

## Make way for the bull



คำแนะนำสำหรับลูกค้าที่รับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลาง/สูง ขึ้นไปเท่านั้น (ประเมินความเสี่ยงได้ระดับ 3 ขึ้นไป)  
แนะนำจัดสรรสัดส่วนการลงทุนในพอร์ต Trading Idea ไม่เกิน 20% ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด

เนื่องจากคำแนะนำอาจมีการเปลี่ยนแปลงบ่อย ควรติดตามคำแนะนำอย่างใกล้ชิด  
ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

### Krungthai CIO:

ประมุข มาลาสิทธิ์	Head, CIO Office
อิทธิธร อิศรเสนา ณ อยุธยา*	Head Investment Strategist
ปาริฉัตร เมฆาเสถียรสกุล	Head, Investment Product
มานะ นิมิตรวาณิช	Head of Economics
เพ็ญพิชชา พรเจริญวัฒนา	Investment Product Specialist

**US Exceptionalism** ชัดเจนขึ้นในปี 2025 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แสดงถึงความแข็งแกร่งมาตลอดปี 2024 ยังมีแนวโน้มที่จะเดินทางต่อไปในปี 2025 การเข้ามารับตำแหน่งประธานาธิบดี ที่เน้นนโยบายการใช้จ่ายมากขึ้น ยิ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตได้ดีขึ้น ในทางตรงกันข้าม การขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้าต่างๆ โดยเฉพาะจีน และสหภาพยุโรป ยิ่งจะส่งผลให้ประเทศเหล่านั้นได้รับผลกระทบเชิงลบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ และทำให้คำว่า US Exceptionalism ยิ่งหนักแน่นและมีความเป็นไปได้สูงมากขึ้นไปอีก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลกระทบจากการประกาศเก็บภาษีนำเข้าจากประเทศจีนร้อยละ 60 และกับประเทศอื่นๆ ร้อยละ 20 อาจจะไม่ใช่นโยบายที่เกิดโดยทันที อัตราภาษีดังกล่าวจะเป็นอัตราที่สูงสุดที่ทรัมป์ เราคาดว่าทรัมป์จะเริ่มเก็บอัตราภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าที่ประกาศ และเก็บเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันได ซึ่งในระหว่างนั้นน่าจะเปิดโอกาสให้คู่ค้าเจรจาได้ ทั้งนี้ประเทศเศรษฐกิจหลักที่มีแนวโน้มเผชิญค่าแพงภาษีจะเติบโตได้ลดลง สหภาพยุโรปและจีนที่เป้าหมายหลักของทรัมป์คาดว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม คาดว่า การการเงินจะต้องมีมาตรการชดเชยออกมาเพื่อประคองเศรษฐกิจ **ด้านประเทศเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย** ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี แต่ยังคงจับตามองนโยบายของทรัมป์อย่างใกล้ชิด ในปี 2025 อินเดียยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้สูงต่อเนื่องจากแรงผลักดันของเศรษฐกิจภายในประเทศและเป็นหนึ่งในประเทศที่เราคาดว่าจะสามารถหลบเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้าได้ **สำหรับประเทศไทย** เรายังมองว่าการเติบโตของเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่ใกล้เคียงกับปีก่อน ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค ทั้งนี้ การเติบโตของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในเอเชียอาจเติบโตได้ต่ำกว่าที่ประเมินได้ หากทรัมป์ดำเนินนโยบายด้านการค้าระหว่างประเทศที่รุนแรงกว่าที่คาดหมาย **ด้านวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังคงดำเนินต่อไป แต่เป็นสหรัฐฯ** ที่การปรับลดอาจช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ โดยเราคาดว่าเฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.50% ในปี 2025 ขณะที่ นโยบายของทรัมป์จะสร้างผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจของประเทศที่โดนภาษีนำเข้าเพิ่มเติม ทั้งสหภาพยุโรป และจีน รวมถึงประเทศที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้านี้ จำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยมากขึ้นกว่าเดิม

ด้านกลยุทธ์การลงทุน เรายังมองว่าตลาดหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อไปในปี 2025 ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นได้แข็งแกร่งตั้งแต่ปี 2023 แล้วก็ตาม ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีโอกาสดังกล่าวได้โดดเด่นเทียบกับตลาดหุ้นเกิดใหม่โดยรวม นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ นอกจากนี้ เรายังมองว่าในปี 2025 ผลประกอบการของหุ้นขนาดใหญ่ และหุ้นอื่นจะปรับตัวลดลง ทำให้การปรับตัวขึ้นในรอบนี้ขยายตัวไปในวงกว้างมากขึ้น นอกจากนี้ เรายังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อหุ้นขนาดเล็กสหรัฐฯ อีกด้วย และเรายังแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นโดยมีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของค่าจ้างราคาตลาดถือว่าไม่แพงเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว นอกจากนี้ กระแส และการเติบโตของการลงทุนด้าน AI ทำให้นักลงทุนไม่ควรพลาดการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยี เพื่อเติบโตไปพร้อมกับเทรนด์ และหุ้นกลุ่มการเงินซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการผ่อนคลายกฎระเบียบเพิ่มเติมอีกด้วย ถึงแม้ว่า ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีโอกาสดังกล่าวได้โดดเด่นเทียบกับตลาดหุ้นเกิดใหม่โดยรวม แต่เราเห็นโอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นจีน และอินเดียสำหรับตลาดเกิดใหม่ เรายังมองว่า การเงินพร้อมออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมหนุนการฟื้นตัวของตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ และอินเดียยังเป็นประเทศที่ยังมีการเติบโตในระยะยาวที่แข็งแกร่ง และกำไรของบริษัทจดทะเบียนสามารถขยายตัวได้อย่างสม่ำเสมอโดยตลอด **สำหรับตราสารหนี้ในภาพรวม** เรายังมีมุมมองให้คงน้ำหนักการลงทุน (Neutral) ตามทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่ง และอัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งขึ้นจากนโยบายของทรัมป์ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยจะทรงตัวอยู่ในระดับสูง ด้วย Spread ที่แคบทำให้เรามองว่า Risk Reward สำหรับตราสารหนี้ Investment Grade อาจไม่น่าดึงดูดใจ อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า ตราสารหนี้ High Yield ของสหรัฐฯ ยังน่าสนใจ จาก Spread ที่กว้างกว่า รวมไปถึง ตราสารหนี้เอกชนยุโรปจากมุมมองเศรษฐกิจที่ยังขยายตัว และ Default Rate ไม่น่าเพิ่มขึ้น **สำหรับสินค้าโภคภัณฑ์** เรายังมองว่าราคาทองคำจะสามารถทำจุดสูงสุดใหม่ได้อีกรอบ หนุนโดยแรงซื้อจากธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่ แนวโน้ม Flow จากนักลงทุนที่เข้าลงทุนใน ETF หลังธนาคารกลางหลายแห่งเริ่มลดอัตราดอกเบี้ย และมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมตลอดปี 2025 ประกอบกับความต้องการสำหรับเครื่องประดับยังขยายตัวได้โดดเด่น

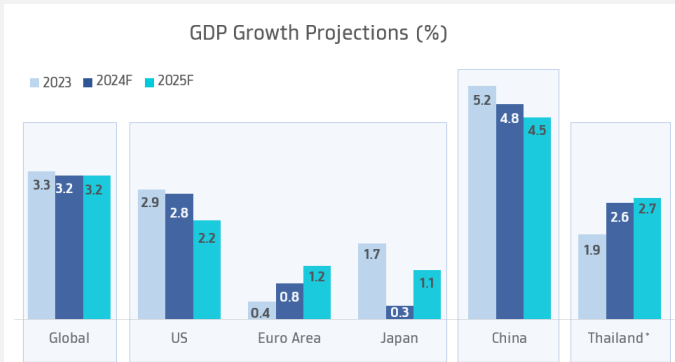
**US Exceptionalism ชัดเจนขึ้นในปี 2025** เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แสดงถึงความแข็งแกร่งมาตลอดปี 2024 ยังมีแนวโน้มที่จะเดินหน้าต่อไปในปี 2025 ตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งได้ผลักดันให้การบริโภคภาคเอกชนที่มีสัดส่วนกว่า 60 เปอร์เซ็นต์ ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตอย่างต่อเนื่อง การเข้ามารับตำแหน่งประธานาธิบดีของทรัมป์ ที่เน้นนโยบายการใช้จ่ายมากขึ้น ยิ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตได้ดีขึ้น ในทางตรงกันข้าม อีกหนึ่งนโยบายที่ทรัมป์ประกาศอย่างชัดเจน อย่างการขึ้นภาษีนำเข้ากับประเทศคู่ค้าต่างๆ โดยเฉพาะจีน และสหภาพยุโรป ยิ่งจะส่งผลให้ประเทศเหล่านั้นได้รับผลกระทบเชิงลบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ และทำให้ค่าว่า US Exceptionalism ซึ่งก็คือ เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะโดดเด่นกว่าประเทศอื่นๆ ยิ่งหนักแน่นและมีความเป็นไปได้สูงมากขึ้นไปอีก

คาดการณ์นโยบายหลักของทรัมป์ที่อาจจะดำเนินการ แต่ยังคงติดตามพัฒนาการนโยบายต่างๆ อย่างใกล้ชิด

นโยบาย Trump 2.0	รายละเอียด
ด้านการค้า (Trade)	<ul style="list-style-type: none"> <li>กำหนดอัตราภาษีนำเข้าพื้นฐานที่ 10%-20% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมด</li> <li>จัดเก็บภาษีนำเข้า 60% สำหรับสินค้าจากประเทศจีน</li> <li>กำหนดภาษีสำหรับรถยนต์บางประเภทที่นำเข้าจากเม็กซิโก และอาจรวมถึงประเทศคู่ค้าบางประเทศ</li> </ul>
ด้านภาษี (Tax)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ขยายมาตรการลดภาษีส่วนบุคคลปี 2017 ซึ่งปีกำหนดสิ้นสุดในปลายปี 2025 ออกไปยาวไปถึงกำหนด</li> <li>ยกเว้นภาษีสำหรับเงินปันผลของพนักงานในอุตสาหกรรมร้านอาหารและบริการ</li> <li>ยกเว้นภาษีสำหรับค่าล่วงเวลา (OT)</li> <li>ลดอัตราภาษีสำหรับบริษัทผู้ผลิตในประเทศจาก 21% เหลือ 15%</li> </ul>
ด้านแรงงาน (Immigration)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ลดผู้อพยพสุทธิเหลือ 750,000 คนต่อปี (ปี 2020: 808,000 คน; ปี 2023: 3.3 ล้านคน)</li> </ul>
ด้านการกำกับดูแล (Regulations)	<ul style="list-style-type: none"> <li>การต่อต้านการผูกขาด (Antitrust) จะมีการลดการบังคับใช้น้อยลง</li> <li>อุตสาหกรรมพลังงาน: อนุมัติโครงการพลังงานได้ง่ายขึ้น</li> <li>อุตสาหกรรมการเงิน: ผ่อนปรนข้อกำหนดด้านเงินทุนและสภาพคล่องสำหรับสถาบันการเงิน</li> </ul>

Source: รวบรวมโดย Krungthai CIO

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตได้ดี เมื่อเทียบกับประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ



กับประเทศอื่น ๆ ร้อยละ 20 อาจจะไม่ใช่นโยบายที่เกิดโดยทันทีที่เรามองว่าอัตราภาษีดังกล่าวจะเป็นอัตราที่สูงที่สุดที่ทรัมป์จะเก็บ ในระยะเริ่มต้น เราคาดว่าทรัมป์จะเริ่มเก็บอัตราภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าที่ประกาศ และเก็บเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันได ซึ่งในระหว่างนั้นน่าจะเปิดโอกาสให้คู่ค้าเจรจาได้ ฉากทัศน์นี้ยังมีความเป็นไปได้มากขึ้นจากการที่ว่าที่ประธานาธิบดีแต่งตั้งนาย สก็อตต์ เบสเซนต์เป็นรัฐมนตรีคลัง และนายฮาวเวิร์ด ลูตนิค เป็นรัฐมนตรี ซึ่งทั้งสองคนเป็นนักธุรกิจและมีความเข้าใจในตลาดเงินตลาดทุนสูง

ประเทศเศรษฐกิจหลักที่มีแนวโน้มเผชิญค่าแพงภาษี จะเติบโตได้น้อยลง สหภาพยุโรปเป็นหนึ่งในประเทศที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากค่าแพงภาษีของทรัมป์ และคาดว่าจะยิ่งซ้ำเติมให้เศรษฐกิจยุโรปที่อ่อนแออยู่แล้ว เติบโตได้น้อยลงไปอีก ในขณะที่ จีนที่เป็นอีกหนึ่งเป้าหมายหลักของทรัมป์ก็คาดว่าจะได้รับผลกระทบด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ด้วยเป้าหมายและทิศทางของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาตั้งแต่ในช่วงกลางปี 2024 ทำให้คาดว่า ทางการเงินจะต้องมีมาตรการชุดใหญ่ออกมาเพื่อประคองเศรษฐกิจ ซึ่งเราคาดว่า มาตรการจะเน้นหนักไปทางมาตรการกระตุ้นการบริโภคเป็นหลัก

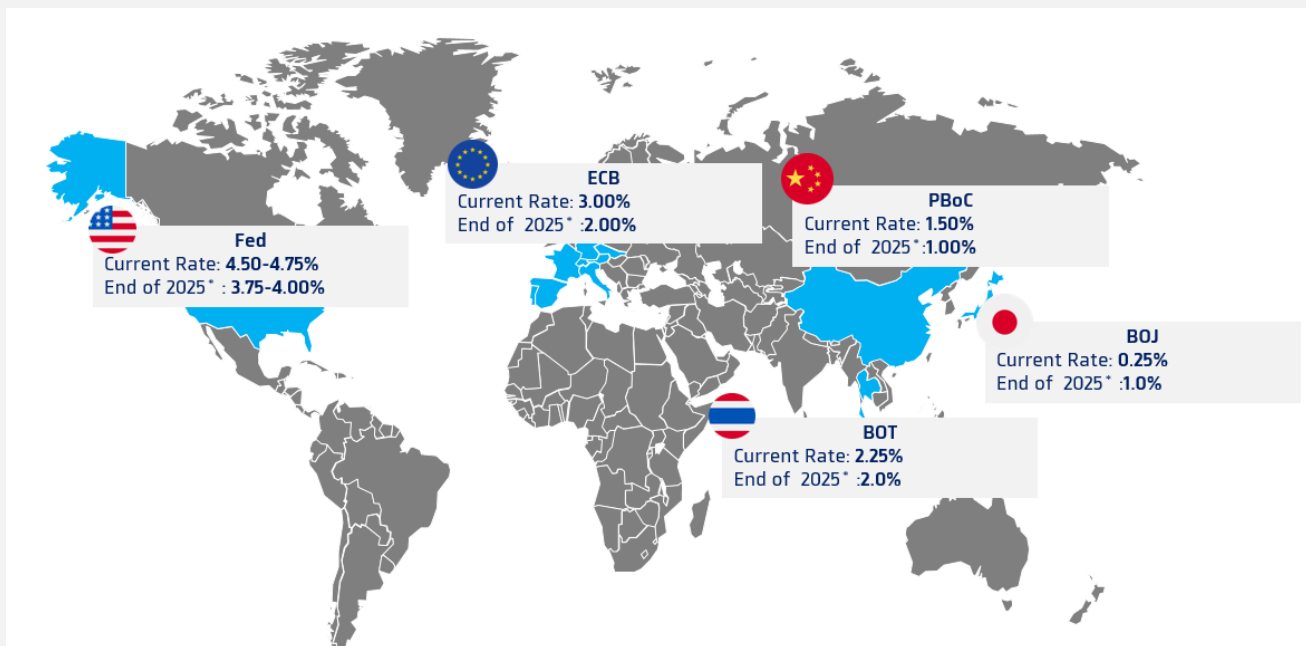
ประเทศเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี แต่ยังคงจับตามองนโยบายของทรัมป์อย่างใกล้ชิด การเติบโตของประเทศในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในเอเชียยังมีแนวโน้มที่เติบโตได้ในระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2024 สำหรับในปี 2025 อินเดียยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้สูงต่อเนื่องจากแรงผลักดันของเศรษฐกิจภายในประเทศและเป็นหนึ่งในประเทศที่เราคาดว่าจะสามารถหลบเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้าได้ อินโดนีเซียก็ยังมีแนวโน้มที่ดี เวียดนาม อย่างไรก็ดี สำหรับประเทศไทยเรายังมองว่าการเติบโตของเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่ใกล้เคียงกับปีก่อน ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค ทั้งนี้การเติบโตของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในเอเชียอาจเติบโตได้ดีกว่าที่ประเมินได้ หากทรัมป์ดำเนินนโยบายด้านการค้าระหว่างประเทศที่รุนแรงกว่าที่คาดหมาย

วัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังคงดำเนินต่อไป แต่เป็นสหรัฐฯ ที่การปรับลดอาจช้ากว่าประเทศหลักอื่น ๆ ในช่วงเดือนก.ค. เฟดได้เผยแพร่ Dot Plot ซึ่งชี้ว่า เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2025 4 ครั้ง จำนวนครั้งละ 0.25% อย่างไรก็ตาม พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาชะลอลงน้อยกว่าที่หลายฝ่ายคาดไว้ โดยเฉพาะตลาดแรงงาน รวมไปถึงนโยบายทรัมป์ที่อาจจะส่งผลให้เงินเฟ้อกลับมาแรงขึ้นได้ ทำให้มีโอกาสสูงที่เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่าที่คาดไว้ใน Dot Plot เดือนก.ค. โดยเราคาดว่าเฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.50% ในปี 2025

นโยบายของทรัมป์ สร้างแรงกดดันที่ทำให้หลายประเทศต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร่งขึ้น แม้จะยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับอัตราภาษีนำเข้าที่ทรัมป์จะเรียกเก็บจากหลายประเทศคู่ค้า แต่แน่นอนว่า การเรียกเก็บภาษีดังกล่าวจะสร้างผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจของประเทศที่โดนภาษีเพิ่มเติม โดยเฉพาะประเทศเศรษฐกิจหลักที่เป็นเป้าหมายอย่างสหภาพยุโรป และจีน ซึ่งก่อนหน้านี้ก็ไม่ได้มีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพเท่าไรนัก ทำให้เราคาดว่า ทั้งสหภาพยุโรป และจีน รวมถึงประเทศที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้านี้ จำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยมากขึ้นกว่าเดิม

คาด กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวตลอดปี 2025 แต่อาจเพิ่มขึ้นหากนโยบายทรัมป์รุนแรงลงส่งผลกระทบต่อความคาดหมาย สหภาพยุโรปเป็นหนึ่งในประเทศที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากกำแพงภาษีของทรัมป์ และคาดว่าจะยิ่งซ้ำเติมให้เศรษฐกิจยุโรปที่อ่อนแออยู่แล้ว เติบโตได้น้อยลงไปอีก ในขณะที่ จีนที่เป็นอีกหนึ่งเป้าหมายหลักของทรัมป์ก็คาดว่าจะได้รับผลกระทบด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ด้วยเป้าหมายและทิศทางของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาตั้งแต่ในช่วงกลางปี 2024 ทำให้คาดว่า ทางการจีนจะต้องมีมาตรการชุดใหญ่ออกมาเพื่อประคองเศรษฐกิจ ซึ่งเราคาดว่า มาตรการจะเน้นหนักไปทางมาตรการกระตุ้นการบริโภคเป็นหลัก

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2025 ของประเทศต่าง ๆ



Source: Krungthai CIO

## Market Recap: Looking through rear view mirror

11 เดือนผ่านไปในปี 2024 ตลาดหุ้นสหรัฐฯกำลังเดินหน้าปี 2024 อย่างแข็งแกร่ง หุ้นขนาดใหญ่ปรับตัวขึ้น และทำจุดสูงสุดใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนจากผลประกอบการ และเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการที่เฟดเร่งลดอัตราดอกเบี้ย 50 bps ในการประชุม FOMC รอบเดือนกันยายน สุดท้ายการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ และชัยชนะของทรัมป์พร้อมกับนโยบาย "America First" ทำให้หุ้นขนาดเล็กปรับตัวขึ้น และทำจุดสูงสุดใหม่เช่นกัน

ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นเช่นกัน ในช่วงต้นปีตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นจากมุมมองว่าเศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และ ECB อาจมีการเร่งลดอัตราดอกเบี้ยตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวลง อย่างไรก็ตาม การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นยุโรปถูกกดดันจากปัจจัยด้านการเมืองที่ไม่แน่นอนหลังพรรคการเมืองฝ่ายขวาจัดของฝรั่งเศสอย่างพรรคเนชันแนลแรลลี (National Rally) ชนะการเลือกตั้งรัฐสภาครั้งแรก นอกจากนี้ ภาคการผลิตยังคงหดตัว และกดดันบรรยากาศการลงทุนอีกด้วย

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นต่อ อย่างไรก็ตาม การปรับตัวขึ้นของตลาดมีความผันผวนในระดับสูง ในวันจันทร์ที่ 5 สิงหาคม ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวลงมากกว่า 10% หลังค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นเร็ว จากความกังวลว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยหลังตัวเลขตลาดแรงงานชะลอตัวลงแรง โดยการปรับตัวลงของตลาดหุ้นญี่ปุ่น ทำให้นักลงทุนเรียกว่าเหตุการณ์ดังกล่าวว่า Black Monday

ในเอเชีย ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวได้ดีหลังจากที่ปรับตัวลงแรงในช่วงต้นปี โดยได้รับแรงหนุนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจ

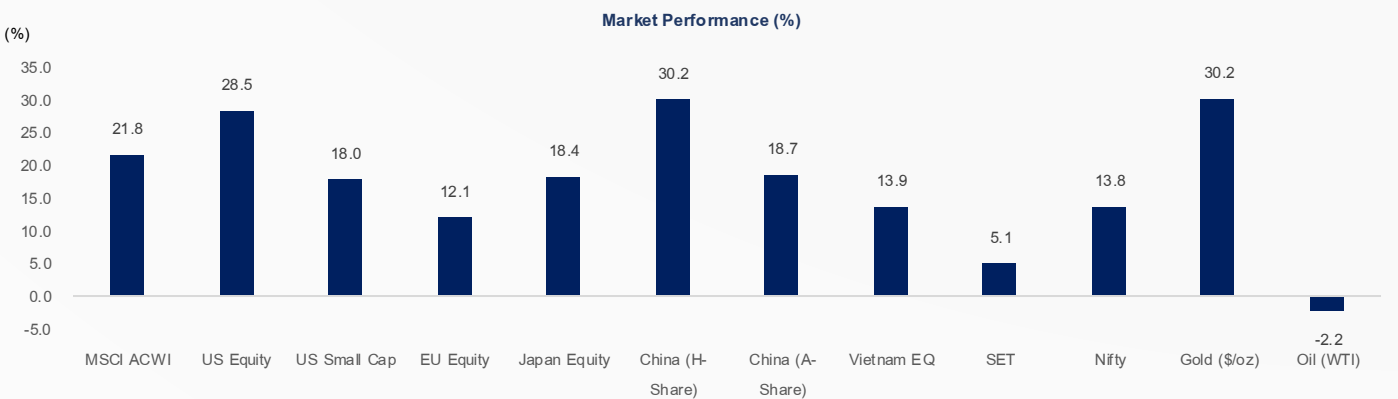
เพิ่มเติมจากทางการเงินไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงิน หรือนโยบายการคลังก็ตาม อย่างไรก็ตาม ตลาดจีนยังมีควมผันผวนจากความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจ เช่น ภาวะเงินเฟ้อ และปัญหาด้านภาคอสังหาริมทรัพย์ ส่วนตลาดหุ้นอินเดียปรับตัวขึ้นได้เช่นกันถึงแม้ว่าจะระหว่างทางตลาดจะกังวลต่อผลการเลือกตั้งหลังพรรค BJP ไม่สามารถครองเสียงข้างมากในสภา และทำให้พรรค BJP ต้องจัดตั้งรัฐบาลผสม ส่วนตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นเช่นกัน แต่ถือว่า underperform ตลาดอื่นๆ โดยตลาดหุ้นไทยกลับมาฟื้นตัวได้ดีในช่วงไตรมาส 3 หลังมีข่าวจัดตั้งกองทุนวายุภักษ์ และการเมืองที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

## ตราสารหนี้- Fed finally cut

Bond Yield ปรับตัว sideways ตลอดปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากการที่เฟดอยู่ในวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลง อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงมีความหนืด และเศรษฐกิจสหรัฐฯที่แข็งแกร่ง ทำให้เฟดไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเร่งลดอัตราดอกเบี้ย จำกัดการปรับตัวลงของ Bond Yield

## ตลาดสินค้าน้ำมัน- Gold shines

ราคาทองคำยังคงปรับตัวขึ้นตลอดทั้งปี 2024 และไปทำจุดสูงที่ระดับ 2,787 โดยมีแรงหนุนจากธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่ซึ่งเดินหน้าเข้าลงทุนในทองคำอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้การที่ธนาคารกลางหลายแห่งอยู่ในวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ทำให้เริ่มมีเม็ดเงินไหลเข้าลงทุนในกองทุน ETF ทองคำ ส่วนราคาน้ำมันปรับตัวอยู่ในกรอบ 65-85 ดอลลาร์/บาร์เรล โดยราคาน้ำมันได้รับแรงกดดันจากอุปทานที่ตรงตัวในระดับสูงไม่ว่าจะเป็นกำลังการผลิตจาก Non OPEC และ กำลังการผลิตสำรองของกลุ่ม OPEC+ ที่ทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ตามอุปสงค์ที่ยังคงขยายตัวได้ และการที่กลุ่ม OPEC+ ตกลงขยายเวลาลดกำลังการผลิตต่อไป ทำให้ราคาน้ำมันไม่ได้ปรับตัวลงแรง



Source: Bloomberg and Krungthai CIO as of 13 Dec 24

## กลยุทธ์การลงทุน

- เรายังมองว่าตลาดหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อไปในปี 2025 ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นได้แข็งแกร่งตั้งแต่ปี 2023 แล้วก็ตาม เรามองว่าตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นเทียบกับการตลาดหุ้นเกิดใหม่โดยรวม นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นพร้อมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ ผลประกอบการแข็งแกร่ง และมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อไป นอกจากนี้เรายังมองว่าในปี 2025 ส่วนต่างผลประกอบการของหุ้นขนาดใหญ่ และหุ้นอื่นจะปรับตัวแคบลง ทำให้การปรับตัวขึ้นในรอบนี้ขยายตัวไปในวงกว้างมากขึ้น นอกจากนี้ เรายังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อหุ้นขนาดเล็กสหรัฐฯ อีกด้วย นอกจากนี้ตลาดหุ้นสหรัฐฯแล้ว เรายังชอบการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น สำหรับประเทศพัฒนา โดยมีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของค่าจ้างพร้อมกับอัตราเงินเฟ้อ ราคาตลาดถือว่าไม่แพงเทียบกับตลาดหุ้นอื่น ๆ ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว มุมมองเรื่อง "Soft Landing" เศรษฐกิจสหรัฐฯ ลดแรงกดดันค่าเงินเยน และมีแรงหนุนเพิ่มจากการปฏิรูปบริษัทกับบาล นอกจากนี้เรายังมองว่าการแส และการเติบโตของการลงทุนด้าน AI ทำให้นักลงทุนไม่ควรพลาดการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยี เพื่อเติบโตไปพร้อมกับเทรน และ หุ้นกลุ่มการเงินซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการผ่อนคลายกฎระเบียบเพิ่มเติมอีกด้วย
- ถึงแม้ว่าเรามองว่าตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นเทียบกับการตลาดหุ้นเกิดใหม่โดยรวม แต่ เราเห็นโอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นจีนและอินเดียสำหรับตลาดเกิดใหม่ เรายังมองว่าทางการจีนพร้อมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมหนุนการฟื้นตัวของตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ และอินเดียยังเป็นประเทศที่ยังมีการเติบโตในระยะยาวที่แข็งแกร่ง ประกอบกับกำไรของบริษัทจดทะเบียนสามารถขยายตัวได้อย่างสม่ำเสมอมาโดยตลอด
- สำหรับตราสารหนี้ในภาพรวม เรามีมุมมองให้ค้ำน้ำหนักการลงทุน (Neutral) จากแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดที่อาจน้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ก่อนหน้านี้ ตามทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่ง และอัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งขึ้นจากนโยบายของทรัมป์ ส่งผลให้บอนด์ยีลด์จะทรงตัวอยู่ในระดับสูง ด้วย Spread ที่แคบทำให้เรามองว่า Risk Reward สำหรับตราสารหนี้ Investment Grade อาจไม่น่าดึงดูดใจ อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า ตราสารหนี้ High Yield ของสหรัฐฯ ยังน่าสนใจจาก Spread ที่กว้างกว่า รวมไปถึง ตราสารหนี้เอกชนยุโรปจากมุมมองเศรษฐกิจที่ก็ยังขยายตัว และ Default Rate ไม่น่าเพิ่มขึ้น
- สำหรับสินค้าโภคภัณฑ์ เรามองว่าราคาทองคำจะสามารถทำจุดสูงสุดใหม่ได้อีกรอบ หนุนโดยแรงซื้อจากธนาคารตลาดเกิดใหม่ แนวโน้ม Flow จากนักลงทุนที่เข้าลงทุนใน ETF หลังธนาคารกลางหลายแห่งเริ่มลดอัตราดอกเบี้ย และมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมตลอดทั้งปี 2025 ประกอบกับความต้องการสำหรับเครื่องประดับยังขยายตัวได้โดดเด่น

Krungthai CIO View				
Asset Class	Underweight	Neutral	Overweight	
<b>Equities</b>	●	●	●	●
US			●	●
EU	●			
Japan			●	
Asia Ex Japan		●		
China			●	
India			●	
Thailand	●			
<b>Fixed Income</b>	●	●	●	●
Global		●		
Thai		●		
<b>Commodities</b>	●	●	●	●
Gold			●	
Oil		●		
<b>Cash</b>	●	●	●	●
<b>USD</b>	●	●	●	●

Krungthai CIO View			
Asset Class	Underweight	Neutral	Overweight
<b>Sector</b>			
Communication			●
Services			●
Consumer			●
Discretionary			●
Consumer	●		
Staples			
Energy		●	
Financials			●
Healthcare		●	
Industrials		●	
IT			●
Materials		●	
Real Estate		●	
Utilities		●	

## กลยุทธ์การลงทุน

### ตราสารหนี้ - Strong Demand but too pricey

วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงดำเนินต่อไปในปี 2025 แต่การปรับตัวลดลง โดยเฉพาะเฟดอาจจะไม่ได้รุนแรงและเร็วเหมือนที่ตลาดมองไว้ในช่วงกลางปี 2024 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งเกินคาดหมาย เงินเฟ้อยังคงยืนอยู่สูง และยังคงใช้เวลาในการกลับเข้าสู่เป้าหมาย และนโยบายของทรัมป์ด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการปรับลดอัตราภาษี นโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าจากประเทศคู่ค้า ล้วนแต่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาสูงขึ้นได้ ทำให้โอกาสที่เฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยมากเหมือนใน Dot Plot เดือนก.ค. 2024 เป็นไปได้ยาก ซึ่งเรามองว่า เฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยเพียงประมาณ 50 Bps ทั้งปี 2025

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเฟด ทำให้บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ มีแนวโน้มยืนอยู่ในระดับสูง โดยคาดว่า บอนด์ยีลด์อายุ 10 ปี ของสหรัฐฯ จะอยู่ที่ 4.00-4.50% ณ สิ้นปี 2025 ซึ่งอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงและยังคงดึงดูดนักลงทุนได้ อย่างไรก็ตาม ด้วย Spread ที่แคบเป็นประวัติการณ์ โดยเฉพาะตราสารหนี้ประเภท Investment Grade ทำให้มองว่าผลตอบแทนในการชดเชยความเสี่ยง (Risk Reward) อาจไม่คุ้มค่ากับการลงทุน

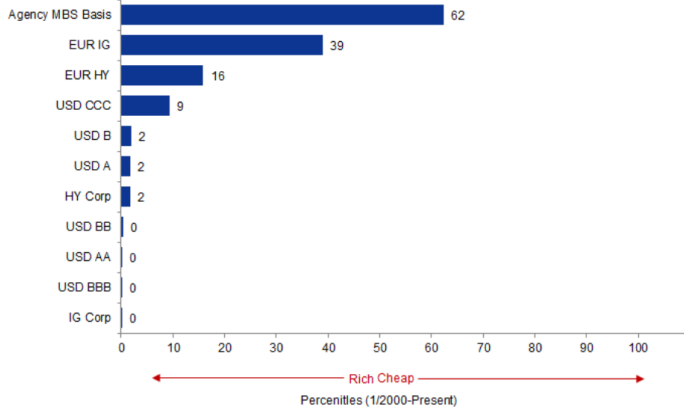
อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์โดยผู้บริโภคยังคงอยู่สูง ประกอบกับนโยบายของทรัมป์ ทำให้คาดว่าเงินเฟ้อจะยืนอยู่สูงกว่าเป้าหมายเฟด



Source: Fidelity

ในทางกลับกัน ด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่งกว่าประเทศเศรษฐกิจหลักอื่นอย่างเห็นได้ชัด และน่าจะส่งผลให้ Default Rate ในภาพรวมต่ำไปด้วยนั้น ทำให้เรามองว่า ตราสารหนี้ High Yield ที่มี Spread ที่กว้างกว่าเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจมากกว่าตราสารหนี้ประเภท Investment Grade รวมทั้ง เรายังคงเห็นโอกาสการลงทุนในตราสารหนี้เอกชนยุโรป จากมุมมองเศรษฐกิจที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ทำให้ Default Rate ไม่น่าปรับตัวขึ้น และ Credit Spread ยังคงกว้างเทียบกับ Investment Grade สหรัฐฯ ทำให้มีโอกาสที่ Credit Spread จะปรับตัวแคบลง เป็นผลบวกต่อการลงทุน

Valuation ของตราสารหนี้สหรัฐฯ อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเปรียบเทียบกับตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมา



สำหรับตราสารหนี้ภูมิภาคเอเชีย เราแนะนำให้คงน้ำหนักการลงทุน แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของกลุ่มประเทศเกิดใหม่มีโอกาสที่จะปรับลดลงได้มากกว่ากลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยเฉพาะจีนที่คาดว่าจะใช้นโยบายการเงินเป็นหนึ่งในนโยบายสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม นโยบายกำแพงภาษีของทรัมป์จะเป็นแรงกดดันสำคัญต่ออัตราแลกเปลี่ยนในภูมิภาค ทำให้การลงทุนในตราสารหนี้ในภูมิภาคเอเชียลดความน่าสนใจลง

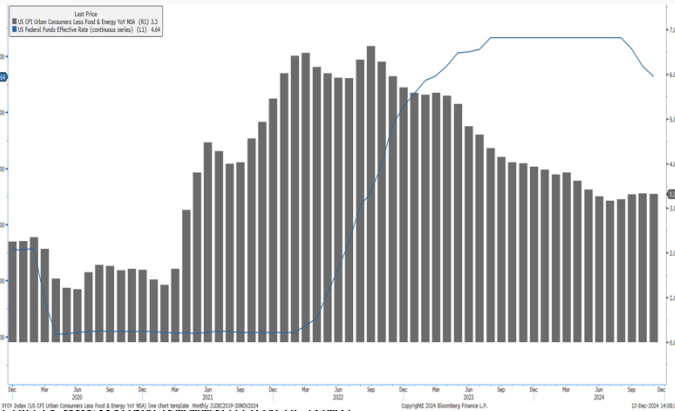
## ทิศทาง: Make way for the bull

### Krungthai CIO View: Slightly Overweight

ในปี 2024 ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้แข็งแกร่งโดยปัจจัยต่างๆได้เรียงตัวกันไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง อัตราเงินเฟ้อเริ่มปรับตัวลง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง และผลประกอบการที่ยังขยายตัวได้แข็งแกร่ง ในปี 2025 เรามองว่าตลาดกระทิงยังไม่สิ้นสุด และจะเป็นอีกปีที่ดีสำหรับตลาดหุ้น ทำให้เราคงน้ำหนัก Slightly OW สำหรับการลงทุนในหุ้น

ในปี 2025 เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐกำลังเดินหน้าเข้าสู่ภาวะ "Soft Landing" แบบเต็มรูปแบบ เศรษฐกิจสหรัฐ เติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลง แต่ไม่ถดถอย โดยมีปัจจัยหนุนจากการบริโภคที่แข็งแกร่ง นโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นประจักษ์ ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อเริ่มกลับเข้าเป้าหมายของเฟดที่ระดับ 2.0% มากขึ้น เปิดทางให้เฟดสามารถทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยต่อไปในปี 2025 หลังจากที่ได้เริ่มวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปตั้งแต่เดือนกันยายนด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 50 bps และอีก 25 bps ในเดือนในเดือนพฤศจิกายน นอกจากนี้ผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ทำให้ภาพรวมยังคงหนุนการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นต่อไป

### อัตราเงินเฟ้อเริ่มทยอยปรับตัวลงเปิดทางให้เฟดทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ย

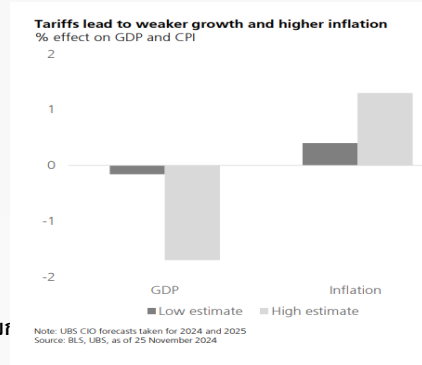


Source: Bloomberg and Krungthai CIO as of 13 Dec 24

ทำให้นักลงทุนควรเตรียมรับมือต่อความไม่แน่นอนทางนโยบายของทรัมป์ เช่น นโยบายกำแพงภาษีสินค้านำเข้าจากทั่วโลกที่ระดับ 20% และการเพิ่มภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเป็น 60% ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน กำไรบริษัท และการเติบโตของเศรษฐกิจ หนึ่งเรามองว่าควมทรัมป์พร้อมใช้นโยบายกำแพงภาษีทันทีที่เข้ารับตำแหน่ง แต่อัตราของภาษีนั้นขึ้นอยู่กับภาระของแต่ละประเทศ นอกจากนี้ นโยบายการควบคุมคนเข้าเมืองที่เข้มงวดขึ้น อาจส่งผลให้แรงงานในประเทศลดน้อยลง นำมาซึ่งการขาดแคลนแรงงาน และทำให้ตลาดแรงงานกลับมาตึงตัว ค่าจ้างเร่งตัวขึ้น และทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาเร่งตัวอีกรอบ

อย่างไรก็ตามหลาย ๆ นโยบายก็ถือว่าเป็นมิตรต่อตลาดหุ้นเช่นการลดภาษีนิติบุคคลต่ออายุการลดภาษีบุคคลธรรมดา และการผ่อนปรนกฎระเบียบในการทำธุรกิจ โดยสรุปการบริหารงานของคุณทรัมป์นั้นคาดการณ์ได้ยาก มีความไม่แน่นอนสูง และผลกระทบต่อกระจายไปทั่วโลก ทำให้นักลงทุนควรติดตามการบริหารงานในยุค Trump 2.0 อย่างใกล้ชิด

### นโยบายกำแพงภาษีอาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัว และอัตราเงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว



#### สำหรับธีม

- 1) ตลาดหุ้นสหรัฐ ปรับตัวขึ้นต่อ และขยายตัวไปในวงกว้างมากขึ้น  
Source: UBS CIO and Krungthai CIO
- 2) ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังน่าสนใจถึงแม้ว่า BOJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม
- 3) โอกาสการลงทุนในตลาดเกิดใหม่เช่นตลาดหุ้นอินเดีย
- 4) สันนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมหนุนหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่
- 5) หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และการเงิน

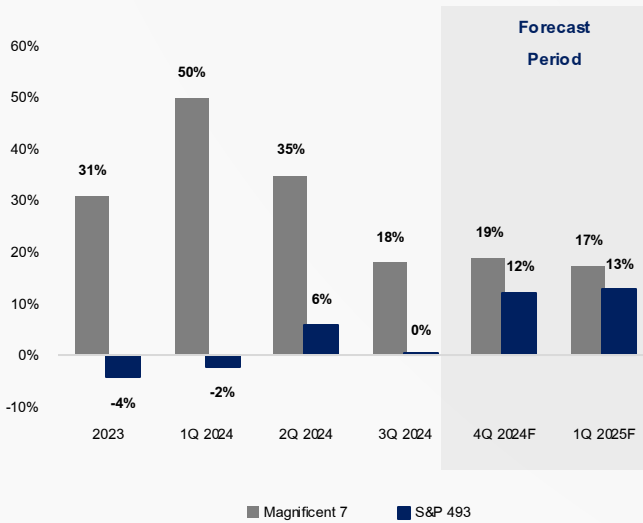


## หุ้น: Make way for the bull

เรามองว่าในปี 2025 ตลาดหุ้นสหรัฐมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ และขยายตัวไปในวงกว้างมากขึ้น เนื่องจากส่วนต่างกำไรของหุ้นขนาดใหญ่ และหุ้นตัวอื่นๆ ที่ปรับตัวแคบลง ซึ่งฤดูกาลประกอบการที่ผ่านมา เราเริ่มเห็นการขยายตัวของกำไรไปในหุ้นกลุ่มอื่นๆ นอกเหนือจากหุ้นเทคโนโลยีเพิ่มมากขึ้น และเรามองว่าแนวโน้มกำไรจะปรับตัวแคบลงต่อ

### แนวโน้มกำไรหุ้น Magnificent 7 เทียบกับหุ้นอีก 493 ตัว

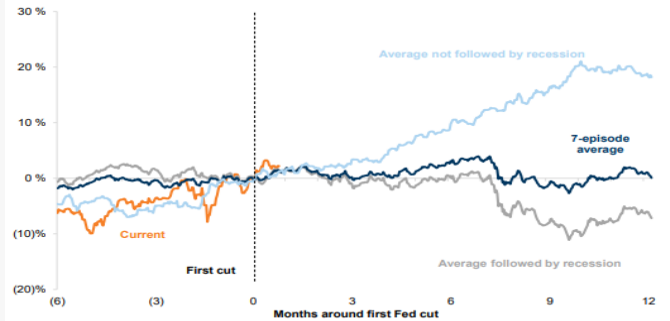
Earnings Growth (%YoY)



Source: Bloomberg and Krungthai CIO  
 โฉมใหม่ของราคา เรายอมรับว่าปัจจุบันราคาของตลาดหุ้นสหรัฐถือว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างตึงตัว Forward P/E 22.5X แต่เรามองว่า Premium ที่นักลงทุนให้กับตลาดหุ้นสหรัฐ ถือว่าสมเหตุสมผลเนื่องจาก 1) ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐเทียบกับเศรษฐกิจโลก 2) หุ้นหลายๆตัวได้รับประโยชน์จากการเติบโตเชิงโครงสร้าง ทำให้แนวโน้มกำไรขยายตัวได้ต่อเนื่องในระดับที่สูง 3) ราคาของหุ้นขนาดใหญ่ ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐดูค่อนข้างแพง แต่ถ้าพิจารณาแบบ Equal Weight จะเห็นได้ว่าราคาปรับตัวลงมาที่ระดับ Forward P/E 18.0X ซึ่งถือว่าไม่ได้ตึงตัวมากเกินไป

ในอดีตการที่เฟดทยอยลดอัตราดอกเบี้ย และไม่ได้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย เป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อไปได้ โดย 12 เดือนแรกหลังเฟดเริ่มลดอัตราดอกเบี้ย โดยเฉลี่ยตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้ 18%

ข้อมูลในอดีต เฟดเริ่มลดดอกเบี้ย และไม่ได้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ



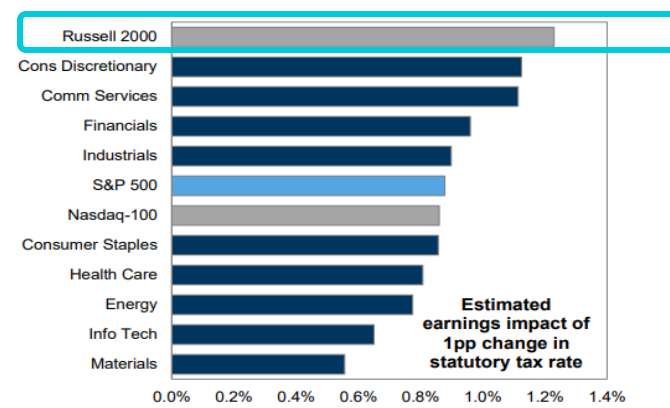
Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

นอกจากนี้เรายังคงเห็นโอกาสการลงทุนในหุ้นขนาดเล็กของสหรัฐ ซึ่งเรามองว่าจะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลประโยชน์มากที่สุดจากนโยบายการลดภาษีนิติบุคคลของ川普มี และนโยบาย "America First" ในแง่ของ Valuation ราคาของหุ้นขนาดเล็กถือว่าไม่ตึงตัวเท่าหุ้นขนาดใหญ่ ประกอบกับการที่เฟดกำลังทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ย และการที่หุ้นส่วนใหญ่ของหุ้นขนาดเล็กเป็นหนี้แบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ทำให้การลดดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวลงตาม ส่งผลบวกต่อกำไรบริษัท นอกจากนี้เรามองว่าท่ามกลางความไม่แน่นอนจากนโยบายกำแพงภาษี บริษัทขนาดเล็กอาจได้รับผลกระทบน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ เนื่องจากมีแหล่งรายได้ภายในประเทศเป็นหลัก และมีห่วงโซ่อุปทานที่สั้นกว่า

ผลกระทบจากการลดภาษีนิติบุคคลจากเดิม 21% เป็น 15% เป็นประโยชน์ต่อหุ้นขนาดเล็กมากที่สุด

Exhibit 11: Sensitivity of EPS to a 1 pp change in tax rate



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

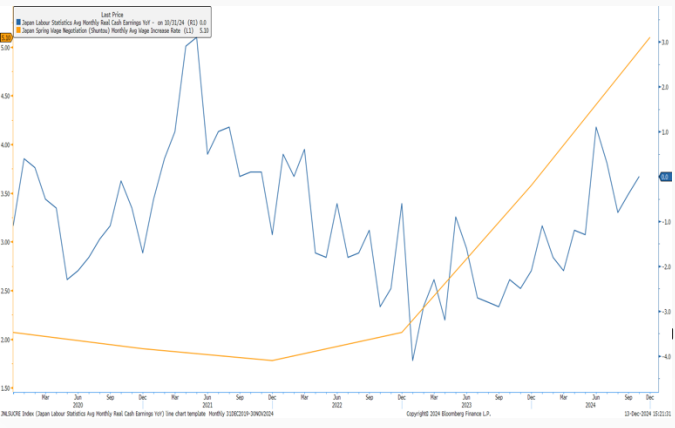
## หุ้น: Make way for the bull (ต่อ)

นอกจากตลาดหุ้นสหรัฐที่มีความน่าสนใจแล้วสำหรับตลาดพัฒนาแล้ว **เรามองว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังน่าสนใจถึงแม้ว่า BOJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม**

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อในปี 2025 ข้อมูลด้านค่าจ้างและราคาที่ประกาศออกมาในปี 2024 บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังเข้าสู่ภาวะเงินเฟ้อที่ยั่งยืน นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างยังเป็นที่น่าพอใจ สูงขึ้นสุดในรอบเกือบ 30 ปี ทำให้เกิดวงจรที่ดีระหว่างค่าจ้างและราคา และมีแนวโน้มที่ค่าจ้างจะปรับตัวขึ้นดีต่อในปี 2025 หนุนการบริโภคภายในประเทศ

ในแง่ปัจจัยด้านการเมืองการเมือง ถึงแม้ว่าพรรค LDP จะเสียเสียงข้างมากในสภา อย่างไรก็ตาม การสูญเสียเสียงข้างมากทำให้รัฐบาลต้องพึ่งพากรรณีสภานิติบัญญัติ การเมืองอื่นในการผ่านกฎหมาย โดยเฉพาะอย่างยิ่งเพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเมืองและดำเนินนโยบายที่สำคัญของรัฐบาลต่อไป รัฐบาลจึงได้เดินหน้า เจริญจากพรรคประชาธิปไตยเพื่อประชาชน (DPP) ซึ่งเป็นพรรคขนาดกลางที่มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนรัฐบาล ฝั่งพรรค DPP ได้ยื่นข้อเรียกร้องให้รัฐบาลลดภาษีและเพิ่มการอุดหนุนด้านพลังงาน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของรัฐบาลและสร้างความท้าทายในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ นอกจากนี้การที่เศรษฐกิจโลกยังแข็งแกร่ง ประกอบกับแนวโน้ม BOJ ที่ทยอยขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ค่าเงินเยนไม่แข็งค่าขึ้นแรง ลดแรงกดดันต่อราคาหุ้น

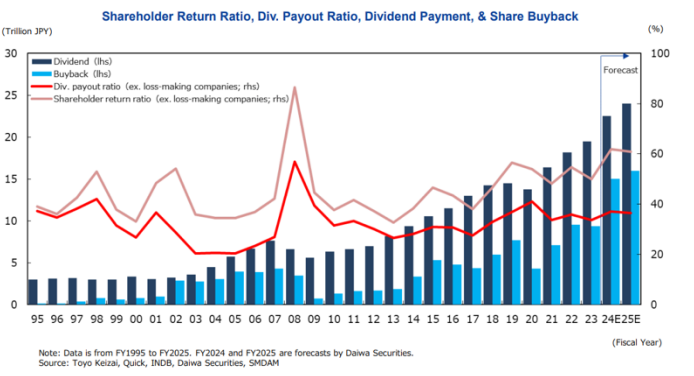
## ค่าจ้างแท้จริงปรับตัวขึ้นหลังผลการเจรจา ชุนโต (Shunto) ที่ปรับตัวสูงขึ้นสุดในรอบเกือบ 30 ปี ชวยกระตุ้นให้เกิดการบริโภค



ในแง่ของปัจจัยตลาด เรามองว่าถ้าไรในปี 2025 ยังเติบโตได้ดีตลาดมองว่ากำไรของ บริษัทจดทะเบียนขยายตัวได้ 4.2% ในปี 2025 ราคาของตลาดหุ้นญี่ปุ่นถือว่าไม่แพง

ปัจจุบัน Forward P/E อยู่ที่ระดับ 14.5 นอกจากนี้เรามองว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังมีปัจจัยหนุนในระยะยาวเช่นการเร่งปฏิรูปบริษัทภิบาลเช่นในปี 2025 ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแผนที่จะเปิดเผยบริษัทที่ไม่ให้ความสำคัญต่อผู้ถือหุ้น แทนที่จะมีเพียงตัวอย่างของบริษัทที่ดำเนินการถูกต้องในแง่ของบริษัทภิบาลเท่านั้น ซึ่งจะเร่งให้บริษัทต่างๆเร่งการปฏิรูปบริษัทภิบาลมากขึ้น นอกจากนี้เรามองว่าเพื่อเป็นการชดเชยอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น เราอาจเห็นการไหลของเงินทุนจากเงินฝากธนาคารมายังตลาดหุ้นเพิ่มเติมอีกด้วย

## การปฏิรูปบริษัทภิบาลเข้มข้นมากขึ้น บริษัทได้มีการเพิ่มการจ่ายปันผล และซื้อหุ้นคืน



สำหรับตลาดเกิดใหม่ **เรามองว่าตลาดหุ้นอินเดียจะเป็นตลาดดาวเด่นของตลาดเกิดใหม่** ในอดีตการที่เฟดปรับลดอัตราดอกเบี้ย ไม่ได้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย และธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่เริ่มทยอยลดอัตราดอกเบี้ย หุ้นตลาดเกิดใหม่สามารถปรับตัวขึ้นดี และเรามองว่าตลาดหุ้นอินเดียจะเป็นตลาดดาวเด่นของตลาดเกิดใหม่ในปี 2025

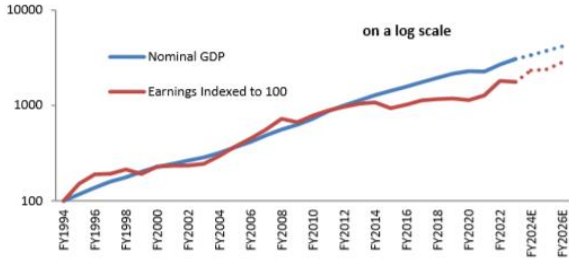
แนวโน้มเศรษฐกิจอินเดียยังคงเติบโตได้ในอัตราที่สูงในปี 2025 หนุนโดยการเปลี่ยนแปลงสู่ดิจิทัล การเติบโตของชนชั้นกลางและรัฐบาลที่มุ่งเน้นการปฏิรูปธนาคารกลางอินเดียกำลังเข้าสู่วัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และมีแนวโน้มเริ่มต้นในเดือนมกราคม 2025 เศรษฐกิจอินเดียได้รับผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากเศรษฐกิจอินเดียขับเคลื่อนจากปัจจัยภายในประเทศ เป็นหลัก ความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างคุณทรัมป์และโมดี ลดแรงกดดัน และเพิ่มความยืดหยุ่นในการเจรจากับสหรัฐ ประกอบกับอินเดียอาจเป็นประเทศที่ได้รับผลประโยชน์จากนโยบายของคุณทรัมป์เช่นการย้ายฐานผลิตออกจากจีนมายังอินเดีย หรือนโยบาย China +1

