

CIMB Preferred ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย
อัปเดตภาวะตลาดการเงิน และกลยุทธ์การลงทุน

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือน มกราคม 2568

MOVING FORWARD WITH YOU



WEALTH
ADVISORY



CIMB *preferred*

Executive Summary

สรุปย่อฉบับย่อ

การคาดการณ์ล่าสุดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้มีการปรับเพิ่มการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกปี 2024 และ 2025 เป็น 3.2% โดย 2024 มีการปรับเพิ่มขึ้น 30 bps สำหรับปี 2024 เมื่อเทียบกับการคาดการณ์เดือนตุลาคม อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์การเติบโตดังกล่าวทั้งในปี 2024 และ 2025 ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (2000-2019) ที่เติบโตเฉลี่ย 3.8% สะท้อนถึงผลกระทบจากนโยบายการเงินที่เข้มงวด การโยกย้ายการคลังที่ลดลง รวมถึงการเติบโตของ Productivity ที่ต่ำ สำหรับเศรษฐกิจในประเทศพัฒนาแล้ว มีการคาดการณ์การเติบโตเพิ่มขึ้นที่เพิ่มขึ้นจาก 1.6% ในปี 2023 เป็น 1.7% ในปี 2024 และ 1.8% ในปี 2025 ซึ่งเป็นการปรับขึ้น 20 bps สำหรับการคาดการณ์ปี 2024 ขณะที่ด้านเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่และตลาดกำลังพัฒนา การเติบโตคาดว่าจะคงที่ที่ 4.3% ทั้งในปี 2024 และ 2025 อย่างไรก็ตาม คาดว่าการเติบโตอาจจะมีการปรับลดลงในตลาดเกิดใหม่ฝั่งเอเชีย ทั้งนี้ ประเด็นด้านภูมิรัฐศาสตร์และความสามารถของธนาคารกลางทั่วโลกในการจัดการเศรษฐกิจเพื่อให้เข้าสู่ “Soft-Landing” เป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตของ GDP ทั่วโลกทั้งในปีนี้และปีหน้า อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ล่าสุดเกิดขึ้นก่อนที่โดนัลด์ ทรัมป์ จะได้รับเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดีคนที่ 47 ของสหรัฐอเมริกาอีกครั้ง ดังนั้น ความเสี่ยงด้านการค้าโลกและการเติบโตทางเศรษฐกิจจากนโยบายอัตราภาษีการค้ากำลังจะเกิดขึ้นไม่ได้ถูกพิจารณา

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ยังคงยังคงดำเนินนโยบายการเงินกลับสู่ภาวะปกติ โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 25 bps ในเดือนธันวาคมเหลือ 4.25%-4.50% ซึ่งถือเป็นการปรับลดครั้งสุดท้ายของปีนี้ โดยเฟดได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งสิ้น 100 bps ในปี 2024 โดย Dot Plot ล่าสุดของเฟดชี้ให้เห็นว่าเฟดจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งสิ้น 75 bps สำหรับปี 2025 เฟดคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัว 2.5% และ 2.1% และดัชนี Core PCE มีแนวโน้มจะขยายตัวที่ 2.8% และ 2.5% ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ มองไปข้างหน้าในปี 2025 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งและตลาดแรงงานที่มั่นคงอาจทำให้เฟดชะลอการปรับนโยบายลงได้ โดยจะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันในการประชุมแต่ละครั้งเช่นเดียวกับปี 2024 โดยตลาดมองว่าเฟดจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม FOMC ในช่วงปลายเดือนมกราคม นอกจากนี้ เฟดคาดว่า Core PCE จะลดลงเหลือ 2% ในปี 2026

นโยบายที่ประธานาธิบดีทรัมป์ตั้งแต่เรื่องการค้า การเนรเทศผู้อพยพทำให้เกิดความกังวลว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อที่สูงเป็นเวลานานอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ประธานเฟด นายเจอโรม พาวเวลล์ ปฏิเสธที่จะตระหนักถึงความเสี่ยงจากนโยบายการคลังจะกระทบต่อการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% จนกว่าจะเห็นผลกระทบที่ชัดเจน โดยเฟดมองว่า วัฏจักรการผ่อนคลายนโยบายการเงินรอบนี้เป็น การปรับสมดุล (Recalibration) มากกว่าที่จะเป็นการตอบสนองต่อภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างไม่คาดคิดหรือตลาดแรงงานที่อ่อนแออย่างมีนัยสำคัญ

Executive Summary [ต่อ]

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวในอัตรา 2.8% ในไตรมาสที่ 3 การผิมนัดชำระหนี้ของบัตรเครดิตและสินเชื่อรถยนต์ยังคงอยู่ระดับมากกว่าก่อนเกิดโควิดโดยเปอร์เซ็นต์ของยอดที่ค้างชำระอย่างน้อย 30 วัน อยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2011 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับสูง เฟดจึงมีเครื่องมือที่เพียงพอในการจัดการภาวะเศรษฐกิจต่ำตกที่อาจเกิดขึ้นได้ โดยเฟดได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่า ขณะนี้ Dual Mandate อยู่ในภาวะสมดุล และจะมุ่งไปที่การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้กลับมาสู่ภาวะปกติอย่างค่อยเป็นค่อยไป ความกังวลที่ว่า จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในระยะใกล้นี้ได้ผ่อนคลายลง

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps เป็นครั้งสุดท้ายของปี โดยลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากครั้งที่ 4 เหลือ 3% เมื่อไม่นานมานี้ ECB ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ลงเหลือ 0.8% และ 1.3% และคาดการณ์เงินเฟ้อโต 2.5% และ 2.2% ในปี 2024 และ ปี 2025 ตามลำดับ ทั้งนี้ ตัวเลขเงินเฟ้อล่าสุดแสดงให้เห็นว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของ Euro Area อยู่ที่ 2.0% ในเดือนตุลาคม ซึ่งตรงกับเป้าหมายที่ 2% ของ ECB ภาคการผลิตของยูโรโซนอยู่ภายใต้แรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเป็นเวลานานและการแข่งขันจากทั่วโลกที่รุนแรงขึ้น อัตราเงินเฟ้อของสหราชอาณาจักรลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ 1.7% ในเดือนกันยายนเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว แต่เพิ่มขึ้น 2.3% ในเดือนกันยายนซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ตัวเลขดังกล่าวทำให้นายแอนดรูว์ เบลล์ ผู้ว่าการธนาคารกลางของอังกฤษ ส่งสัญญาณที่แข็งกร้าวถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ ปรับเพิ่มคาดการณ์ดัชนี CPI ขึ้นเป็น 2.7% ในปี 2025 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการคาดการณ์ในเดือนสิงหาคมที่ 2.2%

เศรษฐกิจญี่ปุ่นการขยายตัว 0.3% YoY ในไตรมาส 3 ปี 2024 หลังจากลดลงติดกัน YoY สองไตรมาส โดย BOJ กำลังดำเนินการอย่างระมัดระวังระหว่างการพยายามหลีกเลี่ยงแรงกดดันด้านค่าเงินเยน ที่มากเกินไปกับการควบคุมเงินเฟ้อ นายกรัฐมนตรีคนใหม่ของญี่ปุ่น นาย ชิเงรุ อิชิบะ เน้นย้ำถึงความเป็นอิสระของ BOJ หลังจากมีการประกาศต่อสาธารณะว่า ญี่ปุ่นยังไม่พร้อมที่จะสำหรับการดำเนินนโยบายการที่เข้มงวด อย่างไรก็ตาม BOJ คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.25% ในการประชุมเดือน ธ.ค. แต่อาจปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นอีกครั้งในปี 2568 ด้านเศรษฐกิจจีน GDP ไตรมาสที่ 3 เติบโตที่ 4.6% YoY ซึ่งดีกว่าที่คาดการณ์เล็กน้อย ขณะที่ด้านอินเดียมีการคาดการณ์ GDP เติบโตลดลงเหลือต่ำกว่า 7% หลังจากที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 8.2% เมื่อปีที่แล้ว จากการหดตัวของการใช้จ่ายภาครัฐ

Executive Summary [ต่อ]

หุ้นโลก: ในช่วงแรกตลาดต้อนรับนโยบายที่เน้นการเติบโตของประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาคนใหม่ในลักษณะเชิงบวก แต่เจอเผชิญแรงขายเนื่องจากตัวเลขเงินเฟ้อที่นั่นยังคงชะลอตัวลงค่อนข้างช้า ตลาดคาดการณ์กำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 โต 15% ในปี 2025 ซึ่งสูงที่สุดในรอบสี่ปี สิ่งที่น่าสนใจคือ อัตราการเติบโตของรายได้ระหว่างหุ้น “Mag-7” และหุ้นนอก Mag 7 กำลังแคบลง โดยคาดบริษัท Mag-7 จะรายงานการเติบโตของกำไร 21% ในปี 2025 ในขณะที่บริษัทอื่นๆ อีก 493 บริษัทจะรายงานการเติบโตของกำไร 13% ในปี 2025 สะท้อนถึงการเติบโตอย่างมากเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรของบริษัทเดียวกันเหล่านี้ในปี 2024 ที่ 4% โดยอัตรากำไรสุทธิของดัชนี S&P 500 คาดว่าจะขยายตัวเป็น 13% ซึ่งสูงที่สุดในรอบอย่างน้อยหนึ่งทศวรรษ

แม้ว่าแนวโน้มกำไรจะเป็นบวกก็ตาม Valuation ของ S&P 500 ยังอยู่ในระดับสูงโดยอัตราส่วน P/E ปัจจุบันอยู่ที่ 26.4 เท่า ซึ่งสูงกว่าทั้งค่าเฉลี่ย 5 ปี และ 10 ปี ที่ 23.4x และ 21.4x ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนยังคงมีมุมมองบวกอันเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลของประธานาธิบดีทรัมป์ทุกๆ 1% จะทำให้กำไรของ S&P 500 ปรับเพิ่มขึ้นเกือบ 1% ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนหุ้นโลกในปี 2025 ประกอบด้วยนโยบายภาษีการค้าที่กำลังจะเกิดขึ้น การกระจุกตัวของหุ้นไม่กี่ตัวในดัชนีต่างๆ และ Valuation ที่ขยับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สิ่งนี้ยังผลักดันให้นักลงทุนกระจายความเสี่ยงออกจากบริษัทที่มีคาดการณ์การเติบโตจนเกือบจะสมบูรณ์แบบ ตลาดยังคงมีการ Rotation ต่อเนื่อง โดยดัชนีหุ้นขนาดเล็กของสหรัฐฯ Russell 2000 มีผลตอบแทนแซงหน้าดัชนีหุ้นขนาดใหญ่และดัชนีหุ้นเทคโนโลยีอย่าง S&P 500 และ Nasdaq 100 ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ถึง 1.5% และ 1.1% ตามลำดับ นักลงทุนต่างรู้สึกตื่นตัวกับการตรวจสอบการควบรวมกิจการ (M&A) ที่จะเข้มข้นลงภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ และต้นทุนเงินทุนที่ลดลง ซึ่งต่างก็เป็นปัจจัยบวกสำหรับบริษัทขนาดเล็ก โดยรายได้จากต่างประเทศ คิดเป็น 39% ของหุ้นในดัชนี Russell 1000 (ดัชนีหุ้นขนาดใหญ่สหรัฐฯ) และ 19.9% สำหรับ Russell 2000 ดังนั้น การตอบโต้กันทางภาษีการค้าจะส่งผลกระทบต่อหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็ก ซึ่งยังกระตุ้นให้นักลงทุนสนใจหุ้นขนาดเล็กมากขึ้น

ดัชนี NIKKEI 225 เผชิญแรงกดดันหลังจากรัฐบาลของสหรัฐฯ ในช่วงต้นเดือนสิงหาคม โดยดัชนียังคงต่ำกว่าระดับ All-time High อยู่ 6% แรงกดดันต่อ BOJ ในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยดัชนี CPI ในเดือนพฤศจิกายนเพิ่มขึ้น 2.7% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว สูงกว่าเป้าหมาย 2% ของ BOJ ด้านตลาดหุ้นอินเดียเผชิญกับแรงกดดันจากการถูกขายเนื่องจากมีการไหลออกของเงินทุนเพิ่มขึ้น การปรับลดล่าสุดของตลาดหุ้นอินเดียส่วนใหญ่เมื่อเกิดจากการผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2024 ที่อ่อนแอในภาคส่วนที่สำคัญ อีกทั้งธุรกิจกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการบริโภคในพื้นที่ชนบทรายงานรายได้ต่ำกว่าประมาณการ ขณะที่ด้านธนาคารต้องรับมือกับคุณภาพสินทรัพย์ที่เสื่อมลง ซึ่งทั้งสองประเด็นดังกล่าวส่งผลให้บรรดานักลงทุนเริ่มมีความวิตกกังวล ความเชื่อมั่นตลาดยิ่งแย่ลงไปจากการที่กระทรวงยุติธรรมของสหรัฐฯ หรือ DOJ ฟ้องร้องผู้ก่อตั้งและประธานของกลุ่มบริษัทอานานิ (Adani)

Executive Summary [ต่อ]

หุ้นจีน: จีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เกิดโควิด เพื่อต่อสู้กับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอและภาวะเงินฝืดที่เกิดขึ้น วิกฤตอสังหาริมทรัพย์ส่งผลกระทบต่อ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและทำลายความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเนื่องจากการเก็บออมเงินของครัวเรือนจีนกว่า 70% อยู่ในอสังหาริมทรัพย์ มาตรการสนับสนุนตลาดอสังหาริมทรัพย์ล่าสุด ไม่ว่าจะเป็นมาตรการสนับสนุน ตลาดอสังหาฯ รวมถึงการลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยลง 50 bps และลดข้อกำหนดการชำระเงินดาวน์ขั้นต่ำเหลือ 15% รวมไปถึงมาตรการอื่น ๆ นอกจากนี้ ธนาคารกลางประชาชนจีน (PBOC) ยังออกมาตรการ กระตุ้นตลาดหุ้น มาตรการแรกคือโปรแกรม Swap มูลค่า 71,000 ล้านดอลลาร์ที่จะช่วยให้กองทุน บริษัทประกัน และนายหน้าสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อซื้อหุ้นได้ง่ายขึ้น

มาตรการที่สอง คือ PBOC ให้เงินกู้แก่ธนาคารพาณิชย์มูลค่า 42,500 ล้านดอลลาร์ในอัตราดอกเบี้ยที่ถูกเพื่อช่วยให้ธนาคารสามารถระดมทุน เพื่อช่วยเป็นแหล่งเงินทุนให้กับหน่วยงานอื่นๆ ในการซื้อหุ้น และซื้อหุ้นคืน PBOC ได้มีการปรับลดอัตราส่วนเงินสำรอง (RRR) ลง 50 bps และจะมีการปรับลดอีกหากเงื่อนไขสภาพคล่องเหมาะสม อีกทั้งยังได้มีการออกโครงการ Debt Swap มูลค่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถแลกเปลี่ยนหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงเป็นพันธบัตรระยะยาวได้ จีนตั้งเป้าขาดดุลงบประมาณ 4% ของ GDP ในปีหน้า เพื่อพยุงการบริโภคซึ่งมากกว่าเป้าหมาย 3% ในปี 2024 โดยตั้งเป้าการเติบโตของ GDP ที่ 5% ซึ่งการขาดดุลที่เพิ่มขึ้น 1% ของ GDP หมายความว่ามีการใช้จ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 1.3 ล้านล้านหยวน (179,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังของตลาดที่ต่ำ ควบคู่กับ Valuation ที่น่าสนใจ อาจส่งผลให้เห็นการปรับตัวขึ้นของตลาดจีนในปี 2025 หากการฟื้นตัวเศรษฐกิจมีทิศทางที่ดีขึ้น หลังจากตลาดปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ปัจจุบันดัชนี HSI ซื้อขายในระดับไม่แพงที่ P/E 9.9 เท่าซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี โดยมีการคาดการณ์การเติบโตของ EPS ที่ 4.5% YoY ในปี 2025 และ 7.8% YoY 2026 ด้านดัชนี CSI300 แผ่นดินใหญ่คาดการณ์การเติบโตของรายได้ใกล้เคียงกันที่ 10.3% ในปี 2025 คาดว่าราคาบ้านยังคงปรับลดลง 8.5% ในปี 2024 เทียบการคาดการณ์ในเดือนพฤษภาคมว่าจะลดลง 5.0% อย่างไรก็ตาม จีนกำลังรอความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯภายใต้ประธานาธิบดีคน ใหม่เพื่อปรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคต

สินทรัพย์ทางเลือก: การเปลี่ยนแปลงนโยบายของ FED ทำให้ REITs ให้ผลตอบแทนที่ดีขึ้น โดยดัชนี FTSE EPRA Nareit Developed ซึ่งเป็นตัวแทนของ REITs ทั่วโลกพุ่งสูงขึ้น 16% ในช่วงสามเดือน ที่ผ่านมา เนื่องจากนักลงทุนจัดพอร์ตโดยมองปัจจัยเรื่องอัตราดอกเบี้ยขาลง REITs แต่เผชิญกับแรงขายเนื่องจากผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีที่ปรับเพิ่มขึ้น 94 bps จากจุดต่ำสุดของปี ขณะที่ตลาดคาด อัตราเงินเพื่อปรับตัวสูงขึ้นในอนาคตก็ใกล้เคียงเนื่องจากการขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม REITs และสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน ยังคงได้รับประโยชน์จากการจัดสรรเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากคาดว่า ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลจะยังคงได้รับแรงกดดัน จากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายเฟด ในมุมมองกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนมองหาสินทรัพย์ที่สร้างรายได้นอกเหนือจากพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพื่อให้ได้ ผลตอบแทนที่ต้องการซึ่งเป็นประโยชน์ต่อสินทรัพย์ที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยและมีกระแสเงินสดที่มั่นคง

Executive Summary [ต่อ]

ความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์อาจยุติลงเร็วกว่าที่คิด ส่งผลให้ราคาทองคำได้รับผลกระทบด้านลบ สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และ อิสราเอล-ฮามาส กระทบต่อห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก รวมไปถึง อุปทานพลังงานอาจยุติลงอย่างกะทันหันภายใต้การนำของประธานาธิบดีคนใหม่ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบยังไม่ถึงขั้นกดดันให้เงินเฟ้อสูงขึ้นเนื่องจากอุปสงค์จากจีนและยุโรปชะลอจากเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้า ยิ่งไปกว่านั้น ตลาดคาดว่าจะมีกิจกรรมซูดเจาะน้ำมันและก๊าซในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นในอนาคต

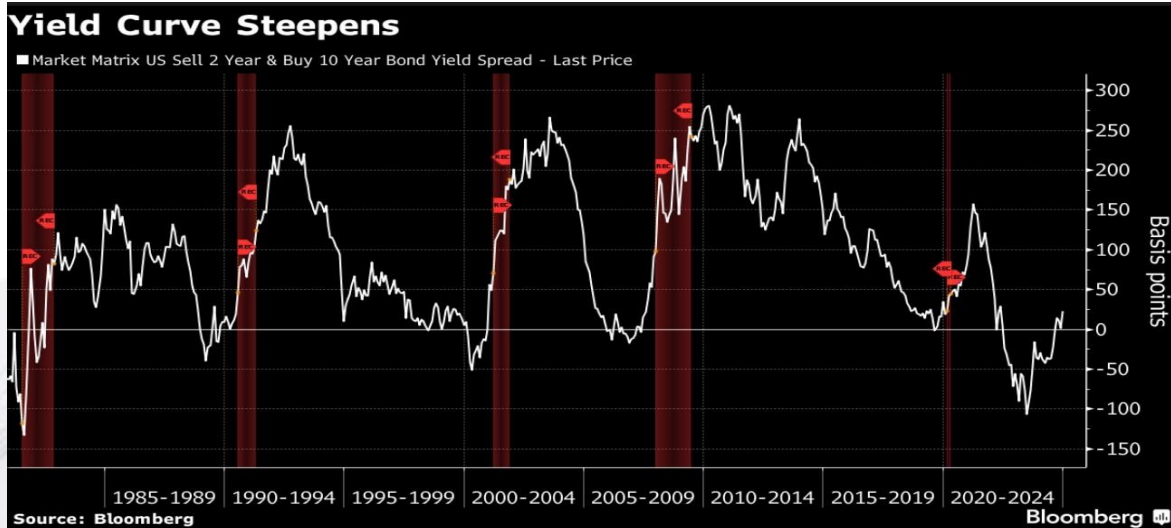
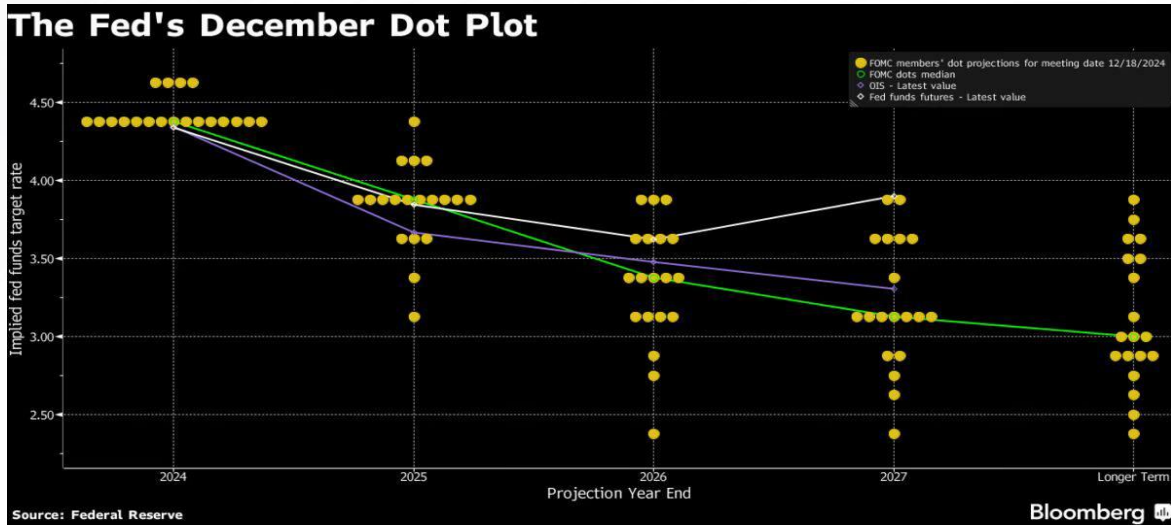
หุ้นยังคงเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจและมีโอกาสในการลงทุนมากมายทั่วโลก อย่างไรก็ตามช่วงปี 2025 นักลงทุนควรให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพและราคาที่เหมาะสม REITs สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน และสินทรัพย์ที่จะได้รับประโยชน์จาก Risk Premiums ที่ต่ำลง เช่นหุ้นขนาดเล็กและหุ้นตลาดเกิดใหม่ นอกเหนือจากนี้ เหตุการณ์พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 2 ปีกลับมาให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปีอย่างคาดไม่ถึง ถึงแม้ว่าเพียงเล็กน้อยก็เกิดโอกาสในการลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลสหรัฐฯระยะสั้น โดยเราแนะนำให้นักลงทุนจัดพอร์ตการลงทุนที่ผสมผสานกลยุทธ์ทั้ง Strategic Asset Allocation (SAA) และ Tactical Asset Allocation (TAA) เพื่อโอกาสรับผลตอบแทนที่ดีที่สุดในทุกสถานการณ์

อรุณ ปาวา, IP, FM, IA, ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ที่ปรึกษาทางการเงิน Investment Strategist
ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

ภาวะเศรษฐกิจโลก



เฟดลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% แต่ส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 2025



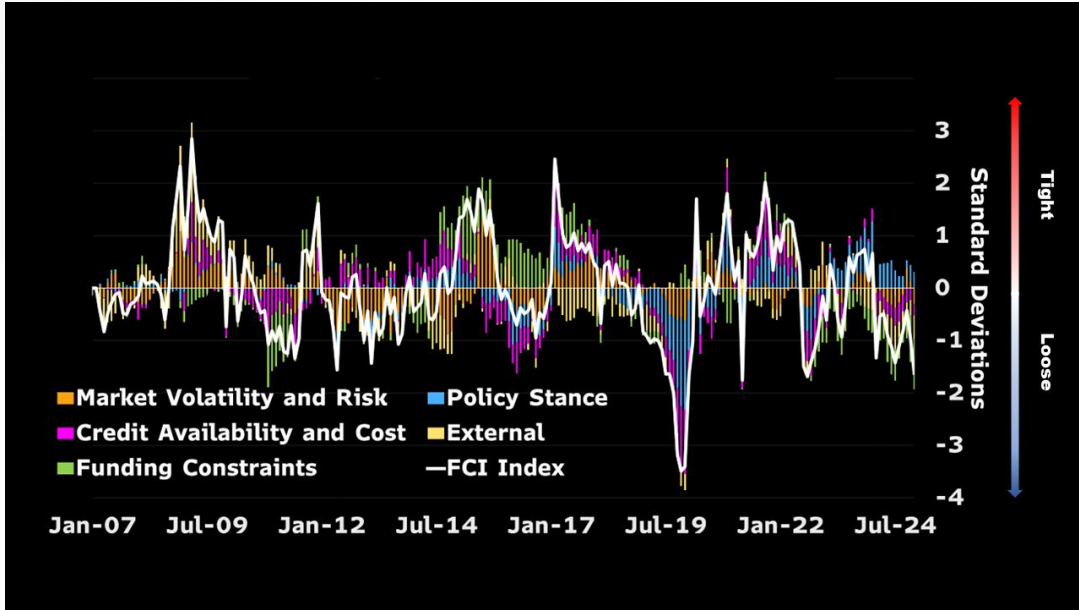
Source: Bloomberg

- เจ้าหน้าที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลงเป็นครั้งที่ 3 ติดต่อกัน และลดจำนวนครั้งของการปรับลดดอกเบี้ยที่คาดการณ์ไว้ในปี 2025 ซึ่งส่งสัญญาณถึงความระมัดระวังที่มากขึ้นเกี่ยวกับความรวดเร็วในการลดต้นทุนการกู้ยืม โดย FOMC ลงมติ 11 ต่อ 1 เพื่อลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 4.25% - 4.5% ขณะที่การคาดการณ์ Dot Plot แสดงให้เห็นว่าเจ้าหน้าที่ได้คาดการณ์ว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยในปีหน้าน้อยกว่าที่ได้ประเมินไว้ และเล็งเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในช่วง 3.75% - 4% ภายในสิ้นปี 2025 ซึ่งหมายถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ลง 2 ครั้ง โดยประธานเฟด เจอโรม พาวเวล ได้กล่าวว่า “ในปีนี้ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเต็ม 1% จากจุดสูงสุด และการดำเนินนโยบายมีความเข้มงวดน้อยลงมาก ดังนั้นจะระมัดระวังในการปรับเปลี่ยนนโยบายมากขึ้น” นอกจากนี้ การที่เฟดจะปรับเปลี่ยนนโยบายเพิ่มเติม เจ้าหน้าที่จะต้องเห็นความคืบหน้าเพิ่มเติมเกี่ยวกับเงินเฟ้อ ซึ่งปัจจุบันมองว่าเงินเฟ้อ “เคลื่อนไหว Sideway”
- เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (US yield curve) ชันขึ้นหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2025 น้อยกว่าคาด ทำให้นักลงทุนไม่ต้องการถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อที่ยังมีอยู่และเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง แนวโน้มดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากนโยบายของเฟดที่เข้มงวดและนโยบายภาษีที่อาจเกิดขึ้นจากรัฐบาลทรัมป์ ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีเพิ่มสูงกว่า 4.5% และเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรชันขึ้นในระดับที่เคยเห็นครั้งสุดท้ายในเดือนมิถุนายน 2022 นอกจากนี้ผู้จัดการสินทรัพย์ต้องการพันธบัตรระยะสั้น เนื่องจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการขาดดุล การลดอัตราดอกเบี้ยของเฟด และการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่จะเกิดขึ้น ทั้งนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งและการลดลงของผู้ขอรับสวัสดิการว่างงาน ในขณะที่โดนัลด์ ทรัมป์ ว่าที่ประธานาธิบดีและพรรครีพับลิกันในสภาผู้แทนราษฎร ได้ตกลงแผนการจัดหาเงินทุนให้กับรัฐบาลและระงับเพดานหนี้เป็นเวลา 2 ปี อย่างไรก็ตาม แผนดังกล่าวต้องเผชิญกับการต่อต้านจากพรรคเดโมแครต ส่งผลให้เห็นถึงความท้าทายทางการเมืองที่อยู่รอบๆ เพดานหนี้ ซึ่งคาดว่าจะได้รับการแก้ไขในปีหน้า





สภาพการเงินของจีนอยู่ในระดับผ่อนคลายอย่างมากและตลาดบ้านที่อาจจะกำลังฟื้นตัว



Category	Sub-category	Ticker	Measure	2019	2020	2024													
						Dec 23	Jan 24	Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	
Policy	Central Government	Tone From Top Policy Meeting																	
	Local Home Purchase Rules	City-Level Easing	%		61	84	95	97	89	91	96	94	86	86	89	89	87		
	Mortgage Rates	Loan Prime Rate (5-Year)	CHLRLPRS Index	%	4.80	4.65	4.20	4.20	3.95	3.95	3.95	3.95	3.95	3.85	3.85	3.85	3.60	3.60	
Funding	Developer Financing	Total Funds Raised by Developers	CHRESRCE Index	% YoY	7.6	8.1	-15.8	-24.1	-29.0	-21.3	-21.8	-15.2	-11.8	-10.5	-18.4	-10.7	-4.9		
		China High-Yield Dollar Bond Index	129381US Index	Dollar	97	97	81	83	84	84	81	85	87	87	87	86	89	87	87
		Dollar-Bond Defaults by Developers		bn Dollar	0.3	0.7	2.2	1.3	4.7	2.5	0.1	0.8	0.5	0.0	6.2	0.0	0.0	0.0	
Activity	Housing Activity	70-City New Home Price	CHHEAVGM Index	% MoM	0.55	0.31	-0.45	-0.37	-0.36	-0.34	-0.58	-0.71	-0.67	-0.65	-0.73	-0.71	-0.51	-0.20	
		Floor Space Sold	CHRESOLD Index	% YoY	-0.1	2.6	-12.7	-20.5	-18.3	-22.9	-20.7	-14.6	-15.3	-12.9	-11.1	-1.8	2.7		
		New Long-Term Household Loan	CHNLNLHL Index	bn Yuan YoY	68	168	-37	411	-190	-183	-51	-117	-143	71	-35	-319	37	67	
		Real Estate Investment	CNFARSDV Index	% YoY	9.9	7.0	-12.3	-9.0	-10.0	-10.5	-11.0	-10.1	-10.8	-10.2	-9.4	-12.3	-11.6		
	Inventory Absorption		Year	3.4	3.6	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.5	5.4			

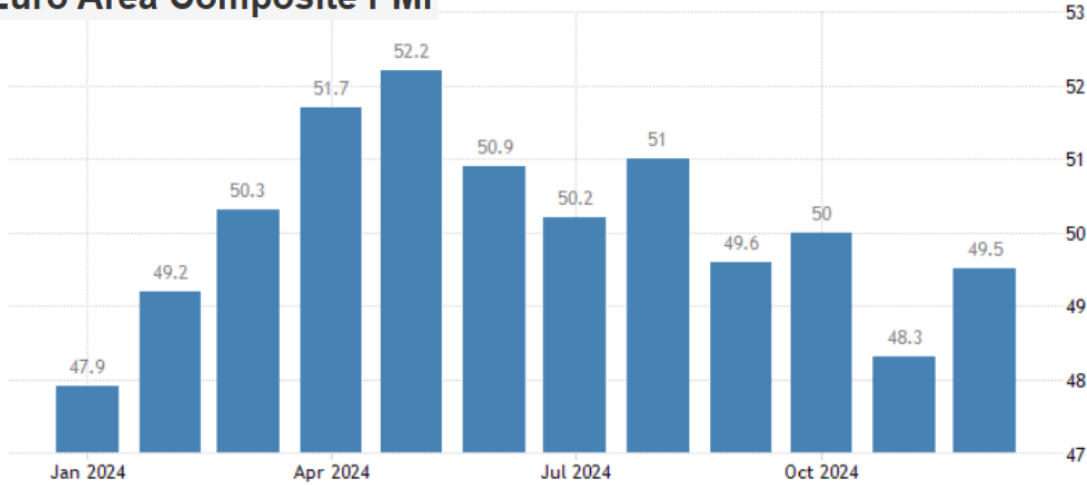
- ดัชนีสภาพการเงินของจีนอยู่ในระดับผ่อนคลายมากที่สุดในรอบหลายปี ดัชนีสภาพการเงินของจีน (China Financial Conditions Index) อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยทางประวัติศาสตร์ที่ 0 - 1.6 S.D. ซึ่งชี้ถึงสภาพการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมาก โดยตั้งแต่ปี 2007 เป็นต้นมา ดัชนีนี้เคยอยู่ระดับต่ำกว่าค่าปัจจุบันเพียง 10 เดือน หรือน้อยกว่า 5% ของช่วงเวลาทั้งหมด ในครั้งล่าสุดที่สภาพการเงินของจีนอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปัจจุบัน คือในเดือนสิงหาคม 2022 ซึ่งใช้เวลาเพียง 4 เดือนในการกลับสู่ระดับเฉลี่ย จีนได้ประกาศว่าจะดำเนินนโยบายการเงินที่ "ผ่อนคลายปานกลาง" ในการประชุม Politburo เมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยคาดการณ์ว่าจะมีการลดอัตราส่วนเงินสำรองขั้นต่ำ (RRR) ของธนาคารอีก 25 bps ภายในสิ้นปีนี้ และการลด RRR 100 bps และลดอัตราดอกเบี้ย 30 bps ในปี 2025 ซึ่งจะทำให้สภาพการเงินผ่อนคลายมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม รัฐบาลต้องเผชิญกับอุปสรรคหลายประการที่ต้องการการสนับสนุนเพิ่มเติม หากไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและธุรกิจ กระตุ้นการบริโภค และเสริมสร้างความต้องการภายในประเทศได้ การเติบโตของเศรษฐกิจยังคงมีแนวโน้มที่จะไม่บรรลุเป้าหมาย
- ยอดขายอสังหาฯในจีนเพิ่มขึ้นในเดือนพฤศจิกายนหลังการกระตุ้นตลาดที่อยู่อาศัย การเพิ่มขึ้นของยอดขายอสังหาฯในจีนในเดือนพฤศจิกายน ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งแรกตั้งแต่การเปิดประเทศหลังโควิดใน 1Q2023 แสดงให้เห็นว่า การกระตุ้นตลาดที่อยู่อาศัยตั้งแต่เดือนกันยายนช่วยกระตุ้นความต้องการกลับมาในตลาดได้บ้าง กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับที่อยู่อาศัยในเดือนพฤศจิกายน ยังคงมีภาพที่คล้ายกับเดือนก่อนหน้า ยอดขายบ้านและราคาอาจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่ตัวชี้วัดด้านอุปทานยังคงอยู่ในภาวะหดตัว การฟื้นตัวของการทำงานธุรกรรมช่วยลดความตึงเครียดทางการเงินของนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้บ้าง อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การฟื้นตัวของยอดขายกลับมาเติบโตได้ในระยะยาว รัฐบาลต้องทำตามคำมั่นสัญญาที่จะให้การสนับสนุนที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้น
- ปัจจุบันหุ้นจีนอาจยังไม่มีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่สนับสนุนอย่างมีนัยยะสำคัญเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น



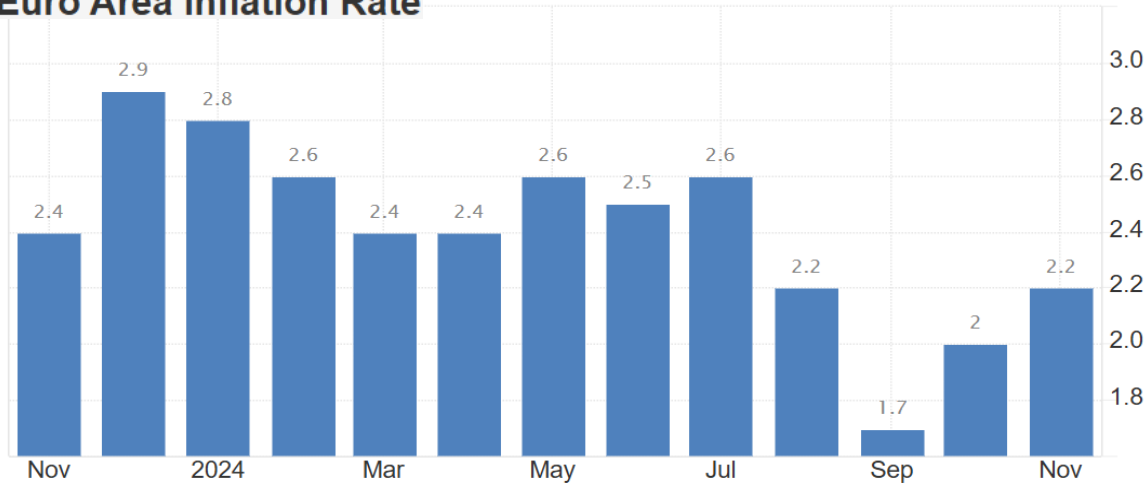


เศรษฐกิจยูโรโซนในภาวะเปราะบาง: ชะลอตัวต่อเนื่อง แม้เงินเฟ้อลดลง แต่ความท้าทายยังคงอยู่

Euro Area Composite PMI

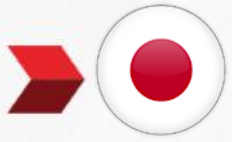


Euro Area Inflation Rate



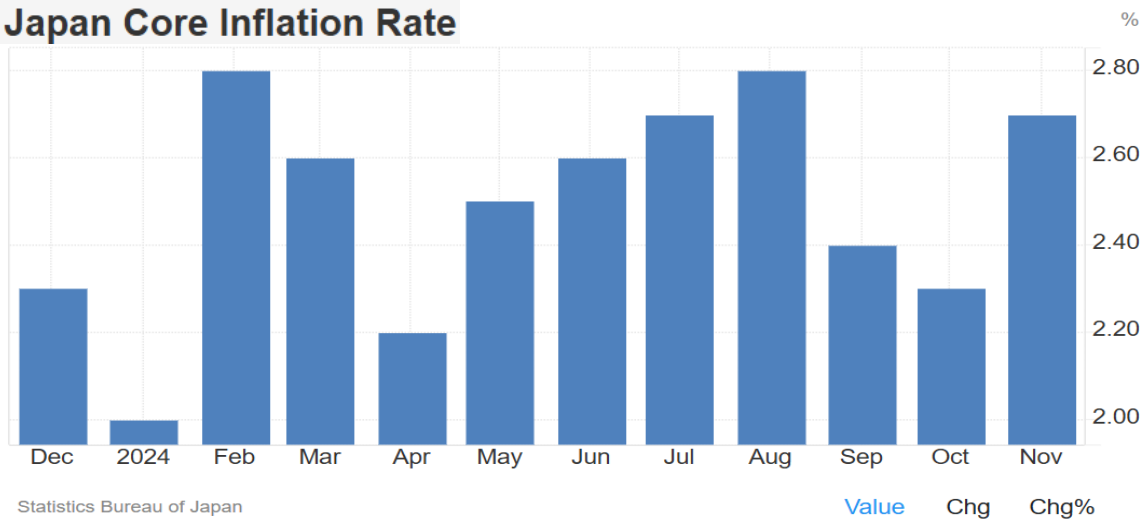
Source: Tradingeconomics

- เศรษฐกิจยูโรโซนชะลอตัวต่อเนื่อง: Composite PMI ในเดือนธันวาคมลดลงสู่ 48.5 ซึ่งต่ำกว่าระดับ 50 สะท้อนถึงภาวะหดตัวในกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ดัชนีภาคการผลิตปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 48.2 แต่ยังคงอยู่ในช่วงหดตัว ขณะที่ภาคบริการลดลงจาก 50.6 เป็น 50.1 ไกล่เข้าสู่ภาวะชะงักงัน การชะลอตัวนี้แสดงให้เห็นถึงความเปราะบางของเศรษฐกิจยูโรโซนที่ยังคงต้องการมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัว โดยเฉพาะในภาคบริการและการผลิตซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อ GDP ภาพรวม
- ECB เดินหน้าผ่อนคลายนโยบายการเงิน: ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% สู่ระดับ 3% เพื่อตอบสนองต่อสัญญาณเศรษฐกิจที่ยังขบเซา Christine Lagarde ประธาน ECB ระบุว่านโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นยังคงดำเนินต่อไปในระยะกลาง เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะลดลงจากระดับสูงสุด แต่ความเปราะบางของเศรษฐกิจยังคงดำเนินต่อไป ตลาดการเงินคาดการณ์ว่า ECB อาจปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในต้นปี 2025 หากข้อมูลเศรษฐกิจยังไม่แสดงถึงการฟื้นตัวที่ชัดเจน โดยนักวิเคราะห์มองว่ามาตรการนี้มีความสำคัญต่อการสร้างความเชื่อมั่นและกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงเวลาที่ท้าทาย
- เงินเฟ้อยูโรโซนลดลง: อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงสู่ 2.2% ในเดือนพฤศจิกายนจาก 2.7% ในเดือนตุลาคม ซึ่งเป็นผลจากราคาพลังงานที่ลดลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานลดลงเป็น 2.6% สะท้อนถึงการลดลงของต้นทุนดำเนินงานบางส่วน แม้การลดลงของเงินเฟ้อจะช่วยลดแรงกดดันต่อผู้บริโภค แต่เศรษฐกิจยังคงเผชิญกับความท้าทายในระยะยาว โดยเฉพาะการรักษาสมดุลระหว่างการควบคุมเงินเฟ้อและการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญในการสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนในอนาคต

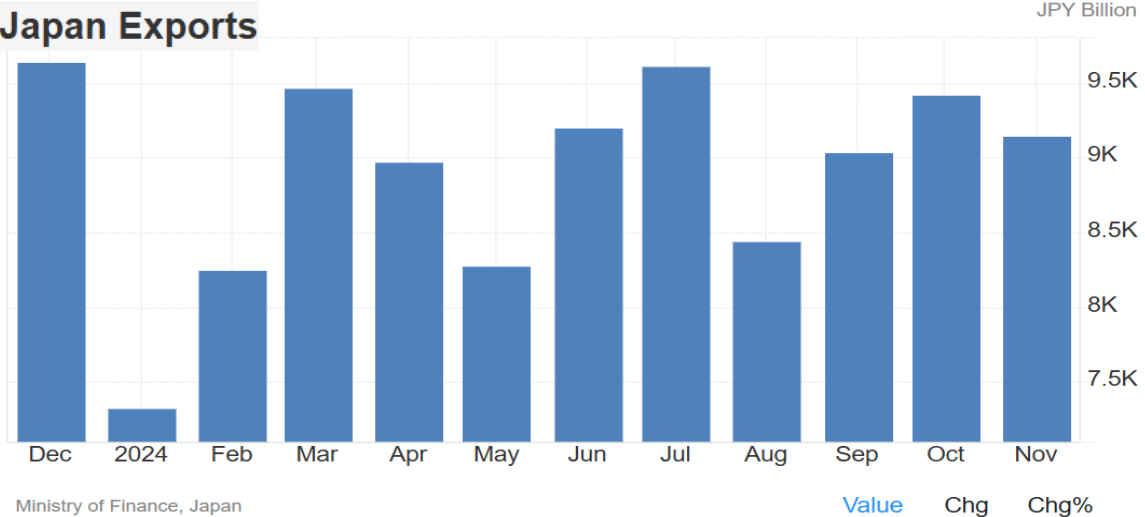


เศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงเปลี่ยนผ่าน: ทิศทางนโยบายการเงินของ BoJ ท่ามกลางแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่เร่งตัวและความไม่แน่นอนในอนาคต

Japan Core Inflation Rate



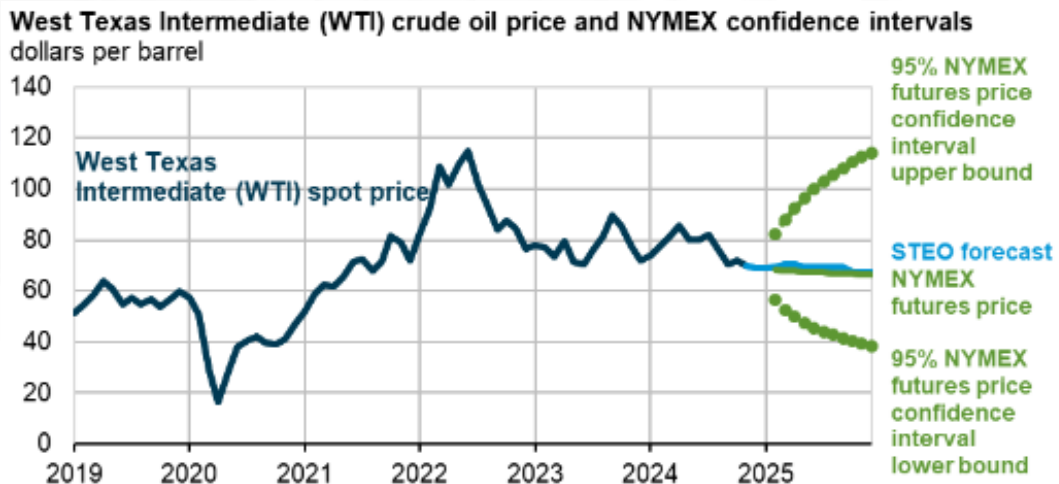
Japan Exports



- **BoJ คงอัตราดอกเบี้ย พร้อมเปิดทางสำหรับการปรับขึ้นในอนาคต:** ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 0.25% ในการประชุมเดือนธันวาคม 2024 โดยผู้ว่าการ Kazuo Ueda ระบุว่า การปรับขึ้นดอกเบี้ยอาจเลื่อนออกไปเพื่อติดตามแนวโน้มค่าจ้างแรงงานในเดือนมีนาคม - เมษายน และผลกระทบจากนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ แม้ตลาดคาดการณ์ว่าจะมีการปรับขึ้นในเดือนมกราคม แต่การแสดงความเห็นเชิงผ่อนปรนครั้งนี้ช่วยสร้างความชัดเจนในแนวทางการดำเนินนโยบายของ BoJ
- **เงินเฟ้อแตะจุดสูงสุดในรอบสามเดือน เพิ่มแรงกดดันต่อ BoJ:** อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของญี่ปุ่นในเดือนพฤศจิกายนเพิ่มขึ้นเป็น 2.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ซึ่งสูงสุดในรอบสามเดือน และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2.6% การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อเกิดจากหลายปัจจัยสำคัญ เช่น ต้นทุนพลังงานที่ยังคงสูง อัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนที่อ่อนค่า และการปรับราคาสินค้าและบริการเพื่อสะท้อนต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น แม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก เช่น อุปสงค์จากจีนและสหรัฐฯ จะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ แต่แรงกดดันจากเงินเฟ้อส่งผลให้ BoJ ต้องพิจารณาอย่างรอบคอบในการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินเพื่อตอบสนองต่อสถานการณ์เศรษฐกิจและการเติบโตของค่าจ้างแรงงาน
- **การส่งออกยังคงแข็งแกร่ง แม้เผชิญความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลก:** ในเดือนธันวาคม 2024 การส่งออกของญี่ปุ่นยังคงเติบโต โดยเฉพาะในภาคเทคโนโลยีและยานยนต์ แม้ต้องเผชิญกับแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานและความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก การฟื้นตัวของอุปสงค์จากจีนและสหรัฐฯ สนับสนุนการส่งออก อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามอง



ราคาพลังงานทรงตัว ราคาทองคำ ชะลอตัวจากการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ

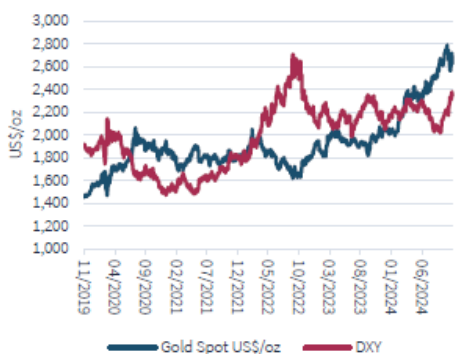


Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, December 2024, CME Group, Bloomberg, L.P., and Refinitiv an LSEG Business

Note: Confidence interval derived from options market information for the five trading days ending December 5, 2024. Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.



Gold Price vs DXY



Gold price seasonality



- **ราคาน้ำมันดิบทรงตัวในปี 2025** การเติบโตของการผลิตน้ำมันในปีหน้า จะมาจากประเทศที่ไม่เป็นสมาชิก OPEC ส่วนใหญ่ เนื่องจากการควบคุมการผลิตของ OPEC+ ที่ยังคงดำเนินต่อไป ในการประชุมเมื่อวันที่ 5 ธันวาคม OPEC+ ได้ประกาศว่าจะเลื่อนการเพิ่มการผลิตออกไปจนถึงเดือนเมษายน 2025 โดยการเพิ่มการผลิตที่วางแผนไว้เดิมจะเริ่มในเดือนมกราคม 2025 คาดการณ์ว่าการผลิตน้ำมันทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 1.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน (b/d) ในปี 2025 และเกือบ 90% ของการเติบโตนี้จะมาจากประเทศที่ไม่เข้าร่วม OPEC+ ซึ่งคาดว่าราคาน้ำมันดิบ Brent จะคงอยู่ใกล้เคียงกับระดับปัจจุบันในปี 2025 โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 74 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลตลอดทั้งปี การนำเข้าน้ำมันดิบสุทธิของสหรัฐฯ ในปีนี้ยังคงใกล้เคียงกับปริมาณในปี 2023 คาดการณ์ว่าการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ จะยังคงเพิ่มขึ้นในปี 2025 แม้ว่าการกลั่นน้ำมันของโรงกลั่นในสหรัฐฯ จะลดลงจากปีนี้ ซึ่งจะทำให้การนำเข้าน้ำมันดิบสุทธิของสหรัฐฯ ลดลงกว่า 20% เหลือ 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน (b/d) ในปี 2025 ซึ่งจะเป็นปริมาณการนำเข้าที่ต่ำที่สุดตั้งแต่ปี 1971
- **ราคาทองคำอาจไม่ปรับตัวขึ้นแรงในปี 2025** แม้ว่าราคาทองคำจะมีความผันผวนในช่วงเดือนที่ผ่านมา แต่ราคาทองคำได้สร้างผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 26.64% YTD โดยซื้อขายที่ 2,609 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ ราคาทองคำปรับตัวลงจากระดับสูงสุดที่เคยทำได้เมื่อเดือนตุลาคม หลังจากที่โดนัลด์ ทรัมป์ได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งสหรัฐฯ ตามมาด้วยเสียงส่วนใหญ่ในรัฐสภาทั้งสองสภา ความคาดหวังถึงการใช้นโยบายขาดดุลทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่มากขึ้นได้เพิ่มการคาดการณ์เงินเฟ้อ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นและราคาพันธบัตรปรับตัวลง และโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องเริ่มลดต่ำลง จาก Dot plot ล่าสุด Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2025 ที่ 50 bps จากคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 100 bps ในปัจจุบัน ETF ทองคำมีการถือครองอยู่ที่ 83.2 ล้านออนซ์ (- 0.6 ล้านออนซ์ MoM และ - 2.4 ล้านออนซ์ MoM) และการถือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเดือนที่ผ่านมา โดยตำแหน่งเก็งกำไรสุทธิของ COMEX อยู่ที่ 753 ตัน (- 150 ตัน MoM)

Economic Calendar for January 2025

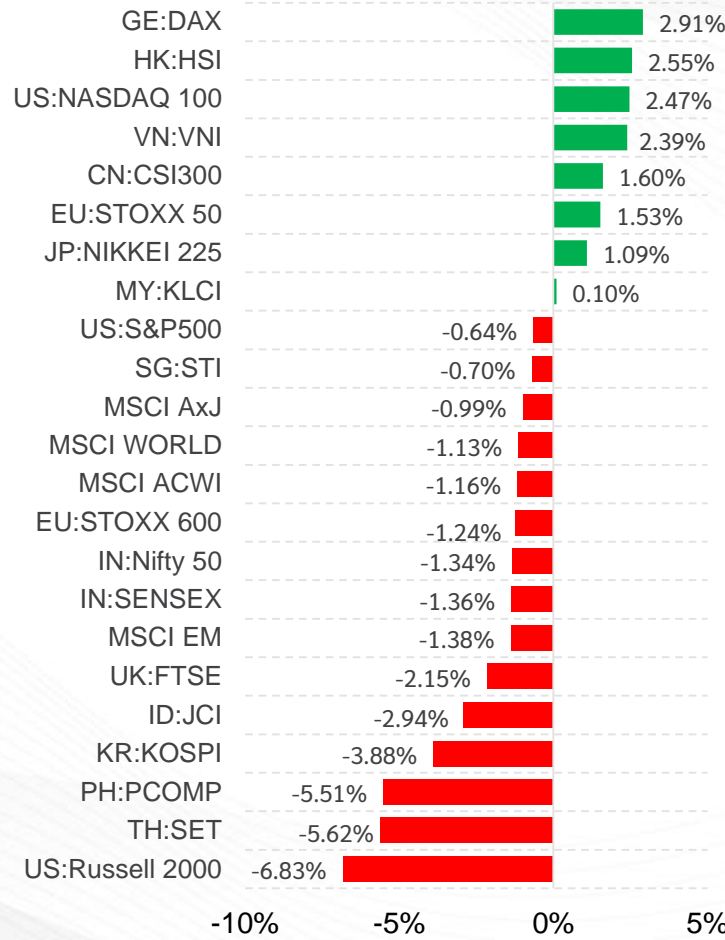
Jan 2	Jan 6	Jan 10	Jan 15
<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. ISM Manufacturing PMI ➤ China Manufacturing PMI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. ISM Services PMI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Nonfarm Payrolls ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)
Jan 16	Jan 24	Jan 30	Jan 31
<ul style="list-style-type: none"> ➤ China 1 - y Loan Prime Rate ➤ China 5 - y Loan Prime Rate ➤ U.S. Retail Sales 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ BOJ Interest Rate Decision 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ FOMC Interest Rate Decision ➤ ECB Interest Rate Decision ➤ U.S. GDP 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Personal Consumption Expenditures (PCE)

ກະຕຳທຳການເງິນແລະການລົງທຶນ

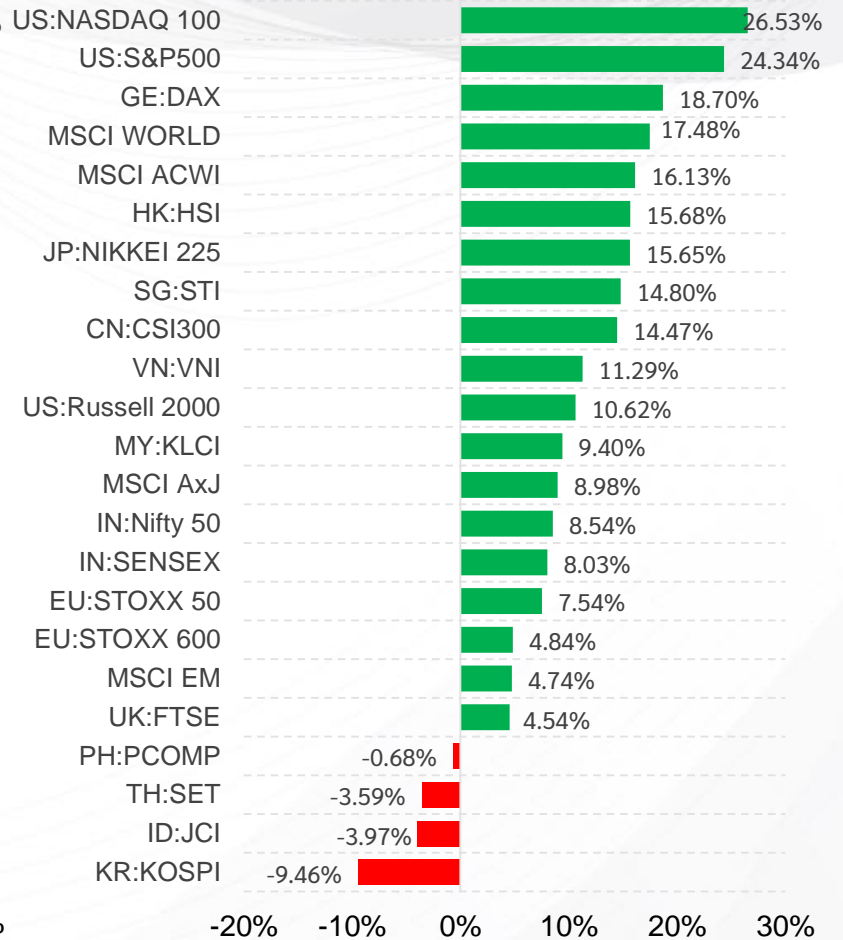
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

ภาพรวม: ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงหลังจากแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ มีการเปลี่ยนแปลงจากการลดดอกเบี้ยลงจาก 4 ครั้งในปี 2025 เหลือเพียง 2 ครั้งในปี 2025 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้เงินทุนไหลกลับสหรัฐฯ อีกครั้งในเดือนธันวาคม ขณะที่ตลาดหุ้นเยอรมันนี้หลักจากเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดของยุโรปรอดพ้นจากภาวะถดถอยในไตรมาสที่สามของปีได้ส่งผลให้ DAX Index ซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ 40 แห่งของเยอรมนี ได้เคลื่อนไหวขึ้นสู่ระดับ 20,000 ขณะที่จีนมีการประชุมงานเศรษฐกิจกลางประจำปี จัดขึ้นที่กรุงปักกิ่งโดยเน้นย้ำว่า ควรมีการดำเนินนโยบายมหภาคที่เชิงรุกและมีผลกระทบมากขึ้น เพื่อรักษาแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่สูงขึ้น โดยคาดว่าจะกำหนดอัตราส่วนการขาดดุลงบประมาณต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่สูงขึ้น ขณะที่กลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ใน Nasdaq100 ปรับตัวได้ดีขึ้นหลังจากพักฐานตั้งแต่กันยายน

1 - Month Market Indices Return (%)

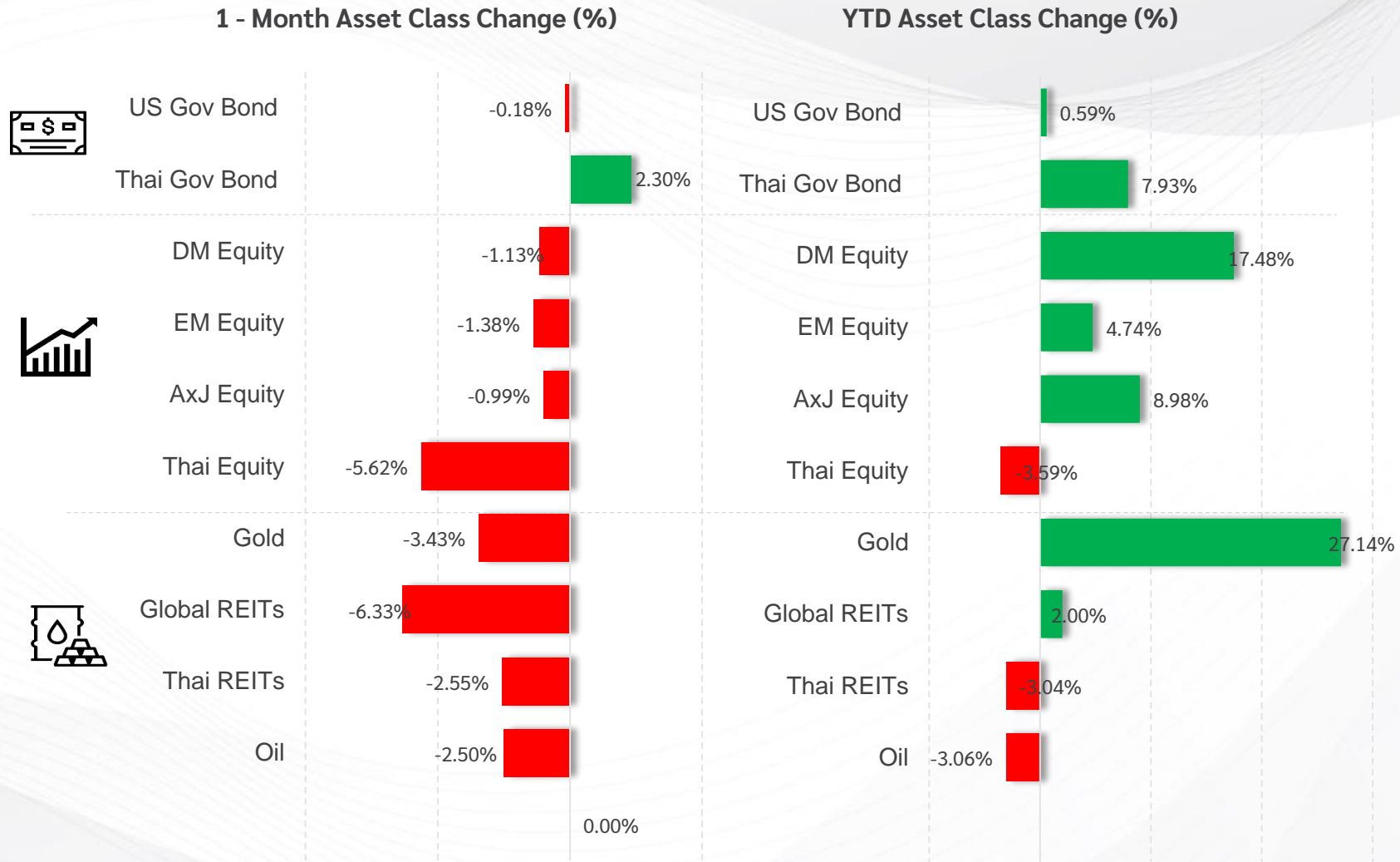


YTD Market Indices Return (%)



ผลตอบแทนของสินทรัพย์ [Asset Class Return]

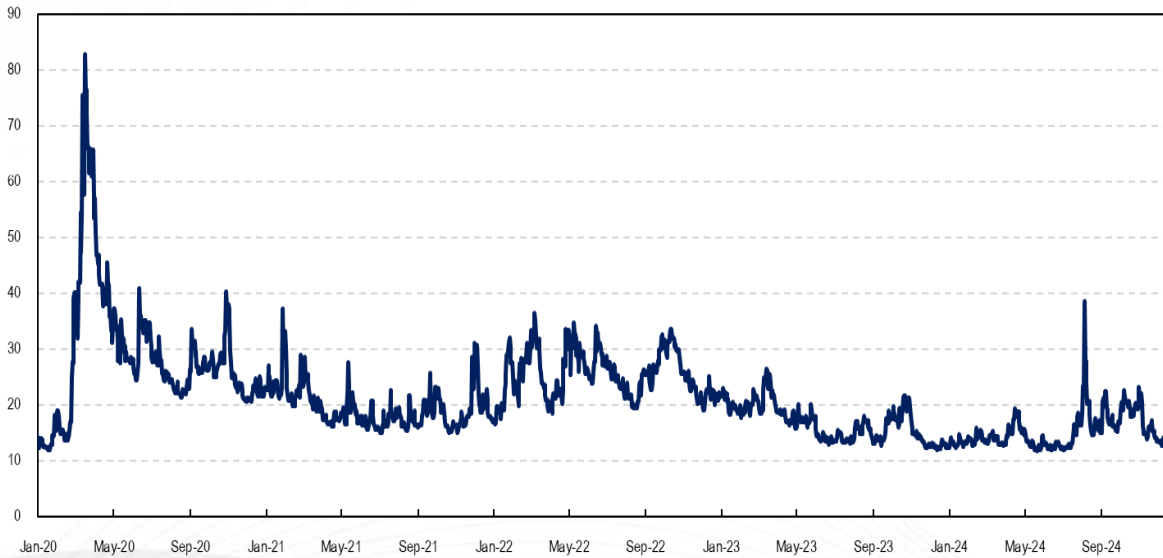
- ตราสารหนี้:** ในเดือนที่ผ่านมาอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับเพิ่มในช่วงอาทิตย์แรกของเดือนธันวาคม ก่อนปรับลดลงต่อเนื่องหลังจากเงินเฟ้อด้านผู้ผลิตรายงานออกมาสูงกว่าคาดการณ์และปรับลดลงต่อเนื่องหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ มีการปรับประมาณการ Dot Plot การลดดอกเบี้ยในปีหน้าลงเหลือ 2 ครั้งจากรอบการรายงานเดือนกันยายนที่คาดว่าจะปรับลดลง 4 ครั้งในปีหน้า ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจที่ยังคงเติบโตมากขึ้นในปี 2025 ทำให้เงินทุนไหลกลับตลาดสหรัฐฯ อีกครั้ง
- การลงทุนทางเลือก:** สินทรัพย์ทางเลือกปรับตัวลดลงหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ คาดการณ์การลดดอกเบี้ยที่ช้าลงส่งผลให้เงินดอลลาร์แข็งค่า ส่งผลให้ทองคำปรับตัวลดลง เช่นเดียวกับกับ Global REITs ที่มีความผันผวนต่ออัตราดอกเบี้ย ขณะที่ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง และทรงตัวในระดับต่ำกว่า 75 - 80 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนจากภาวะสงครามที่ไม่มีความรุนแรงมากขึ้น และแนวโน้มการบริโภคน้ำมันที่ยังคงอ่อนแอ



▶ ตลาดโดยภาพรวมยังคงอยู่ในภาวะ Risk-on แต่ VIX Index สะท้อนความผันผวนที่สูงขึ้น

ดัชนีความผันผวนของตลาดทุนปรับเพิ่มขึ้นในเดือนที่ผ่านมาหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศ Dot Plots รอบใหม่ในเดือนธันวาคมโดยมีการคาดการณ์การปรับลดดอกเบี้ยที่ช้ากว่าเดิมทำให้ส่งผลต่อความผันผวนที่สูงขึ้นเนื่องจาก Valuation ที่แพงของตลาดทุนโดยเฉพาะสหรัฐฯ และ MOVE Index ปรับตัวลดลงเล็กน้อยหลักจากมีความชัดเจนมากขึ้นสำหรับแนวโน้มในการลดดอกเบี้ยของสหรัฐฯ

CBOE Volatility Index (VIX)



MOVE Index



Index	27 - November 24	23 - December 24	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	14.1	18.6	+4.5

Index	29 - November 24	23 - December 24	Change
ICE BofAML MOVE 3 - Month	100.27	99.32	-0.95

Credit Spread ลดลงต่อเนื่องสะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง

Credit Spread ของ Investment Grade และ Spread ของ High Yield Bond ปรับตัวลดลงหลักจากธนาคารกลางสหรัฐฯ รายงานประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจในปี 2025 มีการเติบโตที่สูงขึ้นจากการประมาณการในรอบเดือนกันยายน และตัวเลขอัตราการว่างงานที่ลดลงในปีหน้า

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



US High Yield: Credit Spread (%)



	26 - November 24	23 - December 24	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.08	1.02	- 6.00

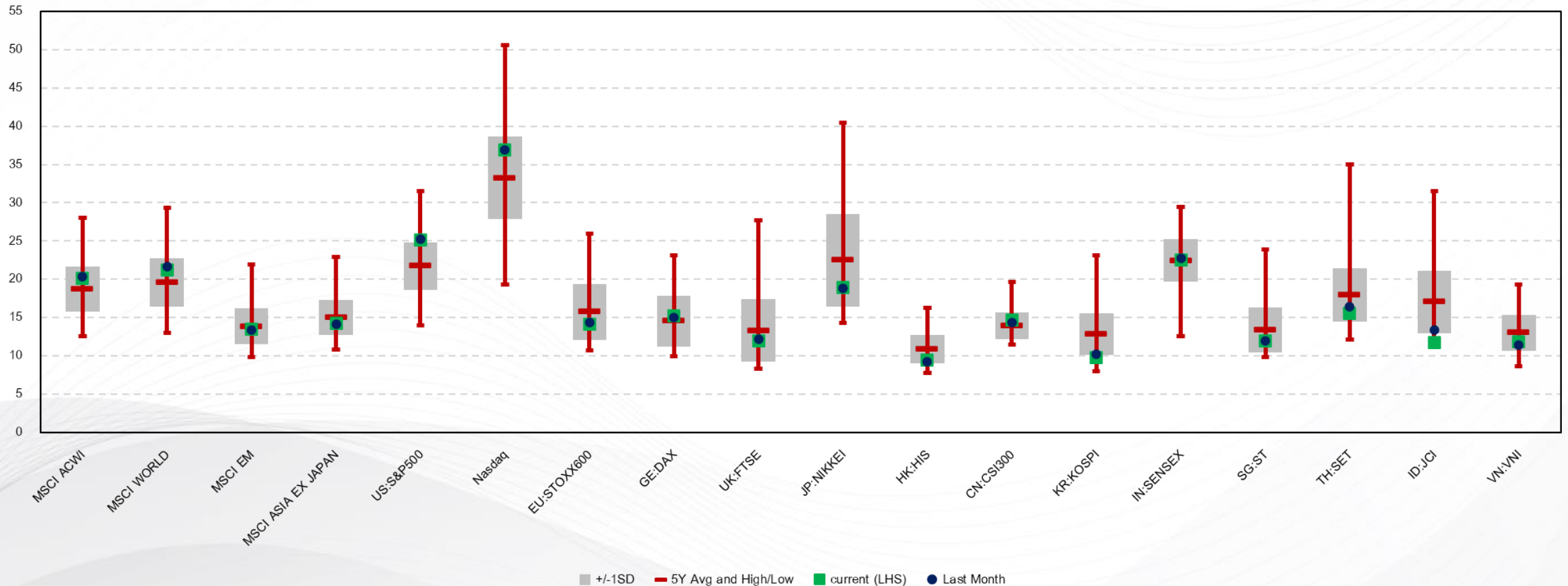
	26 - November 24	23 - December 24	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	2.89	2.80	- 9.00



Valuation ของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับตัวลดลงเป็นส่วนใหญ่หลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ คาดการณ์การลดดอกเบี้ยที่ช้าลงในปี 2025 ส่งผลกระทบเชิงลบต่อสินทรัพย์เสี่ยง

การประเมินมูลค่าของดัชนีตลาดหุ้น (12M Forward PE Ratio) ในเดือนที่ผ่านมา จากการปรับขึ้นของตลาดสหรัฐฯคือ Nasdaq100 และเงินหลังการประชุมประจำปี ขณะที่มูลค่าของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงหลักๆ จากกลุ่ม Asia Pacific ex Japan หลังจากเงินทุนไหลกลับสหรัฐฯ

Global: Forward P/E Ratio



Source: Bloomberg

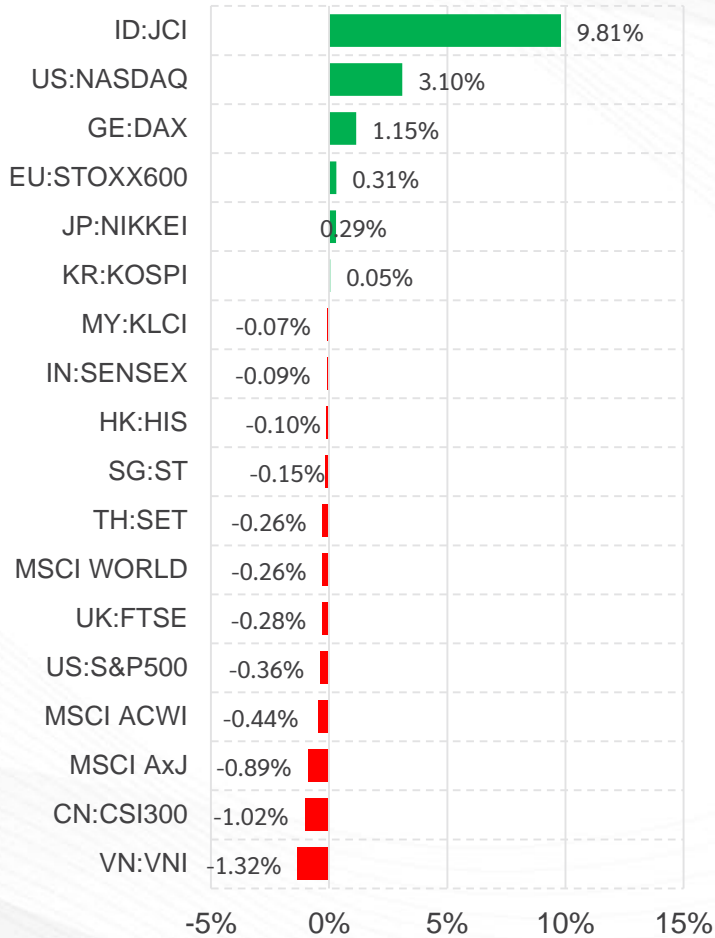
Retrieved on December 23, 2024



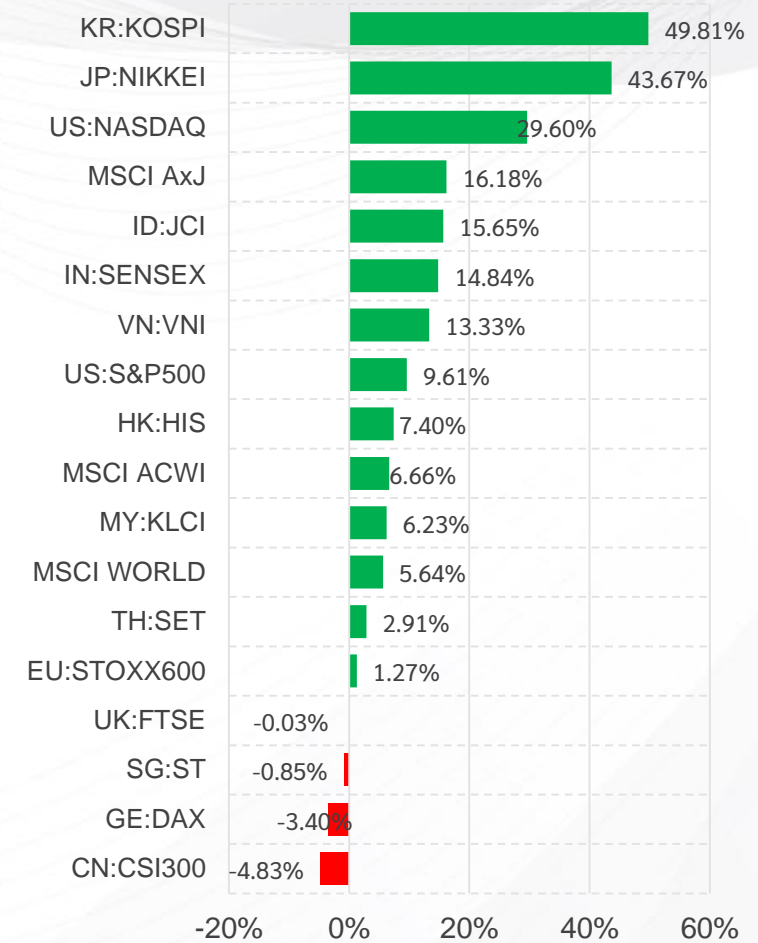
Earnings Revisions ของดัชนีตลาดโลกปรับตัวลงจากกลุ่ม Asia Pacific ex Japan แต่ภาพการปรับประมาณการกำไรยังคงแข็งแกร่งนับตั้งแต่ต้นปี

- ด้านการประมาณการกำไรต่อหุ้นของตลาดหุ้นโลกมีการปรับตัวลดลงในช่วงเดือนที่ผ่านมาโดยตลาดเวียดนาม และ CSI300 ขณะที่ JCI Index และ Nasdaq มีการปรับประมาณการขึ้น

1 M Earnings Revisions



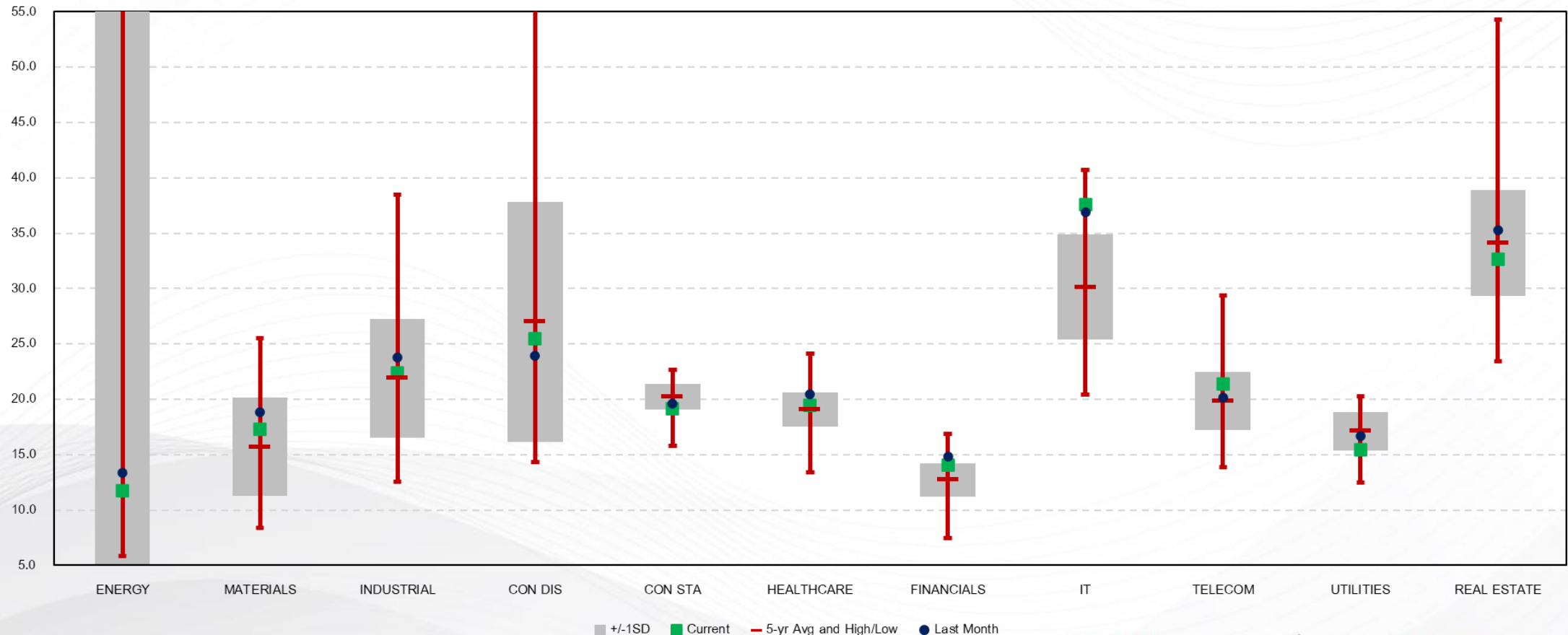
YTD Earnings Revisions



Valuation ของกลุ่ม IT, Consumer Discretionary และ Telecommunication ปรับตัวขึ้น

12M Forward PE Ratio ตามอุตสาหกรรมกลุ่มที่ปรับตัวขึ้นเป็นกลุ่ม Information Technology Consumer Discretionary และ Telecommunication ขณะที่กลุ่มที่ปรับตัวลงส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลคือ Utilities และ Real Estate เนื่องจากธนาคารการสหรัฐฯ มีแนวโน้มการลดดอกเบี้ยที่ช้าลง

By Sector: Forward P/E Ratio



Source: Bloomberg

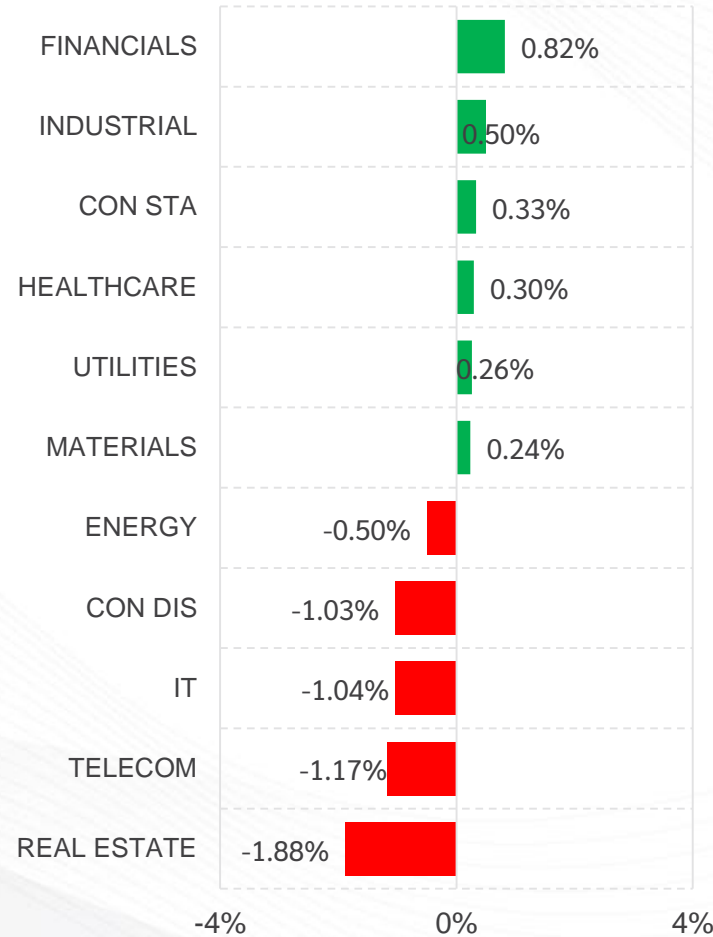
Retrieved on December 23, 2024



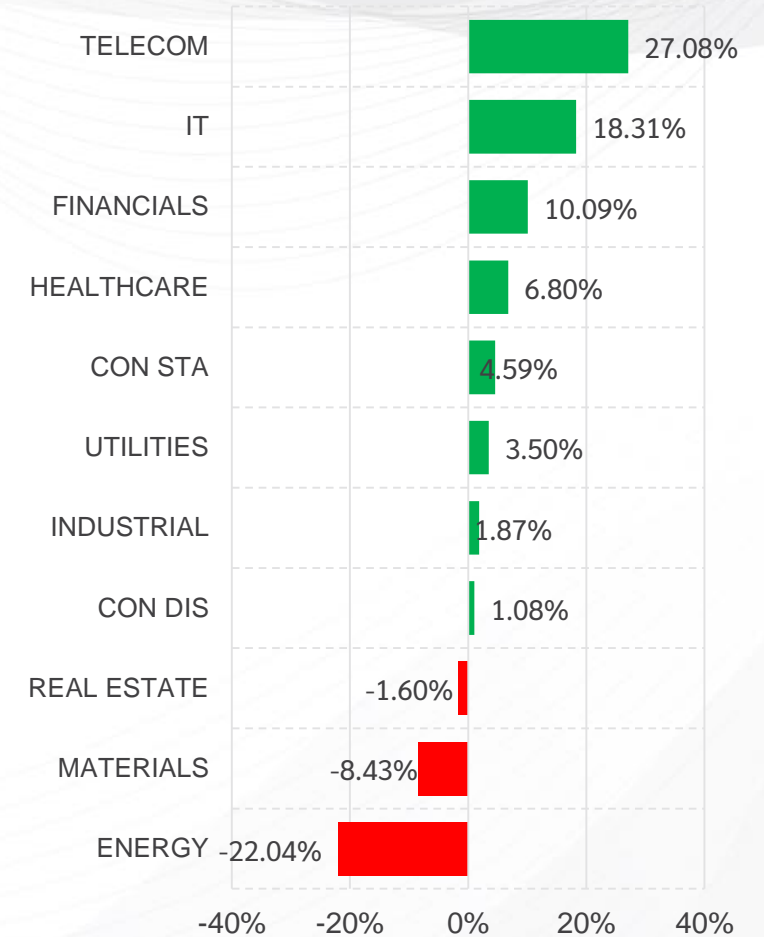
Earnings Revision ของกลุ่มอุตสาหกรรม

- สำหรับกลุ่มที่ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในเดือนธันวาคมเป็นกลุ่มที่เป็นวัฏจักร คือกลุ่ม Financial Industrial และ Material สะท้อนจากคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจในปีหน้าของสหรัฐฯ สำหรับกลุ่มที่มีการปรับประมาณการลดลงเยอะคือกลุ่ม Energy หลังจากราคาพลังงานทยอยปรับตัวลดลงสอดคล้องกับความกังวลจากอุปสงค์จากจีน และการปรับประมาณการของ OPEC สำหรับอุปสงค์ของพลังงานในปีหน้า

1M Earnings Revision by Sector

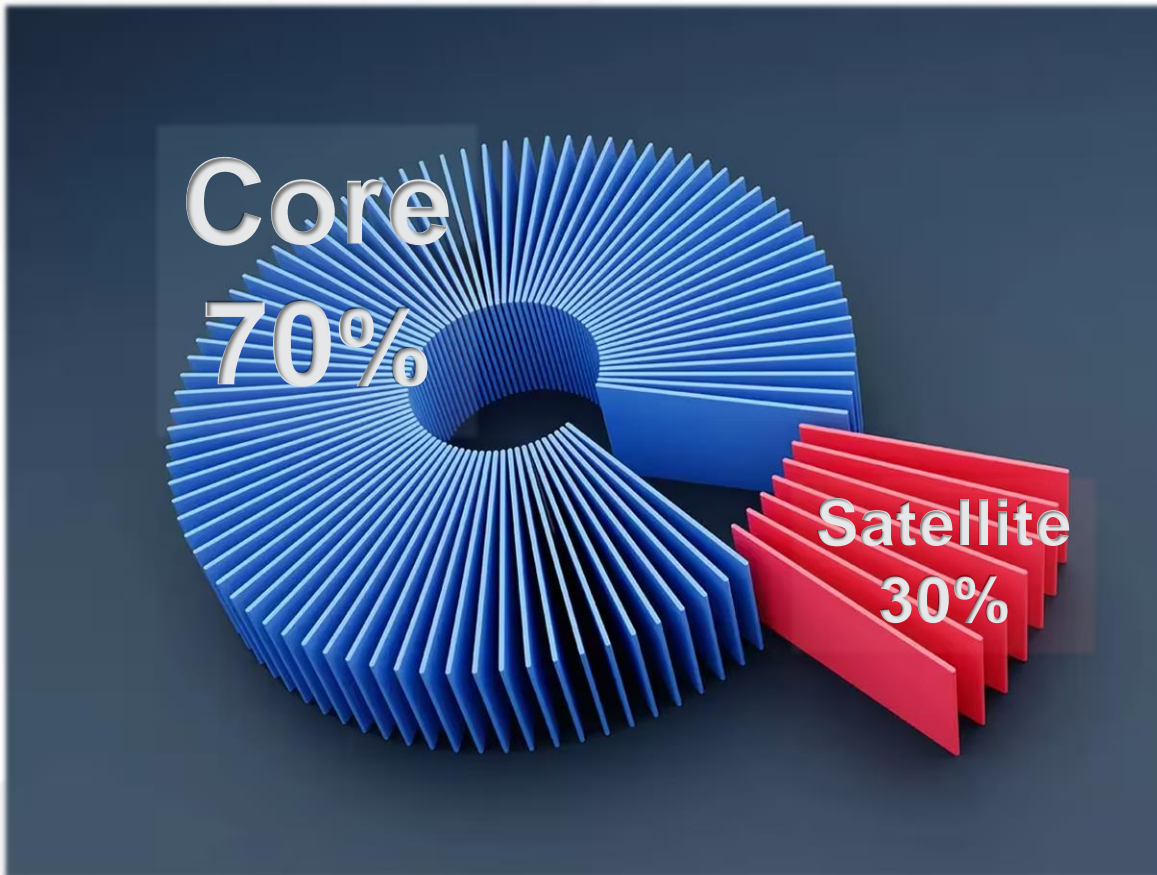


YTD Earnings Revision by Sector



กลยุทธ์การลงทุน

➤ Core – Satellite Strategy: กลยุทธ์ลงทุนเพื่อผลตอบแทนระยะยาว



สัดส่วนหลัก (Core Portfolio) ของพอร์ต Core-Satellite ประกอบไปด้วยสัดส่วนการลงทุนที่เน้นถือลงทุนระยะยาว ไม่ได้ซื้อขายเข้าออกบ่อยนัก และอาจมีการเพิ่มเงินลงทุนเข้าไปในส่วนนี้เป็นระยะ

การไม่ซื้อขายส่วนนี้ของพอร์ต จะช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดจากกองทุนเหล่านี้ เช่น ในระยะยาว ผลตอบแทนเฉลี่ย 10 ปีของ MSCI World อยู่ที่ประมาณ 10% เนื่องจากการซื้อเข้าขายออกส่งผลให้นักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านการเลือกเวลาลงทุน (Market Timing Risk)

ส่วนของ Core Portfolio ไม่จำเป็นต้องเป็นหุ้นเสมอไป ตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาลหรือหุ้นกู้เอกชนที่มีคุณภาพสูงก็สามารถนำมาใช้ร่วมกับกองทุนหุ้นได้เช่นกัน เช่น นักลงทุนอาจตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุน 70%-80% ของพอร์ตทั้งหมดไว้ในส่วน Core Portfolio โดยแบ่งเป็นหุ้น ตราสารหนี้ รวมถึงสินทรัพย์ทางเลือก ด้วยสัดส่วน 35%, 12.25% และ 10.5% ตามลำดับเป็นต้น โดยส่วนที่เหลืออีก 20%-30% จะนำไปลงทุนในส่วน Satellite

โดยในส่วนของ Satellite จะเป็นส่วนที่ค่อนข้าง Active หรือมีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้นจึงควรจำกัดความเสี่ยงด้านความกระจุกตัวไว้ด้วยเช่นกัน (ไม่เกินกว่า 15%-20% ต่อกลุ่มการลงทุน) เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มเติม โดยไม่กระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตในระยะยาว

Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

*Indicative weight is for visualization purpose

Picture <https://www.cmcmarkets.com/en-gb/investing-guides/core-satellite-approach>

Tactical Asset Allocation : Q1 2025 – Core Portfolio

Core Portfolio (>70%)

Asset Class	Recommended Product	Defensive	Conservative	Balanced	Growth	Aggressive
Money Market	UOBSD	10.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Fixed Income	KFAFIX-A	52.9%	41.3%	21.5%	10.9%	4.3%
Global FI	PRINCIPAL GFIXED	10.1%	13.8%	13.5%	15.1%	7.7%
Local Equity	KFDYNAMIC	6.8%	9.0%	3.0%	3.5%	3.9%
EM Equity	ES-ASIA	0.9%	3.0%	10.0%	13.9%	16.9%
DM Equity	PRINCIPAL GQE-A	4.7%	9.0%	18.5%	18.3%	22.5%
DM Equity	ES-GQG	2.3%	4.5%	9.3%	13.7%	16.9%
DM Equity	PRINCIPAL GOPP-A	2.3%	4.5%	9.3%	13.7%	16.9%
Alternatives	PRINCIPAL SIF	2.0%	2.0%	4.5%	3.3%	3.3%
Alternatives	PRINCIPAL GIF	4.0%	4.0%	4.5%	3.3%	3.3%
Alternatives	SCBGOLDH	4.0%	4.0%	6.0%	4.4%	4.4%

Fixed Income	73.0%	60.0%	35.0%	26.0%	12.0%
Equity	17.0%	30.0%	50.0%	63.0%	77.0%
Alternatives	10.0%	10.0%	15.0%	11.0%	11.0%

	Defensive	Conservative	Balanced	Growth	Aggressive
Historical Mean Return (%)	3.25%	3.91%	5.97%	6.97%	8.07%
Expected Return (%)	3.68%	4.57%	6.85%	8.21%	9.27%
Volatility (%)	1.66%	2.58%	4.46%	5.60%	6.70%
Return to Risk	2.217	1.772	1.534	1.466	1.384
1 year VaR (99%)	-0.62%	-2.09%	-4.42%	-6.05%	-7.52%

Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose



Tactical Fund Recommendation

Satellite Portfolio (<30%), maximum 20% each



ES-ASIA-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก Schroder International Selection Fund Emerging Asia A2 Acc USD ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ของบริษัทในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกไม่รวมญี่ปุ่น เพื่อสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี MSCI Emerging Market Asia โดยสัดส่วนเน้นลงทุนไปที่ประเทศจีนเป็นหลัก ตามมาด้วย อินเดีย, ไต้หวัน และเกาหลี รวมถึงมีการกระจายการลงทุนในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตเช่น Technology, Financial และ Consumer Discretionary

Top 5 Holdings :

1. Taiwan Semiconductor
2. Tencent Holdings Ltd
3. Samsung Electronics Co Ltd
4. Alibaba Group Holding Ltd
5. HDFC Bank Ltd



KFHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 7

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก BGF World Technology Fund Class D2 USD ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีโอกาสเติบโตสูงทั่วโลก ด้วยกลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นแบบ Bottom-up โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพการเติบโตในอนาคต และมีหลักการในการจัดพอร์ตการลงทุนระยะยาวแบบ Core Satellite โดยผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในระยะยาวเติบโตได้อย่างโดดเด่นจากปัจจัยอย่างเช่น การพัฒนานวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง การเกิดขึ้นของปัญญาประดิษฐ์ที่ปลดล็อกศักยภาพอย่างก้าวกระโดด

Top 5 Holdings :

1. NVIDIA
2. Microsoft
3. Apple Inc
4. Broadcom
5. Meta Platforms Inc



ABAGS

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk: 6

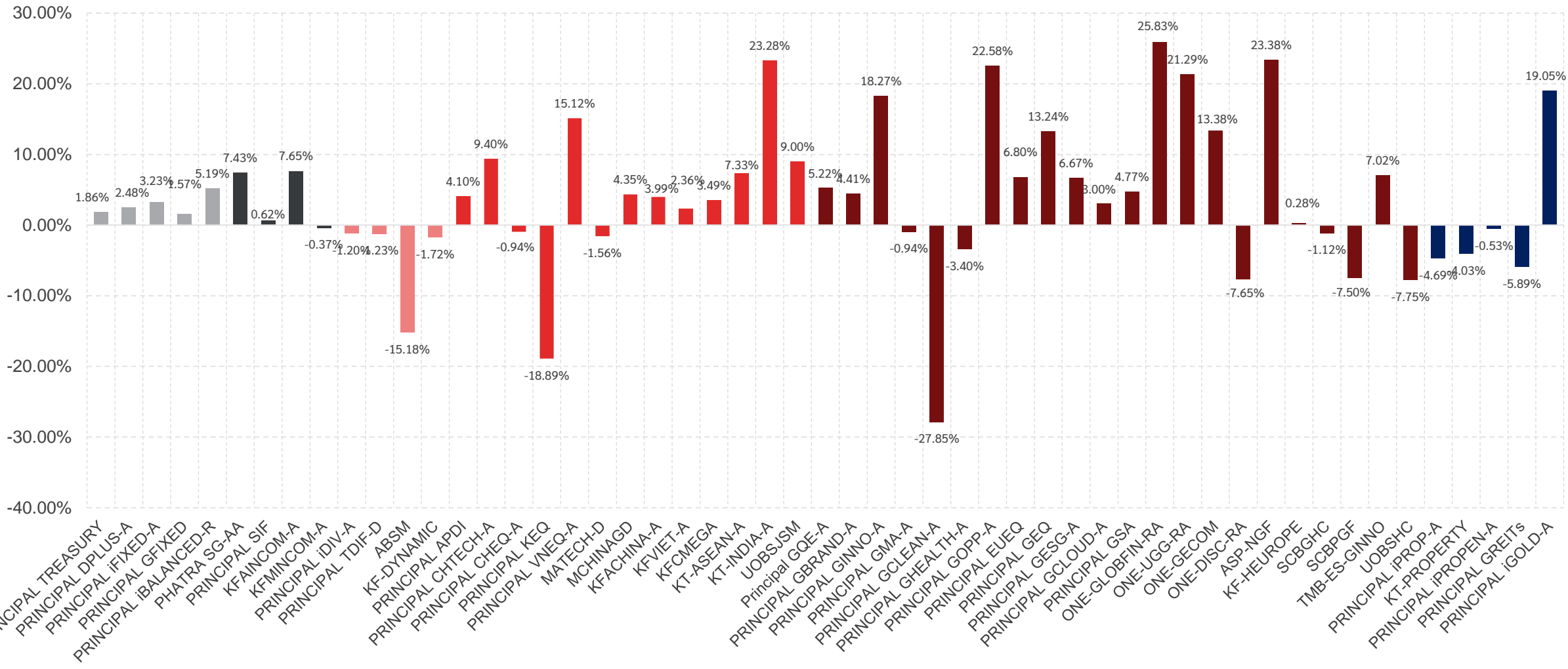
กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา เพื่อสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี Russell2000 เน้นลงทุนในหุ้น Value เป็นหลัก โดยกองทุนมีค่าเฉลี่ย PE ประมาณ 19 เท่า เมื่อเทียบกับดัชนี Russell2000 ที่มีค่าเฉลี่ย PE ถึง 34 เท่าในปัจจุบัน รวมถึงกองทุนหลักยังใช้นโยบายการคัดเลือกบริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG House Score ด้วยเช่นกัน

Top 5 Holdings :

1. Wintrust Financial Corp
2. Q2 Holding Inc
3. WSFS Financial Corp
4. Enpro Inc
5. Seacoast Banking Corp



ผลการดำเนินงานของกองทุน [Fund Performance]: 2024 YTD



Source : Bloomberg (as of November 27, 2024)



Disclaimer

“ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน” ผลการดำเนินงานในอดีต / ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

กองทุนรวมอาจลงทุนกระจุกตัวในผู้ออกตราสารหรือหมวดอุตสาหกรรมหรือประเทศที่ลงทุน
ดังนั้นหากมีปัจจัยลบที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนดังกล่าว

ผู้ลงทุนอาจสูญเสียเงินลงทุนจำนวนมาก
การลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ใช้การฝากเงิน จึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุน
อาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนแรกเริ่มได้

ติดต่อสอบถามข้อมูลและขอรับคำแนะนำเพิ่มเติมได้ที่ ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย ทุกสาขา หรือ โทร 02 626 7777

Wealth Advisory & Wealth Management Research

Wealth Research & Advisory

Jirapaiboon Rattanapanurak Head, Wealth Research & Advisory

Investment Strategy Team

Arun Pawa Investment Strategy
Nonthakorn Ngamsuntharanan Investment Strategy
Laliphat Kamolpreeyaphat Investment Strategy
Waranyu Angthong Investment Strategy

Wealth Management Research Team

Darunpop Sangket Wealth Research

Digital Wealth Management Research Team

Kotchakorn Sarachart Digital Wealth Management Research
Jindarat Niyomtai Digital Wealth Management Research

Contact

E - Mail wealthmanagementresearch@cimbthai.com

Tel 02 626 7874

ติดตามข่าวสารอัปเดต และอ่านย้อนหลังได้ที่



<< คลิก

Facebook Fanpage

[Wealth Advisory by CIMB Thai Bank](#)



Disclaimer

ข้อมูล คำแนะนำบทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุป และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลมาจากแหล่งที่ธนาคารเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ธนาคารมิได้ให้คำยืนยันและไม่รับรองหรือรับประกันถึงความครบถ้วน สมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวและรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้แต่อย่างใด ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือบุคลากรอื่นใด) จึงไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมต่อการนำเอาข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ โดยที่ผู้ที่ประสงค์จะนำข้อมูลและรายงานฉบับนี้ ไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นโดยลำพังด้วยตนเองนอกจากนี้ทั้งนี้ธนาคารสงวนสิทธิ์ในการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า แต่ธนาคารมิได้มีหน้าที่ใด ๆ ในการต้องแก้ไขเพิ่มเติมหรือปรับปรุงรายงานฉบับนี้ เมื่อข้อมูลหรือรายละเอียดใด ๆ ที่ระบุในรายงานฉบับนี้มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าด้วยเหตุใด ตลอดจนไม่มีหน้าที่ต้องตรวจสอบว่าข้อมูลหรือรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นปัจจุบันหรือมีความถูกต้องครบถ้วนสมบูรณ์ ธนาคารขอสงวนสิทธิ์ของข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปใด ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้โดยห้ามมิให้ผู้ใดเผยแพร่ ตีพิมพ์ทำซ้ำ ลอกเลียนแบบ อ้างอิง แก้ไข ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือใช้วิธีการใดๆ ก็ตาม เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารก่อน ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงพนักงาน ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีต/ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต การลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ใช่การฝากเงิน จึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนแรกเริ่มได้

ติดตามข่าวสารอัปเดต และอ่านย้อนหลังได้ที่



<< คลิ๊ก

Facebook Fanpage

[Wealth Advisory by CIMB Thai Bank](#)



ADD  FRIEND

@cimbthaiwealth



ช่องทางใหม่สำหรับการติดต่อ
CIMB Preferred และ Wealth Advisory

