

2025 Mid-Year Outlook

**Vis Nayar**Chief Investment Officer
Eastspring Investments**Ray Farris**Chief Economist
Eastspring Investments

พฤษภาคม 2568

มาตรการภาษีนำเข้าและความไม่แน่นอนด้านนโยบายของสหรัฐที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น ถูกคาดการณ์ว่าจะเป็นปัจจัยจุดรั้งการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในระยะถัดไป ขณะที่ภูมิภาคเอเชียและตลาดเกิดใหม่จะเผชิญกับผลกระทบที่แตกต่าง ซึ่งขึ้นอยู่กับทิศทางของการเจรจาการค้าโลกเป็นสำคัญ ประเทศที่มีความสามารถในการใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัว และสามารถลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อพยุงการเติบโตได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะมีความได้เปรียบในการรองรับแรงกระแทกจากภายนอก ทั้งนี้ ภายใต้สภาวะตลาดที่ผันผวนเช่นนี้ กลยุทธ์การลงทุนควรให้ความสำคัญกับความคล่องตัวในการลงทุนการกระจายความเสี่ยง และการมุ่งเน้นกลุ่มหุ้นที่มีความทนทานต่อทุกสภาวะ (Defensive Sectors) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการคัดเลือกหุ้นเชิงรุก (Active Stock Selection) จะเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างผลตอบแทน

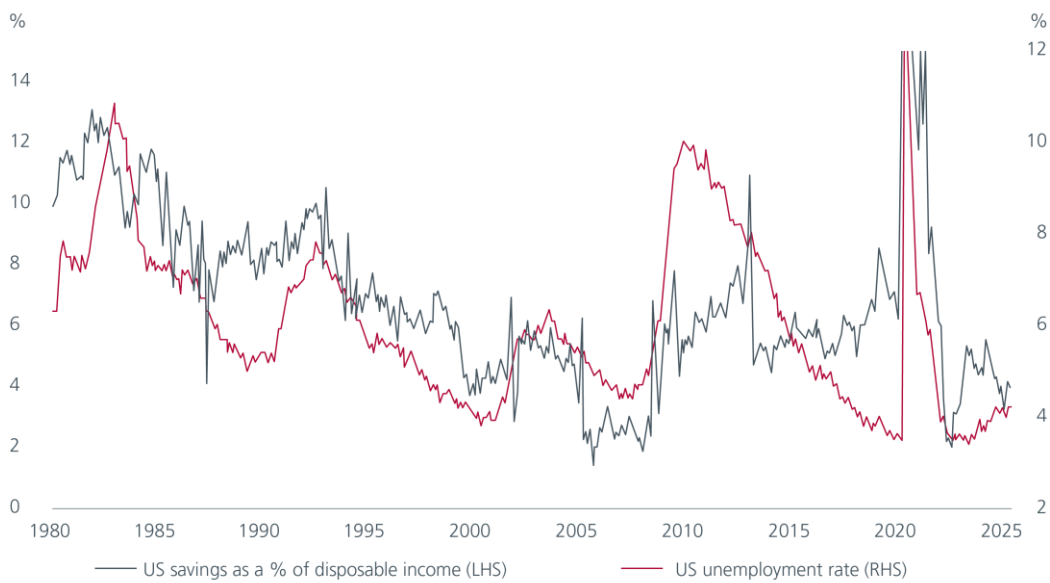
มุมมองมหภาค

จากความไม่แน่นอนของนโยบายสหรัฐในปัจจุบัน คุณประเมินแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐในช่วงครึ่งหลังของปี 2568 อย่างไร?

ขอเริ่มต้นจากสิ่งที่อาจเป็นไปในทางบวกสำหรับเศรษฐกิจสหรัฐ ผู้บริโภคชาวอเมริกันอาจยังคงใช้จ่ายต่อเนื่องแม้ต้องเผชิญกับระดับราคาที่สูงขึ้น ข้อมูลล่าสุดแสดงให้เห็นว่าตลาดแรงงานของสหรัฐยังคงแข็งแกร่ง การจ้างงานใหม่ยังอยู่ในระดับน่าพอใจที่ 177,000 ตำแหน่ง อัตราการว่างงานยังต่ำที่ 4.2% และรายได้ที่แท้จริงจากค่าจ้าง (Real Payroll Income) เติบโตมากกว่า 3%¹ ความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานนี้อาจช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ภาคครัวเรือน ทำให้ผู้บริโภคกล้าใช้จ่ายเพื่อรักษารูปแบบการดำรงชีวิตไว้ แม้อัตราการออมในปัจจุบันจะอยู่ในระดับต่ำที่ 3.9% ซึ่งในอดีตเคยลดต่ำสุดเหลือเพียง 1.8% มาแล้ว และอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนในสถานการณ์นี้คือราคาน้ำมันที่ลดลง ทั้งนี้ ณ ระดับราคาปัจจุบันสามารถช่วยชดเชยผลกระทบจากภาษีศุลกากรได้ประมาณ 0.3% - 0.5% ของ GDP และหากผู้บริโภคยังคงจับจ่ายซื้อสินค้าและบริการต่อไป ก็มีความเป็นไปได้ที่ภาคธุรกิจจะยังคงรักษาระดับการจ้างงานไว้ และหลีกเลี่ยงการปรับลดพนักงานในภาพรวม

¹ ข้อมูล ณ เดือนเมษายน 2568

รูปที่ 1: ผู้บริโภคสหรัฐอาจยังคงลดการออมลงอีก เว้นแต่อัตราการว่างงานจะเพิ่มขึ้น



Source: LSEG Datastream. ข้อมูล ณ เดือนพฤษภาคม 2568

กรณีนี้ น่าจะเป็นไปได้มากหากรัฐบาลทรัมป์สามารถลดอัตราภาษีนำเข้าจากจีนลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลาสั้น พร้อมทั้งประกาศข้อตกลงทางการค้าเพื่อปรับลดภาษีนำเข้ากับประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐ ซึ่งได้แก่ ญี่ปุ่น ยุโรป เกาหลีใต้ และเวียดนาม ซึ่งกรณีนี้จะเป็นกรณีที่ดียิ่งที่สุดสำหรับเศรษฐกิจสหรัฐ

อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากรณีดังกล่าวมีโอกาสเกิดขึ้นน้อย โดยคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2568 จะเติบโตอย่างจำกัดในกรอบ 1.2% - 1.5% และมีความเสี่ยงโน้มเอียงไปในทางลบ แม้ว่า “ฉากจบของภาษี” ซึ่งผู้ลงทุนส่วนใหญ่ในปัจจุบันคาดการณ์ว่าจะอยู่ที่การเก็บภาษีนำเข้าราว 10% โดยเฉลี่ย และ 30% ต่อสินค้านำเข้าจากจีน (พร้อมข้อยกเว้นบางรายการ) จะเกิดขึ้นในเร็ววันก็ตาม แต่ก็ยังเท่ากับการเพิ่มขึ้นของอัตราภาษีที่แท้จริงมากกว่า 10% จากปีที่แล้ว ซึ่งเทียบเท่ากับการภาษีที่เพิ่มขึ้นประมาณ 1.5% ของ GDP โดยนับเป็นหนึ่งในอัตราการเพิ่มขึ้นของภาษีที่มากที่สุดในรอบหลายทศวรรษ และจะกระทบโดยตรงต่อรายได้ที่สามารถนำมาใช้จ่ายได้ของภาคครัวเรือน

ยิ่งไปกว่านั้น ข้อตกลงทางการค้ามักใช้เวลาในการเจรจา ตัวอย่างเช่น ข้อตกลงการค้าฉบับใหม่ระหว่างสหรัฐกับสหราชอาณาจักรมีการเจรจาอย่างต่อเนื่องหลายปีก่อนที่รัฐบาลทรัมป์จะเข้ารับตำแหน่ง และข้อตกลงดังกล่าวอาจได้รับแรงสนับสนุนจากข้อเท็จจริงที่ว่าสหรัฐมีดุลการค้าเกินดุลกับสหราชอาณาจักรในปี 2567 ทั้งนี้ ภายหลังจากประกาศข้อตกลง รัฐมนตรีพาณิชย์ของสหรัฐ นายลัททิก ได้ให้สัมภาษณ์ว่าการเจรจากับญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และแม้แต่กับอินเดีย มีความซับซ้อนมากกว่าและต้องใช้เวลาอีกมาก สื่อรายงานเพิ่มเติมว่าการเจรจากับสหภาพยุโรป (EU) ประสบกับอุปสรรคหลายด้าน และล่าสุด EU ได้ประกาศรายการสินค้าในมาตรการตอบโต้สหรัฐในมูลค่าสูงถึง 107,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐไว้แล้วเช่นกัน²

หากผู้บริโภคสหรัฐเริ่มเปลี่ยนจากการซื้อสินค้าราคาแพง เช่น อิเล็กทรอนิกส์และเสื้อผ้า มายังภาคบริการแทน ระบบเศรษฐกิจอาจประสบปัญหาในการปรับโครงสร้างแรงงาน โดยอาจมีการเลิกจ้างงานในภาคการผลิต การค้า

² ข้อมูล ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2568

และธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ก่อนที่การจ้างงานในภาคบริการจะฟื้นตัวได้ทัน ความเสี่ยงจากการว่างงานที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ครัวเรือนลดการใช้จ่าย ก่อให้เกิดแรงกดดันต่อภาคธุรกิจให้ต้องปรับลดพนักงานต่อเนื่อง

ส่วนกรณีเลวร้ายที่สุด คือหลังจากสิ้นสุดการหยุดพักใช้มาตรการตอบโต้ทางภาษีระยะเวลา 90 วัน โดยไม่มีข้อตกลงทางการค้าที่เป็นรูปธรรมเกิดขึ้น ภาษีนำเข้าสหรัฐที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก จะส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคและการจ้างงาน จนนำไปสู่ภาวะถดถอยของเศรษฐกิจสหรัฐภายในสิ้นปี

ในส่วนของนโยบายอัตราดอกเบี้ย ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds Rate หากอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นเหนือระดับ 4.4%-4.5% และจำนวนผู้ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) เฉลี่ยรายสัปดาห์ในรอบ 4 สัปดาห์ อยู่เหนือระดับ 350,000 ราย กรณีนี้อาจนำไปสู่การปรับลดดอกเบี้ย 25 basis points จำนวน 2 ครั้งภายในเดือนกันยายนหรือตุลาคม แต่หากตัวเลขผู้ขอสวัสดิการว่างงานเพิ่มขึ้นเร็วกว่าคาด สู่ระดับมากกว่า 400,000 ราย อาจเห็นการลดดอกเบี้ยมากถึง 50 basis points ในทางกลับกัน หากอัตราการว่างงานยังอยู่ต่ำกว่า 4.4% และตัวเลขผู้ขอสวัสดิการยังต่ำกว่า 300,000 ราย ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อยังคงมีอยู่จากมาตรการภาษี เฟดอาจตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับปัจจุบันนานขึ้น ในกรณีนี้ ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) อาจจำเป็นต้องรอให้ความคาดหวังเงินเฟ้อของครัวเรือนปรับลดลงมาอยู่ในระดับเดียวกับปี 2567 เสียก่อน จึงจะสามารถทยอยลดอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้ โดยอาจลดครั้งละ 25 basis points แบบประชุมเว้นประชุม

จากกรณีฐานที่คุณประเมินไว้สำหรับเศรษฐกิจสหรัฐ คิดว่าจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจเอเชียอย่างไร?

จากกรณีฐานที่เราคาดการณ์ ซึ่งประกอบด้วยอัตราภาษีนำเข้าที่สูง ความไม่แน่นอนด้านนโยบายของสหรัฐ และการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว จะส่งผลให้เอเชียเผชิญกับอัตราการเติบโตที่ช้าลงเช่นกัน แต่จะได้รับแรงสนับสนุนจากแนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ย และการแข็งค่าของสกุลเงินในภูมิภาค

สำหรับจีน การที่สหรัฐปรับลดอัตราภาษีนำเข้าจากระดับกว่า 100% เหลือ 10% ในบางรายการ ได้ช่วยลดอัตราภาษีเฉลี่ยลงมาอยู่ที่ประมาณ 35% (โดยยังมีภาษี 20% ต่อสินค้า “เพนทานิล” และ 25% ในบางอุตสาหกรรม)³ มาตรการเหล่านี้ยังคงเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจจีนในปีนี้ที่ระดับประมาณ 1% ของ GDP อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า GDP ของจีนในปีนี้จะสามารถขยายตัวได้ราว 4.4% ภายใต้การสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นการคลังที่รัฐบาลประกาศไว้ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 2% ของ GDP และมีความเป็นไปได้ว่าจะมีมาตรการเพิ่มเติมอีก 1%-1.5% ของ GDP ภายในช่วงครึ่งปีหลัง จีนยังได้เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยและขยายสินเชื่อพิเศษให้กับหลากหลายภาคส่วนของเศรษฐกิจ

อินเดีย ถือเป็น “ผู้ชนะ” รายใหญ่ที่สุดในเอเชียจากสถานการณ์นี้ จากการมีสัดส่วนการส่งออกไปยังสหรัฐต่ำที่สุดเป็นอันดับสองในภูมิภาค หรือคิดเป็นเพียง 2.2% ของ GDP การบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐในเร็ววันนี้ น่าจะเอื้อต่อการที่อินเดียจะกลายเป็นฐานการผลิตทางเลือกสำหรับบริษัทที่ต้องการย้ายออกจากจีน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ชะลอลงเหลือ 3.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางอินเดียที่ 4%

³ สหรัฐฯ และจีนประกาศหยุดการเก็บภาษีนำเข้าเป็นเวลา 90 วัน เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2568

ก็เปิดโอกาสให้สามารถปรับลดดอกเบี้ยได้อีก 50-75 basis points ภายในสิ้นปีทั้งนี้ GDP ของอินเดียคาดว่าจะเติบโต 6.3% ในปีนี้ และ 6.5% ในปีหน้า

ญี่ปุ่น มีแนวโน้มการเติบโตอยู่ในช่วง 0.6%-0.8% โดยมีปัจจัยสำคัญขึ้นอยู่กับการบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐอเมริกา การส่งออกซึ่งเป็นเครื่องยนต์หลักผลักดันการเติบโต มีแนวโน้มชะลอตัวในปีนี้อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างอย่างมีนัยยะในช่วงที่ผ่านมาอาจช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศและบรรเทาผลกระทบบางส่วนได้

กลุ่มประเทศอาเซียน จะเผชิญผลลัพธ์ที่แตกต่างกันไป โดยประเทศที่พึ่งพาการค้าอย่างมาก เช่น เวียดนาม มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทย มีแนวโน้มที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงระหว่าง 0.5%-2.0% เนื่องจากการส่งออกที่อ่อนแอลง ในทางกลับกัน อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์น่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุด โดยคาดว่า GDP ของฟิลิปปินส์จะสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องที่ 5.6% ในปีนี้

การลดภาษีของสหรัฐตามแผนในช่วงครึ่งหลังของปี 2568 จะช่วยชดเชยผลกระทบจากภาษีศุลกากร และช่วยหนุนตลาดหุ้นได้หรือไม่?

การประกาศของรัฐบาลทรัมป์ว่าการเจรจาการค้ากำลังคืบหน้ากับ 18 ประเทศ ช่วยกระตุ้นให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวได้เป็นระยะ ขณะเดียวกัน ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังคงแสดงสัญญาณเชิงบวกจนถึงเดือนมีนาคม ซึ่งส่วนใหญ่ยังเป็นข้อมูลก่อนการปรับขึ้นภาษี ก็มีสนับสนุนภาพรวมตลาด อย่างไรก็ตาม การส่งออกและการผลิตภาคอุตสาหกรรมของสหรัฐมีแนวโน้มอ่อนตัวลงนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคมเป็นต้นไป โดยข้อมูลที่สะท้อนสถานการณ์ดังกล่าวจะทยอยเปิดเผยในเดือนมิถุนายน ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อตลาดหุ้นของประเทศที่ยังไม่มีความคืบหน้าในการเจรจาข้อตกลงทางการค้าในช่วงเวลาดังกล่าว

ในส่วนของงบประมาณสหรัฐปี 2569 การลดภาษีตามแผน ส่วนใหญ่เป็นเพียงการ “เลี่ยงการขึ้นภาษี” ซึ่งเดิมมีกำหนดจะมีผลบังคับใช้ในปีหน้า ภายหลังการหมดอายุของกฎหมาย “Tax Cut and Jobs Act” (TCJA) ที่ประกาศใช้ในปี 2017 ขณะนี้สภาองเกรสอยู่ระหว่างหารือการปรับลดภาษีในบางรูปแบบ เช่น การยกเว้นภาษีรายได้จากการทำงานล่วงเวลา หรือจากเงินค่าทิป แต่ข้อยกเว้นเหล่านี้มีแนวโน้มจะถูกจำกัดสิทธิ์ตามระดับรายได้ และมีเพดานวงเงินที่สามารถใช้ได้ นอกจากนี้ สภาองเกรสยังมีแนวโน้มปรับลดการใช้จ่ายของรัฐบาลบางส่วน เพื่อนำมาชดเชยการต่ออายุมาตรการภาษีของ TCJA ให้อยู่ต่อไปหลังปี 2568 ที่สำคัญคือ รายได้จากมาตรการจัดเก็บภาษีนำเข้าซึ่งเปรียบเสมือน “การขึ้นภาษีในอีกทางหนึ่ง” ไม่ได้ถูกรวมไว้ในแผนงบประมาณฉบับใหม่นี้

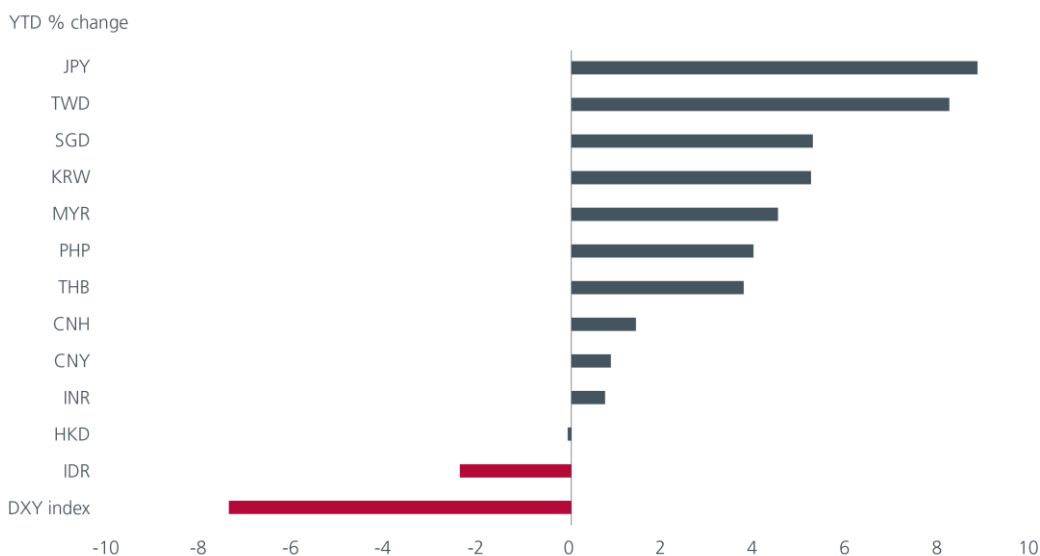
ด้วยเหตุนี้ เราจึงไม่คิดว่าร่างงบประมาณใหม่จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อตลาดหุ้น ตรงกันข้าม ผลกระทบในระยะยาวอาจเกิดกับตลาดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐมากกว่า การเจรจางบประมาณในปัจจุบันชี้ถึงความเป็นไปได้ที่จะทำให้นี้รัฐบาลกลางสหรัฐเพิ่มขึ้นประมาณ 4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในช่วง 10 ปีข้างหน้า ความกังวลของตลาดต่อเสถียรภาพทางการคลังของสหรัฐเริ่มสะท้อนออกมาผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของ “Term Premia” แม้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอาจลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี หากเศรษฐกิจชะลอตัวลงเหลือ 1% หรือต่ำกว่า แต่แรงกดดันเชิงโครงสร้างจากหนี้สาธารณะและ

ภาวะงบประมาณอาจทำให้การลดลงของอัตราผลตอบแทนถูกจำกัด และมีความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนอาจดีดกลับขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายปี 2569 หากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวอย่างชัดเจน

แนวโน้มระยะยาวของดอลลาร์สหรัฐในฐานะสกุลเงินสำรองของโลกเป็นอย่างไร และค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าจะส่งผลอย่างไรต่อทิศทางเงินทุนเคลื่อนย้าย?

ความเป็นจริงในเชิงปฏิบัติคือ สหรัฐยังคงเป็นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่สุดของโลก และตลาดตราสารหนี้รัฐบาลที่ไม่ใช่สหรัฐ ยังคงมีขนาดเล็กและมีสภาพคล่องต่ำกว่า ส่งผลให้ดอลลาร์สหรัฐยังคงรักษาสถานะสกุลเงินสำรองของโลกไว้ได้ภายในกรอบเวลาที่สามารถประเมินได้ล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม ปัจจัยต่าง ๆ ที่ก่อตัวขึ้นในช่วงนี้ได้แก่ การเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐที่ชะลอลง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยโดยธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) หนี้รัฐบาลสหรัฐที่ขยายตัวต่อเนื่อง และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ทั่วโลก ล้วนมีแนวโน้มผลักดันให้เกิดการนำเงินทุนบางส่วนกลับประเทศ หรือถอยออกจากสกุลดอลลาร์ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เราคาดการณ์ว่าปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลให้ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งขณะนี้ยังอยู่ในระดับแข็งค่าเกินปัจจัยพื้นฐาน อ่อนค่าลงอย่างน้อย 4% ในภาพรวม และมีโอกาสอ่อนค่าลงมากถึง 10% ภายในหนึ่งปีข้างหน้า

รูปที่ 2: การอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐในภาพรวมหนุนสกุลเงินเอเชียแข็งค่าขึ้น

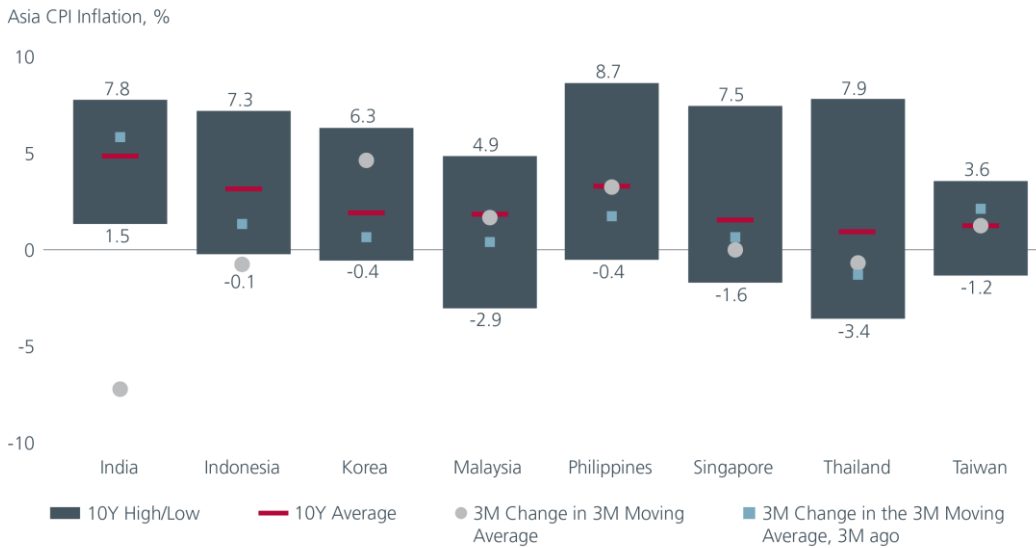


ที่มา: Bloomberg ข้อมูล ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2568

เราคาดว่าสกุลเงินเอเชียส่วนใหญ่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในระดับหนึ่ง ตามการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐในภาพรวมที่สำคัญคือธนาคารกลางในเอเชียมีแนวโน้มปล่อยให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้นได้มากกว่าที่เคยเป็นในอดีต เนื่องจากไม่ต้องการถูกกล่าวหาว่าบิดเบือนค่าเงินระหว่างช่วงการเจรจาการค้ากับสหรัฐที่กำลังดำเนินอยู่ในขณะนี้

หนึ่งในผลพลอยได้จากการแข็งค่าของค่าเงินในเอเชียคือ ธนาคารกลางในภูมิภาคจะมีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการลดอัตราดอกเบี้ย โดยเฉพาะในประเทศที่เงินเฟ้ออยู่ต่ำกว่าเป้าหมายทางนโยบาย การเกิดขึ้นพร้อมกันระหว่างค่าเงินที่แข็งค่าและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยเพิ่มความน่าสนใจของตลาดการเงินในเอเชียต่อกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ

รูปที่ 3: อัตราเงินเฟ้อต่ำในเอเชียเปิดทางให้ธนาคารกลางลดดอกเบี้ยและทำให้อัตราผลตอบแทนลดลง



ที่มา : LSEG Datastream ข้อมูล ณ วันที่ 11 เมษายน 2568

ผลกระทบต่อกลยุทธ์การลงทุน

รายงานแนวโน้มประจำปี 2568 ของเราเรื่อง “ตลาดเกิดใหม่และเอเชีย: โอกาสท่ามกลางกระแสที่เปลี่ยนแปลง” ชี้ให้เห็นโอกาสการลงทุนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายและเศรษฐกิจ อยากทราบว่าคุณจะพิจารณาการเป็นอย่างไร?

ตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกเริ่มต้นปี 2568 ด้วยฐานที่แข็งแกร่งพอควร แต่ผลการดำเนินงานกลับแตกต่างกันอย่างชัดเจน เมื่อพิจารณารายประเทศและรายสินทรัพย์ ความผันผวนของตลาดเริ่มสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายเดือนมกราคม โดยมีจุดเปลี่ยนสำคัญคือการเปิดตัวเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ของ Deepseek บริษัทสตาร์ทอัพจากจีน ซึ่งเป็นสัญญาณเตือนถึงปีที่น่าตื่นเต้นไปด้วยความผันผวนอย่างมาก

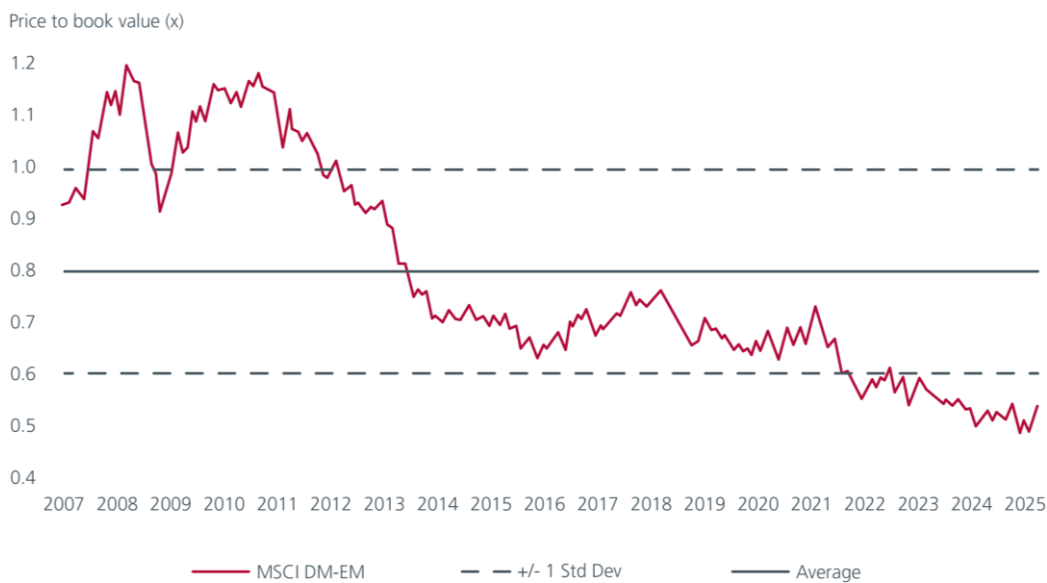
ตลาดหุ้นสหรัฐปรับตัวขึ้นในช่วงต้นปี โดยได้รับแรงหนุนจากความคาดหวังต่อมาตรการลดภาษีและการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งภายหลังชัยชนะของประธานาธิบดีทรัมป์ อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมดังกล่าวถูกขัดจังหวะด้วยนโยบายด้านการอพยพและภาษีศุลกากรของรัฐบาลชุดใหม่ ซึ่งสร้างความกังวลต่อเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวขึ้น และความเสี่ยงที่การเติบโตจะชะลอลง ในเวลาเดียวกัน⁴ ตลาดเอเชียและตลาดเกิดใหม่ กลับแสดงความแข็งแกร่งกว่าโดยเปรียบเทียบ

นับเป็นเรื่องที่ไม่น่าแปลกใจนักสำหรับสินทรัพย์ในสหรัฐที่ปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา จนนำไปสู่ระดับมูลค่าที่ตึงตัว และมีสัดส่วนในพอร์ตของผู้ลงทุนจำนวนมาก ในทางกลับกัน ตลาดในเอเชียและตลาดเกิดใหม่ยังคงมีมูลค่าที่น่าสนใจ และผู้ลงทุนถือครองในระดับที่ต่ำกว่า ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพในฝั่งขาขึ้นที่ยังเปิดกว้างมากกว่า นอกจากนี้ ตลาดบางแห่งในภูมิภาคเหล่านี้ยังได้รับแรงสนับสนุนจากความชัดเจนด้านนโยบายและ

⁴ สหรัฐฯ และจีนประกาศหยุดการเก็บภาษีนำเข้าเป็นเวลา 90 วัน เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2568

ปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศที่แข็งแกร่ง อินเดียและจีนยังมีพื้นที่ใช้นโยบายได้อีกมาก ในการรับมือกับแรงกดดันจากมาตรการภาษี ขณะที่ญี่ปุ่นได้ออกมาตรการปฏิรูปที่มุ่งเน้นการเพิ่มผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น ส่วนในละตินอเมริกา การที่เม็กซิโกยังไม่ถูกเก็บภาษีเพิ่มเติมในช่วงเวลานี้ ถือเป็น “เซอร์ไพรส์เชิงบวก” โดยบราซิลนั้นมีโครงสร้างเศรษฐกิจเป็นแบบปิดมากกว่าประเทศอื่น โดยที่ประมาณ 80-85% ของ GDP ขับเคลื่อนจากอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก ขณะที่กลุ่มประเทศ CE3 ได้แก่ โปแลนด์ สาธารณรัฐเช็ก และฮังการี มีสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับสหรัฐไม่ถึง 2% ซึ่งสะท้อนระดับความอ่อนไหวต่อสหรัฐที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

รูปที่ 4: ตลาดเกิดใหม่มีมูลค่าน่าสนใจกว่าตลาดอื่นๆ



ที่มา: MSCI, Refinitiv Datastream, Eastspring Investments ข้อมูล ณ เดือนมีนาคม 2568 MSCI DM-EM = MSCI EM เทียบกับ MSCI World โดยใช้ค่า trailing PB (x) หรือราคาต่อมูลค่าทางบัญชีย้อนหลัง และ PB = ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี ผลการดำเนินงานในอดีตไม่สามารถใช้เป็นสิ่งบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตหรือผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นได้ ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการประกอบการอธิบายเท่านั้น ดัชนีที่กล่าวถึงเป็นดัชนีที่ไม่ถูกบริหารจัดการ และไม่สามารถลงทุนได้โดยตรง การใช้ดัชนีเป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานในอดีตของกลุ่มสินทรัพย์หรืออุตสาหกรรมใด ๆ มีข้อจำกัด และไม่ควรถือว่าเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานในอนาคตหรือผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้น

ในแง่ของผลประกอบการภาคธุรกิจ แม้ไตรมาสแรกของปี 2568 จะเริ่มต้นได้อย่างแข็งแกร่ง แต่แนวโน้มต่อจากนี้ในสหรัฐกลับอ่อนแรงลงอย่างรวดเร็วในทุกเซกเตอร์ โดยเฉพาะกลุ่มพลังงาน อุตสาหกรรม และสินค้าที่ไม่จำเป็น ซึ่งมีการปรับลดประมาณการกำไรอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม การปรับลดเหล่านี้ยังไม่ได้สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐอย่างเต็มที่ ในขณะที่ประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย (ไม่รวมจีน) ยังคงแสดงความแข็งแกร่งในเชิงประมาณการกำไร โดยเฉพาะ อินเดีย ไต้หวัน และเกาหลีใต้ ที่มีการปรับประมาณการขึ้นในช่วงไม่นานมานี้

บริษัทจดทะเบียนในสหรัฐเริ่มมีท่าทีระมัดระวังมากขึ้น แต่ยังไม่ตื่นตระหนก โดยส่วนใหญ่เลือกใช้แนวทาง “รอดูท่าที” และลังเลที่จะปลดพนักงานเร็วเกินไป เพื่อกรณีที่สามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้าในระยะอันใกล้ แม้ว่าการลงทุน (Capex) โดยรวมยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี แต่ก็มีโครงการบางส่วนที่ได้รับผลกระทบและถูกเลื่อนออกไป อย่างไรก็ตาม ระดับของความล่าช้ายังต่ำกว่าช่วงวิกฤตโควิด-19 อย่างมีนัยสำคัญ

แม้ว่าสินทรัพย์ในสหรัฐอาจฟื้นตัวได้ในระยะสั้นจากข่าวเชิงบวกเกี่ยวกับการเจรจาการค้า แต่เรามองว่าตลาดเอเชียและตลาดเกิดใหม่ยังคงอยู่ในตำแหน่งที่ได้เปรียบสำหรับการดึงดูดเงินทุนในระยะต่อไป โดยเฉพาะในช่วงที่ผู้ลงทุนต้องการเพิ่มการกระจายความเสี่ยงในพอร์ตมากขึ้น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นอย่างมากในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ จากข้อมูลในอดีตพบว่าการอ่อนค่าของดอลลาร์มักเป็นผลบวกต่อเอเชียและตลาดเกิดใหม่ ในภาวะที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอนเช่นนี้ กลยุทธ์การบริหารเชิงรุก (Active Management) และการคัดเลือกหลักทรัพย์เป็นรายตัว (Bottom-up Selection) จะเป็นกุญแจสำคัญในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Alpha) ให้กับพอร์ตการลงทุน

ปีนี้เราได้เห็นความผันผวนของตลาดในระดับสูง ทีมของคุณได้บริหารจัดการภายใต้สภาพแวดล้อมเช่นนี้อย่างไร และผู้ลงทุนควรมีแนวทางใดในการรับมือ?

ผู้ลงทุนที่มีความคล่องตัวสามารถใช้ประโยชน์จากความคลาดเคลื่อนของราคาในช่วงตลาดผันผวน ซึ่งเราในฐานะผู้ลงทุนแบบ Bottom-up ในตลาดเอเชียและตลาดเกิดใหม่ ยังคงให้ความสำคัญกับการค้นหาบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งในระยะยาว และซื้อขายอยู่ในระดับมูลค่าที่น่าสนใจ ในอีกด้านหนึ่ง ทีม Multi Asset ของเราใช้เครื่องมือหลากหลาย เช่น ตราสารอนุพันธ์ (ในตลาดที่อนุญาตให้ใช้) เพื่อจับโอกาสการลงทุนใหม่ ๆ ขณะเดียวกันก็ควบคุมความเสี่ยงขาด ซึ่งช่วยยกระดับคุณภาพของพอร์ตในแง่ความสมดุลของผลตอบแทนต่อความเสี่ยง (Risk / Return Profile) อีกทั้งทีมยังมีแนวทางที่คล่องตัวมากขึ้น โดยลือกกำไรเมื่อมีโอกาสเพื่อบรรเทาความเสี่ยงจากแรงกระแทกฉับพลันของตลาด และรักษาเสถียรภาพทางการเงินของพอร์ตในระยะยาว

นอกจากนี้ เรายังใช้ข้อมูลและเครื่องมือบริหารความเสี่ยงขั้นสูงเพื่อปกป้องผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Alpha) และตรวจสอบความมั่นใจในมุมมองการลงทุนของเราอยู่เสมอ อย่างไรก็ตาม เรายังระมัดระวังต่อข้อสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังโมเดลความเสี่ยง โดยเฉพาะในช่วงที่ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ (Correlation) เปลี่ยนแปลง เพราะตัวชี้วัดความเสี่ยงอาจอ่อนไหวต่อช่วงข้อมูลที่ผ่านมาใช้ เราจึงทำการทดสอบภาวะวิกฤต (Stress Test) พอร์ตลงทุนในหลายสถานการณ์และช่วงเวลา

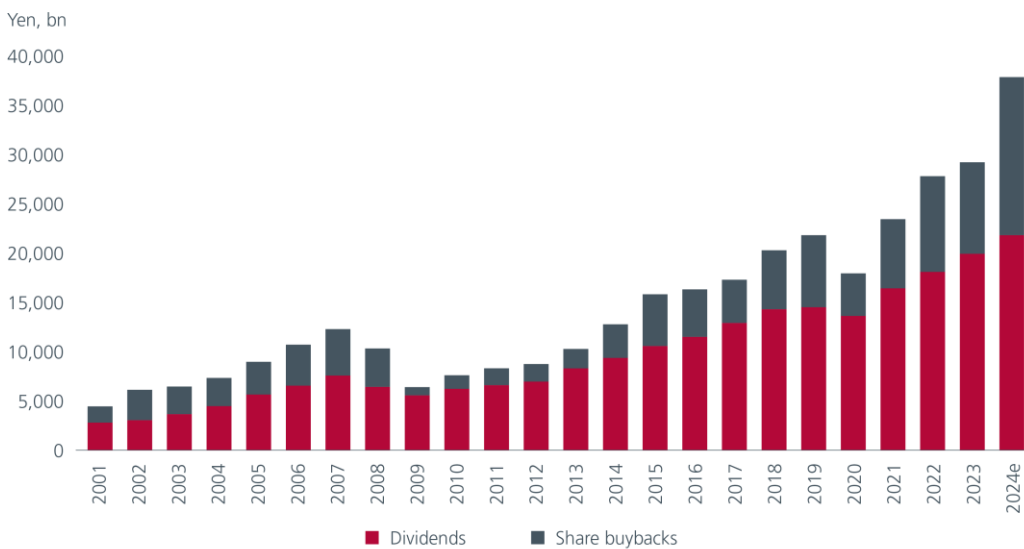
สำหรับผู้ลงทุนทั่วไป เราแนะนำให้เน้นที่การกระจายพอร์ตการลงทุนอย่างเหมาะสม การปรับน้ำหนักออกจากตลาดที่มีมูลค่าสูงไปสู่ตลาดที่มีราคาลงทุนและพื้นฐานกำลังฟื้นตัว ถือเป็นแนวทางที่เหมาะสมในสภาวะแบบนี้ การสร้างกระแสรายได้ประจำจากตราสารหนี้คุณภาพสูง และหุ้นที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ ยังสามารถช่วยลดความผันผวนของพอร์ตในช่วงที่ความไม่แน่นอนด้านกำไรของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้น ปัจจุบันผู้ลงทุนจำนวนมากได้ตระหนักแล้วว่าการฟื้นตัวจากการขาดทุนครั้งใหญ่ใช้เวลานานและมีความท้าทายกลยุทธ์ที่เน้นความผันผวนต่ำ (Low Volatility Strategies) จึงเป็นทางเลือกสำคัญ เพราะสามารถช่วยจำกัดความเสี่ยงขาดได้ในขณะที่ยังเปิดโอกาสให้สามารถเกาะไปกับฝั่งขาขึ้นของตลาด

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นจะสามารถกลับมาแรงตัวได้อีกครั้งเหมือนในปี 2567 หรือไม่? อะไรคือปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ?

ในช่วงต้นปี 2568 การแข็งค่าของเงินเยนและมาตรการภาษีนำเข้าของรัฐบาลทรัมป์ได้กดดันหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มผู้ส่งออก ซึ่งเคยเป็นผู้นำตลาดในช่วงสองปีที่ผ่านมา ในทางกลับกัน หุ้นขนาดเล็ก (Small Caps) ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่า

ในด้านภาษีศุลกากร หากมีความคืบหน้าใด ๆ ก็อาจช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนได้ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยขับเคลื่อนตลาดระยะยาวอื่น ๆ ยังคงดำเนินต่อไป แม้การปฏิรูประบบบริษัทในญี่ปุ่นจะไม่ใช่วิธีใหม่ แต่ไม่แนมตัมของกระบวนการดังกล่าวยังคงแข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นคืน และการแก้ปมโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ ในเดือนเมษายนที่ผ่านมา ความเชื่อมั่นของตลาดได้รับแรงหนุนจากการที่ผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ของญี่ปุ่นประกาศแผนเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทย่อยเพื่อเพิกถอนออกจากตลาด มูลค่ารวมกว่า 42,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งถูกมองว่าเป็นสัญญาณของกระบวนการปรับโครงสร้างธุรกิจในภาพกว้าง นอกจากนี้ การผลักดันอย่างต่อเนื่องของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว (TSE) ในเรื่องธรรมาภิบาลที่ดี ยังคงเป็นแหล่งสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มแบบเฉพาะและไม่สัมพันธ์กับตลาด (Idiosyncratic and Uncorrelated Alpha) ให้กับผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

รูปที่ 5: การจ่ายเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืนยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : Nomura ข้อมูล ณ วันที่ 5 มีนาคม 2568 ปีงบประมาณ 2567 เป็นการประมาณการโดย Nomura อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัท Toyokeizai และประมาณการของ Nomura ผลการดำเนินงานในอดีตไม่สามารถใช้เป็นสิ่งบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานหรือผลลัพธ์ในอนาคต ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการประกอบการอธิบายเท่านั้น

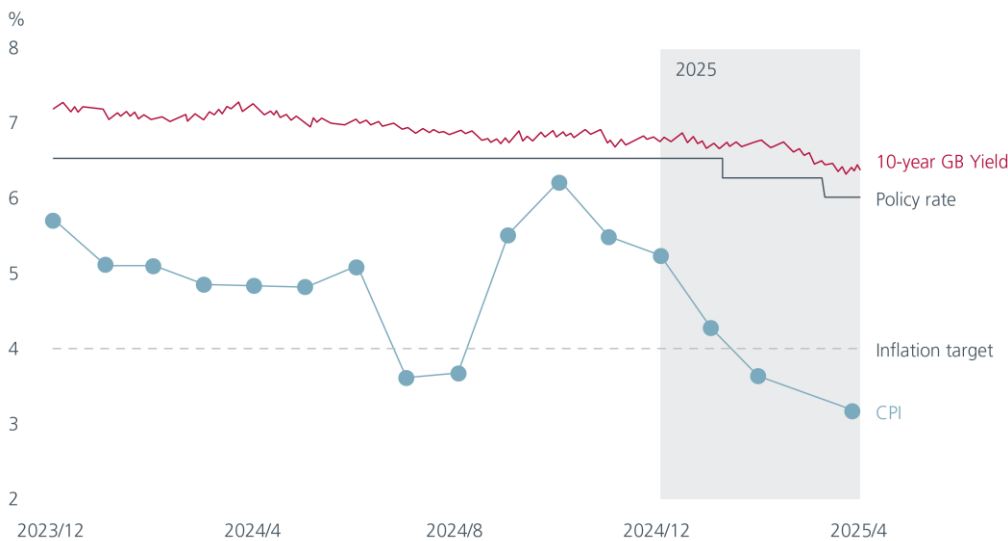
ในอีกด้านหนึ่ง ญี่ปุ่นกำลังเผชิญกับการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างที่เป็นตัวเงิน (Nominal Wage) สูงที่สุดในรอบกว่า 30 ปี โดยมีแรงขับเคลื่อนจากภาวะขาดแคลนแรงงาน การคลี่คลายของภาวะเงินฝืด และนโยบายส่งเสริมจากรัฐ การกลับมาเร่งตัวของเงินเพื่อช่วยให้ค่าจ้างที่แท้จริง (Real Wage) พ้นตัว ส่งผลสนับสนุนการบริโภคในประเทศ และช่วยลดผลกระทบของแรงกระแทกจากภายนอก ขณะเดียวกันยังจูงใจให้ภาคธุรกิจเปลี่ยนจากการสะสมเงินสดไปสู่การเพิ่มผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

ญี่ปุ่นยังคงเป็นหนึ่งในตลาดที่มีมูลค่าถูกที่สุดในโลกเมื่อเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B) โดยมีแนวโน้มการเติบโตของกำไร และกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้วอื่น ๆ ทั้งนี้ เมื่อรวมแรงส่งจากการปฏิรูปภาคธุรกิจที่ต่อเนื่องและการเติบโตของค่าจ้าง เราเชื่อว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงเป็นโอกาสการลงทุนระยะยาวที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุนทั่วโลก

ทำไมหุ้นอินเดียถึงแสดงความแข็งแกร่งมาตลอดนับตั้งแต่ต้นปี ทั้งๆ ที่ในช่วงต้นปี เคยถูกมองว่า "แพง"

ความแข็งแกร่งของตลาดหุ้นอินเดียในปีนี้เป็นส่วนหนึ่งมาจากท่าทีที่ผ่อนคลายและสนับสนุนการเติบโตของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) โดย RBI ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้วสองครั้งในปี และตลาดยังคาดว่าจะมีการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 50-75 basis points เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ภายใต้การควบคุม ที่สำคัญกว่านั้น RBI ยังได้ยึดติดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบธนาคาร ซึ่งถือเป็นการแก้ไขข้อจำกัดด้านการเติบโตที่สำคัญที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2567

รูปที่ 6: การจ่ายเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืนยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : Bloomberg ข้อมูล ณ เดือนพฤษภาคม 2568

กระแสเงินลงทุนจากผู้ลงทุนในประเทศยังคงมีความแข็งแกร่ง ขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันต่างชาติกลับมาเป็นผู้ซื้อสุทธิในช่วงครึ่งหลังของเดือนเมษายน อินเดียยังคงเป็นหนึ่งในตลาดที่อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่าประเทศอื่น ๆ หากพิจารณาผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจากขนาดเศรษฐกิจในประเทศที่ใหญ่และพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯในระดับจำกัด โดยเฉพาะในภาคบริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Services) ซึ่งมีการส่งออกไปยังสหรัฐฯ แต่ไม่ได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าโดยตรง ขณะเดียวกัน ผลประกอบการประจำไตรมาส 4 ปีงบประมาณ 2568 ก็แสดงถึงความแข็งแกร่ง โดยมีการปรับลดประมาณการกำไรลงเพียงเล็กน้อย

ปัจจัยสนับสนุนตลาดหุ้นอินเดียยังประกอบด้วยนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ RBI อย่างต่อเนื่อง ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และกระแสเงินลงทุนในประเทศที่มีเสถียรภาพ แม้ระดับมูลค่าหุ้นอาจกลายเป็นอุปสรรคในระยะหนึ่ง แต่ผู้จัดการกองทุนที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุกยังคงสามารถค้นหาโอกาสลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และมีแนวโน้มเติบโตในระยะยาวได้

เราเคยเตือนว่าไม่ควรมองลบมากเกินไปต่อหุ้นจีน แล้วในตอนนี้เรายังคง “มองบวกอย่างระมัดระวัง” อยู่หรือไม่?

เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกอย่างระมัดระวังต่อหุ้นจีนในระยะกลางถึงระยะยาว ราคาประเมินของ H-share และ A-share ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เปิดโอกาสสำหรับนักลงทุนที่เน้นการคัดเลือกหลักทรัพย์เป็นรายตัว วิเคราะห์เชิงลึกรายบริษัท (Bottom-up) แม้ความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่จะลดลงหลังการประชุม Politburo เดือนเมษายน แต่ความเสี่ยงด้านความผิดพลาดก็ลดลงตามไปด้วย ซึ่งทำให้มีโอกาสที่ตลาดจะได้รับข่าวเชิงบวกเกินคาดในช่วงต่อไป

ข้อมูลเศรษฐกิจช่วงวันหยุดแรงงาน ของจีนสะท้อนแรงขับเคลื่อนภายในประเทศยังพอมืออยู่ โดยที่การเดินทางท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 6.4% เมื่อเทียบกับปีก่อน รายได้จากการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 8% ยอดขายร้านอาหารและค้าปลีกขยายตัว 6.3% รายได้รวมจากธุรกิจการพนันของมาเก๊า (Macau Gross Gaming Revenue) ซึ่งเป็นตัวแทนความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจขนาดกลางและเล็ก เพิ่มขึ้น 12%

กระแสเงินทุนที่มุ่งลงได้จากนักลงทุนจีนแผ่นดินใหญ่กลายเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของตลาด H-shares โดยมียอดซื้อสุทธิสะสมสูงถึง 78,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็น 75% ของทั้งปี 2567 ขณะที่สัดส่วนการถือครองของนักลงทุนกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นมากกว่า 2 เท่าตั้งแต่ปี 2564แตะระดับ 11-12% ของมูลค่าตลาด สะท้อนเสถียรภาพที่เพิ่มขึ้นของตลาดโดยรวม

แม้แนวโน้มโดยรวมจะเป็นบวก แต่ความผันผวนของตลาดยังคงอยู่ในระดับสูง ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีนยังมีโอกาสยกระดับ เราจึงยังคงเน้นลงทุนในบริษัทที่มีประวัติการสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ มีความสามารถในการแข่งขันสูง และมีความแน่นอนของการเติบโตของกำไรในระดับที่น่าเชื่อถือ

สำหรับนักลงทุนที่ต้องการเพิ่มน้ำหนักลงทุนในหุ้นจีน เรามองว่า การจัดสรรผ่านพอร์ตที่ผสมระหว่างจีนและอินเดียเข้าด้วยกัน จะช่วยเพิ่มความหลากหลาย และกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ต (Portfolio Diversification) โดยเฉพาะเมื่อทั้งสองตลาดมีความสัมพันธ์กันต่ำ และขับเคลื่อนด้วยปัจจัยการเติบโตที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน

เมื่อธนาคารกลางสหรัฐกำลังเผชิญสถานการณ์ที่ยากลำบาก จากความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อและความกังวลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ผู้ลงทุนควรมีมุมมองอย่างไรต่อการลงทุนในตราสารหนี้?

แม้จะมีการชะลอมาตรการภาษีเป็นเวลา 90 วัน แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลลัพธ์ระยะยาวยังคงกดดันแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ในบริบทนี้ นักลงทุนควรคงการกระจายพอร์ตตราสารหนี้ในระดับโลก พร้อมปรับหมุนไปยังประเทศที่ได้รับประโยชน์จากการคลี่คลายข้อพิพาททางการค้า การปรับโครงสร้างซัพพลายเชน และแรงสนับสนุนทางนโยบายในประเทศ

ทีมบริหารตราสารหนี้ของเราติดตามความเสี่ยงด้านคุณภาพเครดิตอย่างใกล้ชิด โดยให้ความสำคัญกับการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพ (Security Selection) พร้อมให้น้ำหนักกับกลุ่ม Defensive เช่น ตราสารรัฐบาล, รัฐวิสาหกิจ และสาธารณูปโภค ทั้งนี้ยังพบโอกาสในการเข้าซื้อสินทรัพย์คุณภาพสูงในระดับมูลค่าที่เหมาะสม

ความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับสถานะ “เงินทุนสำรองของโลก” ของดอลลาร์สหรัฐในฐานะสกุลเงินสำรองของโลก เริ่มส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนต่อความต้องการพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐในระยะยาวจากผู้ลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐยังคงรักษาสถานะสินทรัพย์ปลอดภัยได้ (Safe Haven) ด้วยแรงสนับสนุนจากทั้งกระทรวงการคลังสหรัฐและมาตรการเสริมสภาพคล่องจากเฟด ดังที่เคยเห็นมาแล้วในช่วงวิกฤตโควิด-19

ธีม	เหตุผล	แนวทางการลงทุน
1. เพิ่มการกระจายความเสี่ยงของพอร์ต	ช่วงที่หลายปีที่ผ่านมา สินทรัพย์ในสหรัฐฯ (รวมถึงค่าเงินดอลลาร์) ปรับตัวขึ้นแรง ทำให้มูลค่าตึงตัวขึ้นมากและมีสัดส่วนสูงในพอร์ตของผู้ลงทุน ในขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัว การกระจายพอร์ตไปยังภูมิภาคอื่นจึงเป็นทางเลือกที่ควรพิจารณา	หุ้น ตราสารหนี้ และสกุลเงินของเอเชียและตลาดเกิดใหม่
2. มองหา "ผู้ชนะ" จากสงครามภาษี	- อินเดียอาจเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้ประโยชน์มากที่สุดในเอเชียจากสงครามภาษี เพราะมีสัดส่วนการส่งออกปาสหรัฐฯต่ำ หากเกิดข้อตกลงทางการค้า อินเดียก็น่าสนใจในฐานะศูนย์กลาง การผลิตทางเลือก - เงินเฟ้อที่ยังต่ำเปิดโอกาสให้อัฒนาครกลางอินเดียลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม - ตลาดเกิดใหม่บางแห่งมีความเสี่ยงจากภาษีที่จำกัด	- หุ้นและตราสารหนี้ของอินเดีย - หุ้นและตราสารหนี้ของตลาดเกิดใหม่
3. ใช้โอกาสที่เกิดขึ้นจากนโยบาย	- การที่ตลาดตั้งความคาดหวังไว้น้อยต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ กรณีที่มีเซอร์ไพรส์ในทางที่ดีกว่าคาด อาจส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นที่มีมูลค่าน่าสนใจ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังคงหนุนการเติบโต - แรงส่งจากการปฏิรูประบบธุรกิจยังคงแข็งแกร่ง เพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มเฉพาะ (Idiosyncratic Alpha) และภาวะเงินเฟ้อที่เร่งตัวช่วยหนุนการเติบโตของค่าจ้างและการบริโภค ในประเทศ	- หุ้นจีน - หุ้นญี่ปุ่น
4. ค้นหาโอกาสจากการลดดอกเบี้ย	อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในกรอบในหลายประเทศในเอเชียและตลาดเกิดใหม่ รวมถึงค่าเงินที่แข็งแกร่ง ช่วยเปิดช่องให้อัฒนาครกลางสามารถลดดอกเบี้ยได้	ตราสารหนี้คุณภาพสูงในเอเชียและตลาดเกิดใหม่
5. สร้างความแข็งแกร่งให้พอร์ตการลงทุน	- ความผันผวนของตลาดยังคงสูงจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาษี และความไม่ชัดเจนด้านผลประกอบการ - การฟื้นตัวจากการปรับฐานครั้งใหญ่ของตลาดใช้เวลานานและมีความท้าทาย	- ลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างรายได้สม่ำเสมอ (เช่น หุ้นปันผล และตราสารหนี้) - กลยุทธ์ที่ช่วยลดความผันผวน

12

Disclaimer

This document is produced by Eastspring Investments (Singapore) Limited and issued in:

Singapore by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H)

Australia (for wholesale clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore under Singapore laws which differ from Australian laws.

Hong Kong by Eastspring Investments (Hong Kong) Limited and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong.

Indonesia by PT Eastspring Investments Indonesia, an investment manager that is licensed, registered and supervised by the Indonesia Financial Services Authority (OJK).

Malaysia by Eastspring Investments Berhad (200001028634/ 531241-U) and Eastspring Al-Wara' Investments Berhad (200901017585 / 860682-K).

Thailand by Eastspring Asset Management (Thailand) Co., Ltd.

United States of America (for institutional clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore and is registered with the U.S Securities and Exchange Commission as a registered investment adviser.

European Economic Area (for professional clients only) and Switzerland (for qualified investors only) by Eastspring Investments (Luxembourg) S.A., 26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg, registered with the Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Register No B 173737.

Chile (for institutional clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore and is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore under Singapore laws which differ from Chilean laws.

The afore-mentioned entities are hereinafter collectively referred to as Eastspring Investments.

The views and opinions contained herein are those of the author, and may not necessarily represent views expressed or reflected in other Eastspring Investments' communications. This document is solely for information purposes and does not have any regard to the specific investment objective, financial situation and/or particular needs of any specific persons who may receive this document. This document is not intended as an offer, a solicitation of offer or a recommendation, to deal in shares of securities or any financial instruments. It may not be published, circulated, reproduced or distributed without the prior written consent of Eastspring Investments. Reliance upon information in this document is at the sole discretion of the reader. Please carefully study the related information and/or consult your own professional adviser before investing.

Investment involves risks. Past performance of and the predictions, projections, or forecasts on the economy, securities markets or the economic trends of the markets are not necessarily indicative of the future or likely performance of Eastspring Investments or any of the funds managed by Eastspring Investments.

Information herein is believed to be reliable at time of publication. Data from third party sources may have been used in the preparation of this material and Eastspring Investments has not independently verified, validated or audited such data. Where lawfully permitted, Eastspring Investments does not warrant its completeness or accuracy and is not responsible for error of facts or opinion nor shall be liable for damages arising out of any person's reliance upon this information. Any opinion or estimate contained in this document may subject to change without notice.

Eastspring Investments companies (excluding joint venture companies) are ultimately wholly-owned/indirect subsidiaries of Prudential plc of the United Kingdom. Eastspring Investments companies (including joint venture companies) and Prudential plc are not affiliated in any manner with Prudential Financial, Inc., a company whose principal place of business is in the United States of America or with the Prudential Assurance Company Limited, a subsidiary of M&G plc (a company incorporated in the United Kingdom). At time of publication, Data from third party sources may have been used in the preparation of this material and Eastspring Investments has not independently verified, validated or audited such data. Where lawfully permitted, Eastspring Investments does not warrant its completeness or accuracy and is not responsible for error of facts or opinion nor shall be liable for damages arising out of any person's reliance upon this information. Any opinion or estimate contained in this document may subject to change without notice. Eastspring Investments companies (excluding joint venture companies) are ultimately wholly-owned/indirect subsidiaries of Prudential plc of the United Kingdom. Eastspring Investments companies (including joint venture companies) and Prudential plc are not affiliated in any manner with Prudential Financial, Inc., a company whose principal place of business is in the United States of America or with the Prudential Assurance Company Limited, a subsidiary of M&G plc (a company incorporated in the United Kingdom)



A Prudential plc company 