

# QUARTERLY INVESTMENT STRATEGY

ไตรมาส 1/2567



# INVESTMENT SUMMARY

**01** KEY HIGHLIGHTS

---

**02** RECOMMENDED FUND

---

**03** MARKET MOVEMENT

---

**04** MARKET OVERVIEW

---

**05** ASSET CLASS VIEW

---

**06** FUND VIEW AND WEIGHT

---

**07** ASSET ALLOCATION





01

# KEY HIGHLIGHTS

# Quarterly Investment Strategy



## KEY HIGHLIGHTS

- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ** ในไตรมาส 1 ปี 2567 ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น หลังวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้สิ้นสุดลงแล้ว (Goldilocks moment) โดยเศรษฐกิจจะเป็นภาพของ Soft Landing คือ อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลง ขณะที่ตลาดแรงงานยังคงมีความแข็งแกร่ง ทำให้หุ้นเติบโตขนาดกลาง-เล็ก มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น Outperform ตลาด สังกเกตได้จาก VIX Index ดัชนีวัดความผันผวนของตลาดหุ้น ที่ปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 13 จุด ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ม.ค.2563 ทำให้เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ระยะสั้น 0-6 เดือน จาก Neutral เป็น Slightly Overweight อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเราเริ่มเห็น Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ค่อนข้างตึงตัว ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นสหรัฐฯ ให้มี Upside จำกัด สำหรับครึ่งปีหลัง เรายังไม่สามารถตัดประเด็นความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยออกไปได้ เพราะตั้งแต่ปี ค.ศ.1940 ที่ผ่านมา Fed ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด หรือ วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น (Tightening Cycle) มาแล้วทั้งหมด 13 ครั้ง หลังจากนั้นตามมาด้วยเศรษฐกิจถดถอยถึง 10 ครั้ง มีเพียงแค่ 3 ครั้งที่ไม่เกิดเศรษฐกิจถดถอย คือปี ค.ศ.1963, 1994 and 2015 ทำให้ในระยะยาว 6-12 เดือน เรายังให้น้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral
- **ตลาดหุ้นยุโรป** ระยะ 0-6 เดือน ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Neutral เป็น Slightly Overweight (สำหรับหุ้นในกลุ่มธนาคารยุโรป ระยะ 0-6 เดือน ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ Neutral) และระยะ 6 -12 เดือนเรายังน้ำหนักการลงทุนที่ Neutral จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรยุโรปอายุ 10 ปี ปรับตัวลดลง และเงินเฟ้อที่ปรับตัวลงแรงจากต้นทุนด้านพลังงานปรับตัวลดลงแรง ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อธนาคารกลางยุโรป โดย UBS คาดการณ์ว่าธนาคารกลางยุโรปมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนเม.ย. 67 รวมถึงคาดการณ์ GDP พุ่งตัวในปีหน้าจากฐานที่ต่ำ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นยุโรป
- **ตลาดหุ้นจีน** ระยะสั้น คาดเคลื่อนไหวในกรอบ sideway โดยปัจจัยกดดันเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้อย่างช้าๆ จากปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์จีน ติดตามพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจจีน การเลือกตั้งประธานาธิบดีไต้หวัน (13 ม.ค.) และ การประชุมสภาประชาชนแห่งชาติจีน (National People's Congress หรือ NPC) เดือน มี.ค. ซึ่งอาจสร้างความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจีนกลับมาให้นักลงทุน มุมมองระยะสั้นและระยะยาว ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ปัจจัยราคาหุ้นจีนที่ปรับตัวลงมามากต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี คาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนต่อเนื่องจะช่วยให้เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ในระยะยาว และมีโอกาสการปรับประมาณการณ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดได้
- **ตลาดหุ้นไทย** มุมมองตลาดหุ้นไทยในไตรมาส 1 เรามองฟื้นตัว และมีโอกาสปรับขึ้น จาก Fund Flow นักลงทุนต่างชาติที่มีโอกาสไหลเข้า ประกอบกับเศรษฐกิจไทยยังคงทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากปลายปี 66 ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยสนับสนุนด้านการท่องเที่ยว ล่าสุดกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬาเปิดเผยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาท่องเที่ยว ตั้งแต่ 1 ม.ค.-31 ธ.ค. 66 มีจำนวนทั้งสิ้น 28,042,131 คน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 151% ส่วนปัจจัยราคาหุ้นไทยยังอยู่ระดับที่น่าสนใจ ที่ซึ่งปัจจุบันค่า Forward P/E ของดัชนี SET Index อยู่ที่ระดับ 16.68 เท่า ดังนั้นเราจึงมีมุมมองต่อตลาดหุ้นไทยระยะสั้นเป็น Neutral ส่วนระยะยาวให้น้ำหนักเป็น Slightly Overweight

## KEY HIGHLIGHTS

- **ตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศ** ทยอยปรับให้น้ำหนักการลงทุน Neutral อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Yield) ปรับลดลงมาค่อนข้างมากจากความคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยและเงินเฟ้อที่ยังชะลอลง ในขณะที่ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1 คาดยังขยายตัวได้ GDP 2.0% (QoQ) และหากตัวเลขการจ้างงานสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง อาจส่งผลให้ Yield ปรับขึ้นได้แต่จำกัด อย่างไรก็ตามเป็นจังหวะสะสมตราสารหนี้สหรัฐฯ คุณภาพสูงสำหรับการลงทุนระยะยาว (Slightly Overweight) เนื่องจากอัตราผลตอบแทน (Carry Yield) 4%-6% สูงน่าสนใจ ซึ่งคาดว่าระยะยาว Yield จะปรับลดลงจากแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยสหรัฐฯ และ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงในช่วงครึ่งปีหลังได้ ส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ปรับขึ้น
- **ตลาดตราสารหนี้เอเชีย** มุมมองระยะสั้นให้น้ำหนัก Slightly underweight จากความกังวลการฟื้นตัว เศรษฐกิจจีนและการปิดนิตชำระหนี้ของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ พันธบัตรรัฐบาลจีนและ ธนาคารจีนขนาดใหญ่ถูกปรับลดมุมมองอันดับเครดิตเป็นมุมมองเชิงลบ (Negative outlook) โดยมูดี้ส์ (Moody's) จากความกังวลเกี่ยวกับระดับหนี้รัฐบาลท้องถิ่นที่สูง เพิ่มความกังวลต่อตราสารหนี้รัฐบาลท้องถิ่นจีน เป็นปัจจัยกดดัน สำหรับการลงทุนระยะยาวให้ Neutral คาดว่าเศรษฐกิจจีนและอสังหาริมทรัพย์จะฟื้นตัวได้ รวมทั้งนโยบายการเงินผ่อนคลายของ PBOC ทำให้ราคาตราสารหนี้จีนค่อยๆ ฟื้นตัวได้
- **ทองคำ** เรามองว่า ปี 2024 ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจ จาก 1.) Fed ยุติวงจรการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแล้ว และมีโอกาสที่ Fed จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในปีหน้า 2.) ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มอ่อนค่าตามทิศทางดำเนินนโยบายการเงินของ Fed 3.) ความเสี่ยงและความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ในปีค.ศ. 2024 มีค่อนข้างมาก ทำให้ทองคำเป็นที่น่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย และ 4.) ธนาคารกลางทั่วโลกส่วนใหญ่มีแนวโน้มซื้อทองคำเป็นเงินทุนสำรองเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จากสถิติทองคำมักทำผลตอบแทนได้ดีในไตรมาส 1 เราจึงปรับน้ำหนักการลงทุนในทองคำในระยะสั้น (0-6 เดือน) จาก Neutral เป็น Slightly Overweight และคองน้ำหนักการลงทุนในระยะยาว (6-12 เดือน) เป็น Slightly Overweight เช่นเดิม
- **น้ำมันดิบ** มองว่าในไตรมาส 1 ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามปัจจัยทางฤดูกาล และตามทิศทางเศรษฐกิจที่ยังสามารถขยายตัวได้ดีในช่วงต้นปีหน้า เราจึงคองน้ำหนักการลงทุนในน้ำมันในระยะสั้น (0-6 เดือน) เป็น Slightly Overweight ขณะที่มุมมองระยะยาว (6-12 เดือน) มีโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวลงและเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ ซึ่งจะกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันให้หดตัว ดังนั้น เราจึงปรับลดน้ำหนักการลงทุนในน้ำมันในระยะยาว (6-12 เดือน) จาก Slightly Overweight เป็น Neutral

# Quarterly Investment Strategy



## KEY HIGHLIGHTS

- **กองทุนอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก** มองว่าในปีค.ศ. 2024 การลงทุนใน REITs มีความน่าสนใจมากขึ้นจากแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ซึ่งจะส่งผลให้ Yield Spread ปรับตัวกว้างขึ้น เป็นบวกต่อการลงทุนใน REITs ทั้งนี้ มองว่า U.S. REITs น่าจะได้รับประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยมากที่สุด อีกทั้งเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะสั้นและดูแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ทำให้ U.S. REITs ได้รับ Momentum เชิงบวกจาก Bond Yield ปรับตัวลงและเศรษฐกิจแข็งแกร่งในระยะสั้น จึงปรับน้ำหนักการลงทุนใน Global REITs และ U.S. REITs ในระยะสั้น (0-6 เดือน) จาก Neutral เป็น Slightly Overweight
- **กองทุนอสังหาริมทรัพย์ไทยและเอเชีย** เราคงน้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral ทั้งในระยะสั้น (0-6 เดือน) และระยะยาว (6-12 เดือน) เนื่องจากแม้ว่า Thai REITs จะมีระดับ Valuation ที่น่าสนใจ และมี Dividend Yield ระดับสูงแต่เศรษฐกิจไทยมีโอกาสดีขึ้นน้อยกว่าคาดได้ อีกทั้ง ธนาคารกลางแห่งประเทศไทย(รพท.) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% ตลอดทั้งปีค.ศ. 2024



**02**

# **RECOMMENDED FUNDS**

## RECOMMENDED FUNDS : กองทุนแนะนำ

**MMM-PLUS :** กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นที่มี Duration ไม่เกิน 1 ปีจึงได้รับความผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ต่ำและมีนโยบายการลงทุนที่เปิดกว้างสามารถลงทุนในตราสารหนี้ได้หลากหลายประเภท (**ควรงลงทุน 3 เดือนขึ้นไป**)

**MUBOND, MUBONDUH :** เน้นลงทุนตราสารหนี้สหรัฐฯ คุณภาพสูง อันดับเครดิตเฉลี่ยของพอร์ต AA โอกาสผิติดชำระหนี้ต่ำ ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย ได้ประโยชน์จากโอกาสปรับลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และการปรับขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ ใกล้เคียง

**I-SMART :** ลงทุนตราสารหนี้ต่างประเทศทั่วโลก ตราสารหนี้ภาครัฐและหุ้นกู้เอกชนคุณภาพสูง ในประเทศสหรัฐฯ และยุโรป อันดับเครดิตเฉลี่ย A ได้ประโยชน์จากโอกาสปรับลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและความกังวลเศรษฐกิจชะลอ

**MIPLUS-G :** กองทุนรวมผสมที่กระจายการลงทุนทั้งในตราสารหนี้ ตราสารทุน กองทุนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือ กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อกระจายความเสี่ยงและช่วยลดความผันผวน

**M-VI :** ลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) เมื่อราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) รวมถึงมีการกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ โดยลงทุนทั้งหุ้น กองคำ และ เงินสด หรือเทียบเท่า

**MBT-G , MIDSMALL, M-FOCUS, M-S50, HI-DIV :** เราปรับมุมมองหุ้นไทยในระยะสั้นจาก Neutral มาเป็น Slightly Overweight ส่วนระยะยาวให้น้ำหนักเป็น Slightly Overweight จากความเชื่อมั่นและการฟื้นตัวของภาคธุรกิจในประเทศ รวมถึงการกลับมาของภาคการท่องเที่ยว และการส่งออกที่คาดว่าจะเร่งตัวในครึ่งปีหลัง

**MVIET :** เน้นลงทุนแบบผสมผสานในหุ้นเวียดนามที่มีขนาดตลาด (market capitalization) ทุกขนาดทั้ง ใหญ่ กลาง เล็ก และลงทุนหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น Real Estate, Bank, Technology ที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตทางเศรษฐกิจ

**M-EDGE :** โอกาสลงทุนในหุ้นที่มีความได้เปรียบในการแข่งขัน และเติบโตอย่างยั่งยืน คัดเลือกลงทุนหุ้นคุณภาพดี สามารถสร้างมูลค่าได้เหนือกว่าดัชนีหุ้นโลก อีกทั้ง กองทุนกระจายการลงทุนไปในธุรกิจที่มี Business Cycle ต่างกัน และหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม เหมาะสมกับภาวะตลาดในปัจจุบันที่มีความผันผวนสูง

**MGF :** ลงทุนในหุ้นเติบโตคุณภาพดี (Quality Growth Stock) ที่มีโอกาสสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาด เนื่องจากหุ้นประเภทนี้มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูง มีกำไรและรายได้เติบโตสม่ำเสมอ

**MCONT :** ลงทุนหุ้นที่ดีที่สุดใน 3 เทรนด์ที่มีโอกาสเติบโตสูงในระยะยาว และได้รับประโยชน์จากความต้องการของผู้บริโภคสมัยใหม่ที่เปลี่ยนแปลงไป ได้แก่ 1. Digital transformation 2. Emerging middle class 3. Health & wellbeing

**MEURO :** ลงทุนหุ้นในกลุ่มประเทศยุโรป ด้วยรูปแบบการลงทุนที่ยืดหยุ่น ลงทุนในหุ้นได้ทั้งขนาดใหญ่ กลางและเล็ก ในขณะเดียวกันมีการควบคุมและกระจายความเสี่ยงอย่างเหมาะสม โดยทีมบริหารกองทุนที่มีความเชี่ยวชาญ

**MHEALTHG :** หุ้นกลุ่ม Healthcare เป็นอุตสาหกรรมที่มีความผันผวนต่ำ มีความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนและเงินเฟ้อไปยังผู้บริโภค ทำให้กำไรของบริษัท Healthcare โดดเด่นกว่าตลาดในช่วงเศรษฐกิจถดถอย หรือ ช่วงที่เงินเฟ้อสูง

**I-OIL :** ลงทุนใน United States Oil Fund (USO) มุ่งเน้นสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับราคาน้ำมันดิบ WTI คาดว่าราคาน้ำมันดิบยังมีปัจจัยสนับสนุนแข็งแกร่งทั้งจากฝั่งอุปสงค์และฝั่งอุปทาน ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาน้ำมันดิบ





**03**  
**MARKET**  
**MOVEMENT**

# Quarterly Investment Strategy

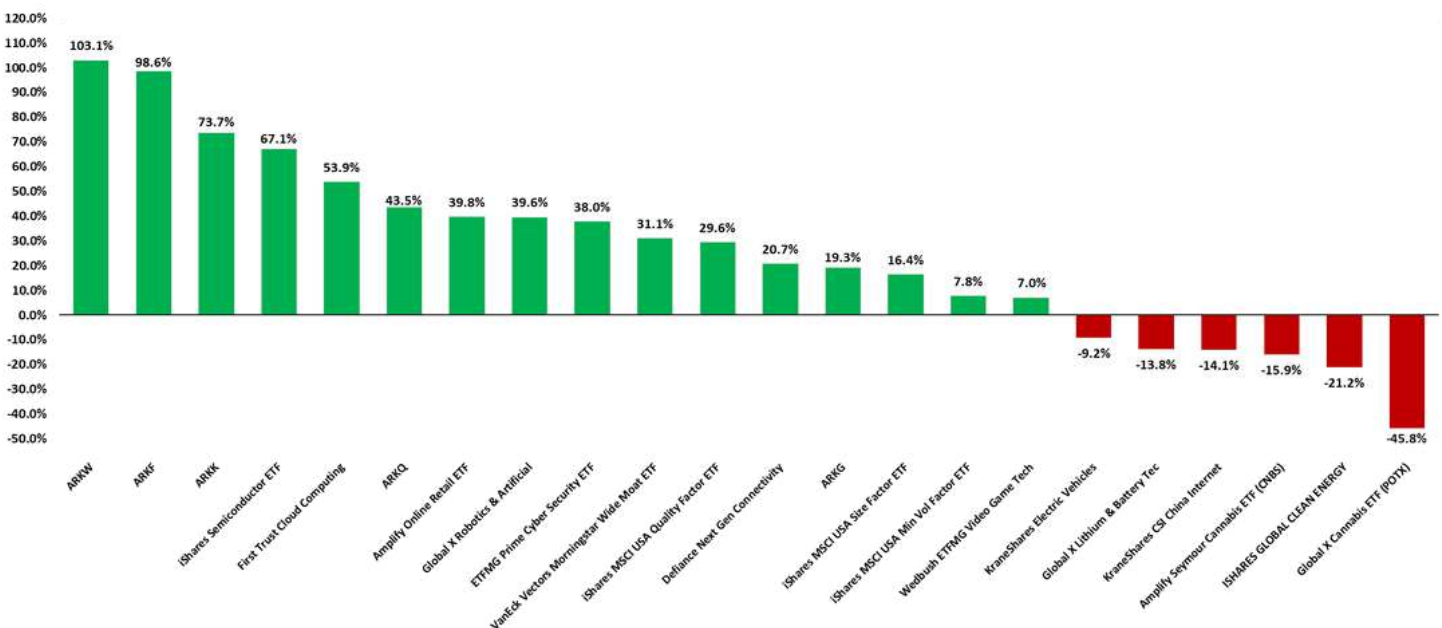
## ภาพรวมตลาดการเงินทั่วโลกในปี 2566

### Market Movement



Source : Bloomberg, MFC as of 28 December 2023

### Thematic ETF



Source : Bloomberg, MFC as of 28 December 2023



# 04 MARKET OVERVIEW

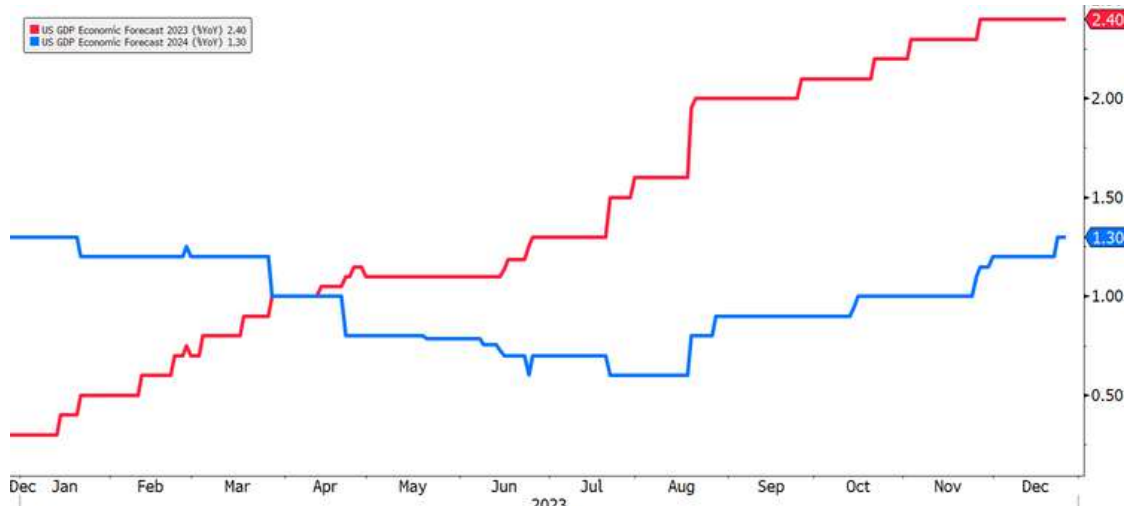
## มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% ในการประชุม FOMC เดือน ธ.ค.2566 ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นการคงอัตราดอกเบี้ย 3 ครั้งติดต่อกัน หลังจากที่ก่อนหน้านี้ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาแล้วทั้งหมด 11 ครั้ง นับตั้งแต่เดือน มี.ค.2565 นอกจากนี้ คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการ (Fed's Dot Plot) ยังได้ส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยราว 3 ครั้งในปี 2567 สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง โดยดัชนีการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคลทั่วไป (PCE) เดือน พ.ย. อยู่ที่ระดับ 2.6%YoY ขณะที่ดัชนี PCE พื้นฐาน (Core PCE) ซึ่งไม่นับรวมหมวดอาหารและพลังงานอยู่ที่ระดับ 3.2%YoY ปรับตัวลดลงมาใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อของ Fed ที่ระดับ 2%

เราคาดว่าวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ได้สิ้นสุดลงแล้ว โดย Fed Funds futures สะท้อนตลาดคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้าทั้งหมดราว 150 Basis Points หรือลดอัตราดอกเบี้ยถึง 6 ครั้ง ซึ่งมากกว่า Dot Plot ที่ Fed คาดการณ์ในการประชุม FOMC เดือน ธ.ค. และ Fed น่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงครั้งแรกในเดือน มี.ค. สู่ระดับ 5.00-5.25% ด้วยความน่าจะเป็นสูงถึง 75%

เรามองเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปีนี้ จากฐานที่สูงในปี 2566 สะท้อนจากนักวิเคราะห์ที่ปรับประมาณการ GDP ทั้งปี 2567 ลง เหลือเติบโต 1.3%YoY (ภาพที่ 1) ซึ่งในครึ่งปีแรกเศรษฐกิจจะเป็นภาพของ Soft Landing คือ อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลง ขณะที่ตลาดแรงงานยังคงมีความแข็งแกร่ง ส่งผลให้ Bond Yield ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้หุ้นเติบโตขนาดกลาง-เล็ก มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น

**ภาพที่ 1 : US GDP Economic Forecast 2023 and 2024**



Source : MFC Asset Management, Bloomberg as of 27 Dec 2023

## มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Outperform ตลาด อย่างไรก็ตาม ในครึ่งปีหลัง เรายังไม่สามารถตัดประเด็นความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยออกไปได้ (Recession) เพราะตั้งแต่ปี ค.ศ.1940 ที่ผ่านมา Fed ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด หรือ วัฏจักรตอกเบียดขึ้น (Tightening Cycle) มาแล้วทั้งหมด 13 ครั้ง หลังจากนั้นตามมาด้วยเศรษฐกิจถดถอยถึง 10 ครั้ง มีเพียงแค่ 3 ครั้งที่ไม่เกิดเศรษฐกิจถดถอย คือปี ค.ศ.1963, 1994 and 2015 (ภาพที่ 2)

เรามองตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในไตรมาส 1 ปี 2567 ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น และมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ หลัง Fed ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น (Goldilocks moment) สังเกตได้จาก VIX Index ดัชนีวัดความผันผวนของตลาดหุ้น ที่ปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 13 จุด ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ม.ค.2563 ทำให้เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ระยะสั้น 0-6 เดือน จาก Neutral เป็น Slightly Overweight อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว 6-12 เดือน เรายังให้น้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral เพราะปัจจุบันเราเริ่มเห็น Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ค่อนข้างตึงตัว สะท้อนจากค่า Forward P/E ของดัชนี S&P500 ที่บริเวณ +1S.D. และ Earning Yield Gap ที่แคบมาก ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นสหรัฐฯ ให้มี Upside จำกัด

เราแนะนำลงทุนในหุ้นเติบโตคุณภาพดีทั่วโลก (Quality Growth Stock) ที่เป็นหุ้นขนาดใหญ่ มีความได้เปรียบในการแข่งขัน เพราะมีโอกาสสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาด สามารถให้ผลตอบแทนในสภาวะตลาดที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเกิดเศรษฐกิจถดถอย หรือ ไม่เกิด เพราะหุ้นเหล่านี้มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูง รายได้และกำไรเติบโตต่อเนื่อง **กองทุนแนะนำ : MGF, M-EDGE, MCONT**

**ภาพที่ 2 : Fed tightening often leads to a recession**



Source : MFC Asset Management, Bloomberg as of 27 Dec 2023

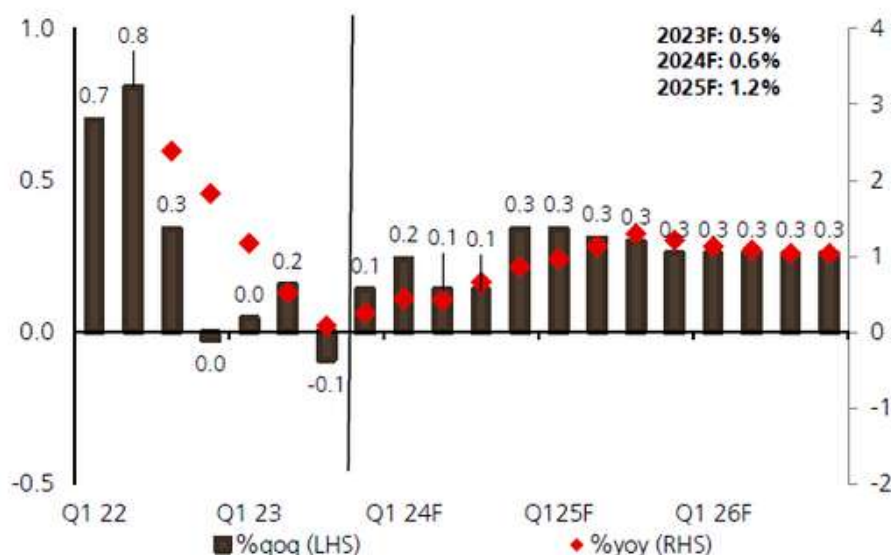
## มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นยุโรป

ภาพรวมตลาดหุ้นยุโรป ระยะ 0-6 เดือน เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Neutral เป็น Slightly Overweight (สำหรับหุ้นในกลุ่มธนาคารยุโรป ระยะ 0-6 เดือน ยังคงน้ำหนักการลงทุนที่ Neutral) และ ระยะ 6 -12 เดือน คงน้ำหนักการลงทุนที่ Neutral

ในเดือนธ.ค. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ของยูโรโซนทรงตัวอยู่ที่ระดับ 44.20 จุด และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI) ปรับตัวลดลง 0.60จุด มาอยู่ที่ระดับ 48.10 สำหรับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิตและบริการ (Composite PMI) ปรับตัวลดลง 0.60 จุด มาอยู่ที่ระดับ 47 จุด ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50 จุดเป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกัน และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 3/2566 ที่ระดับ 47.50 จุด

GDP ที่แท้จริงของยูโรโซนหดตัว 0.1% q/q ในไตรมาส 3/2567 และ PMI เผลี่ยต่ำกว่า 50 ในไตรมาส 4/2566 สะท้อนว่า GDP ในไตรมาส 4 มีโอกาสหดตัว อย่างไรก็ตาม UBS คาดการณ์ในเชิงบวกกว่า GDP จะ +0.1% q/q ในไตรมาส 4/2566 (ภาพที่ 1) จากตัวเลขการว่างงานที่ต่ำและการเติบโตของค่าจ้างที่แท้จริง ซึ่งจะสนับสนุนการบริโภคภาคครัวเรือนซึ่งคิดเป็น 55% ของ GDP และคาดการณ์ GDP พุ่งตัวในปีหน้าจากฐานที่ต่ำ

ภาพที่ 1 : Eurozone GDP forecasts (%q/q and % y/y)



Source : Haver, UBS as of December 2023

## มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นยุโรป

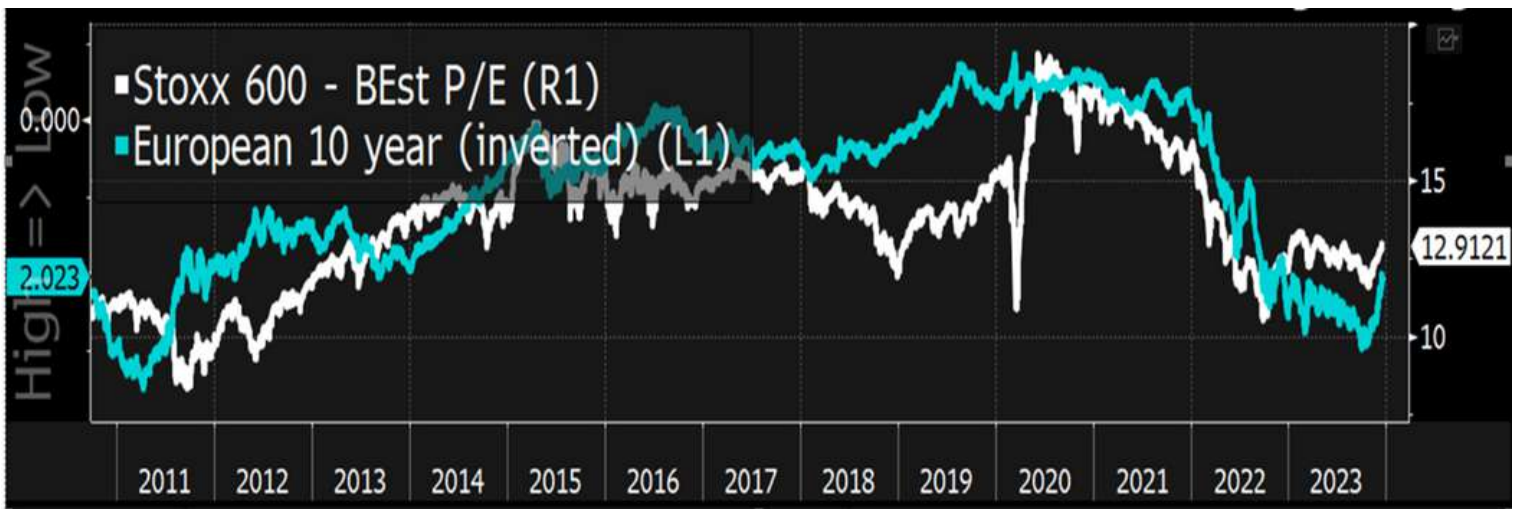
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยูโรโซนปรับตัวลดลงอย่างมาก มาอยู่ที่ระดับ 2.4% ในเดือนพ.ย. 66 จากระดับสูงสุด 10.6% ในเดือนต.ค. 65 เนื่องมาจากต้นทุนด้านพลังงานที่ปรับตัวลดลงแรง ทั้งนี้ การปรับตัวลดลงแรงของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ช่วยลดแรงกดดันต่อธนาคารกลางยุโรปในการกำหนดนโยบายการเงิน

ตลาดคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางรายใหญ่ในยุโรป จะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้า โดยได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อที่ปรับตัวลดลงแรงและการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยุโรปอายุ 10 ปี โดย UBS คาดการณ์ว่า ธนาคารกลางยุโรปจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงเดือนเม.ย. 67

จากข้อมูลในอดีต การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยุโรปอายุ 10 ปี จะเคลื่อนไหวผกผันกับ valuation ของหุ้นในดัชนี Stoxx 600 (ภาพที่ 2) ผนวกกับ Valuation ของหุ้นยุโรปอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ซึ่ง Forward P/E ของดัชนี STOXX 600 อยู่ที่ 13.36 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ระดับ 15.76 ทำให้มีหุ้นยุโรปที่น่าสนใจ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป อาจส่งผลให้กำไรของหุ้นกลุ่มธนาคารมีโอกาสลดลง ทำให้หุ้นกลุ่มธนาคารอาจมีความน่าสนใจน้อยกว่าหุ้นกลุ่มอื่นในยุโรป

**กองทุนแนะนำ : MEURO, M-EUBANK**

**ภาพที่ 2 : Low Rate Bring Higher Equity Valuation**  
**Stoxx 600 forward P/E VS Inverted 10-year yield**

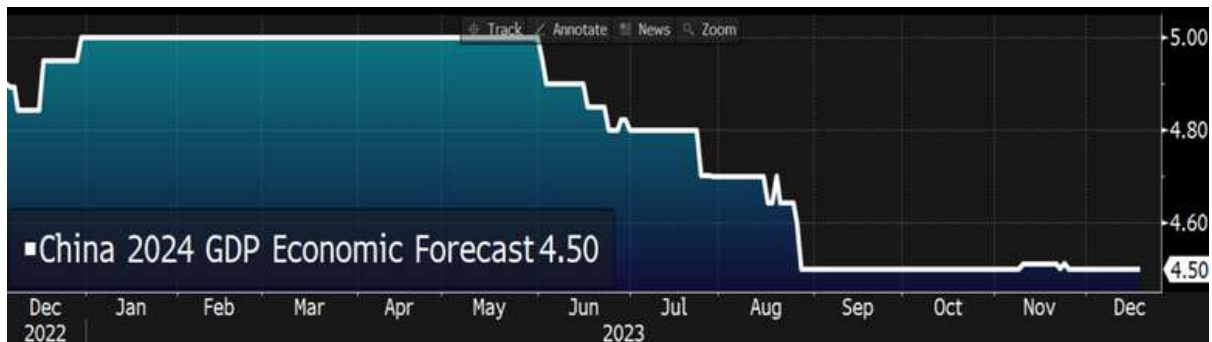


# มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นจีน

**ตลาดหุ้นจีน ในไตรมาส 1 ปี 2567 คาดเคลื่อนไหวในกรอบ sideway** โดยเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์จีน หนี้รัฐบาลท้องถิ่นที่อยู่ระดับสูง และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ผ่านมายังไม่เพียงพอหนุนความเชื่อมั่นเศรษฐกิจ นักวิเคราะห์จึงปรับคาดการณ์ GDP ปี 2567 เติบโตที่ 4.5% (ภาพที่ 1)

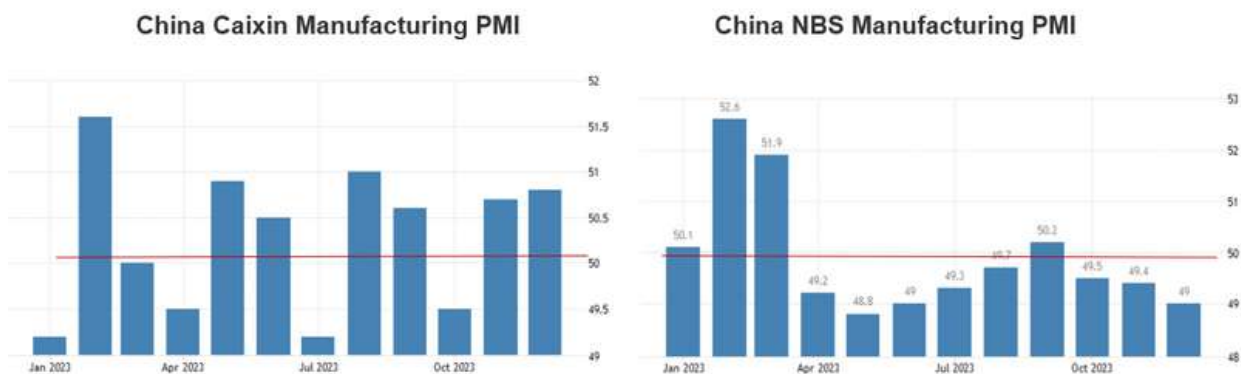
รายงานตัวเลขเศรษฐกิจจีนยังผสม โดยภาคการผลิตของ Caixin manufacturing PMI (ให้น้ำหนักกับบริษัทเอกชน และธุรกิจขนาดเล็ก) ฟื้นตัวดีเหนือระดับ 50 ในเดือน พ.ย. และ ธ.ค. ในขณะที่ตัวเลข China NBS Manufacturing PMI จากทางการจีน (ให้น้ำหนักกับธุรกิจขนาดใหญ่ และบริษัทเอกชนที่ภาครัฐถือหุ้น) ยังต่ำกว่าระดับ 50 (ภาพที่ 2) ทั้งนี้ การส่งออก (China Exports) +0.5% YoY หลังจากติดลบตั้งแต่เดือน พ.ค. ซึ่งต้องติดตามหากฟื้นตัวดีต่อเนื่องติดต่อกันจะเป็นปัจจัยบวกได้ อย่างไรก็ตาม ราคาบ้านใหม่ปรับลงต่อเนื่อง -0.2% YoY จากปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์จีนอ่อนแอ แม้ว่ารัฐบาลจีนปรับลดเงินดาวน์บ้านขึ้นต่ำลงที่ระดับ 20% สำหรับผู้ซื้อบ้านครั้งแรก และ 30% สำหรับผู้ซื้อบ้านครั้งที่สอง และ ธนาคารกลางจีนดำเนินนโยบายผ่อนคลายการเงินต่อเนื่อง

**ภาพที่ 1 : นักวิเคราะห์ปรับลดประมาณการณ์ GDP จีน ที่ 4.5% ในปี 2567**



Source : Bloomberg as of 19/12/2023

**ภาพที่ 2 : ตัวเลข PMI ภาคการผลิตจีน**



Source : <https://tradingeconomics.com/> as of 02/01/2024

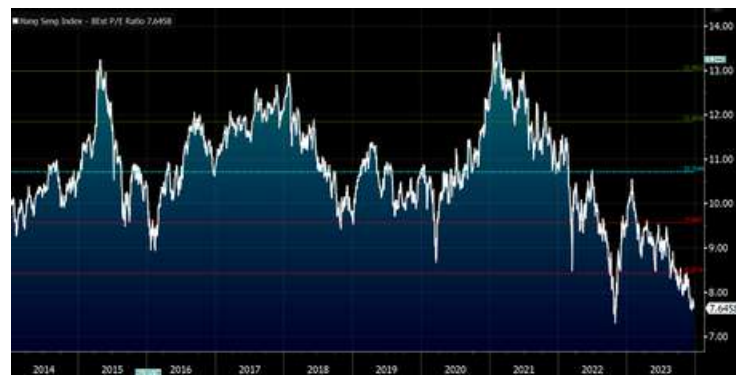
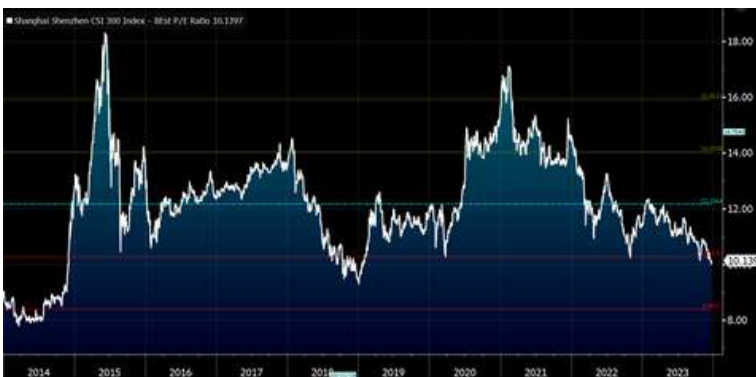


## มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นจีน

นอกจากนี้ เดือน ม.ค. ติดตามผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีไต้หวัน (13 ม.ค.2567) ซึ่งจะบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ระหว่างจีนและไต้หวันในระยะยาว ส่งผลให้ตลาดหุ้นจีนผันผวนระยะสั้นได้ และเดือน มี.ค. จะมีการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติจีน (National People's Congress หรือ NPC) ซึ่งอาจสร้างความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจีนกลับมาให้นักลงทุน โดยสืบเนื่องจากการประชุมการทำงานเศรษฐกิจส่วนกลางจีน (Central Economic Work Conference) เดือน ธ.ค.2566 ได้เน้นย้ำยกระดับการสนับสนุนนโยบายสำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2567

มุมมองระยะสั้นและระยะยาว ให้น้ำหนัก Neutral ปัจจัยเทคนิคและโมเมนตัมอ่อนแอ จากมาตรการภาครัฐที่ล่าสุดควบคุมอุตสาหกรรมเกมออนไลน์ ส่งผลให้ตลาดอ่อนไหว และการเลือกตั้งประธานาธิบดีไต้หวัน และรายงานตัวเลขเศรษฐกิจจีนยังผสม คาดดัชนีหุ้นจีนเคลื่อนไหวในกรอบแคบ สำหรับการลงทุนระยะยาว ปัจจัยราคาหุ้นจีนสะท้อนปัจจัยลบไปมาก และ Forward P/E ของดัชนี CSI 300 ที่ 10.13 เท่า และ ดัชนี HSI ที่ 7.64 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี (ภาพที่ 3) และ EPS growth (Y+1) 14.58% (ภาพที่ 4) คาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนและกลุ่มเทคโนโลยีจะช่วยให้เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ในระยะยาว และมีโอกาสการปรับประมาณการณบริษัทจดทะเบียนในตลาดได้ อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยง มาตรการ กฎระเบียบภาครัฐของจีน ภาคอสังหาริมทรัพย์ มาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์จีนและไต้หวัน สร้างความผันผวน

ภาพที่ 3 : Forward P/E 12 Months : CSI 300 และ HSI index



Source : Bloomberg as of 26/12/2023

ภาพที่ 4 : EPS Growth

MSCI China Index							
Measure	Actual	Y Est	Growth	Y+1 Est	Growth	Y+2 Est	Growth
1) Earnings Per Share	5.08	5.40	6.30%	6.19	14.58%	7.13	15.21%

Source : Bloomberg as of 26/12/2023

## มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นไทย

ภาพรวมดัชนีตลาดหุ้นไทยปิดไตรมาส 4/66 ดัชนี SET INDEX ณ วันที่ 28 ธ.ค. 66 อยู่ที่ระดับ 1,415.85 จุดจากระดับ 1,471.43 จุด (29 ก.ย. 66) ปรับตัวลดลง -3.78% (QoQ) ทิศทางตลาดหุ้นไทยแกว่งตัว Sideways ตาม sentiment จากปัจจัยต่างประเทศเป็นหลัก โดยเฉพาะช่วงต้นเดือนต.ค. ตลาดหุ้นมีความกังวลต่อ Bond Yield สหรัฐ 10 ปี ที่อยู่ในระดับสูงขึ้นเหนือระดับ 5% และค่อย ๆ ปรับตัวลดลงในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. ล่าสุดตัวเลขมาอยู่ที่ 3.91% รวมถึงนักลงทุนติดตามความชัดเจนของทิศทางอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ ส่วนภาพรวมตลาดหุ้นไทยยังขาดปัจจัยสนับสนุนใหม่ที่จะผลักดันตลาดหุ้นปรับตัวขึ้น สะท้อนภาพนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อการลงทุน

ทิศทางตลาดหุ้นไทยไตรมาส 1/67 นี้ เรามองฟื้นตัว และมีโอกาสปรับขึ้น จาก Fund Flow ที่มีโอกาสไหลเข้า ประกอบกับเศรษฐกิจไทยยังคงทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากปลายปี 66 ที่ผ่านมา โดยคาดว่าตลาดหุ้นจะมีแรงซื้อจากนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้น และมีปัจจัยสนับสนุนอื่น ๆ คือ กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬาเปิดเผยจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยว ตั้งแต่ 1 ม.ค.-31 ธ.ค. 66 มีจำนวนทั้งสิ้น 28,042,131 คน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 151% สร้างรายได้จากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติ 1.2 ล้านล้านบาท โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาสูงสุด 5 อันดับแรก คือ มาเลเซีย จีน เกาหลีใต้ อินเดีย และรัสเซีย ตามลำดับ

ทางด้านธนาคารแห่งประเทศไทยเปิดเผยเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว 3.2% ในปี 67 ทั้งนี้หากรวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล อัตราการขยายตัวในปี 67 คาดว่าจะอยู่ที่ 3.8% ลดลงจาก 4.4% ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยได้รับแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีตามการใช้จ่ายในหมวดบริการ รวมทั้งแรงสนับสนุนจากการจ้างงานและรายได้แรงงานที่ปรับดีขึ้น (ภาพที่ 1)

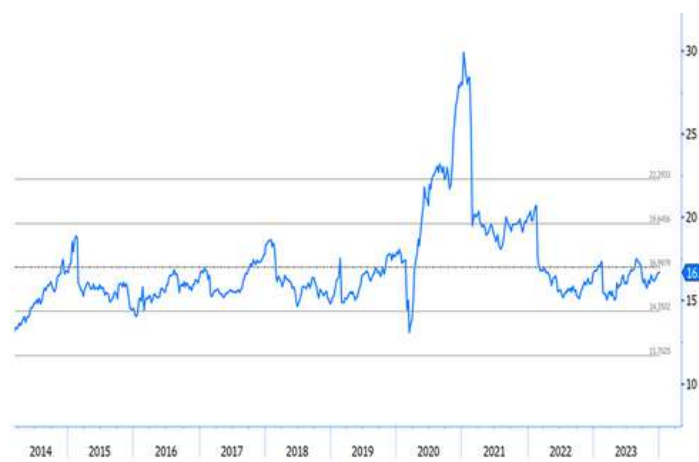
ภาพที่ 1 : ประมาณการเศรษฐกิจไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ร้อยละต่อปี	2565*	2566	2567		2568	
			ไม่รวม DW <sup>1</sup>	รวม DW	ไม่รวม DW	รวม DW
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.6	2.4	3.2	3.8	3.1	2.8
อุปสงค์ในประเทศ	4.1	3.7	2.9	3.7	3.1	2.5
การบริโภคภาคเอกชน	6.3	7.1	3.2	4.5	3.0	2.1
การลงทุนภาคเอกชน	5.1	2.4	3.6	3.9	4.5	4.1
การอุปโภคบริโภค	0.2	-4.0	1.1	1.1	2.8	2.8
การลงทุนภาครัฐ	-4.9	0.5	2.7	2.7	1.4	1.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	6.8	2.4	5.6	5.6	3.8	3.8
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	4.1	-2.0	4.9	5.2	3.6	3.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-15.7	5.0	10.0	8.3	14.8	13.8
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.4	-1.5	4.3	4.3	3.3	3.3
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	14.0	-1.8	5.3	5.7	2.9	2.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	11.2	28.3	34.5	34.5	39.0	39.0
ราคามันดิบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	96.5	82.0	85.0	85.0	85.0	85.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.3	2.0	2.2	1.9	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	1.2	1.5	1.3	1.4

Source : ธนาคารแห่งประเทศไทย, as of 29 November 2023

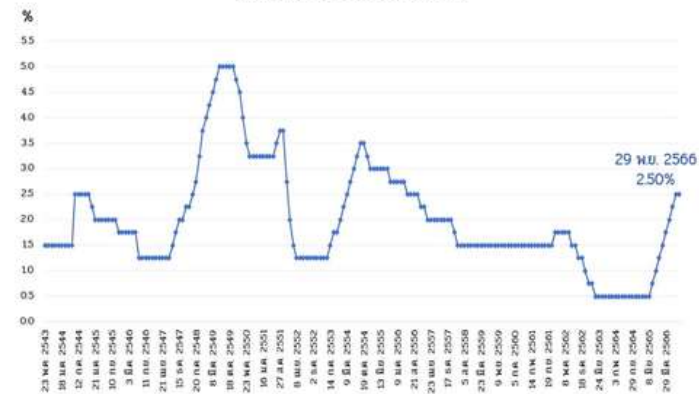
# มุมมองการลงทุน ตลาดหุ้นไทย

ภาพที่ 2 : SET Index Forward P/E



Source : Bloomberg, as of 28 December 2023

ภาพที่ 3 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย  
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source : ธนาคารแห่งประเทศไทย, as of 29 November 2023

ภาพที่ 4 : SET Fund Flow

Year 2023	มูลค่าการซื้อขาย			
	สถาบันในประเทศ	บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	นักลงทุนต่างประเทศ	นักลงทุนทั่วไปในประเทศ
Jan	-24,271.01	5,660.71	10,343.56	266.74
Feb	13,785.61	1,134.97	-43,511.25	28,590.67
Mar	16,005.61	-9,993.17	-31,708.44	25,696.00
Apr	821.92	-530.33	-7,885.40	7,593.80
May	30,069.40	-1,664.39	-33,275.82	4,870.80
Jun	2,921.69	-1,976.93	-9,101.93	8,157.17
Jul	6,319.67	2,776.41	-12,609.27	3,513.19
Aug	9,835.54	4,000.68	-15,449.10	1,612.87
Sep	-4,599.64	2,315.72	-21,972.88	24,256.79
Oct	11,214.94	-4,911.72	-15,736.67	9,333.45
Nov	8,468.66	365.42	-19,379.12	10,545.04
Dec	10,439.04	-2,774.84	-203.65	-7,460.55
YTD	81,111.43	-5,597.47	-192,489.97	116,975.97

Source : SET.OR.TH , as of 28 December 2023

สำหรับปัจจัยราคาของดัชนีตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับที่น่าสนใจ สามารถทยอยลงทุนเพิ่มได้เมื่อมองกรอบลงทุนระยะกลางถึงยาว โดยปัจจุบันค่า Forward P/E ของดัชนี SET Index ณ วันที่ 28 ธ.ค. 66 อยู่ที่ระดับ 16.68 เท่า โดยคาดว่าปัจจัยสนับสนุนยังต้องพึ่งพาการผลักดันจากภาคการท่องเที่ยว การบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนเป็นหลัก รวมถึงนโยบายของรัฐบาลยังพยายามกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัว (ภาพที่ 2)

คณะกรรมการ กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% ต่อปี โดยประเมินว่า ภาพรวมเศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยคาดว่าในปี 67 และ 68 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวอย่างสมดุลขึ้น จากอุปสงค์ในประเทศ การท่องเที่ยว และการฟื้นตัวของภาคการส่งออก ขณะที่เศรษฐกิจไทยในปี 67 คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 3.2% แต่หากรวมผลของโครงการเงินดิจิทัลแล้ว คาดว่าจะขยายตัวได้ 3.8% แต่ก็ยังลดลงจากที่เคยประเมินไว้ในการประชุม กนง.รอบก่อนที่ 4.4% (ภาพที่ 3)

แนวโน้มกระแสเงินทุนของนักลงทุนต่างชาติจะไหลออกจากตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง โดยมียอดการขายสุทธิอยู่ที่ -192,489.97 ล้านบาท (YTD 66) แต่เรายังมองว่ากระแสเงินทุนมีโอกาสไหลกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยได้ เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยยังมีความแข็งแกร่งและอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว (ภาพที่ 4)

กองทุนแนะนำ : M-FOCUS, M-MIDSMALL, MBT-G

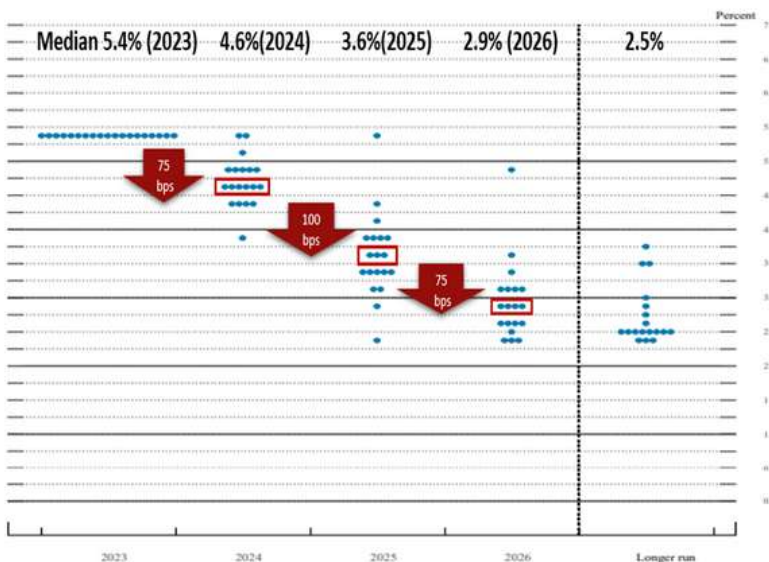
# มุมมองการลงทุน ตราสารหนี้ต่างประเทศ

ตราสารหนี้ต่างประเทศปี 2567 คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯปรับลดลงได้ในระยะยาว จากแนวโน้มเงินเฟ้อสหรัฐฯ ชะลอลง และการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในระยะยาว

จากผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ เดือน ธันวาคม มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% เป็นครั้งที่ 3 ในปีนี้ ส่งสัญญาณยุติวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย สำหรับ Fed's Dot Plot ประมาณการณ์ปี 2567 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Median) ที่ 4.6% และ 3.6% ปี 2568 สะท้อนการปรับลดดอกเบี้ยในปี 2567 0.75% (ภาพที่ 1) และมุมมองเศรษฐกิจสหรัฐฯ GDP ชะลอลงที่ 1.4% และ อัตราเงินเฟ้อชะลอลง 2.4% (ภาพที่ 2) โดยสมาชิกเฟดยังคงมองไม่รีบปรับลดดอกเบี้ย ในขณะที่ตลาดคาดการณ์การปรับลดดอกเบี้ยของเฟดมากถึง 1.33% และคาดเริ่มเดือน มี.ค. 2567 (ภาพที่ 3) ทั้งนี้ ตามสถิติอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Yield) ปรับลดลง 50-150 bps ในช่วงของการปรับลดดอกเบี้ยเฟดครั้งแรก (ภาพที่ 4) ซึ่งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับลดลงมามากจากระดับสูงสุด 5.0% มาอยู่ที่ 3.88% (26/12/2566) อย่างไรก็ตาม ราคาสัน ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัวแข็งแกร่ง โดยรายงาน GDP (QoQ) ที่ 4.9% (Q3/2566) และคาด 2.5% (Q4/2566) และ 2.0% (Q1/2567) ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีโอกาสปรับขึ้นได้แต่คาดว่าจำกัด

ภาพที่ 1 : Fed's Dot Plot (December 2023)

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Source :Federal Reserve,as of Dec 2023

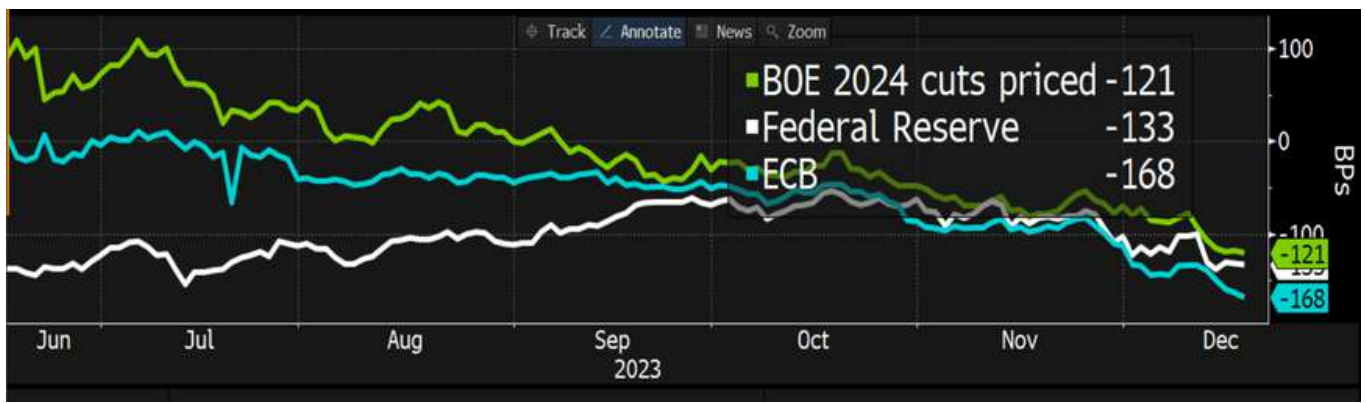
ภาพที่ 2 : FED's Economic projections

Variable	Percent				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

Source : Federal Reserve, as of Dec 2023

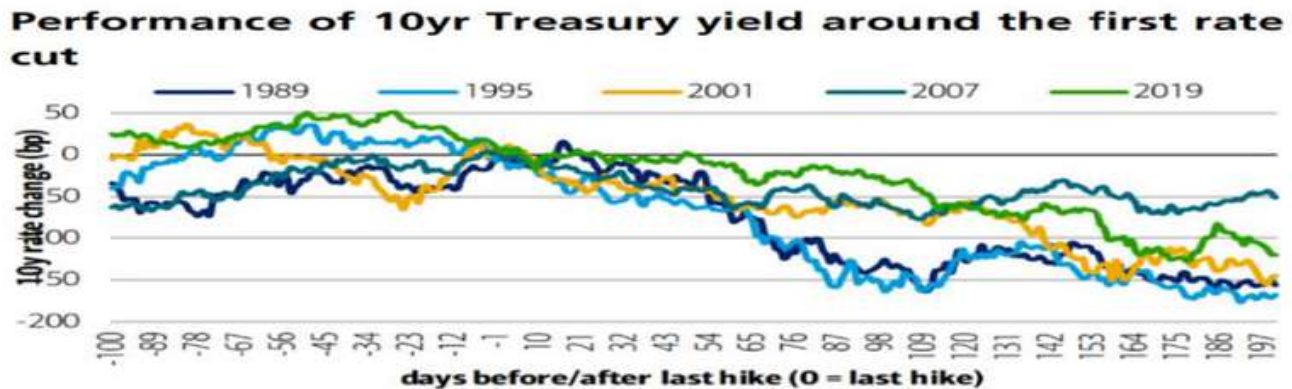
# มุมมองการลงทุน ตราสารหนี้ต่างประเทศ

ภาพที่ 3 : Market Expectation : BOE, Fed and ECB rate cut 2024



Source : Bloomberg as of 19 December 2023

ภาพที่ 4 : US 10Y bond Yield move around Fed rate cut



Source : Bank of America as of December 2023

**มุมมองการลงทุนไตรมาส 1/2567** ระยะสั้นให้น้ำหนักการลงทุน Neutral อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Yield) ปรับลดลงมาค่อนข้างมากจากความคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยและเงินเฟ้อยังชะลอลง ทั้งนี้ คาดเศรษฐกิจสหรัฐฯไตรมาส 1 จะยังขยายตัวได้ GDP 2.0% (QoQ) และหากตัวเลขการจ้างงานสหรัฐฯยังแข็งแกร่ง อาจส่งผลให้ Yield มีโอกาสปรับขึ้นได้แต่จำกัด อย่างไรก็ตามเรามองเป็นจังหวะสะสมตราสารหนี้สหรัฐฯ คุณภาพสูงสำหรับการลงทุนระยะยาว (Slightly Overweight) เนื่องจากวัฏจักรการปรับขึ้นดอกเบี้ยสิ้นสุด และอัตราผลตอบแทน (Carry Yield) 4%-6% สูงน่าสนใจ ซึ่งคาดว่าระยะยาว Yield จะปรับลดลงจากแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยสหรัฐฯ และเศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอลงในช่วงครึ่งปีหลังได้ ส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ปรับขึ้น

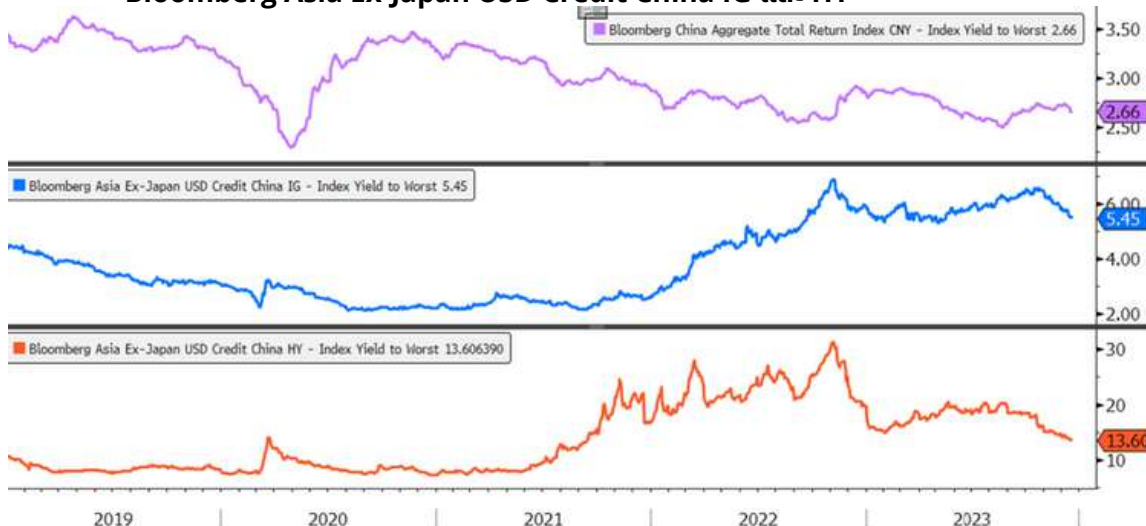
**แนะนำกองทุน MUBOND-A, MUBOND-D, MUBONDUH-A, MUBONDUH-D, I-SMART**

# มุมมองการลงทุนตลาด ตราสารหนี้เอเชีย

**ตลาดตราสารหนี้จีน มุมมองระยะสั้นคงน้ำหนัก Slightly underweight** จากปัจจัยกดดันความกังวลปัญหาภาคสังหาริมทรัพย์จีนฟื้นตัวช้าและการปิดกั้นชำระหนี้ของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สร้างความผันผวนต่อ market sentiment เป็นระยะได้ นอกจากนี้ พันธบัตรรัฐบาลจีนและธนาคารจีนถูกปรับลดมุมมองอันดับเครดิต (Outlook)จากระดับมีเสถียรภาพ (Stable outlook) ลงเป็นมุมมองเชิงลบ (Negative outlook) โดยมูดีส์ (Moody's) บริษัทจีนอันดับความน่าเชื่อถือ จากความกังวลเกี่ยวกับระดับหนี้รัฐบาลท้องถิ่นที่สูง เพิ่มความกังวลต่อตราสารหนี้รัฐบาลท้องถิ่นจีน ทั้งนี้ เราคาดว่ารัฐบาลจีนพร้อมจะสนับสนุนและช่วยเหลือรัฐบาลท้องถิ่นและภาคธนาคารขนาดใหญ่ของจีนซึ่งเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และตลาดตราสารหนี้จีน ไม่ได้ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการปรับลดมุมมองอันดับเครดิต

**สำหรับการลงทุนระยะยาวให้ Neutral** เนื่องจากนโยบายการเงินผ่อนคลายของ PBOC และอาจปรับลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนต่อตราสารหนี้จีน นอกจากนี้ คาดว่าภาคสังหาริมทรัพย์จีนจะค่อยๆฟื้นตัวและสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนได้ในระยะยาว สำหรับ Yield ของตราสารหนี้จีน CNY-Onshore bond เฉลี่ยอยู่ที่ระดับต่ำ 2.66% เนื่องจากผู้ออกส่วนใหญ่เป็นรัฐวิสาหกิจจีนและสถาบันการเงินที่รัฐบาลสนับสนุน และ credit spread ค่อนข้างแคบมากแล้ว ส่งผลให้ผลตอบแทนจำกัด ในขณะที่ตลาด USD-offshore bond พบว่าหุ้นกู้เอกชนคุณภาพสูงให้ Yield เฉลี่ยสูงที่ระดับ 5.45% ยังน่าสนใจ (ภาพที่ 1)

ภาพที่ 1 : Yield ของดัชนี Bloomberg China Aggregate Index (CNY), Bloomberg Asia Ex-Japan USD Credit China IG และ HY



Source : Bloomberg as of 21/12/2023

# มุมมองการลงทุนตลาด ตราสารหนี้ไทย

**สำหรับตลาดตราสารหนี้ไทย** ได้รับปัจจัยหนุนภายนอก แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ สิ้นสุดการปรับขึ้นดอกเบี้ย และคาดปรับลดดอกเบี้ยในปี 2567 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield) ปรับตัวลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ สำหรับปัจจัยภายใน คาดธนาคารกลางแห่งประเทศไทย มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยไทยในปี 2567 ส่งผลดีต่อตราสารหนี้ไทยระยะยาว

**สำหรับไตรมาส 1/2567** ระยะสั้นมีปัจจัยเสี่ยง อุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยที่อาจเพิ่มขึ้นสูงจากนโยบาย Digital Wallet อาจกดดันให้ Yield ปรับขึ้นได้แต่คาดว่าจะจำกัด **ส่งผลให้มุมมองระยะสั้น ให้นำหนักการลงทุน Neutral** และเน้นกลยุทธ์ Duration สั้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 1 ปี อยู่ที่ 2.3% (21/12/2566) **สำหรับการลงทุนระยะยาว ให้นำหนัก Slightly overweight** จากปัจจัยหนุนทิศทางนโยบายการเงินผ่อนคลายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทย และการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักอย่าง สหรัฐฯ ในปีหน้า จึงแนะนำทยอยสะสมตราสารหนี้ไทย และเพิ่ม Duration มากกว่า 1 ปี ซึ่งจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม Yield ปรับตัวลดลงในระยะยาว (ภาพที่ 1)

## กองทุนแนะนำ MMM-Plus และ SMARTMF

ภาพที่ 1 : อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield) 1 ปี และ 10 ปี และ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



## มุมมองการลงทุน ตลาดทองคำ

### ภาพที่ 1 : ภาพรวมระยะกลางถึงยาวราคาทองคำอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น



Source : TradingView as of 25 December 2023

ราคาทองคำเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนในปีค.ศ. 2023 แต่ถือว่าทำผลตอบแทนได้ค่อนข้างดี โดยระหว่างปีราคาทองคำเคยขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ (All-Time High) ที่ระดับ 2,145 ดอลลาร์สหรัฐฯ ก่อนที่จะถูกแรงขายทำกำไรมาอยู่ที่บริเวณ 2,050 ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยราคาทองคำได้รับปัจจัยบวกจากเงินเฟ้อทั่วโลกที่ชะลอตัวลงต่อเนื่อง ส่งผลให้ธนาคารกลางเริ่มส่งสัญญาณถึงการลดดอกเบี้ยนโยบายลงในปีหน้า เช่นเดียวกับธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ส่งสัญญาณถึงการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในปีหน้า จำนวน 4 ครั้ง ส่งผลให้ทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (Bond Yield) ปรับตัวลดลงและกลับมาอยู่ในทิศทางขาลง ทำให้ Real Yield และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เคยเป็นปัจจัยกดดันหลักต่อราคาทองคำเริ่มคลี่คลาย

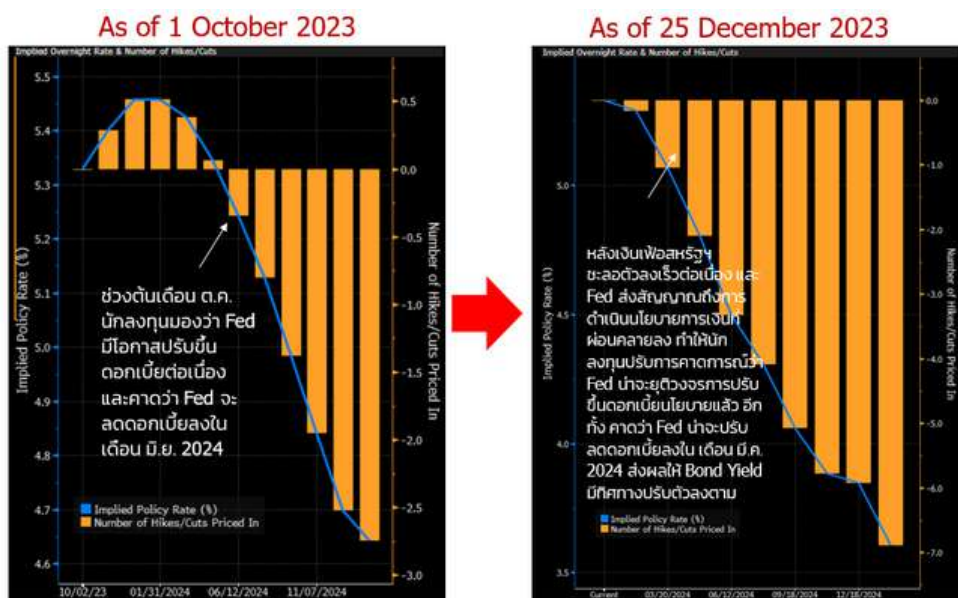
โดยราคาทองคำสามารถกลับมาขึ้นเหนือเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 50 และ 200 วัน พร้อมกับเกิดสัญญาณ Golden Cross (50SMA ตัดเหนือ 200 SMA) อีกครั้ง รวมถึง MACD ตัดเหนือเส้น Signal line และเหนือศูนย์ในทุก Time frame ส่งผลให้ภาพรวมราคาทองคำส่งสัญญาณอยู่ในทิศทางขาขึ้น



## มุมมองการลงทุน ตลาดทองคำ

เรามองว่าทองคำเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุนในปีค.ศ. 2024 โดยมองว่าราคาทองคำได้รับปัจจัยสนับสนุนจาก Fed มีแนวโน้มหยุดขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแล้ว หลังจากตัวเลขอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ชะลอตัวลงต่อเนื่อง และ Fed มีการส่งสัญญาณในการประชุม FOMC เดือน ธ.ค. ถึงการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในปีหน้า โดยตลาดคาดการณ์ว่า Fed อาจปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือน มี.ค. ปีค.ศ. 2024 และคาดว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยทั้งหมด 7 ครั้ง ซึ่งถือเป็นการปรับลดดอกเบี้ยเร็วกว่าที่ตลาด เคยคาดการณ์ไว้ในช่วงต้นไตรมาส 4 ที่คาดว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน มี.ย. 2024 (ภาพที่ 2) ส่งผลให้ทิศทางของ Bond Yield มีทิศทางปรับตัวลงตามดอกเบี้ยนโยบายที่มีแนวโน้มปรับตัวลง และทำให้ Real Yield ปรับตัวลดลงตาม ส่งผลดีต่อราคาทองคำ

**ภาพที่ 2 : ตลาดมอง Fed หยุดวัฏจักรขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแล้ว และมีโอกาสลดดอกเบี้ยช่วงต้นปีหน้า**

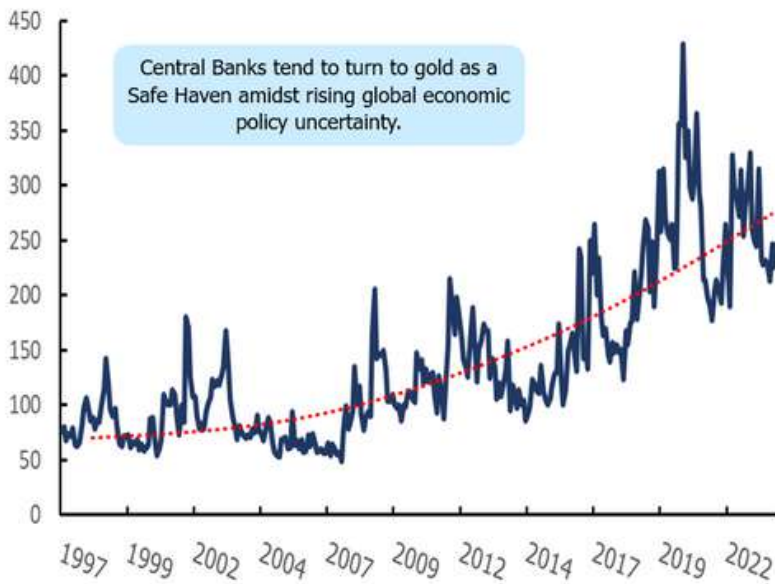


Source : Bloomberg as of 25 December 2023

ทองคำถือเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Heaven Asset) ที่สามารถใช้ป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ได้ ซึ่งในปีค.ศ. 2024 ถือเป็นปีที่มีความไม่แน่นอนสูงทั้งจาก 1.) ความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง และมีโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ และ 2.) ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ จากประเด็นสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ยังคงยืดเยื้อ และสงครามระหว่างอิสราเอลและกลุ่มฮามาส แม้จะอยู่ในขอบเขตจำกัด แต่ก็ยังคงยืดเยื้อเช่นเดียวกัน อีกทั้ง ในปีค.ศ. 2024 จะมีการเลือกตั้งใหญ่สำหรับประเทศเศรษฐกิจสำคัญ อย่างประเทศไต้หวัน อินเดีย อินโดนีเซีย และสหรัฐฯ ซึ่งผลการเลือกตั้งของประเทศเหล่านี้ถือเป็นประเทศที่ทั่วโลกให้การจับตามองเพราะมีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างประเทศของประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่

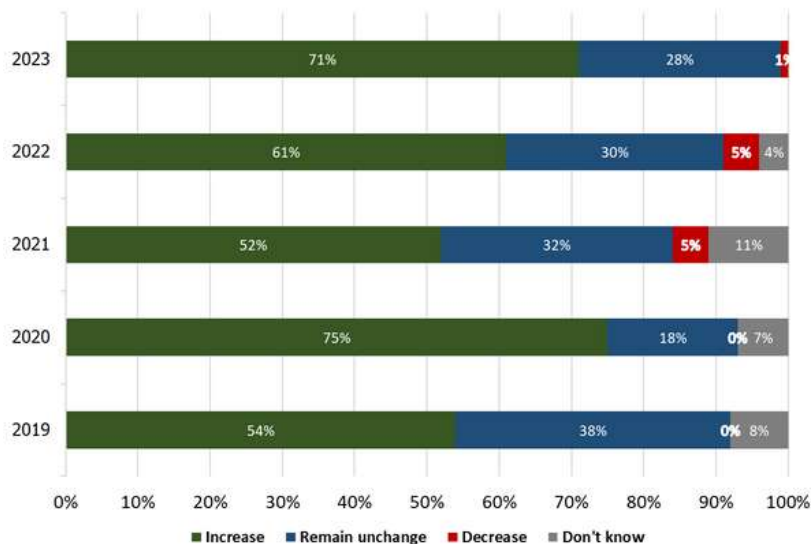
## มุมมองการลงทุน ตลาดทองคำ

**ภาพที่ 3 : ความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบาย  
ทางด้านเศรษฐกิจและการเมืองของแต่ละประเทศ  
กำลังปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น**



Source : Bloomberg as of December 2023

**ภาพที่ 4 : ธนาคารกลางส่วนใหญ่มีแนวโน้มซื้อทองคำ  
เป็นเงินทุนสำรองเพิ่มขึ้นใน 12 เดือนข้างหน้า**



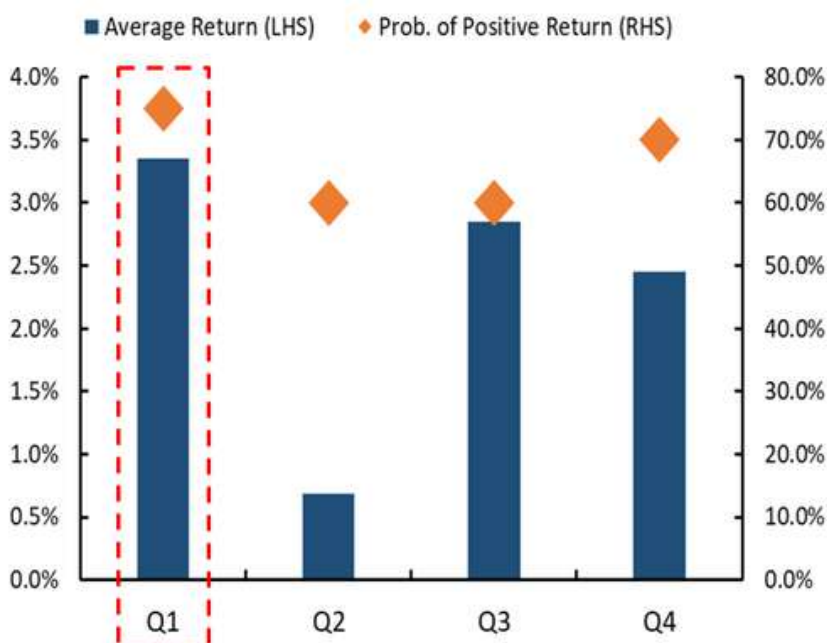
Source : World Gold Council as of December 2023

ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ (Economic Policy Uncertainty Index – EPU) ซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายทางด้านเศรษฐกิจและการเมืองของแต่ละประเทศ โดยดัชนีนี้ถูกสร้างขึ้นจาก 3 องค์ประกอบหลัก คือ จำนวนความถี่ของบทความที่สะท้อนถึงความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและการเมืองในหนังสือพิมพ์จากสำนักพิมพ์ขนาดใหญ่ จำนวนกฎหมายภาษีอากรของรัฐบาลกลางที่กำลังจะหมดอายุหรือถูกยกเลิกการบังคับใช้ และความแตกต่างของตัวเลขคาดการณ์ทางเศรษฐกิจจากแหล่งต่าง ๆ (ภาพที่ 3)

โดยดัชนี EPU ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนทางด้านเศรษฐกิจและการเมืองที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้มีอุปสงค์ทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย โดยจากการสำรวจพบว่าธนาคารกลางทั่วโลก ส่วนใหญ่มีมุมมองที่จะซื้อทองคำเป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (Reserves) เพิ่มขึ้นใน 12 เดือนข้างหน้า (ภาพที่ 4) ส่งผลให้ราคาทองคำมีปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์ทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลก

## มุมมองการลงทุน ตลาดทองคำ

ภาพที่ 5 : ทองคำมักให้อัตราผลตอบแทนโดดเด่นในไตรมาส 1



Source : Bloomberg as of December 2023

นอกจากนี้ หากพิจารณาจากสถิติย้อนหลัง

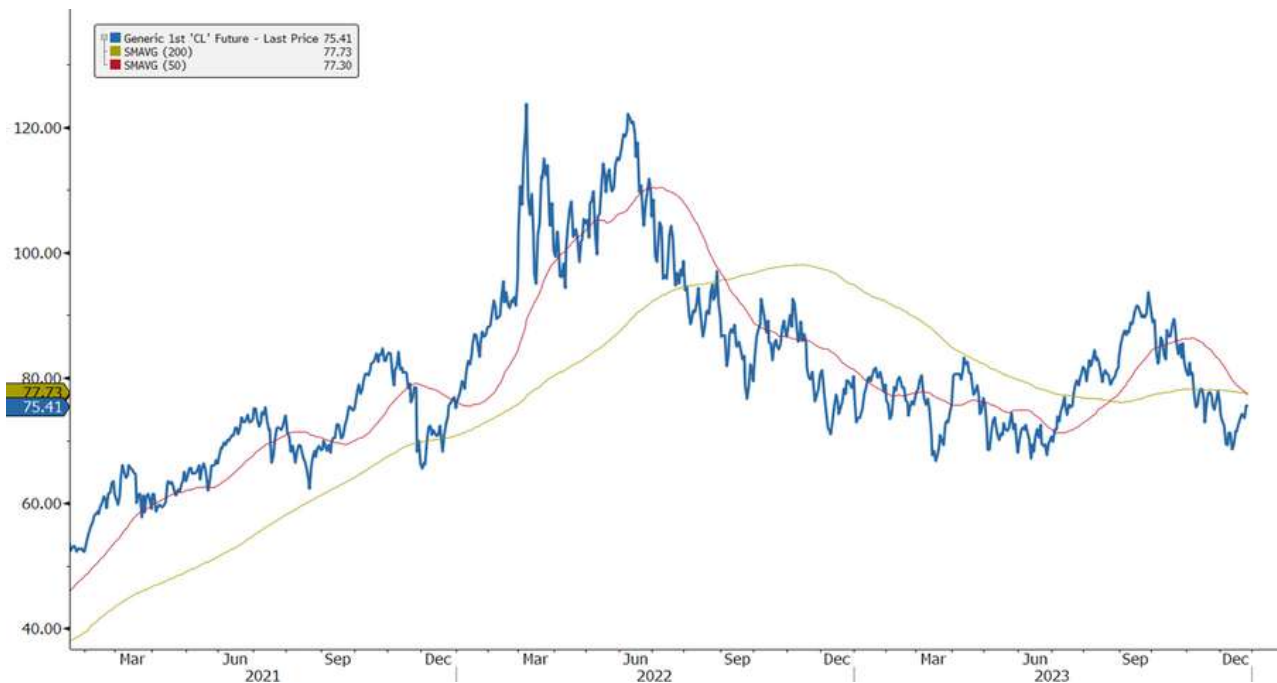
20 ปี พบว่า ทองคำมักทำผลตอบแทนได้ดีในไตรมาส 1 โดยสามารถทำผลตอบแทนได้เฉลี่ย 3.3% สูงที่สุดเมื่อเทียบกับไตรมาสอื่น ซึ่งให้ความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนจะเป็นบวกอยู่ที่ 75% สูงกว่าไตรมาสอื่นเช่นเดียวกัน ดังนั้น จึงมีโอกาสที่ในไตรมาส 1 ปีค.ศ. 2024 ราคาทองคำมีโอกาที่จะปรับตัวขึ้นต่อ

เรามองว่า ปี 2024 ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจ เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการ ทำให้เราปรับน้ำหนักการลงทุนในทองคำในระยะสั้น (0-6 เดือน) จาก Neutral เป็น

**Slightly Overweight** และคงน้ำหนักการลงทุนในระยะยาว (6-12 เดือน) เป็น **Slightly Overweight เช่นเดิม** จากปัจจัยสนับสนุนดังนี้ 1.) Fed ยุติวงจรการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแล้ว และมีโอกาสที่ Fed จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในปีหน้า ซึ่งจะส่งผลให้ Real yield ปรับตัวลง ส่งผลดีต่อราคาทองคำ 2.) ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มอ่อนค่าตามทิศทางดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ซึ่งค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ถือเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ 3.) ความเสี่ยงและความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ในปีค.ศ. 2024 มีค่อนข้างมาก ทำให้ทองคำเป็นที่น่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย อีกทั้งแม้เศรษฐกิจสหรัฐ ในปัจจุบันยังขยายตัวได้ดี แต่ก็มีโอกาสที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวลงหรือเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ในระยะข้างหน้า ส่งผลให้ควรมีสัดส่วนทองคำในพอร์ตการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง และ 4.) ธนาคารกลางทั่วโลกส่วนใหญ่มีแนวโน้มซื้อทองคำเป็นเงินทุนสำรองเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาทองคำมีปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์ทองคำที่มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น

## มุมมองการลงทุน ตลาดน้ำมัน

ภาพที่ 1 : ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรงในไตรมาส 4 ปีค.ศ. 2023



Source : Bloomberg as of December 2023

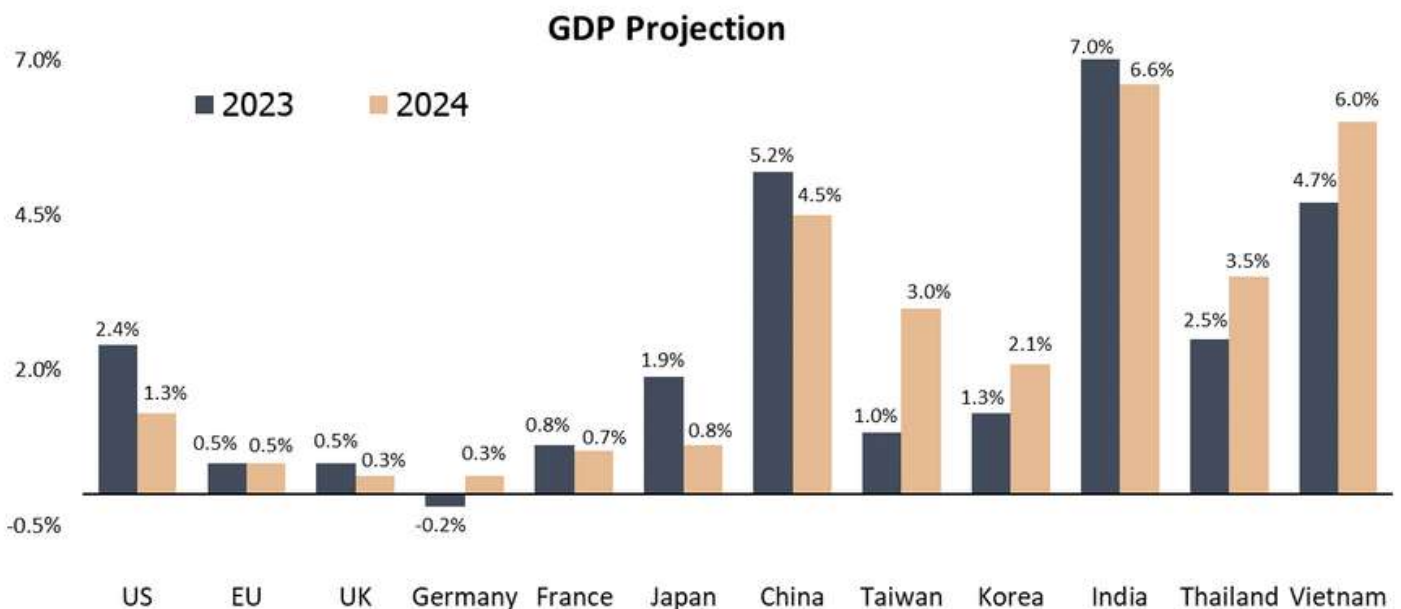
ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ปรับตัวลงแรงในไตรมาส 4 โดยได้รับแรงกดดันจากอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากทางฝั่งสหรัฐฯ หลังสหรัฐฯ ดำเนินการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันออกมาจำนวนมาก ทำให้ราคาน้ำมันดิบ WTI เคลื่อนไหวอยู่ใต้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 50 และ 200 วัน

อย่างไรก็ตาม มองว่าแรงกดดันที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบเริ่มคลี่คลาย และได้รับปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นในปีค.ศ. 2024 โดยจากการคาดการณ์ของสำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) คาดการณ์ว่าปริมาณการใช้น้ำมันทั่วโลกอาจจะพุ่งขึ้นแตะ 1.1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีค.ศ. 2024 ซึ่งเป็นการปรับประมาณการเพิ่มขึ้น 130,000 บาร์เรลต่อวันจากตัวเลขคาดการณ์เดิม โดยได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวได้ดี และจากการร่วงลงของราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่องค์การกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (OPEC) คาดการณ์อุปสงค์น้ำมันในตลาดโลกอาจจะเพิ่มขึ้น 2.25 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2024 ซึ่งสูงกว่า 2 เท่าของตัวเลขคาดการณ์ของ IEA จึงเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าปริมาณการใช้น้ำมันยังคงมีแนวโน้มที่แข็งแกร่งในระยะใกล้

## มุมมองการลงทุน ตลาดน้ำมัน

จากการคาดการณ์ของนักเศรษฐศาสตร์ถึงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) ในปีค.ศ. 2024 ประเทศส่วนใหญ่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแม้มีทิศทางที่ชะลอตัวลงโดยเฉพาะในฝั่งของประเทศพัฒนาแล้ว แต่หากพิจารณาถึงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในฝั่งประเทศกำลังพัฒนา พบว่า ในปีค.ศ. 2024 มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นเป็นส่วนใหญ่ โดยเฉพาะในฝั่งของประเทศในภูมิภาคเอเชีย (ภาพที่ 2) ซึ่งจะเป็นแรงสนับสนุนต่ออุปสงค์น้ำมัน

### ภาพที่ 2 : คาดเศรษฐกิจเอเชียฟื้นตัวดี ในปีค.ศ. 2024 ผลักดันอุปสงค์น้ำมันเพิ่มขึ้น

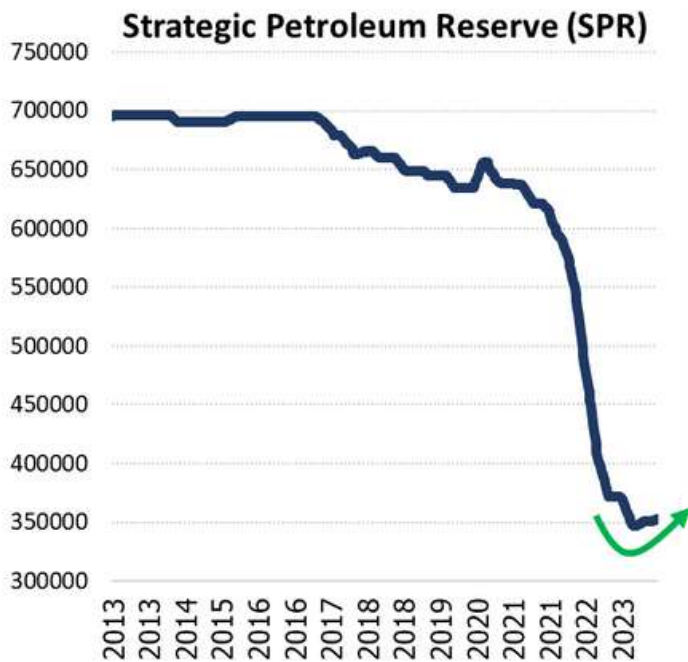


Source : Bloomberg, MFC as of December 2023

นอกจากนี้ น้ำมันดิบมีแนวโน้มได้รับปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์จากรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีแผนซื้อน้ำมันดิบเข้าคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ โดยล่าสุดทางการสหรัฐฯ ได้บรรลุคำสั่งซื้อน้ำมันดิบจำนวน 3 ล้านบาร์เรล เพื่อช่วยเติมปริมาณสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ภายหลังการขายน้ำมันดิบครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์เมื่อปีค.ศ. 2023 (ภาพที่ 3) โดยทางสหรัฐฯ เคยส่งสัญญาณว่าจะทำการซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ที่ระดับราคา 67-70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ดังนั้น มองว่าที่ระดับราคาน้ำมันดิบบริเวณ 67-70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล น่าจะเป็นแนวรับที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง

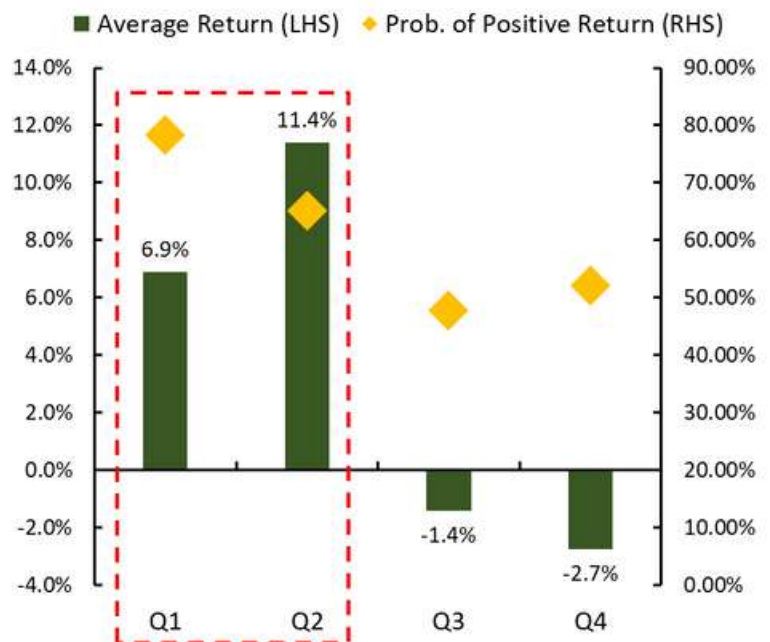
## มุมมองการลงทุน ตลาดน้ำมัน

ภาพที่ 3 : สหรัฐฯ มีแผนซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์



Source : EIA, MFC as of 15 December 2023

ภาพที่ 4 : ไตรมาส 1 ราคาน้ำมันมักให้ผลตอบแทนเป็นบวก



Source : Bloomberg, MFC as of December 2023

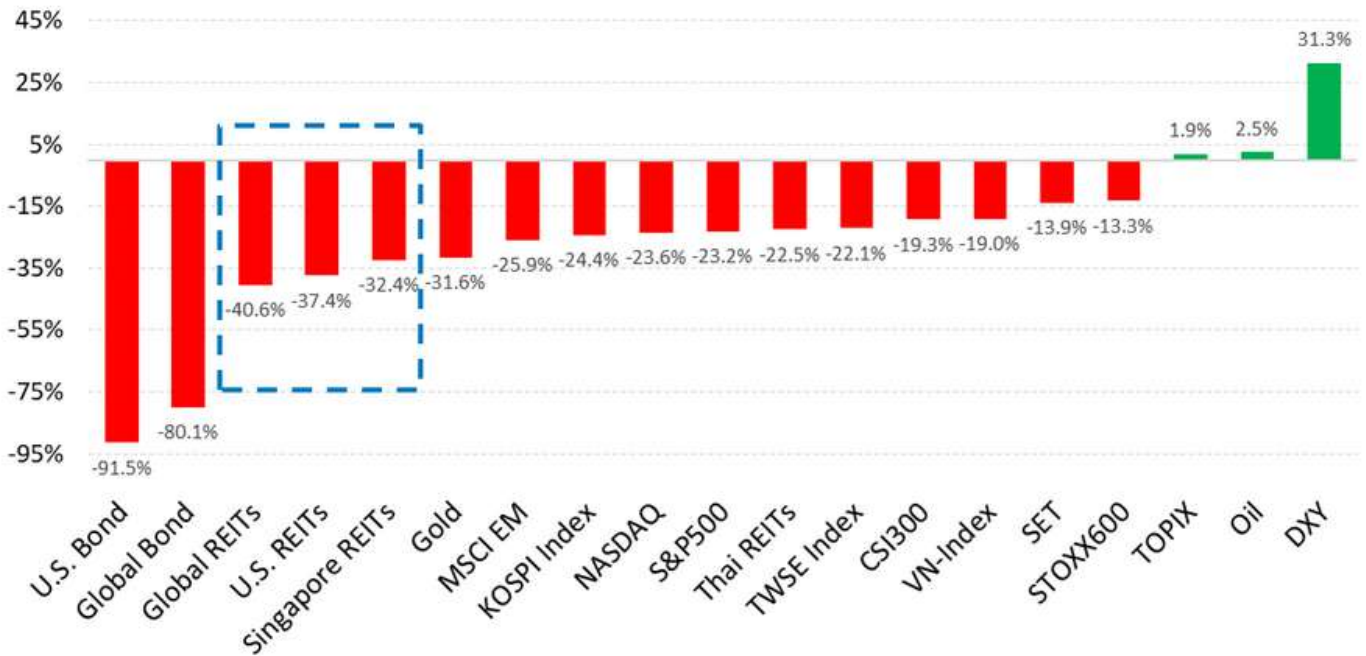
หากพิจารณาทางด้านปัจจัยทางฤดูกาล (Seasonality) ย้อนหลัง 20 ปี พบว่า ราคาน้ำมันดิบ WTI มักทำผลตอบแทนได้ดีในไตรมาส 1 และ 2 โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 6.9% และ 11.4% ตามลำดับ ทั้งนี้ ไตรมาส 1 มีความน่าจะเป็นสูงที่สุดราว 80% ที่จะให้ผลตอบแทนเป็นบวก

มองว่าในไตรมาส 1 ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามปัจจัยทางฤดูกาล และตามทิศทางเศรษฐกิจที่ยังสามารถขยายตัวได้ดีในช่วงต้นปีหน้า **เราจึงคงน้ำหนักการลงทุนในน้ำมันในระยะสั้น (0-6 เดือน) เป็น Slightly Overweight** ขณะที่มุมมองระยะยาว (6-12 เดือน) มีโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวลงและเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ ซึ่งจะกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันให้หดตัว ดังนั้น **เราจึงปรับลดน้ำหนักการลงทุนในน้ำมันในระยะยาว (6-12 เดือน) จาก Slightly Overweight เป็น Neutral**

# มุมมองการลงทุน REITS

ภาพที่ 1 : REITs ได้ประโยชน์จากการปรับตัวลงของ Bond Yield

ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี



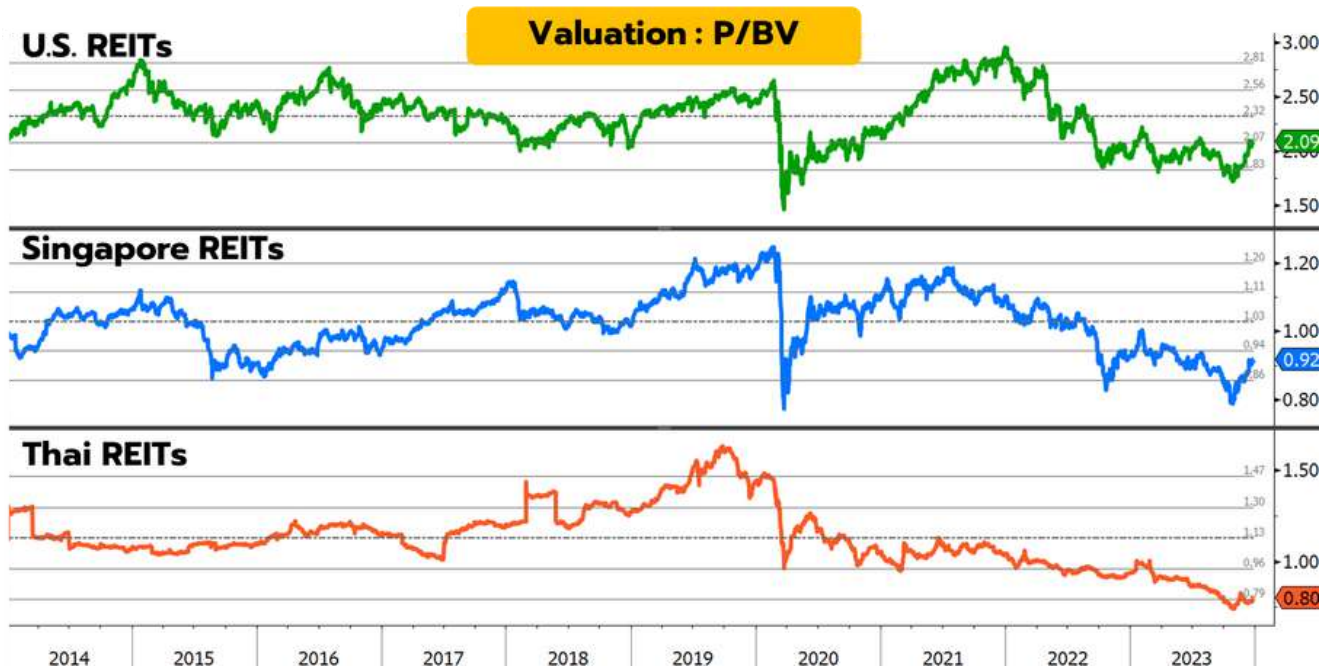
Source: Bloomberg, MFC as of 27 December 2023

จากความสัมพันธ์ของแต่ละสินทรัพย์เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (Bond Yield) พบว่า สินทรัพย์ในกลุ่มตราสารหนี้และ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (REITs) อย่าง Global REITs, U.S. REITs และ Singapore REITs มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ Bond Yield ค่อนข้างสูง (Bond Yield ปรับตัวลดลง ราคาสินทรัพย์ปรับตัวขึ้น) ดังนั้น เมื่อ Bond Yield ปรับตัวลดลง สินทรัพย์อย่าง REITs จะได้รับประโยชน์ค่อนข้างมาก

โดยอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในปีค.ศ. 2023 ทำให้คาดว่าวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้สิ้นสุดลงแล้ว และจะเริ่มเห็นธนาคารกลางต่าง ๆ กทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีค.ศ. 2024 โดยจากการคาดการณ์ของนักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 6-7 ครั้ง (ปรับลด 1.50-1.75%) ในปีหน้า ส่งผลให้ Bond Yield สหรัฐฯ มีแนวโน้มเปลี่ยนทิศทางเป็นขาลง ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่าง Dividend Yield และ Bond Yield (Yield Spread) ปรับตัวกว้างขึ้น เป็นบวกต่อการลงทุนใน REITs

# มุมมองการลงทุน REITS

ภาพที่ 2 : Valuation ของ REITs อยู่ในระดับที่น่าสนใจ



Source: Bloomberg, MFC as of 27 December 2023

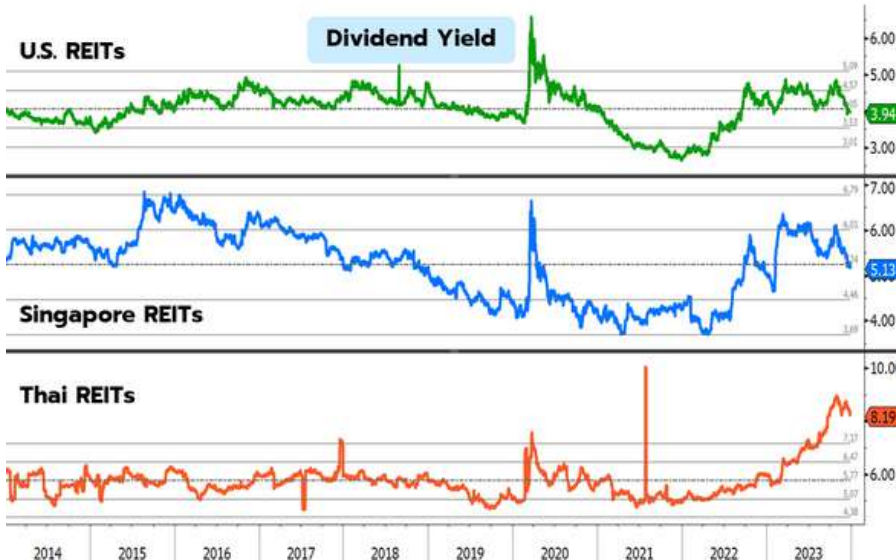
ในแง่ของ Valuation ของกลุ่ม REITs สะท้อนผ่าน Price to Book Value Ratio (P/BV) พบว่ามีระดับ Valuation ที่น่าสนใจหลังราคาปรับตัวลงมากค่อนข้างมาก โดย P/BV ของ U.S. REITs อยู่ที่ 2.09 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ -1 S.D. ขณะที่ P/BV ของ Singapore REITs อยู่ที่ 0.92 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ -1 S.D. เช่นเดียวกัน ส่วน Thai REITs มีระดับ Valuation ที่ถูกหลังราคาปรับตัวลงแรง โดยมี P/BV อยู่ที่ 0.80 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ -2 S.D. ถือเป็นระดับที่สามารถทยอยลงทุนในระยะยาวได้ (ภาพที่ 2) นอกจากนี้ Dividend Yield ของกลุ่ม REITs ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง (ภาพที่ 3) หลังจากที่ราคา REITs ปรับตัวลงแรง ส่งผลให้มีความน่าสนใจในการลงทุนใน REITs มีมากขึ้น โดย Dividend Yield ของ Singapore REITs และ Thai REITs มี Dividend Yield อยู่ที่ 5.13% และ 8.19% ตามลำดับ สูงกว่า U.S. REITs พอสมควร อีกทั้ง Singapore REITs และ Thai REITs มี Yield Spread ค่อนข้างกว้างทำให้มีความน่าสนใจในการลงทุนในระยะยาว (ภาพที่ 4)

เรามองว่าในปีค.ศ. 2024 การลงทุนใน REITs มีความน่าสนใจมากขึ้นจากแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ซึ่งจะส่งผลให้ Yield Spread ปรับตัวกว้างขึ้น เป็นบวกต่อการลงทุนใน REITs ทั้งนี้



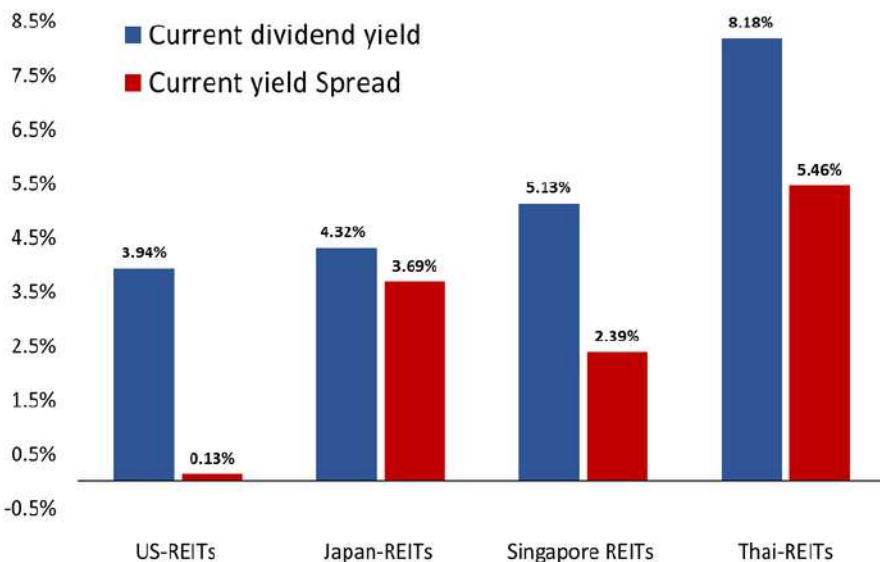
# มุมมองการลงทุน REITS

## ภาพที่ 3 : Dividend Yield ของ Asian REITS อยู่ในระดับน่าสนใจ



Source: Bloomberg, MFC as of 27 December 2023

## ภาพที่ 4 : Yield Spread



Source: Bloomberg, MFC as of 27 December 2023

มองว่า U.S. REITs น่าจะได้รับประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยมากที่สุด อีกทั้ง เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะสั้นและดูแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ทำให้ U.S. REITs ได้รับ Momentum เชิงบวกจาก Bond Yield ปรับตัวลงและเศรษฐกิจแข็งแกร่งในระยะสั้นดังนั้น **เราจึงปรับน้ำหนักการลงทุนใน Global REITs และ U.S. REITs ในระยะสั้น (0-6 เดือน) จาก Neutral เป็น Slightly Overweight** แต่สำหรับมุมมองการลงทุนระยะยาว (6-12 เดือน) เรายังคงน้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral เช่นเดิม จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลงและอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ในครึ่งปีหลังปีค.ศ. 2024 ซึ่งจะกระทบกับอุปสงค์ REITs ในขณะที่ Asian REITs **เราคงน้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral ทั้งในระยะสั้น (0-6 เดือน) และระยะยาว (6-12 เดือน)** เนื่องจากแม้ว่า Thai REITs จะมีระดับ Valuation ที่น่าสนใจ และมี Dividend Yield ระดับสูงแต่เศรษฐกิจไทยมีโอกาสดีขึ้นน้อยกว่าคาดได้ อีกทั้ง ธนาคารกลางแห่งประเทศไทย(ธปท.) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% ตลอดทั้งปีค.ศ. 2024



**05**

**MFC**  
Asset Management plc.

# **ASSET CLASS VIEW**



# Quarterly Investment Strategy



มุมมองการจัดน้ำหนักการลงทุนไตรมาส 1 ปี 2567 (มุมมอง 6-12 เดือน)

Asset Class	Sub Class	Outlook	Fund Highlight
Fixed Income (FI)	US Government / Investment Grade Bond	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MUBOND / MUBONDUH
	Global Investment Grade	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	I-SMART, M-SMART INCOME
	Global High Yield	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	
	Emerging Markets FI	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	
	China FI	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MCBOND
	Domestic FI	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MMM-PLUS, SMARTMF
Equity	Developed Markets	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MGF, M-EDGE, MCONT, MHEALTHG, MINFRA
	Emerging Markets	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	M-EM
	US	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MGF, M-EDGE, MCONT, MUST1, M-META
	Europe	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MEURO, M-EUBANK
	Asia ex. Japan	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	M-ASIA
	Japan	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	
	China (A-Share)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MCHINA, MCHEVO
	Hong Kong	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MCHEVO
	India	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	
	Thailand	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	M-MIDSMALL, M-FOCUS, M-S50, MBT-G, HI-DIV
	Vietnam	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MVIET
Alternatives	Global REITS	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	I-REITS
	Asian/Thai REITS	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MPII, MPDIVMF
	Gold	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	I-GOLD
	Oil	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	I-OIL
	Private Equity	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	
	Private Credit	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	MEUCRED1-UI

หมายเหตุ : **UW** Underweight/Bearish View (แนะนำชะลอการลงทุน) **SU** Slightly Underweight/Slightly Bearish View (แนะนำชะลอการลงทุน)  
**N** Neutral View (แนะนำคงน้ำหนักการลงทุน) **SO** Slightly Overweight/Slightly Bullish View (แนะนำลงทุน)  
**OW** Overweight/Bullish View (แนะนำลงทุน)  
 Previous Month Outlook  
**+** with potential upgrade **-** with potential downgrade



**06**

# **FUND VIEW AND WEIGHT**

# Quarterly Investment Strategy

## FUND VIEW AND WEIGHT

ประเภทสินทรัพย์	กองทุน	มุมมอง 0-6 เดือน	มุมมอง 6-12 เดือน	น้ำหนักการลงทุนที่แนะนำ
กองทุนตราสารหนี้ในประเทศ	MMM-PLUS	4	4	ไม่ควรเกิน 70% ของพอร์ต
	SMARTMF	3	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ	I-SMART	3	4	10-20% ของพอร์ต
	MUBOND	3	4	ไม่ควรเกิน 25% ของพอร์ต
	M-SMART INCOME	3	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
	MCBOND	2	3	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
กองทุนตราสารหนี้กึ่งหุ้นต่างประเทศ	M-CONVERT	3	3	ไม่ควรเกิน 5% ของพอร์ต
กองทุนผสมในประเทศ	MIPLUS-G	4	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
	MBT-G	4	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
กองทุนผสมต่างประเทศ	M-VI	4	3	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต

- 1** Underweight/Bearish View (แนะนำชะลอการลงทุน หากมีสัดส่วนในพอร์ตมาก ทอยลดสัดส่วนตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 2** Slightly Underweight/Bearish View (แนะนำชะลอการลงทุน หากมีสัดส่วนในพอร์ตมาก ทอยลดสัดส่วนตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 3** Neutral View (สามารถคงน้ำหนักการลงทุนได้ หากยังไม่มีในพอร์ตหรือมีสัดส่วนน้อย สามารถลงทุนได้ตามสัดส่วนความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 4** Slightly Overweight/Bullish View (แนะนำลงทุน ตามสัดส่วนความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 5** Overweight/Bullish View (แนะนำลงทุน ตามสัดส่วนความเสี่ยงที่ยอมรับได้)

คำเตือน : นักวิชาการลงทุนที่แนะนำ เป็นเพียงรูปแบบการลงทุนเพื่อให้ท่านพิจารณาเท่านั้น ในการลงทุนตามนักวิชาการลงทุนที่แนะนำ ต้องทำความเข้าใจลักษณะของกองทุน เชื่อมั่นผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน และ นักวิชาการลงทุนที่แนะนำ เป็นเพียงตัวอย่างเบื้องต้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

