

ARCH LUMPINI

weekly

📅 23.12.2024

YEAR AHEAD 2025 PART 1

LH BANK
ADVISORY

มุมมองการลงทุนปี 2025

ทาง LH Bank Advisory ได้จัดทำมุมมองการลงทุนในปีหน้า “Year Ahead 2025 Part 1” โดยมีรายละเอียด ดังนี้

Section 1: Market Recap and Economic Outlook

Section 1.1 Market Recap

- ในครึ่งแรกของปี 2024 ตลาดหุ้นได้รับแรงขับเคลื่อนจาก AI ส่วนในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 ตลาดหุ้นถูกขับเคลื่อนจากการใช้นโยบายการเงินการคลังแบบผ่อนคลาย

Section 1.2 Economic Outlook

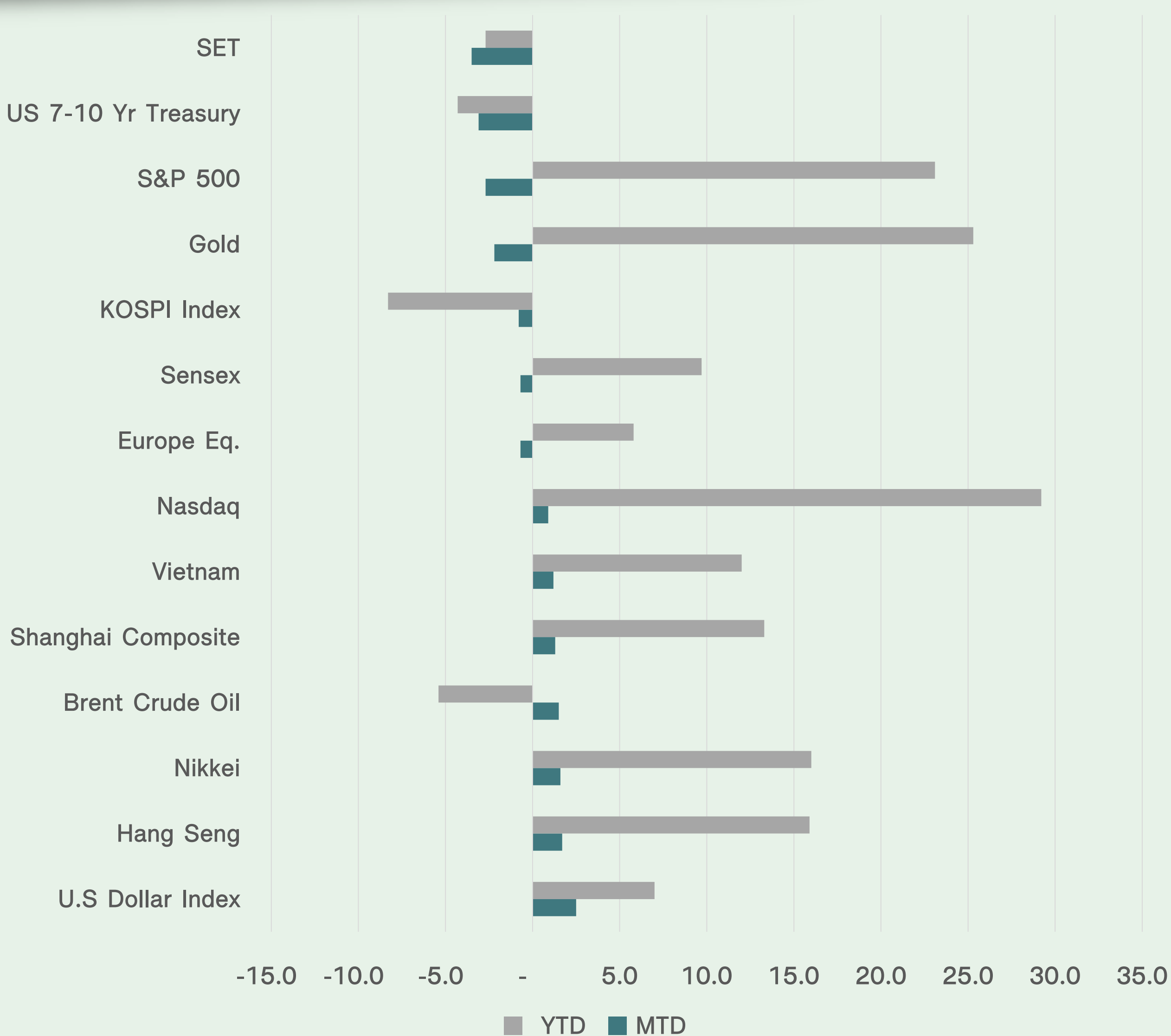
- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 หนุนให้การบริโภคฟื้นตัว อาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อฟื้นตัวเช่นกัน ดังนั้นคาดว่าจะมีการกระตุ้นด้วยนโยบายการคลังอย่างระมัดระวัง
- ในปี 2025 คาดว่าการบริโภคสินค้าคงทนจะฟื้นตัวในครึ่งหลังของปี 2025 โดยเฉพาะสินค้าที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย

Section 1.3 Valuation

- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยมักส่งสัญญาณถึงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามเมื่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเริ่มส่งผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของตลาดจะฟื้นตัว ส่งผลให้อัตราส่วน P/E ขยายตัว

Section 1.4 Regional Outlook

- ภาพรวมสหรัฐ ปี 2025 สถานการณ์เศรษฐกิจจะถูกกำหนดจากนโยบาย Trump 2.0 อย่างไรก็ตามสมัยที่ 2 ของทรัมป์เผชิญความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่สูงและเงินเฟ้อกลับมากดดันเศรษฐกิจ เศรษฐกิจญี่ปุ่น ต้องติดตามนโยบายจาก BOJ และ สภาวะเศรษฐกิจจีนนอกจากรับมือการค้าเงินนโยบายการค้าจากทรัมป์ คาดว่ารัฐบาลจีนเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการบริโภคตามแผน 5 ปีฉบับที่ 15 พร้อมให้ความสำคัญกับภาคการผลิตและการลงทุน เทคโนโลยีขั้นสูง ภายใต้แผน “Made in China 2025”



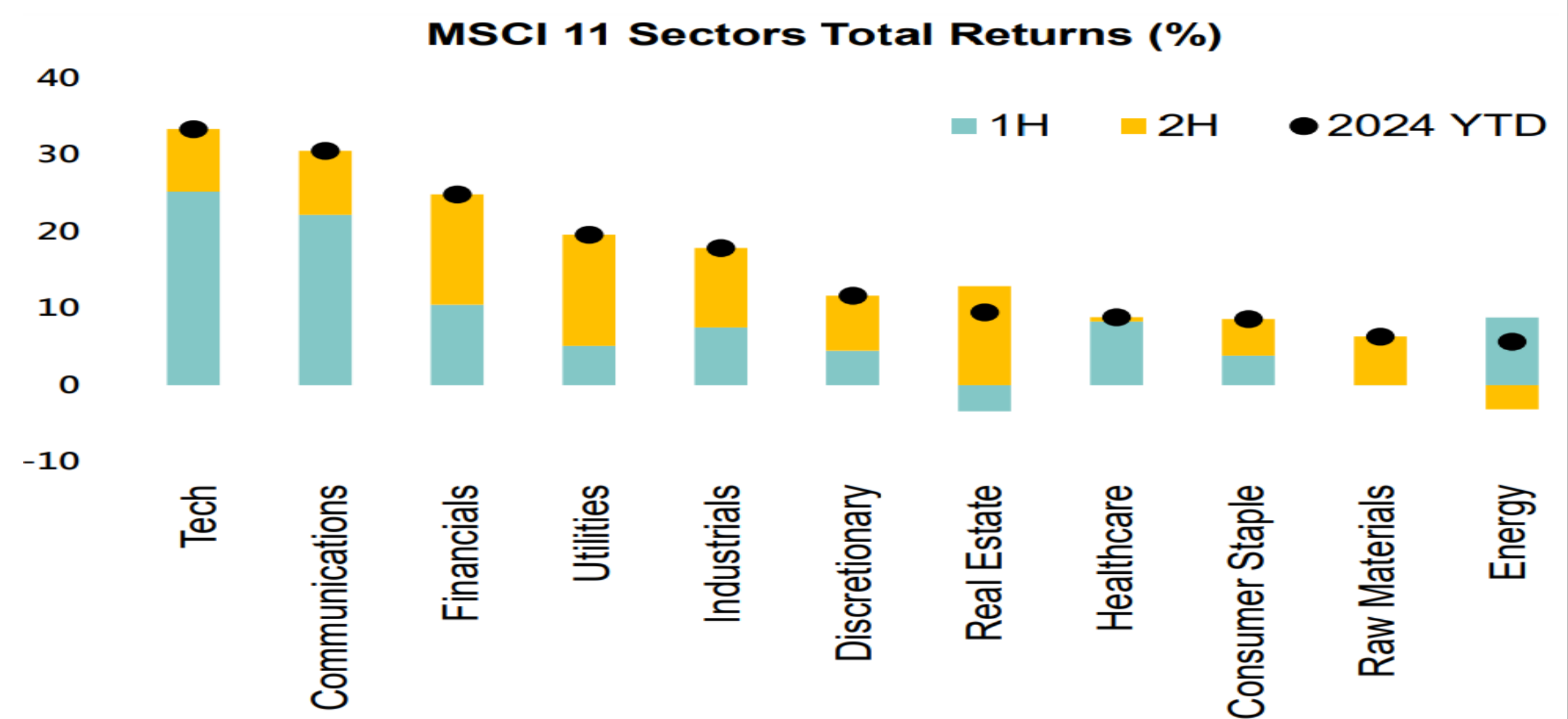
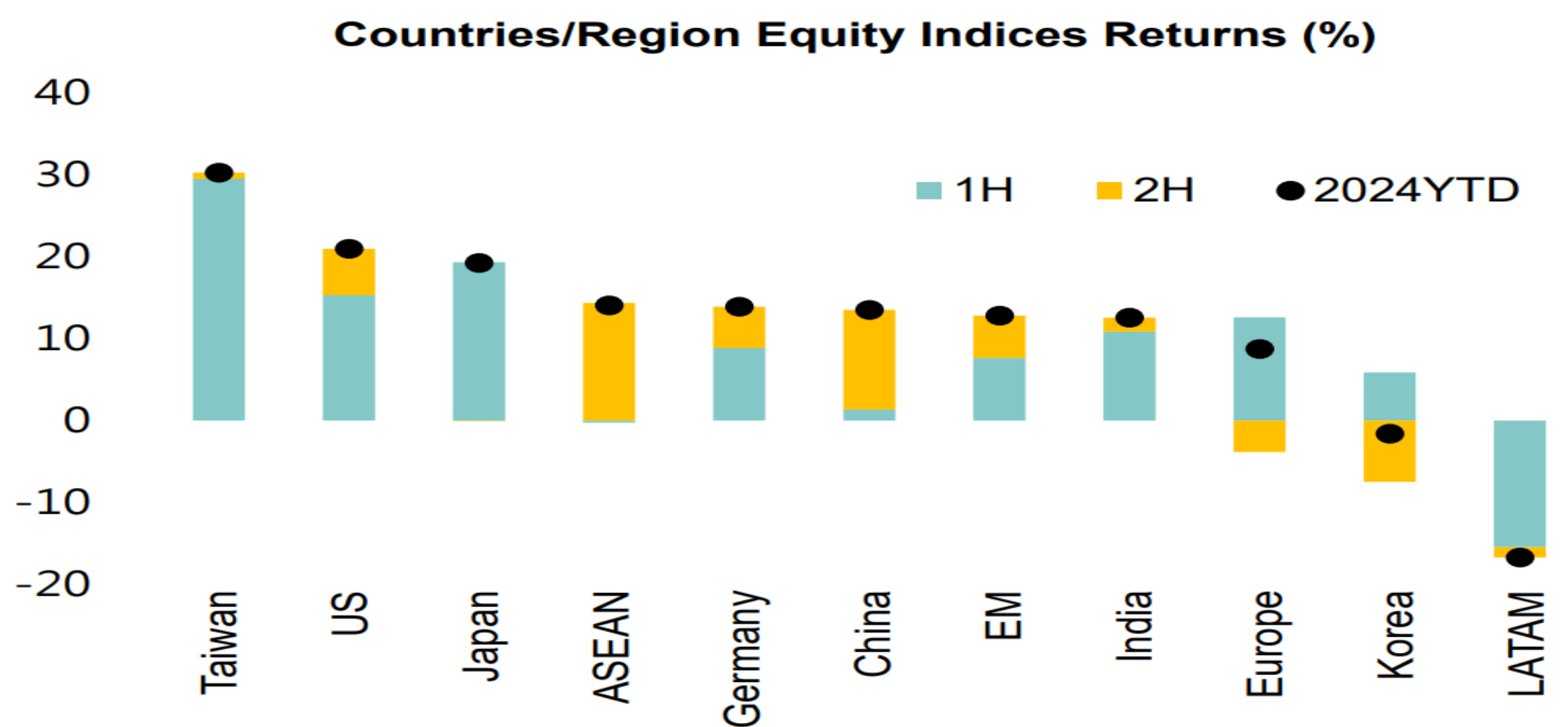
Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
as of 19 Dec 2024

1.1 Market recap : Rotation ระหว่าง AI และการผ่อนคลายนโยบาย ช่วยส่งเสริมตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้

- รายประเทศ :** ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 14% ในปี 2024 นำโดยตลาดหุ้นไต้หวัน, ญี่ปุ่น, และสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งปีแรก ซึ่งได้รับแรงหนุนจากเทคโนโลยี AI ส่วนในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 แรงขับเคลื่อนจากภาคเทคโนโลยีเริ่มชะลอลง นักลงทุนจึงหันไปจับตาการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ส่งผลให้ตลาดหุ้นอาเซียนและตลาดหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับจีนปรับตัวขึ้นตาม
- รายอุตสาหกรรม :** ในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 อุตสาหกรรมในกลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น เนื่องจากการเติบโตที่ถูกขับเคลื่อนโดย AI ขณะที่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 เมื่อการเติบโตทั่วโลกชะลอลงและสหรัฐฯ เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ย เม็ดเงินลงทุนได้เปลี่ยนกลุ่ม (Rotate) ไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมที่มี Valuation ค่อนข้างถูก เช่น กลุ่มการเงิน, กลุ่มสาธารณูปโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตามด้วยอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงกดดันความต้องการของผู้บริโภค อย่างกลุ่มกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และกลุ่มวัสดุ

Figure 1 : 1H24 dominated by tech, with 2H24 shifting focus to policy tailwinds

Figure 2 : Funds shift toward undervalued, low-base sectors in 2H24



Source: (L) Bloomberg, (R) Bloomberg, CTBC Bank, LH Bank Advisory

1.1 Market recap : Rotation ระหว่าง AI และการผ่อนคลายนโยบาย ช่วยส่งเสริมตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ (ต่อ)

- ด้านตลาดตราสารหนี้ : ในครึ่งปีแรกของปี 2024 พบว่า ธนาคารกลางของ Emerging Market ปรับลดอัตราดอกเบี้ยก่อนหน้า Fed เป็นเหตุให้ผลตอบแทนพันธบัตรของสกุลท้องถิ่นปรับลดลงลง ขณะที่ความไม่แน่นอนด้านนโยบายทางการเงินของสหรัฐฯ และการอ่อนค่าของสกุลเงินใน Emerging Market ช้ำเติมการไหลออกของตลาดตราสารหนี้สกุลท้องถิ่น ซึ่งเป็นเวลาเดียวกันกับความซบเซาของตลาดตราสารหนี้ทั่วโลก อย่างไรก็ตามในครึ่งปีหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed และการเติบโตทั่วโลกที่แข็งแกร่งกว่าคาด ส่งผลให้ High-yield bond ให้ผลตอบแทนดีกว่า IG Bond
- ด้านอัตราแลกเปลี่ยน : การเคลื่อนไหวของดอลลาร์ที่กลับมาแข็งค่า หลังการเลือกตั้งสหรัฐฯ กดดันสกุลเงินในประเทศอื่นให้มีแนวโน้มอ่อนค่าลง ขณะที่ปัจจัยในประเทศอื่น นอกจากสหรัฐฯ กดดันให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นมีแนวโน้มอ่อนค่าลง เช่น ค่าเงินหยวนของจีนแตะระดับ 7.0 หลังจากจีนใช้นโยบายทางการเงิน, ค่าเงินเยนของญี่ปุ่นอ่อนค่า เนื่องจากตลาดคาดว่า BOJ จะการเลื่อนการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยออกไปและค่าเงินยูโรอ่อนค่าลงตามการเติบโตที่ชะลอตัวลง

