



HEALTHIER, LONGER,  
BETTER LIVES

**AIA** Investments

# “ปีแห่งการปรับทิศ”

— 2024 มุมมองการลงทุนในตลาดโลก



## สรุปมุมมองการลงทุน

“ แนวโน้มการลงทุนอาจเริ่มเป็นบวกมากขึ้น  
เนื่องจากมีโอกาสสูงที่ธนาคารกลางจะเข้าสู่  
ทิศทางที่ผ่อนคลายในปี 2024

**Shrikant Bhat**

CEO, Investments-Linked and Pensions Business

”



ปี 2023 จะสิ้นสุดด้วยข้อความพิเศษ - ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ปิดท้ายปีด้วยการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่สำคัญ: จาก การควบคุมอัตราเงินเฟ้อไปจนถึงการรักษาสมดุลการเติบโต เราคาดว่าธนาคารกลางหลายแห่งจะปฏิบัติตาม นโยบาย อัตราดอกเบี้ยที่สูงยาวนานจะไม่เป็นเรื่องปกติอีกต่อไป เนื่องจากผู้กำหนดนโยบายเริ่มระมัดระวังมากขึ้นเกี่ยวกับ ผลกระทบด้านลบของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ขณะนี้เป็นที่ ชัดเจนว่าธนาคารกลางกำลังขยับน้ำหนักเพื่อประเมินเวลาที่เหมาะสมในการเริ่มผ่อนคลายนโยบาย

เสถียรภาพด้านราคายังคงเป็นเป้าหมายสูงสุดของ Fed โดยมีเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อระยะยาวที่ 2% หลังสถานการณ์โควิด แรงกดดันด้านเงินเฟ้ออันเนื่องมาจากอุปสงค์ที่ถูกกักขัง และการหยุดชะงักของพลังงานกลายเป็นตัวเร่งให้ธนาคารกลางหลักๆ ต้องเริ่มดำเนินนโยบายการเงินเชิงรุกอย่างต่อเนื่อง

Fed ซึ่งเป็นผู้นำในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก เกือบศูนย์ในช่วงต้นปี 2022 มาสู่ระดับสูงสุดในรอบ 17 ปีที่ 5.5% ในครึ่งหลังของปี 2023 นำแปลกที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถรับมือกับการอัตราดอกเบี้ยสูงได้โดยที่ไม่เกิดการถดถอย ความแข็งแกร่งดังกล่าวทำให้ Fed มีความยืดหยุ่นทาง นโยบายมากขึ้นในการปรับอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งลดลงจากจุดสูงสุดในรอบ 42 ปีที่ 9.1% ขณะที่ยังคง สามารถรักษาสมดุลการเติบโตได้



การเก็งกำไรของตลาดอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับระยะเวลาที่ เศรษฐกิจจะสามารถทำได้ดีกว่าความคาดหวังของนักลงทุน ในสภาพแวดล้อมที่มีอัตราสูงนั้นยังคงมีอยู่ในปีที่ผ่านมา เมื่อเราก้าวเข้าสู่ปี 2024 สถานการณ์ทางเศรษฐกิจกำลัง เปลี่ยนแปลง - เปลี่ยนจากการต่อสู้กับภาวะเงินเฟ้อไปสู่การ ปกป้องการเติบโต เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม ประธานธนาคาร กลางสหรัฐ เจอโรม โปเวลล์ ระบุว่าวงจรการปรับขึ้น ดอกเบี้ยกำลังจะสิ้นสุดลง (เป็นการสื่อว่าอัตราเงินเฟ้ออยู่ ภายใต้อการควบคุม) ในอนาคต นักลงทุนจะมุ่งเน้นไปที่ ช่วงเวลาและความเร็วของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในสถานการณ์ soft-landing (กรณีฐานของเรา) การ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยใดๆ ของ Fed เป็นเรื่องที่น่ายินดีและ จะส่งผลบวกต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขณะที่จัดทำเอกสารนี้ ตลาดฟิวเจอร์กำลังกำหนดราคาในการปรับลดอัตรา ดอกเบี้ยครั้งแรกในไตรมาส 1/2024 โดยจะมีการปรับลด ทั้งหมด 6 ครั้งตลอดทั้งปี เราคิดว่าเป็นการคาดการณ์ที่มาก เกินไปเมื่อเทียบกับการคาดการณ์ของเรา แต่ทิศทาง การผ่อนคลายได้รับการยืนยันแล้ว ประมาณกลางปี Fed ควร พิจารณาการผ่อนคลายนโยบาย (การลดอัตราดอกเบี้ย) ซึ่ง อาจช่วยสนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยงหลังจากการชะลอตัว เล็กน้อยของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

ในยุโรป อัตราเงินเฟ้อในภูมิภาคยังคงลดลงเข้าสู่เป้าหมาย ระยะยาว ซึ่งเพียงพอที่จะโน้มน้าวจุดสนใจของผู้กำหนด นโยบายว่าควรถอยห่างจากการป้องกันเงินเฟ้อ ยูโรโซนมี การเติบโตติดลบในไตรมาสที่สามของปี 2023 ประกอบกับ ความเชื่อมั่นในกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ลดลง ภายใต้อ สัญญาของความอ่อนแอที่กำลังจะเกิดขึ้น ธนาคารกลาง ยุโรป (ECB) เผชิญกับสถานการณ์ที่ยากลำบากยิ่งขึ้นในการ ที่จะต้องเป็นหนึ่งในนายธนาคารกลางกลุ่มแรกๆ ที่เปลี่ยน จุดยืนของนโยบาย (เช่น การลดอัตราดอกเบี้ย)

ในเอเชีย ธนาคารแห่งประเทศไทย (BOJ) และธนาคารประชาชนแห่งประเทศจีน (PBOC) มีแนวทางที่แตกต่างกันออกไปตามแรงผลักดันทางเศรษฐกิจที่ต่างกัน BOJ มีแนวโน้มจะมีทิศทางที่เข้มงวดขึ้นโดยสิ้นสุดอัตราดอกเบี้ยติดลบในปีหน้า ในขณะที่จีนจำเป็นต้องสร้างความเชื่อมั่นของตลาดขึ้นมาใหม่ ไม่เพียงแต่โดยการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นเท่านั้น แต่ยังอัดฉีดมาตรการกระตุ้นการคลังครั้งใหญ่ในหลายภาคส่วน ซึ่งยังคงสร้างความผิดหวังให้กับนักเศรษฐศาสตร์และนักลงทุน

## เมื่อมองไปข้างหน้า แนวโน้มการลงทุนอาจเริ่มมีทิศทางไปในทางบวกมากขึ้น เนื่องจากมีโอกาสสูงที่ธนาคารกลางจะเข้าสู่ทิศทางผ่อนคลาย ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการระดมทุนและเพิ่มราคาสินทรัพย์



การกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ และการใช้เงินสดที่มีจะช่วยให้โอกาสข้างหน้า สำหรับตราสารทุน ตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM) คาดว่าจะได้รับแนวโน้มที่ดีขึ้นเมื่อแผนการลดอัตราดอกเบี้ยมีความชัดเจน การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ทั่วโลก ซึ่งโดยทั่วไปคือตัวเงินคลัง จะให้ดอกผลที่ดีในปี 2024 ตราสารหนี้ภาคเอกชนจะได้รับประโยชน์จากการปรับปรุงเงื่อนไขการระดมทุน และปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงจะปูทางให้ภูมิภาคอาเซียนกลับมาสร้างผลตอบแทนอีกครั้ง แต่ภูมิภาคเอเชียไม่รวมญี่ปุ่นโดยรวมนั้นขึ้นอยู่กับแนวโน้มของเงินเป็นสำคัญ



## ปัจจัยมหภาคของโลก - ภาวะที่กลืนไม่เข้าคายไม่ออกของธนาคารกลาง

ในช่วงต้นปี 2023 เพื่อเอาชนะอัตราเงินเฟ้อที่ลุกลามโดยไม่ทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ธนาคารกลางพบว่าตนเองกำลังเดินบนเส้นเชือก ซึ่งต้องพยายามสร้างสมดุลระหว่างความต้องการที่ขัดแย้งกันระหว่างการควบคุมเงินเฟ้อ และการเติบโตทางเศรษฐกิจ

เมื่อมองเข้าสู่ปี 2024 ภาวะที่กลืนไม่เข้าคายไม่ออกอาจเกิดขึ้นข้างหน้าเรา เนื่องจากแนวโน้มเงินเฟ้อที่แม้จะผ่อนคลายลงจากจุดสูงสุด แต่ก็ยังสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง และช่วงพักการลดลงมักจะยกขึ้นและลดซ้ำลง (อัตราเงินเฟ้อที่เหนียวแน่น) ธนาคารกลางรายใหญ่ทั่วโลกจะเผชิญกับสถานการณ์ที่ยากลำบากในการตัดสินใจเคลื่อนไหวครั้งต่อไป พวกเขาจะเลือกที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปซึ่งเสี่ยงต่อการขัดขวางการเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือพวกเขาจะยังคงหยุดชั่วคราวซึ่งเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อที่กลับมาพุ่งสูงขึ้นหรือไม่

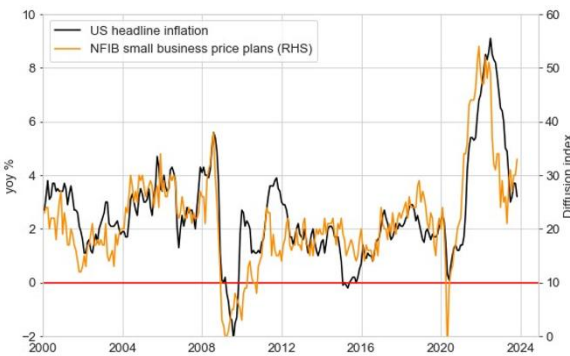
มุมมองของเราคือ Fed จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ย ตั้งแต่ประมาณกลางปี 2024 เราเชื่อว่าผู้กำหนดนโยบายจะไม่รอจนเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยก่อนจะเข้ามาปกป้องการเติบโตของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ จากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดซึ่งบ่งชี้ถึงอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง การจ้างงานที่ยืดหยุ่นได้กระตุ้นให้ Fed คงอัตราดอกเบี้ยไว้เท่าเดิมเป็นครั้งที่สามติดต่อกัน และมุ่งไปสู่การผ่อนคลายนโยบายในการประชุมคณะกรรมการตลาดกลางกลาง (FOMC) ในเดือนธันวาคม

ดังนั้น Fed จะไม่รีบร้อนที่จะเริ่มวงจรการผ่อนคลาย (ลดอัตราดอกเบี้ย) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อจะคงอยู่ระยะหนึ่ง ตัวอย่างเช่น ราคาบริการซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของดัชนีราคาผู้บริโภค ไม่น่าจะปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น และอาจส่งผลกระทบต่อการลดลงของอัตราเงินเฟ้อ การนำพลังงานสะอาดและพลังงานหมุนเวียนมาใช้จะช่วยลดแรงกดดันด้านราคา

มองไปข้างหน้า เราไม่คิดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยใดๆ อย่างน้อยจนถึงช่วงฤดูร้อนปี 2024 เราเชื่อว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวอย่างนุ่มนวล (และไม่ถดถอย) อย่างไรก็ตาม ตามราคาตลาดปัจจุบันของสินทรัพย์ลงทุน แสดงให้เห็นถึงความคาดหวังว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในไตรมาส 1/24 ซึ่งถือว่าเร็วเกินไปในมุมมองของเรา

## “ การลดลงของเงินเฟ้อช้าลงในระยะสั้น ท่ามกลางราคาบริการที่ยังคงยากที่จะลดลง Fed ควบคุมมุมมองที่เข้มงวดไว้จนถึงฤดูร้อนปี 2024 ”

เงินเฟ้อสหรัฐฯ และ  
ราคาขายสินค้าในอีก 3 เดือนข้างหน้าของธุรกิจขนาดเล็ก



Source: Bloomberg, AIA

ค่ากลางของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ



Source: Bloomberg, AIA



ในขณะเดียวกัน อัตราเงินเฟ้อต่ำสุดในยูโรโซนลดลงเร็วกว่าที่คาด โดยลดลงสู่ระดับ 2.4% เมื่อเทียบเป็นรายปีในเดือนพฤศจิกายน ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบสองปี โดยมีสาเหตุหลักมาจากอัตราเงินเฟ้อของเยอรมนีที่ลดลงอย่างรวดเร็ว อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลงทำให้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ 2% ของธนาคารกลางยุโรป (ECB) กลับมาอยู่ในจุดสนใจที่ชัดเจนเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ช่วงฤดูร้อนปี 2021 ซึ่งปูทางไปสู่การเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นในจุดยืนของนโยบายการเงิน



