

FINANSIA GLOBAL HOUSE VIEW **YEAR AHEAD 2025**



Year Ahead 2025

3 ธีมเวทย์โลก China, AI, และ Trump



Jitipol Puksamatanan, PhD
Head of Global Investment Strategy

หลังจากวิกฤติโควิด เศรษฐกิจและการลงทุนทั่วโลกมีแนวโน้มที่ต่างจากอดีตอย่างเห็นได้ชัด การเติบโตส่วนใหญ่เกิดจากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ความร่วมมือกันของนานาประเทศเปลี่ยนไปเป็นการแข่งขันและสงคราม ฝั่งตลาดทุนก็เช่นเดียวกัน แม้กำไรของตลาดจะปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง แต่ส่วนมาก มาจากบริษัทใหญ่ไม่กี่แห่ง ขณะที่บทบาทของบริษัทเล็กลดน้อยลงไปทุกปี

พัฒนาการของเศรษฐกิจและตลาดการเงินดังกล่าว ทำให้ปี 2025 เป็นอีกปีที่มีทั้งโอกาส และความท้าทายสูง หุ่นโลกเข้าสู่ปีที่สามของช่วงผลตอบแทนสูงผิดปกติ พร้อมกับความกระจุกตัวของหุ้นในกลุ่มผู้ชนะ ทำให้ระดับมูลค่าของตลาด (Valuation) เริ่มต้นปีสูงที่สุดครั้งหนึ่งในประวัติศาสตร์

นอกจากจุดเริ่มต้นที่ต่างจากเดิม นักลงทุนทั่วโลกจะต้องพบกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น จากนโยบายเศรษฐกิจ ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ และนโยบายการค้า เมื่อ Donald Trump ชนะเลือกตั้ง กลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ อีกสมัย

ในกรณีฐาน เราคาดว่าตลาดจะพบกับความผันผวนจากนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ สลับกับการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลจีน และการลดดอกเบี้ยนโยบายจากบรรดานาคารกลางใหญ่ทั่วโลก โดยมีข้อตกลงทางการค้า และความก้าวหน้าของ เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) เป็นโอกาสในการเติบโต

การเปลี่ยนแปลงของโลกการเงินเหล่านี้ เตือนให้เราตระหนักถึงความสำคัญของการกระจายการลงทุน แต่ในขณะเดียวกัน ก็ชี้ให้เห็นถึงโอกาส ที่รวมตัวอยู่ในธุรกิจหรือประเทศ ที่สามารถปรับตัว สร้างนวัตกรรม และเพิ่มศักยภาพการเติบโตระยะยาวได้

รายงาน Year Ahead 2025 จะชี้ให้เห็นถึงโอกาส และความเสี่ยงของการลงทุน เพื่อวางกลยุทธ์สำหรับปีนี้ครับ

2024 In Review

■ Growth

เราคาดว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2024 จะชะลอตัวลงแต่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย สิ่งที่เกิดขึ้นคือเศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตเกินคาด ส่วนฝั่งตลาดเกิดใหม่ (EM) แม้จะขยายตัวได้ตามคาด แต่เศรษฐกิจจีนเผยให้เห็นถึงความอ่อนแอจนทางการจีนต้องมีการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่

■ Policies

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ลดดอกเบี้ยนโยบายลงเท่ากับที่เราคาดไว้ เช่นเดียวกับ ECB ลดดอกเบี้ยลงต่อเนื่อง ส่วน BOJ หลุดพ้นจากนโยบายดอกเบี้ยติดลบเป็นไปตามคาดเช่นกัน มีเพียงรปท. ที่ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง ถือว่าพออนคลายกว่าที่เรา และตลาดคาดไว้

■ Dollar, Gold, Oil

เงินบาท (USD/THB) ปิดสิ้นปี 2024 ที่ระดับราว 34.0 THB/USD ใกล้เคียงกับช่วงปลายปีก่อน อ่อนค่ากว่าที่เรามองไว้ เนื่องจากการแข็งค่าของดอลลาร์ ด้านราคากองคำทำสถิติสูงสุดใหม่ตามความคาดหมาย ส่วนราคาน้ำมันดิบได้แรงหนุนจากประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ ทำให้ปิดปีราคาสูงกว่าที่เราคาดไว้

■ Bonds

ผลตอบแทนของตราสารหนี้โดยเฉพาะกลุ่ม High Yield และ EM Hard Currency ทำได้ดีตามคาด อย่างไรก็ดี บอนด์ยิลด์สหรัฐฯระยะยาวกลับแกว่งตัวเป็นขาขึ้น ส่วนทางดอกเบี้ยที่เป็นขาลง ทำให้การลงทุนในกลุ่มพันธบัตรทำผลตอบแทนได้แย่กว่าที่เราและตลาดคาดไว้

■ Equities

ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นตามคาดต่อเนื่องในปี 2024 โดยหุ้นขนาดใหญ่ทำผลตอบแทนดีกว่าที่ตลาดและเราคาดไว้ ขณะที่หุ้นจีนพลิกตัวบวกดีเกินคาดในช่วงท้ายปี หลังจากทางการจีนส่งสัญญาณพร้อมกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในปี 2025

■ Thematics

ธีมหุ้นใหญ่ Magnificent 7 และ AI สร้างผลตอบแทนชนะตลาดตามที่คาดไว้ ขณะที่ธีมพลังงานทางเลือก ทำผลตอบแทนรั้งท้ายติดกันเป็นปีที่สอง ธีมที่ทำผลงานแย่ผิดปกติ คือสินค้าประจำและบริการสุขภาพ เพราะเศรษฐกิจเติบโตสูงตลอดปี

Global Macro Outlook

Key Takeaway

“ เศรษฐกิจโลกในปี 2025 คาดว่าจะขยายตัวใกล้เคียงปีก่อน แรงขับเคลื่อนของการเติบโตมาจากการบริโภคฝั่งสหรัฐฯ และการลงทุนฝั่งเอเชีย ส่วนเศรษฐกิจยุโรปคาดว่าจะฟื้นตัวช้าที่สุด ด้านภาพรวมอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง แม้จะช้ากว่าช่วงปีที่ผ่านมา แต่เชื่อว่าเพียงพอที่จะหนุนให้ธนาคารกลางทั่วโลกใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติม ความเสี่ยงสำคัญของปี 2025 คือความไม่แน่นอนในประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ และสงครามการค้า ”



Global Macro Outlook

US Economy

Growth Fueled by Jobs

เศรษฐกิจสหรัฐในปี 2025 คาดว่าจะเติบโต 2.5% ด้วยแรงหนุนจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง และความคาดหวังว่าจะมีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์การประกอบธุรกิจ

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญคือการขึ้นภาษีการค้าแบบไม่จำเพาะประเทศ ถ้าเกิดขึ้นอาจส่งผลให้การค้าและการลงทุนในสหรัฐชะลอตัว ด้านเงินเฟ้อ คาดว่าจะทรงตัวในกรอบ 2.0-3.0% โดยมีความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะไม่ลดลง ถ้ามีการเก็บภาษีการค้า

Fed to Cut Rate Further

ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ อาจทำให้ Fed เลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยสูงต่อเนื่อง แม้ว่าเงินเฟ้อจะลดลงเข้าสู่กรอบ

เป้าหมายแล้วอย่างก็ดี เราคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างน้อย 50bps ในปี 2025 เพื่อตอบสนองต่อแรงกดดันเศรษฐกิจ

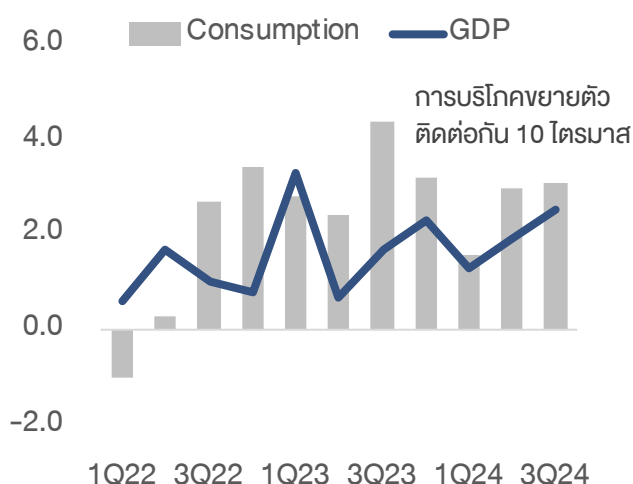
Trade War & Tight Policies

นโยบายต่างประเทศ และสงครามการค้า เป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด คาดว่าถ้ามีการตั้งกำแพงภาษีกับคู่ค้า จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้าง

ฝั่งเศรษฐกิจในประเทศ เราประเมินว่านโยบายลดจำนวนแรงงานต่างด้าว จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้ออาจปรับตัวลงช้า ประเด็นที่ต้องระวังที่สุด คือการตั้งเป้าลดการขาดดุลการคลังลงเร็วหรือเร่งเกินไป อาจดูดการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐลงได้ทันที

การบริโภคเติบโตต่อเนื่อง

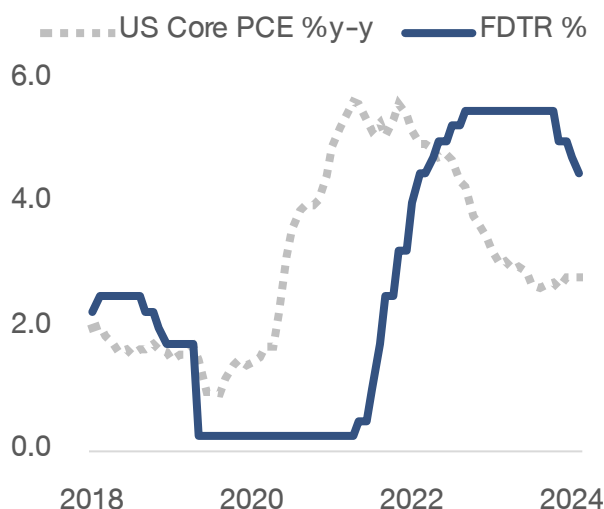
Contribution to US Real GDP % q-q SAAR



Sources: Bloomberg, FSS

เงินเฟ้อต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย

US Inflation and Policy Interest Rate



Sources: Bloomberg, FSS

European Economy

The Slow Revival

คาดว่าเศรษฐกิจยุโรปจะฟื้นตัวในกรอบ 0.8-1.0% เนื่องจากการบริโภคภายในภูมิภาค ถูกกดดันจากการฟื้นตัวที่ไม่แน่นอนของเศรษฐกิจใหญ่ในยุโรป

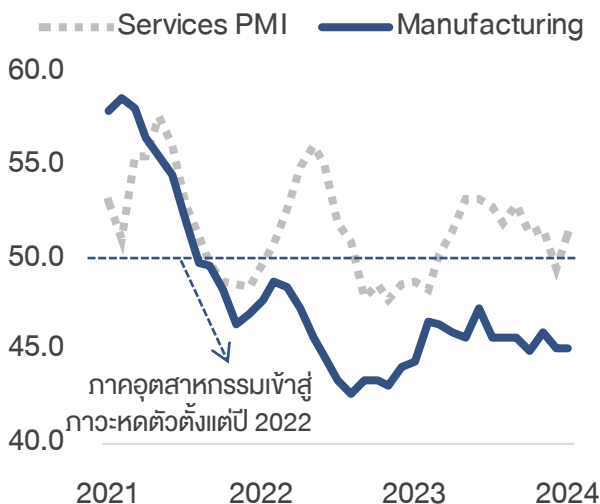
การชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมการผลิตเป็นอีกหนึ่งแรงกดดันด้านการเติบโต เราคาดว่าความต้องการสินค้าจากจีนจะลดลง ขณะที่แรงกดดันการค้าจากสหรัฐฯสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงเงินเฟ้อในยุโรปต่ำ กว่าประเทศในกลุ่มพัฒนาแล้ว (DM) อื่น ๆ เปิดช่องกระตุ้นผ่านนโยบายการเงิน

ECB's Big Rate Cuts

ด้วยมุมมองเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า คาดว่าธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะลดดอกเบี้ยลง

ภาคอุตสาหกรรมไร่วางฟื้นตัว

HCOB Eurozone PMI SA



Sources: Bloomberg, FSS

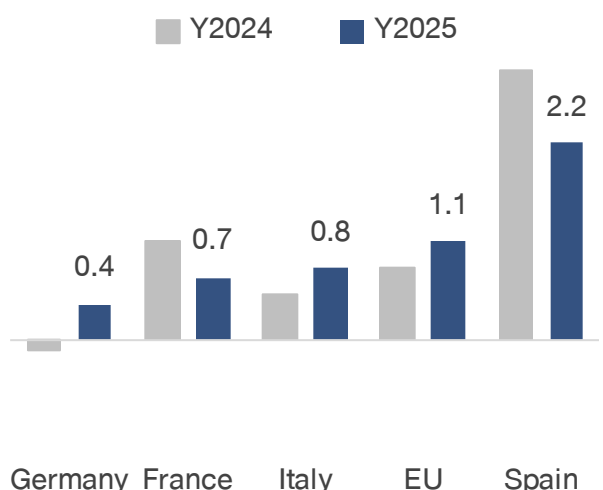
ต่อเนื่อง 150bps ในปี 2025 ทำให้ดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit Facility Rate) ลดลงสู่ระดับ 1.5% คาดว่าจะกดดันให้เงินยูโรอ่อนค่า หนุนภาคการส่งออก และช่วยเร่งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประเทศสมาชิก

Many Speed Bumpers

ทวีปยุโรปปี 2025 มีความเสี่ยงที่ต้องจับตาหลายเรื่อง เช่นการเมืองภายใน หรือการเลือกตั้งในเยอรมัน ที่คาดว่าจะแผ่ความผันผวนไปทั่วทั้งภูมิภาค นอกจากนั้นความเสี่ยงจากสงครามการค้าจะเป็นประเด็นที่กระทบหลายประเทศในยุโรป ทั้งทางตรงผ่านการตั้งกำแพงภาษีจากสหรัฐฯ และทางอ้อมจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าทั่วโลกที่มีโอกาสชะลอตัวลง

เศรษฐกิจใหญ่ในยุโรปเติบโตต่ำ

EU Real GDP Growth Forecast % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

Asian Economy

Asia's Diverging Growth

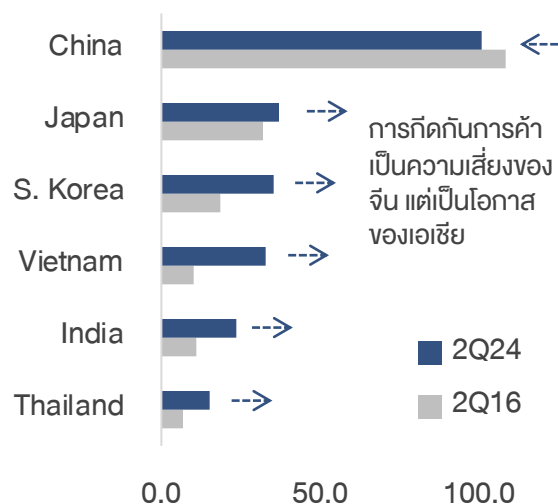
เศรษฐกิจเอเชียโดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น แต่ในรายประเทศ มีความแตกต่างกันสูง

เศรษฐกิจสำคัญที่คาดว่าจะเติบโตดีขึ้น ประกอบด้วย ญี่ปุ่น ไทย เวียดนาม และอินเดีย เราคาดว่าจะขยายตัวราว 1%, 3%, 6%, และ 6% ตามลำดับ ทั้งหมดเกิดจากแรงหนุนด้านการบริโภคในประเทศ

ฝั่งเศรษฐกิจจีน คาดว่าจะขยายตัวช้าลงจากปีก่อนเหลือ 4.5% เนื่องจากภาคอสังหาฯ ไม่ฟื้น จุดการบริโภคและลงทุน เชื่อว่าการกระตุ้นจากภาครัฐจะเห็นผลตั้งแต่ไตรมาสที่สองเป็นต้นไป ส่วนการค้า คาดการตั้งกำแพงภาษี และการจำกัดการเข้าถึงเทคโนโลยี จะสร้างความผันผวนไปจนกว่าจะหาข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ได้

โอกาสและความเสี่ยงด้านการค้า

Asia Exports to US, bn USD



Sources: Bloomberg, FSS

The Counter Easing

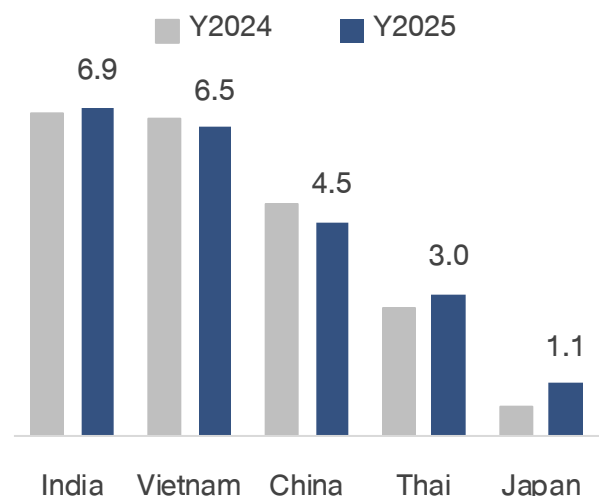
ธนาคารกลางจีน (PBOC) จะผ่อนคลายการเงิน ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ที่เราคาดว่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปที่ระดับ 1.00% เพื่อหนุนเสถียรภาพด้านอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนรพท. (BOT) คาดว่า จะลดดอกเบี้ยลง 50bps เพื่อช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ถึงระดับศักยภาพ

Double-Edged Tariffs

สงครามการค้าของ Donald Trump เป็นประเด็นที่ต้องจับตาที่สุดสำหรับภูมิภาคเอเชีย คาดแรงกดดันการค้า จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงด้านการผลิตและการลงทุน ขณะเดียวกันอาจกดดันให้สินค้าจีนทะลักมาในฝั่งเอเชียมากขึ้น

เศรษฐกิจเอเชียขยายตัวต่อเนื่อง

Asia Real GDP Growth Forecast % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

Market Implications

Key Takeaway

“ สหรัฐฯ มีเศรษฐกิจที่ดีกว่าทั่วโลกหนุนดอลลาร์ให้แข็งค่าในครึ่งปีแรก แต่จะอ่อนค่าลงในครึ่งปีหลังจากการลดดอกเบี้ยของ Fed ที่ตลาดคาดไว้ ด้านราคาทองคำ คาดยกกรอบราคาขึ้นจากแรงซื้อของธนาคารกลาง สวนทางกับราคาน้ำมันดิบที่คาดว่าจะลดลงจากกำลังการผลิตทั่วโลกเพิ่มขึ้น ฝั่งสินทรัพย์หลัก คาดบอนด์ยีลด์สหรัฐฯจะปรับตัวสูงขึ้นเป็นแรงกดดันของทั้งบอนด์และหุ้นในช่วงแรก แม้กำไรของหุ้นโลก จะเติบโตต่อเนื่องในระดับสูง แต่ด้วยการกระจุกตัวในบางกลุ่มธุรกิจ อาจทำให้ผลตอบแทนของตลาดจะมีความผันผวนสูงขึ้นกว่าปีก่อน ”



Market Implications

Currency Market

USD's Two Halves

คาดเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) จะมีแนวโน้มแข็งค่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 ด้วยแรงหนุนของเศรษฐกิจสหรัฐที่เติบโตดีกว่าทั่วโลก นอกจากนั้น ในกรณีที่ตลาดหุ้นปรับตัวลง ก็คาดว่า ตลาดจะเลือกถือ USD เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) ทำให้อ่อนค่ายาก

อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าการลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed และเศรษฐกิจสหรัฐที่ชะลอตัวในช่วงครึ่งหลังของปี จะทำให้ USD อ่อนค่าลงบ้าง คาดดัชนี Dollar ปี 2025 จะเคลื่อนไหวในกรอบ 100-112 จุด จากปัจจุบันที่ 107 จุด

ด้านสกุลเงินหลักอื่น มองยูโร (EUR) มีแนวโน้มอ่อนค่า และเสี่ยงที่จะลดลงต่ำกว่าระดับ Parity (1 EUR/1 USD) จากเศรษฐกิจยุโรปที่ย่ำแย่ กกดดันให้ ECB จำเป็นต้องลด

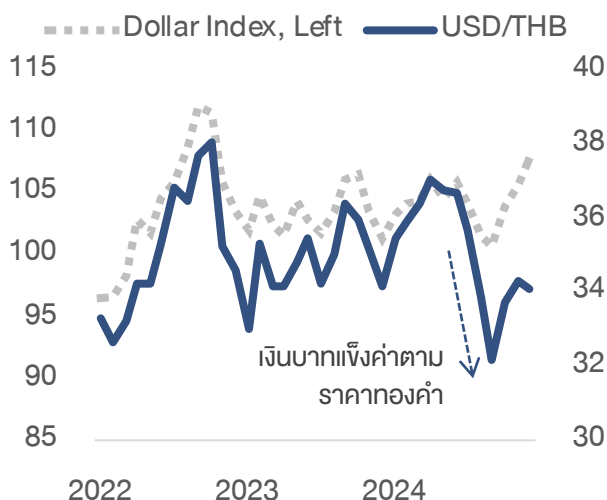
ดอกเบี้ยต่อเนื่อง ส่วนฝั่งเอเชีย เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) มีแนวโน้มทรงตัวในกรอบ 140-160 JPY/USD จากนโยบายการเงินเข้มงวดของ BOJ ขณะที่เงินหยวน (CNY) มีโอกาสอ่อนค่าถึง 7.50 CNY/USD จากแรงกดดันของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว และความไม่แน่นอนเรื่องสงครามการค้า

THB, the Asian's Bright spot

เราคาดว่าเงินบาท (THB) มีแนวโน้มเคลื่อนไหวตามทิศทาง USD ในกรอบ 33.0-35.0 THB/USD อย่างไรก็ดี เราเริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้น จากการฟื้นตัวในปี 2024 บนความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาทองคำ คาดว่าปี 2025 จะมีการเกินบัญชีดุลการค้า และการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช่วยหนุนเพิ่มเติม

เงินบาทแข็งค่าสวนดอลลาร์ ...

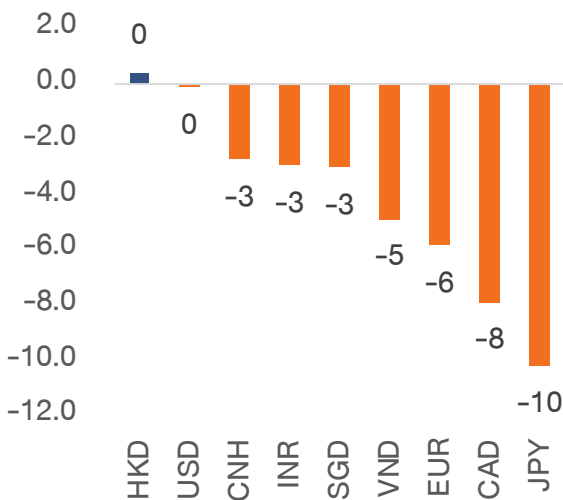
Dollar Index and USD/THB



Sources: Bloomberg, FSS

และแข็งกว่าเงินเอเชียในปี 2024

Spot Returns against THB % FY2024



Sources: Bloomberg, FSS

Commodity Market

Golden Pause 2025

ราคาทองคำที่ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่องเป็นเวลาสองปี อาจชะลอตัวลงในปี 2025 เราคาดว่าราคาทองคำจะเคลื่อนไหวในกรอบ 2,400-2,800 USD/oz ตามภาพเศรษฐกิจโลก

แม้ว่าความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และการเผชิญหน้าระหว่างสหรัฐกับจีน จะยังคงหนุนความต้องการทองคำ ทั้งจากนักลงทุนและธนาคารกลาง แต่ราคาที่ปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมาอาจลดความน่าสนใจในการเก็งกำไรลง

นอกจากนั้น ในต้นปี 2025 มีความเป็นไปได้ที่ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) จะลดอัตราดอกเบี้ยช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ ทำให้ USD แข็งค่าขึ้น แนวโน้มดังกล่าว อาจลดบทบาท

ของทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย

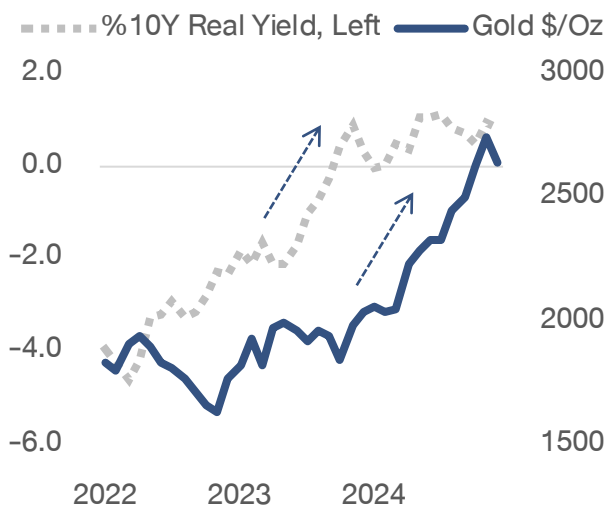
Oil, the Descent to \$60/bbl

เราคาดว่าตลาดได้ปรับตัวรับความเสี่ยงจากประเด็นการเมืองในตะวันออกกลางไปแล้ว เราคาดว่ากรอบการซื้อขายของราคาน้ำมันดิบ WTI จึงมีโอกาสร่วงตัวลงในปี 2025

ในระยะถัดไป ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะกดดันราคาน้ำมันคือการชะลอตัวของความต้องการ (Demand) ในเศรษฐกิจจีนและยุโรป รวมถึงกำลังการผลิต (Supply) ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากสหรัฐและประเทศกลุ่ม OPEC นอกจากนี้ ในระยะยาว คาดว่าปริมาณความต้องการน้ำมันดิบสำหรับจะลดลงต่อเนื่องจากกระแสความนิยมของรถยนต์ไฟฟ้า (EV)

ดอกเบี้ยแท้จริงไม่กดดันทองคำ

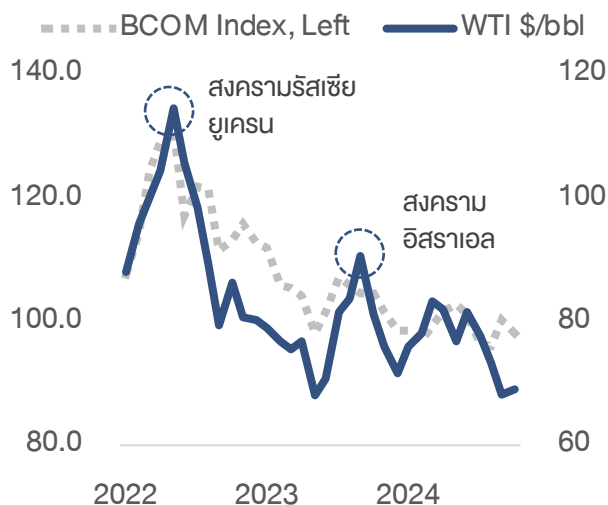
US 10Y Real Yield and Gold Spot Prices



Sources: Bloomberg, FSS

หมดช่วงสงครามหนุนราคาน้ำมัน

Crude Oil and Bloomberg Commodity Index



Sources: Bloomberg, FSS

Rate Market

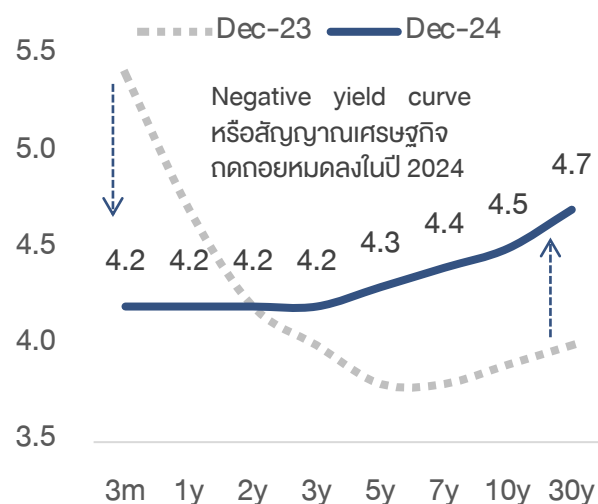
The Curve Awakening

ปี 2024 เป็นปีแรกที่เราเห็นเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ของบอนด์สหรัฐกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง เนื่องจากการลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed กดดันยีลด์ระยะสั้น (2 ปี) ให้ปรับตัวลง ขณะที่ยีลด์ระยะยาว (10 ปี) ทอยปรับตัวสูงขึ้นตามความกังวลกับนโยบายของ Trump ช่วงปลายปี

ในปี 2025 คาดว่าบอนด์ยีลด์สหรัฐอายุ 10 ปี จะเคลื่อนไหวในกรอบ 4.0-5.0% โดยปัจจัยที่ส่งผลให้ยีลด์ทรงตัวระดับสูง ประกอบด้วย ความกังวลด้านนโยบายการค้า การเพิ่มภาษีนำเข้า ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ไปจนถึงเงินเฟ้อที่อาจทรงตัวในระดับสูงกว่าอดีต นอกจากนั้น การที่รัฐบาลสหรัฐฯ ขาดดุลงบประมาณสูงอย่างต่อเนื่องก็เพิ่มความกังวล

สิ้นสุดสัญญาณเศรษฐกิจถดถอย

US Treasury Yield Curve, % YTM



Sources: Bloomberg, FSS

ว่า Bond supply ในอนาคตจะสูงขึ้นอีก เราจึงมีมุมมองเพียง Neutral ในกรณีฐาน แม้ว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายในปี 2025

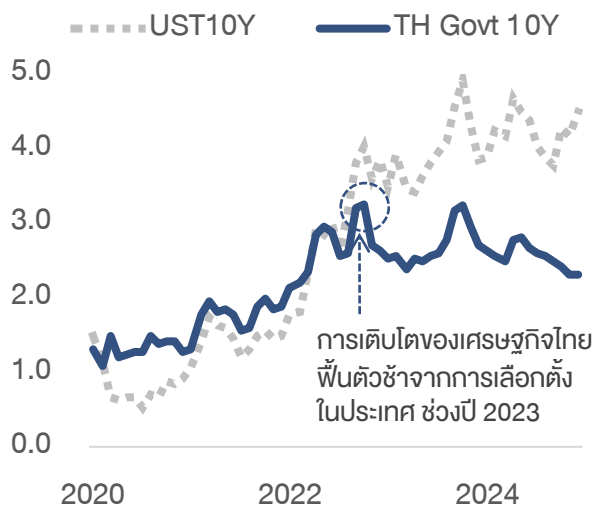
Thailand Lower for Longer

สำหรับประเทศไทย คาดว่าบอนด์ยีลด์จะปรับตัวขึ้นช้ากว่าสหรัฐ เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว และกำลังเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อต่ำ (Disinflation) ที่เป็นผลจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และการบริหารนโยบายการคลัง

คาดว่าบอนด์ยีลด์ไทยอายุ 10 ปี จะเคลื่อนไหวในกรอบ 2.0-2.6% หรือทรงตัวในระดับต่ำ ไปจนกว่าจะเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความคึกคักในตลาดหุ้นไทยอย่างชัดเจน

ยีลด์ไทยไม่ขึ้นตามยีลด์สหรัฐ

UST 10Y and Thai Govt 10Y, % YTM



Sources: Bloomberg, FSS

Equity Market

The New Growth Phase

กำไรของตลาดหุ้นโลก ประเมินโดยดัชนี Bloomberg World Large & Mid Cap Index คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นราว 10% ในปี 2025 ใกล้เคียงปีก่อน

ในสหรัฐประเมินว่ากำไรจะเติบโตดีจากกลุ่มเทคโนโลยี และ AI ส่วนในฝั่งเอเชีย คาดว่าจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน มีเพียงฝั่งยุโรปที่คาดว่าจะกำไรจะปรับตัวขึ้นช้า เนื่องจากขาดแรงส่งทั้งจากนโยบายเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมพื้นฐาน

Can Valuation Go Higher?

Valuation ของหุ้นโลก ประเมินด้วย Long-term P/E ปิดสิ้นปี 2024 ระดับสูง 28.9x คิดเป็น percentile ลำดับที่ 98 เมื่อเทียบกับอดีต

หุ้นโลกไม่ถูกเมื่อเทียบกับบอนด์

Equity Earning Yield and Bond Yield, %



Sources: Bloomberg, FSS

(นับตั้งแต่ GFC) ไม่ง่ายที่จะปรับตัวขึ้นต่อถ้ามีการเติบโตระดับสูงคอยช่วยหนุน

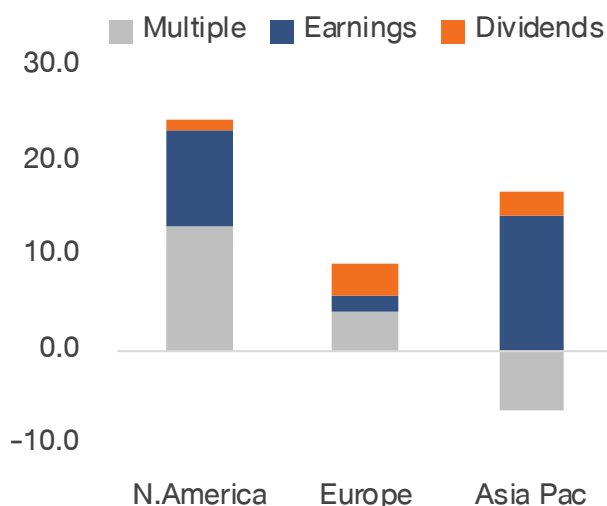
นอกจากนั้นเมื่อคิดเป็น earning yield เทียบกับบอนด์ยิลด์โลก (Bloomberg Global Agg Index) ในอดีตเคยมียิลด์ที่สูงกว่าบอนด์เฉลี่ย 2.8% ต่างจากปัจจุบันไม่มี premium สะท้อนอีกหนึ่งความแพงของหุ้นในเชิงเปรียบเทียบ

The New vs The Old

เรามีมุมมอง Neutral สำหรับตลาดหุ้นโลกในกรณีฐาน คาดว่ากลุ่มเศรษฐกิจใหม่ โดยเฉพาะเทคโนโลยี จะเป็นจุดสนใจต่อเนื่องตามแนวโน้มกำไร สอนทางกับหุ้นกลุ่มเศรษฐกิจดั้งเดิม ที่คาดว่าจะต้องเผชิญแรงกดดันจากการเปลี่ยนแปลงทั้งจากเทคโนโลยีและความไม่แน่นอนทางการค้า

หุ้นสหรัฐฯ ดีขึ้นทั้งกำไรและมูลค่า

Contribution of Returns in 2024 by Region



Sources: Bloomberg, FSS

Top of Mind Questions

Key Takeaway

“เราตอบคำถามที่นักลงทุนสนใจมากที่สุดสามเรื่อง ประกอบด้วย (1) ผลกระทบทางเศรษฐกิจและการลงทุน จากการกลับมาดำรงตำแหน่งของ Donald Trump เรามองว่าเป็นความเสี่ยงมากกว่าโอกาส (2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางการจีนล่าสุด เรามองว่าแก้ปัญหาระยะสั้นได้ แต่ระยะยาวจำเป็นต้องจับตาทิศทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด และ (3) พัฒนาการของเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับ AI เราคาดว่าจะเห็นการประยุกต์ระดับผู้ใช้งานมากขึ้นในปีนี้ ”



Trump 2.0, Episode 1

Top of Mind Questions

ปีแรกของ Donald Trump ครั้งนี้จะมีแนวโน้มนโยบายอย่างไร?

การเข้ารับตำแหน่งครั้งก่อนในปี 2017 ทรัมป์ได้ผลักดันมาตรการลดภาษี (Tax Cuts and Jobs Act – TCJA) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ ถอนตัวจากข้อตกลงปารีส และข้อตกลงนิวยอร์กเสรีฮาร์วาร์ด รวมถึงปรับปรุงข้อตกลง NAFTA เป็น USMCA ที่เอื้อประโยชน์ต่อสหรัฐฯ มากขึ้น

สำหรับ Trump 2.0 ครั้งนี้ เราเชื่อว่าการทำ TCJA ให้มีความถาวรจะเป็นเป้าหมายอันดับต้น ๆ และนโยบายนี้จะผูกกับการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการสหรัฐฯ เลือกผลิตสินค้าในประเทศมากกว่าที่จะออกไปลงทุนต่างประเทศ

ประเด็นที่สองคือนโยบายการค้า คาดว่าจะใช้ภาษีศุลกากรเป็นเครื่องมือต่อรองกับประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ สูง เพื่อให้เพิ่มการนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ

สงครามการค้าจะส่งผลให้ Fed ไม่ลดดอกเบี้ยแล้วหรือไม่?

เป้าหมายของ Fed คือการควบคุมเงินเฟ้อและรักษาระดับการจ้างงานสูงสุด แม้สงครามการค้าจะเพิ่มความไม่แน่นอนและมีโอกาสหนุนให้เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น แต่ท้ายที่สุด Fed จำเป็นต้องพิจารณาภาพรวมตลาดแรงงานไปพร้อมกันด้วย

เพราะการจ้างงานที่มั่นคงเป็นพื้นฐานสำคัญในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจครั้งนี้ หากเกิดภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เงินเฟ้อที่มาจากภาคบริการ แนวโน้มจะลดลงได้โดยไม่ต้องพึ่งพานโยบายการเงิน

ผลกระทบกับหุ้นสหรัฐฯ จะบวกกลุ่มเดิม หรือแตกต่างจากปีแรกของ Trump 1.0 แคลไหน?

ในปีแรกของ Trump 1.0 (2017) หุ้น 3 กลุ่มที่ทำผลตอบแทนดีที่สุด คือ Technology, Consumer Discretionary และ Materials เนื่องจากมาตรการลดภาษีหนุนให้เศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมขยายตัว

สำหรับปี 2025 ภายใต้ Trump 2.0 เราคาดว่ากลุ่มผู้นำยังคงเป็น (1) Technology จากการพัฒนา AI และนวัตกรรมใหม่ ช่วยให้สหรัฐฯ ได้เปรียบเชิงแข่งขัน

ส่วนกลุ่มที่คาดว่าจะเติบโตดีกว่าครั้งก่อนประกอบด้วย (2) Financials จากการผนวกเทคโนโลยีการเงินสมัยใหม่เช่น AI และ Crypto เพิ่มประสิทธิภาพ การดำเนินงาน และสร้างผลิตภัณฑ์ทางการเงินรูปแบบใหม่ (3) Communication Services ที่สามารถเติบโตไปกับการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจสื่อและการบริโภคข้อมูลยุค Digital

นโยบายอื่นที่ตลาดหุ้นต้องระวัง นอกจากการค้าคืออะไร ?

เรื่องการควบคุมผู้อพยพผิดกฎหมาย แม้จะเป็นความต้องการของสังคมสหรัฐฯ แต่เรามองว่าอาจเป็นความเสี่ยงของเศรษฐกิจ ทั้งด้านเงินเฟ้อและการบริโภค ถ้าการปรับเปลี่ยนเกิดขึ้นรวดเร็ว และรุนแรงเกินไป เนื่องจากนโยบายนี้อาจก่อให้เกิดปัญหาขาด

แคลนแรงงานบางอุตสาหกรรม นำไปสู่การปรับขึ้นค่าจ้าง และภาวะเงินเฟ้อสูง

นอกจากนั้น เรามองว่าการจำกัดจำนวนผู้อพยพ ที่แย่ที่สุด จะส่งผลให้การบริโภคในสหรัฐฯ ชะลอตัว จากจำนวนผู้บริโภคที่ลดลง ขณะเดียวกัน การปรับเปลี่ยนสัดส่วนแรงงานเป็นชาวสหรัฐฯ มากขึ้น อาจส่งผลให้รัฐบาลต้องมีต้นทุนสวัสดิการเพิ่มสูงขึ้นด้วย

มีโอกาสเห็นการลดภาษี และนโยบายควบคุมผู้อพยพตั้งแต่ปีแรก

Base Case for Trump 2.0: Policies in Year 1 and Years 2-4 with Sector Impacts

Policy	Year 1	Year 2-4	Sector Impacts
Trader Tariffs	ขึ้นภาษีศุลกากรสินค้าจีน 40%-60% และสินค้าทั่วโลก 3%-10% เพื่อเข้าสู่ตลาดเจรจา	ความไม่แน่นอนทางการค้า ลดบทบาท supply chain ปัจจุบัน เปิดช่องเจรจาการค้าใหม่กับทั่วโลก	(-) Tech (-) Industrials
Immigration	จำกัดจำนวนผู้อพยพสุทธิให้ไม่เกิน 300,000 คน/ปี ด้วยการเข้มงวด VISA	ควบคุมจำนวนผู้อพยพและเนรเทศผู้อพยพผิดกฎหมายต่อเนื่อง	(-) Cons Discretionary (-) Cons Staples
Spending & Tax Cut	ต่ออายุ TCJA และลดภาษีสำหรับภาคการผลิตภายในสหรัฐฯ	ลดภาษีเพิ่มเติมสำหรับธุรกิจขนาดเล็ก และลดค่าใช้จ่ายโครงการรัฐสวัสดิการ	(+) Small Cap (-) Healthcare
Deregulation	ยกเลิกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อม	ลดกฎเกณฑ์ในธุรกิจพลังงาน และ การเงิน เพื่อเพิ่มการจ้างงาน	(+) Technology (+) Financials (+) Energy
Productivity	ส่งเสริมการลงทุนด้านเทคโนโลยี โครงสร้างพื้นฐานด้านสื่อสาร และการควบคุมข้อมูล	ส่งเสริมการย้ายฐานการผลิตกลับสู่สหรัฐฯ และเพิ่มทักษะแรงงาน	(+) Technology (+) Comm Services

China's Fatigued Stimulus

Top of Mind Questions

ทำไมการกระตุ้นเศรษฐกิจ ล่าสุดของจีนถึงไม่ได้ผลดี เหมือนก่อน?

เพราะปัญหาของเศรษฐกิจจีนปัจจุบันไม่สามารถแก้ไขได้ในข้ามคืน เศรษฐกิจมีขนาดใหญ่ขึ้น และการเติบโตของจีนในอดีตเน้นพึ่งพาการลงทุนและก่อสร้างในระดับสูง ล่าสุดทุกภาคส่วนมีหนี้รวมกันสูงถึงกว่า 3 เท่าของ GDP ขณะที่กำลังซื้อภายในประเทศอ่อนแอลง เป็นผลจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ตกต่ำช่วง Covid-19 Lockdown ผสมกับภาคอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัวเป็นแรงกดดันเศรษฐกิจ

นโยบายกระตุ้นล่าสุดที่เน้นช่วยรัฐบาลท้องถิ่น สามารถดึงปัญหาที่สะสมไว้ในอดีตเข้ามารวมกันที่รัฐบาลส่วนกลางได้ แต่ตราบดีที่ทางการเงินยังไม่สามารถเพิ่มรายได้ของครัวเรือน ความไม่มั่นคงก็จะคงอยู่

การกระตุ้นรอบนี้ช่วยอะไร?

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุด จะช่วยลดความเสี่ยงชนิดชั่วคราวได้ในระยะสั้นได้ โดยเป็นการดึงปัญหานี้เข้ามาไว้ที่ส่วนกลาง แม้ไม่สามารถเพิ่มรายได้ภาคครัวเรือนหรือกระตุ้นการบริโภคได้อย่างเป็นรูปธรรมและทันที แต่สามารถเพิ่มความมั่นคง หนุนความไม่มั่นคงของการเติบโตยังคงมีอยู่ให้เศรษฐกิจเติบโตตามเป้าได้

เศรษฐกิจจีนจะต้องพัฒนาไปในทิศทางใด?

การกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าจีนจำเป็นต้องเปลี่ยนผ่านจากเศรษฐกิจที่พึ่งพาการลงทุน ไปสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยการบริโภคและเทคโนโลยีอย่างจริงจัง แม้จะต้องใช้เวลาอีกหลายปี แต่หากไม่มีการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง ความเสี่ยงที่จะเจอภาวะ “ทศวรรษที่สูญหาย” (Lost Decade) แบบญี่ปุ่นก็มีอยู่ไม่น้อย

ดังนั้น วิกฤตของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนระยะถัดไป จึงน่าจะเน้นไปที่ภาคบริการ การส่งเสริมอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ไปจนถึงการลดภาระภาษีของภาคครัวเรือน

สำหรับนักลงทุนในหุ้นจีนควร จับตามนโยบายแบบไหน?

สำหรับตลาดหุ้น เรามองว่าการสร้างรายได้และเพิ่มความสามารถการเติบโตในอนาคตสำคัญกว่าตัวเลขการเติบโตระยะสั้น

ดังนั้นจึงควรจับตาไปที่ (1) นโยบายเพิ่มสวัสดิการ เพื่อกระตุ้นการบริโภคของภาคครัวเรือน (2) การอุดหนุนผู้ประกอบการ SME ทางตรง เพื่อสร้างการจ้างงานระดับท้องถิ่น และ (3) ส่งเสริม Technology ใหม่ เพื่อเพิ่มกลุ่มธุรกิจที่สร้างความยั่งยืนให้กับรายได้ในอนาคต

นักลงทุนไทยควรคาดหวังอะไรจากตลาดหุ้นจีนในปีนี้?

เรื่องที่เราและตลาดเชื่อเหมือนกัน คือ การการเงินพร้อมกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม หากเศรษฐกิจหรือตลาดการเงิน พลิกเป็นขาขึ้นอีกครั้ง หมายความว่า ดัชนีหุ้นจีน อาจอาจผ่านจุดต่ำสุดของรอบนี้ไปแล้ว อย่างไรก็ดี ตลาดเชื่อว่ามาตรการกระตุ้น

เศรษฐกิจจะเพิ่มสภาพคล่องในเศรษฐกิจหลัก ส่งผลให้ A-Share ได้แรงหนุนมากที่สุด ขณะที่เราเห็นว่านโยบายเหล่านี้ไม่ตรงจุดเสียทีเดียว เพราะส่วนใหญ่เป็นแค่การแก้ปัญหาระยะสั้น และสำหรับระยะยาว Technology จะเป็นตัวแปรหลักที่ตัดสินใจผู้ชนะ จึงมองว่า H-Share เป็นตัวเลือกที่ตอบโจทย์การกระตุ้นเศรษฐกิจที่ถูกจุดมากกว่า

แนวโน้มนโยบายเปลี่ยนแปลง แต่เศรษฐกิจอาจไม่ฟื้นตัวเร็วตามหวัง

China Policy Easing Cycle Comparison: Investment, Consumption, and Capital market

Cycle and Background	Investment	Consumption	Capital Market	Sector Beneficiaries
2008-09, GFC	ทางหลวง พลังงาน รถไฟความเร็วสูง	อุดหนุนการซื้อรถยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า	อัดฉีดสภาพคล่องราว 5ลล.หยวน ผ่านสถาบันการเงิน	Industrials Cons Discretionary Financials
2015-16, Stock Market Crash	สนามบิน เมืองอัจฉริยะ ทางหลวง	อุดหนุนซื้อบ้าน และเครื่องใช้ไฟฟ้า	ปล่อยกู้ SME สินเชื่อใหม่ รวม 3ลล.หยวน	Industrials Real Estates Cons Discretionary
2018-19, Trade War	ทางหลวง และระบบขนส่ง	ลดภาษีส่วนบุคคล และแจกเงินช่วยเหลือ	ปล่อยสินเชื่อลงทุนในประเทศ งบ 3.5ลล.หยวน	Industrials Energy
2020, Covid Lockdown	โครงสร้าง 5G และพลังงานสะอาด	ลดภาษีบุคคล และแจกเงินช่วยเหลือ	ปล่อยกู้ SME และบริษัทที่ถูกกระทบ ราว 4ลล.หยวน	Communication Healthcare
2025, Property, Confidences, and Geopolitics	โครงสร้างพื้นฐานสีเขียว และ Digital	อุดหนุนบ้านราคาประหยัด แลกรถเก่า และลดภาษีกลุ่มรายได้น้อย	อัดฉีดสภาพคล่องและสนับสนุนสินเชื่อด้านนวัตกรรม รวม ราว 5ลล.หยวน	Communication Cons Discretionary Tech

AI Baby Bubble

Top of Mind Questions

ปี 2024 ที่ผ่านมา AI มี พัฒนาการอย่างไรบ้าง?

ในปี 2024 Generative AI ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะหลังจากการเปิดตัว ChatGPT และ GPT-4 ที่มีความถูกต้องและรวดเร็วมากขึ้น ส่งผลให้สังคมโลกเริ่มให้ความสำคัญกับการใช้ AI สำหรับธุรกิจมากขึ้น

ในด้านการลงทุนหุ้นที่ตลาดให้ความสนใจมากที่สุดคือ Nvidia Corp เพราะสามารถสร้างยอดขายและกำไรได้เกินคาดติดต่อกันถึงสองปี เป็นผลจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และศูนย์ข้อมูล (Datacenter) เพิ่มขึ้นกว่า 50% จากปีก่อน คิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 1% ของ GDP สหรัฐฯ

AI กับ Dot Com เหมือนหรือต่างกันอย่างไร?

AI และ Dot Com AI และ Dot Com มีความเหมือนกันในแง่ของความคาดหวังที่สูงในเทคโนโลยีใหม่ และการเก็งกำไรอย่างรุนแรงในช่วงแรก

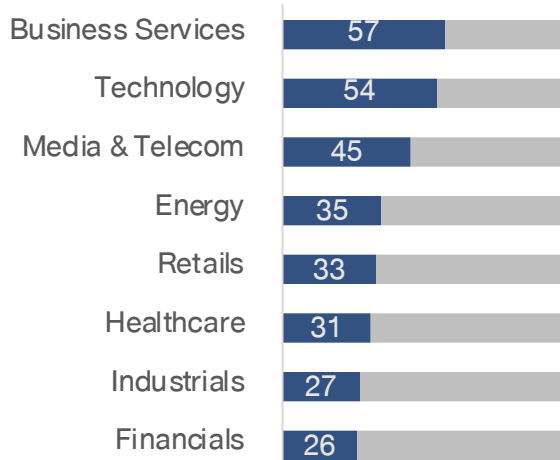
อย่างไรก็ตาม AI ต่างจาก Dot Com อย่างชัดเจน ในด้านพื้นฐานของเทคโนโลยี นอกจากนี้ บริษัทในยุค Dot Com หลายแห่งไม่มีรายได้ หรือแผนธุรกิจที่ชัดเจน ต่างจากบริษัทพัฒนา AI ในปัจจุบัน ที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และมีความมุ่งมั่นในการประกอบธุรกิจที่ชัดเจนกว่า

เหตุการณ์ใด อาจส่งผลให้ ตลาดหยุดการลงทุนใน AI?

เหตุการณ์ที่คาดว่าจะทำให้รั้ม AI หยุดชะงักประกอบด้วย (1) การเติบโตของกำไรที่ชะลอลงเร็ว จนทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจกับการเติบโตระยะยาว (2) การแข่งขันที่รุนแรง เช่น การแย่งส่วนแบ่งการตลาดระหว่างบริษัทใหญ่ อาจทำให้อัตรากำไรของอุตสาหกรรมลดลงอย่างรวดเร็ว และ (3) การใช้ AI ผิดวัตถุประสงค์ จนเกิดความผิดพลาดต่อความปลอดภัยหรือจริยธรรม จะทำให้มีการควบคุมอย่างเข้มงวด กฎระเบียบที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลลบต่อความเชื่อมั่นของตลาด และลดแรงจูงใจในการพัฒนา AI

ภาคบริการใช้ AI มากที่สุด

Personal Experience with generative AI tools 2024, by industry; regular use for work and outside work, % of total



มุมมองของเราเหมือนหรือต่าง อย่างไรกับตลาด?

นักกลยุทธ์การลงทุนส่วนใหญ่ และเรา มองคล้ายกันว่า AI เป็นหนึ่งในธีมลงทุนหลักของปี 2025 ความแตกต่างอยู่ที่มุมมองว่าผู้ประกอบการ AI ธุรกิจกลุ่มไหนจะทำผลตอบแทนดีที่สุด

ส่วนใหญ่ให้น้ำหนักกับ Enabler และ Adapter ขณะที่เราประเมินว่าโอกาสอยู่ที่บริษัทในกลุ่ม Media หรือ Hardware ที่สามารถนำ AI ไปใช้ประยุกต์ใช้ และทำกำไรได้ทันที

พัฒนาการสำคัญของธีมลงทุน AI ในปี 2025 คืออะไร?

เราถามคำถามนี้ กับ ChatGPT o1 และคำตอบที่ได้คือ “การนำ Generative AI ไปใช้จริงในองค์กร” ด้วยเหตุผลว่า Generative AI ไม่ได้จำกัดแค่การสร้างข้อความหรือภาพเชิงครีเอทีฟเท่านั้น แต่สามารถนำไปต่อยอดในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ตั้งแต่ภาคการเงิน การตลาด การดูแลสุขภาพ ไปจนถึงภาคการผลิตได้ด้วย

หลังการเปิดตัว AI และโครงสร้างพื้นฐาน ถึงเวลาของ Performer

The AI Investment Framework

	Phase I: Pioneers	Phase II: Enablers	Phase III: Adaptors	Phase IV: Performers
Who	Model Developers: นักพัฒนา AI พัฒนาฝึกฝน AI และให้สิทธิ์การใช้งานโมเดลแก่ผู้ให้บริการ	Infrastructures: ผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐาน AI จัดหาแหล่งจัดเก็บข้อมูล และร่วมพัฒนา application	Software: ผู้พัฒนาให้บริการ และจำหน่าย software ที่ใช้ AI เพื่อช่วยเหลือผู้ใช้งาน	End-Users: ผู้ใช้งาน Software และบริการ AI เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานในชีวิตประจำวัน
Invest	ลงทุนและสร้าง hardware จัดเก็บข้อมูลและประมวลผลเพื่อฝึก AI	สร้างและให้บริการ datacenter มีค่าใช้จ่ายด้านพลังงาน	สมัครใช้บริการกับผู้สร้าง model และ data center	ลงทุน hardware และสมัครใช้บริการกับ software developers
Product cycle	7-10 ปี	4-7 ปี	2-5 ปี	< 1 ปี
GICs Sector	Technology	Technology Industrials Utilities	Industrials Financials Cons Discretionary	Cons Discretionary Comm Services

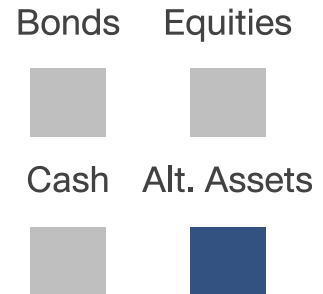
Our Scenarios

The Trade Deal

Base Case

เศรษฐกิจโลกขยายตัวตามเป้าหมาย สหรัฐฯ เจรจาการค้ากับทั่วโลก สำเร็จ ทำให้เงินเฟ้อไม่ปรับตัวขึ้นสูง Fed ลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง กดให้ดอลลาร์อ่อนค่าลง พร้อมกับที่ทางการจีนกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ หนุนกำไรหุ้นทั่วโลกดีตามคาด นักลงทุนกระจายความเสี่ยงออกจากหุ้นใหญ่ในสหรัฐฯ ไปสู่หุ้นทั่วโลก และสินทรัพย์ทางเลือก

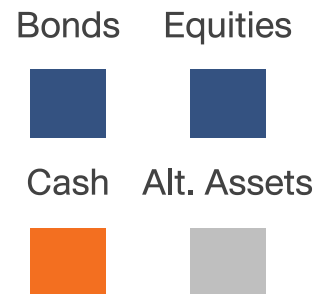
Outlook for Next 12M



The Trade Backfire

Bull Case

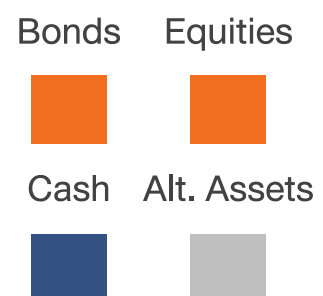
นโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปั่นป่วนจนเศรษฐกิจชะลอตัวลงเร็วกว่าคาด กดดัน Fed ให้ต้องลดดอกเบี้ยทันที ส่งผลให้บอนด์ยีลด์ปรับตัวลง และดอลลาร์อ่อนค่า ในกรณีนี้ตลาดหุ้นมีโอกาสปรับตัวลงก่อน จากความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย แต่จะปรับตัวกลับขึ้น จากนโยบายการเงินผ่อนคลาย คาดหุ้นขนาดกลางและหุ้นนอกสหรัฐฯ มีแนวโน้มดีขึ้นจากการกระจายความเสี่ยงรับดอกเบี้ยขาลงรอบใหม่



The Trade War

Bear Case

สหรัฐฯ กับทั่วโลกไม่เข้าสู่โต๊ะเจรจาและตั้งกำแพงภาษีตอบโต้กัน ส่งผลให้ความเสี่ยงเงินเฟ้อและเศรษฐกิจถดถอยกลับมาเป็นประเด็นที่ตลาดกังวลมากที่สุด Fed ไม่สามารถลดดอกเบี้ยเร็วได้ ทำให้ตลาดเข้าสู่โหมด Liquidity Tightening ขายทำกำไรทั้งหุ้นและบอนด์ เลือกถือสินทรัพย์ปลอดภัย



World Equity Outlook

Key Takeaway

“ในฝั่งสหรัฐ คาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องในระดับสูง โดยมีนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่เป็นตัวแปรที่ต้องจับตา ฝั่งเอเชียคาดถูกกดดันจากนโยบายการค้าของสหรัฐ แต่ก็มีแรงหนุนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน ส่วนฝั่งยุโรปเป็นทวีปที่คาดว่าจะกำไรตัวช้าที่สุด เน้นลงทุนเฉพาะหุ้นพื้นฐานดี”



World Equity Outlook

US Equity Market

US Exceptionalism

เรามีมุมมอง Overweight ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระยะสั้น (3เดือน) ด้วยแรงหนุนด้านการเติบโตของกำไร ขณะที่แนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ แม้จะไม่เป็นบวกกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ มาก แต่เราเชื่อว่านโยบายเหล่านี้กดดันตลาดหุ้นประเทศคู่ค้ามากกว่า ส่งผลให้เงินลงทุน กระจุกตัวอยู่ในสหรัฐฯ ก่อน

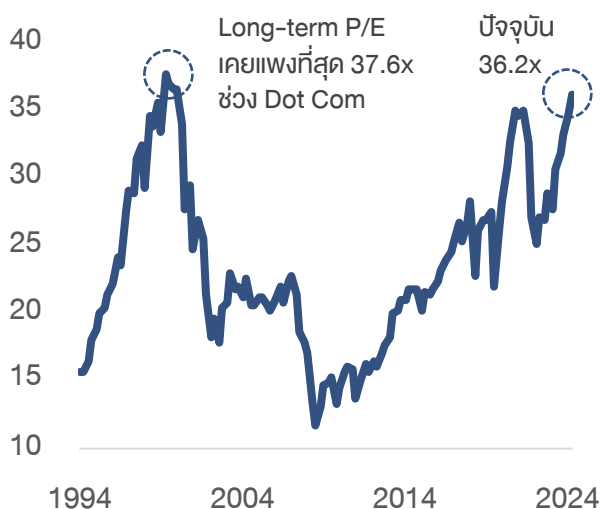
อย่างไรก็ดี ใน 3-12 เดือนถัดไป เราปรับลดมุมมองหุ้นสหรัฐฯ ลงเหลือ Neutral เนื่องจาก Valuation ของตลาดปัจจุบันอยู่ในระดับสูงในทุกมิติ ลดผลตอบแทนคาดหวังเชิงเปรียบเทียบและเพิ่มความเสี่ยงปรับฐานแรงในอนาคต

Small-Cap, the New Hope?

ในฝั่งสหรัฐฯ หุ้น Technology ยังคงแข็งแกร่ง

Valuation แปรเทียบกับอดีต

S&P 500 Long Term Price Earnings Ratio



Sources: Bloomberg, FSS; as of 31 Dec 2024

ที่สุดเช่นเดิมในปี 2025 โดยตลาดคาดว่ากำไรจะเติบโตกว่า 25-30% แต่การลงทุนต้องแลกมาด้วย Valuation ที่สูง

ตลาดเริ่มมองหุ้น Small-Cap เป็นทางเลือกกระจายการลงทุน แต่เราเห็นว่าคาดการณ์การเติบโตสูงเกินไป อาจเป็นความเสี่ยงหากเศรษฐกิจไม่เติบโต

Mid-Cap vs Mega-Cap

แม้เรายังคงชอบหุ้นกลุ่ม Magnificent 7 แต่ด้วยระดับ P/E ปัจจุบัน ต้องระวังการลงทุนในบางบริษัทที่แพงผิดปกติ เพราะอาจมีความเสี่ยงปรับฐานแรง ถ้ากำไรไม่ดีตามคาด สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลดความกระจุกตัวใน Magnificent 7 เราแนะนำหุ้นขนาดกลาง (Mid-cap) ในกลุ่มที่กำลังเติบโตดี เช่น Financials, Technology และ Healthcare

Consensus Estimates

Index	Next 12 months	
	EPS	P/E
S&P 500	15%	25x
NASDAQ	27%	37x
Russell 2000	54%	44x
Magnificent 7	16%	36x
■ US ex Mag7	15%	23x
S&P Eq Weight	11%	19x

Note: ■ Top Pick for Year Ahead 2025

European Equity Market

Not Firing on All Cylinders

ความเสี่ยงสำคัญของหุ้นยุโรป คือเศรษฐกิจและภาคการผลิตในยูโรโซน ที่คาดว่าจะฟื้นตัวช้าไม่ต่างจากปีก่อนหน้า ทำให้เรามีมุมมอง Underweight สำหรับระยะสั้น

อย่างไรก็ดี เราขยับมุมมองขึ้นเป็น Neutral สำหรับระยะ 3-12 เดือน เพราะเชื่อว่าตลาดหุ้นยุโรปมีโอกาสปรับตัวขึ้น เมื่อดอลลาร์อ่อนค่าในช่วงครึ่งหลังของปี

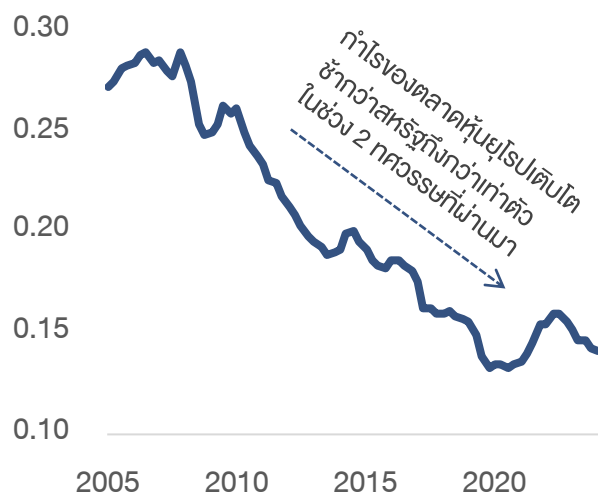
แม้ตลาดหุ้นยุโรปจะไม่มีการเติบโตที่โดดเด่น เช่นเดียวกับตลาดหุ้นสหรัฐ แต่โดยรวมมีระดับ Valuation ที่ถูกกว่า สามารถพลิกเป็นผลตอบแทนได้เมื่อเงินทุนเริ่มไหลเข้า

Fragile Recovery

ตลาดคาดหวังของตลาดหุ้นยุโรปจะฟื้นตัว

กำไรยุโรปแพ้สหรัฐฯ ต่อเนื่อง

STOXX 600 to S&P 500 Blended EPS Ratio



เฉลี่ยในระดับ 7-10% สำหรับในปี 2025 การเติบโตที่สูงกว่าตลาดคาดว่าจะอยู่ใน Technology และ Industrials จึงต้องจับตาการฟื้นตัวของการส่งออก และประเด็นเรื่องสงครามการค้าเพิ่มเติม

Growth vs Quality

เรามองว่าหุ้นยุโรปไม่มีแรงส่งจากการเติบโต เห็นได้ชัดจากแนวโน้มกำไรของตลาดยุโรป ที่ underperformed ตลาดหุ้นสหรัฐมาโดยตลอดตั้งแต่วิกฤติ GFC

การลงทุนในทวีปยุโรป จึงไม่ใช้การมองหาหุ้นที่เติบโตสูง แต่เป็นทางเลือกลงทุนในธีมที่ระดับ valuation เหมาะสม เทียบกับ quality ของการเติบโต ในปี 2025 เราคาดว่าหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมเยอรมันที่พื้นฐานแข็งแกร่งมีโอกาสฟื้นตัวมากที่สุด

Consensus Estimates

Index	Next 12 months	
	EPS	P/E
STOXX 600	7%	14x
STOXX 50	6%	14x
FTSE 100	5%	12x
■ DAX	14%	15x
CAC 40	7%	14x
EU Tech	20%	34x

Asian Equity Market

Japan, Patient Samurai

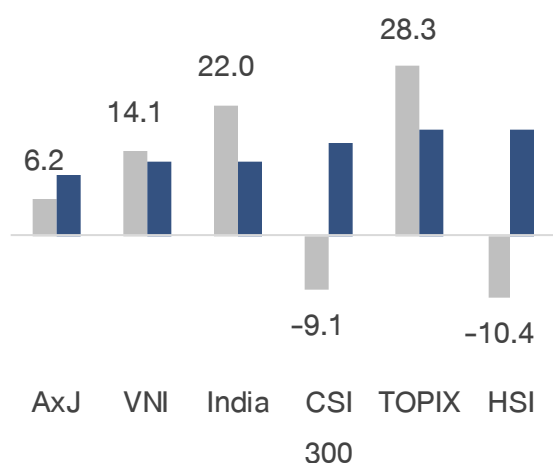
ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเริ่มต้นปีด้วยความคาดหวัง การเติบโตของกำไรที่ต่ำที่สุดในกลุ่ม DM เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการค้า และเงิน JPY ที่มีโอกาสแข็งค่าจากนโยบายการเงิน

เรามีมุมมอง Neutral ทั้งในระยะสั้นและกลาง เนื่องจากหุ้นหลักของญี่ปุ่นในกลุ่มการบริโภค และ Technology จำเป็นต้องมีค่าเงินอ่อนช่วยสนับสนุน จุดเด่นของหุ้นญี่ปุ่นในปีนี้เป็นโอกาสเป็นทางเลือกการลงทุนนอกสหรัฐที่มีระดับ P/E ที่ถูกลง สามารถเข้าถึงกำไรได้ช่วงที่ JPY มีแนวโน้มอ่อนค่า

สำหรับธีมการลงทุนหุ้นญี่ปุ่นเราแนะนำกลุ่มคือ Small-Cap คาดว่าจะมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรดีขึ้น จากเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพ

หุ้นเอเชียพลิกเป็นบวกทั้งหมด

Asian Stock Index Returns 2023-24 (% LCY)



China, Reemerging Dragon

เรามีมุมมอง Neutral หุ้นจีนในระยะ 1-3 เดือน จากความเสี่ยงสงครามการค้า แต่มองว่าจะดีขึ้นเป็น Overweight ในระยะกลาง (1 ปี) จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

เราประเมินว่าสงครามการค้าเข้มข้น จะเป็นแรงกดดันหุ้นจีนก่อนในช่วงต้นปี ส่วนผลของการกระตุ้นเศรษฐกิจ จะเห็นชัดเจนขึ้นหลังไตรมาสแรกเป็นต้นไป โอกาสการปรับตัวขึ้นแรงอาจเกิดขึ้น ถ้าจีนสามารถหาข้อตกลงการค้ากับสหรัฐได้ภายในปีนี้

สำหรับธีมลงทุน เราแนะนำหุ้น Technology และ H-share ที่มีแนวโน้มกำไรฟื้นตัวดีต่อเนื่อง และหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยใน A-share เพราะเป็นกลุ่มที่คาดว่าจะได้แรงหนุนจากนโยบายเศรษฐกิจมากที่สุด

ที่ผ่านมาทำไรหุ้นจีนแย่กว่าเอเชีย

Blended NTM EPS (Jan15 =100)



India, Tightrope Elephant

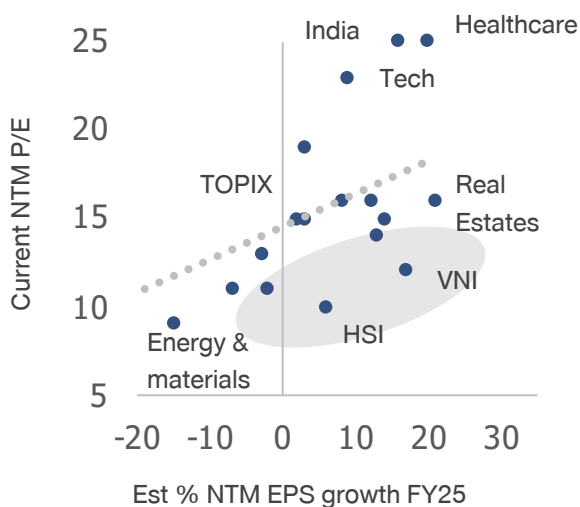
เราประเมินว่าสงครามการค้าจะเพิ่มความไม่แน่นอนให้กับการลงทุนในตลาดหุ้นประเทศใหญ่ในเอเชียรวมถึงอินเดีย

สำหรับอินเดียด้วยระดับ P/E ของตลาดที่สูงกว่าประเทศเอเชียอื่นมาก เป็นจุดอ่อนสำคัญที่ทำให้หุ้นมีความเสี่ยงปรับฐานแรง และถ้าหุ้นจีนฟื้นนักลงทุนจะมีทางเลือกที่ถูกกว่า เราจึงปรับมุมมองลงเป็น Neutral ทั้งในระยะสั้นและช่วง 1 ปีข้างหน้า

อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่ากำไรของตลาดหุ้นอินเดีย มีแนวโน้มเติบโตได้สูงตามเป้าหมายถ้าตลาดปรับฐาน แล้วจึงสามารถลงทุนได้สำหรับธีมการลงทุนที่เราแนะนำประกอบด้วยกลุ่ม Financials และ Utilities ที่มีการเติบโตของกำไรสูง และสม่ำเสมอที่สุด

จีน เวียดนาม ราคาได้ กำไรดี

Asian Stock Index Returns 2023-24 (% LCY)



Vietnam, Value for Money

เวียดนามเป็นตลาดที่เราชอบมากที่สุดใเอเชีย และมีมุมมอง Overweight ทั้งในระยะสั้นและระยะกลาง

หุ้นเวียดนามมีการเติบโตของกำไรสูงติดอันดับต้นของเอเชีย ขณะที่ Valuation ถูกที่สุดเพราะส่วนใหญ่เป็นหุ้นกลุ่ม Financials

สำหรับปี 2025 เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการส่งออก จะเป็นแรงหนุนให้กำไรเติบโตตามเป้าหมาย แม้เวียดนามจะมีความเสี่ยงจากสงครามการค้า แต่ด้วยความที่เป็นตลาด Frontier ความเสี่ยงการปรับฐานจาก Foreign Outflows จึงมีไม่มาก

เราชอบ Financials จากการเติบโตของกำไรตามเศรษฐกิจ และ Technology Services ที่หาได้จากยากในเอเชีย

Consensus Estimates

Index	Next 12 months	
	EPS	P/E
TOPIX	2%	15x
Asia ex Japan	13%	14x
Hang Seng	6%	10x
CSI 300	14%	15x
BB India	16%	25x
■ VNI	17%	12x

Global Sector Outlook

Key Takeaway

“แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วโลกในปี 2025 มีทั้งโอกาสและความท้าทาย แนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Financials, Technology, และ Communication Services จากความคาดหวังด้านการผ่อนคลายกฎระเบียบและความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยีในทางกลับกัน แนะนำลดการลงทุนใน Materials, Energy, และ Industrials เพราะเชื่อว่าจะมีความเสี่ยงจากสงครามการค้ามากที่สุด ”



Global Sector Outlook

Technology

AI Expansion

เรามีนุมมอง Overweight ในระยะสั้นตามแนวโน้มกำไรที่เติบโตสูงจากการขยายตัวของ AI และ Digital Infrastructure

ในภาพรวม หุ่นกลุ่ม Tech ทุกภูมิภาคมีระดับ Valuation สูงกว่า sector อื่นมาก แต่ความคาดหวังการเติบโตของกำไรกระจุกตัวอยู่เฉพาะในสหรัฐฯ และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานของฮาร์ดแวร์ AI เป็นหลัก

Pioneer vs Enabler

เราชอบหุ้นในธีม Semiconductors มากที่สุด แม้จะมีระดับ P/E สูง แต่มองว่าเหมาะสมกับโอกาสการเติบโต เพราะเป็นหัวใจสำคัญของเทคโนโลยี AI

อย่างไรก็ดี ในปี 2025 เราแนะนำลงทุนหุ้น Tech อย่างระมัดระวัง เพราะมีความเสี่ยงทั้งจากกฎเกณฑ์การประกอบธุรกิจ สงครามการค้า และการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของตัว Technology เอง

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Tech	31%	39x
EU Tech	20%	34x
APAC Tech	9%	23x
■ Semiconductor	54%	30x
Artificial Intelligent	39%	37x
Digital Infrastructure	26%	30x

Communication

Services

Streaming Age

เราให้น้ำหนัก Overweight ในระยะ 1-3 เดือน โดยคาดว่ากลุ่มสื่อสาร กำลังอยู่ในช่วงเปิดตัวผลิตภัณฑ์และเนื้อหาใหม่เข้าสู่ตลาดหนุนหุ้นให้มีการซื้อขายอย่างคึกคัก

ในปี 2025 เรามองไปที่การสร้างประสบการณ์ใหม่ที่ตอบโจทย์ผู้บริโภคยุค Digital แต่ต้องระวังว่าหุ่นกลุ่มนี้เน้นซื้อขายบนความคาดหวังสูงเกินไป และการแข่งขันในธุรกิจก็รุนแรง

Innovation vs Tradition

เราชอบธีม Metaverse ที่เป็นส่วนผสมของหุ้น Tech และ Innovators ในกลุ่มสื่อสาร ความเสี่ยงหลักของธุรกิจ คือความผันผวนของรายได้ นโยบายความปลอดภัยของผู้ใช้ และการกำกับควบคุมเนื้อหาของนานาประเทศ

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Comm	17%	23x
EU Comm	8%	15x
APAC Comm	-31%	13x
■ Metaverse	35%	29x
Media & Entertain	17%	24x
Telecom	-2%	13x

Consumer Discretionary

Structural Shift Continues

การจับจ่ายใช้สอยทั่วโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวตามการกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุนให้เราเฝ้ามอง Overweight กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยในช่วง 3-12 เดือนข้างหน้า แต่ต้องระวังว่าหุ้นใน sector นี้มีความแตกต่างกัน เนื่องจากประเด็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของธุรกิจยานยนต์ ทำให้ระดับ P/E สูงผิดปกติในสหรัฐฯ และต่ำผิดปกติสำหรับนอกสหรัฐฯ

EV vs ICE

เราคาดว่าธีม Future Vehicle มีโอกาสกลับตัว หลังพบกับแรงกดดันด้านการแข่งขันและราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงตลอด 2 ปีที่ผ่านมา โอกาสการเติบโตสูงอยู่ที่การพัฒนา AI และระบบไร้คนขับ เชื่อว่าจะกระตุ้นการบริโภคได้ในระยะยาว ขณะที่ความเสี่ยงยังคงเป็นการแข่งขันที่สูง และการกีดกันการค้า

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Con Disc	9%	31x
EU Con Disc	8%	13x
APAC Con Disc	3%	15x
■ Future Vehicle	22%	26x
Hotel Restaurants	15%	27x
Global Luxury	14%	26x

Financials

Unlock the Potentials

เราให้น้ำหนัก Overweight กลุ่มการเงินตลอดปี 2025 จากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกรรมและการผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับสถาบันการเงิน

อย่างไรก็ดี ตลาดมีมุมมองบวกเฉพาะหุ้นการเงินในสหรัฐฯ ขณะที่สถาบันการเงินในยุโรปและเอเชียโดยรวม คาดว่าจะต้องเผชิญกับการชะลอตัวของสินเชื่อ และ NPL ที่เกิดจากการบริโภคช่วงก่อนหน้านี้

TradFi vs. DeFi

ธีมการลงทุนที่น่าสนใจในกลุ่มนี้ประกอบด้วย Future Payment ที่ผสมผสานการลงทุนในกลุ่ม e-commerce และ FinTech ที่ได้แรงหนุนจากความตื่นตัวของตลาด crypto แต่เราเลือก US Financials เป็น Top Pick เพราะมีโอกาสปรับตัวขึ้นตามนโยบายใหม่ของรัฐบาลสหรัฐฯ บนระดับความผันผวนที่ไม่สูงเกินไป

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/B
■ US Financials	7%	2.3x
EU Financials	0%	1.1x
APAC Financials	-3%	1.3x
Insurance	3%	1.8x
Future Payment	30%	2.5x
Fintech	14%	5.7x

Industrials

Trade War Pressures

เรามิมอง Underweight สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมโดยรวม เพราะมองว่าเป็นกลุ่มที่สร้างมูลค่าเพิ่มจาก globalization ที่กำลังกลับทิศ

แม้จะมีอุตสาหกรรมด้านการป้องกันประเทศที่กำลังเติบโตสูง และอุตสาหกรรมในยุโรปที่คาดว่าจะฟื้นตัว แต่เรามองว่าความคาดหวังของตลาดสูงนำหน้าโอกาสเติบโต มีความเสี่ยงผิดหวังด้านนโยบายกีดกันการค้าเพิ่มขึ้น

Trade War vs Trade Deal

แม้เราจะมองลบกับภาคอุตสาหกรรมโดยรวม แต่ในกรณีที่ดีที่สุด คือมีข้อตกลงการค้ากันอย่างรวดเร็ว เรามองว่า EU Industrials มีศักยภาพการฟื้นตัวที่โดดเด่นบนระดับ valuation ที่ไม่แพงจนเกินไป

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Industrials	16%	26x
■ EU Industrials	26%	23x
APAC Industrials	3%	19x
Modern Defense	49%	34x
Robotics	15%	25x
Airlines	7%	10x

Materials

Construction Dependent

เราคงมุมมอง Underweight ในระยะสั้น เนื่องจากเศรษฐกิจของผู้บริโภคหลัก (จีน อินเดีย) ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ กดดันรายได้และกำไรของธุรกิจโลหะพื้นฐาน

แนวโน้มภายในกลุ่มธุรกิจ แม้จะมีความน่าสนใจจากสินแร่เพื่อการเปลี่ยนผ่าน Technology แต่เรามองว่าหุ้นในกลุ่มนี้มีสัดส่วนน้อย และกำไรคาดหวังของกลุ่ม Materials ส่วนใหญ่อ้างอิงจากโครงการก่อสร้างและภาคการผลิตทั่วโลกมากกว่า

Demands vs Supply

เราเชื่อว่า Demands สำหรับสินแร่ จะเป็นประเด็นที่กำหนดทิศทางของธุรกิจมากกว่า การเปลี่ยนแปลงด้าน Supply เมื่อมีประเด็นเรื่องการกีดกันทางการค้าเข้าผสม จะทำให้ความเสี่ยงสูงตลอดปี 2025 นักลงทุนที่สนใจอาจเลือกกระจายความเสี่ยงไปที่ธีม Gold Miner ที่มีราคาทองคำช่วยหนุน

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Materials	17%	21x
EU Materials	15%	17x
APAC Materials	-2%	11x
World Materials	14%	16x
Transition Metals	38%	17x
■ Gold Miners	48%	14x

Energy

Supply Glut

เราให้น้ำหนัก Underweight กลุ่มพลังงานทั้งระยะสั้นและยาว เนื่องจากตลาดคลายความกังวลหลังภาวะสงคราม ขณะที่ Supply มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้งจากฝั่งตะวันออกกลางและสหรัฐฯ

แนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงจะเป็นแรงกดดันของกลุ่มธุรกิจในช่วงปี 2025 โดยตลาดประเมินว่าจะมีเพียงกลุ่มพลังงานในสหรัฐฯเท่านั้นที่พอมีกำไร โดยการลงทุนในธุรกิจคาดว่าจะอยู่ในธีม Renewable energy

Growth vs Incomes

ด้วยแรงกดดันรอบด้าน เรามองว่าความน่าสนใจของธุรกิจพลังงานจะอยู่ที่ระดับราคา และอัตราเงินปันผล เราชอบธีม EU Energy เนื่องจากมีระดับ valuation ต่ำและให้ผลตอบแทนสูง อย่างไรก็ตาม นักลงทุนอาจต้องระวังว่าราคาหุ้น Energy จะผันผวนตามทิศทางราคาน้ำมันดิบ

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	Div Yield	P/E
US Energy	3.5%	14x
■ EU Energy	6.4%	7x
APAC Energy	5.7%	9x
Clean Energy	2.8%	19x
Wind Energy	2.9%	19x
Energy Infrastructure	4.7%	17x

Utilities

Stealing AI Thunder

หุ้นในกลุ่ม Utilities ทำผลตอบแทนโดดเด่นในปี 2024 จากความคาดหวังว่าธุรกิจ AI และ datacenter จะเร่งการใช้ไฟฟ้า

อย่างไรก็ดี เรามองว่าไม่ใช่ทุกบริษัทในกลุ่มจะได้รับแรงหนุน ขณะที่การปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงก่อนหน้านี้ ทำให้ระดับปันผลของกลุ่มลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราจึงให้น้ำหนัก Neutral ในระยะสั้นและระยะยาว

Reliability vs Accidents

ภายในกลุ่ม Utilities เราเลือก Nuclear Energy เป็น Top Pick โดยมองว่าการฟื้นตัวด้านการใช้พลังงานสะอาดเพื่อโครงสร้างพื้นฐานของ Technology AI มีน้ำหนักมากกว่า ความกังวลเรื่องความปลอดภัย

ความเสี่ยงของธุรกิจนี้ มักเกิดจากประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม การก่อสร้างที่ล่าช้า และความคาดหวังที่สูงเกินไป

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	Div Yield	P/E
US Utilities	3.0%	19x
EU Utilities	5.5%	11x
APAC Utilities	3.9%	11x
World Utilities	3.5%	16x
Water Utilities	2.5%	18x
■ Nuclear	3.7%	19x

Consumer Staple

The Defensive Pick

แม้กลุ่มสินค้าประจำจะไม่ได้มีการเติบโตสูง แต่เรามอง Overweight ในระยะยาว จากความผันผวนที่ต่ำ เป็นสัดส่วนที่สามารถใช้ลดความเสี่ยงในช่วงที่ตลาดปรับฐาน หรือความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจอาจเพิ่มขึ้น หรือถ้าสหรัฐฯ ไม่สามารถหาข้อตกลงกับประเทศคู่ค้าได้

ภายในกลุ่ม Staples คาดว่าจะมีการเติบโตที่ใกล้เคียงกัน ยกเว้นฝั่งสหรัฐฯ ที่อาจมีต้นทุนการประกอบธุรกิจที่สูงขึ้นกดดันกำไร โดยรวมโอกาสการเติบโตของ sector อยู่ที่แนวโน้มอาหารเพื่อสุขภาพและความยั่งยืน

Healthy vs Party

หุ้นกลุ่ม Food & Beverages ตอบโจทย์สำหรับการลงทุนในช่วงที่ตลาดผันผวน เราเชื่อว่าความต้องการของสินค้าในกลุ่มมีความเกี่ยวข้องกับทิศทางเศรษฐกิจต่ำ ความเสี่ยงที่ต้องระวังคือการแข่งขันที่สูง ประเด็นด้านสุขภาพ และการควบคุมโรคระบาด

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Staples	0%	21x
EU Staples	7%	18x
APAC Staples	8%	16x
World Con Staples	3%	19x
■ Food & Beverages	4%	16x
Plant Based Foods	15%	21x

Healthcare

The Red Pill

เรามอง Neutral Healthcare ตลอดปี 2025 จากโอกาสและความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน

แม้กำไรของกลุ่ม Healthcare มีแนวโน้มฟื้นตัว แต่ในภาพใหญ่เศรษฐกิจที่ย่ำแย่ได้ตัดลดความน่าสนใจของการลงทุนกลุ่มนี้ลง ส่วนโอกาสการเติบโตของริมยาลดความอ้วนและเบาหวาน (Obesity) เรามองว่าธุรกิจเข้าสู่ช่วงแข่งขันสูง และมีแรงกดดันจากกฎระเบียบด้านการค้า และสาธารณสุข อาจต้องรอให้ความเชื่อมั่นกลับมา เพื่อเติบโตก้าวกระโดดอีกครั้ง

Generic vs Specialty

เราเลือกธีม Pharmaceuticals เป็น Top Pick เพราะมองว่ากำไรมีความผันผวนที่ต่ำกว่า Biotech และ Obesity เราเชื่อว่าผลิตภัณฑ์ยาโดดเด่นเมื่อโลกเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ความเสี่ยงที่ต้องระวังคือการกีดกันทางการค้า และการเปลี่ยนโครงสร้างสวัสดิการของสหรัฐฯ

Consensus Estimates

Index	Next 12 Months	
	EPS	P/E
US Healthcare	20%	20x
EU Healthcare	11%	16x
APAC Healthcare	20%	25x
Biotechnology	32%	24x
■ Pharmaceuticals	21%	18x
Obesity	16%	27x

World Equity Outlook

Weighting

Next 3M

Next 12M

Outlook and Views

US



ลงทุนต่อ ตามแนวโน้มกำไร ลดการกระจุกในหุ้นใหญ่ ด้วยการกระจายพอร์ตสู่ Mid-Cap

Europe



ชะลอการลงทุนจากความเสี่ยงเศรษฐกิจฟื้นช้า รอยโรเเง้ค่า หนุนเงินทุนไหลเข้ากลุ่ม Industrials

Asia



ตลาดหุ้นเอเชียมีความหลากหลาย สร้างโอกาสจากการกระตุ้นเศรษฐกิจ หลีกเสี่ยงความเสี่ยงสงครามการค้า

Japan



แนวโน้มกำไรชะลอตัว จับจังหวะซื้อขายตามทิศทางอัตราแลกเปลี่ยน ชอบ small-cap ฟื้นตัวจากเสถียรภาพของเศรษฐกิจ

China



ตั้งรับสงครามการค้าระยะสั้น กระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาว เน้น Technology และสินค้าฟุ่มเฟือย

India



ระวังแรงกดดันจาก Valuation ที่สูง อาจถูกขายสลับกับหุ้นเอเชียอื่น ชอบ Financials และ Utilities

Vietnam



เวียดนามเติบโตสูง Valuation ไม่แพง กลุ่มการเงิน และ Technology เหมาะกับการเติบโตของเศรษฐกิจรอบใหม่

Global Sector Outlook

	Weighting		Outlook and Views
	Next 3M	Next 12M	
Information Technology			AI ขับเคลื่อนกำไร เด่นที่ Semiconductors แต่ระวังกฎเกณฑ์ธุรกิจและสงครามการค้า
Communication Services			Metaverse กลับมาน่าสนใจ แต่ระวังการแข่งด้าน contents และการกำกับเนื้อหา
Consumer Discretionary			การจับจ่ายฟื้นตัว มอง EV เป็นโอกาสเติบโต ระวังต้นทุนลดลงเร่งการแข่งขันสูง
Financials			การเงินสหรัฐได้ไปต่อจากนโยบายเศรษฐกิจ แต่ยุโรป-เอเชียต้องเผชิญกับสินเชื่อบีบรัดตัว
Industrials			สงครามการค้ากดดันต่อเนื่อง เสี่ยงไม่ฟื้นตัวหากนโยบายกีดกันเพิ่มขึ้น
Materials			Demands สินค้าแห่งอนาคต สัดส่วนต่ำ กำไรขึ้นกับโครงการก่อสร้างและภาคการผลิต
Energy			Supply น้ำมันดิบล้นตลาด กดดันราคายาว และธุรกิจ ระวังความผันผวนจากสงคราม
Utilities			Datacenter หนุนการใช้ไฟฟ้า Nuclear น่าสนใจ แต่ต้องระวังประเด็นด้านความปลอดภัย
Consumer Staples			สินค้าจำเป็นลดความผันผวนของพอร์ต โอกาสเติบโตมาจากอาหารเพื่อสุขภาพ
Healthcare			สังคมสูงวัยหนุนกำไร แนะนำลงทุน ธุรกิจยาผันผวนต่ำ

Global Investment Strategy Team



Author and Editor

Jitipol Puksamatanan, PhD

Jitipol.p@fnsyrus.com

Fundamental Investment Analyst on Capital Market;

License no: 027168



Assistant Analyst and Editor

Chutipapha Pavasant

Chutipapha.p@fnsyrus.com





Disclaimer

The information and analysis contained herein have been based on sources believed to be reliable. However, FSS does not guarantee their timeliness, accuracy, or completeness, nor does it accept any liability for any loss or damage howsoever arising. All information and opinions, as well as any price indicated, are subject to change without notice. FSS shall not bear any obligation or duty of surveillance, warning or continuing monitoring of the situation described in the present document.

Past performance and/or financial market scenarios are not guides to or guarantees of current or future returns and the recipient may consequently get back less than what was originally invested. In addition, the performance of any investment or portfolio made by or managed for the recipient may be reduced by commissions, fees, expenses and/or other charges.

This document is confidential and is intended only for the use of the person to whom it was delivered. This document may not be reproduced (in whole or in part) or delivered to any other person without the prior written approval of FSS.



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

ชั้น 18, 25 อาคาร ดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์
เลขที่ 999/9, ถนนพระราม1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

☎ 02-625-2480-85

✉ gt@fnsyrus.com

📘 Finansia Global