



# INDEGO Monthly Outlook October 2023

## "The Changing World Partners"



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

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



# Asset Class Recommendation



สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน โดยกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์และหลายภูมิภาคให้เหมาะสม

Asset Class		Outlook	Key Factor
Equity		Neutral	ความกังวลต่างๆ เริ่มคลี่คลาย แต่ยังมีความเสี่ยงของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจในภาพใหญ่ ผลกระทบจากเงินเฟ้อ สงครามและนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น อย่างไรก็ตามยังมองว่ายังมีโอกาสในการลงทุนในหุ้นที่ระดับ Valuation เหมาะสม อาทิ กลุ่ม Dividend และ Defensive เป็นต้น
	US	Neutral	ตลาดกลับมามีความกังวลมากขึ้น หลังตัวเลขคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (Fed Dot Plot) บ่งชี้ว่า Fed อาจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงนานกว่าที่ตลาดคาด ประกอบกับโอกาสการเกิดภาวะชะงักงัน (Shut Down) ของรัฐบาลสหรัฐฯ โดยเราแนะนำใช้จังหวะที่ตลาดปรับตัวลงในการทยอยสะสมหุ้นโลก
	Europe	Neutral	เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วจากการรับมือปัญหาพลังงานขาดแคลนในช่วงก่อนหน้านี้ได้ดี ขณะที่ ECB เริ่มส่งสัญญาณว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งล่าสุดอาจเป็นการขึ้นครั้งสุดท้ายแล้ว แต่ยังคงต้องระวังราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นซึ่งอาจทำให้เงินเฟ้อยุโรปกลับมาเร่งตัวขึ้นได้
	Japan	Neutral	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงน่าสนใจจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ภาคการท่องเที่ยวที่น่าจะฟื้นตัวได้ดีขึ้นในช่วงปลายปี แต่ยังคงเฝ้าระวังเรื่องเงินเฟ้อที่อาจยืดเยื้อ นโยบายการเงินที่ยังไม่แน่นอน และแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่จะกระทบภาคการส่งออก
	EM	Neutral	ตลาดหุ้น EM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเศรษฐกิจหลายประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวตามการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ประกอบกับ Valuation ของหุ้น EM อยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องระวังเรื่องเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวขึ้น จากราคาอาหาร ซึ่งได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญ
	China	Neutral	ในระยะต่อไปเศรษฐกิจจีนอาจฟื้นตัวขึ้นจากมาตรการกระตุ้น และตลาดที่ซึมซับข่าวร้ายไปค่อนข้างเยอะแล้ว อย่างไรก็ตามด้วยความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงเศรษฐกิจที่อาจฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ ทำให้เราแนะนำสะสมหุ้นจีนในสัดส่วนที่ไม่เยอะเกินไป
	Thai	Overweight	ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจมากขึ้นจากความชัดเจนทางการเมือง และความคาดหวังจากนโยบายกระตุ้นทางเศรษฐกิจต่างๆ นำโดยนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านดิจิทัลวอลเล็ต 10,000 บาท ในขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่เหมาะสมเช่นกัน



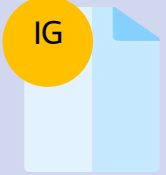
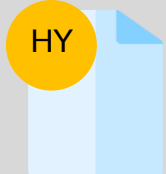






# Asset Class Recommendation



INDEGO

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน โดยกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์และหลายภูมิภาคให้เหมาะสม

Asset Class		Outlook	Key Factor
Fixed Income		Overweight	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เป็นโอกาสทยอยลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวและตราสารหนี้เอกชนคุณภาพดีเพื่อสะสมผลตอบแทนจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
	Investment Grade	Overweight	อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวอยู่สูงอยู่ในระดับทศวรรษ และตราสารหนี้คุณภาพสูงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจำกัด
	High Yield	Neutral	อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ High Yield ยังมีส่วนชดเชยความเสี่ยงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้าน Credit และความผันผวนที่สูง
	Short-Term	Neutral	ตราสารหนี้ระยะสั้นมีความผันผวนต่ำและได้รับผลกระทบจากการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ในระดับที่จำกัด แนะนำลงทุนสำหรับเป็นสภาพคล่องเพื่อรอโอกาสในการเข้าลงทุนสินทรัพย์อื่น
Alternatives		Neutral	สินทรัพย์ทางเลือกยังสามารถช่วยบริหารความเสี่ยงได้ดีในยามที่ตลาดผันผวน แม้จะมีความไม่แน่นอนในประเด็นนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก
	REITs	Neutral	REITs โลกและสหรัฐฯ อาจเป็นอีกตัวเลือกหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนในช่วงภาวะที่ Fed อาจเริ่มหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือปรับลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่ต้องระวังจากประเด็น Refinancing Risk และความผันผวนของตลาดหุ้นจึงแนะนำทยอยสะสมอย่างระมัดระวัง
	Oil	Neutral	แนะนำให้เก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง โดยราคาน้ำมันมีปัจจัยหนุนจากการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC การเข้าซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองของสหรัฐฯ และการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ขณะที่มีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจ
	Gold	Overweight	เราแนะนำทยอยสะสมทองคำในฐานะสินทรัพย์กระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงตึงเครียดและมีความไม่แน่นอนสูง



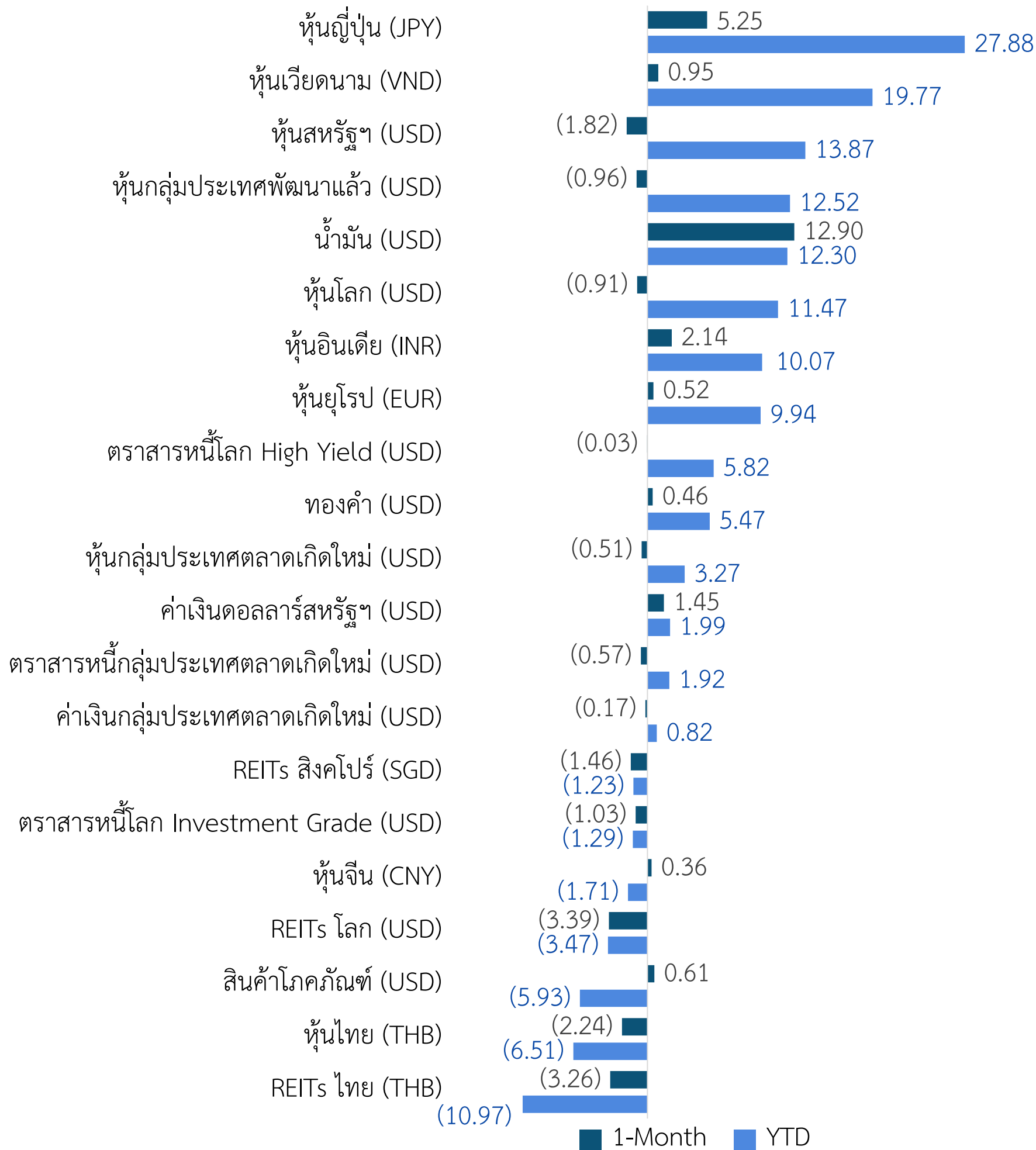


# Asset Class Performance



สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกส่วนใหญ่ถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ยังอยู่ในระดับสูง

## Global Asset Class Total Return (%)



### ภาพรวมตลาด

สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกปรับตัวลดลง จากความกังวลว่าอัตราดอกเบี้ยอาจจะถูกคงไว้ในระดับสูงเป็นเวลานาน หลังจากประมาณการ Dot Plot ล่าสุด Fed ได้ส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้ง ในปีนี้

### ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลกปรับตัวลดลง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นจากความกังวลที่ Fed อาจจะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูง และเงินเฟ้อที่สูงกว่ากรอบ 2%

### REITs

REITs ทั่วโลกปรับตัวลง โดยได้รับผลกระทบจากการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ หลังตลาดคาดว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงยาวนานกว่าที่ตลาดคาด

### หุ้นโลก

ตลาดหุ้นทั่วโลกส่วนใหญ่ปรับตัวลง นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ กลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับตัวสูงขึ้น ยกเว้น ญี่ปุ่น ที่ภาพของเศรษฐกิจมีการฟื้นตัวรวมถึง BOJ ยังคงใช้นโยบาย YCC อยู่

### สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันแรงตัวสูงขึ้น หลังจากทางรัสเซียและซาอุดีอาระเบีย ขยายเวลาสำหรับการลดกำลังการผลิตน้ำมัน ไปจนถึงสิ้นปี 2023 รวมถึง สหรัฐฯ ลดการผลิตน้ำมันจาก Shale Oil จากความไม่แน่นอนของอุปสงค์ภายในประเทศ

### ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าจากแนวโน้มการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และ ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัว

Source: Bloomberg as of 22 Sep 2023.





# Key Driver: Central Bank Policy

Fed คงดอกเบี้ยแต่ Dot Plot ชี้ดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับสูงยาวนานขึ้น ด้าน BOJ คงนโยบายผ่อนคลายเป็นพิเศษ

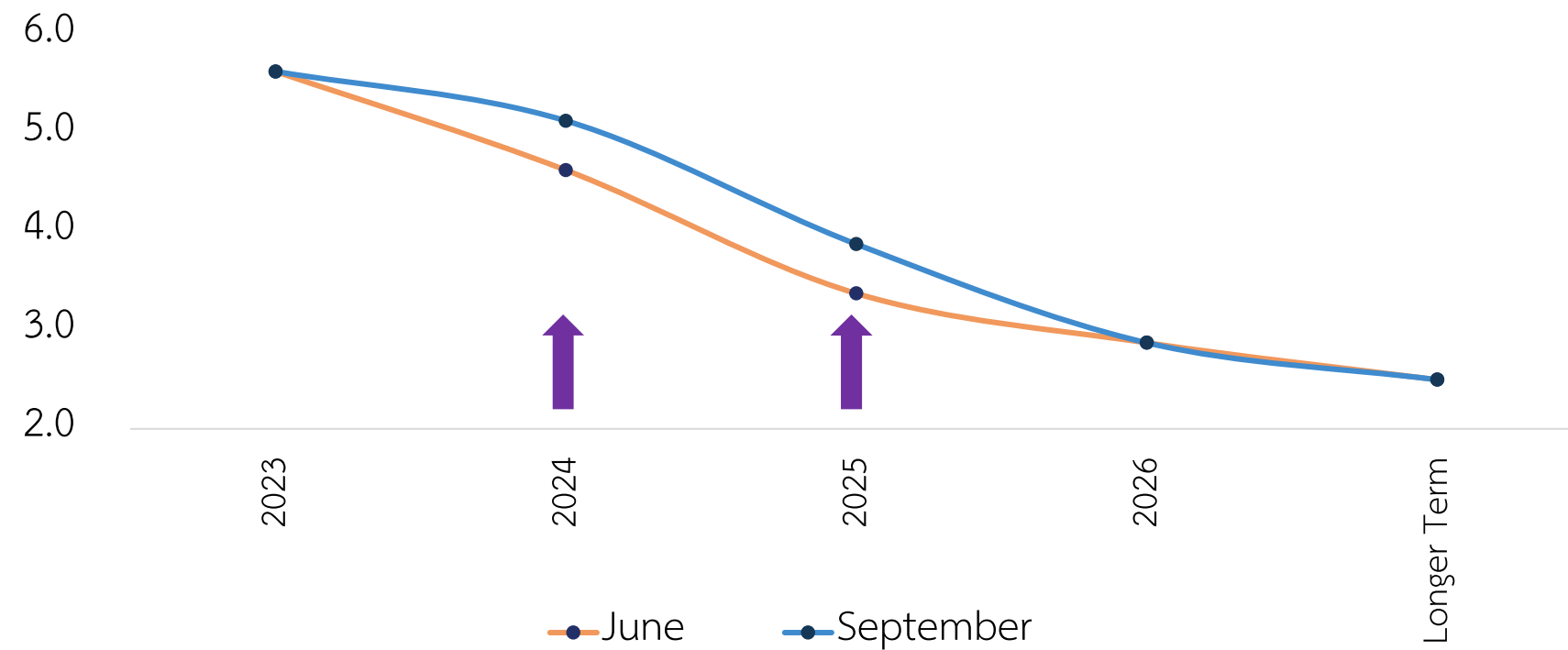


Fed มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงนานกว่าเดิม

BOJ คงนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ คาดหวังการขยายตัวของค่าแรง

