

ISSUE 02

February 2024



# Asia Plus House View



# Content

- Investment Advisory & Product Strategy
- Global Markets
- Thai Equities
- Fixed Incomes

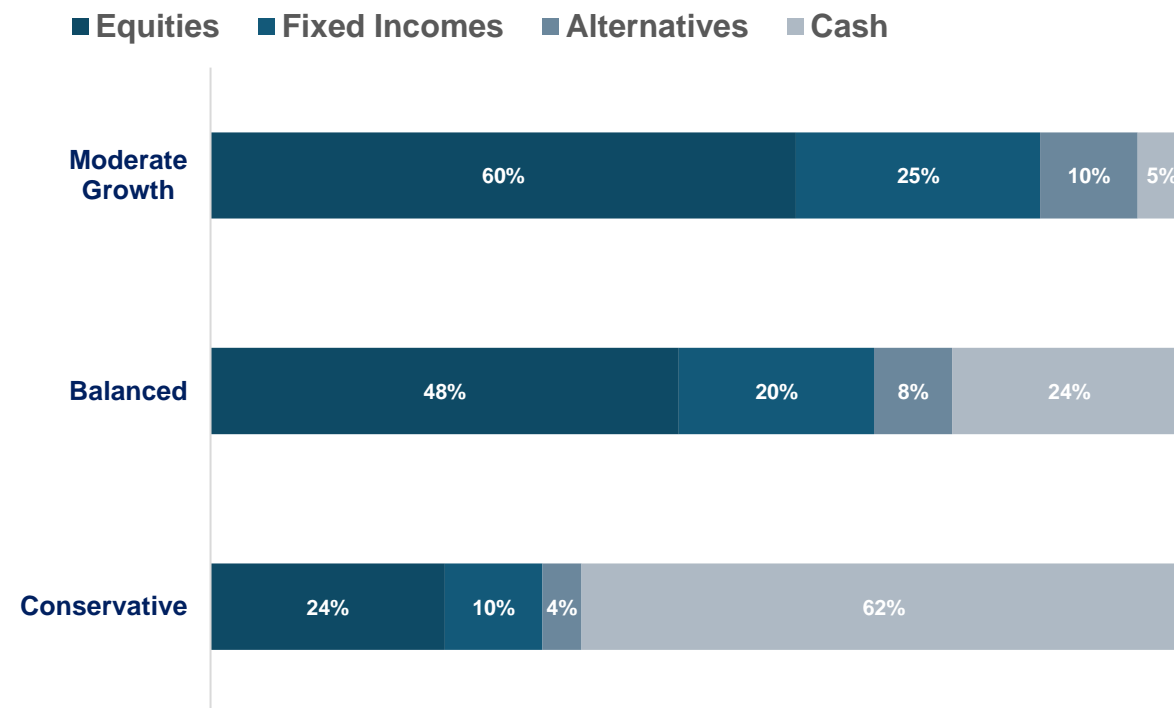
# Investment Advisory & Product Strategy

A hand holding a pen is positioned over a laptop keyboard. The scene is overlaid with a semi-transparent blue and teal digital interface. This interface includes a line graph with data points, several circular icons containing symbols like a gear and a document, and glowing light effects. The background shows a blurred outdoor scene with trees and a building.

# Infinity+ Portfolio – Our Core Portfolio Model

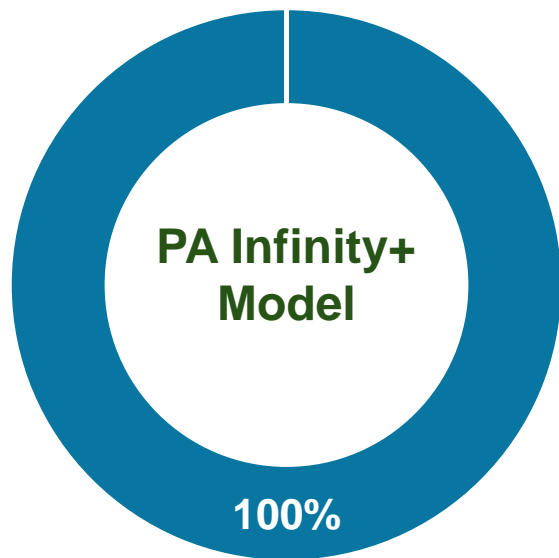
## ประโยชน์ของการลงทุนใน Core Portfolio Models

- Infinity+ เป็นพอร์ตการลงทุนที่กระจายความเสี่ยงไปยังสินทรัพย์ทั่วโลกได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยใช้กองทุนรวมที่จดทะเบียนในประเทศไทย
- เป็นพอร์ตการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับลงทุนในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับผลตอบแทนคาดหวังของนักลงทุนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้
- มีการผสมผสานระหว่างพันธบัตรและหุ้นทั่วโลกอย่างหลากหลายภายในพอร์ตการลงทุน โดยใช้เงินลงทุนไม่มากก็สามารถบรรลุเป้าหมายได้

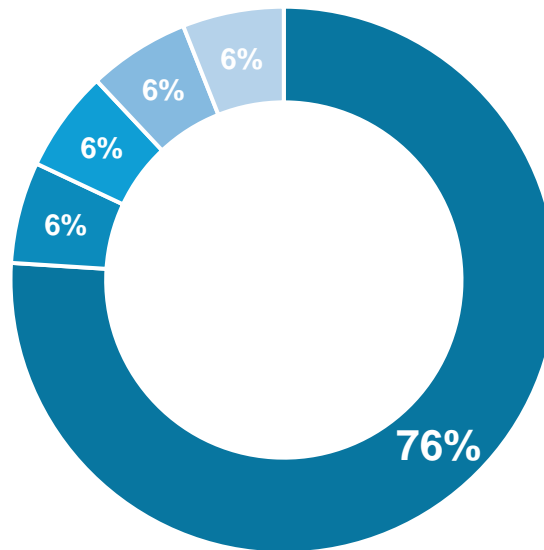


# Infinity+ Portfolio – Adding Cash for more Risk Management

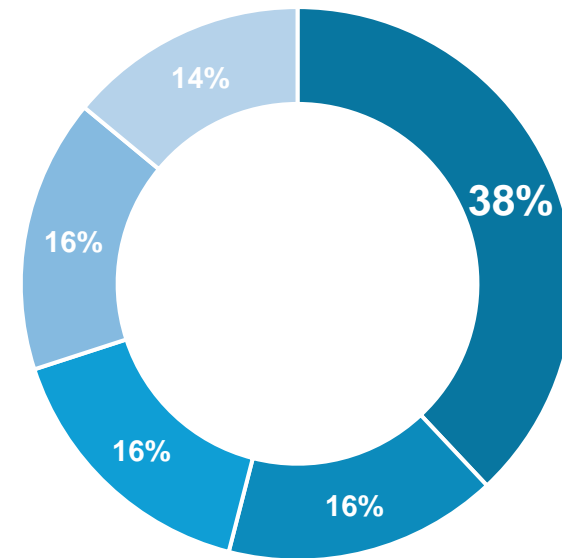
## Moderate Growth



## Balanced



## Conservative



■ PA Infinity+ Mutual Fund Portfolio ■ ES-CASH ■ KKP MP ■ TCMF ■ ASP-DGOV-R

สำหรับนักลงทุนที่ต้องการการลงทุนแบบเติบโตปานกลาง พอร์ตโฟลิโอกองทุนรวม Infinity+ ที่มีสัดส่วนหุ้น 60% หุ้นกู้ 35% และ ทอง 5% สามารถใช้เป็นทางเลือกที่ดีในการลงทุนระยะยาวได้ พอร์ตโฟลิโอนี้เน้นเพิ่มหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเพื่อหวังประโยชน์จากการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วย AI ในขณะเดียวกันเราสามารถปรับเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นได้ในช่วง 65-80% เมื่อช่วงที่หุ้นถูกลด

สำหรับนักลงทุนที่ไม่ต้องการรับความผันผวนจากหุ้นมากเกินไป สามารถรวมกองทุนตราสารเงินเข้ากับโมเดล Infinity+ ให้เป็นพอร์ตแบบ Balanced และ Conservative ได้ โดยทางทีม IA ได้เลือกกองทุนที่มีผลงานดีเข้ามาเป็นทางเลือกให้กับนักลงทุนในการจัดพอร์ตลงทุน ดังตัวอย่างใน slide นี้

# Infinity+ Portfolio – Our Performance in January 2025

## Selected Funds for Infinity+ Mutual Fund Portfolio

Source: Morningstar Direct

Fund Code	ISIN	Name	Beginning	End	Return	Weight	Return Contribution (bps.)	
			30 Dec 24	31 Jan 25				
ASP-S&P500	TH1773010000	Asset Plus S&P 500-A	57.9467	59.0139	1.84%	7.0%		13
KFUSINDX-A	TH7886010001	Krungsri US Equity Index Hedged FX-A	22.2120	22.6221	1.85%	7.0%		13
KT-US-A	TH6297010006	KTAM US Growth Equity-A	23.8898	24.4990	2.55%	7.0%		18
ES-USBLUECHIP	TH7115010004	Eastspring US Blue Chip Equity	27.9013	28.9407	3.73%	7.0%		26
ONE-EUROEQ	TH8488010001	One European Equity	16.1546	17.1348	6.07%	3.0%		18
ES-EG	TH5396010008	Eastspring European Growth-A	19.7144	20.8215	5.62%	3.0%		17
ASP-NGF	TH1529010007	Asset Plus Nippon Growth	23.2576	23.4014	0.62%	3.0%		2
B-BHARATA	TH8138010005	Bualuang Bharata	17.6815	16.3397	-7.59%	4.0%		-30
UOBSSGC	TH2138010008	UOB Smart Greater China	12.1649	11.8918	-2.24%	3.0%		-7
TISCOHD-A	TH3221010004	TISCO High Dividend Equity A	20.5110	20.3400	-0.83%	2.0%		-2
ASP-SME-A	TH8068010009	Asset Plus Small and Mid Cap Equity-A	15.5390	13.5505	-12.80%	1.0%		-13
UGIS-N	F00000Y1WA;FO	United Global Income Strategic Bond N	11.1266	11.2112	0.76%	5.0%		4
ES-ALPHABONDS	THC318010004	Eastspring Alpha Bonds	9.9762	10.0476	0.72%	5.0%		4
K-FIXED-A	TH1145010001	K Fixed Income-A	13.6328	13.6545	0.16%	5.0%		1
KTFIXPLUS-A	F00000X820;FO	Krung Thai Fixed-Income Plus-A	13.4458	13.4484	0.02%	5.0%		0
KKP ACT FIXED	TH6806010000	KKP Active Fixed Income	11.9294	11.9602	0.26%	5.0%		1
KFAFIX-A	TH7481010000	Krungsri Active Fixed Income A	11.9283	11.9415	0.11%	5.0%		1
SCBGOLDH	TH2966010005	SCB Gold THB Hedged	12.4133	13.1793	6.17%	5.0%		31
B-INNOTECH	TH7737010002	Bualuang Global Innovation & Technology	31.5076	32.3739	2.75%	5.0%		14
KFTECH-A	TH8613010009	Krungsri World Tech Equity Hedged FX A	22.5585	23.2920	3.25%	5.0%		16
PRINCIPAL VNEQ-/	TH8224010000	Principal Vietnam Equity A	13.1777	13.0178	-1.21%	3.0%		-4
ASP-DGOV-R	TH9019010007	Asset Plus Daily Government R	10.5052	10.5203	0.14%	5.0%		1
						100.0%		123
<b>Benchmark</b>	F000016C66;XI	Morningstar Global 60/40 NR USD	3,656.0734	3,728.4869	1.98%	100.0%		198

## ผลการดำเนินงานของ Infinity+ ในเดือนมกราคม '68

- ผลตอบแทนของพอร์ตเป็นบวก 1.23% (ไม่รวม front-end fee) แต่ต่ำกว่า benchmark 0.75% เนื่องจากหุ้น EM บางประเทศมีการปรับฐานค่อนข้างมาก
- หุ้นสหรัฐฯ ยุโรป กลุ่มเทคโนโลยีและทองคำ สนับสนุนผลตอบแทนของพอร์ต ขณะที่หุ้นอินเดียและตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ ดุลรับผลตอบแทน
- การปรับพอร์ตและกลยุทธ์: พอร์ตปรับตามแนวทาง "ซื้อถูก ขายแพง" โดยลดสินทรัพย์ที่ปรับขึ้นสูงและเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่ราคาปรับตัวลง เช่น อินเดีย เพื่อสร้างโอกาสเติบโตจากสินทรัพย์ที่มีมูลค่าปรับตัวลง



# Infinity+ Portfolio – Historical Return Analysis

Model	Return (%)	Std Dev (%)	Max Drawdown (%)	Sharpe Ratio	Calmar Ratio
<b>Infinity+</b>	<b>8.48</b>	<b>9.87</b>	<b>-16.28</b>	<b>0.73</b>	<b>0.52</b>
<b>Benchmark</b> Morningstar 60/40 NR USD	5.28	12.98	-23.76	0.44	0.22

Source: Morningstar Direct

## ข้อมูลผลตอบแทน 5 ปี Infinity+ vs. Benchmark

- ผลตอบแทนที่เหนือกว่า Benchmark: พอร์ต Infinity+ Moderate Growth ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.48% ต่อปี สูงกว่า Benchmark ที่ 5.28%
- ความผันผวนต่ำกว่า: ค่า Std Dev ของ Infinity+ อยู่ที่ 9.87 น้อยกว่า Benchmark ที่ 12.98 สะท้อนความเสถียรที่ดีกว่า
- การบริหารความเสี่ยงดีกว่า: พอร์ตมี Max Drawdown -16.28% เทียบกับ Benchmark ที่ -23.76% และ Calmar Ratio ที่สูงกว่า (0.52 vs 0.22) แสดงถึงความสามารถในการควบคุมขนาดทุนขณะตลาดผันผวน

# Global Market





# US Equity - Neutral

## มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : กระจายการลงทุนไปยังหุ้นที่นอกเหนือจากกลุ่มเทคโนโลยี

- ตลาดหุ้นในเดือนมกราคมผันผวนทั้งจากความไม่แน่นอนในนโยบายของประธานาธิบดี TRUMP โดยเฉพาะเรื่องการปรับเพิ่มภาษีนำเข้า และการเปิดตัว DEEPSEEK สตาร์ทอัพ AI จากจีน ที่นำเสนอเทคโนโลยีล้ำหน้าด้วยต้นทุนต่ำ ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีทั่วโลก
- สำหรับเดือนกุมภาพันธ์ ประเด็นสำคัญยังคงอยู่ที่ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากบริษัทชั้นนำหลายแห่งเตรียมเปิดเผยผลประกอบการ ตัวเลขเหล่านี้ที่จะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาและทิศทางธุรกิจในอนาคต โดยเฉพาะในบริบทของการแข่งขันจาก DEEPSEEK โดยจะเหลือการรายงานผลประกอบการอีก 2 บริษัทในกลุ่ม 7 นางฟ้า ได้แก่ ALPHABET (GOOGLE) และ NVIDIA
- ทั้งนี้ ณ วันที่ 28 มกราคม มีบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 รายงานผลประกอบการออกมาแล้วทั้งสิ้น 83 บริษัท ซึ่งรายได้และกำไรดีกว่านักวิเคราะห์คาด 0.89% และ 8.05% ตามลำดับ
- ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง และผลประกอบการ รวมทั้งนโยบายของ TRUMP ที่มุ่งเน้นในประเทศเป็นหลัก
- อย่างไรก็ตาม ด้วยความเสี่ยงจากนโยบายต่างประเทศ นโยบายของ Fed และความไม่แน่นอนจากประเด็นกดดันจากการแข่งขันทางด้าน AI ที่เพิ่มขึ้น แนะนำกระจายน้ำหนักการลงทุนไปในหุ้นอุตสาหกรรมอื่นๆ นอกเหนือจากหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี ได้แก่ CONSUMER DISCRETIONARY, FINANCIAL และ HEALTHCARE โดยเน้นไปหุ้นที่มีผลประกอบการที่แข็งแกร่งพร้อมและมีแนวโน้มที่ดี เพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน

IMF คาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ โต 2.7% (เดิม 2.2%ในปี)  
จากอุปสงค์พื้นฐานแข็งแกร่ง และสถานะการเงินที่เอื้ออำนวย

	Forecast for 2025 GDP	Change vs prior forecast	Forecast for 2026 GDP	Change vs prior forecast
World	3.3%	+0.1PP	3.3%	0.0PP
US	2.7	+0.5	2.1	+0.1
Euro area	1.0	-0.2	1.4	-0.1
Germany	0.3	-0.5	1.1	-0.3
France	0.8	-0.3	1.1	-0.2
Italy	0.7	-0.1	0.9	+0.2
UK	1.6	+0.1	1.5	0.0
Japan	1.1	0.0	0.8	0.0
China	4.6	+0.1	4.5	+0.4
India	6.5	0.0	6.5	0.0
Russia	1.4	+0.1	1.2	0.0
Brazil	2.2	0.0	2.2	-0.1
South Africa	1.5	0.0	1.6	+0.1
Saudi Arabia	3.3	-1.3	4.1	-0.3

HEALTHCARE เป็นหนึ่งในกลุ่มที่แนะนำ

จากการจัดอันดับรายอุตสาหกรรมด้วยเกณฑ์ปัจจัยพื้นฐาน

Industry	Sales (YoY)	EPS (YoY)	PEG ratio	Est EPS 2025F		Ranking
				6-Month % Change		
HEALTH CARE	11.3%	41.8%	0.47	3.9%		1
INFO TECH	14.4%	28.7%	1.31	1.5%		2
MATERIALS	4.6%	23.7%	0.92	5.1%		2
COMM SVC	3.0%	21.2%	1.04	5.3%		4
FINANCIALS	-12.9%	21.8%	0.82	8.9%		5
UTILITIES	0.4%	36.2%	0.51	-5.5%		6
REAL ESTATE	5.2%	18.0%	2.10	-0.1%		7
S&P 500	1.0%	18.8%	1.33	1.0%		7
INDUSTRIALS	-0.1%	17.9%	1.41	-1.1%		8
CONS DISCRET	1.2%	16.7%	1.81	-1.7%		9
CONS STAPLES	2.7%	4.4%	4.79	-2.0%		10
ENERGY	-7.5%	-23.6%	-0.59	-21.9%		11

# US & Europe Equity

Stocks	Last Price	Fair Value (Consensus)	Upside	Forward 12M P/E	Comment
JPM	266.58	268.96	0.9%	14.4X	<p><u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) ผลประกอบการที่แข็งแกร่งจากรายได้ที่เติบโตได้มากกว่าตลาด คาดพร้อมกับกำไรสุทธิที่ทำได้ดีกว่าคาด และ ROTCE ที่อยู่ในระดับสูงและดีกว่าคาด 2) รายได้ NII สูงกว่าคาด จาก NIM ที่เพิ่มขึ้น และ DEPOSIT BETA ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงมีการปรับเพิ่มเป้าหมาย NII ปี 2025 จากครั้งก่อนที่เคยให้ไว้ 3) ธุรกิจ IB เติบโตแข็งแกร่งและดีกว่าคาด เช่นเดียวกับในส่วนของธุรกิจ CAPITAL MARKETS ที่ทำได้ดีกว่าคาด และ 4) สถานะการเงินที่แข็งแกร่ง จากอัตราส่วน CET1 ที่สูงกว่าคาดการณ์ พร้อมกับการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่อง</p> <p><u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ความเสี่ยงจากต้นทุนเงินฝาก แม้ DEPOSIT BETA จะต่ำกว่าคาด แต่ยังคงติดตามความผันผวนต่อต้นทุนเงินฝาก 2) การตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น อาจกดดันต่อผลประกอบการ และ 3) ความไม่แน่นอนจากกฎระเบียบ ทั้งการปรับปรุง BASEL III และความเข้มงวดที่มากขึ้น อาจเพิ่มต้นทุนจากการดำเนินงาน</p>
GOOGL	195.41	216.95	11.0%	21.1X	<p><u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) รายได้จากโฆษณา GOOGLE SEARCH และ YOUTUBE คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องใน Q4/24 สอดคล้องกับการเติบโตของรายได้โฆษณาจาก META PLATFORMS ที่แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่ง 2) การเติบโตในส่วนของ GOOGLE CLOUD คาดว่าจะเห็นการปรับตัวได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4 ด้วยแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ AI เป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ และ 3) การเปิดตัวเทคโนโลยีที่ล้ำสมัย ทั้งการพัฒนาโมเดล AI ใหม่ แสดงถึงศักยภาพของ ALPHABET ในการนำเทคโนโลยีไปใช้ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ</p> <p><u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ความเสี่ยงจากกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ที่ต้องการลดอำนาจผูกขาดของ GOOGLE ในตลาด SEARCH ซึ่งอาจกระทบรายได้โฆษณาและต้องใช้ทรัพยากรเพิ่มเติมในการปฏิบัติตามกฎระเบียบ 2) การแข่งขันในตลาด AI และ CLOUD ที่รุนแรง อาจส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งการตลาดและอัตรากำไรในอนาคต และ 3) ความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจ อาจกระทบต่อการใช้จ่ายโฆษณาของลูกค้า ซึ่งเป็นรายได้หลักของ ALPHABET</p>

## US &amp; Europe Equity

Stocks	Last Price	Fair Value (Consensus)	Upside	Forward 12M P/E	Comment
SAP (EUR)	266.55	275.93	3.5%	41.4X	<p><u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) รายได้จากคลาวด์ปรับตัวเพิ่มขึ้น 27% YOY ในไตรมาส 4 และทำดีดกว่าคาด ส่วนหนึ่งมาจากการผลักดันบริการ AI ที่ช่วยกระตุ้นให้ลูกค้าย้ายจากระบบเซิร์ฟเวอร์ดั้งเดิมมาสู่คลาวด์ ซึ่งครึ่งหนึ่งของดีลในไตรมาส 4 มีบริการที่ฝัง AI ช่วยจับเคลื่อน ยอดขาย 2) บริษัทปรับเพิ่มรายได้เป้าหมายจากคลาวด์เพิ่มขึ้นในปี 2025 สะท้อนการเติบโตที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง และ 3) การมาของ โมเดล AI ต้นทุนต่ำของ DEEPSEEK ทำให้ทาง CEO มองว่าจะเป็นผลดีต่อกลยุทธ์ของ SAP และสนับสนุนแนวคิดที่ว่า AI INFRASTRUCTURE และโมเดลภาษา (LLMs) จะกลายเป็น COMMODITY</p> <p><u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว ส่งผลต่อการฟื้นตัวของงบใช้จ่ายทางด้าน IT ที่ซาลง ทำให้กระทบต่อการเติบโตของรายได้ 2) การเข้าซื้อกิจการที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัท 3) การแข่งขันสูง ทั้งจากผู้เล่นรายใหญ่ และรายใหม่ๆ ที่เกิดขึ้นตลอดเวลา ทำให้จำเป็นต้องลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อพัฒนาและรักษาความเป็นผู้นำในตลาด</p>

## US &amp; Europe Equity

Stocks	Last Price	Fair Value (Consensus)	Upside	Forward 12M P/E	Comment
CCL	27.91	30.73	10.1%	15.4X	<p><u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) ยอดจองล่วงหน้าอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อัตราการจองล่วงหน้าในปี 2025 และ 2026 อยู่ในระดับสูงสุด ทั้งในแง่ของราคาและจำนวนผู้โดยสาร สะท้อนถึงความต้องการที่ยังคงแข็งแกร่งหลังการฟื้นตัวจากสถานการณ์โควิด-19 2) บริษัท คาดการณ์อัตราผลตอบแทนสุทธิ (NET YIELD) ในปี 2025 จะเติบโต 4.2% ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของต้นทุนที่ 3.7% โดยในไตรมาสแรกของปี 2025 อัตราผลตอบแทนสุทธิต่างจะเติบโตถึง 4.6% YOY 3) ความสำเร็จในการลดหนี้ (DELEVERAGING) นับตั้งแต่ปี 2023 บริษัท ลดหนี้ได้มากกว่า \$8 พันล้าน และในปี 2025 คาดว่าหนี้สุทธิต่อ EBITDA จะลดลงเหลือ 3.5 เท่า ซึ่งจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพทางการเงินและลดภาระดอกเบี้ย และ 4) การลงทุนในเกาะส่วนตัว เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญสำหรับปี 2025/2026 โดยจะเปิดตัว "CELEBRATION KEY" ในเดือนกรกฎาคม 2025 ซึ่งบริษัทคาดว่าจะมีผลต่อการเดินเรือทั้งหมดประมาณ 5% ในปี 2025 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 15% ของการเดินเรือทั้งหมดในปีงบประมาณ 2026 รวมถึงมีการขยายเกาะ HALF MOON CAY ที่จะเปิดในครึ่งหลังของปี 2026 ที่จะช่วยเสริมการเติบโตในระยะยาว</p> <p><u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นและไม่มีการป้องกันความเสี่ยง (HEDGING) เนื่องจากทาง CCL ไม่มีการทำ HEDGING ราคาน้ำมันเหมือนกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม ทำให้มีความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนเชื้อเพลิงในอนาคต 2) ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นหรือการชะลอตัวของการบริโภคในยุโรป (ซึ่ง CCL มีรายได้จากยุโรปในสัดส่วนสูง) อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและผลกำไร และ 3) ผลกระทบจากเหตุการณ์ภายนอก (EXOGENOUS EVENTS) ความเสี่ยงจากโรคระบาด, พายุเฮอริเคน, หรือปัญหาทางกลไกของเรือ อาจทำให้ต้องหยุดให้บริการชั่วคราวและกระทบความเชื่อมั่นของผู้ใช้บริการ</p>

# Europe Equity – Neutral

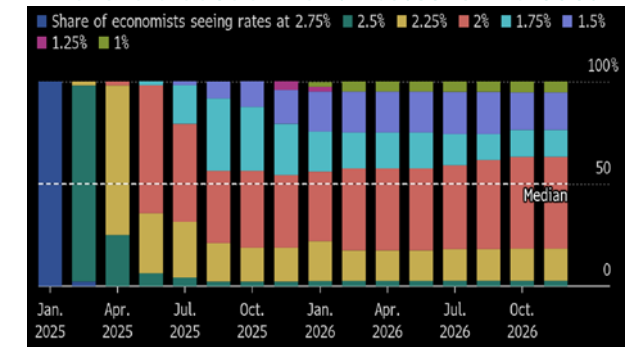
## มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : Selective buys ในบางกลุ่ม อาทิ แบรินด์หรู

- ภาพรวมตลาดหุ้น (STOXX600) ปรับตัวขึ้นในเดือนมกราคม โดยได้แรงหนุนจากราคาหุ้นในกลุ่มแบรนด์หรู หลังผลประกอบการของ RICHEMONT, BURBERRY และ LVMH ออกมาดีกว่าคาด ซึ่งส่งผลให้ตลาดคาดว่าหุ้นแบรนด์หรูที่ยังไม่ประกาศงบอย่าง HERMES จะมีผลประกอบการออกมาดีกว่าคาดเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ตลาดยังได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินอย่าง BNP PARIBAS และ BARCLAYS ซึ่งตลาดคาดหวังการเติบโตของสินเชื่อ
- ประธาน ECB CHRISTINE LAGARDE ได้ระบุว่ายังคงยึดมั่นในแนวทาง "ฟังพาดข้อมูลและตัดสินใจเป็นรายประชุม" โดยล่าสุด ECB มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25BPS สู่ระดับ 2.75% ตามคาดการณ์ของตลาด โดยตลาดยังคงคาดหวังการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในปี
- สำหรับรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุดนั้น (รายงานออกมาแล้ว 6.4% ณ 29 ม.ค.) รายได้และกำไรสุทธิออกมาดีกว่าตลาดคาด 2.9% และ 2.6% ตามลำดับ โดย VALUATION ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ FORWARD PE 14.0X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่เล็กน้อย
- ตลาดหุ้นยุโรปกลับมามีความน่าสนใจอีกครั้ง โดยเฉพาะกลุ่มแบรนด์หรูที่ทยอยรายงานผลประกอบการออกมาดีกว่าตลาดคาด โดยยังมอง HERMES และ LVMH เป็น TOP PICK อีกทั้งความหวังจากนโยบายการเงินที่จะผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องหากเทียบกับประเทศหลัก อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ เสถียรภาพการเมืองในประเทศยักษ์ใหญ่ และความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ นับเป็นความเสี่ยงสำคัญ

ผลประกอบการของกลุ่มแบรนด์หรูออกมาดีกว่าตลาดคาด ทำให้ตลาดคาดหวังว่าจะเริ่มเข้าสู่ช่วงการฟื้นตัวเร็วขึ้นกว่าเดิม

Company	Revenue		Revenue Growth By Region							
	€, mn	vs. Consensus	US		Europe		Asia		Japan	
			YoY	vs. Consensus	YoY	vs. Consensus	YoY	vs. Consensus	YoY	vs. Consensus
Richemont	6,150	+9.1%	21.6%	+8.2%	18.8%	+9.7%	-2.3%	+7.6%	15.2%	-1.9%
Brunello Cucinelli	358	+3.6%	18.4%	+4.0%	5.1%	+0.4%	13.7%	+3.8%	-	-
LVMH	23,930	+2.1%	-6.9%	-5.4%	0.4%	-2.0%	-15.7%	-7.5%	2.4%	-5.7%
Hermes (est.)	3,739	-	13.5%	-	15.0%	-	4.7%	-	16.2%	-

ตลาดคาดหวัง ECB ยังมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในระยะข้างหน้า แต่มีความไม่แน่นอนมากขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาสสอง





# China Equity – Neutral

## มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : เก็งกำไรในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

- ดัชนี HSI ปรับตัวขึ้นในเดือนมกราคมหลังจากที่ทางการจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นมาตรการกระตุ้นการบริโภค (TRADE-IN) ที่ให้เงินอุดหนุนในการซื้อโทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต และนาฬิกาอัจฉริยะ อีกทั้งยังให้เงินสนับสนุนในการซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า
- นอกจากนี้ จีนได้กล่าวถึงโครงการนำร่องชุดที่สองสำหรับการลงทุนในหุ้นระยะยาวโดยกองทุนประกันภัยจะเริ่มขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 โดยมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านหยวน อีกทั้งระบุว่ามีมูลค่าตลาดของหุ้น A-SHARES ที่ถือโดยกองทุนรวมจะขยายตัวอย่างน้อย 10% ต่อปี ในช่วงสามปีข้างหน้า สำหรับกองทุนจากบริษัทประกันภัยเชิงพาณิชย์ บริษัทประกันภัยรายใหญ่ที่เป็นรัฐวิสาหกิจจะพยายามลงทุน 30% ของเบี้ยประกันภัยใหม่รายปีในหุ้น A-SHARES ตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป
- สำหรับผลประกอบการไตรมาสสี่นั้น (รายงานออกมาแล้ว 2% ณ 29 ม.ค.) รายได้ออกมาดีกว่าคาด 1.6% ขณะที่กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าคาด 13.9% โดย Valuation ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ Forward PE 9.1x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ -0.5SD
- แนะนำเก็งกำไรในกลุ่มที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและกลุ่มที่เกี่ยวข้อง กลุ่มส่งออกที่ได้ประโยชน์จากค่าเงินหยวนอ่อน และกลุ่มเงินปันผลสูง ทั้งนี้ คาดตลาดรอผลประชุม NPC เดือนมีนาคมที่โดยปกติจะมีการประกาศเป้าหมายตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ อย่างเป็นทางการ
- อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นจีนยังมีความเสี่ยงสูงในด้านความไม่แน่นอนจากนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าจากทางสหรัฐฯ และมาตรการที่จะสามารถพลิกฟื้นเศรษฐกิจและภาคอสังหาริมทรัพย์ได้เป็นรูปธรรม

## จีนกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้บริโภคในประเทศผ่านมาตรการ TRADE-IN อาทิ โทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต และนาฬิกาอัจฉริยะ:

### Strengthen support for the replacement of old household appliances

- ❖ Continue to support the replacement of old household appliances, i.e., refrigerators, washing machines, televisions, air conditioners (AC), computers, water heaters, household stoves, and range hoods, and include four types of household appliances including microwave ovens, water purifiers, dishwashers, and rice cookers.
- ❖ The subsidy standard is 15-20% of the product sales price depending energy efficiency standard. The subsidy for each product  $\leq$  RMB 2,000 though.
- ❖ Each consumer can subsidize one product of each category (up to 3 products for AC).

### Implement subsidies for the purchase of new digital products

- ❖ Digital products are mobile phones, tablets, and smart watches and bracelets.
- ❖ The sales price of a single product shall not exceed RMB 6,000; a subsidy of 15% of the product sales price but the subsidy shall  $\leq$  RMB 500.
- ❖ Each consumer can subsidize one product of each category.

### Actively support the replacement of home decoration consumer goods.

- ❖ Increase the subsidy for individual consumers to purchase items and materials used in the process of renovating old houses, partial renovation of kitchens and bathrooms, and renovation of homes for the elderly, and actively promote smart home consumption.

## เมืองขนาดใหญ่ในจีนตั้งเป้าหมาย GDP ที่ยังคงท้าทายสำหรับในปี 2025

	2024 target	2024 growth*	2025 target
National	About 5%	4.8%	
Beijing	About 5%	5.1%	About 5%
Fujian	5.5%	5.5%	5%-5.5%
Guangdong	5%	3.4%	About 5%
Liaoning	5.5%	4.7%	Above 5%
Shaanxi	5.5%	4.6%	About 5%
Shanghai	About 5%	4.7%	About 5%
Zhejiang	About 5.5%	5.4%	About 5.5%

\*Shows growth through third quarter

# Japan Equity - Neutral

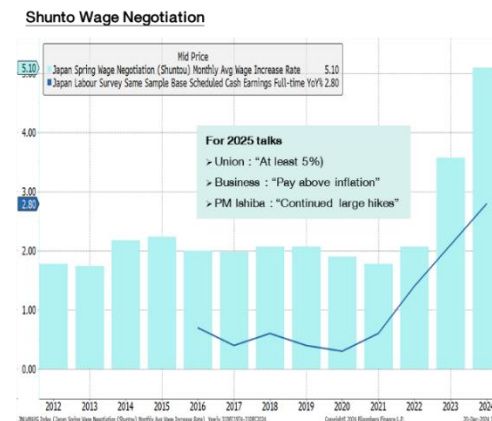
## มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนะนำกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการบริโภค

- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงเคลื่อนไหวในกรอบแคบในเดือนมกราคม ท่ามกลางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25BPS ของ BoJ มาอยู่ที่ระดับ 0.5% จากการประชุมในวันที่ 24 มกราคม เพื่อสร้างสมดุลทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะยาว ขณะที่ปัจจัยที่สร้างความผันผวนในตลาดคือการเปิดตัวโมเดล AI รุ่นใหม่ของ DEEPSEEK ส่งผลให้เกิดการเทขายหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีทั่วโลก รวมถึงญี่ปุ่นด้วย
- ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม มีทั้งการส่งสัญญาณจาก BOJ เกี่ยวกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ตลอดจนฤดูกาลรายงานผลประกอบการของบริษัทญี่ปุ่น ซึ่งจะสะท้อนถึงความสามารถในการปรับตัวต่อภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ภาคส่วนที่น่าจับตามองเป็นพิเศษ ได้แก่ เทคโนโลยี ซึ่งเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันระดับโลก และภาคการเงินที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อีกทั้งความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และญี่ปุ่นถือเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม
- ณ วันที่ 28 มกราคม บริษัทในดัชนี TOPIX รายงานผลประกอบการออกมา 235 บริษัท จากทั้งหมด 2,119 บริษัท ซึ่งรายได้ดีกว่านักวิเคราะห์คาด 1.02% ขณะที่กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด 10.53%
- แนะนำเลือกลงทุนเป็นรายอุตสาหกรรม โดยเน้นกลุ่มที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เช่น ภาครณาการ (อาทิ MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP, SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP และ MIZUHO FINANCIAL GROUP) รวมถึงหุ้นในกลุ่มที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการบริโภคในประเทศจากการเติบโตของค่าแรง ขณะที่ระมัดระวังความผันผวนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีหลังจากถูกกดดันจากการเปิดตัวโมเดล AI จากบริษัทสตาร์ทอัพสัญชาติจีน

## BOJ ได้ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อขึ้น ตลอดช่วงประมาณการในปีFY2024-26F

	y/y % chg.		
	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2024	+0.4 to +0.6 [+0.5]	+2.6 to +2.8 [+2.7]	+2.1 to +2.3 [+2.2]
Forecasts made in October 2024	+0.5 to +0.7 [+0.6]	+2.4 to +2.5 [+2.5]	+1.9 to +2.1 [+2.0]
Fiscal 2025	+0.9 to +1.1 [+1.1]	+2.2 to +2.6 [+2.4]	+2.0 to +2.3 [+2.1]
Forecasts made in October 2024	+1.0 to +1.2 [+1.1]	+1.7 to +2.1 [+1.9]	+1.8 to +2.0 [+1.9]
Fiscal 2026	+0.8 to +1.0 [+1.0]	+1.8 to +2.1 [+2.0]	+1.9 to +2.2 [+2.1]
Forecasts made in October 2024	+0.8 to +1.1 [+1.0]	+1.8 to +2.0 [+1.9]	+1.9 to +2.2 [+2.1]

## สภาพแรงงานเรียกร้องการปรับขึ้นค่าแรงสูงต่อเนื่อง “อย่างน้อย” 5% ในปี 2025 จากปี 2024 ที่ 5.1%

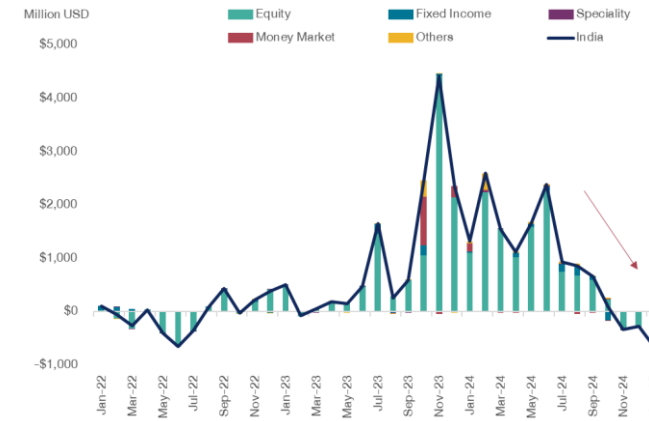


# India Equity – Neutral

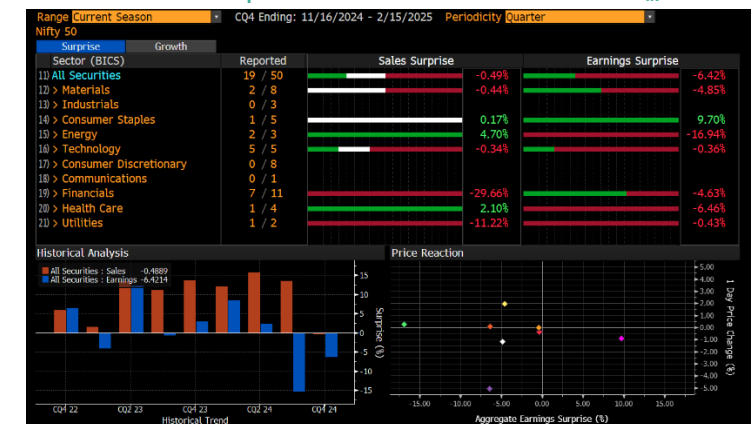
## มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : ปัจจัยกดดันยังคงอยู่ แรงหนุนระยะสั้นคาดหวังการลดดอกเบี้ย

- ตลาดหุ้น NIFTY50 ปรับตัวลงแรงในเดือนมกราคม โดยได้รับแรงกดดันจากเบ็ดเงินลงทุนต่างชาติที่ไหลออกอย่างต่อเนื่อง
- โดยความกังวลของนักลงทุนจากปัจจัยลบ อาทิ 1) ผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2024 (รายงานออกมาแล้ว 38% ณ 27 ม.ค.) ที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาด (รายได้และกำไรสุทธิต่ำกว่า BLOOMBERG CONSENSUS ที่ 0.49% และ 6.42% ตามลำดับ) 2) ค่าเงินรูปีที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง (อ่อนค่าลงราว 1% ในเดือน ม.ค.) 3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ (ดัชนี COMPOSITE PMI เบื้องต้นเดือน ม.ค. อยู่ที่ 57.9 จุด ลดลงจากเดือนก่อนที่ 59.2 จุด) และ 4) สภาพการเงินที่เปราะบางจากสภาพคล่องในระบบการเงินที่ตึงตัว และเงินสำรองระหว่างประเทศที่ลดลงต่อเนื่องจากการเข้าแทรกแซงค่าเงินของ RBI
- ยังคงมุมมองจากรายงานฉบับก่อนว่าตลาดหุ้นอินเดียในช่วงครึ่งแรกของปีมีแนวโน้มที่เปราะบาง ส่วนหนึ่งจาก MOMENTUM การเติบโตของเครื่องใช้เศรษฐกิจที่ชะลอตัว จึงต้องระมัดระวังในการเพิ่มน้ำหนักการลงทุน แม้ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นอินเดียในระยะยาว จากศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจที่โดดเด่น และผลกระทบจากสงครามการค้าที่น่าจะจำกัดจากการที่เศรษฐกิจพึ่งพิงภาคการส่งออกในระดับต่ำ
- ทั้งนี้ ตลาดอาจได้แรงหนุนในระยะสั้นหาก RBI มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินในการประชุมต้นเดือนกุมภาพันธ์

## เบ็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดการเงินอินเดียอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะจากตลาดหุ้น



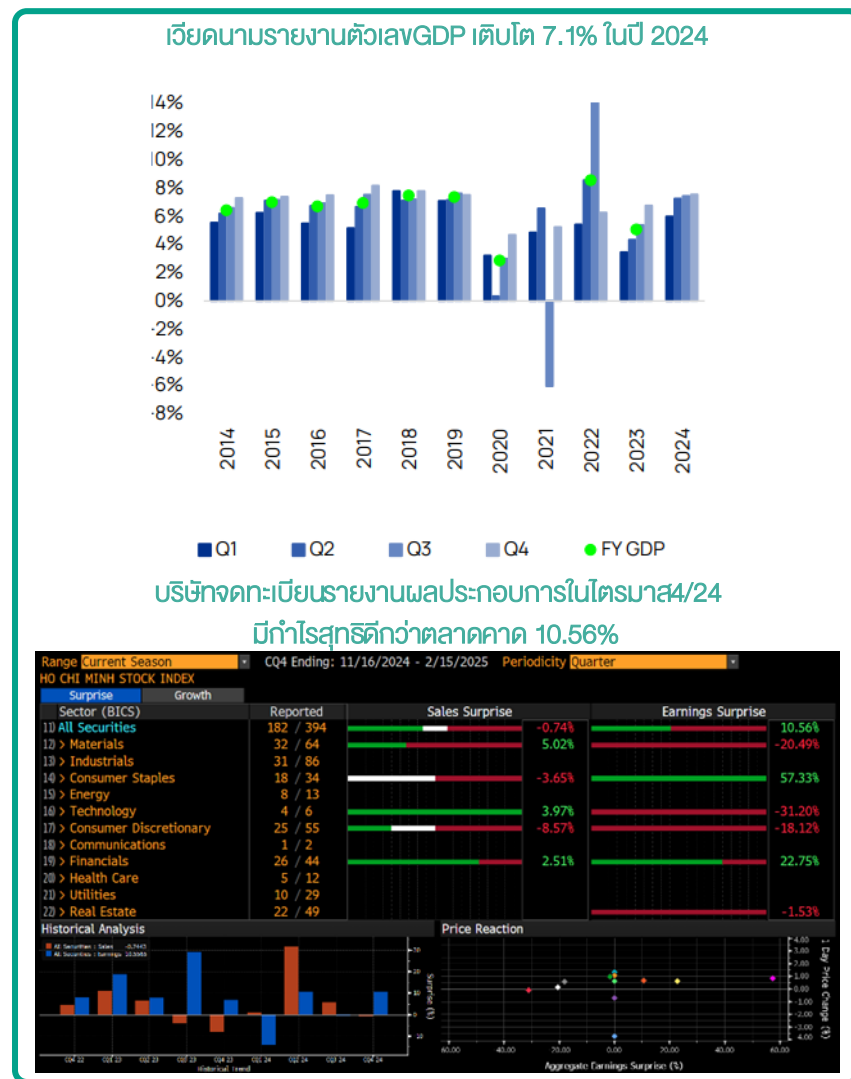
## บริษัทจดทะเบียนรายงานผลประกอบการต่ำกว่าตลาดคาด ไตรมาสล่าสุด สะท้อนแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ



# Vietnam Equity – Slightly Overweight

## มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนะนำทยอยสะสมจากศักยภาพการเติบโตในระยะยาว

- ตลาดหุ้น VNI เคลื่อนไหวในรอบในเดือนมกราคม เนื่องจากไม่มีปัจจัยมากระทบอย่างมีนัยยะ โดยเครื่องชี้เศรษฐกิจเดือนธันวาคมยังคงสะท้อนภาพการเติบโตที่แข็งแกร่ง
- ในปีนี้ เวียดนามเตรียมดำเนินมาตรการดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ เช่น การลดภาษีและค่าธรรมเนียม สำหรับบริษัทบริหารกองทุน ปรับปรุงกฎการเปิดบัญชีลงทุนทางอ้อม และบังคับให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลเป็นภาษาอังกฤษ รวมถึงเร่งใช้งานระบบซื้อขายใหม่ นอกจากนี้ รัฐบาลเวียดนามออกพระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 182/2024 เพื่อจัดตั้ง "กองทุนสนับสนุนการลงทุน" โดยมุ่งดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ ในภาคเทคโนโลยีสูง เช่น เซมิคอนดักเตอร์และ AI ผ่านเงินอุดหนุนสูงสุด 50% ของต้นทุนการลงทุน เบื้องต้น รวมถึงเงินสนับสนุนรายปีสำหรับ R&D และการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์
- สำหรับผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2024 (รายงานออกมาแล้ว 46% ณ 28 ม.ค.) บริษัทจดทะเบียนใน VNI รายงานรายได้ออกมาต่ำกว่าคาดเล็กน้อยที่ 0.74% ขณะที่กำไรสุทธิออกมาดีกว่าคาดคิดที่ 10.56% โดย VALUATION ปัจจุบันของดัชนี VNI ซื้อขายที่ระดับ FORWARD PE 10.2X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 11.2X
- แนะนำทยอยสะสมหุ้นเวียดนามที่มีศักยภาพเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยในปีนี้ ตลาดหุ้นเวียดนามยังมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการรวมถึง VALUATION ของตลาดหุ้นเวียดนามยังคงอยู่ในระดับต่ำ มองเป็นโอกาสเหมาะสมที่จะเพิ่มน้ำหนักการลงทุน อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลอย่างมีนัยยะต่อเศรษฐกิจเวียดนาม ต้องติดตามประเด็นดังกล่าวอย่างใกล้ชิด





# Thailand Equity

The background of the slide is an aerial photograph of a city skyline at sunset. The sun is low on the horizon, creating a warm, golden glow over the buildings and streets. The city is densely packed with high-rise buildings and a prominent highway with traffic. Overlaid on the image are large, semi-transparent geometric shapes: a large blue triangle on the left and a large green triangle on the right, both pointing towards the center. The text 'Thailand Equity' is written in a large, white, sans-serif font across the middle of the image.



# Thailand Equity – Neutral

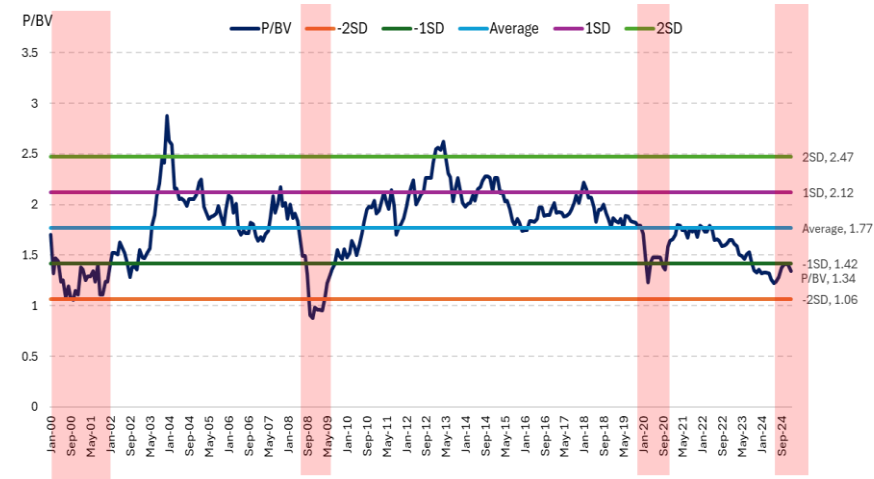
**มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ :** เศรษฐกิจไทยปี 68 มีแนวโน้มเติบโตตามแต่ละส่วนประกอบของ GDP หลักๆ มาจากความคาดหวังการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบของรัฐบาลไทย อาทิ EASY E-RECEIPT, แจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2-3 แต่ระยะถัดไปการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจำกัด จากระดับหนี้สาธารณะ / หนี้ครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง

ตลาดหุ้นไทย ตั้งแต่ต้นปี SET โดนกดดันจากหลายปัจจัยลบ ทั้งภายนอกและในประเทศ จนทำให้ SET ปรับตัวลง 3.89%(YTD) ซึ่งถือว่าย่อตัวลงมาลึกลงตอรับปัจจัยลบต่างๆ ไประดับหนึ่งแล้ว จน VALUATION อยู่ในระดับที่น่าสะสม PBV ต่ำระดับเดียวกับช่วงวิกฤต DIVIDEND YIELD คาดหวังได้ระดับ 4% ตลาดที่ประเมินสงครามการค้าไม่ส่งผลต่อประเทศไทยในปีนี้ หรือไม่รุนแรง น่าจะเป็นตัวเร่งให้ FUND FLOW กระจายไหลกลับเข้ามา หนุนให้ตลาดหุ้นไทยมีโอกาสฟื้นได้ดีขึ้น อีกทั้งสถิติในอดีต บ่งชี้ว่า ผลตอบแทน SET เฉลี่ยตามปีนักชัตร (ข้อมูล ปี 1977 – 2024) ปีละเสี่ยง(จูเลีย) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีโดดเด่นสุดอยู่ที่ +63%

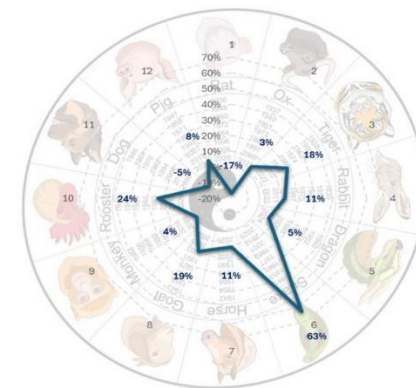
ส่วนปัจจัยกดดัน คือ ความกังวลการขยายสุทธิจากเม็ดเงิน LTF ที่ครบกำหนดอายุทั้งหมด 2.19 แสนล้านบาท (ข้อมูล ณ สิ้น ธ.ค. 67) กทยอยขายออกมาในปีนี้ แต่หากพิจารณาจากเม็ดเงินสถาบันในประเทศตั้งแต่ต้นปี กลับซื้อสุทธิหุ้นไทยสูงถึง 2.5 พันล้านบาท อีกทั้งหากดูต้นทุนของ LTF ที่ถูกซื้อปี 2019 อยู่ที่ 1608 จุด สูงกว่าดัชนีปัจจุบันมากจึงน่าจะเห็นแรงขายจากสถาบันที่จำกัด

Source: ASP Thai Equity Research

## P/BV ของ SET 1.34 เท่า ต่ำเทียบเท่าช่วงวิกฤตต่างๆ (<-1 SD)



## ผลตอบแทน SET เฉลี่ยตามปีนักชัตร (ข้อมูล ปี 1977 – 2024)



# Thailand Equity – Neutral

หุ้นเด่นประจำเดือน ก.พ. 2568 แนะนำหุ้นพื้นฐานแกร่งมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว หรือกำไรปี 2568 เติบโตเด่น เลือก AOT, BBL, AP, ADVICE, GULF, WHA

Stocks	Last Price	Fair Value	Upside	PE Ratio 67F	Strategic Comment
GULF	60.50	70.00	15.7%	33.0	หุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าที่จะเห็นการฟื้นตัวขึ้นของกำไร 4Q67 และทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์
ADVICE	5.25	8.70	65.7%	9.9	คาดการณ์กำไร 4Q67 เติบโตโตทั้ง QoQ และ YoY ขณะที่ปี 2568 กำไรมีแนวโน้มสดใส และราคาหุ้นถือว่าไม่แพง
AOT	56.25	69.00	22.7%	39.4	หุ้นกลุ่มท่องเที่ยวที่อิงกับการเติบโตของปริมาณผู้โดยสารปีหน้า ตามมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวภาครัฐ
BBL	152.50	180.00	18.0%	6.2	กำไรสุทธิ 4Q67 ดีกว่าคาด และราคาหุ้นยังช่วงที่ผ่านมา Laggard s.w. ใหญ่อื่นๆ
AP	7.80	12.80	64.1%	4.9	หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์กำไรยังทยอยเติบโต และถือเป็นหุ้น Defensive ที่คาดหวังปันผลสูงราว 7-8% ต่อปี
WHA	4.92	6.90	40.2%	13.4	หุ้นเด่นหากเกิด Trade –War ในอนาคต ลุ้นแนวโน้มการย้ายฐานกำลังการผลิตมาไทย ดีต่อกำไร 2568

Source: ASP Thai Equity Research

# Fixed Income



# มุมมองตลาดตราสารหนี้โลก (ก.พ. 2025)

## Government Bonds

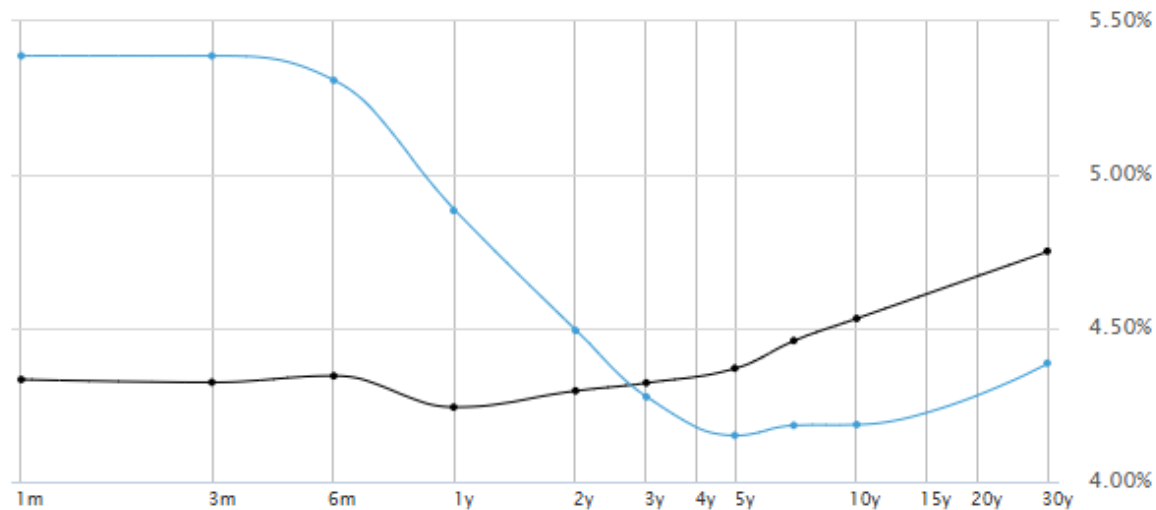
9 41 PM EST 2/11/25

10-year bonds.

COUPON(%)	COUNTRY	YIELD(%)	YIELD CHG	LATEST SPREAD OVER TREASURY*
4.250	U.S.	4.542	0.010	---
2.500	Germany	2.433	0.068	-210.9
4.250	U.K.	4.512	0.051	-3.0
1.200	Japan	1.327	0.010	-321.5
3.500	Australia	4.455	0.057	-8.6
2.040	China	1.641	0.001	-290.1
4.250	New Zealand	4.542	0.011	0.0
3.000	France	3.160	0.076	-138.1
3.850	Italy	3.535	0.080	-100.7
3.450	Spain	3.071	0.082	-147.1

\*in basis points

## YIELD CURVE - US



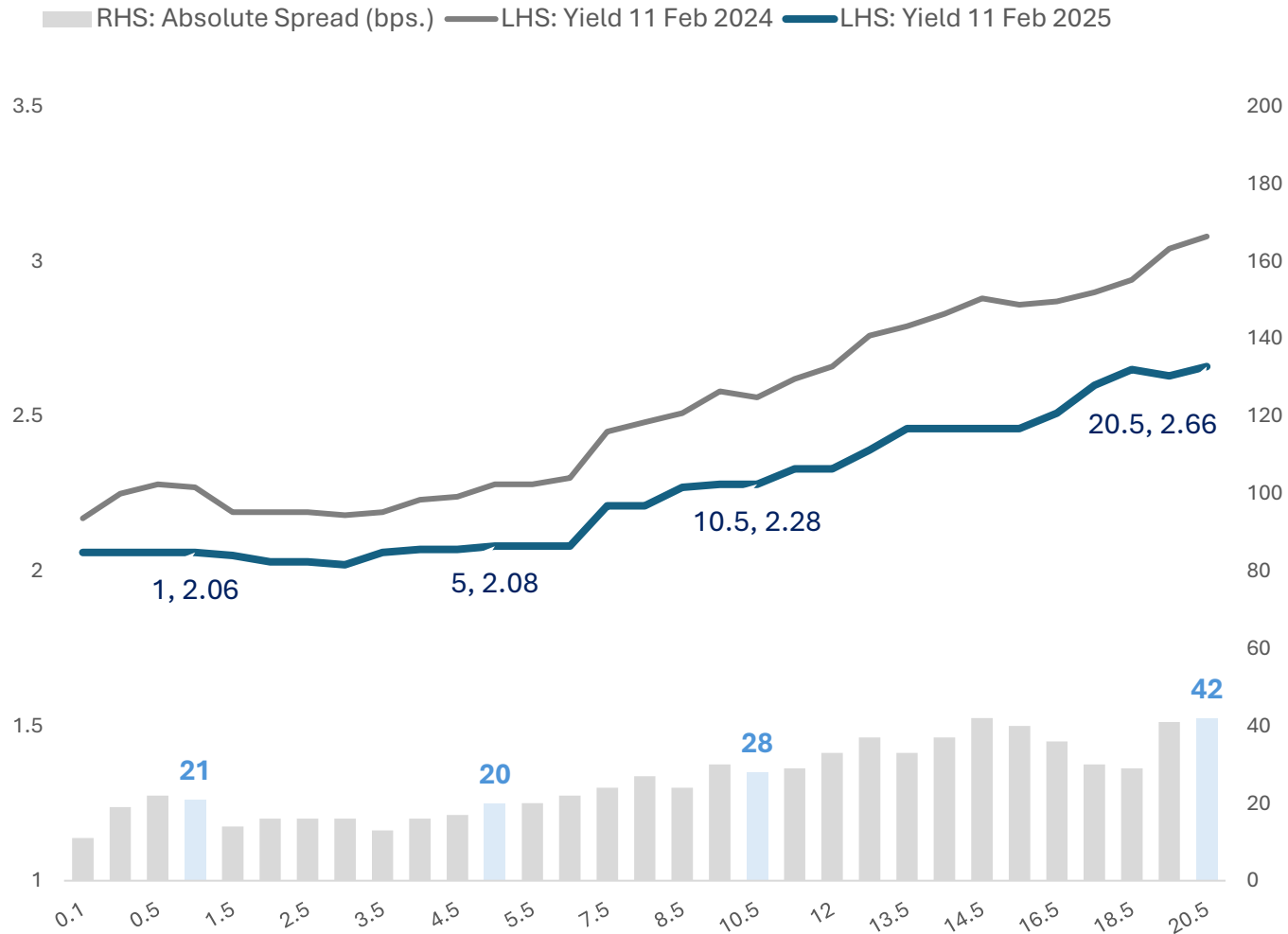
- นโยบายการเงินของธนาคารกลางที่แตกต่างกัน – แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะหยุดการปรับอัตราดอกเบี้ยชั่วคราว แต่ธนาคารกลางหลักอื่นๆ เช่น ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ
- ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้า – มาตรการภาษีใหม่ของสหรัฐฯ ที่กำหนดต่อ แคนาดา เม็กซิโก และจีน ส่งผลให้ตลาดมีความผันผวนมากขึ้น และอาจกระทบต่อแนวโน้มการค้าโลก
- แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ – นโยบายภาษีที่เข้มงวดอาจทำให้ ต้นทุนสินค้านำเข้าสูงขึ้น ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

