

Monthly House View

By BBL CIO Office

June 2025

Market Review

เดือน พ.ค. ตลาดหุ้นโลกฟื้นตัวแรง รับปัจจัยบวกจากความตึงเครียดทางการค้าที่บรรเทาลง เนื่องจากสหรัฐฯ และจีนบรรลุข้อตกลงทางการค้าเบื้องต้น โดยสหรัฐฯ ลดภาษีตอบโต้จีน 90 วัน ท่ามกลางความไม่แน่นอนกรณีที่เกิดการชำระระหว่างประเทศของสหรัฐฯ ซึ่งยุติการขึ้นภาษี แต่ถูกระงับโดยศาลอุทธรณ์ ด้านตราสารหนี้ปรับตัวลงจากความเชื่อมั่นในพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ลดลง หลัง Moody ปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ อเมริกาจากระดับหนี้สาธารณะที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ทองคำปรับตัวในกรอบแคบจากความไม่แน่นอนทางการค้า

ตลาดหุ้นโลกให้ภาพเชิงบวก จากความกังวลสงครามการค้าที่บรรเทาลง นำโดยหุ้นสหรัฐฯ +6.15% ปัจจัยสนับสนุนจากการที่สหรัฐฯ และจีนบรรลุข้อตกลงทางการค้าเบื้องต้น โดยสหรัฐฯ ปรับลดภาษีสินค้านำเข้าที่สหรัฐฯ เก็บจากจีนเหลือ 30% จาก 145% เป็นเวลา 90 วัน ด้านหุ้นยุโรปปรับขึ้น +4.02% หนุนจากผลประกอบการ โดยภาพรวมผลประกอบการไตรมาสแรกของปีนี้ยังคงแข็งแกร่ง กำไรขยายตัวดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นปรับขึ้น +5.33% ปัจจัยหนุนมาจากความคาดหวังต่อการเจรจาหุ้นกับสหรัฐฯ ซึ่งจะมีการจัดการเจรจาประเด็นภาษีอย่างเป็นทางการในเดือน มิ.ย. เพิ่มโอกาสบรรลุข้อตกลงทางการค้า ส่วนตลาดหุ้นจีน A-share ปรับขึ้น +1.85% ปัจจัยหนุนมาจากการบรรลุข้อตกลงปรับลดอัตราภาษีศุลกากรระหว่างสหรัฐฯ กับจีนเป็นเวลา 90 วัน นอกจากนี้ธนาคารกลางจีนได้ออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินรอบใหม่ โดยลดอัตราดอกเบี้ย LPR ลง 0.10% เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้านหุ้นไทยปรับลง -4.02% ปัจจัยกดดันมาจากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวที่มีสัญญาณอ่อนแอลงรวมถึงความอ่อนไหวในประเด็นทางด้านการเมืองที่มีความขัดแย้งที่สูงขึ้น ด้านหุ้น Thematic ทั่วโลกฟื้นตัวหลังนักลงทุนเริ่มคลายกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าหนุนบรรยากาศการลงทุน

ตราสารหนี้ให้ภาพผสม โดย US Treasury ปรับลง -1.03% กังวลภาวะหนี้จากการใช้นโยบายขาดดุลต่อเนื่อง โดย Moody's ปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ เป็น Aa1 จาก Aaa เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของหนี้ภาครัฐ สวนทางกับตราสารหนี้ Asia USD HY ปรับเพิ่มขึ้น +1.35% ได้ปัจจัยหนุนจาก PBOC ปรับลดดอกเบี้ย LPR 1 ปี และ 5 ปี อีก 0.1% เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจีนที่มีความเสี่ยงภาวะเงินฝืด ส่งผลให้ Credit Spread ปรับแคบลง

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT ปรับตัวขึ้น +4.43% และ +1.24% ฟื้นตัวขึ้นเหนือระดับ 60 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล โดยแรงกดดันทางการค้าที่ลดลงช่วยคลายความกดดันด้านอุปสงค์ ด้านราคาทองคำปรับตัวในกรอบแคบ +0.02% ราคาปรับขึ้นแรงช่วงต้นเดือนจากดอลลาร์ที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตามราคาปรับลงแรงช่วงปลายเดือนตอบรับบรรยากาศการค้าที่ผ่อนคลายมากขึ้น ด้าน Global REITs ปรับขึ้น +2.58% จากแรงซื้อคืนกลุ่มอาคารสำนักงานที่มีอัตราปันผลน่าสนใจ ขณะที่ Thai REITs ปรับเพิ่มขึ้น +2.60% จากเงินเพื่อไทยที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายหนุนแนวโน้มทิศทางดอกเบี้ยขาลง

Macro Outlook

สถานการณ์นโยบายภาษีนำเข้าและความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะจีน ในเดือน พ.ค. ยังคงเป็นประเด็นสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกและมีความผันผวน แม้ส่งสัญญาณคลี่คลายในบางด้านก็ตาม โดยทรมปีเดินหน้าใช้นโยบายภาษีศุลกากรเพื่อกดดันสหภาพยุโรปและบริษัเทคโนโลยี พร้อมประกาศมาตรการเพิ่มเติม เช่น ปรับขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมจาก 25% เป็น 50% มีผล 4 มิ.ย. และจัดเก็บภาษี 25% กับชิ้นส่วนยานยนต์นำเข้าทั้งหมด ถือเป็นแรงกดดันต่อประเทศคู่ค้าและซ้ำเติมค่าครองชีพของผู้บริโภคในประเทศ อีกทั้ง ความขัดแย้งสหรัฐฯ-จีนยังเพิ่มขึ้นในหลายมิติ ตั้งแต่เทคโนโลยี ความมั่นคง ไปจนถึงนักศึกษาจีนในสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปในบางประเด็น เช่น การยุติสงครามภาษีชั่วคราวกับจีน และการลดภาษีกับสหราชอาณาจักร ส่งผลให้อัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริง (effective tariff rate) ของสหรัฐฯ ลดลง นอกจากนี้ ค่าตัดสินของศาลการค้าระหว่างประเทศสหรัฐฯ ที่ระบุว่าทรมปีใช้อำนาจเกินขอบเขตตามกฎหมายภาวะฉุกเฉิน แม้ศาลอุทธรณ์มีคำสั่งระงับชั่วคราวภายหลัง ได้จุดประเด็นใหม่ทั้งในมิตินโยบายและกฎหมาย สถานการณ์เหล่านี้ รวมถึงความเสี่ยงด้านวินัยการคลังที่เพิ่มขึ้นในหลายประเทศพัฒนาแล้ว สะท้อน **ความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจโลก และยังเป็นแรงกดดันต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมต่อไป**

แม้ความตึงเครียดทางการค้าจะมีสัญญาณคลายลงบางจุด แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง **ส่งผลให้หลายดัชนีชี้เข้าเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผลสำรวจจากหลายประเทศ ปรับดีขึ้นบางส่วนแต่ยังอยู่ในระดับแย่ และสะท้อนถึงความเสี่ยงเชิงลบต่อเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า** โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ซึ่งข้อมูลกิจกรรมเศรษฐกิจจริงล่าสุดยังทรงตัวได้ แต่มีความเสี่ยงด้านขาลงที่น่ากังวลและต้องติดตามอย่างใกล้ชิด **ขณะที่ความเสี่ยงของภาวะถดถอยทั้งในสหรัฐฯ และทั่วโลกผ่อนคลาย** จากข้อตกลงและการขยายกรอบเวลาเจรจาทางการค้า เป็นเหตุให้นักวิเคราะห์และตลาดปรับลดความน่าจะเป็นของการเกิดภาวะถดถอย ทั้งนี้ เงินเฟ้อในสหรัฐฯ ที่เกิดจากมาตรการภาษีนำเข้า มีแนวโน้มปรากฏชัดเจนมากขึ้น

ในระยะถัดไป บ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้าน stagflation (เศรษฐกิจขยายตัวต่ำหรือไม่ขยายตัวควบคู่กับเงินเฟ้อสูง)

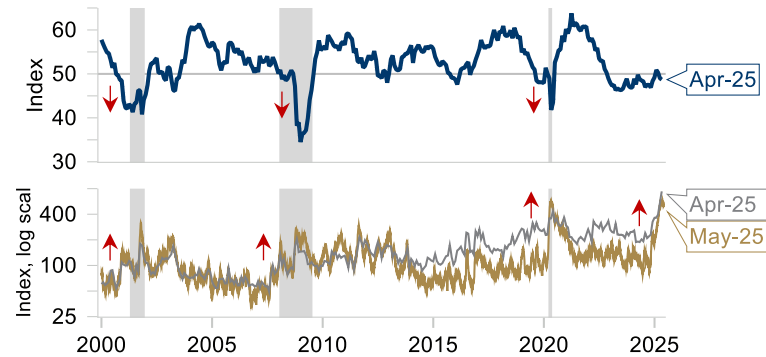
ในด้านนโยบายการเงิน ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่ยังสูงแต่ความเสี่ยงเศรษฐกิจอ่อนแรงเริ่มลดลง ธนาคารกลางประเทศพัฒนาแล้วซึ่งส่วนใหญ่ยังคงอยู่ในโหมดผ่อนคลาย **เริ่มส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ยและประเมินสถานการณ์อย่างระมัดระวังมากขึ้น** โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)

ซึ่งเผชิญแรงกดดันด้าน stagflation ในขณะที่ธนาคารกลางของประเทศตลาดเกิดใหม่ แม้ต้องเผชิญกับความเสี่ยงภายนอก แต่ค่าเงินที่แข็งค่าขึ้นและราคาน้ำมันที่อ่อนลง ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินหากจำเป็น

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างภาวะเศรษฐกิจกับราคาสินทรัพย์ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ แม้นโยบายเศรษฐกิจยังผันผวน แต่การพักরণทางการค้าบางส่วนช่วยให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวและสามารถทะลุระดับก่อนหน้า “Liberation Day” ได้สำเร็จ อย่างไรก็ตาม **ตลาดอาจผ่อนคลายมากเกินไป** ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุระยะยาวปรับขึ้นและทรงตัวในระดับสูง **สะท้อนมุมมองเกี่ยวกับการที่ Fed ยังไม่เร่งปรับลดอัตราดอกเบี้ย และความไม่แน่นอนด้านการคลัง** ด้านค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงและเคลื่อนไหวในกรอบต่ำ อาจตอกย้ำข้อกังขาเกี่ยวกับเสถียรภาพเชิงนโยบายและความเชื่อมั่นต่อแนวคิด exceptionalism ต่อสหรัฐฯ



High policy uncertainty weighs on US economic growth

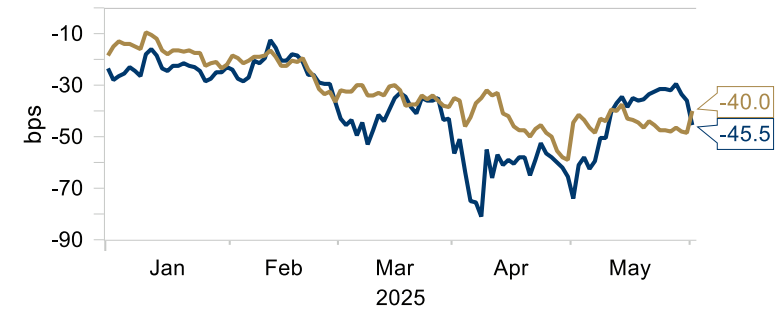


— US ISM Manufacturing PMI — World Economic Policy Uncertainty
— US Economic Policy Uncertainty, 1mMA — US recessions

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

Markets see wait-and-see and back-loaded FFR rate cuts

As of 2-Jun-25

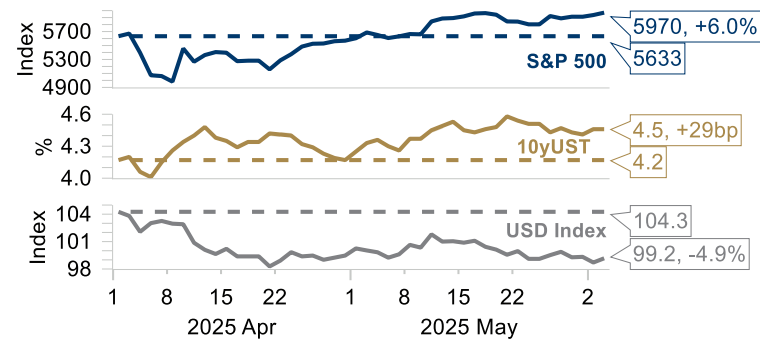


— Futures-implied FFR changes in next 6 months
— Futures-implied FFR changes from month 6 to month 12

Sources: CME Group, New York Fed, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

US stocks recover amid higher bond yields and lower USD after Liberation Day (Apr 2)

— as of 3-Jun-25, - - prices on 1-Apr-25



Sources: S&P Global, U.S. Treasury, ICE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



Investment Outlook

- ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้นในเดือน พ.ค. โดยตลาดคาดการณ์นโยบายการผ่านจุดที่แย่ที่สุดไปแล้ว โดยหนึ่งในเหตุการณ์สำคัญได้แก่การเจรจาภาษีช่วงกลางเดือน พ.ค. ของจีนและสหรัฐฯ ที่มีผลลัพธ์ดีกว่าตลาดคาดการณ์ไว้ โดยทั้งสองประเทศได้ลดภาษีนำเข้าระหว่างกันเป็นเวลา 90 วัน เพื่อเปิดโอกาสให้มีการเจรจาขยายภาษีที่เหมาะสม ด้วยปัจจัยข้างต้นส่งผลให้ตลาดคลายความกังวล VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตาม Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ เราแนะนำใช้จังหวะที่ตลาดหุ้นปรับตัวปรับลดน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight เพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง เช่นคำสั่งซื้อสินค้าคงทนและยอดค้าปลีกยังขยายตัวได้ดี อีกทั้งการจ้างงานนอกภาคเกษตรยังคงเติบโตดีกว่าคาดและอัตราว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามตัวเลขเหล่านี้เป็นตัวเลขจริงที่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้าทั้งหมด หากดูตัวเลข Soft Survey Data ซึ่งมองไปข้างหน้า ไม่ว่าจะเป็นดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ PMI และ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ส่งสัญญาณมีความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวลง โดยภาคธุรกิจและประชาชนมีความกังวลเรื่องการใช้จ่าย เงินเฟ้อและการจ้างงานเพิ่มสูงขึ้น ด้วยปัจจัยข้างต้นทำให้เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงของการเติบโตที่ชะลอตัวลงในอนาคตข้างหน้าแต่สภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังคงไม่ใช่ Base Case ของเรา เนื่องจากตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งและอัตราว่างงานยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- ถึงแม้ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 1/2025 ตัวเลขยังคงออกมาดีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ อย่างไรก็ตาม Earning Revision ในไตรมาสที่เหลือของปี 2025 ยังคงมีการปรับตัวลดลงต่อเนื่องและผู้บริหารยังคงให้มุมมองที่กังวลต่อความไม่แน่นอนในอนาคตข้างหน้า ทำให้เรายังคงมุมมอง Defensive และแนะนำเน้นลงทุนใน Selective Sectors ซึ่งได้แก่ Communication Service, Health Care, Financial และ Utilities
- ด้านผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศกลุ่มพัฒนาแล้วในเดือนที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นในหลายประเทศจากความกังวลต่อวินัยทางการคลัง และอัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวสูงขึ้นในระยะข้างหน้า ซึ่งอาจส่งผลให้ธนาคารกลางลดอัตราดอกเบี้ยได้ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก ส่งผลให้นักลงทุนมีการเทขาย Long Duration Bond อย่างไรก็ตามเรามองว่าบอนด์ยีลด์ในระดับปัจจุบันของประเทศกลุ่มพัฒนาแล้วมีความน่าสนใจและจะช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า ทำให้เรายังคงมุมมอง Slightly Overweight ในกลุ่มพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

Recommendation

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

- มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sector เช่น Healthcare, Financials, Utilities และ Communication services ของสหรัฐฯ
- โอกาสการลงทุนใน Hedge fund เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตการลงทุน

2. Trade War Risks and Opportunities :

- Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ รอติดตามผลลัพธ์นโยบายกำแพงภาษีของทรัมป์หลังครบช่วงเจรจา 90 วัน และนโยบายตอบโต้ของประเทศคู่ค้า อีกทั้งติดตามนโยบายภาษีของ ทรัมป์หลังผลการค้าสหรัฐฯ ระงับการขึ้นภาษีการค้าจากการจากใช้อำนาจเกินขอบเขต
- ทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม China Technology
- Hedge ความเสี่ยงด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

3. Global Slowdown & US Stagflation Risk :

- ปรับลดน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยบอนด์ยีลด์ในระดับปัจจุบันมีความน่าสนใจและจะช่วยกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

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:

ตัวเลขเศรษฐกิจจริงสหรัฐฯ ในเดือนที่ผ่านมายังคงแข็งแกร่ง โดยคำสั่งซื้อสินค้าคงทนและยอดค้าปลีกยังขยายตัวได้ดี อีกทั้งการจ้างงาน นอกภาคเกษตรยังคงเติบโตดีกว่าคาด อัตราว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำ และ ทำไรบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 1/25 ยังคงออกมาดีกว่าคาดการณ์ อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเหล่านี้ยังไม่ได้สะท้อนถึงผลกระทบต่อนโยบายภาษีที่บริษัทเข้ามากระทบต่อเศรษฐกิจทั้งหมด หากเราดู Survey Data ซึ่งมองไปข้างหน้า ตัวเลขเหล่านี้เริ่มส่งสัญญาณความเสี่ยงเศรษฐกิจจะชะลอตัวลง โดยภาคธุรกิจและประชาชนมีความกังวลเรื่องการใช้จ่าย เงินเฟ้อ และการจ้างงานเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อตัวเลขเศรษฐกิจจริงในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า

- โดยภาพรวม**เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงของการเติบโตที่ชะลอตัวลงในอนาคตข้างหน้าแต่สถานะเศรษฐกิจถดถอยยังคงไม่ใช่ Base Case ของเรา** เนื่องจากตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งและอัตราว่างงานยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- สหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริงจะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า **คงคำแนะนำลงทุนใน Defensive Tilt และ Selective Sector เช่น Healthcare, Financials, Utilities และ Communication services ของสหรัฐฯ**
- โอกาสการลงทุนใน Hedge fund เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุน

Trade War Risks and Opportunities:

ดัชนี Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ และการที่ศาลการค้าสหรัฐฯ ระงับนโยบายการขึ้นภาษีการค้าของทรัมป์ด้วยเหตุผลจากการใช้อำนาจเกินขอบเขต สร้างความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ประเทศคู่ค้าอาจชะลอการนำเข้าวัตถุดิบ ดังนั้นปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่พัฒนาการของนโยบายภาษีของทรัมป์ ผลลัพธ์การเจรจาภาษีกับประเทศคู่ค้าหลังผ่านช่วง 90 วัน และนโยบายตอบโต้ของประเทศคู่ค้า

- เรายังคงแนะนำทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม China Technology จากพื้นฐานบริษัทมีความแข็งแกร่ง ได้รับผลกระทบน้อยจากนโยบายกำแพงภาษี Valuation อยู่ในระดับที่เหมาะสม และมีนโยบายสนับสนุนจากทางภาครัฐจีนทั้งด้านการเงินและการคลัง
- Hedge ความเสี่ยงด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยบอนด์ยีลด์ในระดับปัจจุบันมีความน่าสนใจและจะช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า



Global Slowdown & US Stagflation Risk:

นโยบายกำแพงภาษีของทรัมป์สร้างความไม่แน่นอนและกระทบต่อความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและบริโภคในหลายประเทศ ซึ่งผลกระทบของนโยบายกำแพงภาษีนี้น่าจะก่อให้เกิด Negative Growth Shock ต่อเศรษฐกิจทั่วโลกสะท้อนจากตัวเลข Survey Data ที่เริ่มชะลอตัวในหลายประเทศ ทำให้นักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจ และ ทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก อย่างไรก็ตามผลกระทบของนโยบายภาษีต่อเศรษฐกิจของฝั่งสหรัฐฯ อาจไปนำความเสี่ยงที่สูงขึ้นของ Stagflation Risk กล่าวคือการเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจอยู่ในจุดที่ไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้มากเท่าที่ตลาดคาดการณ์เนื่องจากความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือทรงตัวในระดับสูง

- **ปรับลดน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight** เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- **คำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว** จาก Negative Growth Shock ของนโยบายภาษี ทำให้เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นมีความเสี่ยงชะลอตัว ส่งผลให้ทางธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก
- **ค่าเงินบาทเรามีคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB** ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เมื่อพิจารณาจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และ Seasonality Effect จากฤดูกาลการจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนต่างชาติในไตรมาส 2

Uncertainties Abound

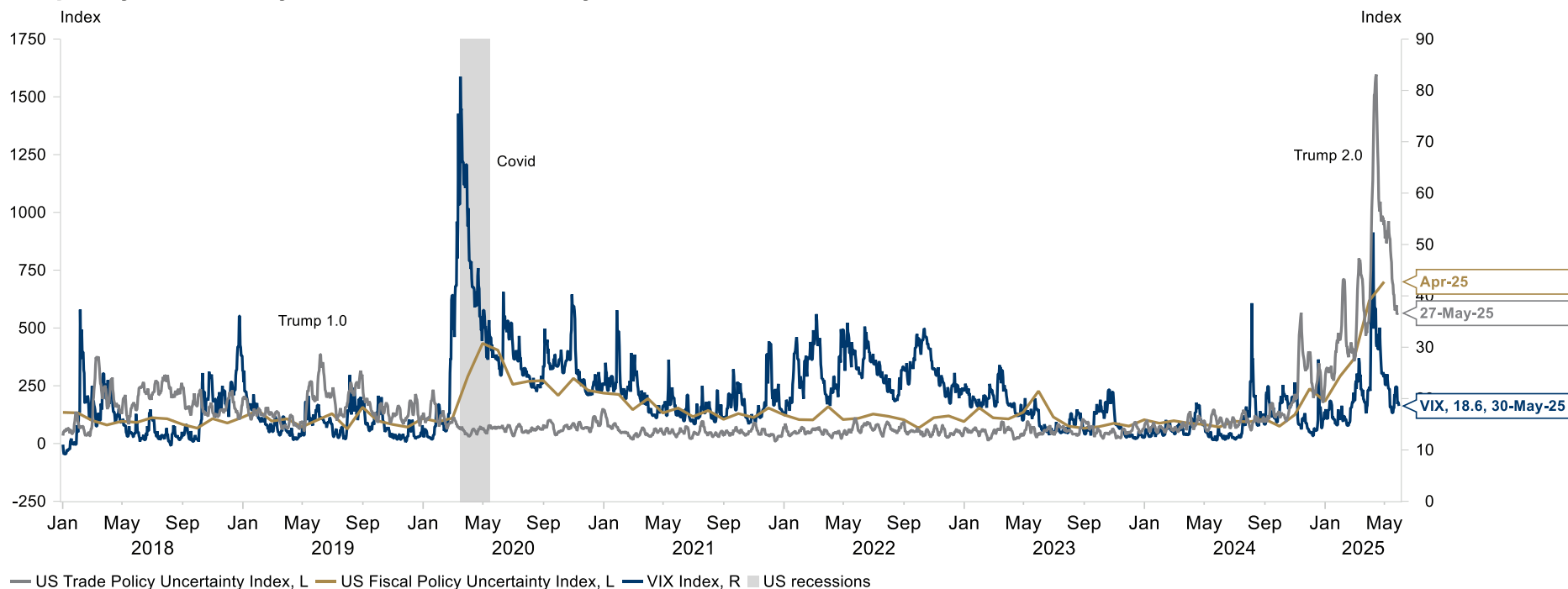
ในช่วงที่เศรษฐกิจและตลาดทุนมีความผันผวนจาก Uncertainty ไม่ว่าจะเป็นจากประเด็นเรื่องของ Trade & Policy Uncertainty หรือ Geopolitics Risk ซึ่งส่งผลกระทบต่อ Growth & Inflation Expectation ทั่วโลก รวมถึงธนาคารกลางทั่วโลกที่ต้องตอบสนองต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็ว การกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Diversification) และการถือครองสินทรัพย์ที่ช่วยลดความผันผวนได้ เช่น ทองคำ และ Private Assets เป็นตัวช่วยสำคัญในช่วงที่ตลาดเป็นไปด้วยความไม่แน่นอน เรายังคงคำแนะนำให้ลงทุนในกองทุน Hedge Fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro ที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนได้ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-Diversified SAA)

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



ความไม่แน่นอนยังอยู่ในระดับสูง กดดันสถานะลงทุน

US policy uncertainty vs. market uncertainty



Sources: CBOE, Matteo Iacoviello, Economic Policy Uncertainty, NBER, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

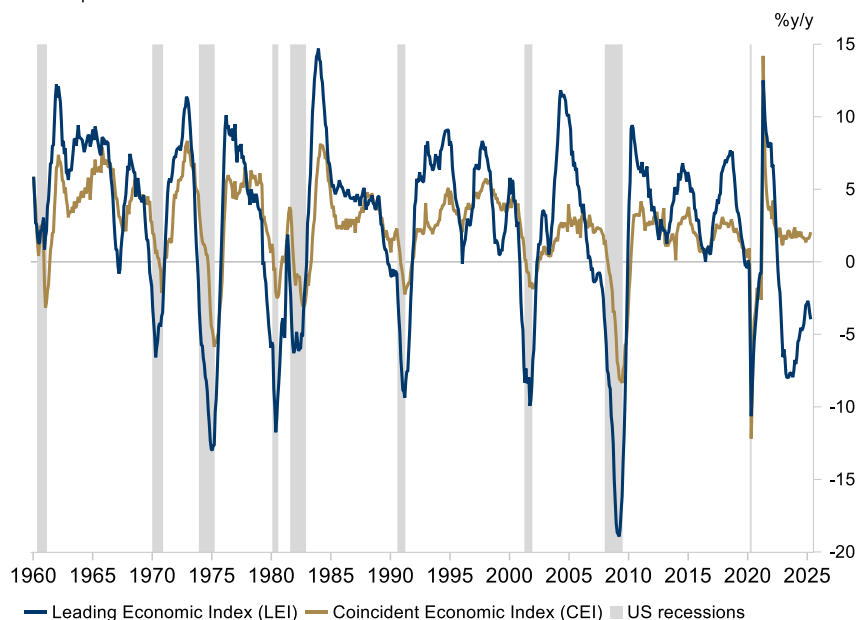
ความไม่แน่นอน คลายลงพอสมควรจากข้อตกลงชั่วคราวระหว่างสหรัฐฯ กับจีนก่อนหน้านี้ **แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง** โดยมีเหตุหลักจากสหรัฐฯ ทั้งด้านนโยบายการค้าและการคลัง (Trade และ Fiscal Policy Uncertainty: เส้นสีทองและเทา) ส่งผลให้ **ภาวะการลงทุนยังเผชิญแรงกดดัน** ซึ่งสะท้อนผ่านดัชนีความผันผวนตลาด (VIX Index: เส้นน้ำเงิน) ที่แม้จะปรับลดลงอย่างมาก แต่อาจมากขึ้นเมื่อเทียบกับระดับความไม่แน่นอนเชิงนโยบายที่ยังอยู่เหนือระดับปกติอย่างชัดเจน ขณะเดียวกัน การฟื้นตัวของดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ก็กลับมาสูงกว่าระดับก่อนหน้านี้ Liberation Day ด้วยซ้ำ โดยรวมแล้วเป็นปัจจัยสนับสนุนการปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก **Neutral เป็น Slightly Underweight รวมถึงการปรับการจัดสรรสินทรัพย์ไปในทาง Defensive และ Selective มากขึ้น**



Survey data แย่ง ท่วงภาพเศรษฐกิจ กดดันสินทรัพย์เสี่ยง

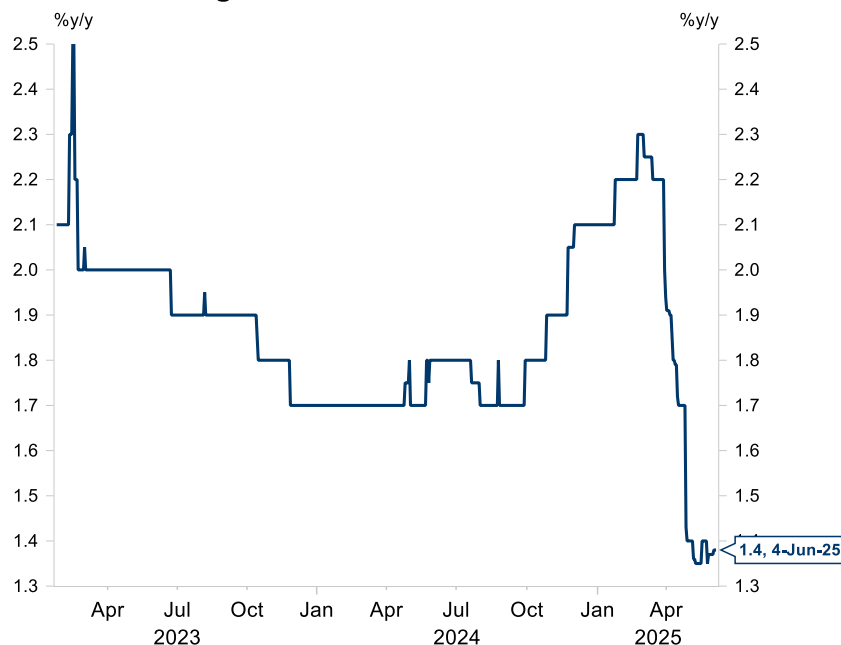
US Conference Board economic indices

As of Apr-25



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

US 2025 GDP growth consensus worsens



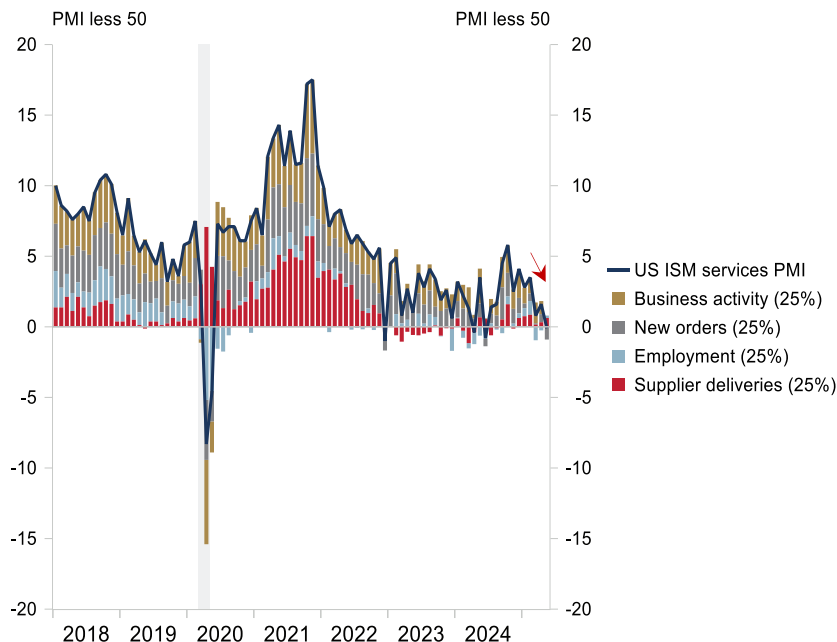
Sources: Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

กิจกรรมเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังทรงตัวได้ สะท้อนผ่านดัชนีรวมข้อมูลเศรษฐกิจจริง (hard data) อย่าง CEI (ภาพซ้าย เส้นสีทอง) ซึ่งได้แรงหนุนจากรายได้ส่วนบุคคลและการจ้างงาน และยิ่งดีกว่าข้อมูลเชิงสำรวจ (soft data) ที่ปรับตัวแย่ลง และเผชิญแรงกดดันเพิ่มเติมจากมาตรการภาษี ส่วนหนึ่งสะท้อนผ่านดัชนีชี้ชี้นำ LEI (ภาพซ้าย เส้นสีน้ำเงิน) ซึ่งรวมทั้ง soft data และตัวแปรทางการเงินที่มีลักษณะชี้ชี้นำล่วงหน้า) **ภาวะที่ soft data ยังอ่อนแอกว่า hard data บ่งชี้ความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า** เห็นได้จากที่นักเศรษฐศาสตร์และนักกลยุทธ์ปรับลดคาดการณ์การขยายตัวของ GDP สหรัฐฯ ค่อนข้างต่อเนื่องหลังจาก Liberation Day (ภาพขวา) นับเป็นแรงกดดันต่อสินทรัพย์เสี่ยง จึงเป็นอีกแรงสนับสนุนต่อการลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ จาก Neutral เป็น Slightly Underweight พร้อมกับ Position พอร์ตการลงทุนให้มีลักษณะ Defensive และ Selective



Survey data แย่ง ท่วงภาพเศรษฐกิจ กดดันสินทรัพย์เสี่ยง

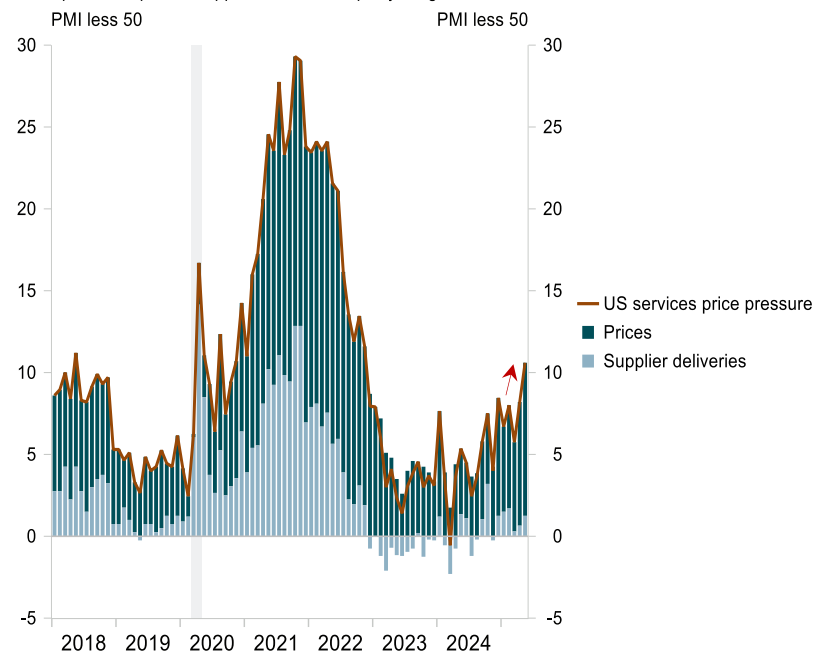
US ISM services PMI contributions point to growth downside risk



Shaded areas: US recessions; sources: ISM, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

US services price pressure heightens stagflation risks

Price pressure: prices, supplier deliveries equally weighted



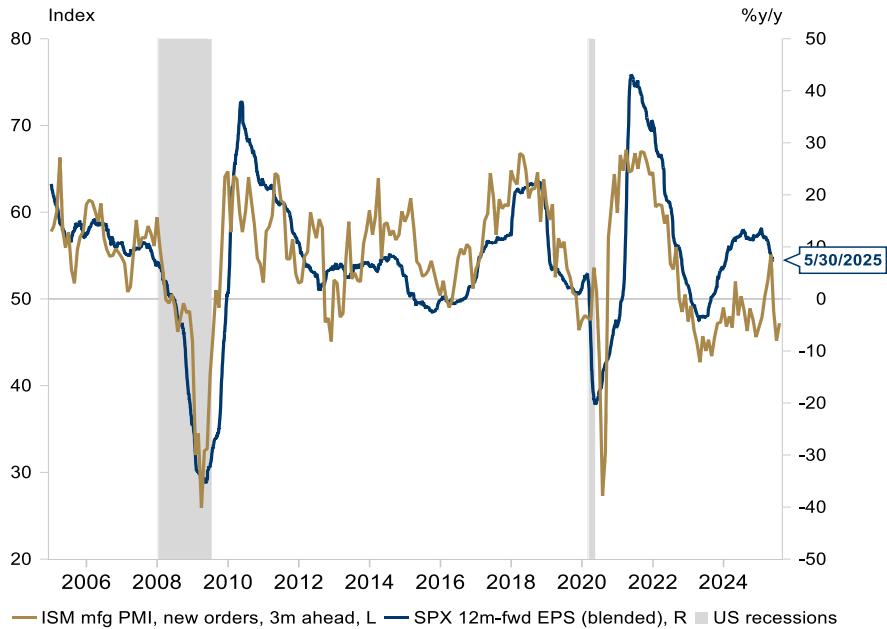
Shaded areas: US recessions; sources: ISM, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

ภาคบริการ ซึ่งมีสัดส่วนเป็นส่วนใหญ่กว่า 70% ของ GDP สหรัฐฯ สะท้อนความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจากดัชนี ISM PMI ภาคบริการที่อยู่ในทิศทางชะลอตัวต่อเนื่องล่าสุดในเดือน พ.ค. ดัชนีด้านกิจกรรมทางธุรกิจไม่ขยายตัว ขณะที่คำสั่งซื้อใหม่หดตัว (ภาพซ้าย) ส่วนทางกับแรงกดดันด้านราคาที่เป็นขาขึ้นและเร่งตัวขึ้น ทั้งจากดัชนีราคาและระยะเวลาการส่งมอบของผู้ผลิต (ภาพขวา) โดยรวมแล้วตอกย้ำ**ความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจไม่เติบโตหรือถดถอยควบคู่เงินเฟ้อ (stagflation)** ซึ่งถ่วงมุมมองต่อแนวโน้มธุรกิจและสินทรัพย์เสี่ยงที่เกี่ยวข้อง จึงเป็นองค์ประกอบหนุนการปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ จาก **Neutral** เป็น **Slightly Underweight**



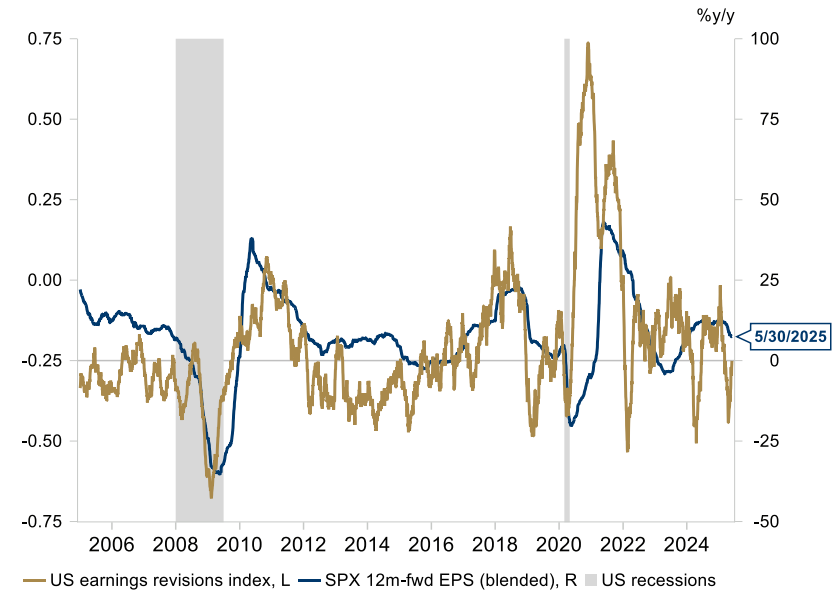
คำสั่งซื้อใหม่ยังหดตัวและประมาณการกำไรยังไม่แน่นอน กดดันแนวโน้มการเติบโตของ EPS

US ISM vs. S&P 500 forward EPS growth



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

US earnings revisions vs. S&P 500 forward EPS growth



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

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

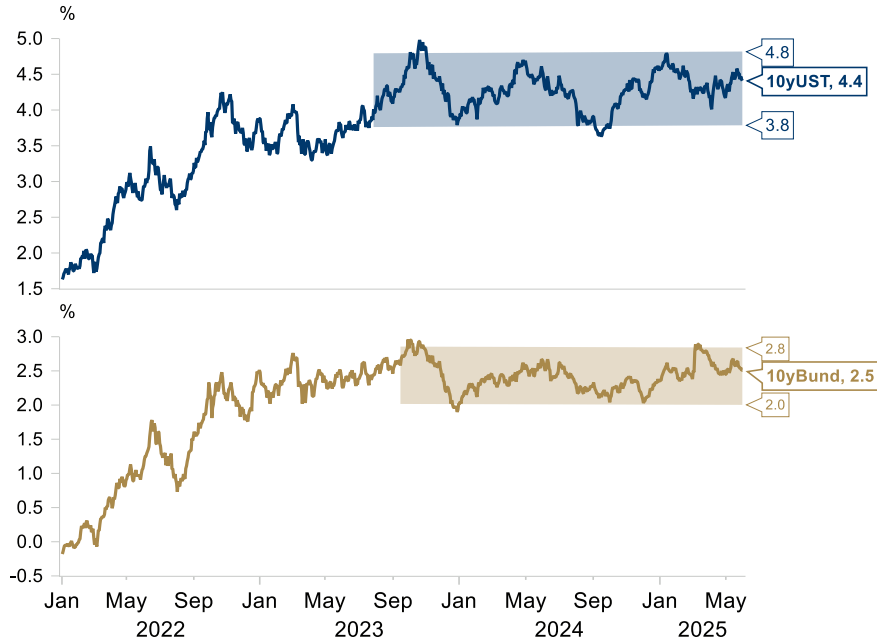
คำสั่งซื้อใหม่ในภาคธุรกิจ在美国 ยังอยู่ในภาวะหดตัว หลังปรับลดลงแรงในช่วงก่อนหน้านี้ (เส้นสีทองในภาพซ้าย) ขณะที่ดัชนีการปรับประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียน在美国 ยังมีความผันผวนและแย่งอย่างชัดเจนก่อนหน้านี้ แม้ล่าสุดจะเริ่มฟื้นตัวบางส่วน (Earnings revisions index เส้นสีทองในภาพขวา) สะท้อนถึงความเล็งด้านลบและความไม่แน่นอนต่อแนวโน้มกำไรของภาคธุรกิจ (เส้นสีน้ำเงิน) ทั้งหมดนี้เป็นอีกปัจจัยสนับสนุนการปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นสหรัฐ จาก Neutral เป็น Slightly Underweight พร้อมเน้นกลยุทธ์เชิง Defensive และ Selective



ผลตอบแทนพันธบัตรน่าสนใจ ธนาคารกลางผ่อนคลายเป็นระมัดระวัง ความต้องการพันธบัตรยังอยู่ในเกณฑ์ดี

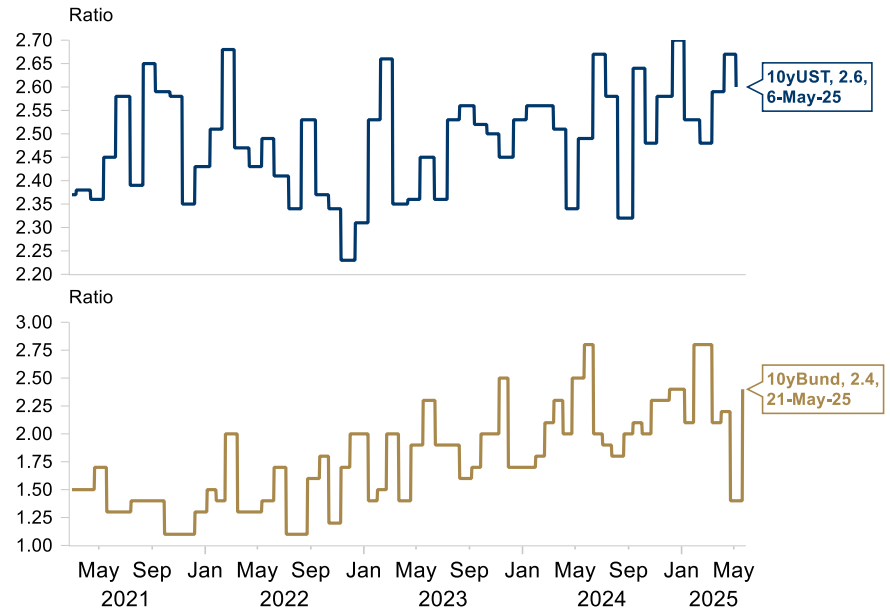
10yUST and 10yBund yields

Shaded stripes: linear 95% confidence intervals after policy rate peaks in 2023; as of 30-May-25



Sources: U.S. Treasury, Macrobond, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

10y govt bond demand: bid-to-cover ratio



Bid-to-cover ratio: amount of bids received in a bond auction vs. the amount sold

Sources: U.S. Treasury, German Finance Agency, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยที่อยู่ที่ใกล้เคียงกับของกรอบการเคลื่อนไหวภายหลังจากจุดสูงสุดของวัฏจักรดอกเบี้ยนโยบายของ Fed และ ECB ในปี 2023 (ภาพซ้าย) ขณะที่**ธนาคารกลางหลักยังคงอยู่ในโหมดผ่อนคลายเป็นระมัดระวัง** แม้ใช้ท่าที “wait and see” และมีความระมัดระวังมากขึ้นท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านการเติบโตและเงินเฟ้อ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ นอกจากนี้ แม้ความเสี่ยงทางการคลังจะเพิ่มขึ้นบ้าง แต่**ความต้องการพันธบัตรระยะยาวยังอยู่ในเกณฑ์ดี** สะท้อนผ่าน bid-to-cover ratio (สัดส่วนของยอดคำสั่งซื้อที่ได้รับต่อยอดเสนอขาย) ซึ่งยังไม่ได้ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (ภาพขวา) โดยรวมยังสอดคล้องกับมุมมอง **Slightly Overweight** ต่อพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	●	▲	- <u>ปรับมุมมองเพิ่มน้ำหนักเงินสดจาก Slightly Underweight มาเป็น Neutral</u> เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
	Global Fixed Income	+		- บอนด์ยีลด์อยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ ช่วยกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตการลงทุน เนื่องจากธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยต่อเนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอและผลกระทบเชิงลบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของกรุป
	Domestic Equity	-		- คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เราจึงเลือกคงมุมมอง Slightly Underweight
	Global Equity	-	▼	- ตลาดหุ้นคลายความกังวล VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตาม Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ <u>เราแนะนำให้จังหวะที่ตลาดหุ้นปรับตัวลดน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า</u> - มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า <u>คงคำแนะนำลงทุนใน Defensive Tilt และ Selective Sector</u>
	Alternative	+		- Overweight กองทุน Hedge Fund และ Private Equity เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากนโยบายของกรุป และสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลง สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยปีหน้าไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงต่อของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า แต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อ และความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของกรุปที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามบอนด์ยีลด์ที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		- <u>คงมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว</u> - เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าทำให้ตลาดคาดหวังการเติบโตทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัว ส่งผลให้ทางธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของกรุป เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายๆปัจจัยก่อน
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
Currency	USDTHB	+		- <u>คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB</u> - เรามีมุมมองว่าเงินบาทนั้นแข็งค่ามากเกินไปเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยดูจากปัจจัยด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจ และ Seasonality ในการจ่ายปันผลกับนักลงทุนต่างชาติในไตรมาส 2



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. หลังตลาดคาดการณ์นโยบายการเข้าผ่านจุดที่แย่ที่สุดไปแล้ว อย่างไรก็ตามเรายังคงเห็นความเสี่ยงตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า และ Earning Revision ปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลัง - แนวโน้ม Defensive Tilt และเน้นลงทุนแบบ Selective ในบาง sector ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Utilities, Financials, และ Communication services และรอความชัดเจนจากผลกระทบของนโยบายภาษีทรัมป์และพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ
	EU	●		- คงมุมมอง Positive Outlook สำหรับตลาดหุ้นยุโรป โดยหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น จากแนวโน้มธนาคารกลางยุโรปปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง และนโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและทางการทหารของเยอรมนีจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรตลาดหุ้นยุโรปในระยะข้างหน้า อีกทั้ง Relative Valuation ที่ยังคงน่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ
	Asia Pacific	●		
	Japan	●		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Developing Markets	●		
	China	●		- โดยตลาดกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาได้รับข่าวร้ายไปมากในแง่นโยบายกำแพงภาษี และ ท่าทีของรัฐบาลทรัมป์ที่ดูอ่อนลงและพร้อมเจรจามากขึ้นกับประเทศจีน ซึ่งเรามองว่าความตึงเครียดด้านนโยบายการค้าจะผ่านจุดสูงสุดไปเรียบร้อยแล้ว - กลุ่มหุ้น China Tech ยังคงเป็นโอกาสการลงทุนที่ดีต่อเนื่อง ภายในหุ้นภูมิภาค EM เนื่องจากกำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับมีความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้าน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม
	India	●		- ตลาดหุ้นจีนโดยรวมยังคงมุมมอง Neutral เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะเข้าโหมด “Wait & See” รอความชัดเจนของทั้งเรื่องสงครามและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลจึงจะเลือกกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป
	Vietnam	●		
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดีและมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในประเทศซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด
Thematic	Thematic	●		
	Environment	—		
	Health Tech	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ย และการชะลอตัวภาคการผลิตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรม EV นั้นมีการแข่งขันสูง และ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายพลังงานสะอาดของทรัมป์
	Technology	+		- Slightly overweight กลุ่ม Technology โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Theme เช่น Cloud Computing, AI, Cyber security, Ecommerce และ Fintech ที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก Secular Trend ที่เกี่ยวข้องกับ Digital Transformation และการนำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Lifestyle	●		

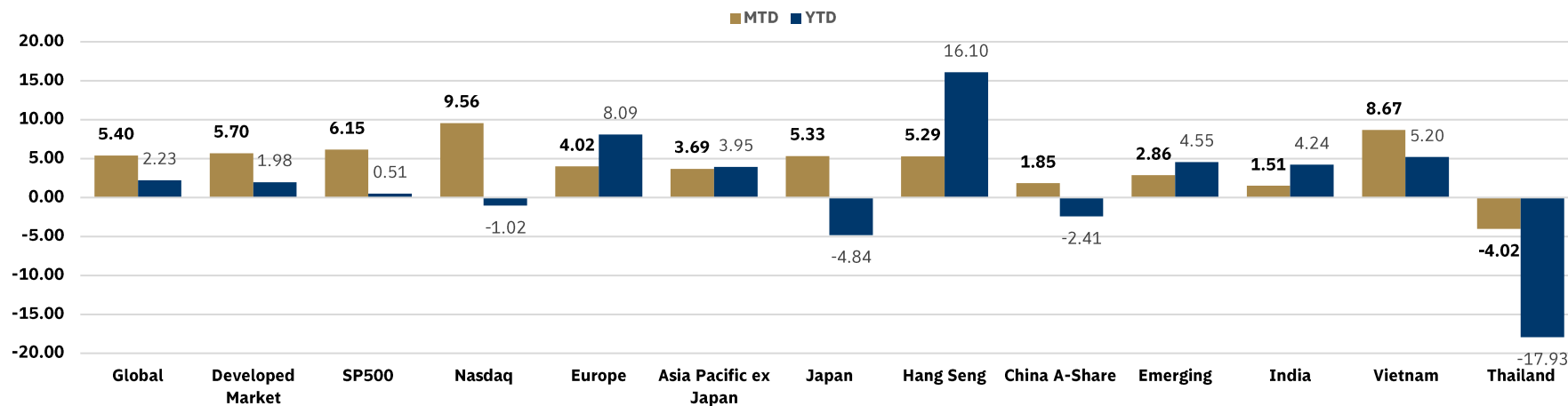


Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternatives	Thai Property Funds, REITs	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	—		- ถึงแม้ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงอยู่ใน Easing Cycle แต่ความไม่แน่นอนทางนโยบายส่งผลให้เราเห็น Uncertain Inflation Outlook โดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้เฟดอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยมากเท่าที่ตลาดคาดการณ์ - Negative Growth Shock ต่อเศรษฐกิจโลก และอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อ REITs หลายประเภทเช่น Retail, Industrials, และ Residential REITs เป็นต้น
	Gold	+		- <u>คงคำแนะนำ Slightly Overweight</u> โดยเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วย Hedge ความไม่แน่นอน เงินเฟ้อ และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ได้ดี - เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความไม่แน่นอนต่างๆจากปัจจัย เช่น นโยบายต่างๆของทรัมป์ สงครามการค้า เป็นต้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำในระยะกลางถึงยาว
	Hedge fund*	++		- สภาพะตลาดที่ปัจจัย Macro เป็นตัวชี้นำตลาดจะเป็นโอกาสสำหรับกองทุน Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro เนื่องจากความสามารถในการคาดการณ์ปัจจัย Macro และความยืดหยุ่นในการปรับกลยุทธ์ อีกทั้ง นโยบาย Deregulation จะกระตุ้นกิจกรรมการควบรวมกิจการ (M&A) ให้กลับมาคึกคัก ซึ่ง Hedge Fund ประเภท Event Driven จะได้รับประโยชน์จากโอกาสทำกำไรจากดีลต่างๆมากขึ้น
	Private Equity*	++		- นโยบาย Deregulation ของทรัมป์จะหนุน Private Equity จาก PE Deal ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับปัจจุบันที่ Valuation ของตลาดหุ้นที่จัดเกะเบียดมีความแพง และระดับของ EV/EBITDA ของ Private Equity ที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตดีในระยะยาว



Global Equity

ความตึงเครียดทางการค้าบรรเทาลงเนื่องจากสหรัฐฯกับประเทศคู่ค้ามีการเจรจาที่คืบหน้า หนุนตลาดหุ้นภาพรวมปรับตัวขึ้น

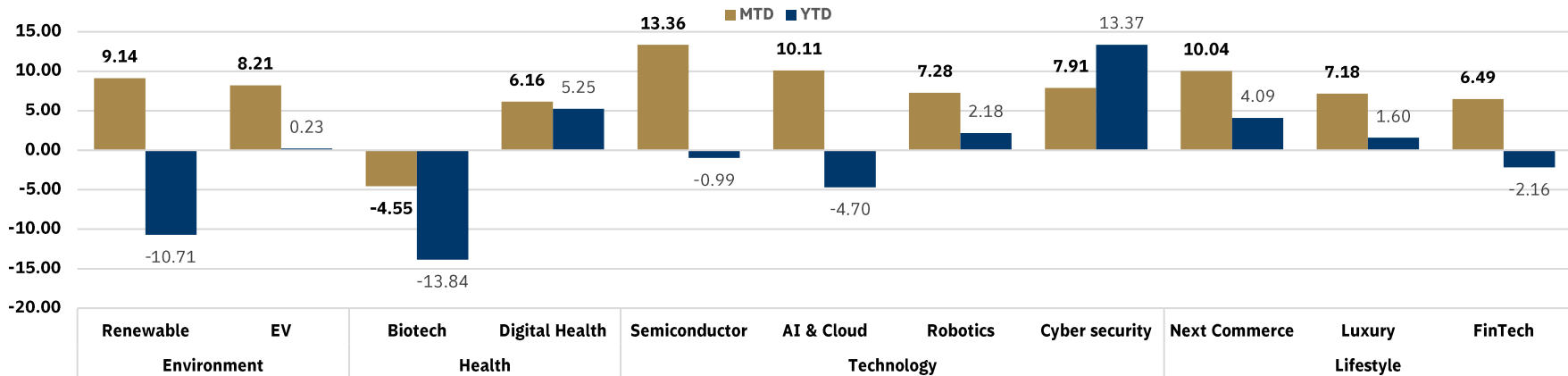


- **ตลาดหุ้นสหรัฐ S&P 500** ปรับขึ้น +6.15% โดยเฉพาะหุ้นที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นแรงนำตลาด ปัจจัยหนุนจากสหรัฐฯ กับจีนบรรลุข้อตกลงชั่วคราวในการลดภาษีศุลกากร ความร่วมมือการลงทุนระหว่างประเทศทางตะวันออกกลาง ขณะที่มีความไม่แน่นอนกรณีศาลการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ สั่งยุติการขึ้นภาษีแต่ถูกระงับโดยศาลอุทธรณ์ ด้านหุ้นกลุ่มสุขภาพปรับตัวลงแรงจากปัจจัยเฉพาะ ในประเด็นนโยบายลดราคา ยา และกรณีราคาหุ้น UnitedHealth ปรับลงแรง ภาพรวมงบบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 1 กำไรขยายตัวดีกว่าคาด ด้าน FOMC มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% ตามคาด
- **ตลาดหุ้นยุโรป** ปรับขึ้น +4.02% โดยเป็นการปรับตัวขึ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรมหนุนจากผลประกอบการภาพรวมไตรมาสแรกของปียังคงแข็งแกร่งโดยกำไรดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ และการที่สหรัฐฯ ชะลอแผนการขึ้นภาษีนำเข้า 50% กับสินค้าจากยุโรปออกไปเป็นวันที่ 9 ก.ค. ช่วยคลายความวิตกกังวลของตลาดเพิ่มเติม ด้านตลาดหุ้นเยอรมนีและไอร์แลนด์ได้ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อย่างไรก็ตามสหภาพยุโรปและอังกฤษประกาศว่ามาตรการสืบสวนใหม่สร้างความไม่แน่นอนต่อการเจรจาสันติภาพของภูมิภาคนี้ในอนาคต
- **ตลาดหุ้นญี่ปุ่น** ปรับขึ้น +5.33% หนุนโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี อุตสาหกรรมการผลิต และการเงิน ปัจจัยหนุนตลาดมาจากความคาดหวังต่อการเจรจาระหว่างญี่ปุ่นกับสหรัฐฯ ซึ่งมีความเป็นไปได้ในการจัดการเจรจาประเด็นภาษีแบบทางการในเดือน มิ.ย. อย่างไรก็ตามดัชนีปรับตัวขึ้นอย่างจำกัดเนื่องจากการแข็งค่าของเงินเยนในช่วงครึ่งหลังของเดือน ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่นคงดอกเบี้ยที่ 0.5% ตามคาด พร้อมส่งสัญญาณผ่อนคลายนมากขึ้น โดยปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ เหลือ 0.5% และ เงินเฟ้อพื้นฐานเหลือ 2.2% จากแนวโน้มเศรษฐกิจชะลอและเงินเฟ้อลดลง
- **ตลาดหุ้นจีน A-Share** ปรับตัวขึ้น +1.85% ส่วนดัชนีชี้แจงปรับตัวขึ้น +5.29% ภาพรวมเป็นการปรับตัวขึ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ยังปรับตัวลงหลังดัชนีราคาบ้านยังคงหดตัวต่อเนื่อง สำหรับปัจจัยหนุนตลาดมาจากการบรรลุข้อตกลงปรับลดอัตราภาษีศุลกากรระหว่างสหรัฐฯ กับจีนเป็นเวลา 90 วัน และธนาคารกลางจีนออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินรอบใหม่ โดยลดอัตราดอกเบี้ย LPR ลง 0.10% และอัตราส่วนการกันสำรองสำหรับธนาคารพาณิชย์ลง 0.50% เพื่อเพิ่มสภาพคล่องและกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจให้ได้ตามเป้าหมายรัฐบาล
- **ตลาดหุ้นไทย** ปรับลง -4.02% ปัจจัยกดดันมาจากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวมีสัญญาณอ่อนแอลง หลังรายงานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยลดลง โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และการที่รัฐบาลปรับการใช้งบประมาณจากการกระตุ้นการบริโภคในโครงการดิจิทัลวอลเล็ต ไปสู่การลงทุนกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อรองรับผลกระทบจากสงครามการค้า ท่ามกลางดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงต่อเนื่องทำให้มีแรงเทขายหุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและค้าปลีก ด้านนักลงทุนยังรอความคืบหน้าการเจรจาการค้าของไทยกับสหรัฐฯ



Thematic

นักลงทุนเริ่มคลายกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า หนุนบรรยากาศการลงทุนหุ้นกลุ่ม Thematic



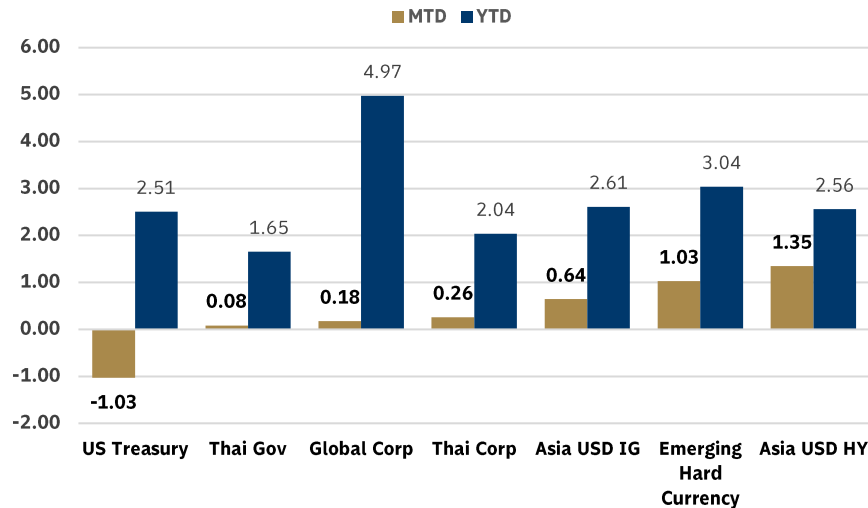
- Environment** หุ้นกลุ่ม Environment พุ่งตัวตามตลาดหุ้นโลกในเดือน พ.ค. โดยกลุ่ม Renewable Energy +9.14% และ EV & Battery +8.21% หุ้นที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแสงอาทิตย์ และ อุตสาหกรรมรถยนต์ พุ่งตัวแรงจากเดือนก่อนหน้าโดยบริษัทเช่น First Solar +25.64%, Next Tracker Inc +39.6%, Solar Edge +45.97%, Tesla +22.79% และ Aptiv Plc +17.09% โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยเฉพาะตัวของบริษัท อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมพลังงานสะอาดยังคงผันผวนและนักลงทุนกำลังติดตามรายละเอียดของการปรับเงื่อนไขตลาดเปิดเงินสนับสนุนธุรกิจพลังงานสะอาดของสมัยโจ ไบเดน เพื่อนำเงินส่วนนี้ไปสนับสนุนนโยบายลดหย่อนภาษี “Big Beautiful Bill” ของทรัมป์ซึ่งร่างกฎหมายใหม่นี้กำลังอยู่ในขั้นตอนพิจารณาโดยสมาชิกวุฒิสภา ซึ่งผลลัพธ์ของร่างกฎหมายนี้จะเป็ปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาการอุตสาหกรรมพลังงานสะอาดของสหรัฐฯ ในภาพระยะกลาง-ยาว
- Health** หุ้นกลุ่ม Health Care Innovation ให้ผลตอบแทนแบบ Mixed ในเดือน พ.ค. โดยกลุ่ม Biotech & Genomic -4.55% อย่างไรก็ตามกลุ่ม Digital Health +6.16% โดยอุตสาหกรรมเฮลแคร์โดยภาพรวมมีความไม่แน่นอนเพิ่มสูงขึ้นจากการแต่งตั้ง Vinay Prasad เป็นหัวหน้าคนใหม่ของศูนย์ประเมินและวิจัยชีววิทยา (CBER) ของ FDA ซึ่ง Vinay เคยมีประวัติในการวิพากษ์วิจารณ์การตัดสินใจที่สำคัญของ FDA และการอนุมัติยาแบบเร่งด่วน ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการตรวจสอบด้านกฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นและกระบวนการอนุมัติที่อาจเข้มงวดมากขึ้น นอกจากนี้นโยบาย Most Favored Nation Drug Price ของทรัมป์ที่จะพยายามลดราคาขายของสหรัฐฯ ให้เท่าเทียมกับประเทศอื่นๆ อาจส่งผลกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียน และ แรงจูงใจในการลงทุนวิจัยและพัฒนาตัวยาใหม่ๆ ในภาพระยะยาว
- Technology** หุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ค. โดยกลุ่ม Semiconductor +13.36%, AI & Cloud Computing +10.11%, Robotic +7.28% และ Cyber security +7.91% โดยบริษัทที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงได้แก่ Microsoft +16.68%, Broadcom Inc +25.77%, Oracle Corp +17.63%, Rubrik Inc +35.19% และ Nvidia Corp +24.06% โดยนักลงทุนเริ่มคลายกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า อีกทั้งผลประกอบการไตรมาส 1/25 ของหุ้นกลุ่มนี้ออกมาดีโตดีกว่าคาดและผู้บริหารของหลายบริษัทยังคงให้ Outlookเชิงบวกในอนาคตข้างหน้าจากเทรนด์เรื่องของการประยุกต์ใช้ AI ในภาคธุรกิจ และ Digital Transformation ในแง่เทรนด์การลงทุนใน AI & Infrastructure ผู้นำในธุรกิจคลาวด์อย่าง Amazon, Microsoft, และ Google ประกาศเปิดเงินลงทุนรวมกันกว่า 255 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 2025 ส่งสัญญาณว่าอุตสาหกรรมยังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง
- Lifestyle** หุ้นกลุ่ม Lifestyle ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ค. โดยกลุ่ม Next Gen Commerce +10.04%, Fintech +6.49% และ Luxury +7.18% นำโดยบริษัทเช่น Coinbase Global Inc +21.55%, Toast Inc +18.55%, Tesla +22.79%, และ Him & Her Health Inc +70.88% โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งมาจาก Sentiment ตลาดที่มีความ Risk-On เพิ่มขึ้นและผลประกอบการไตรมาส 1/25 ของบริษัทกลุ่มนี้ยังคงเติบโตได้ดีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ อย่างไรก็ตามในแง่ Soft Survey data เช่น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ PMI และ ความเชื่อมั่นผู้บริโภค ส่งสัญญาณมีความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวโดยภาคธุรกิจและประชาชนมีความกังวลเรื่องการใช้จ่าย เงินเฟ้อและการจ้างงานเพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจัยเหล่านี้อาจกดดันอัตราค่าไรสุกธและ ภาระเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในระยะข้างหน้าซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด



Fixed Income

ตราสารหนี้ให้ภาพผสม พันธบัตรสหรัฐฯ ราคาปรับตัวลงทั้งมวลหนี้
สาธารณะที่เพิ่มขึ้นจากการใช้นโยบายขาดดุลต่อเนื่อง

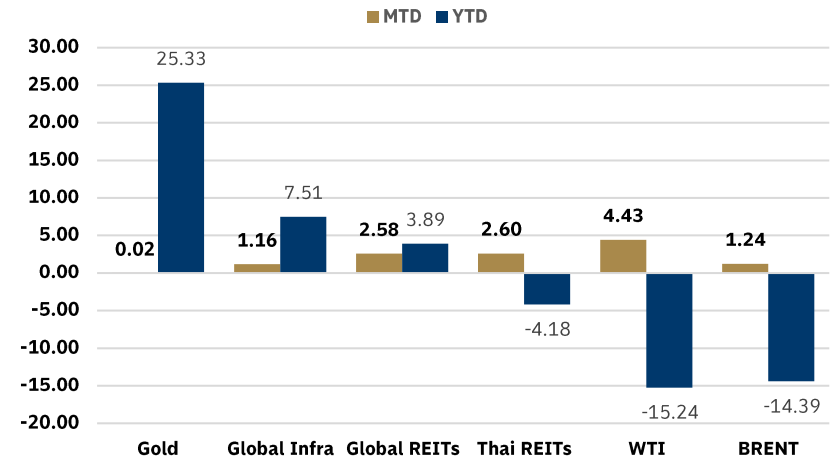
- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับลง -1.03% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่กลับมาเร่งตัวสูงขึ้น หลัง Moody's ปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ เป็น Aa1 จาก Aaa และให้มุมมอง (Outlook) ที่ Stable จากการเพิ่มขึ้นของหนี้ภาครัฐอย่างต่อเนื่องส่งผลต่อการกระจายของรัฐบาลสหรัฐฯ นอกจากนี้การผ่านร่าง One Big Beautiful Bill Act จากสภาผู้แทนราษฎรที่มีสาระสำคัญ ในการเก็บภาษีนิติบุคคลลดลงและเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านกลาโหม ได้สร้างความกังวลให้กับนักลงทุนจากการที่รัฐบาลสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับภาวะขาดดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากการประมูลพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในช่วงกลางเดือนที่มีความต้องการจากนักลงทุนที่ลดลง
- **ตราสารหนี้ Global Corp** ทรงตัว 0.18% จากแนวโน้มผลตอบแทนพันธบัตรโดยเฉพาะระยะยาวในหลายประเทศที่ปรับตัวขึ้นตามทิศทางสหรัฐฯ ในเดือนที่ผ่านมา อีกทั้งข้อมูลสำรวจ PMI (ISM) ภาคการผลิตในสหรัฐฯ ปรับตัวลงเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน จากความไม่แน่นอนในนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ ทั้งนี้ Credit Spread ปรับแคบลง บรรเทาการปรับตัวลงได้บางส่วน
- **ตราสารหนี้ Asia USD HY** ปรับเพิ่มขึ้น +1.35% ได้ปัจจัยหนุนจาก PBOC ปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย LPR 1 ปี และ 5 ปี อีก 0.1% เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจีนที่มีความเสี่ยงภาวะเงินฝืด ส่งผลให้ Credit Spread ปรับแคบลง นอกจากนี้ค่าเงิน USD ที่อ่อนค่าในช่วงกลางเดือนยังเป็นปัจจัยหนุนให้ มีกระแสเงินทุนไหลเข้าลงทุนในประเทศตลาดตราสารหนี้เอเชีย



Alternatives

ราคาน้ำมันปรับตัวจากสงครามการค้าบรรเทา
ขณะที่ทองคำปิดทรงตัวจากเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่า

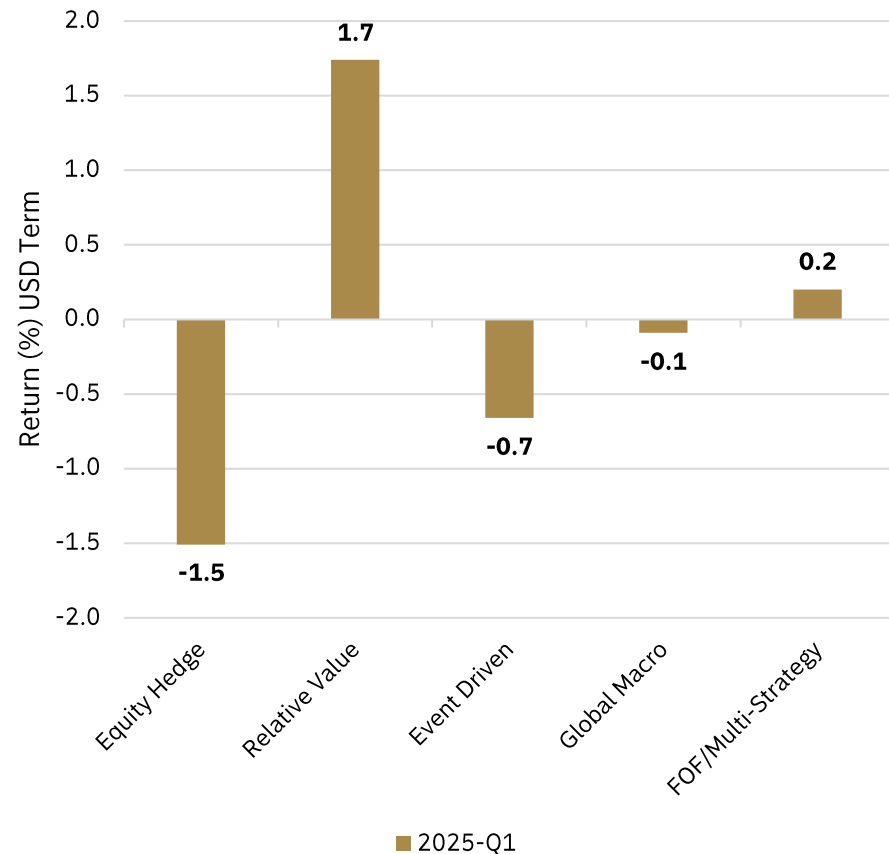
- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับตัวขึ้น +4.43% และ +1.24% พื้นตัวขึ้นเหนือระดับ 60 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล โดยแรงกดดันทางการค้าลดลงช่วยคลายความกดดันด้านอุปสงค์ หลังสหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศอังกฤษ รวมถึงจีนที่มีการปรับลดอัตราภาษีศุลกากรฝ่ายละ 115% เป็นเวลา 90 วัน แต่ยังมีแรงกดดันจากค่าที่สำคัญ อาทิ สหภาพยุโรป นอกจากนี้ปัจจัยด้านอุปทานที่ยังตึงตัวหนุนราคาน้ำมันจากความไม่แน่นอนของการเจรจาข้อตกลงนิวเคลียร์ ระหว่างอิหร่าน-สหรัฐฯ ส่งผลให้มาตรการคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันอิหร่านยังคงอยู่
- **ทองคำ** ปิดทรงตัว +0.02% แม้ระหว่างเดือนจะมีแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยจากธนาคารกลางและดอลลาร์ที่อ่อนค่า ขณะที่ช่วงปลายเดือนราคาเผชิญแรงขายทำกำไรจากความหวังสงครามการค้าที่ผ่อนคลายลงโดยสหรัฐฯ เชื้อเพลิงภาษี 50% กับสหภาพยุโรปเพื่อเจรจาเพิ่มเติม รวมถึงผลการค้าสหรัฐฯ ส่งยกเลิกภาษี Liberation Day ที่อาจเกินอำนาจของปธน. แต่ศาลอุทธรณ์ของสหรัฐฯ ได้ระงับคำสั่งตัดสินของศาลการค้าไว้ชั่วคราว
- **Global REITs** ปรับขึ้น +2.58% จากแรงซื้อคืนกลุ่มอาคารสำนักงานที่มีอัตราปันผลน่าสนใจ และแรงหนุนจากกลุ่ม Data Center จากคาดการณ์แนวโน้มกำไรบริษัทผลิตชิปที่ยังเติบโต แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับเพิ่มขึ้นจะสร้างความกังวลต่อต้นทุนการเงินต่อกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ด้าน Thai REITs ปรับขึ้น +2.60% จากเงินเฟ้อไทยที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายธนาคารกลาง ซึ่งเพิ่มความน่าสนใจในการลงทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์



Hedge Fund

- **Equity Hedged** เริ่มต้นใน Q1-2025 ไม่ค่อยดีนัก มีผลตอบแทน -1.51% สอดคล้องกับสภาพตลาดหุ้นที่มีความผันผวนค่อนข้างมากนับจากเหตุการณ์ deepseek มาจนกระทั่งสงครามการค้าของทรัมป์ (Equity Hedged ผลตอบแทนมักจะไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มี magnitude ไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับขนาดของการ hedge) อย่างไรก็ตามกลยุทธ์ Equity Market Neutral ที่อยู่ภายใต้ Equity Hedge กลับสามารถทำผลงานได้ค่อนข้างดี **+1.82%** ซึ่งได้รับประโยชน์จากการปิดความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk) 100%
- **Relative Value** สามารถทำผลงานได้ดีใน Q1-2025 มีผลตอบแทน **+1.74%** (โดยทั่วไปแล้ว Relative Value เป็นกลยุทธ์ที่ไม่หวือหวามาก เน้นความสม่ำเสมอ) สำหรับกลยุทธ์ภายใต้ Relative Value ที่สามารถทำผลงานได้ค่อนข้างโดดเด่นคือ Volatility Trading **+1.69%** ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ตลาดมีความผันผวนค่อนข้างมาก ค่า Implied Volatility ที่ใช้ในการกำหนดราคาของ Options มีการเคลื่อนไหวค่อนข้างกว้าง เปิดโอกาสให้กองทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการทำ Volatility Trading เข้าไปทำกำไรจากการเคลื่อนไหวดังกล่าว
- **Event Driven** ทำผลงานได้ **-0.66%** ใน Q1-2025 โดยในช่วงก่อนหน้านี้กลยุทธ์ Event Driven ถูกคาดการณ์ว่าจะเป็นกลุ่มที่สามารถทำผลงานได้ดีจากการ deregulation ของทรัมป์ อย่างไรก็ตามเมื่อพบความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆและสงครามการค้า รวมถึงสภาพตลาดที่ค่อนข้างผันผวน ทำให้กลยุทธ์ดังกล่าวเริ่มไม่ค่อย perform โดยกลยุทธ์ Activist (กลยุทธ์ที่ผู้จัดการกองทุนเข้าไปซื้อหุ้นจำนวนที่มากพอเพื่อให้ได้อำนาจในการโหวตเปลี่ยนผู้บริหารของบริษัท จากนั้นผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในด้านต่างๆเพื่อให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น) ทำผลงานได้ค่อนข้างแย่ **-3.12%**
- **Global Macro** ทำผลงานได้ **-0.09%** ใน Q1-2025 ความผันผวนในตลาด และผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจที่ยากจะคาดเดาส่งผลให้ผลตอบแทนของกลยุทธ์ออกมาค่อนข้างเสมอดังนั้น อย่างไรก็ตามกลยุทธ์ที่เกี่ยวข้องกันคือ Trend Following ทำผลงานได้ค่อนข้างแย่ **-1.34%** เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาของแต่ละสินทรัพย์ค่อนข้างมีความผันผวน กลับไปกลับมา
- **FOF/Multi-Strategy** สามารถสร้างผลตอบแทนได้ **+0.20%** โดยภาพรวมการลงทุนได้รับผลกระทบจากความผันผวนในเดือนมีนาคม (-1.14%) จากการ liquidate position ในบางกลยุทธ์ของ Multi-Strategy Hedge Fund รายใหญ่เช่น Citadel/Millennium ส่งผลให้หุ้นที่ถือโดยกองทุนเหล่านี้ราคาตกอย่างรวดเร็ว และไป trigger จุด cut loss ให้กองทุนอื่นต้องขายตาม

Hedge Fund Strategy Performance 2025-Q1

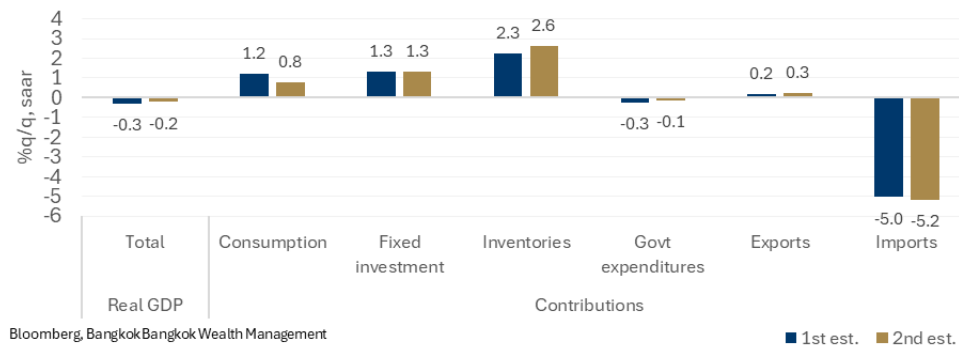


Developed Markets

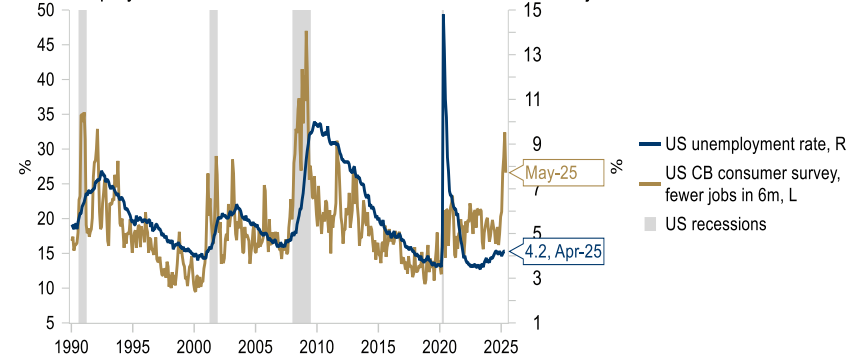
สหรัฐฯ ยังเผชิญแรงกดดันด้านการเติบโต เงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัว Fed จะลดดอกเบี้ย

ข้อมูลเศรษฐกิจจริง (hard data) โดยรวมยังคงค่อนข้างทรงตัวได้หรือดีขึ้น โดยที่รายงานสำคัญต่าง ๆ เช่น การผลิตภาคอุตสาหกรรม ยอดค้าปลีก คำสั่งซื้อสินค้าคงทน การจ้างงานนอกภาคเกษตร และอัตราการว่างงานที่ 4.2% ยังสะท้อนความแข็งแกร่งในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม GDP ใน Q1 โตติดลบ -0.2% q/q (ต่อปี) อีกทั้ง การบริโภคใน Q1 ถูกปรับลดลงจาก 1.8% เป็น 1.2% q/q (ต่อปี) (คิดเป็น contribution ต่อ GDP ที่ 0.8% q/q) แม้การลงทุนถูกปรับขึ้น แต่มาจากการสะสมสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากการเร่งนำเข้าเพื่อเลี่ยงผลกระทบจากมาตรการภาษี ซึ่งไม่สะท้อนพื้นฐานเศรษฐกิจที่แท้จริง ในขณะที่หลายดัชนีชี้จากผลสำรวจ (soft data) ยังสะท้อนความเปราะบาง เช่น ดัชนี ISM PMI ภาคการผลิตที่ลดลงและเข้าสู่โซนหดตัวตั้งแต่ มี.ค. ความเชื่อมั่นธุรกิจขนาดเล็กน้อยลงต่อเนื่อง รวมถึงความคาดหวังผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติและเริ่มกังวลการว่างงานในระยะถัดไป สำหรับด้านเงินเฟ้อ แม้ผลกระทบจากภาษีนำเข้ายังไม่ปรากฏชัดในตัวเลขล่าสุดใน เม.ย. แต่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นจากผลของภาษีนำเข้า ซึ่งเริ่มแสดงในผลแบบสอบถามทั้งภาคธุรกิจและผู้บริโภค ความเสี่ยงเงินเฟ้อจึงชัดเจนกว่าความเสี่ยงด้านการเติบโต ส่งผลให้ Fed แม้ยังอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง มีความระมัดระวังมากขึ้นและชะลอการผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดยนักลงทุนมองว่า Fed จะลดดอกเบี้ยเพียงเล็กน้อยในปีนี้ และมากขึ้นในปีหน้า สำหรับนโยบายการคลัง การนำเสนอ “One Big Beautiful Bill Act” ซึ่งรวมถึงการลดภาษีถาวรเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เริ่มถูกตั้งคำถามถึงประสิทธิภาพในการขับเคลื่อนการเติบโตเมื่อเทียบกับภาระวินัยการคลังที่เพิ่มขึ้น

US 1Q25 GDP growth and contributions: consumption revised down, investment up but due to inventories driven by unusual front-run imports

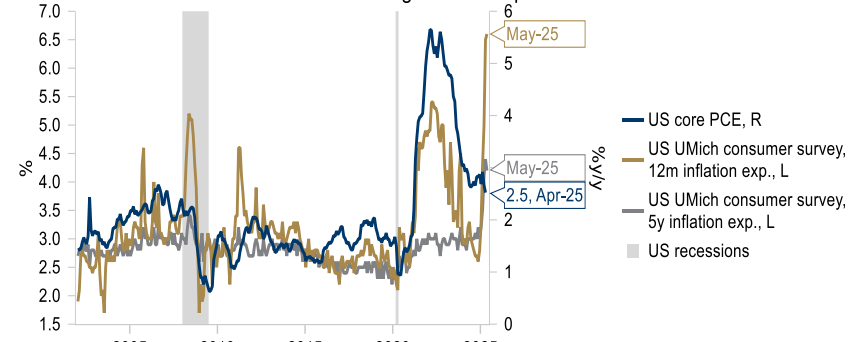


US unemployment rate remains low while consumers see fewer jobs in 6 months



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

US core PCE inflation moderates amid rising inflation expectations



Sources: BEA, TCB, University of Michigan, NBER, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

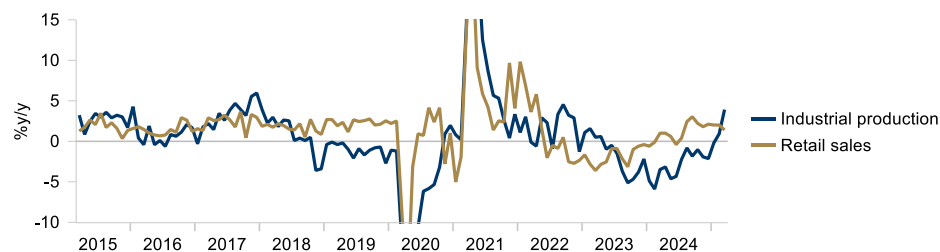


Developed Markets

ยูโรโซนฟื้นตัวไม่ชัดเจน ECB ผ่อนคลายอย่างระมัดระวัง การผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้น อาจได้แรงหนุนจากการเร่งนำเข้าวัตถุดิบล่วงหน้าเพื่อลดความเสี่ยงด้านอุปทานและถูกนำมาใช้ในการผลิต ขณะที่ยอดขายปลีกยังยืดยุ่นได้ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลชี้แนวโน้มการฟื้นตัวอย่างชัดเจน ขณะที่ผลสำรวจเศรษฐกิจโดยคณะกรรมการยูโรโซนยังอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ด้านเงินเฟ้อ ผู้บริโภคคาดหวังว่าระยะสั้นมีโอกาสเร่งตัวขึ้น ต่างจาก ธนาคารกลางยูโรโซน (ECB) ที่มองเงินเฟ้อทยอยลงต่อเนื่อง ทอปรกับความเสี่ยงด้านการเติบโตมีส่วนทำให้ ECB ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไป แต่เป็นไปอย่างระมัดระวัง

Eurozone industrial production improves while retail sales stabilize

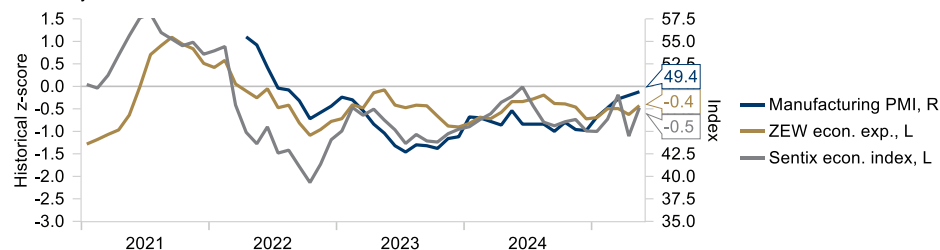
As of Mar-25



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

Eurozone manufacturing PMI recovers despite bumpy Sentix and ZEW economic surveys

As of May-25

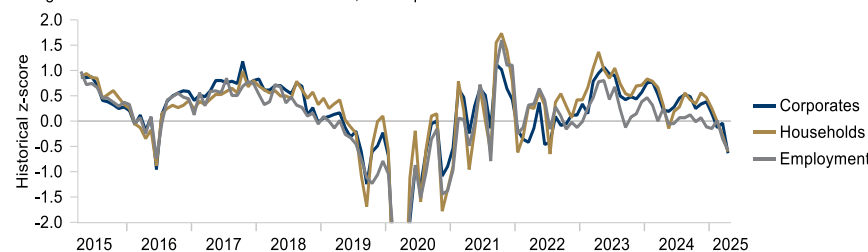


Sources: S&P Global, ZEW, Sentix, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

BoJ ชะลอขึ้นดอกเบี้ยจากความไม่แน่นอน แม้ยังพอมีส่งเสริมจากเงินเฟ้อ ความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีสหรัฐฯ มีส่วนบั่นทอนความคาดหวังภาคเอกชนในญี่ปุ่น ด้านหนึ่งสะท้อนในผลสำรวจเศรษฐกิจภาคธุรกิจและครัวเรือน ทำให้ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีแนวโน้มชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ เงินเฟ้อทั่วไปยังอยู่เหนือเป้าหมาย 2% ตั้งแต่ 2022 แต่ความเสี่ยงเงินเฟ้อทวีความรุนแรงมีจำกัด เนื่องจากเงินเฟ้อพื้นฐานไม่รวมอาหารและพลังงานลงต่ำกว่า 2% นอกจากนี้ วัฏจักรค่าจ้างยังพอมีส่งเสริมจากการขาดแคลนแรงงานในระดับหนึ่ง เมื่อพิจารณาอัตราส่วนตำแหน่งงานว่างต่อผู้สมัครที่เกินหนึ่งอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนับเป็นแรงส่งต่อการเจรจาค่าจ้างและเงินเฟ้อด้านบริการ

Japan's expected economic conditions fall below norms

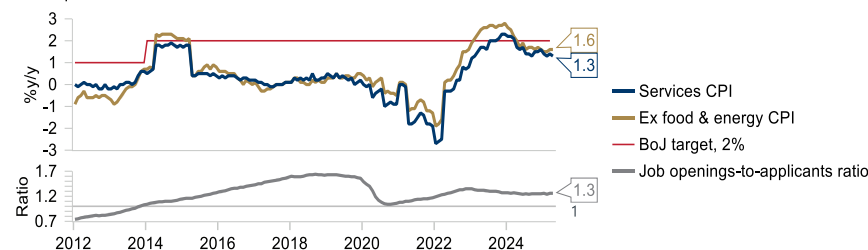
Using JP Cainen Office future conditions indices, as of Apr-25



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

Japan's services and underlying inflation below 2% target, relatively tight jobs

As of Apr-25



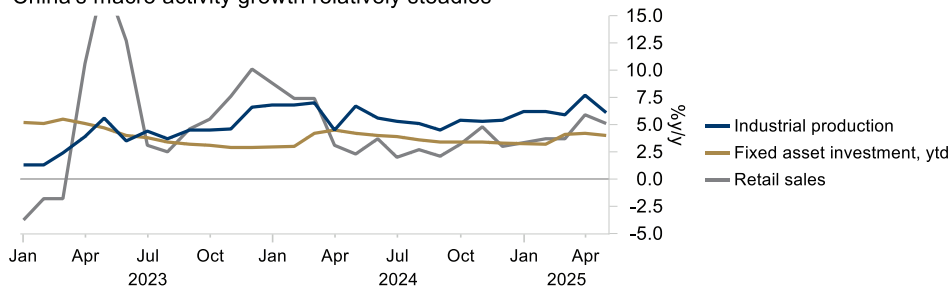
Sources: SBJ, MHLW, BOJ, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



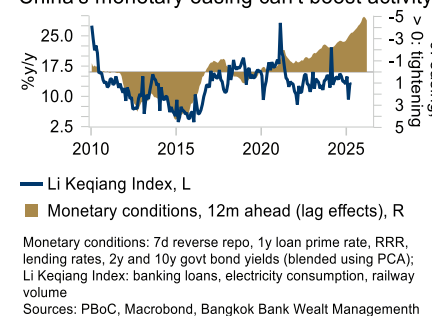
เศรษฐกิจจีนค่อนข้างทรงตัว แต่ยังเผชิญความเสี่ยงเงินฝืด ต้องพึ่งพานโยบายการคลัง กิจกรรมเศรษฐกิจหลัก เช่น การผลิตภาคอุตสาหกรรม การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และยอดขายปลีก ยังขยายตัวได้ในระดับที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ แม้ชะลอเล็กน้อย และต่ำกว่าคาดไปบ้าง อย่างไรก็ตาม ดัชนี Caixin PMI ภาคผลิตใน พ.ค. ลดลงต่ำกว่าคาดและเข้าสู่โซนหดตัว ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและบรรยากาศในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติในอดีต อีกทั้งยังได้รับแรงกระแทกจากความขัดแย้งทางการค้าและภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ซึ่งยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตา นอกจากนี้ ระดับราคาผู้ผลิตและผู้บริโภค ทั้งในภาคผลิตและบริการยังสะท้อนความเสี่ยงด้านเงินฝืดอย่างเด่นชัด ด้านนโยบายการเงิน ธนาคารกลางจีน (PBoC) เดินหน้าทยอยลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในบางประเภทเพื่อผ่อนคลายภาวะการเงิน แต่ผลกระทบเศรษฐกิจยังจำกัด ส่งผลให้ภาครัฐต้องใช้นโยบายการคลังมากขึ้น หลังจากขยายแผนขาดดุลงบการคลังต่อ GDP ไปที่ -4% ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้บ้าง ขณะเดียวกัน

เศรษฐกิจอินเดียยังแกร่ง แต่ต้องรับมือความเสี่ยงภายนอก แนวโน้มเศรษฐกิจอินเดียยังแสดงความแข็งแกร่งอยู่พอสมควร ดัชนี PMI โดยเฉพาะภาคบริการอยู่ในเกณฑ์ดี แต่กำลังเผชิญความเสี่ยงจากภายนอก โดยเฉพาะความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และการทหารกับปากีสถานและกาชไมร์ของสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี แนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) การปรับลดลงของราคาน้ำมัน จะเป็นปัจจัยช่วยหนุนเศรษฐกิจ

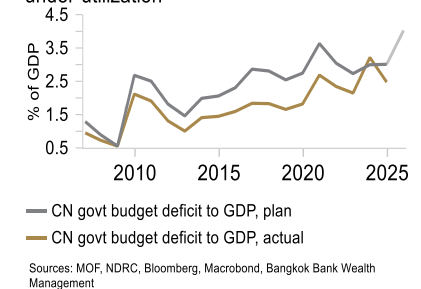
China's macro activity growth relatively steadies



China's monetary easing can't boost activity

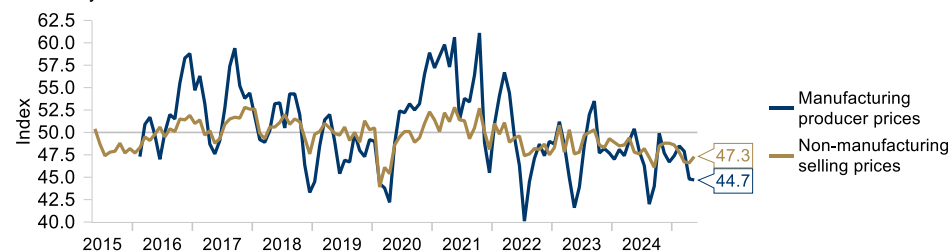


China's higher fiscal deficit plan amid typical under-utilization



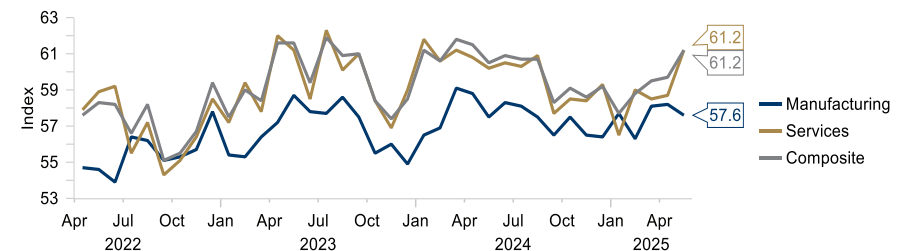
China's NBS PMI prices remain below 50 and trend lower amid deflation risks

As of May-25



India PMIs appear solid, especially in services

S&P Global indices





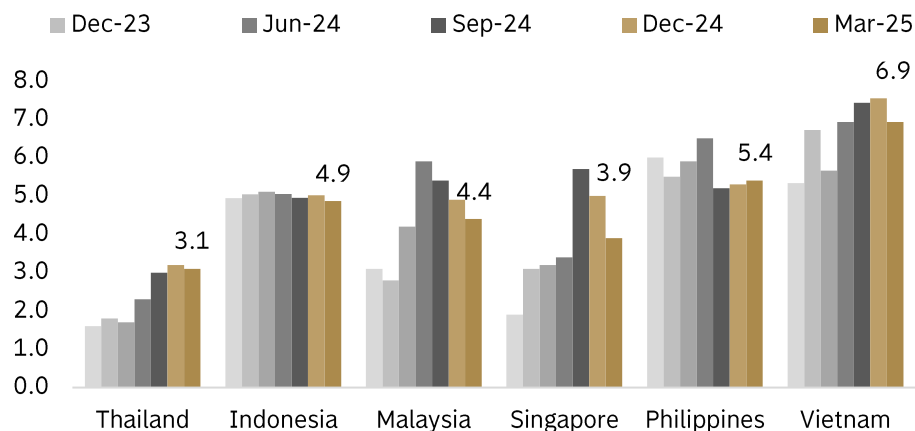
เศรษฐกิจอาเซียนยังขยายตัวได้ดี แต่มีความเสี่ยงชะลอตัว หลายประเทศพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ

เศรษฐกิจอาเซียนยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี โดยเศรษฐกิจไทยขยายตัวในไตรมาส 1 ได้ดีที่ 3.1% โดยการส่งออกและท่องเที่ยวยังสนับสนุนเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ขณะที่เศรษฐกิจอินโดนีเซีย สิงคโปร์ และมาเลเซียขยายตัวชะลอตัวที่ 4.9% 3.9% และ 4.4% ชะลอตัวจากทั้งการบริโภคและการผลิตภาคอุตสาหกรรม

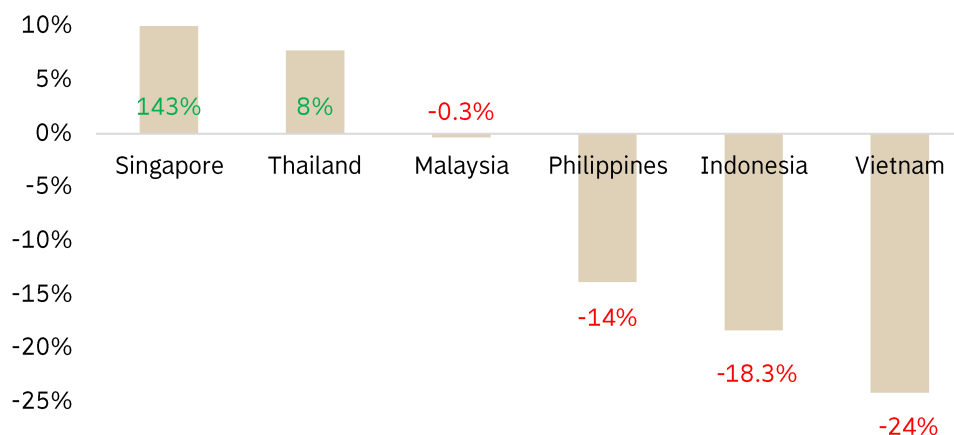
ขณะที่นโยบายการค้าของสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอน ภายหลังศาลด้านการค้าของสหรัฐฯ ระบุว่าทรัมป์ไม่มีอำนาจเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ ทำให้มาตรการภาษีตอบโต้มีโอกาสถูกยกเลิก แต่นโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่ไม่แน่นอน ได้ส่งผลกระทบต่อภาคการค้าชะลอตัวระยะสั้น

ขณะที่ในปีนี้ หลายประเทศสามารถกลับมาใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายได้จากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลง และต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลาง อย่างไรก็ตาม หลายประเทศในอาเซียนยังมีความเสี่ยงจากค่าเงินอ่อนค่าจะปรับลดดอกเบี้ยได้จำกัด เนื่องจากมีภาระหนี้ต่างประเทศมากกว่าทรัพย์สินที่ลงทุนในต่างประเทศ เช่น เวียดนามมีภาระหนี้ต่างประเทศมากกว่าทรัพย์สินประมาณ 24% ของ GDP เช่นเดียวกับอินโดนีเซียมีภาระหนี้ต่างประเทศมากกว่าทรัพย์สินประมาณ 18.3% ของ GDP และฟิลิปปินส์มีภาระหนี้ต่างประเทศมากกว่าทรัพย์สินประมาณ 14% ของ GDP

ASEAN GDP YoY



Net International Investment Position % GDP



Thai Economy



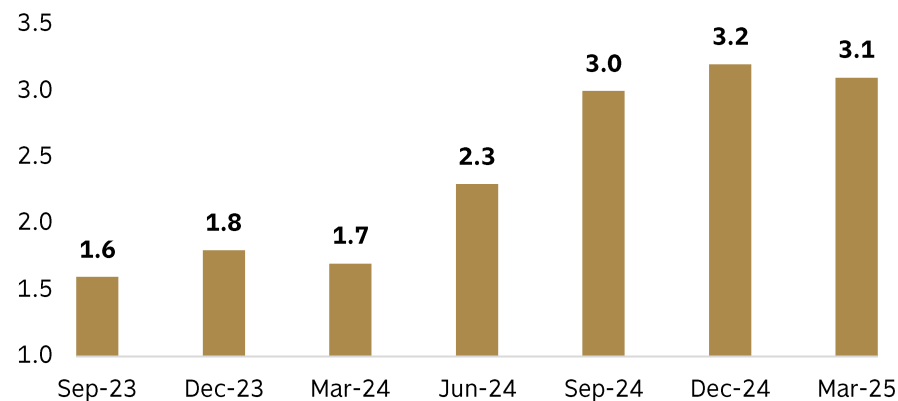
เศรษฐกิจไทยได้แรงหนุนจากการท่องเที่ยวและส่งออก ด้านอัตราเงินเฟ้อยังต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

เศรษฐกิจไทยในปีนี้ได้รับผลบวกจากการท่องเที่ยว และการใช้จ่ายภาครัฐ การฟื้นตัวจากการค้าและการลงทุนในเอเชียหนุนการส่งออกไทยฟื้นตัวชัดเจนขึ้น โดยเศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัว 3.1% จากปีก่อน โดยการส่งออกยังเป็นแรงส่งสำคัญ และมีแนวโน้มที่การส่งออกไทยยังดีในไตรมาส 2 โดยการส่งออกเดือน เม.ย. ขยายตัว 10.2% ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีโอกาสดูดีขึ้นจากการเร่งลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ด้านเทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจอาจได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ไม่ชัดเจนในระยะสั้น แต่ถ้าสามารถหาข้อสรุปทางการค้ากับสหรัฐฯ ได้ ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจะไม่รุนแรง

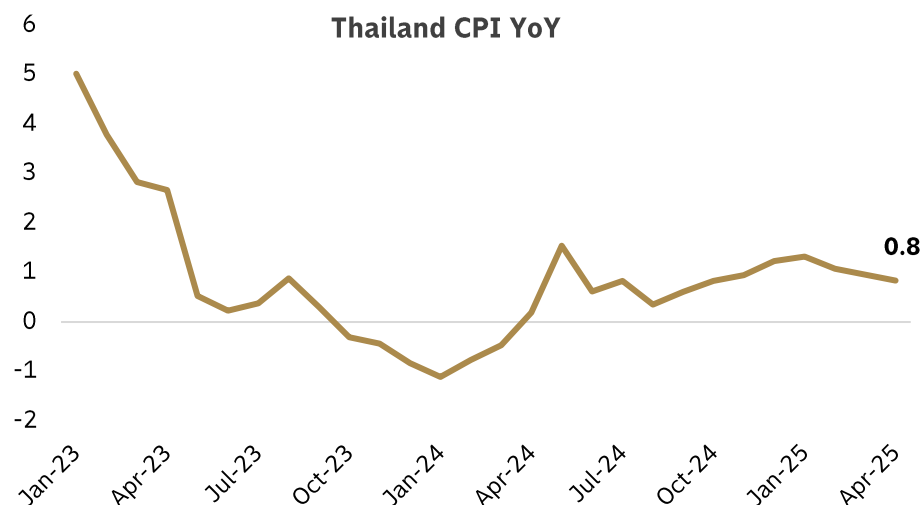
อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำในปีนี้ได้ โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ระดับต่ำเนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินที่สูง หลายธุรกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และภาคการผลิตได้รับผลกระทบจากสินค้าราคาถูกจากจีน ขณะที่ความเสี่ยงนโยบายกีดกันการค้าของทรัมป์อาจกดดันให้จีนส่งออกสินค้าราคาถูกสู่ไทย และอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ และอาจต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลางนานขึ้น

ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นอีกในอนาคต ถึงแม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดดอกเบี้ยไปแล้ว 2 ครั้งในปีนี้อาจมีที่ 1.75%

Thailand GDP YoY



Thailand CPI YoY



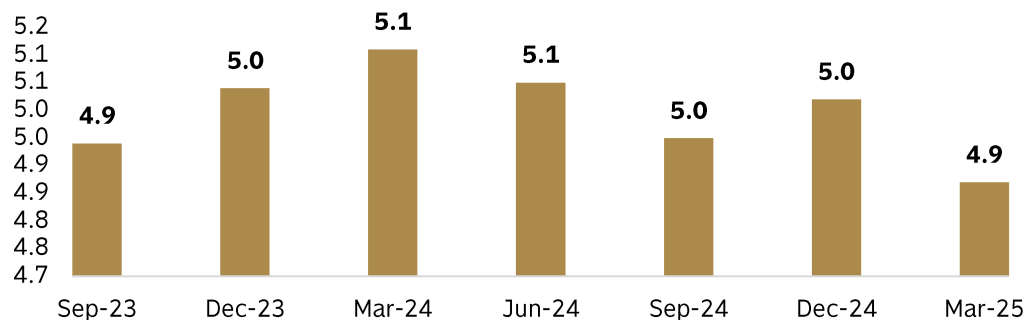


เศรษฐกิจอินโดนีเซียมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี แม้จะชะลอตัวในไตรมาส 1

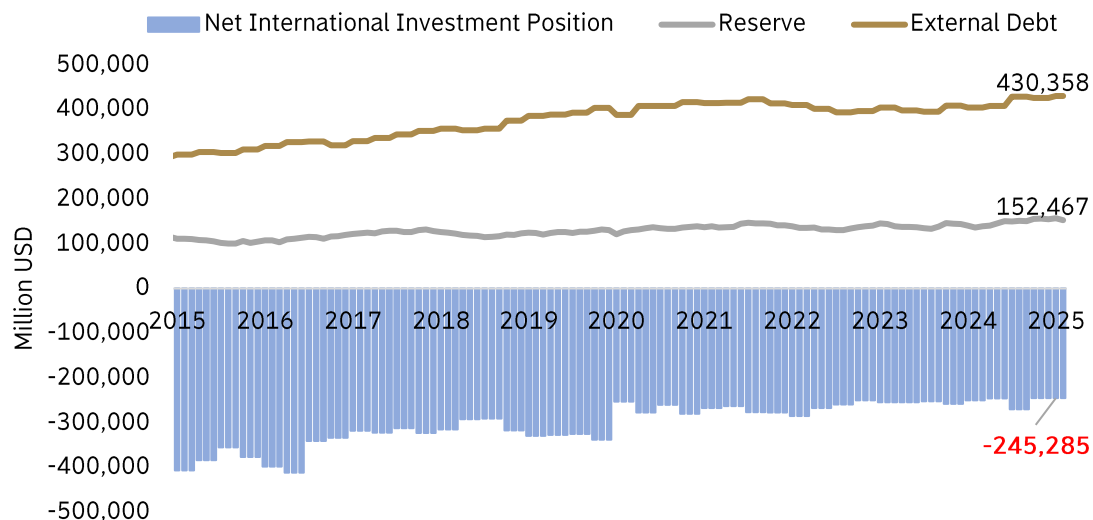
เศรษฐกิจอินโดนีเซียมีการขยายตัวได้ดี โดยในไตรมาส 1 เศรษฐกิจขยายตัว 4.87% โดยเศรษฐกิจชะลอตัวจากการใช้จ่ายภาครัฐและการลงทุน โดยการบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวได้ดีที่ 4.89% จากปีก่อน ขณะที่การลงทุนชะลอตัวมาอยู่ที่ 2.1% จากไตรมาส 4 ที่ขยายตัวได้ดีที่ 5% ด้านการใช้จ่ายภาครัฐหดตัว 1.38% หลังรัฐบาลสิ้นสุดบางมาตรการในการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 2 รัฐบาลมีแผนจะประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งการลดค่าไฟฟ้า 50% ให้กับประชาชนบางกลุ่ม แจกจ่ายอาหารในเดือน มิ.ย. และ ก.ค. มอบเงินอุดหนุน 7 ล้านรูเปียห์สำหรับการซื้อจักรยานยนต์ไฟฟ้า ลดค่าทางด่วน มอบสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับตัวโดยสารเครื่องบิน และโอนเงินสดให้แก่แรงงานรายได้ต่ำ

ด้านอัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซียปรับเพิ่มขึ้นเดือน เม.ย. ที่ 1.95% จากเดือนก่อนที่ 1.03% การทยอยลดการให้เงินช่วยเหลือค่าครองชีพที่ลดลง หนุนอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 2.5% ใกล้เคียงกับเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 2.5% (กรอบ 1.5-3.5%) ทำให้อัตราดอกเบี้ยปรับลดดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 5.5% แต่การปรับลดนโยบายเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป จากความเสี่ยงค่าเงินที่อาจผันผวนได้จากฐานหนี้ต่างประเทศที่ยังสูงกว่าทรัพย์สินต่างประเทศมากถึง 2.45 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

Indonesia GDP YoY



External Debt and Reserve



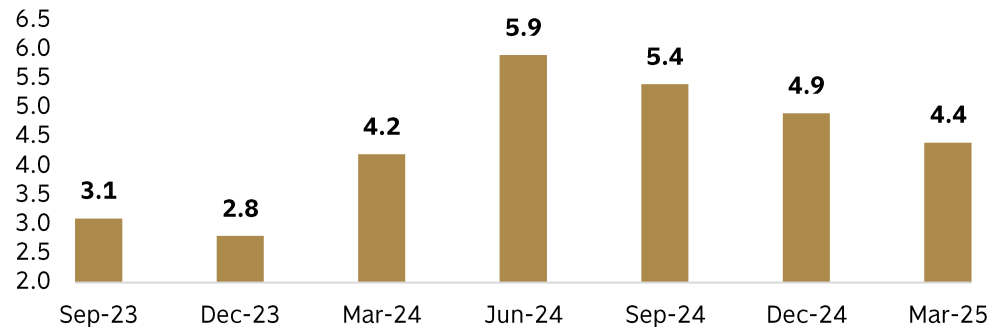


เศรษฐกิจมาเลเซียมีแนวโน้มชะลอตัวลง และมีความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้าของทรัมป์ ด้านนโยบายการเงินมีโอกาสผ่อนคลายเพิ่มขึ้น

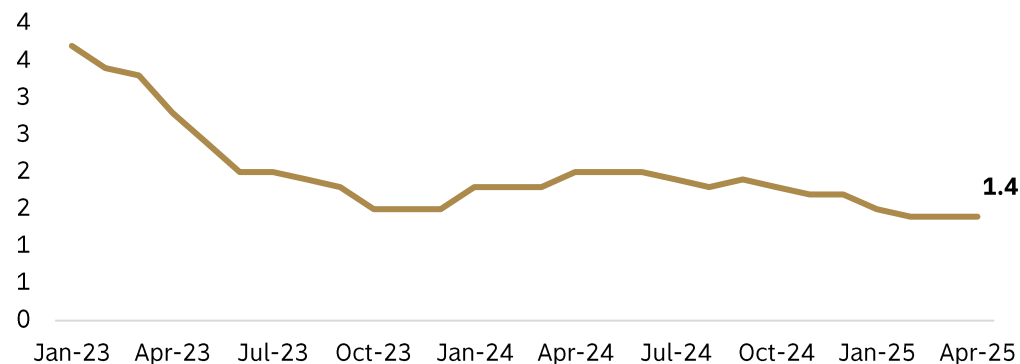
เศรษฐกิจมาเลเซียชะลอตัวในปี 2568 โดยเศรษฐกิจในไตรมาส 1 ขยายตัว -3.5% จากไตรมาสก่อน และขยายตัว 4.4% จากปีก่อน ชะลอจากเศรษฐกิจทั้งปีในปี 2567 ขยายตัว 5.1% โดยเศรษฐกิจชะลอตัวจากภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุน นโยบายทรัมป์ที่ประกาศเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้จากมาเลเซียยังสร้างความไม่แน่นอน โดยมาเลเซียมีการส่งออกไปสหรัฐประมาณ 14% ของการส่งออกทั้งประเทศ

อัตราเงินเฟ้อมาเลเซียปรับลดลงในเดือนเม.ย. ที่ 1.4% ทรงตัวจากเดือนก่อน โดยธนาคารกลางมาเลเซียไม่มีเป้าหมายเงินเฟ้อชัดเจน อย่างไรก็ตาม นโยบายรักษาความสามารถการแข่งขันผ่านทั้งค่าเงินและอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างชัดเจน โดยค่าเงินมาเลเซียมีการแข็งค่าของค่าเงินผ่าน Nominal Effective Exchange Rate (NEER) ในปี 2567 ประมาณ 7% มีโอกาสกดดันให้ธนาคารกลางเลือกใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายในปีนี้อย่างได้เงินเพื่อที่ลดลงชัดเจน

Malaysia GDP YoY



Malaysia CPI YoY



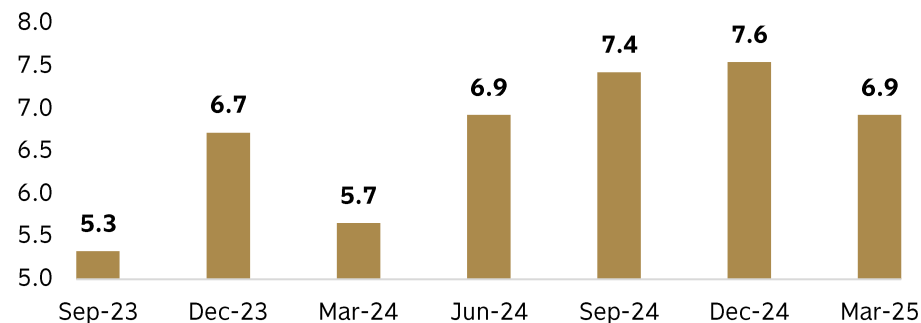


เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวชะลอตัวในไตรมาส 1 และมีแนวโน้มชะลอตัวต่อจากปัญหาภาษีนำเข้าที่ตอบโต้ของสหรัฐฯ

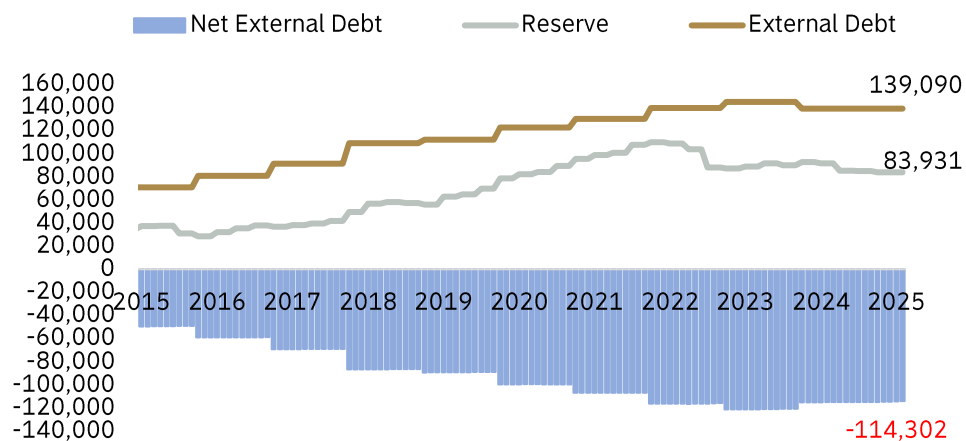
เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวชะลอตัวลงในไตรมาส 1 ที่ 6.9% จากปีก่อนชะลอตัวจาก 7.6% จากไตรมาส 4 โดยเศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัวในปี 2568 จากนโยบายกีดกันที่ประกาศเก็บภาษีนำเข้าที่ตอบโต้ไม่มีความชัดเจน โดยเวียดนามมีการส่งออกไปสหรัฐฯ ประมาณ 30% ของการส่งออกโดยรวมทั้งประเทศ ย่อมมีผลกระทบที่สูงมากที่สุดในอาเซียน

อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อเวียดนามในเดือน เม.ย. อยู่ที่ 3.1% ยังต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 4-4.5% อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางเวียดนามเลือกที่จะใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายผ่านการขยายปริมาณและเครดิตในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะการช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่ธนาคารกลางได้คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 3% เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการส่งผลกระทบต่อค่าเงินดอง ซึ่งด้วยค่าลงจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมาจากเงินทุนไหลออก และฐานะด้านต่างประเทศที่อ่อนแอ จากฐานะหนี้ต่างประเทศที่ยังสูงกว่าทรัพย์สินต่างประเทศมากถึง 1.14 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 24% ของ GDP

Vietnam GDP YoY



External Debt and Reserve



Market Performance

Asset Class	As of 30 May 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,051.51	5.4%	4.9%	2.2%	10.3%	18.4%	19.5%
	Developed Market	2,996.27	5.7%	5.1%	2.0%	10.5%	19.3%	21.1%
	SP500	5,911.69	6.2%	5.3%	0.5%	11.7%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	19,113.77	9.6%	10.5%	-1.0%	13.4%	28.6%	43.4%
	Europe	548.67	4.0%	2.8%	8.1%	6.1%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	724.77	3.7%	3.2%	3.9%	9.7%	12.9%	4.9%
	Japan	37,965.10	5.3%	6.6%	-4.8%	-2.2%	19.2%	28.2%
	Hengseng	23,289.77	5.3%	0.7%	16.1%	26.3%	17.7%	-13.8%
	Emerging	71,126.60	2.9%	2.4%	4.6%	9.2%	10.5%	7.1%
	India	81,451.01	1.5%	5.2%	4.2%	13.0%	8.2%	18.7%
	Thailand	1,149.18	-4.0%	-0.8%	-17.9%	-14.1%	-1.1%	-15.2%
Equity Sector	Information Technology	749.63	9.9%	11.3%	-2.1%	11.3%	32.7%	49.9%
	Industrial	447.60	7.9%	8.5%	8.7%	13.9%	14.7%	19.7%
	Financials	216.15	5.0%	3.9%	8.4%	23.5%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	318.81	1.1%	3.0%	7.2%	6.3%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	424.69	6.9%	6.0%	-3.1%	13.7%	21.6%	27.7%
	Health Care	343.50	-3.7%	-6.7%	-3.5%	-8.1%	1.8%	1.3%
	Energy	266.89	1.4%	-10.1%	-3.5%	-7.9%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	151.40	8.2%	9.2%	5.8%	18.6%	31.8%	36.3%
	Utilities	192.63	2.0%	4.0%	8.9%	11.5%	11.6%	-3.4%
	Real Estate	1,259.96	1.4%	2.4%	5.2%	11.3%	2.3%	8.5%
	Materials	350.78	1.9%	0.8%	3.5%	-4.1%	-5.8%	7.9%
	Large Cap	2,438.58	5.5%	4.9%	2.1%	10.6%	19.8%	20.7%
Equity Style	Small Cap	2,357.57	5.7%	4.7%	-1.0%	4.6%	9.5%	14.7%
	Growth	649.18	8.0%	9.8%	1.3%	13.2%	26.2%	31.4%
	Value	315.62	2.7%	-0.1%	3.2%	7.4%	10.7%	8.4%
	Quality	4,751.00	4.8%	5.5%	1.8%	5.7%	19.1%	32.4%
	Momentum	4,660.97	7.8%	10.0%	7.3%	15.7%	35.8%	10.6%
Fixed Income	High Dividend	5,636.23	2.2%	-0.4%	4.1%	8.2%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,061.27	1.2%	0.8%	6.3%	13.9%	13.9%	8.1%
	Global Bond	487.89	-0.4%	2.6%	5.3%	6.1%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	206.14	-0.6%	3.0%	5.7%	5.9%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	289.19	0.2%	2.1%	5.0%	6.5%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,347.66	-1.0%	-0.4%	2.5%	4.1%	0.6%	4.1%
	Asia HY	192.23	1.3%	-0.1%	2.6%	8.4%	15.1%	5.0%
	Asia IG	267.46	0.6%	0.3%	2.6%	6.3%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	623.05	1.0%	1.0%	3.0%	7.3%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	226.42	0.1%	0.5%	1.7%	3.7%	3.0%	0.7%
	Thai Corp	199.75	0.3%	0.7%	2.0%	4.4%	3.9%	2.5%
	Commodity Overall	524.67	1.3%	-7.6%	-4.5%	-6.0%	2.6%	-12.2%
Alternatives	Energy	575.55	3.0%	-13.7%	-9.6%	-5.8%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,686.28	2.9%	-2.6%	2.4%	-7.2%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	499.21	-2.8%	-1.8%	-3.0%	-5.0%	0.4%	-8.3%
	BRENT	63.90	1.2%	-14.5%	-14.4%	-17.6%	-3.1%	-10.3%
	WTI	60.79	4.4%	-15.0%	-15.2%	-17.0%	0.1%	-10.7%
	Gold	3,289.25	0.0%	5.3%	25.3%	41.4%	27.2%	13.1%
	Global REITs	2,926.44	2.6%	2.4%	3.9%	9.7%	1.6%	9.6%
	Global Infra	3,991.43	1.2%	2.0%	7.5%	13.0%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	124.52	2.6%	-0.7%	-4.2%	4.5%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 30 May 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	3.90%	29.5	1.4	-34.4	-87.3	4.77%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.57%	2.6	-12.2	-45.5	-80.8	2.37%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	1.77%	8.9	-27.3	-30.5	-121.8	2.99%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	4.02%	22.0	-17.3	-37.1	-33.0	4.35%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.74%	6.4	-9.5	13.6	35.7	0.38%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.40%	23.9	19.5	-16.9	7.5	4.33%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.80%	-8.9	-19.2	-50.4	-100.0	2.80%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.50%	5.6	-23.7	13.5	-3.4	2.53%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.65%	20.6	-2.8	7.9	46.9	4.18%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.50%	18.4	1.1	40.0	47.1	1.03%	0.61%
Periphery & EM	France	3.16%	-0.7	-29.3	-3.5	14.5	3.01%	2.56%
	Portugal	2.97%	-3.2	-28.6	12.7	-16.2	3.13%	2.63%
	Italy	3.48%	-8.4	-38.7	-4.2	-38.8	3.87%	3.69%
	Greece	3.24%	-4.7	-31.4	2.2	-34.3	3.58%	3.05%
	Spain	3.09%	-2.2	-28.1	3.3	-18.2	3.27%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	6.21%	-6.1	-4.2	-19.0	-65.9	6.87%	6.77%
Credit Yield	EM Gov Local Currency	3.65%	5.6	-11.5	5.2	-40.9	4.05%	4.08%
	US IG	5.15%	8.0	6.0	-14.0	-20.0	5.35%	5.00%
	EU IG	3.10%	-4.4	-21.2	-8.7	-72.9	3.83%	3.56%
	CH IG	4.85%	11.2	6.3	-30.7	-59.3	5.44%	5.41%
	ASIA IG	4.93%	9.1	3.9	-27.1	-42.4	5.36%	5.16%
	US HY	7.35%	-57.0	-42.0	-8.0	-32.0	7.67%	7.52%
	EU HY	6.03%	-27.0	-29.0	0.0	-89.0	6.92%	7.35%
	CH HY	9.45%	13.3	71.2	-29.1	-57.1	10.02%	13.76%
	Asia HY	9.18%	-30.9	-20.6	-55.2	-121.6	10.40%	14.69%

Asset Class	As of 30 May 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	134.6	-17.9	2.9	14.7	16.8	117.9	133.8
	EU IG Credit Spread	84.8	-11.4	-0.3	-0.3	12.0	72.8	81.5
	China IG Credit Spread	71.7	-16.0	-0.2	-4.9	-9.9	81.6	125.0
	ASIA IG Credit Spread	75.6	-16.8	-2.6	-2.7	-2.3	78.0	104.7
	US HY Credit Spread	371.6	-62.1	-18.1	43.3	15.9	355.7	385.1
	EU HY Credit Spread	326.1	-31.3	3.5	27.5	30.0	296.1	330.9
	China HY Credit Spread	549.4	5.4	48.8	21.2	38.3	511.1	1063.7
	Asia HY Credit Spread	437.3	-96.0	-47.7	-61.0	-107.2	544.5	810.8

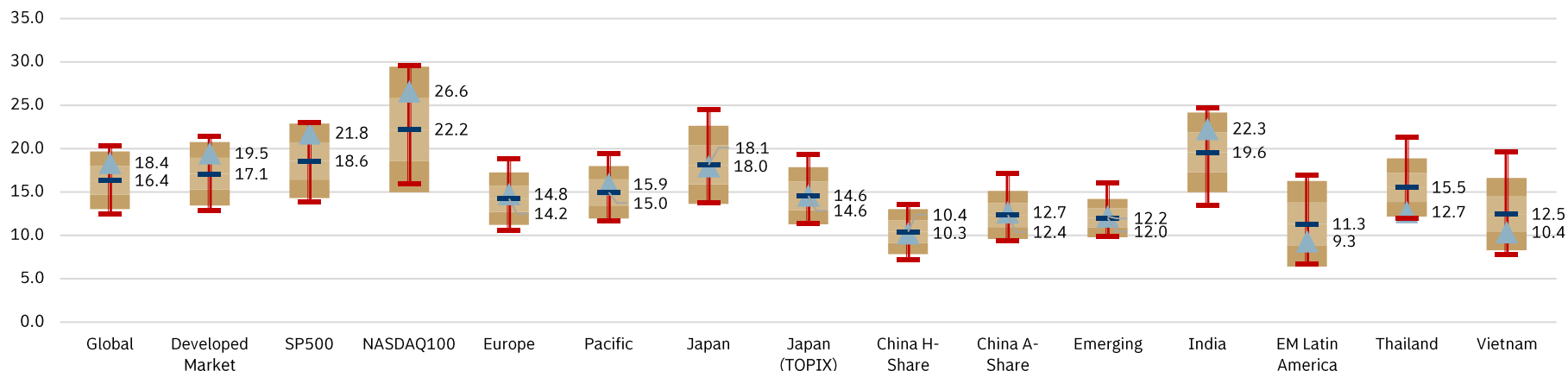
Asset Class	As of 30 May 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	99.33	-0.1%	-4.7%	-8.4%	-4.6%	7.1%	-2.1%
	USDTB	32.83	-1.8%	-3.2%	-3.7%	-10.3%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.88	-0.2%	-4.7%	-8.8%	-4.1%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	144.02	0.7%	-4.0%	-8.4%	-7.0%	11.5%	7.6%
	USDBGB	0.74	-1.0%	-4.0%	-7.0%	-5.1%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.20	-1.0%	-0.8%	-1.4%	-0.6%	2.8%	2.9%



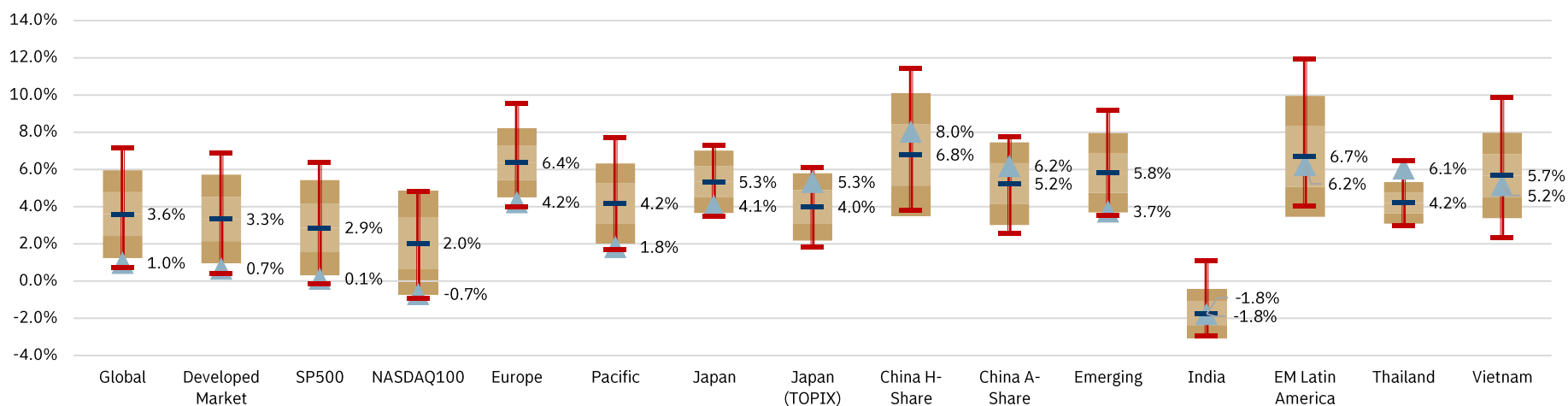
Valuation – PER & EYG

Forward PE Ratio

+/- 2 S.D. +/- 1 S.D. Average Last Max/Min



Earning Yield Gap



Disclaimer

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