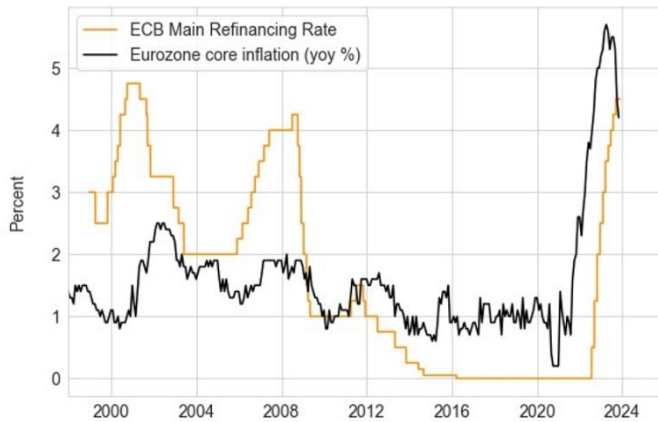
เมื่อมองไปข้างหน้า ECB อาจเป็นหนึ่งในธนาคารกลางกลุ่มแรกๆ ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในปี 2024 แนวโน้มการชะลอลงของเงินเฟ้ออาจจะทับซ้อนกับการชะลอลงของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ตลาดมีการกำหนดราคาโดยสันนิษฐานว่า ECB จะพิจารณาการปรับลดอัตราดอกเบี้ยประมาณ 1% และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกน่าจะเกิดขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2024



ในเวลาเดียวกัน การลดลงของเงินเฟ้อที่กำลังจะเกิดขึ้นเป็นจุดเริ่มต้นที่เป็นไปได้ที่แสดงให้เห็นถึงอัตราว่างงานที่สูงขึ้นและรายได้ของบริษัทที่ลดลง ดังนั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งถือเป็นมาตรการตอบโต้โดยธนาคารกลางเพื่อปกป้องภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ จะบ่งชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือภาวะเศรษฐกิจตกต่ำกำลังมาถึง ซึ่งส่งผลเสียต่อความสามารถในการทำกำไรขององค์กรผ่านกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่หดตัว

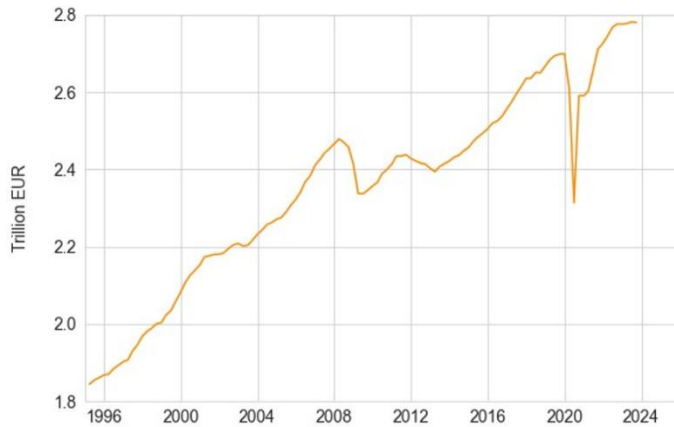
“ ยูโรโซนอยู่ในภาวะหยุดนิ่ง หากยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย  
ECB อาจเป็นหนึ่งในธนาคารกลางแห่งแรกๆ ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 ”

ดอกเบี้ยนโยบายยูโรและอัตราเงินเฟ้อ



Source: Bloomberg, AIA

อัตราเติบโตเศรษฐกิจ (GDP) ของยูโร



Source: Bloomberg, AIA



## จีน - เดิมพันการกระตุ้นทางการคลัง VS. อาเซียน - การฟื้นตัวที่ไม่สมดุล



เราและตลาดมีความหวังต่อการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของจีนมากเพียงใด เรายังวิตกกังวลกับการที่เรารู้สึกถึงความยากลำบากทางเศรษฐกิจหลังจากการผ่อนปรนนโยบาย Zero Covid ในต้นปี 2023 มากเท่านั้น สัญญาณของอุปสงค์ที่อ่อนแอและการเติบโตของสินค้าที่ซบเซาได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาด วิธีที่จีนจะใช้ในการสร้างความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและจุดประกายความเชื่อมั่นในการลงทุนของภาคเอกชนอีกครั้ง กลายเป็นสิ่งสำคัญในการนำไปสู่ทางออกจากปัญหาเศรษฐกิจในคราวนี้

การแพร่ระบาดใหญ่ของโควิด ส่งผลให้อุปทานบริการลดลง ขณะเดียวกันการกำหนดปริมาณการกู้ยืมในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้การก่อสร้างและการส่งมอบบ้านใหม่ล่าช้า ทำให้การใช้เงินในสินค้าคงทน เช่น เครื่องใช้ในครัวเรือนและเฟอร์นิเจอร์ลดลง ความท้าทายต่างๆ เช่น ตลาดแรงงานที่เปราะบาง และผลกำไรที่ลดลงในภาคเอกชน ตอกย้ำความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เพื่อจัดการกับอุปสรรคเหล่านี้ จีนจำเป็นต้องมีแนวทางที่ครอบคลุมไม่เพียงแต่เน้นนโยบายการเงิน แต่ยังรวมถึงนโยบายการคลังเพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งบางส่วนได้ถูกกล่าวถึงในการประชุม Central Economic Work Conference (CEWC) ครั้งล่าสุดที่จัดขึ้นในเดือนธันวาคม ซึ่งถูกมองว่าเป็นมากกว่า “Pro-growth” โดยผู้สังเกตการณ์ของจีน แต่ยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใดๆ ในแถลงการณ์ แนวทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนคาดว่าจะไม่สม่ำเสมอ แต่ยังคงมีความหวังรออยู่ข้างหน้าในการฟื้นฟูตลาด เนื่องจากทางการเงินให้ความสำคัญกับการพัฒนาเศรษฐกิจและการเงินมากขึ้น

### มาตรการกระตุ้นทางการคลังที่เป็นเลิศเพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจให้ก้าวไปในทิศทางที่ถูกต้อง

เมื่อมองไปข้างหน้าถึงปี 2024 เราคาดว่ามาตรการกระตุ้นทางการคลังครั้งใหญ่จะกลายเป็นตัวขับเคลื่อนนโยบายหลัก เสริมด้วยการสนับสนุนนโยบายการเงิน แม้ว่าการผลิตมวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของจีนในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2023 เป็นไปตามความคาดหวังของตลาด แต่สัญญาณของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ที่ลดลง การเติบโตของการส่งออกติดลบ และการบริโภคที่ซบเซา ล้วนเป็นสัญญาณที่ชัดเจนว่าเป็นอุปสรรคในระยะสั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยสองรอบ และนโยบายการคลังที่ก้าวหน้าได้รับการพิสูจน์แล้วว่ามีความมีประสิทธิภาพน้อยลงในการฟื้นฟูพลังทางเศรษฐกิจหลังจากกลับมาเปิดทำการอีกครั้งหลังการระบาดใหญ่ การขยายตัวของค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานซึ่งก่อนหน้านี้มองว่าเป็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ อาจมีผลกระทบที่ไม่แน่นอนในการขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจในครั้งนี้ เนื่องจากผลกระทบจากตัวคูณทางเศรษฐกิจที่ลดลง

นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นทางการคลังที่มากขึ้นยังถือเป็นดาบสองคมอีกด้วย แม้ว่าการลงทุนจะให้ความสำคัญกับนโยบายการคลังเพิ่มเติมเพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่การระดมทุนที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ภาระหนี้ที่มีอยู่รุนแรงขึ้น ในเดือนตุลาคม จีนออกพันธบัตรอย่างที่ไม่คาดมาก่อนที่มูลค่าประมาณ 1 ล้านล้านหยวน เพื่อบรรเทาแรงกดดันทางการเงินของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการโอนเงิน พันธบัตรรัฐบาลพิเศษนี้ทำให้อัตราส่วนการขาดดุลต่อ GDP จาก 3% เป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3.8% ซึ่งส่งผลให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับแรงกดดันด้านหนี้ที่เพิ่มขึ้น เมื่อรวมกับภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ตกต่ำ Moody's ได้เปลี่ยนแนวโน้มระยะยาวของจีนจากมีเสถียรภาพเป็นเชิงลบ

ในที่สุด ประสิทธิภาพของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่เลือกจะมีความสำคัญในการแก้ปัญหาความท้าทายที่เกิดจากความไม่แน่นอนที่ยังคงมีอยู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ อุปสงค์ในการส่งออกที่ลดลง ปัญหานี้จะสะสม และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์

## ความท้าทายในภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงมีอยู่ท่ามกลางความพยายามด้านนโยบาย และการต่อสู้เพื่อความมั่นใจของตลาด



ในปี 2024 เราคาดว่าความท้าทายด้านอสังหาริมทรัพย์ของจีนจะยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญที่สุดสำหรับการเติบโตทางเศรษฐกิจ การลดลงของราคาอสังหาริมทรัพย์และการดิ้นรนของผู้พัฒนาอสังหาฯ ได้กัดกร่อนความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ความล้มเหลวในการกระตุ้นความต้องการที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะอย่างยิ่งชาวจีนที่ถือว่าอสังหาริมทรัพย์เป็นการลงทุนหลักของครอบครัว

ความทุกข์ยากของภาคอสังหาริมทรัพย์ไม่เพียงแต่ขัดขวางผลการดำเนินงานของตนเองเท่านั้น แต่ยังเป็นภัยคุกคามต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในอนาคตด้วยความต้องการที่ซบเซาจากอุตสาหกรรมต้นน้ำและปลายน้ำ นอกจากนี้ ตัวกลางทางการเงินยังเผชิญกับความเสี่ยงจากภาคอสังหาฯ ซึ่งเห็นได้จากกรณีผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นในตลาดตราสารหนี้และการไม่มีเงินผ่อนชำระจากผู้ซื้อบ้าน เมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัททรัสต์ที่เน้นการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนจากกระแสเงินสดจากธุรกิจอสังหาฯ ได้กลายเป็นเหยื่ออื้อฉาวหลังจากไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากการลงทุนได้

เพื่อตอบสนองต่อความท้าทายเหล่านี้ ผู้กำหนดนโยบายของจีนได้ให้ความสำคัญกับการสนับสนุนสินเชื่อแก่นักพัฒนามากขึ้นในปี 2023 หน่วยงานกำกับดูแลได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับบ้านหลังแรกและหลังที่สอง พร้อมทั้งลดอัตราส่วนเงินดาวน์สำหรับสินเชื่อจำนองในช่วงปลายเดือนสิงหาคม ซึ่งในหลายๆ เมืองได้ยกเลิกข้อจำกัดในการกู้ยืมจำนองสำหรับการซื้อบ้านหลังที่สองในเวลาต่อมา อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของนโยบายเหล่านี้ดูเหมือนจะไม่เพียงพอที่จะฟื้นฟูความเชื่อมั่นของตลาดและขับเคลื่อนอุปสงค์

นอกจากนี้ ธนาคารกลางและหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินในจีนยังให้คำมั่นว่าจะอำนวยความสะดวกให้กับความต้องการทางการเงินที่สมเหตุสมผลกับผู้สร้างบ้าน เพื่อป้องกันการเรียกคืนเงินกู้ค้างค้างหรือลดขนาดวงเงินสินเชื่อ โดยธนาคาร หน่วยงานทางการเงินกำลังเรียกร้องให้สถาบันการเงินเพิ่มเงินทุนสำหรับนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อลดความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มเติม และให้แน่ใจว่าโครงการบ้านจัดสรรที่ยังไม่เสร็จจะแล้วเสร็จและส่งมอบให้กับผู้ซื้อเพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นของตลาด

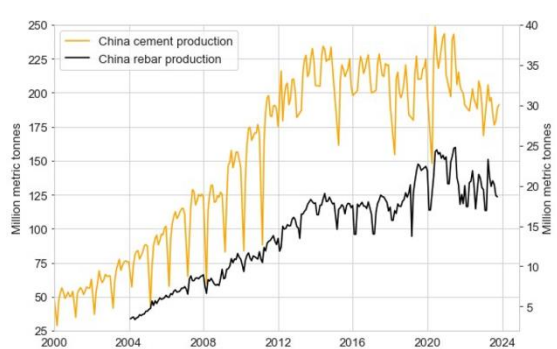
## “ อสังหาริมทรัพย์ในจีนยังคงเผชิญกับการเติบโตที่จำกัด การฟื้นคืนความมั่นใจหมายถึงการดำเนินโครงการที่มีอยู่ให้เสร็จสิ้น มากกว่าการผ่อนคลายนโยบายสินเชื่อ ”

อาคารที่อยู่อาศัยของจีน (พื้นที่)



Source: Bloomberg, AIA

การผลิตปูนซีเมนต์และเหล็กเส้นของจีน



Source: Bloomberg, AIA



## เศรษฐกิจอาเซียนยังเผชิญกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่สมดุลท่ามกลางอุปสงค์ทั่วโลกที่อ่อนแอ



สำหรับปี 2024 เศรษฐกิจของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ น่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้วยแนวทางที่ไม่สมดุล เมื่อต้องเผชิญกับแรงปะทะจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ท่ามกลางภาวะอัตราเงินเฟ้อสูง ภูมิภาคอาเซียนกลายเป็นจุดที่โดดเด่นและดึงดูดการลงทุนให้เข้ามาในตลาดเกิดใหม่มากขึ้น นอกจากนี้ ความแข็งแกร่งของอุปสงค์ภายในภูมิภาคและการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งของอาเซียน

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การเติบโตของเศรษฐกิจในกลุ่มอาเซียนอาจไม่ราบรื่นนัก ประเทศอย่างสิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม ซึ่งเป็นประเทศที่เน้นการส่งออกเป็นหลัก แนวโน้มการส่งออกที่ไม่แน่นอนนี้จะยังคงส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของภูมิภาคอื่นเนื่องมาจากอุปสงค์ทั่วโลกที่อ่อนแอลง ซึ่งสะท้อนให้เห็นผ่านการเติบโตของการส่งออกที่ชะงัก ความเชื่อมั่นการบริโภคที่ลดลง ภาคการผลิตของเงินที่หดตัว แนวโน้มที่มีดমনของยุโรป และอุปสงค์ที่หดตัวในสหรัฐฯ ในปีนี้

ในขณะเดียวกัน ค่าครองชีพที่เพิ่มสูงขึ้นจะกลายเป็นอีกข้อกังวลหนึ่งในการกระตุ้นฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของภูมิภาคนี้ ราคาพลังงานและอาหารที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับผลกระทบจากความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์จากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ฮามาส-อิสราเอล และที่สำคัญคือกว่านั้นคือ ความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐอเมริกา ถือเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของภูมิภาคนี้



## มุมมองการลงทุนที่สำคัญ

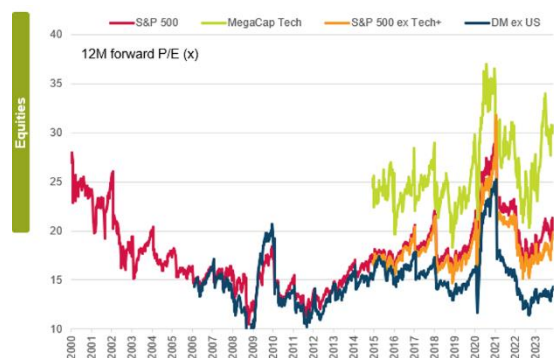


ในปี 2023 การประเมินมูลค่าหุ้นยังคงตึงตัวมากขึ้น โดยเกิดจากหุ้น “Magnificent Seven” ที่เกี่ยวข้องกับ AI เป็นหลัก ได้แก่ Meta Platforms (META), Apple (AAPL), Amazon (AMZN), Alphabet (GOOG), Microsoft (MSFT), Nvidia (NVDA) และ Tesla (TSLA) ซึ่งมีส่วนช่วยให้ผลตอบแทนของดัชนี S&P 500 ปรับตัวขึ้นมาก แม้จะคิดเป็นมูลค่าตลาดเพียงประมาณ 29% ของดัชนี S&P 500 เพียงเท่านั้น เราประเมินว่าหากหุ้นของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วยังคงแนวโน้มขาขึ้นต่อไป หุ้นตัวอื่นๆของตลาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทันผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่ม Magnificent Seven

ความคาดหวังว่าธนาคารกลางต่างๆจะเริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงินอาจช่วยกระตุ้นความมั่นใจให้กับตลาดหุ้นได้ และทำให้เกิดโอกาสการลงทุนเฉพาะกลุ่ม โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางที่มีงบการเงินที่ดีขึ้นและมีการเติบโตของธุรกิจที่ยั่งยืน

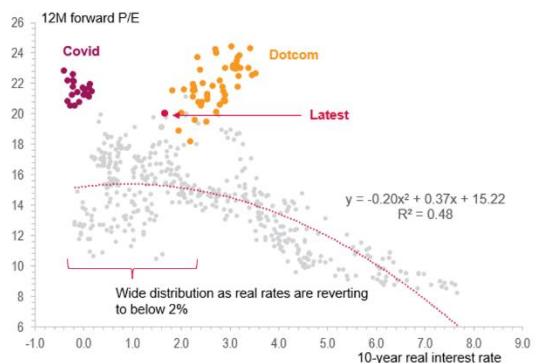
การประเมินมูลค่าหุ้น: ราคาหุ้นค่อนข้างตึงตัว ซึ่งถูกขับเคลื่อนโดยหุ้นเทคโนโลยี 7 ตัว ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเริ่มปรับตัวลดลง สิ่งนี้จะเป็นปัญหาหน้อยลง แต่ก็จำกัดโอกาสในการปรับตัวขึ้นของหุ้น

PE ของ S&P500 อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่ง PE ที่สูงเกิดจากการเพิ่มขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี



Source: Bloomberg, JPM, GS. Data as of 18 Dec 2023

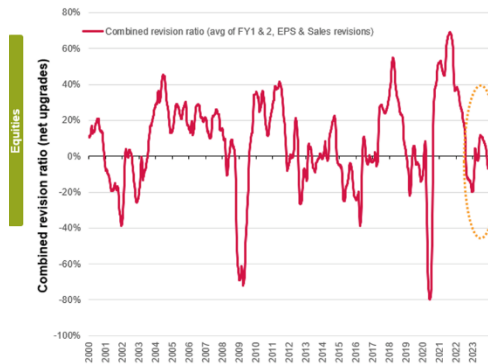
มูลค่าของ S&P500 เทียบกับอัตราดอกเบี้ยแท้จริง ยังอยู่ในระดับตึงตัว



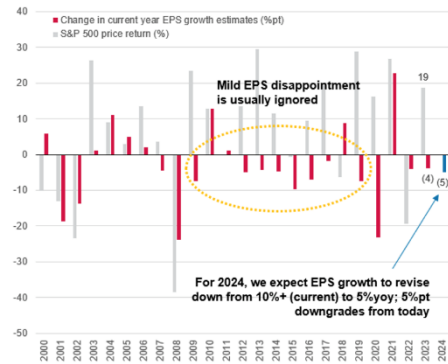
การผสมผสานระหว่างมูลค่าหุ้นที่ตึงตัว และสถานการณ์ของเศรษฐกิจมหภาคที่ไม่ชัดเจน ทำให้เราต้องคอยจับตาดูความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นที่กำลังจะเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม นักลงทุนไม่ควรมองข้ามที่ระมัดระวังของเราว่าเป็นการประเมินสถานการณ์ในแง่ร้ายโดยตรง เราคาดว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) จะปรับตัวลดลง 5% ในปี 2024 เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจมหภาค (แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงสุทธิติดลบจากการคาดการณ์การเติบโต 10% ในปัจจุบัน) อย่างไรก็ตาม ข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นว่า หุ้นสามารถรับแรงต้านทานจากความผิดหวังดังกล่าวได้ดี トラบเท่าที่กำไรต่อหุ้นที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงนั้น ยังอยู่ภายในกรอบเลขเปอร์เซ็นต์หลักเดียว

**ปัจจัยพื้นฐาน:** นักวิเคราะห์กำลังปรับลดคาดการณ์ในปี 2024 จากกรณีฐานของเรา คาดว่าจะมีการปรับลดคาดการณ์ผลกำไรต่อหุ้น (EPS) ลงอีก 5% อย่างไรก็ตาม การขาดข้อมูลในอดีตพบว่าหุ้นสามารถทนทานต่อความผิดหวังในระดับนี้ได้

## นักวิเคราะห์กำลังปรับลดคาดการณ์ในปี 2024



...แต่หุ้นมักจะมองข้ามความผิดหวังเล็กน้อยของ EPS ได้ ต้องเกิดการปรับลดคาดการณ์ที่ค่อนข้างมาก ถึงจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น



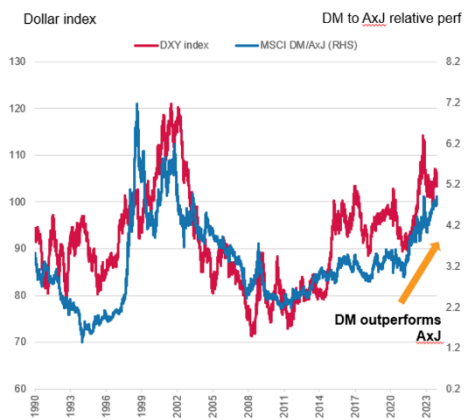
เรายังมีมุมมองที่เป็นกลาง (Neutral) ต่อหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว การทรงตัวหรือการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อาจกลายเป็นแรงสนับสนุนให้กับหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) ได้ในอนาคต โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อตลาดหุ้นอาเซียน นอกจากนี้ ปัจจัยที่จะช่วยกระตุ้นตลาดหุ้นจีน ยังมีความจำเป็นอยู่มาก เพื่อช่วยพยุงให้ผลตอบแทนของหุ้นเอเชียเป็นไปได้ดีในระยะยาว ความผิดหวังใดๆก็ตาม ที่เกิดจากเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับสองของโลก (จีน) จะส่งผลให้หุ้นในภูมิภาคนี้ปรับตัวลดลง

หุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น): ราคาหุ้นที่ยังอยู่ในระดับไม่สูงมาก และเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่อ่อนค่าลง (สนับสนุนโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ) น่าจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของหุ้นจีนยังคงไม่แน่นอน

ราคาหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) (ซึ่งมีหุ้นจีนและหุ้นอาเซียนเป็นส่วนใหญ่) ยังอยู่ในระดับไม่สูงมาก หากเปรียบเทียบกับสถิติในอดีตและดัชนี S&P500



จากการคาดการณ์ว่าค่าเงินดอลลาร์จะทรงตัวและอ่อนค่าลงในปี 2024 อาจกลายเป็นปัจจัยสนับสนุนให้หุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) ให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

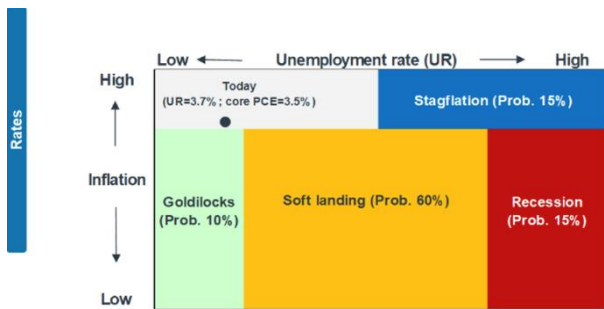


แม้ว่าตลาดหุ้นจะยังมีแนวโน้มที่ไม่ชัดเจน แต่เราประเมินว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จะให้ผลตอบแทนที่ดีในปีนี้ ภายหลังจากที่พันธบัตรต้องเผชิญกับปีที่ได้รับแรงกดดันจากวงจรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี พุ่งสูงขึ้นไปถึงระดับ 5% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2007 ท่าทีที่แข็งกร้าวน้อยลงของเหล่าผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐฯ ควบคู่ไปกับความเชื่อมั่นของตลาดในเชิงบวก ส่งผลให้ราคาของพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น ราคาพันธบัตรทั่วโลกต่างปรับตัวสูงขึ้นในเดือนพฤศจิกายน 2023 จนถือเป็นเดือนที่ดีที่สุดของพันธบัตรทั่วโลก นับตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินปี 2008

ถึงแม้ว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Yield Curve) จะยังคงผกผันอย่างผิดปกติ [หมายความว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (อายุ 2 ปี) อยู่ในระดับที่สูงกว่าระยะยาว (อายุ 10 ปี หรือ 30 ปี)] ความเชื่อมั่นของตลาดที่คาดว่าจะเป็นไปได้ในทิศทางที่ดีขึ้นนั้น จะช่วยปรับสถานการณ์เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ผกผัน (Inverted Yield Curve) ให้กลับมาอยู่ในสภาวะปกติ เราเชื่อว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นจะปรับตัวลดลงเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวในปี 2024 ภายในสิ้นปี 2024 เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตร อายุ 30 ปี จะแตะระดับ 4.0% จากการประเมิน 4 สถานการณ์ในปี 2024 จะเห็นว่าจาก 3 ใน 4 สถานการณ์ เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จะมีความชันเพิ่มมากขึ้นแบบ Bull-Steepening (กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุสั้น ปรับตัวลดลงเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุยาว) โดยเส้นอัตราผลตอบแทนจะปรับตัวลงและรูปร่างจะมีความชันเพิ่มมากขึ้น

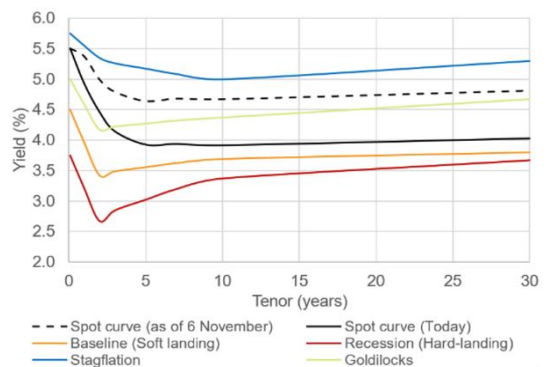
ในปี 2024, จาก 3 ใน 4 สถานการณ์ คาดการณ์ว่า เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จะมีความชันเพิ่มมากขึ้นแบบ Bull-Steepening ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการตอบสนองต่อนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ

### สภาพเศรษฐกิจ 4 สถานการณ์ ในปี 2024



Source: Bloomberg, AIA

### เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ: 4 สถานการณ์ (ภายในสิ้นปี 2024)

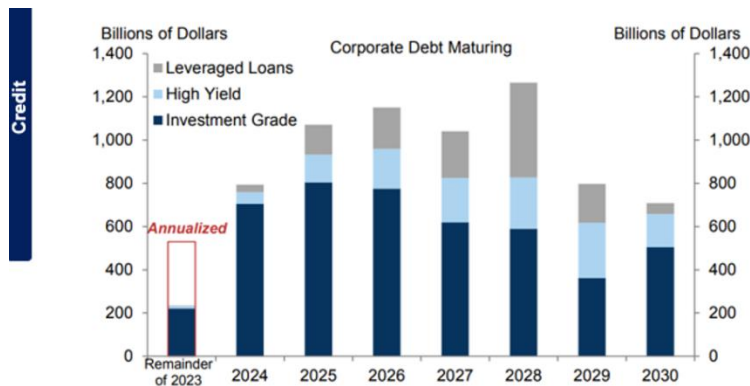


Source: Bloomberg, AIA

เรายังคงมีมุมมองที่เป็นกลาง (Neutral) ต่อตราสารหนี้ระดับลงทุน (Investment-Grade) ของสหรัฐฯ และเอเชีย ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่ยังคงมีความแข็งแกร่งและความเสี่ยงของการรีไฟแนนซ์ที่ลดลง น่าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของหุ้นกู้เอกชนปรับตัวดีขึ้น ซึ่งโดยปกติแล้ว จะส่งผลให้ส่วนต่างด้านเครดิต (Credit Spreads) แคบลง (Credit Spreads เป็นการวัดส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้เอกชน กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Yield)) อย่างไรก็ตาม ในเชิงทฤษฎี Credit Spreads ควรที่จะปรับตัวกว้างขึ้นในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว การใช้จ่ายของผู้บริโภคและการใช้จ่ายของบริษัทควรที่จะปรับตัวลดลงและส่งผลกระทบต่อบริษัทที่มีสถานะที่อ่อนแอ ในมุมมองของการวิเคราะห์ห้วงเวลา บริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินถือเงินสดสำรองสูงชัน จะสามารถรับแรงกระแทกจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่คาดว่าจะสูงขึ้นในปีต่อไป นอกจากนี้หนี้ของบริษัทที่กำลังจะครบกำหนดในช่วง 2 ปีข้างหน้า ก็อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 15 ปีที่ผ่านมาเช่นกัน ซึ่งบ่งชี้ถึงความต้องการการกู้ยืมเงินที่ลดน้อยลงลง อีกทั้งการผ่อนคลายนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางต่างๆ จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัท เนื่องจากจะช่วยให้อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ดีขึ้นจากการมีต้นทุนการกู้ยืมเงินที่ต่ำลง โดยสรุป เรายังคงมีมุมมองที่เป็นกลางต่อตราสารหนี้ระดับลงทุน (Investment-Grade)

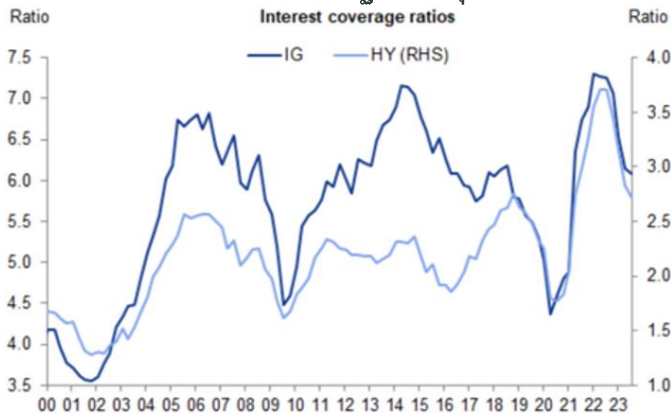
ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง และความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์ยังไม่ใช่เรื่องที่น่ากังวล อย่างน้อยก็ในระยะเวลาอันใกล้ นอกจากนี้ การปรับทิศนโยบายดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะช่วยยุติการปรับตัวลดลงของอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratios) ได้

การครบกำหนดชำระหนี้ยังไม่ใช่สิ่งที่ต้องกังวล: สัดส่วนของหุ้นกู้บริษัทที่จะครบกำหนดภายใน 2 ปีข้างหน้า อยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 15 ปี (สัดส่วน 16% ณ ปัจจุบัน เทียบกับ 26% เมื่อปี 2007)



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว น่าจะผ่านพ้นไปแล้ว จากการสิ้นสุดวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในปัจจุบัน



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research



## มุมมองการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ



เมื่อเทียบกับปี 2023 เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อภาพรวมของเศรษฐกิจมหภาคในปี 2024 ถึงแม้ว่าจะยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่ นับตั้งแต่ช่วงต้นปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องช่วงเวลาและความรุนแรงของการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ตามมาภายหลัง รวมไปถึงการคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยน่าจะปูทางไปสู่สถานการณ์ที่เอื้อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ในด้านอัตราดอกเบี้ย หลังจากที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ ในปี 2023 มีความผันผวนเป็นอย่างมากจากการที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ ปรับตัวลดลงจากระดับสูง เรายังเห็นว่ามีโอกาสที่พันธบัตรฯ และตราสารหนี้จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีในปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น ตลอดทั้งปีโดยรวม เราจึงขอทั้งการลงทุนในพันธบัตรฯ และหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แต่จะเป็นในช่วงเวลาที่แตกต่างกันออกไป การจับจังหวะการลงทุนและการจัดสรรสินทรัพย์การลงทุนจึงเป็นสิ่งที่สำคัญมาก อย่างไรก็ตาม เงินสดไม่ใช่สินทรัพย์ที่น่าสนใจอีกต่อไป แต่จะถูกนำไปใช้เพื่อคว้าโอกาสในการลงทุนในสินทรัพย์หลักอื่นๆ

### ประเด็นสำคัญของปี 2024



#### การเติบโตของเศรษฐกิจ

ชะลอตัวลงมาก แต่ไม่ถึงขั้นเศรษฐกิจถดถอย

เศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่าจะชะลอตัวลงเป็นอย่างมาก ในขณะที่ความเสี่ยงระดับมหภาคยังคงมีอยู่ ช่วงเวลาและความรุนแรงของภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวยังไม่แน่นอน แต่ไม่น่าจะส่งผลให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยโดยสิ้นเชิง



#### เงินเฟ้อ

ยังคงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงมาก และคาดว่าจะชะลอตัวต่อไป อย่างไรก็ตาม หากการชะลอตัวของเงินเฟ้อเป็นไปอย่างเชื่องช้า Fed อาจยังคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงไว้ต่อไปจนถึงกลางปี



#### พันธบัตรรัฐบาล

ปรับตัวลงและมีความชันมากขึ้น

เส้นอัตราผลตอบแทนยังมีแนวโน้มที่จะชันขึ้นต่อไป แต่อาจไม่สิ้นสุดในปี 2024 ระดับของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ ยังสามารถปรับตัวต่ำลงได้ อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งสูงขึ้นมากก่อนหน้านี้เริ่มลดลงมาแล้ว



#### หุ้นกู้เอกชน

ส่วนต่างด้านเครดิตต่ำ

ส่วนต่างอัตราด้านเครดิต (Credit Spreads) ค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มตราสารหนี้ระดับลงทุน (Investment-Grade) ซึ่งให้เห็นถึงความเสี่ยงที่หุ้นกู้เอกชนได้ผลตอบแทนน้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาลได้ อย่างไรก็ตาม ความต้องการรีไฟแนนซ์ที่จำกัดทำให้ Credit Spreads ไม่น่าจะขยายตัวมากในระยะสั้น



#### หุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

เริ่มต้นด้วยความไม่แน่นอน ตามมาด้วยโอกาสการลงทุน

ราคาหุ้นที่เต็มมูลค่าแล้ว และความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจมหภาค ทำให้เราระมัดระวังในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่กำลังจะเกิดขึ้น รวมถึง การไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ถือเป็นสัญญาณที่ดี



#### หุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น)

ได้รับอานิสงส์จากสกุลเงินดอลลาร์และหุ้นจีน

การปรับขึ้นของหุ้นจีน และ/หรือการอ่อนค่าอย่างมากของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มว่าจะเกิดขึ้นในช่วงปี 2024 นี้ น่าจะช่วยผลักดันให้ตลาดหุ้นเอเชียฟื้นตัวได้

## มุมมองการลงทุนในระยะ 6 เดือนข้างหน้า (TACTICAL ASSET ALLOCATION (TAA) PREFERENCES)

สินทรัพย์	มุมมองการลงทุนในระยะ 6 เดือนข้างหน้า*		เหตุผลสนับสนุนหลัก
พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ		OW+	เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ที่คาดว่าจะปรับตัวต่ำลง และมีความชันมากขึ้น จากการที่เศรษฐกิจเติบโตอย่างชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อปรับตัวลดลง
หุ้นกลุ่มสหรัฐฯ ระดับลงทุน		N	ส่วนต่างด้านเครดิตที่ต่ำมาก พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่ง การผิมนัดชำระหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น
หุ้นกลุ่มเอเชีย ระดับลงทุน		N	ส่วนต่างด้านเครดิตที่ต่ำมาก พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่ง รวมทั้งมีตัวป้องกันแรงกระแทกจากอัตราผลตอบแทนที่สูง ณ ปัจจุบัน
หุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว		N	มีการเข้าซื้อหุ้นที่มากเกินไปในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในเร็วๆ นี้ น่าจะทำให้มุมมองการลงทุนในหุ้นในปี 2024 นี้ ปรับตัวดีขึ้น
หุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น)		N	ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับไม่สูงมากนัก เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่คาดว่าจะอ่อนค่าจะช่วยเป็นปัจจัยหนุน ในขณะที่แนวโน้มของจีนยังคงไม่แน่นอน
เงินสด (สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ)	UW-		เพื่อนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้และหุ้นจากการคาดการณ์ว่าปรับตัวขึ้นของทั้งคู่

\* ไม่รวมถึงมุมมองเกี่ยวกับค่าเงิน

- OW+ = Overweight (ให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าปกติ)
- N = Neutral (ให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับปกติ/ เป็นกลาง)
- UW- = Underweight (ให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าปกติ)

## คำสงวนสิทธิ์

### บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน และตอบสนองความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่อาจตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำ, คำแนะนำ หรือคำชักชวนให้เข้าทำธุรกรรมหรือเป็นการยอมผูกพันตามธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยง, การซื้อขาย หรือกลยุทธ์การลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นใดซึ่งออกหรือบริหารจัดการโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (“บลจ.เอไอเอ”) หรือบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัท เอไอเอ”) ที่อยู่ในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศซึ่งไม่ได้รับมอบอำนาจให้ทำข้อเสนอดังกล่าวต่อบุคคล ไม่มีส่วนใด ๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่น ๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัย และไม่ได้จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็น และการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือไม่รับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่น ๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ เป็นของกลุ่มบริษัทเอไอเอ นับแต่วันที่ที่ลงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ และอาจถูกเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

กลุ่มบริษัท เอไอเอ อาจมีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือตราสารที่กล่าวถึงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ การคาดคะเนใดๆ หรือเนื้อหาที่เกี่ยวกับเหตุการณ์ในอนาคตหรือผลการดำเนินงานของประเทศ, ตลาด, หรือบริษัทต่างๆ ไม่ได้แสดงถึง หรืออาจแตกต่างจากเหตุการณ์ หรือผลที่เกิดขึ้นจริง

ผลการดำเนินงานในอดีต และแนวโน้มหรือการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจและตลาดใดๆ ไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของแผนการหรือสินทรัพย์ที่ลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูญเสียเงินต้น

บลจ.เอไอเอ และกลุ่มบริษัทเอไอเอ ซึ่งรวมถึงเจ้าหน้าที่และพนักงานของบริษัท จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือสูญหายใดๆ รวมถึงการสูญเสียผลกำไร ไม่ว่าทั้งทางตรงและทางอ้อม ที่เกิดขึ้นจากการใช้หรือการอ้างอิงข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะเกิดมาจากความประมาทเลินเล่อ ของ บลจ.เอไอเอ หรือไม่ก็ตาม

ท่านสามารถขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบถึงรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมกับท่าน อาทิ ทักษะด้านการลงทุน เงินทุน รูปแบบการลงทุนทั้งหมด

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จะต้องไม่ถูกเปิดเผย ใช้ หรือเผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน รวมถึงต้องไม่ถูกทำซ้ำ คัดลอก หรือทำให้นักคนอื่นเข้าถึงข้อมูลได้

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ อาจจะถูกใช้ และ/หรือ รับมอบ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศของท่าน