

ตลาดรีบาวด์จากความโล่งใจ บดบังแรงกระแทกเชิงโครงสร้างที่ยังไม่จางหาย

ข้อตกลงสันติภาพที่ยังต้องรอการพิสูจน์

มีรายงานว่าเจ้าหน้าที่ของสหรัฐฯ และอิหร่านระบุว่าทั้งสองฝ่ายได้บรรลุข้อตกลงเพื่อยุติสงครามและเปิดช่องแคบฮอร์มุซอีกครั้ง หากมีการลงนามในข้อตกลงดังกล่าวภายในวันศุกร์นี้ เศรษฐกิจและตลาดในภูมิภาคเอเชียน่าจะเป็กลุ่มที่ได้รับประโยชน์มากที่สุด ดังจะเห็นได้จากดัชนี Nikkei ที่ปรับขึ้น 5.4% ดัชนี Kospi ที่บวก 5.8% และดัชนี Jakarta Composite ที่เพิ่มขึ้น 4.4% ขณะที่เราเขียนบทวิเคราะห์นี้ ส่วนค่าเงินเปโซฟิลิปปินส์ (PHP) และรูเปียห์อินโดนีเซีย (IDR) ก็แข็งค่าขึ้น 1.3% และ 0.9% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ

แม้เราจะยินดีต่อข้อตกลงที่เป็นจุดเริ่มต้นของการกลับสู่ภาวะปกติของการไหลเวียนพลังงานจากตะวันออกกลาง แต่เราก็อ่อนไหวต่อนักลงทุนควรกลับเข้ามาลงทุนด้วยความระมัดระวัง ข้อตกลงนี้อาจช่วยลดความเสี่ยงด้านขาขึ้นของราคาน้ำมัน แต่ด้วยราคาน้ำมันดิบเบรนต์ที่ปรับลดลงไปแล้ว 4.5% จากวันศุกร์ก่อนหน้า ราคาน้ำมันอาจไม่มีช่องว่างให้ปรับลดลงเร็วได้อีกมากนัก และระดับราคาที่สูงกว่า 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ต่อไป

เหตุผลสำคัญคือ การฟื้นฟูการส่งออกน้ำมันดิบจากบริเวณอ่าวเปอร์เซียจากระดับล่าสุดราว 5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ให้อีกกลับสู่ระดับฐานของปี 2025 ที่ประมาณ 19 ล้านบาร์เรลต่อวัน มีแนวโน้มที่จะต้องใช้เวลาหลายเดือนหรืออาจถึงหลายไตรมาส เนื่องจากจำเป็นต้องเก็บกักน้ำมันดิบ พื้นที่ความเชื่อมั่นของผู้ขนส่ง และแม้จะมีการขนส่งน้ำมันที่เก็บสำรองแบบลอยน้ำ (floating storage) ผ่านช่องแคบในช่วงแรก แต่เรือและลูกเรือก็ยังคงต้องใช้เวลากลับเข้าสู่เส้นทางเดินเรือ ในระหว่างนี้ปริมาณน้ำมันคงคลังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ประเทศต่างๆ และโรงกลั่นก็น่าจะเพิ่มการซื้อเพื่อเติมปริมาณสำรองของตน

ดังนั้น เว้นแต่ราคาน้ำมันจะปรับลดลงต่ำกว่า 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลอย่างมีนัยสำคัญและยืนในระดับต่ำได้ ความเสียหายที่เกิดขึ้นแล้วต่อห่วงโซ่อุปทานก็ชี้ว่าเราอาจกำลังเข้าสู่ช่วงเวลาของเงินเฟ้อที่สูงขึ้นและนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น แม้จะมีการลงนามข้อตกลงในสัปดาห์นี้ก็ตาม

ที่สำคัญ โอกาสที่จะเกิดอุปสรรคเป็นครั้งคราวต่อเนื่องไปของข้อตกลงก็ดูจะมีสูง โดยอิหร่านดูเหมือนจะคาดหวังการปลดล็อกเงินที่ถูกอายัดมูลค่า 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์ และการยุติปฏิบัติการทางทหารของอิสราเอลในเลบานอน เป็นส่วนหนึ่งของข้อตกลง ขณะที่สหรัฐฯ คาดหวังความคืบหน้าในการเจรจากับอิหร่านเกี่ยวกับโครงการนิวเคลียร์ในอนาคค ซึ่งการที่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องจะปฏิบัติตามความคาดหวังเหล่านี้ยังคงเป็นเรื่องที่ไม่แน่นอน

ด้วยเหตุนี้ เราจึงให้น้ำหนักกับบริษัทและตราสารหนี้ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ซึ่งสามารถทนทานต่อความตึงเครียดและความผันผวนของราคาน้ำมันที่อาจปะทุขึ้นได้อีก มากกว่ากลยุทธ์ที่เพียงเข้าซื้อสินทรัพย์ที่ราคาปรับลดลงมากที่สุดนับตั้งแต่สงครามเริ่มต้น



Vis Nayar
Chief Investment Officer
Eastspring Investments



Ray Farris
Chief Economist
Eastspring Investments



Viola Wang
Economist
Eastspring Investments



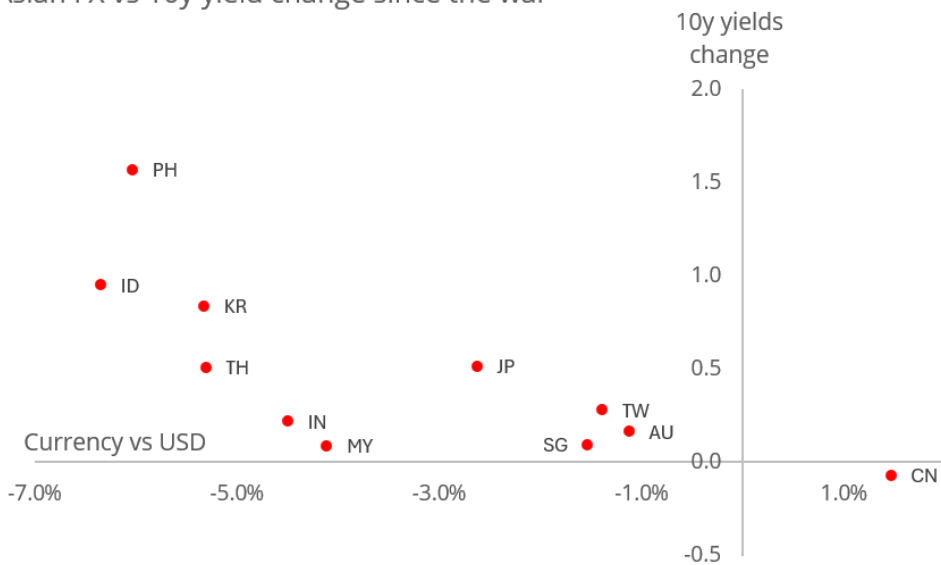
ดอกเบี้ยและค่าเงินเอเชียริบาวด์จากความโล่งใจ แต่จุดอ่อนเชิงพื้นฐานยังคงอยู่

จนถึงขณะนี้ นโยบายการคลังช่วยควบคุมเงินเฟ้อในเอเชียไว้ได้ ยกเว้นในฟิลิปปินส์ อย่างไรก็ตาม เรายังคงระมัดระวังต่อแนวโน้มเงินเฟ้อ เนื่องจากต้องใช้เวลาในการฟื้นฟูห่วงโซ่อุปทาน ประกอบกับความต้องการที่สูงขึ้นเพื่อเติมปริมาณสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ เรายังคงเห็นความเสี่ยงด้านขาขึ้นต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายของเอเชียจากค่าเงินที่อ่อนแอเชิงพื้นฐาน ดังที่เราได้เน้นย้ำในสัปดาห์ก่อนๆ ว่าอัตราดอกเบี้ยในเอเชียมีความสัมพันธ์อย่างสูงกับการเคลื่อนไหวของค่าเงินนับตั้งแต่เกิดสงคราม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากความอ่อนแอของค่าเงิน

อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และอินเดียในระดับที่น้อยกว่า กำลังเผชิญกับแรงกดดันสามเด็ง (triple whammy) ทั้งจากตุลาการศาลที่ถดถอย การมีส่วนร่วมในกระแส AI ที่จำกัด และการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่ชะลอตัว หากราคาน้ำมันยังคงอยู่เหนือระดับ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลตามที่เราคาดการณ์ แรงกดดันเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะกดให้ค่าเงินอ่อนค่าต่อเนื่อง และเพิ่มแรงกดดันให้ธนาคารกลางต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อปกป้องค่าเงิน และหากธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เปลี่ยนท่าทีไปสู่การขึ้นดอกเบี้ย ก็จะมีแนวโน้มความรุนแรงของแรงกดดันนี้

ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) จะกลับมาประชุมอีกครั้งในสัปดาห์นี้ หลังจากที่ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 bps แบบนอกรอบไปเมื่อสัปดาห์ก่อน แม้ความอ่อนแอเชิงโครงสร้างของค่าเงินรูเปียห์จะเปิดช่องให้มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม แต่เราคิดว่า การตัดสินใจของ BI จะขึ้นอยู่กับความคืบหน้าของข้อตกลงสันติภาพ หากค่าเงินรูเปียห์แข็งค่าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญก่อนการประชุม BI ก็อาจเลือกที่จะชะลอการขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติมออกไป ส่วนทางด้านธนาคารกลางฟิลิปปินส์คาดว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในสัปดาห์นี้ ขณะที่เรามองว่าธนาคารกลางเกาหลีใต้ (BoK) มีแนวโน้มที่จะปรับเปลี่ยนท่าทีไปสู่การขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมนโยบายครั้งถัดไป

Asian FX vs 10y yield change since the war

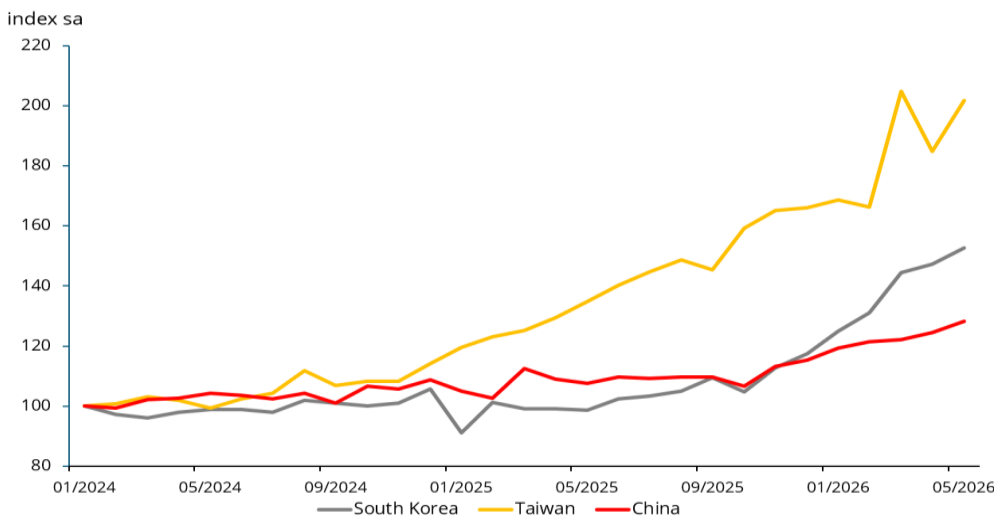


รูปที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเอเชียเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี นับตั้งแต่เกิดสงคราม

เรื่องราวการเติบโตที่นำโดยภาคส่งออกยังคงดำเนินต่อไป

ในขณะเดียวกัน แม้จะมีความกังวลอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับการทำลายอุปสงค์ (demand destruction) แต่ความต้องการที่เกี่ยวข้องกับ AI ยังคงผลักดันการส่งออกของบางประเทศให้ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยในจีน เกาหลีใต้ และไต้หวัน การเติบโตของการส่งออกในเดือนพฤษภาคมออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ และยังมีสัญญาณของการชะลอตัว อุปสงค์จากภายนอกยังคงแข็งแกร่ง และการนำเข้าสินค้าทุนของสหรัฐฯ ได้ขยายวงกว้างจากสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) ไปสู่สินค้าที่ไม่ใช่ IT เรื่องราวการเติบโตที่นำโดยภาคส่งออกในวงกว้างจึงยังคงดำเนินต่อไป และเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของกำไรที่สูงขึ้นตลอดทั้งห่วงโซ่อุปทานของฮาร์ดแวร์ IT

North Asia exports at record high in May



รูปที่ 2 การส่งออกของกลุ่มเอเชียเหนือทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนพฤษภาคม

ที่มา: Eastspring Investments, CEIC

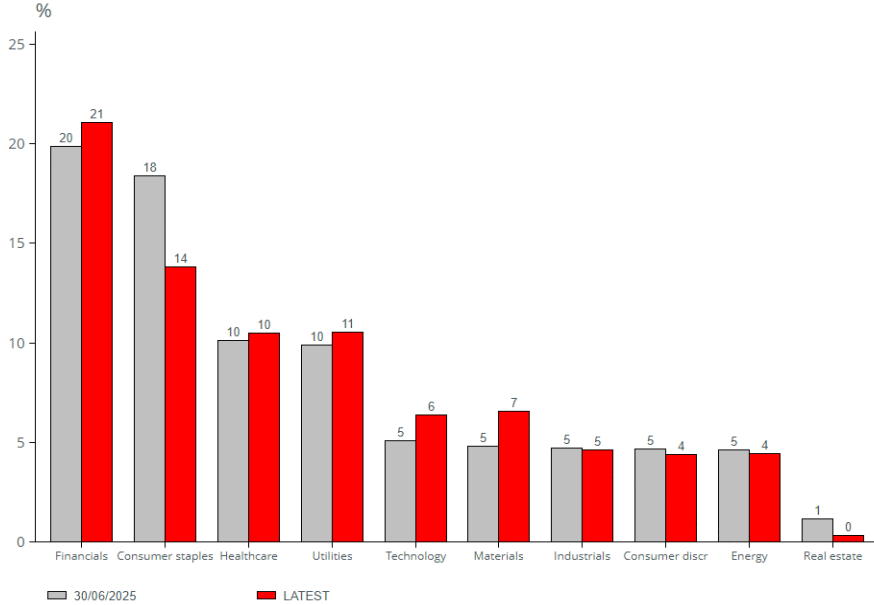
การรักษาอัตราค่าไรคือเส้นแบ่งผู้ชนะและผู้แพ้ ท่ามกลางเศรษฐกิจแบบ K-shape ของจีน

พัฒนาการล่าสุดในจีนยังคงยืนยันถึงเศรษฐกิจแบบ K-shape ที่ฝังรากลึก ซึ่งนำโดยภาคการส่งออกที่แข็งแกร่ง แต่อุปสงค์ในประเทศกลับอ่อนแอ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นได้ผลักดันให้เงินเฟ้อในระดับผู้ผลิต (PPI) กลับเข้าสู่แดนบวกรายกวดชัดเจน ในขณะที่เงินเฟ้อในระดับผู้บริโภค (CPI) ยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้อัตรากำไรของผู้ผลิตและผู้ค้าปลีกในช่วงปลายน้ำ (downstream) ถูกบีบให้แคบลง

ที่สำคัญ การเติบโตของยอดสินเชื่อรวมในระบบ (Total Social Financing) ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดที่สำคัญสำหรับอุปสงค์ในประเทศ ออกมาอ่อนแอ ทั้งการเติบโตของสินเชื่อที่ซบเซาและการออกพันธบัตรรัฐบาลที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม เราไม่คาดว่ารัฐบาลจะประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ หรือปรับเปลี่ยนนโยบายอย่างมีนัยสำคัญเพื่อสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในเร็วๆ นี้ ทั้งนี้ การเร่งดำเนินโครงการลงทุนที่ได้ออกแบบไว้ก่อนหน้านี้ เช่น โครงการก่อสร้างศูนย์ข้อมูล (data centre) มูลค่า 2 ล้านล้านหยวน น่าจะช่วยพยุงการเติบโตของการลงทุนในช่วงครึ่งหลังของปีได้

ท่ามกลางการที่นโยบายให้ความสำคัญกับภาคอุตสาหกรรมมากขึ้นและแรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงขึ้น เราคาดว่า การปรับตัวที่โดดเด่นกว่าตลาดของหุ้นจีนจะยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมและบริษัทที่สนับสนุนเป้าหมายการลงทุนของรัฐบาล และสามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิเอาไว้ได้

China A net profit margin by sector



รูปที่ 3 อัตรากำไรสุทธิของหุ้นจีน A-share จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ที่มา: Eastspring Investments, LSEG

หมายเหตุและข้อจำกัดความรับผิดชอบ

เอกสารฉบับนี้เรียบเรียงเป็นภาษาไทยจากบทวิเคราะห์ “CIO Views – Weekly Bulletin” ของ Eastspring Investments ประจำสัปดาห์ที่ 24 (8 – 15 มิถุนายน 2026) จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนมืออาชีพเท่านั้น ข้อมูลและความเห็นในเอกสารนี้เป็นมุมมอง ณ วันที่จัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า และมีได้เป็นการเสนอขายหรือชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์ใด การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

Disclaimer | ข้อสงวนสิทธิ์

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย Eastspring Investments (Singapore) Limited และเผยแพร่ใน :

สิงคโปร์ โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H)

ออสเตรเลีย (สำหรับลูกค้าประเภท wholesale clients เท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในสิงคโปร์ ได้รับการยกเว้นจากข้อกำหนดในการถือใบอนุญาตให้บริการทางการเงินของออสเตรเลีย และได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Monetary Authority of Singapore ตามกฎหมายสิงคโปร์ ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของออสเตรเลีย

ฮ่องกง โดย Eastspring Investments (Hong Kong) Limited และยังไม่ได้รับการพิจารณาโดย Securities and Futures Commission of Hong Kong

อินโดนีเซีย โดย PT Eastspring Investments Indonesia ซึ่งเป็นผู้จัดการลงทุนที่ได้รับใบอนุญาต จดทะเบียน และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Indonesia Financial Services Authority (OJK)

มาเลเซีย โดย Eastspring Investments Berhad (200001028634/ 531241-U) และ Eastspring Al-Wara' Investments Berhad (200901017585 / 860682-K) และยังไม่ได้รับการพิจารณาโดย Securities Commission of Malaysia

ไทย โดย Eastspring Asset Management (Thailand) Co., Ltd.

สหรัฐอเมริกา (สำหรับลูกค้าสถาบันเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในสิงคโปร์ และจดทะเบียนกับ U.S. Securities and Exchange Commission ในฐานะที่ปรึกษาการลงทุนที่จดทะเบียนแล้ว

เขตเศรษฐกิจยุโรป (สำหรับผู้ลงทุนวิชาชีพเท่านั้น) และสวิตเซอร์แลนด์ (สำหรับผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Luxembourg) S.A., 26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg ซึ่งจดทะเบียนกับ Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) เลขทะเบียน B 173737

ซีลี (สำหรับลูกค้าสถาบันเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในสิงคโปร์ และได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Monetary Authority of Singapore ตามกฎหมายสิงคโปร์ ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของซีลี

นิติบุคคลที่กล่าวถึงข้างต้น ต่อไปนี้เรียกรวมกันว่า Eastspring Investments

ความเห็นและมุมมองที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เป็นของผู้เขียน และอาจไม่จำเป็นต้องเป็นมุมมองที่แสดงหรือสะท้อนอยู่ในเอกสารสื่อสารอื่น ๆ ของ Eastspring Investments เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้นำมาซึ่งวัตถุประสงค์การลงทุน ฐานะทางการเงิน และ/หรือความต้องการเฉพาะของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่ได้รับเอกสารฉบับนี้

เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาให้เป็นข้อเสนอ การชักชวนให้เสนอซื้อ หรือคำแนะนำในการซื้อขายหุ้น หลักทรัพย์ หรือเครื่องมือทางการเงินใดๆ เอกสารฉบับนี้ไม่อาจเผยแพร่ หมุนเวียน ทำซ้ำ หรือแจกจ่ายได้ หากไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรล่วงหน้าจาก Eastspring Investments การใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้เป็นดุลยพินิจของผู้อ่านแต่เพียงผู้เดียว โปรดศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างรอบคอบ และ/หรือปรึกษาที่ปรึกษาวิชาชีพของท่านก่อนการลงทุน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผลการดำเนินงานในอดีต รวมถึงการคาดการณ์ ประมาณการ หรือการประเมินแนวโน้มเกี่ยวกับเศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ หรือแนวโน้มเศรษฐกิจของตลาดต่างๆ ไม่จำเป็นต้องเป็นสิ่งบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตหรือผลการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้นของ Eastspring Investments หรือกองทุนใดๆ ที่บริหารจัดการโดย Eastspring Investments

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ ณ เวลาที่เผยแพร่ อาจมีการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลภายนอกในการจัดทำเอกสารนี้ และ Eastspring Investments ไม่ได้ตรวจสอบ ยืนยันความถูกต้อง หรือสอบทานข้อมูลดังกล่าวอย่างเป็นอิสระ ในขอบเขตที่กฎหมายอนุญาต Eastspring Investments ไม่รับรองความครบถ้วน หรือความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาดของข้อเท็จจริงหรือความเห็น อีกทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจาก การที่บุคคลใดพึ่งพาข้อมูลดังกล่าว ความเห็นหรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้อาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บริษัทในกลุ่ม Eastspring Investments ไม่รวมถึงบริษัทร่วมทุน เป็นบริษัทย่อยที่ Prudential plc แห่งสหราชอาณาจักรถือหุ้นทั้งหมดในท้ายที่สุด ทั้งทางตรงและ/หรือทางอ้อม บริษัทในกลุ่ม Eastspring Investments รวมถึงบริษัทร่วมทุน และ Prudential plc ไม่มีความเกี่ยวข้องในลักษณะใดๆ กับ Prudential Financial, Inc. ซึ่งมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหรัฐอเมริกา หรือกับ The Prudential Assurance Company Limited ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ M&G plc ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในสหราชอาณาจักร



A Prudential plc company 

eastspring.co.th