



# INDEGO Monthly Outlook

May 2021

# "Green Spring"



[www.indegowealth.com](http://www.indegowealth.com)

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



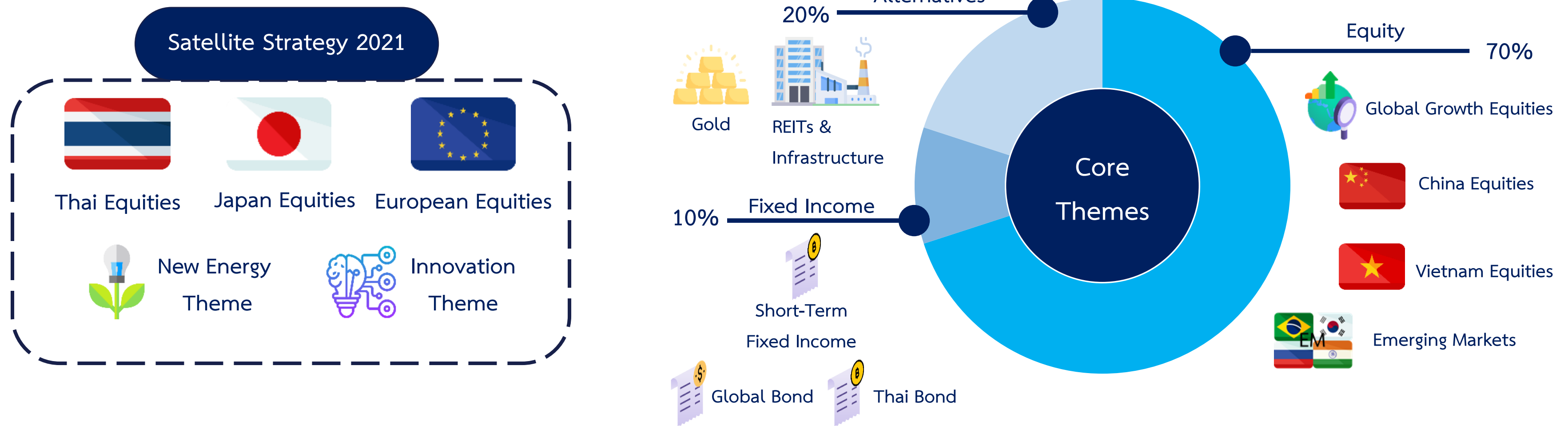
# Market Outlook & Investment Strategy 2021

## Dawn after Dusk



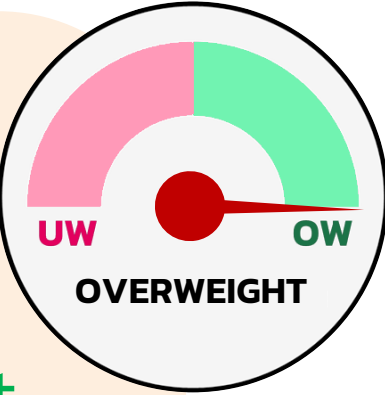
- Point 1: ภาวะ Disruption จะยังดำเนินต่อไปและมีความชัดเจนมากขึ้น
- Point 2: วัคซีนจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก
- Point 3: ธนาคารกลางและรัฐบาลทั่วโลกจะยังดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง
- Point 4: ความเสี่ยงสำคัญคือความต่อเนื่องของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการใช้นโยบายของภาครัฐ
- Point 5: หุ้นโลกกลุ่มขนาดกลางและขนาดเล็กมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าหุ้นขนาดใหญ่
- Point 6: ตลาดหุ้นเกิดใหม่จะสามารถสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว
- Point 7: จีนจะก้าวขึ้นมาเป็นอีกหนึ่งผู้นำโลกจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและการมุ่งพัฒนาเทคโนโลยี
- Point 8: REITs และ IFs ยังน่าสนใจในภาวะดอกเบี้ยต่ำและการกลับมาฟื้นตัวของเศรษฐกิจอีกครั้ง
- Point 9: หุ้นที่เติบโตเชิงโครงสร้างในภาคการผลิตและบริการจะยังสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาด
- Point 10: เสริมพอร์ตการลงทุนด้วยการหาจังหวะเข้าลงทุนในสินทรัพย์ที่ยังฟื้นตัวได้ช้า







### Portfolio Strategy 2021



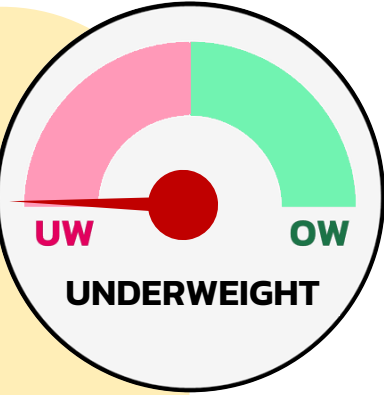


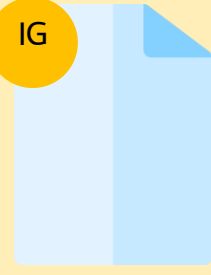
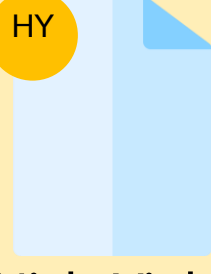
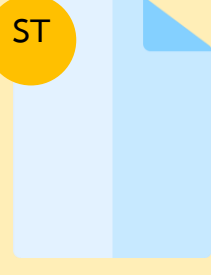
## EQUITY



	Overweight
	Overweight
	Neutral
	Neutral
	Underweight
	Neutral


## Bond



	Underweight
	Underweight
	Neutral

## Alternative



	Overweight
	Neutral
	Neutral



# Asset Class Performance

ตลาดหุ้นโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่หุ้นจีนปรับตัวลงจากปัญหาการเมืองและการจัดระเบียบบริษัท Tech



## Global Asset Class Total Return (%)



### ภาพรวมตลาด

หุ้นโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น  
ตอบรับอัตราผลตอบแทน  
พันธบัตรที่เริ่มชะลอตัวลง  
และมาตรการกระตุ้น  
เศรษฐกิจของสหรัฐฯ ด้าน  
ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวม  
ปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัว  
เศรษฐกิจ ขณะที่ REITs และ  
หุ้นไทยยังถูกกดดันจากการ  
ระบาดระลอกใหม่

### ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลก  
Investment Grade และ  
ตราสารหนี้ High Yield  
ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้แรง  
หนุนจากอัตราผลตอบแทน  
พันธบัตรที่ปรับตัวลดลง  
หลังจากปรับตัวขึ้นอย่าง  
ร้อนแรงในช่วงก่อนหน้า  
ขณะที่ Credit Spread  
ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

### REITs

REITs โลก ปรับตัว  
เพิ่มขึ้นตอบรับความคืบหน้า  
ในการฉีดวัคซีนและความ  
คาดหวังต่อการฟื้นตัวทาง  
เศรษฐกิจ ด้าน REITs ไทยถูก  
กดดันจากความกังวลของการ  
ระบาดระลอกใหม่และความ  
ล่าช้าของการฉีดวัคซีนในไทย

### หุ้นโลก

หุ้นโลกปรับตัวขึ้นนำโดย  
หุ้นสหรัฐฯ หลัง Bond Yield  
เริ่มชะลอตัวลงและแรงหนุน  
จากมาตรการกระตุ้น  
เศรษฐกิจ ส่วนหุ้นจีนเริ่มฟื้น  
ตัวหลังเริ่มมีความชัดเจนของ  
การจัดระเบียบบริษัท  
เทคโนโลยี ขณะที่หุ้นไทย  
ญี่ปุ่น อินเดียปรับตัวลง

### สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันปรับตัว  
เพิ่มขึ้นตอบรับความคาดหวัง  
เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและแนวโน้ม  
เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว ส่วน  
ทองคำฟื้นตัวหลังจากค่าเงิน  
ดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาอ่อน  
ค่า และอัตราผลตอบแทน  
พันธบัตรที่ปรับตัวลง

### ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ  
ปรับตัวลงหลังจากอัตรา  
ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ  
เริ่มชะลอความร้อนแรงลง  
และเริ่มกลับมาอยู่ในภาวะ  
เปิดรับความเสี่ยงเพิ่มขึ้น

Source: Bloomberg, as of 24 Apr 2021.





# Key Driver 1: Central Bank Policy

## ธนาคารกลางหลักออกมาเรียกความเชื่อมั่นว่าจะยังไม่ถอนมาตรการซื้อสินทรัพย์



ผลการประชุม Fed เมื่อวันที่ 27-28 เม.ย. 2021 บ่งชี้ว่า Fed จะ

- คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0-0.25% จนกว่าจะบรรลุเป้าหมายการจ้างงานสูงสุดและเป้าหมายเงินเฟ้อเฉลี่ยที่ระดับ 2%
- คงมาตรการ QE ต่อไปเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างแข็งแกร่งด้วยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลวงเงิน 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน ซื้อตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกันการจำนอง (MBS) ในวงเงิน 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน โดยประธาน Fed กล่าวว่าจะไม่ถึงเวลาลดมาตรการสนับสนุนเหล่านี้แม้ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจะแข็งแกร่งขึ้นมากก็ตาม
- ยังไม่รีบถอนมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ รวมถึงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนกว่าจะบรรลุเป้าหมายด้านการจ้างงานและเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยมองว่าเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นตอนนี้เป็นแค่เรื่องชั่วคราวและเป็นช่วงเปลี่ยนผ่านเลยจะยอมให้เงินเฟ้อติดตัวขึ้นเป็นระยะเวลาหนึ่ง และหากพบว่าอัตราเงินเฟ้อติดตัวขึ้นเหนือ 2% เป็นเวลานาน Fed ก็พร้อมใช้เครื่องมือที่มีเพื่อปรับทิศทางเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อให้ลดลงสู่ระดับ 2% ได้



ผลการประชุม ECB เมื่อวันที่ 22 เม.ย. 2021 บ่งชี้ว่า ECB จะ

- ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0% และคงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB ที่ระดับ -0.50%
- เร่งซื้อสินทรัพย์ภายใต้โครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ในช่วงไตรมาสที่ 2/2021 เฉลี่ยสัปดาห์ละ 2.5 หมื่นล้านยูโร และตลาดคาดการณ์ว่า ECB จะเริ่มชะลอการเร่งซื้อพันธบัตรสู่ระดับเดิมหลังเดือน มิ.ย. 2021 และสิ้นสุดโครงการดังกล่าว ณ สิ้นปี 2023 ขณะที่ คลาส นีต สมาชิก ECB ออกมาแนะนำว่าสามารถถอนมาตรการดังกล่าวได้ในไตรมาสที่ 3/2021 แต่กรรมการ ECB ส่วนใหญ่เตือนว่ายังเร็วเกินไปที่จะถอนมาตรการดังกล่าวเร็วๆ นี้
- คาดว่าอัตราเงินเฟ้ออาจขึ้นไปแตะระดับ 2% ในไตรมาสที่ 4/2021 ซึ่งจะบรรลุเป้าหมายของ ECB ก่อนลดลงมาในช่วงปี 2022



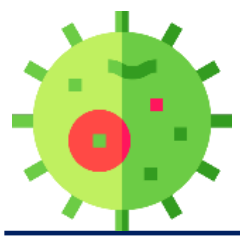
ผลการประชุม BoJ เมื่อวันที่ 26-27 เม.ย. 2021 บ่งชี้ว่า BoJ จะ

- คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ -0.1% พร้อมคงเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีไว้ที่ระดับ 0%
- คงมาตรการ QE ด้วยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลแบบไร้เพดานจำกัด คงเพดานการซื้อหุ้นกู้เอกชนที่ 20 ล้านล้านเยนต่อปี พร้อมคงเพดานการเข้าซื้อ J-REITs ที่ 1.8 แสนล้านเยนต่อปี และคงเพดานการซื้อ ETFs ที่วงเงิน 12 ล้านล้านเยนต่อปี ด้วยความยืดหยุ่น
- ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ญี่ปุ่นปี 2021 เป็นขยายตัว 4% (YoY) ดีกว่าคาดการณ์เดิมที่ขยายตัว 3.9% (YoY) พร้อมออกมายอมรับว่าอาจไม่สามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% ได้ โดยคาดว่าเงินเฟ้อปี 2021 จะอยู่ที่ 0.1% แย่กว่าคาดการณ์เดิมที่ 0.5%



Sources: Bloomberg, Financial Times, CNBC, Federal Reserve, European Central Bank, Bank of Japan, Bloomberg Intelligence, as of 28 Apr 2021.





## Key Driver 2: Coronavirus (COVID-19)

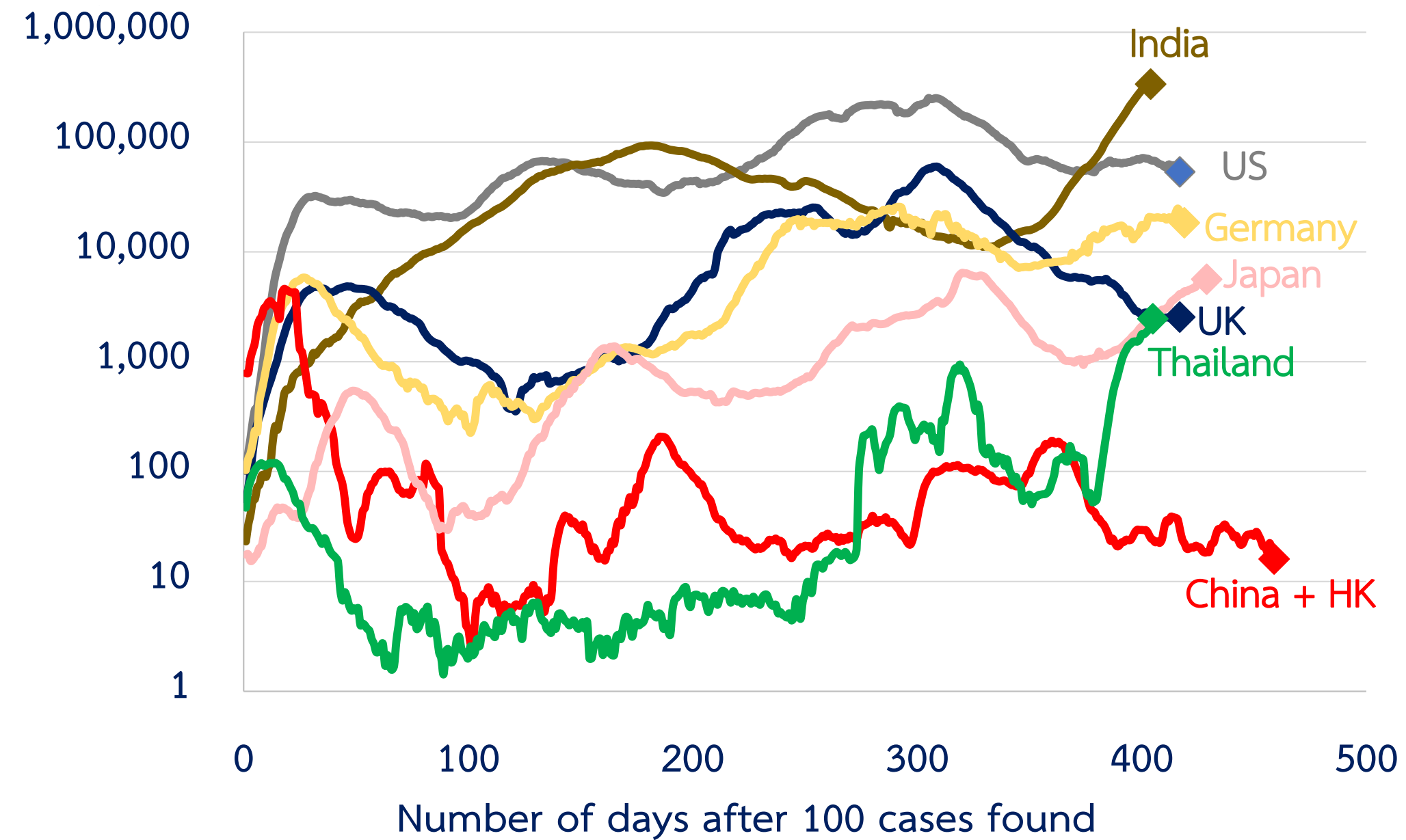
สถานการณ์การระบาดทั่วโลกแย่ลงหลังจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เพิ่มขึ้น แม้จะมีการฉีดวัคซีนอย่างต่อเนื่อง



### สถานการณ์การแพร่ระบาดทั่วโลก

Unit: People  
(Log Scale)

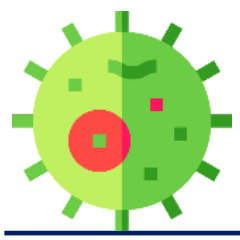
Daily New Cases (7-day rolling average)



- จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันทั่วโลกกลับมาเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งอีกครั้ง แม้ปริมาณการฉีดวัคซีนทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- ปัจจุบันอินเดียเป็นประเทศที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันเพิ่มขึ้นสูงที่สุดในโลกมากกว่า 300,000 คนต่อวัน เนื่องจากเชื้อไวรัสสายพันธุ์ใหม่ที่ทำให้ติดได้ง่ายกว่าเดิม
- ไทยและญี่ปุ่นเกิดการแพร่ระบาดระลอกใหม่ขึ้นและมีแนวโน้มที่จะระบาดรุนแรงกว่าในอดีต จนอาจต้องกลับมาใช้มาตรการล็อกดาวน์อีกครั้ง
- การแพร่ระบาดในยุโรปก็ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ดีขึ้นแม้จะมีการฉีดวัคซีน เนื่องจากยุโรปได้รับวัคซีนล่าช้ากว่าที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งทางยุโรปก็เตรียมที่จะยื่นฟ้องบริษัทผู้ผลิตวัคซีนอย่าง AstraZeneca ในข้อหาผิดสัญญา
- สหรัฐฯ และสหราชอาณาจักรซึ่งเป็นสองประเทศที่มีวัคซีนอยู่ในมือเป็นจำนวนมากก็มีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัด

Source: Our World in Data, WHO, Xinhua, CNBC, FDA, and Bloomberg, as of 24 Apr 2021.





## Key Driver 2: Coronavirus (COVID-19)

สถานการณ์การระบาดทั่วโลกแย่ลงหลังจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เพิ่มขึ้น แม้จะมีการฉีดวัคซีนอย่างต่อเนื่อง



### สัดส่วนประชากรที่ฉีดวัคซีนสมบูรณ์



### ประสิทธิภาพและกำลังการผลิตของวัคซีน

ตั้งแต่เดือน มี.ค. จนถึงปัจจุบันข่าวเรื่องผลข้างเคียงและประเด็นเรื่องประสิทธิภาพของวัคซีนต้าน COVID-19 มีออกมาอย่างต่อเนื่อง เริ่มจาก

- ผู้ที่ได้รับวัคซีนของ AstraZeneca เกิดอาการลิ่มเลือดอุดตันหลังฉีด ทำให้หลายประเทศเสี่ยงที่จะใช้วัคซีนดังกล่าว
- ผู้ที่ได้รับวัคซีนของ Johnson & Johnson เกิดอาการลิ่มเลือดอุดตัน หน่วยงานทางการแพทย์ของสหรัฐฯ จึงออกมาแนะนำให้ระงับใช้วัคซีนดังกล่าวเป็นการชั่วคราว ก่อนที่จะแนะนำให้กลับมาใช้ตามเดิมในช่วงปลายเดือน เม.ย.
- CEO ของบริษัท Pfizer ได้ออกมากล่าวว่าจะต้องฉีดเข็มที่ 3 หลังฉีดเข็มที่ 2 เป็นระยะเวลา 1 ปีเพื่อได้รับภูมิคุ้มกันที่สมบูรณ์แบบ
- คณะนักวิจัยในบราซิลตรวจพบว่าวัคซีน Sinovac ของจีนมีประสิทธิภาพป้องกันการติดเชื้อแบบมีอาการอยู่ในระดับต่ำที่ 50.4%

ด้านปัญหาเรื่องกำลังการผลิตที่เริ่มล่าช้าจนไม่เพียงพอต่อความต้องการ การกักตุนและการระงับการส่งออกวัคซีนของประเทศมหาอำนาจก็เป็นประเด็นที่น่ากังวล

- โดยปัจจุบันผู้ที่ฉีดวัคซีนสมบูรณ์ทั่วโลกมีเพียง 3% เมื่อเทียบกับสหรัฐฯ ที่ 27.8% ซึ่งถือเป็นตัวเลขที่น้อยมาก และยิ่งล่าสุดรัฐบาลอินเดียอาจระงับการส่งออกวัคซีนที่ผลิตภายในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโครงการ COVAX ที่เป็นตัวช่วยในการกระจายวัคซีนไปทั่วโลก เนื่องจากทางโครงการได้สั่งซื้อวัคซีนจากอินเดียจำนวนกว่า 1.53 พันล้านโดสภายในปี 2021

Source: Our World in Data, WHO, Xinhua, CNBC, FDA, and Bloomberg, as of 24 Apr 2021.



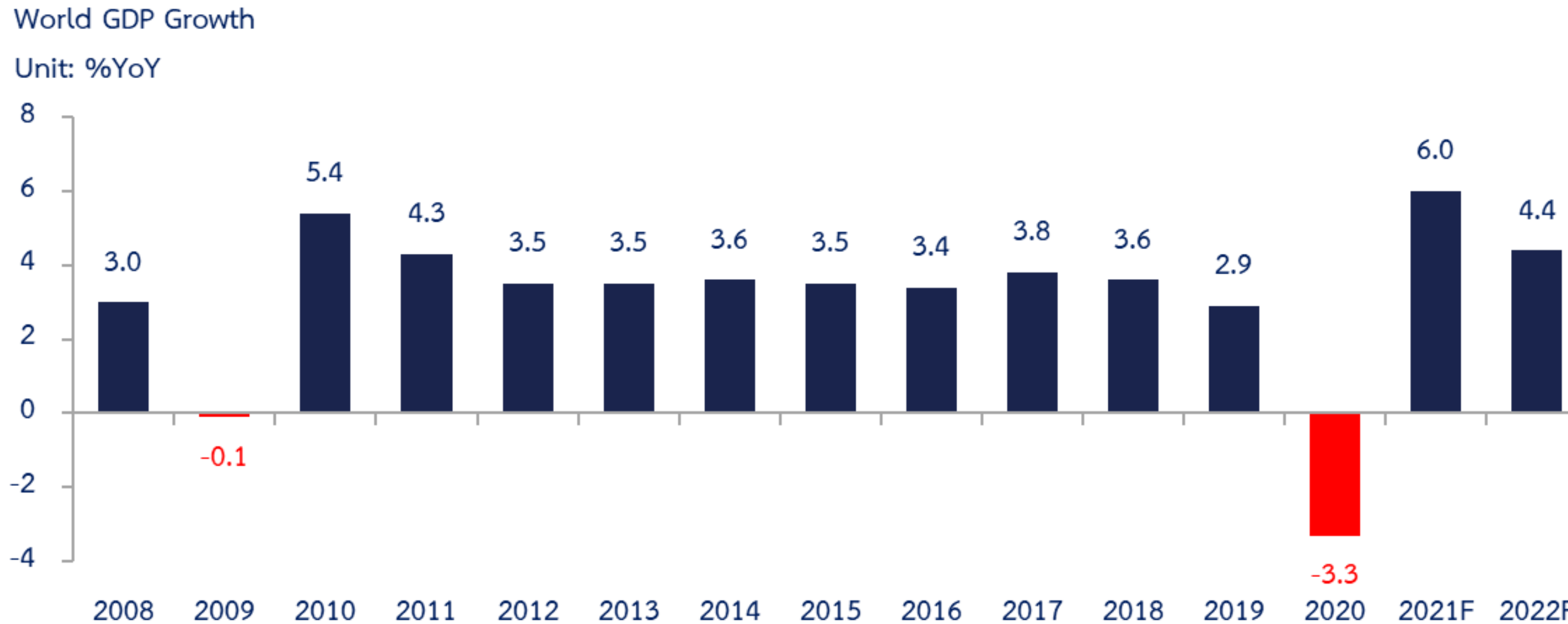


# Highlight 1: การปรับประมาณการเศรษฐกิจของ IMF

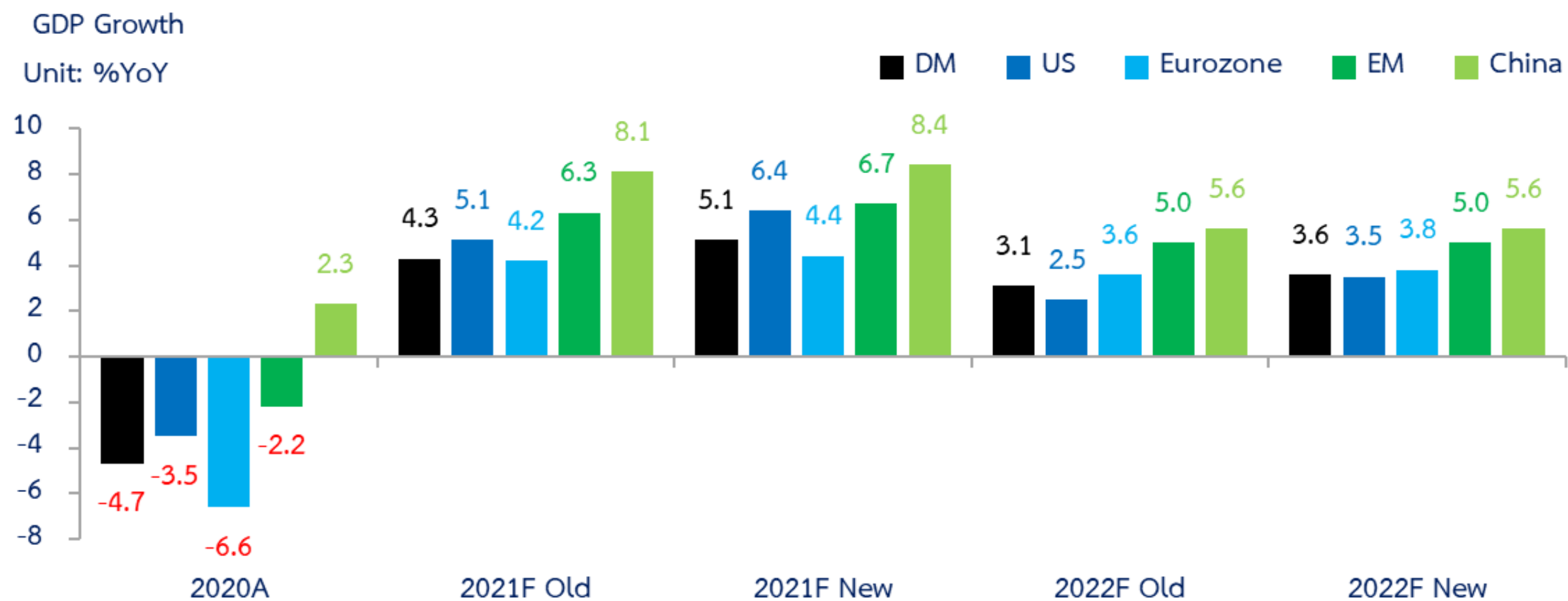
## IMF ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจโลกปี 2021 หนุนโดยนโยบายการคลัง



### อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก



### การปรับประมาณการอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในแต่ละภูมิภาค



Source: IMF, as of 26 Apr 2021.







## Highlight 2: Clean Energy

การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานและความร่วมมือกันระหว่างประเทศช่วยหนุนหุ้นกลุ่มพลังงานสะอาด



### มาตรการสนับสนุนพลังงานสะอาดในแผนการยกระดับโครงสร้างพื้นฐาน 2.26 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



### เป้าหมายลดการปล่อยก๊าซมลพิษของแต่ละประเทศ

Country / Region	Reduction (%)	Target Date
EU	55*	2030
UK	78*	2035
US	50-52**	2030
Canada	40-45**	2030
Japan	46***	2030
China	65**	2030
India	33-35**	2030

เมื่อเทียบจากระดับการปล่อยก๊าซมลพิษปี 1990\*, 2005\*\* และ 2013\*\*\*

Source: Government Executive, USA Today, Whitehouse, JoeBiden.com, FT, as of 26 Apr 2021.

### มุมมองของเรา

เรามองว่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาดมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะยาว โดยมีปัจจัยหลักจากนโยบายสนับสนุนด้านโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดของรัฐบาลทั่วโลกที่แสดงให้เห็นถึงความสำคัญในการแก้ไขปัญหาด้านสภาพภูมิอากาศและพร้อมที่จะทุ่มงบประมาณขนาดใหญ่ทั้งในด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการวิจัยพัฒนานวัตกรรมที่จะช่วยผลักดันให้มีการเปลี่ยนผ่านไปสู่การใช้พลังงานสะอาด นอกจากนี้การเติบโตของอุตสาหกรรมดังกล่าวยังจะได้รับความเสี่ยงจากนโยบายของรัฐบาลต่างประเทศอย่างจำกัด เนื่องจากประเทศมหาอำนาจต่างก็พร้อมที่จะร่วมมือกันเพื่อแก้ไขปัญหาการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศให้ได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ซึ่งต่างกับกลุ่มเทคโนโลยีในขณะนี้ที่ถึงแม้จะมีโอกาสการเติบโตสูงจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ แต่ก็มีความเสี่ยงที่สำคัญจากทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศ ดังนั้นเราจึงแนะนำให้มีส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานสะอาดเพื่อสร้างโอกาสการเติบโตให้กับพอร์ตการลงทุนอย่างมั่นคงในระยะกลางถึงยาว และเป็น Defensive Growth ให้กับพอร์ตการลงทุน





## Highlight 3: China Antitrust Law

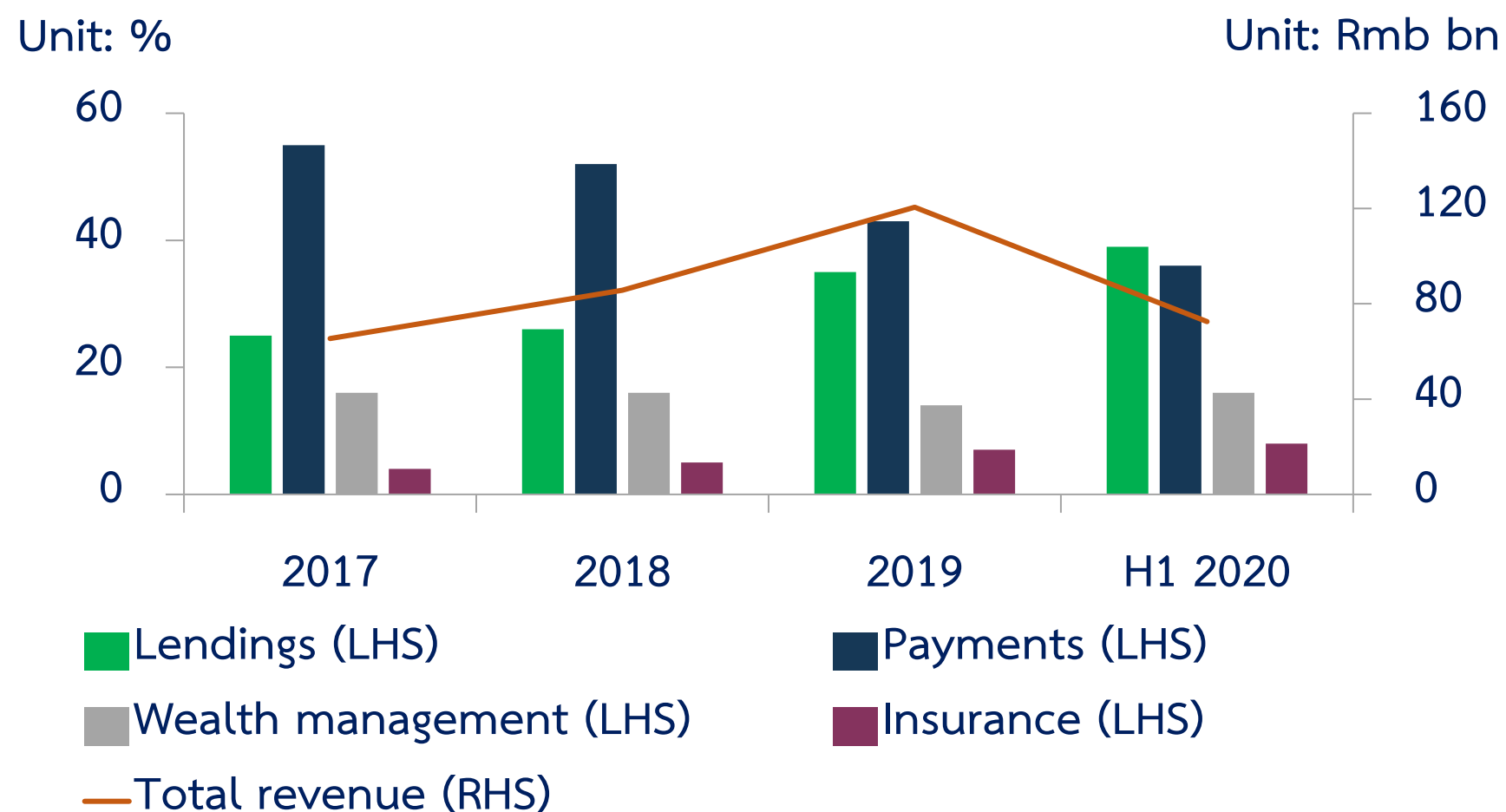
### การสอบสวน Alibaba สิ้นสุดลง แต่บริษัทยังคงมีภารกิจปรับโครงสร้าง Ant Group



## ผลกระทบจากร่างกฎหมาย Antitrust ต่อธุรกิจของ Alibaba

- จุดเริ่มต้นของการเข้ามากำกับดูแลเพื่อป้องกันการผูกขาดตลาดในอุตสาหกรรมแพลตฟอร์มออนไลน์ของจีน เริ่มต้นมาจากการวิพากษ์วิจารณ์หน่วยงานรัฐโดยแจ็ก หม่า ซึ่งเป็นเหตุให้ Ant Group ถูกระงับการเข้าทำ IPO โดยทางการเงินให้เหตุผลว่าธุรกิจ Fintech ในจีนที่ดำเนินธุรกิจปล่อยสินเชื่อออนไลน์ต้องมีการปรับโครงสร้างองค์กรให้อยู่ภายใต้กฎหมายเดียวกันกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศ
- โดย Ant Group ก็ได้ตอบสนองนโยบายภาครัฐทันที ด้วยการปรับโครงสร้างองค์กรให้เป็น Financial Holding Company เพื่อแยกธุรกิจปล่อยสินเชื่อออนไลน์ออกมา เพื่อให้ง่ายต่อการกำกับดูแลของหน่วยงานด้านการเงินของจีน
- นอกจากนี้ Ant Group ยังคงต้องยื่นเรื่องขอใบอนุญาตจากธนาคารกลางจีน (PBoC) ในการจัดทำ Credit Rating ให้กับผู้ขอสินเชื่อออนไลน์ โดยมีเงื่อนไขว่า Ant Group ต้องส่งต่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการปล่อยสินเชื่อให้ธนาคารกลางจีน
- ด้านธุรกิจ Wealth Management ของ Ant Group ก็ได้รับคำสั่งจากทางการเงินให้ลดขนาด Money Market Fund ของตัวเองลงเนื่องจากทางการเงินไม่ต้องการให้มีการนำเงินฝากของลูกค้าไปกระจุกตัวในกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้นกองใดกองหนึ่งมากเกินไป เพราะอาจเกิดความเสี่ยงในระบบการเงินเมื่อมีการไถ่ถอนหน่วยลงทุนพร้อมๆ กัน ส่งผลให้ Yu'e Bao ซึ่งเป็นกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้นที่บริหารโดยพันธมิตรของ Ant Group มี AUM ลดลงกว่า 18% ในไตรมาสแรกของปีนี้
- ขณะที่กระบวนการสืบสวนพฤติกรรมผูกขาดตลาดของ Alibaba ได้สิ้นสุดลงแล้ว โดย Alibaba ต้องจ่ายค่าปรับจำนวนเงิน 1.82 หมื่นล้านหยวน (2.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และต้องจัดส่งรายงานการตรวจสอบภายในบริษัทให้ทางการเงินตลอดสามปีข้างหน้า นอกจากนี้ Alibaba ยังประกาศว่าจะพยายามช่วยเหลือผู้ค้าออนไลน์ในแพลตฟอร์มของตนโดยการยกเลิกการเก็บค่าบริการบางประเภทชั่วคราว

## สัดส่วนรายได้ของ Ant Group



Source: Reuters, Financial Times, CNBC, Bloomberg, as of 23 Apr 2021.

## มุมมองของเรา

- เรามีมุมมองต่อประเด็นที่ Alibaba ถูกเรียกปรับถือว่าเป็นข่าวดีของนักลงทุน เนื่องจากกระบวนการสอบสวนสิ้นสุดลงเร็วกว่าที่กำหนด และค่าปรับนั้นต่ำกว่าที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้ โดยค่าปรับ 1.82 หมื่นล้านหยวน (2.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ในปัจจุบันคิดเป็นเพียง 4% ของรายได้ของ Alibaba ในปี 2019 ส่งผลให้ราคาหุ้นของ Alibaba ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.5% ในตลาดฮ่องกง และปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% ในตลาดนิวยอร์ก ในวันแรกหลังจากโดนค่าปรับ สะท้อนว่าที่ผ่านมาราคาหุ้นของ Alibaba ได้ตอบรับปัจจัยเชิงลบที่กล่าวมาข้างต้นไปแล้ว นอกจากนี้เรายังมองว่าการนำ Data เข้ามาสร้างจุดแข็งให้ Ant Group ยังสามารถทำได้อยู่ โดยบริษัทต้องยอมปฏิบัติตามคำสั่งของ PBoC ในการส่งต่อข้อมูลการปล่อยสินเชื่อให้ทางการเงิน เพื่อให้ได้รับใบอนุญาตการทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อออนไลน์





# Highlight 3: China Antitrust Law

## ผลกระทบที่เกิดกับอุตสาหกรรมแพลตฟอร์มออนไลน์ของจีน



### ผลกระทบจากร่างกฎหมาย Antitrust Law ต่อกลุ่มธุรกิจแพลตฟอร์มออนไลน์ของจีน

เดือน ต.ค. 2020 แจ็คหม่า  
วิจารณ์การทำงานของ  
หน่วยงานกำกับดูแลของจีน

เดือน ธ.ค. 2020 ธนาคารกลางจีนเรียก  
ผู้บริหารของ Ant Group เข้าพบเพื่อ  
ปรับโครงสร้างองค์กรให้กลายเป็น  
Financial Holding Company

12 เม.ย. 2021 ธนาคารกลางจีน  
เรียกผู้บริหารของ Ant Group  
เข้าพบเพื่อให้ Ant Group ขอ  
ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ  
ปล่อยสินเชื่อจากธนาคารกลาง

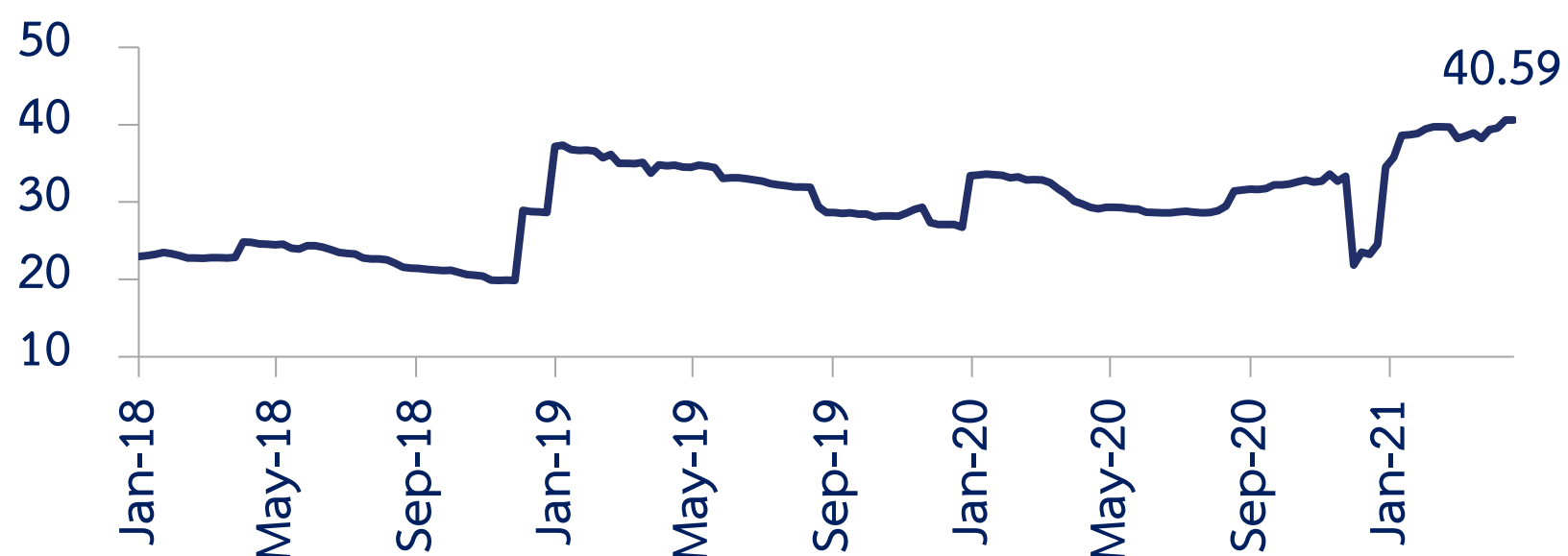
เดือน พ.ย. 2020 Ant Group ถูกระงับ  
การเข้า IPO

10 เม.ย. 2021 การสอบสวน  
Alibaba สิ้นสุดลง โดย Alibaba ถูก  
ปรับเป็นจำนวนเงิน 1.82 หมื่นล้าน  
หยวน (2.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

13 เม.ย. 2021 ทางการจีนเรียกผู้บริหาร  
จากบริษัทแพลตฟอร์มออนไลน์กว่า 34  
แห่งเข้าพบโดยจะให้ระยะเวลา 1 เดือน  
ในการปรับปรุงนโยบายการทำธุรกิจ

### การปรับประมาณการกำไรของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน

Unit: Points



—Forward EPS MSCI China Information Technology Index

### มุมมองของเรา

- การปรับประมาณการกำไรของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น จากจุดต่ำสุดในเดือนธันวาคมปีที่แล้วสอดคล้องกับสถานการณ์ที่มีความชัดเจนมากขึ้นจากทางฝั่งหน่วยงานบริหารจัดการตลาดของจีน (State Administration of Market Regulation: SAMR) โดยในปัจจุบันนี้ Forward EPS ของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนถูกปรับประมาณการเพิ่มขึ้นกว่า 85.85% จากจุดต่ำสุดเมื่อเดือนธันวาคม ขณะที่ KraneShares CSI China Internet ETF ซึ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจแพลตฟอร์มออนไลน์ของจีนปรับตัวลดลงกว่า 25% จากจุดสูงสุดเดิม ซึ่งสะท้อนว่าความกังวลต่อประเด็นดังกล่าวได้สะท้อนไปในราคาหลักทรัพย์มากแล้ว

Source: Financial Times, CNBC, South China Morning Post, Bloomberg, as of 23 Apr 2021.



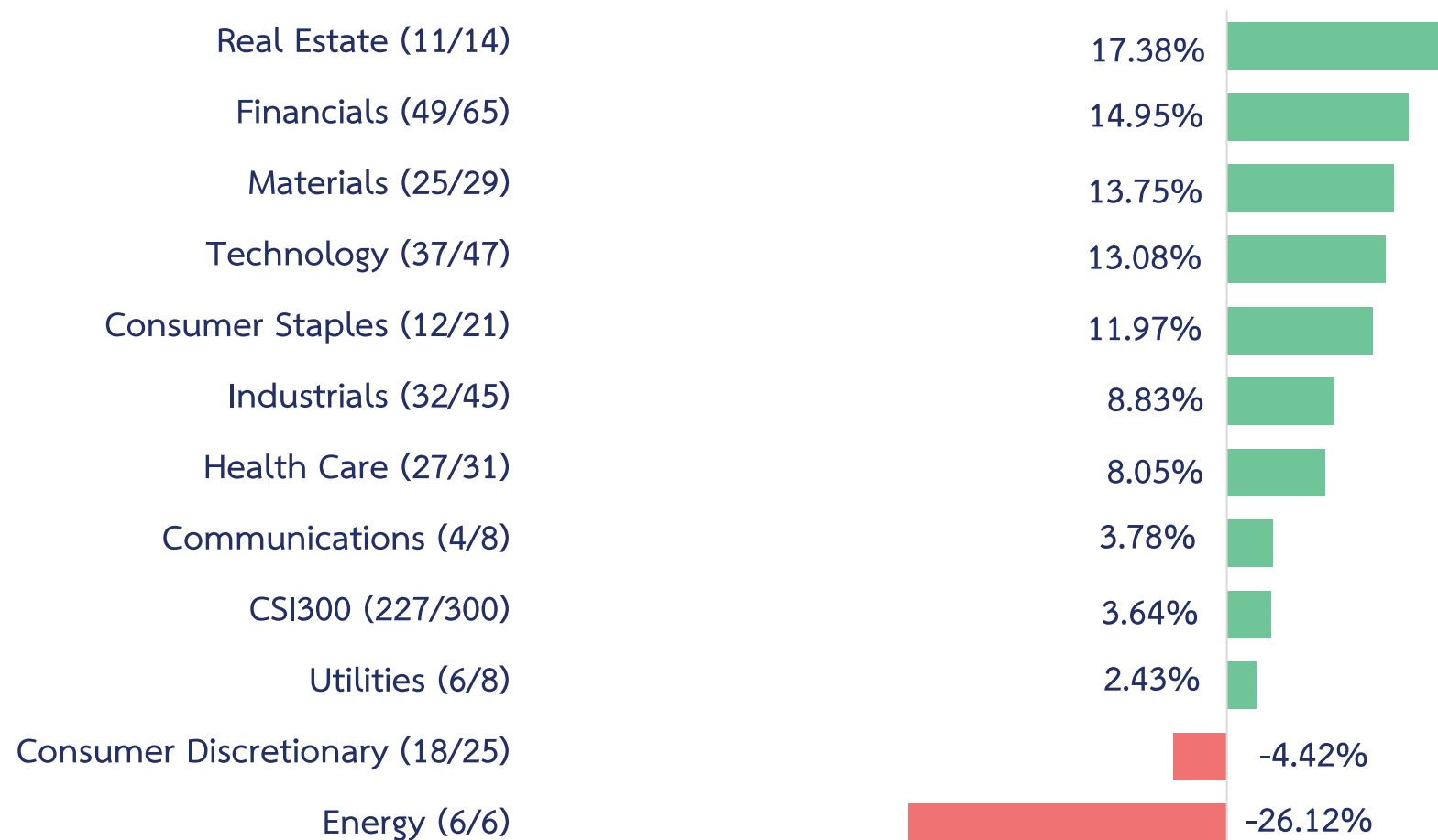


# Highlight 4: China Earnings Review (4Q2020)

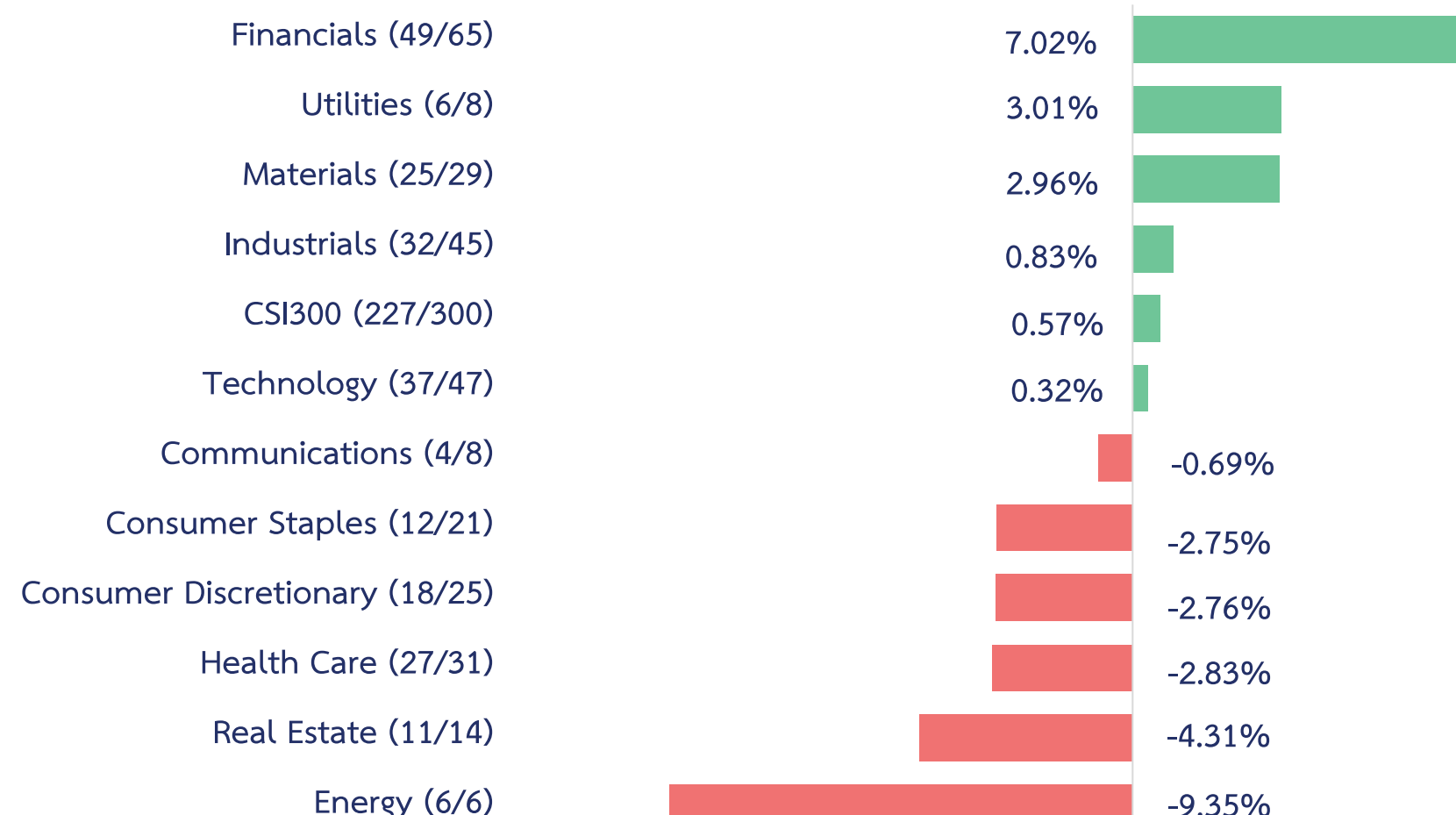
บริษัทจดทะเบียนในดัชนี CSI300 ไตรมาส 4/2020 รายได้เติบโตดีกว่าคาดขณะที่กำไรหดตัวแยกกว่าคาด



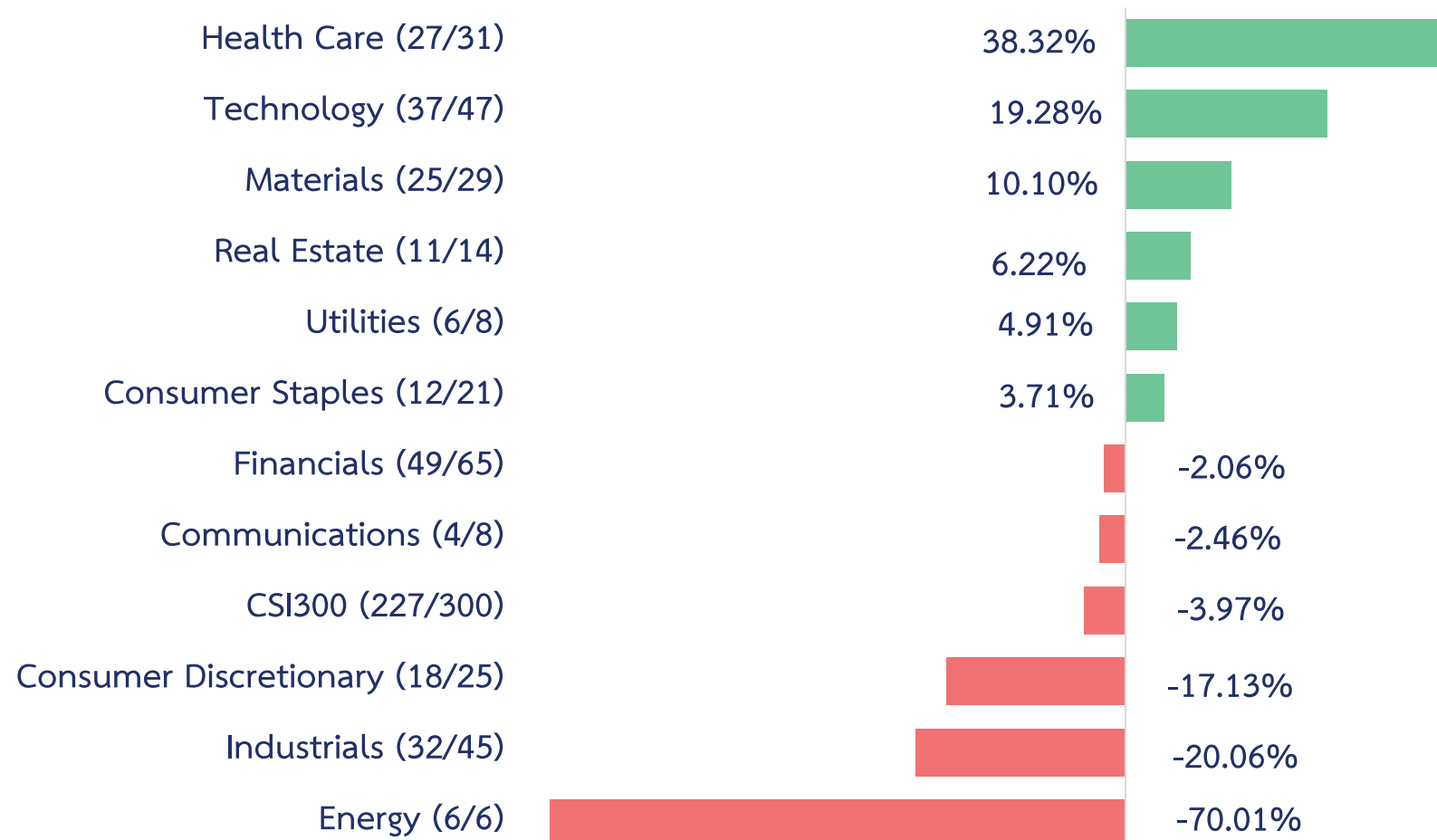
## CSI300 4Q2020 Sales Growth: 3.64% (YoY)



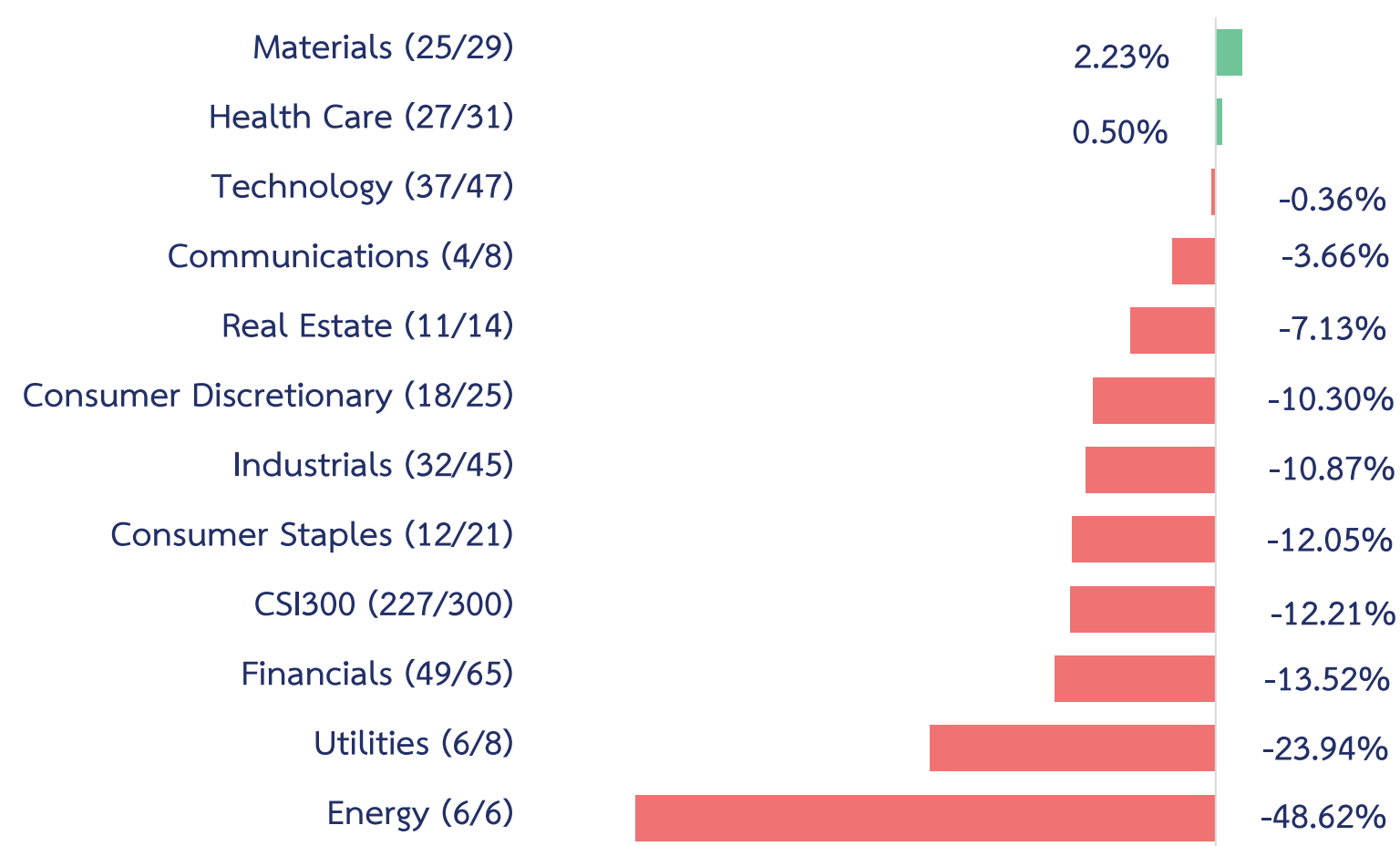
## CSI300 4Q2020 Sales Surprise: 0.57%



## CSI300 4Q2020 Earnings Growth: -3.97% (YoY)



## CSI300 4Q2020 Earnings Surprise: -12.21%



Source: Company Reports, Bloomberg, JP Morgan Research ,China Renaissance, as of 26 Apr 21.





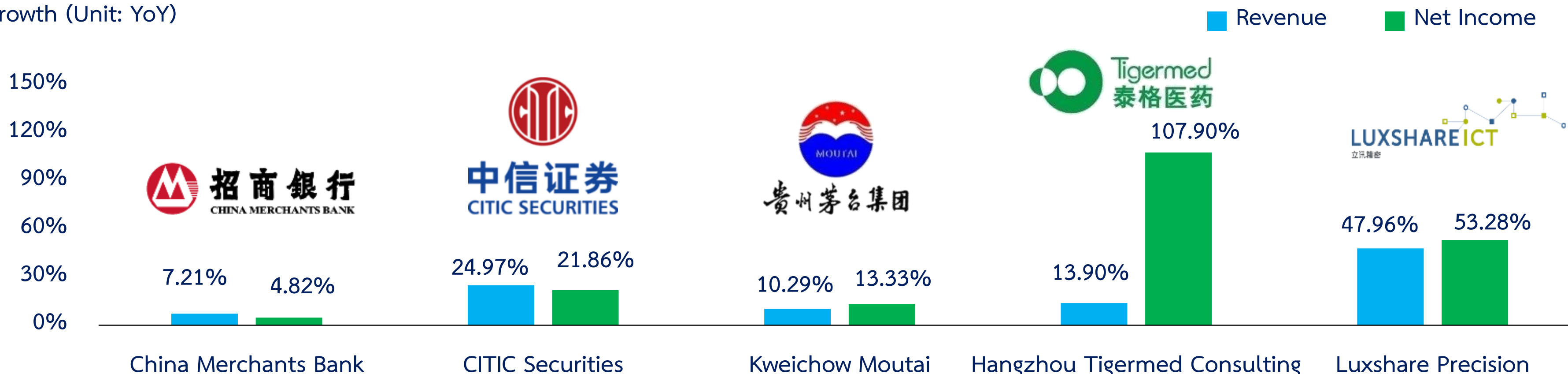
# Highlight 4: China Earnings Review

## สรุปผลการดำเนินงานปี 2020 ของหุ้นจีน Onshore ในกองทุนที่เราแนะนำ



### หุ้นจีน Onshore

Growth (Unit: YoY)



- China Merchants Bank: รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.21% (YoY) โดยรายได้จากดอกเบี้ยซึ่งเป็นรายได้หลักเพิ่มขึ้น 7% (YoY) อย่างไรก็ตามธนาคารได้ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 6.2% (YoY) แม้อัตรานี้เสีย (NPL Ratio) ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 1.16% ในปีก่อนสู่ระดับ 1.07% ทำให้กำไรสุทธิเติบโต 4.82% (YoY)
- CITIC Securities: รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.97% (YoY) โดยรายได้จากค่าคอมมิชชั่นและค่าธรรมเนียม และการลงทุนของบริษัท (Prop Trade) ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทเติบโตขึ้น 48% และ 33% (YoY) ตามลำดับ อย่างไรก็ตามบริษัทมี Credit impairment loss ที่เพิ่มขึ้น 173% (YoY) หรือคิดเป็น 13% ของรายได้ทั้งหมด ด้านกำไรสุทธิเติบโต 21.86% (YoY)
- Kweichow Moutai: รายได้เพิ่มขึ้น 10.29% (YoY) โดยรายได้จากการจำหน่ายเหล้าขาวพรีเมียม (Moutai) ซึ่งเป็นรายได้หลักเพิ่มขึ้น 12% (YoY) ด้านอัตรากำไรจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทเพิ่มขึ้นจากการจำหน่ายผ่านช่องทางตรงมากขึ้น 83% (YoY) ส่งผลให้สัดส่วนการจำหน่ายผ่านช่องทางตรงเพิ่มขึ้น 5.4% สู่ระดับที่ 13.5% ของยอดจำหน่ายทั้งหมด ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโต 13.33% (YoY)
- Hangzhou Tigermed Consulting: รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.90% (YoY) โดยรายได้จาก Clinical trial solutions และ Clinical-related and laboratory services เพิ่มขึ้น 12% และ 15% (YoY) ตามลำดับ ด้านกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 107.90% (YoY) จากกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น 515.1% (YoY)
- Luxshare Precision: รายได้และกำไรสุทธิเติบโต 47.96% และ 53.28% (YoY) ตามลำดับ โดยรายได้ในปี 2020 ที่ผ่านมา 47% ของรายได้ทั้งหมดมาจากการผลิต Apple AirPods ซึ่งการเติบโตของบริษัทนั้นสอดคล้องไปกับการเติบโตของ AirPods Shipment ที่เพิ่มขึ้นกว่า 50% (YoY) สู่ระดับที่ 90 ล้านชิ้น โดยบริษัทเป็นผู้ผลิตกว่า 70% ของยอดออเดอร์ AirPods ทั้งหมดในปี 2020

Source: Data from companies' interim reports, ICBC , JP Morgan Bloomberg as of 22 Apr 2021,\*Data available from Master Fund and Fund Factsheet as of Mar 2021.





# Highlight 5: Dollar Movement

สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลง ส่งผลให้นักลงทุนกระจายเงินลงทุนกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงได้มากขึ้น



## สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าหลังตลาดคลายกังวลต่อเงินเฟ้อ

สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มปรับตัวเข้าสู่แนวโน้มอ่อนค่าโดย Dollar Index ปรับตัวลดลงจากสิ้นเดือน มี.ค. 2.1% สู่ระดับ 91.33 จุด ตอรับการย่อตัวของอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของพันธบัตรสหรัฐฯ ภายหลังจากความกังวลต่อเงินเฟ้อที่จะเร่งตัวขึ้นของนักลงทุนเริ่มเบาบางลง ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มกระจายเงินลงทุนกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น รวมถึงมีเม็ดเงินไหลกลับไปยังสกุลเงินหลักอย่างยูโรและเยน

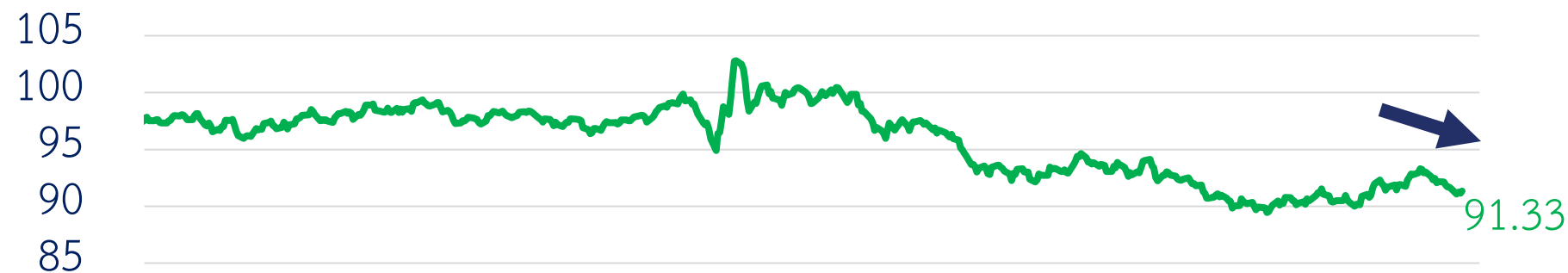
## มุมมองของเรา

เรามองว่าในระยะสั้นถึงกลางมีแนวโน้มที่สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะยังคงอ่อนค่าลง แต่ก็ยังมีความเสี่ยงที่จะกลับมาผันผวนตามทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ โดยแนวโน้มการอ่อนค่าลงของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสะท้อนภาพรวมตลาดการเงินที่มีความอ่อนคลายลง ช่วยหนุนให้นักลงทุนยังคงกระจายเงินกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ซึ่งมองว่ากลุ่มที่จะได้ประโยชน์ประกอบด้วยหุ้นตลาดเกิดใหม่และทองคำ

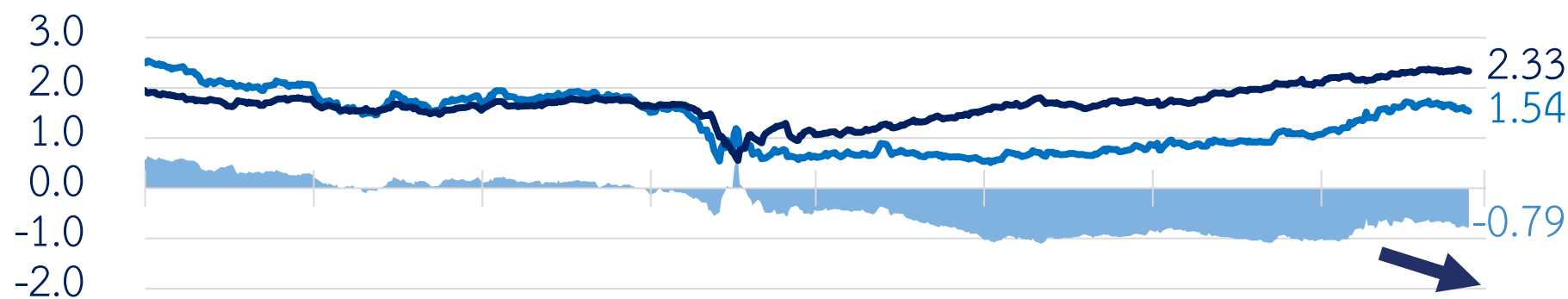
- เรามองว่าการอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะช่วยหนุนให้มีเม็ดเงินไหลเข้าไปสู่สินทรัพย์ลงทุนในตลาดเกิดใหม่สะท้อนจากดัชนี EM Capital Flow Proxy ของ Bloomberg ซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับทิศทางของดัชนีสกุลเงินตลาดเกิดใหม่ (EM Currency Index) ที่เริ่มแข็งค่าขึ้น
- ด้านทองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากการอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงการปรับตัวลดลงของอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของพันธบัตรสหรัฐฯ เนื่องจากต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ลดลงได้ทำให้การลงทุนในทองคำมีความน่าสนใจมากขึ้น

## Dollar Index ปรับตัวลดลงสอดคล้องกับ US 10-YR Real Yield

Unit: Points



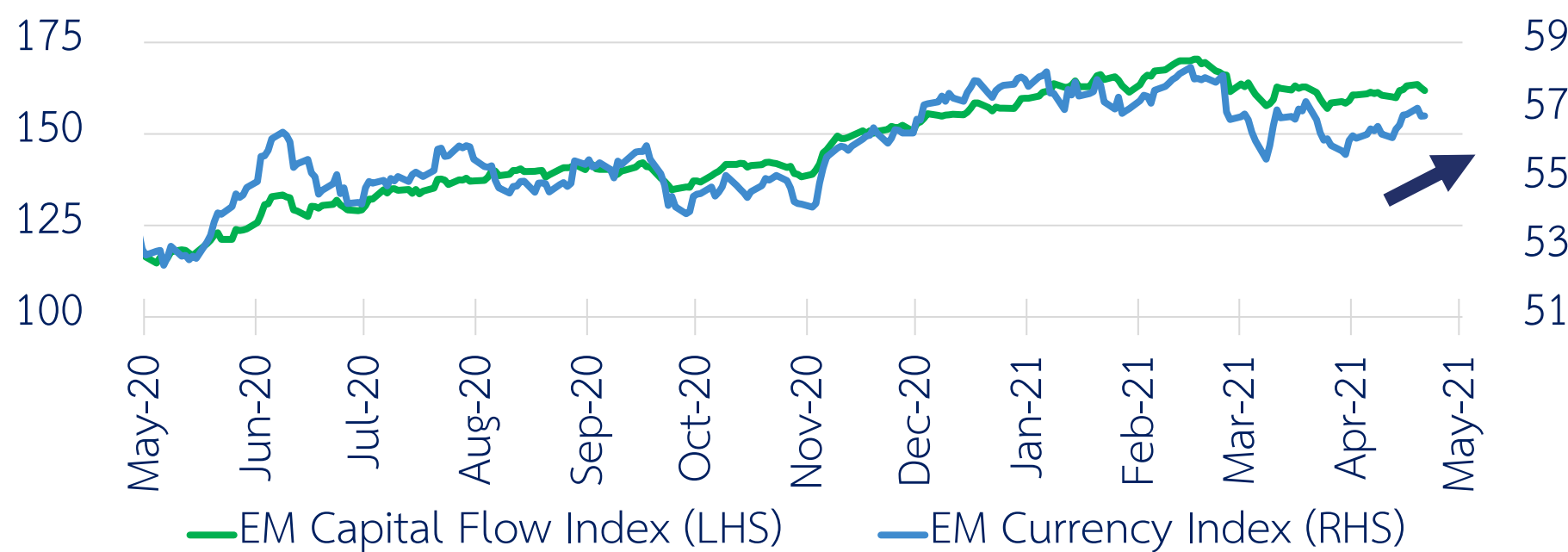
Unit: Percent



■ US 10-YR Real Yield      ■ US 10-YR Nominal Yield  
 ■ US 10-YR Break-even Inflation      ■ Dollar Index

## EM Capital Flow and Currency Index

Unit: Points



■ EM Capital Flow Index (LHS)      ■ EM Currency Index (RHS)

Source: CNBC, and Bloomberg, as of 22 Apr 2021.





# Asset Class: Fixed Income



## ดัชนีตราสารหนี้โลกปรับตัวขึ้นตอรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่กลับมาปรับตัวลดลง

### ภาวะตลาดตราสารหนี้ในช่วงเดือนที่ผ่านมา

ดัชนีตราสารหนี้โลกในเดือน เม.ย. กลับมาปรับตัวขึ้นตอรับการย่อตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี กลับมาอยู่ที่ระดับ 1.56% โดยตลาดเริ่มมองว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการเพิ่มขึ้นของความคาดหวังเงินเฟ้อได้สะท้อนไปในราคาของตลาดพันธบัตรในช่วงไตรมาสแรกค่อนข้างมากแล้ว

ด้านดัชนีตราสารหนี้ภาคเอกชนกลับมาปรับตัวขึ้น ตอรับการกลับมาเปิดเศรษฐกิจที่สนับสนุนให้บริษัทเอกชนส่วนใหญ่สามารถกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น รวมถึงการเพิ่มขึ้นของจำนวนบริษัทที่ได้รับการปรับอันดับความน่าเชื่อถือดีขึ้น ส่งผลให้เริ่มมีเม็ดเงินลงทุนไหลกลับเข้ามาในกองทุน ETFs ที่ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเงินลงทุนส่วนใหญ่จะไหลเข้าไปในกองทุนตราสารหนี้ภาคเอกชนประเภท Investment Grade เป็นหลัก

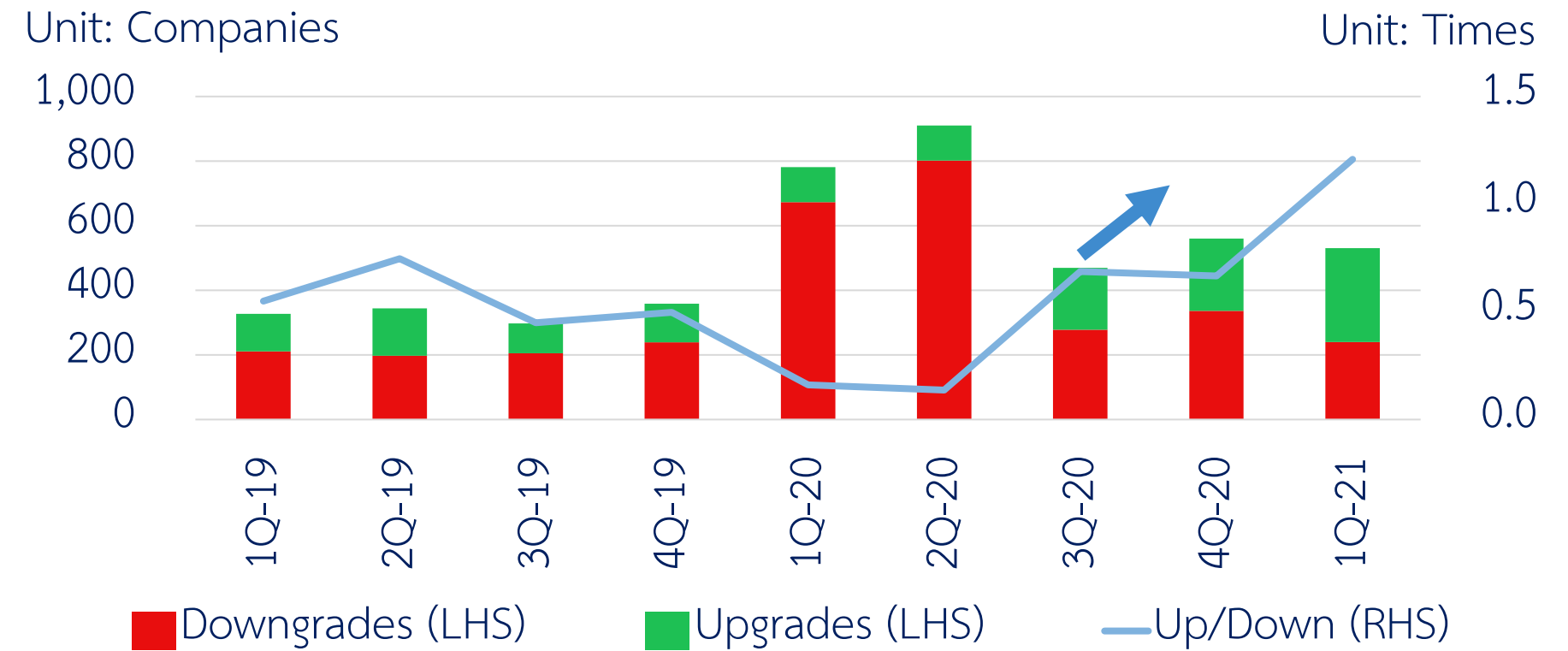
ด้านตลาดตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี กลับมาปรับตัวลดลงอยู่ที่ 1.82% สอดคล้องกับทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ นอกจากนี้ตราสารหนี้เอกชนไทยเริ่มมีเม็ดเงินไหลกลับเข้ามา โดยมีแรงซื้อหลักมาจากนักลงทุนสถาบัน ซึ่งช่วยหนุนให้อัตราผลตอบแทนจากตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยกลับมาปรับตัวลดลง และทำให้ราคาตราสารหนี้โดยรวมกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น

### มุมมองของเรา

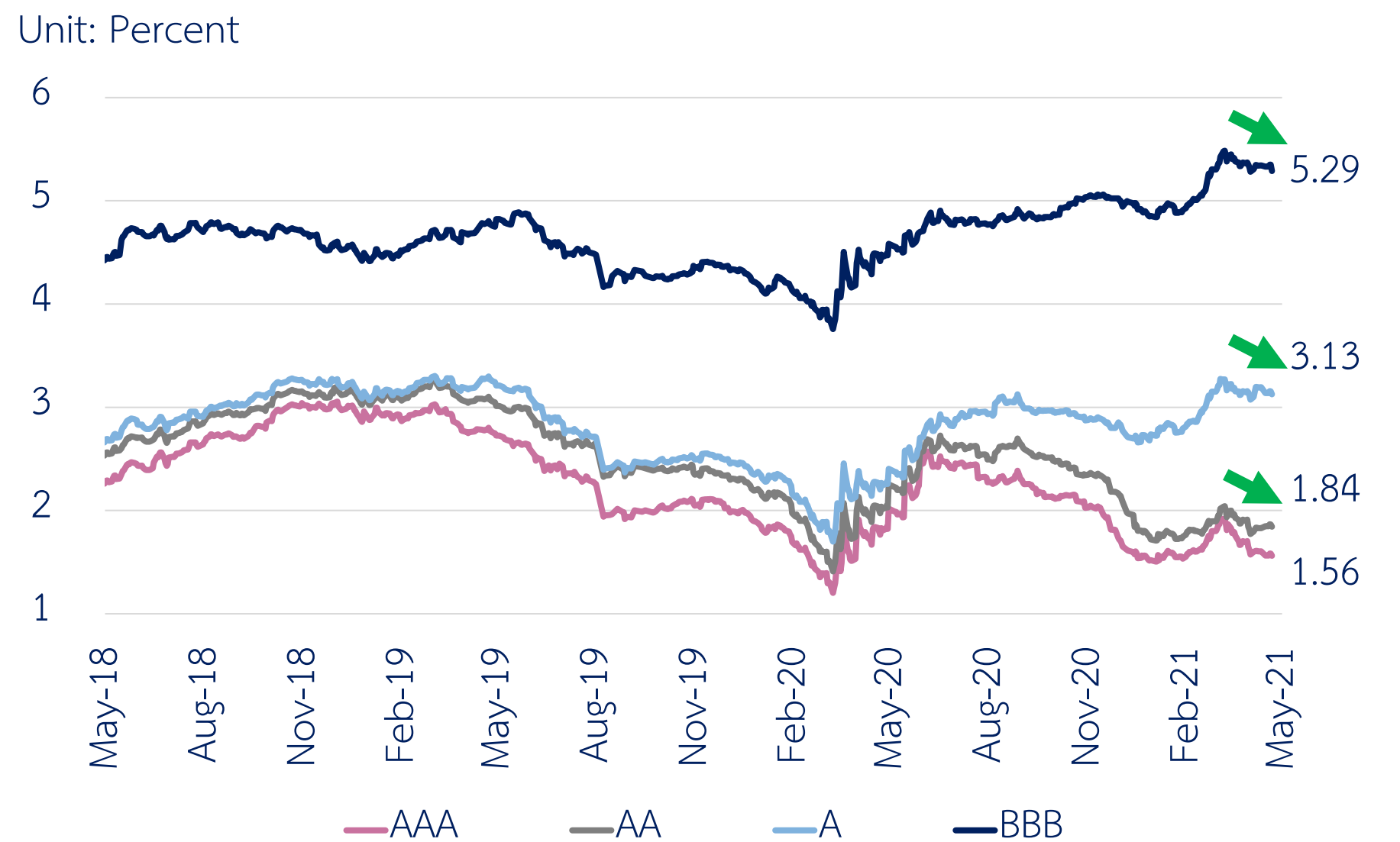
เรามองว่าในระยะสั้นจะยังคงเห็นการปรับตัวย่อลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จากความคาดหวังการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ถูกสะท้อนไปในราคาสินทรัพย์มากแล้ว แต่ยังคงต้องติดตามความเสี่ยงจากการออกพันธบัตรชุดใหม่เพื่อรองรับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่อาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกลับมาผันผวนอีกครั้ง ด้านตราสารหนี้ภาคเอกชนเริ่มมีแนวโน้มดีขึ้นทั้งในเชิงความเสี่ยงของตราสารและเม็ดเงินที่ไหลกลับเข้ามา ด้านตราสารหนี้ไทยมองว่ายังมีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ยังมีความเสี่ยงจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่ยังคงต้องติดตาม

Source: Financial Times, ThaiBMA, and Bloomberg, as of 22 Apr 2021.

### US Corporate Ratings Trends



### อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้เอกชนไทย





### ภาพรวม REITs

ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมาดัชนี REITs โลกยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีเริ่มปรับตัวลง รวมทั้งปริมาณการฉีควัคซีนทั่วโลกยังคงเพิ่มขึ้น ส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันในหลายประเทศชะลอตัวลงอย่างไรก็ตามในช่วงกลางเดือน เม.ย. การแพร่ระบาดในหลายประเทศเริ่มกลับมาทวีความรุนแรงขึ้นอีกครั้ง นักลงทุนจึงกังวลว่าการเปิดประเทศอาจล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ โดยเฉพาะในไทยที่เกิดการแพร่ระบาดระลอกใหม่ขึ้นและมีแนวโน้มที่จะรุนแรงกว่ารอบก่อน ส่งผลให้มีแรงเทขายออกมาจาก REITs ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและค้าปลีก ทั้งนี้ REITs กลุ่ม Industrial และ Self Storage เป็นกลุ่มที่มีการปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นเนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดรอบใหม่ในรอบที่จำกัดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น

### มุมมองของเราต่อการลงทุนใน REITs

เรามองว่า REITs โลกยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ ต่อรับปัจจัยบวกจากการย่อตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปริมาณการฉีควัคซีนที่เพิ่มขึ้น และมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐและธนาคารกลาง แต่ในระยะสั้น REITs บางกลุ่มอาจถูกกดดันจากการแพร่ระบาดรอบใหม่ทั่วโลกที่กลับมาทวีความรุนแรงขึ้น ขณะที่โดยภาพรวม REITs โลกที่เราแนะนำยังมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งแม้เผชิญกับ COVID-19 เราจึงยังคงคำแนะนำลงทุนใน REITs ตามโมเดลพอร์ต ยกเว้น REITs ไทยที่เราแนะนำชะลอการลงทุนเพื่อเฝ้าดูสถานการณ์การแพร่ระบาดรอบใหม่ในไทย และรอโอกาสในการเข้าลงทุนเมื่อสถานการณ์การแพร่ระบาดดีขึ้น

### ตัวอย่าง REITs โลกในกองทุนที่เราแนะนำยังมีพื้นฐานแข็งแกร่งสะท้อนจากการเติบโตของรายได้และเงินปันผลในปี 2020

รายชื่อ REITs โลกในกองทุนที่เราแนะนำ	อุตสาหกรรม	รายได้ (หน่วย: ล้าน)	อัตราการเติบโตของรายได้ (YoY)	เงินปันผล (ต่อหุ้น)	อัตราการเติบโตของเงินปันผล (YoY)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)
Prologis	Industrial	\$4,438.7	33%	\$2.32	9.4%	2.0%
VICI Properties	Specialty	\$1,225.6	37%	\$1.25	6.8%	4.2%
Sun Community	Residential	\$1,398.3	11%	\$3.12	5.4%	1.9%
Alexandria	Office	\$1,885.6	23%	\$4.24	6.0%	2.4%
Mitsui Fudosan	Residential	¥1,905.6K	2%	¥44	0%	1.9%

แม้ว่าในปีที่ผ่านมาตลาดมองว่าการแพร่ระบาดของ COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ REITs ทั่วโลก แต่เมื่อประเมินจากผลประกอบการของตัวอย่าง REITs ในกองทุนที่เราแนะนำจะพบว่ารายได้อัตราเติบโตได้ดีและสามารถจ่ายเงินปันผลที่เติบโตขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอ สะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยพื้นฐานที่ยังคงมีความแข็งแกร่ง

Source: Company's annual report; NAREIT, and Bloomberg, as of 21 Apr 2021.





# Asset Class: Commodities

ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นหลัง Bond Yield ชะลอความรุนแรง แต่ยังมีความเสี่ยงในด้านความผันผวน



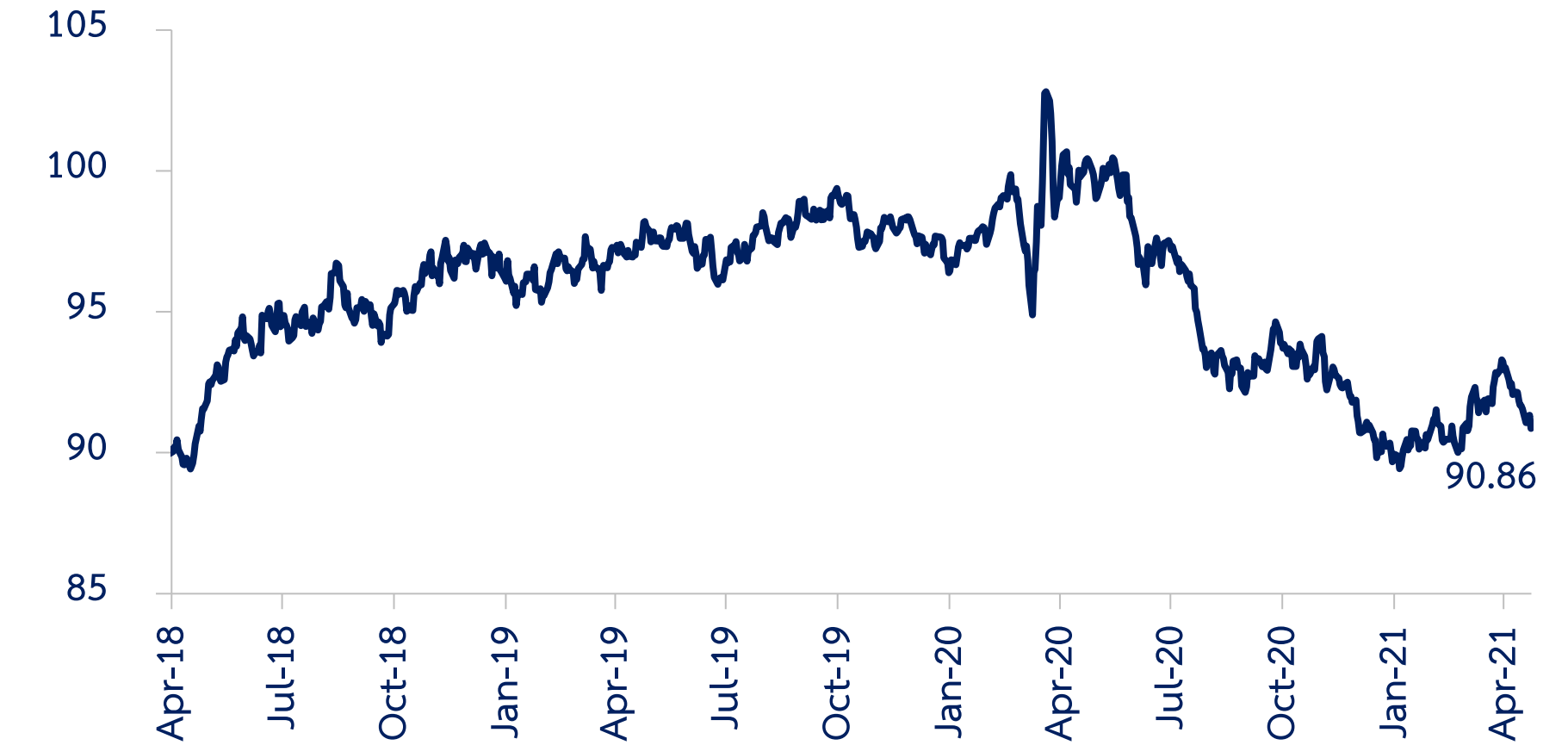
## ราคาทองคำ

Unit: USD/ Troy Ounce



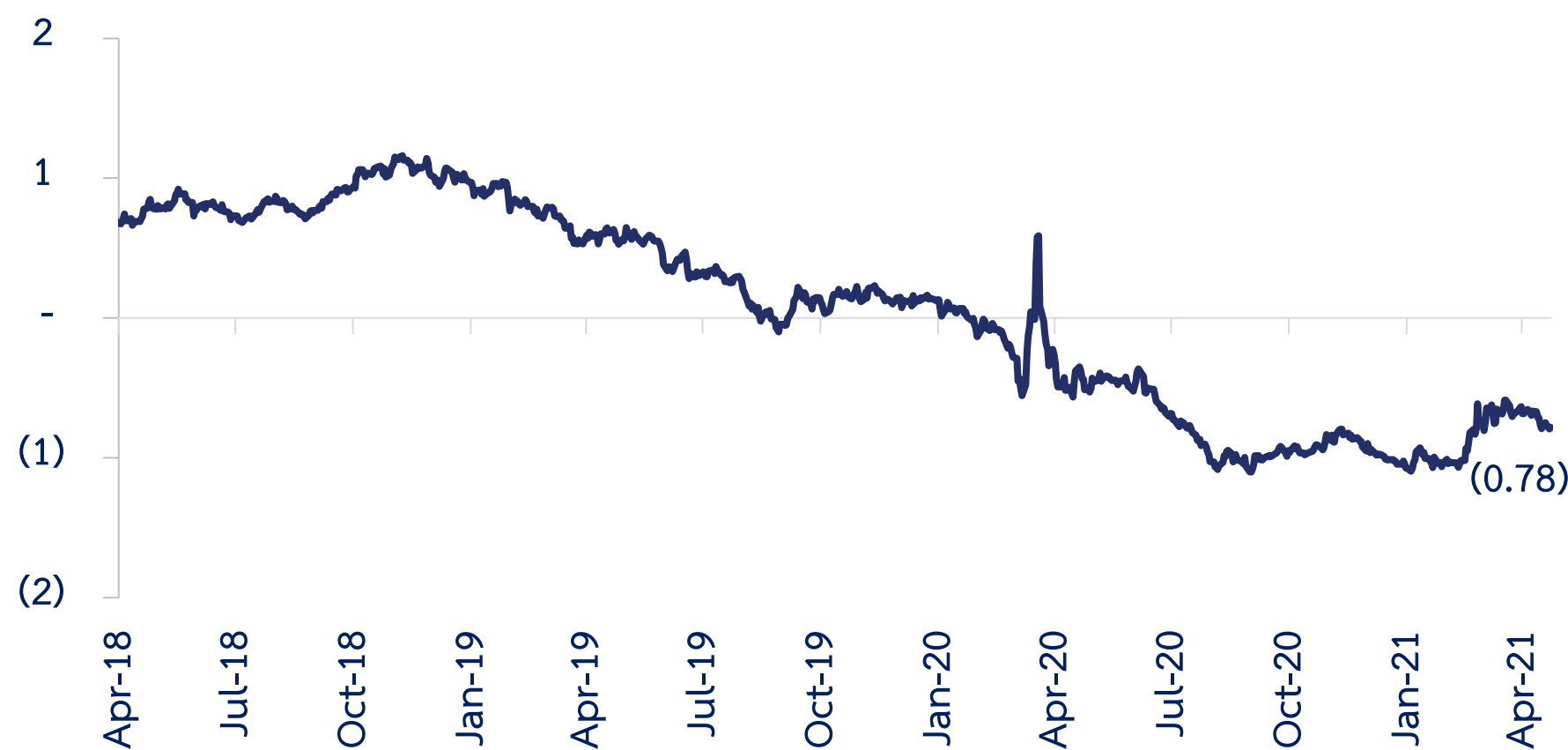
## สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

Unit: Point



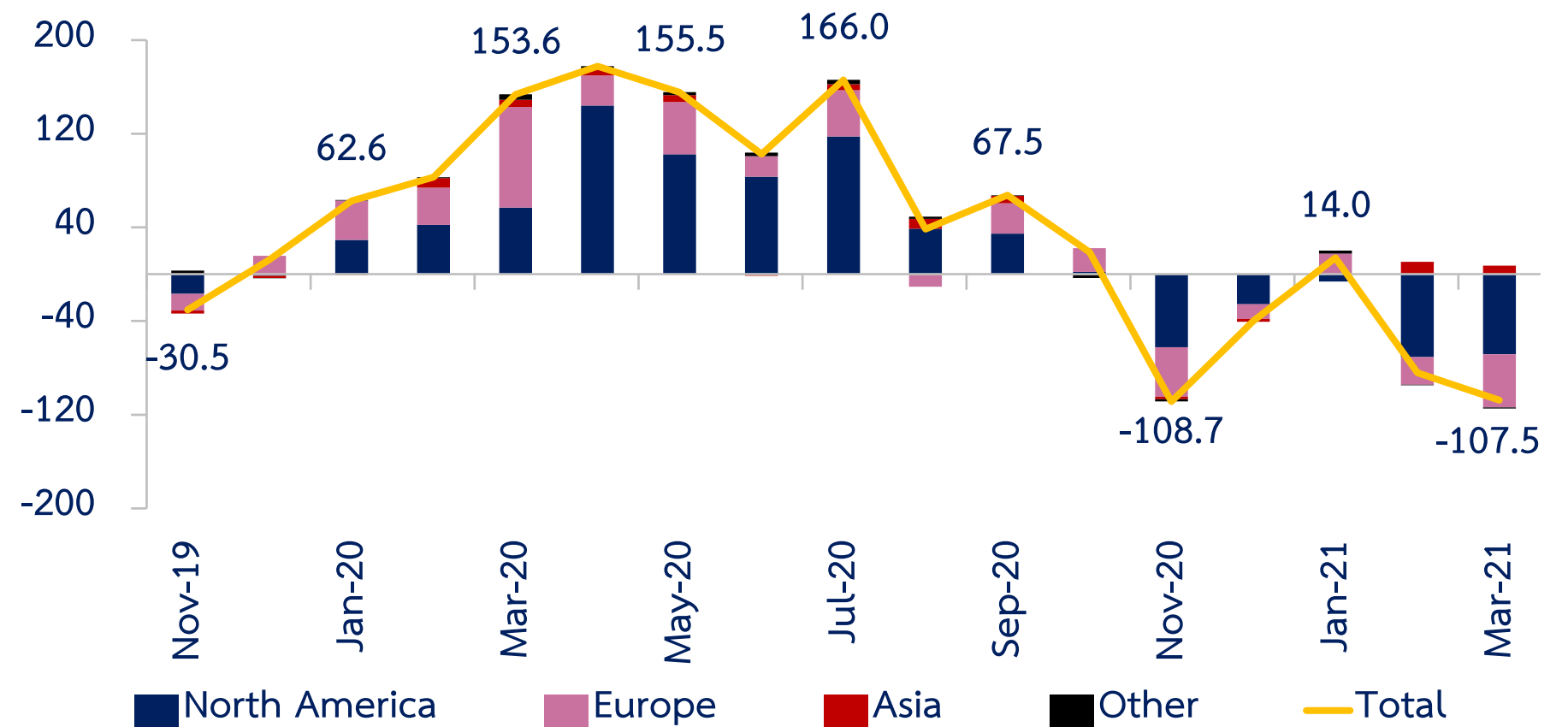
## US Real Yield อายุ 10 ปี

Unit: %



## Gold ETF Net Fund Flow

Unit: Tonnes



Source: Gold.org "ETF Monthly Commentary" as of 8 Apr 2021; Bloomberg, as of 23 Apr 2021.





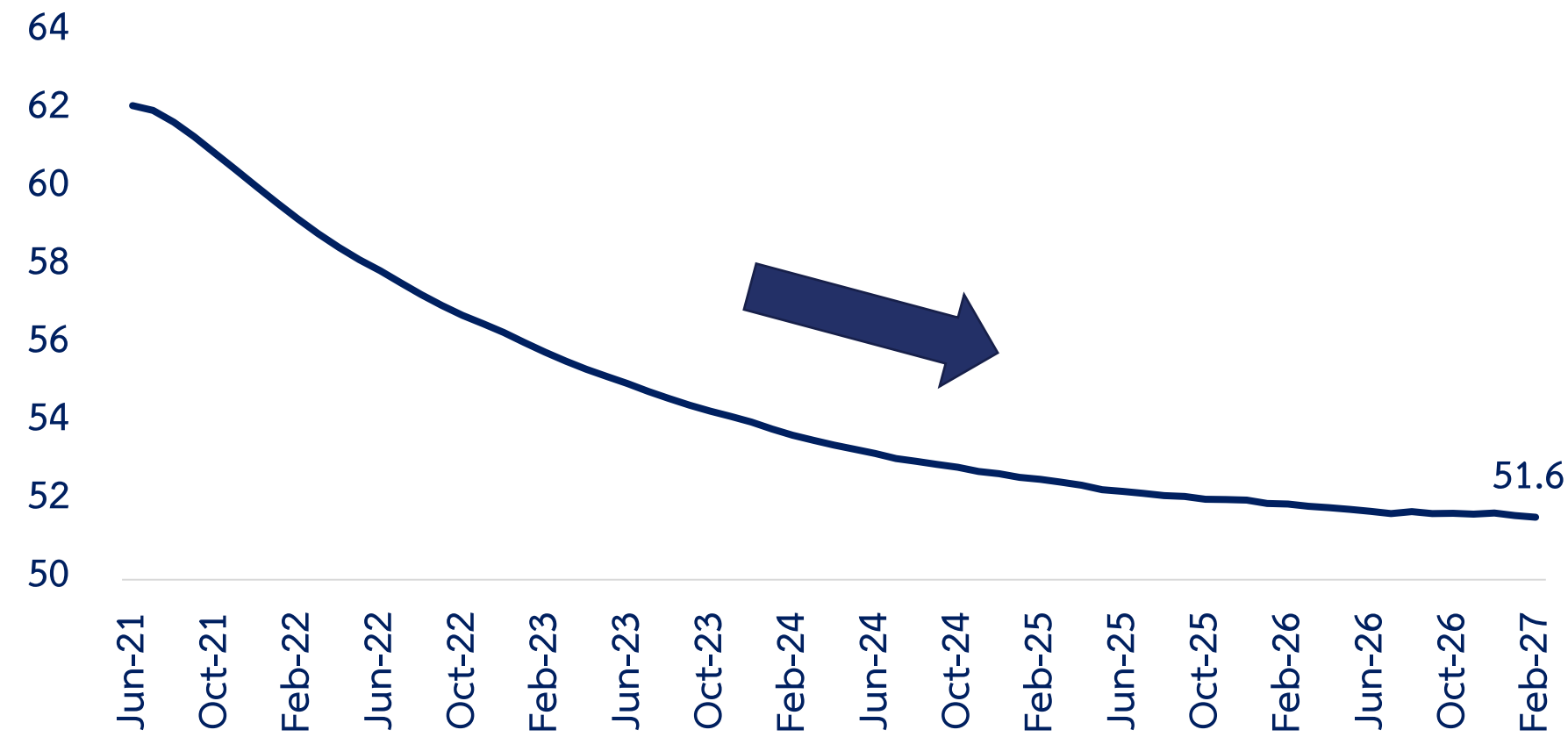
# Asset Class: Commodities

ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจ ขณะที่ OPEC+ ยังไม่รีบปรับเพิ่มกำลังการผลิต



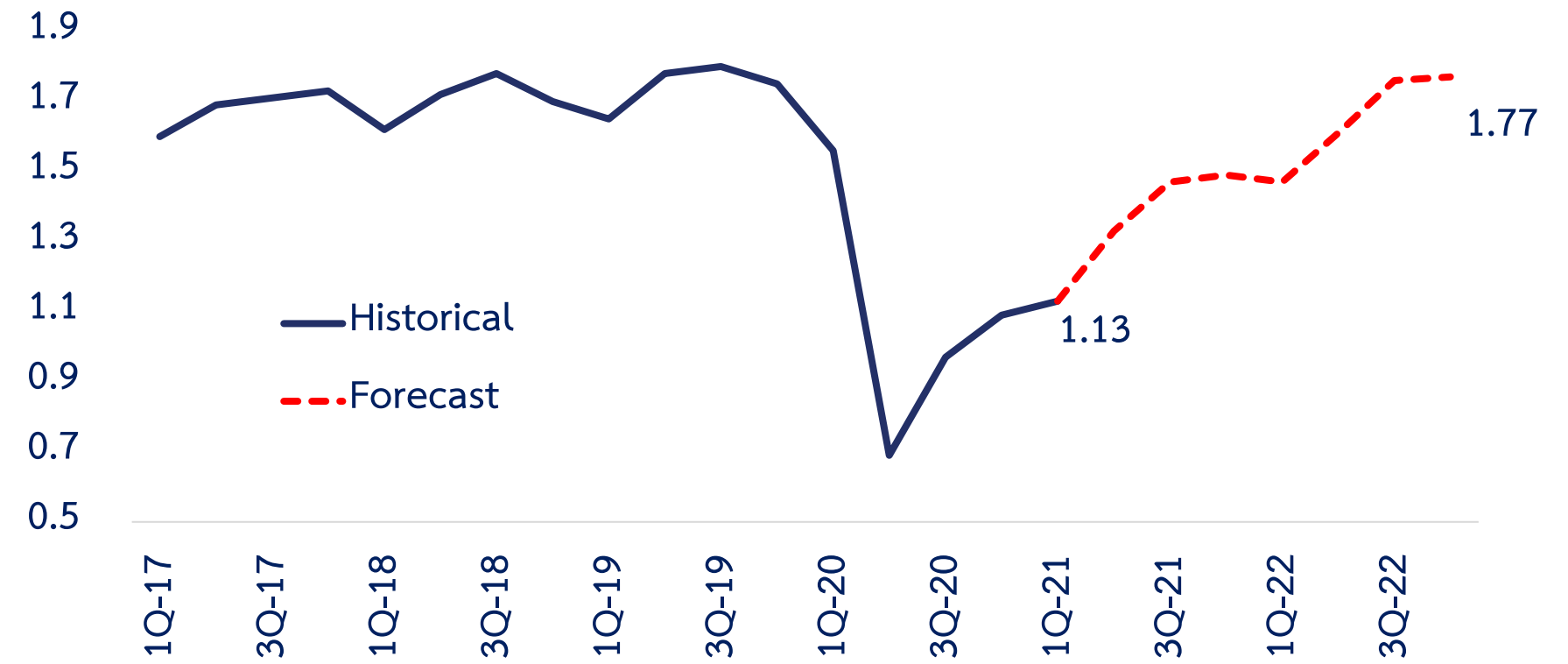
## ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ WTI

Unit: USD/Barrel



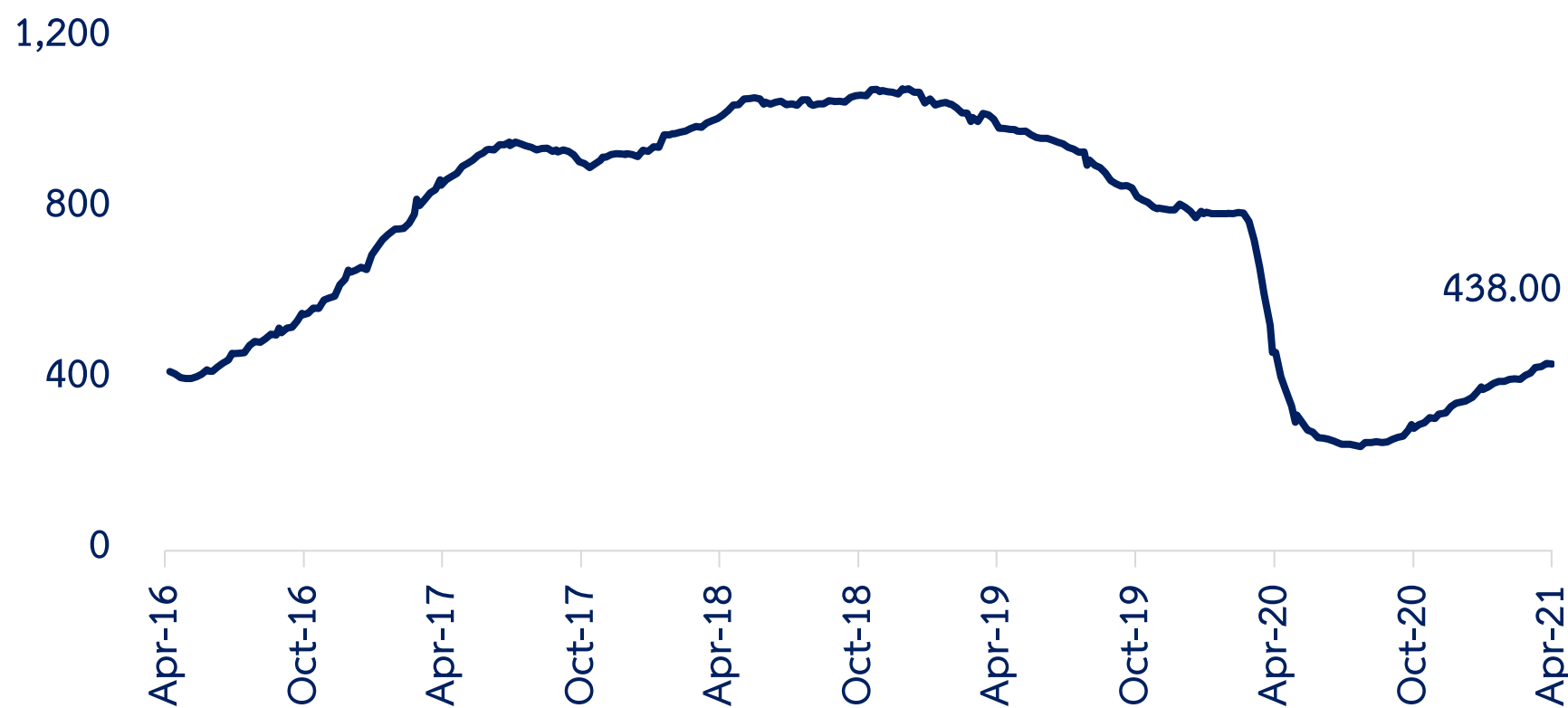
## ความต้องการใช้น้ำมันสำหรับเครื่องบิน

Unit: Million barrels/Days



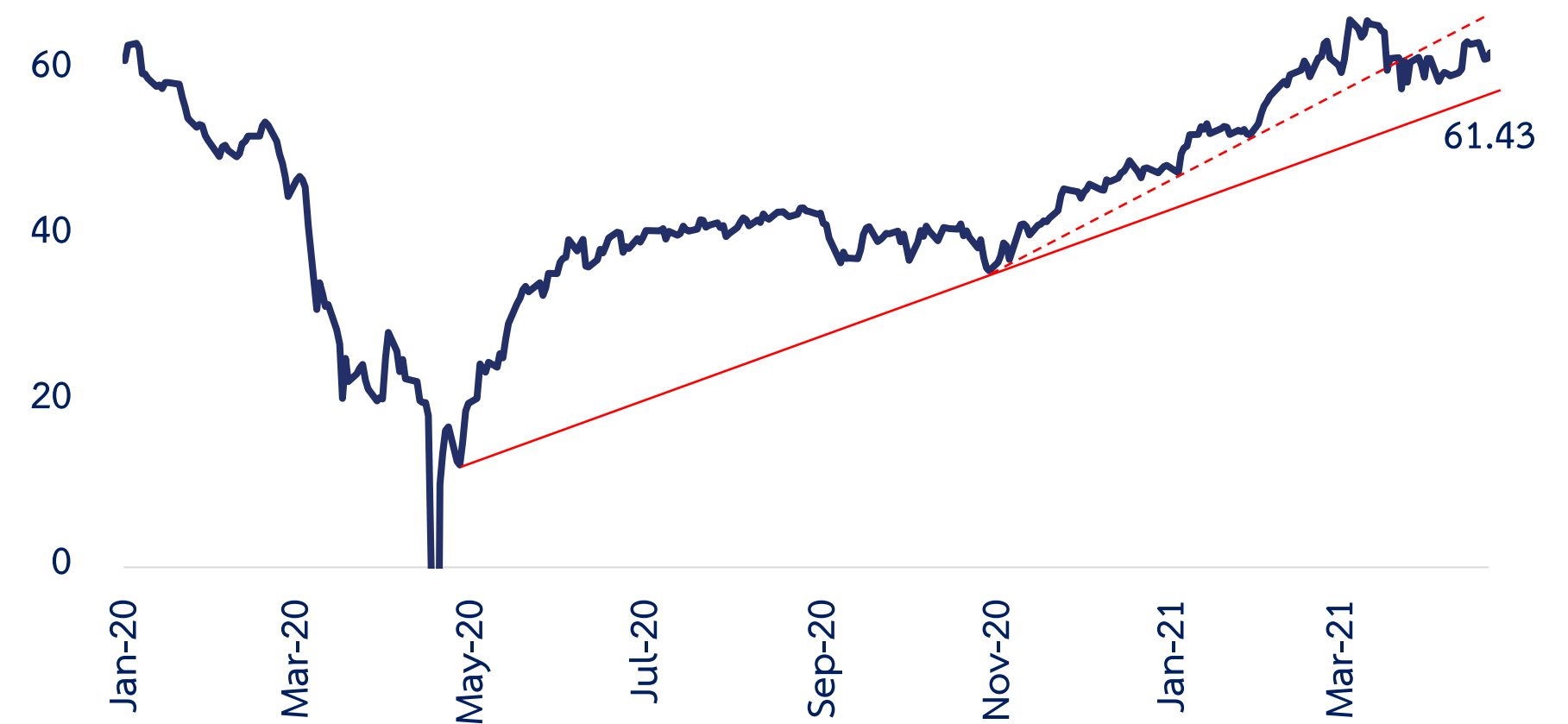
## จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ

Unit: Rigs



## ดัชนีราคาน้ำมันดิบ WTI

Unit: USD/Barrels



Source: CME; EIA; Bloomberg, as of 23 Apr 2021.



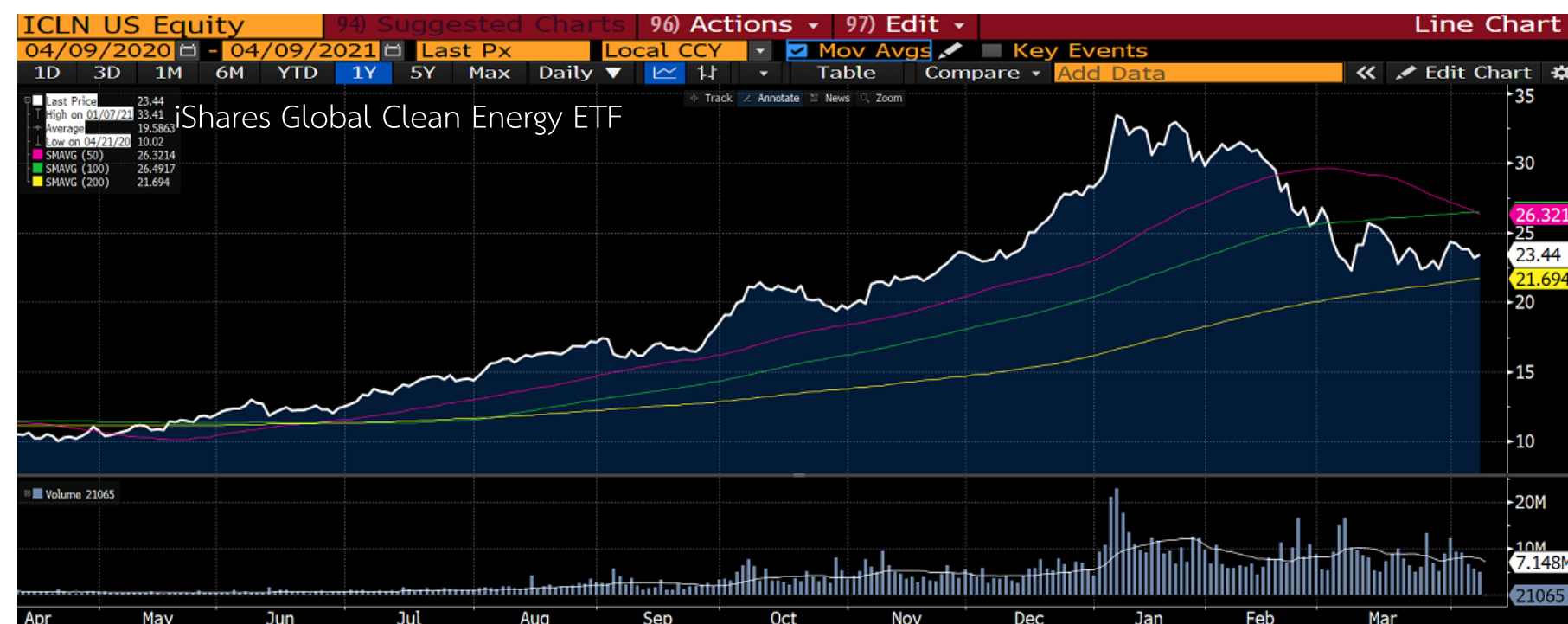


### ทำไมหุ้นและโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดจึงน่าสนใจ

- ❖ การทำข้อตกลงร่วมกันของประเทศทั่วโลกในปี 2015 และการประชุม World Economic Forum 2020 ส่งผลให้รัฐบาลทั่วโลก โดยเฉพาะจีนและสหรัฐฯ มีนโยบายการผลักดันการใช้พลังงานทางเลือกอย่างจริงจังภายใต้การนำของ สี จิ้นผิง จากจีน และภายใต้นโยบายของ โจ ไบเดน ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่มีแผนจะลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเป็นมูลค่ากว่า 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะเน้นการลงทุนไปที่ระบบพลังงานสะอาดและอุตสาหกรรมยานพาหนะพลังงานไฟฟ้า (Electric Vehicles) ทำให้เรามองว่านับจากนี้การเปลี่ยนผ่านจากการใช้พลังงานยุคเก่าไปเป็นพลังงานสะอาดจะมีเพิ่มขึ้นเป็นทวีคูณ
- ❖ หุ้นกลุ่มพลังงานสะอาดได้ปรับตัวขึ้นมาอย่างโดดเด่นหลังจากที่ไบเดนได้ชนะการเลือกตั้งในช่วงปลายปี 2020 ที่ได้ชูนโยบายด้านพลังงานสะอาดเป็นเป้าหมายหลัก จนส่งผลให้ PE ของดัชนีพลังงานสะอาดโลก (S&P Global Clean Energy Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจนกระทั่งค่า Forward PE สูงเกินกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +2SD อย่างไรก็ตามการลงทุนในกลุ่มดังกล่าวมีความน่าสนใจมากขึ้นจากการปรับฐานของตลาดในช่วงที่ผ่านมา โดยค่า Forward PE ได้ปรับตัวลงมามากกว่าระดับ +2SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี นอกจากนี้ราคาในปัจจุบันได้ปรับตัวลดลงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนที่ไบเดนจะชนะการเลือกตั้ง
- ❖ ความเสี่ยงที่ยังต้องจับตามอง
  - ความต่อเนื่องของมาตรการผลักดันการใช้พลังงานสะอาดในอนาคต
  - ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแบบดั้งเดิม
  - ประสิทธิภาพและการพัฒนาของเทคโนโลยีที่ช่วยหนุนอุตสาหกรรมพลังงานสะอาด เช่น แบตเตอรี่กักเก็บพลังงานไฟฟ้า

Source: Brookfield, Bloomberg, CNBC, INDEGO Investment Outlook 2021 “Dawn after Dusk”, as of 9 Apr 2021.

### ดัชนี ICLN อยู่ในระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ



ดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานสะอาดโลกสามารถยืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง (MA) 200 วันได้ และเตรียมทดสอบที่เส้นค่าเฉลี่ย 100 วัน อีกทั้งจะยังมี Sentiment เชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานสะอาดจากการที่ไบเดนได้เผยถึงรายละเอียดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดเมื่อวันที่ 31 มี.ค. ที่ผ่านมา

### แนะนำเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นพลังงานสะอาด

เรามองว่าตลาดหุ้นและโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดมีความน่าสนใจและมีโอกาสเติบโตสูงจากการผลักดันของภาครัฐ ประกอบกับต้นทุนที่มีแนวโน้มต่ำลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงได้มากขึ้น ประกอบกับระดับราคาในปัจจุบันที่มีความน่าสนใจจากการปรับฐานลงมาใกล้เคียงกับช่วงก่อนที่ไบเดนจะชนะการเลือกตั้ง เราจึงมองว่าเป็นโอกาสที่น่าสนใจในการเข้าลงทุนในกองทุนหุ้นและโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาด อย่างไรก็ตามความเสี่ยงที่สำคัญคือความต่อเนื่องและประสิทธิภาพของมาตรการผลักดันการใช้พลังงานสะอาดในอนาคต



### ความน่าสนใจของการลงทุนในหุ้นกลุ่มการศึกษาทั่วโลก

- ❖ จากร่างงบประมาณภาครัฐที่มีแผนที่จะสนับสนุนด้านการศึกษาทั้งเด็กและผู้ใหญ่เพิ่มเติม 41% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยภายใต้โครงการ American Families Plan จะมีการสนับสนุนสำหรับพัฒนาศูนย์ดูแลเด็ก (Child Care) และการศึกษา เป็นเม็ดเงินลงทุนกว่า 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในการเครดิตภาษี
- ❖ มูลค่าของหุ้นในกลุ่มธุรกิจ Education ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมีอัตราส่วน Price to Sales (P/S) ของดัชนีอ้างอิงกลุ่มธุรกิจที่ 3.8 เท่า ต่ำกว่าดัชนีหุ้นโลกเทคโนโลยี MSCI ACWI IMI Top 30 Digital Economy ที่ 7.0 เท่า
- ❖ ราคาของหุ้นกลุ่มธุรกิจ Education จากดัชนี Indxx Global Education Thematic เริ่มมีการกลับทิศทางจากแนวโน้มขาลงมาเป็นแนวโน้มขาขึ้น และอยู่ใกล้เคียงกับแนวรับเดิมของช่วงปลายปี 2020 จึงมี Downside ที่จำกัด
- ❖ ขณะที่มีการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น (Forward EPS) ของดัชนีข้างต้นขึ้น สะท้อนถึงแนวโน้มของธุรกิจที่เป็นบวกและเปิด Upside ต่อการลงทุน
- ❖ ความเสี่ยงที่ยังต้องจับตามอง
  - การปรับขึ้นภาษีนิติบุคคลที่จะส่งผลให้บริษัทมีกำไรลดลง
  - การถูกปรับลดอัตราภาษีจากเงินลงทุนจากการที่รัฐบาลไบเดนได้ขอยื่นเรื่องให้มีการเพิ่มการเก็บอัตราภาษีดังกล่าว ซึ่งจะเป็นแหล่งรายได้สำคัญของโครงการ American Families Plan
  - การที่แผนงบประมาณโครงการ American Jobs Plan หรือโครงการ American Families Plan อาจถูกปรับลดวงเงิน

### ราคาดัชนี Indxx Global Education Thematic

Unit: Point

2600

2100

1600

1100



### แนะนำเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในกองทุนหุ้นกลุ่มการศึกษาทั่วโลก

ด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ทยอยฟื้นตัวโดดเด่น กอปรกับมาตรการอัดฉีดที่รัฐบาลไบเดน เล็งเพิ่มงบอย่างต่อเนื่อง จึงเป็นปัจจัยที่ยังหนุนให้การลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ และหุ้นโลกยังมีความน่าสนใจ อย่างไรก็ตามรัฐบาลจำเป็นต้องมีการขึ้นภาษีเพื่อจัดเก็บรายได้ในการนำมาดำเนินมาตรการข้างต้น จึงเป็นความเสี่ยงในระยะอันสั้นที่ใกล้เข้ามา การเข้าลงทุนในหุ้นประเทศดังกล่าวจึงต้องมีการลงทุนที่เน้นเฉพาะธีมที่ยังมี Margin of Safety ที่น่าสนใจ หรืออาจจะเป็นหุ้นที่มีขนาดกลาง-เล็กเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการปรับขึ้นภาษี โดยเฉพาะการขึ้นภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งการลงทุนในหุ้นโลกกลุ่มธุรกิจการศึกษาจะได้รับประโยชน์จาก Sentiment ของงบประมาณอัดฉีดของภาครัฐและมี Margin of Safety จึงเป็นโอกาสที่น่าสนใจในการลงทุน

Source: Executive Office of the President: Office of Management and Budget, as of 9 Apr 2021; The White House, JoeBiden.com and Bloomberg, as of 27 Apr 2021.

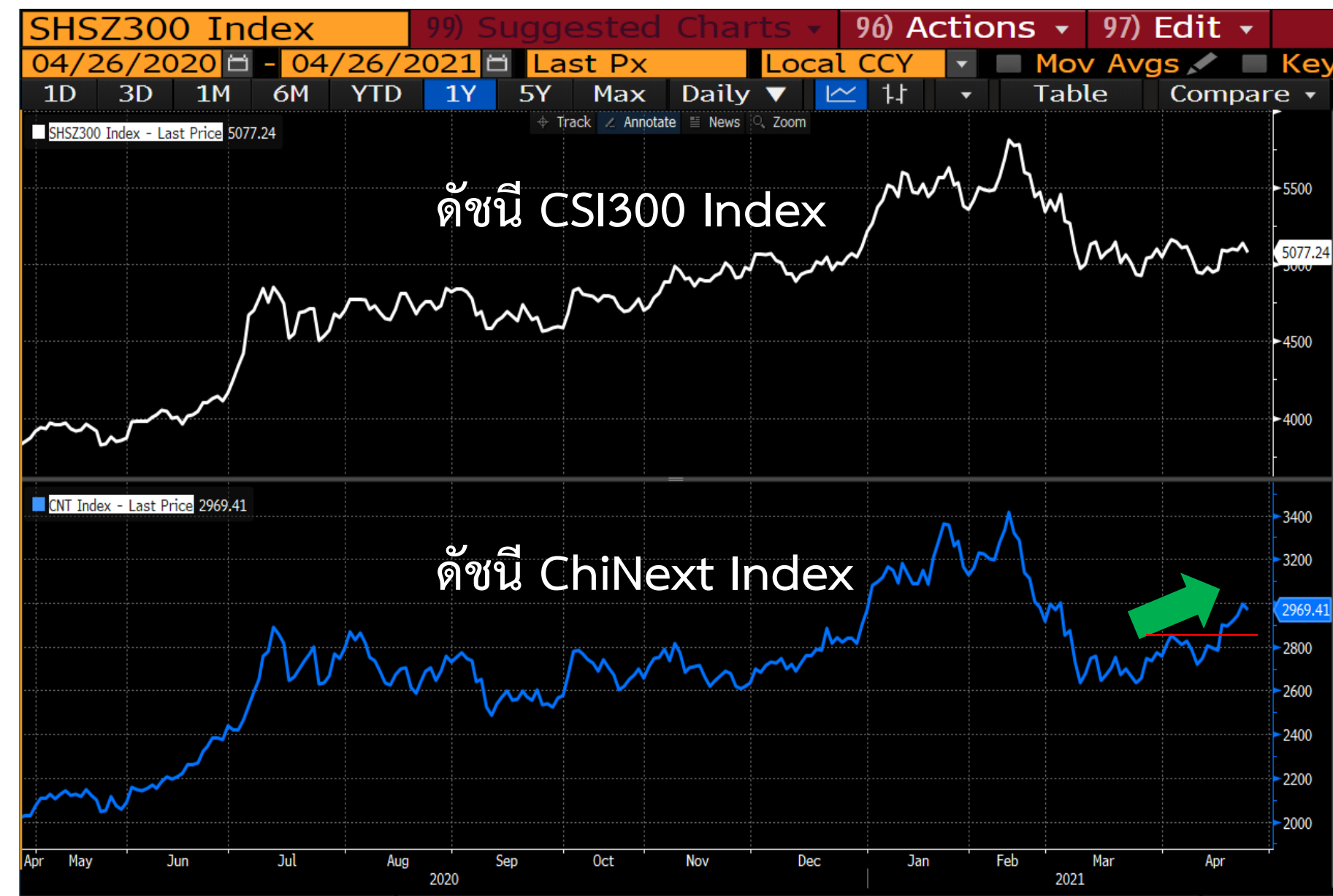




### ทำไมตลาดหุ้นจีนจึงน่าสนใจ

- ❖ จีนเป็นประเทศแรกที่มีการพบเชื้อไวรัสและสามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้อย่างรวดเร็วและรัดกุม ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนกลับมาฟื้นตัวได้ก่อนประเทศอื่น สะท้อนผ่าน GDP ที่กลับมาเติบโตเป็น V-Shape ก่อนประเทศอื่น
- ❖ IMF ได้ปรับประมาณการการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยล่าสุดในเดือนนี้ IMF ได้ปรับประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้นจากการคาดการณ์ครั้งก่อนในเดือนม.ค. 0.5% สู่ระดับที่ 6.0% และปรับประมาณการเศรษฐกิจจีนเพิ่มขึ้น 0.3% สู่ระดับที่ 8.4% ซึ่งเป็นระดับการเติบโตที่สูงกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจโลก
- ❖ ระดับ Forward 12 Month PE Ratio ของหุ้นจีนอยู่ที่ระดับ 14.15 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย +1SD ที่ระดับ 14.56 เท่า อย่างไรก็ตามค่า PE มีแนวโน้มที่จะลดลงจากการเติบโตของกำไรของบริษัทจดทะเบียน
- ❖ แม้อดัชนีหุ้นจีนหุ้นจีนใหญ่ (CSI300) จะยังเคลื่อนไหวในกรอบแต่ ดัชนีหุ้นจีนขนาดกลาง (ChiNext) ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ (New High) เป็นสัญญาณขาขึ้นรอบใหม่ ประกอบกับค่าเงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อ Fund Flow ที่จะไหลเข้ามาในหุ้นจีน
- ❖ ความเสี่ยงที่ยังต้องจับตามอง
  - สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ
  - ความเสี่ยงในด้านนโยบายภาครัฐที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ
  - การลดการอัดฉีดสภาพคล่องจากธนาคารกลางจีน
  - ความขัดแย้งด้านอาณาเขตทางทะเลจีนใต้

### การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นจีน



### มุมมองของเรา

เรามองว่าหุ้นจีนมีความน่าสนใจในการลงทุนเนื่องจากพื้นฐานเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ระดับ Valuation ที่ยังน่าสนใจ ประกอบกับการเคลื่อนไหวของราคาที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นสัญญาณขาขึ้นรอบใหม่ อย่างไรก็ตามความเสี่ยงที่ยังต้องจับตามอง ได้แก่ ความเสี่ยงในประเด็นความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ประกอบกับความเสี่ยงด้านนโยบายของรัฐบาลและธนาคารกลางจีน



### Global Economics Scorecard (As of 27 April 2021)

Metrix	World	U.S.	Eurozone	Japan	China	Thailand
GDP (YoY)	6.00	4.30*	-4.90	11.70	18.30	-4.20
CPI (YoY)	3.00	1.40**	1.30	-0.20	0.40	-0.08
PMI Manufacturing	55.00	64.70	63.30	53.30	50.60	48.80
PMI Service	54.70	63.70	50.30	48.30	54.30	-
Central Bank rate	-	0.25	0.00	-0.10	3.85	0.50
Unemployment Rate	-	6.00	8.30	2.90	5.30	1.50
Target Inflation	-	Avg.	2.00	2.00	3.50	3.00

ผลประกาศดีกว่าครั้งก่อนหน้า

ผลประกาศเท่ากับครั้งก่อนหน้า

ผลประกาศแยกว่าครั้งก่อนหน้า

\*Note: GDP Growth (QoQ), \*\*Note: CPI US ใช้ Core PCE

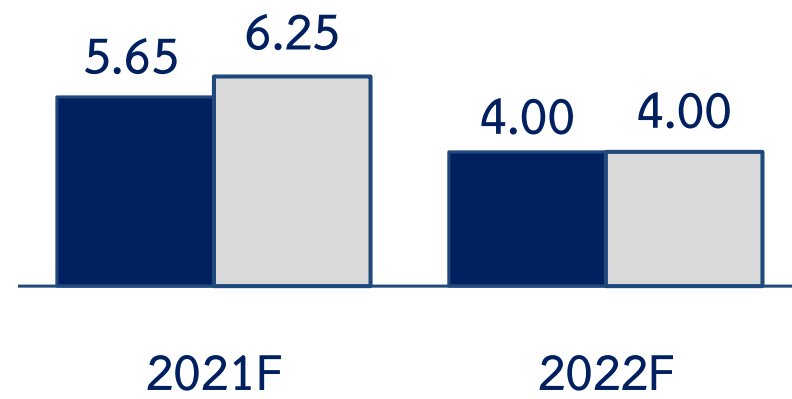
Source: Bloomberg, Investing.com, as of 27 Apr 2021.



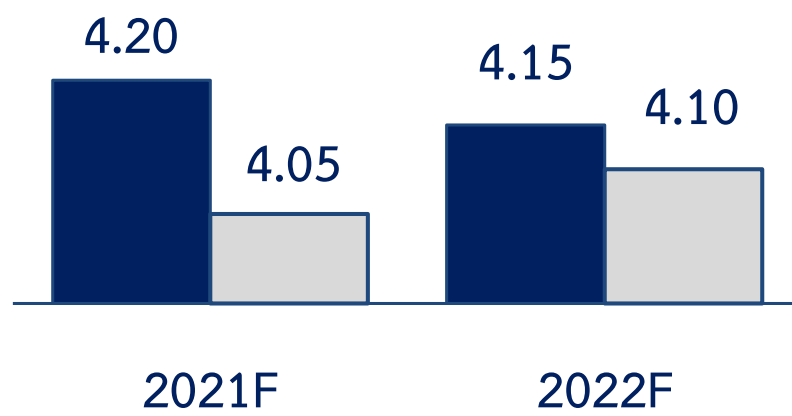


### GDP growth

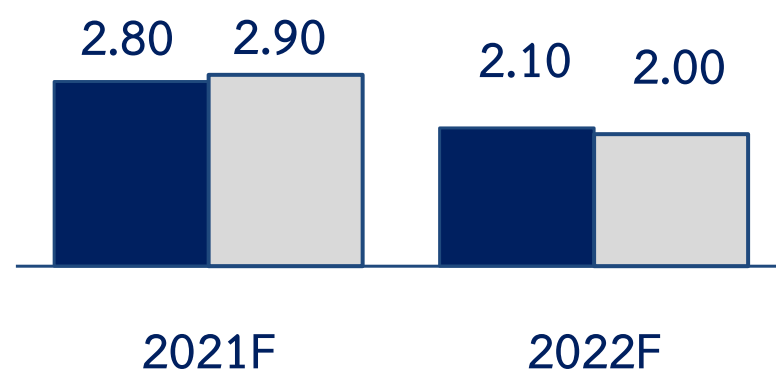
U.S.



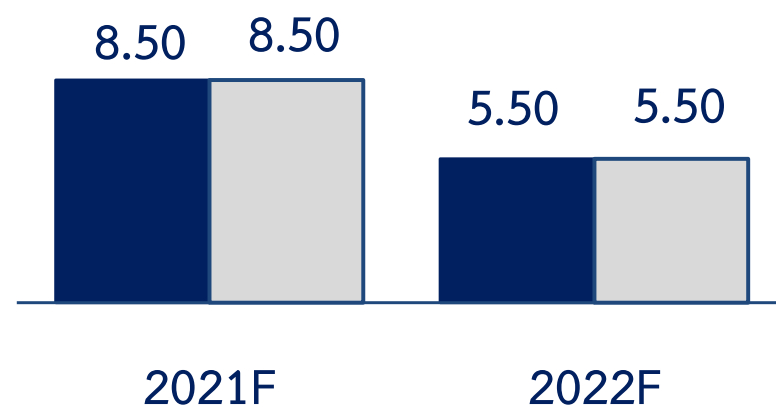
Euro-zone



Japan



China



■ GDP consensus เดือนก่อนหน้า □ GDP consensus เดือนล่าสุด

Source: Bloomberg, Investing.com, as of 27 Apr 2021.

### Update

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ทயอยฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ส่งผลให้การจ้างงานดีขึ้นและการบริโภคภายในประเทศเติบโตโดดเด่น

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปถูกกดดันจากการใช้มาตรการล็อกดาวน์และการแพร่ระบาดของระลอกใหม่ แม้ที่ผ่านมาจะมีสัญญาณการฟื้นตัวทั้งจากภาคการผลิตและบริการ รวมถึงเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้น และนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มการฟื้นตัวจากภาคอุตสาหกรรมและการค้าระหว่างประเทศ และ BoJ เผยว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

- เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของภาคบริการ และการเติบโตของภาคการบริโภค ในขณะที่ภาคการผลิตเริ่มเติบโตในอัตราที่ช้าลง

### Risk

- ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และจีน
- การปรับเพิ่มขึ้นภาษีนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา
- Fed อาจกลับมาใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด
- การปรับตัวเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

- ปัญหาหนี้สะสมในอิตาลีและสเปน
- ความล่าช้าในการแจกจ่ายวัคซีน
- ประสิทธิภาพของวัคซีนที่ยังมีความไม่แน่นอน

- การประกาศภาวะฉุกเฉิน
- ความล่าช้าในการแจกจ่ายวัคซีน
- การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า

- สงครามการค้ากับสหรัฐฯ
- การกลับมาใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด
- มาตรการการควบคุมกลุ่มธุรกิจแพลตฟอร์มออนไลน์
- การชะลอตัวของประเทศคู่ค้า
- ความขัดแย้งบริเวณทะเลจีนใต้



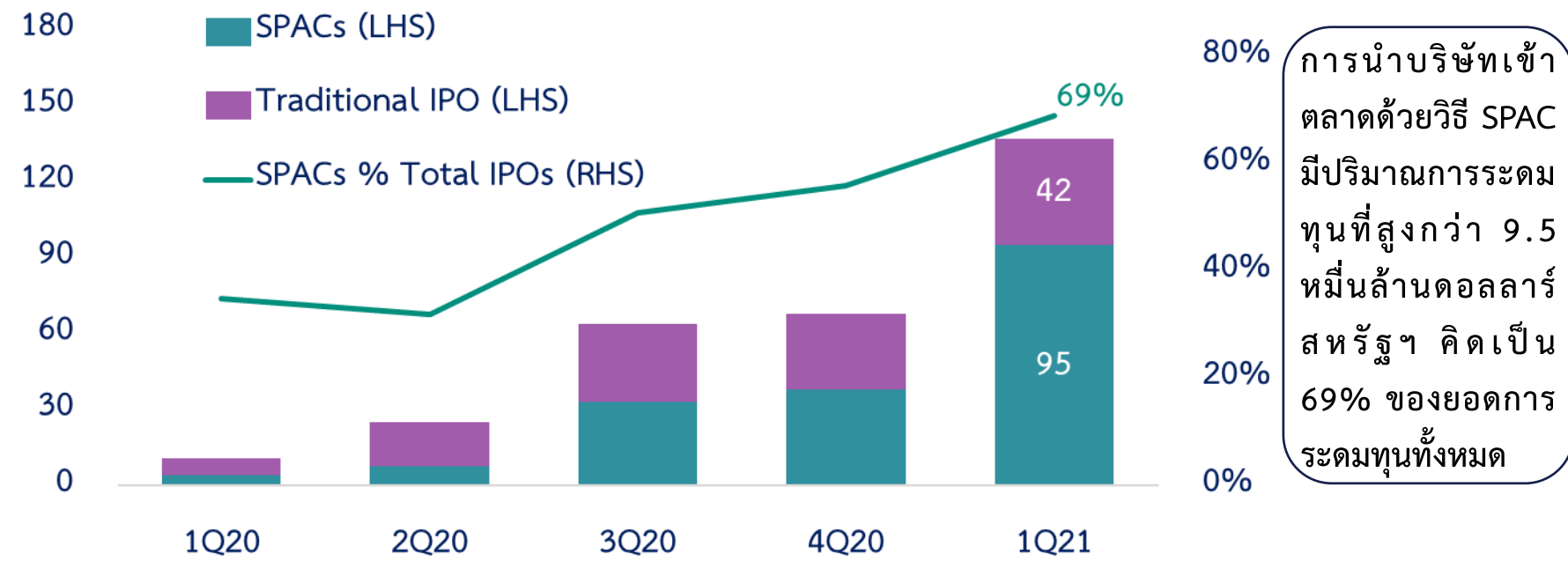


# US “ยังพอไปได้”

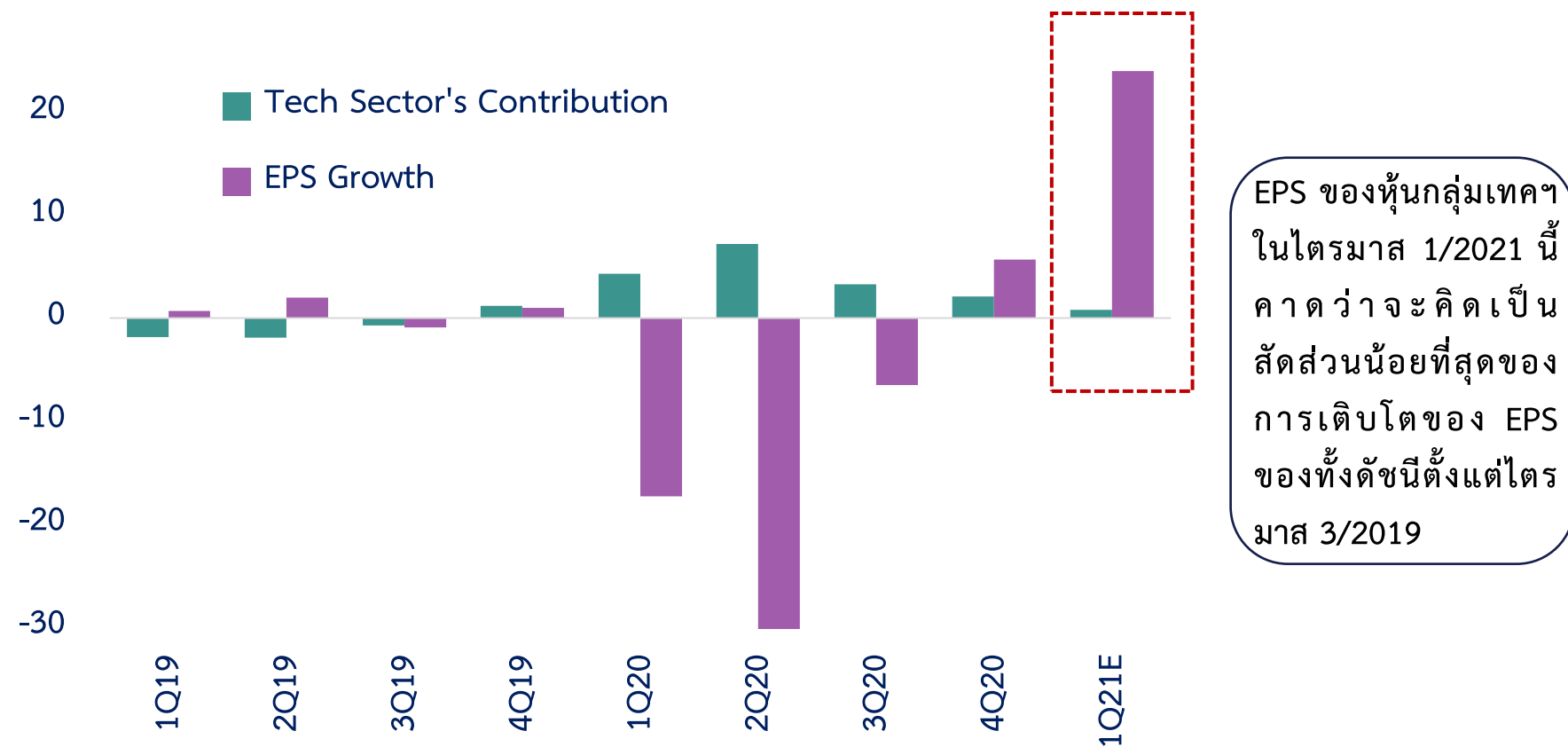
## ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น จากผลประกอบการที่น่าจะทยอยออกมาดีกว่าคาดจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



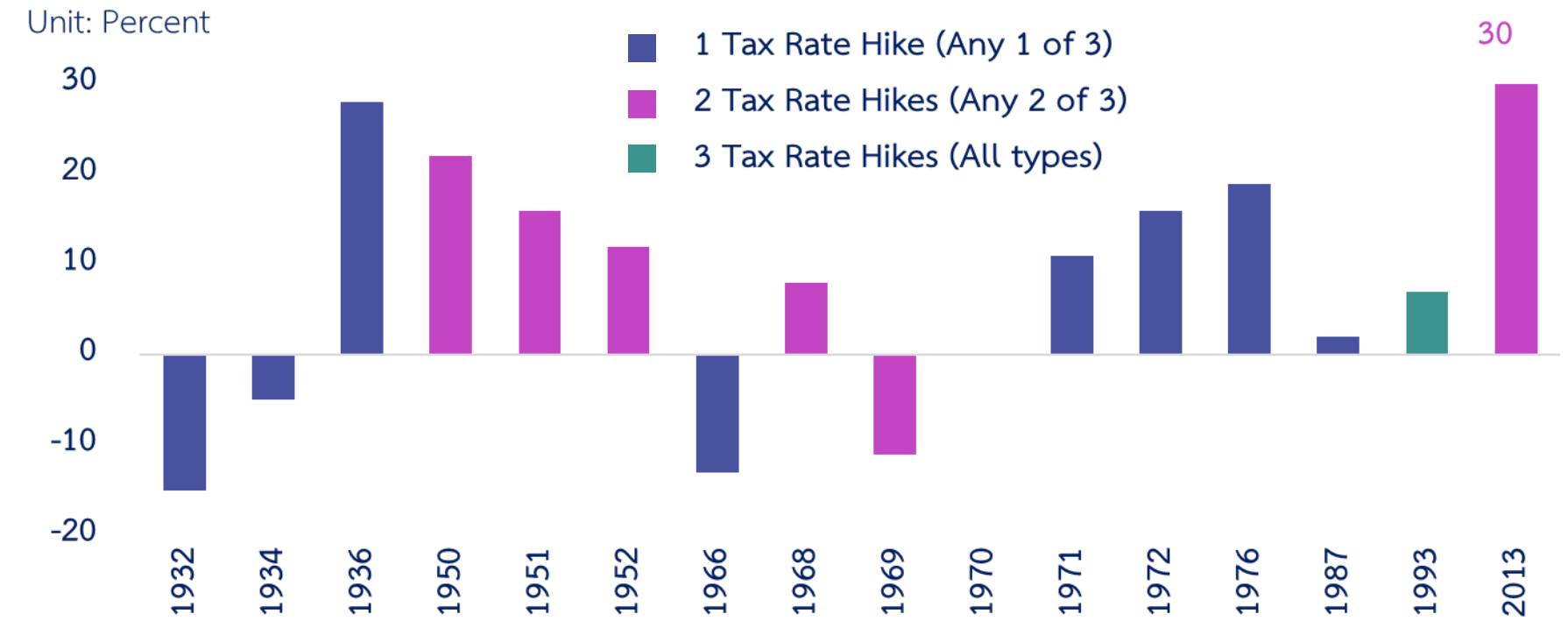
ปริมาณการระดมทุนด้วยวิธี SPACs และ IPO แบบปกติในแต่ละไตรมาส (หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) บริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 และการเติบโตของ EPS บริษัทกลุ่มเทคโนโลยี (เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) (หน่วย: % YoY)



ผลตอบแทนของดัชนี S&P500 ในปีที่มีการขึ้นภาษีเงินได้นิติบุคคล บุคคลธรรมดา หรือภาษีกำไรจากเงินลงทุน อย่างไรก็ตามหนึ่งหรือทั้งหมด



- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ส่งผลให้การจ้างงานดีขึ้น และการบริโภคภายในประเทศเติบโตโดดเด่น โดยจากตัวเลขเดือน มี.ค. พบว่าการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm Payrolls) ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 9.16 แสนตำแหน่ง เพิ่มขึ้นมากสุดในรอบ 7 เดือน และการขอรับสวัสดิการว่างงานลดลงเหลือราว 5 แสนตำแหน่งจากเฉลี่ยที่ 7 แสนตำแหน่ง ขณะที่ยอดค่าปลีกเพิ่มขึ้น กว่า 9.8% (MoM)
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นได้ จากการประกาศผลประกอบการที่มีแนวโน้มดีขึ้น นำโดยกลุ่มธนาคารที่เติบโตโดดเด่น อย่างไรก็ตามบริษัทขนาดใหญ่ยังมีความเสี่ยงจากประเด็นการป้องกันการผูกขาด และการเตรียมขึ้นภาษีเงินได้ โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี อาจไม่ใช่กลุ่มที่โดดเด่นในการลงทุนระยะสั้นสำหรับช่วงนี้ จากคาดการณ์ EPS ที่อาจไม่ได้เติบโตมาก จึงทำให้เรามองว่าการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ในช่วงนี้อาจต้องเน้นลงทุนในหุ้นขนาดกลาง-เล็ก เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากที่ได้กล่าวมาข้างต้น และอาจกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนระยะสั้นในหุ้นกลุ่มที่ยังได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ

Source: JPMorgan, Dealogic, Federal Reserve, Bloomberg, Tax Policy Center, Trading Economics, Economic Policy Institute, Urban Institute, Fidelity, Haver/FMR, Investing.com, CNBC, as of 23 Apr 2021.





EU

“ฟ้าหลังฝน” เศรษฐกิจฟื้นตัวทั้งภาคการผลิตและบริการ ยังมีเม็ดเงินพร้อมอัดฉีดเพิ่มเติม



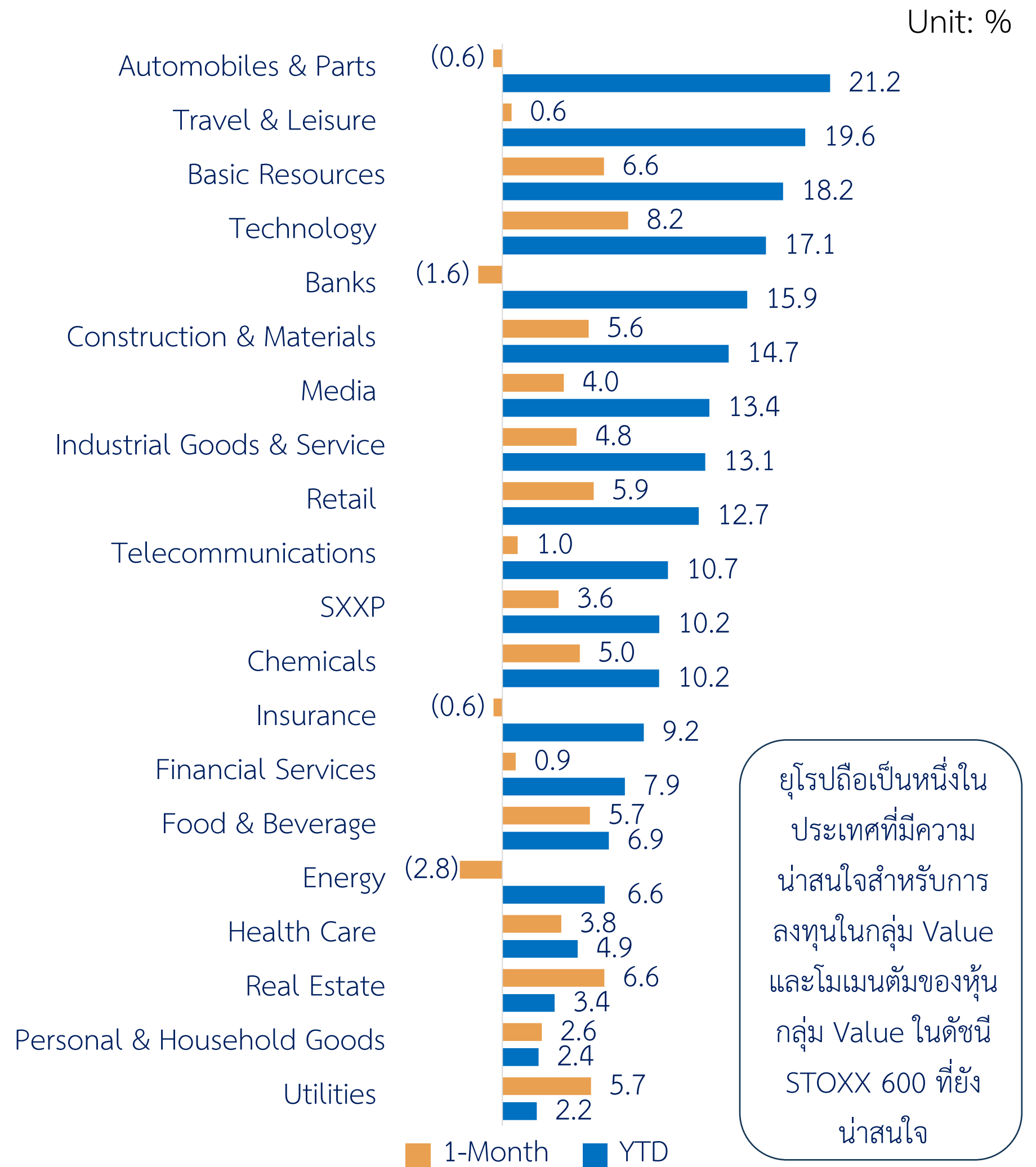
### เกิดอะไรขึ้นในยุโรป

- ตัวเลขเงินเพื่อปรับตัวขึ้น 1.3% (YoY) ในเดือน มี.ค. นำโดยเยอรมนีที่ถือเป็นสัดส่วนใหญ่ใน Eurozone มีเงินเพื่อปรับตัวขึ้น 2% (YoY) ถือเป็น การเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 2 ปี และสูงกว่าเป้าหมายของ ECB ที่ระบุให้เงินเพื่ออยู่ต่ำกว่า 2% โดยเงินเพื่อในครั้งนี้เกิดจากเงินเพื่อที่เกิดจากต้นทุนสูงขึ้น (Cost-push Inflation) นำโดยราคาพลังงานที่ปรับตัวขึ้น ในเดือน มี.ค.
- ดัชนี PMI ภาคการผลิตในยูโรโซน เดือน เม.ย. ขยายตัวอยู่ที่ 63.3 ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ว่าจะขยายตัว 62.0 ถือเป็น การปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบเกือบ 24 ปี
- ดัชนี PMI ภาคบริการในยูโรโซน เดือน เม.ย. ขยายตัวอยู่ที่ 50.3 ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ว่าจะหดตัวที่ 49.1 ถือเป็น การขยายตัวครั้งแรกในรอบ 6 เดือน

### มุมมองของเรา

ยุโรปเห็นสัญญาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจทั้งจากภาคการผลิตและบริการ รวมถึงเงินเพื่อที่ปรับตัวขึ้นและมีเม็ดเงินการอัดฉีดจากภาครัฐที่จะขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้การลงทุนในหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามสถานการณ์การแพร่ระบาดและความคืบหน้าเรื่องการฉีดวัคซีนที่อาจล่าช้ากว่ากำหนด ดังนั้นเราจึงมองว่าให้ระมัดระวังในการลงทุนหุ้นยุโรป โดยรอจังหวะเข้าลงทุนเมื่อตลาดย่อตัวและเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

### การลงทุนในหุ้นยุโรปช่วงที่ผ่านมา



Source: Bloomberg, as of 22 Apr 2021; Reuters, ECB.Europe.eu, as of 23 Apr 2021.





### ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นในเดือนที่ผ่านมา

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในเดือนที่ผ่านมา มีแนวโน้มการฟื้นตัวจากภาคอุตสาหกรรมและการค้าระหว่างประเทศสะท้อนผ่านตัวเลขส่งออกที่ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องจากตัวเลขส่งออกประจำเดือน มี.ค. ที่ขยายตัว 16.1% (YoY) ดีกว่าที่ตลาดคาดว่าจะขยายตัว 11.6% (YoY) โดยได้อานิสงส์จากการส่งออกไปในภูมิภาคเอเชีย นำโดยการส่งออกไปจีนที่โตกว่า 37.2% (YoY) นอกจากนี้ BoJ เผยว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วผ่านดัชนี Tankan Large Manufacturers Index ประจำไตรมาสที่ 1/2021 อยู่ที่ระดับ 5 ดีกว่าที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ -15 ซึ่งเป็นการฟื้นตัวอยู่ที่ระดับเดียวกับช่วงก่อนการแพร่ระบาด

อย่างไรก็ตามภาคการบริโภคภายในประเทศยังคงถูกกดดันอย่างต่อเนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ภายในประเทศจนส่งผลให้รัฐบาลญี่ปุ่นตัดสินใจประกาศภาวะฉุกเฉินเต็มรูปแบบในกรุงโตเกียว โอซาก้า เกียวโต และเฮียวโงะ ซึ่งนับเป็นประชากรรวมกันกว่า 1 ใน 3 ของประเทศ โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 25 เม.ย. ถึง 11 พ.ค. 2021 แต่ยืนยันว่าจะไม่ส่งผลต่อแนวโน้มการจัดกีฬาโอลิมปิกและพาราลิมปิก ขณะที่การแจกจ่ายและอนุมัติวัคซีนนั้นเป็นไปอย่างล่าช้า โดยมีเพียงวัคซีนของ Pfizer เท่านั้นที่ได้รับการอนุมัติ ขณะที่วัคซีนของ AstraZeneca และ Moderna ยังอยู่ในระหว่างรออนุมัติหลังจากยื่นไปตั้งแต่เดือน ก.พ. และ มี.ค. ตามลำดับ และมีเพียง 1.32% และ 0.67% ของประชากรที่ได้รับวัคซีนต้าน COVID-19 จำนวน 1 โดสและ 2 โดสเรียบร้อยแล้วตามลำดับ

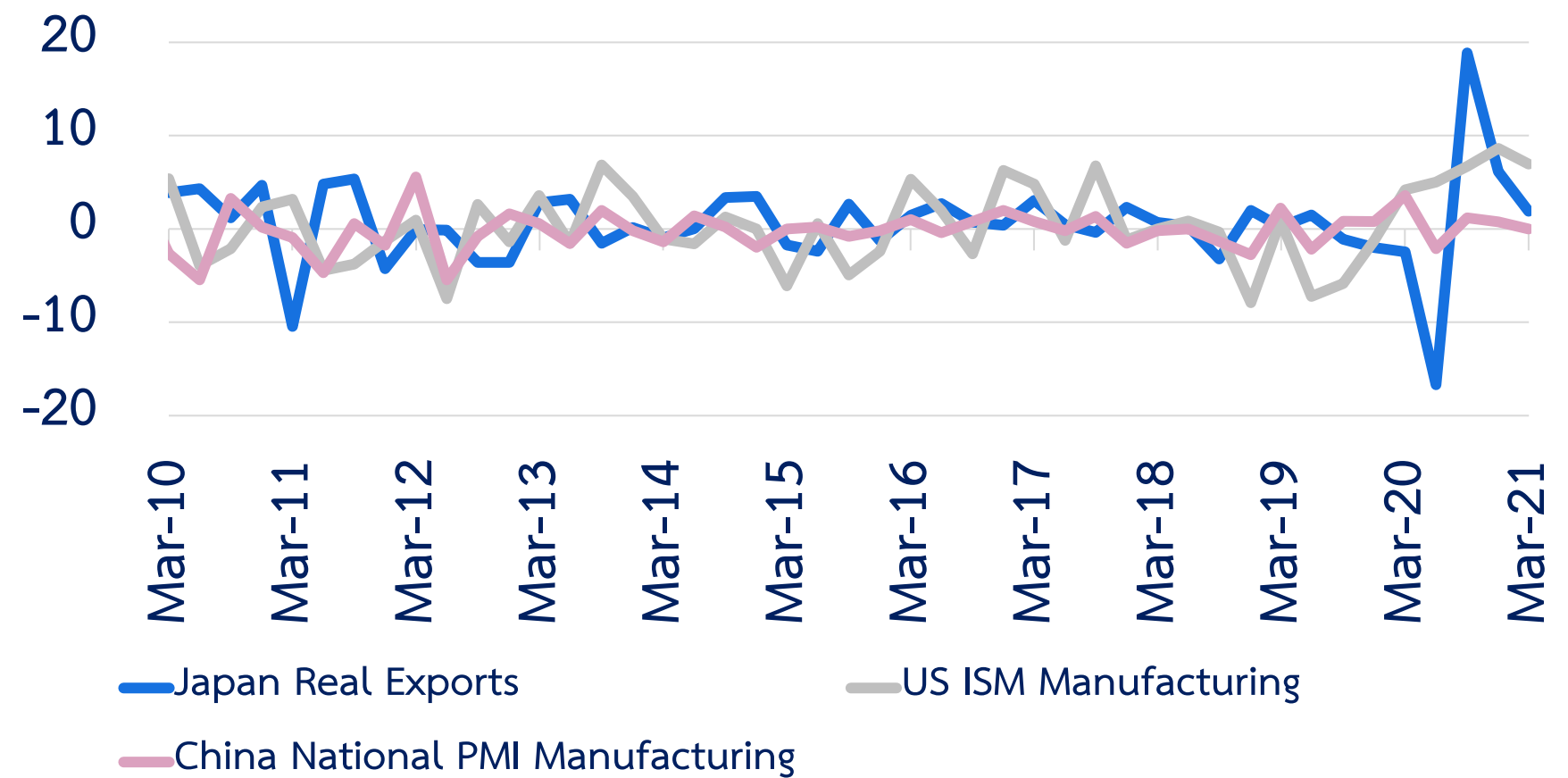
### มุมมองของเรา

เรามองว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วนำโดยภาคอุตสาหกรรมยังฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องจากภาพรวมการนำเข้าและส่งออกที่ฟื้นตัวตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ส่งผลให้เกิดอุปสงค์ในสินค้าของญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามภาคการบริโภคภายในประเทศที่ยังอ่อนแอหลังได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ประกอบกับการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า ซึ่งส่งผลให้ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงมีความไม่แน่นอนสูงและยังคงเปราะบาง เราจึงยังมีมุมมองว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังมีความน่าสนใจในการลงทุนน้อยกว่าตลาดหุ้นโลกโดยภาพรวม

Source: The Mainichi, CNBC, Bloomberg, Tradingeconomics.com, Japantimes, Investing.com, ourworldindata.org as of 23 Apr 2021.

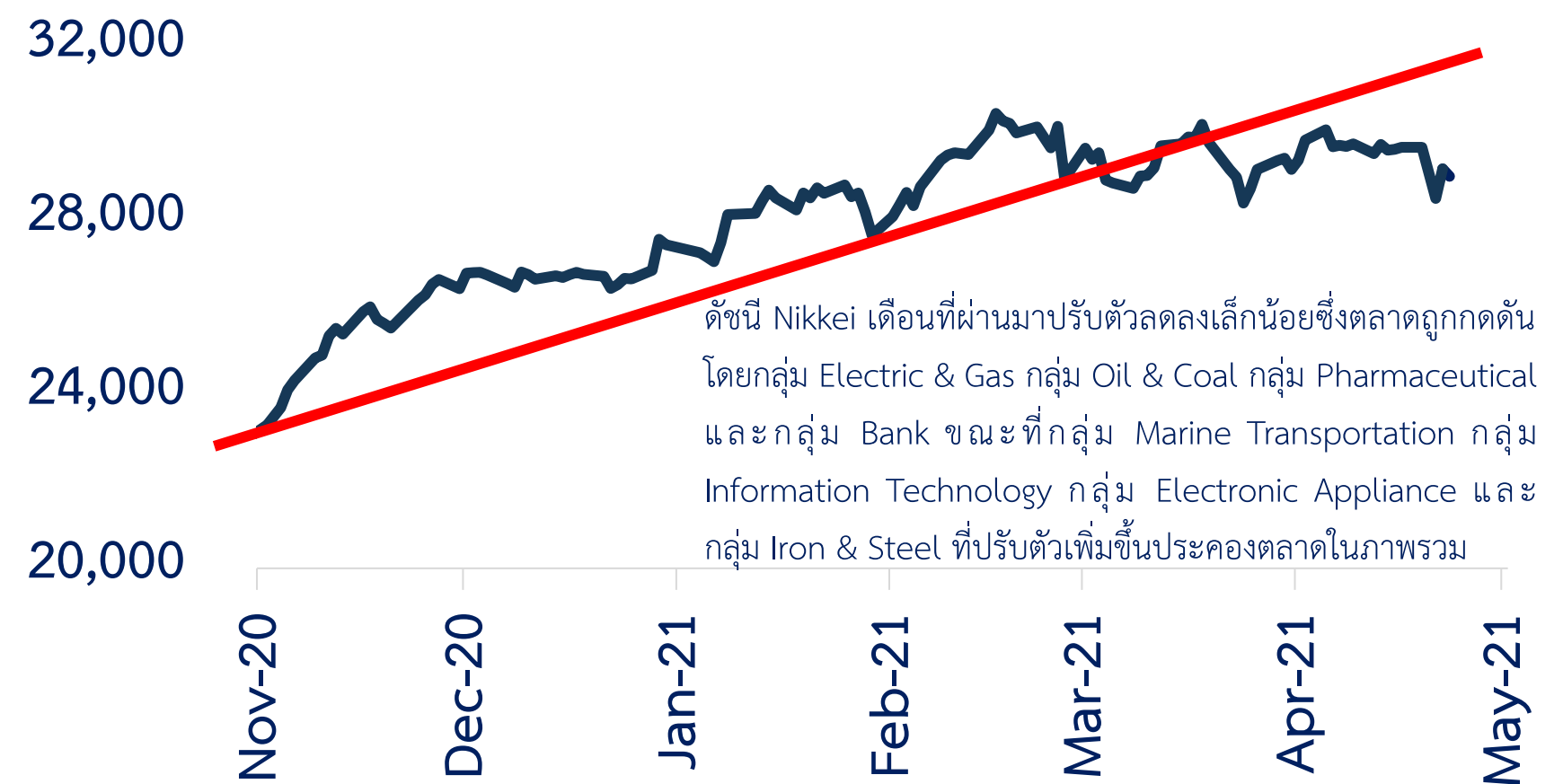
### การส่งออกญี่ปุ่นฟื้นตัวตามภาคอุตสาหกรรมของจีนและสหรัฐฯ

Unit: Percent (QoQ)



### Nikkei Index

Unit: Points



ดัชนี Nikkei เดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลงเล็กน้อยซึ่งตลาดถูกกดดันโดยกลุ่ม Electric & Gas กลุ่ม Oil & Coal กลุ่ม Pharmaceutical และกลุ่ม Bank ขณะที่กลุ่ม Marine Transportation กลุ่ม Information Technology กลุ่ม Electronic Appliance และกลุ่ม Iron & Steel ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นประคองตลาดในภาพรวม





### ประเด็นที่น่าสนใจของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ของเดือนที่ผ่านมารุนแรงขึ้นในหลายๆ ประเทศในตลาดเกิดใหม่ เช่น อินเดีย บราซิล ซึ่งมีตัวเลขผู้ติดเชื้อใหม่รายวันที่สูงที่สุด นับตั้งแต่มีการแพร่ระบาด

ผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ในรอบ 1 เดือนปรับตัวขึ้นจากการที่มีแรงซื้อเข้ามา รวมถึงค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลง โดยหุ้นตลาดเกิดใหม่ภูมิภาคเอเชีย (EM Asia) ปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ 2.7% นำโดยตลาดหุ้นเกาหลีใต้และไต้หวัน ด้านยุโรป (EMEA) และละตินอเมริกา (EM LATAM) ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ 2.34% และ 5.34% ตามลำดับ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลายชนิด ซึ่งเป็นผลให้เงินเพื่อทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น

### ตัวเลขเศรษฐกิจยังคงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ในเดือน มี.ค. ชะลอลงเล็กน้อยเป็น 51.3 จาก 51.5 ขณะที่ภาคการบริการ (Service PMI) ในเดือน มี.ค. ภาคการบริการของกลุ่มตลาดเกิดใหม่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 52.9 จาก 51.7

ด้านตัวเลข CITI EM Economic Surprise ชะลอลงสู่ระดับ 46.1 แต่ยังเป็นบวก แสดงถึงสัญญาณที่ดีว่าดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจยังคงออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์

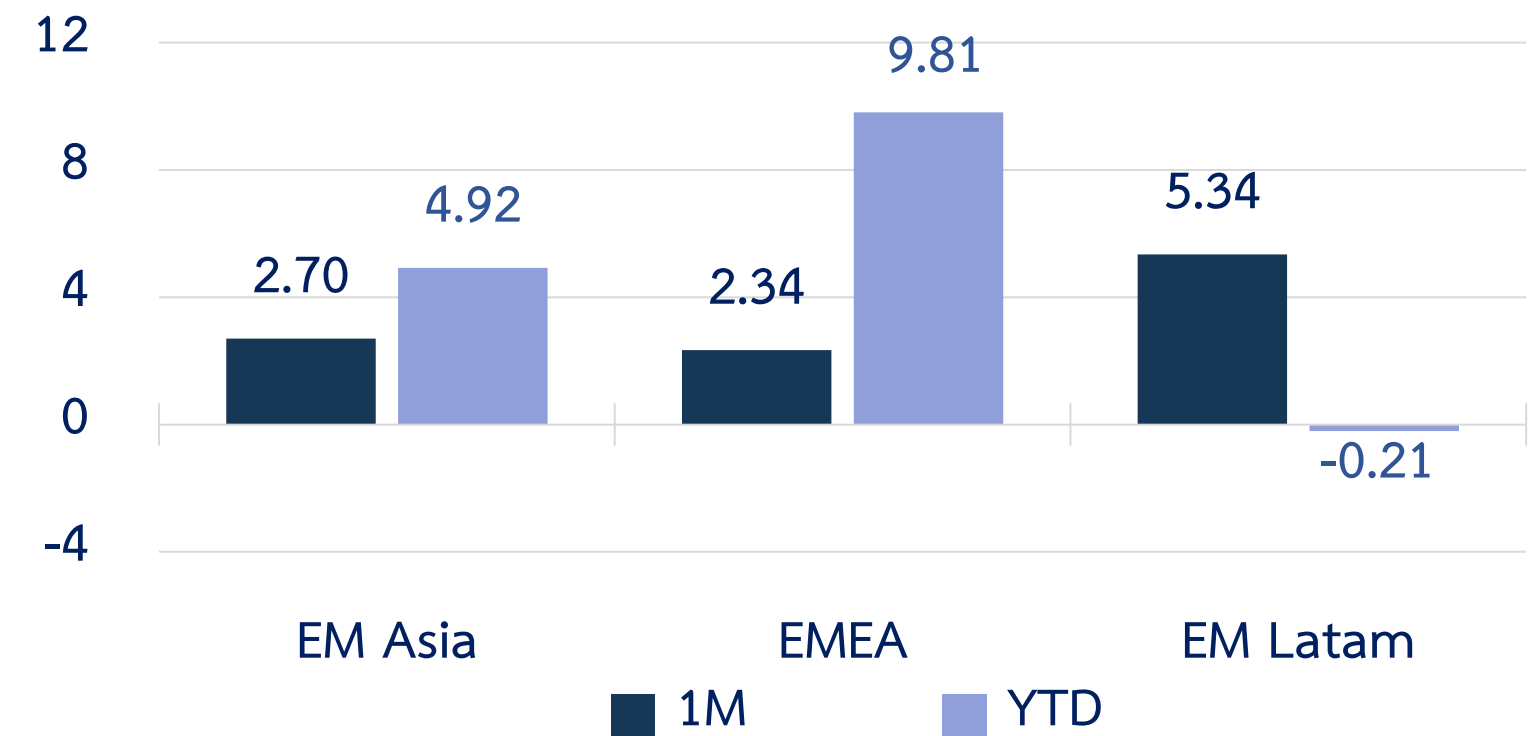
### ค่าเงินดอลลาร์และ Yield ลดลง เป็นสัญญาณ Risk on

เราเริ่มเห็นสัญญาณการเปิดรับความเสี่ยง (Risk on) อีกครั้ง จากดัชนีตลาดหุ้นที่ฟื้นตัว การคลายความกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่เริ่มชะลอลงและค่าเงินดอลลาร์ที่กลับมามีแนวโน้มอ่อนค่าอีกครั้งตามแนวโน้มใหญ่ ซึ่งเป็นผลดีต่อตลาดหุ้นเกิดใหม่

Source: MSCI, Bloomberg, as of 23 Apr 2021.

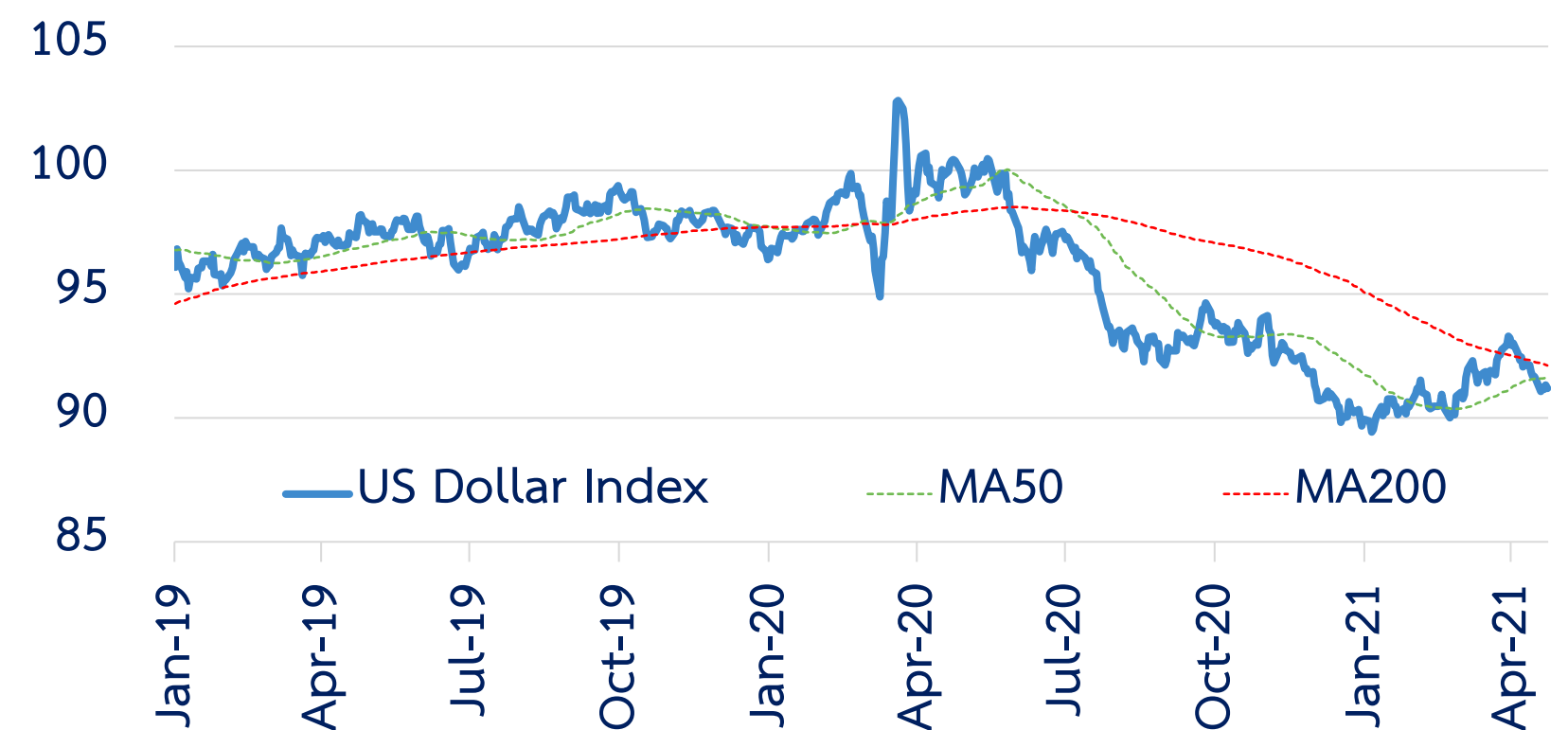
### ผลตอบแทนของตลาดเกิดใหม่

Unit: Percent



### US Dollar Index

Unit: Point





### ประเทศเกิดใหม่เป็นภูมิภาคที่จะได้รับประโยชน์ในภาวะขาดแคลนชิป

ชิปเป็นส่วนประกอบสำคัญที่เหมือนสมองของอุปกรณ์เครื่องใช้ต่างๆ ตั้งแต่ โทรศัพท์มือถือ คอมพิวเตอร์ เครื่องเล่นเกม รถยนต์ เป็นต้น

สาเหตุหลักของปัญหาชิปขาดแคลนเกิดจากความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทาน เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ตั้งแต่ต้นปี 2020 ที่ผ่านมา ทำให้โรงงานผลิตชิปต้องปิดลงชั่วคราว แม้ว่าในช่วงหลังโรงงานจะสามารถกลับมาผลิตได้ตามปกติ แต่ก็ยังไม่สามารถผลิตและส่งมอบชิปได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการได้ เนื่องจากความต้องการชิปที่เพิ่มขึ้นจากการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป

โดยจากบทวิเคราะห์ของ Gartner พบว่าในปี 2020 ยอดการส่งมอบคอมพิวเตอร์ทั่วโลกขยายตัวขึ้น 4.8% (YoY) สู่ระดับที่ 275 ล้านเครื่องมากที่สุดในรอบ 10 ปี นอกจากนี้ยังมีประเด็นจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่สหรัฐฯออกคำสั่งห้ามไม่ให้ผู้ผลิตชิปจากนานาประเทศที่พึ่งพิงเทคโนโลยีของสหรัฐฯ จำหน่ายสินค้าของตนให้กับบริษัท Huawei และ SMIC ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิปชั้นนำของจีน ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของผู้ผลิตชิปเนื่องจากบริษัทผลิตชิปของจีนนั้นต้องพึ่งพิงเทคโนโลยีในการผลิตและเครื่องผลิตชิปจากสหรัฐฯ ทำให้ความสามารถในการแข่งขันในตลาดชิปจีนกับทั่วโลกถดถอยลง

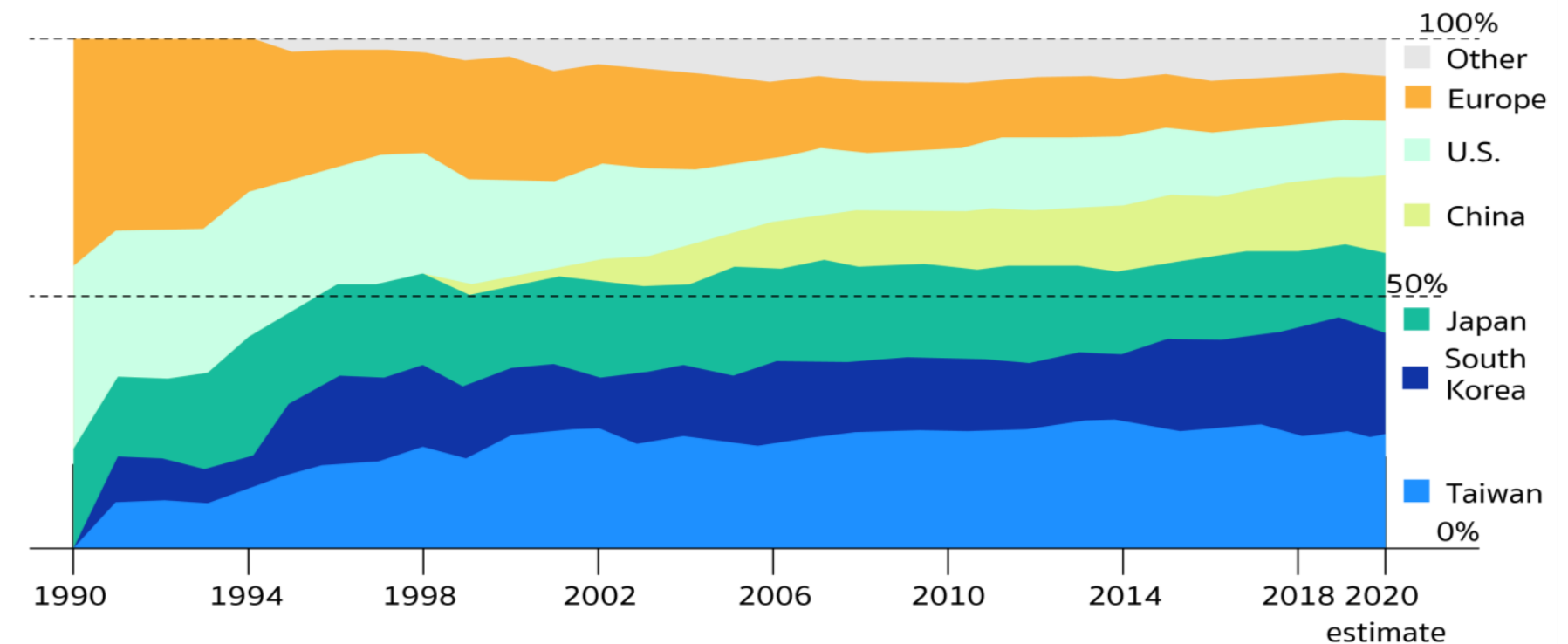
ดังนั้น จากปัญหาชิปขาดแคลนและการแบนของสหรัฐฯ ต่อบริษัทชิปในจีน ทำให้บริษัทผลิตชิปสัญชาติไต้หวันและเกาหลีใต้ ซึ่งครองส่วนแบ่งกำลังการผลิตชิปรวมกันที่สัดส่วน 43% ของกำลังการผลิตชิปทั้งหมดทั่วโลกได้รับประโยชน์ ประกอบกับเทคโนโลยีที่เหนือชั้นสามารถผลิตชิปที่มีประสิทธิภาพสูงและมีขนาดเล็กกว่าบริษัทอื่นๆ ทำให้บริษัทผู้ผลิตชิปเหล่านี้มีอำนาจต่อรองสูง

เราจึงมองว่าบริษัทผลิตชิปสัญชาติไต้หวันและเกาหลีใต้จะเป็นผู้ชนะของวิกฤตชิปขาดแคลนในครั้งนี้ อีกทั้งอุตสาหกรรมชิปยังเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศเนื่องจากมูลค่าการส่งออกชิปนั้นคิดเป็น 6% และ 20% ของ GDP ของเกาหลีใต้และไต้หวันตามลำดับ

Source: PIMCO, Gartner, BCG and Bloomberg, as of 23 Apr 2021

### สัดส่วนการผลิตชิปแบ่งตามภูมิภาค

Unit: Percent



### มุมมองของเรา

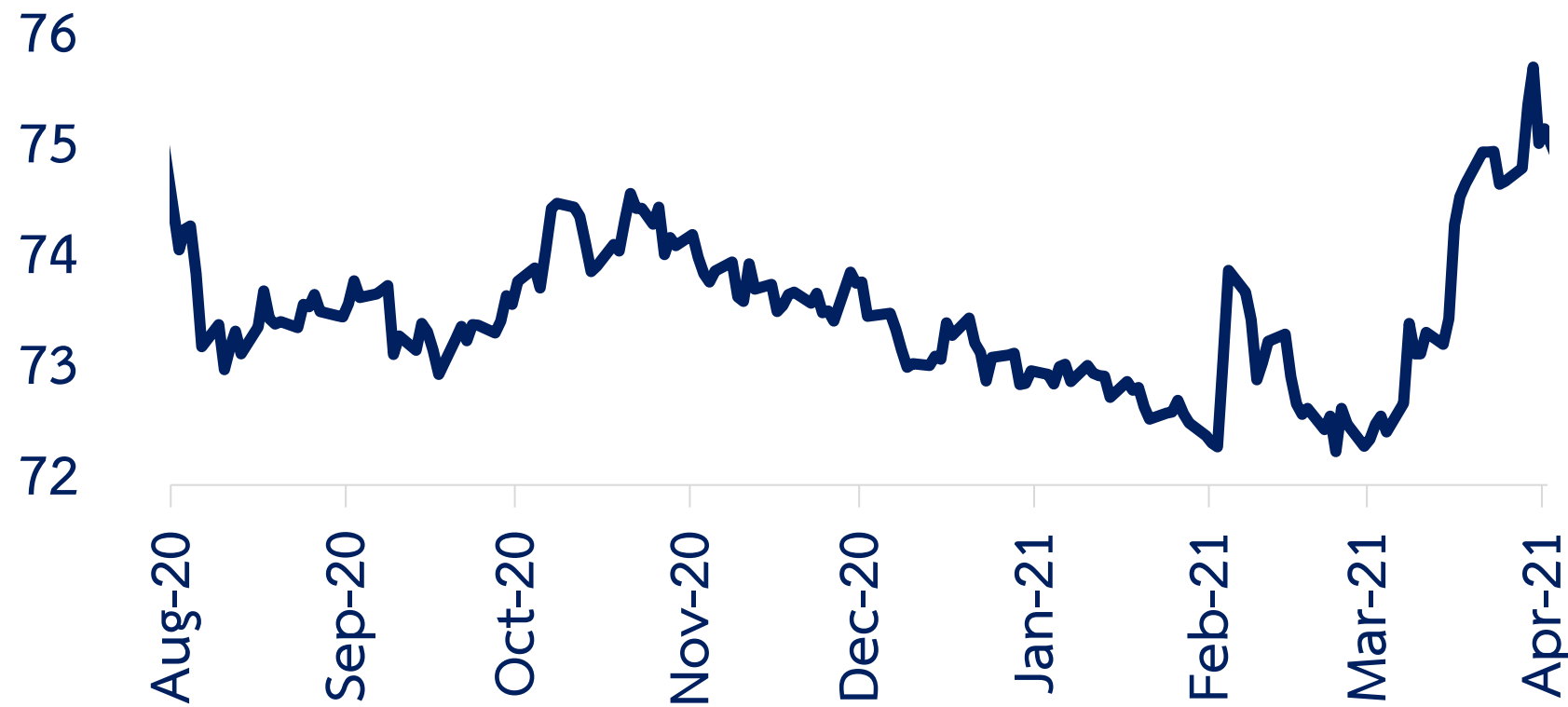
เรามองว่าเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่ยังคงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงหลังจากฟื้นตัวได้ดีจากความต้องการที่สะสมจากการล็อกดาวน์ในช่วงก่อนหน้านี้ รวมถึงระดับ Valuation ที่น่าสนใจทำให้ตลาดเกิดใหม่ยังคงน่าสนใจในการลงทุนในระยะกลางถึงยาว แต่ปัจจัยกดดันการลงทุนในสินทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ในระยะสั้นเริ่มมีเพิ่มมากขึ้นจากการกลับมาแพร่ระบาดของเชื้อ COVID-19 ในหลากหลายประเทศซึ่งทำสถิติสูงสุดต่อวันใหม่ อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มปรับตัวลดลงเนื่องจากตลาดคลายความกังวลด้านเงินเฟ้อ จะส่งผลให้ดัชนีหุ้นตลาดเกิดใหม่ (MSCI Emerging Markets Index) ปรับตัวขึ้นได้ในทุกภูมิภาค เราจึงแนะนำให้คงสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ตามสัดส่วนในโมเดลพอร์ต





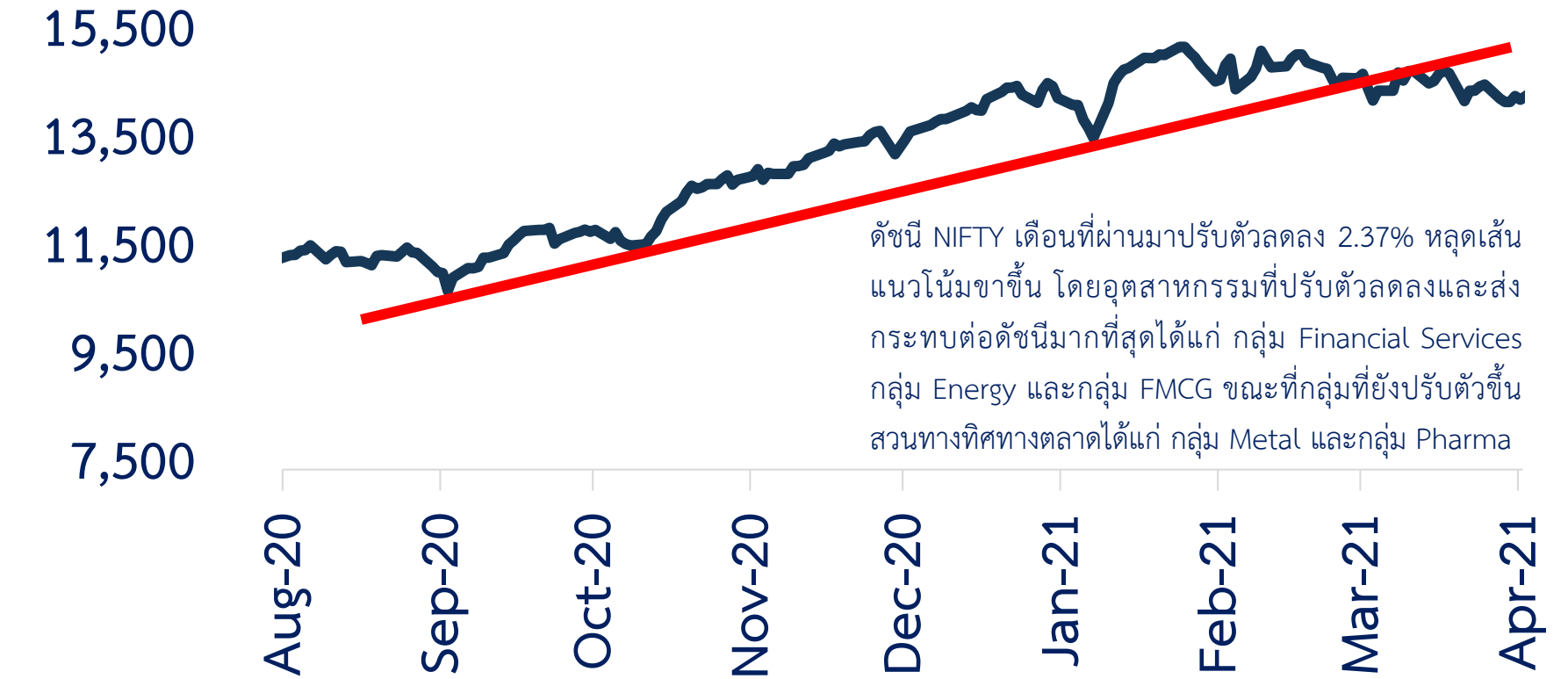
### ค่าเงินดอลลาร์รูปี (USDINR)

Unit: USD per INR



### ดัชนีหุ้นอินเดีย (NIFTY Index)

Unit: Points



ดัชนี NIFTY เดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลง 2.37% หลุดเส้นแนวโน้มขาขึ้น โดยอุตสาหกรรมที่ปรับตัวลดลงและส่งผลกระทบต่อดัชนีมากที่สุดได้แก่ กลุ่ม Financial Services กลุ่ม Energy และกลุ่ม FMCG ขณะที่กลุ่มที่ยังปรับตัวขึ้นสวนทางทิศทางตลาดได้แก่ กลุ่ม Metal และกลุ่ม Pharma

### เกร็ดที่น่าสนใจในอินเดียเดือนที่ผ่านมาและมุมมองของเรา

การแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกใหม่ในอินเดียได้ทำให้อินเดียกลายเป็นประเทศที่มีผู้ติดเชื้อรวมที่อันดับ 2 ของโลกรองจากสหรัฐฯ นอกจากนี้ในเดือนที่ผ่านมาจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันได้เร่งตัวขึ้นเหนือ 3 แสนรายต่อวัน จากการจัดเทศกาลกุ่มเมลา และเชื้อ COVID-19 กระจายพันธุ์

ด้านตัวเลขเศรษฐกิจอินเดียมี PMI ภาคการผลิตและภาคการบริการเดือน มี.ค. ออกมาหดตัวลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ด้านอัตราเงินเฟ้ออินเดียเดือน มี.ค. ที่ผ่านมายาวตัว 5.52% (YoY) จากราคาอาหาร-เครื่องดื่มและราคาเชื้อเพลิงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4% พร้อมทั้งได้ออกมาตรการเข้าซื้อพันธบัตรอินเดียหลายช่วงอายุวงเงินกว่า 1 ล้านล้านรูปี (G-SAP) ภายในไตรมาส 1 ของปีงบประมาณ 2022 เป็นปัจจัยกดดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีอินเดียให้ปรับตัวลดลง 9.6 bps และส่งผลให้ค่าเงินรูปีอ่อนค่า 2.51% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ตั้งแต่ต้นเดือนที่ผ่านมา ด้านสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Fitch Rating ได้คงอันดับความน่าเชื่อถือด้าน Long-term Foreign-currency Issuer Default Rating ของอินเดียที่ระดับ BBB- และยังคงมุมมองเชิงลบจากปัจจัยด้านหนี้สาธารณะอินเดียที่ยังอยู่ในระดับสูง

เรามองว่าการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่เป็นปัจจัยกดดันต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นอินเดียอีกครั้ง ซึ่งหน่วยงานรัฐได้มีการเร่งฉีดวัคซีนและการอนุมัติ กอปรกับการเร่งเจรจากับต่างประเทศในการนำเข้าวัคซีนเพิ่มเติม เพื่อลดปัญหาด้านการขาดแคลนวัคซีนภายในประเทศ ประกอบกับ RBI ยังคงนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายและได้ออกมาตรการ G-SAP เพื่อสนับสนุนภาคเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงนี้ที่อินเดียยังอยู่ในช่วงที่เปราะบาง เรายังมองว่าอินเดียยังเป็นประเทศที่น่าสนใจแก่การลงทุนในระยะยาว แต่ในช่วงสั้นอาจมีปัจจัยกดดันจากการแพร่ระบาดระลอกใหม่ ปัจจัยด้านภาคการเงินที่เริ่มอ่อนแอ และราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น เราแนะนำให้ลงทุนในกองทุนหุ้นอินเดียอย่างระมัดระวัง

Source: livemint, Fitch Rating, Financial Times, Reuters, Investing, and Bloomberg, as of 23 Apr 2021.





### ดัชนีตลาดหุ้นเวียดนามเดินทางสร้างจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง สะท้อนตัวเลขเศรษฐกิจฟื้นตัวเด่น



ดัชนีตลาดหุ้นเวียดนาม VN Index สร้างจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ต่อเนื่อง หลังจากสามารถทะลุผ่านจุดสูงสุดเดิม ในต้นปี 2018 ได้สำเร็จ โดยปัจจุบันดัชนี VN Index อยู่ที่ 1248.53 จุด (ข้อมูล ณ วันที่ 23 เม.ย. 2021)

ปัจจุบันตลาดหุ้นเวียดนามมีระดับ P/E Ratio สิ้นปีที่ 15.11 เท่าและนักวิเคราะห์คาดการณ์การเติบโตของผลประกอบการเฉลี่ย 3 ปีที่ 20% ต่อปี ทำให้มีค่า PEG Ratio เท่ากับ 0.76 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจในการลงทุน

### ปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจเวียดนาม

- กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ถอดชื่อเวียดนามพ้นจากบัญชีประเทศ "บิเดเป็อนค่าเงิน" แล้ว โดยอ้างว่าไม่มีหลักฐานเพียงพอสนับสนุนข้อกล่าวหานี้
- Fitch และ Moody's ปรับมุมมองทางเศรษฐกิจของเวียดนามขึ้นเป็น Positive จากการเติบโตของเศรษฐกิจที่รวดเร็ว รวมถึงหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 46.7% ในปี 2020 เนื่องจากไม่ต้องก่อกหน้เพิ่มขึ้นในการเผชิญโรคระบาดและประคองเศรษฐกิจ

### ดัชนีบ่งชี้ทางเศรษฐกิจไตรมาสที่ 1

- ตัวเลข FDI Q1/2021 เติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 18.5% (YoY) โดยเป็นการลงทุนในภาคการผลิตมากที่สุด นำโดยสิงคโปร์ ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ตามลำดับ
- ตัวเลข GDP Q1/2021 เติบโต 3.8% (QoQ) และ 4.5% (YoY) มาจากภาคการส่งออกที่เติบโตโดดเด่น
- มูลค่าการส่งออก Q1/2021 จำนวน 7.73 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโต 22% (YoY) โดยมาจากสมาร์ทโฟนและอุปกรณ์คอมพิวเตอร์เป็นหลัก

### มุมมองของเรา

เรามองว่าในปีนี้อเวียดนามจะมีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจได้ดี โดยมีปัจจัยหลักจากการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ดี ทำให้รัฐบาลไม่จำเป็นต้องใช้งบประมาณเพื่อประคองเศรษฐกิจเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ประเทศอื่นๆ ที่เริ่มฟื้นตัวตามก็ได้เริ่มกลับมาลงทุนโดยตรงในเวียดนามมากเป็นประวัติการณ์ทำให้ตัวเลข FDI สู่วียดนามกลับมาเติบโตในอัตราเดียวกับช่วงก่อนการแพร่ระบาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคการผลิต รวมถึงการที่กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ถอดชื่อเวียดนามออกจากประเทศบิเดเป็อนค่าเงินก็เป็นปัจจัยสนับสนุนภาคการส่งออกเวียดนามเติบโตกว่าเดิม เราจึงแนะนำให้ลงทุนในกองทุนหุ้นเวียดนามต่อเนื่องตามโมเดลพอร์ต

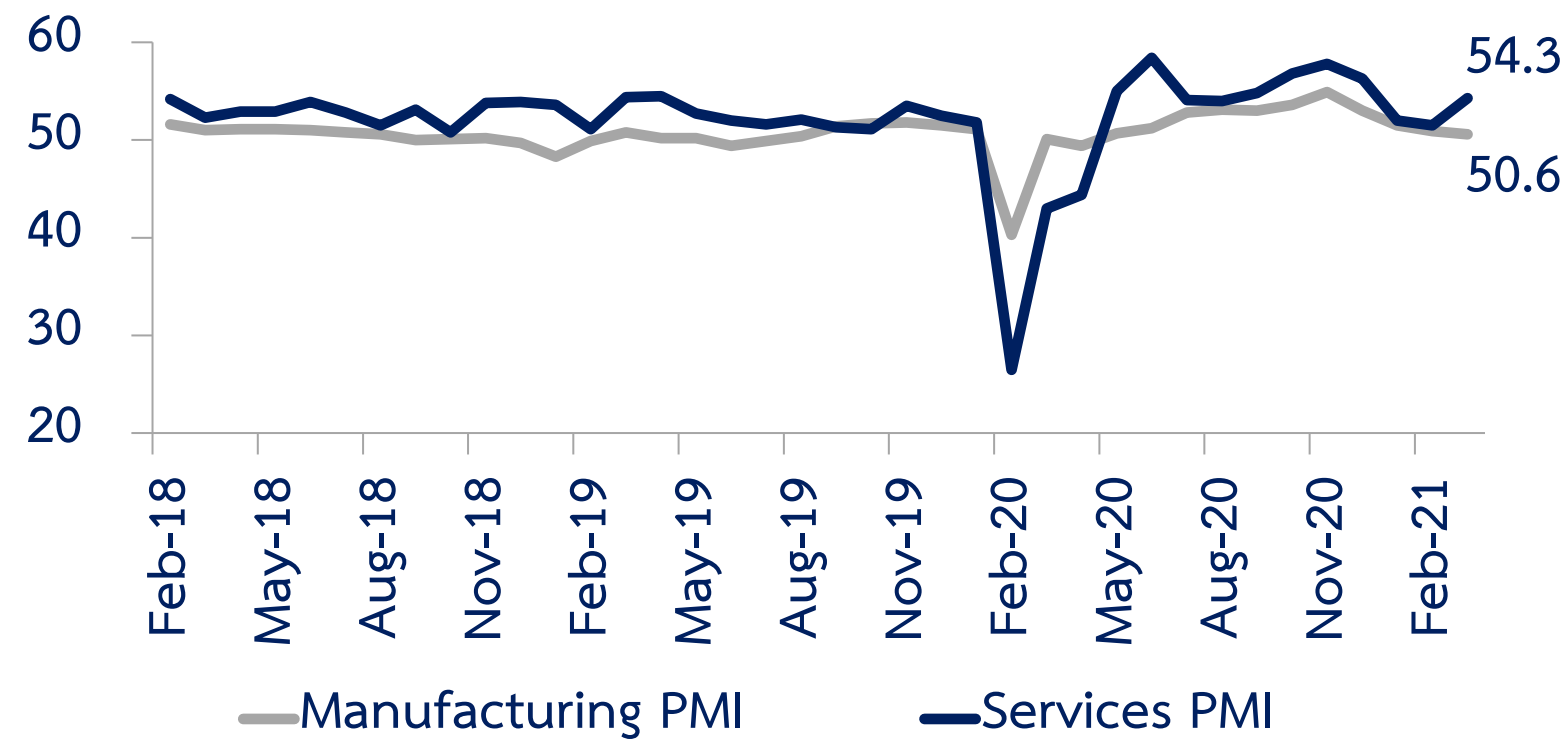
Source: Trading Economics, THE STATE BANK OF VIETNAM, Bloomberg as of 23 Apr 2021.





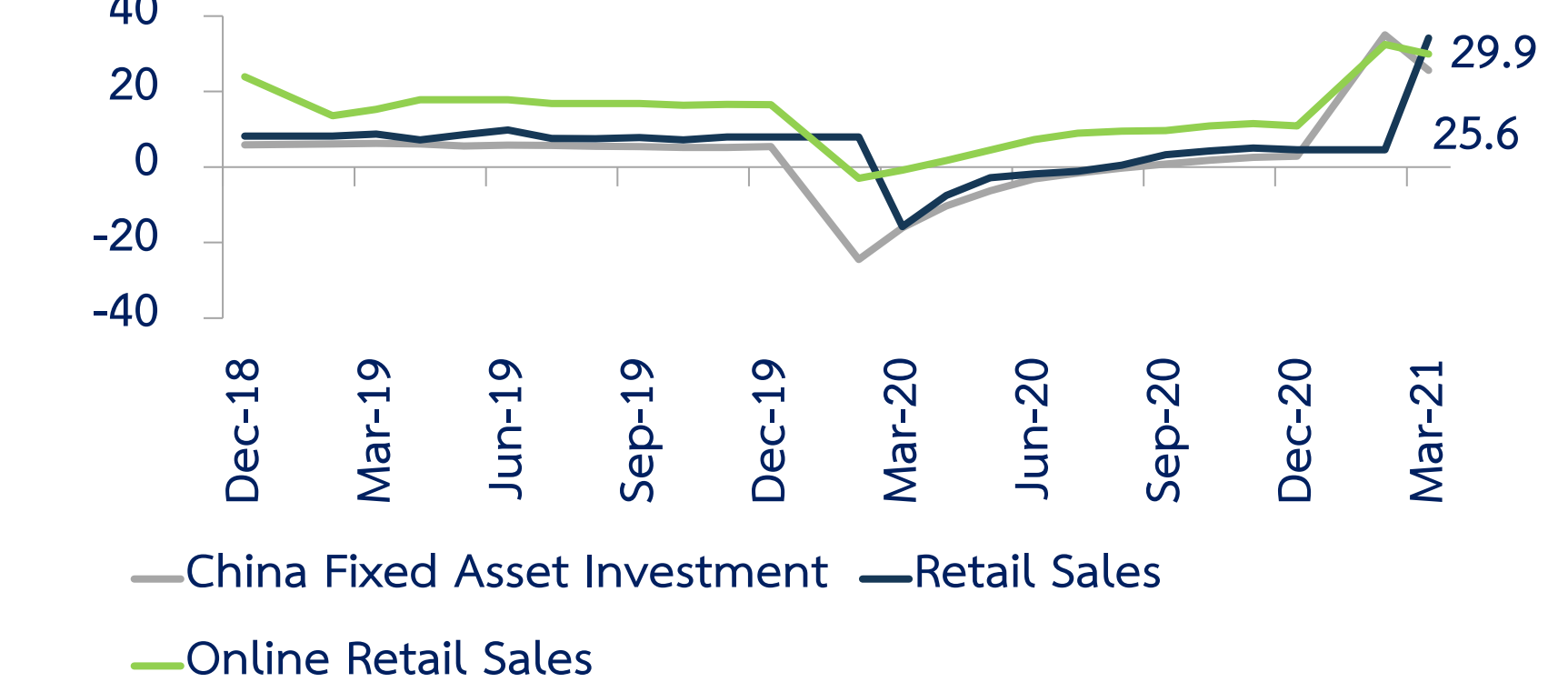
### ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ

Unit: % (YoY)



### การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและยอดขายปลีก

Unit: % (YoY)



### สรุปภาพรวมเศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่ผ่านมา

- อัตราการเติบโตของ GDP จีนในไตรมาส 1/2021 เติบโต 18.3% (YoY) แยกกว่าที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 19% (YoY) แต่ยังคงถือว่าเป็นตัวเลขการเติบโตที่สูง
- ในช่วงไตรมาส 1/2021 เศรษฐกิจของจีนฟื้นตัวได้จากภาคการผลิตเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตามในช่วงที่ผ่านมาเราพบว่าเศรษฐกิจภาคบริการของจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น สะท้อนจากตัวเลข Services PMI เดือน มี.ค. ขยายตัวอยู่ที่ 54.3 ดีกว่าเดือนก่อนที่ขยายตัวอยู่ที่ 51.7 ขณะที่ภาคการผลิตเริ่มมีแนวโน้มชะลอการเติบโต สะท้อนจาก Fixed Asset Investments ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดการเติบโตของภาคการผลิตในอนาคตปรับตัวเพิ่มขึ้น 25.6% (YoY) น้อยกว่าช่วง 2 เดือนแรกของปี 2021 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 35% (YoY)
- ขณะที่ภาคการบริโภคส่งสัญญาณฟื้นตัวจากยอดขายปลีกเดือน มี.ค. ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 34.2% (YoY) และยอดขายปลีกออนไลน์ที่เติบโตอยู่ในระดับสูงที่ระดับ 29.9% (YoY)

### มุมมองของเรา

- เรามองว่ารัฐบาลจีนจะลดการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการเงิน และการคลังลง สะท้อนจากการตั้งเป้าหมายของรัฐบาลที่ตั้งใจจะทำงบประมาณขาดดุลไว้ที่ระดับ 3.2% ของ GDP ซึ่งถือว่าเป็นเป้าหมายที่ลดลงจากปีก่อน อย่างไรก็ตามทางรัฐบาลจีนสามารถเข้ามาประคองเศรษฐกิจและสภาพคล่องของตลาดได้หากมีเหตุการณ์ที่จำเป็น นอกจากนี้เรายังมองว่าการลดการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลทั้งจากการกระตุ้นทางการคลังและการกระตุ้นทางการเงิน จะช่วยลดความร้อนแรงของภาวะการเก็งกำไรในตลาดการเงิน และตลาดอสังหาริมทรัพย์ภายในประเทศ เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจจีนสามารถฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืน ขณะที่รัฐบาลยังคงตั้งเป้าการเติบโตของ GDP ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 6% ซึ่งเป็นการตั้งเป้าหมายในระดับต่ำเพื่อรองรับการลงทุนเพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันด้าน Semiconductors และ R&D เพื่อให้เกิดนวัตกรรมภายในประเทศ

Source: Bloomberg, CNBC, South China Morning Post, Investing.com, as of 23 Apr 2021.



### เกิดอะไรขึ้นในไทย



- จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เติบโตขึ้น
- มีการยกระดับมาตรการให้เข้มข้นสำหรับโซนสีแดงในหลายพื้นที่
- รัฐบาลเตรียมเปิดลงทะเบียนจองฉีดวัคซีน COVID-19 ผ่านแอปพลิเคชันหมอพร้อม ในวันที่ 1 พ.ค.

- ธปท. ปรับประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2021 จากคาดการณ์อยู่ที่ 3.2% เหลือ 3%
- ปี 2022 จากระดับ 4.8% เหลือ 4.7%
- ซึ่งยังไม่ได้นำปัจจัยการระบาดของ COVID-19 ระลอก 3 เข้ามารวมในการประเมิน

- ประเทศไทยยังคงถูกจัดอยู่ใน monitoring list ของสหรัฐฯ เรื่องการบิดเบือนค่าเงิน ต่อเนื่องจากการประเมินครั้งก่อน (ธ.ค. 2020)
- ไทยเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ มากกว่า 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- มีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลมากกว่าร้อยละ 2 ของ GDP

### นโยบายการเงินและการคลัง

- ขยายระยะเวลาการจัดงานมหกรรมไกล่เกลี่ยหนี้บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล จากเดิมระหว่างวันที่ 14 ก.พ. - 14 เม.ย. 2021 เป็นสิ้นสุดวันที่ 30 มิ.ย.
- กำหนดเกณฑ์มาตรการสินเชื่อฟื้นฟูและมาตรการพักทรัพย์ พักหนี้ และกำหนดให้ยื่นคำขอสินเชื่อได้ตั้งแต่วันที่ 26 เม.ย. 2021
- เปลี่ยนแปลงรายละเอียดที่เป็นสาระสำคัญของโครงการเราชนะ ได้แก่ ขยายกลุ่มเป้าหมายเพิ่มอีก 2.4 ล้านคน และกรอบวงเงินเพิ่มขึ้น 3,042 ล้านบาท รวมถึงขยายระยะเวลาใช้วงเงินสนับสนุนจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2021

### มุมมองของเรา

เศรษฐกิจไทยกำลังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ โดยตัวเลขการส่งออกฟื้นตัวแต่ยังต้องเฝ้าระวังปัจจัยกดดันด้านการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่เรื้อรังขึ้นอีกครั้ง รวมถึงการฉีดวัคซีนที่ล่าช้า ซึ่งทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจล่าช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ เราจึงยังคงแนะนำให้ระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นไทยและกระจายการลงทุนไปยังหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีโอกาสเติบโตมากกว่า หรือกลุ่มที่อาจได้ประโยชน์จากการฟื้นตัว

Source: Bank of Thailand, Bloomberg, as of 23 Apr 2021; ศูนย์ข้อมูล COVID-19, as of 24 Apr 2021.





## ผลประกอบการหุ้นกลุ่มธนาคาร ไตรมาส 1 ปี 2021

กำไรสุทธิของบริษัทกลุ่มธนาคาร (ล้านบาท)				กำไรต่อหุ้นของบริษัทกลุ่มธนาคาร			คาดการณ์กำไรต่อหุ้นของบริษัท	
Company	Net Profit Q1/2021	% Change (QoQ)	% Change (YoY)	Actual EPS Q1/2021	EPS Growth (QoQ)	EPS Growth (YoY)	Forecast	Surprises
BAY	6,505	87.96%	-7.51%	0.88	87.05%	-8.33%	0.68	29.41%
KBANK	10,627	-19.84%	44.09%	4.35	-22.32%	40.78%	2.52	72.96%
KTB	5,578	35.35%	-13.73%	0.40	60.00%	-13.04%	0.27	49.25%
TISCO	1,764	7.83%	18.68%	2.20	7.69%	18.28%	2.13	3.29%
BBL	6,923	179.00%	-9.75%	3.63	188.10%	-9.70%	2.95	23.13%
SCB	10,088	103.16%	9.05%	2.97	103.42%	9.19%	2.07	43.27%
KKP	1,463	30.88%	-1.44%	1.73	31.08%	-1.14%	1.70	1.53%
TMB	2,782	125.31%	-33.17%	0.03	125.66%	-33.10%	0.03	-3.67%
LHFG	560	175.64%	-32.38%	0.03	178.27%	-30.77%	0.03	-10.00%
CIMBT	341	-292.26%	-68.40%	0.01	-296.15%	-66.67%	-	-
<b>Total</b>	<b>46,631</b>	<b>44.37%</b>	<b>-0.44%</b>					

กำไรสุทธิบริษัทกลุ่มธนาคารไตรมาส 1/2021 รวม 4.66 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 41% (QoQ) แต่ลดลง 0.44% (YoY) ส่วนใหญ่มีรายได้ที่มีโชดกเบี้ยเพิ่มขึ้น รวมถึงสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดีจากการปรับตัวเข้าสู่ดิจิทัลมากขึ้นและลดค่าใช้จ่ายทางการตลาดลง นอกจากนี้ด้านการตั้งสำรองปรับลดลง 8.1% (QoQ) และลดลง 4.6% (YoY) ผลประกอบการโดยรวมสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของธนาคารที่พร้อมรับมือกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

Source: Bloomberg, Set, as of 23 Apr 2021.





# Global Valuation

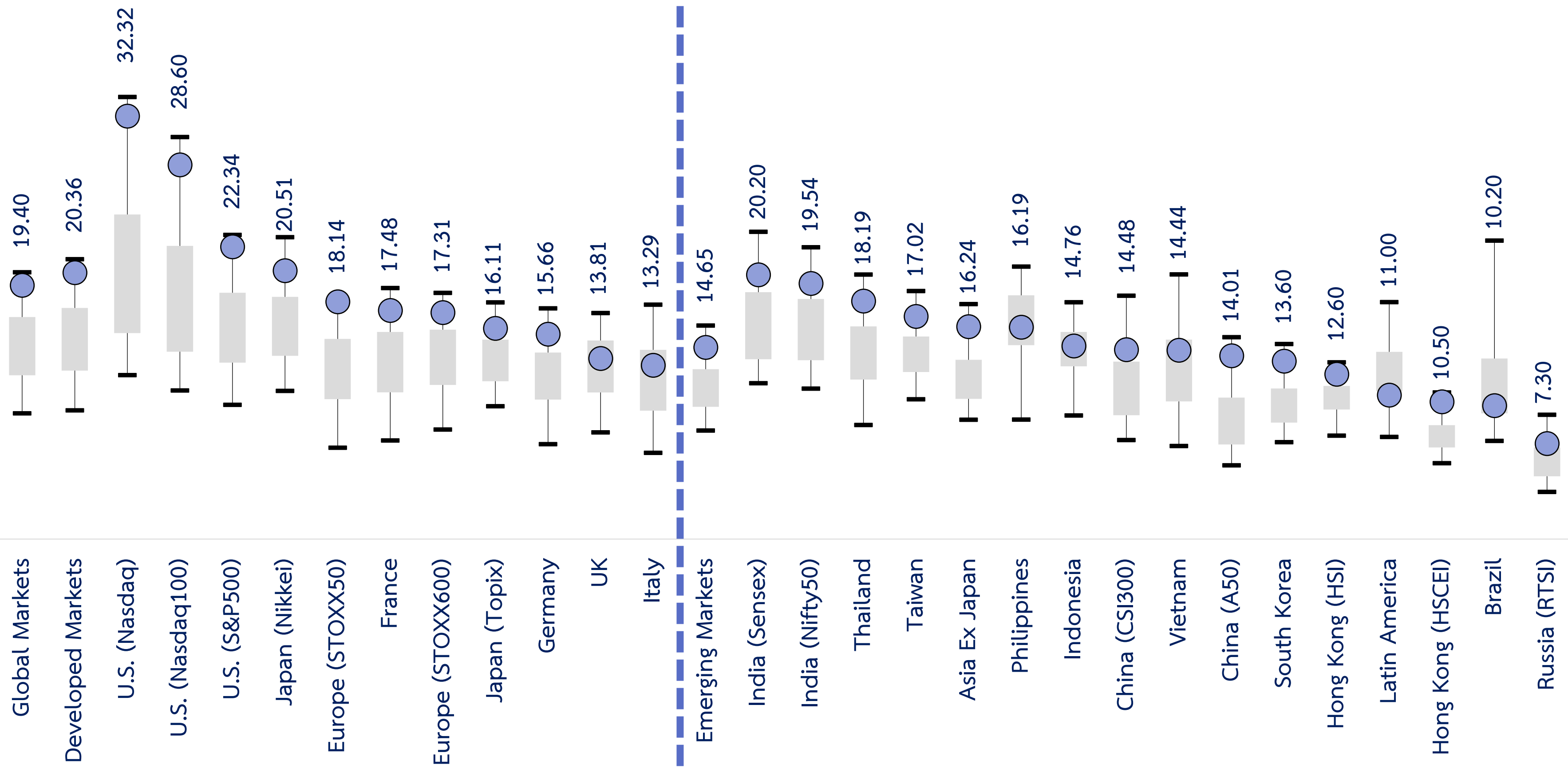
Valuation ของตลาดหุ้นทั่วโลกยังอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ในดัชนี Nasdaq



## Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PE    □ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 23 Apr 2021.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



# Global Valuation

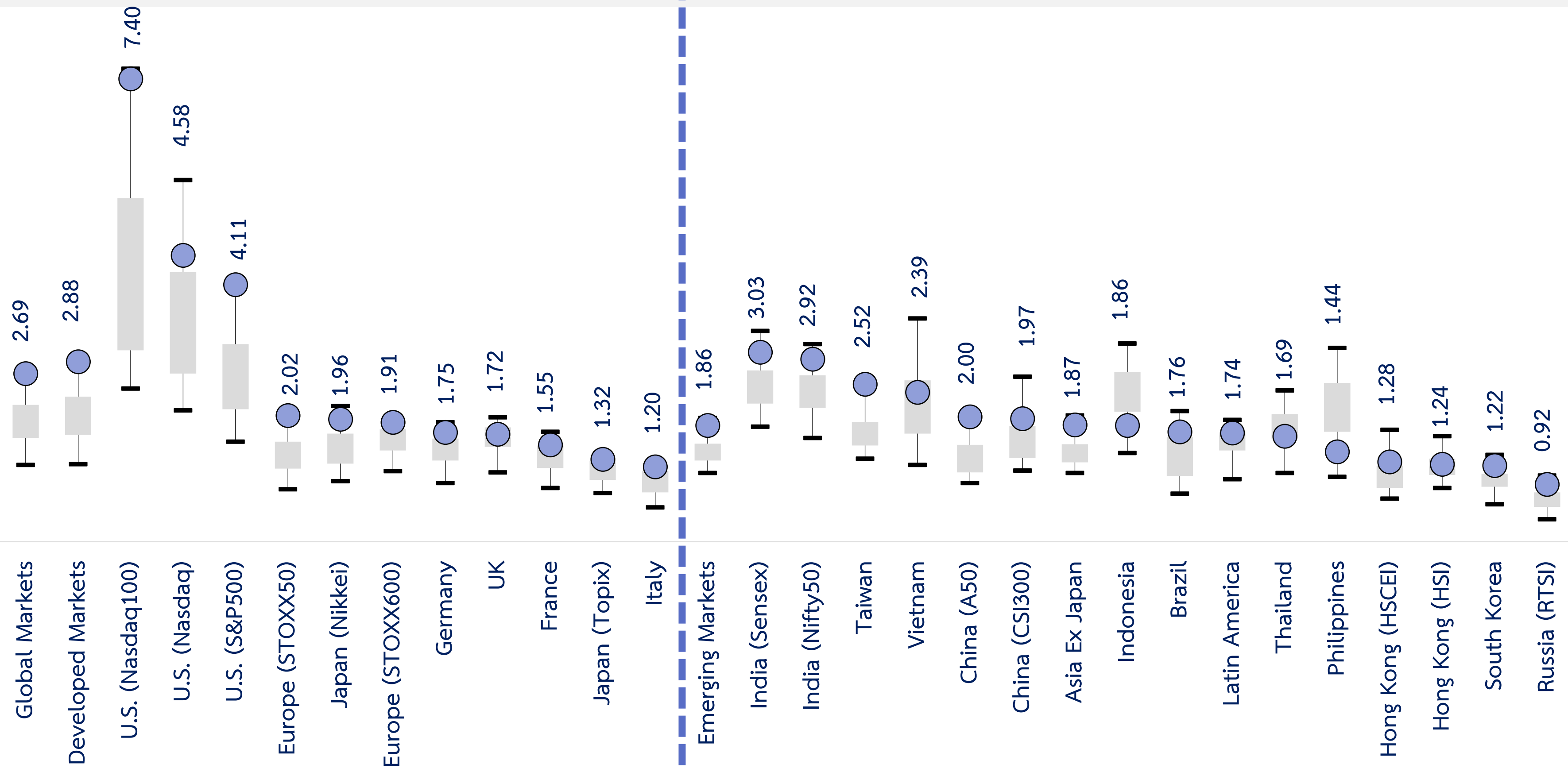
Valuation ของตลาดหุ้นทั่วโลกยังอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ในดัชนี Nasdaq



## Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PB    □ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 23 Apr 2021.

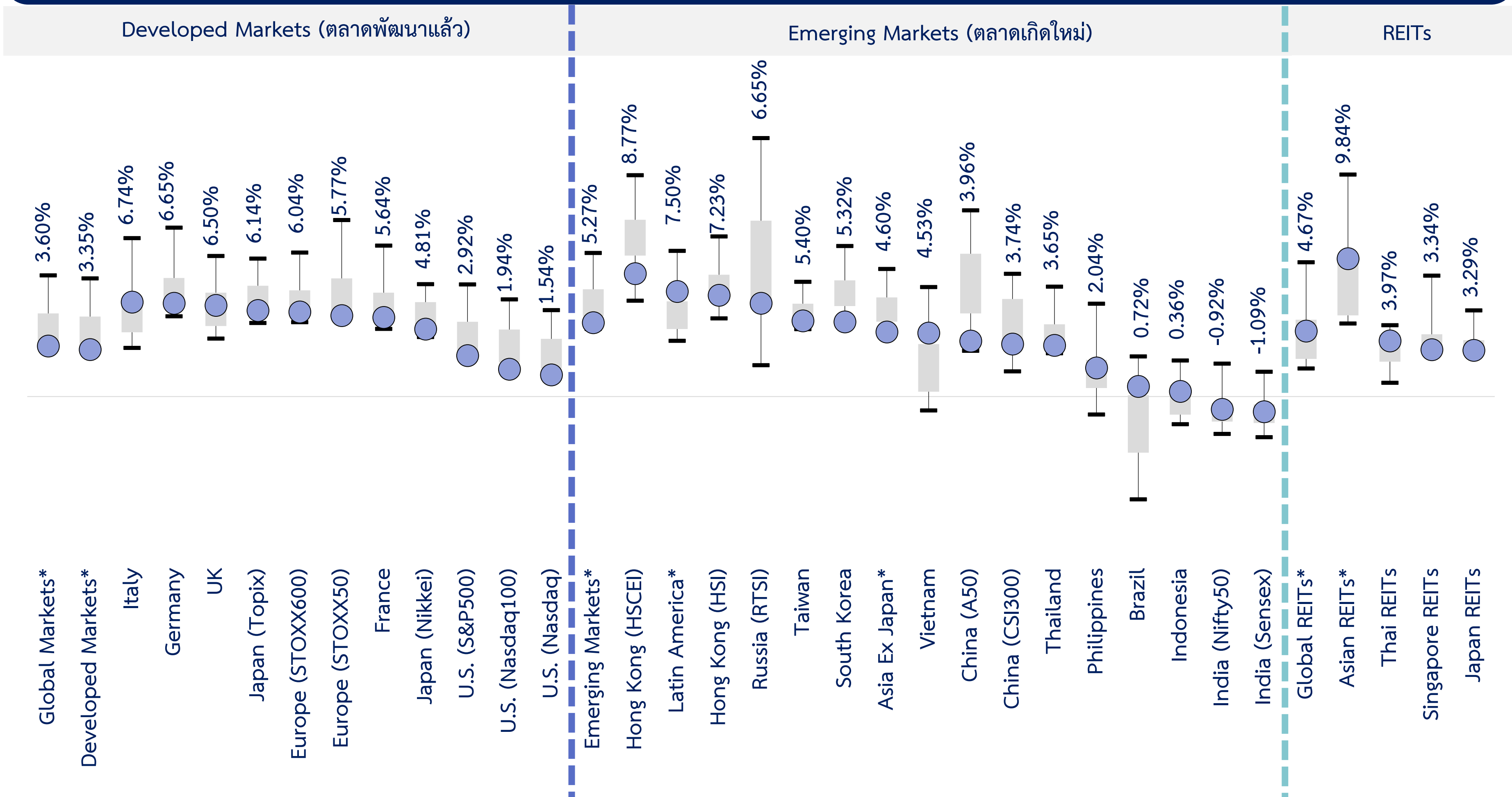


Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



### Earnings Yield Gap (10-year average)



● Current 12-month forward EYG    □ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

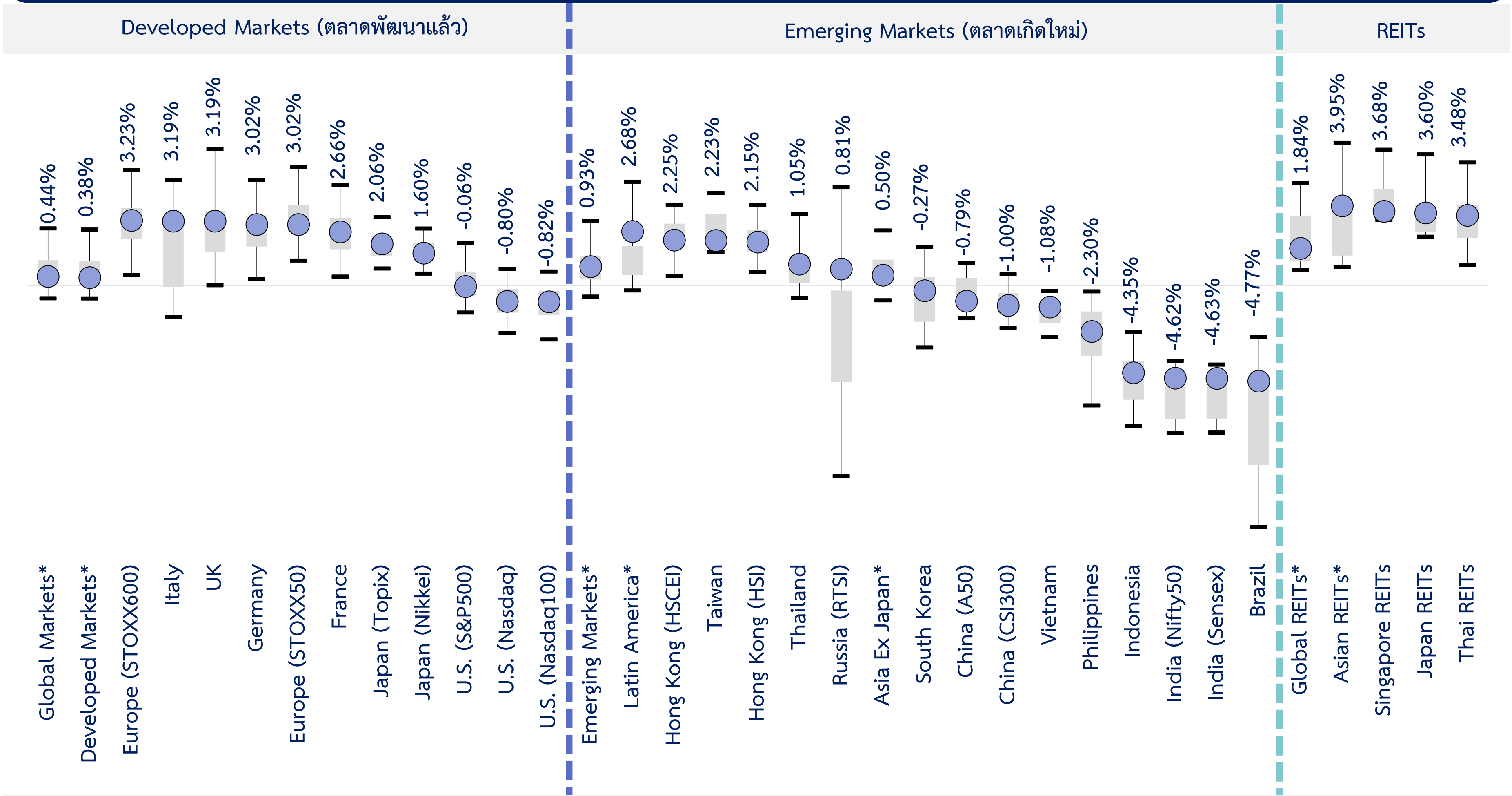
Source: Bloomberg, as of 23 Apr 2021.

\*ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ ในการคำนวณ Earnings Yield Gap





### Dividend Yield Gap (10-year average)



● Current 12-month forward DYG    □ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 23 Apr 2021.

\*ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ ในการคำนวณ Dividend Yield Gap



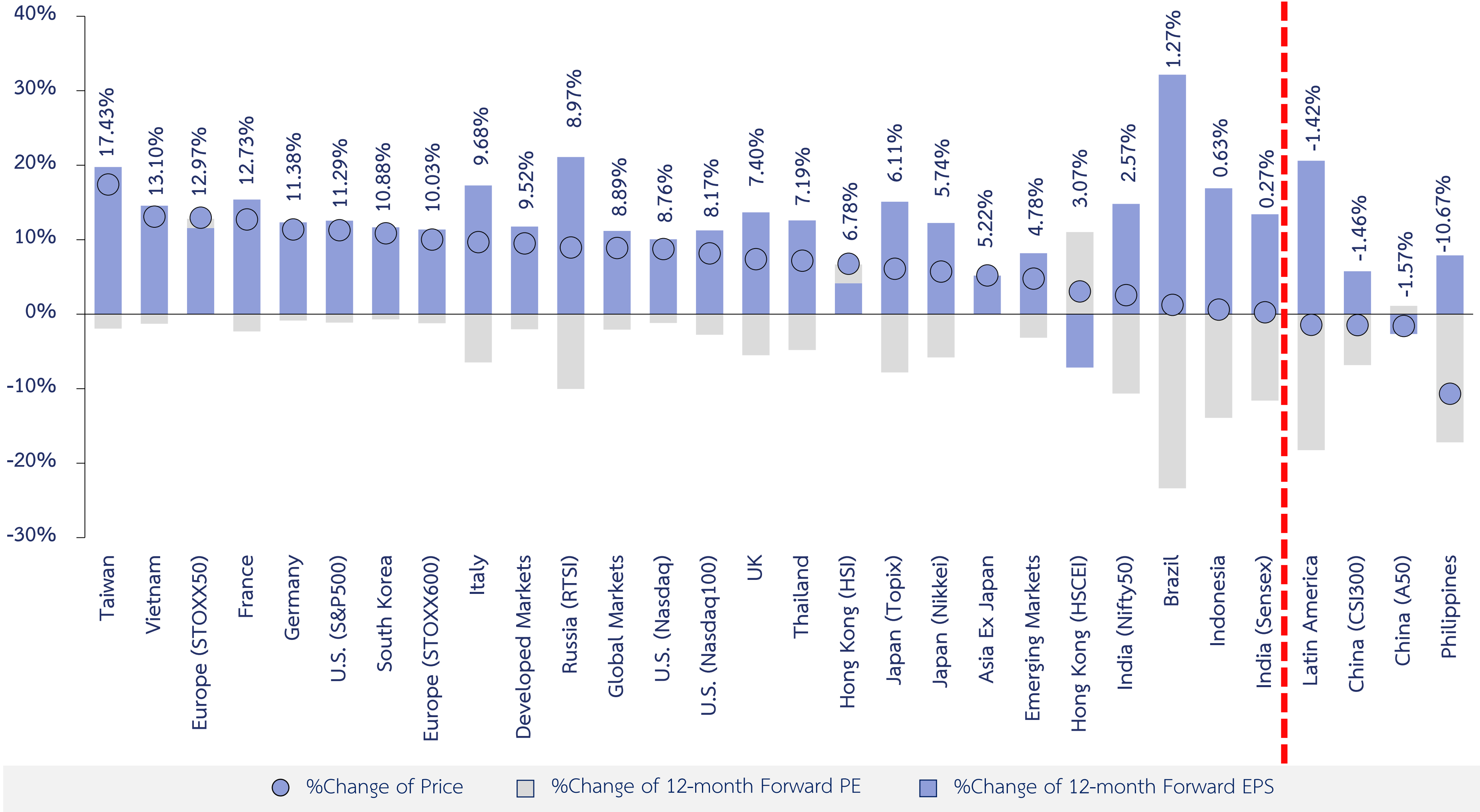


# Global Valuation

ตลาดหุ้นโลกยังมีผลตอบแทนเป็นบวกจากต้นปี ตอบรับประมาณการกำไรที่ถูกรับเพิ่มขึ้น



## Change of Price, PE, and EPS (YTD)



Source: Bloomberg, as of 23 Apr 2021.

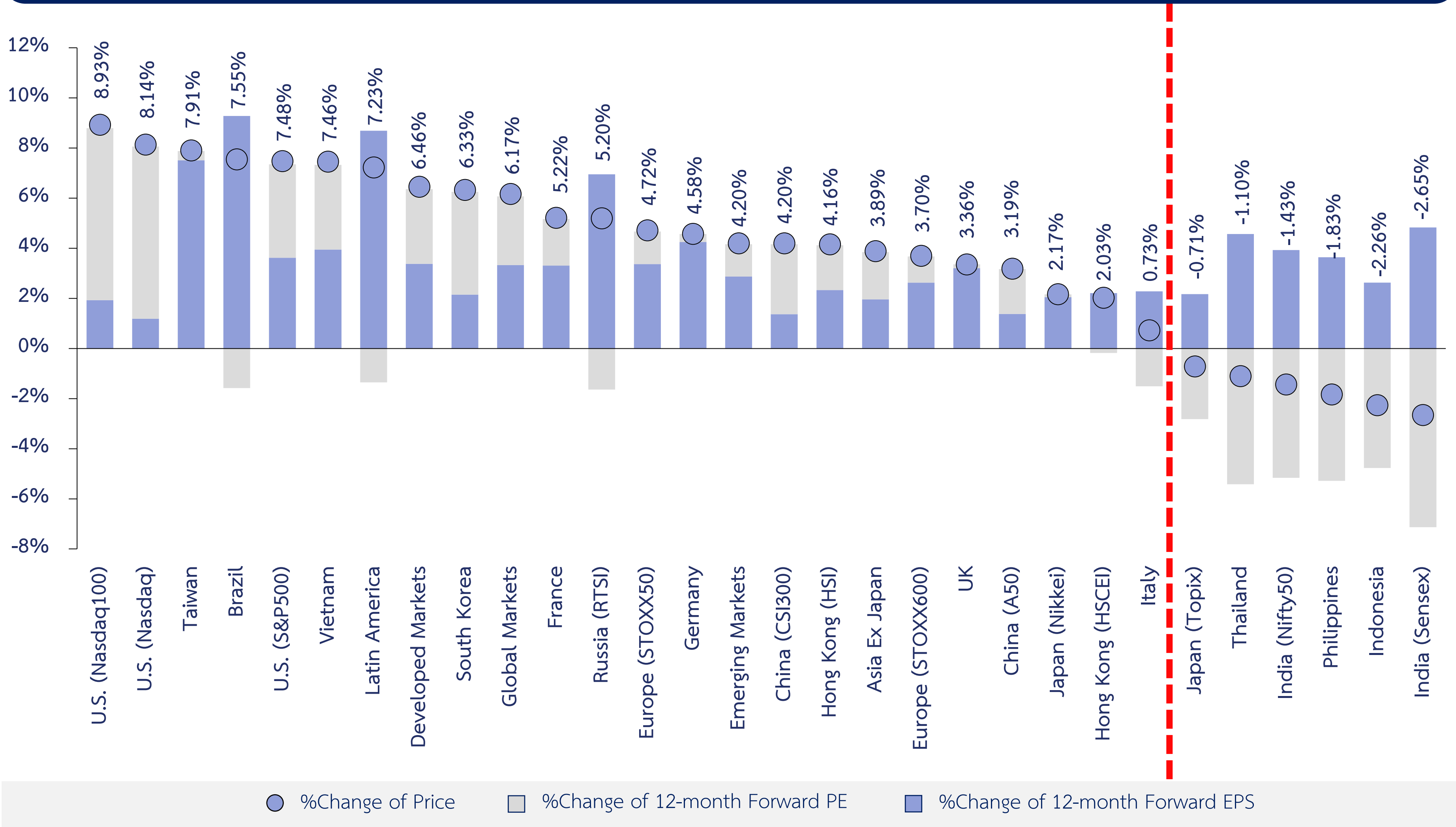


# Global Valuation



ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมตลาดหุ้นทั่วโลกโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับประมาณการกำไรที่ถูกรับขึ้น

## Change of Price, PE, and EPS (1-Month)



Source: Bloomberg, as of 23 Apr 2021.



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวิร์ลด์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวิลด์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความ เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน





# Thank You



[www.indegowealth.com](http://www.indegowealth.com)

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited