



ดัชนี	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
MSCI ACWI	988.8	3.98%	-3.87%
S&P 500	5,525.2	4.59%	-6.06%
Nasdaq Composite	17,382.9	6.73%	-9.98%
Europe STOXX 600	520.5	2.77%	2.53%
NIKKEI 225	35,705.7	2.81%	-10.50%
Hang Seng	21,980.7	2.74%	9.58%
China CSI 300	3,787.0	0.38%	-3.76%
India Sensex	79,212.5	0.84%	1.37%
Vietnam VN	1,229.2	0.83%	-2.96%
SET Index	1,159.0	0.70%	-17.23%
การลงทุนทางเลือก	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
Gold	3,319.7	-0.21%	26.49%
WTI	63.0	-2.57%	-12.13%
Brent	66.9	-1.60%	-10.41%
Global REITS	2,812.2	0.69%	-0.16%
SETPREIT	120.8	-0.07%	-7.06%
ตราสารหนี้	ล่าสุด	1 สัปดาห์ (bps)	ตั้งแต่ต้นปี (bps)
US 10-YR Yield	4.24%	-8.96	-33.37
TH 10-YR Yield	1.91%	2.92	-39.35

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ปรับตัวขึ้น ตลาดคลายความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า หลังจากประธานาธิบดี ทรัมป์ และรัฐมนตรีคลังส่งสัญญาณการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน อาจมีทิศทางคลี่คลายลงในระยะถัดไป นอกจากนี้ตลาดยังได้ปัจจัยหนุนจากรายงานผลประกอบการเบื้องต้นที่ดีกว่าคาด ส่วนดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ S&P Global อยู่ในแนวโน้มขยายตัว

ตลาดหุ้นจีน

ปรับตัวขึ้น แต่ระดับสูงสุดในรอบเดือนหลังความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ดูเหมือนจะผ่อนคลายลง ด้านหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นนำตลาด โดยหุ้น SAP ปรับตัวขึ้นมากกว่า 10% หลังบริษัทรายงานผลประกอบการไตรมาสแรกสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ ด้านดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยูโรโซนต่ำกว่าคาดในเดือนเม.ย.

ตลาดหุ้นอินเดีย

ปรับตัวขึ้น แรงหนุนจากเบ็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ โดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี, ยานยนต์ และสุขภาพ ปัจจัยหนุนจากรองปรนสหรัฐฯ เจดี วานซ์ เดินทางไปอินเดีย และได้รับความร่วมมือที่ดีจากทั้ง 2 ฝ่าย นอกจากนี้ตลาดยังได้รับปัจจัยบวกจากตัวเลขเศรษฐกิจอย่างดัชนี PMI เบื้องต้นทั้งภาคผลิตและบริการที่ขยายตัวดีขึ้นกว่าเดือนก่อนหน้า

Alternative

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT

ปรับตัวลง หลังโอเปกพลัส ต้องการให้มีการเพิ่มการผลิตน้ำมันในเดือนมิ.ย. ซึ่งจะเป็นการเพิ่มการผลิตเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน นอกจากนี้ EIA รายงานสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 244,000 บาร์เรล ส่วนทางนักวิเคราะห์ที่คาดว่าลดลง

ทองคำ

แกว่งตัวในกรอบ โดยช่วงต้นสัปดาห์ราคาปรับลงจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ และการขายทำกำไรออกมาหลังสัญญาณความขัดแย้งด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนคลี่คลายลง ก่อนที่ราคาจะฟื้นตัวกลับมาหลังข่าวการเจรจายังไม่ชัดเจน

Fixed Income

ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ภาครัฐ USTreasury ปรับขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ปรับลงมาอยู่ที่ระดับ 4.24% นักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับการแทรกแซงความเป็นอิสระของเฟดจากรัฐบาล ด้านตราสารหนี้ไทยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี อยู่ที่ระดับ 1.91% โดยแกว่งตัวในกรอบ เพื่อรอประเมินผลการประชุม กนง.

Global
Markets

- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงชะลอตัวอย่างรวดเร็วและโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอยสูงขึ้น** โดยดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจในเดือน มี.ค. ปรับตัวลง 0.7% หลังจากปรับตัวลง 0.2% ในเดือน ก.พ. ดัชนี Chicago Fed National Activity Index ซึ่งสะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจโดยรวมในปัจจุบัน ปรับตัวลงสู่ระดับ -0.03 ในเดือนมี.ค. จากระดับ +0.24 ในเดือนก.พ. ด้านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิตและภาคบริการในเดือน เม.ย. ปรับตัวลงสู่ระดับ 51.2 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือน จากระดับ 53.5 ในเดือน มี.ค. ขณะที่ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทนในเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้น 9.2% และยอดสั่งซื้อสินค้าคงทนพื้นฐาน ซึ่งไม่รวมเครื่องบิน และสินค้าด้านอาวุธ เพิ่มขึ้นเพียง 0.1% และยอดขายบ้านมือสองลดลง 5.9% เมื่อเทียบรายเดือน สู่ระดับ 4.02 ล้านยูนิต ด้านกองทุนการเงินระหว่างประเทศคาดการณ์โลกจะมีการขยายตัว 2.8% และ 3.0% ในปี 2568 และ 2569 ตามลำดับ จากเดิมที่คาดการณ์ในเดือนม.ค. ที่ระดับ 3.3% สำหรับปี 2568 และ 2569 และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจสหรัฐฯอย่างมาก โดยเศรษฐกิจจะมีการขยายตัว 1.8% ในปี 2568 จากเดิมคาดการณ์ที่ระดับ 2.7%



- **เศรษฐกิจยุโรปมีความเสี่ยงขาลงสูงขึ้น** โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิต-ภาคบริการของยูโรโซนในเดือน เม.ย. ปรับลดลงมาอยู่ที่ 50.1 จาก 50.9 ในเดือน มี.ค. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิต-ภาคบริการของเยอรมนี ลงลงสู่ 49.7 จาก 51.3 ในเดือน มี.ค. ด้านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิต-ภาคบริการของอังกฤษร่วงลงสู่ 48.2 จาก 51.5 ในเดือน มี.ค. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของยูโรโซนในเดือนเม.ย. ปรับตัวลง 2.2 จุด สู่ -16.7 จาก -14.5 ในเดือน มี.ค. ด้านกองทุนการเงินระหว่างประเทศปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจของยูโรโซนสู่ระดับ 0.8% ในปีนี้ จากเดิมที่ระดับ 1.0%



- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีความเสี่ยงขาลง** โดยดัชนี PMI รวมภาคการผลิต-ภาคบริการขั้นต้นของญี่ปุ่นจาก au Jibun Bank ในเดือน เม.ย. ขยายตัวได้ที่ 51.1 จาก 48.9 ในเดือน มี.ค. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตขยับขึ้นเล็กน้อย อยู่ที่ 48.5 จาก 48.4 ในเดือน มี.ค. แต่ตัวเลขดังกล่าวยังคงต่ำกว่าระดับ 50 มาตั้งแต่เดือน ก.ค. ปีที่แล้ว ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการขยายตัวสู่ 52.2 โดยฟื้นตัวจาก 50.0 ในเดือน มี.ค.



- **เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวจากปัญหาการค้ากับสหรัฐฯ** โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศปรับลดคาดการณ์ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของจีนในปี 2568 ลงสู่ระดับ 4% จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ในเดือนม.ค.ว่าจะขยายตัว 4.6% ด้านธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ประเภท 1 ปี เอาไว้ที่ระดับ 3.1% และคงอัตราดอกเบี้ย LPR ประเภท 5 ปี ที่ระดับ 3.6%



- **เศรษฐกิจอินเดียยังมีแนวโน้มขยายตัวแข็งแกร่ง** โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิต-ภาคบริการขั้นต้นของอินเดียในเดือนเม.ย. ขยับขึ้นที่ 60.0 จาก 59.5 ในเดือนมี.ค. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตขยับขึ้นที่ 58.4 จาก 58.1 ในเดือน มี.ค. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการขยายตัวสู่ 59.1 จาก 58.5 ในเดือนมี.ค. ด้านนายอาเจย์ เซธ เลขาธิการด้านเศรษฐกิจของอินเดียคาดการณ์นำเข้าของสหรัฐฯ อาจลดการเติบโตทางเศรษฐกิจของอินเดียลง 0.5% พร้อมเตือนว่าปัญหาที่นำกังวลมากกว่าคือการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

สมว.คลัง ไทยจะเดินทางไปพูดคุยกับรัฐมนตรีสหรัฐด้านการค้า ในวันที่ 23 เม.ย.

ภาวะเศรษฐกิจประจำสัปดาห์



- **เศรษฐกิจไทยมีโอกาสกลับมาฟื้นตัวในปี** โดยการส่งออกเดือนมี.ค. ขยายตัว 17.8% จากปีก่อน สูงกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 12% โดยเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 9 ขณะที่การนำเข้าขยายตัว 10.2% ส่งผลให้ไทยเกินดุลการค้าที่ 973 ล้านดอลลาร์ สำหรับในช่วงไตรมาสแรกของปีนี้ การส่งออกขยายตัว 15.2% และการนำเข้าขยายตัว 7.4% ส่งผลให้ไตรมาสแรกของปีนี้ ไทยเกินดุลการค้า 1,081 ล้านดอลลาร์ ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติสะสมตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-20 เม.ย. 68 ทั้งสิ้น 11,272,379 คน สร้างรายได้จากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติประมาณ 540,688 ล้านบาท



- **เศรษฐกิจอินโดนีเซียมีสัญญาณภาคการบริโภคชะลอตัว** โดยธนาคารกลางอินโดนีเซียมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 5.75% เพื่อปกป้องเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพของเงินรูเปียห์ที่อ่อนค่า และคาดการณ์เติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในปีนี้จะชะลอตัวลงต่ำกว่าค่ากลางของการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 4.7-5.5% เล็กน้อย เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐฯ



- **เศรษฐกิจมาเลเซียมีโอกาสขยายตัวชะลอตัวในปี** โดยนายอับดุล ราซิด กาฟฟอร์ ผู้ว่าการธนาคารกลางมาเลเซียเปิดเผยถึงการปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจในปีนี้อาจเหลือ 4.5-5.5% เนื่องจากความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีของสหรัฐฯ



- **เศรษฐกิจสิงคโปร์จะขยายตัวชะลอตัวอย่างรวดเร็วในปี** โดยอัตราเงินเฟ้อของสิงคโปร์ในเดือนมี.ค. ท่วมไปอยู่ที่ 0.9% และต่ำกว่าตัวเลขคาดการณ์ที่ 1.1% และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 0.5% ต่ำกว่าระดับ 0.6% ในเดือน ก.พ. เนื่องจากราคาสารานูปโภค รวมถึงสินค้าและบริการในครัวเรือนลดลง ด้านธนาคารกลางสิงคโปร์ (MAS) ได้ปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อลงในการประชุมนโยบายเดือน เม.ย. โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ 0.5%-1.5% ในปีนี้ ซึ่งต่ำกว่าระดับประมาณการครั้งที่ 1%-2% และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงเหลือ 0.5%-1.5% จากที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 1.5%-2.5%



- **เศรษฐกิจฟิลิปปินส์มีโอกาสขยายตัวดีขึ้นในปี** โดยสินเชื่อกาณการยังขยายตัวได้ดี โดยเฉพาะสินเชื่อบุคคล อย่างไรก็ตาม Moody's Ratings ได้แสดงความกังวลต่อการขยายตัวที่สูงขึ้นซึ่งนำมาซึ่งความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์ที่สูงขึ้นในระยะสั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากผู้กู้ที่ไม่ได้รับการตรวจสอบและระดับหนี้ผู้บริโภคมักไม่มีหลักประกันที่เพิ่มสูงขึ้น โดยสินเชื่อบุคคล คิดเป็น 21% ของสินเชื่อระบบธนาคาร ณ สิ้นปี 2024 เพิ่มขึ้นจากเพียง 18% ในปี 2021 โดย NPL สำหรับสินเชื่อส่วนบุคคลยังเพิ่มขึ้นเป็น 5.3% จาก 4.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน



- **เศรษฐกิจเวียดนามมีโอกาสขยายตัวชะลอตัวในปี** จากความเสี่ยงจากการเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ของสหรัฐฯ ด้านนายกรัฐมนตรีเวียดนามฝ่าม มิงห์ จิ๋งห์ สั่งการเจ้าหน้าที่เตรียมพร้อมสำหรับการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ แต่ขณะเดียวกันก็กำชับด้วยว่า การเจรจาดังกล่าวจะต้องไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดอื่น ภายหลังจีนได้ออกโรงเตือนประเทศต่าง ๆ อย่ายอมทำข้อตกลงเศรษฐกิจและการค้ากับสหรัฐฯ ในลักษณะที่จะสร้างความเสียหายต่อผลประโยชน์ของจีน



Investment Strategy

ระยะข้างหน้านี้ คาดว่าตลาดการเงินโลกจะผันผวนสูง และเคลื่อนไหวแบบไร้ทิศทาง เนื่องจากนักลงทุนกำลังหาวิธีประเมินผลกระทบต่องั่งเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกจากนโยบาย Tariff ของทรัมป์ จึงคาดว่ายังไม่มีใครอยากจะทำ Big Bet ในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง ณ ตอนนี้ เราเห็นตลาดคลายความกังวลลงมาระดับหนึ่งจากท่าทีของทรัมป์ และ รัฐมนตรีคลัง Scott Bessent ที่มองว่าตัวเลขค่าจ้างภาคเอกชนในปัจุบันนั้นสูงเกินไป และควรจะมีการเจรจาเพื่อลดระดับลดระดับความตึงเครียดในสงครามการค้ากับประเทศจีน ในช่วง 1 – 2 สัปดาห์ข้างหน้าปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดได้แก่ พัฒนาการของการเจรจาและการตอบโต้ นโยบายภาษีของประเทศคู่ค้าสหรัฐฯ, ตัวเลข PMI ภาคการผลิตและภาคบริการ, ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ PCE, การจ้างงานสหรัฐฯ, ผลประกอบการณั้บไตรมาส 1/25 และ Guidance จากผู้บริหารของหลายบริษัทขนาดใหญ่ โดยเฉพาะในกลุ่มหุ้น Magnificent 7 ซึ่งจะออกมาช่วงต้นเดือน พ.ค. นี้

ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายตัวส่งสัญญาณชะลอตัวพร้อมทั้งความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อที่อาจสูงขึ้น และถึงแม้ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งและงบไตรมาส 1/25 ของหุ้นสหรัฐฯ ที่ทยอยออกมาดีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ แต่ตัวเลข Survey โดยเฉพาะภาคธุรกิจและผู้บริโภคยังคงปรับตัวลดลงจากความกังวลต่อนโยบายภาษีของรัฐบาลทรัมป์ อีกทั้งเรามองว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่ Valuation อาจะปรับตัวลดลงต่อได้ หาก Earning Guidance ในอนาคตข้างหน้าปรับตัวลดลงจากความไม่แน่นอน เราแนะนำเพิ่มความ Defensive ให้พอร์ตการลงทุนเพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความผันผวนในตลาด อีกทั้งรอติดตามความชัดเจนและผลกระทบต่อนโยบายภาษีของทรัมป์ต่อตัวเลขเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียน

A Bumpy Road to US Pro-growth Policies

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

Trade War Risks and Opportunities

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

- โดยเศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากสงครามการค้ามากกว่าคาดการณ์ไว้ในตอนแรก ทำให้ตลาดคาดหวังการเติบโตทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัว ส่งผลให้ทางธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก
- ปรับเพิ่มมุมมองจาก Neutral ของพันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมาเป็น Slightly Overweight จากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัว และ ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอาจมีแนวโน้มปรับตัวลดลง



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

Policy Stance Divergence

แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกจะปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ช่วงปีที่แล้ว และธนาคารกลางทั่วโลกทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม แต่หลายประเทศและภูมิภาคเริ่มมีแนวทางดำเนินนโยบายการเงินที่ แตกต่างกัน (Policy Stance Divergence) จาก Growth & Inflation Expectation ที่เริ่มแตกต่างกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุนในกลุ่มของ Global Fixed income ดังนั้นปัจจัยสำคัญที่ติดตามได้แก่ การดำเนินนโยบาย การคลังของจีนและยุโรป และแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่น

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



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 จากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และผลกระทบเชิงลบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์
	Domestic Equity	—		- คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่คาดว่าจะทยอยเพิ่มมากขึ้น เราจึงเลือกคงมุมมอง Slightly Underweight
	Global Equity	●		- ตลาดหุ้นกำลังเข้าสู่ช่วงการย่อตัวโดยปัจจัยหลักมาจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่ง Sentiment ยังคงถูกกดดันจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของทรัมป์ที่เริ่มทยอยมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นการลงทุนและผู้บริโภค เราจึงเลือกที่จะคงคำแนะนำ Neutral สำหรับตลาดหุ้นโลก และพิจารณาหาความชัดเจนของนโยบายและผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนในอนาคตข้างหน้า - <u>แนะนำเพิ่มความ Defensive ให้พอร์ตการลงทุนเพื่อป้องกัน Trade & Policy Uncertainty</u> โดยให้เน้นการลงทุนแบบ Selective ในบาง Sector ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Utilities, Financial และ Communication services ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ และกลุ่มหุ้น Technology 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 แต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางเศรษฐกิจดีกว่าคาด และความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของทรัมป์ที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด
	Global ex-US Government	+	▲	- <u>ปรับเพิ่มมุมมองจาก Neutral ของพันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมาเป็น Slightly Overweight</u> - เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าทำให้ตลาดคาดหวังการเติบโตทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัว ส่งผลให้ทางธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของทรัมป์ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายปัจจัยก่อน
	Global Corporate	—		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบ มีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันมากขึ้น



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Equity Region	US	●	▼	- <u>De-risk ลดความเสี่ยงจากความไม่แน่นอน ปรับลดน้ำหนักจาก Slightly Overweight มาเป็น Neutral</u> - <u>Trade & Economic Uncertainty สร้างความกังวลซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุนและความเชื่อมั่นในภาคธุรกิจและการบริโภคภายในประเทศ</u> - ถึงแม้ตลาดแรงงาน และ กำไรงบไตรมาส 4 ของหุ้นสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งยังคงแข็งแกร่ง แต่ตัวเลข Survey เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว โดยเฉพาะภาคธุรกิจและผู้บริโภคที่กังวลต่อนโยบายภาษีของรัฐบาลทรัมป์ และถึงแม้ Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯจะดึงดูดลงหลังตลาดกำลังเข้าสู่ช่วงการย่อตัว เรายังคงมีความเสี่ยงที่ Valuation อาจจะปรับตัวลดลงต่อไป หาก Earning Guidance ในอนาคตข้างหน้าปรับตัวลดลงจากความไม่แน่นอน - <u>ทั้งนี้แนะนำให้เพิ่มความ Defensive และเน้นลงทุนแบบ Selective ในบาง sector</u> ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Utilities, Financials, และ Communication services และรอดูความชัดเจนจากผลกระทบของนโยบายภาษีทรัมป์
	EU	●		- ตลาดหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้น พร้อมทั้งนโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการทหารของเยอรมนีจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรตลาดหุ้นยุโรปในระยะข้างหน้า ประกอบกับระดับ Valuation ที่ไม่แพง และ Sentiment ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง
	Asia Pacific	●		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	●		
	Developing Markets	—		- ความตึงเครียดทางค้าโลกที่กำลังจะเพิ่มขึ้น และแนวโน้ม USD ที่แข็งค่าขึ้นกดดันตลาดหุ้น Developing markets - <u>กลุ่มหุ้น China Tech เป็นโอกาสการทยอยลงทุนที่ดีต่อเนื่องภายในหุ้นภูมิภาค EM</u> เนื่องจากท่าทีที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับมีความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้าน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม
	China	●		
	India	●		
	Vietnam	●		- ตลาดหุ้นจีนโดยรวมยังคงมุมมอง Neutral เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะเข้าโหมด “Wait & See” รอดูความชัดเจนของทั้งเรื่องสงครามและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลจึงจะเลือกกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Communication services และ <u>เพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Utilities เพื่อเพิ่มความ Defensive ให้พอร์ตการลงทุน</u> สำหรับรับมือกับ Trade & Economic Uncertainty และรอดูความชัดเจนจากผลกระทบของนโยบายทรัมป์
	Selected style	+		
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	●		

Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternatives	Thai Property Funds, REITs	●		- ได้รับปัจจัยหนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวจากการท่องเที่ยวและการบริโภคภายในประเทศ - ค่าเช่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และอัตราเงินปันผลน่าสนใจ
	Global Property	—		- ทิศทางของดอกเบี้ยระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนอยู่มากจากความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ ซึ่ง Global Property นั้นมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ยที่สูง
	Gold	+		- <u>คงคำแนะนำ Slightly Overweight</u> ทั้งนี้ หลังราคาทองคำปรับตัวขึ้นมามาก จนทำให้ Upside ระยะสั้นเริ่มจำกัด และราคาก็กำลังเข้าสู่ช่วงย่อตัว เราจึงมองว่าการ <u>Take Profit บางส่วนเป็นสิ่งที่เหมาะสม</u> - อย่างไรก็ตาม เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคาร
	Hedge fund*	+++		- สภาวะตลาดที่ปัจจัย Macro เป็นตัวชี้นำตลาดจะเป็นโอกาสสำหรับกองทุน Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro เนื่องจากความสามารถในการคาดการณ์ปัจจัย Macro และความยืดหยุ่นในการปรับกลยุทธ์ อีกทั้ง นโยบาย Deregulation จะกระตุ้นกิจกรรมการควบรวมกิจการ (M&A) ให้กลับมาคึกคัก ซึ่ง Hedge Fund ประเภท Event Driven จะได้รับประโยชน์จากโอกาสทำกำไรจากดีลต่างๆ มากขึ้น
	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

Disclaimer

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