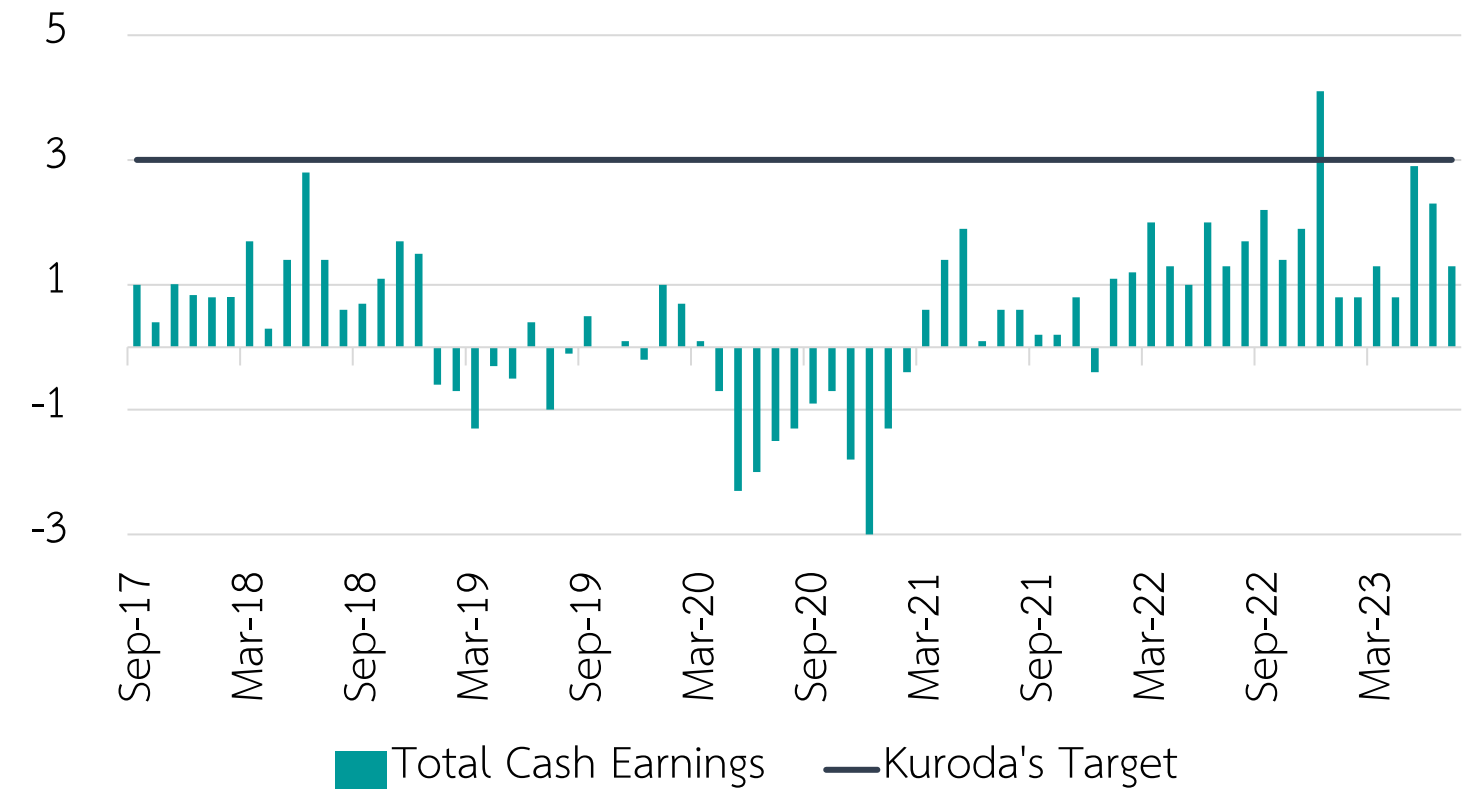
### Median Dot Plot June VS September

Unit: Percent



### Total Cash Earnings ของญี่ปุ่น

Unit: Percent (YoY)



- Fed มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาดการณ์ตลาดในการประชุม FOMC พร้อมคงนโยบาย Quantitative Tightening ต่อไป อย่างไรก็ตามข้อมูลจาก Dot Plot คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยสูงสุด (Terminal Rate) อยู่ที่ 5.6% ในปี 2023 สะท้อนว่า Fed อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง ในปีที่ 0.25% และอาจคงอัตราดอกเบี้ยสูงสุด นานกว่าที่ตลาดได้คาดการณ์ไว้ จากตัวเลขคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในปี 2024 อยู่ที่ระดับ 5.1% ซึ่งสูงกว่าระดับ Dot Plot รอบก่อน 0.50% โดยถ้อยแถลงของ Fed เป็นไปทิศทางเข้มงวดมากขึ้น และ Fed จะยังให้ความสำคัญกับตัวเลขเศรษฐกิจหลังจากนี้เพื่อเป็นการยืนยันว่าเงินเฟ้อจะชะลอลงสู่ระดับเป้าหมายอย่างยั่งยืน
- BOJ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิมที่ระดับ -0.1% และยังคงกรอบนโยบายการควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (YCC) ไว้ที่ระดับเพดาน 1.0% ดังเดิม หลังจากนี้ผู้ว่าการ BOJ มีการส่งสัญญาณเข้มงวดทางการเงินในหนังสือพิมพ์โยมิอูริ ซิมบุน ว่า การปรับตัวขึ้นของค่าแรง อาจทำให้ BOJ ยุติการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษในปลายปีนี้ อย่างไรก็ตามเรามองว่า ค่าแรงซึ่ง BOJ ให้ความสำคัญนั้นยังปรับตัวขึ้นไม่ถึงเป้าหมายของผู้ว่าการ BOJ คนก่อน และเงินเยนมีโอกาสดังค่าขึ้นในระยะต่อไป เราจึงมองว่าการปรับทิศนโยบายการเงินของ BOJ จะดำเนินอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- PBoC ตัดสินใจปรับลดสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) เป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้ โดยลดลง 0.25% สำหรับสถาบันการเงินทุกแห่ง เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบ ยกเว้นสถาบันการเงินที่มีการกันสำรองอยู่ที่ระดับ 5% อยู่แล้ว ทำให้ RRR เฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ระดับ 7.4% โดยรัฐบาลจีนต้องการมุ่งเน้นการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยการลดเงินสดสำรองเพื่อขยายวงเงินกู้เพื่อให้สินเชื่อในประเทศฟื้นตัว ขณะที่มติคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ประเภท 1 ปี ที่ระดับ 3.45% และประเภท 5 ปี ที่ระดับ 4.20% ดังเดิม ตามที่ตลาดคาดการณ์

Sources: Federal Reserve System, People's Bank of China, Bank of Japan, Bloomberg as of 22 Sep 2023.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



# Highlight 1: The Changing World Partners

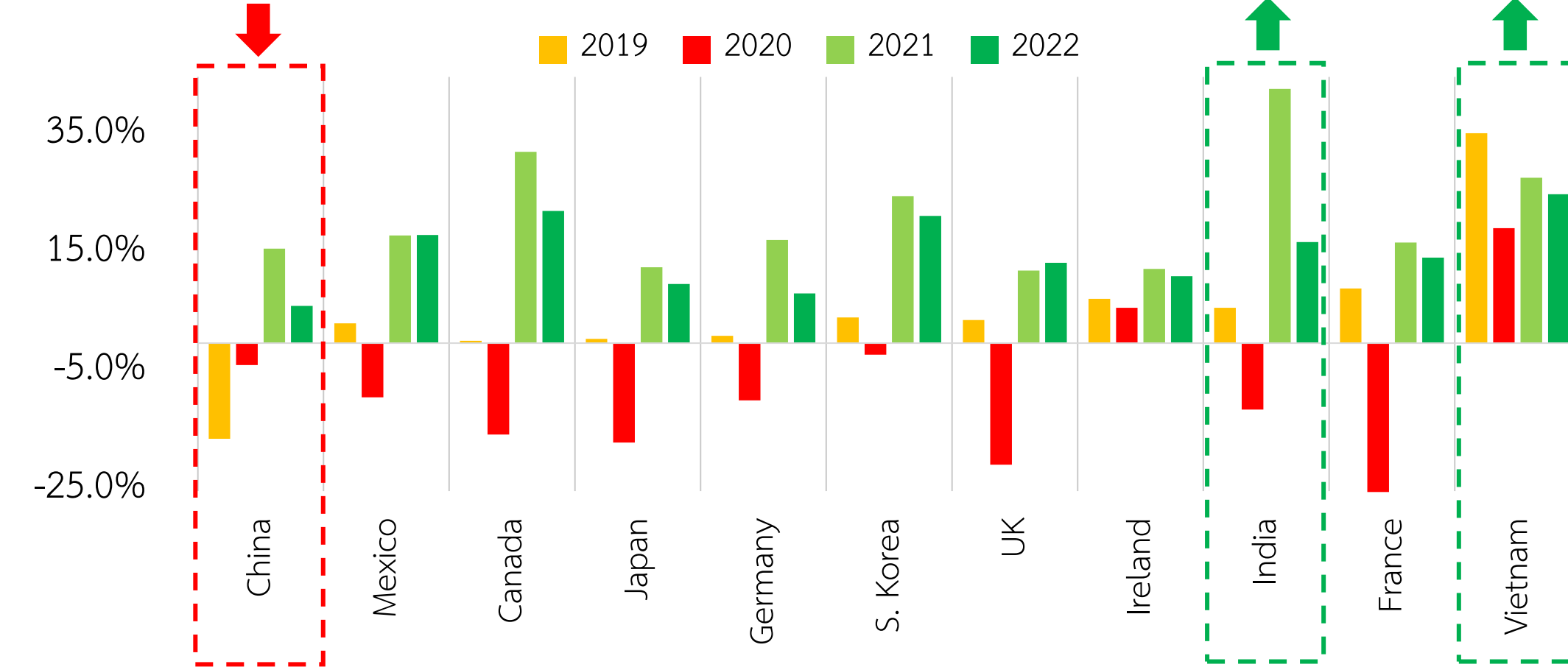
ประเทศมหาอำนาจอย่างสหรัฐฯ และจีนลดการพึ่งพากัน โดยมีหลายประเทศได้รับประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าว



## สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจากอินเดียและเวียดนามมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Unit: Percent (YoY)

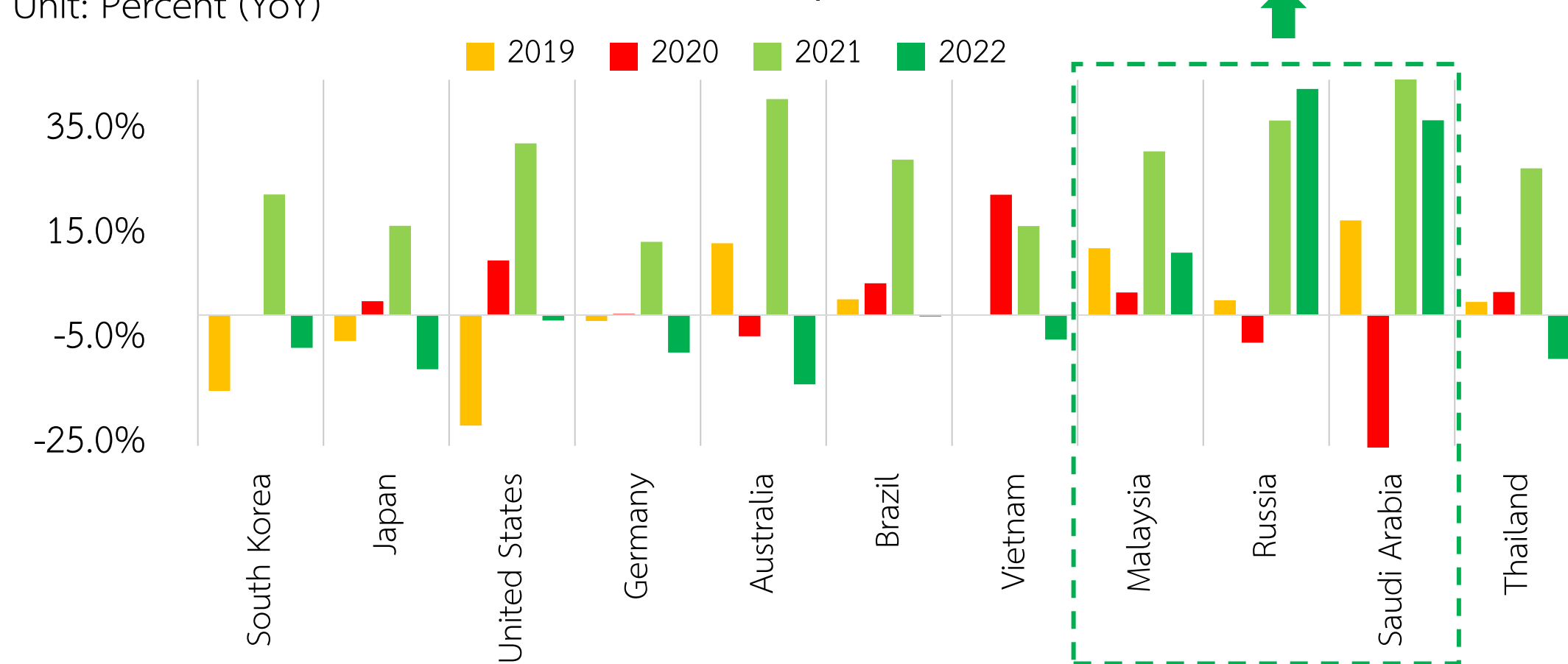
### U.S. Importers



## จีนนำเข้าทรัพยากรทางธรรมชาติและน้ำมันจากรัสเซียและซาอุดีอาระเบียเพิ่มมากขึ้น

Unit: Percent (YoY)

### China Importers



- การแข่งขันกันเป็นประเทศมหาอำนาจของโลกระหว่างสหรัฐฯ และจีน ทำให้ทั้งสองประเทศพยายามลดการพึ่งพาทางการค้าระหว่างกันในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา และหันไปพึ่งพาประเทศที่ตนเป็นพันธมิตรด้วย โดยเรามองว่าประเทศที่ได้รับประโยชน์ดังกล่าวอาจมีความน่าสนใจในการลงทุนระยะยาว
- เมื่อสหรัฐฯ โยกย้ายฐานการผลิตออกจากจีน ประเทศที่ได้รับประโยชน์มากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญคืออินเดียและเวียดนาม ที่ต้นทุนค่าแรงยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่มีการขยายตัวอยู่ในระดับสูง
- ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2023 โจ ไบเดน ปธน. สหรัฐฯ ได้มีการเข้าพบปะกับผู้นำอินเดียและเวียดนาม โดยบริษัทขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ อาทิ Alphabet, Meta และ Tesla ได้ประกาศขยายการลงทุนไปในอินเดียทันที หลังนเรนทรา โมดี ปธน. อินเดีย ได้บินไปเยือนไบเดนที่ทำเนียบขาวเพื่อเจรจาความร่วมมือทางการค้า
- นอกจากนี้ ในวันที่ 10 ก.ย. 2023 ที่ผ่านมานี้ ไบเดนได้บินไปเวียดนามเพื่อลงนามครั้งประวัติศาสตร์ โดยมีการทำข้อตกลงธุรกิจเซมิคอนดักเตอร์ และยกระดับความสัมพันธ์ทั้งสองชาติ
- ทางด้านจีนได้หันมานำเข้าสินค้าจากรัสเซีย มาเลเซีย และซาอุดีอาระเบียมากขึ้น โดยเน้นการนำเข้าแร่ธาตุ ทรัพยากรทางธรรมชาติ และน้ำมัน หลังจากที่กลุ่มประเทศตะวันตกได้คว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันรัสเซียในปี 2022 ขณะที่ซาอุดีอาระเบียได้ประกาศเข้าร่วมองค์กร SCO (Shanghai Cooperation Organization) ที่นำโดยจีนในปี 2023 นี้
- จากปัจจัยดังกล่าว เรามองว่าประเทศที่ได้รับผลประโยชน์ ขณะที่การเติบโตของเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งคืออินเดียและเวียดนาม โดยสามารถเข้าซื้อถั่วเหลืองแบบ DCA หรือตลาดปรับฐานเพื่อเข้าลงทุน

Sources: CNN, Bloomberg as of 22 Sep 2023.





# Highlight 1: The Changing World Partners

## ประเทศขนาดใหญ่ในกลุ่ม LATAM มีอัตราการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชนและการใช้จ่ายของรัฐสูงที่สุด

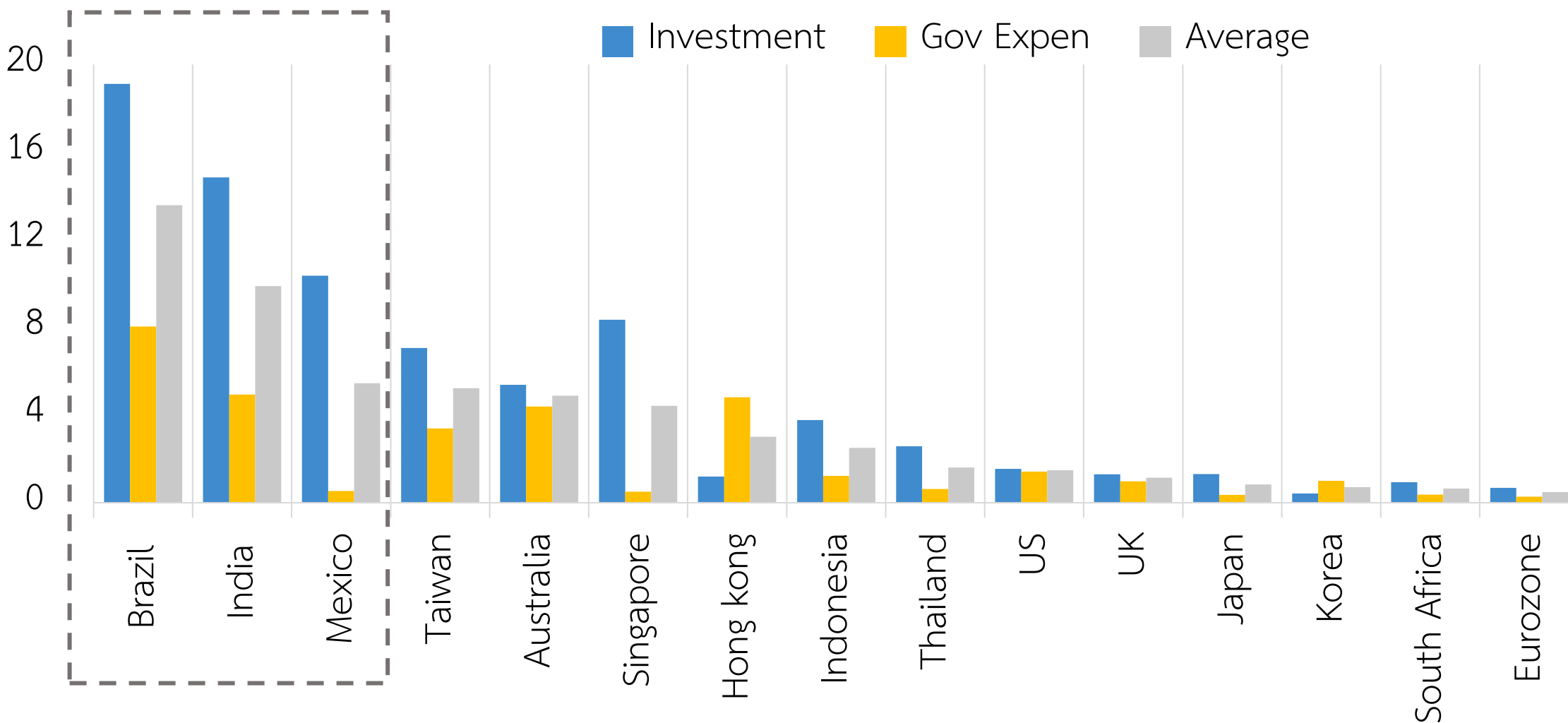


ประเทศในกลุ่ม LATAM มีอัตราการเติบโตของการลงทุนอยู่ในระดับสูง

FDI จากสหรัฐฯ เข้าสู่บราซิลและเม็กซิโกเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

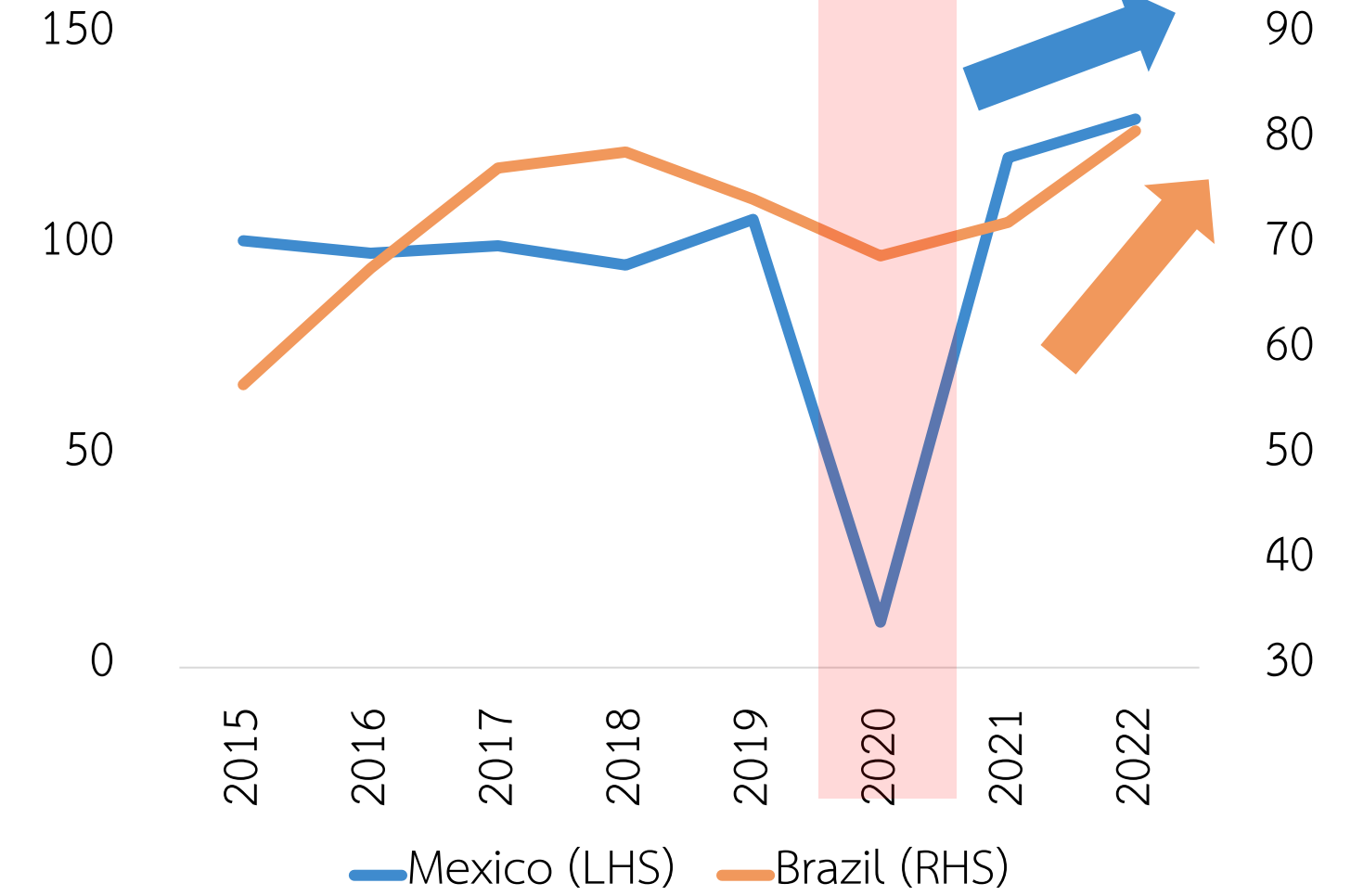
### Average Growth of Investment & Gov Expen. Since 2021, Quarterly Data

Unit: Percent (YoY)



### Foreign Direct Investment (FDI) from U.S.

Unit: Billion USD



- อีกหนึ่งปัจจัยที่มีความสำคัญในการเสาะหาว่าประเทศใดมีเม็ดเงินไหลเข้าและกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะขยายตัว คือการเติบโตของการลงทุนในภาคเอกชน (I) และการใช้จ่ายของภาครัฐ (G) โดยหากเปรียบเทียบระหว่างประเทศที่มีน้ำหนักเยอะในดัชนี MSCI ACWI\* จะเห็นได้ว่าสองในสามของประเทศที่มีอัตราการเติบโตดังกล่าวอย่างก้าวกระโดดมากที่สุดคือประเทศบราซิลและเม็กซิโก ซึ่งทั้งสองประเทศนี้คิดเป็นสัดส่วนถึง 90% ของดัชนี MSCI LATAM
- การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้บริษัทจำนวนมากเห็นความเสี่ยงของห่วงโซ่การผลิตทั่วโลก ซึ่งนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงจากกลยุทธ์ Offshoring มาสู่กลยุทธ์ Nearshoring แทน โดยย้ายที่ตั้งของศูนย์การผลิตหรือโรงงานให้ใกล้กับตลาดปลายทางมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มประเทศ LATAM อย่างเม็กซิโกและบราซิลเป็นอย่างมาก เนื่องจากมีตำแหน่งในเชิงภูมิศาสตร์ที่อยู่ใกล้กับสหรัฐฯ ทำให้มีเม็ดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) จากสหรัฐฯ ไหลเข้าสู่สองประเทศดังกล่าวเป็นจำนวนมาก โดยมีการคาดการณ์ว่ากลยุทธ์ Nearshoring จะสามารถเพิ่มมูลค่าของการส่งออกสินค้าในกลุ่มประเทศ LATAM ได้ถึง 6.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี โดยมี 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปยังเม็กซิโก และ 7.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปยังบราซิล ซึ่งเป็นประโยชน์ต่ออุตสาหกรรมต่างๆ อาทิ รถยนต์ สิ่งทอ ยา และพลังงานหมุนเวียน ทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจขยายตัวขึ้น สอดคล้องกับการปรับตัวขึ้นของการลงทุนจากภาคเอกชนและภาครัฐ

\*ประเทศที่มีสัดส่วนเยอะในดัชนี MSCI ACWI ที่ไม่ถูกรวมอยู่ในกราฟทางด้านซ้าย อาทิ จีนและซาอุดีอาระเบีย ไม่มีการเปิดเผยข้อมูล (I) และ (G) ใน Bloomberg

Sources: Deloitte, Statista, Bloomberg as of 22 Sep 2023.



## Highlight 2: Earnings Surprise & Growth

กำไรบริษัทจดทะเบียนของจีนส่วนใหญ่ยกเว้นกว่าคาด ขณะที่เวียดนามแม้กำไรจะหดตัวลงแต่ดีกว่าที่คาด

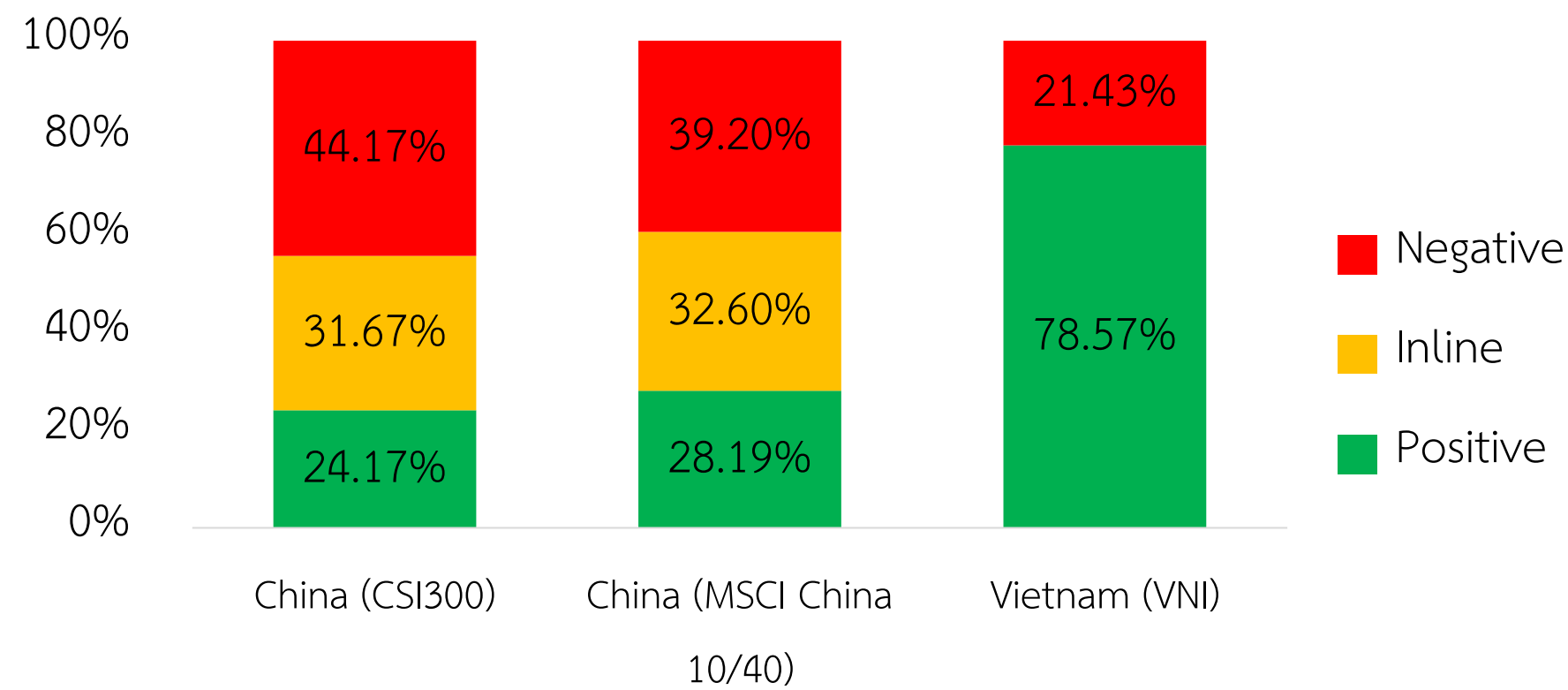


บริษัทจดทะเบียนของจีนส่วนใหญ่กำไรต่ำกว่าที่คาด สวนทางกับเวียดนาม

บริษัทจดทะเบียนจีนและเวียดนามรายได้เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรหดตัวลง

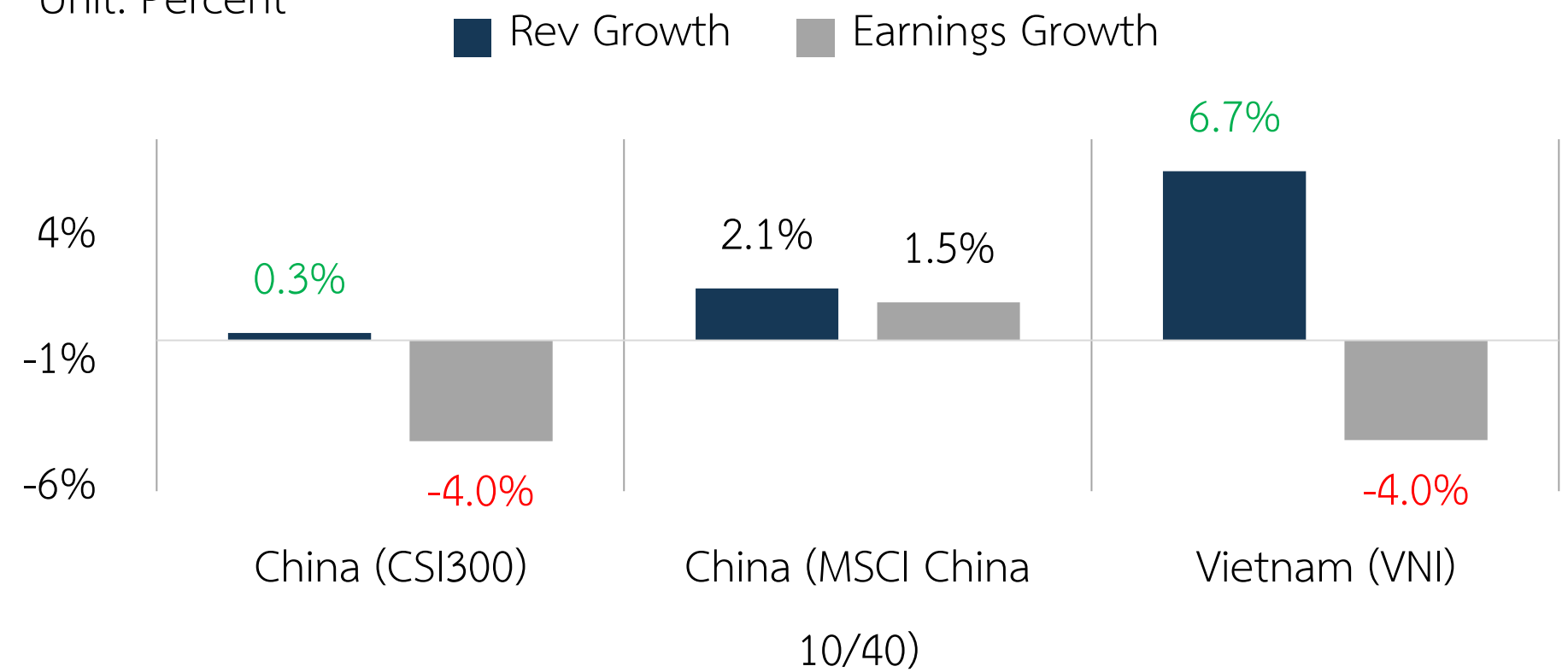
Unit: Percent

### Earnings Surprise 2Q2023



Unit: Percent

### Revenue & Earnings Growth (%) 2Q2023



- ตลาดหุ้นจีน (CSI300):** บริษัทจดทะเบียนในจีนส่วนใหญ่ มีรายได้เติบโตได้เพียงเล็กน้อย ต่ำกว่าที่คาดการณ์ และมีกำไรหดตัวลง นำโดยกลุ่มพลังงานที่หดตัวลง 30.47% (YoY) และกลุ่มวัสดุที่หดตัวลง 34.75% (YoY) จากอุปสงค์ที่ลดลง หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ช้ากว่าคาด ขณะที่กำไรกลุ่มการเงินหดตัวลง จากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมที่ลดลงส่งผลต่อรายได้ดอกเบี้ยของบริษัท อย่างไรก็ตามกลุ่มยานยนต์ และท่องเที่ยว ยังคงเติบโตได้ดี นำโดย BYD ที่รายได้และกำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 73% (YoY) และ 191% (YoY) ตามลำดับ จากการเติบโตของยอดขายรถยนต์ NEV โดยในครึ่งปีแรกบริษัทได้ส่งมอบรถจำนวน 1.26 ล้านหน่วย เพิ่มขึ้น 94% (YoY) ซึ่งเป็นการทุบสถิติการส่งมอบรถยนต์สูงสุด
- ตลาดหุ้นจีน (MSCI China 10/40):** ซึ่งเป็นดัชนีหุ้นจีน All-Shares มีรายได้ และกำไรเติบโต 2.1% (YoY) และ 1.5% (YoY) ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนจากกลุ่ม Consumer Discretionary ที่กำไรขยายตัวถึง 90.80% (YoY) นำโดย Alibaba Group Holding ที่รายได้และกำไรเพิ่มขึ้น 13.9% (YoY) และ 51.9% (YoY) ตามลำดับ รวมถึง PDD Holdings ที่รายได้และกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยเพิ่มขึ้น 66.3% (YoY) และ 26.3% (YoY) ตามลำดับ โดยได้รับแรงหนุนจากแคมเปญ Chinese 618 Shopping Festival ที่กระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอย อย่างไรก็ตามผลประกอบการโดยรวมยังต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์
- ตลาดหุ้นเวียดนาม (VN INDEX):** ผลประกอบการหุ้นเวียดนามในภาพรวม รายได้เติบโต 6.73% (YoY) แต่ด้านกำไรหดตัว 3.98% (YoY) อย่างไรก็ตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นสัดส่วนหลักของตลาดหุ้นเวียดนาม อย่างภาคอสังหาฯ และการเงินที่มีมูลค่าทางการตลาดรวมกันมากกว่ากว่า 50% นั้น มีรายได้และกำไรเติบโตอย่างโดดเด่น สำหรับภาคอสังหาฯ รายได้และกำไรเติบโต 121.37% (YoY) และ 62.84% (YoY) ตามลำดับ นำโดย VINHOMES ที่รายได้และกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 634.5% (YoY) และ 1,348.45% (YoY) จากยอดขายที่ดีกว่าคาดการณ์ของโครงการใหม่ๆ สะท้อนภาพอสังหาฯ ของเวียดนามที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในช่วงปี 2022 ในขณะที่ด้านกลุ่มการเงินรายได้เติบโต 29.17% (YoY) และกำไรเติบโต 2.7% (YoY) นำโดย JSC Bank for Investment and Development of Vietnam ธนาคาร SOE ขนาดใหญ่ที่สุดของเวียดนาม ที่รายได้เติบโต 30.5 (YoY) และกำไรเติบโต 5.2% (YoY) จากการขยายตัวของสินเชื่อและการตั้งสำรองที่น้อยลง

Sources: Bloomberg as of 20 Sep 2023.







# Highlight 3: Vietnam

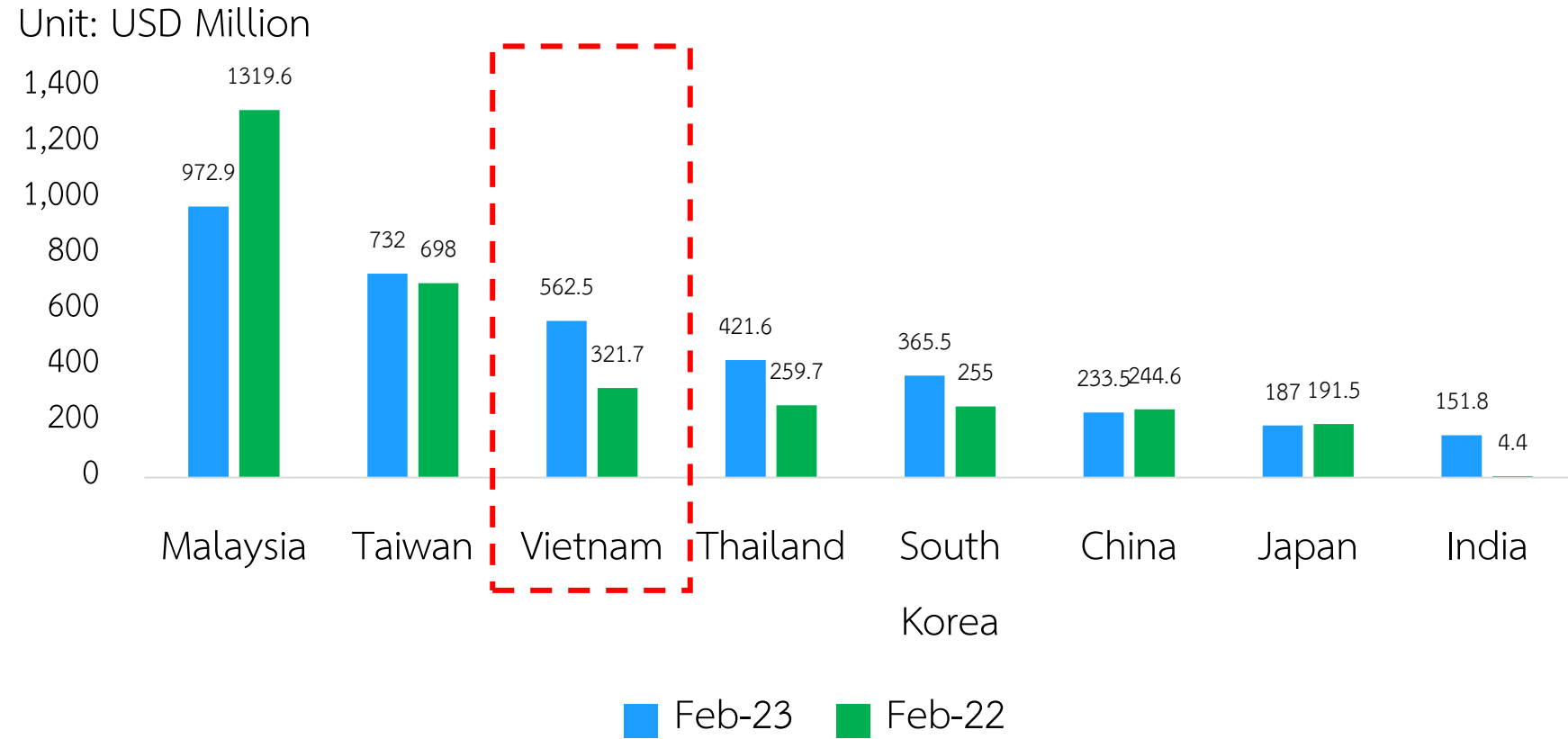


## เวียดนามมุ่งสู่การเป็นผู้นำด้านฐานการผลิตและชาติการส่งออก หลังทำข้อตกลงครั้งสำคัญกับสหรัฐฯ

### ยอดการส่งออกชิปของเวียดนามสู่สหรัฐฯ ยังคงขยายตัว

### เวียดนามมีข้อตกลงทางการค้าเสรีมากที่สุดในภูมิภาค

#### ยอดการส่งออกชิปจากประเทศต่างๆ สู่สหรัฐฯ



#### การทำข้อตกลงการค้าเสรีของชาติในอาเซียน

	AFTA	India	South Korea	Japan	CPTPP	Eurozone
Vietnam	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Malaysia	✓	✓	✓	✓	✓	
Thailand	✓	✓	✓	✓		
Philippines	✓	✓	✓	✓		
Indonesia	✓	✓	✓	✓		

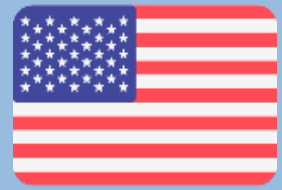
ในช่วงกลางเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา โจ ไบเดน ประธานาธิบดีสหรัฐฯ เดินทางไปเยือนเวียดนาม ซึ่งถือเป็นครั้งประวัติศาสตร์ของทั้งสองประเทศ โดยมีการทำข้อตกลงการเป็นหุ้นส่วนยุทธศาสตร์แบบรอบด้าน (Comprehensive Strategic Partnership) ซึ่งเป็นสถานะเดียวกับที่จีนและรัสเซียทำไว้กับเวียดนาม สะท้อนถึงความสำคัญของเวียดนามในแง่ฐานการผลิต ทั้งจากปัจจัยด้านแรงงาน ภูมิประเทศ และนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐฯ โดยในเบื้องต้นมีรายละเอียดที่เกี่ยวกับด้านเศรษฐกิจ ดังนี้

- การร่วมมือในการตั้งโรงงานผลิตและประกอบ Semiconductor มูลค่า 1.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเวียดนาม ซึ่งเรามองว่ามีจุดประสงค์เพื่อรองรับความขัดแย้งเหนือช่องแคบไต้หวัน ระหว่างจีน สหรัฐฯ และไต้หวัน ซึ่งอาจสร้างความไม่แน่นอนให้กับอุตสาหกรรมผลิตเซมิคอนดักเตอร์และชิปในไต้หวัน
- การร่วมมือในการผลิตและแบ่งปันนวัตกรรมด้าน Artificial intelligence (AI) ระหว่างบริษัทเทคโนโลยีในเวียดนาม อาทิ FPT เป็นต้น กับบริษัทชั้นนำจากสหรัฐฯ ทั้ง Nvidia และ Intel
- การที่สหรัฐฯ จะลดภาษีนำเข้าผลิตภัณฑ์จำพวกสิ่งทอ อาหารทะเล และเคมีภัณฑ์ ซึ่งนับเป็นกว่า 1 ใน 3 ของสินค้าส่งออกทั้งหมดของเวียดนาม ในขณะที่สหรัฐฯ เองก็เป็นผู้นำเข้าอันดับ 1 ของเวียดนาม ที่ราวๆ 28% ด้วยเช่นกัน

เรามองว่าตลาดหุ้นเวียดนามยังคงเป็นตลาดที่น่าสนใจ จากเศรษฐกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตได้ในระยะยาว จากปัจจัยที่กล่าวมา ในขณะที่ด้าน Valuation ก็อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย Forward P/E อยู่ระดับ -1 S.D. ที่ราวๆ 11.8 เท่า อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นเวียดนามถือว่าเป็นตลาดที่มีความผันผวนสูงและเป็น Frontier Market

เราจึงแนะนำทยอยสะสมหุ้นเวียดนามเมื่อตลาดมีการปรับตัว ด้วยสัดส่วนที่เหมาะสม

Source: Whitehouse, Bloomberg, VNEXPRESS as of 28 Sep 2023.



### ประเด็นสำคัญในสหรัฐฯ

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 3.7% (YoY) มากกว่าคาดการณ์ที่ 3.6% (YoY) และเพิ่มขึ้น 0.6% (MoM) สอดคล้องกับที่ตลาดคาด
- ดัชนียอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 2.47% (YoY) แต่ขยายตัวน้อยกว่าเดือนก่อนที่ 2.64% (YoY)
- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการบริการเดือน ส.ค. ขยายตัวสู่ระดับ 54.5 จุด มากกว่าคาดการณ์ที่ 52.5 จุด

### ความเสี่ยง

- นโยบายการเงินที่เข้มงวด
- ภาวะชะงักงันของรัฐบาล (Shut down)
- เศรษฐกิจถดถอย
- เงินเพื่อกลับมาเร่งตัว

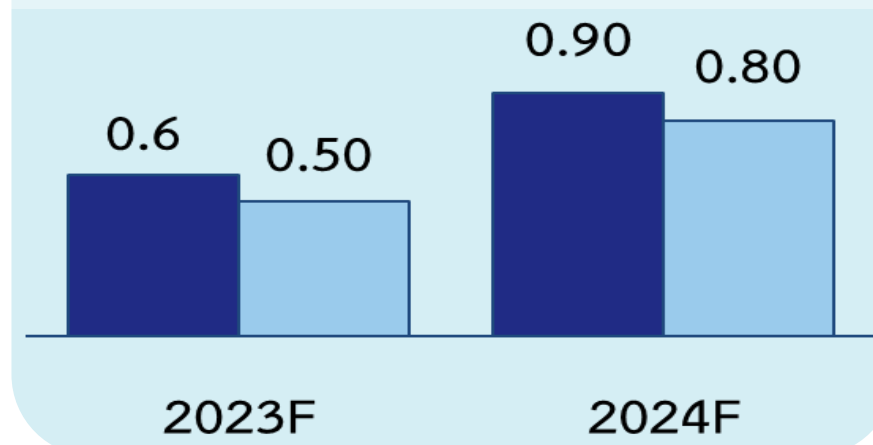


### ประเด็นสำคัญในยุโรป

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 5.2% (YoY) ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 5.3% (YoY)
- ตัวเลขประมาณการ GDP ยุโรปไตรมาส 2/66 ขยายตัว 0.5% (YoY) ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 0.6% (YoY)
- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคบริการ เดือน ส.ค. หดตัวสู่ระดับ 47.9 จุด ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 48.3 จุด

### ความเสี่ยง

- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ
- นโยบายการเงินของ ECB
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

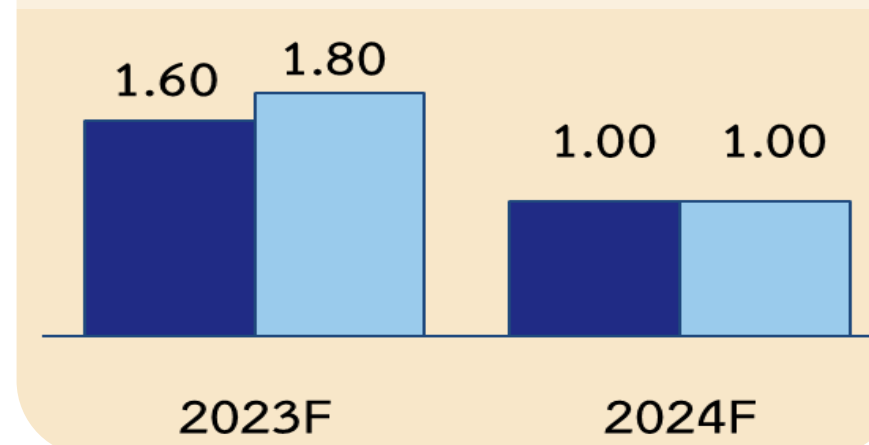


### ประเด็นสำคัญในญี่ปุ่น

- ตัวเลข GDP ไตรมาส 2/66 ขยายตัว 4.8% (YoY) และ 1.5% (QoQ) ต่ำกว่าตัวเลขประมาณการ
- เงินเฟ้อ CPI เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 3.2% (YoY) ลดลงจากเดือนก่อนที่ 3.3%
- ตัวเลข PMI ภาคการบริการเดือน ส.ค. ขยายตัวที่ 54.3 และตัวเลข PMI ภาคการผลิตเดือน ก.ค. หดตัวที่ 49.6

### ความเสี่ยง

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของ BOJ
- การค้าระหว่างประเทศ
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ

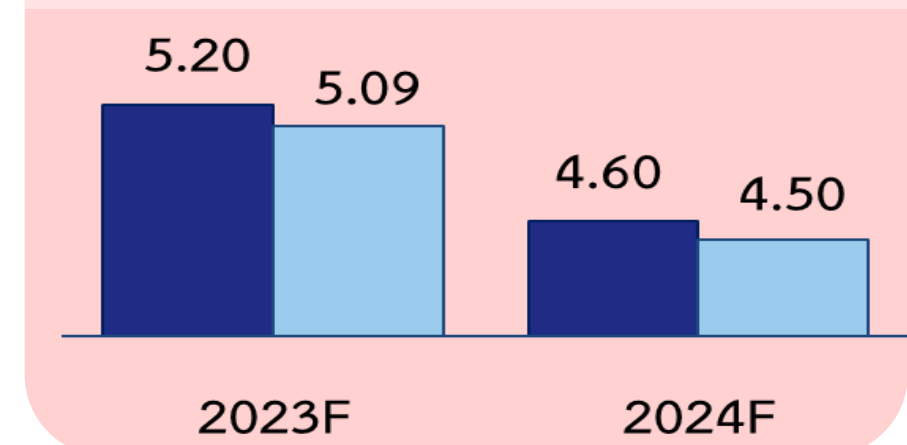


### ประเด็นสำคัญในจีน

- ดัชนียอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 4.6% (YoY) มากกว่าคาดการณ์ที่ 3.0%
- ตัวเลข PMI ภาคการบริการจาก Caixin เดือน ส.ค. ขยายตัวที่ 51.8 ด้านตัวเลข PMI ภาคการผลิตจาก Caixin เดือน ส.ค. ขยายตัวที่ 51.0
- ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 0.1% (YoY) จากเดือน ก.ค. ที่ลดลง 0.3%

### ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์
- ภาคอสังหาฯ ที่อ่อนแอ
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาดการณ์



Source: IMF, Bloomberg, Investing.com, as of 25 Sep 2023.

■ GDP consensus % เดือนก่อนหน้า ■ GDP consensus % เดือนล่าสุด





# Asset Class Outlook: India

## อัตราเงินเฟ้อของประเทศอินเดีย

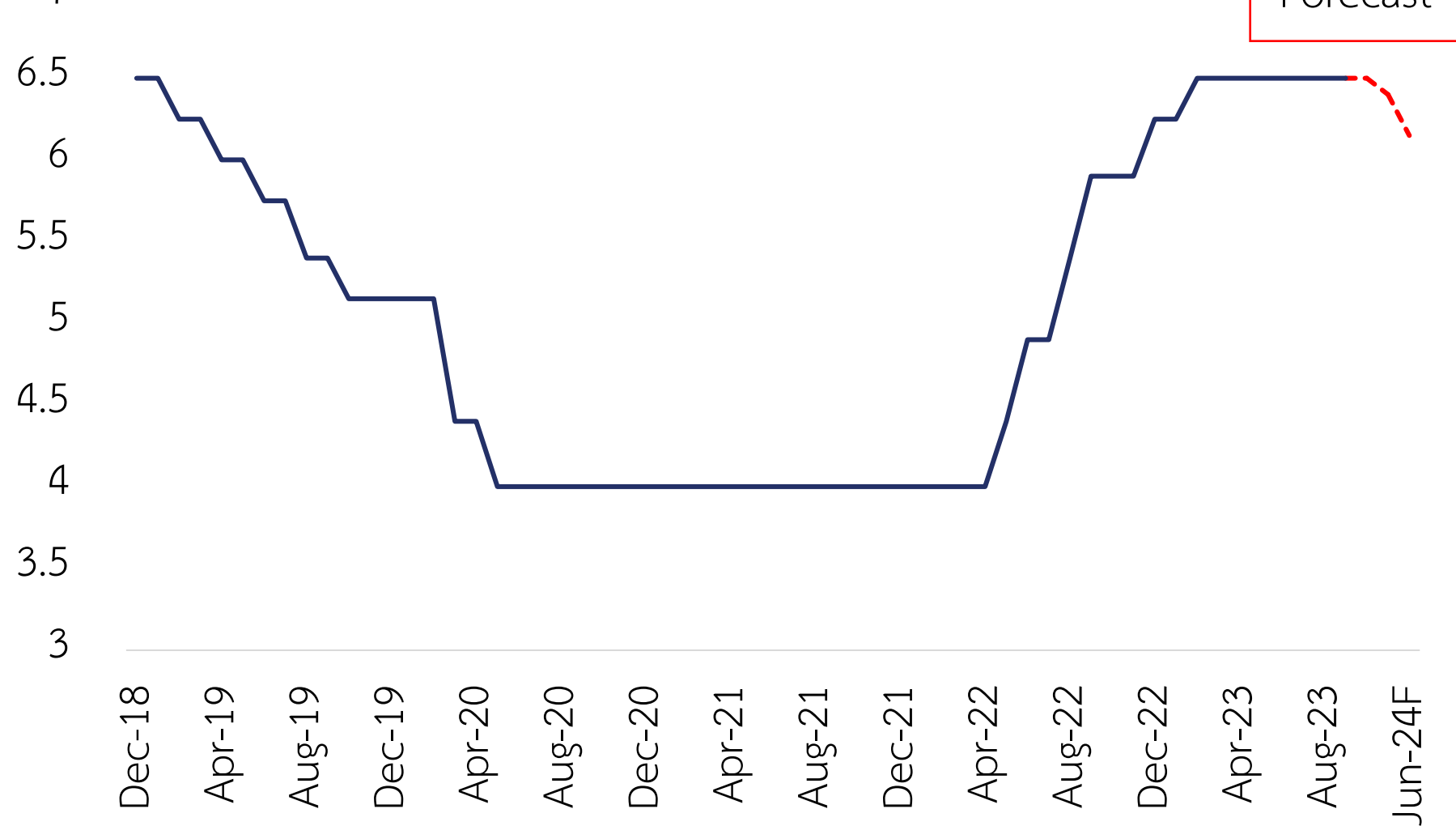


ธนาคารกลางอินเดียยังคงดอกเบี้ยต่อเนื่อง

เงินเฟ้อชะลอลดตัวลง แต่ยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้

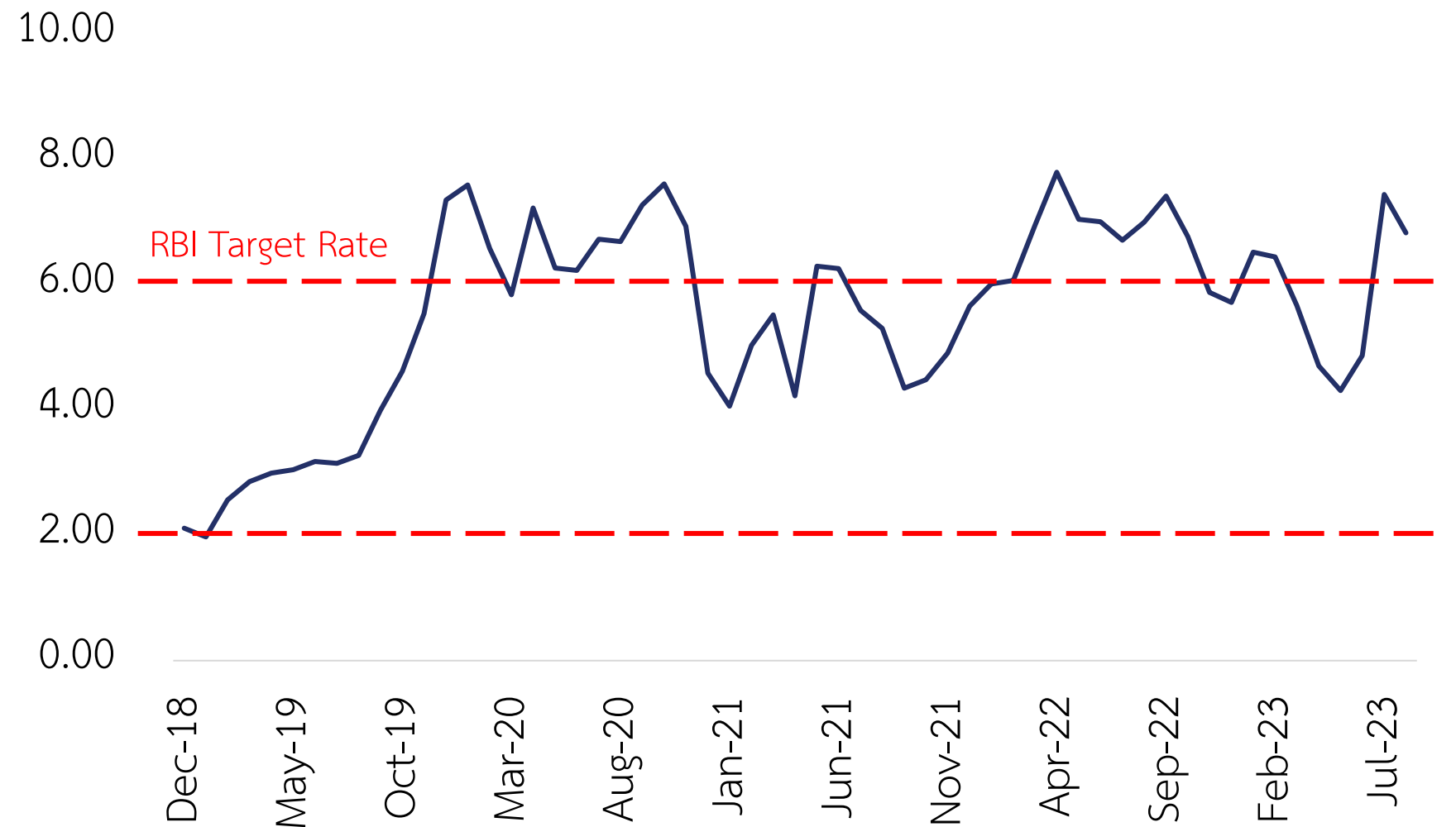
### Interest rate vs Forecast

Unit: Percent



### Inflation Rate (YoY)

Unit: Percent



- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศอินเดียเดือนสิงหาคมปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.83% (YoY) ชะลอลดตัวลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 7.44% (YoY) หลังอัตราเงินเฟ้อของอินเดียปรับตัวสูงเกินกว่ากรอบที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ตั้งเป้าหมายไว้ที่ 2% - 6% โดยเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นในเดือนกรกฎาคมมาจากราคาอาหารที่มีน้ำหนักต่ออัตราเงินเฟ้อสูงถึง 45% ซึ่งเงินเฟ้อในส่วนของอาหารเดือนสิงหาคมปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ 9.19% (YoY) ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่เพิ่มขึ้นที่ 10.57% (YoY) และเมื่อมาดูลึกลงไปในส่วนของการอาหาร จะพบว่าข้าวและผลิตภัณฑ์จากข้าวมีสัดส่วนที่มากที่สุดที่ประมาณ 10% ทำให้ทางรัฐบาลอินเดียได้มีการจำกัดการขายข้าวทั้งหมดที่ไม่ใช่พันธุ์บาสมาดิในต่างประเทศทั้งหมด ซึ่งคิดเป็นประมาณ 80% ของการส่งออกข้าวทั้งหมด เพื่อลดราคาภายในประเทศลง โดยเงินเฟ้อจากข้าวปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.85% (YoY) จากเดิมที่ 13.04% (YoY) ขณะที่อีกส่วนหนึ่งมาจากราคาของผักผลไม้ที่ปรับตัวขึ้นอย่างมากในเดือนกรกฎาคมที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 37.40% (YoY) จากผลกระทบของสภาพอากาศ ก่อนที่จะชะลอลดลงเหลือ 26.14% (YoY) ในเดือนสิงหาคม
- มุมมองของเรา** การที่อัตราเงินเฟ้อการมีปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ชะลอลดตัวลง เป็นสัญญาณที่ดีต่อตลาดซึ่งช่วยลดความกดดันต่อรัฐบาลในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มที่จะชะลอลดตัวลงต่อหลังสภาพอากาศในประเทศอินเดียเริ่มดีขึ้น ซึ่ง ณ ปัจจุบัน ธนาคารกลางอินเดียยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 6.50% และมีการคาดการณ์ว่าจะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2024 อย่างไรก็ตามยังคงต้องติดตามถึงสถานการณ์ของสภาพอากาศในประเทศอินเดียที่จะส่งผลต่อผลผลิตทางการเกษตรมากน้อยแค่ไหน

Sources: Bloomberg, as of 27 Sep 2023.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



# Asset Class Outlook: Fixed Income

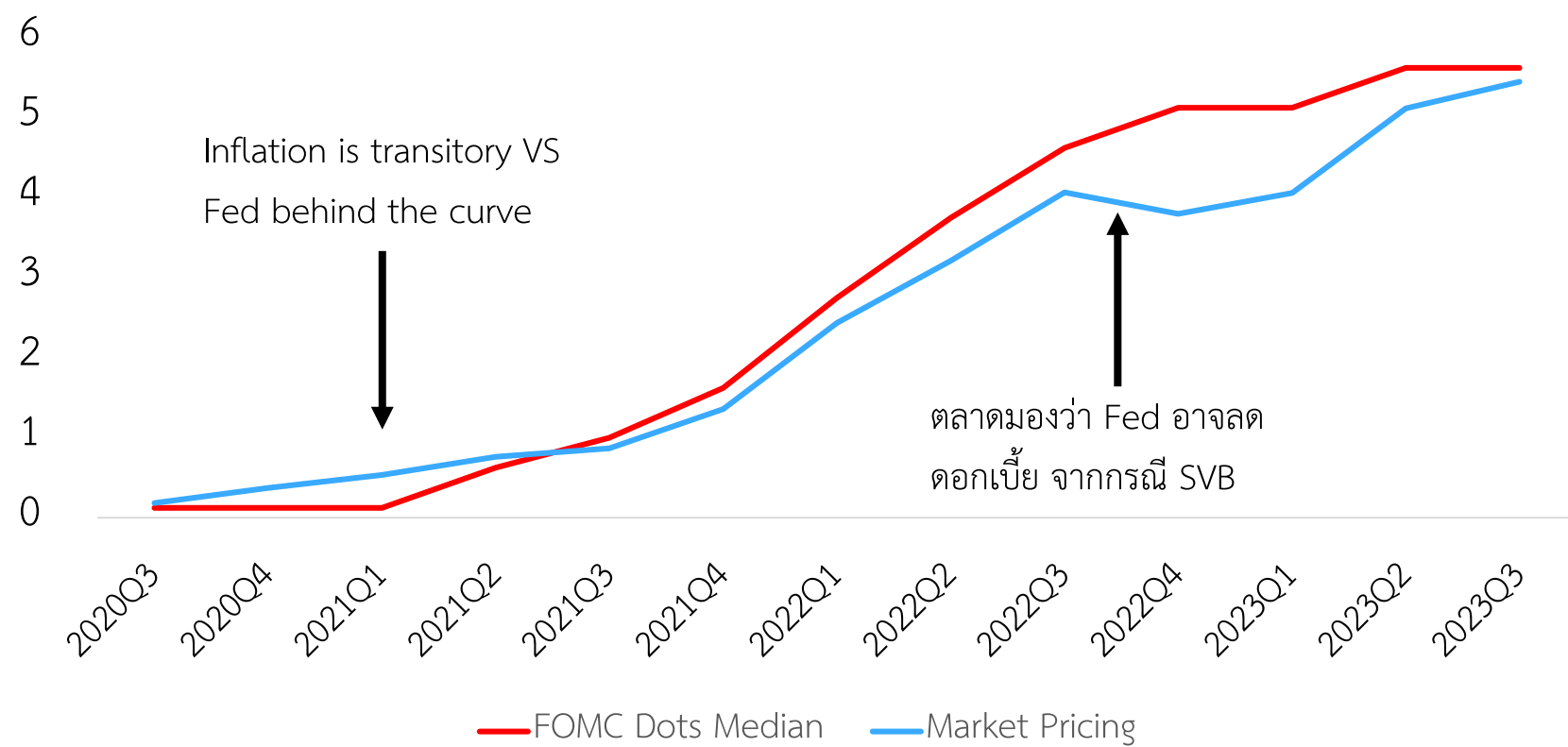


## อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น เป็นโอกาสสะสมตราสารหนี้คุณภาพสูง

### ตลาดและ Fed เห็นพ้องกันในแง่ Terminal Rate

#### เปรียบเทียบ Fed Fund Future และ Dot Plot ดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2023

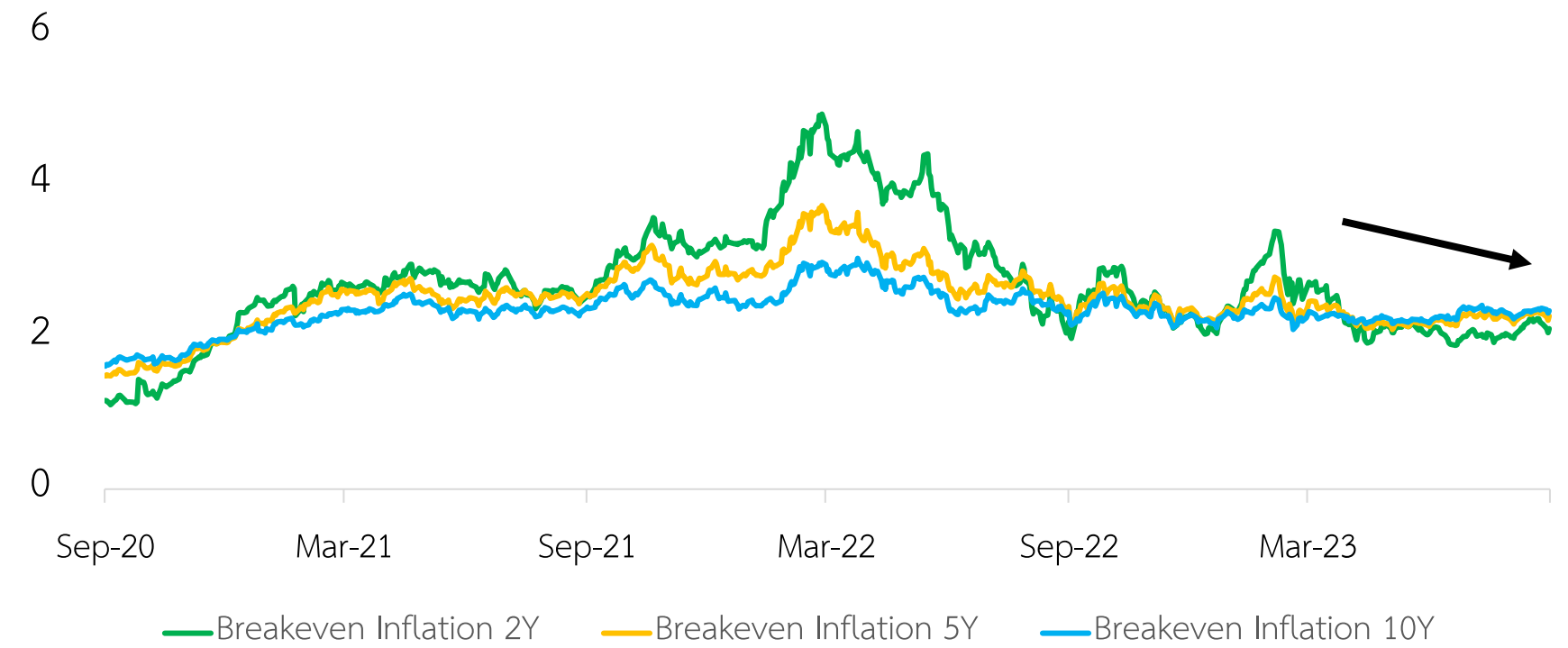
Unit: Percent



### คาดการณ์เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ แม้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น

#### US Breakeven Inflation

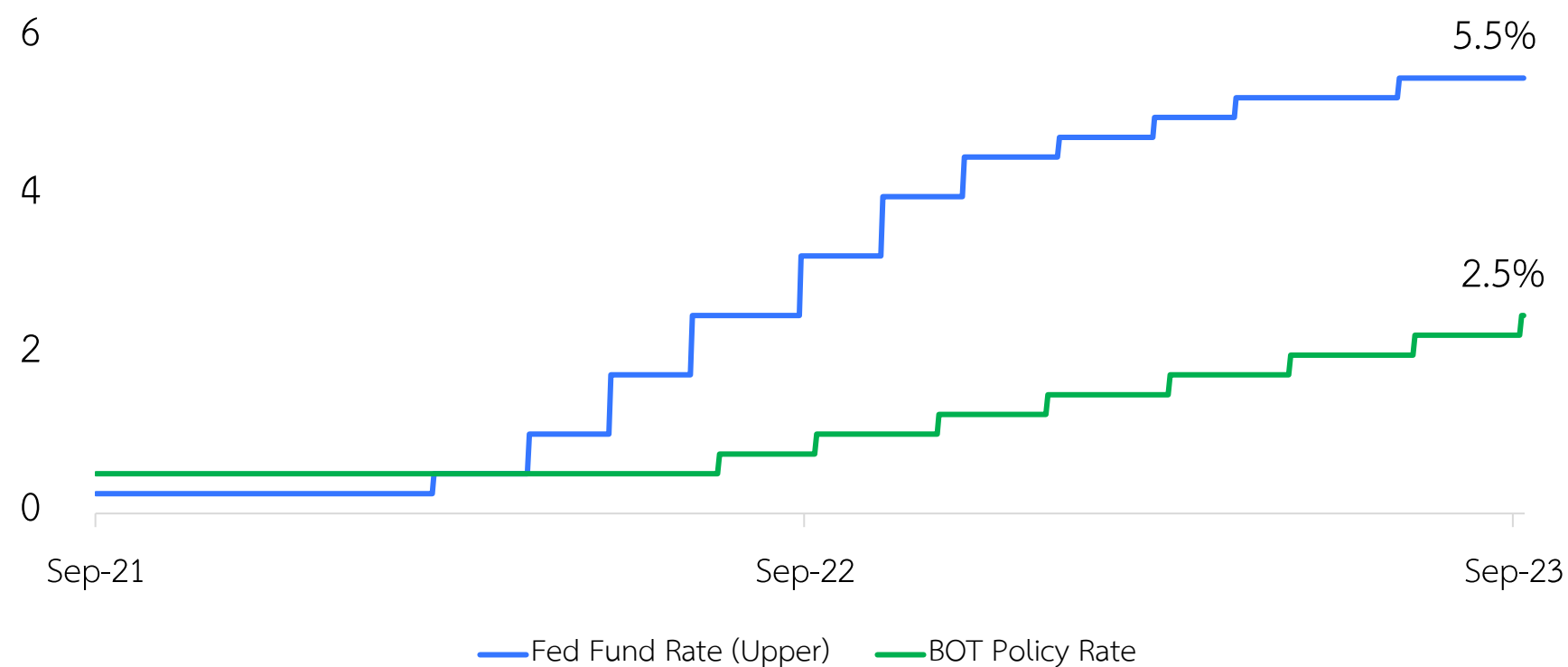
Unit: Percent



### แรงกดดัน Hedging Cost ผ่อนคลายลง หลัง Fed ตัดสินใจคงดอกเบี้ยนโยบาย

#### เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง Fed และ BOT

Unit: Percent



- ตลาดตราสารหนี้กลับมาถูกกดดันอีกครั้ง จากท่าทีของ Fed ที่มีความ Hawkish มากขึ้น ในการประชุม FOMC เดือน ก.ย. ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 4.5% อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจาก Dot Plot และตลาด ต่างเห็นพ้องกันว่าวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นของ Fed ใกล้สิ้นสุดแล้ว หลังจากก่อนหน้านี้มักมีความเห็นต่างกัน
- ในขณะที่ด้านความกังวลด้านเงินเฟ้อมีความผ่อนคลายลง สะท้อนผ่านดัชนีชี้วัดคาดการณ์เงินเฟ้อ อย่างเช่น Breakeven Inflation ที่กลับมาทรงตัวอยู่ในระดับราวๆ 2% เท่านั้น รวมถึง Hedging Cost ที่แม้จะยังอยู่ในระดับสูง แต่เริ่มผ่อนคลายลงหลัง Fed ทำการคงดอกเบี้ยนโยบาย สวนทางกับ กนง. ที่ยังคงปรับเพิ่มขึ้น
- เรายังคงแนะนำการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้โลก จากอัตราผลตอบแทนที่อยู่สูงใน รอบทศวรรษ โดยการคัดเลือกกองทุนที่สามารถรักษาสมดุลระหว่างอัตราผลตอบแทนระดับสูงเพื่อลดผลกระทบจาก Hedging Cost และคุณภาพของสินทรัพย์เพื่อรองรับความผันผวนของเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในระยะข้างหน้า

Source: US Treasury Department, Bloomberg as of 28 Sep 2023.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

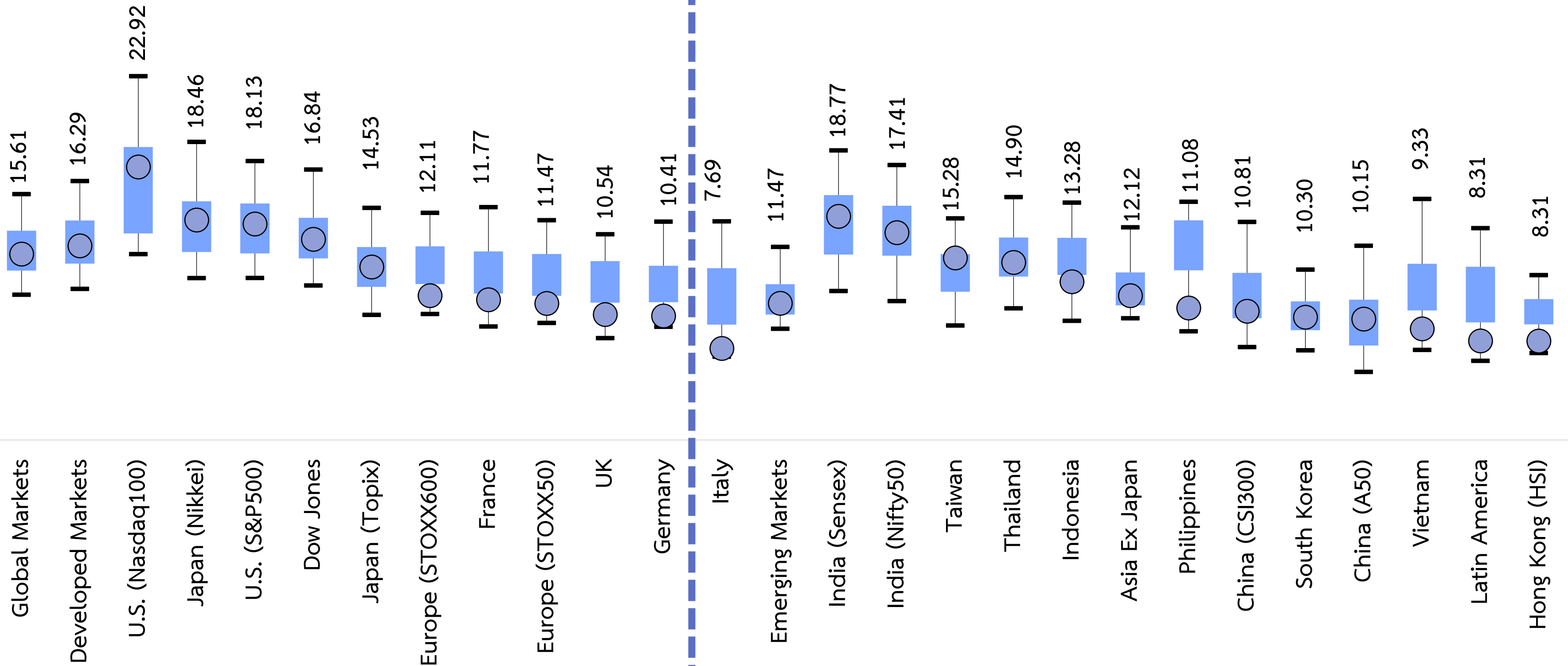


Valuation ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มน่าสนใจมากขึ้น หลังราคามีการปรับตัวลง แต่ยังคงแพงกว่าตลาดเกิดใหม่

## 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 28 Sep 2023.



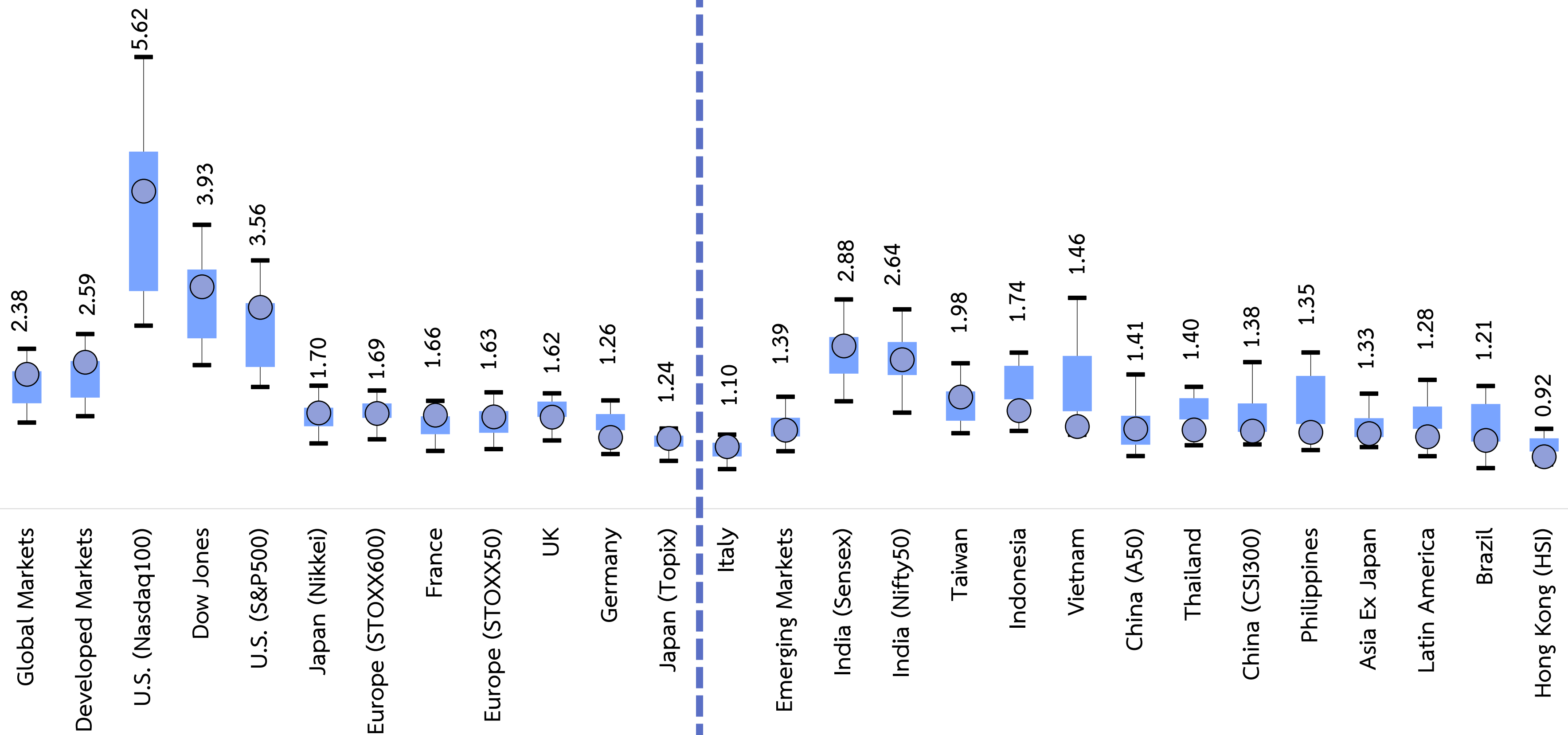


Valuation ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มน่าสนใจมากขึ้น หลังราคามีการปรับตัวลง แต่ยังคงแพงกว่าตลาดเกิดใหม่

## 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

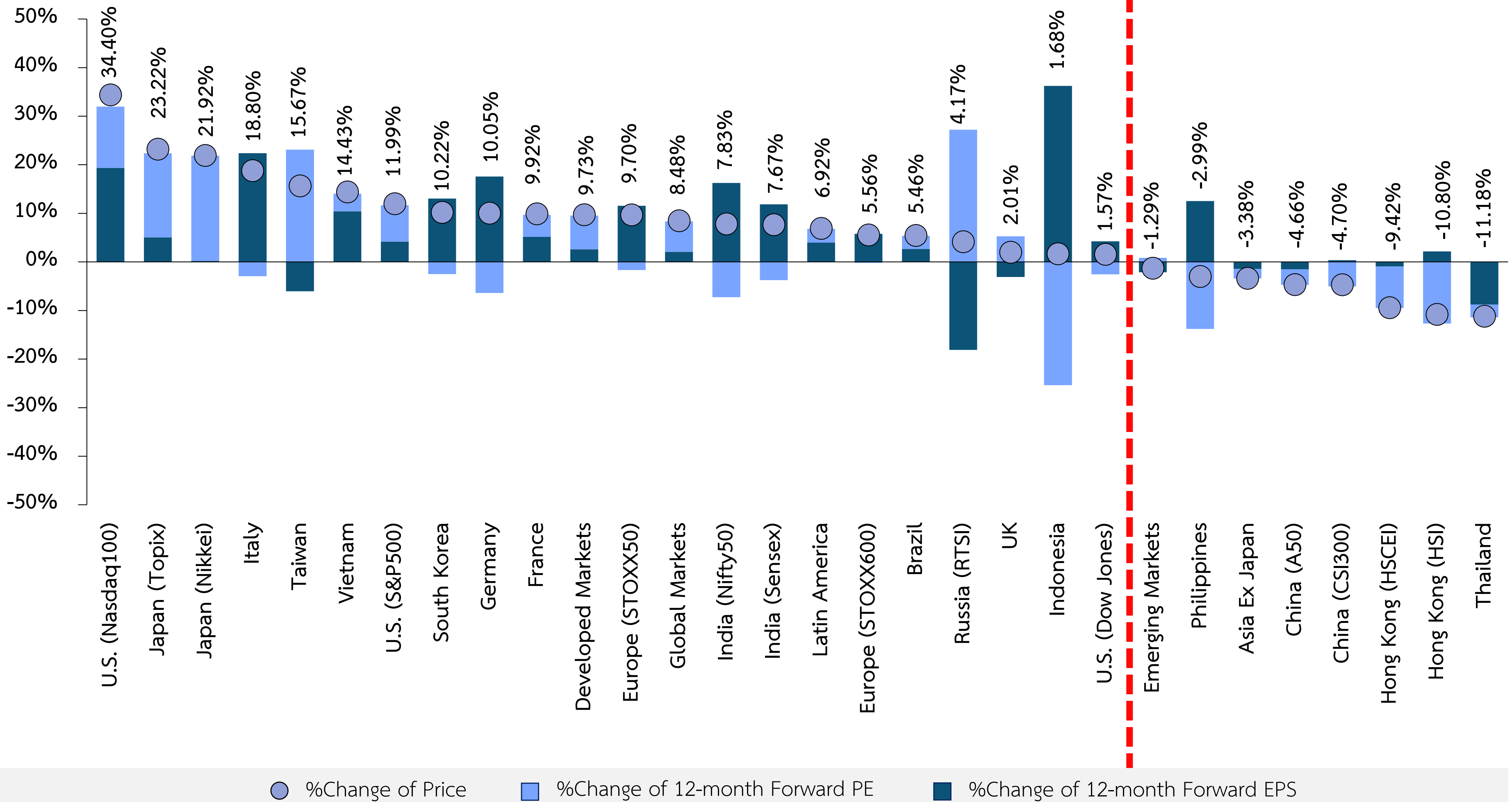
Source: Bloomberg, as of 28 Sep 2023.





ตลาดหุ้นประเทศเกิดใหม่ยังคงถูกกดดันทั้งด้านราคาและคาดการณ์ EPS แต่ Valuation ยังอยู่ในระดับถูก

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



Source: Bloomberg, as of 28 Sep 2023.



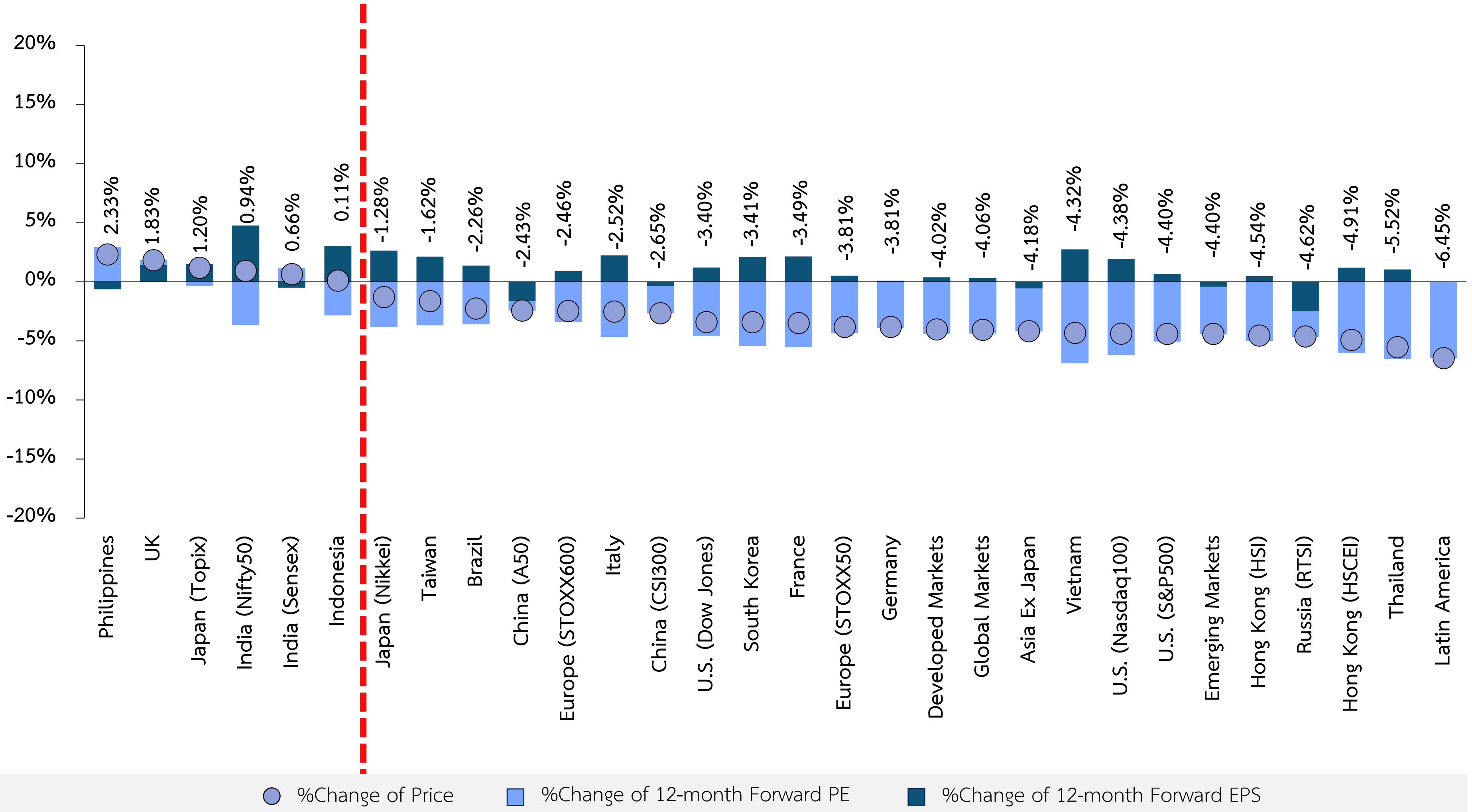


# Global Valuation



ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ปรับตัวลง ในขณะที่คาดการณ์ EPS ยังฟื้นตัวได้ ส่งผลให้ Valuation น่าสนใจมากขึ้น

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



Source: Bloomberg, as of 28 Sep 2023.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวิร์ลด์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลท์ 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



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

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited