



**invested** in insights

2025 Market Outlook

# เอเชียและตลาดเกิดใหม่: โอกาสท่ามกลางกระแสการเปลี่ยนแปลง

**eastspring**   
**investments**

A Prudential plc company 

# สารบัญ

## กล่าวนำ 3

---

## Investment ideas 4

ก้าวสู่โอกาสในมหาอำนาจแห่งเอเชีย  
มุ่งเน้นที่มูลค่า  
วางแผนอย่างมีกลยุทธ์และกับเหตุการณ์  
คว้าโอกาสจากทรนค้การลงทุนที่โดดเด่น  
เพิ่มความแข็งแกร่งให้พอร์ตการลงทุน

---

## มุมมองการลงทุนในภูมิภาค 16

ทักษะจากทีมผู้จัดการกองทุนในภูมิภาคได้แสดงให้เห็นถึงโอกาสด้านการลงทุนที่มีความหลากหลาย

---

## การประเมินสถานการณ์ความเสี่ยง 20

---



2025 Market Outlook

# เอเชียและตลาดเกิดใหม่: โอกาสท่ามกลางกระแสการเปลี่ยนแปลง



## กล่าวนำ

“ในห้วงกระแสธารแห่งชีวิตมนุษย์ ผู้ที่ด้วยจังหวะยามน้ำขึ้นได้ ย่อมพบความสำเร็จอันไพศาล” – วิลเลียม เชกสเปียร์

โลกกำลังเผชิญกับปีแห่งความไม่แน่นอนในการก้าวเข้าสู่ปี 2025 แม้ว่าเราคาดว่า การเติบโตของเศรษฐกิจโลกจะค่อยๆ ดำเนินไปในช่วงครึ่งปีแรก แต่ในครึ่งปีหลัง จะได้รับอิทธิพลอย่างมากจากพัฒนาการในสหรัฐอเมริกาและจีน มีคาดการณ์ว่า นโยบายจากรัฐบาลทรัมป์ที่กำลังจะเข้ามาบริหารประเทศจะส่งผลให้เกิดภาวะเงินเฟ้อและกระตุ้นการเติบโตของสหรัฐในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การเกิดขึ้นของนโยบายที่คัดค้านทางการค้าและการตั้งกำแพงภาษีจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก ในท้ายที่สุด ความไม่แน่นอนที่ล้อมรอบนโยบายของทรัมป์และลำดับการนำนโยบายไปปฏิบัติ ได้เพิ่มระดับความยากในการคาดการณ์แนวโน้มอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ทุกฝ่ายจะจับตามองมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจากจีน โดยมาตรการที่มีเป้าหมายชัดเจนและมีประสิทธิภาพในการยกระดับความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายของผู้บริโภคจะได้รับมุมมองในแง่บวก

แม้ว่าปี 2024 จะเป็นจุดเริ่มต้นของวัฏจักรการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) แต่ภาพรวมเงินเฟ้อที่ไม่ชัดเจนในปี 2025 บ่งชี้ว่าจังหวะการปรับลดดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างระมัดระวัง และอัตราดอกเบี้ยระดับสุดท้าย (terminal rate) ของเฟดอาจอยู่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก การถือสินทรัพย์เพื่อรับผลตอบแทนสูง (carry) จะเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนผลตอบแทนของตราสารหนี้ในปีใหม่ การพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐในไตรมาสสุดท้ายของปี 2024 ได้เพิ่มความน่าสนใจกับตราสารหนี้ที่อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ในขณะเดียวกัน ตราสารหนี้สกุลเงินท้องถิ่นในเอเชียที่มีการป้องกันความเสี่ยงค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแบบเต็มจำนวนสามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เนื่องจากมีข้อได้เปรียบจากการถือเพื่อรับผลตอบแทนสูงซึ่งมีนัยสำคัญภายใต้กลไกอัตราแลกเปลี่ยนแบบข้ามสกุลเงิน (cross currency)

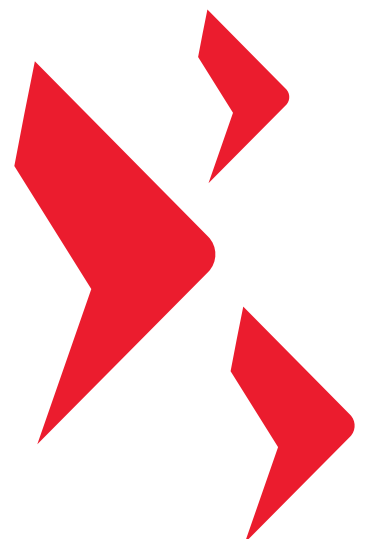
ช่วงเวลาตลาดมีความผันผวนได้นำเสนอโอกาสในการลงทุนเชิงรุกในตลาดหุ้นเอเชียและตลาดเกิดใหม่ ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว อาทิ การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายลงทุน การลดการปล่อยคาร์บอน และการกระจายความเสี่ยงของห่วงโซ่อุปทาน สามารถนำไปสู่การเติบโตของผลกำไรที่สูงขึ้นในตลาดเหล่านี้ การปฏิรูปภาครัฐที่กล้าหาญดำเนินอยู่คาดว่าจะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับบุคคลในภูมิภาคเอเชียอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศญี่ปุ่น

ความผิดหวังของตลาดต่อภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐที่ไม่แน่นอน และความเสี่ยงจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ อาจส่งผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์ในปี 2025 สภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนมากขึ้น บ่งชี้ว่าผู้ลงทุนจำเป็นต้องมีมุมมองที่เฉียบคมขึ้นเกี่ยวกับการกระจายความเสี่ยงและบริหารจัดการความเสี่ยงการมีอคติคล่องตัวในการปรับเปลี่ยนการลงทุนและการแสวงหาแหล่งที่มาของผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (ค่าอัลฟา) ที่หลากหลายจึงเป็นสิ่งที่มีความสำคัญ

ในขณะที่ภูมิภาคการลงทุนเปลี่ยนแปลงไปในปี 2025 ความเป็นจริงของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศยังคงอยู่ อุณหภูมิที่สูงขึ้น เหตุการณ์สภาพอากาศรุนแรง และการสูญเสียความหลากหลายทางชีวภาพยังคงทวีความรุนแรงขึ้นและส่งผลกระทบต่อตลาดเกิดใหม่ในแบบที่แตกต่างกันไป แนวทางแบบองค์รวมมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ซึ่งรวมถึงการเปลี่ยนผ่านจากรูทกิจที่ปล่อยคาร์บอนสูงไปสู่ธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ไม่เพียงแต่แก้ไขปัญหานี้เท่านั้น แต่ยังสร้างโอกาสการลงทุนในสินทรัพย์ที่ตลาดประเมินมูลค่าต่ำเกินไปและโอกาสในการสร้างผลตอบแทนเชิงบวกให้แก่ผู้ลงทุนอีกด้วย



**Vis Nayar**  
Chief Investment Officer  
Eastspring Investments





## ก้าวสู่โอกาสในมหาอำนาจแห่งเอเชีย

เอเชียมีเศรษฐกิจที่เป็นพลวัตและทรงอิทธิพลที่สุดแห่งหนึ่งของโลก โดยมีจีน อินเดีย และญี่ปุ่นที่แสดงถึงความโดดเด่น แต่ละประเทศมีเอกลักษณ์เฉพาะตัว เริ่มจากจีนที่มีการพัฒนาอุตสาหกรรมอย่างรวดเร็ว อินเดียมีการขยายตัวของความเป็นเมืองที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และญี่ปุ่นมีความเป็นเลิศด้านเทคโนโลยี ทั้งสามประเทศรวมกันคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ของดัชนี MSCI AC Asia Pacific ในขณะเดียวกันโอกาสการลงทุนที่มีเอกลักษณ์เฉพาะของแต่ละประเทศก็มีความน่าสนใจเพียงพอที่จะจัดสรรการลงทุนแบบแยกเฉพาะในพอร์ตการลงทุน



**จีน:**  
มองในมุมมอง แต่ด้วยความระมัดระวัง

แม้ความไม่แน่นอนในระยะสั้นของจีนทำให้จำเป็นต้องมีความระมัดระวัง แต่มูลค่าของหุ้นยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูก และรัฐบาลจีนอาจออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอย่างไรก็ตาม แม้ว่ารัฐบาลจะปรับปรุงวิธีการสื่อสารเกี่ยวกับนโยบายให้ดีขึ้น แต่แนวทางการผ่อนคลายนี้อาจเป็นข้อดีไปอาจไม่เป็นไปตามความคาดหวังที่สูงของผู้ลงทุน ดังนั้น การเลือกจังหวะการลงทุนที่เหมาะสมและการคัดเลือหุ้นที่มีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่ชัดเจนจึงเป็นกุญแจสำคัญ มากกว่าการไล่ตามตลาด

ในปัจจุบัน เรามองในแง่บวกต่อกลุ่มสินค้าผู้บริโภคที่ได้รับประโยชน์จากการยกระดับสินค้าและบริการ การสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ และมาตรการควบคุมต้นทุน นอกจากนี้ บริษัทในกลุ่มวัสดุ กลุ่มอุตสาหกรรม และกลุ่มเทคโนโลยี ที่มีการกระจายแหล่งรายได้และเผชิญกับการแข่งขันด้านราคาที่สูง สามารถได้รับประโยชน์จากการควบรวมกิจการอันเป็นผลมาจากการปฏิรูปด้านอุปทาน ส่วนกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกซึ่งกำลังขยายตลาดไปยังภูมิภาคใหม่ๆ นอกเหนือจากสหรัฐก็นำเสนอโอกาสในการเติบโตเช่นกัน”

โครงการแปลงหนี้ (debt-swap) มูลค่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐที่รัฐบาลเพิ่งประกาศใช้ ซึ่งเป็นการแลกเปลี่ยนหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น (ที่มีดอกเบี้ยสูง) กับเงินกู้ทางการที่มีกำหนดเวลาชำระคืนยาวขึ้น (มีดอกเบี้ยต่ำกว่า) มีเป้าหมายเพื่อฟื้นฟูสภาพของรัฐบาลท้องถิ่น มาตรการดังกล่าวสามารถถือประโยชน์ต่อบริษัทของ



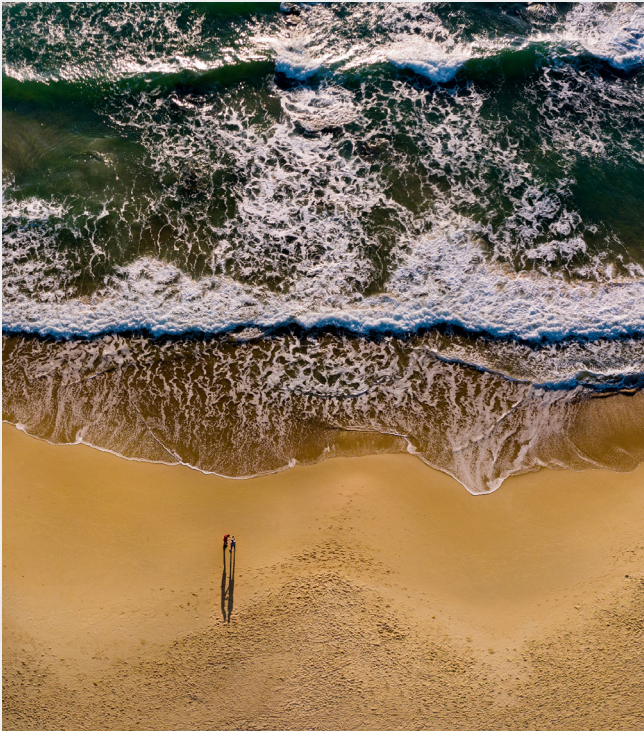
**Selecting stocks with visible earnings driver is key, rather than chasing the market.**



รัฐที่จ่ายเงินปันผลสูงซึ่งเป็นผู้จัดหาสินค้าและบริการให้กับหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งรวมถึงบริษัทในกลุ่มโทรคมนาคม การก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน และการบำบัดของเสีย

ณ เวลาที่จัดทำบทความนี้ มีสัญญาณที่น่าจะนำไปสู่การฟื้นตัวของจีน โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ปรับตัวดีขึ้น ยอดขายที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น และราคาบ้านและสินค้าโภคภัณฑ์ก็ปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนยังไม่มีความชัดเจน เนื่องจากดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ในเดือนตุลาคมปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 25 โครงการแปลงหนี้ของรัฐบาลมีเป้าหมายเพื่อช่วยให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถชำระหนี้เดือนค้างจ่ายและชำระหนี้ค้างชำระแก่ผู้รับเหมา การที่รัฐบาลเปลี่ยนจุดมุ่งเน้นจากการจัดเก็บรายได้มาเป็นการเพิ่มการใช้จ่ายนั้น คาดว่ามาตรการเหล่านี้





จะช่วยบรรเทาแรงกดดันด้านภาวะเงินเฟ้อที่กำลังดำเนินอยู่ในระบบเศรษฐกิจ และส่งผลดีต่อรายได้ของครัวเรือนและการใช้จ่ายของผู้บริโภค

ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจและตลาดจีนในปี 2025 มาจากนโยบายของทรมปี นั่นคือการเสนอขึ้นภาษีนำเข้าเป็นอัตรา 60% ซึ่งอาจส่งผลให้คาดการณ์เติบโตของ GDP ลดได้ถึง 2% ในช่วง 4-6 ไตรมาสข้างหน้า นอกจากนี้ เงินหยวนอาจเผชิญกับแรงกดดันให้อ่อนค่ามากขึ้น เราเชื่อว่ารัฐบาลจีนอาจเพิ่มการขาดดุลการคลังในปี 2025 อีก 0.5-1% เพื่อรับมือกับความท้าทายเหล่านี้

**คณะผู้จัดทำ**

Michelle Qi, Head, China Equities; Jingjing Weng, Head of Research, Eastspring Shanghai.



**อินเดีย :**

**โอกาสเชิงโครงสร้างท่ามกลางความท้าทายตามวัฏจักร**

การบริหารจัดการเชิงรุกจะเป็นกุญแจสำคัญสำหรับตลาดหุ้นอินเดียในปี 2025 ท่ามกลางความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับโมเมนตัมการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว มูลค่าตลาดหุ้นที่สูงขึ้นต่อเนื่อง และความไม่แน่นอนของผลประกอบการในไตรมาสสุดท้ายของปี 2024



**While the Indian economy may face cyclical challenges, India's equity market presents a structural opportunity.**



เรากำลังติดตามมูลค่าหุ้นและแรงกดดันต่อทำอย่างไรใกล้ชิด และในขณะนี้เห็นโอกาสในกลุ่มการเงิน โทรมคมนาคม และการดูแลสุขภาพ บริษัทขนาดใหญ่ดูมีราคาที่น่าสนใจกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็กในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน แม้ว่าอาจมีความไม่แน่นอนของผลประกอบการในระยะสั้น แต่ภาพรวมของภาคธุรกิจยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง หากพิจารณาปีงบประมาณ 2020 ถึง 2024 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของภาคบริษัทลดลงจาก 100% เหลือ 52% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของตลาดเพิ่มขึ้นจาก 10% เป็นเกือบ 15% การไหลออกของเงินลงทุนจากต่างชาติไม่ควรเป็นที่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากผู้ลงทุนในประเทศถือครองหุ้นมากกว่า 50% ใน 75 บริษัทชั้นนำของอินเดีย ซึ่งควรเป็นปัจจัยที่ช่วยรักษาเสถียรภาพ ในขณะเดียวกัน ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของอินเดียที่อยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (692 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในช่วงหลังโควิด สามารถนำมาใช้รักษาเสถียรภาพของเงินรูปีอินเดียได้หากจำเป็น อย่างไรก็ตาม การเตรียมเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวนมากในปี 2025 อาจถือเป็นความเสี่ยง เนื่องจาก IPO จะดูดซับเงินลงทุนที่ไหลเข้า ทำให้เหลือสภาพคล่องน้อยในการจับคู่ผลตอบแทน

แม้ว่าเศรษฐกิจอินเดียจะเผชิญกับความท้าทายตามวัฏจักรในบางส่วน แต่ตลาดหุ้นอินเดียนำเสนอโอกาสเชิงโครงสร้าง ทั้งนี้ การปฏิรูปที่ดำเนินอยู่อย่างต่อเนื่อง การขยายตัวของความเป็นเมือง และการเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทาน คาดว่าจะสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจและผลประกอบการของอินเดียในระยะยาว

**คณะผู้จัดทำ**

Yuan Yiu Tsai, Portfolio Manager, Equities; ICICI Prudential Asset Management Company ("IPAMC") โดย IPAMC เป็นที่ปรึกษาการลงทุน สำหรับกองทุนต่างๆ ที่เน้นลงทุนในอินเดีย ซึ่งบริหารจัดการโดย Eastspring Investments







ญี่ปุ่น :

โอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก

การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นญี่ปุ่นอาจดำเนินต่อไปในปี 2025 พร้อมกลุ่มหุ้นนำตลาดชุดใหม่ แม้ว่าการปรับตัวขึ้นในปี 2024 จะนำโดยบริษัทขนาดใหญ่ที่เน้นการส่งออก ซึ่งได้รับประโยชน์จากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าและความต้องการด้านโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลกที่สูง แต่เรามองเห็นโอกาสที่น่าสนใจมากขึ้นในหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กในปี 2025... (text continues)

ในปี 2024 เราได้เห็นพัฒนาการที่น่าจับตาจากความพยายามของภาคธุรกิจในการลดต้นทุน การปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจที่มีผลกระทบต่อกำไร และลดการถือหุ้นไว้ที่นิยมกันแพร่หลาย... (text continues)

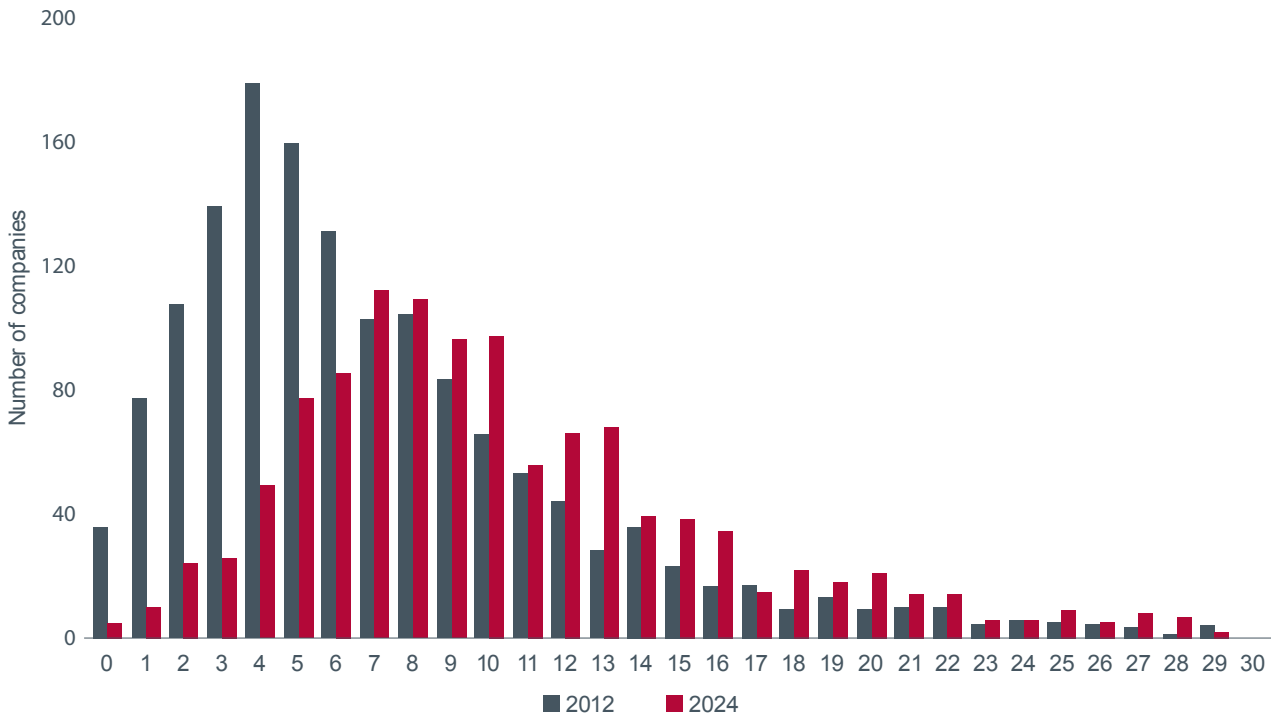
ประสิทธิภาพของงบดุลและปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรในปี 2025 และในระยะต่อไป ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ควรเป็นแรงสนับสนุนต่อราคาหุ้น

แม้ว่าเงินเยนดูมีมูลค่าถูกในปัจจุบัน แต่ทิศทางในปี 2025 จะขึ้นอยู่กับข้อมูลของทั้งสหรัฐและญี่ปุ่น ตั้งแต่การเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และนโยบายการคลัง โดยหากญี่ปุ่นปรับนโยบายการเงินผู้สภาวะปกติ เงินเยนอาจแข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม แรงกดดันทางการเมืองอาจนำไปสู่การกระตุ้นเศรษฐกิจของญี่ปุ่น ซึ่งจะส่งผลต่อค่าเงินเยน... (text continues)

คณะผู้จัดทำ

Ivailo Dikov, Head, Japan Equities

ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ของญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น



ROE range (%). Median ROE has gone up from 5.3% (2012) to 9.3% (2024\*)

ที่มา: Eastspring Investments (Singapore), BofA Global Research, QUICK as at 30 June 2024. \*Based on QUICK consensus (current fiscal year) for 2024. "ROE": return of equity.





## มุ่งเน้นที่มูลค่า

ในขณะนี้ยังเป็นเรื่องยากที่จะประเมินผลกระทบจากนโยบายของผู้นำคนใหม่ของสหรัฐ ที่มีต่อตลาดเอเชียและตลาดเกิดใหม่ นโยบายหลายอย่างอาจไม่ได้ถูกนำมาใช้ในระดับหรือความเร็วตามที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม สัญญาณของการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างเข้มแข็งและนโยบายที่รัดกุมทางการค้า อาจส่งผลให้ทิศทางเงินเฟ้อในสหรัฐ ทำให้เฟดชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น

แม้จะมีความผันผวนที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ผู้ลงทุนที่มีวินัยยังสามารถค้นพบโอกาสการลงทุนได้ เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาวในตลาดเหล่านี้ยังคงแข็งแกร่ง ในตลาดเกิดใหม่ การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายลงทุน การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การลดการปล่อยคาร์บอน และการกระจายความเสี่ยงของห่วงโซ่อุปทาน กำลังนำไปสู่การเติบโตของกำไรที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มเติบโตเร็วกว่าตลาดพัฒนาแล้ว โดยทั่วไปตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดพัฒนาแล้วเมื่อส่วนต่างของการเติบโตระหว่างสองกลุ่มกว้างขึ้น ในขณะเดียวกัน การปฏิรูปภาคธุรกิจที่ดำเนินอยู่อย่างต่อเนื่องและการจัดสรรเงินทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นในเอเชีย กำลังช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุลทั้งในระดับบริษัทและระดับรัฐบาล

ภาพรวมของตลาดอาเซียนในช่วงเข้าสู่ปี 2025 ยังคงเป็นบวกในภาพรวม การเติบโตระยะยาวของภูมิภาคจะขับเคลื่อนโดยชนชั้นกลางที่เพิ่มขึ้น การเข้าถึงบริการธนาคารที่มากขึ้น และการย้ายฐานห่วงโซ่อุปทานที่ดำเนินอยู่อย่างต่อเนื่อง สัดส่วนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในอาเซียนได้เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดจาก 5.7% ในปี 2015 เป็น 21.3% ในปี 2023 ส่งผลให้เกิดการสะสมทุน ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี และการพัฒนาทักษะที่ดีขึ้น กำลังแรงงานที่เพิ่มขึ้นกำลังขับเคลื่อนธนาคารดิจิทัล โดยเฉพาะในประเทศที่มีประชากรมากอย่างฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย ในขณะเดียวกัน ปัจจัยบวกด้านประชากรด้วยอายุเฉลี่ยที่ต่ำ (อายุ 30 ปี) และชนชั้นกลางที่กำลังเติบโต ได้ส่งสัญญาณถึงกำลังซื้อที่สำคัญ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อภูมิภาคนี้ไปอีกนานหลังจากปี 2025

### คณะผู้จัดทำ

Steven Gray, Head, GEM & Regional Asia Value Equities; Sundeep Bihani, Portfolio Manager, Regional Asia Value Equities; John Tsai, Head, Growth Equities

### LATAM and CEEMEA: ศักยภาพการเติบโตที่โดดเด่น

ปี 2024 เป็นปีที่ยากลำบากสำหรับตลาดหลักๆ ในละตินอเมริกา ได้แก่ บราซิลและเม็กซิโก อัตราดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับสูงของบราซิล และการปฏิรูปกฎหมายของเม็กซิโกส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นในประเทศ อย่างไรก็ตาม เรามองเห็นโอกาสการเติบโตสำหรับบราซิล เนื่องจากมูลค่าที่น่าดึงดูด แนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ย รวมถึงความเป็นไปได้ที่จะมีผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีที่มีนโยบายเป็นมิตรต่อตลาดมากขึ้นในปี 2026 สำหรับเม็กซิโก เราคาดว่าจะมีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น อันเป็นผลมาจากการกระจายความเสี่ยงของห่วงโซ่อุปทานโลกและการย้ายฐานการผลิตมาอยู่ใกล้กับตลาดหลัก (near-shoring)

ในขณะเดียวกัน ตลาดเกิดใหม่ในยุโรปได้รับผลกระทบจากความเชื่อมั่นในเชิงลบต่อตลาดพัฒนาแล้วในภูมิภาค แรงงายที่เพิ่มขึ้นได้สร้างโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในบางภาคส่วน ตลาดในยุโรปตะวันออกหลายแห่งมีบริษัทที่มีการกระจายการลงทุนที่ดี มีระดับราคาที่น่าดึงดูด มีงบดุลที่แข็งแกร่ง และมีความเสี่ยงน้อยกว่าต่อการชะลอตัวของอุปสงค์ในตลาดพัฒนาแล้วของยุโรป



### ตลาดเอเชียแปซิฟิก (ไม่รวมญี่ปุ่น): มีมูลค่าที่น่าดึงดูด

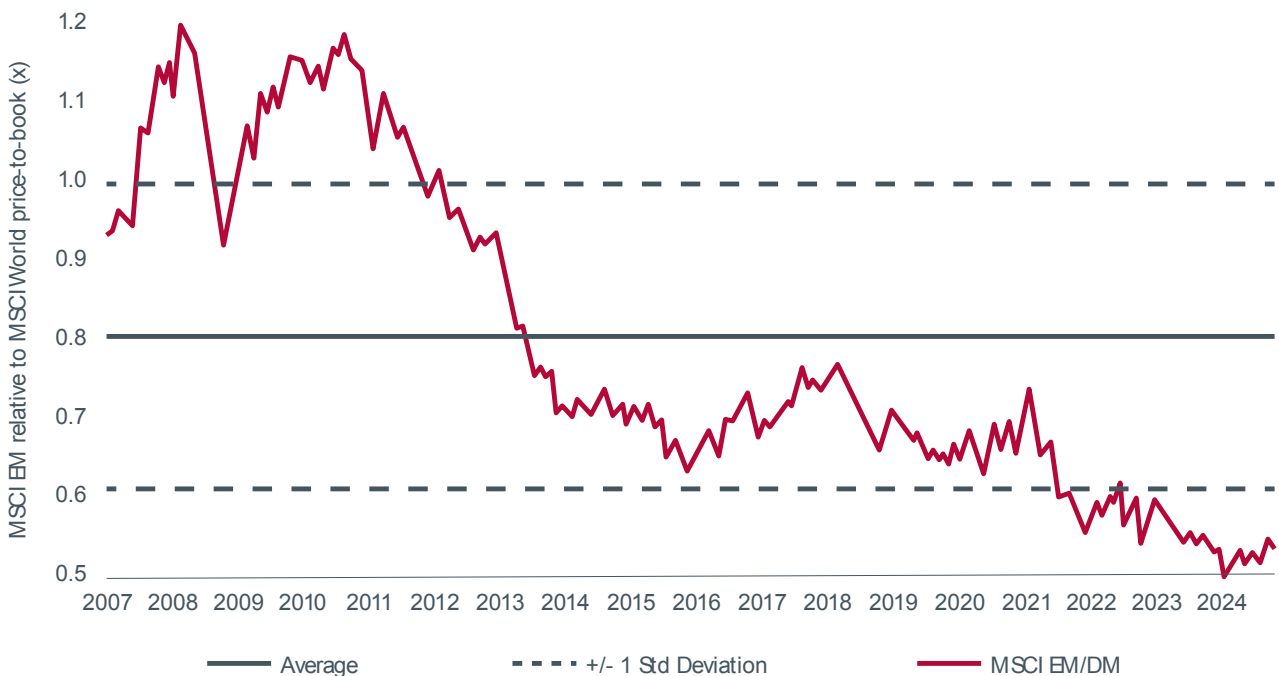
แม้จะมีแนวโน้มการเติบโตในระยะยาว แต่หุ้นในภูมิภาคนี้อาจได้รับผลกระทบในเชิงลบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจาก 10% ของรายได้มาจากตลาดสหรัฐฯ ส่วนในเอเชีย กลุ่มเทคโนโลยีมีความเสี่ยงต่อตลาดสหรัฐฯมากที่สุด ตามมาด้วยกลุ่มยานยนต์ กลุ่มสุขภาพ และกลุ่มเคมีภัณฑ์ ในทางตรงกันข้าม กลุ่มสาธารณูปโภค กลุ่มโทรคมนาคม และกลุ่มการเงิน มีความเสี่ยงต่อตลาดสหรัฐฯน้อยที่สุด สำหรับตลาดอาเซียนนั้น มีลักษณะของการปกป้องความผันผวน (defensive) ที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับตลาดเอเชียเหนือ เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากสหรัฐฯที่ต่ำกว่า และมีคู่แข่งโดยตรงจากสหรัฐฯน้อยกว่า นอกจากนี้ 11% ของบริษัทในเอเชียแปซิฟิก (คิดตามน้ำหนักดัชนี) มีการดำเนินงานในสหรัฐฯอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจได้รับประโยชน์จากการลดภาษีของสหรัฐฯ

ภายใต้การบริหารของประธานาธิบดีทรัมป์ครั้งใหม่ การเพิ่มขึ้นของการอุดหนุนเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลให้ราคาเชื้อเพลิงลดลง ซึ่งจะช่วยควบคุมอัตราเงินเฟ้อในภูมิภาคเอเชียได้ เนื่องจากราคาเชื้อเพลิงเป็นองค์ประกอบสำคัญของดัชนี ราคาผู้บริโภคในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม สถานการณ์นี้อาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมพลังงานสะอาดของเอเชีย อาทิ อุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าและพลังงานแสงอาทิตย์จากจีน รวมถึงห่วงโซ่อุปทานแบตเตอรี่จากอินโดนีเซียและจีน

แม้นโยบายของสหรัฐฯอาจส่งผลกระทบต่อตลาด แต่ผลประโยชน์ของบริษัทจะยังคงเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนราคาหุ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการลงทุนในหุ้นคือมูลค่าเริ่มต้น ในแง่มุมนี้ ตลาดเอเชียและตลาดเกิดใหม่มีความน่าสนใจทั้งมูลค่าที่เป็นตัวเงินและมีความน่าสนใจอย่างมากในเชิงเปรียบเทียบตลาดประเทศตะวันตกที่มีราคาแพง นอกจากนี้ ผู้ลงทุนทั่วโลกยังมีสัดส่วนการลงทุนในตลาดเกิดใหม่และภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ไม่รวมญี่ปุ่น) ต่ำกว่าน้ำหนักดัชนีอ้างอิงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งบ่งชี้ถึงโอกาสในการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคา

ในสภาวะเช่นนี้ การคัดเลือกหุ้นอย่างมีวินัยเป็นกุญแจสำคัญในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มหรือค่าอัลฟา ในขณะนี้ เราพบโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในฮ่องกง อินโดนีเซีย และไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มการสื่อสาร กลุ่มการเงิน และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่ไม่จำเป็น

### ตลาดเกิดใหม่นำเสนอจุดเข้าลงทุนที่น่าสนใจ ณ ระดับราคาปัจจุบัน



ที่มา: Datastream Refinitiv, ดัชนี MSCI Emerging Markets (EM) และ MSCI World (DM) ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2024

<sup>1</sup>LATAM: Latin American, CEEMEA : Central & Eastern Europe, Middle East and Africa. <sup>2</sup>Proxied by the MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index. Factset, Bloomberg, Company Data, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research.



## วางแผนอย่างมีกลยุทธ์ และทันเหตุการณ์

การที่ธนาคารกลางทั่วโลกยุติการใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด ประกอบกับแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและภาวะเงินเฟ้อที่มีเสถียรภาพ ส่งผลให้สภาพแวดล้อมในตลาดโดยรวมเอื้อต่อการลงทุนในตราสารหนี้ในปี 2024 นอกจากนี้ ตราสารหนี้ยังได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนที่เริ่มต้นอยู่ในระดับสูง ซึ่งช่วยรองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐเผชิญกับความผันผวนมากพอสมควรในปี

ในเดือนกันยายน ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกที่ 50 bps อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกลับปรับตัวสูงขึ้นในเวลาต่อมา เมื่อเศรษฐกิจสหรัฐแสดงการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง อัตราผลตอบแทนยังคงอยู่ที่เหนือระดับ 4% เนื่องจากตลาดคาดการณ์ว่ารัฐบาลสหรัฐชุดใหม่จะมีการบังคับใช้มาตรการภาษีต่อจีนและประเทศคู่ค้าอื่นๆ ในปี 2025 ซึ่งจะส่งผลให้เงินเฟ้อสหรัฐปรับตัวสูงขึ้นและจำกัดความสามารถของเฟดในการผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อไป นอกจากนี้ หากพรรครีพับลิกันได้รับชัยชนะอย่างท่วมท้นสามารถควบคุมรัฐบาลได้ทั้งหมด อาจนำไปสู่การเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ ซึ่งจะทำให้การขาดดุลงบประมาณของสหรัฐขยายและส่งผลให้เสถียรภาพของพันธบัตรสหรัฐมีความซับซ้อนมากขึ้น

### คณะผู้จัดทำ

Danny Tan, Head, Asian Fixed Income

### เพิ่มผลตอบแทนรวมด้วยการถือตราสารหนี้สกุล USD

ในช่วงสองปีที่ผ่านมา ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐเคลื่อนไหวสอดคล้องกับความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐ และนโยบายของเฟด การที่กรีมนปีได้เป็นประธานาธิบดีพร้อมกับพรรครีพับลิกันเป็นรัฐบาลเสี่ยงเบ็ดเสร็จ คาดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและต่อยอดความโดดเด่นของเศรษฐกิจสหรัฐ นอกจากนี้ มาตรการภาษีที่คาดว่าจะมีการบังคับใช้อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่พึ่งพาการค้าระหว่างประเทศ เช่น ยุโรป ตลาดเกิดใหม่ และเอเชีย ซึ่งจะเป็ปัจจัยสนับสนุนแนวโน้มความแข็งแกร่งของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐในระยะกลาง

อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์เกี่ยวกับมาตรการภาษีและการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นเพียงการคาดเดา ธนาคารกลางสหรัฐยังไม่ปรับเปลี่ยนนโยบายผ่อนคลายทางการเงินตามการคาดการณ์ถึงมาตรการที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง นอกจากนี้ ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่ประกาศออกมาล่าสุด รวมถึงตัวเลขตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง อาจทำให้เฟดต้องปรับเพิ่มกรอบการดำเนินนโยบาย ทั้งในแง่ของจังหวะเวลาและระดับอัตราดอกเบี้ยสุดท้าย (terminal rate) ซึ่งจะเป็ปัจจัยสนับสนุนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น

การปรับตัวสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐนับตั้งแต่ต้นเดือนตุลาคม ส่งผลให้ตราสารหนี้เอกชนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐมีความน่าสนใจมากขึ้น ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่กว้างระหว่างสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและสกุลเงินอื่นๆ ได้สร้างโอกาสในการลงทุนในตราสารหนี้เอกชนที่ไม่ได้อยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่าตราสารหนี้เอกชนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐที่มีคุณภาพเทียบเท่ากัน แม้จะคำนึงถึงต้นทุนในการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนแล้วก็ตาม

ตราสารหนี้สกุลเงินเอเชีย (ที่มีการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินดอลลาร์แบบเต็มจำนวน) สามารถเพิ่มอัตราผลตอบแทนรวมของพอร์ตการลงทุนได้อย่างน่าสนใจ จากข้อดีเปรียบของการถือเพื่อรับผลตอบแทนที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ เราความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนการลงทุนจากพันธบัตรสกุลเงินอื่นไปสู่พันธบัตรสกุลดอลลาร์สหรัฐ หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อไป ทั้งนี้ การถือเพื่อรับผลตอบแทนสูงนั้นจะยังคงเป็นองค์ประกอบหลักของผลตอบแทนในพอร์ตการลงทุนตราสารหนี้

### รอจังหวะที่ดีในการกลับเข้าลงทุน

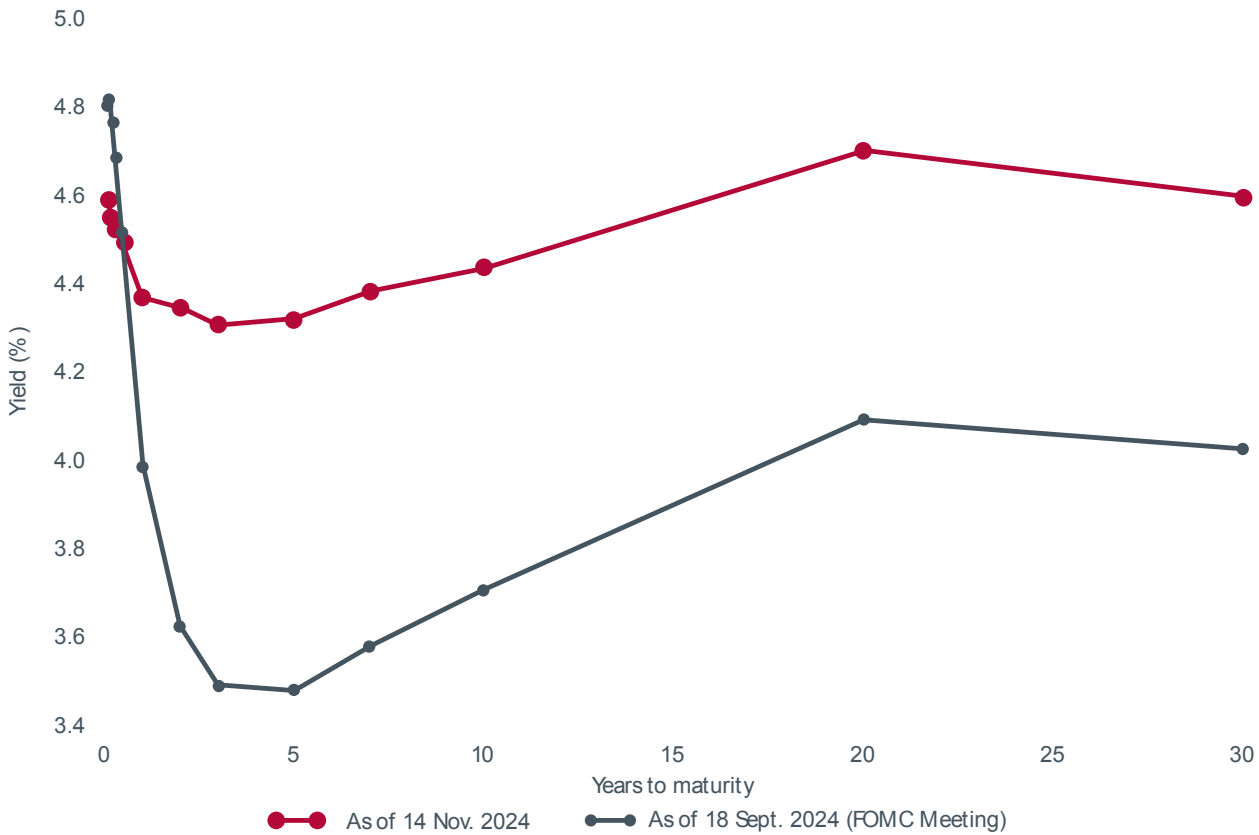
นอกเหนือจากสหรัฐ วัฏจักรนโยบายการเงินทั่วโลกได้ปรับเปลี่ยนไปสู่ทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวลดลงในภาพกว้าง ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจในตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่มีการปรับตัวดีขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากวงจรขึ้นของการปรับอันดับความน่าเชื่อถือที่ยังคงดำเนินต่อไป ในขณะเดียวกัน มาตรการรักษาเสถียรภาพของจีนทั้งด้านนโยบายการเงินและการคลัง รวมถึงความเป็นไปได้ที่จะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม สามารถช่วยบรรเทาความกังวลเกี่ยวกับนโยบายของสหรัฐที่มุ่งเป้าไปที่จีน ซึ่งช่วยเสริมสร้างมุมมองเชิงบวกต่อตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคเอเชีย

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากประกาศผลการเลือกตั้งสหรัฐ เราได้ปรับลดการลงทุนในตราสารหนี้เอกชนของจีนที่มีส่วนต่างอัตราผลตอบแทนแคบลง และหันไปลงทุนในภูมิภาคอื่นที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าจากนโยบายของสหรัฐที่มุ่งเป้าไปยังจีน เราสังเกตเห็นว่าโดยทั่วไป ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เอกชนอยู่ในระดับที่แคบที่สุดเป็นประวัติการณ์ และผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่าเพียงพอสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่เรากำลังเข้าใกล้จุดสิ้นสุดของวัฏจักรเศรษฐกิจในปัจจุบัน

ในขณะนี้ เรายังคงเน้นการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพเครดิตระดับสูง นอกจากนี้ เรายังมองเห็นโอกาสในการสับเปลี่ยนการลงทุนระหว่างตราสารหนี้สกุลเงินท้องถิ่นและสกุลเงินหลักในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ เราได้ลดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้สกุลเงินท้องถิ่นของตลาดเกิดใหม่ที่มีแปรไปตามตลาดสูงก่อนการเลือกตั้งสหรัฐ แต่จะพิจารณาเข้าลงทุนอีกครั้งเมื่อระดับราคาน่าสนใจมากขึ้น ในขณะเดียวกัน ปัจจัยเชิงเทคนิคยังคงสนับสนุนตลาดตราสารหนี้เอกชน เนื่องจากปริมาณการออกตราสารหนี้ใหม่ที่กำลังจำกัด อัตราผลตอบแทนพื้นฐานที่อยู่ในระดับสูง และอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากผู้ลงทุนที่มีเงินสดพร้อมลงทุนจำนวนมาก



การปรับตัวสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ



ที่มา: LSEG Datastream of US Treasuries bond (bid) yields as of 14 November 2024

**เพิ่มการถือตราสารหนี้เมื่อราคาลดลง**

หลังจากที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐได้ปรับตัวขึ้นจากระดับต่ำสุดในเดือนกันยายน ระดับราคาในปัจจุบันจึงถือว่าน่าสนใจมากขึ้นเมื่อเทียบกับก่อนหน้านี้ ส่งผลให้ duration ของตราสารหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐมีความน่าดึงดูดมากขึ้น หากมองไปข้างหน้า เราเชื่อว่าความเสี่ยงและผลตอบแทนอยู่ในสภาวะที่ไม่สมมาตรในการเอื้อประโยชน์ต่อผู้ลงทุนตราสารหนี้ เนื่องจากธนาคารกลางหลักทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะลดอัตราดอกเบี้ยมากกว่าการขึ้นดอกเบี้ย

เราสังเกตเห็นความสนใจจากตลาดอย่างมากต่อ duration ของตราสารหนี้ หลังจากที่มีอัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วภายหลังการเลือกตั้งสหรัฐ สะท้อนมุมมองในระยะเริ่มต้นที่คาดว่าเข้าสู่วัฏจักรการลดอัตราดอกเบี้ย เราขอแนะนำอายุ 10 ปีมากกว่าพันธบัตรอายุ 30 ปีเล็กน้อย เนื่องจากการที่เส้นอัตราผลตอบแทนแบบราบลงในช่วงที่ผ่านมาอาจช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการขึ้นขึ้นของเส้นอัตราผลตอบแทนหากมีการดำเนินนโยบายดังกล่าวเพิกงาชีและการใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม รัฐบาลสหรัฐชุดใหม่อาจต้องใช้เวลาหลายเดือนหรือเป็นปีในการดำเนินนโยบายต่างๆ แม้จะได้รับการสนับสนุนจากรัฐสภาก็ตาม การปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อรองรับสถานการณ์ดังกล่าวจึงอาจเร็วเกินไป ด้วยเหตุนี้ เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ duration และมองว่าการปรับตัวลงของราคาเป็นโอกาสในการเพิ่ม duration ของพอร์ตตราสารหนี้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก duration ของตราสารหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐมีความเสี่ยงด้านความผันผวนอันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนของแนวโน้มนโยบายการคลัง เราจึงประเมินว่าการถือตราสารหนี้ระยะยาวอาจให้ผลดีกว่าหากอยู่ในสกุลเงินเอเชียและตลาดเกิดใหม่ ผลจากการวัดค่าความอ่อนไหวของ duration ซึ่งได้ปรับค่าความผันผวนและค่าสหสัมพันธ์แล้ว ชี้ให้เห็นว่าตราสารหนี้เอกชนที่ไม่ใช่สกุลดอลลาร์สหรัฐมีความผันผวนน้อยกว่าและได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐต่ำกว่า เมื่อเทียบกับตราสารหนี้เอกชนสกุลดอลลาร์สหรัฐ ด้วยเหตุนี้ ตราสารหนี้เอกชนที่ไม่ใช่สกุลดอลลาร์สหรัฐจึงอาจมีประสิทธิภาพมากกว่าในการลดผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐซึ่งอาจเพิ่มขึ้น ต่อพอร์ตการลงทุนที่อยู่ในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐ เรายังคงประเมินและติดตามมูลค่าภายในสินอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เอกชนและตราสารที่ปราศจากความเสี่ยง ทั้งในสกุลดอลลาร์สหรัฐและสกุลเงินอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง



# คว้าโอกาส จากเทรนด์การลงทุนที่โดดเด่น

การเปลี่ยนผ่านด้านสภาพภูมิอากาศและปัญญาประดิษฐ์ (AI) คือสองเมกะเทรนด์ที่กำลังเปลี่ยนแปลงโลกผ่านผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจเทคโนโลยี สังคม และสิ่งแวดล้อม เทรนด์เหล่านี้นำมาซึ่งทั้งโอกาสและความท้าทายสำหรับผู้ลงทุน

## การเปลี่ยนผ่านด้านสภาพภูมิอากาศ: ประโยชน์ของการพิจารณาแบบองค์รวม

เวลาเป็นสิ่งสำคัญสำหรับประเทศเศรษฐกิจหลักและภาคอุตสาหกรรมในการบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซคาร์บอน แม้ยังไม่พิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงทางการเมืองล่าสุดในสหรัฐอเมริกาที่อาจบั่นทอนนโยบายด้านสภาพภูมิอากาศและมาตรการลดคาร์บอน ทั้งนี้ คาดว่าการปล่อยก๊าซคาร์บอนทั่วโลกจะพุ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2024 ส่งผลให้การบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2050 เป็นไปได้อย่างยิ่ง

ตลาดเกิดใหม่ (EMs) มีบทบาทสำคัญในการลดการปล่อยคาร์บอนของโลก โดยประเทศกำลังพัฒนามีส่วนในการเพิ่มขึ้นของการปล่อยมลพิษทั่วโลกถึง 95% ในทศวรรษที่ผ่านมา และคิดเป็น 75% ของการปล่อยมลพิษทั่วโลกในปี 2023 ดังนั้น หากตลาดเกิดใหม่ไม่ดำเนินการเปลี่ยนผ่านไปสู่อุตสาหกรรมและการเติบโตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้นแล้ว โลกก็จะไม่สามารถบรรลุเป้าหมายของข้อตกลงปารีสได้

ในเอกสาร [whitepaper](#) ฉบับล่าสุด เราระบุว่าต้องใช้เงินทุนราว 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปีภายในปี 2030 เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจสีเขียว พร้อมเสนอว่าตลาดทุนคือแพลตฟอร์มหลักในการระดมทุนในตลาดของผู้ลงทุนทั่วไป สินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนที่ลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลกได้เติบโตขึ้นในช่วงสามปีที่ผ่านมา โดยได้แรงหนุนบางส่วนจากการคัดเลือกหุ้นที่ส่งผลกระทบต่อส่วนสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนเพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านสภาพภูมิอากาศที่มีการเติบโตเร็วว่า ทั้งนี้ กองทุนที่บริหารแบบเชิงรุกมีสัดส่วนเพียง 11% ของสินทรัพย์ในกองทุนด้านสภาพภูมิอากาศทั่วโลกซึ่งส่วนใหญ่เน้นความเสี่ยงในการเปลี่ยนผ่านว่าเป็นภาคธุรกิจที่ปล่อยมลพิษสูงหรือกรณีที่อุณหภูมิโลกสูงเกินเป้า กองทุนกลุ่มนี้มองหา

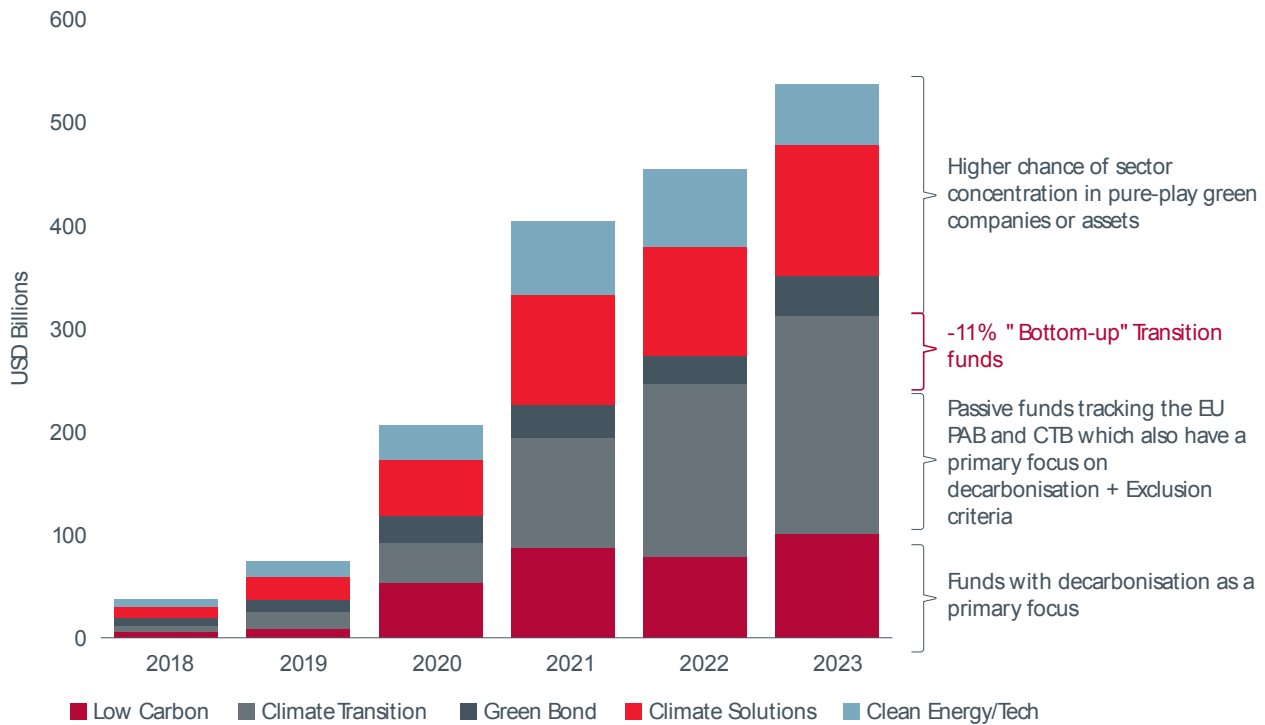
เรากำลังเห็นความเข้าใจเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ในตลาดเกิดใหม่ที่ซับซ้อนมากขึ้น โดยทั้งในตลาดที่ซื้อขายในวงจำกัด (private market) และตลาดผู้ลงทุนทั่วไป (public market) ต่างต้องการการพิสูจน์สมมติฐานด้านผลการดำเนินงานของกองทุน ESG ที่เข้มงวดมากขึ้น นอกจากนี้ ตลาดเกิดใหม่ยังให้ความสำคัญกับกองทุนเพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านสภาพภูมิอากาศมากขึ้น เนื่องจากความเร่งด่วนของปัญหาและช่องว่างทางการเงินที่เกิดขึ้นจากคิมนาดและชีพพลายของเงินทุนที่ต้องใช้ในการแก้ไขปัญหาสภาพภูมิอากาศ หากดูเฉพาะในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เพียงภูมิภาคเดียว ประมาณการว่าต้องใช้เงินทุนถึง 1.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐจนถึงปี 2030 เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านนี้

การใช้แนวทางแบบองค์รวมที่ครอบคลุมการเปลี่ยนผ่านจากธุรกิจที่ไม่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมไปสู่ธุรกิจสีเขียวตลอดเส้นทางสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ช่วยขยายขอบเขตการลงทุนให้กว้างขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในบริษัทที่มีส่วนช่วยในการปรับตัวรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ไม่ใช่เพียงแค่การบรรเทาผลกระทบเท่านั้น โดยการปรับตัวนั้นมีแนวโน้มที่จะมีตลาดที่เข้าถึงได้ขนาดใหญ่กว่าในอนาคต การระบุบริษัทที่อาจถูกตลาดประเมินมูลค่าต่ำเกินไปและอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเปลี่ยนผ่านด้านสภาพภูมิอากาศ จะช่วยให้แนวทางแบบองค์รวมสามารถนำเสนอโอกาสในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มหรือค่าอัลฟาได้มากขึ้น ทำให้สามารถลงทุนได้อย่างยั่งยืนโดยไม่ต้องแลกกับผลตอบแทนที่ลดลง

### คณะผู้จัดทำ

Joanne Khew (PhD), ESG Specialist, Eastspring Singapore

กองทุนเพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านสภาพภูมิอากาศที่บริหารเชิงรุกยังไม่เป็นที่นิยมในวงกว้าง



ที่มา: Eastspring Investment (Singapore) Limited ข้อมูลกราฟจาก Morningstar (2024) Investing in times of climate change 2023 in Review ข้อมูลที่นำเสนอเป็นการเปลี่ยนแปลงได้ตามดุลยพินิจของผู้จัดการการลงทุนโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เนื้อหาได้รับการดัดแปลงโดย Eastspring จาก Morningstar (2024)

ปัญญาประดิษฐ์: จีบตารธุรกิจที่เป็นฟันเฟืองสำคัญ

ปัญญาประดิษฐ์มีศักยภาพที่จะเปลี่ยนโลก ด้วยการยกระดับประสิทธิภาพและการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ความต้องการพลังงานที่สูงของเทคโนโลยีนี้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างไรก็ตาม ยังมีคำถามว่าเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ เช่น Machine Learning จะช่วยพัฒนาแบบจำลองสภาพภูมิอากาศ ทำให้เราเข้าใจผลกระทบของพฤติกรรมมนุษย์ต่อโลกได้ดียิ่งขึ้น ในขณะนี้ ผู้ลงทุนตอบรับศักยภาพของปัญญาประดิษฐ์ด้วยความเชื่อมั่นอย่างมาก สะท้อนผ่านผลการดำเนินงานของกลุ่มหุ้น "Magnificent 7" ในปี 2024

ในฐานะผู้เล่นสำคัญในระบบนิเวศของปัญญาประดิษฐ์ บริษัทเทคโนโลยีในเอเชียเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้ลงทุนในธีมปัญญาประดิษฐ์ด้วยมูลค่าหุ้นที่ถูกลงกว่า ครอบคลุมถึงบริษัทในห่วงโซ่อุปทานต้นน้ำของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ ได้แก่ ผู้ผลิตวัตถุดิบ ผู้จำหน่ายชิป โรงงานผลิตชิป และผู้ให้บริการประกอบและทดสอบชิป (OSAT) นอกจากนี้ ยังรวมถึงผู้ผลิตชิ้นส่วนปลายน้ำและผู้รับจ้างออกแบบและผลิตสินค้า (ODM/OEM) ตลอดจนผู้ผลิตเครื่องจักรสำหรับผลิตเซมิคอนดักเตอร์ (SPE)

จากการเดินทางพบปะบริษัทในเอเชียจำนวน 30 บริษัทโดยกับการลงทุนประจำสิงคโปร์ของเรา พบว่าความต้องการชิปปัญญาประดิษฐ์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทต่างๆ สร้างรายได้จากการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์มากขึ้น ชิปปัญญาประดิษฐ์ช่วยเพิ่ม

ความสามารถของผู้โฆษณาในการค้นหาและเข้าถึงกลุ่มเป้าหมาย ด้วยการแบ่งกลุ่มผู้ชมที่แม่นยำ การปรับเนื้อหาโฆษณาแบบเรียลไทม์ และการจัดวางโฆษณาที่เหมาะสมที่สุด นอกจากนี้ ชิปปัญญาประดิษฐ์ยังช่วยลดต้นทุนด้วยการเพิ่มประสิทธิภาพการเรียนรู้ของเครื่องจักรในการดำเนินงานและการผลิตอัจฉริยะ ยกตัวอย่างเช่น การใช้ปัญญาประดิษฐ์ในการแปลบทสนทนาระหว่างลูกค้าและพนักงานแบบเรียลไทม์ ซึ่งช่วยลดต้นทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ มีคาดการณ์ว่าตลาดการประมวลผลประสิทธิภาพสูงด้วยปัญญาประดิษฐ์ทั่วโลก ซึ่งรวมถึงเซิร์ฟเวอร์ปัญญาประดิษฐ์ที่ใช้ GPU และ ASIC สามารถโฟกัสปัญญาประดิษฐ์ รถยนต์อัจฉริยะปัญญาประดิษฐ์ และคอมพิวเตอร์ปัญญาประดิษฐ์ จะเติบโตขึ้นจาก 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2024 โดยเพิ่มขึ้น 45% ในปี 2025 และสูงกว่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2026 ซึ่งสะท้อนอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 55% ในช่วงปี 2023-2026<sup>3</sup>

คณะผู้จัดทำ

Rebecca Lin, Head of Investments, Eastspring Taiwan; Terence Lim, Portfolio Manager, Equities, Eastspring Singapore

<sup>1</sup>Climate Leadership Council. Emissions Growth in the Developing World. June 2024. <sup>2</sup>Southeast Asia's Green Economy 2024 Report. Bain & Company. April 2024. <sup>3</sup>ที่มา : Daiwa ข้อมูลเดือนตุลาคม 2024





## เพิ่มความแข็งแกร่งให้พอร์ตการลงทุน

การผสมผสานแหล่งที่มาของผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (ค่าอัลฟา) ที่หลากหลายในระยะเวลาดำเนินการที่แตกต่าง ยิ่งทวีความสำคัญมากขึ้น หลังจากความล่าช้าของนโยบายและการหยุดชะงักที่เกิดจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 นอกจากนี้ การตรวจสอบให้แน่ใจว่าเครื่องมือบริหารความเสี่ยงทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพยังคงมีประสิทธิภาพในสภาวะตลาดปัจจุบันก็มีความสำคัญอย่างยิ่ง กับ Multi Asset Portfolio Solutions ของเรายังคงเสริมความแข็งแกร่งให้กรอบการทดสอบภาวะวิกฤต (stress testing) โดยเพิ่มสถานการณ์ความเสี่ยงสุดขีด (tail risk) ที่เกิดขึ้นล่าสุด เช่น วิกฤตรัสเซีย-ยูเครน และการแพร่ระบาดของโควิด-19 ซึ่งเป็นส่วนเพิ่มเติมจากการทดสอบสถานการณ์จำลองที่อิงกับการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจและภาวะเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป

วิธีการนี้ช่วยให้เข้าใจการระบุจุดของความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นในพอร์ตการลงทุน และผลกระทบในช่วงตลาดผันผวนได้ดียิ่งขึ้น การผสมผสานระหว่างวิจรรย์ญาณของมนุษย์และกระบวนการวิเคราะห์ที่ทันสมัยโดยใช้ข้อมูลเป็นพื้นฐาน จะช่วยรับมือกับสภาวะตลาดอย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น เช่นเดียวกับที่เคยเกิดขึ้นในเหตุการณ์ความเสี่ยงสุดขีดที่ผ่านมาไม่นานมานี้

ในอดีต ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างตราสารทุนและตราสารหนี้ช่วยให้พอร์ตการลงทุนแบบผสมผสานหลายสินทรัพย์สร้างผลตอบแทนที่มั่นคงตลอดวัฏจักรเศรษฐกิจและวัฏจักรตลาด ความสัมพันธ์นี้ ซึ่งเป็นลบมาตลอดสองทศวรรษเริ่มเปลี่ยนแปลงไปตั้งแต่ปี 2021 เมื่อเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และยังคงผันผวนแม้ว่าเงินเฟ้อในสหรัฐจะมีแนวโน้มลดลงในปี 2024 แม้เราเชื่อว่าการกระจายการลงทุนที่ได้จากพอร์ตการลงทุนแบบผสมผสานหลายสินทรัพย์ยังคงมีความสำคัญมากกว่าที่เคย แต่เรายังย้ำถึงความจำเป็นในการปรับตัวด้วยความรวดเร็วกับเหตุการณ์ และปรับเปลี่ยนเชิงกลยุทธ์ตามสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป

### คณะผู้จัดทำ

Craig Bell, Head, Multi Asset Portfolio Solutions

### รายได้จากเงินปันผลช่วยเพิ่มผลตอบแทนรวม

การเพิ่มแหล่งรายได้จากเงินปันผลในพอร์ตการลงทุนแบบผสมหลายสินทรัพย์สามารถสร้างเกราะป้องกันเพิ่มเติมในช่วงตลาดขาลง เงินปันผลเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนผลตอบแทนรวม โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย เราคาดว่าแนวโน้มนี้จะดำเนินต่อไปจนถึงปี 2025 เนื่องจากบริษัทจำนวนมากในภูมิภาคที่มีเงินสดสูงและสร้างกระแสเงินสดได้ดี ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นมากขึ้น

แม้จะมีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง แต่บริษัทในเอเชียจำนวนมากยังคงมีทรัพยากรทางการเงินและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งเพียงพอที่จะเพิ่มเงินปันผล



**We have noticed that Asian management teams consistently prioritise shareholder returns throughout economic cycles.**



หรือเริ่มโครงการซื้อหุ้นคืน นอกจากนี้ ในส่วนของบริษัทที่กำลังฟื้นตัวตามวัฏจักรหรือมีการเติบโตเชิงโครงสร้าง เราสังเกตเห็นว่าทีมผู้บริหารในเอเชียให้ความสำคัญกับผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอตลอดวัฏจักรเศรษฐกิจ ส่งผลให้เกิดข้อได้เปรียบสองประการ คือ ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้น และโอกาสที่มูลค่าหุ้นจะเพิ่มขึ้นจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น

โดยทั่วไป หุ้นที่เน้นจ่ายเงินปันผลมักมีผลการดำเนินงานที่ดีในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลง ความน่าสนใจที่เพิ่มขึ้นของรายได้จากเงินปันผล ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่เอื้ออำนวยและโอกาสในการสร้างรายได้ที่มีอยู่มากในเอเชีย ทำให้เรามั่นใจในมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นที่เน้นจ่ายเงินปันผลในปีใหม่นี้

### คณะผู้จัดทำ

Christina Woon, Portfolio Manager, Equities

### กลยุทธ์ความผันผวนต่ำช่วยลดความเสี่ยงรางวัล

เช่นเดียวกับรายได้จากเงินปันผล กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีความผันผวนต่ำสามารถช่วยรองรับพอร์ตการลงทุนได้ เหตุการณ์ในปี 2024 ได้พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าเป็นปีที่เต็มไปด้วยเหตุการณ์สำคัญสำหรับผู้ลงทุน ทั้งความเคลื่อนไหวที่โดดเด่นของตลาด ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง การกระจุกตัวของตลาดเป็นประเด็นสำคัญ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกา ที่หุ้นขนาดใหญ่มากเพียงไม่กี่ตัว โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับปัญญาประดิษฐ์ เป็นตัวขับเคลื่อนผลตอบแทนส่วนใหญ่ ความมิดเบือนของตลาดเหล่านี้ไม่เพียงแต่เผยให้เห็นความเสี่ยงจากการกระจุกตัวเท่านั้น แต่กระแสความนิยมเช่นนี้ก็อาจจางหายไปได้อย่างรวดเร็วเช่นกัน

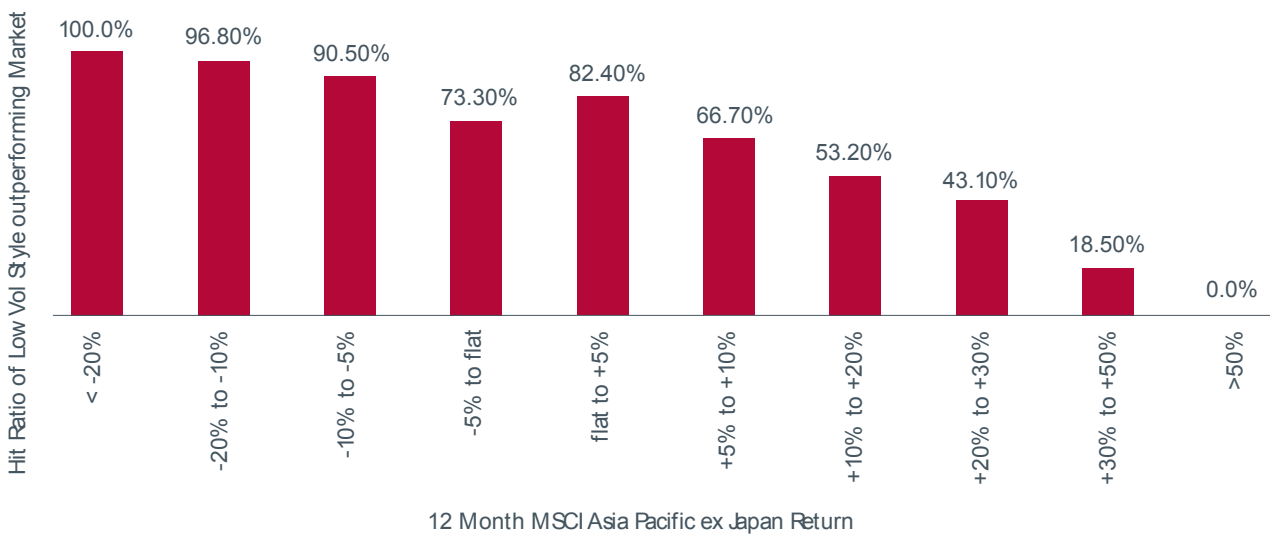
ในการก้าวเข้าสู่ปี 2025 เราคาดว่า จะเกิดช่วงเวลาที่มีความผันผวนสูงขึ้นอันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนของนโยบายจากสหรัฐอเมริกาและจีน ช่วงเวลาเหล่านี้มักเกิดขึ้นพร้อมกับการเปลี่ยนแปลงของพลวัตตลาด ซึ่งนำเสนอโอกาสในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนจากแนวโน้มที่กำลังมีพัฒนาการ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงทุนควรมุ่งเน้นที่ปัจจัยพื้นฐานในระยะยาว โดยตระหนักว่าความไม่แน่นอนอาจเกิดขึ้นได้จากหลากหลายแหล่ง กลยุทธ์เชิงรับ อย่างเช่น การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำ จะช่วยรองรับความเสี่ยงฝั่งรางวัลและมีส่วนช่วยให้เกิดผลตอบแทนที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

ข้อมูลในอดีตช่วยสนับสนุนมุมมองนี้ โดยจากการวิเคราะห์กลยุทธ์ความผันผวนต่ำในดัชนี MSCI AC Asia Pacific ex Japan ที่ใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะ 12 เดือนย้อนหลังนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2001 ถึงสิงหาคม 2024 แสดงให้เห็นว่าแนวทางนี้สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดได้อย่างสม่ำเสมอในช่วงที่ตลาดมีความตึงเครียดสูง รวมถึงในช่วงที่ตลาดมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งและทรงตัว แม้ว่าผลการดำเนินงานจะลดลงในช่วงที่ตลาดเกิดภาวะเก็งกำไรรุนแรง (เมื่อตลาดปรับตัวขึ้นมากกว่า 30%) แต่ก็เป็นเพียงจ้อยกเว้นเล็กน้อยสำหรับประวัติผลการดำเนินงานที่โดดเด่นโดยรวม

#### คณะผู้จัดทำ

Ben Dunn, Head, Quantitative Strategies; Michael Sun, Client Portfolio Manager, Quantitative Strategies

#### กลยุทธ์ความผันผวนต่ำสร้างผลการดำเนินงานที่โดดเด่นในเกือบทุกสภาวะตลาด



ที่มา: Eastspring Investments, Bloomberg. All rolling 12-month returns from May 2001 to August 2024.

## มุมมองการลงทุนในภูมิภาค

### จีน



**Michelle Qi**  
Head of Equities

เราคาดว่าตลาดหุ้นจีนจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมูลค่าที่น่าสนใจและการกระตุ้นเพิ่มเติมทั้งด้านการคลังและการเงินในปี 2025 การที่ตลาดหุ้นจีนได้ปรับตัวสูงขึ้นหลังการประกาศนโยบายของจีนในเดือนกันยายน เราจึงแนะนำให้ระมัดระวังการไล่ซื้อตามตลาด แต่ควรเลือกลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่ชัดเจน ภาคการบริโภคอาจได้รับประโยชน์จากการยกระดับผลิตภัณฑ์และบริการ การสนับสนุนด้านนโยบาย และมาตรการควบคุมต้นทุน

เราเริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้นสำหรับข้อมูลเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 4 แม้ว่าแรงกดดันด้านภาวะเงินฝืดยังคงมีอย่างต่อเนื่อง การที่ทีมบริหารของประธานาธิบดีทรัมป์อาจหันมาใช้นโยบายที่สร้างความเสี่ยงต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและค่าเงินหยวน จึงจำเป็นต้องมีมาตรการกระตุ้นที่ออกแบบมาอย่างดีเพื่อหนุนการใช้จ่ายของผูบริโภคและชดเชยความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอกเหล่านี้ หากพิจารณาถึงความจำเป็นในการรักษาความยืดหยุ่นทางการคลังสำหรับความท้าทายในอนาคต เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะใช้แนวทางที่ระมัดระวังในการผ่อนคลายนโยบายส่วนการที่ทรัมป์อาจปรับนโยบายต่อจีนให้ผ่อนคลายลงอาจเป็นปัจจัยบวกที่ไม่คาดคิดสำหรับตลาดในอีกด้านหนึ่ง

### อินโดนีเซีย



**Liew Kong Qian**  
Head of Investments (Equities)

รัฐบาลใหม่ของประธานาธิบดีปราโบโวโวมีเป้าหมายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายรัฐสวัสดิการ ความมั่นคงด้านอาหารและพลังงาน และมาตรการริเริ่มด้านอุตสาหกรรม โดยตั้งเป้าการเติบโตของ GDP จาก 5% เป็น 8% ภายในปี 2029 แผนงาน 100 วันที่มีมูลค่า 113 ล้านล้านรูเปียห์ (0.5% ของ GDP) มุ่งเน้นการขยายรัฐสวัสดิการและสนับสนุนครัวเรือนผู้มีรายได้น้อย โดยจะได้รับเงินกู้จากการจัดสรรเงินอุดหนุนพลังงานรอบใหม่และการปรับขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จาก 11% เป็น 12% ในเดือนมกราคม 2025 ทั้งนี้ คาดว่าการขาดดุลการคลังในปี 2025 จะสูงเกิน 2.5% แต่ยังคงอยู่ในเพดานที่ 3%

นโยบายส่งเสริมการเติบโตและมาตรการทางการคลังของรัฐบาลคาดว่าจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับภาคสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นและภาคการเงิน การใช้จ่ายด้านสวัสดิการจะช่วยกระตุ้นการบริโภคในวงกว้าง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อแบรนด์อาหารที่ให้ความสำคัญกับผู้ซื้อ นโยบายส่งเสริมการเติบโตเปิดโอกาสให้ภาคเอกชนและธนาคารมีส่วนร่วมในโครงการระดับประเทศ ส่งผลต่อเนื่องต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อในอุตสาหกรรมธนาคาร โดยธนาคารที่มีความแข็งแกร่งด้านเงินทุนและฐานธุรกิจจะมีความได้เปรียบในการใช้ประโยชน์จากความต้องการลงทุนใหม่และสินเชื่อ





## เกาหลี



**Paul HJ Kim**  
Head of Investments (Equities)

ผลการดำเนินงานของเศรษฐกิจหลัก โดยเฉพาะสหรัฐฯและจีน จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเกาหลีที่ขับเคลื่อนด้วยการส่งออก โดยผู้ส่งออกรายใหญ่อย่างเช่น ผู้ผลิตฮาร์ดแวร์ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและผู้ประกอบการยานยนต์ อาจเผชิญความท้าทาย ในส่วนของเศรษฐกิจภายในประเทศ นโยบายของรัฐบาลจะยังคงมีความสำคัญ การปฏิรูปกฎระเบียบด้านธุรกิจที่อาจเกิดขึ้น มาตรการกระตุ้นทางการคลัง และความเป็นไปได้ในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม โดยธนาคารกลางเกาหลี อาจช่วยเสริมสร้างสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ

ตลาดหุ้นเกาหลีจะได้รับอิทธิพลจากสภาวะเศรษฐกิจโลกโดยรวม การตัดสินใจด้านนโยบาย และการเติบโตของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูงของเกาหลี เช่น เซมิคอนดักเตอร์ในปัญญาประดิษฐ์ (AI) และแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้า (EV) ภาคธุรกิจเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ในทศวรรษหน้า ความก้าวหน้าในเทคโนโลยีชิป ความต้องการแบตเตอรี่ EV ที่เพิ่มขึ้น และการนำ AI มาใช้อย่างแพร่หลายอาจเป็นตัวเร่งขับเคลื่อนเศรษฐกิจและตลาดหุ้นเกาหลี ส่งผลให้มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากที่อยู่ในสภาวะค่อนข้างอ่อนแอและมีมูลค่าหุ้นที่ต่ำในปี 2024

## มาเลเซีย

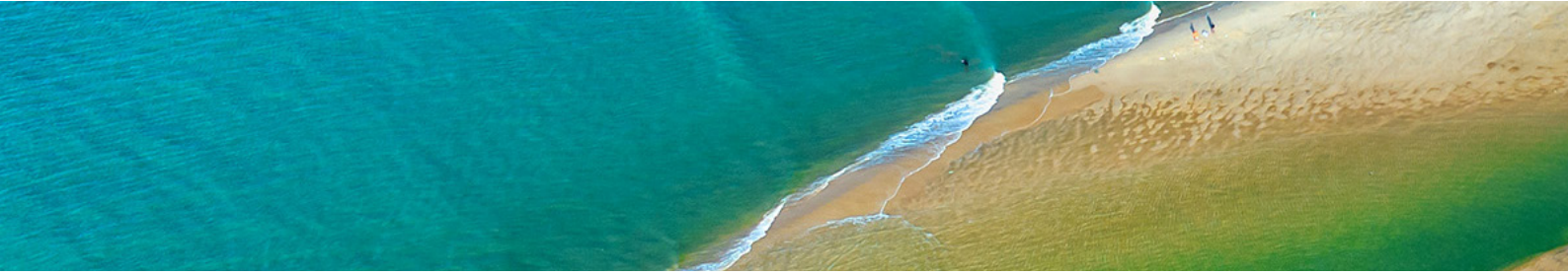


**Doreen Choo**  
Head of Investments

ตลาดหุ้นมาเลเซียคาดว่าจะให้ผลตอบแทนเป็นบวกในปี 2025 โดยมีการเติบโตของกำไรในระดับปานกลางถึงสูงในตัวเองหลักเดียว และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลประมาณ 3-4% ด้วยปัจจัยสนับสนุนตลาดจากเสถียรภาพทางการเมือง การเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง (4.5-5.5%) อัตราการจ้างงานที่ใกล้ระดับเต็มศักยภาพ การปรับขึ้นค่าจ้าง การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่แข็งแกร่ง และการเติบโตในภาคพลังงานหมุนเวียนและศูนย์ข้อมูล นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของ การส่งออกสินค้าไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ การท่องเที่ยว รวมถึงสภาพคล่องในประเทศที่มีอยู่มาก โดยเฉพาะจากกองทุนบำเหน็จบำนาญในประเทศ

ภาคธนาคารจะยังคงได้รับปัจจัยสนับสนุนจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง การฟื้นตัวของการส่งออก และการเติบโตของธนาคารบิโกล โครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล เช่น ระบบขนส่งรางเบา และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในโรงงานผลิต ศูนย์ข้อมูล และคลังสินค้าโลจิสติกส์ จะเป็นประโยชน์ต่อภาคการก่อสร้าง และวัสดุก่อสร้าง การใช้จ่ายในสินค้าที่ไม่จำเป็นที่เพิ่มขึ้นและการจ้างงานที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนภาคผู้บริโภค ในขณะที่การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ จะช่วยกระตุ้นกลุ่มการดูแลสุขภาพ





## ไต้หวัน



**Rebecca Lin**  
Head of Investments

เศรษฐกิจไต้หวันมีความพร้อมสำหรับการเติบโตในปี 2025 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากบทบาทผู้นำในห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์และระบบนิเวศปัญญาประดิษฐ์ (AI) ด้วยความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีที่โดดเด่น อุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ของไต้หวันมีแนวโน้มที่จะสามารถรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันได้ต่อไป ในขณะเดียวกัน บริษัท Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) ผู้นำด้านการผลิตเซมิคอนดักเตอร์แบบรับจ้างผลิตอิสระของโลก กำลังขยายธุรกิจในระดับโลกในแนวทางที่สอดคล้องกับนโยบายของสหรัฐที่มุ่งเน้นการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในประเทศ

ตลาด AI High Performance Computing (HPC) มีการคาดการณ์ว่าจะเป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญที่สุดสำหรับอุตสาหกรรมผลิตเซมิคอนดักเตอร์ และการประกอบและทดสอบขั้นสูง โดยคาดว่า AI HPC โดยเฉพาะเซมิคอนดักเตอร์ AI ที่ใช้ในแอปพลิเคชันเช่น Chat GPT จะมีมูลค่าเกิน 200 พันล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2027 นอกจากนี้ การเติบโตของยานยนต์ไร้คนขับยังช่วยเพิ่มความต้องการเซมิคอนดักเตอร์สำหรับยานยนต์ โดยคาดว่าตลาดระบบช่วยการขับขี่ขั้นสูง (ADAS) จะเติบโตถึง 120 พันล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2029 ส่วน Edge AI ซึ่งใช้งานแอปพลิเคชัน AI โดยตรงบนอุปกรณ์อย่างเช่น โทรศัพท์ กล้อง และคอมพิวเตอร์ แทนการส่งข้อมูลไปยังคลาวด์หรือศูนย์ข้อมูล จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของการสวมใส่เซมิคอนดักเตอร์ AI คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล และสมาร์ทโฟน ในขณะเดียวกัน ความต้องการที่เพิ่มขึ้นของศูนย์ข้อมูล คลาวด์คอมพิวติ้ง และเครือข่ายประสิทธิภาพสูงจะผลักดันความต้องการโซลูชันเครือข่ายในรุ่นถัดไป

## ประเทศไทย



**Bodin Buddhain**  
Head of Investment Strategy

ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวในปี 2025 โดยรัฐบาลชุดใหม่มีแผนกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการคลังแบบขยายตัว การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน สร้างงาน และเพิ่มรายได้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยโดยธนาคารแห่งประเทศไทยที่อาจเกิดขึ้นจะช่วยปลดล็อกรายได้ที่สามารถนำไปใช้จ่ายได้รวมทั้งการลงทุน นอกจากนี้ การนำกองทุนวายุภักษ์ ซึ่งเป็นเครื่องมือการลงทุนที่สนับสนุนโดยรัฐบาล กลับมาใช้อีกครั้ง มีศักยภาพที่จะช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นและสภาพคล่องในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

หลายภาคธุรกิจคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลไทย การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวจะเป็นผลดีต่อธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร และสายการบิน มาตรการแจกเงินและบรรเทาภาระหนี้จะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภค ส่งผลดีต่อยอดขายปลีก มาตรการกระตุ้นและการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัลจะสร้างโอกาสการเติบโตในธุรกิจคลาวด์คอมพิวติ้ง ศูนย์ข้อมูล และฟินเทค ในส่วนของภาคพลังงานหมุนเวียนจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดที่เกิดขึ้นทั่วโลก ความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากศูนย์ข้อมูล คลาวด์คอมพิวติ้ง และระบบเครือข่ายประสิทธิภาพสูง



## เวียดนาม



**Ngo The Trieu**  
Chief Executive Officer & Head of Investments

ผลตอบแทนของตลาดในปี 2025 คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีเสถียรภาพ การเติบโตของ GDP ของประเทศมีแนวโน้มที่จะแข็งแกร่ง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการฟื้นตัวด้านการค้าและการผลิต นโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ (เช่น การลดภาษีมูลค่าเพิ่มและการลดค่าธรรมเนียม) การเงินเดือนของหน่วยงานภาครัฐ 30% การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่แข็งแกร่ง และการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง การที่ FTSE Russell ผู้ให้บริการดัชนีระดับโลก อาจปรับสถานะตลาดเป็น Emerging Markets ภายในเดือนกันยายน 2025 คาดว่าจะช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของตลาดและดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศ ตลาดเวียดนามยังคงมีความน่าสนใจ โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไรคาดการณ์อยู่ที่ 11.8 เท่าในปี 2025 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 17.1 เท่าอย่างมีนัยสำคัญ

การเติบโตของกำไรคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 18% ภาคการเงินจะได้รับประโยชน์จากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ส่วนภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน เช่น สินค้าที่ไม่จำเป็น และเทคโนโลยีสารสนเทศจะมีการปรับตัวขึ้นจากการบริโภคภาคเอกชนที่แข็งแกร่งขึ้น กิจกรรมในภาคส่งออก และการขยายตัวของอัตราค่าเรือ นอกจากนี้ นักบอกรูขี้เหล็กอาจมีการเติบโตของยอดขายที่ดินไม่ต่ำกว่า 10% โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากผู้ผลิตระดับโลกที่ย้ายฐานการผลิตมายังเวียดนาม





## การประเมินสถานการณ์ ความเสี่ยง

ความผิดหวังของตลาดต่อภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐที่ไม่แน่นอน และความเสี่ยงจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ อาจส่งผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์ในปี 2025 เมื่อพิจารณาจากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังคงแข็งแกร่งและแรงกดดันเงินเฟ้อที่อาจเพิ่มสูงขึ้นภายใต้รัฐบาลทรัมป์ที่มีเสียงข้างมากในสภา ความเสี่ยงที่การคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวจะไม่มีจุดอ้างอิงที่แน่นอนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นด้วยเหตุนี้ ธนาคารกลางสหรัฐอาจคงนโยบายการเงินที่เข้มงวดไว้เป็นระยะเวลานานขึ้น

ในขณะเดียวกัน การเติบโตของเศรษฐกิจโลกส่วนใหญ่จับคู่โดยอุปสงค์ของผู้บริโภคสหรัฐที่แข็งแกร่งในช่วงหลังโควิด-19 อย่างไรก็ตาม แรงกดดันต่อการบริโภคของสหรัฐจะยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเงินออมส่วนเกินที่สะสมในช่วงการระบาดมีน้อยลง ค่าจ้างมีแนวโน้มลดลง และธนาคารเพิ่มวงกดเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ตลาดแรงงานที่ชะลอตัวและการเติบโตของค่าจ้างที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อการบริโภคในสหรัฐด้วยเช่นกัน โดยลดก่อนกำลังซื้อของผู้บริโภค นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของสหรัฐยังคงอยู่สูงกว่า 2% สะท้อนว่าเงื่อนไขทางการเงินยังคงเข้มงวดและอาจส่งผลกระทบต่อเติบโตมากขึ้นอีก แม้ว่าโอกาสที่สหรัฐจะเผชิญภาวะถดถอยมีน้อยลง แต่เราไม่สามารถตัดความเป็นไปได้นี้ออกไปได้ทั้งหมด ซึ่งอันที่จริงแล้ว เราเชื่อว่าโอกาสที่จะเกิดภาวะถดถอยอาจสูงกว่าสิ่งที่ตลาดรับรู้อยู่ในปัจจุบัน

เหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์สามารถส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน และจะเป็นการรอบคอบที่จะไม่ประเมินความสำคัญในเรื่องนี้ต่ำเกินไปหรือมองข้ามเหตุการณ์เหล่านี้ ด้วยชัยชนะของทรัมป์และแนวทาง “America First” ทำให้ความสามารถในการคาดการณ์ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศจะลดลง เรายังคงติดตามความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ดำเนินอยู่ อาทิ ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และวิกฤตการณ์ในตะวันออกกลาง แม้ว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์เหล่านี้อาจสร้างความไม่เสถียรภาพ แต่ก็สามารถนำเสนอโอกาสการลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะได้เช่นกัน







## Contact us

### Singapore

Eastspring Investments  
(Singapore) Ltd  
7 Straits View, #09-01  
Marina One East Tower  
Singapore 018936  
Tel: +65 6349 9100

### Hong Kong

Eastspring Investments  
(Hong Kong) Ltd  
13th Floor  
One International Finance Centre  
1 Harbour View Street, Central  
Hong Kong  
Tel: +852 2868 5330

### China

Eastspring Investment Management  
(Shanghai) Company Ltd  
Units 306-308, 3rd Floor Azia Center  
1233 Lujiazui Ring Road  
Shanghai 200120  
Tel: +86 21 5053 1200

### China (Joint Venture)

CITIC-Prudential Fund  
Management Company Ltd  
Level 9, HSBC Building, Shanghai IFC  
8 Century Avenue  
Pudong, Shanghai 200120  
Tel: +86 21 6864 9788

### India (Joint Venture)

ICICI Prudential  
Asset Management Company Ltd  
One BKC 13th Floor  
Bandra Kurla Complex  
Bandra Mumbai – 400 051  
Tel: +91 22 2652 5000

### Indonesia

PT. Eastspring Investments Indonesia  
Prudential Tower  
23rd Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 79  
Jakarta 12910  
Tel: +62 21 2924 5555

### Japan

Eastspring Investments Ltd  
Marunouchi Park Building 5F  
2-6-1 Marunouchi, Chiyoda-ku,  
Tokyo 100-6905 Japan  
Tel: +813 5224 3400

### Korea

Eastspring Asset Management  
Korea Company Ltd  
22F, One IFC, 10 Gukjegeumyung-ro  
Yeongdeungpo-gu  
Seoul 07326, Korea  
Tel: +822 2126 3500

### Luxembourg

Eastspring Investments  
(Luxembourg) S.A.  
26 Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg  
Tel: +352 22 99 99 57 63

### Malaysia

Eastspring Investments Berhad  
Level 22, Menara Prudential  
Persiaran TRX Barat  
55188 Tun Razak Exchange  
Kuala Lumpur, Malaysia  
Tel: +603 2778 3888

### Taiwan

Eastspring Securities Investment Trust  
Company Ltd  
4F, No.1, Songzhi Road  
Taipei 110, Taiwan  
Tel: +886 2 8758 6688

### Thailand

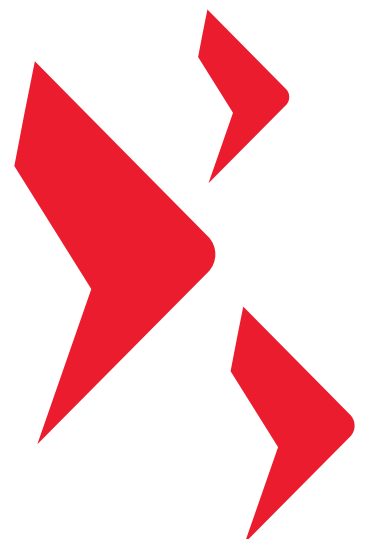
Eastspring Asset Management  
(Thailand) Co., Ltd  
9th Floor, Mitrtown Office Tower  
944 Rama IV Road  
Wangmai, Pathumwan  
Bangkok 10330, Thailand  
Tel: +66 2838 1800

### United States

Eastspring Investments Incorporated  
24 East Washington Street  
Suite #875  
Chicago, IL 60602 USA  
Tel: +1 312 730 9540

### Vietnam

Eastspring Investments  
Fund Management Company  
23 Fl, Saigon Trade Centre  
37 Ton Duc Thang Street, District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel: +84 28 39 102 848



**ข้อจำกัดความรับผิดชอบ**

เอกสารนี้จัดทำโดย Eastspring Investments (Singapore) Limited และเผยแพร่ใน :

สิงคโปร์ โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (หมายเลขจดทะเบียน UEN: 199407631H)

ออสเตรเลีย (สำหรับลูกค้าที่มีประสบการณ์และมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (หมายเลขจดทะเบียน UEN: 199407631H) ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งในประเทศสิงคโปร์ ได้รับการยกเว้นจากข้อกำหนดในการถือใบอนุญาตบริการทางการเงินของออสเตรเลีย และได้รับใบอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารกลางแห่งประเทศสิงคโปร์ ภายใต้กฎหมายของประเทศสิงคโปร์ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของประเทศออสเตรเลีย

ฮ่องกง โดย Eastspring Investments (Hong Kong) Limited และยังไม่ได้รับการตรวจสอบโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแห่งฮ่องกง

อินโดนีเซีย โดย PT Eastspring Investments Indonesia ซึ่งเป็นผู้จัดการการลงทุนที่ได้รับใบอนุญาต จดทะเบียน และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานกำกับดูแลบริการทางการเงินแห่งอินโดนีเซีย (OJK)

มาเลเซีย โดย Eastspring Investments Berhad (200001028634/531241-U) และ Eastspring Al-Wara' Investments Berhad (200901017585/860682-K)

ประเทศไทย โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อีสท์สปริง (ประเทศไทย) จำกัด

สหรัฐอเมริกา (สำหรับลูกค้าสถาบันเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (หมายเลขจดทะเบียน UEN: 199407631H) ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งในประเทศสิงคโปร์ และได้จดทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกาในฐานะที่ปรึกษาการลงทุนจดทะเบียน

เทศเศรษฐกิจยุโรป (สำหรับลูกค้าที่มีความเชี่ยวชาญสูงเท่านั้น) และสวิตเซอร์แลนด์ (สำหรับผู้ลงทุนที่มีความสามารถรับความเสี่ยงสูงมากเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Luxembourg) S.A. , 26 Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg ซึ่งจดทะเบียนกับสำนักทะเบียนการค้าและบริษัท (ลักเซมเบิร์ก) หมายเลขทะเบียน B 173737

สหราชอาณาจักร (สำหรับลูกค้าที่มีความเชี่ยวชาญสูงเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Luxembourg) S.A. - UK Branch, 10 Lower Thames Street, London EC3R 6AF

ชิลี (สำหรับลูกค้าสถาบันเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (หมายเลขจดทะเบียน UEN: 199407631H) ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งในประเทศสิงคโปร์ และได้รับใบอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารกลางแห่งประเทศสิงคโปร์ ภายใต้กฎหมายของประเทศสิงคโปร์ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของประเทศชิลี

หน่วยงานที่กล่าวถึงข้างต้น ต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า "อีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์"

ความคิดเห็นและมุมมองที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นของผู้เขียน และอาจไม่จำเป็นต้องสะท้อนถึงมุมมองที่แสดงออกหรือสะท้อนในการสื่อสารอื่นๆ ของอีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ เอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้คำนึงถึงวัตถุประสงค์การลงทุน สถานะทางการเงิน และ/หรือความต้องการเฉพาะของบุคคลที่อาจได้รับเอกสารนี้ เอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเสนอขาย การชักชวนให้ยื่นข้อเสนอ หรือคำแนะนำในการซื้อขายหุ้นหรือตราสารทางการเงินใดๆ เอกสารนี้สามารถเผยแพร่ แจกจ่าย ทำซ้ำ หรือส่งต่อโดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากอีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ การพึ่งพาข้อมูลในเอกสารนี้เป็นดุลยพินิจของผู้อ่านแต่เพียงผู้เดียว โปรดศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด และ/หรือสอบถามที่ปรึกษาผู้มีประสบการณ์สูงของท่านก่อนลงทุน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผลการดำเนินงานในอดีต รวมถึงการคาดการณ์ การประมาณการ หรือการพยากรณ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ หรือแนวโน้มทางเศรษฐกิจของตลาดใดๆ ไม่จำเป็นต้องเป็นสิ่งบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตหรืออาจเกิดขึ้นของอีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ หรือกองทุนใดๆ ที่บริหารจัดการโดยอีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์

ข้อมูลในที่นี้เชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ ณ เวลาที่เผยแพร่ ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลของบุคคลที่สามอาจถูกนำมาใช้ในการจัดเตรียมเอกสารนี้ และอีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ไม่ได้ทำการตรวจสอบยืนยัน หรือสอบถามข้อมูลดังกล่าวอย่างเป็นอิสระ และในกรณีที่กฎหมายอนุญาต อีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ไม่รับประกันความครบถ้วนหรือความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาดของข้อเท็จจริงหรือความคิดเห็น รวมทั้งจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่บุคคลได้นำข้อมูลนี้ไปใช้อ้างอิง ความคิดเห็นหรือการประมาณการใดๆ ที่ระบุในเอกสารนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บริษัทในเครืออีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ (ไม่รวมบริษัทร่วมทุน) เป็นบริษัทย่อยที่ถือหุ้นทั้งหมดโดยอัตโนมัติโดย Prudential plc แห่งสหราชอาณาจักร บริษัทในเครืออีสท์สปริง อินเวสต์เมนท์ (รวมถึงบริษัทร่วมทุน) และ Prudential plc ไม่มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับ Prudential Financial, Inc. ซึ่งเป็นบริษัทที่มีสถานะประกอบการหลักในประเทศสหรัฐอเมริกา หรือ Prudential Assurance Company Limited ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ M&G plc (บริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในสหราชอาณาจักร)



For more information, please email [content@eastspring.com](mailto:content@eastspring.com)

[eastspring.com/2025-market-outlook](https://eastspring.com/2025-market-outlook)





**eastspring**   
investments

A Prudential plc company 

[eastspring.com](http://eastspring.com)