



SCB  
Securities



## กลยุทธ์การลงทุน 1Q63 แมวไม่อยู่ หนูร่าเริง

By SCBS Research Group  
December 2019



### 3 ประเด็นร้อนสัปดาห์นี้อาจมีผลต่อการเคลื่อนไหวของหุ้นแต่ละกลุ่ม

| ผลกระทบ<br>ประเด็นร้อน                 | กลุ่มที่ได้ผลกระทบทางบวก                                                                                       | กลุ่มที่ได้ผลกระทบทางลบ                                                                                                                                                                | ระดับความเสี่ยง                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1) ก๊าซแล้ง น้ำเค็ม                    | +กลุ่มอุปโภค (TSR) มองยอดขายเครื่องกรองน้ำระบบ Reverse Osmosis ดีขึ้นจากปัญหาน้ำเค็ม                           | -กลุ่มค้าปลีก (CPALL, BJC, MAKRO, GLOBAL, DOHOME) มองกำลังซื้ออ่อนแอจากผลผลิตการเกษตรที่ลดลง<br>-กลุ่มลิขซิ่ง (MTC, SAWAD) มองว่า NPL มีโอกาสสูงขึ้นจากรายได้เกษตรกรที่ลดลง            | ความเสี่ยงสูง เนื่องจากปัญหาภัยแล้งส่งผลกระทบโดยตรงต่อผลผลิตทางการเกษตรซึ่งมีโอกาสทำให้กำลังซื้อภาคเกษตรหดตัวลง                                                    |
| 2) ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐและอิหร่าน | +กลุ่มพลังงาน (PTTEP, PTTGC, PTT, IRPC, ESSO, SPRC) มองได้รับอานิสงส์บวกระยะสั้นจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้น | -กลุ่มขนส่ง (AAV, THAI, NOK, BA, PRM, PSL, TTA, WICE) มองว่าต้นทุนดำเนินงานสูงขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมัน                                                                                  | ความเสี่ยงสูง แต่มองว่าตลาดมีการรับรู้ประเด็นนี้ไปบ้างแล้ว และอยู่ระหว่างการจับตาความตึงเครียดที่อาจมีความรุนแรงเพิ่มขึ้นเป็นระยะๆไป                               |
| 3) โรคปอดบวมระบาดในจีน                 |                                                                                                                | -กลุ่มท่องเที่ยว (MINT, CENTEL, ERW ) คาดได้ Sentiment แย่ลงระยะสั้น โดยยังต้องจับตาดูการระบาดของโรคก่อน<br>-กลุ่มค้าปลีก (BJC, MAKRO) มองได้ผลกระทบเชิงลบจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง | ความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากโรคดังกล่าวยังไม่แพร่ระบาดในประเทศ รวมถึงประเทศไทยมีประสบการณ์ในการควบคุมการแพร่ระบาดหลายโรค อาทิ โรค SARS ในปี 2003 และ โรค MERS ในปี 2015 |

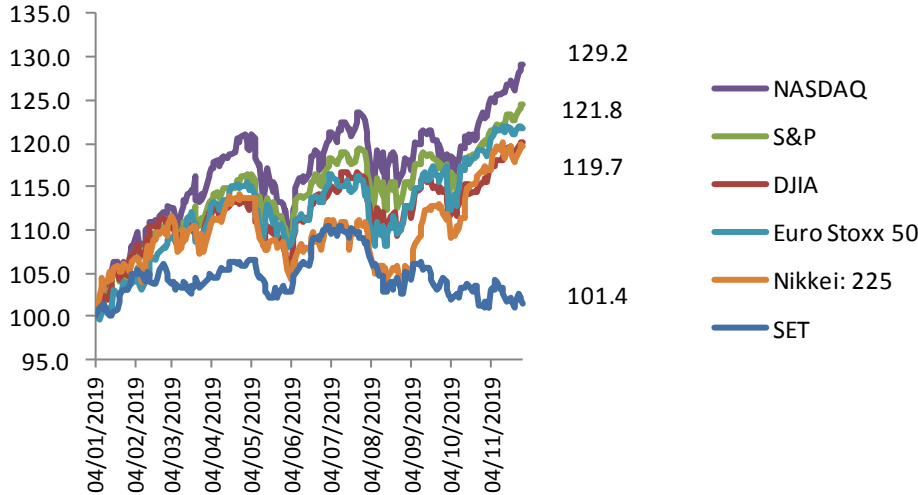
## เกิดอะไรขึ้นใน 4Q62?:

*บรรยากาศการลงทุน (ตอนนี้) ค่อนข้างสดใส เพราะปัจจัยสนับสนุน 3 อย่าง: เศรษฐกิจทำจุดต่ำสุด การอัดฉีดสภาพคล่อง เหตุการณ์ต่างๆ ปรับตัวดีขึ้น*

# บรรยายภาคการลงทุน (ตอนนี้) ค่อนข้างสดใส

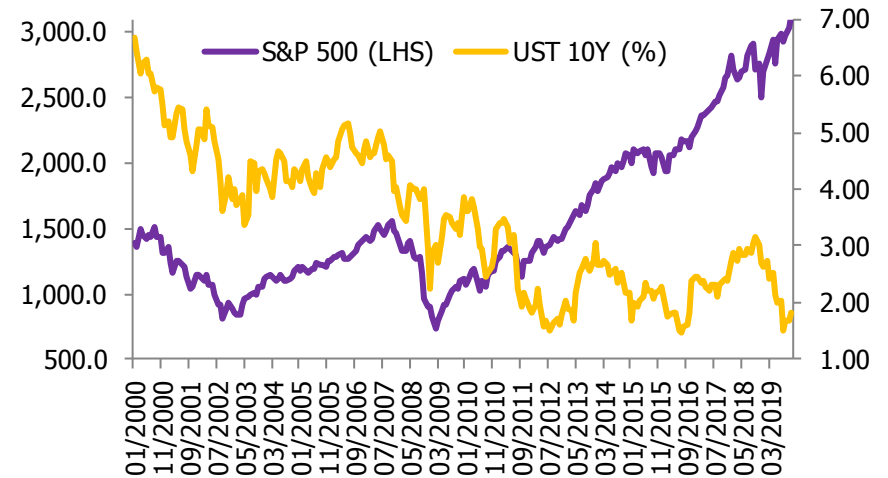
ตลาดทั่วโลกปรับตัวขึ้นอีกครั้งใน 4Q62

Major stock market indices (4 Jan 2019 = 100)



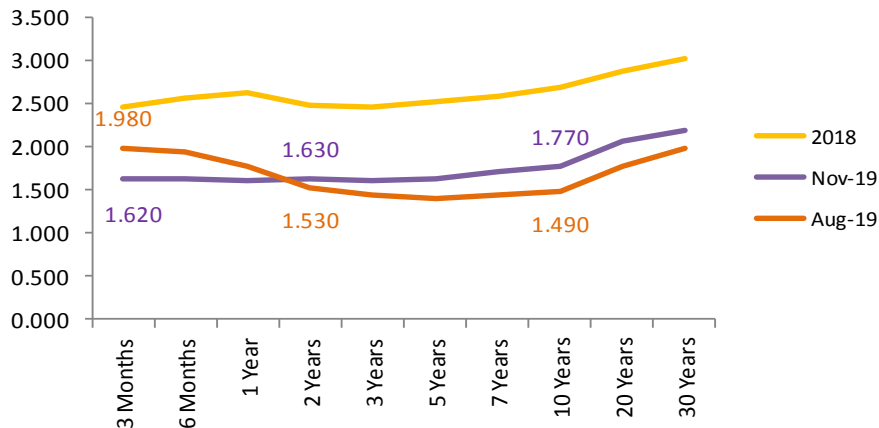
S&P 500 ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์; ในขณะที่ 10YY  
พันธบัตรระดับต่ำสุดในรอบหลายปี

S&P's 500 and US 10-YY

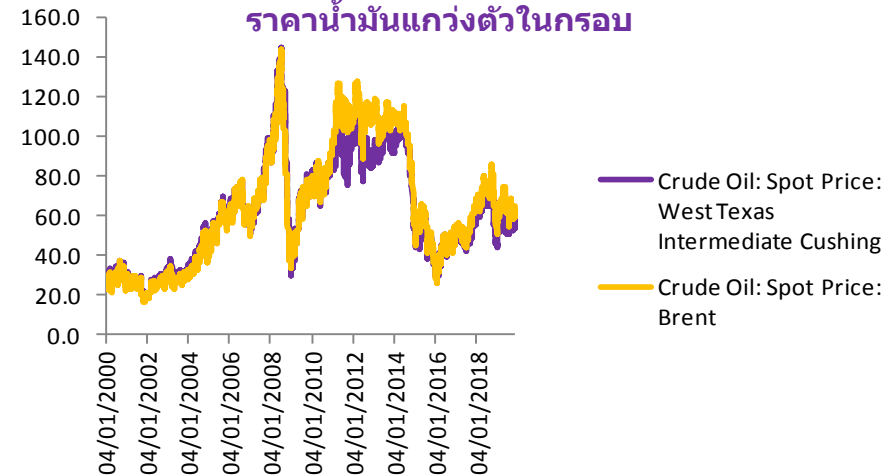


Yield curve กลับคืนสู่ภาวะ "un-inverted"

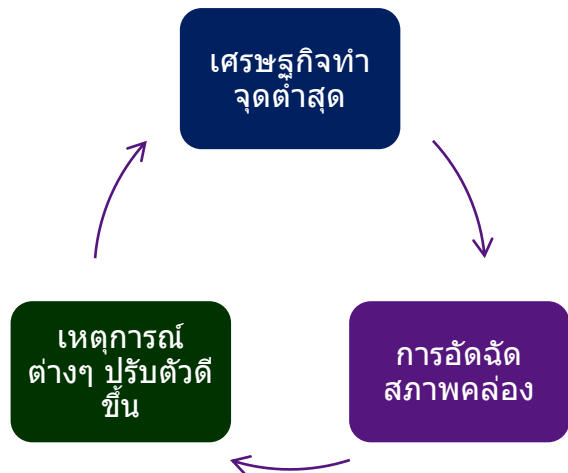
USTreasuryYield Curve



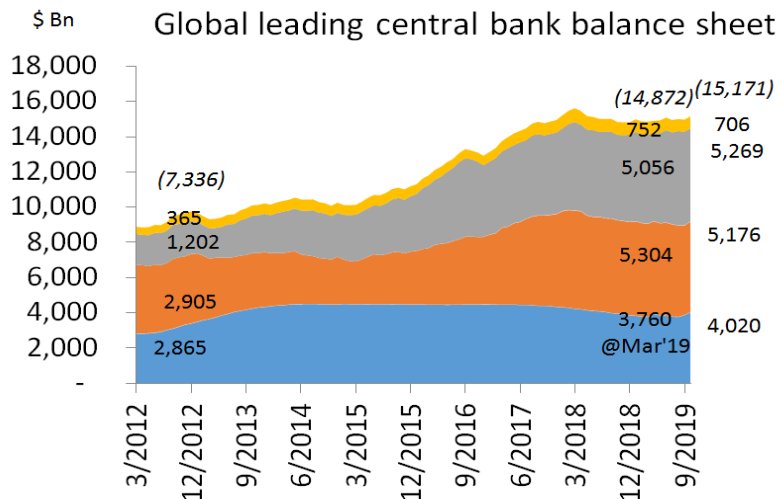
ราคาน้ำมันแกว่งตัวในกรอบ



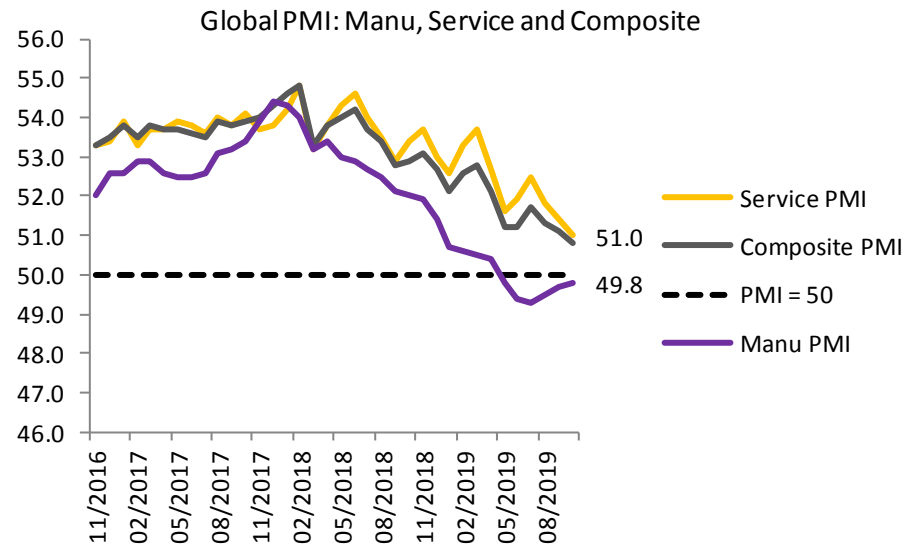
## ... เพราะปัจจัยสนับสนุน 3 อย่าง



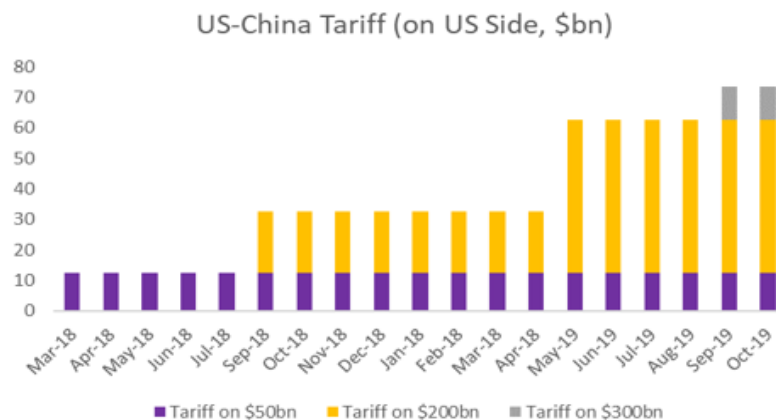
### นโยบายการเงินเปลี่ยนมาเป็นแบบผ่อนคลายอีกครั้ง



### ภาคการผลิตเริ่มมีเสถียรภาพ



### ชะลอการขึ้นภาษ้นำเข้า (ณ เวลานี้)



# 1: เศรษฐกิจโลก (ดัชนี PMI ภาคการผลิต)

ภาคการผลิตทั่วโลก แม้ว่าจะยังคงหดตัวลง แต่แสดงสัญญาณมีเสถียรภาพ

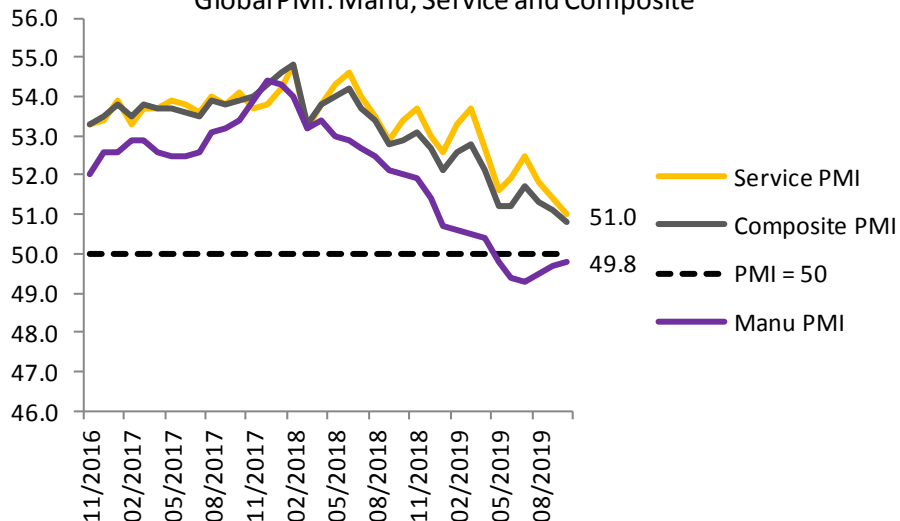
| Manufacturing PMI |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |             |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| Region            | 03/2016 | 06/2016 | 09/2016 | 12/2016 | 03/2017 | 06/2017 | 09/2017 | 12/2017 | 03/2018 | 06/2018 | 09/2018 | 12/2018 | 03/2019 | 06/2019 | 09/2019 | 10/2019 | Region      |
| Australia         |         | 52.6    | 55.0    | 57.2    | 56.3    | 56.2    | 53.8    | 57.1    | 54.3    | 55.0    | 54.0    | 54.0    | 52.0    | 52.0    | 50.3    | 50.0    | Australia   |
| Austria           | 52.8    | 54.5    | 53.5    | 56.3    | 56.8    | 60.7    | 59.4    | 64.3    | 58.0    | 56.6    | 55.0    | 53.9    | 50.0    | 47.5    | 45.1    | 45.5    | Austria     |
| Brazil            | 46.0    | 43.2    | 46.0    | 45.2    | 49.6    | 50.5    | 50.9    | 52.4    | 53.4    | 49.8    | 50.9    | 52.6    | 52.8    | 51.0    | 53.4    | 52.2    | Brazil      |
| Canada            | 51.5    | 51.8    | 50.3    | 51.8    | 55.5    | 54.7    | 55.0    | 54.7    | 55.7    | 57.1    | 54.8    | 53.6    | 50.5    | 49.2    | 51.0    | 51.2    | Canada      |
| China             | 49.7    | 48.6    | 50.1    | 51.9    | 51.2    | 50.4    | 51.0    | 51.5    | 51.0    | 51.0    | 50.0    | 49.4    | 50.5    | 49.4    | 51.4    | 51.7    | China       |
| Colombia          | 52.1    | 50.4    | 52.1    | 50.6    | 49.2    | 46.1    | 48.3    | 48.8    | 50.7    | 53.0    | 52.8    | 51.5    | 48.9    | 49.2    | 50.9    | 51.1    | Colombia    |
| Czech Rep         | 54.3    | 51.8    | 52.0    | 53.8    | 57.5    | 56.4    | 56.6    | 59.8    | 57.3    | 56.8    | 53.4    | 49.7    | 47.3    | 45.9    | 44.9    | 45.0    | Czech Rep   |
| France            | 49.6    | 48.3    | 49.7    | 53.5    | 53.3    | 54.8    | 56.1    | 58.8    | 53.7    | 52.5    | 52.5    | 49.7    | 49.7    | 51.9    | 50.1    | 50.7    | France      |
| Germany           | 50.7    | 54.5    | 54.3    | 55.6    | 58.3    | 59.6    | 60.6    | 63.3    | 58.2    | 55.9    | 53.7    | 51.5    | 44.1    | 45.0    | 41.7    | 42.1    | Germany     |
| Greece            | 49.0    | 50.4    | 49.2    | 49.3    | 46.7    | 50.5    | 52.8    | 53.1    | 55.0    | 53.5    | 53.6    | 53.8    | 54.7    | 52.4    | 53.6    | 53.5    | Greece      |
| India             | 52.4    | 51.7    | 52.1    | 49.6    | 52.5    | 50.9    | 51.2    | 54.7    | 51.0    | 53.1    | 52.2    | 53.2    | 52.6    | 52.1    | 51.4    | 50.6    | India       |
| Indonesia         | 50.6    | 51.9    | 50.9    | 49.0    | 50.5    | 49.5    | 50.4    | 49.3    | 50.7    | 50.3    | 50.7    | 51.2    | 51.2    | 50.6    | 49.1    | 47.7    | Indonesia   |
| Ireland           | 54.9    | 53.0    | 51.3    | 55.7    | 53.6    | 56.0    | 55.4    | 59.1    | 54.1    | 56.6    | 56.3    | 54.5    | 53.9    | 49.8    | 48.7    | 50.7    | Ireland     |
| Italy             | 53.5    | 53.5    | 51.0    | 53.2    | 55.7    | 55.2    | 56.3    | 57.4    | 55.1    | 53.3    | 50.0    | 49.2    | 47.4    | 48.4    | 47.8    | 47.7    | Italy       |
| Japan             | 49.1    | 48.1    | 50.4    | 52.4    | 52.4    | 52.4    | 52.9    | 54.0    | 53.1    | 53.0    | 52.5    | 52.6    | 49.2    | 49.3    | 48.9    | 48.4    | Japan       |
| S. Korea          | 49.5    | 50.5    | 47.6    | 49.4    | 48.4    | 50.1    | 50.6    | 49.9    | 49.1    | 49.8    | 51.3    | 49.8    | 48.8    | 47.5    | 48.0    | 48.4    | S. Korea    |
| Malaysia          | 48.4    | 47.1    | 48.6    | 47.1    | 49.5    | 46.9    | 49.9    | 49.9    | 49.5    | 49.5    | 51.5    | 46.8    | 47.2    | 47.8    | 47.9    | 49.3    | Malaysia    |
| Mexico            | 53.2    | 51.1    | 51.9    | 50.2    | 51.5    | 52.3    | 52.8    | 51.7    | 52.4    | 52.1    | 51.7    | 49.7    | 49.8    | 49.2    | 49.1    | 50.4    | Mexico      |
| Myanmar           | 51.6    | 49.2    | 48.1    | 49.4    | 53.1    | 49.4    | 49.4    | 51.1    | 53.7    | 50.0    | 47.5    | 52.5    | 52.4    | 53.0    | 52.0    | 53.0    | Myanmar     |
| Netherlands       | 53.6    | 52.0    | 53.4    | 57.3    | 57.8    | 58.6    | 60.0    | 62.2    | 61.5    | 60.1    | 59.8    | 57.2    | 52.5    | 50.7    | 51.6    | 50.3    | Netherlands |
| Philippines       | 54.4    | 55.5    | 57.5    | 55.7    | 53.8    | 53.9    | 50.8    | 54.2    | 51.5    | 52.9    | 52.0    | 53.2    | 51.5    | 51.3    | 51.8    | 52.1    | Philippines |
| Poland            | 53.8    | 51.8    | 52.2    | 54.3    | 53.5    | 53.1    | 53.7    | 55.0    | 53.7    | 54.2    | 50.5    | 47.6    | 48.7    | 48.4    | 47.8    | 45.6    | Poland      |
| Russian Fed       | 48.3    | 51.5    | 51.1    | 53.7    | 52.4    | 50.3    | 51.9    | 52.0    | 50.6    | 49.5    | 50.0    | 51.7    | 52.8    | 48.6    | 46.3    | 47.2    | Russia      |
| Spain             | 53.4    | 52.2    | 52.3    | 55.3    | 53.9    | 54.7    | 54.3    | 55.8    | 54.8    | 53.4    | 51.4    | 51.1    | 50.9    | 47.9    | 47.7    | 46.8    | Spain       |
| Taiwan            | 51.1    | 50.5    | 52.2    | 56.2    | 56.2    | 53.3    | 54.2    | 56.6    | 55.3    | 54.5    | 50.8    | 47.7    | 49.0    | 45.5    | 50.0    | 49.8    | Taiwan      |
| Thailand          | 49.4    | 49.4    | 48.8    | 50.6    | 50.2    | 50.4    | 50.3    | 50.4    | 49.1    | 50.2    | 50.0    | 50.3    | 50.3    | 50.6    | 50.6    | 50.0    | Thailand    |
| Turkey            | 49.2    | 47.4    | 48.3    | 47.7    | 52.3    | 54.7    | 53.5    | 54.9    | 51.8    | 46.8    | 42.7    | 44.2    | 47.2    | 47.9    | 50.0    | 49.0    | Turkey      |
| UK                | 51.2    | 53.1    | 55.2    | 55.4    | 54.2    | 54.2    | 55.5    | 55.6    | 54.9    | 54.1    | 53.7    | 54.2    | 55.1    | 48.0    | 48.3    | 49.6    | UK          |
| US                | 51.5    | 51.3    | 51.5    | 54.3    | 53.3    | 52.0    | 53.1    | 55.1    | 55.6    | 55.4    | 55.6    | 53.8    | 52.4    | 50.6    | 51.1    | 51.3    | US          |
| Vietnam           | 50.7    | 52.6    | 52.9    | 52.4    | 54.6    | 52.5    | 53.3    | 52.5    | 51.6    | 55.7    | 51.5    | 53.8    | 51.9    | 52.5    | 50.5    | 50.0    | Vietnam     |
| Avg               | 51.2    | 51.0    | 51.3    | 52.5    | 53.1    | 53.0    | 53.5    | 54.8    | 53.5    | 53.2    | 52.1    | 51.5    | 50.5    | 49.4    | 49.4    | 49.4    | Avg         |

# ในขณะที่ภาคบริการชะลอตัวลงเล็กน้อย (แต่ยังสูงกว่า 50)

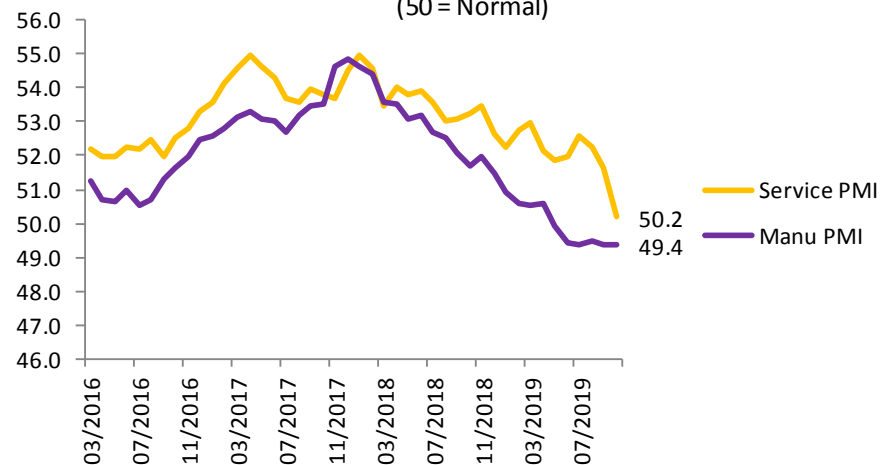
Service PMI

| Region    | 03/2016 | 06/2016 | 09/2016 | 12/2016 | 03/2017 | 06/2017 | 09/2017 | 12/2017 | 03/2018 | 06/2018 | 09/2018 | 12/2018 | 03/2019 | 06/2019 | 09/2019 | 10/2019 | Region    |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Australia |         | 55      | 54.3    | 55.1    | 58.4    | 57      | 53.2    | 55.1    | 55.6    | 52.7    | 52.2    | 52.7    | 49.3    | 52.6    | 52.4    | 50.1    | Australia |
| Brazil    | 38.6    | 41.4    | 45.3    | 45.1    | 47.7    | 47.4    | 50.7    | 47.4    | 50.4    | 47      | 46.4    | 51.9    | 52.7    | 48.2    | 51.8    | 51.2    | Brazil    |
| China     | 52.2    | 52.7    | 52      | 53.4    | 52.2    | 51.6    | 50.6    | 53.9    | 52.3    | 53.9    | 53.1    | 53.9    | 54.4    | 52.0    | 51.3    | 51.1    | China     |
| France    | 49.9    | 49.9    | 53.3    | 52.9    | 57.5    | 56.9    | 57      | 59.1    | 56.9    | 55.9    | 54.8    | 49      | 49.1    | 52.9    | 51.1    | 52.9    | France    |
| Germany   | 55.1    | 53.7    | 50.9    | 54.3    | 55.6    | 54      | 55.6    | 55.8    | 53.9    | 54.5    | 55.9    | 51.8    | 55.4    | 55.8    | 51.4    | 51.6    | Germany   |
| India     | 54.3    | 50.3    | 52      | 46.8    | 51.5    | 53.1    | 50.7    | 50.9    | 50.3    | 52.6    | 50.9    | 53.2    | 52      | 49.6    | 48.7    | 49.2    | India     |
| Ireland   | 62.8    | 61.2    | 56.2    | 59.1    | 59.1    | 57.6    | 58.7    | 60.4    | 56.5    | 59.5    | 58.7    | 56.3    | 55.3    | 56.9    | 53.1    | 50.6    | Ireland   |
| Italy     | 51.2    | 51.9    | 50.7    | 52.3    | 52.9    | 53.6    | 53.2    | 55.4    | 52.6    | 54.3    | 53.3    | 50.5    | 53.1    | 50.5    | 51.4    | 52.2    | Italy     |
| Japan     | 50      | 49.4    | 48.2    | 52.3    | 52.9    | 53.3    | 51      | 51.1    | 50.9    | 51.4    | 50.2    | 51      | 52      | 51.9    | 52.8    | 49.7    | Japan     |
| Russia    | 52      | 53.8    | 53      | 56.5    | 56.6    | 55.5    | 55.2    | 56.8    | 53.7    | 52.3    | 54.7    | 54.4    | 54.4    | 49.7    | 53.6    | 55.8    | Russia    |
| Spain     | 55.3    | 56      | 54.7    | 55      | 57.4    | 58.3    | 56.7    | 54.6    | 56.2    | 55.4    | 52.5    | 54      | 56.8    | 53.6    | 53.3    | 52.7    | Spain     |
| UK        | 53.7    | 52.3    | 52.6    | 56.2    | 55      | 53.4    | 53.6    | 54.2    | 51.7    | 55.1    | 53.9    | 51.2    | 48.9    | 50.2    | 49.5    | 50.0    | UK        |
| US        | 51.3    | 51.4    | 52.3    | 53.9    | 52.8    | 54.2    | 55.3    | 53.7    | 54      | 56.5    | 53.5    | 54.4    | 55.3    | 51.5    | 50.9    | 50.6    | US        |
| Avg       | 52.2    | 52.2    | 52.0    | 53.3    | 54.6    | 54.3    | 54.0    | 54.5    | 53.5    | 53.9    | 53.1    | 52.6    | 53.0    | 52.0    | 51.6    | 50.2    | Avg.      |

Global PMI: Manu, Service and Composite

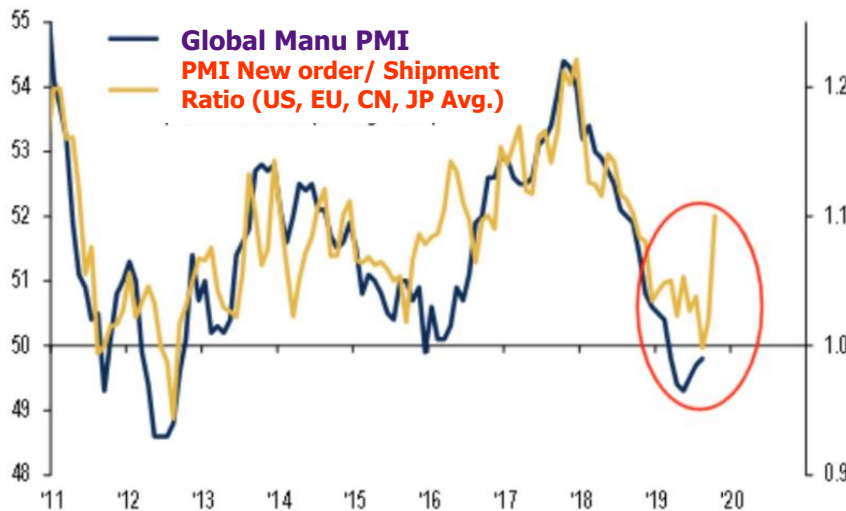


Unweighted Average of Manufacturing and Service PMI (50 = Normal)

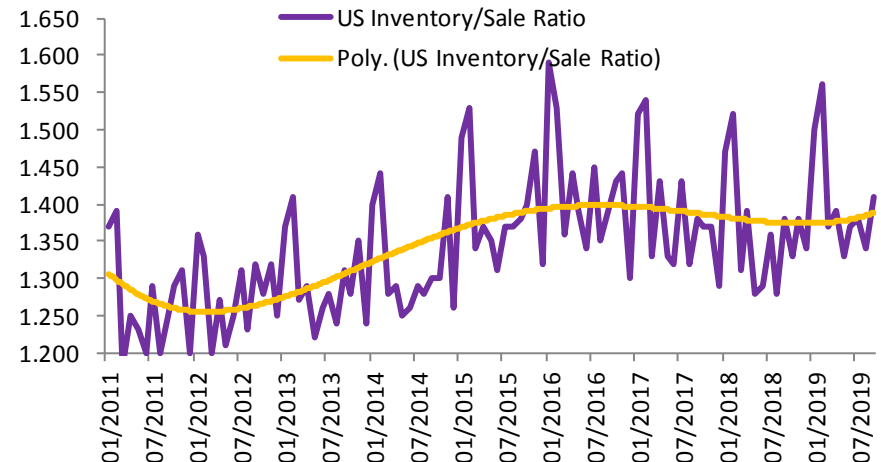




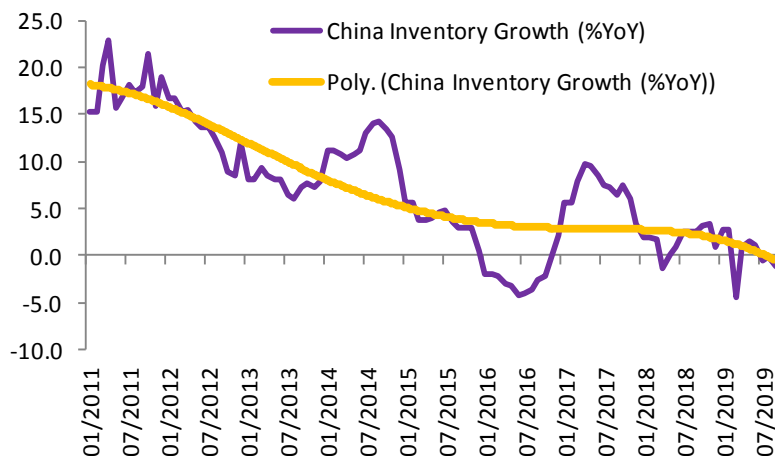
# (เพิ่มเติม) PMI น่าจะฟื้นตัว เพราะสินค้าคงคลังลดลง



## US Inventory/Sale Ratio

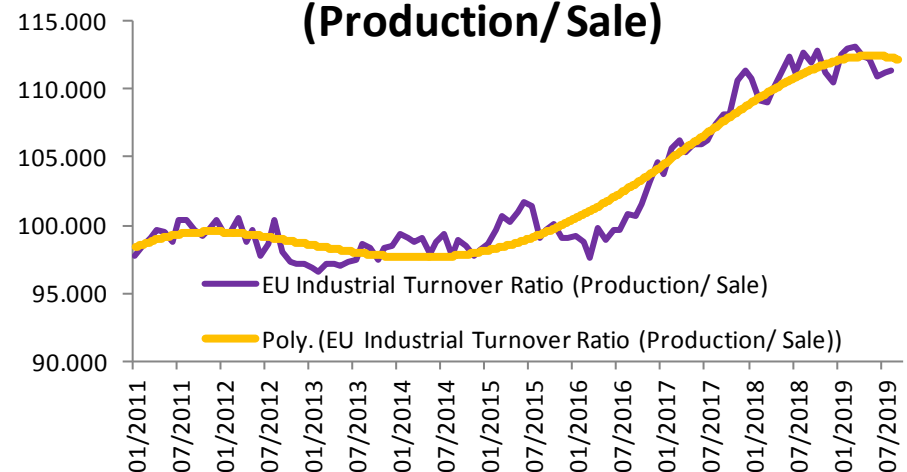


## China Inventory Growth (%YoY)



Source: CEIC, BAML, SCBS Research

## EU Industrial Turnover Ratio (Production/Sale)

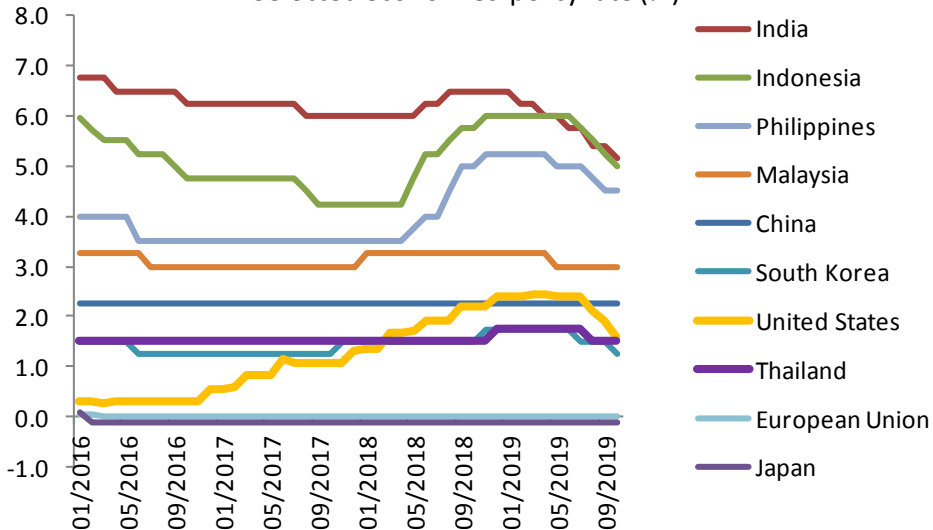




## 2: นโยบายการเงินทั่วโลกเปลี่ยนมาเป็นแบบผ่อนคลายอีกครั้ง

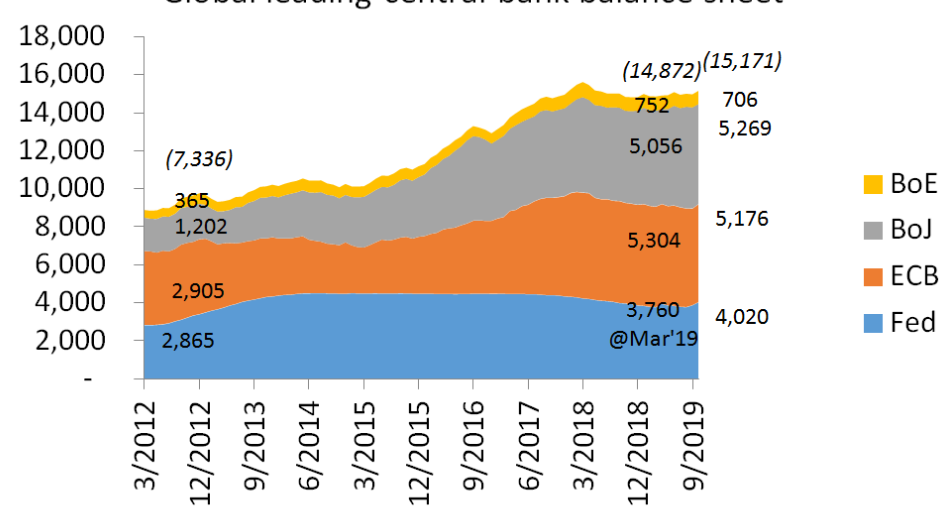
เศรษฐกิจประเทศหลักๆ ลดอัตราดอกเบี้ยลง และเพิ่มปริมาณเงินในระบบ ในขณะที่ธนาคารกลางประเทศหลักๆ กลับมาเริ่มโครงการซื้อพันธบัตรอีกครั้ง

Selected economies' policy rate (%)



\$ Bn

Global leading central bank balance sheet



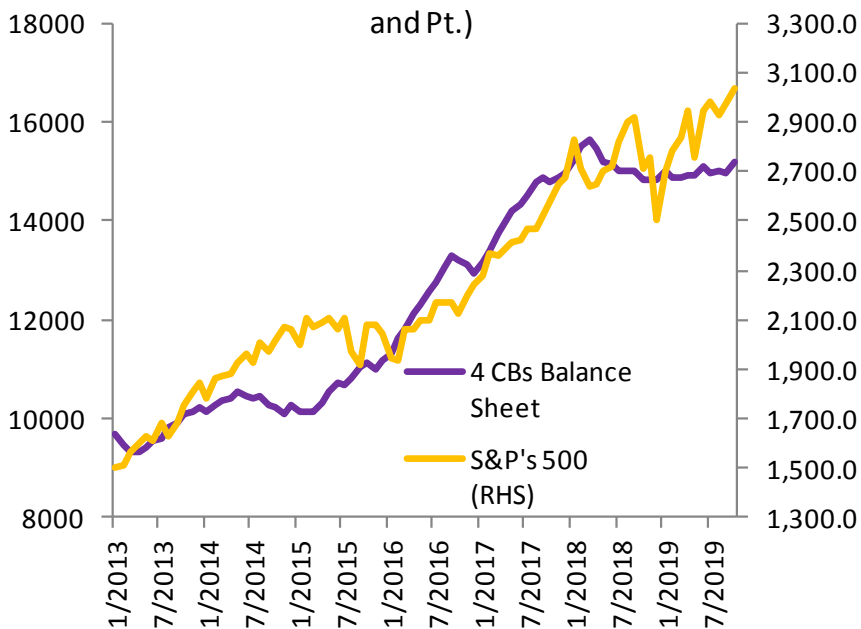
M2 Growth heatmap (%YoY) for selected countries

|           | 03/2016 | 06/2016 | 09/2016 | 12/2016 | 03/2017 | 06/2017 | 09/2017 | 12/2017 | 03/2018 | 06/2018 | 09/2018 | 12/2018 | 03/2019 | 06/2019 | 09/2019 | 10/2019 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| China     | 13.4    | 11.8    | 11.5    | 11.3    | 10.1    | 9.1     | 9.0     | 8.1     | 8.2     | 8.0     | 8.3     | 8.1     | 8.6     | 8.5     | 8.4     | 8.4     |
| HK        | 3.5     | 3.1     | 8.3     | 7.7     | 10.1    | 12.9    | 8.8     | 10.0    | 7.8     | 5.0     | 4.7     | 4.3     | 3.9     | 4.0     | 2.8     |         |
| India     | 13.9    | 14.1    | 20.8    | -17.0   | 4.1     | 2.3     | 2.5     | 43.1    | 21.7    | 18.2    | 15.0    | 14.0    | 14.0    | 11.6    | 10.8    | 12.8    |
| Indo      | 7.4     | 8.7     | 5.1     | 10.0    | 10.0    | 10.3    | 10.9    | 8.3     | 7.5     | 5.9     | 6.7     | 6.3     | 6.5     | 6.8     | 7.1     |         |
| Japan     | 2.9     | 3.1     | 3.3     | 3.9     | 3.2     | 3.3     | 3.7     | 3.0     | 3.1     | 2.9     | 2.7     | 2.4     | 2.2     | 2.0     | 1.7     |         |
| Malaysia  | 1.3     | 2.3     | 2.5     | 3.2     | 4.8     | 4.5     | 5.4     | 5.1     | 6.2     | 7.4     | 7.4     | 8.9     | 5.9     | 5.0     | 3.8     |         |
| Philippin | 11.9    | 13.2    | 13.5    | 13.3    | 11.8    | 13.3    | 14.6    | 11.6    | 14.0    | 11.4    | 9.6     | 8.6     | 4.7     | 5.1     | 6.5     |         |
| Singapor  | 2.1     | 4.3     | 5.2     | 8.0     | 7.5     | 7.3     | 5.4     | 3.2     | 2.7     | 2.6     | 3.4     | 3.9     | 4.8     | 5.4     | 4.8     |         |
| Korea     | 7.9     | 6.7     | 7.2     | 7.1     | 6.2     | 5.4     | 5.5     | 5.1     | 6.0     | 6.8     | 6.0     | 6.7     | 6.9     | 6.9     | 7.2     |         |
| Thailand  | 3.7     | 4.3     | 4.0     | 4.2     | 3.3     | 4.4     | 4.8     | 5.0     | 6.2     | 5.1     | 4.8     | 4.7     | 3.8     | 3.3     | 4.6     |         |
| Taiwan    | 4.7     | 4.7     | 4.0     | 3.6     | 3.6     | 3.6     | 3.6     | 3.6     | 3.5     | 3.8     | 3.3     | 2.7     | 3.3     | 3.4     | 3.6     |         |
| EU        | 5.3     | 5.0     | 5.1     | 5.0     | 5.2     | 5.1     | 5.2     | 4.6     | 3.9     | 4.7     | 4.2     | 4.3     | 5.4     | 5.1     | 5.9     |         |
| France    | 6.2     | 5.2     | 4.8     | 5.3     | 6.2     | 8.4     | 9.2     | 8.9     | 7.0     | 6.5     | 5.2     | 5.6     | 7.4     | 7.2     | 9.3     |         |
| Spain     | 7.0     | 8.5     | 8.1     | 6.5     | 5.7     | 2.3     | 2.8     | 1.5     | 1.5     | 4.0     | 3.3     | 4.0     | 6.5     | 4.9     | 4.7     |         |
| Germany   | 7.5     | 6.9     | 6.6     | 5.8     | 6.1     | 5.7     | 4.9     | 4.5     | 3.6     | 3.9     | 4.4     | 4.8     | 5.3     | 4.9     | 5.1     |         |
| US        | 6.1     | 6.9     | 7.3     | 7.1     | 6.4     | 5.8     | 5.3     | 4.8     | 4.0     | 4.2     | 3.7     | 3.7     | 4.0     | 4.7     | 5.6     |         |

## 2: นโยบายการเงินทั่วโลกเปลี่ยนมาเป็นแบบผ่อนคลายอีกครั้ง

**Econ main thesis:** การ rally ของตลาดทั่วโลกมีสาเหตุหลักมาจากการอัดฉีดสภาพคล่องเข้ามาในระบบโดยธนาคารกลางทั่วโลก

4 Central Banks Balance Sheet and S&P's 500 (\$Bn and Pt.)

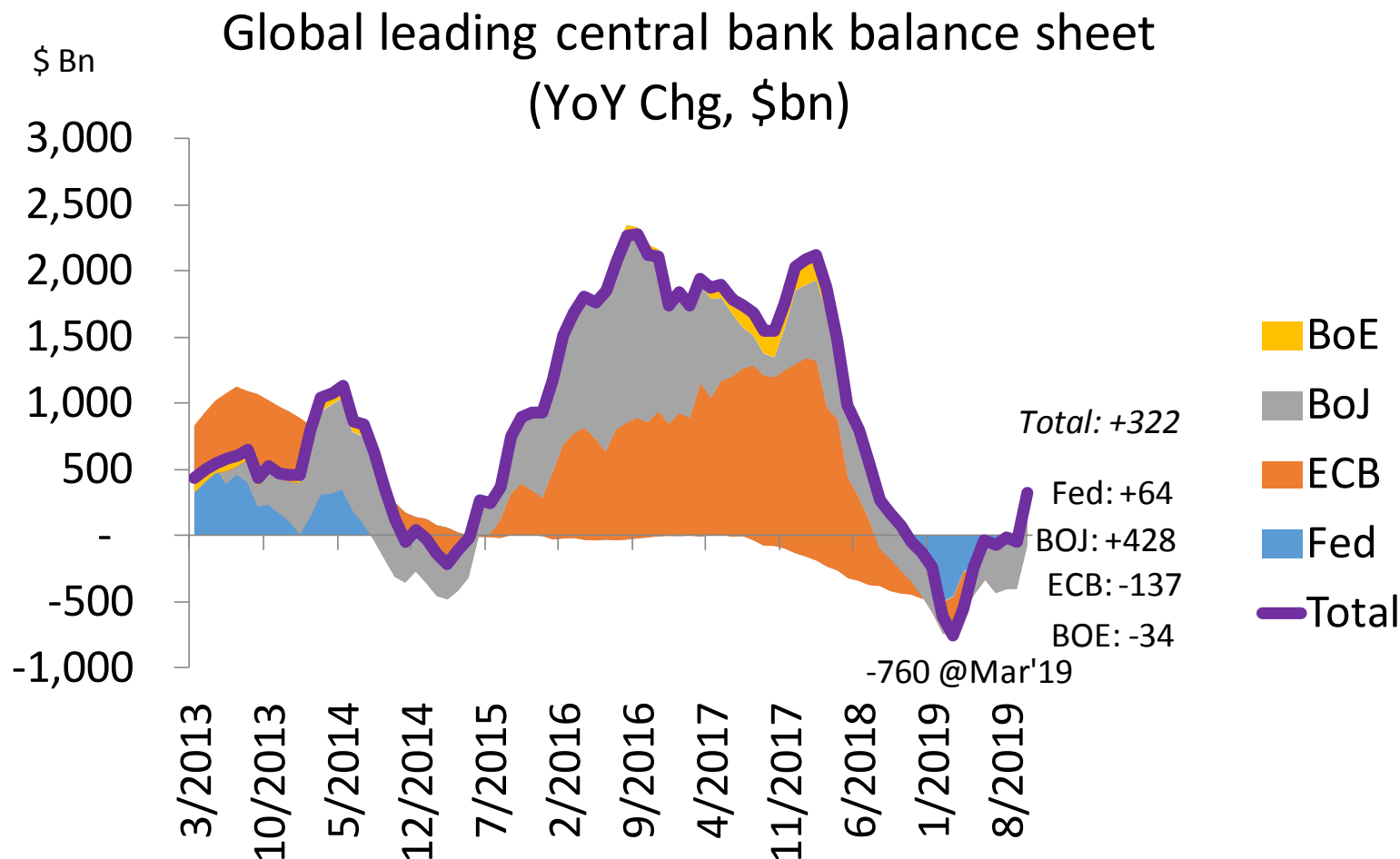


\*4 Central Banks: Fed, ECB, BOJ, BOE

| Period  | Balance Sheet (\$Bn) | S&P's 500 (Pt.) |
|---------|----------------------|-----------------|
| 3/2013  | 9,314                | 1,569.2         |
| 3/2018  | 15,632               | 2,640.9         |
| Chg (%) | 67.83%               | 68.30%          |
| 11/2018 | 14,829               | 2,760.2         |
| 11/2019 | 15,251               | 3,094.0         |
| Chg (%) | 2.85%                | 12.09%          |

## (เพิ่มเติม) ธนาคารกลางทั่วโลกยังมีโอกาสอัดฉีดสภาพคล่องเพิ่มผ่านมาตรการ QE

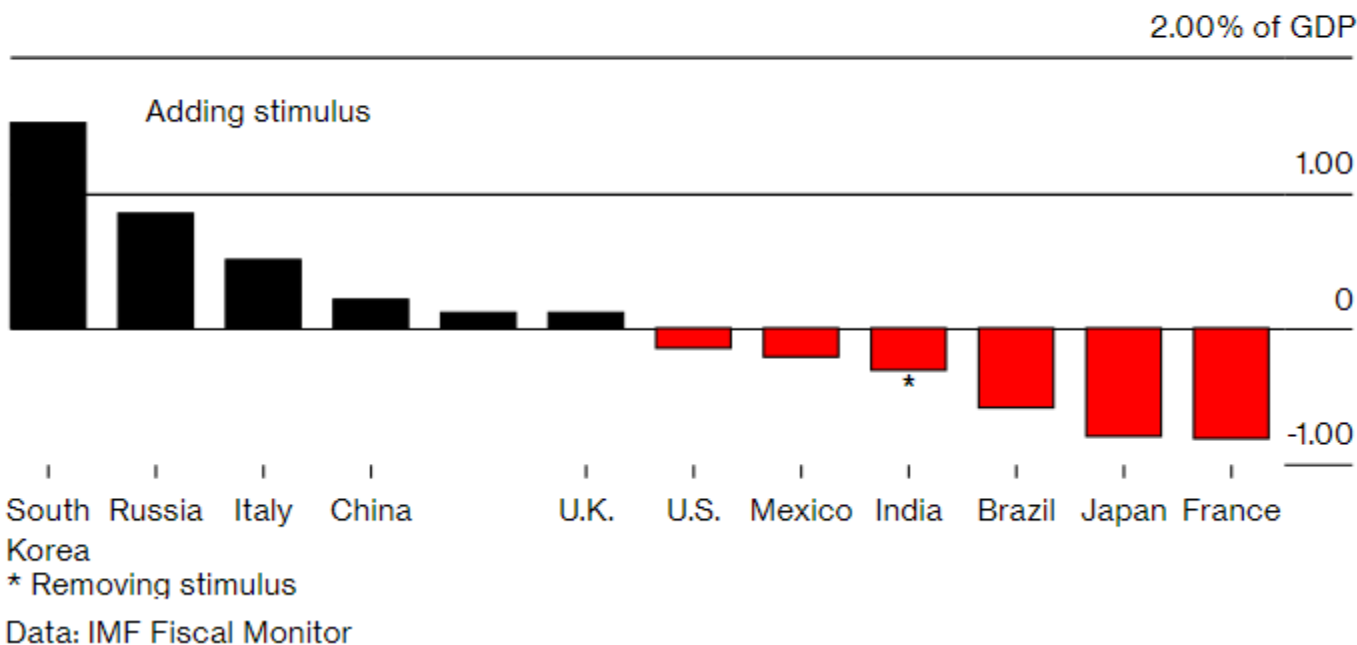
แม้ประสิทธิภาพจะลดลงหลังจากเศรษฐกิจและตลาดการเงินทั่วโลกเคยชินกับการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ



## (เพิ่มเติม) จำเป็นต้องใช้นโยบายการคลังมากระตุ้นเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน IMF คาดว่าบางประเทศจะใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัว

Change in Budget Balance, 2019 to 2020

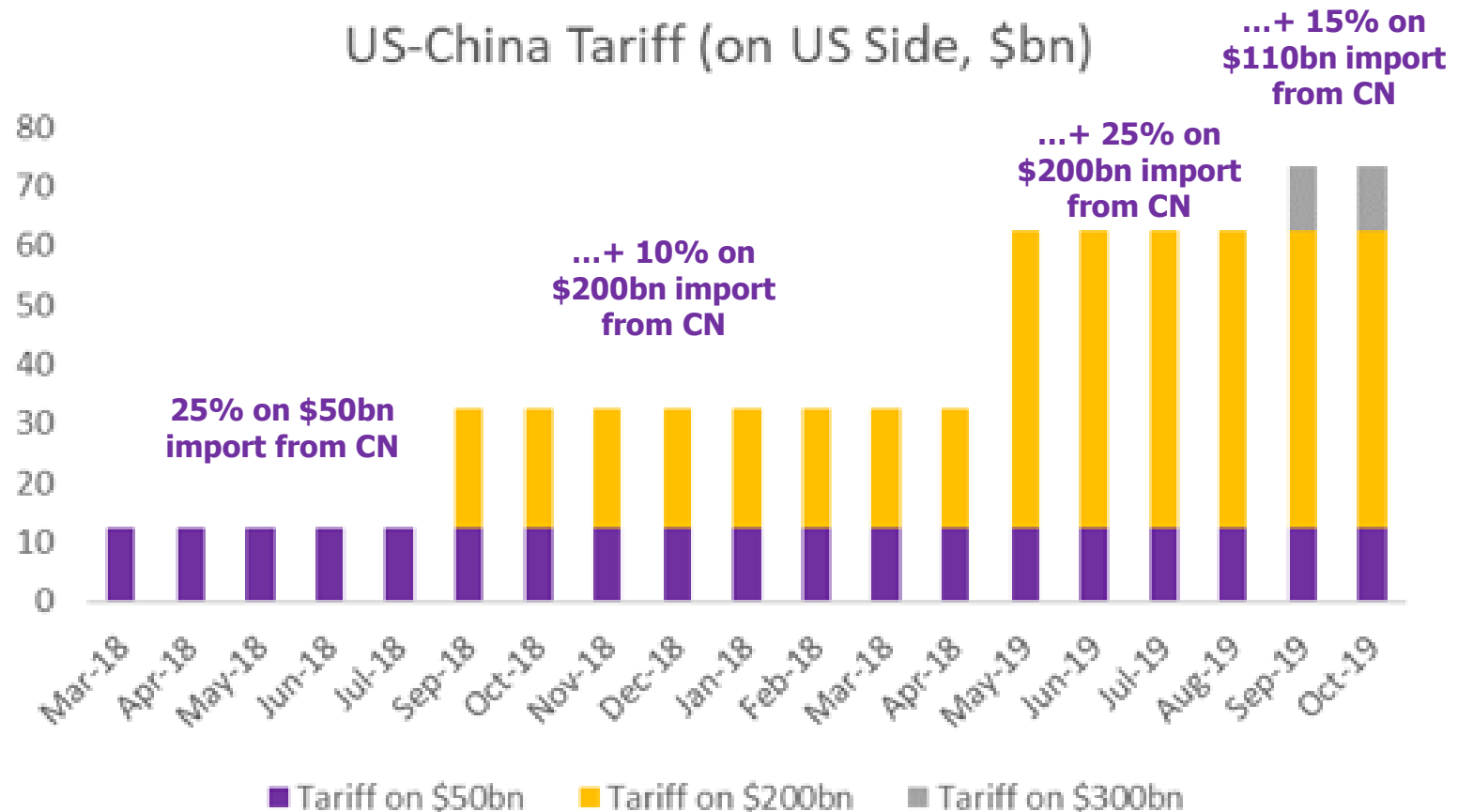
International Monetary Fund forecasts



- เกาหลีใต้: การใช้  
จ่ายภาครัฐ +9.5%  
ในปี 2562 และ  
ข้อเสนองบประมาณปี  
2563 จะเพิ่มขึ้น  
ใกล้เคียงกับปี 2562
- รัสเซีย: Путинมีแผนที่จะ  
ใช้งบ 25.7 ล้านล้าน  
รูเบิล (4.02 แสนล้าน  
ดอลลาร์) ในโครงการ  
พัฒนาแห่งชาติใน  
ระยะ 6 ปีข้างหน้า เพื่อ  
กระตุ้นให้เศรษฐกิจ  
เติบโต 4% เมื่อวาระ  
การดำรงตำแหน่งของ  
นายปูตินสิ้นสุดลงในปี  
2567
- สหรัฐฯ: ทรัมป์สัญญา  
ว่าจะลดภาษีครั้งใหญ่  
ในปี 2563 อย่างไรก็ตาม  
ตาม แพคเกจที่จะ  
ออกมาจะต้องได้รับ  
การสนับสนุนจาก  
สภาองเกรสซึ่งพรรค  
เดโมแครตครองเสียง  
ข้างมาก

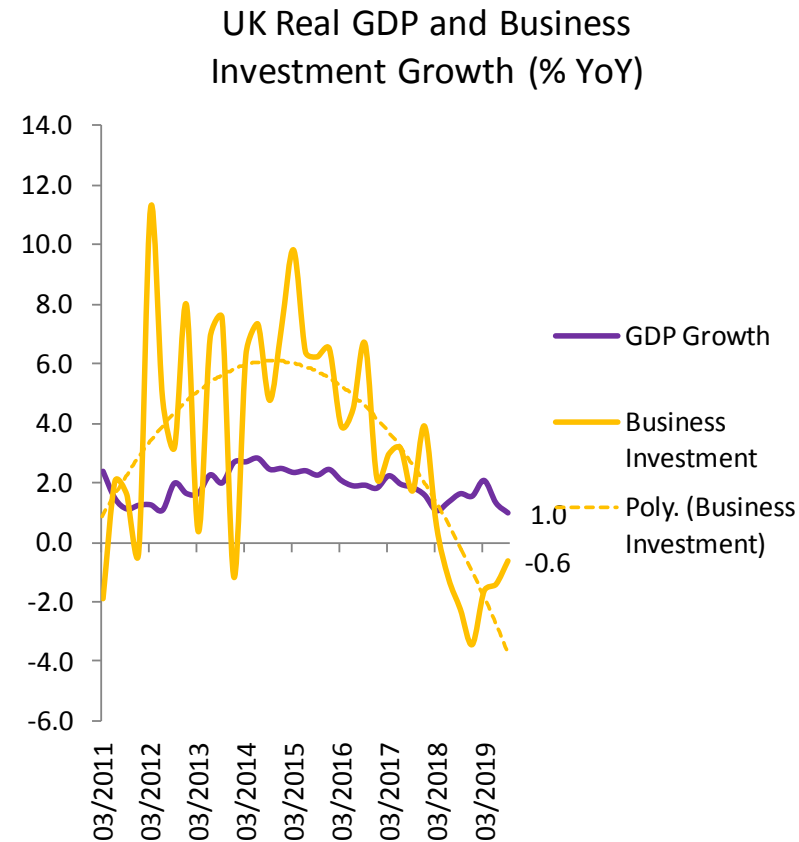
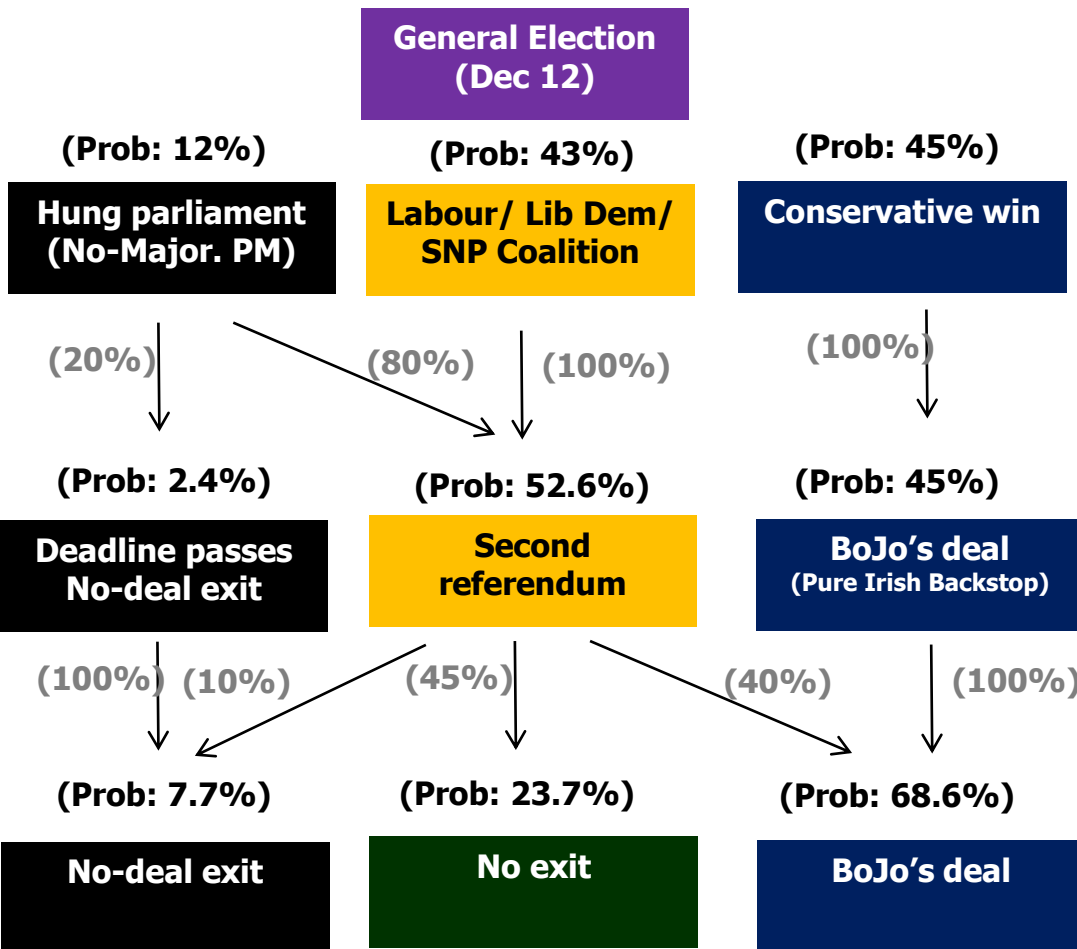
### 3: ความเสี่ยงด้านเหตุการณ์เริ่มคงที่

สงครามการค้าไม่น่าจะทวีความรุนแรงมากขึ้น เพราะ: 1) สหรัฐฯ อยู่ในช่วงเลือกตั้งกลางเทอม; 2) เศรษฐกิจจีนอยู่ใน "ภาวะชะงักงันแบบอ่อนๆ" (Mild Stagflation); และ 3) เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัว



# 3: ความเสี่ยงด้านเหตุการณ์เริ่มคงที่

โอกาสที่จะเกิด no-deal Brexit ลดน้อยลงอย่างมาก แต่มีความเสียหายเกิดขึ้นแล้ว (ผ่านการลงทุนภาคธุรกิจ)



เศรษฐกิจโลกปี 2563: ความเสี่ยง downside มีมากกว่า upside  
*Downside:* โลก; US; EU; เยอรมนี  
*Neutral:* จีน



# เศรษฐกิจโลก

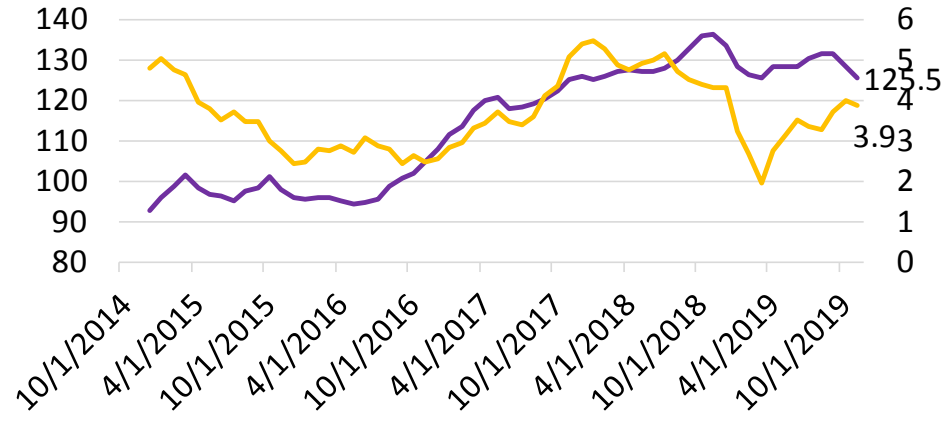
ตัวเลขคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2563 ของ IMF ที่เผยแพร่ในรายงาน World Economic Outlook ฉบับเดือนตุลาคม 2562 สะท้อนมุมมองเชิงบวกมากกว่า SCBS เราคาดการณ์อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจหลักๆ ต่ำกว่า IMF โดยเรามองว่ามีเพียงอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนที่จะออกมาตรงหรือดีกว่าที่ IMF คาด

| GDP Growth | 2019<br>(WEO Oct'19) | 2020<br>(WEO Oct'19) | 2020 (SCBS) |
|------------|----------------------|----------------------|-------------|
| World      | 3.0                  | 3.4                  | 3.2         |
| US         | 2.4                  | 2.1                  | 1.8         |
| EU         | 1.2                  | 1.4                  | 1.0         |
| Germany    | 0.5                  | 1.2                  | 0.7         |
| China      | 6.1                  | 5.8                  | 5.8         |
| Thailand   | 2.9                  | 3.0                  | 2.8         |

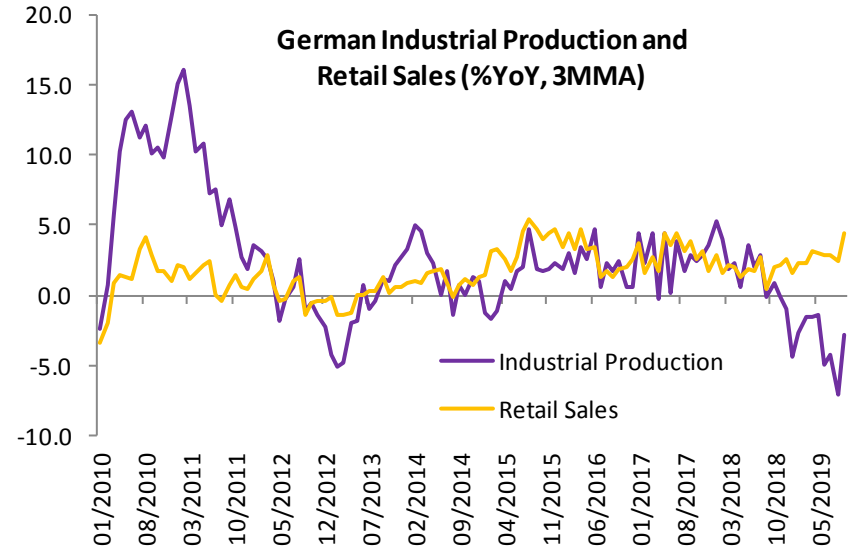
# Global cheat sheet

แนะนำให้ติดตามข้อมูลดังต่อไปนี้ เพื่อประเมินภาวะเศรษฐกิจโลก...

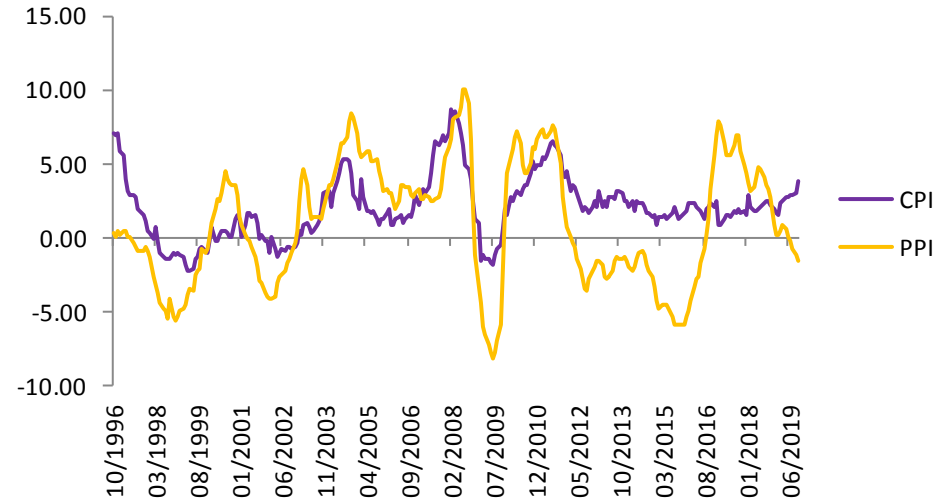
Conference Board Consumer Confidence and Retail Sale (Pt & %YoY, 3mma)



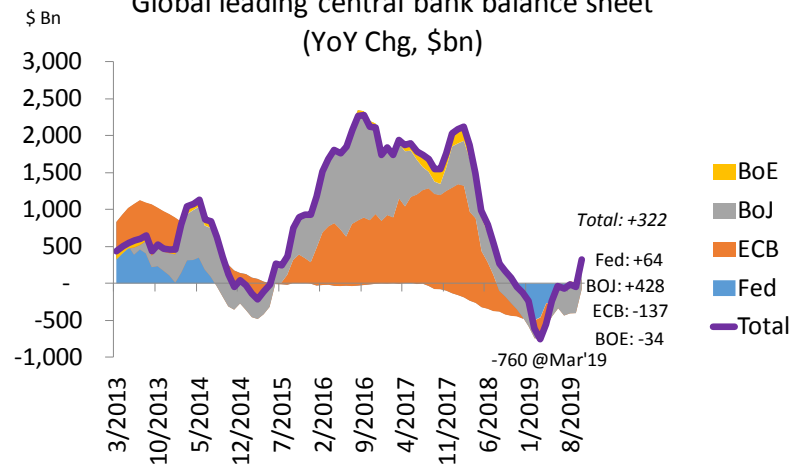
German Industrial Production and Retail Sales (%YoY, 3MMA)



China's CPI and PPI (%YoY)

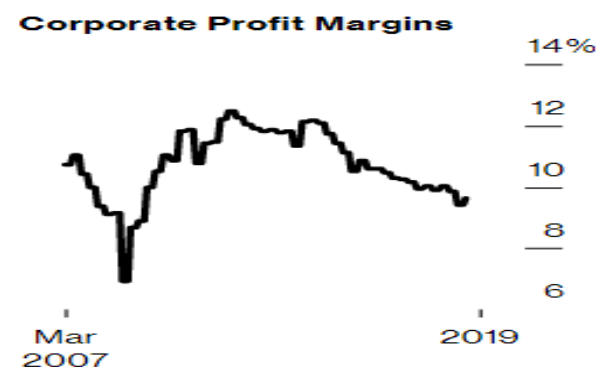
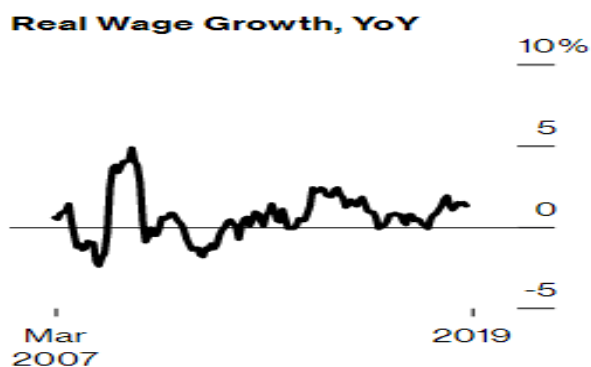
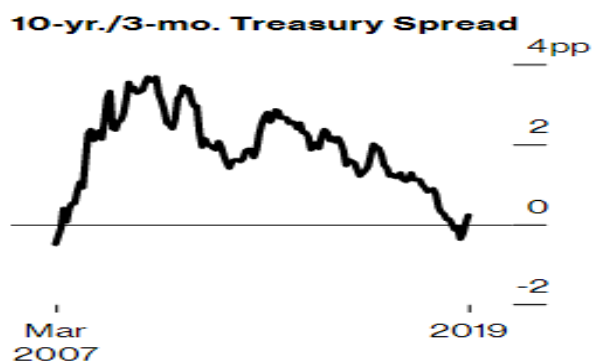
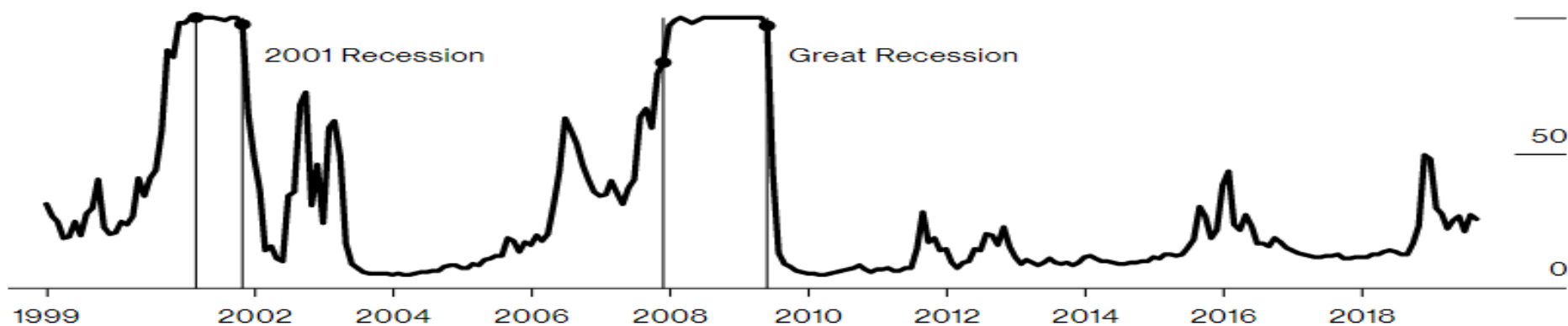


Global leading central bank balance sheet (YoY Chg, \$bn)



## (เพิ่มเติม)โอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในปีหน้าลดลงสู่ 26%

- การสำรวจความเห็นของนักวิเคราะห์ถึงความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยที่จัดทำโดย Bloomberg แสดงให้เห็นว่าโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในปีหน้าอยู่ที่ **26%** ลดลงเล็กน้อยจาก **27%** ตอนต้นเดือนต.ค. ตัวเลขดังกล่าวสูงกว่าเมื่อ 1 ปีก่อน แต่ต่ำกว่าช่วงก่อนเศรษฐกิจถดถอยครั้งก่อนอย่างมาก **ค่าจ้างที่แท้จริง**เติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง (แม้ชะลอตัวลง) ทั้งนี้ก่อนเศรษฐกิจถดถอยในปี 2550-2552 **ค่าจ้างที่แท้จริง**ปรับตัวลดลงอย่างมาก **อัตรากำไรของภาคธุรกิจ** สัญญาณที่น่าเป็นห่วงอยู่บ้าง เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรลดลง บริษัทจะหาทางลดต้นทุนลง ซึ่งอาจจะส่งผลทำให้เกิดการชะลอการจ้างงาน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคที่ปัจจุบันเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้เศรษฐกิจเติบโต อย่างไรก็ตามในปัจจุบันทุกตัวบ่งชี้ว่า**ผู้บริโภคยังคงค่อนข้างมีความเชื่อมั่น**



Sources: BEA, BLS, Bloomberg Economics

# คาดการณ์ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค/ตลาด (ปี 2563)

แม้เราศึกษา IYC อย่างละเอียด แต่เราเชื่อว่าสถานการณ์เลวร้ายที่สุดไม่จำเป็นต้องเป็นประมาณการกรณีพื้นฐานของเรา (แม้ความเสี่ยงขาลงมีมาก)

Factor for scenarios



ภาวะเศรษฐกิจ

พัฒนาการของ  
เหตุการณ์  
ต่างๆ

ภาวะสภาพ  
คล่อง

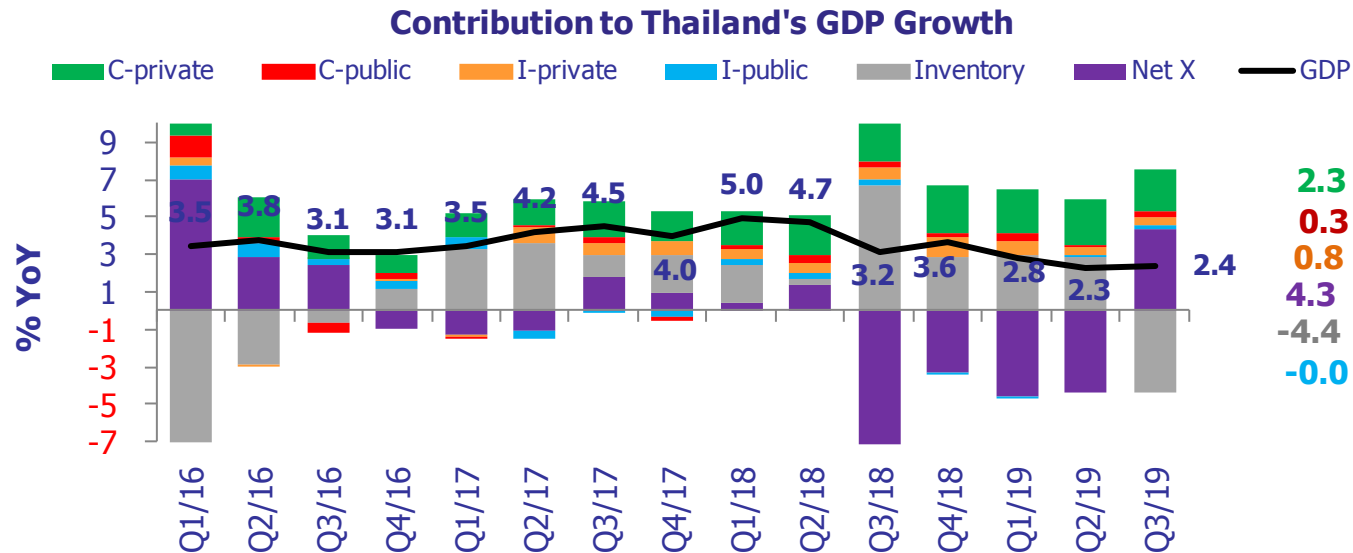
| Macro/Market Variables | Now  | 2019 | 2020 |      |       |
|------------------------|------|------|------|------|-------|
|                        |      |      | Best | Base | Worst |
| Probability            | N/A  | N/A  | 10%  | 60%  | 30%   |
| Global GDP (%YoY)      | N/A  | 3.0  | 3.4  | 3.1  | 2.7   |
| US GDP (%YoY)          | 1.8  | 2.2  | 2.3  | 1.8  | 1.1   |
| CN GDP (%YoY)          | 6.0  | 6.1  | 6.4  | 5.7  | 4.5   |
| TH GDP (%YoY)          | 2.4  | 2.5  | 3.2  | 2.8  | 2.0   |
| US Core PCE            | 1.7  | 1.8  | 1.7  | 1.6  | 1.5   |
| FFR                    | 2.38 | 1.63 | 1.63 | 1.13 | 0.88  |
| US10YY (%) eoy         | 1.76 | 1.75 | 2.5  | 1.8  | 1.5   |
| US2YY (%) eoy          | 1.60 | 1.65 | 2.0  | 1.6  | 0.8   |
| 2-10 (%) eoy           | 0.16 | 0.1  | 0.5  | 0.2  | 0.7   |

Source: Bloomberg, SCBS Research

## เศรษฐกิจไทยปี 2563:

ยังคงมุมมอง “0-1-2” แต่อาจจะมี upside จากการลดลงของสินค้าคงคลัง

# GDP ไทยใน 3Q62 ขยายตัว 2.4% YoY ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 2.8% YoY



**GDP ที่ขยายตัวต่ำกว่าคาดมีสาเหตุมาจาก 4 ปัจจัย:**

1. การใช้จ่ายอุปโภคบริโภคชะลอตัวลง: จาก 4.6% YoY ใน 2Q62 สู่ 4.2% โดยมีสาเหตุมาจากการชะลอตัวของการใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทน (ยานยนต์: -6.5% YoY) และบริการ เช่น การใช้ไฟฟ้า และเชื้อเพลิง
2. การส่งออกทรงตัว: (มูลค่า: 0.0%) จากสินค้าเกษตร เช่น มันสำปะหลัง (-27%) และข้าว (-35%) และสินค้าอุตสาหกรรม เช่น รถยนต์ (-4.4%); ในขณะที่การส่งออกทองคำมีอัตราการเติบโตเป็นบวก (+348%) การส่งออกไม่รวมทองคำ: (-4.8%)
3. การนำเข้าหดตัวอย่างมาก: (มูลค่า: -7.7%)
4. สินค้าคงคลัง (-113% YoY) โดยมีสาเหตุหลักมาจากการหดตัวลงในสินค้าคงคลังทองคำ สินค้าเกษตร และสินค้าอุตสาหกรรม รวมกัน เช่น มันสำปะหลัง ข้าว น้ำตาล คอมพิวเตอร์ และนาฬิกา

Source: NESDB, CEIC, SCBS Research

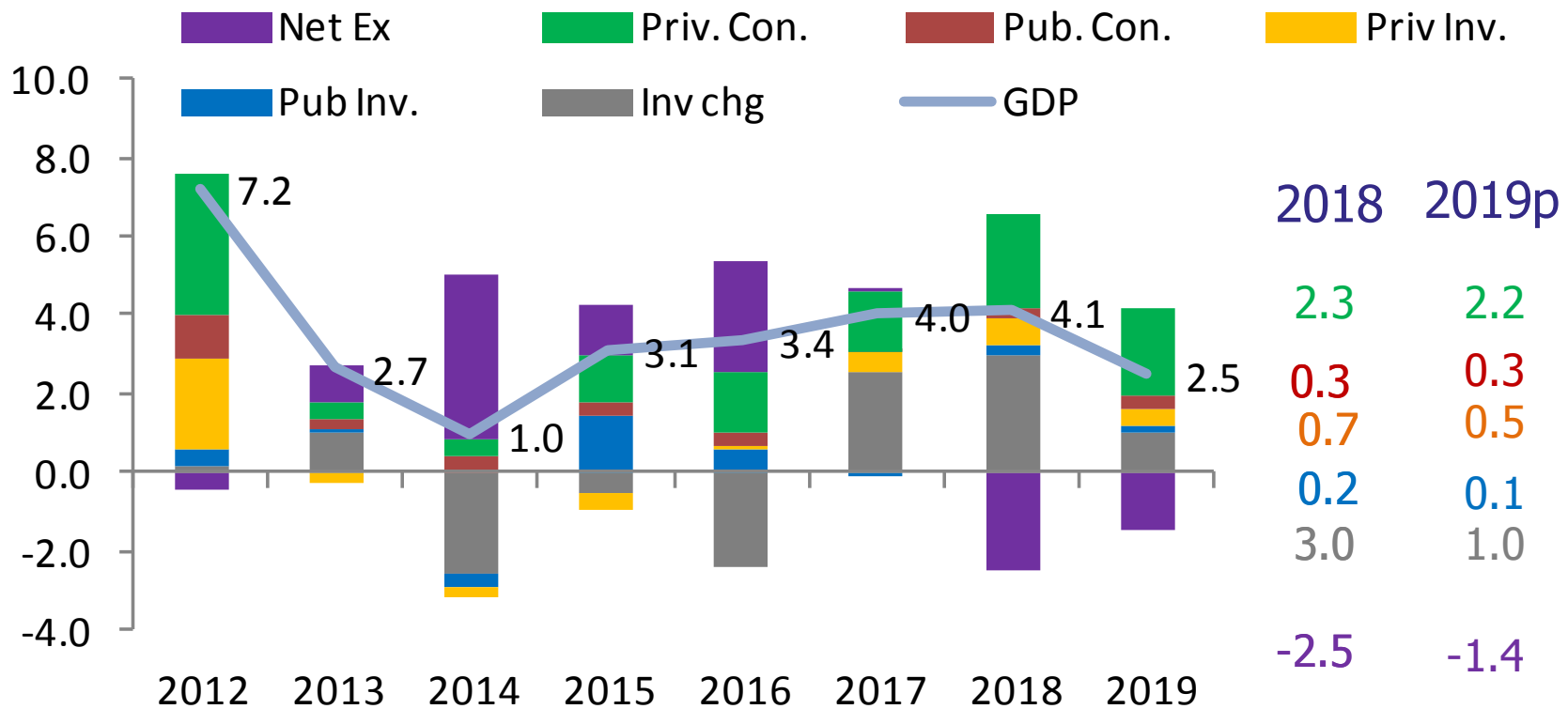
# SCBS คาด GDP 4Q62 จะขยายตัวประมาณ 2.4%

|               | Thailand's GDP growth and its component |       |      |       |      |      |       |       |       |       |        |    |
|---------------|-----------------------------------------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|----|
|               | 2017                                    |       |      |       | 2018 |      |       |       | 2019e |       |        |    |
|               | Q1                                      | Q2    | Q3   | Q4    | Q1   | Q2   | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    | Q3     | Q4 |
| Domestic D.   | 3.4                                     | 4.0   | 4.7  | 4.2   | 5.2  | 4.7  | 3.2   | 3.5   | 2.9   | 3.2   | 3.4    |    |
| Priv. Cons.   | 2.7                                     | 2.5   | 3.4  | 3.2   | 3.8  | 4.1  | 5.2   | 5.4   | 4.9   | 4.6   | 4.2    |    |
| Public. Cons. | -1.3                                    | 0.6   | 2.0  | -1.0  | 1.8  | 2.3  | 1.9   | 1.4   | 3.4   | 1.1   | 1.8    |    |
| Priv. Inv.    | -0.5                                    | 4.7   | 3.5  | 4.0   | 3.1  | 3.1  | 3.8   | 5.5   | 4.4   | 2.1   | 2.4    |    |
| Public. Inv.  | 10.0                                    | -6.9  | -1.6 | -6.0  | 4.0  | 4.9  | 4.2   | -0.1  | -0.1  | 1.4   | 3.7    |    |
| Net Export    | -8.5                                    | -11.0 | 16.4 | 11.3  | 2.8  | 16.6 | -67.8 | -38.3 | -35.3 | -48.9 | 111.7  |    |
| X of G&S      | 2.5                                     | 4.1   | 7.8  | 7.4   | 8.0  | 9.6  | -0.9  | 0.7   | -6.1  | -7.9  | -1.0   |    |
| M of G&S      | 5.2                                     | 6.3   | 6.4  | 7.0   | 9.1  | 8.8  | 11.0  | 5.7   | -0.1  | -2.6  | -6.8   |    |
| Inventory     | 52.4                                    | 67.8  | 29.5 | 128.2 | 71.9 | 23.1 | 250.0 | 82.1  | 381.7 | 241.2 | -113.7 |    |
| GDP Growth    | 3.5                                     | 4.2   | 4.5  | 4.0   | 5.0  | 4.7  | 3.2   | 3.6   | 2.8   | 2.3   | 2.4    |    |

Source: NESDB, CEIC, SCBS Research

**SCBS ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2562 ลงสู่ระดับที่เติบโตประมาณ 2.5%**  
 คาด GDP 4Q62 จะเติบโต 2.4% โดยเกิดจากการส่งออก การใช้จ่ายอุปโภคบริโภค และการ  
 ลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัวลง ในขณะที่คาดว่า การใช้จ่ายภาครัฐจะหดตัวลงเล็กน้อย สินค้าคง  
 คลังจะเติบโตเล็กน้อย

## Contribution to Thailand's GDP Growth (2019 Proj.)\*



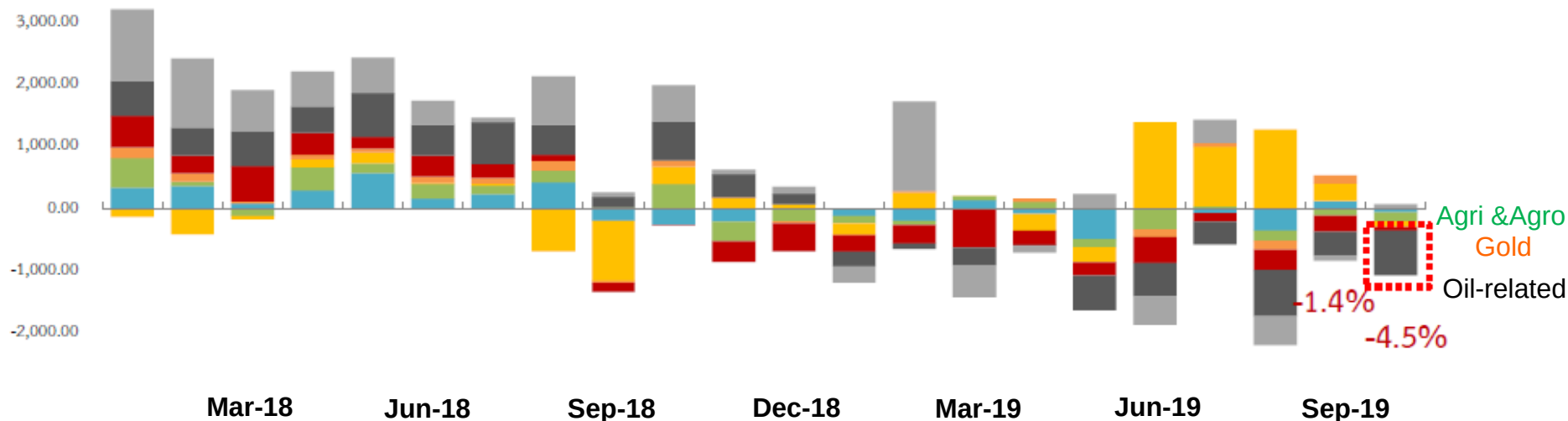
Source: NESDB, SCBS Research



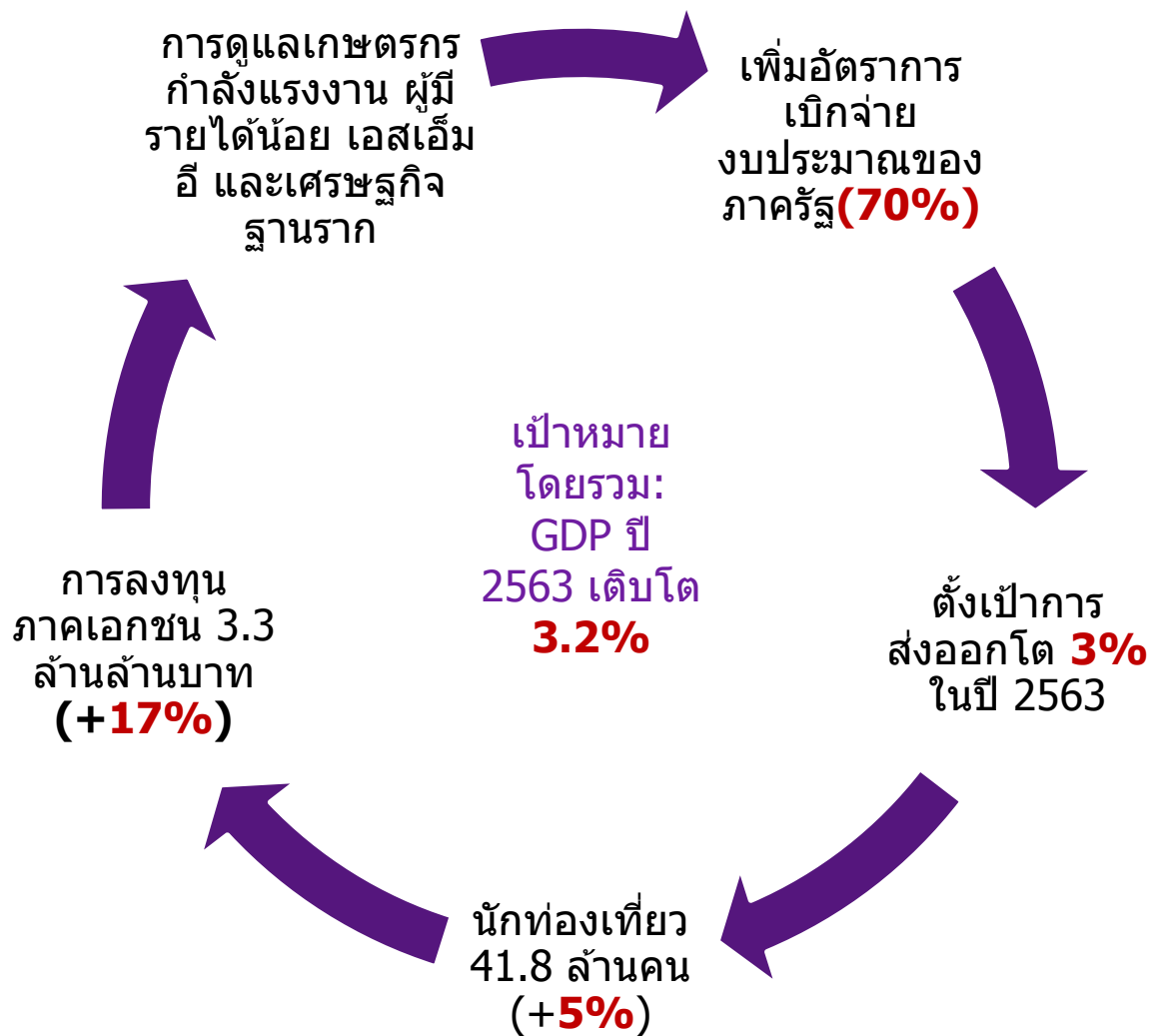
# การส่งออกหดตัวมากขึ้น แต่เริ่มส่งสัญญาณมีเสถียรภาพ (ต.ค.: \$20.8bn; เฉลี่ยปี 62: \$20.7bn; YTD: -2.4%)

| Thai Export Destination Heatmap |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |             |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------------|
| Catagories                      | 2017 | 2018 | 1H18 | 2H18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19  | 2Q19 | 3Q19  | Oct   |             |
| Total                           | 9.9  | 6.9  | 11.7 | 2.5  | 4.8  | 2.0  | -2.1  | -3.8 | -2.2  | -4.5  | Total       |
| China                           | 24.0 | 2.7  | 9.9  | -3.6 | 1.4  | -4.8 | -10.4 | -9.1 | -0.9  | -4.2  | China       |
| USA                             | 8.5  | 5.5  | 7.9  | 3.4  | 1.6  | 6.8  | 32.1  | 3.3  | 6.2   | 4.8   | USA         |
| Japan                           | 7.7  | 13.0 | 18.0 | 8.4  | 12.2 | 8.2  | -1.8  | -2.3 | -0.4  | 0.5   | Japan       |
| EU                              | 8.0  | 5.2  | 10.8 | -0.1 | 3.8  | -3.3 | -6.0  | -6.2 | -5.9  | -8.8  | EU          |
| Australia                       | 1.9  | 2.6  | 12.4 | -6.1 | -4.6 | -6.5 | -12.3 | -9.5 | 12.7  | -7.1  | Australia   |
| HK                              | 7.2  | 1.8  | 5.3  | -1.5 | -0.4 | -6.3 | -13.6 | -5.1 | -2.5  | -3.4  | HK          |
| ASEAN-5                         | 6.1  | 13.6 | 12.6 | 14.7 | 24.8 | 9.3  | -7.8  | -8.7 | -15.4 | -8.9  | ASEAN-5     |
| CLMV                            | 12.9 | 16.7 | 16.8 | 16.6 | 22.6 | 9.9  | 0.0   | -2.0 | -15.1 | -9.9  | CLMV        |
| India                           | 25.6 | 17.8 | 30.2 | 6.7  | 15.1 | -0.4 | 1.3   | 4.9  | -8.7  | -17.2 | India       |
| Middle East                     | -5.0 | -0.1 | 2.7  | -2.7 | -2.1 | -6.6 | -0.3  | -5.6 | 4.3   | 3.7   | Middle East |
| SK                              | 14.4 | 6.0  | 9.6  | 2.3  | 6.4  | 1.6  | -6.6  | -0.3 | -13.2 | -1.1  | SK          |
| TW                              | 19.0 | -0.9 | 6.1  | -7.8 | -0.8 | -5.3 | -14.5 | -6.3 | -0.3  | 23.4  | TW          |

The contraction is due to oil-related product, gold , and Agri and Agro-industry, while electronics stabilized.  
(Core export (ex. Gold and Oil): -1.0%)



## เมื่อวันที่ 22 พ.ย. ครม.เศรษฐกิจกำหนดเป้าหมายสำหรับปี 2563 ไว้ 5 ด้าน



Source: NESDB, CEIC, SCBS Research

# SCBS ยังคงประมาณการ GDP ปี 2563 ไว้ที่ 2.5-3.0% แต่ อาจจะมี upside เล็กน้อย

จาก: 1) ฐานต่ำของปีนี้ ในขณะที่เริ่มเห็นสัญญาณของการมีเสถียรภาพ; 2) สัญญาณบวกจากภาพรวมทั่วโลก (โดยเฉพาะการเจรจาการค้า); 3) นโยบายการเงินทั่วโลกแบบผ่อนคลาย; 4) นโยบายการลงทุนภาครัฐแบบขยายตัวจำกัด

| Component<br>(% YoY) | 2018         | 2019<br>(SCBS) | 2020<br>(NESDB)     | 2020<br>(SCBS)      |
|----------------------|--------------|----------------|---------------------|---------------------|
| GDP                  | 4.1          | 2.5            | <b>2.7-3.7</b>      | <b>2.5-3.0</b>      |
| Priv Con             | 4.6          | 4.4            | <b>3.7</b>          | <b>3.1-3.4</b>      |
| Priv Inv             | 3.9          | 2.7            | <b>4.2</b>          | <b>3.5-4.5</b>      |
| Pub Con              | 1.8          | 2.0            | <b>2.6</b>          | <b>2.6-3.4</b>      |
| Pub Inv              | 3.3          | 1.1            | <b>6.5</b>          | <b>6.3-7.2</b>      |
| Export Value         | 7.2          | -3.0           | <b>2.3</b>          | <b>0.0-1.0</b>      |
| No. of Tourist       | 7.5 (39.7mn) | 4.0 (39.8mn)   | <b>5.0 (41.8mn)</b> | <b>3.0 (41.0mn)</b> |
| Import Value         | 14.3         | (-3.6)         | <b>3.5</b>          | <b>(-0.3)-3.0</b>   |
| HL Inflation         | 1.1          | 0.8            | <b>0.5-1.5%</b>     | <b>1.0</b>          |
| USDTHB (avg.)        | 32.3         | 30.0-31.0      | <b>30.5-31.5</b>    | <b>30.5-31.5</b>    |
| RP (% , eoy)         | 1.75         | 1.25           | <b>N/A</b>          | <b>1.00-1.25</b>    |

Source: NESDB, CEIC, SCBS Research



# แนวโน้มตลาด – 1Q63

สถานการณ์ระหว่างครึ่งปีแรกกับครึ่งปีหลังจะแตกต่างกัน –  
**Goldilocks with three bears**  
แมวไม่อยู่ หนูร่าเริง



# เปลี่ยนจากภาวะ risk-off เป็นภาวะ risk-on

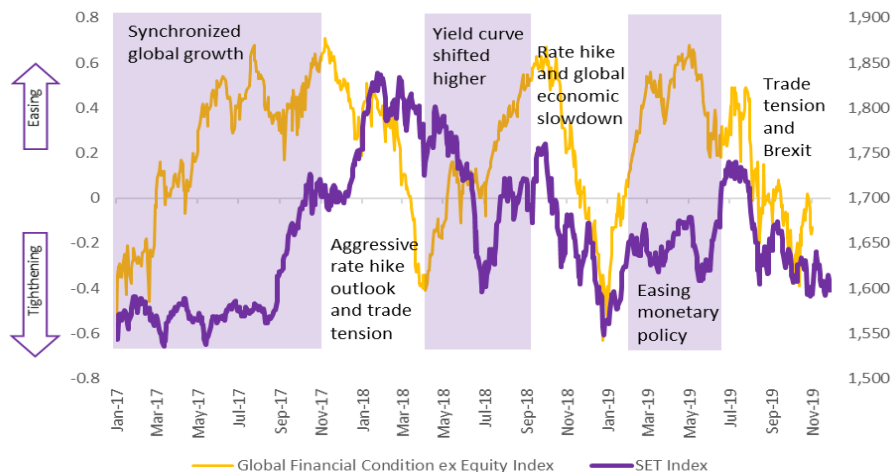
## บรรยากาศ risk-on กลับมา และคาดว่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่อง

■ พัฒนาการทางการเมืองและภูมิรัฐศาสตร์ที่ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงสัญญาณที่บ่งบอกถึงการทำจุดต่ำสุดแล้วมักจะทำให้นักลงทุนเปิดรับความเสี่ยงจากการลงทุนมากขึ้น (risk appetite)

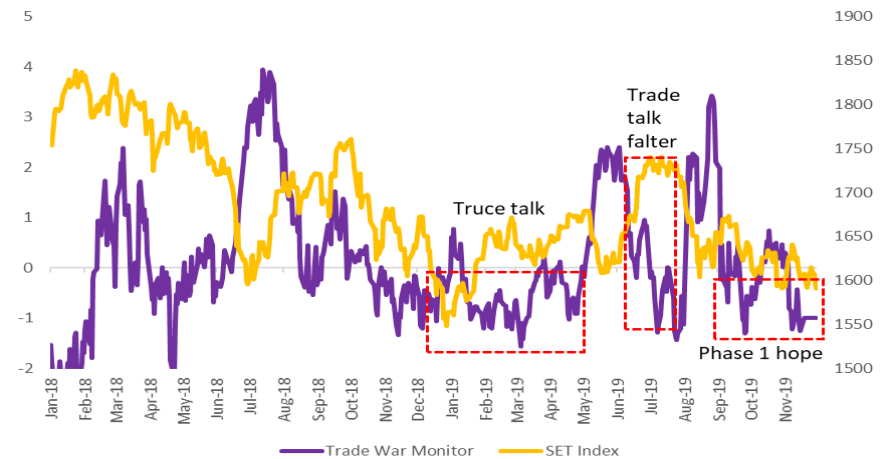
■ sentiment ตลาดเปลี่ยนจากภาวะ risk-off เป็นภาวะ risk-on เพื่อตอบสนองพัฒนาการเชิงบวก 4 อย่าง คือ:

- 1) สถานการณ์ตึงเครียดทางการค้าที่ลดระดับความรุนแรงลง
- 2) ภาวะการเงินที่ผ่อนคลายจากท่าทีผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ
- 3) แนวโน้มเศรษฐกิจและกำไรที่ดีขึ้น และ
- 4) สัญญาณการสะสมสินค้าคงคลังเพิ่ม

## 2) ภาวะการเงินและสภาพคล่องปรับตัวดีขึ้น



## 1) ความตึงเครียดทางการค้าผ่อนคลายลง



## 3) เสถียรภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ



Source: Bloomberg, SETSMART and SCBS Investment Research

# หุ้นวัฏจักร outperform เมื่อเศรษฐกิจถึงจุดต่ำสุด

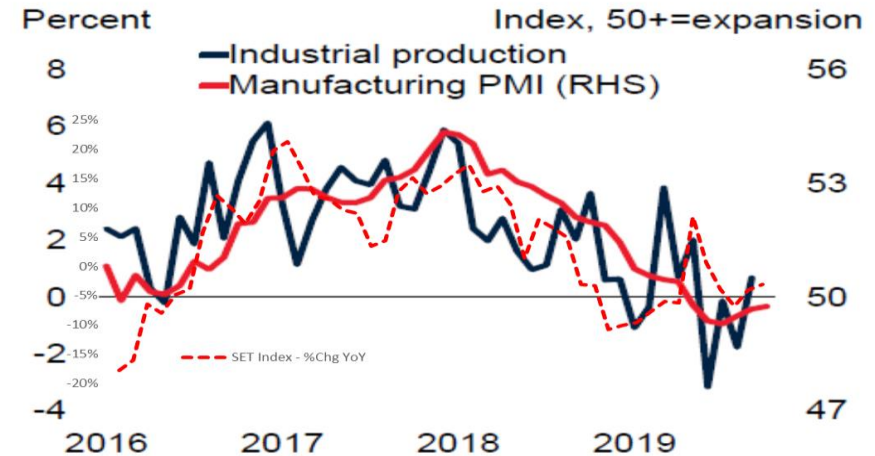
เน้นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดในช่วงที่ศก.หดตัวตอนปลาย

- sentiment ในตลาดการเงินเริ่มปรับตัวดีขึ้นควบคู่ไปกับสัญญาณว่าเศรษฐกิจทำจุดต่ำสุดแล้ว เนื่องจากเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้กลุ่มหุ้นวัฏจักรปรับตัวเพิ่มขึ้น

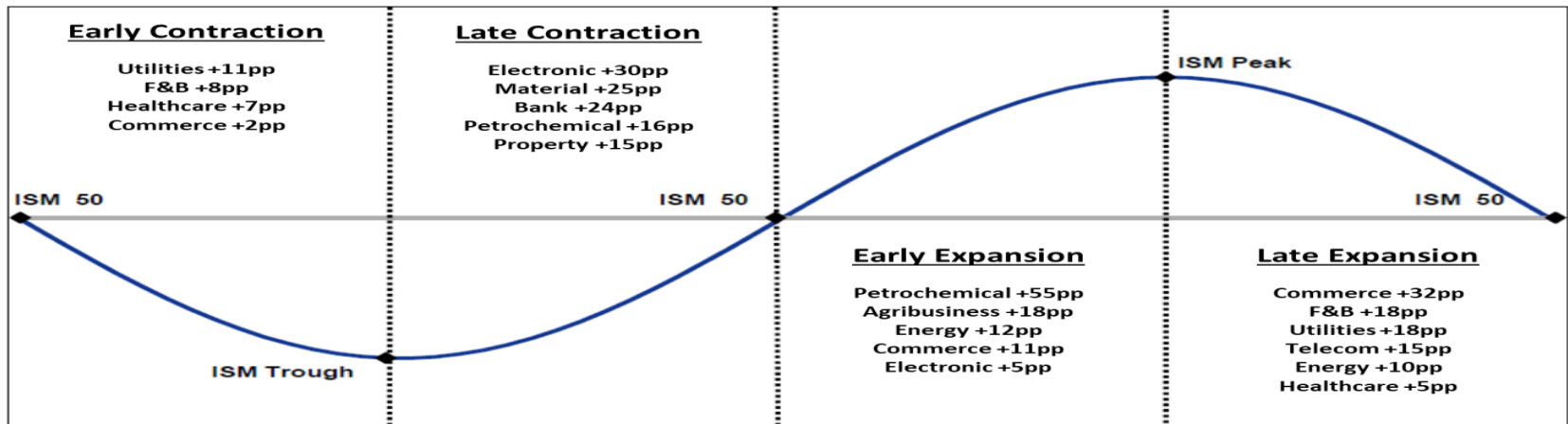
- เมื่ออิงกับข้อมูลในปี 2533-2561 เราพบว่ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (ฮาร์ดแวร์) และปิโตรเคมี, วัสดุก่อสร้าง, ธนาคาร, อสังหาริมทรัพย์ และขนส่ง ให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มในช่วงที่เศรษฐกิจหดตัวตอนปลาย

- เราคาดว่าสถานการณ์เช่นนี้จะเกิดขึ้นขึ้นอีกในครั้งนี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มปิโตรเคมีและกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งกำลังเผชิญกับการถูกปรับประมาณการกำไรลดลงและการ de-rate valuation ลง

Global PMI และ SET Index



ผลตอบแทนส่วนเพิ่มในแต่ละอุตสาหกรรม vs SET Index ใน ISM cycle ตั้งแต่ปี 2533



Source: Bloomberg, SETSMART and SCBS Investment Research

# หุ้นวัฏจักรมีการถือครองน้อย

## หุ้นวัฏจักรมีการถือครองน้อย

■ ข้อมูลจาก EPFR ชี้ให้เห็นว่า เม็ดเงินลงทุนทั่วโลกกำลังเคลื่อนย้ายไปสู่กลุ่มหุ้นวัฏจักร เช่น กลุ่มเทคโนโลยี (+5.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) และกลุ่มการเงิน (+7.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) จากกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (-0.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) และกลุ่มการแพทย์ (-2.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในระหว่างเดือนกันยายน-พฤศจิกายน 2562

■ กิจกรรมการซื้อขาย NVDR ตั้งแต่เดือนกันยายน-พฤศจิกายน 2562 ก็แสดงให้เห็นว่านักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิในกลุ่มธนาคาร ปีโตรเคมี วัสดุก่อสร้าง พลังงาน และอาหาร

■ ระดับการถือเงินสดของนักลงทุนสถาบันก็ยังอยู่ในระดับสูงที่ 3-4% ของสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 2%

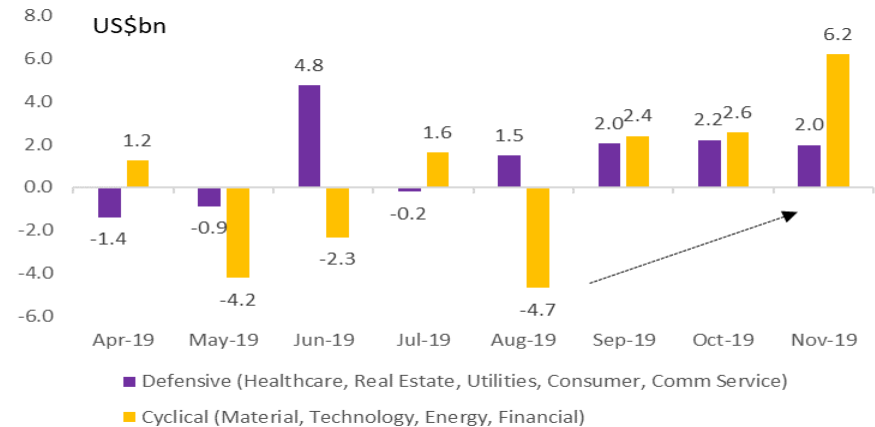
■ สถานะการถือครองหุ้นวัฏจักรของนักลงทุนโดยรวมยังเบาบาง

■ แม้เราพบว่าการสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุนมายังกลุ่มวัฏจักรอยู่บ้าง แต่เราเชื่อว่านักลงทุนยังถือครองหุ้นวัฏจักรน้อย และอาจจะเพิ่มการถือครองถ้าปัจจัยพื้นฐานกลับมาเป็นบวกมากขึ้น ทำให้เรายังคงคาดหวังว่าเม็ดเงินลงทุนจะไหลออกจากกลุ่มหุ้นปลอดภัยมายังกลุ่มหุ้นวัฏจักรมากขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2563

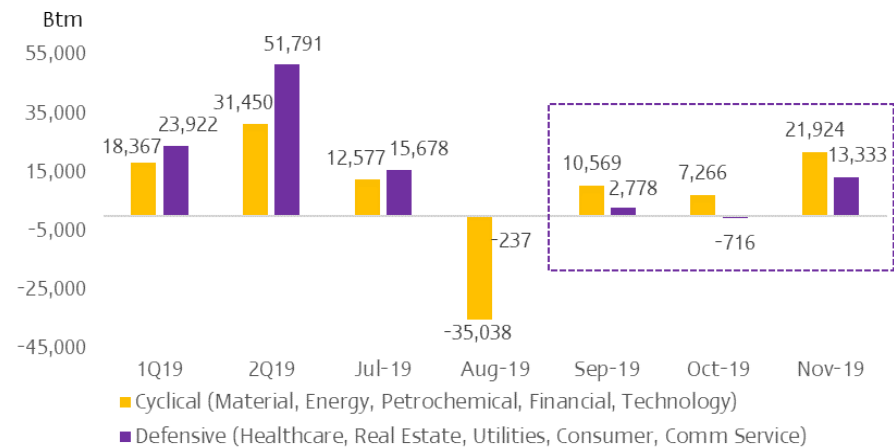
■ ดังนั้นการที่นักลงทุนยังถือครองหุ้นวัฏจักรน้อยและมีเงินสดในมือจำนวนมากจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุนมายังกลุ่มวัฏจักร

Source: Bloomberg, SETSMART and SCBS Investment Research

## สถานะ fund flow ทั่วโลก



## กิจกรรมการซื้อขาย NVDR แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม



# กำไรจะกลับมาเติบโตปานกลางในปี 2563

## กำไรจะกลับมาเติบโตปานกลาง นำโดยกลุ่มพลังงาน

■ กำไรของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 13% ในปี 2563 (implied EPS ที่ 108 บาท) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโต 5%

■ กลุ่มพลังงานและกลุ่มปิโตรเคมีมีแนวโน้มที่จะเป็นผู้นำ โดย EPS จะเติบโต 32% และ 90% หลังจากลดลง 13% และ 62% ในปี 2562

■ EPS ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาเติบโต 16% ในปี 2563 หลังจากลดลง 34% ในปี 2562

■ EPS ของกลุ่มธนาคารและกลุ่ม ICT น่าจะหดตัวลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ

■ การเติบโตของ EPS อย่างต่อเนื่องที่ระดับ 10% ในปี 2564 จะช่วยสนับสนุนการ rally ของตลาดในปี 2563 เนื่องจาก sentiment เชิงบวกในระยะสั้นถูกรับรู้ไปแล้ว

## ...เปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ในปี 2563 (consensus data)

|                        | EPS growth - %Chg YoY |     |      |      |     |     |
|------------------------|-----------------------|-----|------|------|-----|-----|
|                        | TH                    | CN  | JP   | US   | EU  | DE  |
| Financials             | 0%                    | 4%  | 0%   | 5%   | 4%  | 13% |
| Energy                 | 12%                   | 3%  | 24%  | 18%  | 15% |     |
| Consumer Staples       | 13%                   | 25% | 15%  | 5%   | 6%  | 4%  |
| Industrials            | 7%                    | 9%  | 7%   | 14%  | 8%  | 7%  |
| Utilities              | 13%                   | 11% | -22% | 4%   | 7%  | 5%  |
| Communication Services | 6%                    | 14% | -3%  | 8%   | 10% | 13% |
| Real Estate            | 6%                    | 18% | 2%   | -10% | 0%  | -1% |
| Materials              | 15%                   | 5%  | 10%  | 12%  | 6%  | 13% |
| Consumer Discretionary | 12%                   | 19% | 6%   | 11%  | 9%  | 11% |
| Healthcare             | 1%                    | 20% | 6%   | 7%   | 7%  | 10% |
| Information Technology | 5%                    | 22% | 11%  | 5%   | 17% | 10% |

## คาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรในปี 2563

|                            | Growth (%)    |              |             |
|----------------------------|---------------|--------------|-------------|
|                            | 19F           | 20F          | 21F         |
| Agribusiness               | 18.34         | (6.56)       | 13.17       |
| Automotive                 | (21.17)       | 4.84         | 12.34       |
| Banking                    | 4.98          | (2.56)       | 5.60        |
| Commerce                   | 7.21          | 12.87        | 11.62       |
| Construction Materials     | (24.28)       | 12.89        | 8.06        |
| Energy & Utilities         | (13.18)       | 31.82        | 5.91        |
| Finance & Securities       | 16.31         | 18.45        | 18.65       |
| Securities                 | (34.70)       | (19.89)      | 4.76        |
| Food & Beverage            | 19.19         | (11.05)      | 10.03       |
| Health Care Services       | 41.17         | (19.37)      | 11.73       |
| ICT                        | 33.18         | (2.08)       | 6.44        |
| Insurance                  | 24.01         | 2.42         | 4.46        |
| Paper & Printing Materials | 9.65          | 1.01         | 3.18        |
| Petrochemicals & Chemicals | (61.96)       | 90.43        | 7.52        |
| Property Development       | (1.85)        | 10.73        | 10.73       |
| Tourism & Leisure          | (25.01)       | 9.50         | 9.48        |
| Transportation & Logistics | 8.70          | 34.08        | 70.20       |
| <b>SCBS Coverage</b>       | <b>(5.08)</b> | <b>12.50</b> | <b>9.40</b> |

Source: Bloomberg, SETSMART and SCBS Investment Research



# ความเสี่ยงมีจำกัด; ภายในประเทศใน 1H63, ทั่วโลกใน 2H63

ปฏิทินเหตุการณ์ – เหตุการณ์ภายในประเทศใน 1Q63 และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เป็นสิ่งที่ต้องจับตา

| ม.ค. 63                                                     | ก.พ. 63                                    | มี.ค. 63                               | เม.ย. 63                                | พ.ค. 63    | มิ.ย. 63                             |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|------------|--------------------------------------|
| เลือกตั้งไต้หวัน                                            | งบประมาณอินเดีย                            | เลือกตั้งขั้นต้น<br>ประธานาธิบดีสหรัฐฯ | การเลือกตั้งสภานิติบัญญัติ<br>เกาหลีใต้ | ประชุม G7  | ประชุม OPEC                          |
| เส้นตาย Brexit                                              | ทบทวนอันดับความ<br>น่าเชื่อถือของประเทศไทย | ประชุม BOJ, BOE, ECB,<br>FOMC          | ประชุม BOJ, FOMC, ECB                   | ประชุม BOE | ประชุม BOJ, BOE, ECB,<br>ประชุม FOMC |
| World Economic Forum                                        | การประชุม 5G ของ<br>ประเทศไทย              | การประชุมร่วมสองสภา<br>ประจำปีของจีน   |                                         |            | EEC เฟส 1 แล้วเสร็จ                  |
| งบประมาณไทย<br>ประชุม BOJ, BOE, ECB,<br>FOMC<br>ประชุม OPEC |                                            | เลือกตั้งท้องถิ่นไทย                   |                                         |            |                                      |

| ก.ค. 63                    | ส.ค. 63                   | ก.ย. 63                          | ต.ค. 63         | พ.ย. 63                                                     | ธ.ค. 63                       |
|----------------------------|---------------------------|----------------------------------|-----------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| โอลิมปิกฤดูร้อน - ญี่ปุ่น  | โอลิมปิกฤดูร้อน - ญี่ปุ่น | ประชุม BOJ, BOE, ECB,<br>FOMC    | ประชุม BOJ, ECB | เลือกตั้งประธานาธิบดี<br>สหรัฐฯ                             | ประชุม BOJ, BOE, ECB,<br>FOMC |
| ประชุมใหญ่พรรคเดโม<br>แครต | ประชุมใหญ่พรรครีพับลิกัน  | เลือกตั้งท้องถิ่น<br>อินโดนีเซีย |                 | เลือกตั้งวุฒิสภาสหรัฐฯ                                      |                               |
| ประชุม BOJ, ECB, FOMC      | ประชุม BOE                |                                  |                 | เลือกตั้งทั่วไปนิวซีแลนด์<br>ประชุม G20<br>ประชุม BOE, FOMC |                               |

■ เมื่อถึงกับปีปฏิทิน 2563 ความเสี่ยงโลกหลักๆ คือ กำหนดเส้นตาย Brexit ในเดือนมกราคม 2563 และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายน 2563 ที่อาจจะส่งผลทำให้ตลาดเกิดความผันผวนมากขึ้น โดยเกิดจากความเสี่ยงด้านการเมืองและนโยบายที่สูงขึ้น นอกจากนี้เรายังแนะนำให้โฟกัสไปที่การประชุม FOMC ในเดือนกรกฎาคม 2563 ที่ตลาดคาดว่าเฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยลง โดยมีความน่าจะเป็นอยู่ที่ 55% รวมถึงอัตราการผิบนัดชำระหุ้นกู้ในประเทศจีนใน 2H63

■ ในประเทศไทย มีเหตุการณ์สำคัญ 4 เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นใน 1Q63: 1) การอนุมัติงบประมาณประจำปี 2563 ในเดือนมกราคม 2563 2) การประชุม 5G ของประเทศไทยในเดือนกุมภาพันธ์ 2563 3) การทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย และ 4) การเลือกตั้งท้องถิ่นในประเทศไทยในเดือนมีนาคม 2563 โอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ไม่คาดคิดอันจะนำมาซึ่งผลลบในปี 2563 มีน้อย

Source: Bloomberg, SETSMART and SCBS Investment Research

# สถานการณ์ระหว่างครึ่งปีแรกกับครึ่งปีหลังจะแตกต่างกัน – Goldilocks and three bears

## โรดแมปการลงทุนและกลยุทธ์ในปี 2563

|                        | 1Q 2563                | 2Q 2563                   | 3Q 2563                  | 4Q 2563                         |
|------------------------|------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------------|
| <b>เศรษฐกิจ</b>        | หดตัวตอนปลาย           | เริ่มขยายตัว              | ขยายตัว                  | ภาวะปกติ                        |
| <b>สินทรัพย์</b>       | ตราสารหนี้ (-)         | ตราสารหนี้ (-)            | ตราสารหนี้ (0)           | ตราสารหนี้ (+)                  |
|                        | หุ้น (+)               | หุ้น (+)                  | หุ้น (0)                 | หุ้น (-)                        |
|                        | ทางเลือก (0)           | ทางเลือก (0)              | ทางเลือก (+)             | ทางเลือก (+)                    |
| <b>กลยุทธ์</b>         | Max/Tight exposure     | Max/Wide exposure         | Low/Wide exposure        | Low/Tight exposure              |
|                        | ป้องกันความเสี่ยงขายลง | ป้องกันความเสี่ยงขายลง    | ป้องกันความเสี่ยงขายขึ้น | ป้องกันความเสี่ยงขายขึ้น        |
|                        | เน้นลงทุนในหุ้นเติบโต  | ป้องกันความเสี่ยงเงินเฟ้อ |                          | ซื้อหุ้นผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง |
|                        |                        |                           |                          | Defensive                       |
| <b>SET Index</b>       | ขึ้น                   | ขึ้น                      | Sideway                  | ลง                              |
| <b>กลุ่มอุตสาหกรรม</b> | OW                     | OW                        | OW                       | OW                              |
|                        | หุ้นขนาดใหญ่           | Global play               | SMID                     | สินค้าจำเป็น                    |
|                        | หุ้นเติบโต             | น้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์   | การแพทย์                 | สาธารณูปโภค                     |
|                        | อิเล็กทรอนิกส์         | หุ้นวัฏจักร               | ขนส่ง                    | PF&REIT                         |
|                        | ปิโตรเคมี              | อุตสาหกรรม                |                          | ปันผลสูง                        |
|                        | ธนาคาร                 | ท่องเที่ยว                |                          | Beta ต่ำ                        |
|                        | การแพทย์               | รับเหมาก่อสร้าง           |                          |                                 |
|                        | UW                     | UW                        | UW                       | UW                              |
|                        | สินค้าจำเป็น           | สินค้าจำเป็น              |                          | หุ้นวัฏจักร                     |
|                        | สาธารณูปโภค            | สาธารณูปโภค               |                          | Beta สูง                        |
|                        | Beta ต่ำ               | Beta ต่ำ                  |                          |                                 |
|                        | ปันผลสูง               | ปันผลสูง                  |                          |                                 |
|                        | อาหารและเครื่องดื่ม    |                           |                          |                                 |
|                        | ICT                    |                           |                          |                                 |

Source: Bloomberg, SETSMART and SCBS Investment Research

# น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q63

| กลุ่ม                  | Rating      | ปัจจัยขับเคลื่อน                                                                   | ความเสี่ยง/ความกังวล                                                                            |
|------------------------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ปิโตรเคมี              | Overweight  | การปรับลดประมาณการกำไรลงแล้ว, เศรษฐกิจฟื้นตัว, valuation น่าสนใจ                   | เดบิโตต้าใน 4Q62                                                                                |
| การแพทย์               | Overweight  | อัตรากำไรทรงตัว, การปรับเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัว, valuation ลดลง                     | รายจ่ายลงทุนเดบิโตต้าจำกัด, การควบคุมราคาขาย                                                    |
| ธนาคาร                 | Overweight  | การบริหารจัดการเงินทุนได้อย่างเหมาะสม, valuation น่าสนใจ, non-NII มี downside น้อย | NPL สูงขึ้น, สินเชื่อเดบิโตต้า, หลักเกณฑ์ของธปท.                                                |
| พลังงาน                | Overweight  | ราคาน้ำมันและค่าการกลั่นฟื้นตัว, IMO2020                                           | ความผันผวนของราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง                                                        |
| ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ | Overweight  | อุปสงค์ทั่วโลกปรับตัวดีขึ้น, ต้นทุนทรงตัว, วัฏจักรตลาดทดแทน                        | บาทแข็งค่า, อัตรากำไรผลิตภัณฑ์ต่ำ                                                               |
| นิคมอุตสาหกรรม         | Neutral     | การย้ายฐานการผลิต, โครงการ EEC                                                     | ยอดขายที่ดินเดบิโตต้า,                                                                          |
| ธุรกิจการเกษตร         | Neutral     | ผลตอบแทนและผลผลิตปรับตัวดีขึ้น                                                     | อัตรากำไรหดตัว, บาทแข็งค่า                                                                      |
| REIT                   | Neutral     | ภาวะ risk-off, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลงมาก                                        | ผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่น่าสนใจ, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น, เศรษฐกิจชะลอตัว                   |
| วัสดุก่อสร้าง          | Neutral     | การเติบโตของอุปสงค์ภายในประเทศ                                                     | บาทแข็งค่า, ราคาน้ำมันสูง                                                                       |
| โรงแรม                 | Neutral     | จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น                                               | อุปทานเดบิโตสูง, บาทแข็งค่า, การสงอาหารปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก                                      |
| ขนส่ง                  | Neutral     | ปริมาณการจราจรภายในประเทศสูง, จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น, การต่อสัมปทาน           | วัฏจักรการลงทุนรอบใหม่, การแข่งขันในกลุ่มสายการบิน                                              |
| พาณิชย์                | Neutral     | มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่, การท่องเที่ยวฟื้นตัว                                | การใช้จ่ายอุปโภคบริโภคในประเทศเดบิโตต้า, การนำหุ้น CRC เข้าซื้อขายใน SET, การ de-rate valuation |
| รับเหมาก่อสร้าง        | Neutral     | การเบิกจ่ายงบประมาณเร่งตัวขึ้น, การรับรู้รายได้                                    | ความเสี่ยงด้านการเมือง, การแข่งขันจากผู้ประกอบการต่างชาติ                                       |
| สาธารณูปโภค            | Underweight | ความชัดเจนของกำไรสูง                                                               | Valuation แพง, ต้นทุนก๊าซและดอกเบี้ยสูงขึ้น                                                     |
| สื่อสาร                | Underweight | กระแสเงินสดปรับตัวดีขึ้น                                                           | การแข่งขันรุนแรง, การประมูลคลื่น, valuation สูงขึ้น                                             |
| ยานยนต์                | Underweight | การเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่                                                           | อุปสงค์อ่อนแอ, สินค้าคงคลังสูง, ฐานสูงใน 1H63, โปรโมชั่นเชิงรุกจากผู้ประกอบการ EU               |
| ที่อยู่อาศัย           | Underweight | ฐานต่ำ                                                                             | สินค้าคงคลังสูง, ยอดขายชะลอตัว, เปิดตัวโครงการใหม่น้อยลง, หลักเกณฑ์เข้มงวด                      |
| อาหารและเครื่องดื่ม    | Underweight | ตลาดส่งออกแข็งแกร่ง                                                                | การแข่งขันสูงขึ้น, valuation สูงขึ้น                                                            |

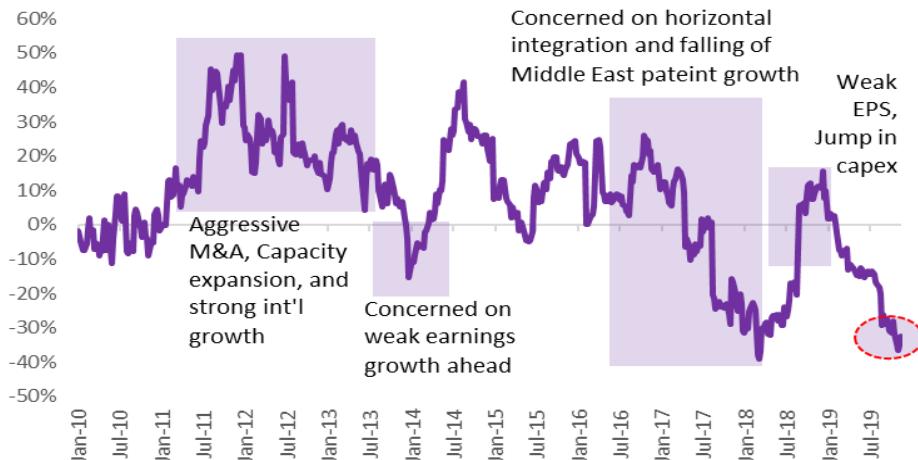
## กลยุทธ์การลงทุน 1Q63 – Top picks

# จกกล้าที่จะเสี่ยงใน 1Q63 - BBL BCH IVL TCAP TOP

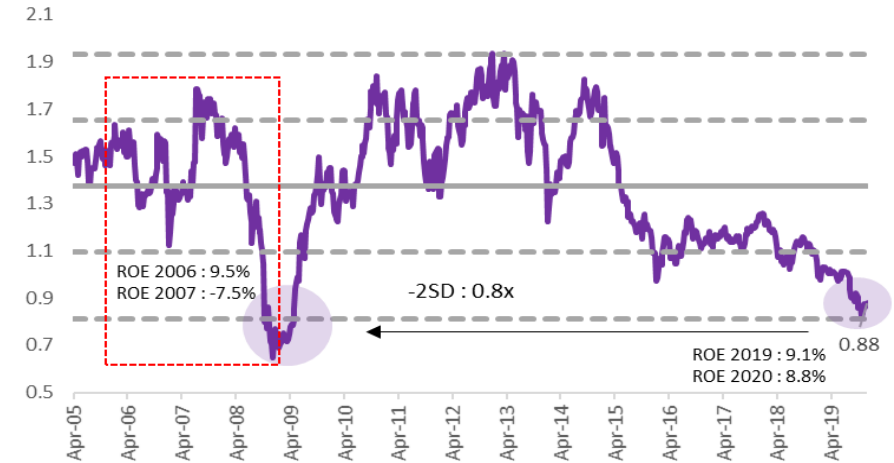
## จกกล้าที่จะเสี่ยงใน 1Q63

- ความเสี่ยงตลาดเริ่มปรับตัวลดลง ปัจจัยพื้นฐานระยะสั้นปรับตัวดีขึ้น เราจึงแนะนำให้เน้นลงทุนในหุ้นวัฏจักรที่มีประเด็นเกี่ยวกับกำไรพื้นฐานและมีโอกาสสูงที่จะสร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวก และปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น
- ผลตอบแทนในปี 2562 ส่วนใหญ่เกิดจากการคาดการณ์ถึงแนวโน้มที่ดีขึ้นในปี 2563 แนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2563-2564 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นผลตอบแทนในปี 2563
- กลยุทธ์การลงทุนใน 1Q63 ของเรามุ่งเน้นไปที่: 1) หุ้น global play ที่มีประเด็นกำไรพื้นฐานควบคู่ไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นปัจจัยสนับสนุน 2) valuation น่าสนใจ และความเป็นไปได้สูงที่จะมีการ re-rate หลังจากถูกลงโทษมากเกินไปในปี 2562 และ 3) การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น พร้อมกับการประเมินการเติบโตเฉพาะตัว top picks ของเรา คือ BBL, BCH, IVL, TCAP, TOP
- หลีกเลี่ยงกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ยานยนต์ สื่อสาร สาธารณูปโภค และ REIT

## หุ้นการแพทย์ที่ discount ค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับหุ้นการแพทย์ในภูมิภาค



## Valuation ของหุ้นธนาคารไทยอยู่ในระดับต่ำ



## Valuation ของกลุ่มปิโตรเคมีน่าสนใจ

