



## สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่าง รัสเซีย-ยูเครน

- สถานการณ์ทวีความรุนแรงมากขึ้นหลัง หลังกองทหารรัสเซียเตรียมบุกเมืองหลวงของยูเครน โดยต้องติดตามมาตรการตอบโต้จากทางประเทศฝั่งตะวันตกเป็นสำคัญ แต่เรายังมองถึงโอกาสในการเกิดสงครามเต็มรูปแบบที่ไม่สูงนัก
- ผลการศึกษาในอดีต พบว่าเหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ไม่ค่อยนำไปสู่การขาดทุนของตลาดอย่างต่อเนื่องยาวนาน การขาดทุนของตลาดมักเกิดขึ้นก่อนวันที่เกิดเหตุการณ์สำคัญ โดยจะเห็นตลาดปรับฐานประมาณ 1 เดือน
- คาดความผันผวนสูงต่อเนื่องในระยะสั้น ยังอาจเร็วเกินไปที่จะด่วนสรุปว่าสถานการณ์จะพัฒนาไปในด้านใดด้านหนึ่ง การติดตามสถานการณ์ไปก่อนน่าจะเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด และอาจพิจารณาปรับพอร์ตหากสถานการณ์มีความชัดเจนมากขึ้น โดยหากมองภาพระยะยาว เรายังคงแนะนำกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ (Cyclical) อยู่

สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่าง รัสเซีย-ยูเครน ทวีความรุนแรงมากขึ้นหลัง ปธนฯ ปูติน ประกาศรับรองสถานะการเป็นรัฐอิสระของ Luhansk และ Donetsk หรือแคว้น Donbas มีการประกาศใช้ปฏิบัติการทางทหาร และในระยะต่อไปมีโอกาสที่จะทวีความรุนแรงหลังกองทหารรัสเซียเตรียมบุกกรุง Kyiv เมืองหลวงของยูเครน รวมทั้งพื้นที่อื่นๆ ทำให้สินทรัพย์ปรับตัวลงทั่วโลกในวันแรกที่เกิดเหตุการณ์รัสเซียบุกเข้ายูเครน

สำหรับด้านเศรษฐกิจ สินค้าส่งออกหลักของยูเครนจะเป็นสินค้าพื้นฐาน เช่น แร่พลาตียม (40% ของอุปทานโลก) ข้าวโพด (16% ของอุปทานโลก) และข้าวสาลี(10% ของอุปทานโลก) เป็นต้น โดยภายหลังจากที่มีความขัดแย้งเกิดขึ้นราคาสินค้าที่เกี่ยวข้องดังกล่าวปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ ราคาลงทุนทั้งน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากสหภาพยุโรปมีการพึ่งพาสินค้า

พลังงานจากรัสเซียสูงถึงเกือบ 50%ของสินค้าพลังงานนำเข้าทั้งหมด หากยุโรปต้องคว่ำบาตรการค้ากับรัสเซียแล้ว ก็จะส่งผลกระทบต่อความเพียงพอของพลังงานในยุโรปด้วย ความเสี่ยงหลักสำหรับเศรษฐกิจโลกจะเป็นด้านราคาของสินค้าพลังงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น อันจะเร่งให้เกิดภาวะเงินเฟ้อสูงทั่วโลก

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย เราประเมินว่าผลกระทบโดยตรงค่อนข้างต่ำ โดยในปี 2021 ประเทศไทยส่งออกจากทั้งรัสเซียและยูเครนคิดเป็นสัดส่วนต่ำกว่า 1% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยอาจได้รับอานิสงส์จากผลกระทบทางอ้อมจากความผันผวนในตลาดโลก ความเชื่อมั่นที่ลดลง และโดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากประเทศไทยมีการนำเข้าพลังงานเพื่อใช้ในภาคในสัดส่วนสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยให้อาจขาดดุลต่อเนื่องเป็นปีที่สองได้



## สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่าง รัสเซีย-ยูเครน

ทั้งนี้ ในผลกระทบต่อตลาดการลงทุน หากพิจารณาจากเหตุการณ์ที่เคยเกิดขึ้นในอดีต ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์นั้นแน่นอนว่าส่งผลต่อสินทรัพย์เสี่ยงในทางลบ โดยในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ รวมถึงในช่วงแรกที่เกิดสงคราม จะเกิดภาวะ Risk Off อย่างไรก็ตาม หลังจากการสู้รบเกิดขึ้น ผลกระทบจะไม่ยาวนาน หลังจากนั้น โดยเรามักจะเห็นตลาดปรับฐานประมาณ 1 เดือน หลังจากนั้นตลาดจะค่อยๆ พื้นตัวขึ้น ทั้งนี้ Morgan Stanley ได้ศึกษาเกี่ยวกับเหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เกิดขึ้นในอดีตพบว่า เหตุการณ์เหล่านั้นไม่ค่อยนำไปสู่การขาดทุนของตลาดอย่างต่อเนื่องยาวนาน และการขาดทุนของตลาดมักเกิดขึ้นก่อนวันที่เกิดเหตุการณ์สำคัญ

สำหรับทิศทางการลงทุนในตลาดตราสารทุนไทย คาดว่าตลาดหุ้นจะผันผวนอยู่ระยะหนึ่ง จากนักลงทุนยังคงวิตกเกี่ยวกับสถานการณ์ความไม่ชัดเจนระหว่างรัสเซียและยูเครน จะกระทบราคาสินทรัพย์โภคภัณฑ์ และทำให้ภาวะเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ประกอบกับเป็นช่วงที่เฟดจะดำเนินนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดขึ้น อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์ในประเทศที่ค่อยๆ ดีขึ้นจากการกลับมาเปิดประเทศของไทย และผลประกอบการของบริษัทที่มีรายได้อิงกับการบริโภคในประเทศจะกลับมาฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง จะช่วยรองรับให้ตลาดหุ้นไทยไม่ปรับตัวลดลงแรงนัก

ในด้านการลงทุนตราสารทุน จากสถานการณ์ที่มีแนวโน้มยืดเยื้อต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้ราคาสินทรัพย์โภคภัณฑ์ต่างๆ อาจอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นแรงกดดันต่อเงินเฟ้อและการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารของธนาคารกลางโลก ในช่วงต่อไป ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อตลาดโดยภาพรวม ดังนั้นสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกอาจมีความผันผวนเพิ่มขึ้นจนกว่าสถานการณ์จะคลี่คลายลง

ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนในช่วงต่อไปจะเป็นการเน้นเรื่องการจัดการความเสี่ยงโดยอาจมีการลดสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มเติบโตสูง (Growth) และเน้นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้รับประโยชน์จากแนวโน้มเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง เช่นกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและกลุ่มประเทศที่ได้รับประโยชน์จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น รวมถึงการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Heaven) เพื่อลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในช่วงต่อไป

โดยสรุป ในภาวะระยะสั้น เราอาจจะเห็นความผันผวนยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แนวโน้มความขัดแย้งยังน่าจะยืดเยื้อ แต่ในด้านความรุนแรงนั้น นักลงทุนต้องติดตามมาตรการตอบโต้จากทางประเทศฝั่งตะวันตกเป็นสำคัญว่ารุนแรงมากน้อยเพียงใด และทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องจะหันกลับมาสู่โต๊ะเจรจาได้หรือไม่ ทั้งนี้ เรายังมองถึงโอกาสในการเกิดสงครามเต็มรูปแบบที่ไม่สูงนัก แต่ก็ยังอาจเร็วเกินไปที่จะด่วนสรุปว่าสถานการณ์จะพัฒนาไปในด้านใดด้านหนึ่ง ท่ามกลางความผันผวนที่สูงเช่นนี้ และการที่ตลาดมีการตอบรับข่าวค่อนข้างรวดเร็ว เรามองว่าการติดตามสถานการณ์ไปก่อนน่าจะเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด ในช่วงนี้ ทั้งนี้ นักลงทุนอาจพิจารณาปรับพอร์ตหากสถานการณ์มีความชัดเจนมากขึ้น โดยหากมองภาวะระยะยาว เรายังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่ม Growth หรือสินทรัพย์ที่เคยได้รับประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยต่ำ โดยอาจให้ความสนใจกับกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เช่น พวก Cyclical หรือกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ในช่วงนี้ เป็นต้น