Quarterly 2Q2025

SCB WEALTH | BlackRock.

QUARTERLY OUTLOOK

"ACCELERATING THE TRANSFORMATION"

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

5 Mega Forces ผลักดันเศรษฐกิจโลกเผชิญการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่

Mega Forces เป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างขนาดใหญ่ที่มีผลกระทบต่อการลงทุน ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต ในฐานะที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ของยุคที่ความผันผวนทางเศรษฐกิจและตลาดสูงขึ้น โดยมีการเปลี่ยนมุมมองเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะยาว และเตรียมสร้างการเปลี่ยนแปลงในความสามารถทำกำไรในเศรษฐกิจและภาคส่วนต่างๆ ซึ่งอาจสร้างโอกาส และความเสี่ยง ที่สำคัญสำหรับนักลงทุน

Geopolitical fragmentation (ความเปราะบางของภูมิรัฐศาสตร์)
หลังยุคสงครามเย็น ประเทศต่างๆ เริ่มให้น้ำหนักกับ 'ความมั่นคงของชาติ' และ 'การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ' มากกว่า คำนึงถึงความมีประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ จึงนำมาสู่การเร่งปรับ **"โครงสร้างห่วงโซ่อุปทาน"** กลับเข้าสู่ประเทศตัวเอง

การแข่งขันทางภูมิรัฐศาสตร์ไม่ได้จำกัดแค่จีนกับสหรัฐฯ โดยโลกกำลังทยอยถอยออกจากภาพห่วงโซ่อุปทานที่เชื่อมโยงกันทั่วโลก ไปสู่การพึ่งพาตนเอง เช่น สหรัฐฯ พยายามสร้างห่วงโซ่อุปทานในประเทศ ซึ่งเป็นการย้อนกลับแนวโน้มตลอด 30–40 ปีที่ผ่านมา

Future of finance (อนาคตของระบบการเงิน)
การเปลี่ยนแปลงเชิงกฎระเบียบ การสิ้นสุดของยุคดอกเบี้ยต่ำเป็นศูนย์ รวมถึงนวัตกรรมด้านเทคโนโลยี กำลังก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดเงินฝากและสินเชื่อ ส่งผลให้รูปแบบธุรกิจดั้งเดิมถูกท้าทายอย่างหนัก

Public markets ยังไม่เพียงพอรองรับการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ อย่าง AI ขณะที่ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และสตาร์ตอัป มักไม่สามารถกู้ธนาคาร หรือออก IPO ได้ง่าย โดย BLK มองว่า private markets จะเข้ามามีบทบาทที่สำคัญในการเป็นช่องทางระดมทุน

Digital disruption and AI (ความเปลี่ยนแปลงเชิงดิจิทัล และ AI)
เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) เข้ามาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ โดยทำงานแทนแรงงานในภารกิจซ้ำซ้อน วิเคราะห์ข้อมูลขนาดใหญ่ และสร้างแนวคิดใหม่ๆ ได้ต่อเนื่อง โดยกระแสการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลนั้น ลึกซึ้งเกินขอบเขตของ AI เพียงอย่างเดียว

AI ช่วยเพิ่ม productivity และกำไรของบริษัทสหรัฐฯ โดยที่ winner คือ บริษัทที่ใช้ AI ได้ดี และมีความเสี่ยงห่วงโซ่อุปทานต่ำ แต่การจะหาบริษัทที่ได้ประโยชน์ AI เต็มตัว แต่ไม่ได้ถูกกระทบจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ยังเป็นเรื่องยาก ต้องเลือกอย่างระมัดระวังเป็นช่องทางระดมทุน

Low-carbon transition (การเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ)
การเปลี่ยนผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ จะนำไปสู่การจัดสรรเงินลงทุนใหม่ในระดับมหาศาล เรามองว่า นโยบายรัฐ เทคโนโลยี พฤติกรรมของผู้บริโภค และนักลงทุน จะเป็นตัวกำหนดความเร็วและทิศทางของการเปลี่ยนผ่าน

การเมืองในสหรัฐฯ กำลังหันกลับไปสนับสนุนแหล่งพลังงานดั้งเดิม ในทางตรงกันข้าม จีนยังเดินหน้าธีมพลังงานสะอาด ไม่ว่าจะเป็น EV พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานลม ซึ่งกำลังช่วยสร้างผลกำไรให้กับประเทศ

Demographic divergence (ความแตกต่างทางโครงสร้างประชากร)
การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุในประเทศเศรษฐกิจหลักทั่วโลก จะเป็นปัจจัยจำกัดศักยภาพการผลิตและการเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ประเทศกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่อาจได้เปรียบจากโครงสร้างประชากรวัยหนุ่มสาวที่มีมากกว่า

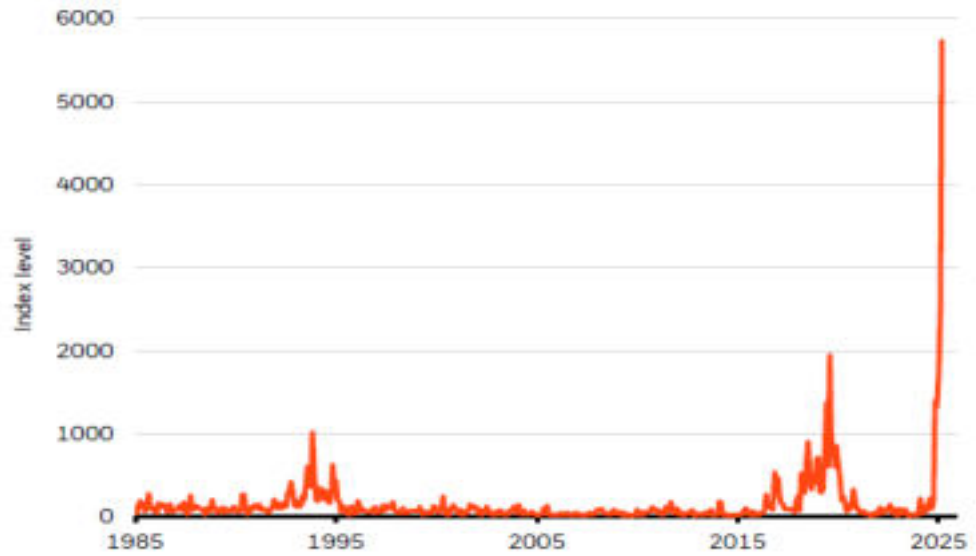
ปัญหาสังคมผู้สูงวัย (Aging populations) จะเป็นแรงผลักดันในระยะยาวต่อภาคส่วน อย่าง Healthcare และบริการหลังเกษียณ แม้ว่า ปัจจัยกดดันในระยะสั้นยังคงมีอยู่

For illustrative purposes only. The opinions expressed are as of April 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, April 2025. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding any funds, strategy or security in particular.

ความไม่แน่นอนทางนโยบายสหรัฐฯ นำมาสู่ความไม่มีเสถียรภาพ และ ความเปราะบางทางเศรษฐกิจ

- นโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนสูง โดยดัชนีความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 40 ปี ซึ่งได้เปลี่ยนสมดุลทางเศรษฐกิจและเพิ่มความซับซ้อนต่อการประเมินโอกาสและความเสี่ยงในอนาคตด ถึงแม้ว่านโยบาย Deregulation จะสามารถสนับสนุนตลาดในระยะถัดไป
- ในภาวะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูง ทำให้การคาดการณ์ทั้งในเรื่องการการเติบโตทางเศรษฐกิจและผลประกอบการของบริษัทเป็นไปอย่างยากลำบาก เช่น บริษัท United Airlines ได้คาดการณ์แนวโน้มกำไรต่อหุ้น (EPS) ในหลายฉากทัศน์ ทั้งกรณีพื้นฐานที่เศรษฐกิจทรงตัว และกรณีที่เศรษฐกิจเกิดภาวะหดตัว โดยผลลัพธ์ของการคาดการณ์ค่อนข้างกว้าง เนื่องจาก ความไม่แน่นอนยังอยู่สูง
- ความเปราะบางของบริษัทมีความแตกต่างกันตามลักษณะโมเดลธุรกิจและห่วงโซ่อุปทาน เช่น บริษัทสหรัฐฯ ที่ให้ความสำคัญกับการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศ และบริษัทต่างประเทศที่มีฐานการผลิตในสหรัฐฯ จะมีความสามารถในการรับมือกับภาษีได้ดีกว่าบริษัทอื่นๆ

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



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Matteo Iacoviello and LSEG Datastream, April 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.

Policy uncertainty to persist

Policy Category	Estimated Policy Timing	Potential Growth Impact	Potential Inflation Impact
Tariffs	1H25	Lower	Higher
Immigration	1H25	Lower	Higher
Deficit	2H25	Same/higher	Same/higher
Taxes	2H25	Same/higher	Same/higher
Deregulation	2H25	Same/higher	Lower
Growth	Lower		
Inflation	Higher		

Source: Potential and growth impacts are estimated established by GPS Investment Strategy. Views subject to change. Forward estimates may not come to pass. As of April 30, 2025.

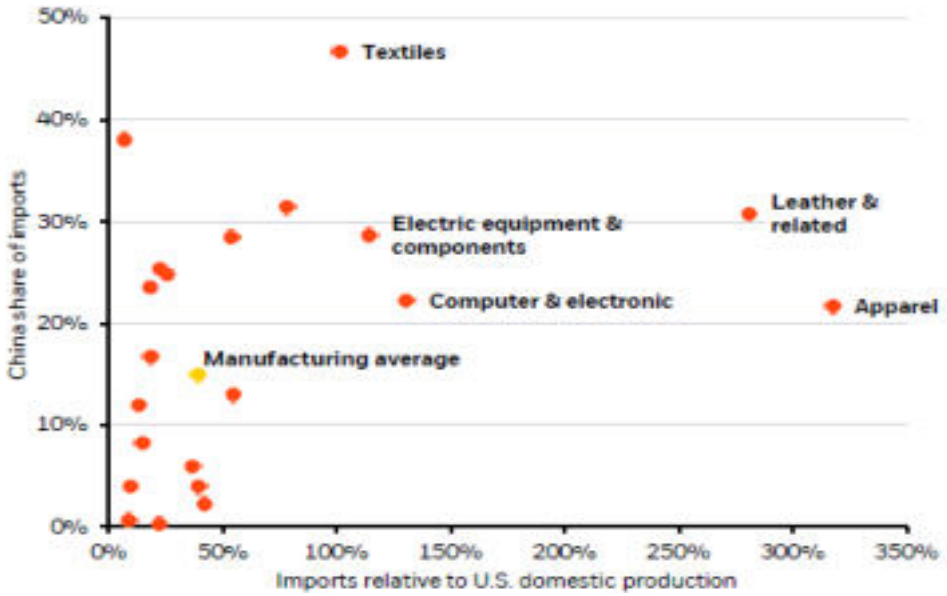
การเปลี่ยนแปลงด้านห่วงโซ่อุปทานอย่างฉับพลันจะทำให้เกิดการหยุดชะงักทางเศรษฐกิจ

- แม้ว่า การเคลื่อนย้ายห่วงโซ่อุปทานกลับสหรัฐฯ จะเป็นผลมาจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ แต่อัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริง (Effective Tariff Rates) ในปัจจุบัน ยังถือว่าอยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ช่วงปี 1930 ซึ่งทำให้เกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานภาคอุตสาหกรรม คล้ายกับช่วงวิกฤตโควิด-19
- สหรัฐฯ มีสัดส่วนสินค้านำเข้าจากจีนต่อนำเข้ารวมอยู่ในระดับสูง และ มีสัดส่วนสินค้านำเข้าต่อการผลิตรวมในประเทศอยู่ในระดับสูง เช่น อุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ อุตสาหกรรมชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ และอุตสาหกรรมสิ่งทอ อันสะท้อนความเปราะบางของห่วงโซ่อุปทาน
- ความไม่แน่นอนที่ยืดเยื้ออาจก่อให้เกิดความเสียหายเชิงโครงสร้างในระยะยาว เช่น กรณีที่อังกฤษแยกตัวออกจากยุโรป (Brexit) ซึ่งความไม่แน่นอนในช่วงเวลาดังกล่าว ส่งผลทำให้การลงทุนภาคเอกชนในอังกฤษลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐฯ และยุโรป

U.S. effective tariff rate, 1900-2025

Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, Historical Statistics of the United States, with data from Haver Analytics, April 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.

China share of U.S. imports & value of China imports

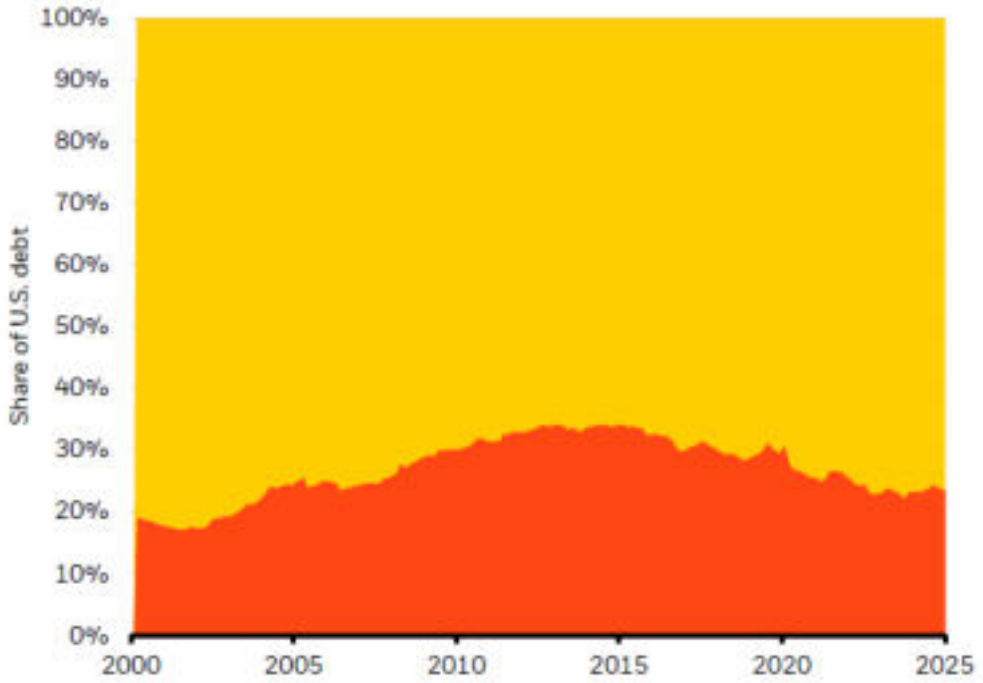


Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Census Bureau, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the value of China's imports relative to U.S. production (horizontal axis) vs. the share of China in total imports for that sector (vertical axis), as of 2024. Highlighted sectors 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.

หนี้สหรัฐฯ ต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ จึงจะยั่งยืน

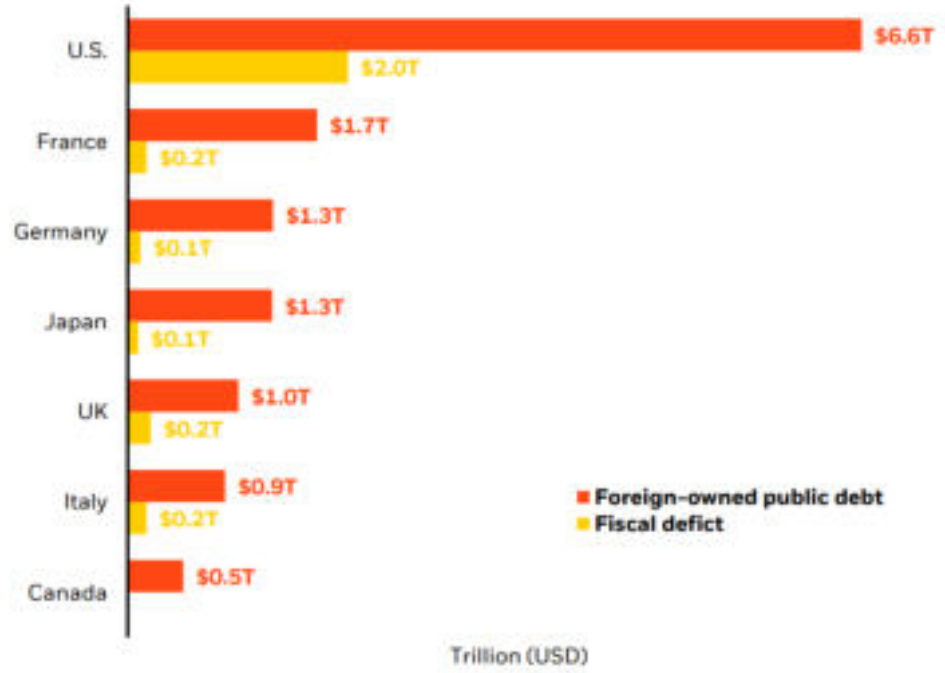
- อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ในช่วงเวลาที่หนี้สูงขึ้น ได้สร้างความเปราะบางให้กับตราสารหนี้สหรัฐฯ และสั่นคลอนความเชื่อมั่นนักลงทุน โดยสัดส่วนการถือครอง UST ของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งรวมถึงธนาคารกลางที่ต่างๆ รวมอยู่ที่ราว 30%
- ขณะที่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่พุ่งสูงขึ้น ทำให้ประเด็นความยั่งยืนของหนี้สหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นที่สนใจอีกครั้ง โดยหากสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มการขาดดุลการคลังต่อเนื่อง อาจทำให้นักลงทุนต่างชาติทยอยลดการถือครองพันธบัตรสหรัฐฯ ซึ่งผลที่ตามมา จะทำให้สหรัฐฯ ต้องเสนออัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยเฉพาะบนพันธบัตรระยาว เพื่อยังช่วยดึงดูดเงินลงทุน

Ownership of U.S. Treasuries, 2000-2025



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Treasury, April 2025. Note: The chart shows foreign and domestic ownership of U.S. Treasury securities as a share of total outstanding U.S. Treasury securities outstanding.

G7 fiscal deficit & foreign-owned public debt, 2023

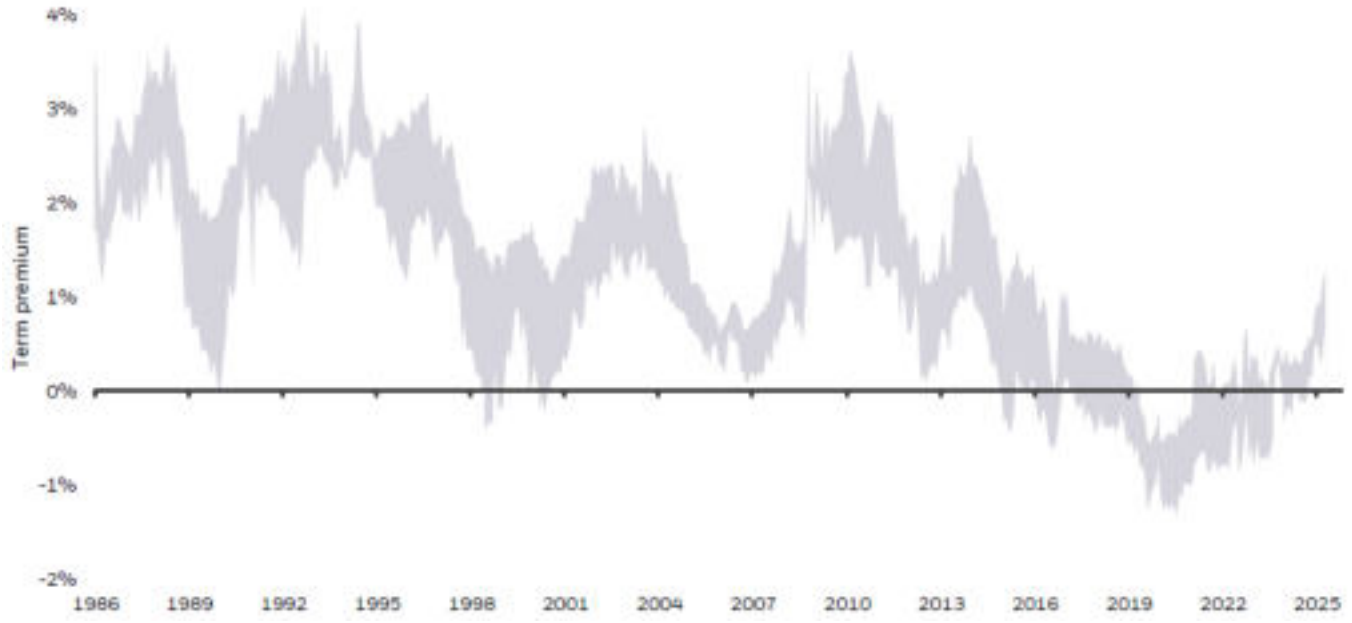


Source: BlackRock Investment Institute, IMF, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the total foreign-owned government debt and fiscal deficit for the G7 countries (Canada, France, Germany, Italy, Japan, the UK and U.S.).

ความไม่แน่นอนด้านโยบาย นำมาสู่ ความต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยง ในการลงทุนตราสารหนี้ระยะยาว เพิ่มขึ้น

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ พุ่งขึ้น มาจากการที่อัตราเงินเฟ้อที่อยู่สูง และการขาดดุลงบประมาณรัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนต้องการส่วนต่างของผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง (term premium) จากการถือพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวมากขึ้น
- ปัจจุบัน ตลาดยังประเมินระดับ term premium ของสหรัฐฯ เพียง 40-50 bps ซึ่งถือมองบวกเกินไป โดย BLK คาด จะทยอยเพิ่มขึ้นสู่ระดับราว 100-125 bps ดังนั้น BLK จึงยังคงคำแนะนำ Underweight บนพันธบัตรสหรัฐฯ และ หุ้นกู Investment Grade ระยะยาว ขณะที่ Overweight บนพันธบัตรสหรัฐฯ และ หุ้นกู้เอกชน Investment Grade ระยะสั้น

Ten-year term premium across U.S., euro area and UK, 1986-2025



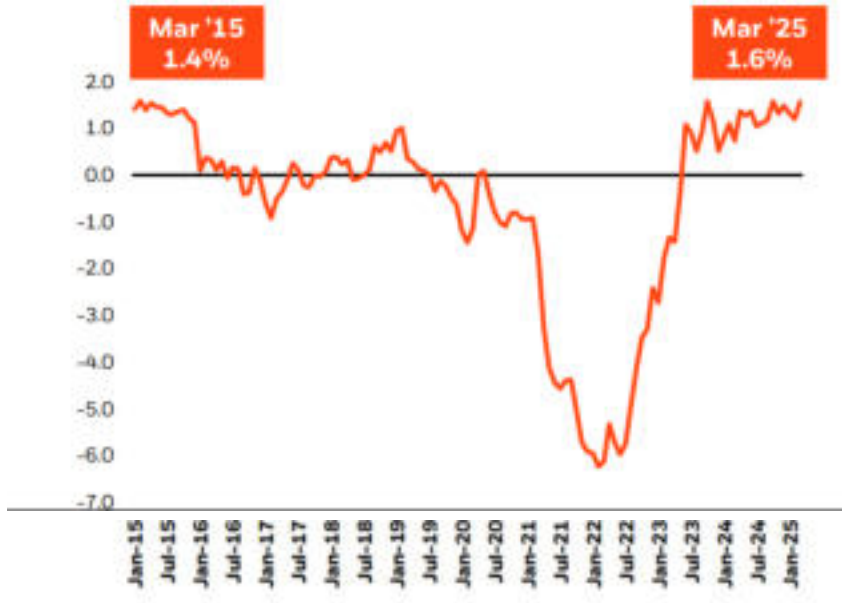
Source: BlackRock Investment Institute, April 2025. Notes: The chart shows the historic term premium range. The range captures three regions: U.S., Germany, and UK. Term premium is defined as the compensation investors demand for the risk of holding long-term bonds. Our historic estimates of term premium 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)

Real yield ที่อยู่ในระดับสูงสุดในรอบหลายปี อาจเป็นปัจจัยหนุนตลาดตราสารหนี้ให้ฟื้นตัวดีขึ้น

- US real yield อยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2015 ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนให้ผลการดำเนินงานของตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้นในระยะข้างหน้า (สถิติในอดีต ตั้งแต่ปี 1976 พบว่า ดัชนีตราสารหนี้สหรัฐฯ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 6.5% ต่อปี หลัง US real yield อยู่ในระดับระหว่าง 1%-3% และผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 12.0% หลัง real yield อยู่ที่ระดับมากกว่า 3%)
- กลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ที่มี correlation ต่ำกับสินทรัพย์แบบดั้งเดิมอย่างหุ้นและตราสารหนี้ มีความสำคัญในภาวะแวดล้อมปัจจุบันที่ทั้งสองสินทรัพย์ผันผวนพร้อมกัน ทั้งนี้ การสร้างเกราะป้องกันความเสี่ยงเงินเฟ้อผ่านสินทรัพย์อย่าง TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities) และทองคำ ถือเป็นแนวทางที่สามารถเพิ่มความยืดหยุ่น และลดความเสี่ยงแก่พอร์ตลงทุน

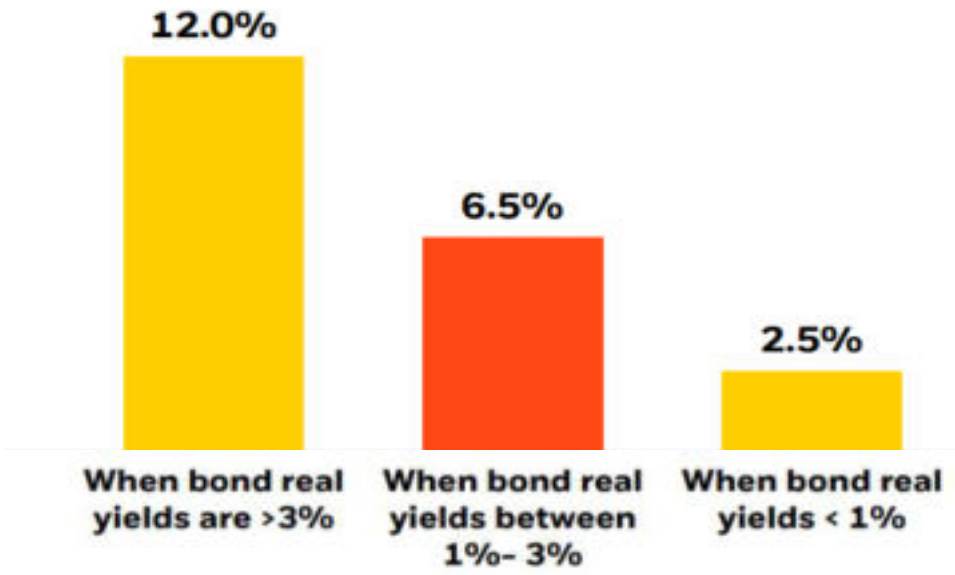
Real yields for the 5-year U.S. Treasury bond

5-year Treasury yield minus inflation rates, 1/1/2015 - 2/28/2025



Bonds have historically performed significantly better when real yields are higher

Average annual returns over following 12 months, since 1976

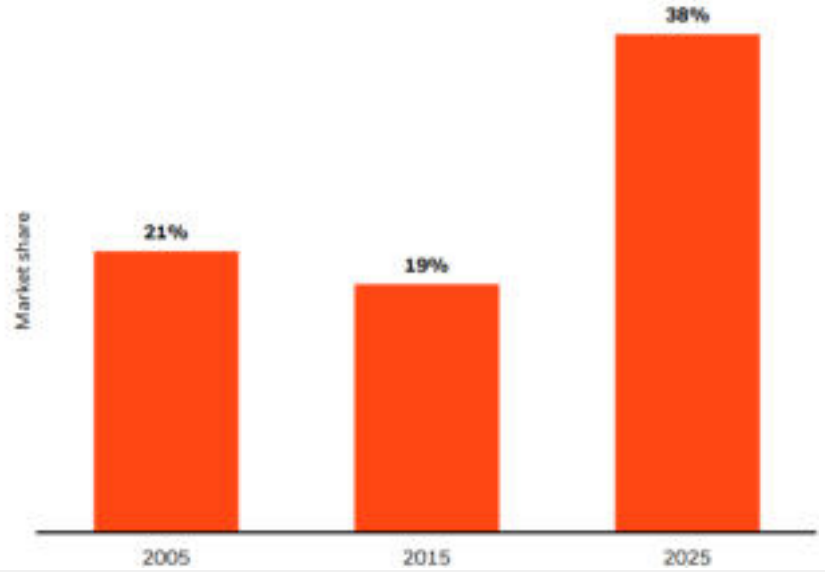


Source : Morningstar and the St Louis Federal Reserve as of 4/30/25, bonds represented by the Bloomberg U.S. Agg Bond Intermediate TR Index. Inflation represented by the annual consumer price index. Past performance does not guarantee or indicate future results. Index performance is for illustrative purposes only. You cannot invest directly in the index.

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจอีกต่อไปหรือไม่?

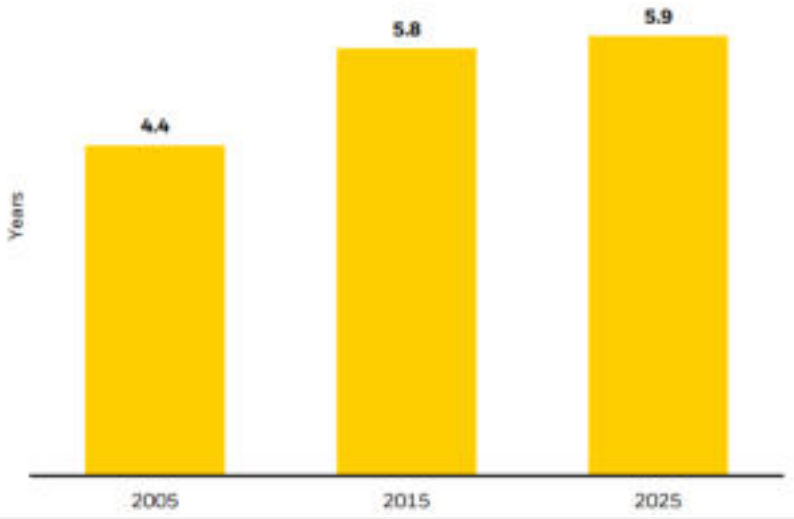
- จากข้อมูล พบว่า ดัชนี S&P 500 มีน้ำหนักกว่า 65% ของ market cap ดัชนี MSCI ACWI และหุ้น 10 ตัวแรกของ ดัชนี S&P 500 มีน้ำหนัก 38% ของตัวเลข 65% (หุ้น 10 ตัวแรกของ ดัชนี S&P 500 ครองสัดส่วนถึงราว 25% ของดัชนีหุ้นโลก) บ่งชี้ถึงความเสี่ยงจากกระจุกตัวที่สูงในหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่ ข้อมูลในฝั่งตราสารหนี้ พบว่า duration เฉลี่ยของตราสารภาครัฐของสหรัฐฯ ทยอยเพิ่มขึ้น (ณ เดือน เม.ย. 2025 อยู่ที่ 5.9 ปี เพิ่มขึ้นจากปี 2015 และ ปี 2005 ที่ 5.8 และ 4.4 ปี ตามลำดับ) ซึ่งเพิ่มความเสี่ยง duration (ราคาตราสารหนี้อ่อนไหวมากขึ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย)
- BLK มองสิ่งที่อาจเกิดขึ้นตามมา คือ นักลงทุนอาจกระจายการลงทุนในหุ้น โดยลดการถือหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ และ นักลงทุนอาจปรับสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ จาก UST bond ตัวยาว ไปตราสารหนี้ EM ที่ duration สั้นกว่า แม้มีความเสี่ยง credit ที่สูงกว่า ประกอบกับ ภาวะแวดล้อมตอนนี้ นักลงทุนอาจต้องปรับสมดุลระหว่างความเสี่ยง duration และความเสี่ยงด้าน credit เช่น หุ้นกู้ US HY ที่มี duration ต่ำกว่า UST และหุ้นกู้ US IG bonds อาจเริ่มมีความน่าสนใจมากขึ้น โดยเฉพาะ หากเงินเฟ้อ และ อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับที่สูง

Market share of the 10 largest S&P 500 stocks



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, April 2025. Note: The bars show the market share of the ten biggest stocks in the S&P 500 in 2005, 2015 and 2025.

Average maturity of total outstanding U.S. debt



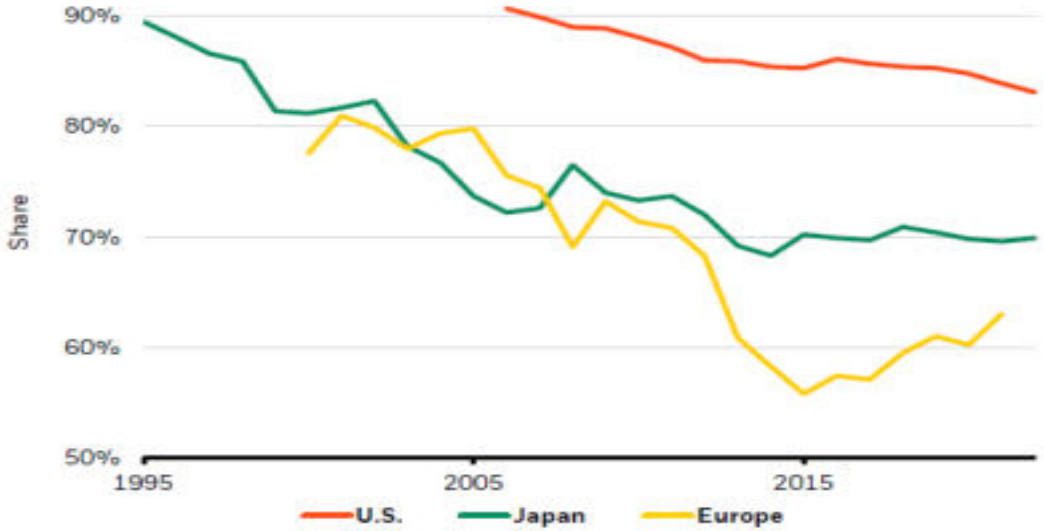
Source: BlackRock Investment Institute with data from Haver, April 2025. Note: The chart shows the average maturity of the total outstanding U.S. government debt in 2005, 2015 and 2025.

