CIO Views – Weekly Bulletin

eastspring investments
A Prudential plc company

ตลาดหุ้นเผชิญ Black Friday เร็วกว่าที่คิด



Vis Nayar
Chief Investment Officer
Eastspring Investments



Ray Farris
Chief Economist
Eastspring Investments



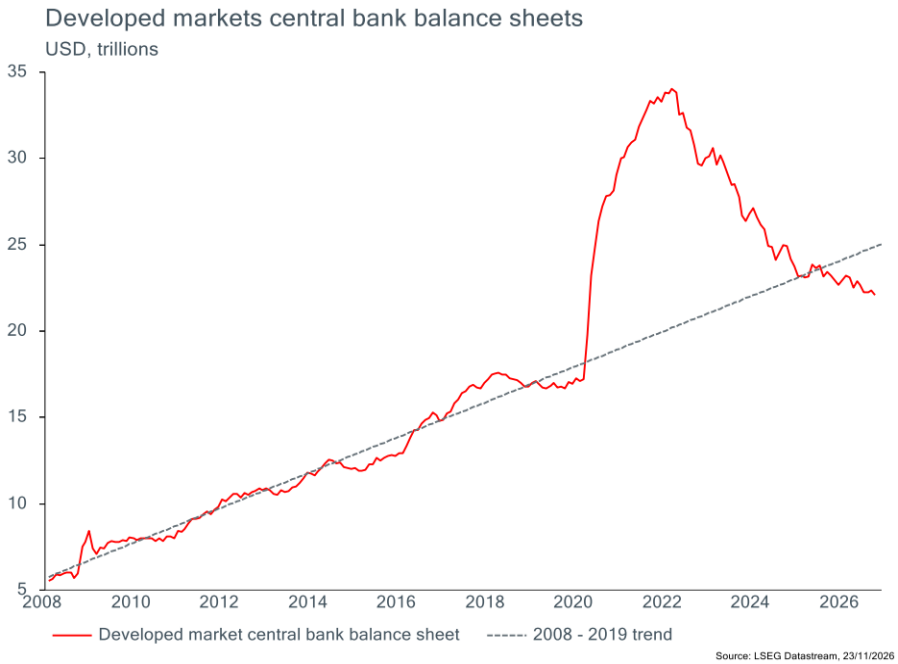
Viola Wang
Economist
Eastspring Investments

สภาพคล่องตึงตัวและการถือครองที่กระจุกตัวน่าจะเป็นแรงขับหลักของการร่วงลงแรงของหุ้นมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน

คำถามที่เราได้รับจากนักลงทุนบ่อยที่สุดในช่วงนี้คือ กระแสการลงทุนใน AI จบลงแล้วหรือไม่ เรายังไม่คิดว่าเป็นเช่นนั้น แต่ประเมินว่าตลาดที่อ่อนตัวลงช่วงหลังเกิดจากปัจจัยทางเทคนิคของตลาดมากกว่าความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีเหตุผลเกี่ยวกับช่วงเวลาที่กำไรจาก AI จะเกิดขึ้น มาประจวบกับภาวะสภาพคล่องที่ตึงตัวขึ้น อีกทั้งนักลงทุนยังถือครองสินทรัพย์กระจุกตัวสูงในช่วงใกล้สิ้นปี เรามองว่าปัจจัยเหล่านี้ร่วมกันอธิบายได้ว่าทำไมราคาหุ้นจึงปรับตัวรุนแรง

การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นแทบแน่นอนว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันระดับมูลค่าหุ้น ธนาคารกลางชั้นนำส่วนใหญ่ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงสองไตรมาสที่ผ่านมา ส่งผลให้ขนาดงบดุลรวมของธนาคารกลางในประเทศพัฒนาแล้วค่อย ๆ ลดลงเมื่อเทียบกับแนวโน้มเดิม สภาพคล่องจึงตึงตัวขึ้นในเวลาเดียวกับที่การลงทุนด้าน AI ทำให้ความต้องการระดมทุนด้วยการกู้ยืมเพิ่มขึ้น

ขนาดงบดุลของธนาคารกลางในประเทศพัฒนาแล้ว



เส้นสีแดงแสดงขนาดงบดุลรวม หน่วยล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ เส้นประแสดงแนวโน้มช่วงปี 2008–2019
ที่มา LSEG Datastream

เราคาดว่าภาวะนี้จะยังเป็นความท้าทายของตลาดไปจนถึงไตรมาส 1 ปี 2027 เนื่องจากเราคาดว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ครั้งละ 25 จุดฐาน หรือ 0.25 จุดเปอร์เซ็นต์ ในเดือนธันวาคมและเดือนมีนาคม ข้อมูลดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคลของสหรัฐฯ หรือ PCE ประจำเดือนตุลาคม ซึ่งมีกำหนดประกาศวันพุธ จะมีผลสำคัญต่อการคาดการณ์นโยบาย Fed ที่สะท้อนอยู่ในราคาตลาด โดยนักวิเคราะห์คาดว่าดัชนี PCE พื้นฐานจะเพิ่มขึ้น 0.3% จากเดือนก่อน

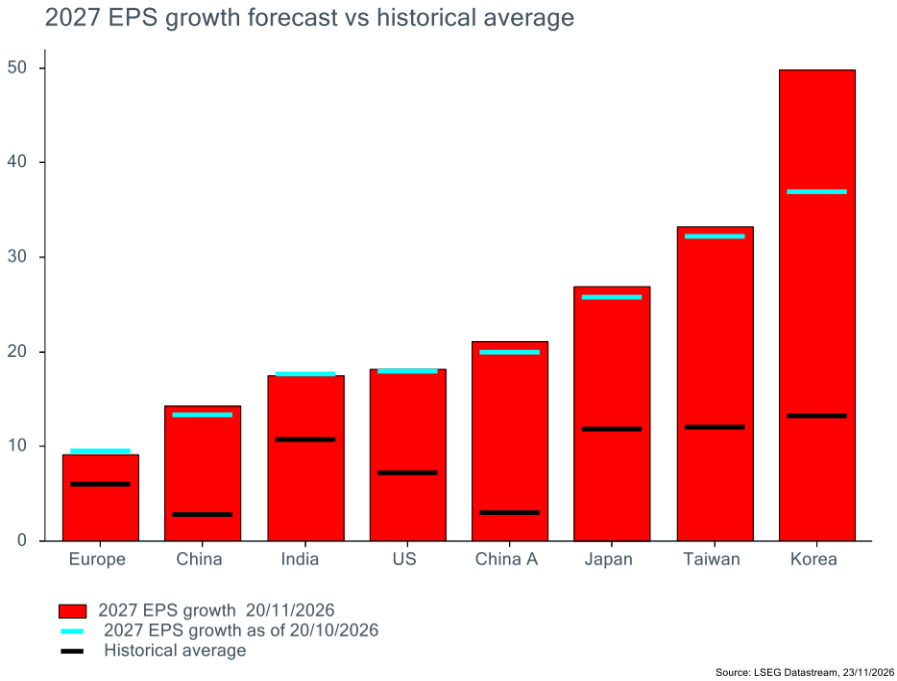
STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

อย่างไรก็ดี เราคาดว่า Fed จะยุติการขึ้นดอกเบี้ยภายในไตรมาส 2 เว้นแต่รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมงของแรงงานสหรัฐฯ หรือค่าจ้าง จะยังเพิ่มขึ้นในอัตรา 0.4% ต่อเดือนอย่างต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า หาก Fed ยุติการขึ้นดอกเบี้ยได้ตามที่คาด อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอ้างอิงก็น่าจะทยอยลดลงในช่วงฤดูร้อนและฤดูใบไม้ร่วงของปี 2027 ช่วยผ่อนคลายแรงกดดันต่อระดับมูลค่าหุ้น

สำหรับปัจจัยพื้นฐานด้านกำไรที่ขับเคลื่อนด้วย AI เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกมากกว่า ในช่วงหลายสัปดาห์ที่ผ่านมา เราได้ชี้ว่าประเด็นการเมืองระดับท้องถิ่นในสหรัฐฯ อาจทำให้การพัฒนาศูนย์ข้อมูลบางโครงการล่าช้า และอาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรเฉลี่ยของนักวิเคราะห์สำหรับธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน AI ลงบ้าง อย่างไรก็ตาม แม้จะมีความเสี่ยงที่บางโครงการล่าช้า เรายังคาดว่ารายจ่ายลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน AI จะเติบโตอย่างน้อย 20% ในปีหน้า และมีแนวโน้มมากกว่าที่จะเติบโตราว 30%

อีกปัจจัยหนึ่งที่สนับสนุนมุมมองว่าการปรับตัวลงของหุ้นช่วงนี้เกิดจากปัจจัยทางเทคนิค คือ ราคาหุ้นลดลงในขณะที่ประมาณการกำไรปี 2027 ของนักวิเคราะห์ยังปรับเพิ่มขึ้นในญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และไต้หวัน ส่วนสหรัฐฯ ยังทรงตัว เรามองว่าสิ่งนี้สะท้อนปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งซึ่งเราเน้นย้ำในช่วงที่ผ่านมา ประการแรก ค่าเช่าหน่วยประมวลผลกราฟิก หรือ GPU ที่สูงขึ้น บ่งชี้ว่ากำลังประมวลผลที่มีอยู่เพิ่มขึ้นไม่ทันความต้องการใช้ AI ประการที่สอง บริษัท AI ชั้นนำยังคงส่งสัญญาณว่าจะเพิ่มการใช้จ่าย ที่สำคัญเงินทุนใหม่ที่ระดมได้ราว 200,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐนับตั้งแต่ต้นเดือนตุลาคม เมื่อรวมกับกำไรที่แข็งแกร่งของผู้ให้บริการคลาวด์และโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ หรือ Hyperscalers แสดงว่าธุรกิจเหล่านี้ยังมีความสามารถในการจัดหาเงินทุนเพื่อรองรับรายจ่ายลงทุนได้ดี

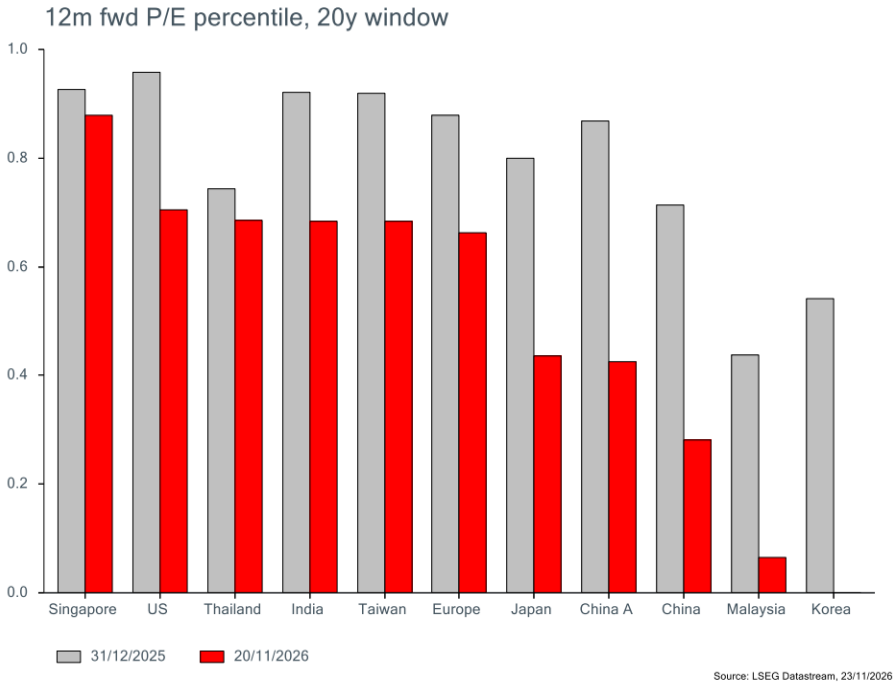
ประมาณการการเติบโตของกำไรต่อหุ้นปี 2027 เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต



กราฟเปรียบเทียบประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2027 ในสองช่วงเวลา กับการเติบโตเฉลี่ยในอดีต
ที่มา LSEG Datastream

เมื่อราคาหุ้นกับปัจจัยพื้นฐานด้านกำไรเคลื่อนไหวสวนทางกัน ระดับมูลค่าหุ้นที่อิงกำไรคาดการณ์จึงน่าสนใจขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะตลาดเอเชียเหนือ ปัจจุบันหุ้นญี่ปุ่นซื้อขายที่ระดับมูลค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 20 ปี ทั้งที่อัตรากำไรและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกำลังเพิ่มขึ้น ส่วนหุ้นเกาหลีใต้ซื้อขายที่ระดับมูลค่าต่ำเมื่อเทียบกับประวัติที่ผ่านมา

ระดับ P/E ล่วงหน้า 12 เดือน เทียบกับข้อมูลย้อนหลัง 20 ปี



กราฟแสดงลำดับเปอร์เซ็นไทล์ของ P/E ล่วงหน้า 12 เดือน โดยค่าที่ต่ำหมายถึงระดับมูลค่าที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับข้อมูลย้อนหลัง 20 ปี | ที่มา LSEG Datastream

---

เอกสารฉบับนี้แปลและเรียบเรียงโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อีสท์สปริง (ประเทศไทย) จำกัด จาก CIO Views – Weekly Bulletin ของ Eastspring Investments หากมีข้อความใดคลาดเคลื่อนหรือขัดแย้งกัน ให้ยึดถือฉบับภาษาอังกฤษ เป็นหลัก

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจ ลงทุน 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

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

นิติบุคคลที่กล่าวถึงข้างต้น ต่อไปนี้เรียกรวมกันว่า Eastspring Investments

ความเห็นและมุมมองที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เป็นของผู้เขียน และอาจไม่จำเป็นต้องเป็นมุมมองที่แสดงหรือสะท้อนอยู่ในเอกสารสื่อสารอื่น ๆ ของ Eastspring Investments เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้คำนึงถึงวัตถุประสงค์การลงทุน ฐานะทางการเงิน และ/หรือความต้องการเฉพาะของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่อาจได้รับเอกสารฉบับนี้

เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาให้เป็นข้อเสนอ การชักชวนให้เสนอซื้อ หรือคำแนะนำในการซื้อขายหุ้น หลักทรัพย์ หรือเครื่องมือทางการเงิน ใดๆ 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 ไม่รับรองความครบถ้วนหรือความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาดของข้อเท็จจริงหรือความเห็น อีกทั้งไม่รับผิดต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่บุคคลใดพึ่งพาข้อมูลดังกล่าว 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