

แรงส่งของกำไรบ่งชี้ว่าเป็น “การปรับฐาน” ไม่ใช่ “การพังทลาย”

สัปดาห์ที่ผ่านมา ตลาดการลงทุนทั่วโลกเผชิญแรงเทขายระลอกใหม่ แต่จุดเริ่มต้นกลับไม่ได้มาจาก “ข่าวร้าย” อย่างที่หลายคนกังวล หากแต่มาจาก “ข่าวดี” ที่กลายเป็นแรงกดดันต่อราคาสินทรัพย์ นั่นคือ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งเกินกว่าที่เราเคยประเมินไว้เมื่อหลายสัปดาห์ก่อน ความแข็งแกร่งนี้ กำลังผลักดันให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าลง และทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับฐานพร้อมกัน เรายังคงมองว่านโยบายการเงินมีแนวโน้มจะตึงตัวขึ้นเพื่อตอบสนองต่อภาวะดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การที่ประมาณการกำไร (earnings estimates) ของบริษัทจดทะเบียนยังคงทยอยปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้เราเชื่อว่าการปรับตัวลงของตลาดในรอบนี้เป็นเพียง “การปรับฐาน” (Correction) ไม่ใช่ “การพังทลาย” (Crash)

ตลาดแรงงานสหรัฐฯ แข็งแกร่งเกินคาดอย่างมีนัยสำคัญ

ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) ของสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้นถึง 172,000 ตำแหน่ง สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เพียง 88,000 ตำแหน่งอย่างมาก ช้ำยังมีการปรับบทวนตัวเลขของเดือนก่อนหน้าให้สูงขึ้นอีกด้วย ผลลัพธ์คืออัตราการว่างงานทรงตัวอยู่ที่ระดับ 4.3% ซึ่งต่ำกว่าจุดสูงสุดของวัฏจักรที่ 4.5% เมื่อเดือนพฤศจิกายนปีก่อน และยิ่งถือว่าเป็นระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต เพื่อให้เห็นภาพชัดเจนขึ้น ในช่วงสามสิบปีที่ผ่านมา อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ อยู่สูงกว่าระดับ 4.3% ถึงราว 74% ของช่วงเวลาดังกล่าว และหากนับย้อนไปตั้งแต่เริ่มจัดเก็บข้อมูลในปี 1948 ตัวเลขนี้สูงกว่าระดับ 4.3% ถึง 77% ของช่วงเวลา

เรายังคงคาดว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ จะแข็งแกร่งไปอีกหลายเดือนข้างหน้า แม้การจ้างงานรายเดือนจะชะลอตัวลงมาอยู่ในกรอบที่พอประมาณราว 50,000 ถึง 70,000 ตำแหน่งก็ตาม มุมมองนี้มีรากฐานสำคัญมาจากการเติบโตของกำไรภาคธุรกิจที่ยังแข็งแกร่ง ซึ่งช่วยพยุงทั้งการลงทุนของภาคเอกชน (capex) และการจ้างงานไปพร้อมกัน นอกจากนี้ การปรับตัวสูงขึ้นขององค์ประกอบการจ้างงานในอนาคต (future employment) ในผลสำรวจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ระดับภูมิภาค รวมถึงการพุ่งขึ้นของจำนวนตำแหน่งงานว่างในรายงาน JOLTS เดือนเมษายน ต่างก็เป็นสัญญาณที่ช่วยสนับสนุนมุมมองของเรา อีกปัจจัยหนึ่งที่ไม่ควรมองข้ามคือการที่การอพยพเข้าประเทศหยุดชะงักลงเกือบสิ้นเชิง ซึ่งได้ลดอัตราการเติบโตของกำลังแรงงานลงอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยนี้เองที่ทำให้อัตราการว่างงานมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ต่ำกว่าระดับ 4.5%

เมื่อความแข็งแกร่งของสหรัฐฯ ส่งผ่านเข้าสู่เอเชีย

ความยืดหยุ่นของตลาดแรงงานสหรัฐฯ มีความสำคัญต่อภูมิภาคเอเชียอย่างมาก เพราะเกิดขึ้นในจังหวะเดียวกับที่แรงกดดันเงินเฟ้อกำลังก่อตัวขึ้นจาก price shock ในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ตลาดได้ตอบสนองต่อภาพนี้ด้วยการ price-in หรือสะท้อนความคาดหวังว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนธันวาคม และจะปรับขึ้นอีกครั้งในเดือนเมษายน 2027 ความคาดหวังที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะสูงขึ้นนี้เองที่กลายเป็นแรงหนุนสำคัญให้กับค่าเงินดอลลาร์



Vis Nayar
Chief Investment Officer
Eastspring Investments



Ray Farris
Chief Economist
Eastspring Investments

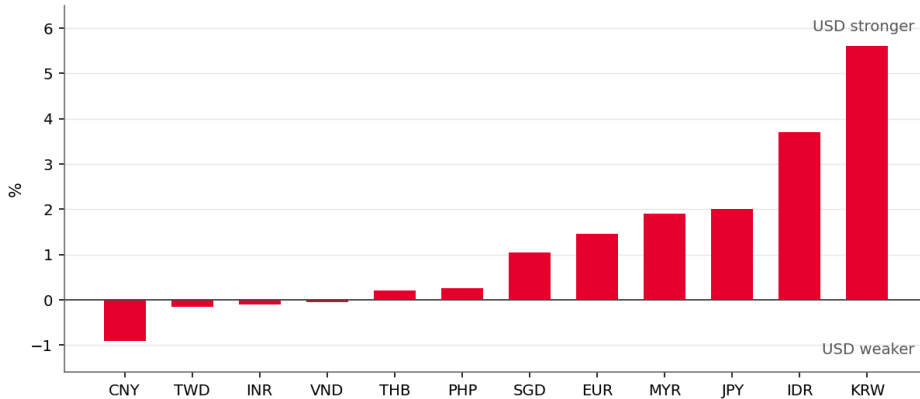


Viola Wang
Economist
Eastspring Investments



เมื่อค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินหลักมาผนวกเข้ากับ energy shock ผลลัพธ์คือแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นต่อค่าเงินในภูมิภาคเอเชียให้ต้องอ่อนค่าลง ดังที่เห็นได้จากภาพต่อไปนี้ ค่าเงินวอนเกาหลี (KRW) รูเปียนอินโดนีเซีย (IDR) เยนญี่ปุ่น (JPY) และริงกิตมาเลเซีย (MYR) เป็นกลุ่มที่อ่อนค่ามากที่สุดในรอบหนึ่งเดือน ในขณะที่เงินหยวนของจีน (CNY) กลับเป็นหนึ่งในไม่กี่สกุลเงินที่ยังแข็งค่าสวนทางกับภูมิภาค

1M change in USD vs Asian currencies



Source: Eastspring Investments, LSEG Datastream, 08/06/2026

ภาพที่ 1: การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินดอลลาร์เทียบกับสกุลเงินเอเชียในรอบ 1 เดือน (แท่งที่สูงขึ้น = ดอลลาร์แข็งค่า / สกุลเงินเอเชียอ่อนค่า)

ในมุมมองของเรา ความอ่อนค่าของค่าเงินเหล่านี้มีแนวโน้มจะเป็นแรงผลักดันให้เกิดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในหลายประเทศ ได้แก่ อินเดีย อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์ เพื่อปกป้องเสถียรภาพของค่าเงินและสกัดแรงกดดันเงินเฟ้อที่อาจตามมาจากการนำเข้า

การประชุม FOMC วันที่ 18 มิถุนายน และตัวแปรชื่อ Warsh

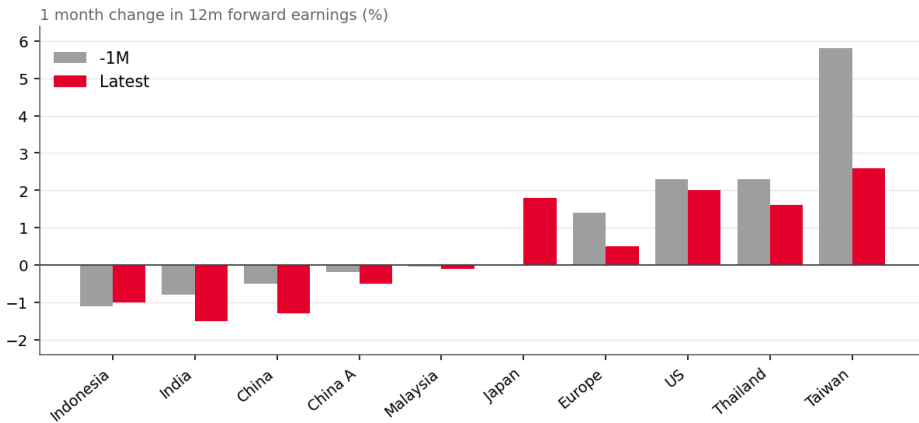
เรามองว่าการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ (FOMC) ในวันที่ 18 มิถุนายน อาจเปิดโอกาสให้เอเชียได้พักหายใจในระยะสั้น ถ้อยแถลงของประธาน Fed คนใหม่อย่าง Warsh ตลอดหลายเดือนที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่าเขาจะส่งสัญญาณความพร้อมที่จะ “มองข้าม” (Look through) ผลกระทบของ energy shock และจะออกมาโต้แย้งการที่ตลาดได้ Price-in การขึ้นดอกเบี้ยไปล่วงหน้าแล้ว หากเป็นไปตามที่เราคาด อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (front-end yields) ควรจะปรับลดลงโดยแลกมาด้วยการที่คาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับตัวสูงขึ้น แม้กระนั้น ความเสี่ยงที่ชัดเจนก็คือ Warsh อาจสร้างความประหลาดใจให้กับตลาดด้วยการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยเชิงรุก (pre-emptive) เพื่อสกัดเงินเฟ้อตั้งแต่เนิ่นๆ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดันตลาดเพิ่มเติม

เหตุใดจึงเป็น “การปรับฐาน” ไม่ใช่ “การพังทลาย”

การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ เมื่อผนวกเข้ากับสถานะการลงทุน (Positioning) ที่ตึงตัวและกระจุกตัวอยู่ในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มพลังงานไฟฟ้า และกลุ่มวัตถุดิบ ได้กลายเป็นชนวนจุดให้เกิดแรงเทขายในตลาดเอเชีย ขณะที่เรากำลังเรียบเรียงบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดัชนี Nikkei 225 ของญี่ปุ่นปรับลดลง 3.8% และดัชนี KOSPI ของเกาหลีใต้ร่วงลงถึง 6.9% เราไม่ปฏิเสธว่าตลาดอาจเห็นการปรับตัวลงเพิ่มเติมได้ในช่วงไม่กี่วันข้างหน้า และหาก Warsh ออกมาในโทนที่ตึงตัว (Hawkish) เกินคาด การปรับฐานในรอบนี้อาจลากยาวออกไปได้

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ของเราชี้ไปในทิศทางที่ว่า นี่จะเป็น “การปรับฐาน” มากกว่าจะเป็น “การพังทลาย” เหตุผลสำคัญคือ ประสิทธิภาพการกำไรของตลาดที่เกี่ยวข้องกับฮาร์ดแวร์เทคโนโลยี อุปกรณ์ด้านพลังงานไฟฟ้า วัสดุคืบ และพลังงาน ยังคงทยอยปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ความสามารถในการทำกำไรที่ยังคงแข็งแกร่งของ “ผู้ซื้อปลายทาง” ของสินค้าเหล่านี้ ซึ่งก็คือบรรดาบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำ เป็นปัจจัยที่ค้ำยันอุปสงค์เอาไว้ ดังที่ปรากฏในภาพต่อไปนี้ โมเมนตัมของประสิทธิภาพการกำไรล่าสุด (แท่งสีแดง) ของตลาดญี่ปุ่น สหรัฐฯ ไทย และไต้หวัน ยังคงเป็นบวกอย่างชัดเจน ตรงกันข้ามกับอินเดีย จีน และอินโดนีเซีย ที่โมเมนตัมยังคงติดลบ

MSCI index earnings estimate momentum



Source: Eastspring Investments, LSEG Datastream, 08/06/2026

ภาพที่ 2: โมเมนตัมประสิทธิภาพการกำไรของดัชนี MSCI รายประเทศ (การเปลี่ยนแปลงของประสิทธิภาพการกำไรล่วงหน้า 12 เดือน ในรอบ 1 เดือน) เปรียบเทียบเดือนก่อนหน้า (-1M) กับล่าสุด (Latest)

การคัดเลือกรายตัวคือหัวใจของการสร้างผลตอบแทน

กระนั้น เราตระหนักดีว่าเงินเฟ้อที่มาจากราคาพลังงานและการตั้งตัวของนโยบายการเงิน มีแนวโน้มจะค่อยๆ กัดกร่อนการใช้จ่ายของผู้บริโภคและของกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่เทคโนโลยี นักลงทุนจึงจำเป็นต้องเพิ่มความระมัดระวังและคัดเลือกมากขึ้น เพราะความกว้าง (breadth) ของการปรับตัวดีขึ้นในด้านความสามารถในการทำกำไรกำลังแคบลงเรื่อยๆ

ถึงอย่างนั้น เราที่ไม่ได้แนะนำให้ให้นักลงทุนจำกัดความสนใจไว้เฉพาะเรื่องราวของหุ้นเทคโนโลยีกลุ่มที่เป็นที่รู้จักกันดีและแออัดอยู่แล้วในเอเชียเหนือเท่านั้น การจะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาด (Outperformance) ได้นั้น จำเป็นต้องอาศัยการวิจัยเชิงลึกในเชิงปัจจัยพื้นฐานและการคัดเลือกหลักทรัพย์อย่างพิถีพิถัน อินเดียคือตัวอย่างที่ชัดเจนของความจำเป็นในการลงทุนเชิงรุกและการคัดเลือกหลักทรัพย์ กล่าวคือ แม้ดัชนี MSCI India จะปรับตัวลงกว่า 12% นับตั้งแต่ต้นปีเมื่อวัดในรูปสกุลเงินดอลลาร์ แต่ดัชนีที่จัดทำโดย Bloomberg ซึ่งรวบรวมบริษัทอินเดีย 28 แห่งที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของศูนย์ข้อมูล (datacenter) กลับปรับตัวขึ้นเกือบ 50% ในปีนี้ และที่น่าทึ่งยิ่งกว่านั้นคือ ผู้ผลิตเส้นใยแก้วนำแสง (Optical fibre) ชั้นนำของอินเดียรายหนึ่งได้ปรับตัวขึ้นกว่า 500% นับตั้งแต่ต้นปี เพื่อตอบสนองต่อความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

บทสรุป

ภาพรวมในสัปดาห์นี้สะท้อนปรากฏการณ์คลาสสิกของตลาด นั่นคือเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกลับกลายเป็น “ข่าวร้าย” ต่อราคาสินทรัพย์ในระยะสั้น เพราะมันเปิดทางให้นโยบายการเงินตึงตัวขึ้นและกดดันค่าเงินในภูมิภาคเอเชีย ทว่าตราบดีที่กำไรของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะในห่วงโซ่อุปทานของเทคโนโลยีและโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและศูนย์ข้อมูล ยังคงเติบโตต่อเนื่อง เราเชื่อว่ารากฐานของตลาดยังมั่นคงเพียง

พอที่จะทำให้ความผันผวนในรอบนี้เป็นโอกาสในการคัดเลือกลงทุน มากกว่าจะเป็นสัญญาณของการกลับตัวเป็นขาลงเต็มรูปแบบ หัวใจสำคัญในระยะข้างหน้าจึงไม่ใช่การหนีออกจากตลาด แต่คือการอยู่กับตลาดอย่างชาญฉลาด ผ่านการคัดเลือกอย่างพิถีพิถันบนพื้นฐานของการวิจัยเชิงลึก

หมายเหตุ บทความนี้เรียบเรียงและสรุปจากเอกสาร CIO Views Weekly Bulletin (สัปดาห์ที่ 23: 1-8 มิถุนายน 2026) ของ Eastspring Investments โดยครอบคลุมเฉพาะมุมมองเชิงกลยุทธ์ในส่วนแรกของรายงาน จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้น มิได้เป็นการเสนอ ชี้ชวน หรือให้คำแนะนำในการซื้อขายหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินใดๆ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและปรึกษาผู้แนะนำการลงทุนก่อนตัดสินใจ ผลการดำเนินงานในอดีตและการคาดการณ์มิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

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

เทศเศรษฐกิจยุโรป (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 และไม่ได้นำมาพิจารณาถึงวัตถุประสงค์การลงทุน สถานะทางการเงิน 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