

Monthly House View

By BBL CIO Office

July 2025

ติดตามข่าวสารด้านการเงินและการลงทุนได้ที่ Line Official Account @bualuangexclusive

Market Review

เดือน มิ.ย. ตลาดหุ้นโลกปรับขึ้นต่อเนื่องได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายของสถานการณ์สงครามการค้า แม้มีแรงกดดันระยะสั้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ จากการณีสสงคราม 12 วันระหว่างอิสราเอล-อิหร่านที่พักรบหลัง ปธน.ทรัมป์ประกาศบรลุข้อตกลงหยุดยิงของทั้งสองประเทศ ด้านตราสารหนี้ปรับขึ้นจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯที่ปรับตัวลงตอบรับข้อมูลเศรษฐกิจที่เริ่มมีสัญญาณชะลอตัว ขณะที่ราคาน้ำมันปรับตัวแรงจากความกังวลด้านอุปทานแปรรูปผวนสูงระหว่างเดือนตามสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน

ตลาดหุ้นโลกให้ภาพเชิงบวกจากความกังวลสงครามการค้าที่เริ่มลดลง นำโดยหุ้นสหรัฐฯ ปรับขึ้น +4.96% ทำระดับสูงสุดใหม่ ปัจจัยหนุนมาจากสงครามการค้ามีแนวโน้มดีขึ้นหลังสหรัฐฯ และจีนผ่านข้อตกลงการค้ารอบใหม่ รวมถึงสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างอิสราเอลและอิหร่านเริ่มผ่อนคลายลง ด้านหุ้นยุโรปปรับตัวลง -1.33% จากแรงขายหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยและสุขภาพ นักลงทุนกังวลความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ส่วนตลาดหุ้นจีน A-share ปรับตัวขึ้น +2.50% ปัจจัยหนุนที่สำคัญมาจากการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ที่ได้ข้อตกลง โดยจีนจะเริ่มกลับมาส่งออกแร่หายาก ส่วนสหรัฐฯ จะผ่อนคลายข้อจำกัดบางส่วนในด้านวีซ่าและเทคโนโลยี ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นปรับขึ้น +6.64% ปัจจัยหนุนมาจาก BOJ ประกาศแผนชะลอความเร็วในการลดซื้อพันธบัตรรัฐบาล นอกจากนี้ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 0.5% ตามที่ตลาดคาดการณ์เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้านหุ้นไทยปรับตัวลง -5.19% ตลาดหุ้นไทยยังเผชิญแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติ โดยมีปัจจัยกดดันจากความไม่แน่นอนการเมืองในประเทศ รวมทั้งกรณีความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา ที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของรัฐบาล ด้านหุ้น Thematic ทั่วโลกให้ภาพเชิงบวก นำโดยหุ้นกลุ่ม Technology ที่ปรับขึ้นแรง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Semiconductor

ตราสารหนี้ปรับขึ้น โดย US Treasury ปรับขึ้น +1.25% มีปัจจัยหนุนจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯที่ปรับลงจากภาพของเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี Global Corp +2.31% ราคาปรับตัวขึ้นจาก Credit Spread ที่มีแคบลงและผลตอบแทนพันธบัตรในหลายประเทศที่ปรับตัวลงตามทิศทางเงินเฟ้อที่เริ่มชะลอตัว ตราสารหนี้ Asia USD IG และ Emerging Hard Currency ปรับเพิ่มขึ้น +1.43% และ +2.48% ตามลำดับ สอดคล้องกับทิศทางตลาดดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักในหลายประเทศ รวมไปถึง Credit Spread ที่มีทิศทางแคบลง

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT ปรับตัวขึ้น +7.11% และ +5.81% ช่วงกลางเดือนราคาพุ่งแรงจากความกังวลสงครามจะกระทบการผลิต โดยช่วงบวกเริ่มลดลงปลายเดือนหลังความกังวลสงครามเริ่มลดลง ราคาทองคำ ทรงตัว +0.42% โดยระหว่างเดือนราคาทองคำพุ่งขึ้นแตะระดับ 3,400 ดอลลาร์/ออนซ์ จากความกังวลสถานการณ์สงครามในวันออกกลาง แต่ราคาปรับตัวลงช่วยปลายเดือนจากแรงขายทำกำไรหลังสถานการณ์สงครามเริ่มผ่อนคลาย ด้าน Global REITs ทรงตัว +0.23% จากแรงขายกลุ่มอาคารสำนักงานและโลจิสติกส์ ขณะที่กลุ่ม Data Center มีแรงซื้อจากแนวโน้มเทคโนโลยี AI ที่ยังขยายตัว ขณะที่ Thai REITs ปรับตัวลง -6.14% ตามตลาดหุ้นไทยจากภาพเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอตัวจากแรงกดดันการเมือง

Macro Outlook

ความไม่แน่นอนในหลายมิติยังอยู่ในระดับสูง แม้ทยอยผ่อนคลาย โดยเฉพาะในด้านนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งแม้อัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนและประเทศอื่น ๆ ที่เคยปรับขึ้นอย่างมากหลัง Liberation Day จะลดลงมาอยู่ที่กว่า 30% และ 10% ตามลำดับ แต่ยังสูงกว่าระดับปกติก่อนหน้าอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่การขยายเวลาบังคับใช้มาตรการบางส่วนถึง 12 ส.ค. (จีน) และ 9 ก.ค. (อื่นๆ) ตามลำดับ สะท้อนความไม่แน่นอนและการเจรจาที่ยืดเยื้อ แม้สหรัฐฯ-จีนบรรลุข้อตกลงเพิ่มเติมในช่วงปลาย มิ.ย. ต่อเนื่องจากข้อตกลงเมื่อ 12 พ.ค. โดยจีนผ่อนปรนการส่งออกแร่หายาก (rare earth) และสหรัฐฯ ยกเลิกบางมาตรการการค้า แต่ความตึงเครียดยังคงดำเนินอยู่ในวงกว้าง ส่วนสหภาพยุโรปอาจต้องยอมรับภาษีศุลกากร 10% ของสหรัฐฯ พร้อมขอข้อยกเว้นสินค้าสำคัญ แต่การเจรจายังไม่ได้ข้อยุติร่วมกัน อีกทั้ง สหรัฐฯ พู่อขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าญี่ปุ่นเป็น 30-35% หากไม่สามารถเจรจาทันทีก่อนถึงสิ้นตายน 9 ก.ค. นี้ ด้านภูมิรัฐศาสตร์ สถานการณ์ตะวันออกกลางคลี่คลายหลังอิสราเอล-อิหร่านหยุดยิง มีส่วนให้ราคาน้ำมันและทองคำคลายลงต่ำกว่าระดับก่อนปะทุ แต่ความร่วมมือด้านนิวเคลียร์ยังมีความไม่แน่นอน ส่วนด้านการคลัง โลกเผชิญความเสี่ยงการขาดวินัยทางงบประมาณของสหรัฐฯ และการผลักดันงบกลางใหม่ของนาโต ทั้งนี้ ปัจจัยพิจารณาสำคัญกำลังเปลี่ยนโฟกัสจากความกังวล exceptionalism ต่อสหรัฐฯ ขึ้นเคลื่อนด้วยความไม่แน่นอนทางการดำเนินนโยบาย ซึ่งผ่านจุดแย่สุดและเริ่มผ่อนคลายบ้าง ไปสู่ผลกระทบเศรษฐกิจจริงจากมาตรการภาษีนำเข้า

มาตรการภาษีศุลกากรและความไม่แน่นอนเชิงนโยบายของสหรัฐฯ สร้างแรงกดดันต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก โดยเฉพาะในสหรัฐฯ (ภาพ 1) และประเทศที่พึ่งพาการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ส่งผลให้แนวโน้มการขยายตัวในปีต่ำกว่าศักยภาพ ขณะที่โอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอยยังไม่สูง ผลกระทบเริ่มปรากฏในหลายประเทศ ผ่านการอ่อนตัวของภาคอุตสาหกรรมและยอดค้าปลีก แม้ผลสำรวจภาคธุรกิจและผู้บริโภคจะปรับดีขึ้นบ้าง แต่ยังสะท้อนความเปราะบางของแนวโน้มเศรษฐกิจและการใช้จ่ายภาคเอกชน อนึ่ง ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) ล่าสุดของกลุ่มเศรษฐกิจหลักชี้ให้เห็นภาคการผลิตที่กลับฟื้นตัว ขณะที่ภาคบริการชะลอตัว สะท้อนทั้งสัญญาณการหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยและความชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก (ภาพ 2) ด้านความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจโตช้าแต่เงินเฟ้อสูง (stagflation) ในสหรัฐฯ ยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ทั้งนี้ คาดว่าผลกระทบจากมาตรการทางการค้าจะชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

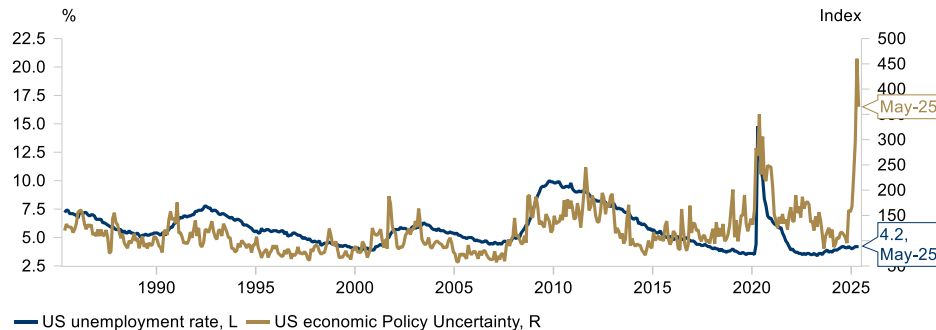
นโยบายการเงินทั่วโลกส่วนใหญ่ยังอยู่ในวัฏจักรผ่อนคลาย แต่เป็นไปอย่างระมัดระวังและไม่เท่ากัน เหตุจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ซึ่งเผชิญทั้งแรงกดดันเงินเฟ้อและการเติบโต คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 4.25-4.5% ตลอดครึ่งปีแรก โดยคาดว่าจะลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปีนี้และปีหน้า มองว่าเร็วสุดคือเดือน ก.ย. และจะสอดคล้องมากขึ้นกับธนาคารกลางหลักอื่นๆ ที่ทยอยลดดอกเบี้ยไปแล้วในช่วงครึ่งแรกของปีอย่างธนาคารกลางยุโรป (ECB) และอังกฤษ (BoE) (ภาพ 3) ขณะที่ธนาคารกลางกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีความยืดหยุ่นและมีพื้นที่นโยบายมากกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จากค่าเงินที่แข็งค่าและราคาน้ำมันที่ลดลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ และสถานการณ์ในวันออกกลางที่คลี่คลาย

ในแง่ราคาสินทรัพย์ หลายดัชนีหุ้นและระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งอาจสะท้อนสภาวะที่ผ่อนคลายเกินไปท่ามกลางความไม่แน่นอนในหลายด้านที่ยังอยู่ในระดับสูง (ภาพ 4) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุระยะยาวเผชิญแรงกดดันขาขึ้นน้อยลง จากความเสี่ยงทางการคลังที่เริ่มผ่อนคลายลงบ้าง ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงกว่า 10% ในครึ่งปีแรก แม้มีความน่าจะเป็นอ่อนค่าเพิ่ม แต่คาดว่าแนวโน้มการขึ้นค่าเงินดอลลาร์ (de-dollarization) อย่างจับพัส โดยตลาดยังคงจับตาความไม่แน่นอนทั่วโลกและทิศทางนโยบายการเงินอย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินภาวะตลาดการเงินในระยะข้างหน้า



Macro Outlook

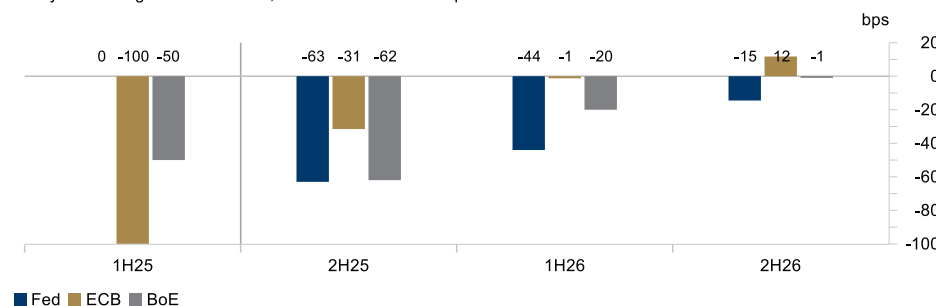
Fig. 1 US policy uncertainty, although diminishing, remains high and continues to weigh on the economic and jobs outlook



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

Fig. 3 With no cuts in 1H25, the Fed would catch up with peers—especially in 2026—though 2H25 expectations might be overly priced into futures

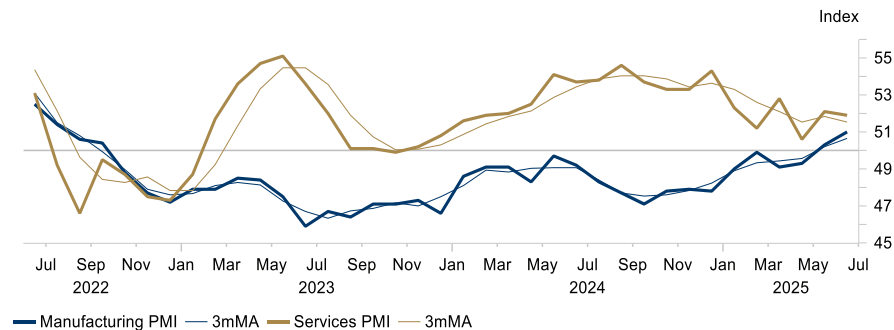
Policy rate changes: 1H25: actual; 2H25-2H26: futures-implied



Sources: New York Fed, ECB, BoE, CME Group, ICE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 3-Jul-25

Fig. 2 G4 PMIs: manufacturing improves, services decelerate

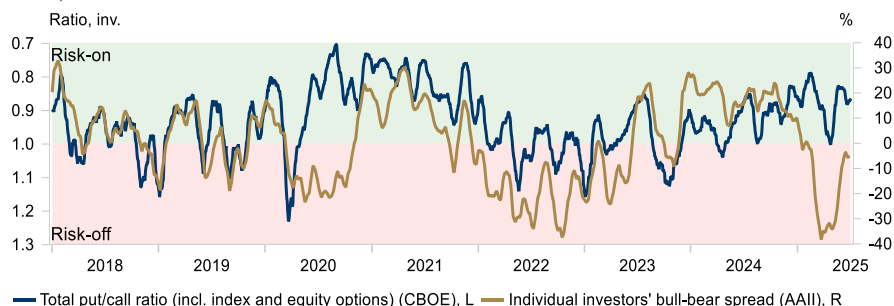
G4: US, EZ, UK, JP; as of Jun-25



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

Fig. 4 Markets may be growing complacent, as the put/call ratio stabilizes and the bull-bear spread stays positive despite still high US policy uncertainty

1mMA, as of 2-Jul-25



Sources: CBOE, AAII, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management



Investment Outlook

ในเดือน มี.ย. สถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์โลกมีความตึงเครียดและตลาดทุนมีความผันผวนเพิ่มขึ้นจากการโจมตีฐานนิวเคลียร์ของอิหร่านโดยอิสราเอลและสหรัฐฯ ซึ่งทางรัฐบาลให้เหตุผลเกี่ยวกับความมั่นคงของชาติ อย่างไรก็ตามความกังวลต่อสงครามนั้นกลับมาผ่อนคลายมากขึ้นในช่วงปลายเดือน มี.ย. โดยอิหร่านและอิสราเอลได้มีการประกาศหยุดยิงหลังจากสงครามมีการดำเนินมาได้เป็นระยะเวลา 12 วัน ส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง และ ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นสะท้อนความกังวลด้าน Energy Supply Shock ที่ปรับตัวลดลงและ นุ่มมองของนักลงทุนที่มีความ Risk-on เพิ่มขึ้น

ตัวเลข US Economic Uncertainty ได้มีการปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดในช่วงเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตามยังคงค้างอยู่ในระดับสูงสวนทางกับดัชนีความผันผวนของตลาดหุ้นอย่าง VIX Index ที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว สะท้อนถึงความมองโลกในแง่ดีของนักลงทุน ด้านการประชุมเฟดในเดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการได้มีมติคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 4.25% -4.50% และได้ออกประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจใหม่ซึ่งมีมุมมองด้าน Stagflation Risk ที่เพิ่มสูงขึ้น กล่าวคือคณะกรรมการมีมุมมองเศรษฐกิจที่อาจเติบโตช้าลง อัตราว่างงานเพิ่มสูงขึ้น และ อัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวอยู่ในระดับที่สูงกว่าคาดการณ์ในช่วงเดือน มี.ค. ซึ่งสอดคล้องกับ Leading Indicators อย่างดัชนี PMI และ ความเชื่อมั่นผู้บริโภค ที่ส่งสัญญาณว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้วยปัจจัยข้างต้นเรายังคงคำแนะนำ Slightly Underweight หุ้นโลก อีกทั้งแนะนำ Defensive Tilt โดยเน้นลงทุนแบบเฉพาะกลุ่ม Selective sector และคงคำแนะนำ Slightly Overweight กองค่า เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ และ ความไม่แน่นอนในตลาดที่ยังอยู่ในระดับสูง

ด้านตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกยังคงมีความน่าสนใจจากอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลักอย่าง Fed, ECB และ BoE ยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง พร้อมทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจหลายภูมิภาคที่ชะลอตัวลงต่อเนื่อง ด้วยปัจจัยข้างต้นเรายังคงคำแนะนำ Slightly overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะต่อพันธบัตรรัฐบาลของเศรษฐกิจหลักอย่างเช่น สหรัฐฯ ยุโรป และสหราชอาณาจักร อย่างไรก็ตามการลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในระยะข้างหน้าอาจเป็นไปอย่างระมัดระวัง หลายประเทศยังคงติดตามผลกระทบของนโยบายค่าแพ่งภาษีและนโยบายการคลังต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ โดยเฉพาะในประเทศสหรัฐฯ

ด้านค่าเงินเรายังคงมุมมอง Slightly Overweight USDTHB โดยค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเรามองว่าไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่ช่วงหลังปรับลดลงจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอตัว และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทข้ามชาติไปต่างประเทศ รวมถึงกระแสเงินทุนไหลออกสุทธิสะสมตั้งแต่ต้นปี โดยการที่ค่าเงินบาทแข็งเทียบกับดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมาเป็นเพียงแรงกดดันเงินดอลลาร์ฯอ่อนค่าตามวัฏจักรมากกว่าจาก de-dollarization ซึ่งเมื่อสถานการณ์พลิกกลับจะสนับสนุนให้ USDTHB ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะข้างหน้า

Recommendation

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

- มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริงจะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data และอัตราเงินเฟ้อค้างอยู่ในระดับสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้จากผลกระทบของนโยบายค่าแพ่งภาษี 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 รอติดตามผลลัพธ์นโยบายค่าแพ่งภาษีของทรัมป์หลังครบช่วงเจรจา 90 วัน และนโยบายตอบโต้ของประเทศคู่ค้า อีกทั้งติดตามนโยบายภาษีของทรัมป์หลังผลการค้าสหรัฐฯ ระงับการขึ้นภาษีการค้าจากการจากใช้อำนาจเกินขอบเขต
- ทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม China Technology
- Hedge ความเสี่ยงด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

3. Global Slowdown & US Stagflation Risk :

- คงคำแนะนำ Slightly Underweight หุ้นโลก เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
- 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 กองค่า
- ถือครอง Private Asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical



A Bumpy Road to US Pro-growth Policies:

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริงจะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data โดยในเดือน มิ.ย. ทางเศรษฐกิจ ได้มีการประกาศ Revised Down ตัวเลขจีดีพีไตรมาส 1/25 ที่ผ่านมามีอีกครั้งจาก -0.2% QoQ SAAR เป็น -0.5% QoQ SAAR โดยการปรับลดลงของจีดีพีส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการปรับลดลงด้านการบริโภคซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของจีดีพีสหรัฐฯ อีกทั้งเราเห็นเทรนด์ในแง่ของการจ้างงานนอกภาคเกษตรชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเวลาหลายเดือนที่ผ่านมาถึงแม้ว่าอัตราการว่างงานสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับต่ำ เราองว่าอัตราการว่างงานสหรัฐฯ อาจปรับเพิ่มขึ้นในอนาคตข้างหน้า นอกจากนี้แม้ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ จะยังคงขยายตัวได้ค่อนข้างดีในไตรมาส 1/25 แต่มีความเสี่ยงที่กำไรบริษัทจดทะเบียนอาจจะชะลอตัวลดลงในช่วงไตรมาสที่เหลือของปีนี้ ดังนั้นผลประกอบการไตรมาส 2/25 และ มุมมองของผู้บริหารต่อเศรษฐกิจในอนาคตข้างหน้าเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

- โดยภาพรวม เราองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงของการเติบโตที่ชะลอตัวลงในอนาคตข้างหน้าแต่สถานะเศรษฐกิจถดถอยยังคงไม่ใช่ Base Case ของเรา เนื่องจากกำไรบริษัทจดทะเบียนยังคงเติบโตได้ค่อนข้างดีและอัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- ติดตามผลลัพธ์ของร่างกฎหมาย “One Big Beautiful Bill Act” และผลกระทบต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เงินเฟ้อ และ ระดับหนี้สาธารณะ
- มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริงจะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data และอัตราเงินเฟ้อค้างอยู่ในระดับสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้จากผลกระทบของนโยบายกำแพงภาษี แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sector เช่น Healthcare, Financials, Utilities และ Communication services ของสหรัฐฯ
- โอกาสการลงทุนใน Hedge fund เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุน

Trade War Risks and Opportunities:

ดัชนี Trade & Fiscal Policy Uncertainty ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดช่วงเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตามตัวเลขยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสถานะปกติ สอดคล้องตามผลลัพธ์ของการเจรจานโยบายกำแพงภาษีของทรัมป์ในช่วงกลางเดือน ก.ค. และนโยบายตอบโต้ของประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะประเทศจีน

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



Global Slowdown & US Stagflation Risk:

ดัชนี Leading Indicators หลายตัวส่งสัญญาณว่าสหรัฐฯ มีความเสี่ยงด้าน Stagflation Risk กล่าวคือเศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัวและเงินเฟ้ออาจค้างอยู่ในระดับสูงกว่าคาดการณ์จากผลกระทบของนโยบายกำแพงภาษี อย่างไรก็ตามกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ อาจได้รับผลกระทบจาก Negative Growth Shock ซึ่งอาจจะทยอยเห็นผลลัพธ์ในช่วงครึ่งปีหลังนี้ นอกจากนี้อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลักอย่าง Fed, ECB และ BoE ยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนหลักที่ทำให้พันธบัตรรัฐบาลมีความน่าสนใจ

- คงค่าแนะนำ Slightly Underweight รัฐบาล เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- คงค่าแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาอีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดี หากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
- คงค่าแนะนำ Slightly Overweight USDTHB โดยค่าเงินบาทที่แข็งค่านั้นเรามองว่าไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานระหว่างประเทศ และ การที่ค่าเงินบาทแข็งเทียบดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมาเป็นเพียงแรงกดดันจากเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าตามวัฏจักรมากกว่าจาก de-dollarization ซึ่งเมื่อสถานการณ์พลิกกลับจะสนับสนุนให้ USDTHB ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะข้างหน้า

Uncertainties Abound

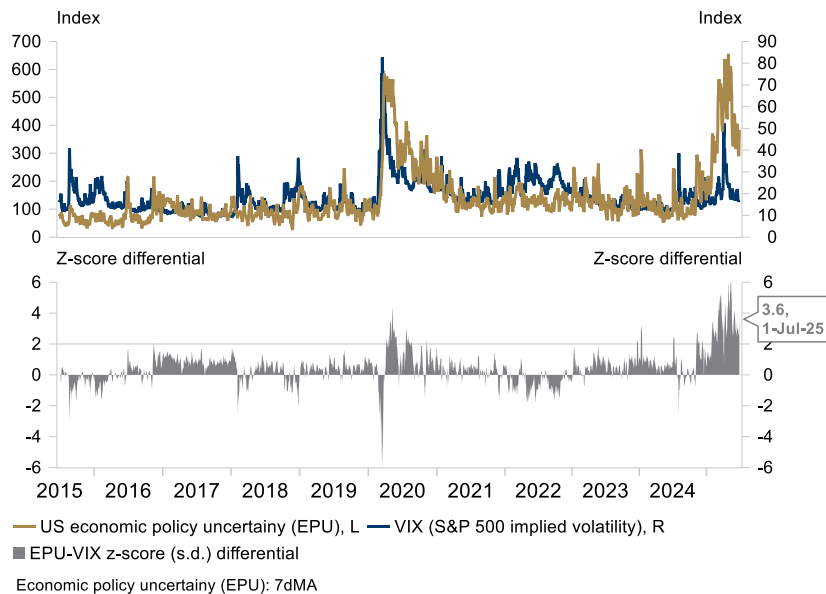
ในช่วงที่เศรษฐกิจและตลาดทุนมีความผันผวนจาก Uncertainty ไม่ว่าจะเป็นจากประเด็นเรื่องของ Trade & Policy Uncertainty หรือ Geopolitics Risk ซึ่งส่งผลกระทบต่อ Growth & Inflation Expectation ทั่วโลก รวมถึงธนาคารกลางทั่วโลกที่ต้องตอบสนองต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็ว การกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน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

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



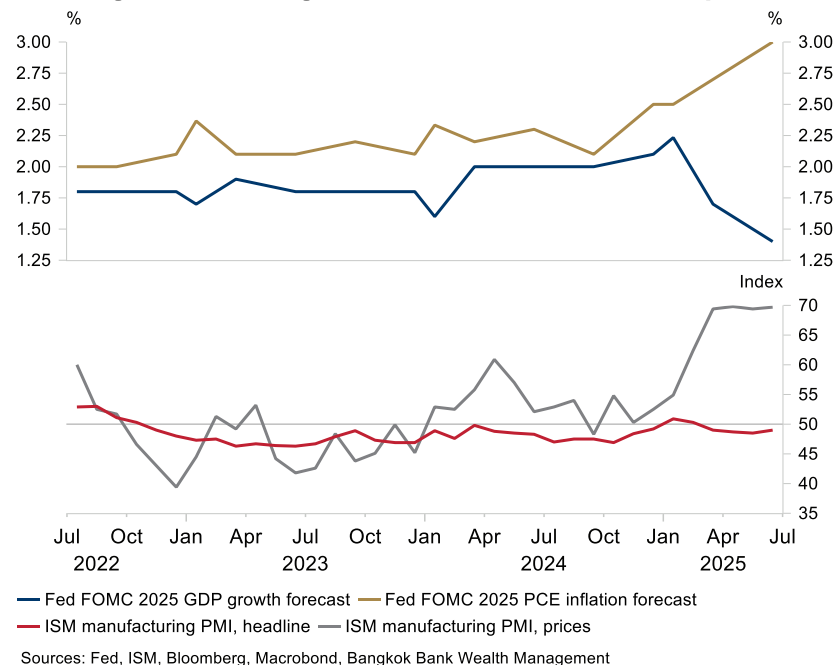
ความไม่แน่นอนเชิงนโยบายและความเสี่ยง stagflation ยังคงกดดันหุ้นสหรัฐฯ

US elevated policy uncertainty vs. calming stock volatility



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

US stagflation risk: growth downside, inflation upside



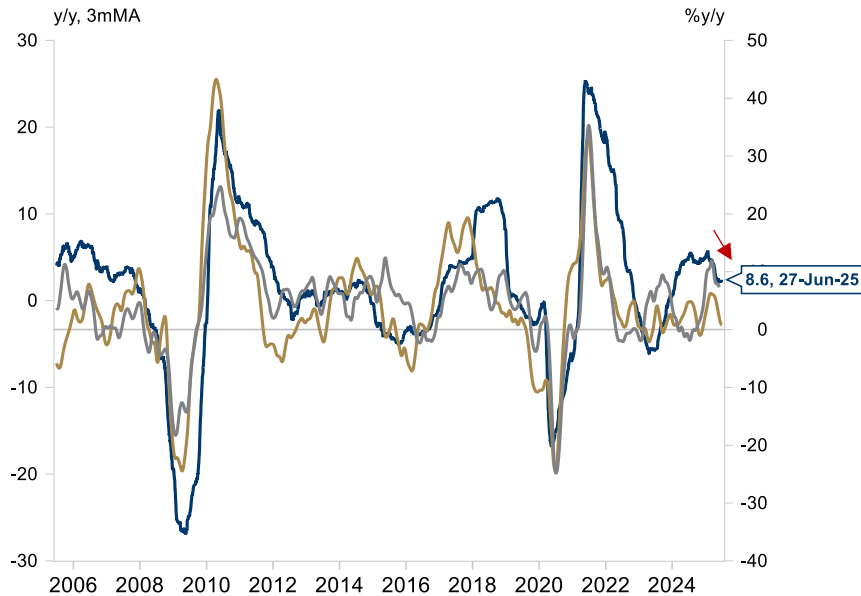
Sources: Fed, ISM, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- ความไม่แน่นอนด้านนโยบายสหรัฐฯ แม้คลายลงบางส่วน แต่ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับความผันผวนของตลาด เช่น ดัชนี VIX หรือ options implied volatility ของ S&P 500 ซึ่งอาจสะท้อนภาวะผ่อนคลายมากเกินไป โดยที่ความต่างสูงกว่า 2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (s.d.) (ภาพซ้าย) ขณะเดียวกัน ความเสี่ยง stagflation ยังคงปรากฏผ่านการปรับลดประมาณการ GDP (แม้ไม่ถึงขั้นหดตัว) ควบคู่กับการปรับเพิ่มเงินเฟ้อของ Fed (ภาพขวาบน) และ ISM PMI ที่อ่อนตัวลง สวนทางกับดัชนีราคา ISM ที่ยังมีลักษณะเป็นขาขึ้น (ภาพขวาล่าง)
- ความไม่แน่นอนด้านการดำเนินนโยบายและความเสี่ยง stagflation ของสหรัฐฯ ที่ยืดเยื้อ ยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อแนวโน้มตลาดหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองการลงทุนแบบ Slightly Underweight ในสินทรัพย์กลุ่มนี้ และเน้น Defensives ขณะที่ระดับความไม่แน่นอนที่ยังสูงสนับสนุนมุมมอง Slightly Overweight ทองคำด้วยเช่นกัน



แรงงานสหรัฐฯ เริ่มชะลอ ส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นต่อพันธบัตรต่ำ กดดันมุมมองหุ้นเทียบกับพันธบัตร

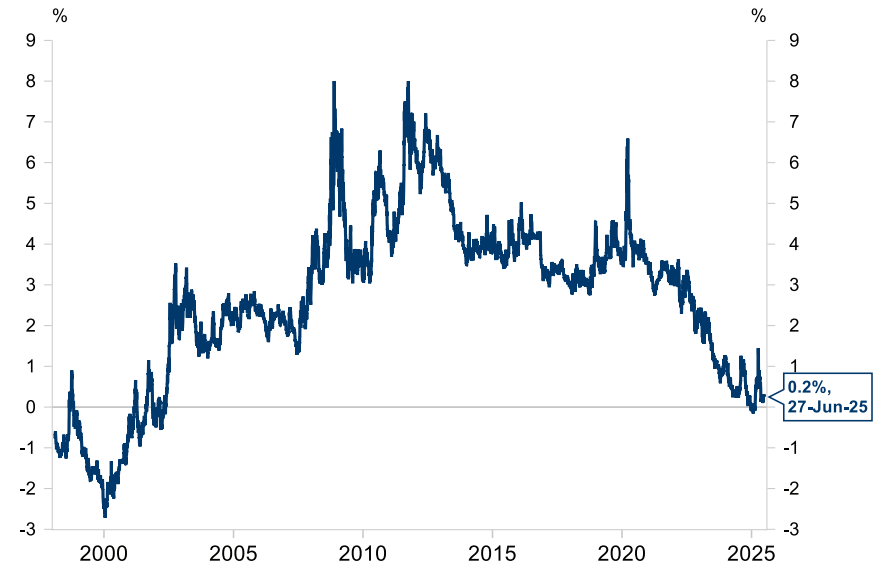
US employment softening weighs on corporate earnings



— ISM services PMI: employment, L — S&P 500 12m-fwd EPS (blended), R
— ISM manufacturing PMI: employment, L

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

US equity risk premium notably low



— US earnings yield gap or equity risk premium

Earnings yield gap or equity risk premium: using S&P 500 12m-forward earnings (blended) yield minus 10yUST yield

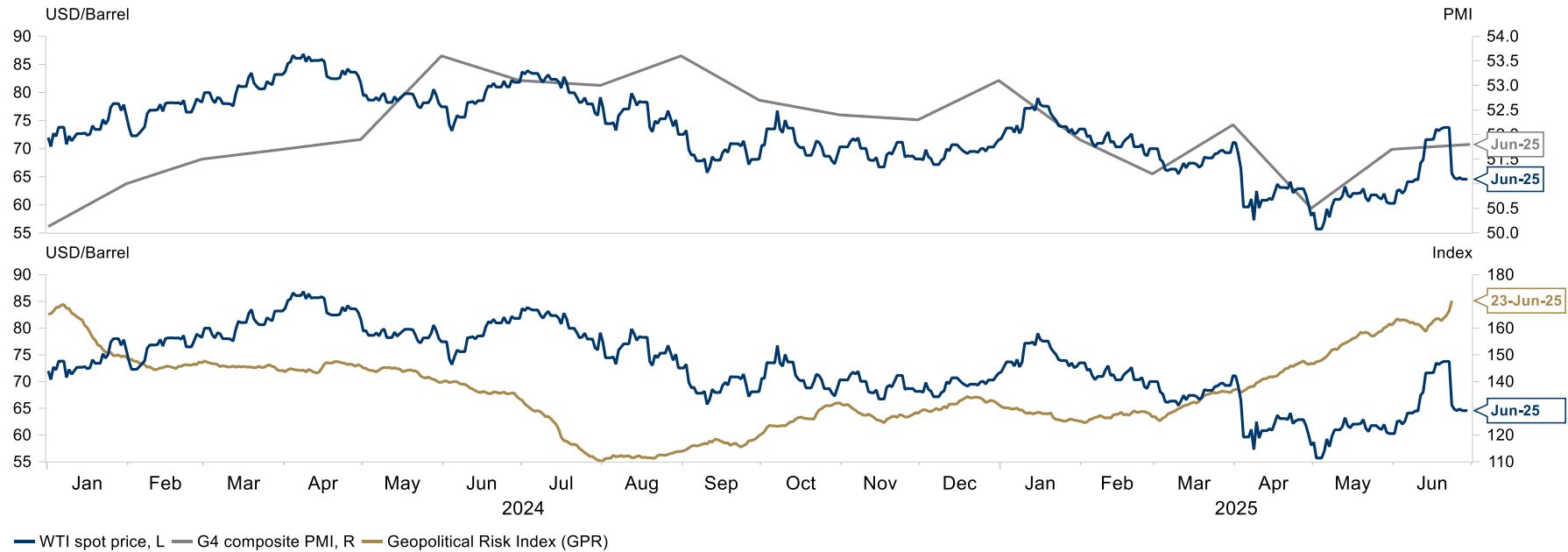
Sources: S&P Global, U.S. Treasury, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- ตลาดแรงงานสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว สะท้อนผ่านดัชนีการจ้างงานในภาคการผลิตและบริการของ ISM PMI ที่ทยอยปรับลดลง แม้ยังอยู่ในภาวะขยายตัว แต่เริ่มกดดันมุมมองต่อแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ แม้ยังขยายตัวได้ค่อนข้างดี (ภาพซ้าย) ซึ่งสนับสนุนมุมมอง Defensive Tilts และเลือกลงทุนใน Selective Sectors
- ขณะเดียวกัน ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากค่าไรของหุ้นกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (earnings yield gap หรือ equity risk premium) แทบไม่เหลืออยู่ โดย earnings yield ของหุ้นสหรัฐฯ ลดลงใกล้เคียงหรือเริ่มต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว (ภาพขวา) กดดันมุมมองหุ้นเทียบกับพันธบัตร และตอกย้ำมุมมอง Slightly Underweight ตลาดหุ้น และ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาล



แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอ กดดันน้ำมัน หุ่นมุมมองเชิงบวกต่อพันธบัตรมากกว่าหุ้น

WTI aligns more with the demand side or global activity (G4 PMI) than with the supply side such as geopolitical risk



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

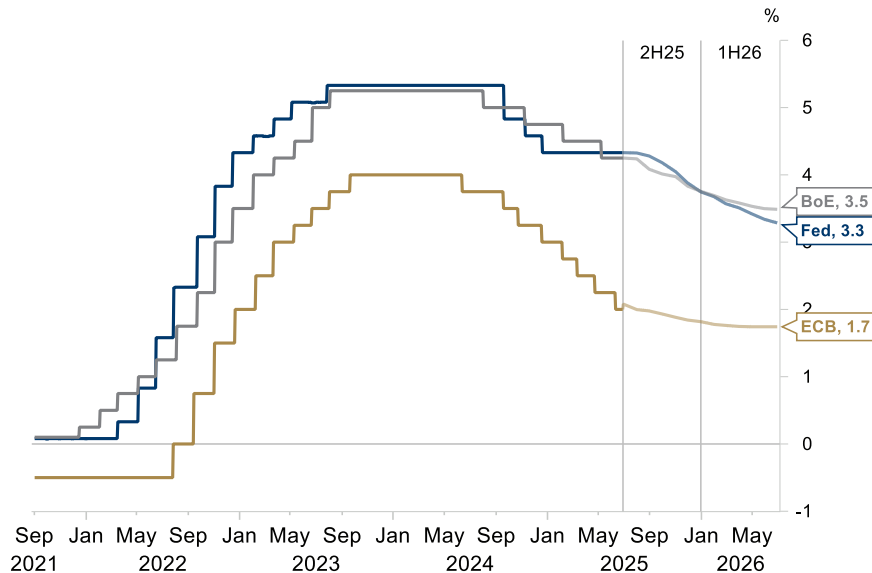
- แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ยังค่อนข้างชะลอตัว แม้มีสัญญาณฟื้นตัวบางส่วน ยังคงเป็นแรงกดดันด้านอุปสงค์ต่อราคาน้ำมัน มากกว่าความกังวลด้านอุปทานจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลางที่เกิดขึ้นเป็นระยะ เช่น ความตึงเครียดระหว่างอิสราเอลและอิหร่านซึ่งขณะนี้เริ่มคลี่คลาย ทั้งนี้ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อาจย้อนกลับมาเป็นแรงกดดันต่อกิจกรรมเศรษฐกิจในภาพรวมด้วยซ้ำไป
- ภาพดังกล่าวสะท้อนผ่านความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันและ G4 PMI (ภาพบน) ที่ชัดเจนกว่าระหว่างราคาน้ำมันกับดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (ภาพล่าง) ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา
- แนวโน้มการชะลอตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจโลกนับเป็นปัจจัยสนับสนุนมุมมอง Underweight ตลาดหุ้นโลก และ Overweight พันธบัตรรัฐบาล



นโยบายการเงินผ่อนคลายและความกังวลการคลังที่เริ่มผ่อนลง หนุนพันธบัตรรัฐบาล ท่ามกลางความไม่แน่นอน

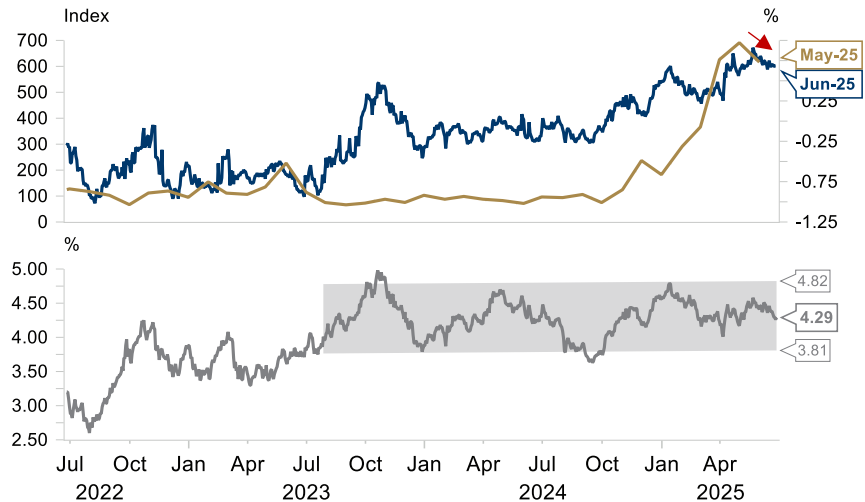
Futures-implied policy rate paths: major central banks to remain easing

Fed: effective Fed funds rate, ECB: deposit facility rate



Sources: ECB, ICE, BoE, New York Fed, CME Group, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 30-Jun-25

Declines in US fiscal policy uncertainty and term premium lessen upside pressure on long-term bond yields



— US fiscal policy uncertainty, using news sentiment, L — US Treasury 10y term premium, R
— 10yUST yield ■ Post-Fed peak's 95% confidence range

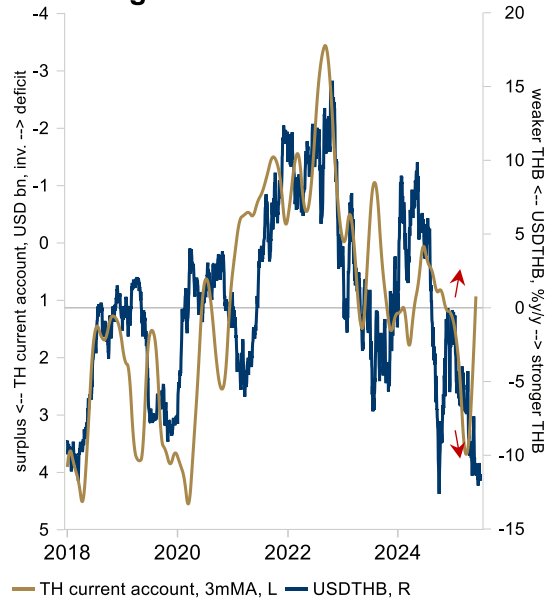
Sources: Economic Policy Uncertainty, New York Fed, U.S. Treasury, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- ธนาคารกลางหลักอย่าง Fed, ECB และ BoE ยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง สอดคล้องกับทิศทางที่ตลาด futures คาดการณ์ (ภาพซ้าย) ขณะที่ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการคลังของสหรัฐฯ และแรงกดดันจาก term premium ที่เคยหนุน bond yields อายุระยะยาว ซึ่งเป็นไปอย่างค่อนข้างจำกัด (สะท้อนจาก bond yields ที่ยังอยู่ในกรอบ และไม่ทะลุกรอบบนของช่วงหลัง Fed หยุดวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น) เริ่มคลี่คลายและลดลง (ซึ่งเป็นแรงกดดันต่อมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล) (ภาพขวา)
- การลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า แต่ดำเนินการอย่างระมัดระวังท่ามกลางความไม่แน่นอนหลายด้าน โดยเฉพาะเงินเฟ้อในสหรัฐฯ กอปรกับแรงกดดันทางการคลังที่เริ่มผ่อนลง แม้ปัจจัยบวกเหล่านี้จะยังไม่สะท้อนผ่านราคาพันธบัตรอย่างเต็มที่ ยังสนับสนุน Slightly Overweight ต่อพันธบัตรรัฐบาลในเศรษฐกิจหลัก เช่น สหรัฐฯ ยุโรป และสหราชอาณาจักร



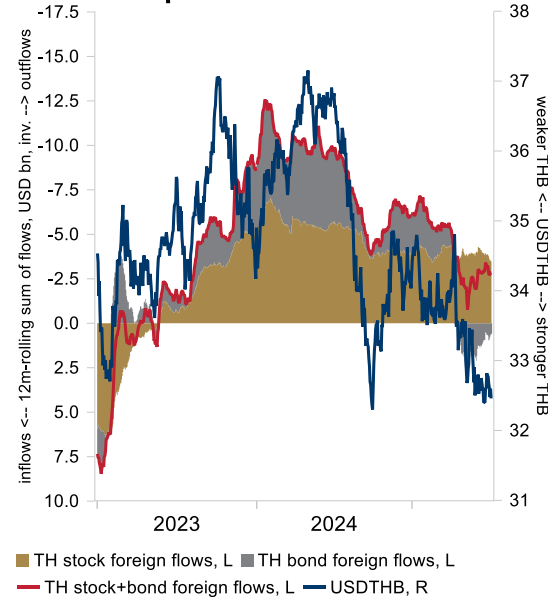
เงินบาทแข็งเกินพื้นฐาน ขณะดอลลาร์อ่อนตามวัฏจักรมากกว่า de-dollarization

Reduced current account encourages USDTHB



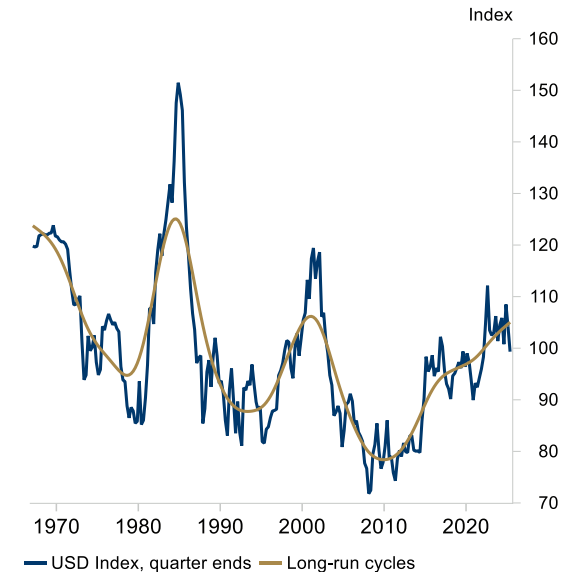
Sources: Macrobond, BOT, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

Net capital outflows suggest THB downside pressure



Sources: Macrobond, SET, Thai Bond Market Association, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

USD Index: depreciation rather than de-dollarization



Long-run cycles: using quarterly HP-filter for illustrative purposes

Sources: ICE, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

- ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่ช่วงหลังปรับลดลง (ภาพซ้าย) จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอลง และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทข้ามชาติไปต่างประเทศ รวมถึงกระแสเงินทุนไหลออกสุทธิสะสมตั้งแต่ต้นปี ไม่สอดคล้องกับค่าเงินบาทที่กลับแข็งขึ้นเทียบดอลลาร์ฯ ในช่วงที่ผ่านมา (ภาพกลาง)
- USD Index มีโอกาสอ่อนค่า หลังแข็งค่าต่อเนื่องนานกว่าทศวรรษนับจากวิกฤต GFC (ภาพขวา) ประกอบกับความไม่แน่นอนด้านนโยบายสหรัฐฯ (หนี้ de-dollarization) ที่เริ่มผ่อนคลาย แม้ยังอยู่ในระดับสูง สะท้อนภาวะอ่อนค่าตามวัฏจักรมากกว่าการลดบทบาทของดอลลาร์ฯ (de-dollarization) อย่างจับพลัด ซึ่งแม้สามารถเกิดขึ้นในระยะยาว แต่คาดว่าจะต้องใช้เวลา
- เงินบาทที่แข็งค่าไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานระหว่างประเทศ หนี้บาทอ่อนต่อดอลลาร์ในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะเมื่อ de-dollarization อย่างรวดเร็ว ยังมีความเป็นไปได้น้อย



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้ง ก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	●		- คงน้ำหนัก Neutral ในเงินสดเพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
	Global Fixed Income	+		- อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลด ความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	-		- คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และ สถานการณ์การเมืองภายในประเทศ เราจึงเลือกคองมุมมอง Slightly Underweight
	Global Equity	-		- ตลาดทุนคลายความกังวล VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตาม Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ เราคงค่าแบะน้ำหนัก Slightly Underweight หับโลกเพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า - มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า คงค่าแบะน้ำหนักใน Defensive Tilt และ Selective Sector
	Alternative	+		- Overweight กองค่า, กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลง สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยขึ้นไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มทำจัด
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง(Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้า แต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อ และความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของทรมปีที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามบอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ - US Treasury Inflation Protected Security (TIPS) มีความน่าสนใจในการ Hedge อัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นสูงกว่าที่คาด และ ปัจจุบัน US Real Yields อยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		- คองมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว - อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาสูง - ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นระยะยาว 30 ปีที่ 3.0% มีความน่าสนใจในแง่ของพื้นฐานเศรษฐกิจญี่ปุ่น และ เงินเพื่อที่อาจปรับตัวลดลงในอนาคตข้างหน้าหากค่าเงินเยนแข็งค่า
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของทรมปี เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายๆปัจจัยก่อน
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
Currency	USDTHB	+		- คองมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB - เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- ตลาดยังคงมองโลกในแง่ดี ด้าน VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวและ US Economic Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับสูง - แนวโน้ม Defensive Tilt และเน้นลงทุนแบบ Selective ในบาง sector ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Utilities, Financials, และ Communication services และรอความชัดเจนจากผลกระทบของนโยบายภาษีทรัมป์และผลประกอบการฉบับบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 2/25
	EU	●		- คงมุมมอง Positive Outlook สำหรับตลาดหุ้นยุโรป โดยหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น จากแนวโน้มธนาคารกลางยุโรปปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง และนโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและทางการทหารของเยอรมนีจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรตลาดหุ้นยุโรปในระยะข้างหน้า อีกทั้ง Relative Valuation ที่ยังคงน่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ
	Asia Pacific	●		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงจากการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	●		
	Emerging Markets	●		- เรามองว่าความตึงเครียดด้านนโยบายการค้าผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ช่วงกลางเดือน ก.ค. นี้
	China	●		- กลุ่มหุ้น China Tech ยังคงเป็นโอกาสการทยอยลงทุนที่ดีต่อเนื่อง ภายในหุ้นภูมิภาค EM เนื่องจากกำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับมีความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้าน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม
	India	●		
	Vietnam	●		- ตลาดหุ้นจีนโดยรวมยังคงมุมมอง Neutral เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะเข้าโหมด “Wait & See” รอความชัดเจนของทั้งเรื่องสงครามและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลจึงจะเลือกกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดีและมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ภายในประเทศซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด
Thematic	Thematic	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ย และการชะลอตัวภาคการผลิตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรม EV นั้นมีการแข่งขันสูง และ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายพลังงานสะอาดของทรัมป์ - Slightly overweight กลุ่ม Technology โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Theme เช่น Cloud Computing, AI, Cyber security, Ecommerce และ Fintech ที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก Secular Trend ที่เกี่ยวข้องกับ Digital Transformation และการนำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Environment	—		
	Health Tech	●		
	Technology	+		
	Lifestyle	●		



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternative s	Thai Property Funds, REITs	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - 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>ลงน้ำหนัก 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 เป็นการลงทุนระยะยาวที่ยังสามารถสร้างโอกาสและพัฒนารูทิงได้ในทุกสภาวะตลาด โดยช่วงที่ตลาดผันผวนอาจเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสินทรัพย์ในราคาที่น่าสนใจ เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตที่ดีในระยะยาว
	Private Credit*	++		- Private Credit เป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า และสภาพคล่องสูงกว่า Private Equity และยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ แม้ตลาดปัจจุบันจะมีความไม่แน่นอน แต่คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมของ Private Credit ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง และอัตราการผิดนัดชำระหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ Private Credit จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ต

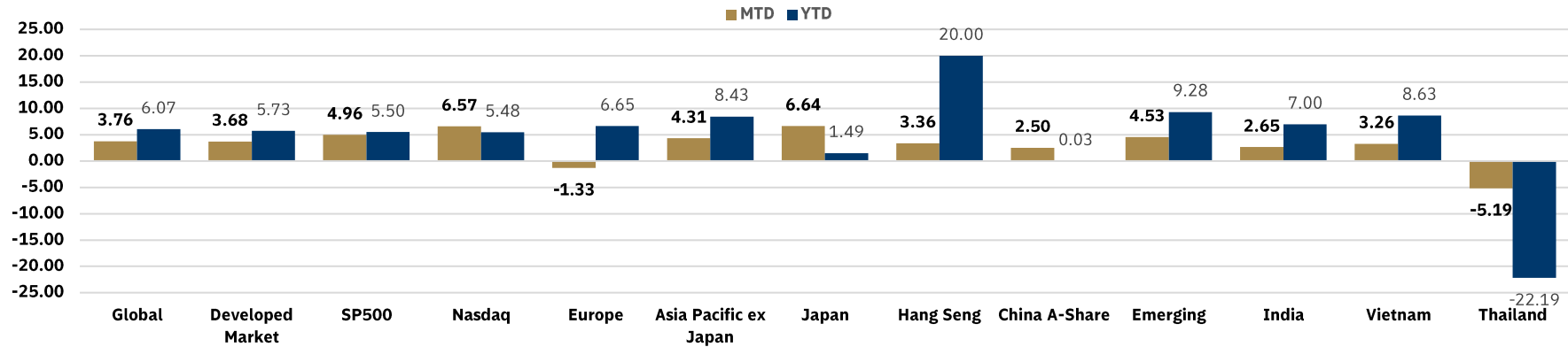
Underweight -- Slightly Underweight - Neutral ● Slightly Overweight + Overweight ++

* คำแนะนำสำหรับผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษตามเกณฑ์นิยามของ ก.ล.ด.



Global Equity

นักลงทุนคลายกังวลทั้งสงครามการค้า และสงครามอิหร่าน-อิสราเอลหนุนบรรยากาศการลงทุน

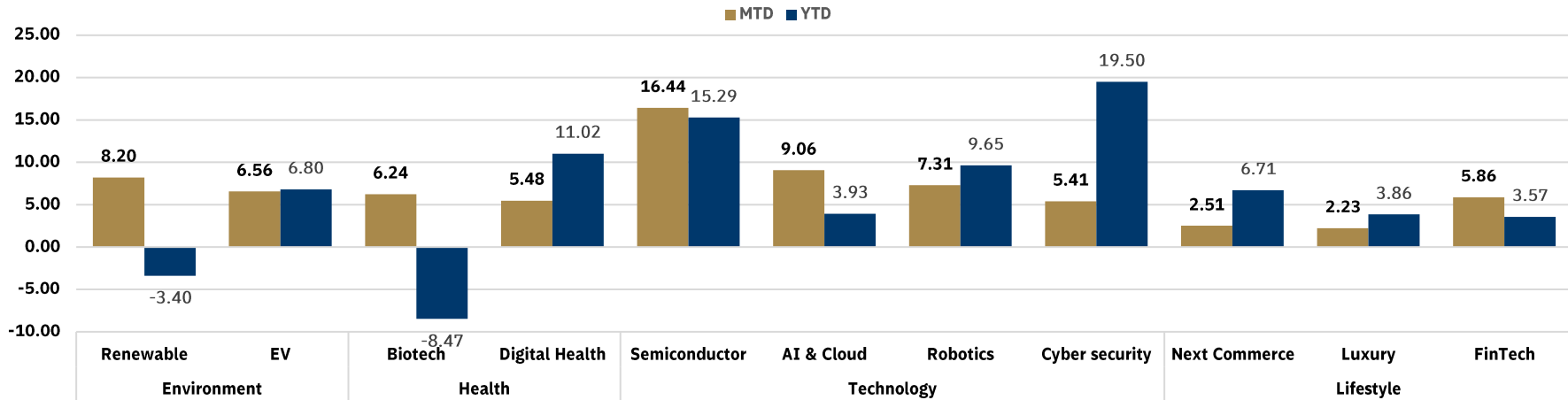


- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500** ปรับขึ้น +4.96% ดัชนีปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่ โดยหุ้นที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นนำตลาด ปัจจัยหนุนมาจากประเด็นสงครามการค้าที่มีแนวโน้มดีขึ้นหลังสหรัฐฯ และจีนได้ผ่านข้อตกลงการค้ารอบใหม่ และสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างอิสราเอลและอิหร่านเริ่มผ่อนคลายลงจากข้อตกลงหยุดยิงครั้งล่าสุด นอกจากนี้ในช่วงปลายเดือนตลาดยังได้รับปัจจัยเสริมจากการที่วุฒิสภาเห็นชอบร่างกฎหมาย “Big, Beautiful Bill” ด้าน FOMC มีมติคงดอกเบี้ยที่ระดับ 4.5% ตามตลาดคาด และคงคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งภายในปีนี้
- **ตลาดหุ้นยุโรป** ปรับลง -1.33% โดยตลาดหุ้นปรับตัวลงในช่วงกลางเดือนจากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ และการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ ที่ยังไม่มีข้อสรุป โดยหุ้นกลุ่มสินค้าจำเป็น สินค้าฟุ่มเฟือย และสุขภาพ ปรับตัวลงกดดันตลาด ก่อนจะฟื้นตัวขึ้นช่วงปลายเดือนหลังมีสัญญาณที่ผ่อนคลายขึ้น นอกจากนี้ตลาดยังได้รับปัจจัยหนุนจากรัฐบาลเยอรมนีอนุมัติมาตรการลดภาษีนิติบุคคลเพื่อกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ และนาโตมีมติเห็นชอบเพิ่มงบประมาณด้านกลาโหม ด้านธนาคารกลางยุโรปปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยไร้ฟัแนชอยู่ที่ระดับ 2.15% เป็นไปตามการคาดการณ์ของตลาด
- **ตลาดหุ้นญี่ปุ่น** ปรับขึ้น +6.64% ตลาดหุ้นกลับมาอยู่เหนือระดับ 40,000 จุดได้อีกครั้ง หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและการสื่อสารปรับตัวขึ้นแรงนำตลาดโดยเฉพาะหุ้นที่เกี่ยวข้องกับเซมิคอนดักเตอร์จากความหวังในด้านความต้องการเทคโนโลยี AI จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และสัญญาณการขยายเวลาการระงับใช้มาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้จากทางสหรัฐฯ ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่นมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ตามการคาดการณ์ของตลาด พร้อมประกาศแผนชะลอความเร็วในการลดซื้อพันธบัตรรัฐบาลสู่ระดับ 2 แสนล้านเยนต่อไตรมาส จากปัจจุบันที่ 4 แสนล้านเยนต่อไตรมาส
- **ตลาดหุ้นจีน A-Share** ปรับตัวขึ้น +2.50% ส่วนตลาดหุ้นฮ่องกงปรับตัวขึ้น +3.36% หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี การเงิน และวัสดุปรับตัวขึ้นแรงนำตลาด ปัจจัยหนุนที่สำคัญมาจากการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ โดยจีนจะเริ่มกลับมาส่งออกแร่หายาก ส่วนสหรัฐฯ จะผ่อนคลายข้อจำกัดบางส่วนในด้านวีซ่า เทคโนโลยี และอนุญาตให้จีนสามารถซื้อน้ำมันจากอิหร่านได้เช่นเดิม นอกจากนี้ตลาดยังได้แรงหนุนจากผลการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติจีนได้ผ่านร่างนโยบายกระตุ้นการบริโภคและสนับสนุนเศรษฐกิจจูงใจกว่าที่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง
- **ตลาดหุ้นไทย** ปรับลง -5.19% แรงขายสุทธิมาจากฝั่งนักลงทุนสถาบันและต่างชาติ ตลาดหุ้นปรับตัวลงเกือบทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ปัจจัยกดดันตลาดหุ้นมาจากความไม่แน่นอน การเมืองในประเทศ ความขัดแย้งในพรรคร่วมรัฐบาลและการปรับคณะรัฐมนตรีสร้างความกังวลต่อเสถียรภาพรัฐบาล รวมถึงความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา รวมทั้งมีปัจจัยลบเฉพาะจากแรงขายหุ้น DELTA จากมาตรการของตลาดหลักทรัพย์ปรับเกณฑ์ Capped Weight จำกัดน้ำหนักหุ้นรายตัว SET50/100 ไม่เกิน 10% นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากการปรับพอร์ตของ MSCI และ FTSE ด้าน กนง. คงดอกเบี้ยที่ 1.75% ตามตลาดคาด



Thematic

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวขึ้น นักลงทุนเข้าซื้อหุ้น Semiconductor คาดหวังการเติบโตจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI



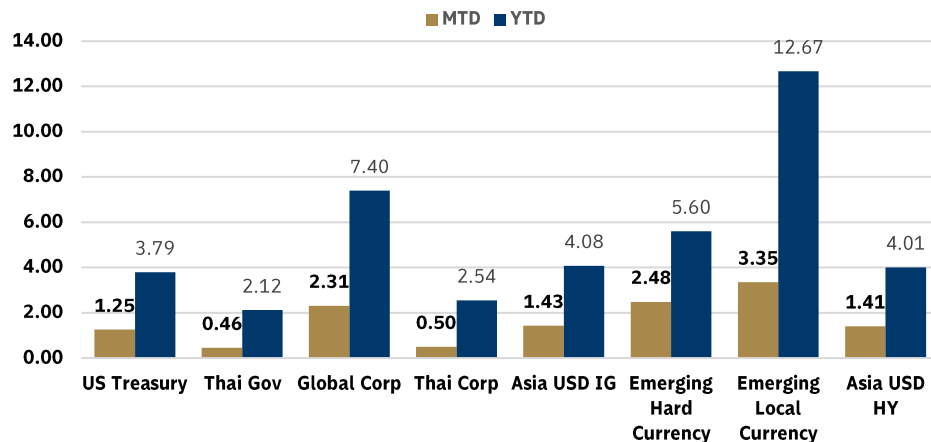
- **Environment** หุ้นกลุ่ม Environment ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนมิถุนายน สอดคล้องกับ Sentiment ตลาดหุ้นโลก โดยกลุ่มพลังงานหมุนเวียนปรับตัวขึ้น 8.20% และกลุ่มยานยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่เพิ่มขึ้น 6.56% อย่างไรก็ตามหุ้นที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแสงอาทิตย์และผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้ายังคงเผชิญแรงกดดันจากร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill ซึ่งวุฒิสภาสหรัฐฯ เสนอให้ปรับลดหรือยกเลิกมาตรการสนับสนุนพลังงานสะอาด ทั้งการปรับลดเครดิตภาษีสำหรับติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปภาคครัวเรือน รวมถึงเร่งยกเลิกเครดิตภาษี (ITC/PTC) สำหรับโครงการโซลาร์ฟาร์มและพลังงานลมขนาดใหญ่ ซึ่งอาจกระทบต่ออุตสาหกรรมในระยะยาว นักลงทุนควรติดตามความคืบหน้าของร่างกฎหมายนี้อย่างใกล้ชิด รวมถึงผลประกอบการไตรมาส 2/25 และแนวโน้มที่ผู้บริหารจะสะท้อนต่อธุรกิจในช่วงครึ่งปีหลัง
- **Health** หุ้นกลุ่ม Healthcare Innovation ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในเดือน มิ.ย. โดยกลุ่ม Biotech & Genomic +6.24% และ Digital Health +5.48% ส่วนหนึ่งเป็นผลจากพัฒนาการสำคัญ เช่น ความก้าวหน้าในการวินิจฉัยโรคด้วย AI, เลือดสังเคราะห์ และพัฒนาการของการรักษาแบบใหม่ที่จะก่อกำเนิดการเติบโตในระยะยาว อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมเฮลแคร์ยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่สูงโดยนักลงทุนยังคงกังวลเรื่องนโยบายควบคุมราคายาในสหรัฐฯ และการกำกับดูแลของ FDA ที่เข้มงวดมากขึ้น ซึ่งกดดันมูลค่าหุ้นกลุ่มยาและ Biotech อีกทั้งร่างกฎหมาย One Big Beautiful Act ของทรัมป์ที่เน้นนโยบายลดเงินสนับสนุนด้านเฮลแคร์อาจกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมนี้ซึ่งยังคงเป็นประเด็นที่นักลงทุนต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- **Technology** หุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน มิ.ย. โดยกลุ่ม Semiconductor +16.44%, AI & Cloud Computing +9.06%, Robotic +7.31% และ Cyber security +5.41% บริษัทที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงได้แก่ Nvidia Corp +16.93%, TSMC +17.57% Advance Micro Device +28.15% และ Broadcom Inc +14.14% โดยนักลงทุนยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อเทรนด์ AI และ Digital Transformation อีกทั้งผลประกอบการไตรมาส 1/25 ของหลายบริษัทยังคงเติบโตดีกว่าคาด และ ผู้บริหารหลายบริษัทยังคงให้มุมมองเชิงบวกต่อ Outlook ในอนาคตข้างหน้า ด้านพัฒนาการอุตสาหกรรม World Semiconductor Trade Statistic คาดตลาด Semiconductor ทั่วโลกในปี 2026 มีมูลค่ากว่า \$760.7 พันล้านซึ่งคิดเป็นการเติบโตกว่า 8.5% เทียบกับปีก่อนหน้า
- **Lifestyle** หุ้นกลุ่ม Lifestyle ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนมิถุนายน โดยเฉพาะกลุ่ม Next Gen Commerce +2.51%, Fintech +5.86% และ Luxury +2.23% โดยมีบริษัทกลุ่ม Fintech เป็นผู้นำการปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น เช่น Coinbase Global Inc. +42.12%, Affirm Holdings +33.22%, Zip Co +57.5% และ Block Inc. +10.01% การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนจากการที่สหรัฐฯ ผ่านร่างกฎหมาย Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act) ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสร้างกรอบการกำกับดูแล Stablecoin ที่หนุนด้วยสกุลเงินเฟียตอย่างชัดเจนจากภาครัฐ เพื่อสร้างเสถียรภาพ ปกป้องผู้บริโภค และส่งเสริมการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินดิจิทัลอย่างมีความรับผิดชอบ พร้อมทั้งรักษาบทบาทของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในฐานะสกุลเงินหลักของโลก



Fixed Income

ราคาตราสารหนี้ปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนความคาดหวังธนาคารกลาง
อาจปรับลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง

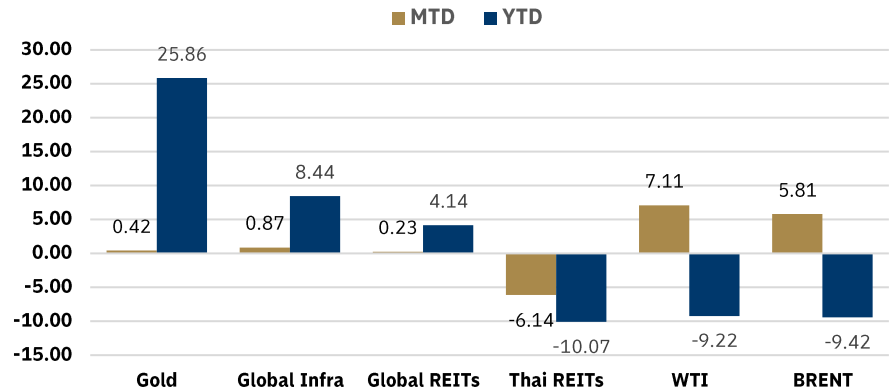
- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับเพิ่มขึ้น +1.25% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เริ่มลดลง ตอบรับข้อมูลเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ PMI ภาคบริการเริ่มมีทิศทางขยายตัวที่ชะลอลง สอดคล้องกับตัวเลขความมั่นใจผู้บริโภคที่เริ่มลดลงในเดือน มิ.ย. อย่างไรก็ตามทิศทาง การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายจาก Fed ยังไม่ชัดเจน โดยตัวเลข PCE ล่าสุด ส่งสัญญาณเงินเพื่อปรับเพิ่มขึ้นสูงกว่าคาด นอกจากนี้ร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act ที่มีสาระสำคัญ ในการเก็บภาษีนิติบุคคลลดลง และเพิ่มค่าใช้จ่ายในด้านต่าง ๆ มากขึ้น ได้สร้างความกังวลให้กับนักลงทุนจากการที่รัฐบาลสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับภาวะขาดดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่อง
- **ตราสารหนี้ Global Corp** ปรับเพิ่มขึ้น +2.31% จากผลตอบแทนพันธบัตรในหลายประเทศที่ปรับตัวลงตามทิศทางเงินเฟ้อที่เริ่มชะลอตัวและ Credit Spread ที่มีแคบลง นอกจากนี้ค่าเงินสกุลหลักทั่วโลกแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD หนุนให้ราคาตราสารหนี้ Global Corp ที่เป็น Unhedged ปรับตัวสูงขึ้น
- **ตราสารหนี้ Asia USD IG และ Emerging Hard Currency** ปรับเพิ่มขึ้น +1.43% และ +2.48% ตามลำดับ สอดคล้องกับทิศทาง การลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักในหลายประเทศ รวมไปถึง Credit Spread ที่มีทิศทางแคบลง นอกจากนี้สัดส่วนการลงทุนตราสารหนี้ในกลุ่ม Asia และ Emerging ที่มีลักษณะเฉพาะค่อนข้างกระจายตัวในหลายกลุ่มประเทศ ดึงดูดให้เงินลงทุนบางส่วนไหลเข้าลงทุนเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในภาวะที่สถานการณ์ลงทุนมีความไม่แน่นอนสูง



Alternatives

ราคาน้ำมันปรับขึ้นจากความไม่แน่นอนในวันออก
กลาง ขณะที่ทองคำราคาเริ่มทรงตัวหลังความตึง
เครียดลดระดับลง

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับตัวขึ้น +7.11% และ +5.81% ตามลำดับ โดยมีความผันผวนระหว่างเดือนจากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ส่งผลให้เกิดความกังวลด้านอุปทานน้ำมัน หลังอิสราเอลทำปฏิบัติการทางอากาศโจมตีโครงการนิวเคลียร์และโครงสร้างพลังงานของอิหร่าน และเกิดการตอบโต้กัน สร้างความกังวลว่าช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งเป็นเส้นทางส่งออกน้ำมันราว 20% ของโลกอาจถูกปิด ขณะที่ราคาถูกปรับฐานลงช่วงปลายเดือนหลังกรมปิระกาศบรรลุข้อตกลงหยุดยิงชั่วคราวของสองประเทศ แม้ยังไม่มียข้อตกลงที่เป็นลายลักษณ์อักษร
- **ทองคำ** ทรงตัว +0.42% โดยระหว่างเดือนมีแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยจากสถานการณ์สงครามในวันออกกลางรวมถึงดอลลาร์ที่อ่อนค่า ส่งผลให้ราคาทองคำขึ้นไปแตะเหนือระดับ 3,400 ดอลลาร์/ออนซ์ ก่อนจะถูกแรงเทขายหลังสถานการณ์เริ่มคลี่คลายในช่วงปลายเดือน ในขณะที่วันก่อน ด้อยแดงของประธานเฟดบ่งชี้ถึงการส่งสัญญาณไม่รับปรับลดอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้แรงซื้อทองคำถูกจำกัดจากความกังวลต่ออัตราดอกเบี้ยที่สูงยาวนาน
- **Global REITs** แกว่งตัวแคบ +0.23% จากแรงขายกลุ่มอาคารสำนักงานและโลจิสติกส์ ขณะที่กลุ่มโครงสร้างพื้นฐานและกลุ่ม Data Center ยังมีแรงซื้อจากการแนวโน้มการลงทุนด้าน AI ที่ยังเติบโต ด้าน **Thai REITs** ปรับลง -6.14% ตามภาพรวมตลาดหุ้นไทยจากภาวะ Risk-off กดดันบรรยากาศการลงทุนทั้งความไม่แน่นอนทางการเมือง ความกังวลต่อเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่นักลงทุนยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสำรองไว้ใช้ในเวลาที่เหมาะสม แม้เงินเฟ้อไทยที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย

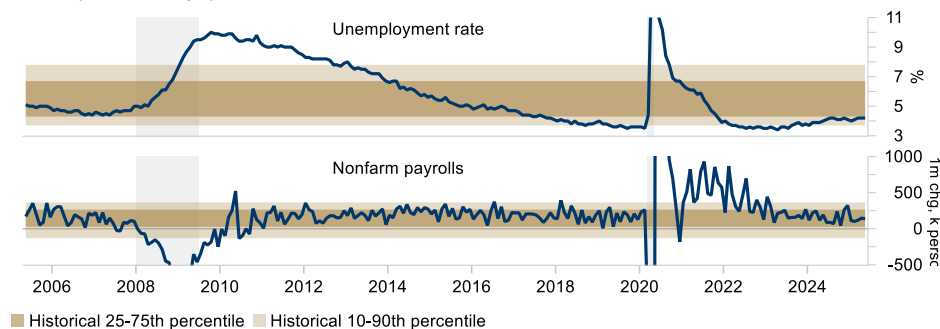


Developed Markets

ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังประคองตัวได้ค่อนข้างดี โดยได้แรงส่งจากตลาดแรงงาน แต่เริ่มเห็นสัญญาณแผ่วลงของอุปสงค์ภาคเอกชน จากการผลิตภาคอุตสาหกรรม ยอดค้าปลีก และคำสั่งซื้อสินค้าคงทน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาในส่วนที่ติดองค์ประกอบผันผวน เช่น น้ำมันและการขนส่ง เพื่อสะท้อนแนวโน้มพื้นฐานได้ชัดเจนขึ้น การบริโภคมีบทบาทต่อ GDP ไตรมาส 1/2025 ลดลงต่อเนื่อง เหลือเพียง 0.3 จุด จาก 1.2 ในประมาณการครั้งแรก **ข้อมูลเศรษฐกิจจริงโดยรวมยังดีกว่าข้อมูลสำรวจ** เช่น ISM PMI ทั้งภาคผลิตและบริการที่ต่ำกว่าระดับ 50 ขณะที่ดัชนีราคาสูงกว่า 50 อย่างเด่นชัด ความเชื่อมั่นผู้บริโภคแม้ปรับตัวขึ้น แต่ยังอยู่ในระดับต่ำและกังวลเงินเฟ้อ ด้านเงินเฟ้อ **CPI และ PCE ทั้งทั่วไปและพื้นฐานยังสูงกว่าเป้าหมาย 2%** ขณะที่ผลกระทบจากภาษีนำเข้ายังไม่ชัดเจน แต่คาดว่าจะเริ่มส่งผ่านต้นทุนมากขึ้น และมีโอกาสผลักดันเงินเฟ้อให้ทะลุ 3% ในช่วงครึ่งหลังปีนี้ถึงครึ่งแรกปีหน้า โดยรวมสะท้อนภาวะเศรษฐกิจขยายตัวช้าแต่เงินเฟ้อสูง (stagflation) Fed จึงยังตรึงดอกเบี้ยที่ 4.25–4.5% ตลอดครึ่งปีแรก และมีท่าทีระมัดระวังมากขึ้น โดยอาจกลับมาลดดอกเบี้ยเร็วสุดเดือน ก.ย. แต่มีโอกาสช้ากว่านั้น และลดต่อเนื่องมากขึ้นในปีหน้า ด้านการคลัง ร่างกฎหมาย “Big Beautiful Bill” ผ่านวุฒิสภาและสภาผู้แทนฯ อย่างเฉียดฉิว ท่ามกลางเสียงคัดค้านจากรีพับลิกันบางส่วนเกี่ยวกับปัญหานี้สาธารณะและงบสวัสดิการ แม้ธนาคารขนาดใหญ่ประเมินว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่มีข้อกังวลเรื่องผลประโยชน์เหลื่อมล้ำ โดยเฉพาะผลกระทบต่อกลุ่มรายได้น้อย อย่างไรก็ตาม กฎหมายยังเพิ่มเครดิตภาษีให้ผู้ผลิตชิป ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาคเทคโนโลยีในระยะถัดไป

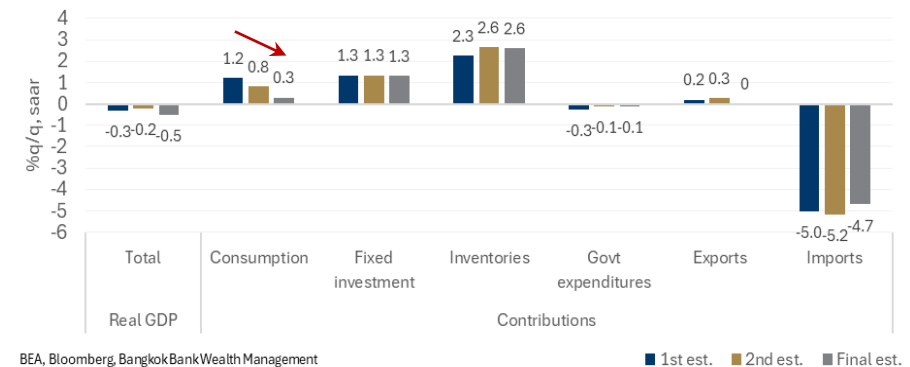
US unemployment rate remains notably low, and nonfarm payrolls hold up

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



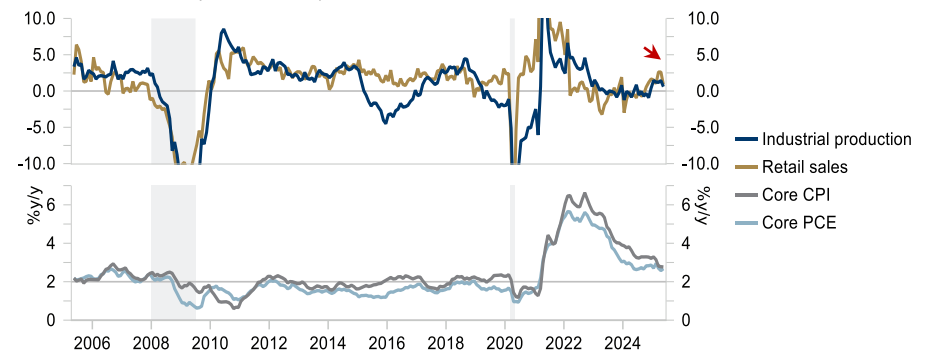
Sources: BLS, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

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



US industrial production and retail sales decelerate, while inflation remains above 2%

In real terms: inflation adjusted, as of May-25, shaded areas: US recessions



Sources: Fed, St. Louis Fed, BLS, BEA, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

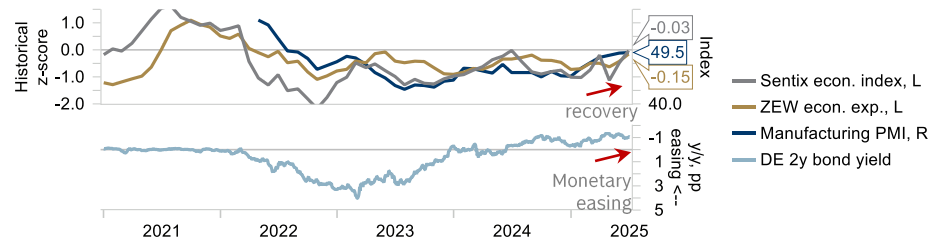


Developed Markets

เศรษฐกิจยูโรโซนส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น หนุนด้วยการปรับลดดอกเบี้ยของ ECB อย่างต่อเนื่องตั้งแต่กลางปีที่แล้ว โดยลดรวมถึง 1% ในปีนี้ จนล่าสุดเหลือ 2.15% (main refinancing operations rate) มีส่วนช่วยให้ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและธุรกิจ นำโดยเยอรมนี ผ่านจุดแย่งสุดและทยอยปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม **กิจกรรมภาคอุตสาหกรรมยังคงเปราะบางจากแรงกดดันการค้า ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ** นับเป็นแรงกดดันต่อการใช้จ่าย ด้านเงินเฟ้อชะลอตัวสู่ระดับ 2% แต่ผลสำรวจบางส่วนกลับมองว่าเงินเฟ้ออาจเร่งขึ้นบ้างในระยะข้างหน้า กอปรกับความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้ **ECB อาจต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบค่อยเป็นค่อยไปมากขึ้น** ขณะที่ BoE ล่าสุดคงอัตราดอกเบี้ยที่ 4.25% แต่ส่งสัญญาณผ่อนคลายน้อยกว่าที่ตลาดคาด

Eurozone towards recovery momentum, thanks to monetary easing

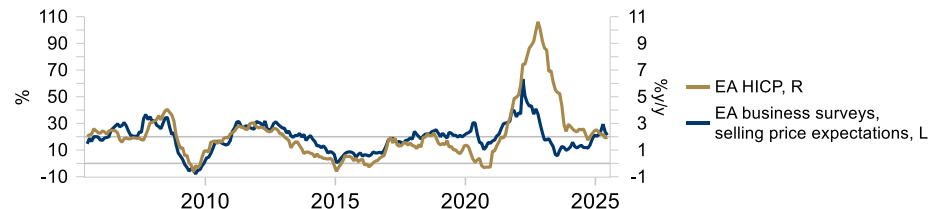
As of Jun-25



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

Eurozone inflation moderates, while consumer inflation expectations somewhat picked up earlier

As of Jun-25

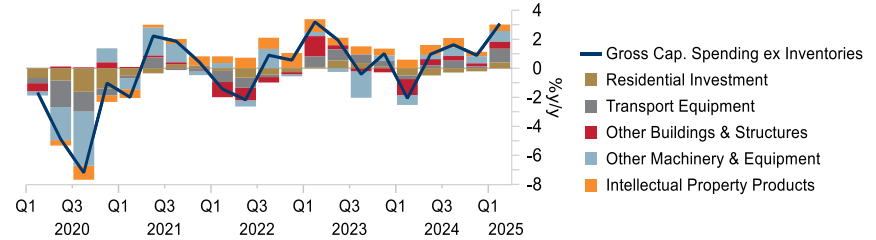


Sources: Eurostat, DG ECFIN, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้แรงหนุนจากการลงทุนภาคธุรกิจที่ขยายตัวได้ดีในไตรมาสแรกของปี โดยเฉพาะในกลุ่มที่พึ่งพาตลาดในประเทศและการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม **การใช้จ่ายภาคครัวเรือนและยอดค้าปลีกเริ่มชะลอตัว** ขณะที่รายได้ที่แท้จริงหดตัวต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา สะท้อนกำลังซื้อที่ถูกกดดันจากเงินเฟ้อ ซึ่งยังอยู่เหนือเป้าหมาย 2% ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมอาหารและพลังงานต่ำกว่าระดับเป้าหมายต่อเนื่องเช่นกัน ซึ่งมีส่วนทำให้โดยรวมแล้ว นโยบายการเงินของ **BoJ ยังคงอยู่ในโหมดเข้มงวด แต่ไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ย** โดยคาดว่า BoJ จะชะลอและมีข้อจำกัดในการปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไป จากความเปราะบางทางการค้ากับสหรัฐฯ สัญญาณอ่อนตัวของภาคครัวเรือน และความเป็นไปได้ที่เงินเยนจะแข็งค่าขึ้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

Japan's capital spending rises

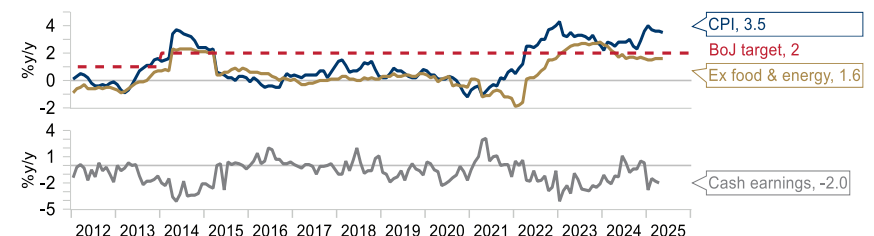
Seasonally adjusted



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

Japan's CPI above 2%, CPI ex food & energy below 2%; negative real wage growth

Ex food & energy: also ex alcoholic beverages, as of May-25

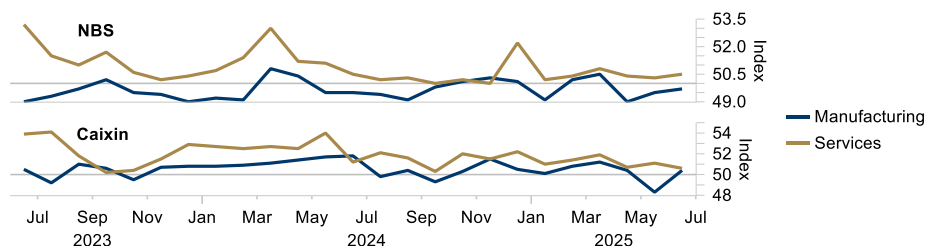


Sources: SBJ, BOJ, MHLW, Bloomberg, Macrobond, BBL Wealth; cash earnings: narrower than 'wage income'

กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายด้านของจีนโดยรวมแล้วยังขยายตัวในระดับค่อนข้างทรงตัวต่อเนื่องจากปีก่อน แต่เริ่มมีความผันผวนมากขึ้น โดยเฉพาะจากดัชนี PMI ที่แกว่งไกวระดับ 50 โดยเฉพาะในภาคการผลิต ขณะที่ท่าเรือภาคอุตสาหกรรมล่าสุดหดตัว ท่ามกลางแรงกดดันจากการแข่งขันด้านราคาสินค้าและต้นทุนวัตถุดิบ **ภาคสังหาริมทรัพย์ยังซบเซายาวนาน** ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังต่ำ แม้ดัชนีความตั้งใจใช้จ่ายจะทยอยปรับตัวขึ้นก็ตาม ด้านนโยบาย ธนาคารกลางจีน (PBoC) **รักษาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่ระดับต่ำ สะท้อนจุดยืนผ่อนคลาย** แม้ประสิทธิภาพลดลงจากภาวะสินเชื่อยืดและเงินฝืดที่ยังไม่มีสัญญาณคลี่คลาย โดยเฉพาะเงินเฟ้อ PPI ที่หดตัวต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2022 ซึ่งยังสนับสนุนความจำเป็นของมาตรการการคลังเพิ่มเติมเพื่อเสริมเสถียรภาพการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า ทางด้านเศรษฐกิจอินเดียยังขยายตัวแข็งแกร่ง โดยดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการอยู่ในระดับสูง สะท้อนอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ แต่ **กิจกรรมสินเชื่อยืด** ขณะที่เงินเฟ้อ CPI ลดลงต่ำกว่าค่ากลางเป้าหมาย 4% ต่อเนื่อง หนุนให้ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) **ปรับลดดอกเบี้ยแบบ frontloaded av 0.5%** และเปลี่ยนจุดยืนเป็น “เป็นกลาง” เพื่อลดต้นทุนทางการเงินและประคองการเติบโต ท่ามกลางความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์กับปากีสถานและภาวะการค่าโลก

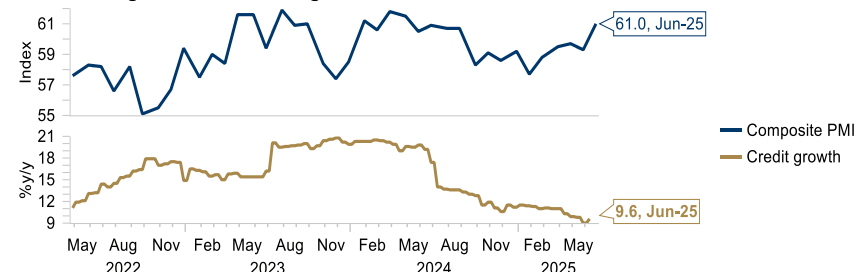
China's PMIs: recently bumpier around 50

As of Jun-25



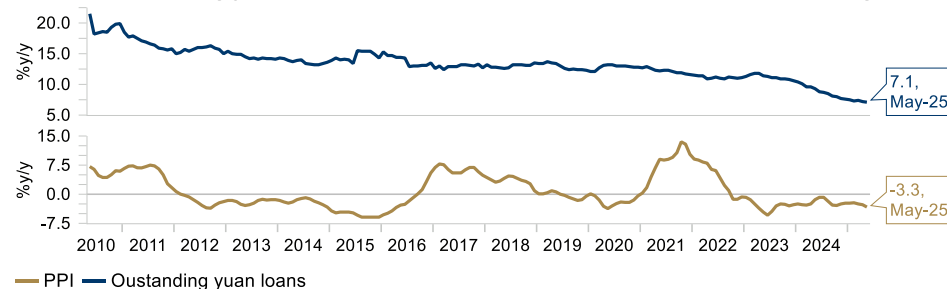
Sources: CFLP, S&P Global, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

India: strong PMI, slower loan growth



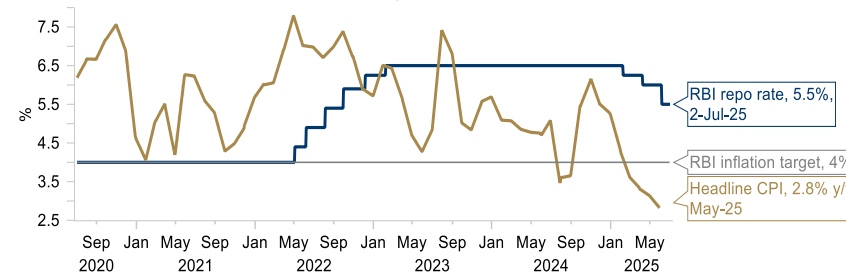
Sources: S&P Global, RBI, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

China's outstanding yuan loans continue to slow down, while PPI keeps deflating



Sources: PBoC, NBS, Bloomberg, Macrobond, BBL Wealth

India's CPI inflation tumbles, supporting RBI's front-loaded 50bp cut



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





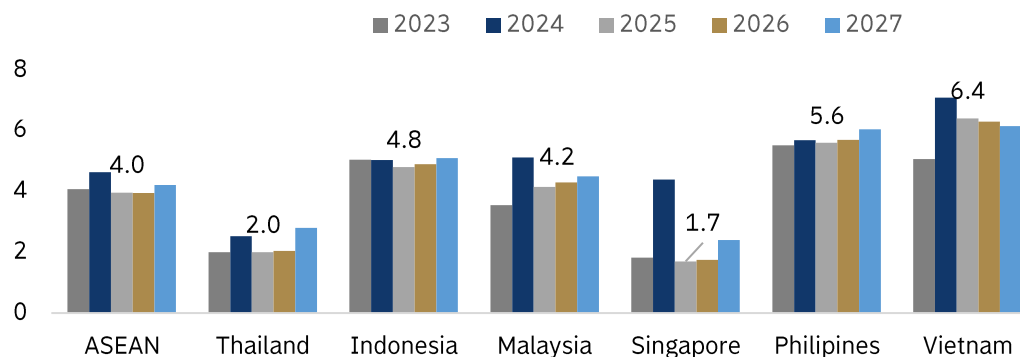
เศรษฐกิจอาเซียนมีความเสี่ยงชะลอตัวหลายประเทศพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ ขณะที่ความต้องการภายในหลายประเทศชะลอตัว

เศรษฐกิจอาเซียนมีสัญญาณการชะลอตัวชัดเจนขึ้น ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจหลายประเทศในปีนี้จะลดลง โดยเฉพาะการบริโภคในหลายประเทศชะลอตัวลง รวมถึงหลายประเทศในอาเซียนพึ่งพาการส่งออก ยังได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ทำให้การส่งออกชะลอตัว และกระทบการลงทุน

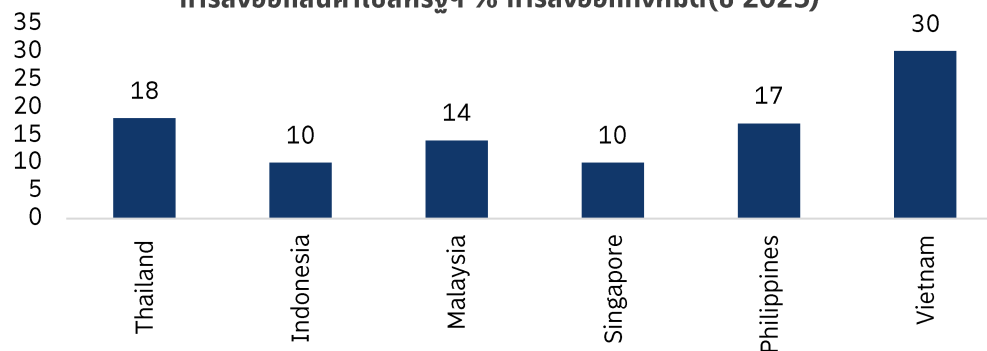
ประเทศในอาเซียนมีการพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ โดยเฉพาะเวียดนามที่มีสัดส่วนการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ ถึง 30% ของการส่งออกทั้งประเทศ ถึงแม้ว่าสหรัฐฯ จะมีการชะลอการเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ในอัตราที่สูงกับประเทศอาเซียนไปอีก 90 วัน แต่ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้ายังขึ้นกับผลการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ได้ส่งผลให้ภาคการค้าชะลอตัวระยะสั้น และได้ส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมในหลายประเทศในอาเซียน

ขณะที่ในปี **หลายประเทศสามารถกลับมาใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายได้จากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลง และต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลาง** อย่างไรก็ตาม หลายประเทศมีความเสี่ยงต่างหนี้ต่างประเทศสูง เช่น อินโดนีเซีย มาเลเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ ทำให้ช่องว่างของการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายทำได้จำกัด

คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของเศรษฐกิจอาเซียน



การส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ % การส่งออกทั้งหมด(ปี 2025)





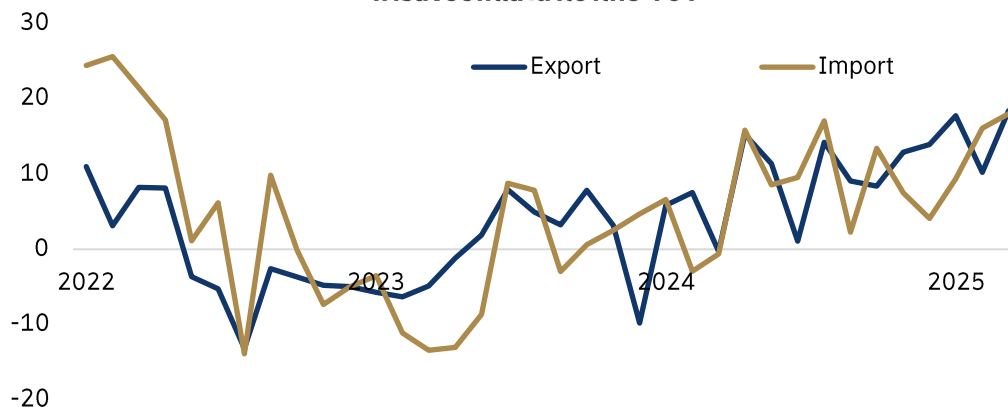
เศรษฐกิจไทยเติบโตในช่วงครึ่งปีแรก แต่มีความเสี่ยงจากภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐฯ

เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ได้รับผลบวกจากการส่งออก การท่องเที่ยว รวมถึงการใช้ยาภาครัฐ การฟื้นตัวจากการค้าและการลงทุนในเอเชียหนุนการส่งออกไทยฟื้นตัวชัดเจนขึ้น โดยการส่งออกเดือน พ.ค. ขยายตัว 18.4% ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีโอกาสดึงตัวจากการเร่งลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ด้านเทคโนโลยีอย่างไรก็ตาม การส่งออกอาจได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าตอบโต้จากสหรัฐฯ ได้ โดยไทยส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็น 18% ของการส่งออกทั้งหมดของประเทศ

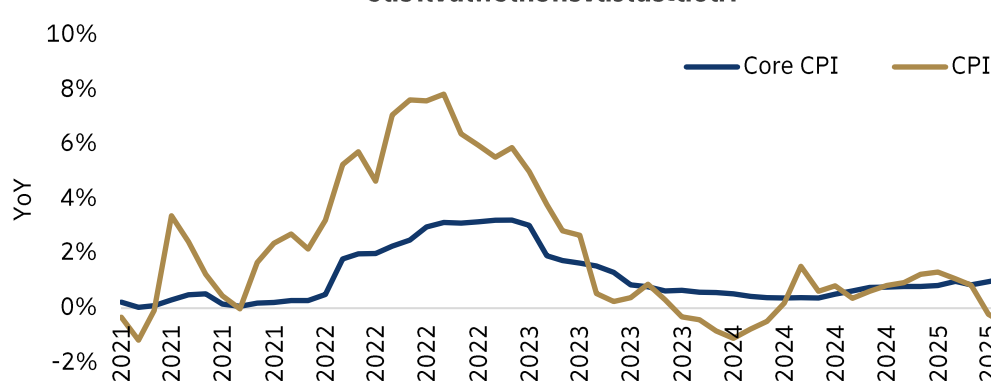
อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำในปีนี้ โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินที่สูง หลายธุรกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และภาคการผลิตได้รับผลกระทบจากสินค้าราคาถูกจากจีน ขณะที่ความเสี่ยงนโยบายที่ลดการค้าของทรัมป์อาจกดดันให้จีนส่งออกสินค้าราคาถูกสู่ไทย และอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ และอาจต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลาง

ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายได้อีกในอนาคต โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดดอกเบี้ยไปแล้ว 2 ครั้งในปี

การส่งออกและนำเข้าไทย YoY



อัตราเงินเฟ้อไทยทรงตัวในระดับต่ำ



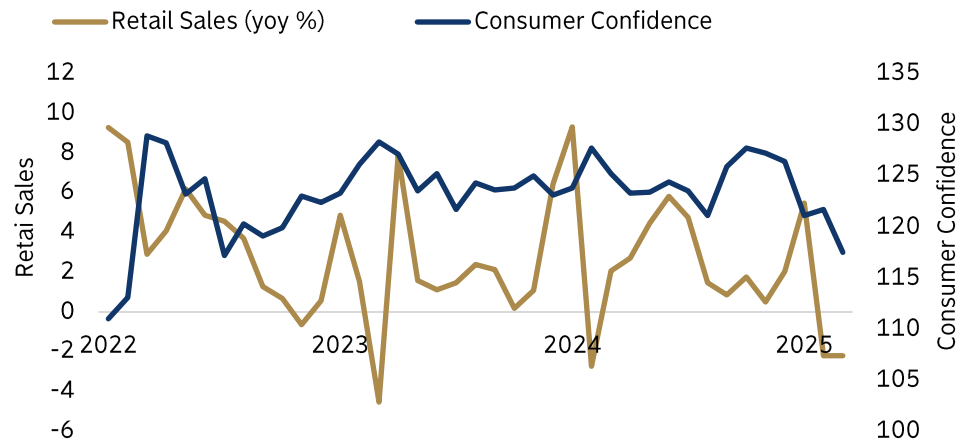


เศรษฐกิจอินโดนีเซียชะลอตัว และมีความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้าของทรัมป์

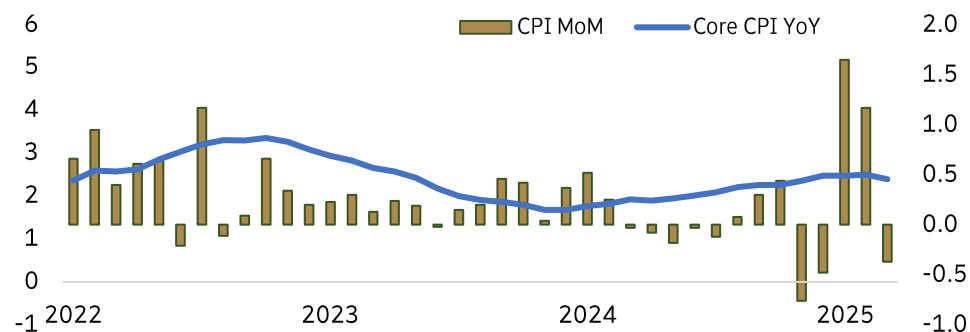
เศรษฐกิจอินโดนีเซียไตรมาสแรกเศรษฐกิจชะลอตัวที่ **4.9%** จากทั้งการใช้จ่ายภาคครัวเรือน การใช้จ่ายภาครัฐ และการลงทุนชะลอตัว ขณะที่เศรษฐกิจมีความเสี่ยงการชะลอตัวต่อในไตรมาส 2 โดยการบริโภคภาคเอกชนชะลอตัว โดยยอดค้าปลีกเดือน พ.ค. ชะลอตัวติดลบ ด้านความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงเหลือ 117.5 ในเดือน พ.ค. จาก 121.1 ในเดือนเม.ย. จากความกังวลปัญหาเศรษฐกิจโลกจากนโยบายทรัมป์ที่ประกาศเก็บภาษีนำเข้าเข้าตอบโต้จากอินโดนีเซีย โดยอินโดนีเซียมีการส่งออกไปสหรัฐประมาณ 10% ของการส่งออกโดยรวมทั้งประเทศ

อัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซียปรับเพิ่มขึ้นเดือนพ.ค. ที่ **1.6%** จากเดือนก่อนที่ **2%** ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 2.4% ซึ่งอยู่ระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 2.5% (กรอบ 1.5-3.5%) ทำให้ธนาคารกลางอินโดนีเซียทยอยปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ **5.5%** อย่างไรก็ตาม การปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางอินโดนีเซียจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากความเสถียรค่าเงินอินโดนีเซียที่จะด้อยค่าและกดดันให้ต่อเงินทุนไหลออก

Retail Sales



CPI



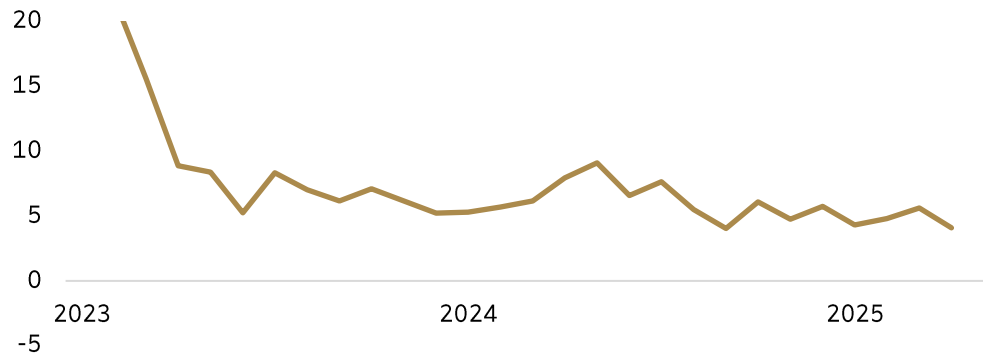


เศรษฐกิจมาเลเซียมีแนวโน้มชะลอตัวลง และมีความเสี่ยงจากนโยบายที่ตึงตัวทางการค้าของทรัมป์ ด้านนโยบายการเงินมีโอกาสผ่อนคลายเพิ่มขึ้น

เศรษฐกิจมาเลเซียชะลอตัวในปี 2025 โดยเศรษฐกิจในไตรมาส 1 ขยายตัว 4.4% ชะลอจากเศรษฐกิจทั้งปีในปี 2024 ขยายตัว 5.1% โดยเศรษฐกิจชะลอตัวจากภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุนด้านการผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัว นโยบายทรัมป์ที่ประกาศเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้จากมาเลเซียยังสร้างความไม่แน่นอนทั้งการผลิตและการส่งออก โดยมาเลเซียมีการส่งออกไปสหรัฐประมาณ 14% ของการส่งออกโดยรวมทั้งประเทศ

อัตราเงินเฟ้อมาเลเซียปรับลดลงในเดือน พ.ค. ที่ 1.2% จากเดือนก่อนที่ 1.4% โดยธนาคารกลางมาเลเซียไม่มีเป้าหมายเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม นโยบายรักษาความสามารถการแข่งขันผ่านค่าเงินค่อนข้างชัดเจน โดยค่าเงินมาเลเซียที่อ่อนค่าช่วงที่ผ่านมา ผลักดันการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพราคา โดยการแข็งค่าของค่าเงินผ่าน Effective Exchange Rate ในปี 2567 ประมาณ 7% มีโอกาสกดดันให้ธนาคารกลางเลือกใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายในปีนี้ ภายใต้เงินเฟ้อที่ลดลงชัดเจน

Retail Sales



CPI



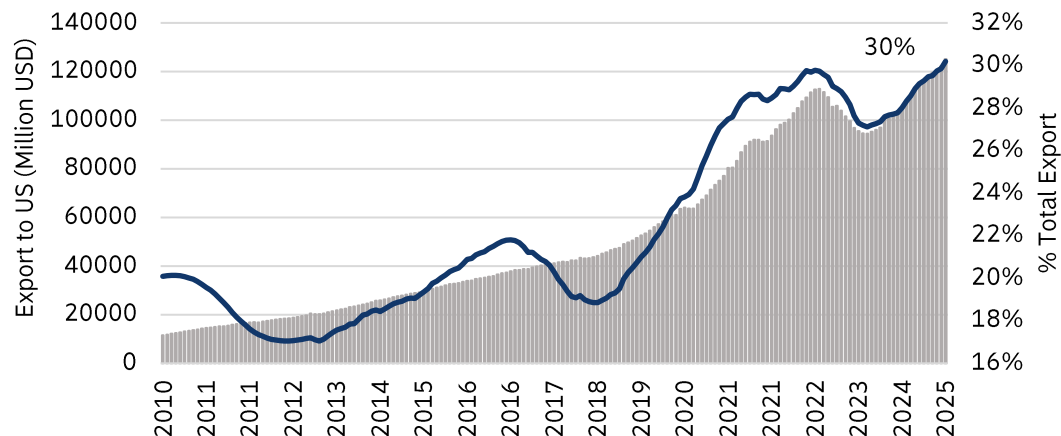


เศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มชะลอตัวลง ปัญหาภาษีนำเข้าตอบโต้ของสหรัฐฯ สร้างผลกระทบแรงต่อเศรษฐกิจ

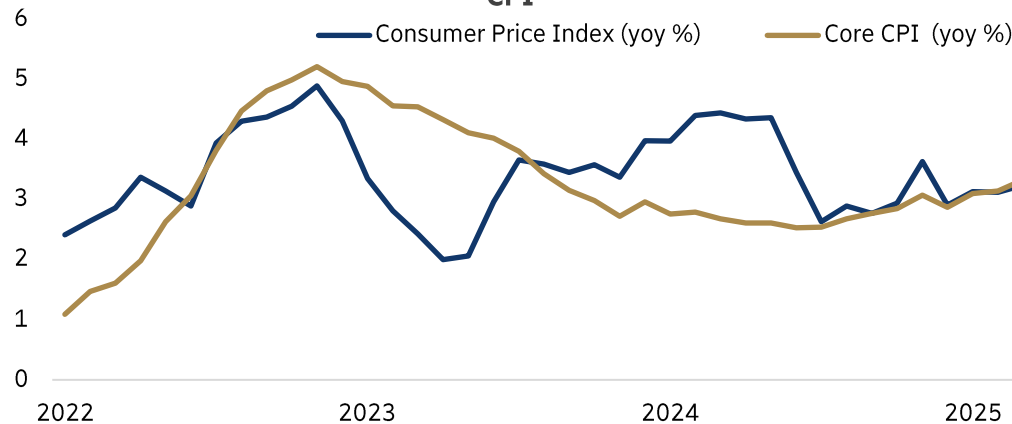
เศรษฐกิจเวียดนามมีความเสี่ยงชะลอตัวในปี 2025 โดยนโยบายกีดกันที่ประกาศเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้จากเวียดนาม ในอัตรา 46% โดยเวียดนามมีการส่งออกไปสหรัฐฯ ประมาณ 30% ของการส่งออกโดยรวมทั้งประเทศ ย่อมมีผลกระทบที่สูงมากที่สุดในอาเซียน ถึงแม้ว่าในระยะสั้นสหรัฐฯ มีการผ่อนผันขยายเวลาการเก็บภาษีเลื่อนออกไป นอกจากนี้ ถ้าการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ไม่สามารถบรรลุผลเชิงบวก เวียดนามมีโอกาสถูกสหรัฐฯ ใช้กฎหมายด้านการค้าจากการที่เวียดนามอยู่ในประเทศที่ถูกจับตาพิเศษจากการใช้ค่าเงินเอเปียบเทียบทางการค้ากับสหรัฐฯ

อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อเวียดนามในเดือน พ.ค. อยู่ที่ 3.2% ยังต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 4-4.5% อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางเวียดนามเลือกที่จะใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายผ่านการขยายปริมาณและเครดิตในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะการช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่ธนาคารกลางได้คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 3% เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการส่งผลกระทบต่อค่าเงินดอลลาร์จากความเสถียรฐานะต่างประเทศที่อ่อนแอ และทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง

การส่งออกเวียดนามไปสหรัฐฯ



CPI



Market Performance

Asset Class	As of 30 Jun 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,091.10	3.8%	8.8%	6.1%	10.0%	18.4%	19.5%
	Developed Market	3,106.47	3.7%	9.0%	5.7%	10.2%	19.3%	21.1%
	SP500	6,204.95	5.0%	10.6%	5.5%	11.5%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	20,369.73	6.6%	17.7%	5.5%	11.0%	28.6%	43.4%
	Europe	541.37	-1.3%	1.4%	6.6%	4.8%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	756.03	4.3%	7.7%	8.4%	9.4%	12.9%	4.9%
	Japan	40,487.39	6.6%	13.7%	1.5%	-1.0%	19.2%	28.2%
	Hengseng	24,072.28	3.4%	4.1%	20.0%	35.2%	17.7%	-13.8%
	Emerging	74,346.57	4.5%	7.0%	9.3%	8.4%	10.5%	7.1%
	India	83,606.46	2.6%	8.0%	7.0%	4.5%	8.2%	18.7%
	Thailand	1,089.56	-5.2%	-5.9%	-22.2%	-17.0%	-1.1%	-15.2%
Equity Sector	Information Technology	817.23	9.0%	21.3%	6.8%	8.6%	32.7%	49.9%
	Industrial	460.38	2.9%	11.6%	11.8%	16.6%	14.7%	19.7%
	Financials	222.08	2.7%	6.7%	11.3%	25.1%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	310.10	-2.7%	0.2%	4.3%	4.8%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	427.52	0.7%	6.7%	-2.5%	9.4%	21.6%	27.7%
	Health Care	345.99	0.7%	-6.1%	-2.8%	-7.9%	1.8%	1.3%
	Energy	277.43	3.9%	-6.6%	0.3%	-6.1%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	161.35	6.6%	16.4%	12.7%	18.9%	31.8%	36.3%
	Utilities	193.67	0.5%	4.5%	9.5%	14.8%	11.6%	-3.4%
	Real Estate	1,273.13	1.0%	3.5%	6.3%	12.4%	2.3%	8.5%
	Materials	355.39	1.3%	2.1%	4.8%	-2.5%	-5.8%	7.9%
	Large Cap	2,533.02	3.9%	9.0%	6.0%	9.6%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,452.18	4.0%	9.0%	3.0%	8.3%	9.5%	14.7%
Equity Style	Growth	678.30	4.5%	14.8%	5.9%	10.2%	26.2%	31.4%
	Value	325.05	3.0%	2.9%	6.3%	9.9%	10.7%	8.4%
	Quality	4,950.76	4.2%	10.0%	6.0%	4.6%	19.1%	32.4%
	Momentum	4,806.47	3.1%	13.4%	10.6%	10.8%	35.8%	10.6%
	High Dividend	5,701.65	1.2%	0.7%	5.3%	9.3%	10.8%	8.2%
Fixed Income	Min vol	4,084.89	0.6%	1.4%	7.0%	12.8%	13.9%	8.1%
	Global Bond	497.14	1.9%	4.5%	7.3%	8.2%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	209.79	1.8%	4.8%	7.5%	8.3%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	295.87	2.3%	4.4%	7.4%	8.5%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,377.11	1.3%	0.8%	3.8%	4.7%	0.6%	4.1%
	Asia HY	194.94	1.4%	1.4%	4.0%	8.8%	15.1%	5.0%
	Asia IG	271.28	1.4%	1.7%	4.1%	7.0%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	638.52	2.5%	3.5%	5.6%	9.2%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	227.47	0.5%	1.0%	2.1%	3.9%	3.0%	0.7%
	Thai Corp	200.74	0.5%	1.2%	2.5%	4.6%	3.9%	2.5%
Alternatives	Commodity Overall	543.14	3.5%	-4.4%	-1.2%	-7.5%	2.6%	-12.2%
	Energy	623.76	8.4%	-6.5%	-2.0%	-9.1%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,770.76	5.0%	2.3%	7.6%	0.1%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	481.56	-3.5%	-5.3%	-6.5%	-2.7%	0.4%	-8.3%
	BRENT	67.61	5.8%	-9.5%	-9.4%	-21.9%	-3.1%	-10.3%
	WTI	65.11	7.1%	-8.9%	-9.2%	-21.7%	0.1%	-10.7%
	Gold	3,303.14	0.4%	5.7%	25.9%	38.1%	27.2%	13.1%
	Global REITs	2,933.25	0.2%	2.6%	4.1%	9.1%	1.6%	9.6%
	Global Infra	4,026.09	0.9%	2.9%	8.4%	16.0%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	116.87	-6.1%	-6.8%	-10.1%	2.7%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 30 Jun 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	3.72%	-17.8	-16.4	-52.2	-88.4	4.60%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.40%	-16.7	-28.9	-62.2	-95.6	2.36%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	1.86%	8.5	-18.8	-22.0	-102.7	2.88%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	3.82%	-20.6	-37.9	-57.7	-31.1	4.13%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.75%	0.9	-8.6	14.5	39.8	0.35%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.23%	-17.2	2.3	-34.1	-5.0	4.28%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.60%	-20.1	-39.3	-70.5	-108.2	2.68%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.61%	10.6	-13.1	24.1	5.2	2.55%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.49%	-15.8	-18.6	-7.9	36.4	4.13%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.43%	-6.9	-5.8	33.1	35.3	1.08%	0.61%
	France	3.28%	12.5	-16.8	9.0	7.4	3.21%	2.56%
Periphery & EM	Portugal	3.05%	8.4	-20.2	21.1	-10.9	3.16%	2.63%
	Italy	3.48%	-0.4	-39.1	-4.6	-45.8	3.93%	3.69%
	Greece	3.29%	5.3	-26.1	7.5	-31.5	3.61%	3.05%
	Spain	3.24%	15.0	-13.1	18.3	-9.9	3.34%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	6.00%	-20.1	-25.0	-39.9	-82.9	6.83%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.67%	2.2	-9.4	7.2	-24.9	3.92%	4.08%
	US IG	4.93%	-22.0	-16.0	-36.0	-36.0	5.29%	5.00%
Credit Yield	EU IG	3.10%	0.2	-21.0	-8.5	-65.8	3.76%	3.56%
	CH IG	4.69%	-16.3	-10.0	-46.9	-67.4	5.36%	5.41%
	ASIA IG	4.75%	-18.4	-14.5	-45.4	-53.8	5.29%	5.16%
	US HY	6.99%	-36.0	-78.0	-44.0	-59.0	7.58%	7.52%
	EU HY	5.92%	-11.0	-40.0	-11.0	-103.0	6.95%	7.35%
	CH HY	9.04%	-40.8	30.4	-69.9	-85.0	9.89%	13.76%
	Asia HY	8.14%	-103.8	-124.4	-158.9	-240.3	10.55%	14.69%

Asset Class	As of 30 Jun 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	129.2	-5.4	-2.5	9.3	3.7	125.5	133.8
	EU IG Credit Spread	78.1	-6.7	-7.0	-7.0	8.2	69.9	81.5
	China IG Credit Spread	72.6	0.9	0.7	-4.0	-11.8	84.4	125.0
	ASIA IG Credit Spread	74.3	-1.3	-4.0	-4.0	-7.2	81.6	104.7
	US HY Credit Spread	343.9	-27.7	-45.8	15.5	-16.6	360.5	385.1
	EU HY Credit Spread	305.4	-20.7	-17.2	6.7	6.6	298.8	330.9
	China HY Credit Spread	509.7	-39.7	9.1	-18.5	-26.1	535.8	1063.7
	Asia HY Credit Spread	410.2	-27.1	-74.8	-88.1	-159.9	570.1	810.8

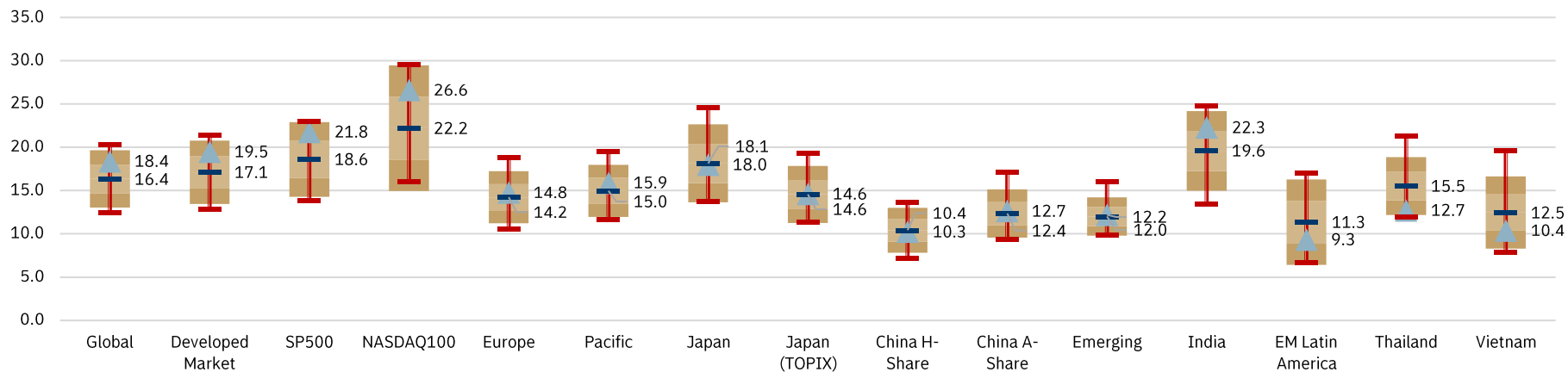
Asset Class	As of 30 Jun 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDXX	96.88	-2.5%	-7.0%	-10.7%	-7.6%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	32.50	-1.0%	-4.2%	-4.7%	-11.1%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.85	-3.7%	-8.2%	-12.2%	-8.0%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	144.03	0.0%	-4.0%	-8.4%	-10.4%	11.5%	7.6%
	USDBGB	0.73	-2.0%	-5.9%	-6.7%	-6.7%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.16	-0.5%	-1.3%	-1.9%	-1.4%	2.8%	2.9%



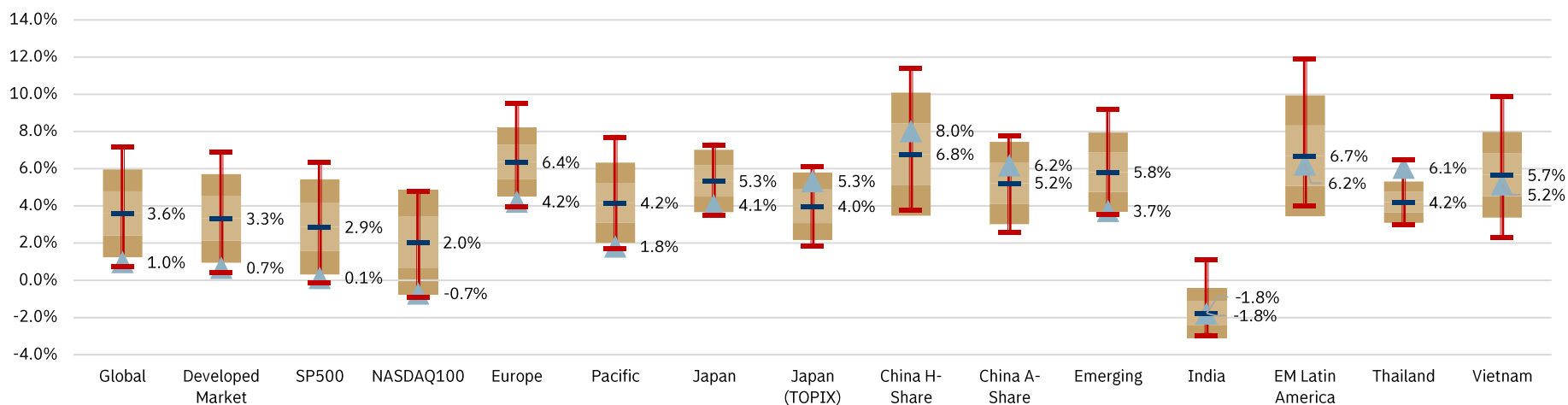
Valuation – PER & EYG

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

