



INDEGO Monthly Outlook March 2025

"When Fundamentals Meet Valuation"



www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนแบบตั้งรับให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์



Asset Class View

Equity		Slightly Positive
	US	Positive
	Europe	Neutral
	Japan	Neutral
	EM	Neutral
	China	Slightly Positive
	Thai	Slightly Negative

Fixed Income		Neutral
	Investment Grade	Neutral
	High Yield	Neutral
	Short-Term	Negative
Alternatives		Neutral
	REITs	Neutral
	Oil	Slightly Negative
	Gold	Neutral



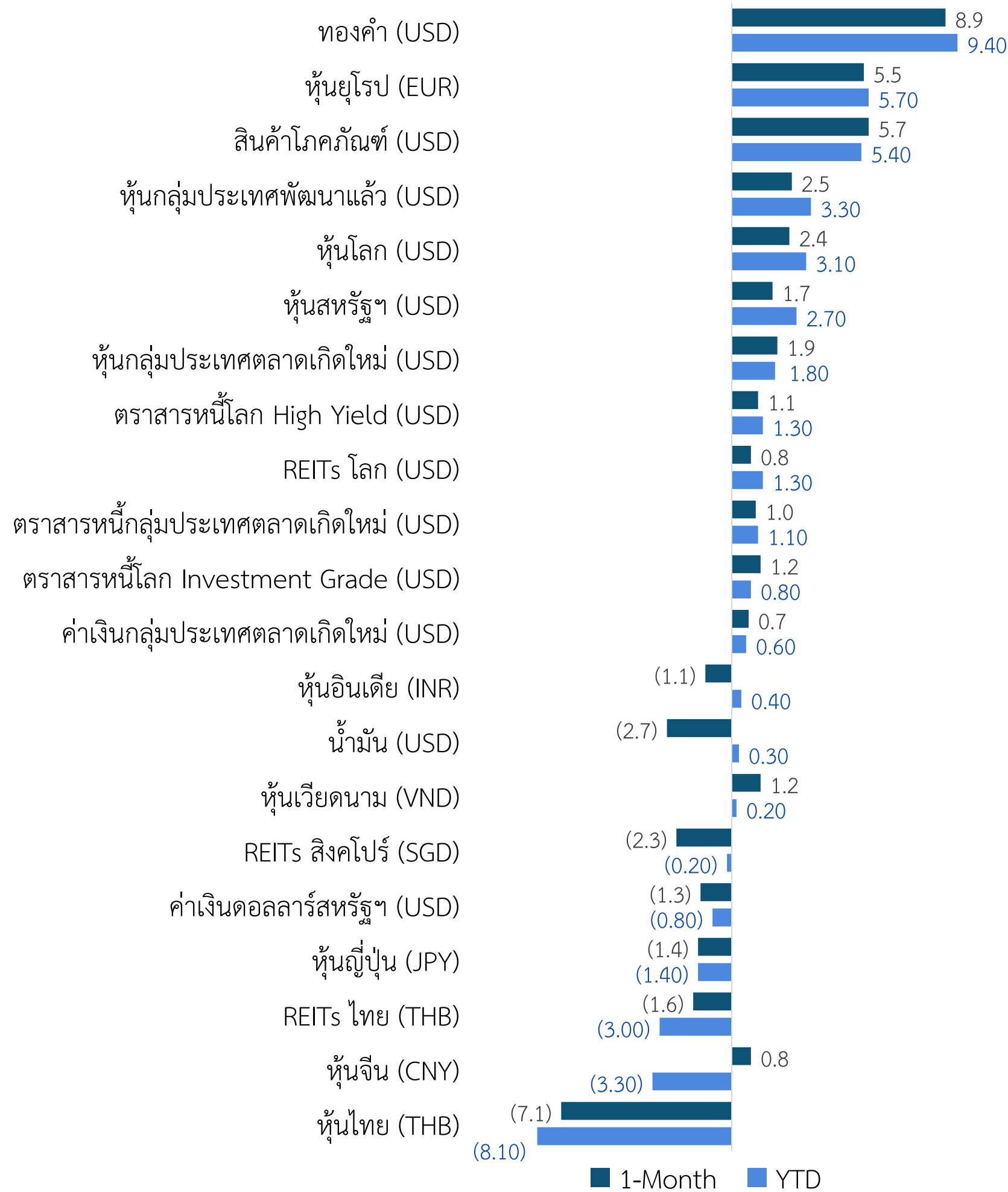


Asset Class Performance

ราคาทองคำยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่น ตลาดหุ้นยุโรปได้แรงหนุนจากการปรับลดดอกเบี้ยของ ECB



Global Asset Class Total Return (%)



Source: Bloomberg, as of 27 Feb 2025.

ภาพรวมตลาด

ตลาดการเงินในภาพรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยทองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นนำตลาด จากแรงหนุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ขณะที่ภาพรวมตลาดหุ้นปรับตัวลดลงเล็กน้อย ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ

ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลกปรับตัวขึ้นตาม Bond Yield ที่ปรับตัวลดลง หลังจากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ที่ลดลงแรง รวมไปถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับมาตรการลดจำนวนพนักงานในรัฐบาลกลางจากกระทรวง DOGE

REITs

REITs โลกปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย หลัง Bond Yield เริ่มปรับตัวลง ในขณะที่ REITs ไทยมีการปรับตัวลดลงตามทิศทางของหุ้นไทยจากปัจจัยพื้นฐานที่ขาดความน่าสนใจ และภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังคงฟื้นตัวได้ช้า

ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากตัวเลขเศรษฐกิจที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวและได้แรงหนุนจากการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ ECB ลงต่อเนื่องกันถึง 6 ครั้ง ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านสงครามรัสเซีย-ยูเครนและสงครามการค้า

ตลาดหุ้นเกิดใหม่

หุ้นตลาดเกิดใหม่ปรับตัวขึ้น โดยได้แรงหนุนจากหุ้นจีนฮ่องกง นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจากแนวโน้มการสนับสนุนจากภาครัฐและความสามารถในการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของบริษัท AI ของจีน ด้านหุ้นไทยปรับตัวลดลงแรง โดยถูกกดดันจากแรงขายกองทุน LTF

สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันปรับตัวลงจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายภาษีการค้าสหรัฐฯ ส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันทั่วโลกชะลอตัวลง ด้านราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง จากการเข้าซื้อของนักลงทุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย





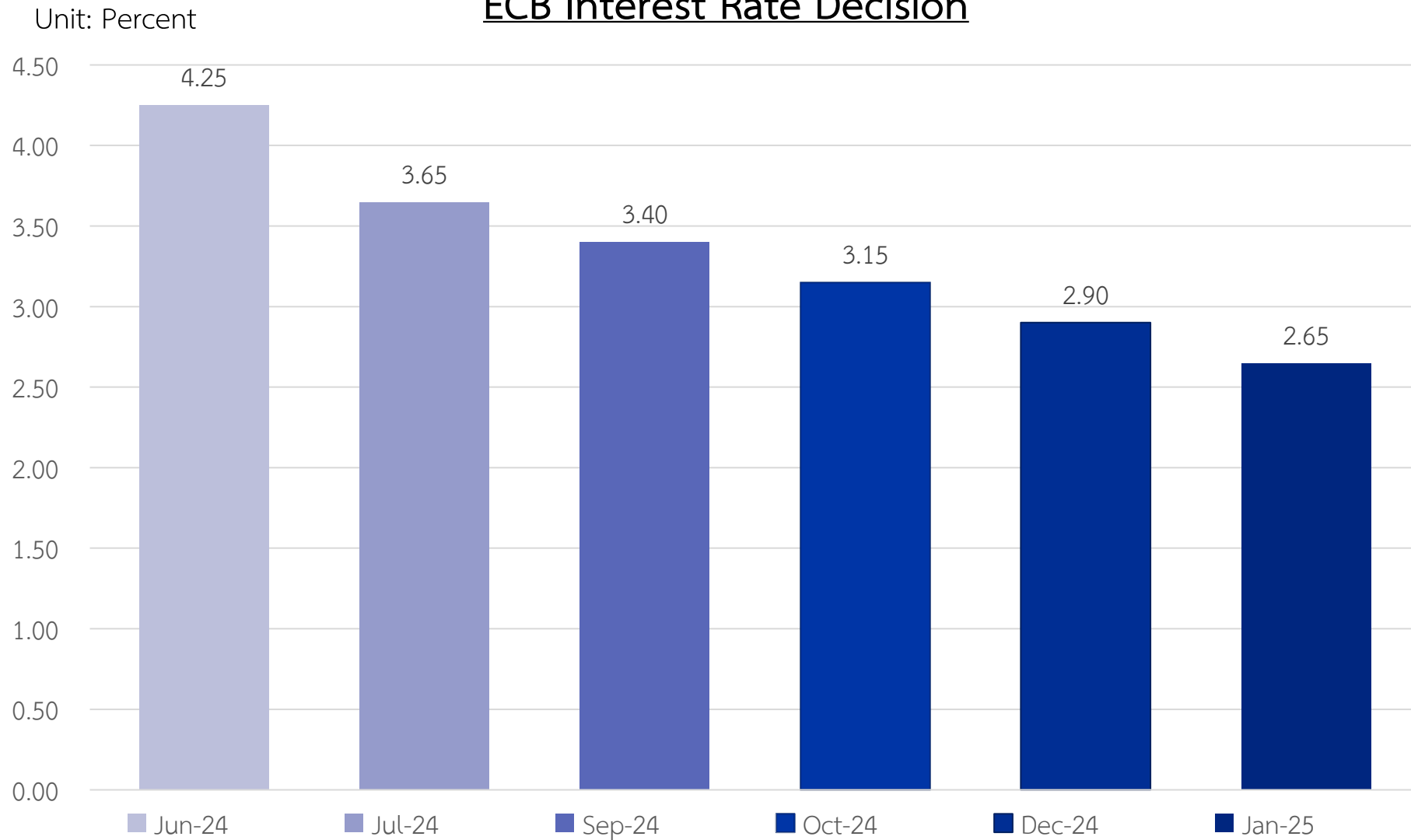
Key Driver 1: Central Bank Policy

ธนาคารทั่วโลกหลายแห่งยังคงปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่อง



ECB ปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งที่ 6 ติดต่อกัน

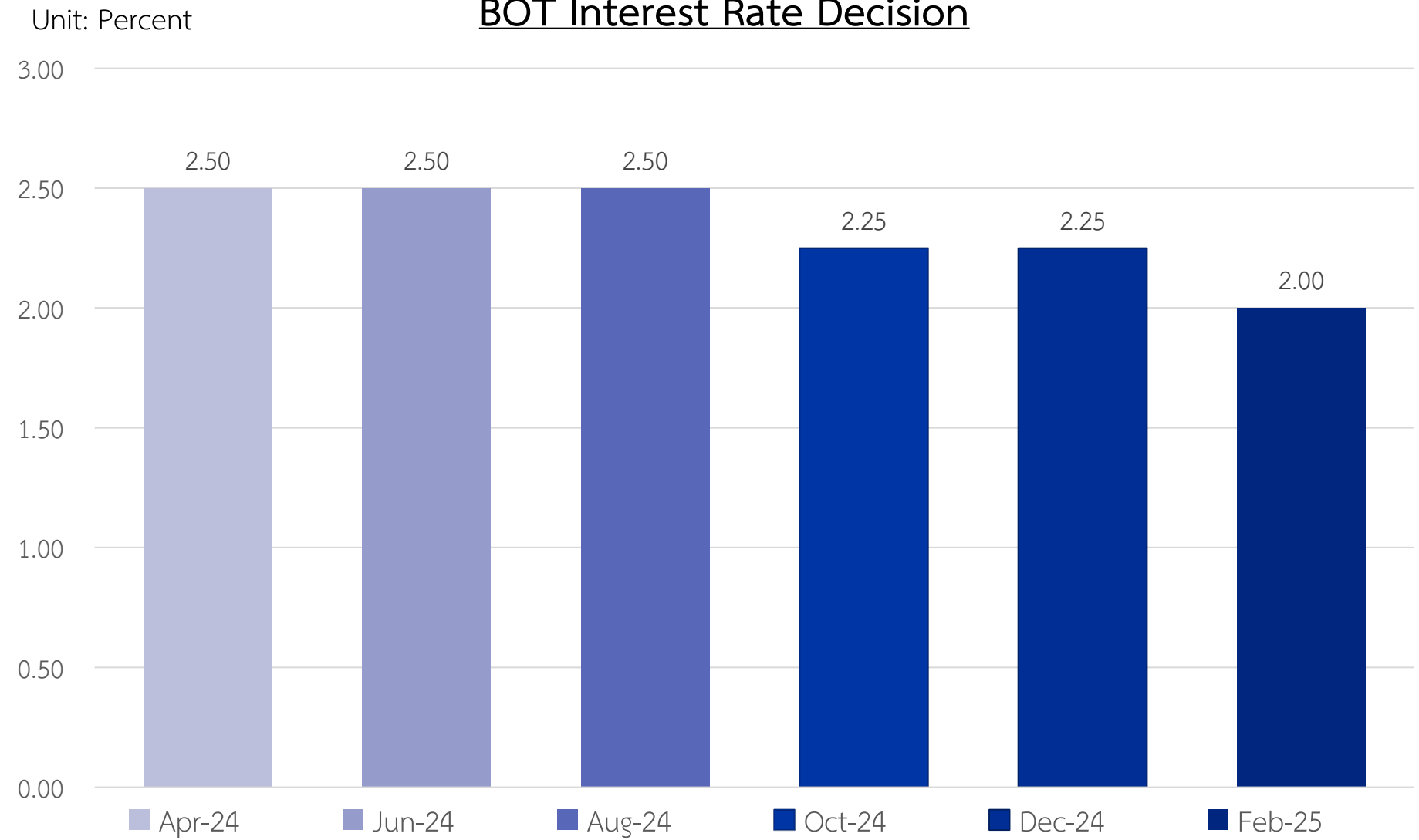
ECB Interest Rate Decision



- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ตามคาดการณ์ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยรีไฟแนนซ์อยู่ที่ 2.65%
- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ที่ระดับ 2.50% และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยู่ที่ระดับ 2.90%
- นับเป็นการลดดอกเบี้ยครั้งที่ 6 ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2024 อีกทั้ง ประธาน ECB ได้เผยว่าการลดดอกเบี้ยอาจใกล้สิ้นสุดลง เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อเริ่มลดลงท่ามกลางเศรษฐกิจยุโรปที่ยังคงอ่อนแอ
- ทั้งนี้ ECB ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจลงอีกครั้ง มาอยู่ที่ 0.9% ในปี 2025, 1.2% ในปี 2026 และ 1.3% ในปี 2027
- ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรยุโรป อายุ 10 ปีปรับตัวลดลงเล็กน้อย สู่ระดับ 2.477%