# Quarterly Investment Strategy

## FUND VIEW AND WEIGHT

ประเภทสินทรัพย์	กองทุน	มุมมอง 0-6 เดือน	มุมมอง 6-12 เดือน	น้ำหนักการลงทุนที่แนะนำ
กองทุนตราสารทุนในประเทศ	M-FOCUS	3	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
	M-MEGA	3	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
	M-MIDSMALL	3	4	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	M-S50	3	4	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ	M-ASIA	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	M-ATECH	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	MCHEVO	3	3	ไม่ควรเกิน 7.5% ของพอร์ต
	MCHINA	3	3	ไม่ควรเกิน 7.5% ของพอร์ต
	M-EM	3	3	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
	M-EDGE	4	3	15-30% ของพอร์ต
	MGF	4	3	15-30% ของพอร์ต
	MCONT	4	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	MEURO	4	3	ไม่ควรเกิน 15% ของพอร์ต
	M-EUBANK	3	3	ไม่ควรเกิน 5% ของพอร์ต
	MRENEW	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	MCANN	1	2	ไม่ควรเกิน 3% ของพอร์ต
	MFTECH	4	3	ไม่ควรเกิน 5% ของพอร์ต

# Quarterly Investment Strategy

## FUND VIEW AND WEIGHT

ประเภทสินทรัพย์	กองทุน	มุมมอง 0-6 เดือน	มุมมอง 6-12 เดือน	น้ำหนักการลงทุนที่แนะนำ
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ	MGTECH	4	3	ไม่ควรเกิน 7.5% ของพอร์ต
	M-META	4	3	ไม่ควรเกิน 7.5% ของพอร์ต
	MHEALTHG	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	MVIET	3	4	ไม่ควรเกิน 7.5% ของพอร์ต
	MINFRA	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
กองทุนอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ	MPDIVMF	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
กองทุนอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศ	I-REIT	4	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
	MPII	3	3	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต
กองทุนน้ำมัน	I-OIL	4	3	ไม่ควรเกิน 5% ของพอร์ต
กองทุนทองคำ	I-GOLD	4	4	ไม่ควรเกิน 10% ของพอร์ต

หมายเหตุ :

- 1** Underweight/Bearish View (แนะนำชะลอการลงทุน หากมีสัดส่วนในพอร์ตมาก ทอยลดสัดส่วนตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 2** Slightly Underweight/Bearish View (แนะนำชะลอการลงทุน หากมีสัดส่วนในพอร์ตมาก ทอยลดสัดส่วนตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 3** Neutral View (สามารถคงน้ำหนักการลงทุนได้ หากยังไม่มีในพอร์ตหรือมีสัดส่วนน้อย สามารถลงทุนได้ตามสัดส่วนความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 4** Slightly Overweight/Bullish View (แนะนำลงทุน ตามสัดส่วนความเสี่ยงที่ยอมรับได้)
- 5** Overweight/Bullish View (แนะนำลงทุน ตามสัดส่วนความเสี่ยงที่ยอมรับได้)

คำเตือน : น้ำหนักการลงทุนที่แนะนำ เป็นเพียงรูปแบบการลงทุนเพื่อให้ท่านพิจารณาเท่านั้น ในการลงทุนตามน้ำหนักการลงทุนที่แนะนำ ต้องทำความเข้าใจลักษณะของกองทุน เชื้อไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน และ น้ำหนักการลงทุนที่แนะนำ เป็นเพียงตัวอย่างเบื้องต้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบการตัดสินใจลงทุน



# 07 ASSET ALLOCATION

---





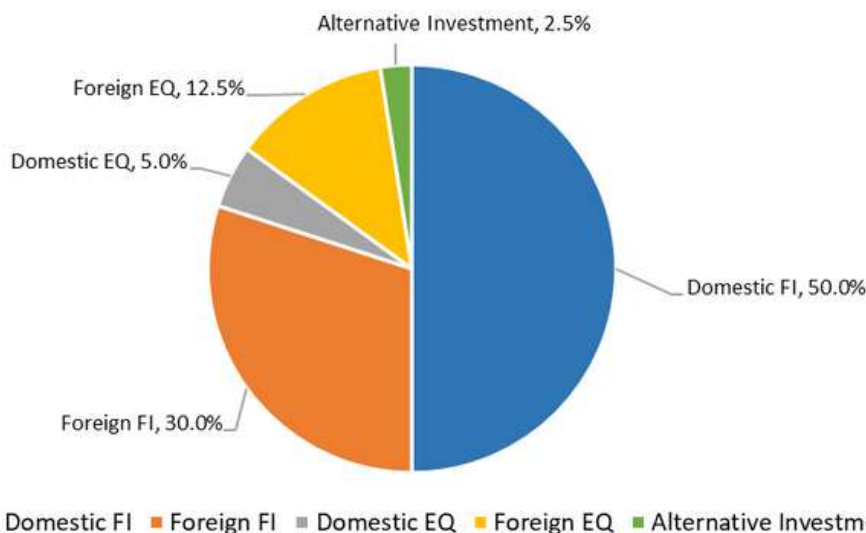
## Asset Allocation

### Conservative Model ประเภทความเสี่ยงต่ำ

เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย มีเป้าหมายลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก และสามารถรับความผันผวนได้ในระดับต่ำ แนะนำให้ลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ 80%, กองทุนตราสารทุน 15-20% และ กองทุนทางเลือก 2.5-5.0%

คาดการณ์ผลตอบแทนประมาณ 2-4% ต่อปี และความผันผวนประมาณ 3-5% ต่อปี (ผลตอบแทนคาดการณ์ต่อปี ในกรณีถือครองหน่วยลงทุนเป็นระยะเวลา 3-5 ปี)

### Conservative Model



Domestic Fixed Income  
**MMM-PLUS 50.0%**

Foreign Fixed Income  
**MUBOND 15.0%**  
**I-SMART 15.0%**

Domestic Equity  
**M-FOCUS 5.0%**

Foreign Equity  
**MGF 10.0%**  
**MEURO 2.5%**

Alternative Investment  
**MPDIVMF 2.5%**



## Asset Allocation

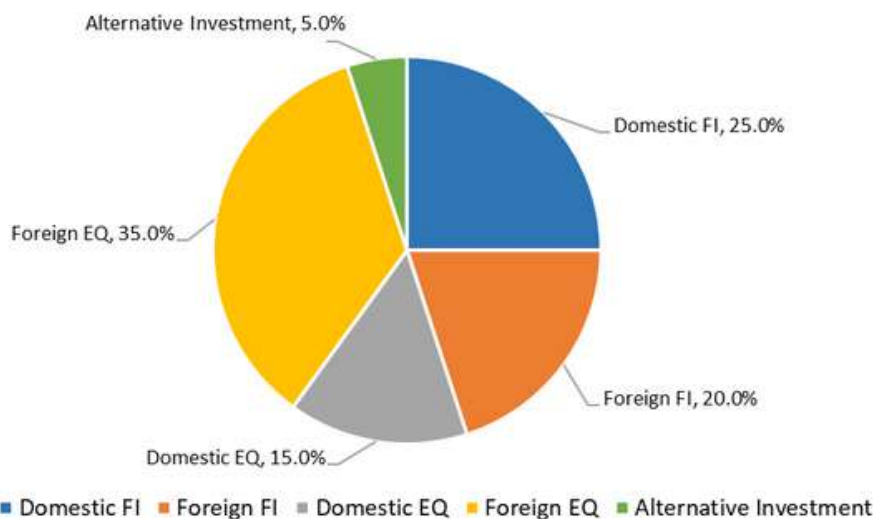
### Moderate Model

#### ประเภทความเสี่ยงปานกลาง

เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ปานกลาง มีเป้าหมายลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้เติบโต และสามารถรับความผันผวนในระยะสั้นได้บ้าง เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว แนะนำให้ลงทุนใน กองทุนตราสารหนี้ 45% , กองทุนตราสารทุน 45-50% และกองทุนทางเลือก 5-10%

คาดการณ์ผลตอบแทนประมาณ 6-8% ต่อปี และความผันผวนประมาณ 7-9% ต่อปี (ผลตอบแทนคาดการณ์ต่อปี ในกรณีถือครองหน่วยลงทุนในระยะเวลา 3-5 ปี)

### Moderate Model



Domestic Fixed Income  
**MMM-PLUS 25.0%**

Foreign Fixed Income  
**MUBOND 10.0%**  
**I-SMART 10.0%**

Domestic Equity  
**M-FOCUS 15.0%**

Foreign Equity  
**MGF 25.0%**  
**MEURO 5.0%**  
**MRENEW 2.5%**  
**MCHEVO 2.5%**

Alternative Investment  
**MPDIVMF 2.5%**  
**I-GOLD 2.5%**



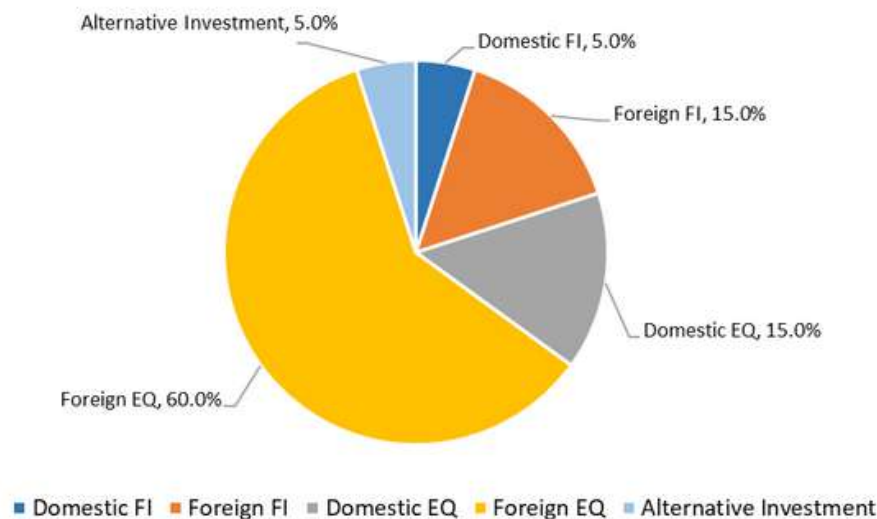
## Asset Allocation

### Aggressive Model ประเภทความเสี่ยงสูง

เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูง มีเป้าหมายลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดี สามารถรับความผันผวนได้สูง และยอมรับการขาดทุนได้ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงในระยะยาว แนะนำให้ลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ 20% , กองทุนตราสารทุน 70-75% และกองทุนทางเลือก 5-10%

คาดการณ์ผลตอบแทนประมาณ 10-12% ต่อปี และความผันผวนประมาณ 12-15% ต่อปี (ผลตอบแทนคาดการณ์ต่อปี ในกรณีถือครองหน่วยลงทุนในระยะเวลา 3-5 ปี)

### Aggressive Model



Domestic Fixed Income  
**MMM-PLUS 5.0%**

Foreign Fixed Income  
**I-SMART 15.0%**

Domestic Equity  
**M-FOCUS 15.0%**

Foreign Equity  
**MGF 35.0%**  
**MEURO 10.0%**  
**MRENEW 5.0%**  
**MCHEVO 5.0%**  
**MVIET 5.0%**

Alternative Investment  
**MPDIVMF 2.5%**  
**I-GOLD 2.5%**

## คำเตือน (Asset Allocation)

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเพื่อทำความเข้าใจลักษณะสินค้า  
เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน

พอร์ตการลงทุนจำลอง เป็นเพียงรูปแบบการลงทุนเพื่อให้ท่านพิจารณาเท่านั้น ใน  
การเลือกกองทุนตามพอร์ตการลงทุนจำลอง ต้องทำความเข้าใจลักษณะของกองทุน  
เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน และ การจัดสรรสัดส่วนการ  
ลงทุนของพอร์ตลงทุนจำลอง เป็นเพียงตัวอย่างเบื้องต้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่น  
ประกอบ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต “ผล  
ตอบแทนคาดหวัง” หรือ “ผลตอบแทน” ของพอร์ตลงทุนจำลอง ถูกพิจารณาจากข้อมูล  
ทางสถิติร่วมกับการคาดการณ์การเติบโตของภาวะตลาดเงินตลาดทุนในอนาคต 3 ปีข้าง  
หน้า ซึ่งมิได้ยืนยันว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ระบุไว้ ท่านอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจริงตาม  
พอร์ตการลงทุน หรือ ท่านอาจขาดทุนจากการลงทุนตามพอร์ตการลงทุนจำลองได้ ควร  
มีระยะเวลาลงทุน 3 ปี ขึ้นไป

เมื่อลงทุนจริงตามพอร์ตจำลอง มูลค่าสินทรัพย์ในการลงทุนอาจมีการเพิ่มขึ้นหรือ  
ลดลง ทำให้สัดส่วนการลงทุนจริง ไม่ตรงกับสัดส่วนของพอร์ตลงทุนแนะนำไว้เดิม ผู้  
ลงทุนควรพิจารณาปรับสัดส่วนการลงทุนให้สอดคล้องกับสภาวะการลงทุน ซึ่งรวมถึง  
ความสามารถในการรับความเสี่ยงของผู้ลงทุนในแต่ละขณะ

## คำเตือน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต การวัดผลการดำเนินงานของกองทุน จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานที่กำหนดโดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเพื่อทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนและผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนดังกล่าวได้

ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อมีความเข้าใจในความเสี่ยงของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และผู้ลงทุนควรพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุน โดยคำนึงถึงประสบการณ์การลงทุน วัตถุประสงค์การลงทุน และฐานะการเงินของผู้ลงทุนเอง

ในกรณีที่ลูกค้าปฏิเสธการให้ข้อมูลเป็นลายลักษณ์อักษร (Customer profile) ให้บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลสามารถแจ้งให้ลูกค้าทราบว่า การเสนอนโยบายการลงทุนให้ลูกค้านั้น บริษัทได้พิจารณาข้อมูลเพียงเท่าที่ลูกค้าให้บริษัทเท่านั้น

กองทุนป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน บางส่วนหรือทั้งหมดตามแต่สภาวะการณ์ ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้

## ข้อสงวนสิทธิ์

เอกสารนี้เป็นลิขสิทธิ์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) (เอ็มเอฟซี) ซึ่งจัดทำขึ้นเพื่อให้ผู้สนใจได้รับทราบเกี่ยวกับสินค้าและบริการของ เอ็มเอฟซี และใช้สำหรับการนำเสนอภายในประเทศไทยเท่านั้น

เอ็มเอฟซี ขอสงวนสิทธิ์ในการห้ามลอกเลียนข้อมูลในเอกสารนี้ หรือห้ามแจกจ่ายเอกสารนี้ หรือห้ามทำสำเนาเอกสารนี้ หรือห้ามกระทำการอื่นใดที่ทำให้สาระสำคัญของเอกสารฉบับนี้เปลี่ยนไปจากเดิม โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากเอ็มเอฟซี

ข้อมูลบางส่วนในเอกสารนี้ได้อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่มิได้หมายความว่า เอ็มเอฟซีได้รับรองในความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว เนื่องจากข้อมูลอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาที่นำข้อมูลมาใช้ในการอ้างอิง

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นเท่านั้น มิใช่คำมั่นสัญญาหรือการรับประกันผลตอบแทนแต่อย่างใด

เอกสารนี้ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือรับรองจากหน่วยงานทางการใดๆ ทั้งสิ้น การตัดสินใจใดๆ จากเอกสารฉบับนี้จะต้องทำด้วยความระมัดระวังและรอบคอบ หากมีข้อสงสัยใดๆ เกี่ยวกับเอกสารฉบับนี้ กรุณาสอบถามจากเจ้าหน้าที่โดยตรง