ในแง่ของตลาดหุ้น ราคาตลาดอาจไม่ได้ถูก แต่กำไรของบริษัทจดทะเบียนสามารถขยายตัวอย่างสม่ำเสมอ ประกอบกับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ทำให้เรามองว่าราคาตลาดหุ้นอินเดียไม่ได้แพงจนเกินไป

## หุ้น: Make way for the bull (ต่อ)

การเติบโตของเศรษฐกิจมาพร้อมกับการขยายตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียน

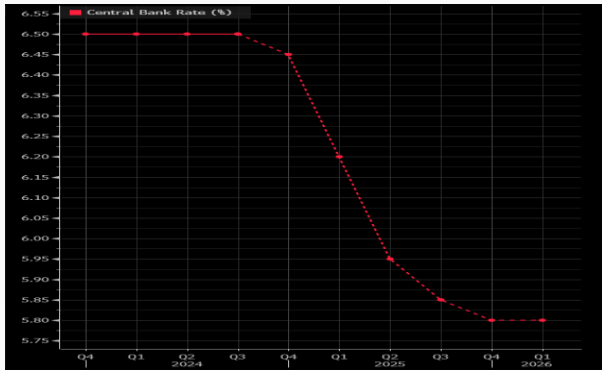
Exhibit 3: Earnings vs. Nominal GDP Trend



Source: CEIC, WEO, IBES, RIMES, MSCI, Morgan Stanley Research

Source: Morgan Stanley India Equity Strategy | Asia Pacific

## ตลาดมอง RBI เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ Q1 2024



Source: Bloomberg, Krungthai CIO

นอกจากตลาดหุ้นอินเดียแล้ว เราคาดว่าตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ยังเป็นตลาดที่มีความน่าสนใจ จากแนวโน้มนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ในปี 2025

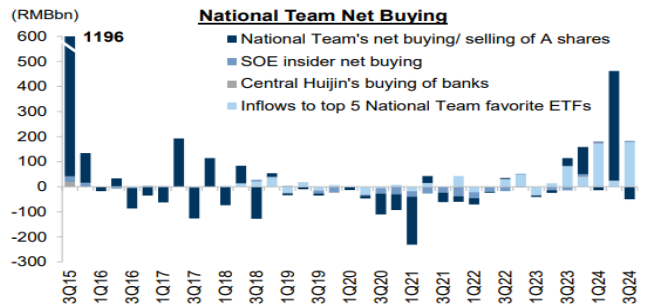
เราคาดว่าเศรษฐกิจจีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปหลังทางการจีนได้เพิ่มความเข้มข้นในการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่โดยรวมเศรษฐกิจจีนยังคงมีความเปราะบางอยู่จากปัญหาด้านอสังหาริมทรัพย์ การบริโภคที่หดตัว และความเสียด้านเงินเฟ้อ นอกจากนี้ความเสียด้านนโยบายกำแพงภาษีจากสหรัฐฯยังเป็นปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจจีนอีกด้วย

ทำให้เรามองว่า ทางการจีนจะไม่เพิกเฉย และต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจจีนไม่ให้แยกลงไปกว่านี้ นอกจากนี้หากทรัมป์เพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศจีนเป็น 60% หรือจะน้อยกว่านั้นก็ตามทางการจีนจำเป็นต้องออกมาตรการเพื่อ counter-balance ผลกระทบจากตรงนั้น

**ในแง่ของการลงทุน เรามองว่าหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ (A-Share) มีโอกาสที่จะปรับตัวโดดเด่นเทียบกับ H-Share** เนื่องจาก 1) A-Share ได้รับผลประโยชน์มากที่สุดจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ 2) กองทุนรักษาเสถียรภาพแห่งชาติซึ่งลงทุนในหุ้น A-Share เป็นหลัก ลดความผันผวนของตลาด 3) มีแนวโน้มที่นักลงทุนรายย่อยจะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้น จากเงินฝากส่วนเกินของครัวเรือนจีนที่มีขนาดใหญ่ (ประมาณ 45 ล้านล้านหยวน) อัตราดอกเบี้ยของจีนอยู่ในระดับต่ำ และอาจไม่ดึงดูดอีกต่อไป ตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงอยู่ในระดับต่ำ และอาจไม่ดึงดูดอีกต่อไป ตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงอยู่ในระดับต่ำ และอาจไม่ดึงดูดอีกต่อไป ตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงอยู่ในระดับต่ำ และอาจไม่ดึงดูดอีกต่อไป

## ทางการจีนเข้ายุตตลาดหุ้น A-Share อย่างต่อเนื่อง

Exhibit 27: The National Team has stepped up its participation in A shares so far in 2024

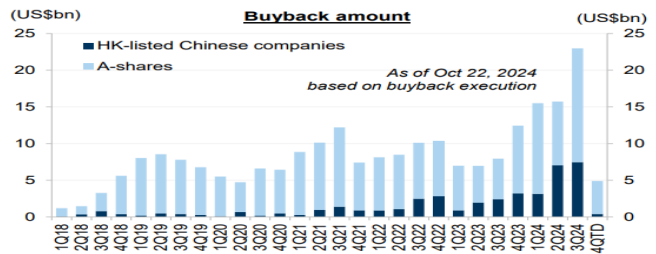


Source: Wind, Goldman Sachs Global Investment Research

Source: Goldman Sachs Global Investment Research

## บริษัท A Share ได้ซื้อหุ้นคืนสูงสุดเป็นประวัติการณ์

Exhibit 28: Buybacks reached all-time highs in both A- and H-shares in 3Q24



HK-listed names buyback are tracked by HKEx website and US/HK dual-listing names are not captured.

Source: Wind, HKEx, Goldman Sachs Global Investment Research

Source: Goldman Sachs Global Investment Research

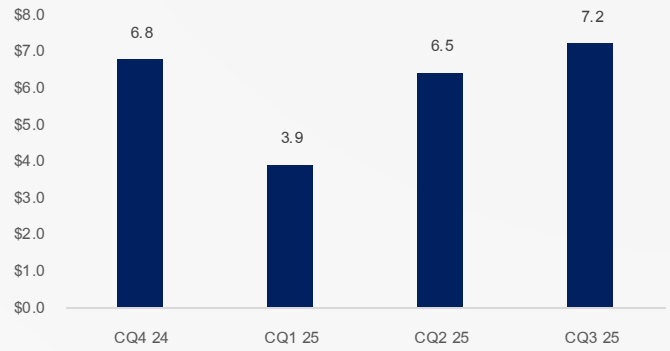
## หุ้น: Make way for the bull (ต่อ)

**สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม** เรามองว่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และการเงิน จะเป็น **2 กลุ่มที่น่าสนใจในปี 2025** Artificial Intelligence มีแนวโน้มที่จะเติบโตได้โดดเด่นในปี 2025 ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา การลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าบริษัทต่างๆ ยังคงต้องลงทุนใน AI ต่อไป โดยทาง UBS มองประเมินว่า ภายในสิ้นปี 2024 สี่บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่เช่น Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft จะใช้งบประมาณการลงทุนด้าน AI ในมูลค่า 2.22 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเป็นการขยายตัว 50% จากปีก่อน ในปี 2025 เราคาดว่าตลาดจะเฟ้นหาโอกาสการลงทุนตลอดห่วงโซ่อุปทานของ AI ที่ราคายังไม่ตั้งตัวเช่นบริษัทที่นำ AI มาใช้เพื่อให้การทำธุรกิจมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น หรือบริษัทซอฟต์แวร์ที่สร้างแอปพลิเคชันที่ขับเคลื่อนด้วย AI และบริษัทฮาร์ดแวร์เทคโนโลยีและสินค้าทุนที่ผลิตโครงสร้างพื้นฐานศูนย์ข้อมูล

**จากแนวโน้มการเติบโตที่รวดเร็วของอุตสาหกรรม** เรา**มองว่านักลงทุนไม่ควรพลาดการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยี เพื่อเติบโตไปพร้อมกับเทรนด์** ดังนั้น**นักลงทุนควรจัดสรรเงินลงทุนในหุ้นกลุ่มดังกล่าว** ไม่ว่าจะเป็นกลุ่ม Enabler เช่นบริษัทเซมิคอนดักเตอร์ที่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนใน AI หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลและความปลอดภัย (รวมถึงบริษัทซอฟต์แวร์ที่นำข้อมูลจำนวนมากมาจัดเก็บบนคลาวด์สำหรับโมเดล AI)

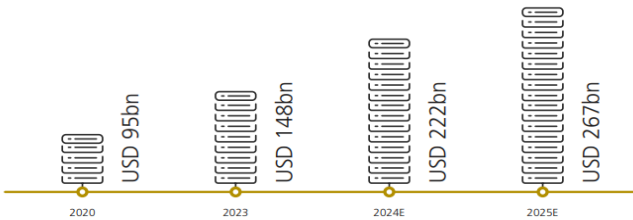
**และเราคาดว่าหุ้นกลุ่มการเงินจะได้รับประโยชน์จากการผ่อนคลายภาวะเบียบ** หลังการชนะการเลือกตั้งของทรัมป์ เช่นแนวโน้มการทำ M&A ที่เพิ่มมากขึ้น

Financial Sector Expected Earning Growth (%YoY)



Source: Bloomberg and Krungthai CIO

Rising capital expenditures by big tech bodes well for AI data centers  
Big 4's capital expenditure (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft)



Sources: Bloomberg, FactSet, UBS, as of November 2024

Source: UBS Year Ahead 2025: Roaring 20s – The next stage

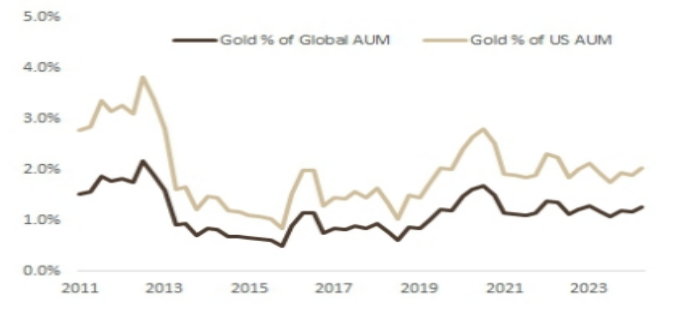
## สินค้าโภคภัณฑ์: Go for new high go for gold

ถึงแม้ว่าราคาทองคำจะปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นในปี 2024 แต่เรายังคงเห็น upside และมองว่าราคาทองคำมีโอกาสทำจุดสูงใหม่อีกรอบในปี 2025 ราคาทองคำ ได้มีการปรับฐานหลังการชนะการเลือกตั้งของทรัมป์ และการแข็งค่าของดอลลาร์ อย่างไรก็ตามเรามองว่าการปรับตัวลงเป็น Healthy Correction

เรามองว่าราคาทองคำมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อในปี 2025 หนุนโดยแรงซื้อจากธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่ ซึ่งเรามองว่าพฤติกรรมกรรมการลงทุนในทองคำจากธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่เป็นความต้องการเชิงโครงสร้างเพื่อลดการพึ่งพาเงินดอลลาร์ และความเสี่ยงจากการถูกคว่ำบาตร นอกจากนี้การที่ธนาคารกลางทั่วโลกอยู่ในวัฏจักรการลดอัตราดอกเบี้ย เราอาจเห็นแรงหนุนเพิ่มเติมจากนักลงทุนที่เริ่มทยอยเข้าลงทุนในกองทุน ETF ทองคำ นอกจากนี้ ทองคำยังเป็นอีกสินทรัพย์ที่ควรมีไว้ป้องกันความเสี่ยงต่อพอร์ตการลงทุนจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และแนวโน้มระดับหนี้ภาครัฐที่ปรับตัวสูงขึ้นอีกด้วย

## การลงทุนในทองคำยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้มีโอกาสที่ Flow จะไหลเข้า ETF ทองคำเพิ่มเติม

Figure 12: Gold allocations remain low, implying ample room to rise

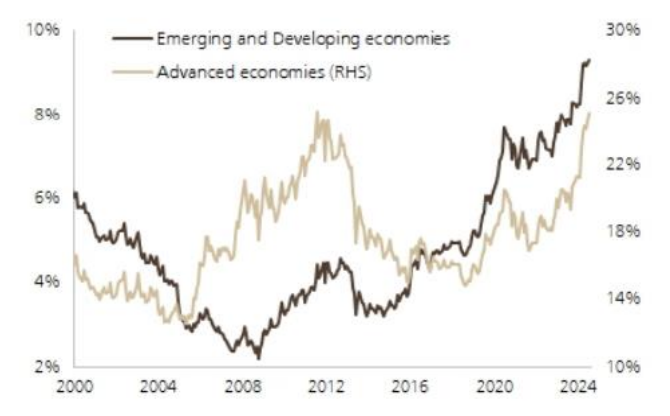


Source: Bloomberg, CFTC, Morningstar Inc., various funds, UBS estimates. Note: Calculated by assuming the value of gold holdings in ETFs and futures represent ~40% (based on proportion of average daily turnover) of total gold holdings and taking the ratio to funds' AUM.

Source: UBS

## ธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่เดินหน้าซื้อทองคำอย่างต่อเนื่อง

Figure 13: EM central banks likely to continue building gold reserves



Source: Haver, IMF, UBS.

Source: UBS

สำหรับราคาน้ำมัน เราคาดว่าราคาน้ำมันจะแกว่งตัวในกรอบ 65-80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ปรับลดลงจากมุมมองในปี 2024 ที่กรอบ 70-90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล โดยเราปรับกรอบราคาน้ำมันลงเพื่อสะท้อนอุปทานที่ขยายตัวได้ดีกว่าอุปสงค์

ในแง่ของอุปทาน กำลังการผลิตของสหรัฐฯปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสามารถผลิตน้ำมันได้สูงถึง 13.5 บาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้กลุ่ม OPEC ยังมีศักยภาพการผลิตสำรองในระดับที่สูง จำกัดการปรับตัวขึ้นของราคา อนึ่ง EIA มองว่าการผลิตน้ำมันทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 1.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2025 โดยเกือบ 90% ของการเติบโตมาจากประเทศนอกกลุ่ม OPEC+

ในแง่ของอุปสงค์ ความต้องการน้ำมันจากประเทศจีนปรับตัวลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ในปี 2025 ทาง EIA มองว่าความต้องการในการใช้น้ำมันในปี 2025 จะเพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีก่อนการระบาดที่ 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวันของการเติบโตรายปี รวมทั้งต่ำกว่าการเติบโตของความตึงเครียดน้ำมันที่เห็นในช่วงการฟื้นตัวจากการระบาดในปี 2021-2023

โดยรวมเรามองว่า upside ราคาน้ำมันจำกัดจากความต้องการในการใช้น้ำมันที่เติบโตช้า และอุปทานที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากกลุ่ม Non OPEC

## ตราสารหนี้

มุมมอง

เปลี่ยนแปลง

เหตุผล

### ตราสารหนี้ไทย



-

#### Krungthai CIO View: Neutral

แม้เงินเพื่อไทยในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ และอยู่ใกล้ขอบล่างของกรอบเป้าหมายของ ธปท. ที่ 1-3% แต่ กนง. ยังประเมินเศรษฐกิจไทยยังเติบโตใกล้ศักยภาพ ทำให้คาดว่า กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวในปี 2025 หากทรมีไม่ได้ดำเนินนโยบายที่รุนแรงกว่าคาดไปมาก

### ตราสารหนี้ต่างประเทศ



-

#### Krungthai CIO View: Neutral

เรามีมุมมองให้ค้ำน้ำหนักการลงทุน (Neutral) ตามทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่ง และอัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งขึ้นจากนโยบายของทรมี ส่งผลให้บอนด์ยีลด์จะทรงตัวอยู่ในระดับสูง ด้วย Spread ที่แคบทำให้เรามองว่า Risk Reward สำหรับตราสารหนี้ Investment Grade อาจไม่น่าดึงดูดใจอย่างไรก็ดี เรายังมองว่า ตราสารหนี้ High Yield ของสหรัฐฯ ยังน่าสนใจ จาก Spread ที่กว้างกว่า รวมไปถึง ตราสารหนี้เอกชนยุโรปจากมุมมองเศรษฐกิจที่จะยังขยายตัว และ Default Rate ไม่น่าเพิ่มขึ้น

เหตุผล

## หุ้น

มุมมอง

เปลี่ยนแปลง

เหตุผล

### สหรัฐฯ



-

#### Krungthai CIO View: Slightly Overweight

เรามุมมองที่เป็นบวกต่อการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ เราอยู่ในวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นพร้อมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นผลบวกต่อการลงทุนในตลาดหุ้น ราคาตลาดหุ้นอาจอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง แต่เรามองว่าสอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉพาะบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี มองไปข้างหน้า เราคงมุมมองว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง และจะขยายตัวไปในวงกว้างเพิ่มมากขึ้น ไม่ได้กระจุกตัวในหุ้นขนาดใหญ่อย่างเดียว ทำให้ส่วนต่างของกำไรระหว่างหุ้นขนาดใหญ่ และหุ้นตัวอื่น ๆ ปรับตัวแคบลง เรามองว่าการปรับตัวขึ้นของตลาดในรอบนี้จะขยายตัวไปในวงกว้างมากขึ้น หรือ Market Breadth ที่ดีขึ้น นอกจากนี้ หุ้นขนาดเล็กสหรัฐฯ มีโอกาสปรับตัวขึ้นโดดเด่นเช่นกัน เนื่องจากหุ้นขนาดเล็กจะเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์หลักจากนโยบายของทรมี เช่น การลดอัตราภาษีนิติบุคคล และนโยบาย "American First"

## หุ้น (ต่อ)

มุมมอง      เปลี่ยนแปลง      เหตุผล

### ยุโรป



#### Krungthai CIO View: Slightly Underweight

ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจยุโรปหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้ในปี 2024 และได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ในปี 2025 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น และการชะลอตัวของเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยุโรปมีปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามการค้า และความไม่แน่นอนทางการเมืองที่สูงขึ้นหลังพรรคการเมืองฝ่ายขวาจัดเริ่มได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับการสนับสนุนทางการคลังจะถูกจำกัดด้วยความจำเป็นที่ต้องปฏิบัติตามกฎการคลังของคณะกรรมการการยุโรป นอกจากนี้ในระยะยาว ยุโรปเผชิญกับความท้าทายที่สำคัญ ตามที่รายงานของนายดราเก้ที่ระบุว่ายุโรปกำลังสูญเสียความสามารถในการแข่งขันจากการลงทุนที่ต่ำกว่าระดับที่ควรจะเป็น และความสามารถในการผลิตที่ต่ำ ในแง่ของตลาดหุ้น ราคาตลาดหุ้นยุโรปอยู่ในระดับที่ไม่แพง และไม่ถูก Forward P/E 13.7X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ระดับ 14.6X เล็กน้อย ประกอบกับแนวโน้มกำไรขยายตัวได้ในระดับต่ำในปี 2025

### ญี่ปุ่น



#### Krungthai CIO View: Slightly Overweight

เราปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นขึ้นเป็น **Slightly Overweight** เนื่องจากปัจจัยต่างๆ ยังคงดูดี เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อที่เริ่มกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง พร้อมกับค่าจ้างที่เพิ่มขึ้น ส่งเสริมการบริโภคภายในประเทศ การปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการที่มีความเข้มข้นมากขึ้น นอกจากนี้ข้อมูลล่าสุดบ่งชี้บริษัทได้นำเงินสดมาซื้อหุ้นคืนเป็นจำนวนที่สูงเป็นประวัติการณ์ในปีงบประมาณใหม่ ถึงแม้ว่าในปี 2025 ค่าเงินเยนมีแนวโน้มปรับตัวผันผวนจากการที่ BOJ อยู่ในวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ส่วนเฟดและธนาคารกลางอื่นๆ อยู่ในวัฏจักรการลดอัตราดอกเบี้ย แต่คาดว่าตลาดอาจมีความผันผวนเพียงในระยะสั้น เนื่องจากในระยะยาวค่าเงินเยนไม่ได้ส่งผลต่อหุ้นญี่ปุ่นอย่างมีนัยสำคัญ

## หุ้น (ต่อ)

มุมมอง

เปลี่ยนแปลง

เหตุผล

เอเชีย



-

### Krungthai CIO View: Neutral

เราปรับมุมมองการลงทุนในภูมิภาคเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น (Asia Ex Japan) ลงเป็นคณนำหนักการลงทุน แม้ว่าธนาคารกลางในภูมิภาคมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงส่งผลบวกต่อการบริโภค อย่างไรก็ตาม นโยบายการคลังของทรัมป์จะส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของเศรษฐกิจในภูมิภาคที่หลายประเทศมุ่งเน้นการส่งออก ประกอบกับ สกปรเงินในภูมิภาคมีแนวโน้มที่จะอ่อนค่าจากแรงกดดันของนโยบายดังกล่าวด้วย

จีน



-

### Krungthai CIO View: Slightly Overweight

เรามองว่าตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ยังเป็นตลาดที่มีความน่าสนใจ จากแนวโน้ม นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ในปี 2025 เรามองว่าเศรษฐกิจจีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปหลังทางการจีนได้เพิ่มความเข้มแข็งในการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม โดยรวมเศรษฐกิจจีนยังคงมีความเปราะบางอยู่จากปัญหาด้านอสังหาริมทรัพย์ การบริโภคที่หดตัว และความเสียด้านเงินเฟ้อ นอกจากนี้ความเสี่ยงด้านนโยบายกำแพงภาษีจากสหรัฐฯยังเป็นปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจจีนอีกด้วย ทั้งนี้ คาดว่า ทางการจีนจะมุ่งเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการสนับสนุนการบริโภคในประเทศเพื่อชดเชยผลกระทบจากสงครามการค้า

อินเดีย



-

### Krungthai CIO View: Slightly Overweight

เราปรับมุมมองการลงทุนในหุ้นอินเดียขึ้นเป็น Slightly Overweight โดยเราคง มุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจอินเดีย GDP มีแนวโน้มขยายตัวได้ใน ระดับสูงต่อไปในปี 2025 หนุนจากการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งจะส่งผลให้ผลประกอบการบริษัทในตลาดปรับตัวดีขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ อินเดียจะเป็นหนึ่งใน ประเทศที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าค่อนข้างน้อย ขณะที่ Valuation เริ่มตึงตัวน้อยลงหลังจากตลาดปรับตัวลงในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งในระยะยาวเรายังมองว่า แนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นของเศรษฐกิจและผลประกอบการนั้น สอดรับกับ Valuation ที่สูง



## หุ้น (ต่อ)

มุมมอง

เปลี่ยนแปลง

เหตุผล

ไทย



**Krungthai CIO View: Slightly Underweight**

เราปรับมุมมองการลงทุนในหุ้นไทยลงเป็น Slightly Underweight เนื่องจากเรามองว่าในปี 2025 ตลาดหุ้นไทยยังเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงหลายปัจจัย เช่น แนวโน้มความแข็งแกร่งของค่าเงินดอลลาร์ ทำให้ Flow ยังไหลออก การกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้นยังไม่ชัดเจน และนโยบายกำแพงภาษีของสหรัฐฯ เป็นอีกปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้ ในแง่ของนโยบายการเงิน กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียว หากผลกระทบจากสงครามการค้าไม่รุนแรงมากกว่าที่ กนง. ประเมิน

เวียดนาม



**Krungthai CIO View: Neutral**

การที่ประเทศเวียดนามเป็นประเทศที่เศรษฐกิจเน้นการส่งออกเป็นหลัก (81% ของ GDP) และแนวโน้มสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้นเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจเวียดนามในปี 2025 โดยเฉพาะถ้าสหรัฐฯจะมุ่งเป้าภาษีไปที่สินค้ามูลค่าเพิ่มของจีนที่ผลิตในเวียดนาม อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านสงครามการค้าอาจถูกหักลบจากการใช้จ่ายของรัฐบาลที่แข็งแกร่ง เช่น การลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน ภาคอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นหลังการบังคับใช้กฎหมายที่ดิน การขยายเวลาลดภาษีมูลค่าเพิ่มและการเพิ่มเงินเดือนภาครัฐ คาดว่าจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้บริโภคอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้การยกเลิกข้อกำหนดเรื่องการวางเงินล่วงหน้าสำหรับนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งได้มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน 2024 อาจนำไปซึ่งการปรับสถานะตลาดหุ้นเวียดนามเป็นตลาดเกิดใหม่ภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่ง JP. Morgan คาดว่าจะมีเม็ดเงินจากกองทุนประเภท Passive ไหลเข้าตลาดหุ้นเวียดนาม มากกว่า 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในแง่ของราคา Forward P/E อยู่ที่ระดับ 10.2X ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่ค่อนข้างถูก และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ระดับ 12.5X

## หุ้น (ต่อ)

มุมมอง

เปลี่ยนแปลง

เหตุผล

Sector



-

เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อการลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และหุ้นกลุ่มการเงิน

เรามองว่าหุ้นกลุ่มการเงินจะได้รับประโยชน์จากการผ่อนคลายภาวะเบียบหลังการชนะการเลือกตั้งคุณทรัมป์ เช่นแนวโน้มการทัก M&A ที่เพิ่มมากขึ้น

นอกจากนี้เรายังชอบหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เรามองว่ากำไรของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังคงขยายตัวได้โดดเด่นจากการลงทุนที่เกี่ยวกับ AI ไม่ว่าจะเป็นกลุ่ม Enabler และกลุ่ม Adopter ที่นำ AI มาใช้เพื่อให้งานทำธุรกิจมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น

จากแนวโน้มการเติบโตที่รวดเร็วของอุตสาหกรรม เรามองว่านักลงทุนไม่ควรพลาดการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยี และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับAI ไม่ว่าจะเป็นกลุ่ม Enabler เช่นบริษัทเซมิคอนดักเตอร์ที่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนใน AI หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลและความปลอดภัย (รวมถึงบริษัทซอฟต์แวร์ที่นำข้อมูลจำนวนมากมาจัดเก็บบนคลาวด์สำหรับโมเดล AI)

## สินทรัพย์ทางเลือก

มุมมอง

เปลี่ยนแปลง

เหตุผล

ทองคำ



-

**Krungthai CIO View: Slightly Overweight**

เรามองว่าราคาทองคำจะทำ New High ใหม่ในปี 2025 โดยได้รับแรงหนุนต่อเนื่องจากการเข้าลงทุนของธนาคารกลางตลาดเกิดใหม่ การที่ธนาคารกลางทั่วโลกอยู่ในวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ทำให้เรามองว่าอาจมีแรงหนุนเพิ่มเติมจากการลงทุนในกองทุน ETF ทองคำ นอกจากนี้ทองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงให้กับพอร์ตต่อความเสี่ยงต่างๆที่อาจเกิดขึ้น เช่นสงครามการค้า และภูมิรัฐศาสตร์

การปรับฐานของราคาทองคำหลังการเลือกตั้ง ทำให้สถานะการลงทุนของทองคำไม่ได้เป็น crowded trade มากเกินไป ลดความผันผวนของราคาทองคำอีกด้วย

น้ำมัน



-

**Krungthai CIO View: Neutral**

เราปรับมุมมองราคาน้ำมันลงจากเดิม WTI 70-90 ดอลลาร์/บาร์เรล เป็น 65-80 ดอลลาร์/บาร์เรล เนื่องจากแนวโน้มอุปทานที่แข็งแกร่ง

คงมุมมองว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวในกรอบ WTI 70-90 ดอลลาร์/บาร์เรล เรามองว่าในช่วงที่ผ่านมานักลงทุนกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจมากเกินไป โดยมีปัจจัยหนุนจากความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่รุนแรงมากขึ้น เศรษฐกิจสหรัฐฯ เดินหน้าเข้าสู่ภาวะ “Soft Landing” และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน อย่างไรก็ตาม upside ราคาน้ำมันถูกจำกัดจากอุปทานกำลังการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ ที่ยังทรงตัวในระดับสูงถึง 13.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน การกลับมาส่งออกน้ำมันจากทางลิเบีย และการที่ซาอุดีอาระเบียวางแผนปรับเพิ่มการผลิตน้ำมันเพื่อรักษาส่วนแบ่งการตลาด

REITs



-

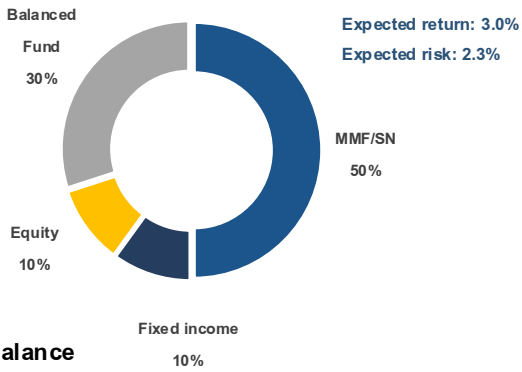
**Krungthai CIO View: Neutral**

แนะนำคองหน้าให้นักการลงทุนในกองทุน Global REITs ถึงแม้ว่าทิศทางเรื่องดอกเบี้ยจะชัดเจนมากขึ้นตามตัวเลขเศรษฐกิจที่ประกาศออกมา แต่เรามองว่าในช่วงที่ตลาดปรับตัวขึ้น Global REIT อาจ underperform กลุ่มอื่นๆที่มีปัจจัยการลงทุนที่ชัดเจนมากกว่า และเรามองว่าจุดลงทุนที่ดีที่สุด ใน REIT ได้ผ่านไปแล้ว

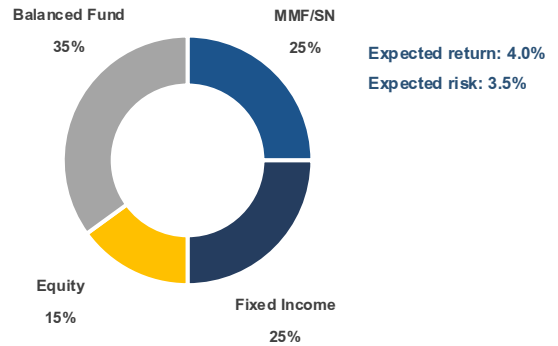
REIT ไทย สำหรับนักลงทุนที่มีการลงทุนอยู่แล้ว เราแนะนำให้ถือครองต่อไป เนื่องจากเรามองว่าตลาดมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างปันผล และอัตราดอกเบี้ยที่ไม่สูงอาจทำให้การฟื้นตัวเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป

	Conservative		Moderate		Balance		Growth	
	Fund	%	Fund	%	Fund	%	Fund	%
<b>Money market fund/ Short term fixed income/ Structure Note</b>	KT-PLUS/ Structure Note	50%	KT-PLUS/ Structure Note	25%	KT-PLUS/ Structure Note	15%	KT-PLUS/ Structure Note	10%
<b>Global fixed income</b>	UGIS-N	10%	UGIS-N	15%	UGIS-N	5%		
			KT-GCINCOME	10%	KT-GCINCOME	5%		
<b>Balanced Fund</b>	KTWC-Defensive	30%	KTWC-Defensive	35%	KTWC-Moderate	50%	KTWC-Growth	45%
<b>Equity</b>	KT-WEQA	5%	KT-WEQA	10%	KT-WEQA	5%	KT-WEQA	15%
	ES-Asia	5%	ES-Asia	5%	KT-JAPANALL-A	5%	ES-Asia	5%
					ES-Asia	5%	KT-US	5%
					KT-Technology	5%	SCBRS2000(A)	5%
					SCBRS2000(A)	5%	KT-JAPANALL-A	5%
							KT-Technology	10%

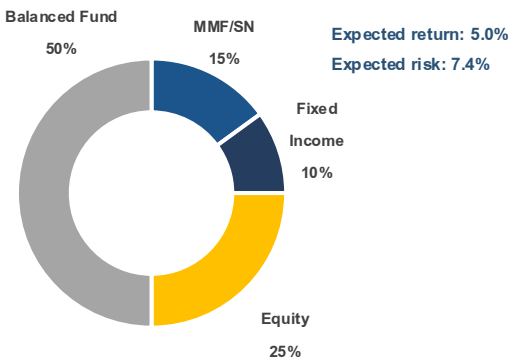
## Conservative



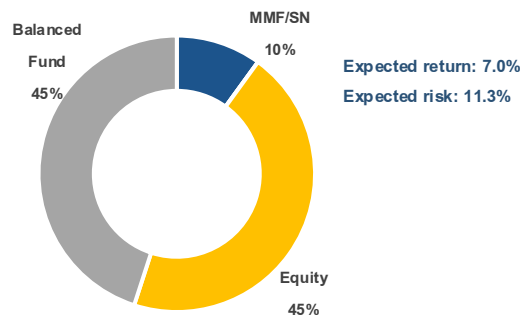
## Moderate



## Balance



## Growth



Strategic Partnership



Krungthai  
CIO



Fidelity  
INTERNATIONAL

## *Fund Highlights*



ประเภทสินทรัพย์	กองทุนแนะนำ	นโยบายการลงทุน
ตราสารหนี้ระยะสั้น (Short Term General Bond)	<ul style="list-style-type: none"> <li>KTPLUS</li> </ul>	<p><b>KTPLUS</b> ลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นทั้งในและต่างประเทศที่มีคุณภาพดี โดยกำหนดสัดส่วนตราสารหนี้ต่างประเทศไม่เกิน 50%</p>
ตราสารหนี้ต่างประเทศ (Global Fixed Income)	<ul style="list-style-type: none"> <li>UGISFX-N / KFSINCFX-A</li> <li>KT-GCINCOME-A</li> </ul>	<p><b>UGISFX-N / KFSINCFX-A</b> ลงทุนในกองทุน PIMCO GIS Income Fund มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศผสมผสานทั้งตราสารหนี้ความเสี่ยงต่ำ เช่น พันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ความเสี่ยงสูง เช่น หุ้น High Yield กองทุนมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน (<i>ปกติไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน</i>)</p> <p><b>KT-GCINCOME-A</b> ลงทุนในกองทุน Schroder ISF Global Credit Income มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพดีทั่วโลก มีความยืดหยุ่นและใช้ข้อจำกัดในการลงทุน เพื่อกระจายความเสี่ยง</p>
ผสม (Balance Fund)	<ul style="list-style-type: none"> <li>KTWC-DEFENSIVE-A</li> <li>KTWC-MODERATE-A</li> <li>KTWC-GROWTH-A</li> </ul>	<p>กองทุนรวมผสมออกแบมกเพื่อเข้าถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ทั่วโลก บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลกด้านการลงทุนและการจัดพอร์ตโฟลิโออย่าง Fidelity International ร่วมกับเครือข่ายที่กว้างขวางของทางธนาคารกรุงไทย และข้อมูลเชิงลึกท้องถิ่น</p> <p><b>KTWC-DEFENSIVE-A</b> การอบการลงทุนเฉลี่ยระยะยาว ตราสารหนี้ 85% และ หุ้น 15%</p> <p><b>KTWC-MODERATE-A</b> การอบการลงทุนเฉลี่ยระยะยาว ตราสารหนี้ 50% และ หุ้น 50%</p> <p><b>KTWC-GROWTH-A</b> การอบการลงทุนเฉลี่ยระยะยาว ตราสารหนี้ 20% และ หุ้น 80%</p> <p><small>สัดส่วนการลงทุนเป็นกรอบการลงทุนระยะยาว ซึ่งสัดส่วนการลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน</small></p>
หุ้น (Equity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>KT-WEQ-A</li> <li>KT-US-A</li> <li>SCBRS200(A)</li> <li>KT-JAPANALL-A</li> <li>KT-INDIA-A</li> <li>KT-TECHNOLOGY-A</li> <li>KT-FINANCE-A</li> <li>SCBCHAA</li> </ul>	<p><b>KT-WEQ-A</b> ลงทุนในกองทุน AB Low Volatility Equity Portfolio - Class I USD มีนโยบายลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ทั่วโลกที่มีความผันผวนต่ำ และมีความเสี่ยงในการปรับตัวลงที่จะเกิดขึ้นในอนาคตในระดับที่ต่ำ</p> <p><b>KT-US-A</b> ลงทุนในกองทุน AB American Growth Portfolio Class I USD มีนโยบายลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่ของสหรัฐที่มี การเติบโตสูง มีผลการดำเนินงาน และพื้นฐานดีในระยะยาว มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีและมีความมั่นคงในระยะยาว</p> <p><b>SCBRS200(A)</b> ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กสหรัฐกว่า 2,000 บริษัท มุ่งหวังให้ผลตอบแทนการเคลื่อนไหวตามดัชนีชี้วัด (Passive Management)</p> <p><b>KT-JAPANALL-A</b> ลงทุนในกองทุน Fidelity Funds - Japan Value Fund Y-ACC-JPY กระจายการลงทุนไปยังหุ้นญี่ปุ่นทุกขนาด มีแนวทางการลงทุนแบบคุณค่า (Value Tilt) แต่ก็หลีกเลี่ยงหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าถูกเกินไป (Deep Value)</p> <p><b>KT-INDIA-A</b> ลงทุนในกองทุน Invesco India Equity Fund หุ้นอินเดียทั้งขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ คัดเลือกหุ้นจากปัจจัยพื้นฐานของบริษัท (Bottom up)</p> <p><b>KT-TECHNOLOGY-A</b> ลงทุนในกองทุน Fidelity Funds - Global Technology Fund มีนโยบายกระจายการลงทุนในบริษัทที่ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีในทุกอุตสาหกรรมทั่วโลก</p> <p><b>KT-FINANCE-A</b> ลงทุนในกองทุน Fidelity Funds - Global Financial Services Fund มีนโยบายลงทุนในหุ้นทั่วโลกของ บริษัทที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านการเงินแก่ผู้บริโภคและภาคอุตสาหกรรม</p> <p><b>SCBCHAA</b> ลงทุนในกองทุน ChinaAMC CSI 300 Index ETF มุ่งหวังให้ผลตอบแทนใกล้เคียงหรือเทียบเท่ากับผลตอบแทนจากการลงทุนในดัชนี CSI 300</p>
สินทรัพย์ทางเลือก (Alternatives)	<ul style="list-style-type: none"> <li>SCBGOLD</li> </ul>	<p><b>SCBGOLD</b> ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน SPDR Gold Trust (กองทุนที่ลงทุนในทองคำแท่ง) ที่ลงทุนด้วยเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศลิกโปร์ โดยมีนโยบายสร้างผลตอบแทนตามความเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่ง</p>

## กองทุนเปิดกรุงไทย World Class Series Fund (KTWC)

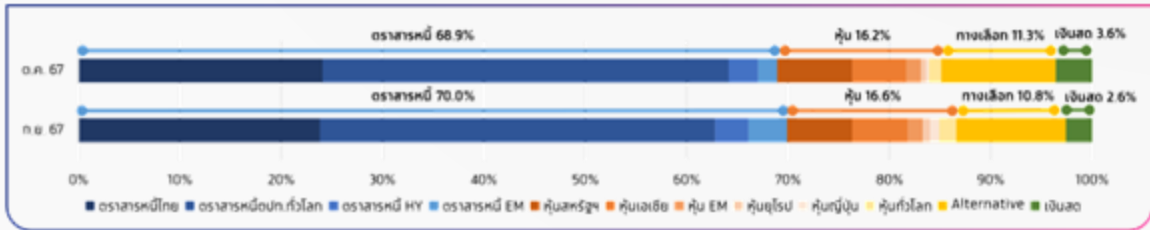
- กองทุนรวมผสมออกแบบมาเพื่อเข้าถึงการลงทุนในทุกสินทรัพย์ทั่วโลก บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลกด้านการลงทุนและการจัดพอร์ตโฟลิโออย่าง Fidelity International ร่วมกับเครือข่ายที่กว้างขวางของทางธนาคารกรุงไทย และข้อมูลเชิงลึกท้องถิ่น
- มีกองทุนให้เลือกถึง 3 กองทุน แบ่งตามระดับความเสี่ยง ตอบสนองทุกความต้องการ
- มุ่งสร้างผลตอบแทนในทุกสภาวะตลาด ปรับพอร์ตการลงทุนอย่างระมัดระวังเพื่อมอบผลตอบแทนที่ยั่งยืนตลอดวัฏจักรของตลาด

### Fidelity International บลจ.ระดับโลก

- บลจ.ชั้นนำระดับโลก ที่มีสำนักงานการลงทุน 18 แห่งสาขาทั่วโลก และผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนกว่า 500 คน ทำให้กองทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลและข่าวสารจากนักวิเคราะห์ทั่วโลก

ความเสี่ยงต่ำ

### Krungthai World Class Defensive (KTWC-DEFENSIVE-A) / (KTWC-DEFENSIVE-SSF)



Source : KTAM Monthly Reports as of November 2024.

#### กองทุนรวมผสม

#### กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds)

#### ความเสี่ยงระดับ 5

กรอบการลงทุนเฉลี่ยระยะยาว: **ตราสารหนี้ 85% หุ้น 15%\***

เหมาะสำหรับ **ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนเพื่อโอกาสในการชนะเงินเฟ้อ และรับความผันผวนได้บ้าง**

\*สัดส่วนการลงทุนเป็นกรอบการลงทุนระยะยาว ซึ่งสัดส่วนการลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน

#### ผลตอบแทนย้อนหลัง ณ วันที่ 11 ธันวาคม 2024

	3 เดือน	6 เดือน	ตั้งแต่ต้นปี	1 ปี
KTWC-DEFENSIVE-A	1.03%	0.65%	1.72%	3.30%

Source: Morningstar Direct, data as of 11 December 2024

#### ภาพรวมพอร์ตการลงทุน ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2024\*\*

กองทุนตราสารหนี้ 5 อันดับแรก	สัดส่วน	กองทุนตราสารหุ้น 5 อันดับแรก	สัดส่วน
Krung Thai Short Term Fixed Income Plus	17.0%	iShares Edge MSCI USA Quality Factor UCITS ETF	3.3%
PIMCO Global Bond Fund	13.7%	Fidelity SRE US Equity UCITS ETF	1.5%
FF - Global Corporate Bond Fund	9.9%	FF - Asia Pacific Opportunities Fund	1.4%
FF - Global Bond Fund	8.2%	iShares MSCI China A UCITS ETF	1.3%
Krung Thai Fixed Income Plus	7.2%	Amundi Funds - US Equity Fundamental Growth	1.1%

กองทุนสินทรัพย์ทางเลือก	สัดส่วน
FF - Absolute Return Multi Strategy Fund	6.1%
iShares Physical Gold	5.2%

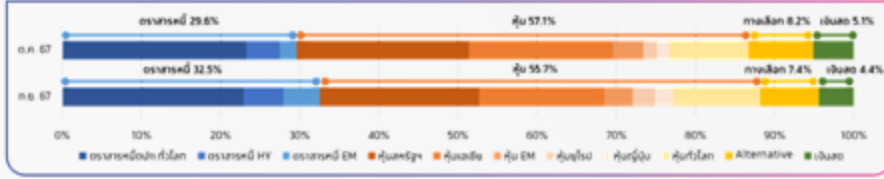
\*\*ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสื่อยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

## กองทุนเปิดกรุงไทย World Class Series Fund (KTWC)

ความเสี่ยง

กลาง

Krungthai World Class Moderate (KTWC-MODERATE-A) / (KTWC-MODERATE-SSF)



Source : KTAM Monthly Reports of November 2024.

กองทุนรวมผสม

กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds)

ความเสี่ยงระดับ 5

กรอบการลงทุนเฉลี่ยระยะยาว: **ตราสารหนี้ 50% หุ้น 50%\***

เหมาะสำหรับ ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนเพื่อเน้นการเติบโตของเงินลงทุน และอยากกระจายการลงทุน สามารถรับความผันผวนระหว่างทางได้

ผลตอบแทนย้อนหลัง ณ วันที่ 11 ธันวาคม 2024

	3 เดือน	6 เดือน	ตั้งแต่ต้นปี	1 ปี
KTWC-MODERATE-A	2.87%	1.03%	3.03%	6.09%

Source: Morningstar Direct, data as of 11 December 2024

ภาพรวมพอร์ตการลงทุน ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2024\*\*

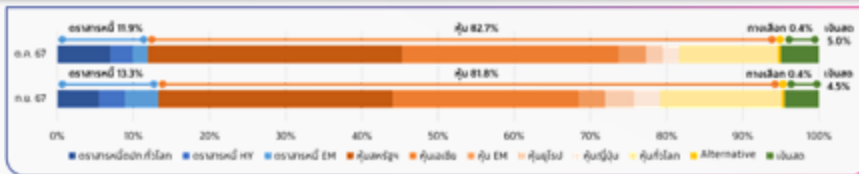
กองทุนตราสารหนี้ 5 อันดับแรก	สัดส่วน
PIMCO Global Bond Fund	7.8%
FF - Euro Bond	5.1%
FF - Global Bond Fund	4.6%
FF - Global Corporate Bond Fund	3.0%
FF - Asian High Yield Bond	2.9%

กองทุนตราสารหุ้น 5 อันดับแรก	สัดส่วน
iShares Edge MSCI USA QualityFactor UCITS ETF	7.0%
Amund Funds - US EquityFundamental Growth	5.6%
FF - Asia Pacific Opportunities Fund	3.8%
FF - Sustainable Healthcare Fund	3.7%
iShares MSCI China A UCITS ETF	3.3%

กองทุนสินทรัพย์ทางเลือก	สัดส่วน
FF - Absolute Return Multi Strategy Fund	4.0%
iShares Physical Gold	4.2%

ความเสี่ยงสูง

Krungthai World Class Growth (KTWC-GROWTH-A) / (KTWC-GROWTH-SSF)



Source : KTAM Monthly Reports of November 2024.

กองทุนรวมผสม

กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds)

ความเสี่ยงระดับ 5

กรอบการลงทุนเฉลี่ยระยะยาว: **ตราสารหนี้ 20% หุ้น 80%\***

เหมาะสำหรับ ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนเพื่อความมั่งคั่งในระยะยาว และสามารถรับความผันผวนระหว่างทางได้

ผลตอบแทนย้อนหลัง ณ วันที่ 11 ธันวาคม 2024

	3 เดือน	6 เดือน	ตั้งแต่ต้นปี	1 ปี
KTWC-GROWTH-A	4.16%	0.79%	4.41%	8.19%

Source: Morningstar Direct, data as of 11 December 2024

ภาพรวมพอร์ตการลงทุน ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2024\*\*

กองทุนตราสารหนี้ 5 อันดับแรก	สัดส่วน
PIMCO Global Bond Fund	3.4%
FF - Euro Bond	2.1%
iShares JPM USDEM Bond UCITS ETF	2.0%
FF - Asian High Yield Bond	1.7%
FF - Global Bond Fund	1.3%

กองทุนตราสารหุ้น 5 อันดับแรก	สัดส่วน
iShares Edge MSCI USA QualityFactor UCITS ETF	10.7%
Amund Funds - US EquityFundamental Growth	8.0%
iShares MSCI China A UCITS ETF	7.4%
HSBC Asia Pacific ex Japan Sustainable Equity ETF	6.0%
Fidelity SRE US Equity UCITS ETF	5.3%

กองทุนสินทรัพย์ทางเลือก	สัดส่วน
FF - Absolute Return Multi Strategy Fund	0.4%

\*ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

\*\*สัดส่วนการลงทุนเป็นรายการลงทุนระยะยาว ซึ่งสัดส่วนการลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน



**Important Notice:**

"This material is prepared by Krung Thai Bank. The views and opinions expressed or implied herein are not necessarily those of Fidelity International. Fidelity International makes no representations or warranties, express or implied, with respect to the completeness or accuracy of any of the information contained herein or any other information (whether communicated in written or oral form) transferred or made available to you. Fidelity International shall not be liable to any third party for any loss or damage, whether direct, indirect, or consequential, arising from any inaccuracy or incompleteness in such information, or any decision made, or action taken by any third party in reliance upon such information. No member within the Fidelity Group is licensed to carry out asset/fund management activities in Thailand. Fidelity, Fidelity International, and the Fidelity International logo and F symbol are trademarks of FIL Limited."

All information referred in this communication has been prepared by Krung Thai Bank Public Company Limited (KTB) in order to communicate or distribute useful preliminary information to the clients exclusively for the benefit and internal use of the clients. However, it is not intended as investment advice, or an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. All information contained in this communication belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the prior written consent of KTB. KTB shall make its best effort to verify the information received from various sources before disseminating it. However, the clients should verify the accuracy of the information themselves.

No any information is warranted or guaranteed by KTB or its subsidiaries and affiliates as to its completeness, accuracy, or fitness for a particular purpose, express or implied, and such information are subject to change without notice.

KTB is not acting as an advisor or agent to any person to whom this communication is directed. Such persons must make their own independent assessment of the information, should not treat such information as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its subsidiaries and affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this communication, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in this communication is intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from this.

**คำเตือน**

ข้อมูลทั้งปวงภายใต้การสื่อสารนี้ถูกจัดเตรียมขึ้นโดย บมจ. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (ธนาคาร) สำหรับการสื่อสารหรือเผยแพร่ข้อมูลเบื้องต้นที่มีประโยชน์ให้แก่ลูกค้าเพื่อเป็นประโยชน์เฉพาะสำหรับลูกค้าของธนาคาร อย่างไรก็ตาม การสื่อสารดังกล่าวไม่ได้เป็นคำแนะนำในการลงทุน หรือข้อเสนอหรือการชักชวน เพื่อการซื้อหรือขายตราสารทางการเงินใด ๆ ทั้งนี้ ข้อมูลทั้งหมดนี้เป็นของธนาคาร ซึ่งไม่สามารถทำสำเนาคัดลอก แจกจ่าย เผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับความยินยอมล่วงหน้าจากธนาคาร ธนาคารจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุด (best effort) ที่จะตรวจสอบข้อมูลที่ได้รับการส่งมาต่าง ๆ ก่อนที่จะจัดทำกรเผยแพร่สื่อสารข้อมูล ลูกค้าโปรดตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลด้วยตนเอง แต่อย่างไรก็ตามไม่มีข้อมูลใด ๆ ไม่ว่าโดยชัดแจ้งหรือปริยาย ที่ธนาคารหรือบริษัทลูกและบริษัทในเครือของธนาคารรับรองหรือรับประกันความถูกต้อง ความสมบูรณ์ หรือความจริงของข้อมูลดังกล่าว หรือความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับวัตถุประสงค์เพื่อการใด ๆ และข้อมูลดังกล่าวสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ

ธนาคารไม่ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษา หรือตัวแทน ของบุคคลใด ที่ได้รับข้อมูลนี้ ผู้ที่ได้รับข้อมูลจะต้องทำการประเมินความเหมาะสมด้วยตัวเองในการใช้ข้อมูล และต้องไม่ใช่ข้อมูลที่ได้รับมาเสมือนเป็นการได้รับคำแนะนำ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องกฎหมาย บัญชี ภาษี หรือ การลงทุน โดยผู้ที่ได้รับข้อมูลควรได้รับคำแนะนำจากที่ปรึกษาของตนเองเท่านั้น

ธนาคารหรือบริษัทในเครือและบริษัทในเครือของธนาคารอาจทำหน้าที่เป็นตัวการ หรือ ตัวแทน ในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการสื่อสารนี้ หรือการทำธุรกรรมใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าว โดยส่งผลให้ได้รับค่าธรรมเนียม หรือ รายได้อื่นๆ ทั้งนี้ การสื่อสารนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำเพื่อซื้อหรือขาย หรือคำชี้ชวนในการใช้สิทธิซื้อ สำหรับหลักทรัพย์ใดๆ

ธนาคาร กรรมการ พนักงาน หรือ ตัวแทนใดๆ ของธนาคาร จะไม่รับผิดชอบใดๆ (รวมทั้ง ความรับผิดชอบบุคคลใด โดยเหตุที่ประมาทแล้ว หรือการให้คำแนะนำโดยประมาท) ที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลจากการใช้ข้อความหรือความเห็น ข้อมูล หรือสิ่งใดก็ตาม จากข้อมูลหรือที่ได้มาหรือจะ เว้นการดำเนินการอันเนื่องมาจากข้อมูลนี้

**Important Note for Investment Product:**

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

**คำเตือน สำหรับผลิตภัณฑ์การลงทุน:**

เนื้อหาเหล่านี้เป็นการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมีได้เป็นการเสนอขายผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้หากท่านประสงค์ในการลงทุน โปรดติดต่อเจ้าหน้าที่ธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอและคำอธิบาย รวมถึงความเสี่ยงการลงทุนและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ผลตอบแทนเป็นข้อมูลในอดีตมิได้เป็นการรับประกันผลสำเร็จการดำเนินงานในอนาคต และตัวเลขที่นำเสนอเป็นการประมาณการข้อมูลทางการเงิน และผลตอบแทนในอนาคตอาจไม่เพียงพอที่ประมาณการนี้ได้

ธนาคารอาจมีความขัดแย้งผลประโยชน์เกี่ยวกับการขายผลิตภัณฑ์การลงทุน เนื่องจากธนาคารอาจได้รับค่าธรรมเนียมหรือผลประโยชน์จากการขาย หรือบริษัทในเครือของธนาคารทำหน้าที่บริหารกองทุน ดังนั้น ท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจการลงทุนของท่าน อย่างไรก็ตาม

การลงทุนไม่ใช่การฝากเงินธนาคารพาณิชย์และไม่ได้รับการคุ้มครองจากสถาบันประกันเงินฝาก การลงทุนมีความเสี่ยงและผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่า เงินลงทุนเริ่มต้นในวันแรก ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน