

## เอเชีย:

# ทำไมการลงทุนเชิงรุกจึงเป็นคำตอบ



### Vis Nayar

Chief Investment Officer  
Eastspring Investments

พฤษภาคม 2026 | เวลาอ่าน 5 นาที

## Executive Summary

- ความหลากหลายของตลาดเอเชียและผลตอบแทนที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ทำให้การลงทุนแบบ Active มีบทบาทสำคัญในการค้นหาโอกาสนอกเหนือจากดัชนี
- ช่องว่างด้านข้อมูลและการวิเคราะห์ในหลายตลาดของเอเชีย เปิดโอกาสให้ผู้จัดการกองทุนสร้างมูลค่าเพิ่มผ่านการวิจัยเชิงลึกและความเข้าใจในตลาดท้องถิ่น
- ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของหุ้นขนาดใหญ่ในดัชนีที่เพิ่มขึ้น ยังสะท้อนบทบาทของการลงทุนแบบ Active ในการบริหารความเสี่ยงและค้นหาโอกาสที่ตลาดอาจยังประเมินมูลค่าไม่สะท้อนศักยภาพที่แท้จริง

ในตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง มีสภาพคล่องขนาดใหญ่ ได้รับการวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์จำนวนมากอย่างครอบคลุม และข้อมูลสามารถสะท้อนเข้าสู่ราคาได้อย่างรวดเร็ว การลงทุนแบบ Passive ถือเป็นทางเลือกที่มีประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนตามตลาดด้วยต้นทุนที่ต่ำ แต่แนวคิดนี้อาจใช้ไม่ได้ทั้งหมดกับเอเชีย

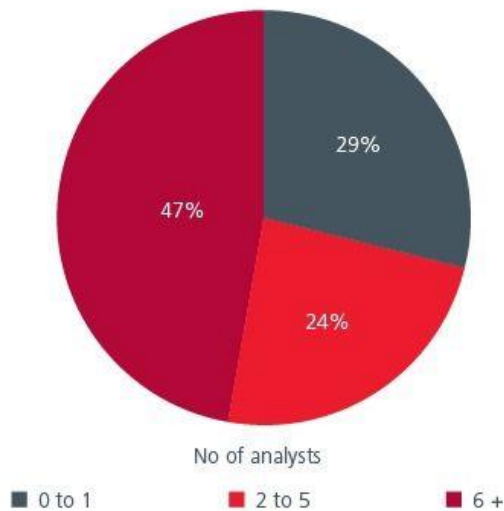
เพราะเอเชียไม่ใช่ตลาดเดียวที่มีลักษณะเหมือนกันทั้งหมด แต่เป็นภูมิภาคที่ประกอบไปด้วยตลาดพัฒนาแล้ว (Developed Markets) ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) และตลาดชายขอบ (Frontier Markets) ซึ่งแต่ละประเทศมีโครงสร้างด้านกฎระเบียบ มาตรฐานธรรมาภิบาล สภาพคล่อง และฐานนักลงทุนที่แตกต่างกัน

นอกจากนี้ ตลาดหุ้นในเอเชียยังมีลักษณะเฉพาะตัว โดยเฉพาะในหลายประเทศที่ข้อมูลแบบ Real-time ความโปร่งใสด้านราคา และการวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์ยังมีจำกัด ส่งผลให้ตลาดมีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาดพัฒนาแล้ว และเปิดโอกาสให้การลงทุนแบบ Active สามารถสร้างความได้เปรียบได้มากขึ้น

## เอเชียยังเป็นตลาดที่ “ถูกวิเคราะห์ไม่ทั่วถึง”

หนึ่งในเหตุผลสำคัญที่สนับสนุนการลงทุนแบบ Active ในเอเชีย คือ การที่บริษัทจำนวนมาก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศอาเซียน ยังไม่ได้รับการวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์อย่างครอบคลุม บางบริษัทมีนักวิเคราะห์ติดตามเพียงเล็กน้อย หรือแทบไม่มีเลย

### รูปที่ 1 สัดส่วนบริษัทจดทะเบียนในอาเซียนที่ได้รับการติดตามโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์



เมื่อข้อมูลในตลาดยังไม่ถูกสะท้อนเข้าสู่ราคาหุ้นอย่างรวดเร็ว การเปลี่ยนแปลงเชิงบวกของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการฟื้นตัวของงบดุล การปรับปรุงธุรกิจ หรือการยกระดับธรรมาภิบาล จึงอาจยังไม่ถูกตลาดรับรู้ในทันที สำหรับนักลงทุนที่สามารถทำการวิเคราะห์เชิงลึกแบบ Bottom-up ได้ สิ่งนี้จึงกลายเป็นโอกาสในการค้นหาหุ้นที่ราคายังไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ก่อนที่ตลาดในวงกว้างจะเริ่มมองเห็น และสิ่งนี้ไม่ใช่เพียงปัจจัยระยะสั้นตามวัฏจักรเศรษฐกิจ แต่เป็นลักษณะเชิงโครงสร้างของตลาดเอเชียเอง

ตราบใดที่ข้อมูลยังไม่ทั่วถึงและเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ผู้จัดการกองทุนแบบ Active ก็ยังมีโอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มผ่านการวิจัยเชิงลึกและความเข้าใจในตลาดท้องถิ่น

## ดัชนีไม่ได้สะท้อนโอกาสทั้งหมดของเอเชีย

แม้ดัชนีหลักจะเป็นภาพสะท้อนของภาพรวมตลาด แต่ในเอเชีย โอกาสการลงทุนที่แท้จริงกลับกว้างกว่านั้นมาก ภูมิภาคนี้มีบริษัทจดทะเบียนจำนวนมาก ทั้งบริษัทที่เติบโตจากเศรษฐกิจภายในประเทศ บริษัทระดับภูมิภาค และบริษัทระดับโลก ซึ่งหลายแห่งยังไม่ได้อยู่ในดัชนีสำคัญเนื่องจากข้อจำกัดด้านขนาด สภาพคล่อง หรือเกณฑ์การจัดประเภท

หากพิจารณาโครงสร้างของดัชนี MSCI AC Asia ex Japan จะพบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในบางประเทศ เช่น จีน และไต้หวัน รวมถึงบางกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น เทคโนโลยีสารสนเทศ และการเงิน นั่นหมายความว่า นักลงทุนที่ซื้อ “ทั้งตลาด” ผ่านดัชนี อาจกำลังถือครองหุ้นยอดนิยมเพียงไม่กี่ตัวที่มีมูลค่าสูงอยู่แล้ว ขณะที่โอกาสการเติบโตในส่วนอื่นของตลาดกลับมีสัดส่วนไม่มากนัก

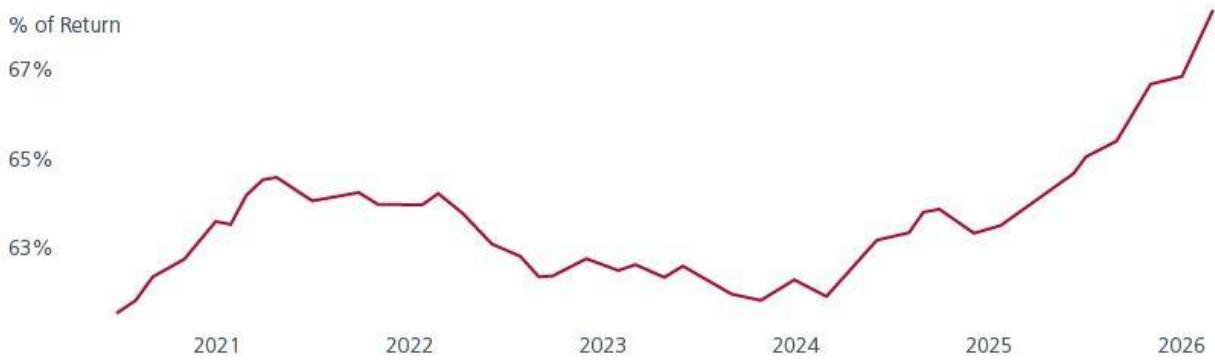
อีกทั้งดัชนียังสะท้อน สิ่งที่เติบโตจนมีขนาดใหญ่แล้วมากกว่าธุรกิจที่กำลังจะกลายเป็นผู้เล่นสำคัญในอนาคตในเอเชีย ซึ่งยังเต็มไปด้วยการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง การยกระดับอุตสาหกรรม และการเปลี่ยนแปลงด้านประชากรอย่างต่อเนื่อง ความล่าช้านี้อาจทำให้นักลงทุนพลาดโอกาสสำคัญ

ในทางกลับกัน ผู้จัดการกองทุนแบบ Active ที่มีทีมงานและเครือข่ายอยู่ในพื้นที่ มีโอกาสเข้าถึงข้อมูลเชิงลึกและค้นหาบริษัทที่มีศักยภาพได้ตั้งแต่ระยะเริ่มต้น ก่อนที่บริษัทเหล่านั้นจะเข้าสู่ดัชนีหรือกลายเป็นที่สนใจของนักลงทุนในวงกว้าง แม้แนวทางนี้ต้องอาศัยเวลา และความเข้าใจเชิงลึกในแต่ละตลาด แต่ก็อาจสร้างผลตอบแทนที่โดดเด่นได้ในระยะยาว

## ความเสี่ยงจากการกระจุกตัว กำลังเพิ่มขึ้น

แนวคิดที่ว่าดัชนีสะท้อนทั้งตลาดเริ่มใช้ได้ยากขึ้นเรื่อยๆ เพราะเมื่อหุ้นขนาดใหญ่ในดัชนีได้รับเงินลงทุนไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง ราคาหุ้นก็จะยิ่งปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้หุ้นเหล่านั้นมีน้ำหนักในดัชนีมากขึ้นไปอีก กลายเป็นวงจรที่ทำให้ตลาดถูกขับเคลื่อนโดยหุ้นเพียงไม่กี่ตัว ตั้งแต่ปี 2024 เป็นต้นมา หุ้นขนาดใหญ่ที่สุดในตลาด Asia ex Japan มีบทบาทสำคัญต่อผลตอบแทนของทั้งภูมิภาคมากขึ้นอย่างชัดเจน

## รูปที่ 2 สัดส่วนการสร้างผลตอบแทนของหุ้น 5% แรกที่มีน้ำหนักสูงสุด ในตลาด Asia ex Japan\*

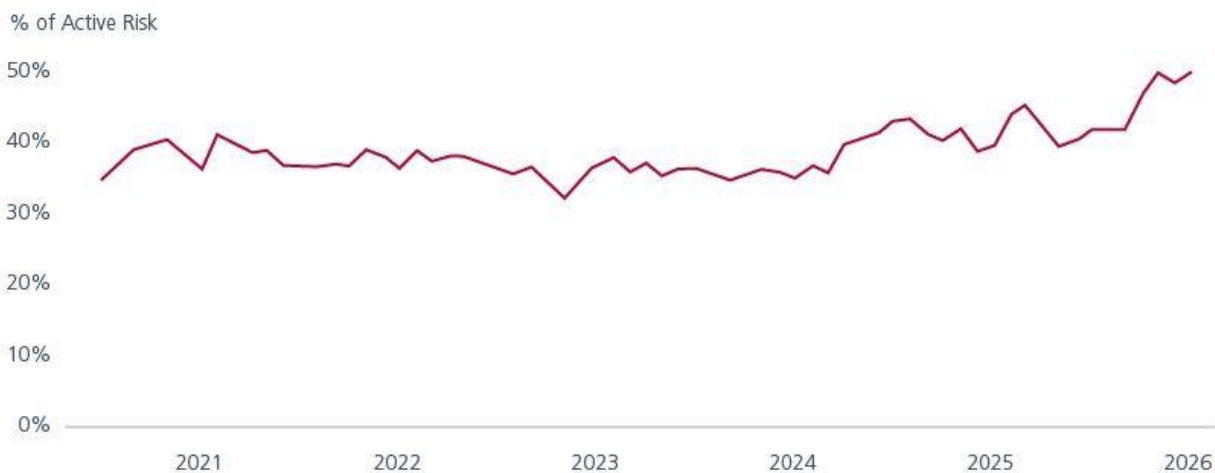


ที่มา: ข้อมูลวิเคราะห์ระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2020 ถึง 27 กุมภาพันธ์ 2026

\*Universe การลงทุน Asia ex-Japan ของ Eastspring Investments ประกอบด้วยหุ้นจากดัชนีหลัก อาทิ S&P BMI Global, MSCI ACWI, MSCI Frontier, JCI และ FTSE Bursa 100 เป็นต้น (ไม่จำกัดเพียงดัชนีดังกล่าว) โดยคัดเลือกเฉพาะหุ้นจดทะเบียนในฮ่องกง สิงคโปร์ จีน อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน ไทย บังกลาเทศ ปากีสถาน ศรีลังกา และเวียดนาม

สิ่งนี้นำมาซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ เพราะหากหุ้นเพียงไม่กี่บริษัทมีผลต่อดัชนีมากเกินไป เมื่อหุ้นเหล่านั้นอ่อนตัว ก็อาจส่งผลกระทบต่อทั้งพอร์ตการลงทุนได้ ปัจจุบัน หุ้น 10 อันดับแรกในดัชนี MSCI AC Asia ex Japan คิดเป็นสัดส่วนถึง 50% ของความเสี่ยงทั้งหมดของดัชนี นั่นหมายความว่า นักลงทุนที่คิดว่าตนเองกำลังกระจายการลงทุนผ่าน “ทั้งตลาด” แท้จริงแล้ว อาจกำลังมีความเสี่ยงกระจุกตัวอยู่ในหุ้นเพียงไม่กี่ตัว

## รูปที่ 3 ความเสี่ยงของดัชนี MSCI AC Asia ex Japan ที่กระจุกตัวอยู่ในหุ้น 10 อันดับแรก



ที่มา: ข้อมูลวิเคราะห์ระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2020 ถึง 27 กุมภาพันธ์ 2026 โดยอ้างอิงโมเดล Axioma Fundamental Asia Pacific ex Japan Medium-Horizon

## สำหรับเอเชีย การลงทุนแบบ Active ไม่ใช่แค่ทางเลือก

เหตุผลที่ทำให้การลงทุนแบบ Active มีความสำคัญในเอเชีย เป็นเรื่องของโครงสร้างตลาดโดยตรง ทั้งการกระจุกตัวของดัชนี ความไม่สมดุลของข้อมูล ตลาดที่ยังถูกวิเคราะห์ไม่ทั่วถึง ความแตกต่างของมูลค่าหุ้น และปัจจัยนโยบายที่ซับซ้อน ล้วนเป็นองค์ประกอบที่ทำให้การลงทุนแบบ Passive อาจไม่สามารถสะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจได้ครบถ้วน

ในขณะเดียวกัน เอเชียยังเป็นภูมิภาคที่เต็มไปด้วยโอกาส ตลาดหุ้นเอเชียมีบริษัทจดทะเบียนหลายพันแห่ง ครอบคลุมทั้งธุรกิจที่เติบโตจากเศรษฐกิจภายในประเทศ และบริษัทที่เชื่อมโยงกับเศรษฐกิจระดับโลก อีกทั้งตลาด IPO ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ในปี 2025 มูลค่าการระดมทุนผ่าน IPO ในภูมิภาคเพิ่มขึ้นถึง 106% เมื่อเทียบกับปี 2024 และ 7 ใน 10 ตลาด IPO ที่ใหญ่ที่สุดของโลกเกิดขึ้นในเอเชีย ขณะที่อินเดียกลายเป็นประเทศที่มีจำนวน IPO มากที่สุดในโลก ด้วยจำนวน 367 บริษัท<sup>1</sup>

ในตลาดที่มีความหลากหลายเช่นนี้ การบริหารการลงทุนแบบ Active จึงมีข้อได้เปรียบสำคัญ ผู้จัดการกองทุนสามารถปรับพอร์ตการลงทุนได้อย่างยืดหยุ่นตามความเสี่ยงที่เปลี่ยนแปลง ลดน้ำหนักในกลุ่มที่ร้อนแรงเกินไป ปรับสัดส่วนรายประเทศ และบริหารความผันผวนของตลาดได้อย่างเหมาะสม ในโลกที่ความสัมพันธ์เดิมของตลาดอาจไม่เหมือนเดิมอีกต่อไป “ความยืดหยุ่น” จึงกลายเป็นข้อได้เปรียบเชิงกลยุทธ์มากกว่าเป็นเพียงทางเลือกเชิงเทคนิค

สำหรับนักลงทุนที่ต้องการเข้าถึงการเติบโต นวัตกรรม และโอกาสการกระจายความเสี่ยงในเอเชีย การลงทุนแบบ Active ไม่ใช่เพียงเรื่องของราคาหุ้นในตลาดในระยะสั้น แต่คือการเข้าใจความซับซ้อนของภูมิภาค หลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่ซ่อนอยู่ และค้นหาโอกาสที่ดัชนีไม่สามารถสะท้อนออกมาได้ทั้งหมดและในบริบทของเอเชียวันนี้ เหตุผลในการเลือกการลงทุนแบบ Active สำหรับนักลงทุนระยะยาว จึงชัดเจนมากกว่าที่เคย

Sources:

<sup>1</sup>[https://www.ey.com/en\\_sg/insights/ipo/trends](https://www.ey.com/en_sg/insights/ipo/trends)

**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

บุคคลที่กล่าวถึงข้างต้น ต่อไปนี้เรียกรวมกันว่า Eastspring Investments

ความเห็นและมุมมองที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เป็นของผู้เขียน และอาจไม่จำเป็นต้องเป็นมุมมองที่แสดงหรือสะท้อนอยู่ในเอกสารสื่อสารอื่นๆ ของ Eastspring Investments เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้คำนึงถึงวัตถุประสงค์การลงทุน สถานะทางการเงิน และ/หรือความต้องการเฉพาะของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่อาจได้รับเอกสารฉบับนี้

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ ณ เวลาที่เผยแพร่ อาจมีการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลภายนอกในการจัดทำเอกสารนี้ และ Eastspring Investments ไม่ได้ตรวจสอบ ยืนยันความถูกต้อง หรือสอบทานข้อมูลดังกล่าวอย่างเป็นอิสระ ในขอบเขตที่กฎหมายอนุญาต Eastspring Investments ไม่รับรองความครบถ้วน หรือความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาดของข้อเท็จจริงหรือความเห็น อีกทั้งไม่รับผิดชอบความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่บุคคลใดพึ่งพาข้อมูลดังกล่าว 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