

## สรุปภาวะตลาดและมุมมองการลงทุนของ กบข. ในระยะข้างหน้า

โดยฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน กบข. (GPF Investment Strategy) | วันที่ 31 ธันวาคม 2567

### ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว



กบข. คงมุมมองเชิงบวกอย่างระมัดระวังต่อตลาดหุ้นตลาดพัฒนาแล้ว โดยเห็นสัญญาณความผันผวนของตลาดสหรัฐฯ ช่วงท้ายปีนี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี ตีตัวขึ้น ตามที่ตลาดคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในปี 2568 จะเหลือเพียง 1-2 ครั้ง เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง และการปรับตัวของอัตราเงินเฟ้อที่หนักกว่าที่คาด แม้กระนั้น กบข. ประเมินว่าหุ้นตลาดพัฒนาแล้วยังคงมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหุ้นอื่น โดยมีปัจจัยบวกจากประมาณการกำไรบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีที่ยังขยายตัวดีแม้ราคาอยู่ในระดับสูง ส่วนตลาดยุโรปมีปัจจัยสนับสนุนตลาดหุ้นได้แก่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของยูโรโซนที่ปรับตัวดีขึ้น และธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีแนวโน้มจะลดอัตราดอกเบี้ยต่อไปจากระดับปัจจุบัน เพื่อกระตุ้นประคองเศรษฐกิจให้สามารถฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

### ตลาดหุ้นประเทศเกิดใหม่



กบข. มีมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นตลาดเกิดใหม่ที่อาจเผชิญความท้าทายจากนโยบายกีดกันทางการค้าของประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ ที่ส่งผลเชิงลบต่อการส่งออกของประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยมีมุมมองลบต่อหุ้นจีนที่เศรษฐกิจยังคงประสบปัญหาเชิงโครงสร้างและเป็นปัจจัยกดดันการปรับประมาณการกำไรของหุ้นตลาดเกิดใหม่ โดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะรัฐบาลจีนจะทยอยออกมาอย่างต่อเนื่องอาจช่วยบรรเทาผลกระทบได้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม กบข. ยังมีมุมมองบวกต่อหุ้นเอเชียอื่นอยู่บ้าง โดยเฉพาะอินเดียที่มีเศรษฐกิจแข็งแกร่งทั้งยังได้รับอานิสงส์จากการผลักดันการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล

### ตลาดหุ้นไทย



กบข. มีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังต่อหุ้นไทย โดยประเมินว่าตลาดหุ้นไทยจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบในลักษณะปรับลดลง (Sideways down) เนื่องจากขาดปัจจัยสนับสนุนใหม่ๆ ประกอบกับนักลงทุนคาดการณ์ว่าจะเกิดแรงขายกองทุน LTF ที่ครบกำหนดได้ก่อน นอกจากนี้ตลาดยังปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง โดยเศรษฐกิจไทยมีทั้งปัจจัยสนับสนุนและความเสี่ยงที่ต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ ปัจจัยสนับสนุนหลักได้แก่การลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ที่จะช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนและสร้างความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ ขณะที่มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก เช่น นโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคส่งออกไทยในระยะต่อไป

### ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ



กบข. มีมุมมองที่ดีต่อตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ ท่ามกลางภาวะการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนคลาย ตัวเลขเศรษฐกิจและตลาดแรงงานแข็งแกร่ง และการบริโภคภาคเอกชนยังคงเติบโต อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีโอกาสปรับขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง (Fed) ซึ่งสถานการณ์เงินเฟ้อน่าจะส่งผลให้ Fed ยึดรักษาอัตราดอกเบี้ยระดับสูงต่อไปอีกระยะ ตลาดจึงปรับลดจำนวนครั้งที่เฟดจะลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2025 ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ประกอบกับส่วนเพิ่มของอัตราผลตอบแทนตามอายุพันธบัตร (term premium) ปรับขึ้นหลังนายโดนัลด์ ทรัมป์ ได้รับเลือกเป็นประธานาธิบดีซึ่งส่งผลบวกต่ออัตราผลตอบแทน ทำให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีความน่าสนใจ

### ตลาดพันธบัตรไทย



กบข. คงมุมมองเป็นกลางต่อตลาดพันธบัตรไทย โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีของไทยปรับลดลงส่วนทางกับสหรัฐฯ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยขยายตัวจำกัดจากการชะลอตัวของการบริโภคภายในประเทศ อัตราเงินเฟ้อต่ำ ทั้งยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก เช่น นโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคส่งออก และปัญหามลพิษทางอากาศและความไม่แน่นอนทางการเมืองในภูมิภาค การฟื้นตัวด้านการบริโภคภาคเอกชนยังประปรายเนื่องจากภาระหนี้ครัวเรือนระดับสูง และสถาบันการเงินปล่อยสินเชื่ออย่างเข้มงวด การส่งออกมีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าอดีตเนื่องจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง และเศรษฐกิจโลกชะลอตัวทำให้ความต้องการสินค้าลดลง ทั้งนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและรับมือกับแรงกดดันภายนอก แต่การดำเนินนโยบายยังต้องพิจารณาเสถียรภาพทางการเงินและระดับหนี้ครัวเรือนอีกทางด้วย

### สินค้าโภคภัณฑ์



กบข. ประเมินว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะน้ำมันจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ (Sideway) โดยมีปัจจัยบวกจากความต้องการน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นเพื่อใช้ผลิตน้ำมันเตาทำความร้อนในฤดูหนาว ขณะที่กำลังการผลิตส่วนเกิน (spare capacity) ของกลุ่มโอเปกที่คาดว่าจะทยอยออกสู่ตลาดในปี 2568 ยังเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมัน สำหรับทองคำ กบข. มีมุมมองเป็นกลางหลังราคาแกว่งตัวที่ระดับ 2,700 เหรียญ สอ. ต่อ ออนซ์ โดยมีปัจจัยความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของนายโดนัลด์ ทรัมป์ เป็นแรงสนับสนุนราคากองค่า

### อัตราแลกเปลี่ยน



กบข. มีมุมมองว่าดอลลาร์ สรอ. มีโอกาสแข็งค่าจากนโยบายของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ที่สนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขณะที่เงินบาทมีโอกาสเคลื่อนไหวในกรอบ 34.0-35.0 บาทต่อเหรียญ สรอ. อย่างไรก็ตาม หักตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัว เงินดอลลาร์ สรอ. ก็อาจอ่อนค่าบ้าง กบข. จึงอาจพิจารณาปรับอัตราส่วนการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนหากค่าเงินเคลื่อนไหวสู่ระดับกรอบบนที่ กบข. ประเมิน