## กลยุทธ์การลงทุน

ในภาวะตลาดปัจจุบัน การกระจายพอร์ตลงทุนและความเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกตราสารหนี้ เป็นกุญแจสำคัญในการสร้างผลตอบแทนที่มั่นคง

# มุมมองการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย (ก.พ. 2025)

## ThaiBMA Government Bond Yield Curve

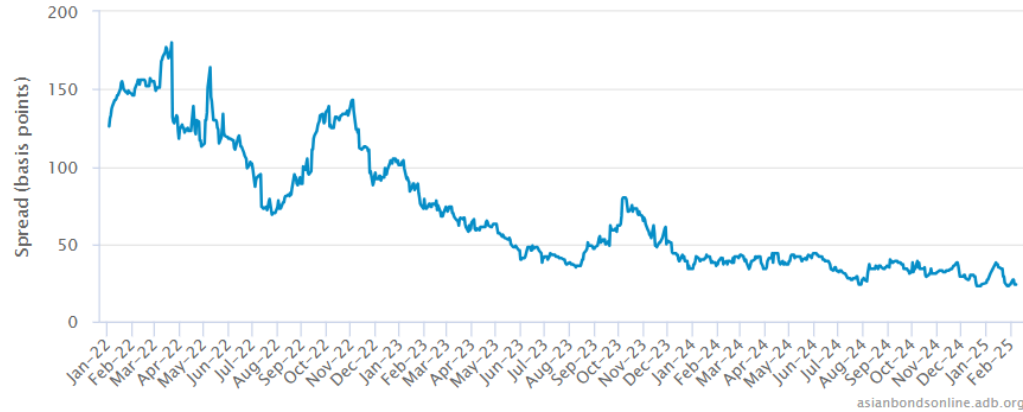


- กระทรวงการคลังสนับสนุนให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย – รัฐบาลต้องการให้ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับลดดอกเบี้ยในปีนี้เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจและช่วยเหลือภาคการผลิตที่ยังเผชิญปัญหา
- อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ที่ 2.25% – หลังจากการลดดอกเบี้ยแบบไม่คาดคิดเมื่อเดือนตุลาคม 2024 ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงอัตราดอกเบี้ยเดิม แต่พร้อมปรับเปลี่ยนหากสถานการณ์เปลี่ยนแปลง
- ตลาดพันธบัตรอาจได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ – รัฐบาลเตรียมออกมาตรการเพิ่มเติมเพื่อรักษาโมเมนตัมของเศรษฐกิจ ซึ่งอาจส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรและโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย
- ความผันผวนของค่าเงินบาทและผลกระทบต่อธุรกิจ – กระทรวงการคลังต้องการให้ธนาคารกลางควบคุมค่าเงินบาทไม่ให้ผันผวนมากเกินไป เนื่องจากอาจส่งผลต่อภาคธุรกิจและการลงทุน

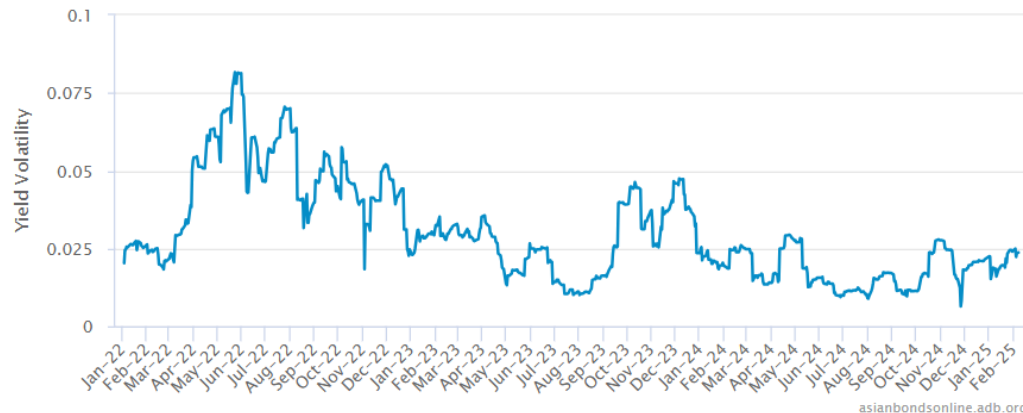


# กลยุทธ์การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย (ก.พ. 2025)

Interest Rate Spread – 2yrs vs 10yrs – LCY Bond (TH)



Yield Volatility – 10-year Local Currency Bonds (TH)



## ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (2 ปี เทียบกับ 10 ปี)

- ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนแคบลงต่อเนื่อง แสดงถึงแนวโน้ม เส้นอัตราผลตอบแทนที่แบนราบ ซึ่งมักเกิดขึ้นในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวหรือธนาคารกลางกำลังจะลดดอกเบี้ย
- Spread ระดับปัจจุบันที่ค่อนข้างแคบบ่งชี้ถึงตลาดคาดการณ์การผ่อนคลายนโยบายการเงิน และโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยจะลดลง
- กลยุทธ์: ควรพิจารณาการลงทุนผสมทั้งพันธบัตรระยะสั้นและพันธบัตรระยะยาว เพื่อคาดหวังกำไรถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลงมากกว่าเดิม

## ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี

- ความผันผวนสูงสุดในช่วงปี 2022-2023 เกิดจากการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลาง และลดลงหลังจากนั้น แต่เริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2025
- แนวโน้มผันผวนในระดับปานกลาง สะท้อนความไม่แน่นอนของตลาดเกี่ยวกับ จังหวะและขนาดของการลดอัตราดอกเบี้ย
- กลยุทธ์: ฝ้าระวังความผันผวนเพื่อ หาจังหวะเข้าซื้อ พันธบัตรระยะยาว ในช่วงที่อัตราผลตอบแทนยังสูง

# Fixed Income - Market Outlook TH(Neutral) / Global(Slightly Overweight)

ASIA PLUS		Offshore Bond Quotation										*Investor Version*		"All in Indicative"					
Date: 7/2/2025		Settlement Date: Set as 13/2/2025																	
Number	Description	Company Name	Industry	Collateral Type	ISIN	Rating			Maturity date (DD/MM/YYYY)	Time to Maturity (Year)	Next Call Date (DD/MM/YYYY)	Time to Call (Year)	Offer Type	Coupon %	Coupon Reset (if not called)	Offer Price	Yield Offer		Currency
						MOODY'S	S&P	Fitch									YTC (%)	YTM (%)	
1	T-bill 0.8 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797MLB7	-	-	F1+u	22/2/2025	0.05	*	*	Normal	0.00	-	99.90	-	2.50	USD
2	T-bill 1 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797MT14	-	-	F1+u	13/3/2025	0.09	*	*	Normal	0.00	-	99.76	-	3.10	USD
3	T-bill 1.5 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797MV69	-	-	F1+u	3/4/2025	0.15	*	*	Normal	0.00	-	99.52	-	3.50	USD
4	T-bill 3 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797ND52	-	-	F1+u	1/5/2025	0.23	*	*	Normal	0.00	-	99.20	-	3.75	USD
5	T-bill 4 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797ND35	-	-	F1+u	29/5/2025	0.30	*	*	Normal	0.00	-	98.88	-	3.85	USD
6	T-bill 5 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797NV50	-	-	F1+u	20/6/2025	0.36	*	*	Normal	0.00	-	98.64	-	3.85	USD
7	T-bill 5 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797NX17	-	-	F1+u	3/7/2025	0.40	*	*	Normal	0.00	-	98.48	-	3.85	USD
8	T-bill 6 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797PE18	-	-	F1+u	17/7/2025	0.44	*	*	Normal	0.00	-	98.35	-	3.85	USD
9	T-bill 7 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797MH75	-	-	F1+u	4/9/2025	0.57	*	*	Normal	0.00	-	97.86	-	3.80	USD
10	T-bill 9 mth Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	0	US912797MS31	0	0	0	2/10/2025	0.65	-	-	Normal	0.00	0	97.50	-	3.90	USD
11	T-bill 1 Year Treasury Bill	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US912797NU77	-	-	F1+u	26/12/2025	0.88	*	*	Normal	0.00	-	96.62	-	3.85	USD
12	T 3 Yrs T 4.25 01/15/28	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US91282CMF58	-	-	F1+u	15/1/2028	2.94	-	-	Normal	4.25	-	101.09	-	3.85	USD
13	T 5 Yrs T 3.50 01/31/30	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US91282CG345	-	-	F1+u	31/1/2030	4.98	-	-	Normal	3.50	-	97.77	-	4.00	USD
14	10Yrs UST T4 1/4 11/15/34	US Govt.	US Govt.	Unsecured	US91282CLW90	-	-	F1+u	15/11/2034	9.78	-	-	Normal	4.25	-	99.99	-	4.25	USD
15	INTNED 4.25 PERP	ING Group	Banking	Jr Subordinated	US456837A269	Ba1	-	BBB	*	*	16/5/2031	6.27	PERP/ CALLABLE	4.25	-	84.88	7.30	-	USD
16	HSBC 5.875 PERP	HSBC Holding PLC	Banking	Jr Subordinated	XS1884698256	Baa3	-	BBB	*	*	28/9/2026	1.64	PERP/ CALLABLE	5.88	-	101.03	5.20	-	GBP
17	HSBC 4.7 PERP	HSBC Holding PLC	Banking	Jr Subordinated	US404280CQ03	Baa3	-	BBB	*	*	9/3/2031	6.08	PERP/ CALLABLE	4.70	H1STSY + 3.25	91.55	6.40	-	USD
18	HSBC 6.95 PERP	HSBC Holding PLC	Banking	Jr Subordinated	US404280ED42	Baa3	-	BBB	*	*	11/3/2034	9.09	PERP/ CALLABLE	6.95	-	102.70	6.55	-	USD
19	HSBC 6.547 06/20/34	HSBC Holding PLC	Banking	Subordinated	US404280DX45	Baa1	A-	BBB	20/6/2034	9.37	20/6/2033	8.37	CALLABLE	6.55	SOFRRATE + 2.98	106.24	5.60	5.74	USD
20	BACR 4.375 PERP	BARCLAYS PLC	Banking	Jr Subordinated	US06738EBT10	Ba1	BB-	BBB	*	*	15/3/2028	3.10	PERP/ CALLABLE	4.38	H1STSY + 3.41	93.71	6.65	-	USD
21	BACR 8 PERP	BARCLAYS PLC	Banking	Jr Subordinated	US06738EBX22	Ba1	BB-	BBB-	*	*	15/3/2029	4.10	PERP/ CALLABLE	8.00	H1STSY + 5.431	106.63	6.20	-	USD
22	BACR 7.119 06/27/34	BARCLAYS PLC	Banking	Subordinated	US06738EBX62	Baa1	BBB-	BBB+	27/6/2034	9.39	27/6/2033	8.39	CALLABLE	7.12	SOFRRATE + 3.57	109.33	5.70	-	USD
23	LLOYDS 7.875 PERP	Lloyds Banking Group PLC	Banking	Jr Subordinated	XS1043552261	Baa3	BB-	BBB	*	*	27/6/2029	4.39	PERP/ CALLABLE	7.88	-	105.58	6.45	-	GBP
24	NDAFH 3.75 PERP	NORDEA Bank ABP	Banking	Jr Subordinated	US6559CAD39	-	BBB	BBB+	*	*	1/3/2029	4.06	PERP/ CALLABLE	3.75	-	90.51	6.45	-	USD
25	T 3.8 02/15/27	AT&T INC	Wirelines	Sr Unsecured	US00206RHWS1	Baa2	BBB	BBB+	15/2/2027	2.02	15/11/2026	1.77	CALLABLE	3.80	-	100.00	3.80	-	USD
26	AXP 5.85 11/05/27	American Express Co	Banking	Sr Unsecured	US025816DB21	A2	A-	A	5/11/2027	2.74	5/10/2027	2.66	CALLABLE	5.85	-	104.72	3.95	-	USD
27	ORCL 2.95 04/01/30	Oracle Corp	Technology	Sr Unsecured	US68389XBV64	Baa2	BBB	BBB	1/4/2030	5.15	1/1/2030	4.90	CALLABLE	2.95	-	92.44	4.70	-	USD
28	CVS 1.875 02/28/31	CVS Health Corp	Healthcare	Sr Unsecured	US126650DQ03	Baa2	BBB	BBB	28/2/2031	6.06	28/11/2030	5.81	CALLABLE	1.88	-	83.33	5.25	-	USD
29	IBM 4.75 02/06/33	IBM Corp	Technology	Sr Unsecured	US459200KY61	A3	A-	A-	6/2/2033	8.00	6/11/2032	7.75	CALLABLE	4.75	-	100.00	4.75	-	USD
30	BAC 1.998 07/23/2031	Bank of American	Banking	Sr Unsecured	US06051GJF72	A1	A-	AA-	23/7/2031	6.46	23/7/2030	5.46	CALLABLE	1.90	SOFRRATE+1.53	86.68	4.70	4.87	USD
31	WMT 1.8 09/22/31	Walmart Inc	Retailers	Sr Unsecured	US931142ET65	Aa2	AA	AA-	22/9/2031	6.62	22/6/2031	6.37	CALLABLE	1.80	-	85.97	4.35	4.26	USD
32	C 4.412 03/31/31	Citigroup Inc	Banking	Sr Unsecured	US172967MP39	A3	BBB+	AA-	31/3/2031	6.15	31/3/2030	5.15	CALLABLE	4.41	SOFRRATE+3.91	98.47	4.75	5.26	USD
33	AIA 4.875 03/11/44	AIA Group LTD	Incials /Life Insur	Sr Unsecured	US001311M2887	A1	A+	-	11/3/2044	19.10	*	*	Normal	4.88	-	96.09	-	5.20	USD
34	HKINTL 3.132 02/28/27	Hong Kong Sukuk 2017 Ltd (. HK Govt)	Sovereign HK Gov	Sr Unsecured	XS1555404786	-	AA+	AA-	28/2/2027	2.06	*	*	Normal	3.13	-	99.59	-	3.34	USD
35	NWG 5.125 PERP	Netwest Group PLC	Banking	Jr Subordinated	XS2258827034	Baa3	BB-	BBB-	*	*	15/2/2027	2.02	PERP/ CALLABLE	5.13	-	98.47	5.90	-	GBP
36	AAPL 1.65 02/08/31	Apple Inc.	Technology	Sr Unsecured	US037833ED89	Aaa	AA+	AA+	8/2/2031	6.01	8/11/2030	5.75	CALLABLE	1.65	-	86.42	4.35	-	USD
37	APPL 2.05 09/11/26	Apple Inc.	Technology	Sr Unsecured	US037833DN70	Aaa	AA+	AA+	11/9/2026	1.59	11/7/2026	1.42	CALLABLE	2.05	-	98.01	3.50	-	USD
38	NVDA 2.85 04/01/30	NVIDIA Corp	Technology	Sr Unsecured	US67066GAF19	Aa3	AA-	AA-	1/4/2030	5.15	1/1/2030	4.90	CALLABLE	2.85	-	93.67	4.30	-	USD
39	DBSSP 5.479 09/12/25	DBS GROUP HOLDINGS LTD	Banking	Sr Unsecured	US24023LAJ52	Aa2	AA-	AA-	12/9/2025	0.59	*	0.59	Normal	5.48	-	102.00	2.00	-	USD
40	BBLTB 5.65 07/05/34	BBL TH	Banking	Sr Unsecured	USY06072AH89	Baa1	BBB+	-	5/7/2034	9.41	5/4/2034	9.16	CALLABLE	5.65	-	103.98	5.10	5.11	USD
41	BBLTB 9.025 03/15/29	BBL TH	Banking	Subordinated	USY0606WBQ25	Baa2	BBB	BB+	15/3/2029	4.10	*	*	Normal	9.03	-	115.11	-	4.90	USD
42	BBLTB 5.3 09/21/28	BBL TH	Banking	Sr Unsecured	USY06072AG07	Baa1	BBB+	-	21/9/2028	3.62	21/8/2028	3.54	CALLABLE	5.30	-	102.58	4.55	4.52	USD
43	BBLTB 5.5 09/21/33	BBL TH	Banking	Sr Unsecured	USY06072AF24	Baa1	BBB+	-	21/9/2033	8.62	21/6/2033	8.37	CALLABLE	5.50	-	102.69	5.10	-	USD
44	BBLTB 3.733 09/25/34	BBL TH	Banking	Subordinated	USY0606WCA63	Baa3	-	BB+	25/9/2034	9.64	25/9/2029	4.63	CALLABLE	3.73	H1STSY + 1.90	93.26	5.40	-	USD
45	BBLTB 4.3 06/15/27	BBL TH	Banking	Sr Unsecured	USY06072AE58	Baa1	BBB+	-	15/6/2027	2.35	15/5/2027	2.35	CALLABLE	4.30	-	100.64	4.00	-	USD
46	KBANK 3.343 10/02/31	KBANK TH	Banking	Subordinated	XS2056558088	Ba1	BB+	-	2/10/2031	6.65	2/10/2026	1.65	CALLABLE	3.34	H1STSY + 1.70	97.73	4.80	-	USD

# 38-44 (By Request ONLY)

Remark: Minimum size of subscription amount is USD200,000. For Govt. bond min. is USD100,000

The yield and price shown above is indicative and subject to change without notice and calculated on the settlement date of last working day of the week.

Disclaimer: This document has been prepared by ASPS to give preliminary information with regard to offshore bond. Any person considering an investment should consider the qualification specified in the bond prospectus and appropriateness of the investment having regard to their objectives, financial situation, or needs, and should seek independent advice on the suitability or otherwise of a particular investment. The information herein obtained from various reliable sources. However, ASPS does not guarantee its accuracy or completeness of the information contained herein. Such information is subject to change without notice. Please contact your Relationship Manager for further information. ASPS does not provide research for this product and will accept no responsibility for any loss arising from any action taken or not taken by anyone using the information contained therein. Investor investing in capital market products denominated in non-local currency should be aware of the risk of exchange rate fluctuations that may cause a loss of principal. Investor should carefully consider and fully understand the product's features, conditions and investment risks before making investment decision.

## Fixed Income - Market Outlook TH(Neutral) / Global(Slightly Overweight)

แนะนำ	สัญลักษณ์ตราสารหนี้	หน่วยงานที่ออก	อันดับ (Rating)	อายุ คงเหลือ (ปี)	ดอกเบี้ยหน้า ตัว (% ต่อปี)	ผลตอบแทน ล่าสุด MTM* (% ต่อปี)
	MTC266B	เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: A-(tha)+	1.32	4.45%	3.591%
	SAWAD289A	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	หุ้นกู้: BBB+	3.59	5.00%	4.895%
	MQDC261A	บริษัท แมกโนเลีย ควอลิตี้ ดีเวล็อปเม้นต์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด	ไม่ระบุ	0.11	7.10%	6.178%

หมายเหตุ: MTM = Mark to Market

VALUE BEYOND WEALTH

---

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง