



ดัชนี	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
MSCI ACWI	1,139.6	0.39%	10.79%
S&P 500	6,466.9	0.27%	9.95%
Nasdaq Composite	21,496.5	-0.58%	11.32%
Europe STOXX 600	561.3	1.40%	10.57%
NIKKEI 225	42,633.3	-1.72%	6.86%
Hang Seng	25,339.1	0.27%	26.32%
China CSI 300	4,378.0	4.18%	11.26%
India Sensex	81,306.9	0.88%	4.05%
Vietnam VN	1,645.5	0.95%	29.89%
SET Index	1,253.4	-0.48%	-10.49%
การลงทุนทางเลือก	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
Gold	3,371.9	1.07%	28.48%
WTI	63.7	1.37%	-11.24%
Brent	67.7	2.85%	-9.26%
Global REITS	3,013.7	2.17%	6.99%
SETPREIT	120.3	-1.56%	-7.46%
ตราสารหนี้	ล่าสุด	1 สัปดาห์ (bps)	ตั้งแต่ต้นปี (bps)
US 10-YR Yield	4.25%	-6.23	-31.53
TH 10-YR Yield	1.35%	-1.10	-95.52

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ปรับตัวผสม ภาพรวมของตลาดเป็นการหมุนเวียนการลงทุน (sector rotation) จากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีไปยังหุ้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยปัจจัยของการเปลี่ยนแปลงการลงทุนมาจากการขายทำกำไรและความกังวลเรื่องการแทรกแซงกิจการจากรัฐบาลหลังมีข่าวเตรียมพิจารณาถือหุ้น Intel แลกกับเงินอุดหนุน และ Nvidia กับ AMD ทำข้อตกลงแบ่งรายได้ขายชิปในจีนให้กับรัฐบาลสหรัฐฯ 15%

ตลาดหุ้นจีน

ปรับตัวขึ้น นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและสินค้าฟุ่มเฟือย ปัจจัยหนุนหลักมาจากแรงซื้อของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยที่กระจายเข้าสู่หุ้นขนาดกลาง และขนาดใหญ่มากขึ้น หลังธนาคารกลางจีนมีมติคงอัตราดอกเบี้ย LPR อายุ 1 ปี และ 5 ปี ไว้ที่ระดับ 3.0% และ 3.5% ตามลำดับสอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาด ด้านผลประกอบการหุ้น JD.com ไตรมาส 2 รายได้ดีกว่าคาดหนุนจากธุรกิจหลักอย่างอีคอมเมิร์ซ

ตลาดหุ้นอินเดีย

ปรับตัวขึ้น หุ้นกลุ่มยานยนต์และประกันปรับตัวขึ้นนำตลาด หลังรัฐบาลอินเดียเตรียมเดินหน้าปฏิรูประบบภาษีสินค้าและบริการ (GST) ครึ่งใหญ่สุดนับตั้งแต่ปี 2017 โดยมีแผนลดภาษีรถยนต์ขนาดเล็กและเบี้ยประกันชีวิตและสุขภาพ โดยมีจุดประสงค์เพื่อเพิ่มกำลังซื้อของประชาชนและกระตุ้นการบริโภค ด้านอัตราว่างงานเดือน ก.ค. อยู่ที่ 5.2% ลดลงอย่างชัดเจนจาก 5.6% ในเดือนก่อนหน้า

Alternative

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT

ปรับตัวขึ้น โดย Global REITs ได้รับปัจจัยหนุนจากแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของเฟด ขณะที่ SETPREIT ปรับตัวลงตาม Sentiment ตลาดหุ้นไทย

ทองคำ

ปรับตัวขึ้น โดยต้นทุนปรับราคาปรับตัวลงจากการประชุมระหว่างสหรัฐฯ ยุโรปและยุโรปลดแรงกดดันสงคราม แต่อย่างไรก็ตามทองฟื้นตัวขึ้นจากการอ่อนค่าของสกุลดอลลาร์

Fixed Income

ตราสารหนี้

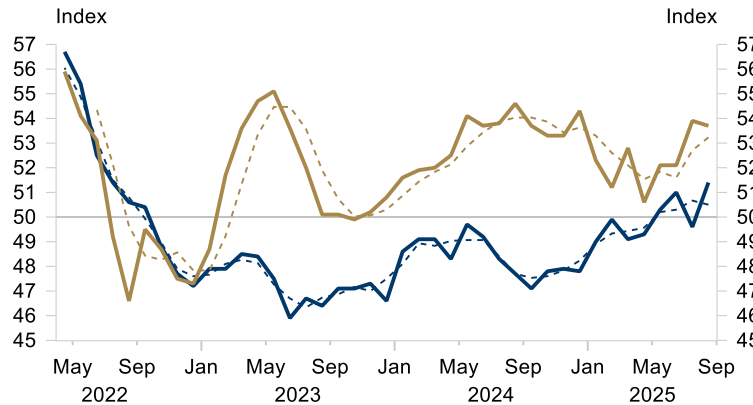
ตราสารหนี้ภาครัฐ US Treasury ปรับตัวขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 4.25% เจอโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงิน ด้านตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับลงมาอยู่ที่ระดับ 1.35%

เศรษฐกิจโลกยังประคองตัวได้ท่ามกลางความไม่แน่นอน Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย

G4 PMI: ภาคผลิตฟื้นตัว ภาคบริการเหนือ 50 ชัดเจน

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

— G4 Manufacturing PMI — 3mMA — G4 Services PMI — 3mMA

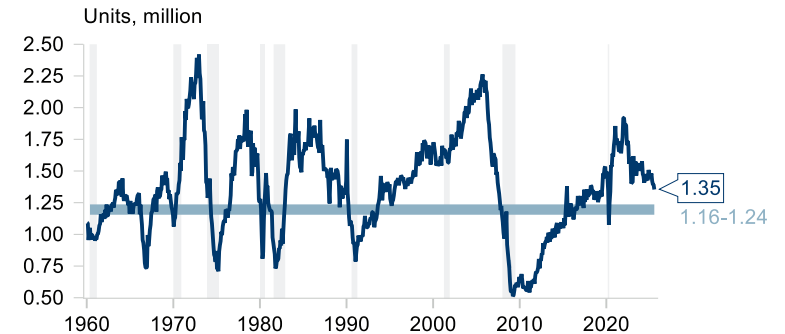


Sources: S&P Global, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

สหรัฐฯ: ยอดอนุญาตก่อสร้างบ้านยังมีแนวโน้มอ่อนแรง แต่ยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย

Shaded areas: US recessions

— Building permits — Early-recession warning threshold*



* Mean/median range, conditional on 1m before recessions start

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

Global Markets



- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) โดย S&P Global รอบเบื้องต้นสำหรับเดือน ส.ค. ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มค่อนข้างดี สบับสนุนมุมมองว่าเศรษฐกิจโลกสามารถประคองตัวท่ามกลางความไม่แน่นอน โดยภาคการผลิตฟื้นตัวและภาคบริการขยายตัวพอสมควร ด้านการค้าโลกมีความคืบหน้า สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) ตกลงกรอบการค้ากำหนดอัตราภาษี 15% สำหรับสินค้านำเข้าส่วนใหญ่จากยุโรป พร้อมสัญญาณอัตราภาษีรถยนต์และชิ้นส่วนจาก 27.5% หาก EU ลดภาษีสินค้าสหรัฐฯ ตามเงื่อนไข



- ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พาวเวลล์ ในการประชุม ประจำที่ Jackson Hole ระบุว่า Fed อาจปรับอัตราดอกเบี้ยซึ่งยังอยู่ในระดับเข้มงวด โดยชี้ว่าเงินเฟ้อผ่อนคลายลงแต่ยังเกินกรอบเป้าหมายและเริ่มได้รับแรงกดดันจากภาษีศุลกากร ขณะที่ตลาดแรงงานเริ่มชะลอลงและมีความเสี่ยงมากขึ้น และทิศทางนโยบายภาครัฐและผลต่อเศรษฐกิจยังไม่แน่นอนมาก พร้อมย้ำถึงความจำเป็นอิสระจากแรงกดดันทางการเมือง สำหรับข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดยังสะท้อนภาพที่ค่อนข้างซับซ้อนและผสมผสาน ดัชนี PMI (โดย S&P Global) เดือน ส.ค. ขยายตัวชัดเจนทั้งภาคผลิตและบริการ (53.3 และ 55.4) ด้านภาคที่อยู่อาศัยเดือน ก.ค. ทั้งยอดอนุญาตก่อสร้าง ยอดเริ่มสร้างบ้าน และยอดขายบ้านมือสอง ยังมีลักษณะอ่อนแรงและไม่มีสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยจํานองที่สูง ขณะที่เงินเฟ้อภาคนำเข้าเพิ่มขึ้นเล็กน้อยแต่ยังจำกัด ด้านดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ (LEI) แม้ทรงตัวได้บ้าง แต่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่



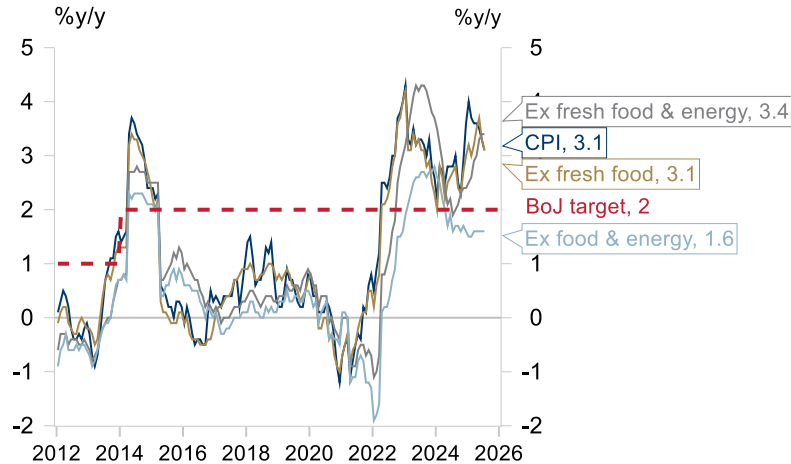
- ภาพรวมเศรษฐกิจยุโรปแสดงการขยายตัวเล็กน้อย โดย GDP เยอรมนีไตรมาส 2/2025 ถูกปรับลดเหลือ 0.2% y/y จากรายงานเบื้องต้น 0.4% ส่วนหนึ่งมาจากการส่งออกที่อ่อนแรงลง หลังเร่งส่งออกเพื่อเลี่ยงภาษีนำเข้า สะท้อนผ่านการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ลดลง ด้านดัชนี PMI เดือน ส.ค. ของยูโรโซนขยายตัวเล็กน้อย (ภาคการผลิต 50.5, ภาคบริการ 50.7) ขณะที่ภาคการผลิตของสหราชอาณาจักรยังหดตัว (47.3) แต่ภาคบริการเติบโตได้ดี (53.6) ท่ามกลางเงินเฟ้อ CPI เดือน ก.ค. ที่สูงขึ้นและมากกว่าค่าที่ 3.8% y/y ทั้งทั่วไปและพื้นฐาน ท่าทีแนวทางผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BoE)

ภาวะเศรษฐกิจประจำสัปดาห์

ญี่ปุ่นยังเผชิญเงินเฟ้อ จีนคงดอกเบี้ย อินเดียแข็งแกร่งต่อเนื่อง

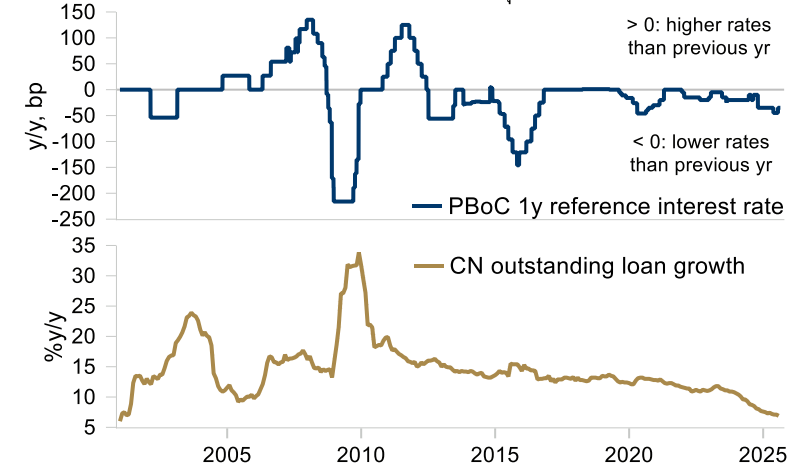
ญี่ปุ่น: เงินเฟ้อทั่วไปเหนือ 2% ไม่รวมอาหารและพลังงานต่ำกว่า 2%

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



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

จีน: ดอกเบี้ยลดได้จำกัด ประสิทธิภาพกระตุ้นสินเชื่อลดลง



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

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



- อัตราเงินเฟ้อ CPI ของญี่ปุ่นใน ก.ค. ยังคงเหนือเป้าหมาย 2% ทั้งดัชนีทั่วไป ดัชนีไม่รวมอาหารสด และดัชนีไม่รวมอาหารสดกับพลังงาน แม้จะผ่อนคลายลงบ้าง สะท้อนแรงกดดันด้านราคาและแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมอาหารและพลังงานยังต่ำกว่า 2% ต่อเนื่อง สนับสนุนการชะลอปรับขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา



- ธนาคารกลางจีน (PBoC) คงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง Loan Prime Rate (LPR) ทั้งระยะ 1 ปีและ 5 ปี ใน ส.ค. ที่ 3% และ 3.5% ตามลำดับ แม้นโยบายการเงินยังผ่อนคลาย แต่โอกาสการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมถูกจำกัดจากระดับดอกเบี้ยที่ต่ำ และประสิทธิภาพที่ลดลงต่อการกระตุ้นสินเชื่อและกิจกรรมเศรษฐกิจ เนื่องจากแรงกดดันจากอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ระดับต่ำ และแนวโน้มการจ้างงานที่ยังไม่ดีขึ้น ส่งผลให้นโยบายการคลังมีความสำคัญ



- เศรษฐกิจอินเดียยังแข็งแกร่งใน ส.ค. ดัชนี PMI อยู่ในระดับสูง โดยภาคการผลิตอยู่ที่ 59.8 และภาคบริการขยายตัวชัดเจนที่ 65.6 สะท้อนการเติบโตที่ดีในภาคเอกชน แม้กิจกรรมการกู้ยืมชะลอลง แต่ปรับดีขึ้นในระยะหลัง โดยรวมลดความน่าจะเป็นที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 เติบโต 2.8% ดีกว่าคาดที่ 2.5%



- **เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 เติบโต 2.8%** เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน **ชะลอตัวลงจากการขยายตัว 3.2% ในไตรมาสที่ 1 แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2.5%** โดยมีปัจจัยหนุนจากการบริโภคภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น 2.1% เทียบกับ 2.5% ในไตรมาสที่ 1 และการใช้จ่ายภาครัฐเพิ่มขึ้น 2.2% เทียบกับ 3.4% ในไตรมาสที่ 1 ด้านการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวแข็งแกร่ง โดยเร่งตัวขึ้นเป็น 5.8% จาก 4.7% ในไตรมาสก่อน ด้านต่างประเทศ การส่งออกเพิ่มขึ้น 12.2% เทียบกับ 12.3% ในไตรมาสที่ 1 การนำเข้าเพิ่มขึ้น 10.8% เทียบกับ 2.1% ในไตรมาสที่ 1 การส่งออกที่แข็งแกร่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเร่งส่งออกของโรงงานต่างๆ ก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการภาษีศุลกากรใหม่ของสหรัฐอเมริกา ในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 เศรษฐกิจขยายตัว 3.0% ด้านสภาพัฒน์ คาดการณ์ว่าการเติบโตทั้งปีจะอยู่ระหว่าง 1.8-2.3%



- **ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 5.0%** ในการประชุมนโยบายการเงินเดือนสิงหาคม ส่วนทางกบฏที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะคงอัตราดอกเบี้ย การลดอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้ถือเป็นการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งที่ห้านับตั้งแต่เดือนกันยายนปีที่แล้ว การตัดสินใจครั้งนี้สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อในช่วงปี 2568-2569 จะยังคงอยู่ในช่วงเป้าหมายของธนาคารกลางที่ $2.5\% \pm 1\%$ อัตราแลกเปลี่ยนเงินรูเปย์ที่มีเสถียรภาพ



- **เศรษฐกิจมาเลเซียขยายตัวดี** โดยการส่งออกจากมาเลเซียในเดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้น 6.8% เมื่อเทียบเป็นรายปี พ้นตัวจากการลดลง 3.6% ในเดือนก่อนหน้า โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการส่งออกที่เพิ่มขึ้นไปยังสิงคโปร์ที่ 22.2% และสหรัฐอเมริกาที่ 3.8% ในช่วงเจ็ดเดือนแรกของปี 2568 มูลค่าการส่งออกรวมเพิ่มขึ้น 4.3% เป็น 900.5 พันล้านริงกิตมาเลเซีย เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ด้านการนำเข้าของมาเลเซียเพิ่มขึ้น 0.6% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ชะลอตัวลงจากการปรับเพิ่มเล็กน้อยที่ 1.3% ในเดือนมิถุนายน



- **เศรษฐกิจสิงคโปร์มีขยายตัวชะลอตัวลง** โดยการส่งออกสินค้าที่ไม่ใช่น้ำมันในเดือนกรกฎาคม ลดลง 4.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน 2568 พลิกกลับจากที่พุ่งขึ้น 12.9% ในเดือนมิถุนายน การส่งออกสินค้าที่ไม่ใช่อิเล็กทรอนิกส์ลดลง -6.6% เทียบกับการขยายตัวที่ 14.4% ในเดือนมิถุนายน โดยการลดลงอย่างมากของสินค้าเกษตรภัณฑ์ที่ -18.9% ปีโตรเคมีที่ -23.4% และอาหารสำเร็จรูปที่ -26.3% นอกจากนี้ การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เติบโต 2.8% ชะลอตัวลงอย่างมากจากการเติบโต 8.0% ในเดือนมิถุนายน



- **เศรษฐกิจฟิลิปปินส์ยังคงขยายตัวได้ดี** โดยการส่งเงินกลับจากรายได้นอกประเทศในเดือนมิถุนายน เพิ่มขึ้น 3.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 2.99 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ จาก 2.88 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในเดือนเดียวกันของปีก่อน ในช่วงเดือนมกราคมถึงมิถุนายน การการส่งเงินกลับจากรายได้นอกประเทศเพิ่มขึ้น 3.1% เป็น 1.625 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ



- **เวียดนามได้เปิดตัวโครงการโครงสร้างพื้นฐานครั้งใหญ่** โดยรัฐบาลกำลังให้ทุนสนับสนุนโครงการ 129 โครงการ มูลค่า 18,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ครอบคลุมการพัฒนาเมือง การขนส่ง และศูนย์วิจัย โครงการลงทุนสำคัญๆ ได้แก่ สะพาน Rach Mieu 2 ในสามเหลี่ยมปากแม่น้ำโขง ศูนย์การเงินนานาชาติ Saigon Marina ศูนย์วิจัยและพัฒนาของ Viettel และศูนย์นิทรรศการและการประชุมแห่งชาติ Vingroup ในกรุงฮานอย



Investment Strategy

ตลาดหุ้นหลายภูมิภาคให้ผลตอบแทนแบบ Mixed โดยตลาดที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นนำโดยตลาดหุ้นจีนในกลุ่ม A-Share ซึ่งเกี่ยวข้องกับกลุ่ม Semiconductor หลังจากที่รัฐบาลจีนส่งสัญญาณให้บริษัทเทคโนโลยีของจีนระมัดระวังการใช้ Advance Semiconductor Chips ของทางสหรัฐฯ จากความกังวลด้านความปลอดภัยของข้อมูล นอกจากนี้เราเริ่มเห็น Sector Rotation เกิดขึ้นในตลาดหุ้นสหรัฐฯโดยบริษัทในกลุ่ม Information Technology และ Communication Service โดนนักลงทุนเทขายและนำเม็ดเงินกลับไปลงทุนในหุ้นกลุ่ม Defensive Sector เพิ่มมากขึ้นเช่น Health Care และ Consumer Staple เพิ่มมากขึ้นเพื่อเพิ่มความ Defensive ให้กับพอร์ตการลงทุน

ด้านพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจสัปดาห์ที่ผ่านมาเราเห็นตัวเลข Flash PMI ของหลายประเทศทั่วโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นทั้งภาคการผลิตและบริการ นำโดยสหรัฐฯและยุโรป อย่างไรก็ตามในแง่ผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ จากมหาวิทยาลัยมิชิแกนของเดือน ส.ค. ตัวเลขที่ออกมาแย่กว่าคาด โดยปัจจัยหลักที่ผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นลดลงนั้นเกิดจากความกังวลเรื่องของการขาดหวังเงินเพื่อที่อาจปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต (สะท้อนจาก Core CPI และ Core PPI ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาดช่วงที่ผ่านมา) และการจ้างงานที่อาจจะชะลอตัวลดลง (ตัวเลข Non-Farm Payroll ที่แย่กว่าคาดช่วงต้นเดือน ส.ค. และ Downward Revision) ซึ่งตัวเลขของตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมาอาจเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯส่งสัญญาณพร้อมผ่อนคลายนโยบายเพิ่มมากขึ้น จากการให้สัมภาษณ์ในการประชุม Jackson Hole Economic Symposium ช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจเพิ่มขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯจะลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มอีก 0.50% ภายในปีนี้และเริ่มลดดอกเบี้ยครั้งแรกช่วงเดือน ก.ย. นี้

ในช่วงสัปดาห์ข้างหน้าปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่ ตัวเลข Conference Board Consumer Confidence, ประมาณจีดีพีไตรมาสสองของสหรัฐฯ (2nd Estimate), ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ PCE, และผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม Cybersecurity และบริษัท Nvidia Corp.

Trade and Tariffs Uncertainty เริ่มมีความชัดเจนเพิ่มมากขึ้นหลังเราเริ่มเห็นหลายประเทศได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ด้านพัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกส่งสัญญาณชะลอตัวแต่ยังคงออกมาดีกว่าคาด โดยตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องของหลายประเทศสนับสนุนวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 4/24 โดยผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้วยปัจจัยข้างต้นเราคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession เราเริ่มมี Positive Outlook ต่อ Global Equity โดยเฉพาะสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น และรอจังหวะในการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นโลกจาก Slightly Underweight ไปเป็น Neutral Weight ในอนาคตข้างหน้า และยังคงแนะนำกลยุทธ์แบบ Barbell Strategy โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง Defensive & Quality Growth ซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities

A Bumpy Road to US Pro-growth Policies

ตัวเลขประมาณการ GDP ไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ ออกมา +3.0% QoQ SAAR ซึ่งพลิกกลับมาเป็นบวกจากติดลบ -0.5% QoQ SAAR ในช่วงไตรมาสก่อนหน้า โดยเราเห็นการบริโภคของภาคเอกชนฟื้นตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับตัวเลขยอดขายปลีก และ Soft Survey Data เช่น ความเชื่อมั่นผู้บริโภค และ ตัวเลข PMI ที่ทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ภาคตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อัตราว่างงานสหรัฐฯ ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และนักวิเคราะห์ได้มีการปรับ Earning Revision ของหุ้นสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

- เทรนด์ของการประยุกต์ใช้ AI ในภาคธุรกิจ และ ค่าเงินดอลลาร์ที่ออกค่าในช่วงไตรมาส 2/25 ยังคงสนับสนุนการเติบโตของ EPS ของหุ้นสหรัฐฯ ในอนาคตข้างหน้า อย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย และ ความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อาจเป็นปัจจัยกดดันให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นได้
- **แนะนำกลยุทธ์แบบ Barbell Strategy โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง Defensive & Quality Growth ซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities**

Trade War Risks and Opportunities

นักลงทุนทั่วโลกเริ่มเห็นความชัดเจนในแง่ของนโยบายการค้า หลังสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศคู่ค้าทั่วโลก โดยอัตราภาษีเฉลี่ยที่หลายประเทศทั่วโลกได้รับอยู่ระหว่าง 15%-25% ซึ่งตลาดเชื่อว่าภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถรับมือกับต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นได้ อีกทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายของหลายประเทศทั่วโลกจะช่วยลดผลกระทบของนโยบายภาษีการค้าและสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ

- **เราแนะนำ Slightly Overweight** หุ้นยุโรป หลังยุโรปได้ดีลภาษีการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% อีกทั้งธนาคารกลางยุโรปที่ได้มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องพร้อมทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- **เราแนะนำ Slightly Overweight** หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากความตึงเครียดด้าน Trade War และ Tech War ระหว่างสหรัฐฯ และจีนมีสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น โดยทางสหรัฐฯ กลับมานุญาตให้ Nvidia ส่งออกชิป H20 ไปยังประเทศจีนและจีนผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออก Rare Earth ให้สหรัฐฯ นอกจากนี้กำไรบริษัทจดทะเบียนของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง พร้อมทั้งระดับ Valuation ที่เหมาะสม



Global Slowdown & US Stagflation Risk

พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกส่งสัญญาณชะลอตัวแต่ยังคงออกมาดีกว่าคาด อีกทั้งตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องของหลายประเทศสนับสนุนวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 4/24 โดยผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้วยปัจจัยข้างต้นเราคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession

- เราเริ่มมี Positive Outlook ต่อ Global Equity โดยเฉพาะสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น และรอจังหวะในการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นโลกจาก Slightly Underweight ไปเป็น Neutral Weight ในอนาคตข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อาจจะลดได้ช้ากว่าประเทศอื่นจากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อจากนโยบายภาษี และ Deportation Policy
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดนดูจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐฯ และ ท่าทีของผู้นำรปท.คนใหม่ ที่มีมุมมองสนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นมากขึ้น

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)

- 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	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	●		- คงน้ำหนัก Neutral ในเงินสดเพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
	Global Fixed Income	+		- อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นอีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลด ความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	-		- คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และ สถานการณ์การเมืองตลาดหุ้นไทยได้รับรู้ข่าวร้ายไปค่อนข้างมากและเห็น Valuation ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตามเรายังไม่เห็น Catalyst ที่จะทำให้หุ้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในระยะข้างหน้า อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนและพัฒนาการของสงครามไทย - รัสเซีย ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
	Global Equity	-		- ตลาดหุ้นไทยได้รับรู้ข่าวร้ายไปค่อนข้างมากและเห็น Valuation ปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตามเรายังไม่เห็น Catalyst ที่จะทำให้หุ้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในระยะข้างหน้า อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนและพัฒนาการของสงครามไทย - รัสเซีย ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
	Alternative	+		- Overweight ทองคำ, กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลงสะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยขึ้นไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มทำจริง
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- บอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้าแต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอาจจะลดการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ - 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 ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น - ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นระยะยาว 30 ปีที่ 3.0% มีความน่าสนใจในแง่ของพื้นฐานเศรษฐกิจญี่ปุ่น และ เงินเฟ้อที่อาจปรับตัวลดลงในอนาคตข้างหน้าหากค่าเงินเยนแข็งค่า
	EM Government	●		- รอดูความชัดเจนของผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศ EM ซึ่งจะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันก็ยังค่อนข้างแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
Currency	USDTHB	+		- คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB - เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก

Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อัตราว่างงานสหรัฐฯ ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และนักวิเคราะห์ได้มีการปรับ Earning Revision ของหุ้นสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิด - แนะนำกลยุทธ์แบบ Barbell Strategy โดยลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง Defensive & Quality Growth ซึ่งได้แก่ Information Technology, Communication Service, Financial, Healthcare, และ Utilities
	EU	+	▲	- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป หลังยุโรปได้ตีลภาธิการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% อีกทั้งธนาคารกลางยุโรปได้มีการลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของ ความเชื่อมั่น และกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อีกทั้ง Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	●		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงจากการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	●		
	Emerging Markets	●		
	China	+	▲	- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากความตึงเครียดด้าน Trade War และ Tech War ระหว่างสหรัฐฯ และจีนมีสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น โดยทางสหรัฐฯ กลับมาอนุญาตให้ Nvidia ส่งออกชิป H20 ไปยังประเทศจีนและจีนผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออก rare earth ให้สหรัฐฯ นอกจากนี้กำไรบริษัทจดทะเบียนของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง พร้อมทั้งระดับ Valuation ที่เหมาะสม
	India	●		- อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และผลประกอบการนับบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 2/25
	Vietnam	●		
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, Information Technology และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดี ผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด และได้ประโยชน์จากพัฒนาการของ AI เข้ามาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจ
Thematic	Thematic	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความผันผวนตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรม EV นั้นมีการแข่งขันสูง และ Renewable Energy ในบางกลุ่มที่ยังคง Over Capacity ซึ่งกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียน - 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
Alternatives	Thai Property Funds, REITs	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	—		- สหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งอาจทำให้เฟดอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยมากเท่าที่ตลาดคาดการณ์ - Negative Growth Shock ต่อเศรษฐกิจโลก และอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อ REITs หลายประเภทเช่น Retail, Industrials, และ Residential REITs เป็นต้น
	Gold	+		- <u>คำแนะนำ 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 เป็นการลงทุนระยะยาวที่ยังสามารถสร้างโอกาสและพัฒนาธุรกิจได้ในทุกสภาวะตลาด 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