

## กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ

BY RESEARCH DIVISION

3 มกราคม 2566

### INVESTMENT STRATEGY

เน้นหุ้น Defensive ที่มีอัตราการเติบโตคงที่ ได้แก่ หุ้นกลุ่ม Healthcare , Luxury stocks

มองหา Dividend yield เพื่อสร้างกระแสเงินสดระหว่างรอความไม่แน่นอนในไตรมาสแรก ได้แก่หุ้นกลุ่มประกัน ที่ได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

Safe Haven เป็นที่น่าสนใจเช่นกัน ได้แก่ REIT , Bond , Gold

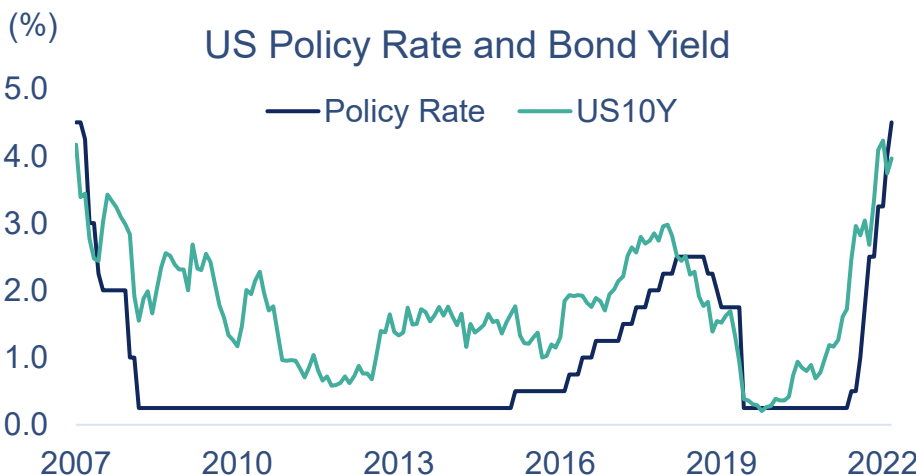
สินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะหุ้น Growth รอความชัดเจนหลังจบการเงินออก

อาจทยอยเก็บเมื่อราคาปรับตัวลงมาแล้วๆ แนวรับเดิม ไม่นะนำไ้ราคา

เลือกใช้ Structured Note ที่อายุยาวกว่าไปจนถึงครึ่งปีหลัง เพื่อข้ามช่วง Fed กำลังขึ้นดอกเบี้ยในไตรมาสแรก โดย Bonus Enhancement Note น่าสนใจ

Index	Last Close Price	Return (Bps for Fixed, % for Eq)		
		1 W	YTD.	1 M
<b>Fixed Income</b>				
US Gov 10Y	3.8748%	13	0	39
TH Gov 10Y	2.6370%	-4	0	-3
<b>Equity</b>				
Dow Jones	33,147.25	-0.2%	-6.9%	-4.1%
S&P500	3,839.50	-0.1%	-18.1%	-5.8%
NASDAQ	10,466.48	-0.3%	-32.5%	-8.7%
Russell 2000	1,761.25	0.1%	-20.5%	-6.5%
STOXX600	428.95	-0.6%	-9.9%	-3.3%
MSCI EU Small	472.36	-0.4%	-22.5%	-2.5%
NIKKEI225	26,094.50	-0.4%	-7.4%	-6.6%
CSI300	3,871.63	1.2%	-19.8%	0.6%
HSCE	6,704.94	0.9%	-15.6%	5.2%
Nifty 50	18,197.45	1.0%	0.5%	-2.7%
SET	1,668.66	3.2%	3.5%	2.1%
sSET	1,065.03	2.6%	-2.6%	0.9%
VN 30	1,005.19	-2.8%	-33.8%	-4.1%
<b>MSCI ACWI NET TR (USD)</b>				
Communication Services	154.86	0.4%	-35.5%	-4.5%
Consumer Discretionary	369.73	-0.1%	-31.8%	-7.1%
Consumer Staples	462.17	-0.6%	-6.6%	-1.5%
Energy	346.20	0.0%	33.1%	-3.6%
Financials	198.43	0.4%	-9.8%	-2.4%
Health Care	425.84	0.0%	-6.1%	-1.1%
Industrials	342.43	0.0%	-13.1%	-2.1%
Information Technology	413.58	-0.2%	-31.1%	-7.8%
Materials	477.79	-0.4%	-11.6%	-2.7%
Real Estate	299.71	0.0%	-24.6%	-3.3%
Utilities	292.03	0.1%	-4.7%	0.0%
<b>Property</b>				
Global Property (USD)	2,684.82	0.2%	-23.6%	-2.5%
TH Property	154.23	1.2%	-4.2%	3.4%
SG Property	725.07	1.1%	-10.7%	-1.1%
<b>Commodity &amp; Currency</b>				
Gold Future	1,826.20	1.7%	0.0%	1.7%
WTI Oil Future	80.26	0.9%	0.0%	0.4%
US Dollar Index	103.52	-0.8%	0.0%	-1.0%
USD/THB	34.61	-0.5%	0.0%	-0.5%

### US 10Year Treasury Total Returns (%)



ที่มา: Bloomberg data as of 28 Dec 22

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

วริศ บางเจริญพรพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 096043

นิธกร พิศกน

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118824

เอกรัฐ ศรีฤสิตโต

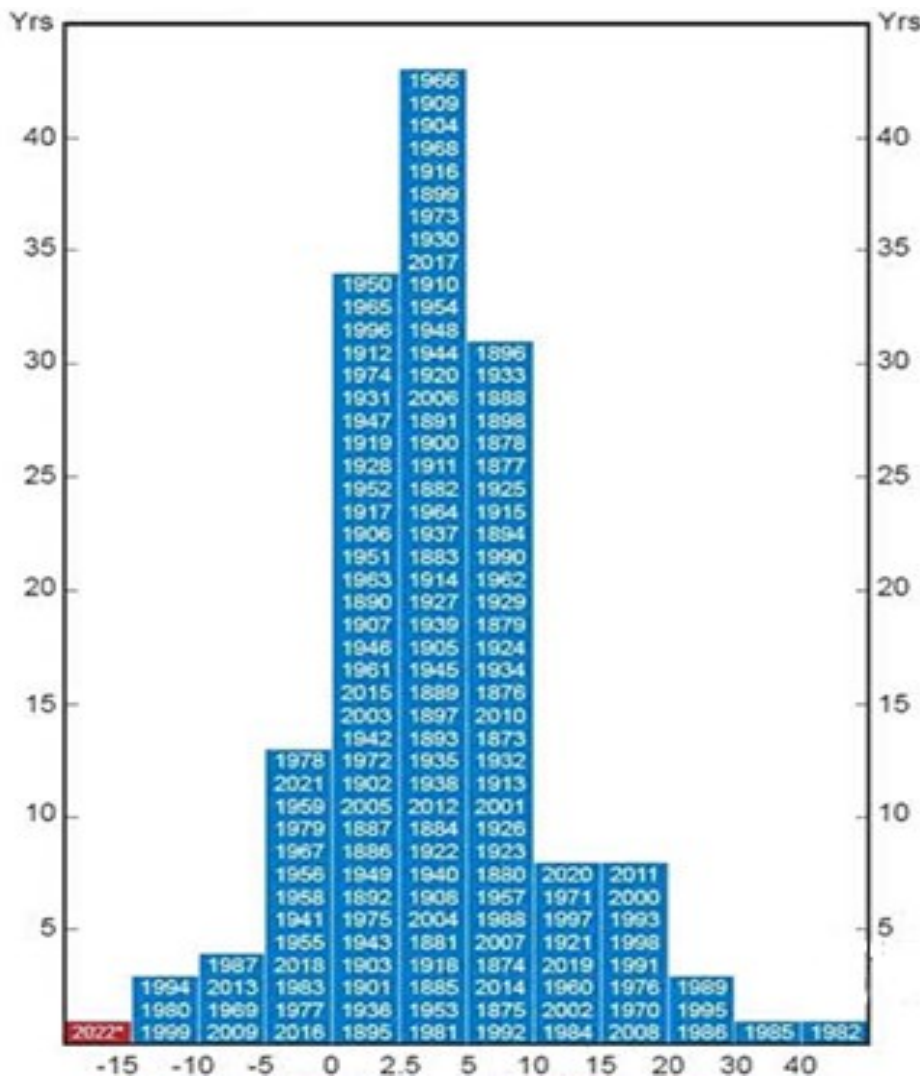
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

### FIXED INCOME : ดอกเบี้ยเริ่มจูงใจ ในความเสี่ยงที่ยอมรับได้

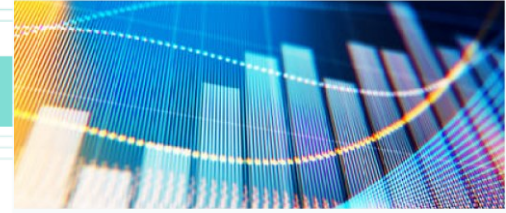
ผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับตัวลงกว่า 15% ในปีนี้และเป็นผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดในรอบกว่า 30 ปี หลังอัตราดอกเบี้ยสหรัฐปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นผลมาจาก FED เร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรุนแรงเพื่อต่อสู้กับภาวะเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว

อย่างไรก็ตามภาวะการเร่งขึ้นของดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐปัจจุบันได้สะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ไปมากแล้ว จากการสำรวจคาดการณ์เงินเฟ้อล่วงหน้า 1 ปี อยู่ที่ 5.2% ซึ่งใกล้เคียงกับ Terminal rate ที่ 5.1% ในปีหน้า ดังนั้นหากไม่มีปัจจัยที่จะเร่งเงินเฟ้อต่อ การขึ้นดอกเบี้ยของ FED ในปี 2023 คงเป็นภาพทรงตัว

US 10Year Treasury Total Returns (%)



ที่มา: Bloomberg



### Top pick : iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF (IEF ETF)

#### Key Investment Idea

1. มองหา Upside จากการลงทุนในตราสารหนี้ที่คาดว่าในปี 2023 น่าจะเห็นการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่ชะลอลงในช่วงแรกและอาจเห็นการลดดอกเบี้ยเมื่อเงินเฟ้อปรับตัวลงมาอยู่ในกรอบ หรืออาจจะลดดอกเบี้ยเพื่อรับมือกับสภาวะเศรษฐกิจถดถอย
2. เลือกอายุของตราสารหนี้ในระยะยาวเนื่องจากตราสารหนี้ที่มี Duration ยาวจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่าความเสี่ยงที่มากกว่า
3. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมักปรับตัวลงหน้าประมาณ 3 ถึง 6 เดือนเพื่อสะท้อนการคาดการณ์ของการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

### Top pick : CoCo Bonds ในผู้ออกตราสารหนี้ที่มีความมั่นคงสูง

ISSUER Name Type Ccurrency	HSBA LN HSBC HOLDINGS PLC PERP/CALL USD	BNP FP BNP PARIBAS PERP/CALL USD	UBSG SW UBS GROUP AG PERP/CALL USD	KTB TB JNG THAI BANK/CAYMBTHANACHART BANK PERP/CALL USD	TTB TB PERP/CALL USD
Moody Rating	Baa3	Ba1	-	Ba3	Ba3
S&P Rating	-	BBB-	BB	-	-
Last Price	97.70	97.32	98.05	88.63	92.45
Coupon	6.375%	6.625%	6.875%	4.400%	4.900%
YTC	7.4957%	8.5704%	7.5422%	8.2532%	8.7353%
Re - Rate	8.24%	8.02%	6.57%	7.47%	7.20%
Duration	2.022	1.137	2.239	2.878	1.766
Mature / Call Date	30/3/2568	25/3/2567	7/8/2568	25/3/2569	2/12/2567
Next Second Days	5 Yrs	5 Yrs	1 Yrs	0.5 Yrs	0.5 Yrs
Next Second Date	30/3/2573	25/3/2572	7/8/2569	25/9/2569	2/6/2568
Equity Tier 1 Ratio	15.80%	12.90%	15.00%	15.89%	14.35%
Trigger Level	7.00%	5.13%	7.00%	5.15%	5.15%
Trigger	CET1	CET1	CET1	CET1	CET1
Trigger Action	Equity Conversion	Temporary Write Down	Permanent Write Down	Partial Permanent Write Down	Permanent Write Down

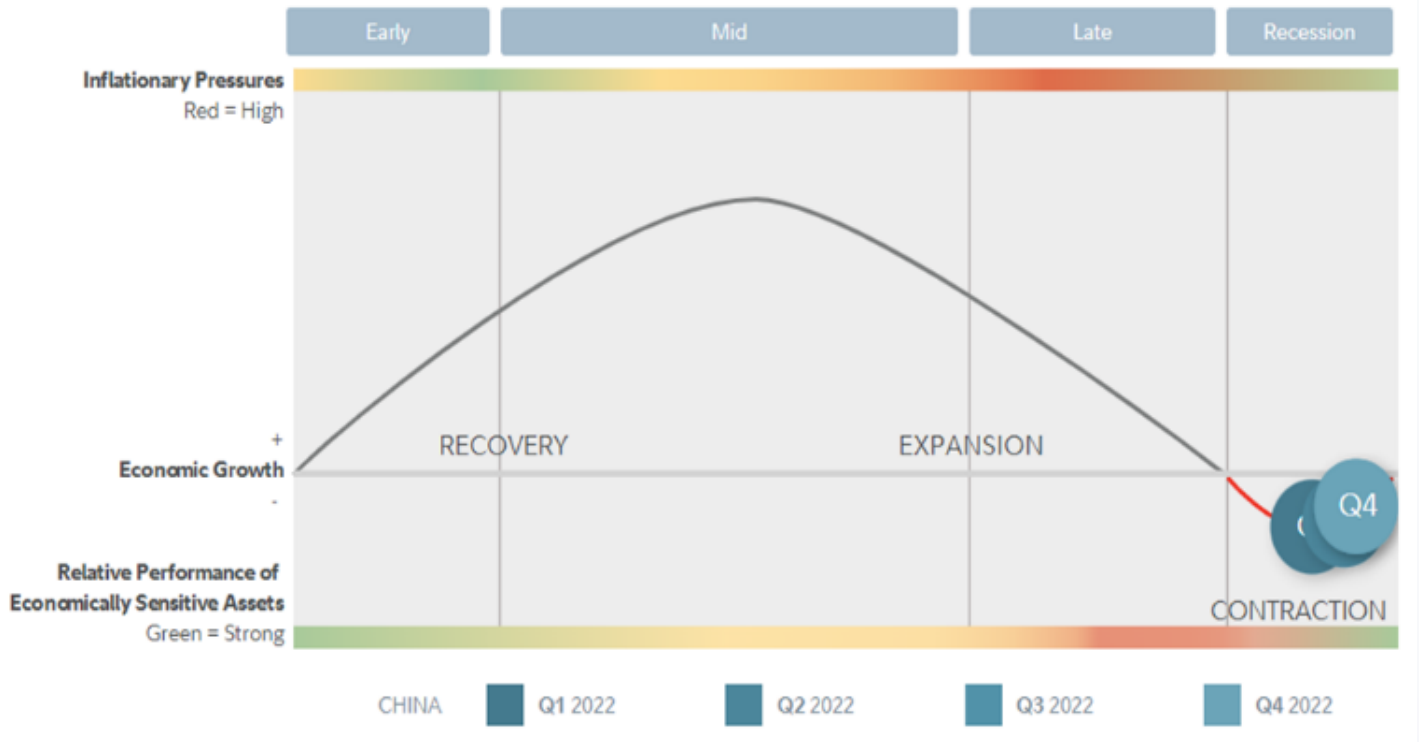
ที่มา: Bloomberg data as of 28 Dec 22, ASPGS

#### Key Investment Idea

1. Search for Yield จากบริษัทที่มีผลประกอบการที่ดี และยังมีดอกเบี้ยและ Capital gain จากการลงทุนพร้อมๆ กับอายุของตราสารที่ไม่ยาวจนเกินไป
2. ถึงแม้ Coco Bond จะมี credit rating ที่ต่ำ แต่ก็มีอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Tier 1 Ratio) และอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่เป็นส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Common Equity Tier : CET) อยู่ในระดับที่สูง โดยในอดีตไม่เคยต่ำกว่าระดับที่จะต้องใช้สิทธิแปลงสภาพ อีกทั้งยังผ่านการทดสอบ Stress Test จากธนาคารกลาง และไม่เคยมีประวัติไม่เรียกตัวคืนเมื่อครบกำหนด
3. โดยเฉพาะ CoCo Bond ที่มีชื่อผู้ออกเป็นธนาคารในประเทศไทย จะมีความเสี่ยงเรื่องเศรษฐกิจถดถอยน้อยกว่าในประเทศยุโรปมาก

### CHINA : ต่อจากเปิดเมือง รอสัญญาณมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

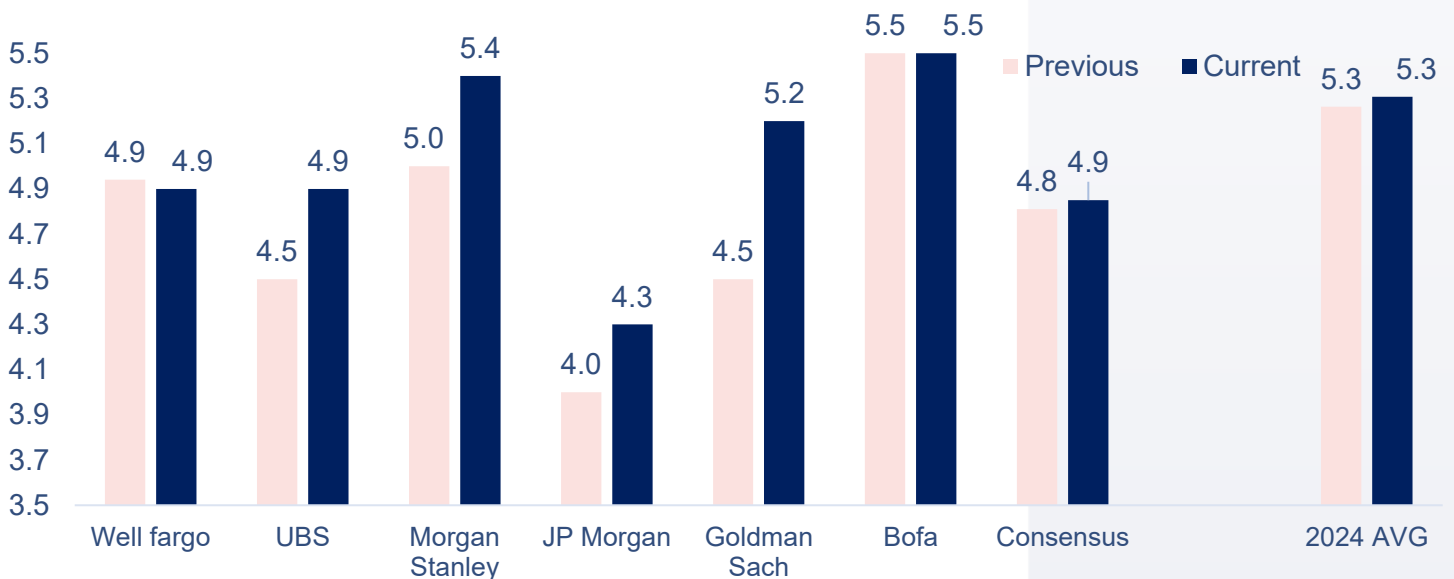
1. จีนเปิดเมืองเต็มรูปแบบ และยกเลิกมาตรการกักตัวตั้งแต่ 8 ม.ค.23
2. เศรษฐกิจจีนยังอ่อนแอ แต่เริ่มมีความหวังการฟื้นตัวหลังคลาย Zero Covid
3. คาดกลุ่มอิงการบริโภคและการท่องเที่ยว มี Momentum ที่ดีกว่าตลาด



ที่มา: Bloomberg, Fidelity, ASPGS

%YoY

### GDP ปี 2023 ของจีนเริ่มมีการปรับขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์



ที่มา: Bloomberg, ASPGS

ภายหลังการผ่อนคลายมาตรการ Zero Covid เราเริ่มเห็นนักวิเคราะห์ออกมาปรับประมาณการ GDP จีนขึ้น โดยปัจจุบันคาดการณ์ GDP จีนอยู่ที่ 4.9% และ 5.3% ในปี 2023 และ 2024

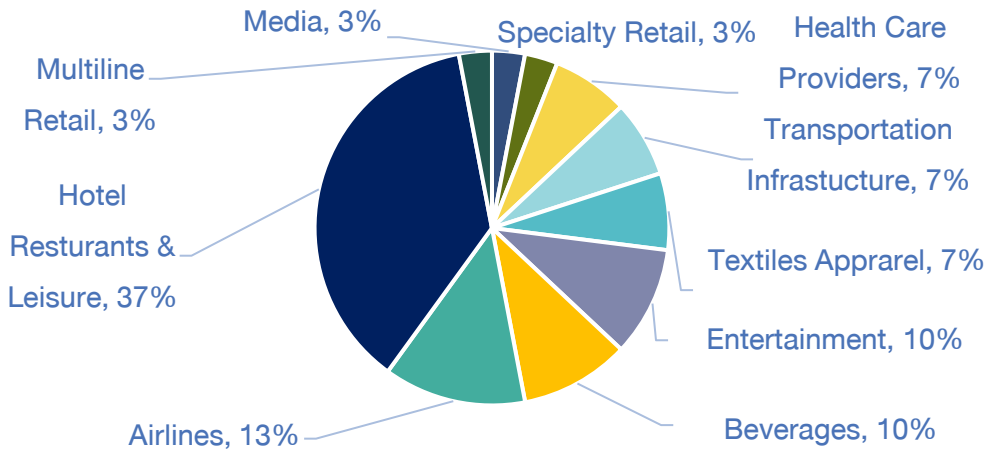
ทั้งนี้เรามองกลุ่มการบริโภคจะมี momentum และได้รับประโยชน์มากที่สุดจากมาตรการดังกล่าว โดยนักวิเคราะห์คาดการณ์ดัชนีค้าปลีกมีโอกาสกลับมาขยายตัว 6.3% ในปี 2023 จากเดิมที่ซบเซาและขยายตัวเพียง 1.4% ในปี 2022 ในขณะที่ภาคการผลิตอาจเห็นการเติบโตมากขึ้นจากเดิมที่ 4.0% ในปี 2022 เป็น 5% ในปี 2023

### China Economic Breakdown

Economic	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed Asset Investment	5.3%	5.5%	5.5%	5.1%
Industrial Production	9.8%	4.0%	5.0%	4.9%
Retail Sales	12.9%	1.4%	6.3%	7.0%

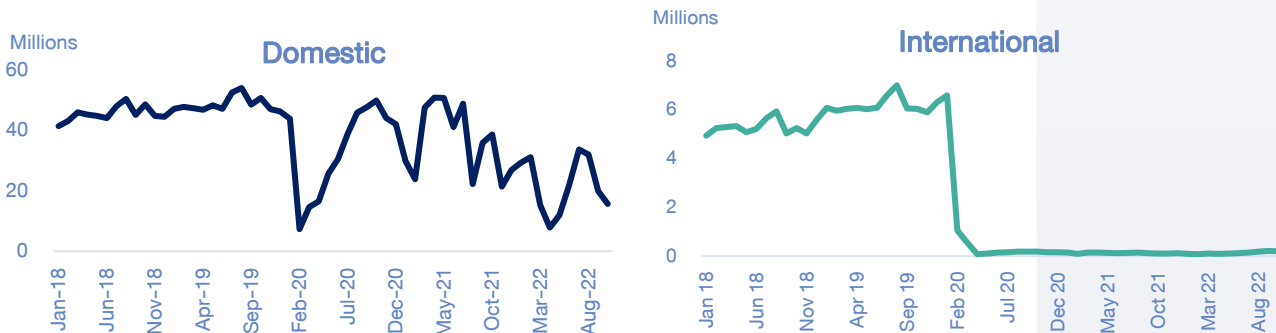
ที่มา: Bloomberg, ASPs (Data as of 26 Dec 22)

### Reopen Beneficiaries



ที่มา: Bloomberg, ASPs, Goldman Sach

### China Air Traffic China (Passengers Flown)



ที่มา: Bloomberg data as of 29 Dec 22

### DEEP DISCOUNT VALUE

1. PE Ratio ต่ำเป็นประวัติการณ์กว่า -2SD
2. เริ่มเห็นการปรับประมาณการณ์กำไรในปีหน้า

### KEY INVESTMENT IDEA

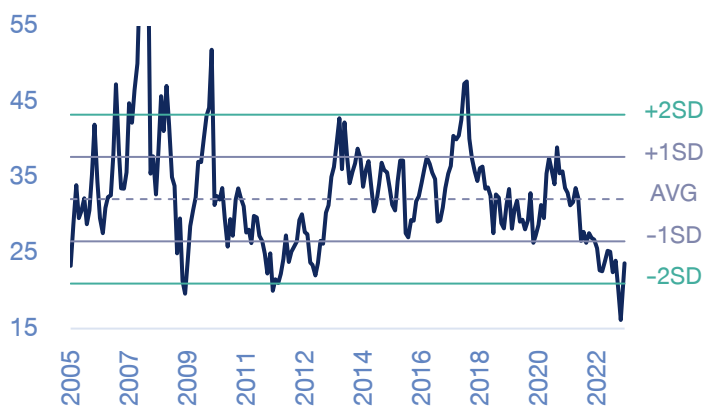
จาก SENTIMENT ของหุ้นจีน ที่มีแนวโน้มดีขึ้น เรามองหุ้น BIG TECH ของจีนอย่าง ALIBABA (9988 HK) และ TENCENT (700 HK) ที่ VALUATION ของหุ้นทั้ง 2 ตัวในปัจจุบันมีมูลค่าที่ DISCOUNT ลงมาก่อนจ้างมากเมื่อเทียบกับอัตราส่วน PE ในอดีต โดยปัจจุบันหุ้น ALIBABA ซื้อขายอยู่ที่ PE ใกล้ระดับประมาณ -2SD (10.7X) เช่นเดียวกับ TENCENT ที่ปัจจุบันซื้อขายที่ใกล้กับระดับประมาณ -2SD (20.3X)

ประกอบกับข่าวการตรวจสอบบัญชีบริษัทจีนที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดสหรัฐฯล่าสุด ที่คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในสิ้นปีนี้ จะเป็นผลดีต่อหุ้นในกลุ่มนี้ โดยทั้ง ALIBABA และ TENCENT เองมีแนวโน้มที่รายได้จะกลับมาเติบโตในระดับสองหลักได้อีกครั้งในปี 2023 หลังจากรายได้ในช่วงสองปีที่ผ่านมาหดตัวลงไปมากจากแรงกดดันด้านกฎระเบียบที่เข้มงวดของรัฐบาล รวมถึงการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เริ่มฟื้นตัว และนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมโควิด-19 ที่ผ่อนคลายมากขึ้น จะเริ่มกลับมาน่าสนใจ

### ความเสี่ยง

1. สภาวะเศรษฐกิจถดถอยกดดันตลาดหุ้นทั่วโลก
2. การเร่งเปิดเมืองจะทำให้ยอดผู้ติดเชื้อโควิดกลับมาพุ่งสูงอีกครั้ง และระบบสาธารณสุขอาจไม่เพียงพอต่อจำนวนผู้ป่วยที่เร่งตัวสูงขึ้น
3. ยอดรายได้และกำไรไม่เป็นไปตามเป้าหมายจากผลกระทบเรื่องการปิดเมืองอาจรุนแรงกว่าที่คาด

### 700 HK FORWARD PE BAND (10Y AVG)



### BABA US FORWARD PE BAND (10Y AVG)



ที่มา: Bloomberg data as of 28 Dec 22

### Performance of the Year US Stocks list

No	US List	P/E	1 M	1 Year	3 Years
1	First Solar Inc	169.31	-11.01%	69.10%	162.7%
2	Chevron Corp	9.78	-0.85%	50.50%	48.3%
3	Lockheed Martin	22.14	-1.96%	37.29%	17.58%
4	Eli Lilly	54.92	-2.38%	34.63%	177.6%
5	Vertex Pharmac	23.19	-10.14%	29.77%	32.48%
6	Las Vegas Sands	-32.29	0.23%	23.73%	-31.05%
7	Raytheon Tech.	32.88	-0.09%	16.04%	11.58%
8	Caterpillar Inc	17.26	1.45%	15.73%	61.39%
9	Activision Blizzard	35.96	1.04%	13.54%	30.48%
10	Biogen Inc	14.36	-7.35%	13.43%	-4.79%

No	US List	P/E	1 M	1 Year	3 Years
1	Carvana Co	-0.548	-41.26%	-98.02%	-94.89%
2	Upstart Holdings Inc	252.79	-29.19%	-90.86%	-
3	Affirm Holdings Inc	-4.56	-33.86%	-89.84%	-
4	TheRealReal Inc	-0.688	-26.90%	-89.55%	-93.22%
5	Farfetch Ltd Class A	-3.84	-21.04%	-86.19%	-58.14%
6	Coinbase Global Inc	-10.31	-25.76%	-85.90%	-
7	Matterport Inc	-4.21	-10.26%	-85.72%	-
8	Lilium NV	-1.29	-22.45%	-85.12%	-
9	Lucid Group Inc	-5.88	-32.71%	-83.31%	-
10	Roku Inc	-23.42	-32.98%	-82.55%	-70.40%

### Performance of the Year EU stocks list

No	EU list	P/E	1 M	1 Year	3 Years
1	BP PLC	-10.17	-1.25%	43.69%	-3.88%
2	Standard Chartered PLC	9.67	5.03%	38.80%	-13.65%
3	Shell PLC	4.82	-2.15%	37.37%	0.41%
4	TotalEnergies SE	7.07	1.52%	32.56%	18.45%
5	AstraZeneca PLC	103.77	0.36%	29.27%	45.69%
6	British American Tobacco PLC	14.11	-3.71%	20.05%	-2.10%
7	Compass Group PLC	30.88	2.27%	16.14%	1.46%
8	HSBC Holdings PLC	10.34	3.45%	14.94%	-13.24%
9	Aviva PLC	-26.12	-0.45%	9.20%	6.86%
10	Zurich Insurance Group AG	13.84	-1.71%	8.78%	9.92%

No	EU List	P/E	1 M	1 Year	3 Years
1	Credit Suisse Group AG	-0.92	-6.44%	-69.64%	-79.03%
2	Ocado Group PLC	-13.93	-8.00%	-63.24%	-51.26%
3	Ams AG	-14.8	-16.0%	-60.95%	-74.42%
4	Deliveroo Holdings PLC	-4.31	-9.14%	-59.13%	-
5	Just Eat Takeaway	-1.18	-10.3%	-58.95%	-75.85%
6	Casino Guichard	-1.98	-5.44%	-56.05%	-74.75%
7	Delivery Hero AG	-7.34	4.77%	-54.47%	-36.59%
8	Adidas AG	26.75	2.23%	-50.97%	-56.49%
9	Adyen NV	83.51	-12.8%	-45.02%	74.52%
10	Volkswagen AG	3.55	-16.5%	-42.19%	-12.11%

### Performance of the Year Asia stocks list

No	Asia list	P/E	1 M	1 Year	3 Years
1	Koolearn Technology	73.73	32.58%	993.75%	186.57%
2	Luckin Coffee	39.62	2.42%	124.92%	-40.03%
3	TAL Education Group	-11.14	23.90%	85.04%	-85.63%
4	MGM China Holdings Ltd	18.83	42.62%	83.76%	-36.39%
5	New Oriental Education	6.06	28.96%	76.36%	-97.61%
6	Vipshop Holdings Limited	10.09	14.05%	62.96%	-8.52%
7	Kyoritsu Maintenance Co Ltd	35.47	2.25%	46.22%	13.90%
8	Pinduoduo	32.37	-5.55%	45.37%	99.44%
9	Trip.com Group Ltd	-103.36	10.06%	43.62%	2.09%
10	Sands China Ltd	149.56	21.31%	43.57%	-38.99%

No	Asia list	P/E	1 M	1 Year	3 Years
1	Xpeng Inc	-8.72	-1.67%	-80.55%	-76.76%
2	Nio Inc Class A ADR	-13.53	-25.74%	-70.87%	154.57%
3	Will Semiconductor	32.32	-5.75%	-66.51%	-46.83%
4	Sunny Optical Technology	22.93	-1.49%	-62.86%	-31.32%
5	Great Wall Motor Co Ltd	8.41	-7.30%	-62.09%	72.50%
6	Country Garden Holdings	3.43	-6.32%	-60.39%	-78.78%
7	China MeiDong Auto	14.32	8.24%	-59.34%	47.51%
8	Ming Yuan Cloud Group	241.49	13.59%	-58.66%	-58.21%
9	Bengo4 Com Inc	82.86	-16.12%	-57.37%	-54.85%
10	GDS Holdings Ltd	-16.1	39.65%	-54.99%	-74.64%

### Performance of the Year The Thematic

No	ETF List	1 Month	1 Year	3 Years
1	Energy Select Sector SPDR® Fund	-3.14%	52.87%	44.82%
2	SPDR® S&P Oil & Gas Exploration	-8.09%	35.31%	41.36%
3	VanEck Steel ETF	-8.70%	8.80%	54.32%
4	Global X Copper Miners ETF	-4.09%	-3.64%	76.01%
5	SPDR® S&P Aerospace & Defense	-2.46%	-6.28%	-3.24%
6	Global X U.S. Infrastructure Dev.	-5.76%	-7.05%	49.37%
7	Invesco Solar ETF	-12.92%	-7.07%	129.88%
8	VanEck Gold Miners ETF	-4.21%	-8.29%	-1.75%
9	iShares MSCI India ETF	-5.14%	-10.39%	19.33%
10	Financial Select Sector SPDR	-4.81%	-13.48%	11.22%

No	ETF List	1 Month	1 Year	3 Years
1	ARK Innovation ETF	-18.13%	-67.79%	-37.68%
2	ProShares Bitcoin Strategy ETF	-1.97%	-63.97%	-
3	Amplify Transformational Data.	-11.79%	-62.76%	-19.79%
4	Amplify Online Retail ETF	-12.66%	-56.41%	-24.66%
5	First Trust Cloud Computing ETF	-9.02%	-44.32%	-5.73%
6	KraneShares MSCI China Clean Tech.	-7.83%	-41.78%	45.40%
7	KraneShares Electric Vehicles.	-16.37%	-41.13%	17.99%
8	Global X Cloud Computing	-5.71%	-39.35%	-0.12%
9	ETFMG Treatments.	-6.32%	-36.87%	-
10	VanEck Semiconductor ETF	-9.35%	-35.70%	42.60%



### Economic Calendar

Tuesday, January 3, 2023					
Time	Country	Event	Actual	Forecast	Previous
8.45	China	Caixin Manufacturing PMI (Dec)		48.8	49.4
15.55	Germany	German Unemployment Change (Dec)		15K	17K
16.30	UK	Manufacturing PMI (Dec)		44.7	46.5
20.00	Germany	German CPI (YoY) (Dec)		9.1%	10.0%
Wednesday, January 4, 2023					
22.00	US	ISM Manufacturing PMI (Dec)		48.5	49.0
22.00	US	JOLTs Job Openings (Nov)		10.000M	10.334M
Thursday, January 5, 2023					
2.00	US	FOMC Meeting Minutes			
8.45	China	Caixin Services PMI (Dec)			46.7
16.30	UK	Composite PMI (Dec)		49.0	48.2
16.30	UK	Services PMI (Dec)		50.0	48.8
20.15	US	ADP Nonfarm Employment Change (Dec)		150K	127K
20.30	US	Initial Jobless Claims		230K	225K
23.00	US	Crude Oil Inventories		-1.520M	0.718M
Friday, January 6, 2023					
16.30	UK	Construction PMI (Dec)			50.4
17.00	EU	CPI (YoY) (Dec)		9.7%	10.1%
20.30	US	Nonfarm Payrolls (Dec)		200K	263K
20.30	US	Unemployment Rate (Dec)		3.7%	3.7%
22.00	US	ISM Non-Manufacturing PMI (Dec)		55.0	56.5

ที่มา: Investing.com