Figure 3 : Loose monetary policy and moderate growth conditions boost the performance of high-yield bonds

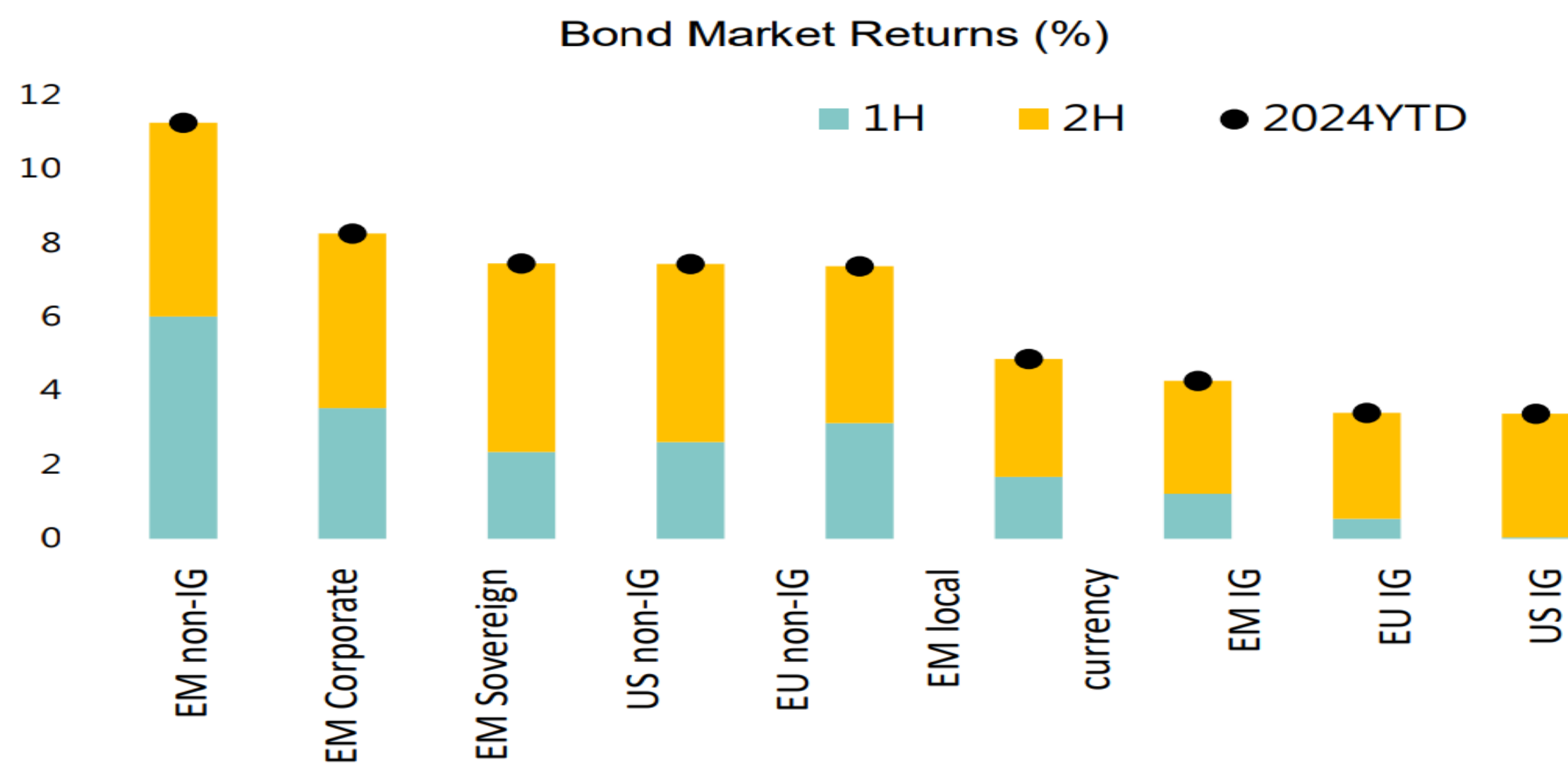
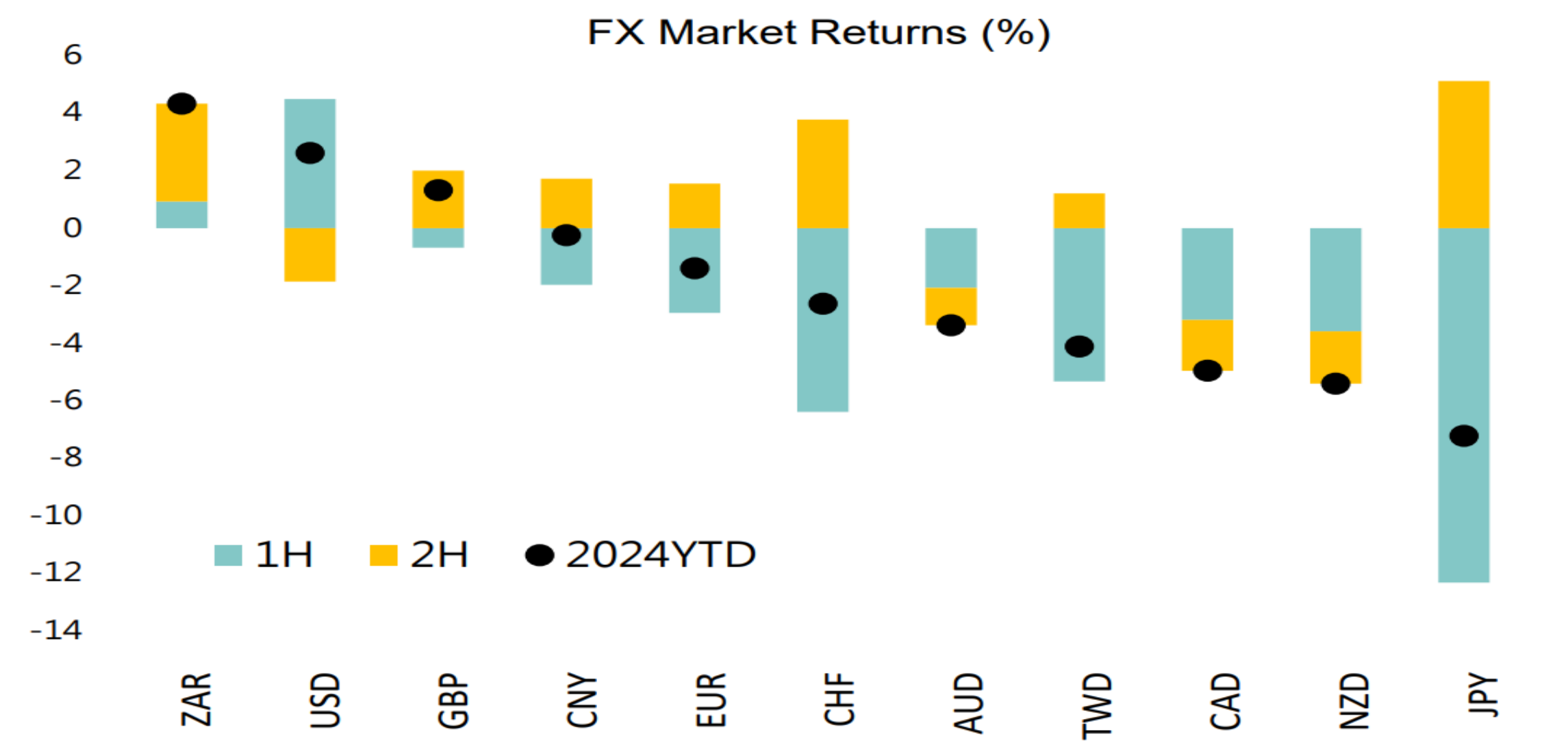


Figure 4 : Strong USD is capped by loose monetary policy, leading to mixed performance in non-USD currencies

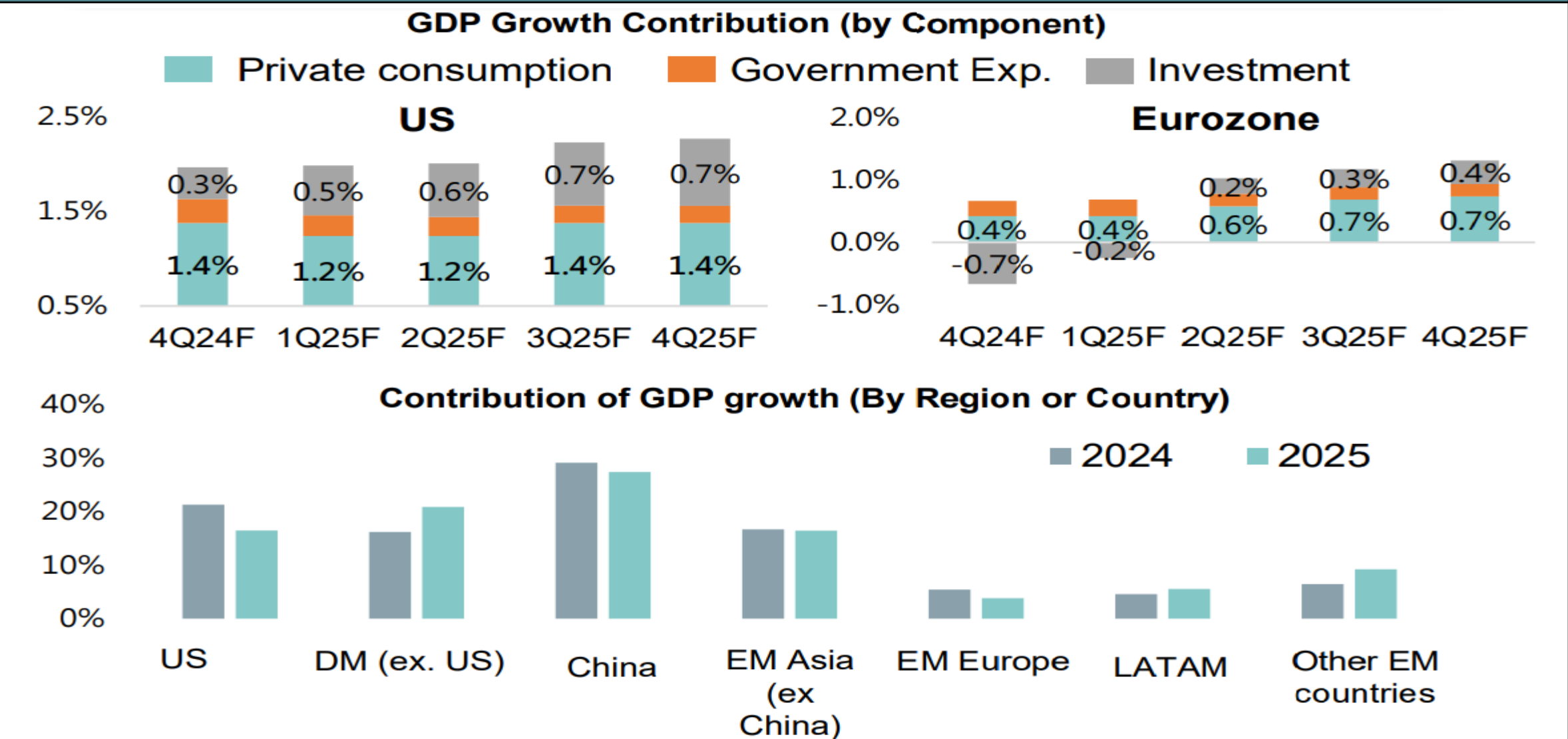
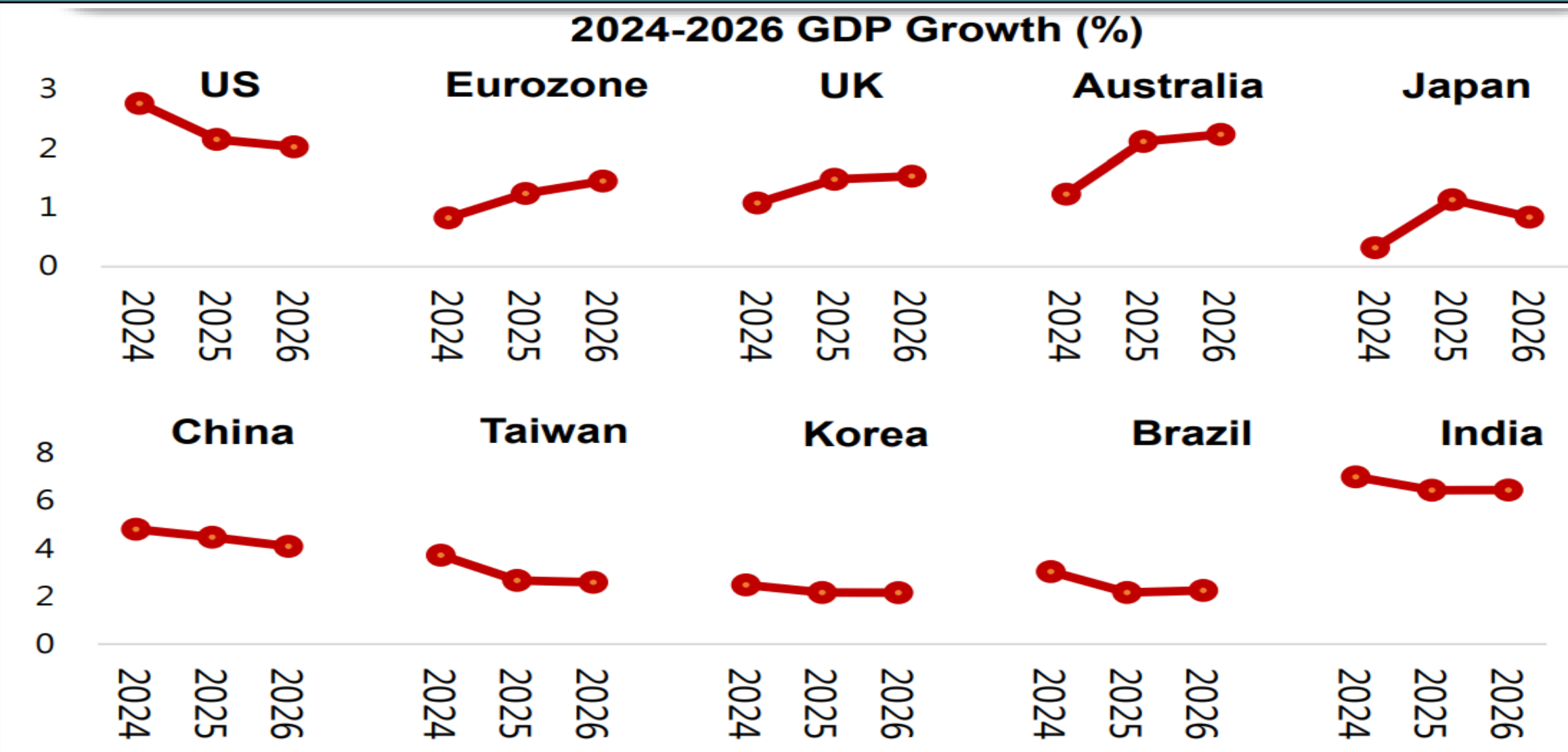


1.2 Economic Outlook : การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากขึ้นในปี 2025 ซึ่งทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกมีแนวโน้มฟื้นตัว

- เศรษฐกิจทั่วโลกมีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2025 โดยสหรัฐฯ คาดว่าจะรักษาเสถียรภาพการเติบโต ที่ระดับ 2% ได้ ในขณะที่เศรษฐกิจของ Developed Market อื่นๆ คาดว่าจะขยายตัวได้ดีกว่าปี 2024 เนื่องจากการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น นำไปสู่การบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนขยายตัว ซึ่งประเมินว่าผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะเห็นผลมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2025
- แม้ว่าแนวโน้มเศรษฐกิจจีนอาจไม่กลับไปเติบโตในระดับเดิม แต่จะได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ Emerging Markets อื่นๆ ซึ่งเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยก่อนสหรัฐฯ ทางเราจึงประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศอื่นๆ นอกสหรัฐฯ จะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกในปี 2025

Figure 5 : Structural growth drivers will lead to more balanced regional growth

Figure 6 : Rate cuts support growth momentum, boosting private consumption and investment



Source: (L) Bloomberg, (R) Bloomberg, CTBC Bank, LH Bank Advisory

1.2 Economic Outlook : ปัจจัยทางวัฏจักรและปัจจัยเชิงโครงสร้างหนุนเงินเฟ้อให้สูงขึ้น กดดันให้ธนาคารกลางชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

- จากปัจจัยที่ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องติดต่อกันเป็นเวลาสองปี การปรับลดปริมาณสินค้าคงคลัง และตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนซบเซา เป็นเหตุให้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกปรับลงสู่ระดับประมาณ 4% โดยทางเราคาดว่าเงินเฟ้อจะแตะจุดต่ำสุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 และปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยปัจจัยผลักดันเงินเฟ้อให้สูงขึ้น ได้แก่ การสะสมสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นตามวัฏจักร, มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีนอย่างต่อเนื่อง และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ส่งผลต่อการบริโภคให้ฟื้นตัว ขณะที่การกลับมาของทรัมป์อาจส่งแรงหนุนให้อัตราเงินเฟ้อเชิงโครงสร้างกลับมา เช่น การปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานและการคุ้มครองการค้าของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น
- ในปี 2025 ธนาคารกลางจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นระยะๆ อย่างไรก็ตามด้วยวัฏจักรเศรษฐกิจฟื้นตัว และอัตราเงินเฟ้อที่ผ่านจุดต่ำสุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 ส่งผลให้ทางเราประเมินว่าธนาคารกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป

Figure 7 : Policy and structural factors support expectations for inflation to bottom and rebound in 1H25

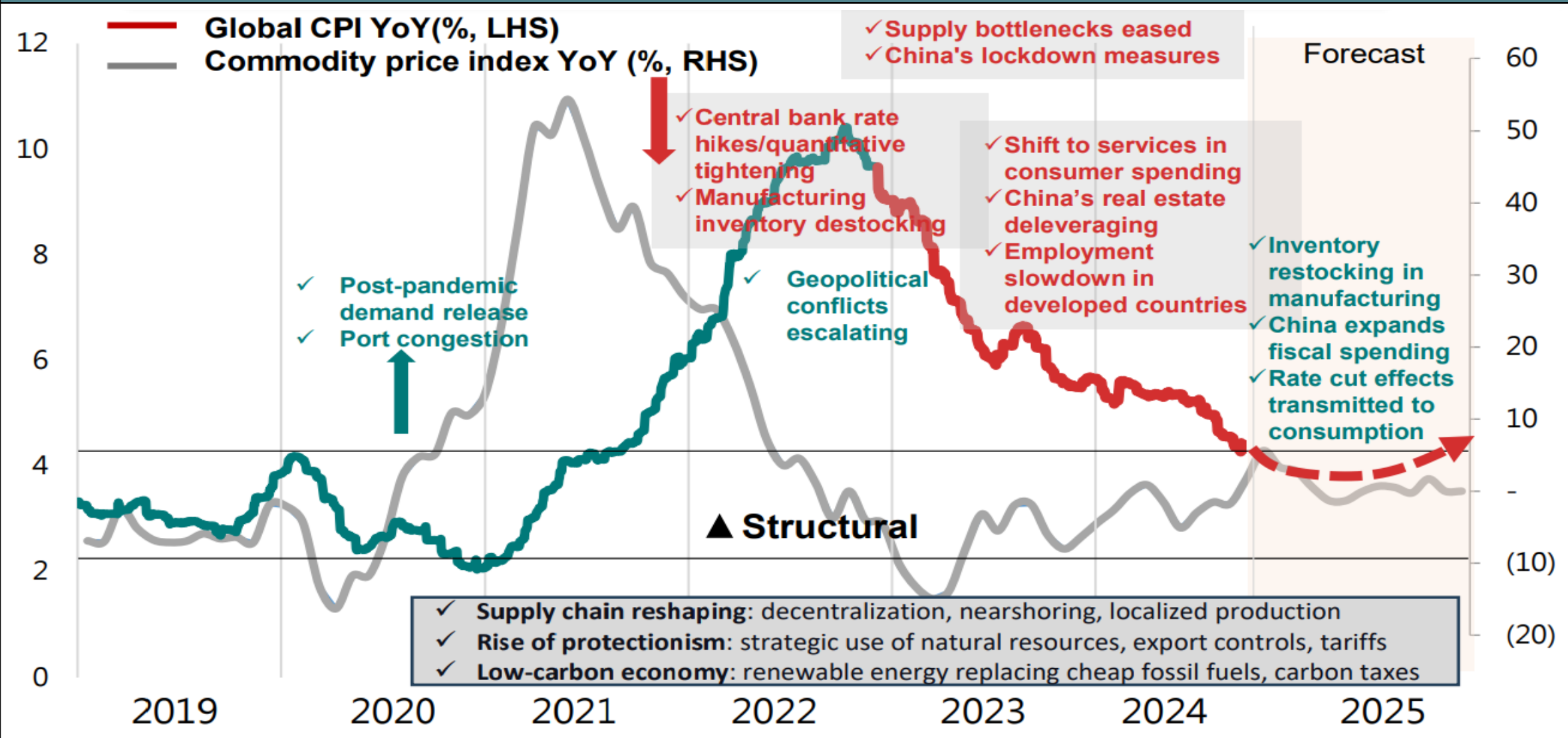
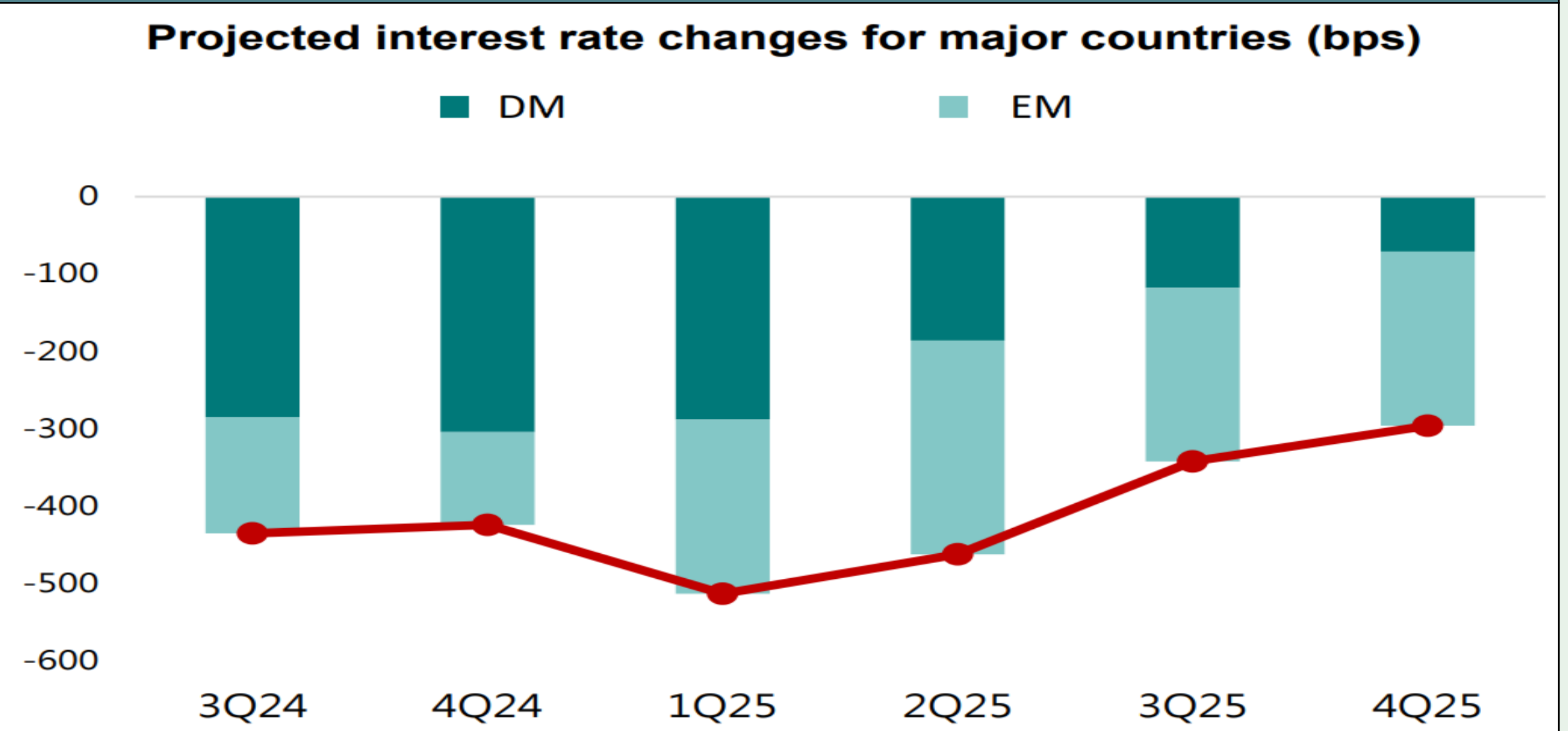


Figure 8 : Rate cuts will be the global trend in 2025, though the pace is expected to slow gradually each quarter



Source: (L) CTBC Bank, (R) Cabinet Office, Government of Japan, CTBC Bank, LH Bank Advisory

1.2 Economic Outlook : คาดมาตรการกระตุ้นทางการคลังจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังการปรับลดดอกเบี้ย

- จากข้อมูลในอดีตพบว่าส่วนใหญ่ของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย มักเกิดจากเศรษฐกิจชะลอตัว และด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ค่าใช้จ่ายของภาครัฐก็ลดลงตามไปด้วย ส่งผลให้การคลังมีช่องให้ใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มการขาดดุลทางการคลัง อย่างไรก็ตามจากการขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ ในขณะนี้ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าช่วง Pre-Covid และด้วยเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัวลง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยและการใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาอีกครั้ง ดังนั้นจึงประเมินว่าสหรัฐฯ จำเป็นต้องระมัดระวังการใช้นโยบายการคลังในปี 2025

Figure 9 : Market anticipates fiscal policy restraint in major economies next year

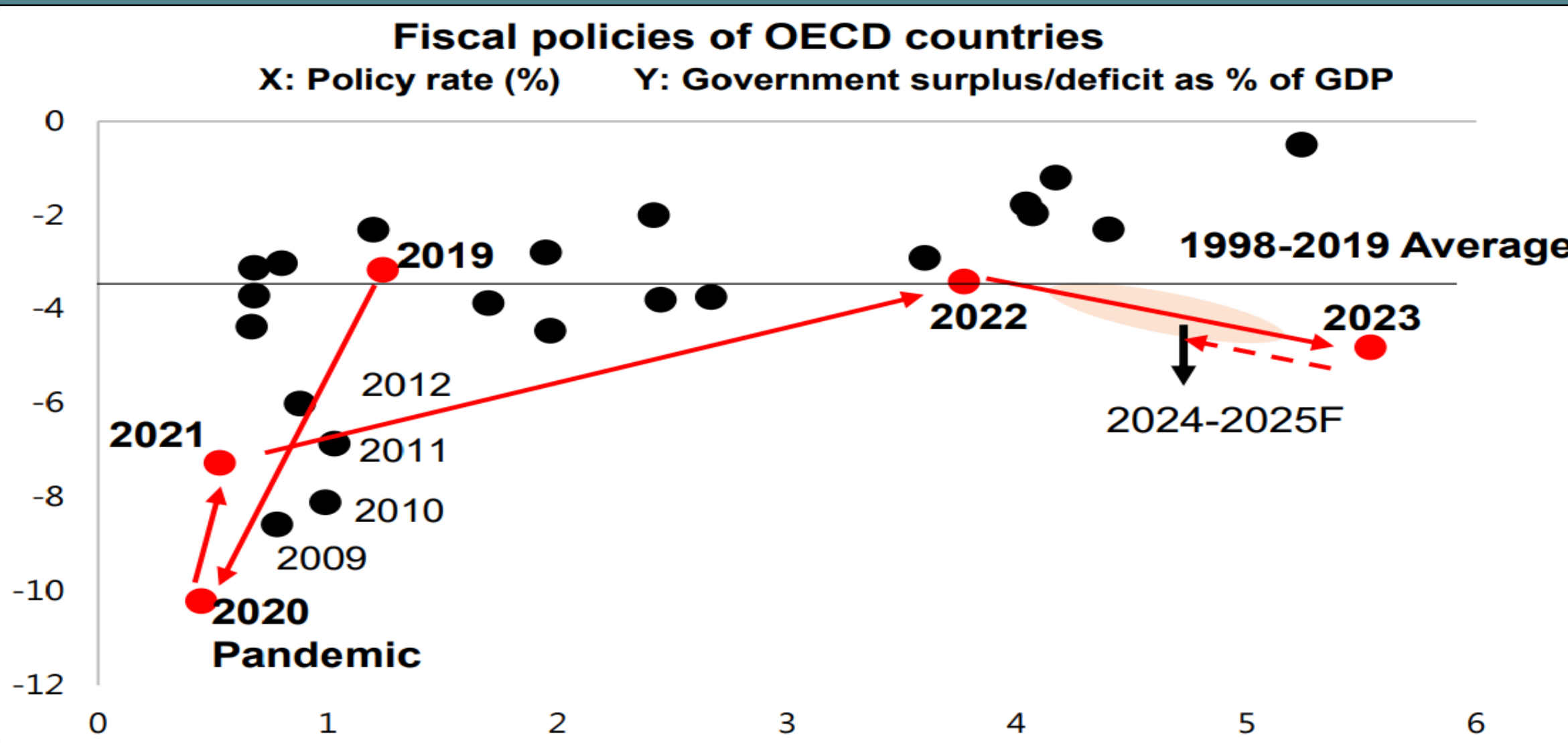
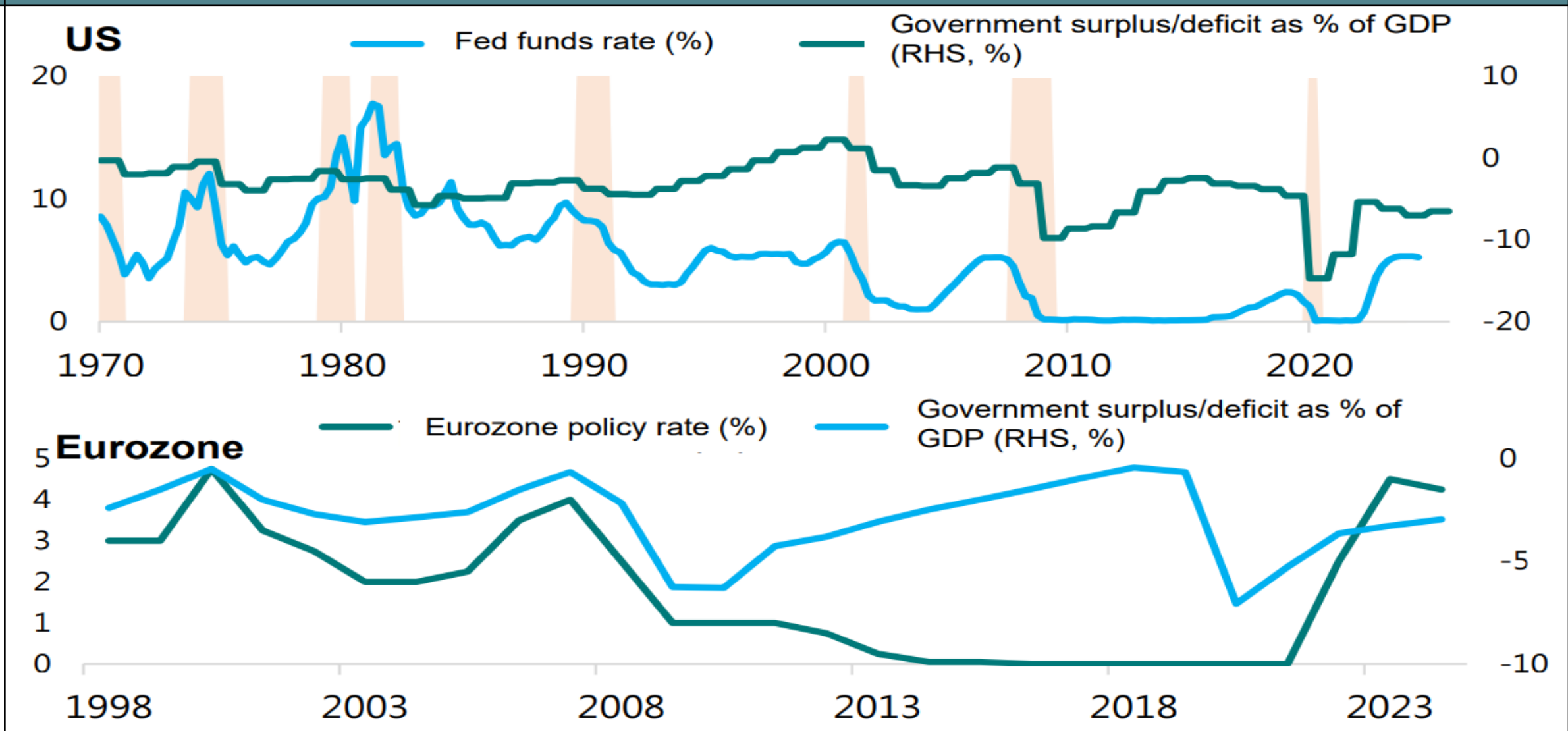


Figure 10 : Rate cuts expand fiscal space, but the actual impact depends on government discipline



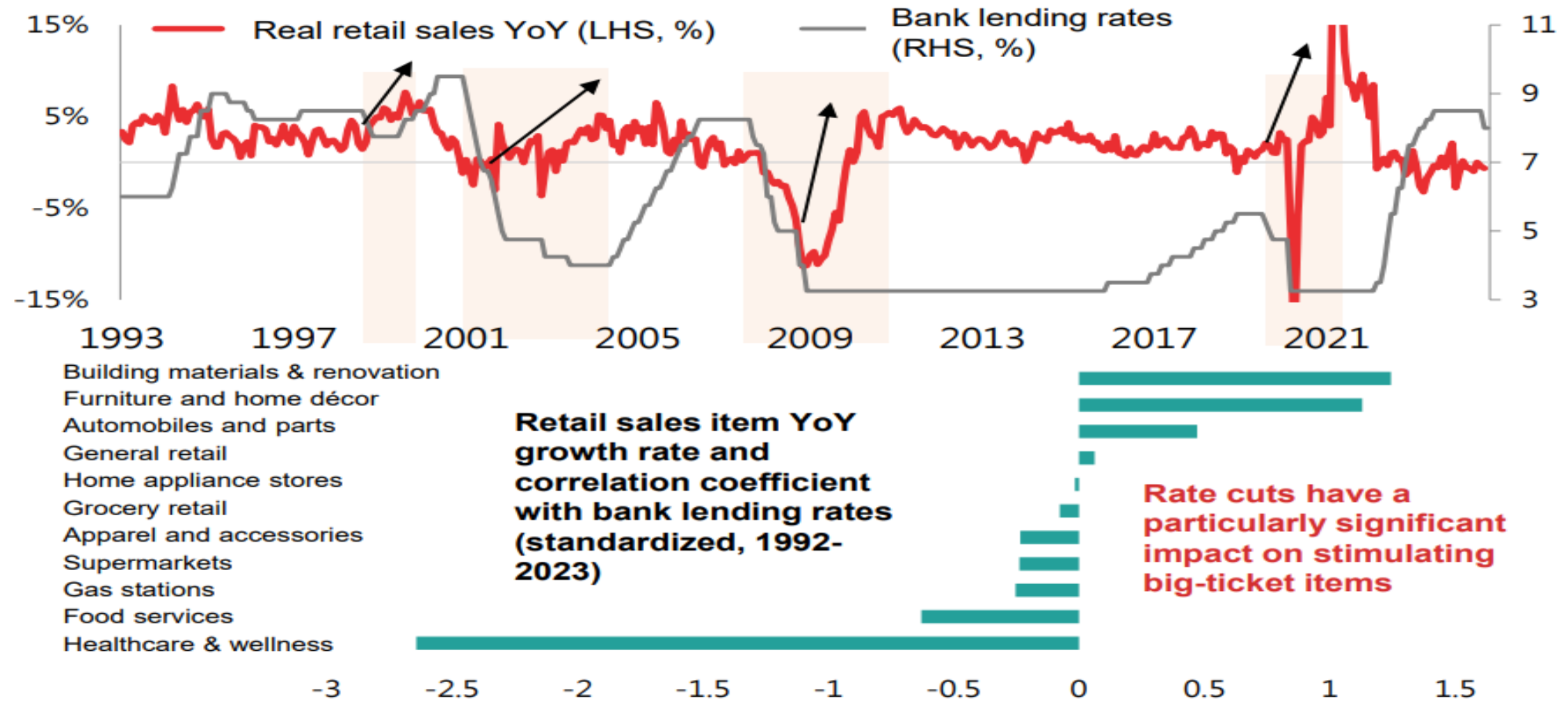
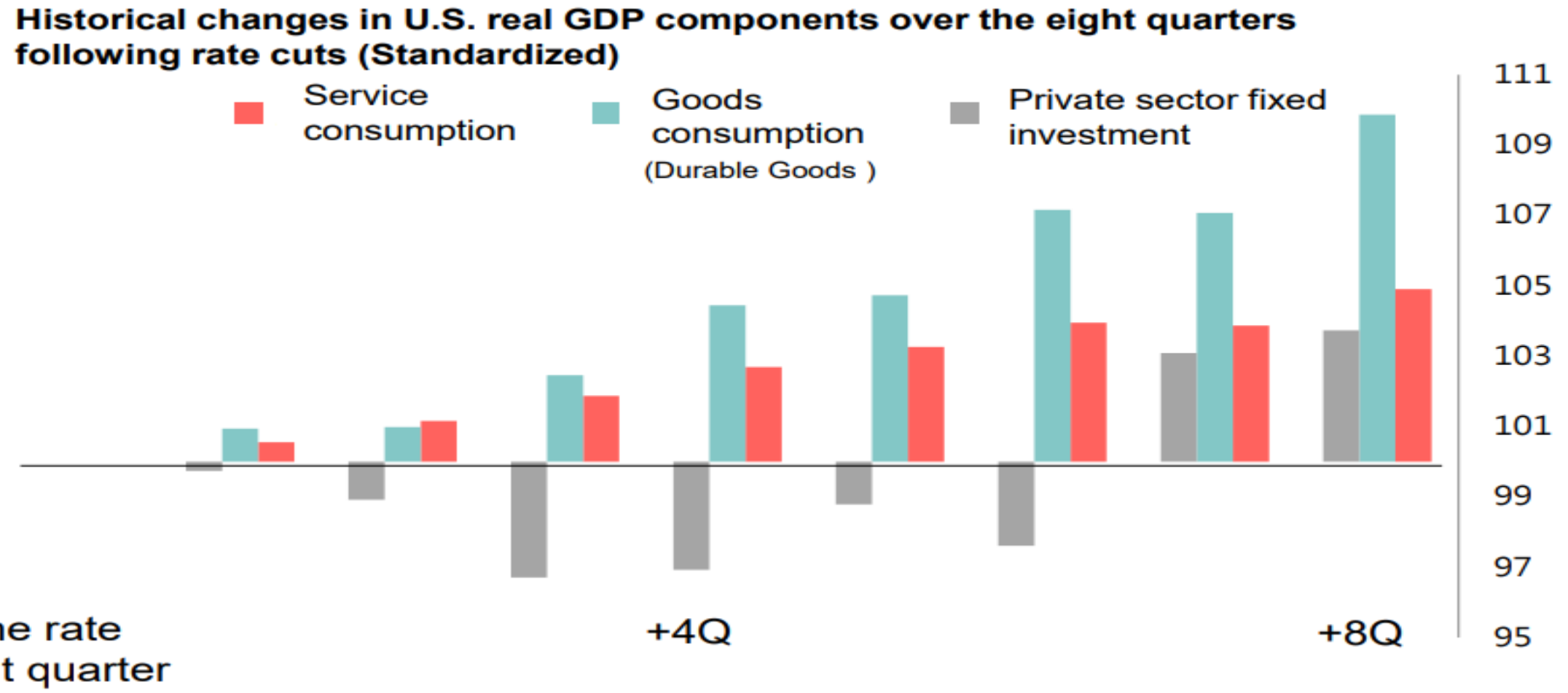
Source: (L) Bloomberg, (R) CTBC Bank, LH Bank Advisory

1.2 Economic Outlook: ในปี 2025 คาดการบริโภคภาคครัวเรือนที่อ่อนแอจะฟื้นตัวหลังไตรมาส 2

- แม้ว่าความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์จะอ่อนแอเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่คงอยู่ในระดับสูง และการอ่อนของความต้องการใช้จ่ายใช้สอยในช่วงปิดเมือง (Pent-up demand) หมดไป แต่ความต้องการสินค้าและบริการขั้นสุดท้าย โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ (Hospitality) และสันทนาการ ยังคงแข็งแกร่ง
- ในปี 2025 คาดว่าการบริโภคสินค้าคงทนจะฟื้นตัวในครึ่งหลังของปี 2025 โดยเฉพาะสินค้าที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย (Interest-rate-sensitive items) อย่างเช่น วัสดุก่อสร้าง, เฟอร์นิเจอร์ และยานยนต์ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ต้องพึ่งพาสินเชื่อ

Figure 11 : Goods consumption recovered following by 3 quarters after rate cut

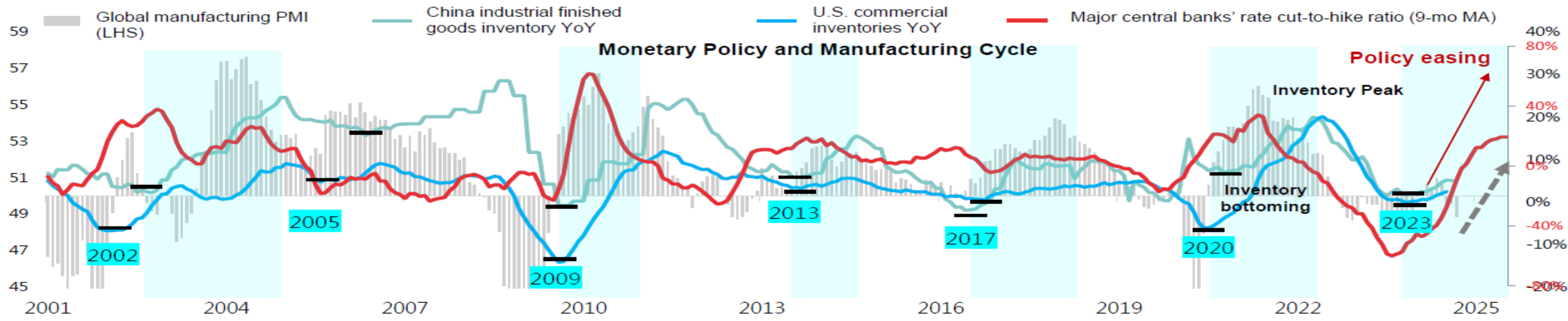
Figure 12 : High rates dampened demand; rate cuts notably stimulus big-ticket items



1.2 Economic Outlook: การฟื้นตัวของอุปสงค์เป็นแรงผลักดันการเติบโตสินค้าคงคลัง ซึ่งนำไปสู่การฟื้นตัวของภาคการผลิต

- การผลิตทั่วโลกผ่านจุดต่ำสุดในช่วงกลางปี 2023 และฟื้นตัวในครึ่งแรกของปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการ AI และการเติบโตสินค้าคงคลัง แต่ชะลอตัวลงจากความต้องการที่ซบเซาในช่วงปลายปี 2024
- ในปี 2025 คาดว่าการผลิตทั่วโลกจะขยายตัว โดยมีโมเมนตัมที่แข็งแกร่งกว่าปี 2024 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากวงจรการเติบโตสินค้าคงคลังในภาคการผลิตของทั้งสหรัฐฯ และจีน ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง จะช่วยหนุนการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งจากข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการเงินและวงจรการผลิตในอดีต เราคาดว่ากิจกรรมการผลิตจะกลับมาขยายตัวภายในไตรมาสที่ 2/2025

Figure 13 : Monetary policy adjustments typically lead manufacturing by 8-9 months, While the inventory replenishment cycle in manufacturing averages 3-4 years



Note: The inventory replenishment cycle typically spans 3 to 4 years.

1.2 Economic Outlook: ความต้องการของตลาดเป็นแรงขับเคลื่อนการขยายตัวของแอปพลิเคชันเทคโนโลยีและผลกำไร

- ในปี 2024 คาดว่ากำไรของบริษัทจะเติบโต 8% ซึ่งขับเคลื่อนโดยเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ในครึ่งแรกของปี 2024 ซึ่งผลักดันอุปสงค์ของผู้บริโภค โดยในครึ่งแรกของปี 2025 กำไรจะยังคงได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์เนื่องจากการลดระดับของสินค้าคงคลัง และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในครึ่งหลังของปี 2025 เนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้บริโภค ซึ่งคาดว่ากำไรของดัชนี S&P 500 จะเติบโตถึง 14.5% ในปี 2025
- ความต้องการโครงสร้างพื้นฐาน AI พุ่งสูงขึ้นในปี 2024 โดยผู้ให้บริการระบบคลาวด์ (CSP) รายใหญ่ 4 อันดับแรกจะเพิ่มการลงทุนด้านเซิร์ฟเวอร์ AI ในปี 2025 ซึ่งกระตุ้นการเติบโตของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนเซิร์ฟเวอร์ AI ที่สูง ส่งผลให้มีการชะลอการลงทุนด้าน AI PCs และโน้ตบุ๊ก เราคาดว่าอุปสงค์ของแอปพลิเคชันจะแข็งแกร่งขึ้นในครึ่งหลังของปี 2025 ซึ่งขับเคลื่อนโดย PCs, มือถือ และภาคอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัว จะกระตุ้นการเติบโตของภาคเทคโนโลยี ซึ่งเป็นแรงหนุนการจัดส่งและผลกำไรของอุตสาหกรรมปลายน้ำ และขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรของดัชนี S&P 500 ในปี 2025

Figure 14 : Tech sector EPS growth is the key driver behind S&P500's performance

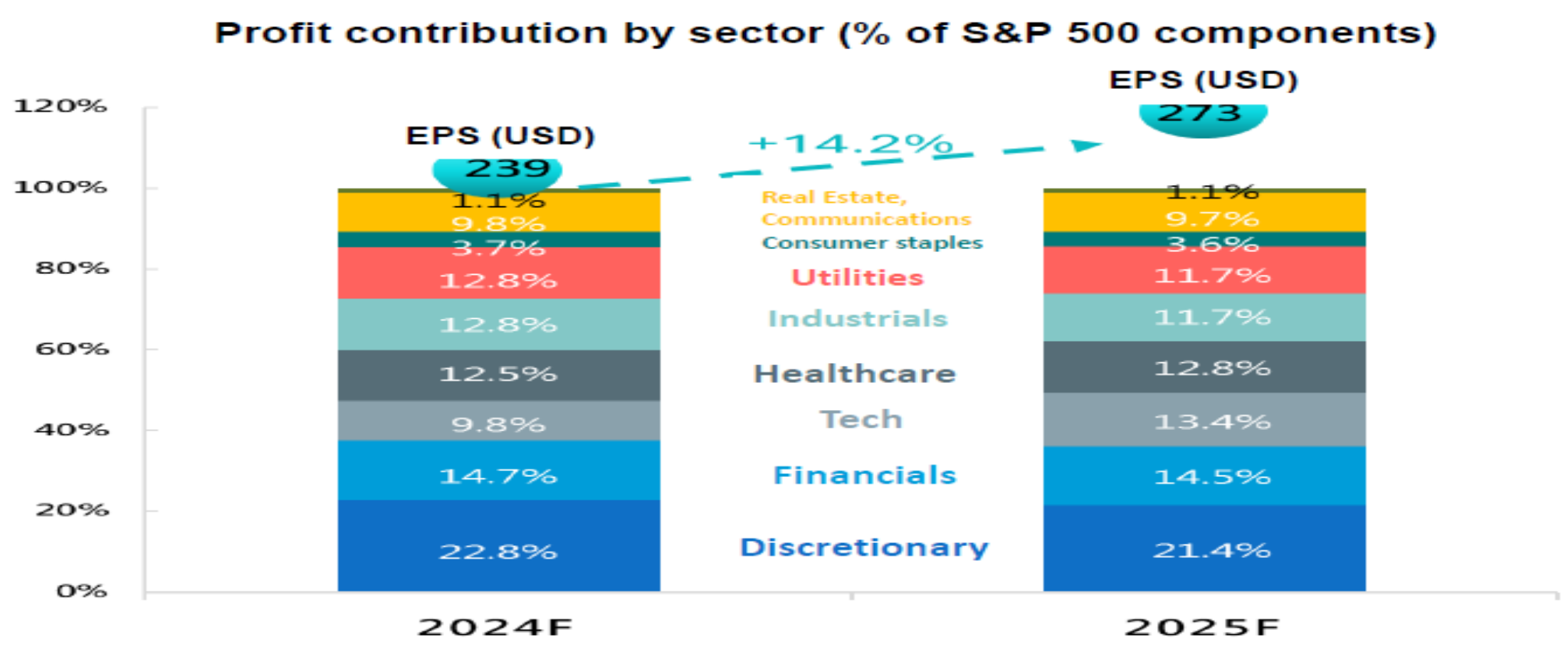
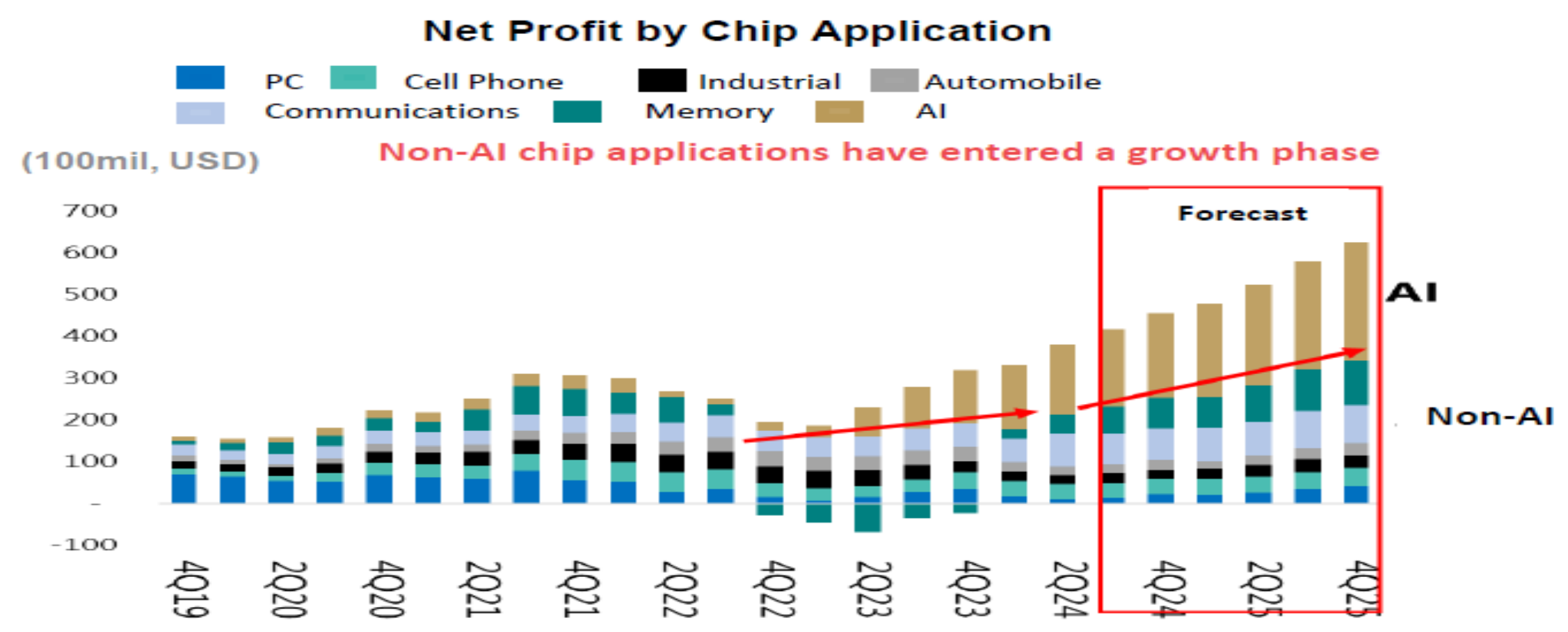


Figure 15 : Tech shifts toward application-driven demand growth and low base effect



Note: Communication excludes Meta and Google; Tech excludes Apple, Microsoft, Nvidia; Consumer Discretionary excludes Amazon

1.2 Economic Outlook: การเติบโตของกำไรจะช่วยชดเชยต้นทุนของหนี้ที่สูงขึ้น ซึ่งจำกัดความเสี่ยงทางการเงิน

- ตั้งแต่ปี 2025 หนี้ครบกำหนดชำระของบริษัทระดับ Investment Grade ทั่วโลกจะค่อยๆ เพิ่มขึ้น ขณะที่ความสามารถในการชำระหนี้ในปัจจุบันยังคงแข็งแกร่ง ซึ่งช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการผิดนัดชำระหนี้ นอกจากนี้ ด้วยการเติบโตในการใช้จ่ายด้านทุน (CapEx) และการควบรวมและซื้อกิจการ คาดว่าการออกหุ้นกู้ในปี 2025 จะสูงกว่าระดับปี 2024 เล็กน้อย เป็นผลให้ค่าตัวอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทจะยังคงเพิ่มขึ้นในปี 2025
- หนี้ครบกำหนดชำระของบริษัทในกลุ่มระดับ Non-investment grade ของสหรัฐฯ จะแตะระดับสูงสุดในปี 2028 ซึ่งจำกัดความเสี่ยงจากการครบกำหนดในระยะอันใกล้ เนื่องจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและกระแสเงินทุนที่ไหลเข้า ทำให้ Spread คงที่ ในทางกลับกัน บริษัทในกลุ่มระดับ Non-investment grade ในยุโรปเผชิญกับความท้าทายด้านการจัดหาเงินทุน แม้ว่า ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย โดยกลุ่มที่มีอันดับความน่าเชื่อถือระดับ CCC ลงมาของยุโรปมีต้นทุนมากกว่าของสหรัฐฯ โดยสัดส่วน 30% ครบกำหนดชำระในปี 2025-2026 ดังนั้นความเสี่ยงในระยะสั้นจึงยังคงอยู่ในระดับสูง

Figure 16 : 2025-2026 debt maturities are heavily concentrated in IG bonds

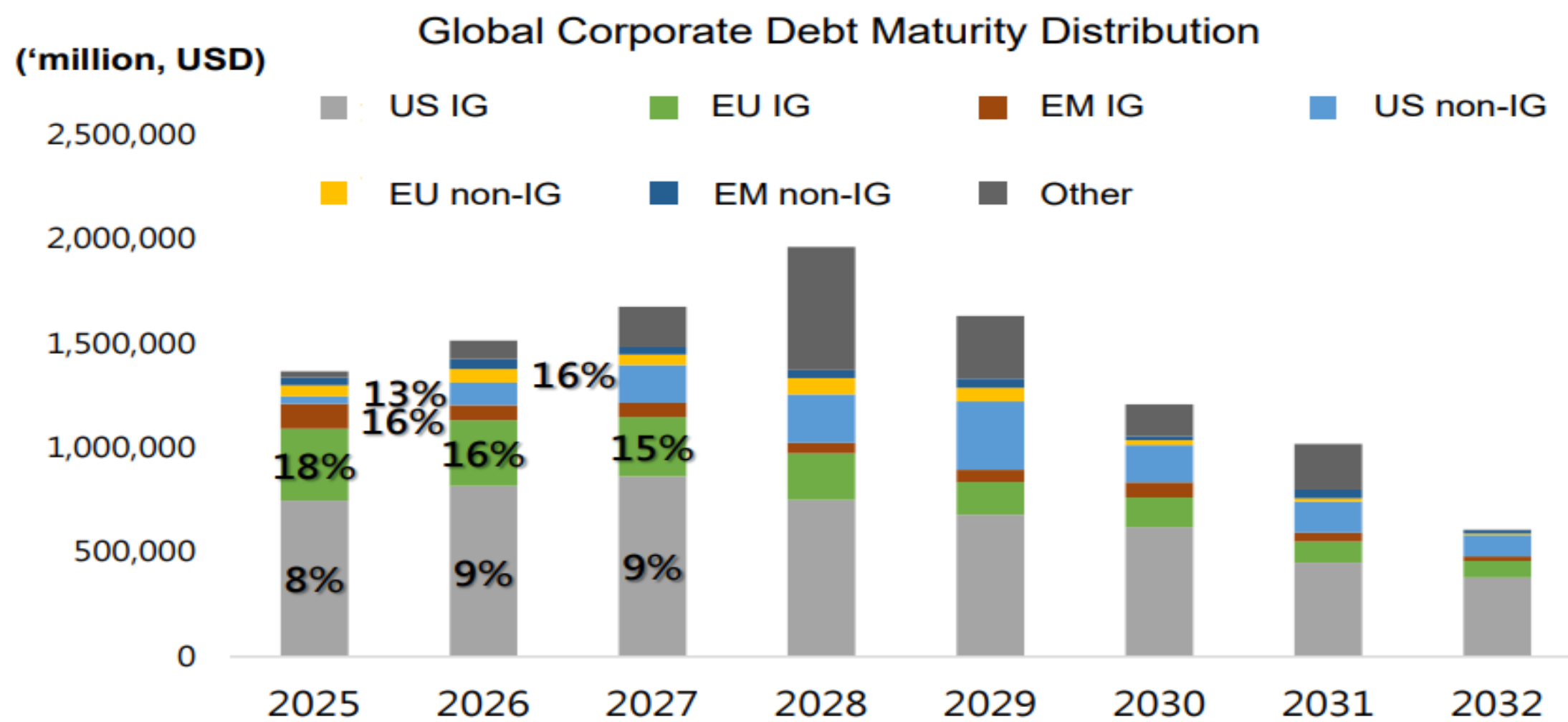
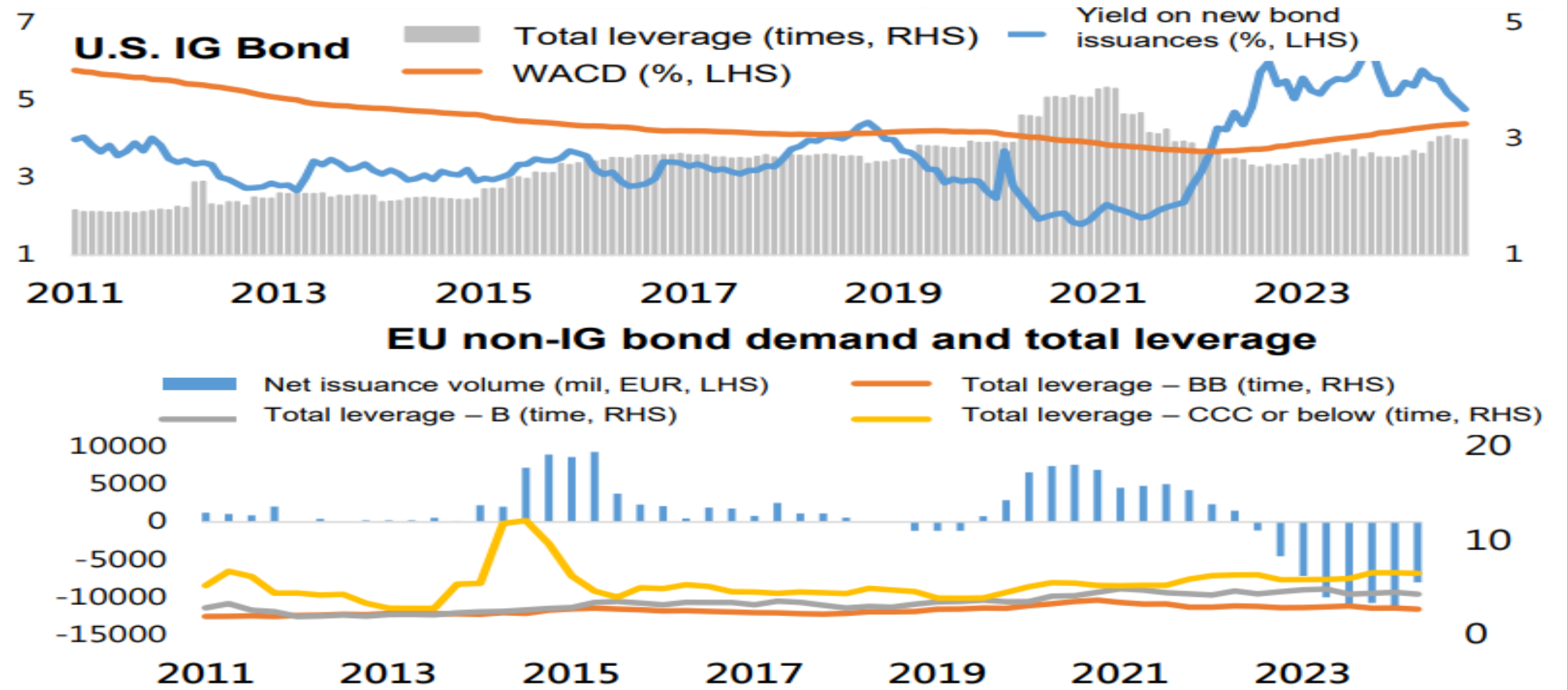


Figure 17 : Corporates resume leveraging, with bond issuance costs still above post-GFC averages



Source: (L) BofA, (R) ICE BofA Indices, Bloomberg, CTBC Bank LH Bank Advisory

1.3 Valuation: P/E จะสูงขึ้น หนุ่จากหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าจริงและปัจจัยพื้นฐานเริ่มฟื้นตัว

- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยมักส่งสัญญาณถึงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งจากข้อมูลในอดีตจะมีความสัมพันธ์สูงกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดย Sentiment ของตลาดที่มีความระมัดระวังจะเป็นแรงกดดันอัตราส่วน P/E ของหุ้นเป็นเวลา 6-9 เดือนหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากตลาดจะติดตามข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด เมื่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของตลาดจะฟื้นตัว ส่งผลให้อัตราส่วน P/E ขยายตัว
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลัง Covid-19 ขาดความสมดุล หรือมีการฟื้นตัวแบบรูปตัว K โดยหุ้นเทคโนโลยีให้ผลตอบแทนดีกว่า เนื่องจาก AI และการสนับสนุนจากนโยบาย ในขณะที่สินค้าอุปโภคบริโภคให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่า เราคาดว่าในปี 2025 ส่วนต่างผลตอบแทนของภาคอุตสาหกรรมและตลาดจะแคบลง เนื่องจากหุ้นเติบโตที่มีมูลค่าสูงเกินจริงจะเผชิญกับแรงกดดัน ในขณะที่แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ย การกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการจีน และการฟื้นตัวของอุปสงค์ อาจผลักดันให้นักลงทุนหันมาสนใจหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่แท้จริงและหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานเริ่มฟื้นตัว

Figure 18 : Historically, 24 months after rate cuts, equity P/E ratios initially contract before expanding

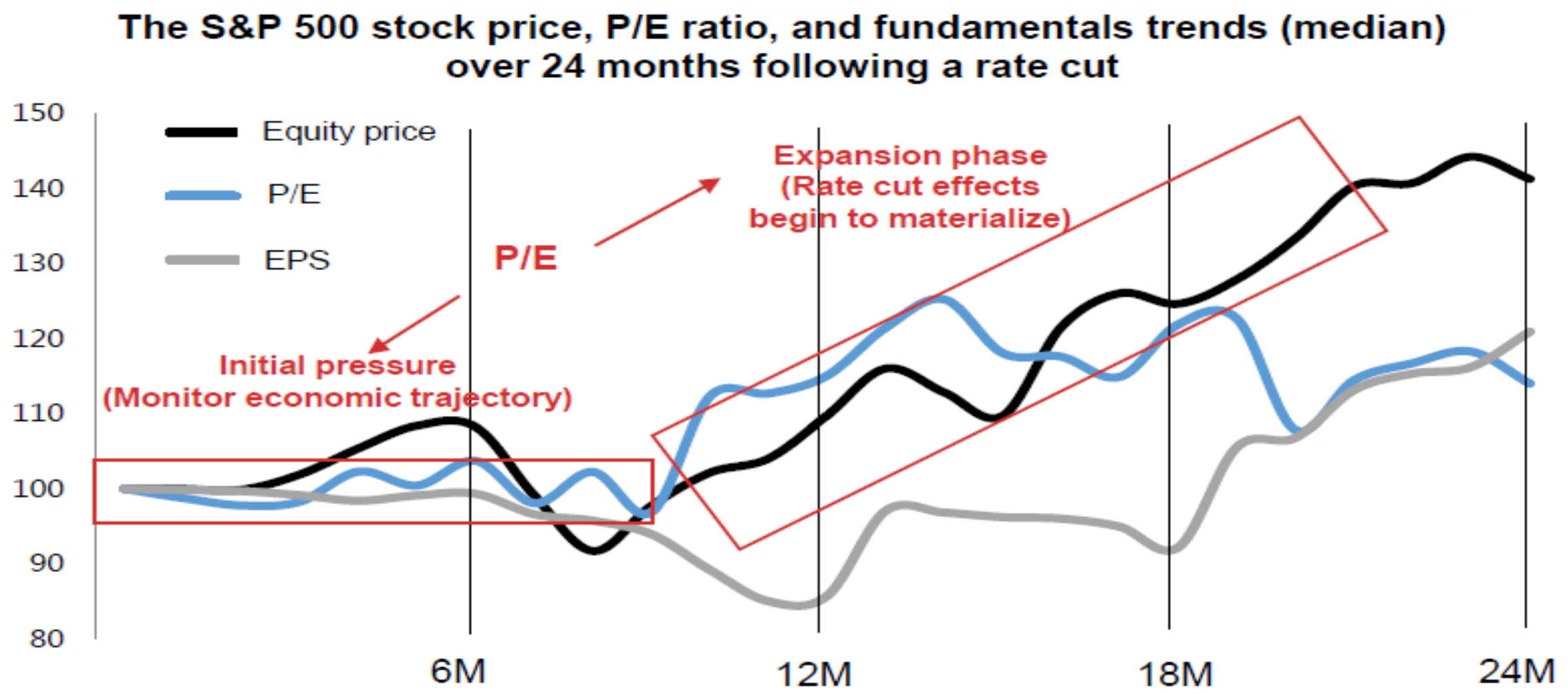
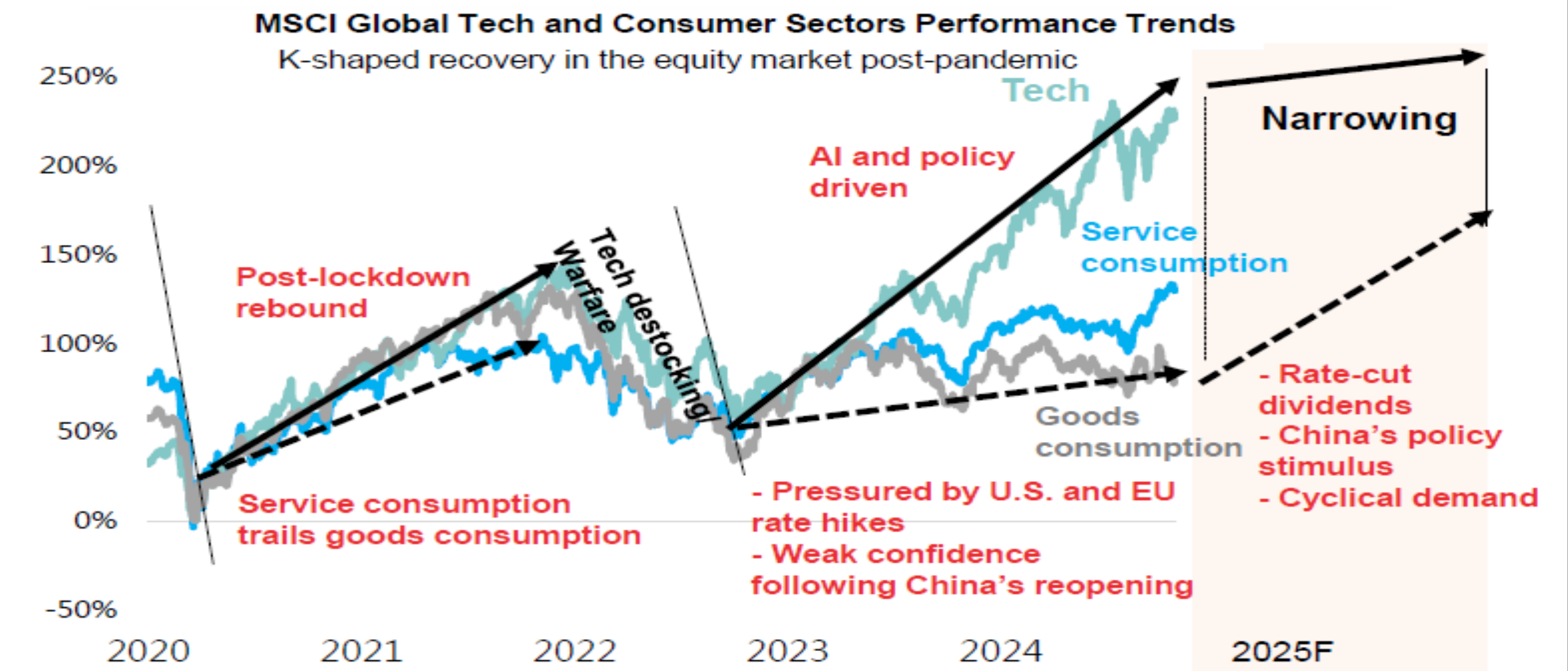


Figure 19 : Benefiting from rate cuts and China's stimulus policies, sector performance is expected to converge



Source: Bloomberg, CTBC Bank, LH Bank Advisory

1.4 Regional Outlook: การกลับมาของทรัมป์เผชิญความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่สูงและเงินเฟ้อกลับมากดดันเศรษฐกิจ

- หากพิจารณาจากข้อมูลในอดีต พบว่า Trump 1.0 สงครามการค้าเริ่มต้นในปี 2017 ด้วยการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน ตามมาด้วยมาตรการอื่น เช่น การตรวจสอบความปลอดภัยทางเทคโนโลยี ลำดับความสำคัญของนโยบาย ทรัมป์ 2.0 คาดว่าจะเริ่มด้วยนโยบายการปรับขึ้นภาษีการค้า และการกีดกันคนเข้าประเทศแบบผิดกฎหมาย ซึ่งอาจสร้างอุปสรรคในความพยายามรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจากผลกระทบเงินเฟ้อ ขณะที่อัตราการว่างงานยังเป็นหัวใจสำคัญที่ต้องติดตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- นโยบาย Trump มุ่งกระตุ้นการเติบโต แต่เผชิญความเสี่ยงจาก หนี้สาธารณะที่สูงขึ้น และ เงินเฟ้อเร่งตัว ซึ่งส่งผลให้การกำหนดนโยบายการเงินมีความเสี่ยงต่อการผิดพลาดและชะลอการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

Figure 20 : Trump 2.0 is expected to prioritize economic and employment stability

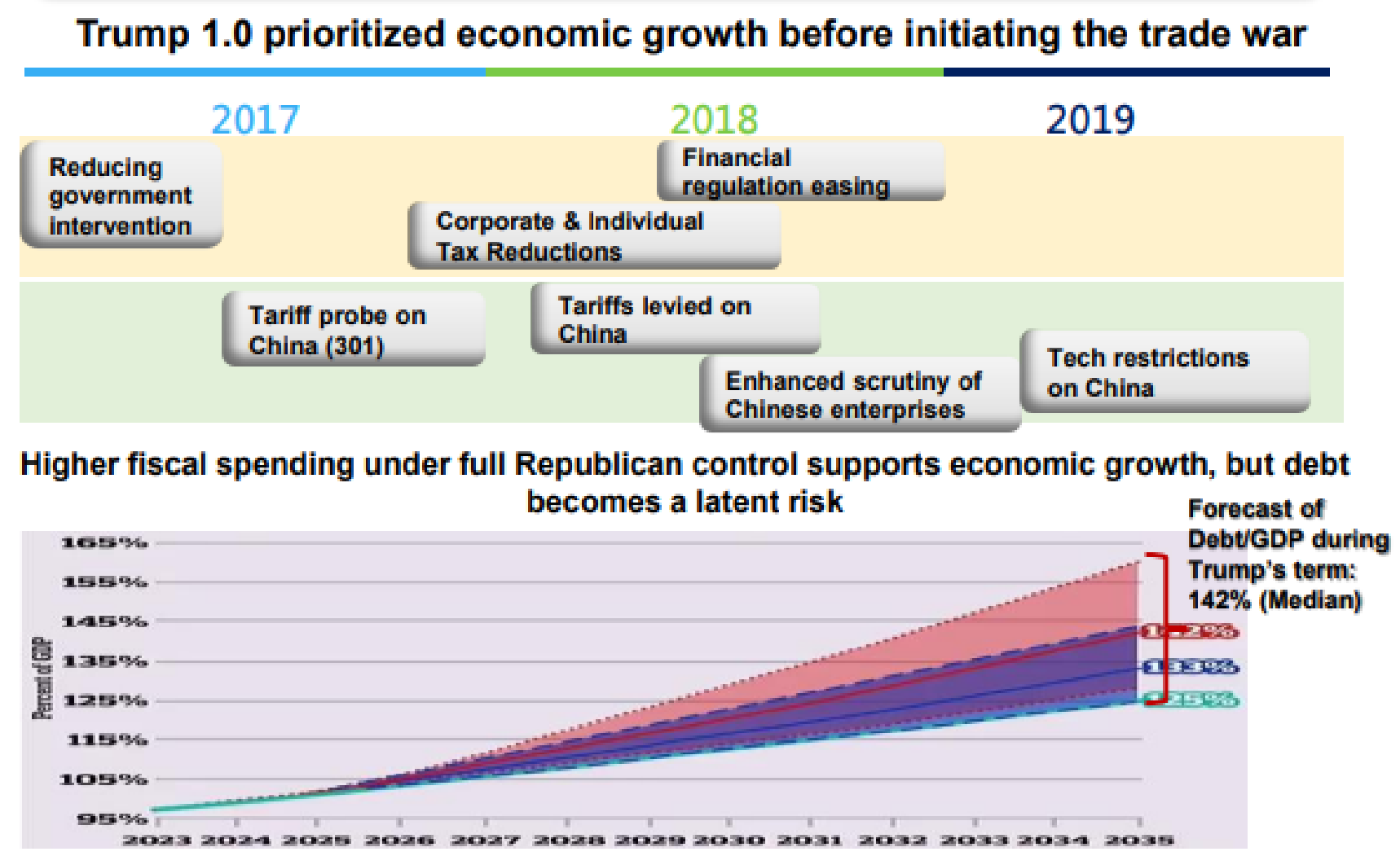
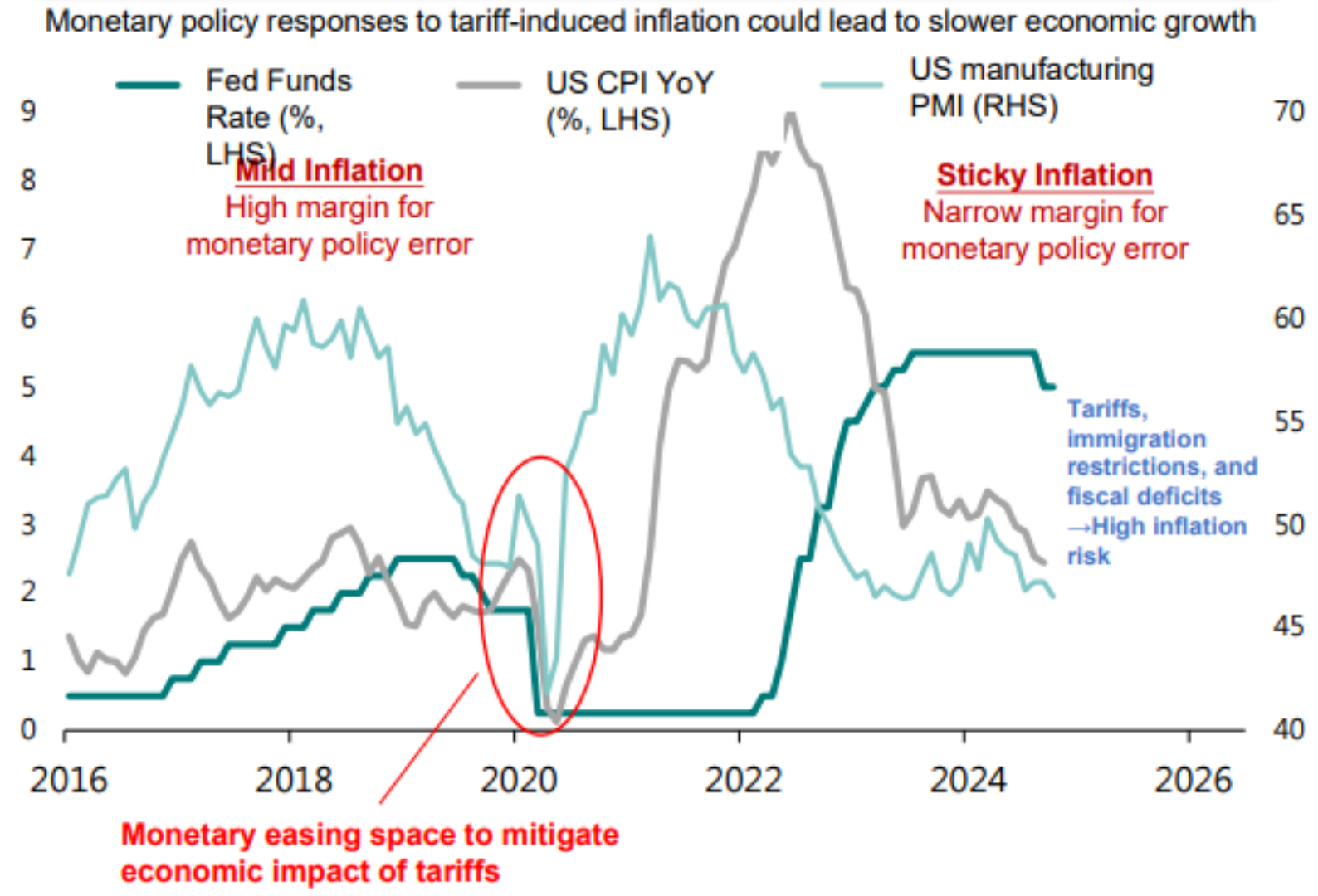


Figure 21 : Monetary policy missteps could slow economic growth



1.4 Regional Outlook: นโยบายของจีนและญี่ปุ่นจะกำหนดทิศทาง การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

- นโยบายของจีน ทางเราประเมินว่า ตั้งแต่เดือนกันยายน จีนได้เปลี่ยนการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปสู่การใช้เครื่องมือทางการคลัง (Fiscal Expansion) โดยรัฐบาลจะเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการบริโภคและการใช้จ่ายตามแผน 5 ปีฉบับที่ 15 (15th Five-Year Plan) พร้อมให้ความสำคัญกับภาคการผลิตและการลงทุนในอุตสาหกรรมสำคัญ เช่น เทคโนโลยีขั้นสูง ภายใต้แผน "Made in China 2025"
- มุมมองต่อญี่ปุ่น ในปี 2025 เห็นถึงการเติบโตของเงินเฟ้อและค่าจ้างซึ่งเป็นหลักฐานสำคัญที่แสดงถึงการฟื้นฟูเศรษฐกิจของญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามด้วยสภาพแวดล้อมอัตราดอกเบี้ยยังคงต่ำในเวลานี้กำลังเผชิญความท้าทายสูงขึ้นหากเงินเฟ้อเกินระดับเป้าหมาย ด้วยเหตุนี้ความยุ่งยากของการดำเนินนโยบายธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมากขึ้น เพราะถ้ามีการทำผิดพลาดอาจเสี่ยงพาญี่ปุ่นกลับไปสู่ภาวะเงินฝืด ขณะเดียวกันนโยบายทางการคลังจากฝั่งรัฐบาลอาจเกิดขึ้นอย่างยากลำบาก หลังอิชิบะ หัวหน้าพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) ได้รับเลือกอย่างเป็นทางการให้ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นต่อไป ภายใต้การจัดตั้งรัฐบาลเสียงข้างน้อยสืบเนื่องจากความพ่ายแพ้ในการเลือกตั้ง LDP ครั้งแรกตั้งแต่ปี 2009

Figure 22 : China's policy support for housing and consumption will be market's key focus for 2025

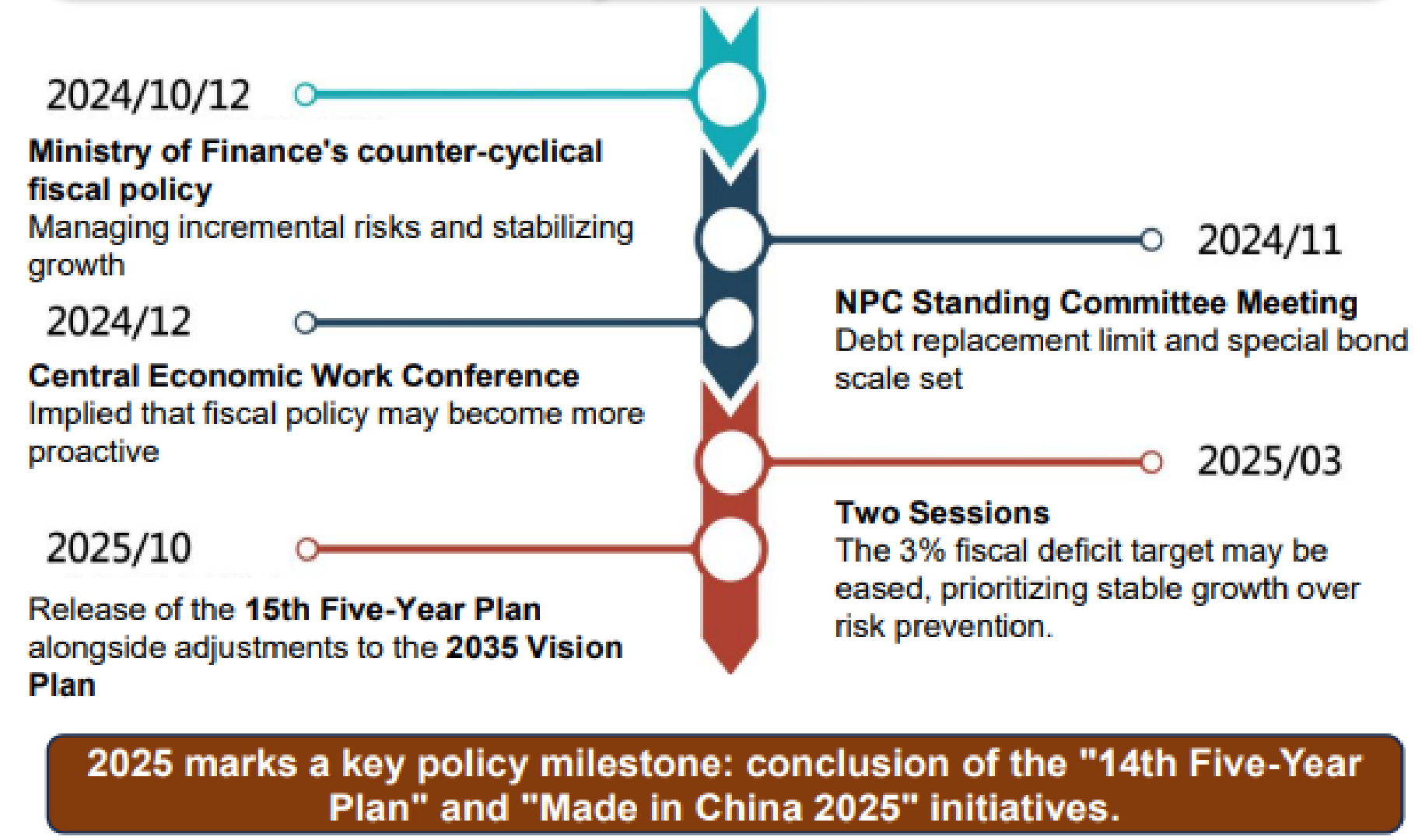
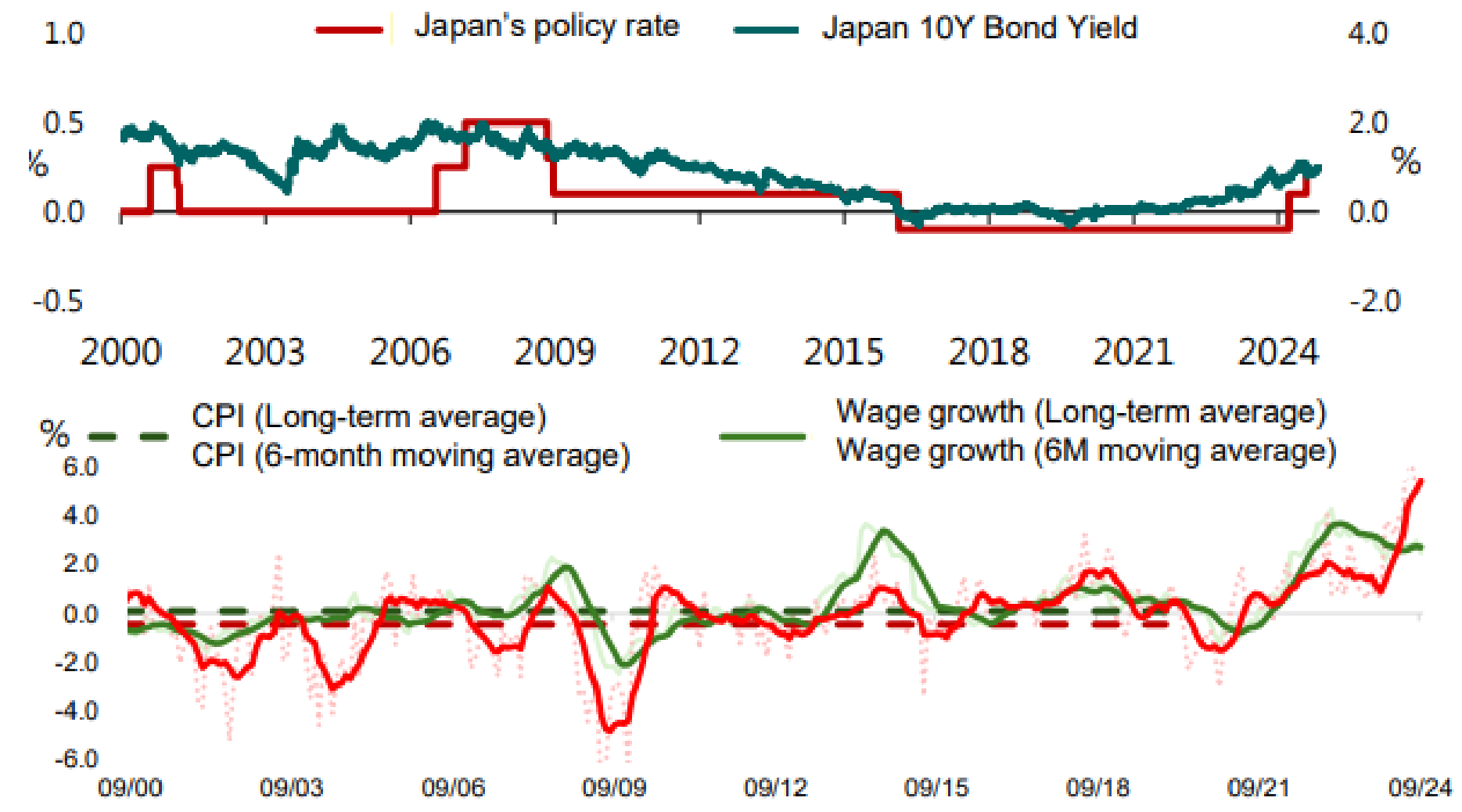


Figure 23 : The increase in Japan's consumption and investment will remain a key focus



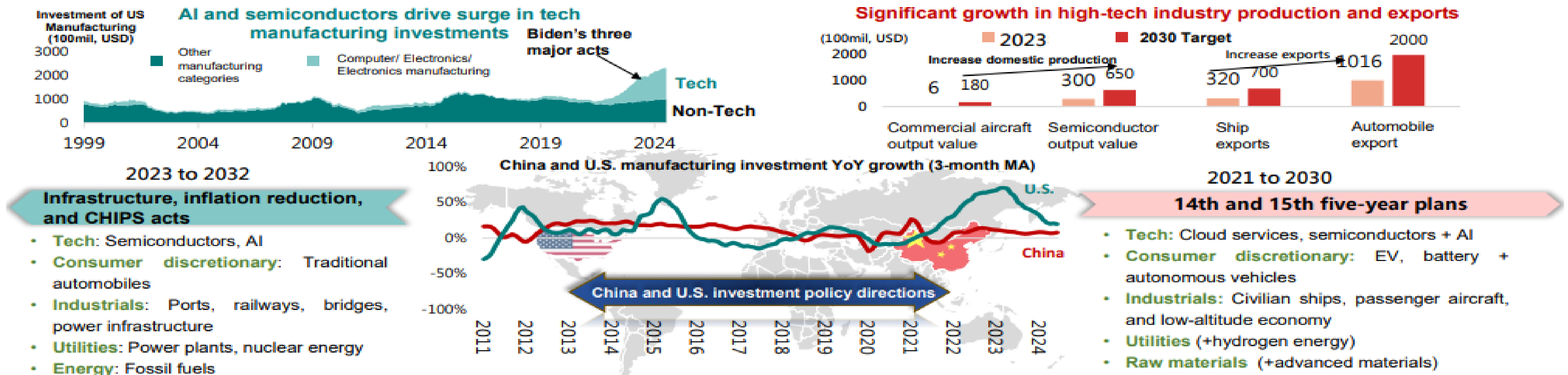
Source: (L) (R) Bloomberg, CTBC Bank, LH Bank Advisory

1.4 Regional Outlook: การปรับโครงสร้างภาคการผลิตของสหรัฐฯ และจีน ในสมัย Trump 2.0

- หลังวิกฤตโควิด-19 ภาวะเงินเฟ้อสูงเป็นเหตุให้เศรษฐกิจโลกชะลอการเติบโต ภาคการผลิตทั้งสหรัฐฯและจีนมีความอ่อนแอ ทั้งนี้สหรัฐฯ ได้มุ่งเน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและนโยบายกระตุ้นภาคการผลิตในอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญ เช่น CHIPS Act เพื่อสนับสนุนภาคการผลิตชิปและเทคโนโลยีเน้นการลดความเสี่ยงด้านซัพพลายเชน (Supply Chain Resilience) ขณะที่จีนเน้นการลงทุนในภาคการผลิตที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง เช่น เซมิคอนดักเตอร์ รถยนต์ไฟฟ้า และวัสดุพลังงานใหม่มีเป้าหมายขยายการผลิตภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงภายในปี 2030 ตามแผน 5 ปีฉบับที่ 15 จะเน้นการพัฒนาอุตสาหกรรมยานยนต์อัตโนมัติ, AI และพลังงานวัสดุใหม่ ทั้งนี้การกลับมาของทรมป์ 2.0 ยังไม่มีนโยบายชัดเจนว่าจะชูเทคโนโลยีไหนมากที่สุดในปี 2025 ซึ่งเป็นประเด็นที่ตลาดยังคงต้องติดตาม

Figure 24 : U.S. invests in risk mitigation and key manufacturing

Figure 25 : China focuses on high-tech capital-intensive industries, expanding strategic exports

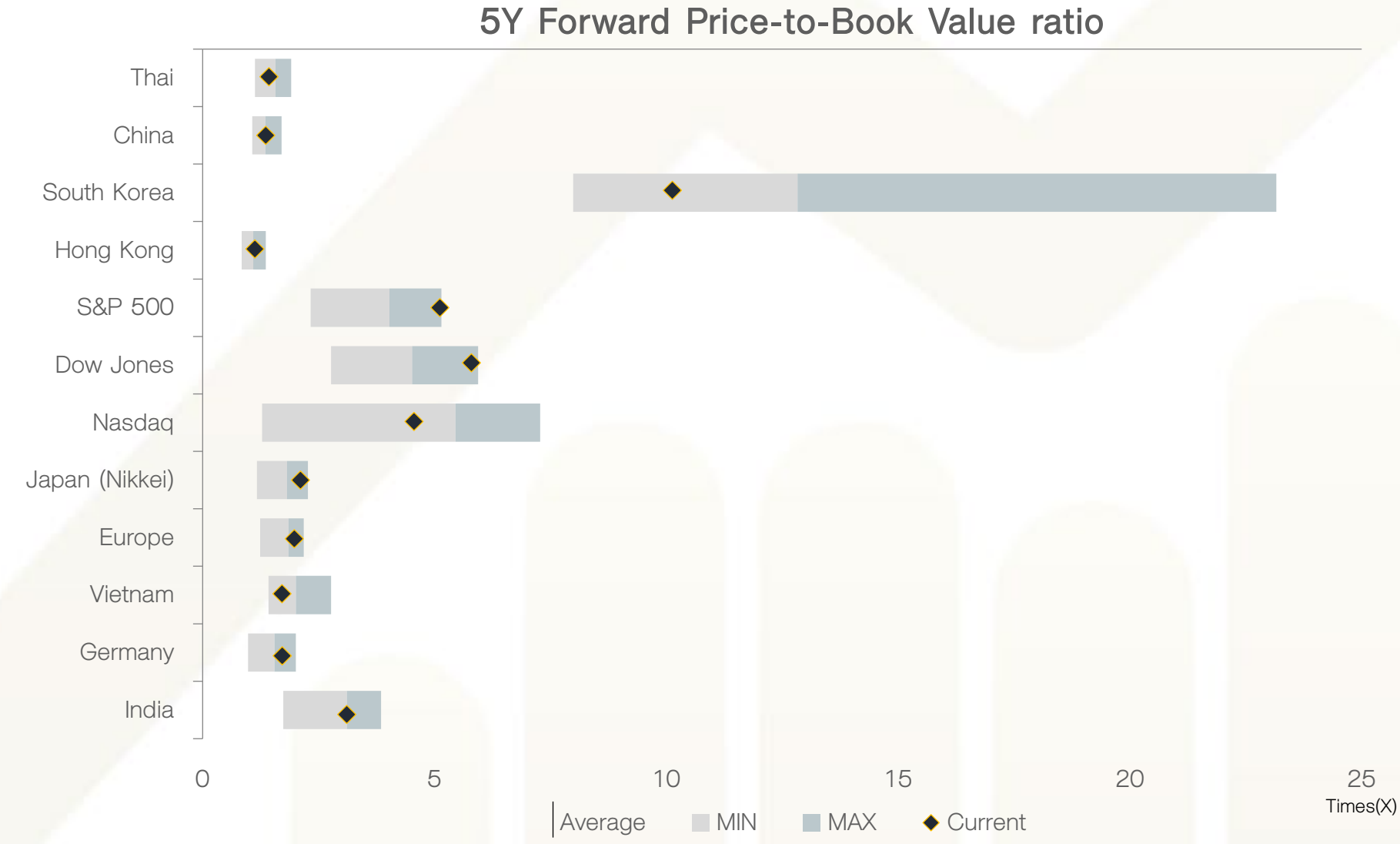
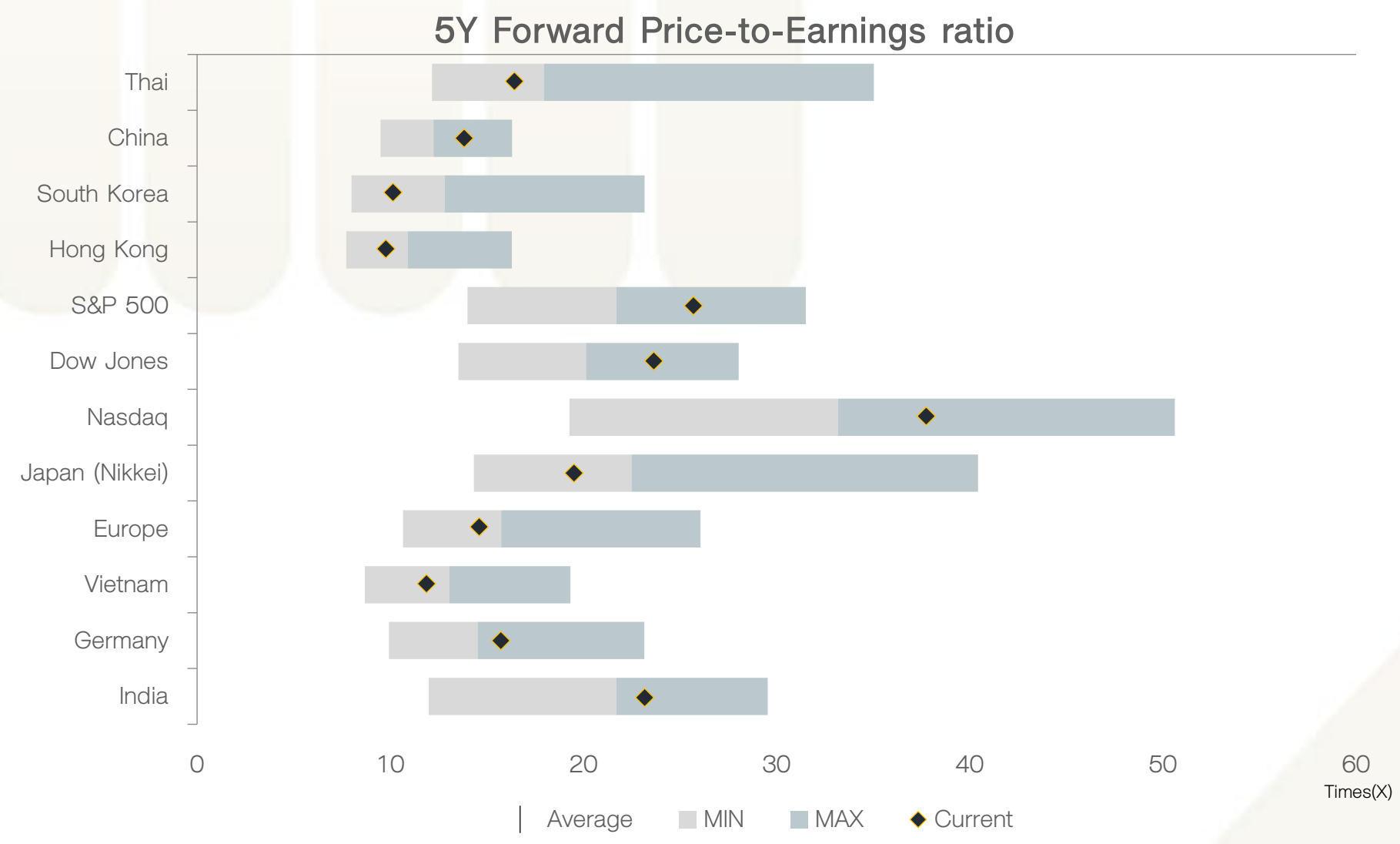
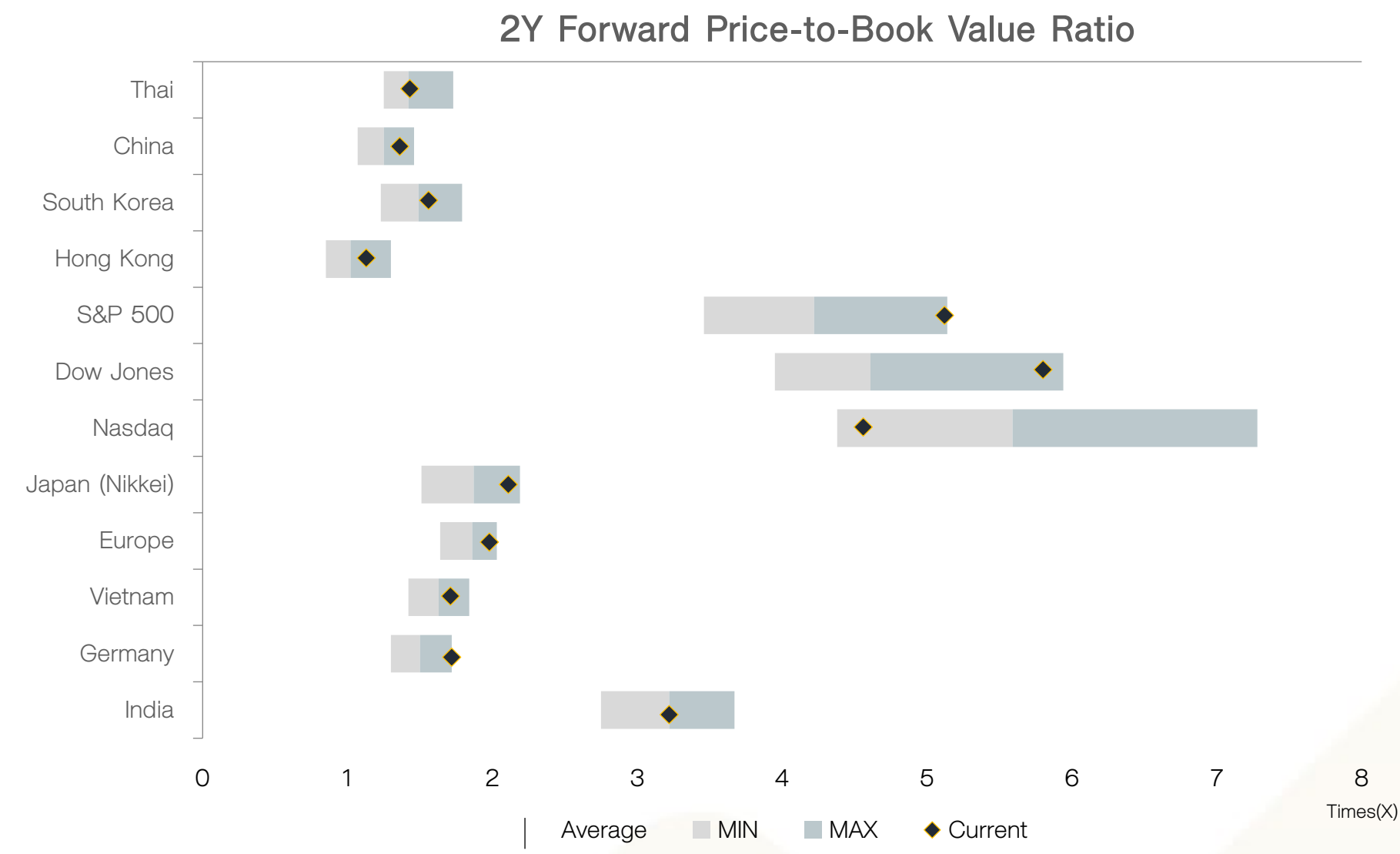
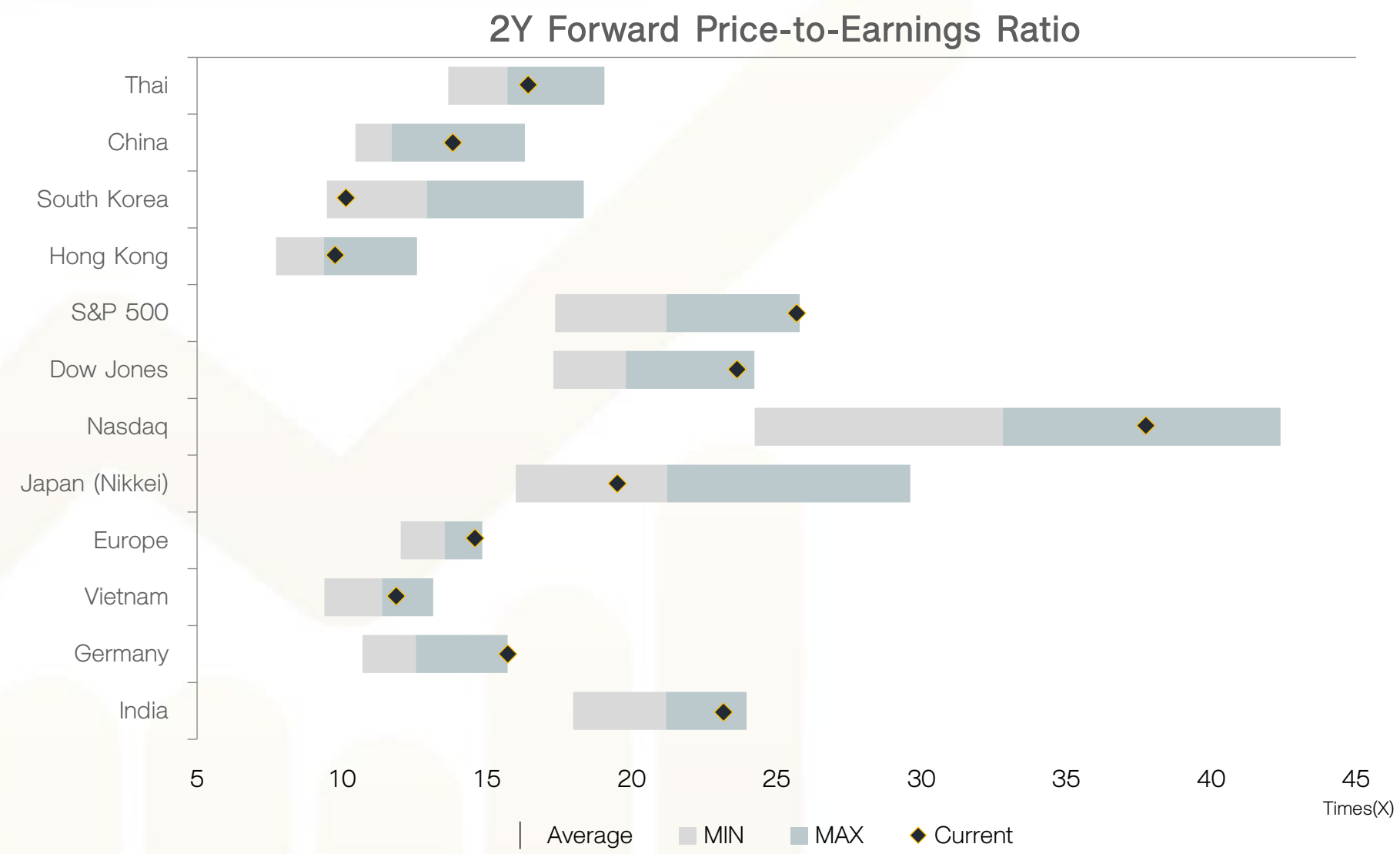


MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Fund	Comment
Foreign Equity	U.S.		KT-US-A AFMOAT-HA	เฟดลดดอกเบี้ยตามคาด 0.25% แต่ส่งสัญญาณชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเหลือ 2 ครั้ง ครั้งละ 0.25% รวม 0.5% ในปี 2025 จากเดิมที่ส่งสัญญาณในเดือนก.ย.ว่าจะปรับลดดอกเบี้ยรวม 1% ในปี 2025 โดยเฟดคาดว่าดัชนีราคา Core PCE จะอยู่ที่ 2.5% ในปี 2025 เพิ่มขึ้นจากการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 2.2% ส่วนอัตราว่างงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.3% ในปี 2025 ลดลงจากการประมาณการก่อนหน้านี้ที่ 4.4% สอดคล้องกับความคาดหวังการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ขณะที่ตลาดปรับฐาน หลังเฟดส่งสัญญาณชะลอการปรับลดดอกเบี้ย จึงแนะนำรอจังหวะ Buy on dip
	Europe		AGEG KT-EUROSM	ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 4.75% หลังเงินเฟ้อของอังกฤษพุ่งสูงสุดในรอบ 8 เดือน ส่วนตัวเลขค่าจ้างคิดตัวขึ้นมากกว่าคาด ขณะที่สถานการณ์การเมืองของฝรั่งเศสยังอ่อนแอ และนโยบายกำแพงภาษีการค้าของทรัมป์ยังคงเพิ่มความเสี่ยงแก่เศรษฐกิจยุโรป ทางเราจึงมีมุมมองทยอยขายทำกำไรตลาดหุ้นยุโรป
	Japan		SCBJAPAN(A) TMBJPNAE	BoJ มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.25% ตามคาด ขณะที่ยokonkthongเทียวเดือน ม.ค. - พ.ย. พุ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ บงชี้การบริโภคในประเทศยังสามารถเพิ่มขึ้นได้ อีกทั้งทางเราคาดว่าญี่ปุ่นจะไม่เป็นเป้าหมายสำคัญ สำหรับการกำหนดกำแพงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามด้วยค่าจ้างที่ชะลอตัวลง อาจส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงมีมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นญี่ปุ่น
	China		MEGA10CHINA UOBSGC	ตัวเลขยอดค้าปลีกเดือน พ.ย. เพิ่มขึ้นเพียง 3% ชะลอตัวลงจากเดือนต.ค. ที่เพิ่มขึ้น 4.8% เกิดจากผลของนโยบายและช่วงหยุดยาวในเดือนต.ค. แต่พบว่ายอดซื้อสินค้าคงทน และรถยนต์เพิ่มขึ้น สะท้อนการหันกลับมาสนใจที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาบ้านที่ลดลงน้อยกว่าคาด และเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัว ประเมินว่าตลาดอสังหาฯ และเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัว จึงแนะนำให้ทยอยสะสม
	India		PRINCIPAL INDIAEQ	ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อทั้งภาคผลิตและภาคบริการเบื้องต้นเดือน ธ.ค. เร่งตัวขึ้น และยังคงอยู่ในโซนขยายตัว ขณะที่ GDP ขยายตัวน้อยที่สุดนับตั้งแต่ปี 4Q22 บงชี้เศรษฐกิจขยายตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ผลมาจากการที่รัฐบาลอินเดียพยายามกระตุ้นโครงสร้างพื้นฐาน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ภาคอุปสงค์ชะลอตัว จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วน
	Vietnam		PRINCIPAL VNEQ-A K-VIETNAM	ในเดือนพ.ย. ตัวเลขการผลิตภาคอุตสาหกรรมเติบโต 8.9%YoY ยอดค้าปลีกเพิ่มขึ้น 8.8%YoY ซึ่งถือเป็นการเติบโตที่แข็งแกร่งที่สุดตั้งแต่เดือนก.ค. และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพิ่มขึ้น 7%YoY สู่ระดับ 21.68 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ประกอบกับ Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ อย่างไรก็ตามตลาดถูกกดดันจากดอลลาร์ที่แข็งค่า ทางเราจึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม
Thai Equity	Thailand		LHMSFL-A ABSM	กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.25% พร้อมกับคงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตเศรษฐกิจในปี 2024 และ 2025 ที่ 2.7% และ 2.9% ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ระดับ 0.4% และ 1.1% ในปี 2024 และ 2025 ลดลงจากคาดการณ์ในการประชุมครั้งก่อนเล็กน้อย ขณะที่บรรยากาศการลงทุนในหุ้นเผชิญความกดดันจากข่าว CPAXT ที่ทุ่ม 8 พันลบ.ลงทุน Mixed-Use ซึ่งกระทบประเด็นธรรมาภิบาลในรายการที่เกี่ยวข้องกันภายในครอบครัวของ CP และแรงกดดันจาก Flow ต่างชาติยังไหลออก ดังนั้นจึงมองเป็นกลาง
Fixed Income	Domestic Bond		KKP PLUS LHSTPLUS-A	10Y Bond Yield ของไทยอยู่ในระดับ 2.24% ภายหลังจากการประชุมกนง. มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ย อยู่ในระดับ 2.25% โดยมีแนวโน้มอาจปรับลดลงในปีหน้า และยังไม่เห็นสัญญาณของเงินฝืด อีกทั้งเศรษฐกิจไทยยังสามารถเติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไปได้ จึงแนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวของไทย สำหรับนักลงทุนที่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อรับ Capital Gain
	Foreign Bond		ABGFIX-A UGIS-N	10Y Bond Yield ของสหรัฐฯ อยู่ในระดับ 4.5% หลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% และอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้งในปี 2025 เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อที่อาจพุ่งสูงขึ้นในปี 2025 ขณะที่ตลาดแรงงานยังคงอ่อนแอ จึงอาจนำไปสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยมากกว่าที่ Fed คาดการณ์ไว้ ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยสะสมตราสารหนี้ระยะยาว เพื่อรับ Capital Gain
Alternative Asset	Property/REIT		PRINCIPAL GIF MGPROP-AC	รายงานคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Dot Plot) บงชี้ว่าในปี 2025 มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพียง 2 ครั้ง ครั้งละ 0.25% ซึ่งน้อยกว่าในการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ว่าจะมีการลดดอกเบี้ย 4 ครั้ง ทำให้เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่ม Property/REIT ขณะที่นักลงทุนที่ชอบปันผล สามารถทยอยสะสม Global REITs ที่เน้น Wellness Center
	Gold		SCBGOLDH	ราคาทองคำมีปัจจัยกดดันจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ส่งสัญญาณชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์และอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ ข้อมูลล่าสุดยังบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความแข็งแกร่ง และอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เฟดชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ย จึงแนะนำให้ระมัดระวังกับการลงทุนในทองคำในช่วงนี้
	Oil		KT-ENERGY	OPEC+ กังวลว่าการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ อาจพุ่งสูงขึ้นอีก หลังโดนัลด์ ทรัมป์ หวนคืนสู่ตำแหน่งประธานาธิบดี เพราะมีนโยบายกระตุ้นการผลิตน้ำมันดิบ ขณะที่ฝั่งสำนักงานพลังงานสากล (IEA) คาดการณ์ว่าการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้น 3.5% ในปีหน้า ซึ่งเป็นเหตุให้อุปทานเพิ่มสูงขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอการเติบโต ดังนั้นทางเราจึงมีมุมมองเป็นกลางต่อสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน
	Thematic		LHSPACE-A	หุ้นในธีมการลงทุนของกอง Space Economy ยังคงมีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว และ Space Economy เข้ามามีส่วนสำคัญในแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) นอกจากนี้ แรงผลักดันของทรัมป์ในการเพิ่มการใช้จ่ายด้านการป้องกันประเทศทั่วโลกจะส่งผลดีต่ออุตสาหกรรมการบินและการป้องกันประเทศ โดยจังหวะที่ตลาดปรับฐานเป็นโอกาสในการลงทุน Buy on dip

Date	Countries	Major Events	Consensus	Previous
24-Dec-24	US	Durable Goods Orders MoM (Nov)		0.2%
		New Home Sales (Nov)		0.61M
26-Dec-24	France	Unemployment Benefit Claims (Nov)		53.6K
27-Dec-24	Japan	Unemployment Rate (Nov)		2.5%
		Retail Sales YoY (Nov)		1.6%
	Thailand	Industrial Production YoY (Nov)		-0.91%
	China	Current Account Final Q3		\$54.5B

MARKET RECOMMENDATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of as of 19 Dec 2024

THANK YOU



เล่นเพื่อความเพลิดเพลิน



เชิญชวนดาวน์โหลด
และลงทุนผ่านแอปฯ Profita



ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ธนาคารเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับประกันต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จาก ผู้แนะนำการลงทุนของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)