

Monthly House View

By BBL CIO Office

April 2025

Market Review

เดือน มี.ค. ให้ภาพ Risk-off อย่างต่อเนื่องจนถึงเส้นตาย วันที่ 2 เม.ย. “Liberation Day” ที่สหรัฐฯจะเรียกเก็บภาษีศุลกากรตอบโต้ ตลาดหุ้นโลกปรับลดลงนำโดย ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่อาจมีความเสี่ยงมากขึ้นที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่ตราสารหนี้แกว่งตัวในกรอบแคบจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ทองคำปรับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่จากความเสี่ยงด้านการค้าและภูมิรัฐศาสตร์

ตลาดหุ้นโลกให้ภาพเชิงลบจากความกังวลผลกระทบภาษีศุลกากรสหรัฐฯ นำโดยหุ้นสหรัฐฯปรับลง -5.75% จากคาดการณ์ผลกระทบของสงครามการค้าอาจนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยสะท้อนจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงต่ำสุดในรอบ 4 ปี ด้านหุ้นยุโรปปรับลง -4.18% น้อยกว่าหุ้นโลก แม้ได้รับแรงกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ แต่มีแรงหนุนจากรัฐสภาเยอรมนีลงมติอนุมัติการเพิ่มค่าใช้จ่ายกลาโหมและสร้างกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน 500,000 ล้านยูโร ที่คาดว่าจะช่วยเพิ่มแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของภูมิภาค ส่วนตลาดหุ้นจีน A-share เปลี่ยนแปลงเล็กน้อย -0.07% จากแรงขายทำกำไรหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงปรับตัวลงจากราคาบ้านที่ยังคงหดตัว แม้ว่ามีแรงหนุนหลังการประชุมสองสภามีการประกาศคงเป้าหมายการเติบโต GDP ปี 2025 ที่ 5% และแผนการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ พร้อมเพิ่มเป้าหมายการขาดดุลงบประมาณเป็น 4% ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นปรับลง -4.14% กดดันจากกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยีเป็นหลังจากสถานการณ์สงครามการค้าที่ยังไม่แน่นอน ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่นมีมติคงดอกเบี้ย แต่ตลาดคาดการณ์โอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปีนี้ ด้านหุ้นไทยปรับลง -3.79% จากความกังวลจากค่าโรบริษัทยักษ์ใหญ่ที่ส่วนใหญ่น่ากว่าคาดและการเติบโตในอนาคต อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยบวกจากประเด็นการจัดตั้งกองทุน ThaiESGX ช่วยลดแรงขายกองทุน LTF ที่ครบกำหนด ขณะที่หุ้นกลุ่ม Thematic ภาพรวมเป็นลบ กดดันจากกลุ่ม Technology และ Lifestyle กังวลนโยบายของทรัมป์ที่สร้างความไม่แน่นอน อีกทั้งความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับลงจากแนวโน้มเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

ตลาดตราสารหนี้ให้ภาพรวมเป็นบวก โดย US Treasury เปลี่ยนแปลงเล็กน้อย +0.23% เป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับลดลงจากนักลงทุนกังวลภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯถดถอย ตราสารหนี้ Thai Gov และ Thai Corp ปรับเพิ่มขึ้น +0.56% และ +0.60% ตามลำดับ ตลาดคาดการณ์ว่า กนง. มีโอกาสที่จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มในช่วงครึ่งหลังของปี อีก 1-2 ครั้ง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ราคาน้ำมัน WTI ปรับขึ้น +2.47% จากรายงานสต็อกน้ำมันดิบที่ลดลงมากกว่าคาด แม้แรงกดดันด้านภูมิรัฐศาสตร์คลายลงหลังทรัมป์สั่งการให้เจ้าหน้าที่สหรัฐฯ เริ่มการเจรจาเพื่อยุติสงครามยูเครน-รัสเซีย ด้านราคาทองคำปรับขึ้น +9.30% จากดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง และแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยธนาคารกลางจากความไม่แน่นอนของการค้าโลกต่อการปรับใช้มาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ ด้าน Global REITs ปรับลง -2.61% จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นแม้เฟดคงมุมมองการลดดอกเบี้ยปีนี้ รวมถึงแรงกดดันจากอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่ม Data Center ขณะที่ Thai REITs ปรับลง -0.52% ถูกกระทบจากการเกิดแผ่นดินไหว และปรับตัวลงตามทิศทางตลาดหุ้นไทย แม้มีแรงหนุนจากมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินที่กำกับดูแลสินเชื่อเพื่อกู้ยืม (LTV)

Macro Outlook

เศรษฐกิจโลกปี 2568 จะชะลอตัวลงจากปีก่อน และมีความไม่แน่นอนสูงจากนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ของสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงชะลอตัวลงในปี โดยที่ความไม่แน่นอนจากนโยบายเศรษฐกิจของทรัมป์มีความเสี่ยงข้างต่อเศรษฐกิจ ทั้งการเก็บภาษีนำเข้า การลดการใช้จ่ายภาครัฐ และการผลักดันผู้อพยพออก ทั้งนี้ ภาพรวมตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง เฟดมีโอกาสใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย แต่การปรับลดดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากความเสี่ยงเงินเฟ้อจากนโยบายเก็บภาษีนำเข้า และการผลักดันผู้อพยพออกจากสหรัฐฯ

เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัว แต่แสดงสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด อัตราเงินเฟ้อลดลงเข้าใกล้เป้าหมายของธนาคารกลาง ซึ่งสนับสนุนธนาคารกลางลดดอกเบี้ยต่อไปในปีต่อไป

เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะถูกผลักดันจากการลงทุนภาคเอกชน และภาคการส่งออกที่ได้ประโยชน์จากค่าเงินเยนอ่อนค่า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่สูงกดดันอำนาจซื้อภาคครัวเรือน และเพิ่มความเป็นไปได้ให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นใช้นโยบายตึงตัว และมีโอกาสปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในปีต่อไป

ด้านเศรษฐกิจในเอเชียมีการฟื้นตัวจากภาคการค้าและการลงทุน ด้านอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง ทำให้อำนาจซื้อภาคครัวเรือนฟื้นตัว รวมถึงหลายธนาคารกลางในเอเชียจะยังทยอยปรับลดดอกเบี้ยในปี แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนในอนาคตกจากนโยบายของทรัมป์ โดยเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัว แต่ได้รับแรงหนุนจากนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลาย ด้านความเสี่ยงการเก็บภาษีนำเข้าของทรัมป์เพิ่มกับประเทศจีน เพิ่มความเสี่ยงทางการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มขยายตัวในระดับสูงจากความต้องการภายในประเทศที่สูง และการขยายตัวของสินเชื่อที่สูง ซึ่งทำให้ธนาคารกลางต้องใช้นโยบายควบคุมความร้อนแรงของสินเชื่อ และโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างเชื่องช้า

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับเข้าสู่การขยายตัวในระยะยาวจากมาตรการภาครัฐ การฟื้นตัวภาคการค้าในเอเชีย และการท่องเที่ยวยังได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศมากขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อมีโอกาสต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ 2% ย่อมสนับสนุนให้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไป และอาจได้รับผลบวกจากทรัมป์เก็บภาษีนำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดา

เศรษฐกิจอาเซียนขยายตัวดีขึ้นจากภาคการส่งออกฟื้นตัวในปี ด้านอัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศมีแนวโน้มลดลง ทำให้การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายมีโอกาสเพิ่มขึ้นได้ และหลายประเทศอาจได้รับผลบวกจากทรัมป์เก็บภาษีนำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดา



Investment Outlook

ในเดือน มี.ค. ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายตัวส่งสัญญาณชะลอตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจ พร้อมทั้งความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อที่อาจสูงขึ้น โดยดัชนี US Atlanta Fed GDPNow คาดการณ์ GDP สหรัฐฯ ไตรมาส 1 ล่าสุดติดลบกว่า -2.8% เนื่องจาก Net Export ที่สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจำนวนมากก่อนที่นโยบายภาษีนำเข้าจะมีผล ขณะเดียวกันนโยบายภาษีศุลกากร และหน่วยงาน DOGE ของประธานาธิบดีทรัมป์ได้สร้างความไม่แน่นอนในการค้าระหว่างประเทศ และเพิ่มความผันผวนในตลาดการเงินและการลงทุน มีส่วนให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดคาดการณ์ GDP และเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2025 ยังคงเติบโตต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอตัวลง โดยที่ ตัวเลข Flash Composite PMI ในเดือน มี.ค. ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นำโดยภาคบริการ อัตราว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำ และทำไรบริษัทไตรมาส 4/24 ที่ยังคงเติบโตได้ดี นอกจากนี้ นโยบายลดภาษีและการผ่อนคลายกฎระเบียบคาดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะถัดไป หากผลกระทบจากการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าอยู่ในวงจำกัดและตัวเลขเศรษฐกิจโดยเฉพาะ ตลาดแรงงานยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง เราคาดว่าวิกฤตเศรษฐกิจยังไม่ใช้กรณี Baseline และยังคงแนะนำให้เน้นการลงทุนแบบ Selective ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพสูง เช่น Healthcare, Financials, Technology และ Communication Services ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ

พัฒนาการของเศรษฐกิจจีนและยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น โดยการประชุมสภาผู้แทนประชาชนจีน (NPC) รัฐบาลจีนมองการเติบโตเศรษฐกิจในปี 2025 ที่ 5% และจะดำเนินนโยบายขาดดุลทางการคลังที่ 4% ซึ่งสูงสุดในรอบหลายปี พร้อมทั้งให้คำมั่นสัญญาในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน ด้านยุโรป รัฐบาลเยอรมันประกาศผ่อนปรนนโยบาย “Debt Brake” และ พร้อมจะดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลเพิ่มมากขึ้น เพื่อการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการเพิ่มวงเงินการใช้จ่ายในด้านการทหาร ทำให้เศรษฐกิจของเยอรมันกลับมาขยายตัวสูงขึ้นในระยะยาว

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนามี Limited Upside โดยนักลงทุนเริ่มมีมุมมองว่าดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลกลุ่ม Global ex-US อาจปรับตัวสูงขึ้น นำโดยนโยบายการคลังใหม่ของเยอรมนีเบ็ดเตล็ดเกินกว่า 5 แสนล้านยูโร ในอีก 12 ปี พร้อมทั้งทำที่พร้อมจะดำเนินนโยบายขาดดุลทางการคลังเพิ่มมากขึ้นเทียบกับในอดีต และ อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นที่อยู่ในระดับสูงทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีความเสี่ยงที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ด้วยเหตุผลข้างต้น ทีมการลงทุนมองว่า Global ex-US Government มี Limited Upside และเราได้ปรับคำแนะนำจาก Slightly Overweight กลับมาเป็น Neutral

Recommendation

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

- คงคำแนะนำ Slightly Overweight ตลาดหุ้นสหรัฐฯ และเลือกในหุ้นเฉพาะกลุ่ม Selective Sector เช่น Healthcare, Financials, Technology และ Communication services ของสหรัฐฯ
- โอกาสการลงทุนใน Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Event Driven

2. Trade War Risks and Opportunities :

- รอติดตามความชัดเจนนโยบาย “Reciprocal Tariffs” ทำแพคเกจของทรัมป์
- ทอยสะสมหุ้นกลุ่ม China Tech
- ระวังความเสี่ยงการลงทุนใน Developing markets โดยรวม
- Hedge ความเสี่ยงด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และ USD
- บริษัทผู้ผลิตสหรัฐฯ ที่มีรายได้จากในประเทศเป็นหลัก และบริษัทในเอเชียที่ได้ประโยชน์จาก Supply chain ที่ย้ายออกจากจีน
- รอจับตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลจีน

3. Uncertainties Abound :

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

4. Policy Stance Divergence :

- ปรับลดมุมมองจาก Slightly overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว มาเป็น Neutral จากมุมมอง Limited Upside ซึ่งเกิดจากนโยบายการคลังของเยอรมนี และ BOJ อาจมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องมากกว่าตลาดเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ



A Bumpy Road to US Pro-growth Policies:

นโยบายของรัฐบาลทรัมป์สมัยที่สองสร้าง Trade & Policy Uncertainty ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น และ Inflation Expectation ของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ทำให้เราเห็นพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงเดือนที่ผ่านมาเราเห็น Soft-Data เช่นพวก Survey ต่างๆ บ่งชี้ถึงความเสี่ยงเศรษฐกิจจะล่อตัวลงพร้อมทั้ง อัตราเงินเฟ้อที่อาจอยู่ในระดับสูงกว่าอดีตที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตามเรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐยังสามารถเติบโตเนื่องจากตลาดแรงงานที่ยังดูดี ซึ่งเป็นผลจากกำไรบริษัทในไตรมาส 4 ที่ยังเติบโตได้ดี และ นอกจากนี้ หากเราเริ่มเห็นความชัดเจนของนโยบายกำแพงภาษี พร้อมทั้งนโยบายอื่นๆ ของทรัมป์เช่น Tax Cut หรือ De-regulation ที่จะเกิดขึ้นในภายหลังจะช่วยคลายความกังวลและสนับสนุนการเติบโตของภาคธุรกิจและบริโภคภายในประเทศ **ด้วยปัจจัยทั้งหมดเรามองว่าวิกฤตเศรษฐกิจถดถอยยังไม่ใช้กรณี Baseline**

- คำแนะนำ Slightly Overweight ตลาดหุ้นสหรัฐ และเลือกในหุ้นโดยเฉพาะกลุ่ม Selective Sector เช่น Healthcare, Financials, Technology และ Communication services ของสหรัฐ
- โอกาสการลงทุนใน Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Event Driven

Trade War Risks and Opportunities:

สอดคล้องตามความชัดเจนนโยบาย “Reciprocal Tariffs” ของทรัมป์ในช่วงต้นเดือน เมษายน 2025 และนโยบายตอบโต้ของประเทศคู่ค้า นอกจากนี้พัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจ และ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของฝั่งยุโรป และ จีน เป็นหนึ่งในตัวเลขสำคัญที่เราติดตามใกล้ชิด เรายังคงมองว่ากลุ่มหุ้น China Tech เป็นโอกาสการลงทุนที่ดีภายในหุ้นภูมิภาค EM เนื่องจากกำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับมีความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้ามากกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม

- กอয়สะสมหุ้นกลุ่ม China Tech
- ระมัดระวังการลงทุนใน Developing markets โดยรวม
- Hedge ความเสี่ยงด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และ USD
- บริษัทผู้ผลิตสหรัฐฯ ที่มีรายได้จากในประเทศเป็นหลัก และบริษัทในเอเชียที่ได้ประโยชน์จาก Supply chain ที่ย้ายออกจากจีน
- รอจับตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลจีน



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

Selectively Defensive

แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกจะปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ช่วงปีที่แล้ว และธนาคารกลางทั่วโลกทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับที่ เหมาะสม แต่หลายประเทศและภูมิภาคเริ่มมีแนวทางดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกัน (Policy Stance Divergence) จาก Growth & Inflation Expectation ที่เริ่มแตกต่างกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุนในกลุ่มของ Global Fixed income ดังนั้นปัจจัยสำคัญที่ติดตามได้แก่ การดำเนินนโยบายการคลังของจีนและยุโรป และแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่น

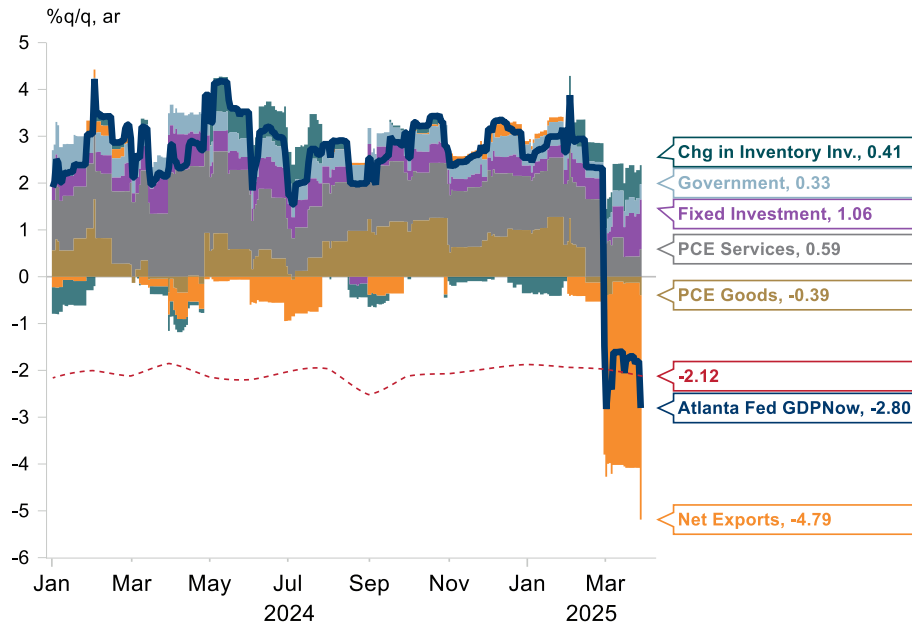
- ปรับลดมุมมองจาก Slightly overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว มาเป็น Neutral จากมุมมอง Limited Upside ซึ่งเกิดจากนโยบายการคลังของเยอรมนี และ BOJ อาจมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องมากกว่าคาดเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ



ประมาณการ GDP สหรัฐฯ ไตรมาสหนึ่งติดลบ อย่างไรก็ตามการจ้างงานยังคงแข็งแกร่ง

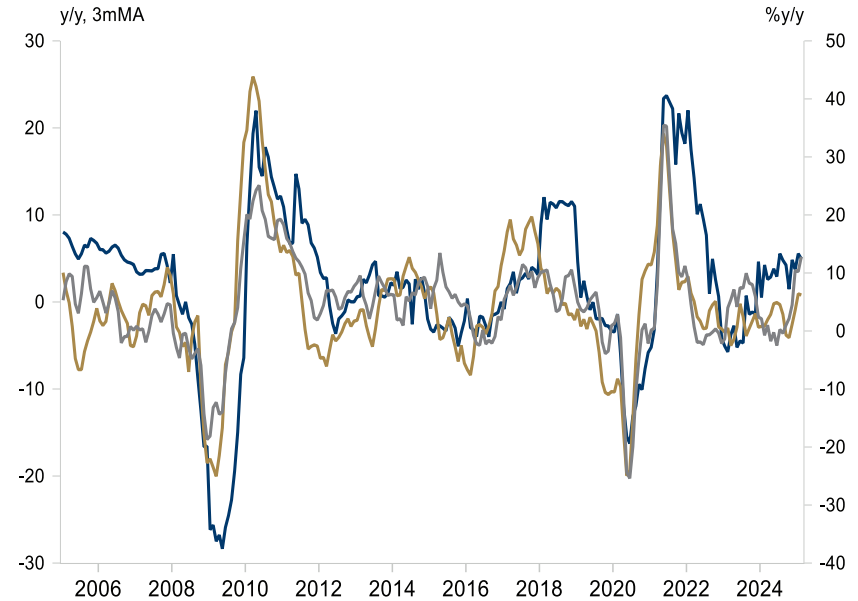
US GDP nowcast by Atlanta Fed, contributions

Weekly, as of 28-Mar-25



Sources: Atlanta Fed, New York Fed, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

S&P 500 EPS vs. US ISM PMI employment



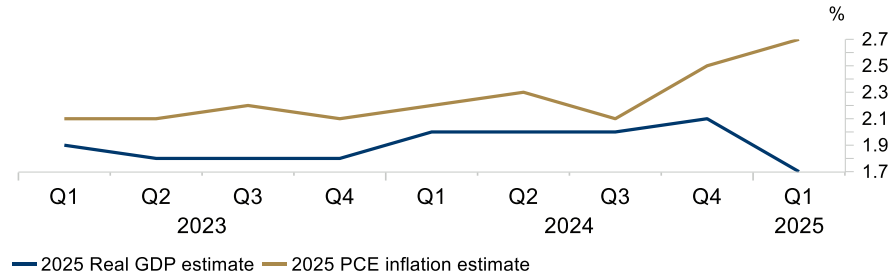
Sources: S&P Global, ISM, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

- ประมาณการ GDP ล่าสุดโดย Atlanta Fed (GDPNow) ยังคงแสดงการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ติดลบใน 1Q25 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า สาเหตุจากการนำเข้าที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากนโยบายการค้าระหว่างประเทศและการเก็บภาษีสินค้านำเข้า ของประธานาธิบดีทรัมป์ (กราฟด้านซ้าย) อย่างไรก็ตาม การจ้างงานในสหรัฐฯ ยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง ส่วนหนึ่งสะท้อนจากการสำรวจการจ้างงานของ ISM โดยที่ทั้งภาคการผลิตและภาคบริการแสดงแนวโน้มขาขึ้นในช่วงที่ผ่านมา สนับสนุนการเติบโตของ EPS ของ S&P 500 (กราฟด้านขวา) ด้วยปัจจัยข้างต้น เรายังคงคำแนะนำ Slightly Overweight ตลาดหุ้นสหรัฐฯ และเลือกลงทุนแบบ Selective ในบาง Sector



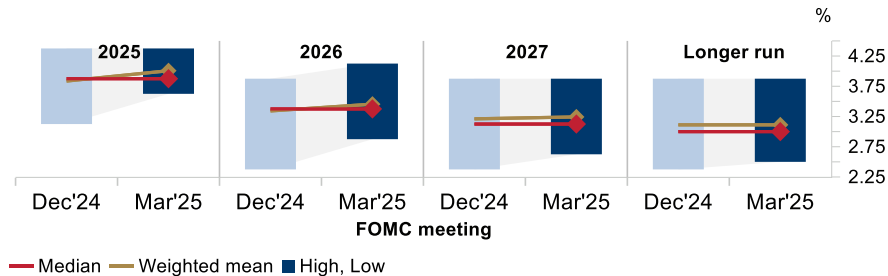
ตัวเลขเศรษฐกิจยุโรปยังคงส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากนโยบายการคลังของเยอรมนี

Fed FOMC: GDP, PCE inflation projections for 2025



Sources: Fed, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

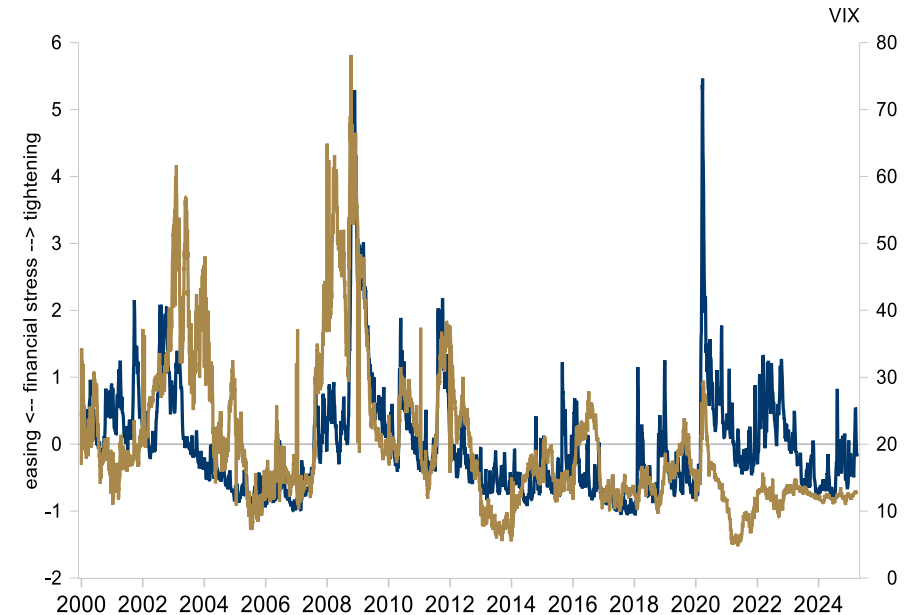
FOMC dot plot medians, means, highs, lows



Sources: Fed, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

VIX vs. US financial stress on funding and safe assets

US financial stress on funding and safe assets include SOFR OIS, short- and long-dated UST yields, etc.; as of 28-Mar-25



Sources: The Office of Financial Research (OFR), CBOE, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

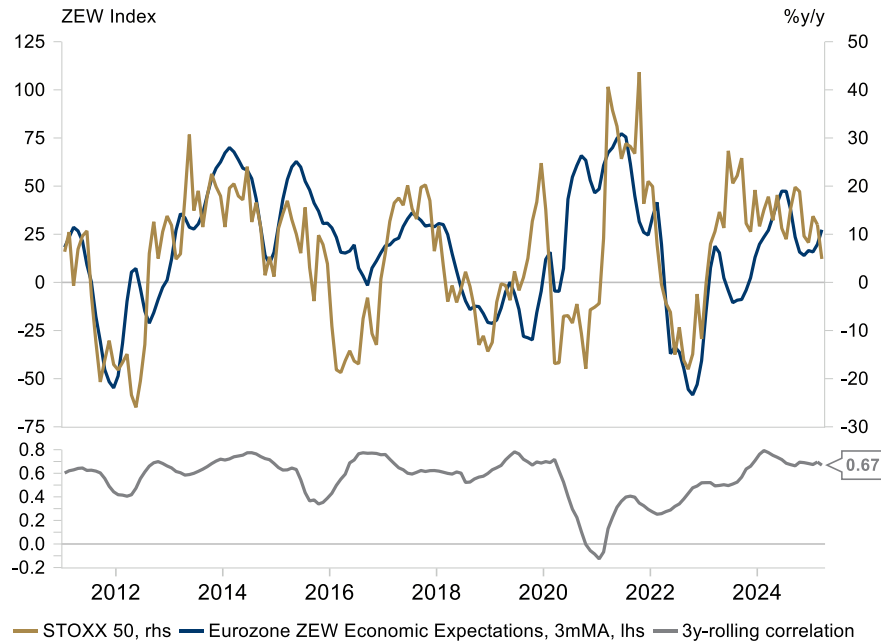
- จากการประชุม Fed FOMC วันที่ 18-19 มี.ค. ที่ผ่านมา Fed **ปรับประมาณการ GDP ลดลง แต่ปรับอัตราเงินเฟ้อ PCE สูงขึ้น** สำหรับปี 2025 บ่งชี้ความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจที่เพิ่มมากขึ้น (**กราฟซ้ายบน**) และคงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (Dot Plot) ขาลงแบบค่อยเป็นค่อยไป ถึงแม้ว่า Dot Plot ไม่เปลี่ยนแปลงจาก FOMC ธ.ค. 2024 เมื่อพิจารณาจากค่า median แต่มีการขยับขึ้นเล็กน้อยเมื่อดูจาก weighted mean สะท้อนถึง **ท่าทีทางนโยบายการเงินที่ไม่ผ่อนคลายมากนัก (กราฟซ้ายล่าง)** อย่างไรก็ตาม Fed ประกาศชะลอการคุมเข้มนโยบายเชิงปริมาณ (quantitative tightening หรือ QT) หรือลดขนาดการถือครองสินทรัพย์เพื่อลดปริมาณเงินในระบบในอัตราที่ช้าลง ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางนโยบายที่ยังคงเป็นขาลงจะช่วยสนับสนุนดัชนี **Financial Stress** ด้านผ่อนคลาย (easing) ต่อไป เป็นการส่งเสริมให้ความผันผวนของตลาดหุ้น (VIX) อยู่ในระดับต่ำ (กราฟด้านขวา)



อัตราการว่างงานและการจ้างงานของสหรัฐฯ ที่อ่อนแอเพิ่มความเสี่ยงของ US Recession

STOXX 50 vs. Eurozone economic expectations

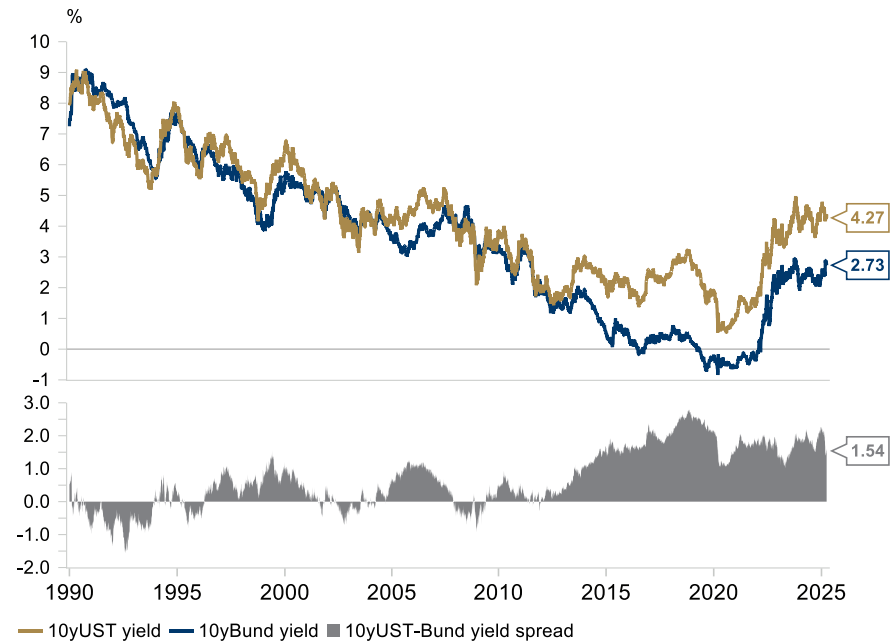
As of 28-Mar-25



Sources: ZEW, STOXX, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

10yBund vs. 10yUST

As of 28-Mar-25



Sources: Macrobond, U.S. Treasury, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

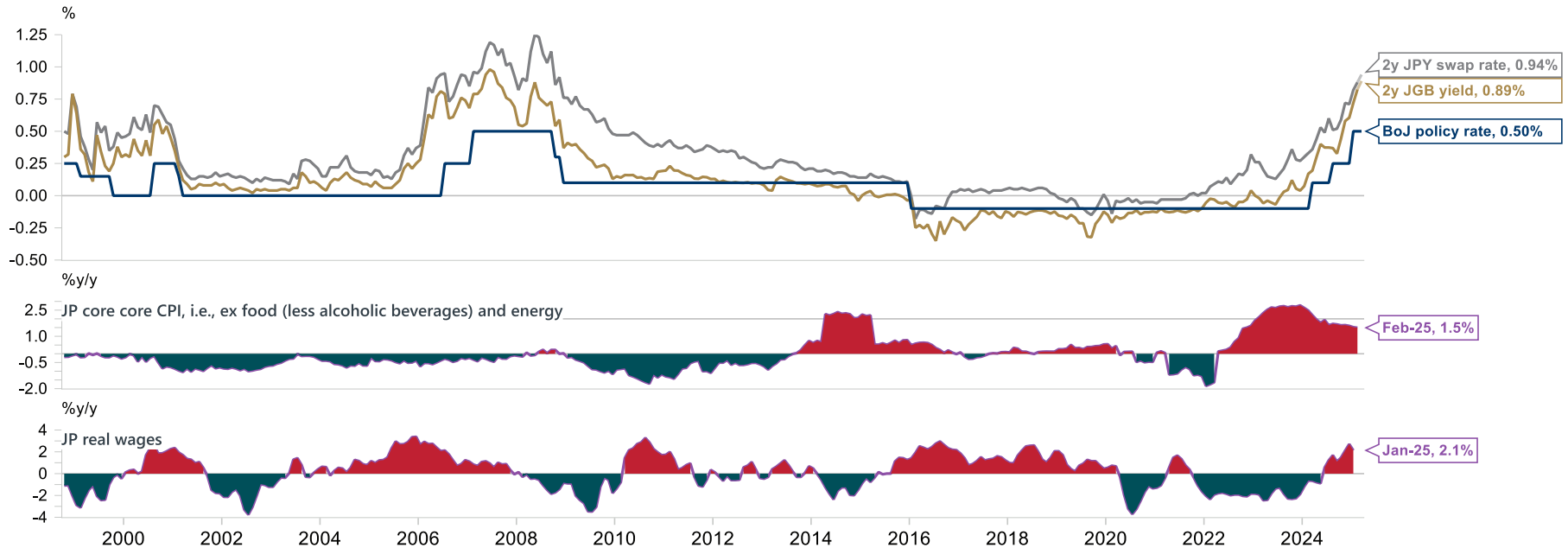
- ผลสำรวจ ZEW economic expectations สำหรับยูโรโซนมีแนวโน้มขาขึ้น ในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงนโยบายผ่อนคลายทางการคลังของรัฐบาลเยอรมนีเพื่อสนับสนุนงบประมาณด้านกลาโหมและโครงสร้างพื้นฐาน นับเป็นปัจจัยสนับสนุนมูลค่าตลาดหุ้น (กราฟด้านซ้าย) ทั้งนี้ ประกอบกับเศรษฐกิจยุโรปทยอยฟื้นตัวโดยรวมแล้ว **เรายังคงมุมมอง Neutral สำหรับตลาดหุ้นยุโรป** นอกจากนี้ นโยบายการคลัง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนรัฐบาลเยอรมนีปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนระหว่างพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และเยอรมนีลดลง และอาจมีโอกาสดัชนีปรับตัวลงได้อีก หากเปรียบเทียบกับช่วงว่างอดีต โดยเฉพาะช่วงก่อน Covid และวิกฤตหนี้สาธารณะยุโรป (กราฟด้านขวา) มีส่วนให้เราปรับมุมมองจาก **Slightly Overweight** เป็น **Neutral** สำหรับพันธบัตรรัฐบาลกลุ่ม **Global ex-US**



ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีโอกาสปรับดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นจากเงินเฟ้อที่ยังอยู่ระดับสูงกว่าเป้าหมาย

Japan: policy rate, 2y rates, core core CPI, real wages

As of 28-Mar-25



Sources: Macrobond, BOJ, SBJ, CAO, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

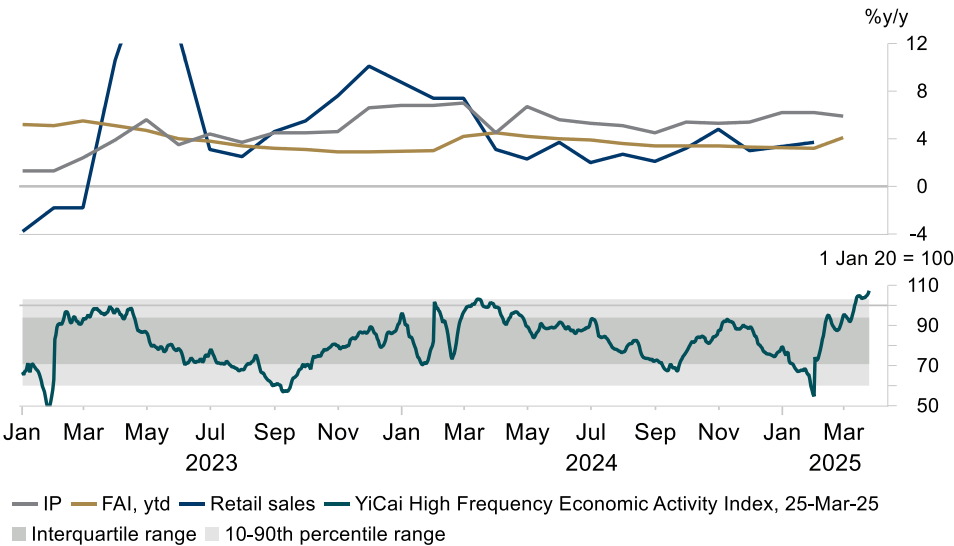
- BoJ มีโอกาสที่จะปรับดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นอีก** นำโดยมุมมองของตลาดที่สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและ swap rate อายุระยะสั้นที่ทยอยปรับขึ้น (**กราฟบน**) โดยมีปัจจัยเศรษฐกิจสำคัญที่สนับสนุน ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมอาหารและพลังงานซึ่งยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าปกติอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะทยอยลดลงจากระดับสูงกว่า 2% เป้าหมาย (**กราฟกลาง**) และการเติบโตของค่าจ้างที่แท้จริงยังคงเป็นบวกต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2024 (**กราฟล่าง**) ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันที่ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั้งอายุระยะสั้นและยาวมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อไป **มีส่วนให้เราปรับจาก Slightly Overweight เป็น Neutral สำหรับพันธบัตรรัฐบาลกลุ่ม Global ex-US**



ตัวเลขเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวต่อเนื่องสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาดหุ้นจีน

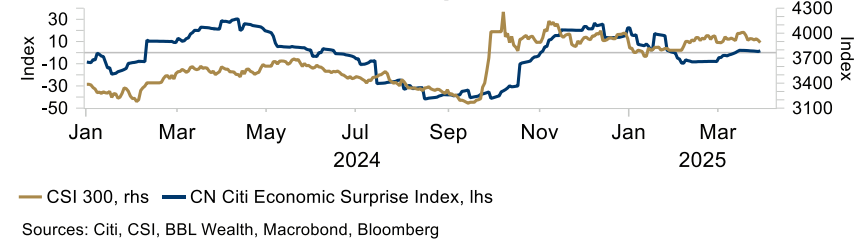
China: key macro, high frequency activity index

As of Feb-25

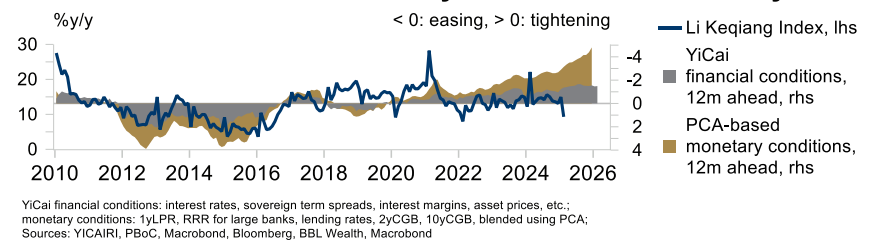


Sources: NBS, YICAI, BBL Wealth, Macrobond, Bloomberg

CSI 300 vs. CN economic surprises



China: financial and monetary conditions vs. activity



- **ตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สำคัญของจีน** เช่น การผลิตอุตสาหกรรม การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และการค้าปลีก **โดยรวมแล้วมีการเติบโตที่ค่อนข้างเสถียรตั้งแต่ปีที่ผ่านมา** และค่อนข้างดีกว่าคาดในเดือน ก.พ. (**กราฟซ้ายบน**) ขณะที่ ดัชนีความเคลื่อนไหวทางเศรษฐกิจ high frequency แบบรายวันโดย YiCai กลับขึ้นไปถึงระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงก่อนโควิด หรือช่วงเริ่มต้นปี 2020 (**กราฟซ้ายล่าง**) ข้อมูลเศรษฐกิจโดยรวมดีกว่าคาดการณ์ในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ ดัชนี Citi Economic Surprise Index **ของจีนกลับมาสู่โซนบวกอีกครั้ง** ส่งผลให้หุ้นจีนปรับตัวขึ้นไปใกล้เคียงระดับที่สะท้อนถึง momentum เศรษฐกิจที่ดีขึ้นแล้วก่อนหน้านี้ (กราฟขวาบน) ซึ่งหลักๆ ได้รับแรงขับเคลื่อนจากการประกาศนโยบายการคลังและการเงินเชิงสนับสนุนตั้งแต่ ก.ย. ปีที่แล้ว
- **อย่างไรก็ตาม ในเดือน มี.ค. PBoC คงอัตราดอกเบี้ย** Loan Prime Rates สำหรับทั้งระยะ 1 ปี และ 5 ปี ซึ่งไม่ได้ช่วยผ่อนคลายสภาวะการเงินมากนัก อีกทั้งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา สภาวะการเงินเชิงผ่อนคลาย (easing) ไม่สามารถสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างมีนัยสำคัญ (กราฟขวาล่าง)
- ทั้งนี้ หากข้อมูลเศรษฐกิจยังคงทรงตัว และทางการดำเนินนโยบายทางการคลังและการเงินแบบผ่อนคลายอย่างมีนัยสำคัญ อาจช่วยเป็นแรงสนับสนุน สภาวะสินทรัพย์เสี่ยงต่อไปได้
- โดยภาพรวม **เรายังคงมุมมอง Neutral สำหรับตลาดหุ้นจีนและมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้น China Technology**



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	—		- คงมุมมองเงินสดที่ Slightly Underweight เนื่องจากมองว่าตลาดหุ้นโลกมีความน่าสนใจ
	Global Fixed Income	+		- ธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยต่อ โดยเฉพาะธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่คาดว่าจะลดดอกเบี้ยอีกหลายครั้งในปี 2025 จากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และผลกระทบเชิงลบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์
	Domestic Equity	—		- คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่คาดว่าจะทยอยเพิ่มมากขึ้น เราจึงเลือกคงมุมมอง Slightly Underweight
	Global Equity	●		- ตลาดหุ้นกำลังเข้าสู่ช่วงการย่อตัวระยะสั้นโดยปัจจัยหลักมาจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่ง Sentiment ยังคงถูกกดดันจากนโยบายการค้าของทรัมป์ที่เริ่มทยอยมีผล เราจึงเลือกที่จะคงคำแนะนำ Neutral สำหรับตลาดหุ้นโลก และจะพิจารณา Upgrade หาก Sentiment ของนักลงทุนดีขึ้น และเห็นความชัดเจนของนโยบายเพิ่มขึ้นในอนาคต - แนะนำให้เน้นการลงทุนแบบ Selective ในบาง Sector ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Financials, Technology และ Communication services ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ และกลุ่มหุ้น Tech ของตลาดหุ้นจีน
	Alternative	+		- Overweight กองทุน Hedge Fund และ Private Equity เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากนโยบายของทรัมป์ และสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลง สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยปีหน้าไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	—		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้า แต่ทิศทางดอกเบี้ยคือคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางเศรษฐกิจดีกว่าคาด และความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของทรัมป์ที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด
	Global ex-US Government	●	▼	- ปรับลดมุมมองจาก Slightly overweight พ้นระดับรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว มาเป็น Neutral - การปรับตัวลดลงของผลตอบแทนพันธบัตรกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมี Limited Upside ซึ่งเกิดจากนโยบายการค้าของทรัมป์ และ ธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องมากกว่าคาดเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของทรัมป์ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายๆปัจจัยก่อน
	Global Corporate	—		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบ มีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันมากขึ้น

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



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	+		- การเติบโตของกำไรจะดีต่อเนื่อง ด้วยแรงหนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดี และกำไรไตรมาส 4 ของหุ้นสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่ง และยังเมื่อประกอบกับ Valuation ที่ตั้งตัวลดลงหลังตลาดกำลังเข้าสู่ช่วงการย่อตัวระยะสั้น ยังทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความน่าสนใจเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น - ทั้งนี้ แนะนำเน้นลงทุนแบบ Selective ในบาง sector ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Financials, Technology และ Communication services
	EU	●		
	Asia Pacific	●		- ตลาดหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้น พร้อมทั้งนโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและทางการทหารของเยอรมนีจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรตลาดหุ้นยุโรปในระยะข้างหน้า ประกอบกับระดับ Valuation ที่ไม่แพง และ Sentiment ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง
	Japan	●		
	Developing Markets	—		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral - ความตึงเครียดทางค่าโลกที่กำลังจะเพิ่มขึ้น และแนวโน้ม USD ที่จะแข็งค่าขึ้นกดดันตลาดหุ้น Developing markets - กลุ่มหุ้น China Tech เป็นโอกาสการลงทุนที่ดีต่อเนื่องภายในหุ้นภูมิภาค EM เนื่องจากกำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับมีความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้าน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม - ตลาดหุ้นจีนโดยรวมยังคงมุมมอง Neutral เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะเข้าโหมด “Wait & See” รอดูความชัดเจนของทั้งเรื่องสงครามและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลจึงจะเลือกกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป
	China	●		
	India	●		
	Vietnam	●		
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Technology และ Communication services เนื่องจากได้ประโยชน์จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ยังดีต่อเนื่อง ดอกเบี้ยนโยบายขาลง รวมถึงจากนโยบาย Pro-growth ของทรัมป์ ประกอบกับปัจจัยหนุนเฉพาะตัวของแต่ละ Sector ดังกล่าว
Thematic	Thematic	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ย และต่อการชะลอตัวภาคการผลิตของเศรษฐกิจโลก 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	●		

Underweight — Slightly Underweight — Neutral ● Slightly Overweight + Overweight ++



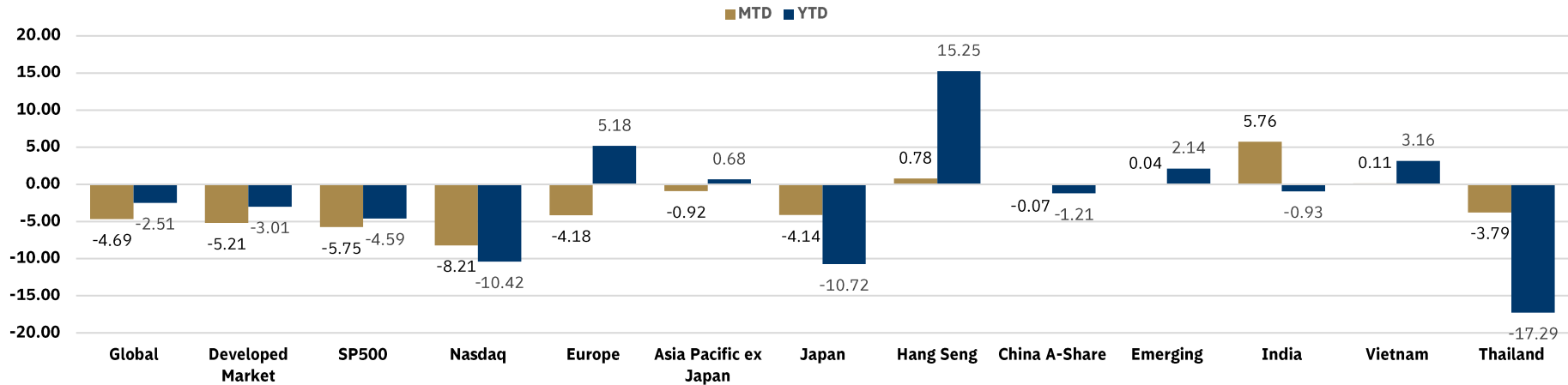
Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternatives	Thai Property Funds, REITs	●		- ได้รับปัจจัยหนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวจากการท่องเที่ยวและการบริโภคภายในประเทศ - ค่าเช่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และอัตราเงินปันผลน่าสนใจ
	Global Property	—		- ทิศทางของดอกเบี้ยระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก จากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ ซึ่ง Global Property นั้นมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ยที่สูง
	Gold	+		- ลงคำแนะนำ Slightly Overweight ทั้งนี้ หลังราคาทองคำปรับตัวขึ้นมามาก จนทำให้ Upside ระยะสั้นเริ่มจำกัด และราคาก็กำลังเข้าสู่ช่วงย่อตัว เราจึงมองว่าการ Take Profit บางส่วนเป็นสิ่งที่เหมาะสม - อย่างไรก็ตาม เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความไม่แน่นอนต่างๆจากปัจจัย เช่น นโยบายต่างๆของทรัมป์ สงครามการค้า เป็นต้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำในระยะกลางถึงยาว
	Hedge fund*	++		- สภาพะตลาดที่ปัจจัย Macro เป็นตัวชี้นำตลาดจะเป็นโอกาสสำหรับกองทุน Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro เนื่องจากความสามารถในการคาดการณ์ปัจจัย Macro และความยืดหยุ่นในการปรับกลยุทธ์ อีกทั้ง นโยบาย Deregulation จะกระตุ้นกิจกรรมการควบรวมกิจการ (M&A) ให้กลับมาคึกคัก ซึ่ง Hedge Fund ประเภท Event Driven จะได้รับประโยชน์จากโอกาสทำกำไรจากดีลต่างๆมากขึ้น
	Private Equity*	++		- นโยบาย Deregulation ของทรัมป์จะหนุน Private Equity จาก PE Deal ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับปัจจุบันที่ Valuation ของตลาดหุ้นที่จดทะเบียนมีความแพง และระดับของ EV/EBITDA ของ Private Equity ที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตดีในระยะยาว

Underweight — Slightly Underweight — Neutral ● Slightly Overweight + Overweight ++



Global Equity

ตลาดหุ้นภาพรวมปรับตัวลง นักลงทุนรอความชัดเจนนโยบายการค้าของทรัมป์

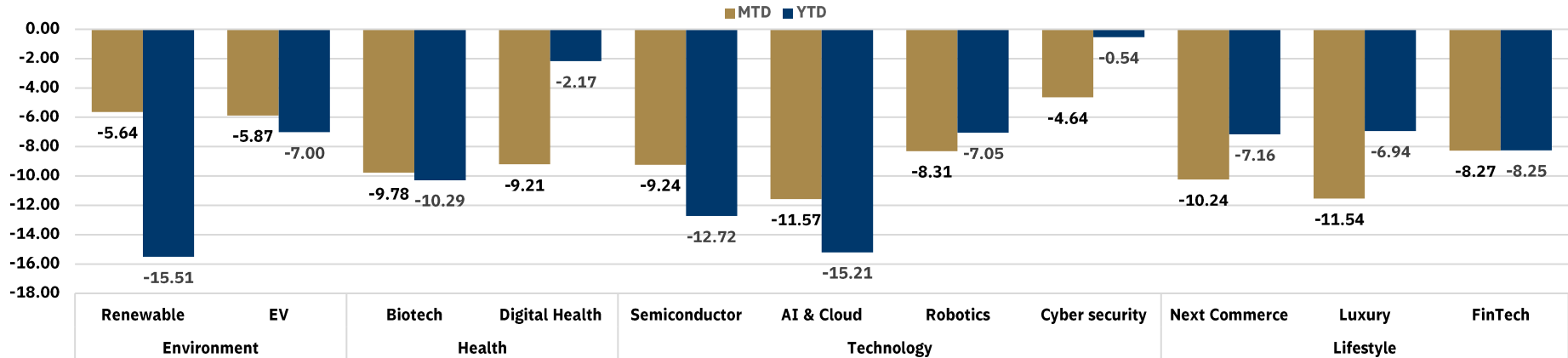


- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500** ปรับลง -5.75% โดยเป็นการปรับตัวลงทั้งตลาดยกเว้นกลุ่มพลังงาน โดยตลอดทั้งเดือนตลาดถูกกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของสงครามการค้า และความเป็นไปได้ของการปิดหน่วยงานรัฐบาลกลาง ซึ่งอาจนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้ตลาดเข้าสู่ภาวะ Risk Off โดย VIX Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบปีนี้ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงต่ำสุดในรอบ 4 ปี ด้านธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศลดวงเงินมาตรการ QT ถือเป็นการผ่อนคลายนโยบายการเงินของเฟด ช่วยหนุนการฟื้นตัวของตลาดหุ้นช่วงปลายเดือน แม้จะคงอัตราดอกเบี้ยตามคาดของตลาด พร้อมปรับลดคาดการณ์เติบโตทางเศรษฐกิจ และปรับเพิ่มเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตามตลาดยังคงรอความชัดเจนของนโยบายภาษีนำเข้า ซึ่งจะมีผลบังคับใช้เพิ่มเติมในเดือนเมษายน
- ตลาดหุ้นยุโรป** ปรับลง -4.18% โดยหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย อสังหาริมทรัพย์ และสุขภาพปรับตัวลงแรงกดดันตลาด จากกังวลเกี่ยวกับภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ที่จะมีกำหนดบังคับใช้ในเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งหลังของเดือนตลาดปรับตัวขึ้นจากแรงหนุนของเรื่องสมาชิกรัฐสภาเยอรมนีลงมติการเพิ่มค่าใช้จ่ายกลาโหมพร้อมรับค่า รยกเว้นจากกฎควบคุมหนี้ในส่วนนี้ และสร้างกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน 500,000 ล้านยูโร ที่คาดว่าจะช่วยเพิ่มแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของภูมิภาค ด้านข้อมูลเงินเฟ้อยุโรปโซนเดือน ก.พ. ต่ำกว่าคาดการณ์
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่น** ปรับลง -4.14% กดดันจากกลุ่มสื่อสาร และเทคโนโลยีเป็นหลัก จากสถานการณ์สงครามการค้าที่ยังไม่แน่นอนและตัวเลขเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวลง ขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นตามแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ขยายตัวต่อเนื่อง และกลุ่มการเงินที่ปรับตัวขึ้นจากความคาดหวังผลการที่ขึ้นหลังอัตราดอกเบี้ยระยะยาวปรับตัวขึ้นท่ามกลางการคาดการณ์ว่า BOJ มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในช่วงกลางปีนี้ แม้การประชุมนโยบายการเงินรอบล่าสุดมีมติคงดอกเบี้ย ด้านภาพรวมสัญญาณซื้อขายเงินเยนปัจจุบันสถานะสุทธิ Long ช่วยลดความเสี่ยงเหตุการณ์ Yen Carry Trade Unwinding
- ตลาดหุ้นจีน A-Share** ปรับลงเล็กน้อย -0.07% จากแรงขายทำกำไรหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงปรับตัวลงจากราคาบ้านที่ยังคงหดตัว และแรงกดดันจากสภาพคล่องภาคเอกชน ธนาคารพาณิชย์เข้มงวดการปล่อยกู้ในภาพรวมมากขึ้น นอกจากนี้อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงต่ำกว่าศูนย์เป็นครั้งแรกในรอบ 13 เดือน กลับมาสร้างความกังวลต่อภาวะเงินฝืดในจีนอีกครั้ง อย่างไรก็ตามตลาดยังมีแรงหนุนหลังการประชุมสองสภาคงเป้าหมายการเติบโต GDP ที่ 5% พร้อมเตรียมกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ และเพิ่มเป้าหมายการขาดดุลงบประมาณ ด้านตัวเลขเศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง
- ตลาดหุ้นไทย** ปรับลง -3.79% กดดันจากหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรม โรงพยาบาล และสินค้าอุปโภค บริโภค นักลงทุนต่างชาติยังคงขายสุทธิต่อเนื่องจากปัจจัยความไม่แน่นอน ความกังวลจากท่าเรือริชชีงจดทะเบียนที่ส่วนใหญ่ต่ำกว่าคาดและการเติบโตในอนาคต อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยบวกจากประเด็นการจัดตั้งกองทุน Thai ESGX ช่วยลดแรงขายกองทุน LTF ที่ครบกำหนด แต่อย่างไรก็ตามก็เกิดแรงขายในหุ้นที่อาจไม่ได้รับประโยชน์จากกองทุนเนื่องจากไม่เข้าเกณฑ์ลงทุนเช่นกัน ด้านแบงก์ชาติผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ชั่วคราว ช่วยกระตุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ แต่ก็ถูกกดดันจากปัจจัยความกลัวของเหตุการณ์แผ่นดินไหว



Thematic

หุ้น Thematic ปรับตัวลงทั้งมวลนโยบายของทรัมป์ที่สร้างความไม่แน่นอน อีกทั้งความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับลงจากแนวโน้มเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

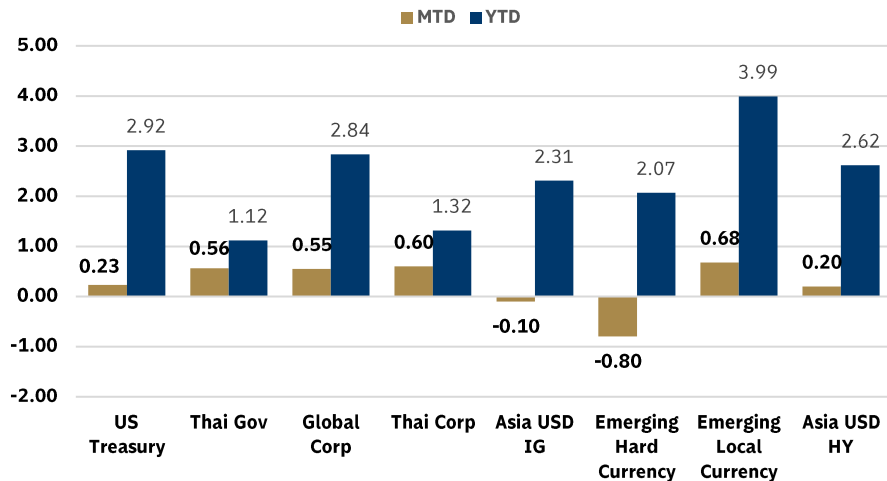


- Environment** หุ้นกลุ่ม Environment ปรับตัวลดลงตามตลาดหุ้นโลกในเดือน มี.ค. โดยกลุ่ม Renewable Energy -5.64% และ EV & Battery -5.87% โดยหุ้นที่ปรับลงแรงส่วนหนึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าและซบคือนักตักเตอรืที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาด เช่น Tesla -11.54%, Li Auto -18.00%, Nio Inc -17.71% โดยนักลงทุนยังกังวลและรอความชัดเจนจากนโยบายกำแพงภาษี “Reciprocal Tariffs” ของรัฐบาลทรัมป์ซึ่งจะประกาศช่วงต้นเดือน เม.ย. ด้านพัฒนาการในอุตสาหกรรม IRENA รายงานในปี 2024 การผลิตพลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นกว่า 585 GW ซึ่งคิดเป็นการเติบโต 15.1% YoY และการผลิตไฟฟ้าพลังงานสะอาดคิดเป็นสัดส่วนกว่า 46% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั่วโลกและมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- Health** หุ้นกลุ่ม Health Care Innovation ปรับตัวลดลงในเดือน มี.ค. โดยกลุ่ม Biotech & Genomic -9.78% และ Digital Health -9.21% เป็นการปรับตัวลดลงทั้งกระดานนำโดยกลุ่ม Health Care Service & Equipment เช่น Him & Her Health Inc -34.46%, Dexcom Inc -22.72%, Intuitive Surgical -13.59% และ Transmedic Group -11.84% โดยนักลงทุนกังวลเรื่องความเสี่ยงการเติบโตที่อาจจะลดลงพร้อมทั้งความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวสูงขึ้นและทำให้ธนาคารกลางไม่สามารถลดดอกเบี้ยได้ ตามคาดการณ์ ปัจจัยที่ควรจับตาได้แก่ มุมมองของผู้บริหารในอุตสาหกรรมและ ผลประกอบการไตรมาส1/2568 ของบริษัทจดทะเบียนที่จะออกมาในช่วงเดือน เม.ย. พร้อมทั้งแนวโน้มการประยุกต์ใช้ AI ในอุตสาหกรรมเฮลท์ แคร์
- Technology** หุ้นกลุ่ม Technology มีความผันผวนและปรับตัวลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่สอง โดยในเดือน มี.ค. กลุ่ม Semiconductor -9.24%, AI&Cloud Computing-11.57%, Robotic -8.31% และ Cyber security -4.64% โดยบริษัทที่ปรับตัวลงแรงได้แก่ MongoDB -34.41%, Amazon -10.37%, Alphabet -9.28%, and Nvidia -13.24% การปรับตัวลดลงส่วนใหญ่เป็นบริษัทเทคโนโลยีสหรัฐฯ ซึ่งมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาแรงในช่วง 2ปีที่ผ่านมา ทำให้ Valuation อยู่ในระดับสูงและนักลงทุนเริ่มทำ Sector Rotation และ Country Rotation ไปยังอุตสาหกรรมอื่นและกลุ่มประเทศที่มี Valuation ในระดับที่ต่ำกว่าพร้อมมีปัจจัยสนับสนุนเชิงบวกเช่น จีนและฝั่งยุโรป อย่างไรก็ตามการ Rotate ในครั้งนี้อาจเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้น เนื่องจากพื้นฐานของบริษัทกลุ่มนี้ยังคงมีแนวโน้มการเติบโตได้จาก Digital Transformation ภาคธุรกิจ ดังนั้นผลกระทบไตรมาส1/2025 และแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ เป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- Lifestyle** หุ้นกลุ่ม Lifestyle ในเดือน มี.ค ปรับตัวลดลงโดยกลุ่ม Next Gen Commerce -10.24%, Fintech -8.27% และ Luxury -11.54% เป็นการปรับตัวลดลงทั้งกระดาน นำโดยบริษัทในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยเช่น Hermes International -11.91%, LVMH -17.73%, Amazon.com -10.37%, และ Airbnb Inc -13.98% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทในสหรัฐฯ เนื่องจากนักลงทุนเริ่มกังวลสะท้อนจากตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ Trade & Policy Uncertainty Index ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากนโยบายของทรัมป์ที่สร้างความไม่แน่นอนและความคาดหวังเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ปัจจัยที่ต้องติดตามคือความชัดเจนของนโยบายทรัมป์ การจ้างงานสหรัฐฯ และผลประกอบการไตรมาส 1/2025



Fixed Income

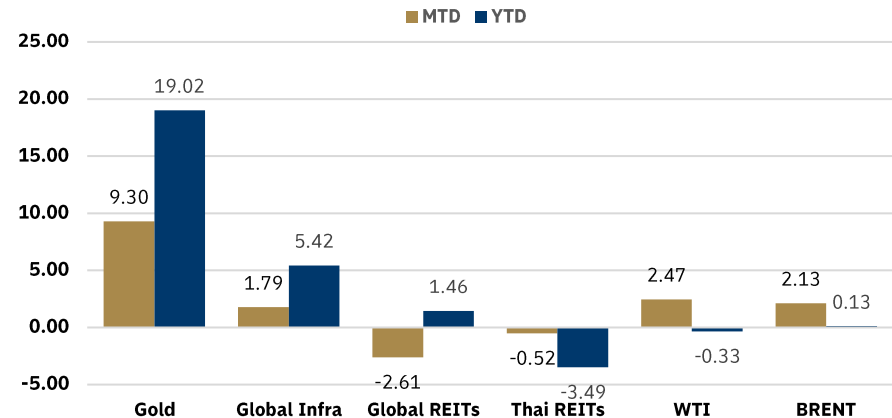
- **ตราสารหนี้ US Treasury** เปลี่ยนแปลงเล็กน้อย +0.23% ช่วงต้นเดือนราคาพันธบัตรปรับตัวลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับเพิ่มขึ้นนักลงทุนกังวลมาตรการตอบโต้ทางภาษีระหว่างสหรัฐและประเทศคู่ค้าที่จะมีผลบังคับใช้ในช่วงต้นเดือนเม.ย. อีกทั้งยังปรับเพิ่มภาษีนำเข้ารถยนต์จากทั่วโลกอีก 25% ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อในประเทศ นอกจากนี้ผลประชุมเฟดเดือนมี.ค. เฟดได้ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อ (PCE) ปีขึ้นจากครั้งที่ 2.5% สู่ระดับ 2.7% โดยช่วงปลายเดือนราคาพันธบัตรปรับตัวขึ้นจากผลตอบแทนพันธบัตรที่กลับมาปรับตัวลงตอบรับข้อมูลเศรษฐกิจ โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดต่ำกว่าที่คาดการณ์ อีกทั้งการยืนยันการปรับขึ้นภาษีของ ปธน. ทรัมป์ส่งผลให้ผู้บริโภคอาจชะลอการใช้จ่ายในระยะถัดไป ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- **ตราสารหนี้ Global Corp** +0.55% ราคาปรับตัวขึ้นจากแนวโน้มเศรษฐกิจภาคบริการในประเทศพัฒนาแล้วทั้ง สหรัฐฯ ยุโรป และ ญี่ปุ่นยังคงขยายตัวและส่วนหนึ่งมาจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าและ คณะที่สมาชิก ECB ระบุว่ามีโอกาสที่จะปรับลดดอกเบี้ยอีกจากเงินเฟ้อที่ทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ IFO ในเยอรมนีปรับตัวสูงขึ้นหลังรัฐบาลเยอรมนีอนุมัติแผนการใช้จ่ายขนาดใหญ่
- **ตราสารหนี้ Thai Gov และ Thai Corp** ปรับเพิ่มขึ้น +0.56% และ +0.60% ตามลำดับ ตลาดคาดการณ์ว่า กบง. มีโอกาสที่จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มในช่วงครึ่งหลังของปี เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ข้อมูลเงินเฟ้อไทยในเดือน ก.พ. +1.08% ต่ำกว่าเดือนที่ผ่านมาและอยู่ในกรอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้อซึ่งเพิ่มโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะถัดไป



Alternatives

ราคาน้ำมันดิบเผชิญความผันผวนตลอดเดือนทองคำปรับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่จากความเสี่ยงด้านการค้าและภูมิรัฐศาสตร์

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับขึ้น +2.47% และ +2.13% ตามลำดับ โดยมีความผันผวนสูงระหว่างเดือน โดยช่วงต้นเดือนราคาปรับตัวขึ้นจากความกังวลด้านอุปทานหลังทรัมป์ยกเลิกใบอนุญาตบริษัทเชฟรอนในเวเนซุเอลาส่งผลให้ไม่สามารถส่งออกน้ำมันได้ จากประเด็นทางการเมือง ทั้งนี้ความกังวลด้านอุปทานเริ่มลดลงช่วงกลางเดือนหลังกลุ่มโอเปกและโอเปกพลัส ประกาศเพิ่มการผลิตน้ำมัน 138,000 บาร์เรล/วัน ในเดือนเม.ย. นอกจากนี้แรงกดดันด้านภูมิรัฐศาสตร์ลดลงหลังมีการเจรจายุติสงครามยูเครน-รัสเซีย อย่างไรก็ตามราคาไม้แรงหนุนอีกครั้งช่วงปลายเดือนจากรายงานสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐลดลงมากกว่าคาด
- **ทองคำ** ปรับขึ้น +9.30% จากดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง และแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยของนักลงทุนรายย่อยและธนาคารกลางจากความไม่แน่นอนของการค้าโลกต่อการปรับใช้มาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ รวมถึงความไม่สงบในตะวันออกกลางหลังข้อตกลงหยุดยิงถูกทำลายลง
- **Global REITs** ปรับลง -2.61% จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นแม้เฟดคงมุมมองการลดดอกเบี้ยปีนี้ รวมถึงแรงกดดันจากอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่ม Data Center ที่ปรับตัวลง อาทิ Equinix และ Digital Realty Trust ตามภาพรวมหุ้นเทคโนโลยีถูกขายทำกำไรระหว่างเดือน ขณะที่ Thai REITs ปรับลดลง -0.52% ถูกกระทบจากการเกิดแผ่นดินไหว และปรับตัวลงตามทิศทางตลาดหุ้นไทย แม้มีแรงหนุนจากมาตรการผ่อนคลायกฎเกณฑ์กำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ชั่วคราวเพื่อลดอุปทานคงค้าง



Private Equity Review

Fundraising Activity: การระดมทุนใน PE ยังคงชะลอตัวในปี 2024 แต่เริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัว สาเหตุหลักมาจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงและการจ่ายผลตอบแทนในรูปแบบ Distributions ที่ลดลง ทำให้นักลงทุนมีสภาพคล่องน้อยลง ส่งผลให้กองทุน PE ใช้ระยะเวลาในการระดมทุนนานขึ้น จาก 11 เดือนในปี 2020 เป็น 17 เดือนในปี 2024 แม้ว่าการระดมทุนใน PE จะยังคงมีความท้าทายในปี 2025 แต่การฟื้นตัวของ Deal Activity และ Exit Activity จะเป็นปัจจัยสำคัญในการสนับสนุนการระดมทุน ทั้งนี้ คาดว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง การฟื้นตัวของกิจกรรมการลงทุน และสัดส่วนการลงทุนใน PE ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้การระดมทุนใน PE ปรับตัวดีขึ้นในปี 2025

PE Deal Activity: กิจกรรมการลงทุน PE ทั่วโลกเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวหลังจากการชะลอตัวติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี การควบคุมเงินเฟ้อในสหรัฐฯ และยุโรปทำให้ธนาคารกลางเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนกิจกรรมการลงทุน เช่น การควบรวมกิจการ (M&A) นอกจากนี้ ช่องว่างระหว่างราคาซื้อและราคาขาย (bid-ask spreads) ลดลง ทำให้เกิดกิจกรรมการลงทุนเพิ่มขึ้น ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2024 กิจกรรมการลงทุน PE ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11% เมื่อเทียบกับปี 2023

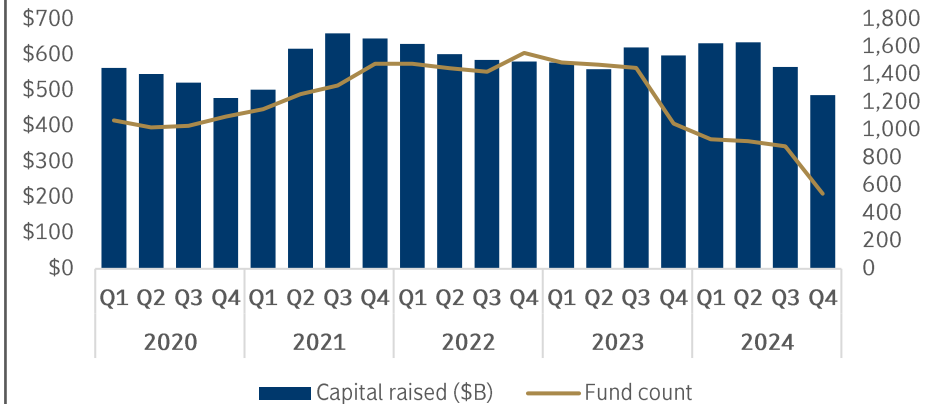
PE Exit Activity: กิจกรรมการขายกิจการมีแนวโน้มคล้ายกับกิจกรรมการลงทุน โดยลดลงเกือบ 60% จากจุดสูงสุดในปี 2021 สู่จุดต่ำสุดในปี 2023 อย่างไรก็ตาม กิจกรรมการขายกิจการเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวเช่นกัน ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2024 มูลค่าการขายกิจการ (Exit value) เพิ่มขึ้น 14% และจำนวนการขาย (Exit count) เพิ่มขึ้น 5% เมื่อเทียบกับปี 2023 คาดว่าในปี 2025 กิจกรรมการขายกิจการจะยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องจากช่องทางต่างๆ เช่น sponsor-to-sponsor และ IPO

Operating Performance of PE-backed Companies: บริษัทที่ถูกถือครองโดยกองทุน private equity ได้แสดงผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปีที่ผ่านมา โดยมีการเติบโตของรายได้ 6% ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2024 ขณะที่ EBITDA เพิ่มขึ้น 9% ในช่วงเวลาเดียวกัน อัตราการเติบโตดังกล่าวสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยการเติบโตในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

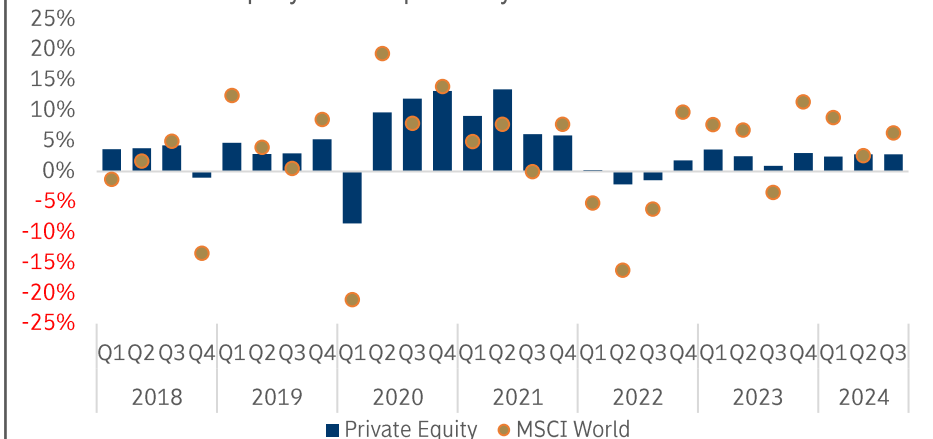
Valuation: Multiples ที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการของ Private Equity ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าหุ้นในตลาดฯ โดยเฉพาะสำหรับกิจการขนาดเล็กและขนาดกลาง ซึ่งสร้างโอกาสในการลงทุนที่น่าสนใจและมีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่ดีในอนาคตสำหรับ Private Equity

Performance: ผลตอบแทนรายไตรมาสของ Private Equity มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น แสดงสัญญาณบวก แต่ยังคงต่ำกว่าผลตอบแทนของหุ้นในตลาดฯ โดยเฉพาะในช่วงปีที่ผ่านมา

PE rolling 12-month fundraising activity



Private Equity Index quarterly returns vs. MSCI World



Developed Markets



เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงหดตัวในไตรมาสแรกและชะลอตัวในปีนี้ และเผชิญความเสี่ยงเงินเฟ้อจากนโยบายเก็งกำไรนำเข้าของทรัมป์

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงหดตัวในไตรมาสแรกและชะลอตัวในปีนี้

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงชะลอตัวในปีนี้ โดยมีโอกาสหดตัวในไตรมาสแรก ภายหลัง Atlanta Fed GDPNow ประมาณการ GDP ในไตรมาส 1 หดตัว 2.8% ต่อปี (ข้อมูลวันที่ 28 มี.ค. 2025) จากไตรมาสก่อน สาเหตุจากการ Frontload การนำเข้า เนื่องจากนโยบายภาษีศุลกากร โดยที่ความไม่แน่นอนจากนโยบายเศรษฐกิจของทรัมป์มีความเสี่ยงขาลงต่อเศรษฐกิจ ทั้งการเก็งกำไรนำเข้า การลดการใช้จ่ายภาครัฐ และการผลักดันผู้อพยพออก ทั้งนี้ ภาพรวมตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง และนโยบายลดภาษีและการผ่อนคลายกฎระเบียบคาดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะถัดไป

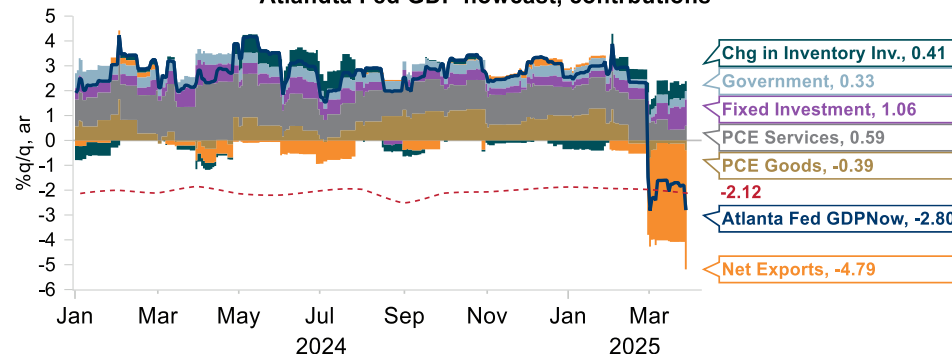
อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านบวกจากนโยบายของทรัมป์

อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านบวกจากนโยบายของทรัมป์ การชะลอตัวของราคาสินค้าและบริการเป็นไปเชื่องช้า โดยดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ก.พ. เพิ่มขึ้น 2.8% จากปีก่อน นโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าและการควบคุมผู้อพยพ อาจเพิ่มความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อในปีนี้

ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีโอกาสลดดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป และมีความไม่แน่นอนสูง

ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในปีนี้เป็นค่อยเป็นค่อยไป และระมัดระวังมากขึ้น เนื่องจากมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากนโยบายเศรษฐกิจของทรัมป์จากการเก็งกำไรนำเข้า และการผลักดันผู้อพยพออกจากสหรัฐฯ ทำให้อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงไม่มาก แต่เศรษฐกิจที่ชะลอตัวและความเสี่ยงหดตัว ยังหนุนอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นขาลง

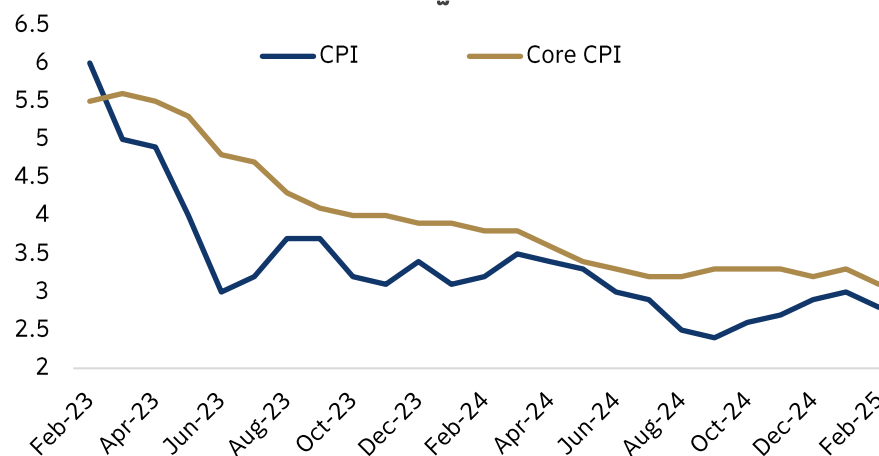
Atlanta Fed GDP nowcast, contributions



--- NY Fed next-4q growth at risk, 10% sig. level

Sources: Atlanta Fed, New York Fed, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond

อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ยังชะลอตัวลงเล็กน้อย



Developed Markets



เศรษฐกิจยุโรปแสดงสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด เงินเฟ้อลดลงเข้าใกล้เป้าหมายของธนาคารกลาง หนี้ธนาคารกลางลดดอกเบี้ยต่อไป

เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัว แต่แสดงสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด

เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัว แต่แสดงสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด โดยที่ยอดค้าปลีกยังมีการขยายตัวที่ชะลอตัวลงในช่วงไตรมาส 4/24 สินค้าราคาถูกจากจีนยังส่งผลให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัว รวมถึงอัตราดอกเบี้ยที่สูงยังส่งผลเชิงลบต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อหรือ PMI แสดงให้เห็นว่า กิจกรรมเศรษฐกิจมีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเริ่มแสดงแนวโน้มฟื้นตัวตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา อีกทั้ง สนับสนุนด้วยนโยบายผ่อนคลายทางการคลังของรัฐบาลเยอรมนีเพื่อสนับสนุนงบประมาณด้านกลาโหมและโครงสร้างพื้นฐาน

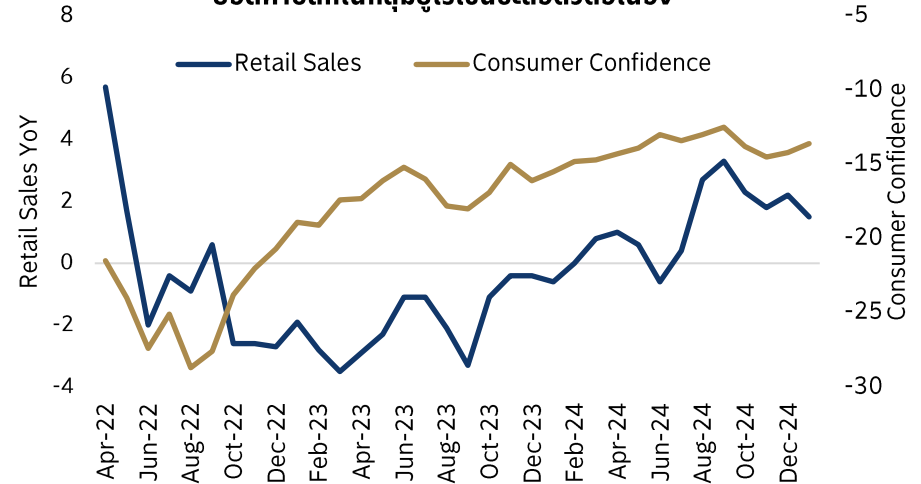
อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงต่อเนื่อง และเข้าใกล้เป้าหมายของธนาคารกลาง

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องตามการลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ทั้งราคาอาหารและพลังงาน โดยอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ. ขยายตัวที่ 2.3% จากปีก่อน ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อเข้าใกล้เป้าหมายธนาคารกลางยุโรปในปีสูงขึ้น

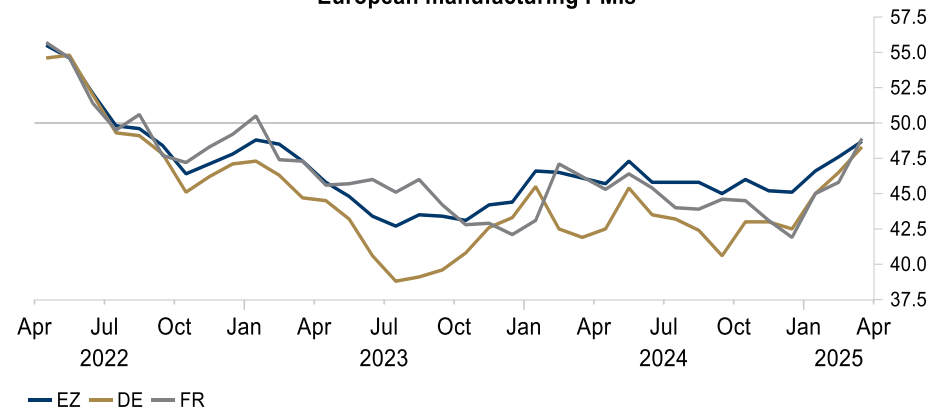
ธนาคารกลางยุโรปมีโอกาสจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปี

ธนาคารกลางยุโรปมีโอกาสที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปี โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราเงินเฟ้อที่คลายลง และกิจกรรมเศรษฐกิจที่ยังเผชิญความเสี่ยง

ยอดขายปลีกในกลุ่มยูโรโซนชะลอตัวต่อเนื่อง



European manufacturing PMIs



Sources: S&P Global, Bloomberg, BBL Wealth, Macrobond



Developed Markets



เศรษฐกิจญี่ปุ่นกลับมาฟื้นตัวในปีนี้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่าเป้าหมายธนาคารกลาง หนี้ดอกเบียยังเป็นขาขึ้น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นกลับมาฟื้นตัวในปีนี้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่าเป้าหมายธนาคารกลาง

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในปีนี้ได้แรงหนุนจากภาคการส่งออกและท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดี โดยการส่งออกเดือนก.พ. กลับมาขยายตัว 11.4% รวมถึงการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะในภาคเซมิคอนดักเตอร์และปัญญาประดิษฐ์ และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของรัฐบาลยังช่วยให้เศรษฐกิจมีโอกาสกลับมาขยายตัวได้ดีในปี

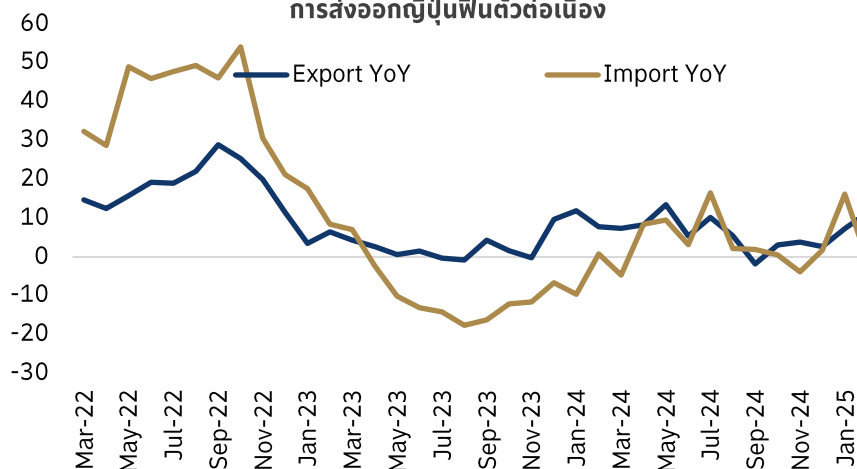
อัตราเงินเฟ้อสูงกว่าเป้าหมายธนาคารกลาง

อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มสูงกว่าเป้าหมายธนาคารกลางในปีนี้ ถึงแม้ว่ารัฐบาลขยายมาตรการอุดหนุนราคาพลังงาน ค่าเงินเยนที่อ่อนค่า และความเสี่ยงด้านบวกจากแผนการปรับค่าจ้างประจำปีที่สูงกว่า 4-5% ย่อมหนุนอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

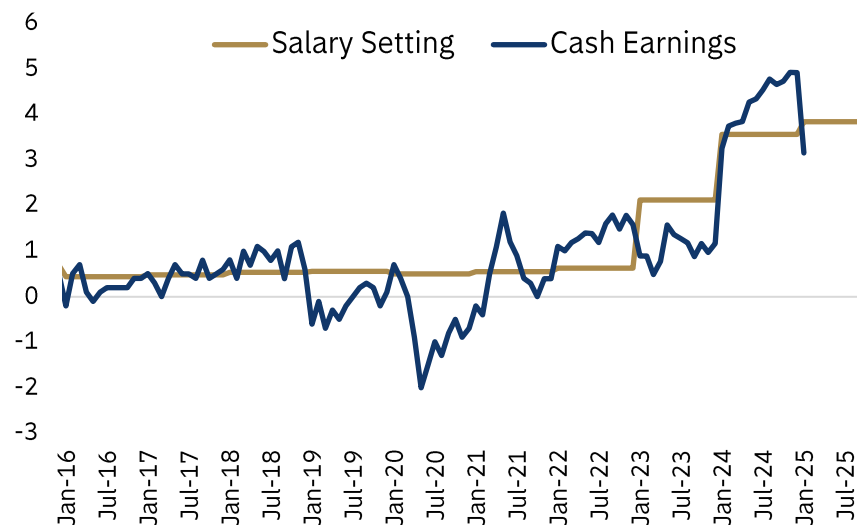
ธนาคารกลางญี่ปุ่นมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้อัตราเงินเฟ้อที่สูง

ธนาคารกลางญี่ปุ่นมีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง โดยธนาคารกลางระบุถึงความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวเพื่อลดความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นจากทั้งค่าเงินเยนที่อ่อนค่า และภาวะเงินเฟ้อโดยรวมที่มีโอกาสสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

การส่งออกญี่ปุ่นฟื้นตัวต่อเนื่อง



การปรับค่าจ้างประจำปีที่สูง ย่อมหนุนเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น



Major Emerging Markets



เศรษฐกิจจีนมีโอกาสขยายตัวต่อเนื่องในปีนี้ โดยรัฐบาลออกแผนปฏิบัติการพิเศษเพื่อกระตุ้นการบริโภค รองรับการลงทุนที่อาจได้รับผลบวกจากนโยบายภาษีของทรัมป์

เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากทรัมป์ แม้ได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ

เศรษฐกิจจีนมีโอกาสชะลอตัวในปีนี้อย่างมีแนวโน้มมากขึ้น และอาจได้รับผลลบจากนโยบายการกีดกันทางการค้าของทรัมป์ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจได้แรงหนุนจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ และการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย โดยรัฐบาลจีนได้ออกแผนปฏิบัติการพิเศษเพื่อกระตุ้นการบริโภค ซึ่งจะเน้นเพิ่มรายได้และเพิ่มการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

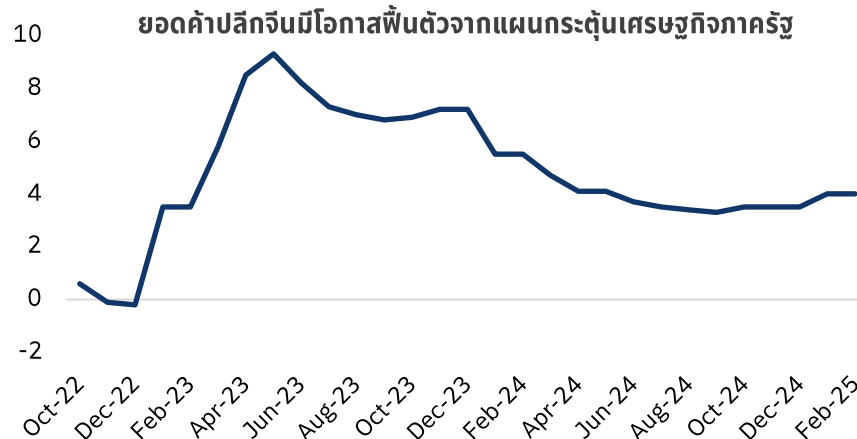
อัตราเงินเฟ้อทรงตัวในระดับต่ำ โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำในปีนี จากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ระดับต่ำจากต้นทุนภาคบริการยังไม่กลับสู่ระดับปกติ รวมถึงภาคแรงงานยังมีอัตราการว่างงานที่สูง ทำให้ต้นทุนค่าแรงยังไม่ปรับเพิ่มขึ้นสูง

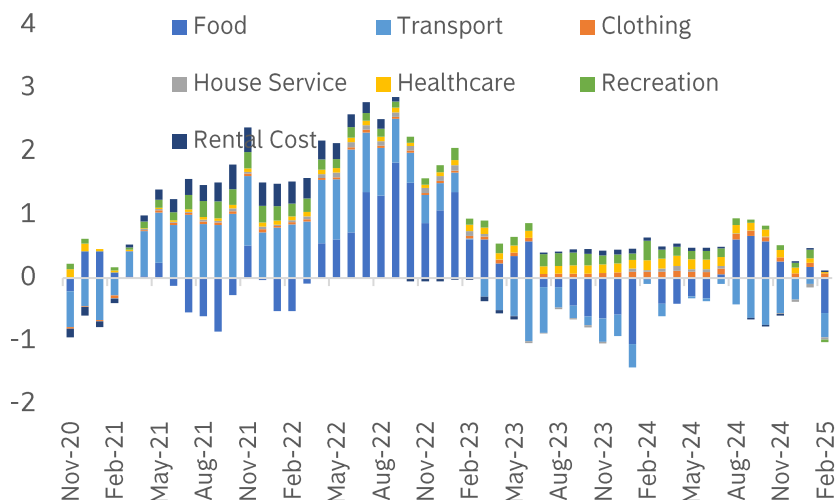
นโยบายการเงินและการคลังยังผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้ต่อจากอัตราเงินเฟ้อต่ำ

นโยบายการเงินและการคลังมีโอกาสร่อนคลายได้ต่อจากเงินเฟ้อที่ต่ำและการขยายตัวของสินเชื่อที่ชะลอตัว โดยธนาคารกลางจีนและรัฐบาลมีการส่งสัญญาณการใช้นโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายต่อไปในอนาคต

ยอดค้าปลีกจีนมีโอกาสฟื้นตัวจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ



อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำ



Major Emerging Markets



เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มขยายตัวในระดับสูง แต่มีความเสี่ยงมากขึ้นจากนโยบายทรมปี ด้านธนาคารกลางยังใช้มาตรการควบคุมความร้อนแรง หลังเงินเพื่อขยายตัวในระดับสูง

เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มขยายตัวในระดับสูง แต่ยังมีความเสี่ยงจากนโยบายทรมปี

เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มเติบโตสูงในปีนี้ แม้จะชะลอตัวจากปีก่อนจากความต้องการภายในประเทศที่สูง โดยการบริโภคยังขยายตัวต่อเนื่องจากคนวัยทำงาน การขยายตัวของสินเชื่อที่สูง อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงด้านลบจากนโยบายการกีดกันทางการค้าของทรมปี

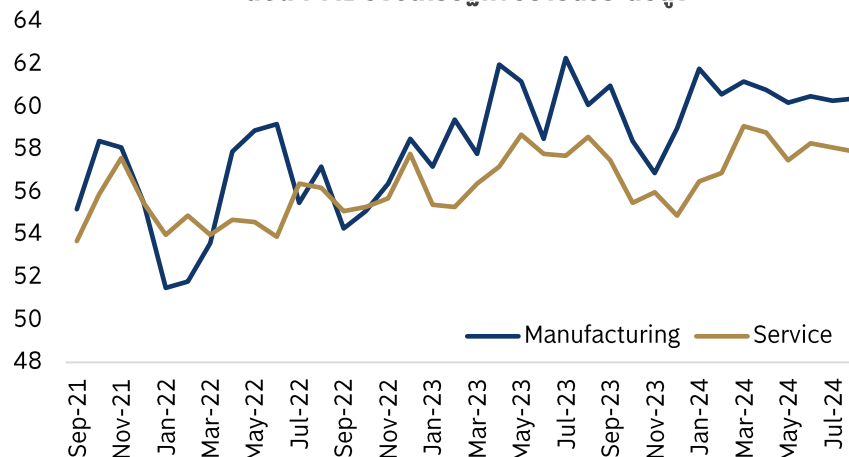
อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

อัตราเงินเฟ้ออินเดียชะลอตัวลง โดยอัตราเงินเฟ้อเดือนก.พ. ขยายตัว 3.6% ชะลอตัวต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 4% (กรอบเป้าหมายที่ 2-6%) โดยราคาอาหารที่ชะลอตัว ภายหลังปรับเพิ่มขึ้นแรงในปีก่อนจากความกังวลปัญหาโลกร้อน

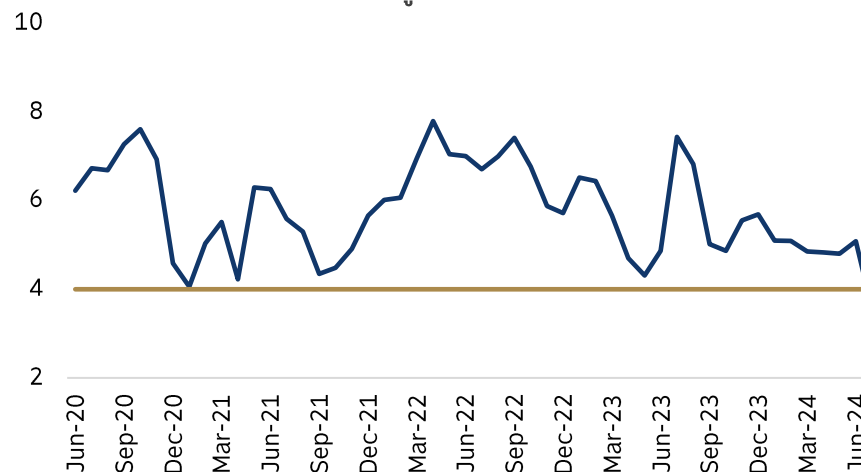
อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสปรับลดลงได้ในปี

ธนาคารกลางอินเดียมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ได้อีก ภายหลังอัตราเงินเฟ้ออินเดียชะลอตัวลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 4% แต่่นโยบายการเงินที่ยังต้องเข้มงวดจากการเร่งตัวของสินเชื่อที่สูงขึ้นต่อเนื่อง

ดัชนี PMI บ่งชี้เศรษฐกิจขยายตัวระดับสูง



อัตราเงินเฟ้ออินเดียยังสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง



Major Emerging Markets



เศรษฐกิจไทยได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐ การท่องเที่ยวและส่งออก รวมถึงการลงทุนด้านอัตราเงินเพื่อมีโอกาสต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

เศรษฐกิจฟื้นตัวจากการใช้จ่ายภาครัฐ การท่องเที่ยวและส่งออก รวมถึงการลงทุน

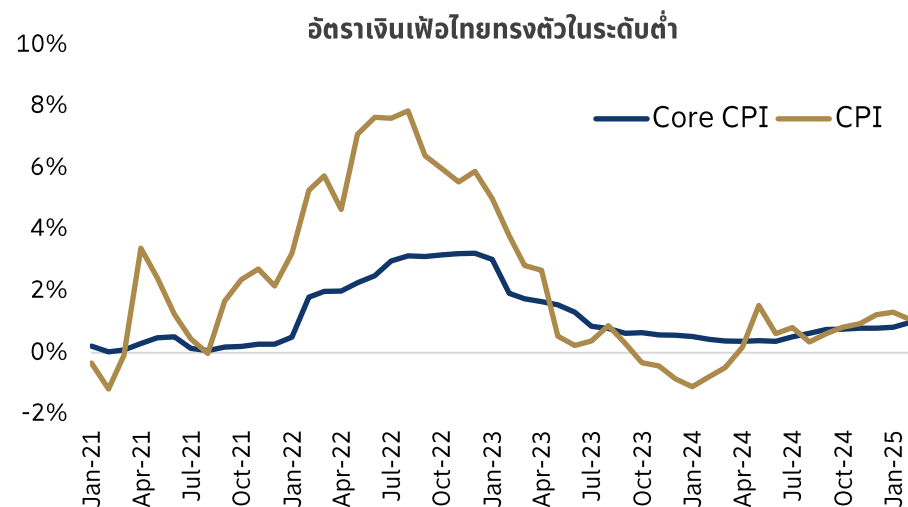
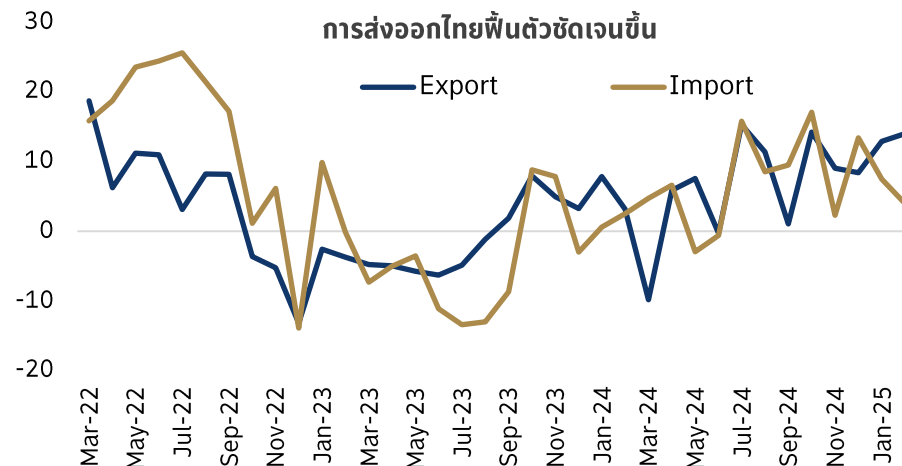
เศรษฐกิจไทยในปีนี้ได้รับผลบวกจากการใช้จ่ายภาครัฐ การฟื้นตัวจากการค้าและการลงทุนในเอเชียหนุนการส่งออกไทยฟื้นตัวชัดเจนขึ้น โดยการส่งออกเดือนก.พ. ขยายตัว 14% โดยเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 ทั้งนี้ตัวเลขส่งออกอาจเร่งตัวชั่วคราวจากการเร่งนำเข้าของสหรัฐฯ ก่อนภาษีนำเข้าของทรัมป์จะมีผล ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีโอกาสฟื้นตัวจากการเร่งลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ด้านเทคโนโลยี อย่างไรก็ดีในระยะสั้นการท่องเที่ยวอาจชะลอลงจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว

อัตราเงินเฟ้อทรงตัวในระดับต่ำ และมีโอกาสต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำในปีนี้ โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ระดับต่ำ เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินที่สูง หลายธุรกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และภาคการผลิตได้รับผลกระทบจากสินค้าราคาถูกจากจีน ขณะที่ความเสี่ยงนโยบายกีดกันการค้าของทรัมป์อาจกดดันให้จีนส่งออกสินค้าราคาถูกสู่ไทย และอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะหลังไตรมาส 2 ที่เงินเฟ้ออาจต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลาง

ดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสปรับลดลงได้ในอนาคต ขึ้นกับนโยบายของทรัมป์

อัตราเงินเฟ้อยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ 2% นอกจากนี้ แนวโน้มธนาคารกลางหลักของโลกทั้งสหรัฐฯ และจีนยังคงปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในปีนี้ ทำให้ **ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นอีกในอนาคต โดยเฉพาะหลังเหตุการณ์แผ่นดินไหวที่เกิดขึ้น** ด้านความเสี่ยงนโยบายกีดกันการค้าของทรัมป์อาจกดดันอัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำจากสินค้าราคาถูกจากจีน



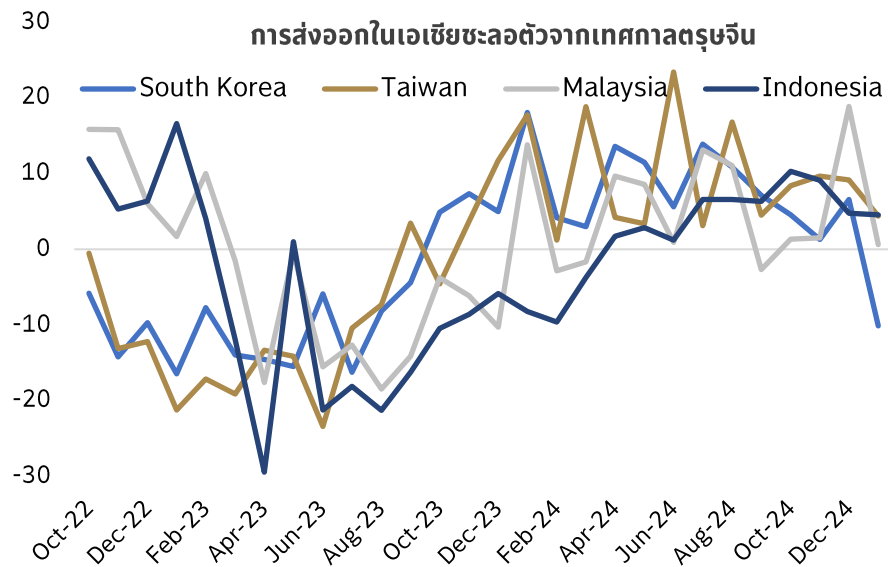
Other Emerging Markets

Other North Asia: ได้ประโยชน์จากการเก็บภาษีของทรัมป์จากเม็กซิโกและแคนาดา

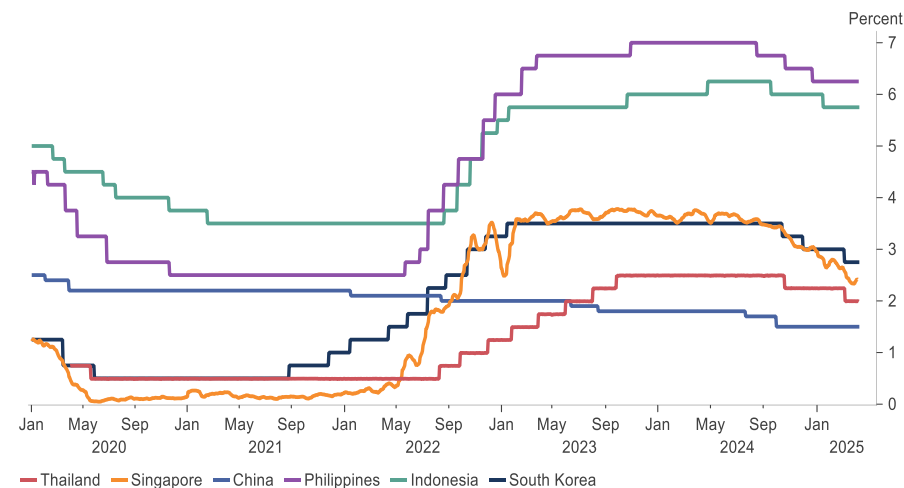
เศรษฐกิจในเอเชียเหนือยังมีโอกาสขยายตัวต่อเนื่อง โดยได้รับผลบวกจากการส่งออกฟื้นตัว โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลง ทำให้ธนาคารกลางหลายประเทศ เช่น เกาหลีใต้ เป็นต้น สามารถใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายตามธนาคารกลางสหรัฐได้ ด้านนโยบายกีดกันการค้าของทรัมป์ เอเชียเหนือ ไม่รวมประเทศจีนอาจได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตจากการเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐจากเม็กซิโกและแคนาดา รวมถึงการเก็บภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเติม

ASEAN: ฟื้นตัวตามการค้าในเอเชีย และได้ประโยชน์จากการเก็บภาษีของทรัมป์จากเม็กซิโกและแคนาดา รวมถึงการเก็บภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเติม

เศรษฐกิจในอาเซียนยัง ฟื้นตัวได้ในปีี้ จากภาคการค้าในเอเชียที่ฟื้นตัว หนุนภาคการผลิตและการจ้างงานฟื้นตัว ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลง ทำให้ธนาคารกลางในหลายประเทศในอาเซียน เช่น ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ได้รับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้ในปีี้ ด้านนโยบายกีดกันการค้าของทรัมป์มีโอกาสส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในอาเซียนที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าสูง โดยอาเซียนอาจได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตจากการเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐจากเม็กซิโกและแคนาดา รวมถึงการเก็บภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเติม



หลายประเทศในเอเชียทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Market Performance

Asset Class	As of 31 Mar 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global Developed Market	1,002.84	-4.7%	-2.5%	-2.5%	6.8%	18.4%	19.5%
	S&P500	2,849.59	-5.2%	-3.0%	-3.0%	6.6%	19.3%	21.1%
	Nasdaq Composite	5,611.85	-5.8%	-4.6%	-4.6%	7.8%	23.3%	24.2%
	Europe	17,299.29	-8.2%	-10.4%	-10.4%	6.5%	28.6%	43.4%
	Asia Pacific ex Japan	533.92	-4.2%	5.2%	5.2%	5.4%	6.0%	12.7%
	Japan	701.96	-0.9%	0.7%	0.7%	9.2%	12.9%	4.9%
	Hong Kong	35,617.56	-4.1%	-10.7%	-10.7%	-8.7%	19.2%	28.2%
	Emerging	23,119.58	0.8%	15.3%	15.3%	38.2%	17.7%	-13.8%
	India	69,483.69	0.0%	2.1%	2.1%	8.2%	10.5%	7.1%
	Thailand	77,414.92	5.8%	-0.9%	-0.9%	4.3%	8.2%	18.7%
	Philippines	1,158.09	-3.8%	-17.3%	-17.3%	-15.8%	-1.1%	-15.2%
Equity Sector	Information Technology	673.67	-9.0%	-12.0%	-12.0%	4.5%	32.7%	49.9%
	Industrial	412.48	-2.9%	0.1%	0.1%	4.3%	14.7%	19.7%
	Financials	208.09	-2.7%	4.3%	4.3%	19.3%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	309.44	-1.5%	4.1%	4.1%	7.7%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	400.52	-7.5%	-8.6%	-8.6%	5.7%	21.6%	27.7%
	Health Care	368.36	-3.2%	3.5%	3.5%	0.6%	1.8%	1.3%
	Energy	296.99	3.7%	7.4%	7.4%	-4.1%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	138.62	-6.5%	-3.1%	-3.1%	12.4%	31.8%	36.3%
	Utilities	185.28	1.9%	4.8%	4.8%	15.6%	11.6%	-3.4%
	Real Estate	1,230.40	-2.0%	2.7%	2.7%	8.9%	2.3%	8.5%
	Materials	348.03	-1.7%	2.7%	2.7%	-6.9%	-5.8%	7.9%
Equity Style	Large Cap	2,324.63	-4.9%	-2.7%	-2.7%	7.4%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,250.69	-4.2%	-5.5%	-5.5%	-0.3%	9.5%	14.7%
	Growth	591.05	-7.4%	-7.7%	-7.7%	5.9%	26.2%	31.4%
	Value	315.87	-1.9%	3.3%	3.3%	7.6%	10.7%	8.4%
	Quality	4,501.62	-5.7%	-3.6%	-3.6%	4.1%	19.1%	32.4%
	Momentum	4,237.87	-6.1%	-2.5%	-2.5%	7.4%	35.8%	10.6%
Fixed Income	High Dividend	5,660.50	-0.6%	4.6%	4.6%	10.0%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,030.24	0.7%	5.5%	5.5%	14.7%	13.9%	8.1%
	Global Bond	475.65	0.6%	2.6%	2.6%	3.8%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	200.13	0.6%	2.6%	2.6%	2.6%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	283.30	0.6%	2.8%	2.8%	5.6%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,357.12	0.2%	2.9%	2.9%	5.6%	0.6%	4.1%
	Asia HY	192.33	0.2%	2.6%	2.6%	11.0%	15.1%	5.0%
	Asia IG	266.67	-0.1%	2.3%	2.3%	6.9%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	617.17	-0.8%	2.1%	2.1%	6.9%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	225.23	0.6%	1.1%	1.1%	3.1%	3.0%	0.7%
	Thai Corp	198.34	0.6%	1.3%	1.3%	4.1%	3.9%	2.5%
Alternatives	Commodity Overall	568.08	2.6%	3.4%	3.4%	-5.6%	2.6%	-12.2%
	Energy	667.27	3.3%	4.8%	4.8%	-4.9%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,731.49	1.3%	5.2%	5.2%	2.4%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	508.40	-1.6%	-1.3%	-1.3%	-1.5%	0.4%	-8.3%
	BRENT	74.74	2.1%	0.1%	0.1%	-18.0%	-3.1%	-10.3%
	WTI	71.48	2.5%	-0.3%	-0.3%	-17.8%	0.1%	-10.7%
	Gold	3,123.57	9.3%	19.0%	19.0%	34.1%	27.2%	13.1%
	Global REITs	2,857.89	-2.6%	1.5%	1.5%	7.9%	1.6%	9.6%
	Global Infra	3,913.94	1.8%	5.4%	5.4%	14.5%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	125.42	-0.5%	-3.5%	-3.5%	-0.3%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 31 Mar 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	3.88%	-10.6	-35.8	-35.8	-86.7	4.75%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.69%	-22.0	-33.3	-33.3	-47.2	2.16%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	2.05%	2.4	-3.2	-3.2	-82.6	2.87%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	4.20%	2.2	-19.8	-19.8	-2.8	4.22%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.84%	2.6	23.1	23.1	63.0	0.21%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.21%	-0.3	-36.4	-36.4	-19.6	4.40%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.99%	-18.7	-31.2	-31.2	-58.8	2.58%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.74%	33.1	37.2	37.2	33.9	2.40%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.68%	19.3	10.7	10.7	60.6	4.07%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.49%	11.2	38.9	38.9	70.1	0.79%	0.61%
Periphery & EM	France	3.45%	30.8	25.8	25.8	54.5	2.91%	2.56%
	Portugal	3.26%	32.1	41.3	41.3	18.8	3.07%	2.63%
	Italy	3.87%	32.9	34.5	34.5	5.4	3.81%	3.69%
	Greece	3.55%	31.0	33.6	33.6	11.4	3.44%	3.05%
	Spain	3.37%	32.7	31.4	31.4	13.9	3.23%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	6.25%	13.7	-14.9	-14.9	-59.7	6.85%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.76%	11.0	16.6	16.6	-26.3	4.02%	4.08%
Credit Yield	US IG	5.09%	5.0	-20.0	-20.0	-31.0	5.40%	5.00%
	EU IG	3.31%	24.7	12.5	12.5	-37.3	3.68%	3.56%
	CH IG	4.79%	-0.3	-36.9	-36.9	-77.6	5.56%	5.41%
	ASIA IG	4.90%	5.8	-30.9	-30.9	-55.0	5.45%	5.16%
	US HY	7.77%	67.0	34.0	34.0	21.0	7.56%	7.52%
	EU HY	6.32%	48.0	29.0	29.0	-112.0	7.44%	7.35%
	CH HY	8.73%	-15.8	-100.3	-100.3	-380.9	12.54%	13.76%
	Asia HY	9.39%	69.5	-34.6	-34.6	-196.0	11.35%	14.69%

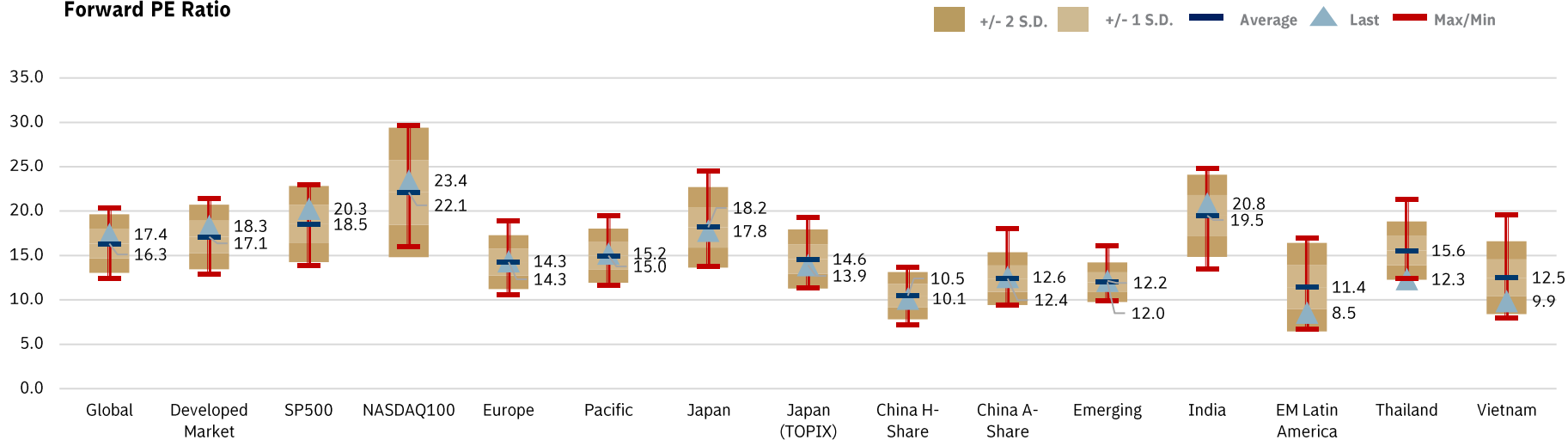
Asset Class	As of 31 Mar 25	Current Spread (BPS)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Credit Spread	US IG Credit Spread	131.7	10.2	11.8	11.8	12.0	119.7	133.8
	EU IG Credit Spread	85.1	5.5	0.0	0.0	14.5	70.6	81.5
	China IG Credit Spread	71.9	4.5	-4.7	-4.7	-18.9	90.8	125.0
	ASIA IG Credit Spread	78.3	8.1	0.0	0.0	-5.0	83.3	104.7
	US HY Credit Spread	389.7	57.0	61.4	61.4	41.2	348.5	385.1
	EU HY Credit Spread	322.6	34.8	23.9	23.9	10.3	312.3	330.9
	China HY Credit Spread	500.6	-4.1	-27.6	-27.6	-286.5	787.1	1063.7
	Asia HY Credit Spread	485.0	68.6	-13.3	-13.3	-140.2	625.3	810.8

Asset Class	As of 31 Mar 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	104.21	-3.2%	-3.9%	-3.9%	-0.1%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	33.92	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-7.4%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.92	-4.1%	-4.3%	-4.3%	0.2%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	149.96	-0.4%	-4.6%	-4.6%	-1.1%	11.5%	7.6%
	USDBGB	0.77	-2.6%	-3.1%	-3.1%	-2.2%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.26	-0.3%	-0.6%	-0.6%	0.3%	2.8%	2.9%

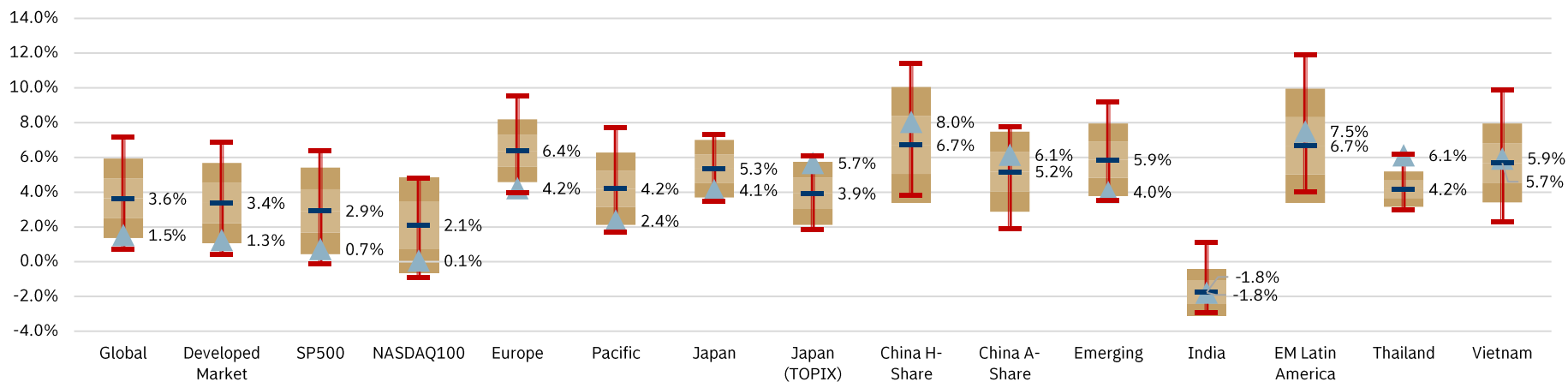


Valuation – PER & EYG

Forward PE Ratio



Earning Yield Gap



Disclaimer

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

