Monthly March 2025

SCB WEALTH | BlackRock

ค้นหาโอกาสลงทุน

ท่ามกลาง ความไม่แน่นอน

บนสงครามการค้า

EPS
ECONOMICS AND
PORTFOLIO STRATEGY

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

สรุปมุมมองการลงทุน ประจำเดือน มีนาคม

ประเด็นหลักที่จะต้องจับตา และมีผลต่อการลงทุน

1) นับตั้งแต่ต้นปี 10Y UST Yield ปรับลดลง เนื่องจาก เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง ได้หนุนให้ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed อีก 3 ครั้ง ในปีนี้ และมีแรงซื้อบน UST ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ขณะที่ Fed มีแนวโน้มหยุดชั่วคราว/ชะลอการทำ QT จนกว่าปัญหาเพดานหนี้จะถูกแก้ไข อย่างไรก็ตาม คาดว่า ปัญหาการขาดดุลการคลังในสหรัฐฯ และนโยบายการเก็บภาษีสินค้านำเข้าของ Trump อาจทำให้ 10y UST Yield กลับมาเพิ่มขึ้น
2) ผลการประชุม NPC จีน ส่งสัญญาณว่า รัฐบาลจีนจะกระตุ้นการบริโภค สนับสนุนเทคโนโลยีขั้นสูง และอาจออกมาตรการเพิ่มเติม ด้าน PBoC ให้คำมั่นว่าจะลด RRR และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม เมื่อถึงเวลาที่เหมาะสม
3) การกีดกันการค้าโลก ถือเป็นความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงที่สุดเวลานี้ โดยสหรัฐฯ ทยอยปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากประเทศต่างๆ ขณะที่ ประเทศเป้าหมายทยอยเก็บภาษีตอบโต้กลับ ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในตลาดหุ้น

คำแนะนำการลงทุน สำหรับ Core Portfolio

- SCB CIO แนะนำจัดพอร์ตโดยอิง **3 วัตถุประสงค์ 1) สร้างกระแสเงินสด** ให้พอร์ตมีเสถียรภาพ เน้นหุ้นกู้ IG สหรัฐฯ ที่มี Duration สั้นถึงกลาง REIT และหุ้นกู้ Senior Loan ซึ่งมีสิทธิเรียกร้องการชำระหนี้ลำดับแรก และมีหลักประกัน **2) สร้างการเติบโตให้พอร์ต** โดยเน้นลงทุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ, ญี่ปุ่น และยุโรป ที่ EPS ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี นอกจากนี้ กระจายการลงทุนในตลาดหุ้น EM ได้แก่ ตลาดหุ้นอินเดีย, จีน A-Share และ ไทย **3) ป้องกันความเสี่ยง** ด้วยทองคำ ท่ามกลางความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์ และแรงกดดันเงินเฟ้อ

คำแนะนำการลงทุน สำหรับ Opportunistic Portfolio

- SCB CIO แนะนำ “ซื้อ” **ตลาดหุ้นเวียดนาม** จากกแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำไรบจ. แม้ว่า ยังมีความเสี่ยงจากข้อพิพาททางการค้า และแนะนำ “ซื้อ” **ตลาดหุ้นจีน H-share** เพื่อรับอานิสงส์จากกระแส AI ของจีน และแนวนโยบายของทางการที่เอื้อต่อภาคเอกชนมากขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดตราสารหนี้

- แนะนำลงทุน UST bond และ US IG bond ที่มี duration สั้นถึงกลาง เนื่องจาก ยังให้ Yield ที่น่าสนใจ ถือเป็นแหล่งรายรับดอกเบี้ยที่ดี ในขณะที่ มีความเสี่ยงที่ราคาตราสารจะปรับตัวลดลง น้อยกว่า ตราสารหนี้ตัวยาว เมื่อ yield เพิ่มขึ้น จากความกังวลเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่สูงยาวนาน
- หลีกเลี่ยงการลงทุนพันธบัตรของยุโรป และ ญี่ปุ่น เนื่องจาก มีความเสี่ยงที่ Bond Yield จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดตราสารทุน

- ความไม่แน่นอนบนนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่ยังดำเนินต่ออย่างน้อยถึง 2 เม.ย. (ซึ่งเป็นจุดสำคัญของแผนภาษีนำเข้า) จะทำให้ตลาดผันผวนในระยะสั้น อย่างไรก็ดี หากแผนภาษีฯ ชัดเจนขึ้น และ Trump ลดท่าทีแข็งกร้าว อาจทำให้ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ลดลง ประกอบกับ Valuation ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับลดลงมาก ขณะที่ EPS ยังมีแนวโน้มเติบโตเป็นวงกว้างมากขึ้น
- ผลการประชุม NPC ของจีน ที่บ่งชี้ถึงการผ่อนคลายนโยบายมากขึ้น เช่น ภาคการบริโภค และเทคโนโลยีขั้นสูง จะส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นจีนโดยรวม ผ่าน EPS และ P/E ที่มีแนวโน้มดีขึ้น เราคาด กลุ่ม Consumer และกลุ่มที่เกี่ยวกับ AI จะได้ประโยชน์
- ตลาดหุ้นยุโรป ได้แรงหนุนจากการลดดอกเบี้ยของ ECB และการใช้จ่ายการคลังใน EU แม้ยังมีความเสี่ยงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ


SCB WEALTH | BlackRock.
ASSET CLASS
RETURNS

Asset class returns

SCB WEALTH | BlackRock

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 14.3%	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 9.5%	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 4.5%	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%	TIPS 2.6%	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 2.4%	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%	Gov Bond 2.4%	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%	HY Bond 2.1%	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 0.9%	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%	US Equity -3.9%	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 -5.2%	Gov Bond -0.7%

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

data as of: 17 Mar 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%	China offshore 23.3%	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 13.5%	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%	Korea 8.8%	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 5.5%	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%	China onshore 1.8%	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 -3.9%	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%	India -5.0%	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%	Japan -6.2%	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%	US small -8.1%	Thai 3.9%
10	Thai -3.6%	Korea -4.8%	Indonesia -12.1%	Europe -0.6%	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 -8.6%	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 -15.1%	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: 17 Mar 2025

สรุปประเด็นสำคัญประจำเดือน มี.ค. 2025

SCB WEALTH | BlackRock

KEY HIGHLIGHTS

การขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ และนโยบายการเก็บภาษีสินค้านำเข้าของ Trump อาจทำให้ 10y UST Yield กลับมาเพิ่มขึ้น แนะนำลงทุนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นถึงกลางที่ Yield ยังน่าสนใจ

ผลการประชุม NPC ส่งสัญญาณว่ารัฐบาลจีนจะกระตุ้นการบริโภคสนับสนุนเทคโนโลยีขั้นสูง และอาจออกมาตรการเพิ่มเติม เพื่อลดผลกระทบจากการถูกสหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีนำเข้า

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มผันผวนจากมาตรการกีดกันการค้าของ Trump และการกีดกันการค้าโลก เป็นความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อันดับ 1

1 Bond Yield สหรัฐฯ ปรับตัวลดลงในระยะสั้น

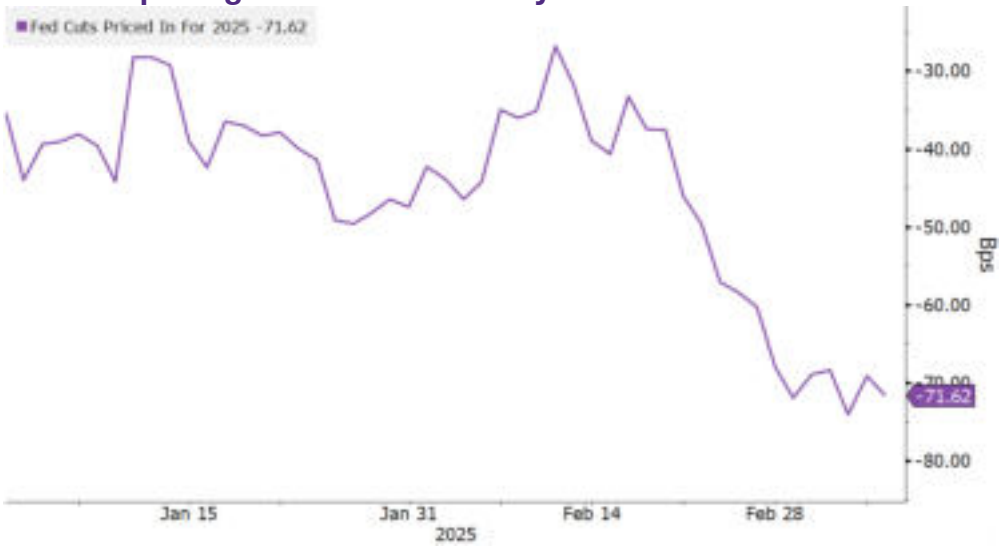
นับตั้งแต่ต้นปี 10Y UST Yield ปรับลดลง เนื่องจาก

1) ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณชะลอลง เช่น PMI ภาคบริการ, ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและ ISM ภาคผลิต ทำให้มีแรงซื้อ UST ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย
2) ความกังวลแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ หนุนให้ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed ในช่วงที่เหลือปี 2025 เป็น 3 ครั้ง
3) สมาชิก Fed มอง ควรหยุดชั่วคราว หรือ ชะลอการทำ QT จนกว่าปัญหาเพดานหนี้จะถูกแก้ไข
4) รมว.คลังสหรัฐฯ เน้นลดดอกเบี้ย ผ่านการกด 10Y UST Yield ลงมา และส่งสัญญาณว่า จะคงขนาดการออก UST ไว้อย่างน้อยอีกหลายไตรมาส

10Y UST yield declines YTD, spread over 2Y remains positive

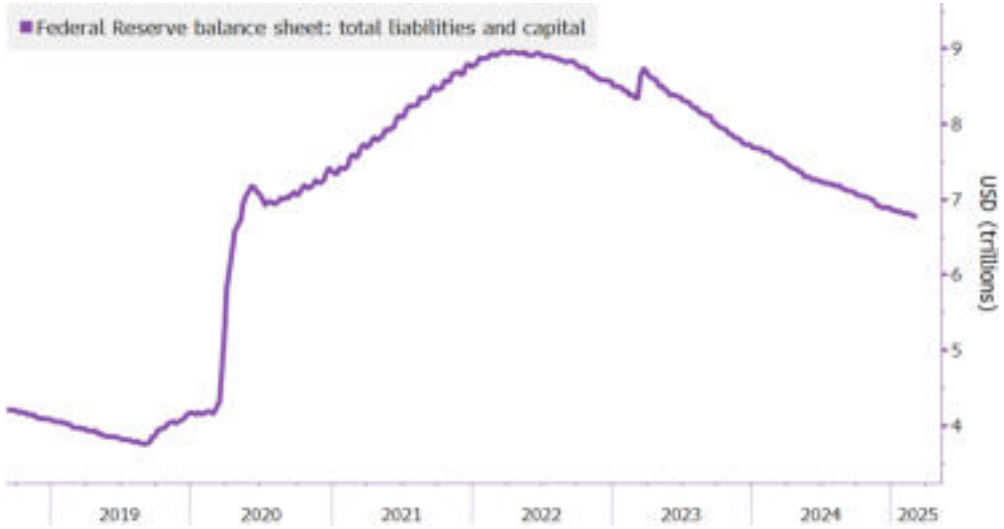
Source: Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

Markets pricing 3 Fed cuts as likely in 2025



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

Fed has been doing QT over the past years but may pause soon



Source: Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

1 US Bond Yield ระยะยาวมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น โดย Duration สั้น-กลาง น่าสนใจกว่า ระยะยาว

SCB WEALTH | BlackRock

มุมมองต่อตราสารหนี้

เราคาดว่า 10Y UST Yield ยังมีแนวโน้มกลับมาเพิ่มขึ้น เนื่องจาก

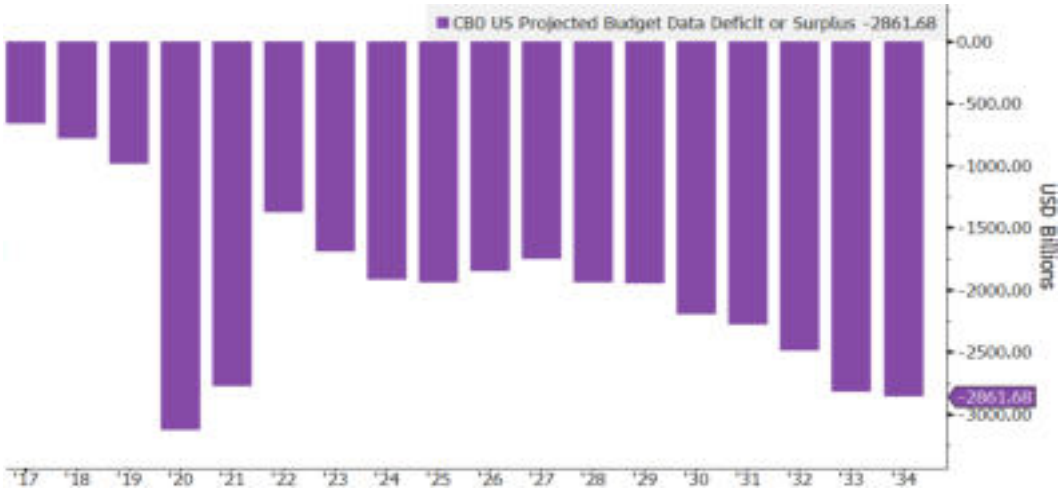
1) นักลงทุนมีแนวโน้มต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงบนการถือ UST ตัวยาว (Term Premium) มากขึ้น จากความกังวลแนวโน้มการขาดดุลการคลังสหรัฐฯ เช่น พลักดันการลดภาษีเงินได้ และเพิ่มเพดานหนี้

2) Trump มีแนวโน้มที่จะออกแผนภาษีนำเข้าต่างๆ เพิ่ม เช่น แผนภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) กับทุกประเทศ และแผนจัดเก็บภาษีนำเข้ารถ ยา และ ชิป กับประเทศส่งออกรายใหญ่ โดยประเด็นข้างต้นจะเพิ่มความเสี่ยงด้านสูงต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ จนทำให้ Fed มีแนวโน้มกลับมาระมัดระวังในการปรับเปลี่ยนนโยบาย และคงดอกเบี้ยยาวนาน

กลยุทธ์ลงทุนตราสารหนี้

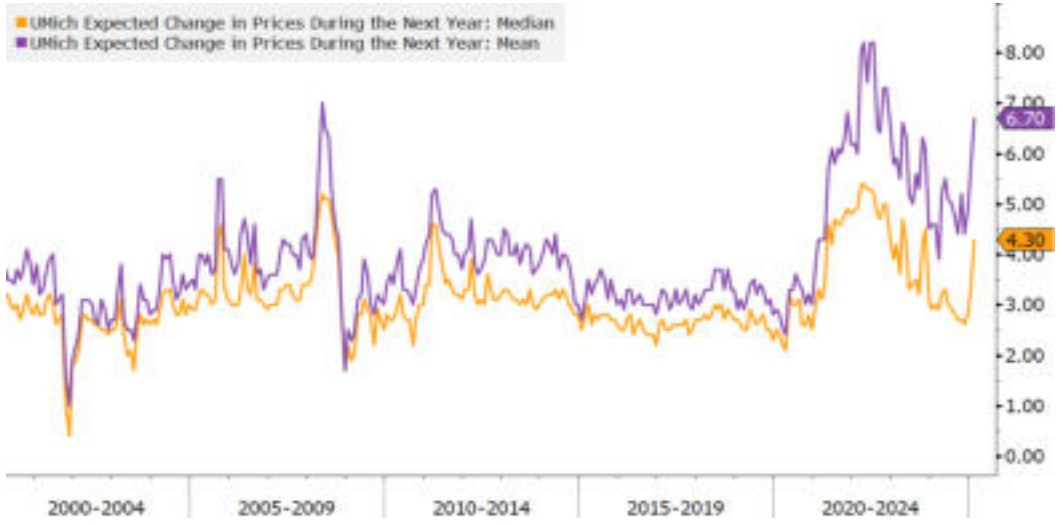
- เรายังแนะนำลงทุน UST bond และ US IG bond ที่มี duration สั้นถึงกลาง เนื่องจาก ให้ Yield ที่น่าสนใจ ถือเป็นแหล่งรายรับดอกเบี้ยที่ดี ขณะที่ มีความเสี่ยงที่ราคาจะปรับตัวลดลง น้อยกว่า ตราสารหนี้ตัวยาว เมื่อ yield เพิ่มขึ้น
- ทั้งนี้ SCB CIO แนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาลของยุโรป และของ ญี่ปุ่น ซึ่ง Bond Yield มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับ BLK ที่มีมุมมอง Underweight

CBO expects U.S. budget deficit to likely increase



Source: Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

US consumer concerns about price rises increase sharply



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

2 ผลการประชุม NPC ส่งสัญญาณกระตุ้นทางการคลังเชิงรุก

- นายกรัฐมนตรีจีน ประกาศคงเป้า GDP ไว้ที่ 5%, ลดเป้าอัตราเงินเฟ้อ (CPI) เป็น 2% และเพิ่มเป้าขาดดุลการคลังเป็น 4% ของ GDP
- เพิ่มโควตาการออกทั้งพันธบัตรพิเศษของรัฐบาลกลาง (หนุนโครงการเก่าแลกใหม่, เพิ่มทุนให้ภาคธนาคาร และหนุนโครงการยกระดับอุปกรณ์กับการลงทุนในโครงการเชิงยุทธศาสตร์) และพันธบัตรพิเศษของรัฐบาลท้องถิ่น (หนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน เยียวยาภาคอสังหาฯ และแก้ปัญหาหนี้รัฐบาลท้องถิ่น)
- รัฐบาลจีนให้คำมั่นที่จะสนับสนุนอุตสาหกรรมเชิงยุทธศาสตร์ โดยเฉพาะเทคโนโลยีขั้นสูง และเร่งการใช้เทคโนโลยีดิจิทัล (ซึ่งรวมถึง AI) รวมทั้งหนุน platform economy

ในระหว่างการประชุม NPC หน่วยงานสำคัญของจีน ร่วมแถลงนโยบายปี 2025 โดยเน้น 3 ประเด็น ได้แก่

1) **นโยบายหนุนการบริโภค:** เตรียมแผนพิเศษกระตุ้นการบริโภค ควบคู่กับเงินอุดหนุนสินเชื่อผู้บริโภค และเปิดเสรีตลาดอุตสาหกรรมต่างๆ
2) **นโยบายอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง:** จัดตั้งกองทุนสตาร์ทอัพแห่งชาติ เพิ่มโควตาสินเชื่อนวัตกรรม และสนับสนุนบริษัทเทคโนโลยี เข้าตลาด
3) **ข้อพิพาททางการค้ากับสหรัฐฯ:** เรียกร้องให้เจรจาทวิภาคี และให้คำมั่นรักษาเสถียรภาพการค้า

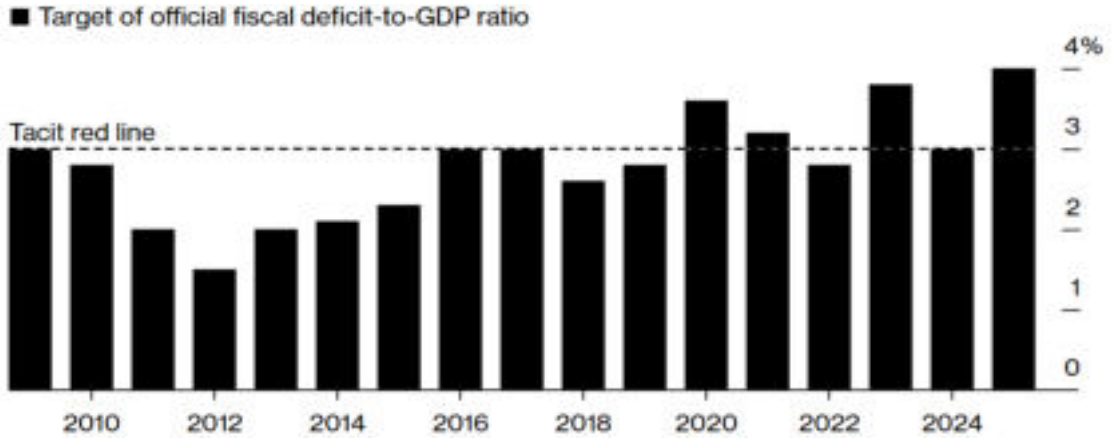
SCB WEALTH | BlackRock

Key economic objectives for 2025

Major economic indicator	2024 Target	2024 Actual	2025 Target
GDP growth (%)	~5%	5.0%	~5%
Urban new employment (mn persons)	>12	12.56	>12
Urban unemployment rate (average)	~5.5%	5.1%	~5.5%
CPI inflation (%)	~3%	0.2%	~2%
Fiscal deficit (% of GDP)	3.0%	4.80%	4.0%
New ultra-long special treasury bond issuance (RMB bn)	1,000	1,000	1,300
New special treasury bond for bank capital injection (RMB bn)	-	-	500
New quota for special LG bond issuance (RMB bn)	3,900	3,900	4,400

Sources: NPC government reports, SCB CIO

China sets official deficit at decades-high level



Source: Bloomberg (data as of 5 Mar 2025), SCB CIO

2 ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

มุมมองต่อตลาดหุ้นจีน

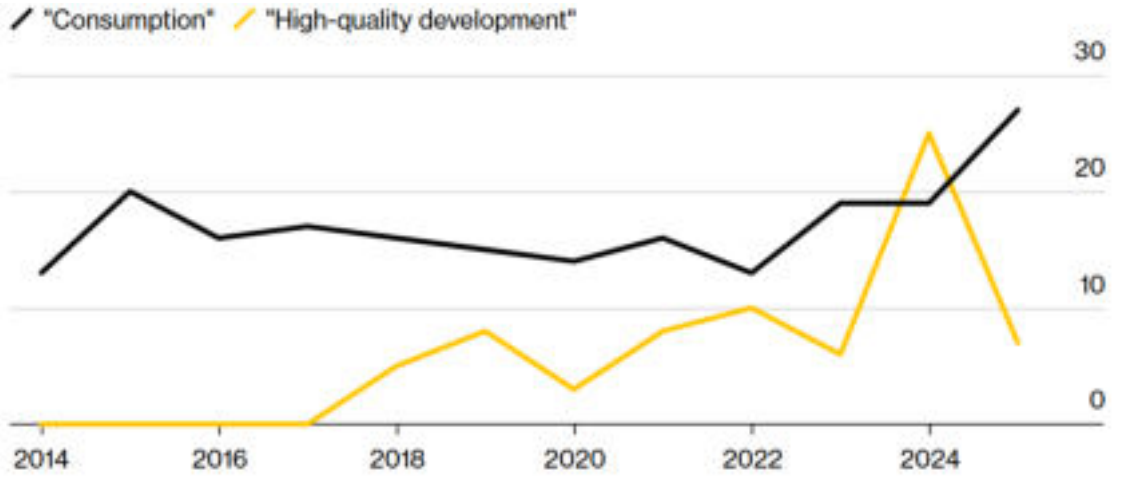
SCB CIO คาด รัฐบาลจีนจะใช้มาตรการการคลังเชิงรุก โดยเน้นกระตุ้นภาคบริโภค และเทคโนโลยีขั้นสูง ส่วน PBoC มีแนวโน้มลด RRR ขณะที่หากจีนเพชิญภาษีนำเข้าเพิ่มเติมจากสหรัฐฯ หลังวันที่ 1 เม.ย. จากการเริ่มใช้ภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) เรามอง ทางการจะออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม เพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

ผลต่อตลาดการเงิน หลังผลการประชุม NPC

ผลต่อตลาดหุ้นจีน: ด้วยผลการประชุม NPC ที่บ่งชี้ถึงการผ่อนคลายนโยบายมากขึ้น ทั้งการสนับสนุนอุปสงค์ในประเทศ (นำโดยการบริโภค) การหนุนสภาพคล่องให้เพียงพอ และการหนุนในด้านกฎระเบียบสำหรับตลาดทุน SCB CIO มอง จะส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นจีนโดยรวม ผ่าน EPS และ P/E ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ส่วนในแง่ราย sector นั้น SCB CIO คาด กลุ่ม Consumer อาจได้แรงหนุนจากมาตรการเก่าแลกใหม่ กลุ่มที่เกี่ยวกับ AI อาจได้แรงหนุนจากท่าทีนโยบายของทางการซึ่งเอื้อต่อการพัฒนา AI และกลุ่ม Bank อาจได้แรงหนุนจากแผนเพิ่มทุนให้แก่ภาคธนาคาร 5 แสนล้านหยวน ด้าน BlackRock มีมุมมองบวกต่อตลาดหุ้นจีน ในภาคเทคโนโลยี และ AI ที่มีโอกาสเติบโตสูงในระยะยาว แต่ยังระมัดระวังความเสี่ยงในตลาดหุ้นจีน อย่างความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ ทั้งการคว่ำบาตรเทคโนโลยี และการกีดกันการค้าจากสหรัฐฯ

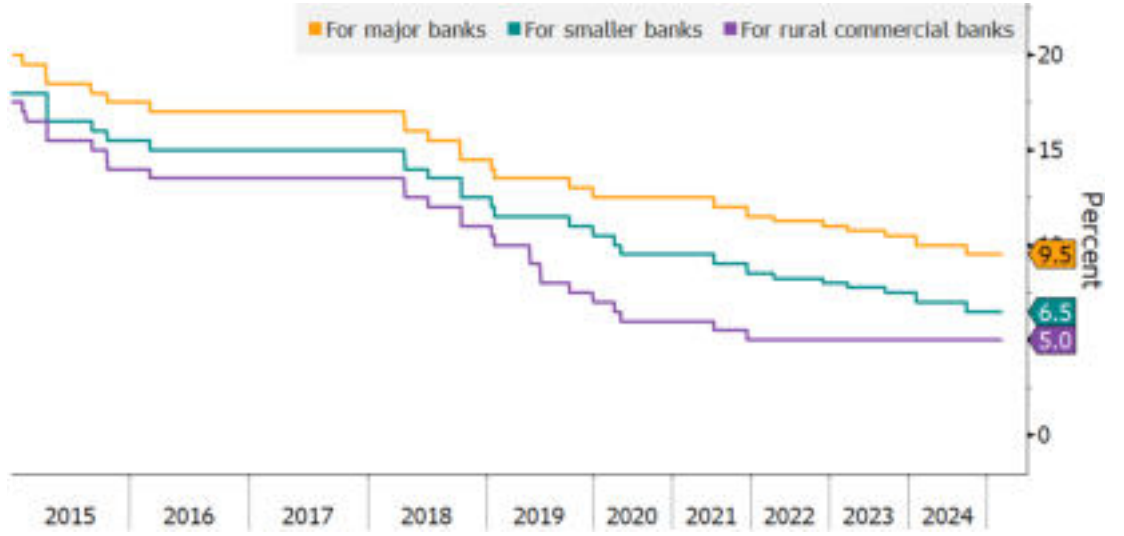
China switches priority to consumption in work report

Consumption is mentioned 27 times, the most in a decade



Sources: NPC government reports, Bloomberg (data as of 5 Mar 2025), SCB CIO

PBoC stated to cut RRR and policy rates when appropriate



Source: PBoC, Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

3 การกีดกันการค้าโลก เป็นความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงที่สุดเวลานี้

มุมมองต่อความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์

รัฐบาล Trump ได้สร้างความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ และภูมิรัฐศาสตร์ให้กับตลาดอย่างมาก โดย Trump ได้ออกคำสั่งฝ่ายบริหารหลายฉบับที่สะท้อนถึงแนวนโยบายที่รัฐบาลให้ความสำคัญ คลอบคลุมตั้งแต่ การควบคุมผู้อพยพ ไปจนถึงการค้า พลังงาน และเทคโนโลยี นอกจากนี้ ประธานาธิบดี Trump ได้ดำเนินมาตรการหลายอย่างที่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญเกี่ยวกับแนวนโยบายต่างประเทศของสหรัฐฯ ส่งผลให้ ความไม่แน่นอนนโยบายการค้าของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบอย่างน้อย 65 ปี ตามข่าวที่เกี่ยวกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

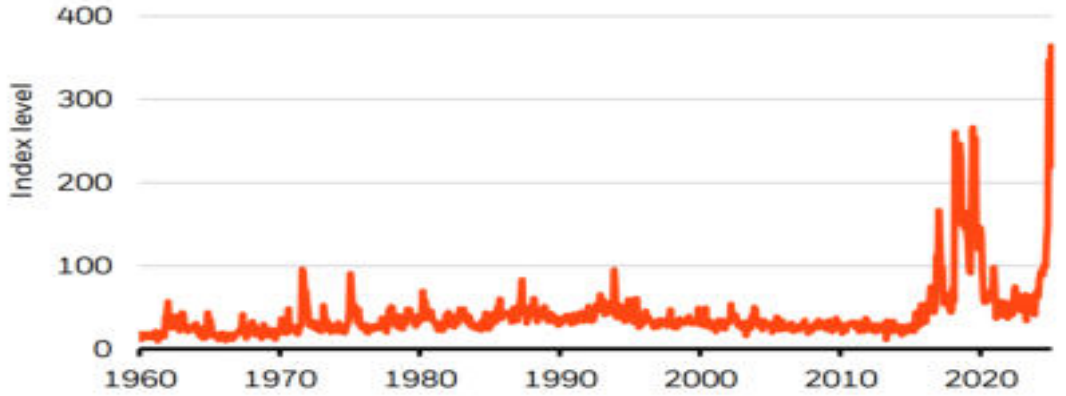
การกีดกันทางการค้าโลก (Global trade protectionism) เป็นความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อันดับที่ 1

ตาม BlackRock Geopolitical Risk Indicator ณ วันที่ 13 มี.ค. บ่งชี้ว่า การกีดกันทางการค้าโลก (Global trade protectionism) เป็นความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อันดับที่ 1 โดยที่ BLK คาด รัฐบาล Trump จะยังใช้นโยบายการค้า โดยเฉพาะภาษี เป็นเครื่องมือหลักในการจัดการประเด็นด้านเศรษฐกิจและความมั่นคงของชาติ ขณะเดียวกัน หลายประเทศกำลังเตรียมใช้มาตรการตอบโต้ทางการค้ากลับ ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันต่อเศรษฐกิจและตลาดการค้าโลก โดยผลกระทบที่แท้จริง จะขึ้นอยู่กับระดับและแนวทางการดำเนินนโยบายของแต่ละประเทศ

SCB WEALTH | BlackRock

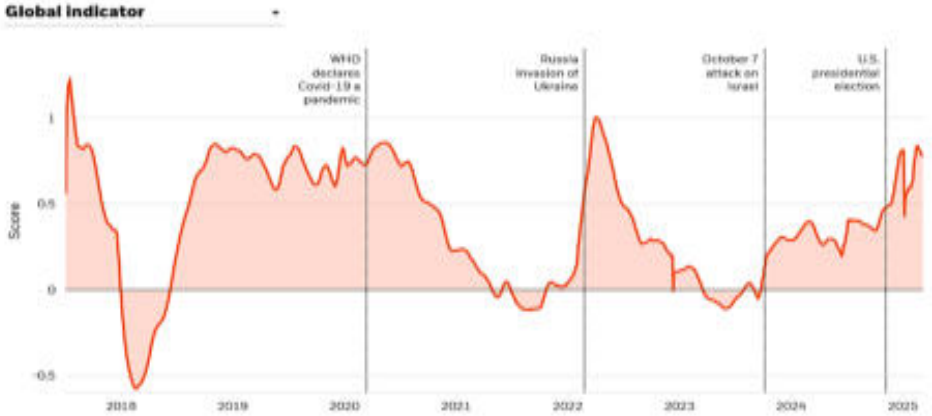
Navigating historic uncertainty

U.S. trade policy uncertainty index, 1960-2025



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Matteo Iacoviello/Haver Analytics, February 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.

BlackRock Geopolitical Risk Indicator

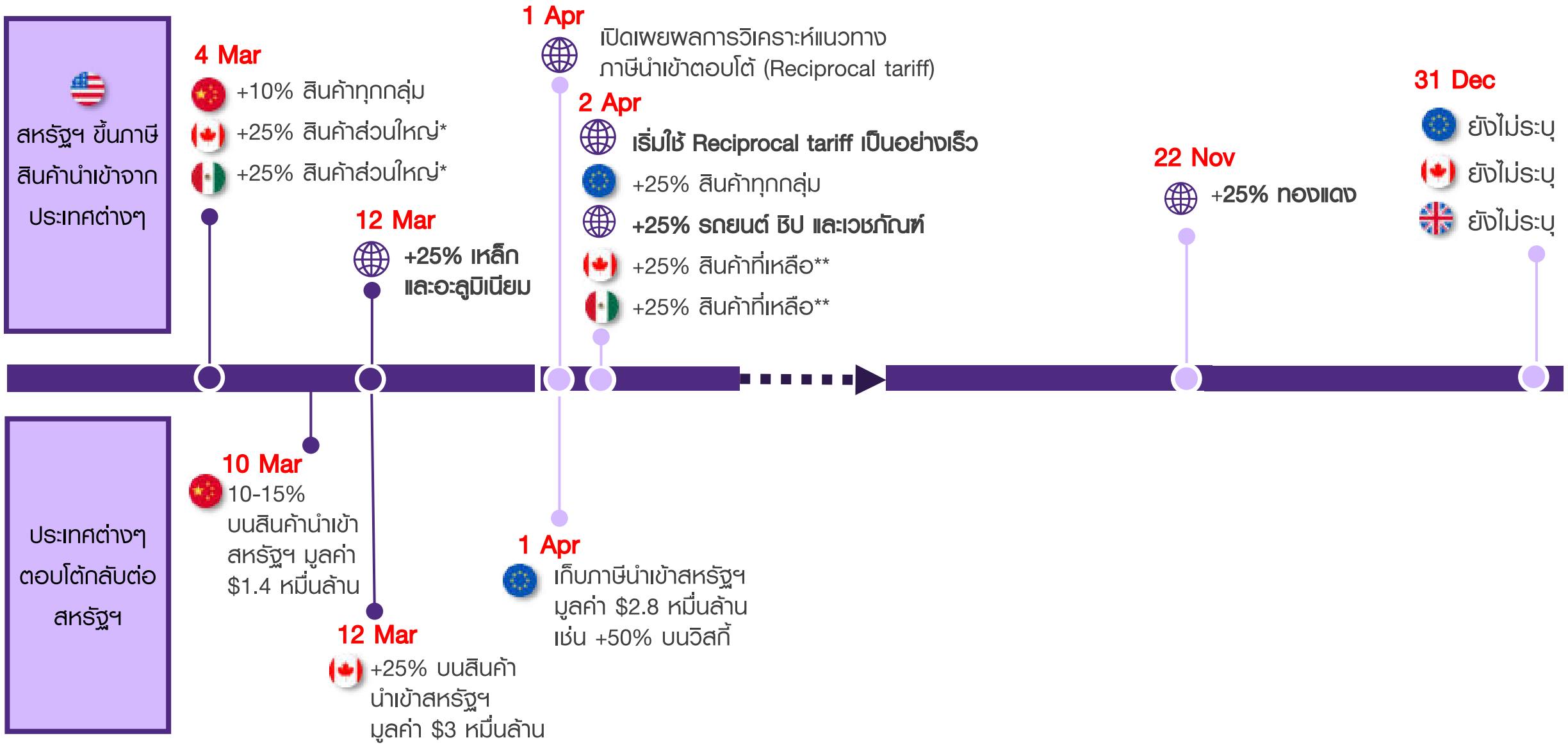


FORWARD-LOOKING ESTIMATES MAY NOT COME TO PASS. Source: BlackRock Investment Institute, March 2025. Notes: The BlackRock Geopolitical Risk Indicator (BGRI) tracks the relative frequency of brokerage reports (via Refinitiv) and financial news stories (Dow Jones News) associated with specific geopolitical risks. We adjust for whether the sentiment in the text of articles is positive or negative and then assign a score. This score reflects the level of market attention to each risk versus a five-year history. We assign a heavier weight to brokerage reports than other media sources since we want to measure market attention to any particular risk, not public. As part of the December 2024 update, we removed the Climate policy gridlock risk to introduce a new risk, Global trade protectionism. We have updated the indicators for each risk to address data inconsistencies as we further develop the BGRI for our new Global trade protectionism risk.

3 สหรัฐฯ ทยอยปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าต่างๆ ขณะที่ประเทศเป้าหมายทยอยเก็บภาษีตอบโต้กลับ

SCB WEALTH | BlackRock

Timeline แผนการเก็บภาษีสินค้านำเข้าของรัฐบาลประธานาธิบดี Trump และการตอบโต้กลับของประเทศต่างๆ



Source: SCB CIO; *สินค้าที่ไม่อยู่ภายใต้ข้อตกลง USMCA, ** สินค้าอยู่ภายใต้ข้อตกลง USMCA

3 ประเมินผลกระทบกรณีสหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้านำเข้าเหล็ก-อะลูมิเนียม 25% กับทุกประเทศ

Trump ขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียม (ครอบคลุมทั้งวัตถุดิบ และสินค้าที่มีส่วนผสม) 25% กับทุกประเทศ มีผลตั้งแต่วันที่ 12 มี.ค. เพื่อช่วยเหลือผู้ผลิตสหรัฐฯ หลังอัตราใช้กำลังการผลิตลดลงต่อเนื่อง **SCB CIO ประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจ** ดังนี้

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก กระทบจำกัดตามที่เหล็กและอะลูมิเนียม มีสัดส่วนเพียง 3% ของการค้าโลก และการส่งออกสินค้าข้างต้นไปสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 0.25% ของการค้าโลก

ผลกระทบต่อสหรัฐฯ GDP มีแนวโน้มถูกกระทบจำกัด ตามที่การนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียม รวมถึงสินค้าต่อเนื่อง คิดเป็นราว 3.3% ของยอดนำเข้าทั้งหมด หรือเพียง 0.4% ของ GDP ส่วนแรงหนุนต่อเงินเฟ้ออาจไม่ได้มากนัก ตามที่การนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียม คิดเป็น 0.3% ของค่าใช้จ่ายผู้บริโภค (PCE) อย่างไรก็ดี SCB CIO มอง การขึ้นภาษีข้างต้น อาจเพิ่มต้นทุนการผลิต และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในสหรัฐฯ ซึ่งแม้บริษัทเหล็กในสหรัฐฯ อาจได้ประโยชน์ในระยะสั้น แต่ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น อาจกระทบอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น ยานยนต์ และภาคก่อสร้าง

แคนาดา อาจถูกกระทบมากที่สุด เนื่องจากส่งออกเหล็กและอะลูมิเนียมไปสหรัฐฯ ที่ราว 1% ของ GDP ส่วน UAE, เม็กซิโก และแอฟริกาใต้ถูกกระทบรองลงมา ด้านจีน อาจถูกกระทบจำกัด ตามที่เดิมสหรัฐฯ เก็บภาษีเหล็กและอะลูมิเนียมจากจีน ที่ 47.5% และ 32.5% ตามลำดับ และจีนส่งออกโลหะไปสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 0.01% ของ GDP

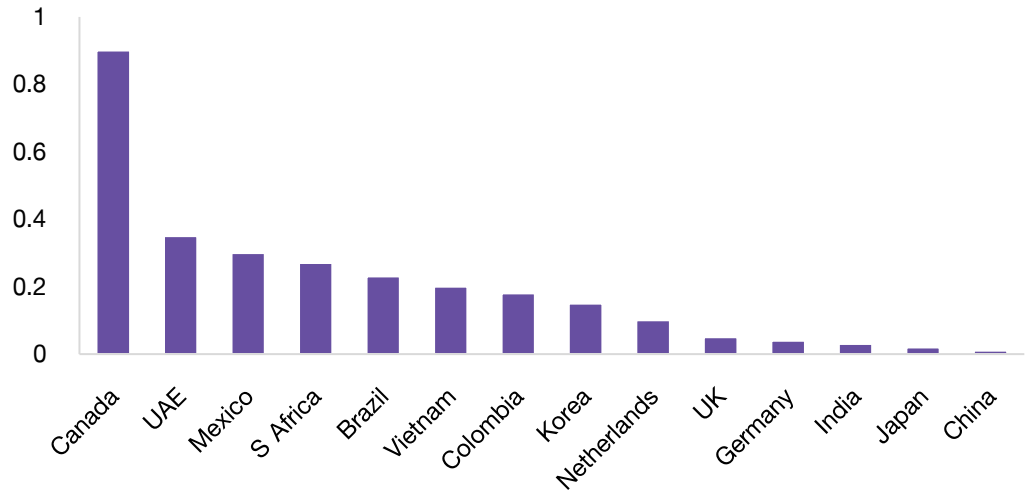
US Imports of Steel and Aluminum by Origin in 2024

Steel		Aluminum	
Canada	22.7%	Canada	58.1%
Brazil	15.6	United Arab Emirates	6.4
Mexico	12.2	China	4.1
South Korea	9.7	South Korea	3.9
Vietnam	4.7	Bahrain	3.7
Japan	4.1	Argentina	3.2
Germany	3.7	India	2.9
Taiwan	3.5	Australia	1.5
Netherlands	2.1	Mexico	1.5
China	1.8	Oman	1.3

Source: US International Trade Administration, Bloomberg, SCB CIO

US import of aluminum & steel from selected economies

(as a % of exporting country's GDP)

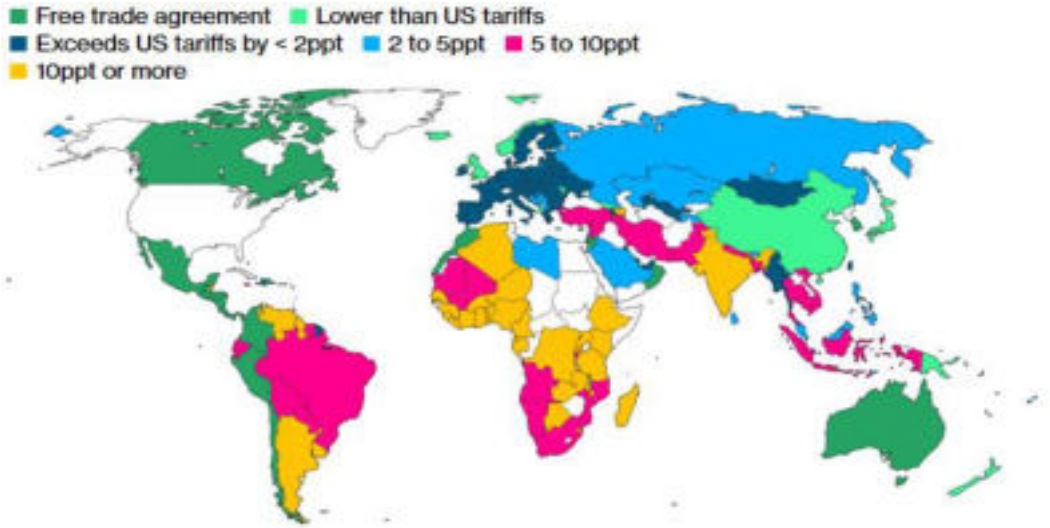


Source: US Census Bureau, WTO, SCB CIO

3 แผน Reciprocal Tariffs ของสหรัฐฯ มีแนวโน้มคำนึงถึงมาตรการที่ไม่ใช่ภาษีของคู่ค้าด้วย

- Peter Navarro ที่ปรึกษาด้านการค้าประจำทำเนียบขาว เปิดเผยว่า แผน Reciprocal Tariffs ของ Trump ที่มีกำหนดเริ่มใช้วันที่ 2 เม.ย.นี้ เป็นอย่างเร็ว จะกำหนดอัตราภาษีหนึ่งอัตรากับแต่ละประเทศ ซึ่งจะสะท้อนถึงมาตรการภาษี และที่ไม่ใช่ภาษี (เช่น การให้เงินอุดหนุนจากภาครัฐ และกฎระเบียบทางการค้า) ที่ประเทศต่างๆ บังคับใช้กับสหรัฐฯ โดยเป้าหมายของแผนฯ คือ ลดการขาดดุลการค้า กระตุ้นการผลิตภายในสหรัฐฯ สร้างงานให้คนอเมริกัน และเพิ่มรายได้เพื่อลดภาระหนี้สาธารณะ
- SCB CIO มองว่า หากสหรัฐฯ บังคับใช้ Reciprocal Tariffs ตามแบบของ Navarro อาจทำให้อัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยที่สหรัฐฯ จัดเก็บคู่ค้าต่างๆ มากกว่า รูปแบบ ที่รวมเฉพาะมาตรการภาษีเท่านั้น ดังนั้น จึงอาจลดโอกาสที่คู่ค้าต่างๆ จะยอมลดภาษีนำเข้าของตน และเพิ่มโอกาสที่คู่ค้าจะออกมาตอบโต้กลับ จนกลายเป็นสงครามการค้า ซึ่งหากสหรัฐฯ เลือกใช้ Reciprocal Tariffs อาจช่วยลดโอกาสที่สหรัฐฯจะใช้มาตรการภาษีนำเข้าแบบครอบคลุมทุกประเทศ (Across-the-Board Tariff) ที่ 10% / 20% ตามที่ Trump เคยอ้างก่อนหน้า
- ด้าน BLK คาด ในกรณีฐาน แผนเก็บภาษีนำเข้าต่างๆ ของ Trump จะทำให้อัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ย (Effective tariff rate) เพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 10% แต่ยังมีความผันผวนระหว่างทาง ที่เกิดจากความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น

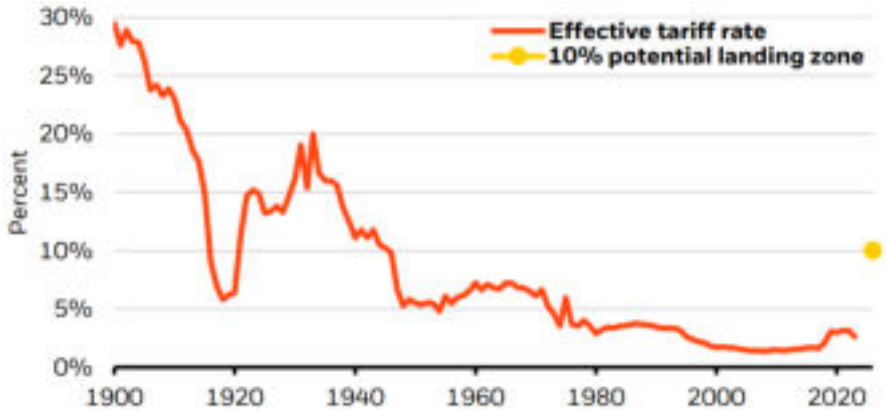
Economies' Tariffs on US Versus US Tariffs on Them



Source: Bloomberg, SCB CIO

Return of tariffs

U.S. effective tariff rate, actual and potential, 1900-2025



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, Historical Statistics of United States, with data from Haver Analytics, March 2025. Note: The chart shows the effective rate of tariffs – total tariff revenue divided by total import value. The dot shows our estimate of where the effective tariff rate could ultimately end up.

3 การทยอยออกมาตรการกีดกันการค้าของ Trump จะกดดัน GDP แต่หนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ ชั่วคราว

มุมมองผลกระทบจากสงครามการค้า

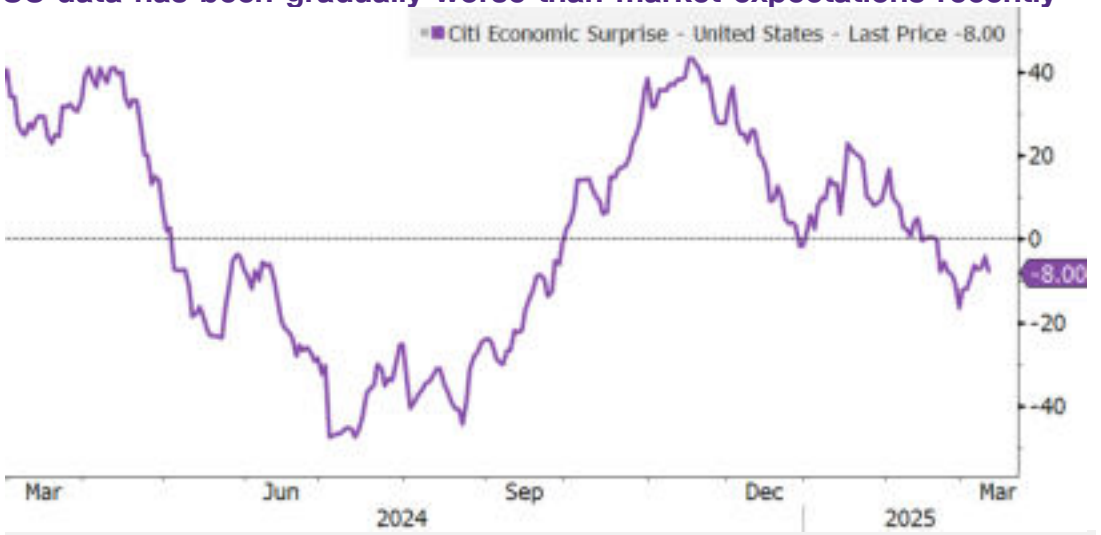
คาดผลกระทบจากสงครามการค้าที่มีต่อเศรษฐกิจ และ Fed เป็นดังนี้

- **GDP สหรัฐฯ** คาดถูกกระทบจากแผนภาษีนำเข้าของ Trump ผ่าน 3 ช่องทาง ได้แก่ 1) อัตราภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น จะทำให้รายได้ที่แท้จริงของผู้บริโภคลดลง และกดดันการบริโภค 2) ภาวะทางการเงินตึงตัวมากขึ้น และ 3) ความไม่แน่นอนนโยบายการค้าที่สูงขึ้น อาจทำให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุนออกไป อย่างไรก็ดี เรามองปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะการใช้จ่ายของผู้บริโภคและผลประกอบการภาคธุรกิจ
- **เงินเฟ้อสหรัฐฯ** คาดการขึ้นภาษีนำเข้า ที่กระทบห่วงโซ่อุปทานโลก และทำให้ต้นทุนสินค้าเพิ่มขึ้น จะหนุนระดับราคาสินค้าให้สูงขึ้นแบบถาวร (เว้นแต่จะกลับมาลดภาษีลงในภายหลัง) แต่อาจหนุนเงินเฟ้อให้เพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราว
- **นโยบายการเงิน** คาด Fed จะต้องชั่งน้ำหนักระหว่างการหนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ คุมเงินเฟ้อที่ยังหนืด โดย Fed อาจไม่ได้รีบส่งสัญญาณปรับนโยบายจนกว่าสถานการณ์นโยบายการค้า และผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อ จะชัดเจนมากขึ้น ทั้งนี้ SCB CIO และ BLK คาด Fed จะลดดอกเบี้ยอีกเพียง 1-2 ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปี 2025 เนื่องจาก เงินเฟ้อยังอยู่สูง และตลาดแรงงานยังแข็งแกร่ง

A Tariff flip: will goods price start rising again on tariffs?

Source: Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

US data has been gradually worse than market expectations recently



Source: Congressional Budget Office, Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO


SCB WEALTH | BlackRock
ASSET
ALLOCATION

มุมมองของ SCB CIO ต่อสินทรัพย์ต่างๆ

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
เงินสด / สภาพคล่อง	สินทรัพย์สภาพคล่อง มีแนวโน้มให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังสูง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และยังมีแนวโน้มได้อานิสงส์จากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังมีอยู่ เช่น ข้อพิพาทบนช่องแคบไต้หวัน และข้อพิพาทการค้าระหว่างสหรัฐฯ-คู่ค้าต่างๆ โดย Trump ระบุว่า จะเก็บภาษีนำเข้าไวน์และเครื่องดื่มแอลกอฮอล์อื่นๆ จาก EU ที่ 200% หาก EU ไม่ยกเลิกภาษีนำเข้าวิสกี้ แม้ประเด็นสงครามในยูเครน เริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้น หลัง Putin กล่าวว่า รัสเซียเห็นพ้องในหลักการต่อข้อเสนอหยุดยิงของสหรัฐฯ ก็ตาม
ตราสารหนี้ / เงินฝากระยะยาว	แม้ความกังวลแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่ อาจส่งผลให้มีแรงซื้อเพิ่มขึ้นบน UST และกดดันให้ UST yield ตัวยาว ให้ยังลดลงในช่วงสั้น แต่โอกาสที่ UST yield ตัวยาวจะกลับมาเพิ่มขึ้นยังมีอยู่ จากความกังวลแนวโน้มการขาดดุลการคลัง ซึ่งจะทำให้ term premium เพิ่มขึ้น และจากการที่ Trump มีแนวโน้มออกมาตรการกีดกันการค้าเพิ่มเติม ซึ่งจะทำให้ Fed ระมัดระวังในการลดดอกเบี้ย แม้ CPI ล่าสุด ต่ำกว่าตลาดคาด ก็ตาม ทั้งนี้ Bond ตัวสั้น มีความเสี่ยง duration ต่ำ แต่ยังให้ yield ที่สูง จึงทำให้ยังน่าสนใจลงทุน
• US Treasury & IG	UST Yield อาจได้แรงหนุนจากความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ยังหนืด ตามที่สหรัฐฯ มีแผนเริ่มใช้ Reciprocal Tariffs กับทุกประเทศที่กีดกันการค้ากับสหรัฐฯ ในวันที่ 2 เม.ย. นี้เป็นอย่างเร็ว แม้ความกังวลของตลาดต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีมากขึ้น และความคาดหวังของตลาดต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed จะช่วยชะลอการเพิ่มขึ้นของ UST yield ก็ตาม ทั้งนี้ แนะนำลงทุน UST และ US IG bond โดยเน้น duration ระยะสั้นถึงกลาง ที่ยังให้ yield สูง และช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุน
• High Yield Bond	US HY ยังมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนเป็นบวก จาก 1) อัตราการผิดนัดชำระหนี้ของ US HY ยังต่ำอยู่ที่เพียง 1.3% 2) การ leverage (Net debt to EBITDA) ที่ยังอยู่ต่ำ และ 3) หุ้นกู้ US HY ซึ่งจะครบกำหนดในปี 2025 ไม่สูงมาก อยู่ที่เพียง 22 พันล้านดอลลาร์ สรอ. แต่ US HY spread ที่ยังต่ำ และเสี่ยงกว้างขึ้น จากความกังวลของตลาดต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีมากขึ้น หลัง Consensus เริ่มปรับลดคาดการณ์ GDP สหรัฐฯ ปี 2025 สู่ระดับ 2.25% อาจจำกัด upside ของ US HY
สินทรัพย์ผสม / กึ่งหนี้กึ่งทุน / REITs	REITs เป็นสินทรัพย์ที่สามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนในรูปกระแสเงินให้กับ Portfolio ได้ ทั้งในระยะกลางถึงระยะยาว และเป็นการเพิ่มการกระจายความเสี่ยงให้กับ Portfolio จากความสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อื่นต่ำ / สินทรัพย์ผสม (Ready Mixed - Asset Allocation) ช่วยกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ที่ลงทุน และช่วยบรรเทาผลกระทบจากสถานการณ์ภายนอกที่มีต่อสินทรัพย์ที่ถือครอง
• US REITs	US REITs มีปัจจัยหนุนจากตลาดแรงงานแข็งแกร่ง Occupancy Rate อยู่ในระดับสูงราว 94% กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NOI) เติบโตต่อเนื่อง ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้น จากต้นทุนการเงินที่ลดลง ตามแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง โดยเราคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยรวม 50 bps ภายในสิ้นปี 2025 ส่วนงบดุลที่แข็งแกร่ง รองรับการเติบโตในอนาคตได้ และ Valuation อยู่ในระดับที่ไม่แพงเทียบค่าเฉลี่ยในอดีต อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยกดดันจาก Bond Yield สหรัฐฯ ที่อาจปรับตัวขึ้น และ Fed ยังไม่เร่งลดดอกเบี้ยในระยะใกล้นี้
• Private Credit *	เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ Private Credit Asset จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ที่ผ่านจุดสูงสุดแล้ว และภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังขยายตัวได้ แม้โมเมนตัมเศรษฐกิจเริ่มมีความเสี่ยงมากขึ้น อย่างไรก็ดี เรายังเน้นการลงทุนใน Private credit ที่ปล่อยกู้ในฐานะเจ้าหน้าหนี้ที่มีสิทธิเรียกร้องหลักประกันเป็นลำดับแรก (first lien seniority)
ดัชนีหุ้นไทย	ดัชนีฯ ได้รับปัจจัยกดดันระยะสั้นจาก 1) ความกังวลต่อสงครามการค้าที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ตามที่สหรัฐฯ มีแผนเริ่มใช้ Reciprocal Tariffs ในวันที่ 2 เม.ย. นี้เป็นอย่างเร็ว 2) ความกังวลต่อประเด็นด้านความเชื่อมั่นในตลาดทุน และ 3) EPS ดัชนีฯ ที่มีแนวโน้มถูกปรับประมาณการลง จากแนวโน้มเศรษฐกิจใน 2H2025 ที่ชะลอตัว อย่างไรก็ดี เราคาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ จะช่วยหนุน EPS ของหุ้นขนาดใหญ่ รวมทั้ง กองทุนรวม Thai ESGX วงเงินใหม่ ซึ่งจะเปิดให้ลงทุนในเดือน พ.ค.- มิ.ย. จะช่วยหนุนเม็ดเงินลงทุนไหลเข้าดัชนีฯ ท่ามกลาง Valuation ที่อยู่ในระดับน่าสนใจลงทุน โดย Forward P/E ของ SET Index อยู่ที่ 12.1x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี อยู่เกือบ -2 s.d.

* สำหรับนักลงทุน Ultra High Networth เท่านั้น

Source: SCB CIO (data as of 14 Mar 2025)

มุมมองของ SCB CIO ต่อสินทรัพย์ต่างๆ

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
หุ้นประเทศพัฒนาแล้ว	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มผันผวนและผักฐานในระยะสั้น จากความกังวลผลกระทบของแผนภาษีนำเข้าของ Trump ซึ่งเสี่ยงทำให้ Consensus ปรับคาดการณ์ GDP สหรัฐฯ และ EPS ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ลง ส่วนหุ้นยุโรป ได้แรงหนุนจากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ ECB และแนวโน้มการใช้จ่ายการคลังใน EU ที่ล่าสุด พรรคการเมืองในเยอรมนีบรรลุข้อตกลงเพิ่มการกู้ยืมภาครัฐครั้งประวัติศาสตร์ แม้ยุโรปยังเผชิญความเสี่ยงจากกำแพงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ขณะที่ หุ้นญี่ปุ่น มีแนวโน้มอานิสงส์จากเงินเฟ้อญี่ปุ่นที่กลับมาการเติบโตของค่าจ้างที่ช่วยหนุนกำลังซื้อครัวเรือน และการปฏิรูปบรรษัทภิบาลในญี่ปุ่น แม้ความไม่แน่นอนบนแผนกีดกันการค้าของสหรัฐฯ อาจเสี่ยงกระทบ EPS ก็ตาม
• ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ	เราคาด EPS ปี 2025 ของ S&P500 มีแนวโน้มเติบโตดีและเติบโตเป็นวงกว้างมากขึ้น จากความคาดหวังต่อแนวโน้มการผลักดันแผนลดภาษีเงินได้ และการผ่อนคลายกฎระเบียบของ Trump รวมทั้ง จากการพัฒนาและการใช้ AI ที่จะส่งผลดีต่อ productivity และความสามารถในการทำกำไร แต่ด้วยความไม่แน่นอนบนนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่ โดยสหรัฐฯ มีแผนเริ่มใช้ Reciprocal Tariffs ต่อคู่ค้า ในวันที่ 2 เม.ย. นี้เป็นอย่างเร็ว ซึ่งอาจเผชิญการตอบโต้กลับของประเทศคู่ค้า และอาจกระทบต่อโมเมนตัมเศรษฐกิจ เพิ่มความเสี่ยงที่ตลาดจะปรับคาดการณ์ GDP สหรัฐฯ และ EPS ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ลงบางส่วน และสร้างความผันผวนในระยะสั้น จนกว่านโยบายการค้าจะชัดเจนมากขึ้น
• ดัชนีหุ้นยุโรป	ดัชนีหุ้นยุโรปมีแนวโน้มได้รับปัจจัยหนุนจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของ ECB สู่ neutral rate ที่ 2% ขณะที่ Valuation ของดัชนีฯ น่าสนใจกว่าเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ นอกจากนี้ การผลักดันผ่านร่างกฎหมายแบบเร่งด่วนบนประเด็นการเพิ่มการใช้จ่ายด้านการทหาร และ การเพิ่มเพดานหนี้เพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ก่อนวันที่ 25 มี.ค. 2025 ของเยอรมนี มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อ sentiment อย่างไรก็ตาม ความกังวลบนประเด็นการปรับขึ้นภาษีนำเข้า 25% บนกลุ่มยานยนต์ และ สินค้าหลักอื่นๆ ของสหรัฐฯ ที่จะส่งผลกระทบต่อสินค้าส่งออกของยุโรป อาจเพิ่มความผันผวนต่อดัชนีฯ
• ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก 1) ความคาดหวังการผ่านร่างงบประมาณ ภายในสิ้นเดือน มี.ค. 2) การปฏิรูปบรรษัทภิบาลในญี่ปุ่น ที่จะหนุน ROE และ P/BV ตลาดฯ และ 3) EPS ตลาดฯ ที่ยังเติบโตดี ตามเงินเฟ้อในญี่ปุ่นที่กลับมา แม้ว่า ความไม่แน่นอนแผนกีดกันการค้าของสหรัฐฯ อาจกระทบ EPS ตลาดฯ โดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์ เงินเยนที่แข็งค่ากระทบหุ้นในกลุ่มส่งออก และความเสี่ยงการเมืองในญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้น หลังผลสำรวจชี้คนญี่ปุ่นไม่ยอมรับรัฐบาลปัจจุบัน เพิ่มขึ้นแตะระดับสูงสุดตั้งแต่เดือน ต.ค.2024 อาจสร้างความผันผวนต่อตลาดฯ ก็ตาม
หุ้นประเทศตลาดเกิดใหม่	ตลาดหุ้นเกิดใหม่ในเอเชีย ยังมีแนวโน้มเผชิญความท้าทายจาก 1) ความไม่แน่นอนบนแผนการเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งจะกดดันแนวโน้มการค้าการลงทุนของภูมิภาค และ 2) ความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ ที่สร้างความผันผวนเป็นระยะ แต่ตลาดฯ มีแนวโน้มได้แรงหนุนจากการดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายของแต่ละประเทศ เพื่อลดผลกระทบของสงครามการค้า แม้การผ่อนคลายการเงินที่มาก อาจทำได้จำกัด ตามที่บางประเทศอาจกังวลเงินทุนไหลออก ทั้งนี้ เราแนะนำลงทุนในตลาดที่ยืดหยุ่น และเน้นอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก
• ดัชนีหุ้นอินเดีย	ตลาดหุ้นอินเดีย เผชิญแรงกดดันในระยะสั้นจาก 1) การอ่อนค่าของเงินรูปีเทียบเงินดอลลาร์ สรอ. 2) นักลงทุนต่างชาติทยอยขายสุทธิหุ้นอินเดียต่อเนื่อง และ 3) Valuation ของตลาดฯ ยังตึงตัว อย่างไรก็ดี เราคาด ตลาดฯ ยังได้รับผลบวกจากการลดดอกเบี้ยนโยบายของ RBI และจากงบประมาณประจำปี FY2025 ที่เน้นกระตุ้นการบริโภคในประเทศ นอกจากนี้ เศรษฐกิจอินเดียยังมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจำกัด จากความเสี่ยงสงครามการค้ารอบใหม่ โดยการส่งออกจากอินเดียไปสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของ GDP อินเดีย นอกจากนี้ สหรัฐฯ-อินเดีย ตั้งเป้าบรรลุ bilateral trade deal มูลค่า 500 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปี 2573
• ดัชนีหุ้นอินโดนีเซีย	เราแนะนำ “ขาย” ตลาดหุ้นอินโดนีเซียออกจาก Core Portfolio เนื่องจาก ดัชนีฯ เผชิญปัจจัยลบทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ได้แก่ 1) การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ 2) ความล่าช้าในการใช้จ่ายภาครัฐ จากการจัดสรรงบประมาณใหม่ อาจส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัวช้ากว่าคาด 3) แม้แนวโน้มเงินเฟ้อโดยรวมจะลดลง แต่ เงินเฟ้อด้านอาหารอาจเร่งตัวขึ้น จากโครงการอุดหนุนอาหารฟรี ซึ่งอาจกระทบค่าครองชีพของประชาชน 4) เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว อาจส่งผลกดดันการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ของอินโดฯ และกฎระเบียบการส่งออกที่เข้มงวดขึ้นอาจลดความสามารถในการแข่งขันของภาคอุตสาหกรรม และ 5) กระแสเงินทุนต่างชาติยังไหลออกต่อเนื่อง

Source: SCB CIO (data as of 14 Mar 2025)

มุมมองของ SCB CIO ต่อสินทรัพย์ต่างๆ

SCB WEALTH | BlackRock

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
• ดัชนีหุ้นจีน A-Share	ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก EPS และ Valuation ตลาดฯ ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว รวมทั้ง จากการทยอยออกมาตรการกระตุ้นของทางการจีน โดยล่าสุด กระทรวงการคลังจีน กระทรวงพาณิชย์ PBoC และหน่วยงานรัฐอื่นๆ เตรียมจัดแถลงต่อสื่อเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นการอุปโภคบริโภค แม้ว่า ข้อพิพาทการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนยังน่ากังวล หลังจีนได้เรียกเก็บภาษีนำเข้าถั่วเหลือง รวมถึง สินค้าเกษตรอื่นๆ จากสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 10 มี.ค. เพื่อตอบโต้สหรัฐฯ ที่ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีน ก็ตาม
สินค้าโภคภัณฑ์ • ทองคำ	ทองคำมีแนวโน้มได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) การกีดกันทางการค้าที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น รวมทั้งความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์โลกที่ยังมีอยู่ 2) ความกังวลประเด็นหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับสูง สนับสนุนการถือครองทองคำ ในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ 3) ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตลงทุนได้ดี ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกขยายตัวชะลอลง และ 4) Fund Flow ของ ETF ที่ซื้อสุทธิทองคำต่อเนื่อง โดยซื้อสุทธิประมาณ 100 ตัน ในเดือน กพ. 2025 เทียบกับ เดือน กพ. 2024 ที่ขายสุทธิประมาณ -49 ตัน อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่แข็งค่า และ US Bond Yield ที่อยู่ในระดับสูง อาจส่งผลกดดัน และทำให้ราคาทองคำผันผวนในระยะสั้น

ซื้อ Opportunistic Portfolio (พอร์ตเพิ่มโอกาสลงทุนในระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ดัชนีหุ้นเวียดนาม	ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจาก 1) GDP ในปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัวดี โดยรัฐบาลปรับเพิ่มเป้า จากเดิม 6.5% -7% สู่ ระดับ 8% ตามงบการลงทุนภาครัฐ ที่เพิ่มขึ้นจากปี 2024 +38%YoY 2) การฟื้นตัวของการบริโภคในประเทศ โดยข้อมูล เดือน ก.พ. 2025 พบว่า ยอดค้าปลีก เพิ่มขึ้น +9.4%YoY 3) การส่งออกยังมีแนวโน้มขยายตัวดี แม้ยังมีความไม่แน่นอนจากแผนขึ้นภาษีนำเข้าของ Trump 4) Valuation ของดัชนีฯ อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย 12M forward PE ยังเทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ราว -0.7 s.d. นอกจากนี้ การเริ่มใช้ระบบซื้อขาย KRX ในช่วงเดือน พ.ค.2025 มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อการอัพเกรดสถานะตลาดสู่ EM โดย FTSE ตามเป้าหมายในเดือนก.ย. 2025
ดัชนีหุ้นจีน H-Share	ดัชนีหุ้นจีน H-Share มีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก 1) การเติบโตของ AI ที่ได้แรงหนุนจากการออกโมเดล AI ของ DeepSeek และของบริษัทจีนอื่นๆ 2) กลุ่ม Internet ที่มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากธุรกิจ Cloud ที่ขยายตัวตามความต้องการใช้ Gen AI และ 3) แนวโน้มการลงทุนใน AI มีศักยภาพ และสร้างโอกาสเติบโตของ EPS แม้ความเสี่ยงโดนกีดกันจากสหรัฐฯ ยังคงมีอยู่ หลัง OpenAI เสนอให้รัฐบาลสหรัฐฯ พิจารณาสั่งห้ามใช้โมเดล AI จาก DeekSeek รวมถึง องค์กรอื่นๆ ที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลจีน ก็ตาม

ขาย Opportunistic Portfolio (พอร์ตเพิ่มโอกาสลงทุนในระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ดัชนีหุ้นเล็กสหรัฐฯ	แนะนำขาย ดัชนีหุ้นเล็กสหรัฐฯ เนื่องจาก มีแนวโน้มเผชิญความเสี่ยงที่โมเมนตัมเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะแผ่วลง หลังดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี ท่ามกลางความไม่แน่นอนของผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ถ้าหากข้อพิพาททางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับคู่ค้า ถูกยกระดับขึ้นในช่วงต้นเดือน เม.ย.นี้ ประกอบกับ มีแนวโน้มถูกกดดันเพิ่มจาก Risk Sentiment ที่ยังซบเซา และจากความเสี่ยงที่ UST yield ตัวยาว จะกลับมาเพิ่มขึ้น ตามความกังวลปัญหาขาดดุลงบประมาณของสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่

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

Source: SCB CIO (data as of 14 Mar 2025)

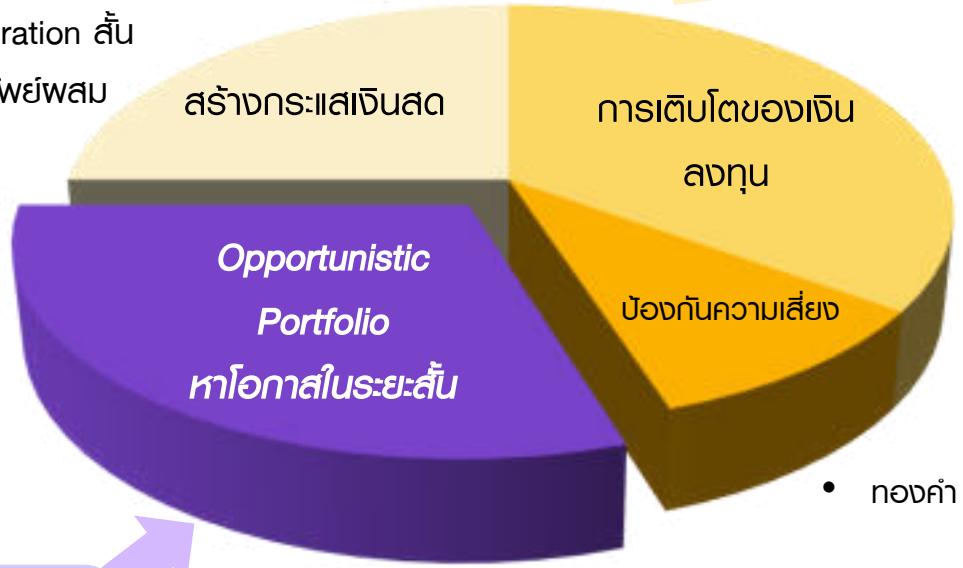
การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุน (Investment Portfolio) โดย SCB CIO

ตัวอย่างพอร์ตลงทุน ที่ SCB CIO แนะนำ

- **พอร์ต Core-Opportunistic สำหรับ ผู้ที่รับความเสี่ยงได้ ปานกลาง**

Core Portfolio (85%)
ลงทุนระยะยาว 1 ปีขึ้นไป
เน้นความมั่นคง มีเสถียรภาพ

- หุ้นกู้ Investment Grade ของสหรัฐฯ ที่มี Duration สั้น
- REITs / สินทรัพย์ผสม



- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่น
- ตลาดหุ้นจีน A-Share
- ตลาดหุ้นอินเดีย
- ตลาดหุ้นไทย
- ทองคำ

Opportunistic Portfolio (15%)
ลงทุนน้อยกว่า 1 ปี

- ตลาดหุ้นเวียดนาม
- ตลาดหุ้นจีน H-Share

Source: SCB CIO (data as of 14 Mar 2025)

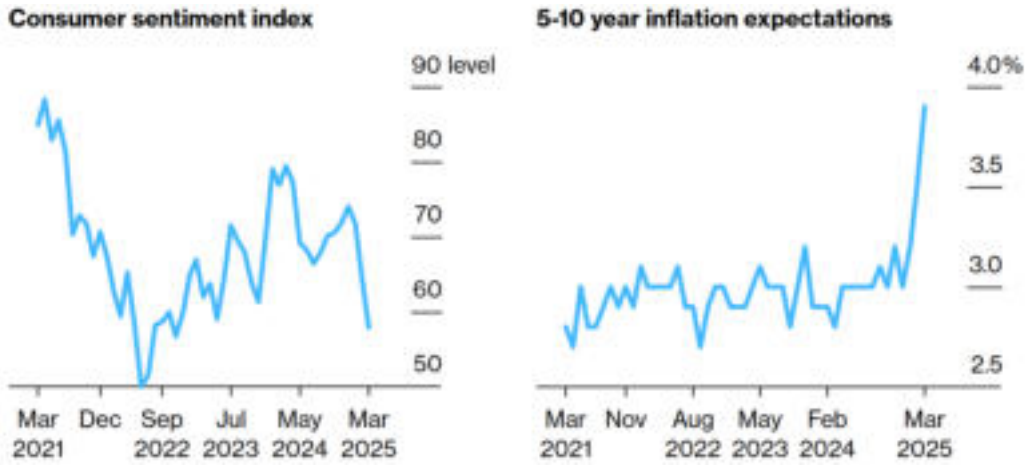

SCB WEALTH | BlackRock.
MARKET
OVERVIEW

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

- SCB CIO คาด EPS ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในปี 2025 ยังเสี่ยงถูกตลาดปรับประมาณการลดลงอีกบางส่วน จากผลกระทบของแผนการเก็บภาษีนำเข้าของ Trump ส่วน Valuation ตลาดฯ มีแนวโน้มถูกกดดันในระยะสั้น จากความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเพิ่มสูงขึ้น และถูกกดดันในระยะยาว หากโมเมนตัมการของ GDP และ EPS แผ่วลงอย่างต่อเนื่อง
- เราประเมิน โอกาสเกิด Recession ในสหรัฐฯ ยังคงต่ำ เนื่องจาก 1) การลดลงของราคาน้ำมัน การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. และการลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ในช่วงที่ผ่านมา อาจช่วยกระตุ้นอุปสงค์ ขณะที่หากเศรษฐกิจแผ่วลงอย่างมีนัย อาจทำให้ Fed พิจารณาผ่อนคลายทางการเงินมากขึ้น 2) งบดุลภาคธุรกิจยังดี สภาพคล่องในระบบยังเพียงพอ และตลาดแรงงานยังแข็งแกร่ง เห็นได้จากการจ้างงานนอกภาคการเกษตรล่าสุด ที่ยังเพิ่มขึ้นดี และอัตราการว่างงานที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และ 3) ศักยภาพของ AI ซึ่งจะเพิ่มประสิทธิภาพ และลดต้นทุนของภาคธุรกิจลง และช่วยหนุนแนวโน้มการเติบโตของกำไรบริษัท ทั้งนี้ เราคาด การขยายตัวของกำไรตลาดฯ มีแนวโน้มขยายเป็นวงกว้างไปสู่กลุ่มอื่นๆ นอกเหนือจากกลุ่มเทคโนโลยี โดยได้แรงหนุนจากการพัฒนา และการใช้ AI
- ส่วนการลงทุน แม้ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย จะทำให้ตลาดฯผันผวน แต่ SCB CIO ยังแนะนำลงทุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในพอร์ตหลัก สอดคล้องกับ BLK ที่มีมุมมอง overweight เนื่องจาก คาด EPS ตลาดฯ จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจาก Mega force เช่น กระแสของ AI

US consumer sentiment slumps on tariff concerns

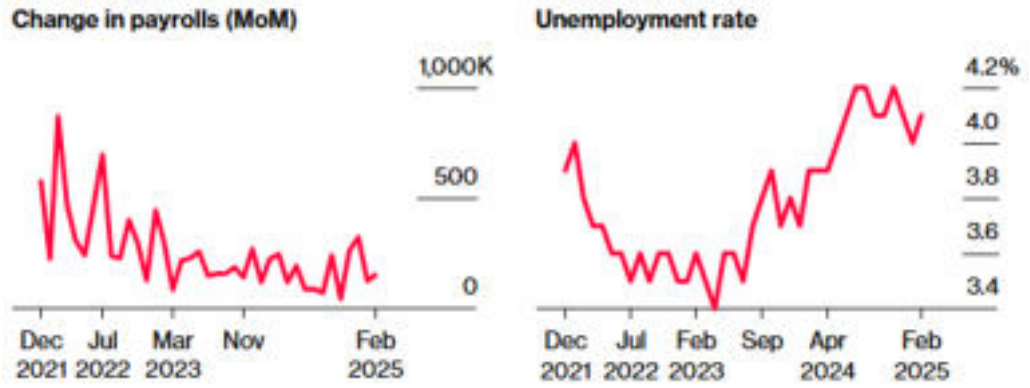
Long-term inflation views spike by most since 1993



Source: University of Michigan, Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

US jobs report is mixed snapshot of labor market

Payrolls growth picked up, while unemployment rate edged higher

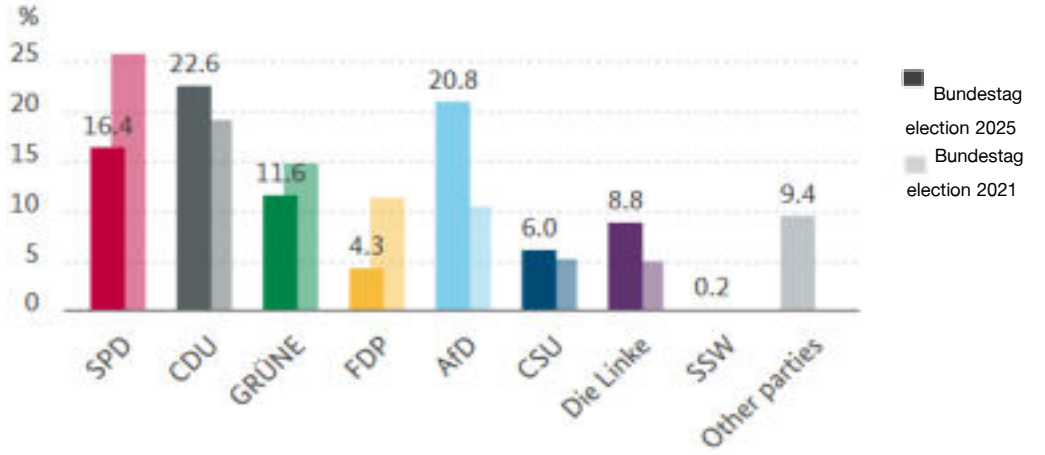


Source: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg (data as of 7 Mar 2025), SCB CIO

นักลงทุนจับตาการใช้จ่ายงบประมาณ หลังการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ของเยอรมนี

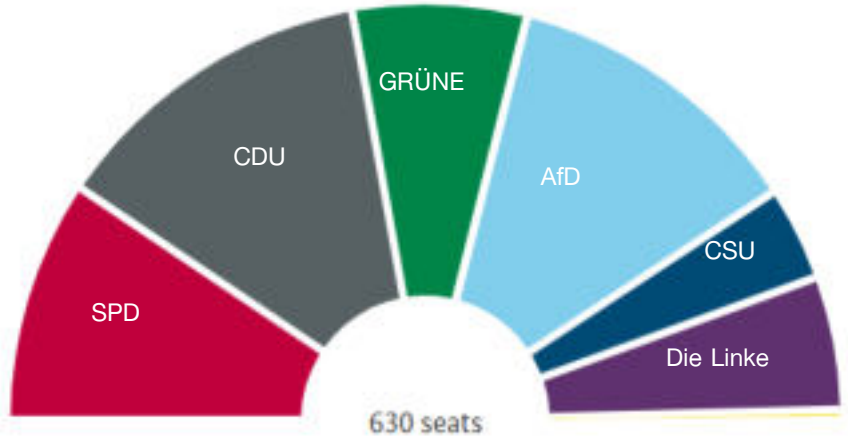
- ในการเลือกตั้งใหญ่เมื่อวันที่ 23 ก.พ.2025 พรรค CDU/CSU ชนะการเลือกตั้งด้วยคะแนน 22.6% ตามด้วย พรรค AfD ที่ 20.8% และ พรรค SPD ที่ 16.4% โดยพรรค CDU/CSU อยู่ระหว่างการจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือน เม.ย. 2025
- คาดว่า พรรค CDU/CSU มีแนวโน้มร่วมมือกับพรรค SPD และ พรรค Greens โดยไม่รวมพรรค AfD ที่เป็นพรรคขวาจัดในการจัดตั้งรัฐบาล แต่อย่างไรก็ตาม หากพรรค AfD และ พรรค Linke สามารถรวมเสียงได้เกิน 1/3 ของที่นั่งทั้งหมดในสภา จะสามารถคัดค้านการแก้ไขรัฐธรรมนูญได้
- ล่าสุด เมื่อวันที่ 18 มี.ค. 2568 รัฐสภาเยอรมนีชุดปัจจุบัน มีมติ 513 เสียง จากทั้งหมด 733 เสียง เห็นชอบผ่านร่างกฎหมาย ได้แก่ 1) ยกเลิกเพดานหนี้สำหรับการใช้จ่ายด้านการทหาร ที่มีมูลค่าเกิน 1% ของ GDP 2) การจัดตั้งกองทุนพิเศษมูลค่า 500 พันล้านยูโร เพื่อส่งเสริมการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของเยอรมนี โดย 100 พันล้านยูโรจากกองทุนดังกล่าว จะใช้เพื่อลงทุนในการเปลี่ยนผ่านสู่ความยั่งยืนทางสิ่งแวดล้อม ตามข้อเรียกร้องของพรรค Greens สำหรับระยะต่อไป ร่างกฎหมายดังกล่าว จะเข้าสู่การโหวตของสภาสูง (Bundesrat upper house) ในวันที่ 21 มี.ค. 2025 ทั้งนี้ เรามองว่า การผ่อนปรนกฎการคลังดังกล่าวอาจเปิดทางให้รัฐบาลเยอรมนีลงทุนมากขึ้น และ ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจที่ซบเซาของเยอรมนี ให้เติบโตได้

Provisional result, 2025 Bundestag election



Source: The Federal Returning Officer, Wiesbaden 2025, SCB CIO

Distribution of seats



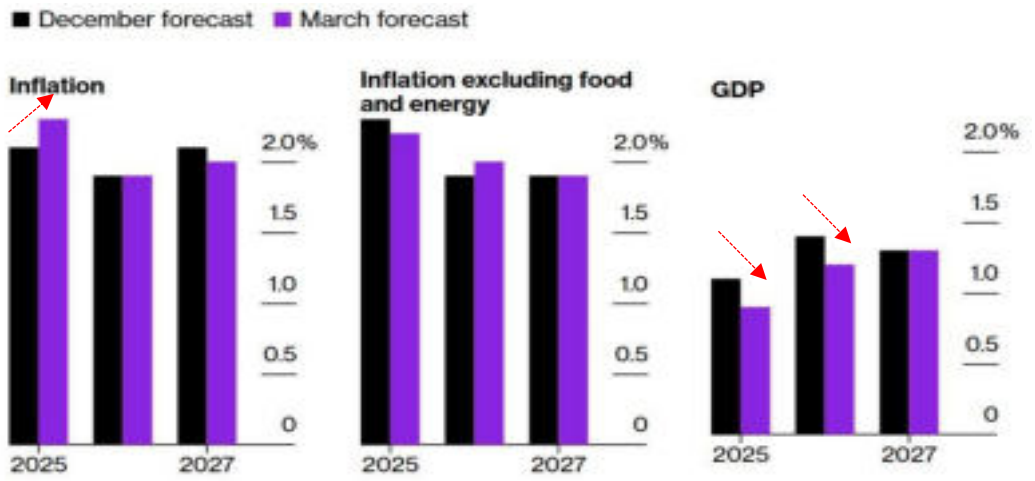
Source: The Federal Returning Officer, Wiesbaden 2025, SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

- ในเดือน มี.ค. 2025 ECB มีมติลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit facility rate) อยู่ที่ 2.5% ท่ามกลางเงินเฟ้อในระยะยาวที่อยู่ในทิศทางขาลง อย่างไรก็ตาม ECB ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2025 ลงเป็น 0.9% (จากเดิมคาด 1.1%) เนื่องจาก การส่งออกที่ลดลง และความไม่แน่นอนบนนโยบายการค้าที่เพิ่มขึ้น
- นับตั้งแต่ต้นปี ตลาดหุ้นยุโรปให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ และมี Valuation ที่ถูกกว่าค่าเฉลี่ยในรอบหลายปี เรามองว่า ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก
  1) รัฐบาลยุโรปมีแนวโน้มเพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหม (Defense) มากขึ้น
  2) ความชัดเจนทางการเมืองในเยอรมนีที่เพิ่มขึ้น และ แนวโน้มการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เมื่อผ่อนคลายกฎ Debt Brake
  3) ECB มีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปีนี้ ซึ่งจะช่วยหนุนนกำไรบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ คาดการณ์ EPS Growth ปี 2025 ของดัชนี Stoxx600 อยู่ใกล้เคียงกับของดัชนี S&P500 ขณะที่ Forward P/E ดัชนี Stoxx600 ซื้อขาย discount ของดัชนี S&P500 ราว 30%
  4) Fund Flow เริ่มกลับมาไหลเข้าหุ้นยุโรป ผ่าน European-focused ETF นับตั้งแต่เดือน ก.พ.2025 จากที่ ไหลออก 7 เดือนติดต่อกัน
  5) การคลี่คลายของสงครามในยูเครน อาจช่วยลดราคาพลังงานและส่งผลดีต่อการเติบโตของเศรษฐกิจยุโรป
- จากปัจจัยสนับสนุนดังกล่าว SCB CIO แนะนำลงทุน ตลาดหุ้นยุโรปในพอร์ตหลัก และ BLK ให้น้ำหนักลงทุนหุ้นยุโรป อยู่ที่ Neutral

SCB WEALTH | BlackRock

ECB's New Inflation and Growth Forecasts



Source: Bloomberg, SCB CIO

European-focused ETFs: Net flows is highest in more than 1 year

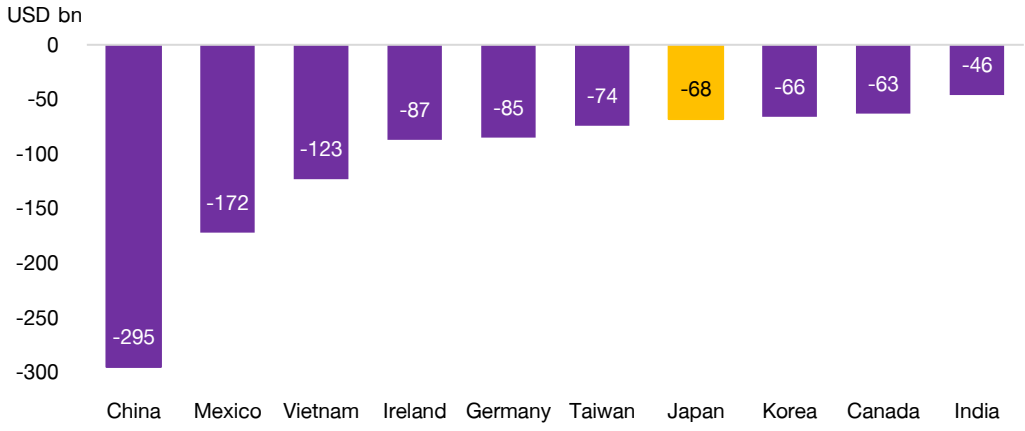
Source: Bloomberg, SCB CIO

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

- แม้ Trump มีแนวโน้มผลักดัน Reciprocal Tariffs ต่อคู่ค้าต่างๆ รวมถึงญี่ปุ่น ในช่วงต้นเดือน เม.ย. แต่ SCB CIO มองว่า ญี่ปุ่นอาจได้รับผลกระทบที่ค่อนข้างจำกัด เนื่องจาก 1) สหรัฐฯ ไม่ได้ขาดดุลการค้ากับญี่ปุ่นมากนัก และ 2) อัตราภาษีนำเข้าของญี่ปุ่น และสหรัฐฯ ไม่ได้ต่างกันมาก ซึ่งลดโอกาสที่ญี่ปุ่นจะถูกเพ่งเล็งเป็นเป้าหมายหลักของ Reciprocal Tariffs แม้ว่า ญี่ปุ่นจะกีดกันการค้าที่ไม่ใช่ภาษี และ VAT กับสินค้าสหรัฐฯ
- แม้ช่วงที่ผ่านมา ตัวเลขเศรษฐกิจญี่ปุ่นส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด และ EPS ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ยังมีโมเมนตัมที่ดีเมื่อเทียบกับตลาดอื่น อย่างไรก็ตาม มีโอกาสที่บจ.ญี่ปุ่นอาจให้คาดการณ์ผลประกอบการขั้นต้น (Initial Guidance) สำหรับ FY ถัดไป ใกล้เคียงหรือลดลงจาก FY ปัจจุบัน ตามเงินเยนที่เสี่ยงแข็งค่าต่อ และความไม่แน่นอนนโยบายการค้าสหรัฐฯ ที่อาจชัดเจนขึ้น ในช่วงปลายเดือน เม.ย.นี้ หลังครบ 100 วันแรกของ Trump
- เรามอง การขึ้นค่าจ้าง (ผลเจรจาค่าจ้าง Shunto ที่มีแนวโน้มออกมาดี) และการกลับมาของเงินเฟ้อ จะช่วยหนุน GDP ผ่านการใช้จ่ายในประเทศที่ดีขึ้น ขณะที่ เรามอง ความคืบหน้าเรื่อง Corporate Reform ในญี่ปุ่น จะช่วยเสริมสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจและตลาดหุ้นของญี่ปุ่น ในระยะยาว
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นญี่ปุ่นบนพอร์หลัก สอดคล้องกับ BLK ที่ยังมีมุมมอง overweight จากแนวโน้มเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่ยังดี และ Corporate Reform ที่ยังคืบหน้า จะช่วยหนุนกำไรบริษัท และผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น แม้ระยะยาว เงินเยนที่มีโอกาสกลับมาแข็งค่าขึ้น อาจกระทบต่อเศรษฐกิจ, ผลประกอบการบริษัท และความเชื่อมั่นของนักลงทุน ก็ตาม

US does not have a significant trade deficit with Japan

Top 10 sources of US trade deficit



Source: Bloomberg, SCB CIO

Japan's workers saw their base pay rise at the fastest clip in 32 years

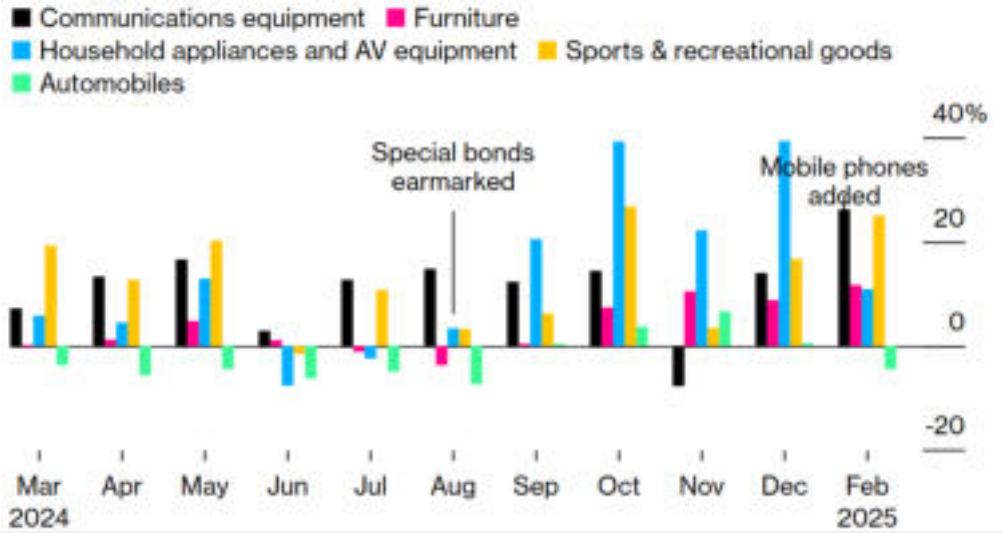
Source: Bloomberg, SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

- ข้อพิพาทกับสหรัฐฯ อาจไม่ได้มีความเสี่ยงขาลงที่มีนัยต่อตลาดหุ้นจีน ถ้าจีนยังคงเลือกใช้มาตรการตอบโต้กลับที่กระทบจำกัดต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยังไม่ปล่อยให้เงินหยวนอ่อนค่าลงมาก ทำให้อาจมีความเป็นไปได้ที่จีน-สหรัฐฯ จะบรรลุข้อตกลงเพื่อลดภาษีลงได้บางส่วนในอนาคต นอกจากนี้ ผลลบทางตรงของข้อพิพาทการค้ากับสหรัฐฯ ที่มีต่อบจ.จีน อาจจำกัด เนื่องจาก สัดส่วนรายได้จากสหรัฐฯ ต่ำ (ราว 5% ของรายได้ A-share)
- แนวโน้ม AI จีน ที่มีศักยภาพในการแข่งขันระดับโลก และมีต้นทุนต่ำ จะช่วยหนุนศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจจีน และส่งผลบวกต่อหุ้นจีน ผ่าน EPS และ Valuation ที่เพิ่มขึ้น จากการใช้ AI ที่แพร่หลายขึ้น รวมทั้ง แรงซื้อของต่างชาติที่มากขึ้น ตามที่ปรับมุมมองดีขึ้นต่อนวัตกรรมเทคโนโลยีจีน
- SCB CIO คาด แนวนโยบายของทางการจีน ที่มีแนวโน้มมุ่งเน้นที่ภาคการบริโภคมากขึ้น จะเป็นผลบวกต่อตลาดหุ้นจีน (สัดส่วนกลุ่ม Consumer คิดเป็นราว 20% ของ A-share) และแนวโน้มสภาพคล่อง ที่ดีขึ้น อาจช่วยหนุน Valuation ตลาดฯ ขณะที่ ด้วยนโยบายการคลังเชิงรุก แรงฉุดจากภาคอสังหาฯ ที่ลดลง และฐานต่ำในปีก่อน จะช่วยหนุน EPS ตลาดฯ
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นจีน A-share ในพอร์ตหลัก สอดคล้องกับ BLK ที่มีมุมมอง overweight แม้ยังระมัดระวัง และพร้อมปรับกลยุทธ์ตามสถานการณ์ เนื่องจากจีนยังคงเผชิญความท้าทายเชิงโครงสร้างในการเติบโตทางเศรษฐกิจ รวมทั้ง ความเสี่ยงด้านการกีดกันเทคโนโลยี และสงครามการค้ากับสหรัฐฯ นอกจากนี้ SCB CIO ยังแนะนำลงทุนตลาดหุ้นจีน H-share ในพอร์ตเสริม

China's consumption gets a boost from trade-in drive

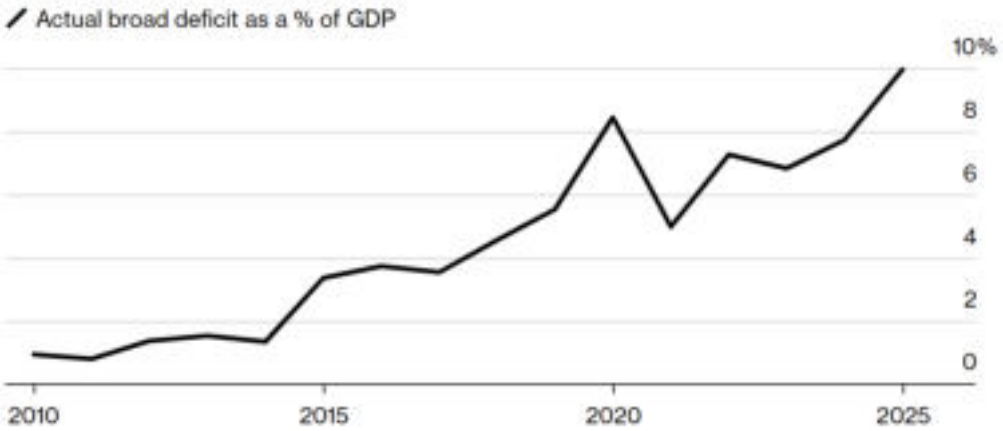
Sales of goods included in the program show robust growth in Jan-Feb



Source: NBS, Bloomberg (data as of 17 Mar 2025), SCB CIO

China ramps up fiscal stimulus as tariffs hit

Broad deficit planned for 2025 climbs to record high



Source: Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

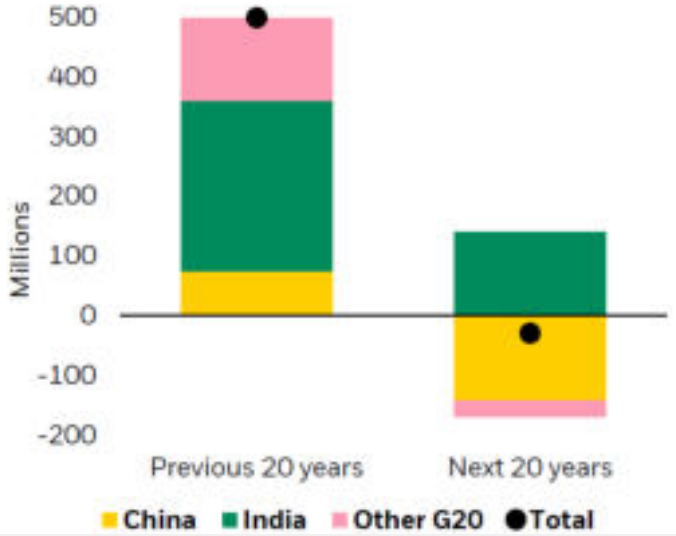
มุมมองต่อเศรษฐกิจอินเดีย ในระยะยาว

- IMF คาดการณ์เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มเติบโต 6.5% ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่า ค่าเฉลี่ยการเติบโตของโลก และ ตลาดเกิดใหม่
- เรามองว่า เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น ด้วยปัจจัยโครงสร้างเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ได้แก่ จำนวนประชากรวัยทำงานที่จะเพิ่มขึ้นกว่า 140 ล้านคน ใน 20 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยให้การบริโภคเติบโต และผลักดันผลผลิตเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เมื่อผนวกประเด็นด้านประชากรวัยทำงาน กับการใช้ AI ขับเคลื่อนประสิทธิภาพการผลิต ก็ยิ่งขยายศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจอินเดีย ซึ่งแตกต่างจากประเทศพัฒนาแล้ว รวมถึง จีน ที่ได้ประโยชน์ด้านเดียวจากการใช้ AI เพิ่มผลผลิต แต่ไม่ได้ประโยชน์ด้านแรงงาน เพราะจำนวนแรงงานลดลง
- จากข้อมูลปี 2023 พบว่า อินเดียเก็บภาษีนำเข้าสูงกว่าสหรัฐฯ โดยเฉลี่ยประมาณ 8.2% ซึ่งอาจส่งผลให้อินเดียเผชิญความเสี่ยงถูกเรียกเก็บภาษีเพิ่มเติม โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าที่สหรัฐฯนำเข้าจากอินเดียสูง เช่น กลุ่มโลหะ เครื่องประดับ ยา และ ยานยนต์ **อย่างไรก็ดี เรามองว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจอินเดียโดยรวมมีจำกัด** เนื่องจาก อินเดียส่งออกไปสหรัฐฯ เป็นสัดส่วนราว 2% ของ GDP โดยอินเดีย และสหรัฐฯ มีท่าทีประนีประนอมหลังการพบปะระหว่างประธานาธิบดี Trump และนายกรัฐมนตรี Modi ในเดือน ก.พ. ซึ่งมีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ประเทศ ผ่านข้อตกลงทางการค้าพิเศษ ที่รวมถึง การนำเข้าพลังงาน และ อาวุธ เพิ่มขึ้นจากสหรัฐฯ

SCB WEALTH | BlackRock

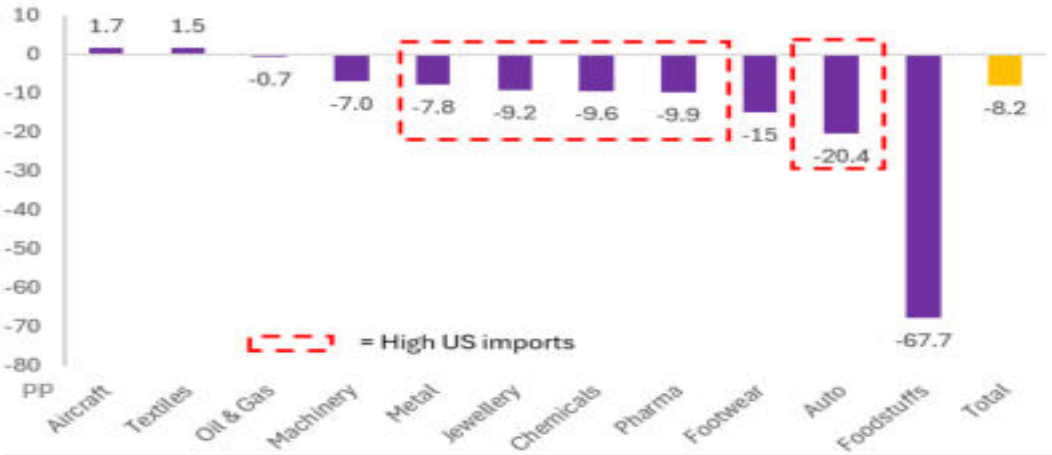
Bucking the trend

Change in working-age populations, past vs. forecast



Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, United Nations, with data from Haver, March 2024. Notes: The chart shows the past change in working-age population (15-64 years old). and the UN's forecast change over the next 20 years.

Tariff differential faced by US goods exports to India



Source: Bloomberg, SCB CIO

มุมมองต่อตลาดการเงินอินเดีย

มุมมองต่อ ตลาดตราสารหนี้อินเดีย

- พันธบัตรรัฐบาลอินเดีย มีศักยภาพสร้างรายได้ที่น่าสนใจ เนื่องจากเสนออัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดโลก และ กำลังจะถูกบรรจุเข้าสู่ดัชนี JPMorgan GBI-EM ซึ่งจะช่วยดึงดูดเงินลงทุนจากต่างชาติ
- ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบเกือบ 5 ปี จาก 6.5% เป็น 6.25% และมีแนวโน้มจะลดลงอีก เพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้ Yield Curve ของอินเดียมีความชันมากขึ้น

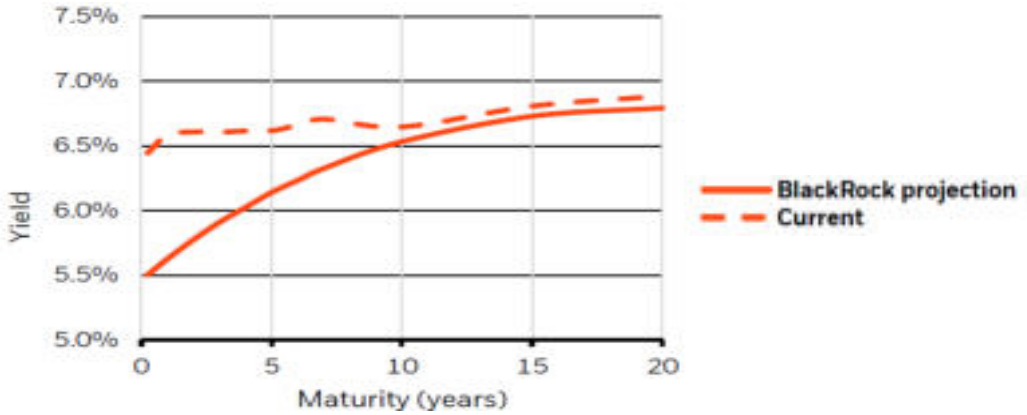
มุมมองต่อ ตลาดหุ้นอินเดีย

- ตลาดหุ้นอินเดีย มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นระยะยาว มีปัจจัยสนับสนุน ดังนี้
  1) แรงหนุนจากการเติบโตเศรษฐกิจ และ ปัจจัยเชิงโครงสร้างแข็งแกร่ง
  2) นโยบายการเงินที่เอื้ออำนวย จากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยต่อของ RBI ช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ และ Valuation ของตลาดหุ้นอินเดีย
  3) Earnings growth ยังขยายตัวแข็งแกร่ง บริษัทจดทะเบียนสามารถสร้างกำไรได้อย่างต่อเนื่อง แม้เจอแรงกดดันทางเศรษฐกิจ
  4) เศรษฐกิจมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าจำกัด
- นอกจากนี้ แม้ว่านักลงทุนต่างชาติจะขายทำกำไรตลาดหุ้นอินเดียนับตั้งแต่ช่วง 4Q2024 แต่อย่างไรก็ดี นักลงทุนสถาบันในประเทศยังซื้อสุทธิหุ้นอินเดียต่อเนื่อง บ่งชี้ถึง ความมั่นใจต่อเศรษฐกิจภายในประเทศท่ามกลางความเสี่ยงภายนอกที่เพิ่มสูงขึ้น **ดังนั้น SCB CIO และ BLK แนะนำลงทุนระยะยาว ในตลาดหุ้นอินเดีย**

SCB WEALTH | BlackRock

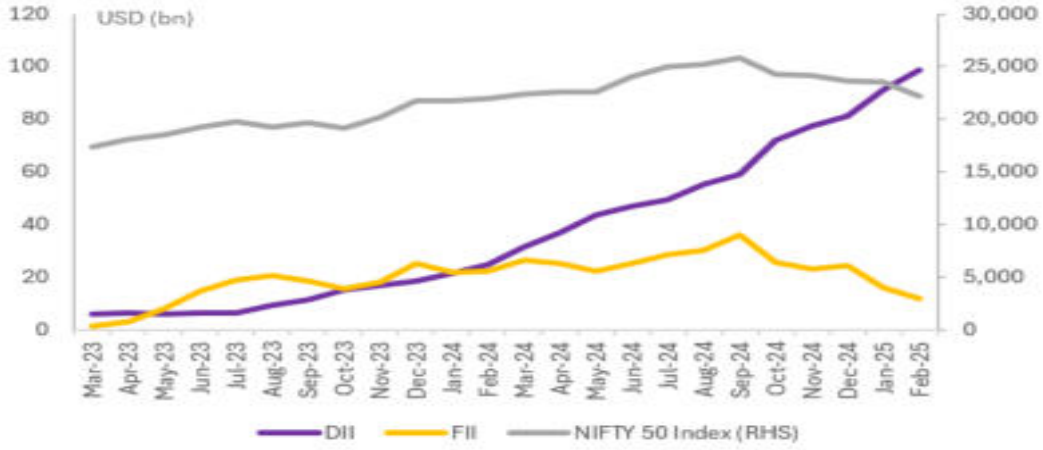
Steeper curve ahead

India yield curve, BlackRock five-year estimate vs current



Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, February 2025. Note: the chart shows our estimate of what India's government bond yield curve will look like in five years' time based on our assumptions of government bond yields vs its current shape.

Nifty50 Index consolidated amid Net Selling by FII



Source: Bloomberg, SCB CIO

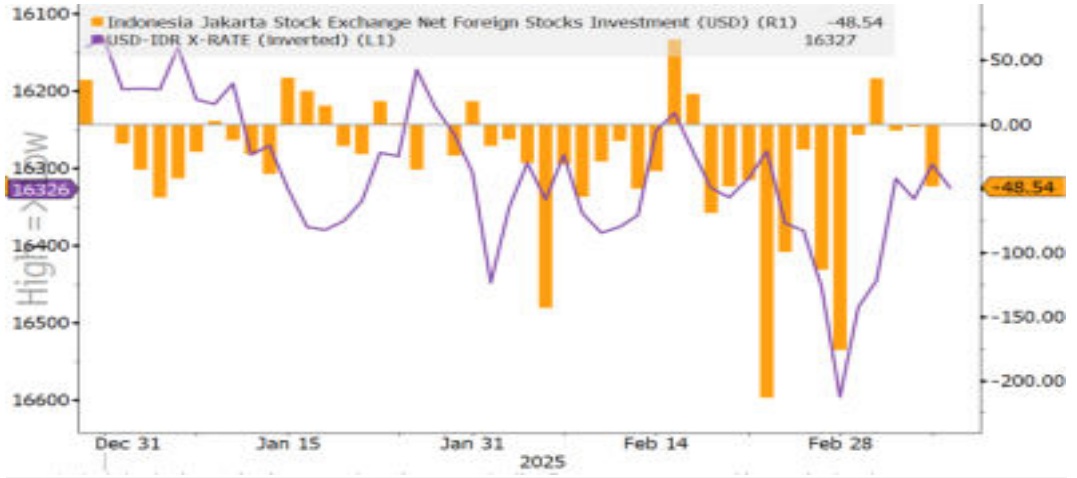
ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย

- เศรษฐกิจอินโดนีเซียเผชิญปัจจัยลบทั้งภายใน และ ภายนอกประเทศ โดย
  1) การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังอ่อนแอในช่วง 1H2025
  2) ความล่าช้าในการใช้จ่ายภาครัฐ โดยภาครัฐได้ลดงบประมาณการใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งการจัดซื้อจัดจ้างประมาณ 307 ล้านล้านรูเปียห์ (-8.5% YoY)
  3) เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว อาจส่งผลกดดันภาคการส่งออก และ
  4) การกีดกันทางการค้าที่เพิ่มขึ้น รวมทั้ง กฎระเบียบการส่งออกที่เข้มงวดขึ้น อาจลดความสามารถในการแข่งขันของภาคอุตสาหกรรม และ มีผลต่อการที่ Consensus จะปรับประมาณการ EPS ดัชนีฯ ลง
- กระแสเงินทุนต่างชาติยังไหลออกต่อเนื่อง ทั้งนี้ นักลงทุนต่างชาติได้ขายสุทธิตลาดหุ้นอินโดนีเซียสะสมประมาณ 1,319 ล้านดอลลาร์ สรอ. นับตั้งแต่ต้นปีนี้ ท่ามกลาง ค่าเงินรูเปียห์ที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง
- EPS กลุ่มธนาคารมีแนวโน้มลดลง จาก 1) สินเชื่อที่ชะลอตัวลง 2) สภาพคล่องระบบธนาคารที่ตึงตัว และ 3) คุณภาพสินทรัพย์ที่อาจแย่ลง

กลยุทธ์การลงทุน

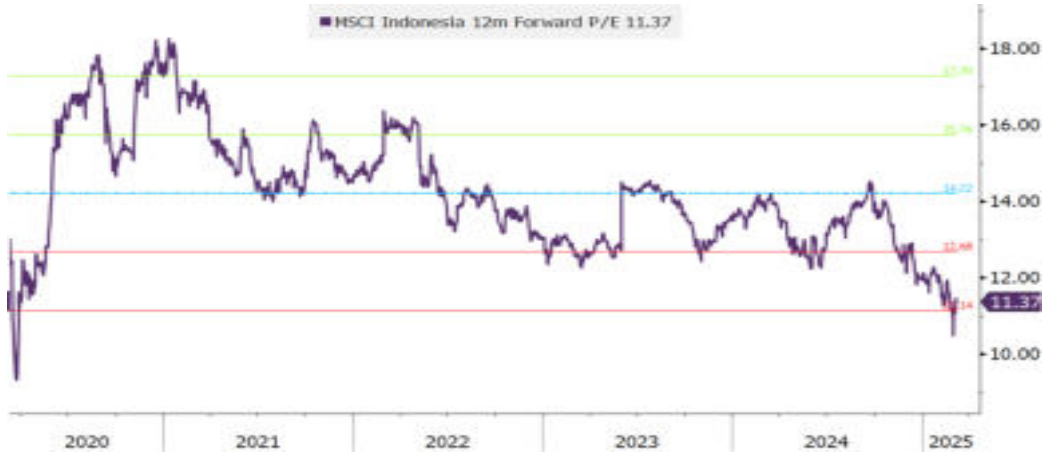
SCB CIO แนะนำ ขายตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ออกจากพอร์ตระยะยาว แม้ว่าธนาคารกลางอินโดนีเซียมีแนวโน้มลดดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และ Valuation ดัชนีฯ อยู่ในระดับที่ถูก เนื่องจาก EPS ยังมีแนวโน้มถูกปรับประมาณการลงตามความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ และ เงินรูเปียห์ที่อ่อนค่า

Weaken Rupiah pressures foreign equity fund inflow



Source: Bloomberg, SCB CIO

MSCI Indonesia Trading at 11.3x (-2 s.d. from 5 years average)



Source: Bloomberg, SCB CIO

ตลาดหุ้นไทย

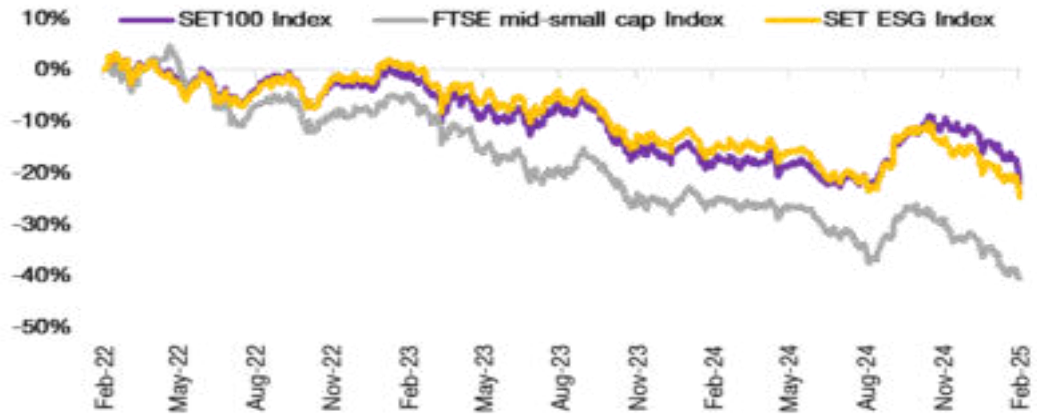
- ตลาดหุ้นไทย Underperform ตลาดหุ้นภูมิภาค ในปีนี้ จาก 1) ปัญหาความเชื่อมั่นในตลาดหุ้นไทย โดยเฉพาะปัญหาธรรมภิบาล 2) ความกังวลต่อสงครามการค้า ซึ่งส่งผลกดดันภาคการส่งออก และ EPS ดัชนีฯ
- ภาคการส่งออกไทย มีความเสี่ยงได้รับผลกระทบจาก Reciprocal tariff ของสหรัฐฯ ตั้งแต่ 2Q2025 เนื่องจาก ไทยเกินดุลการค้าสหรัฐฯ เป็นอันดับที่ 11 โดยเกินดุลเพิ่มขึ้นกว่า 2 เท่าเมื่อเทียบกับปี 2017 นอกจากนี้ ไทยยังมี Gap ในการเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 8.0% ซึ่งสูงสุดใน ASEAN
- ปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนหุ้นไทย ได้แก่ 1) คาด กนง. ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 25bps ไปอยู่ที่ 1.5% 2) กองทุนรวม Thai ESGX ช่วยจำกัด Downside ดัชนีฯ เนื่องจาก รองรับการสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน LTF ทั้งหมด เพื่อใช้ลดหย่อนภาษีในปี 2025-2029 รวมสูงสุดไม่เกิน 5 แสนบาท และ เงินลงทุนใหม่ เพื่อลดหย่อนภาษีสูงสุดไม่เกิน 3 แสนบาท (ถือครอง 5 ปี) โดยวงเงินนี้ ไม่รวมในวงเงินลดหย่อน Thai ESG ปีภาษี 2025 3) ตลท. มีแผนออกมาตรการฟื้นฟูความเชื่อมั่นตลาดทุน โดยเฉพาะโครงการ TISA ที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี แก่ผู้ลงทุนในหุ้นไทย

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นไทยในพอร์ตหลัก จาก Valuation ที่อยู่ระดับไม่แพง โดย Forward P/E ดัชนี SET อยู่ที่ 12.0x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ประมาณ -2 s.d. แต่ต้อง Selective กลุ่มลงทุน โดยแนะนำลงทุน หุ้นขนาดใหญ่ ที่มีธรรมาภิบาลที่ดี ซึ่งได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐมากกว่า และ เป็นเป้าหมายลงทุนของ Thai ESGX

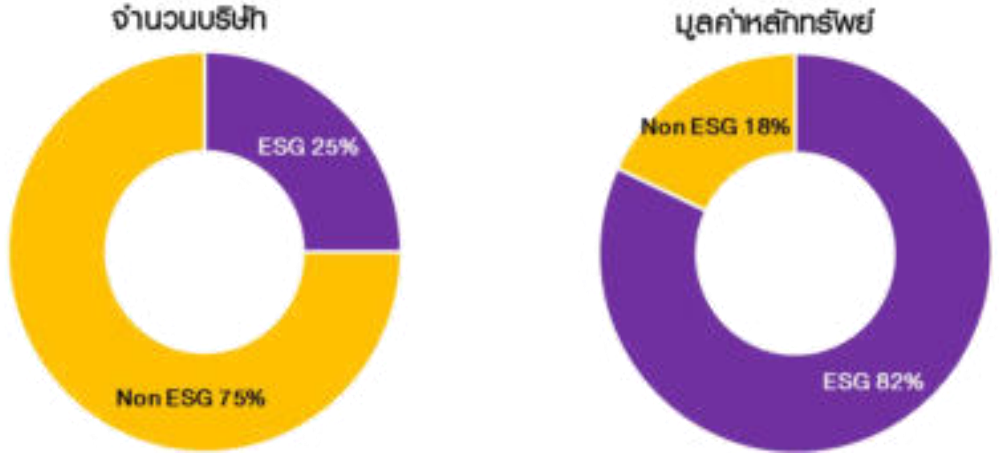
SCB WEALTH | BlackRock

SET 100 Index and SET ESG Index outperform mid-small cap index



Sources: Refinitiv, SCB CIO

Most stocks that received ESG standard are large cap stocks



Sources: SET, SCB CIO

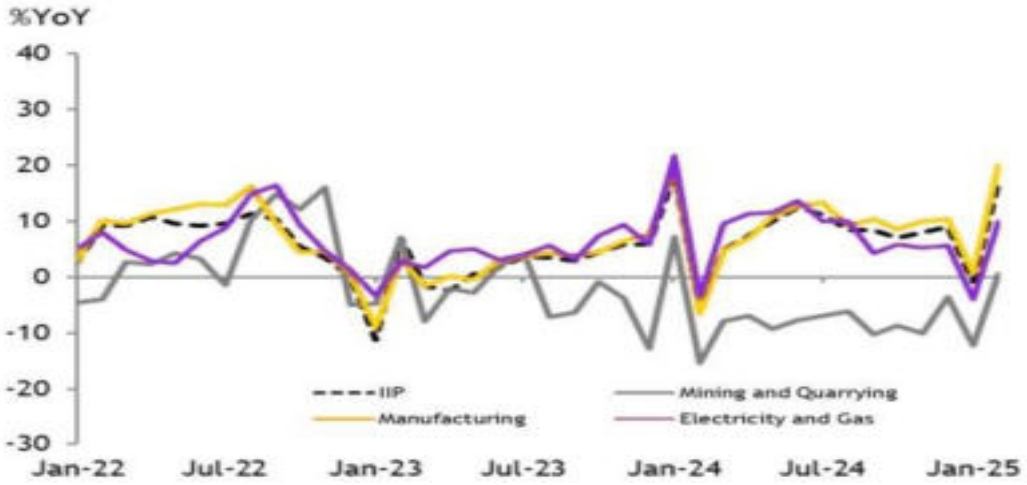
ตลาดหุ้นเวียดนาม

- ตัวเลขเศรษฐกิจเดือนม.ค. - ก.พ. 2025 เป็นไปในทิศทางบวก นำโดยการจดทะเบียนเม็ดเงินลงทุนต่างชาติ (registered FDI) และ มูลค่าการการส่งออก ที่เพิ่มขึ้น +35.5%YoY และ +8.4%YoY ตามลำดับ นอกจากนี้ การขยายตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรม (IP) ในเดือนก.พ. 2025 ที่ +17.2YoY บ่งชี้ถึง ความเชื่อมั่นบนภาคการส่งออกในระยะต่อไป ท่ามกลางความพยายามของรัฐบาลเวียดนาม ในการบรรลุข้อตกลงทางการค้าพิเศษกับสหรัฐฯ โดยมีรายงานว่า เวียดนามจะเพิ่มการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลวจากสหรัฐฯ
- ตลาดหลักทรัพย์เวียดนามจะทำการทดสอบระบบซื้อขาย KRX ตั้งแต่วันที่ 17 มี.ค. - 11 เม.ย. 2025 โดยหากผ่านไปด้วยดี ระบบการซื้อขายใหม่ จะสามารถเริ่มใช้งานได้ในเดือน พ.ค. 2025 ทั้งนี้ SCB CIO คาดว่า FTSE Russell จะประกาศอัปเกรดสถานะตลาดฯ ในเบื้องต้น (Interim Update) ในวันที่ 8 เม.ย. 2025 และน่าจะประกาศอย่างเร็วที่สุดในเดือน ก.ย.2025 โดยถ้าหากได้เลื่อนสถานะสู่ตลาด EM จะมีแนวโน้มดึงดูด Fund Flow นักลงทุนต่างชาติสู่ตลาดหุ้นเวียดนาม และ ช่วยเพิ่มมูลค่าซื้อขายต่อวัน

กลยุทธ์การลงทุน

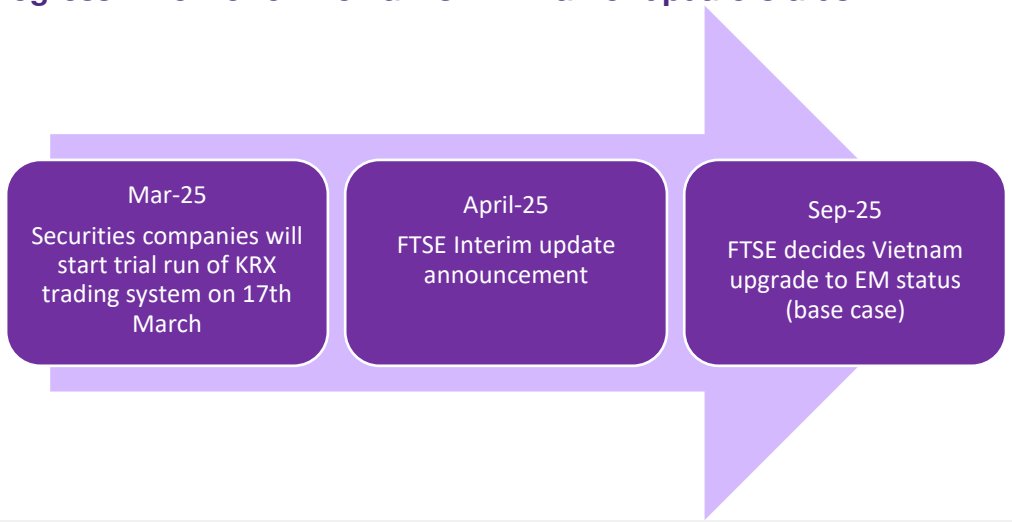
SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นเวียดนามในพอร์ตเสริม (Opportunistic Portfolio) จากแนวโน้มภาคการผลิตในประเทศที่ยังขยายตัวได้ดี ขณะที่ ในระยะกลาง-ยาว ตลาดหุ้นเวียดนาม มีแนวโน้มได้รับการสนับสนุนจากการไหลกลับของเงินทุนต่างชาติ จากการอัพเกรดสถานะสู่ตลาดเกิดใหม่ (EM)

Industrial Production Jumped +17.2% in Feb 2025



Source: Bloomberg, SCB CIO

Progress timeline for Vietnam's EM market update status



Source: SCB CIO

US REIT

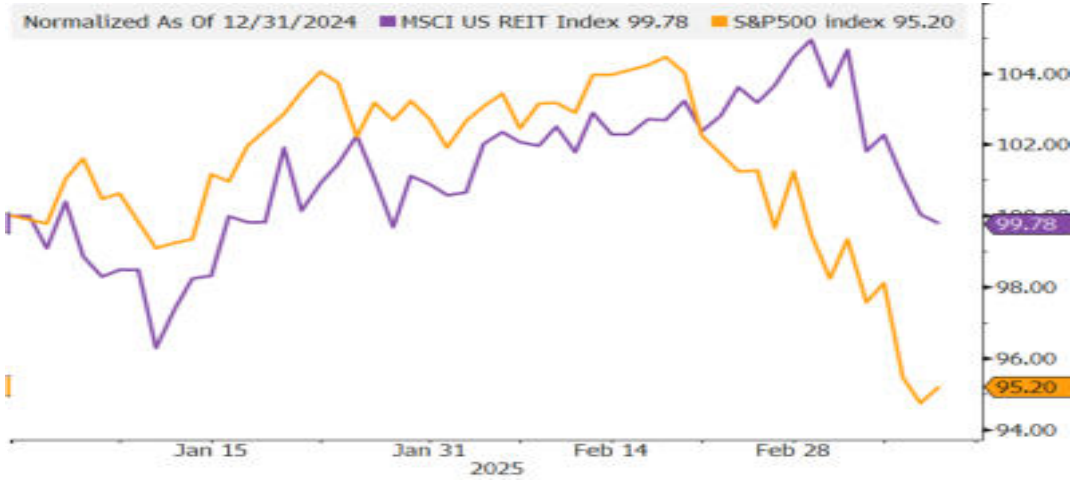
- US REIT มีความน่าสนใจเมื่อเทียบกับดัชนี S&P500 ในสถานการณ์ปัจจุบันที่ GDP สหรัฐฯ เติบโตต่ำ และ US 10Y Bond Yield มีแนวโน้ม Stable (Higher for longer) โดยจากสถิติในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา US REIT มีความน่าจะเป็นประมาณ 78% ที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าดัชนี S&P 500 ในสถานการณ์ดังกล่าว นอกจากนี้ ตั้งแต่ต้นปีนี้ดัชนี MSCI US REIT ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า S&P 500 แล้วประมาณ 4.6%
- การลงทุนใน US REIT ช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตลงทุน ท่ามกลางสถานการณ์การค้าโลกที่ไม่แน่นอน เนื่องจาก US REIT มีสภาพคล่องที่สูง และ ช่วยสร้างกระแสเงินสดให้พอร์ตการลงทุน ผ่านเงินปันผล
- ภาค Office ยังคงเผชิญปัจจัยกดดันจาก ความต้องการเช่าที่ยังคงซบเซา กอปรกับ ด้วยสถิติที่ผ่านมา ภาค Office มักให้ผลตอบแทนที่ underperform REIT ในอุตสาหกรรมอื่น ท่ามกลางสถานการณ์ปัจจุบันที่ GDP สหรัฐฯ เติบโตต่ำ นอกจากนี้ ในปี 2025 ภาค Office ยังมีผลตอบแทนที่แย่สุดในกลุ่ม โดยมีผลตอบแทนที่ลดลง -11.1% YTD

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO แนะนำลงทุน US REIT ในพอร์ตหลัก จาก 1) ปัจจัยพื้นฐานที่ดีทั้งในแง่ของ Occupancy Rate และ Rental Rate 2) แนวโน้มการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ Fed จนถึงสิ้นปี 2026 ซึ่งจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานของ US REIT และ 3) Valuation ที่อยู่ในระดับที่ไม่แพง ขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (FFO) มีแนวโน้มเติบโต

SCB WEALTH | BlackRock

US REIT outperform S&P 500 in 2025



Source: Bloomberg, SCB CIO

US REIT can generate cashflow to portfolio among Trade uncertainty

Sources: SET, SCB CIO

TH REIT

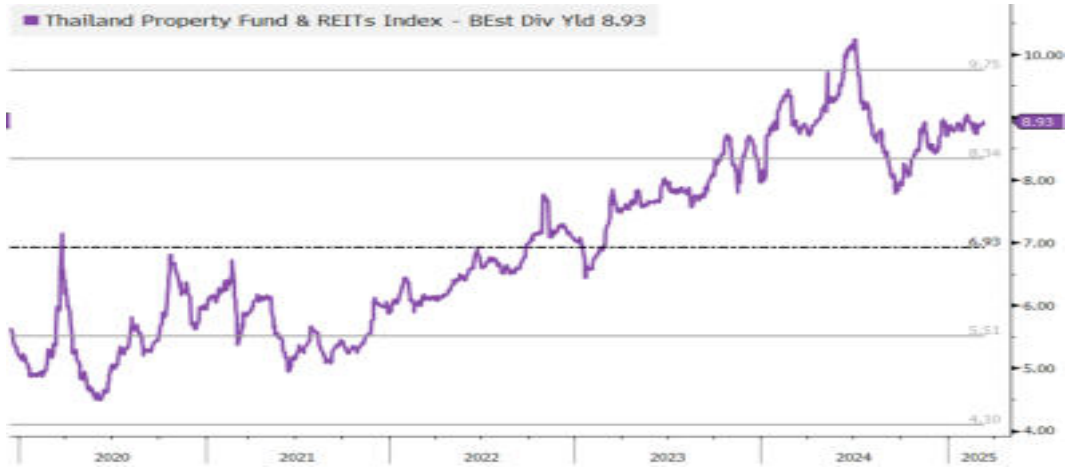
- ดัชนี SETPREIT ปรับตัวลงในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา ตามตลาดหุ้นไทยที่ปรับตัวลง จากแนวโน้มสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม ดัชนี SETPREIT มีความแข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นไทยในปี 2025 โดยปรับตัวลงเพียง -3.5%YTD ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงประมาณ -17%YTD
- Dividend Yield อยู่ในระดับสูงประมาณ 9.0% (สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +1.5 s.d.) กอปรกับ Dividend Yield Spread ยังอยู่ในระดับที่สูงประมาณ 6.4% และ มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2025 ตามคาดการณ์แนวโน้ม การลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ กนง. ในปีนี้จำนวน 2 ครั้ง รวม 50 bps ในเดือน มิ.ย. และ ช่วง 2H2025 ตามลำดับ
- REIT ใน ภาค Hotel ได้รับปัจจัยบวก จากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวชาวจีน นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวในประเทศ ยังมีแนวโน้มได้ปัจจัยหนุนจาก โครงการเราเที่ยวด้วยกัน ซึ่งทางภาครัฐจะช่วยค่าใช้จ่ายทางด้านโรงแรม 50% ซึ่งจะเริ่มเดือน พ.ค.นี้

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO แนะนำลงทุน REIT ไทย ในพอร์ตหลัก จาก 1) Dividend Yield ที่อยู่ในระดับสูงประมาณ 9.0% ซึ่งจะช่วยสร้างกระแสเงินสดให้พอร์ตการลงทุน และ 2) Valuation อยู่ในระดับที่ไม่แพง โดย ซื้อขายบน PBV ที่ราว 0.8x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ราว 1.0x

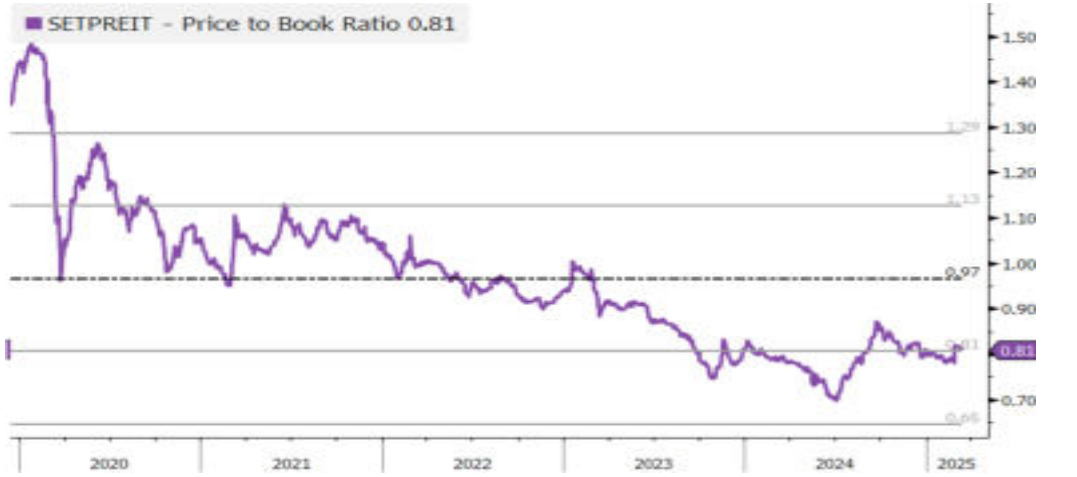
SCB WEALTH | BlackRock

Thai REIT has high Dividend Yield at about 9%



Sources: Bloomberg, SCB CIO

Thai REIT has cheap valuation



Sources: Bloomberg, SCB CIO

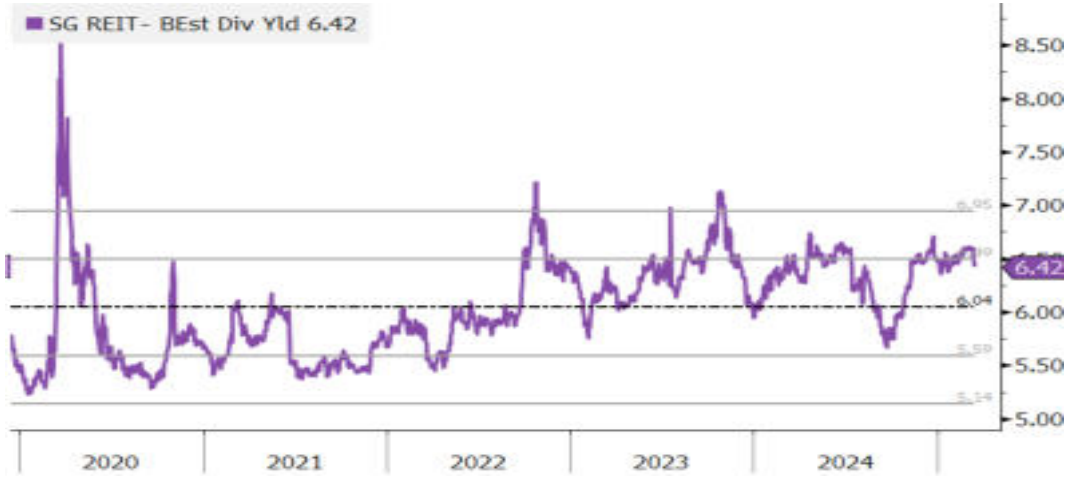
SG REIT

- SG REIT มีแนวโน้มได้ปัจจัยหนุนจาก 1) การเข้าหา Defensive Yield ของนักลงทุน จากความกังวลสงครามทางการค้า ที่จะกระทบเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ 2) ดอกเบี้ยอ้างอิงของ SG (1M SORA) ที่ลดลงประมาณ 31% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ช่วยหนุน Sentiment การลงทุน
- SG REIT มี Downside risk ที่ต่ำ ขณะที่มี Upside risk ที่สูง เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับ US Bond Yield โดย SG REIT มี Downside จากค่าเฉลี่ย เดือน เม.ย. 2024 ที่ 1.6% ซึ่งเป็นช่วงที่ US 10Y Bond Yield ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 4.5% ขณะที่ SG REIT มี upside จากจุดสูงสุดก่อนหน้า ในเดือน ก.ย. 2024 ที่ประมาณ 14% ซึ่งเป็นช่วงที่ US 10Y Bond Yield ปรับตัวลงมาที่ 3.6%
- SG REIT มี Dividend Yield ที่น่าสนใจประมาณ 6.5% ซึ่งสูงกว่า Dividend Yield ของหุ้นกลุ่มธนาคารของสิงค์โปร์ ที่ประมาณ 6.2%
- SG REIT มี Valuation อยู่ในระดับที่ไม่แพง โดยมี P/BV ที่ 0.86x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ย้อนหลังประมาณ -1.0 s.d

กลยุทธ์การลงทุน

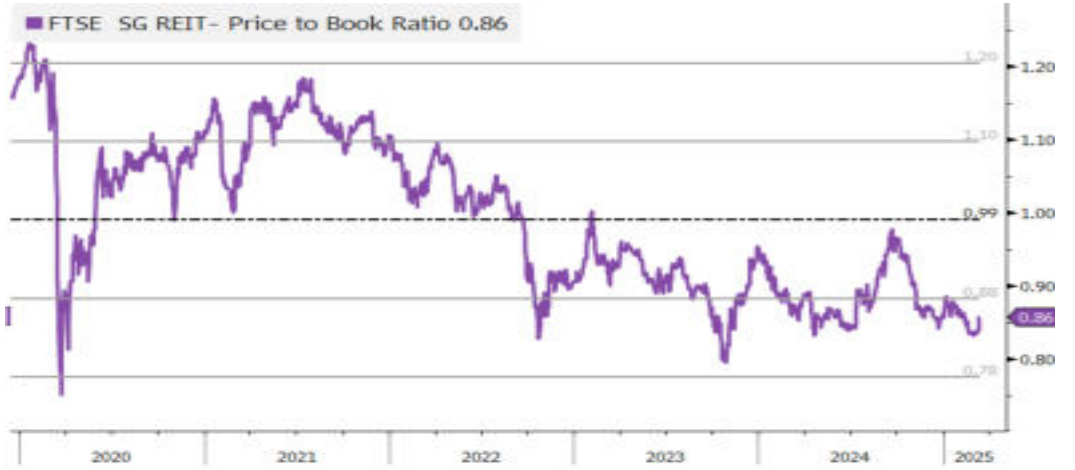
ถึงแม้ว่า SG REIT จะมี Dividend Yield และ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ด้วยความเสี่ยงจาก การกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกดดันภาพรวมเศรษฐกิจสิงคโปร์ กอปรกับ SG REIT ยังมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ดังนั้น SCB CIO จึงไม่แนะนำลงทุน SG REIT ในพอร์ตหลัก

SG REIT has attractive dividend yield



Sources: Bloomberg, SCB CIO

SG REIT has cheap valuation



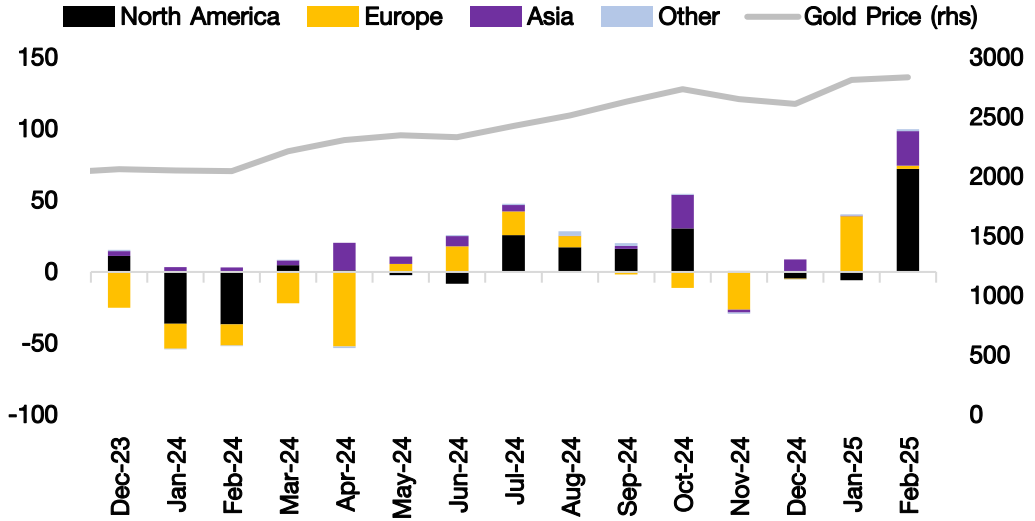
Sources: Bloomberg, SCB CIO

ทองคำ

- ราคาทองคำมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2025 ด้วยปัจจัยหนุน ดังนี้
  1) ความกังวลของนักลงทุนต่อสงครามทางการค้าที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุน เข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย โดยเดือน ก.พ.2025 กองทุนรวม ETF ซื้อสุทธิทองคำเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน อยู่ที่ 100 ตัน นำโดยนักลงทุนในสหรัฐฯ ซึ่งซื้อสุทธิประมาณ 72 ตัน ขณะที่นักลงทุนในเอเชียซื้อสุทธิประมาณ 24 ตัน
  2) การถือครองทองคำของธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลก เพื่อกระจายความเสี่ยงออกจากการถือครองสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ธนาคารกลางจีน (PBoC) ซื้อทองคำในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศในเดือน ก.พ. เป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน ส่งผลให้ มูลค่าทองคำในฐานะทุนสำรองฯ เพิ่มขึ้นเป็น 208.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จาก 206.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ใน เดือน ม.ค.
  3) แม้ 10Y UST Yield ที่ปรับตัวลง จากความกังวลแนวโน้มเศรษฐกิจจะส่งผลบวกต่อทองคำในระยะสั้น อย่างไรก็ดี เราคาดว่า 10Y UST Yield ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากประเด็นเงินเฟ้อหนืด และการขาดดุลการคลังในสหรัฐฯ ดังนั้น การถือทองคำจะช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตได้ดีกว่าพันธบัตรตัวยาว ในภาวะที่ตลาดหุ้นยังผันผวนสูง
- SCB CIO ยังคงแนะนำลงทุนทองคำในพอร์ตหลัก เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงพอร์ตลงทุน จากประเด็นเงินเฟ้อที่ยังหนืด และความไม่แน่นอนทางการค้าและทางด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่เพิ่มขึ้น

SCB WEALTH | BlackRock

Monthly Gold ETF Flows in Tonnes



Sources: World Gold Council , SCB CIO

Gold ETF holdings and flow in Feb 2024

Gold ETF holdings and flow in Feb 2025		
Region	Holdings (Tonnes)	Demand (Tonnes)
North America	1716.9	72.2
Europe	1328.7	2.0
Asia	241.1	24.4
Other	66.6	1.3
Total	3353.3	99.9
China	130.5	20.6

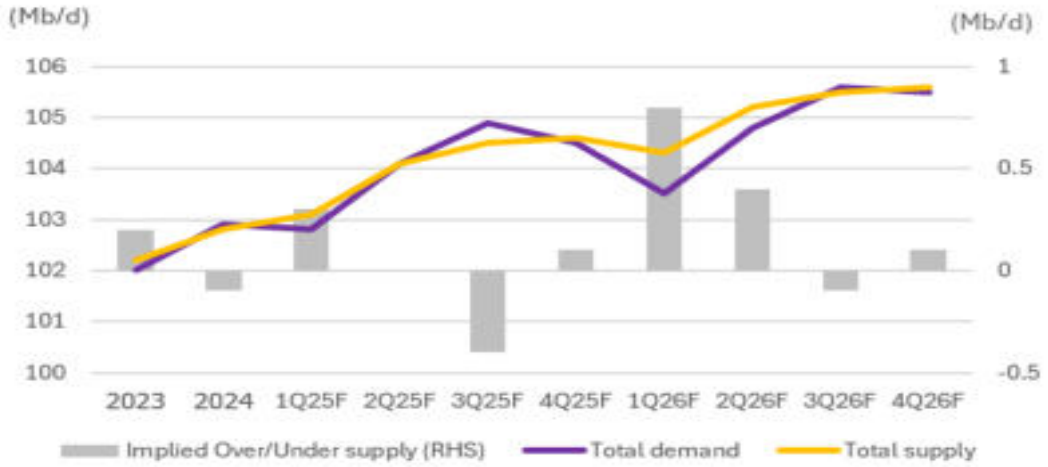
Sources: World Gold Council , SCB CIO

ตลาดน้ำมัน

- ราคาน้ำมันมีแนวโน้มถูกกดดันในระยะต่อไป จากปัจจัยด้านอุปทาน ที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น จาก
  1) การที่ ประเทศ OPEC+ ประกาศยกเลิกการลดการผลิตโดยสมัครใจ 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะเริ่มตั้งแต่ 1 เม.ย. 2025 ซึ่งจะเพิ่มการผลิต ประมาณ 1.3-1.4 แสนบาร์เรลต่อเดือน
  2) สหรัฐฯ มีแนวโน้มจะยกเลิกกฎระเบียบที่ควบคุมการผลิตน้ำมัน (Deregulation) ของสหรัฐฯ และ
  3) หากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ผ่อนคลายลง โดยมีการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรต่ออิหร่าน เวเนซุเอลา และ รัสเซีย จะส่งผลกดดันต่อราคาน้ำมันให้ปรับลดลง
- ในขณะที่ การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันในปี 2025 ยังมีแนวโน้มถูกกดดันจากฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ จีน ท่ามกลางความตึงเครียดบนสงครามการค้าที่เพิ่มขึ้น
- SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุนน้ำมันในพอร์ตหลัก เนื่องจากปัจจัยกดดันในระยะสั้นทั้งด้านอุปทานที่มีเพิ่มขึ้น ตามการผลิตทั้งในและนอกสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และด้านอุปสงค์ที่มีแผ่วลง ตามสงครามการค้าโลกที่กระทบกำลังซื้อ

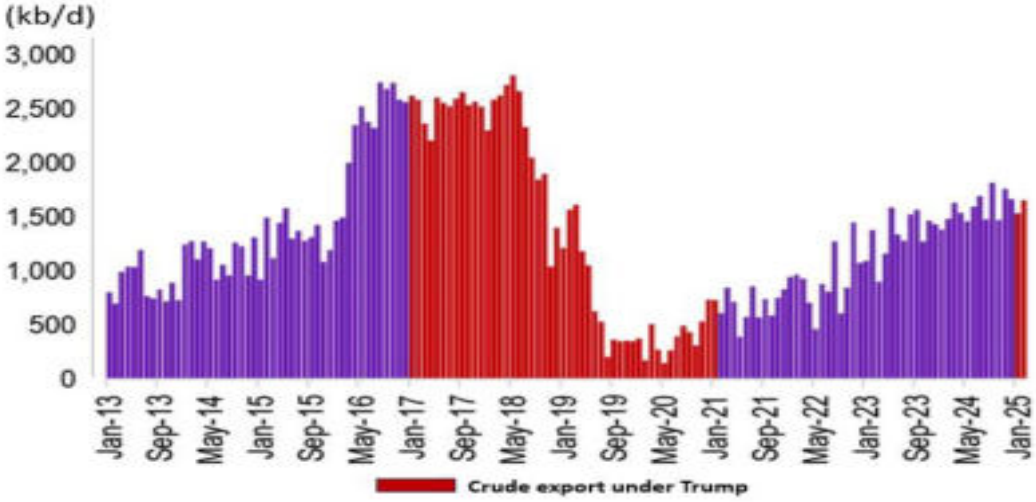
SCB WEALTH | BlackRock

Quarterly global oil supply and demand balance and forecast



Source: IEA, SCB CIO

Iran crude oil exports



Source: Kpler, SCB CIO

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ "เอกสาร" หมายความรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบ ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือ เอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. เอกสารนี้เป็นเพียงการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมิได้เป็นการจัดการการลงทุน เสนอขายหรือเชื้อเชิญก่านเพื่อให้ซื้อผลิตภัณฑ์หรือใช้บริการใด ๆ ทั้งสิ้นในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจลิ้นพันธ์หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้น ๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุนค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่ากรณีใดๆ ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคตและผลการดำเนินงานในอนาคตอาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ก็ตาม แต่ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวอาจจะไม่ถูกต้อง หรือไม่ครบถ้วน หรือไม่สมบูรณ์ หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว และเอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิง หรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ BlackRock ไม่ได้รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน และความสมบูรณ์ของข้อมูลในเอกสารดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจลิ้นพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝากหรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล ทั้งนี้ ธนาคาร และ /หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีภาระผูกพันและไม่รับประกัน ในการลงทุนใด ๆ แม้ว่าธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร จะเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใด ๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าวอาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. เอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้น หรือจัดส่งให้แก่บุคคลใด ๆ นอกเหนือจากบุคคลตามที่ได้ระบุเชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้เท่านั้นหากบุคคลใด ๆ ซึ่งมิใช่บุคคลตามที่ได้ระบุเชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้นำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ ก็ตาม อาจถือเป็นการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล และต้องมีโทษ ตลอดจนความรับผิดตามกฎหมาย รวมถึงจะต้องมีความรับผิดในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ บุคคลตามที่ได้ระบุเชื่อไว้ในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
7. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยนำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") และ/หรือ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") และ/หรือ บริษัทอื่นใดตามที่ธนาคารเห็นสมควร มาระบุไว้ในเอกสารนี้ เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของโมดลาดแก่ลูกค้าของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนอง ความต้องการของท่านหรือลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่าน ได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรตระหนักว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้องซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมดของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเองและท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
8. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใด ๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารมีการให้ข้อมูลใดที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษีจะไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
9. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใด ๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารกำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันอื่นซึ่งทำให้ลูกค้าไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นลูกค้าแต่ละรายจะต้องวิเคราะห์และปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของลูกค้าที่ได้จากสถาบันต่างๆ ด้วยตนเอง
10. ธนาคารอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุน ดังกล่าว และ/หรือบริษัท จัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคารทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนและได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการบริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้นท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง

อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยก หน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนเพียงประการเดียว หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง เป็นต้น) ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควรออกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง(เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือผลิตภัณฑ์การลงทุนของกองทุนที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง) ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน