

“มองบวก แต่ความเสี่ยงสูงขึ้น”

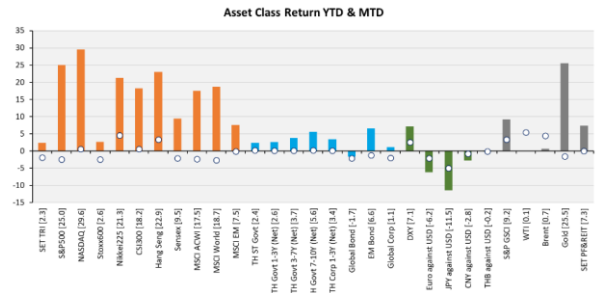
“Stay Positive with Wider Range of Outcomes”

ในช่วงปี 2024 เป็นอีกหนึ่งปีที่สินทรัพย์เสี่ยงให้ผลตอบแทนที่ดี แม้ว่าจะมีการสะดุดไปบ้างเป็นครั้งคราวตามเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการปรับมุมมองดอกเบี้ย Fed หลังจากตลาดมองบวกเกินไปตอนต้นปี ความกังวลเรื่อง Recession การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ จนทำให้เกิดการ Unwind Yen Carry Trade ความขัดแย้งในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะการต่อสู้อะหว่างอิสราเอลกับฮามาส และผลการเลือกตั้งในประเทศต่างๆ สำหรับในปี 2025 เรายังมองว่าสินทรัพย์เสี่ยงน่าจะยังให้ผลตอบแทนดีอยู่ แม้ว่าจะไม่ดีเท่ากับปีก่อนหน้า เรายังมองหุ้นกลุ่มที่น่าจะนำตลาดเป็นหุ้นสหรัฐฯ และกลุ่ม Tech & AI แต่ความเสี่ยงก็สูงขึ้นจากความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยต้องติดตามประเด็นการเมืองทั้งระหว่างประเทศและเสถียรภาพของรัฐบาลในแต่ละประเทศด้วย

Volatile Rate Expectations

ในช่วงปี 2024 ตลาดทุนปรับเปลี่ยนไปตามความคาดหวัง และคาดการณ์ทิศทางของดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะ Fed ซึ่งตลาดค่อนข้างคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยมาก (และมากเกินไป) ในช่วงต้นปี แต่ผลประกอบการที่ยังแข็งแกร่งทำให้ตลาดหุ้นในช่วงต้นปียังคงสามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง ต่อมาตลาดเริ่มปรับมุมมองดอกเบี้ยสอดคล้องกับ Fed มากขึ้นในลักษณะ High for Longer แต่ตลาดหุ้นยังคงปรับตัวขึ้นต่อจากพัฒนาทางที่ดีในเชิงปัจจัยพื้นฐาน อย่างไรก็ตาม ในช่วงกลางปีความกังวลเรื่อง Recession จากข้อมูลตลาดแรงงานเริ่มมีทิศทางที่อ่อนตัวลง ทำให้มีกระแสคาดการณ์ถึงการลดดอกเบี้ยอีกครั้ง และคราวนี้ Fed ได้เริ่มวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ด้วยการลดดอกเบี้ยลงถึง 50 bps ในครั้งแรก และมีท่าที Dovish ขึ้น ซึ่งช่วยคลายความกังวลของตลาดไปได้ แต่สุดท้ายในช่วงปลายปี ข้อมูลเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง กับชัยชนะการเลือกตั้งของทรัมป์ ทำให้ Fed กลับมามีท่าทีที่ Hawkish อีกครั้ง

ในช่วงปลายปี ผ่านทั้งการแถลงการณ์ และ Dot Plot ล่าสุดทั้งนี้ เรายังคงมองว่า Fed อาจจะสามารถลดดอกเบี้ยได้ 3 ครั้งในปีนี้นี้ แต่น่าจะมีการ Pause ไปตลอดช่วงครึ่งแรกของปี และสามารถลดดอกเบี้ยลงได้หากเงินเฟ้อชะลอตัวลงตามทิศทางราคาน้ำมัน แต่หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งต่อเนื่องก็มีโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ยน้อยกว่าที่คาดได้



Source: Bloomberg and TheBMA, Data as of 31-Dec-24; Bars show YTD returns; Dots show MTD returns; Global bond indices are based on Bloomberg Barclays Indices

Political and Geopolitical Uncertainties

กระแสการเปลี่ยนทางการเมืองเกิดขึ้นในหลายประเทศในปี 2024 โดยการเปลี่ยนแปลงที่มีผลต่อตลาดมากที่สุดเป็นการเลือกตั้งของสหรัฐฯ ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา ทรัมป์ชนะการเลือกตั้งกลับมาเป็น ปธน. สมัยที่ 2 แถมนได้ครองเสียงข้างมากในทั้ง 2 สภา โดยการกลับมาของ ทรัมป์ น่าจะสร้างผลทางบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากนโยบายที่เน้นประโยชน์ต่อสหรัฐฯ แต่ในระยะถัดไปยังมีความคลุมเครือทั้งในประเด็นเรื่องการขาดดุลที่อาจกระทบต่อ Yield พันธบัตรสหรัฐฯ กับประเด็น Tariffs ที่แม้ในตอนนี้เป็นเพื่อสร้างข้อต่อรอง แต่ในอนาคตหากมีการตอบโต้ด้วย Tariffs อาจเริ่มส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ รวมถึงบริษัทหลายๆ แห่งที่เป็นธุรกิจข้ามชาติ

นอกจากนี้ ฝ่ายยุโรป สภา EU มีการเลือกตั้งและผลออกมาเป็น “ฝ่ายซ้าย” ที่ได้คะแนนเสียงมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงทำให้เกิดการยุบสภาใน “ฝรั่งเศส” แต่การเลือกตั้งใหม่ออกมาเป็นรัฐบาลผสมเสียงแตก จนทำให้เกิดปัญหาการอนุมัติงบประมาณ และการโหวตไม่ไว้วางใจนายกฯ และต้องเปลี่ยนตัวนายกฯ คนใหม่ ส่วน “อังกฤษ” ก็

ได้นายกฯ จากพรรค Labour ที่ได้ชัยชนะเหนือพรรค Conservative ที่ครองเสียงข้างมากมาตั้งแต่ปี 2010

ส่วนด้านเอเชีย “ไต้หวัน” มีการเลือกตั้งไปเมื่อต้นปี 2024 ซึ่งแม้พรรคการเมืองที่จัดตั้งรัฐบาลสำเร็จจะไม่ได้เป็นฝ่ายสนับสนุนจีนแผ่นดินใหญ่ แต่ท่าทีในช่วงแรกไม่ได้แข็งกร้าวกับจีนอย่างที่กำลัง ซึ่งเป็นการชิงชังกับตลาดหุ้นไต้หวัน แต่ในช่วงปลายปี ปธน. ไต้หวันได้ไปเยี่ยมเยียนรัฐสภาวอยของสหรัฐฯ ทำให้จีนก็ตอบโต้ด้วยการซ้อมรบในบริเวณรอบพื้นที่เกาะไต้หวัน ขณะที่ “โมดิ” ยังครองเสียงข้างมากใน “อินเดีย” แต่ก็ได้คะแนนเสียงน้อยลง และต้องพึ่งเสียงจากพรรคคร่อมรัฐบาลมากขึ้น ส่วน พรรค LDP ใน “ญี่ปุ่น” จัดตั้งรัฐบาลเสียงข้างน้อย จึงต้องติดตามนโยบายหลังจากนี้ว่าจะยังได้คะแนนเสียงช่วยจากฝ่ายค้านหรือไม่ ขณะที่ “ไทย” เองก็มีการเปลี่ยนตัว นายกฯ ในช่วงกลางปี แม้ว่าจะเกิดความกังวลเรื่องสัญญาภาคทางเมือง แต่การจัดตั้งรัฐบาลได้รวดเร็วทำให้ความชัดเจนเรื่องการค้าในนโยบายในอนาคตมากขึ้น และเริ่มมีนโยบายกระตุ้นต่างๆ ออกมา โดยเน้นช่วยเหลือกลุ่มเปราะบาง แต่ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวในระดับต่ำ และยังขาดปัจจัยบวกใหม่ๆ

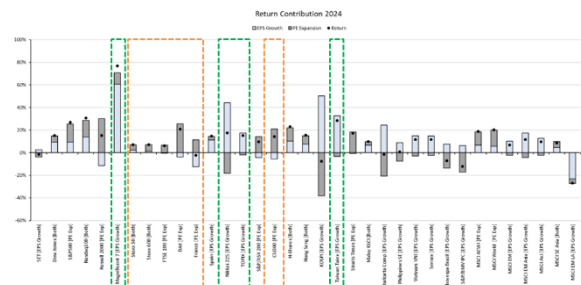
ความขัดแย้งในตะวันออกกลางปะทุขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2023 ระหว่างอิสราเอล-ฮามาส และต่อเนื่องมาในปี 2024 เกือบทั้งปี มีการขยายวงกว้างออกไปมากขึ้นในช่วงกลางปี จนทำให้เกิดความขัดแย้งระหว่าง อิสราเอล-อิหร่าน ที่ดูน่าเป็นกังวลมากขึ้น และการสู้รบที่ทวีความรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงแรก ส่งผลกระทบต่อราคาพลังงาน และการขนส่งสินค้าผ่านคลองสุเอซ แต่ในระยะหลังสงครามเริ่มเบาบางลง และมีการเจรจาตกลงหยุดยิง

กระแสการเมืองที่เปลี่ยนแปลงไป และอาจจะรุนแรงขึ้นในปีนี้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเรื่องไปยังเศรษฐกิจและเงินเฟ้องบประมาณจะขาดดุลมากขึ้นเพียงใด นโยบายด้านพลังงานจะเป็นอย่างไร การจัดสรรผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจใหม่ทั่วโลกจะรุนแรงเพียงใด ปัจจัยเหล่านี้จะมีนัยยะต่อทิศทางการลงทุนในปีนี้ จึงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามใกล้ชิด

EPS Growth vs PE Expansion

ตลาดหุ้นในช่วงปี 2024 ที่สามารถ Perform ได้ดีที่สุดคือกลุ่ม Technology ซึ่งผลตอบแทนปรับตัวขึ้นจากมุมมอง Earning Growth ที่มีการปรับประมาณการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอดทั้งปี นำโดยหุ้นในกลุ่ม Magnificent7 ของสหรัฐฯ และ TSMC ของไต้หวัน รวมถึงหุ้นญี่ปุ่นที่มี Earning Growth ค่อนข้างสูง โดยรวมสร้างผลตอบแทนได้มากกว่ากลุ่มอื่นๆ ส่วนกลุ่มที่มีผลตอบแทนดีรองลงมาจะเป็นหุ้นสหรัฐฯ และฮ่องกง ที่แม้ Earning Growth จะไม่มากเท่ากลุ่มก่อนหน้า แต่ก็มีแรงหนุนของราคาจาก P/E Expansion มาช่วยเสริมสร้างผลตอบแทนได้ด้วย ส่วนกลุ่มสุดท้ายอย่างหุ้นยุโรป หรือหุ้นจีน มีปัจจัยพื้นฐาน (Earning Growth) ที่อ่อนแอ แต่ได้กระแสความหวังเกี่ยวกับอนาคตทำให้มี P/E Expansion หนุนนำราคาหุ้นปรับขึ้นได้ ส่วนตลาดอื่นๆ ใน Asia และ ASEAN ส่วนใหญ่มี Earning Growth ที่ได้ไม่สูงมากนัก แถมยังเผชิญกับ P/E Contraction จากปัจจัยการเมืองภายในประเทศ และเม็ดเงินลงทุนไหลออกไปฝั่งตะวันตก ทำให้ขาดปัจจัยสนับสนุนราคา

EPS Growth vs PE Expansion



ที่มา: Bloomberg; ข้อมูล ณ วันที่ 23 ธ.ค. 2567

2024: Another Bullish Year

ตลาดหุ้นทั่วโลก (MSCI ACWI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.5% ในปี 2024 ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากสหรัฐฯ และภูมิภาคลงทุนในหุ้นกลุ่ม Tech โดยดัชนี MSCI Info Tech ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ถึง 31.6% โดยมีแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง นักวิเคราะห์มีการปรับประมาณการ EPS ขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดปี และความคาดหวังการปรับดอกเบี้ย Fed แม้ในช่วงต้นปีตลาดมีความหวังเรื่องการลดดอกเบี้ยมาก

เกินไป แต่ในท้ายที่สุดเมื่อ Fed เริ่มลดดอกเบี้ยและมีมุมมอง Dot Plot ที่เปลี่ยนไปจากเดิมจากความกังวลฝั่งตลาดแรงงาน ทำให้ความคาดหวังของตลาดสอดคล้องกับ Fed มากขึ้น แม้บางช่วงตลาดหุ้นทั่วโลกอาจมีสะดุดตัวลงบ้างจากประเด็นการเมือง และความกังวลเศรษฐกิจถดถอย (ที่มา Bloomberg; ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธ.ค. 67)

กลุ่ม DM นำโดยตลาดสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นจากความหวังลดดอกเบี้ย, เศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเกินคาดตลอดปี และ Earning Surprise ในเชิงบวกที่ยังคงมีต่อเนื่อง โดย S&P500 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 25.0% ส่วน Nasdaq ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.6% ด้านยุโรป เศรษฐกิจได้แรงหนุนจากภาคบริการในช่วงต้นปี แต่ก็เริ่มชะลอลงในครึ่งหลัง ทำให้ภาพเศรษฐกิจยุโรปค่อนข้างอ่อนแอเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และหมวดหวัดที่เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในบางประเทศ แต่โดยรวมตลอดทั้งปี Stoxx50 และ Stoxx600 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.0% และ 2.6% ตามลำดับ หุ้นขนาดใหญ่ยังคงปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ส่วนญี่ปุ่นเศรษฐกิจหมวดหวัดจะถดถอยเช่นเดียวกัน และยังมี การเปลี่ยนแปลงใหญ่ของนโยบายการเงินด้วยการขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในรอบ 8 ปี ซึ่งก่อให้เกิดปัญหา Unwind Yen Carry Trade จนทำให้เงินเยนแข็งค่าขึ้นมาก ส่งผลเสียต่อเสถียรภาพค่าเงินและกระทบต่อภาคการส่งออกในช่วงหนึ่ง แต่สุดท้ายตลาดหุ้นญี่ปุ่นก็ยัง Perform ได้ดี โดย Nikkei 225 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21.3% (ที่มา Bloomberg; ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธ.ค. 67)

ส่วนกลุ่ม EM ตลาดหุ้นเอเชีย (Asia ex Japan) มีปัจจัยหลักขับเคลื่อนจากตลาดหุ้นจีนบนความหวังว่ารัฐบาลจีนจะมีนโยบายกระตุ้นออกมา ซึ่งแม้ว่าจะมีนโยบายกระตุ้นออกมาจริง แต่ก็น้อยกว่าที่ตลาดคาดหวังไว้ กับแนวโน้มการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนที่ชะลอลงหลังแนวโน้มดอกเบี้ย Fed เปลี่ยนแปลงไป และการกลับมาของทรมปีที่อาจทำให้สงครามการค้ารุนแรงขึ้นอีกครั้ง แต่แรงซื้อที่เข้ามาแรงในช่วงไตรมาส 3 ส่งผลให้ดัชนี CSI300 และ Hang Seng ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.2% และ 22.9% ในปีที่ผ่านมา ตามลำดับ ส่วนอินเดียปรับตัวขึ้นจากปัจจัยพื้นฐานที่ยังคงแข็งแกร่ง แต่ก็เริ่มมีโฟลว์ไหลออกช่วงที่ตลาดจีนฟื้นขึ้นมาก รวมถึงเงินเฟ้อที่ยัง

ห่างไกลกับเป้าหมายของ RBI ทำให้ยังคงต้องคงดอกเบี้ยในระดับที่สูงต่อไป โดย SENSEX ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.5% ส่วนตลาดหุ้นไต้หวัน TAIEX ปรับตัวขึ้น 31.7% ซึ่งได้ประโยชน์จากธีม AI โดยตรง ขณะที่ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ KOSPI ปรับตัวลดลง -9.6% จากภาพเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ และการเมืองขาดเสถียรภาพ มีการถอดถอน ปธน. อีกในช่วงปลายปี

สุดท้ายตลาดหุ้นไทย เผชิญความไม่แน่นอนทางการเมืองมาตลอดครึ่งแรกของปี จนกระทั่งครึ่งหลังของปีที่มีปัจจัยการเมืองคลี่คลาย เริ่มเห็นทิศทางนโยบายที่ชัดเจนมากขึ้น มีการเปิดขายหน่วยลงทุนกองทุนวายุภักษ์ซึ่งเรียกความเชื่อมั่นได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามปัญหาเศรษฐกิจที่ขยายตัวในระดับที่ต่ำยังคงจุดรั้งภาพการเติบโตของไทย และประเด็นปัญหาบางบริษัท ที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในตลาดหุ้นไทย โดย SET TRI ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.3% ในปีที่ผ่านมา (ที่มา Bloomberg; ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธ.ค. 67)

ผลตอบแทนตราสารทุนในตลาดต่าง ๆ

	Price 20-Dec-24	% Total Return / % Change				2022
		WTD	MTD	QTD	YTD	
Americas						
Dow Jones	42,840.26	-2.2	-4.5	1.6	15.8	16.2
S&P 500	5,930.85	-2.0	-1.6	3.2	26.0	26.3
NASDAQ	19,572.60	-1.8	1.9	7.8	31.3	44.6
RUSSELL 2000	2,242.37	-4.4	-7.8	0.8	12.1	16.9
Europe						
Euro Stoxx 50	4,862.28	-2.1	1.2	-2.5	10.2	22.2
Stoxx Europe 600	502.19	-3.6	-3.0	-10.2	2.0	20.6
ASIA						
SET Index	1,365.07	-4.7	-4.3	-5.6	-0.2	-12.7
Nikkei 225	39,092.50	-1.9	1.3	2.1	17.6	31.0
S&P/ASX 200	8,154.00	-2.8	-4.4	-2.0	10.0	12.4
CSI 300	3,949.59	-0.1	0.4	-1.9	18.0	-9.1
Shanghai Comp	3,372.07	-0.6	1.3	1.2	16.7	-1.1
Hang Seng	19,833.69	-1.3	1.5	-6.5	20.9	-10.5
Taiwan TAIEX	22,992.22	-2.2	1.3	1.4	28.7	31.5
S.Korea KOSPI	2,437.13	-3.6	-2.1	-7.3	-9.5	18.7
FTSE Straits Time	3,751.18	-3.1	-1.9	-1.5	17.8	6.5
FTSE Malay KLCI	1,599.82	-1.1	-0.1	-3.2	13.9	1.3
Jakarta Comp	6,983.87	-4.7	-1.8	-7.2	-4.0	6.2
Philippines PSEI	6,404.18	-3.2	-2.9	-11.5	2.1	1.0
Vietnam VN 30	1,317.77	-1.0	0.6	-2.5	18.9	14.8
India SENSEX 30	78,041.59	-5.0	-2.2	-7.3	9.4	20.3

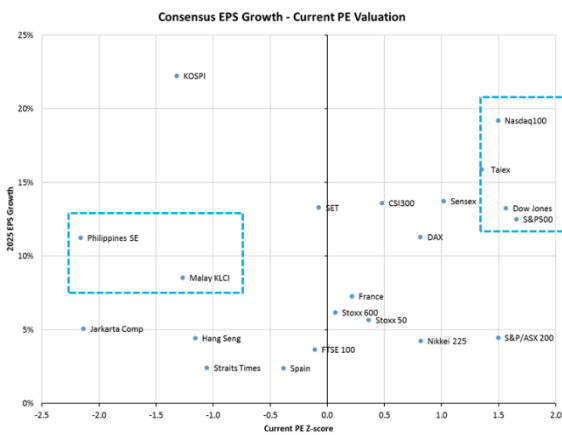
ที่มา: Bloomberg; ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567

Fundamental & Valuation: Picking up the Winners

มุมมองปี 2025 ในเชิง Valuation หุ้นบางกลุ่มเริ่มมี Valuation ที่เริ่ม “แพง” มี Forward P/E สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่นักวิเคราะห์ยังคงมอง Earning Growth ที่สูงในปี 2025 ซึ่งอาจช่วยสนับสนุนระดับราคาในปัจจุบันได้ เช่น

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ และตลาดที่มีน้ำหนักในกลุ่ม Tech & AI อย่าง ไต้หวัน ขณะที่บางตลาดที่ยังคงคาดว่าจะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง และคาดว่าจะมีนโยบายกระตุ้น (Stimulus) อย่างจีน และอินเดีย ส่วนฝั่ง Asia / ASEAN ฟิลิปปินส์ กับ มาเลเซีย Valuation อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (ไม่แพง) และคาดว่าจะมี Earning Growth สูงกว่าประเทศข้างเคียง มีแนวโน้มที่จะ Perform ได้ดีในปี 2025 เช่นกัน

Rich with Growth



Source: Bloomberg; Data as of 23-Dec-24

On big theme views: Keep an eye on Trump 2.0

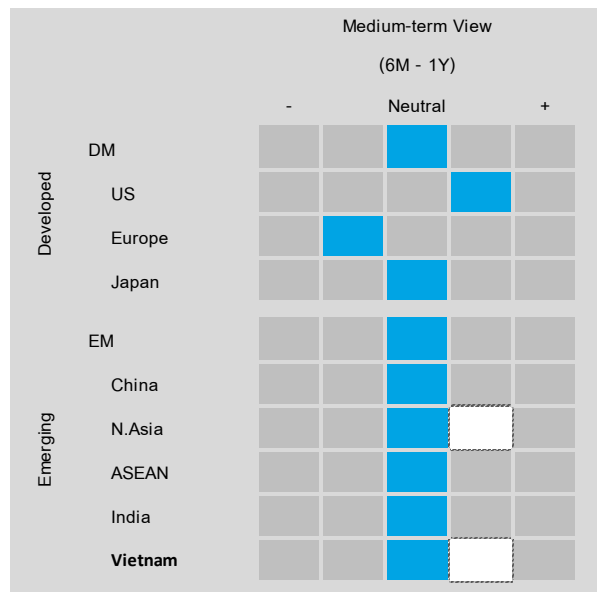
ตลาดตราสารหนี้ไทย ในช่วงปี 2025 เราคาดว่าประเด็นเรื่องดอกเบี้ยนโยบายจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้น โดยเราคาดว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลง 50 bps ในช่วงปี 2025 จากภาพเงินเฟ้อที่ต่ำตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และการเติบโตของเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับที่ไม่สูง แม้ว่าเศรษฐกิจจะมีแรงหนุนจากการใช้จ่ายภาครัฐ แต่ก็อาจมีความเสี่ยงทางอ้อมจากผลกระทบของ Tariffs จากรัฐบาล ทรัมป์ 2.0 และการที่ Yield ในปัจจุบันค่อนข้าง “price-in” การลดดอกเบี้ยของ กนง. ในอนาคตไปแล้ว เราจึงยังคงมุมมองตราสารหนี้ไทยไว้ที่ระดับ “Neutral” ในขณะที่ฝั่งตราสารหนี้ต่างประเทศเรามองว่าหลังจาก Fed ปรับท่าทีในการประชุมรอบ ธ.ค. และมีการปรับ Dot Plot ใหม่ Yield ฝั่งต่างประเทศปรับตัวขึ้นอีกครั้งกลับมาอยู่ในจุดที่เริ่มน่าสนใจ จึงปรับมุมมองเป็น “Slightly Positive” แต่มองว่ายังมีแนวโน้มที่จะ

ปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกจากแนวโน้มการขาดดุลรัฐบาลที่มีแนวโน้มขาดดุลมากขึ้นในฝั่งยุโรป และฝั่งสหรัฐฯ ที่ยังไม่ชัดเจนในเรื่องงบประมาณ โดยในช่วงปี 2025 เมื่อ Yield เปลี่ยนทิศทางเราอาจมีการปรับมุมมองขึ้นอีกครั้ง

ตลาดหุ้นในช่วงปีหน้าเรามีมุมมอง “Slightly Positive” จากปัจจัยเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะยังคงขยายตัว นำโดยสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะยังคงขยายตัวในช่วงปี 2025 ส่วนเศรษฐกิจยุโรปที่คาดว่าจะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 หลังจากที่เริ่มลดดอกเบี้ยมาตลอดครึ่งหลังของปี 2024 กับปัจจัยการเมืองที่คาดว่าจะเริ่มลงตัวในปี 2025 ส่วนเศรษฐกิจจีนที่ตลาดหุ้นยังคงรอคอยนโยบายกระตุ้นจากภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะปี 2025 จะมีออกมา ในส่วนของธีมปี 2025 เรามองว่า Tech และ AI ยังคงสามารถสร้าง Earning growth และเป็นธีมหลักสำหรับตลาดหุ้นในปี 2025 ประกอบกับนโยบายของ ทรัมป์ 2.0 ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ จึงมีมุมมอง “Slightly Positive” กับหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่ฝั่งยุโรป ปัจจัยเศรษฐกิจและการเมืองอาจยังดูตึงในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 จึงให้มุมมองเป็น “Slightly Negative” และญี่ปุ่นเรามองว่า BoJ จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อยอีก 1 ครั้งในช่วงต้นปี 2025 ซึ่งจะช่วยเหลือเงินเยนแข็งค่าขึ้น ลดปัญหาต้นทุนเงินเฟ้อจากฝั่งผู้ผลิต และอาจส่งผลกระทบต่อ Earning growth ของบริษัท และค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นจะช่วยกระตุ้น Demand ภายในประเทศได้ แต่ในส่วนของการเมืองที่เป็นรัฐบาลเสียงข้างน้อย อาจมีปัญหา ด้านเสถียรภาพและการดำเนินนโยบายในอนาคต จึงคงมุมมองเพียง “Neutral” ในฝั่ง EM ในส่วนของจีน เรามีมุมมองเป็น “Neutral” เช่นกัน โดยปัจจัยเสี่ยงสำคัญคือผลกระทบจาก Tariffs ของ ทรัมป์ ที่คาดว่าจะใช้กับประเทศที่เกิดดุลการค้ากับสหรัฐฯ แต่หากจีนมีนโยบายกระตุ้นที่ตลาดพึงพอใจ อาจช่วยสร้าง Sentiment ในเชิงบวกให้กับจีนได้ ส่วนของ North Asia เรามองว่าเกาหลีใต้ยังติดขัดกับประเด็นการเมือง และคาดว่าจะยังเป็นปัญหาต่อเนื่อง จนกว่าจะมีการเลือกตั้งใหม่ ส่วนไต้หวัน แม้มีแนวโน้มจะปรับตัวขึ้นต่อได้จากธีม Tech และ AI แต่ในปีหน้าความขัดแย้งระหว่าง สหรัฐฯ-จีน อาจส่งผลกระทบต่อไต้หวันซึ่ง

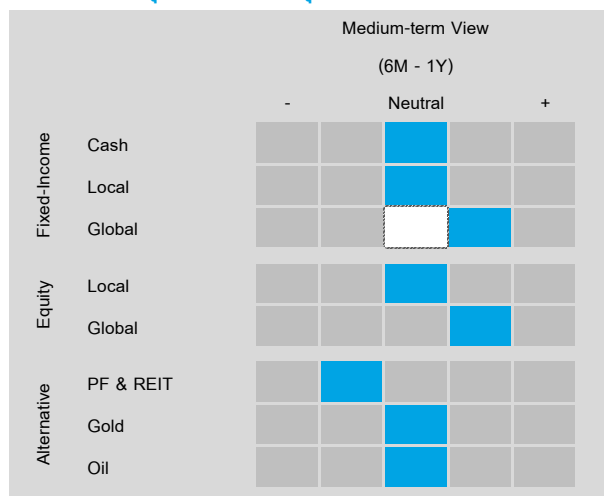
เป็นเสมือนรัฐกัณฑ์กันชนของทั้ง 2 ฝ่ายต่างใช้เป็นข้ออ้างในการดำเนินนโยบาย-โต้ตอบ จึงให้มุมมองเป็น “Neutral” ส่วน ASEAN/S.Asia แม้หลายๆ ประเทศยังมี Valuation (P/E) อยู่ในระดับที่ไม่แพง แต่ยังขาด Earning growth และ Sentiment ผลักดันตลาดจึงยังมองเพียง “Neutral” แต่บางประเทศ เช่น เวียดนาม, อินเดีย อาจยังมีมุมมองเศรษฐกิจที่ยิ่งดี และอาจมี Earning growth เพิ่มขึ้นได้ในช่วงปี 2025

ในส่วนของสินทรัพย์ทางเลือก อสังหาริมทรัพย์ เรามองว่าทิศทางดอกเบี้ยอาจปรับลงน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม โดยปรับลดลงช้า และน้อยกว่าที่คาดไว้ ทำให้อาจยังไม่ถึงเวลาสำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จึงมีมุมมองเป็น “Slightly Negative” สำหรับทองคำเรามองว่าในระยะสั้นช่วงต้นปี 2025 Yield พันธบัตร และค่าเงิน USD อาจยังคงปรับตัวขึ้นต่อ ซึ่งราคาทองจะปรับตัวในทิศทางตรงข้าม จึงให้มุมมองเป็น “Neutral” แต่ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในปี 2025 โดยเฉพาะการดำเนินนโยบายของ ทรัมป์ รวมถึงความกังวลประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ยังน่าจะผลักดันให้ราคาทองปรับตัวขึ้นได้ สุดท้ายราคาน้ำมัน เรายังคงมีมุมมอง “Neutral” มองอุปสงค์ยังคงต่ำตามเศรษฐกิจหลายประเทศที่ชะลอตัว แต่อุปทานยังสูง แม้ว่า OPEC+ จะขยายเวลาการลดกำลังการผลิตไปอีก 3 เดือน แต่ก็อาจเริ่มกลับมาเร่งการผลิตได้อีกครั้ง รวมถึงนโยบายของสหรัฐฯ ที่อาจเพิ่มอุปทานเข้ามาในตลาดได้



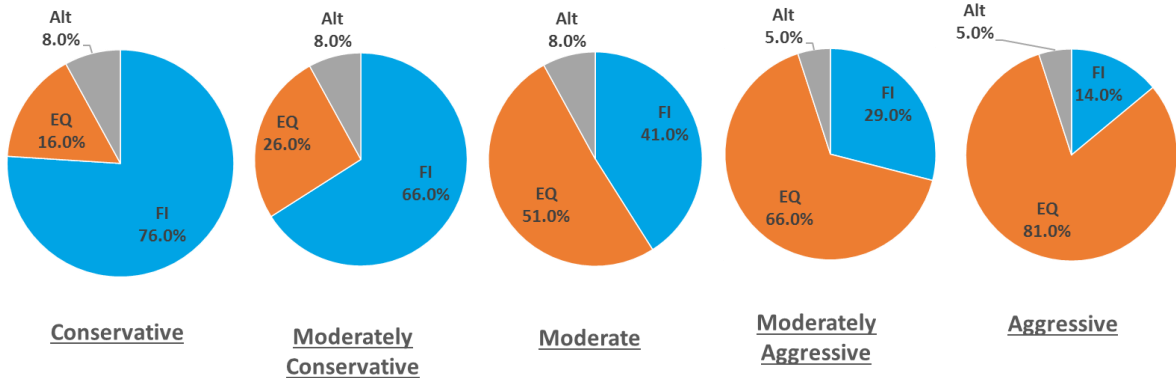
ที่มา: บลจ.กรุงไทย, ข้อมูล ณ วันที่ 23 ธ.ค. 2567

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์



ที่มา: บลจ.กรุงไทย, ข้อมูล ณ วันที่ 23 ธ.ค. 2567

พอร์ตการลงทุน แยกตามวัตถุประสงค์ ผลตอบแทน และความเสี่ยง
เดือนมกราคม 2568



Source: KTAM, Data as of 23-Dec-24

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำในเดือนมกราคม 2568

	Conservative		Moderately Conservative		Moderate		Moderately Aggressive		Aggressive	
	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec
Fixed Income	76.00	77.00	66.00	66.80	41.00	41.80	29.00	29.80	14.00	15.10
KTSTPLUS	21.00	22.20	18.00	19.00	11.00	11.80	8.00	8.50	4.00	4.60
KTFIXPLUS	50.00	51.80	43.00	44.80	27.00	28.00	19.00	20.30	9.00	10.50
KT-GCINCOME	5.00	3.00	5.00	3.00	3.00	2.00	2.00	1.00	1.00	--
Equities	16.00	15.00	26.00	25.20	51.00	50.20	66.00	65.20	81.00	79.90
Local	4.00	4.60	8.00	7.60	14.00	15.00	20.00	19.60	24.00	24.00
KT-SET50	2.00	2.30	4.00	3.80	7.00	7.50	10.00	9.80	12.00	12.00
KTSF	2.00	2.30	4.00	3.80	7.00	7.50	10.00	9.80	12.00	12.00
Global EQ	12.00	10.40	18.00	17.60	37.00	35.20	46.00	45.60	57.00	55.90
KT-WEQ	6.40	5.30	9.00	8.80	19.30	17.50	23.10	22.80	29.10	28.00
KT-US	2.80	2.60	4.50	4.40	8.80	8.80	11.50	11.40	14.00	14.00
KT-JPFUND	0.60	0.50	0.90	0.90	1.80	1.80	2.30	2.30	2.80	2.80
KT-China	0.40	0.40	0.70	0.70	1.40	1.40	1.80	1.80	2.20	2.20
KT-ASHARES	0.40	0.40	0.70	0.70	1.40	1.40	1.80	1.80	2.20	2.20
KT-VIETNAM	--	0.40	--	0.70	--	1.40	--	1.80	--	2.20
KT-Energy	--	0.30	--	0.50	--	1.10	--	1.40	--	1.70
KT-Finance	0.60	0.50	0.90	0.90	1.80	1.80	2.30	2.30	2.80	2.80
KT-Technology	0.80	--	1.30	--	2.50	--	3.20	--	3.90	--
Alternatives	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	5.00	5.00	5.00	5.00
KT-Gold	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
KT-Property	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	3.00	3.00	3.00	3.00

Source: KTAM; Data as of 23-Dec-24

ข้อความจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

- “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ นำมาจากแหล่งข้อมูล ที่บริษัทเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- บริษัทมิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และหรือผู้ให้คำปรึกษา ก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- บริษัทมิได้มอบอำนาจให้บุคคลใดเป็นผู้ให้ข้อมูล หรือเป็นตัวแทน รับรอง แสดง หรือรับประกันข้อมูลใดๆ ที่มีได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ทั้งนี้ หากมีการกระทำดังกล่าว ให้ถือว่าข้อมูลที่กล่าวถึงนั้นไม่อาจนำมาประกอบการพิจารณาได้
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- กรณีที่กองทุนมีการลงทุนในต่างประเทศ กองทุนจะมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ ในกรณีที่กองทุนไม่ได้มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน หรือกองทุนมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงโดยดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือจะได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน /หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้แทนขายที่ได้รับการแต่งตั้งจาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) และเว็บไซต์ของบริษัท www.ktam.co.th
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย