



ดัชนี	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
MSCI ACWI	1,087.7	2.83%	5.74%
S&P 500	6,173.1	3.44%	4.96%
Nasdaq Composite	20,273.5	4.25%	4.99%
Europe STOXX 600	543.6	1.32%	7.09%
NIKKEI 225	40,150.8	4.55%	0.64%
Hang Seng	24,284.2	3.20%	21.06%
China CSI 300	3,921.8	1.95%	-0.33%
India Sensex	84,058.9	2.00%	7.58%
Vietnam VN	1,371.4	1.64%	8.26%
SET Index	1,082.4	1.39%	-22.70%
การลงทุนทางเลือก	ล่าสุด	1 สัปดาห์	ตั้งแต่ต้นปี
Gold	3,274.3	-2.79%	24.76%
WTI	65.5	-12.56%	-8.64%
Brent	67.8	-12.00%	-9.20%
Global REITS	2,923.0	-0.38%	3.77%
SETPREIT	116.4	0.28%	-10.46%
ตราสารหนี้	ล่าสุด	1 สัปดาห์ (bps)	ตั้งแต่ต้นปี (bps)
US 10-YR Yield	4.28%	-9.82	-29.21
TH 10-YR Yield	1.60%	-7.34	-70.49

Equity

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่ นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มการเงิน ส่วนหุ้นกลุ่มพลังงานปรับตัวลงตามทิศทางราคาน้ำมัน หลังตลาดตอบรับข่าวอิสราเอลและอิหร่านทำข้อตกลงหยุดยิง ช่วยลดความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ด้านดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐฯ ปรับตัวลงและต่ำกว่าคาด จากความกังวลเกี่ยวกับสงคราม และเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นจีน

ปรับตัวขึ้น หนุนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี การเงิน และสุขภาพ โดยมีปัจจัยบวกจากการทบทวนกฎหมายต่อต้านการผูกขาด และร่างนโยบายกระตุ้นการบริโภคและสนับสนุนเศรษฐกิจวงกว้างในการประชุม NPC สัปดาห์ที่ผ่านมา นอกจากนี้ ตลาดยังได้รับแรงหนุนจากดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง อนุญาตให้เงินชื้อน้ำมันจากอิหร่านได้ต่อไป ช่วยลดความ

ตลาดหุ้นไทย

ปรับตัวขึ้น รับปัจจัยบวกจากสงครามตะวันออกกลางผ่อนคลาย และปัจจัยภายในที่รัฐบาลอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.15 แสนล้านบาทด้าน กนง. มีมติ 6 ต่อ 1 คงดอกเบี้ยที่ 1.75% พร้อมส่งสัญญาณเชิงบวกของเศรษฐกิจจากการปรับคาดการณ์ GDP ปีนี้ขึ้นมาเป็น 2.3% จากเดิมที่ 2.0% อย่างไรก็ตามตลาดได้ลดช่วงบวกลงจากความกังวลทางการเมืองช่วงปลายสัปดาห์

Alternative

ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT

ปรับตัวลงแรง หลังถูกกดดันจากการบรรลุข้อตกลงหยุดยิงระหว่างอิสราเอลและอิหร่าน ลดความเสี่ยงด้านอุปทานจากผู้ผลิตประเทศในตะวันออกกลาง ด้านสหรัฐฯ รายงานสต็อกน้ำมันดิบลดลงมากกว่าคาด สะท้อนอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในตลาด

ทองคำ

ปรับตัวลง จากความตึงเครียดในตะวันออกกลางเริ่มลดลงเป็นปัจจัยลบต่อราคาทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย

Fixed Income

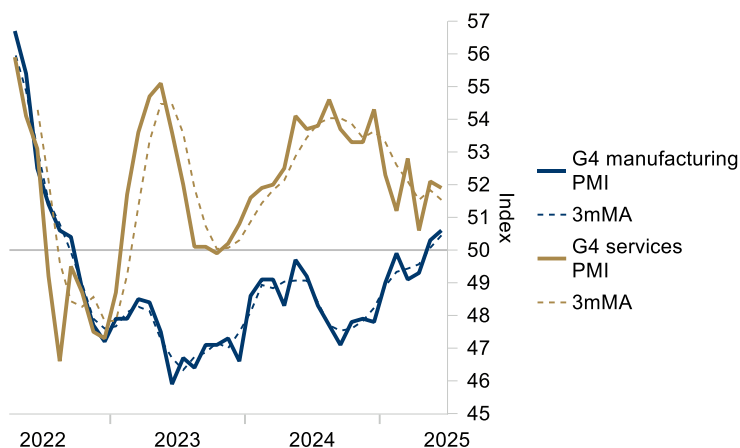
ตราสารหนี้

ตราสารหนี้ภาครัฐ USTreasury ปรับตัวขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 4.38% โดยธนาคารกลางสหรัฐตั้งอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 4.25-4.50% ตามการคาดการณ์ของตลาด ด้านตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 1.67%

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ทอยส่งสัญญาณชะลอตัวและเงินเฟ้อยังสูงกว่าเป้าหมาย เศรษฐกิจยูโรโซนมีโมเมนตัมดีขึ้นจากเยอรมนี

G4 manufacturing and services PMIs

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

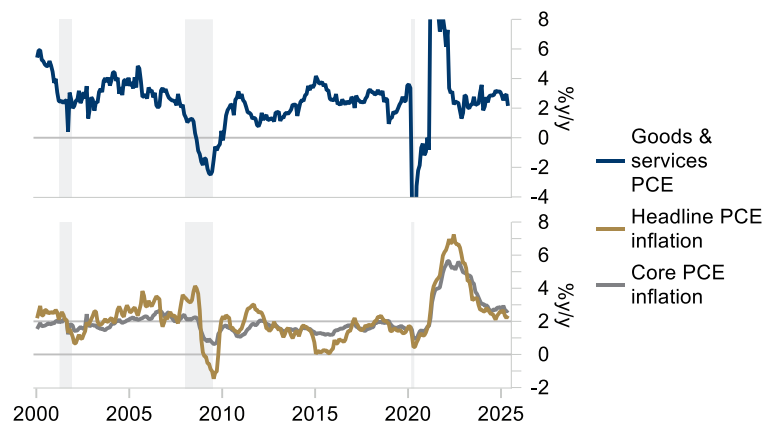


Sources: S&P Global, Bloomberg, Macrobond, BBL Wealth

ดัชนี PMI ของกลุ่มเศรษฐกิจหลักบ่งชี้แนวโน้มฟื้นตัวของภาคการผลิต และการชะลอตัวของภาคบริการ

US consumption decelerates, PCE inflation stays elevated

PCE: personal consumption expenditures, monthly data, as of May-25, shaded areas: US recessions



Sources: BEA, Macrobond, Bangkok Bank Wealth Management

การบริโภคในสหรัฐฯ ชะลอลงแต่ยังเติบโต ขณะที่เงินเฟ้อ PCE ยังสูงกว่าเป้าหมาย 2%



- แนวโน้มภาคการผลิตฟื้นตัวสู่ภาวะขยายตัวแต่ภาคบริการชะลอแต่ยังขยายตัว นับเป็นภาพรวมกลุ่มเศรษฐกิจหลักจนถึง มิ.ย. ตามดัชนี PMI (โดย S&P Global) โดยสหรัฐฯ อยู่ในระดับที่ต่ำกว่ายูโรโซน ซึ่งทั้งภาคการผลิตและบริการยังขยายตัวในสหรัฐฯ (แม้ข้อมูล ISM PMI อาจต่างไป) ขณะที่ในยูโรโซน ภาคการผลิตยังคงหดตัว ส่วนภาคบริการทรงตัวใกล้ระดับ 50 (ไม่เปลี่ยนแปลง) ด้านสถานการณ์อิสราเอล-อิหร่านคลี่คลายลงหลังหยุดยิงเมื่อ 24 มิ.ย. โดยที่ราคาน้ำมันและทองคำลดลงต่ำกว่าระดับก่อนการปะทะ แต่อาจยังมีความกังวลเกี่ยวกับการเจรจานิวเคลียร์ หลังอิหร่านระงับความร่วมมือกับทบวงการปรมาณูระหว่างประเทศ (IAEA)



- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ทอยส่งสัญญาณชะลอตัวแต่ยังเผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อ ส่งผลให้การผ่อนคลายนโยบายการเงินต้องมีความระมัดระวัง โดย GDP ไตรมาส 1/2025 ถูกปรับลดเป็น -0.5% จาก -0.2% q/q (ต่อปี) การบริโภคมีส่วนต่อการเติบโตของ GDP ลดลงเหลือ 0.3 จาก 0.8 percentage points ขณะที่ยอดขายสุดท้ายที่แท้จริงให้กับผู้ซื้อในประเทศถูกปรับลดเป็น 1.9% จาก 2.5% q/q (ต่อปี) คำสั่งซื้อสินค้าคงทนไม่รวมการขนส่ง จนถึง พ.ค. เติบโตจำกัด และยังบ่งชี้แนวโน้มอุปสงค์ที่แผ่วลงเมื่อเทียบกับการจัดส่งหรือด้านอุปทาน นอกจากนี้ ทั้งรายได้และการใช้จ่ายส่วนบุคคลใน พ.ค. หดตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า และต่ำกว่าคาด ส่วนเงินเฟ้อ PCE ทั้งไปและพื้นฐานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.3% และ 2.7% จาก 2.2% และ 2.6% y/y ตามลำดับ ซึ่งยังเหนือระดับเป้าหมาย 2% โดยผลกระทบจากภาษีศุลกากรยังไม่แสดงชัดเจน

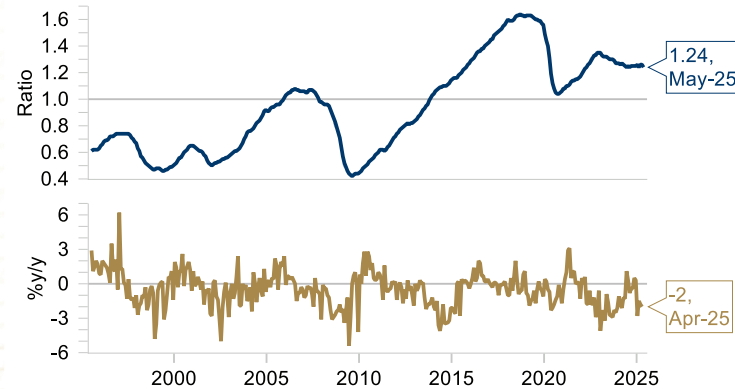


- เศรษฐกิจยูโรโซนที่ฟื้นตัวอย่างไม่แน่นอนเริ่มมีโมเมนตัมที่ดีขึ้นใน มิ.ย. โดยเฉพาะจากดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและธุรกิจของเยอรมนี (ล่าสุดจากดัชนี Ifo ต่อเนื่องจาก ZEW และ Sentix) ส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากดอกเบี้ยนโยบายที่ทยอยลดลงตั้งแต่ มิ.ย. 2024 อย่างไรก็ตาม ความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมยูโรโซนลดลงเล็กน้อยในระยะหลัง รวมถึงเดือน มิ.ย. ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในยูโรโซนยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำและมีความเสี่ยงขาลง ซึ่งนับเป็นปัจจัยกดดันต่อแนวโน้มการใช้จ่ายของผู้บริโภค

ภาวะเศรษฐกิจประจำสัปดาห์

เงินเฟ้อญี่ปุ่นยังไม่คลี่คลาย แม้มีปัจจัยชะลอลง จีนกระตุ้นเศรษฐกิจอาจยังไม่ส่งผลชัด PMI อินเดียยังแกร่ง

Japan's jobs still tight despite negative real wage growth



— Job openings-to-applicants ratio — Cash earnings

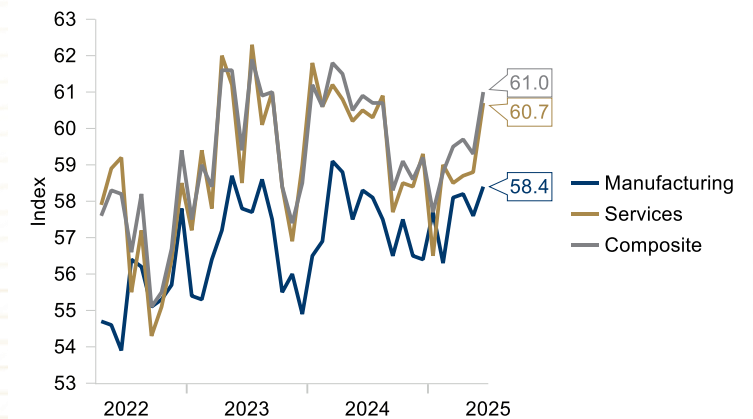
Cash earnings: narrower than 'wage income,' but more reflecting fundamental personal income

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

อัตราตำแหน่งงานว่างต่อผู้สมัครในญี่ปุ่นยังเกิน 1 เท่า แม้ลดลง ขณะที่รายได้จริงหดตัวต่อเนื่องในช่วงหลายเดือน

India PMIs appear solid, especially in services

S&P Global indices, as of Jun-25



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

กิจกรรมเศรษฐกิจอินเดียยังคงแข็งแกร่ง สะท้อนผ่านดัชนี PMI ล่าสุด โดยเฉพาะภาคบริการ



- แรงกดดันด้านค่าจ้างและเงินเฟ้อในญี่ปุ่นยังมีอยู่ แม้หลายปัจจัยสะท้อนภาวะเงินเฟ้อด้านชะลอลง ส่งผลให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีท่าทีระมัดระวังต่อการเข้ามายุ่งเกี่ยวกับนโยบายการเงิน โดยที่อัตราตำแหน่งงานว่างต่อผู้สมัครใน พ.ค. แม้ลดลงแต่ยังเกิน 1 เท่า ขณะที่เงินเฟ้อ CPI โตเกียวยังเกิน 3% ต่อเนื่อง แต่รายได้ที่แท้จริงหดตัวต่อเนื่องในหลายเดือนที่ผ่านมา รวมถึงล่าสุดใน เม.ย. และ ยอดค้าปลีกใน พ.ค. ชะลอลง



- กำไรของภาคอุตสาหกรรมจีนช่วง 5 เดือนแรกของปีหดตัว 1.1% จากปีก่อน สะท้อนสัญญาณว่าแม้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนยังเดินหน้า แต่ยังไม่สามารถฟื้นความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ท่ามกลางแรงกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่ลดลงและการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงค่อนข้างต่อเนื่องในหลายอุตสาหกรรม



- กิจกรรมเศรษฐกิจอินเดียยังมีแนวโน้มที่แข็งแกร่ง ล่าสุดสะท้อนจากดัชนี PMI ใน มิ.ย. โดยเฉพาะในภาคบริการที่พุ่งสูงขึ้นถึงระดับ 60.7 และการผลิตที่ปรับตัวขึ้นถึงระดับ 58.4 สนับสนุนด้วยคำสั่งซื้อส่งออกที่สูงสุดในรอบ 11 เดือน

ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินไทย มีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้คงดอกเบี้ยนโยบาย



- **เศรษฐกิจไทยมีโอกาสเห็นนโยบายการเงินที่จะผ่อนคลายได้ต่อไปในอนาคต** โดยที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ประชุมเมื่อวันที่ 25 มิ.ย. 2568 มีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้คงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.75% โดยกรรมการหนึ่งท่านมีความเห็นให้ปรับลดดอกเบี้ย ด้านกนง. ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปีนี้ดีขึ้นเป็น 2.3% เพิ่มขึ้นจากระดับเดิมที่ 2.0% ได้รวมปัจจัยเรื่องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.57 แสนล้านบาทเข้าไว้แล้ว และกนง. ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปีหน้าที่ 1.7% โดยเศรษฐกิจมีความเสี่ยงจากมาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐ กนง. ได้ปรับลดอัตราภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐลงครึ่งหนึ่งจาก 36% เหลือ 18% โดยนายสักรกะภพ พันธยานุกุล ผู้ช่วยผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และเลขานุการ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คาดว่า โอกาสที่ภาวะเศรษฐกิจไทยเข้าภาวะถดถอยในเชิงเทคนิคในตอนนี้ ยังมีไม่มาก



- **เศรษฐกิจอินโดนีเซียมีสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ** ทำให้ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) มีโอกาสใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายได้ในอนาคต โดยปริมาณเงิน M2 ของอินโดนีเซียเดือนพ.ค. ชะลอตัวลงที่ 4.9% จากปีก่อน ชะลอตัวจากเดือนเม.ย.ที่ 5.2% สะท้อนถึงสัญญาณของสินเชื่อและสภาพคล่องในระบบที่ชะลอตัวลงชัดเจนขึ้น



- **เศรษฐกิจมาเลเซียมีสัญญาณเศรษฐกิจชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อลดลงเร็วขึ้น** โดยดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. ปรับเพิ่มขึ้น 1.2% จากปีก่อน ชะลอตัวจากเดือน เม.ย. ที่ขยายตัว 1.4% ภาวะเงินเฟ้อที่ลดลงสะท้อนถึงอำนาจการซื้อที่ชะลอตัว ซึ่งธนาคารกลางมาเลเซียมีการส่งสัญญาณที่อาจใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพื่อพยุงเศรษฐกิจบาง



- **เศรษฐกิจสิงคโปร์ ตัวเลขเศรษฐกิจ** โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนพ.ค.ขยายตัว 3.9% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบเป็นรายเดือน การผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับลดลง 2.5% โดยกลุ่มวิศวกรรมขนส่งขยายตัวสูงถึง 25.6% เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของการอุตสาหกรรมการบินและอวกาศที่เติบโตสูงถึง 43.6% ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการผลิตชิ้นส่วนอากาศยานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคเดือนพ.ค. ปรับเพิ่มขึ้น 0.8% จากปีก่อน และดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้น 0.6% จากปีก่อน



- **เศรษฐกิจฟิลิปปินส์มีความเสี่ยงการใช้จ่ายภาครัฐไม่ยั่งยืนภายหลังโควิด** รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายและขาดดุลงบประมาณที่ 6-7% ต่อ GDP ในช่วงหลังโควิด ทำให้หนี้สาธารณะปรับสูงขึ้นมาที่ประมาณ 58% ของ GDP จากปี 2019 อยู่ที่เพียง 37% โดยการขาดดุลงบประมาณเดือนพ.ค. ปรับเพิ่มขึ้นที่ 1.45 แสนล้านเปโซฟิลิปปินส์



- **เศรษฐกิจเวียดนามส่งสัญญาณเปิดเศรษฐกิจมากขึ้น** โดยสมาชิกแห่งชาติเวียดนามได้อนุมัติกฎหมายสัญชาติฉบับแก้ไข เพื่อผ่อนปรนขั้นตอนการขอสัญชาติเวียดนามให้กับชาวต่างชาติ โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อดึงดูดนักลงทุน ผู้เชี่ยวชาญ และนักวิทยาศาสตร์ คุณภาพสูงเข้ามาพัฒนาประเทศ การเคลื่อนไหวนี้ยังเอื้อประโยชน์ให้ชาวเวียดนามในต่างประเทศสามารถขอกลับคืนสัญชาติได้ง่ายขึ้น



Investment Strategy

สถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์โลกกลับมาผ่อนคลายมากขึ้นหลังจากอิหร่านและอิสราเอลได้มีการประกาศหยุดยิงหลังจากสงครามมีการดำเนินมาได้เป็นระยะเวลา 12 วัน โดยราคาน้ำมันปรับตัวลดลงแรง และ ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา สะท้อนความเสี่ยงด้าน Energy Supply Shock ที่ปรับตัวลดลงและ Sentiment ของนักลงทุนที่มีความ Risk-on เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ในสัปดาห์ที่ผ่านมาตัวเลข Flash PMI ของหลายประเทศส่งสัญญาณฟื้นตัวในแง่ของภาคการผลิตและการบริการส่งสัญญาณว่าในปัจจุบันผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีต่อการเติบโตของเศรษฐกิจทั่วโลกยังคงมีอยู่อย่างจำกัด อย่างไรก็ตามในแง่ตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ เดือน มิ.ย. ปรับตัวลดลงสะท้อนความกังวลด้านเศรษฐกิจ และ การจ้างงานที่อาจจะชะลอตัวลงในอนาคตข้างหน้า และถึงแม้ความคาดหวังเงินเฟ้อของภาคประชาชนในอีก 12 เดือนข้างหน้าได้มีการปรับลดลงเมื่อเทียบกับเดือน พ.ค. แต่ตัวเลขยังคงอยู่ในระดับสูง (+6.0% เดือน มิ.ย. VS +6.4% เดือน พ.ค.)

อีกทั้งทางการสหรัฐฯได้มีการประกาศ Revised Down ตัวเลขจีดีพีไตรมาส 1/25 ที่ผ่านมามีครั้งจาก -0.2% QoQ SAAR เป็น -0.5% QoQ SAAR โดยการปรับลดลงของจีดีพีส่วนใหญ่เป็นผลมาจากด้านการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของจีดีพีสหรัฐฯ เรายังคงมองว่าความเสี่ยงด้าน Trade และ Policy Uncertainty ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม โดยนักลงทุนยังคงพยายามประเมินผลกระทบต่องานเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกจากนโยบาย Tariffs ของทรัมป์ และ ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในอนาคตข้างหน้า เราจึงคาดว่าจะยังไม่มีใครอยากจะทำ Big Bet ในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง ณ ตอนนี้

ในช่วงสัปดาห์ข้างหน้าปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่ ความคืบหน้าการเจรจานโยบายกำแพงภาษีระหว่างสหรัฐฯกับประเทศคู่ค้าอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศจีน, รายละเอียดการผ่านร่างกฎหมาย Big beautiful bill กับทางสมาชิกวุฒิสภาสหรัฐฯ, ตัวเลข PMI, การจ้างงานนอกภาคเกษตร และ อัตราว่างงานสหรัฐฯ เดือน มิ.ย.

ตัวเลข Leading Indicators เศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายตัวส่งสัญญาณชะลอตัวพร้อมทั้งความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อที่อาจสูงขึ้น และถึงแม้ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งและจบไตรมาส 1/25 ของหุ้นสหรัฐฯ ที่ทยอยออกมามากกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ แต่ตัวเลข Survey โดครธุรกิจและผู้บริโภคยังคงปรับตัวลดลงจากความกังวลต่อนโยบายภาษีของรัฐบาลทรัมป์ อีกทั้งเรามองว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่ Valuation อาจจะปรับตัวลดลงต่อไป หาก Earning Guidance ในอนาคตข้างหน้าปรับตัวลดลงจากความไม่แน่นอน การเพิ่มสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ และ อัตราดอกเบี้ยที่อาจค้างอยู่ในระดับสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ในอนาคตข้างหน้า นอกจากนี้เรามองว่าตลาดนั้นคลายความกังวลและมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น เราแนะนำให้จังหวะที่ตลาดหุ้นปรับตัวปรับลดน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight และ เพิ่มความ Defensive ให้พอร์ตการลงทุน เพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า อีกทั้งรอดติดตามความชัดเจนและผลกระทบต่อนโยบายภาษีของทรัมป์ต่อตัวเลขเศรษฐกิจ, อัตราเงินเฟ้อ และ กำไรบริษัทจดทะเบียน

A Bumpy Road to US Pro-growth Policies

ตัวเลขเศรษฐกิจจริงสหรัฐฯในเดือนที่ผ่านมายังคงแข็งแกร่ง โดยคำสั่งซื้อสินค้าคงทนและยอดค้าปลีกยังขยายตัวได้ดี อีกทั้งการจ้างงานนอกภาคเกษตรยังคงเติบโตดีกว่าคาด อัตราว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำ และ กำไรบริษัทจดทะเบียนไตรมาส1/25 ยังคงออกมาดีกว่าคาดการณ์ อย่างไรก็ตามตัวเลขเหล่านี้ยังไม่ได้สะท้อนถึงผลกระทบต่อนโยบายภาษีที่เข้ามามีผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งหมด หากเราดู Survey Data ซึ่งมองไปข้างหน้า ตัวเลขเหล่านี้เริ่มส่งสัญญาณความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวลง โดยภาคธุรกิจและประชาชนมีความกังวลเรื่องการใช้จ่าย เงินเพื่อ และการจ้างงานเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อตัวเลขเศรษฐกิจจริงในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า

- โดยภาพรวมเรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงของการเติบโตที่ชะลอตัวลงในอนาคตข้างหน้าแต่สถานะเศรษฐกิจถดถอยยังคงไม่ใช่ Base Case ของเรา เนื่องจากตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งและอัตราว่างงานยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- สหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริงจะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า คงคำแนะนำลงทุนใน Defensive Tilt และ Selective Sector เช่น Healthcare, Financials, Utilities และ Communication services ของสหรัฐฯ
- โอกาสการลงทุนใน Hedge fund เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุน

Trade War Risks and Opportunities

ดัชนี Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ และ การที่ศาลการค้าสหรัฐฯ ระงับนโยบายการขึ้นภาษีการค้าของทรัมป์ด้วยเหตุผลจากการใช้อำนาจเกินขอบเขต สร้างความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ประเทศคู่ค้าอาจชะลอการนำเข้าวัตถุดิบ ดังนั้นปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่พัฒนาการของนโยบายภาษีของทรัมป์ ผลลัพธ์การเจรจาภาษีกับประเทศคู่ค้าหลังผ่านช่วง 90 วัน และนโยบายตอบโต้ของประเทศคู่ค้า

- เรายังคงแนะนำทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม China Technology จากพื้นฐานบริษัทมีความแข็งแกร่ง ได้รับผลกระทบน้อยจากนโยบายกำแพงภาษี Valuation อยู่ในระดับที่เหมาะสม และ มีนโยบายสนับสนุนจากทางภาครัฐจีนทั้งด้านการเงินและการคลัง
- Hedge ความเสี่ยงด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยบอนด์ยีลด์ในระดับปัจจุบันมีความน่าสนใจและจะช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดีหากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า



Global Slowdown & US Stagflation Risk

นโยบายกำแพงภาษีของทรัมป์สร้างความไม่แน่นอนและกระทบต่อความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและบริโภคในหลายประเทศ ซึ่งผลกระทบของนโยบายกำแพงภาษีนั้นก่อให้เกิด Negative Growth Shock ต่อเศรษฐกิจทั่วโลกสะท้อนจากตัวเลข Survey Data ที่เริ่มชะลอตัวในหลายประเทศ ทำให้นักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจ และ ธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก อย่างไรก็ตามผลกระทบของนโยบายภาษีต่อเศรษฐกิจของฝั่งสหรัฐฯ อาจไปนำความเสี่ยงที่สูงขึ้นของ Stagflation Risk กล่าวคือการเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนกังวลว่าสหรัฐฯ อาจอยู่ในจุดที่ไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้มากเท่าที่ตลาดคาดการณ์เนื่องจากความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือทรงตัวในระดับสูง

- **ปรับลดน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight** เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
- **คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว** จาก Negative Growth Shock ของนโยบายภาษี ทำให้เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นมีความเสี่ยงชะลอตัว ส่งผลให้ทางธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก
- **ค่าเงินบาทเรามีคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB** ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เมื่อพิจารณาจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และ Seasonality Effect จากฤดูกาลการจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนต่างชาติในไตรมาส 2

Uncertainties Abound

ในช่วงที่เศรษฐกิจและตลาดทุนมีความผันผวนจาก Uncertainty ไม่ว่าจะเป็นจากประเด็นเรื่อง 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	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	●	▲	- <u>ปรับมุมมองเพิ่มน้ำหนักเงินสดจาก Slightly Underweight มาเป็น Neutral</u> เพื่อรองรับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า
	Global Fixed Income	+		- บอนด์ยีลด์อยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ ช่วยกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตการลงทุน เนื่องจากธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยต่อเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอและผลกระทบเชิงลบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์
	Domestic Equity	-		- คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นไทยยังคงถูกปรับลดลงต่อเนื่อง ประกอบกับความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เราจึงเลือกคงมุมมอง Slightly Underweight
	Global Equity	-	▼	- ตลาดหุ้นคลายความกังวล VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. อย่างไรก็ตาม Trade & Fiscal Policy Uncertainty ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าสภาวะปกติ เราแนะนำให้ลงทุนที่ตลาดหุ้นปรับตัวปรับน้ำหนักหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Underweight เพื่อรองรับกับความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวในระยะข้างหน้า - มีความเสี่ยงที่ตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า <u>คงคำแนะนำลงทุนใน Defensive Tilt และ Selective Sector</u>
	Alternative	+		- Overweight กองทุน Hedge Fund และ Private Equity เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากนโยบายของทรัมป์ และสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	●		- คงมุมมอง Neutral หลัง Yield ที่ปรับลง สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยขึ้นหน้าไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	-		- มองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ ผลตอบแทนคาดหวังเมื่อเทียบกับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) ยังไม่น่าสนใจ
	US Government	+		- เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในระยะข้างหน้า แต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อ และความไม่แน่นอนของนโยบายต่างๆของทรัมป์ที่หลายคนมองว่าจะหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และอาจทำให้เฟดลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามบอนด์ยีลด์ที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		- <u>คงมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว</u> - เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าทำให้ตลาดคาดหวังการเติบโตทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัว ส่งผลให้ทางธนาคารกลางยุโรปยังคงต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและทางธนาคารกลางญี่ปุ่นเองอาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก
	EM Government	●		- ความไม่แน่นอนจากผลกระทบของนโยบายภายใต้รัฐบาลของทรัมป์ เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อตราสารหนี้และค่าเงินในกลุ่ม EM โดยเราต้องการรอดูความชัดเจนของหลายๆปัจจัยก่อน
	Global Corporate	-		- ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
Currency	USDTHB	+		- <u>คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB</u> - เรามีมุมมองว่าเงินบาทนั้นแข็งค่ามากเกินไปเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยดูจากปัจจัยด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจ และ Seasonality ในการจ่ายปันผลกับนักลงทุนต่างชาติในไตรมาส 2



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับ ครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	●		- VIX & Move Index ปรับตัวลดลงมาต่อเนื่องจากเดือน เม.ย. หลังตลาดคาดการณ์นโยบายการผ่านจุดที่แย่ที่สุดไปแล้ว อย่างไรก็ตามเรายังคงเห็นความเสี่ยงตัวเลขเศรษฐกิจจริง จะปรับตัวลดลงตาม Soft Survey Data ในอนาคตข้างหน้า และ Earning Revision ปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลัง <u>แนวโน้ม Defensive Tilt และเน้นลงทุนแบบ Selective ในบาง sector</u> ซึ่งได้แก่ กลุ่ม Healthcare, Utilities, Financials, และ Communication services และรอความชัดเจนจากผลกระทบของนโยบายภาษีกรณปีและพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ
	EU	●		
	Asia Pacific	●		แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และการค้าเศรษฐกิจโลกที่จะผันผวนสูงการนโยบายภาษีของกรณปี ทำให้เราคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	●		
	Developing Markets	●		- โดยตลาดกลุ่มประเทศกำลังพัฒนารับรู้ข่าวร้ายไปมากในแง่นโยบายกำแพงภาษี และ ท่าทีของรัฐบาลกรณปีที่ดีอ่อนลงและพร้อมเจรจามากขึ้นกับประเทศจีน ซึ่งเรามองว่าความตึงเครียดด้านนโยบายการค้าจะผ่านจุดสูงสุดไปเรียบร้อยแล้ว <u>กลุ่มหุ้น China Tech ยังคงเป็นโอกาสการลงทุนที่ดีต่อเนื่อง</u> ภายในหุ้นภูมิภาค EM เนื่องจากค่าที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในหลายไตรมาสที่ผ่านมา ระดับ Valuation ที่น่าสนใจ ประกอบกับมีความ Sensitive ต่อประเด็นสงครามการค้าน้อยกว่าตลาดหุ้นจีนหรือหุ้น EM โดยรวม - ตลาดหุ้นจีนโดยรวมยังคงมุมมอง Neutral เราคาดว่ารัฐบาลจีนจะเข้าโหมด “Wait & See” รอความชัดเจนของทั้งเรื่องสงครามและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รัฐบาลจึงจะเลือกกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป
	China	●		
	India	●		
	Vietnam	●		
Equity Sector	Selected sector	+		คงมุมมองเชิงบวกใน Financials, Healthcare, Utilities, และ Communication services ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่าง Defensive และ Quality Growth Sectors โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดีและมีรายได้ส่วนใหญ่อำนาจอยู่ในประเทศซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายกำแพงภาษีที่จำกัด
Thematic	Thematic	●		- Slightly underweight กลุ่ม Environment ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม Industrials และ Materials ซึ่งมีความ Sensitive ต่ออัตราดอกเบี้ย และการชะลอตัวภาคการผลิตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้กลุ่มอุตสาหกรรม EV นั้นมีการแข่งขันสูง และ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายพลังงานสะอาดของกรณปี - 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	●	- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - 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>คงคำแนะนำ Slightly Overweight</u> โดยเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วย Hedge ความไม่แน่นอน เงินเฟ้อ และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ได้ดี - เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความไม่แน่นอนต่างๆจากปัจจัย เช่น นโยบายต่างๆของทรัมป์ สงครามการค้า เป็นต้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำในระยะกลางถึงยาว
	Hedge fund*	++	- สภาพะตลาดที่ปัจจัย Macro เป็นตัวชี้นำตลาดจะเป็นโอกาสสำหรับกองทุน Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro เนื่องจากความสามารถในการคาดการณ์ปัจจัย Macro และความยืดหยุ่นในการปรับกลยุทธ์ อีกทั้ง นโยบาย Deregulation จะกระตุ้นกิจกรรมการควบรวมกิจการ (M&A) ให้กลับมาคึกคัก ซึ่ง Hedge Fund ประเภท Event Driven จะได้รับประโยชน์จากโอกาสทำกำไรจากดีลต่างๆมากขึ้น
	Private Equity*	++	- นโยบาย Deregulation ของทรัมป์จะหนุน Private Equity จาก PE Deal ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับปัจจุบันที่ Valuation ของตลาดหุ้นที่จดทะเบียนมีความแพง และระดับของ EV/EBITDA ของ Private Equity ที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตดีในระยะยาว

Disclaimer

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