Monthly July 2025

SCB WEALTH | BlackRock.

จับทิศทางการลงทุนโลก

ท่ามกลางความไม่แน่นอน

EPS

ECONOMICS AND PORTFOLIO STRATEGY

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

SCB WEALTH | BlackRock

ASSET CLASS RETURNS

Asset class returns

Ranking	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	US Equity 32.4%	Global REITs 22.8%	US Equity 1.4%	Oil 45.0%	EM Equity 37.8%	Gov Bond -0.4%	Oil 34.5%	Gold 25.1%	Oil 55.0%	Oil 6.7%	US Equity 26.3%	Gold 27.2%	Gold 27.9%	US Equity 15.7%
2	DM Equity ex.US 23.3%	US Equity 13.7%	Global REITs 0.6%	HY Bond 14.3%	DM Equity ex.US 25.6%	TIPS -1.5%	US Equity 31.5%	EM Equity 18.7%	Global REITs 32.5%	Gold -0.3%	DM Equity ex.US 18.9%	US Equity 25.0%	DM Equity ex.US 19.7%	DM Equity ex.US 7.0%
3	HY Bond 7.3%	TIPS 4.4%	DM Equity ex.US -0.4%	US Equity 12.0%	US Equity 21.8%	Gold -1.6%	Global REITs 24.5%	US Equity 18.4%	US Equity 28.7%	TIPS -12.6%	HY Bond 14.0%	HY Bond 9.2%	EM Equity 16.4%	Global REITs 6.5%
4	Oil 7.2%	IG Bond 2.9%	TIPS -1.7%	EM Equity 11.6%	Gold 13.5%	IG Bond -3.2%	DM Equity ex.US 22.7%	TIPS 11.5%	DM Equity ex.US 11.8%	HY Bond -12.7%	Gold 13.1%	EM Equity 8.1%	US Equity 7.2%	Gold 5.0%
5	Global REITs 2.8%	HY Bond 0.0%	HY Bond -2.7%	Gold 8.1%	Oil 12.5%	HY Bond -4.1%	EM Equity 18.9%	IG Bond 10.0%	TIPS 6.0%	DM Equity ex.US -14.0%	Global REITs 11.5%	DM Equity ex.US 4.3%	IG Bond 7.0%	HY Bond 4.7%
6	IG Bond -0.1%	Gov Bond -0.8%	Gov Bond -3.3%	Global REITs 6.9%	HY Bond 10.4%	US Equity -4.4%	Gold 18.3%	Gov Bond 9.5%	HY Bond 1.0%	IG Bond -17.0%	EM Equity 10.3%	Global REITs 3.9%	HY Bond 6.9%	EM Equity 4.2%
7	EM Equity -2.3%	Gold -1.4%	IG Bond -3.6%	TIPS 4.8%	IG Bond 8.9%	Global REITs -4.8%	HY Bond 12.6%	DM Equity ex.US 8.3%	EM Equity -2.2%	Gov Bond -17.5%	IG Bond 9.2%	TIPS 1.8%	Gov Bond 6.2%	Oil 2.4%
8	Gov Bond -4.3%	EM Equity -1.8%	Gold -10.4%	IG Bond 3.7%	Global REITs 8.6%	DM Equity ex.US -13.4%	IG Bond 10.7%	HY Bond 7.0%	IG Bond -3.2%	US Equity -18.1%	Gov Bond 4.2%	IG Bond 0.7%	Global REITs 4.9%	TIPS 1.6%
9	TIPS -9.3%	DM Equity ex.US -4.5%	EM Equity -14.6%	Gov Bond 1.7%	Gov Bond 7.3%	EM Equity -14.2%	TIPS 8.8%	Global REITs -8.1%	Gold -3.6%	EM Equity -19.7%	TIPS 3.8%	Oil 0.1%	TIPS 4.2%	IG Bond 1.6%
10	Gold -28.3%	Oil -45.9%	Oil -30.5%	DM Equity ex.US 1.5%	TIPS 3.3%	Oil -24.8%	Gov Bond 5.6%	Oil -20.5%	Gov Bond -6.6%	Global REITs -23.6%	Oil -10.7%	Gov Bond -3.6%	Oil -4.4%	Gov Bond -0.7%

Source: Bloomberg (All data represents in total return), SCB CIO

data as of: 14 Jul 2025

Equity index returns

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	Japan 59.3%	China onshore 55.8%	Japan 11.0%	Thai 23.8%	Vietnam 48.0%	India 4.6%	China onshore 39.2%	Korea 30.8%	Vietnam 35.7%	India 5.7%	Japan 31.0%	China offshore 31.5%	Korea 33.2%	US large 15.7%
2	US small 38.8%	India 32.9%	China onshore 7.2%	US small 21.3%	India 30.3%	Indonesia -2.5%	US large 31.5%	China onshore 29.9%	US large 28.7%	Indonesia 4.1%	US large 26.3%	US large 25.0%	Europe 24.9%	Japan 15.3%
3	US large 32.4%	Indonesia 22.3%	Vietnam 6.1%	Indonesia 15.3%	China offshore 29.6%	US large -4.4%	US small 25.5%	US small 20.0%	India 25.6%	Thai 3.5%	India 21.3%	Japan 21.3%	China offshore 22.9%	India 14.1%
4	Europe 27.0%	Thai 19.1%	Korea 2.4%	Vietnam 14.8%	Europe 26.6%	Thai -8.1%	Europe 25.3%	US large 18.4%	Thai 17.7%	Japan -7.3%	Europe 20.6%	China onshore 18.2%	Vietnam 15.7%	Vietnam 11.6%
5	Vietnam 22.0%	China offshore 15.5%	US large 1.4%	US large 12.0%	China onshore 24.3%	Vietnam -9.3%	Japan 20.7%	Japan 18.3%	Europe 16.7%	China offshore -15.6%	Korea 18.7%	Vietnam 12.1%	India 7.2%	US small 11.0%
6	India 8.1%	US large 13.7%	Europe -1.1%	India 4.4%	US large 21.8%	China offshore -9.9%	China offshore 14.5%	India 16.1%	US small 14.8%	Europe -15.7%	US small 16.9%	US small 11.5%	US large 7.2%	China onshore 8.7%
7	Korea 0.7%	Japan 9.0%	India -3.0%	Korea 3.3%	Korea 21.8%	Japan -10.3%	India 13.5%	Vietnam 14.9%	Indonesia 10.1%	US large -18.1%	Vietnam 12.2%	India 10.1%	China onshore 3.7%	Europe 7.4%
8	Indonesia -1.0%	Vietnam 8.1%	US small -4.4%	Japan 2.4%	Japan 21.3%	US small -11.0%	Korea 7.7%	Europe 7.4%	Japan 6.7%	China onshore -19.8%	Indonesia 6.2%	Europe 2.6%	US small 0.9%	Indonesia 4.7%
9	China offshore -1.5%	US small 4.9%	Thai -11.2%	China offshore 1.5%	Indonesia 20.0%	Europe -14.5%	Vietnam 7.7%	China offshore 0.0%	Korea 3.6%	US small -20.4%	China onshore -9.1%	Thai 2.3%	Japan 0.3%	Thai 3.9%
10	Thai -3.6%	Korea -4.8%	Indonesia -12.1%	Europe -0.0%	Thai 17.3%	Korea -17.3%	Thai 4.3%	Indonesia -5.1%	China onshore -3.5%	Korea -24.9%	China offshore -10.7%	Indonesia -2.7%	Indonesia 0.1%	Korea 2.7%
11	China onshore -5.3%	Europe -5.3%	China offshore -16.9%	China onshore -9.3%	US small 14.6%	China onshore -23.6%	Indonesia 1.7%	Thai -5.2%	China offshore -21.2%	Vietnam -32.8%	Thai -12.7%	Korea -9.6%	Thai -17.5%	China offshore 1.4%

Source: Bloomberg (All data represents in total return *except Korea and VNI are represent in price return), SCB CIO

US large: S&P500/ US small: Russell 2000/ Europe: STOXX Europe 600/ Japan: Nikkei 225/ China onshore: CSI 300/ China offshore: HSCEI/ Thai: SET Index/ India: NSE Nifty 50/ Korea: KOSPI and Vietnam: VN Index

data as of: 14 Jul 2025

KEY HIGHLIGHTS

BLK แนะนำ มองหาโอกาสในการลงทุนที่สอดรับกับสถานการณ์ปัจจุบัน และ เน้นการลงทุนใน Mega Forces

ตลาดการลงทุนโดยรวมยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายของสหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจใหม่ที่ดำเนินต่อเนื่องมาหลายปี แม้เสถียรภาพเชิงมหภาคในระยะยาวลดลง (losing long-term macro anchors) แต่ **กฎพื้นฐานทางเศรษฐกิจ** (Immutable economic laws) ยังคงจำกัดผลกระทบจากนโยบายที่เกิดขึ้นในระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ดี แม้แนวโน้มเศรษฐกิจระยะยาวจะคาดการณ์ได้ยาก การเข้าใจถึงข้อจำกัดของนโยบายช่วยให้เราบริหารพอร์ตได้อย่างยืดหยุ่นและมีประสิทธิภาพ โดย BlackRock (BLK) ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยงในกรอบกลยุทธ์ระยะสั้น (Tactical) ซึ่งมีความชัดเจนมากกว่าเมื่อเทียบกับแนวโน้มในระยะยาว **BLK มองโอกาสการลงทุนภายใต้สภาพแวดล้อมปัจจุบันอยู่ใน 3 ธีม ดังนี้**

1

การลงทุนที่ตอบสนองสถานการณ์ปัจจุบัน (Investing in the here and now) แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจและนโยบายมหภาค แต่กฎพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของการค้าโลกและตลาดทุนเป็นไปอย่างจำกัด ส่งผลทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจระยะสั้นมีความแน่นอนมากกว่าระยะยาว ดังนั้นยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง โดยเน้นตลาดหุ้นสหรัฐฯ

2

การลงทุนท่ามกลางภาวะเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาคที่ลดลง (Taking risk with no macro anchor) ถึงแม้เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนและการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว แต่สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนไปในปัจจุบัน กลับเปิดโอกาสในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (alpha) ได้มากกว่าทศวรรษที่ผ่านมา โดยจำเป็นต้องบริหารพอร์ตเชิงรุกมากขึ้น

3

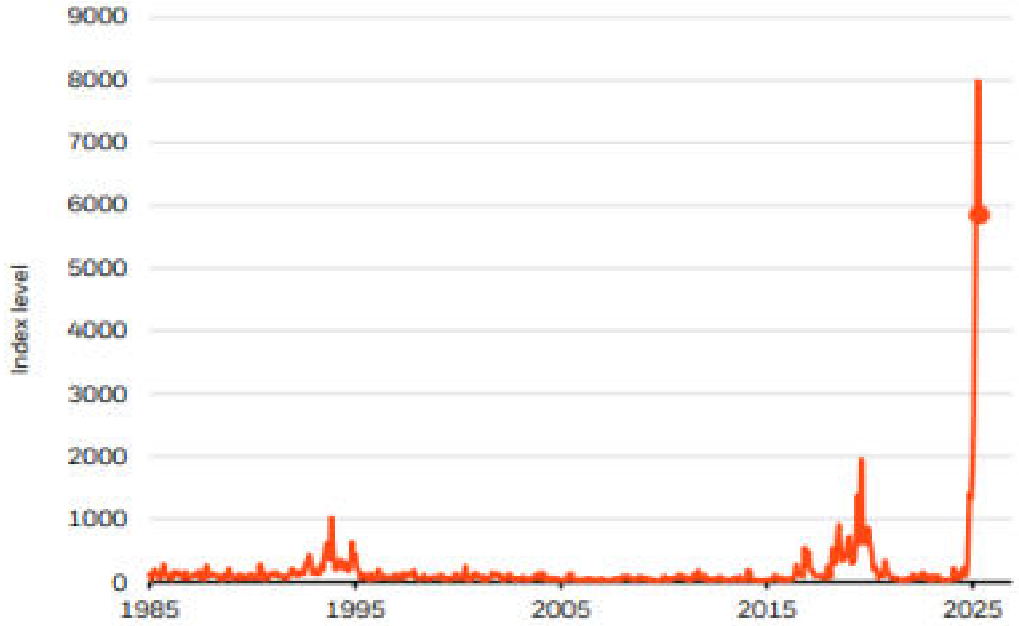
การลงทุนที่เน้นแรงขับเคลื่อนในโครงสร้างระยะยาว (Finding anchors in mega forces) แม้แนวโน้มเศรษฐกิจในระยะยาวยังมีความไม่แน่นอนสูง แต่ Mega forces ยังสามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระยะยาว เช่น AI ดังนั้น ควรเลือกลงทุนในสินทรัพย์หรืออุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์โดยตรง ซึ่งต้องติดตามพัฒนาการของ Mega Trend เหล่านี้ ในแต่ละกลุ่มสินทรัพย์อย่างใกล้ชิด เพื่อปรับกลยุทธ์การลงทุนให้สอดรับกับภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป

โลกพลิกผัน จากการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบาย และความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น

SCB WEALTH | BlackRock

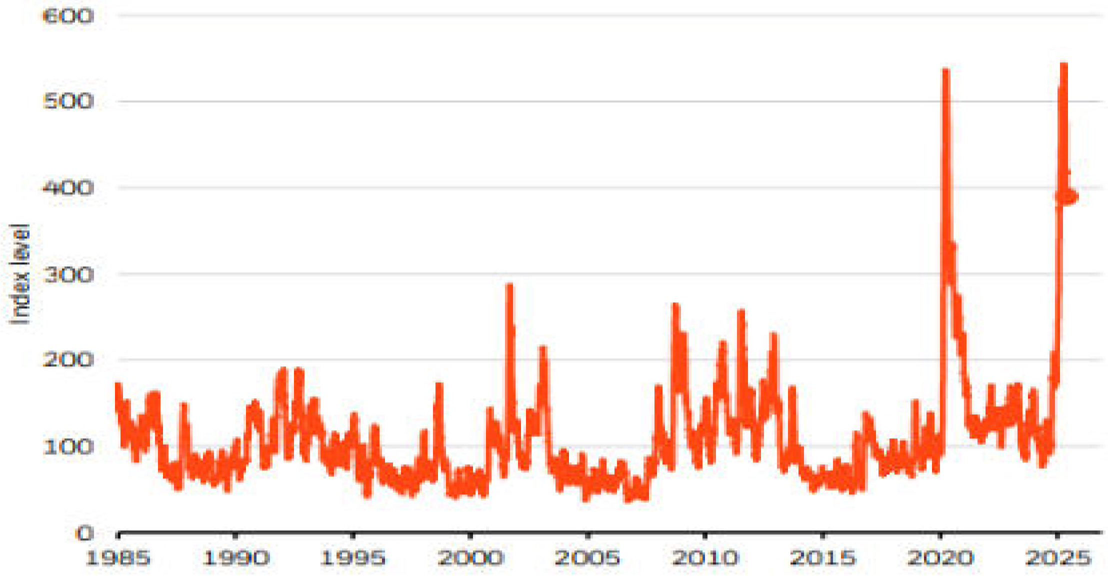
- ในอดีตตั้งแต่ปี 1980 จนถึงช่วงวิกฤตการเงินโลก โลกอยู่ในยุคของการเติบโตที่มั่นคง และเงินเฟ้อต่ำ โดยภาวะแวดล้อมนั้น ธนาคารกลางสามารถปรับดอกเบี้ยเพื่อจัดการเงินเฟ้อและการจ้างงานได้ดี ส่วนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจมีรูปแบบชัดเจน ทำให้เอื้อต่อนักลงทุนระยะยาวในการใช้กลยุทธ์จัดพอร์ต 60/40 หรือ 50/50 ระหว่างหุ้น/ตราสารหนี้ และเป็น Passive Investing ส่วนนักลงทุนระยะกลางมักใช้การพิจารณาแนวโน้มวัฏจักรเศรษฐกิจเป็นหลัก
- แต่ในโลกปัจจุบัน ปริมาณข่าวสารที่กระทบตลาดเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย สอดรับกับความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่ยังอยู่สูง ส่งผลให้ทิศทางของตลาด และ Sentiment เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และสร้างความกังวลหลักต่อนักลงทุนทั่วโลก ดังนั้น BLK จึงเชื่อว่า ด้วยบทบาทของโครงสร้างวัฏจักรเศรษฐกิจที่ลดลง ทำให้การใช้โมเดลเศรษฐกิจสำหรับการตัดสินใจลงทุนแบบเดิม ไม่ได้เพียงพออีกต่อไป

U.S. trade policy uncertainty index, 1985-2025



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Matteo Iacoviello and LSEG Datastream, July 2025. Note: The Trade Policy Uncertainty (TPU) Index is based on automated text searches of the electronic archives of seven newspapers. The measure is calculated by counting the monthly frequency of articles discussing trade policy uncertainty (as a share of the total number of news articles) for each newspaper. The index is normalized to a value of 100 for a 1% article share.

U.S. economic policy uncertainty index, 1985-2025

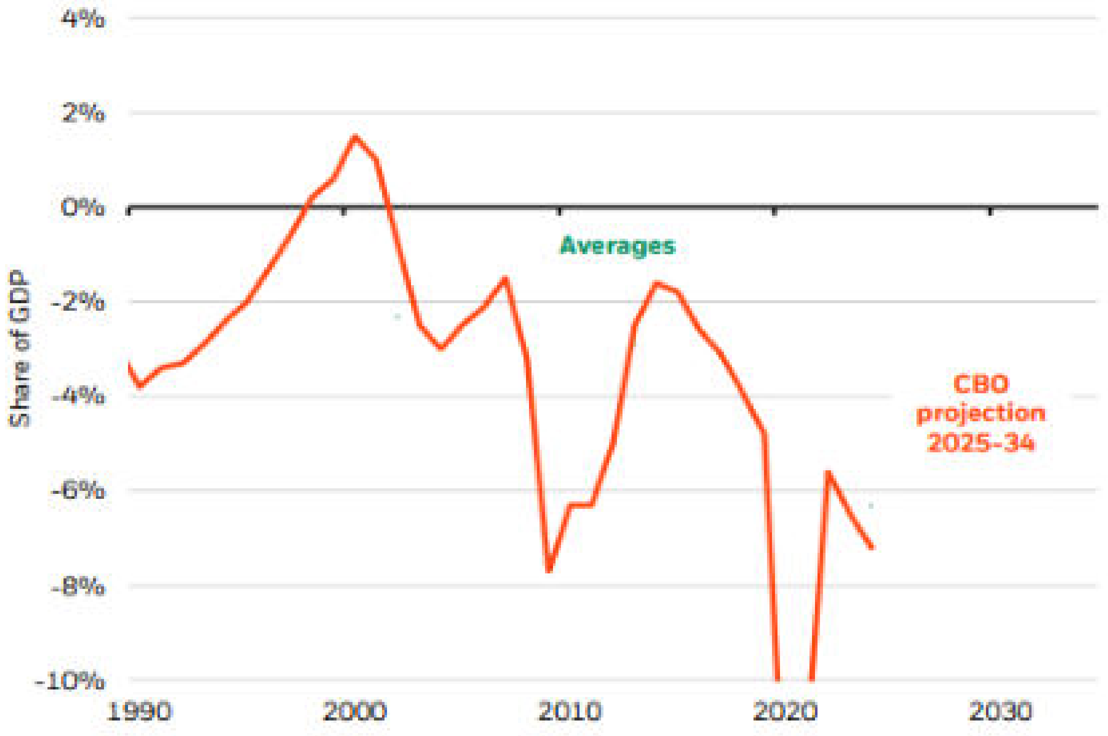


Source: BlackRock Investment Institute, Economic Policy Uncertainty, with data from LSEG Datastream, July 2025. Note: The line shows the 30-day average of the economic policy uncertainty index. The index automated text searches of newspaper archives (measuring the frequency of policy-related uncertainty articles), the number of federal tax code provisions set to expire and disagreement among professional economic forecasters. The index is normalized with higher values indicating greater uncertainty.
See https://www.policyuncertainty.com/methodology.html for more.

ตลาดฯ กำลังเผชิญภาวะที่เสถียรภาพทางเศรษฐกิจเชิงมหภาคในระยะยาวลดลง

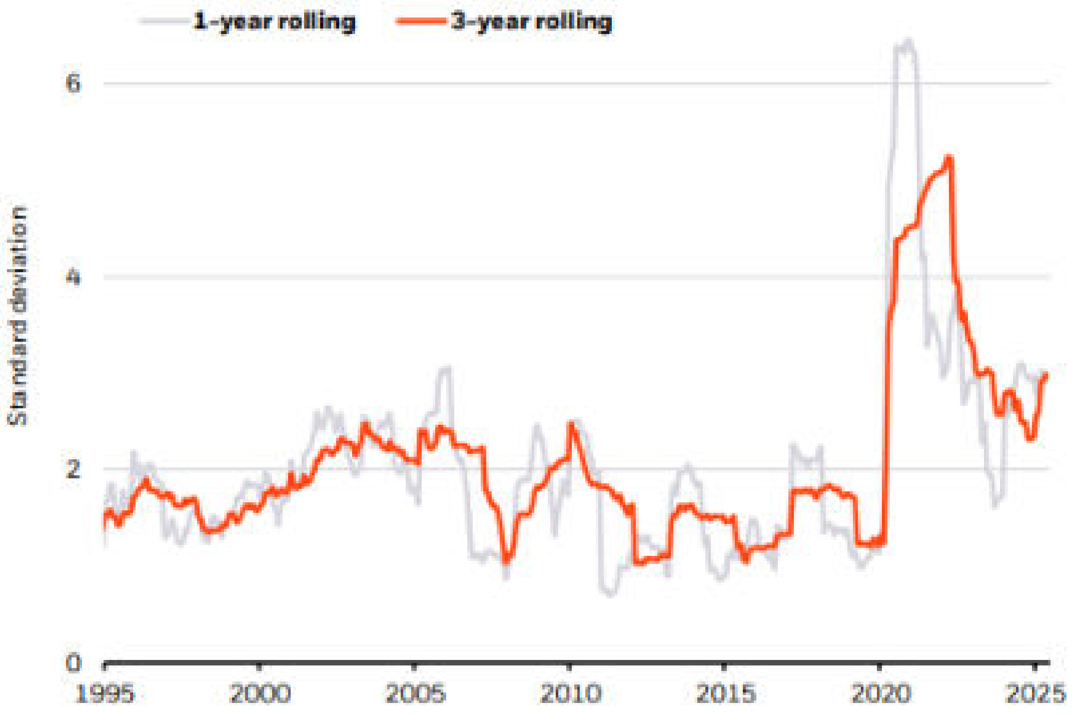
ในอดีต นักลงทุนสามารถอิงกับ ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค เช่น หนี้ภาครัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อที่มีเสถียรภาพ ดอกเบี้ยนโยบายที่สอดคล้องกับวัฏจักร หรือบทบาทของดอลลาร์ สรอ.ที่เป็นสกุลเงินหลัก แต่ปัจจุบัน ปัจจัยเหล่านี้เสื่อมความหมายลง จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่ไม่แน่นอน ทำให้การจัดสรรสินทรัพย์ระยะยาวไม่สามารถใช้วิธีเดิมได้ต่อไป นักลงทุนจึงมอง “Mega Forces” เช่น ภูมิรัฐศาสตร์ หรือ เทคโนโลยี AI เป็นทางเลือกใหม่ (New regime)

U.S. fiscal balance, 1990-2034



Forward-looking estimates may not come to pass. Source: Blackrock Investment Institute and Congressional Budget Office, July 2025. Note: The chart shows U.S. cyclically adjusted federal fiscal balance as a percentage of GDP, including historical data and CBO projections. Adjustments account for the effects of the economic cycle, offering a cleaner view of underlying fiscal trends.

Inflation volatility gauged in standard deviation



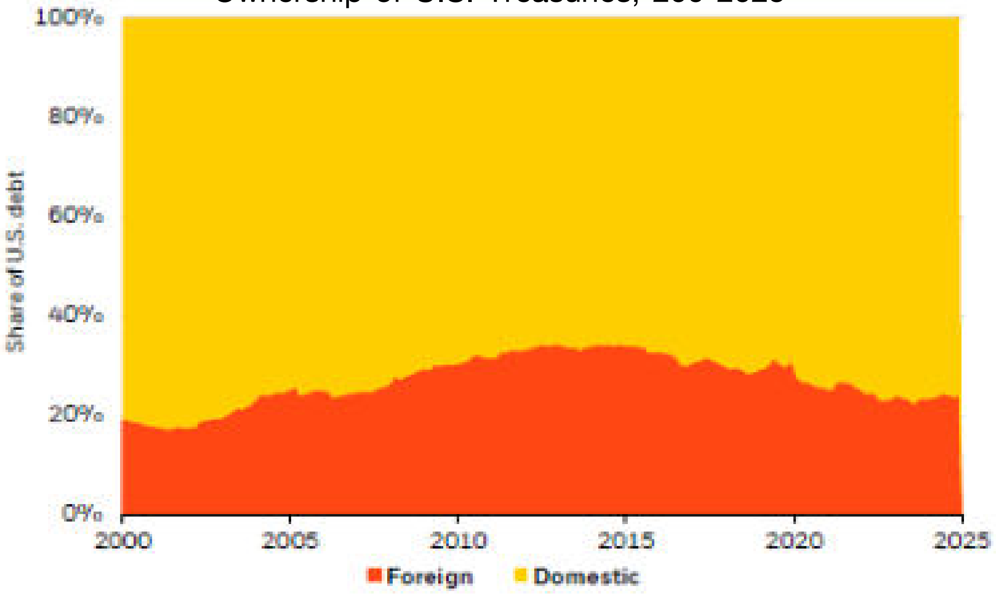
Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Labor Statistics with data from Haver Analytics, June 2025. Notes: The chart shows the rolling standard deviation of month-on-month annualized core services CPI inflation excluding shelter, calculated over one year and three-year intervals. Standard deviation measures the dispersion of data points from their average, with a higher value indicating more volatility.

1 กฎพื้นฐานทางเศรษฐกิจจำกัดการเปลี่ยนแปลงนโยบายของสหรัฐฯ ในระยะสั้น

- แม้ว่า แนวคิด Make America Great Again จะมุ่งสร้างฐานการผลิตกลับมายังสหรัฐฯ แต่ในความเป็นจริงทางเศรษฐกิจนั้น มีข้อจำกัดที่ทำให้ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็วในระยะสั้น ขณะที่ ยังมีตัวอย่างจากการประกาศมาตรการภาษีนำเข้าในวันปลดแอก ที่เก็บภาษีอัตราที่สูงมาก แต่ด้วยข้อจำกัดห่วงโซ่อุปทาน ทำให้การเจรจาการค้ามีแนวโน้มนำไปสู่ระดับภาษีนำเข้าสุดท้ายที่ลดลง โดยในกรณีฐาน BLK คาด ภาษีนำเข้าเฉลี่ยทั่วโลกอยู่ที่ราว 10% และคาดภาษีนำเข้าเฉพาะกับจีน อยู่ที่ราว 30% แต่การ Decoupling แบบเต็มรูปแบบโดยที่เก็บภาษีสูงถึง 100-200% นั้น BLK มองว่าไม่น่าเป็นไปได้
- แม้สหรัฐฯ มีบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลเรื้อรัง แต่ยังสามารถถูกชดเชยด้วยบัญชีทุนที่เกินดุลต่อเนื่อง เนื่องจาก นักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะธนาคารกลาง (เช่น ญี่ปุ่น และ จีน) ยังซื้อสินทรัพย์สหรัฐฯ เช่น พันธบัตร หุ้น และอสังหาฯ ดังนั้น สหรัฐฯ จึงเผชิญข้อจำกัดด้านนโยบายการคลังในการเพิ่มระดับของหนี้สาธารณะ เพราะจำเป็นต้องคงความน่าดึงดูดสำหรับทุนทั่วโลก ในฐานะแหล่งระดมทุนของรัฐบาลสหรัฐฯ

Law 1: Sustaining debt needs foreign funding

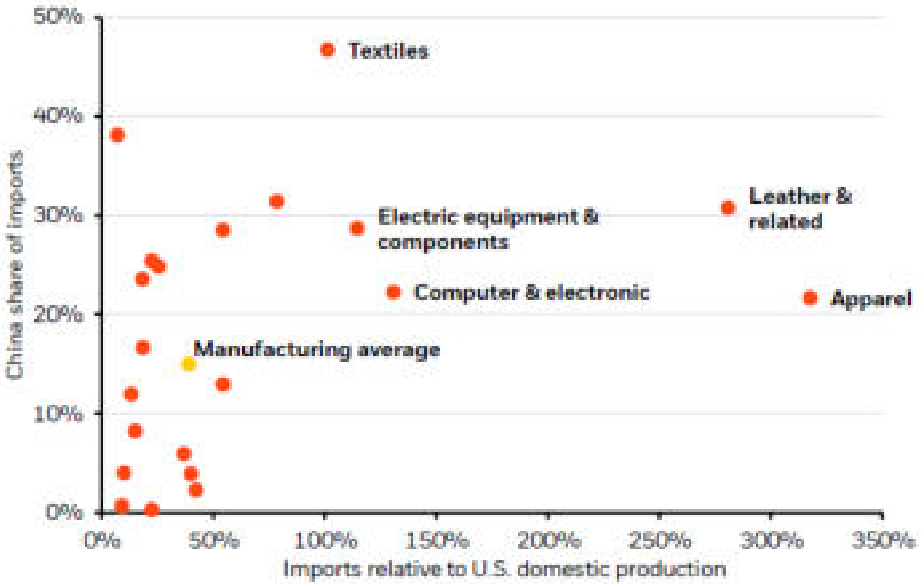
Ownership of U.S. Treasuries, 200-2025



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, Historical Statistics of the United States, with data from Haver Analytics, July 2025. Note: The chart shows the effective rate of tariffs on U.S. imports and the dot shows our estimates of the effective tariff rate in different scenarios.

Law 2: Supply chains can't be rewired quickly

China share of U.S. imports vs. value of China imports, 2024

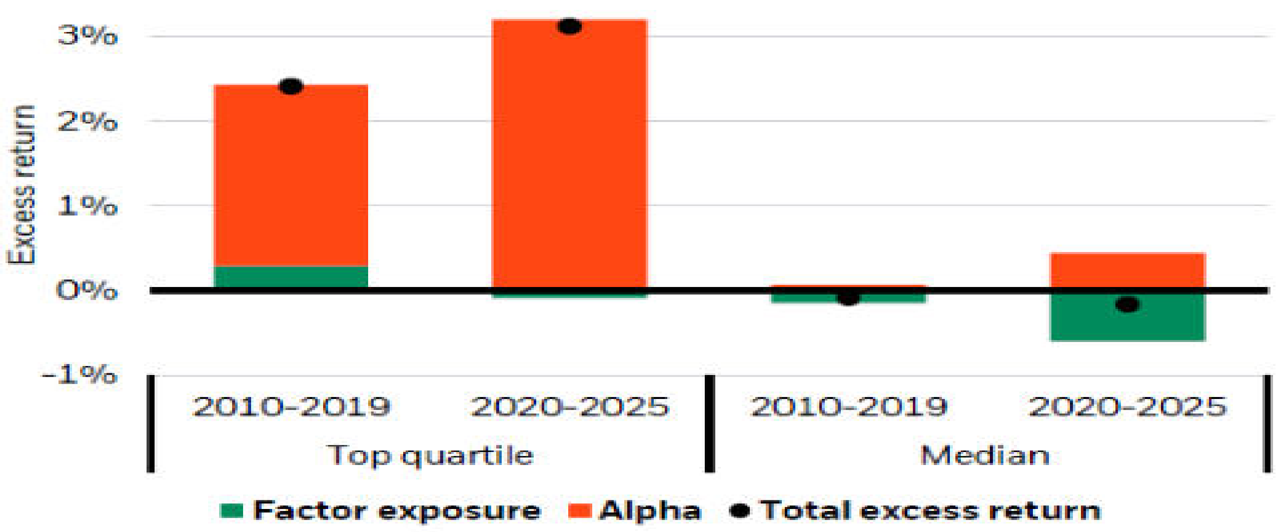


Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Census Bureau, with data from Haver Analytics, July 2025. Note: The chart shows the value of China's imports relative to U.S. production (horizontal axis) vs. the share of China in total imports for that sector (vertical axis), as of 2024. Highlighted sectors are those with either outlying value or share of trade, or both. The dot for "Manufacturing" is the average of all U.S. manufacturing sectors.

2 โอกาสในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (alpha) มีมากขึ้น

- BLK เชื่อว่า โลกการลงทุนกำลังเผชิญกับภาวะที่เสถียรภาพเชิงมหภาคในระยะยาวลดลง โดยตลาดมีความอ่อนไหวและผันผวนมากขึ้นต่อข่าวหรือข้อมูลใหม่ๆ อย่างไรก็ดี แม้แนวโน้มระยะยาวด้านมหภาค อาจไม่สามารถพึ่งพาได้เต็มที่ แต่พฤติกรรมตลาดในระยะสั้น กลับถูกกำหนดด้วยกฎพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้น (เช่น ข้อจำกัดห่วงโซ่อุปทาน) ทำให้ปัจจัยพื้นฐานจริงเริ่มกลับมาเป็นปัจจัยขับเคลื่อนตลาด
- ทาง BLK มองว่า ตลาดที่มีการกระจายตัวของผลตอบแทนสูง เป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (alpha) โดยพบว่าตั้งแต่ปี 2020-2025 ผู้จัดการกองทุนใน Top quartile สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากขึ้น จากการบริหารความเสี่ยงมหภาคแบบเชิงรุก ท่ามกลางภาวะตลาดที่เปลี่ยนมุมมองอย่างรวดเร็ว ซึ่งช่วยตอกย้ำมุมมองที่ว่า กรอบการลงทุนแบบเก่า ที่เน้นบริหารแบบ passive หรือ พึ่งพาปัจจัยมหภาคไม่เพียงพอ ขณะที่ ความสำเร็จในการสร้าง alpha ในยุคนี้ขึ้นอยู่กับการบริหารแบบ active ทักษะการเลือกหุ้นรายตัว และความสามารถในการปรับตัว

Three-year excess returns of U.S. equity fund managers, 2010-2025

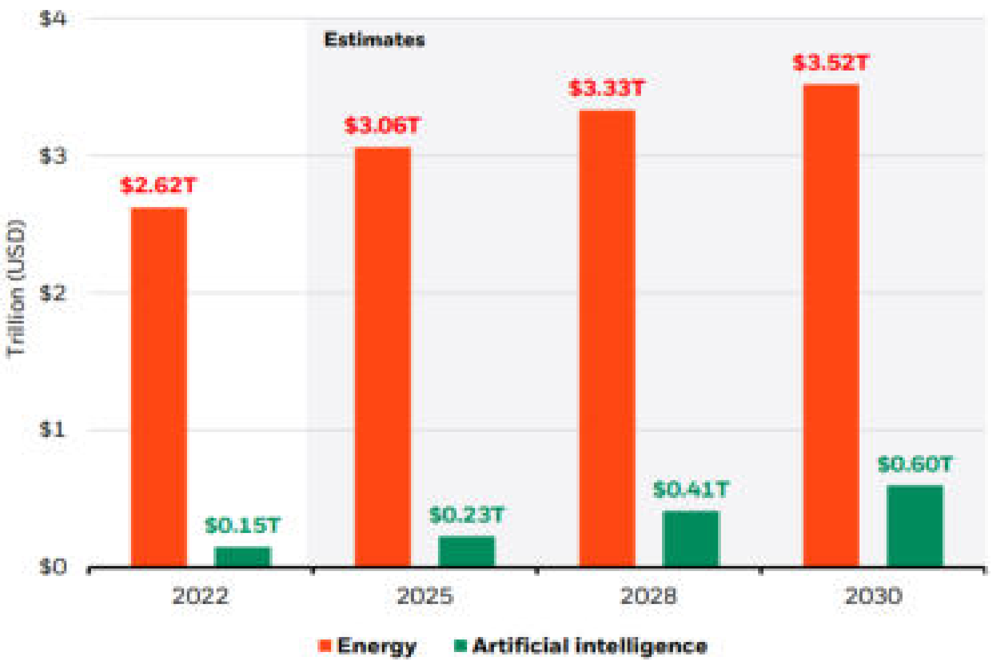


Source: BlackRock Investment Institute, with data from eVestment and LSEG Datastream, July 2025. Notes: The chart compares the rolling three-year average excess return (into alpha and factor contribution) between 2010-2019 and 2020-2025 – excluding January-June 2020 for both top-quartile and median quartile U.S. large cap equity managers in the eVestment universe. We use regression analysis to estimate the relationship between alpha-seeking manager performance and market conditions. Regression analysis is backwards-looking and is only an estimate of the relationship. The future relationship may differ.

การลงทุนที่เน้นแรงขับเคลื่อนในโครงสร้างระยะยาว (Mega forces)

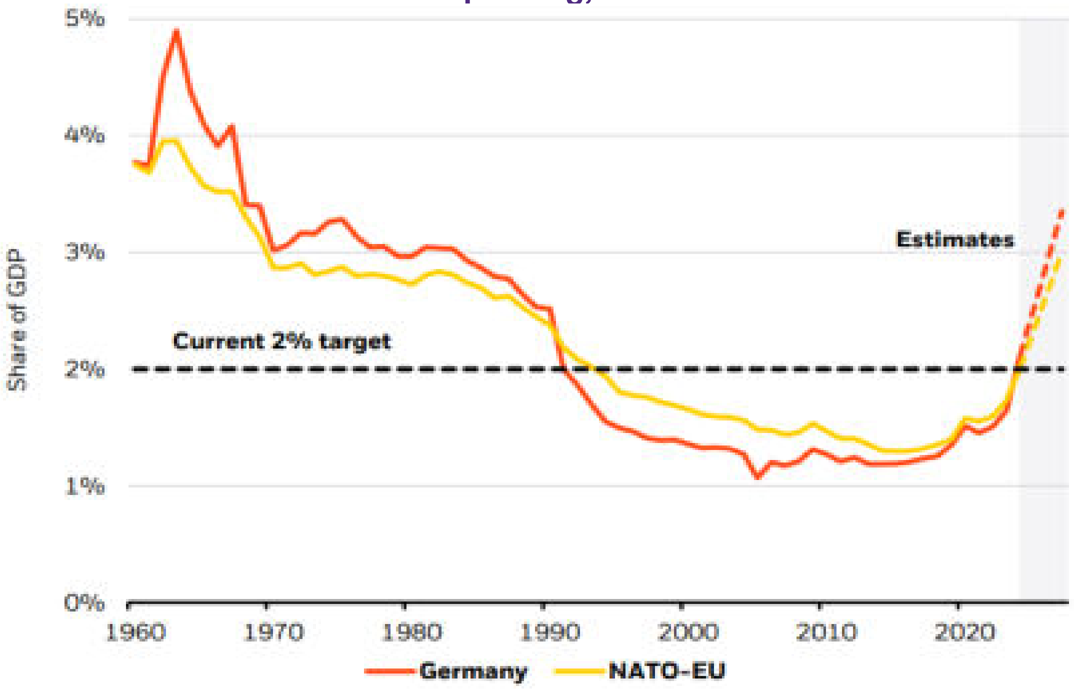
- แม้ AI จะไม่ใช่เทคโนโลยีใหม่อีกต่อไป แต่ BLK มอง ผลกระทบทางเศรษฐกิจจาก AI ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น ซึ่งการเปลี่ยนผ่านสู่ยุค AI ครอบคลุมตั้งแต่การพัฒนาโมเดล การสร้างโครงสร้างพื้นฐาน และการใช้งานจริงระดับองค์กร โดยแต่ละเฟสของการนำ AI ไปใช้ ทำให้เกิดโอกาสการลงทุนใหม่ในหลายกลุ่ม เช่น Semiconductors, Data Center และ Software รวมถึง Energy infrastructure ซึ่งช่วยรองรับความต้องการพลังงานที่สูงมากของ AI
- นอกจากเทคโนโลยี AI แล้ว อีกหนึ่ง Mega Force ที่เด่นชัดขึ้นมา คือ การเพิ่มขึ้นของงบป้องกันประเทศ โดยเฉพาะในประเทศสมาชิก NATO และยุโรป โดยแม้การใช้จ่ายดังกล่าว จะสร้างแรงกดดันทางการคลัง แต่มุมการลงทุน ยังคงสร้างโอกาสสำหรับการคัดเลือกหุ้นที่เกี่ยวกับ Defense ดังนั้น BLK จึง Overweight หุ้นกลุ่ม Defense ที่ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์

Energy and AI-related capital spending, 2022-2030



Forward looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, Reuters and Aladdin Sustainability Analytics, with IEA data, April 2025. Note: The bars show the estimated breakdown of capital investment needs – both from supply and demand-based estimates. 2022 data is from the IEA. BlackRock estimates start in 2025.

Defense spending, 1960-2027



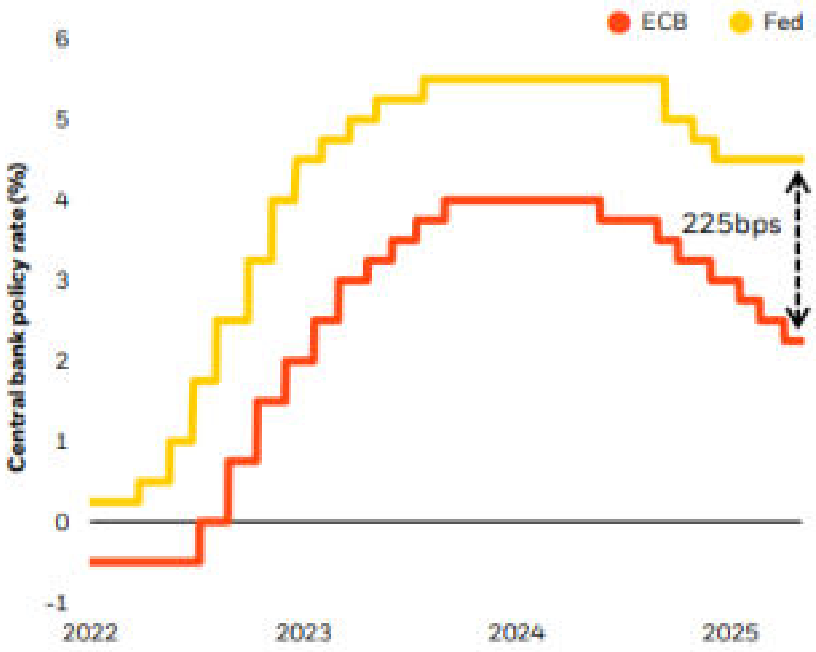
Forward looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, NATO, World Bank, European Commission, July 2025. Note: The solid lines show the defense spending as a share of GDP for Germany and European NATO countries. The dotted lines assume current plans to boost defense spending are realized.

โอกาสสร้างผลตอบแทนผ่านการลงทุนตราสารหนี้ของยุโรป ที่มีการปิดความเสี่ยงค่าเงิน

SCB WEALTH | BlackRock

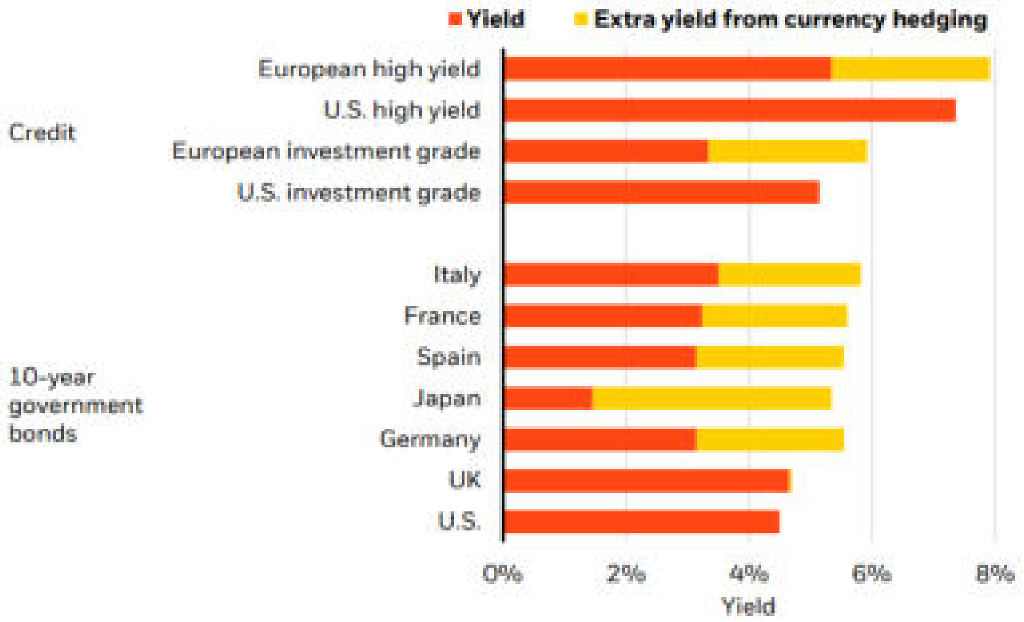
- แม้แรงกดดันเงินเฟ้อชั่วคราวจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จะเกิดขึ้นในสหรัฐฯ แต่ประเทศอื่นที่โดนภาษีนำเข้าสหรัฐฯ มีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันเงินฝืดชั่วคราว ซึ่งจะกดดัน bond yield และเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทน สำหรับตราสารหนี้ประเทศอื่นที่ไม่ใช่สหรัฐฯ นอกจากนี้ BLK คาดธนาคารกลางทั่วโลก ซึ่งรวมถึง ECB ที่เผชิญกับอัตราการเติบโตที่ต่ำ และแรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลง อาจสามารถลดดอกเบี้ยลงได้ค่อนข้างถี่และมากกว่า Fed
- แนวโน้มดังกล่าว สร้างโอกาสการลงทุนระยะสั้น ผ่านการลงทุนตราสารหนี้นอกสหรัฐฯ โดยเฉพาะในยุโรป ทั้งพันธบัตร และหุ้นกู้เอกชน IG และสำหรับนักลงทุนสหรัฐฯ BLK แนะนำให้ลงทุนตราสารหนี้นอกสหรัฐฯ ควบคู่กับการปิดความเสี่ยงค่าเงิน เนื่องจาก จะได้ผลตอบแทนเพิ่มเติมจากส่วนนี้ด้วย

Policy rates of Fed vs. ECB



Sources: BlackRock, Federal Reserve fed funds rate and European Central Bank (ECB) deposit facility announcement rate, as of May 15, 2025. Index performance is for illustrative purposes only. Index performance does not reflect any management fees, transaction costs or expenses.

Government bond and credit yields, June 2025

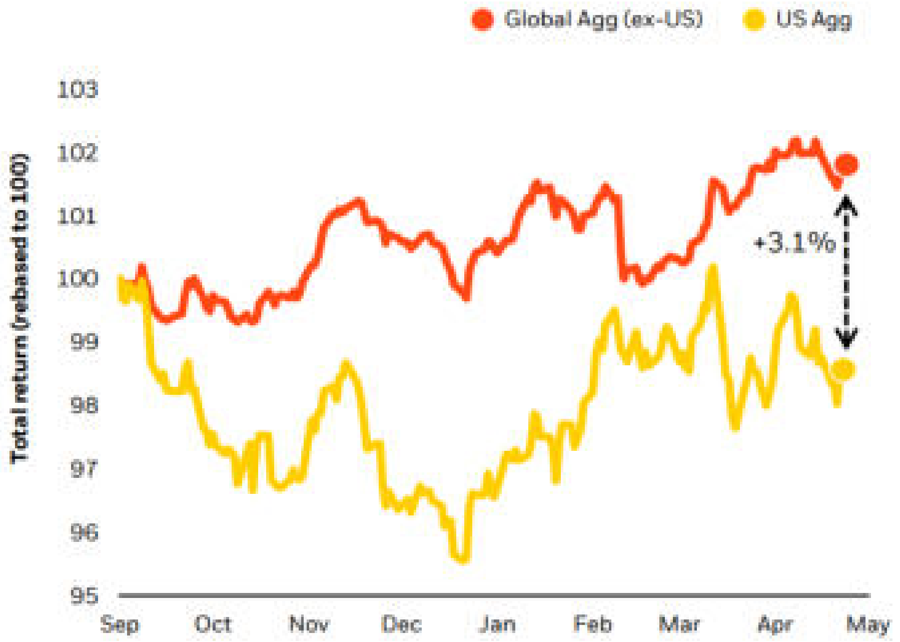


The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute with data from LSEG Datastream, July 2025. Note: The bars show government bond and credit yields. The “extra yield from currency hedging” is proxied as the difference between the policy rates of the U.S. and each country. Index proxies include: ICE BofA Euro High Yield Index for European high yield, Bloomberg U.S. Corporate High Yield USD for U.S. high yield, Bloomberg Pan-European Aggregate: Corporate EUR for European investment grade, Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade USD for U.S. investment grade.

ตราสารหนี้ EM local currency มีระดับ real yield ที่สูง จึงทำให้มีความน่าสนใจลงทุน

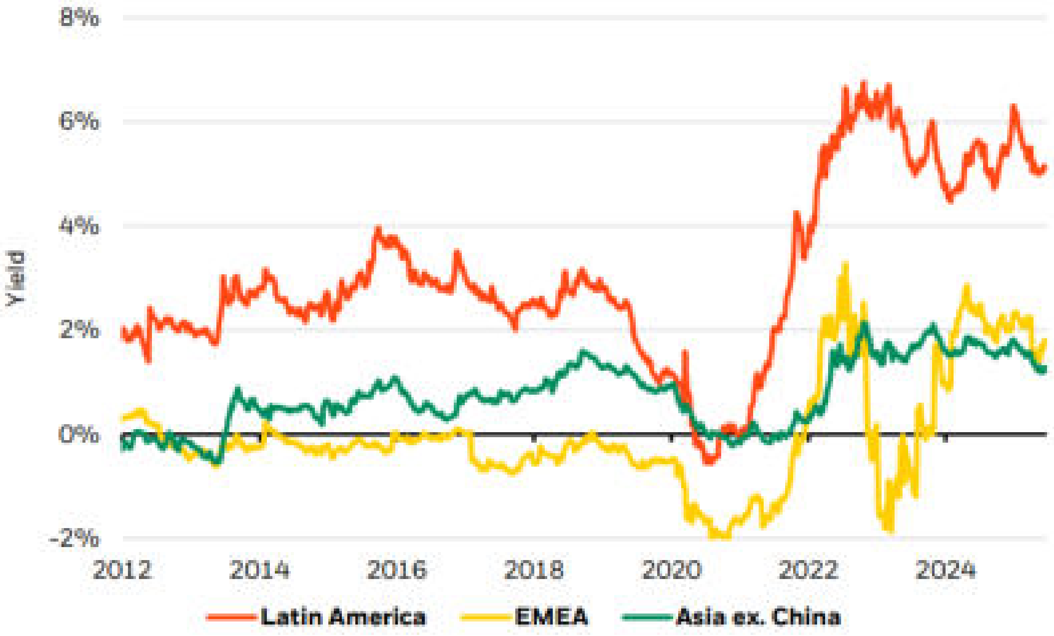
- แม้ Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ย แต่อัตราดอกเบี้ยระยะยาว อาจสามารถเพิ่มขึ้นต่อ โดยมีสาเหตุจาก 1) เงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่อยู่เหนือกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อต่อเนื่องยาวนาน 2) อุปทานพันธบัตรสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น สอดรับกับระดับหนี้และการขาดดุลการคลังที่เพิ่มขึ้น และ 3) อุปสงค์พันธบัตรสหรัฐฯ ที่ลดลงตามประสิทธิภาพของพันธบัตรตัวยาวที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวน ได้ลดลง
- BLK เน้นกระจายความเสี่ยง และหาโอกาสลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลก เช่น ตราสารหนี้ EM local currency ที่ให้อัตราผลตอบแทนแท้จริง (real yield) สูง เช่น ตราสารหนี้ลาตินอเมริกา อายุ 2 ปี ให้ real yield กว่า 4.5% นอกจากนี้ credit spread ไม่ได้แคบมากเหมือนกับตราสารหนี้ EM local currency

Performance of U.S. vs. international bonds since Fed's Sept rate cut



Sources: BlackRock, Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index, Global Aggregate ex-U.S. 10% Issuer Cap Total Return Index Hedged, performance from September 24, 2024 to May 15, 2025. Index performance is for illustrative purposes only. Index performance does not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results.

Two-year real government bond yields, 2012-2025



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results.. Source: BlackRock Investment Institute, BlackRock Global Fixed Income, with data from Bloomberg, July 2025. Note: Real yields are calculated by subtracting our estimate of long-term inflation expectations, based on market data, from the two-year nominal yield for each country. We take a weighted average of each country's yields within each region to broadly represent the JP Morgan GBI-EM local-currency bond index. The data reflects some modifications, like the exclusion of China and Turkey, and including Korea.

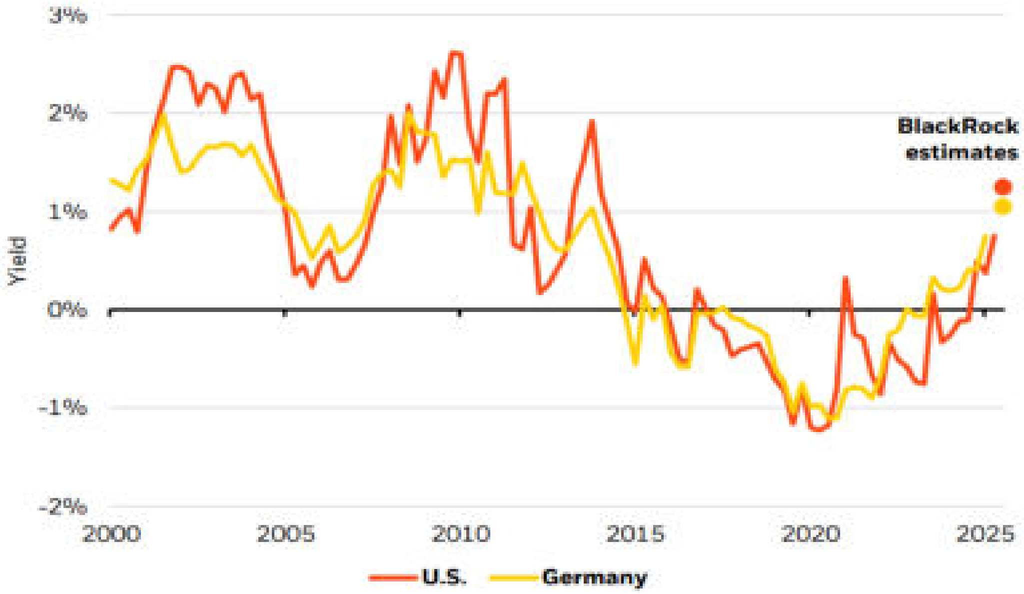
BLK ยังแนะนำลงทุนสินทรัพย์เสี่ยง (risk on) โดยที่ยังชอบ ตราสารทุน มากกว่า ตราสารหนี้

- BLK ยัง overweight หุ้นสหรัฐฯ เนื่องจากกลุ่ม Tech ที่ยังเป็นผู้นำตลาด และจาก AI ที่ช่วยขับเคลื่อน productivity โดยแม้ valuation ยังสูง แต่ EPS growth ยังรองรับ ส่วนหุ้นยุโรป มอง Neutral แต่เน้นเลือกลงทุน โดยเฉพาะกลุ่ม Defense Infrastructure และ Financials ตาม valuation ที่น่าสนใจ และงบดุลที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ กลุ่ม Banks มีงบดุลที่แข็งแกร่งกว่าในอดีต และอาจได้ประโยชน์หาก ECB ลดดอกเบี้ย ถ้าภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ช่วยลดเงินเฟ้อ
- BLK เน้นพันธบัตรยุโรปมากกว่าสหรัฐฯ โดย overweight ตราสารที่ duration สั้นถึงกลาง เนื่องจาก ให้ yield สูง และได้รับผลกระทบจำกัด หาก Yield เพิ่มขึ้น (duration risk ต่ำ) ในขณะที่ underweight ตราสารที่มี duration ยาว ตามที่ term premium ยังมี room ปรับเพิ่มขึ้นต่อ โดยเฉพาะในบริบทที่ระดับหนี้รัฐบาลทั่วโลกเพิ่มขึ้น

Ratio of European vs. U.S. equity total returns

The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, July 2025. Note: The chart shows the ratio of total returns in local currency for the Stoxx 600 over the S&P 500, with shaded areas highlighting instances where the Stoxx 600 outperformed the S&P 500 by more than 5% over a three- to six-month period.

U.S. and German 10-year term premium, 2000-2025

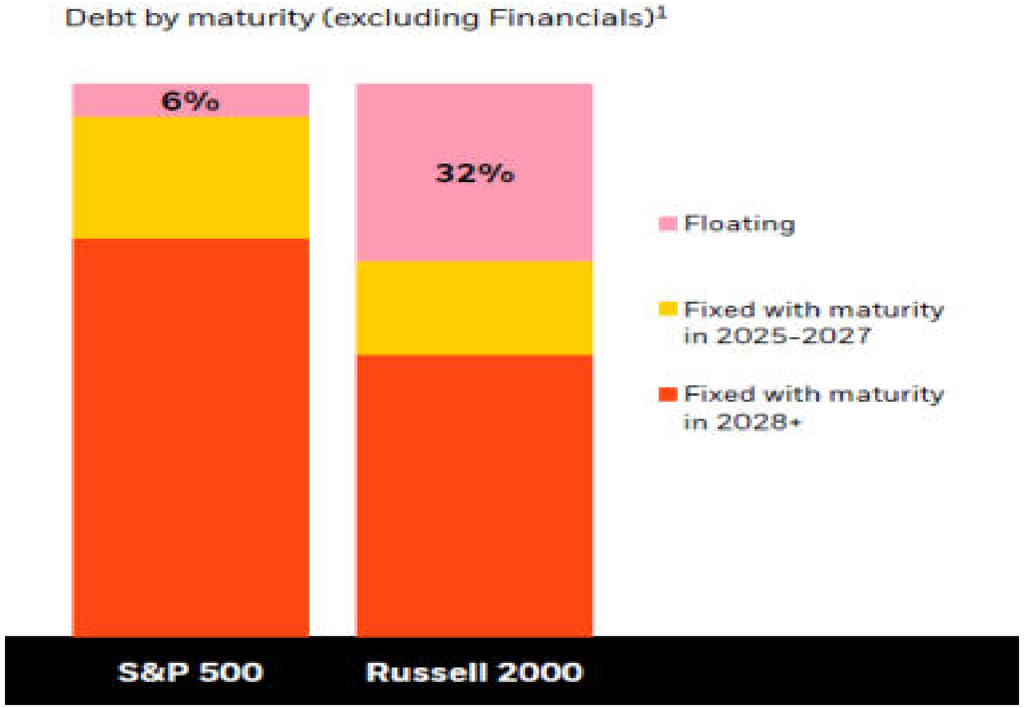


Forward-looking estimates may not come to pass. The chart shows the historic term premium for the U.S. and Germany. Term premium is defined as the compensation investors demand for the risk of holding long-term bonds. Our historic estimates of term premium are based on our own implementation of the Adrian, Crump and Moench (2013) “ACM” model. The ACM model is an arbitrage-free affine term structure model that provides an approach for extracting term premia from Treasury yields, described in detail here: Pricing the Term Structure with Linear Regressions - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK (newyorkfed.org). Our future estimates represent a five-year view embedded in the yield curve forecasts behind our capital market assumptions.

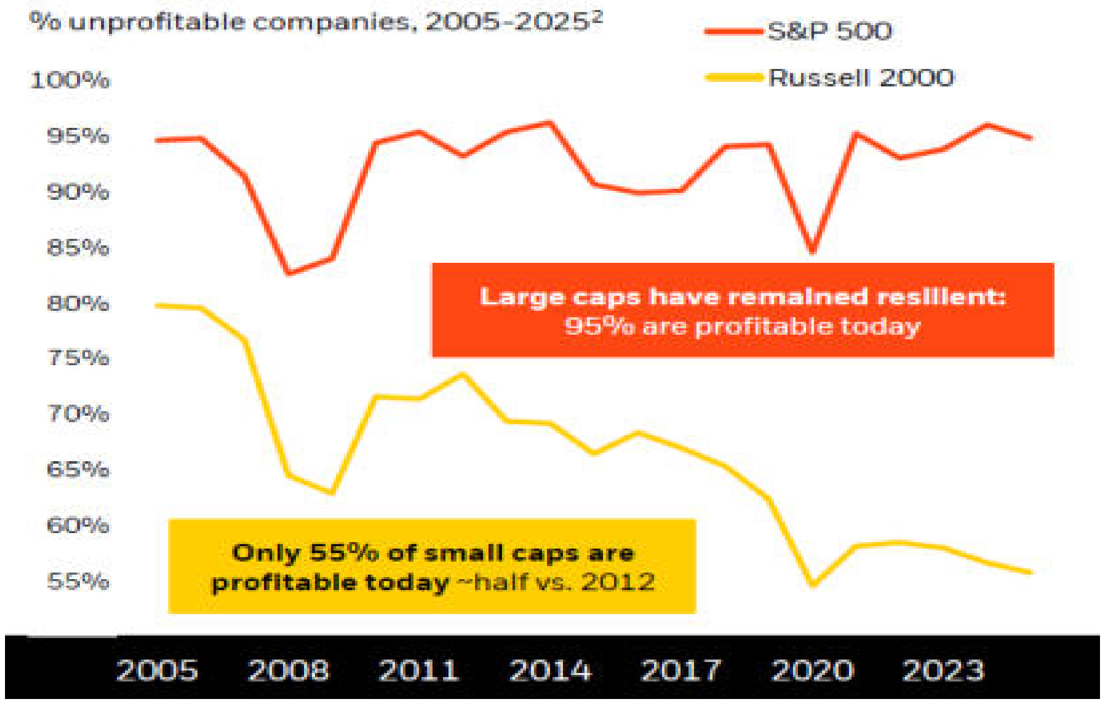
อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวในปีนี้ เน้นการลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพสูง

- BLK มีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการล่าสุดของบริษัทจดทะเบียน แม้แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่าจะชะลอตัวลงในปีนี้ ซึ่งคาดว่า GDP 2025F น่าจะเติบโตเพียง 1.4%YoY โดยดัชนี Citi Economic Surprise ในเดือน มิ.ย. ยังอยู่ในระดับติดลบ ในขณะที่ Fed ปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจลง และปรับเพิ่มประมาณการเงินเฟ้อในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่ง BLK มองว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยเพียง 100 bps จากระดับปัจจุบันไปจนถึงสิ้นปี 2027
- สภาพแวดล้อมที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวควบคู่กับอัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับสูง เป็นแรงกดดันต่อผลตอบแทนของหุ้นขนาดเล็ก (Small Cap) ดังนั้น เน้นกลยุทธ์ "ลงทุนในหุ้นคุณภาพสูง" โดยให้ความสำคัญกับหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap) เป็นหลัก ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจน้อยกว่า

Still-high rates more punitive for small caps



Tough environment for small cap profitability

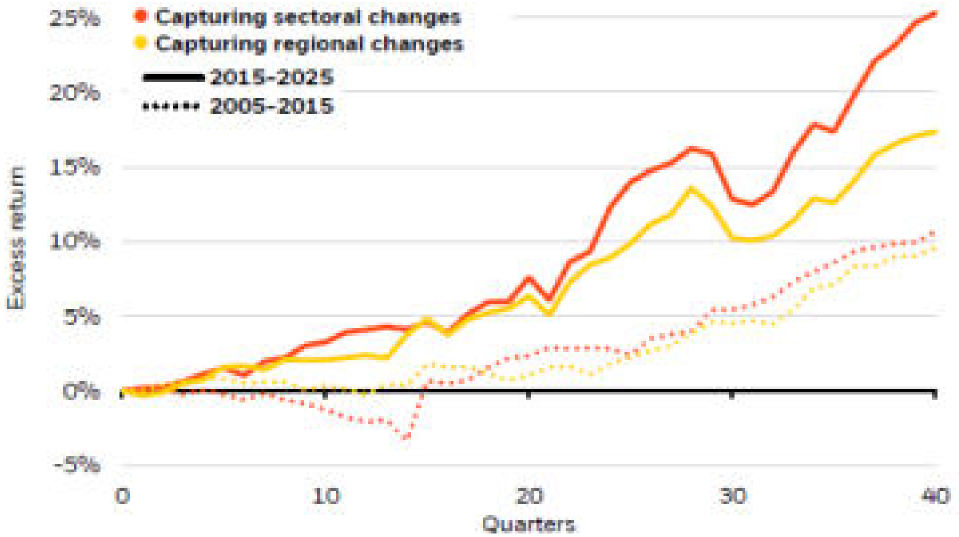


1: Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research. As of 5/16/2025. 2: Source: Bloomberg, unprofitable as represented by net income, with 2005-2024 as based on FY net income, 2025 as based on TTM. As of 5/20/2025.

BLK แนะนำการหาข้อมูลเชิงลึกสำหรับกลยุทธ์การลงทุน (Granular Approach) เพื่อลดความเสี่ยงระดับมหภาค

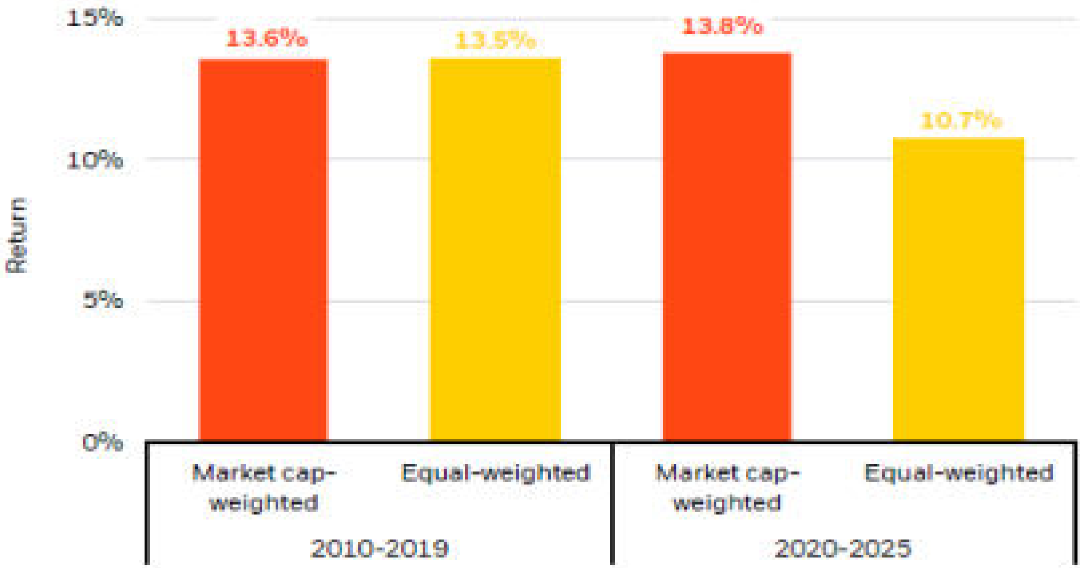
BLK แนะนำกลยุทธ์การบริหารพอร์ตเชิงลึกในระดับรายกลุ่มอุตสาหกรรมหรือรายกลุ่มประเทศ โดยให้ความสำคัญกับ Mega Force ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลตอบแทนในระยะยาวที่มีความยั่งยืน ในบริบทที่ความเสี่ยงในระดับมหภาค (Macro Risk) เป็นปัจจัยกดดันต่อการเติบโตของตลาดหุ้นโดยรวม ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการคัดเลือกโอกาสลงทุนเฉพาะกลุ่ม และปรับกลยุทธ์ให้สอดรับกับราคาและความคาดหวังของตลาด

Hypothetical returns from sectoral and regional shifts



The figures shown relate to simulated past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute with data from LSEG Datastream, April 2025. Note: The chart shows the excess returns over the MSCI All-Country World Index (ACWI) for a hypothetical strategy that uses the sectoral and regional market shares in the MSCI ACWI at the end of each period as the starting allocation point. The strategy picks the sector weights at the end of each period and pairs them with the historic returns from that period to generate the hypothetical returns for this strategy. The difference between these hypothetical returns and the MSCI ACWI returns is the excess return. This strategy is replicated for regions, using the 5-6 biggest regions in the MSCI ACWI. This analysis uses historical returns and has been conducted with the benefit of hindsight. Future returns may vary and these results may not be the same other asset classes. It does not consider potential transaction costs that may detract from returns. It also does not represent an actual portfolio and is shown for illustrative purposes only.

Annualized S&P 500 returns, 2010-2025

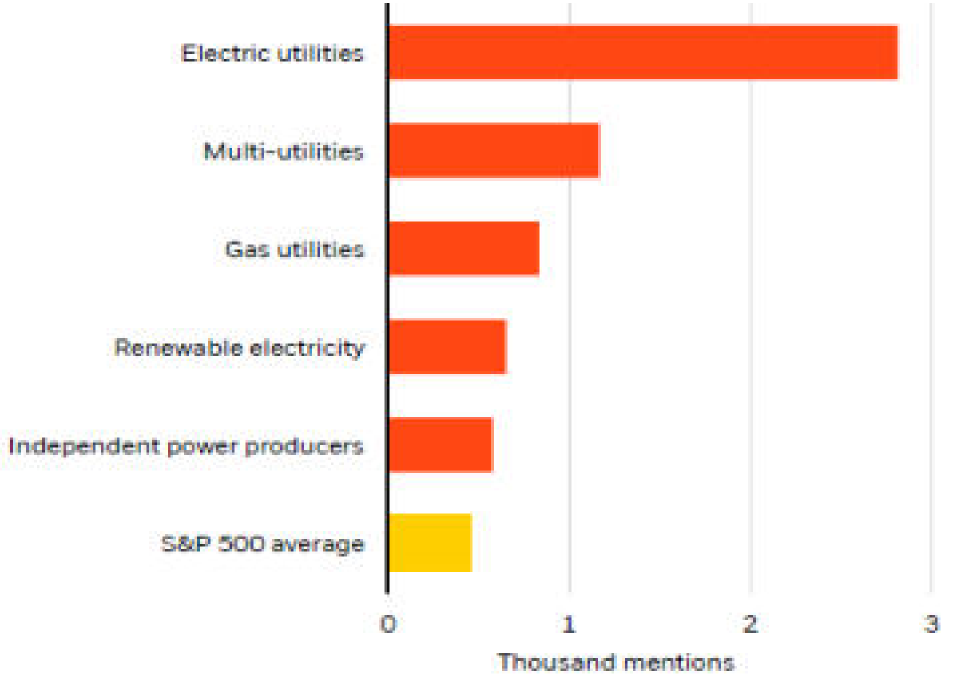


The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute with data from Bloomberg, May 2025. Note: The chart shows the annualized total return of the S&P 500 Index and the S&P 500 equal-weighted index across 2010-2019 and 2020-2025

BLK แนะนำหาโอกาสการลงทุนในกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จาก AI

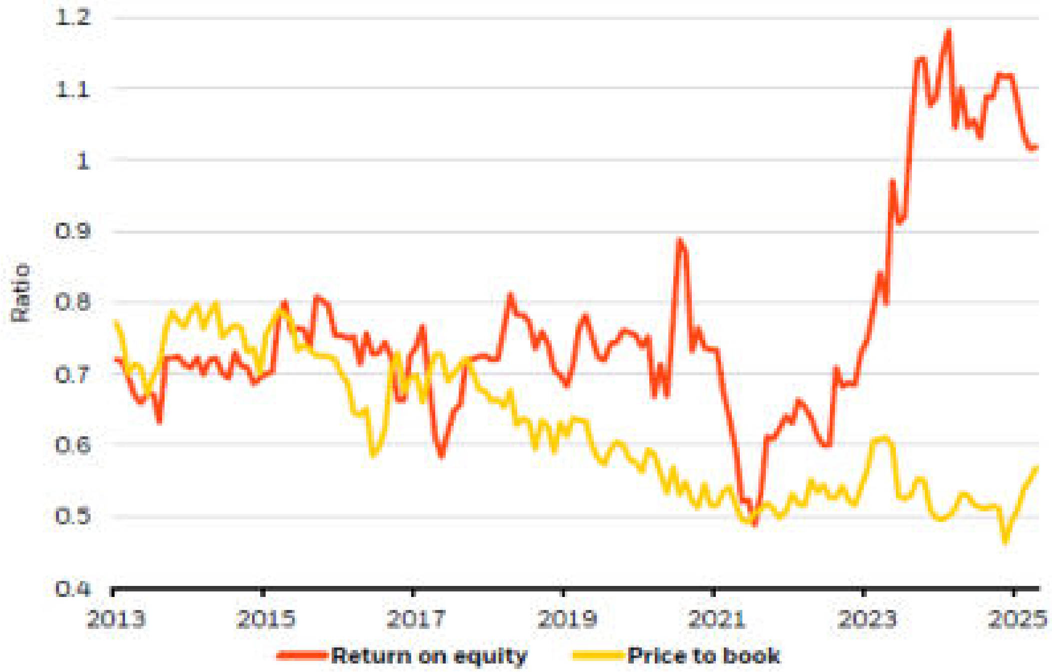
- BLK แนะนำหาโอกาสในกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของเทคโนโลยี AI โดยเฉพาะกลุ่มสาธารณูปโภค (Utilities) ซึ่งมีการกล่าวถึง AI ในการประชุมผลประกอบการมากกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในดัชนี S&P 500 อย่างชัดเจน สะท้อนถึงความต้องการพลังงานที่เพิ่มขึ้นจากการใช้งาน AI ที่มาจากการขยายตัวของกลุ่ม Data Centers นอกจากนี้ หุ้นกลุ่มการเงิน (Financials) ในยุโรป มีมูลค่าที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกันของสหรัฐฯ

Mentions of AI in Q1 2025 earnings calls (S&P 500)



Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from CapIQ, July 2025. Notes: The bars show how often AI was mentioned by various U.S. large cap utility companies, proxied by the MSCI USA Utilities index, in their Q1 2025 earnings calls.

Ratio of European financials over U.S. financials

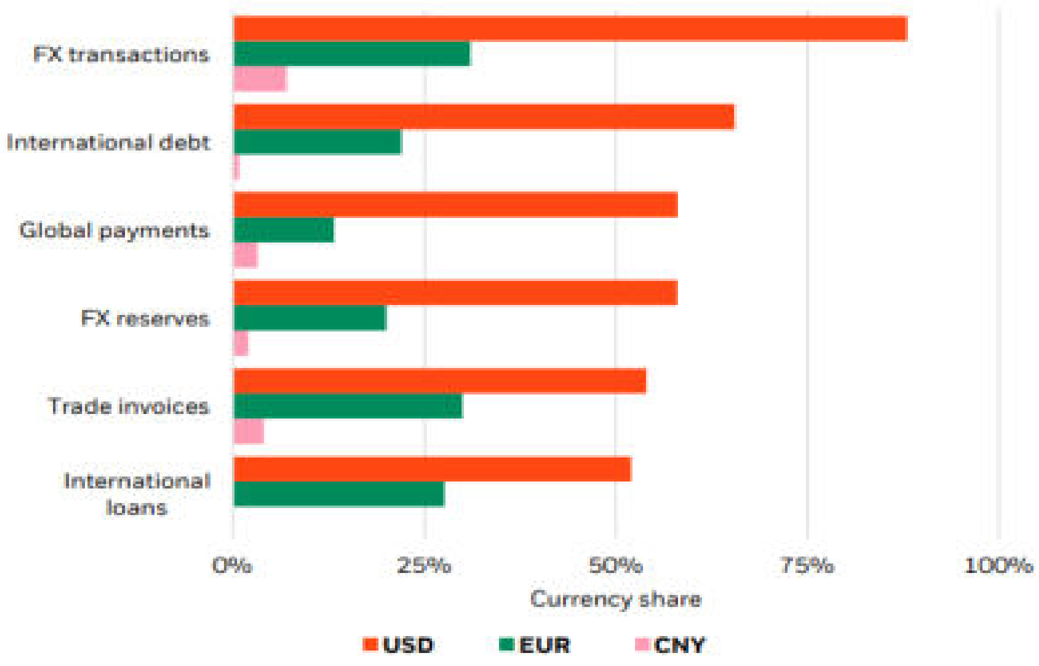


The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI, with data from Bloomberg, July 2025. Note: The lines show the ratio of the return on equity and price to book of European financial companies over U.S. financial companies. A ratio of one means equal performance between the Europe and U.S., greater than one means European financials are outperforming and less than one means U.S. financials are outperforming. Index proxies used: MSCI Europe Financials Index, MSCI US Financials.

แม้มีความกังวลเรื่อง De-dollarization แต่เงินดอลลาร์ สรอ. ยังถือเป็นเสาหลักของระบบการเงินโลก

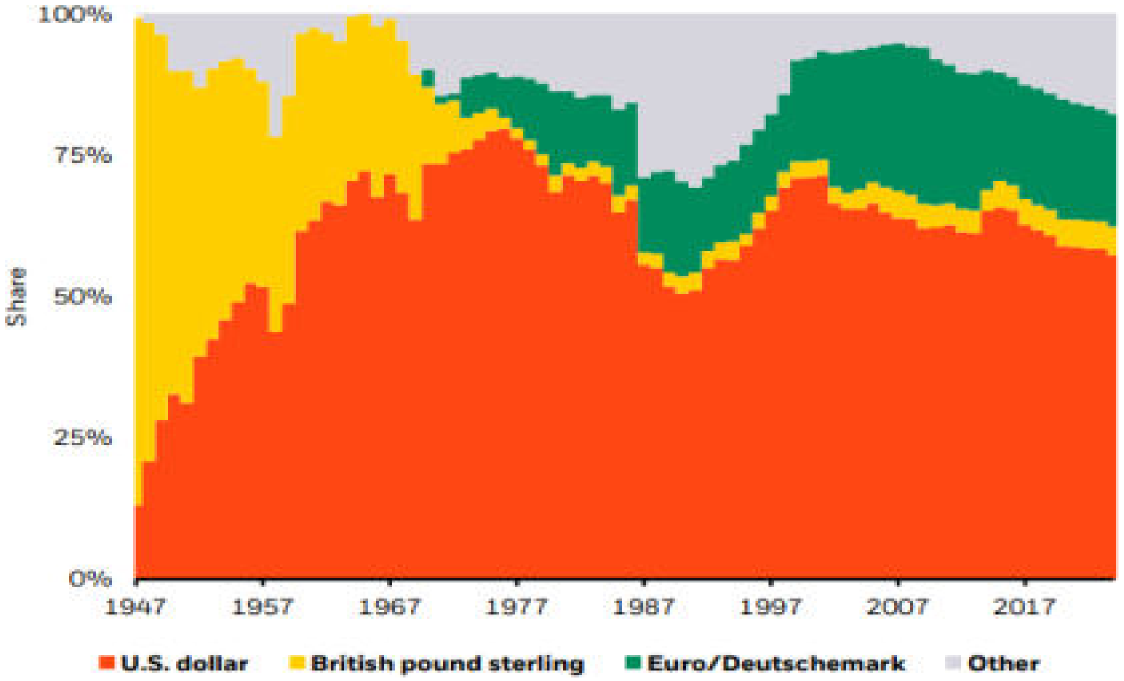
- กว่า 90% ของธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทั่วโลก ยังมีเงินดอลลาร์ สรอ. เกี่ยวข้อง อีกตัวชี้วัดอย่าง ทุนสำรองระหว่างประเทศ และธุรกรรมชำระเงิน พบว่า สัดส่วนของเงินดอลลาร์ สรอ รวมอยู่ที่ประมาณ 50% ซึ่งยังถือเป็นส่วนแบ่งที่สูงที่สุดในโลก
- แม้ว่า การกระจายความเสี่ยงจากการถือครองเงินดอลลาร์ สรอ. ได้เกิดขึ้นจริง เช่น มีการใช้เงินสกุลยูโร มีการใช้เงินสกุลหยวนมากขึ้นในข้อตกลงการค้าระหว่างจีนกับอาเซียน และจีนกับตะวันออกกลาง แต่ยังเป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงแบบค่อยเป็นค่อยไป ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง

Share of major currencies in global transactions



Source: BlackRock Investment Institute, with data from the Bank for International Settlements (BIS), July 2025. Note: The chart shows the share of major currencies in global transactions including the U.S. dollar (USD), the euro (EUR), the Chinese yuan (CNY) also known as the renminbi (RMB).

Share of global reserves, 1947-2024



Source: BlackRock Investment Institute, Eichengreen, Mehl and Chitu (2016, 2017), Eichengreen and Flandreau (2009). Note: The bars show the share of global reserves by currency. Data use the German deutschemark for euros pre-1999. Other currencies include Japanese yen, French francs, Chinese yuan/renminbi.

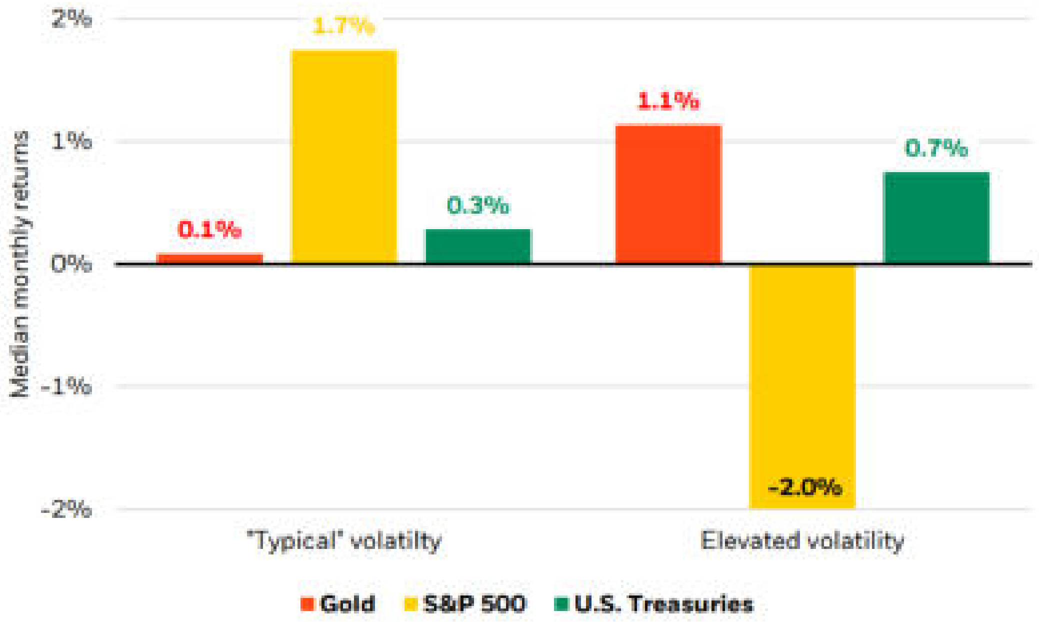
เงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะกลาง ขณะที่ ทองคำสามารถช่วยลดความผันผวนของพอร์ต

- แม้เงินดอลลาร์ สรอ. จะยังมีบทบาทเชิงโครงสร้าง แต่ BLK เห็นว่า การที่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่ามากเกินไป เมื่อเทียบกับปัจจัยพื้นฐานด้านอัตราผลตอบแทน (yield spread) จึงทำให้มีโอกาสที่ดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในช่วง 6–12 เดือนข้างหน้า
- นอกจากนี้ การที่ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นกับพันธบัตร ปัจจุบัน กลายเป็นบวก ถึงบวกมากในบางช่วง ส่งผลให้ในสถานการณ์ที่ risk-off ทั้งหุ้นและพันธบัตร ลดลงพร้อมกัน และทำให้การจัดพอร์ตแบบ 60/40 มีประสิทธิภาพลดลง ดังนั้น BLK จึงมอง ทองคำ สามารถถูกใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความผันผวนและเงินเฟ้อ รวมทั้ง สินทรัพย์นอกตลาด (private market) สามารถช่วยสร้างผลตอบแทนที่ไม่ได้สัมพันธ์กับตลาด (public market)

U.S. dollar index & U.S. Treasury yield spreads

The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Federal Reserve, with data from Haver Analytics and LSEG Datastream, July 2025.
Notes: The chart shows the real trade-weighted U.S. dollar index constructed by the U.S. Federal Reserve and the spread of 10-year U.S.Treasury yields over a basket of 10-year government bond yields for major trading partners, weighted by trade.

Monthly returns during typical & elevated volatility



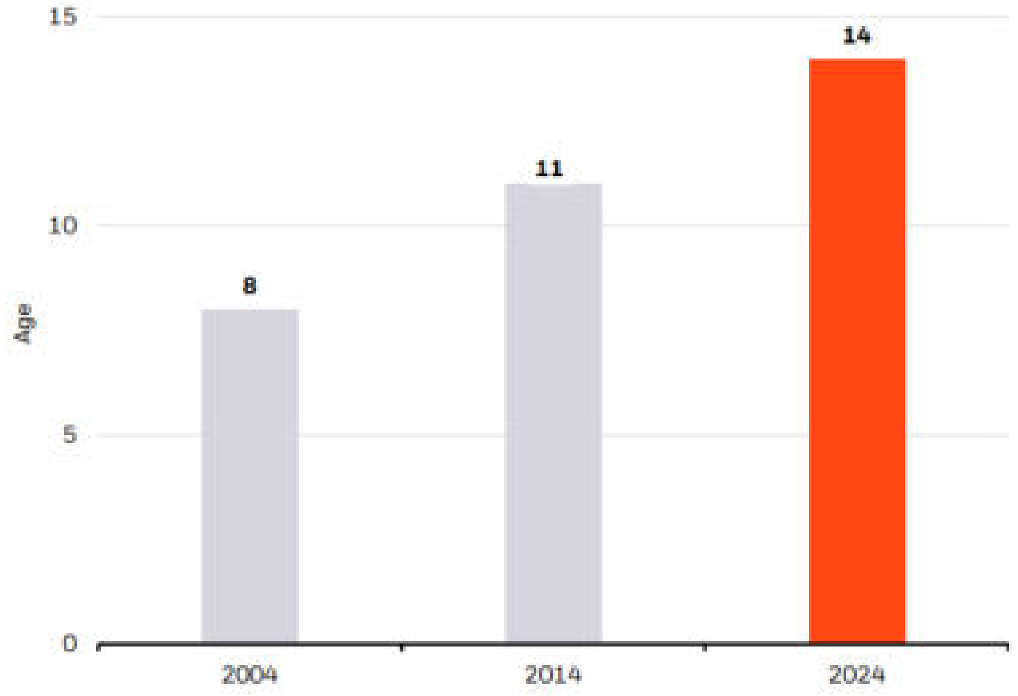
The figures shown relate to point in time historical index performance. The figures do not represent any portfolio strategy or investment product. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, July 2025. Note: The bars show monthly returns of gold, the S&P 500 and 10-year U.S. Treasuries during period of “typical” and elevated volatility. “Elevated” volatility is defined as when the rolling three-month realized volatility of daily S&P 500 returns is above the 75th percentile of all observations, going back to 1990. Other periods are classed as “typical” volatility.

โอกาสในการลงทุน Private Credit ท่ามกลางพัฒนาการของการระดมทุน

SCB WEALTH | BlackRock

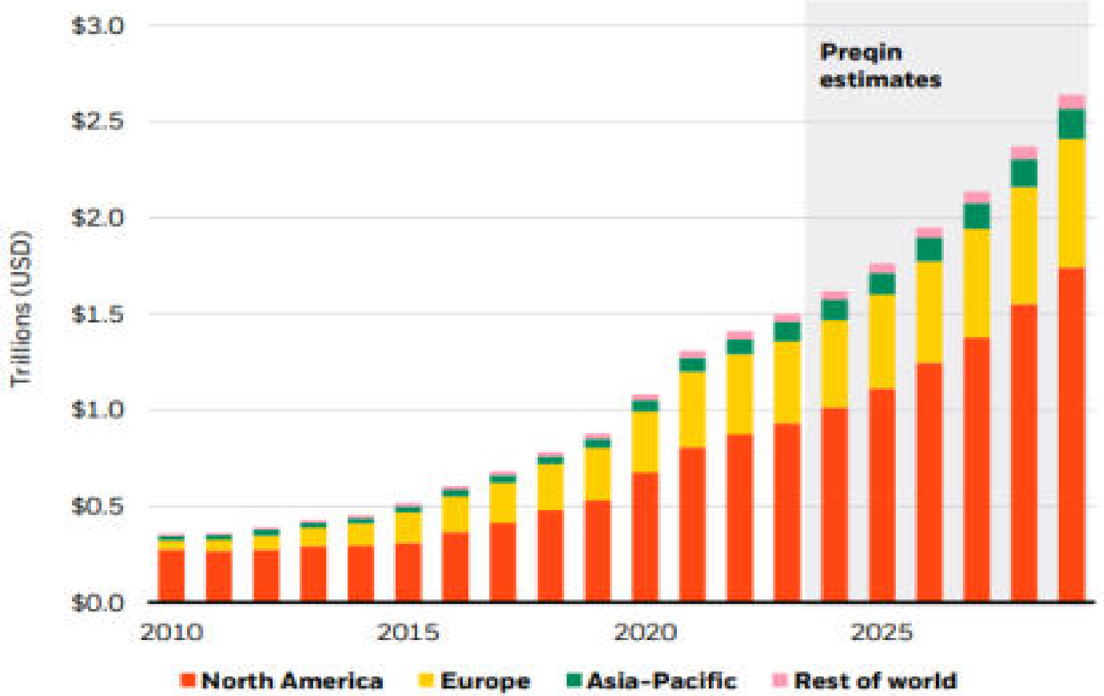
- Private Credit โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อโดยตรงจากนักลงทุนสู่ภาคธุรกิจโดยไม่ผ่านธนาคาร (Direct Lending) กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว สำหรับปัจจัยหลักที่ผลักดันการเติบโต คือ กฎเกณฑ์ด้านเงินกองทุนที่เข้มงวด ทำให้ธนาคารไม่สามารถปล่อยสินเชื่อได้มากเท่าที่ควร แม้มีโอกาสปล่อยสินเชื่อที่มีคุณภาพสูง ส่งผลให้ Private Lenders เข้ามีบทบาทมากขึ้น โดยเสนอเงินทุนที่ยืดหยุ่นกว่า และมีผลตอบแทนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน
- นอกจากนี้ บริษัทสหรัฐฯ ที่เติบโตสูง จำนวนมาก มีแนวโน้มอยู่ในตลาด private นานขึ้น และชะลอการออก IPO ซึ่งทำให้มูลค่าทางเศรษฐกิจจำนวนมากเกิดขึ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ และส่งผลให้ AUM ตลาด private debt เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และมีแนวโน้มเติบโตสูงอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

Average U.S. company age at initial public offering



Source: BlackRock Investment Institute, University of Florida, with data from Jay R. Ritter, July 2025. Note: The bars show the median age when companies launch initial public offerings.

Private debt assets under management, 2010-2029

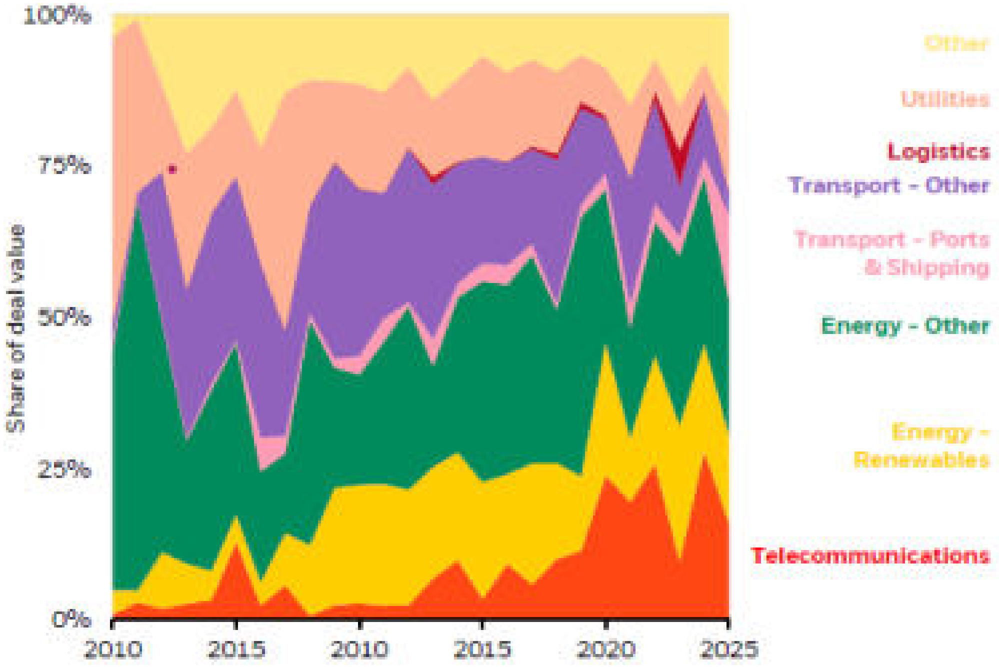


Forward looking estimates may not come to pass.. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Preqin, July 2025. Note: The bars show the assets under management in private debt funds, excluding Chinese yuan denominated funds

โอกาสในการลงทุน Private Infrastructure ในธีมการลงทุน Mega Forces

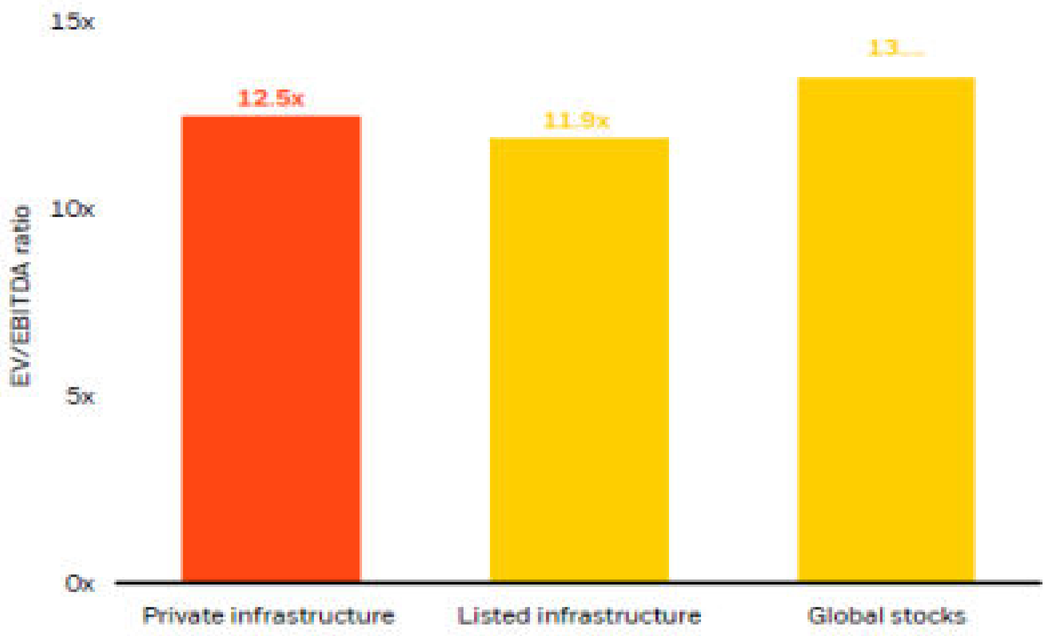
- BLK มองว่าโครงสร้างพื้นฐานเป็นหนึ่งในธีมการลงทุนที่เปิดโอกาสให้เข้าถึงการเติบโตจาก Mega Forces จากแนวโน้มการกระจายตัวของห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก การเติบโตของ AI และความต้องการพลังงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งรัฐบาลหลายประเทศมีระดับหนี้สูง เผชิญข้อจำกัดในการลงทุนโดยตรงในโครงสร้างพื้นฐาน จำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากภาคเอกชนมากขึ้น ทำให้โครงสร้างพื้นฐานเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่นำมาใช้ในการระดมทุนระยะยาว โดยมองว่ากระแสเงินสดที่มั่นคงของโครงสร้างพื้นฐานสามารถปกป้องพอร์ตจากความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อได้

Global infrastructure deal value by sector, 2010-2025



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Preqin, July 2025. Note: The chart shows the share of global infrastructure deal value (measured in billions, USD) by sector. Telecommunications includes data centers.

Public equity and private infrastructure valuations



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg and GLIO, July 2025. Data is as of 31 December 2024. Index proxies used: FTSE DevCore Infra 50/50 for listed infrastructure, GLIO data for Private infrastructure and MSCI All-Country World Index for global stocks.

SCB WEALTH | BlackRock.

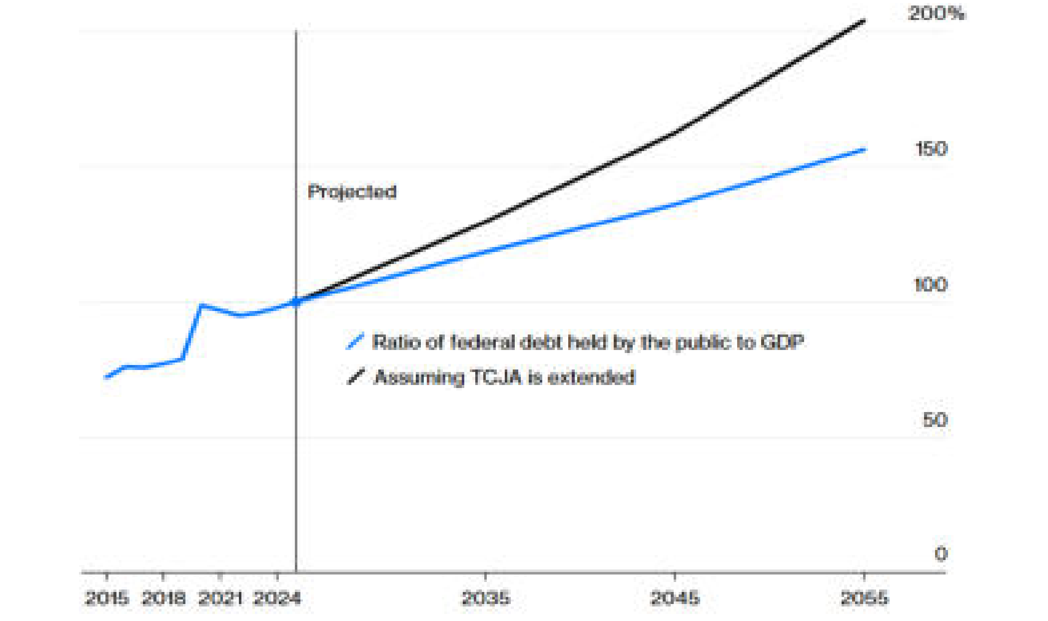
MARKET OVERVIEW

By SCB CIO

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

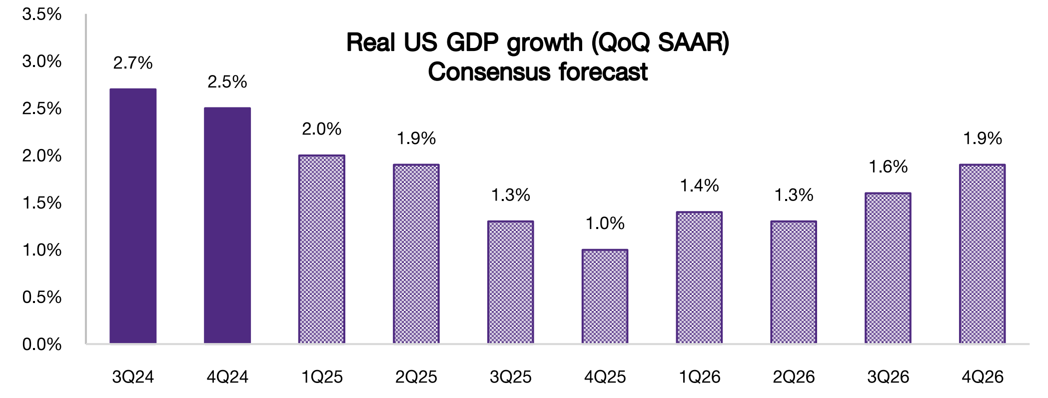
- ประธานาธิบดี Trump ลงนามร่างงบประมาณ One Big Beautiful Bill (OBBBA) วงเงิน 3.4 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. โดยร่างมีรายละเอียด เช่น
  - ขยายอายุการลดอัตราภาษีบุคคลธรรมดาให้ถาวร / ขยายให้เครดิตภาษีบุตรคนละ $2,500 ถึงปี 2028 / การยกเว้นภาษีรายได้จากค่าทิปและค่าล่วงเวลา / เพิ่มหักลดหย่อนภาษีมลรัฐ (SALT) เป็น $40,000 / ขยายเครดิตแก่ธุรกิจขนาดเล็ก และหักค่าใช้จ่ายเต็มจำนวนทันที / เพิ่มค่าลดหย่อนเหมาจ่ายให้เป็นถาวร / เพิ่มการยกเว้นภาษีการให้และมรดกเป็น $15 ล้านต่อบุคคล / คงภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ 21% / อัดฉีดงบบนความมั่นคง และการบังคับใช้กฎหมายตรวจคนเข้าเมืองผิดกฎหมาย
  - ตัดลดงบ Medicaid ลง $1 ล้านล้าน / ลดงบโครงการช่วยเหลือด้านอาหาร (SNAP) / ลดเครดิตพลังงานสะอาด รวมถึง ลดการให้เงินทุน
  - ไม่รวมมาตรา 899 ที่มีเป้าเก็บภาษีนักลงทุนจากประเทศที่เก็บภาษีบริษัทสหรัฐฯ อย่างไม่เป็นธรรม / เพิ่มเพดานหนี้สาธารณะ $5 ล้านล้าน
- แม้คณะกรรมการซึ่งรับผิดชอบด้านงบประมาณของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ (CRFB) คาดร่าง OBBBA มีแนวโน้มเพิ่มการขาดดุลการคลังอีกราว $3 ล้านล้าน ในระยะ 10 ปี แต่หนี้สาธารณะจะเพิ่มจากปัจจุบันที่ 100% ต่อ GDP เป็น 130% ภายในปี 2034 แต่ SCB CIO มอง ร่างฯ ที่รวมการลดภาษีเงินได้และการเพิ่มใช้จ่าย จะช่วยหนุนโมเมนตัมการเติบโตของ GDP สหรัฐฯ ในระยะกลาง ประกอบกับ การที่มาตรา 899 ได้ถูกถอดออกจากร่างฯ อาจช่วยลดแรงขายของต่างชาติบนสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ สรอ.

US federal debt was unsustainable even before OBBBA



Source: CBO's Long-Term Budget Outlook (March 2025), SCB CIO

Consensus forecasts



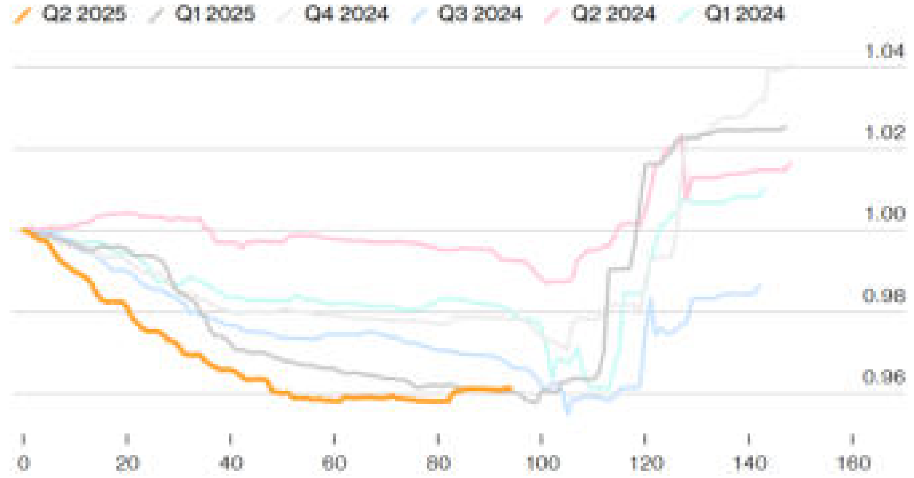
Source: Bloomberg (data as of 11 July 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

- **SCB CIO ประเมิน EPS ปีนี้ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเติบโตดี** ตาม 1) ความเสี่ยงขาลงของ GDP สหรัฐฯ ที่ลดลง หลังผลการเจรจาค้ากับจีนออกมาดี ประกอบกับ ความคาดหวังที่ว่า สหรัฐฯ จะบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศต่างๆ ทำให้ภาษีนำเข้าที่จะเก็บในวันที่ 1 ส.ค. ไม่ได้สูง และ 2) ความคืบหน้าในการบังคับใช้ร่างการคลัง ที่รวมการลดอัตราภาษีเงินได้บุคคล เพิ่มหักลดหย่อนภาษี และเพิ่มการใช้จ่าย ทั้งนี้ Consensus คาด EPS ปี 2025 และปี 2026 จะขยายตัว 7%YoY และ 14%YoY ตามลำดับ ส่วน EPS ใน 2Q2025 Consensus ไม่ได้คาดหวังการเติบโตที่สูง (คาดที่ 3%YoY) และทยอยปรับลดประมาณการตัวเลข 2Q2025 โดยเฉพาะตั้งแต่เดือน เม.ย. ประกอบกับ เงินดอลลาร์ สรอ. ที่โดยเฉลี่ยอ่อนค่าลงมากในช่วง 2Q2025 จึงทำให้ **มีโอกาสสูงที่ EPS ใน 2Q2025 จะออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดไว้**
- **ด้าน Valuation ตลาดฯ มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากความไม่แน่นอนนโยบายการค้าสหรัฐฯ ที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และมีโอกาสลดลง** หากการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-คู่ค้า คืบหน้าขึ้น และจากโมเมนตัม EPS ที่ดีขึ้น แม้ว่า Fwd P/E ตลาดฯ ที่เทรดสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี และ UST yield ตัวยาว ที่เสี่ยงเพิ่มขึ้น จากความกังวลด้านการคลัง จะจำกัดการเพิ่มขึ้นของ P/E ก็ตาม
- **SCB CIO แนะนำตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในพอร์ตหลัก และแนะนำ Nasdaq 100 และหุ้นกลุ่ม Tech โลก ที่เน้นธีม AI ในพอร์ตเสริม** จากกระแส AI ที่จะช่วยหนุนศักยภาพการเติบโตของกำไร สอดคล้องกับ BLK ที่ยัง Overweight บนตลาดหุ้นสหรัฐฯ และเน้นลงทุน Mega Forces ซึ่งรวมถึงธีมกระแส AI

Awaiting results from the liberation quarter

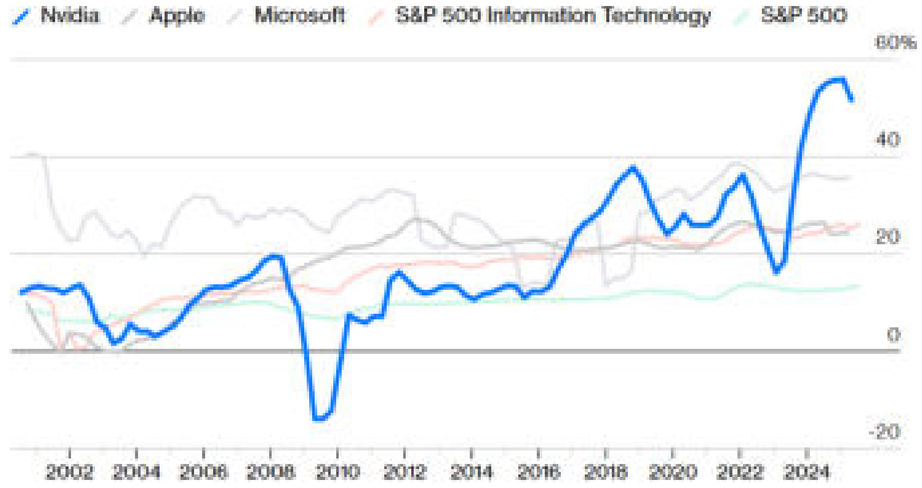
S&P 500 earnings estimates usually fall toward the end of a quarter



Source: Bloomberg Earnings Estimates Graphs (data as of 8 July 2025), SCB CIO

Nvidia's marginal revolution

The company's profit margin is reducing, but still phenomenal



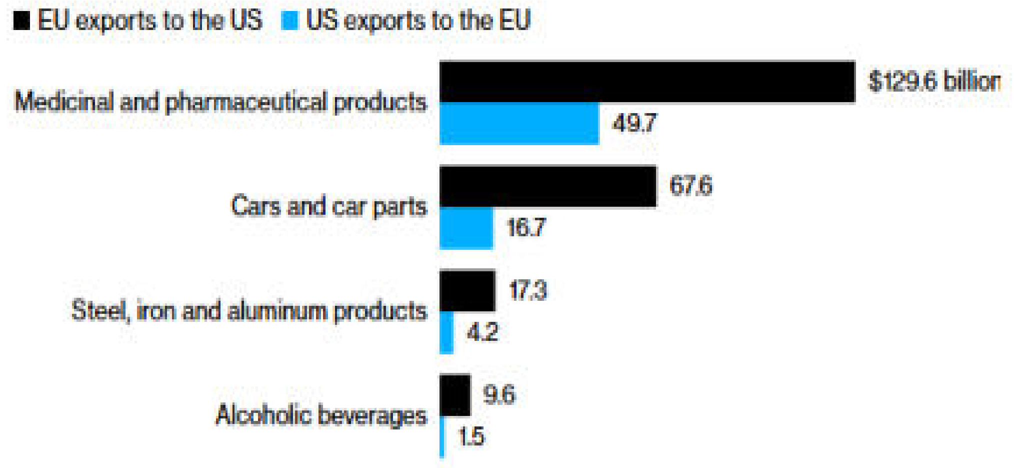
Source: Bloomberg (data as of 10 July 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

- **SCB CIO มองว่าแนวโน้มการเจรจาการค้าสหรัฐ-ยุโรปที่ดีขึ้นส่งผลบวกต่อตลาดในระยะสั้น** โดยยุโรปเร่งเจรจาเพื่อบรรลุข้อตกลงในอัตราภาษีที่ 10% แต่เสนอให้สหรัฐฯ ตกลงในการลดภาษีในกลุ่มอุตสาหกรรมที่สำคัญ เช่น การลดภาษีรถยนต์จาก 25% และภาษีเหล็ก-อลูมิเนียมจาก 50% รวมถึง เรียกร้องโควตาการนำเข้าแบบปลอดภาษีเพิ่มเติมสำหรับผู้ผลิตยุโรปที่มีฐานในสหรัฐฯ ซึ่งความคืบหน้าของการเจรจานี้จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของภาคการส่งออกยุโรปและการลงทุน แต่หากข้อตกลงเกิดขึ้นไม่ทันภายในวันที่ 1 ส.ค. จะทำให้ภาษีนำเข้าของสินค้าส่งออกของยุโรปกว่า 70% เพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 50% ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของยุโรป ทั้งนี้ ECB ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงเหลือ 1.1% จากเดิม 1.5% จากผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้า
- ตลาดฯ ประเมินว่า หากยุโรปสามารถรักษาระดับภาษีนำเข้าไว้ที่ 10% EPS ของดัชนี STOXX 600 มีแนวโน้มเติบโตที่ 2% ในปี 2025 ตามคาด และอาจนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการ หากผลการเจรจาการค้าออกมาดีกว่าคาด อย่างไรก็ตาม หากอัตราภาษีถูกปรับขึ้นเป็น 50% EPS ของดัชนีอาจหดตัวถึง 4% ในปีนี้ โดย Consensus สะท้อนความคาดหวังต่อการเติบโตของกำไรตลาดหุ้นใน 2Q2025 ค่อนข้างต่ำ โดยคาดว่าจะเติบโต -2% ถึง 0%YoY จากผลกระทบด้านภาษีที่มีต่อภาคการส่งออก และการแข็งค่าของค่าเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ที่ส่งผลลบต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียน

Transatlantic Pressure Points

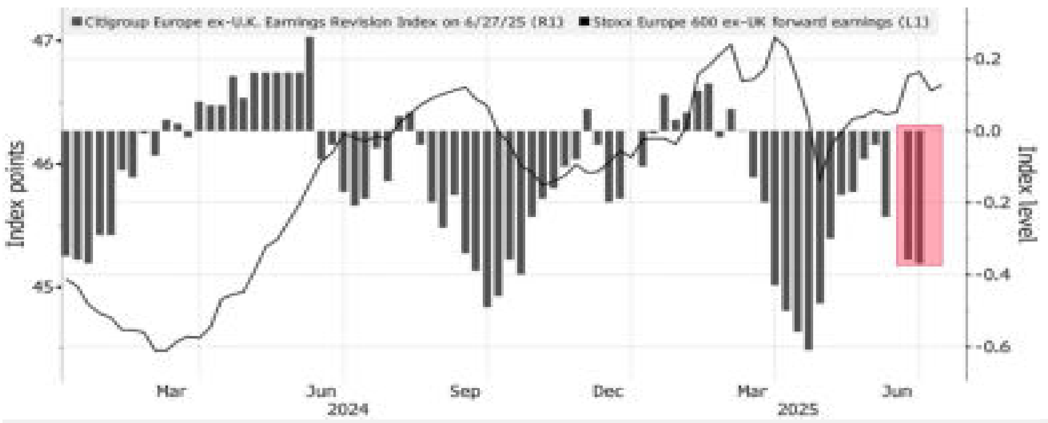
The EU is seeking to avoid higher tariff rates on key sectors



Source: Eurostat, US Department of Commerce, Bloomberg (data as 2024), SCB CIO

European Earning Momentum Fades

Negative earnings revisions gather pace as overall picture remains positive

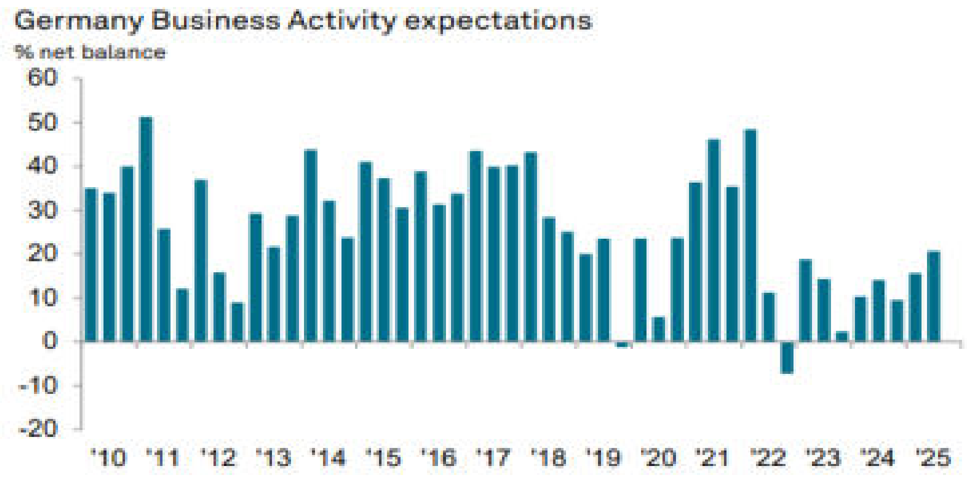


Source: Citigroup, Bloomberg (data as 7 July 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

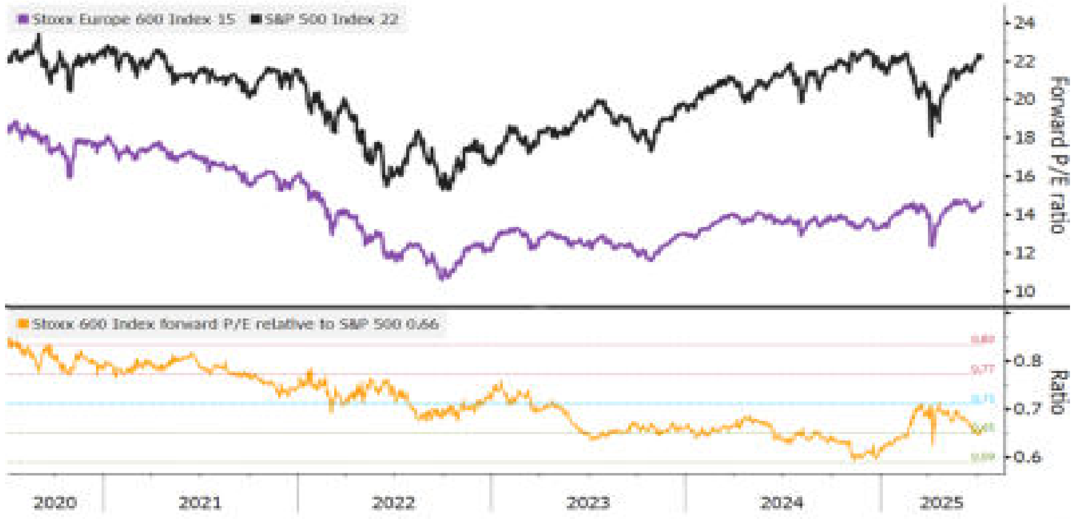
- SCB CIO มองว่าแรงหนุนของนโยบายการเงินจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยน่าจะเริ่มลดลงในช่วงครึ่งปีหลัง หลังอัตราเงินเฟ้อแตะระดับเป้าหมายของ ECB ที่ 2% โดยเราคาดว่า ECB น่าจะคงดอกเบี้ยในเดือน ก.ค. เพื่อรอดูผลการเจรจาทางการค้าที่น่าจะชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง
- เรามองว่า นโยบายการคลังจากการเร่งเพิ่มรายจ่ายภาครัฐ น่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจ และ กำไรในระยะยาวของยุโรป โดยจากผลสำรวจของ S&P Global ประจำเดือน มิ.ย. ระบุว่า ภาคเอกชนในเยอรมัน คาดว่า ธุรกิจจะขยายตัวในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 21% เป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. 2022 โดยมีแผนที่จะเพิ่มการลงทุนทั้งในด้าน CAPEX และ R&D สะท้อนการฟื้นตัวของการลงทุนของภาคเอกชน โดยการใช้จ่ายภายใต้โครงการ NGEU (NextGenEU loans) กำลังเร่งตัวขึ้นในกลุ่ม Eurozone periphery นอกเหนือจากประเทศหลักอย่างเยอรมัน
- ถึงแม้ว่า ตลาดหุ้นยุโรปจะปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นในช่วง 1H2025 แต่ยังมี Valuation Discount เทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ที่ประมาณ 35% โดยเรามองว่า Valuation และ EPS ของตลาดหุ้นยุโรป น่าจะสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว จากการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ SCB CIO ยังแนะนำเข้าลงทุนระยะยาวในตลาดหุ้นยุโรปบนพอร์ตหลัก ขณะที่ BLK ยังคงมุมมองการลงทุนเป็น Neutral

German business confidence recovers, boosting investment outlook



Source: S&P Global PMI.

European stocks trade at 35% discount to their US peers



Source: Bloomberg (data as of 11 July 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

- ผลการเลือกตั้งสภาสูงเมื่อ 20 ก.ค. พรรคร่วมรัฐบาล (LDP/Komeito) สูญเสียเสียงข้างมากในสภาฯ โดยได้ 47 ที่นั่ง ส่งผลให้จำนวนที่นั่งอยู่ที่ 122 ที่นั่ง (จากก่อนเลือกตั้งที่ 141 ที่นั่ง) ไม่ถึงเกณฑ์เสียงข้างมากที่อย่างน้อย 125 ที่นั่ง ส่วนพรรคฝ่ายค้าน DPP จำนวนที่นั่งเพิ่มขึ้นมากจาก 9 เป็น 22 ที่นั่ง ส่วนพรรคฝ่ายค้านหลัก CDP ที่นั่งไม่ได้เปลี่ยนแปลงอยู่ที่ 38 ที่นั่ง ด้านพรรคฝ่ายค้าน JIP จำนวนที่นั่งเพิ่มจาก 18 เป็น 19 ที่นั่ง
- SCB CIO ประเมิน แม้พรรคร่วมเป็นรัฐบาลเสียงข้างน้อย ทั้งในสภาล่างและสภาสูง แต่มีโอกาสต่ำที่ในระยะสั้น จะมีการเปลี่ยนตัวนายกฯ Ishiba ส่วนหนึ่งเพื่อให้การเจรจากับสหรัฐฯ ยังมีความต่อเนื่อง ขณะที่ พรรคร่วมจำเป็นต้องร่วมมือกับบางพรรคฝ่ายค้าน โดยแบ่งเป็น 2 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1 พรรคร่วมรัฐบาล จับมือกับ DPP ที่มีนโยบายลดภาษีบริโภคเหลือ 5% จนค่าจ้างแท้จริงจะเพิ่มขึ้นแบบยั่งยืน และใช้แหล่งทุนจากการออก JGBs รวมทั้ง หนุน BoJ ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย โดยผลที่ตามมา อาจทำให้ yield ตัวสั้นลดลง ส่วนตัวยาวเพิ่มขึ้น ขณะที่ เงินเยนอ่อนค่า จากความกังวลวินัยการคลัง และตลาดหุ้นญี่ปุ่นทรงตัว-เพิ่มขึ้น

กรณีที่ 2 พรรคร่วมรัฐบาล จับมือ JIP ที่มีแผนยกเว้นภาษีอาหาร 2 ปี โดยพึ่งรายได้ภาษี (ไม่ใช่การออก JGBs) และไม่มีท่าทีต่อนโยบายการเงินชัด ดังนั้น ผลที่ตามมา yield ตัวยาว ไม่ได้เพิ่มขึ้นมากเหมือนกับกรณีที่ 1 ส่วนเงินเยนอ่อนค่าลงไม่มาก ด้านตลาดหุ้นญี่ปุ่นทรงตัวถึงเพิ่มขึ้น

Ruling coalition fell short of majority in Upper House by a few seats

Upper House election result

	Upper House					Reference
	Total seats		Seats up for re-election		Continuous	Lower House
	After	Before	After	Before		
Liberal Democratic Party	**101**	114	**39**	52	62	**196**
Komeito	**21**	27	**8**	14	13	**24**
Constitutional Democratic Party	38	38	22	22	16	148
Democratic Party for the People	22	9	17	4	5	27
Japan Innovation Party	19	18	7	6	12	38
Japanese Communist Party	7	11	3	7	4	8
Reiwa Shinsengumi	6	5	3	2	3	9
Sanseito	15	2	14	1	1	3
Others	19	16	12	8	7	12
Vacancies	0	8	0	8	0	0
Total	**248**	248	**125**	124	123	**465**

Source: Sangiin, Shugiin, NHK, SCB CIO

Main policies included in the draft of Upper House election pledges

Major opposition party platforms center on cost-of living measures

พรรค	การลดภาษีการบริโภค	นโยบายอื่นๆ	มาตรการสนับสนุนรายได้ครัวเรือน
LDP	-	-	แจกเงิน
Komeito	-	ลดภาษีเงินได้ และยกเลิกภาษีน้ำมันชั่วคราว	แจกเงิน และลดหย่อนภาษีค่าเล่าเรียน
CDPJ	ลดภาษีอาหารจาก 8% ลงเป็น 0% โดยนานสูงสุด 2 ปี	ยกเลิกภาษีน้ำมันชั่วคราว	แจกเงิน และมาตรการสนับสนุนสำหรับแรงงาน
Ishin	ลดภาษีอาหารจาก 8% ลงเป็น 0% เป็นเวลา 2 ปี	TBD	TBD
DPFP	ลดภาษีการบริโภคลงสู่ 5% แล้วคงไว้จนกระทั่งค่าจ้างแท้จริงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย	เพิ่มการหักลดหย่อนภาษีเงินได้, ยกเลิกภาษีน้ำมันชั่วคราว	ระงับการเรียกเก็บค่าพลังงานหมุนเวียน และมาตรการสนับสนุนสำหรับแรงงาน

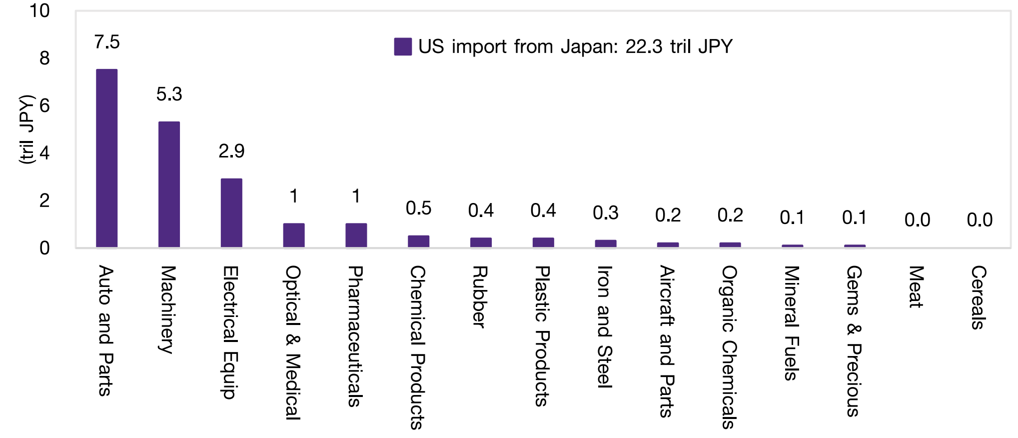
Source: Nikkei news, SCB CIO

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

SCB WEALTH | BlackRock

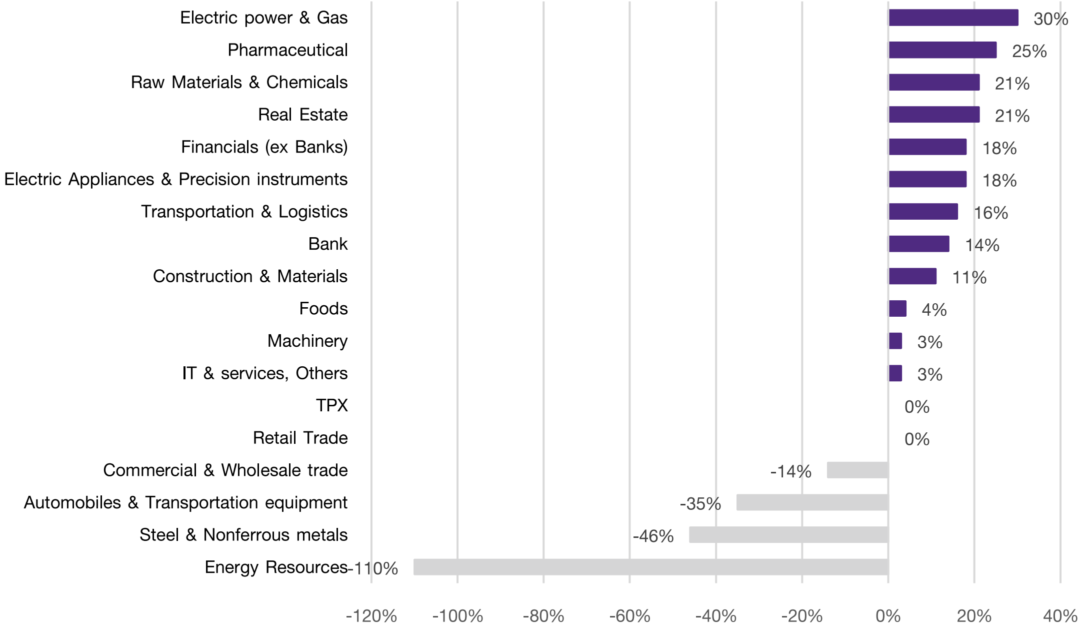
- ประธานาธิบดี Trump แจ้งญี่ปุ่นเกี่ยวกับภาษีใหม่ โดยตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. สินค้าญี่ปุ่นจะถูกเรียกเก็บภาษีตอบโต้ที่ระดับ 25% ซึ่งสูงกว่า 24% ที่เคยประกาศเมื่อ 2 เม.ย. โดยการตัดสินใจล่าสุดของสหรัฐฯ ถือเป็นการขยายเวลาเจรจา ตามที่ตั้งแต่เดือนเม.ย. ญี่ปุ่นเจรจากับสหรัฐฯ ถึง 7 ครั้ง แต่ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ทันเส้นตาย 9 ก.ค. อย่างไรก็ตาม SCB CIO คาดว่า สหรัฐฯ อาจให้ความสำคัญในการเจรจากับญี่ปุ่นลดลงในระยะสั้น ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางการเมืองญี่ปุ่นที่สูงขึ้น ส่งผลทำให้มีโอกาสที่ญี่ปุ่นอาจยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้าได้ทันเส้นตายวันที่ 1 ส.ค.
- SCB CIO มอง ความเสี่ยงภาษีนำเข้าที่มากขึ้นจากสหรัฐฯ จะทำให้ญี่ปุ่นออกมาตรการกระตุ้นการคลังมากขึ้น โดยเฉพาะหลังการเลือกตั้งสภาสูงที่พรรคฝ่ายค้านมีแนวโน้มเข้ามาร่วมเสนอนโยบาย ในส่วน BoJ มีแนวโน้มต้องเข้ามาช่วยสนับสนุนด้านสภาพคล่อง และชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้
- Consensus คาด TOPIX EPS ใน 2Q2025 เติบโตเพียง 0.2%YoY โดยกลุ่ม Autos และ Steel ถูกคาด -35%YoY และ -46%YoY ตามลำดับ ซึ่งทั้ง 2 กลุ่มถูกกระทบหลักจากภาษีสหรัฐฯ รวมทั้ง TOPIX EPS ทั้งปี ถูกปรับประมาณการลง 5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จึงอาจถือได้ว่า ตลาดสะท้อนผลกระทบจากภาษีนำเข้าไว้ในประมาณการ EPS ใน 2Q2025 แล้ว
- ด้วยการปฏิรูปบรรษัทภิบาลที่ยังมีอยู่ และ BoJ ที่ไม่รีบคุมเข้มทางการเงิน ทำให้ SCB CIO แนะนำตลาดหุ้นญี่ปุ่นในพอร์ตหลัก แม้ยังต้องจับตาผลเลือกตั้งสภาสูง ก็ตาม สอดคล้องกับ BLK ที่ยัง Overweight หุ้นญี่ปุ่น

Composition of major US importห from Japan



Source: JETRO, US BEA statistics (2023), SCB CIO

EPS consensus by sector (YoY, April-June)

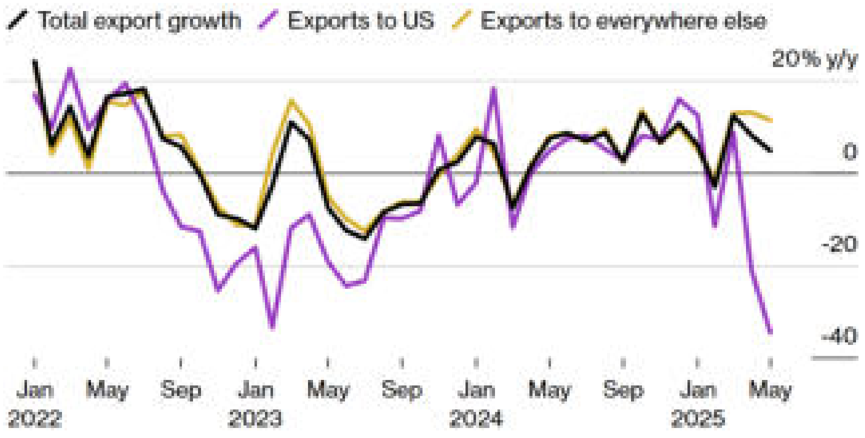


Source: Bloomberg (data as of 9 July 2025) SCB CIO

- แม้สหรัฐฯ-จีน บรรลุข้อตกลงการค้าร่วมกัน และสหรัฐฯ ยกเลิกภาษีนำเข้าตอบโต้กับจีน 24% แต่จีนยังคงเผชิญภาษีเพิ่มเติมบนเรื่องเฟนทานิล และอัตราภาษีพื้นฐาน ที่ 20% และ 10% ตามลำดับ จึงทำให้ภาษีสินค้านำเข้าจีนของสหรัฐฯ ยังสูง เมื่อเทียบกับต้นปี และสร้างแรงกดดันต่อการส่งออกจีน อย่างไรก็ดี การที่จีนเป็นคู่ค้ารายใหญ่ของญี่ปุ่น อาเซียน และ EU ทำให้ SCB CIO เชื่อว่า จีนจะเปิดตลาดในประเทศเพิ่มเติม กระจายความเสี่ยงตลาดส่งออก และทำข้อตกลงการค้ากับคู่ค้าต่างๆ มากขึ้น แม้ยังต้องจับตา ข้อตกลงของสหรัฐฯ กับที่อื่นๆ ว่าจะเป็นเหมือนเวียดนาม ที่สินค้าที่ถูกส่งผ่านเวียดนามจะถูกเก็บภาษีในอัตราที่สูง ด้วยหรือไม่ ก็ตาม
- ด้วยการเจรจากับสหรัฐฯ ที่คืบหน้า และเศรษฐกิจจีนในช่วง 1H2025 ที่ยังเติบโตได้ดี **ทำให้ SCB CIO คาด ในการประชุม politburo เดือนนี้ ทางการอาจไม่ได้เผยมาตรการกระตุ้นการคลังเพิ่มเติมอย่างมีนัย** โดยภาพรวมการกระตุ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ อาจมุ่งเน้นไปที่ 1) การลดผลกระทบของภาษีสหรัฐฯ 2) สนับสนุนการใช้จ่ายของรัฐบาลท้องถิ่น และ 3) ขยายมาตรการเก่าแลกใหม่ในสินค้าอุปโภคบริโภค โดยรอบที่ 3 เกิดขึ้นในเดือนนี้ รวมทั้งออกมาตรการใหม่ที่หนุนการบริโภค และอุดหนุนภาคครัวเรือน ซึ่งล่าสุด มีรายงานว่า รัฐบาลจีนเตรียมประกาศ โครงการอุดหนุนการมีบุตรทั่วประเทศ โดยให้เงินปีละ 3,600 หยวนต่อเด็กหนึ่งคน จนถึงอายุ 3 ปี โดย SCB CIO มองว่า จะช่วยหนุนภาคการบริโภค และแก้ปัญหาโครงสร้างประชากร ด้าน PBoC มีแนวโน้มลดดอกเบี้ย และ RRR เพิ่มเติม แต่ด้วย pace การลดที่ช้าลง และขนาดการลดที่จำกัด แม้เงินเฟ้อจีนยังอยู่ต่ำก็ตาม

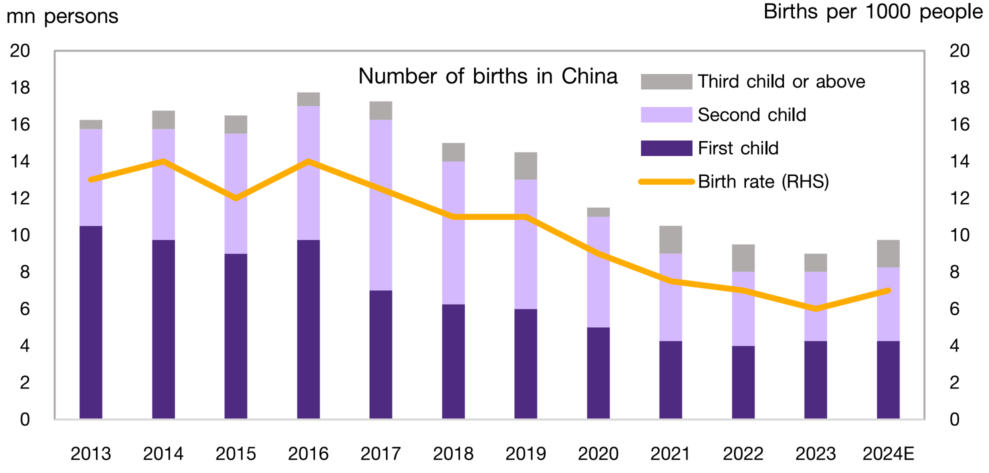
Chinese exports to the US slump

Shipments to elsewhere hold up



Source: Chinese General Administration of Customs, Bloomberg (data as of 9 Jun 2025), SCB CIO

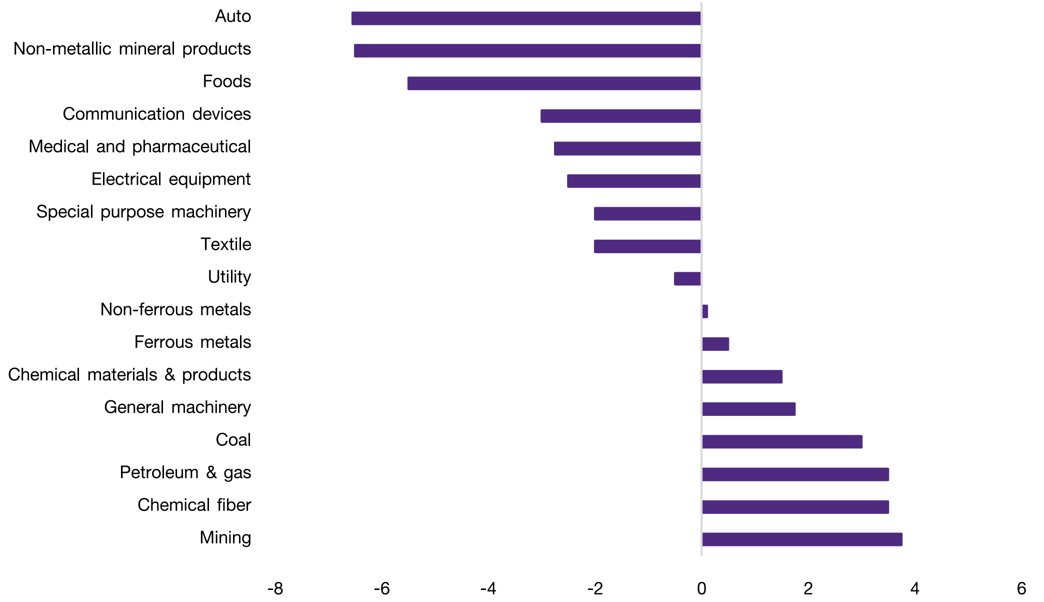
Birth rate in China has been on a downward trend since 2016



Source: National Health Commission, Wind, SCB CIO

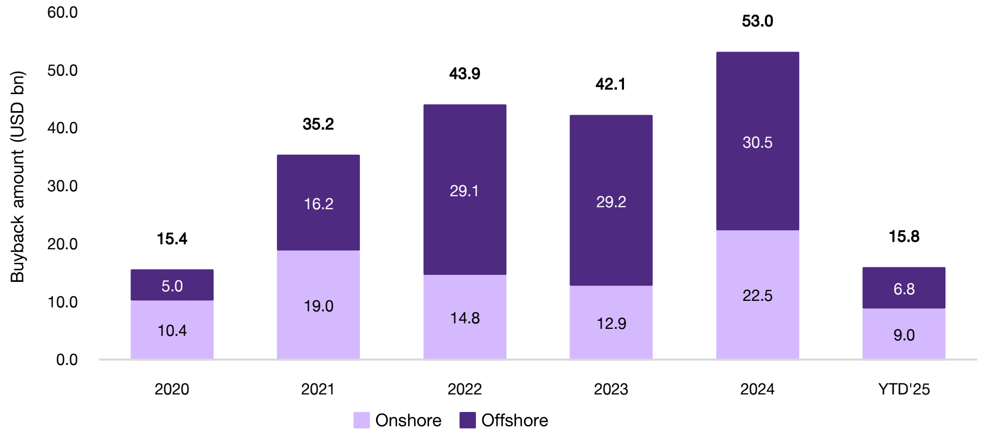
- **SCB CIO คาด EPS ตลาดหุ้นจีน ยังมีแนวโน้มเติบโตในช่วงที่เหลือของปีและทั้งปี** โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) การออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมที่ยังมีอยู่ ซึ่งล่าสุด จีนเตรียมออกนโยบาย เพื่อคุมการแข่งขันราคาที่รุนแรง และเพื่อลดกำลังผลิตส่วนเกินอย่างเป็นระบบ โดย SCB CIO คาดนโยบายจะช่วยหนุน margin บริษัทจีนในระยะยาว 2) แรงฉุดภาคอสังหาฯ ต่อ GDP จีน ที่ลดลง ซึ่งล่าสุด มีรายงานว่า จีนอาจเปิดตัวโครงการปรับปรุงชุมชนแออัดในเมือง แบบที่เคยใช้กระตุ้นภาคอสังหาฯ เมื่อปี 2015 เพื่อแก้ปัญหาลดอสังหาฯ ที่ค้างสต็อก และ 3) ความคืบหน้าของกระแส AI ในจีน ทั้งนี้ Consensus มีโอกาสปรับเพิ่ม EPS ของ MSCI China และ HSCEI ในปี 2025 ดีขึ้นจากในปัจจุบันที่ยังคาดเติบโต 6%YoY และ 3%YoY ตามลำดับ
- **SCB CIO คาด valuation ของ MSCI China ที่ยังไม่ได้แพง** ทั้งในแง่ของ dividend yield gap, P/BV และ P/E จึงมี room ที่จะปรับเพิ่มขึ้นต่อ ตามโมเมนตัม EPS ที่ยังมีแนวโน้มดีขึ้น และความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่ลดลง
- **แรงซื้อหุ้นจีนยังมีอยู่** จากการที่ทางการจีนพยายามให้นักลงทุนสถาบันจีนทยอยลงทุนระยะกลางถึงยาวในหุ้นจีน รวมถึง ผลักดันให้บริษัทจีนเพิ่มอัตราปันผลและซื้อหุ้นคืนมากขึ้น (YTD บจ.จีนโดยรวม ซื้อหุ้นคืนกว่า 16 พันล้านดอลลาร์ สรอ.) นอกจากนี้ ดัชนีหุ้นจีน H-Share ที่มีสัดส่วนหุ้น new economy และ AI สูง อาจได้แรงซื้อเพิ่มเติมจากทั้งนักลงทุนรายย่อยจีน และนักลงทุนต่างชาติ ที่ปัจจุบัน มี position ในหุ้นจีน ค่อนข้างต่ำ
- SCB CIO แนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นจีน H-share ทั้งในพอร์ตหลัก และพอร์ตเสริม ในขณะที่ BLK ยังมีมุมมองการลงทุนต่อหุ้นจีน เป็น Neutral

Today's excess capacity is concentrated in downstream industries



Source: NBS, SCB CIO

China total share buybacks (All China)

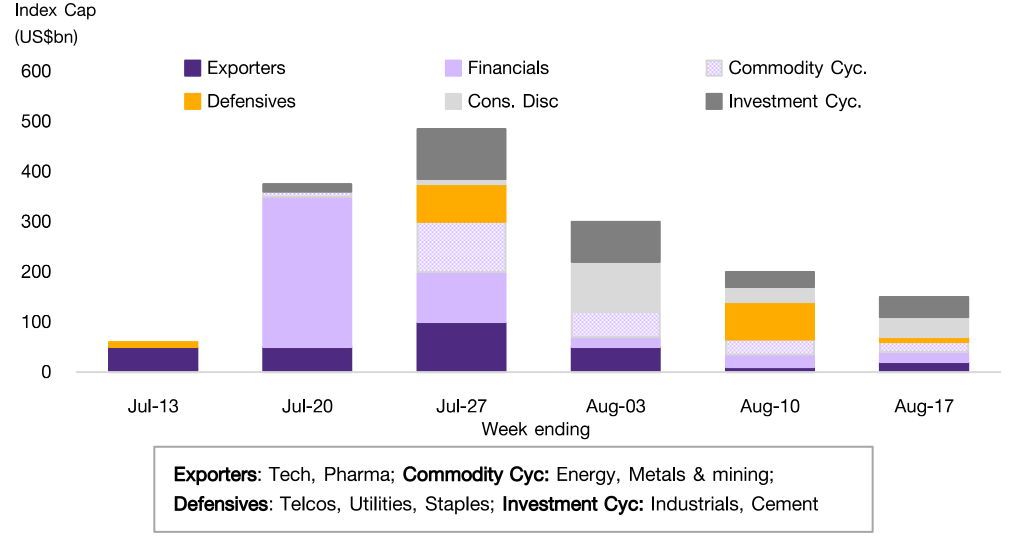


Source: FactSet, WIND (data as of 20 Jun 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นอินเดีย

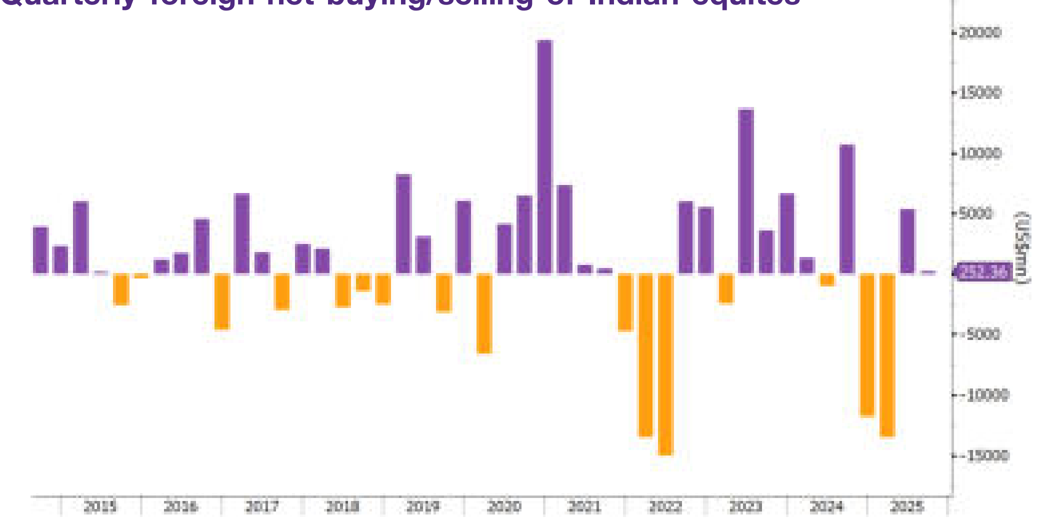
- แม้ตั้งแต่ช่วงต้นปี ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 100 bps สู่ระดับ 5.50% ในปัจจุบัน แต่ SCB CIO คาด RBI ยังมีแนวโน้มลดดอกเบี้ยได้อีก เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน พ.ค. อยู่ที่ 2.82%YoY ต่ำกว่าเป้าเงินเฟ้อที่ 4% และ สินเชื่อเติบโตชะลอลง อยู่ที่ 9.6% จากต้นปี 2024 ที่ 16.6% และประธาน RBI ที่มีท่าทีค่อนข้าง dovish
- SCB CIO คาด EPS ตลาดหุ้นอินเดีย ใน 2Q2025 มีแนวโน้มเติบโตดี โดยได้แรงหนุนจากฐานต่ำปีก่อน อุปสงค์ชนบทที่ฟื้นตัว ผลดีจากการลดภาษีเงินได้ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย สภาพคล่องในระบบที่ยังสูง และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง ทั้งนี้ ด้วย EPS ใน 2Q2025 ที่มีแนวโน้มดีกว่าคาด อาจหนุน Consensus ให้ปรับเพิ่มคาดการณ์ EPS ของ MSCI India และ Nifty 50 ปี 2025 ดีขึ้นจากที่คาดเติบโต 12%YoY และ 9%YoY ตามลำดับ
- หุ้นอินเดียยังมีแนวโน้มได้แรงหนุนจากกองทุนรวมในประเทศที่ยังซื้อสุทธิต่อเนื่อง และจากนักลงทุนต่างชาติที่กลับมาซื้อสุทธิใน 2Q2025 และ QTD ขณะที่ แม้ว่า Fwd P/E ตลาดหุ้นอินเดีย อยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี และเทียบกับตลาดหุ้นเอเชีย แต่ SCB มอง ปัจจัยด้านพื้นฐานยังสนับสนุนการลงทุนในระยะยาว จากธีมการบริโภคในประเทศ รวมทั้งตลาดหุ้นอินเดียมีแนวโน้มถูกกระทบจำกัดจากนโยบายภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ตามที่สัดส่วนยอดขายจากสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 8% ของยอดขายทั้งหมด
- SCB CIO แนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดียในพอร์ตหลัก สอดคล้องกับ BLK ที่มีมุมมองเป็นบวกกับหุ้นอินเดียทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

MSCI India 1QFY2026 / 2QCY2025 earnings calendar



Source: FactSet, NSE, BSE, SCB CIO

Quarterly foreign net buying/selling of Indian equites



Source: Bloomberg (data as of 11 July 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นเกาหลีใต้

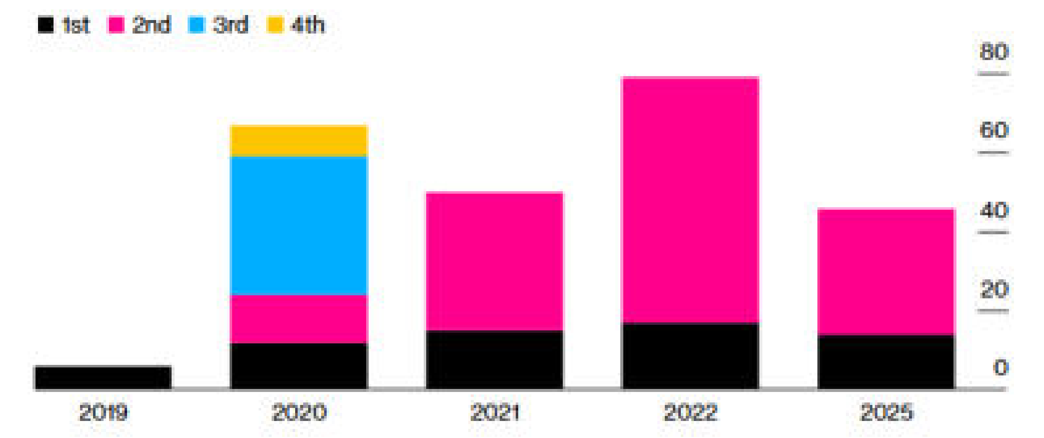
- แม้ว่าสหรัฐฯ จะประกาศอัตราภาษีนำเข้าจากเกาหลีใต้ในอัตรา 25% ในวันที่ 1 ส.ค. แต่ SCB CIO มองว่า เป็นการขยายระยะเวลาให้ประเทศคู่ค้ามีโอกาสในการต่อรองมากขึ้น โดยรัฐบาลน่าจะผลักดันให้ได้ข้อตกลงการค้าก่อนเส้นตาย เนื่องจาก เศรษฐกิจเกาหลีใต้พึ่งพาการส่งออกสูงถึง 40% ของ GDP ทั้งนี้ ยังต้องติดตามประเด็นเรื่อง การเก็บภาษีเฉพาะกลุ่ม (sectoral tariffs) เช่น รถยนต์ เหล็ก และอะลูมิเนียม ที่ไม่รวมอยู่ในกรอบอัตราภาษีที่ 25%
- รัฐบาลเกาหลีใต้ได้อนุมัติงบประมาณเพิ่มเติมวงเงิน 31.8 ล้านล้านวอน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่เผชิญแรงกดดันจากการบริโภคที่ยังคงอ่อนแอ ซึ่งทาง SCB CIO มองว่า แรงหนุนจากนโยบายการคลังจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ นอกจากนี้ เรามองว่า ธนาคารกลางเกาหลี (BOK) มีโอกาสลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในเดือน ส.ค. นี้ หากการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ล้มเหลว และ GDP ใน 1Q2025 เติบโต -0.2% ทั้งนี้ BOK ส่งสัญญาณการใช้นโยบายผ่อนคลายแบบค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจาก ปัญหาหนี้ครัวเรือนและราคาบ้านที่ยังอยู่ในระดับสูง

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO แนะนำลงทุนดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ (MSCI Korea) ในพอร์ตเสริม ซึ่งเป็นการลงทุนในระยะสั้น เนื่องจาก Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย P/E อยู่ที่ 10 เท่า และมี Valuation Discount เมื่อเทียบกับดัชนี MSCI EM อยู่ที่ 20% ขณะที่ EPS ในปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัวอยู่ที่ 20%YoY

South Korea's Supplementary Budgets

A new extra budget of 31.8 trillion won follows and earlier package this year



Source: Finance Ministry, Bloomberg (data as of 5 July 2025), SCB CIO

Consensus P/E and EPS 2025F for MSCI Korea Index

Source: US Census Bureau, Bloomberg (data as of 8 July 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นไทย

- SCB CIO มองว่าตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มปรับตัวลดลง จากความกังวลที่ไทยถูกสหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 36% สูงกว่าประเทศคู่แข่งสำคัญในกลุ่มอาเซียน เช่น เวียดนาม ซึ่งจะทำให้ไทยมีโอกาสสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน และกดดันให้ GDP ไทยชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลัง ซึ่งไทยมีแผนเสนออัตราภาษีนำเข้ากับสินค้าสหรัฐ 0% และภาครัฐเตรียมมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการ และนโยบายการเงินผ่านการลดดอกเบี้ยฉุกเฉินเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ ทั้งนี้ SCB CIO มองว่าหากไทยสามารถเจรจาเพื่อปรับลดอัตราภาษีให้ลดลงเท่ากับเวียดนามที่ 20% น่าจะเป็นปัจจัยหนุนตลาดได้ในระยะสั้น
- นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนทางการเมือง ยังเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติม และอาจส่งผลกระทบต่อการผ่านร่างงบประมาณปี 2026 โดยเฉพาะหากเกิดการยุบสภาก่อนการผ่านร่างงบประมาณ ทำให้ไม่สามารถอนุมัติได้ทันภายในวันที่ 30 ก.ย. ซึ่งคาดว่า จะส่งผลกระทบต่อ GDP ประมาณ 0.5% และทำให้ GDP ปีนี้ มีโอกาสโตในระดับที่ต่ำกว่า 1%

กลยุทธ์การลงทุน

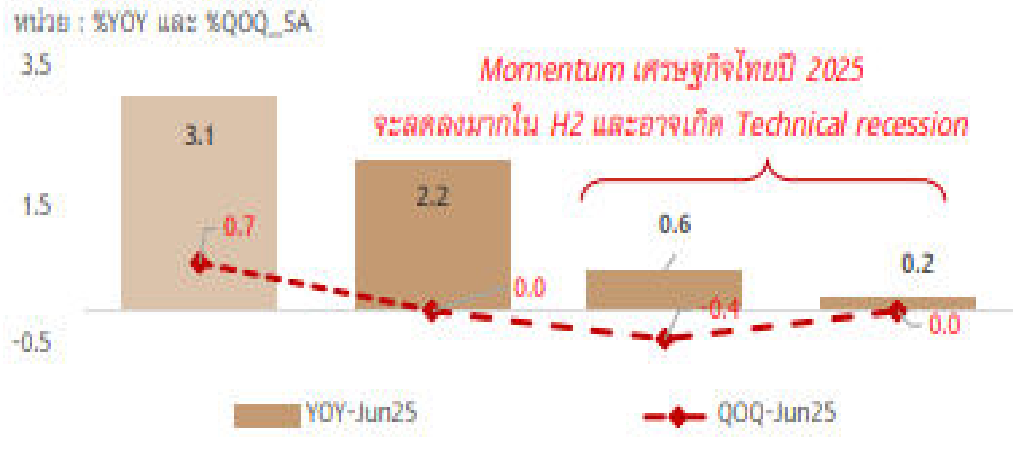
SCB CIO มองว่า แนวโน้มตลาดฯ ถูกกดดันจากประเด็นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และเสถียรภาพทางการเมือง ทั้งนี้ เรามองว่าโอกาสในการลงทุนตลาดหุ้นต่างประเทศมีมากกว่าตลาดหุ้นไทย จึงไม่แนะนำลงทุนในพอร์ตหลัก

Trump's Latest Tariff Threat Hits Asia's Manufacturing Giants

	Latest Tariff	Planned Tariff	Trade Deficit With US
Japan	25%	24%	$-69.4B
South Korea	25	25	-66.0
Kazakhstan	25	27	-1.3
Malaysia	25	24	-24.9
Tunisia	25	28	-0.6
Bosnia & Herzegovina	30	35	-0.1
South Africa	30	30	-8.9
Indonesia	32	32	-17.9
Bangladesh	35	37	-6.1
Serbia	35	37	-0.6
Thailand	36	36	-45.5
Cambodia	36	49	-12.3
Laos	40	48	-0.8
Myanmar	40	44	-0.6

Sources: Data compiled by Citigroup Inc. Bloomberg (data as of 8 July 2025), SCB CIO

Quarterly GDP forecast in 2025



Sources: SCB EIC as of June 2025

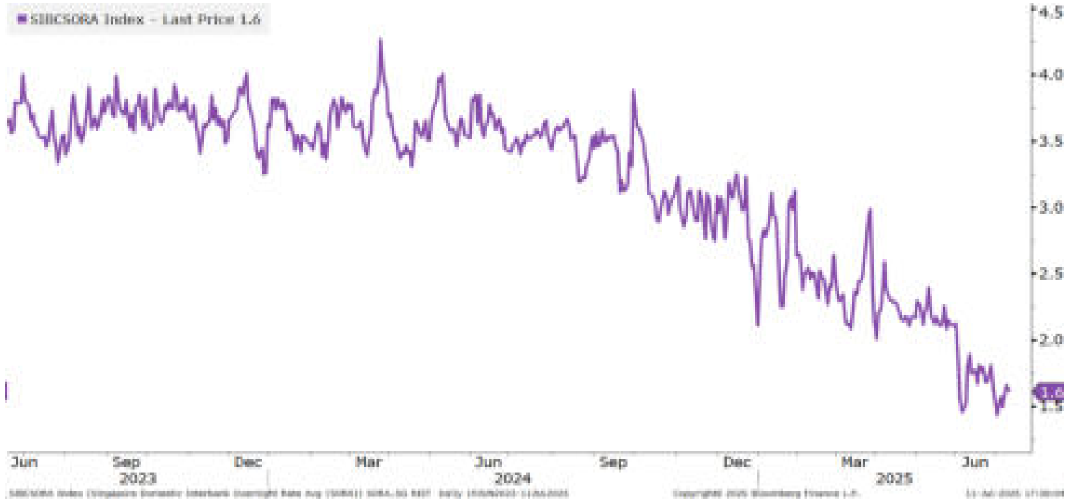
SG REIT

- SG REIT ที่มีสัดส่วนของการกู้ยืมในสกุลเงิน SGD ได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมที่ลดลง (SORA) มาอยู่ที่ระดับ 1.6% ส่งผลบวกต่อผลประกอบการและอัตราการจ่ายปันผลในอนาคต โดย SG REIT ขนาดใหญ่มีการบริหารต้นทุนทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ เช่น CICT ที่มีต้นทุนการกู้ยืมลดลงจาก 3.6% ในช่วง 4Q2024 มาอยู่ที่ 3.4% ใน 1Q2025
- การที่ SG REIT มีการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย ทำให้บรรเทาผลกระทบจากนโยบายการค้า นอกจากนี้ อัตราค่าเช่าพื้นที่ยังสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้น จากอัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ที่อยู่ในระดับสูง เช่น CICT มีอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นสำหรับพอร์ตค้าปลีกที่ 10.4% โดยอัตราการเช่าพื้นที่อยู่ในระดับสูงที่ 96.4% ใน 1Q2025 ส่วน MPACT มีอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น 2.2% เนื่องจาก มีสินทรัพย์ในสิงคโปร์ที่ช่วยบรรเทาผลกระทบจากนโยบายการค้าในภูมิภาคอื่น
- Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยมี P/BV อยู่ที่ 0.9 เท่า ที่ระดับ -1SD เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี และมีอัตราการจ่ายปันผลที่ 6%

กลยุทธ์การลงทุน

SG REIT ขนาดใหญ่มีการกระจายความเสี่ยงในหลากหลายอุตสาหกรรมและภูมิภาค ทำให้ผลการดำเนินงานยังคงแข็งแกร่ง ดังนั้น SCB CIO แนะนำลงทุนแบบ Selective ในกลุ่มที่ Diversified และ Defensive ที่มีการเติบโตของอัตราเงินปันผล บนพอร์ตหลัก

Singapore Overnight Rate Average (SORA)



Sources: Bloomberg (data as 7 July 2025)

SG REIT P/BV and Dividend Yield

Sources: Bloomberg (data as 7 July 2025)

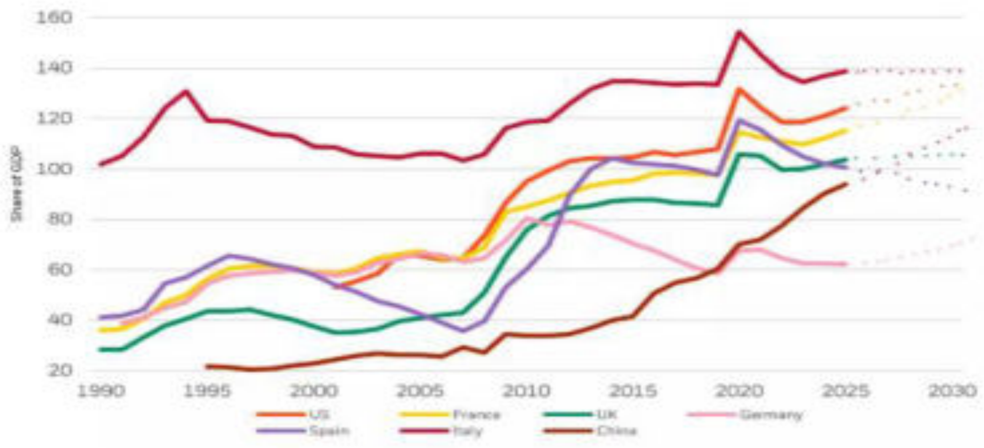
ทองคำ

- ราคาทองคำมีแนวโน้มผันผวนในระยะสั้น โดยขึ้นอยู่กับ 1) ความไม่แน่นอนของภาษีนำเข้าสหรัฐฯ หลังจากเรียกเก็บภาษีนำเข้ากับ 22 ประเทศ ในอัตรา 20% ถึง 50% 2) แนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed หลังตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง โดยตัวเลขผู้ขอสวัสดิการว่างงานครั้งแรกลดลง 4 สัปดาห์ติดต่อกัน
- เรายังมีมุมมองบวกต่อราคาทองคำในระยะกลาง-ยาว เนื่องจาก 1) การเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะทั่วโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ จากการศึกษาของ BLK พบว่า ราคาทองคำมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ซึ่งหากหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นเกิน 100% ของ GDP จะเป็นตัวเร่งการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาทองคำ ซึ่งกฎหมาย OBBBA ที่จะเพิ่มการขาดดุลการคลังและหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ จากปัจจุบันที่ 100% ต่อ GDP เป็น 130% ภายในปี 2034 2) ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังมีแนวโน้มซื้อทองคำเป็นทุนสำรองต่อเนื่อง นำโดย ธนาคารกลางจีน (PBOC) เพิ่มการถือครองทองคำสำรองต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 ในเดือน มิ.ย.ที่ผ่านมา จากข้อมูลล่าสุด ระบุว่าปริมาณทองคำที่ PBOC ถือครองเพิ่มขึ้นอีก 70,000 ทรอยออนซ์ ในเดือน มิ.ย. โดย PBOC เป็นผู้ซื้อทองคำรายใหญ่ที่สุดในกลุ่มธนาคารกลาง สะท้อนถึงความพยายามในการกระจายความเสี่ยงของทุนสำรองระหว่างประเทศออกจากสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ยังมีแนวโน้มอ่อนค่า

กลยุทธ์การลงทุน

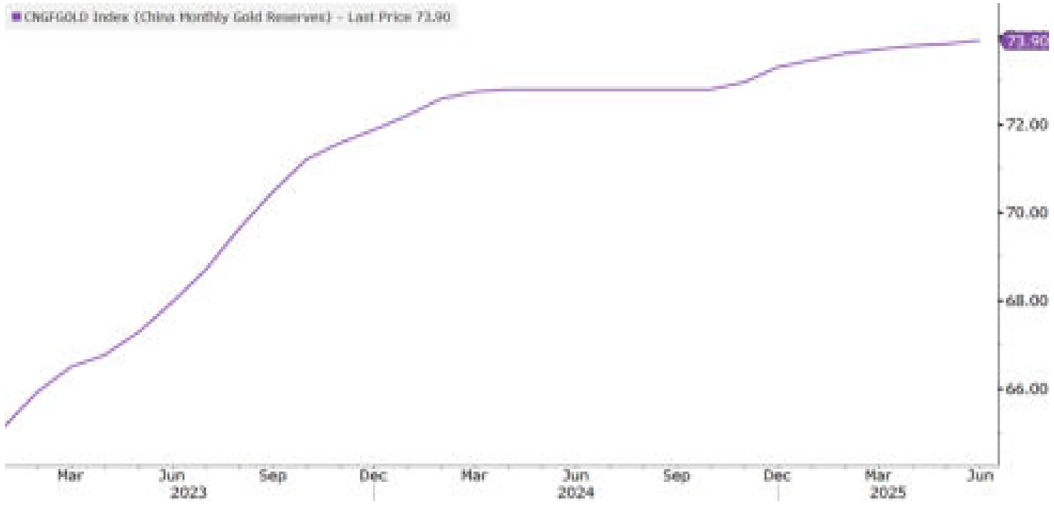
SCB CIO ยังแนะนำลงทุนทองคำในพอร์ตหลัก เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงจากประเด็น เงินเฟ้อ สงครามการค้า และความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์

Growing piles of government debt.



Source: LSEG Datastream, IMF and BlackRock Investment Institute. May 20, 2025
Notes: Chart shows gross debt as a share of GDP. Dotted lines show forecasts from IMF World Economic Outlook

PBOC Monthly Gold Reserves



Sources : Bloomberg, ((data as 30 June 2025)

ASSET ALLOCATION

By SCB CIO

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
เงินสด / สภาพคล่อง	ให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ยังสูง และได้อานิสงส์จากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ตะวันออกกลาง และความไม่แน่นอนนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่ หลังประธานาธิบดี Trump เตรียมส่งจดหมายแจ้งภาษีนำเข้าที่จะเรียกเก็บไปยังมากกว่า 150 ประเทศ
ตราสารหนี้ / เงินฝากระยะยาว	ความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ยังสูง หลัง Fed สาขา Atlanta ชี้แรงกดดันเงินเฟ้อกำลังก่อตัวสูงขึ้น มีแนวโน้มหนุนให้ UST Yield ตัวยาว เพิ่มขึ้นต่อ ด้านตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังมีแนวโน้มปรับลดลง จาก กนง.อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้งในปีนี้ และเศรษฐกิจไทยที่ยังชะลอตัว
• US Treasury & IG	US term premium มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากความกังวลขาดดุลการคลังสหรัฐฯ และจากความเสี่ยงเงินเฟ้อ ขณะที่ ดัชนี US IG bond ยังมีปัจจัยพื้นฐานดี แนะนำ UST และ US IG bonds โดยเน้น duration สั้นถึงกลาง เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ต ท่ามกลางความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ
High Yield Bond	ความไม่แน่นอนผลกระทบจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเพิ่มความเสี่ยงที่ US HY default rate จะเพิ่มขึ้นจากระดับที่ต่ำ และ HY credit spread จะกว้างขึ้นจากระดับที่แพง ประกอบกับ UST Yield ตัวยาว มีแนวโน้มเป็นขาขึ้นมากกว่าขาลง อาจจำกัด upside ของ US HY
สินทรัพย์ผสม / กึ่งหนี้กึ่งทุน / REITs	กองทุนสินทรัพย์ผสม ช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตลงทุน โดยลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายประเภท ลดผลกระทบจากความผันผวนของตลาดและสถานการณ์ภายนอก อีกทั้ง บริหารจัดการโดยผู้เชี่ยวชาญที่สามารถปรับสัดส่วนการลงทุนได้อย่างยืดหยุ่นตามภาวะเศรษฐกิจและความเสี่ยง
• US REITs	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี ที่อยู่ในระดับสูงทำให้ Yield Spread อยู่ในระดับติดลบ ยังเป็นปัจจัยกดดัน US REITs ทั้งนี้ ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มากกว่าคาดทั้งยอดขายค้าปลีกและตลาดแรงงาน เป็นปัจจัยหนุนต่อแนวโน้มอุปสงค์การเช่าพื้นที่ โดยเฉพาะกลุ่ม Retails และ Office
• Private Credit *	เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ Private Credit จากโมเมนตัมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังดี หลังยอดค้าปลีกสหรัฐฯ ในเดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้น 0.6%MoM สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.2%MoM ทั้งนี้ แนะนำเน้นลงทุนใน Private credit ที่ปล่อยกู้ในฐานะเจ้าหนี้ที่มีสิทธิเรียกร้องหลักประกันเป็นลำดับแรก

* สำหรับนักลงทุน Ultra High Networth เท่านั้น

Continued next page →

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
หุ้นประเทศพัฒนาแล้ว	การบังคับใช้แผนการคลัง และแนวโน้มเชิงบวกงบใน 2Q2025 จะหนุน sentiment หุ้นสหรัฐฯ / เศรษฐกิจยุโรปได้แรงหนุนจากนโยบายการคลัง และ EPS ของ บจ.มีแนวโน้มออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับการใช้จ่ายด้านกลาโหม / หุ้นญี่ปุ่น ได้รับอานิสงส์จากความคืบหน้าการปฏิรูปธรรมาภิบาล และจากเงินเฟ้อที่กลับมา
• ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ	ความไม่แน่นอนในการเก็บภาษีนำเข้าต่อคู่ค้าต่างๆ ของสหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนบางส่วนยังระมัดระวังการลงทุน อย่างไรก็ดี เรามอง EPS ใน 2Q2025 ที่มีแนวโน้มดีกว่าคาด และตัวเลขทั้งปี 2025 และปี 2026 ยังมีแนวโน้มเติบโตดี จากกระแส AI มาตรการกระตุ้นการคลัง และการผ่อนคลายกฎระเบียบเพิ่มเติม
• ดัชนีหุ้นยุโรป	ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มผันผวนในระยะสั้น จากความไม่แน่นอนในเรื่องภาษีนำเข้าสหรัฐฯที่ 30% ในขณะที่ตัวเลขเงินเฟ้อเดือน มิ.ย. ยังไม่ส่งสัญญาณเร่งตัว คาดว่า ECB จะคงดอกเบี้ยในเดือน ก.ค. นี้ ติดตามผลประกอบการของ บจ. ใน 2Q2025 และปรับประมาณการกำไรในปี 2026 ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนระยะยาว
• ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น	ความไม่แน่นอนการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และประเด็นการเมืองในญี่ปุ่น อาจเพิ่มความผันผวนต่อหุ้น ตราสารหนี้ และค่าเงินญี่ปุ่นในระยะสั้น แต่หุ้นญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มได้แรงหนุนจากการปฏิรูปบรรษัทภิบาลที่ยังคืบหน้า และค่าจ้างที่ยังเติบโตดี และ BoJ ที่ไม่เร่งรีบกลับมาคุมเข้มทางการเงิน
หุ้นประเทศตลาดเกิดใหม่	หุ้นตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย มีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก EPS ที่เติบโตดี สอดรับกับโมเมนตัม GDP ตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ย และการออกแผนกระตุ้นการคลังของที่ต่างๆ เพื่อหนุนอุปสงค์ในประเทศ รวมทั้ง เงินดอลลาร์ สรอ. ที่มีแนวโน้มอ่อนค่า ส่งผลดีต่อทุนไหลเข้า ขณะที่ P/E ยังต่ำกว่าตลาดพัฒนาแล้ว
• ดัชนีหุ้นอินเดีย	ตลาดหุ้นอินเดีย ได้ปัจจัยหนุนจาก RBI ที่แนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อ และเสริมสภาพคล่องในระบบ ประกอบกับ EPS ใน 2Q2025 ที่มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้น ตามฐานที่ต่ำปีก่อน ผลดีจากการลดภาษีเงินได้ และอุปสงค์ในชนบทที่ดีขึ้น ขณะที่ หุ้นและเศรษฐกิจอินเดีย มีแนวโน้มถูกกระทบจำกัดจากนโยบายภาษีนำเข้าสหรัฐฯ
• ดัชนีหุ้นไทย	ตลาดหุ้นไทยได้รับปัจจัยหนุนจาก แนวโน้มการเจรจาลดภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ต่ำกว่า 36% หลังจากไทยยื่นข้อเสนอยกเลิกภาษีนำเข้าสหรัฐฯ เป็น 90% ของสินค้าทั้งหมด รวมถึงแนวโน้มนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลง คาด กนง.ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้ อยู่ที่ 1.25% บน Sentiment การลงทุนที่ดีขึ้น
สินค้าโภคภัณฑ์	ราคาทองคำมีแนวโน้มปรับตัวลดลงในระยะสั้น จากการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. และข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งกว่าคาด อย่างไรก็ดี ในระยะยาว ยังได้แรงหนุนจาก แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed ในครึ่งปีหลัง และแรงซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก โดยเฉพาะจีน

Continued next page →

SCB Chief Investment Office

ซื้อ Opportunistic Portfolio (พอร์ตเพิ่มโอกาสลงทุนในระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ดัชนีหุ้นจีน H-Share	ดัชนีหุ้นจีน H-Share ได้อานิสงส์จาก ความสัมพันธ์ระหว่างจีน-สหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มดีขึ้น การกีดกันเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ ที่ลดลง หลัง Nvidia ได้ไฟเขียวส่งออกชิป H20 ไปจีน และกระแส AI ในจีนที่ยังคืบหน้า นอกจากนี้ เราคาดว่า บริษัทในดัชนีฯ ยังสามารถเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น
ดัชนีหุ้น Nasdaq 100	ดัชนีฯ ได้แรงหนุนจาก ข้อพิพาทด้านเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่ดีขึ้น และจากงบหุ้นกลุ่ม Big Tech ใน 2Q2025 ที่มีแนวโน้มออกมาดี ประกอบกับ กระแส AI จะช่วยหนุนแนวโน้ม EPS ขณะที่ บริษัทในดัชนีฯ มีความสามารถในการทำกำไรสูง และมีงบดุลแข็งแกร่ง ท่ามกลางความไม่แน่นอนนโยบายสหรัฐฯ ที่ยั งมีอยู่
ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้	ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ ได้แรงหนุนจากแนวโน้มข้อตกลงการค้าในการลดภาษีนำเข้าต่ำกว่า 25% นอกจากนี้ การผ่านร่างแก้ไขกฎหมายพาณิชย์ (Commercial Code Revision) เพื่อยกระดับธรรมาภิบาลของบริษัท เป็นปัจจัยบวกต่อตลาดทุน ทั้งนี้ ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ยังมี Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยมี P/E ที่ 10 เท่า
หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี	หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีได้อานิสงส์จากกระแส AI โดยเฉพาะกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ ที่ได้แรงหนุนจากความต้องการชิปและหน่วยความจำสำหรับ AI ที่ยังเร่งตัวขึ้น และกลุ่มซอฟต์แวร์ ซึ่งมีศักยภาพเติบโต ตามการนำ AI มาช่วยเสริมประสิทธิภาพการทำงาน และเพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้

- แนะนำจัดสรรสัดส่วนการลงทุนในพอร์ต Core และ Opportunistic ตามความเสี่ยงที่ลูกค้าประเมินได้
- โดย Opportunistic Portfolio สำหรับลูกค้าที่รับความเสี่ยงได้ในระดับ ปานกลาง/สูง ขึ้นไปเท่านั้น
- เนื่องจากคำแนะนำอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์ตลาด ควรติดตามคำแนะนำอย่างสม่ำเสมอ

Source: SCB CIO

CONTRIBUTORS

SCB Chief Investment Office

Investment Research

เกษรี อายุตตะกะ CFP®
Team Head Investment Research

ภรภัทร ตรัยพุฒิภัทร

Investment Research

จตุรภัทร ทนาบุตร*
Investment Research

*นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานหลักทรัพย์

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

SCB WEALTH | BlackRock

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ “เอกสาร” หมายความรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบ ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือ เอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. เอกสารนี้เป็นเพียงการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมิได้เป็นการจัดการการลงทุน เสนอขาย หรือเชื้อเชิญท่าน เพื่อให้ซื้อผลิตภัณฑ์หรือใช้บริการใดๆ ทั้งสิ้น ในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุน ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่ากรณีใดๆ ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต และผลการดำเนินงานในอนาคต อาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ก็ตาม แต่ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวอาจจะไม่ถูกต้อง หรือไม่ครบถ้วน หรือไม่สมบูรณ์ หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว และเอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิง หรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ BlackRock ไม่ได้รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน และความสมบูรณ์ของข้อมูลในเอกสารดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก หรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ไม่มีภาระผูกพันและไม่รับประกัน ในการลงทุนใดๆ แม้ว่า ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร จะเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับเนลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าว อาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. เอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้น หรือจัดส่งให้แก่บุคคลใดๆ นอกเหนือจากบุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้เท่านั้น หากบุคคลใดๆ ซึ่งมิใช่บุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้ นำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง ละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล และต้องมีโทษ ตลอดจนความรับผิดชอบตามกฎหมาย รวมถึงจะต้องมีความรับผิดในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นต่อธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ บุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้ในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
7. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยนำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) และ/หรือ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) และ/หรือ บริษัทอื่นใดตามที่ธนาคารเห็นสมควร มาระบุไว้ในเอกสารนี้ เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของในตลาดแก่ลูกค้าของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนองความต้องการของท่านหรือลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่านได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรระมัดระวังว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมด ของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเอง และท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
8. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใดๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร มีการให้ข้อมูลใดที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษี จะไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
9. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารกำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันอื่นซึ่งทำให้ลูกค้าไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นลูกค้าแต่ละรายจะต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของลูกค้าที่ได้จากสถาบันต่างๆ ด้วยตนเอง
10. ธนาคารอาจจะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว และ/หรือบริษัทจัดการ ที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร ทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุน และได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการบริหารจัดการกองทุน ที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้นท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยกหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนเพียงประการเดียว หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง เป็นต้น) ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควรออกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือผลิตภัณฑ์การลงทุนของกองทุนที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารมส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน