

**BEAR
MARKETS**
CAN MAKE
YOU RICH

**BULL
MARKETS**
CAN MAKE
YOU MONEY

มุ่งสู่เป้าหมาย ในเวลาที่เหมาะสม

สารบัญ

Table of Content



แนวโน้มเศรษฐกิจ	4
กลยุทธ์การลงทุน	24
แนวโน้มตลาด	30
แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรมและผลประกอบการ	40
SET Index scenario และหุ้นเด่น	51
มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์	57
ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ	67

InnovestX กลยุทธ์การลงทุน 1Q24 – มุ่งสู่เป้าหมาย ในเวลาที่ท้าทาย

ปี 2024 เป็นปีแห่งความไม่แน่นอน เศรษฐกิจพัฒนาแล้วจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 และจะทำให้ Fed ลดดอกเบี้ย 1% ในครึ่งปีแรก เศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปด้วยแรงหนุนจากการผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่ยังมีเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะเงินฝืด ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกจะรุนแรงขึ้นโดยเฉพาะสงครามและการเลือกตั้ง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงแบบ soft landing และต้องลดดอกเบี้ย เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัวลงชัดเจนขึ้นใน 4Q23 โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในครึ่งแรกของปี 2024 และเพื่อไม่ให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ถลำลึก Fed จะต้องลดดอกเบี้ยลง 1% จากระดับปัจจุบัน โดยเป็นการลดในครึ่งแรกของปี ในขณะที่เศรษฐกิจของจีนอาจเติบโตเร็วขึ้นจากมาตรการการเงิน แต่ยังมีเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะเงินฝืด

มาตรการ digital wallet เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจไทย เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2024 หากมาตรการ digital wallet ผ่านตามที่นายกฯ ประกาศ เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 4.1% แต่หากมาตรการไม่ผ่าน เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้เพียง 3.2% โดยคาดว่า ธปท. จะไม่ลดดอกเบี้ยในปี 2024

6 ปัจจัยที่ต้องจับตาสำหรับเศรษฐกิจไทย เราจับตา 6 ปัจจัยที่จะทำให้เศรษฐกิจไทยพลิกฟื้นหรือชะลอลง อันได้แก่ 1) การผลิตภาคอุตสาหกรรม 2) ปริมาณเงินในระบบ (M2) ที่เริ่มหดตัว 3) ปริมาณสินเชื่อในระบบ 4) การลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงหดตัวตามการผลิตภาคอุตสาหกรรม 5) รายได้เกษตรกรที่มีความเสี่ยงจากเอลนีโญ และ 6) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่หดตัวลงอย่างต่อเนื่อง และกำลังรอจุดกลับตัวในปี 2024

Tricky year แนวโน้มเศรษฐกิจในปี 2024 มีแนวโน้มที่จะถูกจำกัดความโดย 1) การเติบโตที่ชะลอตัว 2) การปรับลดอัตราดอกเบี้ย 3) ดอลลาร์ที่อ่อนค่า 4) การฟื้นตัวของกำไรในตลาดเอเชีย และ 5) ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ สิ่งเหล่านี้บ่งชี้ว่าตลาด EM และหุ้นคุณค่าจะปรับตัว outperform พร้อมกับความผันผวน

EM เติบโตสูงกว่า DM เราคาดว่า GDP ของตลาด EM จะฟื้นตัวในปี 2024 จากความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน การสิ้นสุดวงจรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ การแตะระดับสูงสุดของดัชนีค่าเงินดอลลาร์ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง ล้วนเป็นแรงผลักดันสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ performance ของตลาด EM กลับตัวตลาด LATAM และอาเซียนดูถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต อีกทั้งยังมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ดังนั้นเราจึงมองว่าตลาดจีน เวียดนาม และไทยมี risk และ reward ที่น่าสนใจ

ลงทุนในตลาดที่ผันผวนใน 1Q24 ผลประกอบการหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง การปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดของเศรษฐกิจอาเซียน การสิ้นสุดวงจรระยะขายสินค้าคงคลัง และความคาดหวังว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะผ่อนคลายนโยบายการเงิน จะช่วยชดเชย sentiment เชิงลบจากความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย และผลการเลือกตั้งไต้หวัน ดังนั้นตลาดน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นพร้อมกับความผันผวนที่สูงขึ้น ภายในจากทัศนคติเศรษฐกิจมหภาคที่ซับซ้อน กลยุทธ์ของเรา คือ การโฟกัสไปที่หุ้นที่ผลประกอบการมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

โฟกัสที่คุณภาพและการฟื้นตัวของผลประกอบการ ตลาดมีความผันผวนสูง เราจึงเห็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นที่ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน และได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการระบายสินค้าคงคลังที่ชะลอตัวลง หุ้นเด่นใน 1Q24 ของเราคือ BBL CPALL GULF KCE และ SCC

1Q24

แนวโน้มเศรษฐกิจ
ปีแห่งความไม่แน่นอน



เศรษฐกิจโลกและไทยในปี 2024: ปีแห่งความไม่แน่นอน

1. อากทัศน์ของเศรษฐกิจโลกในปี 2024

- (1) เศรษฐกิจพัฒนาแล้วเข้าสู่ภาวะถดถอยครึ่งปีแรก (Developed Market Recession) และจะทำให้ Fed ลดดอกเบี้ย 1% ในครึ่งปีแรก (2) เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากมาตรการการเงิน แต่ยังมีเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะเงินฝืด (3) ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกรุนแรงขึ้นโดยเฉพาะสงคราม (อิสราเอล-ฮามาส)

2. จุดอ่อนเศรษฐกิจสหรัฐ

- เศรษฐกิจสหรัฐมี 3 จุดอ่อน ได้แก่ 1. ภาคการบริโภค โดยปัจจุบัน (1) เงินออมส่วนเกินหมดแล้ว (2) บัตรเครดิตเป็นหนี้เสียมากขึ้น ท่ามกลางดอกเบี้ยสูงเป็นประวัติการณ์ (3) ค่าจ้างขยายตัวชะลอลงมากโดยเฉพาะภาคบริการ 2. ภาคธนาคาร: งานวิจัยจากนักเศรษฐศาสตร์การเงินระบุว่าปัจจุบัน 10% ของสินทรัพย์ ธพ. สหรัฐสูญหายจากดอกเบี้ยขาขึ้น (และมีทุนต่ำกว่า SVB) ถ้าเกิด Bank run เพียง 50% ของเงินฝาก จะทำให้กว่า 190 ธพ. ล้มละลาย ขณะที่ บ. ขนาดเล็กล้มละลายเพิ่มขึ้นกว่า 25% 3. ภาคการคลัง: ปัจจุบัน หนี้สาธารณะของสหรัฐและโลกอยู่ที่ประมาณ 120% GDP ขณะที่สหรัฐยังขาดดุลงบประมาณ 7.5% GDP ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะยิ่งทำให้รายจ่ายดอกเบี้ยภาครัฐสูงขึ้น เสี่ยงต่อการวิกฤตการคลัง

3. อากทัศน์เศรษฐกิจจีนในปี 2024

- เศรษฐกิจจีนปรับตัวดีขึ้นเกินคาด สาเหตุหลักจากมาตรการทางการเงิน (ให้ ธพ. รับซื้อหนี้ของ Local Govt ไปบริหาร) โดย China credit intensity หรืออัตราการเติบโตของสินเชื่อเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ขยายตัวรุนแรงสุดนับตั้งแต่ปี 2020 แต่มองไปข้างหน้า ยังมีความเสี่ยงเงินฝืด โดย GDP Deflator ของจีนหดตัว 2 ไตรมาสติด ท่ามกลางเงินเฟ้อกลับมาเป็นศูนย์อีกครั้ง

เศรษฐกิจโลกและไทยในปี 2024: ปีแห่งความไม่แน่นอน

4. มุมมองต่อปัญหา Geopolitics โดยเฉพาะสงครามตะวันออกกลาง

- ในสถานการณ์หลัก สงครามจะยังจำกัดอยู่อิสราเอล และกินเวลาประมาณ 2-3 เดือน ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น (หรือมี War Premium) ในระดับ 3-5 ดอลลาร์สหรัฐได้ในระยะสั้น แต่ไม่กระทบเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ (ความน่าจะเป็นประมาณ 70%) แต่ถ้าลามเป็นสงครามตัวแทน หรือสงครามกับอิหร่าน จะทำให้เกิดภาวะ Stagflation และเศรษฐกิจถดถอยในที่สุด

5. ฉากทัศน์เศรษฐกิจไทยในปี 2024

- เราแบ่งภาพเศรษฐกิจเป็น 2 สถานการณ์ ขึ้นอยู่กับมาตรการ digital wallet เป็นหลัก โดยหากมาตรการผ่านตามที่นายกฯ ประกาศในวันที่ 10 พ.ย. เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 4.1% จาก (1) มาตรการ Digital Wallet ที่จะกระตุ้นการบริโภค (2) การบริหารจัดการภาครัฐที่มีประสิทธิภาพ (3) ความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนเอกชนเพิ่มเติม แต่ (4) เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อน จะทำให้ รมท. อาจต้องขึ้นดอกเบี้ย แต่หากมาตรการไม่ผ่าน เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 3.2% จาก (1) การบริโภคที่ถูกระงับจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและดอกเบี้ยที่ตึงตัว (2) การลงทุนภาคเอกชนที่จะมีความเสี่ยงทั้งจากเศรษฐกิจโลกที่กระทบส่งออก และเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว (3) การใช้จ่ายภาครัฐ ที่จะถูกระงับจากงบประมาณที่ล่าช้าและการเบิกจ่ายที่ต่ำกว่าเป้า และ (4) การส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก แต่ รมท. จะคงดอกเบี้ย ซึ่งจะเป็ปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจไทยในระดับหนึ่ง

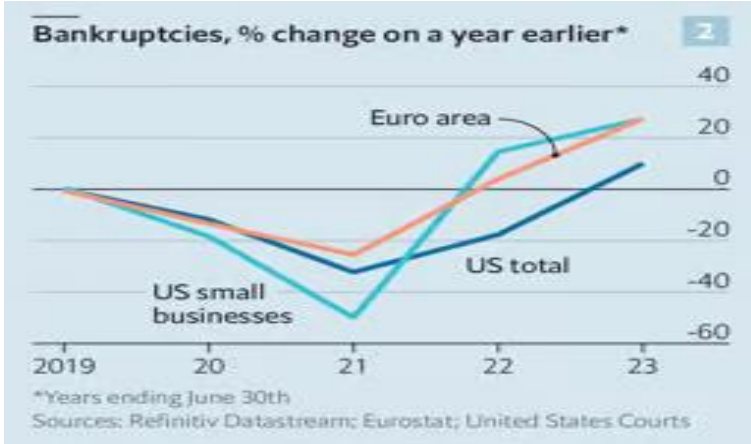
6. 6 ปัจจัยเศรษฐกิจไทยที่ต้องจับตา ในปี 2024

- ตอบ เราจับตา 6 ปัจจัยเศรษฐกิจที่จะทำให้เศรษฐกิจไทยพลิกฟื้นหรือชะลอลง อันได้แก่ (1) การผลิตภาคอุตสาหกรรม โดยปัจจุบันหดตัวมากกว่า 1 ปี (2) ปริมาณเงินในระบบ (M2) ที่เริ่มหดตัวประมาณ 1.2 แสนล้านบาทจากจุดสูงสุด (3) ปริมาณสินเชื่อในระบบ ที่ยอดคงค้างสินเชื่อลดลง 4.3 แสนล้านบาท (4) การลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงหดตัวตามการผลิตภาคอุตสาหกรรม (5) รายได้เกษตรกร ที่มีความเสี่ยงจาก El Nino ท่ามกลางการระบายสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่อง และ (6) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่หดตัวประมาณ 6% ต่อปี ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

เศรษฐกิจโลก:
ถดถอยใน DM; Soft-landing ในจีน; ภูมิรัฐศาสตร์คือจุดเสี่ยง

เศรษฐกิจโลกเผชิญ 3 ธีมหลัก

เศรษฐกิจสหรัฐเสี่ยงจากดอกเบี้ยที่ Higher for longer



Source: The Economist

การเมืองโลกปีหน้าเสี่ยงจากการเลือกตั้งและสงคราม
การคาดการณ์ ๗ ในกรณีเลวร้ายสุด (สงครามอิสราเอล-อิหร่าน)

	1Q-3Q23	4Q23	2024
Brent base case (\$/bl.)	82	150	150
US GDP (%)	2.0	-0.5	-1.0
US Inflation (%)	4.4	6.1	8.0
US Fed Funds Rate (%)	5.38	5.63	7.13

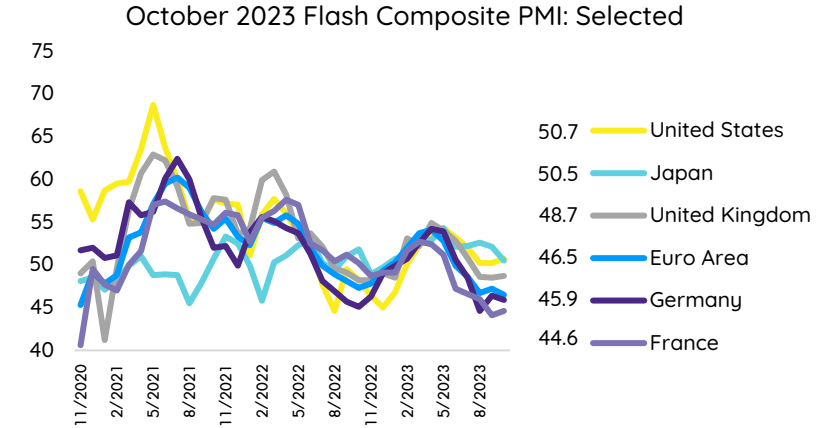
Source: INVX

DM Recession

Year of geopolitics

China soft-landing

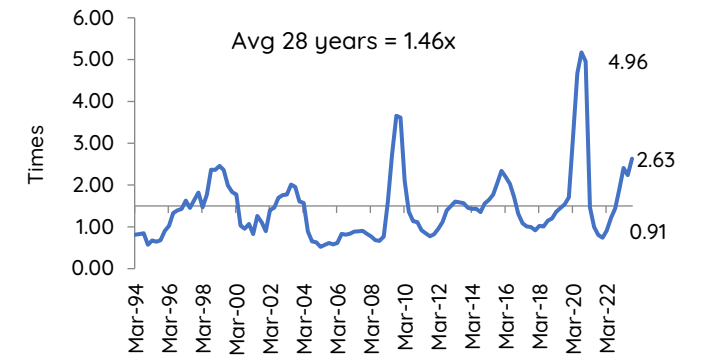
เศรษฐกิจยุโรปเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรงขึ้น



Source: INVX

จีนจะ Soft-landing จากปัจจัยบวกและลบที่หักล้างกัน

Credit growth intensity: Growth of Claims on Private Sector/Growth of NGDP

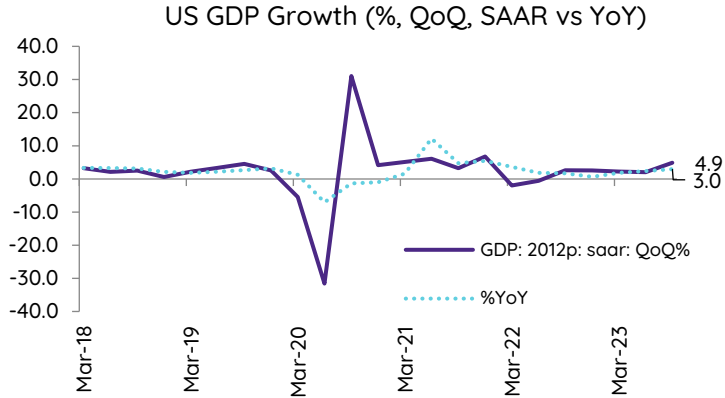


Source: CEIC

เศรษฐกิจสหรัฐขยายตัวดีเกินคาด แต่ในระยะต่อไป ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยเห็นเด่นชัดขึ้น

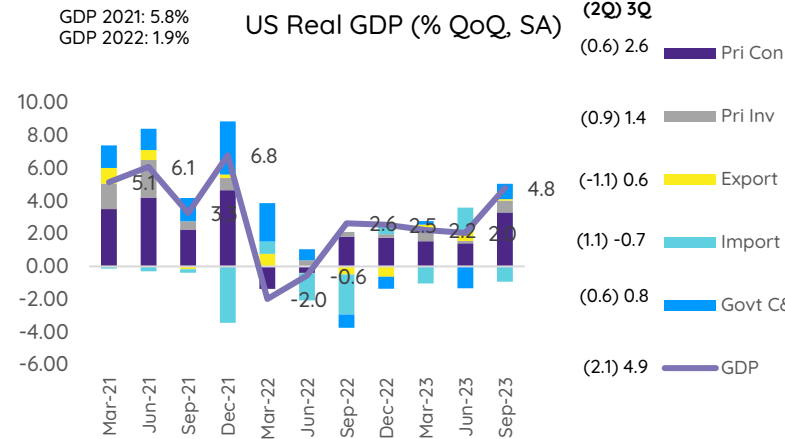
- แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะเติบโตดี โดยเฉพาะภาคการบริโภคที่ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐขยายตัวถึง 4.9% แต่สัญญาณเศรษฐกิจจะลดตัวเห็นเด่นชัดขึ้น และจะเริ่มชะลอตัวอย่างพร้อมเพรียงในระยะถัดไป

3Q23 GDP ขยายตัวดีมาก



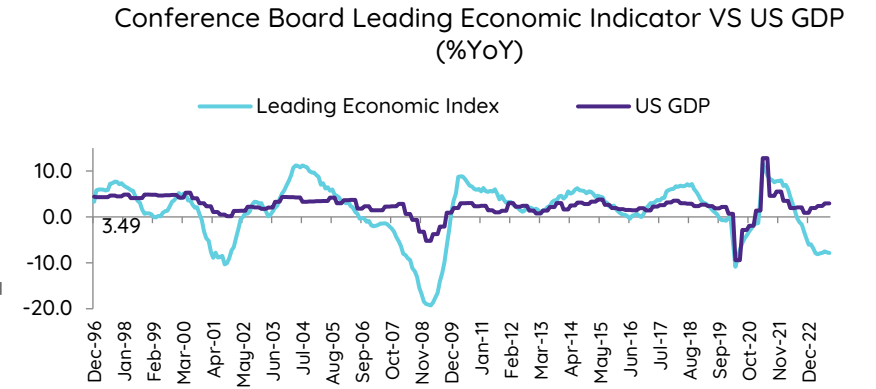
Source: CEIC

เป็นเพราะการบริโภคเป็นหลัก



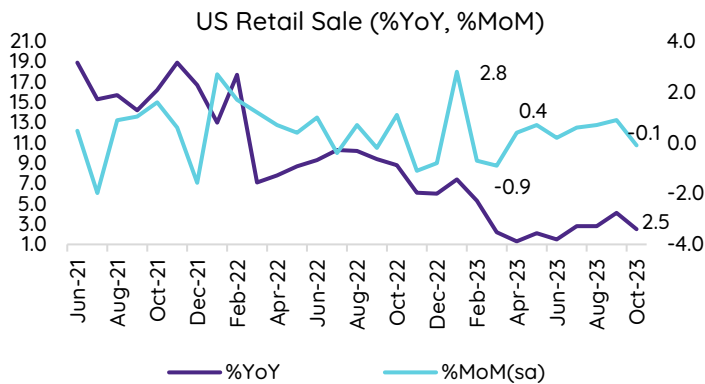
Source: CEIC

แต่ดัชนี CB LEI ตกต่ำระดับเดียวกับช่วงวิกฤต Dotcom แล้ว



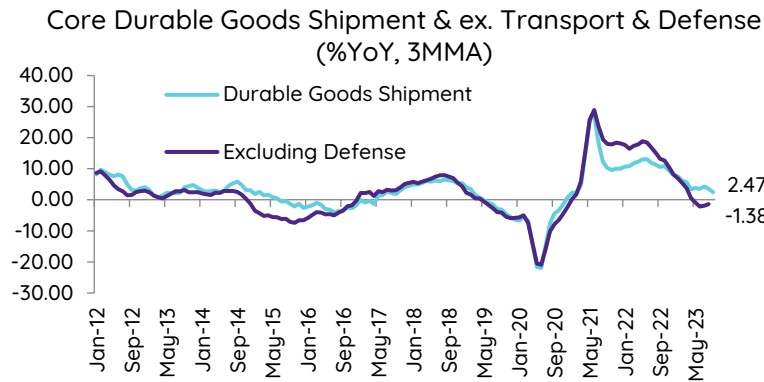
Source: CEIC

ยอดขายปลีกเริ่มชะลอลง



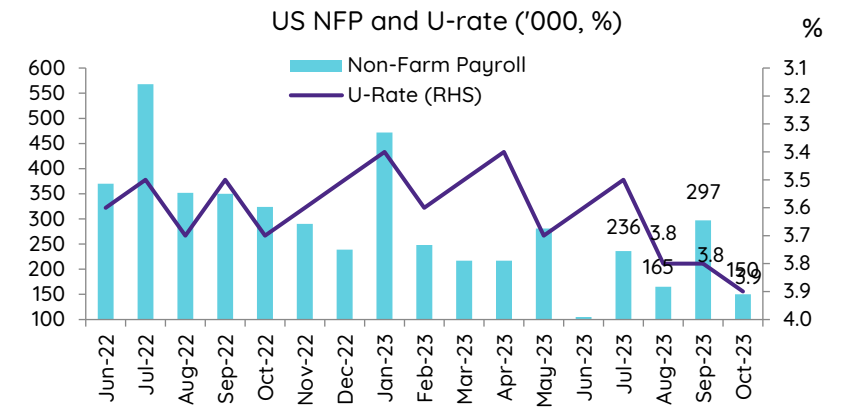
Source: Bloomberg

การลงทุน (ไม่รวมอาวุธ) หดตัวต่อเนื่อง



Source: CEIC

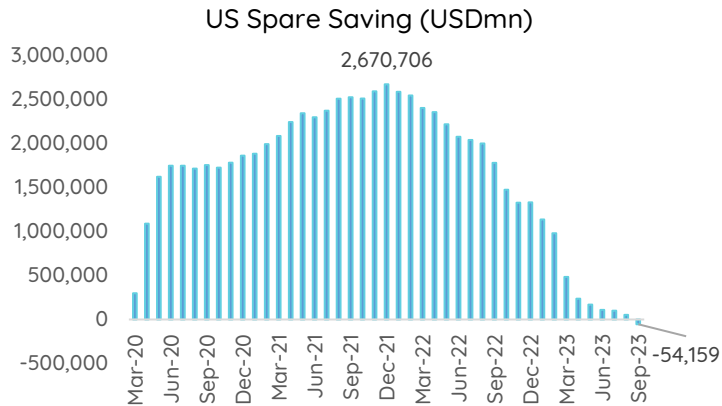
จ้างงานเริ่มชะลอลง ว่างงานเพิ่มขึ้น



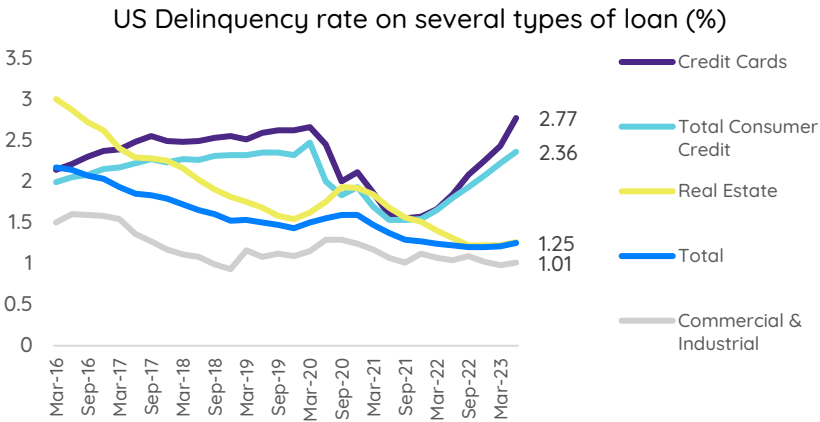
Source: CEIC

เศรษฐกิจสหรัฐและโลกเสี่ยงจากดอกเบี้ยสูงยาวนาน (Higher for longer) ใน 3 จุดอ่อน

1. ภาคการบริโภค โดยปัจจุบัน (1) เงินออมส่วนเกินหมดแล้ว (2) บัตรเครดิตเป็นหนี้เสียมากขึ้น ท่ามกลางดอกเบี้ยสูงเป็นประวัติการณ์ (3) ค่าจ้างขยายตัวชะลอลงมากโดยเฉพาะภาคบริการ

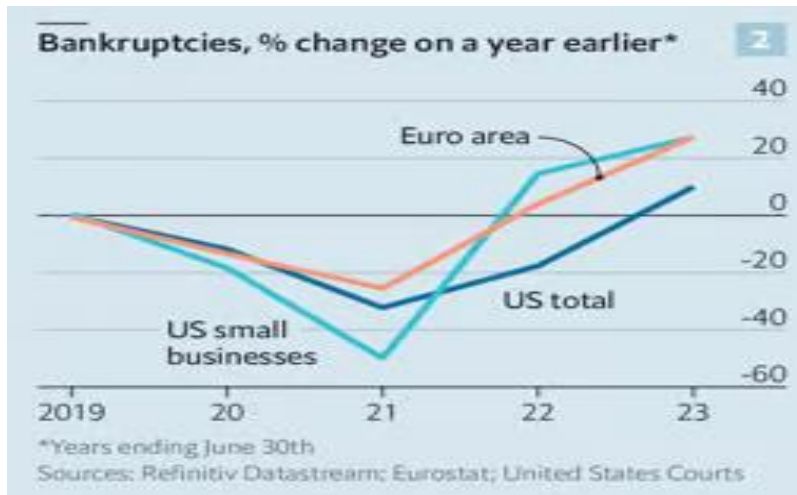
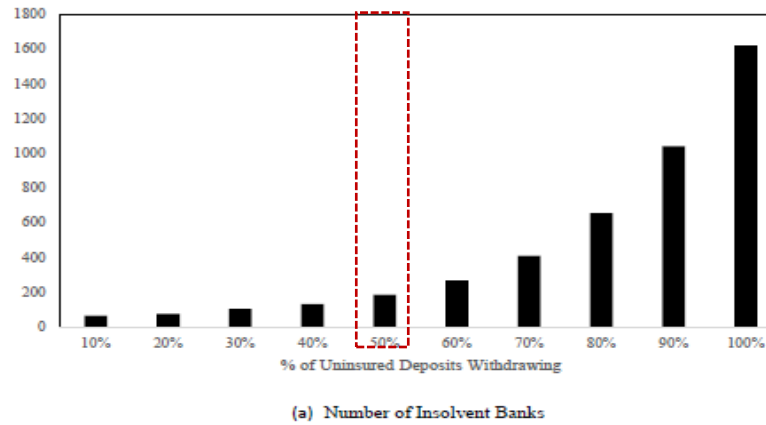


Source: CEIC



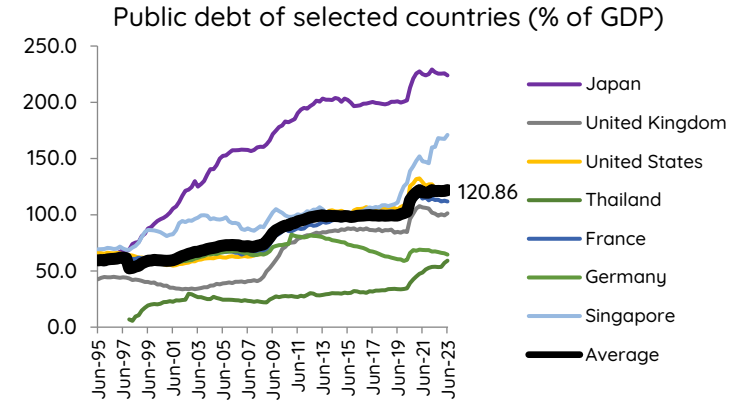
Source: CEIC

2. ภาคธนาคาร: งานวิจัยจากนักเศรษฐศาสตร์การเงิน*ระบุว่าปัจจุบัน 10% ของสินทรัพย์ ธพ. สหรัฐสูญหายจากดอกเบี้ยขาขึ้น (และมีทุนต่ำกว่า SVB) ถ้าเกิด Bank run เพียง 50% ของเงินฝาก จะทำให้กว่า 190 ธพ. ล้มละลาย ขณะที่ บ.ขนาดเล็กล้มละลายเพิ่มขึ้นกว่า 25%

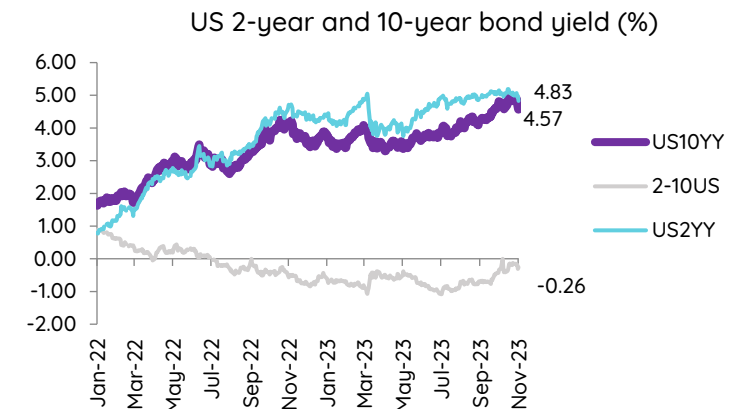


Source: The Economist

3. ภาคการคลัง: ปัจจุบัน หนี้สาธารณะของสหรัฐและโลกอยู่ที่ประมาณ 120% GDP ขณะที่สหรัฐยังขาดดุลงบประมาณ 7.5% GDP ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะยิ่งทำให้รายจ่ายดอกเบี้ยภาครัฐสูงขึ้น เสี่ยงต่อการวิกฤตการคลัง



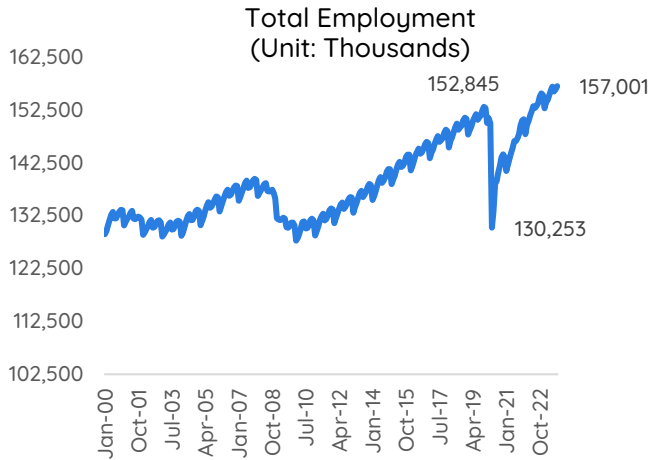
Source: CEIC



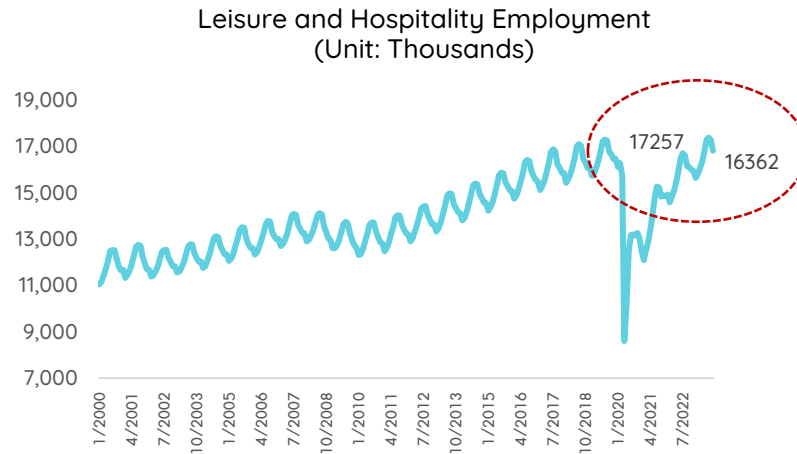
Source: CEIC

(เสริม) สัญญาณเสี่ยงด้านการบริโภคภาคเอกชนสหรัฐเริ่มเห็นเด่นชัดขึ้น

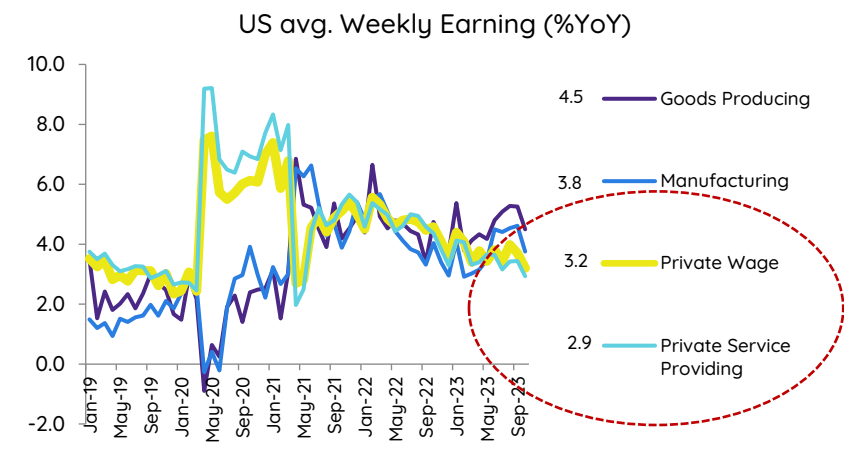
- ปัจจุบัน การจ้างงานรวมขึ้นมาเกินระดับก่อน Covid แล้ว ขณะที่การจ้างงานภาคบริการเริ่มลดลง ท่ามกลางค่าจ้างภาคบริการที่ขยายตัวชะลอลงมาก ด้านเงินออมส่วนเกินเริ่มเข้าสู่แดนลบแล้ว ท่ามกลางดอกเบี้ยที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่อัตราการผัดผ่อนชำระหนี้บัตรเครดิตสูงกว่าช่วง Covid แล้ว ทั้งหมดนี้จะทำให้การบริโภครวมถึงเศรษฐกิจสหรัฐชะลอลงแรงขึ้นในระยะต่อไป



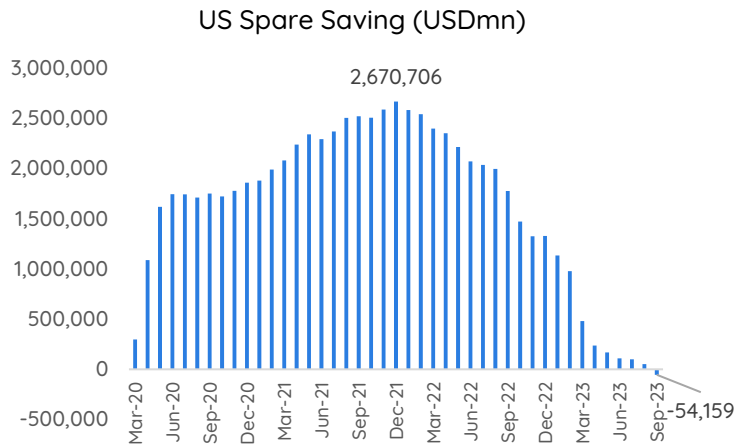
Source: CEIC



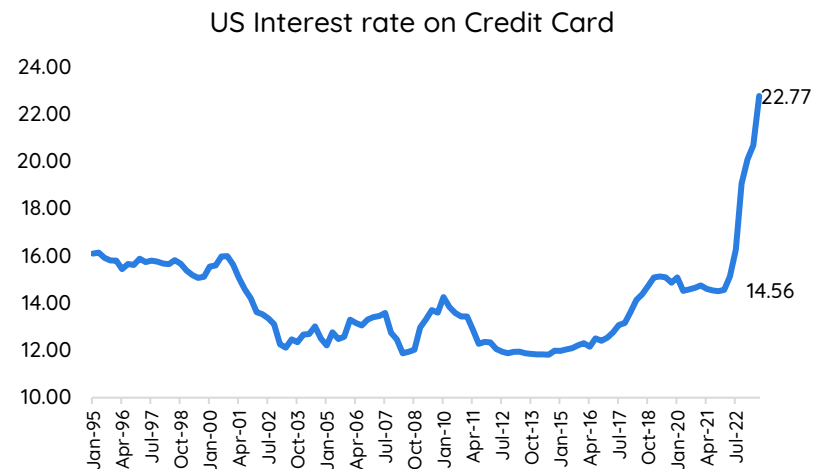
Source: CEIC



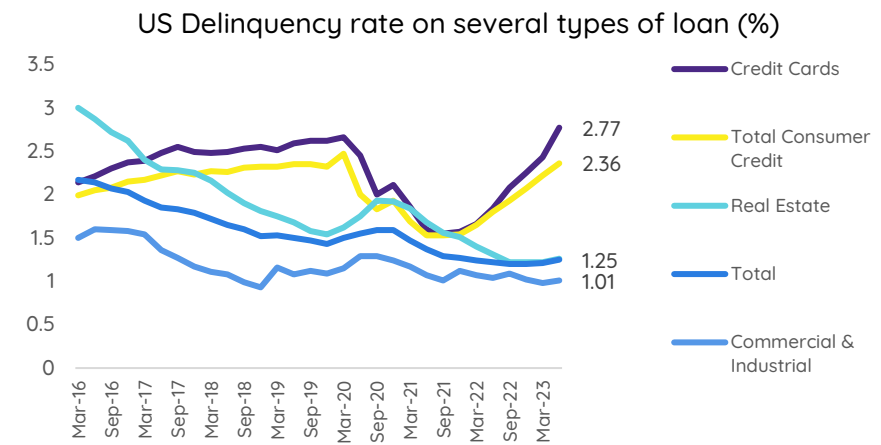
Source: CEIC



Source: CEIC and Fed



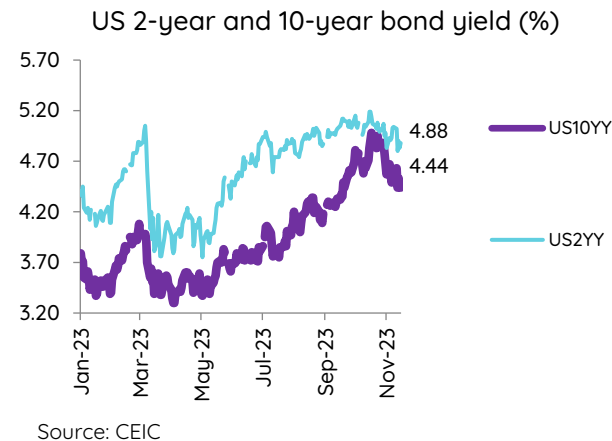
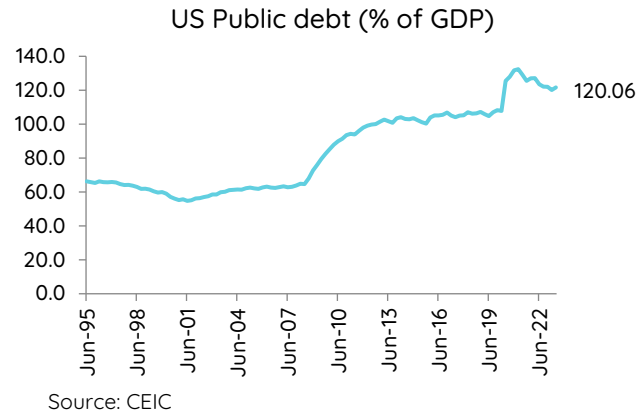
Source: CEIC



Source: CEIC

(เสริม) ความเสี่ยงการคลังยังมีต่อเนื่องในปีแห่งการเลือกตั้งประธานาธิบดี

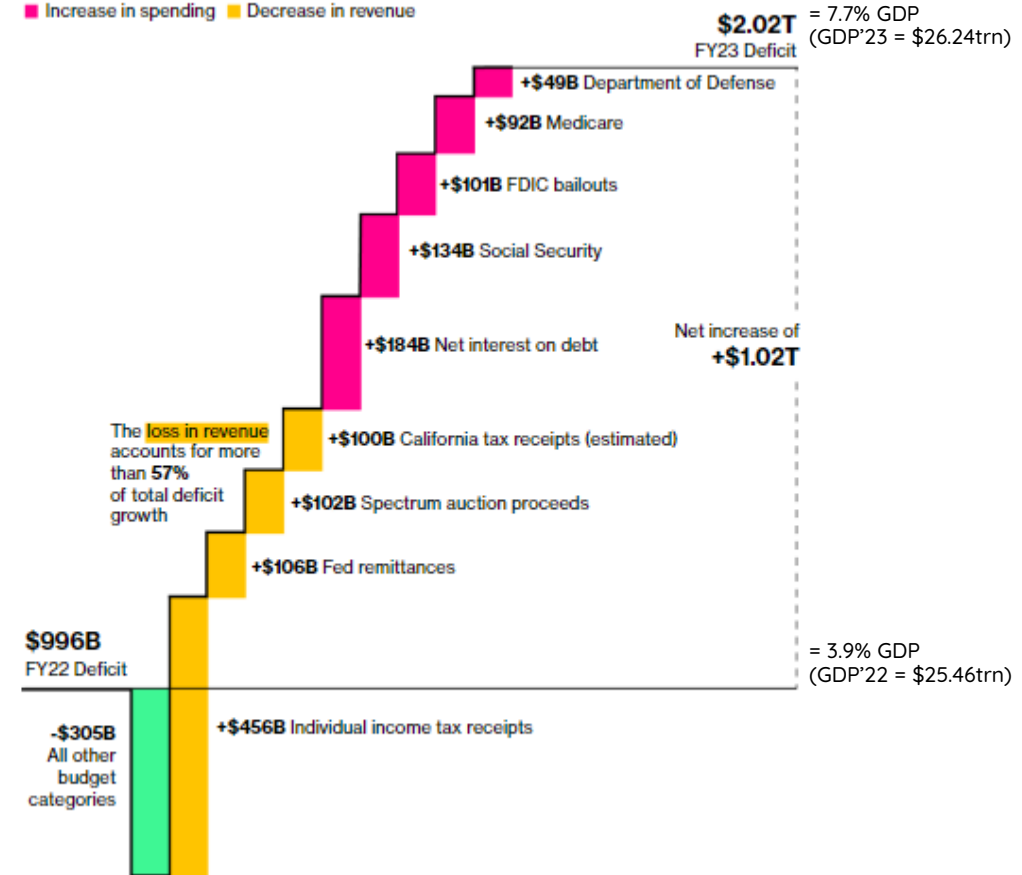
- แม้ปัญหา government shutdown ถูกเลื่อนออกไปหลังประธานาธิบดีลงมติรับร่างงบประมาณชั่วคราว โดยจะมีเส้นตายการเจรจาครั้งใหม่ในวันที่ 19 ม.ค. และ 2 ก.พ. ตามลำดับ แต่ปัจจุบันความเสี่ยงภาคการคลังสหรัฐเพิ่มขึ้น โดยล่าสุด Moody's Investors Service เป็นสถาบันจัดอันดับขนาดใหญ่สุดท้ายที่ปรับลดแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือพันธบัตรสหรัฐเป็นลบ (Negative Outlook) จากมีเสถียรภาพ แต่ยังคงอันดับเครดิตของประเทศที่ Aaa ผลจากอัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและเป็นการปรับเชิงโครงสร้าง โดย Moody's มองว่า อัตราดอกเบี้ยจะสูงยาวนานขึ้น ขณะที่การขาดดุลงบประมาณจะอยู่ระดับประมาณ 6% ของ GDP ในอีกหลายปีข้างหน้า บ่งชี้ว่าความสามารถในการจ่ายหนี้จะยังคงกดดันสหรัฐฯ ต่อไป
- เรามองว่า (1) ความเสี่ยงการคลังที่สูงขึ้น พร้อมกับมาตรการ QT และดอกเบี้ยที่สูง จะทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐปรับลดลงมากไม่ได้ หากไม่มีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์รุนแรง (2) ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองในสหรัฐจะยังมีมากขึ้น เนื่องจาก (2.1) ปี 2024 เป็นปีเลือกตั้งประธานาธิบดี ท่ามกลางจุดยืนของทั้งสองพรรคที่แตกต่างกัน (2.2) ประธานสภาฯ ท่านใหม่ (Mike Johnson) เป็นประธานฯ มือใหม่ที่อ่อนประสบการณ์ในการบริหารความขัดแย้งในสภาผู้แทนฯ (2.3) ปัญหา Government Shutdown จะยังคงเป็นความเสี่ยงต่อเนื่อง



Underlying US Budget Gap Doubled in Latest Year

Change in adjusted federal deficit from FY2022 to FY2023

■ Increase in spending ■ Decrease in revenue

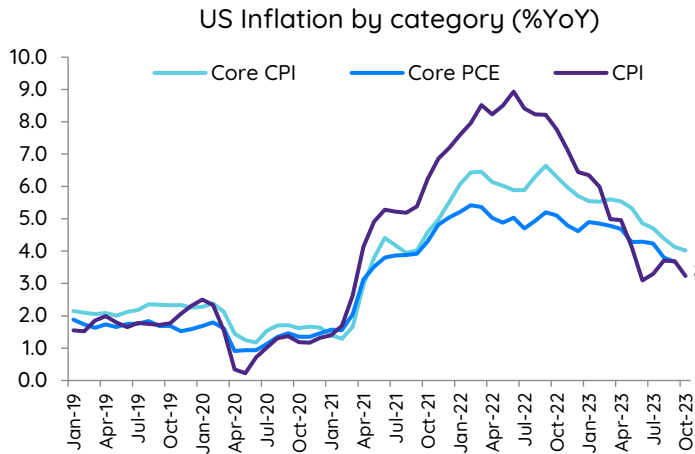


Note: Numbers are adjusted to remove the accounting impact of President Biden's student loan forgiveness program.

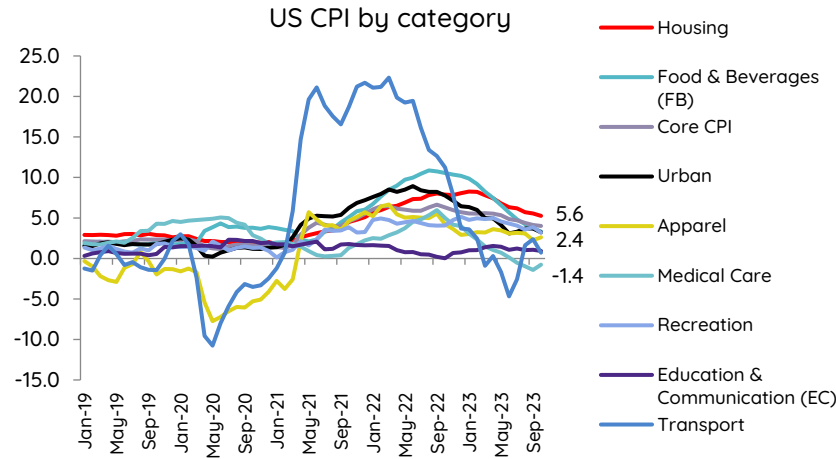
Source: Bloomberg

เงินเฟ้อสหรัฐเริ่มชะลอหลังจากราคาน้ำมันลดลง บ่งชี้เศรษฐกิจที่เริ่มอ่อนแอ

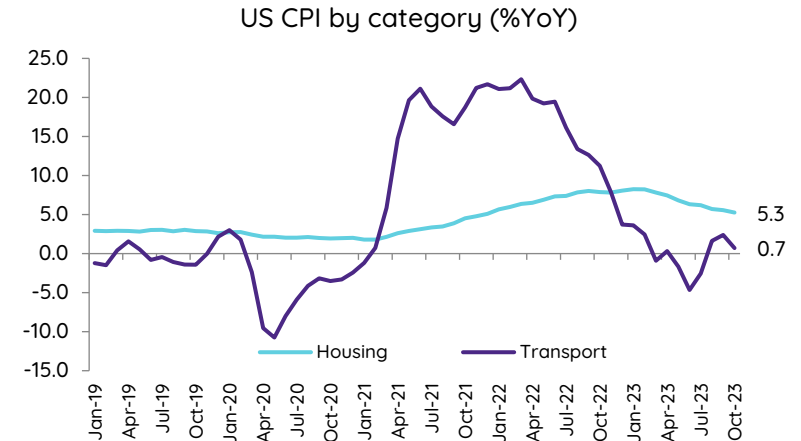
- เงินเฟ้อผู้บริโภคทั่วไปและพื้นฐานของสหรัฐเดือน ต.ค. ลดลงเกินคาด โดยเงินเฟ้อทั่วไปปรับตัวขึ้น 3.2% YoY ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 3.3% และลดลงจาก 3.7% ในเดือนก่อน ผลจากราคาน้ำมันที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เพิ่มขึ้น 4.0% YoY ต่ำกว่าคาดการณ์และเดือนก่อนหน้าที่ 4.1% จากค่าจ้างและค่าเช่าบ้านที่ลดลง บ่งชี้เศรษฐกิจที่เริ่มอ่อนกำลังลง ทำให้ความต้องการสินค้าและบริการเริ่มลดลง



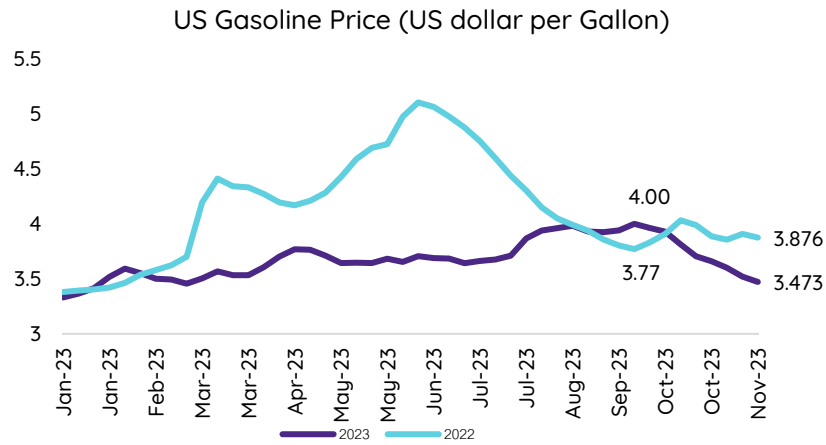
Source: CEIC



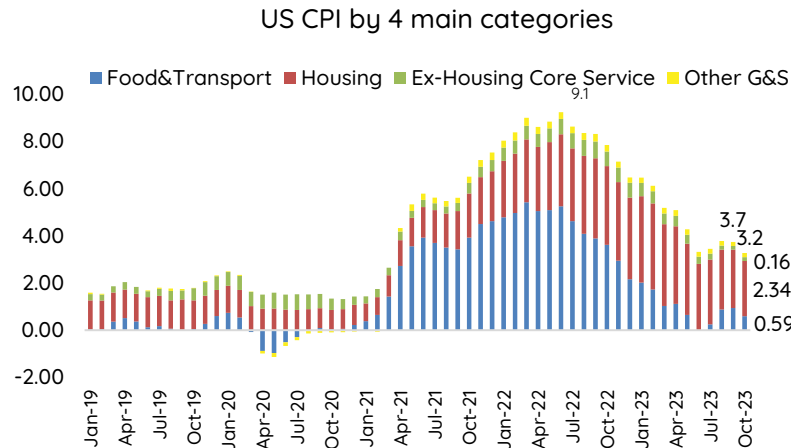
Source: CEIC



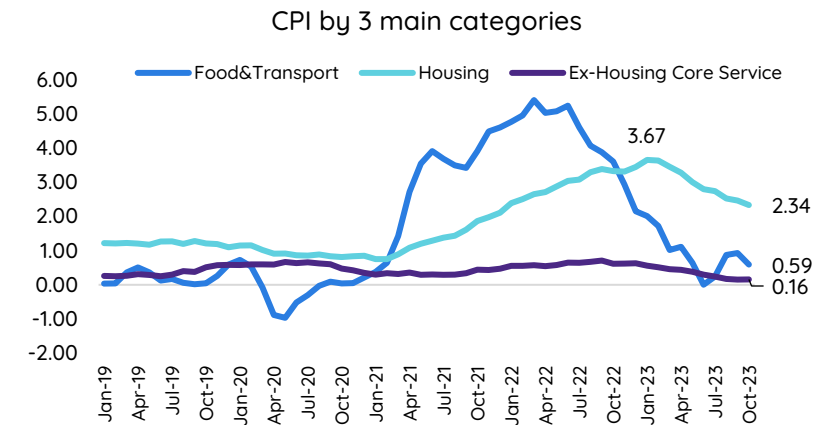
Source: CEIC



Source: CEIC



Source: CEIC



Source: CEIC

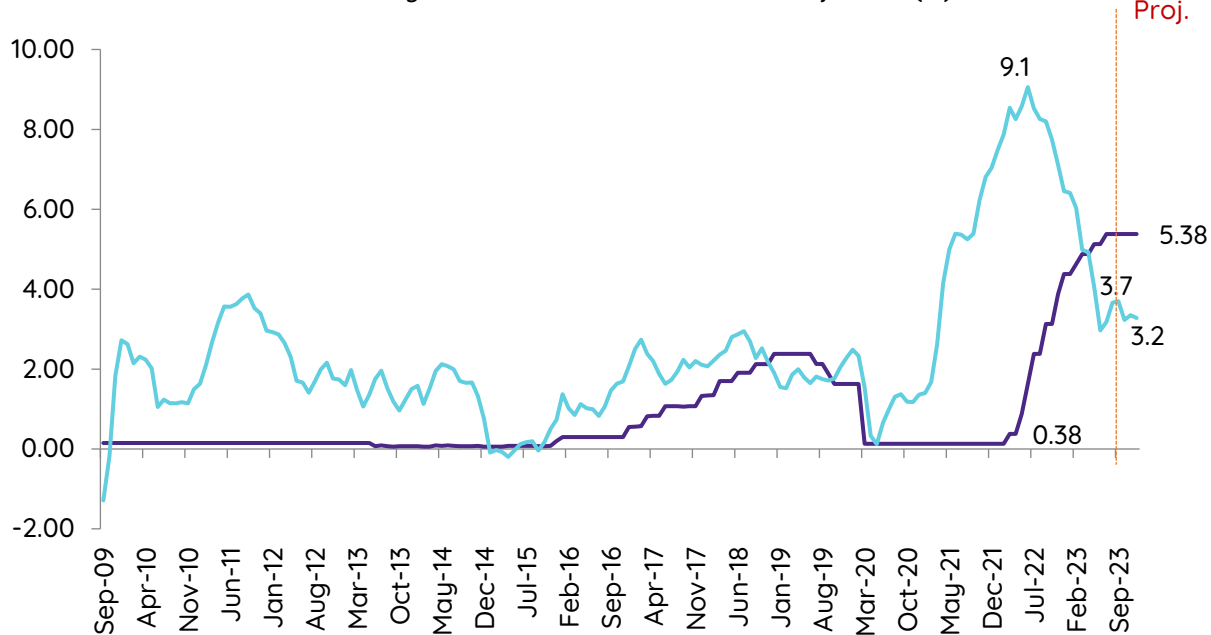
คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ

ด้วยเงินเฟ้อที่เริ่มกลับมาทรงตัว ทำให้เราเชื่อว่าดอกเบี้ยจะยังคงอยู่ที่ระดับปัจจุบันจนถึงสิ้นปี ซึ่งจะทำให้ออกเบี้ยที่แท้จริงเป็นบวกมากขึ้น กดดันเศรษฐกิจในระยะต่อไป

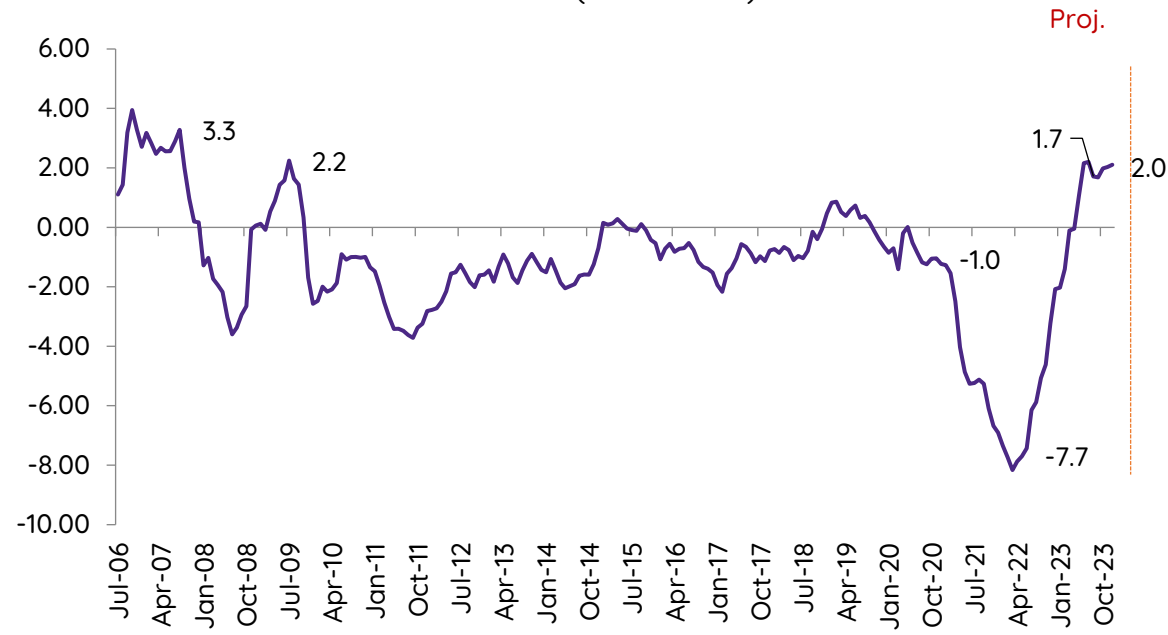
2023 US interest rate and inflation projection (Sep 2023)

2023	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov (f)	Dec (f)
CPI (INVX proj.)	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.4	3.3
FFR	4.38	4.38	4.63	4.88	4.88	5.13	5.13	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38
Chg	0.50	-	0.25	0.25	-	0.25	0.0	0.25	-	0.0	-	0.0	0.0
Real FFR	-2.07	-2.03	-1.41	-0.10	0.07	1.08	2.16	2.20	1.71	1.68	2.15	2.03	2.10

US's Policy Rate and Headline Inflation Projection (%)



US real FFR (FFR-Inflation)



Source: Fed, CEIC, INVX research

การประมาณการเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยของสหรัฐในปี 2023-2024

EP 3: 22Q1-24Q4	01/2023	02/2023	03/2023	04/2023	05/2023	06/2023	07/2023	08/2023	09/2023	10/2023	11/2023	12/2023	01/2024	02/2024	03/2024	04/2024	05/2024	06/2024	07/2024	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024
FFR	4.4	4.6	4.88	4.88	5.13	5.13	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	4.88	4.88	4.63	4.38	4.38	4.38	4.38	4.38	4.38	4.38
CPI	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
GDP	2.0	2.0	2.0	2.4	2.4	2.4	3.0	3.0	3.0	0.6	0.6	0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
ISM Manu	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	45.5	45.3	45.2	48.8	48.6	48.7	48.8	48.9	48.9	49.4	49.8	50.6	51.0	51.4	52.2
ISM Service	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	49.3	48.9	48.7	48.9	49.0	49.1	49.2	49.2	49.3	49.8	50.1	50.4	50.6	50.8	51.3
NFP	472.0	248.0	217.0	217.0	281.0	105.0	236.0	165.0	297.0	150.0	44.3	38.7	-10.9	-85.9	-135.9	-120.7	-105.6	-75.2	-46.8	-18.3	38.7	64.5	90.4	142.0
U-rate	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	4.0	4.0	4.1	4.3	4.5	4.7	4.8	4.7	4.7	4.4	4.2	3.9	3.6	3.1
Retail Sales	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.1	2.5	0.4	0.248	-0.34	-0.84	-1.34	-1.242	-1.144	-2.144	-0.306	1.532	2.032	2.522	3.012	4.012
Core K-Goods shipment	6.9	5.4	3.7	0.6	-0.9	-2.16998	-1.9	-1.4	-2.524	-2.9	-3.7	-4.076	-5.21	-5.113	-5.016	-4.822	-3.822	-2.822	-2.494	-1.494	-0.494	-0.554	0.446	1.446

Source: CEIC, INNVX research

ตัวเลขจริง

ประมาณการ

- ณ ไตรมาส 4 ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มชะลอลงชัดเจนขึ้น ทั้งตลาดแรงงาน (การจ้างงานนอกภาคเกษตร และอัตราว่างงาน) ยอดค้าปลีก ดัชนี ISM ภาคการผลิตและบริการ คำสั่งซื้อสินค้าคงทน เราจึงปรับมุมมองการคาดการณ์เศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยของสหรัฐ โดยเรามองว่า
 - (1) Fed จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 5.38% ไปจนถึงไตรมาส 1/24 ก่อนที่จะเริ่มลดลงในเดือน มิ.ค.
 - (2) เศรษฐกิจสหรัฐจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในครึ่งแรกของปี 2024 และฟื้นขึ้นเล็กน้อยในครึ่งหลังของปี ทำให้ GDP ทั้งปีขยายตัวที่ 0.0%
 - (3) เราเชื่อว่า เพื่อช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐไม่ถดถอย Fed ต้องลดดอกเบี้ยลง 1% จากระดับปัจจุบัน โดยเป็นการลดในครึ่งแรกของปี
- ทั้งนี้ เรามองว่า ความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐยังอยู่ในระดับสูงจากปัจจัยเสี่ยง 3 ประการ คือ
 - (1) ความตึงตัวของภาคการเงินที่มากขึ้น ทั้งจากดอกเบี้ยพันธบัตรที่ปรับสูงขึ้นและส่งผลให้ดอกเบี้ยอื่น ๆ ปรับสูงขึ้นตาม เช่น ดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัย 30 ปี ดอกเบี้ยบัตรเครดิต และดอกเบี้ยหุ้นกู้ ซึ่งทำให้ภาระการจ่ายดอกเบี้ยมากขึ้น โดยปัจจุบันครัวเรือนสหรัฐมีการจ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ย 9.6% ของรายได้รวม นอกจากนี้ การยกเลิกการผ่อนผันการจ่ายค่าวงหนี้เพื่อการศึกษา จะทำให้ครัวเรือนที่มีหนี้ก้อนนี้มีภาระเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 4.5% (ปริญญาดัตรี) -9.4% (ปริญญโท) ท่ามกลางเงินออมส่วนเกินที่หมดลงแล้ว
 - (2) ความเสี่ยงของภาคธนาคารที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะธนาคารขนาดกลางและเล็กที่ถูกปรับลดอันดับเครดิตจากสถาบันต่าง ๆ ทำให้จะเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ขณะที่บริษัทที่มีหนี้สูงมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ได้
 - (3) เศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอตัวรุนแรงขึ้น ท่ามกลางความตึงตัวทางการเงินทั่วโลก และกระทบสู่เศรษฐกิจสหรัฐผ่านภาคการส่งออกและภาคการเงิน

เศรษฐกิจของยุโรปเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่นโยบายการเงินเริ่มมี Room มากขึ้น

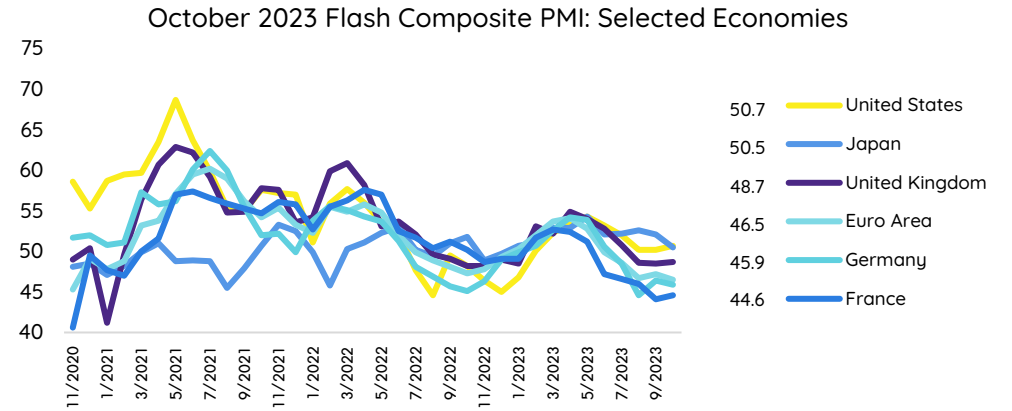
- แม้เศรษฐกิจและเงินเฟ้อยุโรปจะชะลอลง แต่เราเชื่อว่านโยบายการเงิน ซึ่งน่าจะยังทรงตัวในระดับสูง เนื่องจากที่ผ่านมามีเงินเฟ้อยุโรปส่วนหนึ่งมาจากค่าจ้างที่ปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจยุโรปชะลอแรงขึ้น (โดยเฉพาะจากประเทศขนาดใหญ่เช่นเยอรมนีและฝรั่งเศส) แรงกดดันค่าจ้างอาจเริ่มชะลอลงและมี Room ให้ ECB ลดดอกเบี้ยได้ นอกจากนี้ ต้องจับตาการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่มีผลต่อการส่งออกของยุโรปที่มีความสัมพันธ์การค้าสูงกว่าสหรัฐ (ยุโรปส่งออกไปสหรัฐ 2.5 แสนล้านดอลลาร์ในปี 2022 ขณะที่ตัวเลขสหรัฐอยู่ที่ 1.5 แสนล้านดอลลาร์)

Economic Heatmap ของยุโรปช่วงบ่งชี้ว่า เศรษฐกิจกำลังเข้าสู่ภาวะถดถอย

Indicator	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23
Real GDP (QoQ%)	0.6	0.9	0.4	0.0	0.0	0.2	-0.1
Real GDP (YoY%)	5.5	4.4	2.4	1.8	1.2	0.5	0.1
Household Consumption	7.9	5.5	2.7	1.1	1.3	0.4	-0.6
Government Consumption	3.1	0.8	0.6	0.7	-0.4	0.2	0.3
Gross Fixed Investment	3.6	2.8	4.7	0.9	1.9	1.4	0.2
Exports (YoY%)	8.7	7.9	7.6	4.6	2.9	-0.2	-0.7
Imports (YoY%)	9.3	8.5	10.5	3.2	1.9	-0.2	-2.3
Industrial Production (YoY%)	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	-1.1	-3.2
CPI (YoY%)*	6.1	8.0	9.3	10.0	8.0	6.2	4.9

Source: Bloomberg

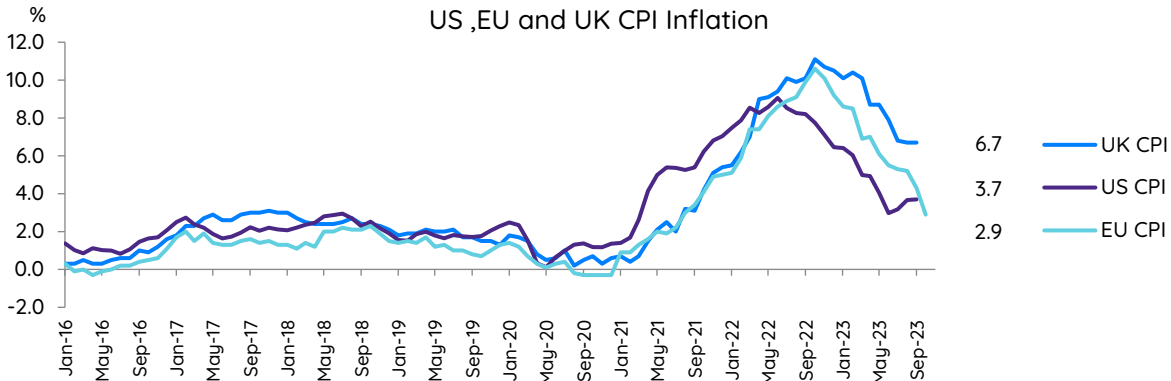
มองไปข้างหน้า (จาก PMI) เศรษฐกิจยุโรปขนาดใหญ่ยังมีความเสี่ยง



Source: CEIC

แต่จุดดีคือเงินเฟ้อยุโรปลดลงเร็วกว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่น ๆ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผล

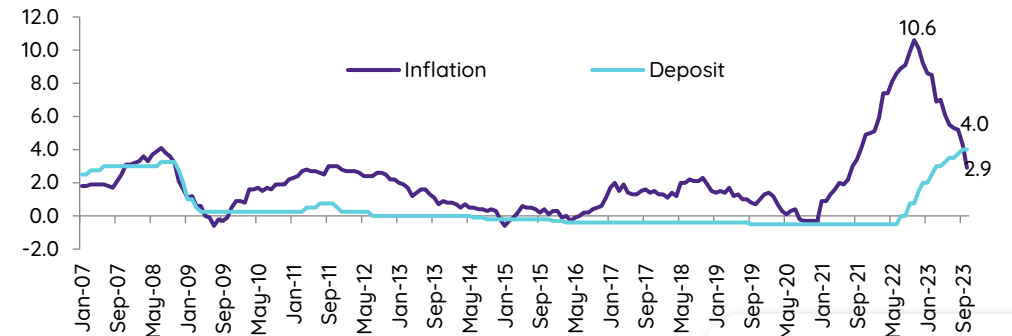
จาก Demand ที่ชะลอลงมาก
US, EU and UK CPI Inflation



Source: CEIC

แม้เงินเฟ้อลดลงเร็วแต่ ECB น่าจะยังคงดอกเบี้ยในปี 2024 จากความเสี่ยงเงินเฟ้อจากค่าจ้างที่ยังสูง

Euro Inflation and ECB Deposit Rate Proj. (%)



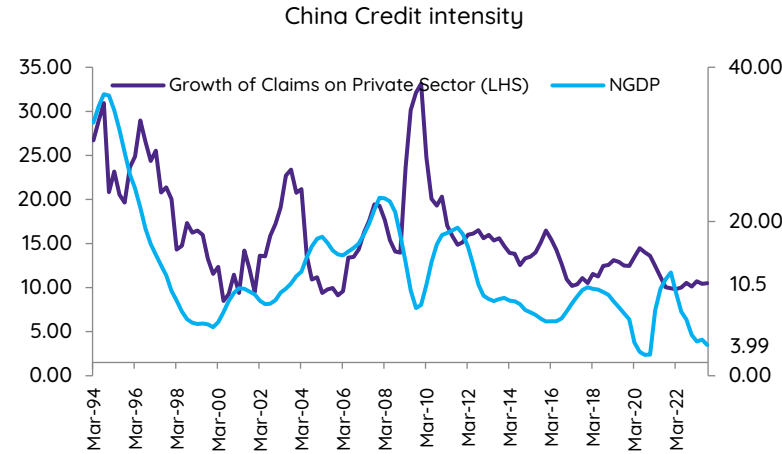
Source: CEIC

เศรษฐกิจของจีนอาจเติบโตเร็วขึ้นจากมาตรการการเงิน แต่ยังมีเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะเงินฝืด

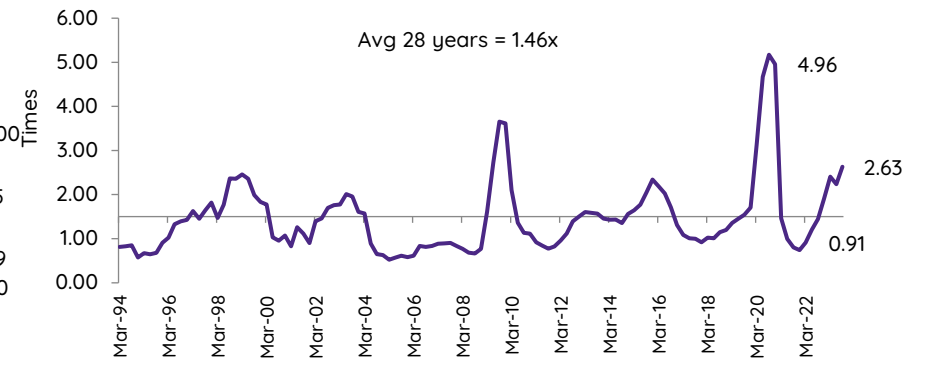
เศรษฐกิจจีนปรับตัวดีขึ้นเกินคาด สาเหตุหลักจากมาตรการทางการเงิน



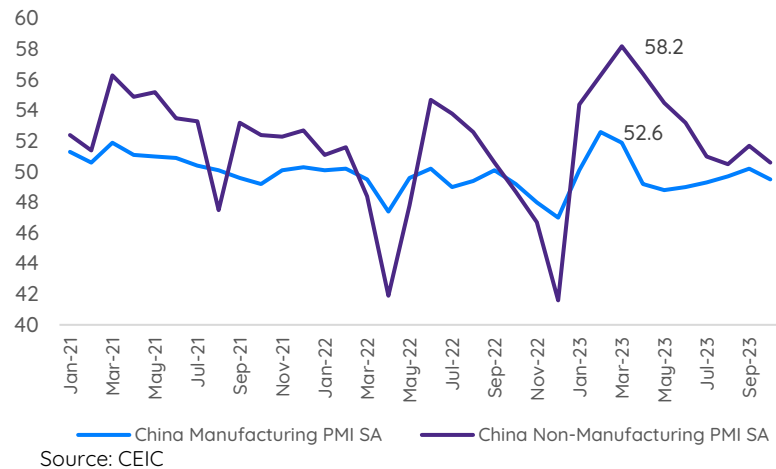
China credit intensity หรืออัตราการเติบโตของสินเชื่อเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ขยายตัวรุนแรงสุดนับตั้งแต่ปี 2020



Credit growth intensity: Growth of Claims on Private Sector/Growth of NGDP



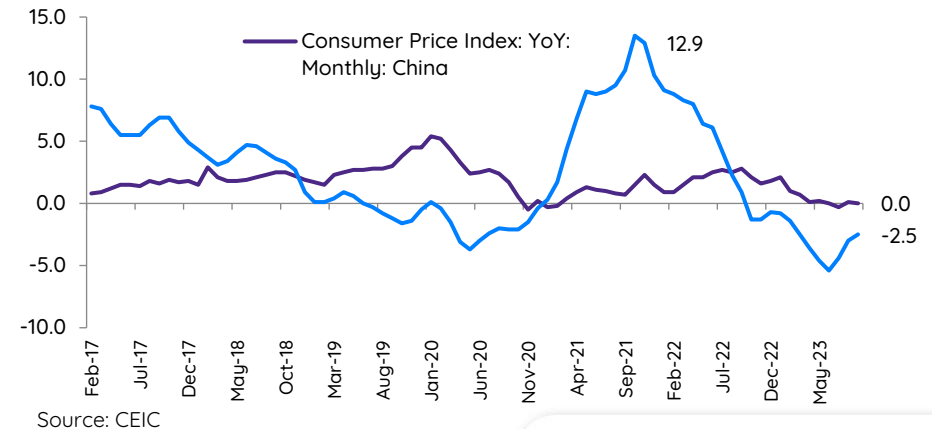
PMI เดือน ต.ค. เริ่มกลับมาลดลงอีกครั้ง



GDP Deflator ของจีนหดตัว 2 ไตรมาสติด ท่ามกลางเงินเฟ้อกลับมาเป็นศูนย์อีกครั้ง



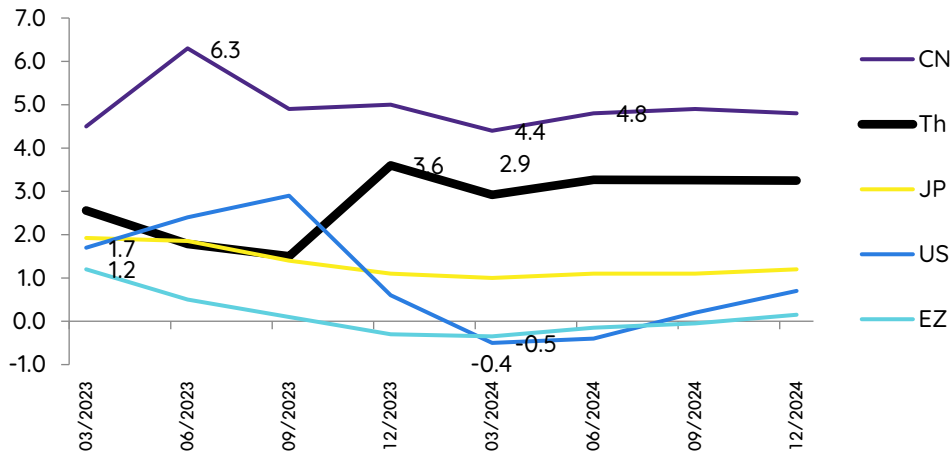
China's Consumer and Producer Price Index (CPI and PPI; % YoY)



เศรษฐกิจโลกในปี 2024 บางประเทศอาจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย

- เศรษฐกิจโลกไตรมาส 3/2023 ชะลอตัวอย่างพร้อมเพรียงตามที่เราคาด ยกเว้นสหรัฐฯ
- มองไปข้างหน้า แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีเกินคาด แต่จะชะลอลงใน 4Q23 และจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในต้นปี 2024 เช่นเดียวกับยุโรป
- เรากงประมาณการญี่ปุ่น และปรับประมาณการจีนในปี 2023 สู่ระดับ 5.2% ในขณะที่ปี 2024 เราเชื่อว่าญี่ปุ่นจะทรงตัว ขณะที่จีนจะเร่งตัวขึ้น

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



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

	Actual			Forecast						
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	yr 2023f	yr 2024f
US	1.7	2.4	2.9	0.6	-0.5	-0.4	0.2	0.7	1.9	0.0
EZ	1.2	0.5	0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.2	0.4	-0.1
CN	4.5	6.3	4.9	5.0	4.4	4.8	4.9	4.8	5.2	4.7
JP	1.9	1.9	1.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.6	1.1
Thai	2.6	1.8	1.5	3.6	2.9	3.3	3.3	3.2	2.5	3.2
Avg. 5	2.4	2.6	2.2	2.0	1.5	1.7	1.9	2.0	2.3	1.8

Source: CEIC, INVX Research

Scenario Analysis: วิเคราะห์ภาพเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ ดอกเบี้ย ในสถานการณ์สงครามอิสราเอล-ฮามาส

การคาดการณ์พัฒนาการสงครามอิสราเอล-ฮามาสในสถานการณ์ต่าง ๆ (Scenario analysis)

Confined Conflict or Regional War?

Three scenarios for how the Israel-Hamas conflict could evolve

Confined war
Hostilities largely confined to Israel and the Palestinian territories



Proxy war
Spill-over to Lebanon and Syria, proxy war between Israel and Iran



Direct war
Military exchanges between regional enemies Israel and Iran



Source: Bloomberg Economics

- (1) ในสถานการณ์หลัก สงครามจะยังจำกัดอยู่อิสราเอล และกินเวลาประมาณ 2-3 เดือน ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น (หรือมี War Premium) ในระดับ 3-5 ดอลลาร์สหรัฐได้ในระยะสั้น แต่ไม่กระทบเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ (ความน่าจะเป็นประมาณ 70%)
- (2) สถานการณ์สงครามตัวแทน โดยหากสงครามขยายตัวไปสู่เลบานอน และ/หรือ ซีเรีย และได้รับการสนับสนุนจากอิหร่าน ทำให้สหรัฐกลับไปคว่ำบาตรอิหร่านอีกครั้ง ทำให้ราคาน้ำมันอยู่ระหว่าง 85-97 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลตลอดปี 2024 ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจสหรัฐ และเศรษฐกิจไทยชะลอลงประมาณ 0.1% จากกรณีฐาน และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นประมาณ 0.5-0.8% (ความน่าจะเป็น 29%)
- (3) สงครามระหว่างอิสราเอลและอิหร่าน อาจทำให้อิหร่านปิดช่องแคบฮอร์มุซ ที่เป็นทางเข้าออกอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งไปสู่ระดับ 150 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และอาจทำให้เศรษฐกิจโลกหดตัว -1.0% เงินเฟ้อสหรัฐและโลกเพิ่มขึ้นไปสู่ระดับ 8.0% ธนาคารกลางทั่วโลกต้องกลับมาขึ้นดอกเบี้ย นำไปสู่ภาวะ Stagflation และเศรษฐกิจถดถอยในที่สุด (ความน่าจะเป็น 1%)

การคาดการณ์เศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยในกรณีฐาน

	1Q-3Q23	4Q23	2024
Brent base case (\$/bl.)	82	92	80
US GDP (%)	2.0	0.6	0.0
US Inflation (%)	4.4	3.3	3.2
US Fed Funds Rate (%)	5.38	5.38	4.38
Thai GDP (%)	2.3	3.3	4.1
Thai Inflation (%)	1.85	0.56	3.6
BOT RP (%)	2.50	2.50	2.75

Source: CEIC, INNV Research

การคาดการณ์ ๑ ในกรณีสงครามตัวแทน

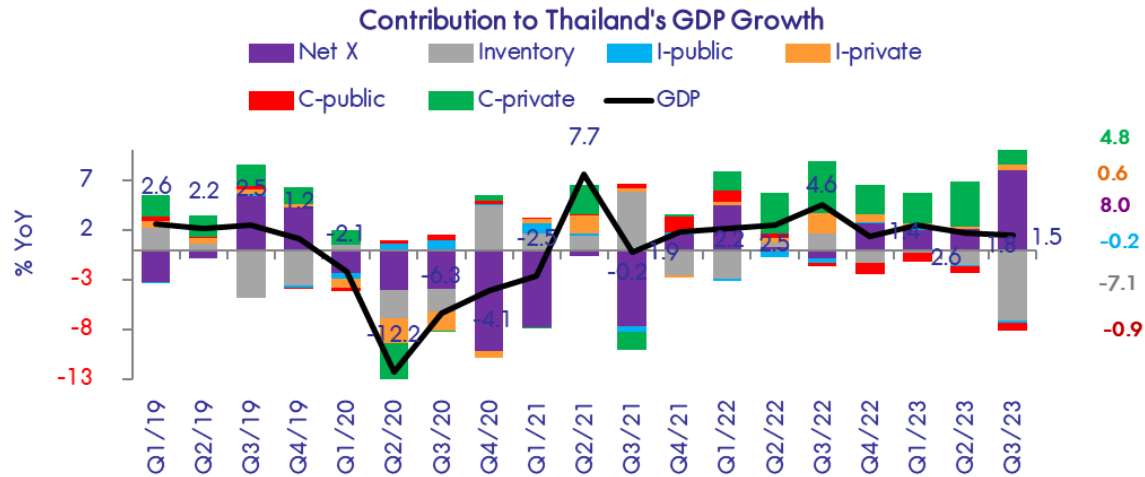
	1Q-3Q23	4Q23	2024
Brent base case (\$/bl.)	82	102	90
US GDP (%)	2.0	0.5	-0.1
US Inflation (%)	4.4	4.1	4.0
US Fed Funds Rate (%)	5.38	5.63	5.13
Thai GDP (%)	2.3	3.2	4.0
Thai Inflation (%)	1.85	1.06	4.1
BOT RP (%)	2.50	2.50	3.25

การคาดการณ์ ๑ ในกรณีสงครามอิสราเอล-อิหร่าน

	1Q-3Q23	4Q23	2024
Brent base case (\$/bl.)	82	150	150
US GDP (%)	2.0	-0.5	-1.0
US Inflation (%)	4.4	6.1	8.0
US Fed Funds Rate (%)	5.38	5.63	7.13
Thai GDP (%)	2.3	2.8	3.0
Thai Inflation (%)	1.85	2.50	6.1
BOT RP (%)	2.50	2.50	5.25

เศรษฐกิจไทย: ปัจจุบันชะลอลงมาก อนาคตเสี่ยงจาก Digital Wallet

เศรษฐกิจไทย 3Q/66 ขยายตัว 1.5% ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดที่ 2.3% และ 2.4% ตามลำดับ



- สาเหตุที่เศรษฐกิจจะลดลงกว่าไตรมาสที่ 2 ที่ 1.8% ต่อปี โดยมีปัจจัยสำคัญจาก (1) สินค้าคงคลังที่หดตัวแรงมาก โดยหากพิจารณาเป็นองค์ประกอบของการขยายตัวของ GDP แล้ว หดตัว -7.1 percentage point (p.p.) โดยในเชิงมูลค่า หดตัว 1.9 แสนล้านบาท โดยสินค้าสำคัญที่หดตัวได้แก่ ข้าวเปลือก น้ำตาล อัญมณี พลาสติก อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ น้ำมันดิบ ซึ่งทั้งหมดคือสินค้าส่งออกสำคัญ บ่งชี้ว่าผู้ส่งออกไม่ผลิตสินค้าใหม่ แต่เร่งระบายสต็อกเป็นหลัก (2) การนำเข้าสินค้าและบริการที่หดตัวรุนแรงถึง -10.2% แบ่งเป็นการนำเข้าสินค้าที่หดตัว -11.8% (จากสินค้าส่งออกหมวดหลัก เช่น ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อุปกรณ์จัดเก็บข้อมูล รวมถึงวัตถุดิบอื่น ๆ ตามภาคการผลิตที่หดตัว) และการนำเข้าบริการที่หดตัว -3.5% (จากค่าระวางเรือที่หดตัวลงตามการส่งออก) ซึ่งการนำเข้าที่หดตัวแรงมาก ขณะที่การส่งออกเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย (+0.2%) ทำให้การส่งออกสุทธิเป็นบวก และทำให้ GDP ขยายตัวได้ +8.0% (3) การบริโภคที่ขยายตัว 8.1% ซึ่งส่วนใหญ่มาจากหมวดภัตตาคารและโรงแรม ขยายตัว 36.9% จากการขยายตัว 47.8% ในไตรมาสก่อน ขณะที่การบริโภคในหมวดอื่น ๆ ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป (4) การลงทุนภาคเอกชน ขยายตัวที่ 1.5% เร่งขึ้นเล็กน้อยจาก 0.4% โดยเป็นการลงทุนด้านก่อสร้างเป็นหลัก (5) การใช้จ่ายภาครัฐหดตัว โดยการบริโภคภาครัฐหดตัว -3.8% ขณะที่ลงทุนหดตัว -2.6% ทั้งจากการก่อสร้างและเครื่องมือเครื่องจักรที่หดตัว

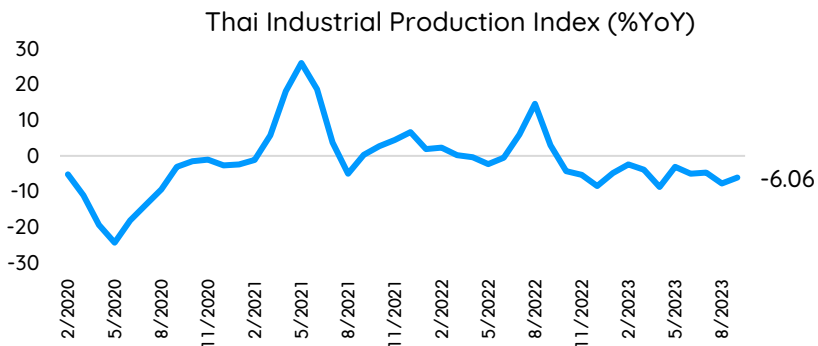
- ในส่วนภาคการผลิต เราเห็น Momentum ที่ชะลอลงในเกือบทุกภาคการผลิต ขยายตัว 0.9% ชะลอจาก 1.2% ในไตรมาส 2 ตามการชะลอตัวของผลผลิตพืชหลัก เช่น ข้าวเปลือก ปาล์ม น้ำมัน มันสำปะหลัง เนื่องจากสภาพอากาศไม่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก ประกอบกับเกษตรกรปรับลดพื้นที่เพาะปลูกจากผลกระทบของสภาพอากาศและต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงหมวดปศุสัตว์และหมวดประมง สาขาการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม ลดลงร้อยละ 4.0 ต่อเนื่องจากการลดลงร้อยละ 3.2 ในไตรมาสที่ 2/2566 เป็นการลดลงในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งผลิตเพื่อส่งออกหดตัว -14.7% โดยสินค้าสำคัญที่หดตัวได้แก่คอมพิวเตอร์ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ และแผ่นวงจรอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงสินค้าผลิตเพื่อบริโภคในประเทศ เช่น รถยนต์นั่งและพาณิชย์ และการผลิตพลาสติก ด้านภาคบริการอื่น ๆ ขยายตัวชะลอลงเป็นส่วนใหญ่ เช่น โรงแรมและภัตตาคาร ค่าส่งค่าปลีก ขนส่ง ขณะที่ภาคที่เร่งตัวขึ้นคือภาคก่อสร้างและภาคการเงิน

		GDP Growth Production side						
Growth	Share	Yr2020	Yr2021	Yr2022	23Q1	23Q2	23Q3	
GDP	100.0%	-6.1	1.5	2.6	2.6	1.8	1.5	
Agri	9.0%	-3.5	2.3	2.4	6.2	1.2	0.9	
Industrial	31.7%	-6.4	3.8	-0.5	-3.2	-2.0	-2.8	
Manufacturing	26.3%	-5.6	4.9	0.4	-3.0	-3.2	-4.0	
Electric	2.3%	-8.0	0.3	1.9	-4.3	5.7	4.7	
Water Supply Sewerage	0.5%	0.7	4.5	4.1	3.8	6.8	4.6	
Construction	2.9%	1.3	2.2	-2.7	3.9	0.4	0.6	
Wholesale, Retail	17.2%	-3.2	1.6	3.1	3.3	3.4	3.3	
Transport	4.9%	-22.9	-2.7	7.1	12.1	7.4	6.8	
Hotel & Rest.	3.2%	-37.5	-14.2	39.3	34.3	15.1	14.9	
ICT	2.6%	1.1	6.1	5.1	3.4	3.5	3.1	
Financial	8.0%	5.1	5.5	1.0	1.2	2.8	4.7	
Real Estate	2.7%	1.5	1.7	2.1	1.9	2.5	1.9	

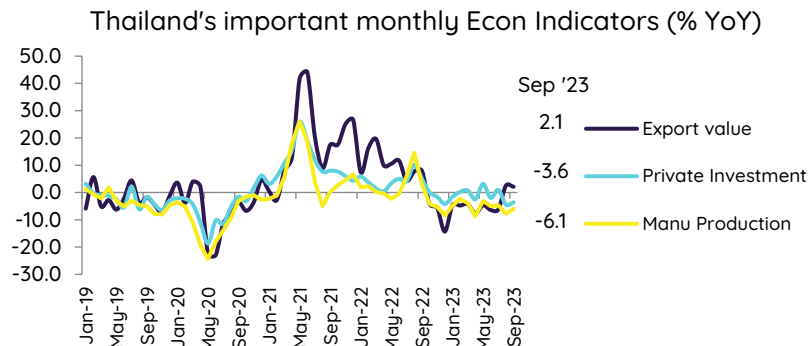
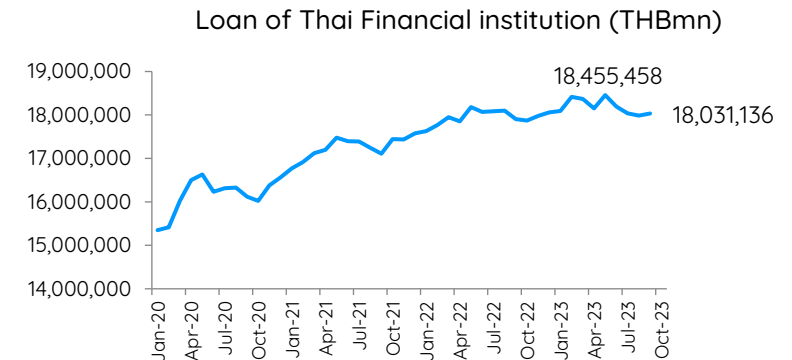
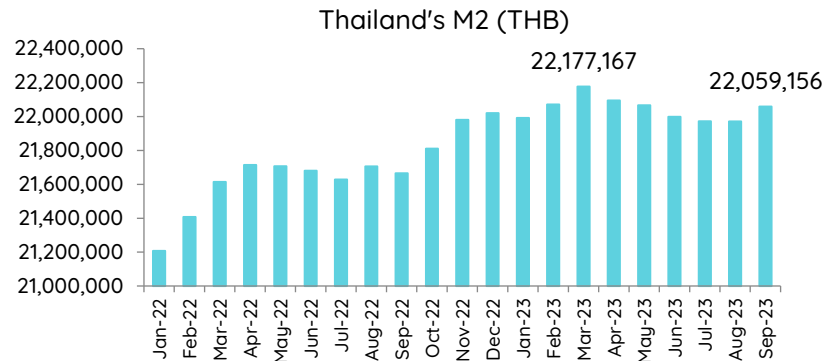
Source: NESDC, CEIC, INVX

6 ปัจจัยเศรษฐกิจไทยที่ต้องจับตา

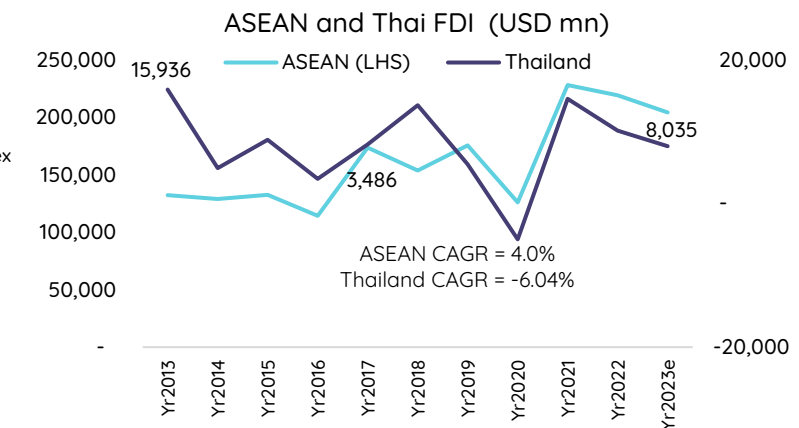
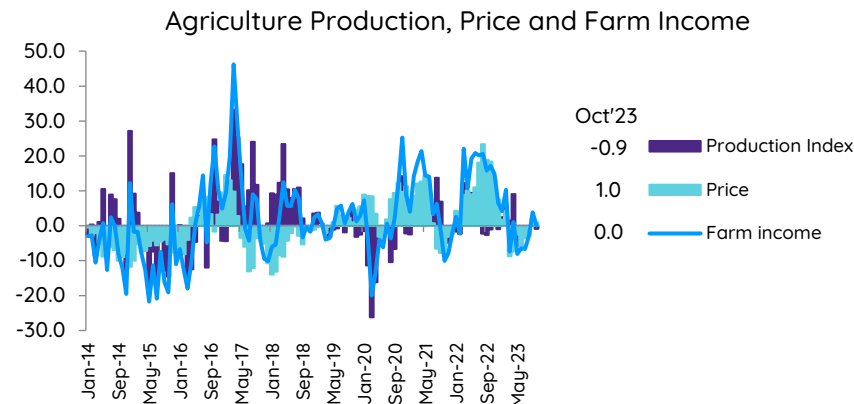
- ในปี 2024 เราจับตา 6 ปัจจัยเศรษฐกิจที่จะทำให้เศรษฐกิจไทยพลิกฟื้นหรือชะลอลง อันได้แก่ (1) การผลิตภาคอุตสาหกรรม โดยปัจจุบันหดตัวมากกว่า 1 ปี อย่างไรก็ตาม สินค้าคงคลังที่หมดลง โดยเฉพาะอิเล็กทรอนิกส์ (ทั้งในระดับโลกและไทย) ทำให้เป็นไปได้ที่การผลิตจะเริ่มกลับมา แต่หากเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย ก็จะทำให้การผลิตยังคงหดตัวต่อเนื่อง และทำให้ผู้ผลิตไทยเสี่ยงล้มละลายเช่นเดียวกับจีนในช่วง Lockdown (2) ปริมาณเงินในระบบ (M2) ที่เริ่มหดตัวหลังจาก ระบาด. ขึ้นดอกเบี้ย ร่วมกับเงินทุนไหลออกจากตลาดเงินตลาดทุนในช่วงที่ผ่านมา โดยปัจจุบันปริมาณเงินหายไปประมาณ 1.2 แสนล้านบาทจากจุดสูงสุด ซึ่งสอดคล้องกับ (3) ปริมาณสินเชื่อในระบบ ที่ปรับตัวลดลงหลังความเสี่ยงเศรษฐกิจมีมากขึ้น โดยปัจจุบันยอดคงค้างสินเชื่อลดลง 4.3 แสนล้านบาท (4) การลงทุนภาคเอกชน ที่ยังคงหดตัวตามการผลิตภาคอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ต้องจับตาว่า การส่งออกที่ดีขึ้น จะทำให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมดีขึ้นจนเต็มกำลังการผลิต และผลักดันให้เอกชนหันกลับมาลงทุนได้หรือไม่ (5) รายได้เกษตรกร ที่มีความเสี่ยงจากปริมาณผลผลิตทางการเกษตรที่สูญหายจากภาวะ El Nino ท่ามกลางการระบายสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่อง และ (6) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่หดตัวประมาณ 6% ต่อปี ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยในช่วง 2 ปี หลัง FDI ของไทยลดลง 47% (จาก 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์ในปี 2021 เป็น 8.0 พันล้านดอลลาร์ (ตัวเลขคาดการณ์) ในปี 2023) ทั้งนี้ ต้องติดตามมาตรการของนายกรัฐมนตรีนว่าจะสามารถดึงเงินลงทุนจากต่างชาติให้กลับมาได้หรือไม่



Source: CEIC



Source: BOT, CEIC, INNV



ประมาณการเศรษฐกิจไทยของทางการเกี่ยวกับ INVX

- ในมุมมองของเรา เราแบ่งภาพเศรษฐกิจเป็น 2 สถานการณ์ ขึ้นอยู่กับมาตรการ digital wallet เป็นหลัก โดยหากมาตรการผ่านตามที่นายกฯ ประกาศในวันที่ 10 พ.ย. เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 4.1% จาก (1) มาตรการ Digital Wallet ที่จะกระตุ้นการบริโภค (2) การบริหารจัดการภาครัฐที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุน (3) ความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนเอกชนเพิ่มเติม แต่ (4) เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อน จะทำให้ ธพท. อาจต้องขึ้นดอกเบี้ย
- แต่หากมาตรการไม่ผ่าน เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 3.2% จาก (1) การบริโภคที่ขยายตัวได้เท่าเศรษฐกิจ โดยถูกกระทบจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและดอกเบี้ยที่ตึงตัว (2) การลงทุนภาคเอกชนที่จะมีความเสี่ยงทั้งจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่กระทบส่งออก และเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว (3) การใช้จ่ายภาครัฐ ที่จะถูกกระทบจากงบประมาณที่ล่าช้าและการเบิกจ่ายที่ต่ำกว่าเป้า และ (4) การส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก แต่ ธพท. จะคงดอกเบี้ย ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจไทยในระดับหนึ่ง

Macro growth projection	Actual 2021	Actual 2022	INVX (Nov'23) 2023f	FPO (Oct'23) 2024f	NESDC (Nov'23) 2024f	BOT (Sep'23) 2024f	INVX-Best (Nov'23) 2024f	INVX-Worst (Sep'23) 2024f
GDP growth	1.5	2.6	2.5	3.2	3.2	4.4	4.1	3.2
Private investment	3.0	5.1	-0.5	3.5	2.8	4.9	2.9	1.0
Public investment	3.4	-4.9	-0.3	5.4	-1.8	4.8	7.6	1.0
Private consumption	0.6	6.3	4.1	3.1	3.2	4.6	6.6	3.2
Public consumption	3.7	0.0	-2.9	2.7	2.2	1.4	2.1	1.9
Export value in US\$ terms (%)	19.2	5.5	-2.0	4.4	3.8	4.2	-0.1	-0.1
Import value in US\$ terms (%)	15.0	12.4	0.0	4.6	4.7	4.1	5.2	3.2
Current account to GDP (%)	-2.2	-3.4	0.0	1.5	1.5	1.7	-2.0	-0.5
Headline inflation (%)	1.2	6.1	1.3	2.2	2.3	2.6	3.6	3.0
USD/THB	32.0	35.1	35.0	35.3	34.5	N/A	36.0	35.5
Policy rate (%)	0.50	1.25	2.50	N/A	N/A	N/A	2.75	2.50
No. of inbound tourists (mn)	0.43	11.2	28.0	34.5	35.0	35.0	35.0	35.0

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

กลยุทธ์การลงทุน

1Q24

หุ้นแนะนำใน 4Q23 ของเรา : Outperform SET อยู่ 6%

4Q23 ใกล้เคียงสิ้นสุดลงแล้ว โดยตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลง 3.8% underperform ตลาดหุ้นอื่นๆ ในภูมิภาค และตลาด EM อยู่ 6% และ underperform ตลาดหุ้นโลกอยู่ 8% โดยมีสาเหตุหลักมาจาก: 1) เหตุกราดยิงที่ศูนย์การค้าสยามพารากอน 2) การทำ short sell ที่เพิ่มขึ้นมาก 3) นโยบาย digital wallet ที่ล่าช้าและไม่ชัดเจน และ 4) การปรับลดประมาณการกำไร นอกจากนี้นักลงทุนยังเปลี่ยนมามีมุมมองเชิงลบมากขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทต่างๆ อันเป็นผลมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง

ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนติดลบใน 4Q23TD และเป็นตลาดที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดในช่วงที่ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นในปัจจุบัน contribution ของดัชนีตลาดหุ้นไทยกระจุกตัวอยู่ใน 4 กลุ่ม: กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA) กลุ่มปิโตรเคมี (PTTGC) กลุ่มสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค (MTC, KTC, TIDLOR) และกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค (BCP, OR, GPSC, PTT) ในขณะที่กลุ่มท่องเที่ยว (MINT, CENTEL) กลุ่มการแพทย์ (BH, CHG) กลุ่มพาณิชย์ (CPAXT, COM7, BJC) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (CPF, TKN) และกลุ่ม ICT (TRUE)) ให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง

นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทย 640 ล้านดอลลาร์สหรัฐ QTD ชะลอตัวลงจากที่มียอดขายสุทธิ 1,420 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 3Q23 การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนของต่างชาติคล้ายกันกับตลาดอื่นๆ ในอาเซียน: อินโดนีเซีย (-631 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) มาเลเซีย (-212 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ฟิลิปปินส์ (-201 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และเวียดนาม (-140 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

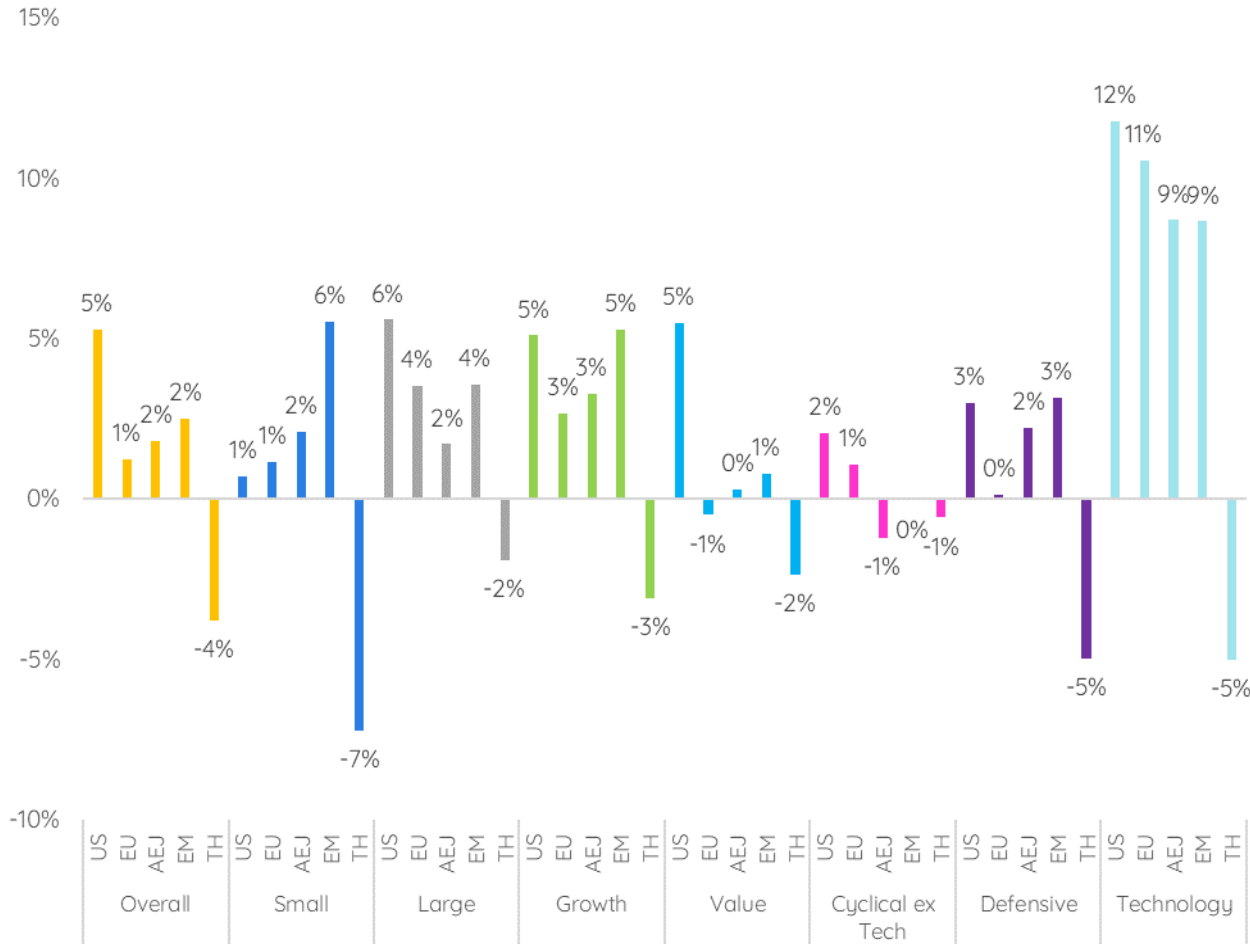
ธีมหลักของเราใน 4Q23 คือ เศรษฐกิจโลกชะลอตัว การหยุดพักขึ้นดอกเบี้ยของเฟด การฟื้นตัวของผลประกอบการ การระบายสินค้าคงคลังที่ดีขึ้น และวงจรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และดูเหมือนว่าจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับปฏิกิริยาตอบสนองของตลาด ในขณะที่นโยบาย digital wallet ที่ยังคงขาดความชัดเจนเป็นตัวจุดตลาดให้ปรับตัวลดลง

หุ้นเด่นของเราซึ่งโฟกัสที่หุ้นที่มีการฟื้นตัวอย่างชัดเจนและได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจให้ผลตอบแทนเฉลี่ย -1.5% โดยหุ้นเด่นของเราทุกตัว outperform ตลาด ด้วยผลตอบแทนเป็นบวกจาก BCH และ KCE

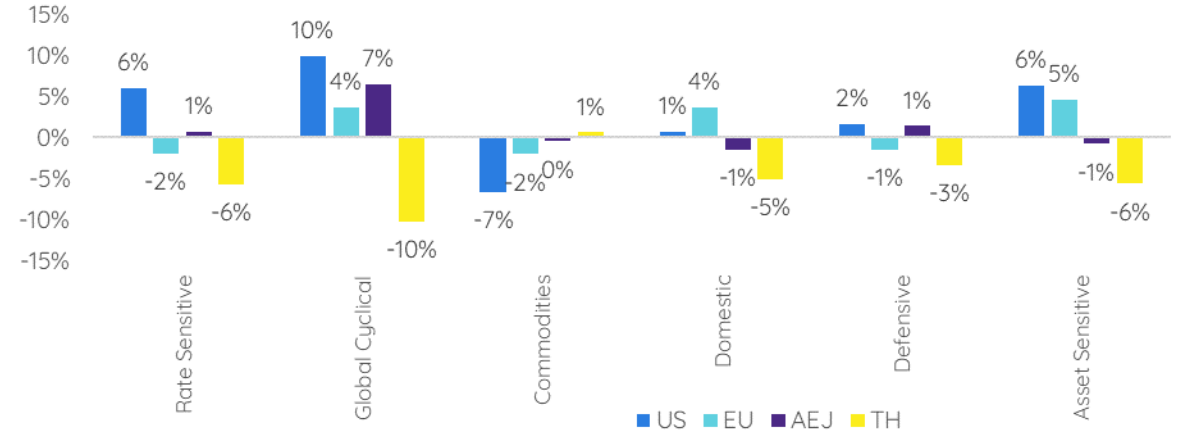
Price performance ใน 4Q23

หุ้นขนาดใหญ่ กลุ่ม global cyclical และกลุ่ม asset-sensitive ปรับตัว outperform

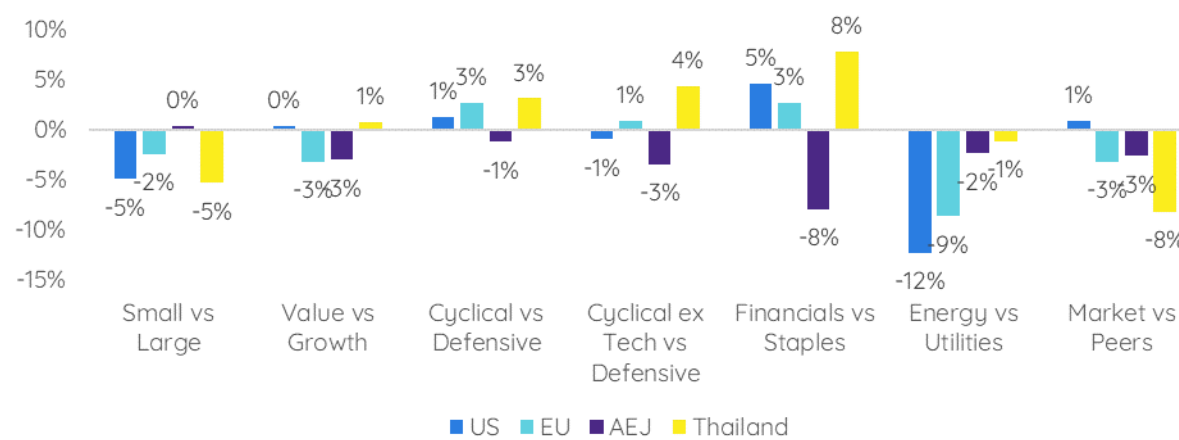
Performance comparison in 4Q23 (as of 17 November 2023)



4Q23 basket returns (as of 17 Nov 2023)



Relative performance in 4Q23 (as of 17 Nov 2023)



การปรับตัวสวนทางกันของผลตอบแทน

หุ้นกลุ่ม IT การแพทย์ และสินค้าจำเป็นเป็นตัวจุดรั้งตลาดหุ้นไทย

แม้ผลประกอบการของหุ้นกลุ่มการแพทย์ สินค้าจำเป็น สินค้าฟุ่มเฟือย และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งทั้ง QoQ และ YoY แต่การที่ราคาตลาดปรับตัวสวนทางกับ peers บ่งชี้ว่าตลาดขาดความเชื่อมั่นในนโยบาย digital wallet และภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในจีนและยุโรป นอกจากนี้ yield ที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากนโยบายการเงินดิจิทัลของเงิน 5.6 แสนล้านบาทยังกระตุ้นให้เกิดเงินต่างชาติไหลออกจากหุ้นขนาดใหญ่ใน 4Q23 ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการทำ short sell จำนวนมาก ในขณะที่กลุ่มพลังงานและกลุ่ม material ปรับตัว outperform หุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดเอเชีย

	Market	Large Cap	SMID	Healthcare	Staples	Telecom	Discretionary	IT	Energy	Industrials	Materials	Utilities	Financials	Real Estate
Thailand	-2.7%	-1.9%	-5.6%	-7.0%	-6.9%	-5.8%	-3.4%	-1.8%	-1.4%	-1.3%	-0.4%	-0.2%	0.9%	2.8%
Singapore	-3.4%	-3.6%	-2.2%		-1.3%	-10.0%	10.7%	0.0%		-6.3%		0.0%	-1.9%	-1.4%
Malaysia	2.5%	2.7%	1.5%	1.7%	0.0%	-0.3%	3.3%	2.4%	1.3%	5.8%	1.9%	0.4%	4.0%	
Philippines	-0.9%	-1.7%	-1.8%		-6.0%	5.4%	0.3%			1.1%		2.7%	-6.7%	2.7%
Indonesia	-2.8%	-1.6%	-7.9%	-7.7%	-2.9%	-4.6%	-1.2%		-15.0%	-8.4%	-13.5%		0.6%	
China	-2.2%	-2.6%	-0.1%	6.8%	-4.2%	1.1%	-5.7%	8.6%	-6.5%	-3.4%	-5.4%	-1.6%	-3.6%	-8.3%
South Korea	1.3%	1.9%	-2.0%	9.6%	-1.3%	1.7%	-0.4%	5.6%	-10.3%	-5.5%	-9.7%	-1.3%	-0.2%	
Taiwan	6.8%	7.2%	4.0%	7.7%	1.5%	2.7%	6.1%	8.2%	3.8%	2.4%	1.7%		3.6%	4.8%
Japan	3.6%	4.4%	1.0%	0.3%	0.3%	1.9%	4.5%	9.3%	-0.1%	2.8%	8.6%	0.4%	1.1%	3.1%
India	1.5%	0.8%	4.6%	3.7%	3.0%	3.9%	5.5%	0.8%	2.1%	1.3%	1.1%	1.4%	-1.2%	19.3%
AEJ	1.8%	1.7%	2.2%	6.6%	-0.3%	1.3%	-2.7%	8.7%	-1.3%	-1.3%	-2.2%	1.1%	0.7%	-2.8%
EM	2.5%	2.4%	2.6%	6.3%	2.0%	1.7%	-1.7%	8.7%	0.9%	-1.2%	-0.2%	2.7%	2.2%	-3.4%
US	5.2%	5.6%	1.8%	-0.7%	0.6%	6.7%	5.0%	11.3%	-7.0%	4.2%	2.1%	5.2%	5.4%	5.0%
EU	1.1%	1.0%	1.7%	-3.5%	-1.6%	1.2%	1.4%	10.5%	-3.2%	3.1%	2.6%	5.4%	1.1%	9.7%
Global	4.4%	4.8%	1.9%	-0.4%	0.9%	5.4%	3.8%	11.1%	-4.2%	3.8%	2.8%	5.5%	3.9%	4.0%

Source: Bloomberg, InnovestX Research

การเคลื่อนย้ายของกระแสเงินทุน

การเติมพื้นที่ทางอัตราดอกเบี้ย

Fund Flows - 4QTD (as of 17 Nov 2023)



Source: EPFR, Haver Analytics

กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนรวมและผลิตภัณฑ์การลงทุนที่เกี่ยวข้องเป็นบวกต่อเนื่องในกองทุนตราสารหนี้ใน 4Q23TD ในขณะที่กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนตราสารทุนและกองทุนรวมหมวดอุตสาหกรรม มีทั้งบวกและลบ

เมื่อพิจารณาจากความเคลื่อนไหวของกระแสเงินใน 4Q23 เราพบว่า:

- 1) พันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้ระยะยาวมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก โดยได้รับปัจจัยหนุนจากเงินเฟ้อที่ลดลง การเติมพื้นที่ว่างจอร์ขึ้นอัตราดอกเบี้ยน่าจะสิ้นสุดแล้ว และความต้องการป้องกันความเสี่ยงภายนอก
- 2) การลดลงของตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้แย่งอย่างที่กลัวกัน ส่งผลทำให้มีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมากเข้าสหรัฐฯ ในขณะที่ EU และ EM กำลังเผชิญกับกระแสเงินไหลออก โดยมีสาเหตุมาจากการเติบโตที่อ่อนแอจากจีน ตลาดญี่ปุ่นมีโมเมนตัมที่ดีขึ้นจากการอ่อนค่าของเงินเยน
- 3) หุ้นขนาดเล็กและหุ้นเติบโตเป็น bright spot ที่มีกระแสเงินไหลเข้า ในขณะที่หุ้น beta ต่ำ หุ้นคุณค่า และโลหะมีค่า มีกระแสเงินไหลออกจำนวนมาก
- 4) กลุ่ม Consumer และกลุ่มการแพทย์มีกระแสเงินไหลออกสืบเนื่องมาจากการใช้จ่ายที่ซบเซา และการเติบโตที่ชะลอตัวจากฐานสูง กลุ่มเทคโนโลยีมีกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมากจากแนวโน้มเติบโต
- 5) กองทุนรวมตลาดเงินดึงดูดเงินสดไหลเข้าอย่างต่อเนื่องระหว่าง 90,000-170,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯใน 4Q23TD

นักลงทุนควรลงทุน แต่ต้องเลือกลงทุนมากขึ้นในกลุ่มที่มีแนวโน้มการเติบโตแข็งแกร่ง ดังนั้นเราคิดว่ากระแสเงินจะไหลเข้าตราสารหนี้อย่างต่อเนื่อง และหุ้นคุณภาพมีแนวโน้มที่จะปรับตัว outperform ใน 1Q24

แนวโน้มตลาด



สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 1Q24

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค		เศรษฐกิจพัฒนาแล้วจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 และจะทำให้ Fed ลดดอกเบี้ย 1% ในครึ่งปีแรก เศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปด้วยแรงหนุนจากการผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่ยังคงเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะเงินฝืด ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกจะรุนแรงขึ้นโดยเฉพาะสงครามและการเลือกตั้ง เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2024 หากมาตรการ digital wallet ผ่านตามที่นายกฯ ประกาศ เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 4.1% แต่หากมาตรการไม่ผ่าน เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้เพียง 3.2% โดยคาดว่า สปท. จะไม่ลดดอกเบี้ยในปี 2024
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ		อุปสงค์การบริโภคภายในประเทศ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รถยนต์ไฟฟ้า
Higher for longer?		วงจรการขึ้นดอกเบี้ยน่าจะสิ้นสุดลงใน 1H24 เราคิดว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะเข้ามาแทรกแซงและดำเนินการอย่างรวดเร็วเพื่อต่อสู้กับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในลักษณะเดียวกันกับที่รับมือกับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นธนาคารกลางจะเป็นฮีโร่ที่ช่วยพยุงตลาดในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือเหตุการณ์ผิดปกติในปี 2024 เราแนะนำให้หลีกเลี่ยงหุ้นกลุ่ม long duration เช่น พาณิชยกรรม การแพทย์ และสาธารณูปโภค และกลุ่ม beta ที่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ yield เช่น REIT อสังหาริมทรัพย์ และ consumer finance
ส่วนที่ยากที่สุดของวงจรการระบายสินค้าคงคลังผ่านไปแล้ว		การระบายสินค้าคงคลังเริ่มแสดงสัญญาณของการทำจุดสูงสุดแล้ว สินค้าคงคลังของสหรัฐฯ และภูมิภาคเอเชียเหนือมีการระบายออกมาในอัตราที่ชะลอตัวลง contribution to GDP growth จากการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังเหลือน่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มปกติในปี 2024 อัตราการสะสมสินค้าคงคลังที่กลับสู่ภาวะปกติมีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนกิจกรรมการผลิตให้กลับสู่ภาวะปกติในวงกว้างมากขึ้น ซึ่งอาจเป็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์ที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจโลกใน 1H24
EM เติบโตสูงกว่า DM		เราคาดว่า GDP ของตลาด EM จะฟื้นตัวในปี 2024 จากความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและการเติบโตที่มีเสถียรภาพในกลุ่มเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้ว การสิ้นสุดวงจรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ การแตะระดับสูงสุดของดัชนีค่าเงินดอลลาร์ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง ล้วนเป็นแรงผลักดันสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ performance ของตลาด EM กลับตัว ตลาด DM และเอเชียเหนือมีแนวโน้มที่จะเทรดสูงกว่า valuation เดชัย ในขณะที่ LATAM และอาเซียนดูถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต อีกทั้งยังมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ดังนั้นเราจึงมองว่าตลาดจีน เวียดนาม และไทยมี risk และ reward ที่น่าสนใจ
ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และการเมือง		ชัยชนะของพรรคประชาธิปไตยก้าวหน้า (DPP) จะไม่ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างจีน-ไต้หวันเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่พรรคก๊กมินตั๋ง (KMT) น่าจะมีมุมมองเชิงบวกต่อการจัดตั้งรัฐบาลผสมและความร่วมมือกับจีนมากกว่า DPP ในขณะที่ DPP ได้คะแนนนำในโพล ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดจะตอบสนองเชิงลบพร้อมกับความผันผวนที่สูงขึ้น และเม็ดเงินต่างชาติไหลออก นอกจากนี้การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ จะทำให้เกิดความไม่แน่นอนทางนโยบาย โดยตลาดหุ้นจะมีความผันผวนมากขึ้นในปีที่มีการเลือกตั้ง
กลยุทธ์การลงทุน (1Q24)		ผลประกอบการหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง การปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดของเศรษฐกิจอาเซียน การสิ้นสุดวงจรการระบายสินค้าคงคลัง และความคาดหวังว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะผ่อนคลายนโยบายการเงิน จะช่วยชดเชย sentiment เชิงลบจากความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย การปิดทำการรัฐบาล และผลการเลือกตั้งไต้หวันในกรณีที่ DPP ชนะเลือกตั้งซึ่งเป็นความเสี่ยงของตลาดภูมิภาคมากกว่าที่เป็นความเสี่ยงของโลก ดังนั้นตลาดน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นพร้อมกับความผันผวนที่สูงขึ้น ภายในฉากทัศน์เศรษฐกิจมหภาคที่ซับซ้อน กลยุทธ์ของเรา คือ การโฟกัสไปที่หุ้นที่ผลประกอบการทำจุดต่ำสุดแล้วและมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เราคาดว่าจะเห็นสัญญาณเริ่มต้นของการ rotation จากตลาด DM ไปยังตลาด EM
เป้าหมาย SET Index		เป้า SET Index ปี 2024 ของเราอยู่ที่ 1,650-1,700 จุด จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,400-1,450 จุด โดยผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ที่ 15%
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (1Q24)	Overweight Neutral Underweight	ธนาคาร พาณิชยกรรม ส่วนอิเล็กทรอนิกส์ สาธารณูปโภค วัสดุก่อสร้าง พลังงาน อาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ โรงแรม ปีโตรเคมี REIT สื่อสารขนส่ง ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์
คำแนะนำ		เราแนะนำหุ้นที่: 1) มีฐานะการเงินและกระแสเงินสดที่ดี 2) ได้รับโมเมนตัมเชิงบวกจากการเติมสินค้าคงคลังของจีน 3) ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง 4) ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ หุ้นเด่นใน 1Q24 ของเราคือ BBL CPALL GULF KCE และ SCC

โรดแมปการลงทุนจากมุมมองมหภาค

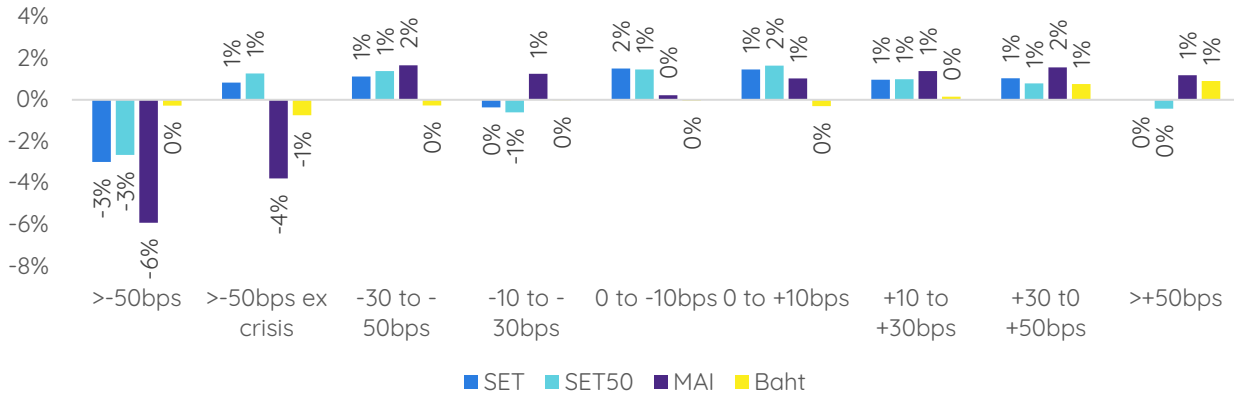


Source: InnovestX Research

อัตราดอกเบี้ยอาจจะไม่ได้อยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน

อีโอรไม่ใช่วายร้าย

Thai equities perform well when yield fell except recession year, but small cap is more volatile to falling yield



อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่เราสังเกตเห็นมาตั้งแต่ปี 2022 นับเป็นการปรับขึ้นรวดเร็วที่สุด (525bps) ในประวัติศาสตร์ และดูเหมือนว่าวงจรขึ้นดอกเบี้ยน่าจะสิ้นสุดลงแล้ว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ และไทยน่าจะลดลงและอยู่ต่ำกว่าระดับปัจจุบันที่ 4.4% และ 3% ในปี 2024

ผลกระทบต่อตลาดหุ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง คือ 1) อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยสนับสนุน valuation ของหุ้น โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม long duration 2) ตลาดหุ้นไทยและเอเชียมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ yield 3) หาก bond yields ลดลงจากการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลงแทนที่จะเกิดจากความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่สูงขึ้น สถานการณ์เช่นนี้จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 4) ระดับของ bond yields ที่ลดลงจะผลักดันให้ equity risk premium ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำ

นอกจากนี้ เรายังคาดว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะเข้ามาแทรกแซงและดำเนินการอย่างรวดเร็วเพื่อต่อสู้กับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในลักษณะเดียวกันกับที่รับมือกับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น ธนาคารกลางจะเป็นอีโอรที่ช่วยพยุงตลาดในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือเหตุการณ์ผิดปกติในปี 2024

เราแนะนำให้นักลงทุนพิจารณากลุ่ม long duration เช่น พลาณิชย การแพทย์ และสาธารณูปโภค และกลุ่ม high beta ที่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ yield เช่น REIT อสังหาริมทรัพย์ และ consumer finance

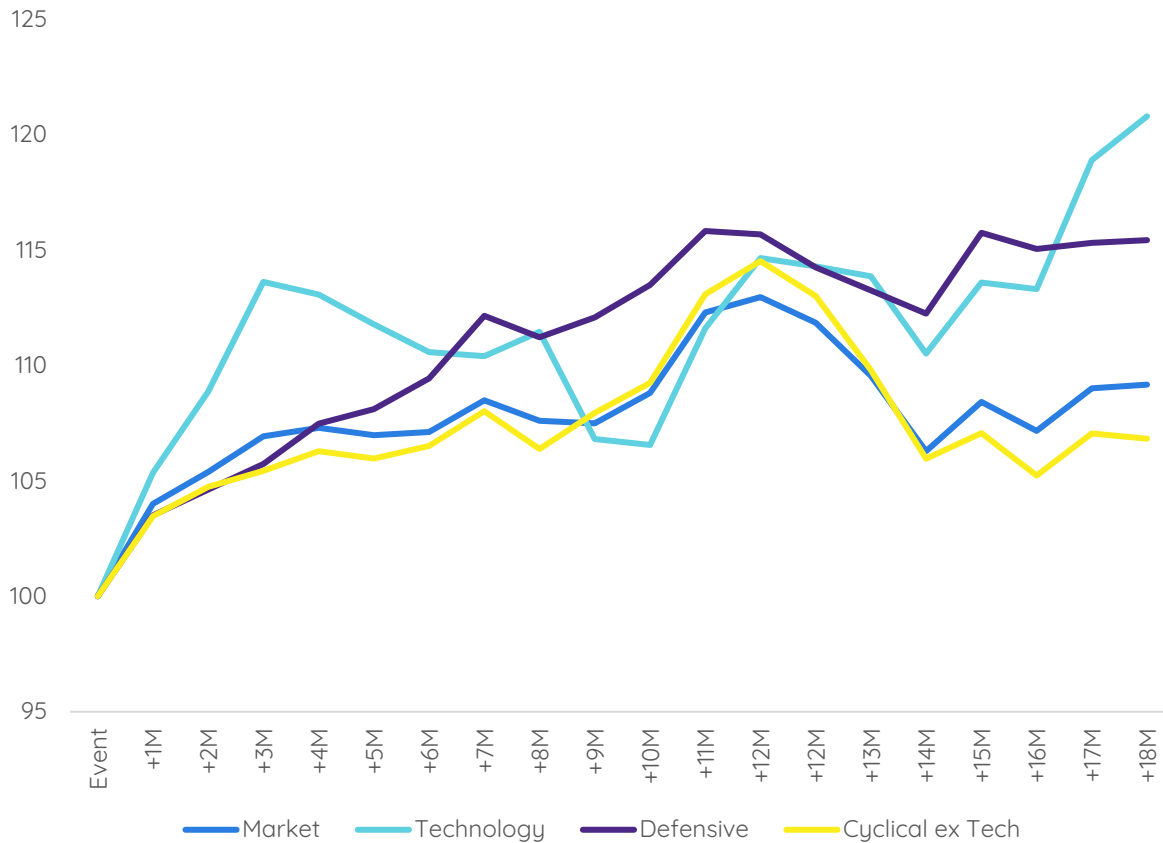
	Energy & Utilities	Commer ce	Bank	Transporta tion	ICT	F&B	Propert y	Healthc are	Petroche m	Electron ics	Energy	Utilities
>-50bps	-4%	-1%	-2%	-7%	-2%	-3%	-2%	-1%	-7%	-1%	-4%	-1%
>-50bps ex crisis	0%	3%	3%	-1%	0%	-1%	3%	3%	-2%	1%	1%	3%
-30 to -50bps	2%	3%	1%	1%	0%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%
-10 to -30bps	-1%	0%	-1%	2%	0%	0%	0%	1%	0%	3%	-1%	0%
0 to -10bps	2%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	4%	2%	2%
0 to +10bps	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	3%	2%	2%
+10 to +30bps	2%	2%	1%	0%	1%	1%	2%	3%	2%	-2%	3%	1%
+30 to +50bps	0%	1%	1%	3%	1%	1%	1%	0%	5%	-5%	0%	-4%
>+50bps	2%	0%	-2%	0%	-1%	2%	-1%	4%	3%	2%	2%	2%

Source: CEIC, InnovestX Research

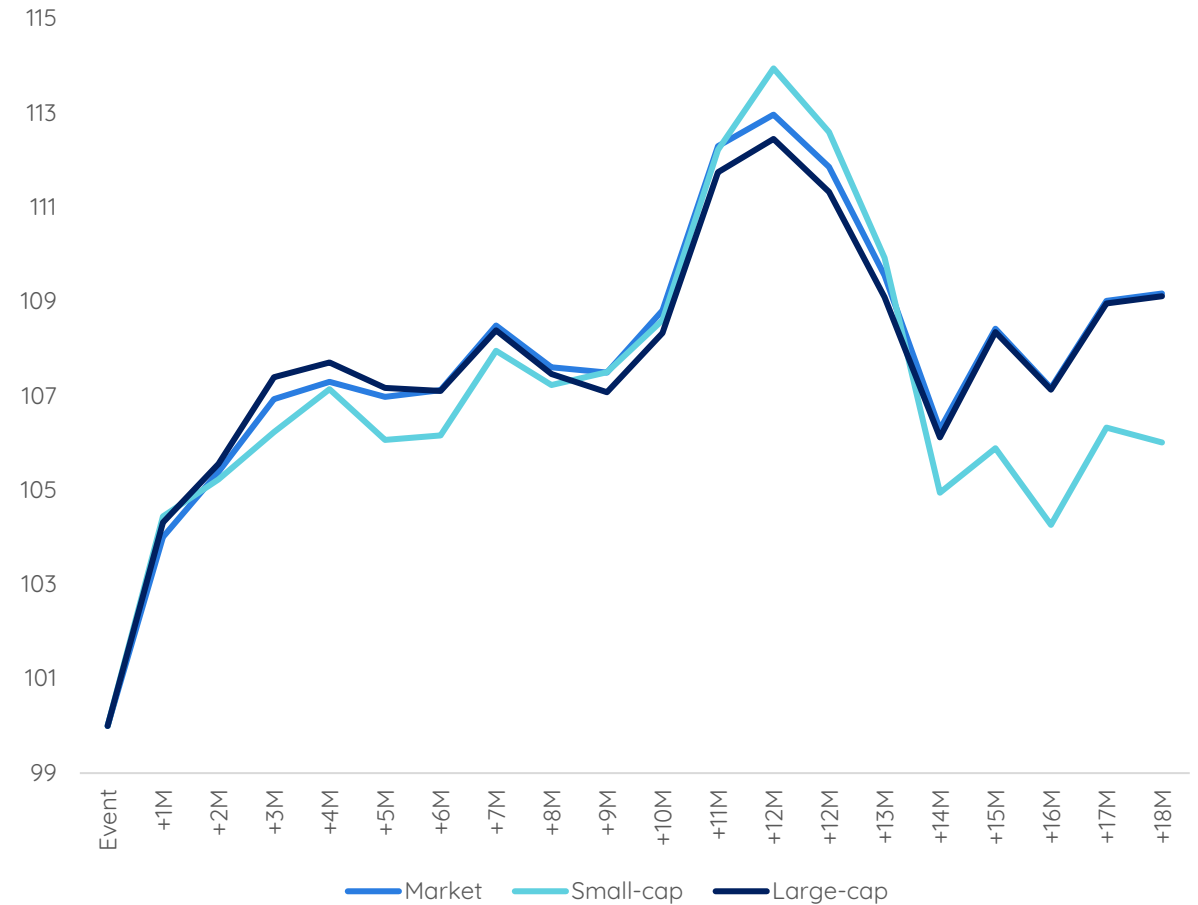
ผลกระทบในกรณีที่เฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ยต่อตลาดหุ้นทั่วโลก

อ้างอิงจากการหยุดขึ้นดอกเบี้ยของเฟด 4 ครั้งก่อนหน้านี้

Tech, long duration defensive outperformed after Fed paused



Size does not matter, but small cap looks more volatile

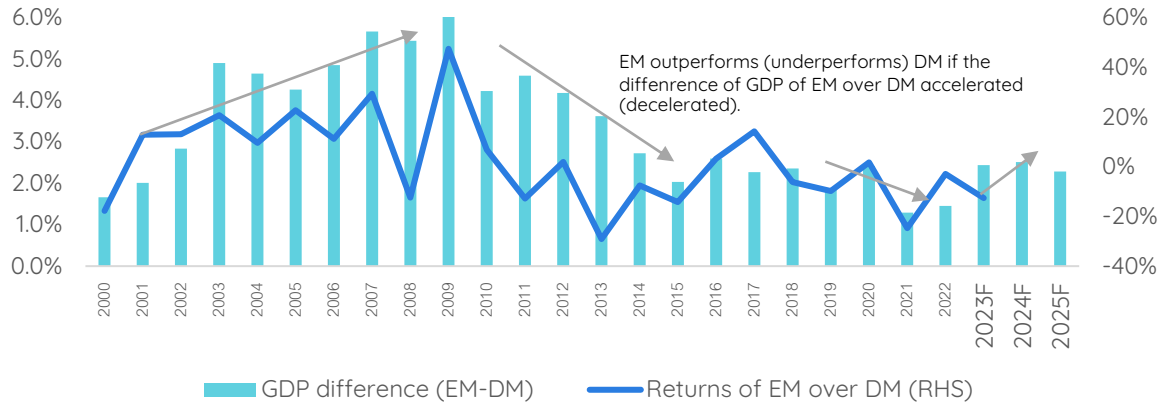


Source: Bloomberg, InnovestX Research

EM เติบโตสูงกว่า DM

การเติบโตที่สูงขึ้นส่งผลดีต่อ EM และหุ้นไทย

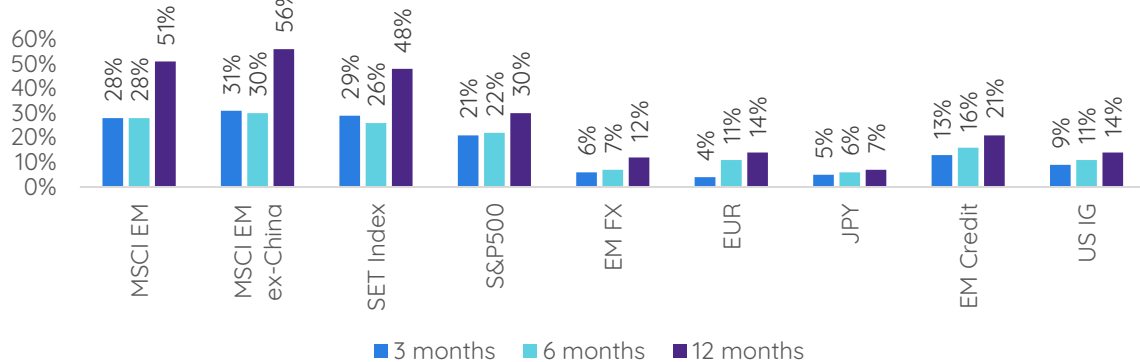
Difference between EM and DM GDP growth could translate into excess returns for EM over DM



ตลาด EM ส่วนใหญ่มี GDP อยู่ในแนวโน้มขาลงและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยมีสัดส่วนหุ้นเทคโนโลยีค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการปรับตัว underperform ของสินทรัพย์ในตลาด EM จึงไม่ใช่เรื่องที่น่าแปลกใจ โดยบ่งชี้ว่าตลาด EM เทรดใกล้เคียงกับความสัมพันธ์ของเศรษฐกิจระดับมหภาค

เราคาดว่า GDP ของตลาด EM จะฟื้นตัวในปี 2024 จากความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและการเติบโตที่มีเสถียรภาพในกลุ่มเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้ว การสิ้นสุดวงจรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ การแตะระดับสูงสุดของดัชนีค่าเงินดอลลาร์ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง ล้วนเป็นแรงผลักดันสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ performance ของตลาด EM กลับตัว

EM assets outperform DM peers following dollar peaks

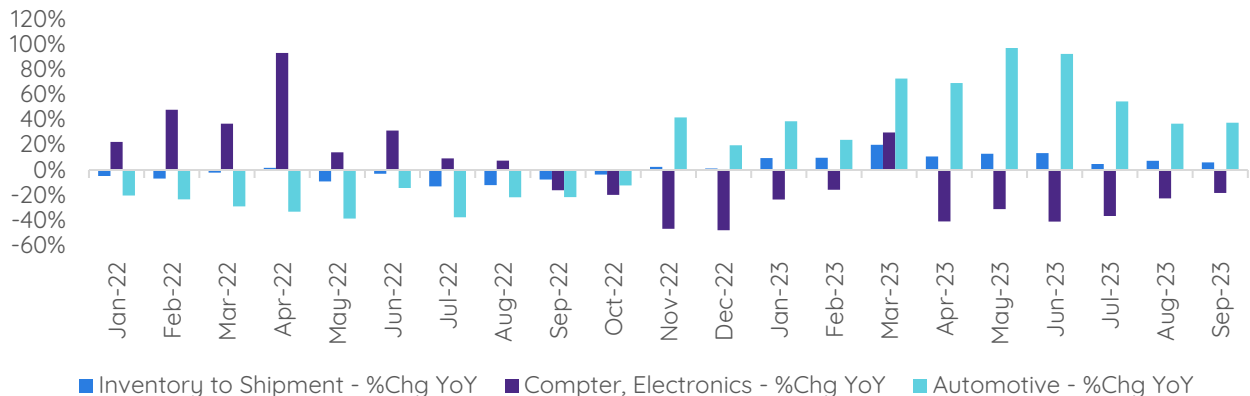


ผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ในตลาด EM คาดว่าจะเติบโตกว่า 15% ในปีหน้า เทียบกับตลาด DM ที่ 7% valuation ของสินทรัพย์ในตลาด EM น่าสนใจ โดย PE ของตลาด EM อยู่ที่ 11.5 เท่า ต่ำกว่าตลาด DM ที่ 16.6% หรือคิดเป็น discount ที่ 31% (ค่าเฉลี่ย 10 ปี) ดังนั้นเราจึงยังคงชอบตลาด EM มากกว่าตลาด DM เมื่อพิจารณาจากการเติบโตและ valuation

เมื่อเปรียบเทียบกับ peer ในตลาด EM เราคิดว่าตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มที่จะปรับตัว outperform เนื่องจาก: 1) กำไรจะเติบโตสูงกว่า peer ในตลาด EM (15%) 2) ได้ประโยชน์จาก cycle extension และการเติมสต็อก 3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และ 4) valuation ต่ำ และแนวโน้มที่จะมีการเปลี่ยนกลุ่มลงทุน

ส่วนที่ยากที่สุดของวงจรการระบายสินค้าคงคลังผ่านไปแล้ว ...ซึ่งอาจเป็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

Thailand - Lower inventory improve the inventory to shipment ratio

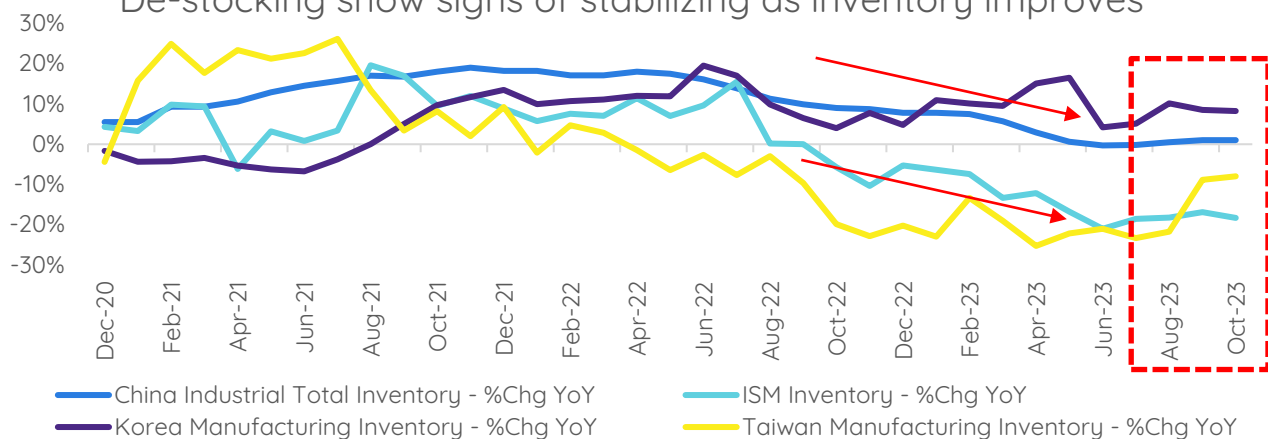


สินค้าคงคลังของปัจจัยการผลิตลดลงในอัตราเร่งตัวขึ้นและการซื้อปัจจัยการผลิตโดยผู้ผลิตลดลงใน 3Q23 ในขณะที่การลดระดับสินค้าคงคลังที่สะสมไว้ในช่วงที่มีความกังวลเกี่ยวกับอุปทานจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ได้เพิ่มความอ่อนแอให้กับภาคการผลิตทั่วโลกในช่วง 8M23 แต่การระบายสินค้าคงคลังเริ่มแสดงสัญญาณของการทำจุดสูงสุดแล้ว สินค้าคงคลังของสหรัฐฯ และภูมิภาคเอเชียเหนือมีการระบายออกมาในอัตราที่ชะลอลง อัตราส่วน inventory to shipment ของประเทศไทยเริ่มแสดงสัญญาณการมีเสถียรภาพของระดับสินค้าคงคลัง

กิจกรรมการค้าในจีนที่ปรับตัวดีขึ้น การรายงานรายได้ที่หดตัวน้อยลงของบริษัทเซมิคอนดักเตอร์ไต้หวัน การส่งออก memory ที่เติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 15 เดือนของเกาหลีใต้ และ inventory day ที่ลดลงของผู้ผลิตชิปสหรัฐฯ เป็นสัญญาณที่แสดงให้เห็นว่าวงจรการระบายสินค้าคงคลังสิ้นสุดลงแล้ว

contribution to GDP growth จากการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือน่าจะกลับคืนสู่แนวโน้มปกติในปี 2024 อัตราการสะสมสินค้าคงคลังที่กลับสู่ภาวะปกติมีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนกิจกรรมการผลิตให้กลับสู่ภาวะปกติในวงกว้างมากขึ้น ซึ่งอาจเป็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์ที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจโลกใน 1H24 อย่างไรก็ตาม การเติบโตก็ถือเป็นเรื่องท้าทายท่ามกลางอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจระดับต่ำของจีน ภาวะถดถอยของสหภาพยุโรป และการควบคุมต้นทุนของบริษัทต่างๆ

De-stocking show signs of stabilizing as inventory improves

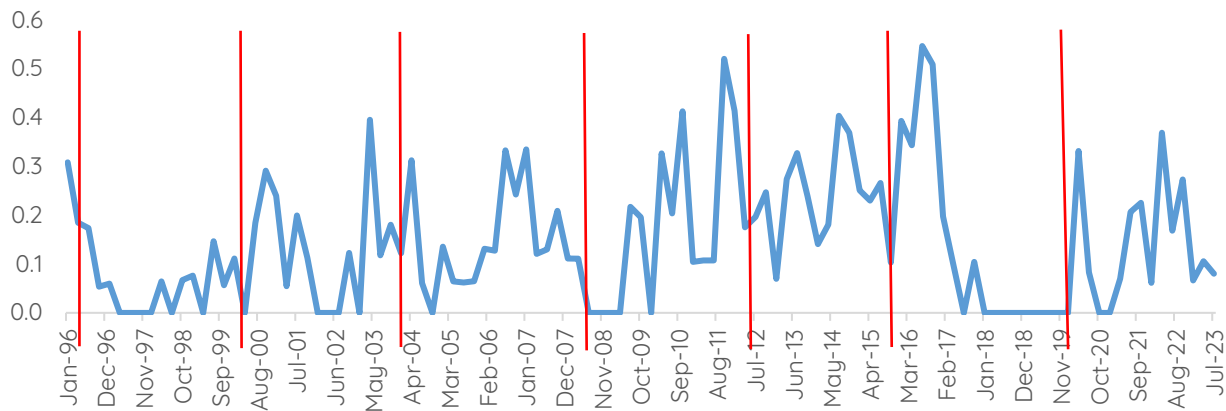


Source: CEIC, Federal Reserve, PBOC, InnovestX Research

ความไม่แน่นอนทางการเมืองและภูมิรัฐศาสตร์ยังคงมีอยู่

จับตาการเลือกตั้งไต้หวันในเดือนมกราคม 2024

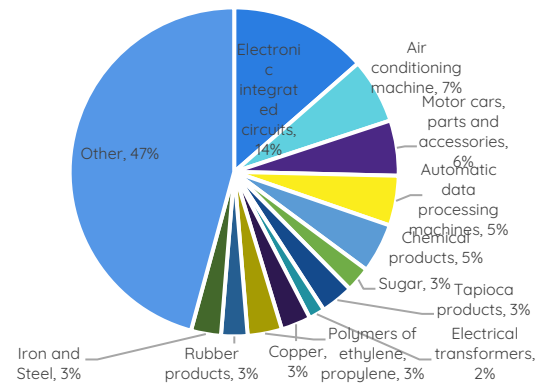
Political uncertainty and geopolitical risk often to rise after an election



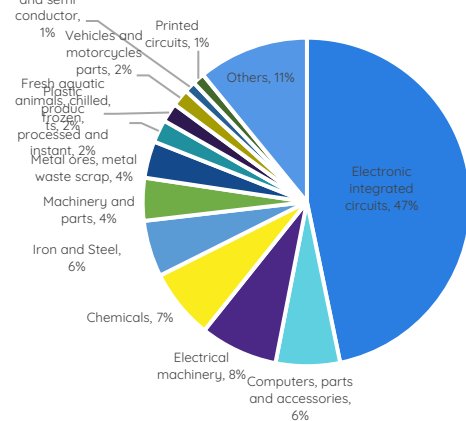
การเลือกตั้งประธานาธิบดีไต้หวันจะมีขึ้นในวันที่ 23 มกราคม พรรคประชาธิปไตยก้าวหน้า (DPP) ได้คะแนนนำในโพล ชัยชนะของ DPP จะไม่ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างจีน-ไต้หวันเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่พรรคก๊กมินตั๋ง (KMT) น่าจะมีมุมมองเชิงบวกต่อการจัดตั้งรัฐบาลผสมและความร่วมมือกับจีนมากกว่า DPP

จากการเลือกตั้งครั้งที่ผ่านมา มาตั้งแต่ปี 1994 พบว่า: 1) ตลาดปรับตัวลดลงโดยเฉลี่ยหลังจาก DPP ชนะการเลือกตั้งมากกว่า KMT ชนะการเลือกตั้ง 2) ความผันผวนมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นหลังจาก DPP ชนะการเลือกตั้ง 3) ค่าเงินดอลลาร์ไต้หวันมีแนวโน้มที่จะยังทรงตัวเป็นเวลา 3 เดือนหลังการเลือกตั้ง 4) นักลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มที่จะขายตลาดไต้หวันหลัง DPP ชนะการเลือกตั้ง

Thailand export products to Taiwan



Thailand's import products from Taiwan



ความขัดแย้งระหว่างจีน-ไต้หวันอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก เช่น เซมิคอนดักเตอร์สำหรับ IoT ยานยนต์ และสมาร์ตโฟน ปีเตอร์เคมี และการขนส่งสินค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก และจะทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้นจากภาวะ supply shock และการหยุดชะงักของอุปทาน

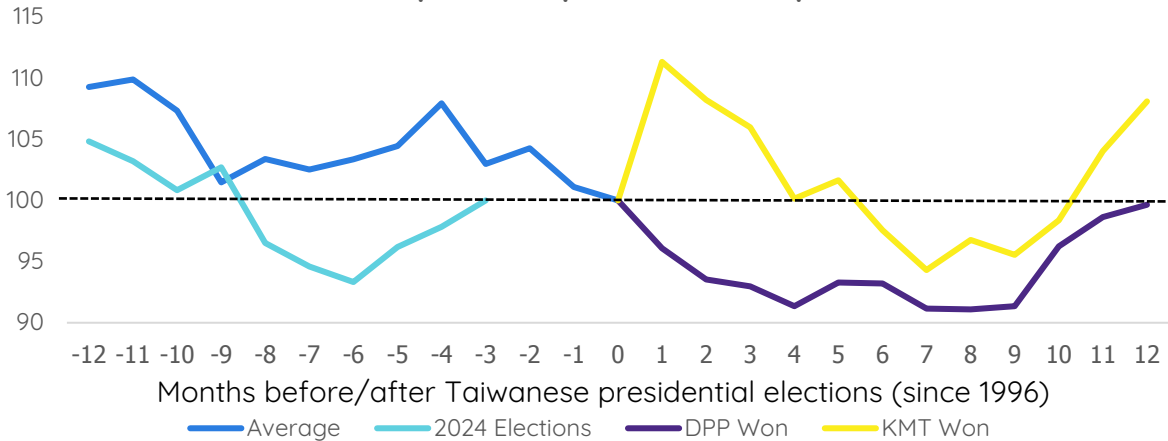
ประเทศไทยมีค่า correlation เป็นบวกในระดับปานกลาง (+0.3 ถึง +0.5) กับไต้หวันในด้านผลตอบแทนของตลาดในวงกว้าง การเคลื่อนไหวของค่าเงิน และหุ้นเทคโนโลยีและอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากไทยมีความเชื่อมโยงสูงกับไต้หวันในด้านวงจรรวมอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ เครื่องจักร เคมีภัณฑ์ และการส่งออก-นำเข้าอาหาร

Source: Bloomberg, InnovestX Research

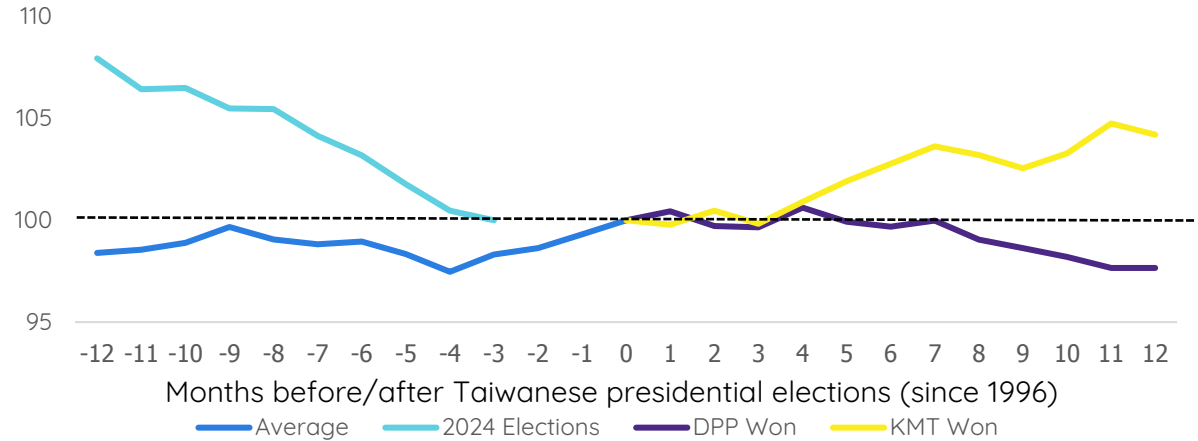
พรรคประชาธิปไตยก้าวหน้า (DPP) vs พรรคก๊กมินตั๋ง (KMT)

ชัยชนะของ KMT ได้รับการตอบรับเชิงบวกจากตลาด

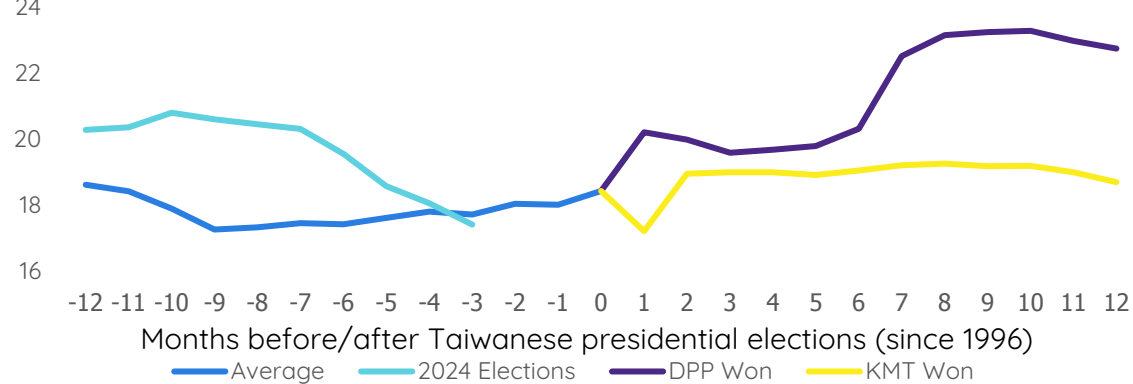
ชัยชนะของ KMT หนุนให้ตลาดหุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้น



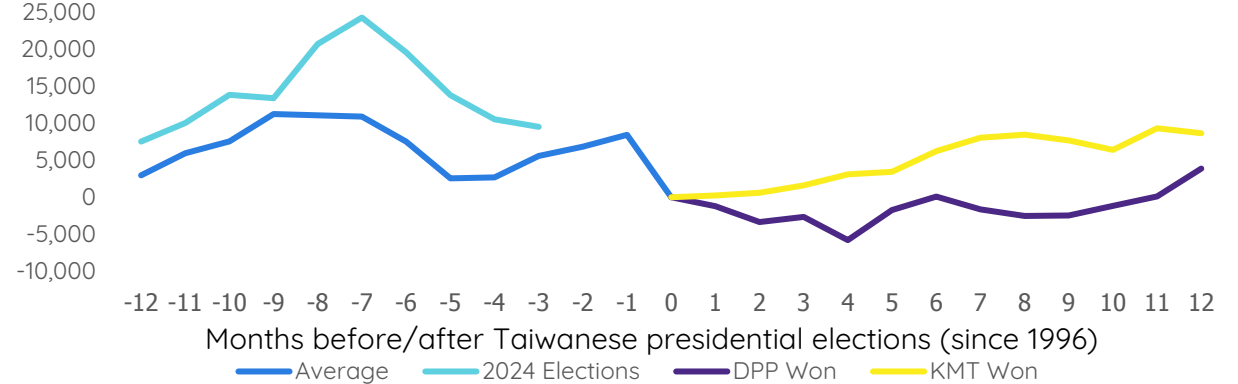
ค่าเงินดอลลาร์ไต้หวันมีแนวโน้มทรงตัวเป็นเวลา 3 เดือนหลังการเลือกตั้ง



ความผันผวนของตลาดหุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่นมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก หลังจาก DPP ชนะการเลือกตั้ง แต่ลดลงหลังจาก KMT ชนะการเลือกตั้ง



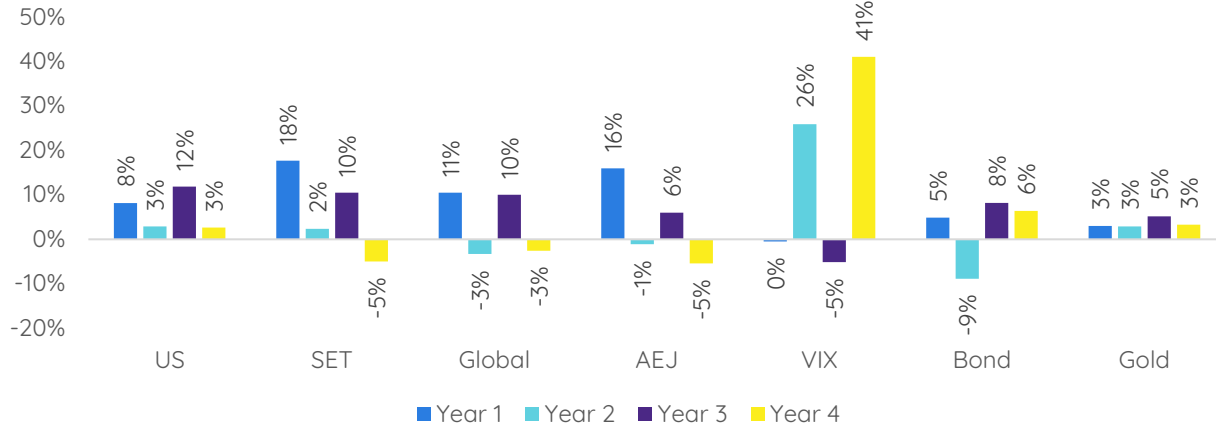
US\$m วิกฤตการณ์ต่างชาติซื้อสุทธิหลัง KMT ชนะการเลือกตั้ง ขณะที่แนวโน้มขายหลัง DPP ชนะการเลือกตั้ง



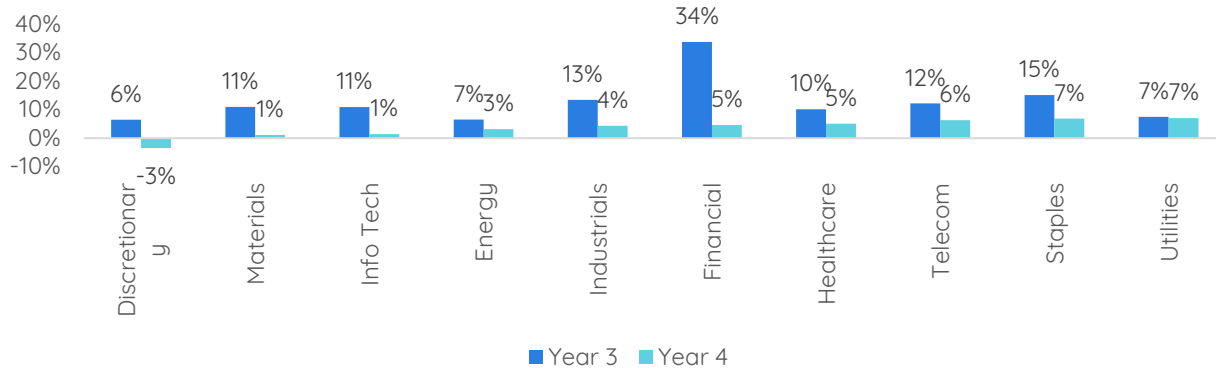
Source: Bloomberg, InnovestX Research

การเลือกตั้งสหรัฐฯ - คำก่อนหินข้ามลำน้ำ เดิมพันสูง

Returns to be weaker than average election years



Median sector excess returns in the year before election day



กระบวนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ จะเริ่มต้นอย่างเป็นทางการในเดือนมกราคม 2024 และจะมีการเลือกผู้แทน (delegate) ประมาณครึ่งหนึ่งภายในเดือนมีนาคม จากผลสำรวจ ทรัมป์จะชนะไบเดน พรรคเดโมแครตมีความเสี่ยงมากกว่า เนื่องจากมีสมาชิกวุฒิสภา 70% ที่ต้องเลือกตั้งใหม่

เมื่อพิจารณาจาก price performance pattern ตั้งแต่ปี 1988 ตลาดหุ้นโดยรวมให้ผลตอบแทนเฉลี่ย -3% ในปีที่มีการเลือกตั้ง เทียบกับ 6% ในปีที่ไม่มีการเลือกตั้ง หากไม่รวมปีที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (2000, 2008, 2020) ผลตอบแทนก็ยังต่ำกว่าในปีที่ไม่มีการเลือกตั้ง นอกจากนี้ ตลาดหุ้นมักจะมีพัฒนาในช่วงที่กำลังจะมีการเลือกตั้ง (VIX +41%) มากกว่าค่าเฉลี่ยของปีที่ไม่มีการเลือกตั้ง (+7%) โดยมีสาเหตุมาจากความไม่แน่นอนทางนโยบาย ส่งผลทำให้สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น พันธบัตร ปรับตัว outperform

เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่ม กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดในปีที่มีการเลือกตั้ง กลุ่มวัฏจักร เช่น materials และเทคโนโลยี ให้ผลตอบแทนแย่มากกว่ากลุ่มอื่นๆ กลุ่มเชิงรับ เช่น สาธารณูปโภค สินค้าจำเป็น และการแพทย์ ให้ผลตอบแทนดีที่สุด โดยเกิดจากความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น

เราไม่มีความเห็นเกี่ยวกับผลการเลือกตั้งของสหรัฐฯ แต่เราเชื่อว่าความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง และอาจจะแย่งหากการริเริ่มปีของการเลือกตั้ง

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2024

ฟื้นตัวในวงกว้างเพราะมาร์จิ้นขยายตัว

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
เราเชื่อว่าปี 2024 จะเป็นปีที่ผลประกอบการของกลุ่มขนส่งทางอากาศเติบโตแบบก้าวกระโดด โดยได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่เติบโตเพิ่มขึ้นและปัจจัยเฉพาะบริษัท สำหรับ AOT จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งจะมีการรับรู้ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำเต็มปี (กลับมาเก็บตั้งแต่ต้นปี 1 เม.ย. 2023) เนื่องจากธุรกิจของ AOT มีต้นทุนคงที่สูง ดังนั้นรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้กำไรของบริษัทเติบโตเร็วตัวขึ้น สำหรับ AAV การดำเนินงานและผลประกอบการจะฟื้นตัวกลับมาทำกำไรในปี 2024 โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่ม capacity ต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้นและความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนจากการปรับขึ้นอัตราโดยเสรีจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดผลประกอบการ	เราคาดว่ายอดขายผลิตภัณฑ์ในปี 2024 จะเติบโต 5.4% YoY 1.97 ล้านคัน (จากระดับทรงตัวที่ 1.87 ล้านคันในปี 2023) ปี 2024 จะเป็นปีที่ดีขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากผู้ผลิตรถยนต์วางแผนที่จะเริ่มการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าแบบ BEV ในประเทศไทย โดยในระยะแรกการผลิต BEV ในประเทศไทยจะมีปริมาณน้อยหรือ ~1% ของการผลิตรถยนต์ที่เราคาดการณ์ไว้ในปี 2024 เราองว่าความเคลื่อนไหวดังกล่าวเป็นโอกาสสำหรับผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์รายเดิมที่จะเริ่มได้รับคำสั่งซื้อใหม่และยกระดับการปรับตัวให้เข้ากับรถยนต์ไฟฟ้า	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงจาก 20% ในปี 2023 สู่ 8% ในปี 2024 โดยเกิดจาก NIM ที่ขยายตัวน้อยลง สินเชื่อที่เติบโตเพิ่มขึ้นเล็กน้อย credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย และ non-NII ในระดับทรงตัว	SSS ของกลุ่มพาณิชย์คาดว่าจะเติบโต 3% YoY ในปี 2024 โดยได้แรงหนุนจากการบริโภคภาคเอกชนที่เติบโตเพิ่มขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เข้ามามากขึ้น โดยที่ยังไม่รวม upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลใหม่มีแนวโน้มออกมา เช่น โครงการ digital wallet (คาดว่าจะเริ่มในเดือนพ.ค. 2024) และโครงการ E-refund (วางแผนเริ่มในเดือนม.ค. 2024) ซึ่งเมื่อรวมกับการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น จะช่วยสนับสนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 17% YoY ในปี 2024	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะลดลง YoY อย่างต่อเนื่องในปี 2024 หลักๆ เกิดจากความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ที่อ่อนแอ โดยเฉพาะในตลาดภูมิภาค อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้จะถูกลดทอนลงบางส่วนโดยต้นทุนถ่านหินและค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
แนวโน้มของตลาดอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2024 คาดว่าจะเป็นบวก โดยผู้ช่วยชาญในตลาดฯ คาดการณ์ถึงการเติบโต 5.5% YoY ในปี 2024 โดยได้แรงหนุนจากความต้องการอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น การขยายตัวของตลาดเกิดใหม่ และการยอมรับเทคโนโลยีที่เป็นนวัตกรรม นอกจากนี้ บริษัทชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการขยายกำลังการผลิต เช่น โรงงานแห่งใหม่ของ DELTA ที่มีกำหนดเริ่มดำเนินการในต้นปี 2024 ความพยายามของ KCE ในการแก้ไขปัญหาคอขวดในการผลิต PCB ชนิดพิเศษ และการติดตั้งเครื่องจักร SIC ใหม่ของ HANA นอกจากนี้ บริษัทเหล่านี้ยังมีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลงตามแนวโน้มการปรับตัวลดลงของราคาก๊าซธรรมชาติทั่วโลกด้วย	น้ำมันและก๊าซ: เราคาดว่าราคาน้ำมันโดยเฉลี่ยจะลดลงอันเป็นผลมาจากอุปทานส่วนเกินที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่ม non-OPEC ในขณะที่การเติบโตของอุปสงค์มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลง YoY เนื่องจากมีแรงต้านเศรษฐกิจปรากฏให้เห็นมากขึ้น สาธารณูปโภค: ราคาก๊าซที่ลดลงจากอุปทานก๊าซในประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนต่อผู้ผลิตไฟฟ้า ราคายาไฟฟ้าจะยังอยู่ที่ระดับปัจจุบันแม้ว่าจะมีความพยายามปรับขึ้นค่า Ft เพื่อลดภาระของ กฟผ. ผู้ประกอบการ SPP จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลงและการใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นของโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ภายใต้โครงการ SPP Replacement	สำหรับปี 2024 เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวปานกลาง อันเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย (ยกเว้น SAWAD) เพราะ NPL เกิดใหม่ลดลง และ NIM ที่ลดลง (ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น)	อาหาร: เราคาดว่าผลประกอบการปี 2024 จะพลิกกลับมาทำกำไรปกติเล็กน้อย (คาดว่าจะเห็นได้ตั้งแต่ปลายปี 2024 เป็นต้นไป) จากขาดทุนจำนวนมากในปี 2023 โดยเกิดจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ดิ่งขึ้น YoY ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2H24 (คาดว่าจะควบคุมสุกรนำเข้าผิดปกติได้ดีขึ้น และอุปทานสุกรในประเทศเพิ่มขึ้นจะทำจุดสูงสุดในช่วงกลางปี 2024) และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง สำหรับธุรกิจสัตว์น้ำ เราคาดว่าปริมาณการขยายเติบโตจากฐานปกติในปี 2023 แต่การฟื้นตัวของผลประกอบการในธุรกิจร้านอาหารท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะแปรปรวนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม เครื่องดื่ม: คาดอุปสงค์โดยรวมฟื้นตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก CLMV หลังจากได้รับผลกระทบในปี 2503 ต้นทุนการผลิต เช่น น้ำตาล ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น ในขณะที่อุปสงค์มีนิ่ม และก๊าซธรรมชาติอยู่ในทิศทางขาลง	ปี 2024 จะเป็นปีที่โรงพยาบาลเอกชนกลับมาเติบโตตามปกติหลังจากทำฐานสูงของบริการโควิด-19 (ในปี 2022) และฐานต่ำของบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (ในปี 2022-23) เราคาดว่ากำไรของกลุ่มการแพทย์จะเติบโต 12% ในปี 2024 โรงพยาบาลเอกชนอยู่ในช่วงของการขยายธุรกิจและทำกลยุทธ์ศาสตร์ คือ พื้นที่ EEC ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
โรงเรือน	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
เราคาดการณ์ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 28 ล้านคนในปี 2023 และ 35 ล้านคนในปี 2024 ประมาณการของเราที่คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยจำนวน 35 ล้านคนในปี 2024 จะขึ้นอยู่กับฟื้นตัวในตลาดจีน (ที่ 8 ล้านคน, 70% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เป็นหลัก ในขณะที่นักท่องเที่ยวจากตลาดอื่นๆ ไม่รวมประเทศจีนจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตตามปกติ (ที่ 27 ล้านคน, 94% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) หลังจากการดำเนินงานและผลประกอบการแข็งแกร่งในปี 2023 เนื่องจากอัตราการใช้พื้นที่ใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิดโควิด-19 และ ARR สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 เราคาดว่าแนวโน้มจะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2024 Source: InnovestX Research	เราเชื่อว่าปี 2024 น่าจะเป็นปีแห่งการรวบรวมสำหรับกลุ่ม ICT TRUE คาดว่าค่าใช้จ่ายในการรวบรวมจะอยู่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาทในปี 2027 เทียบกับ 1.0 หมื่นล้านบาทในปี 2023 ADVANC แข็งแกร่งเข้าซื้อ TTTBB และ JASIF อย่างเป็นทางการ เราเชื่อว่า ADVANC น่าจะมีค่าใช้จ่ายในการรวบรวมในปี 2024 ด้วยเช่นกัน แม้ว่าน่าจะมีจำนวนน้อยกว่า TRUE เนื่องจากมูลค่าธุรกรรมต่ำกว่า ดังนั้นเราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรกลุ่ม ICT จะไม่น่าตื่นเต้นในปี 2024	คาดผลประกอบการของกลุ่มขนส่งทางบกฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2024 โดยที่ยังคงได้แรงหนุนจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT & BTS ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การเติบโตจะชะลอตัวลงในปี 2024 ปัจจัยที่ต้องจับตาสำหรับกลุ่มขนส่งทางบก คือ ข้อสรุปของโครงการรถไฟสายสีส้มตะวันตก สำหรับ BEM และประเด็นหนี้ที่ กทม. ก้ำงายสำหรับ BTS	อุปสงค์จะเป็นตัวอย่างค่อยๆ เป็นค่อยๆ ไป เว้นแต่จะมีการดำเนินการตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญมากขึ้นในจีน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ ความกลัวว่าเศรษฐกิจจะถดถอยจะยังคงเป็นปัจจัยกดดัน แม้ว่าอุปทานเพิ่มเติมคาดว่าจะชะลอตัวลงตั้งแต่ปี 2023 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย YoY จนกว่า sentiment ตลาดจะปรับตัวดีขึ้นในอัตราที่แข็งแกร่งขึ้นเพื่อชดเชยอุปทานใหม่ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในเอเชีย	หลังจากทำไรลดลงในปี 2023 เพราะได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนตัวลง อัตราทำไรขึ้นต้นที่ลดลง และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น เราคาดว่ากลุ่มที่อยู่อาศัยจะฟื้นตัวเล็กน้อยในปี 2024 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวและอัตราดอกเบี้ยในระดับทรงตัวหรือลดลง ต้นทุนการพัฒนามาจะอยู่ในระดับสูงจากต้นทุนที่ดินและค่าแรงที่สูงขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการปี 2024

เติบโตเร่งตัวขึ้นด้วยแรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคการค้าและภาคการท่องเที่ยว

	Consensus		InnovestX		3-Yr CAGR
	2024F	2025F	2024F	2025F	2022-2025
Agribusiness	11%	8%	3%	9%	-11%
Automotive	7%	4%	7%	5%	6%
Banking	9%	8%	8%	0%	9%
Commerce	21%	15%	18%	15%	14%
Construction Materials	3%	23%	-4%	23%	20%
Energy & Utilities	2%	5%	7%	11%	8%
Finance & Securities	16%	14%	11%	13%	6%
Food & Beverage	199%	19%	1159%	54%	-18%
Health Care Services	9%	7%	8%	8%	5%
ICT	20%	33%	21%	28%	18%
Insurance	13%	21%	27%	8%	14%
Packaging	21%	15%	37%	15%	15%
Petrochemicals & Chemicals	328%	39%	432%	25%	16%
Property Development	1%	5%	-1%	9%	-1%
Tourism & Leisure	35%	13%	16%	16%	39%
Transportation & Logistics	206%	27%	230%	42%	nm
Total	15%	12%	17%	11%	11%

Source: Bloomberg, InnovestX Research

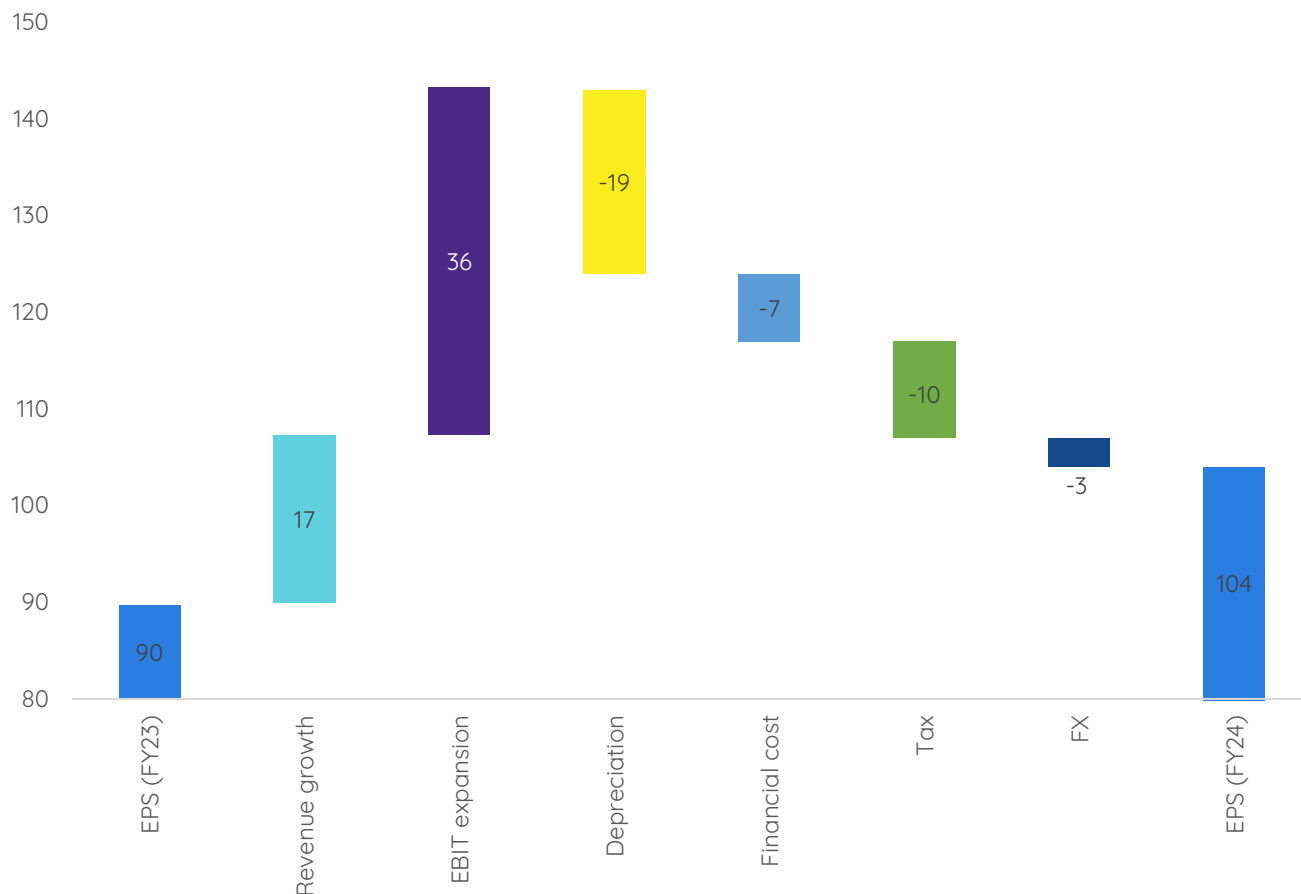
ผลประกอบการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 3Q23 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 18% YoY และ 27% QoQ (เทียบกับไม่รวมกลุ่มพลังงานที่ +3% YoY, +7% QoQ) ซึ่งบ่งชี้ว่าผลประกอบการทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q23 สำหรับตลาด mai กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 21x QoQ แต่ลดลง 32% YoY เราคาดว่าแนวโน้มเช่นนี้จะดำเนินต่อไปใน 4Q23 อันเป็นผลมาจากการเติบโตที่แข็งแกร่งในกลุ่มพาณิชย์ กลุ่มบรรจภัณฑ์ กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มการแพทย์ กลุ่มปิโตรเคมี และกลุ่มสื่อสาร

เรายังคงคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวดีขึ้น โดยจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในระยะสั้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2024 นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกดปุ่มหยุดขึ้นดอกเบี้ยชั่วคราวเพื่อลดแรงกดดันต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 17% YoY ในปี 2024 (เทียบกับ consensus ที่ +15% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากกิจกรรมการท่องเที่ยว การเติมสินค้าคงคลังจากจีน และการเติบโตที่มีเสถียรภาพในสหรัฐฯ นอกจากนี้การขยายตัวของมาร์จินก็เป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโต เราคิดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2024 ได้ตามที่คาดการณ์ไว้ เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม ทุกอุตสาหกรรมมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้น โดยกลุ่มที่คาดว่าจะกำไรเติบโตสูง คือ กลุ่มพาณิชย์ (มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) กลุ่มปิโตรเคมี (ฐานต่ำ การเติมสต็อก) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (ฐานต่ำ ผลิตภัณฑ์ใหม่) และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ซึ่งคาดว่าจะ เป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใน 2024

ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในปี 2024

มาร์จิ้นที่ขยายตัวเป็นปัจจัยสำคัญ

Earnings growth drivers in 2024



Source: InnovestX Research

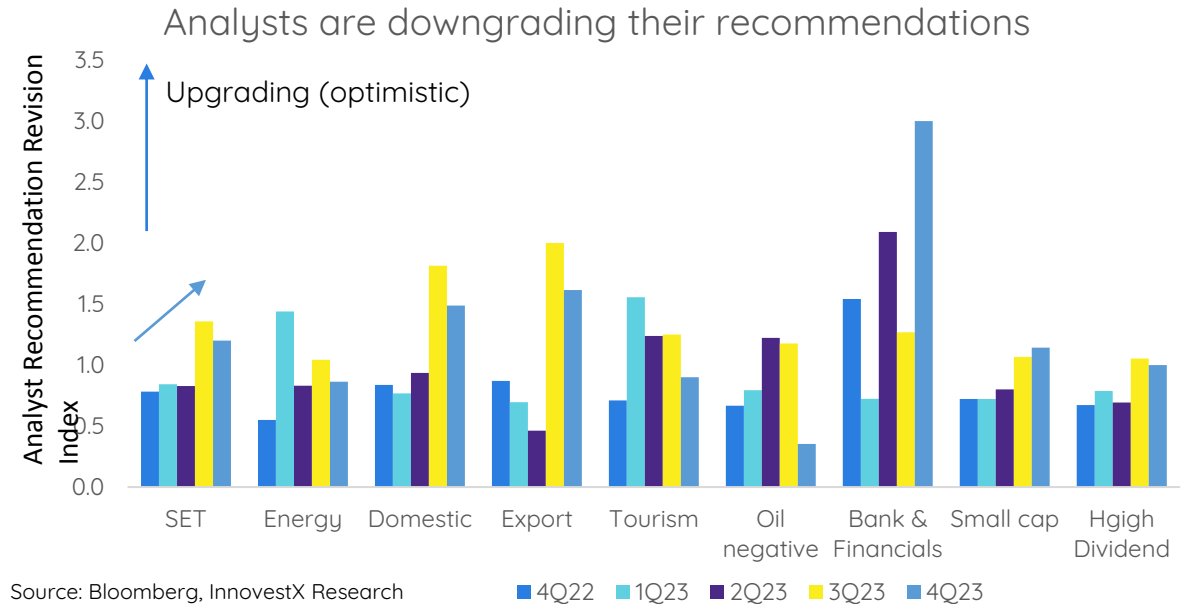
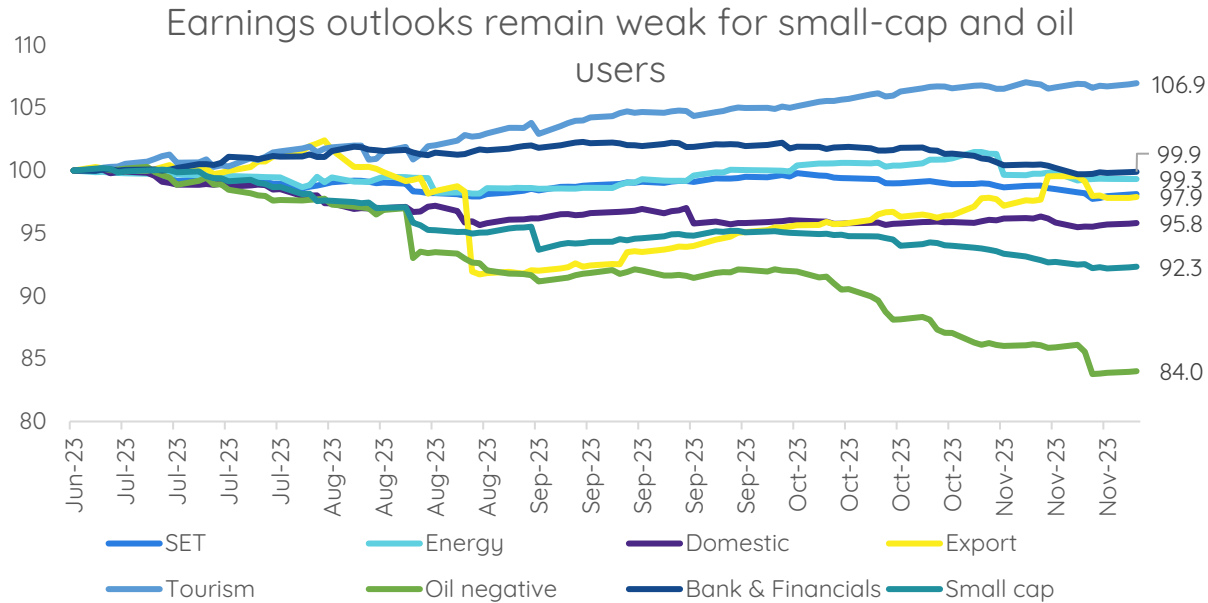
เราคาดว่ากำไรของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของ InnovestX จะเติบโต 17% YoY ในปี 2024 (เทียบกับ consensus ที่ 15%) ซึ่งเป็นการเติบโตต่อเนื่องจาก 5.8% ในปี 2023 กลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะรายงาน EPS ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2024

จากการคำนวณของเรา ทั้งการเติบโตของรายได้และมาร์จิ้นที่ขยายตัวจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในปี 2024 เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 5% ในขณะที่คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน SET จะเพิ่มขึ้น 13% YoY โดยอิงกับมาร์จิ้นที่ขยายตัวเกือบ 100bps จาก 10.5% สู่ 11.4% (เทียบกับ consensus ที่ +70bps) มาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นจะได้แรงหนุนจาก 1) ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว 2) ต้นทุนการขนส่งที่ลดลง เช่น ค่าระวาง และต้นทุนโลจิสติกส์ จากการแข่งขันเพราะอุปทานเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 3) การควบคุมต้นทุน และ 4) ประสิทธิภาพของเทคโนโลยี

เมื่ออิงกับเครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาค พบว่า spread ระหว่าง CPI กับ PPI กว้างขึ้นซึ่งช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับมาร์จิ้นขยายตัว ความกังวลหลักๆ ของเรา คือ 1) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และ 2) ปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงกว่าคาดใน 1H24

การปรับประมาณการ

การปรับลดประมาณการกำไรมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2024

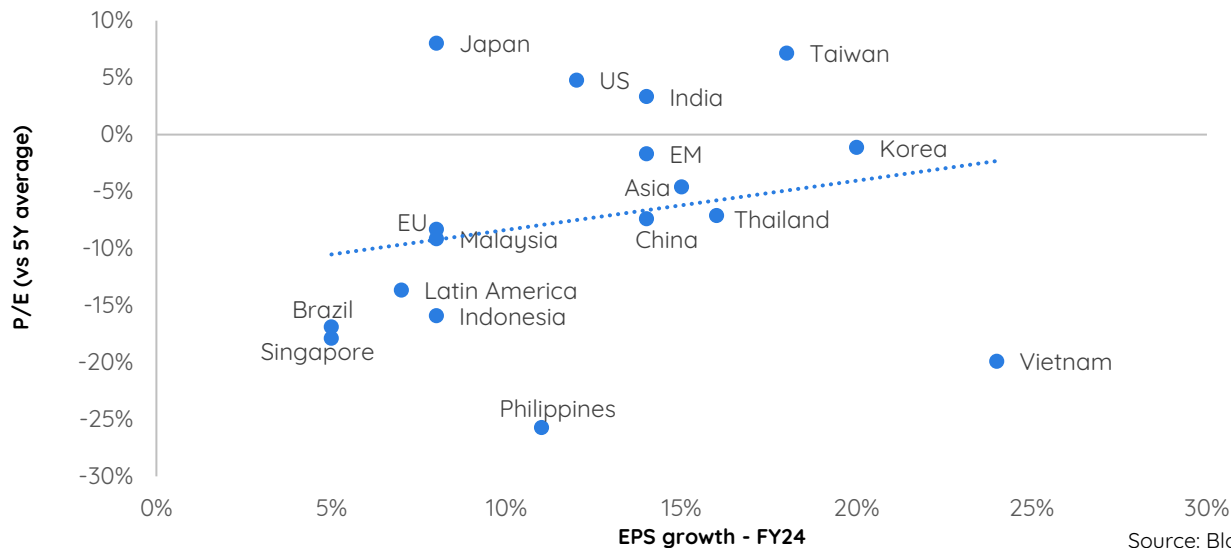


ประมาณการ EPS ปี 2024 ของ consensus ถูกปรับลดลง 2% QTD โดยมีสาเหตุมาจากแรงกดดันด้านต้นทุนและการชะลอการลงทุนเพื่อสะท้อนเศรษฐกิจจีนที่เติบโตต่ำ กลุ่มที่มี contribution ในการปรับลดประมาณการกำไรค่อนข้างสูง คือ: 1) กลุ่มที่ได้รับผลกระทบด้านลบจากราคาน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันสูงขึ้น (+1% QoQ) 2) กลุ่ม materials (-44% ใน 4Q23) จากการชะลอตัวของอุปสงค์ในจีน และ 3) กลุ่ม small-cap จากแรงกดดันด้านต้นทุนและการเติบโตของอุปสงค์ที่ไม่แน่นอน มีเพียงกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่ถูกปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น โดยปรับขึ้น 3% เพราะได้แรงหนุนจากการเดินทางที่เติบโตอย่างต่อเนื่องจากการเปิดประเทศทั่วโลกและ traffic ที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยรวมแล้ว เราเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงได้ถูกนำมารวมไว้ในการทำประมาณการกำไรแล้ว การเติบโตของจีน มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ และเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดีกว่าที่หวาดกลัว อาจบ่งชี้ว่าวงจรการปรับลดประมาณการกำไรมาถึงจุดต่ำสุดแล้ว เนื่องจากนักวิเคราะห์เริ่มที่จะปรับเพิ่มคำแนะนำจากความเสี่ยงที่อ่อนแอลงและการปรับฐานของตลาดที่ผันผวนในตลาดไทย

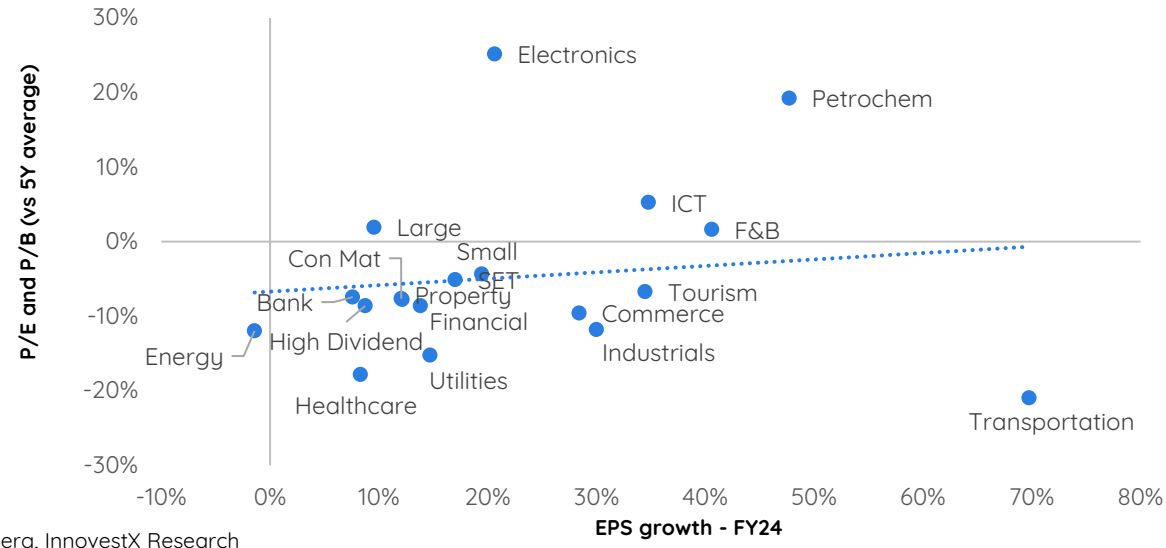
เปรียบเทียบการเติบโตกับ valuation

ให้ความสำคัญกับการเติบโตของกำไรมากกว่า valuation

Countries - Growth and valuation framework



Thai sectors - Growth and valuation framework



Source: Bloomberg, InnovestX Research

เราพบว่า valuation และตัวชี้วัดผลประกอบการค่อนข้างกระจายตัวในแต่ละตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรม เมื่อพิจารณาในแง่ valuation พบว่า valuation ของตลาด EM ถูก de-rate โดยมีสาเหตุมาจากการปรับประมาณการกำไรลดลง อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ตลาด DM และเอเชียเหนือมีแนวโน้มที่จะเทรดสูงกว่า valuation เดิม ในขณะที่ LATAM และอาเซียนดูถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต อีกทั้งยังมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ดังนั้นเราจึงมองว่าตลาดจีน เวียดนาม และไทยมี risk และ reward ที่น่าสนใจ แม้ว่า sentiment อ่อนแอ หากพิจารณาเป็นรายกลุ่ม กลุ่มเชิงรับ เช่น พาณิชยกรรม สาธารณูปโภค และการแพทย์ รวมถึงกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ดูเหมือนจะมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตของแต่ละกลุ่ม เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรจะช่วยผลักดันให้ราคาหุ้นในปี 2024 ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้มากกว่าการปรับขึ้นของ valuation

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q24

เติบโตต่อเนื่องแม้ว่าจะมีแรงต้านจากเศรษฐกิจมหภาค

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
<p>เราคาดการณ์ถึงการดำเนินงานและผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1Q24 โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทย โดยมีปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวจากจีนและคาซัคสถาน (25 กันยายน 2023 – 29 กุมภาพันธ์ 2024) และได้หวันและอินเดีย (10 พฤศจิกายน 2023 – 10 พฤษภาคม 2024) สำหรับ AAV ต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้นและความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนจากการปรับขึ้นอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดผลประกอบการ เราคาดว่าอุปสงค์ระดับสูงในช่วงไฮซีซั่นจะเปิดโอกาสให้บริษัทขึ้นอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยเพื่อส่งผ่านต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่สูงขึ้น</p>	<p>โดยปกติแล้วการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยมีภาวะสูงใน 1Q และภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกนี้จะช่วยสนับสนุนให้กำไรของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 1Q24 เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์จะได้รับประโยชน์จากเทรนด์ EV เราคาดว่าปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์รายเดิมอยู่รอดต่อไปได้ คือ การปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลง กลุ่มยานยนต์ดูมีแนวโน้มที่สดใสขึ้นในปี 2024 ซึ่งเป็นปีที่จะมีการเริ่มผลิตรถ BEV ตามแผน เราคาดว่าผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์รายเดิมจะได้รับประโยชน์จากการได้คำสั่งซื้อใหม่และเพิ่มสัดส่วนรายได้จากตลาด EV</p>	<p>สำหรับ 1Q24 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY (NII ดีขึ้นจาก NIM ที่สูงขึ้น, credit cost ลดลง) และ QoQ (opex ลดลงตามฤดูกาล, credit cost ลดลงเล็กน้อย, NIM ทรงตัว และสินเชื่อหดตัวตามฤดูกาล)</p>	<p>กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 1Q24 โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS growth และมาร์จินที่ดีขึ้นจากการบริโภคภาคเอกชนที่เติบโตเพิ่มขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เข้ามามากขึ้น โดยมี upside จากโครงการ E-refund ที่มีแนวโน้มออกมา (วางแผนเริ่มในเดือนม.ค. 2024) แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล</p>	<p>เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากอุปสงค์ปูนซีเมนต์ที่แข็งแกร่งตามฤดูกาลในประเทศไทยซึ่งโดยปกติแล้วกิจกรรมการก่อสร้างมักจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสแรกของแต่ละปี แนวโน้มที่เป็นบวกเช่นนี้จะได้รับการสนับสนุนเพิ่มเติมจากต้นทุนถ่านหินและค่าสาธารณูปโภคที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง</p>
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
<p>เราคาดว่าไม่แมนดัมทำไรจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ของ DELTA ว่าจะสามารถรักษากำไรไว้ที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้หลังจากเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานใหม่ตามแผนที่วางไว้ ซึ่งจะช่วยรองรับ backlog orders จำนวนมาก โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ EV นอกจากนี้เรายังคาดว่า KCE จะได้รับประโยชน์จากความต้องการเติมสต็อกและแนวโน้มที่ต้นทุนค่าไฟจะลดลง ไม่แมนดัมทำไรของ HANA จะปรับตัวขึ้นจากการติดตั้งผลิตภัณฑ์ชิปคอนคาร์โบไนด์ (SiC) ซึ่งเป็นที่ต้องการได้อย่างรวดเร็ว</p>	<p>น้ำมันและก๊าซ: คาดราคาน้ำมันดิบผวนมากขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นและความเสี่ยงสูงขึ้นที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวลง กำลังการผลิตน้ำมันเพิ่มเติมจะทำให้ GRM เป็นตัวจำกัด ในขณะที่คาดว่าความต้องการน้ำมันเพื่อการขนส่งจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง</p> <p>สาธารณูปโภค: ราคาก๊าซที่ลดลงจากอุปทานก๊าซในประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนต่อผู้ผลิตไฟฟ้า ราคายาไฟฟ้ายังอยู่ที่ระดับปัจจุบันแม้ว่าจะมีความพยายามปรับขึ้นค่า Ft เพื่อลดภาระของ กฟผ.</p>	<p>เราคาดว่าบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่จะรายงานกำไร 1Q24 เพิ่มขึ้น YoY (สินเชื่อเติบโตแข็งแกร่ง NIM ลดลง ตั้งสำรองเพิ่มขึ้น) และ QoQ (สินเชื่อเติบโตแข็งแกร่ง NIM ลดลง และ credit cost ลดลงเล็กน้อย)</p>	<p>อาหาร: เราคาดว่ากำไร 1Q24 จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY เพราะได้รับผลกระทบจากมาร์จินที่อ่อนแอต่อเนื่องจากราคาเนื้อสัตว์ในประเทศที่ลดลง YoY จากการมีอุปทานสุกรเพิ่มเติมท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง YoY</p> <p>เครื่องดื่ม: คาดยอดขายทั้งในและต่างประเทศใน 1Q24 จะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังคงลดลง YoY แรงกดดันด้านต้นทุนยังคงมาจากน้ำตาลซึ่งคาดว่าจะปรับขึ้นราว 10% YoY ทำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ</p>	<p>โดยปกติแล้ว 1Q เป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มการแพทย์จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 และผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นแล้ว เรายังคาดการณ์ถึง EBITDA margin ที่แข็งแกร่งจากการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้นด้วย</p>
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
<p>เราคาดการณ์ถึงการดำเนินงานและผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1Q24 โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทยและมีปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวจากจีนและคาซัคสถาน (25 กันยายน 2023 – 29 กุมภาพันธ์ 2024) และได้หวันและอินเดีย (10 พฤศจิกายน 2023 – 10 พฤษภาคม 2024) แนวโน้มการเติบโตของกำไร YoY จะกลับคืนสู่ระดับปกติใน 1Q24 เนื่องจากผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงแรมฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งมาตั้งแต่ 4Q22</p>	<p>เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB น่าจะเติบโต QoQ และ YoY ต่อเนื่องใน 1Q24 แต่กำไรจะเติบโตน้อยลง เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการควบรวมธุรกิจที่ ADVANC และ TRUE</p>	<p>ผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 1Q24 โดยได้แรงหนุนจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากตัวเลขยังปรับขึ้นมาไม่ถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าประเด็นนี้ไม่น่าจะเพียงพอที่จะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ เรามองว่ากลุ่มขนส่งทางบกยังขาดปัจจัยบวกกระตุ้นราคาหุ้น</p>	<p>แนวโน้มสำหรับ PET ดีขึ้น เนื่องจาก EU จะเริ่มใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดต่อผลิตภัณฑ์นำเข้าจากจีนตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2566 เป็นต้นไป การสะสมสต็อกก่อนตรุษจีนจะช่วยให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะเวลาดังกล่าวนี้ อุปสงค์โดยรวมจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป วั่นแต่จะมีการดำเนินการตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อเงินใน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์</p>	<p>การเปิดตัวโครงการใหม่ใน 1Q24 จะลดลง QoQ เนื่องจากการเปิดตัวโครงการขนาดใหญ่ใน 4Q23 ดังนั้นคาดว่ายอด presales จะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ ทำไรจะลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำ</p>

Source: InnovestX Research

เอลนีโญจะดำเนินต่อไปถึงกลางปี 2024

ส่งผลกระทบต่อรายได้เกษตรกร

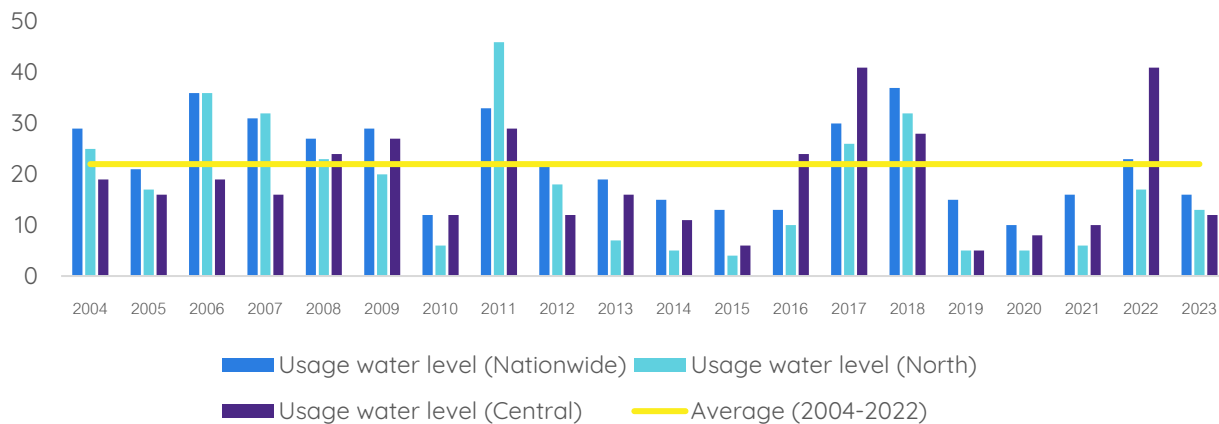
Thai's agricultural products are on blink

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

U.S. Climate Prediction Centre ระบุว่าความน่าจะเป็นที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญในระหว่างเดือนธันวาคม 2023 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2024 มีมากกว่า 95% ขณะที่ปรากฏการณ์เอลนีโญจะดำเนินต่อไป คาดว่าจะเพิ่มความร้อนให้กับอุณหภูมิโลก โดยเฉพาะในปีที่สองของปรากฏการณ์นี้

ปรากฏการณ์เอลนีโญจะส่งผลกระทบต่อการเก็บเกี่ยวผลผลิตทางการเกษตรในภาคอินเดียซึ่งห้ามส่งออกข้าวหลังจากฝนตกอย่างหนัก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลายอย่างปรับตัวสูงขึ้นแล้ว โดยราคาซื้อขายข้าวและน้ำตาลอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบหลายปี อาหารคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 36% ของตะกร้าเงินเฟ้อในประเทศไทยซึ่งจะทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นใน 1H24

Drought lowers water usage at major dams in 2023



ผลิตภัณฑ์เกษตรซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 81% ของรายได้เกษตรกร จะเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวใน 1H24 โดยเป็นช่วงที่มีการใช้น้ำต่ำสุด (16%) ในเขื่อนหลักๆ เมื่อพิจารณาจากค่า correlation ของอุณหภูมิผิวน้ำทะเลกับผลผลิต พบว่าผลผลิตข้าว อ้อย น้ำมันปาล์ม กุรีเยน และมันสำปะหลัง จะลดลง 7-20% SCB EIC ประเมินความเสียหายรวมทั้งหมดได้ตั้งแต่ 4 หมื่นล้านบาทในกรณีฐาน ถึง 6.4 หมื่นล้านบาทในกรณีที่เลวร้ายที่สุด เรามีความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและการบริโภคที่ชะลอตัวในพื้นที่ต่างจังหวัด กลุ่มธุรกิจการเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม ยานยนต์ และร้านอาหาร จะได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญระดับรุนแรงและรายได้เกษตรกรที่อ่อนแอ

โมเมนตัมกำไรใน 4Q23 และ 1Q24

กลุ่ม	4Q23		1Q24		เหตุผล
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
พลังงาน	+	-	+	+	พลังงาน - กำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q23 จาก GRM ที่ลดลง QoQ แม้อุปสงค์น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินแข็งแกร่ง ราคาน้ำมันที่ลดลงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อกำไรสุทธิ เพราะอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ในขณะที่คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวใน 1Q24 แต่ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจมหภาคอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ในปี 2024
สาธารณูปโภค	+	-	+	+	สาธารณูปโภค - อุปสงค์ที่ลดลงในภาคอุตสาหกรรมจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ SPP ใน 4Q23 แต่เราคาดว่าแรงกดดันที่ลดน้อยลงจากต้นทุนเชื้อเพลิงจะช่วยสนับสนุนกำไรปกติอย่างต่อเนื่อง ค่า Ft คาดว่า จะยังอยู่ที่ระดับปัจจุบันใน 1Q24 แม้ว่าจะมีความพยายามปรับค่า Ft เพิ่มขึ้นเพื่อลดภาระของ กฟผ. ที่มีสาเหตุมาจากต้นทุนพลังงานสูงในปี 2022
ท่องเที่ยว	+	+	+	+	ช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทยจะช่วยสนับสนุนให้กำไรแข็งแกร่งขึ้น QoQ ใน 4Q23-1Q24 อย่างไรก็ตาม การเติบโตจะกลับสู่ระดับปกติเนื่องจากผลกระทบของการของผู้ประกอบการโรงแรมเป็นตัวอย่างแข็งแกร่งมาตั้งแต่ 4Q22
ประกัน	+	+	+	+	combined ratio ดีขึ้น (จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์และการโอนกลับสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) เนื่องจากกรมธรรม์ครบกำหนด) เบี้ยประกันภัยรับรายใหม่ฟื้นตัวดีขึ้น และประโยชน์จาก bond yield ที่สูงขึ้นต่อ ROI EV และ VNB
ปิโตรเคมี	+	-	+	+	อุปสงค์ระดับต่ำในช่วงไฮซีซั่นจะส่งผลกระทบต่อกำไรใน 4Q23 ในขณะที่การระบายสต็อกอาจเกิดขึ้นไปจนถึงต้นปี 2024 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในจีน (ถ้ามี) เพื่อฟื้นฟูภาคอสังหาริมทรัพย์และความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้มาร์จิ้นฟื้นตัวดีขึ้น ในขณะที่ราคาน้ำมันที่ผันผวนและแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอนยังคงเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ อุปทานเพิ่มเติมที่ลดลงเป็นบวกมากขึ้นต่อกลุ่มปิโตรเคมี
พาณิชย์	+	+	+	=	การบริโภคภาคเอกชนที่เติบโตเพิ่มขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เข้ามาเพิ่มขึ้น ประกอบกับความคืบหน้าในการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ (โครงการ E-refund และโครงการ digital wallet) เป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ
ยานยนต์	+	-	+	+	โดยปกติแล้วการผลิตรถยนต์ในไทยจะสูงใน 1Q และภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกเช่นนี้ช่วยสนับสนุนผลประกอบการของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ไทยใน 1Q24 ต้นทุนจะลดลงจากราคาไฟฟ้าที่ลดลง
การแพทย์	+	-	+	+	1Q เป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มการแพทย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 และจำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตเพิ่มขึ้น
ICT	+	-	+	+	แม้เราคาดว่ากำไร 1Q24 ของกลุ่ม ICT จะเติบโต QoQ และ YoY แต่จะเติบโตค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการรวบรวมธุรกิจทั้งที่ ADVANC และ TRUE
ขนส่งทางบก	+	-	+	+	ได้ประโยชน์จากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารที่ปรับตัวดีขึ้น
อาหาร	-	+	=	+	ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศจะลดลง YoY ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง YoY เทศกาลตรุษจีนในเดือนก.พ. 2024 จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยกระตุ้นให้อุปสงค์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่สุรณำเข้าผิดกฎหมาย (ยังไม่ทราบจำนวนที่นำเข้าก่อนหน้านี้) และอุปทานสุรในประเศเพิ่มเติม (คาดว่า จะทำจุดสูงสุดในช่วงกลางปี 2024) ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม
อสังหาริมทรัพย์	-	+	+	-	จะมีการจัดโปรโมชั่นอย่างเข้มข้นใน 4Q23 โดยยอดโอนและกำไรจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q23 จากนั้นจะชะลอตัวลงใน 1Q24
ธนาคาร	+	=	+	+	ใน 4Q23 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY (NIM ดีขึ้น) แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ (NIM ที่ดีขึ้นจะถูกหักล้างโดย opex ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) สำหรับ 1Q24 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY (NII ดีขึ้นจาก NIM ที่สูงขึ้น, credit cost ลดลง) และ QoQ (opex ลดลงตามฤดูกาล, credit cost ลดลงเล็กน้อย, NIM ทรงตัว และสินเชื่อดอกต่ำลงตามฤดูกาล)
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	=	+	+	คาดว่ากำไรจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ใน 4Q23 โดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยฤดูกาล แม้ว่าเราคาดการณ์ถึงอุปสงค์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ EV ที่มี backlog orders สะสม เราคาดว่ากำไร 1Q24 จะยังอยู่ในระดับเดียวกับ 4Q23 โดยได้แรงหนุนจากความต้องการเดิมสต็อกและการดำเนินโครงการขยายกำลังการผลิต
วัสดุก่อสร้าง	-	-	-	+	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q23 จะอ่อนตัวลง QoQ จากผลกระทบทางฤดูกาลและอุปสงค์ปูนซีเมนต์ระดับต่ำในอาเซียน แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากต้นทุนพลังงานและค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง สำหรับ 1Q24 เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของอุปสงค์ปูนซีเมนต์
เงินทุน	+	+	+	+	ใน 4Q23 และ 1Q24 เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวปานกลาง YoY และเล็กน้อย QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากสินเชื่อที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง NIM ที่ลดลง และ credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย

Source: InnovestX Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q24

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
พาณิชย์	8	8	7	8	8	การบริโภคภาคเอกชนที่เติบโตเพิ่มขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เข้ามามากขึ้น และมี upside จากโครงการ E-refund (คาดว่าจะเริ่มในเดือน.ค. 2024)	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	6	6.5	7	7	7.5	คาดการณ์การขยายกำลังการผลิตในกลุ่มฯ และความต้องการเติบโตขึ้นจากคำสั่งซื้อส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไทยใน 1Q24	เหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดเดาได้ที่จะเข้ามาขัดขวาง โดยเฉพาะความกังวลที่สูงขึ้นเกี่ยวกับสงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐฯ
เครื่องบิน	6	7	7	7.5	7	การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ แรงกดดันด้านต้นทุนยังคงมีอยู่จากราคาน้ำมันที่ค่าใรน่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ	ต้นทุนที่สูงขึ้นจากน้ำมัน และฟื้นตัวจากอุปสงค์ต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก CLMV
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	8	6	7	7	7	โควตาส่งออกใหม่สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของจีนจะช่วยให้การส่งออกน้ำมันดิบ แต่จะส่งผลกระทบต่อ GRM มาตรการกระตุ้นการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศของภาครัฐ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว การระงับใช้จุดขนถ่ายน้ำมัน และต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้น
การแพทย์	7	7	7	7	7	บริการที่ไม่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น หลังรายได้ใหม่: การอัปเดตบริการและสิ่งอำนวยความสะดวก การขยายกิจการไปยังพื้นที่ EEC อำนาจในการกำหนดราคาสูงเพื่อส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น	การขาดแคลนบุคลากร การแข่งขันรุนแรง
ท่องเที่ยว	8	8	8	8	7	ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทยจะหนุนให้กำไรแข็งแกร่งขึ้น QoQ ใน 4Q23-1Q24 การดำเนินงานและผลประกอบการจะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2024 หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2023	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร สายการบิน: ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้น
สาธารณูปโภค	8	8	7	7	7	ต้นทุนเชื้อเพลิงลดลงและการฟื้นตัวของอุปสงค์ในภาคอุตสาหกรรม	ค่า Ft ที่ต่ำกว่าค่าจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP การส่งออกที่ชะลอตัวลงจะส่งผลกระทบต่อการผลิตภาคอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์	6	6	6	6.5	6.5	คาดเปิดตัวโครงการใหม่ลดลง QoQ พร้อมกับยอด presales ในขณะที่กำลังจะลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำ	อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงขึ้นในกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำ/ปานกลาง-ต่ำ
ธนาคาร	6	6	6	6	6	กำไรเติบโตดี YoY จาก NIM ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นและ credit cost ที่ลดลง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์
ปิโตรเคมี	4	5	5	5	6	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกหลังจากหยุดพักขึ้นดอกเบี้ย การสะสมสต็อกก่อนเทศกาลตรุษจีน การลดอัตราการผลิตโดยผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูง	อุปทานก๊าซจากแหล่งเอราวัณต่ำกว่าคาด ต้นทุนวัตถุดิบสูง อุปสงค์ฟื้นตัวช้าลง
วัสดุก่อสร้าง	6	5	5	4	6	คาดแนวโน้มใน 1Q24 ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากช่วง peak season ของอุปสงค์ปูนซีเมนต์ และการลดลงของต้นทุนถ่านหินและค่าไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม แนวโน้มที่เป็นบวกนี้จะถูกลดทอนลงบางส่วนโดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ซบเซาในตลาดอาเซียน	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอเป็นเวลานานท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อสูงและภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง
ประกัน	7	6	6	6	6	มาร์จิ้นจากการรับประกันภัยปรับตัวดีขึ้น, ประโยชน์จาก bond yield ที่สูงขึ้นต่อ ROI, VNB และ EV สูงขึ้น	ความเสี่ยง downside ต่อการเติบโตของเบี้ยประกันรับอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่ลดลง ตลาดทุนผันผวน
เงินทุน	4	3	4	4	5	สินเชื่อเติบโตในอัตราชะลอตัวลง แต่แข็งแกร่ง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และการแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร
อาหาร	6	3	4	4	5	ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง YoY ท่ามกลางราคาเนื้อสัตว์ในประเทศที่ลดลง YoY; ปริมาณการขายอาหารทะเลเติบโตจากฐานปกติใน 1Q23	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเนื่องจากมีอุปทานใหม่ กำลังซื้อที่ประปราย ต้นทุนอาหารสัตว์และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
ICT	4	5	5	6	5	ค่าใช้จ่ายในการรวบรวมธุรกิจเริ่มส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของกลุ่มฯ	คดีฟ้องร้องสำหรับดีล TRUE - DTAC
ขนส่งทางบก	6	4	5	5	5	ข้อสรุปโครงการรถไฟสายสี่สีตะวันตก การขยายสัมปทานเดินรถไฟสายสี่สีขาว และนี่ กทม.	รัฐบาลใหม่ประกาศจัดประมูลโครงการรถไฟสายสี่สีตะวันตกใหม่ และไม่มีขยายสัมปทานเดินรถไฟสายสี่สีขาว
ยานยนต์	5	5	4	4	4	โดยปกติแล้วการผลิตรถยนต์ในไทยจะสูงใน 1Q ออเดอร์ใหม่ให้ผลิตชิ้นส่วนสำหรับ EV	ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ค่าครองชีพที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ พร้อมกับการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์

Source: InnovestX Research

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q24

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	YTD (2023) returns	NPAT Growth		Net profit CAGR (22-25)	P/E		P/B		Ev/Ebitda (x)		Dividend yield	
				24F	25F		24F	25F	24F	25F	24F	25F		
Bank	Overweight	10.2%	-4%	8%	0%	9%	6.6	6.6	0.6	0.6	-	-	5.7	6.2
Commerce	Overweight	9.9%	-19%	18%	15%	14%	25.4	22.2	1.6	1.6	11.2	10.3	2.0	2.3
Electronics	Overweight	6.6%	-4%	18%	13%	12%	42.4	37.4	5.0	4.4	31.4	30.3	0.0	0.0
Utilities	Overweight	4.4%	-21%	37%	18%	46%	23.2	19.7	2.3	2.1	14.4	14.0	0.0	0.0
Air Transportation	Neutral	5.8%	-9%	216%	27%	n.m.	37.5	29.6	7.2	6.3	19.0	15.5	0.0	0.0
Building Materials	Neutral	3.3%	-17%	-4%	23%	20%	11.7	9.5	0.8	0.7	8.2	6.8	4.2	5.2
Energy	Neutral	21.1%	-17%	7%	11%	8%	10.5	9.5	0.9	0.9	4.7	4.2	4.5	4.8
Food & beverage	Neutral	5.4%	-15%	1159%	54%	-18%	35.6	23.2	1.0	1.0	10.8	10.0	0.6	0.9
Healthcare	Neutral	5.3%	-9%	8%	8%	5%	26.7	24.7	4.4	4.1	15.5	14.3	2.3	2.6
Hotel	Neutral	1.6%	-15%	16%	16%	39%	23.1	20.0	2.0	1.9	10.4	9.6	1.4	1.6
Land Transportation	Neutral	1.3%	-15%	37%	47%	26%	38.2	26.0	1.8	1.8	26.2	24.4	0.0	0.0
Petrochemical	Neutral	2.1%	-27%	1777%	25%	16%	11.1	8.8	0.6	0.6	6.1	5.3	3.8	4.7
REITs / PF / IF	Neutral	1.6%	-15%	10%	4%	12%	8.7	7.9	0.5	0.5	7.2	6.9	0.2	0.2
Residential/IE	Neutral	5.9%	-17%	-1%	9%	-1%	11.2	10.3	1.0	0.9	11.9	10.8	4.8	5.2
Telecoms	Neutral	8.3%	-9%	21%	28%	18%	33.3	26.0	4.8	4.6	6.2	5.7	2.8	3.2
Agribusiness	Underweight	0.4%	-25%	3%	9%	-11%	9.9	9.1	0.7	0.7	6.8	6.2	2.0	2.2
Automotive	Underweight	0.6%	-15%	7%	5%	6%	6.2	5.9	0.7	0.7	2.4	1.8	7.2	7.6

Source: Bloomberg, InnovestX Research

SET Index scenario และหุ้นเด่น

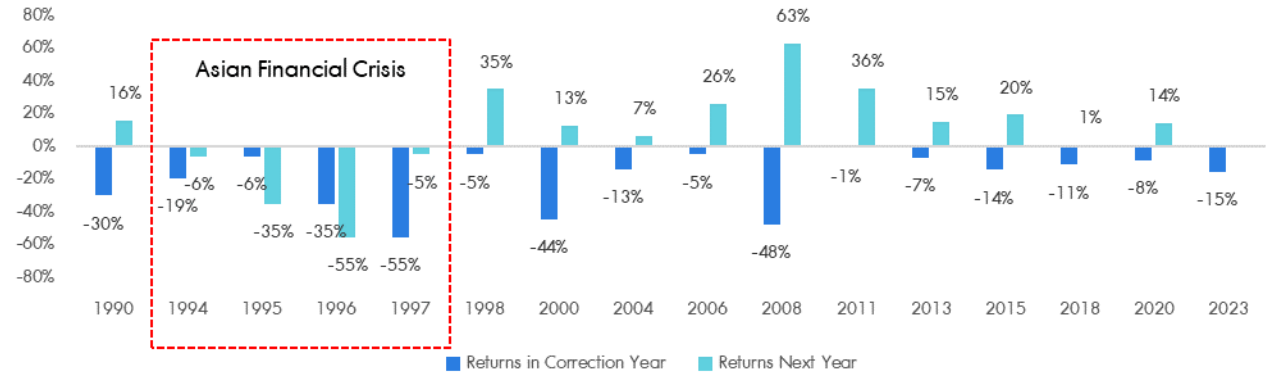


ตลาดรีบาวด์

ประวัติศาสตร์จะซ้ำรอยหรือไม่?

	Oct-11	Jan-14	Jan-16	Oct-20	Oct-23	
Market Breadth	% from peak	-25%	-25%	-24%	-17%	-19%
	Length (Days)	64	227	328	144	289
	% of member 52 week low	39.8	30.7	15.7	3.6	30.5
	% of member above MA 200d	20.4	13.3	26.5	43.6	13.3
	Volatility 30 days	35.1	20.1	17.7	13.7	13.8
Valuation and Growth	RSI	23.5	19.3	26.7	29.3	24.5
	P/E	9.6	13.3	13.9	22.0	13.6
	P/B	1.6	1.9	1.6	1.4	1.4
	Earnings growth (Next Year)	3%	-3%	7%	48%	16%
	GDP growth	6%	4%	5%	-15%	3%
Factors - 3 months before market bottom	TH Policy rate	3.0%	2.5%	1.5%	0.5%	2.0%
	SET Earnings revision - 3M change	2.7%	-4.7%	-0.8%	-7.9%	-4.3%
	Brent - 3M change	-12.2%	-2.3%	-35.9%	-13.5%	3.5%
	Baht - 3M change	2.2%	5.4%	2.1%	0.0%	6.4%
	US CPI - 3M change	0.3%	0.3%	0.7%	0.4%	0.7%
	TH CPI - 3M change	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%
	US 10 Year Yield - 3M change (bps)	-18	10	3	12	74
	TH 10 Year Yield - 3M change (bps)	-129	35	6	35	89
	US 2-10 Spread - 3M change (bps)	-112	28	10	30	74
	China PMI	51.2	51.0	49.7	51.5	50.2
Factors - 3 months after market bottom	SET - Net foreign flows	-20,279	-86,786	-54,753	-69,332	-49,190
	Rebound - 3M from bottom	21%	14%	11%	23%	
	TH Policy rate	-0.25%	-0.25%	0%	0%	
	SET Earnings revision - 3M change	-7.6%	10.7%	4.7%	-4.9%	
	Brent - 3M change	7.6%	-0.7%	18.0%	48.2%	
	Baht - 3M change	-1.2%	-1.6%	-2.8%	-3.6%	
	US CPI - 3M change	-0.6%	0.3%	0.9%	0.4%	
	TH CPI - 3M change	-0.5%	0.7%	0.6%	0.7%	
	US 10 Year Yield - 3M change (bps)	-15	-20	-39	17	
	TH 10 Year Yield - 3M change (bps)	-31	-9	-110	-14	
US 2-10 Spread - 3M change (bps)	7	-26	-18	21		
China PMI	50.3	50.3	50.2	51.9		
SET - Net foreign flows	30,759	-20,383	25,620	24,262		

Strong rebound after negative returns



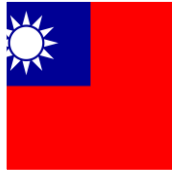
Performance ในอดีตไม่ใช่สูตรสำเร็จสำหรับผลตอบแทนในอนาคต แต่สภาวะที่การ rotation มีแนวโน้มใช้การได้ผลนั้นจะให้ผลตอบแทนในระดับปานกลาง และการเติบโตระดับต่ำทำให้ประเทศไทยกลายเป็นตัวเลือกในการ rotation ด้วยแนวโน้มการเติบโตสูงที่สุดในอาเซียน และให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงสุดในภูมิภาคในปี 2023

ยกเว้นช่วงที่เกิดวิกฤตการเงินในเอเชีย (1994-1997) SET Index รีบาวด์ในปีต่อมาหลังจากให้ผลตอบแทนติดลบ ด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย 15% ทั้งนี้เมื่อเปรียบเทียบกับ การปรับฐาน 20% ก่อนหน้านี้ตั้งแต่ปี 2010 การปรับฐานในปัจจุบันใกล้เคียงกับการปรับฐานครั้งก่อน โดยมี market breadth, valuation และปัจจัยมหภาคที่ระดับต่ำสุดเหมือนกัน

ในอดีตที่ผ่านมา มี 4 ปัจจัยที่ทำให้ตลาดรีบาวด์: 1) ไม่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 2) ผลผลิตของจีนเติบโต 3) เงินบาทแข็งค่าขึ้น 4) yield ลดลงโดยไม่คำนึงถึงอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและการไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติก็ช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาดด้วยเช่นกัน แต่ทั้งนี้ น่าจะเกิดขึ้นในสภาวะแวดล้อมระดับมหภาคเป็นบวก มากกว่าที่จะเกิดขึ้นในช่วงที่มีความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งโดยปกติแล้วจะคาดเดาได้ยาก

เหตุการณ์สำคัญที่ต้องติดตาม

เตรียมรับมือกับสิ่งที่เลวร้ายที่สุดใน 1H24 คาดหวังสิ่งที่ดีที่สุดใน 2H24



1Q24

- เลือกตั้งประธานาธิบดี ไต้หวัน
- เลือกตั้งทั่วไปอินโดนีเซีย
- การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินของ BoJ
- ภาวะถดถอยของเศรษฐกิจ EU, ความเสี่ยงที่สหรัฐฯ จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- การ shutdown ของรัฐบาลสหรัฐฯ
- การ rotation จาก DM ไปยัง EM
- ผลกระทบของเอลนีโญ



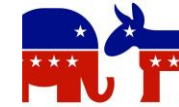
2Q24

- การลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ
- โครงการ digital wallet ของไทย
- การประชุมโปลิตบูโร เกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจของจีน
- เศรษฐกิจจีนและไทยทำจุดต่ำสุด
- การประชุม G7 Summit
- จับตาเหตุการณ์ที่มีผลต่อการชำระหนี้ (credit event) ทั่วโลก



3Q24

- กลุ่มเทคโนโลยีกลับมาเติบโตตามปกติ
- เงามองสบู่ของกลุ่มเทคโนโลยี
- อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับปกติ
- ธนาคารกลางในเอเชียลดอัตราดอกเบี้ย
- การ rotation จากหุ้นเติบโตไปยังหุ้นคุณค่า



4Q24

- เลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ
- จับตาความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์
- เศรษฐกิจจีนกลับมาเติบโตตามปกติ

Source: InnovestX Research

SET Index Scenario สำหรับปี 2024

มองตลาดปรับเพิ่มขึ้นแต่จะมีความผันผวนตลอดทั้งปี

1Q24

ผลประกอบการหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง การปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดของเศรษฐกิจอาเซียน การสิ้นสุดวงจรรายสินค้าคงคลัง และความคาดหวังว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะผ่อนคลายนโยบายการเงิน จะช่วยชดเชย sentiment ซึ่งลบจากความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย การปิดทำการรัฐบาล และผลการเลือกตั้งในวันที่ 11 กรกฎาคม DPP ชนะเลือกตั้งซึ่งเป็นความเสี่ยงของตลาดภูมิภาคมากกว่าที่เป็นความเสี่ยงของตลาดโลก ดังนั้นคาดว่าตลาดจะมีความผันผวนเพิ่มขึ้น

2Q24

เฟดน่าจะไถ่กลับทิศทางนโยบาย (Fed pivot) เนื่องจากมีความเสี่ยงที่เกิดปัญหาลูกกลมจากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ (soft landing) นอกจากนี้ยังคาดว่าดัชนีค่าเงินดอลลาร์และ yield จะปรับตัวลดลง การกลับมาเต็มสต็อกของจีนเป็นปัจจัยสำคัญ GDP และผลประกอบการของตลาด EM จะเติบโตสูงกว่าตลาด DM เราคาดว่าจะเห็นการ rotation จาก DM ไปยัง EM การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยง ในขณะที่ตราสารหนี้จะเริ่มปรับตัว outperform หุ้น

3Q24

ผลประกอบการของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จะเริ่มทรงตัวหลังจากทำฐานต่ำในปี 2022 ตลาดจะเปลี่ยนมาโฟกัสที่ valuation ของกลุ่มเทคโนโลยี และปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆ นอกเหนือจาก AI เราคาดว่าจะมีการ rotation จากกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีมายังกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นวัฏจักรที่ไม่รวมกลุ่มเทคโนโลยี อันเป็นผลมาจาก sentiment ที่ปรับตัวดีขึ้นจาก Fed pivot

การหลีกเลี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกอย่างรุนแรงจะช่วยจำกัด downside เราคิดว่าตลาดไทยและ EM มีแนวโน้มที่จะยังคงมี downside อย่างมีนัยสำคัญจากการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยเต็มรูปแบบและรุนแรงใน 2H24

4Q24

เป้า SET Index อยู่ที่ 1,650-1,700

รูปแบบตามฤดูกาลจะช่วยสนับสนุนตลาดควบคู่ไปกับการ rally หลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ทั้งนี้ไม่ว่าใครจะชนะการเลือกตั้ง ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างจีนกับสหรัฐฯ จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ตลาดยังมีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตในปี 2025

จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ในช่วง 1,400-1,450 จุด

Source: Bloomberg, SET, InnovestX Research

เป้า SET Index: 1,650-1,750 จุด สำหรับปี 2024

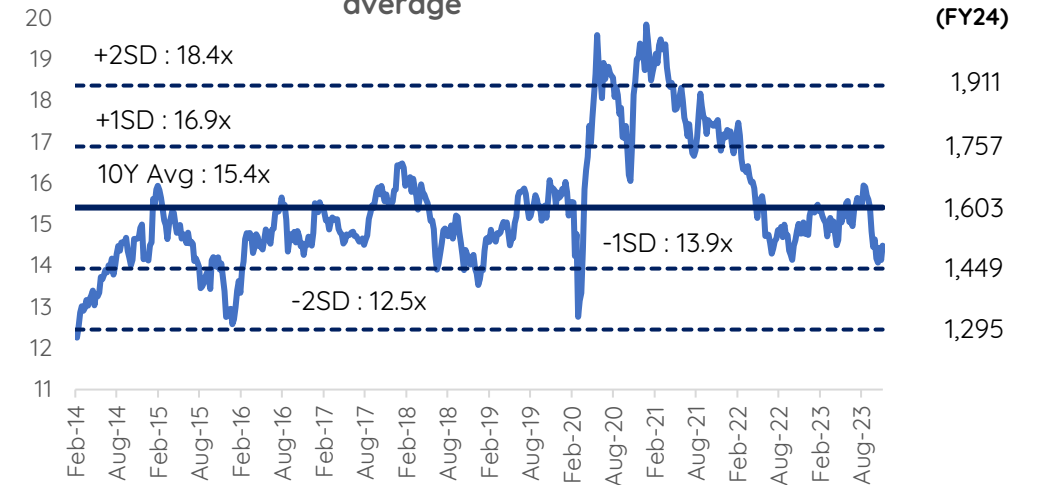
จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,400-1,450 จุด

	Book value (2024)	Target PB		Market Cap	
		SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	3,094,862	1.1	1.0	3,275,244	3,094,862
Utilities	243,562	2.3	2.0	563,805	487,124
Bank	2,947,279	0.8	0.7	2,259,420	2,063,096
Trans	510,108	2.7	2.5	1,389,262	1,275,269
ICT	562,964	3.6	3.3	2,026,671	1,857,782
Food	668,953	2.0	1.8	1,308,416	1,204,116
Commerce	816,381	5.2	4.9	4,277,496	4,000,268
Petro	553,672	1.3	1.1	695,444	609,039
Healthcare	229,491	5.5	5.3	1,257,607	1,216,304
Electronics	134,636	3.0	2.7	402,780	363,517
Property	818,559	1.5	1.3	1,201,143	1,064,126
Tourism	156,167	3.0	3.2	468,501	499,735
Media	101,072	3.0	2.9	303,217	293,110
Con Mat	596,103	1.7	1.5	1,040,028	894,154
Finance	364,044	3.0	3.1	1,092,132	1,128,536
Others	1,119,015	1.0	0.7	1,119,015	828,071
Implied target				1,847	1,700

Source: Bloomberg, InnovestX Research

Yield Gap	EPS FY2024				
	-5%	-1%	Base (EPS 104)	1%	5%
+1SD (2.9%)	1,776	1,851	1,870	1,888	1,963
Avg (3.6%)	1,587	1,653	1,670	1,687	1,754
-1SD (4.2%)	1,443	1,504	1,519	1,534	1,595
-2SD (24.9%)	1,307	1,362	1,376	1,390	1,445
Forward P/E					
-2SD (12.5x)	1,230	1,282	1,295	1,308	1,360
-1SD (13.9x)	1,376	1,434	1,449	1,463	1,521
Avg (15.4x)	1,523	1,587	1,603	1,619	1,683
+1SD (16.9x)	1,669	1,739	1,756	1,774	1,844

P/E band - SET Index is trading at 1SD below long term average



หุ้นเด่นใน 1Q24 ของเรา – BBL CPALL GULF KCE และ SCC

ไฟักส์ที่คุณภาพและการฟื้นตัวของผลประกอบการ

จากการวิเคราะห์ของเรา มีคุณสมบัติของหุ้น 4 ประการที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 1Q24 โดยที่เรามองหาหุ้นที่มี:

- 1) ฐานะการเงินที่ดีซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากสภาวะที่มีความไม่แน่นอนสูงและความท้าทายเชิงมหภาคในวงกว้าง
- 2) ผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2024 ด้วยแรงหนุนจากอุปสงค์ที่เติบโตอย่างมีเสถียรภาพและแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง
- 3) ได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศของรัฐบาลใน 1H24
- 4) ได้รับประโยชน์จากการเติมสินค้าคงคลังของจีน รวมถึงวงจรรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ที่เป็นบวกและตลาด EV ที่เติบโตทั่วโลก

จากนี้ไปจนถึง 1Q24 เนื่องจากความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มสูงขึ้น เราคาดว่าหุ้นที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากอย่างชัดเจนจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด เรายังคงชอบบริษัทที่มีกำไรเติบโตสูงกว่าตลาด และมีเม็ดเงินปันผลจากผลประกอบการที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เราสนใจบริษัทที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศและการเติมสินค้าคงคลังของจีน ดังนั้นหุ้นเด่นใน 1Q24 ของเรา คือ BBL (GDP เติบโต, กำไรเติบโตแข็งแกร่ง), CPALL (การดำเนินงานแข็งแกร่ง, laggard play, มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ), GULF (yield play, การเติบโตของธุรกิจใหม่), KCE (แรงกดดันด้านต้นทุนลดลง, อุปสงค์ฟื้นตัว, การเติมสินค้าคงคลังของจีน) และ SCC (รายได้เติบโตต่อเนื่อง, ผลกระทบของฐานต่ำ, กำไรทำจุดต่ำสุดแล้ว, แรงกดดันด้านต้นทุนลดลง)

Valuation ของหุ้นเด่น

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
BBL	Outperform	152.50	210.0	43.0	6.4	5.6	5.2	54	14	9	0.5	0.5	0.5	9	9	9	4.6	5.2	5.9	-	-	-
CPALL	Outperform	56.00	74.0	34.2	30.6	25.1	21.2	30	22	19	1.7	1.6	1.5	6	7	8	1.7	2.0	2.4	11.3	10.2	9.3
GULF	Outperform	46.75	63.0	36.3	34.4	26.9	23.4	32	28	15	4.6	4.1	3.7	14	16	17	1.3	1.5	1.7	26.1	22.0	19.0
KCE	Outperform	52.00	61.0	19.4	36.0	24.0	22.2	-25	50	8	4.0	3.8	3.5	12	17	17	1.3	2.1	2.2	18.3	14.8	19.3
SCC	Outperform	289.00	357.0	27.7	17.6	11.2	9.0	-10	57	25	0.7	0.7	0.7	4	6	8	2.4	4.2	5.2	11.6	8.1	6.7
Average					25.0	18.6	16.2	16	34	15	2.3	2.2	2.0	9	11	12	2.3	3.0	3.5	13.4	11.0	10.9

Source: InnovestX Research

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ (ASSET ALLOCATION)



มุมมองการลงทุนไตรมาส 1 / 2024

ในไตรมาสที่ 4 เศรษฐกิจโลกในภาพรวมยังคงชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง หลังจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อต่อสู้กับปัญหาเงินเฟ้อเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง และส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของ recession ในสหรัฐฯ และยุโรป เพิ่มขึ้นตามลำดับ ในขณะที่ปัญหาเศรษฐกิจภายในของจีนยังคงไม่สามารถแก้ไขได้เร็วนัก แม้ภาครัฐจะเร่งออกมาตราการกระตุ้นอย่างต่อเนื่อง มุมมองการลงทุนในภาพใหญ่จึงยังมุ่งเน้นการลงทุนแบบระมัดระวัง และเพิ่มการลงทุนในตราสารหนี้ และถือเงินสดไว้ในสัดส่วนที่มากกว่าปกติเพื่อลดความเสี่ยง

เราคาดว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจชะลอตัวมีมากขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในอนาคตมีแนวโน้มปรับลดลง จึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้เป็น Overweight และเน้นน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูง เช่น พันธบัตรรัฐบาล, Investment Grade Bond เป็นต้น แต่เน้นหลีกเลี่ยงการลงทุนใน High Yield Bond จากความเสี่ยงการผิดนัดชำระที่มีมากขึ้น

ถึงแม้ตลาดหุ้นของประเทศพัฒนาแล้วมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4/2023 ไปจนถึงช่วงต้นของปี 2024 ซึ่งมีปัจจัยหนุนจากตัวเลขกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ยังมีแนวโน้มที่ดี อย่างไรก็ตามก็คาดว่าตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง จะเริ่มส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ จึงแนะนำให้ทยอยลดการลงทุน และลดน้ำหนักการลงทุนที่ Underweight โดยเรามีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่นมากที่สุดจาก การปรับปรุง Corporate governance ที่จะส่งผลกระทบต่อ Valuation ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามความเสี่ยงในการปรับเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และนโยบายการเงินอาจจะกระทบ Sentiment ของนักลงทุนได้ เราจึงยังคงมุมมองที่เป็นกลางสำหรับตลาดหุ้นญี่ปุ่น

เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อตราสารทุนของกลุ่มประเทศเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีนที่ถึงแม้จะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาอย่างต่อเนื่อง แต่มองว่าเศรษฐกิจจีนกำลังเข้าสู่ความท้าทายเชิงโครงสร้างครั้งใหญ่ จึงแนะนำให้กระจายการลงทุนไปยังประเทศอื่นที่จะได้รับประโยชน์จากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีน อีกทั้งยังมีตลาดภายในประเทศขนาดใหญ่ที่มีโอกาสเติบโตได้มาก เช่น ประเทศอินเดีย แลเวียดนาม เป็นต้น

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

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์

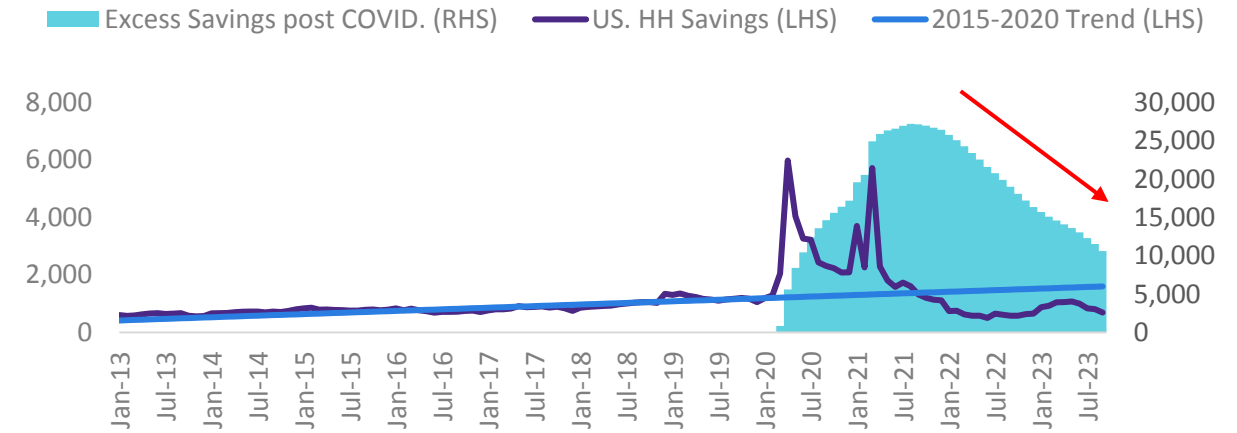
	Underweight	N	Overweight
เงินสด/ สินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด	●	●	●
ตราสารหนี้	●	●	●
พันธบัตรรัฐบาล	●	●	●
ตราสารหนี้เอกชน Investment Grade	●	●	●
ตราสารหนี้เอกชน High Yield	●	●	●
ตราสารทุน	●	●	●
ตลาดพัฒนาแล้ว	●	●	●
สหรัฐอเมริกา	●	●	●
ยุโรป	●	●	●
ญี่ปุ่น	●	●	●
ตลาดกำลังพัฒนา / เอเชียไม่รวมญี่ปุ่น	●	●	●
จีน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



Rising Until the Tide Turns ตลาดยังมี Momentum แต่ยังคงระมัดระวังในการลงทุน

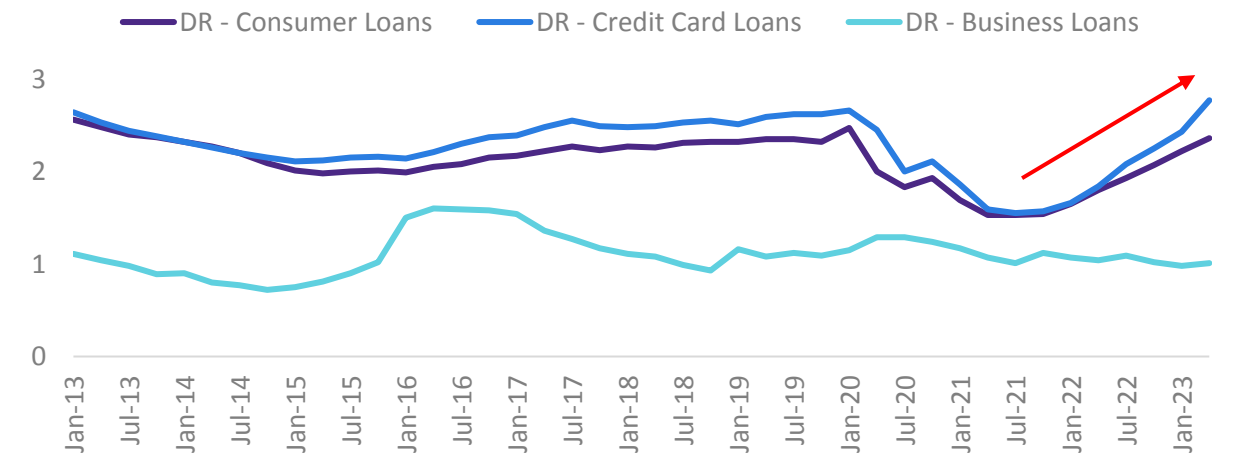
Underweight: ในช่วงไตรมาสที่ 4/2023 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็นตัวหลัก หลัง Fed ส่งสัญญาณ Dovish ในการประชุม FOMC เดือน พ.ย. ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาต่ำกว่าคาดทำให้ Fed อาจไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อ ประกอบกับผลประกอบการไตรมาส 3/2023 ของบริษัทในดัชนี S&P500 ส่วนใหญ่ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด รวมถึงการคาดการณ์กำไรของ S&P500 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว แต่อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเผชิญความเสี่ยงจากหลากหลายด้านทั้งการบริโภคที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงหลังจากเงินออมส่วนเกินเริ่มหมดไป และตลาดแรงงานเริ่มชะลอตัวลง, ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สะท้อนผ่านตัวเลขการปิดนัดชำระหนี้บัตรเครดิต และจำนวนบริษัทล้มละลายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น, ความไม่แน่นอนทางการคลังสหรัฐฯ ที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับความขัดแย้งในสภาฯ ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการคลังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น โดยเรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีโอกาสชะลอตัวในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้า ซึ่งจะส่งผลมายังบริษัทจดทะเบียน และความผันผวนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ เราจึงแนะนำระมัดระวังการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงไตรมาสที่ 1 ต่อไตรมาสที่ 2

เงินออมส่วนเกินของผู้บริโภคเริ่มหมดลง ส่งผลให้การบริโภคมีแนวโน้มชะลอตัวลง



Source: Bloomberg

Delinquency Rates (DR) ของสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคและบัตรเครดิตเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น



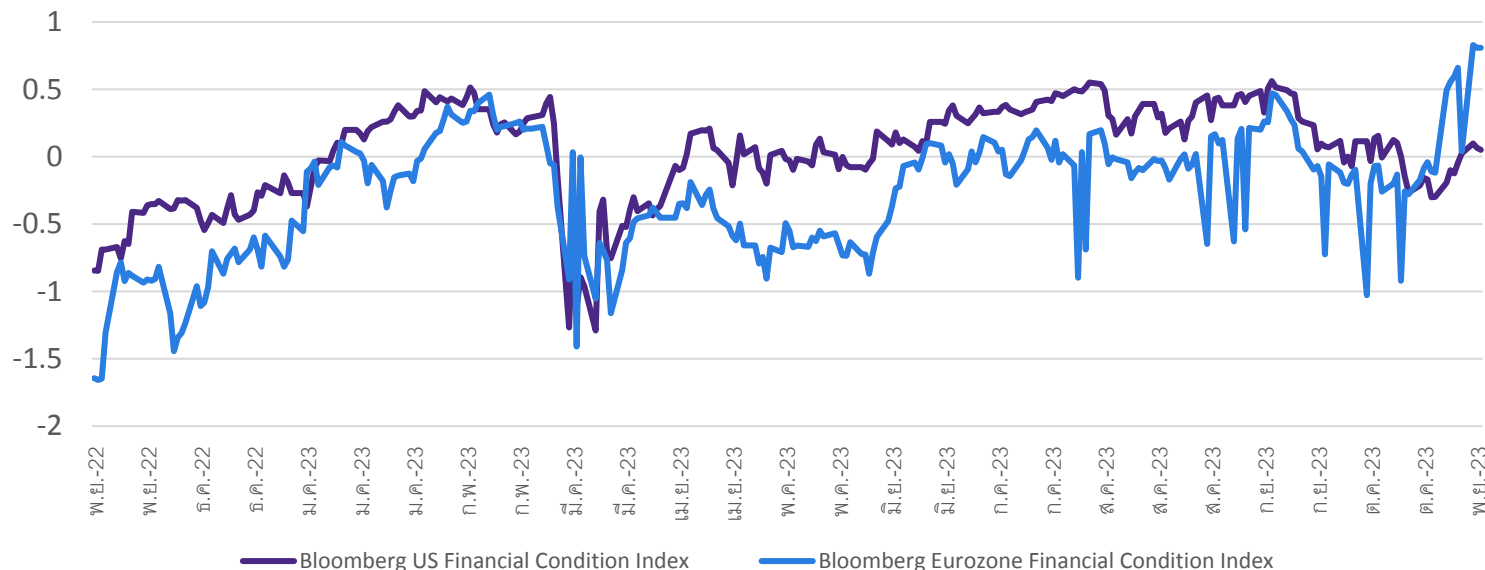
Source: Bloomberg



ยุโรปกับความกังวลที่ยังไม่ผ่อนคลาย

Underweight: แม้เงินเฟ้อของยุโรปจะปรับตัวลงมายืนอยู่ในระดับ 2.9% จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป แต่เรายังคาดว่าเศรษฐกิจของยุโรปจะชะลอตัวอย่างต่อเนื่องจาก 2 ประเด็นสำคัญ 1) คู่ค้าที่สำคัญของยุโรป (สหรัฐอเมริกา, จีน) มีความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจชะลอตัว และ 2) ท่าทีของ ECB ที่จะทำให้เงินเฟ้อกลับมาที่ระดับ 2% ทำให้ดอกเบี้ยอาจต้องคงอยู่ในระดับที่สูงต่อไป ซึ่งกระทบกับเศรษฐกิจภายในของยุโรป ที่ชะลอตัวเร็วกว่าที่คาดเอาไว้ โดยดัชนีด้าน Economic Surprise และ Financial Condition ของ Bloomberg ชี้ว่ายุโรปยังคงมีปัญหาและค่อนข้างตึงตัว ในด้านตลาดหุ้น ถึงแม้ดัชนี STOXX 600 ซื้อขายในระดับที่ Forward P/E 12.06 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ประมาณ 14.58 เท่า แต่ยุโรปยังคงโดนกดดันจากปัจจัยทางเศรษฐกิจและความเสี่ยงข้างต้น เราจึงยังมีมุมมอง Underweight สำหรับตลาดหุ้นยุโรป

Financial Condition for Europe is still tight...

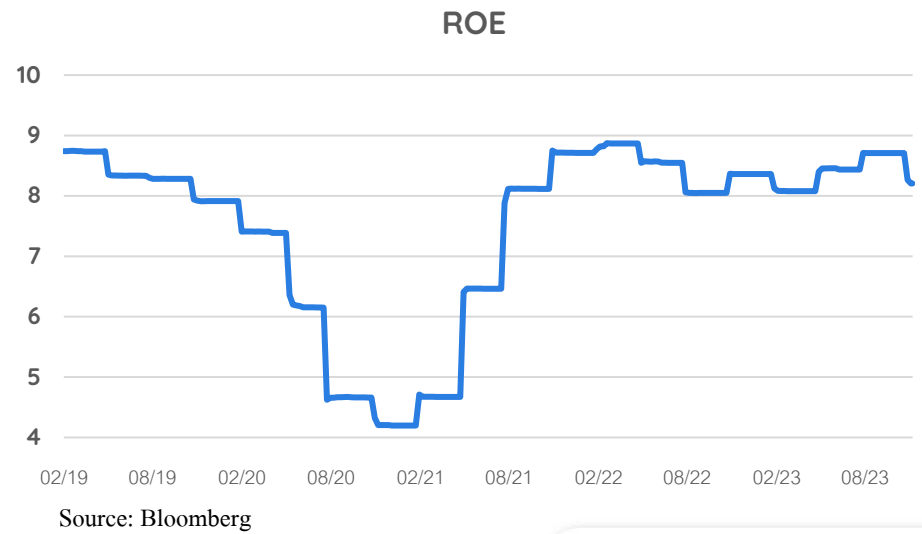
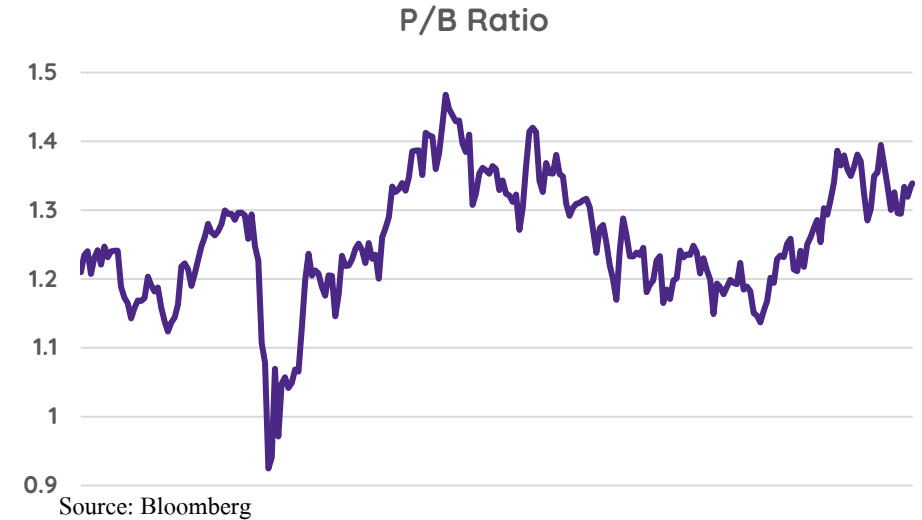


Source: Bloomberg



ญี่ปุ่นบนเส้นทางของการฟื้นตัว

Neutral: ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นในช่วงปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะจากเม็ดเงินนักลงทุนต่างชาติ บนความเชื่อมั่นที่มีมากขึ้น สนับสนุนจากภาพเศรษฐกิจ ทั้งภาคการผลิต การบริโภค และการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น พร้อมกับการเติบโตของค่าจ้างแรงงาน รวมไปถึงพัฒนาการด้านความโปร่งใสของตลาดทุนที่มีอย่างต่อเนื่อง โดยเรายังมองว่ามาตรการปรับปรุงธรรมาภิบาล (Corporate Governance) และการปรับปรุงอัตราส่วนทางการเงินของตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น จะยังคงมีพัฒนาการที่ต่อเนื่อง หลังจากในช่วงที่ผ่านมาหลายบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของการถือหุ้นไขว้ (cross-holding) ที่ลดลง รวมถึงการซื้อหุ้นคืนที่มีอย่างต่อเนื่อง (จากผลการสำรวจจนถึงพฤษภาคม 2566 โดย SMBC Nikko อยู่ที่ 4.6 ล้านล้านเยน และคาดว่าจะจบที่ 9.2 ล้านล้านเยน) ส่งผลไปถึงแนวโน้มของ Valuation ที่ดีมากขึ้น โดยตลาดคาดการณ์ ROE ของตลาด TOPIX ที่ปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่องจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปีหน้าเฉลี่ยที่ 8.5% และกำไรต่อหุ้นจะเพิ่มขึ้น 7.82% ในปี 2024 และ 9.99% ในปี 2025 ซึ่งถือเป็นด้านบวกของตลาดหุ้นญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม เรามองว่าหุ้นญี่ปุ่นมีความเสี่ยงจากผลของอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีโอกาสอ่อนค่า หาก Fed หยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ย และเริ่มส่งสัญญาณการปรับลด ที่จะส่งผลให้ค่าเงินเยนแข็งค่า ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นญี่ปุ่นกับค่าเงินเยนมีความสัมพันธ์ที่สูง (Correlation 0.72) โดยเมื่อเงินเยนแข็งตลาดหุ้นมักจะปรับตัวลง รวมถึงผลประกอบการของบริษัทญี่ปุ่นที่อาจได้รับผลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เราจึงยังคงมุมมองเป็นกลางกับหุ้นญี่ปุ่นในช่วงสั้น แต่ด้วยพัฒนาการที่ดีขึ้นในหลายมิติทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจับตามองมากยิ่งขึ้น

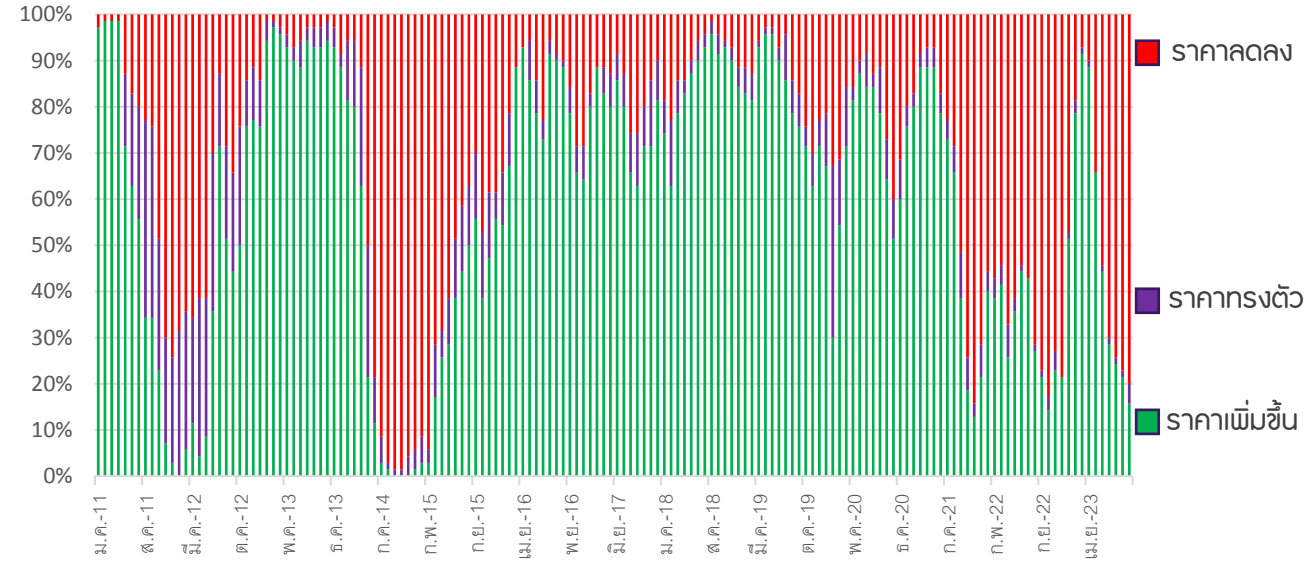




จีน: ตลาดหุ้นยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่

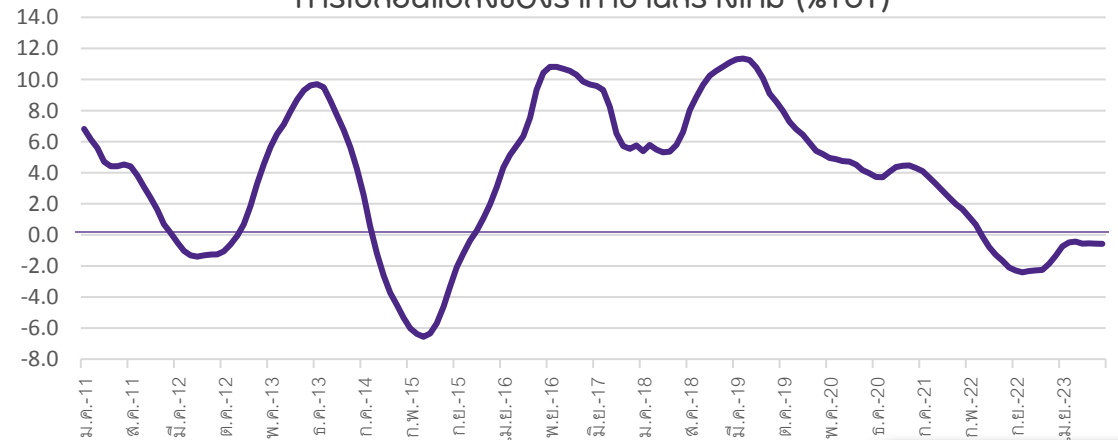
Neutral: ตลาดหุ้นจีนมีการปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน แม้ตัวเลข GDP ของไตรมาส 3/2023 จะออกมาสูงกว่าคาด ที่ 4.9% แต่การฟื้นตัวทั้งภาคผลิต และภาคบริการยังคงอ่อนแอลง ในขณะที่การชะลอตัวของภาคอสังหาฯ ยังคงกดดันภาพการฟื้นตัว แม้ว่าทางการจีนจะมีมาตรการการคลัง และมาตรการทางการเงินออกมาเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ระยะเวลาประเทศจีนยังคงเผชิญการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างจาก 4 Ds (Demographic, Debt, Deflation, Decoupling) ดังนั้นในระยะยาวนักลงทุนควรมองหาโอกาสในการกระจายการลงทุนไปยังประเทศกำลังพัฒนาอื่น เช่น ประเทศอินเดีย, เวียดนาม และอินโดนีเซีย

ราคาบ้านของประเทศจีนส่วนใหญ่ยังปรับตัวลดลง



Source: Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของราคาบ้านสร้างใหม่ (%YoY)





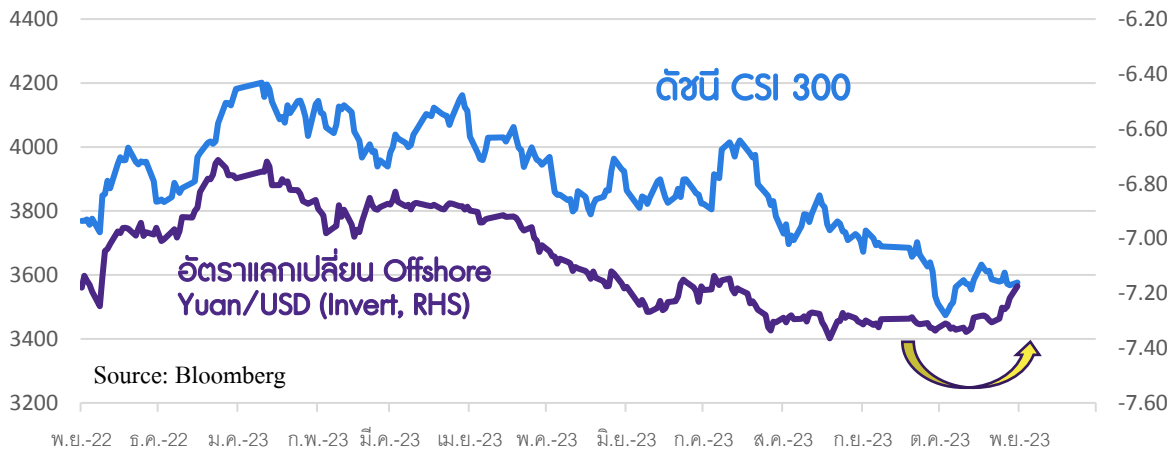
จีน: ตลาดหุ้นยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่

Neutral: ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวได้จากระดับปัจจุบัน หลังจากที่รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมาตรการเหล่านี้ต้องใช้เวลากว่าจะเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่แท้จริง ซึ่งสังเกตจากการเปลี่ยนแปลงของ Credit Impulse (การเติบโตของสินเชื่อ) ที่แรงฟื้นตัวยังอ่อนแอ ซึ่งเราเชื่อว่าการฟื้นตัวจะมีความชัดเจนมากขึ้นต่อไป อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยน CNH (offshore) และ ดัชนี CSI300 จะเห็นว่าตลาดเริ่มส่งสัญญาณของการฟื้นตัวของดัชนีในระยะถัดไป

China Credit Impulse (% YoY change)



ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี CSI 300 และ ค่าเงินหยวน (Offshore)



นโยบายการเงิน

- ปรับลด 1-year MLF (Medium-Term Lending Facility Rate) ลงจาก 2.75% เหลือ 2.50%
- ปรับลด 1-year LPR (Loan Prime Rate) ลงจาก 3.65% เหลือ 3.45%
- ปรับลด FX RRR (Foreign Exchange Reserve Requirement Ratio) ลงจาก 6% เหลือ 4% ในเดือน ก.ย.
- ปรับลด RRR (Reserve Requirement Ratio) ลง 25bps สองครั้ง (ในเดือนมี.ค. และ ก.ย.) เหลือ 7.4%

นโยบายการคลัง

- ให้รัฐบาลท้องถิ่นทำ refinancing bond sales มูลค่า 1 ล้านล้านหยวน เพื่อช่วยการจ่ายหนี้ที่ครบกำหนด
- ขยายสิทธิพิเศษทางภาษีให้กิจการขนาดเล็กจนถึงปี 2027
- ออกมาตรการสนับสนุนการบริโภค เช่น การขยาย e-commerce ไปยังชนบท และการยกเว้นภาษีในการซื้อขายรถยนต์ไฟฟ้า

ภาคอสังหาริมทรัพย์

- ประกาศแนวทางให้ธนาคารพาณิชย์ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับเงินกู้บ้านบุคคลที่มีอยู่เดิม
- ผ่อนคลายเกณฑ์การขอสินเชื่อซื้อบ้านสำหรับผู้ซื้อบ้านหลังแรกในเมือง Tier-1
- ออกแผนเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำอย่างน้อย 1 ล้านล้านหยวน สำหรับโครงการ social housing และโครงการปรับปรุงที่อยู่อาศัย

ภาคการเงิน

- เพิ่มการสนับสนุนค่าเงินหยวน และการรักษาเสถียรภาพค่าเงินหยวน
- ลดค่าอาหารแสตมป์การซื้อขายหุ้น, ชะลอการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนใหม่ และสนับสนุนการซื้อขายหุ้นคืน



อินเดีย เวียดนาม อินโดนีเซีย

Overweight: เรามีนุมมองเป็นบวกกับตลาดหุ้นประเทศอินเดีย, เวียดนาม และอินโดนีเซีย จาก 4 ปัจจัยสำคัญ:

- 1) เรามองว่าทั้งสามประเทศได้รับประโยชน์โดยตรงจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐอเมริกาและจีน ซึ่งทั้งสามประเทศ จะมีการลงทุนและโรงงานต่างๆ ไปตั้งอยู่แทนที่การตั้งโรงงานในจีนโดยตรง
- 2) โครงสร้างประชากรทั้งสองประเทศยังสามารถเติบโตได้ดี และเป็นแรงผลักดันให้เศรษฐกิจยังสามารถเติบโตได้
- 3) การบริโภคภายในประเทศยังคงเติบโตได้ดี และ
- 4) การเข้าร่วมเป็นสมาชิกหลายเขตเศรษฐกิจการค้า ทำให้ทั้งสามประเทศสามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิทางภาษี เพื่อดึงดูดเงินลงทุนของต่างชาติได้ดี

นอกจากนั้นยังมีความน่าสนใจเพื่อรองรับเงินลงทุนที่อาจไหลออกจากประเทศจีน เพื่อการบริหารความเสี่ยงจากศักยภาพของการเติบโตระยะยาวที่ลดลง

อินโดนีเซีย (Overweight) – นอกเหนือจากการมีโครงสร้างประชากรที่เอื้อต่อการเติบโตแล้ว ประเทศอินโดนีเซียยังได้ชื่อว่ามีคุณสมบัติทางด้านทรัพยากรธรรมชาติเป็นอย่างมาก ซึ่งช่วยดึงดูดการลงทุนจากอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

Valuation: JCI Index (24 P/E 12.5x, Div Yield 4.1%, (Bloomberg 21/11/23))

Real GDP Growth (%)	Actual			Projection		
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
India	-5.8	9.1	7.2	6.3	6.3	6.3
Indonesia	-2.1	3.7	5.3	5	5	5
Vietnam	2.9	2.6	8	4.7	5.8	6.9

Source: IMF

เวียดนาม (Overweight) – ระยะสั้นตลาดจะยังมีความผันผวนจากปัญหาอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เรามีนุมมองเชิงบวกต่อภาพการเติบโตของเศรษฐกิจ ที่เป็นแหล่งดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากศักยภาพของแรงงาน และการทำสัญญา FTA กับกลุ่มการค้าทั่วโลก

Valuation: VN Index (24 P/E 9.0x, Div Yield 3.1%, (Bloomberg 21/11/23))

อินเดีย (Overweight) – การเติบโตของประเทศได้รับแรงสนับสนุนจากการปฏิรูปเศรษฐกิจ และการเติบโตของกำลังซื้อภายในประเทศ นอกจากนี้นักลงทุนต่างประเทศยังมีแนวโน้มเพิ่มการลงทุนมากขึ้นเพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงของ Supply chain ที่ย้ายฐานออกจากประเทศจีน

Valuation: Nifty50 Index (24 P/E 18.5x, Div Yield 1.6%, (Bloomberg 21/11/23))

ตราสารหนี้

จากแนวโน้มความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่ลดลง ดังนั้นจึงคาดว่ารอบการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) น่าจะใกล้จุดสิ้นสุด อย่างไรก็ตาม FED น่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงต่อไปซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจที่แท้จริงยังคงจะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยสูง และมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าเมื่อถึงจุดสิ้นสุดรอบการขึ้นดอกเบี้ยให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯจะมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้โดยรวมจาก Neutral เป็นระดับ Overweight โดยมีคำแนะนำในตราสารหนี้แต่ละประเภทดังนี้:

Overweight: พันธบัตรรัฐบาล

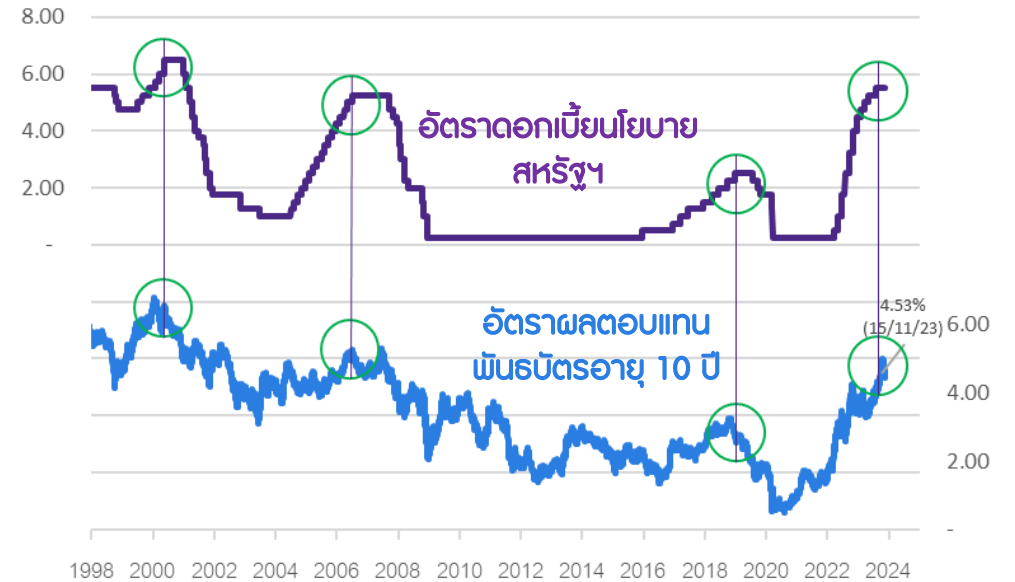
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูงตามการปรับขึ้นของดอกเบี้ยนโยบายและการสะท้อนภาพเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยผลตอบแทน 4-5% ในปัจจุบัน ถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และสามารถรองรับต่อความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยได้

Neutral: ตราสารหนี้เอกชน Investment Grade

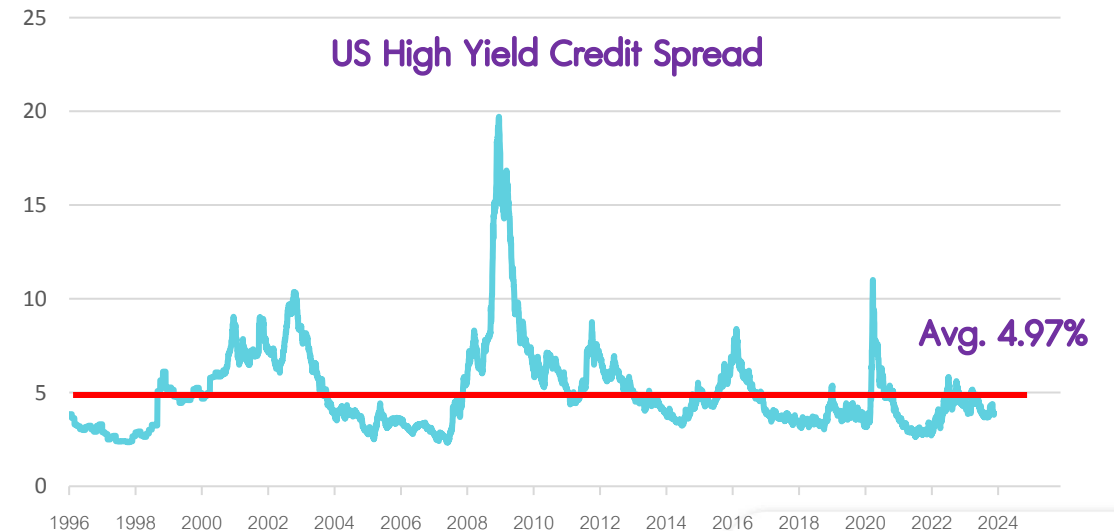
หุ้นภาคเอกชนคุณภาพดี (Investment Grade) ยังสามารถลงทุนได้สำหรับบริษัทที่มีความแข็งแกร่งทางการเงิน ซึ่งถึงแม้ Credit Spread ในภาพรวมไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา แต่หากเกิดเศรษฐกิจถดถอย ก็อาจส่งผลให้ Credit Spread กว้างขึ้นได้มากกว่าระดับปัจจุบัน

Underweight: ตราสารหนี้เอกชน High Yield

ยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้กลุ่ม High Yield จากความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มมากขึ้น และกรณีเกิดเศรษฐกิจถดถอยจะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบที่ค่อนข้างแรง ทั้งนี้ Credit Spread ของกลุ่ม High Yield ในปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

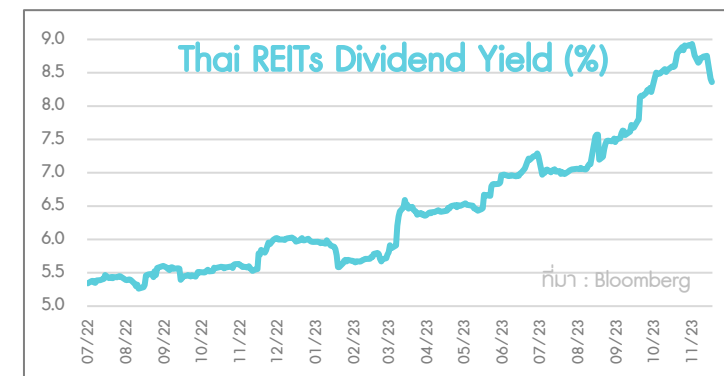
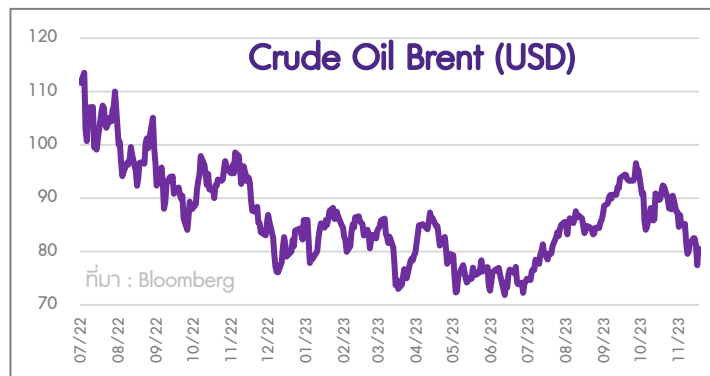
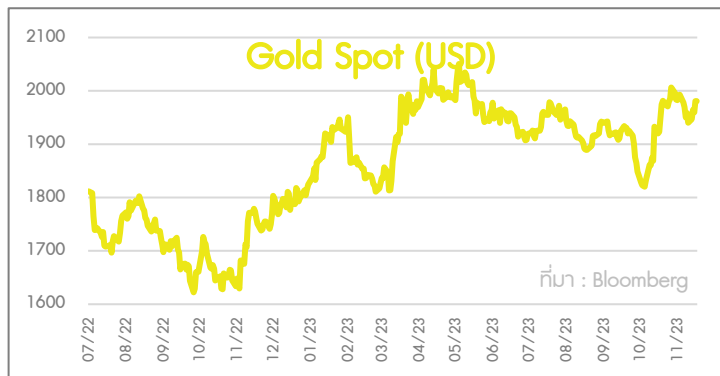


Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

มุมมองสินทรัพย์ทางเลือก



Gold (Neutral) แม้ในช่วงที่ผ่านมาราคากองคำปรับตัวขึ้นในช่วงที่มีความขัดแย้งในอิสราเอล แต่ด้วยสถานการณ์ที่ไม่ได้ขยายวงกว้าง รวมไปถึงอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่อยู่ในระดับสูง สภาพคล่องในระบบการเงินที่ลดลง เป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาทองอาจไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมากนัก แต่อาจเห็นปัจจัยบวกหากดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า หลัง Fed หยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ย เราแนะนำลงทุนในทองคำตามสัดส่วน เพื่อลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน จากเหตุการณ์ที่คาดเดาได้ยาก เช่น ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมไปถึงกรณีการเกิดสภาวะถดถอยของเศรษฐกิจ

Oil (Neutral) ในฝั่งอุปทาน สงครามในตะวันออกกลางที่ยังคงจำกัดตัวอยู่ในวงแคบไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกำลังการผลิตน้ำมันดิบ และความกังวลต่อเหตุการณ์ดังกล่าวได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาในช่วงที่ผ่านมาไปแล้ว นอกเหนือไปจากนั้นถ้าหากกลุ่ม OPEC+ กลับมาผลิตเต็มกำลัง ปัจจัยดังกล่าวก็อาจเป็นแรงกดดันราคาน้ำมันต่อได้ ในขณะที่แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศผู้บริโภคน้ำมันรายใหญ่ของโลก รวมถึงผลกระทบจากจาก El Nino อาจเป็นปัจจัยที่กดดันความต้องการใช้น้ำมันดิบเพิ่มเติมได้ จึงคงมุมมองว่าราคาน้ำมันอาจมี upside จำกัดในระยะข้างหน้า

DM REITs (Underweight) / Thai REITs (Overweight) REITs ไทย ให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ในระดับสูงมากกว่า 7-8% ประกอบกับแนวโน้มการฟื้นของเศรษฐกิจจากมาตรการกระตุ้นต่างๆ จากรัฐบาล รวมไปถึงการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์จากแนวโน้มการย้ายฐานการผลิตของบริษัทข้ามชาติออกจากจีนที่มากขึ้น ในขณะที่ REITs ในประเทศพัฒนาแล้ว มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลโดยเฉลี่ยค่อนข้างต่ำ 3-4% ซึ่งเรามองว่าไม่น่าสนใจ โดยเฉพาะหากเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ที่ระดับกว่า 5%

ผลิตภัณฑ์การลงทุนแนะนำ



Portfolio Model

	Low Risk			Low-Moderate Risk			Moderate Risk			Moderate-High Risk			High Risk		
	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff	SAA	TAA	Diff
Equity	10.0%	8.5%	-1.5%	30.0%	26.0%	-4.0%	40.0%	35.0%	-5.0%	60.0%	52.0%	-8.0%	75.0%	65.0%	-10.0%
Developed Markets	7.0%	5.5%	-1.5%	21.0%	17.0%	-4.0%	28.0%	23.0%	-5.0%	42.0%	34.0%	-8.0%	53.0%	43.0%	-10.0%
KT-GESG-A		3.0%			7.5%			9.5%			14.0%			17.5%	
UGQG		2.5%			7.0%			9.5%			14.0%			17.5%	
B-INNOTECH		-			2.5%			4.0%			6.0%			8.0%	
Asia ex. Japan	1.5%	1.5%	-	4.5%	4.5%	-	6.0%	6.0%	-	9.0%	9.0%	-	11.0%	11.0%	-
TMBAGLF		1.5%			3.0%			3.5%			5.0%			6.0%	
SCBASHARES(A)		-			0.5%			1.0%			1.5%			2.0%	
B-VIETNAM		-			1.0%			1.5%			2.5%			3.0%	
Thai	1.5%	1.5%	-	4.5%	4.5%	-	6.0%	6.0%	-	9.0%	9.0%	-	11.0%	11.0%	-
LHGROWTH-A		1.0%			3.0%			4.0%			6.0%			7.5%	
ASP-SME		0.5%			1.5%			2.0%			3.0%			3.5%	
Fixed Income	30.0%	30.5%	0.5%	46.0%	47.0%	1.0%	55.0%	56.0%	1.0%	32.0%	33.5%	1.5%	15.0%	17.0%	2.0%
Global	5.0%	5.5%	0.5%	10.0%	11.0%	1.0%	15.0%	16.0%	1.0%	10.0%	11.5%	1.5%	5.0%	7.0%	2.0%
UGIS-N		4.0%			8.0%			11.5%			8.5%			5.5%	
T-ES-GF		1.5%			3.0%			4.5%			3.0%			1.5%	
Local	25.0%	25.0%	-	36.0%	36.0%	-	40.0%	40.0%	-	22.0%	22.0%	-	10.0%	10.0%	-
KKP ACT FIXED		25.0%			36.0%			40.0%			22.0%			10.0%	
Alternatives	-	0.5%	0.5%	4.0%	5.0%	1.0%	5.0%	6.0%	1.0%	8.0%	10.0%	2.0%	10.0%	12.0%	2.0%
REITs	-	0.5%	0.5%	2.0%	3.0%	1.0%	2.5%	3.5%	1.0%	4.0%	6.0%	2.0%	5.0%	7.0%	2.0%
T-PropInfraFlex		0.5%			3.0%			3.5%			6.0%			7.0%	
Gold	-	-	-	2.0%	2.0%	-	2.5%	2.5%	-	4.0%	4.0%	-	5.0%	5.0%	-
K-GOLD-A(A)		-			2.0%			2.5%			4.0%			5.0%	
Liquidity	60.0%	60.5%	0.5%	20.0%	22.0%	2.0%	-	3.0%	3.0%	-	4.5%	4.5%	-	6.0%	6.0%
ASP-DPLUS		30.5%			22.0%			3.0%			4.5%			6.0%	
T-CASH		30.0%			-			-			-			-	

Quarterly Fund Idea

กดที่ชื่อกองทุนเพื่อดูรายละเอียดเพิ่มเติม

กรอบการลงทุน

3 - 6 เดือนขึ้นไป

หาโอกาสทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงด้านปัจจัยพื้นฐาน

Top Pick

ประเภทสินทรัพย์

มุมมองการลงทุน

กองทุนรวมในประเทศ

กองทุนรวมต่างประเทศ

ETF

Global Bond	<ul style="list-style-type: none"> อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงและธนาคารกลางต่างๆ มีแนวโน้มของการหยุดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แนะนำกระจายลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงเป็นหลัก 	<p>KFSINCFX-A <i>FX Unhedged</i></p> <p>UGIS-N <i>FX Hedged</i></p>	<p>PIMINEA</p>	<p>BNDW</p>
China Equity	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีอย่างต่อเนื่องและเพิ่มมากขึ้นจากรัฐบาล จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดหุ้น ประกอบกับระดับราคาของตลาดหุ้นจีนที่น่าสนใจหลังตลาดปรับตัวลงค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา แนะนำจับจังหวะการลงทุน ตามการฟื้นตัวของตลาดหุ้นจีน 	<p>SCBCHEQA <i>All Shares</i></p> <p>SCBASHARES(A) <i>A-Shares</i></p>	<p>SCHACEA</p> <p>SCISCBU</p>	<p>MCHI US</p> <p>3188 HK</p>
India Equity	<ul style="list-style-type: none"> อินเดียมีแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจและแนวโน้มการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับที่น่าพอใจ และเป็นหนึ่งในประเทศที่จะได้รับผลประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตของบริษัทขนาดใหญ่ทั่วโลก อันเนื่องมาจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ กับจีน 	<p>B-BHARATA</p>	<p>GSINDAA</p>	<p>INDA</p>
Vietnam Equity	<ul style="list-style-type: none"> อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง ประชาชนส่วนใหญ่อยู่ในวัยแรงงานได้รับปัจจัยบวกจากเม็ดเงินลงทุนตรงจากต่างประเทศ (FDI) สงครามทางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ยังจะช่วยผลักดันให้เกิดการย้ายฐานการผลิตออกจากจีน ด้าน Valuation ยังไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีตและภูมิภาคอื่น 	<p>B-VIETNAM</p>	<p>LCVIETU</p>	<p>VNM US</p>
TH Equity	<ul style="list-style-type: none"> ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงมาอยู่ในระดับที่น่าพอใจ และนโยบายของรัฐบาลจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยภายในประเทศหนุนเศรษฐกิจในช่วงถัดไป แนะนำลงทุนกองทุนที่คัดเลือกหุ้นที่มีโอกาสการเติบโตสูงและมีคุณภาพ 	<p>ASP-SME-A</p>	-	-
TH REIT	<ul style="list-style-type: none"> เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัว ได้รับแรงหนุนจากนโยบายของรัฐบาลที่มุ่งเน้นไปที่การกระตุ้นเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว REIT ไทยยังคง laggard สินทรัพย์อื่น ในขณะที่อัตราค่าเช่าเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าพอใจและมีแนวโน้มปรับขึ้นได้ 	<p>T-PropInfraFlex</p>	-	-

Product Recommendation: KFSINCFX-A (Master Fund: PIMCO GIS Income Fund)

ทำไมต้องตราสารหนี้?

เงินเพื่อที่จะลดตัวลงอย่างต่อเนื่องทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) หยอดความจำเป็นที่จะต้องปรับดอกเบี้ยขึ้นอีก จึงมองว่าเป็นจังหวะที่ดีในการเข้าลงทุนในตราสารหนี้ เนื่องจากมีระดับอัตราผลตอบแทนที่น่าพอใจ รวมถึงยังอาจได้รับผลประโยชน์เพิ่มเติมถ้าหากอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในตลาดปรับตัวลง

Cumulative Return (%)

	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y
Fund	-1.46	-0.61	0.43	7.20	0.79	2.62
Bench mark	-2.54	-3.23	-4.05	0.64	-5.21	0.10

Fund Characteristic

Avg. Credit Quality	AA-
Effective Duration	4.44 yrs
Estimated Yield to Maturity	7.78%

Fee (%)

Man. Fee	0.8560
Total Expense	1.0486
Front-end Fee	0.50 - 1.00

FX Policy

FX Hedging:	Discretionary
Currently:	-

นโยบายการลงทุน

กองทุนหลักกระจายลงทุนในตราสารหนี้จากทั่วโลก มีความยืดหยุ่นในการคัดเลือกตราสารหนี้หลากหลายประเภท และหลากหลายอันดับความน่าเชื่อถือ มุ่งเน้นตราสารที่สามารถสร้างรายได้ อย่างสม่ำเสมอ โดยทีมผู้จัดการกองทุนมีการบริหารแบบเชิงรุก พร้อมปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมกับทุกภาวะตลาด

หมายเหตุ: KFSINCFX-A ปัจจุบันไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน ทำให้ผลการดำเนินงานอาจได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงิน แต่ไม่มีต้นทุนในการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน

- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



ทีมผู้จัดทำ

พยนต์ พงศาตรี
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
ฝ่าย Product Specialist



InnovestX
Product Specialist

ธนาวดี รัตนแสง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



สิทธินิชัย ดวงรัตนดงายา
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



InnovestX Research

ณัฐจิวรีน ไตรภาพสกุล
นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



สุทธินิชัย กุ่มวรชัย
นักวิจัยการลงทุนอาวุโส
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

เอกสิทธิ์ อุไพบุรณ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



Disclaimer

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

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็น การล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, 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, EGCO, EP, 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, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITS, 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, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, 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, STS, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SSS, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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

Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)

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

N/A

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

Explanations

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