



HEALTHIER, LONGER,
BETTER LIVES

Thriving in times of Transition

—2022 Global Market Outlook

ฉบับแปลภาษาไทย



EXECUTIVE SUMMARY



“ ในมุมมองของการจัดสรรสินทรัพย์ (Asset Allocation) AIA Group Investment ยังชอบการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากกว่าสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ อาทิ พันธบัตรรัฐบาลและเงินสด ”

Shrikant Bhat

Head of Funds, AIA Investment Management

ปี 2564 เป็นปีแห่งการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจสำหรับหลายประเทศ ภายหลังจากการแพร่ระบาดครั้งแรกของ Covid-19



AIA Group Investment ประเมินว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจน่าจะแตะระดับสูงสุดในช่วงไตรมาส 3/2564 ในขณะที่ข้อมูลเศรษฐกิจและกิจกรรมทางธุรกิจในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งให้เห็นถึงการเติบโตที่ลดลงจากระดับการเติบโตที่สูงมาก (แต่ไม่ใช่ระดับที่ยั่งยืน) ในไตรมาส 2/2564

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในภาคการบริโภคสินค้าและภาคบริการที่ไม่เท่ากัน เป็นลักษณะสำคัญที่เราสังเกตเห็นตลอดปี 2564 ที่ผ่านมา – อุปสงค์ต่อสินค้าที่แข็งแกร่ง ในขณะที่อุปสงค์ต่อภาคบริการยังอ่อนแอ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่ใช้มาตรการการคลังจำนวนมากเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไปยังภาคเอกชน ถึงแม้ว่า อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะยังอยู่เหนือระดับค่าเฉลี่ยระยะยาว แต่ในปี 2565 นี้ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลระหว่างอุปสงค์ต่อการบริโภคสินค้าและอุปสงค์ต่อภาคบริการ นอกจากนี้ ปัญหาห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงัก ปัญหาการขาดแคลนแรงงาน ปัญหาความตึงเครียดที่เพิ่มสูงขึ้นในตลาดพลังงาน และปัญหาความต้องการการบริการภาคภายในประเทศจีนที่ปรับตัวลดลง ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจลดการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2565 ให้ลดลงได้อีกทั้ง ความเสี่ยงในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ยังเป็นตัวแปรสำคัญต่อราคาสินทรัพย์ต่างๆ ในปีนี้อีกด้วย

ในขณะที่ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้บรรดาธนาคารกลางหลักๆ มีความมั่นใจมากพอที่จะเริ่มถอนนโยบายอัดฉีดสภาพคล่อง อีกทั้ง เงินเพื่อคาดการณ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากความไม่สมดุลของการบริโภคสินค้าและภาคบริการ ผลักดันให้ธนาคารกลางต่างๆ พิจารณาการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้าสู่ภาวะปกติ (policy normalization) รวดเร็วกว่าที่ตลาดได้เคยคาดการณ์ไว้

เราประเมินว่า การดำเนินนโยบายทางการเงินแบบเข้าสู่ภาวะปกติจะยังคงดำเนินต่อไป แม้ว่าเงินเฟ้อจะเป็นเพียงภาวะชั่วคราวเท่านั้น เราเชื่อว่าเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงเช่นนี้ ไม่ใช่ระดับที่จะคงอยู่ได้ถาวร อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายทางการเงินของบรรดาธนาคารกลางต่างๆ ที่แตกต่างกัน อาทิ – ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีท่าทีแข็งกร้าว/ตึงตัว (hawkish) ในขณะที่ธนาคารกลางยุโรป และธนาคารกลางญี่ปุ่น มีท่าทีเป็นกลาง ส่วนธนาคารกลางจีนมีท่าทีค่อนข้างผ่อนคลายนั่นเอง – ซึ่งความไม่สอดคล้องกันของการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางเหล่านี้ จะเป็นหัวใจสำคัญที่ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์แต่ละประเภทแตกต่างกันออกไป และเป็นตัวผลักดันให้ตลาดการลงทุนมีความผันผวนมากขึ้น

ประเทศจีนยังคงโดดเด่น ในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก



หลังจากที่จีนเป็นประเทศแรกที่สามารถฟื้นตัวทางเศรษฐกิจได้หลังจากเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยเมื่อปี 2563 (ภายหลังการแพร่ระบาดครั้งแรกของ Covid-19) ทำให้รัฐบาลกลางของจีน สามารถดำเนินการปฏิรูปการกำกับดูแลและการปฏิรูปโครงสร้างธุรกิจอย่างต่อเนื่องในปี 2564 ที่ผ่านมา จนส่งผลกระทบต่อหลายภาคธุรกิจ

ความต้องการบริโภคในภาคบริการที่ซบเซาเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กีดกันการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน อันเนื่องมาจากการใช้แนวทาง Zero-covid ในการจัดการกับการแพร่ระบาดของ Covid-19 ภายในประเทศ

AIA Group Investment ประเมินว่า แนวทางนี้จะยังคงดำเนินต่อไป อย่างน้อยจนถึงช่วงครึ่งแรกของปี 2565 จากนโยบายทางการเงินที่เริ่มส่งสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น **เราประเมินว่าช่วงวัฏจักรขาลงเงินของเศรษฐกิจจีนน่าจะแตะระดับต่ำสุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2565** Hard economic landing ยังเป็นความเสี่ยงที่รุนแรง แต่มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก อีกทั้ง การควบคุมและปฏิรูปเชิงโครงสร้างธุรกิจคาดว่าจะยังดำเนินต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการกู้ยืมของเหล่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ในมุมมองของการจัดสรรสินทรัพย์ เรายังชอบการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากกว่า พันธบัตรรัฐบาลและเงินสด



การเติบโตของเศรษฐกิจในอัตราที่ชะลอตัวลง แต่ยังคงอยู่เหนือระดับการเติบโตเฉลี่ยนั้น ทำให้เรายังสนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง เนื่องจากสภาพคล่องที่ล้นเหลือจากการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ (แม้จะเริ่มปรับตัวขึ้น) เป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง อย่างไรก็ตาม **ในปีนี ส่วนที่หุ้นจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่าตราสารหนี้ (outperformance) คาดว่าจะลดน้อยลงกว่าเมื่อปีที่ผ่านมา**

สำหรับสินทรัพย์ประเภทหุ้นนั้น ทาง AIA Group Investment ยังชอบหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Markets: DM) มากกว่าหุ้นกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EM) เนื่องจากมีหลายปัจจัยที่คาดว่าจะกีดกันผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ได้แก่ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้น อาจส่งผลให้เงินทุนไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่; การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน; และความไม่แน่นอนในการเปิดประเทศของกลุ่มประเทศอาเซียน อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาไปในอนาคต หุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว มีราคาที่เหมาะสม อีกทั้งการเติบโตของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนก็คาดว่าจะชะลอตัวลง ทำให้การคาดการณ์ส่วนต่างของผลตอบแทนคาดหวังที่หุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนานั้น ลดลงจากเมื่อปีก่อนหน้า

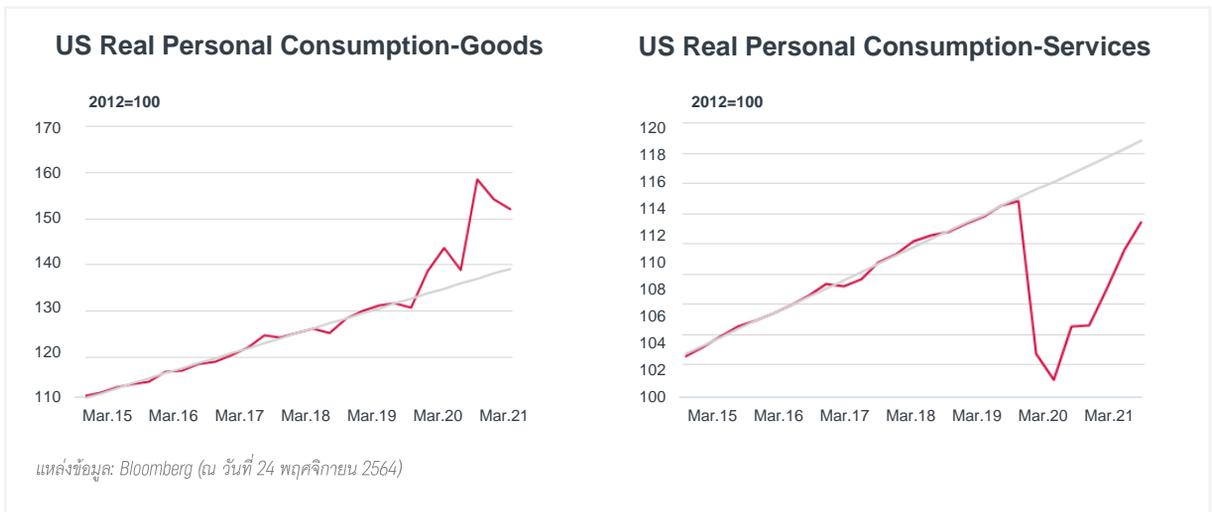
ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ได้แก่ การดำเนินนโยบายทางการเงินของบรรดาธนาคารกลางต่างๆ ที่ดึงตัวเงินเกินไปเพื่อกลับเข้าสู่ภาวะปกติอย่างรวดเร็วจนส่งผลกระทบต่อการณ์ฟื้นตัวของเศรษฐกิจ; การกลับมาแพร่ระบาดของไวรัส Covid สายพันธุ์ใหม่ๆ อีกครั้ง จนทำให้เกิดความล่าช้าในการปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลของอุปสงค์ของสินค้าและภาคบริการ ซึ่งจะกีดกันแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจและผลักดันให้เงินเฟ้อสูงขึ้น; และท้ายที่สุด คือสถานการณ์ความตึงเครียดในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างหลายประเทศ ในหลายประเด็น (อาทิเช่น ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีน ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-ยุโรป-รัสเซีย ในประเด็นของยูเครน) ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยที่นักลงทุนต้องติดตาม เนื่องจากสามารถกีดกันผลการดำเนินงานของสินทรัพย์ที่ลงทุน ให้แตกต่างไปจากที่คาดหวังได้

การฟื้นตัวและการเติบโตทางเศรษฐกิจ – ปรับสมดุลจากความไม่สมดุล

ปี 2564 เป็นปีแห่งการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจโลก ภายหลังจากแพร่ระบาดของ Covid-19 โดยคาดว่า การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจแต่ละระดับสูงสุดในช่วงไตรมาส 3/2564

ข้อมูลเศรษฐกิจและกิจกรรมทางธุรกิจไตรมาส 3/2564 ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แสดงถึงการเติบโตที่ชะลอตัวลงจากการเติบโตในระดับที่สูงมาก (แต่ไม่ใช่ระดับที่ยั่งยืน) ในไตรมาส 2/2564 ถึงแม้ว่า ปัญหาห่วงโซ่อุปทานที่ติดขัด การขาดแคลนแรงงาน สถานการณ์ความตึงเครียดที่เพิ่มมากขึ้นในตลาดพลังงาน และตัวเลขอุปสงค์ภายในประเทศของจีนที่ยังน่าผิดหวัง ต่างเป็นปัจจัยจุดรั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจให้ลดลงก็ตาม **คาดว่า การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของโลก (GDP) จะยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าระดับศักยภาพตลอดปี 2565** และด้วยการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องนี้ ทำให้บรรดานักการกลางหลักๆ มีความมั่นใจมากพอที่จะเริ่มพิจารณาลดการอัดฉีดสภาพคล่องผ่านนโยบายทางการเงินในบางส่วน ในช่วงปลายปี 2564

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ดำเนินมาจนถึงปัจจุบัน ยังเป็นการฟื้นตัวที่ขาดความสมดุล กล่าวคือ เราจะเห็นความต้องการบริโภคสินค้าที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ความต้องการต่อภาคบริการยังคงอ่อนแอ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง จะเห็นได้ชัดเจนในประเทศที่มีการใช้มาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไปสู่ภาคเอกชนเป็นอย่างมาก **ความเร็วในการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในปี 2565 นี้ จะขึ้นอยู่กับ การปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลระหว่างความต้องการบริโภคสินค้าและภาคบริการเป็นสำคัญ** โดย 2 ภาพ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2565 มีดังนี้



1. ความต้องการบริโภคสินค้าและบริการ เริ่มปรับเข้าสู่ภาวะสมดุล

ความต้องการสินค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมากหลังจากที่ถูกอั้นไว้ก่อนหน้านี้ (Pent-up demand) เริ่มลดน้อยลง และการเริ่มเปิดพรมแดนระหว่างประเทศส่งผลให้ความต้องการในภาคบริการ สำหรับการท่องเที่ยวและการเดินทางปรับตัวสูงขึ้นด้วย

ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของ Covid ปัญหาห่วงโซ่อุปทานติดขัดมีแนวโน้มที่ดีขึ้น เมื่อระบบโลจิสติกส์และระบบโครงสร้างพื้นฐานที่เกิดปัญหาคอขวดเริ่มคลี่คลายไปในทิศทางที่ดีขึ้น กอปรกับความต้องการบริโภคสินค้าที่ค่อยๆ ลดลง ควบคู่ไปกับการปรับปรุงบริการโลจิสติกส์ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จะนำไปสู่เงินเฟ้อที่ปรับตัวลดลงเข้าใกล้เงินเฟ้อเป้าหมายที่บรรดาธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ ทำให้สามารถดำเนินนโยบายทางการเงินเพื่อเข้าสู่ภาวะปกติอย่างละมุนละม่อมมากขึ้น ในสถานการณ์เช่นนี้ นักลงทุนจะสามารถรับความเสี่ยงได้มากขึ้น

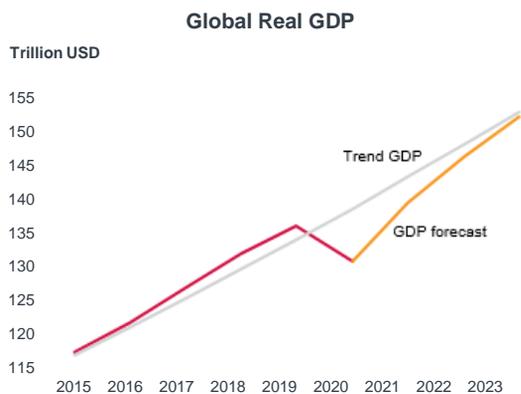
2. ความต้องการบริโภคสินค้าและบริการ ยังอยู่ในภาวะที่ขาดความสมดุล

ภาพนี้จะนำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อที่ยาวนานกว่า และอยู่ในระดับที่สูงกว่าเงินเฟ้อเป้าหมายของบรรดาธนาคารกลาง ถึงแม้ว่าจะเป็นที่ถกเถียงกันว่า นโยบายทางการเงินอาจไม่มีประสิทธิภาพในการจัดการกับภาวะเงินเฟ้อที่มาจากฝั่งอุปทานได้ แต่เหล่าธนาคารกลางต่างๆ ก็คงมีแรงกระตุ้นเพื่อเร่งความเร็วในการดำเนินนโยบายทางการเงินเพื่อกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (กล่าวคือ มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เร็วกว่าและแรงกว่า) เพื่อตรึงระดับเงินเฟ้อคาดการณ์ ท่ามกลางการปรับตัวที่ขาดความสมดุลของฝั่งอุปทาน ในสถานการณ์เช่นนี้ นักลงทุนจะสามารถรับความเสี่ยงได้น้อยลง และตลาดจะมีความผันผวนสูงมากขึ้น

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ	ตลาดแรงงาน	เงินเฟ้อ	นโยบายการเงิน	US Yield Curve	หุ้น
สินค้า/บริการปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุล	ภาวะขาดแคลนแรงงานลดน้อยลง	ปรับตัวเข้าใกล้เงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางอย่างรวดเร็ว	ปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติอย่างค่อยเป็นค่อยไป	ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวทยอยปรับตัวลดลง	หุ้นให้ผลตอบแทนดีกว่าตราสารหนี้
สินค้า/บริการ อยู่ในภาวะขาดสมดุล	ภาวะขาดแคลนแรงงานคงอยู่ยาวนานกว่าคาด	คงอยู่เหนือเงินเฟ้อเป้าหมายไปอีกช่วงระยะเวลาหนึ่ง	ปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติอย่างรวดเร็ว	ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว	การสลับเปลี่ยนกลุ่มลงทุน (sector rotation) จะเป็นตัวสร้างผลตอบแทนที่ดี; ตลาดผันผวนสูง

GDP โลกฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในปี 2564

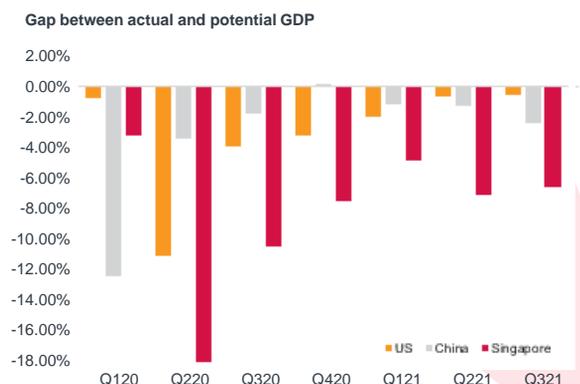
ในปี 2564 เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวกลับมาอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปลายปี 2562 และเริ่มเข้าใกล้แนวโน้มช่วงก่อนสถานการณ์ Covid



แหล่งข้อมูล: Macrobond, AIA

ช่องว่างการผลิต ณ ไตรมาส 3/2564

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศไม่เท่าเทียมกัน; สหรัฐฯฟื้นตัวเข้าใกล้ระดับศักยภาพ; จีนเริ่มชะลอตัว; ในขณะที่สิงคโปร์ยังคงไปข้างหน้า



เงินเฟ้อ - บางส่วนจะปรับเข้าสู่สมดุล บางส่วนจะเป็นเงินเฟ้อที่แท้จริง

อัตราเงินเฟ้อสูงกลายเป็นข่าวพาดหัวอยู่บ่อยครั้ง ในช่วงครึ่งหลังของปี 2564

อย่างไรก็ดี AIA Group Investment ประเมินว่าหลายประเทศในเอเชียยังมีเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และในประเทศที่มีเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงนั้น ก็มาจากปัจจัยชั่วคราว (อาทิเช่น ผลกระทบจากฐานต่ำ; ความต้องการบริโภคสินค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว) ซึ่งคาดว่าจะปรับตัวเข้าสู่เป้าหมายของธนาคารกลางภายในปี 2565 ท่ามกลางความไม่สมดุลของความต้องการบริโภคสินค้าและบริการ ในขณะที่ การเพิ่มขึ้นของผลิตผล (productivity) ถูกนำมาหักล้างกับต้นทุนที่สูงขึ้น

ในปี 2564 เงินเฟ้อปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในบางประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา ยุโรป และบางประเทศในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ที่นอกเหนือจากเอเชีย

ในปี 2564 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับต่ำกว่า 2% (ซึ่งเป็นระดับเริ่มต้นของปี 2564) มาแตะระดับเหนือ 6% ในเดือนพฤศจิกายน (และ 7% ในเดือนธันวาคม) ในทางเดียวกัน เงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวขึ้นจาก 1.4% ในเดือนมกราคม มาแตะที่ระดับ 4.9% ในเดือนพฤศจิกายน (และ 5.5% ในเดือนธันวาคม)



ในระยะสั้น แรงผลักดันให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นยังคงมีอยู่ (อาทิ ทรยศที่มีสอง, ค่าเช่าบ้าน) ยังคงผลักดันให้ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานของสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ราคาสินค้านำเข้า (ซึ่งสะท้อนถึงแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อโลก) เริ่มปรับตัวสูงขึ้น ในยุโรป ดัชนีราคาผู้บริโภคของเยอรมันนี้ ปรับตัวสูงขึ้นจาก 1% ในเดือนมกราคม 2564 มาแตะระดับเหนือ 5% ในเดือนพฤศจิกายน 2564 (และ 5.3% ในเดือนธันวาคม) (เปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า) ซึ่งแตะระดับสูงเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ปี 2536

อย่างไรก็ดี จีนเป็นหนึ่งในข้อยกเว้นที่เห็นเงินเฟ้ออยู่ต่ำกว่า 2% (เปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า) ตั้งแต่ต้นปี 2564 แม้ว่าเงินเฟ้อดัชนีราคาผู้ผลิตจะปรับตัวสูงขึ้น แสดงให้เห็นถึงการขาดอำนาจต่อรองด้านราคาของผู้ผลิตและผู้ค้าปลีกชาวจีน

ภาวะเงินเฟ้อสูงในขณะนี้ เกิดจากมาตรการการคลังที่ใช้กระตุ้นเศรษฐกิจอย่างมหาศาลในปี 2563-2564 และการลดค่าใช้จ่ายภาคบริการจากการใช้

มาตรการรักษาระยะห่างทางสังคม ส่งผลให้ความต้องการบริโภคสินค้าเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้เมื่อช่วงแรกของการแพร่ระบาด Covid

แม้ว่าภาคการผลิตจะสามารถปรับตัวเพื่อตอบสนองต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วนี้ได้ แต่ระบบโลจิสติกส์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การขนส่งทางเรือและตู้คอนเทนเนอร์ขนส่งสินค้าไม่สามารถปรับตัวได้รวดเร็วเช่นนั้น ทำให้เกิดความล่าช้าในการขนส่ง ก่อให้เกิดปัญหาห่วงโซ่อุปทานติดขัดและหยุดชะงัก

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลให้เงินเฟ้อสูงยืดเยื้อได้

กิจกรรมภาคอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งทำให้เกิดการใช้พลังงานและเชื้อเพลิงที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากปริมาณการใช้พลังงานของภาคอุตสาหกรรมหนักนั้นมากกว่าภาคบริการ

ในขณะที่ความต้องการใช้พลังงานปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว อุปทานกลับขยายตัวได้ไม่เพียงพอต่อความต้องการ เนื่องจากมีการยกเลิกกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหิน ในขณะที่กำลังการผลิตของพลังงานหมุนเวียนยังขยายตัวได้ไม่เพียงพอ

ภาวะขาดแคลนแรงงานผลักดันให้ค่าจ้างค่าแรงปรับตัวสูงขึ้น ตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นวิกฤติการณ์ Covid

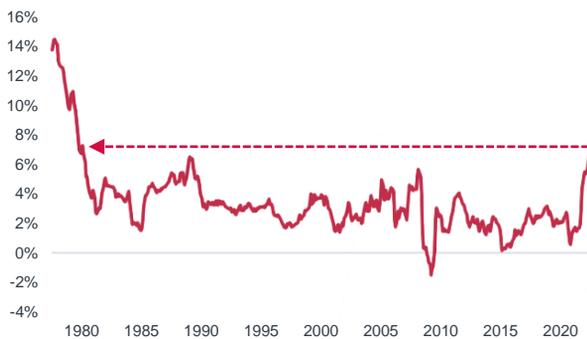
ขณะที่การปรับตัวขึ้นของค่าแรงเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้นก็ถูกหักล้างด้วยผลิตผล (productivity) ที่เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ภาวะขาดแคลนแรงงานในสหรัฐฯ ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยชั่วคราวที่สถานการณ์ Covid ทำให้แรงงานบางส่วนตัดสินใจที่จะยังไม่กลับเข้าทำงาน แต่อีกส่วนหนึ่งก็มาจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่คนบางกลุ่มมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นจากตลาดหุ้น ทำให้สามารถเกษียณได้เร็วขึ้น ในรายงานฉบับล่าสุดของ US CPI Report ระบุว่า แม้จะเห็นสัญญาณบางอย่างของการส่งผ่านผลพวงจากการปรับขึ้นค่าแรงที่สูงขึ้นมากในกลุ่มแรงงานที่ได้รับค่าแรงที่ต่ำ แต่ยังไม่เป็นที่สรุปอย่างแน่ชัดว่า ค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้นนี้จะส่งผลต่อไปยังเศรษฐกิจในวงกว้างหรือไม่

ภาวะเงินเฟ้อสูงจากฐานราคาต่ำ ผนวกกับการเพิ่มผลิตผลที่แข็งแกร่ง

ผลกระทบของ Covid ต่อราคาสินค้า (เงินเฟ้อ) เห็นชัดมากที่สุดในช่วงไตรมาส 2/2563 จากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้า และในไตรมาส 3/2564 ที่หลายประเทศเริ่มกลับมาเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทำให้เงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้ง AIA Group Investment ประเมินว่า เงินเฟ้อที่ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงจะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 และหลังจากนั้น คาดว่าเงินเฟ้อจะเป็นแนวโน้มขาลงไปจนถึงปี 2566

เงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐอเมริกาแต่ละระดับสูงสุดในรอบ 38 ปี

เงินเฟ้อปรับตัวขึ้นสูงมาก หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวจากสถานการณ์ Covid โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่มีการบริโภคสูงและมีการใช้มาตรการการคลังเพื่อกระตุ้นภาคเอกชนจำนวนมาก

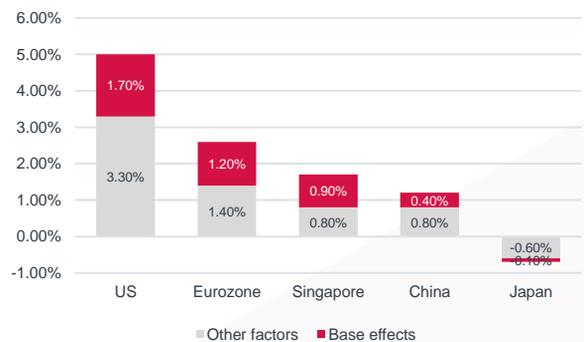


แหล่งข้อมูล: Macrobond, AIA

ฐานที่ต่ำเป็นสาเหตุหลักของเงินเฟ้อสูง

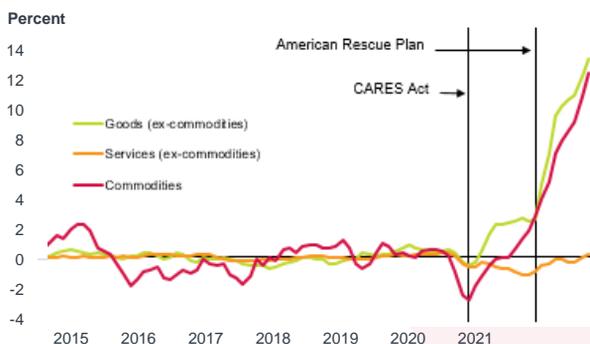
ประมาณ 1/3 - 1/2 ของเงินเฟ้อ มาจากฐานที่ต่ำในปี 2563 และปรับตัวขึ้นในปี 2564 ซึ่งเป็นภาวะชั่วคราวที่หลีกเลี่ยงไม่ได้

เงินเฟ้อพื้นฐาน - เดือนพฤศจิกายน 2564



เงินเฟ้อสูงจากราคาสินค้าและสินค้าโภคภัณฑ์

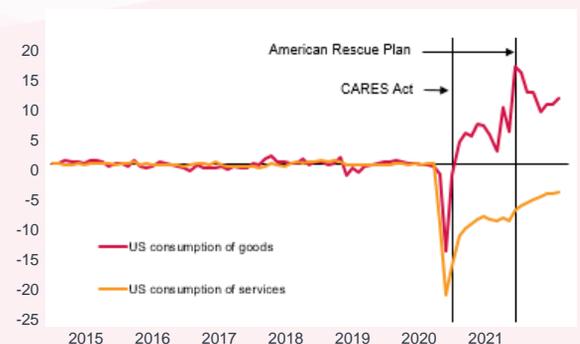
ราคาของสินค้าผลิตและสินค้าโภคภัณฑ์สูงกว่าระดับก่อนสถานการณ์ Covid ราคาสินค้าและบริการยังทรงตัวในระดับเดิม



Note: both charts show the gap, in percent, between actual level and long-term trend
แหล่งข้อมูล: Macrobond, AIA

การฟื้นตัวที่ไม่สมดุลของภาคสินค้าและบริการ

การบริโภคที่ปรับตัวสูงขึ้นในสหรัฐอเมริกา ส่วนใหญ่เป็นการบริโภคสินค้า เนื่องจากมาตรการรักษาระยะห่างทางสังคมยังคงกดดันภาคบริการ



นโยบายทางการเงิน - ปรับเปลี่ยนเพื่อเข้าสู่ภาวะปกติ

เมื่อเศรษฐกิจโลกยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจุดที่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวสูงสุด น่าจะผ่านพ้นไปแล้วนั้น ส่งผลให้บรรดาธนาคารกลางต่างๆ เริ่มประกาศการดำเนินนโยบายการเงินแบบกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (Policy Normalization)

AIA Group Investment ประเมินว่าแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินแบบกลับเข้าสู่ภาวะปกติอย่างรวดเร็วจะยังคงดำเนินต่อไป แต่มีข้อยกเว้นในบางประเทศ เช่น ธนาคารกลางญี่ปุ่น ธนาคารกลางจีน อีกทั้งความกังวลต่อผลกระทบของภาวะเงินเฟ้อ (ที่ถูกกระตุ้นด้วยตัวเลขเงินเฟ้อล่าสุด ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก) ได้เพิ่มความเสี่ยงในตลาดการลงทุนมากขึ้น จากการที่ตลาดได้สะท้อนผลกระทบของการดำเนินนโยบายดังกล่าวอย่างรวดเร็วเข้าไปในราคาของตลาดหุ้นแล้ว



เงินเฟ้อที่ยืดเยื้อกว่าคาดกลายเป็นประเด็นสำคัญที่ธนาคารกลางต่างๆ แสดงความกังวล โดยธนาคารกลางบางแห่งได้เริ่มดำเนินนโยบายแบบตึงตัวแล้ว หรือบางแห่งก็กำลังพิจารณาที่จะปรับนโยบายในระยะเวลานับใกล้

อย่างไรก็ดี ยังคงเป็นที่ถกเถียงกันว่านโยบายการเงินอาจไม่ได้เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพมากนักในการจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อที่มีสาเหตุมาจากอุปทานขาดแคลน ดังนั้น ธนาคารกลางบางแห่งจึงยังไม่ปรับเปลี่ยนท่าทีต่อนโยบายการเงิน

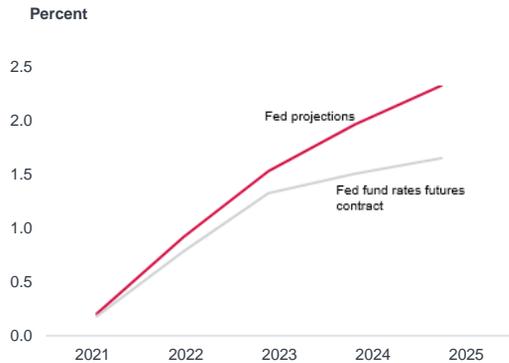
วัตถุประสงค์ของบรรดาธนาคารกลาง คือการควบคุมดูแลเงินเฟ้อคาดการณ์ และจากที่เงินเฟ้อคาดการณ์ (จากการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริโภค โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผู้บริโภคที่อยู่ในสหรัฐฯ) อยู่ในระดับสูง **ธนาคารกลางสหรัฐฯ จึงปรับท่าทีเป็นสายเหยี่ยว (hawkish) ขึ้นอย่างมาก โดยเร่งปรับลดมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน และเตรียมตัวปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้** ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้เริ่มผ่อนคลายมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องในเดือนพฤศจิกายน 2564 และคาดว่าจะลดมาตรการทั้งสิ้นภายในเดือนมีนาคม 2565 ในขณะที่เดียวกัน ประมาณการการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (dot-plot) ล่าสุดเมื่อเดือนธันวาคมที่ผ่านมา แสดงถึงการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้ง ภายในปี 2565 และนักลงทุนได้คาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือนเมษายนปีนี้ด้วย

ขณะเดียวกัน ธนาคารกลางอังกฤษได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยธนาคารกลาง (Bank Rate) มาแตะที่ระดับ 0.25% ในการประชุมเมื่อเดือนธันวาคมที่ผ่านมา แม้จะมีความไม่แน่นอนจากการแพร่ระบาดของไวรัสโอมิครอนภายในประเทศ

นอกจากนั้น ธนาคารกลางเกาหลี ธนาคารกลางออสเตรเลีย ธนาคารกลางนิวซีแลนด์ และธนาคารกลางของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ต่างเริ่มดำเนินวงจรรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยด้วยทั้งสิ้น

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ย: ธนาคารกลางสหรัฐฯ VS ตลาด

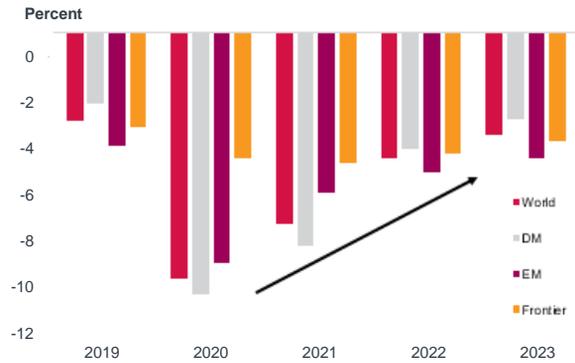
นักลงทุนยังไม่แน่ใจว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะสามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปแตะระดับ 2.5% ภายในรอบวัฏจักรเศรษฐกิจนี้



แหล่งข้อมูล: Macrobond, IMF, AIA

คาดการณ์ดุลการคลัง

คาดการณ์ว่านโยบายการเงินและนโยบายการคลังจะเป็นไปในทิศทางที่ตึงตัวมากขึ้นในอนาคต
คาดการณ์ดุลการคลัง



ในทางตรงกันข้าม ธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางญี่ปุ่น เป็น 2 ธนาคารกลางหลัก ที่ยังมีท่าที Dovish ต่อการดำเนินนโยบายการเงิน และน่าจะยังไม่เปลี่ยนท่าทีอย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลายันใกล้

สำหรับธนาคารกลางจีนนั้น มีท่าทีที่แตกต่างอย่างชัดเจน เมื่อจีนได้เริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อจัดการกับสถานการณ์เศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ความแตกต่างในการดำเนินนโยบายทางการเงินของเหล่าบรรดาธนาคารกลางต่างๆ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อราคาของหลากหลายสินทรัพย์การลงทุนในหลากหลายตลาด ให้มีผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันออกไปในปี 2565 นี้

จีน - ปรับเปลี่ยนนโยบายเพื่อก้าวไปสู่ ความมีเสถียรภาพ



ในปี 2564 จีนทำการปฏิรูปการควบคุมดูแลและปฏิรูปเชิงโครงสร้างอย่างต่อเนื่อง ส่งผลกระทบไปยังหลากหลายภาคธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็น อินเทอร์เน็ต, E-Commerce, การศึกษา, เกมออนไลน์, และภาคอสังหาริมทรัพย์

ข้อจำกัดที่ใช้ควบคุมภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีน หรือที่รู้จักกันในชื่อ “นโยบาย 3 เส้นสีแดง” (Three Red-Lines) ทำให้เกิดเหตุการณ์การผิมนัดชำระหนี้ของบรรดาผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายราย

มองแนวโน้มของปี 2565 นี้ แม้ว่าผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีคุณภาพเครดิตต่ำ จะเกิดปัญหาสภาพคล่องได้ แต่สำหรับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้นมา คาดว่ายังมีความแข็งแกร่งและมีความเสี่ยงที่จะผิมนัดชำระหนี้ค่อนข้างต่ำ ดังนั้น AIA Group Investment จึงประเมินว่าความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อไปยังภาคอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ ในวงกว้าง และส่งผลกระทบต่อมายังภาคการเงินในท้ายที่สุดน่าจะยังต่ำอยู่ เนื่องจากเงินสำรองสำหรับหนี้เสีย และเงินกองทุนชั้นที่ 1 (tier 1 capital) ของธนาคารพาณิชย์จีน ยังคงแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับแรงกระแทกทางเศรษฐกิจได้

อย่างไรก็ดี ในปี 2565 เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะยังมีการใช้มาตรการควบคุมการกู้ยืมหนี้ที่เข้มงวดต่อเหล่าบรรดาผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่อไป รัฐบาลจีนต้องการปฏิรูปภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้ “บ้านถูกสร้างมาเพื่อเป็นที่อยู่อาศัย ไม่ใช่เพื่อการเก็งกำไร”

AIA Group Investment คาดว่าแนวโน้มวัฏจักรขาลงของภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า น่าจะเบาบางลง (จากที่ยังมีการซื้อขายระหว่างผู้ซื้อและผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อยู่เช่นนี้)

อีกหนึ่งปัจจัยที่จุดรั้งเศรษฐกิจจีนในปี นี้ คือ ภาคบริการที่ซบเซา จากการใช้นโยบาย Zero Covid ในการควบคุมการแพร่ระบาด

ขณะที่ประเทศจีนยังใช้นโยบาย Zero-Covid ในการควบคุมการแพร่ระบาดของ Covid โดยใช้มาตรการรักษาระยะห่างทางสังคมและการควบคุมการเดินทางที่เข้มงวด ส่งผลให้ภาคบริการซบเซา ภายหลังจากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้าในมากกว่า 20 มณฑล และมีรายงานผู้ติดเชื้อมากกว่าพันรายไปก่อนหน้านี้ ในช่วงปลายปีที่แล้วก็ได้เกิดการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์โอมิครอนอีกครั้งในเมืองซีอัน

แม้เรามั่นใจว่ารัฐบาลจีนจะสามารถควบคุมการแพร่ระบาดของ Covid ได้ภายในไม่กี่สัปดาห์ แต่การเกิดการแพร่ระบาดของ Covid ซ้ำๆ จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้รัฐบาลจีนยังคงใช้นโยบาย Zero-Covid ต่อไป ด้วยเหตุนี้ ภาคบริการที่มีจุดสัมผัสสูง อาทิ ร้านอาหาร ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว น่าจะยังซบเซาต่อไปอย่างน้อยจนถึงช่วงครึ่งแรกของปี 2565

ขณะที่ Covid มีพัฒนาการจากการเป็นโรคระบาดร้ายแรง (pandemic) มาเป็นโรคประจำถิ่น (endemic) ในท้ายที่สุด เราประเมินว่าการเปลี่ยนผ่านมาเป็นแนวทางเพื่ออยู่ร่วมกับ Covid น่าจะมีประโยชน์ทางเศรษฐกิจมากกว่า แต่เนื่องจากขนาดของประชากรจีนที่ใหญ่มากและการจัดการแข่งขันโอลิมปิกส์ช่วงฤดูหนาวในเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2565 นี้ ทำให้รัฐบาลจีนยังคงใช้นโยบาย Zero-Covid อยู่ในขณะนี้ ซึ่งความเร็วในการกระจายวัคซีนเข็มกระตุ้นให้กับประชาชน และการพัฒนาวัคซีน mRNA ภายในประเทศจีน จะเป็นหัวใจสำคัญที่นักลงทุนต้องติดตามเพื่อประเมินจุดเปลี่ยนในแนวทางการรับมือกับ Covid ในประเทศจีน

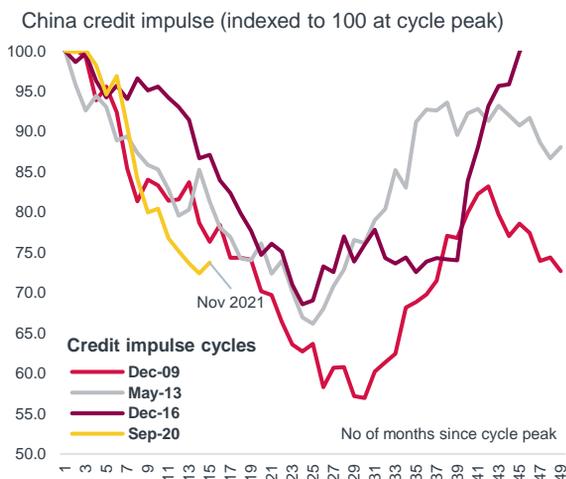
ในขณะที่จีนได้มีการปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่ใช้
ควบคุมการดำเนินธุรกิจต่างๆ มีความ
ต้องการภาคบริการที่ซบเซา และมีแนวโน้ม
ของภาคอสังหาริมทรัพย์และกิจกรรมการ
ลงทุน/การก่อสร้างต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเป็น
แนวโน้มขาลง ปัจจัยเหล่านี้ ล้วนอุดหนุนการ
เติบโตของเศรษฐกิจมหภาค

อย่างไรก็ดี ภาคการส่งออกสินค้าไปยัง
ต่างประเทศยังถือเป็นดาวรุ่งของเศรษฐกิจ
จีน อันเนื่องมาจากความต้องการสินค้าที่
แข็งแกร่งทั่วโลก

อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการมีตัวเลขฐานสูงและการ
ปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลของการบริโภคสินค้าและภาค
บริการในอนาคต คาดว่าจะกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจ
จีน ทำให้เกิดความกังวลเรื่องความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจีน
อาจจะเผชิญกับการ Hard Landing อย่างไรก็ตาม AIA
Group Investment ประเมินว่า ในปี 2565 เศรษฐกิจจีนมี
โอกาสที่จะเกิด Hard Landing ค่อนข้างต่ำ โดยภาพรวม
เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง คาดว่าจะเป็นภาวะชั่วคราว
และเป็นไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจเพียงเท่านั้น โดยจุด
ต่ำสุดของวัฏจักรเศรษฐกิจขาลงนี้ น่าจะเกิดขึ้นในช่วง
ครึ่งแรกของปี 2565 นี้

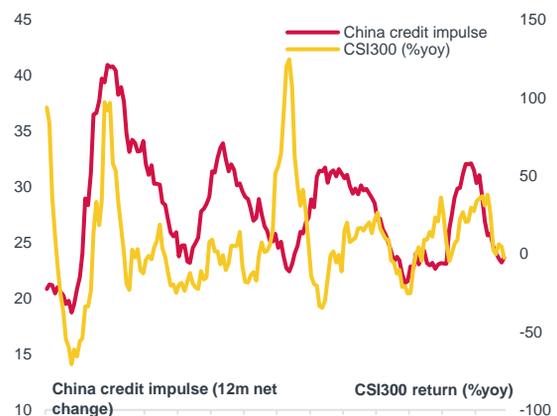
การส่งสัญญาณเชิงนโยบายล่าสุดของธนาคารกลางจีนผ่าน
การปรับลดอัตราดอกเบี้ย และการแถลงนโยบายของ
คณะกรรมการด้านเศรษฐกิจแห่งชาติ (Central Economic
Work Conference) มีแนวโน้มที่เป็นลบลดลง และค่อยๆ
ปรับตัวเข้าสู่นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อ
ป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจชะลอตัวลงอย่างรุนแรง

วงจรปริมาณสินเชื่อของจีน (ปรับฐานจากจุดสูงสุด)
คาดอีก 10-12 เดือน ก่อนที่จะแตะระดับต่ำสุดของวัฏจักรรอบปัจจุบัน



แหล่งข้อมูล: Bloomberg, AIA

วงจรปริมาณสินเชื่อของจีน (แกนซ้าย) และ
ผลตอบแทนจากดัชนี CSI300 (แกนขวา)



อาเซียน - ต้องกลับมาเปิดประเทศให้ได้

สถานการณ์จึงจะเข้าสู่ภาวะปกติ



ปี 2564 เป็นปีที่ท้าทายสำหรับประเทศในภูมิภาคอาเซียน เมื่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจหยุดชะงักชั่วคราว

ผลกระทบจากสถานการณ์ Covid ต่อภูมิภาคนี้ที่เห็นชัดมากที่สุด คือในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้าในช่วงมีนาคม-เมษายนในปีที่ผ่านมา ทำให้เกิดการเข้ามาตรึงการที่เข้มงวดในการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการปิดการดำเนินธุรกิจชั่วคราว ท่ามกลางอัตราการกระจายการฉีดวัคซีนที่ต่ำอยู่ในช่วงนั้น การดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยมาตรการการคลัง การให้เงินชดเชย และการคงมาตรการทางการเงินที่ผ่อนคลาย ยังถูกขยายตัวอยู่ในหลายๆประเทศในภูมิภาคอาเซียน เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อแรงกระแทกทางเศรษฐกิจ สำหรับปี 2565 นี้ ความเร็วในการกระจายการฉีดวัคซีนและการสนับสนุนให้มีการฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้น จะเป็นตัวสนับสนุนให้สามารถเปิดประเทศ-เปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ในวงกว้าง ทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ยังมีอุปสรรคที่อาจทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจล่าช้าออกไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

นอกเหนือจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid ที่เลวร้ายลง การปรับนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นอุปสรรคภายนอกที่สำคัญที่สุดต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของภูมิภาคเอเชียในปี 2565 นี้

การที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับนโยบายทางการเงินเข้าสู่แบบตึงตัวอย่างรวดเร็วนั้น อาจก่อให้เกิดภาวะเงินทุนไหลเข้าหยุดชะงัก ในรูปแบบเดียวกับที่เคยเกิด 'taper tantrum' เมื่อปี 2556 เมื่อเงินทุนไหลออกจากการที่นักลงทุนมุ่งหาสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าในภูมิภาคอื่น อย่างไรก็ตาม พื้นฐานเศรษฐกิจของภูมิภาคอาเซียนมีความแข็งแกร่งมากกว่าในอดีต โดยบรรดาธนาคารกลางในภูมิภาคมีสถานะเงินสำรองที่แข็งแกร่ง แต่ความเสี่ยงที่ต้องจับตา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อธนาคารกลางสหรัฐฯ มีท่าที hawkish มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ประการที่สอง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน (ที่นำโดยภาคอสังหาริมทรัพย์) น่าจะยังกดดันอุปสงค์ภายในภูมิภาคอย่างน้อยอีกสักกระแจะหนึ่ง แต่ที่สำคัญคือแนวทาง Zero-Covid ของจีน น่าจะยังคงอยู่อีกสักกระแจะ ซึ่งจะลดโอกาสความเป็นไปได้ที่การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวจะกลับมาได้เร็ว ซึ่งเป็นภาคส่วนที่สำคัญอย่างมากต่อประเทศในแถบอาเซียนตะวันออกเฉียงใต้ อย่างเช่น ประเทศไทย

การถอนมาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นของประเทศในภูมิภาค (ทั้งในและนอกงบประมาณ) เพื่อบรรเทาผลกระทบจากสถานการณ์ Covid จะเป็นตัวจุดรั้งที่หักล้างกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย - หลายประเทศได้ประกาศ

งบประมาณสำหรับปี 2565 (ที่ลดน้อยลง) ไปเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งรวมไปถึงประเทศมาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ อีกทั้งนโยบายการเงินภายในภูมิภาค ซึ่งปัจจุบันเป็นนโยบายการเงินที่มีความผ่อนคลายมากกว่าภูมิภาคอื่น ๆ นั้น คาดว่าจะมีการเปลี่ยนทิศทางในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 จากแนวโน้มการปรับตัวขึ้นของเงินเฟ้อพื้นฐาน - จากช่องว่างการผลิตที่ลดลง เมื่อเริ่มกลับมาเปิดประเทศได้; การถอนมาตรการเยียวยาช่วยเหลือผู้บริโภคจากผลกระทบของ Covid; การปรับขึ้นภาษีทางอ้อม; และราคาค่าครองชีพที่ปรับตัวสูงขึ้น (เช่น ตัวค่าเดินทาง)

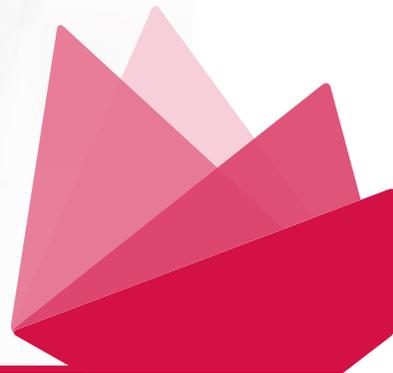
องค์การการเงินตราแห่งประเทศสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore) เริ่มที่จะดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น นำหน้าประเทศอื่นๆในภูมิภาคไปแล้ว ท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อและอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย - โดยการปรับขึ้นอัตราแลกเปลี่ยนของดอลลาร์สิงคโปร์เล็กน้อย ในการประชุมเมื่อเดือนตุลาคมที่ผ่านมา AIA Group Investment ประเมินว่าธนาคารกลางสิงคโปร์จะอดทนต่อการคืบคานค่าขึ้นของสกุลเงินดอลลาร์สิงคโปร์ในปี 2565 นี้ และจะเริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้าสู่ภาวะปกติในช่วงครึ่งหลังของปี ใกล้เคียงกับบรรดาธนาคารกลางอื่นๆในภูมิภาค - โดยธนาคารกลางมาเลเซียและธนาคารกลางอินโดนีเซีย น่าจะเริ่มปรับท่าทีเป็นสายเหยี่ยว (hawkish) เร็วกว่าเพื่อนบ้าน ในขณะที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์และธนาคารแห่งประเทศไทยคาดว่าจะปรับเปลี่ยนท่าทีตามหลังไปเล็กน้อย

การเลือกตั้งภายในประเทศ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจภายในภูมิภาค จากความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid และสถานการณ์ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้นระหว่างประเทศจีนกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย และระหว่างประเทศจีนกับสหรัฐอเมริกา



ฟิลิปปินส์กำลังจะจัดให้มีการเลือกตั้งทั่วไป ในวันที่ 9 พฤษภาคม 2565 นี้ เมื่อประธานาธิบดีดูเตร์เตกำลังจะก้าวลงจากตำแหน่ง รายชื่อผู้สมัครเข้าชิงตำแหน่งล่าสุด มีจำนวนผู้สมัครเข้าชิงตำแหน่งประธานาธิบดีถึง 15 คน และผู้สมัครเข้าชิงตำแหน่งรองประธานาธิบดีอีก 9 คน

ในมาเลเซีย หลังจากการแต่งตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ - อิศมาอิล ซาบรี ยาค็อบ - ไปเมื่อเดือนสิงหาคม 2564 มาเลเซียจะจัดให้มีการเลือกตั้งทั่วไปอีกครั้งในปี 2565 นี้ คาดว่าจะเป็นในช่วงเดือนสิงหาคม 2565 ตามที่ระบุไว้ในหนังสือบันทึกข้อตกลงทำความเข้าใจ (Memorandum of Understanding: MOU) ระหว่างรัฐบาลและพรรคฝ่ายค้าน



มุมมองต่อการจัดสรรสินทรัพย์ลงทุน



การจัดสรรสินทรัพย์ (Asset Allocation) เป็นหนึ่งในปัจจัยที่สำคัญและส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดขอบเขตผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน

ความแน่นอนที่จะยังลงทุนในตลาดหุ้นท่ามกลางความผันผวนได้พิสูจน์ว่าเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมที่สุด ตั้งแต่เมื่อครั้งที่เกิดการปรับฐานของตลาดหุ้นอย่างมากในปี 2563 (ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นการแพร่ระบาดของ Covid เมื่อเดือนมีนาคม 2563) ขณะที่เราได้ก้าวเข้าสู่ปี 2565 นี้ AIA Group Investment ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง (อาทิ หุ้นโลก หุ้นเอเชีย) ว่าจะยังให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นกว่าตราสารหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ (อาทิ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ภาคเอกชน)



อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2565 นี้ คาดว่าจะชะลอลง หากเปรียบเทียบกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่โดดเด่นเมื่อปีที่ผ่านมา กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและประเทศในตลาดเกิดใหม่บางประเทศ คาดว่า จะยังเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างน้อยจนถึงช่วงครึ่งแรกของปีนี้

สถานการณ์เศรษฐกิจเช่นนี้ยังเอื้อต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง แม้ว่าเมื่อก้าวเข้าสู่ปี 2565 นี้ ระดับการให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า (outperformance) อย่างที่เคยเห็นในปี 2564 น่าจะลดน้อยลง แต่สภาพคล่องที่อัดฉีดเข้าสู่ระบบในรูปแบบของเงินเก็บภาคครัวเรือน การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน และงบดุลที่แข็งแกร่งของธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะยังคงอยู่ต่อไปเพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจและตลาดสินทรัพย์ทางการเงิน อีกทั้ง อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ (แม้จะกำลังปรับตัวขึ้น) คาดว่าจะสนับสนุนการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น – แม้จะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการที่หุ้นเติบโตขนาดใหญ่หลายตัว (เช่น Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) คิดเป็นเกือบ 1 ใน 4 ของดัชนี S&P 500 ของสหรัฐฯ



หุ้นสหรัฐฯ ให้ผลตอบแทนดีกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ในปี 2564 เราเชื่อว่าแนวโน้มนี้จะยังดำเนินต่อไปเพราะผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง และความสามารถในการทำกำไรที่สูงทำสถิติ ซึ่งจุดสูงสุดของตัวบ่งชี้เหล่านี้ หมายถึงผลตอบแทนเปรียบเทียบที่ลดลง หากเปรียบเทียบกับหุ้นเอเชียอื่นๆ และหุ้นจีน

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ สูงถึง ~18% และตราบเท่าที่ยั่งยืนเหนือระดับ 16% ได้ (ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงสำหรับวัฏจักรเศรษฐกิจในอดีตที่ผ่านมา) AIA Group Investment ยังคงให้นำหนักการลงทุนมากกว่าปกติในสินทรัพย์เสี่ยง โดยชอบหุ้นสหรัฐฯ และหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ท่ามกลางความเสี่ยงที่ยังคงมีอยู่ (อธิบายในหัวข้อถัดไป) เราเชื่อว่าสถานการณ์เศรษฐกิจและปัจจัยพื้นฐานเช่นนี้ เอื้อต่อกลยุทธ์การลงทุนแบบ “ซื้อเมื่อราคาย่อตัวลง” ตราบเท่าที่ตลาดยังสามารถเข้าถึงสภาพคล่องได้เพียงพอ และยังมีผลการดำเนินงานธุรกิจที่แข็งแกร่ง

Equity Risk Premium และวงจรธุรกิจ

ผลตอบแทนเปรียบเทียบระหว่างหุ้นกับพันธบัตร ถูกอธิบายได้จากภาวะขาขึ้น-ขาลงของเศรษฐกิจที่แท้จริง พันธบัตรให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยเท่านั้น

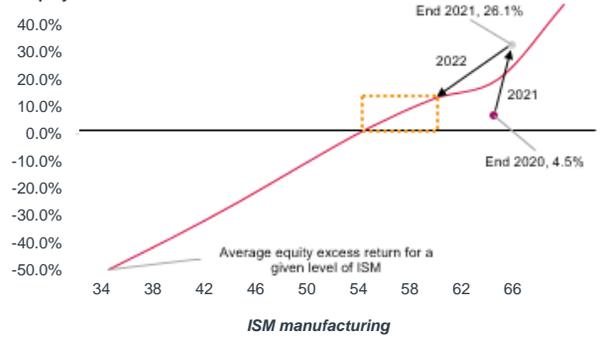


แหล่งข้อมูล: Bloomberg, AIA

คาดการณ์ Equity Risk Premium ในปี 2565

เศรษฐกิจโลกคาดว่าจะเติบโตแบบชะลอตัวลงในปี 2565 อย่างไรก็ตาม หลังจากให้หุ้นให้ผลตอบแทนเป็นเลข 2 หลัก มาแล้ว 3 ปี ในปี 2565 นี้ น่าจะเป็นปีที่เราเห็นผลตอบแทนของหุ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวเท่านั้น

Equity excess return vs bonds



หากเปรียบเทียบกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว AIA Group Investment ยังให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าปกติในหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่และหุ้นเอเชีย การเร่งดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวของธนาคารกลางสหรัฐฯ การควบคุมของการดำเนินธุรกิจของรัฐบาลจีน และการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว และความน่าจะเป็นที่สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯจะแข็งค่าขึ้น ทำให้เกิดเงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่ ล้วนเป็นปัจจัยที่ทำให้เรายังไม่เชื่อมั่นในหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่



นอกจากนั้น ความล่าช้าในการเปิดเมือง การเปิดๆปิดๆประเทศภายในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (จากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่) และความเป็นไปได้ที่ทางการจีนจะดำเนินมาตรการผ่อนคลายอย่างจำกัดหรือชะลอตัวออกไป ในช่วง 2-3 ไตรมาสข้างหน้า ยังกดดันราคาหุ้นในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ต่อไป อย่างไรก็ตาม การปรับฐานจากจุดสูงสุดมาจนถึงจุดต่ำสุดของหุ้นจีน (ที่ซื้อขายในตลาดต่างประเทศ) ตั้งแต่เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2564 ทำให้หุ้นจีนเริ่มมีความน่าสนใจลงทุน เนื่องจากมีโอกาสในการปรับตัวขึ้นได้มาก อย่างไรก็ตาม การปรับตัวขึ้นของหุ้นจีนจะขึ้นอยู่กับอัตราการเติบโตของการปล่อยสินเชื่อในจีน นโยบายทางการเงิน และการควบคุมการดำเนินธุรกิจต่างๆ ต่อไป

ในภูมิภาคอาเซียน ความสามารถในการเปิดประเทศในช่วงครึ่งแรกของปีนี้จะเป็นตัวเร่งที่สนับสนุนปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นในหลากหลายตลาดในภูมิภาค เรายังแนะนำให้เน้นการลงทุนมากกว่าปกติในหุ้นมากกว่าตราสารหนี้ อย่างไรก็ตาม ภูมิภาคอาเซียนยังเผชิญกับ 2 ความท้าทายในปีนี้เป็น การดำเนินนโยบายทางการเงินที่ตึงตัวของธนาคารกลางสหรัฐฯ และการเติบโตที่ชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ดังนั้นหากเปรียบเทียบความเสี่ยงที่ประเมินไว้กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหุ้นอาเซียน เรายังให้น้ำหนักการลงทุนในภูมิภาคนี้ต่ำกว่าปกติ (หากเปรียบเทียบกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว)



ตราสารหนี้เอกชน อาทิ หุ้นกู้เอกชนระดับลงทุน ยังเป็นที่ต้องการในตลาด อีกทั้งสนับสนุนด้วยพื้นฐานเครดิตที่แข็งแกร่ง



ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นมาจากพันธบัตรรัฐบาล (Credit Spread) น่าจะยังใกล้เคียงกันมาก เนื่องจากบริษัทมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง บริษัทที่ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือและการผิมนัดชำระหนี้ลดจำนวนลง อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเราประเมินว่า credit spread จะไม่ได้ลดลงจากระดับปัจจุบันมากนัก จึงอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นกู้เอกชนเหล่านี้บ้างในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยเป็นแนวโน้มขาขึ้น โดยภาพรวม AIA Group Investment ยังคงชอบหุ้นกู้เอกชนของเอเชียมากกว่าหุ้นกู้เอกชนของสหรัฐฯ จาก credit spread premium ที่สูงกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ท่ามกลางบรรยากาศการดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกันระหว่างบรรดาธนาคารหลักๆ ของโลกตะวันตกกับโลกตะวันออก



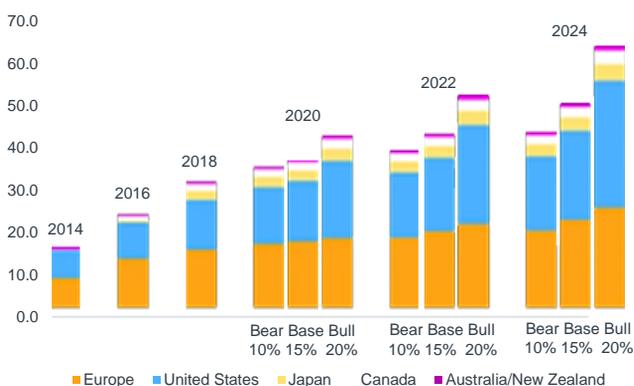
สุดท้ายนี้ การลงทุนในธีมของบริษัทที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, Governance : ESG) ในสินทรัพย์ต่างๆ ยังเป็นแนวโน้มขาขึ้นจากการตระหนักถึงความสำคัญและเงินลงทุนที่สูงขึ้นจากนักลงทุนทั่วโลก

กลุ่มบริษัท AIA เป็นนักลงทุนระยะยาว ซึ่งเรามองเห็นคุณค่าและให้ความสำคัญกับการลงทุนในสังคมที่ยั่งยืนแห่งอนาคต ดังนั้น กลุ่มบริษัท AIA จึงใช้ขนาดของสินทรัพย์ที่ใหญ่และอิทธิพลของเราในชุมชนการลงทุน เพื่อตอบสนองต่อเรื่องปัญหาสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงและสนับสนุนการลงทุนอย่างยั่งยืน กลุ่มบริษัท AIA ได้ขายหุ้นและตราสารหนี้ในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเหมืองแร่ถ่านหินและโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหิน ที่กลุ่มบริษัท AIA บริหารจัดการเงินลงทุนเองโดยตรงได้สำเร็จเร็วกว่ากำหนดการที่วางไว้ถึง 7 ปี นอกจากนี้ ทางกลุ่มบริษัท AIA ยังให้คำมั่นสัญญาที่จะบรรลุเป้าหมายในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิจนเป็นศูนย์ภายในปี 2593 เพื่อสอดคล้องไปกับเป้าหมายของข้อตกลงปารีสว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (United Nations' Paris Climate Change Agreement)

ESG Investing: เทรนด์การลงทุนหลักของโลกปัจจุบัน

สินทรัพย์ ESG ทั่วโลกคาดว่าจะมีมูลค่า > 53 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ภายในปี 2568 คิดเป็นมูลค่ามากกว่า 1/3 ของสินทรัพย์ภายใต้การจัดการทั่วโลก (140.5 ล้านล้าน)

ESG projected global AUM

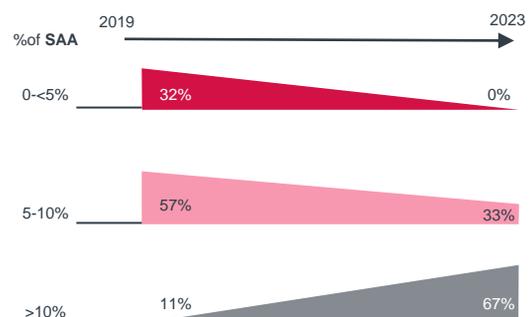


แหล่งข้อมูล: GSIA, Bloomberg Intelligence

สินทรัพย์นอกตลาด (Private Assets): ทางเลือกการลงทุนที่น่าสนใจ

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์นอกตลาดที่จำกัดและประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์นอกตลาด

Historical evolution of strategic asset allocation (SAA) to private market assets



แหล่งข้อมูล: Blackrock Global Insurance Survey

ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวัง



ปัจจัยเสี่ยงหลักที่ต้องติดตามในปี 2565 คือ ความเสี่ยงที่บรรดาธนาคารกลางต่างๆ ดำเนินนโยบายการเงินผิดพลาด โดยดำเนินนโยบายตึงตัวเพื่อกลับเข้าสู่ภาวะปกติรวดเร็วเกินไป จนส่งผลให้เศรษฐกิจหยุดชะงัก รวมไปถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจและตลาดการเงินการลงทุน

เงินเฟ้อที่ยืดเยื้อกว่าคาด กลายเป็นประเด็นที่น่ากังวลสำหรับธนาคารกลางของหลายประเทศ เห็นตัวอย่างได้จากท่าที hawkish ของธนาคารกลางสหรัฐฯ และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางอังกฤษ ท่ามกลางความประหลาดใจของนักลงทุน

ตลาดคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ เดือนมีนาคมหรือเดือนพฤษภาคม 2565 (ณ ขณะจัดทำเอกสาร) อย่างไรก็ตาม ท่าทีที่ไม่สอดคล้องกันของนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ – ที่เห็นได้ชัด อาทิเช่น ธนาคารกลางสหรัฐฯ ธนาคารกลางอังกฤษ ธนาคารกลางแคนาดา และบางกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (สิงคโปร์) ที่มีท่าที hawkish ส่วนธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางญี่ปุ่นมีท่าทีเป็นกลาง ในขณะที่ธนาคารกลางจีนมีท่าที dovish – ซึ่งจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่แตกต่างของราคาสินทรัพย์เสี่ยง และทำให้ตลาดหุ้นผันผวนเพิ่มขึ้น

ประการที่สอง คือ การเกิดระลอกการแพร่ระบาดของไวรัส Covid สายพันธุ์ใหม่ซ้ำๆ ยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เมื่อไวรัสยังสามารถกลายพันธุ์ได้อย่างต่อเนื่อง และการคาดการณ์วิวัฒนาการของไวรัสจะเป็นการคาดเดามากกว่าการวิเคราะห์อย่างถูกต้องแม่นยำ

การศึกษาถึงประสิทธิภาพของวัคซีนต่อไวรัสสายพันธุ์โอมิครอนยังอยู่ในระหว่างการศึกษา และองค์การอนามัยโลกได้ระบุว่า การได้รับวัคซีนนั้นย่อมดีกว่าการไม่ได้รับวัคซีนอย่างแน่นอน ถึงแม้ว่า จะยังไม่สามารถคาดการณ์แนวโน้ม Covid ในอนาคตได้ชัดเจน

สถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น ระหว่างสหรัฐอเมริกาและจีนในหลายหลายมิติ และระหว่างยุโรป/สหรัฐอเมริกา และรัสเซีย ในประเด็นเรื่องยูเครน อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการลงทุนในปี 2565 ได้

ในความเห็นของเรา แม้ความขัดแย้งถึงขั้นที่ใช้กำลังทหารนั้น จะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อย แต่ความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้น จะเป็นลักษณะของความขัดแย้งในเชิงการทูต มีโอกาสเป็นไปได้มากขึ้นเป็นไปได้อย่างมากในอนาคต อาทิเช่น การบอยคอตการเข้าร่วมกีฬาโอลิมปิกฤดูหนาว หรือการใช้มาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้เกิดความผันผวนและกดดันตลาด ที่เห็นได้ชัดคือ การผ่านกฎหมาย Holding Foreign Companies Accountable Act (HFCAA) จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ (ก.ล.ต. สหรัฐฯ) นักลงทุนจึงต้องติดตามการบังคับใช้กฎหมายของ ก.ล.ต. สหรัฐฯ ที่มุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลจากบริษัทสัญชาติจีนที่มาจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ อย่างระมัดระวัง ซึ่งอาจก่อให้เกิดความผันผวนในกลุ่มหุ้นจีนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศมากยิ่งขึ้น

AIA Group Investment ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกเริ่มเรียนรู้และปรับตัวในการอยู่ร่วมกับ Covid ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ภายใต้แนวทางการใช้มาตรการรักษาระยะห่างทางสังคมในหลากหลายรูปแบบ ดังนั้น เราจึงวางกลยุทธ์การลงทุนตามฉากทัศน์ของเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายสำคัญที่มีต่อตลาดหุ้น แทนที่จะเก็งกำไรตามประเด็นข่าวต่างๆ เพื่อให้เราสามารถบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนในตลาดการเงินการลงทุนภายใต้สถานการณ์โรคระบาดที่ยืดเยื้อเช่นนี้ได้

สำหรับกรณีฐาน (base case) ของปี 2565 AIA Group Investment ยังประเมินว่าผลกระทบจากไวรัสสายพันธุ์ใหม่ต่อตลาดหุ้นจะเป็นผลกระทบในระยะสั้นๆ เนื่องจากนักลงทุนมีประสบการณ์ในการเผชิญกับการระบาดหลายระลอก และเริ่มทราบถึงวิธีรับมือกับความเสี่ยงแล้ว นอกจากนี้ รัฐบาลทั่วโลกต่างเร่งกระจายการฉีดวัคซีนให้ทั่วถึง และมีมาตรการในการควบคุมเพื่อรับมือกับการแพร่ระบาดของไวรัสที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

การแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่และมาตรการควบคุมการเดินทางต่างๆ อาจส่งผลให้การฟื้นตัวภาคบริการล่าช้า แต่ไม่ได้ทำให้หยุดชะงัก ทำให้ภาวะเงินเฟ้อสูงยาวนานกว่าคาดการณ์ จึงมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากที่บรรดาธนาคารกลางต่างๆ จะดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว จนผิดพลาดได้ในท้ายที่สุด

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความต้องการสินค้าและภาคบริการจะปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลภายในปี 2565 ภายหลังจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงักและราคาพลังงานคลี่คลายไปในทิศทางที่ดีขึ้น ความเสี่ยงในปัจจุบัน จึงโน้มเอียงไปในเชิงที่ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอาจเป็นไปได้ช้ากว่าที่คาดการณ์

คำสงวนสิทธิ์

บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน และตอบสนองความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่อาจตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำ คำแนะนำ หรือคำชักชวนให้เข้าทำธุรกรรมหรือเป็นการยอมผูกพันตามธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยง, การซื้อขาย หรือกลยุทธ์การลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นใดซึ่งออกหรือบริหารจัดการโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (“บลจ.เอไอเอ”) หรือบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัท เอไอเอ”) ที่อยู่ในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศซึ่งไม่ได้รับมอบอำนาจให้ทำข้อเสนอดังกล่าวต่อบุคคล ไม่มีส่วนใดๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่นๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัยและไม่ได้จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็น และการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือรับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่นๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ เป็นของกลุ่มบริษัทเอไอเอ นับแต่วันที่ที่ลงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ และอาจถูกเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

กลุ่มบริษัท เอไอเอ อาจมีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือตราสารที่กล่าวถึงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ การคาดคะเนใดๆ หรือเนื้อหาที่เกี่ยวกับเหตุการณ์ในอนาคตหรือผลการดำเนินงานของประเทศ, ตลาด, หรือบริษัทต่างๆ ไม่ได้แสดงถึง หรืออาจแตกต่างจากเหตุการณ์ หรือผลที่เกิดขึ้นจริง

ผลการดำเนินงานในอดีต และแนวโน้มหรือการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจและตลาดใดๆ ไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของแผนการหรือสินทรัพย์ที่ลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่อาจสูญเสียเงินต้น

บลจ.เอไอเอ และกลุ่มบริษัทเอไอเอ ซึ่งรวมถึงเจ้าหน้าที่และพนักงานของบริษัท จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือสูญหายใดๆ รวมถึงการสูญเสียผลกำไร ไม่ว่าทั้งทางตรงและทางอ้อม ที่เกิดขึ้นจากการใช้หรือการอ้างอิงข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะ เป็นผลมาจากความประมาทเลินเล่อของ บลจ.เอไอเอ หรือไม่ก็ตาม

ท่านสามารถขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบถึงรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมกับท่าน อาทิ ทักษะด้านการลงทุน เงินทุน รูปแบบการลงทุนทั้งหมด

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จะต้องไม่ถูกเปิดเผย ใช้ หรือเผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน รวมถึงต้องไม่ถูกทำซ้ำ คัดลอก หรือทำให้บุคคลอื่นเข้าถึงข้อมูลได้

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ อาจจะถูกใช้ และ/หรือ รับมอบ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศของท่าน