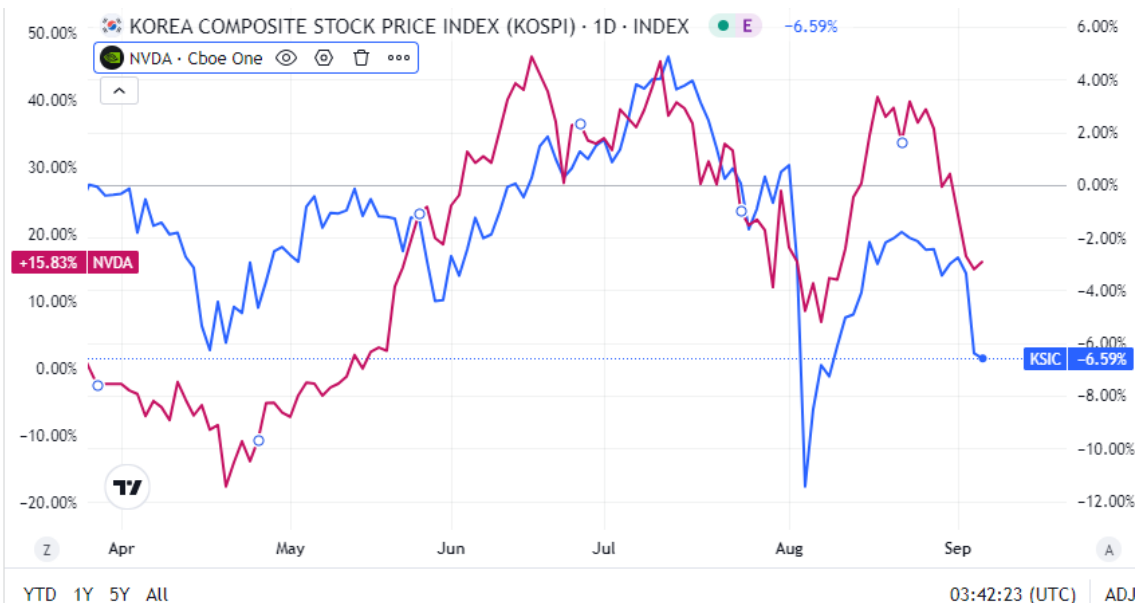
Source: WPS, Bloomberg as of 4 September 2024



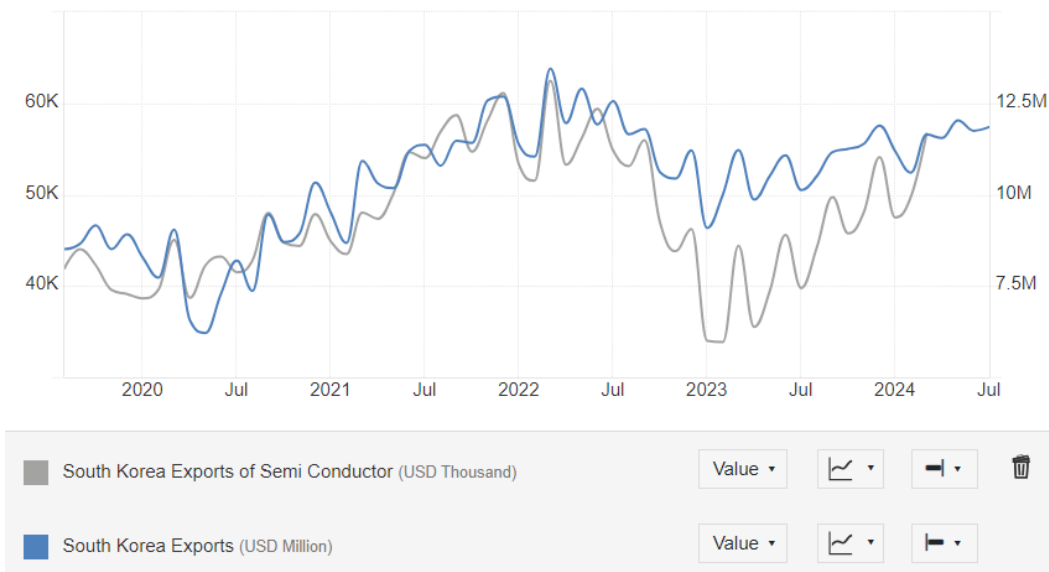
ตลาดหุ้นเกาหลีใต้อาจฟื้นตัวต่อลำบาก จากแนวโน้มกลุ่มเซมิฯ ที่เริ่มมีสัญญาณการเติบโตกำไรที่ชะลอตัว

Neutral- ตลาดหุ้นเกาหลีใต้เป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่ได้รับผลกระทบค่อนข้างแรง จากการ Unwind Carry Trade ในช่วงเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา อีกทั้ง ตลาดหุ้นเกาหลีใต้มีสัดส่วนหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ค่อนข้างสูง ทำให้ตลาดหุ้นเกาหลีใต้มีลักษณะการเคลื่อนไหวคล้ายคลึงกับหุ้นเทคโนโลยี สหรัฐฯ ซึ่งเมื่อการเติบโตของหุ้น NVDA เริ่มชะลอตัวลง จึงทำให้ตลาดหุ้นเกาหลีใต้มีโอกาสฟื้นตัวได้ยากลำบากทั้งด้านราคาและปัจจัยพื้นฐาน

ดังนั้น INVX แนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นเกาหลีใต้ โดยเรามองว่าตลาดหุ้นเกาหลีใต้มีลักษณะใกล้เคียงกับหุ้นเทคโนโลยี สหรัฐฯ ซึ่งหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ได้มีการปรับตัวลงมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ทำให้เรามีความชื่นชอบต่อหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ มากกว่าตลาดหุ้นเกาหลีใต้ เนื่องจากการเติบโตมีความโดดเด่นและมีคุณภาพมากกว่า



Source : WPS, Tradingview



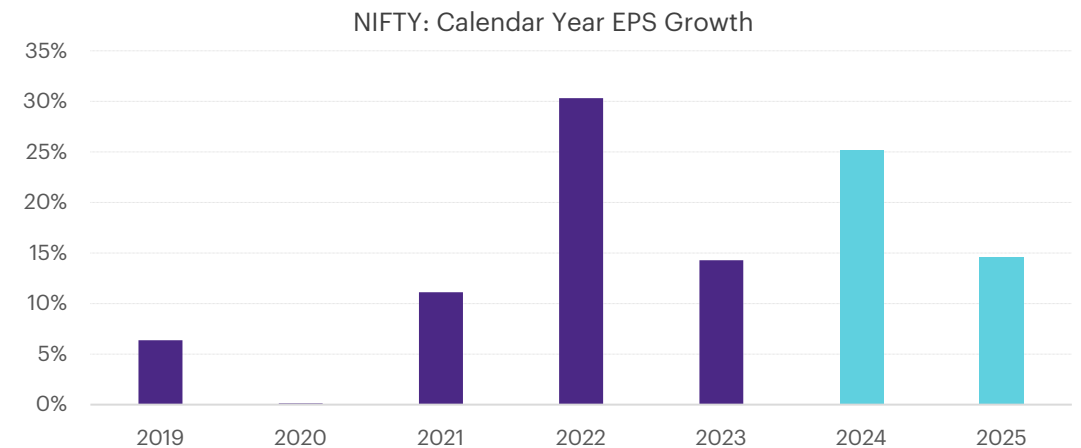
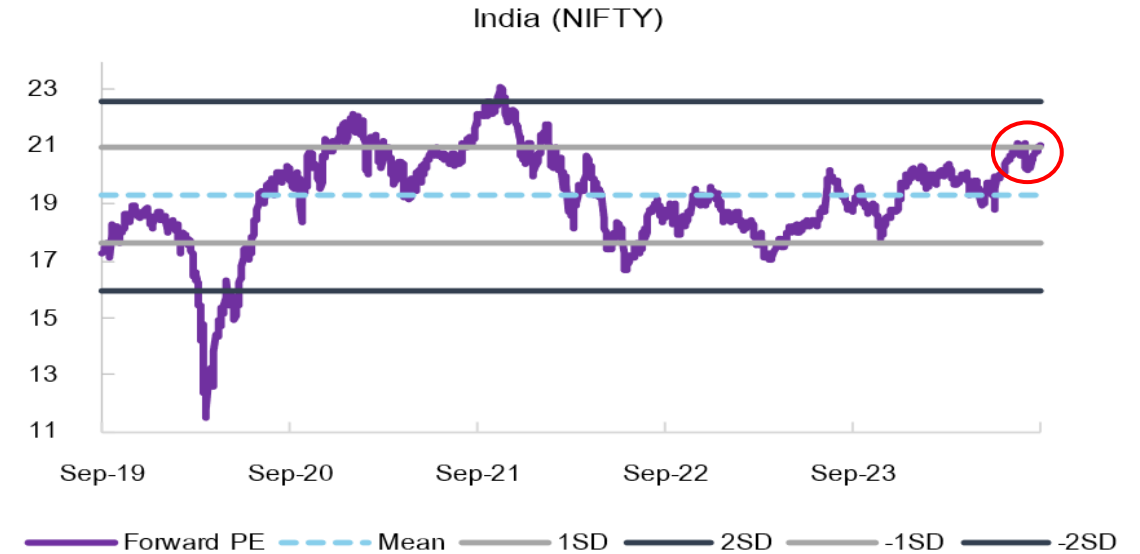
Source : WPS, Trading Economics



ตลาดหุ้นอินเดียมี Valuation ตึงตัวและทำไมเริ่มรายงานท่าคาค

Neutral – ตลาดหุ้นอินเดียปรับตัวขึ้นได้ดีตั้งแต่การเลือกตั้งอินเดียสิ้นสุดลง โดยปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับบริเวณ 25,000 จุด เรามองว่าแม้เศรษฐกิจอินเดียยังแข็งแกร่งและปัจจัยพื้นฐานยังดี แต่ด้วย Valuation ของตลาดหุ้นอินเดียค่อนข้างตึงตัว โดย FWD PE สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ +1 S.D. อีกทั้ง เริ่มเห็นสัญญาณของการปรับประมาณการกำไรลง ทำให้มองว่า Upside ต่อจากนี้ค่อนข้างจำกัด โดยปกติตลาดหุ้นอินเดียมักจะมีการปรับประมาณการกำไรอย่างมีนัยสำคัญคือในช่วงไตรมาสที่ 1 ของทุกปี จึงทำให้โอกาสที่ FWD P/E จะปรับตัวลดลงจาก EPS ในช่วงที่เหลือของปีค่อนข้างจำกัด

INVX คงคำแนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดียโดยมองว่า Upside ของตลาดหุ้นค่อนข้างจำกัด และปัจจุบันตลาดเริ่มมีการเปลี่ยนกลุ่ม (Rotation) จากกลุ่มสินทรัพย์หรือกลุ่มหุ้นที่ทำผลตอบแทนได้ดีตั้งแต่ต้นปีและมี Valuation ที่แพง ย้ายไปยังสินทรัพย์และกลุ่มหุ้นที่ Valuation มีความถูกกว่า แม้ว่ามุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจมหภาคของอินเดีย แต่เนื่องจาก Valuation ที่ค่อนข้างตึงตัว เราจึงยังคงคำแนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด”

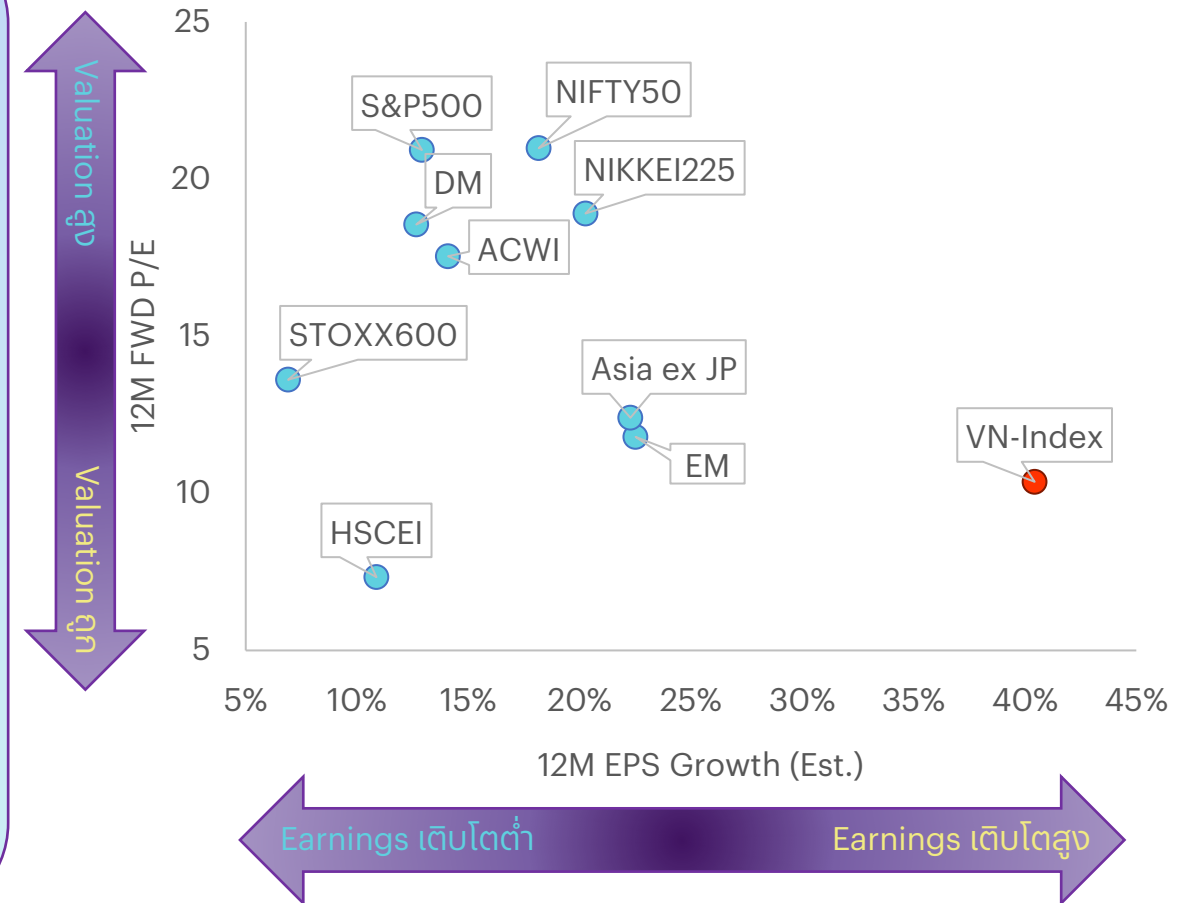


Source: WPS, Bloomberg as of 4 September 2024



ตลาดหุ้นเวียดนาม แรงกดดันจากภายนอกคล้าย ขณะที่ภาพการเติบโตยังส่งสัญญาณแกร่ง

Overweight – เรามีมุมมองบวกต่อตลาดหุ้นเวียดนาม จากเศรษฐกิจภายในประเทศเวียดนามส่งสัญญาณแข็งแกร่งต่อเนื่อง และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนขยายตัวดี โดยเรามองว่าการที่ FED จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง จะส่งผลให้ค่าเงินดองมีเสถียรภาพมากขึ้น และเป็นแรงหนุนให้กับตลาดหุ้นเวียดนาม โดยแนะนำ “ลงทุนมากกว่าตลาด” ในตลาดหุ้นเวียดนามจากระดับ Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามอยู่ในระดับน่าสนใจ โดย FWD P/E อยู่ที่ประมาณ 10.5 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ -1SD และแนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนส่งสัญญาณขยายตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ ตลาดหุ้นเวียดนามได้รับอานิสงส์จาก FED ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง ซึ่งส่งผลให้มีโอกาสที่ Fund Flow จะไหลเข้าตลาดหุ้นเวียดนามได้ เป็นแรงสนับสนุนให้กับตลาดหุ้นเวียดนาม โดยมองเป้าหมายผ่านดัชนีอ้างอิง VN-Index ในระยะ 6-12 เดือน ที่บริเวณ 1,415 จุด

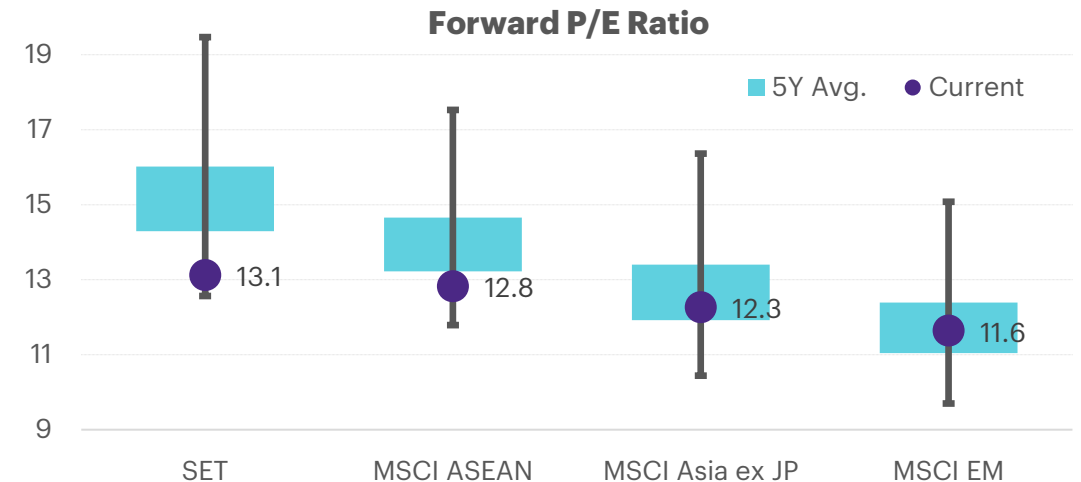
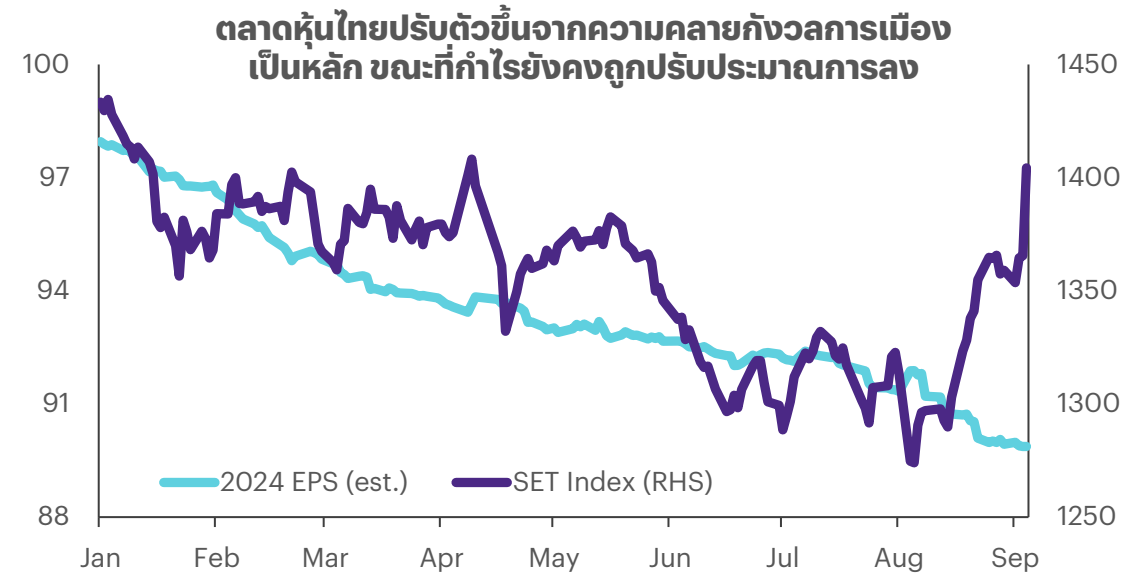


Source: WPS, Bloomberg as of 4 September 2024



ตลาดหุ้นไทย ระยะสั้นได้แรงหนุนจากการเมือง แต่ภาพพื้นฐานยังคงเปราะบาง

Slightly Overweight → Neutral – หลังปัจจัยทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้น ตั้งแต่การแต่งตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ ประกอบกับการแต่งตั้งคณะรัฐมนตรี (ครม.) ชุดใหม่ ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงจากจุดต่ำสุด เรามองว่าตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นจาก Sentiment เป็นหลัก เนื่องจากหากพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานสะท้อนผ่าน EPS ของดัชนี SET พบว่า EPS ยังคงถูก Revised down อยู่ และ EPS มีแนวโน้มถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง และเศรษฐกิจจีนที่เปราะบางอยู่ในระยะสั้น ทำให้การปรับตัวขึ้นแรงต่อจากนี้เริ่มจำกัด อีกทั้ง หากเปรียบเทียบ Valuation ระหว่างตลาดหุ้นไทยกับตลาดหุ้นในภูมิภาคอาเซียน พบว่า ตลาดหุ้นไทยยังมีมูลค่าที่แพงกว่าโดยเปรียบเทียบ แต่ศักยภาพการเติบโตและโครงสร้างพื้นฐานไทยในระยะยาวถือว่ามีความโดดเด่นน้อยกว่า ดังนั้น สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในระยะสั้นและระยะกลางถึงยาว เราแนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” โดยเน้นลงทุนในหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยและนโยบายการคลังของรัฐบาลใหม่



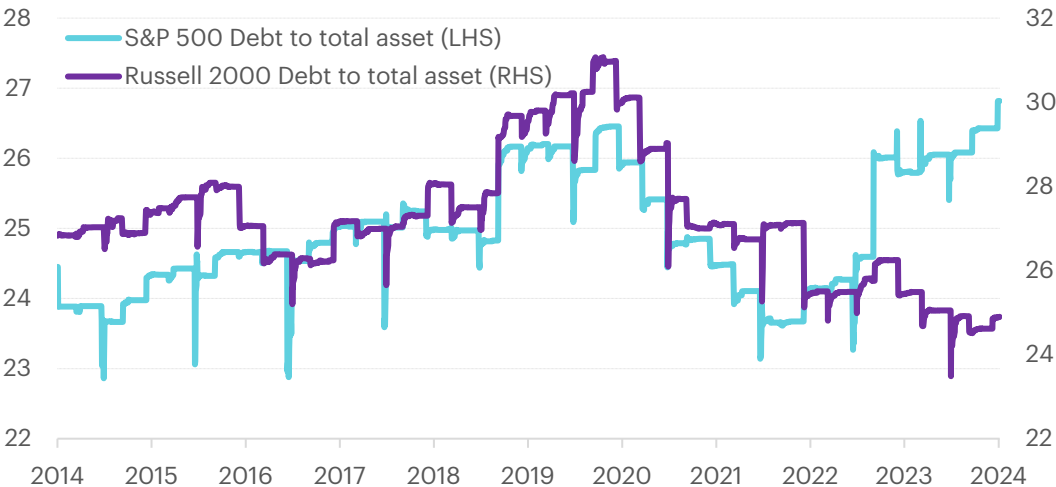
Source: WPS, Bloomberg as of 4 September 2024

ตราสารหนี้ : เน้นตราสารหนี้โลก ลดตราสารหนี้ไทย และเพิ่มเงินสด

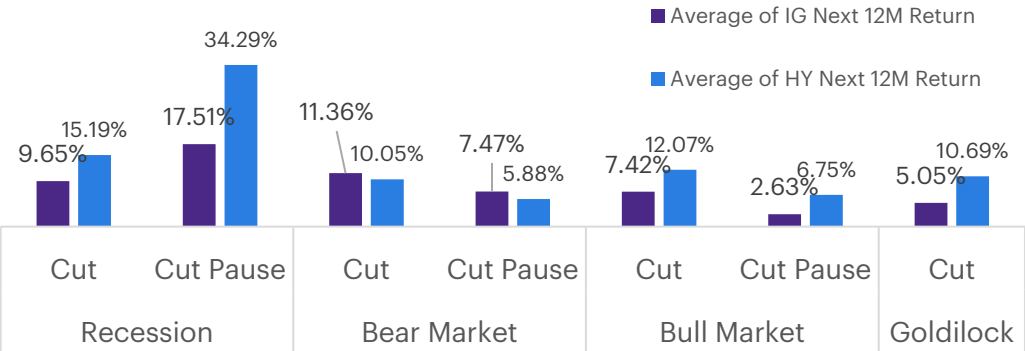
Global Fixed income : Slightly Overweight

- การปรับตัวลงของ UST 10Y ต่อจากนี้จะไม่ได้เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว เราจึงไม่แนะนำให้นักลงทุนเข้าลงทุนตราสารหนี้ในระยะสั้น แต่แนะนำให้ลงทุนในภาพระยะกลางถึงยาวซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อพอร์ตโฟลิโอมากกว่า โดย INVX มีมุมมองว่าในช่วงครึ่งปีหลังไปจนถึงกลางปีหน้า ตราสารหนี้จะเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการกระจายความเสี่ยง ทั้งในด้านความเสี่ยงทางการเมืองสหรัฐฯ และความเสี่ยงของนักลงทุนในประเด็น Recession ทำให้ตราสารหนี้โลกนั้นมีแต้มต่อในการลงทุนระยะกลาง-ยาวมากขึ้นในช่วงต่อจากนี้
- INVX มีมุมมองเชิงบวกกับการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนมากขึ้นทั้ง IG และ HY จากเดิมที่แนะนำ “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” สู่ระดับ “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากภาวะดอกเบี้ยที่สูงในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้กระทบกับการผิ่ดนัดชำระหนี้และภาระหนี้สินเอกชนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นการที่ดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลงในช่วงต่อจากนี้ จะทำให้แนวโน้มของภาคธุรกิจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ
- จากการศึกษาของเราพบว่า ในช่วงที่ตลาดหุ้นอยู่ในภาวะกระทิง (Bull Market) และมีการลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง (Cut) IG และ HY จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยราว 7.42% , 12.07% ในอีก 12 เดือนข้างหน้า และถ้าวตลาดหุ้นอยู่ในภาวะหมี (Bear Market) และมีการลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง (Cut) IG ,HY จะให้ผลตอบแทนราว 11.36% , 10.05% ในกรณีที่มองเลวร้ายที่สุด หากลดดอกเบี้ยแล้วเกิดเศรษฐกิจถดถอย (Recession) IG และ HY จะปรับตัวลดลงก่อนในช่วงแรกและจะให้ผลตอบแทนในอีก 12 เดือนข้างหน้าโดยเฉลี่ย 9.65% และ 15.19% ซึ่งหากนักลงทุนเลือกลงทุนในสินทรัพย์คุณภาพดีจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้จากความผันผวน

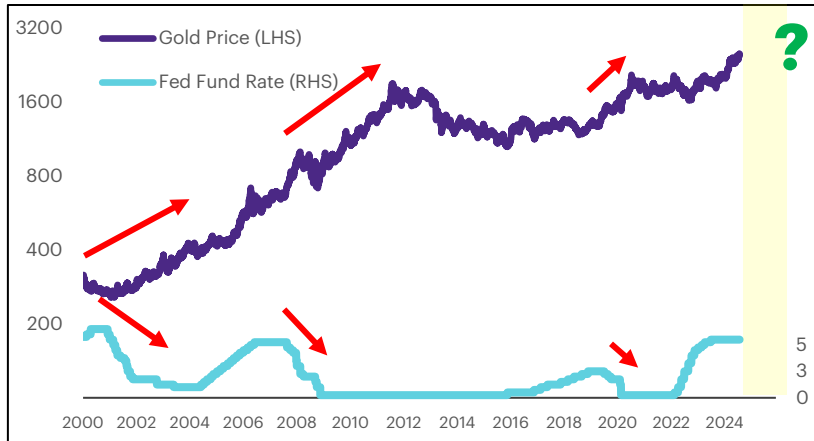
การก่อหนี้ของภาคเอกชนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ในระดับที่ต่ำ



ช่วงที่มีการลดดอกเบี้ยและเศรษฐกิจ Soft landing การกระจายการลงทุนเข้าตราสารหนี้เอกชนให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ

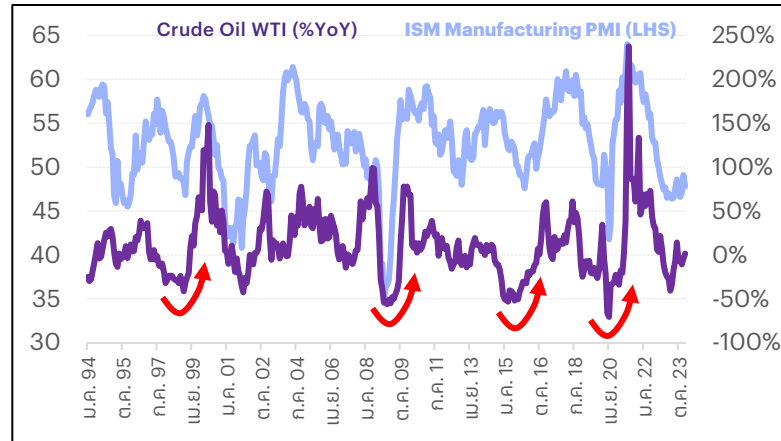


มุมมองสินทรัพย์ทางเลือก

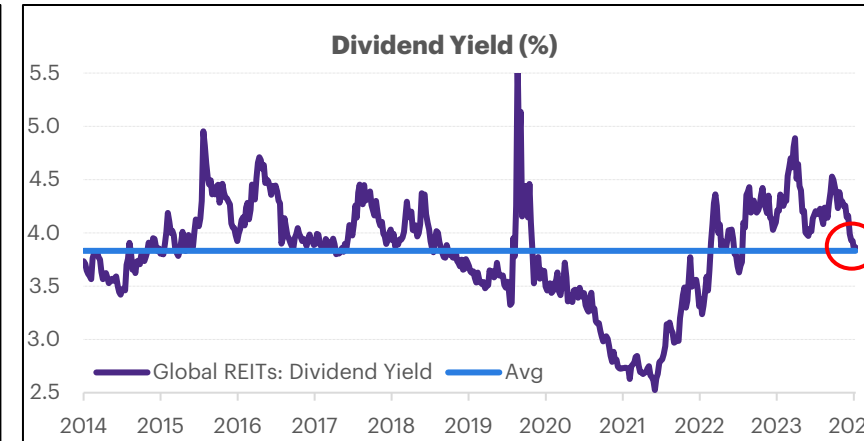


Gold (Overweight) INVX คงคำแนะนำ “ลงทุนมากกว่าตลาด” ในทองคำสำหรับทั้งการลงทุนระยะกลางถึงยาว โดยปัจจุบันราคาทองคำเคลื่อนไหวสอดคล้องกับ Seasonality ในอดีต ตามที่ทางเราได้คาดการณ์ไว้

เรามองว่าราคาทองคำมีปัจจัยพื้นฐานสนับสนุน จาก 1) FED ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยลงในปีนี้ โดยคาดว่าจะเริ่มลดดอกเบี้ยลงครั้งแรกในเดือน ก.ย. ซึ่งจากสถิติในอดีต บ่งชี้ว่าหลังจาก FED ปรับลดดอกเบี้ยลงครั้งแรก ราคาทองคำมักปรับตัวขึ้นได้โดดเด่น 2) ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และทางการเงิน ส่งผลให้ทองคำมี Premium ที่เพิ่มมากขึ้น และ 3) การขาดดุลการคลังที่มีแนวโน้มสูงขึ้น จะหนุนให้มีการสะสมทองคำเพิ่มเติม โดยเรามองเป้าหมายราคาทองคำในระยะ 6-12 เดือน ที่ \$2,700



Oil (Neutral)ราคาน้ำมันถูกกดดันจากภาพเศรษฐกิจทั่วโลกที่ลดความร้อนแรงลง โดยการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอในระยะสั้นกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันค่อนข้างมาก อีกทั้ง อุปสงค์น้ำมันจากทางฝั่งสหรัฐฯ กำลังผ่านจุดสูงสุดไป หลังผ่านพ้นฤดูการขับขี่รถยนต์ (Driving season) อย่างไรก็ดี ตามในฝั่งอุปทานน้ำมัน จากเดิมที่ทางกลุ่ม OPEC+ จะมีแผนกลับมาเพิ่มกำลังการผลิต แต่ทางกลุ่ม OPEC+ ได้เลื่อนแผนเพิ่มการผลิตออกไปอีก 2 เดือน นอกจากนี้ สงครามที่ยืดเยื้อทั้งจาก สงครามรัสเซีย-ยูเครน และ กลุ่มฮามาส-อิสราเอล ที่ยังยืดเยื้อ ถือเป็น Upside Risk ต่อราคาน้ำมันได้ ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” สำหรับการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะกลางถึงยาว



Global REITs (Neutral) กลุ่ม REITs ทำผลตอบแทนได้โดดเด่นในช่วงที่ผ่านมา ทั้ง Global REITs และ TH REITs โดยได้รับอานิสงส์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (Bond Yield) ปรับตัวลง จากความคาดหวังของตลาดต่อการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ FED ซึ่งกลุ่ม REITs มีความอ่อนไหวต่อการปรับตัวลงของ Bond Yield ในระดับสูง

ทั้งนี้ INVX มองว่าการปรับตัวลงของ Bond Yield ในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนความคาดหวังของตลาดต่อการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ FED ที่สูงเกินไป โดยปัจจุบันตลาดคาดการณ์ว่า FED จะปรับลดดอกเบี้ยลง 1% ในปีนี้ ซึ่งทางเรายังคงมองกรณี Base ว่า FED จะปรับลดดอกเบี้ยลงเพียง 2 ครั้งในปีนี้ (ลดลง 0.5%) ทำให้การปรับตัวลงของ Bond Yield ต่อจากนี้ค่อนข้างจำกัด และหากเปรียบเทียบกับ Alternative Asset อื่น ๆ เรามีความชื่นชอบในการลงทุนในทองคำมากกว่า เราจึงให้คำแนะนำ “ลงทุนเท่ากับตลาด” โดยเราชอบ Global REITs มากกว่า TH REITs

ทั้งนี้ หากมีสัญญาณการฟื้นตัวของกำไรและรายได้ของกลุ่ม REITs ที่ชัดเจนมากขึ้น เรามีโอกาสปรับคำแนะนำขึ้น

ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ



กองทุนแนะนำประจำไตรมาส 4

กองทุน PRINCIPAL VNEQ-A หนึ่งใน กองทุนหุ้นเวียดนามที่ใหญ่ที่สุดในไทย

ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนในหุ้นเวียดนาม

- เศรษฐกิจเวียดนามมีการเติบโตโดดเด่น โดย GDP เติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 6-7% ต่อปี ในช่วง 5 ปีข้างหน้า
- การบริโภคภายในประเทศเวียดนามมีความแข็งแกร่งหนุนโดยจำนวนประชากรกว่า 100 ล้านคน
- มีสัดส่วนของจำนวนประชากรวัยหนุ่มสาวกว่า 30% ของจำนวนประชากรทั้งหมด ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพในการทำงานสูง และค่าแรงยังต่ำเมื่อเทียบกับมาตรฐานสากล ทำให้สามารถดึงดูดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (FDI) เพื่อเป็นฐานสำหรับภาคการผลิตและอุตสาหกรรม
- รัฐบาลเวียดนามพยายามปฏิรูปกฎหมายและโครงสร้างของตลาดหุ้นให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล โดยผลักดันให้ตลาดหุ้นเวียดนามถูกนับเป็น Emerging Market เพื่อที่จะดึงดูดเงินลงทุนจากต่างชาติเข้าสู่ตลาดหุ้นเวียดนาม
- ระดับ Valuation ของหุ้นเวียดนามอยู่ในระดับที่น่าสนใจต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีในอดีต และราคาหุ้นยังอยู่ในช่วงสร้างฐาน เหมาะแก่การสะสมในระยะยาว

จุดเด่นกองทุน PRINCIPAL VNEQ-A

- พอร์ตการลงทุนประกอบด้วยหุ้นบริษัทเวียดนามขนาดใหญ่-กลางประมาณ 20-30 บริษัท ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีแนวโน้มของราคาและกำไรดีขึ้นต่อเนื่อง และมีมูลค่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจตามกรอบ FMV รวมถึงยังต้องเป็นบริษัทที่มีธรรมาภิบาลดี
- ทีมผู้จัดการกองทุนมากประสบการณ์ บริหารโดยทีมที่มีประสบการณ์ด้านการลงทุนกว่า 13 ปี และบริหารกองทุนหุ้นเวียดนามมามากกว่า 6 ปี
- มีทีมนักวิเคราะห์ที่สามารถสื่อสารภาษาเวียดนามได้ จึงทำให้สามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายและรวดเร็ว รวมถึงการเข้าเยี่ยมชมกิจการและลงพื้นที่ในประเทศเวียดนามเพื่อหาข้อมูลเชิงลึกจากผู้เชี่ยวชาญอย่างสม่ำเสมอ
- Top Holdings ประกอบไปด้วย
 - Mobile World: ราชำปลีกแห่งเวียดนาม ครองตลาดด้วยร้านค้าปลีกทั่วประเทศ
 - FPT Corporation: เจ้าพ่อเทคโนโลยี จับมือกับยักษ์ใหญ่ระดับโลกอย่าง Microsoft และ Intel
 - Military Commercial JSB: ธนาคารที่มี DNA ทางทหาร ให้บริการทางการเงินครบวงจร
 - Saigon Securities: ผู้นำด้านบริการทางการเงินและการลงทุน ครบเครื่องเรื่องหุ้น
 - Hoa Phat Group: ยักษ์ใหญ่อุตสาหกรรมเหล็ก หัวใจสำคัญในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

กองทุน BGOLD กองทุนทองคำ FX Unhedged ค่าใช้จ่ายรวมถูก

ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนในทองคำ

- ความไม่แน่นอนทางการเมืองทั่วโลกในระยะข้างหน้า ยังเป็นปัจจัยหนุนให้อุปสงค์ทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลกเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะธนาคารกลางในฝั่ง Emerging Markets ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนเฉลี่ยทองคำใน Reserves เพียง 6% เทียบกับธนาคารกลางในประเทศ Developed Markets ที่มีสัดส่วนเฉลี่ย 12%
- สถิติในอดีตบ่งชี้ว่าในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงมักส่งผลดีต่อราคาทองคำ
- ก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ ตลาดการเงินมักมีความผันผวนสูง ทำให้ทองคำถือเป็นสินทรัพย์ที่ดีที่ใช้ป้องกันความเสี่ยง

จุดเด่นของกองทุน BGOLD

- ลงทุนในกองทุนหลัก SPDR® Gold Shares (GLD) เป็นกองทุนรวม ETF ที่มีนโยบายลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง มุ่งหวังให้ผลตอบแทนของกองทุนหลังหักค่าธรรมเนียมเคลื่อนไหวสอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในตลาดโลก ซึ่งถูกสร้างขึ้นมาเพื่อให้นักลงทุนทั่วไปเข้าถึงการลงทุนในทองคำได้ง่ายขึ้น
- กองทุนมีค่าใช้จ่ายรวมต่ำ (Total Expense Ratio เท่ากับ 0.72%) และไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย
- กองทุน BGOLD เป็นกองทุนทองคำที่มีนโยบายไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน (FX Unhedged) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในไทย
- มีโอกาสได้รับประโยชน์เพิ่มเติมจากแนวโน้มเงินบาทอ่อนค่าในระยะข้างหน้า จากความสามารถในส่งออกที่ลดลงส่งผลให้การเกินดุลการค้าของไทยมีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ประกอบกับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ กับดอกเบี้ยไทยยังต่างกันอยู่ค่อนข้างมาก

คำเตือน ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนสามารถขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ บล. อินโนเวสต์ เอกซ์ สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ Facebook: InnovestX หรือ LINE: @InnovestX

Source : InnovestX Wealth Products & Strategy

- Follow us



Innovestx

 @innovestx



ทีมผู้จัดทำ

พยนต์ พงศาวิธี
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
ฝ่าย Product Specialist

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

ณัฐจิวรีน ไตรภาพสกุล
นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

เอกสิทธิ์ อุไพบุรณ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนาบดี รัตนแสง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิศกรณ์ คีรีวรรณ, CFA
นักกลยุทธ์การลงทุน

สิทธิชัย ดวงรัตนดารา
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

สุทธิชัย กุ่มวรชัย
หัวหน้าฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

InnovestX

WEALTH PRODUCTS AND STRATEGY

InnovestX Research

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, ITCL, 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, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, 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, WIIK, 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 (ได้รับรางวัล)

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

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, 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, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.