Quarterly 4Q2025

SCB WEALTH | BlackRock

Fed ลดดอกเบี้ย

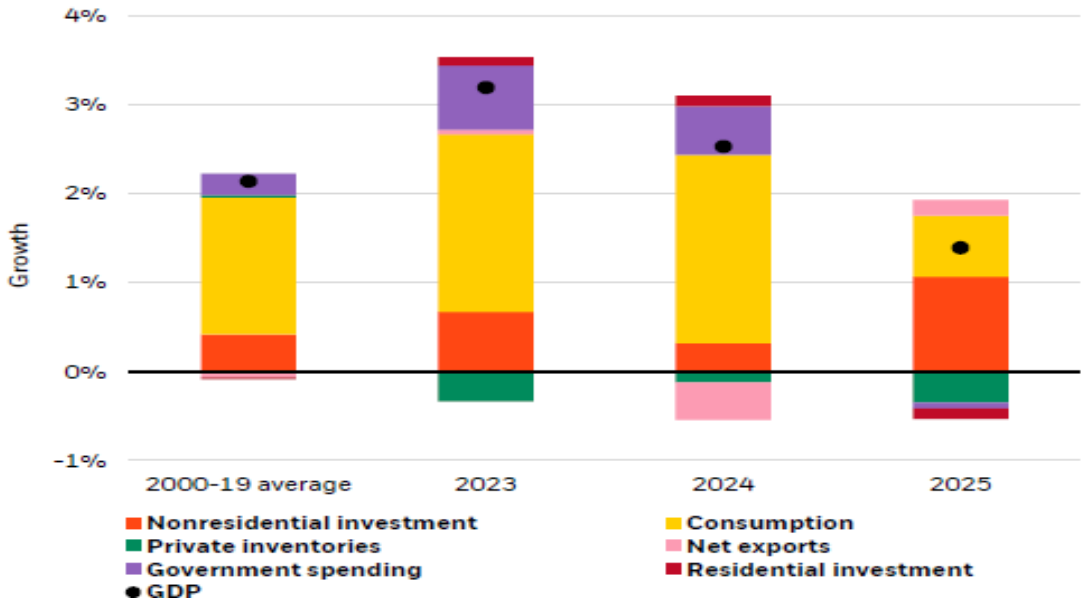
หนุนสินทรัพย์เสี่ยงรอบใหม่

QUARTERLY OUTLOOK

แรงขับเคลื่อนจาก Mega Forces ด้าน AI ช่วยหนุน GDP สหรัฐฯ และ ชดเชยการใช้จ่ายผู้บริโภคที่ชะลอตัว

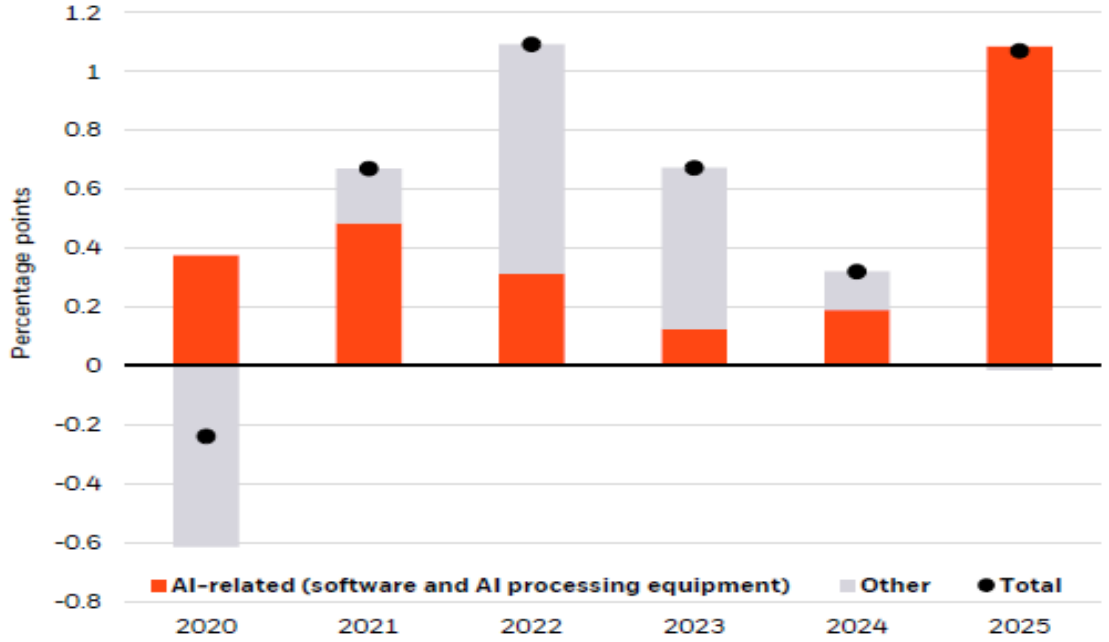
- การลงทุนของภาคเอกชน ที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัย (Non-residential investment) ในอุตสาหกรรมโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวกับ AI เป็นแรงหนุนต่อกิจกรรมเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยปัจจุบัน การลงทุนด้าน AI มีสัดส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตราว 3 เท่า ซึ่งการใช้จ่ายลงทุนของกลุ่ม Hyperscaler ในปี 2025-2026 คิดเป็น 1% ของ GDP สหรัฐฯ สะท้อนให้เห็นว่า Mega Forces ด้าน AI กลายเป็นกลไกหลัก (Anchor) ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

Contributions to annual U.S. GDP growth, 2000-2025



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, with data from Haver Analytics, September 2025. Note: The bars show the contribution of various factors to annual U.S. GDP growth. The bar for 2025 shows the contribution through the first half of 2025.

Annual change in U.S. non-residential investment

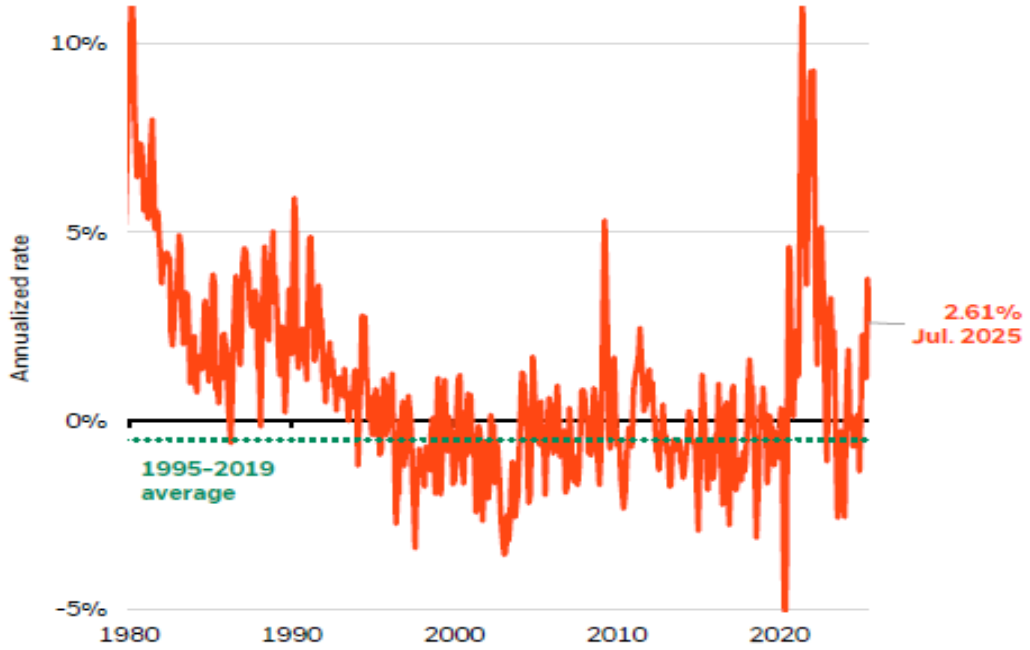


Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, with data from Haver Analytics, September 2025. Note: The bars show the contribution of non-residential investment to annual U.S. GDP growth, broken down into AI-related (software and AI processing equipment investment) and other sectors. The bar for 2025 shows the contribution through the first half of 2025.

อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มสินค้าเริ่มปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจาก ต้นทุนภาษีนำเข้า ขณะที่เงินเฟ้อภาคบริการ ขึ้นอยู่กับตลาดแรงงาน

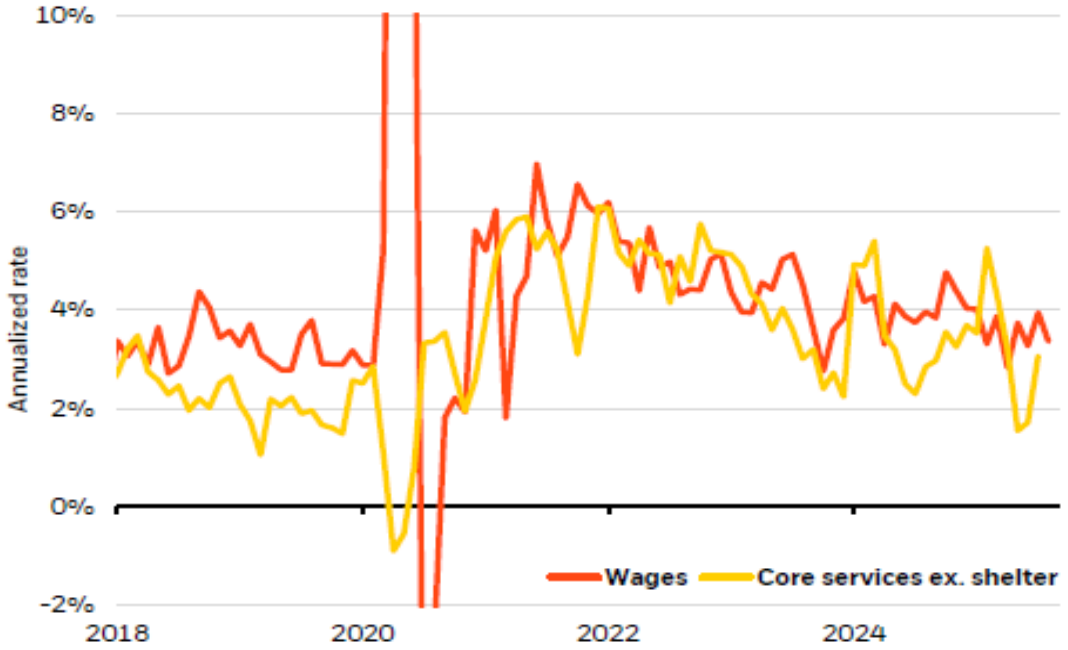
- ดัชนี Core PCE ของสหรัฐฯ เดือน ก.ค. อยู่ที่ 2.6% ต่อปี (ข้อมูลค่าเฉลี่ย 3 เดือน) สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวปี 1995-2019 ที่ระดับ -0.5% โดย BLK ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ที่ระดับ 3% ต่อปี จากแรงกดดันของภาษีสินค้านำเข้า อย่างไรก็ดี ผลกระทบดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปีนี้ เนื่องจาก เกี่ยวข้องในหลายอุตสาหกรรมและหลายประเทศ ซึ่ง BLK มองว่า จะเห็นผลกระทบด้านภาษีนำเข้าชัดเจนขึ้น ในปี 2026
- แรงกดดันเงินเฟ้อจากภาคบริการหลัก (Core Services) มีแนวโน้มผ่อนคลายลง ตามตลาดแรงงานที่ชะลอตัว สะท้อนจากการจ้างงานนอกภาคเกษตร ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 เดือน และอัตราการว่างงานที่ปรับเพิ่มขึ้น อยู่ที่ 4.3% กดดันให้เงินเฟ้อภาคบริการไม่เร่งตัวเร็วเกินไป

U.S. core PCE goods inflation, 1980-2025



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, with data from Haver Analytics, September 2025. Note: The chart shows the three-month average change in U.S. core personal consumption expenditures (PCE) goods prices on an annualized basis.

U.S. core services and wage inflation, 2018-2025

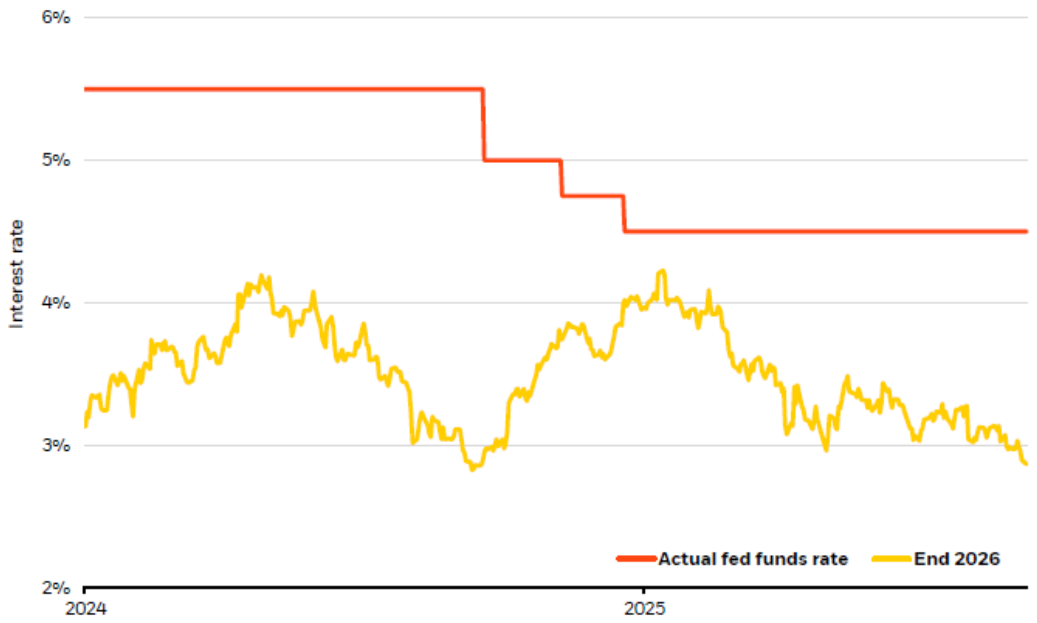


Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Labor Statistics, and U.S. Bureau of Economic Analysis, with data from Haver Analytics, September 2025. Note: The chart shows the three-month average change in U.S. average hourly earnings the core services PCE price index excluding housing on an annualized basis.

ตลาดกลับมาให้น้ำหนักการลดดอกเบี้ยอีกครั้ง หลังตัวเลขการจ้างงานส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่อง

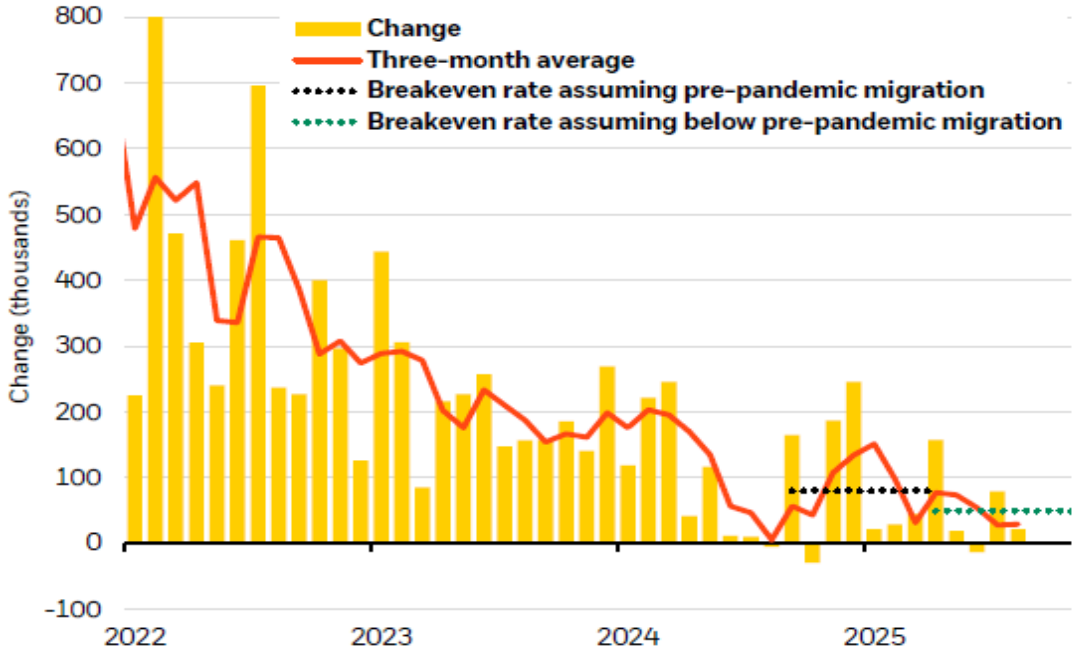
- ตลาดฯ กลับมาให้น้ำหนักกับแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed อีกครั้ง หลังก่อนหน้าคาดว่า จะลดดอกเบี้ยเพียง 25 bps ในปี 2026 โดยตลาดฯ ปรับเพิ่มคาดการณ์ว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ระดับราว 3% ภายในเดือน ธ.ค. 2026
- ความอ่อนแรงของตลาดแรงงานเปิดโอกาสให้ Fed สามารถปรับลดดอกเบี้ยต่อได้ โดยไม่ถูกมองว่า อยู่ภายใต้แรงกดดันทางการเมืองหรือการคลัง ควบคู่กับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ลดลง ทั้งนี้ ตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง ไม่ใช่ภาวะที่นำไปสู่เศรษฐกิจถดถอย

Actual and market-implied fed funds rate, 2024-2025



Source: Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, September 2025. Note: The lines show the actual fed funds rate and market expectations for the fed funds rate by December 2026, implied by SOFR futures.

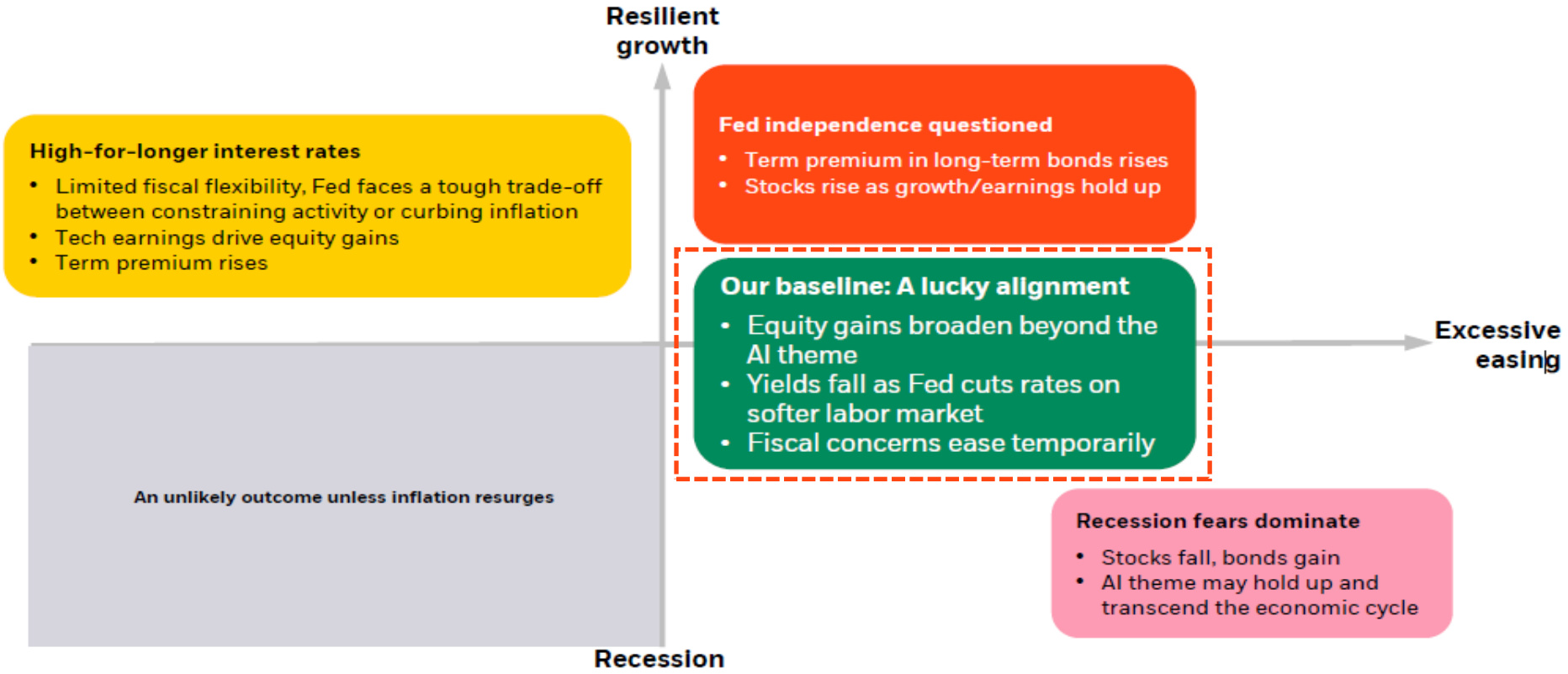
Monthly change in U.S. payrolls, 2022-2025



Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, with data from U.S. Bureau of Labor Statistics, September 2025. Note: The chart shows monthly changes in U.S. nonfarm payroll employment and the three-month moving average. The dashed black line shows our estimates of the breakeven level of payroll growth that keeps unemployment unchanged assuming pre-pandemic migration trends. The green line shows our estimates of payroll growth consistent with slowing population growth and elevated migration. The chart reflects preliminary revisions made on Sept. 9.

BLK ประเมินกรอบทิศทางนโยบายของ Fed และผลกระทบต่อตลาด

- BLK วางสมมติฐานหลัก (Baseline) คาดว่า ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นเป็นวงกว้าง ไม่จำกัดแค่ธีม AI ขณะที่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yields) ลดลง ตามการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed จากภาวะตลาดแรงงานที่ชะลอตัว โดย Fed จะทยอยลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ควบคู่กับ การชะลอตัวของตลาดแรงงาน แต่ไม่ถึงขั้นที่เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ส่วนความกังวลการขาดดุลการคลังผ่อนคลายลงชั่วคราว ทั้งนี้ BLK ประเมินว่าตลาดยังอยู่ในภาวะ Risk-on แต่ความยั่งยืนขึ้นอยู่กับทิศทางของตลาดแรงงานในระยะถัดไป



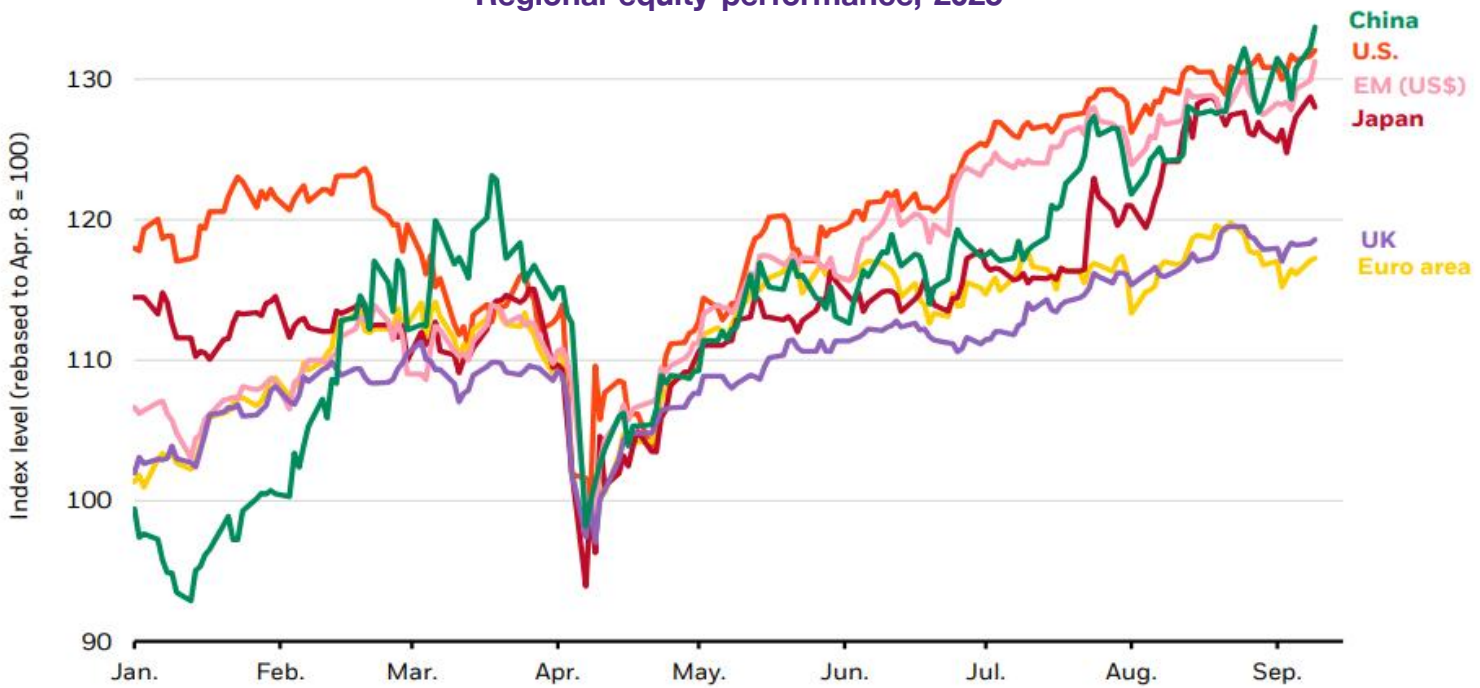
For illustrative purposes only. The opinions expressed are as of September 2025 and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. This material represents an assessment of the market environment at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. Source: BlackRock Investment Institute, September 2025. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding any funds, strategy or security in particular.

BLK มีมุมมองบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง ภายใต้เหตุผลที่เปลี่ยนแปลงไป

BLK คงมุมมอง “เชิงบวก” ต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Pro-risk) โดยเชื่อว่า ตลาดหุ้นยังมีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนได้ดี ภายใต้เหตุผลที่เปลี่ยนแปลงไป

- เดิม BLK เชื่อว่า ผลตอบแทนเชิงบวกที่เกิดขึ้น มาจาก กฎทางเศรษฐศาสตร์ที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลง ซึ่งจะช่วยจำกัดผลกระทบจากความไม่แน่นอนนโยบายการค้า ดังจะเห็นได้จาก การที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดี นับตั้งแต่เดือน เม.ย. ที่สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีสินค้านำเข้า
- ปัจจุบัน BLK มองว่า ปัจจัยที่จะขับเคลื่อนตลาดได้เปลี่ยนไป โดยมีความตึงเครียดระหว่าง 2 ปัจจัย ได้แก่ ความกังวลบนเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ และ ระดับหนี้ภาครัฐทั่วโลกที่สูง (โดยเฉพาะในสหรัฐฯ) ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น โดย BLK ประเมินว่า สถานการณ์ข้างต้น ยังเอื้อต่อการ risk-on

Regional equity performance, 2025

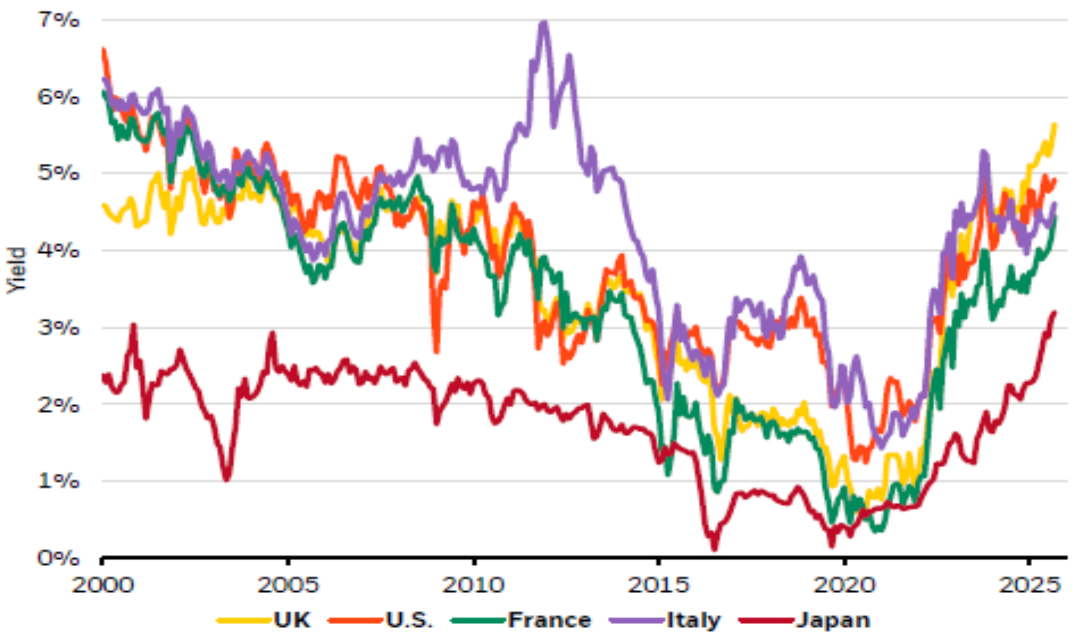


The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Capital at risk. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI, with data from LSEG Datastream, September 2025. Note: The chart shows different components of total returns for various regional indexes in local currency – except for emerging markets. Indexes used: MSCI China, MSCI EM $, MSCI UK, MSCI EMU, MSCI Japan and MSCI USA.

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวในตลาด DM ส่วนใหญ่ ปรับตัวสูงขึ้น จากความเสี่ยงด้านการคลัง

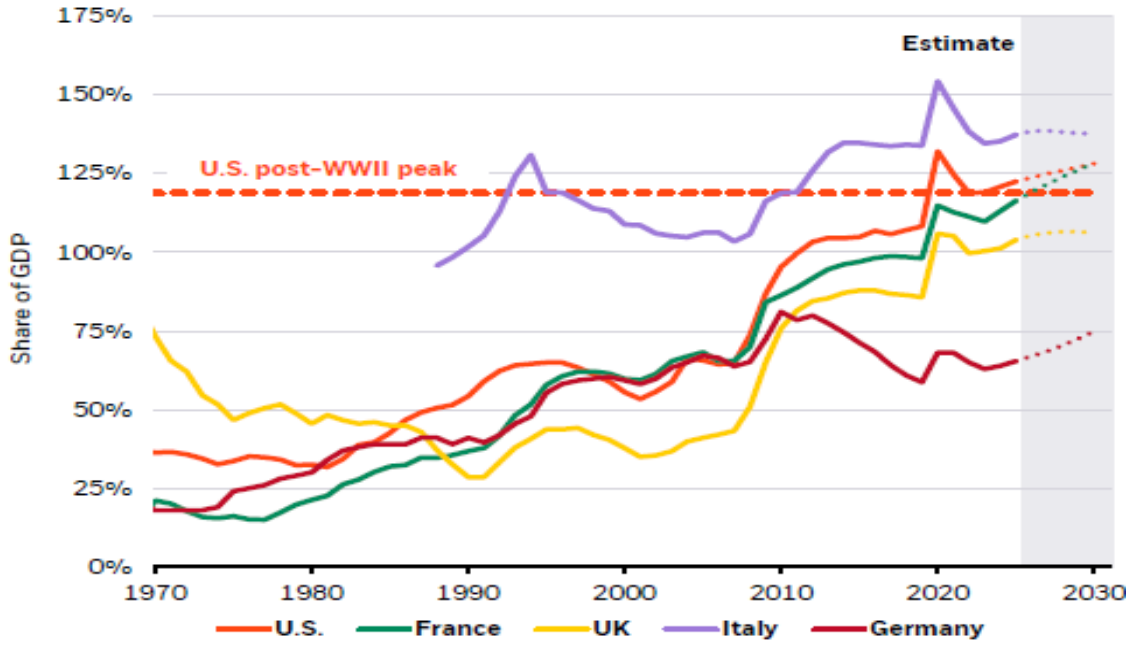
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เผชิญแรงกดดันอีกครั้ง เนื่องจาก ความกังวลด้านการคลังกลายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนตลาดที่สำคัญ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 30 ปี ของสหรัฐฯ ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส และอังกฤษ พุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ จากสัดส่วนหนี้รัฐบาลต่อ GDP ของประเทศที่อยู่ในระดับสูง สะท้อนแรงกดดันด้านภาระดอกเบี้ย รวมถึง ความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะในฝรั่งเศส

30-year government bond yields, 2000-2025



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, September 2025. Note: The lines show the 30-year government bond yields for the UK, U.S., France, Italy and Japan.

Debt-to-GDP ratios, 1970-2030

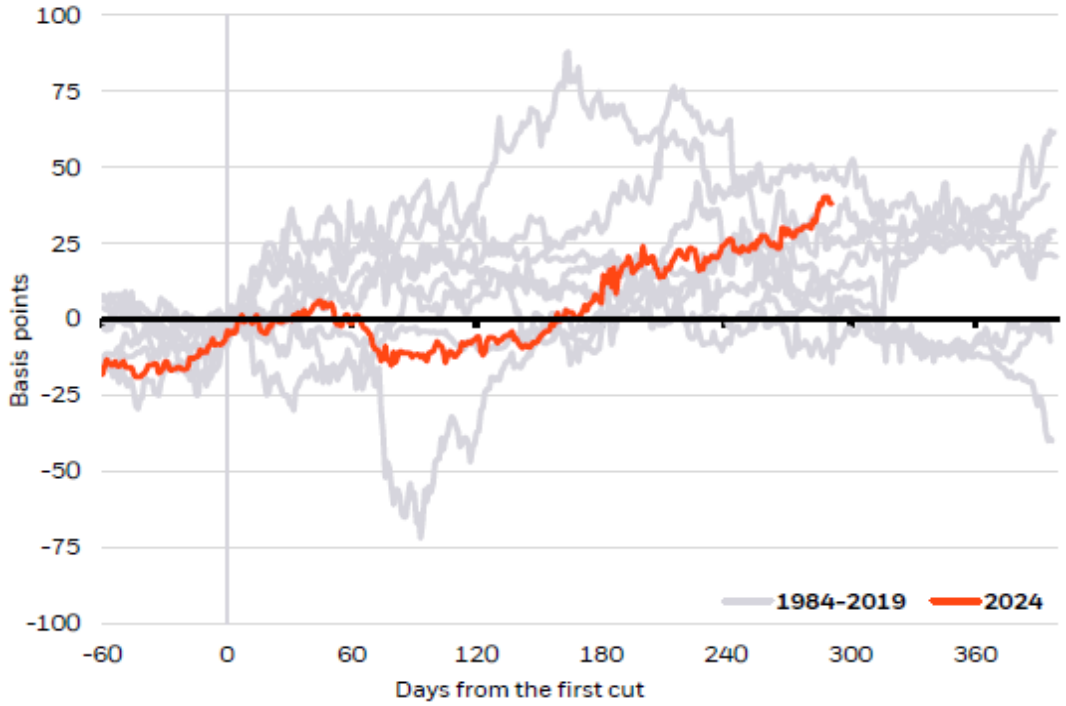


Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, IMF, U.S. Congressional Budget Office (CBO) with data LSEG Datastream, September 2025. Note: The chart shows general government gross debt as a share of GDP for the U.S., France, UK, Italy and Germany. Future estimates are from the IMF World Economic Outlook. Data for Italy only starts from 1988.

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ตอบสนองต่อการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed แตกต่างจากเดิม

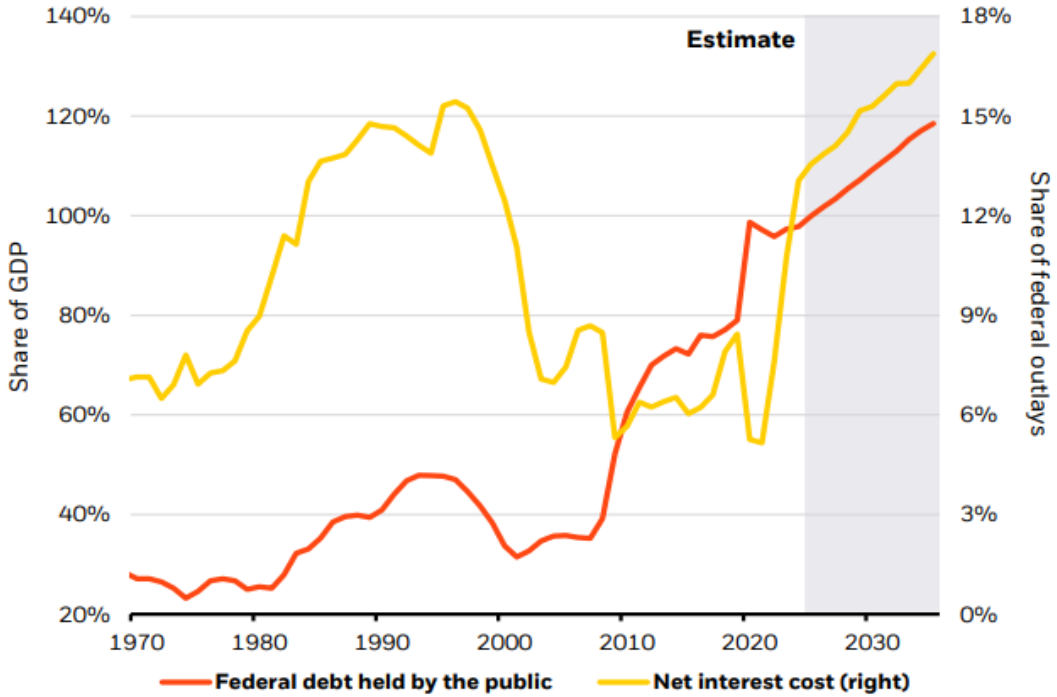
- เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Yield curve) ของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มความชันขึ้น แม้ Fed จะปรับลดดอกเบี้ย โดย BLK มองว่า ความสนใจของตลาดกำลังเปลี่ยนจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้า ไปสู่ **ความกังวลอัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ และ ระดับหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูง**
- สถานการณ์ที่ BLK มองว่า มีความเป็นไปได้มากสุด คือ ความอ่อนแอของตลาดแรงงานสหรัฐฯ (แต่เศรษฐกิจไม่ถดถอย) จะช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อ ทำให้ Fed สามารถปรับลดดอกเบี้ยลงต่อได้ โดยไม่สร้างความกังวลต่อการแทรกแซงความเป็นอิสระของ Fed ซึ่งจะเป็นบวกต่อตลาดสหรัฐฯ

U.S. 30- and 10-year yield curve in Fed cutting cycles



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, September 2025. Note: The charts show the evolution of the spread between 30-and 10-year U.S. Treasury yields for the U.S.in the months before and after the Federal Reserve's first interest rate cut in cutting cycles.

U.S. federal debt and interest costs, 1970-2035

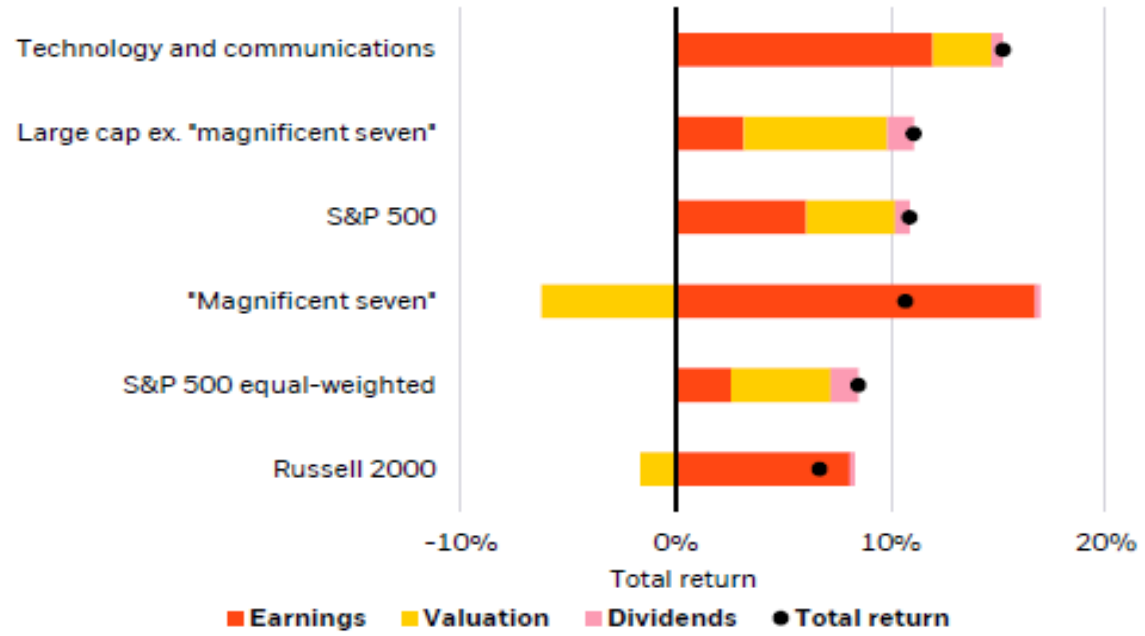


Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Congressional Budget Office (CBO) with data from Haver Analytics, Congressional Budget Office (CBO), September 2025 Note: The chart shows U.S. federal debt held by the public as a share of GDP (left) and net interest costs as a share of total federal outlays (right). Historical data are supplemented with CBO projections from 2025 onward (shaded area).

BLK มองว่า แนวโน้มการเติบโตของกำไร เป็นแรงขับเคลื่อนผลตอบแทนของตลาดหุ้นสหรัฐฯ มากกว่าปัจจัยด้าน Valuation

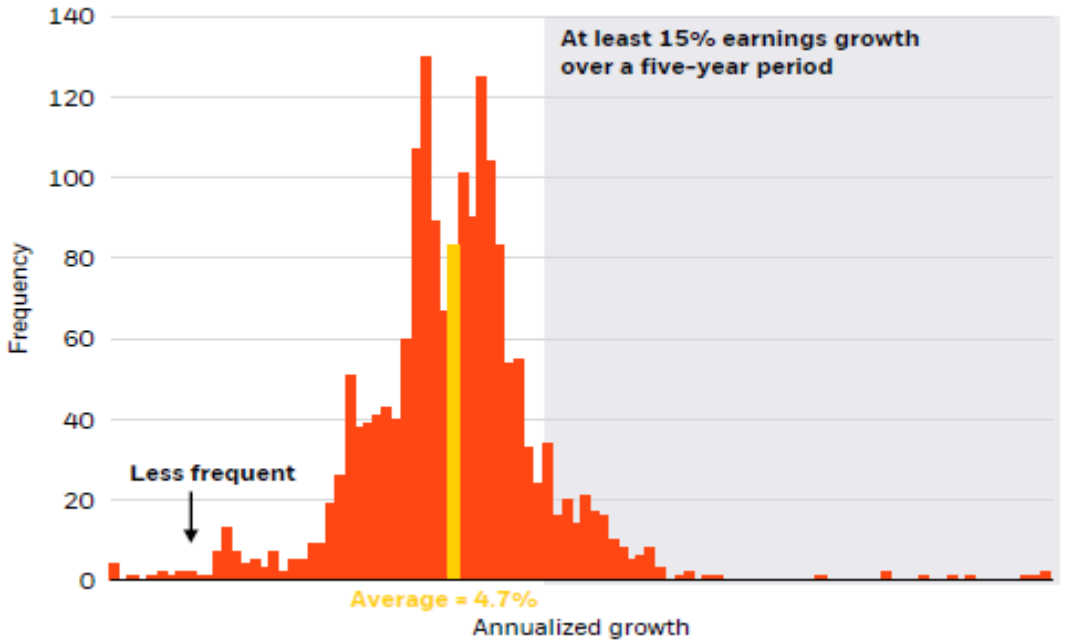
- ผลประกอบการของบริษัทและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI เป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญของผลตอบแทนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่ ผลตอบแทนของตลาดนอกสหรัฐฯ ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของ Valuation มากกว่าปัจจัยพื้นฐานด้านกำไร
- แม้ว่า Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่แนวโน้มตลาดในระยะถัดไปขึ้นอยู่กับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ โดย BLK มองว่า การเพิ่มขึ้นของ Productivity จาก AI จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไร ที่คาดว่า จะสามารถเติบโตอย่างน้อย 15% ต่อปีในระยะ 5 ปีข้างหน้า

U.S. equity sources of return, 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. Capital at risk. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI, with data from LSEG Datastream and Bloomberg, September 2025. Note: The chart shows different components of total returns for various U.S. indexes. Index proxies used: A combination of the S&P 500 IT and S&P 500 Communication indexes for Technology and communications, the S&P 500 excluding the "magnificent seven" stocks (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia and Tesla) for the "Large cap ex. 'magnificent seven'" index, the S&P 500, S&P 500 equal-weighted and Russell 2000.

U.S. equity five-year earnings growth, 1875-2025

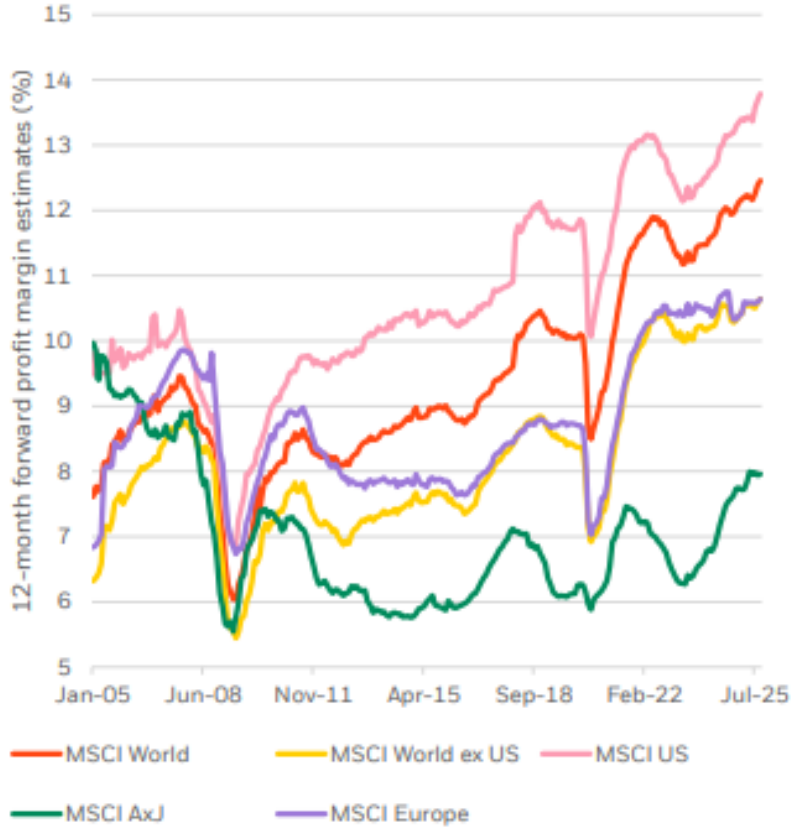


The figures shown also relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Capital at risk. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Robert Shiller, August 2025. Note: The bars represent the frequency of various ranges of five-year annualized earnings growth for U.S. stocks. For example, the median average – 4.7% - is part of a range that occurs just over 80 times in the data.

ผลประกอบการ และ อัตรากำไร ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง

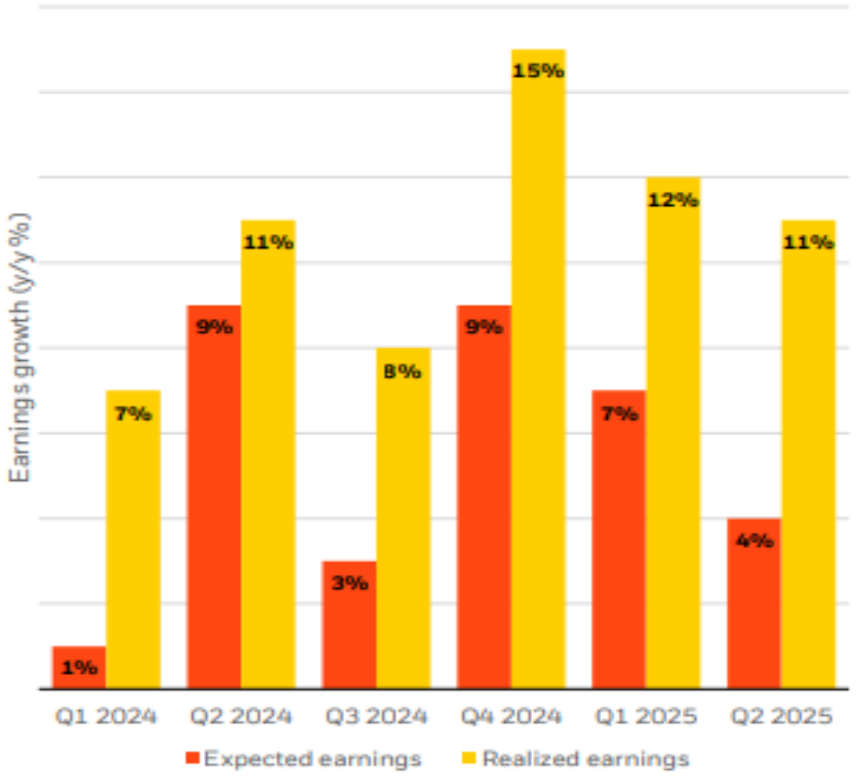
- บริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ โดยรวมยังสามารถสร้างรายได้และรักษาระดับอัตรากำไรได้ดี สะท้อนถึง พื้นฐานทางธุรกิจที่มั่นคงและมีประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุน แม้จะเผชิญกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากภาษีสินค้านำเข้า นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ยังรายงานกำไรสุทธิที่สูงกว่าประมาณการของนักวิเคราะห์ ซึ่งสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐาน และ อาจเป็นแรงหนุนต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน

US companies have good profit margin to absorb some tariffs



Source: LSEG I/B/E/S, BlackRock, as of 1 September 2025. Note: 12-month forward profit margin as calculated by 12-month forward total earnings divided by sales

US earnings have been surprising to the upside

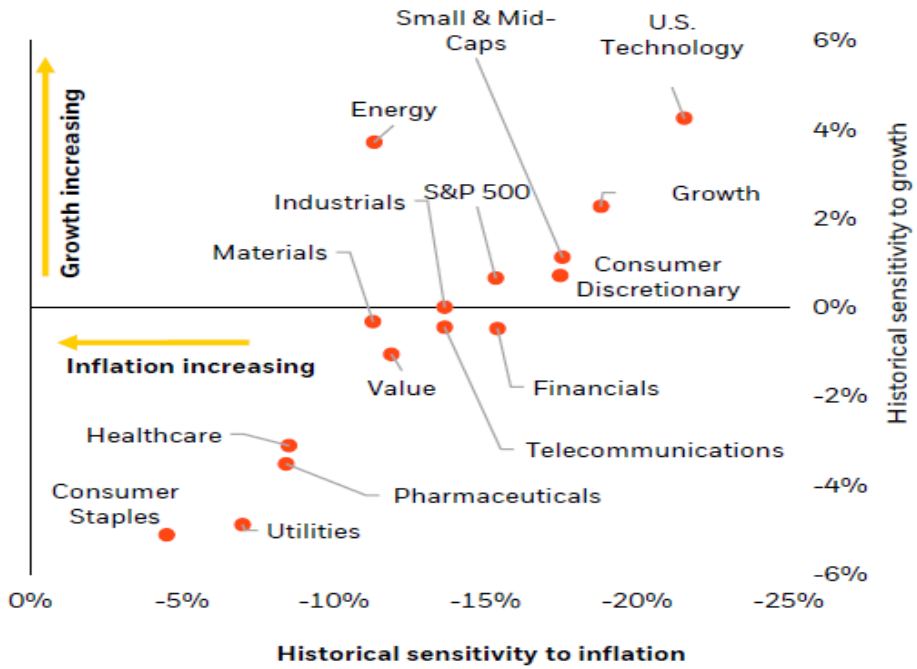


Source: Bloomberg, BlackRock, as of 8/21/2025. As represented by S&P 500 constituents.

BLK แนะนำกระจายการลงทุนไปสู่กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่เทคโนโลยี เพื่อป้องกันความเสี่ยงเรื่อง Stagflation

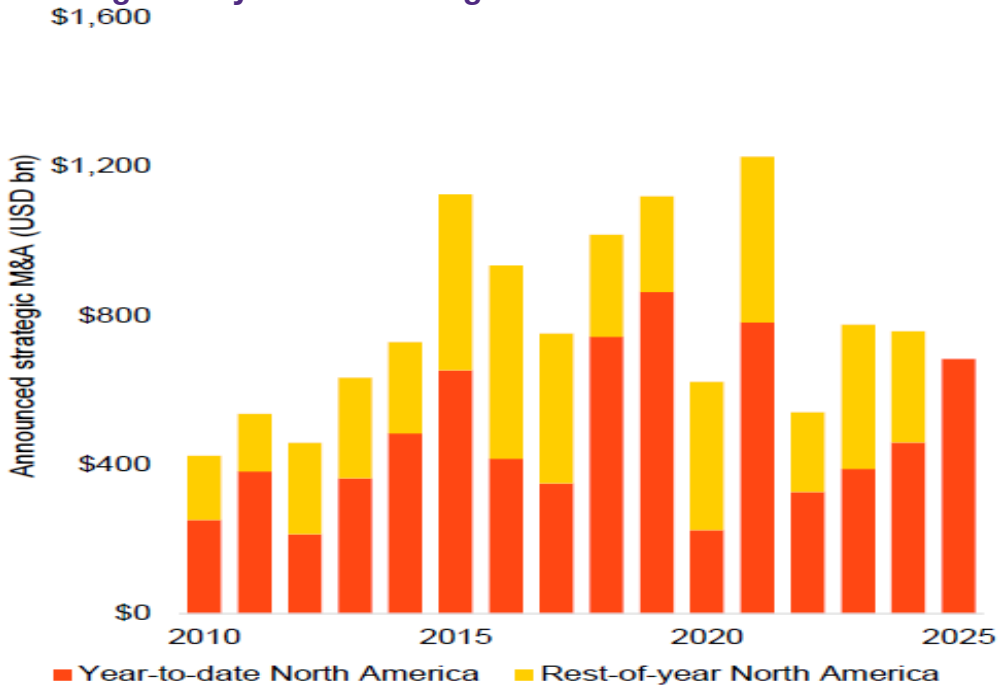
- BLK มองว่าการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Growth, Momentum และ Quality ยังเป็นกลุ่มที่น่าตลาด หนุนจากกำไรที่แข็งแกร่งและวัฏจักรการลงทุนใน AI ทั้งนี้ BLK แนะนำกระจายความเสี่ยงไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่เทคโนโลยี เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้าน Stagflation เช่น กลุ่ม Financials ที่ได้ประโยชน์จากกิจกรรมด้าน M&A ที่เร่งตัวขึ้นจากการผ่อนคลายกฎระเบียบ (Deregulation) ส่งผลให้รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น เช่น ด้านวาณิชธนกิจ (IB) และด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading Income) รวมถึงหุ้นกลุ่ม Healthcare ที่ช่วยลดความผันผวนของพอร์ต ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ

Financials are well positioned in a stagflationary environment



Source: BlackRock, Morningstar. Historical correlations based on daily correlations over the last 1-year period ending March 31, 2025. Inflation proxied by CPI, growth proxied by S&P 500 forward growth. Sector groupings determined by MSCI GICS Levels 1 groupings, Russell Smal & Mid-Cap, and Russell 1000 Value & Growth indexes. As of March 31, 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.

Dealmaking activity is accelerating

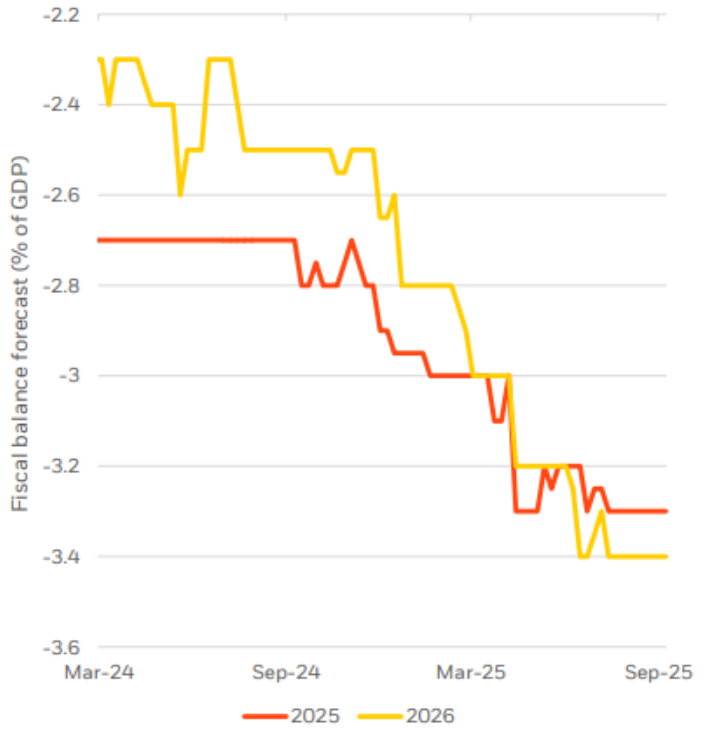


Source: Dealogic (ION Analytics), BlackRock. as of 6 August 2025.

มาตรการกระตุ้นการคลังในเยอรมนี และ ภูมิภาคยุโรป เป็นโอกาสในการลงทุนตลาดหุ้นยุโรป แนะนำลงทุนรายอุตสาหกรรม

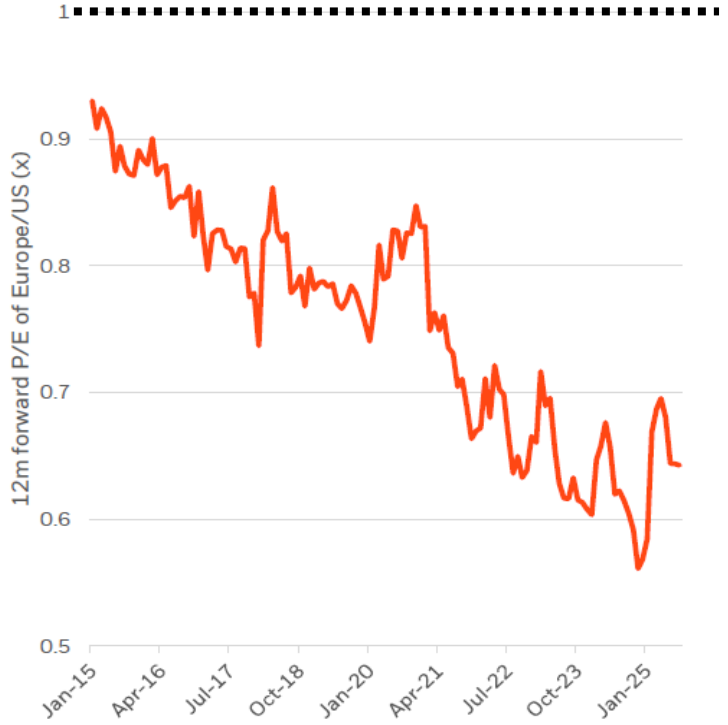
- การใช้จ่ายด้านการกลาโหมที่สูงขึ้นในเยอรมนีและยุโรป สะท้อนการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการคลัง ใน 3 ส่วนหลัก ได้แก่ 1) เยอรมนีอนุญาตให้เพิ่มค่าใช้จ่ายด้านกลาโหมมากกว่า 1% ของ GDP 2) จัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน นอกงบประมาณมูลค่า 500,000 ล้านยูโร เพื่อลงทุนในระยะ 10 ปีข้างหน้า (คิดเป็น 1% ของ GDP ต่อปี) และ 3) เพิ่มระดับการขาดดุลงบประมาณ ภายใต้กฎเกณฑ์การควบคุมหนี้ (Debt Brake) จาก 0% เป็น 0.35%
- ทั้งนี้ Valuation ตลาดยุโรปมีมูลค่าถูกเมื่อเปรียบเทียบกับสหรัฐฯ โดย BLK แนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปแบบคัดเลือกรายอุตสาหกรรม (Selective) เน้นการลงทุนในกลุ่ม Financials, Industrials และ Healthcare ที่กำไรมีแนวโน้มเติบโตดี

Fiscal spendings are expected to increase



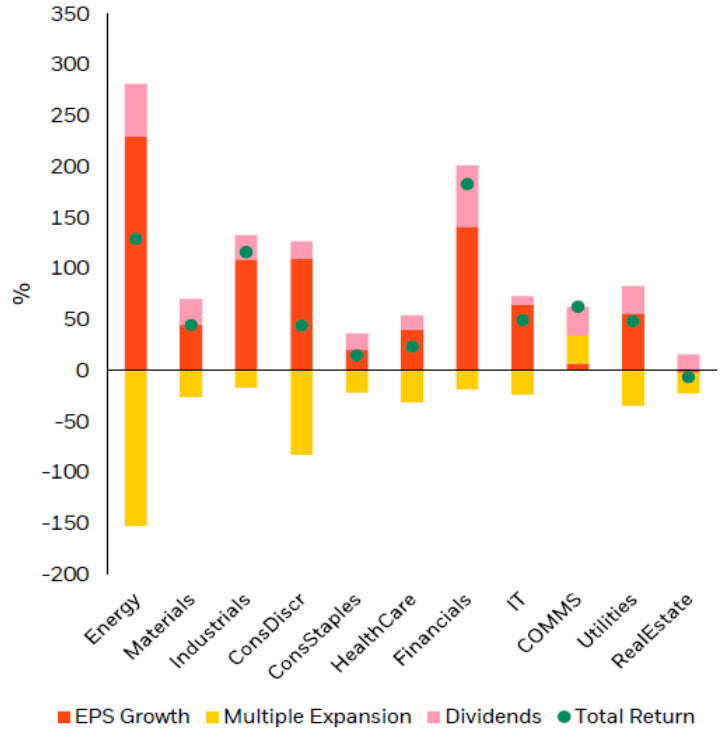
Source: Bloomberg, BlackRock, as of 31 August 2025

The valuation gap with US equities is still wide



Source: Bloomberg, BlackRock, as of 31 August 2025

Earnings as most important return driver

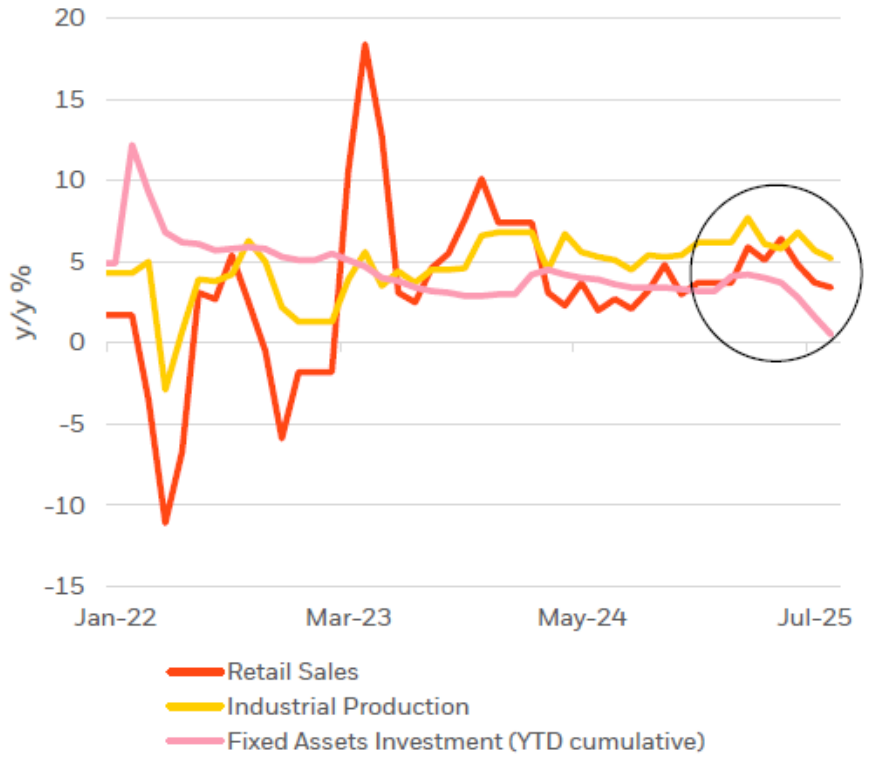


Source: LSEG Datastream, Bloomberg, as of 26 July 2025.

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่ยังมีแนวโน้มอ่อนแอใน 3Q2025 ทำให้รัฐบาลจีนจำเป็นต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

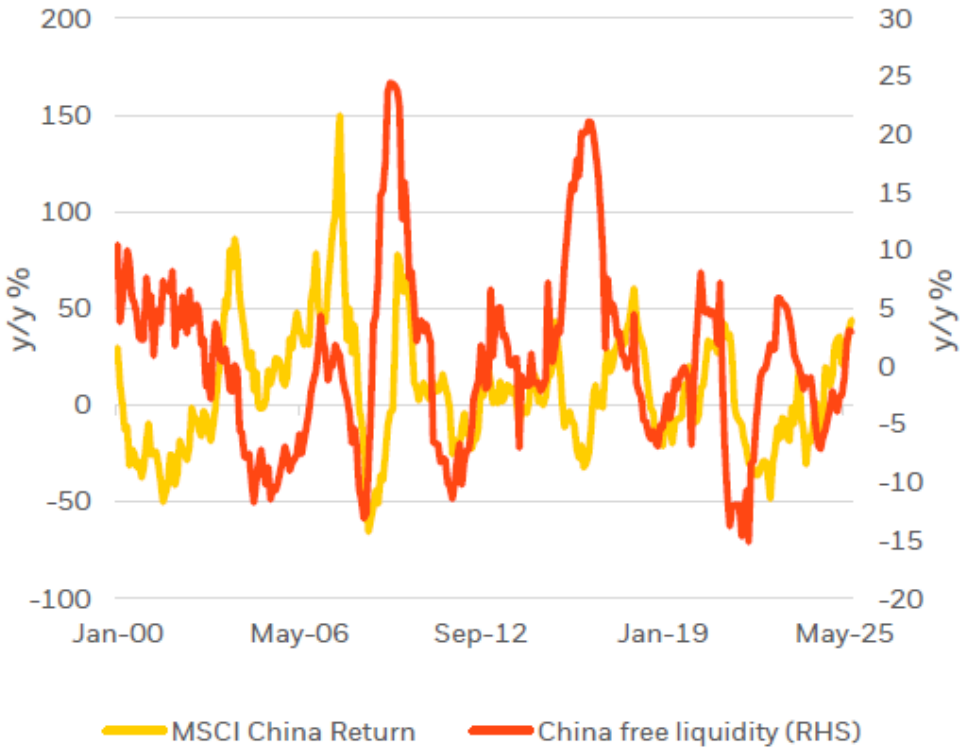
- ตัวเลขเศรษฐกิจ เดือน ส.ค. เช่น ยอดค้าปลีก การผลิตภาคอุตสาหกรรม และการลงทุนสินทรัพย์ถาวร ออกมาต่ำกว่าคาด สะท้อนสัญญาณชะลอตัวของเศรษฐกิจในช่วง 2H2025 เนื่องจากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้าเริ่มลดลง โดย BLK มองว่า มีแนวโน้มที่ทางการจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการเงินและการคลังเพิ่มเติม ในการประชุม 4th Plenum เดือน ต.ค.นี้ ซึ่งตลาดหุ้นจีนยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากสภาพคล่องในประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม BLK คงมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นจีน เนื่องจากปัญหาด้านโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่จำกัดการเติบโต

The H1 bounce in activity faded into Q3



Source: Bloomberg, BlackRock, as of 31 August 2025.

Onshore liquidity is improving

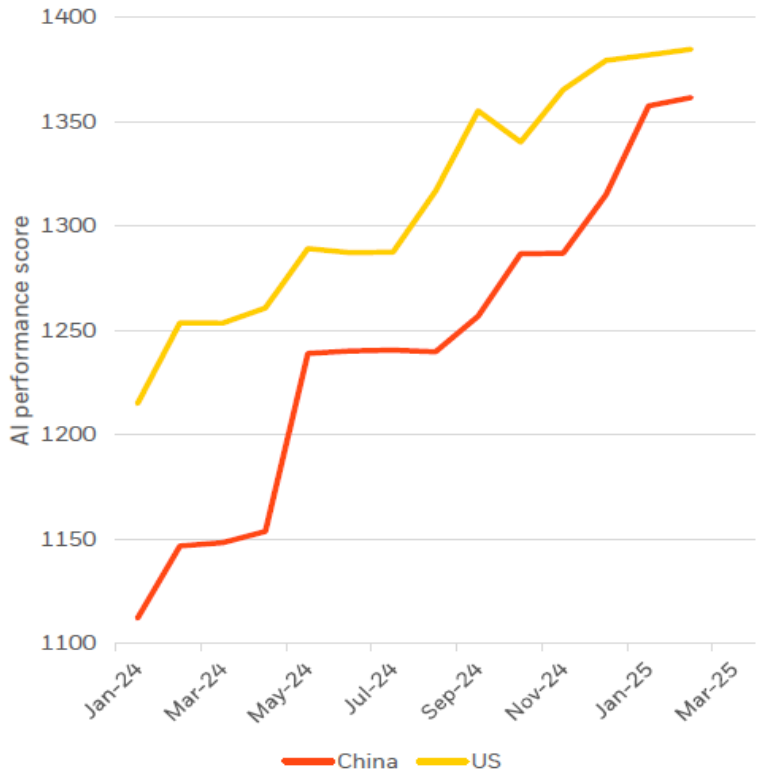


Source: Bloomberg, BlackRock GPS Investment Strategy, as of 31 August 2025. Index returns are for illustrative purposes only. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results. .

BLK มีมุมมองเชิงบวกต่อ หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของจีน สอดคล้องกับธีม Mega forces รวมถึงมี Valuation ที่น่าสนใจ

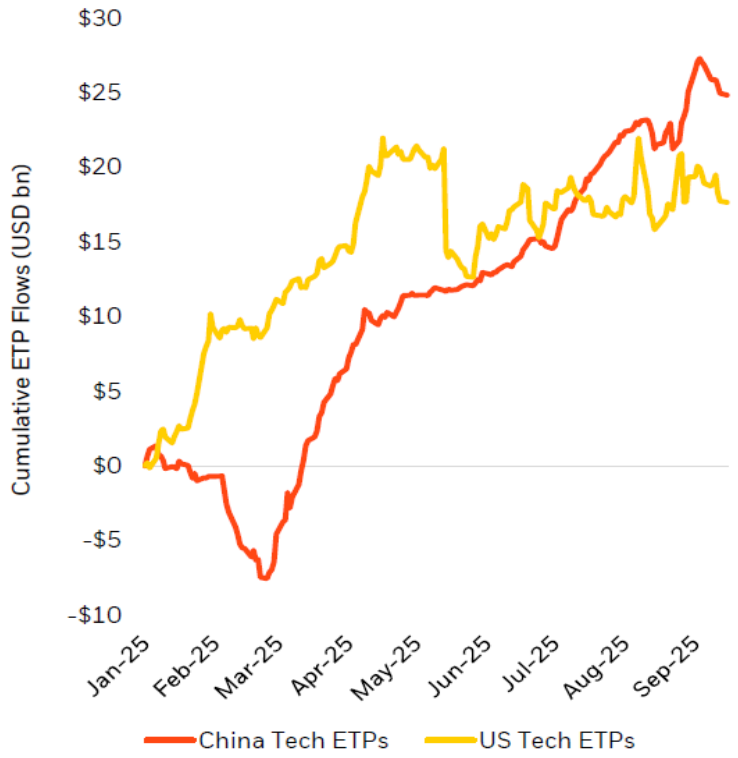
- แม้ BLK จะคงมุมมอง neutral ต่อตลาดหุ้นจีน แต่ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน เนื่องจาก Valuation อยู่ในระดับต่ำกว่าคู่แข่งอย่างมีนัย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ซึ่งปัจจัย Mega forces เป็นแรงขับเคลื่อนผลตอบแทนหลักผ่านการพัฒนาเทคโนโลยี AI ภายในประเทศ เพื่อพึ่งพาตนเองด้าน Semiconductor ซึ่งถือเป็นแรงขับเคลื่อนด้านโครงสร้าง (Structural driver) ที่ช่วยหนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Valuation ของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน

China is closing the AI performance gap



Source: Stanford University, BlackRock, as of 17 September 2025.

YTD inflows into China tech ETPs outstripped their US tech peers

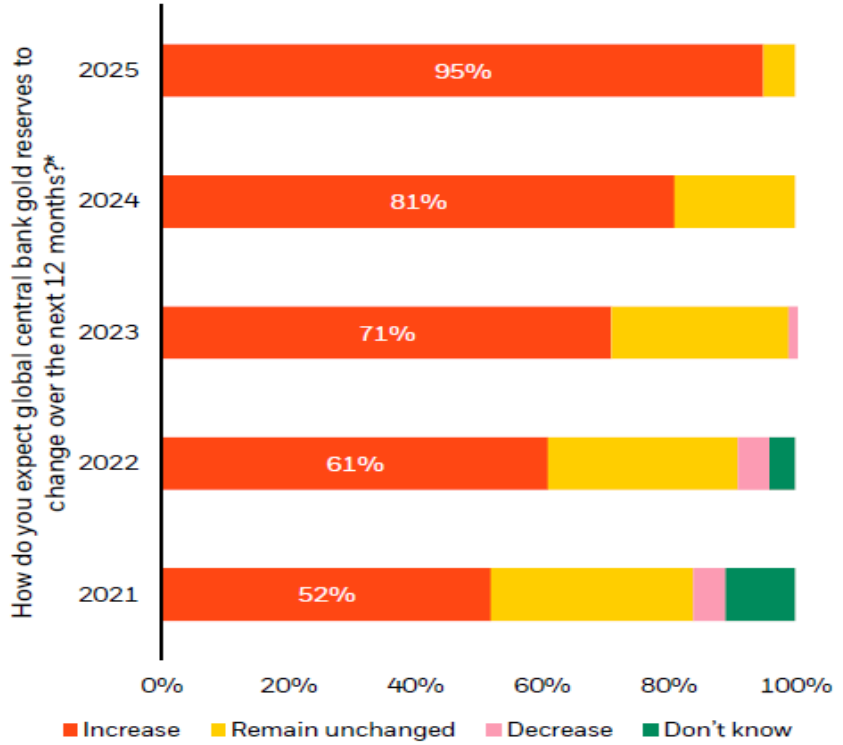


Source: Markit, BlackRock, as of 15 September 2025. Note: China tech ETPs include CN and HK exposures.

ทองคำ เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในภาวะเงินเฟ้อสูง การเติบโตชะลอตัว และความไม่แน่นอนด้านนโยบายของสหรัฐฯ

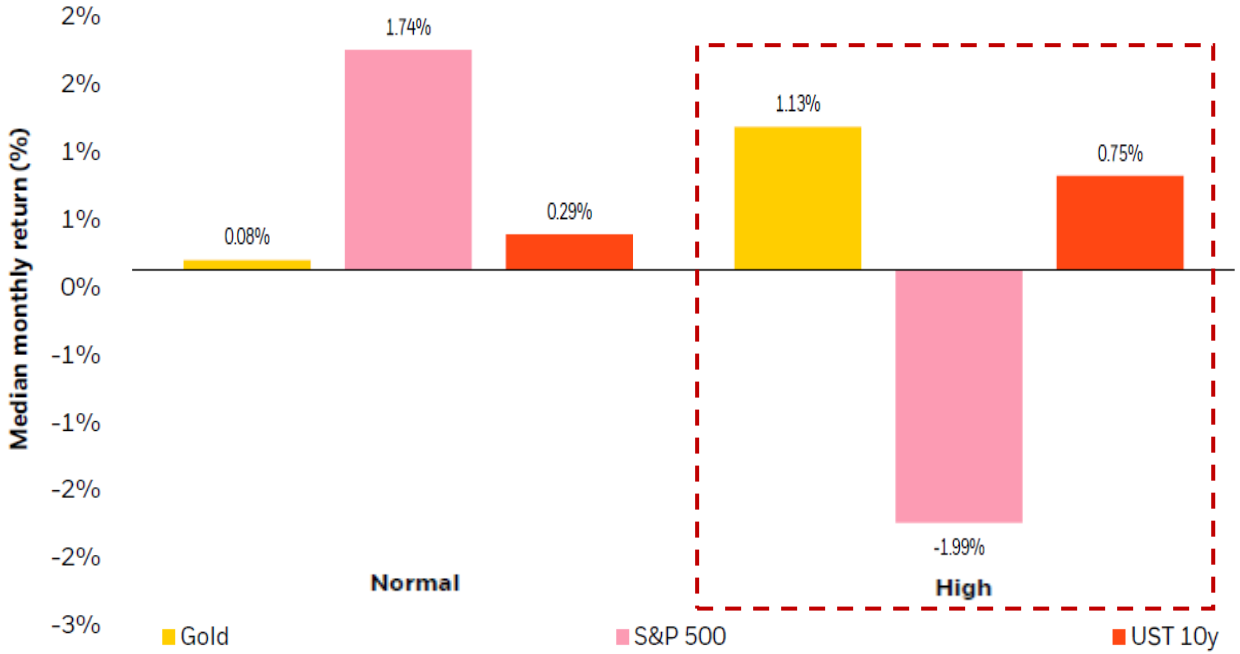
- ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงสะสมทองคำอย่างต่อเนื่อง โดยจากผลสำรวจของ World Gold Council ในปีนี้ พบว่า ถึง 95% ของผู้ตอบแบบสอบถามเชื่อว่า ปริมาณทองคำสำรองของธนาคารกลางทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 52% ในปี 2021 ทองคำ เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อได้ดีกว่าตลาดหุ้นและพันธบัตร เนื่องจาก หุ้นและพันธบัตรมักมีความสัมพันธ์ (Correlation) ไปในทิศทางเดียวกัน ในช่วงที่เงินเฟ้ออยู่ระดับสูง ขณะที่ ทองคำสามารถรักษามูลค่าได้ดีกว่า นอกจากนี้ BLK มองว่า ทองคำสามารถช่วยป้องกันความเสี่ยงได้ดีในภาวะที่ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย (Policy Uncertainty) อยู่สูง ทำให้ทองคำจึงยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงในพอร์ตการลงทุน

Central bank demand is likely to stay strong



Source: World Gold Council, BlackRock, as of 17 June 2025. Note: * from the World Gold Council's Central Bank Gold Reserves Survey 2025

Gold offers ballest in high-volatility regimes

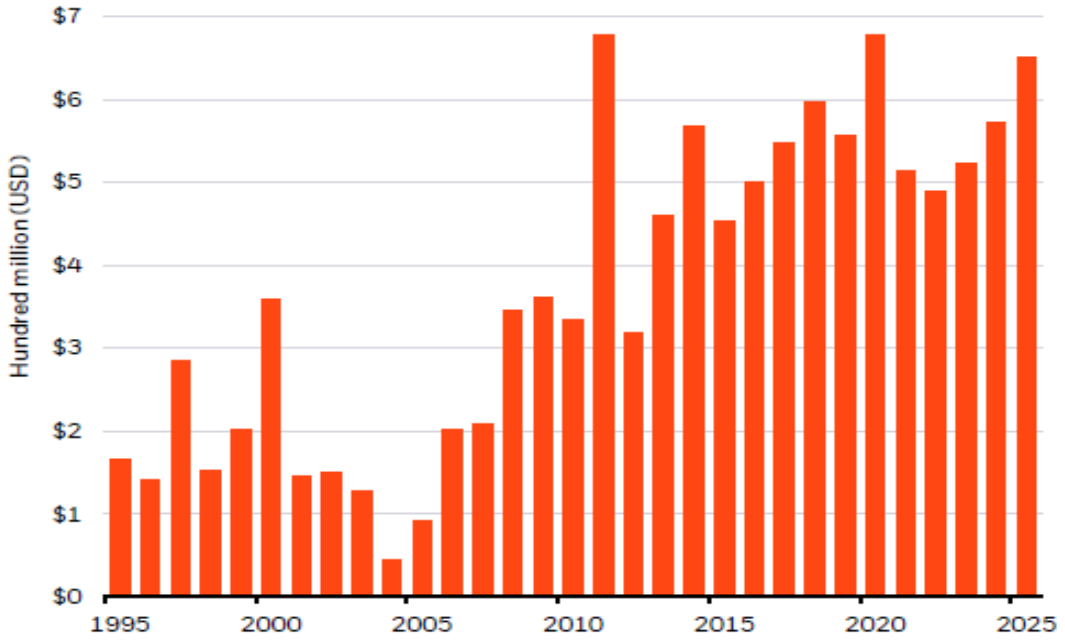


Source: BlackRock Investment Institute, with data from Refinitiv Workspace, May 2025. Note: The chart shows the median monthly return of gold bullion, UST 10y total return index and S&P 500 total return index since 1985 under two different regimes for volatility defined as High when S&P 500 3-month annualized volatility is at the top quartile, and Normal otherwise. Index returns are for illustrative purposes only. Index performance returns do 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.

โอกาสการลงทุนใน Private markets สำหรับพอร์ตการลงทุน

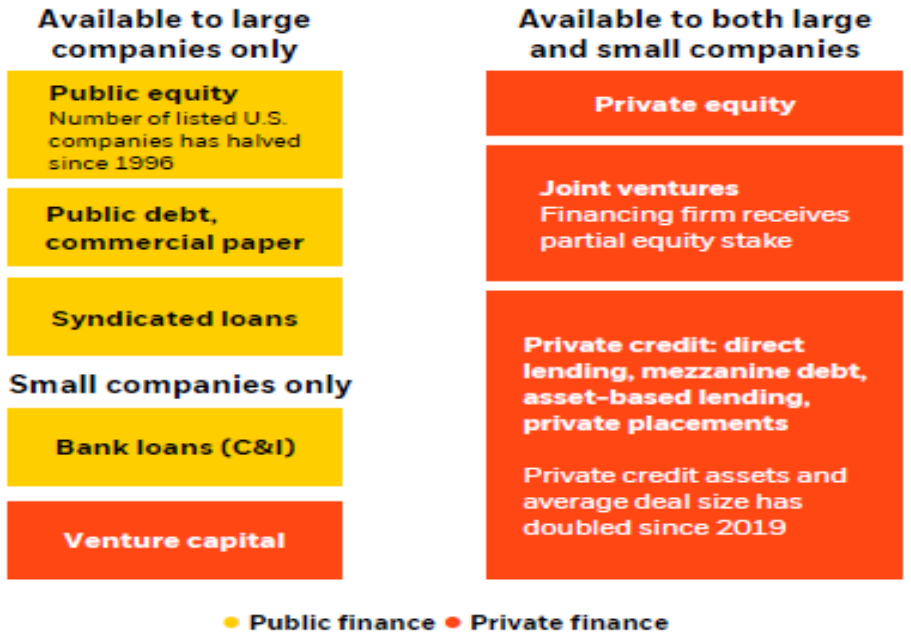
- BLK มองว่า Private Markets จะมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในทุกฉากทัศน์ เนื่องจาก บริษัทจำนวนมากหันมาพึ่งพา Private Markets เพื่อตอบโจทย์ความต้องการด้านเงินทุน ขณะที่ บริษัทขนาดเล็กเริ่มถูกจำกัดในการเข้าถึงตลาดสินเชื่อแบบดั้งเดิมที่เป็น Public Markets เนื่องจากตลาด High yield debt เน้นดีลขนาดใหญ่ ส่งผลทำให้บริษัทส่วนใหญ่ มองหาโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนใน Private Markets มากขึ้น โดย BLK มองว่า การจัดสรรเงินลงทุนใน Private Markets ควรมีความละเอียดในเชิงกลยุทธ์มากขึ้น เนื่องจาก มีความทับซ้อนกับการลงทุนใน Public Markets

Average deal size in high yield debt, 1995-2025



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, August 2025. Note: The data shows the average deal size for global corporate high yield issuance over time, as tracked by Bloomberg.

Private market financing by company size

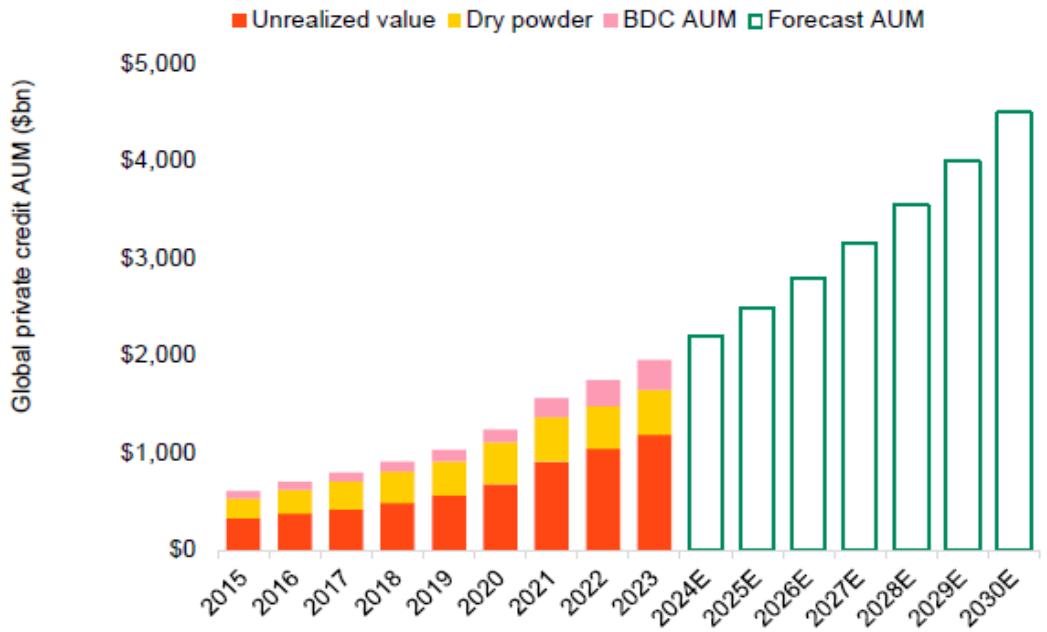


For illustrative purposes only. The opinions expressed are as of September 2025 and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. This material represents an assessment of the market environment at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. Source: BlackRock Investment Institute, September 2025. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding any funds, strategy or security in particular.

การลงทุนใน Private Credit เป็นโอกาสในการสร้างกระแสรายได้ที่สม่ำเสมอ และมีผลตอบแทนต่อปีที่น่าสนใจ

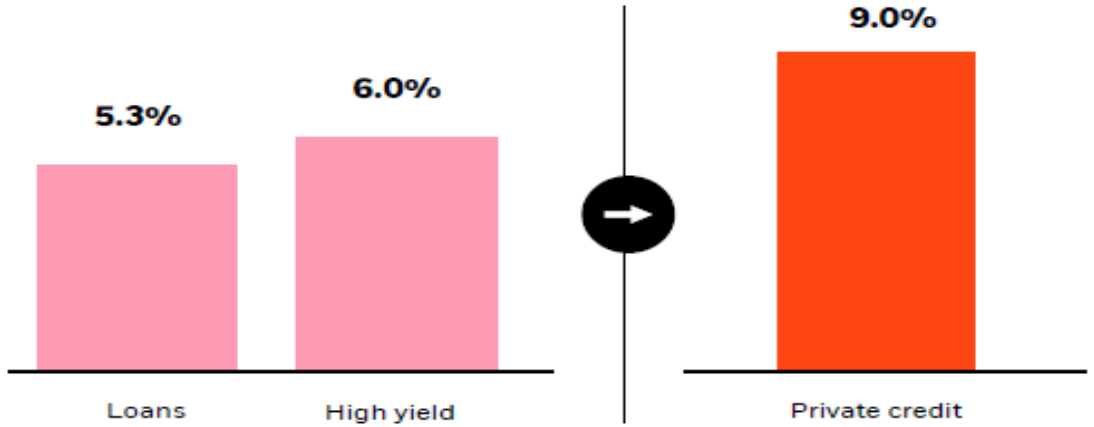
- BLK มองว่า การลงทุนใน Private Credit สามารถสร้างกระแสรายได้ที่สม่ำเสมอ มีความสัมพันธ์ต่ำกับสินทรัพย์ประเภทอื่น (low correlation) รวมถึงให้ผลตอบแทนที่ดี และมี yield premium ที่น่าสนใจ โดย BLK คาดว่า AUM ของ Private Credit จะขยายสู่ระดับ 4.5 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปี 2030 เนื่องจาก หลังวิกฤตการเงินโลก (GFC) ทำให้ธนาคารต้องลดขนาดงบดุลและจำกัดการปล่อยสินเชื่อ ส่งผลให้ผู้ให้กู้นอกระบบธนาคาร โดยเฉพาะ Private Credit เข้ามามีบทบาทมากขึ้น แทนสินเชื่อของธนาคาร

Private credit global assets under management ($ in billions)



For illustrative purpose only. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Source: Preqin, BlackRock. As of March 31, 2024 (most recent available as of December 5, 2024). To avoid double counting of available capital and unrealized value, fund of funds and secondaries are excluded. Preqin's universe includes closed ended vehicles.

Annualized returns by asset class (9/30/2015 – 9/30/2024)



Past performance is no guarantee of future returns. 1 Source: BlackRock, Bloomberg, Morningstar LSTA, Cliffwater. Annualized historical total returns over the period from September 30, 2015 through September 30, 2024. September 30, 2015 is the inception date of the Cliffwater Direct Lending Index and excludes any use of backtested data. 2,3 Return data of selected asset categories represented by: High Yield = Bloomberg U.S. Corporate High Yield Index as of 9/30/24; Loans = Morningstar LSTA Leveraged Loan Index as of 9/30/24. Private Credit = Cliffwater Direct Lending Index (CDLI) as of 9/30/24. Index performance is shown for illustrative purposes only and does not reflect any deduction for fees or expenses. You cannot invest directly in an unmanaged index. This is the most recent data available, but recent market events may have had material impact on the data as presented. Do not rely on this data to make investment decisions. For illustrative purposes only. Not intended for comparison. For additional information on the Cliffwater Index please see the Important

CONTRIBUTORS

SCB Chief Investment Office

Investment Research

เกษรี อายุตตะกะ CFP®
Team Head Investment Research

ภรภัทร ตรัยพุฒิภัทร
Investment Research

จตุรภัทร ทนานุตร*
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 บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้องละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล 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 หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร