



ดัชนี	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
MSCI ACWI	1,158.6	1.67%	12.64%
S&P 500	6,584.3	1.59%	11.95%
Nasdaq Composite	22,141.1	2.03%	14.66%
Europe STOXX 600	554.8	1.03%	9.30%
NIKKEI 225	44,768.1	4.07%	12.22%
Hang Seng	26,388.2	3.82%	31.55%
China CSI 300	4,522.0	1.38%	14.92%
India Sensex	81,904.7	1.48%	4.82%
Vietnam VN	1,667.3	0.02%	31.61%
SET Index	1,293.6	2.28%	-7.61%
การลงทุนทางเลือก	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
Gold	3,643.1	1.57%	38.81%
WTI	62.7	1.33%	-12.59%
Brent	67.0	2.27%	-10.25%
Global REITS	3,063.4	0.98%	8.76%
SETPREIT	124.6	4.50%	-4.13%
ตราสารหนี้	ล่าสุด	1 สัปดาห์ (bps)	ตั้งแต่ต้นปี (bps)
US 10-YR Yield	4.06%	-0.99	-50.47
TH 10-YR Yield	1.40%	14.75	-90.77

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ปรับตัวขึ้น โดยดัชนีหลักทั้ง S&P500, Nasdaq และ Dow Jones ขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ หนุนโดยแรงซื้อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี การเงิน และพลังงาน หลังจากข้อมูลแรงงานและเงินเฟ้อหนุนการคาดการณ์ที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมสัปดาห์นี้ ด้านหุ้น Oracle ปรับตัวขึ้นแรงจากการคาดการณ์เชิงบวกเกี่ยวกับรายได้ในธุรกิจคลาวด์

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ปรับตัวขึ้น โดยดัชนีปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่อง หนุนโดยแรงซื้อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จากความคาดหวังต่อแนวโน้มการเติบโตด้าน AI และปัจจัยบวกในประเทศที่มาจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่คาดหวังว่ารัฐบาลชุดใหม่ที่จะมาแทนที่นายกรัฐมนตรีชิเงรุ อิชิบะ จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ เช่น การเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ และปรับลดภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นจีน

ปรับตัวขึ้น หนุนนำโดยหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ สื่อสาร และสินค้าอุปโภค-บริโภค จากประเด็นรัฐบาลจีนเตรียมพิจารณามาตรการช่วยเหลือรัฐบาลท้องถิ่น โดยการจัดสรรพันธบัตรพิเศษเพื่อนำไปชำระหนี้คงค้างให้แก่ภาคเอกชน ด้านข้อมูลเงินเฟ้อในเดือนส.ค. ดัชนีCPI ปรับตัวลง 0.4% YoY มากกว่าคาด ส่วน PPI ลดลง 2.9% YoY บ่งชี้ว่าจีนยังคงเผชิญภาวะเงินฝืดต่อเนื่อง

Alternative

REITs

ปรับตัวขึ้น จากได้รับแรงหนุนจากความต้องการโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลสะท้อนการเติบโตของ AI และการใช้คลาวด์ที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยโดยรวมหนุน สินทรัพย์กลุ่ม REITs

ทองคำ

ปรับตัวขึ้น รับแรงหนุนจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เศรษฐกิจ และการค้าโลกที่ยังไม่คลี่คลาย

Fixed Income

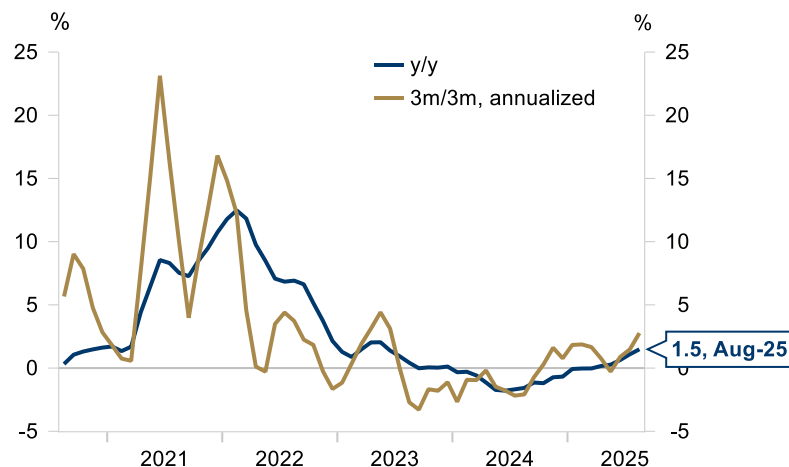
ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ภาครัฐ US Treasury ปรับตัวขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 4.06% นักลงทุนให้น้ำหนักสูงที่เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย.นี้ ด้านตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.40% หลังแบงก์ชาติส่งสัญญาณเข้าดูแลความผันผวนค่าเงินบาทที่แข็งค่า

เงินเฟ้อสหรัฐฯ ขยับขึ้นจำกัด Fed เตรียมลดดอกเบี้ย ขณะที่ ECB คงดอกเบี้ย

สหรัฐฯ: เงินเฟ้อสินค้าพื้นฐานทยอยปรับขึ้น

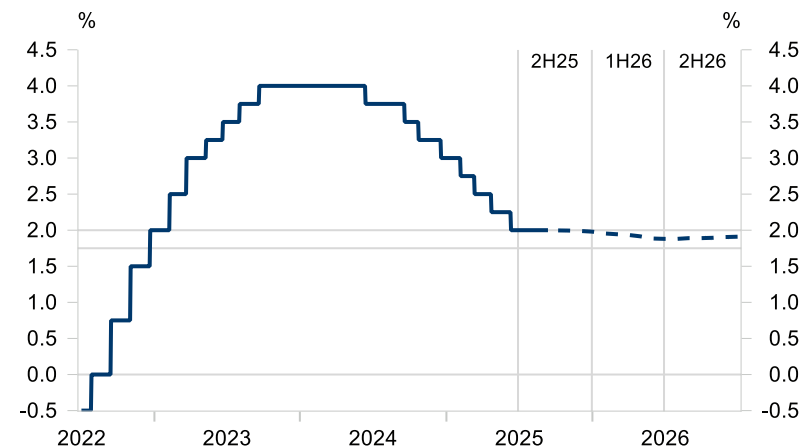
Core goods CPI



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

ยูโรโซน: ECB คงดอกเบี้ย, futures ชี้การผ่อนคลายใกล้สิ้นสุด

Using ECB's deposit facility rate, - - - futures-implied



Sources: ECB, ICE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 13-Sep-25



- แนวโน้มกิจกรรมเศรษฐกิจโลกรวมถึงผลจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ มีความสำคัญมากขึ้น ขณะที่แรงกดดันจากความไม่แน่นอนทางการค้าโลกต่อมุมมองการลงทุนทยอยคลายลง แม้ยังปรากฏเป็นระยะ เช่น การผลักดันของสหรัฐฯ ให้ยุโรปพิจารณาเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนและอินเดีย เหตุด้วยการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย ซึ่งมีความเป็นไปได้น้อยเนื่องจากยุโรปเองก็มีความสัมพันธ์ทางการค้ากับรัสเซียที่ซับซ้อน อีกทั้งเม็กซิโกเตรียมขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์จากจีนสู่ระดับสูงสุด 50%



- รายงานเงินเฟ้อสหรัฐฯ แสดงสัญญาณกดดันจากภาษีนำเข้าบางส่วน แต่โดยรวมยังอยู่ในระดับจำกัด ขณะที่ความกังวลของผู้บริโภคต่อเงินเฟ้อกลับเพิ่มขึ้น เงินเฟ้อ PPI เดือน ส.ค. 2.6% y/y อ่อนตัวกว่าคาดจากการลดลงของหมวดบริการการค้า ซึ่งมีความผันผวนสูงเมื่ออาจได้รับผลกระทบทางอ้อมจากภาษีนำเข้า ส่วนเงินเฟ้อ CPI เดือน ส.ค. 2.9% y/y มีกลุ่มสินค้าพื้นฐาน (น้ำหนักราว 19% ของตะกร้าเงินเฟ้อ) ปรับขึ้นเป็น 1.5% y/y โดยการเพิ่มขึ้นแบบต่อเนื่องยังจำกัดอยู่เพียงบางหมวดที่เกี่ยวข้อง เช่น ของใช้ในครัวเรือนและสินค้าส่วนบุคคล ขณะที่ผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้บริโภคโดย University of Michigan เดือน ก.ย. เบื้องต้น ชี้ว่า คาดการณ์เงินเฟ้อระยะ 5 ปี กลับสูงขึ้น ด้าน sentiment และ expectation อ่อนลง สะท้อนแรงกดดันเชิงจิตวิทยาที่ตลาดต้องติดตาม ภาพรวมเศรษฐกิจยังสอดคล้องกับแนวโน้มที่ Fed จะกลับมาลดดอกเบี้ย 0.25% อีกครั้งในการประชุมนโยบายการเงินสัปดาห์นี้ วันที่ 16-17 ก.ย. โดยที่การปรับลด 0.5% ในครั้งนี้ยังมีความเป็นไปได้น้อย

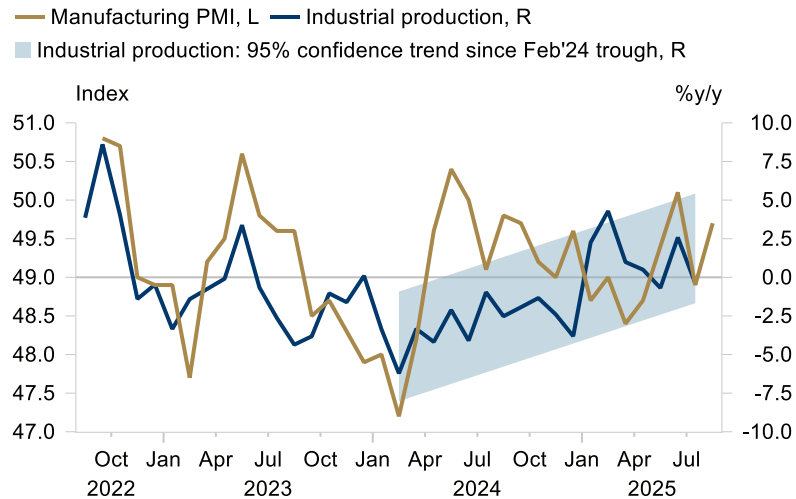


- ยูโรโซนยังคงอยู่บนเส้นทางฟื้นตัว แม้เผชิญความผันผวน การผลิตภาคอุตสาหกรรมเยอรมนีเติบโต 1.5% y/y ในเดือน ก.ค. ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นและความคาดหวังนักลงทุนต่อเศรษฐกิจยูโรโซนของ Sentix เดือน ก.ย. ลดลง แต่ยังคงแรงหนุนจากนโยบายผ่อนคลายของ ECB หลังปรับลดดอกเบี้ยนโยบายรวมกว่า 2% ซึ่งล่าสุดคงอัตราดอกเบี้ย (deposit facility: 2%, main refinancing operations: 2.15%) สอดคล้องกับเงินเฟ้อที่มีโอกาสเข้าใกล้ 2% มากขึ้น ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางการค้าโลก โดยตลาดประเมินว่าการผ่อนคลายใกล้จุดสิ้นสุดแล้ว และ futures บ่งชี้ว่า ECB เหลือการลดดอกเบี้ยไม่ถึง 0.25% ในช่วงที่เหลือของวัฏจักร

ภาวะเศรษฐกิจประจำสัปดาห์

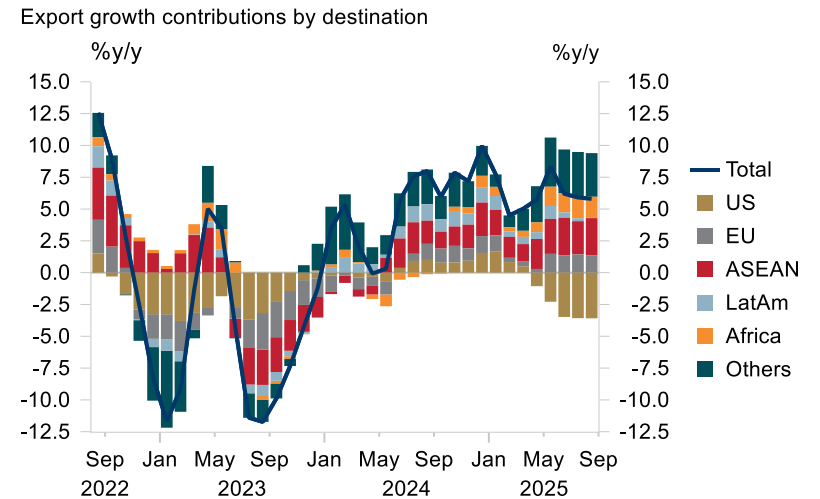
ญี่ปุ่นยังฟื้นตัวท่ามกลางเงินเฟ้อ จีนยังเผชิญเงินฝืด เงินเพื่ออินเดียเร่งขึ้น

ญี่ปุ่น: การผลิตอุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มฟื้นตัว แม้ผันผวน



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

จีน: ส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลง ขยายไปอาเซียน-แอฟริกา



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



- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีพัฒนาการดีกว่าคาดท่ามกลางเงินเฟ้อ** โดย GDP ไตรมาส 2/2025 ปรับขึ้นเป็น +0.5% q/q จากรายงานเบื้องต้นที่ +0.3% นำโดยการบริโภคที่ปรับขึ้นเป็น +0.4% q/q จาก +0.2% ขณะที่การผลิตอุตสาหกรรมเดือน ก.ค. หดตัว -0.4% y/y แต่ปรับขึ้นจาก -0.9% และยังมีแนวโน้มฟื้นตัวแม้มีความไม่สม่ำเสมอ ส่วนเงินเฟ้อ PPI เดือน ส.ค. สูงขึ้นเป็น 2.7% y/y จาก 2.5% ในเดือนก่อนหน้า สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังคงมีอยู่



- **เศรษฐกิจจีนยังเผชิญแรงกดดันเงินฝืด ท่ามกลางความเสี่ยงทั้งในและนอกประเทศ** โดยการปล่อยกู้ชะลอลงเหลือ 6.8% y/y ในเดือน ส.ค. จาก 6.9% ในเดือน ก.ค. และการส่งออกขยายตัว 4.4% y/y ต่ำกว่าคาด 5% ท่ามกลางความเสี่ยงด้านภาษีนำเข้าสหรัฐฯ โดยส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลง แต่ไปยังอาเซียนและลาตินอเมริกามากขึ้น ซึ่งสะท้อนพลวัตการค้า แต่ก็เพิ่มความกังวลเรื่องการปรับเส้นทางสินค้า และประเด็น transshipment ขณะที่เงินเฟ้อ PPI -2.9% y/y และเงินเฟ้อ CPI -0.4% y/y ในเดือน ส.ค. ตอกย้ำแรงกดดันเงินฝืด โดย PPI หมวดต้นน้ำเริ่มฟื้นบางส่วนแต่ยังไม่แน่ชัดภายใต้นโยบาย anti-involution ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อบรรเทาปัญหาอุปทานล้นตลาด (overcapacity) และ สงครามราคา



- **เงินเฟ้อทั่วไปอินเดียที่เร่งขึ้นกำลังบั่นทอนโอกาสที่ RBI จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม** ขณะที่กิจกรรมเศรษฐกิจยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง โดย CPI เดือน ส.ค. ปรับขึ้นเป็น 2.1% y/y จาก 1.6% ใน ก.ค. กลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 2-6% ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน 4.1% y/y จาก 4.2% ใน ก.ค. ทรงตัวใกล้เคียงค่าเฉลี่ยเป้าหมาย 4%

ธนาคารโลกปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของเวียดนาม



- นายอนุทิน ชาญวีรกูล นายกรัฐมนตรี **สนับสนุนโครงการคนละครึ่งเพื่อใช้กระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น** โดยมีข้อเสนอให้เปลี่ยนสัดส่วน **การสนับสนุนเป็น 60:40 สำหรับกลุ่มผู้เสียภาษี** เพื่อสร้างแรงจูงใจเพิ่มเติม ขณะที่ประชาชนทั่วไปที่อยู่นอกระบบภาษียังคงได้รับสิทธิ 50:50 ตามเดิม ด้านที่ประชุมคณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบให้ขยายระยะเวลาการขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จาก 7% ออกไปอีก 1 ปี การขยายระยะเวลาที่ได้รับอนุมัตินี้จะคงอัตราภาษีไว้ที่ 7% ไปจนถึงอย่างน้อยเดือนกันยายน 2569 นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีรับทราบตามที่กระทรวงการคลังเสนอสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อรายได้ตามปีงบประมาณ พ.ศ. 2569 - 2572 พบว่าสัดส่วนดังกล่าวจะเกินกรอบที่ 35% อีกครั้งตั้งแต่ปีงบประมาณ พ.ศ.2570 เป็นต้นไป จึงเห็นควรขยายกรอบสัดส่วนจากเดิมที่ไม่เกิน 35% เป็นไม่เกิน 50%



- เศรษฐกิจอินโดนีเซียยังชะลอตัวจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือน** รวมถึงปัญหาความไม่สงบภายในประเทศ โดยความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือนสิงหาคมลดลงมาอยู่ที่ 117.2 จาก 118.1 ในเดือนกรกฎาคม นับเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2565 ด้านยอดขายรถยนต์ในเดือนสิงหาคมลดลง 19% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เหลือ 61,780 คัน หลังจากลดลง 18.0% ในเดือนก่อนหน้า



- เศรษฐกิจมาเลเซียมีแนวโน้มดีขึ้น** โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้น **4.2%** เมื่อเทียบกับเดือนเดียวกันของปีก่อน แรงตัวจาก 3% ในเดือนมิถุนายน ด้านอัตราการว่างงานของมาเลเซียทรงตัวอยู่ที่ 3.0% ในเดือนกรกฎาคม ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า



- เศรษฐกิจสิงคโปร์ยังมีปัญหาค่าเงินแข็งค่าเมื่อเทียบกับภูมิภาคอาเซียน** ซึ่งกระทบกับภาคการส่งออก โดยทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในเดือนสิงหาคม ลดลงมาอยู่ที่ 502.02 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ จาก 515.48 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในเดือนก่อนหน้า การลดลงนี้ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการลดลงของการถือครองทองคำและเงินตราต่างประเทศ



- เศรษฐกิจฟิลิปปินส์มีสัญญาณชะลอตัวภาคการผลิตจากปัญหาการค้ากับสหรัฐ โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนกรกฎาคม ลดลง 1.3% 2568 จากการขยายตัวที่ 1.2% ในเดือนก่อนหน้า นับเป็นการหดตัวครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2567 เนื่องจากผลผลิตลดลงอย่างต่อเนื่องสำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์ยางและพลาสติก (-6.6%) เครื่องดื่ม (-3.2%) ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมกลั่น (-11.6%) เคมีภัณฑ์และผลิตภัณฑ์เคมี (-22.3%) และโลหะพื้นฐาน (-26.5%) ด้านการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (FDI)ในเดือนมิถุนายน ลดลง 17.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สู่ระดับ 0.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



- เศรษฐกิจเวียดนามมีโอกาสชะลอตัว** โดยธนาคารโลกปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของเวียดนามในปี 2568 ลงเหลือ 6.6% จาก 6.8% ในเดือนมีนาคม และต่ำกว่าเป้าหมายของรัฐบาลที่ 8.3-8.5% โดยอ้างถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และเศรษฐกิจที่เน้นการส่งออกในสหรัฐ ในระยะกลาง ธนาคารโลกคาดการณ์ว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจจะอยู่ที่ 6.1% ในปี 2569 ก่อนที่จะฟื้นตัวเป็น 6.5% ในปี 2570



Investment Strategy

ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในหลายภูมิภาคโดยมี Sentiment เชิงบวกนำโดยกลุ่ม Information Technology ซึ่งได้แรงสนับสนุนจากเม็ดเงินลงทุนในกลุ่ม AI ยังคงแข็งแกร่ง โดยสัปดาห์ที่ผ่านมาบริษัท Oracle ซึ่งหนึ่งใน Leading Cloud Computing Company ประกาศตัวเลข Remaining Performance Obligations (RPO) ที่เกี่ยวข้องกับ AI Investment สูงถึง 455 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นการเติบโตกว่า 359% YoY อีกทั้งผู้บริหารยังให้มุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับพัฒนาการและการลงทุนของ AI ในระยะข้างหน้า

นอกจากนี้ตลาดหุ้นยังได้รับประโยชน์จากบอนด์ยีลด์ที่ปรับตัวลดลงในสหรัฐฯ และ ประเทศกลุ่มพัฒนาแล้ว หลังสหรัฐฯ ประกาศตัวเลขเงินเฟ้อ เดือน ส.ค. ออกมาโดย Core PPI +2.8% YoY ซึ่งต่ำกว่านักวิเคราะห์คาด และ Core CPI + 3.1% YoY ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ ผนวกกับตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ออกมาต่ำกว่าคาด ทำให้นักลงทุนคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมสัปดาห์หน้าและอาจปรับลดถึง 0.75% ภายในสิ้นปีนี้

ในช่วงสัปดาห์ข้างหน้าปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่ ผลการประชุมดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ, ตัวเลขค่าปลิกสหรัฐฯ เดือน ส.ค., ตัวเลข Conference Board LEIs Index, และตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับ Housing Market ของตลาดสหรัฐฯ

นโยบายการเงินและการคลังที่ยังคงผ่อนคลายในหลายประเทศทั่วโลกจากอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เราเห็นการฟื้นตัวของดัชนีชี้้นำเช่น ตัวเลข PMI ทั้งภาพการผลิตและภาคบริการในหลายภูมิภาคปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของตัวเลขเศรษฐกิจจริงในอนาคตข้างหน้า และ สดโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอย/ชะลอตัว เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral และ แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Utilities, Information Technology และ Communication services ของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามพัฒนาการของตัวเลขเงินเฟ้อ และ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงเป็นหัวข้อสำคัญที่นักลงทุนควรติดตามใกล้ชิด

US Growth Normalization with Potential Higher Inflation Risk:

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

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

Trade War Risks Overhang and Global Opportunities:

นักลงทุนทั่วโลกเริ่มเห็นความชัดเจนในแง่ของนโยบายการค้า หลังสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศคู่ค้าทั่วโลก โดยอัตราภาษีเฉลี่ยที่หลายประเทศทั่วโลกได้รับอยู่ระหว่าง 15%-25% ซึ่งตลาดเชื่อว่าภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถรับมือกับต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นได้ ทั้งนี้ นักลงทุนยังคงรอติดตามผลการเจรจาข้อตกลงทางการค้าระหว่างจีน อินเดีย และประเทศคู่ค้าสำคัญของสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Growth และ Inflation Outlook ของประเทศเหล่านี้

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



Resilience Global Growth with Supportive Global Central Banks:

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

- เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral และติดตามพัฒนาการการเติบโตของเศรษฐกิจและตัวเลขเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด
- เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Global Property จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral จากปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง และ คาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวในอนาคตข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงอย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อาจจะลดได้ช้ากว่าประเทศอื่นจากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อจากนโยบายภาษี และ Deportation Policy
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดนดูจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐฯ และ ทำกิจของผู้ว่ารป.คนใหม่ที่มีมุมมองสนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายนมากขึ้น

Uncertainties Abound

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

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



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

Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- ถึงแม้ผลประกอบการไตรมาส2/25 ออกมาดีกว่าคาดซึ่งนำโดยกลุ่มที่ได้ประโยชน์จาก AI และ Digital Transformation แต่เศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังมีความเสี่ยง Stagflation Risk ตัวเลขเงินเฟ้อมีความเสี่ยงปรับเพิ่มขึ้นและการจ้างงานปรับตัวลดลง - คงคำแนะนำ <u>น้ำหนัก</u> Selective Sectors โดยเน้นลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยสนับสนุนเฉพาะตัวซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities
	EU	+		- คงคำแนะนำ <u>Slightly Overweight</u> หุนยุโรป ธนาคารกลางยุโรปที่ได้มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องกว่า 2.0% ในช่วงปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ เราเริ่มเห็นดัชนี Leading Indicators หลายตัวฟื้นตัวต่อเนื่องและคาดว่าจะสนับสนุนให้ตัวเลขเศรษฐกิจจริงและกำไรบริษัทจดทะเบียนปรับตัว เพิ่มขึ้นในอนาคต อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	●		- อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นยังคงอยู่สูงกว่าระดับเป้าหมาย และ BOJ ยังคงอยู่ในวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความเสี่ยงกดดันให้ค่าเงินเยน แข็งค่า และ กระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตามความชัดเจนด้านนโยบายภาษีการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% ซึ่งดีกว่าคาดไว้ในตอนแรก และ Valuation ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาวเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อมุมมองหุ้นญี่ปุ่น ด้วยปัจจัยข้างต้นทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น
	Japan	●		
	Emerging Markets	●		- คงคำแนะนำ <u>Slightly Overweight</u> หุนจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากผลประกอบการไตรมาส2/25 ที่ออกมาดีกว่าคาด และ นักลงทุนมี มุมมองเชิงบวกต่อการพัฒนาการอุตสาหกรรม Technology ภายในประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มของ AI และ Supply Chain หลังเราเริ่มเห็นรัฐบาล จีนส่งสัญญาณให้บริษัทเทคโนโลยีของจีนระมัดระวังและลดการพึ่งพาต่อ Advance Semiconductor จากสหรัฐฯ
	China	+		
	India	●		- อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพท์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ Growth และ Inflation ของทั้งสองประเทศ
	Vietnam	●		
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, Information Technology และ Communication services ซึ่งเป็นการ ผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดี ผลกระทบจาก นโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด และ ได้ประโยชน์จากพัฒนาการของ AI เข้ามาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจ
Thematic	Thematic	●		- เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Environment จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral หลังเราเห็นตลาดรับรู้ข่าวร้ายจากด้านการปรับ ลดเบ็ดเงินสนับสนุนในธุรกิจพลังงานสะอาดไปเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งดีมานด์ของพลังงานสะอาดที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และ Digital Transformation ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนในภาพกลาง-ยาว นอกจากนี้ท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่พร้อมปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสนับสนุนในหุ้นกลุ่ม Cyclical Sector
	Environment	●	▲	
	Health Tech	●		- Slightly overweight กลุ่ม Technology โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Theme เช่น Cloud Computing, AI, Cyber security, Ecommerce และ Fintech ที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก Secular Trend ที่เกี่ยวข้องกับ Digital Transformation และการนำเทคโนโลยี AI มา ประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Technology	+		
	Lifestyle	●		



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternatives	Thai Property Funds, REITs	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	●	▲	- ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายหลังจากคงดอกเบี้ยติดต่อกันนาน 9 เดือน สนับสนุน Interest Rate Sensitive Sector แนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Global Property จาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral
	Gold	+		- <u>คงคำแนะนำ Slightly Overweight</u> โดยเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วย Hedge ความไม่แน่นอน เงินเฟ้อ และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ได้ดี - เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความกังวลด้านวัฏจักรค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าจะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำ ในระยะกลางถึงยาว
	Hedge fund*	++		- ในช่วงที่ตลาดผันผวนและไม่แน่นอนแบบนี้ hedge fund เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากสามารถทนทานต่อความผันผวนของตลาดได้ค่อนข้างดี drawdown น้อย และสามารถฟื้นกลับมาได้เร็ว มีโอกาสสร้างกำไรได้ทุกภาวะตลาด
	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

Disclaimer

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