

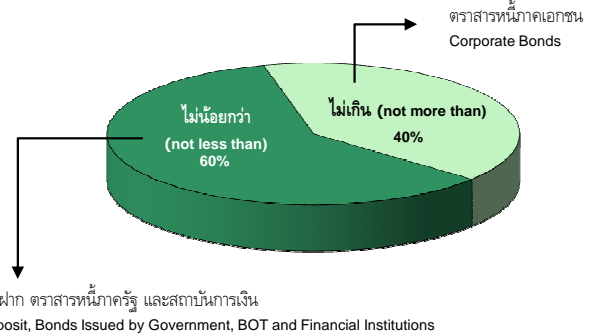


นโยบายการลงทุน / Investment Policy

กองทุนจะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล / ตั๋วเงินคลัง / พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย / พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ / เงินฝาก / บัตรเงินฝาก / ตราสารหนี้ที่ธนาคารหรือสถาบันการเงินเป็นผู้ออก ผู้รับรอง ผู้อาวัว / ตราสารหนี้ที่บริษัทเป็นผู้ออก และหน่วยลงทุน ที่ลงทุนในตราสารดังกล่าว เป็นต้น

The fund shall invest in government bonds, Treasury bills, BoT bonds and debt instruments issued by state enterprises, bank deposits, bank notes, debt instruments issued, certified, avaled or endorsed by banks or financial institutions, corporate bonds and unit trust that in such investments.

แผนการลงทุน / Investment Plan



สภาพกองทุน / Fund Status

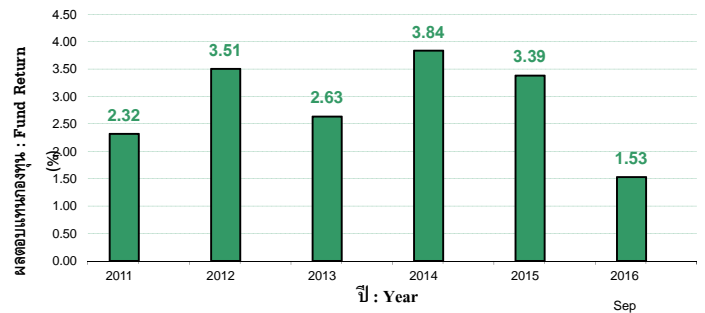
ทรัพย์สินสุทธิ / Net Asset Value	10,966.90	ล้านบาท / million baht
สมาชิก / Member	58,244	ราย / persons
นายจ้าง / Employer	855	ราย / companies
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย / NAV per unit	14.9261	(31-Dec-2015)
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย / NAV per unit	15.1544	(30-Sep-2016)

หมายเหตุ / Remarks : แผนการลงทุนเปลี่ยนแปลงได้ภายใต้นโยบายและข้อตกลงระหว่างกองทุนกับบริษัทจัดการ / Investment plan can be subjected to change upon the agreement between the fund and management company.

สัดส่วนการลงทุน / Portfolio Allocation

ประเภทตราสาร / Types of Instrument	บาท - Baht	%
พันธบัตร ตั๋วเงินคลัง หรือ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย Government Bond / Treasury Bill / BOT Bond	2,025,936,433.56	18.47%
เงินฝากในธนาคารพาณิชย์ หรือธนาคารอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น - Bank Deposit	2,934,752,913.50	26.76%
บัตรเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ออก Negotiable Certificate of Deposit (NCD) : Issued by Bank	1,439,162,479.46	13.12%
ตราสารแห่งหนี้ที่ธนาคารเป็นผู้ออก - Bank Note	1,101,934,711.61	10.05%
ตราสารแห่งหนี้ที่รัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ Other State Enterprises Notes	22,084,553.44	0.20%
ตราสารแห่งหนี้ที่บริษัทจัดทำเป็นผู้ออก - Notes : Issued by Corporate	3,608,586,954.00	32.90%
<b>รวมเงินลงทุน - Total Investment</b>	<b>11,132,458,045.57</b>	<b>101.51%</b>
ลูกหนี้อื่นๆ - Other Receivable	128,132.82	0.00%
เจ้าหนี้จากการซื้อหลักทรัพย์ - Securities Trading Payable	-49,789,818.76	-0.45%
เงินสะสมสหภาพแรงงานที่รอการจัดสรร - Unallocated Contribution	-109,818,143.04	-1.00%
เจ้าหนี้อื่นๆ - Other Liabilities	-6,077,756.03	-0.06%
<b>รวมทรัพย์สินสุทธิ - Net Asset Value (NAV)</b>	<b>10,966,900,460.56</b>	<b>100.00%</b>

ผลการดำเนินงานของกองทุนย้อนหลัง / Past Performance



10 อันดับตราสารที่ลงทุนสูงสุด / Top 10 Portfolio Holding (%)

หุ้นกู้บริษัทเอกชน - Corporate Debenture	สัดส่วน / Holding (%)
บมจ. ซีพี ออลล์ - CP ALL PLC.	6.03
บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร - Charoen Pokphand Foods Plc.	2.63
บจก. น้ำตาลมิตรผล - Mitr Phol Sugar Co.,Ltd.	2.40
บมจ. บัตรกรุงไทย - Krungthai Card Plc.	1.93
บริษัท ไทยโอริกซ์ลีสซิ่ง จำกัด - Thai ORIX Leasing Co.,Ltd.	1.81
บมจ. เอพี (ไทยแลนด์) - AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED	1.52
บมจ. ภัทรลีสซิ่ง - Phatra Leasing Public Company Limited	1.47
บมจ. ควอลิตี้เฮาส์ - Quality House Plc.	1.33
บมจ. เอ็ม บี เค - MBK Plc.	1.14
บมจ. เอลพีจีซี - SPCG PLC.	1.08



## สรุปภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ไตรมาส 3 ปี 2559

### ภาวะเศรษฐกิจ

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิม 0.25 – 0.5% เนื่องจากรอความชัดเจนของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทั้งนี้ FED ส่งสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยหนึ่งครั้งในช่วงปลายปีอย่างค่อยเป็นค่อยไป เช่นเดียวกับฝั่งยุโรปที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ไม่ได้มีมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมในการประชุมครั้งล่าสุด ด้านประเทศเกิดใหม่ในเอเชียยังขยายตัวได้ดี จากเศรษฐกิจจีนและอินเดียที่ยังขยายตัวได้ ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงชะลอตัว ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นปรับมาตรการผ่อนคลายทางการเงินโดยยกเลิกการกำหนดเป้าหมายปริมาณเงินในระบบ แต่มุ่งควบคุมอัตราดอกเบี้ยระยะยาวให้ทรงตัวในระดับต่ำ

ในส่วนเศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาส 2/59 ขยายตัวได้ 3.5% เมื่อเทียบกับปีก่อน ซึ่งดีกว่าที่ตลาดคาด จากการขยายตัวของภาคเอกชน ซึ่งได้แรงหนุนจากปัจจัยชั่วคราวและมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ รวมทั้งมีแรงสนับสนุนจากภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายภาครัฐที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้ช่วงครึ่งแรกของปี 2559 เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ 3.4% เมื่อเทียบกับปีก่อน ในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาส 2/59 เนื่องจากการใช้จ่ายภาครัฐแผ่วลงหลังจากที่เร่งเบิกจ่ายไปในช่วงก่อนหน้า รวมทั้งปัจจัยชั่วคราวจากมาตรการภาครัฐในช่วงไตรมาสสองหมดไป อย่างไรก็ตาม คาดว่ารายได้ภาคเกษตรที่เริ่มพลิกกลับมาเป็นบวกหลังจากหดตัวมา 3 ปีต่อเนื่อง จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศให้ขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะต่อไป

### ตลาดตราสารหนี้

ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลในไตรมาส 3/59 วัดจากดัชนีอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในพันธบัตรที่มีอายุคงที่ 2 ปี ปิดเพิ่มขึ้น 0.39% จากสิ้นไตรมาสก่อน ขณะที่เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีความชันมากขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาวมีการปรับตัวสูงขึ้นประมาณ 0.05-0.15% หลังอัตราผลตอบแทนปรับตัวลงแรงในช่วงปลายเดือนมิถุนายนจากความกังวลเกี่ยวกับ Brexit ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจและการจ้างงานของสหรัฐฯ ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องทำให้นักลงทุนเริ่มกลับมาให้น้ำหนักกับการขึ้นดอกเบี้ยของ FED ภายในปีนี้เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม นักลงทุนต่างชาติยังคงซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทยต่อเนื่อง โดยมียอดถือครองเพิ่มขึ้น 11,942 ล้านบาท ในช่วงไตรมาส 3/59 ทำให้ยอดถือครองเพิ่มขึ้นเป็น 732,509 ล้านบาท ขณะที่ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินทั้ง 2 ครั้งในช่วงไตรมาส 3/59 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.50% โดยประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยกลับมาเป็นบวกได้ต่อเนื่องตั้งแต่เดือน เม.ย. 59 ในด้านอุปทานตราสารหนี้ของปีงบประมาณ 2560 ตามแผนของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ(สบน.) จะเพิ่มขึ้น 9% เป็น 550,000 ล้านบาท โดยในช่วงไตรมาสแรกของปีงบประมาณ (ต.ค.-ธ.ค.2559) มีแผนออกพันธบัตร 157,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% อย่างไรก็ตาม พันธบัตรที่ออกเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นตราสารที่มีอายุ 10 ปีขึ้นไป จึงไม่อาจจะกระทบกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรในระยะสั้นถึงกลางมากนัก

กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ ยังคงรักษา duration ของกองทุนให้ใกล้เคียง benchmark ของกองทุน โดยเพิ่มการลงทุนในช่วงที่อัตราผลตอบแทนปรับตัวสูงขึ้น และสร้างอัตราผลตอบแทนเพิ่มเติมจากหุ้นกู้เอกชน

### ตลาดตราสารทุน

SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 38.22 จุด จากสิ้นไตรมาสที่ 2 มาปิดที่ 1,483.21 จุด คิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.65% ตลาดเคลื่อนไหวผันผวนในไตรมาสนี้โดยตลาดทำจุดสูงสุดที่ 1,552.64 จุด และทำจุดต่ำสุดที่ 1,410.87 จุด นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิสูงถึง 9.5 หมื่นล้านบาท โดยปัจจัยต่างประเทศที่สำคัญที่มีผลต่อตลาด คือ การลงประชามติสหราชอาณาจักรเพื่อถอนตัวจากสหภาพยุโรป (Brexit) ส่งผลให้กระแสเงินทุนไหลออกจากยุโรปและกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียรวมถึงตลาดหุ้นไทยด้วย ประกอบกับสภาพคล่องของระบบการเงินโลกยังคงอยู่ในระดับสูง และพฤติกรรมของเงินลงทุนจากต่างชาติที่มุ่งเน้นการแสวงหาผลตอบแทนทั่วโลก (Search for Yield) รวมทั้งผลการดำเนินงานไตรมาส 2/59 ของบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาดีและนำไปสู่การปรับประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นที่ปรับขึ้นมาถึง 20.54% (ณ จุดสูงสุดที่ 1,552.64) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ทำให้นักลงทุนบางส่วนทยอยทำกำไรและปิดที่ 1,483.21 จุด ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 หรือ +15.16% ตั้งแต่ต้นปี 2559

ด้านกลยุทธ์การลงทุน ปัจจุบันยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในตราสารทุนสูงกว่าดัชนีเทียบวัด (Overweight) จากภาวะดอกเบี้ยที่ยังต่ำ ประกอบกับคาดว่ารัฐบาลจะยังคงดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการประมูลงานโครงการก่อสร้างภาครัฐ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์น่าจะยังคงได้รับแรงส่งจากปริมาณเงินของนักลงทุนต่างชาติที่กลับเข้ามาลงทุนต่ออยู่อีกระยะหนึ่ง สำหรับกลยุทธ์การลงทุนเน้นการลงทุนหุ้นกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานอิงปัจจัยภายในประเทศ ได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และมีอัตราจ่ายปันผลที่ดี



## 3Q16 Quarterly Market Review

### Economy

Fed held its policy rate at 0.25-0.50% in the 3Q16, but continued to signal the probability of rate hike in 2016 with slower path of interest rate increase compared to previous projections. ECB also held its policy unchanged in their last meeting. Asian Development Bank (ADB) expected the Emerging Asia economy to grow 5.7%, and ASEAN to grow 4.5%. In its last meeting on 20-21 September, BOJ held the policy rate at -0.1% and introduced QQE with the yield curve control, target to keep the 10-year JGB yield to around 0% with more flexibility on the monetary base.

Thai economy grew 3.4% YoY in the first half of 2016, supported by private consumption, tourism and also the government spending and investment. In July – August, the economy continued to grow but with slower pace compared to the 2Q16 as the government stimulus policy faded and the government spending slow down after the acceleration in the previous quarter. However, the farm income growth has recently turned back to positive and should support domestic demand and economic expansion in the next period.

### Fixed Income Investment

In 3Q16, returns from government bond investment, measured by the 2-year ZRR index, increased 0.39% from the last quarter. Thai government bond yield curve has steepening, mid-to-long tenors increased by 0.05-0.15% as the investors expected higher probability of fed fund rate increase in this year. Meanwhile, foreign investors continued to increase their holding in Thai bond to 732,509 million baht, increased 161,490 million baht from the end of 2015.

The MPC held the policy rate at 1.50% in 3Q16 as they expected Thai economy to gradually recover. The inflation expected to increase to target range after headline inflation turned to positive since April 2016. For the bond supply of the fiscal year 2017 (October 2016 – September 2017), the public debt management office (PDMO) planned to issue 550 billion baht government bond which increased 9% YoY. Although the supply of government bond will be increased, its effect on market yield is expected to be limited because the higher supply will be mostly in the long-term tenors.

Fixed Income investment strategy is 'neutral' duration, increasing duration when market yield increase and enhance the portfolio returns with corporate bond.

### Equity Investment Strategy

SET index increased 38.22 points from the 2Q16 or 2.65% to 1,483.21 in the 3Q16. SET was quite volatile which moved to the highest at 1,552.64 and lowest at 1,410.87. Foreign investors were net buyer with 9.5 billion baht. The positive factors supporting SET index are post Brexit capital inflows to Asian market from European market, high liquidity of the global financial system, and searching for yield by foreign investors. Moreover the 2Q16 operating profit results of listed companies were quite positive which make analysts to upgrade earnings forecast of 2016. However, excellent SET performance at peak of 20.54% caused some investors to take profit and SET closed at end of 3<sup>rd</sup> quarter with 15.16% YTD performance.

Equity investment strategy is 'overweight' as we expect government stimulus policies to continue especially on infrastructure projects which will support long term economic growth. Also the market should be supported by foreign inflow for a while. Our investment themes are overweight domestic demand recovery stocks, stocks that benefit from government stimulus policies such as infrastructure projects and high dividend yield stocks.