กนง.ลดดอกเบี้ยเซอร์ไพร์สตลาด

BOT Interest Rate Decision



- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% สู่ระดับ 2.00% ต่อปี
 - ตลาดคาดว่ากนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.00% ในปีนี้ ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจ
 - ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงสู่ระดับ 2.22%
- มุมมองของเรา: เราแนะนำให้เน้นสะสมกองทุนตราสารหนี้โลกที่อัตราผลตอบแทนสูง มีนโยบายบริหารอายุเฉลี่ยตราสารและการสัดส่วนถือครองตราสารในแต่ละประเทศที่ยืดหยุ่น เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และสร้างผลตอบแทนท่ามกลางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลักที่แตกต่างกัน

Source: ECB, BoT, Investing.com as of 6 Mar 2025





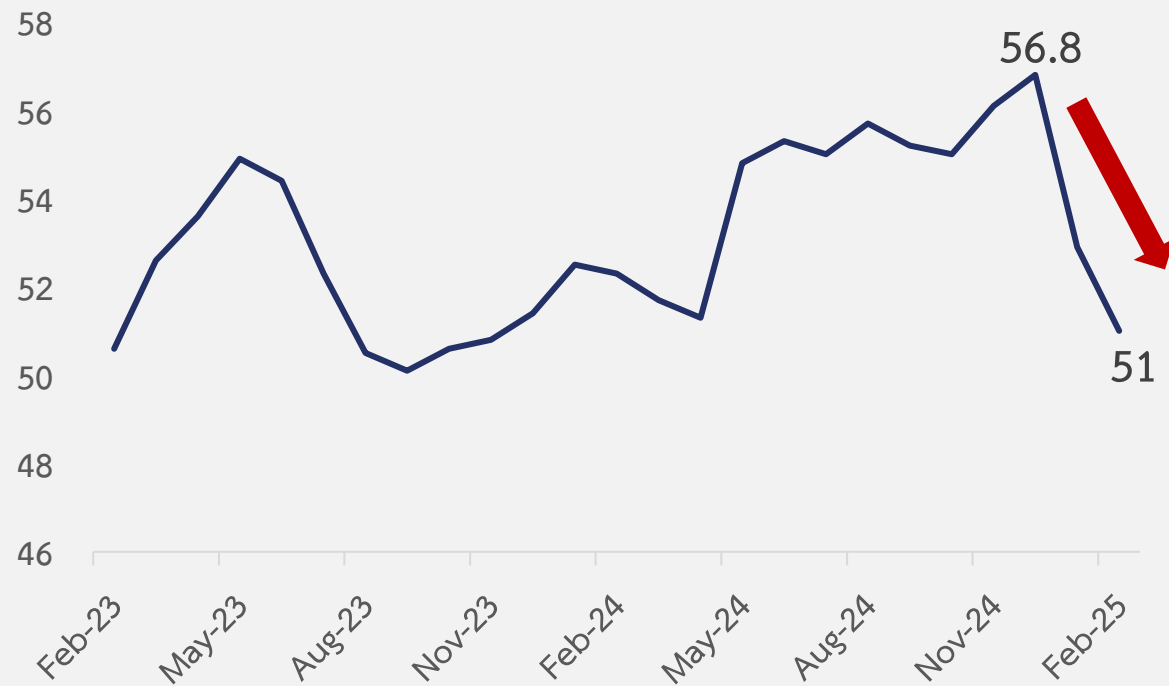
Key Highlight 1: Bad News Comes First, Good News Comes Later

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ถูกกดดันจากปัจจัยมหภาค และความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีของทรัมป์



หุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีของทรัมป์

US Services PMI



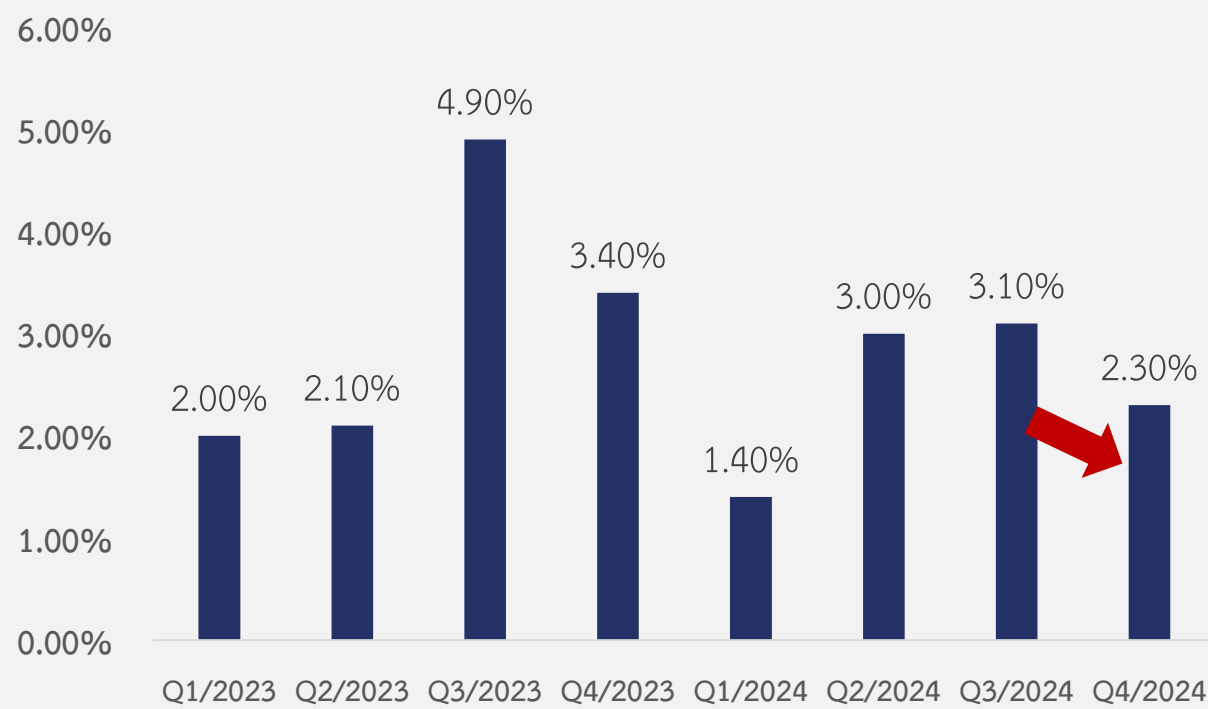
ภาษีนำเข้าแคนาดาและเม็กซิโก

- ประกาศเก็บภาษีนำเข้าอะลูมิเนียมและเหล็ก 25% จากแคนาดาและประเทศอื่นๆ
- ยกเว้นภาษีนำเข้า 25% สำหรับสินค้าจากแคนาดาและเม็กซิโกที่อยู่ภายใต้ข้อตกลงการค้าเสรี USMCA จนถึงวันที่ 2 เม.ษ. โดยเน้นไปที่สินค้าเกี่ยวกับธุรกิจยานยนต์
- ลดภาษีนำเข้าปุ๋ยโพแทชจากแคนาดาเหลือ 10%

S&P500 1Y Chart



GDP Growth (QoQ)



ภาษีนำเข้าจีน

- ทรัมป์บังคับใช้มาตรการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มอีก 10% เมื่อวันที่ 4 มี.ค. จากเดิมที่เรียกเก็บอยู่แล้ว 10% ส่งผลให้ภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากจีนนั้นอยู่ที่ 20%

ภาษีตอบโต้ภาครวม

- ทรัมป์จะเก็บภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) ต่อทุกประเทศที่เรียกเก็บภาษีต่อสินค้าของสหรัฐฯ เพื่อความยุติธรรม

NASDAQ-100 1Y Chart



Source: Bloomberg as of 11 Mar 2025, Investing, Reuters





Key Highlight 1: Bad News Comes First, Good News Comes Later

การชนะขาดทั้ง 2 สภาของ Republican จะทำให้การดำเนินนโยบายคล่องตัวมากขึ้น



นโยบายของทรัมป์ที่ได้มีการเสนอในช่วงหาเสียงเลือกตั้ง

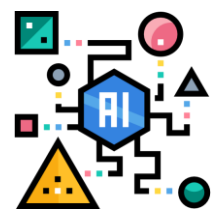
	นโยบาย	ความรวดเร็วของการดำเนินนโยบาย
นโยบายการกีดกันทางการค้า	<ul style="list-style-type: none"> กีดกันทางการค้ากับจีนเพิ่มเติม และประเทศอื่นๆ ด้วย โดยได้มีการเสนอให้ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนและประเทศอื่นๆ ที่ 60% และ 10%-20% ตามลำดับ 	ปรน. สามารถดำเนินการได้ทันที
นโยบายการอพยพ/การเข้าเมือง	<ul style="list-style-type: none"> นโยบายการอพยพ/การเข้าเมืองมีแนวโน้มจะเข้มงวดขึ้น เนรเทศผู้อพยพผิดกฎหมาย 1 ล้านคน ตัดสิทธิเด็กของผู้อพยพผิดกฎหมายไม่ให้ได้รับสัญชาติสหรัฐฯ 	ปรน. สามารถดำเนินการได้ทันที
นโยบายด้านพลังงาน	<ul style="list-style-type: none"> เพิ่มศักยภาพในการผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ขณะที่ลดการสนับสนุนกลุ่มพลังงานสะอาด สนับสนุนอุตสาหกรรม EV ของสหรัฐฯ 	ปรน. สามารถดำเนินการได้ทันที
มาตรการกำกับดูแล	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการกำกับดูแลมีแนวโน้มที่จะลดลงโดยเฉพาะในกลุ่มการเงิน และอุตสาหกรรม Crypto-Currency 	ปรน. สามารถดำเนินการได้ทันที
นโยบายด้านภาษี	<ul style="list-style-type: none"> ขยายมาตรการลดภาษีที่ประกาศใช้ในช่วง Trump 1.0 ซึ่งจะหมดอายุใน 2025 ลดภาษีนิติบุคคลจากระดับปัจจุบันที่ 21% ลงเป็น 20% และตั้งเป้าจะลดให้เหลือ 15% ในขณะที่ยังคงต่ออายุอัตราภาษีส่วนบุคคลที่ใช้ในปัจจุบัน โดยคงเพดานอัตราภาษีสูงสุดไว้ที่ 37% ยกเลิกภาษีจากการจ่ายเงินประกันสังคม รายได้จากเงินที่ปีจะได้รับยกเว้นภาษี 	ไม่สามารถดำเนินการได้จนกว่าจะผ่านสภาองเกรส
นโยบายด้านกลาโหม	<ul style="list-style-type: none"> นโยบายต่างประเทศแบบแยกตัว (Isolationist) ทั้งนี้ทรัมป์ต้องการให้สหรัฐฯ เพิ่มงบประมาณด้านกลาโหมขึ้น และระบุว่าหากประเทศใดที่งบด้านกลาโหมต่ำกว่า 2% ของ GDP ควรสูญเสียสิทธิในการได้รับความคุ้มครองจากสมาชิกภาพ NATO 	ไม่สามารถดำเนินการได้จนกว่าจะผ่านสภาองเกรส

Source: Bloomberg



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

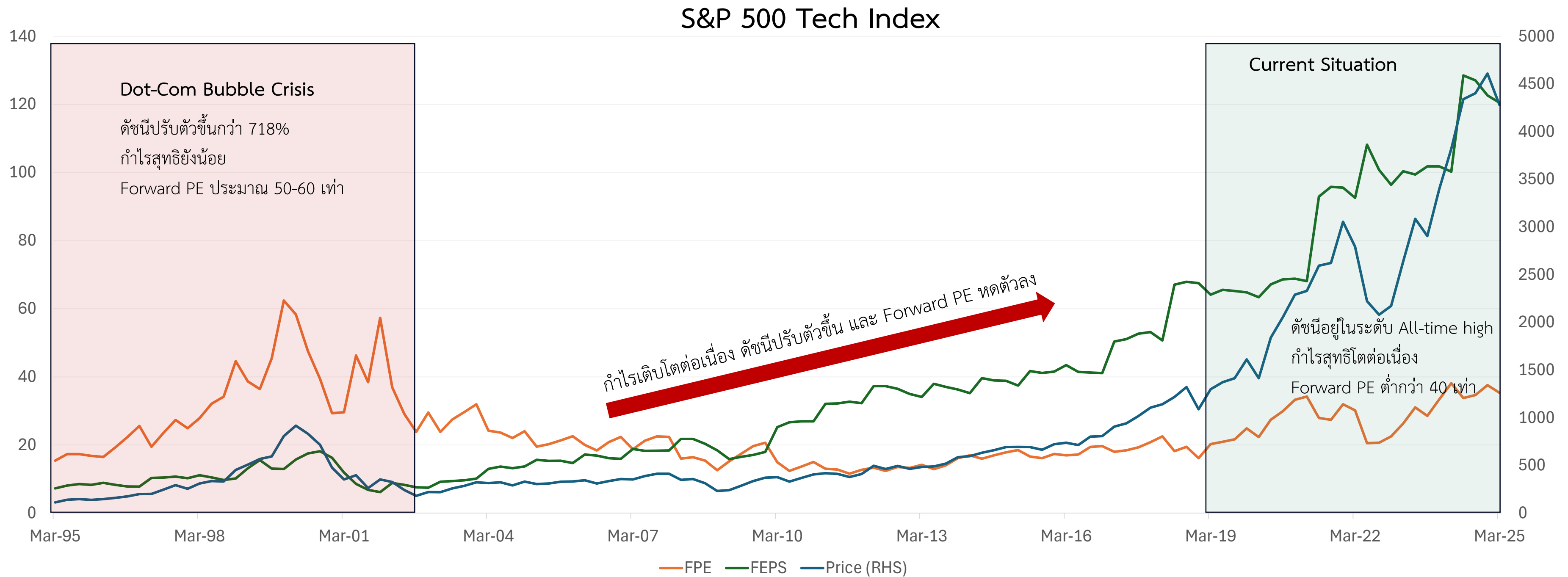


Key Highlight 2: Fundamentals of Tech



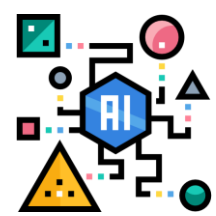
แม้ดัชนีหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจะอยู่ในระดับสูง แต่พื้นฐานแตกต่างกับทอนวิฤตฟองสบู่ Dot-com อย่างชัดเจน

Timeline เปรียบเทียบราคาหุ้นเทคโนโลยี กำไร และความผูกพันของช่วงวิฤต Dot-com และปัจจุบัน



เมื่อเปรียบเทียบภาพรวมตลาดระหว่างสถานการณ์ปัจจุบันและเหตุการณ์ฟองสบู่ Dot-com ตก ในช่วงปี 1995-2001 จะเห็นได้ชัดว่า เมื่อช่วงวิฤต Dot-com นั้น ดัชนี S&P500 Tech นั้นปรับตัวขึ้นไปสูงกว่า 718% แม้ว่ากำไรของบริษัทเทคโนโลยีในยุคนั้นค่อนข้างต่ำ หลายๆ บริษัทยังคงขาดทุนและไม่ได้มีธุรกิจที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้มี Forward PE ratio ที่สูงกว่า 60 เท่า ส่วนสภาวะกลุ่มเทคโนโลยีในปัจจุบันนั้น หลายธุรกิจ นำโดยกลุ่ม Magnificent 7 สามารถขยายกิจการไปทั่วโลก ทำให้กำไรของบริษัทเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ดัชนี S&P500 Tech ปรับตัวขึ้นสู่ระดับประมาณ 4500 จุด ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม Forward PE ratio ของดัชนี ณ ตอนนี้อยู่ที่ประมาณ 35 เท่า เพราะฉะนั้น การปรับตัวขึ้นแรงอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในครั้งนี้ต่างกับช่วงวิฤต Dot-com ในอดีตอย่างชัดเจน เนื่องจากราคานี้ปรับตัวขึ้นโดยมีการเติบโตของกำไรที่สูง แข็งแกร่ง และต่อเนื่อง มาเป็นปัจจัยรองรับ

Source : Bloomberg as of 5 Mar 2025



Key Highlight 2: Fundamentals of Tech

หุ้นกลุ่มเทคนั้นมี Valuation ใกล้เคียงกลุ่มอื่น แต่มาพร้อมกับการเติบโตที่สูงกว่า



กลุ่ม Magnificent 7 มีการเติบโตสูงทั้งในอดีต และการคาดการณ์ รวมถึงซื้อขายในระดับสมเหตุสมผล

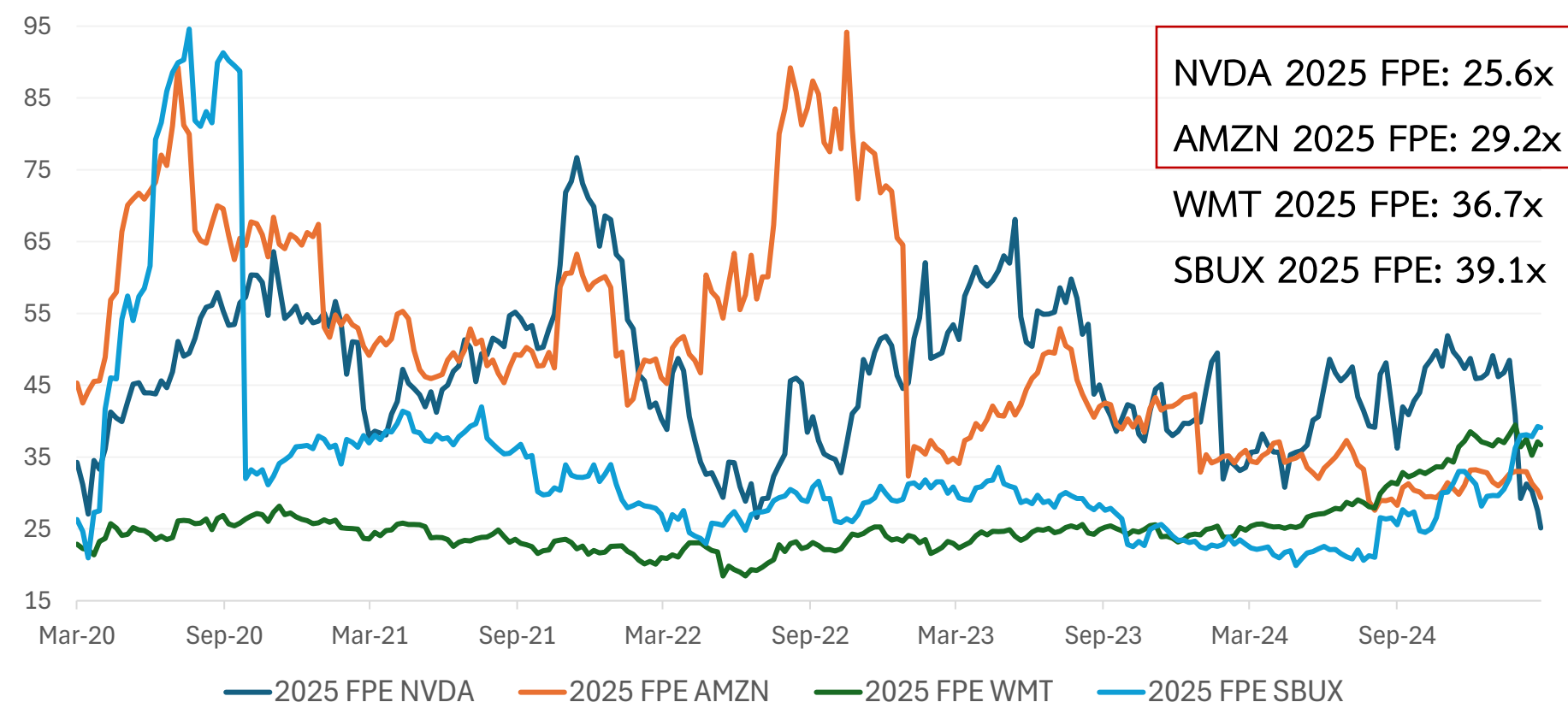
Stocks	Market Cap (\$Bn)	Forward PE Ratio	Estimated Long-Term Growth	Trailing 5Y Earnings Growth*
Apple	3544.2	32.2	14.5%	15.4%
Nvidia	2830.2	25.6	33.2%	91.9%
Microsoft	2888.9	29.6	13.1%	18.5%
Amazon	2159.8	29.2	13.6%	36.9%
Alphabet	2093.5	18.6	12.3%	26.7%
Meta Platforms	1621.5	24.5	13.8%	30.0%
Tesla	875.0	93.8	18.2%	31.5%

ตารางนี้สะท้อนว่าหุ้นกลุ่ม Magnificent 7 ซึ่งถือว่าเป็นผู้นำกลุ่ม Tech สหรัฐฯ มีการเติบโตทั้งย้อนหลังในอดีต และการคาดการณ์ในอนาคตที่สูงอย่างต่อเนื่อง และหากไม่นับหุ้น Tesla หุ้นเหล่านี้มีการซื้อขายในระดับ Forward PE ที่ 20-30x ด้วยเหตุนี้ การจะกล่าวว่าหุ้นเทคโนโลยีนั้นแพงอย่างไรเหตุผล หรือว่าเป็นฟองสบู่ นั้นเป็นคำกล่าวที่ไม่สมเหตุสมผลนัก เนื่องจากบริษัทเหล่านี้เติบโตโดยมีพื้นฐานธุรกิจรองรับ และยังมี Runway ของการเติบโตในระยะยาว

Notes: Data as of 6 March. *If 5Y trailing data is not available, 3Y data will be used instead

หากเปรียบเทียบระหว่างบริษัทยักษ์ใหญ่ในกลุ่มเทคโนโลยี อย่าง Nvidia และ Amazon กับ กลุ่ม Old Economy อย่าง Walmart และ Starbucks จะเห็นได้ว่ากลุ่ม Old Economy ซึ่งเป็นกลุ่มที่ไม่มีการตั้งคำถามเรื่องความแพง หรือเรื่องฟองสบู่ กลับมีการซื้อขายกันที่ Forward PE สูงกว่าทั้งหุ้น Nvidia และ Amazon นอกจากนี้ แนวโน้มของ Forward PE ของสองบริษัทกลุ่มเทคนั้นปรับตัวลงต่อเนื่อง แต่กลุ่ม Old Economy นั้นมีการปรับตัวขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพการเติบโตของกำไรกลุ่มเทคโนโลยีที่แข็งแกร่งกว่า

Tech vs Old Econ 2025 Forward PE



Source : Bloomberg as of 7 Mar 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



Key Highlight 3 : Terrific Ten and Xi's Power



จีนเดินหน้าสนับสนุนกลุ่มเทคโนโลยีและภาคเอกชน เพื่อผลักดันเศรษฐกิจ แก้ไขปัญหาเรื้อรัง



	นโยบายจากการประชุมประจำปีของสภาผู้แทนประชาชนแห่งชาติ (NPC)
เป้าการเติบโตของ GDP	<ul style="list-style-type: none"> ตั้งเป้าการเติบโตของตัวเลข GDP เท่าเดิมที่ 5% แม้จะต้องเผชิญกับสงครามการค้าจากทางสหรัฐฯ
เพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ	<ul style="list-style-type: none"> ออกพันธบัตร ultra-long special treasury bonds ในปี 2025 มูลค่า 1.3 ล้านล้านหยวน เพิ่มขึ้น 3 แสนล้านหยวน (YoY) ตั้งเป้าขาดดุลงบประมาณ 4% ของ GDP เพิ่มขึ้นจากเป้าเดิมที่ 3%
เพิ่ม FDI	<ul style="list-style-type: none"> เพิ่มการ FDI โดยจะเริ่มเปิดให้ต่างชาติลงทุนในธุรกิจอินเทอร์เน็ตและวัฒนธรรม รวมทั้งในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม การศึกษาและ healthcare
ส่งเสริมภาคเอกชน	<ul style="list-style-type: none"> สนับสนุนการเงินและเพิ่มความมั่นใจให้ภาคเอกชน ด้วยการเพิ่มการปกป้องภาคธุรกิจด้วยกฎหมายและนโยบาย เพื่อรักษาสิทธิของภาคเอกชน ประกาศจะลด “กฎหมายที่มุ่งเน้นลดกำไรของภาคเอกชน” เพื่อเป้าหมายการสร้างตลาดที่เป็นหนึ่งเดียว (Unified Market) ในการต่อสู้แข่งขันกับต่างชาติ
ส่งเสริมการเติบโตของอุตสาหกรรมอนาคต	<ul style="list-style-type: none"> ส่งเสริมการเติบโต และเสริมสร้างความคิดสร้างสรรค์ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีต่างๆ ทั้ง AI, smart terminals, IoT บน เทคโนโลยี 5G รัฐบาลจะตั้งกลไกและหน่วยงานเพื่อผลักดันกลุ่มอุตสาหกรรมแห่งอนาคต ประกอบด้วย biotechnology, biomaterials manufacturing, quantum technology, ด้วยการใช้ AI และ 6G
เสริมแกร่งทางการทหาร	<ul style="list-style-type: none"> เพิ่มงบการทหารเป็น 7.2% (1.78 ล้านล้านหยวน) ของงบประมาณประเทศภายในปี 2027 เพื่อการป้องกันตัวจากการรุกรานของสหรัฐฯ และการเข้ายึดครองไต้หวันด้วยกำลังหากจำเป็น
หนึ่งประเทศ 2 ระบบ	<ul style="list-style-type: none"> ส่งเสริมเศรษฐกิจฮ่องกง และมาเก๊า หลังการปราบปรามการประท้วงใหญ่ในฮ่องกง ทำให้ต่างชาติถอนเงินทุนออกไปจำนวนมาก ส่วนมาเก๊าจะมุ่งขยายธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจาก casino
ส่งเสริมการบริโภคและการจ้างงาน	<ul style="list-style-type: none"> รัฐวางแผนที่จะสร้างงานในเมืองใหญ่ 12 ล้านตำแหน่ง เพื่อเพิ่มการจ้างงาน เพื่อช่วยเหลือเด็กจบใหม่ คนจีนที่อพยพจากชนบทสู่เมือง รวมถึงช่วยเหลือ และส่งเสริมภาคอสังหาริมทรัพย์และตลาดหุ้นไปพร้อมๆ

Source: INDEGO's Analysis, Bangkokbiznews, South China Morning Post



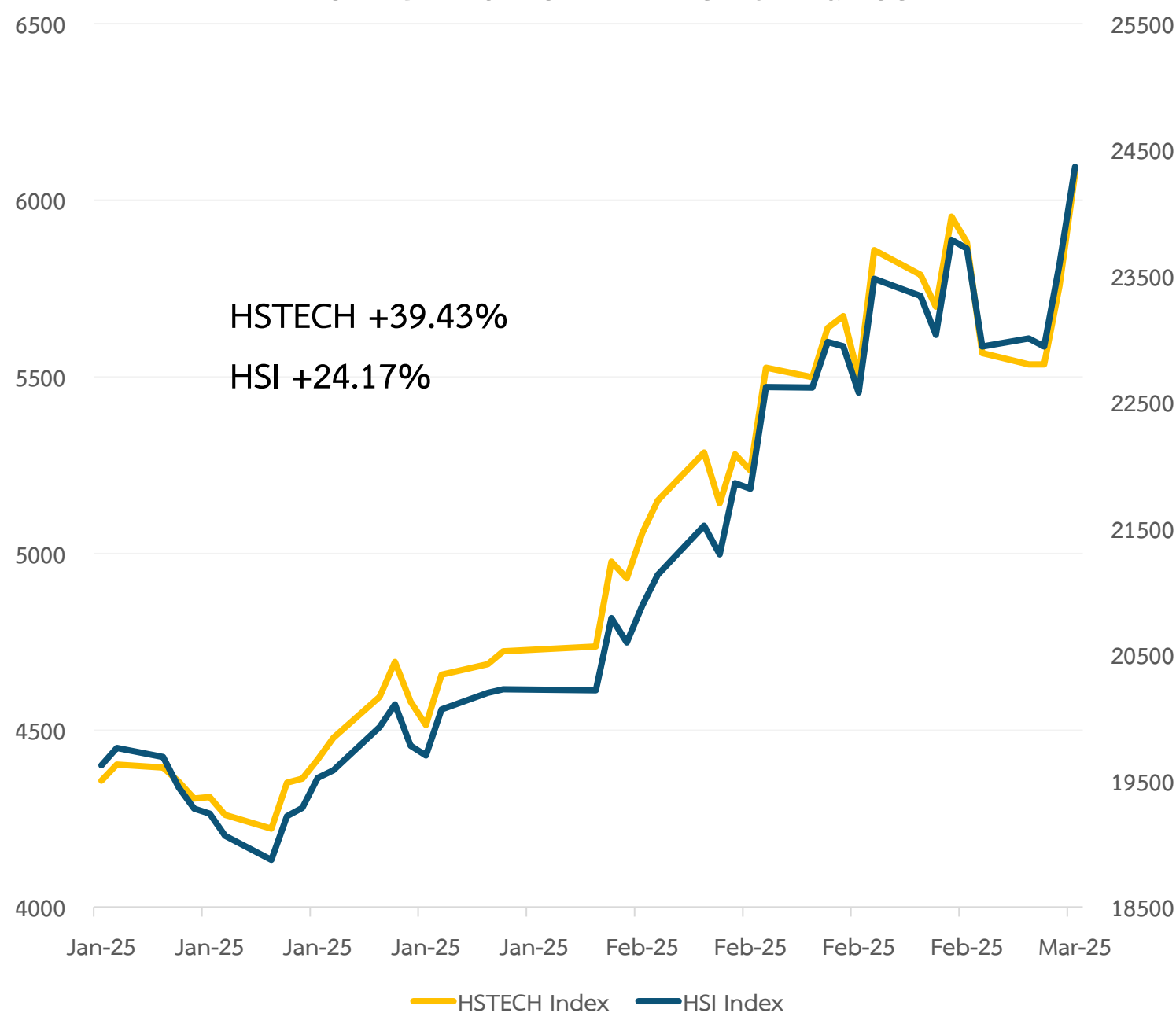


Key Highlight 3 : Terrific Ten and Xi's Power



หุ้นกลุ่ม Tech เติบโตนำตลาดขาบริการสนับสนุนจากรัฐบาล ขณะที่หุ้นกลุ่ม Terrific 10 Valuation ยังไม่แพง

HSTECH vs HSI YTD Performance



Stock	Peak Price at Covid Tech Crash	Current Price	%Price to Peak	Forward PE
Tencent 腾讯	714.5	544.0	31.3%	19.9
Alibaba	309.8	140.8	120.0%	16.2
GEELY	36.5	17.9	103.2%	12.6
MI XIAOMI	35.9	53.1	All-time high	41.3
BYD	278.4	361.6	All-time high	18.6
Meituan 美团	460.0	180.3	155.1%	19.5
SMIC	44.8	56.3	All-time high	62.1
NetEase	207.8	164.3	26.5%	14.0
JD.COM	422.8	179.0	136.2%	10.0
Baidu 百度	354.8	91.2	289.3%	9.2

ตลาดหุ้นตอบรับการกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างยอดเยี่ยม นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งหากเทียบผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี (YTD) จะเห็นว่า กลุ่มเทคโนโลยีสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดโดยรวม โดย ดัชนี HSTECH ให้ผลตอบแทนกว่า 39% ขณะที่ ดัชนี HSI สร้างผลตอบแทนประมาณ 24% และแม้ว่ากลุ่มเทคโนโลยีจะปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างมาก แต่เมื่อเทียบกับจุดสูงสุดในช่วงก่อนเกิดวิกฤต หุ้นส่วนมากโดยเฉพาะในกลุ่มผู้นำอย่าง หุ้นกลุ่ม Terrific 10 ยังคงมีราคาห่างจากจุดสูงสุดกว่าเท่าตัว อีกทั้งหุ้นกลุ่มนี้ที่ยังคงมีธุรกิจแข็งแกร่ง ที่ส่วนใหญ่ซื้อขายในระดับ Forward PE ไม่ถึง 20 เท่า รวมถึงในครั้งนี้ หุ้นกลุ่มนี้ได้รับการสนับสนุนจากรัฐ ซึ่งแตกต่างจากช่วงวิกฤตเมื่อปี 2021 ที่รัฐก็ดักกลุ่มเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมอื่นๆ

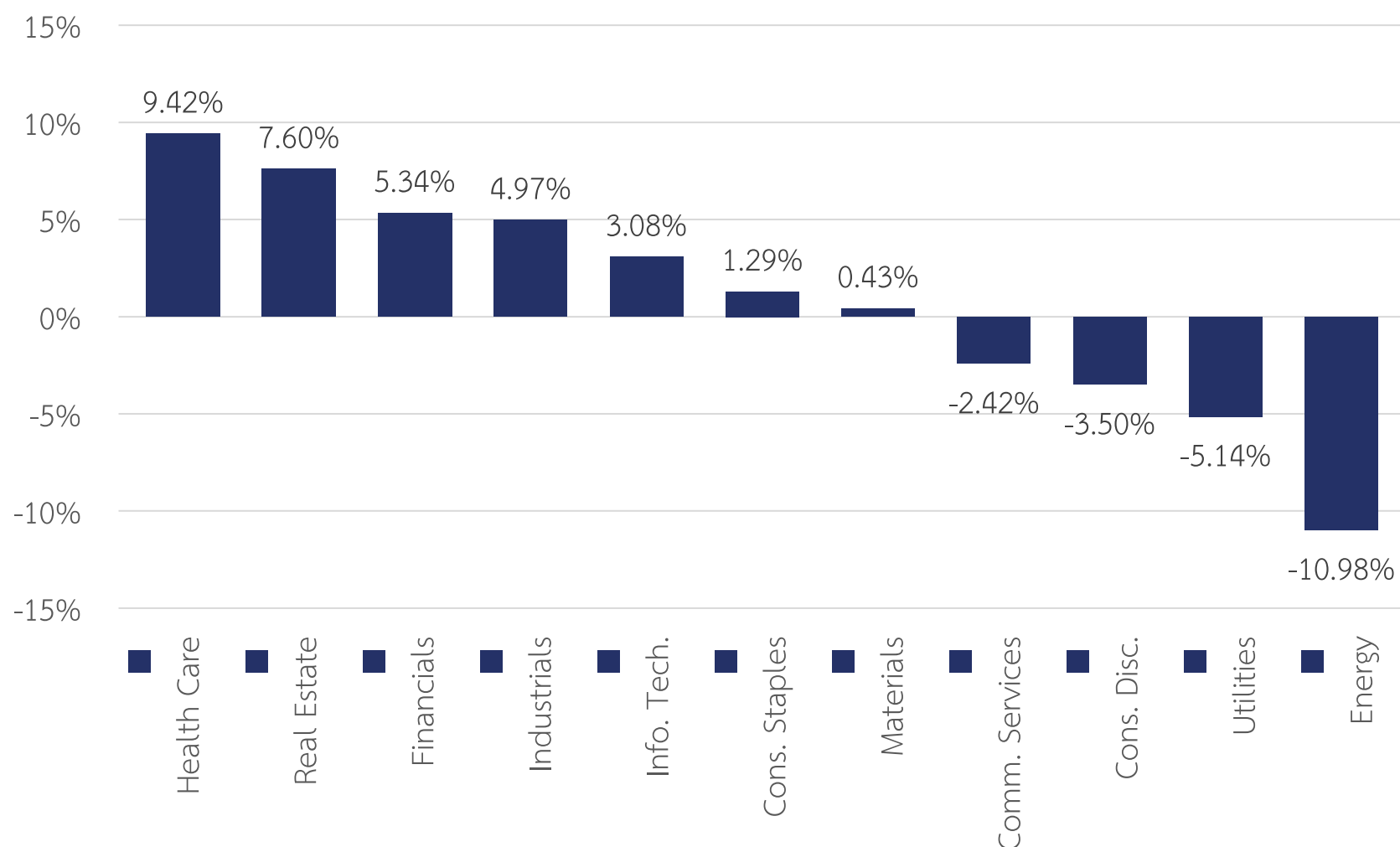
มุมมองของเรา: เรามีมุมมองว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนจะยังคงมีหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ในตลาด เราจึงแนะนำทยอยสะสมหุ้นเทคโนโลยีจีน โดยเฉพาะบริษัทกลุ่ม Terrific 10

Source: INDEGO's Analysis, Bloomberg As of 6 Mar 2025

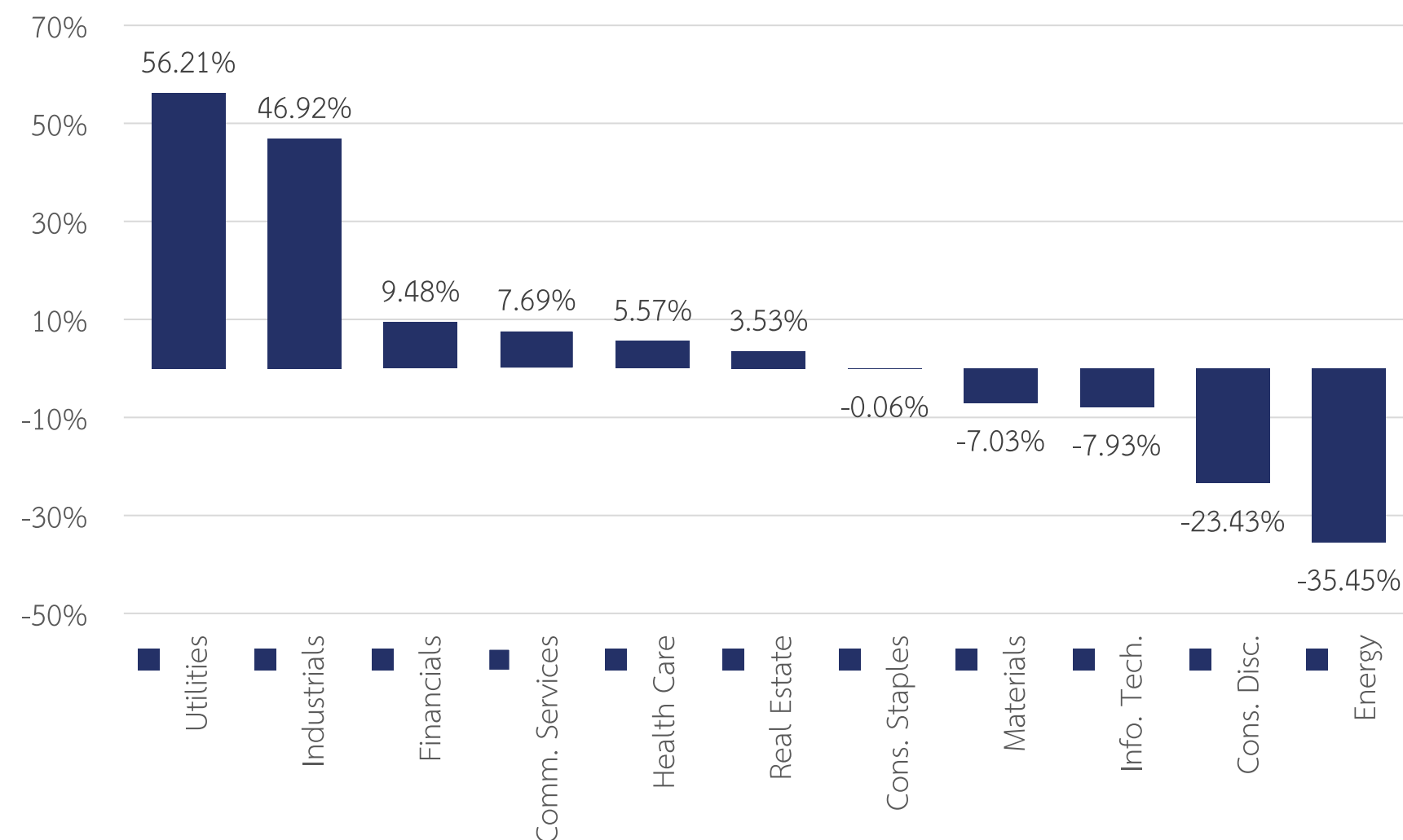




การเติบโตของรายได้ของบริษัทจดทะเบียนตามอุตสาหกรรม



การเติบโตของกำไรของบริษัทจดทะเบียนตามอุตสาหกรรม



Earnings Q4/2024

- บริษัทในดัชนี STOXX600 เปิดเผยผลประกอบการในไตรมาสล่าสุดแล้วจำนวน 375 บริษัท พบว่า ภาพรวมรายได้เพิ่มขึ้นที่ 0.21% (YoY) นำโดยกลุ่ม Healthcare, Real Estate, Financials, Industrials, Info. Tech., Cons. Disc. และ Materials
- ภาพรวมกำไรเพิ่มขึ้นที่ 2.13% นำโดยกลุ่ม Utilities, Industrials, Financials, Comm. Services, Health Care และ Real Estate

มุมมองของเรา: ตลาดหุ้นยุโรปยังมีความไม่แน่นอนจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน รวมไปถึงความไม่แน่นอนทางด้านสงครามการค้า เราจึงแนะนำให้ทยอยขายทำกำไรหุ้นยุโรป

ยุโรปยังเผชิญแรงกดดันท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ยืดเยื้อมากกว่า 3 ปี ดัชนีแนวโน้มจะคลี่คลายลงในระยะสั้น จากการที่สหรัฐฯ พร้อมเป็นตัวกลางในการไกล่เกลี่ยผ่านข้อตกลงกับยูเครน อย่างไรก็ตาม การเจรจาออกมาไม่เป็นผล เนื่องจากเกิดการโต้เถียงกันในช่วงเจรจาข้อตกลงระหว่าง ปธน.โดนัลด์ ทรัมป์ กับ ปธน.ยูเครน โวโลดีมีเยร์ เซเลนสกี ส่งผลให้ล่าสุด ปธน.ทรัมป์ ได้สั่งระงับความช่วยเหลือทางทหารแก่ยูเครนแล้ว ทั้งนี้ ต้องรอดูทิศทางท่าทีของทางยูเครนต่อไป

อีกทั้ง ตลาดหุ้นยุโรปยังเผชิญปัจจัยกดดันจากการที่ทรัมป์ขู่เก็บภาษีนำเข้ายุโรปในอัตรา 25% สำหรับรถยนต์และสินค้าอื่นๆ จากสหภาพยุโรป ต่อมา คณะกรรมาธิการยุโรป (EU) ได้แสดงท่าทีที่แข็งกร้าว โดยพวกเขาจะดำเนินการอย่างเด็ดขาดและทันทีต่ออุปสรรคที่ไม่เป็นธรรมต่อการค้าที่ยุติธรรมและเสรี

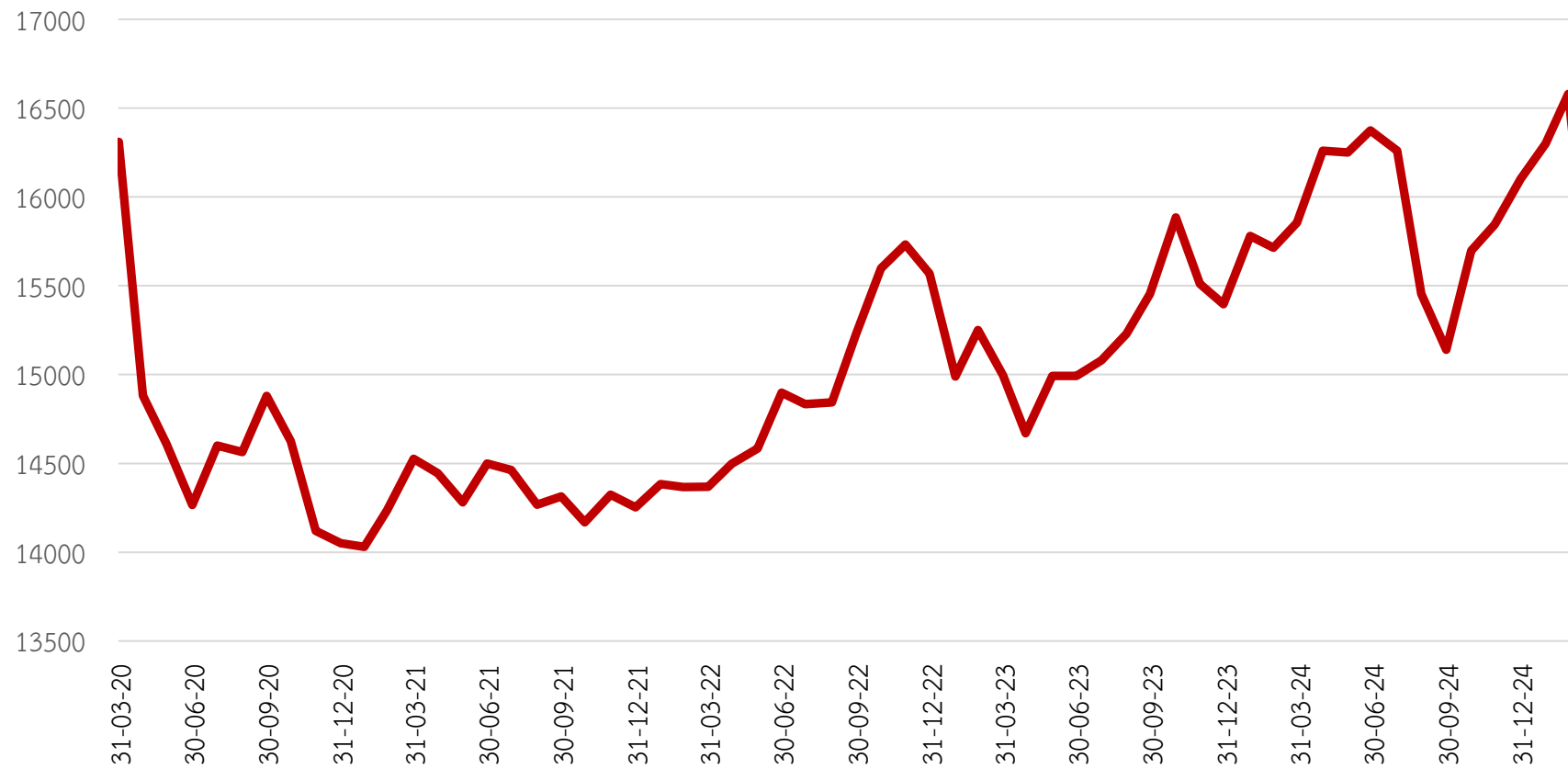
Source : Bloomberg, CNBC, Reuters as of 4 Mar 2025





รูเปี้ย์อ่อนค่า สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี

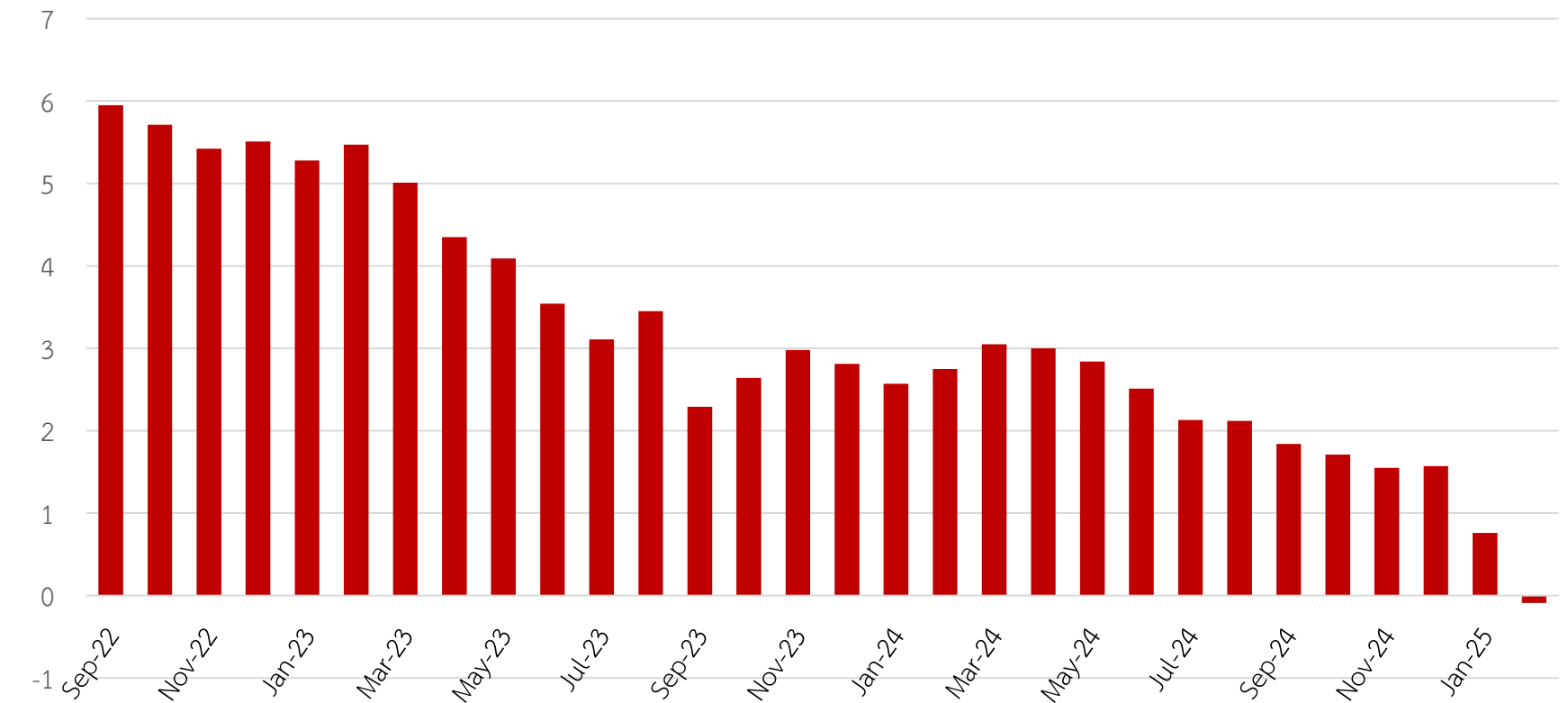
USD / IDR



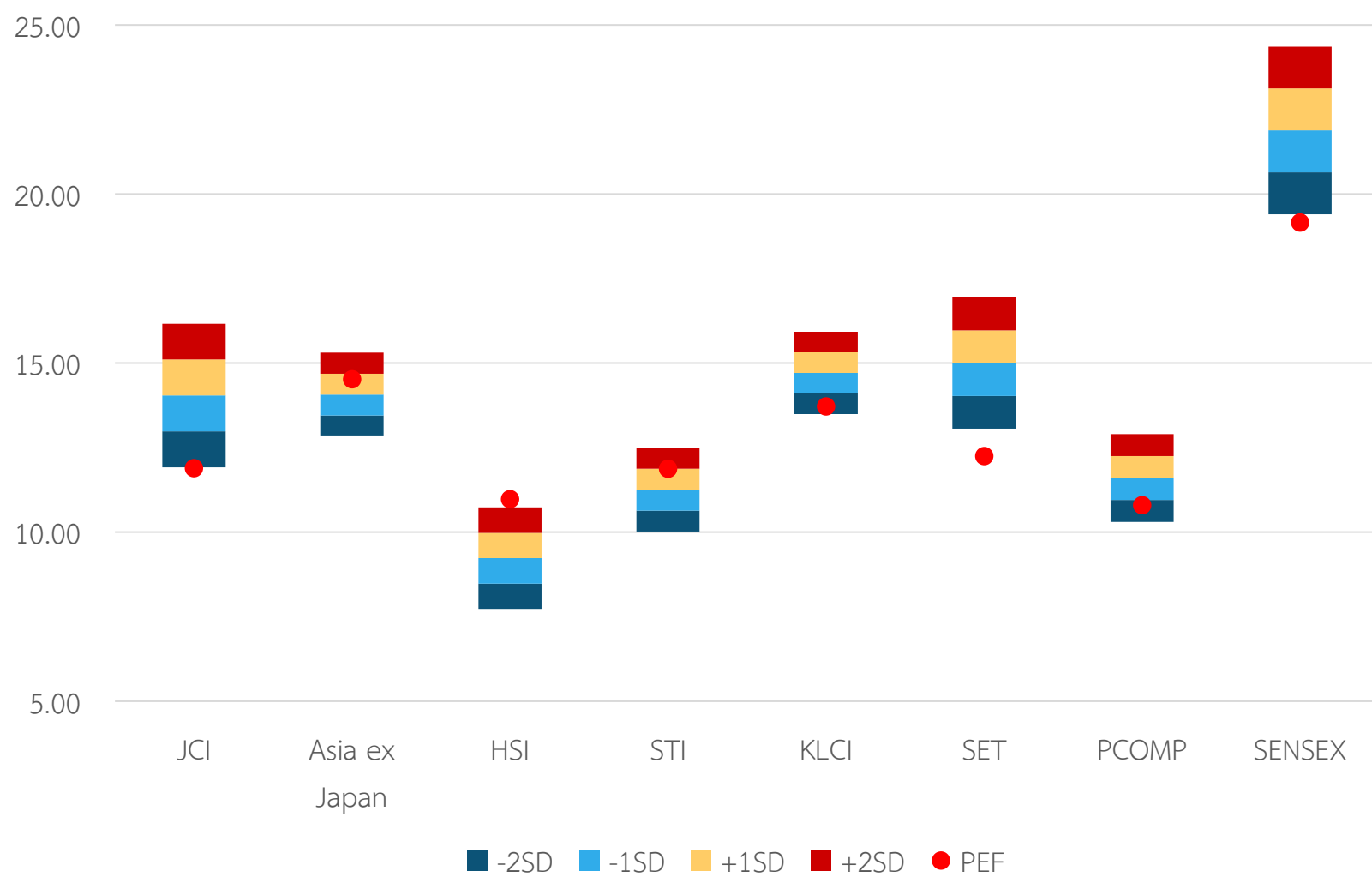
อินโดนีเซียเข้าสู่ภาวะเงินฝืดในรอบกว่า 20 ปี

Unit: Percent

Indonesia CPI



P/E ของดัชนี JCI อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี



- ตลาดหุ้นอินโดนีเซียในช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากแรงขายของต่างชาติ เนื่องจากความกังวลเรื่องสงครามทางการค้าที่ตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบ อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อค่าเงินรูเปี้ย์ที่อ่อนค่าลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี รวมไปถึงแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) ใช้นโยบายการปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ยากขึ้น นอกจากนี้ ตลาดหุ้นอินโดนีเซียยังเผชิญความไม่แน่นอนจากปัจจัยอื่น เช่น การเปิดตัวกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ “Danantara Indonesia” ที่ยังไม่มี ความชัดเจนเกี่ยวกับการบริหารกองทุนและธรรมาภิบาลองค์กร
- อย่างไรก็ตาม ล่าสุดทาง BI ให้คำมั่นว่าจะเข้าแทรกแซงค่าเงินรูเปี้ย์ เพื่อรักษาสมดุลของอุปทานและอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ และเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาด
- อีกทั้ง อัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซีย ในเดือน ก.พ. ลดลง 0.09% (YoY) เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 20 ปี ที่อินโดนีเซียเข้าสู่ภาวะเงินฝืด และเข้าใกล้กรอบเป้าหมายของ BI มากขึ้น ซึ่งอาจเปิดทางให้ BI พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้
- Forward P/E ของดัชนี JCI อยู่ที่ประมาณ 11 เท่า ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี ไม่รวมช่วง COVID-19 และเมื่อเทียบกับดัชนีอื่นๆ ในภูมิภาค JCI ถือเป็นดัชนีที่มีราคาถูกที่สุด รองจากฟิลิปปินส์ และอยู่ในระดับใกล้เคียงตลาดที่พัฒนาแล้วในเอเชีย เช่น สิงคโปร์และฮ่องกง แสดงให้เห็นว่าหุ้นอินโดนีเซียมีราคาที่น่าดึงดูด
- มุมมองของเรา: จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้เราแนะนำทยอยสะสมหุ้นอินโดนีเซียอย่างระมัดระวัง

Source: Bloomberg, DBS as of 4 Mar 2025





Vietnam

ตลาดหุ้นเวียดนามทะลุกรอบ Sideway จับตาผลการรีวิวสถานะของเวียดนามโดยสถาบัน FTSE



แม้ประเทศเวียดนามเป็นประเทศที่มีคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสูง โดยปี 2024 เศรษฐกิจเวียดนามเติบโตที่ 7.09% และอัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนเติบโตที่ 21% (YoY) ทั้งนี้ตลอด 1 ปีย้อนหลังที่ผ่านมาตลาดหุ้นเวียดนามเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ (Sideway) ซึ่งถูกกดดันจากเม็ดเงินโดยนักลงทุนต่างชาติที่ไหลออกต่อเนื่อง โดยมูลค่าเม็ดเงินไหลออกในปี 2024 ที่ราว 3.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากความผันผวนของค่าเงินดองเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และความไม่แน่นอนทางการเมืองสหรัฐฯ ขณะที่นักลงทุนในประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิ

โดยมุมมองในระยะข้างหน้า IMF คาดว่า GDP เวียดนามจะเติบโตในปี 2025-2029 เฉลี่ยที่ 6.7% ต่อปี ขณะที่รัฐบาลเวียดนามตั้งเป้าการเติบโตของเศรษฐกิจเวียดนามในปี 2025 ที่ 6.5%-7% และมีเป้าหมายที่จะทำให้ถึง 8% โดยคาดว่าจะการเติบโตจะหนุนจากการบริโภคของครัวเรือน การลงทุนของภาครัฐผ่านการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการแก้กฎหมายโดยภาครัฐ เพื่อให้เอื้อต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ ด้านธนาคารกลางเวียดนามมีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงตามภูมิภาค รวมถึงทางการเวียดนามได้มีการปรับกรอบเงินเฟ้อขึ้นจาก 4.5% ในปี 2024 เป็น 5% ในปี 2025 ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินมีความยืดหยุ่นมากขึ้น

ด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทในปี 2025 มีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตที่ 22% ด้าน Valuation ของเวียดนามซื้อขายอยู่ในระดับ PE ที่ 14 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต 10 ปี สะท้อนว่า Valuation และ Earnings Yield Gap ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ท่ามกลางธนาคารกลางเวียดนามที่มีแนวโน้มที่จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง

ขณะที่ Momentum การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเวียดนามยังคงเคลื่อนไหว Sideway ซึ่งเรามองว่าเป็นกรอบสำหรับการทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม

โดยปัจจัย Catalyst ระยะสั้นที่น่าติดตามได้แก่การ Review การปรับสถานะของเวียดนามจาก Frontier Markets เป็น Emerging Markets โดยสถาบัน FTSE ที่จะเกิดขึ้นในเดือนมี.ค. นี้ และการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

อย่างไรก็ตามความเสี่ยงของเวียดนามที่น่าติดตาม ได้แก่ ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากความไม่แน่นอนเรื่องปัจจัยทางการค้า และค่าเงินที่มีผันผวน

ดัชนี VN Index เบลกรอบ Sideway เตรียมทำขาขึ้นรอบใหม่



ต่างชาติขายสุทธิหุ้นเวียดนามในปี 2024 ที่ผ่านม

Cumulative inflows/outflows by investor type from 2022



Source: Mirae Asset Management , Maybank and Bloomberg as 6 March 2025



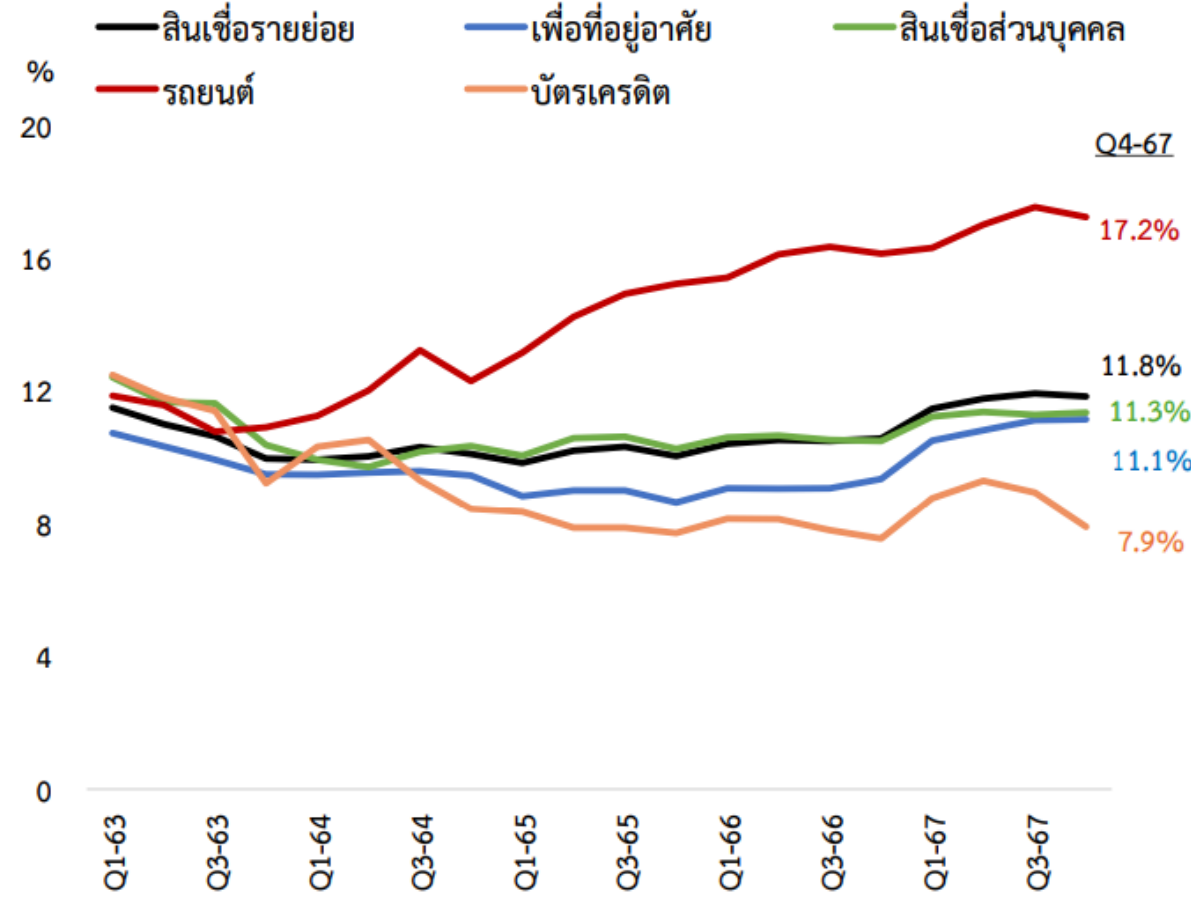
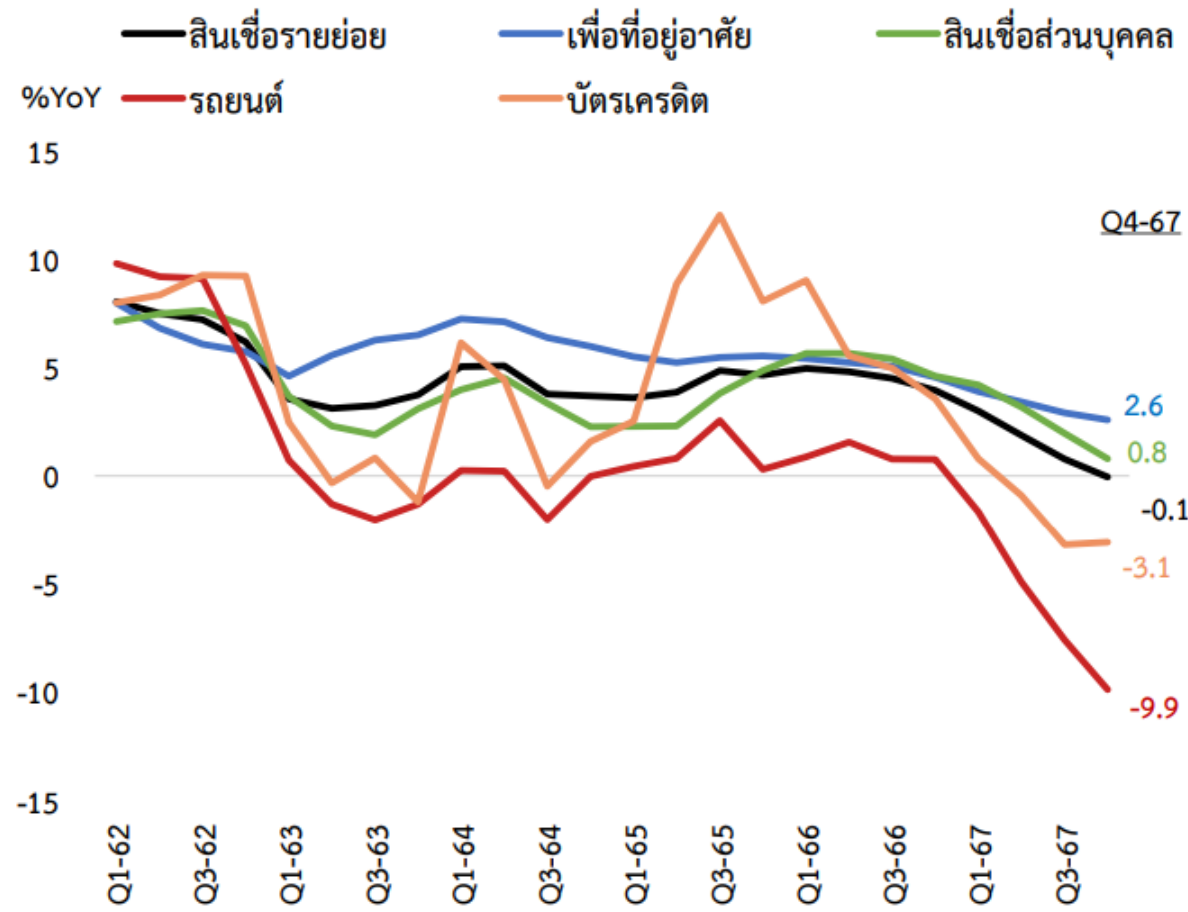


การขยายตัวของสินเชื่ออุปโภคชะลอตัวลง

คุณภาพสินเชื่อยังน่าเป็นห่วง

สินเชื่ออุปโภคบริโภคของระบบ สง.

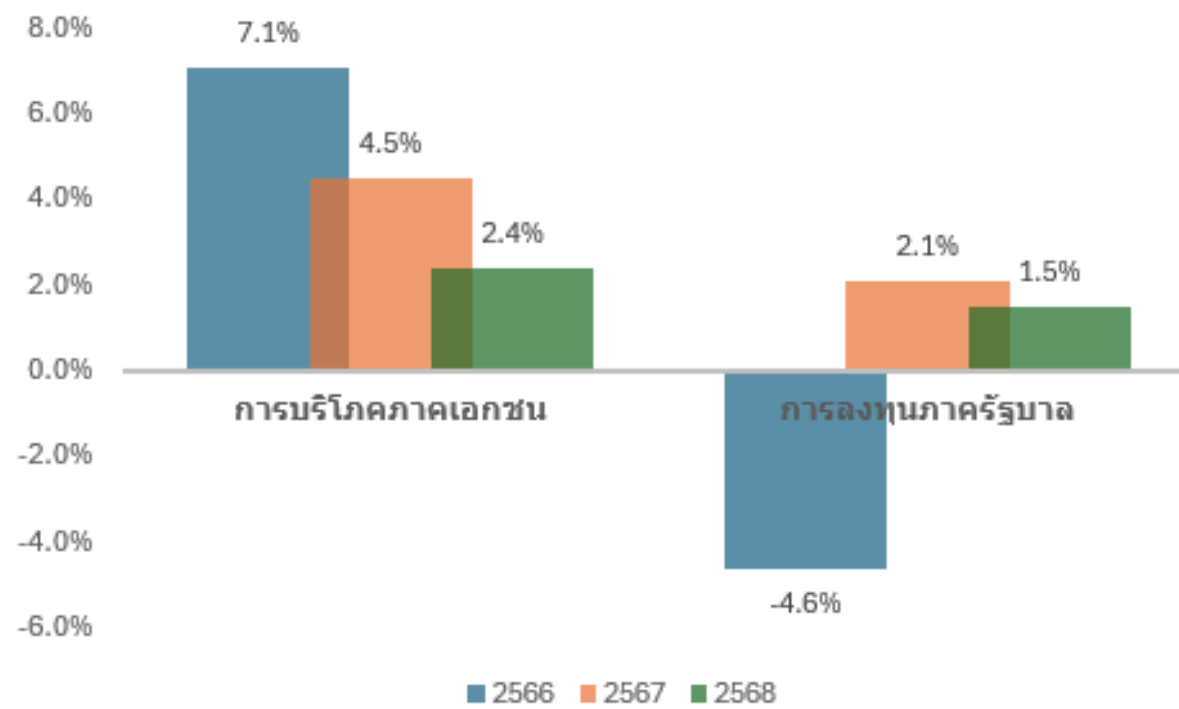
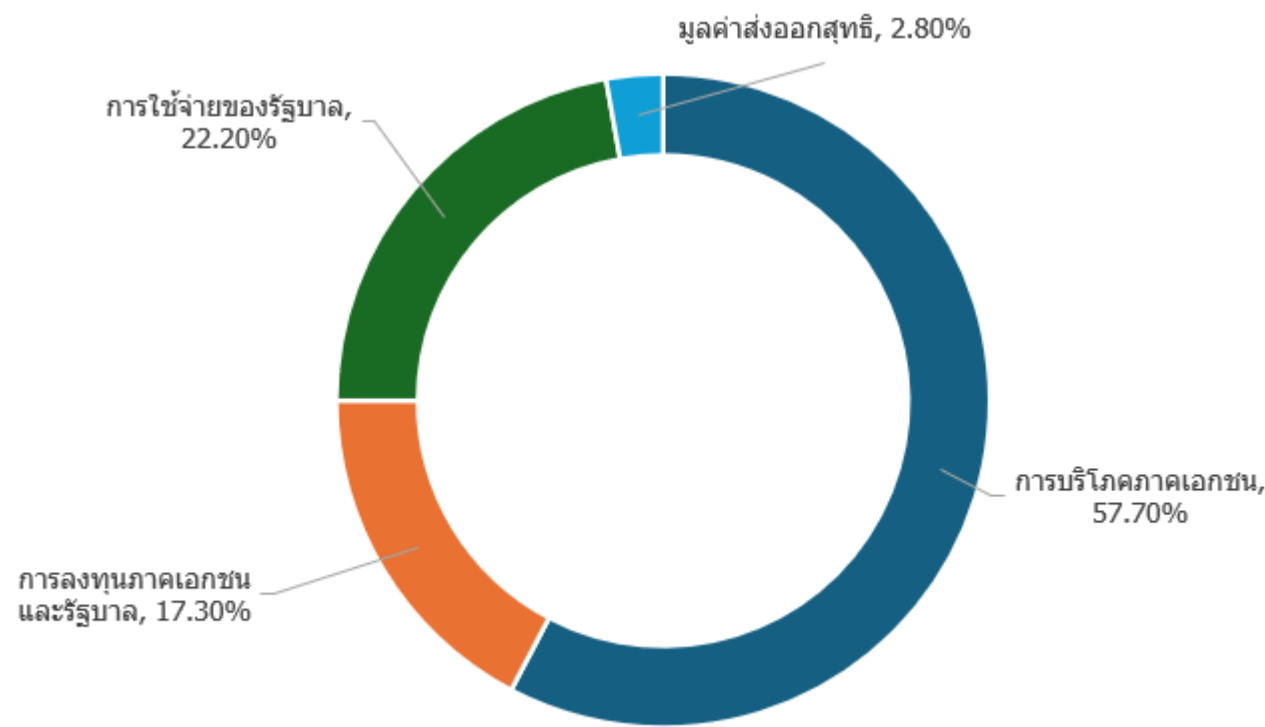
%SMNPL สินเชื่ออุปโภคบริโภคของระบบ สง.



สินเชื่ออุปโภคบริโภคของไทยส่วนใหญ่ปรับตัวลดลง นำโดยสินเชื่อรถยนต์ที่ออกมาหดตัว 9.9% (YoY) และหนี้เสียของสินเชื่อรถยนต์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ระดับ 17.2% อันเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่ยังไม่แน่นอนทำให้ผู้บริโภคยังบริโภคอย่างระมัดระวังและกลุ่มธุรกิจการเงินมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น โดยคัดเลือกการปล่อยสินเชื่อเฉพาะกลุ่มลูกค้าที่มีคุณภาพสูงในการชำระหนี้

สัดส่วน GDP ไทย

แนวโน้ม GDP ของไทย



สัดส่วน GDP ของไทยส่วนมากมาจากการบริโภคของประชาชนในประเทศ จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยได้คาดการณ์การบริโภคในประเทศและการใช้จ่ายของรัฐบาลมีแนวโน้มลดลงในปี 2568 จากเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนทำให้ประชาชนมีความระมัดระวังในการบริโภคเพิ่มมากขึ้นและทางรัฐบาลไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหญ่เหมือนต่างประเทศได้ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้ต่อ GDP ของไทยค่อนข้างสูง จากเหตุผลที่กล่าวมาเปิดโอกาสให้ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในปี นี้ เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ แนะนำ ททยอยสะสมตราสารหนี้ไทยและตราสารหนี้ต่างประเทศแบบไม่ป้องกันความเสี่ยงของค่าเงิน

Source: Bank of Thailand, Bloomberg

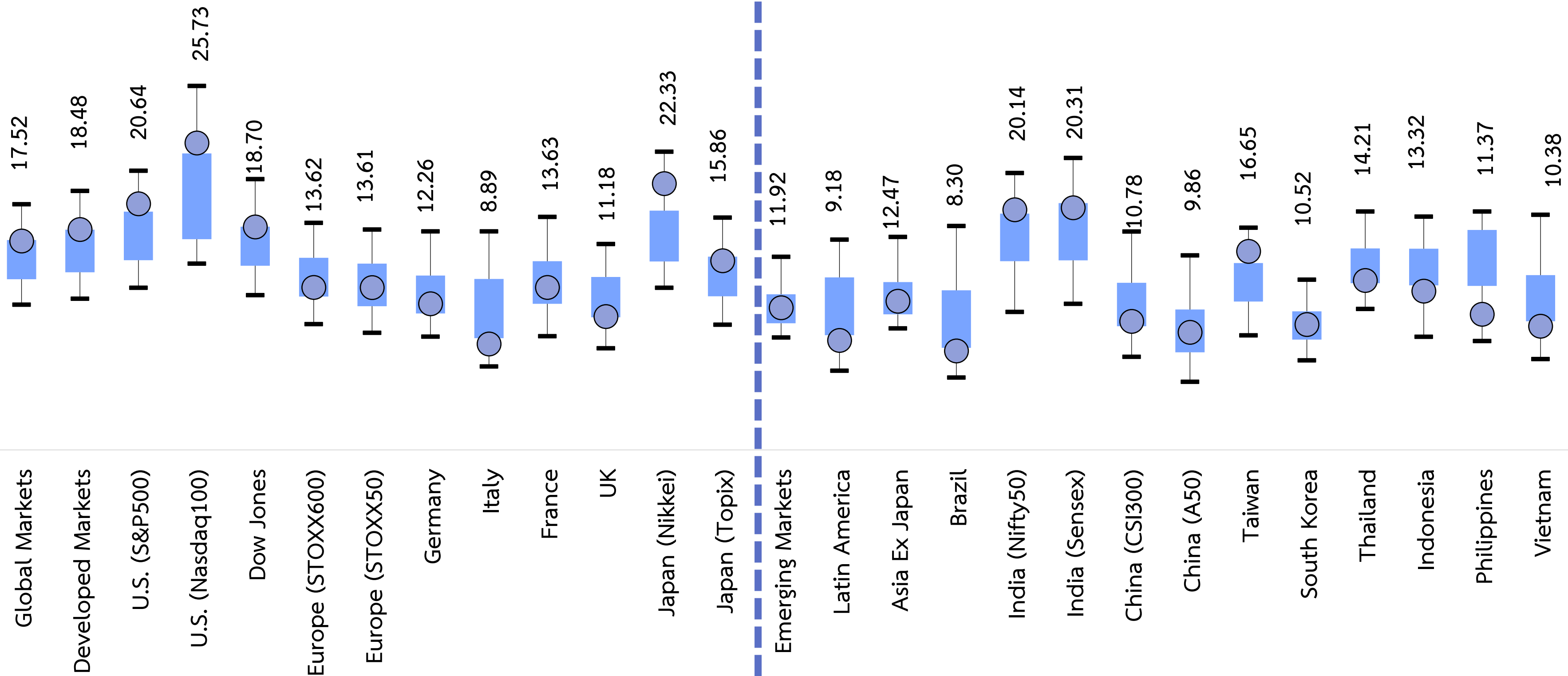




Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



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

Source: Bloomberg, as of 27 Feb 2025.

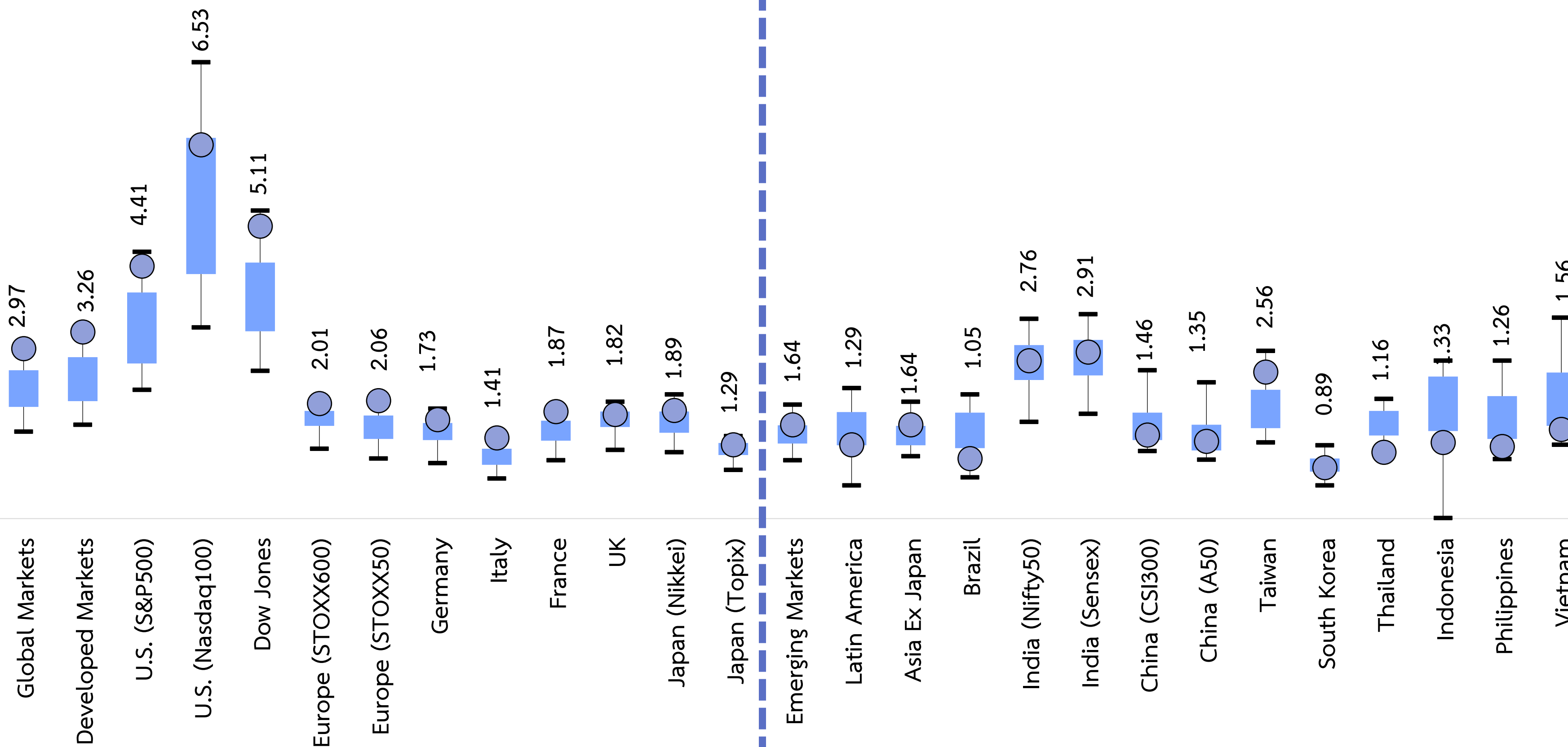




Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



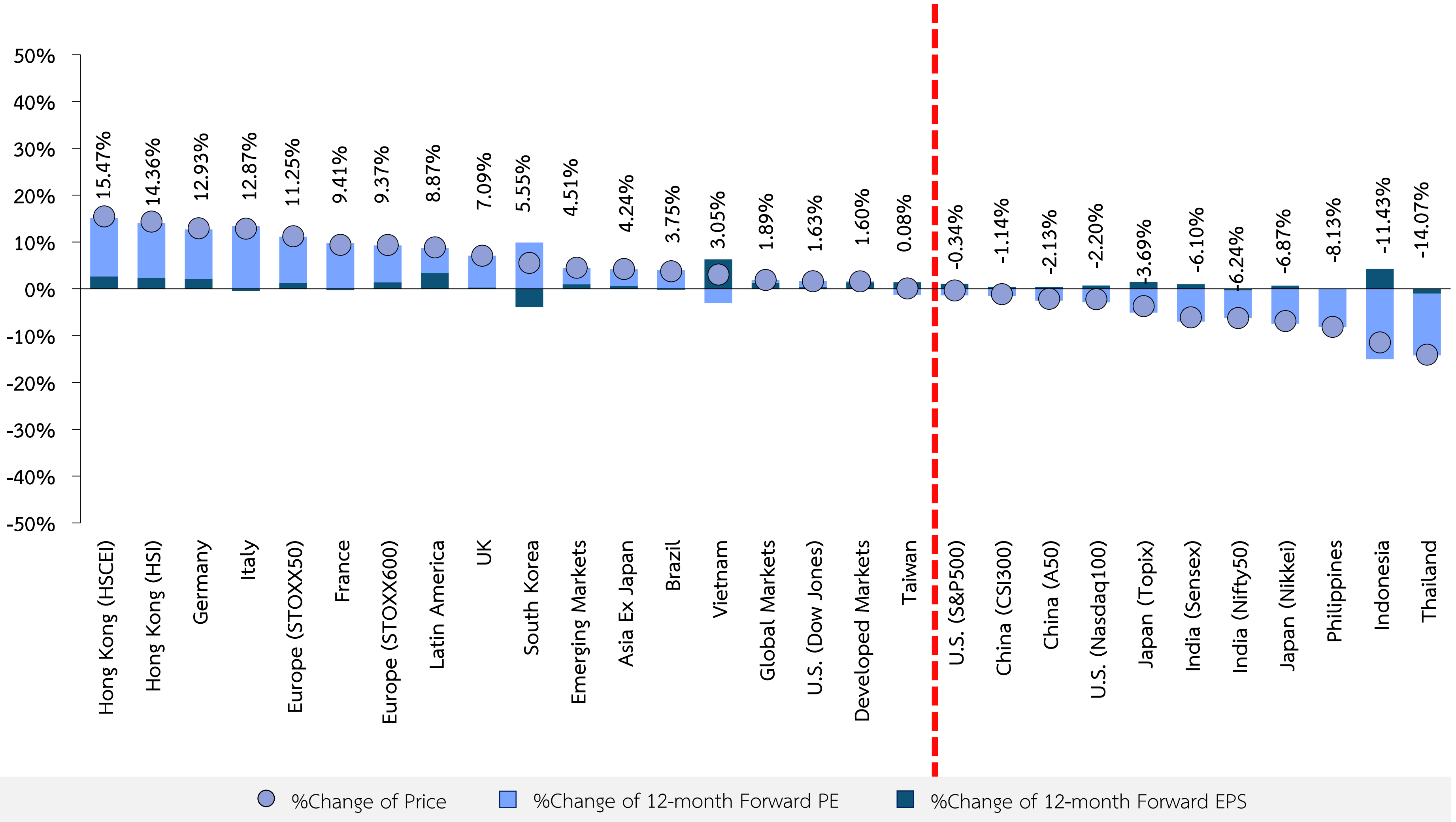
● Current 12-month forward PB ■ 10-year average within +1/-1 S.D. — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 27 Feb 2025.





Change of Price, PE, and EPS (YTD)

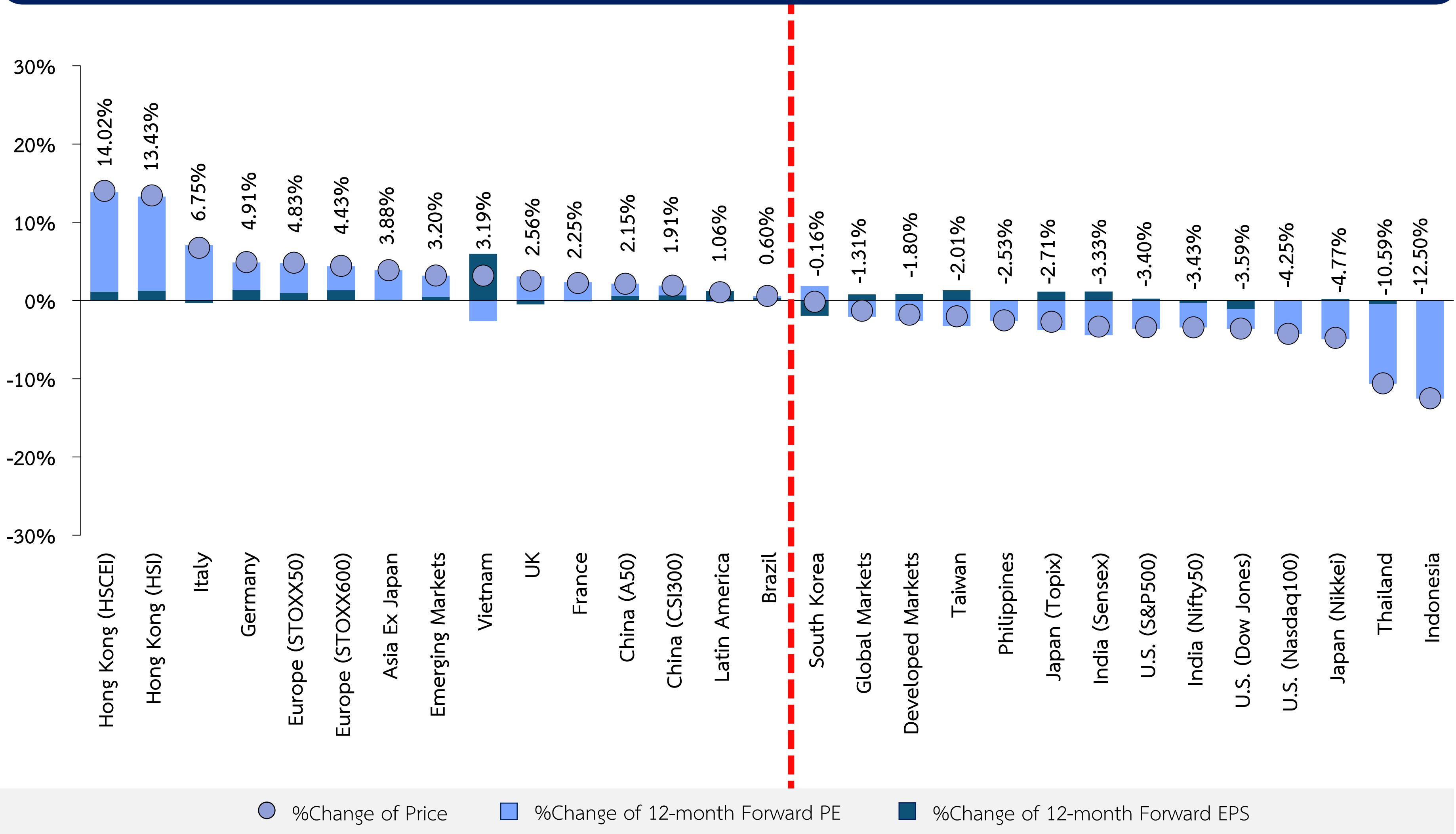


Source: Bloomberg, as of 27 Feb 2025.





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



Source: Bloomberg, as of 27 Feb 2025.



Disclaimer



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





www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited