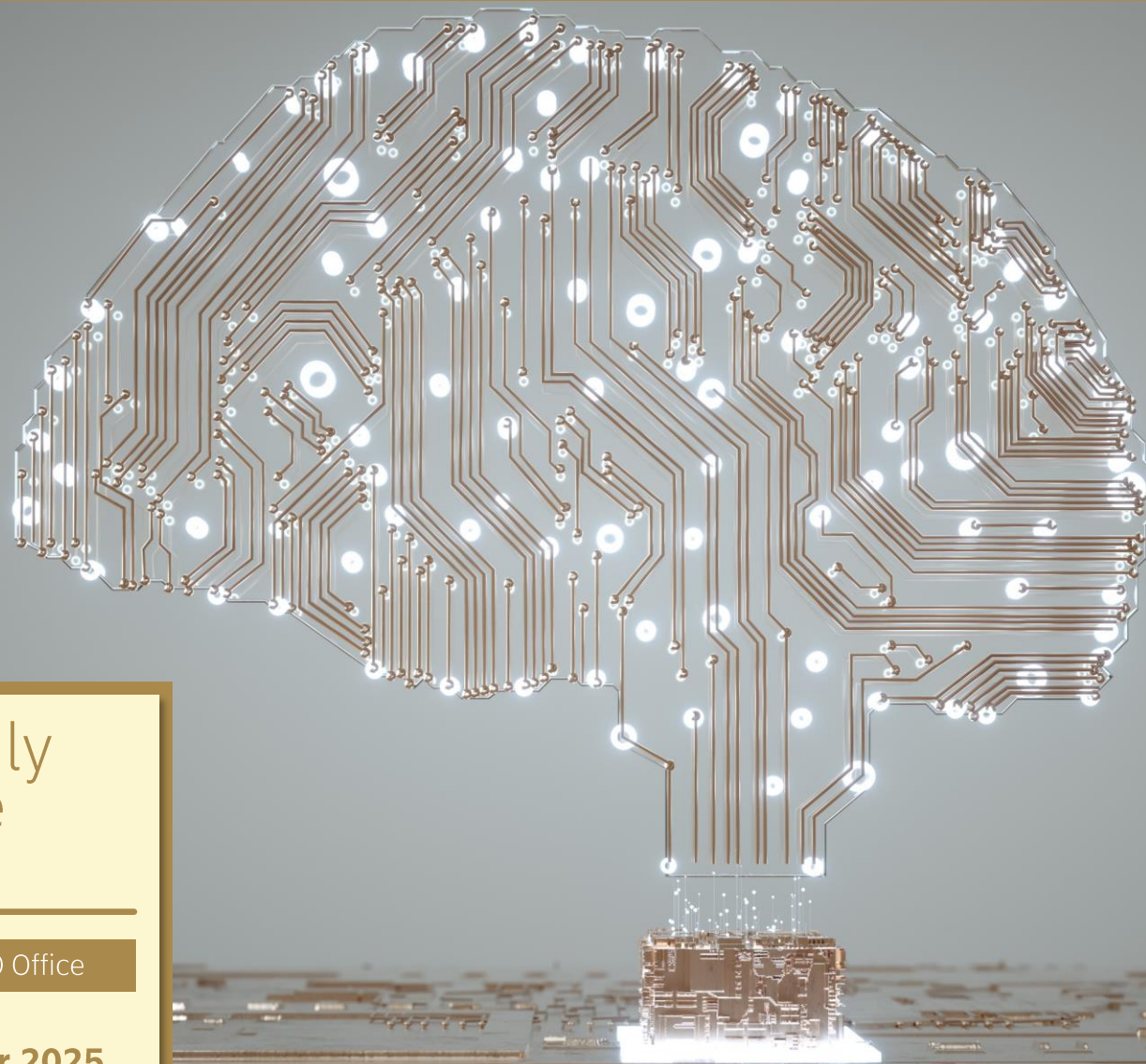




Monthly House View

By BBL CIO Office

September 2025

Market Review

เดือนสิงหาคม ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ได้แรงหนุนจากผลประกอบการไตรมาส 2 ของตลาดหุ้นสำคัญออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ รวมถึงความหวังต่อการยุติสงครามรัสเซีย-ยูเครน ด้านตราสารหนี้และทองคำราคาปรับตัวขึ้นได้แรงหนุนจากแนวโน้มที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณเตรียมลดดอกเบี้ยในเดือนกันยายนจากข้อมูลแรงงานสหรัฐฯอ่อนแอ

ตลาดหุ้นโลกให้ภาพเชิงบวก นำโดยหุ้นสหรัฐฯ ปรับขึ้น +1.91% ปัจจัยหลักจากผลประกอบการไตรมาส 2 ที่เติบโตดีกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยีที่กำไรเติบโตสูง อย่างไรก็ตาม ตลาดมีการหมุนเวียนการลงทุนจากหุ้นเทคโนโลยีไปยังกลุ่มอื่นๆ เพื่อลดความเสี่ยงจากราคาที่ปรับตัวขึ้นสูง ด้านหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้น +0.74% ได้แรงหนุนจากต้นทุนที่ลดลงจากการปรับลดดอกเบี้ย การบริโภคฟื้นตัว การจ้างงานเพิ่มขึ้น รวมถึงความหวังในการเจรจายุติสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการลงทุนด้านยุทธศาสตร์ป้องกันประเทศที่รัฐบาลผลักดัน ส่วนตลาดหุ้นจีน A-share ปรับตัวขึ้น +10.33% หลังสหรัฐฯ และจีนตกลงขยายเวลาการระงับข้อพิพาทการค้าออกไปอีก 90 วัน ลดความกังวลด้านการค้าระหว่างประเทศ นอกจากนี้ รัฐบาลจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการบริโภคภายในประเทศ ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น +4.01% ได้แรงหนุนจากข้อมูลเศรษฐกิจ โดย GDP Q2/25 ขยายตัวดีกว่าคาด อัตราว่างงานอยู่ในระดับต่ำ และเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงตามราคาอาหารที่ปรับตัวลง ด้านหุ้นไทยปรับลง -0.46% จากความไม่แน่นอนทางการเมืองและปริมาณกำไรยังถูกปรับลดลง แม้ว่า GDP Q2 ขยายตัวดีกว่าคาด และงบ. มีมติเป็นเอกฉันท์ลดดอกเบี้ย 0.25% เหลือ 1.50% ต่อปี เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ หุ้นในกลุ่ม Thematic ปรับตัวเพิ่มขึ้น นำโดยหุ้นกลุ่มพลังงานสะอาด (Clean Energy) ฟื้นตัวแรง หลังนักลงทุนเห็นความชัดเจนด้านนโยบาย ขณะที่ หุ้นกลุ่มสุขภาพ (Healthcare) ได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อของนักลงทุน เนื่องจาก Valuation กลับมาน่าสนใจ หลังราคาปรับฐานลงแรงจากปัจจัยเฉพาะตัวของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา

ตราสารหนี้โลกฟื้นตัว โดย US Treasury เพิ่มขึ้น +1.06% ได้รับแรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับลดลง หลังการธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ให้น้ำหนักกับข้อมูลตลาดแรงงานที่ชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ด้านตราสารหนี้ Global Corporate Bond ปรับเพิ่มขึ้น +1.39% จากการที่ Credit Spread แคบลง สะท้อนถึงแรงกดดันด้านการค้าที่ผ่อนคลายลง

ราคาน้ำมัน WTI และ Brent ปรับลง -7.58% และ -6.08% ตามลำดับ หลังที่ประชุมโอเปกมีมติเพิ่มกำลังการผลิตในเดือนก.ย. ประกอบกับปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ที่มีแนวโน้มผ่อนคลาย อาจส่งผลให้ปริมาณอุปทานน้ำมันโลกเพิ่มขึ้น ด้านราคาทองคำปรับขึ้น +4.80% จากแรงซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย หลังข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ภาคแรงงานออกมาอ่อนแอว่าที่ตลาดคาดการณ์ด้าน Global REITs ปรับตัวขึ้น +4.09% ได้แรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับลดลงหลัง Fed ส่งสัญญาณเตรียมลดดอกเบี้ย ขณะที่ Thai REITs ปรับลง -0.47% จาก Sentiment เชิงลบในตลาดหุ้นไทยแม้มีการคาดการณ์ว่านโยบายการเงินของไทยจะยังคงผ่อนคลายเพื่อชดเชยการส่งออกที่มีโอกาสชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี

Macro Outlook

สัญญาณความเสี่ยงของการค้าโลกในเดือน ส.ค. ทนอภัยคลี่คลายลง แม้ยังมีความขัดแย้งและปัจจัยแทรกเป็นระยะ ความคืบหน้าที่สำคัญได้แก่ สหรัฐฯ-จีนตกลงขยายเวลาพักการระงับภาษีอากรไปอีก 90 วันจนถึง 10 พ.ย. ช่วยบรรเทาแรงกดดันต่อห่วงโซ่อุปทานในช่วง 2-3 เดือนข้างหน้า ขณะเดียวกัน สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) บรรลุกรอบภาษีใหม่ โดยสหรัฐฯ กำหนดอัตรา 15% ต่อสินค้านำเข้าส่วนใหญ่จากยุโรป พร้อมการเสนอปรับลดภาษีรถยนต์และชิ้นส่วนจาก 27.5% หาก EU ตอบรับลดภาษีสินค้าสหรัฐฯ ตามเงื่อนไข ทำให้ทิศทางการค้าชัดเจนขึ้น ทั้งนี้ ความตึงเครียดทางการค้ายังดำรงอยู่ โดยที่สหรัฐฯ ปรับเพิ่มภาษีสินค้านำเข้าจากอินเดียอีก 25% (รวมเป็นราว 50%) จากประเด็นการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย นอกจากนี้ ล่าสุดศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ มีคำตัดสินให้มาตรการเก็บภาษีศุลกากรส่วนใหญ่ในยุครถยนต์ไม่ชอบด้วยกฎหมาย สร้างแรงสั่นสะเทือนต่อแกนหลักของนโยบายการค้า โดยสรุป **ความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่กดดันความเชื่อมั่นลดลงตามลำดับ แต่ยังไม่หมดสิ้น (ภาพ 1) และอาจสร้างความผันผวนขึ้นเป็นระยะในช่วงต่อไป**

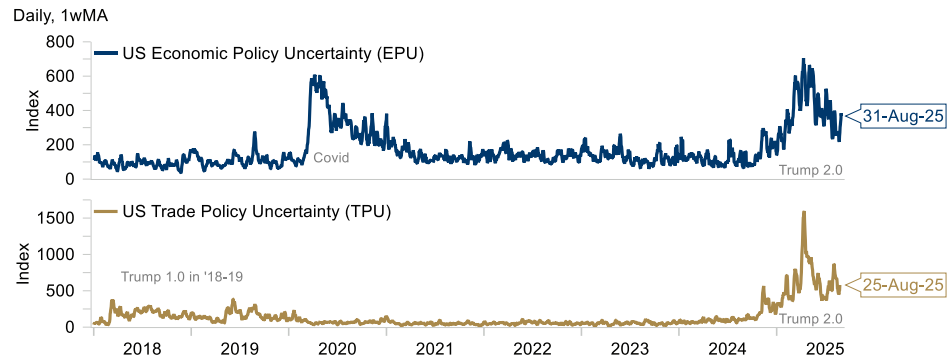
ด้านกิจกรรมเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ช่วงที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกยังทรงตัวได้แม้เผชิญกำแพงภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ยกระดับขึ้นสูงถึงเฉลี่ยกว่า 18% **ข้อมูลเศรษฐกิจส่วนใหญ่ดีกว่าคาด (ภาพ 2)** และเงินเฟ้อโดยรวมต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) ดัชนี PMI ภาคอุตสาหกรรมกลับมาอยู่ในโซนขยายตัว (เดือน ส.ค. เกิน 51 สำหรับ G4) ขณะที่ภาคบริการทรงตัวเหนือ 50 อย่างชัดเจน (เดือน ส.ค. เกิน 54 สำหรับ G4) โดยสหรัฐฯ เป็นแรงหนุนสำคัญ แม้ดัชนี PMI จาก S&P Global และ ISM ยังแสดงภาพต่างกัน อีกทั้งแรงผ่อนคลายนโยบายการเงินโลกในหลายเดือนก่อนหน้านี้เริ่มส่งผ่านสู่เศรษฐกิจจริง อย่างไรก็ตาม **ตลาดแรงงานสหรัฐฯ เริ่มส่อจุด** ตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตรถูกปรับลงรวมกว่า 2.6 แสนตำแหน่งในเดือน พ.ค.-มิ.ย. ขณะที่เงินเฟ้อสหรัฐฯ ปรับขึ้นบ้างน้อยแต่จำกัด **โดยภาพรวม ผลกระทบจากภาษีต่อเศรษฐกิจโลกและสหรัฐฯ เริ่มทยอยปรากฏทีละน้อย ทั้งเชิงบวกที่เศรษฐกิจยังประคองตัวได้ค่อนข้างดี และด้านระว่างจากเงินเฟ้อบางส่วนที่เริ่มมีสัญญาณปรับขึ้น**

วัฏจักรนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายเป็นขั้วหน้าต่อไป แต่ขยับเข้าใกล้จุดสิ้นสุด (terminal) มากขึ้น ทั้ง DM และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) กลับมาลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม หลังจากระเบิดระงับในช่วงก่อนหน้านี้ ด้านสหรัฐฯ การปรับถอนตัวเลขจ้างงานอย่างมีนัยสำคัญทำให้ตลาดให้น้ำหนักต่อความเสี่ยงด้านการจ้างงานและการเติบโตเพิ่มขึ้น จากเดิมที่กังวลเงินเฟ้อมากกว่า ส่งผลให้ความคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ยของ Fed ในการประชุม 16-17 ก.ย. สูงขึ้นชัดเจน โดยตลาดบ่งชี้ความเป็นไปได้ระดับสูง สอดคล้องกับถ้อยแถลงของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ Jackson Hole เราประเมินว่า **Fed จะลดดอกเบี้ยจนเข้าสู่ระดับใกล้เคียงสมดุล (neutral)** ประมาณ 3-3.25% ภายในปีหน้า โดยมี 3% เป็นระดับอ้างอิงตามประมาณการระยะยาวของ FOMC (ภาพ 3) ท่ามกลางความเป็นอิสระของ Fed ที่เป็นประเด็นมากขึ้น ซึ่งทำให้การลดดอกเบี้ยสอดคล้องกับนโยบายกลางหลักอื่น ๆ มากขึ้น ขณะที่ EM โดยรวมยังมีพื้นที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินมากกว่า จากค่าเงินที่แข็งค่าและแนวโน้มราคาน้ำมันที่ทรงตัวหรืออ่อนลงตามอุปสงค์โลกที่ชะลอตัว

สภาวะการเงินโลกผ่อนคลายขึ้นตามข้อมูลเศรษฐกิจโดยรวมที่ไม่เลวร้ายอย่างที่เคยกังวล แม้ earnings ยังเผชิญแรงกดดันเชิงมหภาค แต่ถูกตลาด price in ไปบางส่วน และล่าสุดยังแข็งแกร่ง โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากกลุ่ม AI **เรามองว่าตลาดหุ้นเผชิญ correction risk มากกว่า bear market risk** ขณะเดียวกัน **ผลตอบแทนพันธบัตร DM คาดว่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ** โดย bond yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปี ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในช่วงประมาณ 3.8-4.8% ในระยะถัดไป และยังมีความเสี่ยงจาก term premium ที่อาจดัน bond yields ขึ้น ภายใต้ความเสี่ยงด้านการคลัง สำหรับ **USD Index คาดว่าจะทรงตัวได้ในช่วงประมาณ 97-100 ใน 2-3 เดือนข้างหน้า** สะท้อนปัจจัยส่วนต่างการเติบโตเป็นหลัก (ภาพ 4) แม้ภาพระยะยาวยังเผชิญความเสี่ยงอ่อนค่า ส่วนเงินบาทยังแข็งเกินปัจจัยพื้นฐาน

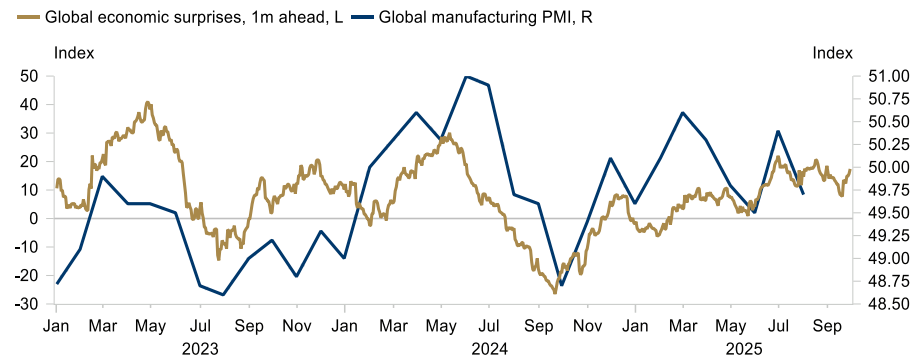


Fig. 1 Policy uncertainties easing, yet still elevated



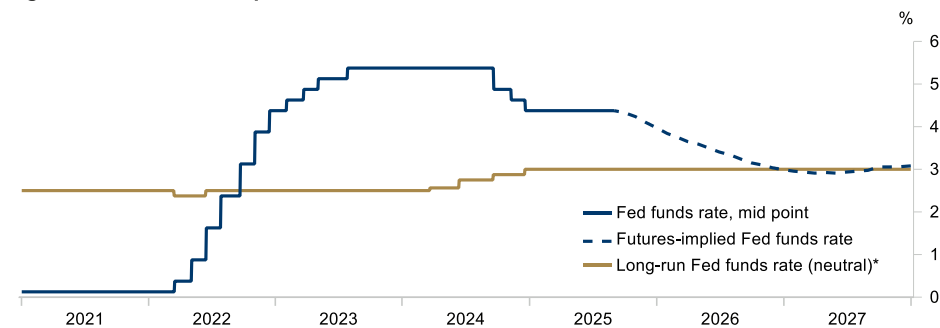
Sources: Economic Policy Uncertainty, Matteo Iacoviello, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Fig. 2 Better-than-feared economic data as activity outlook holds up



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

Fig. 3 Fed funds rate expected to end near neutral



* Latest FOMC est., median

Sources: Fed, CME Group, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 1-Sep-25

Fig. 4 USD Index recently supported by improved US-peer economic expectation gap



* US peers: Sentix economic expectations weighted by USD Index basket shares of EUR and JPY

Sources: Sentix, ICE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



Investment Outlook

- ในเดือน ส.ค. ตลาดหุ้นทั่วโลกยังคงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องติดต่อกันเป็นเดือนที่สี่ โดยนักลงทุนยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจทั่วโลกจากความชัดเจนด้านนโยบายการค้า ผลประกอบการไตรมาส 2/25 ที่ส่วนใหญ่ยังคงออกมาดีกว่าคาดและนักวิเคราะห์ได้ทยอยปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนเพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉพาะในประเทศสหรัฐฯ จากหุ้นกลุ่ม Technology และ Communication Services ซึ่งได้ประโยชน์จากเทรนด์เรื่องของ AI และ Digital Transformation
- นอกจากนั้นนโยบายการเงินและการคลังที่ยังคงผ่อนคลายในหลายประเทศทั่วโลกจากอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เราเห็นการฟื้นตัวของดัชนีชี้ชี้นำเช่น ตัวเลข PMI ทั้งภาพการผลิตและภาคบริการในหลายภูมิภาคปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของตัวเลขเศรษฐกิจจริงในอนาคตข้างหน้า และ ลดโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอย/ชะลอตัว ด้วยปัจจัยข้างต้น เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral
- ด้านพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเป็นปัจจัยที่เราติดตามใกล้ชิดแม้เราจะเห็นตัวเลขผลประกอบการไตรมาส 2/25 ของสหรัฐฯออกมาแข็งแกร่ง และ ผู้บริหารส่วนใหญ่มีมุมมองเชิงบวกสำหรับอนาคตข้างหน้า อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจบางส่วนยังคงส่งสัญญาณแบบ Mixed กล่าวคือเรายังคงเห็นสัญญาณความเสี่ยงด้าน Stagflation Risk ในสหรัฐฯ สะท้อนจากตัวเลข Core CPI +3.1% YoY และ Core PPI +3.7% YoY ซึ่งสูงกว่าเดือนก่อนหน้าและสูงกว่านักวิเคราะห์คาด อีกทั้งตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ก.ค. ที่ออกมาต่ำกว่าคาดและมีการ Revised Down ตัวเลขการจ้างงาน 2 เดือนก่อนหน้าลดลงกว่า 258K ตำแหน่ง ส่งสัญญาณว่าผลกระทบด้านเงินเฟ้อจากนโยบายกำแพงภาษีกำลังส่งผ่านมายังสหรัฐฯ และ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ เองก็อาจมีจุดที่เปราะบางด้วยเช่นกัน ดังนั้นนักลงทุนยังคงต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด เรายังคงแนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors ที่มีปัจจัยสนับสนุนเฉพาะตัว เช่น Healthcare, Financials, Utilities, Information Technology และ Communication services ของสหรัฐฯ
- ในแง่ของนโยบายการเงินเราเห็นธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณเชิงบวกต่อการดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายหลังการประชุมที่ Jackson Hole Economic Symposium ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจเพิ่มขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มอีก 0.50% ภายในปีนี้และเริ่มลดดอกเบี้ยครั้งแรกช่วงเดือน ก.ย. นี้ ซึ่งจะเป็ปัจจัยเชิงบวกต่อกลุ่ม Interest Rate Sensitive Sector เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Global Property จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral จากปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง และ คาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจจริงทยอยฟื้นตัวในอนาคตข้างหน้า
- คงแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป และ จีนโดยเฉพาะในกลุ่ม China Technology จากผลประกอบการไตรมาส 2/25 ที่หลายบริษัทยังคงดีกว่าคาด Attractive Valuation และ Sentiment เชิงบวก

Recommendation

1. US Growth Normalization with Potential Higher Inflation Risk :

- ถึงแม้ผลประกอบการไตรมาส 2/25 ออกมาดีกว่าคาด แต่เศรษฐกิจสหรัฐฯยังมีความเสี่ยง Stagflation Risk ตัวเลขเงินเฟ้อมีความเสี่ยงปรับเพิ่มขึ้นและการจ้างงานปรับตัวลดลง
- แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Utilities, Information Technology และ Communication services ของสหรัฐฯ

2. Trade War Risks Overhang and Global Opportunities:

- จีน อินเดีย และ คู่ค้าสำคัญบางประเทศของสหรัฐฯ ยังอยู่ในขั้นตอนการเจรจาข้อตกลงทางการค้า ซึ่งผลลัพธ์ของข้อตกลงอาจส่งผลกระทบต่อ Growth และ Inflation ของกลุ่มประเทศเหล่านี้ ยังคงเป็นประเด็นที่ยังคงต้องติดตามใกล้ชิด
- คงแนะนำ Slightly Overweight หุ้นกลุ่มยุโรป และ จีนโดยเฉพาะในกลุ่ม China Technology จากผลกระทบที่จำกัดของนโยบายกำแพงภาษี, นโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลาย, Attractive Valuation และ Sentiment เชิงบวกของนักลงทุน

3. Resilience Global Growth with Supportive Global Central Banks:

- ตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกออกมาดีกว่าคาด สนับสนุนโดยการลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกตั้งแต่ไตรมาส 4/24 คาดเศรษฐกิจชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession และตัวเลขเศรษฐกิจจริงทยอยฟื้นตัวตาม Leading Indicators เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral
- ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายหลังจากคงดอกเบี้ยติดต่อกันนาน 9 เดือน สนับสนุน Interest Rate Sensitive Sector แนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Global Property จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral
- 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



US Growth Normalization with Potential Higher Inflation Risk:

ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงส่งสัญญาณแบบ Mixed เราเห็นตัวเลขผลประกอบการไตรมาส2/25 ดีกว่าคาด, NFIB Small Business Optimism Index ที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นพร้อมทั้งตัวเลข PMI ที่ส่งสัญญาณฟื้นตัว อย่างไรก็ตามตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ออกมาแยกว่าคาด, กิจกรรมทางเศรษฐกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ, และ ตัวเลขเงินเฟ้อทั้ง Core CPI และ Core PPI ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นยังคงเป็นปัจจัยความเสี่ยง Stagflation Risk ของทางสหรัฐฯ ซึ่งต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด

- тренด์ของ AI และ Digital Transformation ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่ม Information Technology และ Communication Service Sector ในสหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งและมุมมองเชิงบวกของผู้บริหารต่ออนาคตข้างหน้า อย่างไรก็ตามคำถามเรื่อง Return on Investment สำหรับการลงทุนเม็ดเงินมหาศาลของบริษัทขนาดใหญ่ใน AI ยังคงเป็นปัจจัยที่ติดตามพัฒนาการของอุตสาหกรรมอย่างใกล้ชิดเนื่องจากราคาดัชนีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเองก็สะท้อนความคาดหวังที่สูงของนักลงทุนด้วยเช่นกัน
- แนะนำกลยุทธ์แบบ Selective Sectors โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยสนับสนุนเฉพาะตัวซึ่งได้แก่กลุ่ม Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities

Trade War Risks Overhang and Global Opportunities:

นักลงทุนทั่วโลกเริ่มเห็นความชัดเจนในแง่ของนโยบายการค้า หลังสหรัฐฯได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศคู่ค้าทั่วโลก โดยอัตราภาษีเฉลี่ยที่หลายประเทศทั่วโลกได้รับอยู่ระหว่าง 15%-25% ซึ่งตลาดเชื่อว่าภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถรับมือกับต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นได้ ทั้งนี้นักลงทุนยังคงรอติดตามผลการเจรจาข้อตกลงทางการค้าระหว่างจีน อินเดีย และประเทศคู่ค้าสำคัญของสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Growth และ Inflation Outlook ของประเทศเหล่านี้

- เราคงคำแนะนำ Slightly Overweight หุ้ญยุโรป ธนาคารกลางยุโรปที่ได้มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องกว่า 2.0% ในช่วงปีที่ผ่านมาส่งผลให้เราเริ่มเห็นดัชนี Leading Indicators หลายตัวฟื้นตัวต่อเนื่องและคาดว่าจะสนับสนุนให้ตัวเลขเศรษฐกิจจริงและกำไรบริษัทจดทะเบียนปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- เราคงคำแนะนำ Slightly Overweight หุ้ญจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากผลประกอบการไตรมาส2/25 ที่ออกมาดีกว่าคาด และ นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อการพัฒนาการอุตสาหกรรม Technology ภายในประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มของ AI และ Supply Chain หลังเราเริ่มเห็นรัฐบาลจีนส่งสัญญาณให้บริษัทเทคโนโลยีของจีนระมัดระวังและลดการพึ่งพาต่อ Advance Semiconductor จากสหรัฐฯ



Resilience Global Growth with Supportive Global Central Banks:

พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกส่งสัญญาณชะลอตัวแต่ยังคงออกมาดีกว่าคาด อีกทั้งตัวเลขดัชนีชี้นำอย่าง PMI ภาคบริการและภาคการผลิตฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา นอกจากนี้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายหลังจากคงดอกเบี้ยติดต่อกันนาน 9 เดือน เป็นปัจจัยเชิงบวกที่สนับสนุนต่อกลุ่ม Interest Rate Sensitive Sector และ ช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ในอนาคตข้างหน้า ด้วยปัจจัยข้างต้นเราคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession

- เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral และติดตามพัฒนาการการเติบโตของเศรษฐกิจและตัวเลขเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด
- เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Global Property จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral จากปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง และ คาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวในอนาคตข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อาจจะลดได้ช้ากว่าประเทศอื่นจากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อจากนโยบายภาษี และ Deportation Policy
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดนดูจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐฯ และ ท่าทีของผู้ว่า ธปท.คนใหม่ ที่มีมุมมองสนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น

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

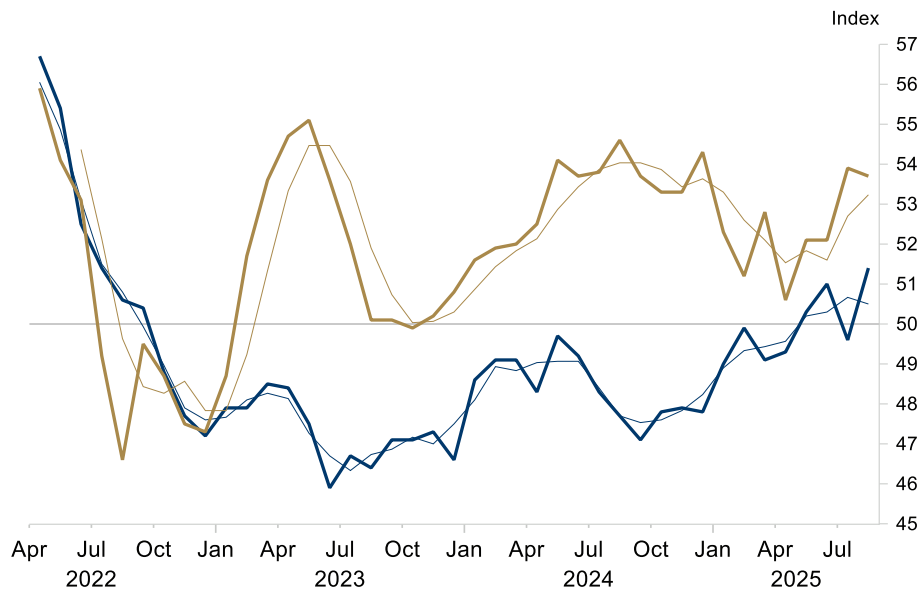


PMI โลกค่อนข้างแข็งแกร่ง, ISM PMI สหรัฐฯฟื้นตัวแม่ผันผวน สนับสนุนแนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุน

DM PMIs: manufacturing rebound, services well above 50

G4 PMIs; G4: US, EZ, UK, JP; as of Aug-25

— Manufacturing PMI — 3mMA — Services PMI — 3mMA

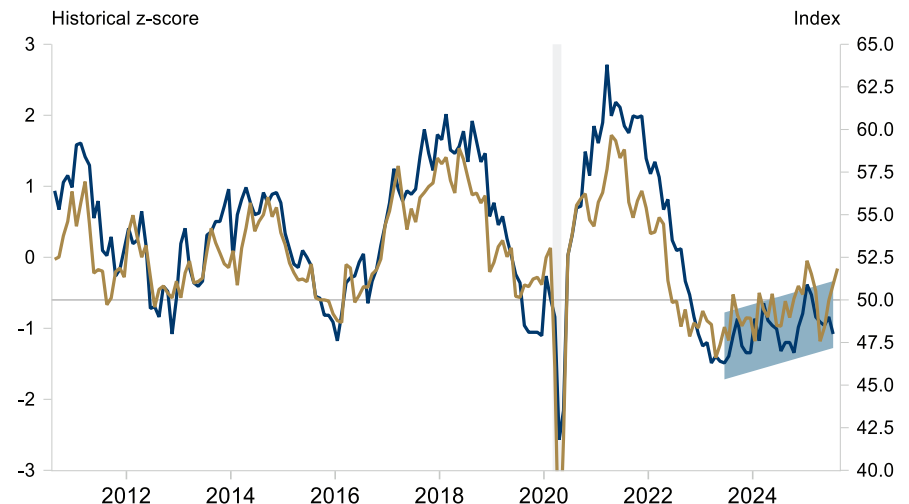


Sources: S&P Global, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

US manufacturing: regional rebound, ISM on a bumpy recovery trend

— US regional manufacturing, equally weighted*, 3mMA, L — US ISM manufacturing PMI, R

■ ISM 95% confidence trend range since mid-23 bottom, R



* Including only available data, using regional Fed surveys: Chgo., DA, KC, NY, PH, RI; latest: 5/6 available, Aug-25

Sources: ISM, Chicago Fed, Dallas Fed, Kansas City Fed, New York Fed, Philadelphia Fed, Richmond Fed, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

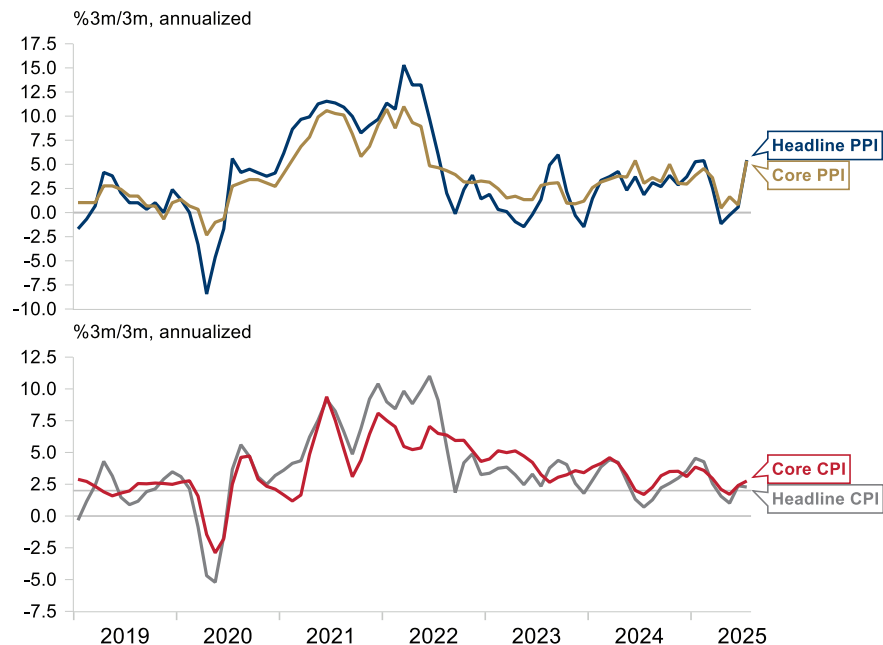
- ดัชนี PMI ภาคผลิตของกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว (DM) ล่าสุดแสดงความแข็งแกร่ง โดยภาคการผลิตกลับเข้าสู่โซนขยายตัวและภาคบริการทรงตัวที่เกือบ 54 จุด สูงกว่าระดับ 50 อย่างชัดเจนในเดือน ส.ค. (ภาพซ้าย)
- ขณะเดียวกันดัชนี ISM PMI ภาคผลิตของสหรัฐฯ ยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวแม่มีลักษณะผันผวน และหนุนด้วยการฟื้นของภาคการผลิตระดับภูมิภาค (ภาพขวา)
- แนวโน้ม PMI โดยรวมสนับสนุนมุมมองการปรับน้ำหนักหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับสู่ Neutral



เงินเพื่อสหรัฐฯ ปรับขึ้นแต่ยังจำกัด อาจกดดันมูลค่าหุ้น

Early, limited signs of tariff effects on US inflation

US PPI and CPI inflation



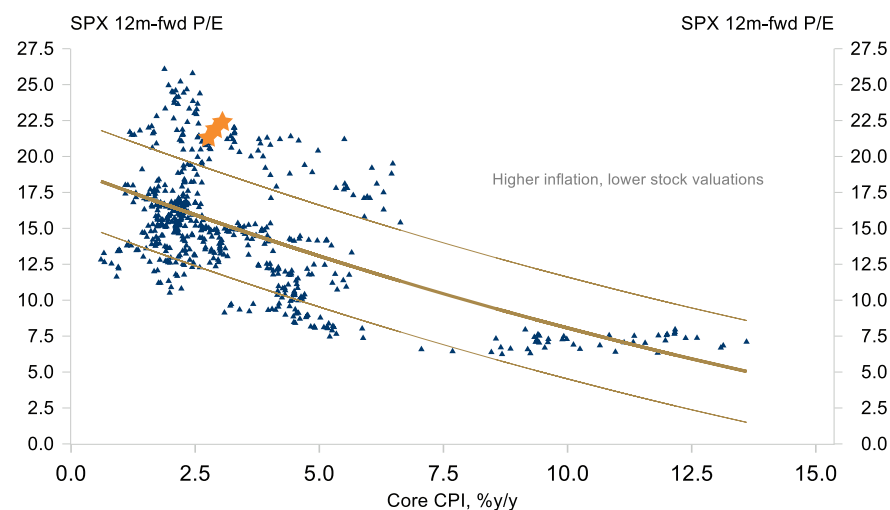
Sources: BLS, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Inflation pass-through may pressure US equity valuations

Data since 1979

▲ US core CPI vs. SPX 12m-fwd P/E, actual obs. — Trendline* — +/- 1 s.e.

★ Recent 3m, as of Jul-25



* Quadratic

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

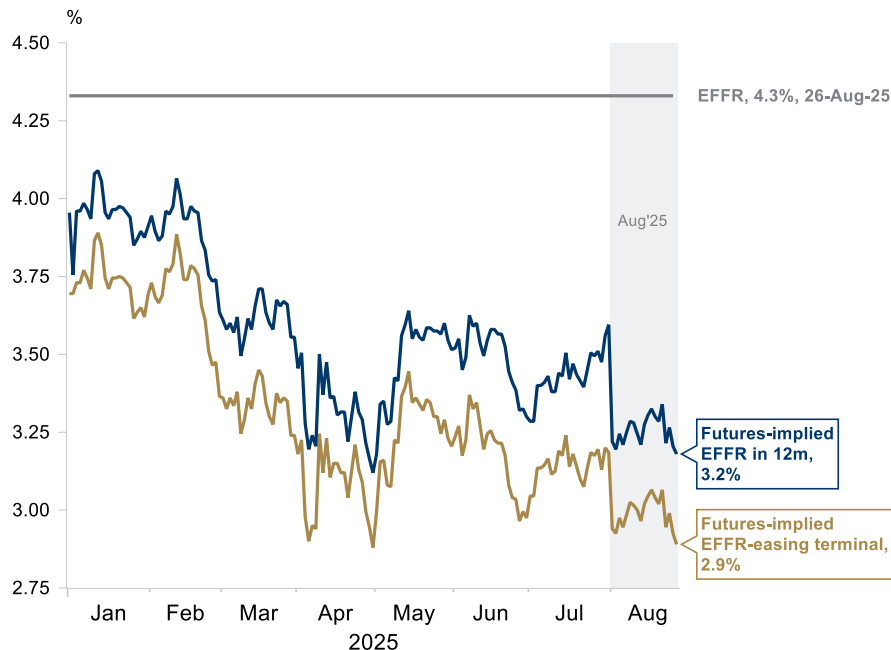
- เงินเพื่อสหรัฐฯ ทั้ง CPI และ PPI ปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะ PPI (ภาพซ้าย) แต่ยังอยู่ในกรอบจำกัด เมื่อพิจารณาผลกระทบจากภาษีต่อสินค้านำเข้าและโครงสร้างทางการเงินเพื่อที่ภาคบริการมีส่วนสูง
- ขณะที่แรงส่งผ่านเงินเพื่ออาจกดดันมูลค่าหุ้น (ภาพขวา) จึงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามและระมัดระวังต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง



Fed ผ่อนคลายชัดเจน อาจช่วยบรรเทาความผันผวนในตลาดหุ้น

Markets see sharp Fed funds rate decline from Jul to Aug

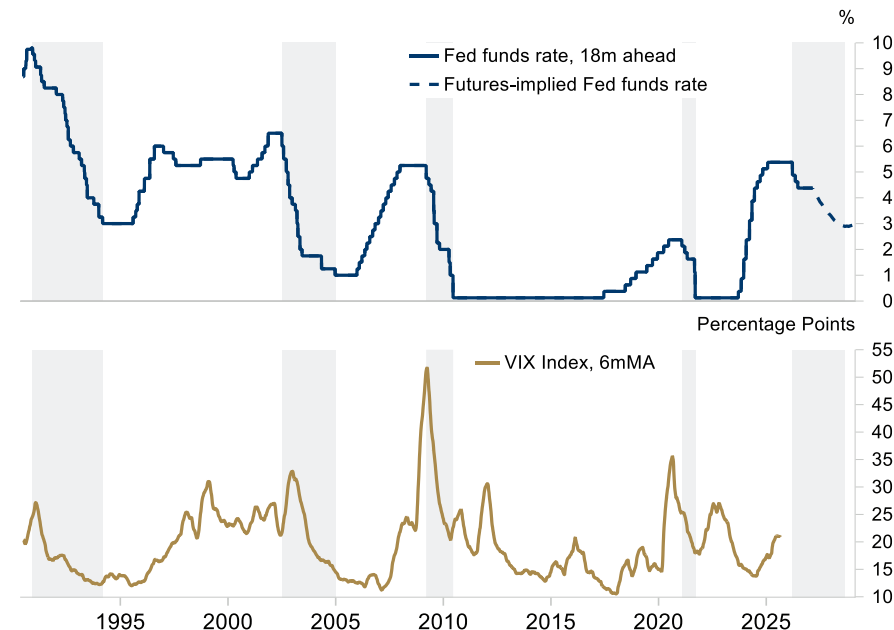
EFFR: effective Fed funds rate



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

Fed easing could help ease equity market stress ahead

Shaded areas: Fed's rate-cut cycles



Sources: Fed, CME Group, CBOE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 28-Aug-25

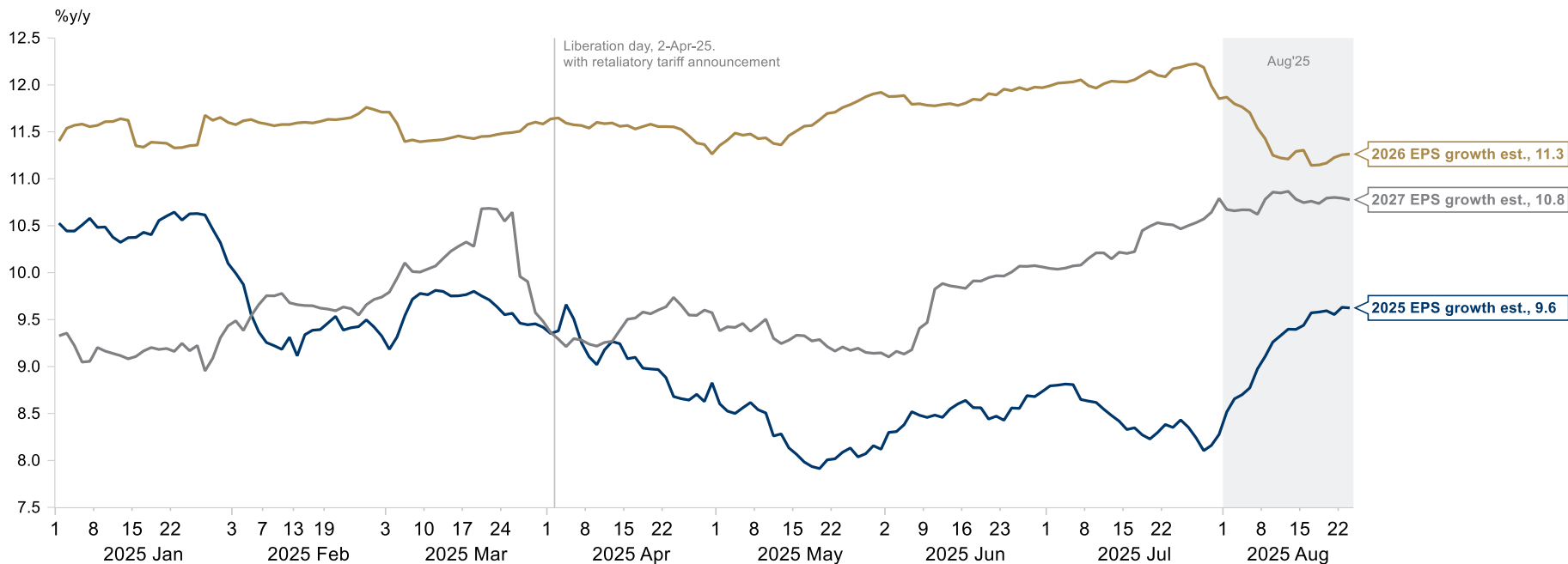
- Fed มีลักษณะผ่อนคลายนเด่นชัดขึ้น สะท้อนจากท่าทีของประธาน Fed พาวเวลล์ ในการประชุมประจำปี ที่ Jackson Hole และจากที่ตลาดปรับลดคาดการณ์ Fed funds rate ใน 12 เดือนและ terminal rate อย่างชัดเจนในเดือน ส.ค. (ภาพซ้าย) โดยเฉพาะหลังจากตัวเลขจ้างงานนอกเกษตรถูกปรับลดอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนว่าตลาดให้น้ำหนักต่อความเสี่ยงด้านการจ้างงานมากขึ้น แม้อัตราเงินเฟ้อยังคงเป็นปัจจัยที่สำคัญ
- โดยปกติ การผ่อนคลายนโยบายการเงินของ Fed สนับสนุนสภาพคล่องและความเชื่อมั่น จึงช่วยลดความผันผวนของตลาดหุ้น (ภาพขวา) พร้อมหนุนการปรับน้ำหนักหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับสู่ Neutral



การเติบโต EPS หุ้นโลกปรับเข้าสู่ทิศทางปกติ ขณะที่มุมมองระยะข้างหน้ายังคงดีขึ้น

Global EPS growth estimates return to pre-Liberation Day levels for 2025–26, rising further in 2027

Annual ACWI EPS growth est., as of 25-Aug-25



Sources: Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

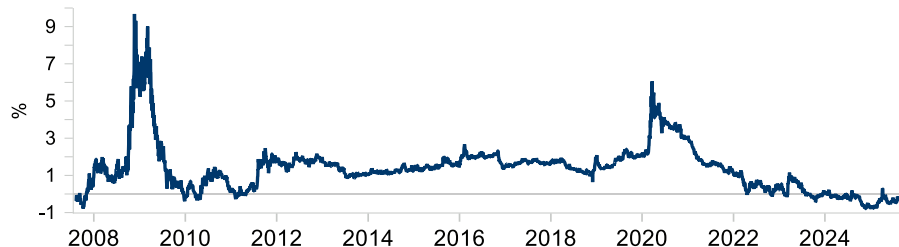
- EPS หุ้นโลกยังอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างดี โดยได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มธุรกิจ AI และข้อมูลเศรษฐกิจโลกที่ดีกว่าคาด ส่งผลให้คาดการณ์การเติบโต EPS ปี 2025–26 กลับไปยังระดับก่อน Liberation Day (ส่วนหนึ่งจาก base effect สำหรับ 2026) ขณะที่มุมมองปี 2027 ปรับขึ้นต่อเนื่อง แม้แรงกดดันเชิงมหภาคจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจยังคงอยู่
- ภาพรวมการเติบโต EPS หุ้นโลกที่กลับเข้าสู่ระดับปกติมากขึ้น และมุมมองระยะข้างหน้าที่ยังคงทยอยดีขึ้นต่อเนื่อง สนับสนุนการปรับน้ำหนักหุ้นโลกจาก Slightly Underweight สู่ Neutral



Dividend yield gap ของ REIT จำกัด downside, ดอกเบี้ยจํานองผ่านจุดสูงสุด, มาตรฐานเครดิตเข้าสู่ปกติ

REIT dividend yield gaps may have limited downside

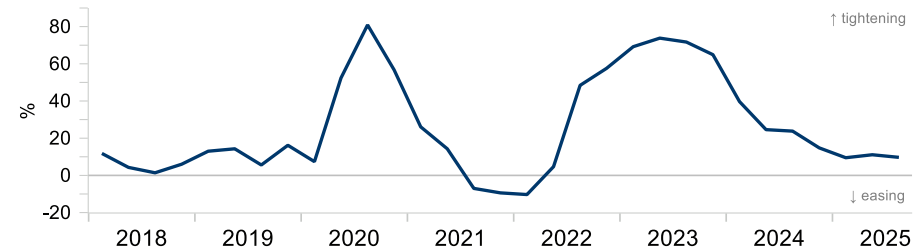
US REIT dividend yield gap = US REIT dividend yield minus 10y UST yield



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

CRE credit standards have normalized

Credit standards for US commercial real estate (CRE) (constructions, land development)



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

Mortgage rates peaked, to moderate gradually

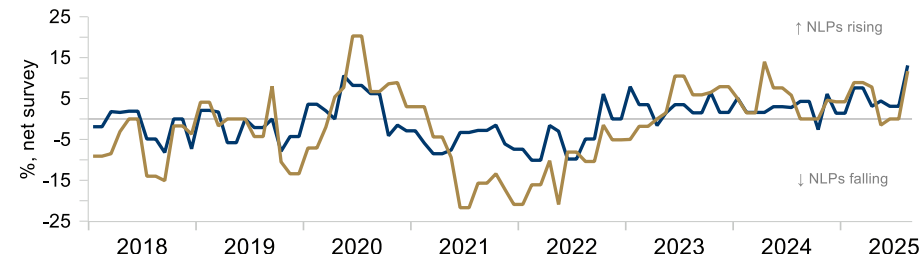
US 30y fixed-rate mortgage rate



Sources: Freddie Mac, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Rising real estate NPLs

US residential RE nonperforming loans US CRE nonperforming loans



Sources: Dallas Fed, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- Dividend yield gap ของ REIT เริ่มมี downside จำกัด (ภาพซ้ายบน) และอัตราดอกเบี้ยจํานองผ่านจุดสูงสุด (ภาพซ้ายล่าง) โดยที่ทั้งสองปัจจัยมีความน่าจะเป็นปรับดีขึ้นในระยะข้างหน้าจากท่าทีนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายของ Fed ที่ชัดเจนมากขึ้น
- ขณะเดียวกัน มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ปรับเข้าสู่ภาวะปกติ (ภาพขวาบน) แม้ NPL จะปรับขึ้น (ภาพขวาล่าง)
- ปัจจัยเหล่านี้โดยภาพรวมช่วยสนับสนุนการปรับน้ำหนัก REIT ไล่จาก Slightly Underweight สู่ Neutral



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	●		- คงน้ำหนัก Neutral ในเงินสดเพื่อรองรับความผันผวนและ Trade & Economic Uncertainty ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง
	Global Fixed Income	+		- อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงอีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	-		- ตลาดหุ้นไทยได้รับรู้ข่าวร้ายไปค่อนข้างมากและเห็น Valuation ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตามเรายังไม่เห็น Catalyst ที่จะทำให้หุ้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในระยะข้างหน้า อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียน และ ประเด็นด้านการเมืองยังคงเป็นปัจจัยที่ต้อง ติดตามใกล้ชิด
	Global Equity	●	▲	- ตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกออกมาดีกว่าคาด สนับสนุนโดยการลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกตั้งแต่ไตรมาส 4/24 คาดเศรษฐกิจจะเลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession และตัวเลขเศรษฐกิจจริงทยอยฟื้นตัวตาม Leading Indicators <u>เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral</u>
	Alternative	+		- Overweight ทองคำ, กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลังบอนด์ยีลด์ ที่ปรับลงสะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยขึ้นไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงต่อยของยีลด์เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- บอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในระยะข้างหน้าแต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอาจชะลอการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ - US Treasury Inflation Protected Security (TIPS) มีความน่าสนใจในการ Hedge อัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นสูงกว่าที่คาด และ ปัจจุบัน US Real Yields อยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		- คงมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว - อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง - ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นระยะยาว 30 ปีที่ 3.0% มีความน่าสนใจในแง่ของพื้นฐานเศรษฐกิจญี่ปุ่น และ เงินเฟ้อที่อาจปรับตัวลดลงในอนาคตข้างหน้าหากค่าเงินเยนแข็งค่า
	EM Government	●		- มีระดับบอนด์ยีลด์ที่น่าสนใจ อย่างไรก็ตามผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีและด้านค่าเงินในกลุ่ม EM ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนการชะลอตัวของเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนที่ยังคงอยู่ในระดับสูง
Currency	USDTHB	+		- คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB - เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- ดึงแบ่ผลประกอบการไตรมาส2/25 ออกมาดีกว่าคาดซึ่งนำโดยกลุ่มที่ได้ประโยชน์จาก AI และ Digital Transformation แต่เศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังมีความเสี่ยง Stagflation Risk ตัวเลขเงินเฟ้อมีความเสี่ยงปรับเพิ่มขึ้นและการจ้างงานปรับตัวลดลง - <u>คงคำแนะนำ Slightly Overweight</u> โดยเน้นลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยสนับสนุนเฉพาะตัวซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities
	EU	+		- <u>คงคำแนะนำ Slightly Overweight</u> ภูมิภาคยุโรปที่มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องกว่า 2.0% ในช่วงปีที่ผ่านมา ส่งผลให้เราเริ่มเห็นดัชนี Leading Indicators หลายตัวฟื้นตัวต่อเนื่องและคาดว่าจะสนับสนุนให้ตัวเลขเศรษฐกิจจริงและกำไรบริษัทจดทะเบียนปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	●		- อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นยังคงอยู่สูงกว่าระดับเป้าหมาย และ BOJ ยังคงอยู่ในวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความเสี่ยงกดดันให้ค่าเงินเยนแข็งค่า และ กระทบต่อค่าไรบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตามความชัดเจนด้านนโยบายภาษีการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% ซึ่งดีกว่าคาดไว้ในตอนแรก และ Valuation ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาวเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อมุมมองหุ้นญี่ปุ่น ด้วยปัจจัยข้างต้นทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น
	Japan	●		
	Emerging Markets	●		- คงคำแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากผลประกอบการไตรมาส2/25 ที่ออกมาดีกว่าคาด และ นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อการพัฒนาการอุตสาหกรรม Technology ภายในประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มของ AI และ Supply Chain หลังเราเริ่มเห็นรัฐบาลจีนส่งสัญญาณให้บริษัทเทคโนโลยีของจีนระมัดระวังและลดการพึ่งพาต่อ Advance Semiconductor จากสหรัฐฯ
	China	+		
	India	●		
	Vietnam	●		- อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ Growth และ Inflation ของทั้งสองประเทศ
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, Information Technology และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดี ผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด และได้ประโยชน์จากพัฒนาการของ AI เข้ามาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจ
Thematic	Thematic	●		- เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Environment จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral หลังเราเห็นตลาดรับรู้ข่าวร้ายจากด้านการปลดเบ็ดเงินสนับสนุนในธุรกิจพลังงานสะอาดไปเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งต้นทุนของพลังงานสะอาดที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และ Digital Transformation ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนในภาพกลาง-ยาว นอกจากนี้ค่าตัวของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่พร้อมปลดดอกเบี้ยนโยบายสนับสนุนในหุ้นกลุ่ม Cyclical Sector
	Environment	●	▲	
	Health Tech	●		
	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	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	●	▲	- ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายหลังจากคงดอกเบี้ยติดต่อกันนาน 9 เดือน สนับสนุน Interest Rate Sensitive Sector <u>แนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Global Property จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral</u>
	Gold	+		- <u>คงคำแนะนำ 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 เป็นการลงทุนระยะยาวที่ยังสามารถสร้างโอกาสและพัฒนารูทกิจได้ในทุกสภาวะตลาด โดยช่วงที่ตลาดผันผวนอาจเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสินทรัพย์ในราคาที่น่าสนใจ เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตที่ดีในระยะยาว
	Private Credit*	++		- Private Credit เป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า และสภาพคล่องสูงกว่า Private Equity และยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ แม้ตลาดปัจจุบันจะมีความไม่แน่นอน แต่คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมของ Private Credit ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง และอัตราการผลิตชำระหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ Private Credit จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ต

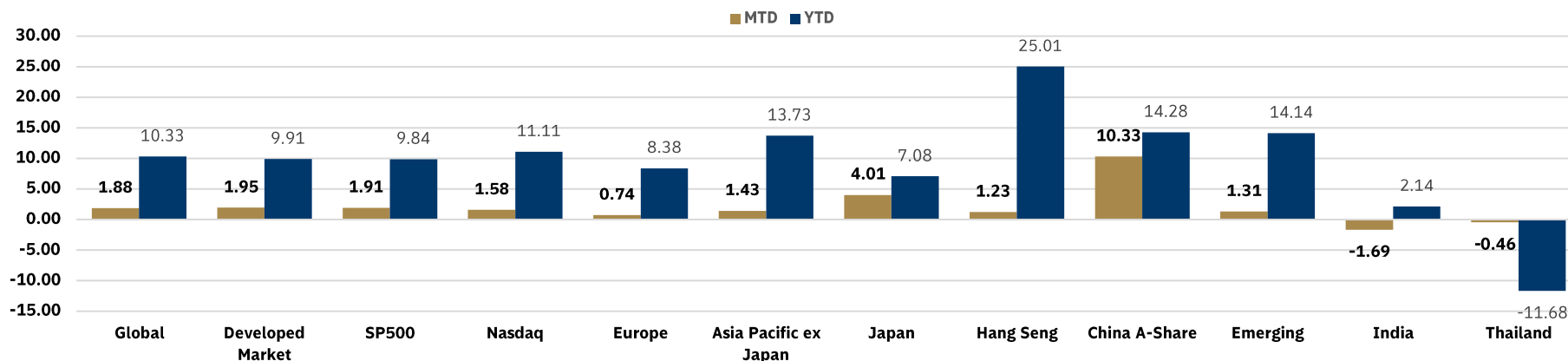
Underweight -- Slightly Underweight - Neutral ● Slightly Overweight + Overweight ++



* คำแนะนำสำหรับผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษตามเกณฑ์นิยามของ ก.ล.ด.

Global Equity

ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้น ตอบรับผลประกอบการไตรมาส 2 และแนวโน้ม Fed ปรับลดดอกเบี้ยในระยะอันใกล้

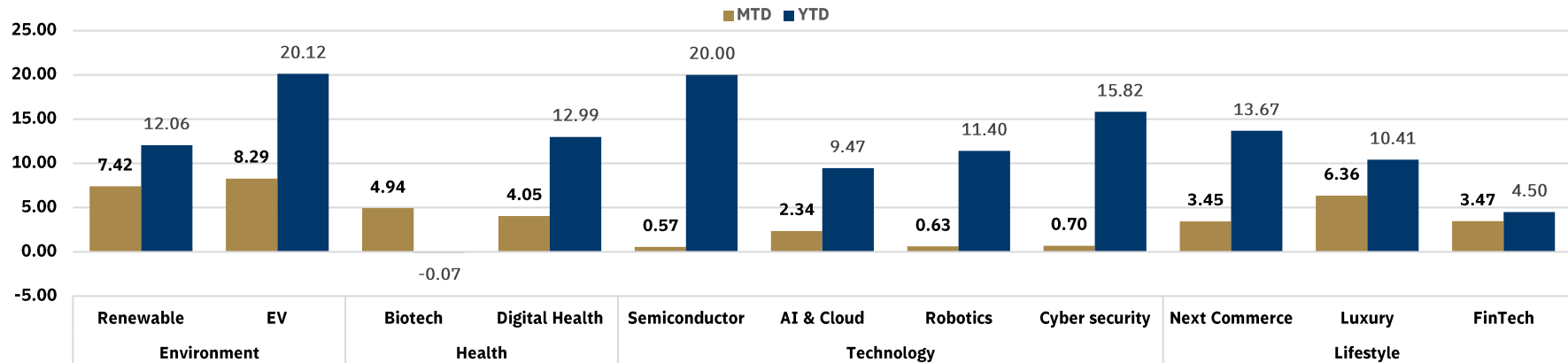


- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500** ปรับขึ้น +1.91% ระหว่างเดือนดัชนีนี้ทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องนำโดยหุ้นกลุ่มสุขภาพและวัสดุ ขณะที่ผลประกอบการไตรมาส 2 ที่เติบโตดีกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยีที่กำไรเติบโตสูง อย่างไรก็ตามตลาดมีการหมุนเวียนการลงทุนจากหุ้นเทคโนโลยีไปยังกลุ่มอื่นเพื่อลดความเสี่ยงจากราคาที่ปรับตัวขึ้นสูง และการแทรกแซงของรัฐบาล จากกรณีเข้าถือหุ้น Intel และการทำข้อตกลงให้ Nvidia กับ AMD แบ่งรายได้จากจีน ขณะที่ตลาดคาดว่า Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยในเดือนก.ย. หลังส่งสัญญาณผ่อนคลายเป็นครั้งแรก สำหรับข้อมูลเงินเฟ้อยังให้ภาพผสมโดยมีแรงกดดันจากต้นทุนและภาคการผลิตที่ชะลอตัว
- **ตลาดหุ้นยุโรป** ปรับขึ้น +0.74% ไกล่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 5 เดือน นำโดยหุ้นกลุ่มสุขภาพและการเงินจากผลประกอบการเติบโตเด่น ตลาดมีแรงหนุนจากเงินเฟ้อและต้นทุนกู้ยืมที่ลดลงตามการปรับลดดอกเบี้ย มีการฟื้นตัวของภาคธุรกิจ การจ้างงานเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกจากความหวังในการเจรจายุติสงครามรัสเซีย-ยูเครน และรัฐบาลเพิ่มการลงทุนด้านยุทธศาสตร์ป้องกันประเทศ อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนทางการเมืองยังคงกดดันความเชื่อมั่นผู้บริโภคอยู่ สำหรับ GDP Q2 ประกาศครั้งที่ 2 เติบโตเพียง 0.1% QoQ ลดลงจากไตรมาสแรก สะท้อนการใช้จ่ายและการลงทุนที่ระมัดระวังมากขึ้น
- **ตลาดหุ้นญี่ปุ่น** ปรับขึ้น +4.01% ดัชนีทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้ผลประกอบการไตรมาส 2 ถูกกดดันจากกลุ่มพลังงาน วัสดุ และสินค้าฟุ่มเฟือย ขณะที่เศรษฐกิจยังให้ภาพที่แข็งแกร่งจาก GDP ที่ขยายตัวดีกว่าคาด อัตราว่างงานต่ำ และเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงจากราคาอาหารที่ปรับตัวลง อย่างไรก็ตาม ยอดส่งออกมีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่อง และเงินเฟ้อยังคงสูงกว่าเป้าหมาย เปิดโอกาสให้ BOJ สามารถขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้อีกในระยะถัดไป ด้านความเสี่ยงตลาดยังมาจากการเมืองประปรายและนโยบายการคลังที่ไม่แน่นอน
- **ตลาดหุ้นจีน A-Share** ปรับตัวขึ้นแรง +10.33% ส่วนดัชนีชี้แจงปรับตัวขึ้น +1.23% เป็นการปรับตัวขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีแรงซื้อจากทั้งนักลงทุนสถาบันและรายย่อยโดยเฉพาะในหุ้นขนาดกลางและขนาดใหญ่ ปัจจัยหนุนที่สำคัญมาจากการที่สหรัฐฯ และจีนตกลงขยายเวลาการเจรจาสิทธิศุลกากรออกไปอีก 90 ลดความกังวลด้านการค้าระหว่างประเทศ นอกจากนี้รัฐบาลจีนยังเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมโดยการลดหย่อนดอกเบี้ยเงินกู้ให้แก่ประชาชนและภาคเอกชน ด้าน PBOC คงอัตราดอกเบี้ย LPR อายุ 1 ปี และ 5 ปี ไว้ที่ระดับ 3.0% และ 3.5% ตามลำดับ สอดคล้องกับการคาดการณ์
- **ตลาดหุ้นไทย** ปรับลง -0.46% จากความไม่แน่นอนทางการเมืองช่วงปลายเดือนและปริมาณกำไรยังถูกปรับลดลง รวมทั้งแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ ทั้งนี้ในช่วงต้นเดือนตลาดหุ้นได้ปัจจัยหนุนจากการค้าสหรัฐฯ ที่มีการปรับภาษีนำเข้าสินค้าไทยเหลือ 19% หลังมีข้อตกลงหยุดยิงไทย-กัมพูชา และ GDP Q2 ขยายตัวดีกว่าคาด โดยหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลปรับตัวและหุ้นการบินไทยที่เพิ่งกลับมาซื้อขายอีกครั้งหนุนดัชนี ด้าน กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ลดดอกเบี้ย 0.25% เหลือ 1.50% ต่อปี เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจและสอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ



Thematic

หุ้นพลังงานสะอาดฟื้นตัวแรงรับความชัดเจนนโยบาย ด้านหุ้นสุขภาพปรับขึ้นจากแรงซื้อนักลงทุน หลัง Valuation เริ่มน่าสนใจ



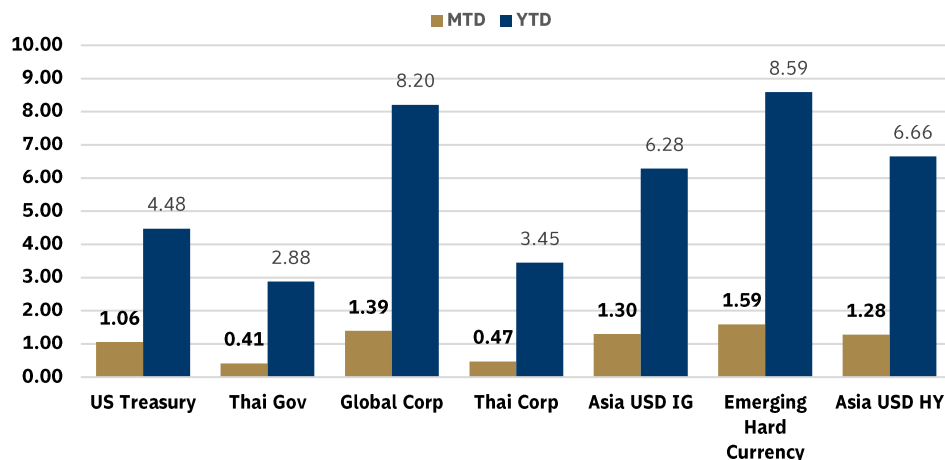
- Environment** หุ้นในกลุ่มสิ่งแวดล้อมปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยกลุ่ม Renewable Energy บวก +7.42% และกลุ่ม EV & Battery บวก +8.29% โดยเฉพาะ หุ้นโซลาร์ (Solar Energy Stocks) ที่ปรับขึ้นแรง หลังนักลงทุนเห็นความชัดเจนของนโยบาย One Big Beautiful Bill Acts ซึ่งมีการปรับลดวงเงินสนับสนุนธุรกิจพลังงานสะอาดจากเดิม 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ เหลือ 600 พันล้านดอลลาร์ ในช่วงปี 2023–2032 หรือลดลงกว่า 50% อย่างไรก็ตาม รายละเอียดชี้ให้เห็นว่า วงเงินที่ถูกปรับลดส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับ EV Subsidy ขณะที่ ธุรกิจพลังงานหมุนเวียน (Renewable Power) โดยเฉพาะ Utility-Scale Solar ได้รับผลกระทบจำกัด นอกจากนี้ ความต้องการพลังงานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการขยายตัวของ AI และแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ยังเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนหุ้นในกลุ่ม Cyclical Sector ในระยะข้างหน้า
- Health** หุ้นกลุ่ม Healthcare Innovation ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย Biotech & Genomic บวก +4.94% และ Digital Health บวก +4.05% การฟื้นตัวดังกล่าวส่วนหนึ่งมาจาก Reversal Play ของนักลงทุนที่เริ่ม Rotate เงินกลับสู่กลุ่มที่ Underperform ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา อีกทั้งหุ้นกลุ่ม Healthcare ยังมี Valuation ที่น่าสนใจ (Attractive Valuation) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาว ในด้านพัฒนาการอุตสาหกรรม ยังคงเห็นการหดตัวของ Business Activity สะท้อนผ่านมูลค่า M&A Deal ในช่วง 1H25 ที่ลดลง -25% YoY อันเป็นผลจากความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจและนโยบายภายใต้รัฐบาลทรัมป์ อย่างไรก็ตาม ในระยะถัดไป นักลงทุนคาดหวังต่อการประยุกต์ใช้ AI ใน Healthcare รวมถึง การทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของกลุ่มนี้
- Technology** หุ้นเทคโนโลยีปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย Semiconductor +0.57%, AI & Cloud Computing +2.34%, และ Cybersecurity +0.70% ขณะที่ Robotic +0.63% ปัจจัยหนุนมาจากผลประกอบการไตรมาส 2/2025 ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ AI และ Digital Transformation ยังเติบโตแข็งแกร่ง ขณะเดียวกันผู้บริหารส่วนใหญ่ยังคงให้นิยามมองเชิงบวกต่อทิศทางธุรกิจในอนาคต นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่า ในปี 2025 บริษัทในกลุ่ม Magnificent 7 จะมีการลงทุนรวมกว่า 385 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+52% YoY) โดยส่วนใหญ่เป็นเม็ดเงินลงทุนด้าน AI Infrastructure เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ขณะเดียวกันผู้บริหารของ Nvidia ยังคงมีท่าทีเชิงบวกต่ออุตสาหกรรม โดยคาดว่าเม็ดเงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ทั่วโลกอาจแตะระดับ 3–4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2030 จากการขยายการประยุกต์ใช้ AI ในหลายอุตสาหกรรม
- Lifestyle** หุ้นกลุ่ม Lifestyle ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย Next Gen Commerce +3.45%, Luxury +6.36% และ Fintech +3.47% การฟื้นตัวนำโดยหุ้นในกลุ่ม Consumer Discretionary ซึ่งส่วนหนึ่งอาจสะท้อน Reversal Play จากการที่นักลงทุนเริ่ม Rotate เงินกลับเข้าสู่กลุ่มที่ Underperform ตั้งแต่ต้นปีแม้ในระหว่างเดือนจะมีสัญญาณความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ จาก Consumer Inflation Expectation ที่ปรับเพิ่มขึ้น รวมถึงตัวเลข Core CPI และ Core PPI ที่ออกมาสูงกว่าคาด แต่บรรยากาศการลงทุนยังได้รับแรงหนุนจาก สัญญาณเชิงผ่อนคลายของธนาคารกลางสหรัฐฯ



Fixed Income

ตราสารหนี้สหรัฐฯฟื้นตัวขึ้น หลัง Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย ขณะที่กลุ่ม High Yield ยังคงปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน

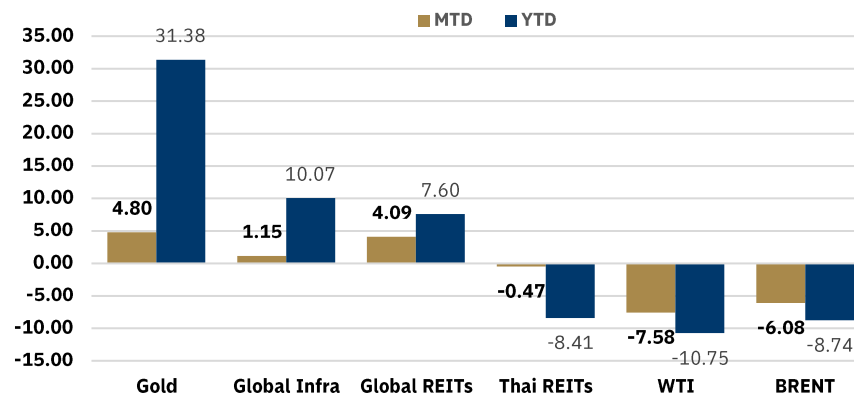
- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับเพิ่มขึ้น +1.06% จากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯที่ปรับตัวลดลงภายหลัง Fed ให้น้ำหนักกับตัวเลขการจ้างงานที่ชะลอตัวลง รวมไปถึงอุปสงค์และอุปทานซึ่งแม้จะยังมีความสมดุล แต่มีระดับที่ลดต่ำลง แสดงถึงแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯที่อาจจะชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า ท่ามกลางความกังวลด้านผลกระทบเงินเฟ้อจากภาษีการค่าน้ำตาล Fed ได้ให้ภาพมุมมองของเงินเฟ้อจากภาษีการค่าน้ำตาลว่าเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและให้ความสำคัญกับตัวเลขการจ้างงานซึ่งสะท้อนภาคเศรษฐกิจจริงมากกว่า ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ว่า Fed จะกลับมาลดดอกเบี้ยในระยะอันใกล้อีกครั้ง
- **ตราสารหนี้ Global Corp** ปรับเพิ่มขึ้น +1.39% จากแนวโน้มผลตอบแทน Corporate Bond ที่ปรับตัวลงตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ย รวมไปถึง Credit Spread ที่แคบลงจากเงินลงทุนไหลเข้าพันธบัตร นอกจากนี้ยังมีผลของค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงเมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลหลักอื่น ๆ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ Global Corp. ปรับตัวสูงขึ้นมา
- **ตราสารหนี้ Asia USD HY และ Emerging Hard Currency** ปรับเพิ่มขึ้น +1.28% และ +1.59% ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจาก Credit Spread ที่แคบลงต่อเนื่อง ซึ่งต่ำสุดในรอบหลายปี โดยอาจเป็นผลจากการกระจายความเสี่ยงออกจากกลุ่ม DM ที่แนวโน้มเศรษฐกิจขยายตัวช้าลง ไปยังกลุ่ม EM ที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงกว่า



Alternatives

ราคาน้ำมันลดลงจากแนวโน้มอุปทานน้ำมันโลกเพิ่มขึ้น กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปรับขึ้นจากทิศทางดอกเบี้ยขาลง

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับลง -7.58% และ -6.08% ราคาถูกกดดันจากการประกาศมาตรการเรียกเก็บภาษีศุลกากรของปธน. ทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน และที่ประชุมโอเปกมีมติเห็นชอบให้เพิ่มกำลังการผลิต 547,000 บาร์เรล/วันในเดือนก.ย. รวมถึงปัจจัยทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีแนวโน้มผ่อนคลาย หลังจากมีการประชุมระหว่างผู้นำสหรัฐฯ และผู้นำยูเครน ซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่ก่อให้เกิดการยุติสงครามระหว่างยูเครน-รัสเซีย และการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรรัสเซีย อาจส่งผลให้ปริมาณอุปทานน้ำมันโลกเพิ่มขึ้น
- **ทองคำ** ปรับขึ้น +4.80% ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย หลังข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯในภาคแรงงานที่ชะลอตัวแรง สอดคล้องกับการส่งสัญญาณผ่อนคลายของประธานเฟด ที่มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนก.ย. ส่งผลให้ดอลลาร์อ่อนค่าลงซึ่งหนุนราคาทองคำ รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับการเก็บภาษีนำเข้าทองคำหลายลง หลังปธน.ทรัมป์ ประกาศจะไม่มีการเก็บภาษีทองคำ
- **Global REITs** ปรับขึ้น +4.09% จากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯที่ปรับตัวลงหลัง Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั้งในกลุ่มพาณิชย์ อุตสาหกรรม และเทคโนโลยี ด้าน Thai REITs ปรับลง -0.47% ตามทิศทางตลาดหุ้นไทย แม้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ลดลงจากความคาดหวังแนวโน้มนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายในระยะข้างหน้า

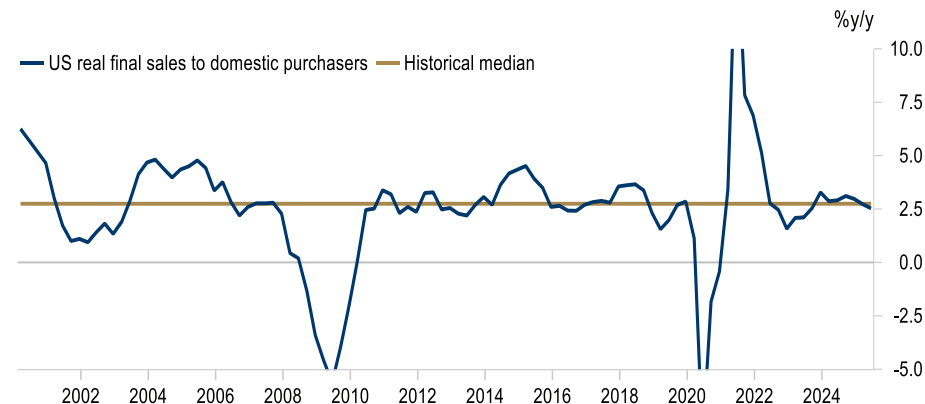


Developed Markets

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ทรงตัวได้ดีกว่าคาดท่ามกลางเงินเฟ้อ แม้ภาพรวมยังผสมผสานและซับซ้อน แต่ **GDP ไตรมาส 2/2025** (ประมาณการครั้งที่ 2) ถูกปรับขึ้นจาก 3.0% เป็น 3.3% q/q **หนุนด้วยการบริโภคเอกชนที่โต 1.6%** (ปรับจาก 1.4%) **และการลงทุนภาครัฐภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้น 3.3%** (ปรับจาก 0.4%) ส่งผลให้**อุปสงค์ภาคเอกชนที่แท้จริงทรงตัวได้** (ภาพขวาบน) การผลิตอุตสาหกรรมและยอดขายปลีกยังเติบโตแต่โมเมนตัมเริ่มชะลอ โดยยอดขายปลีกบางส่วนได้แรงหนุนจากการเร่งซื้อล่วงหน้าเพื่อลดผลกระทบภาษีนำเข้าดัชนี PMI โดย S&P Global เดือน ส.ค. ขยายตัวทั้งภาคผลิตและบริการ (53.3 และ 55.4 ตามลำดับ) หนุนด้วยสัญญาณฟื้นตัวของภาคผลิตระดับภูมิภาค แต่ PMI โดย ISM ยังสะท้อนความเสี่ยงด้านอ่อนแรง ซึ่งภาคบริการชะลอจากคำสั่งซื้อใหม่และการจ้างงานที่อ่อนตัว สอดคล้องกับการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่**แผ่วลงอย่างเห็นได้ชัด** ภาคที่อยู่อาศัยยังอ่อนกำลังลง ทั้งยอดอนุญาตก่อสร้าง การเริ่มสร้างบ้าน และยอดขายบ้าน ท่ามกลางดอกเบี้ยจํานองในระดับสูง ด้านเงินเฟ้อ PPI เดือน ก.ค. สูงกว่าคาด จากหมวดบริการการค่าเป็นหลัก ซึ่งปกติมีความผันผวน แต่**อาจได้รับผลทางอ้อมจากภาษีนำเข้า**เช่นกัน (ภาพซ้ายล่าง) ขณะที่ CPI แม้ถูกกดดันบางหมวด แต่ผลกระทบจากภาษีโดยรวมยังจำกัด สำหรับนโยบายการเงิน ประธาน Fed พาวเวลล์ที่ Jackson Hole ระบุว่า **Fed อาจปรับอัตราดอกเบี้ยซึ่งยังอยู่ในระดับเข้มงวด** แม้เงินเฟ้อผ่อนคลายแต่ยังเกินเป้าและถูกกดดันจากภาษีนำเข้า ตลาดแรงงานชะลอ และนโยบายรัฐยังไม่แน่นอน พร้อมย้ำความเป็นอิสระทางการเมือง ขณะเดียวกัน **ตลาดการเงินให้น้ำหนักกับความเสี่ยงเชิงมหภาคมากขึ้น** และประเมินว่า Fed มีโอกาสสูงจะปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ก.ย. (ภาพขวาล่าง)

US real final sales to domestic purchasers softening, yet near long-run norms

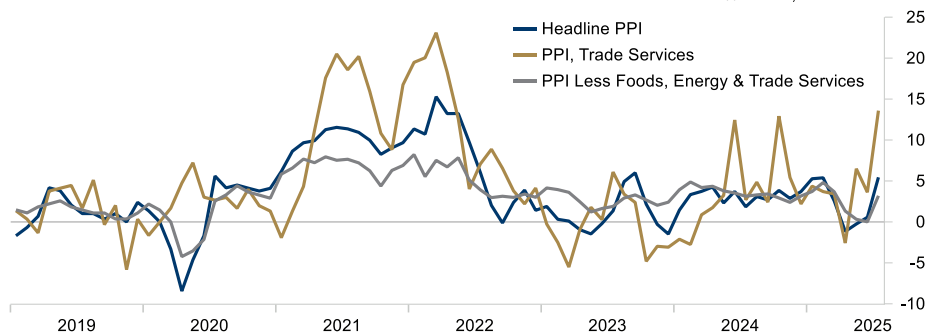
Real final sales to domestic purchasers = personal consumption expenditures + fixed investment



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

US PPI up on trade services, usually noise, but might signal early tariff impact

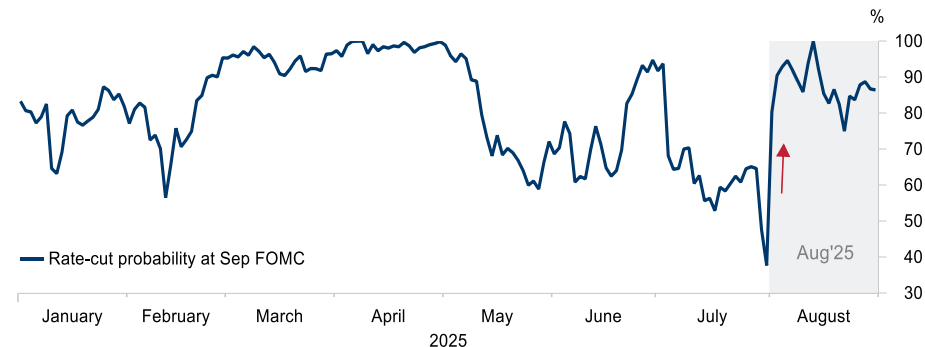
%3m/3m, annualized



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

US NFP downward revision (reported Aug 1) boosts chance of Sep Fed cut

NFP: nonfarm payrolls



Sources: CME Group, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

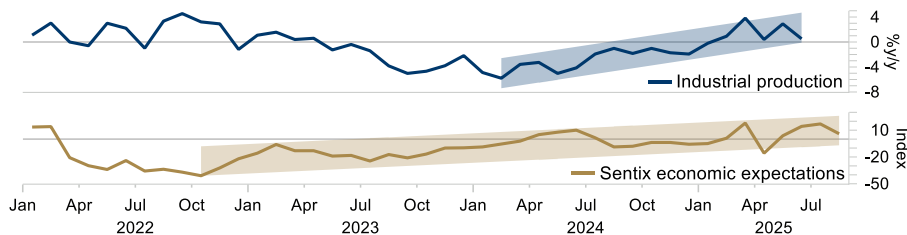


Developed Markets

เศรษฐกิจยูโรโซนยังฟื้นตัว แต่โมเมนตัมลดลง โดยที่ GDP เยอรมนีไตรมาส 2/2025 ถูกปรับลดเหลือหดตัว -0.3% q/q (จาก -0.1%) หรือ 0.2% y/y จากการส่งออกล่วงหน้าที่ย่อมนแรง ส่วนหนึ่งสะท้อนในการผลิตภาคอุตสาหกรรมใน มิ.ย. ที่หดตัว -1.3% m/m ขณะที่ดัชนี PMI เดือน ส.ค. ขยายตัวเพียงเล็กน้อยทั้งภาคผลิตและบริการ (50.5 และ 50.7) **ความเชื่อมั่นและความคาดหวังทางเศรษฐกิจยังค่อนข้างสนับสนุนการฟื้นตัว** (ภาพซ้ายบน) หนุนด้วยมาตรการทางการคลังและการเงินเชิงผ่อนคลาย เงินเฟ้อยูโรโซนอยู่ที่ 2% ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานยังสูงกว่าเป้า **ECB เหลือช่องว่างลดดอกเบี้ยน้อย** ที่ประมาณ 0.25% หลังลดดอกเบี้ยรวม 2% สำหรับสหราชอาณาจักร PMI ภาคผลิตยังหดตัว แต่บริการเติบโตดี CPI ก.ค. สูง 3.8% y/y แต่ **ตลาดแรงงานเริ่มอ่อนตัว** (ภาพซ้ายล่าง) ส่งผลให้ BoE ลดดอกเบี้ยนโยบายเหลือ 4%

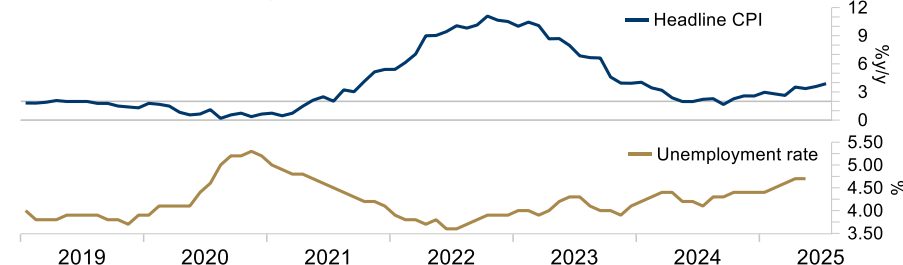
Eurozone further on recovery path amid some momentum losing

Shaded stripes: 95% confidence trends from certain bottoms



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

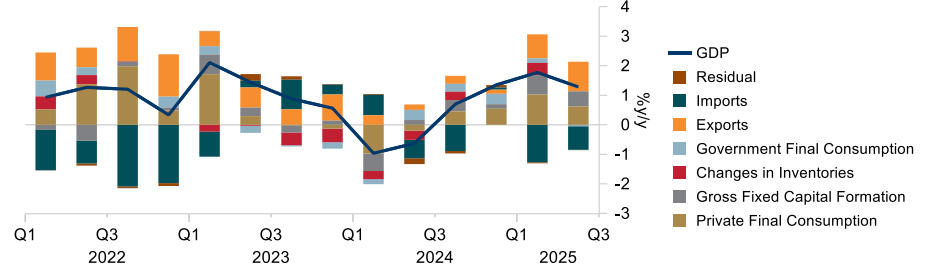
UK inflation elevated despite softer labor market



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

เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวต่อท่ามกลางปัจจัยเงินเฟ้อ GDP ไตรมาส 2/2025 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 0.3% q/q หนุนด้วยการใช้จ่ายด้านทุนและการบริโภคภาคเอกชน รวมถึงการส่งออก (ภาพขวาบน) โดยเฉพาะรถยนต์ แม้บางส่วนเป็นผลจากการส่งออกล่วงหน้าก่อนเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ทั้งนี้ ยอดใช้จ่ายครัวเรือนชะลอลงเล็กน้อย แต่ยังสะท้อนการฟื้นตัวท่ามกลางความระมัดระวัง (ภาพขวาล่าง) เงินเฟ้อยังคงเหนือเป้าหมาย 2% แม้ผ่อนคลายลงบ้าง ส่วนหนึ่งจากปัจจัยค่าจ้างแรงงาน ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานไม่รวมอาหารและพลังงานยังต่ำกว่า 2% ต่อเนื่อง รัฐบาลปรับลดคาดการณ์การเติบโตทั้งปีงบประมาณนี้เหลือ 0.7% จากเดิม 1.2% สะท้อนความไม่แน่นอนการค้าโลกและความเสี่ยงเงินเฟ้อ **BoJ ชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย** แม้แรงกดดันราคายังอยู่ โดยอาจปรับเพิ่มอีกเพียง **0.25-0.5%** โดยได้รับแรงสนับสนุนจากเงินเยนที่มีโอกาสแข็งค่า

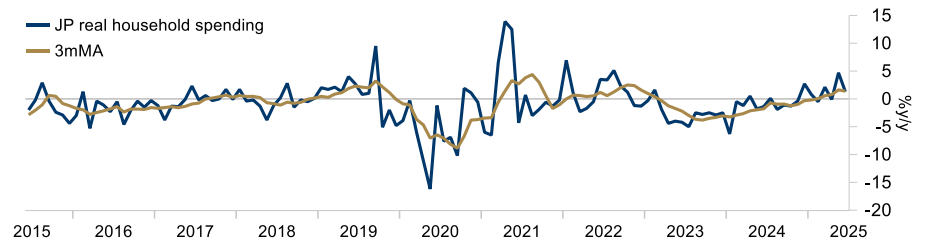
Japan's GDP expansion thanks to exports, in addition to private spending



Sources: CAO, Bloomberg, Macrobond, BBL Wealth

Japan's real household spending stays on a recovery trajectory

As of Jun-25



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

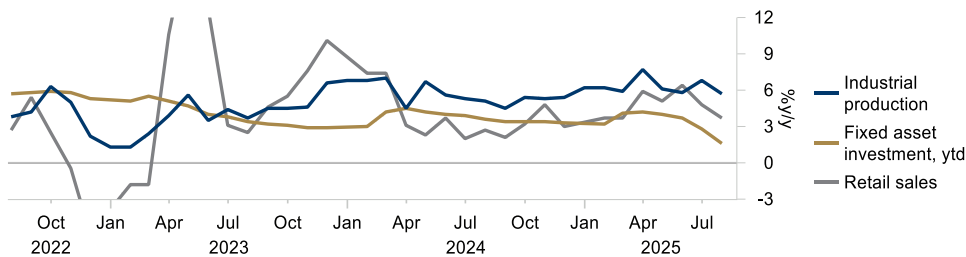


เศรษฐกิจจีนยังเผชิญความเสี่ยงการเติบโตและภาวะเงินฝืด การผลิตภาคอุตสาหกรรม การลงทุนภาครัฐ และยอดขายปลีก ชะลอลง (ภาพซ้ายบน) แม้ GDP โตเกิน 5% โดยที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ทรุดตัวยาวนาน ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับต่ำ และอัตราว่างงานปรับขึ้นสู่ 5.2% อย่างไรก็ตาม **ผลผลิตอุตสาหกรรมและการส่งออกยังทำได้ดี โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี** และการเร่งส่งออกก่อนมาตรการภาษีสหรัฐฯ ทำให้การส่งออก ก.ค. โต 7.2% y/y **ฝั่งผู้บริโภคมีสัญญาณบวกบางส่วน** เช่น ดัชนีความตั้งใจใช้จ่ายและปริมาณเที่ยวบินภายในประเทศ อีกทั้ง Caixin PMI ภาคบริการปรับขึ้นแตะ 52.6 ด้านเงินเฟ้อล่าสุด PPI หดตัว -3.6% y/y และ CPI ที่ 0% y/y ตอกย้ำ **ปัญหาเงินฝืดนำโดยภาคผู้ผลิต** (ภาพซ้ายล่าง) ด้านการคลัง **รัฐบาลยังคงมาตรการสนับสนุน** รวมถึงอุดหนุนดอกเบี้ยเงินกู้แก่ภาคเอกชน และนโยบาย Anti-involution เพื่อลดส่วนเกินกำลังผลิต ด้านการเงิน PBoC คงดอกเบี้ย LPR ในระดับต่ำ และ **รักษาท่าทีผ่อนคลาย แม้ประสิทธิภาพจำกัด** (ภาพขวาบน) ท่ามกลางแรงกดดันมหภาคหลายปัจจัย ขณะที่ตลาดคาดว่าอาจมีการลดดอกเบี้ย RRR เพิ่มเติมเพื่อเสริมสภาพคล่อง

เศรษฐกิจจีนเดียวยังคงแข็งแกร่ง โดย GDP ไตรมาส 2/2025 โตเกินคาดที่ 7.8% y/y จากแรงขับเคลื่อนภายในประเทศ ขณะที่ PMI การผลิตและบริการเดือน ส.ค. อยู่ที่ 59.8 และ 65.6 **การปล่อยสินเชื่อเริ่มแสดงลักษณะฟื้นตัวหลังชะลอก่อนหน้านี้** ด้านเงินเฟ้อ CPI ก.ค. ลดลงเหลือ 1.55% y/y ต่ำกว่ากรอบล่างเป้าหมาย 2% (ภาพขวาซ้าย) ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอที่ 4.12% y/y ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยเป้า 4% หนุ่นท่าทีผ่อนคลายของ RBI อย่างไรก็ตาม การเติบโตที่แข็งแกร่งและค่าเงินรูป้อ่อนค่ายังคง **จำกัดพื้นที่ลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม** ขณะที่แรงกดดันจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 50% สืบเนื่องจากการนำเข้าน้ำมันรัสเซียเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ

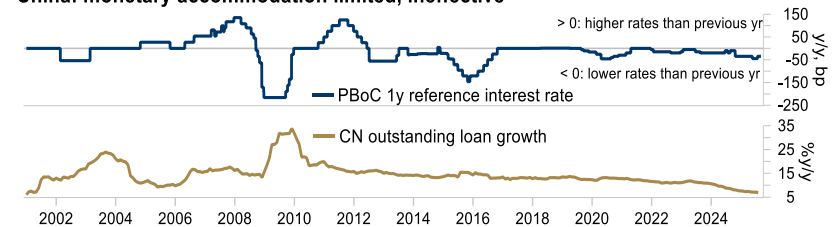
China's key macro activity indicators slowing

Key macro indices as of Jul-25



Source: NBS, BBL Wealth, Macrobond, Bloomberg

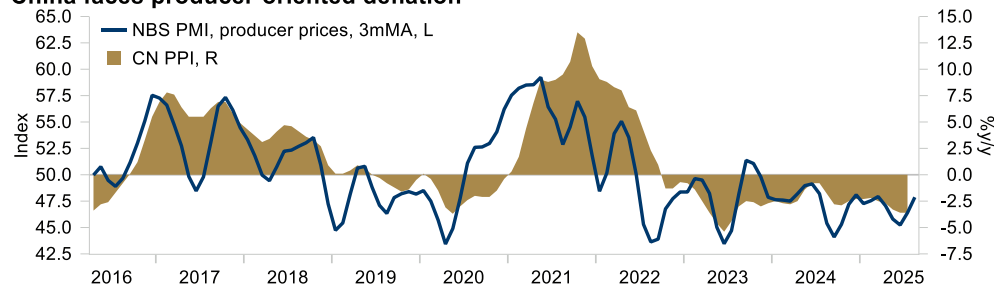
China: monetary accommodation limited, ineffective



Using 1y loan prime rate from 25 Oct 13, with 1y lending rate for financial institutions earlier

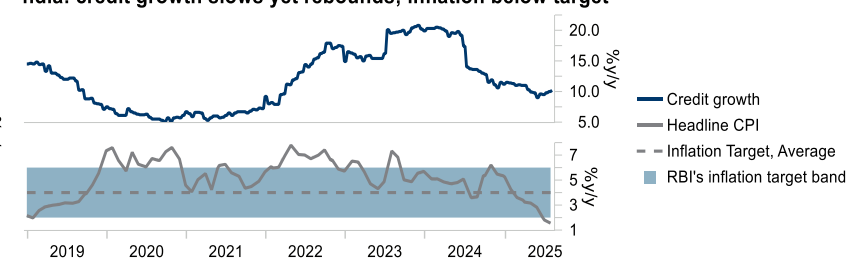
Sources: PBoC, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

China faces producer-oriented deflation



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

India: credit growth slows yet rebounds; inflation below target



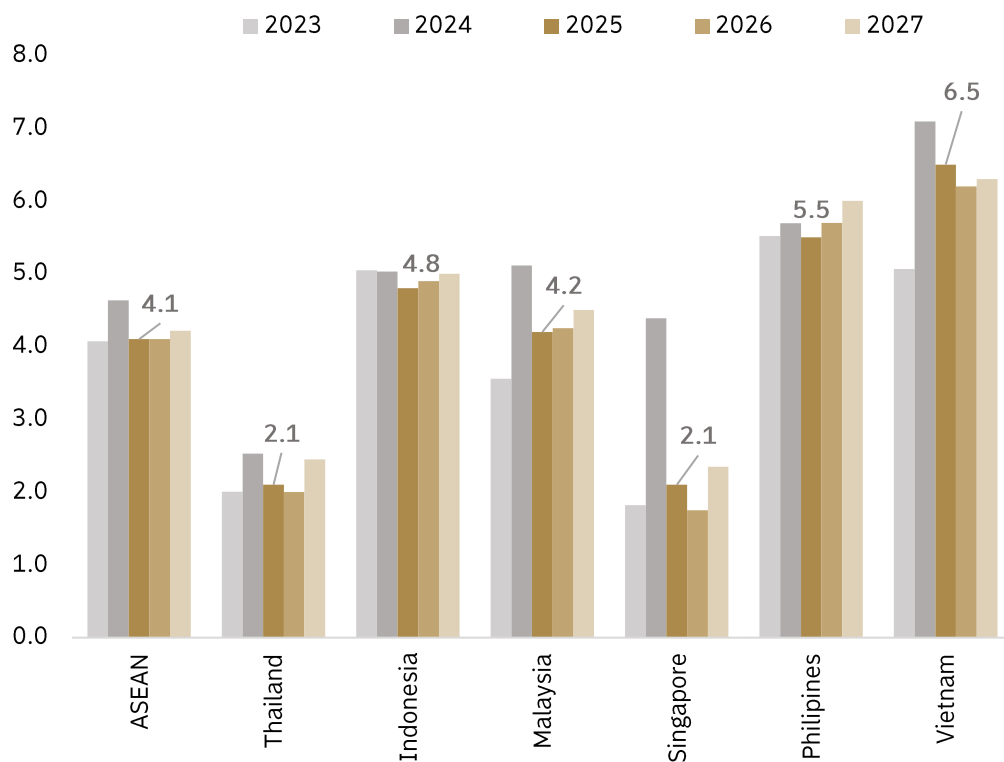
Sources: MoS&PI, RBI, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



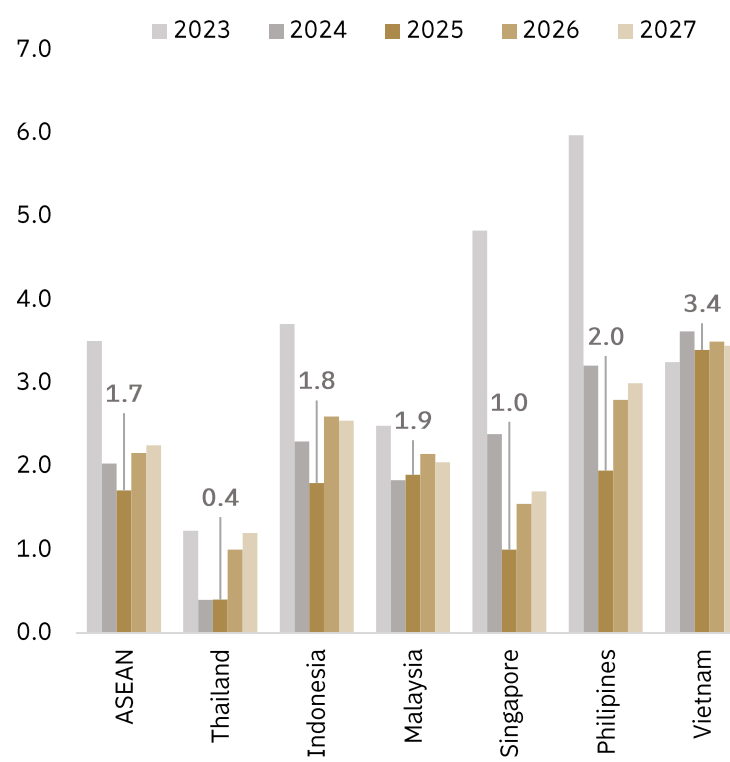


เศรษฐกิจอาเซียนมีโอกาสชะลอตัวในปี จากปัญหาการเก็บภาษีนำเข้าของทรัมป์ อัตราเงินเฟ้อยังชะลอตัว และต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางในหลายประเทศ

คาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจอาเซียน

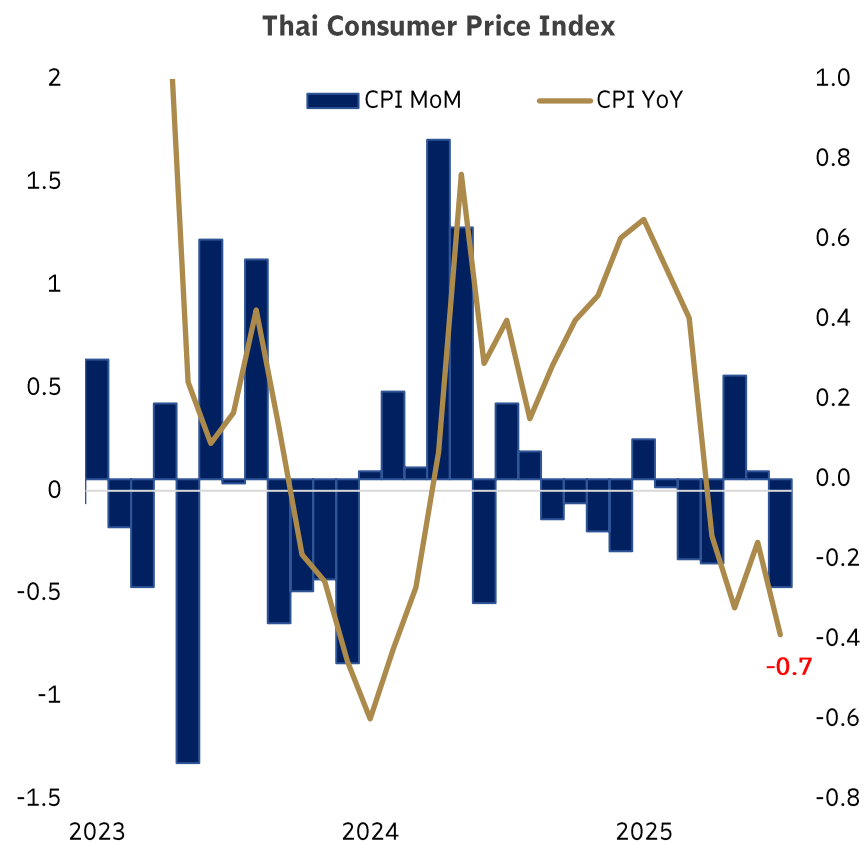
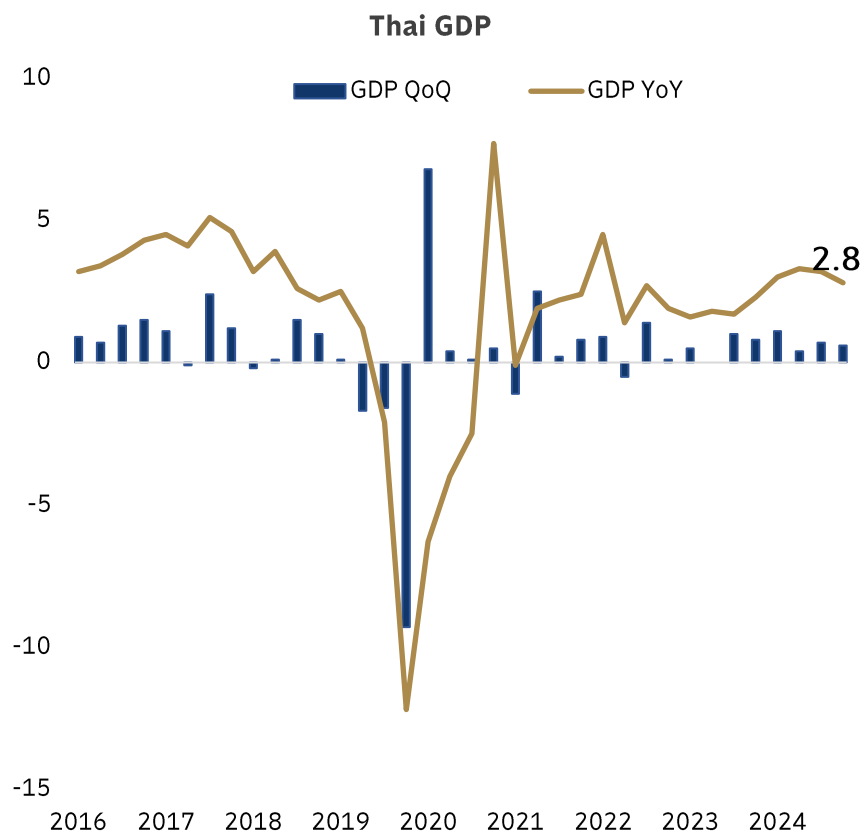


คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของเศรษฐกิจอาเซียน





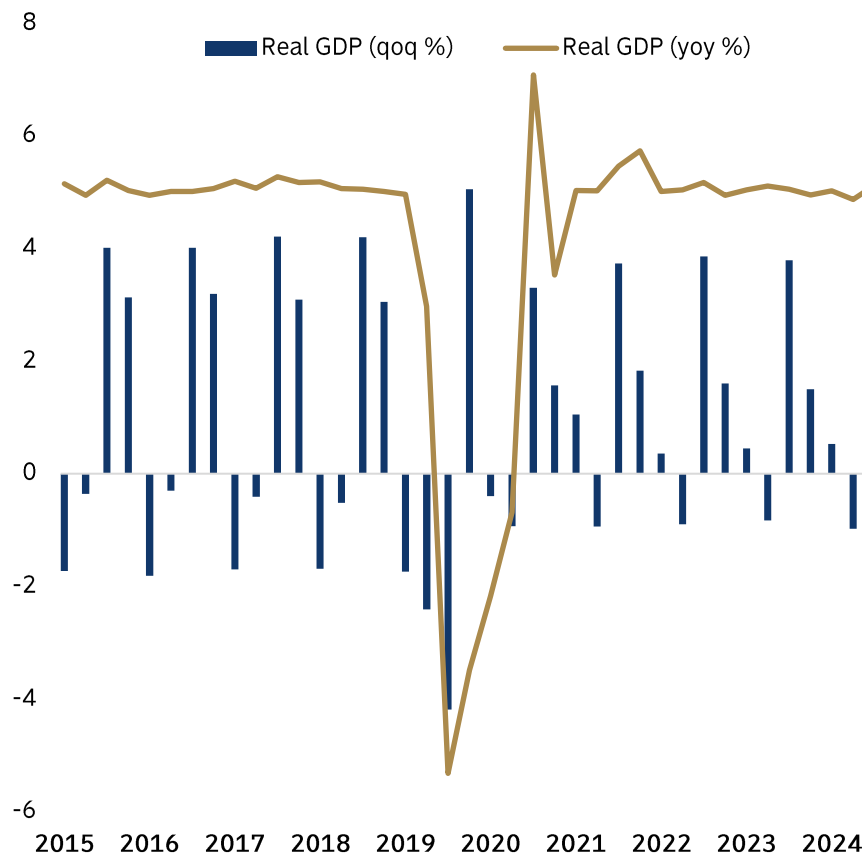
เศรษฐกิจไทยเติบโตในช่วงครึ่งปีแรก แต่มีความเสี่ยงจากภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายได้อีกในอนาคต



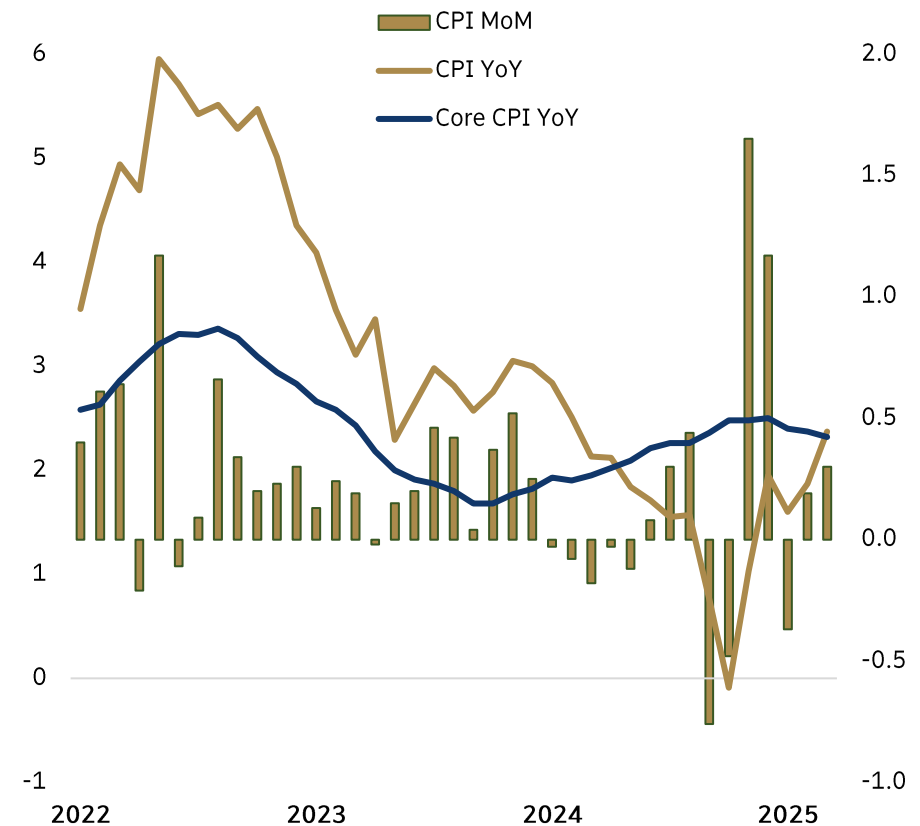


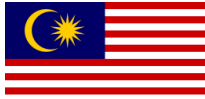
เศรษฐกิจอินโดนีเซียไตรมาส 2 พุ่งตัวจากภาคการลงทุนและการส่งออก ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับลดดอกเบี้ย
ต่อเนื่อง ภายหลังอัตราเงินเฟ้อลดลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

Indonesia GDP



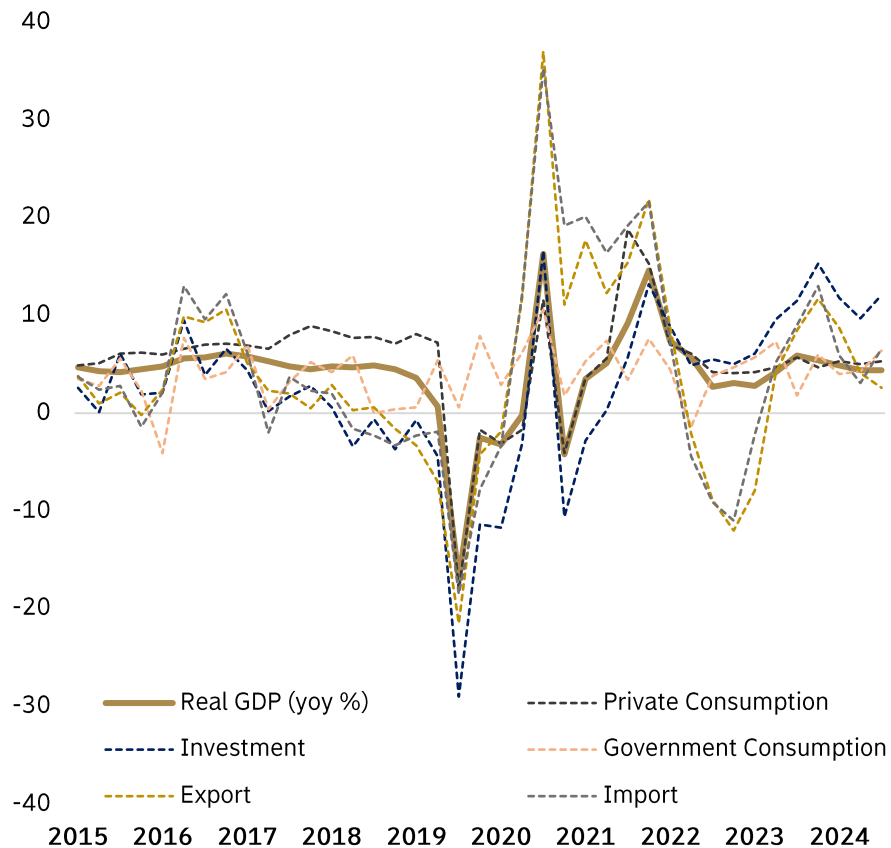
Indonesia Consumer Price Index



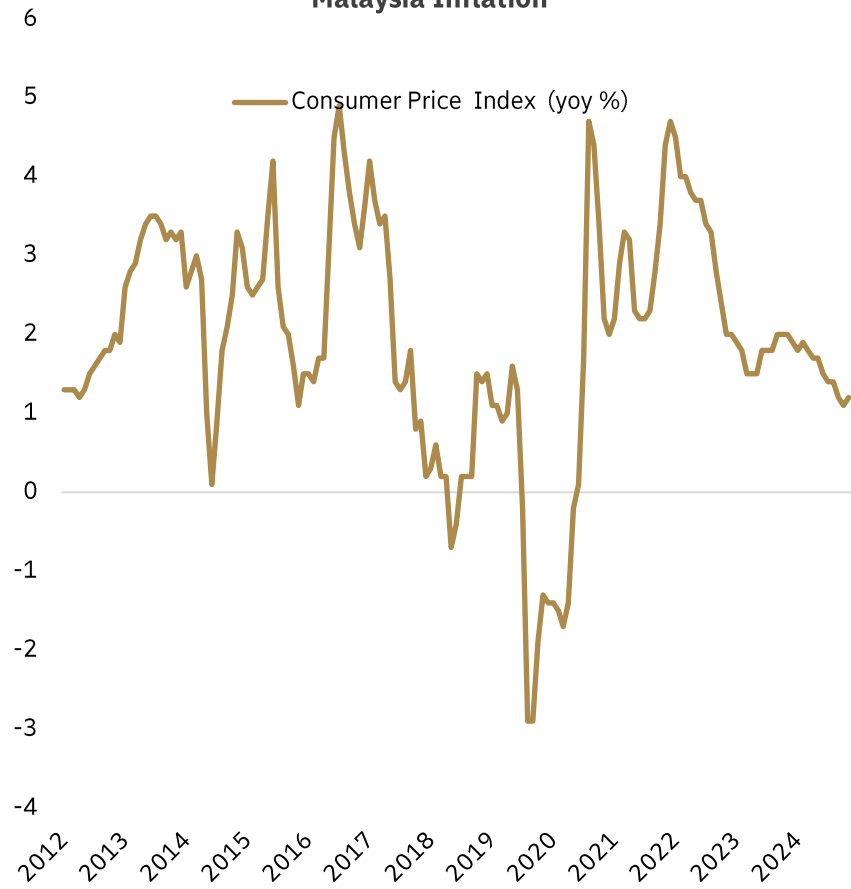


เศรษฐกิจมาเลเซียไตรมาส 2 ชะลอตัวตามการบริโภคภายในประเทศ รวมถึงการค้าการที่ชะลอตัว ขณะที่ภาคการลงทุนยังขยายตัวได้ดี ธนาคารกลางมาเลเซียได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง หลังจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง

Malaysia GDP



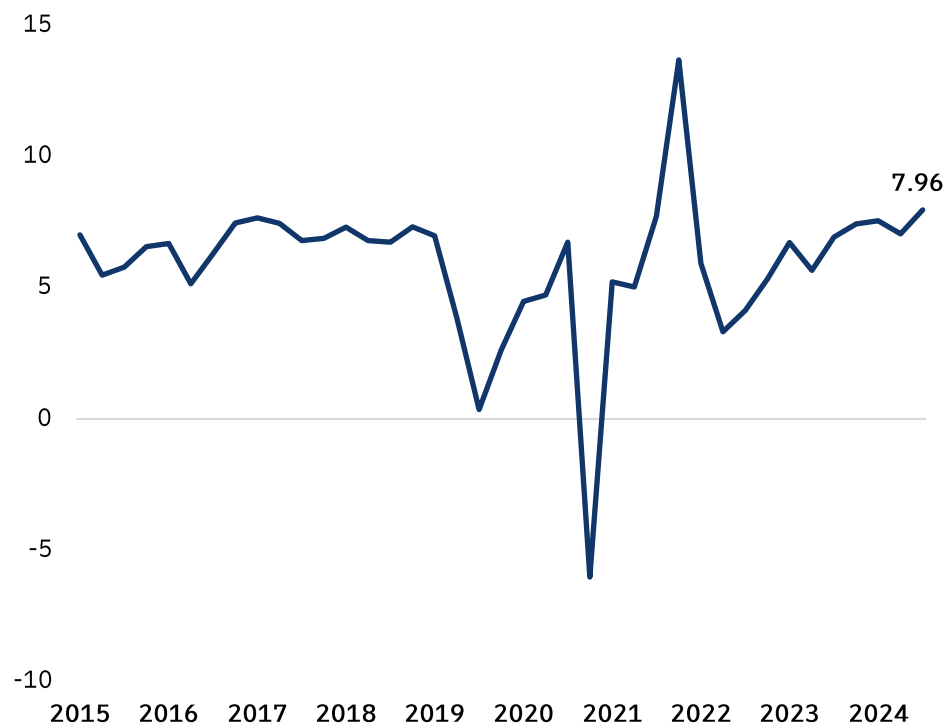
Malaysia Inflation



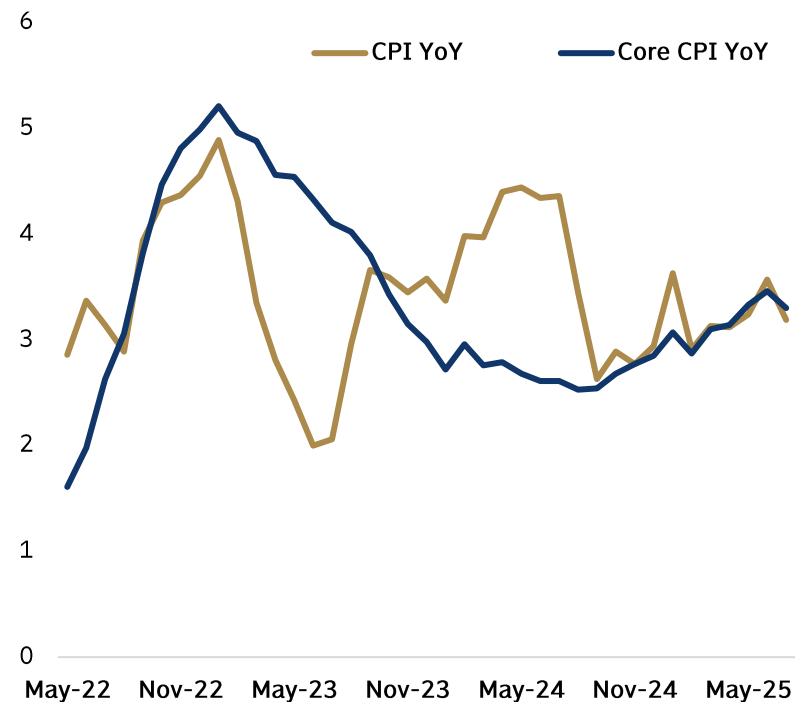


เศรษฐกิจเวียดนามยังขยายตัวได้ดีในครึ่งปีแรก แต่มีความเสี่ยงชะลอตัวจากความไม่แน่นอนทางการค้าโลก อัตราเงินเฟ้อเวียดนามยังทรงตัวระดับสูง ประกอบกับการอ่อนค่าของเงินดองเวียดนาม ทำให้ธนาคารกลางเวียดนามมีช่องว่างลดดอกเบี้ยน้อยเมื่อเทียบกับหลายประเทศในอาเซียน

Vietnam GDP YoY



Vietnam Inflation



Market Performance

Asset Class	As of 29 Aug 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,134.82	1.9%	4.0%	10.3%	15.3%	18.4%	19.5%
	Developed Market	3,229.39	1.9%	4.0%	9.9%	15.2%	19.3%	21.1%
	SP500	6,460.26	1.9%	4.1%	9.8%	16.8%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	21,455.55	1.6%	5.3%	11.1%	25.2%	28.6%	43.4%
	Europe	550.14	0.7%	1.6%	8.4%	5.8%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	792.97	1.4%	4.9%	13.7%	16.7%	12.9%	4.9%
	Japan	42,718.47	4.0%	5.5%	7.1%	10.4%	19.2%	28.2%
	Hengseng	25,077.62	1.2%	4.2%	25.0%	42.1%	17.7%	-13.8%
	Emerging	77,653.55	1.3%	4.4%	14.1%	15.5%	10.5%	7.1%
	India	79,809.65	-1.7%	-4.5%	2.1%	-3.3%	8.2%	18.7%
Equity Sector	Thailand	1,236.61	-0.5%	13.5%	-11.7%	-9.4%	-1.1%	-15.2%
	Information Technology	857.48	0.4%	4.9%	12.0%	24.6%	32.7%	49.9%
	Industrial	471.56	-0.5%	2.4%	14.5%	17.0%	14.7%	19.7%
	Financials	230.29	2.3%	3.7%	15.5%	23.3%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	310.51	1.8%	0.1%	4.4%	-0.5%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	450.43	3.4%	5.4%	2.8%	19.4%	21.6%	27.7%
	Health Care	353.95	4.1%	2.3%	-0.6%	-12.5%	1.8%	1.3%
	Energy	291.78	2.1%	5.2%	5.5%	1.5%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	171.38	4.0%	6.2%	19.8%	35.4%	31.8%	36.3%
	Utilities	196.14	-1.3%	1.3%	10.9%	8.4%	11.6%	-3.4%
Equity Style	Real Estate	1,302.26	2.4%	2.3%	8.7%	3.0%	2.3%	8.5%
	Materials	379.88	5.9%	6.9%	12.1%	5.7%	-5.8%	7.9%
	Large Cap	2,635.39	1.9%	4.0%	10.3%	15.6%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,607.23	4.0%	6.3%	9.5%	12.5%	9.5%	14.7%
	Growth	706.64	1.3%	4.2%	10.3%	20.7%	26.2%	31.4%
	Value	337.47	2.6%	3.8%	10.3%	9.7%	10.7%	8.4%
	Quality	5,082.33	2.4%	2.7%	8.9%	9.1%	19.1%	32.4%
	Momentum	4,871.19	1.0%	1.3%	12.1%	19.4%	35.8%	10.6%
	High Dividend	5,948.13	3.4%	4.3%	9.9%	8.7%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,129.81	1.9%	1.1%	8.1%	7.0%	13.9%	8.1%
Fixed Income	Global Bond	496.85	1.5%	-0.1%	7.2%	3.4%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	208.43	1.4%	-0.6%	6.9%	2.3%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	298.09	1.4%	0.8%	8.2%	5.6%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,392.78	1.1%	0.7%	4.5%	1.9%	0.6%	4.1%
	Asia HY	199.90	1.3%	2.5%	6.7%	9.7%	15.1%	5.0%
	Asia IG	277.03	1.3%	2.1%	6.3%	6.4%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	656.63	1.6%	2.8%	8.6%	8.3%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	229.15	0.4%	0.7%	2.9%	4.0%	3.0%	0.7%
	Thai Corp	202.51	0.5%	0.9%	3.4%	4.7%	3.9%	2.5%
	Commodity Overall	549.71	-0.8%	1.2%	0.0%	4.7%	2.6%	-12.2%
Alternatives	Energy	637.22	-4.9%	2.2%	0.1%	6.6%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,782.06	2.7%	0.6%	8.3%	8.8%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	489.41	4.0%	1.6%	-4.9%	2.3%	0.4%	-8.3%
	BRENT	68.12	-6.1%	0.8%	-8.7%	-7.6%	-3.1%	-10.3%
	WTI	64.01	-7.6%	-1.7%	-10.8%	-9.0%	0.1%	-10.7%
	Gold	3,447.95	4.8%	4.4%	31.4%	38.3%	27.2%	13.1%
	Global REITs	3,030.69	4.1%	3.3%	7.6%	1.0%	1.6%	9.6%
	Global Infra	4,086.43	1.2%	1.5%	10.1%	5.9%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	119.02	-0.5%	1.8%	-8.4%	-7.3%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 29 Aug 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	3.62%	-34.0	-10.3	-62.5	-24.6	3.86%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.15%	-14.4	-25.0	-87.2	-104.2	2.19%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	1.94%	-2.3	8.0	-14.0	-43.9	2.38%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	3.94%	8.2	12.6	-45.1	-13.9	4.08%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.87%	4.8	12.1	26.6	48.1	0.39%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.23%	-14.6	0.0	-34.1	39.7	3.83%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.32%	-18.8	-28.4	-99.0	-126.0	2.58%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.72%	3.0	11.8	35.9	44.8	2.28%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.72%	15.3	23.3	15.4	73.2	3.99%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.60%	4.5	17.0	50.1	67.6	0.93%	0.61%
Periphery & EM	France	3.51%	16.4	22.7	31.7	51.1	3.00%	2.56%
	Portugal	3.18%	6.1	12.3	33.4	28.9	2.89%	2.63%
	Italy	3.59%	7.8	11.0	6.4	-15.6	3.74%	3.69%
	Greece	3.41%	6.5	12.3	19.8	8.8	3.33%	3.05%
	Spain	3.33%	5.6	8.9	27.2	22.6	3.10%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	5.76%	-14.0	-24.9	-64.8	-53.9	6.29%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.68%	3.6	1.1	8.4	-6.0	3.74%	4.08%
Credit Yield	US IG	4.85%	-16.0	-8.0	-44.0	2.0	4.83%	5.00%
	EU IG	3.09%	4.6	-0.8	-9.3	-36.7	3.46%	3.56%
	CH IG	4.51%	-24.8	-18.2	-65.2	-35.7	4.86%	5.41%
	ASIA IG	4.56%	-24.4	-19.0	-64.5	-21.1	4.77%	5.16%
	US HY	6.71%	-27.0	-28.0	-72.0	-48.0	7.19%	7.52%
	EU HY	5.77%	6.0	-15.0	-26.0	-82.0	6.59%	7.35%
	CH HY	7.26%	-53.9	-177.5	-247.4	-215.9	9.42%	13.76%
	Asia HY	7.21%	-34.6	-93.8	-252.7	-364.7	10.85%	14.69%

Asset Class	As of 29 Aug 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	122.4	2.5	-6.8	2.5	-13.7	136.0	133.8
	EU IG Credit Spread	74.4	9.1	-3.7	-10.7	-6.6	81.0	81.5
	China IG Credit Spread	61.9	0.0	-10.8	-14.8	-35.5	97.4	125.0
	ASIA IG Credit Spread	62.7	-0.7	-11.6	-15.6	-25.9	88.7	104.7
	US HY Credit Spread	338.5	8.3	-5.4	10.1	-38.6	377.0	385.1
	EU HY Credit Spread	289.8	9.5	-15.6	-8.8	-27.1	316.8	330.9
	China HY Credit Spread	389.4	3.4	-120.4	-138.9	-141.6	531.0	1063.7
	Asia HY Credit Spread	328.3	1.3	-81.9	-170.0	-331.8	660.1	810.8

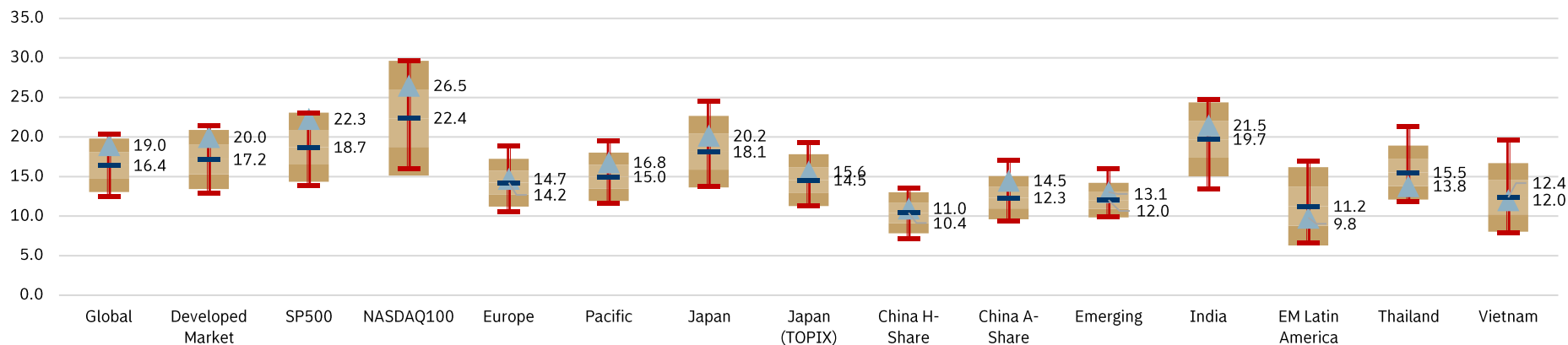
Asset Class	As of 29 Aug 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	97.77	-2.2%	0.9%	-9.9%	-4.0%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	32.39	-0.9%	-0.3%	-5.0%	-5.4%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.86	-2.3%	0.9%	-11.4%	-5.5%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	147.05	-2.5%	2.1%	-6.5%	1.1%	11.5%	7.6%
	USDCBP	0.74	-2.2%	1.7%	-7.3%	-2.9%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.13	-1.0%	-0.5%	-2.3%	0.1%	2.8%	2.9%



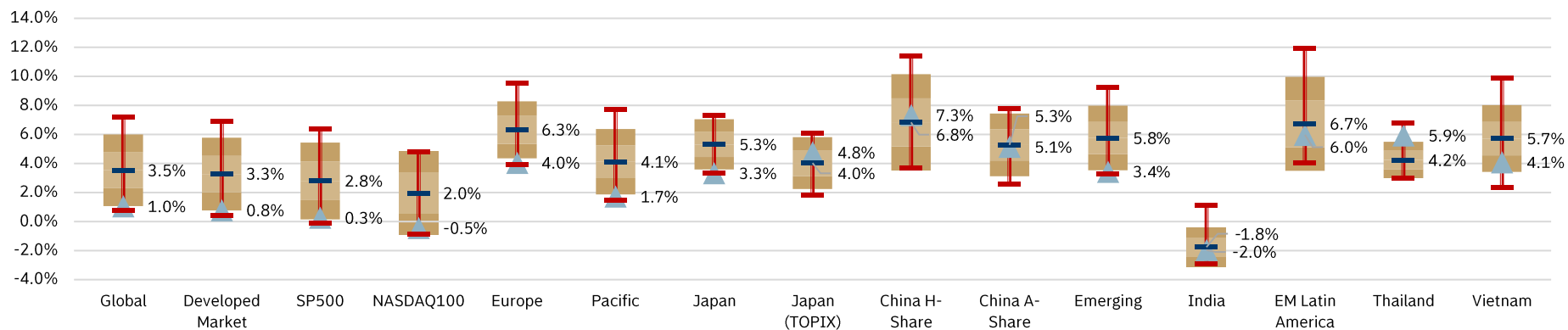
Valuation – PER & EYG

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

