

# QUARTERLY INVESTMENT STRATEGY

ไตรมาส 4/2023

KAsset 

“รวม 4 อีเอ็มการลงทุน  
สำหรับปี 2024”

## 1. Growth Slowdown & Rates Stay High for Longer

เศรษฐกิจโลกกำลังชะลอตัวลง แต่ไม่ได้นำไปสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย ตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่การปรับขึ้นของค่าจ้างลดความร้อนแรงลงมา ด้วยสภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังคงแข็งแกร่งเช่นนี้ ทำให้ Fed ไม่จำเป็นต้องรีบร้อนลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และคาดว่าดอกเบี้ยจะยังคงอยู่ในระดับสูงไปอีกซักระยะ (High for Longer) ก่อนที่ในปี 2024 KAsset มองว่า Fed น่าจะลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้งในช่วงครึ่งปีหลัง

## 2. AI-driven Productivity

KAsset มองว่า AI จะเป็นเทคโนโลยีที่จะเข้ามาเปลี่ยนแปลงโลกในระยะยาว ผ่านการเข้ามาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน และจะมีการนำ AI เข้าไปใช้ในหลากหลายอุตสาหกรรม อย่างเช่น ธุรกิจประกัน การเงิน การตลาด และภาคการผลิต ด้าน McKinsey คาดการณ์ว่า AI จะช่วยเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจโลกได้ราว 0.2 - 3.3% ในช่วงระหว่างปี 2023 - 2040 ดังนั้น AI จะมีส่วนสำคัญให้บริษัทที่เกี่ยวข้องเติบโตได้ และพอร์ตโฟลิโอของนักลงทุนควรมีการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ได้ประโยชน์จาก AI ด้วย

## 3. China De-risking (มีต่อหน้าถัดไป)

ความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนลดลงบ้างแล้ว โดยแม้ในปี 2023 นักลงทุนกลับมากังวลต่อการฟื้นตัวของจีน จากมาตรการกระตุ้นที่น้อยเกินไปในช่วงแรกของปี 2023 แต่มองไปข้างหน้า รัฐบาลจีนส่งสัญญาณพร้อมกลับเข้ามาดูแลและออกมาตรการทั้งในเรื่องเศรษฐกิจ อสังหาริมทรัพย์ และการทำธุรกิจ เป็นการจำกัด downside risk ของเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีน

เนื้อหาโดย

ฝ่ายกลยุทธ์บริหารการลงทุน

ข้อมูล ณ วันที่ 16 ต.ค. 2023

# QUARTERLY INVESTMENT STRATEGY

ไตรมาส 4/2023

## 4. ESG Momentum (ต่อ)

ถึงแม้ว่าเม็ดเงินลงทุนที่ไหลเข้ากองทุนประเภท ESG จะชะลอตัวลงทั่วโลก แต่ KAsset มองว่า ความเสี่ยงที่เกิดจากทั้งสิ่งแวดล้อม ความไม่เท่าเทียม และความไม่โปร่งใส จะยังคงเป็นความเสี่ยงที่ทั่วโลกต้องแก้ไข และเป็นสิ่งที่ผู้กำหนดนโยบายหลักของประเทศให้ความสำคัญ ดังนั้น KAsset จึงมองว่า นักลงทุนควรลงทุนในบริษัทที่สอดคล้องกับ ESG ต่อไป และเป็นการลงทุนในระยะยาว

## “ทั้งนี้ อิมการลงทุนของตลาดหุ้นโลก ในปี 2024 KAsset ประเมินว่า การลงทุนจะเป็นไปในทิศทางเหล่านี้”

- ค่าเงินดอลลาร์ยังคงแข็งค่า จากดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่อยู่ในระดับสูง และเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ยังคงแข็งแกร่ง
- เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) มีแนวโน้มปรับตัวลงต่อเนื่อง และ ค่อยๆ กลับสู่เป้าหมายของธนาคารกลาง
- การลงทุนในด้าน AI จะยังคงเป็นปัจจัยบวก ให้กับบริษัทเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง
- กำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะเวียดนาม และไทย
- ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีน อาจมีเพิ่มขึ้น ในปี 2024 ที่มีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ
- ภาระหนี้ของรัฐบาลทั่วโลกอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งอาจจะทำให้เกิดประเด็น Government Shutdown หรือเรื่องการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบ่อยครั้ง

เนื้อหาโดย

ฝ่ายกลยุทธ์บริหารการลงทุน บลจ.กสิกรไทย

ข้อมูล ณ วันที่ 16 ต.ค. 2023



## มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ

เนื้อหาในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย KAsset Investment Strategy Team เมื่อวันที่ 16 ต.ค. 2023  
 คำเตือน: รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย KAsset Investment Strategy Team เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่  
 ควรใช้เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ โดย KAsset Investment Strategy Team ไม่สามารถ  
 รับประกันความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลใดๆ ได้  
[www.kasset.com](http://www.kasset.com)

### “กำไรบริษัทเพิ่มขึ้น จากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและเซมิคอนดักเตอร์”

KAsset ยังคงย้ำมุมมองว่า โอกาสของการเกิดเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ได้ลดลงแล้ว และชะลอออกไป หากดูจากประมาณการทางเศรษฐกิจล่าสุดของ Fed พบว่า Real GDP ของสหรัฐฯ คาดว่าจะลงมาอยู่ที่ 1.5% ในปี 2024 ซึ่งเป็นการปรับเพิ่มขึ้นจากการคาดการณ์ในไตรมาสก่อน และคาดการณ์ว่า การว่างงานของสหรัฐฯ จะปรับขึ้นไปอยู่ที่ 4.1% เพิ่มขึ้นจากในระดับปัจจุบันที่ประมาณ 3.8% ซึ่งจะเห็นว่าไม่ได้สะท้อนภาพเศรษฐกิจถดถอย

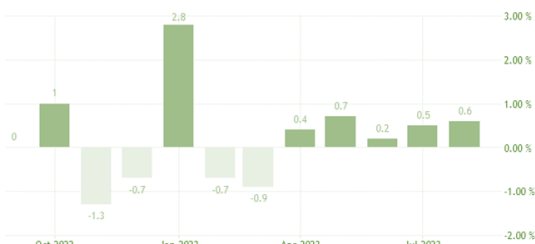
รูปที่ 1: ตารางแสดง Economic Projection ของ Fed

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2023

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>					Range <sup>3</sup>				
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
June projection	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0		1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2		1.6-2.5
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
June projection	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6		3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9		3.5-4.4
PCE inflation	3.3	2.5	2.2	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
June projection	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4		2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.7	2.6	2.3	2.0	3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
June projection	3.9	2.6	2.2	2.0	3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4			3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0		
Memo: Projected appropriate policy path														
Federal funds rate	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9
June projection	5.6	4.6	3.4	2.5	2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1		2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6	2.4-3.8

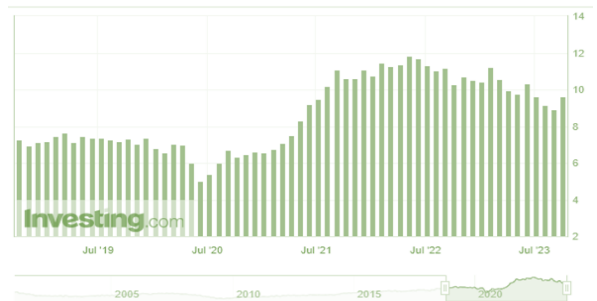
นอกจากนี้ การใช้จ่ายของผู้บริโภค ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงไม่ได้ลดลงจนเป็นความเสี่ยง หากพิจารณาจากตัวเลขยอดขายปลีก (US Retail Sales) พบว่าการเติบโตของยอดขายปลีกในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา ยังคงเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้า สะท้อนความแข็งแกร่งของผู้บริโภค

รูปที่ 2: ตัวเลขยอดขายปลีกของสหรัฐฯ (US Retail Sales)



ที่มา: Trading Economics

ฝั่งตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตรของสหรัฐฯ ในเดือนล่าสุด ยังคงย้ำภาพความแข็งแกร่งของตลาดแรงงาน ในขณะที่ค่าจ้างไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างร้อนแรงจนเป็นแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ สะท้อนภาพตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ยังอยู่ในช่วง Goldilocks คือเศรษฐกิจยังคงเติบโต ในอัตราที่ชะลอตัวลงพร้อมกับเงินเฟ้อที่ค่อยๆ ปรับลง ด้านตัวเลขตำแหน่งงานที่เปิดใหม่ของสหรัฐฯ (JOLTs) พบว่ายังคงมีตำแหน่งงานที่เปิดรับพนักงานอีกจำนวนมาก โดยเฉพาะในภาคการก่อสร้าง ภาค Healthcare และภาคการศึกษา



รูปที่ 3: ตารางแสดงตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่จาก JOLTs สหรัฐฯ ซึ่งเดือนล่าสุด (ตุลาคม) ยังคงเห็นการเปิดรับตำแหน่งงานเพิ่มขึ้นถึง 9.6 ล้านตำแหน่ง มากกว่าที่ตลาดคาดไว้

ทางด้านนโยบายการเงิน KAsset มองว่า Fed ใกล้สิ้นสุดรอบการขึ้นดอกเบี้ย โดยที่ Fed อาจจะคงระดับดอกเบี้ยสูงไว้เป็นระยะเวลาหนึ่ง ก่อนจะลดดอกเบี้ยได้ 1 - 2 ครั้ง ในครึ่งหลังของปี 2024

โดยเป็นที่น่าสังเกตว่า ในช่วงปีที่มีการเลือกตั้งสหรัฐฯ Fed จะไม่ได้มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินมากนัก หรือจะมีการปรับนโยบายการเงินหลังจากผ่านพ้นการเลือกตั้งไปแล้วในเดือนพฤศจิกายน

## คำแนะนำการลงทุน

เรามีมุมมอง Slightly Positive ต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ และแนะนำให้ให้นักลงทุนทยอยเข้าสะสมอย่างต่อเนื่อง โดยแนะนำกองทุน K-USA, K-USXNDQ และ K-GTECH โดยตลาดคาดการณ์ EPS ปี2024 สำหรับ S&P500 อยู่ที่ 10% และ P/E 12M Forward อยู่ที่ 18 เท่า ด้านนักวิเคราะห์กำลังปรับประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ขึ้นอย่างต่อเนื่องนับจากไตรมาส 2/2023 ซึ่งมาจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและเซมิคอนดักเตอร์เป็นหลัก

## มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นยุโรป

### “ยุโรปส่งสัญญาณเศรษฐกิจชะลอตัวลง”

เศรษฐกิจยุโรปส่งสัญญาณชะลอตัวลงเมื่อเข้าสู่ไตรมาส 3 โดยภาคบริการซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจยังเปราะบาง PMI กลับมาอยู่ในแดนหัดตัว ขณะที่ PMI ภาคการผลิตอยู่ในแดนหัดตัวมากกว่า 1 ปี ด้านยอดขายค้าปลีก (Retail Sales) เดือนสิงหาคมหดตัวมากขึ้นที่ -1.2% เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า และเมื่อเทียบรายปีก็ติดลบต่อเนื่องที่ -2.1% สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน บ่งชี้ว่าอุปสงค์ของผู้บริโภคโดยรวมยังอ่อนแอ

นอกจากนี้ ยอดปล่อยสินเชื่อเองก็ยังคงเป็นทิศทางที่ชะลอตัวลงต่อเนื่องจากผลของการดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดของ ECB โดยยอดปล่อยสินเชื่อแก่ครัวเรือนขยายตัวลดลงที่ 1.0 % YoY จาก 1.3% ในเดือนก่อนหน้า ส่วนยอดปล่อยสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจขยายตัว 0.6% YoY จาก 2.2% ในเดือนก่อนหน้า

### “การคุมเข้มนโยบายการเงินใกล้สิ้นสุดแล้ว”

สำหรับนโยบายการเงิน ในการประชุมเดือนกันยายน ECB ได้ปรับดอกเบี้ยนโยบาย (The Deposit Facility Rate) ขึ้นอีก 25bps สู่ระดับ 4.00% แต่ได้ส่งสัญญาณว่า การคุมเข้มนโยบายการเงินใกล้สิ้นสุดแล้ว

โดยปัจจุบันแนวโน้มเงินเฟ้อมีสัญญาณที่ดีขึ้น แม้จะยังขยายตัวเหนือเป้า 2% แต่ก็มีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่อง เงินเฟ้อเดือนกันยายนอยู่ที่ 4.5% ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 2 ปี ท่ามกลางโมเมนตัมทางเศรษฐกิจยังส่งสัญญาณแผ่วลง ตอกย้ำมุมมองของเราและตลาดว่า ECB จะยุติการขึ้นดอกเบี้ย อย่างไรก็ดี มีโอกาสที่ดอกเบี้ยนโยบายอาจจะต้องคงในระดับสูงเป็นระยะเวลาหนึ่งเพื่อให้เงินเฟ้อกลับสู่เป้าหมายที่ 2%



### คำแนะนำการลงทุน

“KAsset ยังให้น้ำหนักตลาดหุ้นยุโรปเป็น Slightly Negative ด้วยปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ และ Earnings Growth ปี 2024 ที่ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ ทำให้เรามองว่า หุ้นยุโรปมีความน่าสนใจน้อยกว่าโดยเปรียบเทียบ แม้ว่า Valuation โดยใช้กำไรในอีก 12 เดือนข้างหน้า จะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดย Forward P/E อยู่ที่ 11.7 เท่า”



## มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นญี่ปุ่น

### “BOJ ยังคงนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นปี 2023”

เศรษฐกิจญี่ปุ่นส่งสัญญาณฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในภาคบริการ โดยดูจาก PMI ภาคบริการของญี่ปุ่นที่ยังคงขยายตัว ในขณะที่ดัชนี PMI ภาคการผลิตยังคงอยู่ในระดับต่ำ และยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว มาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ในด้านเงินเฟ้อ Headline CPI อยู่ที่ 4.3% และ Core CPI อยู่ที่ 3.1% ซึ่งมาจากอัตราค่าที่พัก โรงแรม ที่ยังคงปรับเพิ่มขึ้น ตัวเลขหลักที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นใช้พิจารณาตัวเลขเงินเพื่อประกอบเพิ่มเติมคือ ค่าจ้างของคนญี่ปุ่น (Cash Earnings) ซึ่งในเดือนล่าสุดยังคงขยายตัว แต่ลดลงจากเดือนที่ผ่านมา ตัวเลขค่าจ้างรายได้เดือนนี้ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่ 3% ที่ BOJ เคยกล่าวว่าจะเป็นระดับที่ทำให้เกิดเงินเฟ้ออย่างยั่งยืน ทำให้ BOJ ยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นปี 2023

### “คาดการณ์ว่า BOJ จะปรับดอกเบี้ยขึ้นในปี 2024”

ที่ผ่านมา BOJ มีการปรับ Yield Curve Control โดยทำให้พันธบัตรรัฐบาล 10 ปีสามารถวิ่งอยู่ใน range ที่กว้างขึ้นจากระดับ +/- 0.5% มาสู่ระดับ +/- 1% และมีการคาดเดาว่า BOJ จะปรับดอกเบี้ยขึ้นในปี 2024 ซึ่งผลกระทบจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 คาดว่าจะทำให้อัตราพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีปรับขึ้นได้อีกประมาณ +/- 30bps และทำให้ค่าเงินเยน (เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ) แข็งค่าขึ้นได้ประมาณ 1 - 2% และอาจจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทกลุ่มส่งออก โดยช่วงที่ต้องจับตามองคือ ช่วงเดือนเมษายน 2024 ที่จะมีผลจากตัวเลขการเจรจาปรับขึ้นค่าจ้างประจำปีโดยสหภาพแรงงาน ซึ่งจะเป็นตัวบ่งบอกได้ว่า เงินเฟ้อของญี่ปุ่นกำลังปรับเพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืนหรือไม่



## คำแนะนำการลงทุน

ในปี 2023 ช่วงต้นปี ตลาดญี่ปุ่นให้ผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดอื่นๆ จากเม็ดเงินลงทุนที่ต่างชาติเข้ามาซื้อในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2023 แต่หลังจากเดือนกรกฎาคมเป็นต้นมา เราไม่ได้เห็นว่าต่างชาติเข้ามาซื้อหุ้นญี่ปุ่นเพิ่มเติม และ KAsset คาดว่าปี 2024 ปัจจัยต่างๆที่เคยสนับสนุนตลาดญี่ปุ่นอาจลดลงจาก

1. ปี 2024 จะเป็นปีที่ Fed อาจจะลดดอกเบี้ย ในขณะที่ BOJ กำลังขึ้นดอกเบี้ย ทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจจะน่าสนใจกว่า และ Fund Flow อาจจะไหลเข้าตลาดหุ้นสหรัฐฯมากขึ้น
2. การเปลี่ยนนโยบายการเงินอาจจะทำให้ Yen แข็งค่า และ Bond Yield ปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้รายได้บริษัทส่งออกลดลง และต้นทุนการกู้ยืมเพิ่มขึ้น

“KAsset ยังให้น้ำหนักตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Slightly Negative จาก Valuation ที่ปรับขึ้นไปค่อนข้างสูง ในปี 2023 อย่างไรก็ดี หากพิจารณา Forward P/E โดยใช้กำไรในอีก 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ 12.6 เท่า อาจจะเพิ่มความน่าสนใจได้บ้าง ตลาดคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2024 ประมาณ 6.7% ซึ่งคาดว่ากำไรจะโดนกดดันจากค่าเงินเยนที่มีโอกาสแข็งขึ้น และเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจากปี 2023”



เนื้อหาโดย ฝ่ายกลยุทธ์บริหารการลงทุน บจก.กสิกรไทย ข้อมูล ณ วันที่ 16 ต.ค. 2023 I

คำเตือน \*กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และคู่มือการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษานโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่ [www.kasikomasset.com](http://www.kasikomasset.com)

## มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีน

### “IMF คาดเศรษฐกิจจีนปี 2023

#### จะขยายตัวได้ตามเป้า”

เศรษฐกิจจีนในหลายภาคส่วนเริ่มมีสัญญาณกระเตื้องขึ้นในปลายไตรมาส 3 สะท้อนผ่านดัชนี PMI ภาคการผลิตในเดือนกันยายนพลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือนที่ระดับ 50.2 ท่ามกลางมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทยอยออกมาอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ส่วนดัชนี PMI ภาคบริการในเดือนกันยายนปรับดีขึ้นครั้งแรกสู่ 51.0 หลังจากลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือนเมษายน แต่ภาคอสังหาริมทรัพย์อาจยังคงกดดันการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า สอดคล้องกับผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและยอดค้าปลีกที่เร่งตัวขึ้นและสูงกว่าที่ตลาดคาด

อย่างไรก็ดี สถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังส่งสัญญาณความอ่อนแอ เริ่มจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ ส่วนดัชนีราคาบ้านเดือนสิงหาคมปรับตัวลดลง 0.3% ต่อเนื่องจากเดือนก.ค. ที่ลดลง 0.2% และถือเป็นการร่วงลงมากที่สุดในรอบ 10 เดือน ด้านอุปสงค์ในการซื้อบ้านในเมืองขนาดใหญ่อย่างปักกิ่ง เซี่ยงไฮ้ กวางโจว และเซินเจิ้น พลิกกลับมาติดลบหลังจากที่ทรงตัวในเดือนก่อนหน้า ส่งผลให้ปัจจุบันนักวิเคราะห์ รวมถึง IMF คาดว่าเศรษฐกิจจีนปี 2023 จะขยายตัวได้ราว 5.0% ตามเป้าหมายที่รัฐบาลจีนตั้งไว้ แต่ลดลงจากคาดการณ์ในช่วงต้นไตรมาส 2 ที่มองว่าจะขยายตัวได้มากกว่า 5.0%

### “รัฐบาลจีนทยอยออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง”

ด้านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทางการจีนได้ทยอยประกาศออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะช่วงปลายเดือนสิงหาคม ถึงต้นเดือนกันยายน โดยเป็นมาตรการในหลายรูปแบบ อาทิ การกระตุ้นการบริโภคในประเทศ การผ่อนคลายความเข้มงวดของนโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์ หรือการลดภาษีอากรแสตมป์สำหรับการซื้อขายหุ้น เป็นต้น ในส่วนของธนาคารกลางจีนได้ประกาศลดอัตราของ Reserve Requirement Ratio หรือเงินสำรองขั้นต่ำลง 25bp เป็น 10.5% ไปเมื่อเดือนกันยายนที่ผ่านมาซึ่งจะทำให้ธนาคารพาณิชย์ของจีนสามารถปล่อยสินเชื่อได้มากขึ้น

นอกจากนี้ ยังได้เปิดเผยภายหลังการประชุมรายไตรมาสของคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 27 กันยายน ว่าจะเริ่มดำเนินการปรับนโยบายในหลายด้าน และรักษาสภาพคล่องในระบบให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม พร้อมกับส่งเสริมการขยายตัวของสินเชื่ออย่างมีเสถียรภาพ สะท้อนความพยายามของทางการจีนในการประคับประคองเศรษฐกิจในมิติต่างๆ



### “ความท้าทายของรัฐบาลจีนที่ต้องสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดทุนและภาคเอกชน”

อย่างไรก็ดี แม้ทางการจีนจะทยอยออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง แต่ดูเหมือนว่ายังมีน้อยกว่าที่ตลาดคาดหวัง จึงนับเป็นความท้าทายของรัฐบาลจีนที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดทุน และภาคเอกชน เราคาดว่าในระยะข้างหน้า รัฐบาลและธนาคารกลางจีนจะมีมาตรการออกมาเพิ่มเติม แต่จะเป็นมาตรการแบบสมดุลและระมัดระวังให้ไม่กระทบความมั่นคงของระบบการเงินภายในประเทศในระยะยาว

### คำแนะนำการลงทุน

“นักลงทุนต้องติดตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทางการจีนจะออกมาเพิ่มเติม และประสิทธิภาพของมาตรการเหล่านี้ ซึ่งจะสะท้อนผ่านพัฒนาการทางเศรษฐกิจจีนในระยะถัดไป โดยเฉพาะจับตาดูราคาบ้านและยอดขายบ้านว่าจะฟื้นตัวได้หรือไม่ เนื่องจากจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ downside risk ตลาดหุ้นจีนจำกัดได้”

อีกประเด็นที่ต้องจับตาคือความขัดแย้งระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ที่อาจเข้ามาสร้างความผันผวนให้ตลาดหุ้นจีนได้ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาปัจจัยพื้นฐานด้าน Valuation พบว่าปัจจุบันอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเทียบกับในอดีต ทำให้มีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว และนักวิเคราะห์เริ่มหยุดการปรับลดคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียน KAsset จึงคงมุมมอง Neutral สำหรับตลาดหุ้นจีน สามารถทยอยเข้าซื้อสะสม โดยแนะนำกองทุน K-CCTV และ K-CHX

## มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นอินเดีย

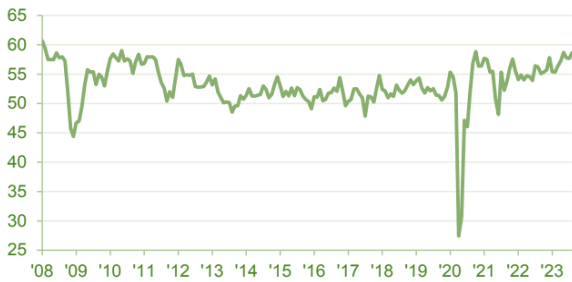
### “IMF มอง GDP อินเดียจะโต 6.3% ในปี 2024”

เศรษฐกิจอินเดียในไตรมาส 2 เติบโต 7.8% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 6.1% หลักๆ มาจากการลงทุนของภาครัฐบาล ที่เพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน เช่นถนน และการทหาร รวมถึงมีปัจจัยบวกจากภาคธนาคารที่ยังคงปล่อยสินเชื่อได้ดี ธนาคารพาณิชย์ผ่อนคลาย และลดความเข้มงวดในกฎเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ทำให้ธนาคารสามารถปล่อยสินเชื่อได้มากขึ้น

IMF มองว่า GDP ของอินเดียจะเติบโต 6.1% และ 6.3% ในปี 2023 และ 2024 ตามลำดับ ทำให้อินเดียยังคงเป็นประเทศที่มีการเติบโตสูงสุดในเอเชีย ที่ผ่านมาเงินเพื่อ Headline CPI ของอินเดียปรับเพิ่มขึ้นบ้างในระดับที่เกิน 7% แต่มาจากราคาอาหารและราคาผัก ธนาคารกลางอินเดียคาดว่าเงินเพื่อของอินเดียจะเข้ามาสู่ค่าเฉลี่ยประมาณ 5.4% ในช่วงปีงบประมาณ (Fiscal Year) 2023-2024 ที่ผ่านมาราคากลางอินเดีย มีการขึ้นดอกเบี้ยมาถึงระดับ 6.5% จึงเห็นว่าเป็นระดับที่เหมาะสมต่อการควบคุมเงินเฟ้อและทำให้เศรษฐกิจในประเทศยังสามารถโตต่อได้ โดยที่เงินเฟ้อในด้านอาหารและราคาก๊าซ กำลังค่อยๆ ปรับลงมา

รูปที่ 4: ดัชนี PMI ภาคการผลิตของอินเดีย

India Manufacturing PMI  
sa, >50 = growth since previous month



Source: S&P Global PMI.  
Data were collected 10-24 August 2023.



### “เป็นเพียงไม่กี่ประเทศในเอเชียที่ภาคการผลิตที่อยู่ในโซนขยายตัว”

หากมาดูที่ดุลการค้า (Trade Balance) ต่อ GDP ของอินเดีย อยู่ที่ประมาณ -8.5% ซึ่งถึงแม้ว่าจะเพิ่มขึ้นมาบ้าง แต่รัฐบาลมีเป้าหมายที่จะลดการขาดดุลการค้านี้ และมีนโยบายที่เอื้ออำนวยให้ธุรกิจสามารถผลิตเพื่อการส่งออกได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อินเดียยังมีรายได้ที่มาจากบริการ (Services Export) เช่น รายได้บริษัทที่ให้บริการทางด้านไอทีในต่างประเทศ ดังนั้นการขาดดุลการค้านี้จึงยังไม่น่าเป็นความเสี่ยงสำหรับอินเดีย

ภาคการผลิตของอินเดีย ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง PMI Manufacturing อยู่คงอยู่ที่ 57.5 ในเดือนกันยายน และตัวเลขยอดคำสั่งซื้อจากการส่งออกปรับเพิ่มขึ้นสูงที่สุดตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน ถือว่าเป็นเพียงไม่กี่ประเทศในเอเชียที่ยังคงมีดัชนี PMI Manufacturing ที่อยู่ในโซนขยายตัว

รูปที่ 5: รูปเปรียบเทียบดัชนี PMI ภาคการผลิตของแต่ละประเทศ

Global manufacturing PMI breakdown

	Oct '22	Nov '22	Dec '22	Jan '23	Feb '23	Mar '23	Apr '23	May '23	Jun '23	Jul '23	Aug '23	Sep '23
Global											49.0	49.1
DM*											46.8	47.4
EM**											51.4	-
U.S. (Markit)											47.9	49.8
U.S. (ISM)											47.6	49.0
Eurozone											43.5	43.5
Germany											39.1	39.6
France											46.0	44.2
Italy											45.4	46.8
Spain											46.5	47.7
UK											43.0	44.3
Australia											49.6	48.7
Japan											49.6	48.5
China (Markit)											51.0	50.6
China (NBS)											49.7	50.2
Korea											48.9	-
Taiwan											44.3	46.4
Indonesia											53.9	52.3
India											58.6	57.5
Russia											52.7	54.5
Brazil											50.1	49.0
Mexico											51.2	49.8



เนื้อหาโดย ฝ่ายกลยุทธ์บริหารการลงทุน บลจ. กสิกรไทย ข้อมูล ณ วันที่ 16 ต.ค. 2023 |

คำเตือน \*กองทุนรวมนี้เสี่ยงเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และคู่มือการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษานโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่ [www.kaikomasset.com](http://www.kaikomasset.com)

## “การเติบโตของเศรษฐกิจอินเดีย ยังคงเป็นการเติบโตเชิงโครงสร้าง”

KAsset มองว่า การเติบโตของเศรษฐกิจอินเดียยังคงเป็นการเติบโตเชิงโครงสร้าง ที่มีปัจจัยหนุนมาจากประเด็นต่างๆ เหล่านี้

- การเติบโตของประชากรวัยหนุ่มสาว อินเดียยังคงเป็นประเทศที่ประชากรวัยหนุ่มสาวมีการเติบโตเพิ่มขึ้นมากที่สุดในโลก
- มีการลงทุนของภาครัฐในด้านโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง เป็นการกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ หนี้ของรัฐบาลต่อ GDP ยังคงอยู่ในระดับที่ไม่สูง ทำให้รัฐบาลสามารถกู้ยืมเพื่อมาลงทุนได้
- หนี้ของธนาคารอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ธนาคารสามารถปล่อยสินเชื่อเพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจได้



### ปัจจัยระยะยาวที่สนับสนุนหุ้นอินเดียในด้านการเติบโตของกำไร

1. น้ำหนักประมาณ 35% ของดัชนีของหุ้นอินเดียเป็นหุ้นกลุ่มธนาคาร ซึ่งที่ผ่านมากลุ่มธนาคารเป็นส่วนที่ทำให้กำไรของตลาดหุ้นเติบโต มองไปข้างหน้า เรามองว่ากำไรของหุ้นกลุ่มธนาคารยังคงแข็งแกร่ง จาก 1. รายได้ที่ได้มาจากดอกเบี้ยรับยังคงสูง 2. ระดับของการปล่อยสินเชื่อที่อยู่ในระดับสูง 3. ความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชนเพื่อนำมาลงทุนภายในประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง และหนี้ในบริษัทเอกชนยังคงอยู่ในระดับต่ำ 4. หนี้ในภาคครัวเรือนอยู่ในระดับต่ำ มีความสามารถในการกู้ยืมได้เพิ่มเติม 5. สัดส่วนของประชากรอินเดียที่ยังไม่มีบัญชีธนาคารยังคงอยู่ในระดับสูง 6. ธนาคารที่เป็น Private Banking ของอินเดียเติบโตอยู่ในระดับที่สูงมาก
2. ภาคการผลิตของอินเดียคิดเป็นเพียง 17% ของ GDP ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำ (หากเทียบกับประเทศจีนที่การผลิตอยู่ที่ 28% ต่อ GDP) และสัดส่วนการผลิตเพื่อการส่งออกคิดเป็นเพียง 12% ของ GDP ถือว่าเป็นสัดส่วนที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศกำลังพัฒนา รัฐบาลมีนโยบายที่จะเพิ่มสัดส่วนภาคการผลิตให้มากขึ้น โดยการออกนโยบายหลายอย่าง เช่น
  - (1.) Production Linked Incentive โดยที่รัฐบาลกำหนด เป้าหมาย 15 กลุ่มอุตสาหกรรม และมีการให้เงินทุนอุดหนุนในอุตสาหกรรมที่สามารถผลิตเพื่อทดแทนการส่งออกได้
  - (2.) มีการลดภาษีนิติบุคคลให้เหลือ 15% และ
  - (3.) มีเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการขนส่ง เพื่อเพิ่มความง่ายและลดต้นทุนในการขนส่งให้แก่โรงงานอุตสาหกรรม
3. การลงทุนของภาคเอกชนอยู่ในช่วงต้นของวัฏจักร ที่ผ่านมานโยบายของภาครัฐมีการออกมาตรการเพื่อควบคุมไม่ให้ภาคเอกชนก่อหนี้มากเกินไป ทำให้บริษัทเอกชนของอินเดียมีหนี้ต่ำ แต่ก็มีการลงทุนที่ต่ำเช่นกัน ทำให้มองไปข้างหน้า บริษัทเอกชนอินเดียยังสามารถกู้ยืมเพื่อนำมาลงทุนเพิ่ม ตามการเติบโตของประเทศที่กำลังขยายตัว
4. ถึงแม้ว่าที่ผ่านมา กำไรของดัชนีจะถูกผลักดันด้วยกลุ่มธนาคาร แต่จากงบของบริษัทในปี 2023 เราเริ่มเห็นว่ากำไรจะมาจากภาคส่วนอื่นๆ เช่น บริษัทที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภค และบริษัทที่เกี่ยวกับการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า ทั้งสายการผลิต

เนื้อหาโดย ฝ่ายกลยุทธ์บริหารการลงทุน บลจ.กสิกรไทย ข้อมูล ณ วันที่ 16 ต.ค. 2023 |

คำเตือน \*กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และคู่มือการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษานโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่ [www.kasikornasset.com](http://www.kasikornasset.com)



## คำแนะนำการลงทุน

“KAsset มีมุมมอง Slightly Positive สำหรับตลาดหุ้นอินเดีย โดยแนะนำเข้าลงทุนในกองทุน K-INDIA ได้ จากปัจจัยบวกทางพื้นฐานของประเทศเป็นแรงส่ง และแนะนำให้นักลงทุนลงทุนในหุ้นอินเดียในระยะยาว ในด้านของกำไรบริษัทในตลาดหุ้น ตลาดคาดว่ากำไรในปี 2024 จะอยู่ที่ 17% และ P/E 12M Forward อยู่ที่ 18 เท่า อุตสาหกรรมหลักๆ ที่ทำให้กำไรปรับตัวขึ้นคือ กลุ่ม Real Estate ที่คาดว่าจะปรับขึ้น 45% กลุ่ม Communication Services ที่คาดว่าจะปรับขึ้น 64% และ กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค ที่คาดว่าจะเติบโตได้ถึง 37%”

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของตลาดหุ้นอินเดียยังคงเป็นเรื่องเงินเฟ้อ ที่อาจปรับขึ้นได้จากราคาน้ำมัน ราคาอาหารและผัก รวมถึงสถานการณ์ความไม่สงบอาจส่งผลต่อราคาน้ำมันได้มากขึ้น นอกจากนี้ ความเสี่ยงคือเรื่องการเมืองเลือกตั้งทั้ง State และ General Election ที่จะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2023 และต้นปี 2024 ซึ่งอาจจะสร้างความผันผวนให้กับตลาดหุ้นได้ แต่เรามองว่า พรรค BJP น่าจะยังได้เสียงข้างมากต่อ และนโยบายต่างๆที่เอื้อต่อการลงทุนจะยังคงดำเนินต่อไป อย่างไรก็ตาม หากพรรค BJP แพ้การเลือกตั้ง เราจะต้องกลับมาทบทวนนโยบายของรัฐบาลใหม่ ว่ายังเอื้ออำนวยต่อตลาดหุ้นหรือไม่



## มุมมองเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทย

คำแนะนำการลงทุน

### “คาดการณ์บริโภคน่าจะเติบโตได้ต่อเนื่องในปีหน้า”

แม้เศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางฟื้นตัวแต่ยังกระจุกอยู่ในบางภาคส่วนอย่างภาคบริการที่ได้านิสงค์จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งเรามองว่าทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง และยังได้แรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากมาตรการ Free Visa เป็นการชั่วคราวแก่นักท่องเที่ยวจีนและคาซัคสถาน อย่างไรก็ตาม ในภาคส่วนอื่นยังไม่ฟื้นตัวชัดเจนมากนักสะท้อนจากการลงทุนภาคเอกชนที่กลับมาติดลบอีกครั้งในเดือนสิงหาคม เช่นเดียวกับภาคส่งออกที่ยังอ่อนแอ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าที่ชะลอตัว

สำหรับในช่วงที่เหลือของปีไปจนถึงปี 2024 คาดว่าการบริโภคจะยังเติบโตต่อเนื่อง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการภาครัฐที่จะช่วยลดรายจ่ายและเพิ่มรายได้ของครัวเรือน และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ส่วนการส่งออก เราคาดว่าจะกลับมาเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจหลังจากที่เป็นปัจจัยฉุดรั้งในปี 2023 จากการฟื้นตัวของการผลิตทั่วโลก และการกลับมา Restocking ของสินค้าในหลายประเทศ ส่งผลให้ประมาณการเศรษฐกิจไทยสำหรับปี 2023 ในปัจจุบันอยู่ที่ 3.0% ก่อนจะขยายตัวเร่งขึ้นเป็น 3.8 - 4.0% ในปี 2024

### “ใกล้จบวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของไทยแล้ว”

ด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การประชุม กนง. ล่าสุด เมื่อวันที่ 27 กันยายน มีมติเอกฉันท์ปรับขึ้นสู่ระดับ 2.5% และระบุว่ากรอบการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาจนถึงการประชุมครั้งนี้ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ถือเป็นสัญญาณว่าใกล้จบวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ทั้งนี้ แม้ว่า อยพท. ได้มีการปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อในปีนี้ลงแต่ยังคงแสดงความกังวลต่อว่าจากกลับมาเพิ่มสูงขึ้นได้ จากปัจจัยหนุนของนโยบายภาครัฐที่หนุนอุปสงค์ในประเทศ ปัญหาภัยแล้งที่ทำให้ราคาสินค้าอาหารปรับเพิ่มสูงขึ้น และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

“ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงตามทิศทางตลาดหุ้นโลก และปัจจัยในประเทศ ภายหลังความเชื่อมั่นของนักลงทุนได้รับผลกระทบเชิงลบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยและค่าเงินบาทที่มีความผันผวนมากในระยะนี้ และความกังวลต่อความชัดเจนของการจัดหาเงินมาใช้สำหรับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่อาจมีนัยยะต่อเสถียรภาพด้านการคลังของประเทศในอนาคต”

### “KAsset มีมุมมอง Neutral สำหรับตลาดหุ้นไทย แนะนำเข้าลงทุนในกองทุน K-STAR”

แม้ในระยะสั้นอาจยังเห็นความผันผวนอยู่ ต้องจับตาทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั้งสหรัฐฯและไทย รวมทั้งทิศทางค่าเงินบาท แต่คาดว่า downside ของ SET Index จากระดับปัจจุบันที่ประมาณ 1450 มีไม่มากนัก เนื่องจากคาดว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยใกล้จุดสูงสุดและตลาดได้มีการรับรู้ปัจจัยลบจากเรื่องดังกล่าวข้างต้นไปส่วนใหญ่แล้ว ซึ่งหากแนวทางการระดมเงินภาครัฐที่จะนำมาใช้ดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมีแนวทางชัดเจนขึ้นน่าจะช่วยคลายความกังวลต่อตลาดได้ และทำให้นักลงทุนกลับมาให้ความสำคัญกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเราคาดว่า SET Index จะปรับตัวขึ้นไปได้ในไตรมาส 4/2023 และต่อเนื่องไปในปี 2024

โดยคาดว่ากำไรสุทธิมีแนวโน้มเติบโต 13.8% ในปี 2024 และ P/E 12M Forward อยู่ที่ 17 เท่า จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่จะฟื้นตัวตามภาคการท่องเที่ยว และจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยเน้นไปที่การเพิ่มกำลังซื้อให้กับประชาชน การบริโภคภายในประเทศ การส่งเสริมการค้าและการลงทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพของประเทศ

## มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้

### “ตราสารหนี้ต่างประเทศ”

KAsset มีมุมมอง Slightly Positive สำหรับตราสารหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากมีมุมมองว่าโอกาสที่จะเกิดเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯลดลงจากตลาดแรงงานที่ยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่เงินเฟ้อค่อนข้างทรงตัวและค่อยๆ ลดลง ซึ่งตอกย้ำถึงมุมมอง “Higher for Longer” นั้นหมายความว่า Fed จะคงดอกเบี้ยที่ระดับสูงไปอีกชักระยะ และไม่ได้มีความต้องการที่จะลดดอกเบี้ยในระยะเวลานั้นสั้นเหมือนในอดีต ซึ่งในปัจจุบันตลาดได้มีการปรับการคาดการณ์ให้สอดคล้องกับมุมมอง Higher for Longer มากขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง

ทั้งนี้ การที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้จากตราสารหนี้มีความน่าสนใจมากขึ้น เราจึงแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย

### “ตราสารหนี้เอกชน”

สำหรับตราสารหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน ในระยะสั้นแนะนำให้ลงทุนใน High Yield มากกว่าตราสารหนี้เอกชนคุณภาพดี (Investment Grade) แต่ในระยะปานกลาง แนะนำลงทุน Investment Grade มากกว่า High Yield เนื่องจากในระยะสั้นความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอยลดลงแล้ว และการ Refinance หนี้ของ High Yield ยังไม่ได้เกิดขึ้นในปี 2023 แต่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 ทำให้ระยะสั้น ความน่าสนใจในการลงทุนใน High Yield มีเพิ่มขึ้น จาก Spread ที่กว้างขึ้น แต่ในระยะปานกลาง Investment Grade จะเป็นทางเลือกที่ปลอดภัยมากกว่า เนื่องจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง อาจกดดันบริษัทที่มีหนี้สูงได้

### “ตราสารหนี้ไทย”

KAsset คาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายของไทยอยู่ที่ 2.50% ในสิ้นปี 2023 โดยที่คาดว่า Bond Yield จะอยู่ในช่วง 2.9%- 3.5% และคาดว่าอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยเน้นการลงทุนในช่วง Duration สั้นๆ ซึ่งเป็นส่วนที่ไม่ได้เคลื่อนไหวตามประเด็นเรื่องการขาดดุลงบประมาณมากนัก

เรามีสถมมมมมม Positive สำหรับตราสารหนี้ไทย แนะนำให้ลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ไทย มากกว่าตราสารหนี้ต่างประเทศ เนื่องจาก Hedging Cost ที่ยังคงสูง ทำให้ถึงแม้ว่าการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศจะดูเหมือนได้ผลตอบแทนที่สูง แต่หากหักลบ Hedging Cost แล้ว ผลตอบแทนจะใกล้เคียงกับการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ไทย

โดยสามารถเลือกลงทุนตามระยะเวลาที่ถือครองได้  
กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น:

K-SF (ลงทุนอย่างน้อย 1-3 เดือน) และ  
K-SFPLUS (ลงทุนอย่างน้อย 3-6 เดือน)

กองทุนตราสารหนี้ระยะกลาง:

K-PLAN1 (ลงทุนอย่างน้อย 9-12 เดือน)

กองทุนตราสารหนี้ระยะยาว:

K-FIXEDPLUS(ลงทุนอย่างน้อย 1 ปี)

เนื้อหาโดย ฝ่ายกลยุทธ์บริหารการลงทุน บลจ.กสิกรไทย ข้อมูล ณ วันที่ 16 ต.ค. 2023 |

คำเตือน \*กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และคู่มือการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาหน้านโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่ [www.kasikomasset.com](http://www.kasikomasset.com)