



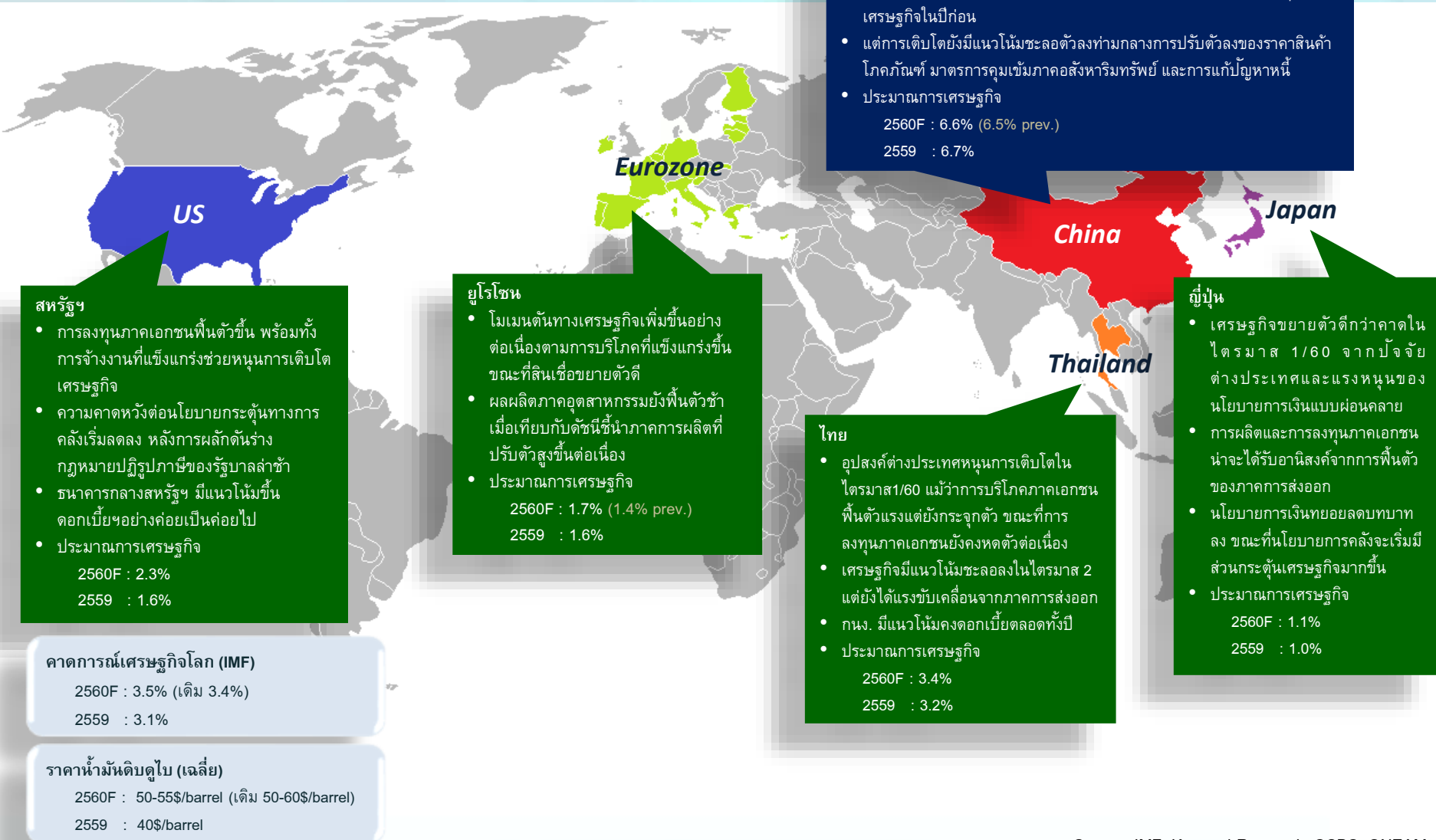
ภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน
เดือน มิถุนายน 2560

Agenda

1. สรุปภาวะเศรษฐกิจ
2. ภาพรวมตลาดหุ้นทั่วโลก ตลาดหุ้นไทย ตราสารหนี้ไทย และตลาดกองทุนอสังหาริมทรัพย์
3. การจัดสรรสัดส่วนการลงทุน (Asset Allocation)

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

สรุปภาพรวมเศรษฐกิจโลก

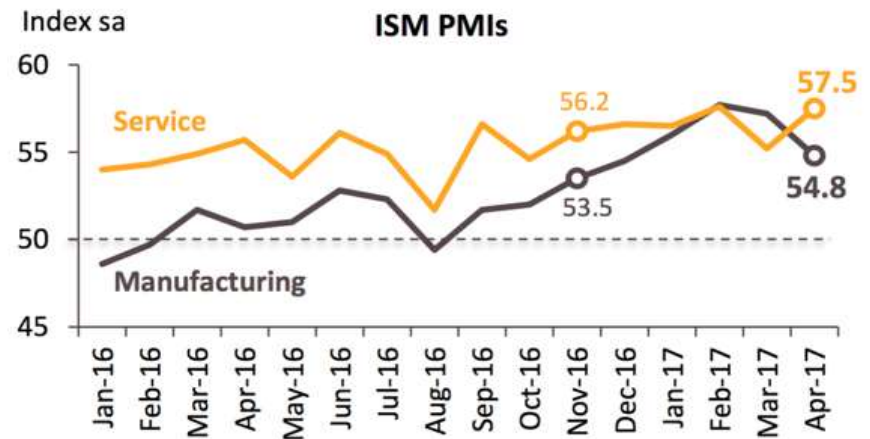
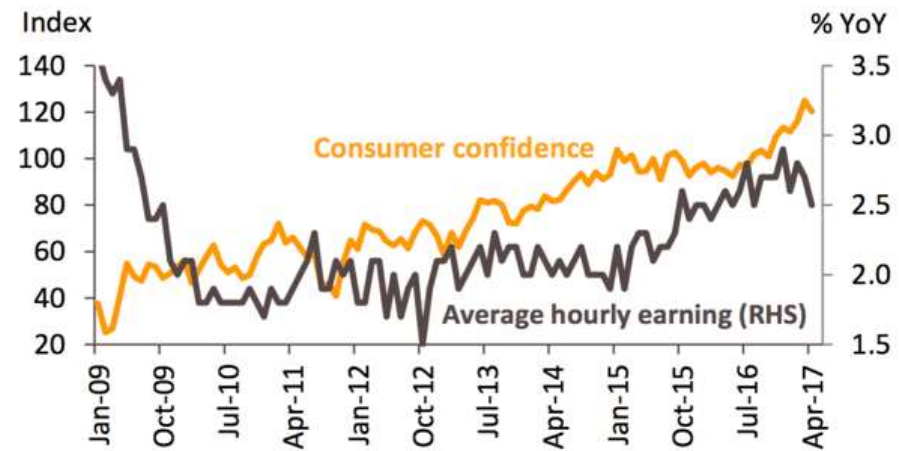
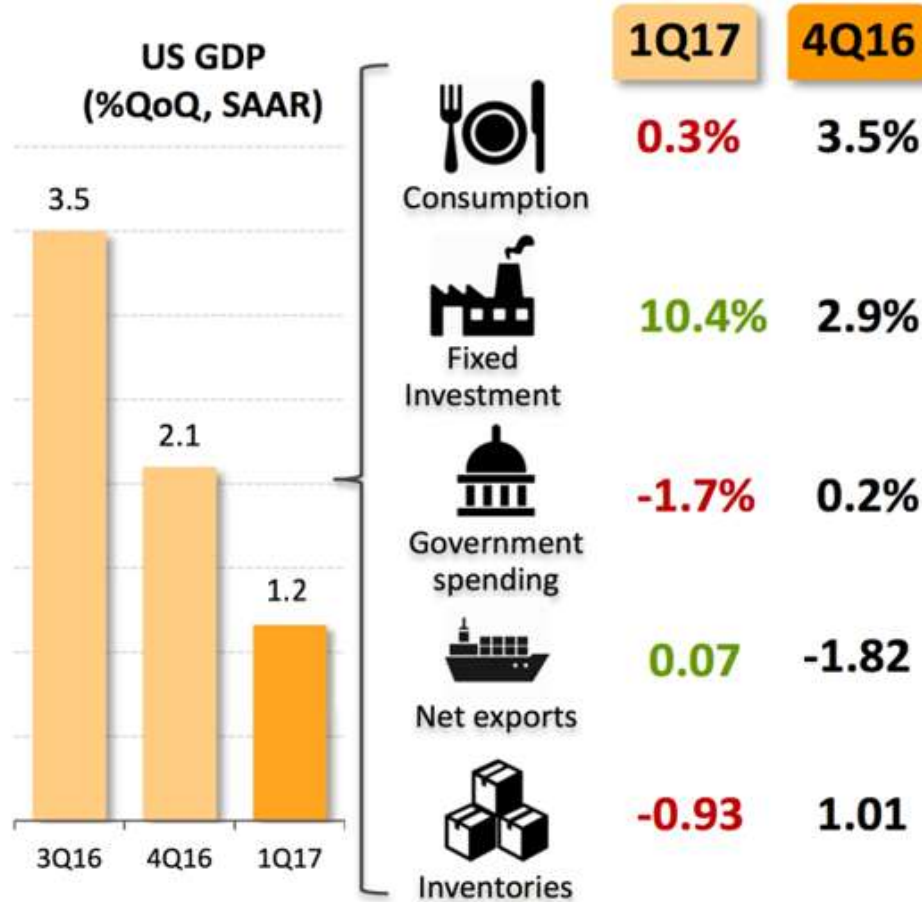


Source: IMF, Krungsri Research, SCBS, ONEAM

สหรัฐฯ: เศรษฐกิจไตรมาส 1/60 ชะลอลงชั่วคราว แต่การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวแข็งแกร่ง

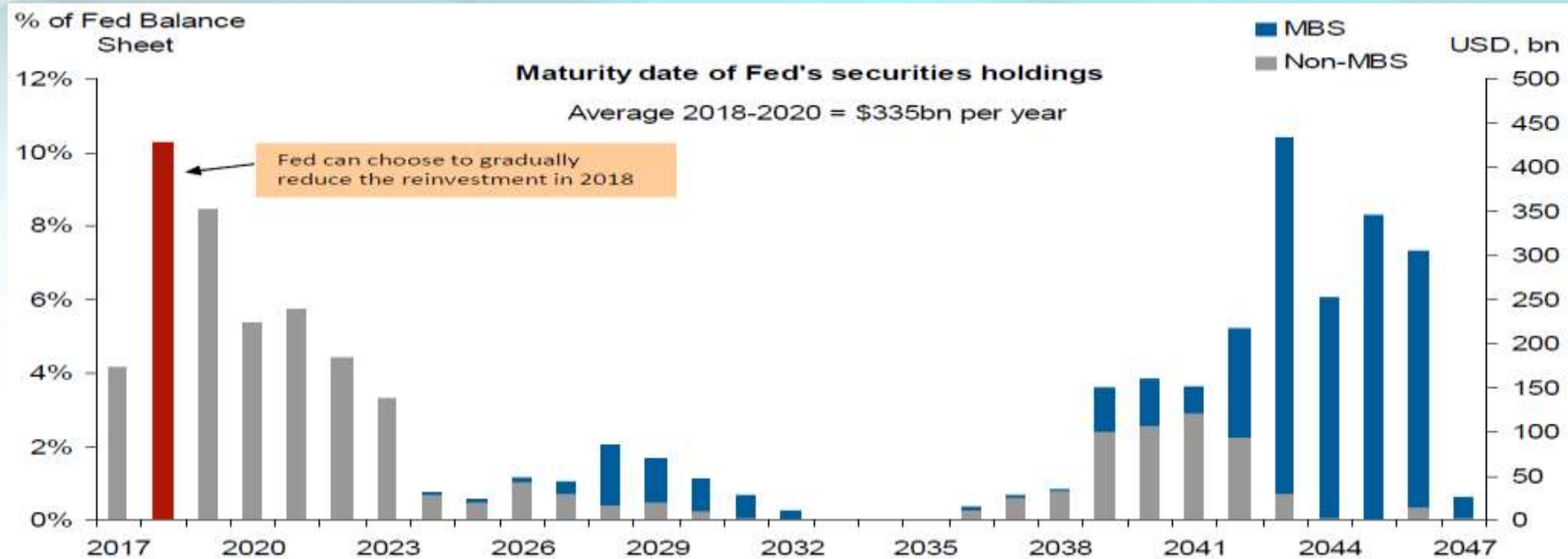
การบริโภคอ่อนตัวลงจากพายุหิมะสเตลลา (Stella)
ขณะที่การลงทุนเติบโตแข็งแกร่งตามแนวโน้มเศรษฐกิจ

ผู้บริโภคยังมีความเชื่อมั่นในระดับสูง สอดคล้องกับแนวโน้ม
เศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องทั้งภาคการผลิตและบริการ

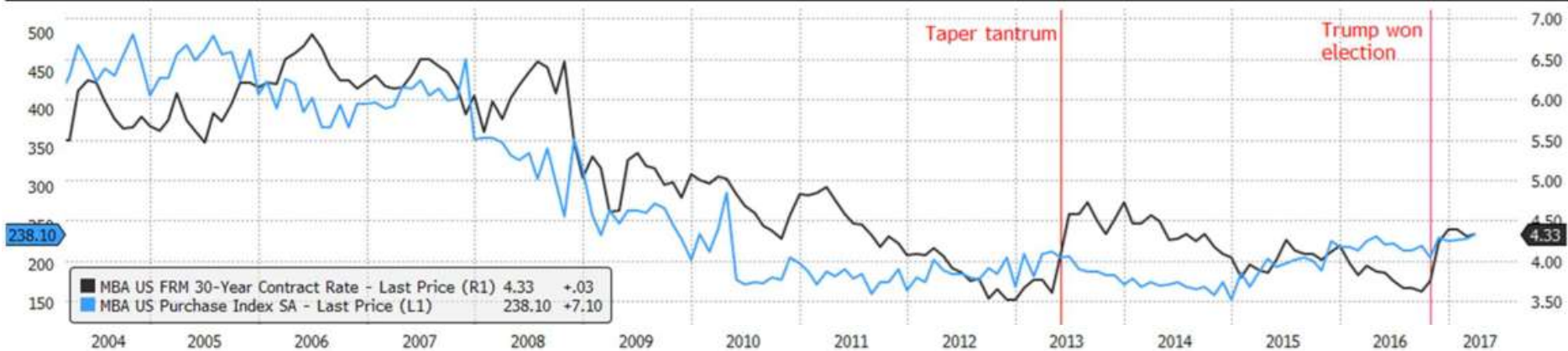


Source: ISM, Bloomberg, Krungsri Research

สหรัฐ : ธนาคารกลางสหรัฐ อาจพิจารณาปรับลดขนาดงบดุลในช่วงปลายปีนี้



Home loan demand continues to increase despite rise in mortgage rates after the election



Source: Federal Reserve, Bloomberg, TISCO

สหรัฐ : แผนปฏิรูปภาษีของทรัมป์ยังขาดความชัดเจนและอาจเป็นการเพิ่มภาระทางการคลัง

	Current Law	House Republican Proposal	Trump Campaign Proposal	Latest White House Proposal (April 26)
Business Tax:				
Corporate rate	35%	20%	15%	15%
Border Adjusted Tax (BAT)	N/A	Yes	N/A	No
Repatriation tax (one-time tax on untaxed foreign profits)	N/A	8.75% on cash; 3.5% on reinvested untaxed earnings	10% on previously untaxed earnings	Repatriated earnings would be taxed at 'a competitive rate'
Personal Tax:				
Top individual rate	39.6%	33%	33%	35%
Standard deduction	\$12.6k	\$24k	\$30k	\$24k
Estimates of Static Revenue Impact (2016-2025)		-\$2.4 trn	-\$5.9 trn	-\$4.9 trn

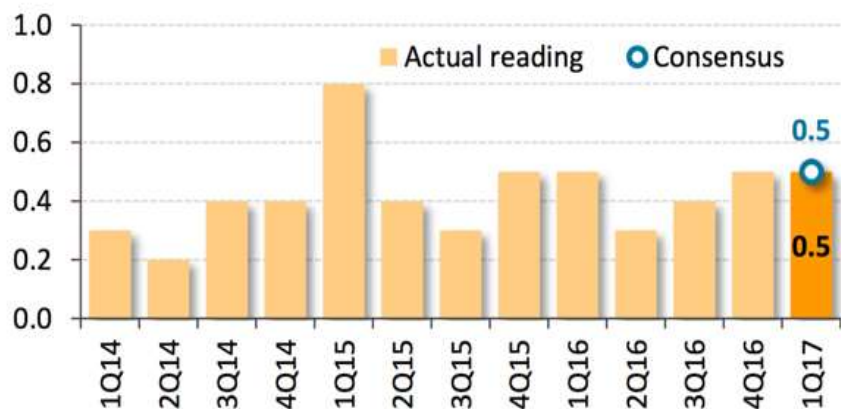
Source: Tax foundation, TISCO

ยุโรป: แนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจชัดเจนขึ้น หลังความเสี่ยงทางการเมืองเริ่มลดลง

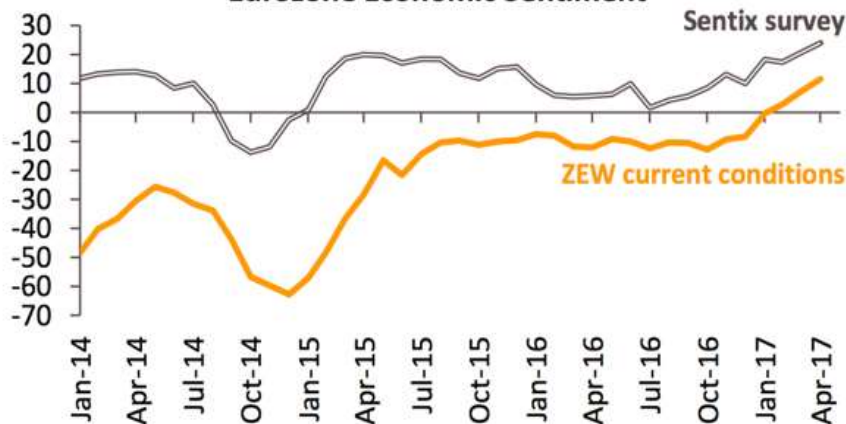
ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น สะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อการบริโภคและการลงทุน

เงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นในบางประเทศ ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำ หนุนนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน

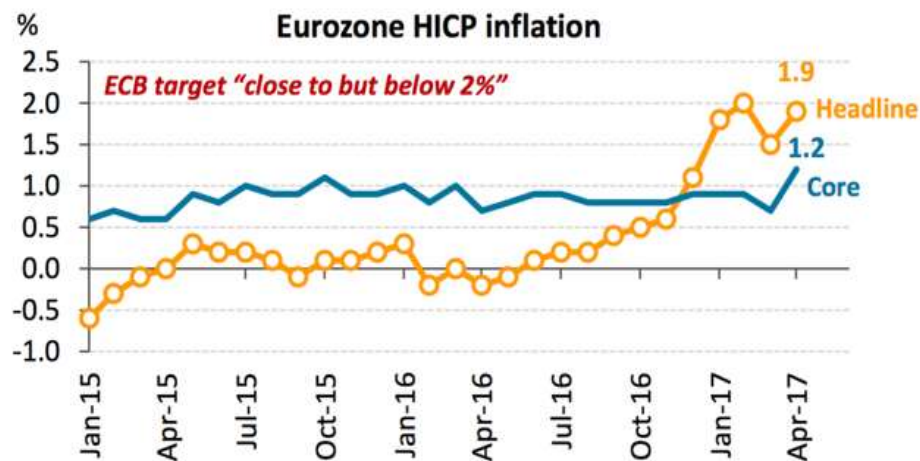
Eurozone GDP growth (% QoQ sa)



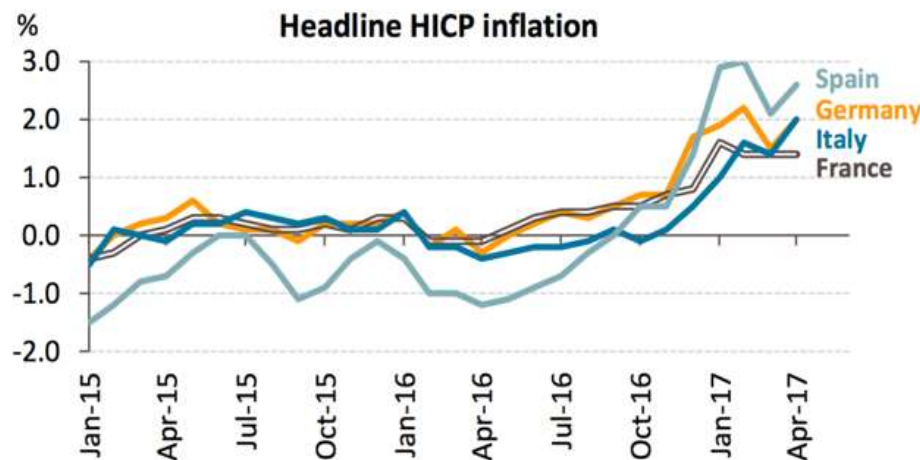
Eurozone Economic Sentiment



Eurozone HICP inflation



Headline HICP inflation

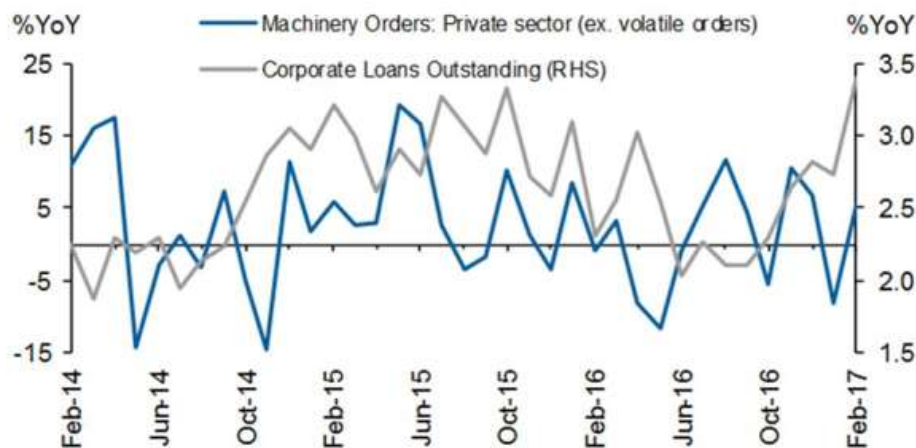
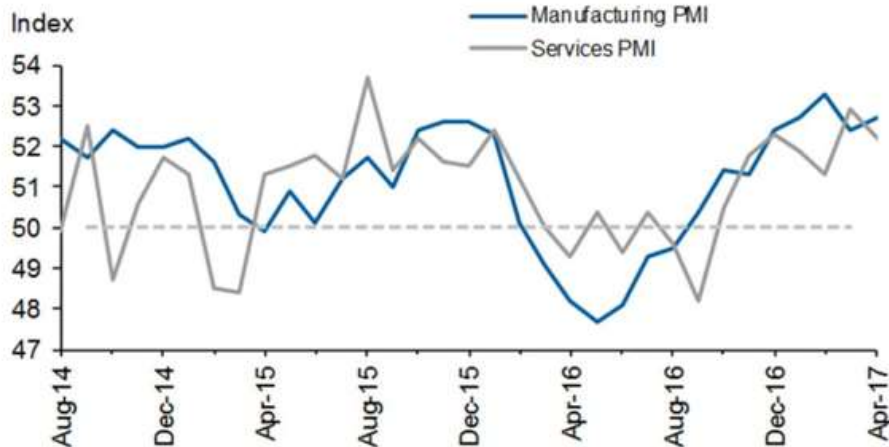
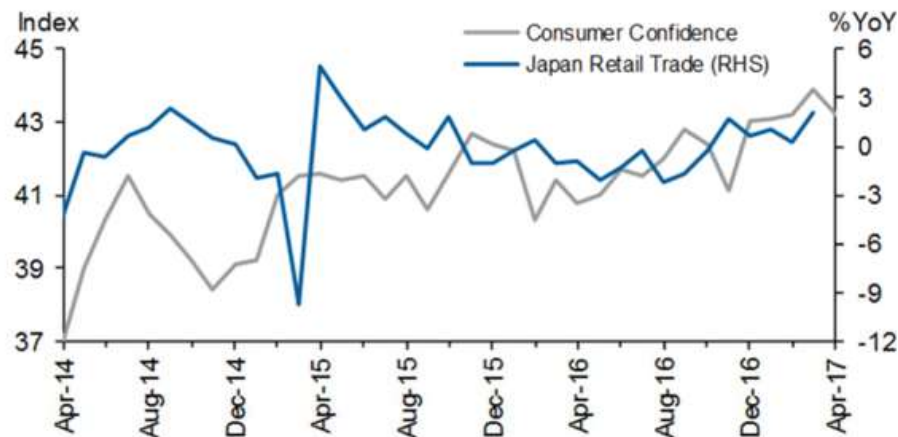


Source: Bloomberg, Krungsri Research

ญี่ปุ่น: การฟื้นตัวของภาคส่งออกและการบริโภคเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไตรมาส 1/60

ภาคการส่งออกกลับมาขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง
สอดคล้องกับดัชนีภาคการผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ยอดค้าปลีกฟื้นตัวขึ้นนับจากต้นปี
ส่วนยอดสั่งซื้อเครื่องจักรทยอยฟื้นตัวตามสินค้าเชื่อภาคธุรกิจ

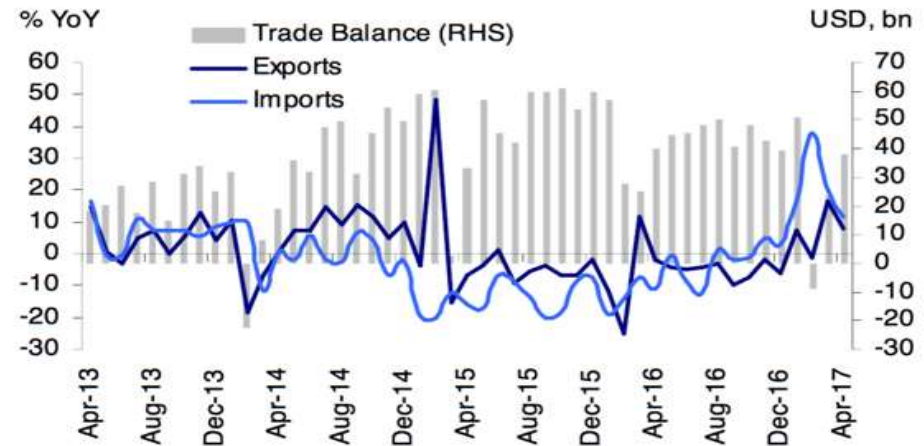
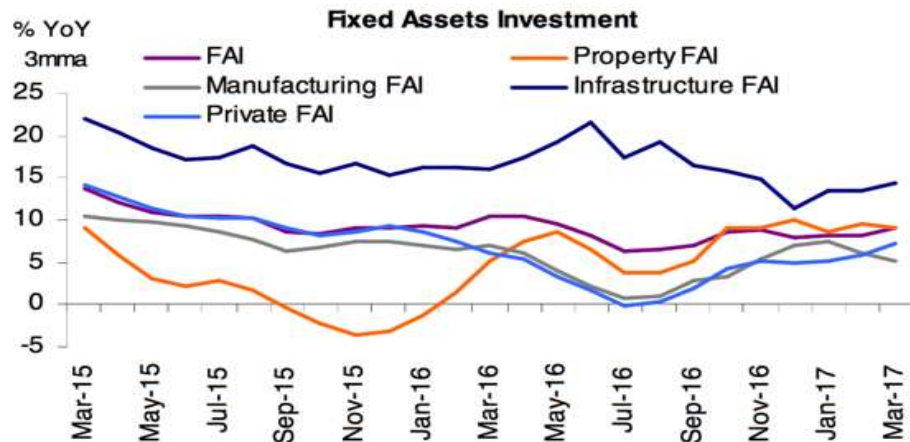
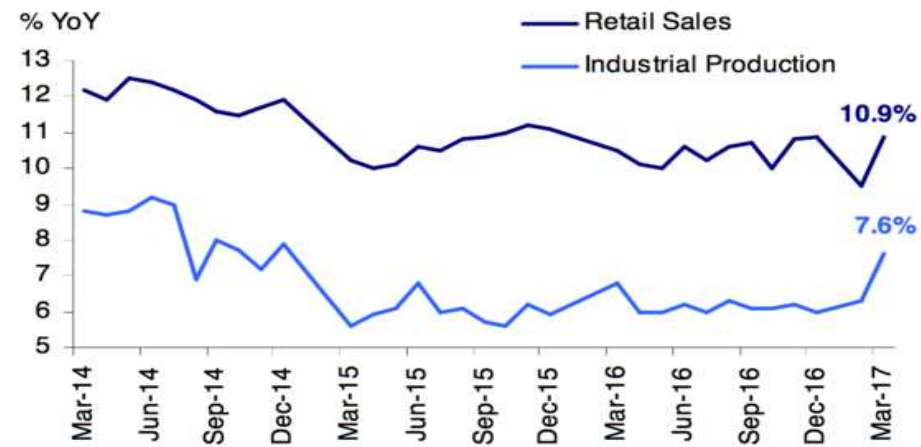
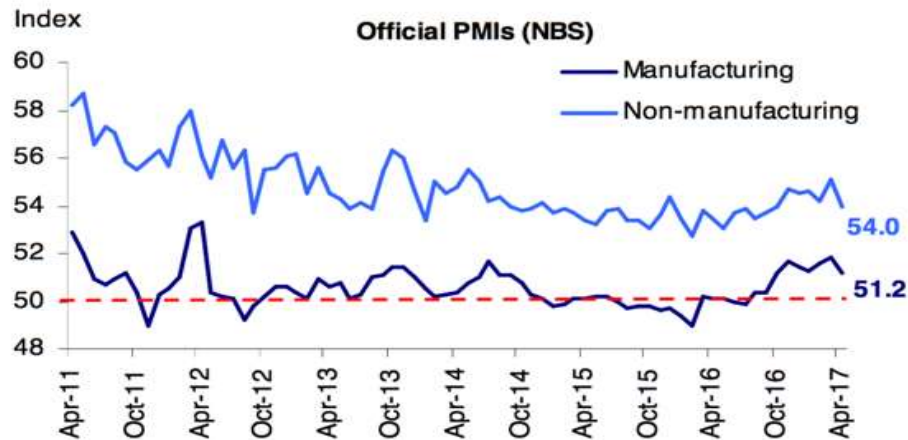


Source: Markit, Ministry of Economy Trade and Industry, Bloomberg, TISCO

จีน: เศรษฐกิจขยายตัวเร่งขึ้นในไตรมาสแรก แต่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปี

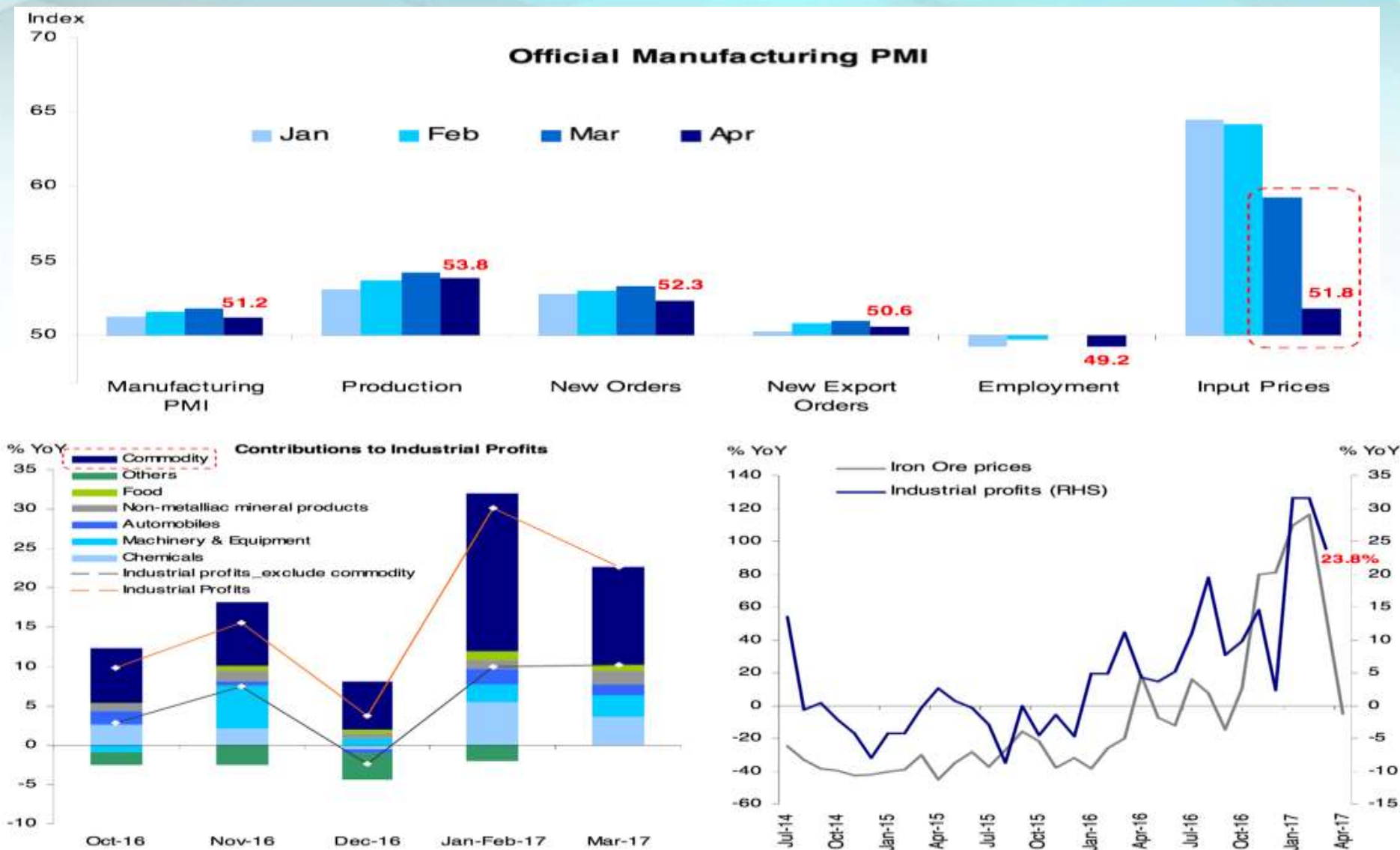
การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ และโครงสร้างพื้นฐาน
หนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาสแรก

การบริโภคภาคเอกชนแข็งแกร่ง ขณะที่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม
ขยายตัวอย่างรวดเร็วสอดคล้องกับการส่งออก



Source: Bloomberg, NBS, TISCO

เงิน : กำไรภาคอุตสาหกรรมเงินเริ่มชะลอตัว ภายหลัราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวลงแรง

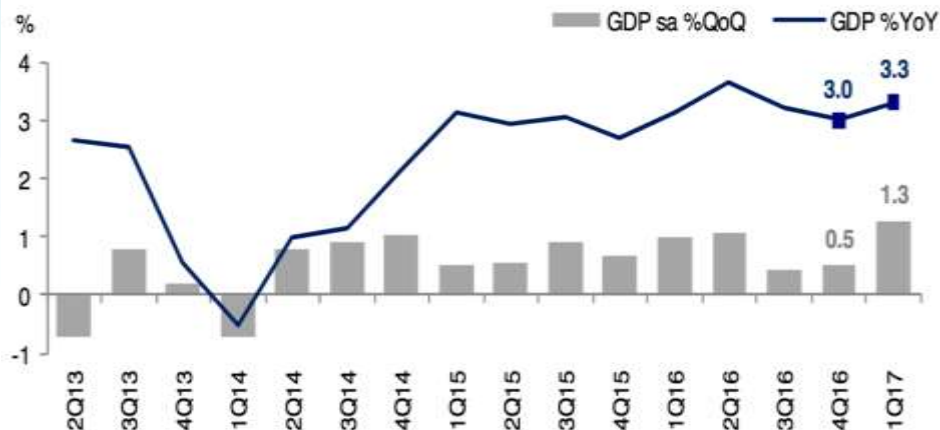


Source: Bloomberg, NBS, TISCO

ไทย: เศรษฐกิจไตรมาส 1/60 พื้นตัวดีกว่าคาด นำโดยภาคส่งออกและการบริโภคภาคเอกชน

จีดีพีขยายตัวที่ 3.3%YoY ในไตรมาส 1/60 ดีกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 3.1%YoY และเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน

การฟื้นตัวของภาคการเกษตร กอปรกับภาคบริการที่ยังขยายตัวเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก



GDP by sector (% YoY)

	2016	4Q16	1Q17
Real GDP (% YoY)	3.2	3.0	3.3
Agriculture	0.6	3.0	7.7
Non-agriculture	3.5	3.2	2.9
Manufacturing	1.4	2.2	1.2
Electricity, gas & water supply	4.3	1.8	1.8
Construction	8.3	6.1	2.8
Wholesale & retail trade	5.0	5.6	5.9
Hotels & restaurants	10.3	4.9	5.3
Transport, storage & commun	5.6	5.2	5.9
Financial intermediation	6.1	6.7	4.4

Demand-side expenditure

Domestic demand

- Private Final Consumption Expenditure
- Government Final Consumption Expenditure
- Gross Fixed Capital Formation
 - Private Investment
 - Public Investment

External demand

- Exports of Goods and Services
 - Exports of Goods
 - Exports of Services
- Imports of Goods and Services
 - Imports of Goods
 - Imports of Services

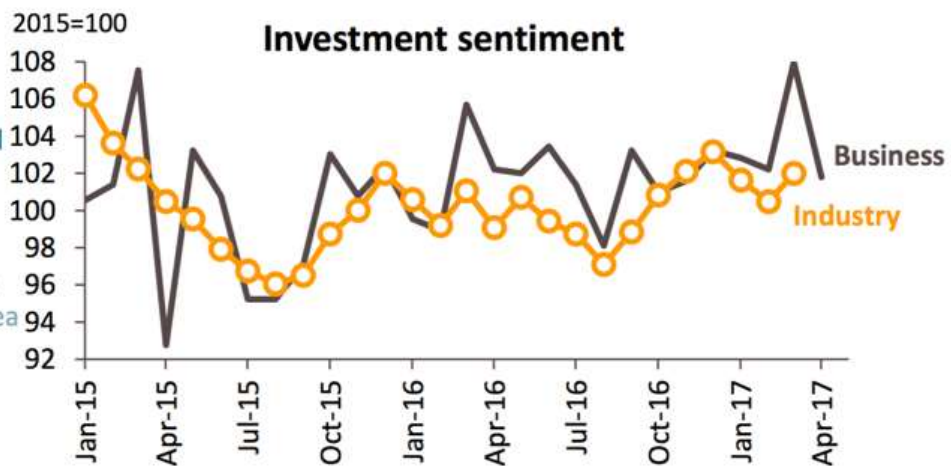
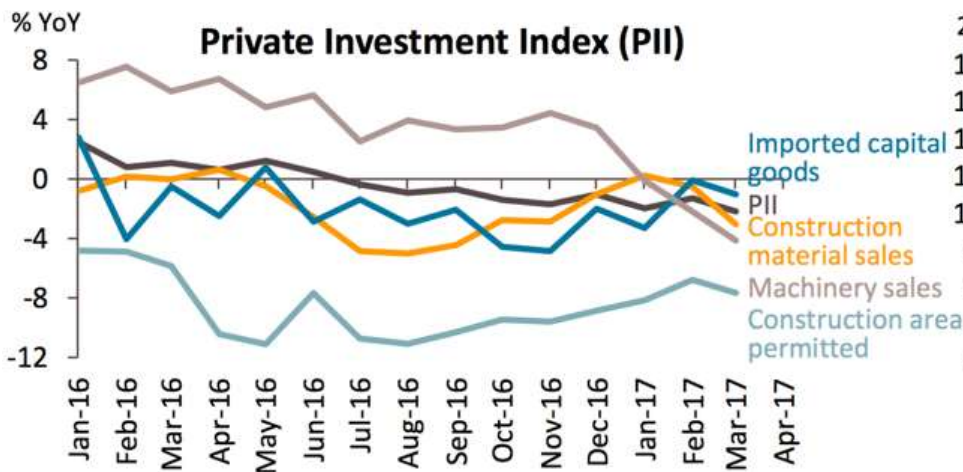
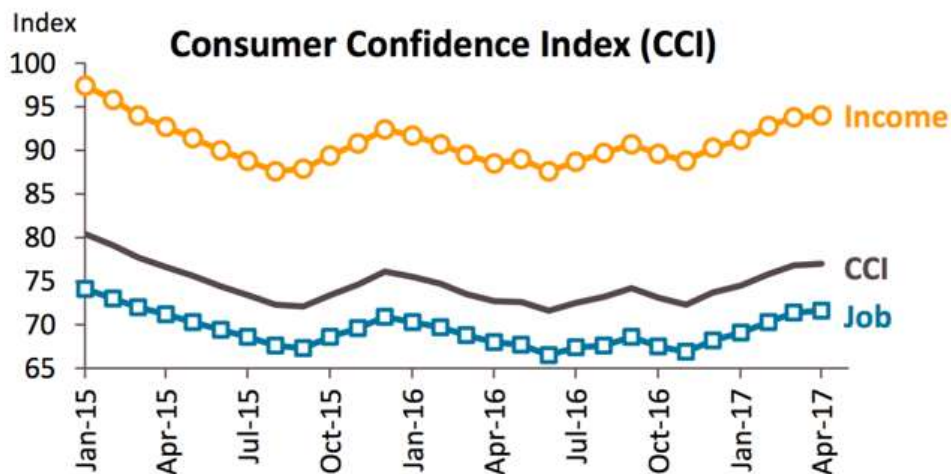
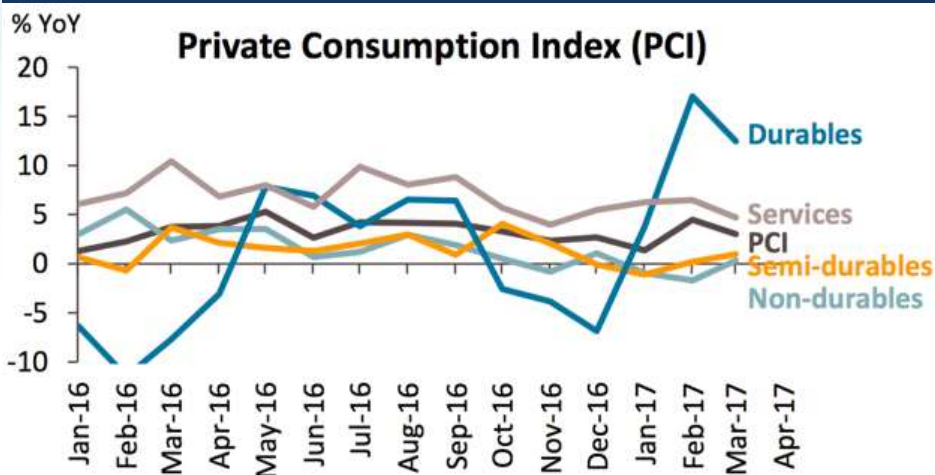
	% YoY					
	2016	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
- Private Final Consumption Expenditure	3.1	2.8	4.0	3.0	2.5	3.2
- Government Final Consumption Expenditure	1.7	9.1	2.4	-5.2	1.8	0.2
- Gross Fixed Capital Formation	2.8	5.0	3.5	1.0	1.8	1.7
• Private Investment	0.4	2.4	0.3	-0.8	-0.4	-1.1
• Public Investment	9.9	12.9	12.8	5.8	8.6	9.7
- Exports of Goods and Services	2.1	4.8	1.0	1.4	1.1	2.7
• Exports of Goods	0.0	0.8	-1.9	-0.4	1.4	2.6
• Exports of Services	9.3	18.1	11.6	7.7	0.4	3.2
- Imports of Goods and Services	-1.4	-5.2	-2.5	-1.1	3.4	6.0
• Imports of Goods	-2.1	-7.6	-2.8	-1.5	3.6	7.3
• Imports of Services	1.7	5.7	-1.3	0.5	2.0	0.8

Source: NESDB, MBKET, TISCO

ไทย: อุปสงค์ในประเทศยังไม่ฟื้นตัวดี ขณะที่เครื่องบ่งชี้การบริโภคและการลงทุนปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

การบริโภคขยายตัวดีแต่กระจุกตัวในกลุ่มสินค้าคงทน ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัว

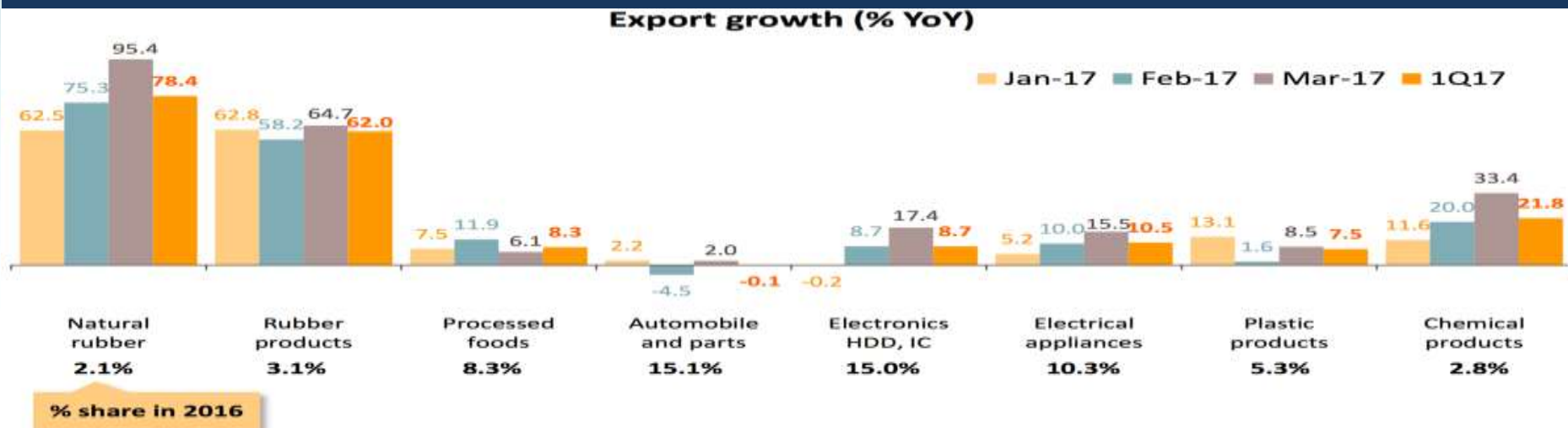
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการลงทุนยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บ่งชี้แนวโน้มการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ



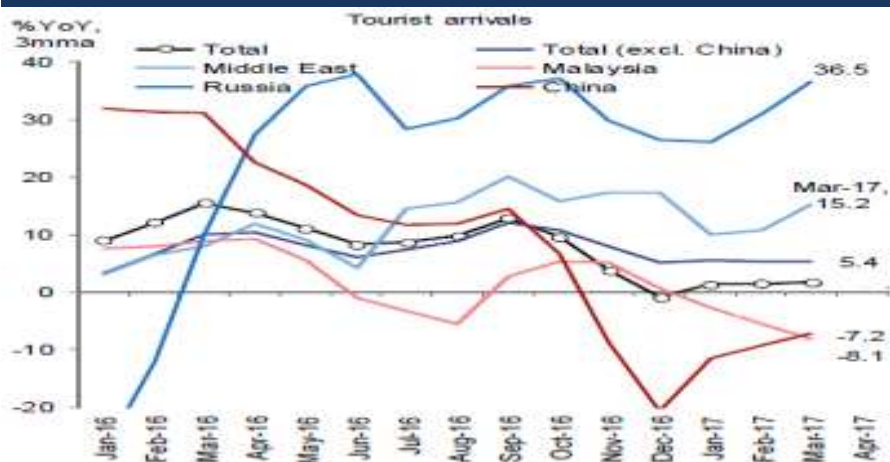
Source: BOT, FTI, UTCC, Krungsri Research

ไทย : อุปสงค์จากต่างประเทศมีแนวโน้มขยายตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

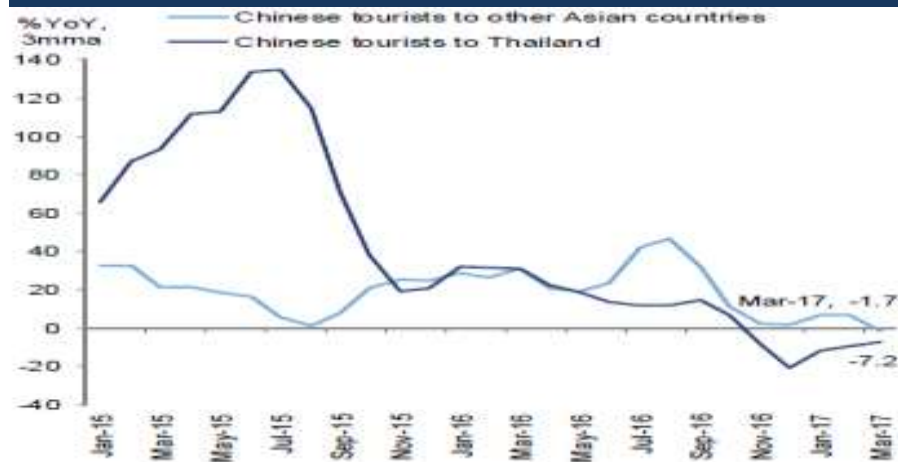
ภาคส่งออกฟื้นตัวอย่างทั่วถึงมากขึ้นตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน ขณะที่กระแสนิยมเทคโนโลยีในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์



นักท่องเที่ยวรัสเซียและตะวันออกกลางยังคงเติบโตต่อเนื่อง



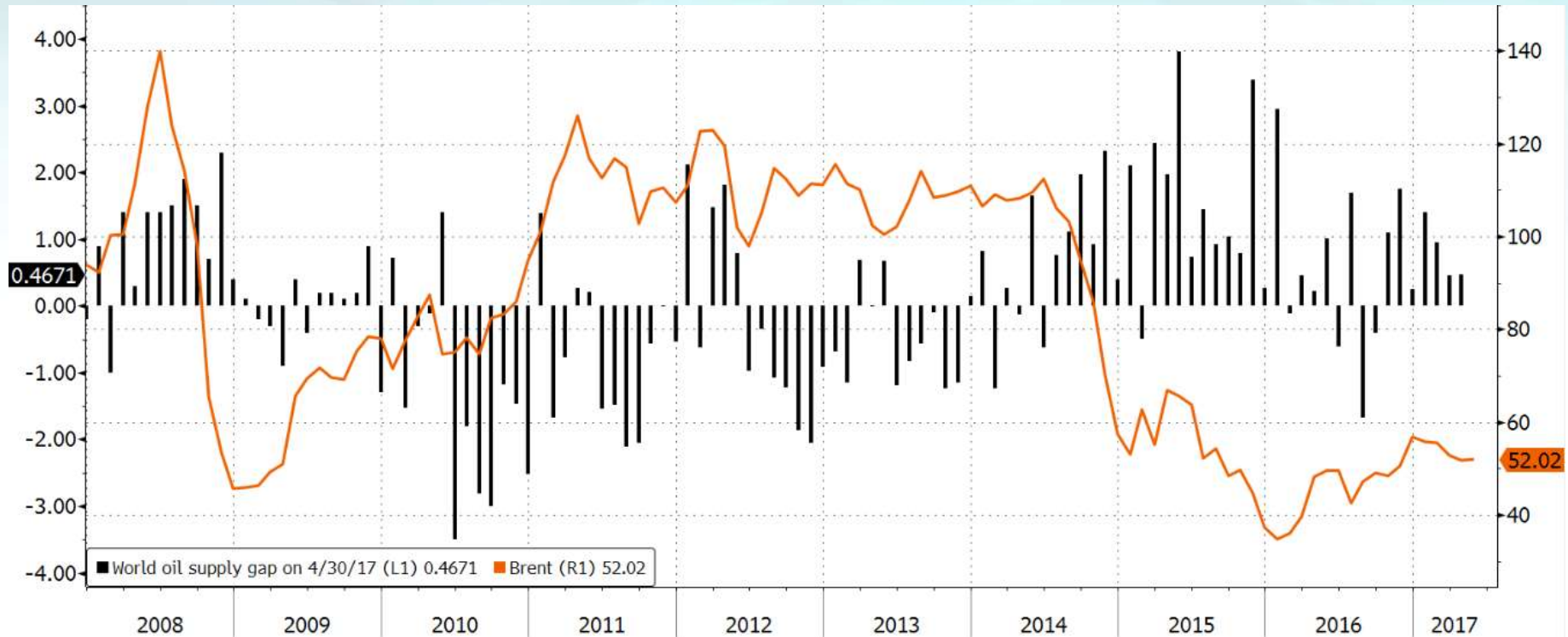
นักท่องเที่ยวจีนชะลอตัวในประเทศอื่นในเอเชียเช่นเดียวกัน



Source: MoC, TISCO, Krungsri Research

น้ำมัน : OPEC มีมติขยายระยะเวลามาตรการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันไปจนถึง มี.ค. 61

ภาวะอุปทานน้ำมันดิบในตลาดโลกยังอยู่ในภาวะ Oversupply ขณะที่แนวโน้มชะลอตัวลง



Source: Bloomberg as of 26 May 2017

- ประเทศผู้ผลิตน้ำมันกลุ่ม OPEC มีมติขยายอายุมาตรการปรับลดกำลังการผลิตต่อไปถึงเดือน มี.ค. 61 นำโดยประเทศซาอุดีอาระเบียที่สามารถปรับลดกำลังการผลิตได้สูงกว่าโควตา
- ขณะที่ราคาน้ำมันยังคงถูกกดดันจากกำลังการผลิตของสหรัฐฯที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Source: Bloomberg

มุมมองเศรษฐกิจไทยของ บลจ. วรรณ

	2559	2560F	Comments
GDP Growth	3.2%	3.2%-3.6%	- ภาคส่งออกและยอดขายรถยนต์หนุนเศรษฐกิจในไตรมาสแรก แต่แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจจากภาคส่งออกมีแนวโน้มชะลอลงในไตรมาส 2 - การใช้จ่ายผู้บริโภคทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ก่อนจะเร่งตัวในครึ่งปีหลัง - การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการฟื้นตัวของภาคส่งออกจะช่วยดึงดูดการลงทุนภาคเอกชน
Headline Inflation	0.19%	1.2%-1.5% (1.8%-2.0% prev)	- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นในช่วงต้นปีจากปัจจัยฐานต่ำของราคาน้ำมัน แต่จะอ่อนแรงในช่วงไตรมาส 2 และ 3 - ปัจจัยหนุนเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังคงอ่อนแอตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศ - การฟื้นตัวของราคาพลังงานส่งผ่านไปยังเงินเฟ้อค่อนข้างจำกัด
Policy Rate (Year End)	1.50%	1.50%	- อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำที่ 1.50% ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ได้รับแรงขับเคลื่อนจากนโยบายการคลัง และสภาพคล่องในระบบที่ยังเพียงพอ - กนง. ไม่มีความจำเป็นต้องลดดอกเบี้ย เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อฟื้นตัวดีขึ้น
THB/USD (Year End)	35.79	34.50-35.50 (35.50-36.50 prev)	- ในระยะสั้น ปัจจัยกดดันจากต่างประเทศ ส่งผลให้เกิดกระแสเงินไหลเข้าไทย - เงินบาทจะกลับมาอ่อนค่า หากธนาคารกลางสหรัฐ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาดอีกสองครั้งในปีนี้

ภาพรวมตลาดหุ้นทั่วโลก
ตลาดหุ้นไทยและตราสารหนี้ไทย

ตลาดตราสารทุนต่างประเทศ

มุมมองการลงทุนของสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก

Asset class	มุมมอง	ปัจจัยต่าง ๆ
ตราสารทุน		
สหรัฐอเมริกา	0	เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเติบโตขึ้น แต่อย่างไรก็ตามความไม่ชัดเจนของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของ ปรน. โดนัลด์ ทรัมป์ อาจกดดันให้ตลาดหุ้นฯในระยะสั้น ขณะที่นักลงทุนยังคงต้องติดตามแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และการลดขนาดงบดุลของเฟด
ยุโรป	+	ความเสี่ยงทางการเมืองเริ่มคลี่คลายลง รวมทั้งดัชนีชี้ชี้นำทางเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น และ ECB ยังคงกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านมาตรการ QE ไปจนถึง ธ.ค. 2560
ญี่ปุ่น	+	เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัว ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะภาคการส่งออกได้รับอานิสงส์จากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ฯ
จีน	0	ตลาดหุ้นยังคงได้รับอานิสงส์จากสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นหลังการเชื่อมต่อตลาดหุ้นเซินเจิ้นกับตลาดหุ้นฮ่องกง อย่างไรก็ตาม ความพยายามของรัฐบาลจีนที่จะลดปัญหาที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินมากเกินไป อาจเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจได้
การลงทุนทางเลือก		
ทองคำ	-	มีความเสี่ยงหากธนาคารกลางสหรัฐปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์ฯ แข็งค่าขึ้นกดดันราคาทองคำ
น้ำมัน	0	ราคาน้ำมันถูกกดดันจากอุปทานน้ำมันที่อาจเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากน้ำมัน Shale Oil จากสหรัฐอเมริกาโดยมีมุมมองว่าราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับตัวในกรอบ 50 - 55 ดอลลาร์ฯ ต่อบาร์เรล
กองทุน อสังหาริมทรัพย์	0	อาจได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรฯ กับผลตอบแทนของตราสารหนี้ (Spread) ปรับตัวแคบลง แต่อย่างไรก็ดีกองทุนอสังหาริมทรัพย์ยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ

ตลาดตราสารทุนต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น นำโดยตลาดหุ้นในเอเชีย

อัตราผลตอบแทนในแต่ละภูมิภาค

Name	Performances						
	1W	1M	QTD	YTD	1Yr	3Yr	5Yr
MSCI WORLD	0.92%	1.81%	3.16%	9.19%	14.36%	3.99%	12.18%
MSCI ACWI	1.06%	2.05%	3.48%	10.11%	15.60%	3.52%	10.94%
MSCI EUROPE	-0.09%	1.11%	2.41%	7.79%	12.49%	4.09%	11.52%
MSCI EM	2.14%	3.99%	6.12%	17.94%	26.66%	-0.51%	2.55%
MSCI AC ASIA PAC EX JPN	1.64%	2.76%	4.31%	17.18%	23.83%	0.90%	5.61%
MSCI Ac Asean PR USD	0.70%	2.37%	4.14%	13.39%	12.65%	-3.65%	0.41%
US							
S&P 500 INDEX	1.43%	1.33%	2.25%	7.91%	15.58%	8.79%	16.66%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2.08%	2.69%	5.05%	15.36%	26.69%	15.52%	23.77%
Europe							
DAX INDEX	-0.29%	1.32%	2.35%	9.76%	22.68%	8.92%	19.75%
CAC 40 INDEX	0.23%	1.32%	4.18%	9.76%	18.26%	5.94%	15.02%
FTSE 100 INDEX	1.03%	4.77%	3.07%	5.67%	20.46%	3.42%	8.21%
Asia							
NIKKEI 225	0.49%	2.55%	4.11%	2.99%	17.38%	11.50%	25.89%
HANG SENG CHINA ENT INDX	3.04%	3.52%	2.98%	12.61%	24.08%	1.64%	2.18%
CSI 300 INDEX	2.25%	1.18%	0.71%	5.15%	13.58%	20.70%	7.05%
KOSPI INDEX	2.92%	6.80%	9.03%	16.23%	20.35%	5.97%	5.82%
TAIWAN TAIEX INDEX	1.55%	2.33%	2.96%	9.17%	20.35%	3.85%	8.57%
Straits Times Index STI	0.08%	1.39%	1.40%	11.76%	16.09%	-0.56%	3.22%
FTSE Bursa Malaysia KLCI	0.23%	0.24%	1.85%	7.95%	8.66%	-1.70%	2.85%
STOCK EXCH OF THAI INDEX	1.27%	0.19%	-0.37%	1.71%	11.96%	4.23%	7.71%
JAKARTA COMPOSITE INDEX	-1.30%	0.55%	2.67%	7.93%	19.48%	5.06%	9.30%
PSEI - PHILIPPINE SE IDX	1.29%	2.70%	7.60%	15.01%	6.66%	5.35%	11.94%
Other							
SPDR GOLD SHARES	1.23%	-0.23%	1.69%	8.99%	2.67%	-0.84%	-4.13%
POWERSHARES DB OIL FUND	-2.07%	-0.23%	-3.07%	-11.98%	-6.27%	-23.82%	-13.43%
J.P. Morgan Gbl Agg Bond In	0.05%	1.09%	2.27%	3.78%	0.09%	0.26%	1.10%

ตลาดคาดการณ์ว่า FOMC จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนมิ.ย.

Dates	Meeting	Calculation	Calculated 05/29/2017									
	Meeting	Prob Of Hike	Prob of Cut	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	2-2.25	2.25-2.5		
06/14/2017		100.0%	0.0%	0.0%	95.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
07/26/2017		95.3%	0.0%	4.8%	90.5%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
09/20/2017		96.8%	0.0%	3.2%	63.1%	32.2%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
11/01/2017		96.8%	0.0%	3.2%	63.1%	32.2%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
12/13/2017		97.5%	0.0%	2.5%	48.7%	39.6%	8.9%	0.4%	0.0%	0.0%		
01/31/2018		97.6%	0.0%	2.4%	46.9%	40.0%	10.1%	0.7%	0.0%	0.0%		
03/21/2018		98.2%	0.0%	1.8%	37.1%	41.5%	16.7%	2.8%	0.2%	0.0%		
05/02/2018		98.3%	0.0%	1.7%	34.8%	41.2%	18.3%	3.7%	0.3%	0.0%		
06/13/2018		98.8%	0.0%	1.2%	25.0%	39.3%	25.1%	8.0%	1.3%	0.1%		
08/01/2018		98.9%	0.0%	1.1%	23.5%	38.4%	25.9%	9.0%	1.7%	0.2%		

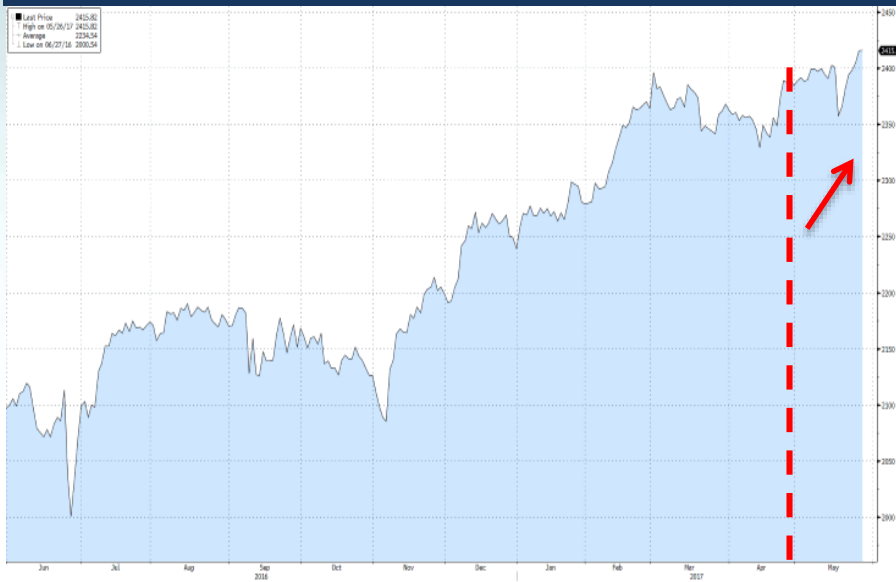
Source: Bloomberg, 29 May 2017

ภาวะตลาดหุ้นทั่วโลก

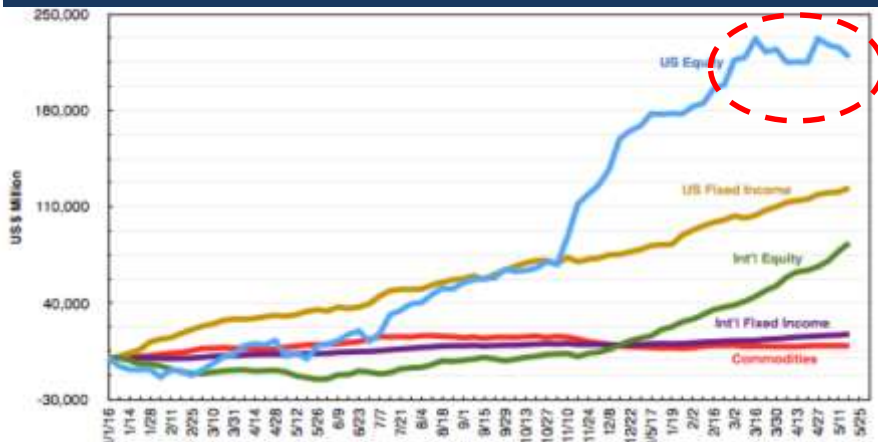
- ในเดือน พ.ค. 2560 หุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย นำโดยตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศเอเชียเหนือ เนื่องจากมีกระแสเงินลงทุนไหลเข้า โดยเฉพาะตลาดหุ้นเกาหลีใต้ที่ปรับตัวขึ้นค่อนข้างมาก หลังจากที่ นายมุน แจ-อิน ชนะการเลือกตั้งได้เป็นประธานาธิบดีของเกาหลีใต้ ในขณะที่ ดัชนี HSCEI ของฮ่องกงปรับตัวเพิ่มขึ้นจากผลประกอบการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน
- อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นทั่วโลก ได้รับแรงกดดันจากความเสี่ยงทางด้านการเมือง ทั้งการการสืบสวนประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ถึงความสัมพันธ์กับรัสเซีย การประท้วงขับไล่ประธานาธิบดีของบราซิลฐานมีพฤติกรรมทุจริตคอร์รัปชัน และจากปัญหาในคาบสมุทรเกาหลี รวมทั้งการที่มูดีส์ ได้ประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้รัฐบาลระยะยาวสกุลเงินหยวนและสกุลเงินต่างประเทศของจีนลง 1 ขั้น จากระดับ Aa3 สู่ระดับ A1
- ธนาคารกลางสหรัฐประกาศคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.75%-1.00% ในการประชุมเดือน พ.ค. ตามที่ตลาดคาดการณ์ โดยปัจจุบัน ตลาดมองไปที่การประชุม ระหว่างวันที่ 13-14 มิถุนายน 2560 โดย ปัจจุบันตลาดคาดการณ์ว่าความน่าจะเป็นที่ FOMC จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 100%
- ดอลลาร์สหรัฐ ยังคงอ่อนค่าลง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับค่าเงินยูโร และค่าเงินปอนด์ หลังจากตลาดเริ่มไม่มั่นใจว่านาย โดนัลด์ ทรัมป์ จะสามารถดำเนินตามนโยบายการลดภาษีได้หรือไม่

ตลาดหุ้นสหรัฐ ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาดี

ตลาดหุ้นสหรัฐ เดือน พ.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป



เงินทุนไหลเข้า ETF สหรัฐยังคงอยู่ในระดับสูง แม้จะเริ่มชะลอ



ภาวะตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา

- ตลาดหุ้นสหรัฐ เดือน พ.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างค่อยเป็นค่อยไป จากผลประกอบการไตรมาส 1/60 ของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ ยังคงออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดย 78 % ของบริษัทที่รายงานผลประกอบการแล้วรายงานกำไรดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์
- อย่างไรก็ตาม ในช่วงกลางเดือน พ.ค. ตลาดหุ้นสหรัฐ ปรับตัวลดลงจากความกังวลว่า ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ถอดถอนออกจากตำแหน่งหลังจากมีข่าวว่า ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ เปิดเผยข้อมูลลับให้กับทางรัสเซีย
- กระแสเงินลงทุนผ่านการลงทุนใน ETF ที่ไหลเข้าสหรัฐ เริ่มชะลอตัว แต่อย่างไรก็ตาม จำนวนเงินที่ลงทุนใน ETF สหรัฐยังคงอยู่ในระดับสูง
- ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ ยังคงออกมาดีอย่างต่อเนื่อง โดย ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตรเดือน เม.ย. ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 211,000 ตำแหน่ง ในขณะที่ตัวเลข GDP ไตรมาส 1 มีการปรับปรุงตัวเลขเป็น ขยายตัว 1.2% จากเดิมที่รายงานไว้ 0.7%
- ขณะที่นักลงทุนยังคงจับตามองการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และการลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐ

Source: Bloomberg, DBS, JPM May 2017

ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังนายนาเยอแมมานูเอล มาครง ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีฝรั่งเศส

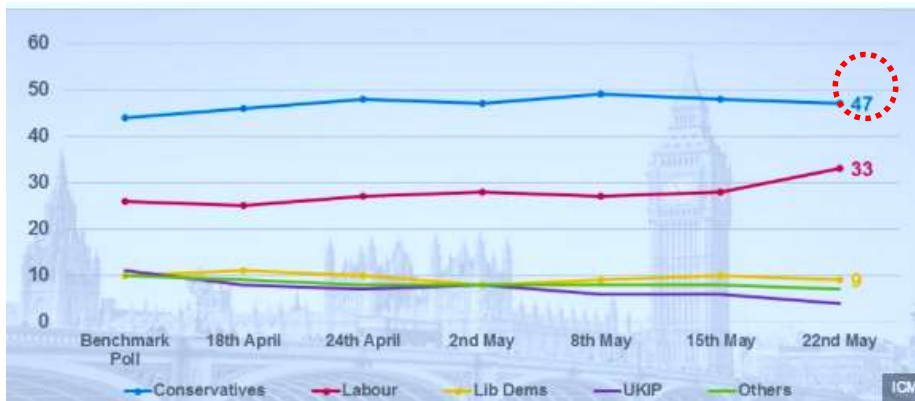
ผลตอบแทนตลาดหุ้นยุโรปในเดือน พ.ค. 60



ภาวะตลาดหุ้นยุโรป

- ในเดือน พ.ค. ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นในช่วงต้นเดือนหลังจากนายนาเยอแมมานูเอล มาครง เป็นผู้ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีฝรั่งเศส
- จากผลสำรวจล่าสุดนางเทเรซา เมย์ มีแนวโน้มที่จะชนะการเลือกตั้งของอังกฤษในวันที่ 8 มิ.ย. 60 เนื่องจากยังคงมีคะแนนนายเจเรมี คอร์บิน
- ตลาดหุ้นฯ ยังคงมีความน่าสนใจ เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มยูโรโซนบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยตัวเลขเงินเฟ้อเดือน เม.ย. เติบโต 1.9% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ประกอบกับความกังวลทางการเมืองที่คลี่คลายลง
- ในระยะถัดไป ตลาดหุ้นยุโรปอาจถูกกดดันจากความเสี่ยงทางการเมืองอีกครั้งหลังอิตาลีอาจขยับการเลือกตั้งขึ้นมาพร้อมกับทางเยอรมันในเดือน ก.ย. 60 (จากเดิม พ.ค.61)

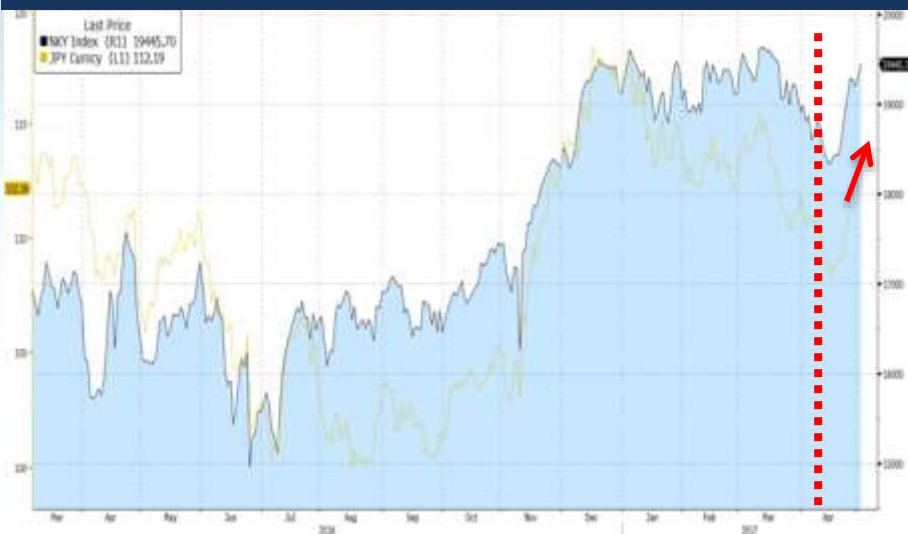
ผลสำรวจการเลือกตั้งประธานาธิบดีของอังกฤษในวันที่ 8 มิ.ย. ชีพรัคคณูรักษนิยมของนางเทเรซา เมย์ ยังคงนำคู่แข่งอยู่มาก



Source: Bloomberg, the Telegraph, May 2017

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับภาคการส่งออกยังคงขยายตัวต่อเนื่อง

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเดือน พ.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น

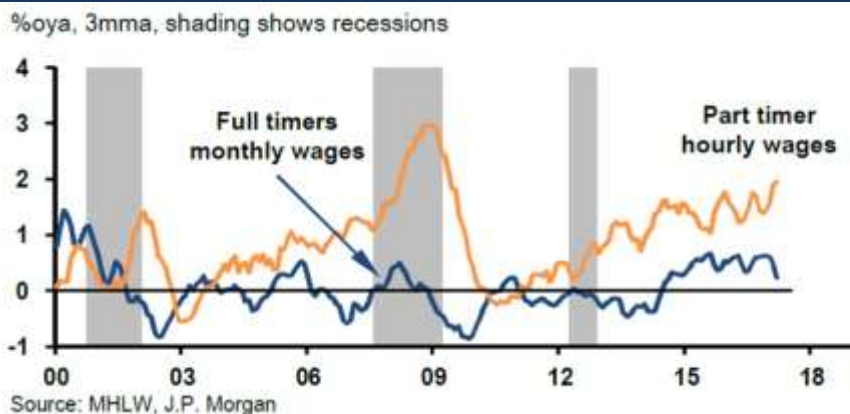


Source: Bloomberg CS and JPM, May 2017

ภาวะตลาดหุ้นญี่ปุ่น

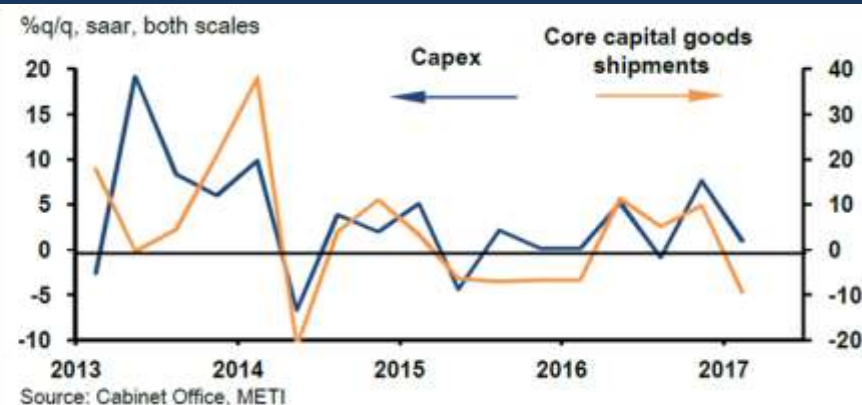
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นในเดือน พ.ค. 60 ปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากผลการเลือกตั้งของประเทศฝรั่งเศสออกมาเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ ที่ออกมาดี ทำให้มีโอกาสสูงที่ FOMC จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย
- ตลาดแรงงานยังคงตึงตัว และค่าจ้างรายชั่วโมงยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น
- การลงทุน (Capex) สำหรับงาน Olympic 2020 เริ่มชะลอตัวลง
- การส่งออกยังคงเติบโตขึ้น โดยมาจากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ส่งออกไปยังตลาดสหรัฐ และอุตสาหกรรมเครื่องจักรที่ส่งออกไปยังประเทศจีน เป็นหลัก
- ทั้งนี้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเริ่มมี Upside จำกัด นักลงทุนอาจต้องระมัดระวังแรงขายทำกำไร โดยในระยะสั้นตลาดหุ้นญี่ปุ่นอาจถูกกดดันจากค่าเงินเยนที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น (ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย) เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐ และความเสี่ยงทางการเมืองในยุโรป ยังคงมีอยู่

อัตราค่าจ้างมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง



Source: MHLW, J.P. Morgan

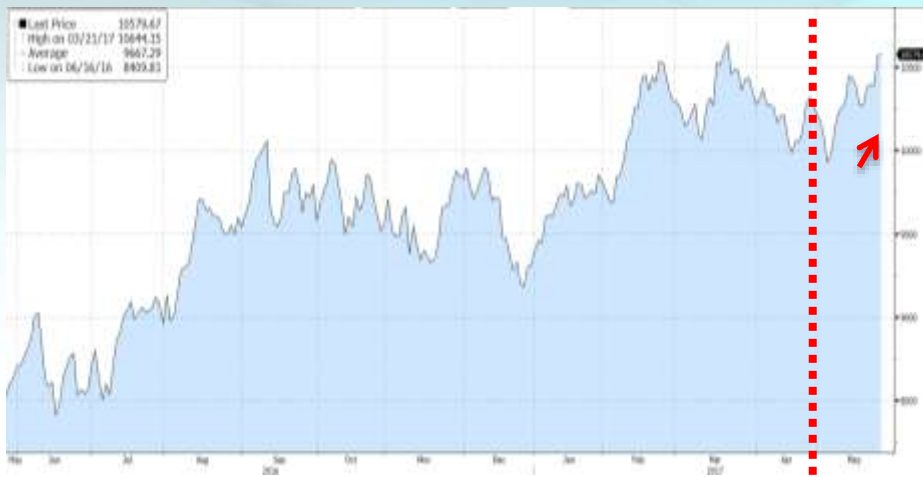
การลงทุน(Capex) สำหรับงาน Olympic 2020 เริ่มชะลอตัวลง



Source: Cabinet Office, METI

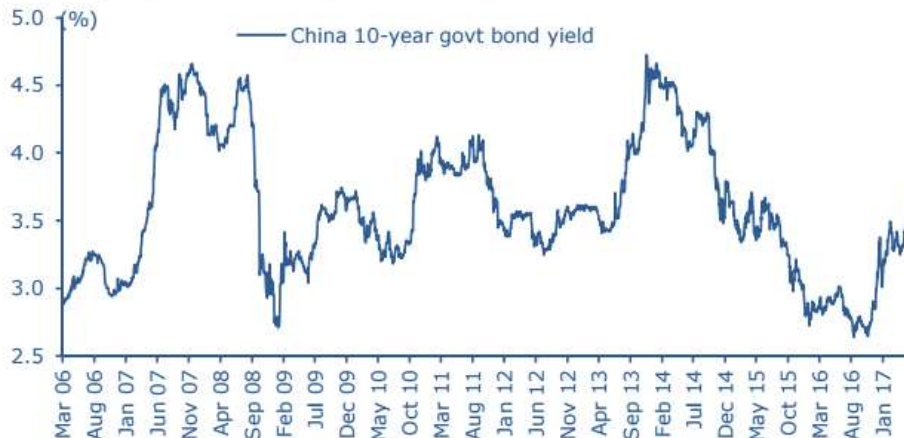
ตลาดหุ้นจีนปรับตัวเพิ่มขึ้นตามตลาดหุ้นทั่วโลก ขณะที่ตลาดหุ้นจีนมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นหลัง Moody's ปรับลดระดับความน่าเชื่อถือ

ผลตอบแทนของดัชนี HSCEI ในเดือน พ.ค. 2560



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนปรับตัวสูงขึ้น จากมาตรการรัดเข็มขัดของภาครัฐ

China ten-year government bond yield



ภาวะตลาดหุ้นจีน

- ตลาดหุ้นจีนปรับตัวลดลงช่วงต้นเดือน พ.ค. ก่อนพลิกกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง หลังนายเฌ็มนานูเอล มาครงได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งประธานาธิบดีฝรั่งเศส ประกอบกับการผลประกอบการไตรมาส 1/60 ที่ออกมาดีโดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มธนาคารและประกันขนาดใหญ่ ซึ่งได้ประโยชน์จากการขยายตัวของ NIM หลังอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง
- ในระยะถัดไปเรายังคงมองว่าตลาดหุ้นจีนอาจมีแรงขายทำกำไร หลังจาก Moody's ปรับระดับความน่าเชื่อถือของจีนลง
- แต่อย่างไรก็ดี ในระยะยาวตลาดหุ้นจีนยังคงมีความน่าสนใจจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวอย่างมีเสถียรภาพ ประกอบกับการปรับขึ้นประมาณการรายได้ของบริษัทจดทะเบียน และการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินหมุนเวียนใน Shanghai-Hong Kong และ Shenzhen-Hong Kong Stock Connect

เงินไหลเข้ามาในตลาดหุ้นฮ่องกงผ่านโครงการ Stock connect

China-HK Stock Connect monthly net southbound flows



Source: Bloomberg, CLSA, May 2017

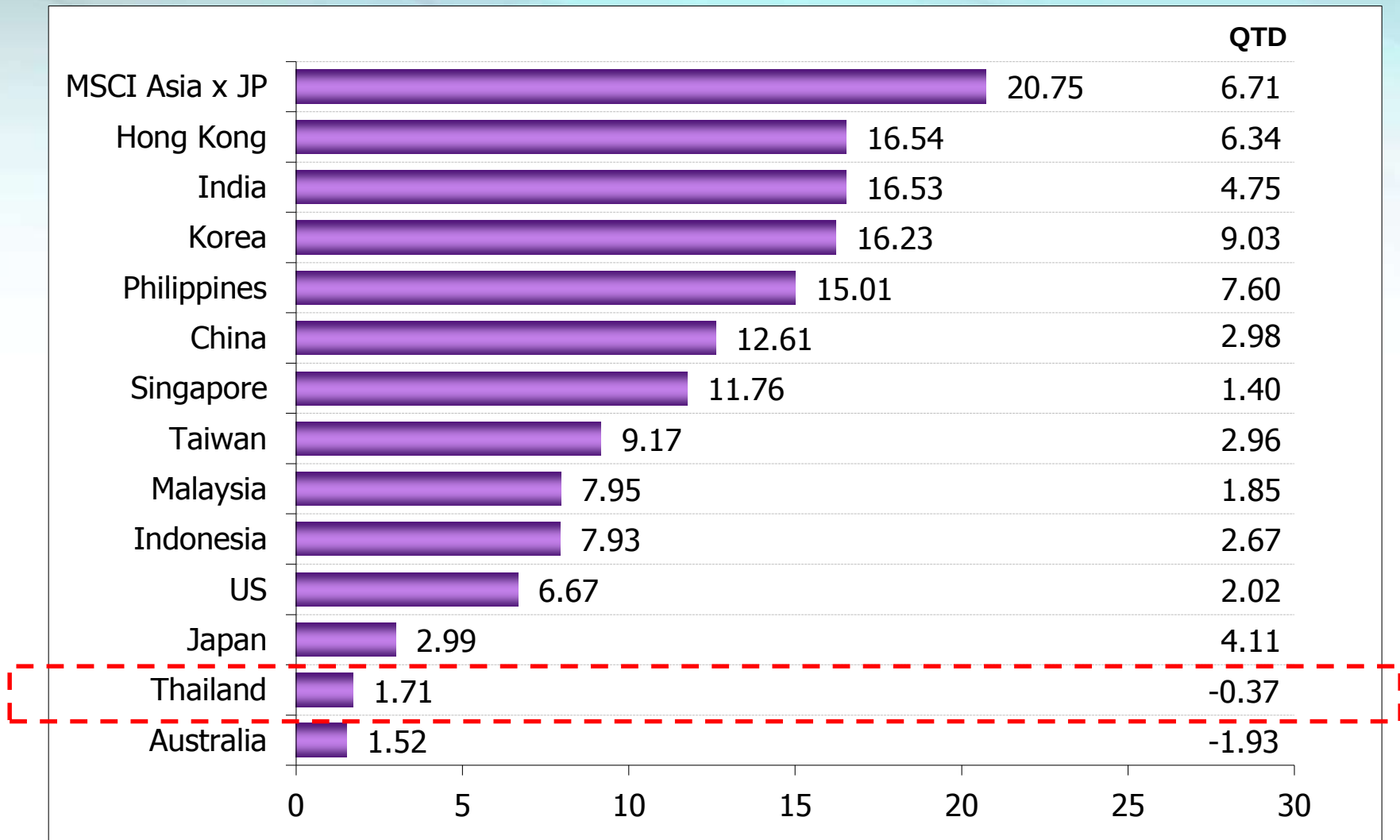
ตลาดหุ้นไทยในระยะถัดไป

บลจ.วรรณ ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทยในระยะถัดไป จากปัจจัยสนับสนุนดังต่อไปนี้

- 1) เกิดกระแสเงินทุนไหลเข้าตลาดหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ รวมถึงไทย สะท้อนจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น หลังนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังไม่มีความชัดเจนเท่าที่ควร
- 2) ตลาดเริ่มทยอยรับรู้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2560 ของธนาคารกลางสหรัฐ โดยล่าสุดนักลงทุนเริ่มคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกประมาณ 2 ครั้งในปี
- 3) สภาพคล่องที่ยังล้นระบบ จากการผ่อนคลายนโยบายต่างๆ เพิ่มเติมของธนาคารกลางญี่ปุ่นและยุโรป
- 4) เศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ทั้งการบริโภคและการลงทุน ขณะที่การส่งออกฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามเศรษฐกิจโลก
- 5) แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่น่าจะปรับตัวดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย ประกอบกับราคาน้ำมันดิบสามารถทรงตัวบริเวณ 50 ดอลลาร์ฯ ต่อบาร์เรล

ดังนั้น ด้วยมุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนที่ยังมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในปี 60 โดยมองกรณีฐาน (Base Case) อยู่ที่ 1,680 จุด

QTD and YTD price performance

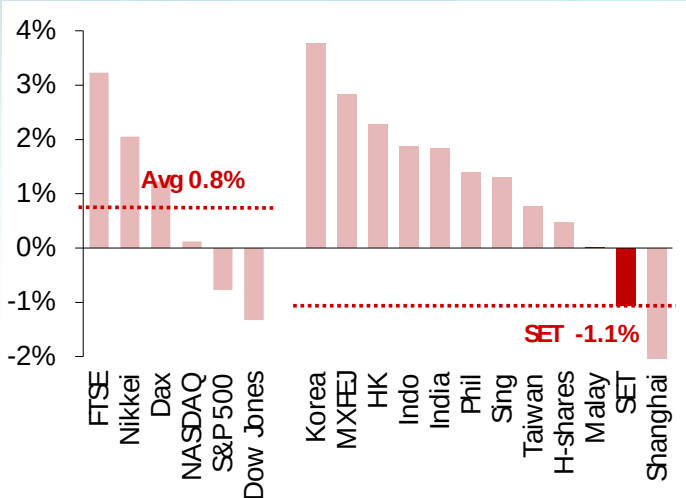


Source: Bloomberg

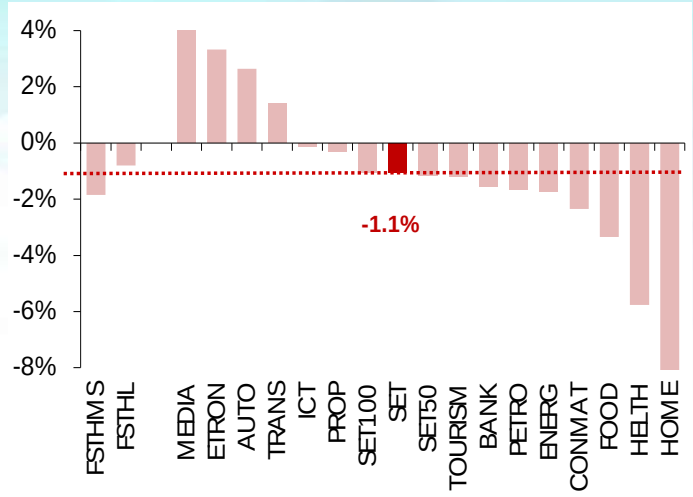
As of May 26, 2017

ตลาดหุ้นไทยยังคง Underperform จากตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาค ขณะที่หุ้นกลุ่มปิโตรเคมีให้ผลตอบแทนสูงที่สุด

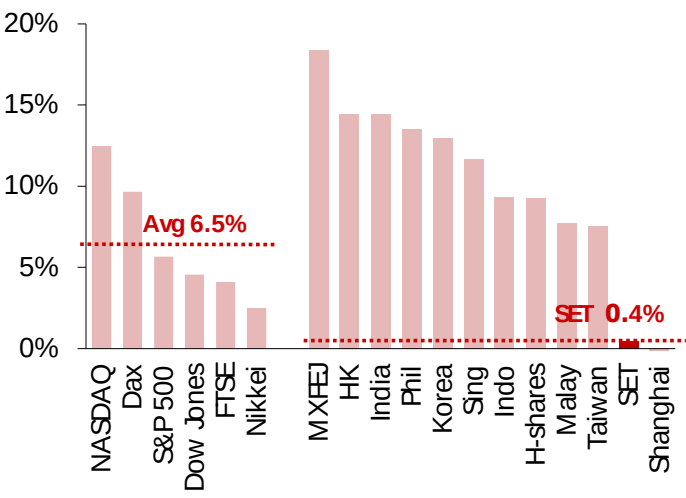
Regional market (MTD)



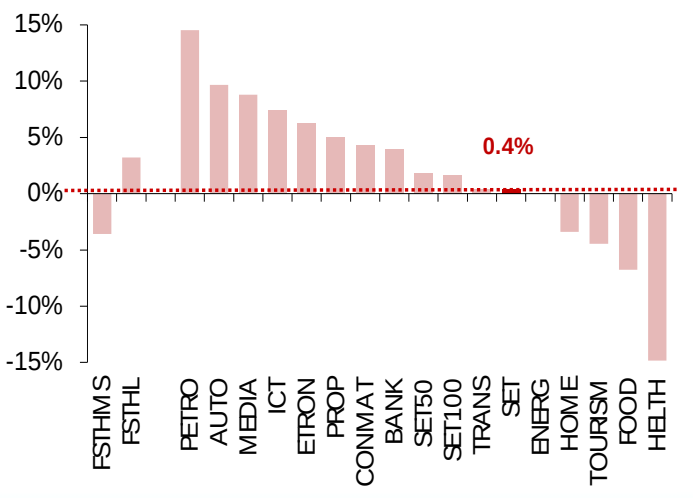
Sector performance (MTD)



Regional market (YTD)



Sector performance (YTD)



Source : DBS As of 19 May 2017

Fund flows ยังคงไหลกลับเข้าตลาดหุ้นในภูมิภาค

(US\$m)	WTD	MTD	QTD	YTD
Thailand	45.5	9.2	61.0	245.9
Indonesia	66.4	486.3	1,536.3	2,162.3
Philippines	25.7	136.4	334.6	(14.3)
Taiwan	485.2	1,753.4	2,911.7	8,492.9
South Korea	561.1	1,918.1	2,870.1	7,635.6
Vietnam	24.3	40.4	140.5	294.4
India	259.7	1,567.7	1,222.9	7,921.6
Total	1,468.0	5,911.5	9,077.1	26,738.5

Source: Bloomberg

Data as of May 26, 2017

** India data as of May 25, 2017

- ในเดือน พ.ค. มีกระแสเงินทุนของนักลงทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นในภูมิภาครวมถึงไทยเนื่องจาก Valuation ยังมีความน่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว ประกอบกับความคืบหน้าของนโยบายลดภาษีของ ปธน.โดนัลด์ ทรัมป์ ยังไม่ชัดเจนเท่าที่ควร
- นับจากต้นปี 2017 นักลงทุนต่างชาติมีสถานะเป็น Net Buy ในตลาดหุ้นไทย รว 8,490 ล้านบาท

Valuation หุ้นในภูมิภาค

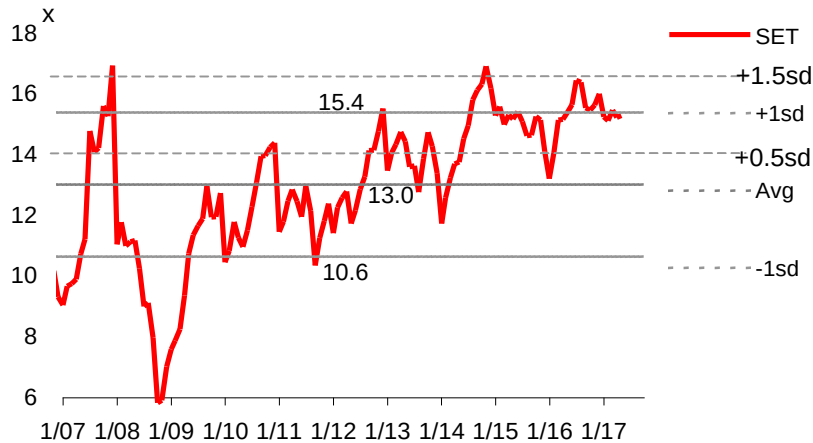
	Index 26-May	PE (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)	
		2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
China - A share	3,480.43	13.42	11.94	17.47	12.33	1.64	1.48	2.15	2.40
China - H share	10,579.67	8.52	7.86	3.72	8.36	0.96	0.88	3.53	3.85
Hong Kong	25,639.27	12.66	11.62	12.41	8.94	1.27	1.19	3.30	3.47
India	31,028.21	18.57	15.38	23.87	20.75	2.68	2.37	1.58	1.78
Indonesia	5,716.82	16.35	14.18	51.14	15.34	2.50	2.28	1.98	2.26
Japan	19,686.84	17.24	15.83	34.86	8.89	1.63	1.53	1.87	2.00
Malaysia	1,772.30	16.72	15.74	4.67	6.24	1.67	1.59	3.15	3.34
Philippines	7,867.49	19.09	17.08	16.75	11.74	2.28	2.08	1.60	1.70
Singapore	3,219.42	14.72	13.68	(9.70)	7.63	1.19	1.14	3.44	3.59
South Korea	2,355.30	10.26	9.54	83.81	7.52	1.07	0.98	1.59	1.71
Taiwan	10,101.95	14.20	13.32	16.26	6.65	1.75	1.69	3.94	4.21
Thailand	1,569.27	15.30	13.77	9.14	11.09	1.86	1.74	3.01	3.28
Avg		14.75	13.33	22.03	10.46	1.71	1.58	2.60	2.80
S&P500	2,415.82	18.60	16.63	19.66	11.85	2.95	2.75	2.03	2.17
Euro Stoxx 50	3,579.02	15.21	13.84	36.75	9.83	1.61	1.53	3.36	3.59

Source: Bloomberg As of May 26, 2017

- ตลาดหุ้นไทยมี Valuation สูงกว่าค่าเฉลี่ย ขณะที่ Dividend Yield ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย
- หากพิจารณา Valuation ของตลาดหุ้นไทยเทียบกับ TIPs Market พบว่า Valuation Gap เริ่มแคบลง

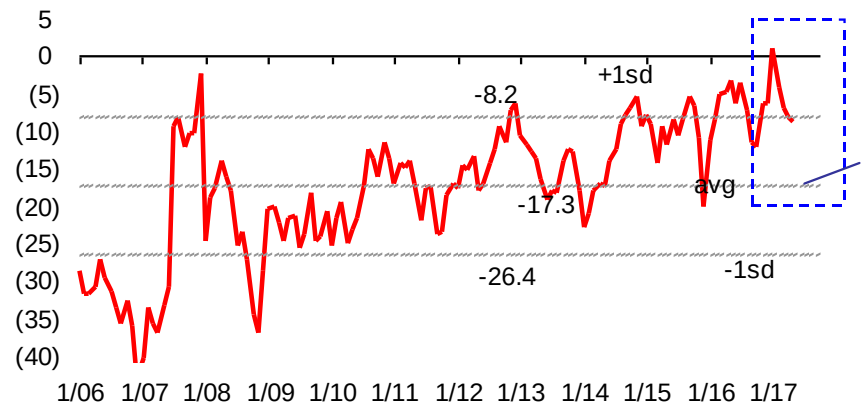
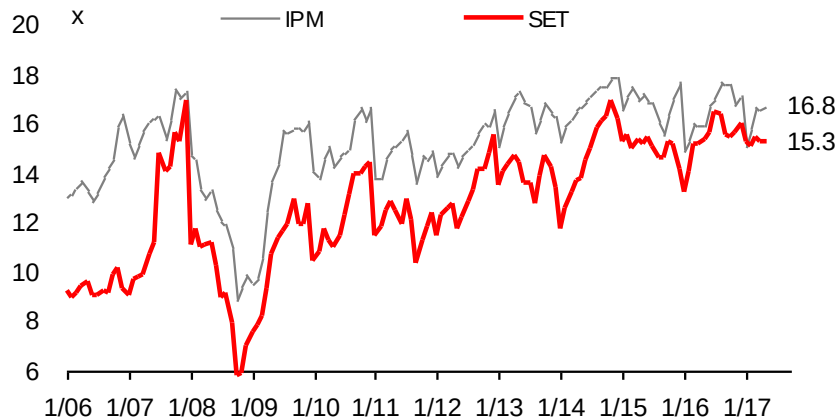
Valuation หุ้นไทยเทียบกับ กลุ่ม TIPs

Consensus fwd PER – current year



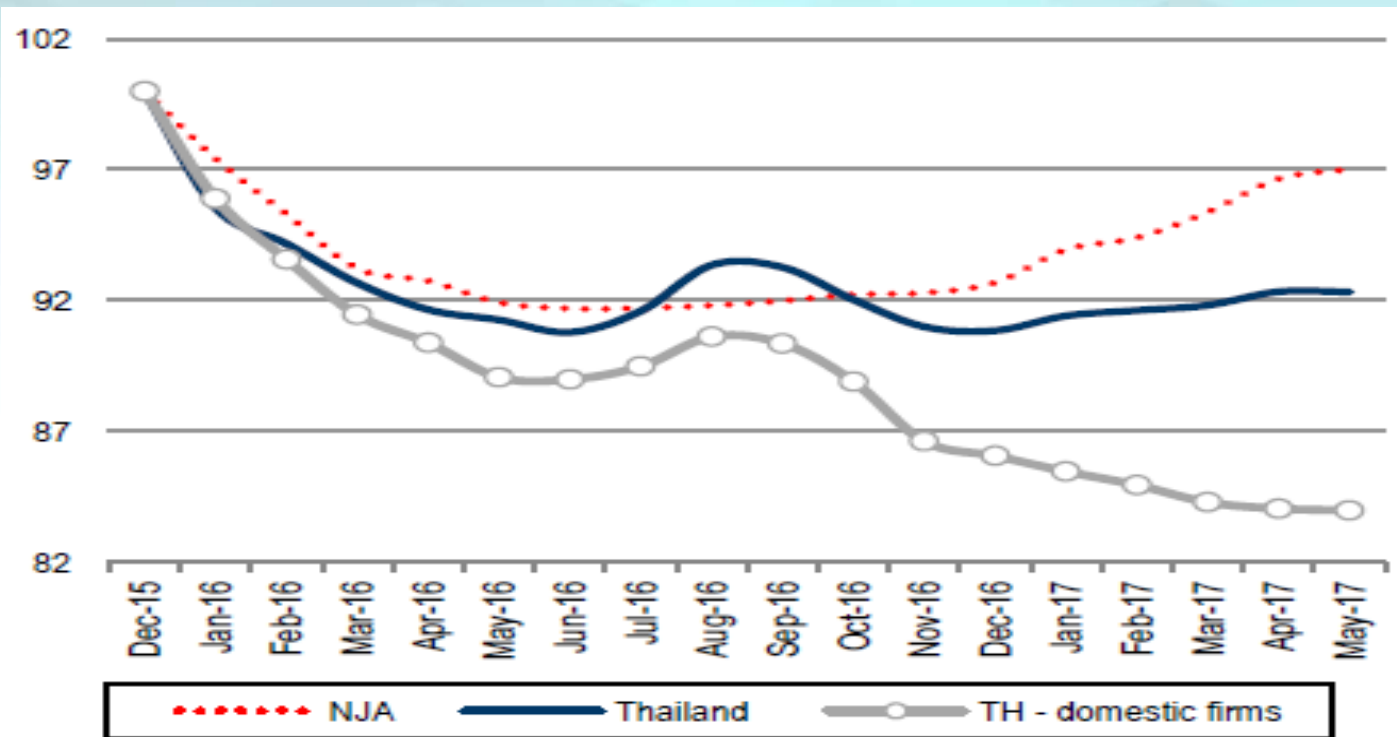
- SET index ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 0.96 SD (15.3x 17E)
- ปัจจุบัน Forward PE ของ SET เปรียบเทียบกับ IPM discount ประมาณ 8.7% (ระดับแคปปานกลาง)

SET forward PER discount to Indonesia-Philippines-Malaysia (IPM)



Note: Data as of 26 May 2017

EPS ของอุตสาหกรรมที่อิงกับอุปสงค์ภายในประเทศมีโอกาสถูกปรับเพิ่มขึ้น



Source: MSCI, Credit Suisse calculations

- ในปีที่ผ่านมาผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนไทยที่ผ่านมาถูกกดดันจากการปรับลดในกลุ่มอุปสงค์ภายในประเทศ
- การฟื้นตัวขึ้นของการบริโภคภาคเอกชน การใช้จ่ายภาครัฐ และการส่งออก เป็นแรงสนับสนุนผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มที่จะถูกปรับเพิ่มประมาณการ

ภาครัฐกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง

	Yellow Line	Pink Line	Western Orange Line	Southern Purple Line	Blue Line extension
Route	Lat Phrao-Samrong	Khae Rai-Min Buri	Thailand Cultural Centre-Taling Chan	Tao Poon-Rat Burana	Bang Khae-Phutthamonthon Sai 4
Amount (THB b)	52	54	121	131	21
Distance (km)	30	35	16	24	8
Status	BTS (with RATCH and STEC) won bids. The projects to be resubmitted to the Cabinet for approval.	BTS (with RATCH and STEC) won bids. The projects to be resubmitted to the Cabinet for approval.	To seek cabinet approval in June. Bidding in 3Q17. Construction in 4Q17.	To seek cabinet approval in June. Bidding in 3Q17. Construction in 4Q17.	To go before the Cabinet. The bidding would be open during the middle of this year.
Target completion	2019	2019	2020	2020	2019

Source: Ministry of Transport, local press

- รฟท. ตั้งเป้าเปิดประมูลให้ได้ 5 เส้นทางภายในปีนี้
- ด้านการประมูลโครงการรถไฟฟ้า กระทรวงคมนาคม เตรียมเปิดประมูล 2 เส้นทางมูลค่ากว่า 2.5 แสนลบ. (สายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน มูลค่า 1.2 แสนลบ. และสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ มูลค่า 1.3 แสนลบ.) โดยจะเสนอเข้า ครม. เพื่อพิจารณาในเดือน มิ.ย.

➤ ปัจจัยภายนอก

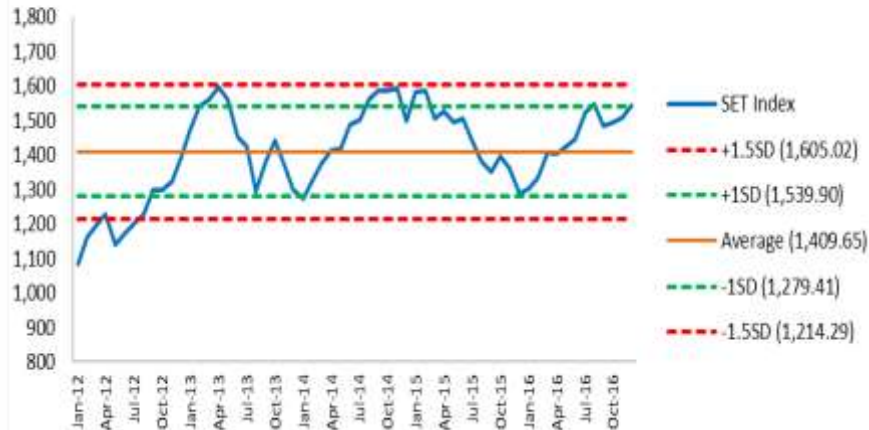
- ค่าเงิน US\$ ที่กลับมาอ่อนค่าลง หลังนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของ ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ยังไม่เป็นรูปธรรม ประกอบกับประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ยังคงอยู่ในกระบวนการสอบสวนถึงความสัมพันธ์กับทางรัสเซีย
- แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ และการลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯ
- แนวโน้มราคาน้ำมัน

➤ ปัจจัยภายใน

- ตัวเลขทางเศรษฐกิจของไทย ค่อยๆดีขึ้น
- การเร่งเปิดประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง
- สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติยังอยู่ในระดับต่ำ

SET Target

5-Year Historical SET Index



5-Year Historical SET P/E



SCENARIO	2017 SET TARGET (E = 108)
Best Case (PER 16.33)	1,848
Base Case (PER 15.60)	1,682
Worst Case (PER 14.87)	1,523

Note: ONEAM forecast as of November, 2016

- ประเมินการดัชนี SET ปลายปี 2017 อยู่ที่ 1,682 จุด โดยอ้างอิง 15.60x PE (2017 EPS = 107.8 และ Div Yield = 3.21%)

ประมาณการดัชนี SET และอัตราผลตอบแทน

Scenario	PER 2017 EPS = 107.8	Expected Index	Remarks
Best Case	16.33x	1,848	<u>ปัจจัยต่างประเทศ</u> - Fed คงอัตราดอกเบี้ยฯ ที่ 0.50%-0.75% - ECB และ BoJ ขยายมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณทางการเงินเพิ่มเติม - อุปสงค์ในประเทศอุตสาหกรรมหลักฟื้นตัวผลักดันการค้าโลก - เศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวสูง <u>ปัจจัยในประเทศ</u> - รพท. ลดอัตราดอกเบี้ยฯ - รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง
Base Case	15.60x	1,682	<u>ปัจจัยต่างประเทศ</u> - Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ 3 ครั้งเป็น 1.25-1.50% - เศรษฐกิจจีนสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมายน้อย 6.5% <u>ปัจจัยในประเทศ</u> - เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป - รพท. คงอัตราดอกเบี้ยฯ ที่ 1.50%
Worst Case	14.87x	1,523	<u>ปัจจัยต่างประเทศ</u> - ความเสี่ยงทางการเมืองกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก - เศรษฐกิจจีนชะลอตัวอย่างรุนแรง - กรีซไม่สามารถทำตามข้อตกลงความช่วยเหลือทางการเงินได้ <u>ปัจจัยในประเทศ</u> - โครงการลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่ากำหนด - เหตุการณ์ฉุกเฉินกดดันภาคการท่องเที่ยวไทย - การเลือกตั้งรัฐบาลล่าช้ากว่ากำหนด

แนวโน้มตลาดตราสารหนี้

แนวโน้มตราสารหนี้ไทยในระยะถัดไป

บลจ.วรรณ ประเมินว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในระยะสั้น มีโอกาสปรับตัวลดลงจากเม็ดเงินลงทุนต่างชาติไหลกลับเข้าตลาดตราสารหนี้ไทย หลังนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ โดยเฉพาะมาตรการปรับโครงสร้างภาษีที่ยังไม่มีรายละเอียดที่ชัดเจน ประกอบกับความไม่สงบทางการเมือง ทำให้ความต้องการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยเพิ่มสูงขึ้น

ขณะที่ในระยะกลางถึงยาว พันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจาก

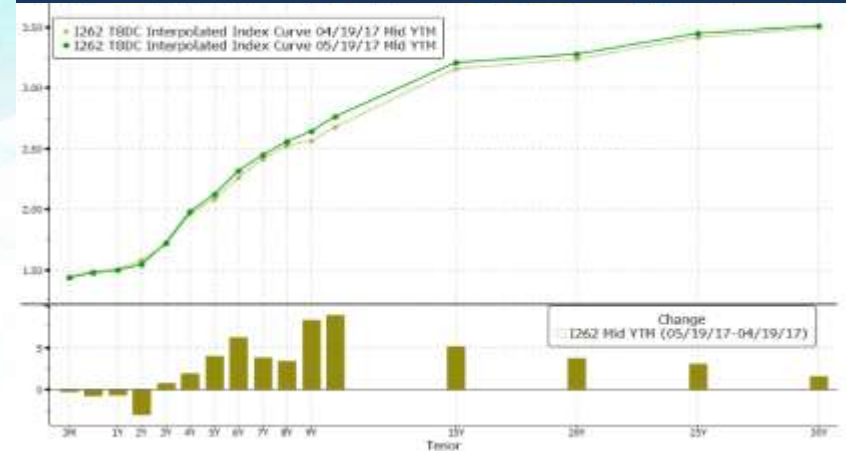
- 1) โอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายประมาณอีก 2 ครั้งในปี 2560
- 2) อุปทานตราสารหนี้ทั้งในส่วนของภาครัฐในปีงบประมาณปี 2560 เพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่อเนื่องประมาณ 5.50 แสนล้านบาทและแนวโน้มการเสนอขายตราสารหนี้ออกใหม่ของภาคเอกชน โดยล่าสุดคาดว่าภาคเอกชนจะมีการเสนอขายตราสารหนี้กว่า 200,000 ล้านบาทในปี 2560

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้เดือน พ.ค. 60

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในช่วงเดือน พ.ค. 2560 ในช่วงอายุไม่เกิน 2 ปี ปรับตัวลดลง ในขณะที่พันธบัตรอายุมากกว่า 2 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อความเคลื่อนไหวของ Yield Curve ได้แก่

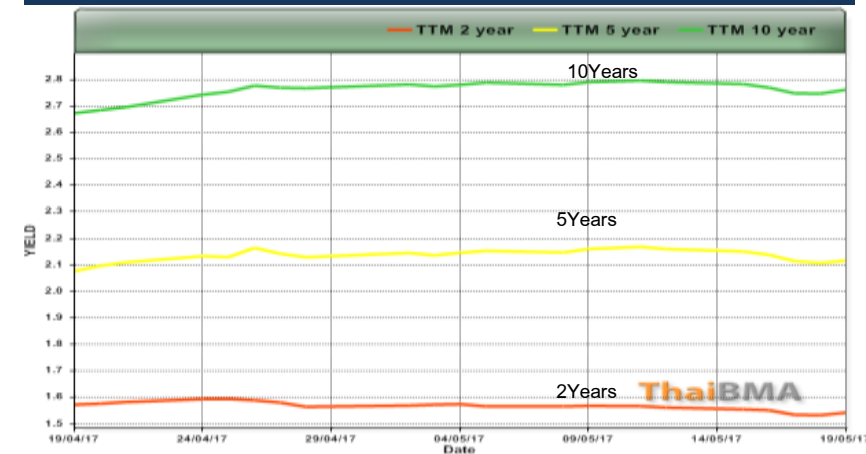
- ปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนระยะสั้นปรับตัวลดลง
 - ธปท.ปรับลดวงเงินการออกพันธบัตรระยะสั้นระยะ 3-6 เดือน ในเดือน เม.ย. และ พ.ค. ลง 10,000 ล้านบาท จากสัปดาห์ละ 40,000 บาท เหลือสัปดาห์ละ 30,000 เพื่อให้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดูแลค่าเงินบาท จึงทำให้ Supply ของพันธบัตรระยะสั้นปรับตัวลดลง
 - ธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 4 แห่ง (BBL, KBANK, SCB, KTB) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MOR, MRR, MLR) ลง 0.25%-0.50% โดยมีผลตั้งแต่ 16 พ.ค.
 - ข่าวเรื่อง Bond Switching ซึ่งมีกำหนดการทำภายในปีงบประมาณ 2560 ทำให้มีแรงซื้อพันธบัตรระยะสั้น
- ปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนระยะกลางและระยะยาวปรับตัวเพิ่มขึ้น
 - ความเสี่ยงทางการเมืองในยุโรปและคาบสมุทรเกาหลีได้คลี่คลายลง
 - ตลาดประเมินโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐจะขึ้นดอกเบี้ย ในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 13-14 มิ.ย. เพิ่มขึ้นใกล้ระดับที่ 100%
 - ข่าวเรื่อง Bond Switching ซึ่งมีกำหนดการทำภายในปีงบประมาณ 2560 ทำให้มีแรงขายพันธบัตรระยะกลางถึงระยะยาวที่ตลาดคาดว่าจะเป็ Destination Bonds

Yield curve มีลักษณะชันขึ้น (Steepening Yield Curve)



Source: Bloomberg data as of 19 May 2017

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 2 ปี 5 ปี และ 10 ปี



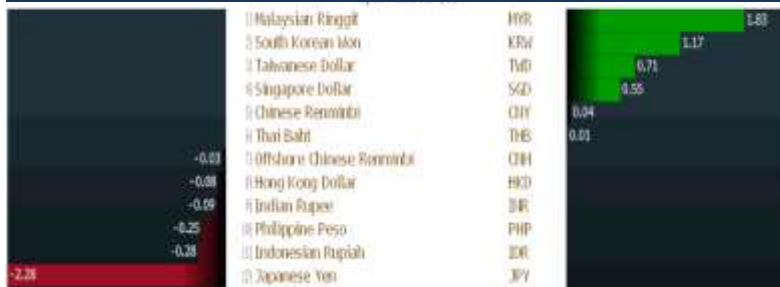
Source: ThaiBMA data as of 19 May 2017

Foreign Trade

THB Bonds	Non-resident flow in (Mil. Baht)			% Portion		NR's Net Holding		
	Total	TTM >1 Yr	TTM <=1 Yr	TTM >1 Yr	TTM <=1 Yr	Total	Chg.	% of O/S
Y2013	413,543.50	144,305.30	269,238.20	34.89%	65.11%	707,902	(2,565)	7.89%
Y2014	200,084.31	67,793.82	132,290.49	33.88%	66.12%	683,215	(24,687)	7.36%
Y2015	(23,965.09)	(33,857.35)	9,892.26	77.39%	22.61%	571,019	(112,196)	5.70%
Y2016	330,926.28	41,688.44	289,237.84	12.60%	87.40%	634,388	63,369	5.84%
Jan 17	34,693.17	17,031.76	17,661.40	49.09%	50.91%	656,436	22,048	6.07%
Feb 17	48,061.12	8,254.82	39,806.29	17.18%	82.82%	709,157	52,721	6.47%
Mar 17	6,628.70	26,577.12	(19,948.42)	57.12%	42.88%	696,889	(12,268)	6.20%
Apr 17	12,498.06	9,094.72	3,403.34	72.77%	27.23%	690,676	(6,213)	6.25%
19 May 17	22,269.82	10,502.85	11,766.97	47.16%	52.84%	710,575	19,899	6.34%
YTD 2017	124,150.86	71,461.27	52,689.58	57.56%	42.44%	710,575	76,187	6.34%

Source: ThaiBMA

สกุลเงินต่าง ๆ ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง



Source: Bloomberg data as of 19 May 2017

- ด้านนักลงทุนต่างชาติเดือน พ.ค. มีสถานะซื้อสุทธิพันธบัตรไทย 34,767.88 ล้านบาท โดยเป็นการซื้อพันธบัตรระยะสั้น และซื้อพันธบัตรระยะกลาง พันธบัตรระยะยาว และ Net holding เพิ่มขึ้น อยู่ที่ 13,686 ล้านบาท
- ค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่าซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับค่าเงินอื่นๆ ในภูมิภาค โดยปัจจัยหลักมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองของสหรัฐฯ ซึ่งทำให้นักลงทุนมีความกังวลว่าการผลักดันนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ อาจล่าช้าออกไป
- ธปท. ขยายเวลาลดจำนวน CB Bond Supply ในเดือน พ.ค. เพื่อลดโอกาสที่นักลงทุนต่างชาติมาตั้งพักการลงทุนในสกุลบาทผ่านการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นของไทย

มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้ไตรมาส 2/60

- **อัตราดอกเบี้ยนโยบาย :** คาดว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยฯ ที่ **1.50%** ตลอดปี **2560** ทั้งนี้ในการประชุมล่าสุดวันที่ 25 พ.ค. 2560 และมีมุมมองต่อประมาณการ GDP ปี 2560 ขยายตัวที่ 3.4% และอัตราเงินเฟ้อไม่เป็นแรงกดดันให้ กนง. ต้องรีบทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ
- **อัตราแลกเปลี่ยน :** ค่าเงินบาท (ม.ค.- พ.ค. 2560) แข็งค่าขึ้นถึงประมาณ **4.10%** หลังนักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจในแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯว่าจะสามารถทำได้ตามที่ ปธน.โดนัลด์ ทรัมป์ ได้หาเสียงไว้ได้หรือไม่ ทำให้มีกระแสเงินทุนไหลออกจากสหรัฐฯ เข้ามาในตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ไทย อย่างไรก็ตามทิศทางค่าเงินบาทในช่วงปลายปีมีโอกาสอ่อนค่าจากระดับนี้ เนื่องจากธนาคารสหรัฐมีแนวโน้มที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ และส่งผลให้ ค่าเงินดอลลาร์ฯ แข็งค่าขึ้นในที่สุด
- **Bond Yield :** ปรับตัวลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ หลังนักลงทุนมีความต้องการถือครองในสินทรัพย์ปลอดภัยเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติลดน้ำหนักการถือครองพันธบัตรไทยในช่วงที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนต่างชาติกลับมาลงทุนพันธบัตรไทยมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บลจ.วรวรรณ คาดว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทย ณ ระดับนี้ถือว่าค่อนข้างแพงมากแล้ว ซึ่งมีโอกาสที่นักลงทุนภายในประเทศพร้อมที่จะขายทำกำไร แต่ด้วยสภาพคล่องในประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูงอาจจะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้นได้ไม่มากนัก จนกว่าทิศทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ ของธนาคารกลางสหรัฐจะชัดเจนอีกครั้ง ซึ่งจะทำให้นักลงทุนต่างชาติลดการถือครองพันธบัตรของไทยและจะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของไทยสามารถปรับตัวสูงขึ้นได้
- **Bond Supply :** ภาครัฐเห็นออกพันธบัตรระยะยาว ดังนั้นผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าพันธบัตรระยะสั้น

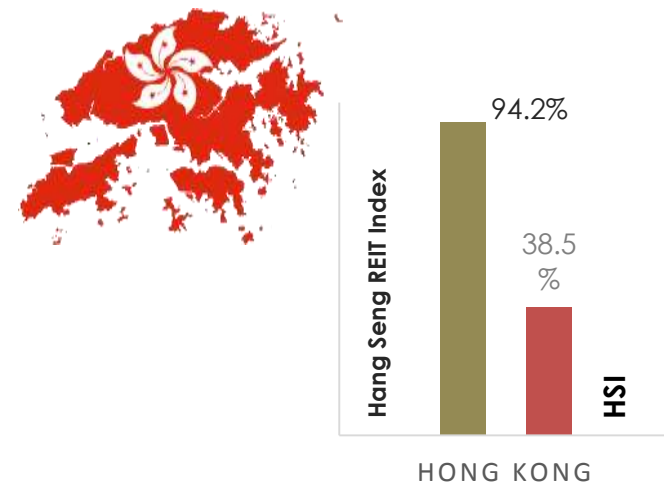
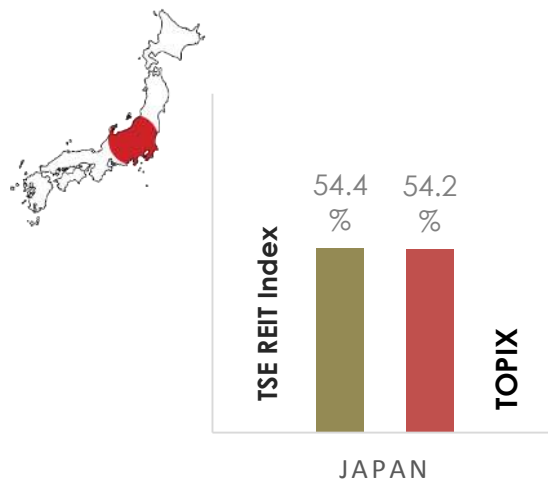
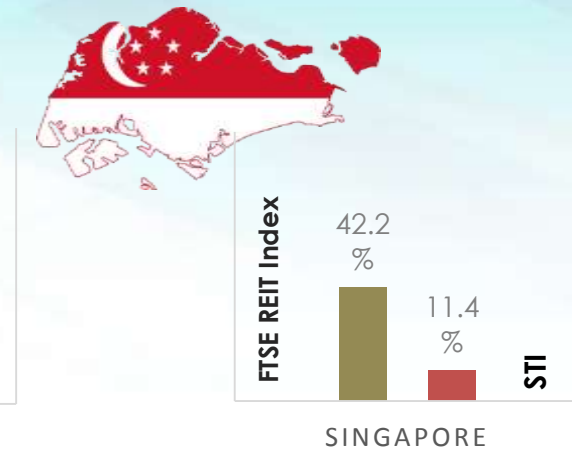
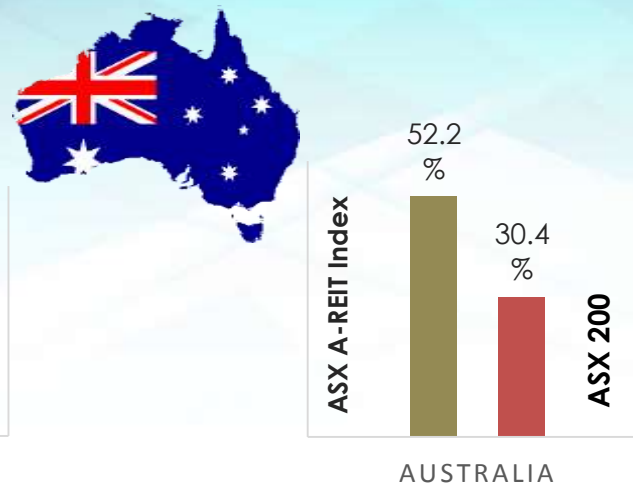
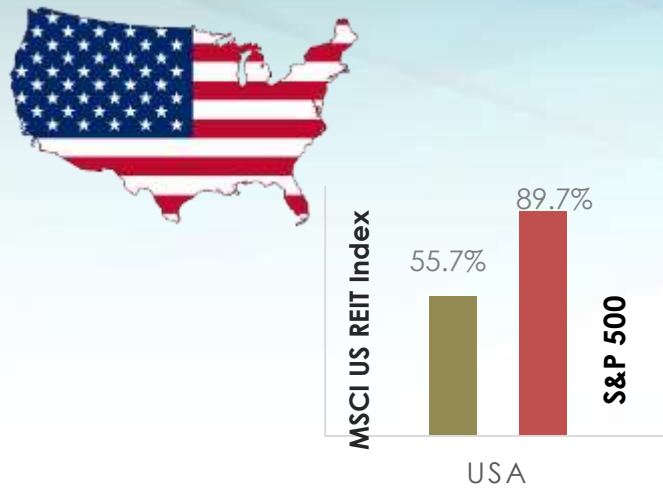
จากปัจจัยข้างต้นส่งผลให้ **Bond Yield** มีแนวโน้มผันผวนมากขึ้นตามทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และการเคลื่อนย้ายเงินทุน (Fund Flow Movement) ในขณะที่ **Bond Yield** ณ ระดับปัจจุบันอยู่ในระดับที่ค่อนข้างแพงบนความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น รวมทั้งในระยะกลางถึงยาวทิศทางดอกเบี้ยฯ ยังเป็นขาขึ้น บลจ.วรวรรณ จึงมีกลยุทธ์ในการ **Short Portfolio Duration** เมื่อเทียบกับเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark)

มุมมองการลงทุนตลาดอสังหาริมทรัพย์

กองทุนอสังหาริมทรัพย์ของไทยยังคงถูกกดดันจากปัจจัยเฉพาะตัวและแนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯของเฟด

- จากช่วงที่ผ่านมากองทุนอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวลดลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ยังมีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ซึ่งในระยะสั้นอาจกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น และทำให้ผลต่างระหว่างผลตอบแทนของตราสารหนี้กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Spread) ปรับตัวแคบลง จึงทำให้การลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์มีความน่าสนใจลดลง
- แต่อย่างไรก็ดี ตลาดได้ Price-in ปัจจัยดังกล่าวมาพอสมควรแล้ว ประกอบกับธนาคารกลางสหรัฐส่งสัญญาณจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ อย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ในช่วงที่ราคากองทุนอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวลดลงถือเป็นจังหวะที่ดีในการทยอยซื้อสะสม
- บลจ.วorrn ยังคงมีมุมมองบวกต่อกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากการลงทุนดังกล่าวยังมีระดับการจ่ายเงินปันผลที่น่าสนใจ โดยเฉพาะกองทุนอสังหาริมทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกที่มีอัตราการจ่ายปันผลโดยเฉลี่ยที่ 5-6% และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ในไทยโดยเฉพาะในกลุ่ม
 - 1) กลุ่มท่องเที่ยว เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง
 - 2) กลุ่มค้าปลีก หลังการบริโภคภายในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น โดยสะท้อนค่าใช้จ่ายในการโฆษณา (Advertising Rate) ที่ปรับตัวขึ้นตั้งแต่เดือน ม.ค.
 - 3) กลุ่มออฟฟิศ เนื่องจากการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ยังคงคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง
- ปัจจัยที่ต้องติดตาม
 - การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ วันที่ 13-14 มิ.ย. 60
 - นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์

ผลตอบแทนรวมจากการลงทุน 5 ปีย้อนหลังพบว่า รีทส์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกสามารถอย่างผลตอบแทนได้อย่างโดดเด่น



Source: Bloomberg

การจัดสรรส่วนการลงทุน (Asset Allocation)

Asset Allocation ไตรมาส 2/60 : แนะนำนักลงทุนเน้นกระจายความเสี่ยง

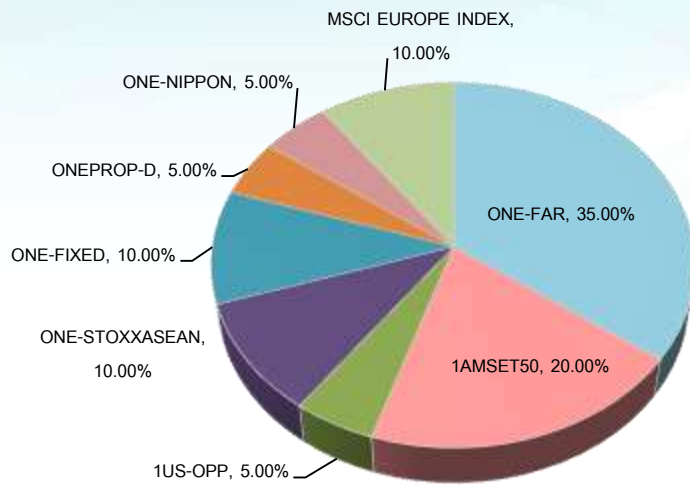
คงน้ำหนักการลงทุนในระดับ **Growth** และมีมุมมองเชิงบวกต่อลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปเพิ่มขึ้น เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมืองทั้งอังกฤษและฝรั่งเศสเริ่มคลี่คลายลง ขณะที่ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากความไม่แน่นอนของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์

ในระยะถัดไป บลจ.วรณ มองว่า ภาพการลงทุนยังคงเป็นแบบ **Risk-on mode** อยู่ และอาจมีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่เริ่มมี **Valuation** ที่ตึงตัว รวมทั้งนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความไม่แน่นอน ไปยังประเทศที่มี **Valuation** ที่น่าสนใจ รวมทั้งกลุ่มประเทศที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะตลาดหุ้นยุโรปและตลาดหุ้นในตลาดเกิดใหม่รวมถึงอาเซียน

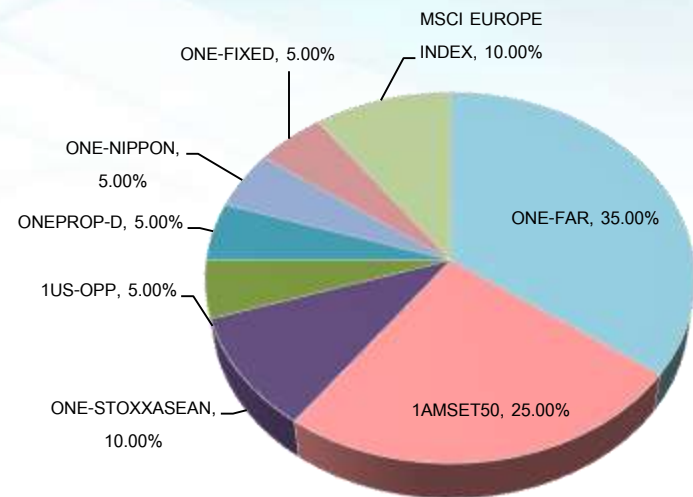
Class Representative	Product	Strategic	Tactical (Q1/2017)	Tactical (Q2/2017)	Position
Global Market					
US Equity	1US-OPP	5%	10%	5%	UW
EUROPE Equity	-	10%	3%	10%	OW
Asean Equity	ONE-STOXXASEAN	10%	10%	10%	Neutral
Japan Equity	ONE-NIPPON	5%	5%	5%	Neutral
Thai Market					
Thai Equity	1AMSET50	20%	25%	25%	Neutral
Property Fund	ONEPROP-D	5%	5%	5%	Neutral
Fixed Income	ONE-FAR / ONE-FIXED	45%	37%	40%	OW

Fund Recommendation

Strategic Asset Allocation



Tactical Asset Allocation





บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด

โทรศัพท์ 02-659-8888 กด 1

www.one-asset.com

www.facebook.com/OneAssetManagement

- “ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- หากนักลงทุนสนใจสามารถสอบถามข้อมูลและรับหนังสือชี้ชวนได้ที่ฝ่ายลูกค้าสัมพันธ์และสนับสนุนธุรกิจ หมายเลข 02-659-8888 ต่อ 1