Macro | FI | EQ | ALT

แม้ปัจจุบันนักลงทุนยังมี Home Bias แต่ก็เริ่มมองหาโอกาสลงทุนใน ตลาดหุ้นอื่นๆ ของโลก

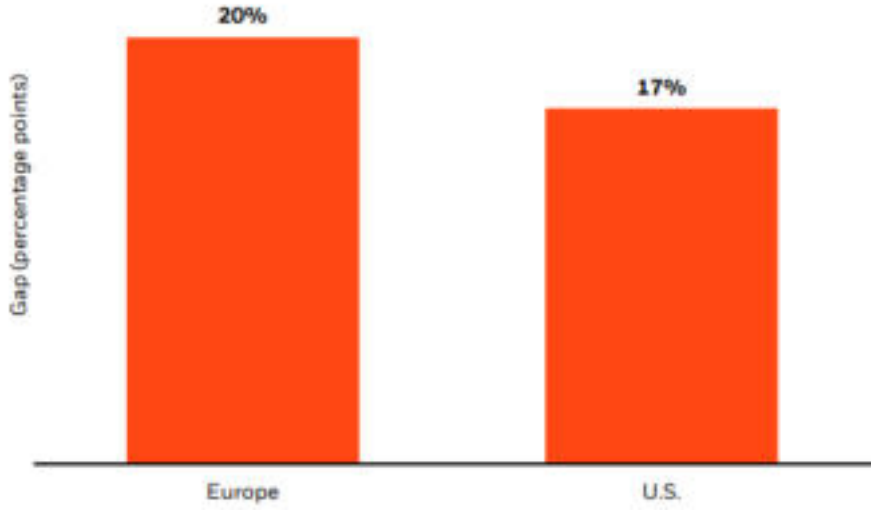
- ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นทั่วโลกมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น จากการที่มีนักลงทุนชาวต่างชาติลงทุนในตลาดสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้นในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา แต่เมื่อพิจารณาจากพอร์ตลงทุนกลับพบว่า นักลงทุนสหรัฐฯ มีสัดส่วนลงทุนในสินทรัพย์ของประเทศตนเอง (Home bias) ค่อนข้างมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่มยุโรป และ ญี่ปุ่น
- อย่างไรก็ตาม ช่วงที่ผ่านมา สัดส่วนนักลงทุนในประเทศที่ลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลง สวนทางกับ สัดส่วนนักลงทุนในประเทศที่ลงทุนบนตลาดหุ้นยุโรปที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยนักลงทุนในประเทศของตลาดหุ้นยุโรป และสหรัฐฯ มีสัดส่วนลงทุน หุ้นในประเทศ มากกว่า หุ้นโลก อยู่ที่ 20% และ 17% ตามลำดับ ซึ่งหากแนวโน้มดังกล่าวยังดำเนินต่อไป อาจเป็นโอกาสสำหรับ ตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ ที่นอกเหนือจาก ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Share of stocks owned by domestic investors



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Federal Reserve, Japan Exchange Group, European Central Bank, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart uses data on the share of a country's stocks owned by foreign investors to get the share of equities owned by local investors. For example, around 70% of all Japanese equities are owned by local investors. The data for each line starts at different dates.

Domestic overweight to local stocks vs. MSCI ACWI

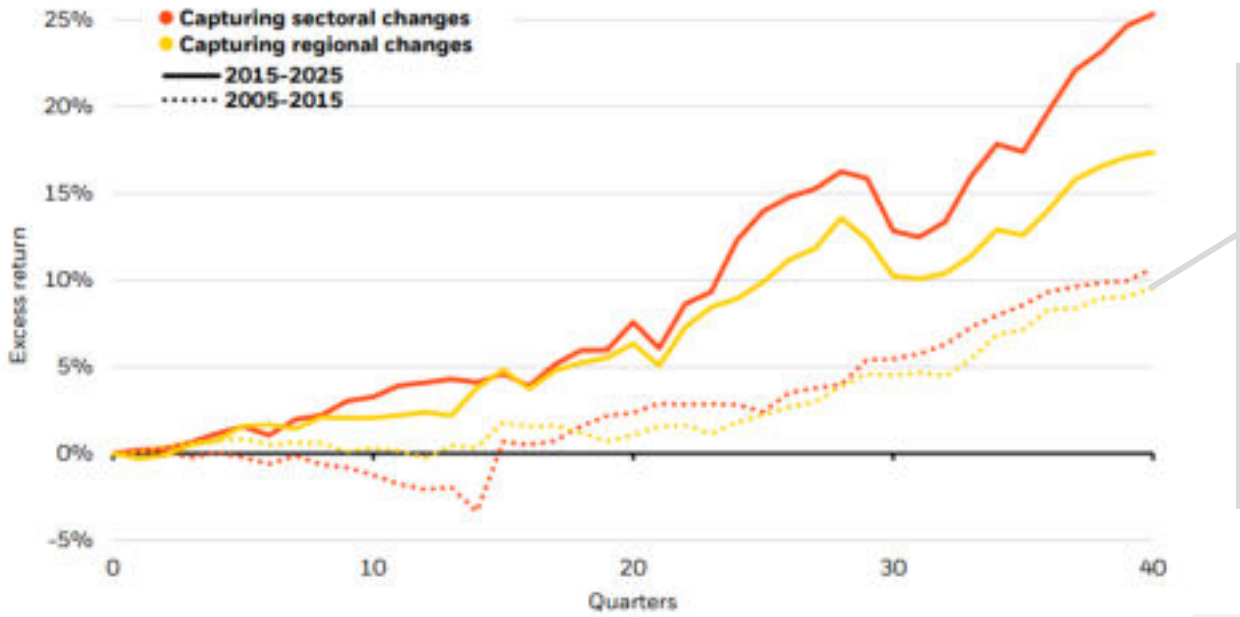


Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI and BlackRock client surveys, April 2025. Note: The chart shows the difference between how much domestic investors indicate they allocate to their own country's stocks and that country's share of global stocks. For example, domestic European investors allocate 20 percentage points more to European stocks than the Europe's market share of global stocks, per our client surveys. Index proxies used: MSCI All-Country World Index.

การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน เอื้อต่อกลยุทธ์การลงทุนแบบ granular มากขึ้น โดยเฉพาะในระดับ Sector

- BLK มองว่า การมองหาโอกาสการลงทุนจากทั่วโลกเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนได้ โดยการลงทุนต้องเน้นการ selective มากขึ้น เช่น การเลือกหุ้นรายภูมิภาค และรายกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ควรลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลายอุตสาหกรรม (granularity) ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายที่เพิ่มขึ้น
- ช่วงตลาดการเงินโลกผันผวน การจัดสรรการลงทุนอย่างมีทักษะ จะช่วยเพิ่มความแตกต่างของผลตอบแทน สร้าง alpha และโอกาสการลงทุนมากขึ้น

Hypothetical impact of capturing global equity market cap shifts across regions and sectors



ถ้านักลงทุนสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุน (rotation) ทั้งในแง่รายอุตสาหกรรม และรายภูมิภาค ได้เหมาะสม มีประสิทธิภาพ จะสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าอดีต

- ระหว่างปี 2005 ถึง 2015 ผลตอบแทนส่วนเกิน (alpha) ที่ได้จากการ rotation อยู่ที่ราว 10%
- ขณะที่ ระหว่างปี 2015 ถึง 2025 การ rotation สร้าง alpha ได้เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 17%-25%

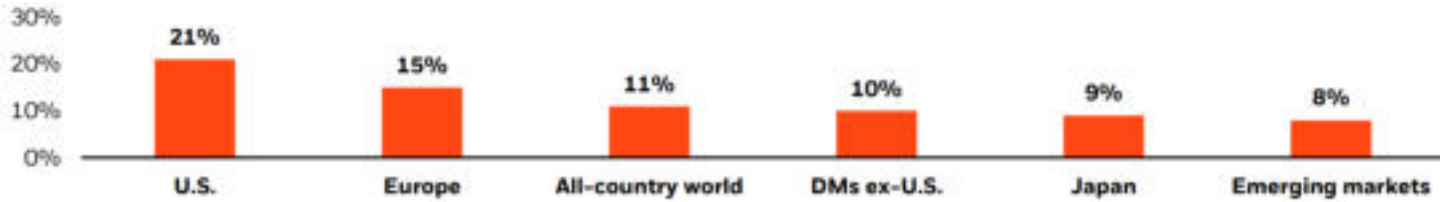
The figures shown relate to simulated past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock 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.

ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ที่ช่วยสนับสนุนมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นสหรัฐฯ

- แม้ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย จะทำให้บางบริษัทชะลอการตัดสินใจลงทุนขนาดใหญ่ แต่ BLK เชื่อว่า การผ่อนคลายด้านกฎระเบียบ (deregulation) และการย้ายฐานผลิตกลับมายังสหรัฐฯ (reshoring) จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายลงทุน (capex) ในกลุ่มต่างๆ ซึ่งรวมถึง Technology และ Industrials ทั้งนี้ แม้ภาษีนำเข้ายังเป็นประเด็นหลักช่วงนี้ แต่ BLK คาด ประเด็น deregulation และนโยบายต่างๆ ที่เป็นมิตรกับภาคธุรกิจ จะกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง
- สถิติในอดีต พบว่า ตลาดหุ้นสหรัฐฯ outperform ดี ในระยะ 12 เดือน ในช่วงที่ความไม่แน่นอนด้านนโยบายอยู่สูง เมื่อเทียบกับ ช่วงที่ความไม่แน่นอนต่ำ
- สหรัฐฯ เป็นศูนย์กลางของบริษัท Tech ชั้นนำ และมีบทบาทระดับโลกทั้ง R&D กับการจดสิทธิบัตร รวมทั้ง มีบทบาทนำในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน AI และมีกฎหมายทรัพย์สินทางปัญญา นอกจากนี้ ยังมีบริษัท Unicorn มากกว่าครึ่งของ Unicorn ทั่วโลก ขณะที่ หากนโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ เน้น deregulation จะช่วยเร่งการเติบโตของนวัตกรรม ทั้งนี้ BLK มองว่า ความกระหายในการสร้างนวัตกรรม จะช่วยหนุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในระยะยาว
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีสัดส่วนของหุ้นกลุ่ม Tech ที่มาก และมี Return on Tangible Invested Capital หรือ ROTIC (ซึ่งสะท้อนความสามารถของบริษัทในการจัดสรรทุนให้เกิดกำไร) สูงที่ 21% เมื่อเทียบกับตลาดในภูมิภาคอื่นๆ ที่ 8%-15% บ่งชี้ว่า มีโอกาสลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ที่มีคุณภาพ จากกลุ่มต่างๆ
- ในระยะสั้น BLK คาด ตลาดจะยังขยายตัวเป็นวงกว้าง ไม่เพียงแค่การเปลี่ยนการนำจากกลุ่ม Mag 7 ไปสู่หุ้นกลุ่มอื่นในสหรัฐฯ แต่ยังรวมถึง ตลาดหุ้นในภูมิภาคอื่นด้วย ขณะที่ มองยังมีโอกาสลงทุนในหุ้น Value สหรัฐฯ ตามที่บรรดานักลงทุน ยังมีสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มฯ ไม่มากนัก (underexposed)

Standout profitability

Median ROTIC of select regions, 2025



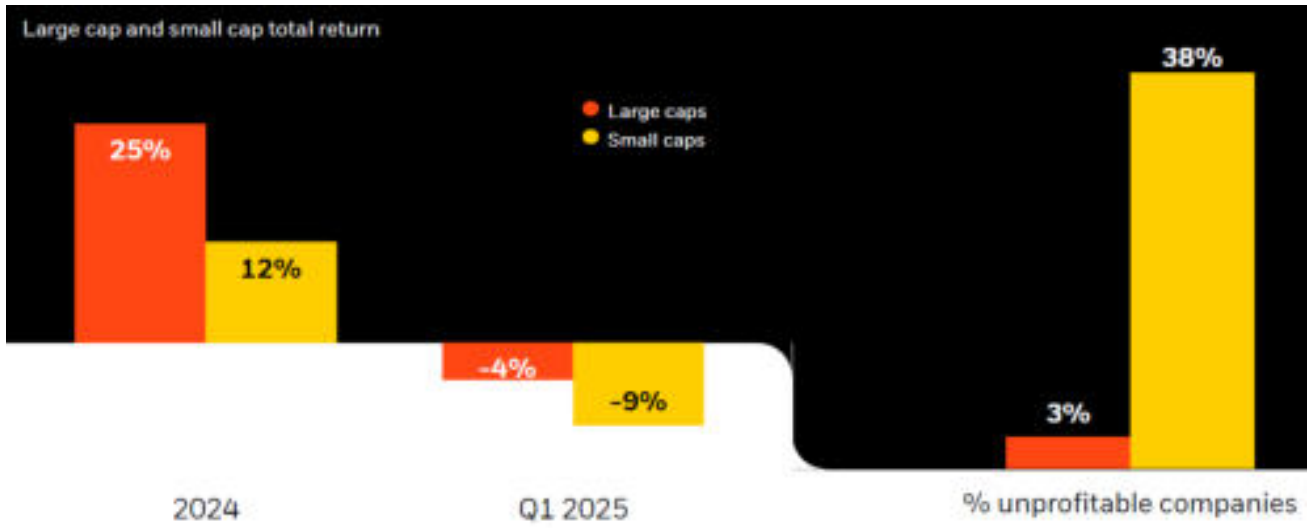
Indexes are shown for illustrative purposes only. It is not possible to invest directly in an index. Source: BlackRock Fundamental Equities, with data from Refinitiv as of March 7, 2025. Chart shows the median ROTIC for each region with the U.S. represented by the Russell 1000 Index, Europe by the MSCI Europe Index, All-country world by the MSCI ACWI, DMs ex-U.S. by the MSCI World ex-U.S., Japan by the MSCI Japan Index and emerging markets by the MSCI EM Index.

เน้นลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ มากกว่าในหุ้นขนาดเล็ก

- BLK ยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในดัชนีหุ้นขนาดเล็กสหรัฐฯ ตามที่ valuation แพง และอัตรากำไรต่ำ (สัดส่วนบริษัทที่ไม่มีความสามารถในการทำกำไรใน Russell 2000 อยู่ที่ 38% เทียบกับบน S&P 500 ที่เพียง 3%) ทั้งนี้ BLK จึงยังแนะนำเน้นการลงทุนไปดัชนีหุ้นขนาดใหญ่
- ด้าน Consensus คาด Earnings หุ้นกลุ่ม Mag 7 (Apple Alphabet Microsoft Amazon Meta Nvidia และ Tesla) ยังมีแนวโน้มเติบโตมากกว่า หุ้นที่เหลืออีก 493 หุ้น ใน S&P 500 แม้ว่า ส่วนต่างการเติบโตที่มากกว่า จะลดลง ก็ตาม (Mag7 และหุ้นที่เหลือ 493 หุ้น ในปี 2025 ถูกคาดที่ +15.0%YoY และ +8.0%YoY ตามลำดับ เทียบกับในปี 2024 อยู่ที่ 36.8%YoY และ +4%YoY ตามลำดับ)

Lean into U.S. large caps

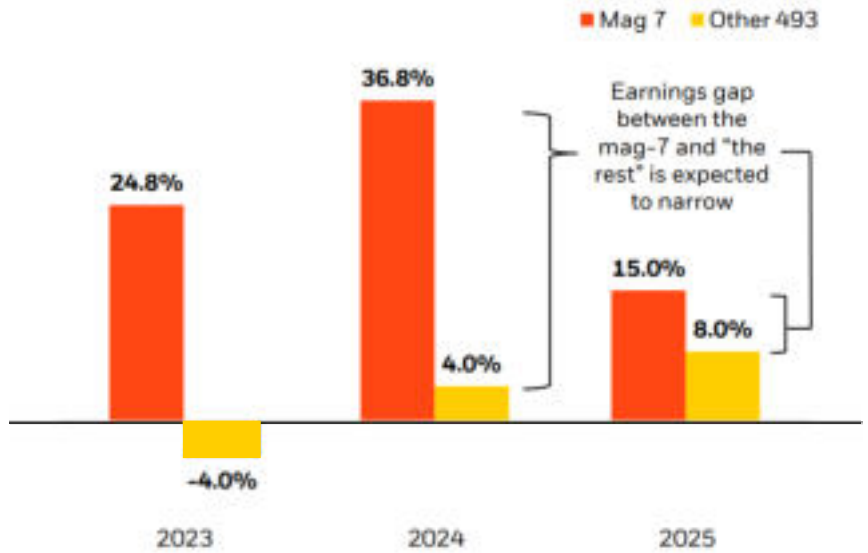
Large caps have outperformed in recent up and down markets Small caps remain less profitable



Source: Chart shows total return of the S&P 500 (large caps) and Russell 2000 (small caps) in 2024 and 2025 (as of March 31, 2025). Past performance is not indicative of current or future results. Indexes are unmanaged. It is not possible to invest directly in an index. Right chart: only: % unprofitable chart from BlackRock Fundamental Equities with data from Refinitiv as of August 2024.

Mag-7 earnings to normalize

Historical and 12-month forward earnings growth expectations of the magnificent 7 and other 493



Source: Bloomberg as of 3/31/25. Stocks represented by the individual stocks of the S&P 500 Index, non-voting dual-class shares excluded. "Mag 7" refers to the "Magnificent 7" group of U.S. companies whose stocks drove the majority share of returns for the S&P 500 in 2023 and 2024 and includes Amazon, Tesla, Alphabet, Meta, Apple, Nvidia and Microsoft. Past performance does not guarantee or indicate future results. Forward looking estimates may not come to pass. Index performance is for illustrative purposes only. You cannot invest directly in the index

หุ้นยุโรปยังได้แรงหนุนจากปัจจัยต่างๆ แต่ต้องเลือกลงทุนอย่างระมัดระวัง

- ปัจจัยหนุนต่างๆ ต่อหุ้นยุโรป ที่ยังมีอยู่ ได้แก่ 1) ความคาดหวังว่าข้อตกลงสันติภาพยูเครน อาจช่วยให้ต้นทุนพลังงานในยุโรปลดลง 2) เยอรมนีมีแผนใช้จ่ายภาครัฐขนาดใหญ่ ในด้านการป้องกันประเทศ และด้านโครงสร้างพื้นฐาน 3) เงินเฟ้อ EU ที่ลดลง จะเอื้อให้ ECB มีลดอัตราดอกเบี้ย และ 4) ความคาดหวังมาตรการกระตุ้นจากทางการจีน ซึ่งจะเป็นผลดีต่อบริษัทส่งออกของ EU และ 4) กำไรของบริษัทจดทะเบียน EU ที่ยังมีแนวโน้มเติบโตดี
- แม้ Valuation gap ระหว่างหุ้นสหรัฐฯ กับยุโรป ลดลงจากระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ แต่หุ้นยุโรปยังเทรด discount สหรัฐฯ ค่อนข้างมาก ซึ่ง BLK คาด Valuation gap มีแนวโน้มแคบลงต่อ นอกจากนี้ positioning การ underweight หุ้นยุโรป ที่มีอยู่ จะเอื้อให้เม็ดเงินทุนกลับเข้าสู่หุ้นยุโรปได้เพิ่มเติม
- สำหรับกลยุทธ์การลงทุนหุ้นยุโรป BLK เน้นหุ้นที่ Valuation ไม่แพง และได้ประโยชน์จากธีมระยะยาว เช่น AI และ energy efficiency เป็นต้น นอกจากนี้ BLK ยังคงหนุนกลุ่ม Banks ตามที่ 1) valuation กลุ่มฯ ยังเทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวราว 25% 2) กลุ่มฯ มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และมีต้นทุนลดลง รวมทั้ง หลายธนาคารมีรายสุทธิจากดอกเบี้ยดีกว่าที่ตลาดคาด และ 4) กลุ่มฯ มีแผนเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผ่านการจ่ายปันผล และซื้อหุ้นคืน

Mind the (very wide) gap

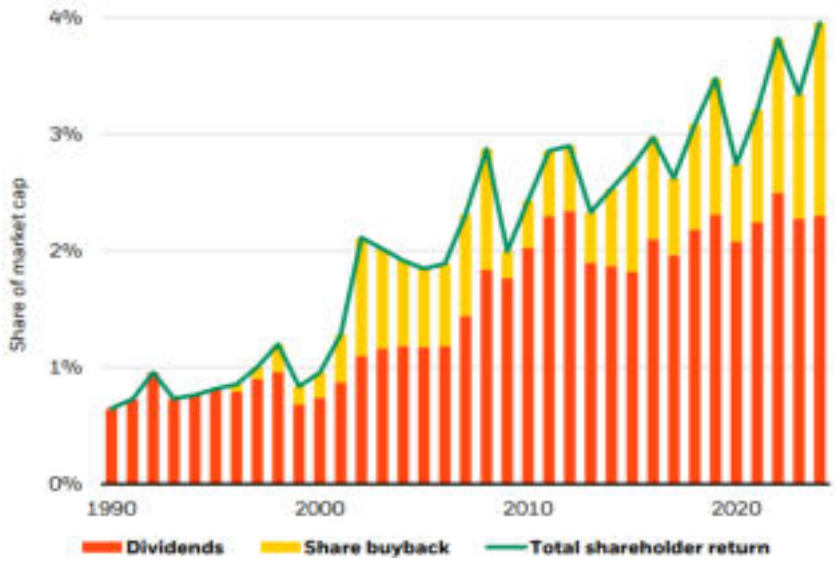
Europe vs. U.S. stock market valuations, 2014-2025

Indexes are shown for illustrative purposes only. It is not possible to invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream and MSCI as of March 11, 2025. The lines show each market's current 12-month forward price-to-earnings ratio, calculated using I/B/E/S earnings estimates for the next 12 months. Regions based on MSCI indexes.

BLK ยังคงคำแนะนำ overweight ในหุ้นญี่ปุ่น

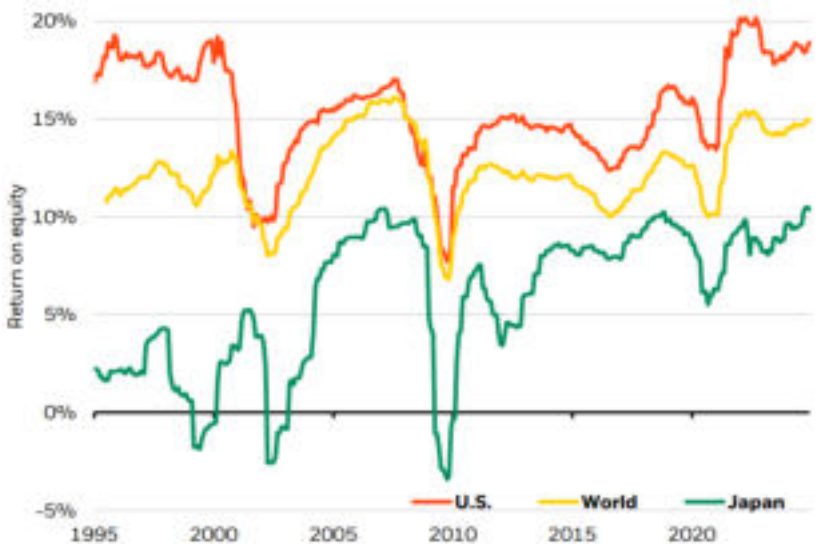
- แม้ว่า ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ปรับลดลง YTD และกลุ่ม Auto เผชิญกำแพงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ แต่กลุ่มฯ underperform มาเป็นเวลาหลายปี และ valuation อยู่ในระดับต่ำแล้ว ขณะที่ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศ และการท่องเที่ยว ยังมีผลการดำเนินงานที่ดี และไม่ได้ถูกกระทบจากภาษีนำเข้าโดยตรง
- BLK มอง การปฏิรูปภาคธุรกิจที่ยังดำเนินอยู่ จะเป็นแรงขับเคลื่อนต่อการเติบโตของกำไร และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ การเพิ่มผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ทั้งในรูปแบบการจ่ายเงินปันผล และการซื้อหุ้นคืน ยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ การลงทุนหุ้นญี่ปุ่น แบบไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน มีความน่าสนใจลงทุน ตามที่เงินเยนมักแข็งค่าขึ้น ในช่วงที่ตลาดโลกเผชิญความผันผวน
- ดังนั้น ด้วยกระแสการปฏิรูปบรรษัทภิบาลในญี่ปุ่น ที่ยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง และการกลับมาของเงินเฟ้อของญี่ปุ่น ซึ่งเป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มพ้นจากภาวะเงินฝืด ดังนั้น BLK ยังคงคำแนะนำ overweight ในหุ้นญี่ปุ่น

Dividend and share buyback yield, 1990-2024



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 Nomura, April 2025. Note: The data combines the dividend yield and share buyback yield for the common stock of all listed Japanese companies.

Return on equity, 1997-2025



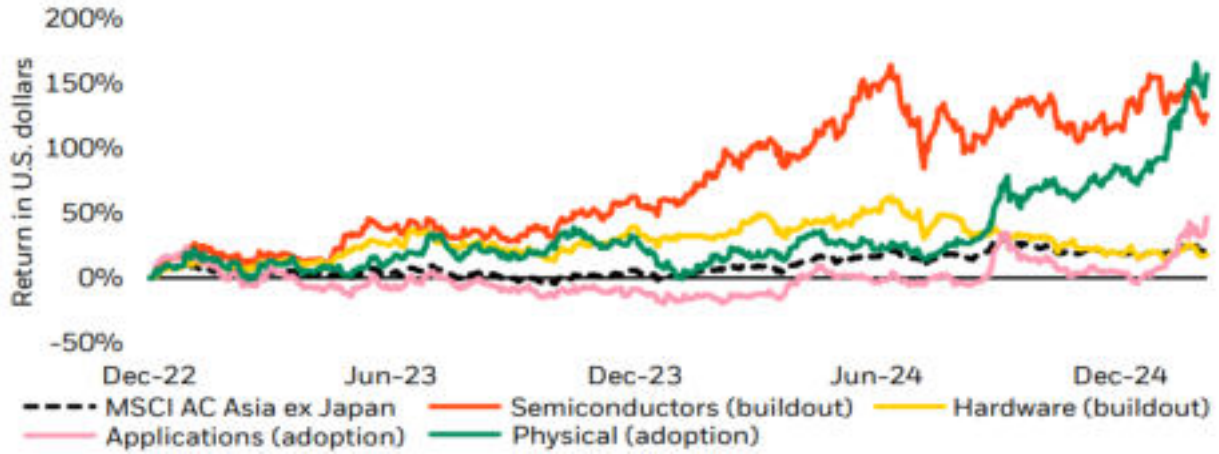
The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute with data from LSEG Datastream, April 2025. Note: The lines show the return on equity for the U.S., the world, and Japan equity. Index proxies used: MSCI USA, MSCI All-Country World, MSCI Japan

โอกาสการลงทุนในธุรกิจห่วงโซ่ AI ที่หลากหลายในเอเชีย

- ระบบนิเวศ AI ที่แข็งแกร่งของเอเชีย อาจช่วยกระจายความเสี่ยงภายในธีม AI เนื่องจาก มีความสัมพันธ์ (correlation) ที่แตกต่างกันอย่างมากระหว่างกลุ่ม *semiconductors และ hardware* ที่เป็นเหมือนโครงสร้างพื้นฐาน AI กับ *กลุ่ม Application และ เทคโนโลยี AI ที่นำมาใช้จริง* โดยกลุ่มหลังอาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงภาษีนำเข้าที่น้อยกว่า ทั้งนี้ BLK มองโอกาสใน AI เอเชีย ฝั่ง hardware เช่น บริษัทพลิตชิป และ supplier ด้าน servers /storage เป็นต้น ส่วนฝั่ง software เช่น บริษัทที่พัฒนาเทคโนโลยี AI-generated content และบริษัทที่ทำ application สำหรับผู้ใช้ปลายทาง เป็นต้น
- AI ถือเป็นธีมการลงทุนระยะยาวในจีน โดยกรณีของ DeepSeek ที่การพัฒนา LLM ของบริษัท ช่วยเน้นย้ำประสิทธิภาพในการใช้เทคโนโลยี และเงินทุนได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ BLK ประเมินว่า บริษัท AI จีน อาจช่วยกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศได้ ในระยะสั้น เนื่องจาก 1) E-commerce รายใหญ่ของจีน มีข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับพฤติกรรมผู้บริโภค และมีแรงจูงใจที่จะกระตุ้นการใช้จ่าย 2) ภาคธุรกิจ และรายย่อย มีแนวโน้มสูงที่จะลองใช้เทคโนโลยีใหม่ และ 3) รัฐบาลจีนเน้นสร้างแรงขับเคลื่อนการเติบโตจากในประเทศ ซึ่งเปิดโอกาสให้ภาคเอกชนจีนมีบทบาทมากขึ้น ท่ามกลางแรงกดดันทางภูมิรัฐศาสตร์

A dynamic ecosystem

Performance of AI-related industries in Asia, 2022–2025

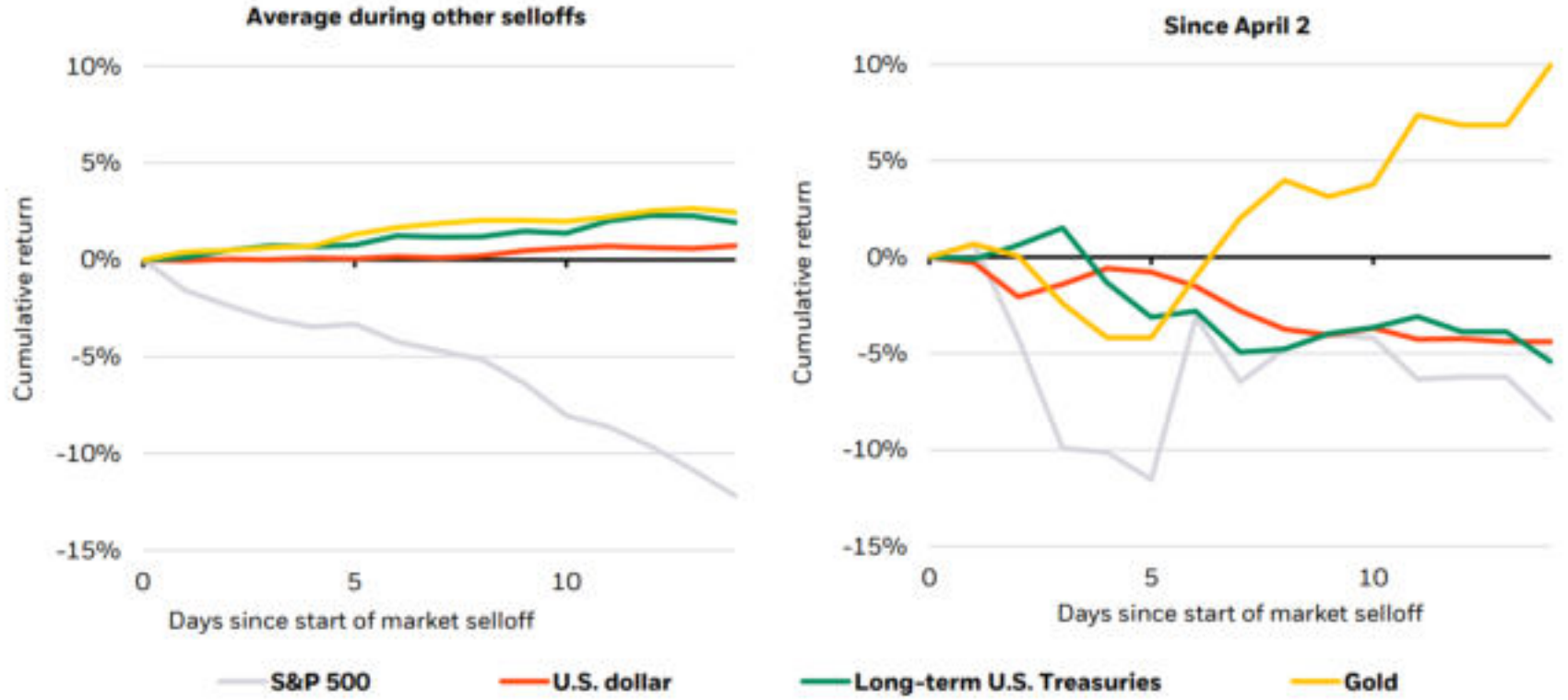


The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Indexes are shown for illustrative purposes only. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.. Source: BlackRock calculations based on select MSCI and GICS industry classifications, Feb. 28, 2025. Semiconductor and hardware (Taiwan and South Korea), applications (China broadline retail + interactive media and services), physical (China automobiles, technology hardware, storage and peripheral industry). Calculations based on the average of the return in the named categories and regions, in U.S. dollar terms. Any opinions or forecasts represent an assessment of the market environment at a specific time and is not a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation.

เงินดอลลาร์ สรอ. ไม่ได้ช่วยกระจายความเสี่ยง ในช่วงที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ถูกเทขาย

เงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับสกุลเงินหลักอื่นๆ ในช่วงที่สินทรัพย์เสี่ยงของสหรัฐฯ ถูกเทขายออกมา ซึ่งถือว่า ผิดปกติ เมื่อเทียบกับช่วงที่มีการเทขายสินทรัพย์เสี่ยงของสหรัฐฯ ก่อนหน้านี้ ดังนั้น นักลงทุนที่ถือครองสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. อยู่ อาจต้องประเมินความเสี่ยงของสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ท่ามกลางช่วงเวลาที่กำลังถูกตั้งคำถามว่า ยังมีสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven) ได้อยู่หรือไม่

Asset performance during S&P 500 selloffs



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, April 2025. Note: The lines show the performance of the various "haven" assets during S&P 500 selloffs. The average performance during other selloffs takes the average through 21 S&P 500 selloffs from 1987 onward. Data for the selloff "Since April 2" runs until April 21. Index proxies used: the U.S. Federal Reserve's Nominal Advanced Foreign Economics U.S. Dollar Index for the U.S. dollar, Bloomberg U.S. Long Treasury Total Return index for Long-term U.S. Treasuries.

ทองคำ ปกป้องพอร์ตลงทุนจากความตึงเครียดทางการค้าได้ ส่วนเงินดอลลาร์ สรอ. ให้ผลตอบแทนติดลบ

มีสินทรัพย์ไม่กี่ชนิด ที่สามารถเป็นเกราะป้องกันพอร์ตการลงทุนในยุคที่ความตึงเครียดทางการค้าเพิ่มสูงขึ้นได้ ซึ่ง **“ทองคำ”** ถือเป็นสินทรัพย์ที่ปกป้องพอร์ตลงทุนได้ในช่วงดังกล่าว โดยราคาทองคำทำสถิติพุ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และ ยังสามารถให้ผลตอบแทนเป็นบวก นับตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือน เม.ย. 2025 ต่อเนื่องจากปี 2024 ถือเป็นการปรับเพิ่มขึ้นโดดเด่น ท่ามกลางการปรับเพิ่มขึ้นของ Real Yields 10 ปีของสหรัฐฯ

Equity performance, 2024 vs. 2025, year to date

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, April 2025. Note: The chart shows the price return of various equities in 2024 and so far in 2025. The “magnificent 7” index includes Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia and Tesla. Index proxies: Bloomberg US Large Cap ex. Magnificent 7 for U.S. large caps, MSCI USA for U.S., MSCI Europe for Europe, MSCI World ex. USA for Rest of the World, MSCI Emerging Markets excluding China for Emerging markets ex. China, MSCI China for China.

Gold prices and U.S. 10-year real yields, 2005-2025

Past performance is not an indicator of current or future results. Source: BlackRock Investment Institute with data from LSEG Datastream and ICE Benchmark Administration, April 2024.5Notes: The chart shows the U.S. dollar price of gold bullion in U.S. dollars per metric ton and the U.S. 10-year Treasury real yield - the yield minus inflation measured by the annual U.S. CPI inflation rate..

CONTRIBUTORS

SCB Chief Investment Office

Investment Research

เกษรี อายุตตะกะ CFP®
Team Head Investment Research

ภรภัทร ตรัยพุฒิภัทร
Investment Research

ชัยฤทธิ์ วัลยะเสวี, CFA
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 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