



HEALTHIER, LONGER,
BETTER LIVES

AIA Investments

“Optimism on the Horizon”

— 2025 Global Market Outlook



สรุปภาพรวม

“

คาดว่าปี 2025 จะเป็นปีที่ตลาดมีความผันผวนที่สูงขึ้น ตลาดสหรัฐฯ น่าจะยังคงมีความยืดหยุ่น โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของกำไร แม้ว่าผลตอบแทนจะชะลอตัวลงหลังจากการเติบโตที่โดดเด่นในช่วงที่ผ่านมา

”

Shrikant Bhat

CEO, Investments-Linked and Pensions Business



จุดเปลี่ยนของตลาดปี 2024: การเมือง นโยบาย และนวัตกรรม กำหนดทิศทางเศรษฐกิจโลก

เมื่อมองย้อนกลับไป ตลาดการเงินโลกในปี 2024 ถูกขับเคลื่อนจากเหตุการณ์ทางการเมืองและเศรษฐกิจที่สำคัญหลายประการ

การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองและปฏิริยาของตลาด

ในช่วงกลางปี 2024 ประธานาธิบดีโจ ไบเดนประกาศว่าเขาจะไม่ลงสมัครรับเลือกตั้งอีกสมัย ซึ่งเปิดทางให้รองประธานาธิบดีคาลา แฮร์ริส ได้รับการเสนอชื่อจากพรรคเดโมแครต อย่างไรก็ตาม การเลือกตั้งในเดือนพฤศจิกายนทำให้ โดนัลด์ ทรัมป์ กลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีอีกครั้ง ตลาดการเงินตอบสนองด้วยความหวังอย่างระมัดระวัง โดยคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงนโยบายที่อาจเกิดขึ้น เช่น การลดหย่อนภาษี การปรับขึ้นภาษีศุลกากร และการปรับเปลี่ยนนโยบายตรวจคนเข้าเมือง แม้ว่าการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นเหล่านี้จะถูกมองว่าเป็นแรงกระตุ้นในระยะสั้นต่อเศรษฐกิจภายในประเทศของสหรัฐฯ แต่ก็ทำให้เกิดความไม่แน่นอน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเกี่ยวกับเงินเฟ้อและการค้าโลก

นโยบายการเงินและการเคลื่อนไหวของค่าเงิน

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ลดอัตราดอกเบี้ยลง 1% ในปี 2024 สู่ระดับ 4.25%-4.50% ในการประชุม FOMC ในเดือนธันวาคม แม้จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา แต่เฟดก็มิมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นสำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจากความท้าทายด้านเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

แนวทางที่รอบคอบนี้ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น และระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีเมื่อเทียบกับสกุลเงินหลักอื่นๆ

ในญี่ปุ่น ธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ยกเลิกนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบในช่วงต้นปี 2024 แต่คงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ 0.25% นับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม โดยให้ความสำคัญกับความสมดุลระหว่างการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการจัดการเงินเฟ้อ เยนอ่อนค่าลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับดอลลาร์ในไตรมาสที่ 4 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของ Yen Carry Trade ซึ่งคือการที่นักลงทุนกู้เงินเป็นเงินเยนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีผลตอบแทนสูงกว่า เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยโลกอย่างมาก

นวัตกรรมทางเทคโนโลยีและความเป็นผู้นำในตลาด

ปี 2024 เป็นปีแห่งความก้าวหน้าอย่างรวดเร็วของปัญญาประดิษฐ์ (AI) ซึ่งเปลี่ยนแปลงอุตสาหกรรมต่างๆ และกระตุ้นความเชื่อมั่นของตลาดยักษ์ใหญ่ด้านเทคโนโลยีทั้ง 7 แห่ง ได้แก่ Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia และ Tesla ยังคงครองตลาด โดยได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนจำนวนมากใน AI และเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้อง ผลการดำเนินงานของบริษัทเหล่านี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เติบโต โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเทคโนโลยีซึ่งเป็นที่ดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนอย่างมาก

ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และแนวโน้มเศรษฐกิจ

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญ โดยความขัดแย้งยังคงมีอย่างต่อเนื่องในตะวันออกกลาง รวมถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการค้าโลก ความท้าทายเหล่านี้เมื่อรวมกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นภายใต้การบริหารของทรัมป์ชุดใหม่ ทำให้สถานการณ์ทางการเงินมีความซับซ้อนมากขึ้น นักลงทุนยังคงใช้แนวทางที่ระมัดระวังโดยพิจารณาโอกาสเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดจากทิศทางของภูมิรัฐศาสตร์เหล่านี้

โดยสรุป ปี 2024 ถูกขับเคลื่อนโดยการผสมผสานที่ซับซ้อนของการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี และความท้าทายทางภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจัยเหล่านี้สร้างการเปลี่ยนแปลงและผันผวนให้ตลาดการเงินโลก ขณะที่เข้าสู่ปี 2025 เรากำลังติดตามการทิศทางของปัจจัยเหล่านี้อย่างใกล้ชิดเพื่อคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและการลงทุน

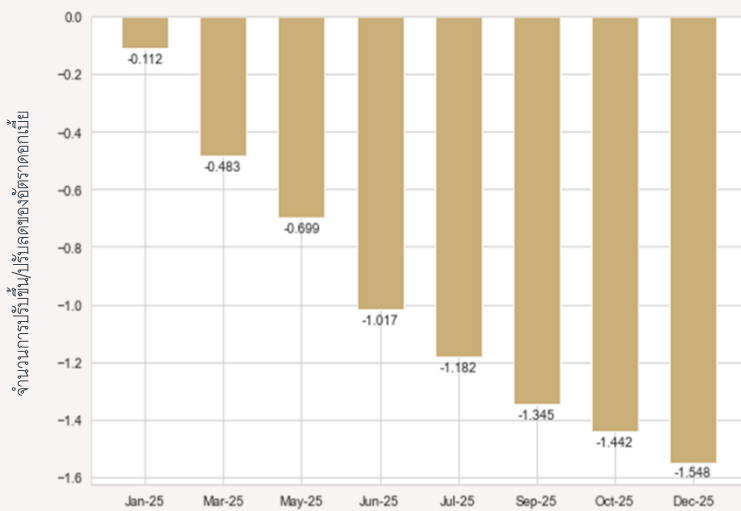
เส้นทางนโยบายการเงินโลกในปี 2025



ธนาคารกลางสหรัฐฯ: การผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไปท่ามกลางการเติบโตที่ยืดหยุ่น

ธนาคารกลางสหรัฐฯได้ใช้แนวทางการผ่อนคลายนโยบายการเงินในปี 2024 เพื่อตอบสนองต่อภาวะเงินเฟ้อที่ลดลง ในขณะที่เศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่ง หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันสามครั้ง อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ที่ 4.25%-4.50% ซึ่งเป็นการลดลง 1% ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2024 อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางสหรัฐฯส่งสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่ช้าลงในปี 2025 โดยมีการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยอาจอยู่ที่ราว 3.9% ภายในสิ้นปี ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

เฟดปรับขึ้น/ปรับลดอัตราดอกเบี้ยตามคาดการณ์ของตลาด ณ วันที่ 6 มกราคม 2025



Source: Bloomberg, AIA

ตลาดได้ปรับลดความคาดหวังของการลดดอกเบี้ยนโยบายของเฟดลงอย่างมากหลังจากที่

- i) มีหลักฐานเพิ่มเติมเกี่ยวกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2024 และ
- ii) พรรครีพับลิกันชนะการเลือกตั้งอย่างถล่มทลาย ทำให้มีโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในปี 2025

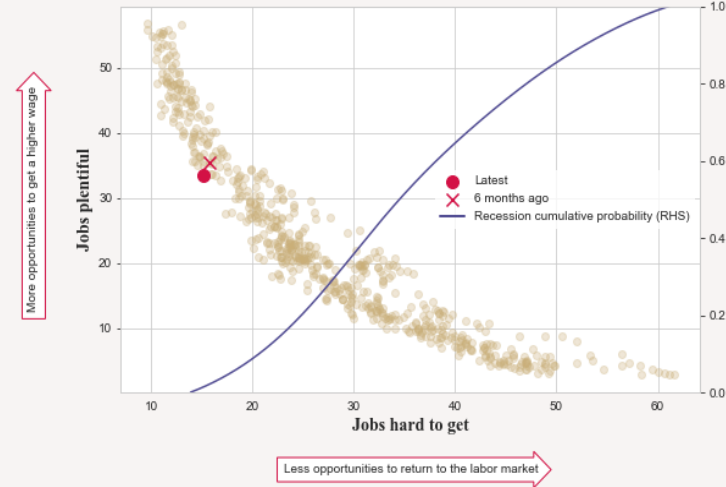
คาดว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะมีขึ้นเพียง 2 ครั้งภายในสิ้นปี 2025 ได้แก่ ในเดือนมิถุนายน 2025 และเดือนธันวาคม 2025

ประธานเฟด เจอโรม พาวเวลล์ เน้นย้ำถึงความท้าทายในการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% ของเฟด เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภคยังคงลดลงช้า โดยเฉพาะในกลุ่มที่อยู่อาศัยและบริการ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของการจ้างงานที่ยืดหยุ่นและประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ทำให้เฟดสามารถดำเนินการอย่างระมัดระวังในการลดดอกเบี้ยได้ แม้ว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจะบรรเทาลง แต่การเปลี่ยนแปลงนโยบายที่อาจเกิดขึ้นภายใต้การบริหารใหม่ของทรัมป์ เช่น การขึ้นภาษีศุลกากร อาจทำให้เกิดความกังวลเรื่องเงินเฟ้ออีกครั้ง การที่เฟดให้ความสำคัญกับการตัดสินใจโดยอาศัยข้อมูล สะท้อนให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการรักษาสมดุลระหว่างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการควบคุมเงินเฟ้อ

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน,

ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ตลาดแรงงานของสหรัฐฯ กำลังส่งสัญญาณว่าเศรษฐกิจกำลังถดถอยหรือไม่



Source: Conference Board, Bloomberg, AIA Investments

เมื่อเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ธุรกิจต่างๆ จะเลิกจ้างพนักงานมากกว่าการเปิดรับตำแหน่งงานใหม่

ในช่วงสองปีที่ผ่านมา ผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้บริโภคของ Conference Board ระบุว่าจำนวนพนักงานที่ “มีงานทำมากมาย (Jobs plentiful)” ลดลงอย่างรวดเร็ว ในขณะที่จำนวนพนักงานที่ “หางานยาก” ซึ่งเกี่ยวข้องกับคนว่างงานที่กำลังหางานนั้นยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างน่าตกใจในช่วงเวลาดังกล่าว

¹ Jobs plentiful คือ ตัวแทนที่บ่งบอกถึงความง่ายที่จะเปลี่ยนงานเพื่อรับเงินเดือนที่สูงขึ้น โดย Jobs plentiful ที่สูง เป็นตัวบ่งชี้ว่าการเปลี่ยนงานเพื่อรับเงินเดือนที่สูงขึ้นทำได้ง่ายมาก

ธนาคารกลางยุโรป: ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อรับมือกับการเติบโตที่อ่อนแอ

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) กำลังใช้มาตรการที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินมากยิ่งขึ้น เพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ หลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 1% ในปี 2024 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของ ECB อยู่ที่ 3.00% ธนาคารกลางยังได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตและอัตราเงินเฟ้อสำหรับปี 2024–2027 ซึ่งเป็นสัญญาณของการขยายวัฏจักรการผ่อนคลายนโยบายการเงินออกไป นักเศรษฐศาสตร์คาดว่ามีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 1.00%-1.25% ภายในปี 2025 ซึ่งจะให้อัตราดอกเบี้ยลดลงเกือบ 2%

ECB ส่งสัญญาณอย่างชัดเจนถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงินด้วยการเลิกอ้างอิงถึงนโยบายที่เข้มงวด ซึ่งเปิดโอกาสให้มีการดำเนินการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม มาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินนี้ได้รับการตอบรับจากตลาดหุ้นยุโรป ซึ่งยังคงซื้อขายในราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามความท้าทายที่ยังคงมีอยู่ เช่น การเติบโตที่ชะลอตัวในภาคบริการ และความไม่แน่นอนในการเปลี่ยนผ่านทางการเมืองที่ดำเนินอยู่ เน้นย้ำถึงความจำเป็นในการสนับสนุนทางการเงินอย่างต่อเนื่อง

ธนาคารกลางญี่ปุ่น: รมั้ดระว่างการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อที่ขยับเคลื่อนโดยค่าจ้าง

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ได้ใช้แนวทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นอยู่ที่ 0.25% ค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นและเงินเฟ้อที่ไม่รุนแรงทำให้ BoJ ค่อยๆ เลิกใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินจะลดลงเหลือ 2.3% แต่ผู้กำหนดนโยบายกำลังติดตามการเติบโตของค่าจ้างอย่างใกล้ชิด ซึ่งแสดงให้เห็นถึงสัญญาณของโมเมนตัมที่คงอยู่ ความเสี่ยงภายนอก เช่น อุปสงค์ที่ชะลอตัวจากจีนและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคต

ความแตกต่างของนโยบายการเงินและตลาดเกิดใหม่

ความแตกต่างในนโยบายการเงินระหว่างธนาคารกลางเริ่มชัดเจนมากขึ้นเรื่อยๆ ในขณะที่ธนาคารกลางยุโรปกำลังอยู่ในวัฏจักรการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมั่นคง ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) กำลังชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) กำลังค่อยๆ เข้มงวดนโยบายการเงินมากขึ้น ความแตกต่างนี้ส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยยูโรอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ ในขณะที่เดียวกัน ธนาคารกลางของตลาดเกิดใหม่ ซึ่งเคยรับมือกับแรงกดดันด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้ตั้งแต่ช่วงต้นปี กำลังมุ่งเน้นไปที่การเติบโตในประเทศ ความคืบหน้าของการลดลงของเงินเฟ้ออย่างรวดเร็วในตลาดเกิดใหม่ในเอเชียอาจสนับสนุนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งสร้างโอกาสให้กับตลาดพันธบัตรในประเทศ

เส้นทางของนโยบายการเงินโลกในปี 2025 อาจขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง แนวโน้มเงินเฟ้อ และการพัฒนาการทางภูมิรัฐศาสตร์ นักลงทุนควรติดตามการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้อย่างใกล้ชิด เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้มีทั้งความเสี่ยงและโอกาสในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ และในแต่ละภูมิภาค

จีน - ขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์กระตุ้นเศรษฐกิจท่ามกลางอุปสรรคทางเศรษฐกิจ

ในปี 2024 เศรษฐกิจของจีนเผชิญกับความท้าทายที่สำคัญ รวมถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา ความต้องการของผู้บริโภคที่อ่อนแอ และภัยคุกคามจากภาษีศุลกากรที่เพิ่มขึ้นของสหรัฐฯ ภายใต้การบริหารของทรัมป์ที่กำลังจะมาถึง เพื่อรับมือกับปัญหาเหล่านี้และกระตุ้นการเติบโตทางการจีนได้นำมาตรการทางการเงินและการคลังชุดหนึ่งมาใช้ในเดือนกันยายน รัฐบาลได้แนะนำมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ครอบคลุมซึ่งมุ่งเป้าไปที่การฟื้นฟูเศรษฐกิจ ซึ่งมีส่วนประกอบสำคัญ ได้แก่ การปรับลดอัตราดอกเบี้ย การลดอัตราส่วนเงินสำรองที่จำเป็นสำหรับธนาคาร และการสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ที่กำลังมีปัญหา



นอกจากนี้ ธนาคารประชาชนจีนได้ลดจำนวนเงินสดที่ธนาคารต้องสำรองไว้ ส่งผลให้สภาพคล่องในระบบการเงินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้รัฐบาลยังประกาศแผนการออกพันธบัตรรัฐบาลพิเศษและขยายการขาดดุลงบประมาณเพื่อระดมทุนสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานและช่วยเหลือครัวเรือนที่มีรายได้น้อย

แม้จะมีความพยายามดังกล่าว แต่ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจ เช่น ยอดขายปลีกและการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรกลับมีสัญญาณชะลอตัว ซึ่งสะท้อนถึงความเปราะบางที่ยังคงมีอยู่ในอุปสงค์ภายในประเทศ นอกจากนี้ภาษีศุลกากรใหม่ of สหรัฐฯ ได้เพิ่มแรงกดดันจากภายนอก ผู้นำจีนจึงให้คำมั่นที่จะให้การสนับสนุนเพิ่มเติม รวมถึงการใช้จ่ายของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เพื่อให้แน่ใจว่าเศรษฐกิจจะเติบโตอย่างมั่นคง



เงินเฟ้อจีน



Source: Macrobond, AIA

อุปสงค์ภายในประเทศที่ไม่เพียงพอยังคงส่งผลกระทบต่ออย่างมากต่ออัตราเงินเฟ้อของจีน ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ทั้งดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานและดัชนีราคาผู้บริโภคภาคบริการอยู่ต่ำกว่า 0.5% เมื่อเทียบเป็นรายปี ในช่วงที่ผ่านมา นโยบายภาครัฐให้ความสำคัญกับด้านอุปทานของเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่ส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างจำกัด การว่างงานในกลุ่มเยาวชนที่สูงและราคาส่งเสริมทรัพย์ที่ลดลงยังส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดอีกด้วย

โดยรวมแล้ว แม้ว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยบรรเทาปัญหาได้บ้าง แต่เศรษฐกิจจีนยังคงเผชิญกับความท้าทายทั้งภายในและภายนอก ซึ่งจำเป็นต้องมีการปรับนโยบายอย่างต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุการเติบโตที่ยั่งยืน (เช่น การกระตุ้นเศรษฐกิจด้านอุปสงค์ที่แข็งแกร่งหรือการปฏิรูปเศรษฐกิจที่เข้มข้นยิ่งขึ้น) จนกว่ามาตรการดังกล่าวจะได้รับการดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพ ความท้าทายด้านเศรษฐกิจมหภาคอาจส่งผลให้การเติบโตระยะยาวนั้นจำกัด ซึ่งสะท้อนให้เห็นได้จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนที่ต่ำในปัจจุบัน



ด้วยเหตุนี้ เราจึงยังคงมีมุมมองที่ดูอย่างระมัดระวังต่อจีน การวางสถานะการลงทุนที่คล่องตัวมีความจำเป็น เพื่อใช้ประโยชน์จากการเคลื่อนไหวของหุ้นในระยะสั้น ในขณะที่การมองโลกในแง่ดีในระยะยาวขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญ



มุมมองการลงทุน



คาดว่าปี 2025 จะเป็นปีที่มีสภาพแวดล้อมต่างๆ มีผลต่อตลาดการลงทุนอย่างมาก ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ซึ่งสัมพันธ์สองประการที่กำหนดมุมมองของเรา:

ความพิเศษของสหรัฐฯ ยังคงดำเนินต่อไป

นโยบายที่เป็นไปได้ภายใต้การบริหารของทรัมป์นั้นมุ่งเสริมสร้างความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเน้นที่มาตรการที่เอื้อต่อธุรกิจ การลดหย่อนภาษี และแนวทางการคลังที่ผ่อนคลาย การดำเนินการเหล่านี้จะช่วยรักษาโมเมนตัมทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และแนวโน้มการเติบโต

ความผันผวนของตลาดที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม รายละเอียดของนโยบายเหล่านี้และระยะเวลาที่กำหนดไว้ยังคงไม่ชัดเจน โดยตัวอย่างทางประวัติศาสตร์บ่งชี้ว่าการดำเนินการต่างๆ เช่น การดำเนินการด้านภาษีศุลกากร อาจกระตุ้นให้เกิดความผันผวนของตลาด โดยเฉพาะในตลาดหุ้น

มุมมองของตลาดตราสารทุน

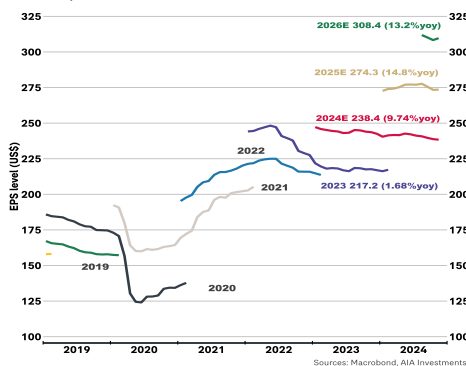
การพุ่งขึ้นของราคาหุ้นซึ่งเริ่มขึ้นในเดือนตุลาคม 2022 ทำให้หุ้นสหรัฐฯ พุ่งขึ้น 70% เชนหุ้นยุโรปและญี่ปุ่น (+50%) และเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น (+40%) เราคาดว่าหุ้นสหรัฐฯ จะยังทำผลงานได้ดีอย่างต่อเนื่องในปี 2025 แม้จะมีระดับราคาจะค่อนข้างแพง เนื่องจากการเติบโตทั้งเชิงโครงสร้างและเชิงวัฏจักรยังคงกระจุกตัวอยู่ในสหรัฐฯ นโยบายของรัฐบาลทรัมป์มีแนวโน้มที่จะเสริมสร้างแนวโน้มนี้ ในขณะที่อาจสร้างความท้าทายให้กับภูมิภาคอื่นๆ ผ่านมาตรการทางการค้า

ผลตอบแทนปานกลางในปี 2005

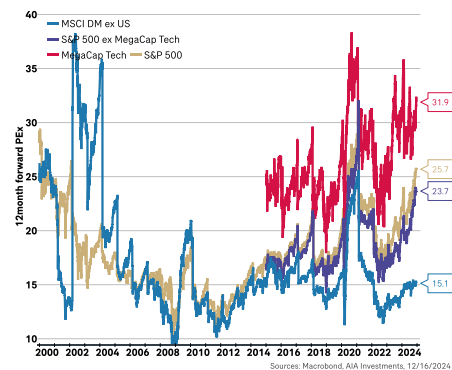
คาดว่าผลตอบแทนจากหุ้นสหรัฐฯในปี 2025 จะอยู่ในระดับปานกลาง โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการเติบโตของกำไรมากกว่าการขยายตัวของมูลค่า แม้ราคาปัจจุบันที่ค่อนข้างสูงจะจำกัดศักยภาพของผลตอบแทน แต่มีความเป็นไปได้ที่กำไรของธุรกิจจะขยายตัวมากกว่า 10% ซึ่งเปิดโอกาสให้หุ้นสามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระดับที่เหมาะสม

หุ้นสหรัฐฯ: กำไรต่อหุ้นเติบโตดี แม้ระดับราคาจะสูง

S&P 500, EPS level



S&P 500 and Developed Market, 12m forward PE (x)



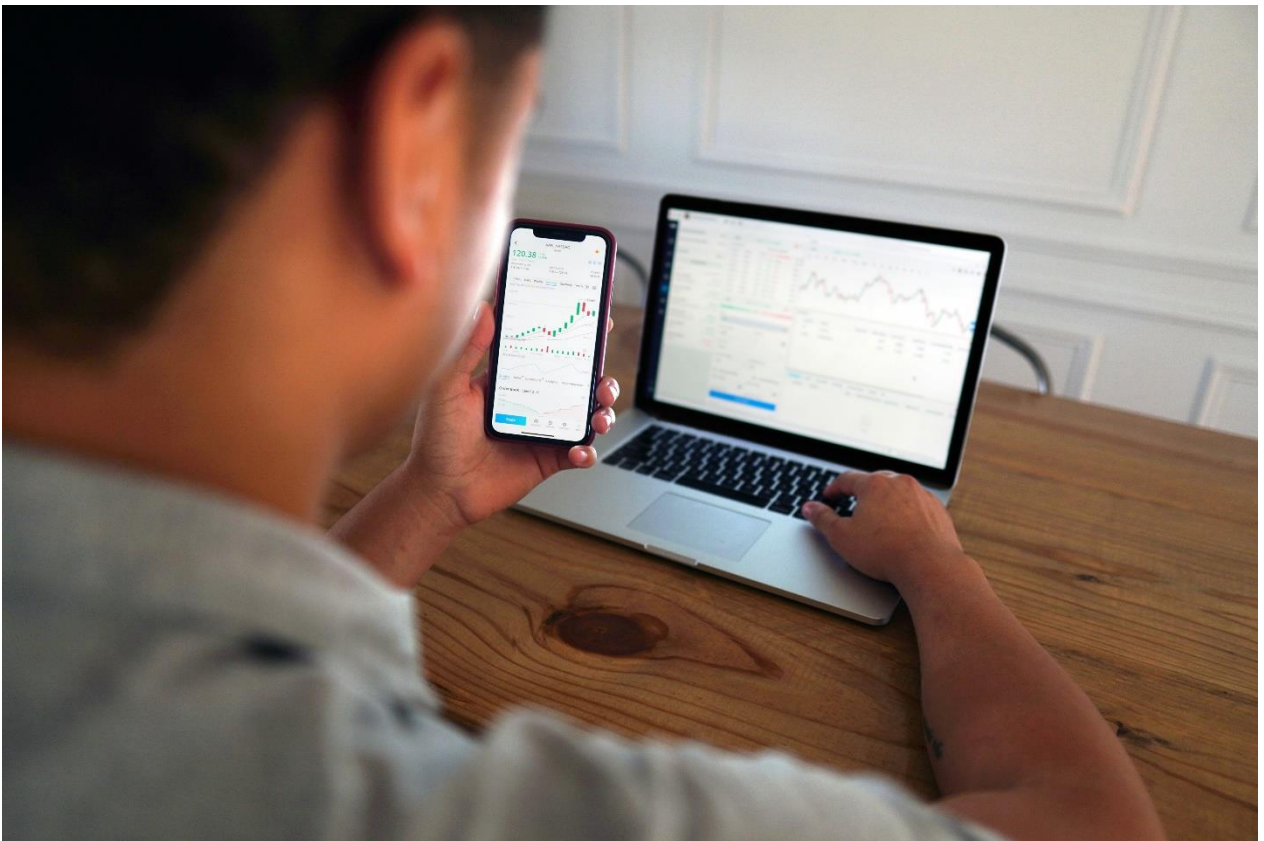
● แนวโน้มตลาดพันธบัตร - ความท้าทายที่รออยู่ข้างหน้า ●

มุมมองของตลาดพันธบัตรในปี 2025 ยังคงมีความซับซ้อน แนวโน้มพื้นฐานขึ้นไปทีผลตอบแทนที่ลดลงเนื่องจากธนาคารกลางยังคงปรับลดอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อลดลง ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของสหรัฐฯ อาจลดลงเหลือ 4% แต่สถานการณ์นี้ขึ้นอยู่กับความเชื่อมั่นของตลาดเกี่ยวกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากนโยบายเกี่ยวกับภาษีศุลกากรและการย้ายถิ่นฐาน รวมถึงการขาดดุลของรัฐบาลจำนวนมาก ความไม่แน่นอนของนโยบายเหล่านี้จะนำไปสู่ความผันผวนของตลาดพันธบัตรและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งสูงขึ้น

หุ้น: ตลาดหุ้นสหรัฐฯน่าจะยังคงมีความยืดหยุ่น โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของกำไรของธุรกิจ แต่ผลตอบแทนคาดว่าจะลดลงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่สูงอย่างมาก ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

พันธบัตร: ควรมีความระมัดระวัง เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบายและความกังวลเรื่องการขาดดุลอาจส่งผลให้ผลตอบแทนผันผวน

นักลงทุนควรเตรียมพร้อมสำหรับปีที่ดีขึ้นไปด้วยโอกาสและความผันผวน โดยใช้ประโยชน์จากสัญญาณนโยบายที่ชัดเจนและแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคเพื่อคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้น



มุมมองในปี 2025



การเติบโต



คาดการณ์การเติบโตของสหรัฐฯ กำลังเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังจากที่ทรมปีได้รับชัยชนะในการเลือกตั้ง และความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้หายไป แม้ว่าตลาดแรงงานจะชะลอตัวลงและความไม่แน่นอนของนโยบายเพิ่มมากขึ้นก็ตาม

เงินเฟ้อ



แนวโน้มขาลงของอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เริ่มมีความไม่แน่นอนและคาดว่าจะชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง นอกจากนี้ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยในแต่ละประเทศยังมีความแตกต่างกันอีกด้วย

อัตราดอกเบี้ย



แนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรขึ้นอยู่กับปัจจัยระหว่าง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง (แม้ว่าจะน้อยกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้) และนโยบายที่ไม่แน่นอนของสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้ความเสี่ยงพุ่งสูงขึ้นได้อย่างง่ายดาย

เครดิต



ส่วนต่างด้านเครดิตยังคงอยู่ที่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์เนื่องจากผลตอบแทนโดยรวมเพิ่มขึ้น ส่วนต่างนี้น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่การพุ่งขึ้นอย่างรุนแรงยังคงไม่น่าเกิดขึ้น

หุ้นของตลาดพัฒนาแล้ว



หุ้นสามารถเติบโตต่อไปได้ในปี 2025 สอดคล้องกับการเติบโตของกำไรที่มั่นคง แม้ว่าจะระดับราคาในปัจจุบันจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงจะเป็นปัจจัยเสี่ยงก็ตาม

หุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น



เงินยังคงออกนโยบายสนับสนุนเพิ่มเติม แต่แนวโน้มอุปสงค์ภายนอกยังคงไม่แน่นอนอย่างมากหลังจากชัยชนะของทรมปี ดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นยังคงกดดันตลาดในเอเชีย

การจัดสรรสินทรัพย์ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน (TAA)

สินทรัพย์ลงทุน	การจัดสรรสินทรัพย์ในมุมมอง 6 เดือนข้างหน้า		คำอธิบาย
พันธบัตรสหรัฐ		N	การรักษาสมดุลระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ลดลง และความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนที่พุ่งสูง ซึ่งขับเคลื่อนโดยการเมืองของสหรัฐฯ
ตราสารหนี้ระดับลงทุนสหรัฐ	UW-		ส่วนต่างด้านเครดิตที่ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ แม้ส่วนต่างนี้จะเพิ่มเพียงเล็กน้อยก็จะทำกำไรจากการถือครองตราสารหนี้ลดลง
ตราสารหนี้ระดับลงทุนเอเชีย	UW-		คล้ายกับสหรัฐฯ ส่วนต่างด้านเครดิตที่ต่ำเป็นประวัติการณ์หมายถึงการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยก็จะกัดกร่อนผลตอบแทนจากการถือครองตราสารหนี้ระยะยาวตามดัชนีอ้างอิง
หุ้นตลาดพัฒนาแล้ว		OW+	ตลาดสหรัฐฯ มีปัจจัยพื้นฐานการเติบโตที่แข็งแกร่งแม้จะมีระดับราคาที่สูง แต่ก็ได้รับประโยชน์จากนโยบายของทรัมป์
หุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น		N	การไหลออกของกระแสเงินลงทุนของหุ้นจีนกดดันภูมิภาคนี้ ได้เห็นอาจได้รับประโยชน์จาก AI แต่ยังคงมีความเสี่ยงต่อนโยบายของทรัมป์
เงินสดสกุลดอลลาร์		N	การถือเงินสดไว้บางส่วนอาจมีประโยชน์ในการคว้าโอกาสจากความผันผวนในปี 2025

- OW+ = เพิ่มน้ำหนักการลงทุน
- N = คงน้ำหนักการลงทุน
- UW- = ลดน้ำหนักการลงทุน



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 ไม่มีส่วนใดๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่นๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัย และไม่ได้จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็น และการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือไม่รับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่นๆ 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