



ดัชนี	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
MSCI ACWI	1,121.8	1.32%	9.06%
S&P 500	6,388.6	1.46%	8.62%
Nasdaq Composite	21,108.3	1.02%	9.31%
Europe STOXX 600	550.0	0.54%	8.34%
NIKKEI 225	41,456.2	4.11%	3.91%
Hang Seng	25,388.4	2.27%	26.56%
China CSI 300	4,127.2	1.69%	4.89%
India Sensex	81,463.1	-0.36%	4.25%
Vietnam VN	1,531.1	2.26%	20.87%
SET Index	1,217.2	0.88%	-13.07%
การลงทุนทางเลือก	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
Gold	3,337.3	-0.38%	27.16%
WTI	65.2	-3.24%	-9.15%
Brent	68.4	-1.21%	-8.31%
Global REITS	2,974.5	1.09%	5.60%
SETPREIT	120.4	0.84%	-7.38%
ตราสารหนี้	ล่าสุด	1 สัปดาห์ (bps)	ตั้งแต่ต้นปี (bps)
US 10-YR Yield	4.39%	-2.77	-18.12
TH 10-YR Yield	1.49%	-3.79	-81.16

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ปรับตัวขึ้น โดยระหว่างสัปดาห์ ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ยังคงปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดต่อเนื่อง ปัจจัยหนุนมาจากสหรัฐฯบรรลุข้อตกลงการค้ากับประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ อย่างต่อเนื่อง ด้านหุ้นกลุ่มสุขภาพฟื้นตัวขึ้นนำตลาด ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์ ยอดขายบ้านมือสองต่ำกว่าคาด ขณะที่ผู้ซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัยยังคงเพิ่มขึ้น แม้ดอกเบี้ยเงินกู้จํานองปรับตัวขึ้น

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ปรับตัวขึ้น นำโดยหุ้นกลุ่มส่งออกโดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์ หลังญี่ปุ่นได้บรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ที่จะเรียกเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากญี่ปุ่นในอัตรา 15% จากก่อนหน้านี้ที่จะเรียกเก็บในอัตรา 25% โดยมีข้อตกลงญี่ปุ่นจะลดทุนมูลค่า 5.5 แสนล้านดอลลาร์ในสหรัฐฯ รวมถึงนำเข้ารถ และสินค้าเกษตรบางประเภทจากสหรัฐฯเพิ่มเติม

ตลาดหุ้นจีน

ปรับตัวขึ้น โดยเป็นการปรับตัวขึ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มวัสดุ และพลังงาน แรงหนุนมาจากการประชุมทวิภาคีระหว่างจีนกับยุโรป เพื่อลดความขัดแย้งทางการค้า และความหวังว่าจีนและสหรัฐฯ จะสามารถบรรลุข้อตกลงการค้าในระหว่างการเจรจาที่สวิตเซอร์แลนด์ในช่วงปลายเดือนนี้ ด้านธนาคารกลางจีนประกาศคงอัตราดอกเบี้ยลูกค้านิติ (LPR) เท่าเดิม

Alternative

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT

ปรับตัวลง หลังอิหร่านตกลงต้อนรับคณะผู้เชี่ยวชาญจากทบวงการพลังงานปรมาณูระหว่างประเทศ (IAEA) และการเจรจาสันติภาพระหว่างรัสเซียและยูเครน ลดแรงกดดันด้านอุปทาน

REITs

ปรับตัวขึ้น หลังตลาดบางส่วนมีการปรับพอร์ตการลงทุนจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังกลุ่ม Defensive ส่วน REITs ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากแรงหนุนการสดดอกเบี้ยในระยะถัดไป

Fixed Income

ตราสารหนี้

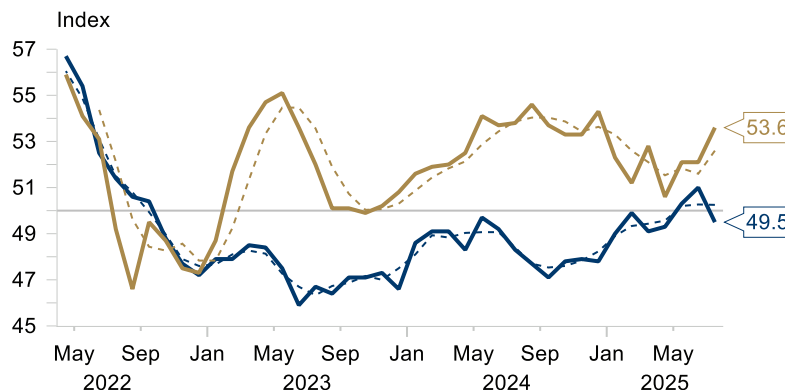
ตราสารหนี้ภาครัฐ US Treasury ปรับตัวขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 4.39% ประธานาธิบดีทรัมป์ยังคงส่งสัญญาณกดดันการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของนายพาวเวล ด้านตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับลงมาอยู่ที่ระดับ 1.49% สะท้อนความคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยในอนาคต

PMI ภาคบริการประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวขึ้น ECB คงดอกเบี้ยโดยมีช่องลดต่ออย่างจำกัด

ประเทศพัฒนาแล้วโดยรวมเผชิญภาคผลิตอ่อนตัว แต่ต่ำกว่า 50 เพียงเล็กน้อย ส่วนภาคบริการกลับดีขึ้นหลังชะลอก่อนหน้านี้

G4: US, euro area, UK, Japan; as of Jul-25

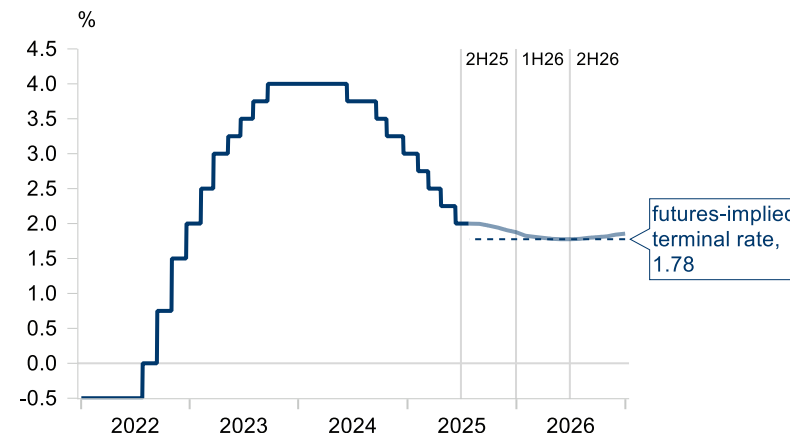
— G4 Manufacturing PMI — 3mMA — G4 Services PMI — 3mMA



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

ECB คงดอกเบี้ย ช่องลดต่อจำกัด ตลาด futures ส่าสุดมองลดได้อีกเพียงครั้งเดียว (25 bp)

ECB deposit facility rate, extended with futures-implied trajectory



Sources: ECB, ICE, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management; updated on 26-Jul-25



- **การค้าโลกมีพัฒนาการ แม้ยังเผชิญความไม่แน่นอนที่ยืดเยื้อ** ล่าสุด รมว.คลังสหรัฐฯ เผยว่าความสัมพันธ์กับจีนอยู่ในจุดที่ดี และเตรียมหารือที่สตอกโฮล์มสัปดาห์นี้เพื่อยาวเวลาการพักข้อกำหนดภาษีเกินเส้นตาย 12 ส.ค. ขณะเดียวกัน สหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงการค้ากับญี่ปุ่น โดยปรับลดภาษีนำเข้ารถยนต์เหลือ 15% และยกเว้นสินค้าหมวดอื่นจากมาตรการเพิ่มเติม ด้านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) เบื้องต้นเดือน ก.ค. สะท้อนว่า**ประเทศพัฒนาแล้วโดยรวมเผชิญภาคการผลิตอ่อนลงแต่ต่ำกว่า 50 เพียงเล็กน้อย ขณะที่ภาคบริการดีขึ้นหลังมีแนวโน้มชะลอลงก่อนหน้านี้** สะท้อนว่าผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าอาจรุนแรงน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้



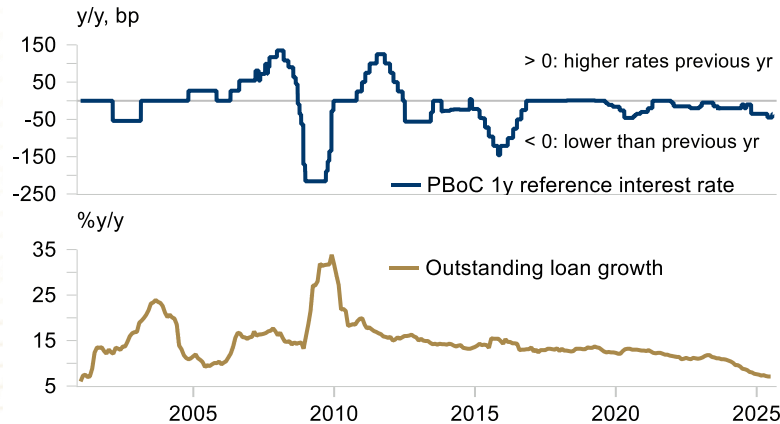
- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังทรงตัวได้ แม้ยังเผชิญแรงกดดันจากบางภาคส่วน** คำสั่งซื้อสินค้าคงทนพื้นฐานเดือน มิ.ย. ปรับตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยคำสั่งซื้อที่ไม่รวมหมวดขนส่ง และสินค้าทุนที่ไม่รวมภาคกลาโหมและอากาศยาน ขยายตัว 0.2% m/m และหดตัว -0.7% m/m ตามลำดับ สะท้อนการเติบโตเพียง 2-3% y/y ดัชนี S&P Global PMI เดือน ก.ค. บ่งชี้ว่าภาคบริการแข็งแกร่ง ขณะที่ภาคการผลิตอ่อนลงสู่ระดับต่ำกว่าแต่ใกล้เคียง 50 ซึ่งเริ่มสอดคล้องกับทิศทางฟื้นตัวในระดับภูมิภาค ด้านดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ (LEI) ยังถูกกดจากคำสั่งซื้อภาคผลิตและความเชื่อมั่นผู้บริโภค กดดันแนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุน ทั้งนี้**โดยรวมสนับสนุนให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คงดอกเบี้ยในสัปดาห์นี้ และมีความน่าจะเป็นเริ่มลดอีกครั้งในช่วง ก.ย. หรือ ต.ค.**



- **ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจของยูโรโซนทยอยฟื้นตัว** ล่าสุดสะท้อนผ่านผลสำรวจ Ifo ของเยอรมนีในเดือน ก.ค. แม้ต่ำกว่าคาด ซึ่งได้แรงหนุนจากการดำเนินนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ซึ่งล่าสุดคงอัตราดอกเบี้ย (deposit facility ที่ 2% และ main refinancing rate ที่ 2.15%) โดยเริ่มมีช่องว่างในการลดต่อที่จำกัด ขณะที่ตลาด futures ล่าสุดมองว่า **ECB อาจลดได้อีกเพียงครั้งเดียวหรือ 25 bp** ด้านความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับต่ำ โดยดัชนี GfK ของเยอรมนีล่าสุดยังแสดงแรงกดดันต่อการใช้จ่ายภาคครัวเรือน

ญี่ปุ่นยังเผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อ จีนคงดอกเบี้ย อินเดียแข็งแกร่งต่อเนื่อง

จีนยังดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย
แต่ยังไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นสินเชื่ออย่างชัดเจน

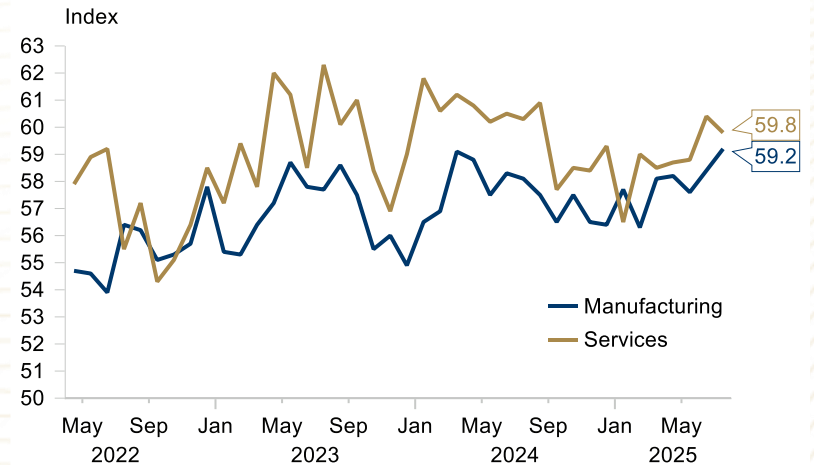


PBoC 1y rate: loan prime rate from 25 Oct 13, lending rate for financial institutions earlier

Sources: PBoC, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

PMI อินเดียสะท้อนความแข็งแกร่งในทั้งภาคการผลิตและบริการ

S&P Global indices, as of Jul-25



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



- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นสะท้อนภาพการฟื้นตัวของภาคบริการ** โดยดัชนี PMI เดือน ก.ค. ขยับขึ้นสู่ 53.5 ขณะที่ภาคการผลิตอ่อนตัวลงสู่ 48.8 จากความไม่แน่นอนของการค้าโลก ซึ่งมีส่วนให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ชะลอการขึ้นดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม **แรงกดดันเงินเฟ้อยังอยู่** โดยล่าสุด CPI โตเที่ยวเดือน ก.ค. ยังอยู่ในระดับสูงราว 3% ทั้งในหมวดรวมและไม่รวมอาหารสดกับพลังงาน หนุ่ให้ BoJ ยังไม่ปิดโอกาสต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า



- ธนาคารกลางจีน (PBoC) คงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง Loan Prime Rate (LPR) ทั้งระยะ 1 ปีและ 5 ปีในเดือน ก.ค. **แม้จีนยังดำเนินนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลาย** แต่มีข้อจำกัดในการลดเพิ่มเติมจากระดับดอกเบี้ยที่อยู่ในจุดต่ำ และ**ยังไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นกิจกรรมสินเชื่ออย่างชัดเจน** โดยประสิทธิภาพของนโยบายลดลงท่ามกลางแรงกดดันต่อเนื่องจากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซาและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับต่ำ



- **เศรษฐกิจอินเดียยังคงแสดงความแข็งแกร่ง**ในเดือน ก.ค. จากดัชนี PMI ที่อยู่ในระดับสูง โดยภาคบริการแม้ผ่อนคลายเล็กน้อยแต่ยังคงสูงที่ 59.8 ขณะที่ภาคการผลิตยังเติบโตต่อเนื่องที่ 59.2 สะท้อนการขยายตัวได้ดีในภาคเอกชน แม้เผชิญแรงกดดันจากความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ลดลงและการจ้างงานที่ชะลอตัว

สหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับฟิลิปปินส์ ด้าน ADB ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจอาเซียน



- **ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2568 ลงเหลือ 1.8% จากการคาดการณ์เดิมที่ 2.8% และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2569 ลงเหลือ 1.6% จากการคาดการณ์เดิมที่ 2.9%** เนื่องจากการปรับขึ้นภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ และความไม่แน่นอนด้านการค้า ด้านการส่งออกในเดือนมิ.ย. มีมูลค่า 28,649 ล้านดอลลาร์ ขยายตัว 15.5% จากปีก่อน ส่วนการนำเข้ามีมูลค่า 27,588 ล้านดอลลาร์ ขยายตัว 13.1% ส่งผลให้เกินดุลการค้า 1,061 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ช่วงครึ่งปีแรก (ม.ค.-มิ.ย.68) การส่งออก มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 166,851 ล้านดอลลาร์ ขยายตัว 15% ส่วนการนำเข้า มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 166,914 ล้านดอลลาร์ ขยายตัว 11.6% ส่งผลให้ขาดดุลการค้า รวม 62.2 ล้านดอลลาร์



- **ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ปรับลดคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยคาดการณ์ว่าจะขยายตัว 4.2% ในปี 2568 และ 4.3% ในปี 2569 ซึ่งลดลงจากการคาดการณ์เดิมที่ 4.7% สำหรับทั้งสองปี และธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) คงคาดการณ์เศรษฐกิจอินโดนีเซียปี 2568 ที่ 5% และคงคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2569 ที่ 5.1%**



- **ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจมาเลเซียปี 2568 ลงเหลือ 4.3% จากการคาดการณ์เดิมที่ 4.9% และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2569 ลงเหลือ 4.2% จากการคาดการณ์เดิมที่ 4.8%** ด้านอัตราเงินเฟ้อมาเลเซียเดือน มิ.ย. ปรับลดลงที่ 1.1% จากปีก่อน ยังคงชะลอตัวจาก 1.2% ในเดือนก่อน



- **ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจสิงคโปร์ปี 2568 ลงเหลือ 1.6% จากการคาดการณ์เดิมที่ 2.6% และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2569 ลงเหลือ 1.5% จากการคาดการณ์เดิมที่ 2.4%** ด้านอัตราเงินเฟ้อสิงคโปร์ในเดือนมิ.ย. ปรับลดลงที่ 0.1% จากเดือนก่อน ชะลอตัวมาอยู่ที่ 0.8% จากปีก่อน และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานสิงคโปร์ในเดือนมิ.ย. ชะลอตัวมาที่ 0.6% จากปีก่อน



- **ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจฟิลิปปินส์ปี 2568 ลงเหลือ 5.6% จากการคาดการณ์เดิมที่ 6% และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2569 ลงเหลือ 5.8% จากการคาดการณ์เดิมที่ 6.1%** ฟิลิปปินส์มีความเสี่ยงการใช้จ่ายภาครัฐไม่ยั่งยืนภายหลังโควิด รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายและขาดดุลงบประมาณที่ 6-7% ต่อ GDP ในช่วงหลังโควิด ทำให้หนี้สาธารณะปรับสูงขึ้นมาที่ประมาณ 58% ของ GDP จากปี 2019 อยู่ที่เพียง 37% โดยการขาดดุลงบประมาณเดือนมิ.ย. ปรับเพิ่มขึ้นที่ 2.42 แสนล้านเปโซฟิลิปปินส์ จากเดือน พ.ค. ที่ติดลบ 1.45 แสนล้านเปโซฟิลิปปินส์
- **สหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับฟิลิปปินส์** โดยสหรัฐฯ จะเรียกเก็บภาษีศุลกากรต่อสินค้านำเข้าจากฟิลิปปินส์ในอัตรา 19% หลังจากที่ก่อนหน้านี้สหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีในอัตรา 20% โดยฟิลิปปินส์จะเปิดตลาดเสรีให้แก่สินค้าจากสหรัฐฯ และฟิลิปปินส์จะเรียกเก็บภาษีศุลกากรต่อสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ในอัตรา 0%



- **ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจเวียดนามปี 2568 ลงเหลือ 6.3% จากการคาดการณ์เดิมที่ 6.6% และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2569 ลงเหลือ 6% จากการคาดการณ์เดิมที่ 6.5%** เนื่องจากการปรับขึ้นภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ และความไม่แน่นอนด้านการค้า



Investment Strategy

ตลาดหุ้นหลายภูมิภาคปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นนำโดยตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงกว่า +4.11% จาก Sentiment เชิงบวกของนักลงทุนจากการเจรจาการค้าระหว่างญี่ปุ่นกับสหรัฐฯ ที่ออกมาด้วยดี โดยสหรัฐฯ เรียกเก็บอัตราภาษีสินค้านำเข้าญี่ปุ่นที่ 15% ซึ่งน้อยกว่าตัวเลขก่อนหน้านี้ที่ 25% แลกกับการที่ญี่ปุ่นเก็บภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ที่ 0% ย่อมเปิดตลาดในบางอุตสาหกรรมให้สหรัฐฯ เข้ามาแข่งขันมากขึ้น และ ให้คำสัญญาว่าจะมีการลงทุนในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นรวมกันกว่า 550 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ในสัปดาห์ที่ผ่านมาประเทศอย่างอินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ เองก็ได้บรรลุข้อตกลงการค้ากับทางสหรัฐฯ ที่อัตราภาษี 19% ซึ่งช่วยลดความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าที่นักลงทุนกังวลในช่วงที่ผ่านมาได้ระดับหนึ่ง

ด้านพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจ ในสัปดาห์ที่ผ่านมาดัชนีชี้นำอย่างตัวเลข Flash PMI ของหลายประเทศทั่วโลกยังคงขยายตัวต่อเนื่อง นำโดยภาคบริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นหลายประเทศทั่วโลก และภาคการผลิตที่ทรงตัว นอกจากนี้ในแง่ของผลการประกอบการบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ ไตรมาส 2/25 ที่ออกมาหลายบริษัทใน S&P500 สร้างรายได้ และ กำไรสุทธิที่ดีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์นำโดยบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเช่น Financial, Information Technology, และ Communication Service ส่วนหนึ่งเป็นผลจากดอกเบี้ยนโยบายที่ยังคงค้างในระดับสูง และ ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าในช่วง ไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

ในช่วงสัปดาห์ข้างหน้าปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่ ความคืบหน้าการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้าอื่นๆ, ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค, ประเมินการณ์ GDP ไตรมาส 2/25 ของสหรัฐฯ, อัตราเงินเฟ้อ PCE ของสหรัฐฯ และ ผลประกอบการไตรมาส 2/25 ของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก

Trade and Tariffs Uncertainty เริ่มมีความชัดเจนเพิ่มมากขึ้นหลังเราเริ่มเห็นหลายประเทศได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ อีกทั้งตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายตัวที่ออกมานั้นยังคงแข็งแกร่งและดีกว่าที่นักวิเคราะห์หลายคนคาดการณ์ไว้ในตอนแรก อย่างไรก็ตามความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อที่อาจสูงขึ้นยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด อีกทั้งปัจจุบันตลาดโลกโดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ มี Valuation อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ดังนั้นมีความเสี่ยงที่ Valuation อาจปรับตัวลดลงต่อได้ หาก Earning Guidance ในอนาคตข้างหน้าปรับตัวลดลงจากความไม่แน่นอน การเพิ่มสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ และ อัตราดอกเบี้ยที่อาจค้างอยู่ในระดับสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ในอนาคตข้างหน้า **เรายังคงแนะนำให้เพิ่มความ Defensive ให้พอร์ตการลงทุน เพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า อีกทั้งรอดูติดตามความชัดเจนและผลกระทบต่อนโยบายภาษีของทรัมป์ต่อตัวเลขเศรษฐกิจ, อัตราเงินเฟ้อ และ กำไรบริษัทจดทะเบียน**

A Bumpy Road to US Pro-growth Policies

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

- **คงคำแนะนำ Slightly Underweight หุ้นโล** เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- **คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว** โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาอีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
- **คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB** โดยค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเรามองว่าไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานระหว่างประเทศ และ การที่ค่าเงินบาทแข็งเทียบดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมาเรามองว่าเป็นเพียง แรงกดดันจากเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าตามวัฏจักรมากกว่าจาก de-dollarization ซึ่งเมื่อสถานการณ์พลิกกลับจะสนับสนุนให้ USDTHB ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะข้างหน้า

Trade War Risks and Opportunities

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 เรายังคงแนะนำทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม China Technology จากพื้นฐานบริษัทมีความแข็งแกร่ง ได้รับผลกระทบน้อยจากนโยบายกำแพงภาษี Valuation อยู่ในระดับที่เหมาะสม และมีนโยบายสนับสนุนจากทางภาครัฐจีนทั้งด้านการเงินและการคลัง

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



Global Slowdown & US Stagflation Risk

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

- คงคำแนะนำ Slightly Underweight หุ้นโลก เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงอีกทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB โดยค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเรามองว่าไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานระหว่างประเทศ และ การที่ค่าเงินบาทแข็งเทียบดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมาเรามองว่าเป็นเพียงแรงกดดันจากเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าตามวัฏจักรมากกว่าจาก de-dollarization ซึ่งเมื่อสถานการณ์พลิกกลับจะสนับสนุนให้ USDTHB ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะข้างหน้า

Uncertainties Abound

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

- 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 ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นถึงขั้นปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงได้หากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	-		- คาดการณ์ค่าโรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และ สถานการณ์การเมืองภายในประเทศ เราจึงเลือกคองมมอง Slightly Underweight
	Global Equity	-		- ตลาดหุ้นคลายความกังวล VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตาม Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ เราคงน้ำหนัก Slightly Underweight หุ้นโลกเพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า - มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า คองน้ำหนักใน Defensive Tilt และ Selective Sector
	Alternative	+		- Overweight กองค้ำ, กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คองมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลง สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยขึ้นหน้าไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มทำจัด
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า แต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อ และความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของทรัมป์ที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามบอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ - US Treasury Inflation Protected Security (TIPS) มีความน่าสนใจในการ Hedge อัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นสูงกว่าที่คาด และ ปัจจุบัน US Real Yields อยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		- คองมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว - อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาสูง - ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นระยะยาว 30 ปีที่ 3.0% มีความน่าสนใจในแง่ของพื้นฐานเศรษฐกิจญี่ปุ่น และ เงินเฟ้อที่อาจปรับตัวลดลงในอนาคตข้างหน้าหากค่าเงินเยนแข็งค่า
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของทรัมป์ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายๆปัจจัยก่อน
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
Currency	USDTHB	+		- คองมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB - เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- ตลาดยังคงมองโลกในแง่ดี ด้าน VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวและ US Economic Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับสูง - แนะนำ Defensive Tilt และเน้นลงทุนแบบ Selective ในบาง sector ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Utilities, Financials, และ Communication services และรอดูความชัดเจนจากผลกระทบของนโยบายภาษีทรัมป์และผลประกอบการฉบับบริษัทจดทะเบียนไตรมาส2/25
	EU	●		- คงมุมมอง Positive Outlook สำหรับตลาดหุ้นยุโรป โดยหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากขึ้น จากแนวโน้มธนาคารกลางยุโรปปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง และ นโยบายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและทางการทหารของเยอรมนีจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรตลาดหุ้นยุโรปในระยะข้างหน้า อีกทั้ง Relative Valuation ที่ยังคงน่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ
	Asia Pacific	●		- แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงการนโยบายภาษีของทรัมป์ ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	●		
	Emerging Markets	●		- เรามองว่าความตึงเครียดด้านนโยบายการค้าจะผ่านจุดสูงสุดไปเรียบร้อยแล้วอย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯช่วงกลางเดือน ก.ค. นี้
	China	●		- กลุ่มหุ้น China Tech ยังคงเป็นโอกาสการทยอยลงทุนที่ดีต่อเนื่อง ภายในหุ้นภูมิภาค EM เนื่องจากกำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้าน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม
	India	●		
	Vietnam	●		- ตลาดหุ้นจีนโดยรวมยังคงมุมมอง Neutral เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะเข้าโหมด “Wait & See” รอดูความชัดเจนของทั้งเรื่องสงครามและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลจึงจะเลือกกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป
Equity Sector	Selected sector	+		- คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดีและมีรายได้ส่วนใหญ่อยู่ภายในประเทศซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด
Thematic	Thematic	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ยและการชะลอตัวภาคการผลิตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรม EV นั้นมีการแข่งขันสูง และ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายพลังงานสะอาดของทรัมป์ - Slightly overweight กลุ่ม Technology โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Theme เช่น Cloud Computing, AI, Cyber security, Ecommerce และ Fintech ที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก Secular Trend ที่เกี่ยวข้องกับ Digital Transformation และการนำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Environment	—		
	Health Tech	●		
	Technology	+		
	Lifestyle	●		

Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Alternative s	Thai Property Funds, REITs	●		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	—		- ถึงแม้ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงอยู่ใน Easing Cycle แต่ความไม่แน่นอนทางนโยบายส่งผลให้เราเห็น Uncertain Inflation Outlook โดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้เฟดอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยมากเท่าที่ตลาดคาดการณ์ - Negative Growth Shock ต่อเศรษฐกิจโลก และอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อ REITs หลายประเภทเช่น Retail, Industrials, และ Residential REITs เป็นต้น
	Gold	+		- <u>ค่าแนะนำ Slightly Overweight</u> โดยเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วย Hedge ความไม่แน่นอน เงินเฟ้อ และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ได้ดี - เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความไม่แน่นอนต่างๆจากปัจจัย เช่น นโยบายต่างๆของทรัมป์ สงครามการค้า เป็นต้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำในระยะกลางถึงยาว
	Hedge fund*	++		- ในช่วงที่ตลาดผันผวนและไม่แน่นอนแบบนี้ hedge fund เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากสามารถทนทานต่อความผันผวนของตลาดได้ค่อนข้างดี drawdown น้อย สามารถฟื้นกลับมาได้เร็ว และมีโอกาสสร้างกำไรได้ทุกภาวะตลาด
	Private Equity*	++		- ความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีของทรัมป์และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ PE Deal Activity ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม PE เป็นการลงทุนระยะยาวที่ยังสามารถสร้างโอกาสและพัฒนารูทิงได้ในทุกสภาวะตลาด โดยช่วงที่ตลาดผันผวนอาจเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสินทรัพย์ในราคาที่ที่น่าสนใจ 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