

การกระจายเงินลงทุนในสินทรัพย์และแนวโน้มการลงทุน



Bualuang Research

เมษายน 2562

Quantitative & Asset Allocation Research Team

ชาญณรงค์ มีชัยเจริญยิ่ง

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยทางเทคนิค

ณัฐมาศ อัครภาณุวิทยา

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
/ปัจจัยทางเทคนิค

Phone No.

+662 618 1332 +662 618 1335



บริษัทหลักทรัพย์ บิวหลวง จำกัด (มหาชน)
BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปสำหรับผู้บริหาร	3
สรุปแนวโน้มการลงทุน	4
แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท	5
Weighting summary: การกระจายเงินลงทุนในสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงเทคนิค	12
Important disclosures	20

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร—เมษายน 2562

- **ดัชนี MSCI World ปรับตัวขึ้น 2.0% ในเดือนมีนาคม:** ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นในเดือนมีนาคมเนื่องจาก 1) นักลงทุนคาดว่าผลการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกากับจีนจะได้ข้อสรุปในทางที่ดี และ 2) ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้น 4% เนื่องจากโอเปก+ ปรึบลดกำลังการผลิตลงประมาณ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน พอร์ตการลงทุนของเราปรับขึ้นตามสินทรัพย์เสี่ยงที่ปรับขึ้น โดยพอร์ตการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative) แบบความเสี่ยงปานกลาง (Moderate) และแบบเชิงรุก (Aggressive) ให้ผลตอบแทนนับจากต้นปีที่ 3.39%, 5.27% และ 6.97% ตามลำดับ
- **การปรับขึ้นของตลาดหุ้นไทยบนประเด็นการเลือกตั้งอาจเป็นการปรับขึ้นเพียงช่วงสั้นๆ:** หากตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นหลังการเลือกตั้งอาจไม่สามารถยืนได้เนื่องจากแนวโน้มผลกำไรบริษัทที่ยังคงอ่อนแอ ทั้งนี้ผลการเลือกตั้งอย่างไม่เป็นทางการชี้ว่าภาวะทางเมืองหลังการเลือกตั้งมีความเสี่ยงเนื่องจากความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลและเสถียรภาพของรัฐบาลใหม่
- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับตัวขึ้นจากความคาดหวังเรื่องข้อตกลงทางการค้า:** ดัชนี S&P500 ปรับขึ้นถึง 14% นับตั้งแต่เดือน ม.ค. บนความคาดหวังว่าสหรัฐอเมริกากับจีนจะสามารถเจรจาเพื่อยุติข้อพิพาททางการค้าได้ภายในสิ้นเดือน มี.ค. อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าผลของการเจรจาจะออกมาเช่นไร ผลกำไรของบริษัทในสหรัฐฯยังคงมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัว นอกจากนี้ตลาดน่าจะมีความกังวลในภาวะ Inverted Yield Curve ของพันธบัตรสหรัฐฯอีกด้วย
- **ตลาดหุ้นญี่ปุ่นถูกมาก:** ระดับพีอีบนกำไรคาดการณ์อยู่ที่ 15.7 เท่า หรือ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 1 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แต่เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังต้องเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงได้แก่ การปรับขึ้นภาษีการบริโภคซึ่งจะมีผลในเดือนตุลาคม และดัชนี PMI ภาคการผลิตโลกซึ่งเสียโมเมนตัม
- **ตลาดหุ้นจีนปรับตัวขึ้นดีมาตั้งแต่เดือน ม.ค.:** แม้ว่าตลาดหุ้นจีนจะปรับตัวขึ้นถึง 25% นับตั้งแต่ต้นปี แต่เราปรับลดคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนลง เนื่องจาก MSCI ประกาศว่าจะถอดบริษัท Han's Laser ออกจากดัชนี MSCI เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติเกินเกณฑ์ที่ 28% เราคาดว่านักลงทุนต่างชาติจะกังวลที่จะซื้อหุ้น A-Share เพิ่มเนื่องจากกลัวว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติจะถึงเกณฑ์ ปัจจัยลบดังกล่าวอาจนำไปสู่แรงขายที่ยากจะคาดเดาและความผันผวนที่สูงขึ้น
- **แนวโน้มการเติบโตระยะยาวทำให้ตลาดหุ้นเวียดนามยังคงน่าสนใจ:** เวียดนามซึ่งเป็นประเทศที่เศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในกลุ่ม CLMV คาดว่าจะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจเฉลี่ย 6% ต่อปีในปี 2562-2565 ซึ่งทำให้ตลาดหุ้นเวียดนามน่าสนใจ

สรุปแนวโน้มการลงทุน: เมษายน 2562

สินทรัพย์	มุมมองเชิงเทคนิค		เหตุผล
	มุมมองก่อนหน้า	มุมมองปัจจุบัน	
สินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด	NEUTRAL	UNDERWEIGHT	สินทรัพย์เทียบเท่าเงินสดเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำซึ่งเราเน้นจะลงทุนในช่วงที่ตลาดมีความเสี่ยงสูงหรือในช่วงที่ตลาดหุ้นหรือตลาดตราสารหนี้ขาดเสถียรภาพ
ตราสารหนี้ภาคเอกชนระดับ BBB+ ขึ้นไป	NEUTRAL	OVERWEIGHT	เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกู้ไทยจาก NEUTRAL เป็น OVERWEIGHT เนื่องจากท่าทีของ ธปท. ที่ Hawkish น้อยลง อัตราเงินเฟ้อไทยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และท่าทีของเฟดที่ Dovish
หุ้นไทย	NEUTRAL	UNDERWEIGHT	เราปรับลดคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยเป็น UNDERWEIGHT เนื่องจากความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลและภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ
หุ้นสหรัฐฯ	NEUTRAL	UNDERWEIGHT	ดัชนี S&P500 ปรับขึ้นถึง 14% นับตั้งแต่เดือน ม.ค. บนความคาดหวังว่าสหรัฐฯกับจีนจะสามารถเจรจาเพื่อยุติข้อพิพาททางการค้าได้ภายในสิ้นเดือน มี.ค. อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าผลของการเจรจายังออกมาเป็นไร ผลกำไรของบริษัทในสหรัฐฯยังคงมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัว นอกจากนั้นตลาดน่าจะมีความกังวลในภาวะ Inverted Yield Curve ของพันธบัตรสหรัฐฯอีกด้วย
หุ้นญี่ปุ่น	NEUTRAL	UNDERWEIGHT	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นถูกมาก ระดับพีอีบนกำไรคาดการณ์อยู่ที่ 15.7 เท่า หรือ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 1 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แต่เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงได้แก่ การปรับขึ้นภาษีการบริโภคซึ่งจะมีผลในเดือนตุลาคม และดัชนี PMI ภาคการผลิตโลกซึ่งเสียโมเมนตัม
หุ้นจีน	NEUTRAL	UNDERWEIGHT	แม้ว่าตลาดหุ้นจีนจะปรับตัวขึ้นถึง 25% นับตั้งแต่ต้นปี แต่เราปรับลดคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนลงเนื่องจาก MSCI ประกาศว่าจะถอดบริษัท Han's Laser ออกจากดัชนี MSCI เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติเกินเกณฑ์ที่ 28% เราคาดว่านักลงทุนต่างชาติจะกังวลที่จะซื้อหุ้น A-Share เพิ่มเนื่องจากกลัวว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติจะถึงเกณฑ์ ปัจจุบันลงดังกล่าวอาจนำไปสู่แรงขายที่ยากจะคาดเดาและความผันผวนที่สูงขึ้น
หุ้นเวียดนาม	NEUTRAL	NEUTRAL	แนวโน้มการเติบโตระยะยาวทำให้ตลาดหุ้นเวียดนามยังคงน่าสนใจ เวียดนามซึ่งเป็นประเทศที่เศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในกลุ่ม CLMV คาดว่าจะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจเฉลี่ย 6% ต่อปีในปี 2562-2565 ซึ่งทำให้ตลาดหุ้นเวียดนามน่าสนใจ
ทองคำ	NEUTRAL	NEUTRAL	เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาทองคำ เนื่องจากภาวะ Inverted Yield Curve จะเพิ่มความต้องการของทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เราคาดว่าราคาทองคำจะแกว่งในกรอบ 1,270-1,386 เหรียญต่อออนซ์ในเดือนเมษายน
น้ำมัน	-	-	เครื่องมือการวิเคราะห์เชิงปริมาณชี้ว่าราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสจะแกว่งตัวในกรอบ 53-63 เหรียญต่อบาร์เรลในเดือน เม.ย. 2562
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	NEUTRAL	OVERWEIGHT	ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่กว้างกว่าค่าเฉลี่ยทำให้มีกัณฑ์สำหรับการปรับลงของราคากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่ภาวะตลาดโลกมีความเสี่ยงมากขึ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอยู่ในระดับต่ำ เราปรับเพิ่มคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็น OVERWEIGHT

Note:

Overweight หมายถึง คำแนะนำพอร์ตเชิงเทคนิค มากกว่า พอร์ตเชิงกลยุทธ์
 Neutral หมายถึง คำแนะนำพอร์ตเชิงเทคนิค เท่ากับ พอร์ตเชิงกลยุทธ์
 Underweight หมายถึง คำแนะนำพอร์ตเชิงเทคนิค น้อยกว่า พอร์ตเชิงกลยุทธ์

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยจาก **NEUTRAL** เป็น **OVERWEIGHT** เนื่องจากท่าทีของ ธปท. ที่ **Hawkish** น้อยลง อัตราเงินเฟ้อไทยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และท่าทีของเฟดที่ **Dovish**

แนวโน้มตลาดตราสารหนี้:

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯปรับตัวลง สะท้อนท่าทีของเฟดที่ **Dovish** มากขึ้นและความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การคาดการณ์ดอกเบี้ยของเฟดล่าสุดชี้ว่าเฟดจะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกในปี (จากที่คาดการณ์ว่าจะปรับขึ้น 2 ครั้งในการประชุมเดือน ธ.ค. 2561) และจะชะลอการปรับลดขนาดงบดุลสู่ระดับ 35,000 ล้านดอลลาร์ต่อเดือน (จากปัจจุบันที่ 60,000 ล้านดอลลาร์ต่อเดือน)

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯทั้ง 10 ปีและ 2 ปีปรับลดลงต่ำกว่ากรอบบนของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเฟดในช่วงปลายเดือน มี.ค. ทำให้ตลาดกังวลถึงความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทั้งนี้ภาวะ **Inverted Yield Curve** สามครั้งล่าสุดตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอย การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่ไม่มีความคืบหน้าที่ชัดเจน ความเสี่ยงของ **Hard Brexit** ที่เพิ่มขึ้น และปัญหาหนี้ในจีนจะเพิ่มความกังวลให้กับตลาดมากขึ้น

ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนรัฐบาลไทยกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปียังคงอยู่ในระดับแคบที่ 8 bps (กลับมาสู่แดนบวกอีกครั้งหลังจากที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯอายุ 10 ปีปรับตัวลง) และยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวซึ่งเป็นบวก 64 bps การประชุม กนง. ครั้งล่าสุดซึ่งมีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับเดิมด้วยคะแนนเสียง 7:0 อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯที่ต่ำลง จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรไทย ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยอาจปรับลดลงอีกในช่วงสองเดือนข้างหน้าตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯที่ปรับลดลง เราปรับเพิ่มค่าน้ำหนักการลงทุนในหุ้นภาคเอกชนของไทยจาก **NEUTRAL** เป็น **OVERWEIGHT**

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่กว้างกว่าค่าเฉลี่ยทำให้มีกันชนสำหรับการปรับลงของราคากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่ภาวะตลาดโลกมีความเสี่ยงมากขึ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอยู่ในระดับต่ำ เราปรับเพิ่มคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็น **OVERWEIGHT**

แนวโน้มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ :

ในเดือนมีนาคมดัชนีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นจากเดือนก่อนหน้าหลังจากที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลงและความเสี่ยงของตลาดเพิ่มสูงขึ้นทั้งในแง่ของเศรษฐกิจมหภาคและความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กับพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีที่ระดับ 2.7% ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ย 4 ปีที่ 2.5% ซึ่งถึงอชีพไซด์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ท่ามกลางภาวะที่ความเสี่ยงในตลาดหุ้นเพิ่มสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอยู่ในระดับต่ำ และการเติบโตของกำไร (และเงินปันผล) ที่ระดับ 5-6% ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จาก NEUTRAL เป็น OVERWEIGHT

ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่กว้างกว่าค่าเฉลี่ยทำให้มีกันชนสำหรับการปรับลงของราคากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะหักลบลักษณะทั่วไปในการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตลาดหุ้นหากตลาดหุ้นมีการปรับตัวลง นอกจากนั้นค่าเบต้าของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ต่ำจะช่วยจำกัดความเสี่ยงขาลงได้เช่นกัน

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

เราปรับลดคำแนะนำ
น้ำหนักการลงทุนใน
ตลาดหุ้นไทยเป็น
UNDERWEIGHT
เนื่องจากความไม่
แน่นอนในการจัดตั้ง
รัฐบาลและภาวะ
เศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ

แนวโน้มตลาดหุ้นไทย:

ในเดือนมีนาคมตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงจากเดือนก่อนหน้าเนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการจัดตั้งรัฐบาลหลังการเลือกตั้งหลังจากที่ผลการนับคะแนนมีความสับสนระหว่างสองขั้ว ทั้งนี้อาจต้องใช้ระยะเวลาอีกหลายสัปดาห์กว่าจะเห็นความชัดเจนในการจัดตั้งรัฐบาล และคะแนนเสียงของฝ่ายรัฐบาลจะต้องมากพอที่จะทำให้ตลาดคลายความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพของรัฐบาลชุดใหม่ ดังนั้นหากไม่
เป็นไปตามเงื่อนไขดังกล่าว ในระยะสั้นนักลงทุนอาจยังรอดูไปก่อน เราปรับลดคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนเป็น
UNDERWEIGHT

หากรัฐบาลชุดใหม่จัดตั้งได้แล้ว (ไม่ว่าจะมีเสถียรภาพหรือไม่ก็ตาม) วัฏจักรของตลาดก็ยังคงจะถูกจำกัดโดยปัจจัยเสี่ยงอื่น อาทิ โอกาสที่สหรัฐฯจะเก็บภาษีในอุตสาหกรรมยานยนต์ (หลังจากที่กระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯได้ส่งรายงานผลการศึกษาให้ทำเนียบขาว) โอกาสที่อังกฤษจะออกจากอียูโดยไม่มีข้อตกลง (No-Deal Brexit) และภาพเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอลงในช่วงที่เหลือของปี 2562

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

แนวโน้มตลาดหุ้นทางเลือก:

เราปรับลดคำแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯจาก NEUTRAL เป็น UNDERWEIGHT เฟดกลับมาทำที่ Dovish และตลาดหุ้นดูเหมือนจะมองข้ามตัวเลขเศรษฐกิจและผลกำไรบริษัทฯที่อ่อนแอ แต่ภาวะเช่นนี้จะเป็นไปได้นานอีกเพียงใด?

เราปรับลดคำแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นจาก NEUTRAL เป็น UNDERWEIGHT ตลาดปรับลดตัวเลขจีดีพีไตรมาส ม.ค.-มี.ค. ลง และยังมีความเสี่ยงที่จีดีพีไตรมาสดังกล่าวจะหดตัวอีกด้วย

ดัชนี S&P500 ปรับขึ้น 15% นับจากต้นปี จากความไม่แน่นอนทางการเมืองและเศรษฐกิจ เรามองว่าปัจจุบันตลาดเต็มมูลค่าแล้ว ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำนักการลงทุนจาก NEUTRAL เป็น UNDERWEIGHT ทำที่ของเฟดในการประชุมคณะกรรมการครั้งล่าสุดในวันที่ 19-20 มี.ค. มีท่าที Dovish แต่การรัดกุมดังกล่าวส่งผลเชิงลบต่อกลุ่มที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยและมาตรการรัดกุมเชิงปริมาณยังคงมีอยู่ต่อไป ปัจจุบันเศรษฐกิจสหรัฐฯขยายตัวเกินศักยภาพและ Output Gap เป็นบวก ประเด็นดังกล่าวส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลกำไรของบริษัทเนื่องจากบริษัทต้องเผชิญกับต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น ขณะที่ความเชื่อมั่นทางธุรกิจแยลงและได้ผลกระทบจากฐานสูง การประมาณการเบื้องต้นของเราเมื่อต้นปี 2562 ตั้งสมมติฐานว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจะชะลอตัวลง โดยจีดีพีไตรมาส 1/62 จะอยู่ในระดับ 0.5% ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเฟดปรับขึ้นมาแล้ว 200 bps และขนาดงบดุลของเฟดยังคงลดลง 50,000 ล้านดอลลาร์ต่อเดือน เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นจะกระทบกลุ่มที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยลดลง (ยอดขายบ้านใหม่เดือน ม.ค. ต่ำกว่าที่ตลาดคาด และปรับลง 6.9% สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือน) และความต้องการซื้อรถยนต์ลดลงเช่นกัน ซึ่งทั้งสองปัจจัยเป็นปัจจัยหนุนหลักของการบริโภคภาคเอกชน

ในทำนองเดียวกัน เราได้ปรับลดคำแนะนำนักการลงทุนในตลาดหุ้น NIKKEI ของญี่ปุ่นจาก NEUTRAL เป็น UNDERWEIGHT ทั้งนี้การคาดการณ์ว่าจีดีพีไตรมาสเดือน เม.ย.-มิ.ย. จะฟื้นตัวชั่วคราวได้สะท้อนไปในการปรับขึ้นของตลาดหุ้นนับจากต้นปีไปแล้ว ตลาดดูเหมือนจะรอดตัวเลขเศรษฐกิจที่ทยอยประกาศ (ซึ่งคาดว่าจะอ่อนแอ) และผลกำไรที่อ่อนแอในไตรมาสถัดไป มอร์แกนสแตนลีย์คาดว่าตัวเลขจีดีพีไตรมาส ม.ค.-มี.ค. คาดว่าจะเติบโตเพียง 0.3% จากไตรมาสก่อนหน้า (ตัวเลขคาดการณ์เบื้องต้นจะประกาศภายใน 20 พ.ค.) จากตัวเลขคาดการณ์ก่อนหน้านี้คาดว่าจะเติบโต 0.8% จากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีความเสี่ยงที่จีดีพีไตรมาส ม.ค.-มี.ค. จะหดตัวอีกด้วย ในขณะเดียวกันเรามุมมองที่ระมัดระวังต่อแนวโน้มเศรษฐกิจภายหลังการปรับเพิ่มภาษีการบริโภคในเดือน ต.ค. 2562 ทั้งนี้ดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจของญี่ปุ่นหลายตัวมากขึ้นชี้ว่าเศรษฐกิจจะอ่อนแอ เราเชื่อว่าปัจจัยลบเหล่านี้จะทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลงอีกในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

การเลื่อนการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกากับจีนจะทำให้ตลาดกลับมามองแนวโน้มระยะสั้นแทน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หลังจากที่ตลาดหุ้นจีนนับจากต้นปีปรับตัวขึ้นโดดเด่นกว่าตลาดหุ้นเกิดใหม่อื่นๆ เราคาดว่าจีดีพีไตรมาส 1/62 จะอ่อนแอ ทำให้ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงไม่น่าสนใจ **UNDERWEIGHT!**

เราคาดว่าดัชนี VN Index จะสามารถปรับขึ้นแตะระดับ 1077 ได้ เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของผลกำไรปี 2562 ของบริษัทขนาดใหญ่ยังคงแข็งแกร่ง

แนวโน้มตลาดหุ้นทางเลือก (ต่อ):

ตลาดหุ้นจีนเป็นตัวนำของการฟื้นตัวในตลาดหุ้นเกิดใหม่ โดยปรับตัวขึ้นถึง 24.5% นับจากต้นปี โดดเด่นกว่าดัชนี MSCI EM (ซึ่งปรับขึ้น 8.3% นับจากต้นปี) ทั้งนี้ปัจจัยหนุนต่อการปรับขึ้นของตลาดรวมถึงกระแสเงินลงทุนไหลเข้าในช่วงที่ผ่านมาได้แก่ มาตรการกระตุ้นจากภาครัฐที่มีประสิทธิผล การปรับลด VAT ในช่วงต้นเดือน มี.ค. และการที่มอร์แกนสแตนลีย์ประกาศเพิ่มสัดส่วนหุ้น A-Share เข้าไปคำนวณในดัชนี MSCI EM จาก 5% เป็น 20% (ทำให้หุ้น A-Share คิดเป็น 3.3% ของดัชนี MSCI EM หรือเป็นตลาดที่ใหญ่เป็นอันดับ 7 เทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆภายในสิ้นปี 2562) การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกากับจีนได้เลื่อนออกไปอีกเป็นปลายเดือน เม.ย. (จากเดิมปลายเดือน มี.ค.) เรามองว่าตลาดจะกลับมามองแนวโน้มในระยะสั้นแทน ดัชนีเศรษฐกิจของจีนชะลอตัวลง (อย่างไรก็ตามการเติบโตมีแนวโน้มถึงจุดต่ำสุดในไตรมาสเดือน เม.ย.-มิ.ย.) ตัวเลขโดยรวมในเดือน ม.ค.-ก.พ. และตลาดแรงงานที่อ่อนแอได้สนับสนุนมุมมองของเราว่าการเติบโตจะยังคงอ่อนแอในไตรมาส 1/62 เนื่องจากความต้องการทั่วโลกที่อ่อนแอ ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่เปราะบางและตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ ขณะที่ดัชนี PMI ภาคการผลิตน่าจะปรับตัวลงในเดือน ก.พ. ส่วนหนึ่งเนื่องจากผลกระทบของเทศกาลตรุษจีน มูลค่าตลาดระดับปัจจุบันอาจจำกัดอวัชชีพของการปรับขึ้นของตลาดในอนาคตอันใกล้ ดังนั้นเราจึงไม่แนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนที่ระดับปัจจุบัน เราปรับลดคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนจาก NEUTRAL เป็น UNDERWEIGHT

ในเดือนกุมภาพันธ์การส่งออกของเวียดนามหดตัว 3.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า หลักๆเนื่องจากการปรับลดลงของผลผลิตทางการเกษตร (ปรับลดลง 16% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า) แต่การส่งออกไปยังบางประเทศยังคงแข็งแกร่ง โดยการส่งออกไปยังสหรัฐฯในเดือน ม.ค.-ก.พ. ขยายตัว 36% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า สำหรับเดือนมี.ค. เราคาดว่า การส่งออกไปยังจีนจะริบววดก่อนการปรับลดภาษี VAT และเงินบำนาญที่จะได้รับในเดือน เม.ย. แม้ว่าความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวลงมีมากขึ้น แต่เราเชื่อว่าเศรษฐกิจเวียดนามจะยังคงเติบโตได้ดีในปีนี้ หนุนโดยการบริโภคในประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการส่งออก เนื่องจากค่าแรงที่ต่ำ ดังนั้นตลาดหุ้นเวียดนามจะยังคงเป็นตลาดหุ้นที่เราชอบ และเรายังคงมองว่าดัชนี VN Index จะสามารถปรับขึ้นแตะระดับ 1077 ได้ เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของผลกำไรปี 2562 ของบริษัทขนาดใหญ่ยังคงแข็งแกร่ง

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

แนวโน้มราคาทองคำ:

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาทองคำเนื่องจากภาวะ **Inverted Yield Curve** จะเพิ่มความต้องการของทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เราคาดว่าราคาทองคำจะแกว่งในกรอบ **1,270-1,386** เหรียญต่อออนซ์ในเดือนเมษายน ปัจจุบันราคาทองคำอยู่ในช่วงกลางของกรอบการคาดการณ์ ดังนั้นเรายังคงแนะนำให้นักการลงทุนในทองคำเป็น **NEUTRAL** ในเดือนนี้

ในเดือนมีนาคมราคาทองคำปิดทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ทั้งนี้ในช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ราคาทองคำปรับตัวลงแตะระดับ 1,280 เหรียญต่อออนซ์เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นจากความคาดหวังของตลาดว่าสหรัฐฯและจีนจะได้ข้อตกลงเพื่อยุติข้อพิพาททางการค้า อย่างไรก็ตามต่อมาราคาทองคำฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์กลับมาอ่อนค่าอีกครั้งจากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯที่อ่อนแอ ซึ่งหนุนท่าทีของเฟดที่ Dovish ในเรื่องนโยบายดอกเบี้ย นอกจากนี้ความไม่แน่นอนในประเด็น Brexit หลังจากที่สมาชิกสภาสหราชอาณาจักรปฏิเสธแผนนำอังกฤษออกจากสหภาพยุโรปอีกครั้งหนึ่งยังหนุนราคาทองคำในช่วงเดือนที่ผ่านมาเช่นกัน

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาทองคำ การประชุมเฟดครั้งล่าสุดในวันที่ 19-20 มี.ค.ที่ผ่านมาชี้ว่าเฟดมีท่าที Dovish มากกว่าที่ตลาดคาด โดยเฟดยุติการรัดกุมมาตรการทางการเงินที่เข้ามาในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะไม่ขึ้นดอกเบี้ยอีกในปี 2562 นี้ ซึ่งลดจากการคาดการณ์เดิมในเดือน ธ.ค. ว่าจะปรับขึ้น 2 ครั้ง อีกทั้งยังปรับลดตัวเลขคาดการณ์จีดีพีและอัตราเงินเฟ้อลง และกล่าวว่าจะหยุดลดการปรับลดขนาดงบดุลลงในเดือน ก.ย. นอกจากนี้ตลาดยังกังวลว่าความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอยจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 3 เดือนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี แม้ว่าภาวะ Inverted Yield Curve จะไม่ได้หมายถึงภาวะเศรษฐกิจถดถอยเสมอไป (เป็นมุมมองของนักลงทุนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจมากกว่า) แต่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 2533, 2543 และ 2551 ในสหรัฐฯ นั้นเห็นภาวะ Inverted Yield Curve นำมาก่อนทั้ง 3 ครั้ง ความกังวลของตลาดต่อภาวะ Inverted Curve จะส่งผลบวกต่อความต้องการถือครองทองคำไม่ว่าจะมีภาวะเศรษฐกิจถดถอยตามมาหรือไม่ก็ตาม ความต้องการลงทุนในทองคำผ่านกองทุน SPDR Gold Trust เริ่มเย็นได้หลังจากที่ปรับตัวลงในเดือนที่ผ่านมา (ยอดการถือครองทองคำผ่านกองทุน SPDR ในเดือน มี.ค. ปรับตัวลง 0.4% จากเดือนก่อนหน้า หลังจากปรับลง 4.8% ในเดือน ก.พ.)

จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เราคาดว่าราคาทองคำจะแกว่งในกรอบ 1,270-1,386 เหรียญต่อออนซ์ในเดือนเมษายน ปัจจุบันราคาทองคำอยู่ในช่วงกลางของกรอบการคาดการณ์ ดังนั้นเรายังคงแนะนำให้นักการลงทุนในทองคำเป็น NEUTRAL ในเดือนนี้

แนวทางการลงทุน—สินทรัพย์แต่ละประเภท: เมษายน 2562

แนวโน้มราคาน้ำมัน:

ราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสปรับตัวขึ้น 4% ในเดือนมีนาคม เนื่องจาก 1) สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯปรับลดลงสุทธิ 6.3 ล้านบาร์เรลในช่วง 3 สัปดาห์แรกของเดือน 2) โอเปก + ปรับลดการผลิตลง 220,000 แสนบาร์เรลต่อวันในเดือน ก.พ. และ 3) การผลิตของเวเนซุเอล่าปรับตัวลงแรงจากความวุ่นวายในประเทศ

เครื่องมือการ

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ชี้ว่าราคาน้ำมันดิบ

เวสต์เท็กซัสจะแกว่ง

ตัวในกรอบ 53-63

เหรียญต่อบาร์เรลใน

เดือน เม.ย. 2562

เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสมีความเสี่ยงระยะสั้นที่จะปรับตัวลง เนื่องจาก

- สมาชิกโอเปก+ เพียง 4 ประเทศ จาก 12 ประเทศได้ตกลงลดการผลิตในเดือน ก.พ. ปัจจุบันสมาชิกดังกล่าวลดการผลิตได้เพียง 1.05 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งน้อยกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- ปัจจุบันสมาชิกโอเปก+ ส่งสัญญาณถึงความตึงเครียดหลังจากที่รัสเซียกดดันซาอุดีอาระเบียโดยการชะลอการตัดสินใจต่อการลดกำลังการผลิตในอนาคตลง ข้อเสนอของรัสเซียในการยกเลิกการประชุมเดือน เม.ย. ชี้ว่ากลุ่มอาจไม่ตัดสินใจว่าจะยังคงปรับลดการผลิตหรือไม่จนกว่าถึงสิ้นเดือน มิ.ย. ความเคลื่อนไหวดังกล่าวอาจตีความได้ว่าเกิดความแตกแยกระหว่างซัวซาอุดีอาระเบีย-รัสเซีย (ซึ่งเป็นหลักของข้อตกลงโอเปก+ ในปัจจุบัน) ตลาดอาจคาดการณ์ว่าข้อตกลงปัจจุบันอาจถูกยกเลิกไป เนื่องจากรัฐบาลกลางสองชาติมีจุดยืนในด้านงบประมาณสำหรับราคาน้ำมันที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ข้อมูลจากบลูมเบิร์กระบุว่ารัสเซียต้องการให้ราคาน้ำมันอยู่ที่ระดับเพียง 40 เหรียญต่อบาร์เรลสำหรับงบประมาณในปีนี้ ขณะที่ซาอุดีอาระเบียต้องการให้ราคาน้ำมันอยู่ที่ระดับ 95 เหรียญต่อบาร์เรล
- หน่วยงานด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) รายงานว่าปริมาณสต็อกเชื้อเพลิงเหลวทั่วโลกปรับตัวลดลง 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นการลดลงมากที่สุดนับตั้งแต่ มิ.ย. 2560 ทั้งนี้การผลิตที่ลดลงเป็นผลจากการลดการผลิตของทั้งโอเปก+ และสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามแม้ว่าปริมาณสต็อกจะปรับลดลงมากในเดือนกุมภาพันธ์ แต่ EIA ก็ยังคาดการณ์ว่าปริมาณสต็อกเชื้อเพลิงเหลวทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 2 แสนบาร์เรลต่อวันและ 4 แสนบาร์เรลต่อวันในปี 2562 และ 2563 ตามลำดับ
- มีความเป็นไปได้ที่ระบบเพื่อใช้เป็นช่องทางการค้าที่ไม่ใช่เงินดอลลาร์กับอิหร่าน (เพื่อก้าวข้ามการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ) ของอียูจะใช้งานได้ในเดือนข้างหน้า
- เครื่องมือการวิเคราะห์เชิงปริมาณชี้ว่าราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัสจะแกว่งตัวในกรอบ 53-63 เหรียญต่อบาร์เรลในเดือน เม.ย. 2562

Weighting summary: การกระจายเงินลงทุนในสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงเทคนิค

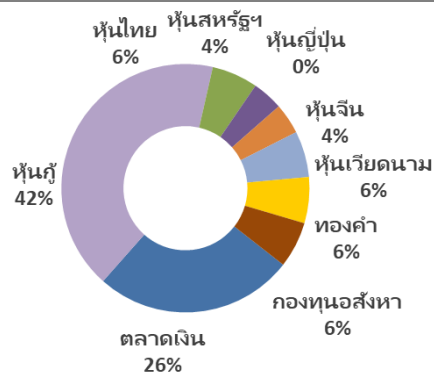
พอร์ตเชิงกลยุทธ์	แบบอนุรักษ์นิยม		แบบความเสี่ยงปานกลาง		แบบเชิงรุก	
	ค่าน้ำหนักก่อนหน้า (%)	ค่าน้ำหนักปัจจุบัน (%)	ค่าน้ำหนักก่อนหน้า (%)	ค่าน้ำหนักปัจจุบัน (%)	ค่าน้ำหนักก่อนหน้า (%)	ค่าน้ำหนักปัจจุบัน (%)
ตลาดเงิน	26	26	5	5	0	0
หุ้นภูมิภาคเอชชระดับ BBB+ ขึ้นไป	42	42	32	32	13	13
หุ้นไทย	6	6	14	14	18	18
หุ้นสหรัฐฯ	4	4	5	5	9	9
หุ้นญี่ปุ่น	0	0	5	5	8	8
หุ้นจีน	4	4	5	5	8	8
หุ้นเวียดนาม	6	6	14	14	18	18
ทองคำ	6	6	12	12	16	16
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	6	6	8	8	10	10

พอร์ตเชิงเทคนิค	แบบอนุรักษ์นิยม		แบบความเสี่ยงปานกลาง		แบบเชิงรุก	
	ค่าน้ำหนักก่อนหน้า (%)	ค่าน้ำหนักปัจจุบัน (%)	ค่าน้ำหนักก่อนหน้า (%)	ค่าน้ำหนักปัจจุบัน (%)	ค่าน้ำหนักก่อนหน้า (%)	ค่าน้ำหนักปัจจุบัน (%)
ตลาดเงิน	26	15	5	0	0	5
หุ้นภูมิภาคเอชชระดับ BBB+ ขึ้นไป	42	55	32	42	13	17
หุ้นไทย	6	4	14	10	18	13
หุ้นสหรัฐฯ	4	3	5	4	9	6
หุ้นญี่ปุ่น	0	0	5	4	8	6
หุ้นจีน	4	3	5	4	8	6
หุ้นเวียดนาม	6	6	14	14	18	18
ทองคำ	6	6	12	12	16	16
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	6	8	8	10	10	13

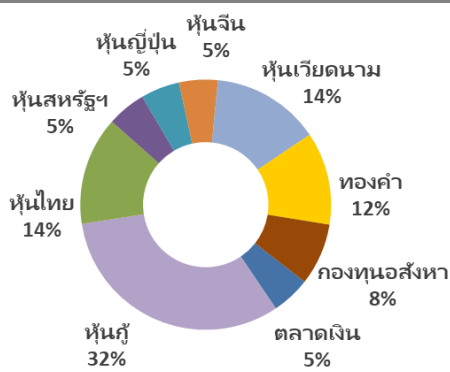
Weighting summary: การกระจายเงินลงทุนในสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงเทคนิค

พอร์ตเชิงกลยุทธ์

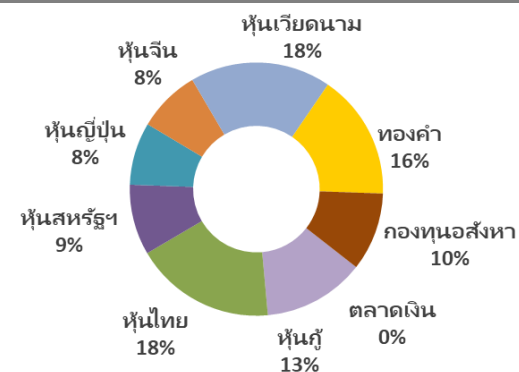
แบบอนุรักษ์นิยม



แบบความเสี่ยงปานกลาง

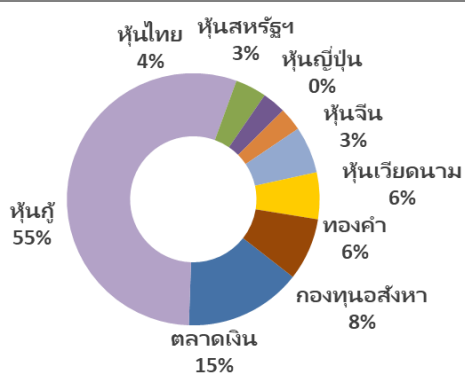


แบบเชิงรุก

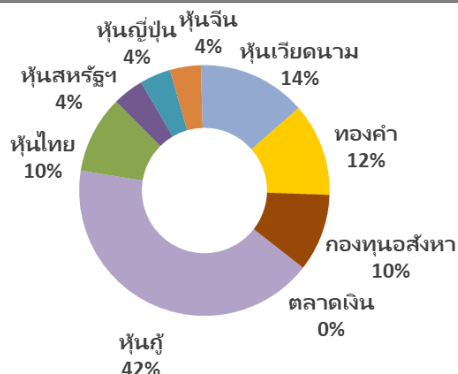


พอร์ตเชิงเทคนิค

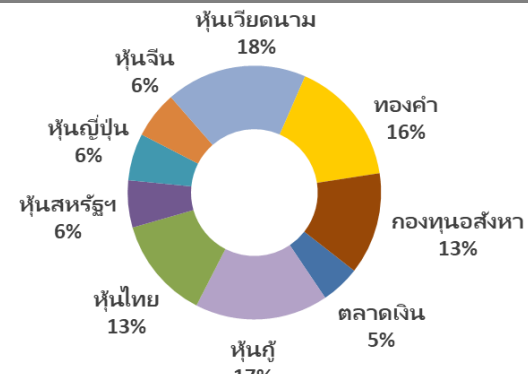
แบบอนุรักษ์นิยม



แบบความเสี่ยงปานกลาง



แบบเชิงรุก



Important disclosures:

An investment in an exchange-traded fund (ETF) involves risks similar to those of investing in a broadly based portfolio.

Asset allocation does not assure a profit or protect against a loss in a declining financial market.

An investment in government bonds involves risks such as interest rate risk, credit risk (and also market risk if not held to maturity but sold in the secondary market).

An investment in corporate bonds involves additional risks compared with government bonds, in terms of default risk and greater price volatility.

An investment in commodities involved significant risks brought by a variety of factors, such as macro-economic changes, government regulations, interest rate risks and currency risks.

An investment in property funds involves additional risks brought by a variety of factors, such as macro-economic changes, interest rate risks and the trading liquidity of the security.

This report does not provide individually-tailored investment advice. The report does not involve assessing individual financial circumstances or risk-return objectives of any person who receives it. An investor must assess his/her own specific risk-return objectives

Past performance is not a guarantee of future results

Any proxy under review is not a guarantee of the performance of the reference index benchmarks

Disclaimer:

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Recommendation Framework

Stock Recommendations

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

Sector Recommendations

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Disclaimer:

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. “Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities”. Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (“IPO”) OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

Score Range

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range



No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
N/A

Disclaimer:

Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

“Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result.”

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.