

Monthly House View

By BBL CIO Office

August 2025

Market Review

เดือน ก.ค. ตลาดหุ้นโลกปรับขึ้นต่อเนื่อง ได้แรงหนุนจากการที่สหรัฐฯสามารถบรรลุข้อตกลงการค้ากับหลายประเทศคู่ค้าสำคัญ ด้านตราสารหนี้ให้ภาพผสม โดย ราคาพันธบัตรสหรัฐฯปรับลงเล็กน้อย มีแรงกดดันจากความกังวลเงินเฟ้อหลังผู้ประกอบการมีแนวโน้มปรับขึ้นราคาสินค้าจากภานำเข้าที่สูงขึ้น ขณะที่ตราสารหนี้ไทยปรับขึ้นจากความคาดหวังการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายหลังได้ผู้ว่า ธปท. ท่านใหม่ ด้านราคาน้ำมันปรับขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจทั่วโลกที่คลายกังวลลงหลังนานาชาติเริ่มบรรลุข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ

ตลาดหุ้นโลกให้ภาพเชิงบวกจากการคลี่คลายของสงครามการค้า โดยหุ้นสหรัฐฯ ปรับขึ้น +2.17% ปัจจัยสนับสนุนมาจาก รัฐบาลสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงกับประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่หลายประเทศ ช่วยลดความเสี่ยงด้านการค้า อีกทั้งผลประกอบการไตรมาส 2 เบื้องต้นภาพรวมดีกว่าที่ตลาดคาด ด้านหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้น +0.88% มีแรงหนุนที่สำคัญจากการบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯและยุโรป โดยจะได้อลดภานำเข้าไปยังสหรัฐฯเหลือ 15% ซึ่งครอบคลุมสินค้าทุกประเภทรวมถึงสินค้าที่สำคัญอย่างยานยนต์ ยา และเซมิคอนดักเตอร์ ส่วนตลาดหุ้นจีน A-share ปรับตัวขึ้น +3.54% ตลาดได้แรงหนุนที่สำคัญจาก สหรัฐฯอนุญาตให้ Nvidia สามารถกลับมาจำหน่ายชิป AI ให้จีน รวมถึงรายงาน GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 5.2% สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น +1.44% ปัจจัยหนุนจากญี่ปุ่นได้บรรลุข้อตกลงการค้าภานำเข้าสหรัฐฯในอัตรา 15% หนุนให้นักลงทุนกลับเข้าซื้อหุ้นกลุ่มยานยนต์ขนาดใหญ่ ด้านหุ้นไทย ปรับขึ้น +14.02% ตลาดได้แรงหนุนจาก คุณวิทย์ รัตนกร ได้รับเลือกเป็นผู้นำการธนาคารแห่งประเทศไทยคนใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น นอกจากนี้การประกาศหยุดยิงระหว่างไทย-กัมพูชา ช่วยลดความกังวลความขัดแย้งบริเวณชายแดน ด้านหุ้น Thematic ทั่วโลกให้ภาพเชิงบวก นำโดยหุ้นกลุ่ม Environment ที่ปรับขึ้นแรง นักลงทุนคลายกังวลเรื่องการปลดปล่อยเงินสนับสนุนพลังงานสะอาดและการซื้อรถยนต์ EV นั้นออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด

ตราสารหนี้ให้ภาพผสม โดย US Treasury ลดลงเล็กน้อย -0.39% มีปัจจัยกดดันจากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ภายหลังความกังวลเงินเฟ้อเริ่มกลับมา โดยตัวเลข PCE ล่าสุดส่งสัญญาณเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้น ด้านตราสารหนี้ Thai Gov และ Thai Corp ปรับขึ้น +0.33% และ +0.41% ตามลำดับ จากแนวโน้มผลตอบแทนพันธบัตร โดยเฉพาะระยะสั้นที่ปรับตัวลงตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ยเชิงรุกมากขึ้น ภายหลังการได้ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยคนใหม่

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT ปรับตัวขึ้น +6.37% และ +7.28% จากรายงานสต็อกน้ำมันดิบและเบนซิน ลดลงมากกว่าคาด รวมถึง IEA ระบุว่าอุปสงค์ตลาดน้ำมันโลกอาจอยู่ในภาวะตึงตัว ราคากองคำ ทรงตัว -0.40% โดยทองคำเผชิญกับแรงขายทำกำไรหลังนักลงทุนคลายกังวลด้านสงครามการค้า ด้าน Global REITs ปรับตัวลง -0.74% จากแนวโน้ม เพดชะลอการปรับลดดอกเบี้ย ขณะที่ Thai REITs ปรับขึ้น +2.32% ปัจจัยหนุนจากทิศทางดอกเบี้ยนโยบายที่มีแนวโน้มลดลง และ Sentiment เชิงบวกในตลาดหุ้นไทย

Macro Outlook

พัฒนาการด้านการค้าโลกล่าสุดมีความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม **ความไม่แน่นอนแม้ผ่อนคลายพอสมควรจากจุดสูงสุดเมื่อช่วงต้นเดือน เม.ย. ยังคงอยู่ในระดับสูงและมีลักษณะผันผวน** โดยที่**ความเสี่ยงด้านโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานและต้นทุนยังเป็นความท้าทายที่สำคัญ** ซึ่งผู้ประกอบการยังเผชิญแรงกดดันในการวางแผนธุรกิจ ปรับเปลี่ยนสายการผลิต และบริหารต้นทุนวัตถุดิบ ทั้งนี้ สหรัฐฯ ได้ประกาศภาษีศุลกากรอย่างเป็นทางการกับหลายประเทศคู่ค้าเมื่อ 31 ก.ค. (มีผล 7 ส.ค.) ก่อนหน้าเส้นตายการขยายเวลาเมื่อ 1 ส.ค. โดยอัตราใหม่อยู่ในช่วง 10–41% รวมถึงภาษีสูงถึง 40% สำหรับสินค้าผ่านประเทศ (transshipment) กอปรกับอัตรา 35% สำหรับแคนาดา ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ขณะที่เม็กซิโกได้รับอัตรา 30% แต่เลื่อนการจัดเก็บจริงออกไปอีก 90 วัน เพื่อเปิดพื้นที่เจรจา ด้านจีนยังอยู่ระหว่างการหารืออย่างน้อยจนถึง 12 ส.ค. ภายใต้อการผ่อนคลายข้อจำกัดของความสัมพันธ์ด้านเทคโนโลยี แม้ยังมีความตึงเครียดโดยรวม ซึ่งล่าสุดอัตราภานำเข้าตัวเฉลี่ยของสหรัฐฯ ปรับขึ้นเป็นมากกว่า 18% ซึ่งสูงกว่าก่อนหน้า Liberation Day ที่ต่ำกว่า 10% และปีก่อนหน้าที่ 2.48% อย่างมีนัยสำคัญ (ภาพ 1) ขณะเดียวกัน หลายประเทศยังเผชิญความเสี่ยงด้านการคลังตามการดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณที่สูงขึ้น ส่วนความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลกลดลงจากความขัดแย้งที่ปะทุขึ้นในตะวันออกกลางก่อนหน้านี้

ภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคทั่วโลกล่าสุดมีแนวโน้มดีกว่าที่ตลาดกังวลก่อนหน้านี้ โดยเฉพาะ**ผลกระทบจากภานำเข้าสหรัฐฯที่อาจไม่รุนแรงเท่าที่ประมาณการในช่วงแรก** สะท้อนจากข้อมูลเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาที่ออกมาดีกว่าคาด พร้อมกับเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าคาด (ภาพ 2) นอกจากนี้ ดัชนี PMI กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วโดยรวมเผชิญภาคการผลิตอ่อนลงแต่ต่ำกว่า 50 เพียงเล็กน้อย ขณะที่ภาคบริการดีขึ้นหลังมีแนวโน้มชะลอตัวลงก่อนหน้านี้ อีกทั้ง กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในเดือน ก.ค. มีการปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกขึ้นเป็น 3% จาก 2.8% สำหรับปีนี้ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกคาดว่าจะยังอยู่ในภาวะชะลอตัว โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 และระยะถัดไป โดย**ผลกระทบจากภานำเข้าสหรัฐฯ จะทยอยแสดงให้เห็นในรายงานกิจกรรมเศรษฐกิจจริงต่อไป** แต่ความน่าจะเป็นที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยนั้นดูลดลงไปพอสมควร

นโยบายการเงินทั่วโลกโดยรวมยังคงเคลื่อนไหวในทิศทางผ่อนคลาย แต่ดำเนินไปอย่างระมัดระวังในลักษณะ wait and see และแตกต่างกันตามบริบทเศรษฐกิจแต่ละประเทศ ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่ยังกดดันเศรษฐกิจโลก ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คาดว่าจะลดดอกเบี้ยอีก 100–125 bps โดยกลับมาลดอีกครั้งตั้งแต่ช่วง ก.ย. หรือ ต.ค. แนวโน้มการผ่อนคลายจะชัดเจนมากขึ้นในปหน้า ขณะที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีขอบเขตจำกัดในการลดดอกเบี้ยต่อ โดยอาจปรับลดได้อีกเพียง 1 ครั้ง (25 bps) (ภาพ 3) ในทางกลับกัน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) อาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มได้เพียง 1 ครั้ง (25 bps) สำหรับธนาคารกลางในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ยังไม่ฟันธงนโยบายมากกว่า หนุนด้วยค่าเงินที่แข็งค่าขึ้นและราคาน้ำมันที่ชะลอ โดยเริ่มเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในหลายประเทศในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ต่างจากกลุ่มพัฒนาแล้วที่คงดอกเบี้ย

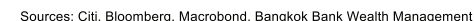
บรรยากาศการลงทุนในช่วงที่ผ่านมาค่อนข้างเป็นเชิงบวก แต่ล่าสุดเริ่มมีความกังวลเพิ่มขึ้น จากสัญญาณอ่อนแอในตลาดแรงงานสหรัฐฯ ซึ่งสอดคล้องกับความกังวลการปรับฐานของตลาด ในตลาดพันธบัตร**ผลตอบแทนยังเคลื่อนไหวในกรอบ** คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี จะยังอยู่ในช่วงประมาณ 3.8–4.8% แม้จะมีความกังวลด้านการคลังเพิ่มขึ้น แต่เศรษฐกิจโดยรวมยังมีเสถียรภาพพอสมควร สำหรับตลาดอัตราแลกเปลี่ยน **ดัชนีดอลลาร์สหรัฐฯ คาดว่าทรงตัวได้**และมีความน่าจะเป็นอยู่ในช่วงประมาณ 97-102 ในอีก 2-3 เดือน โดยแรงกดดันจากประเด็น de-dollarization เริ่มแผ่ลง ขณะที่ปัจจัยส่วนต่างการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีบทบาทมากขึ้น (ภาพ 4) นอกจากนี้ การกระจายความเสี่ยงออกจากสินทรัพย์สหรัฐฯ (โดยเฉพาะพันธบัตรและดอลลาร์) ยังคงปัจจัยพิจารณาในระยะยาว ส่วน**ค่าเงินบาทยังอยู่ในระดับที่แข็งค่ามากกว่าปัจจัยพื้นฐาน**



— US Trade Policy Uncertainty (TPU), L — US average tariff rate, R



— Economic surprises — Inflation surprises



Sources: national sources, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 4-Aug-25

As of 1-Aug-25



Investment Outlook

- ในเดือน ก.ค. ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องติดต่อกันเป็นเดือนที่สามโดยนักลงทุนเริ่มเห็นความชัดเจนในแง่ของนโยบายทางการคลังและผลลัพธ์การเจรจานโยบายภาษีระหว่างสหรัฐกับประเทศคู่ค้าที่ชัดเจนเพิ่มมากขึ้น อีกทั้ง พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจในแง่ของ Growth และ Inflation ที่ออกมาดีกว่าที่นักลงทุนกังวลในช่วงเดือน เม.ย. หลังวัน Liberation Day ส่งผลให้ Sentiment ของนักลงทุนดีขึ้นต่อเนื่องพร้อมทั้งคาดการณ์โอกาสการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่ปรับตัวลดลง
- การลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกตั้งแต่ไตรมาส 4/24 ที่ผ่านมานับสนับสนุนต่อการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เราเริ่มเห็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจอย่าง PMI ที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น, การฟื้นตัวของ Global Industrial Production และตัวเลข Economic Surprise ที่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ ทางด้านตัวเลขเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างสหรัฐ ในช่วงที่ผ่านมาทั้งตลาดแรงงานและ ผลประกอบการไตรมาส 2/25 ที่ทยอยออกมานั้นยังคงดีกว่าคาดและนักวิเคราะห์ได้เริ่มทยอยปรับ Earning Revision เพิ่มขึ้นในช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐ โดยเฉพาะในกลุ่ม Goods Inflation ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- ด้วยปัจจัยข้างต้นทำให้เราเริ่มมี Positive Outlook ต่อ Global Equity โดยเฉพาะสหรัฐเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ดีจากการที่ตลาดหุ้นทำ V-Shape Recovery และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และระดับ Valuation ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยทำให้เรายังคงติดตามพัฒนาการและรอจังหวะในการเพิ่มน้ำหนักการลงทุน Global Equity ไปเป็น Neutral Weight ในอนาคตข้างหน้า
- ตลาดหุ้นโดยภาพรวมยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่มากเรายังคงแนะนำการลงทุนใน Selective Sectors โดยใช้กลยุทธ์แบบ Barbell Strategy โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง Defensive & Quality Growth ซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities
- ในแง่มุมมองของภูมิภาคตลาดหุ้น เราได้มีการปรับมุมมองของหุ้นยุโรปและหุ้นจีน จาก Neutral เป็น Slightly Overweight จากความไม่แน่นอนของนโยบายกำแพงภาษีที่ลดลง, การฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจ, นโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลาย และ Valuation ที่ยังคงอยู่ในระดับที่เหมาะสม
- ด้านค่าเงินเรายังคงมุมมอง Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ในอนาคตข้างหน้าจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐ และ ท่าทีของผู้อุปถัมภ์คนใหม่ วัฑฒัน รัตนานนท์ ที่มีมุมมองสนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น โดยผู้ว่าฯ คนใหม่นี้จะเข้ารับตำแหน่งในช่วงเดือน ต.ค. 2025

Recommendation

1. A Bumpy Road to US Pro-growth Policies :

- ตัวเลขเศรษฐกิจจริงยังคงแข็งแกร่งและเราเริ่มเห็นการฟื้นตัวของ Soft Survey Data อย่างไรก็ตามการ US Economic Uncertainty ยังอยู่ในระดับสูงและการฟื้นตัวของเงินเฟ้อโดยเฉพาะกลุ่ม Goods Inflation ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
- แนะนำ Barbell Strategy เลือกลงทุนโดยเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Utilities, Information Technology และ Communication services ของสหรัฐ

2. Trade War Risks and Opportunities :

- หลายประเทศได้บรรลุข้อตกลงเจรจาการค้ากับสหรัฐ ซึ่งช่วยลดความไม่แน่นอนในภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตามผลกระทบด้าน Growth และ Inflation ยังคงต้องติดตามใกล้ชิด
- แนะนำ Slightly Overweight ในหุ้นกลุ่มยุโรป และ จีนโดยเฉพาะในกลุ่ม China Technology จากนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย และ Attractive Valuation

3. Global Slowdown & US Stagflation Risk :

- ตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกออกมาดีกว่าคาด สนับสนุนโดยการลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกตั้งแต่ไตรมาส 4/24 คาดเศรษฐกิจชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession รอจังหวะในการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นโลกไปเป็น Neutral Weight ในอนาคตข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พอร์ตรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ดีตามดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ อาจจะลดได้ช้ากว่าประเทศอื่นจากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อจากนโยบายภาษี และ Deportation Policy
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

4. Uncertainties Abound :

- ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-diversified SAA)
- Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro จากปัจจัย Macro ที่ผันผวนสูง
- คงมุมมอง Slightly Overweight ทองคำ
- ถือครอง Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical



A Bumpy Road to US Pro-growth Policies:

ตัวเลขประมาณการ GDP ไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ ออกมา +3.0% QoQ SAAR ซึ่งพลิกกลับมาเป็นบวกจากติดลบ -0.5% QoQ SAAR ในช่วงไตรมาสก่อนหน้า โดยเราเห็นการบริโภคของภาคเอกชนฟื้นตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับตัวเลขยอดขายปลีก และ Soft Survey Data เช่นความเชื่อมั่นผู้บริโภค และ ตัวเลข PMI ที่ทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ภาคตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อัตราว่างงานสหรัฐฯ ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และนักวิเคราะห์ได้มีการปรับ Earning Revision ของหุ้นสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

- เทรนด์ของการประยุกต์ใช้ AI ในภาคธุรกิจ และ ค่าเงินดอลลาร์ที่ออกค่าในช่วงไตรมาส 2/25 ยังคงสนับสนุนการเติบโตของ EPS ของหุ้นสหรัฐฯ ในอนาคตข้างหน้า อย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย และ ความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อาจเป็นปัจจัยกดดันให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นได้
- แนะนำกลยุทธ์แบบ Barbell Strategy โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง Defensive & Quality Growth ซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities

Trade War Risks and Opportunities:

นักลงทุนทั่วโลกเริ่มเห็นความชัดเจนในแง่ของนโยบายการค้า หลังสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศคู่ค้าทั่วโลก โดยอัตราภาษีเฉลี่ยที่หลายประเทศทั่วโลกได้รับอยู่ระหว่าง 15%-25% ซึ่งตลาดเชื่อว่าภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถรับมือกับต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นได้ อีกทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายของหลายประเทศทั่วโลกจะช่วยลดผลกระทบของนโยบายภาษีการค้าและสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ

- **เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป** หลังยุโรปได้ตีเลิกภาษีการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% อีกทั้งธนาคารกลางยุโรปที่ได้มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องพร้อมทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- **เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน** โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากความตึงเครียดด้าน Trade War และ Tech War ระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น โดยทางสหรัฐฯ กลับมานุญาตให้ Nvidia ส่งออกชิป H20 ไปยังประเทศจีนและจีนผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออก Rare Earth ให้สหรัฐฯ นอกจากนี้ทำไรบริษัทจดทะเบียนของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง พร้อมทั้งระดับ Valuation



Global Slowdown & US Stagflation Risk:

พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกส่งสัญญาณชะลอตัวแต่ยังคงออกมาดีกว่าคาด อีกทั้งตัวเลขอัตราเงินเฟ้อก็ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องของหลายประเทศสนับสนุนวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 4/24 โดยผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้วยปัจจัยข้างต้นเราคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession

- เราเริ่มมี Positive Outlook ต่อ Global Equity โดยเฉพาะสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น และรอจังหวะในการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นโลกจาก Slightly Underweight ไปเป็น Neutral Weight ในอนาคตข้างหน้า
- คงค่าแนะนำ Slightly Overweight พับบัตรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อาจจะลดได้ช้ากว่าประเทศอื่นจากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อจากนโยบายภาษี และ Deportation Policy
- คงค่าแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยดูจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐฯ และ ท่าทีของผู้ว่ารปท. คนใหม่ ที่มีมุมมองสนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นมากขึ้น

Uncertainties Abound

ถึงแม้เราจะเห็นความชัดเจนที่เพิ่มสูงขึ้นในแง่ Trade & Fiscal Policy อย่างไรก็ตาม Economic Uncertainty หรือ Geopolitics Risk ยังคงอยู่ในระดับสูงเทียบกับในอดีต ผลกระทบจากนโยบายต่างๆ ต่อ Growth & Inflation Expectation ทั่วโลก ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด การกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Diversification) และการถือครองสินทรัพย์ที่ช่วยลดความผันผวนได้ เช่น ทองคำ และ Private Assets เป็นตัวช่วยสำคัญในช่วงที่ตลาดเป็นไปด้วยความไม่แน่นอน เรายังคงคำแนะนำให้ลงทุนในกองทุน Hedge Fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro ที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนได้ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง

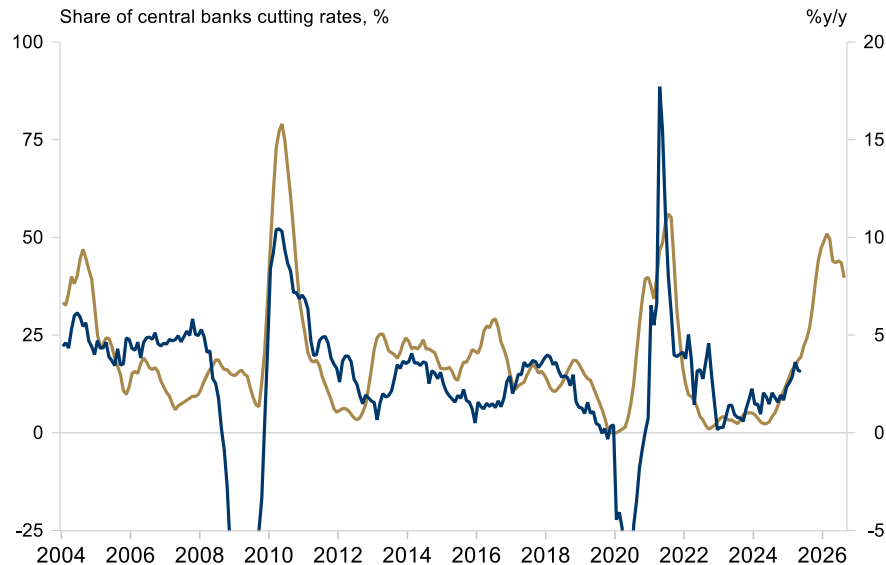
- ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-diversified SAA)
- ถือครองทองคำ และ Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical
- Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro จากปัจจัย Macro ที่ผันผวนสูง



นโยบายการเงินผ่อนคลายเริ่มทยอยส่งผล ข้อมูลเศรษฐกิจโลกดีกว่าคาด

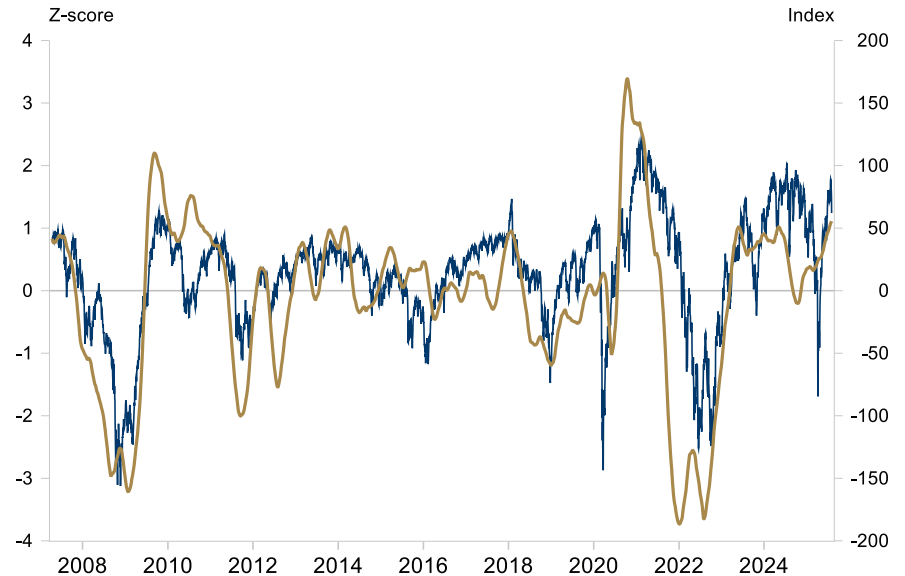
Global monetary easing is supporting economic activity

— Global monetary easing, 6mMA, Aug-26 (12m ahead), L
— Global industrial production, May-25, R



Rising global real economic surprises supports ACWI

— Global real economic surprises*, 3mMA, L — ACWI minus 1yMA, R

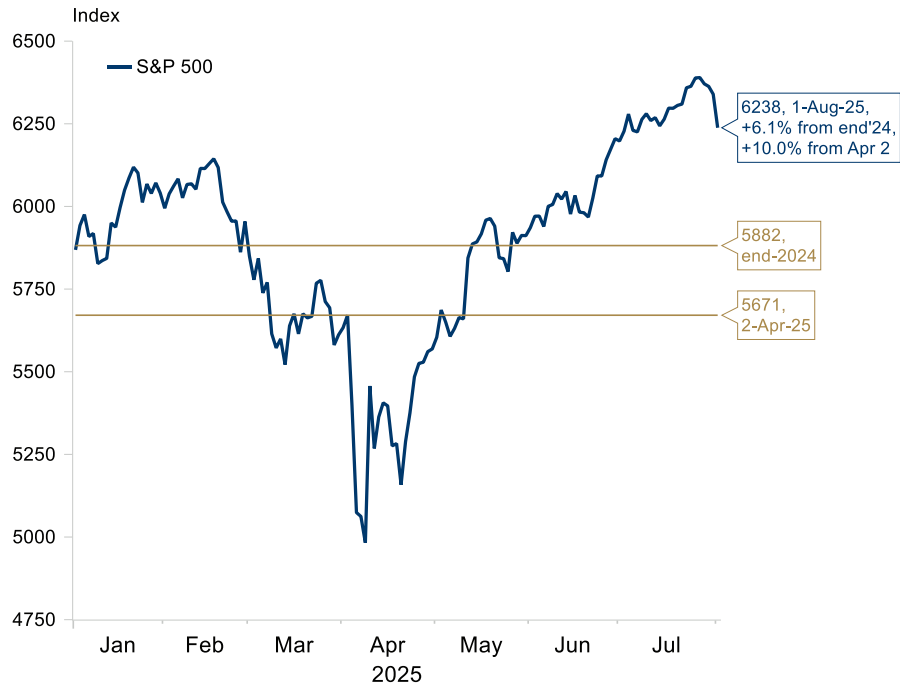


- นโยบายการเงินทั่วโลกเริ่มผ่อนคลายลง ผลกระทบที่ล่าช้าประมาณ 12 เดือนกำลังเริ่มส่งผลสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างเป็นรูปธรรมขึ้น (ภาพซ้าย) ด้านการค้าโลกมีความชัดเจนมากขึ้น ทำให้ความไม่แน่นอนลดลง แม้จะยังสูงกว่าปกติ ขณะนี้ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุด โดยเฉพาะจากผลสำรวจ ฟัฒตักกว่าคาด สะท้อนจาก economic surprises (ข้อมูลจริงเทียบกับคาดการณ์ตลาด) ที่ปรับขึ้นต่อเนื่อง บ่งชี้ว่าผลกระทบจากมาตรการภาษีอาจไม่รุนแรงเท่าที่ตลาดเคยกังวล ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยง (ภาพขวา)
- แม้ยังมีความไม่แน่นอนอยู่บ้าง การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงยังสามารถทำได้ โดยเน้นกลยุทธ์แบบ selective ซึ่งรวมถึงหุ้นยุโรปที่เรามี positive outlook และหุ้นเทคโนโลยีจีนที่เราแนะนำในช่วงที่ผ่านมา



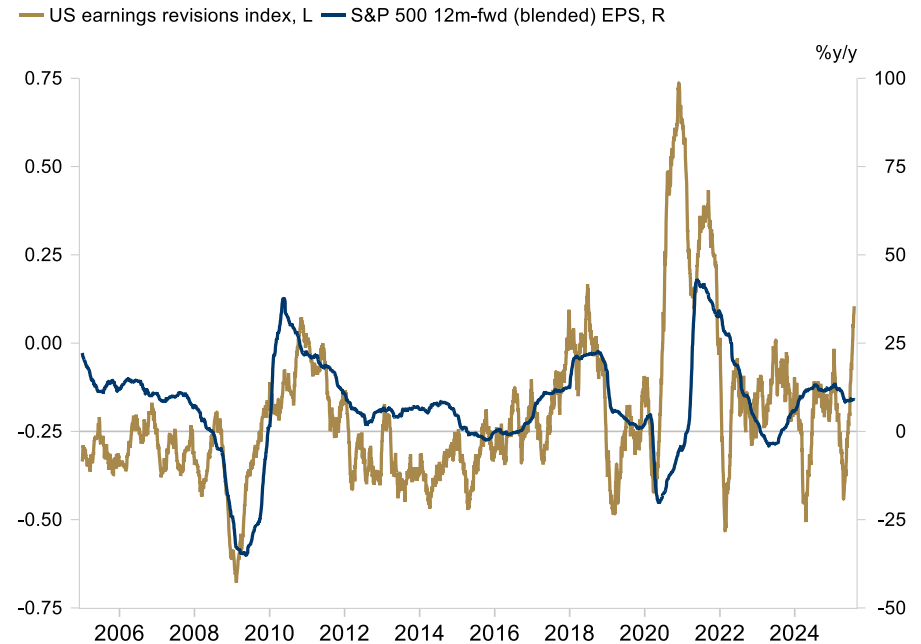
หุ้นสหรัฐฟื้นตัวแรง แม้มีความเสี่ยง แต่ได้แรงหนุนจากการปรับขึ้นของประมาณการกำไร

S&P 500 recovers well above Apr 2 (Liberation Day)



Sources: S&P Global, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Rebounding US earnings revisions may support EPS



Earnings revisions index = (#upgrades - #downgrades / #total ex. neutral outlooks)

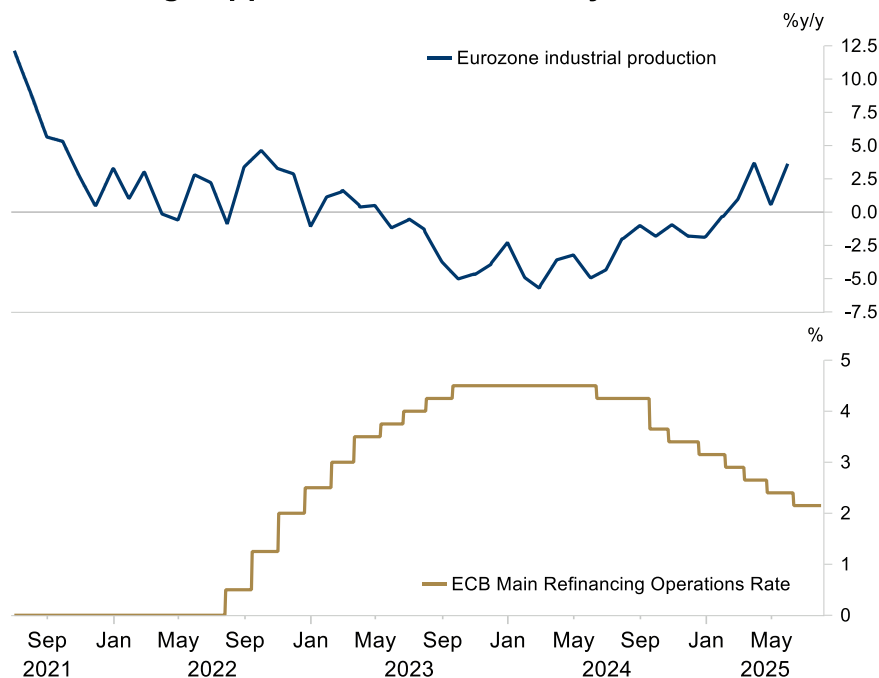
Sources: NBER, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- ดัชนี S&P 500 ฟื้นตัวเหนือระดับปิดเมื่อวันที่ 2 เม.ย. (Liberation Day) และขึ้นปีที่ผ่านมาอย่างชัดเจนที่กว่า 10% และ 6% ตามลำดับ สะท้อนว่านักลงทุนคลายความกังวลต่อประเด็นการค้าและความเสี่ยงโลก อย่างไรก็ดีตาม การฟื้นตัวแบบ V-shape อาจเป็นการตอบรับเชิงบวกมากเกินไปและมีความเสี่ยงพื้นฐาน (ภาพซ้าย) เนื่องจากความไม่แน่นอนถึงแม้จะลดลงแต่ยังคงสูงกว่าปกติและยังต้องติดตามผลกระทบทางเศรษฐกิจเพิ่มเติม
- ทั้งนี้ การปรับขึ้นของประมาณการกำไรในช่วงที่ผ่านมา และดอลลาร์ด้านอ่อนค่า นับเป็นแรงหนุนต่อตลาดหุ้นสหรัฐ (ภาพขวา)



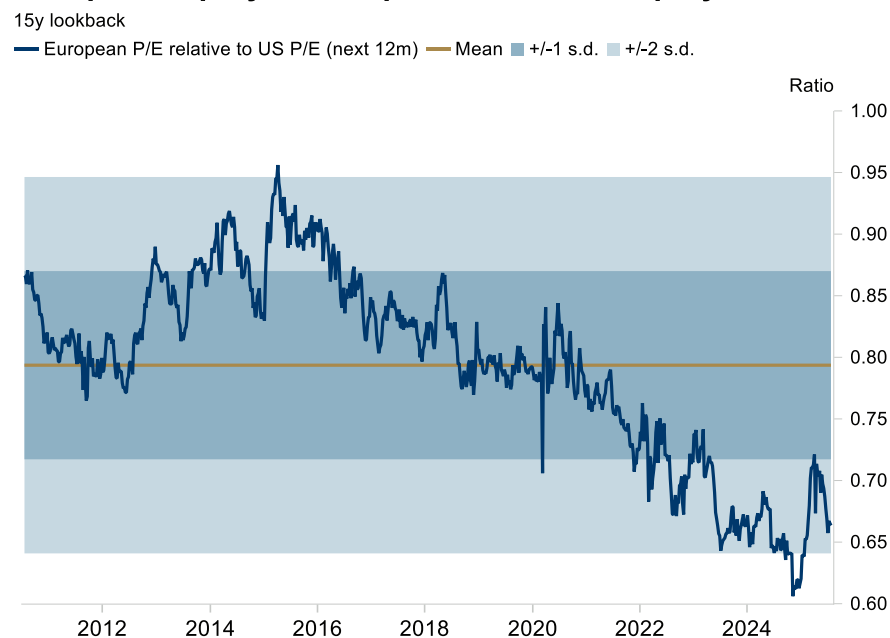
การดำเนินนโยบายผ่อนคลาย มูลค่าหุ้นถูก หนุนหุ้นยุโรป

ECB easing supports economic activity



Sources: Eurostat, ECB, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

European equity is cheap relative to US equity



Europe: MSCI mid & large cap, US: S&P 500

Sources: Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- การดำเนินนโยบายผ่อนคลาย ทั้งด้านการเงินโดยธนาคารกลางยุโรป (ECB) และการคลังของยูโรโซน เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและกลาโหมช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (ภาพซ้าย) แม้ยังมีความเสี่ยงต่อท่าทีการคลังจากความไม่แน่นอนของการค้าโลก
- ขณะเดียวกัน Valuation หุ้นยุโรปยังอยู่ในระดับที่ถูกกว่าหุ้นสหรัฐฯ (ภาพขวา)
- ปัจจัยเหล่านี้สนับสนุนมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นยุโรป ซึ่งเราได้ปรับน้ำหนักลงทุนขึ้นเป็น *slightly overweight* หลังประเมิน *positive outlook* อย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

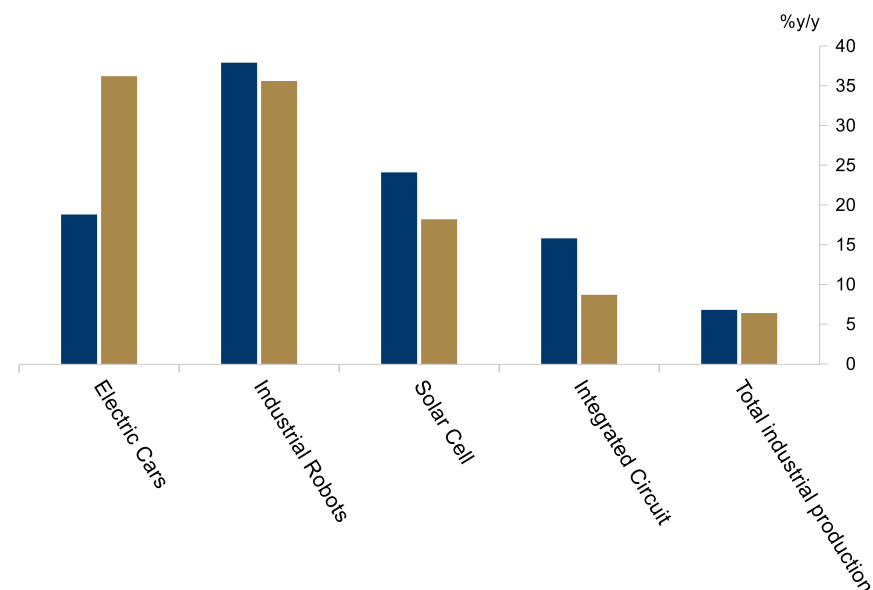


ผลผลิตเทคโนโลยีโตต่อเนื่อง สนับสนุนหุ้นเทคโนโลยีจีน

China's tech output outpaced overall production

Total and tech-related industrial production: sorted by ytd growth

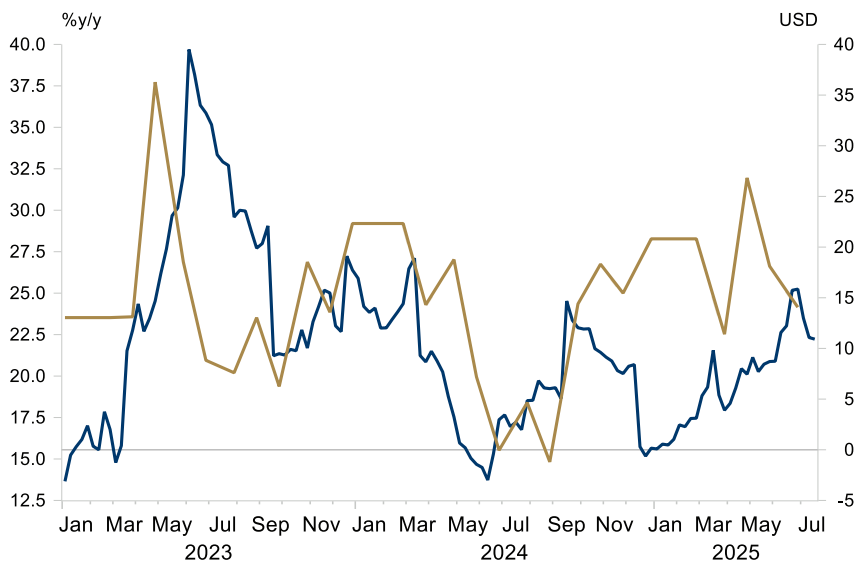
■ Jun-25 ■ Jan to Jun-25 (ytd)



Sources: NBS, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

China's growing tech-related output supports tech EPS

— CN tech-related industrial production*, L — CN tech next-12m EPS**, R



* Equal-weighted output growth of integrated circuit, solar cell, electric cars, and industrial robots;

** CN tech: using NASDAQ Golden Dragon China Index

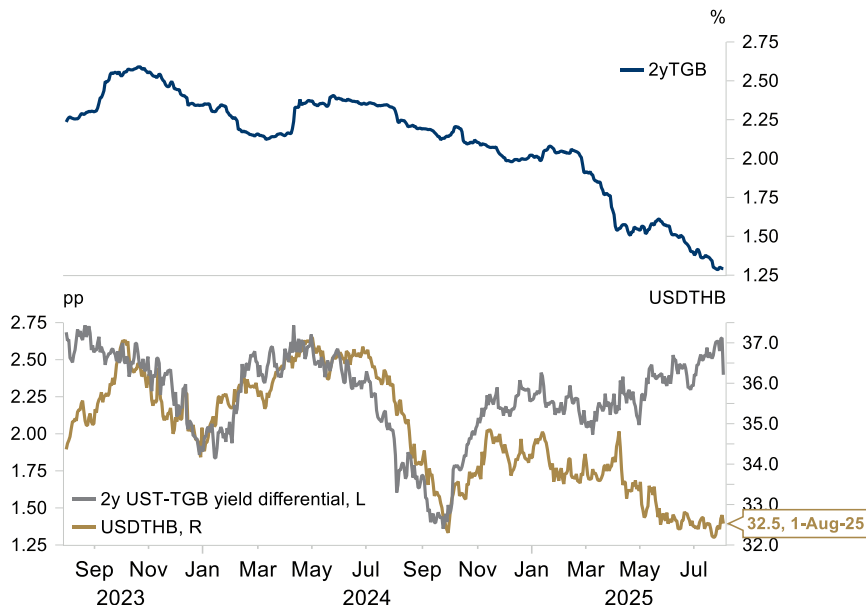
Sources: NBS, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- อุตสาหกรรมการผลิตของจีนยังขยายตัว แม้เผชิญความท้าทายทางเศรษฐกิจมหภาค ส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากผลผลิตที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี (ภาพซ้าย) ซึ่งช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี (ภาพขวา) อีกทั้งมูลค่าหุ้นยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับอดีต ขณะเดียวกัน ความสัมพันธ์ด้านเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีนมีลักษณะผ่อนคลายลงบ้าง หลังสหรัฐฯ กลับมานุญาตให้ Nvidia ส่งออกชิป H20 และจีนผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออก rare earth อย่างไรก็ดี ทั้งสองฝ่ายยังใช้เทคโนโลยีและทรัพยากรสำคัญเป็นเครื่องต่อรอง สะท้อนความเสี่ยงตึงเครียดที่ยังคงมีอยู่เช่นกัน
- โดยภาพรวม เราได้ปรับมุมมองต่อหุ้นจีนขึ้นเป็น slightly overweight หลังจากแนะนำการลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา



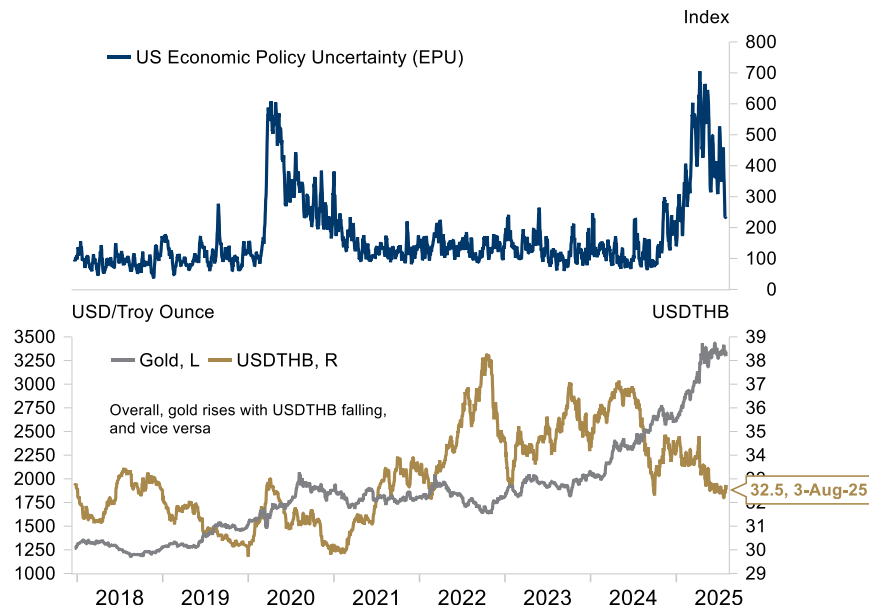
รปท. มีโอกาสผ่อนคลายนโยบายขึ้น แรงหนุนทองลดลง ช่วยย้ำมุมมองบาทแข็งเกินพื้นฐาน

BoT's potential dovish tilt widens US-TH rate gap, expected to support USDTHB



Sources: Macrobond, U.S. Treasury, Thai Bond Market Association, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Diminishing but elevated uncertainty, weakening gold support, eases pressure on THB strength



Sources: Macrobond, LBMA, Economic Policy Uncertainty, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- ธนาคารแห่งประเทศไทย (รปท.) อาจมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายขึ้น ภายใต้ผู้ว่าฯ คนใหม่ซึ่งมีแนวโน้มให้ความสำคัญกับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เปราะบาง อีกทั้งแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังต่ำ ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงอย่างต่อเนื่องพร้อมมีท่าทีคงระดับปัจจุบันอีกระยะ ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยยังกว้างหรืออาจกว้างขึ้น (ภาพซ้าย) และกดดันค่าเงินบาทด้านอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ฯ
- นอกจากนี้ ราคาทองคำที่ช่วยหนุนค่าเงินบาทด้านแข็งค่า เริ่มได้รับแรงส่งลดลง ตามระดับความไม่แน่นอนโลกที่ผ่อนคลายลงแม้อย่างสูง (ภาพขวา)
- โดยรวมแล้ว เรายังคงมุมมอง **Slight Overweight USDTHB** โดยมองว่าค่าเงินบาทแข็งเกินพื้นฐานเมื่อเทียบกับดอลลาร์ฯ



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	●		- คงน้ำหนัก Neutral ในเงินสดเพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
	Global Fixed Income	+		- อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นอีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	-		- ตลาดหุ้นไทยได้รับรู้ข่าวร้ายไปค่อนข้างมากและเห็น Valuation ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตามเรายังไม่เห็น Catalyst ที่จะทำให้หุ้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในระยะข้างหน้า อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนและการพัฒนาการของสงครามไทย - กัมพูชา ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
	Global Equity	-		- เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อตลาดหุ้นทั่วโลก จากตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาดีกว่าคาดและการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของ Earning Revision รอจังหวะในการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นโลกจาก Slightly Underweight เป็น Neutral ในอนาคตข้างหน้า
	Alternative	+		- Overweight กองคำ, กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลง สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยหน้าไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้า แต่ทิศทางดอกเบี้ยที่คาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อและความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของทรัมป์ที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามบอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ - US Treasury Inflation Protected Security (TIPS) มีความน่าสนใจในการ Hedge อัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นสูงกว่าที่คาด และปัจจุบัน US Real Yields อยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		- คงมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว - อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น - ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นระยะยาว 30 ปีที่ 3.0% มีความน่าสนใจในแง่ของพื้นฐานเศรษฐกิจญี่ปุ่น และ เงินเฟ้อที่อาจปรับตัวลดลงในอนาคตข้างหน้าหากค่าเงินเยนแข็งค่า
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของทรัมป์ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายๆปัจจัยก่อน
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันก็ยังค่อนข้างแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสถานะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
Currency	USDTHB	+		- คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB - เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อัตราว่างงานสหรัฐฯ ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และนักวิเคราะห์ได้มีการปรับ Earning Revision ของหุ้นสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมามีความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด - <u>แนะนำกลยุทธ์แบบ Barbell Strategy โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง Defensive & Quality Growth ซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities</u>
	EU	+	▲	- <u>เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้ยุโรป หลังยุโร</u> ได้ดีลาภาษีการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% อีกทั้งธนาคารกลางยุโรปที่ได้มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องพร้อมทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเบ็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	●		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงจากการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	●		
	Emerging Markets	●		
	China	+	▲	- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากความตึงเครียดด้าน Trade War และ Tech War ระหว่างสหรัฐฯ และจีนมีสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น โดยทางสหรัฐฯ กลับมาอนุญาตให้ Nvidia ส่งออกชิป H20 ไปยังประเทศจีนและจีนผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออก rare earth ให้สหรัฐฯ นอกจากนี้กำไรบริษัทจดทะเบียนของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง พร้อมทั้งระดับ Valuation ที่เหมาะสม
	India	●		- อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และผลประกอบการฉบับบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 2/25
	Vietnam	●		
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, Information Technology และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดี ผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด และ ได้ประโยชน์จากพัฒนาการของ AI เข้ามาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจ
Thematic	Thematic	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ย และการชะลอตัวภาคการผลิตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรม EV นั้นมีการแข่งขันสูงและ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายพลังงานสะอาดของทรัมป์ - Slightly overweight กลุ่ม Technology โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Theme เช่น Cloud Computing, AI, Cyber security, Ecommerce และ Fintech ที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก Secular Trend ที่เกี่ยวข้องกับ Digital Transformation และการนำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Environment	—		
	Health Tech	●		
	Technology	+		
	Lifestyle	●		



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternatives	Thai Property Funds, REITs	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	—		- สหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งอาจทำให้เฟดอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยมากเท่าที่ตลาดคาดการณ์ - Negative Growth Shock ต่อเศรษฐกิจโลก และอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อ REITs หลายประเภทเช่น Retail, Industrials, และ Residential REITs เป็นต้น
	Gold	+		- <u>ค่าแนะนำ Slightly Overweight</u> โดยเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วย Hedge ความไม่แน่นอน เงินเฟ้อ และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ได้ดี - เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความไม่แน่นอนต่างๆจากปัจจัย เช่น นโยบายต่างๆของทรัมป์ สงครามการค้า เป็นต้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำในระยะกลางถึงยาว
	Hedge fund*	++		- ในช่วงที่ตลาดผันผวนและไม่แน่นอนแบบนี้ hedge fund เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากสามารถทนทานต่อความผันผวนของตลาดได้ค่อนข้างดี drawdown น้อย สามารถฟื้นกลับมาได้เร็ว และมีโอกาสสร้างกำไรได้ทุกภาวะตลาด
	Private Equity*	++		- ความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีของทรัมป์และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ PE Deal Activity ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม PE เป็นการลงทุนระยะยาวที่ยังสามารถสร้างโอกาสและพัฒนารูทได้ในทุกสภาวะตลาด โดยช่วงที่ตลาดผันผวนอาจเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสินทรัพย์ในราคาที่น่าสนใจ เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตที่ดีในระยะยาว
	Private Credit*	++		- Private Credit เป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า และสภาพคล่องสูงกว่า Private Equity และยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ แม้ตลาดปัจจุบันจะมีความไม่แน่นอน แต่คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมของ Private Credit ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง และอัตราการผลิตชำระหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ Private Credit จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ต

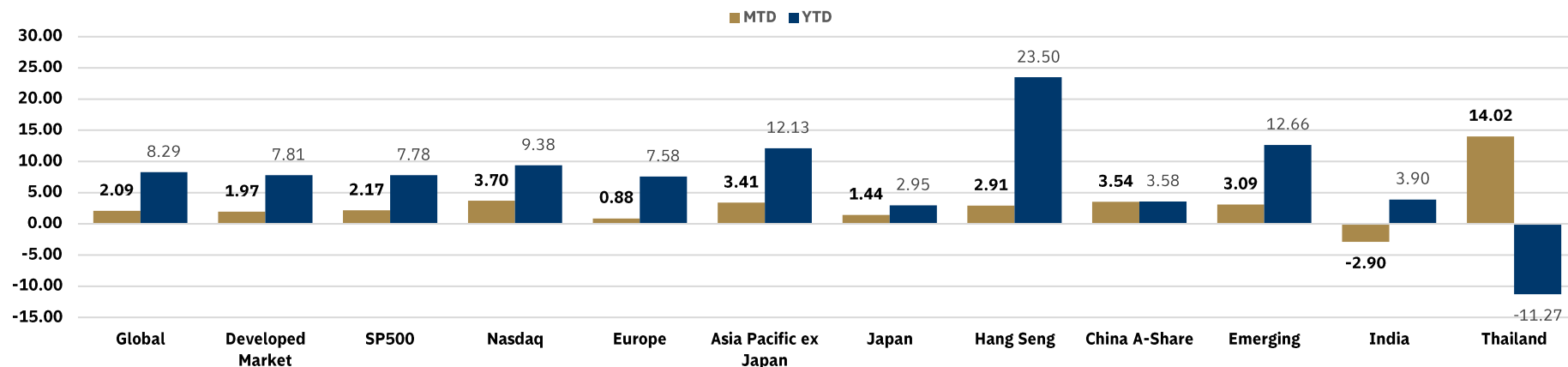
Underweight -- Slightly Underweight - Neutral ● Slightly Overweight + Overweight ++



* คำแนะนำสำหรับผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษตามเกณฑ์นิยามของ ก.ล.ด.

Global Equity

ผลจากการค้าหุ้นตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้น ธนาคารกลางที่สำคัญส่วนใหญ่มีมติคงดอกเบี้ยนโยบายตามคาด

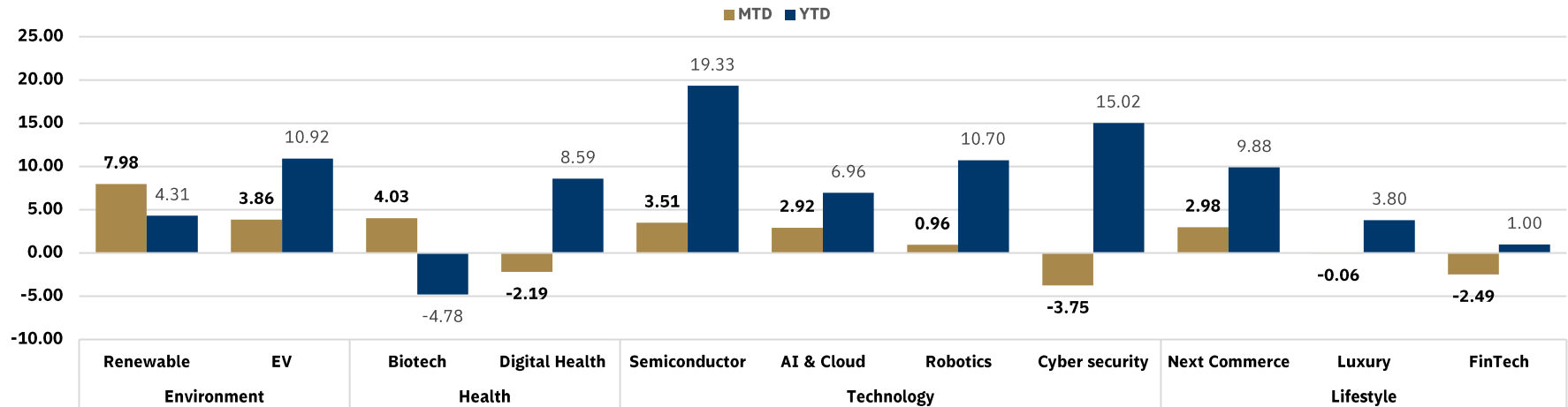


- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500** ปรับขึ้น +2.17% ดัชนีปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุน กลุ่มเทคโนโลยี อุตสาหกรรมการผลิต และวัสดุปรับตัวขึ้นนำตลาด ปัจจัยสนับสนุนมาจากรัฐบาลสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงกับประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่หลายประเทศ ช่วยลดความเสี่ยงด้านการค้า และข่าวเรื่องการปลดประธานเฟดที่ถูกปฏิเสธในภายหลัง ช่วยลดความกังวลของตลาดเกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางสหรัฐฯ สำหรับผลประกอบการไตรมาส 2 เบื้องต้นภาพรวมดีกว่าที่ตลาดคาด ด้าน FOMC มีมติคงดอกเบี้ยที่ระดับ 4.5% ตามตลาดคาด
- **ตลาดหุ้นยุโรป** ปรับขึ้น +0.88% กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และการเงินปรับตัวขึ้นนำตลาด ขณะที่กลุ่มเทคโนโลยี และอสังหาริมทรัพย์มีการปรับตัวลงกดดันตลาด ภาพรวมตลาดยังคงปรับตัวขึ้นโดยมีแรงหนุนที่สำคัญจากการบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และยุโรป โดยจะได้ลดภาษีนำเข้าไปยังสหรัฐฯ เหลือ 15% ซึ่งครอบคลุมสินค้าทุกประเภทรวมถึงสินค้าที่สำคัญอย่างยานยนต์ ยา และเซมิคอนดักเตอร์ ด้านธนาคารกลางยุโรปมีมติคงดอกเบี้ยนโยบายตามคาด หลังเงินเฟ้ออยู่ในระดับเป้าหมาย ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนก.ค. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย
- **ตลาดหุ้นญี่ปุ่น** ปรับขึ้น +1.44% หนุนโดยกลุ่มส่งออกภาคอุตสาหกรรมผลิตโดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์ หลังญี่ปุ่นได้บรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ที่จะเรียกเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากญี่ปุ่นในอัตรา 15% จากก่อนหน้านี้ที่จะเรียกเก็บในอัตรา 25% โดยมีข้อตกลงญี่ปุ่นจะลงทุนมูลค่า 5.5 แสนล้านดอลลาร์ในสหรัฐฯ รวมถึงนำเข้ายานยนต์ และสินค้าเกษตรบางประเภทจากสหรัฐฯ เพิ่มเติม อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งหลังของเดือนตลาดมีแรงกดดันบางส่วนจากข่าวเกมนำพรรครัฐบาลกดดันให้นายกรัฐมนตรีชิบะ ลาออกหลังแพ้การเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา ด้าน BOJ มีมติคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.5% ตามตลาดคาด
- **ตลาดหุ้นจีน A-Share** ปรับตัวขึ้น +3.54% ส่วนดัชนีชี้แจงปรับตัวขึ้น +2.91% เป็นการปรับตัวขึ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรมโดยเฉพาะกลุ่มสุขภาพ พลังงานและวัสดุปรับตัวขึ้นเรงนำตลาด แรงหนุนที่สำคัญมาจาก สหรัฐฯ อนุญาตให้ Nvidia สามารถกลับมาจำหน่ายชิป AI ให้กับจีนอีกครั้งซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการเจรจาให้จีนกลับมาส่งออกแร่หายากอีกครั้ง นอกจากนั้นตลาดยังได้แรงหนุนจากรายงาน GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 5.2% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่รัฐบาลจีนกำหนดไว้ ด้านธนาคารกลางจีนมีมติคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ประเภท 1 ปี และ 5 ปี เป้าไว้ที่ระดับ 3.0% และ 3.5% ตามลำดับ
- **ตลาดหุ้นไทย** ปรับขึ้นแรง +14.02% นักลงทุนสถาบันและต่างชาติกลับมาเข้าซื้อหุ้นโดยเฉพาะหุ้นขนาดใหญ่ โดยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรมการผลิต วัสดุ และสาธารณูปโภค ปรับตัวขึ้นเรงนำตลาด นอกจากนั้น ตลาดยังได้รับปัจจัยหนุนจาก คุณวิทย์ รัตนกร ได้รับเลือกเป็นผู้นำการธนาคารแห่งประเทศไทยคนใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น ด้านการประกาศงบไตรมาส 2 เบื้องต้น กลุ่มธนาคารทำกำไรที่เติบโตต่อเนื่อง ส่วนความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา ลดลงหลังมีการประกาศหยุดยิง ด้าน IMF ปรับคาดการณ์ GDP ปี 2025 ตีขึ้นเป็นขยายตัวได้ 2%



Thematic

หุ้นสิ่งแวดล้อมปรับตัวเด่นนักลงทุนคลายกังวลเรื่องเงินสนับสนุน หุ้นเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นจากบริษัทขนาดใหญ่ยังลงทุนด้าน AI ต่อเนื่อง



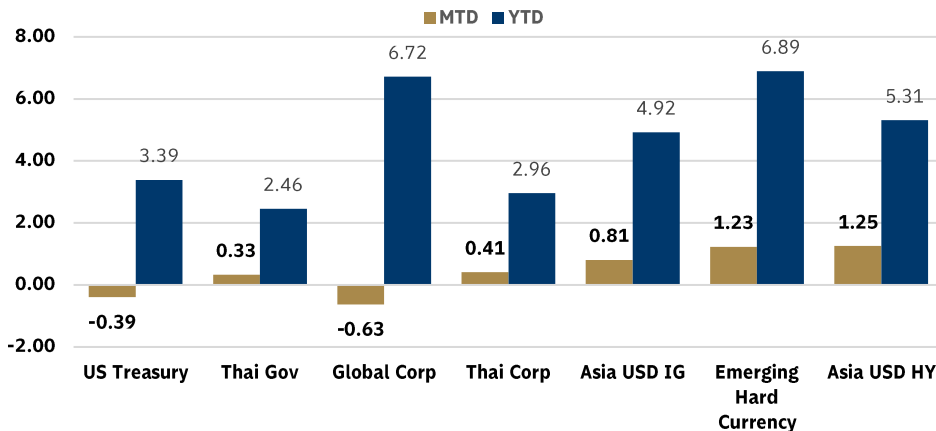
- **Environment** หุ้นกลุ่ม Environment ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ก.ค. นำโดยกลุ่ม Renewable +7.98% และ EV & Battery +3.86% โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากความชัดเจนการเจรจากำแพงภาษีระหว่างสหรัฐกับคู่ค้าหลายประเทศ อีกทั้งร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act ที่สหรัฐฯ ได้มีการปรับลดเปิดเงินสนับสนุนต่อผู้ผลิตพลังงานสะอาด และ เปิดเงินสนับสนุนการซื้อรถยนต์ไฟฟ้าที่ผลลัพท์นั้นออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ในตอนแรก ด้านพัฒนาการในอุตสาหกรรมบตวิจยจาก IEA โขว์เปิดเงินลงทุนใน Data Center เพิ่มขึ้นกว่า 67% ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จากการมาถึงของ AI และมองว่าความต้องการพลังงานไฟฟ้าสำหรับ Data Center จะเพิ่มขึ้นกว่า 2 เท่าตัวไปเป็น 950 TWh ภายในปี 2030 ซึ่งสนับสนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมพลังงานสะอาดในภาพระยะยาว
- **Health** หุ้นกลุ่ม Healthcare Innovation ให้ผลตอบแทนแบบ Mixed ในเดือน ก.ค. โดยกลุ่ม Biotech & Genomic +4.03% และ Digital Health -2.19% โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจาก Sentiment เชิงบวกของตลาดโดยภาพรวมที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจาก Uncertainty ที่ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนภายในอุตสาหกรรมเช่นนโยบาย “Most Favored Nation” Pricing Model และ การกำกับดูแลของ FDA ที่เข้มงวดมากขึ้น ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันอุตสาหกรรมโดยภาพรวม นอกจากนี้ผลประกอบการไตรมาส 2/25 ที่ทยอยออกมาหลายบริษัทรายงานรายได้และกำไรน้อยกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ ส่งผลให้เรายังคงเห็นการปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนปี 2025 ลงต่อเนื่องในปี
- **Technology** หุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ก.ค. นำโดยกลุ่ม Semiconductor +3.51%, AI & Cloud Computing +2.92%, Robotic +0.96% อย่างไรก็ตาม Cyber security -3.75% โดยบริษัทที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงได้แก่ Nvidia Corp +12.58%, Oracle +16.32%, Advance Micro Device +24.25% และ Alphabet Inc 8.72% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI & Infrastructure อีกทั้งผลประกอบการไตรมาส 2/25 ของหลายบริษัทออกมาดีกว่าคาดอีกทั้ง ผู้บริหารยังส่งสัญญาณเชิงบวกต่อแนวโน้มการลงทุนใน AI Infrastructure เพื่อรองรับอุปสงค์ในภาพระยะยาว นอกจากนี้นักลงทุนมี Sentiment เชิงบวกเพิ่มมากขึ้นในเดือนที่ผ่านมาหลังสหรัฐฯ ได้มีการยกเลิกข้อจำกัดบางส่วนที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก AI Chip และ Chip Design Software (EDA) ไปยังประเทศจีนซึ่งเป็นหนึ่งในข้อแลกเปลี่ยนสำหรับการเจรจาการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ
- **Lifestyle** กลุ่มหุ้น Lifestyle ให้ผลตอบแทนแบบ Mixed ในเดือน ก.ค. โดยกลุ่ม Next Gen Commerce +2.98%, Luxury -0.06% อย่างไรก็ตาม Fintech -2.49% โดยหุ้นในกลุ่ม Consumer Discretionary ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม Sentiment เชิงบวกของตลาดหุ้นโลก อีกทั้งตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคและตัวเลขค้าปลีกในสหรัฐฯ และ ยุโรปได้ทยอยฟื้นตัวในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยนี้ ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดได้แก่ผลประกอบการไตรมาส 2/25 และ ผลกระทบต่อการเติบโตและความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อจากนโยบายกำแพงภาษีของสหรัฐฯ



Fixed Income

ตราสารหนี้ต่างประเทศปรับตัวลง จากแรงกดดันเงินเฟ้อ ขณะที่ตราสารหนี้เอเชียและไทยปรับเพิ่มขึ้น

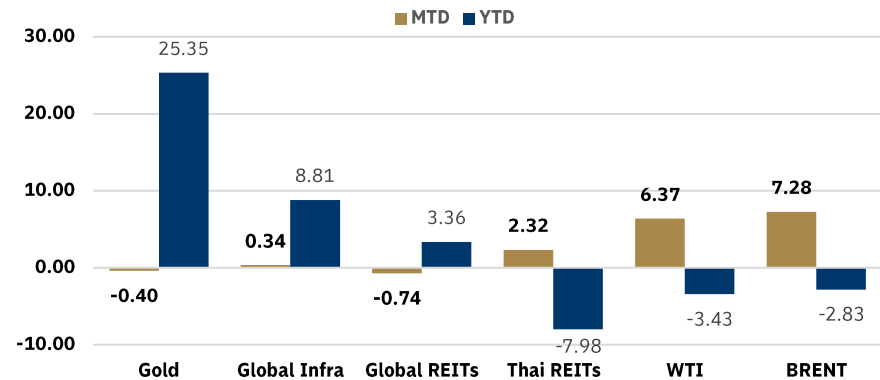
- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับลดลงเล็กน้อย -0.39% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ภายหลังความกังวลเงินเฟ้อเริ่มกลับมาประเด็นสำคัญอีกครั้ง โดยตัวเลข PCE ล่าสุดส่งสัญญาณเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้น รวมถึงประเด็นเรื่องภาษีการค้าที่การเจรจาข้อตกลงคืบหน้าไปค่อนข้างมาก ซึ่งมีอัตราภาษีเฉลี่ยอยู่ที่ 15-20% สูงกว่าในระดับที่เก็บจริงในปัจจุบัน โดยผลจากการส่งผ่านภาษีการค้าไปยังผู้บริโภคจะเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจริงในช่วงปลายปีนี้ จึงมีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากที่ เฟดจะต้องคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงต่อไปอีกระยะ อย่างไรก็ตาม ในภาพใหญ่เฟดมีแนวโน้มลดดอกเบี้ยในระยะถัดไป เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง
- **ตราสารหนี้ Thai Gov และ Thai Corp** ปรับเพิ่มขึ้น +0.33% และ +0.41% ตามลำดับ จากแนวโน้มผลตอบแทนพันธบัตรโดยเฉพาะระยะสั้นที่ปรับตัวลงตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ยเชิงรุกมากขึ้น ภายหลังการได้ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยคนใหม่ ขณะที่ในส่วนของตราสารหนี้ระยะยาวผลตอบแทนปรับตัวลงเล็กน้อยและมีแนวโน้มทรงตัวในระยะข้างหน้า สะท้อนมุมมองการลดดอกเบี้ยอีกประมาณ 2 ครั้ง หรือ 50 bps ในระยะ 6 เดือนข้างหน้า
- **ตราสารหนี้ Asia USD HY และ Emerging Hard Currency** ปรับเพิ่มขึ้น +1.25% และ +1.23% ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจาก Credit Spread ที่แคบลงต่อเนื่องได้ปัจจัยหนุนจากข้อตกลงทางการค้าที่เริ่มบรรลุในหลายประเทศ และการไหลเข้าของเงินลงทุนจากสกุลดอลลาร์มาเข้ากลุ่ม Emerging Market ในช่วงที่ผ่านมา



Alternatives

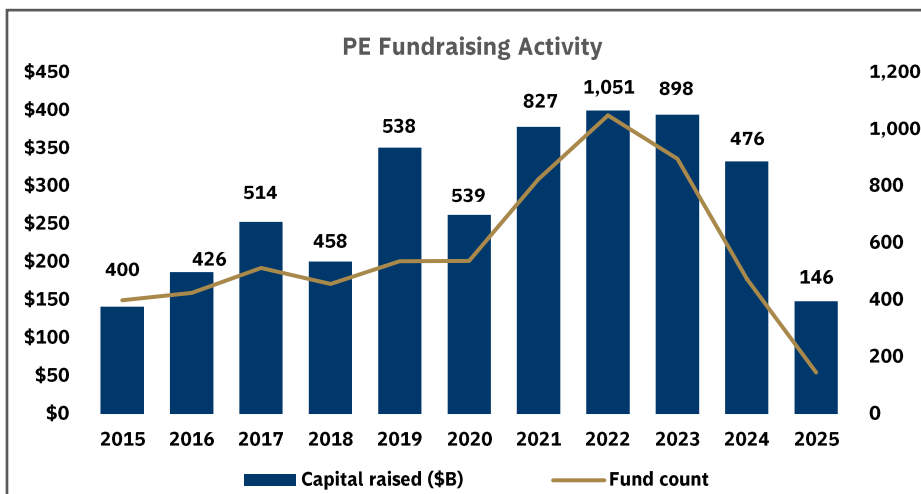
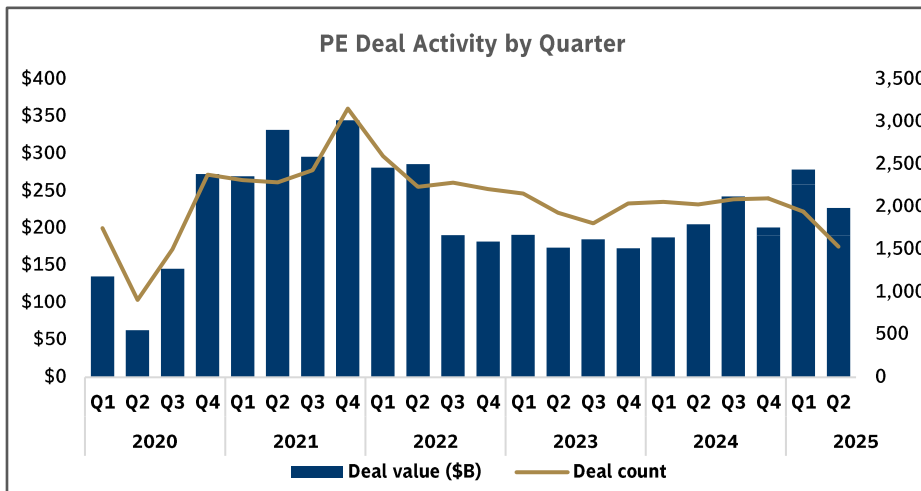
ราคาน้ำมันฟื้นตัวจากสงครามการค้าบรรเทาลง ส่วนทองคำทองคำเผชิญกับแรงขายทำกำไร

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับเพิ่มขึ้น +6.37% และ +7.28% โดยราคาปรับตัวขึ้นเกือบแตะระดับ 70 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล จากรายงานสต็อกน้ำมันดิบและเบนซิน ลดลงมากกว่าคาด และรายงานจาก IEA ที่ระบุว่าอุปสงค์ของตลาดน้ำมันโลกอาจอยู่ในภาวะตึงตัวจากความต้องการสำหรับการเดินทางและการผลิตไฟฟ้า รวมถึงการข่มขู่และเร่งกดดันของทรัมป์ ต่อปธน. รัสเซียในการบรรลุข้อตกลงสันติภาพกับยูเครน ก่อนเผชิญการคว่ำบาตร ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันอุปทานน้ำมัน ขณะที่ OPEC+มีมติเพิ่มกำลังการผลิต 548,000 บาร์เรล/วันในเดือนส.ค.
- **ทองคำ** แนวโน้มในกรอบ -0.40% ระหว่างเดือนราคาปรับขึ้นจากการบริโภคทองคำในฐานสินทรัพย์ปลอดภัย และรายงานของธนาคารกลางจีน (PBOC) ที่ยังเข้าซื้อทองคำเข้าสู่ระบบทุนสำรองเพิ่มขึ้น 70,000 ทROYออนซ์ในเดือนมิ.ย. ติดต่อกันเดือนที่ 8 ส่งผลให้ทองคำสำรองเพิ่มขึ้น 1.1 ล้านทROYออนซ์ ขณะที่ช่วงปลายเดือนราคาเผชิญแรงขายทำกำไรจากความกังวลต่อสถานการณ์การค้าที่เริ่มผ่อนคลายหลังสหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับหลายประเทศ
- **Global REITs** ปรับลง -0.74% หลังตลาดคาดว่าเฟดมีแนวโน้มชะลอการลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม ตลาดยังมีแรงหนุนจากกลุ่ม Data Center จากผลประกอบการ Q2/25 ของกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ออกมาดีกว่าคาดและเติบโต ด้าน **Thai REITs** ปรับขึ้น +2.32% ตามทิศทางตลาดหุ้นไทย นอกจากนี้การแต่งตั้งผู้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) คนใหม่ ตลาดคาดหวังแนวโน้มการดำเนินนโยบายผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ลดลง และอาจมีกำไรเพิ่มขึ้น



Private Equity
Review

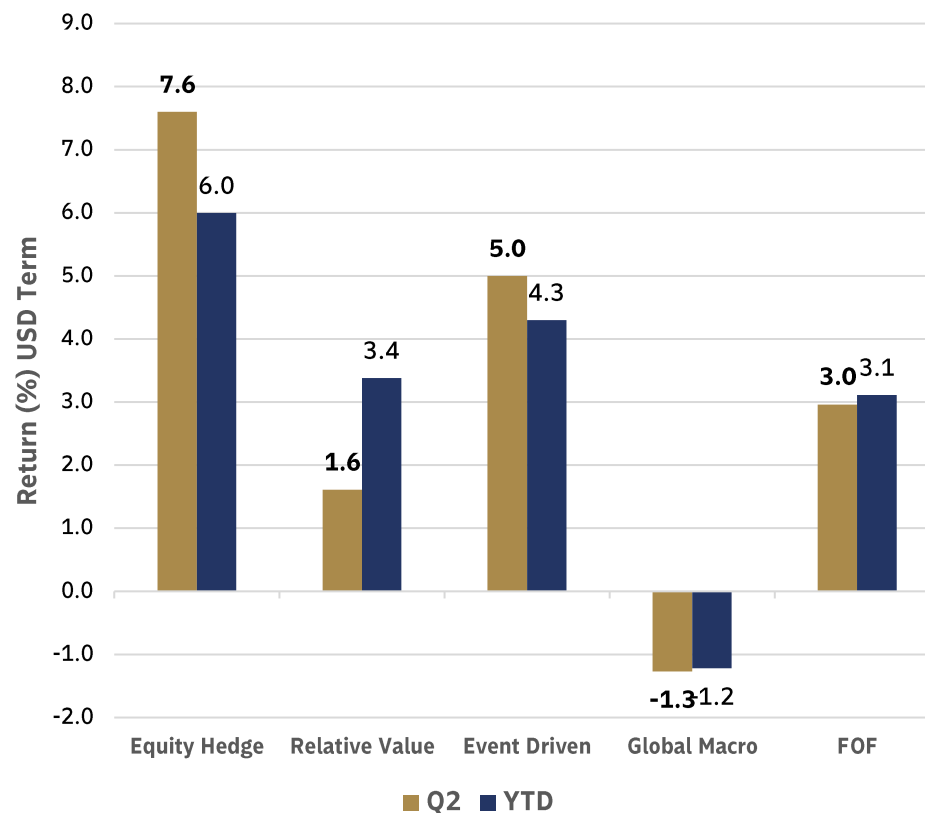
- **PE Deal Activity:** กิจกรรมลงทุนใน PE ยังคงถูกกดดันจากจำนวนดีลที่น้อยลง ในไตรมาส 2/2025 จำนวนดีลลดลง 5% และมูลค่าดีลลดลง 18.4% QoQ เพราะความไม่แน่นอนเรื่องนโยบายภาษีการค้า แต่เมื่อเทียบกับปีก่อน จำนวนดีลเพิ่มขึ้น 6.3% และมูลค่าดีลเพิ่มขึ้น 10.7% ส่วนช่วงครึ่งปีแรก จำนวนและมูลค่าดีลเพิ่มขึ้น 8.2% และ 28.7% ตามลำดับ แม้ว่าสภาพตลาดโดยรวมจะชะลอตัว แต่กลุ่มเทคโนโลยีและ B2B ยังมี Deal flow ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง เพราะผู้จัดการกองทุนมองเห็นโอกาสสร้างมูลค่าในระยะยาว
- **PE Exit Activity:** กิจกรรมขายกิจการของ PE ชะลอตัวลงในไตรมาส 2/2025 หลังจากที่พักตัวในไตรมาส 1 มูลค่าการขายกิจการ (Exit value) ลดลง 46.4% QoQ ขณะที่จำนวนการขายกิจการ (Exit count) ลดลง 24.9% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 12 เดือน ทั้งสองตัวเลขต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรายไตรมาสก่อนช่วงโควิด โดยจำนวนการขายกิจการลดลงประมาณ 10% ต่ำกว่าระดับ “Old normal” อย่างไรก็ตาม แม้จะชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสต่อไตรมาส ภาพรวมยังคงเป็นบวก ข้อมูลครึ่งปีแรกที่คำนวณแบบ annualized ชี้ว่า กิจกรรมขายกิจการในปี 2025 อาจมากกว่าปี 2024 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากแรงส่งที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1
- **Valuation:** อัตราส่วน EV/EBITDA สำหรับการซื้อกิจการของ PE อยู่ที่ 11.7 เท่าในช่วง 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดไตรมาส 2/2025 สูงกว่าระดับต่ำสุดในปี 2023 ที่ 10.3 เท่า แต่ยังต่ำกว่าระดับ 12.3 เท่าในปี 2024 เมื่อเทียบกับช่วงปี 2017–2019 ซึ่งอยู่ในช่วง 10.8–11.4 เท่า ระดับปัจจุบันถือว่าอยู่ในช่วงค่อนข้างสูงของระดับเฉลี่ยในอดีต การฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2023 สะท้อนถึงการเข้าถึงสินเชื่อดีขึ้น ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และเป้าหมายการลงทุนที่มีคุณภาพมากขึ้น
- **Fundraising Activity:** การระดมทุนใน PE เริ่มต้นปี 2025 ด้วยแนวโน้มลดลง ซึ่งอาจเป็นปีที่สองติดต่อกันที่มูลค่าการระดมทุนหดตัว เนื่องจากกิจกรรมการขายออกไม่น่าจะฟื้นตัวในเร็ว ๆ นี้ การระดมทุนจึงคาดว่าจะยังคงชะลอตัว ตลอดช่วงครึ่งปีแรกของปี 2025 ยังไม่เกิดการฟื้นตัวที่ชัดเจน ทำให้การระดมทุนยังคงเป็นเรื่องท้าทาย โดยเฉพาะสำหรับผู้จัดการกองทุนหน้าใหม่หรือกองทุนแรกในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2025 มี PE จำนวน 146 กองทุนที่สามารถระดมทุนได้รวม 149 พันล้านดอลลาร์ และเมื่อคำนวณแบบทั้งปี คาดว่ามูลค่ารวมของการระดมทุนจะต่ำกว่าระดับ 333.4 พันล้านดอลลาร์ และจำนวน 463 กองทุนที่ปิดรอบระดมทุนในปี 2024
- **Performance:** ผลการดำเนินงานของ PE ปรับตัวดีขึ้นหลังจากกิจกรรมการขายกิจการเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในปี 2024 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในปี 2025 ยังคงไม่แน่นอน เนื่องจากแรงส่งชะลอตัวลงในไตรมาส 2 ท่ามกลางความไม่แน่นอนของตลาดที่เกี่ยวข้องกับนโยบายภาษี หากตลาดมีความชัดเจนมากขึ้น และมีโอกาสที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย ก็อาจช่วยกระตุ้นกิจกรรมการขายออกและส่งเสริมผลตอบแทนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว



Hedge Fund

- **Equity Hedged** สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 7.6% ในไตรมาสที่ผ่านมา (YTD 6.0%) โดยกลยุทธ์ได้ประโยชน์จากการปรับตัวขึ้นของหุ้นในช่วงเดือนพฤษภาคมและมิถุนายน ซึ่งเป็นการ rebound จากการ sell-off เดือนเมษายน ในขณะที่กลยุทธ์ Equity Market Neutral ก็สามารถทำผลงานได้ดีในช่วงนี้เช่นเดียวกัน (Q2 3.4%) ถึงแม้ว่าโดยรวมกลยุทธ์จะไม่ขึ้นกับ direction ของตลาด
- **Relative Value** สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 1.61% ในไตรมาสที่ผ่านมา (YTD 3.38%) กลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอ แม้ว่าจะมีผลตอบแทนติดลบไปในเดือนเมษายน -0.13% เมื่อพิจารณาถึงกลยุทธ์ที่อยู่ภายใต้ Relative Value ถือว่าสามารถทำผลงานได้ดียกเว้นกลยุทธ์เดียวคือ Volatility ซึ่งติดลบ -1.29% ในช่วงเดือนพฤษภาคมและมิถุนายน ซึ่งเป็นช่วงที่ Volatility ของตลาดลดลงต่ำลงมาก่อนข้างมาก
- **Event Driven** สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 5.0% ในไตรมาสที่ผ่านมา (YTD 4.3%) นับว่าสามารถฟื้นตัวกลับมาได้อย่างสวยงามหลังจากที่ติดลบไปในไตรมาสแรก หากเจาะลึกลงไป ในรายกลยุทธ์พบว่า การฟื้นตัวในไตรมาสนี้ค่อนข้างครอบคลุม ไม่ว่าจะเป็น **Merger Arbitrage** หรือ **Activist** ต่างก็ฟื้นตัวกลับมาเช่นเดียวกัน
- **Global Macro** สร้างผลตอบแทนได้ -1.27% ในไตรมาสที่ผ่านมา (YTD -1.22%) นับว่าทำผลงานได้ไม่ค่อยดีนัก โดยกลยุทธ์ย่อยที่จุดผลตอบแทนนับตั้งแต่ต้นปีได้แก่ **systematic** -7.88% ในขณะที่ **Trend Following** ก็ไม่ไม่ค่อยดีเช่นกัน ทั้ง 2 กลยุทธ์ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากความผันผวนในเดือนเมษายนและยังไม่สามารถทำผลตอบแทนให้ **recover** ขึ้นมาได้
- **Fund-of-Fund/Multi-Strategy** สามารถทำผลตอบแทนได้ 2.96% ในไตรมาสที่ผ่านมา (YTD 3.11%) หลังจากที่ผลตอบแทนค่อนข้าง **flat** ในไตรมาสแรก ที่น่าสนใจคือในไตรมาสนี้ผลตอบแทนของ **Fund-of-Fund (Diversified)** มีผลตอบแทนเป็นบวกทุกเดือน รวมถึงเดือนเมษายน

Hedge Fund Strategy Performance Q2 2025



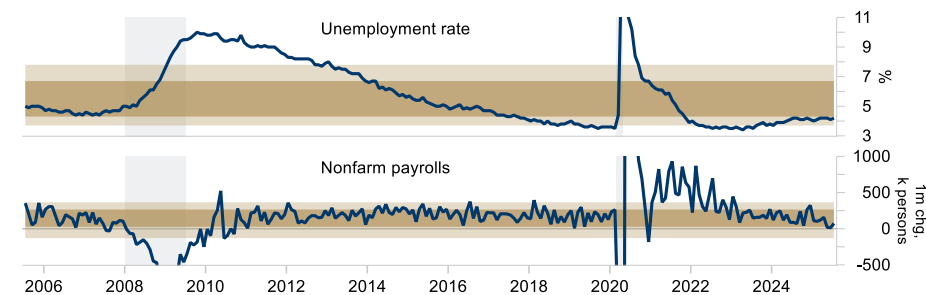
Developed Markets

เศรษฐกิจสหรัฐฯ แสดงความซบซ้น มีทั้งจุดแข็งและจุดอ่อนที่ต้องพิจารณาอย่างรอบด้าน โดยที่ GDP สหรัฐฯ ขยายตัวถึง 3% q/q (ต่อปี) ใน Q2/2025 แข็งแกร่งกว่าคาด แต่ไม่สะท้อนพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เนื่องจากส่วนหนึ่งมาจากการนำเข้าที่ถูกเร่งขึ้น ใน Q1 เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีได้เริ่มกลับทิศทาง ขณะที่อุปสงค์ภาคเอกชนที่แท้จริงโดยเฉพาะการบริโภคและการลงทุนถาวรทยอยชะลอตัวลง สอดรับกับผลสำรวจคำสั่งซื้อ (ภาพขวบบน) ในตลาดแรงงาน แม้อัตราการว่างงานจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรล่าสุดได้ส่งสัญญาณเตือนถึงภาวะที่ต้องระมัดระวัง เนื่องจากถูกปรับลดลงสำหรับเดือน พ.ค. และ มิ.ย. ส่งผลให้ตัวเลขต่ำกว่าหนึ่งแสนคนในทั้งสามเดือนล่าสุด พ.ค. ถึง ก.ค. (ภาพซ้ายล่าง) ภาคการผลิตมีลักษณะของการปรับตัวสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น จากหลายแบบสำรวจภาคธุรกิจ ส่วนตลาดที่อยู่อาศัยชะลอตัวต่อเนื่อง อุปทานยังสูงกว่าความต้องการที่อ่อนแรง ด้านเงินเฟ้อยังคงอยู่เหนือระดับเป้าหมาย 2% โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากภาคบริการ และเริ่มเห็นผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าต่อราคาสินค้าบางประเภทบ้างแล้ว แต่เป็นเพียงในเบื้องต้นและยังไม่เห็นผลอย่างชัดเจนในภาพรวม แม้ผลสำรวจจะบ่งชี้ความเสี่ยงเงินเฟ้อไปก่อนหน้านี้แล้วก็ตาม (ภาพขวาล่าง) ในส่วนของนโยบายการคลัง มาตรการกระตุ้นอย่าง "One Big Beautiful Bill" (OB BB) แม้คาดว่าจะช่วยพยุงเศรษฐกิจ แต่ก็สร้างความกังวลด้านวินัยทางการคลัง มาตรการนี้จะเพิ่มการขาดดุลถึง 3.4 ล้านล้านดอลลาร์ในระยะ 10 ปี และก่อให้เกิดคำถามว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจในอนาคตจะเพียงพอต่อการหนี้ที่เพิ่มขึ้นได้หรือไม่ และรายได้จากภาษีศุลกากรจะมีความยั่งยืนพอที่จะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นได้หรือไม่

Low US jobless rate, but payrolls revised down near the lower bound

As of Jul-25; shaded grey areas: US recessions

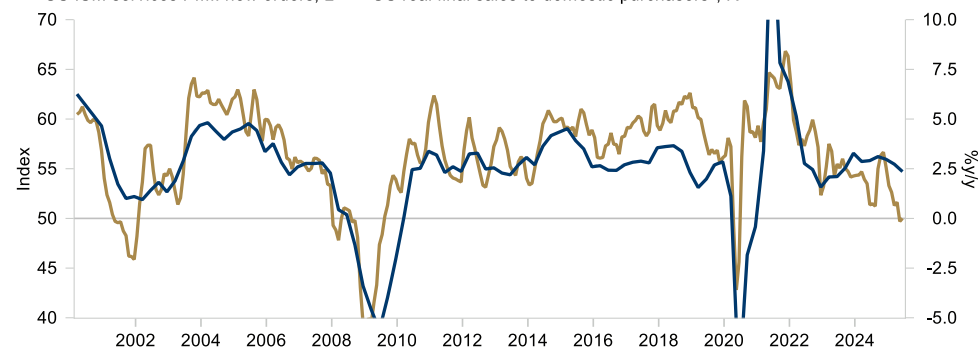
■ Historical 25-75th percentile ■ Historical 10-90th percentile



Sources: BLS, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

US private demand decelerates, led by a decline in new orders

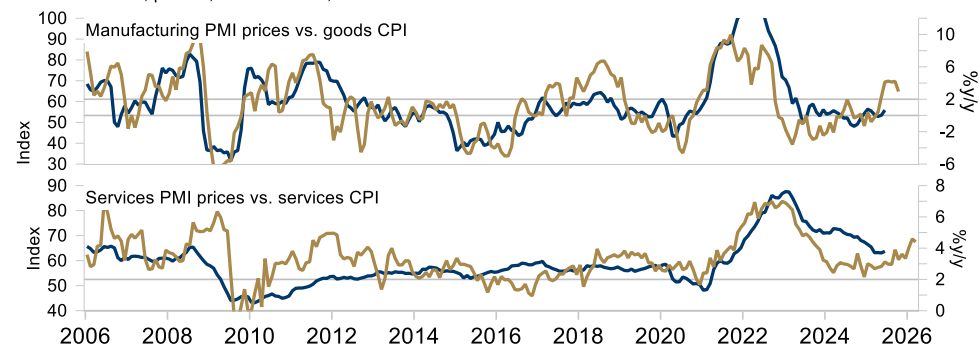
— US ISM services PMI: new orders, L — US real final sales to domestic purchasers*, R



* Defined as personal consumption expenditures + fixed investment; sources: BEA, ISM, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

US inflation pressures reemerge in goods, persist in services

— US ISM PMI, prices*, L — US CPI, R



* 3m and 9m ahead for mfg and svcs, respectively; sources: BLS, ISM, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



Developed Markets

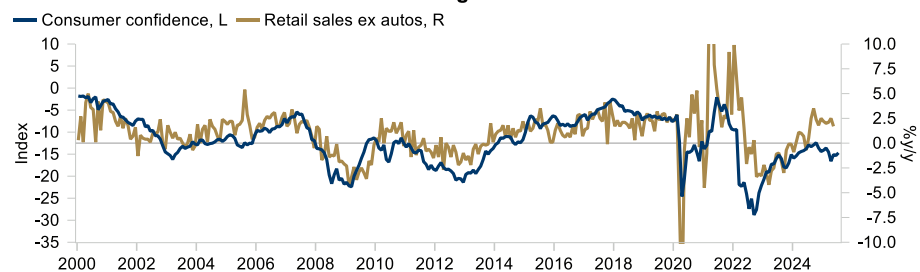
เศรษฐกิจยูโรโซนได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายนโยบาย โดยที่การลดดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องของ ECB และแผนการใช้จ่ายภาครัฐที่ขยายตัวอย่างมีนัย โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการเพิ่มงบประมาณด้านกลาโหมในเยอรมนี โดยรวม **นับเป็นแรงส่งต่อความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ อัตราการปล่อยสินเชื่อใหม่ และกิจกรรมทางเศรษฐกิจ** (ภาพซ้ายบน) อย่างไรก็ตาม **ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับไม่สูง ยังคงเป็นข้อจำกัดต่อการขับเคลื่อนการใช้จ่ายภาคครัวเรือน** ที่กลับโตได้ดีในช่วงที่ผ่านมา (ภาพซ้ายล่าง) ทั้งนี้ แม้ยุโรปจะบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ แต่การเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าส่วนใหญ่ที่ 15% ความไม่แน่นอนการค้าโลกที่ยังไม่หมดไป ประกอบกับเงินเฟ้อที่ชะลอตัวเข้าสู่เป้าหมาย 2% อาจช่วยเปิดทางให้ ECB ลดดอกเบี้ยอีก 25 bps เพื่อหนุนเศรษฐกิจต่อไป

Improved Eurozone credit impulse could help support economic activity



Sources: ECB, Eurostat, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Muted Eurozone consumer confidence weighs on retail sales

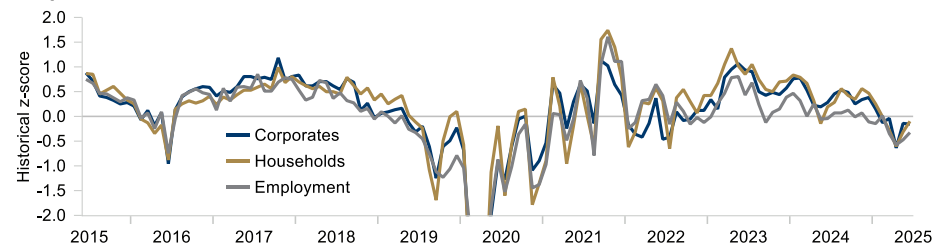


Sources: Eurostat, DG ECFIN, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ท่ามกลางเงินเฟ้อ แม้ภาคบริการจะทยอยขยายตัวต่อเนื่องสะท้อนผ่านดัชนี PMI แต่ภาคการผลิตกลับอ่อนแรงลงสู่ระดับหดตัว ภายใต้ความไม่แน่นอนการค้าโลก ขณะที่ผลสำรวจเศรษฐกิจยังชี้ว่า ความคาดหวังต่อภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และการจ้างงาน แม้จะฟื้นตัวบ้าง แต่ยังต่ำกว่าระดับปกติในอดีต (ภาพขวาบน) ปัจจัยดังกล่าวประกอบกับรายได้แท้จริงของผู้บริโภคที่หดตัวต่อเนื่อง **เงินเฟ้อไม่รวมอาหารและพลังงานที่ต่ำกว่า 2% และเงินเยนที่มีความน่าจะเป็นแข็งค่าขึ้นได้ในระยะข้างหน้า จะช่วยทุเลาแนวโน้มเงินเฟ้อ** (ภาพขวาล่าง) **และสนับสนุนให้ BoJ ชะลอการตัดสินใจ** เพื่อประเมินภาพเศรษฐกิจอย่างรอบคอบ แม้อัตราเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่เหนือเป้าหมาย 2% อย่างชัดเจน ซึ่งเปิดทางให้ BoJ ยังไม่ปิดโอกาสขึ้นดอกเบี้ย

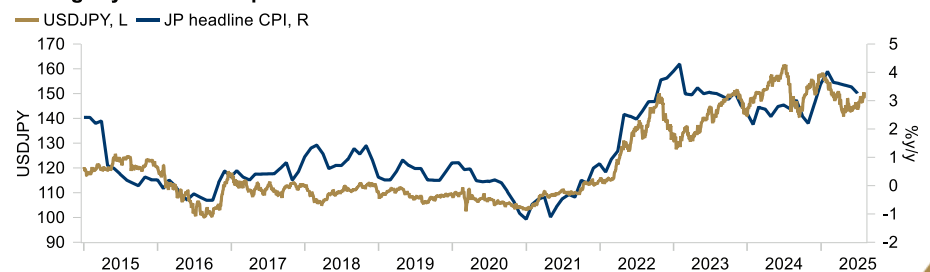
Japan's expected conditions improve modestly, but still below typical levels

Using JP Cabinet Office future conditions indices, as of Jun-25



Sources: CAO, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Stronger yen could help moderate inflation



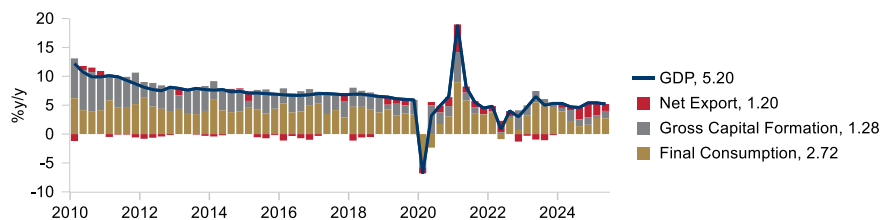
Sources: SBJ, Macrobond, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



เศรษฐกิจจีนยังไม่ฟื้น ต้องพึ่งพานโยบายการคลัง โดยที่ GDP ใน Q2/2025 โตเกินเป้าหมาย 5% y/y แต่ส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนระยะสั้นจากการส่งออกที่แข็งแกร่ง (ภาพซ้ายบน) ส่วนหนึ่งจากการหลีกเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และการปรับตัวของห่วงโซ่อุปทาน ขณะที่**ปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศยังคงค่อนข้างเปราะบาง โดยเฉพาะปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำ** ซึ่งบ่งชี้ถึง**ความเสี่ยงภาวะเงินฝืด** นำโดยภาคผู้ผลิต ที่สะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจที่ยังขับเคลื่อนด้วยภาคต้นน้ำ หรือภาคการผลิตและวัตถุดิบขึ้นต้น แม้จะมีการเปลี่ยนผ่านไปสู่การขยายตัวจากการบริโภคมากขึ้น ขณะที่การปฏิรูปโครงสร้างด้านอุปทาน และการฟื้นตัวของภาคบริการที่ชะลอ ทำให้แรงกดดันจากราคาผู้ผลิตยังคงมีอิทธิพลต่อพลวัตเงินเฟ้อและผลประกอบการภาคอุตสาหกรรม อย่างไรก็ดี กิจกรรมภาคอุตสาหกรรมการผลิตยังคงขยายตัวได้ค่อนข้างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเติบโตของผลผลิตที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ในด้านนโยบาย การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางจีนยังไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้**มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องพึ่งพาการขยายตัวทางการคลัง** เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งเริ่มเห็นความคืบหน้าในช่วงที่ผ่านมา (ภาพซ้ายล่าง) โดยที่ความสำเร็จของมาตรการการคลังจะมีความสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนในระยะต่อไป ด้าน**เศรษฐกิจอินเดียแข็งแกร่ง แต่เริ่มเผชิญความเสี่ยง** ดัชนี PMI อยู่ในระดับสูงกว่า 60 นำโดยภาคบริการ แม้พ้อลงเล็กน้อย (ภาพขวาบน) สะท้อนการขยายตัวได้ดีในภาคเอกชน แต่เผชิญความเสี่ยงด้านการค้าจากสหรัฐฯ ขึ้นภาษีศุลกากรต่ออินเดียเป็น 25% นอกจากนี้ อินเดียเริ่มเผชิญแรงกดดันจากการชะลอตัวของการจ้างงาน กิจกรรมสินเชื่อ (ภาพขวาล่าง) และความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปชะลอลงใกล้กรอบล่าง 2% ของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานใกล้เคียงเป้าหมาย 4% แม้เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (ภาพขวาล่าง) และเงินเฟ้อขายส่งติดลบ หนุนให้ RBI ดำเนินนโยบายเชิงผ่อนคลายเป็นอย่างเหมาะสม

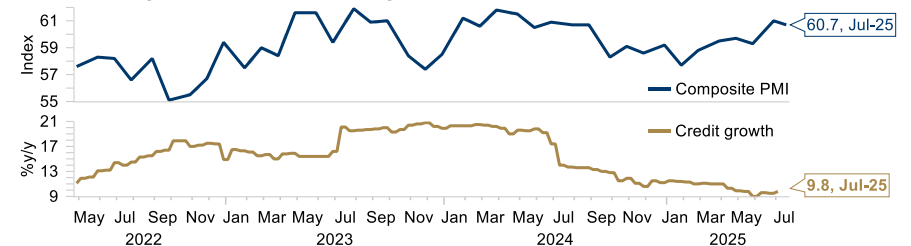
Chinese GDP grows steadily, supported by exports

As of 2025 Q2



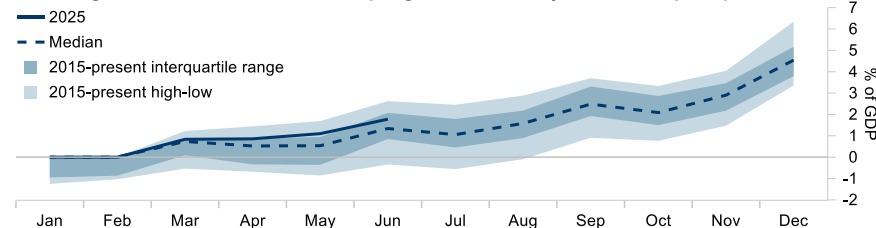
Sources: NBS, World Bank, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

India's strong PMI amid slower loan growth



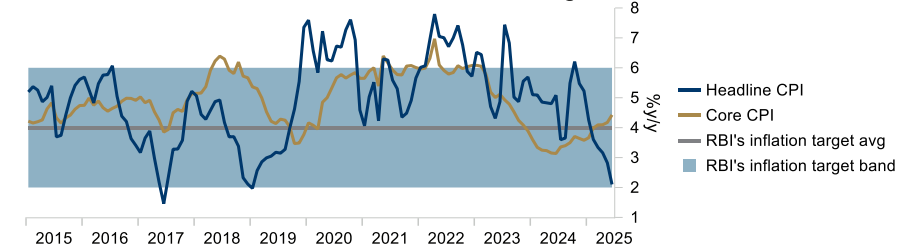
Sources: S&P Global, RBI, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

China's general fiscal balance YTD: progress underway relative to past performance



General: central + local govt, excl. off-budget items (LGFVs, special financing); sources: NBS, MOF, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

India CPI: headline at RBI's lower bound, core near target



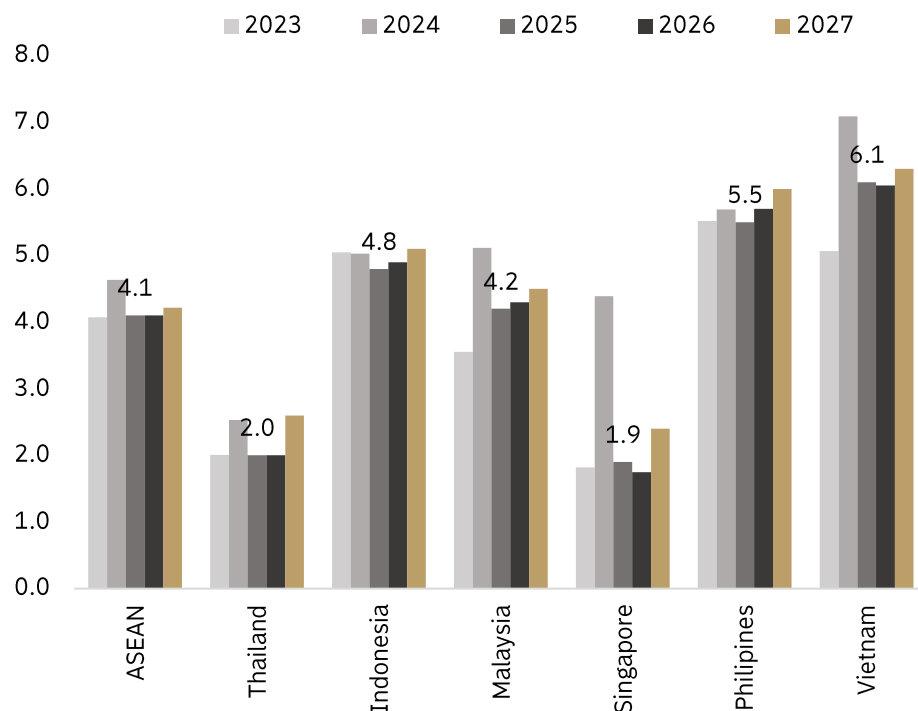
Sources: MoS&PI, RBI, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



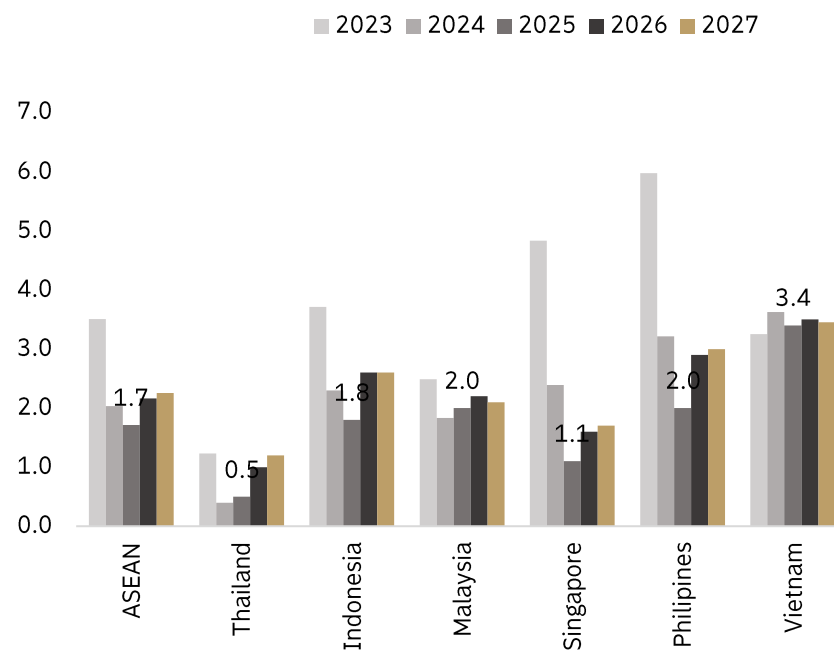


เศรษฐกิจอาเซียนมีโอกาซชะลอตัวในปีนี้อาจจากปัญหาการเก็บภาษีนำเข้าของทรัมป์ อัตราเงินเฟ้อยังชะลอตัว และต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางในหลายประเทศตรา

คาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจอาเซียน



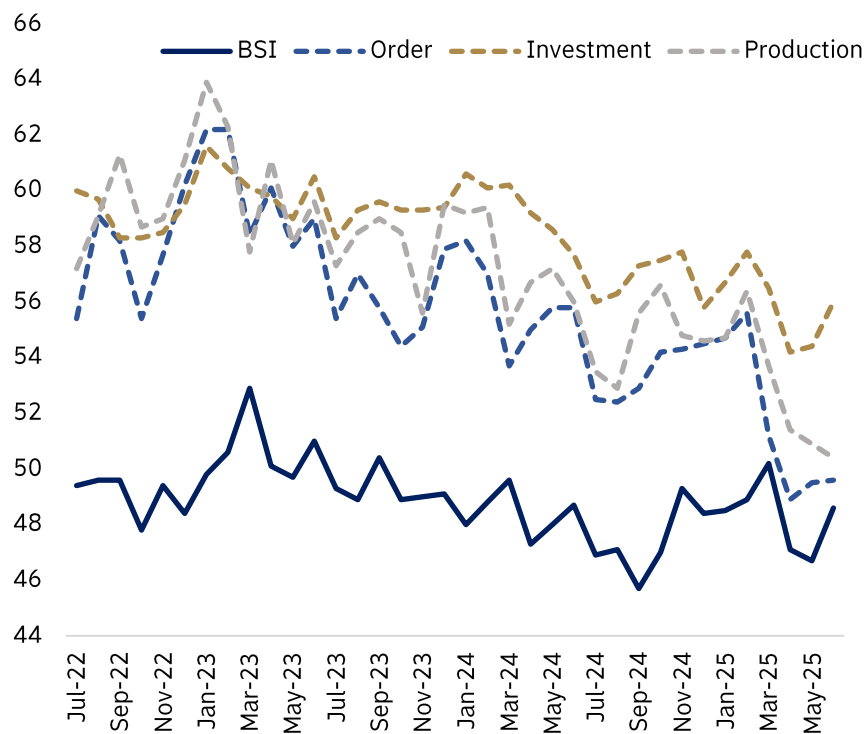
คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของเศรษฐกิจอาเซียน



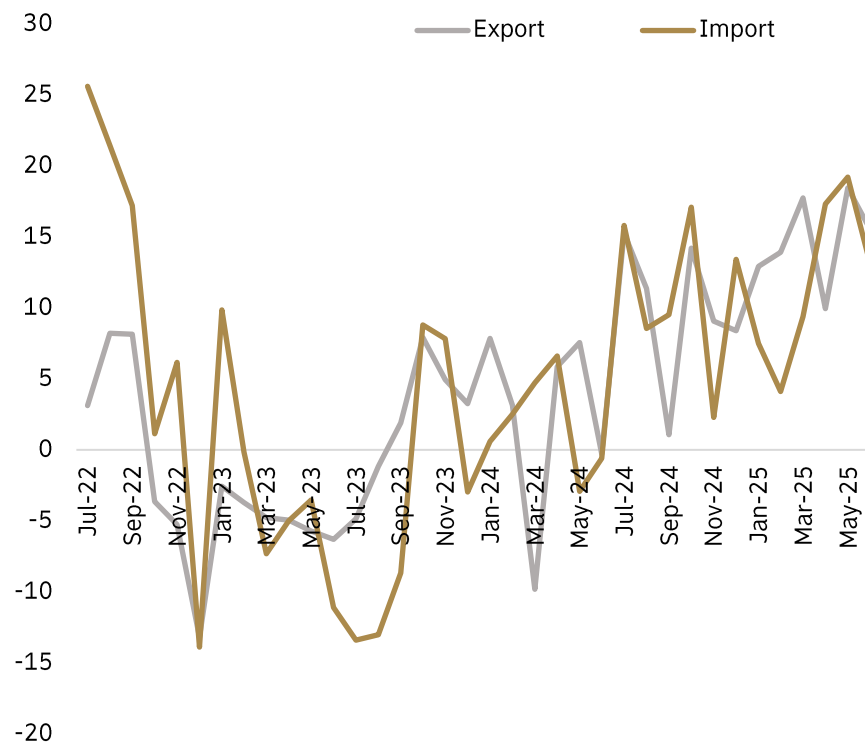


เศรษฐกิจไทยเติบโตในช่วงครึ่งปีแรก แต่มีความเสี่ยงจากภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐ อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำ
ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาใช้นโยบายผ่อนคลายได้อีกในอนาคต

Thai Business Sentiment Index



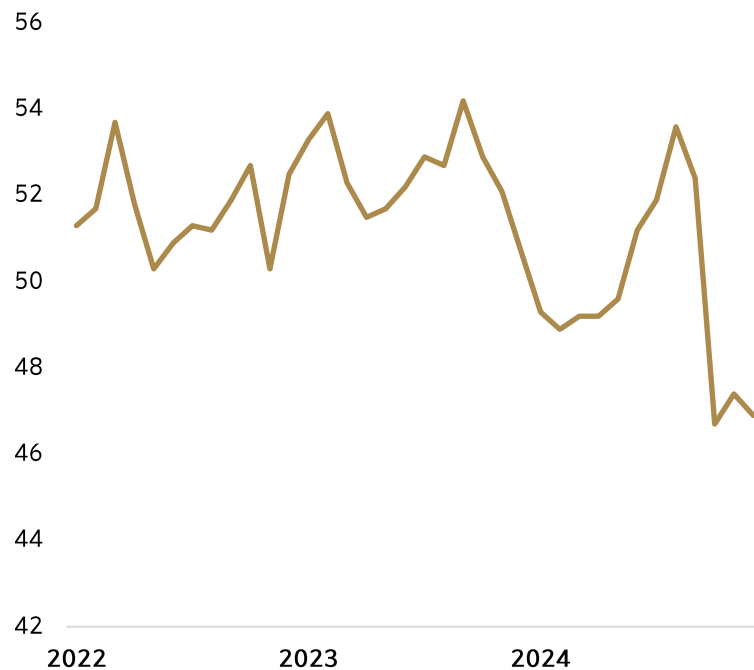
Thai Export and Import YoY



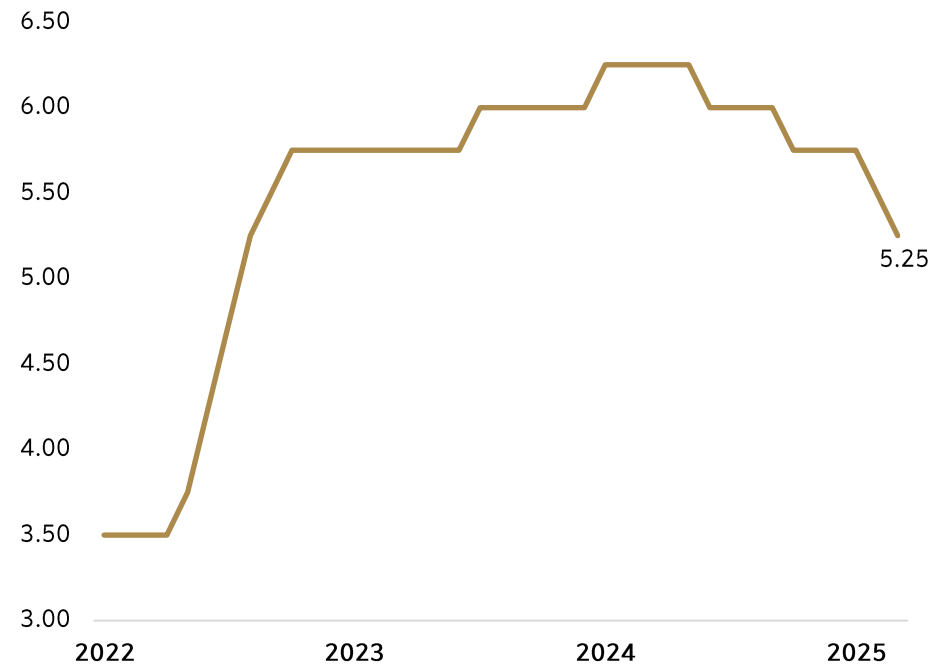


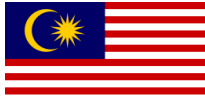
เศรษฐกิจอินโดนีเซียชะลอตัวตามการบริโภคภายในประเทศ รวมถึงการค้าการที่ชะลอตัว กดดันภาคการลงทุน
ธนาคารกลางอินโดนีเซียมีช่องว่างการปรับลดดอกเบี้ย หลังอัตราเงินเฟ้อลดลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

Indonesia PMI



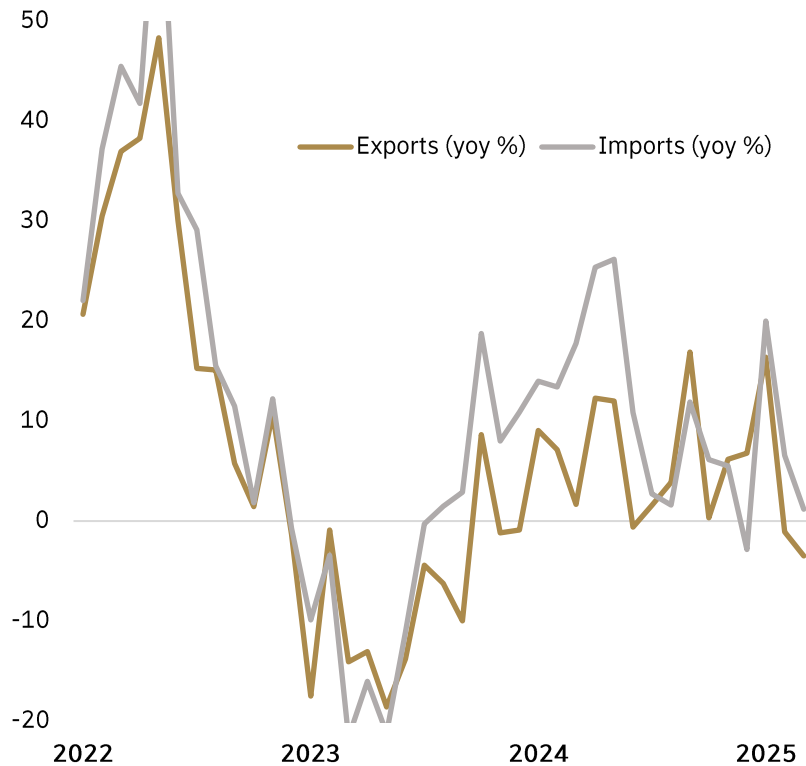
BI 7-Day Reverse Repo Rate



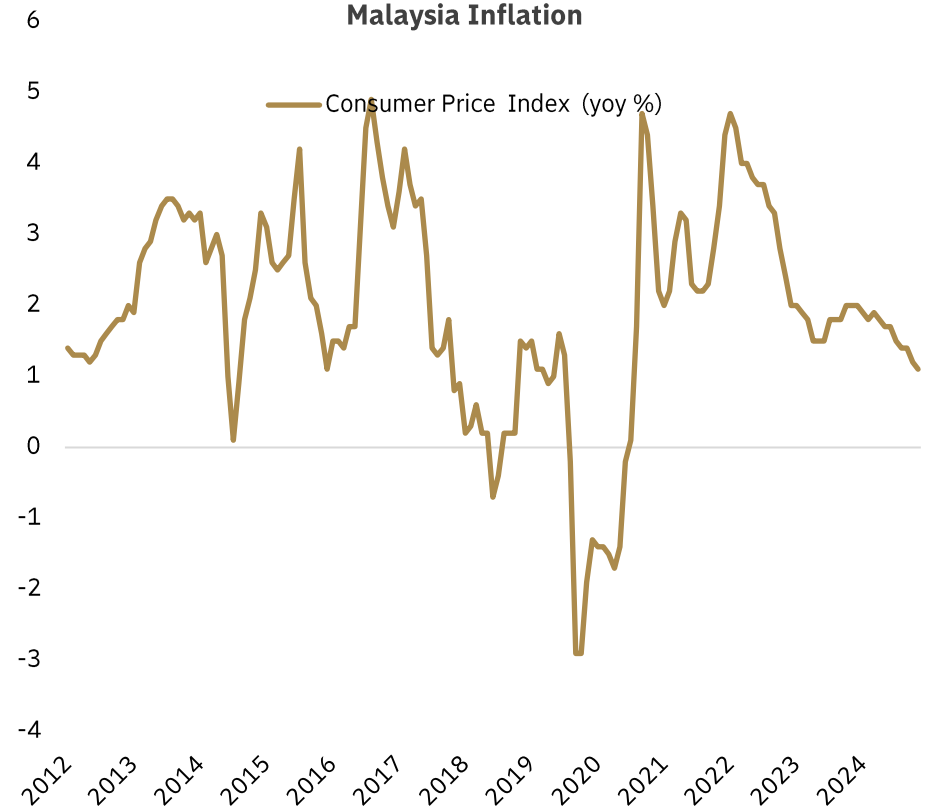


เศรษฐกิจมาเลเซียชะลอตัวตามการบริโภคภายในประเทศ รวมถึงการค้าการที่ชะลอตัว กดดันภาคการลงทุน ธนาคารกลางมาเลเซียได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ 2.75% อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงต่ำ เพิ่มโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยได้อีกในอนาคต

Malaysia Export and Import



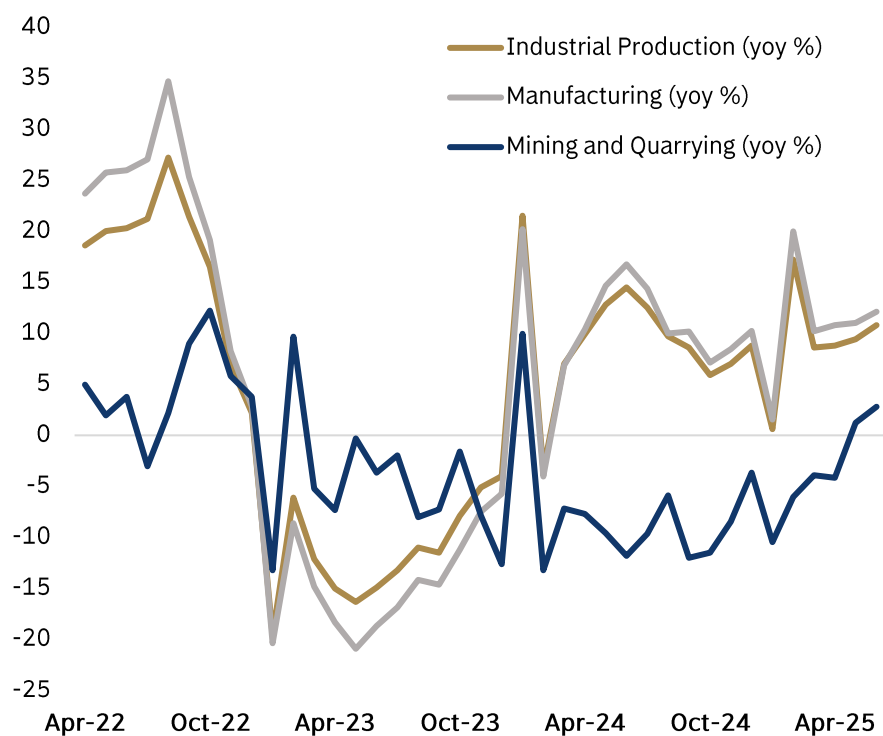
Malaysia Inflation



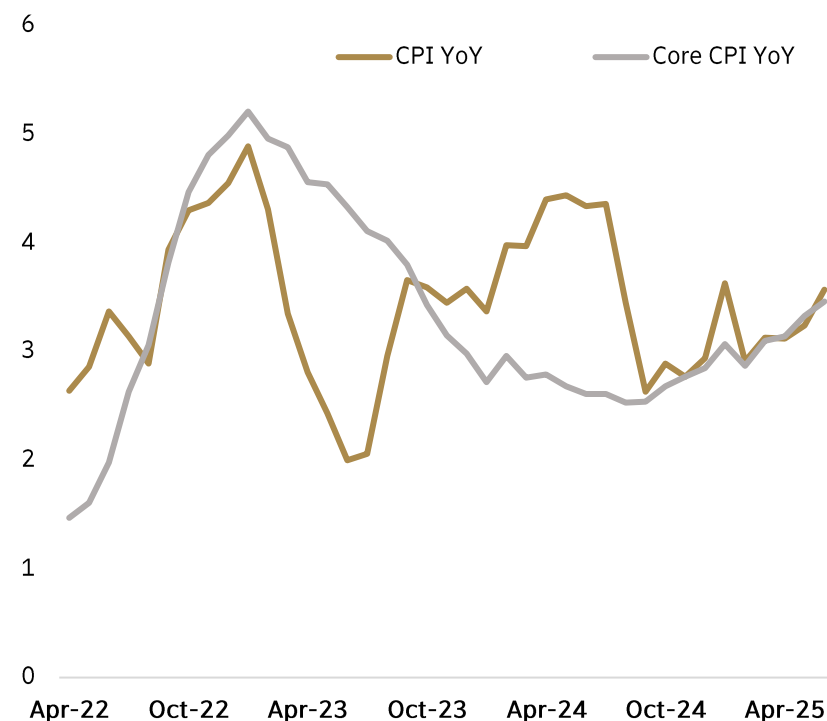


เศรษฐกิจฟิลิปปินส์ถูกผลักดันจากการบริโภคภายในประเทศ แต่มีความเสี่ยงจากหนี้ภาครัฐจากการเร่งขาดดุลงบประมาณ
อัตราเงินเฟ้อฟิลิปปินส์ปรับลดลงในระดับต่ำ ย่อมหนุนธนาคารกลางฟิลิปปินส์สามารถปรับลดดอกเบี้ยได้อีกในอนาคต

Vietnam Industrial Production



Vietnam Inflation



Market Performance

Asset Class	As of 31 Jul 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,113.87	2.1%	2.1%	8.3%	21.3%	18.4%	19.5%
	Developed Market	3,167.69	2.0%	2.0%	7.8%	21.4%	19.3%	21.1%
	SP500	6,339.39	2.2%	2.2%	7.8%	22.2%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	21,122.45	3.7%	3.7%	9.4%	30.4%	28.6%	43.4%
	Europe	546.11	0.9%	0.9%	7.6%	12.1%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	781.79	3.4%	3.4%	12.1%	22.5%	12.9%	4.9%
	Japan	41,069.82	1.4%	1.4%	2.9%	30.6%	19.2%	28.2%
	Hengseng	24,773.33	2.9%	2.9%	23.5%	48.4%	17.7%	-13.8%
	Emerging	76,646.99	3.1%	3.1%	12.7%	21.2%	10.5%	7.1%
	India	81,185.58	-2.9%	-2.9%	3.9%	3.1%	8.2%	18.7%
	Thailand	1,242.35	14.0%	14.0%	-11.3%	-2.5%	-1.1%	-15.2%
Equity Sector	Information Technology	854.36	4.5%	4.5%	11.6%	33.5%	32.7%	49.9%
	Industrial	473.73	2.9%	2.9%	15.0%	26.8%	14.7%	19.7%
	Financials	225.17	1.4%	1.4%	12.9%	32.7%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	304.94	-1.7%	-1.7%	2.5%	3.3%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	435.70	1.9%	1.9%	-0.6%	25.5%	21.6%	27.7%
	Health Care	339.87	-1.8%	-1.8%	-4.5%	-10.0%	1.8%	1.3%
	Energy	285.64	3.0%	3.0%	3.3%	1.7%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	164.83	2.2%	2.2%	15.2%	36.4%	31.8%	36.3%
	Utilities	198.75	2.6%	2.6%	12.4%	15.3%	11.6%	-3.4%
	Real Estate	1,271.14	-0.2%	-0.2%	6.1%	8.6%	2.3%	8.5%
	Materials	358.61	0.9%	0.9%	5.8%	3.4%	-5.8%	7.9%
Equity Style	Large Cap	2,586.56	2.1%	2.1%	8.3%	21.7%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,506.87	2.2%	2.2%	5.3%	15.6%	9.5%	14.7%
	Growth	697.73	2.9%	2.9%	8.9%	28.0%	26.2%	31.4%
	Value	329.08	1.2%	1.2%	7.6%	14.6%	10.7%	8.4%
	Quality	4,962.74	0.2%	0.2%	6.3%	14.2%	19.1%	32.4%
	Momentum	4,822.01	0.3%	0.3%	11.0%	30.8%	35.8%	10.6%
Fixed Income	High Dividend	5,751.04	0.9%	0.9%	6.2%	12.4%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,051.30	-0.8%	-0.8%	6.1%	12.8%	13.9%	8.1%
	Global Bond	489.73	-1.5%	-1.5%	5.7%	2.2%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	205.54	-2.0%	-2.0%	5.4%	0.7%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	294.00	-0.6%	-0.6%	6.7%	5.2%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,367.79	-0.4%	-0.4%	3.4%	0.8%	0.6%	4.1%
	Asia HY	197.38	1.3%	1.3%	5.3%	9.6%	15.1%	5.0%
	Asia IG	273.47	0.8%	0.8%	4.9%	5.6%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	646.36	1.2%	1.2%	6.9%	9.0%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	228.21	0.3%	0.3%	2.5%	3.7%	3.0%	0.7%
Alternatives	Thai Corp	201.56	0.4%	0.4%	3.0%	4.5%	3.9%	2.5%
	Commodity Overall	553.99	2.0%	2.0%	0.8%	4.7%	2.6%	-12.2%
	Energy	670.36	7.5%	7.5%	5.3%	9.6%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,735.95	-2.0%	-2.0%	5.5%	10.4%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	470.48	-2.3%	-2.3%	-8.6%	0.9%	0.4%	-8.3%
	BRENT	72.53	7.3%	7.3%	-2.8%	-4.9%	-3.1%	-10.3%
	WTI	69.26	6.4%	6.4%	-3.4%	-5.0%	0.1%	-10.7%
	Gold	3,289.93	-0.4%	-0.4%	25.4%	36.5%	27.2%	13.1%
	Global REITs	2,911.49	-0.7%	-0.7%	3.4%	4.8%	1.6%	9.6%
	Global Infra	4,039.82	0.3%	0.3%	8.8%	11.0%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	119.58	2.3%	2.3%	-8.0%	-3.3%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 31 Jul 25	Current Yields (%)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Government	US 2-YR GB Yield	3.96%	23.8	23.8	-28.5	3.7	3.92%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.29%	-10.6	-10.6	-72.9	-94.2	2.24%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	1.96%	10.3	10.3	-11.7	-38.6	2.35%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	3.86%	4.4	4.4	-53.3	23.8	3.62%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.82%	7.3	7.3	21.8	52.5	0.30%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.37%	14.6	14.6	-19.5	58.6	3.79%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.50%	-9.6	-9.6	-80.1	-101.8	2.52%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.69%	8.8	8.8	32.9	50.5	2.19%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.57%	8.0	8.0	0.1	70.0	3.87%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.56%	12.5	12.5	45.6	76.5	0.79%	0.61%
	France	3.35%	6.4	6.4	15.4	36.6	2.98%	2.56%
Periphery & EM	Portugal	3.12%	6.2	6.2	27.3	23.9	2.88%	2.63%
	Italy	3.51%	3.2	3.2	-1.4	-17.5	3.68%	3.69%
	Greece	3.35%	5.8	5.8	13.3	1.1	3.34%	3.05%
	Spain	3.27%	3.3	3.3	21.6	18.7	3.09%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	5.90%	-10.9	-10.9	-50.8	-72.7	6.62%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.64%	-2.5	-2.5	4.7	-3.1	3.67%	4.08%
Credit Yield	US IG	5.01%	8.0	8.0	-28.0	9.0	4.92%	5.00%
	EU IG	5.05%	-5.4	-5.4	-13.9	-45.7	3.50%	3.56%
	CH IG	4.75%	6.6	6.6	-40.4	-17.0	4.92%	5.41%
	ASIA IG	4.80%	5.4	5.4	-40.1	-3.9	4.84%	5.16%
	US HY	6.98%	-1.0	-1.0	-45.0	-76.0	7.74%	7.52%
	EU HY	5.71%	-21.0	-21.0	-32.0	-130.0	7.01%	7.35%
	CH HY	7.80%	-123.7	-123.7	-193.6	-139.4	9.19%	13.76%
	Asia HY	7.55%	-59.2	-59.2	-218.1	-315.6	10.71%	14.69%

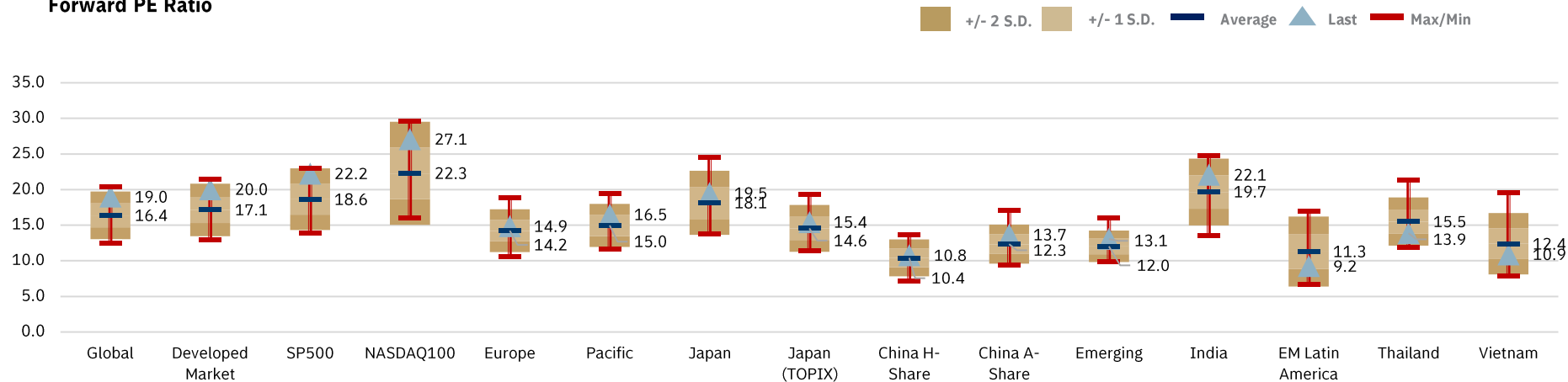
Asset Class	As of 31 Jul 25	Current Spread (BPS)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Credit Spread	US IG Credit Spread	119.8	-9.4	-9.4	-0.1	-24.9	144.7	133.8
	EU IG Credit Spread	65.3	-12.7	-12.7	-19.7	-16.2	81.6	81.5
	China IG Credit Spread	61.9	-10.7	-10.7	-14.7	-42.0	103.9	125.0
	ASIA IG Credit Spread	63.4	-10.9	-10.9	-14.9	-34.8	98.2	104.7
	US HY Credit Spread	330.1	-13.7	-13.7	1.8	-87.4	417.5	385.1
	EU HY Credit Spread	280.3	-25.1	-25.1	-18.4	-76.2	356.5	330.9
	China HY Credit Spread	385.9	-123.8	-123.8	-142.3	-126.5	512.4	1063.7
	Asia HY Credit Spread	327.0	-83.2	-83.2	-171.3	-321.4	648.4	810.8

Asset Class	As of 31 Jul 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	99.97	3.2%	3.2%	-7.9%	-2.6%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	32.68	0.6%	0.6%	-4.1%	-7.2%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.88	3.3%	3.3%	-9.3%	-4.1%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	150.75	4.7%	4.7%	-4.1%	4.6%	11.5%	7.6%
	USDGBP	0.76	4.0%	4.0%	-5.2%	-3.3%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.20	0.5%	0.5%	-1.4%	0.8%	2.8%	2.9%

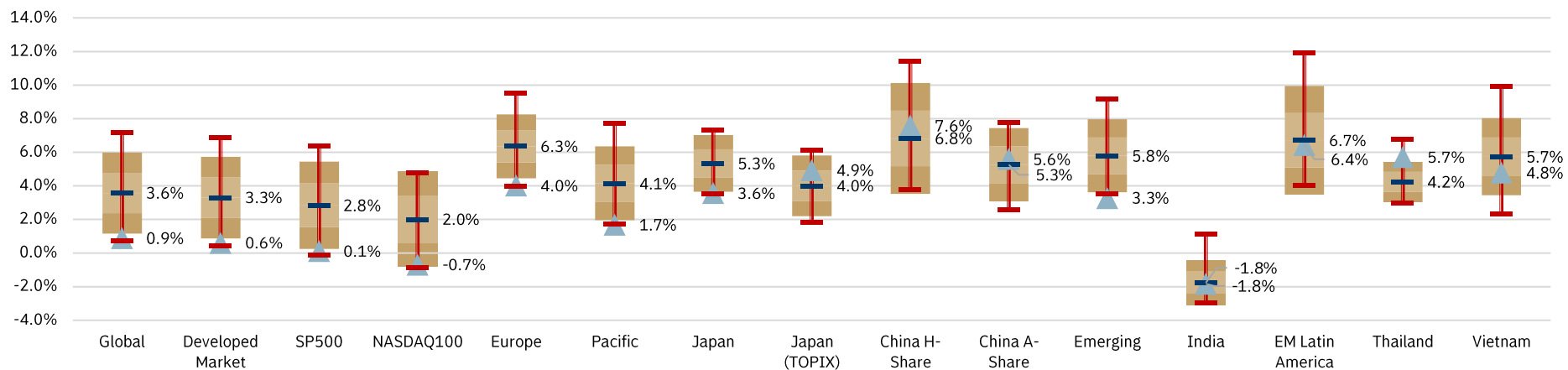


Valuation – PER & EYG

Forward PE Ratio



Earning Yield Gap



Disclaimer

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่โดยทั่วไป ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ จัดทำขึ้นโดยใช้ข้อมูลที่ได้มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ และได้มีการตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่มีอาจยืนยันความถูกต้องของข้อมูลได้อย่างสมบูรณ์ และข้อมูลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ไม่ใช้การให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์หรือกองทุนแต่อย่างใด ผู้ใช้ข้อมูลต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น จึงขอให้ผู้ใช้ข้อมูลใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

