Monthly

May 2025

SCB WEALTH | BlackRock

การเปลี่ยนแปลงการค้ายุคใหม่

สัญญาณกระจายการลงทุนทั่วโลก

EPS

ECONOMICS AND PORTFOLIO STRATEGY

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)


SCB WEALTH | BlackRock.
ASSET CLASS
RETURNS

Asset class returns

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	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 22.5%	US Equity 15.7%
2	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 14.6%	DM Equity ex.US 7.0%
3	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 10.2%	Global REITs 6.5%
4	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%	Gov Bond 4.4%	Gold 5.0%
5	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 4.0%	HY Bond 4.7%
6	Global REITs 6.9%	HY Bond 10.4%	US Equity -4.4%	Gold 18.3%	Gov Bond 9.5%	HY Bond 1.0%	IG Bond -17.0%	EM Equity 10.3%	Global REITs 3.9%	HY Bond 3.7%	EM Equity 4.2%
7	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%	TIPS 3.0%	Oil 2.4%
8	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 2.8%	TIPS 1.6%
9	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 1.1%	IG Bond 1.6%
10	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 -14.5%	Gov Bond -0.7%

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

data as of: 16 May 2025

Equity index returns

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	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%	Europe 18.7%	US large 15.7%
2	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%	China offshore 17.83%	Japan 15.3%
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 9.48%	India 14.1%
4	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%	India 6.3%	Vietnam 11.6%
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%	Vietnam 3.1%	US small 11.0%
6	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 1.1%	China onshore 8.7%
7	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%	Indonesia -0.3%	Europe 7.4%
8	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%	China onshore -0.3%	Indonesia 4.7%
9	Thai -11.2%	China offshore 1.5%	Indonesia 20.0%	Europe -14.5%	Vietnam 7.7%	China offshore 0.0%	Korea 3.6%	US small -20.4%	China onshore -9.1%	Thai 2.3%	Japan -4.5%	Thai 3.9%
10	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%	US small -5.6%	Korea 2.7%
11	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 -12.2%	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: 16 May 2025


SCB WEALTH | BlackRock.
KEY
HIGHLIGHTS

สรุปประเด็นสำคัญประจำเดือน พ.ค. 2025

SCB WEALTH | BlackRock

แม้สงครามการค้าเริ่มผ่อนคลายลง แต่ยังคงมีความกังวล ผลกระทบบนห่วงโซ่อุปทานโลก จากอัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริงของสหรัฐฯ ที่อยู่สูงมาก ซึ่งจะนำมาสู่ความเปราะบางทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และ เศรษฐกิจโลก

ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้า ยังมีแนวโน้มส่งผลลบต่อ GDP และกำไรบจ. สหรัฐฯ ทำให้กระแส Exceptionalism ที่เป็นมาในอดีตของสหรัฐฯ ลดลง ดังนั้นจึงควรกระจายการลงทุนในสินทรัพย์อื่นนอกสหรัฐฯ และ Selective มากขึ้น

UST Yield ตัวยาว มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก Term Premium ที่สูงขึ้น หลัง Moody's ปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ ลง ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย และ แนวโน้มการขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้น ดังนั้น เน้นลงทุน UST และ US IG Bond ระยะสั้น เป็นหลัก

1 5 Mega Forces พลักดันเศรษฐกิจโลกเผชิญการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่

SCB WEALTH | BlackRock

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 และสตาร์ทอัพ มักไม่สามารถกู้ธนาคาร หรือออก IPO ได้ง่าย โดย BLK มองว่า private markets จะเข้ามามีบทบาทที่สำคัญในการเป็นช่องทางระดมทุน

🤖 **Digital disruption and AI** (การเปลี่ยนแปลงเชิงดิจิทัล 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

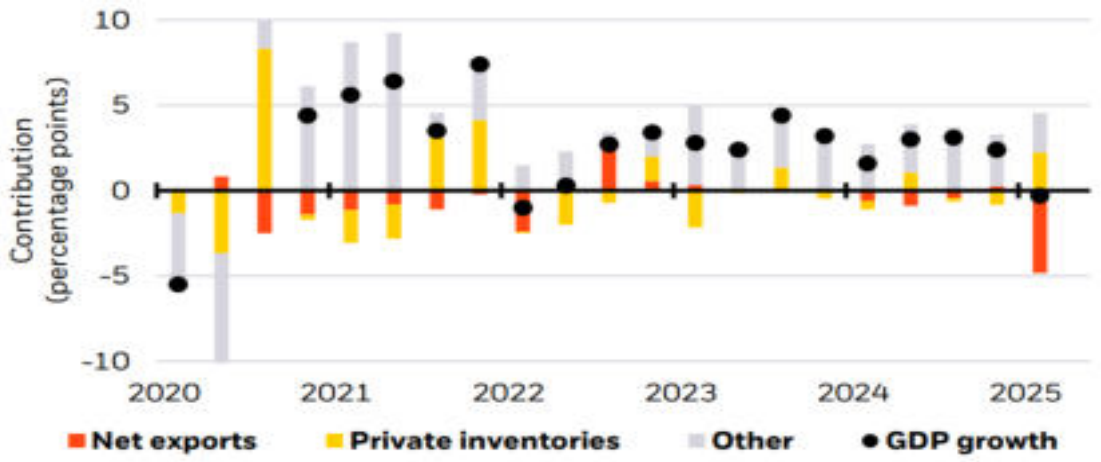
For illustrative purposes only. The opinions expressed are as of April 2025 and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. This material represents an assessment of the market environment at a specific time and is not intended to be a forecast of future events 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.

1 แม้สงครามการค้าเริ่มผ่อนคลายลง แต่ยังคงกังวล ผลกระทบบนห่วงโซ่อุปทานโลก จากอัตราภาษีนำเข้าที่สูงมาก

- BLK มองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวในปีนี้ จาก **“ข้อจำกัดด้านอุปทาน”** ที่ได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งทางด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการหยุดชะงักทางเศรษฐกิจ คล้ายกับช่วงวิกฤติโควิด-19 ที่บริษัทสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับภาวะขาดแคลนสินค้าสำหรับภาคอุตสาหกรรม โดยใน 1Q2025 บริษัทต่างๆ ต้องเร่งนำเข้าสินค้าเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบทางด้านภาษี ส่งผลให้มูลค่าการนำเข้าและสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้า ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในการบริโภคและการลงทุนลดลง
- นอกจากนี้ ผลกระทบด้านภาษีนำเข้ายังทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้น จากแรงกดดันต้นทุนการผลิต และ สินค้านำเข้า ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อได้ลดลงจากระดับสูงสุดในปี 2022 แล้ว แต่อย่างไรก็ตาม ยังคงหนืด จากทั้งภาษีนำเข้า การใช้จ่ายรัฐบาลสหรัฐฯ และนโยบายกีดกันผู้อพยพ ส่งผลให้ Fed ต้องเผชิญกับทางเลือกที่ยากขึ้น ระหว่างการพยุงเศรษฐกิจ ผ่านการลดดอกเบี้ย กับ การควบคุมเงินเฟ้อที่สูง

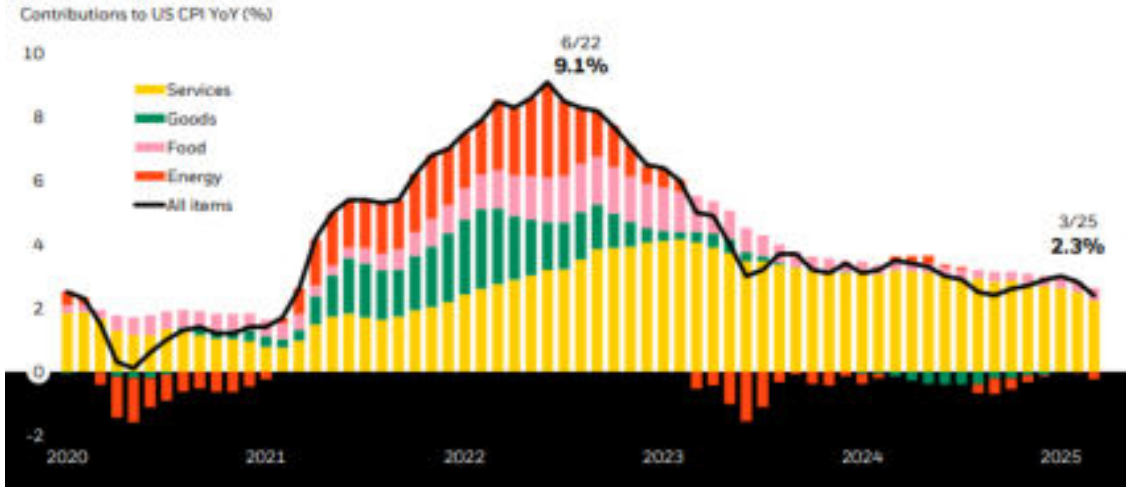
Getting ahead of tariffs

Contribution to annualized U.S. GDP growth, 2020-2025



Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the contribution to of various economic activities to quarterly U.S. GDP growth, shown on an annualized basis. The grey bars include consumer & government spending, and non-residential & residential investment.

Inflation has declined from 2022 highs, though has leveled out recently



Source: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics, as of 4/30/2025. BlackRock Investment Institute,

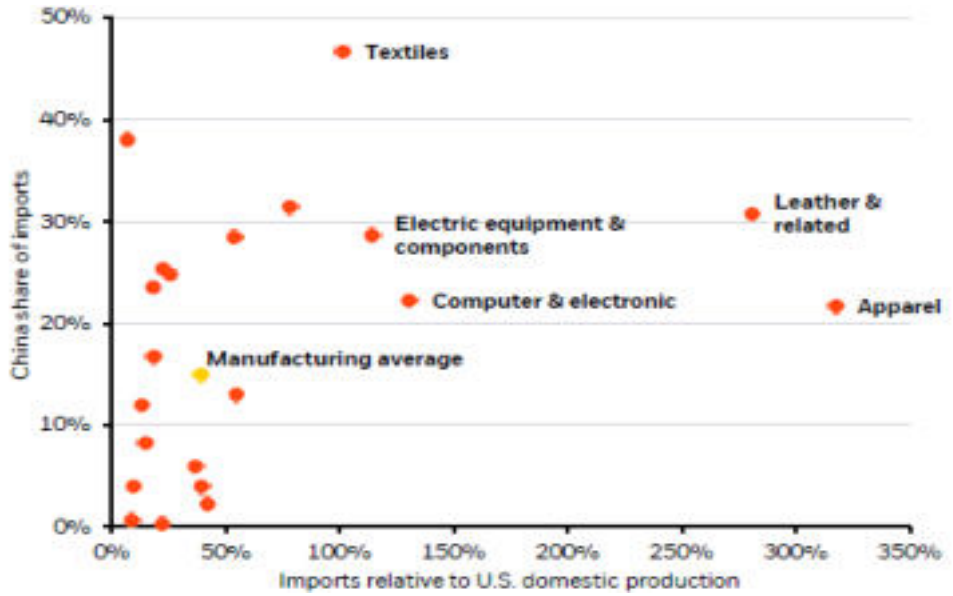
1 การเปลี่ยนแปลงด้านห่วงโซ่อุปทานอย่างฉับพลันจะทำให้เกิดการหยุดชะงักทางเศรษฐกิจ

- แม้ว่า การเคลื่อนย้ายห่วงโซ่อุปทานกลับสหรัฐฯ จะเป็นผลมาจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ แต่อัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริง (Effective Tariff Rates) ในปัจจุบัน ยังถือว่าอยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 1930 ซึ่งจะทำให้เกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานภาคอุตสาหกรรม 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

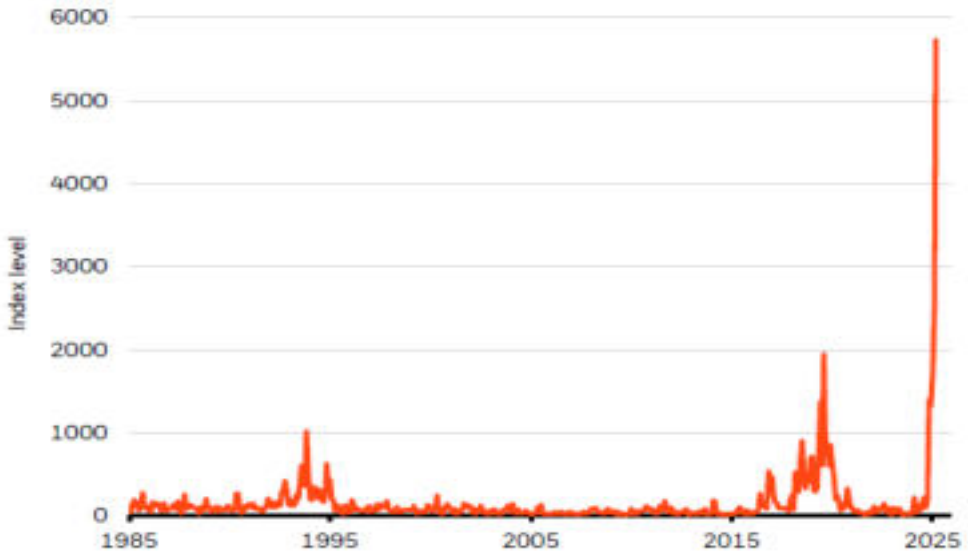


Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Census Bureau, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the value of China's imports relative to U.S. production (horizontal axis) vs. the share of China in total imports for that sector (vertical axis), as of 2024. Highlighted sectors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

1 ความไม่แน่นอนทางนโยบายสหรัฐฯ นำมาสู่ความไม่มีเสถียรภาพ และ ความเปราะบางทางเศรษฐกิจ

- นโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนสูง โดยดัชนีความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 40 ปี ซึ่งได้เปลี่ยนสมดุลทางเศรษฐกิจและเพิ่มความซับซ้อนต่อการประเมินโอกาสและความเสี่ยงในอนาคต ถึงแม้ว่านโยบาย Deregulation จะสามารถสนับสนุนตลาดในระยะถัดไป
- BLK มองว่า การบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และ จีน ในช่วง 90 วัน บ่งชี้ถึง ความกังวลของทั้ง 2 ประเทศ บนเรื่องห่วงโซ่อุปทาน ที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็ว โดยไม่ก่อให้เกิดผลเสียหายต่อเศรษฐกิจ ขณะที่อัตราภาษีนำเข้าที่เพิ่มขึ้นมีแนวโน้มส่งผลต่อความเสี่ยงด้านสูงบนเงินเฟ้อ และ เศรษฐกิจชะลอตัวลงในไตรมาสต่อๆ ไป คล้ายกับช่วงที่เกิดเศรษฐกิจถดถอย
- ความเปราะบางของบริษัทมีความแตกต่างกันตามลักษณะโมเดลธุรกิจ และ ความเชื่อมโยงบนห่วงโซ่อุปทาน 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		

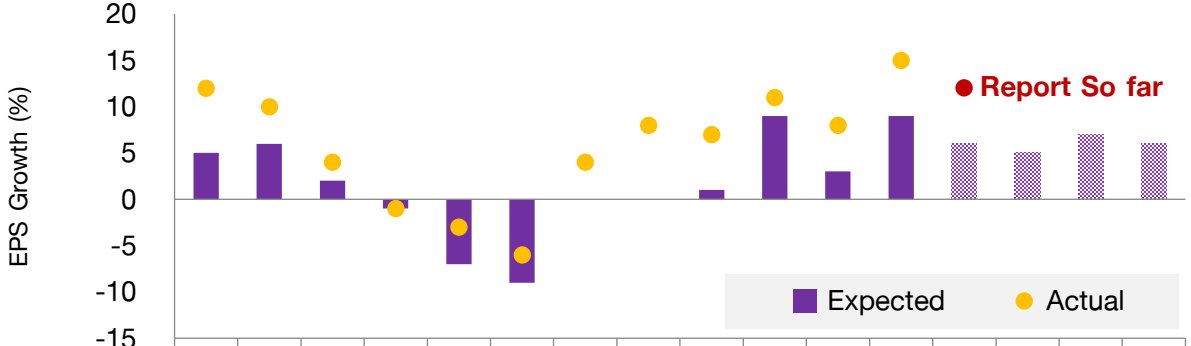
Source: Potential and growth impacts are estimated established by GPS Investment Strategy. Views subject to change. Forward estimates may not come to pass. As of April 30, 2025.

2 เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว ได้กลบกระแสกำไรที่แข็งแกร่ง ท่ามกลางแรงกดดันจากสงครามภาษีการค้า

- แม้บริษัทจดทะเบียนจะรายงานผลประกอบการใน 1Q2025 ที่ดีกว่าคาด แต่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอน โดยเฉพาะความเสี่ยงจากสงครามภาษีนำเข้าของประธานาธิบดี Trump กลับกดดันบรรยากาศการลงทุน โดยหลายบริษัทในสหรัฐฯ ยุโรป และจีน เริ่มปรับลดแนวโน้มกำไรในปีนี้ โดยอ้างถึงต้นทุนที่เพิ่มขึ้น อุปสงค์ผู้บริโภคที่อ่อนแอ และความไม่มั่นใจในสภาวะเศรษฐกิจและการค้าโลก
- ดัชนี Momentum ของ EPS Guidance ซึ่งเป็นดัชนีที่วัดสัดส่วนของบริษัทในดัชนี S&P500 ที่ปรับเพิ่มแนวโน้มกำไรต่อหุ้น (EPS) เทียบกับที่ปรับลดหรือคงเดิม ร่วงลงสู่ระดับต่ำที่สุดในรอบกว่า 10 ปี แม้ EPS ใน 1Q2025 จะออกมาดีกว่าคาด (เพิ่มขึ้น 2 เท่าจากที่ประเมินไว้ก่อนหน้า) สะท้อนว่าบริษัทต่างๆ กำลังระวัง และคาดว่าความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสหน้า

1Q2025 earnings season in US proved to better than expected

S&P 500 quarterly year/year EPS growth relative to consensus expectations

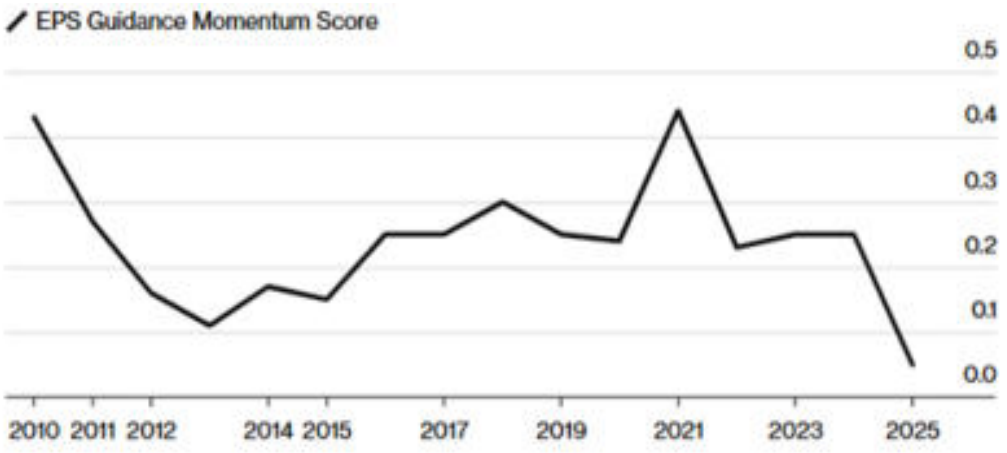


	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4
Expected	5	6	2	-1	-7	-9	0	0	1	9	3	9	6	5	7	6
Actual	12	10	4	-1	-3	-6	4	8	7	11	8	15	12			

Source: FactSet (data as of 13 May 2025), SCB CIO

A Measure of S&P 500's Guidance Momentum Sinks

The Score for this year is at the lowest since at least 2010



Source: Bloomberg Intelligence, SCB CIO

2 ผลกระทบของภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ครอบคลุมในทุกอุตสาหกรรม

- ในช่วงที่มีความไม่แน่นอนจากสงครามการค้า ทำให้บจ.ของสหรัฐฯ ได้ออกมาประเมินผลกระทบต่อการดำเนินงาน ซึ่งมีความแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท เช่น บจ.บางแห่งประเมินผลของภาษีที่จะกระทบต้นทุน บางแห่งถอนหรือไม่ให้แนวโน้มกำไรปีนี้ ขณะที่ หลายบจ.เตรียมส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภค
- BLK มองว่า ภายใต้ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย ทำให้การคาดการณ์ทั้งในเรื่องการการเติบโตทางเศรษฐกิจและผลประกอบการของบจ.สหรัฐฯ เป็นไปอย่างยากลำบาก เช่น บริษัท United Airlines ได้คาดการณ์แนวโน้ม EPS ในหลายฉากทัศน์ ทั้งกรณีพื้นฐานที่เศรษฐกิจทรงตัว และกรณีที่เศรษฐกิจเกิดภาวะหดตัว ส่งผลให้พลลัพธ์ของการคาดการณ์จึงค่อนข้างกว้าง

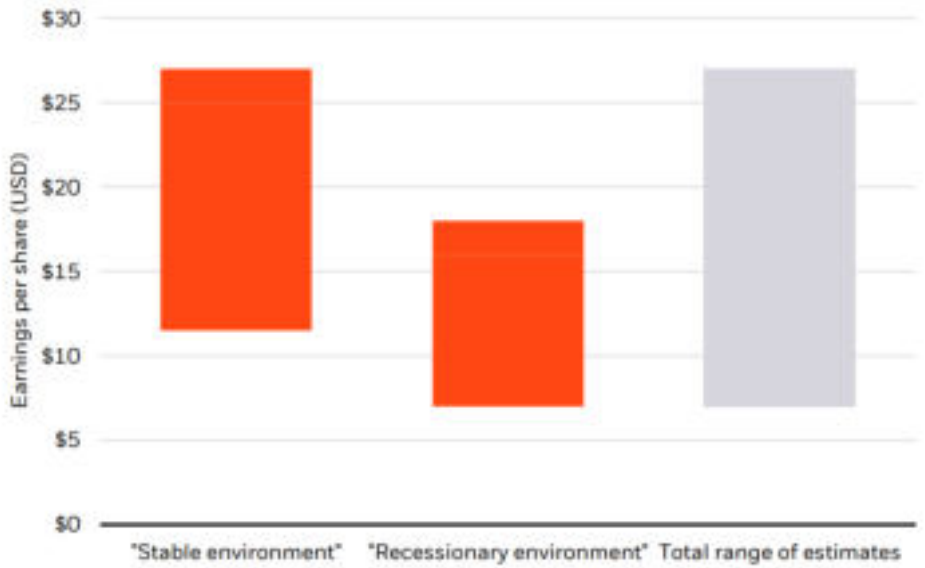
Corporate America adds up expected trade war toll

Projected costs from US duties and/or retaliatory levies

Company	Amount	Period	Exposure
Nvidia	$5.5 billion	Current quarter	Unspecified cost
GM	$5 billion	Full year	Profit hit
Ford	$1.5 billion	Full year	Profit hit
Black & Decker	$1.7 billion	Full year	Unspecified cost
P&G	Up to $1.5 billion	Full year	Unspecified cost
AMD	$1.5 billion	Full year	Revenue hit
Apple	$900 million	Current quarter	Unspecified cost

Source: Companies, Bloomberg (data as of 8 May 2025), SCB CIO

Example: United Airlines earnings guidance for 2025



Forward looking estimates may not come to pass. This information is not intended as a recommendation to invest in any particular asset class or strategy or as a promise - or even estimate - of future performance. Reference to individual companies mentioned in this communication is for illustrative purposes only and should not be construed as investment advice or investment recommendation.

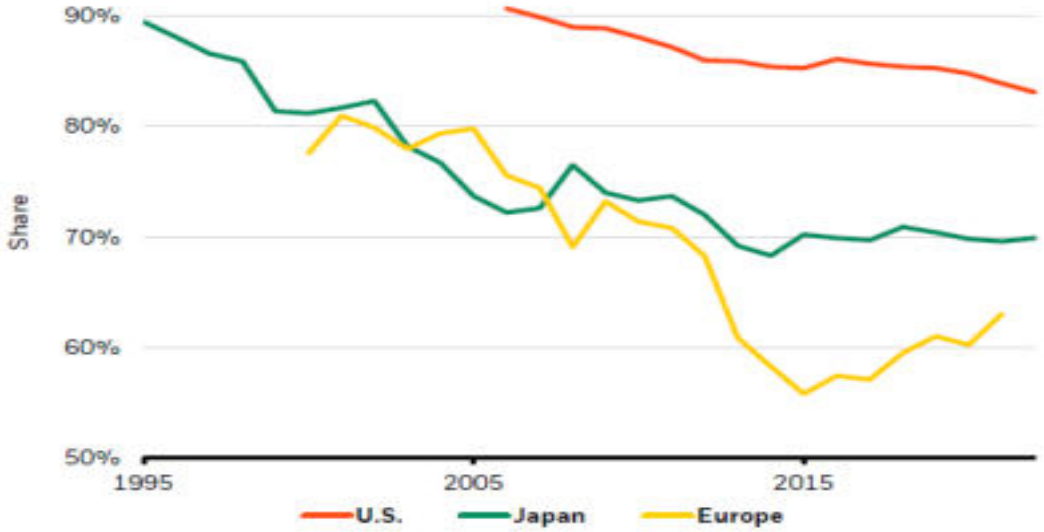
Source: BlackRock Investment Institute, United Airlines, April 2025. Note: The bars show United Airlines' forward guidance for "Adjusted diluted earnings per share" for their 2025 fiscal year in two scenarios, a "Stable environment" and a "Recessionary environment". The bar on the right shows the total range of estimates.

2 แม้ปัจจุบันนักลงทุนยังมี Home Bias แต่ก็เริ่มมองหาโอกาสลงทุนใน ตลาดหุ้นอื่นๆ ของโลก

SCB WEALTH | BlackRock

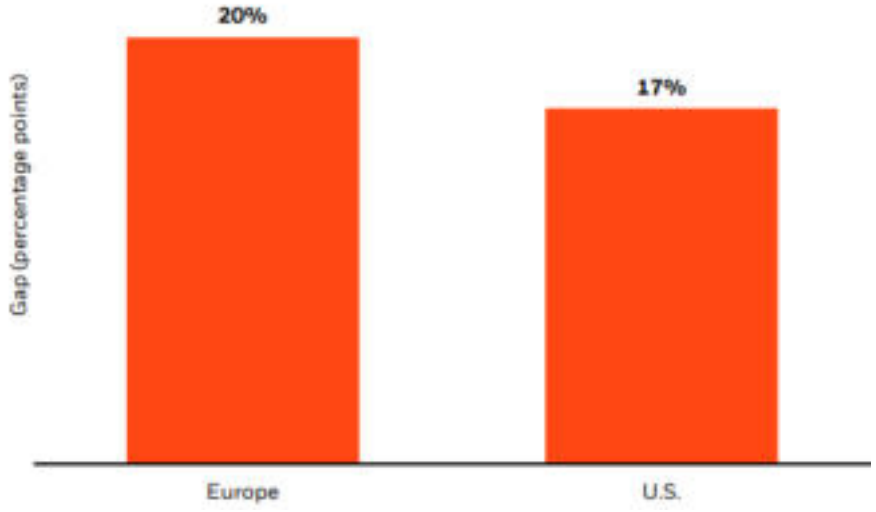
- ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นทั่วโลกมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น จากการที่มีนักลงทุนชาวต่างชาติลงทุนในตลาดสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้นในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา แต่เมื่อพิจารณาจากพอร์ตลงทุนกลับพบว่า นักลงทุนสหรัฐฯ มีสัดส่วนลงทุนในสินทรัพย์ของประเทศตนเอง (Home bias) ค่อนข้างมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่มยุโรป และ ญี่ปุ่น
- อย่างไรก็ตาม 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

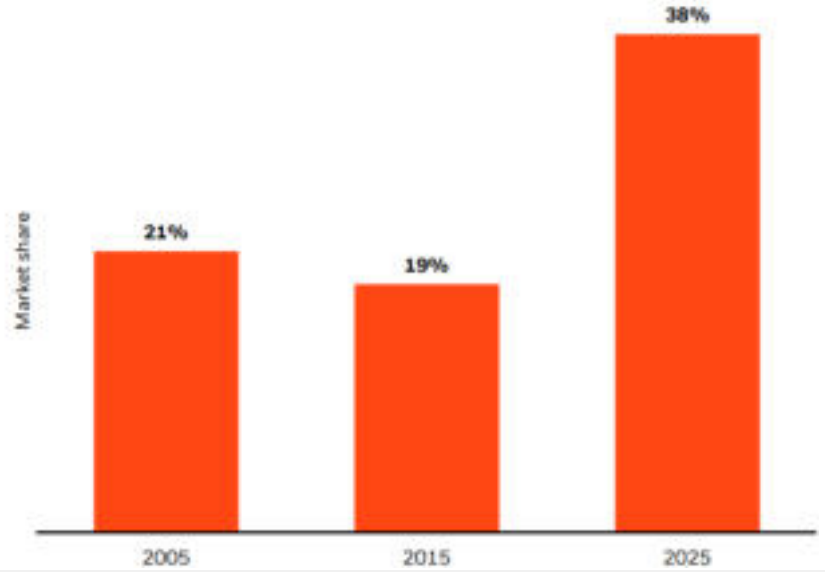


Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI and BlackRock client surveys, April 2025. Note: The chart shows the difference between how much domestic 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.

2 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจอีกต่อไปหรือไม่?

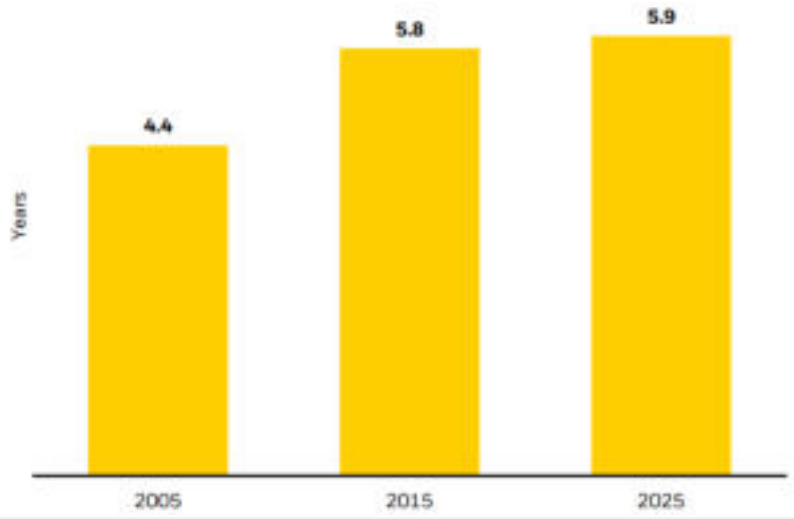
- จากข้อมูล พบว่า ดัชนี S&P 500 มีน้ำหนักกว่า 65% ของ market cap ดัชนี MSCI ACWI และหุ้น 10 ตัวแรกของ ดัชนี S&P 500 มีน้ำหนัก 38% ของตัวเลข 65% (หุ้น 10 ตัวแรกของ ดัชนี S&P 500 ครองสัดส่วนถึงราว 25% ของดัชนีหุ้นโลก) บ่งชี้ถึงความเสี่ยงจากกระจุกตัวที่สูงในหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่ ข้อมูลในฝั่งตราสารหนี้ พบว่า 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

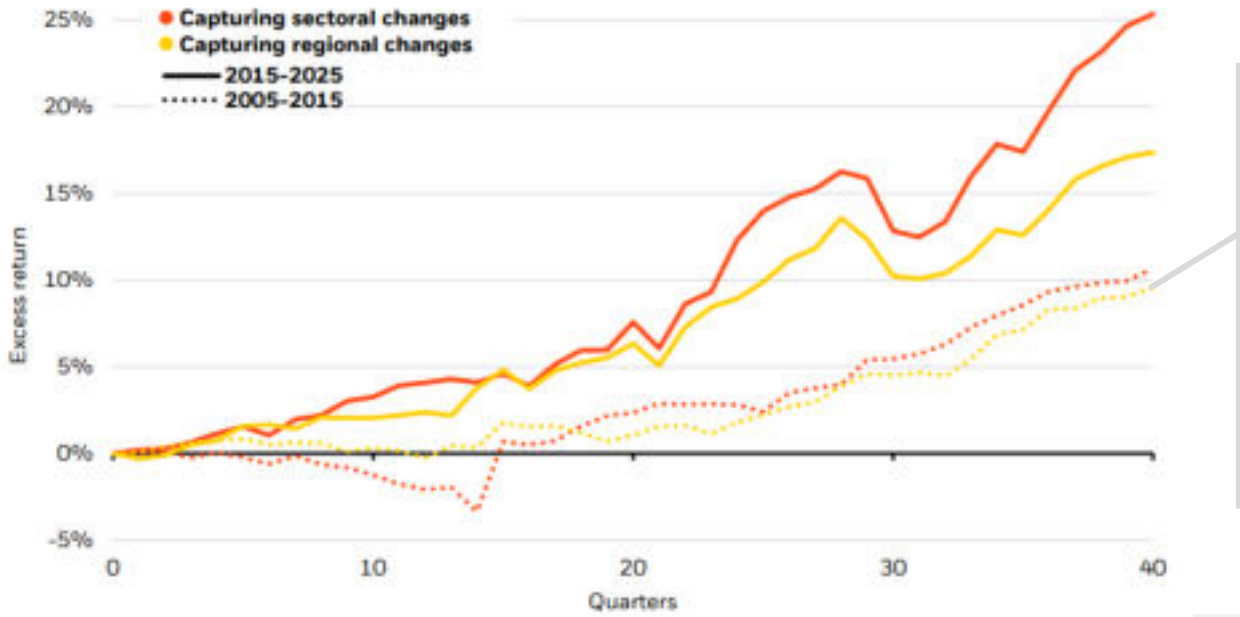


Source: BlackRock Investment Institute with data from Haver, April 2025. Note: The chart shows the average maturity of the total outstanding U.S. government debt in 2005, 2015 and 2025.

2 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%

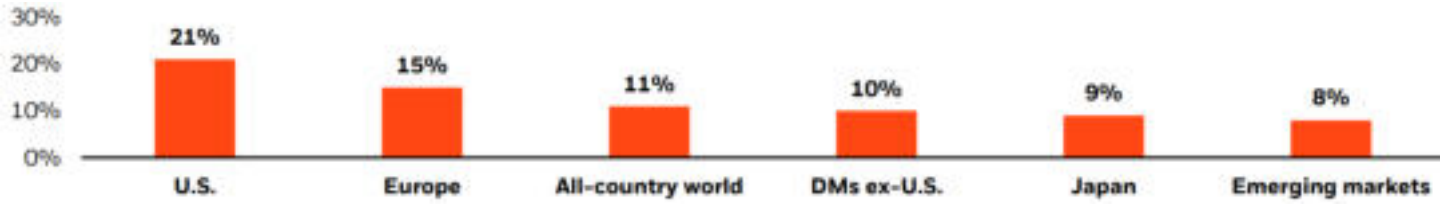
The figures shown relate to simulated past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock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

2 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.

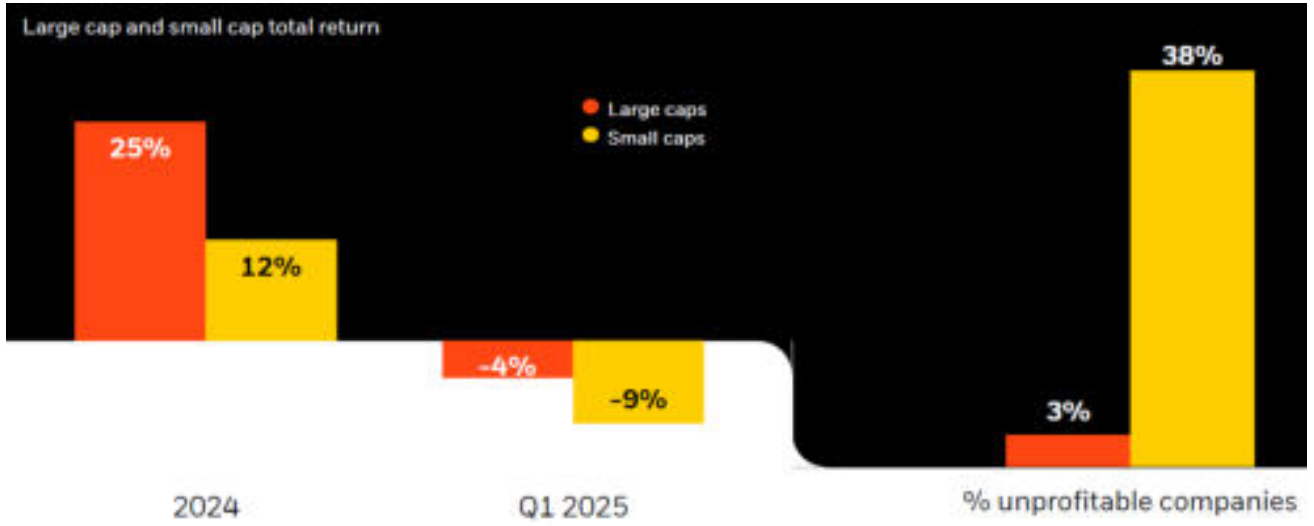
2 เน้นลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ มากกว่าในหุ้นขนาดเล็ก

SCB WEALTH | BlackRock

- 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

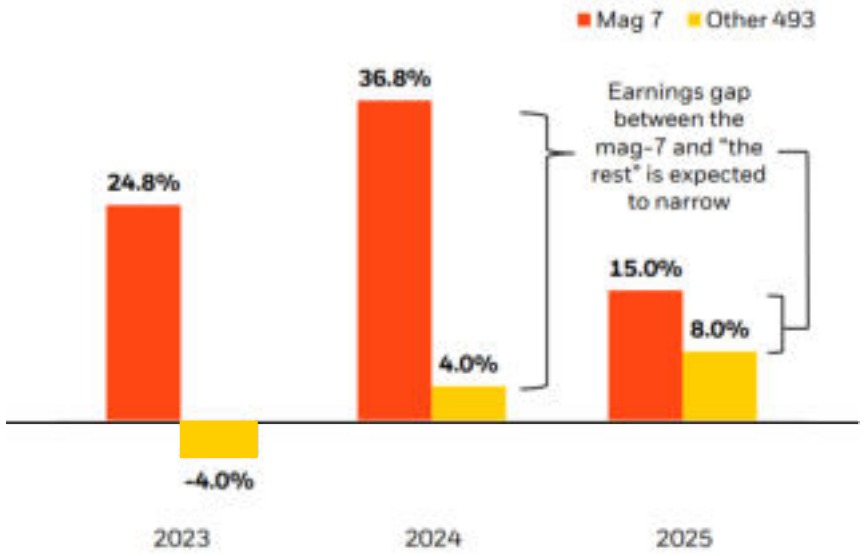
Large caps have outperformed in recent up and down markets Small caps remain less profitable



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

2 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
- สำหรับ กลยุทธ์การลงทุนหุ้นยุโรป BLK เน้นหุ้นที่ Valuation ไม่แพง และได้ประโยชน์จากธีมระยะยาว เช่น AI และ energy efficiency เป็นต้น นอกจากนี้ BLK ยังหนุนกลุ่ม Banks ตามที่ 1) valuation กลุ่มฯ ยังเทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวราว 25% 2) กลุ่มฯ มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และมีต้นทุนลดลง รวมทั้ง หลายธนาคารมีรายได้สุทธิจากดอกเบี้ยดีกว่าที่ตลาดคาด และ 3) กลุ่มฯ มีแผนเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผ่านการจ่ายปันผล และซื้อหุ้นคืน

Mind the (very wide) gap

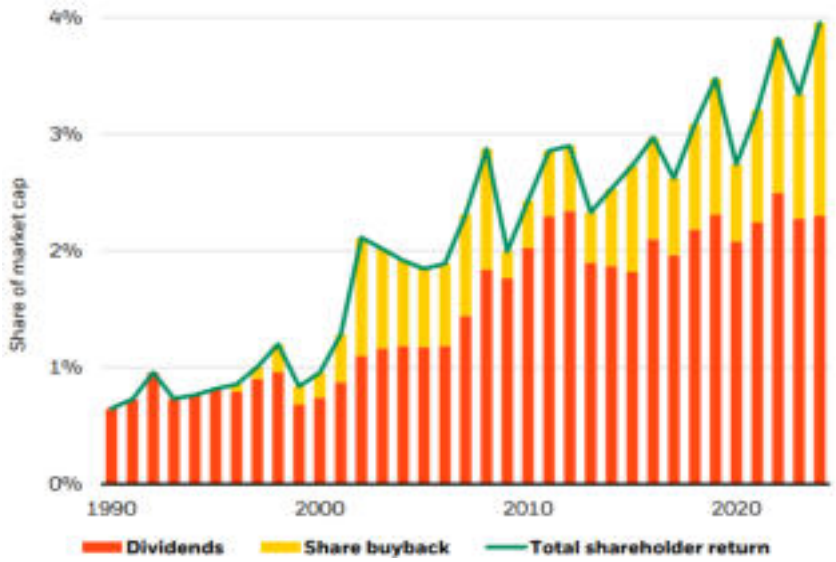
Europe vs. U.S. stock market valuations, 2014-2025

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.

2 BLK ยังคงคำแนะนำ overweight ในหุ้นญี่ปุ่น

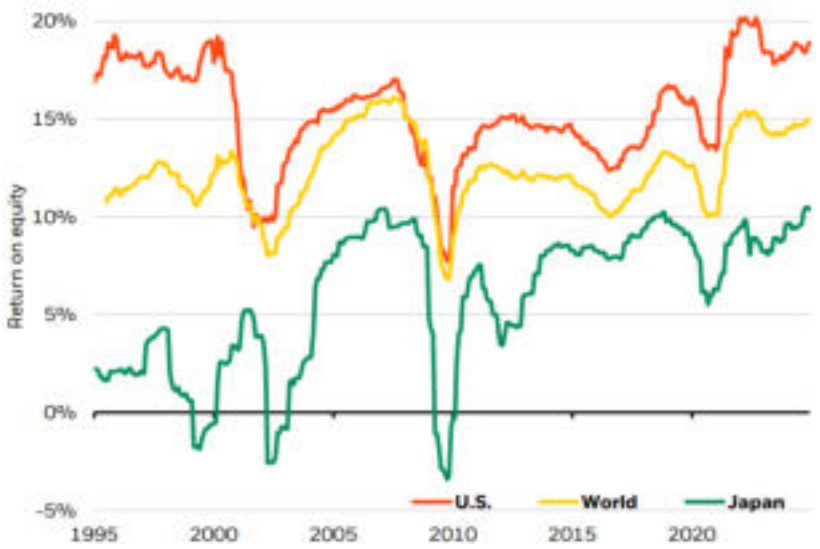
- แม้ว่า ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ปรับลดลง YTD และกลุ่ม Auto เผชิญกำแพงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ แต่กลุ่มฯ underperform มาเป็นเวลาหลายปี และ valuation อยู่ในระดับต่ำแล้ว ขณะที่ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศ และการท่องเที่ยว ยังมีผลการดำเนินงานที่ดี และไม่ได้ถูกกระทบจากภาษีนำเข้าโดยตรง
- BLK มอง การปฏิรูปภาคธุรกิจที่ยังดำเนินอยู่ 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 buybacks 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



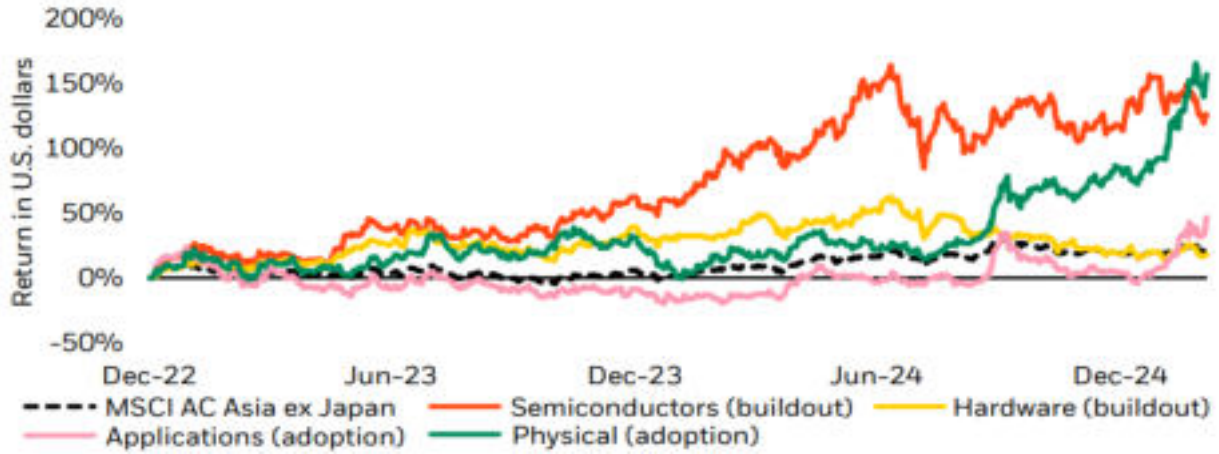
The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment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

2 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

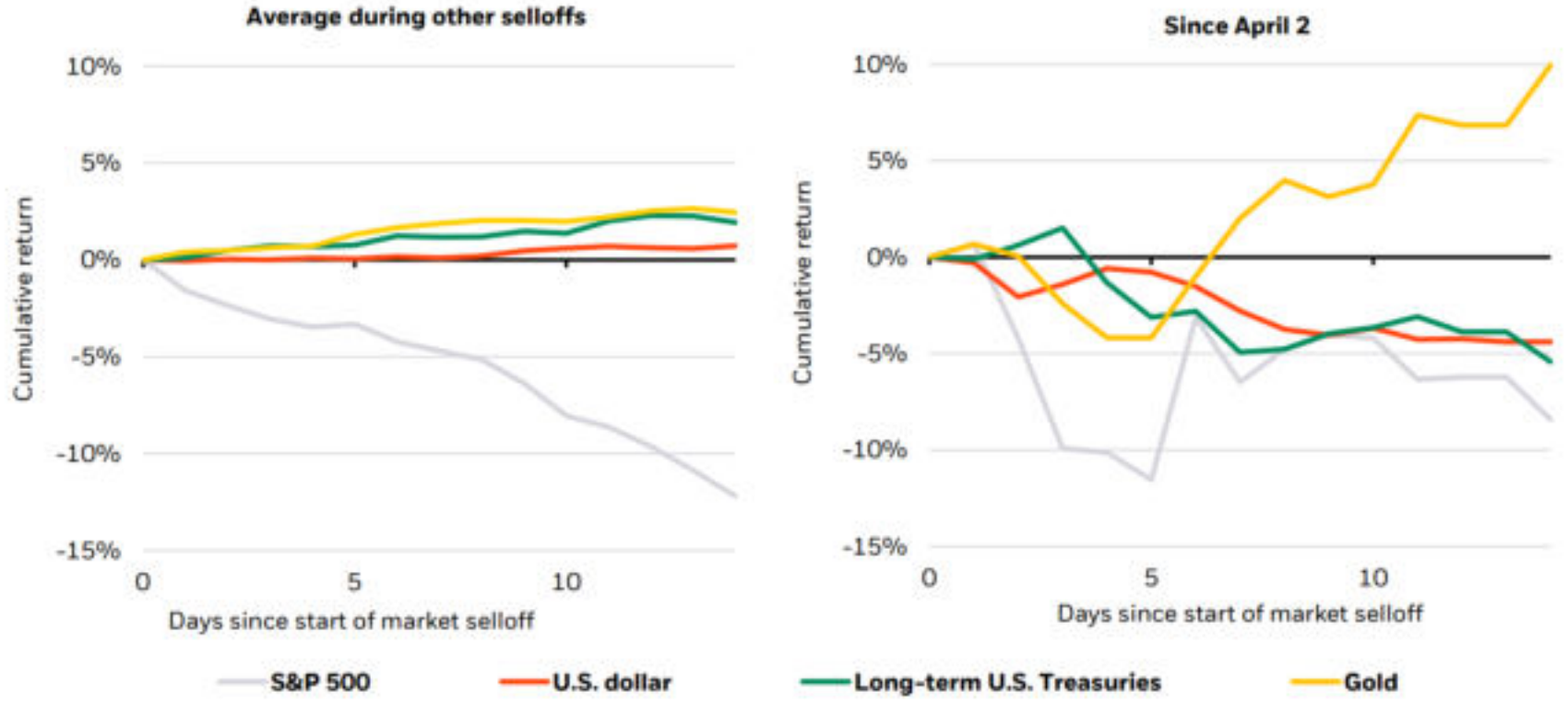


The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Indexes are shown for illustrative purposes only. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot 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.

2 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.

2 ทองคำ ปกป้องพอร์ตลงทุนจากความตึงเครียดทางการค้าได้ ส่วนเงินดอลลาร์ สรอ. ให้ผลตอบแทนติดลบ

SCB WEALTH | BlackRock

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..

3 การลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ จะกดดันความเชื่อมั่นนักลงทุน และอาจหนุนให้ UST yield ตัวยาว เพิ่มขึ้น

- Moody's ปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ ลงหนึ่งขั้น จากระดับ Aaa เหลือ Aa1 ทำให้ปัจจุบัน สหรัฐฯ ถูกจัดอันดับเครดิตต่ำกว่า AAA โดยสถาบันจัดอันดับเครดิตทั้ง 3 แห่งหลัก โดยการปรับครั้งนี้ของ Moody's มีเหตุผลหลักจากระดับหนี้สาธารณะและภาระดอกเบี้ยของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องมากว่าทศวรรษ จนอยู่ในระดับที่สูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่มเดียวกันอย่างมีนัย ขณะที่ Moody's ระบุเพิ่มว่า ในกรณีฐานที่มีการยืดอายุมาตรการลดภาษีปี 2017 (TCJA) จะยิ่งทำให้ขาดดุลเพิ่มขึ้น โดยคาด ภายในปี 2035 สหรัฐฯ จะมีงบประมาณขาดดุลเกือบ 9% ของ GDP จาก 6.4% ในปี 2024
- SCB CIO มอง มีโอกาสต่ำมากที่จะมีการ forced selling จากนักลงทุนในดัชนีหลัก เนื่องจาก ดัชนีตราสารหนี้หลัก อย่าง BofA ICE และ Bloomberg Barclays ใช้เกณฑ์ลงทุนเหนือกว่าระดับ IG และไม่ได้มีข้อกำหนดเรื่องอันดับเครดิตของประเทศโดยตรง ส่วนผลกระทบทางตรงจากการลดอันดับเครดิตต่อ UST yield อาจมีผลจำกัด โดยขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ เองเป็นหลัก หากอ้างอิงจากเหตุการณ์ เมื่อปี 2011 ที่การลดอันดับ โดย S&P เกิดขึ้นท่ามกลางข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อ่อนแอ และทำให้ yield ปรับลดลงแรง ขณะที่ เมื่อปี 2013 การลดอันดับโดย Fitch เกิดขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง และทำให้ yield เพิ่มขึ้น ส่วนในปี 2025 การที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตในอัตราที่ชะลอลง อาจทำให้ 10y UST yield เพิ่มขึ้นจำกัด

10y UST yield & economic surprise index around S&P downgrade

S&P downgrade was catalyst for lower yields, but macro mattered more

Sources: Bloomberg, SCB CIO

10y UST yield & economic surprise index around Fitch downgrade

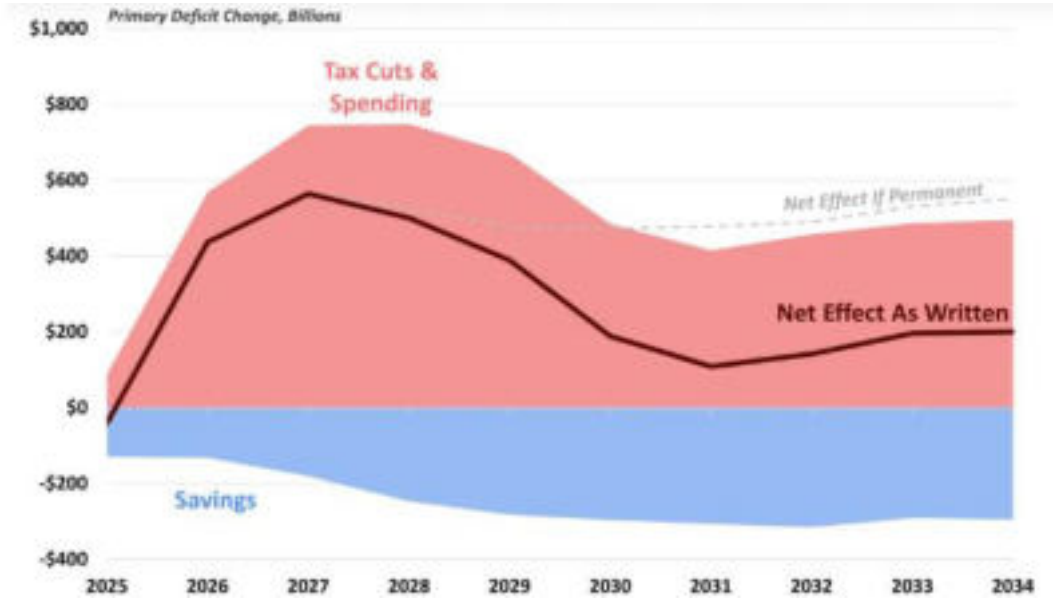
Fitch downgrade was catalyst for higher yields, but macro mattered more

Sources: Bloomberg, SCB CIO

3 ร่างกฎหมายการคลังของสหรัฐฯ มีแนวโน้มทำให้ขาดดุลการคลังแย่ลง และกระทบความยั่งยืนทางการคลัง

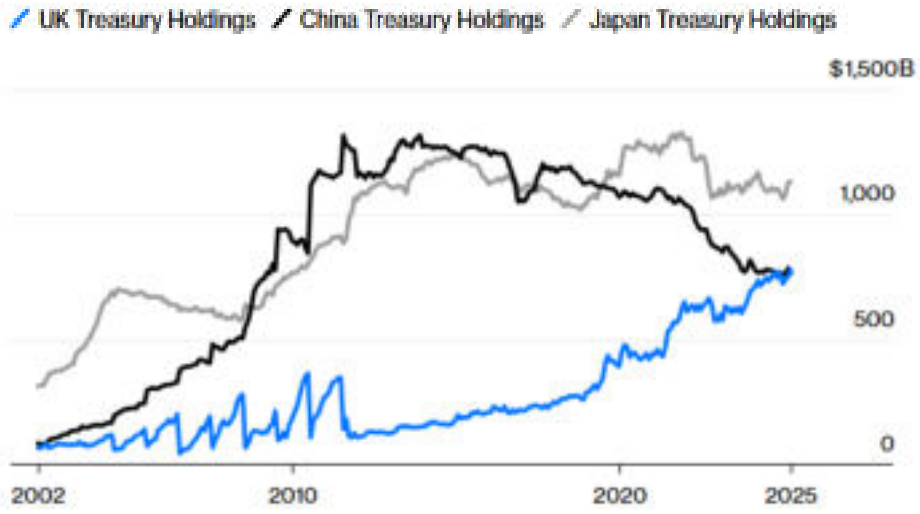
- ร่างกฎหมายการคลังของสภาผู้แทนราษฎรล่าสุด ล้มเหลวในการผ่านมติของคณะกรรมาธิการงบประมาณ เนื่องจาก สมาชิกรีพับลิกันสายอนุรักษ์นิยมลงมติคัดค้าน โดยเรียกร้องให้ปรับลดรายจ่ายในระดับที่มากขึ้นและเร็วขึ้น ขณะที่ ยังมีความเป็นไปได้ที่วุฒิสภาสหรัฐฯ จะปรับลดข้อเสนอการลดรายจ่ายของสภาผู้แทนฯ ลง ซึ่งจะทำให้ร่างกฎหมายสุดท้าย เพิ่มการขาดดุลมากขึ้นอีก ทั้งนี้ CRFB* คาดว่า ถ้าร่างกฎหมายของสภาผู้แทนฯ มีการยืดอายุมาตรการลดภาษีเงินได้ตาม TCJA ทั้งหมดแบบถาวร จะเพิ่มขาดดุลอีก 4.5 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ภายใน 10 ปี และถ้าวุฒิสภาฯ เพิ่มการลดภาษีเงินได้เข้าไปด้วย ตัวเลขการขาดดุลสุดท้ายจะเพิ่มขึ้นอีกมาก สอดคล้องกับล่าสุดที่ Moody's ส่งสัญญาณว่า ร่างการคลังที่กำลังอยู่ระหว่างการหารือในสภาคองเกรส โดยเฉพาะกรณีที่ขยายมาตรการลดภาษีเงินได้ ตาม TCJA แต่ไม่มีมาตรการชดเชยที่เพียงพอ จะทำให้แนวโน้มการคลังสหรัฐฯ แย่ลงไปอีก
- SCB CIO คาดว่า การขาดดุลที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จะส่งผลลบต่อฐานะการคลังสหรัฐฯ และ UST yield ตัวยาว มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อ ตามการเพิ่มขึ้นของ term premium ที่สะท้อนความกังวลของตลาดต่อแนวโน้มการคลังสหรัฐฯ ตามอุปทานพันธบัตรที่มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น และตามอุปสงค์บนพันธบัตร ที่ยังไม่แน่นอน โดยเฉพาะจากต่างชาติ ส่วน UST yield curve อาจมีแนวโน้มปรับเพิ่มความชันในระยะสั้น หลัง Moody's ปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ

House bill front-loads tax cuts & spending, back-loads savings



*CRFB: Committee for a Responsible Federal Budget
Sources: CRFB, CBO, JCT, SCB CIO

In US Treasury market, US now owes more to UK than to China

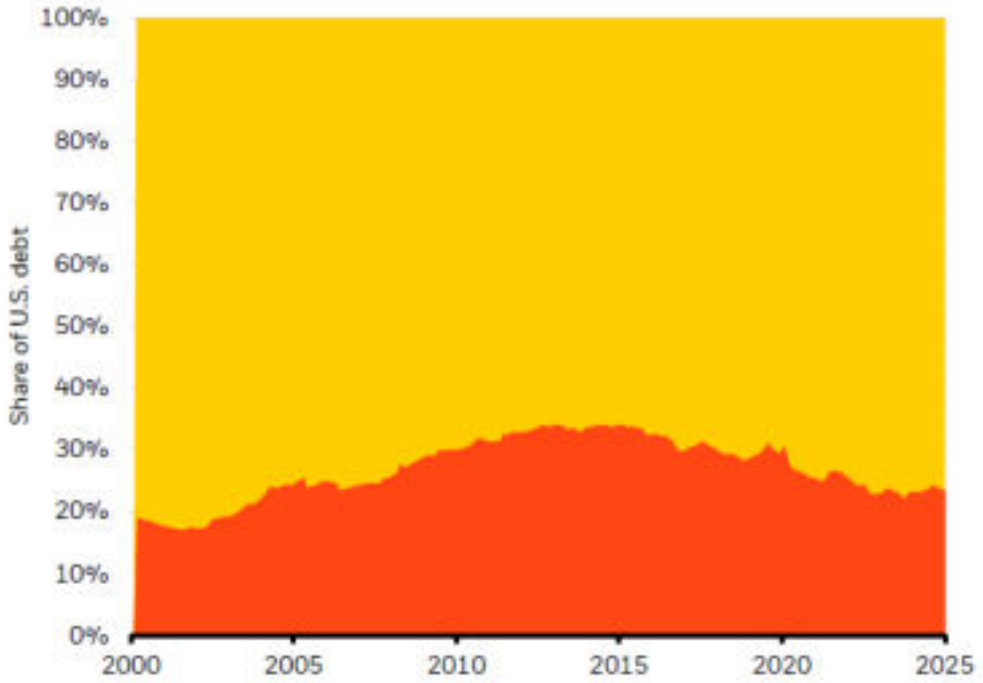


Sources: Bloomberg (data as of 31 Mar 2025), SCB CIO

3 หนี้สหรัฐฯ ต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ จึงจะยั่งยืน

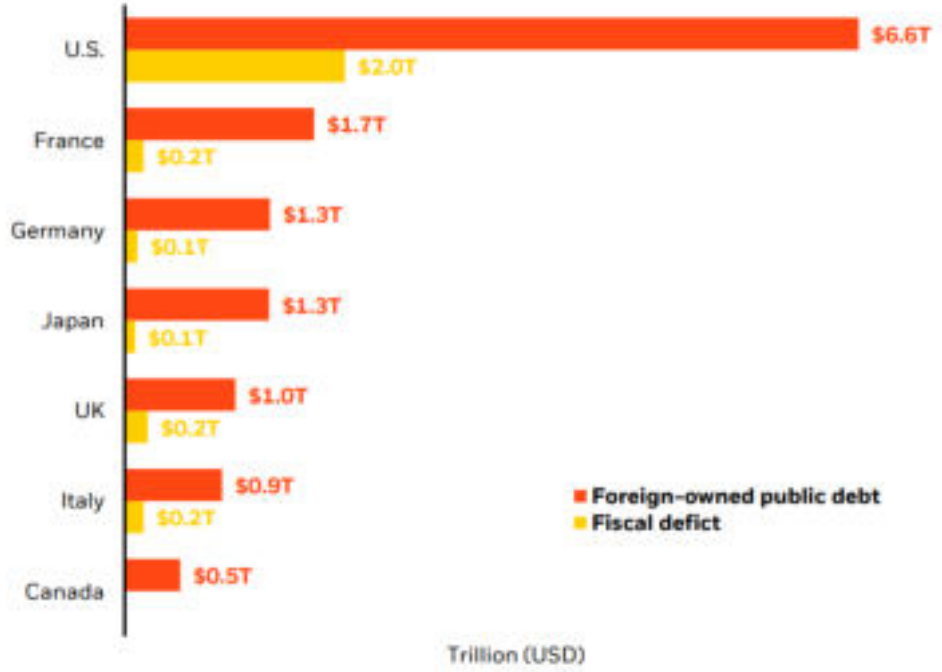
- อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ในช่วงเวลาที่หนี้สูงขึ้น ได้สร้างความเปราะบางให้กับตราสารหนี้สหรัฐฯ และสั่นคลอนความเชื่อมั่นนักลงทุน โดยสัดส่วนการถือครอง UST ของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งรวมถึงธนาคารกลางที่ต่างๆ รวมอยู่ที่ราว 30%
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่พุ่งสูงขึ้น ทำให้ประเด็นความยั่งยืนของหนี้สหรัฐฯ กลับมาเป็นที่สนใจอีกครั้ง โดยหากสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มการขาดดุลการคลังต่อเนื่อง อาจทำให้นักลงทุนต่างชาติทยอยลดการถือครองพันธบัตรสหรัฐฯ ดังนั้น ทางการสหรัฐฯ จึงต้องดำเนินนโยบายทางการคลังที่ช่วยเรียกความเชื่อมั่นนักลงทุนต่างชาติ หรือ ต้องเสนออัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยเฉพาะบนพันธบัตรระยาว เพื่อช่วยดึงดูดเงินลงทุน

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

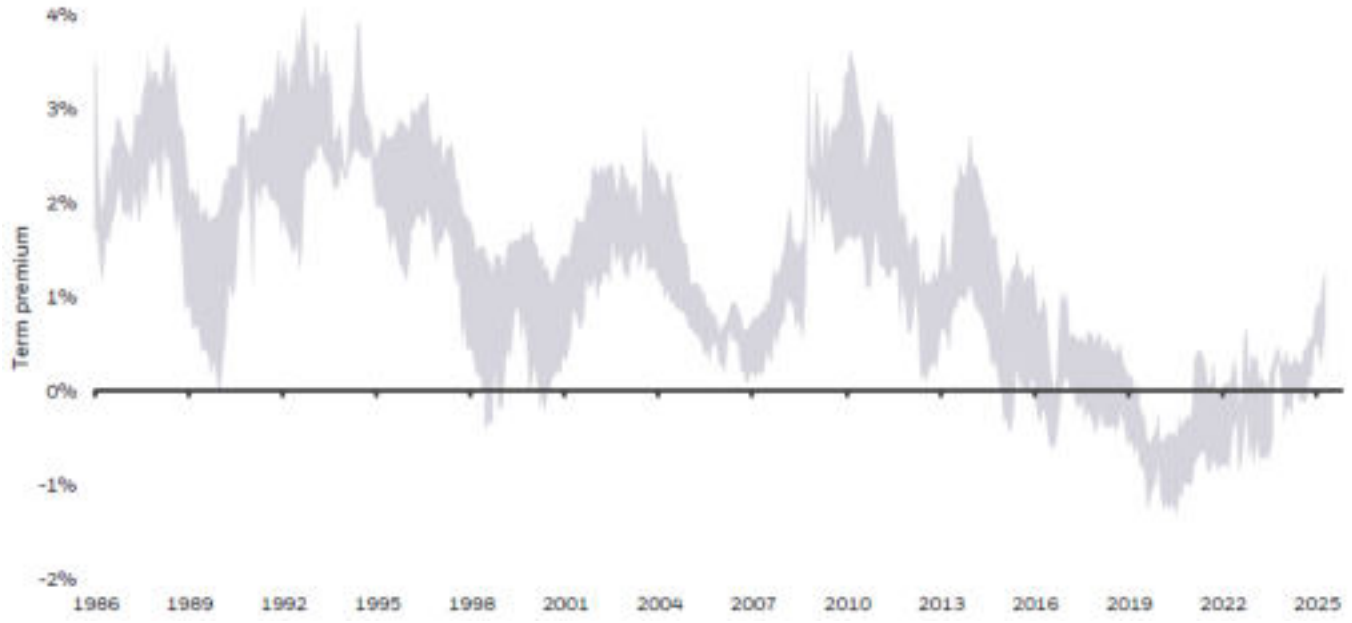


Source: BlackRock Investment Institute, IMF, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the total foreign-owned government debt and fiscal deficit for the G7 countries (Canada, France, Germany, Italy, Japan, the UK and U.S.).

3 นักลงทุนต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยง จากตราสารหนี้ระยะยาวของสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น

- 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 หุ้นกู้ 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)


SCB WEALTH | BlackRock.
ASSET
ALLOCATION

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Classdki	มุมมองต่อสินทรัพย์
เงินสด / สภาพคล่อง	สินทรัพย์สภาพคล่อง มีแนวโน้มให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังสูง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และยังมีแนวโน้มได้อานิสงส์จากข้อพิพาทการค้าระหว่างสหรัฐฯ-คู่ค้าที่ยังดำเนินต่อ รวมทั้ง ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังมีอยู่ เช่น ความขัดแย้งภายในตะวันออกกลาง และสงครามรัสเซีย-ยูเครน โดยล่าสุดประธานาธิบดี Putin ของรัสเซีย ไม่ได้เข้าร่วมการเจรจาสันติภาพกับยูเครนที่ตุรกี ขณะที่ การเจรจาไร้ข้อสรุป ส่งผลให้รัสเซียยิงถล่มยูเครนด้วยโดรน และ จุดชนวนความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อีกระลอก
ตราสารหนี้ / เงินฝากระยะยาว	ปัญหาการขาดดุลการคลังสหรัฐฯ ที่ยังน่ากังวล รวมทั้ง ท่าทีของ Powell ประธาน Fed ล่าสุด ที่ส่งสัญญาณไม่รีบลดอัตราดอกเบี้ย พร้อมกับคาดว่า อัตราดอกเบี้ยระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น มีแนวโน้มหนุนให้ UST Yield โดยเฉพาะตัวยาว ปรับเพิ่มขึ้น ด้านตราสารหนี้ไทย เรามองว่า กนง. จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงขาลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีแนวโน้มลดลงได้มากกว่าระยะยาว ดังนั้น เราจึงยังแนะนำลงทุนตราสารระยะสั้นถึงกลาง ทั้งไทยและสหรัฐฯ ที่มีความเสี่ยง duration ต่ำ
• US Treasury & IG	เราคาดว่า UST Yield ตัวยาว มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากความกังวลเสถียรภาพของสหรัฐฯ โดยล่าสุด Moody's ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือระยะยาวของรัฐบาลสหรัฐฯ จาก Aaa ลงมาอยู่ที่ Aa1 ขณะที่ ดัชนี US IG bond ยังมีความเสี่ยง credit ต่ำ และมีปัจจัยพื้นฐานดี เมื่อเทียบกับ US HY bond บ่งชี้จาก Net margins และ Interest coverage ratios ที่สูงกว่า ทั้งนี้ เราแนะนำลงทุน UST และ US IG bonds โดยเน้น duration ระยะสั้นถึงกลาง ที่ช่วยลดความเสี่ยงพอร์ต ท่ามกลางความไม่แน่นอนในสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่
High Yield Bond	ความไม่แน่นอนของผลกระทบสงครามการค้าที่ยังมีอยู่ จะเพิ่มความเสี่ยงที่ US HY default rate และ HY credit spread จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ประกอบกับ UST Yield ตัวยาว ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ท่ามกลางหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ที่สูง และความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ยังคงหนืด ซึ่งล่าสุด การคาดการณ์เงินเฟ้อในช่วง 12 เดือนข้างหน้า พุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพ.ย. 1981 อาจจำกัด upside ของ US HY แม้ว่า ตัวเลข leverage ยังไม่ได้น่ากังวล และยอดหุ้นกู้ US HY ที่จะครบกำหนดในปี 2025 ไม่ได้สูงมากนัก ก็ตาม
สินทรัพย์ผสม / กึ่งหนี้กึ่งทุน / REITs	ในระยะสั้น REITs มีแนวโน้มถูกกดดันจาก 10Y UST Yield ที่ยังอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ Dividend Yield spread มีแนวโน้มลดลง อย่างไรก็ดี REITs ถือเป็นสินทรัพย์ที่สามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนในรูปกระแสเงินให้กับ Portfolio ได้ ทั้งในระยะกลางถึงระยะยาว และช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับ Portfolio จากความสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อื่นต่ำ / สินทรัพย์ผสม (Ready Mixed - Asset Allocation) ช่วยกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ที่ลงทุน และช่วยบรรเทาผลกระทบจากสถานการณ์ภายนอก
• US REITs	ผลประกอบการใน 1Q2025 ของ US REITs ส่วนใหญ่ออกมาตามตลาดคาด และสะท้อนผลประกอบการที่แข็งแกร่ง จากการเติบโตของ NOI ที่ 3.7% และอัตราการเช่าพื้นที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 93.8% เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อกลุ่ม Data center และ Healthcare เนื่องจาก ยังมีศักยภาพในการเพิ่มทั้ง Occupancy rate และอัตราค่าเช่าได้ในระยะยาว ในขณะที่มีมุมมองเชิงลบต่อกลุ่ม Office เนื่องจาก อัตราเช่าพื้นที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และผู้เช่ามีแนวโน้มชะลอการเช่าพื้นที่ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ ทั้งนี้ เรามีมุมมองเชิงบวกกับกลุ่ม Industrial ที่ได้รับประโยชน์ จากเม็ดเงินลงทุนที่ไหลกลับเข้ามาในสหรัฐฯ (Reshoring) มากขึ้น
• Private Credit *	เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อ Private Credit Asset จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับลดลงต่อจำกัด ตามที่ Fed ยังมีท่าทีระมัดระวังบนความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ยังหนืด ขณะที่ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังเติบโตได้ แม้ว่า soft data อย่างดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ จากความกังวลบนภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี เรายังเน้นการลงทุนใน Private credit ที่ปล่อยกู้ในฐานะเจ้าหน้าหนี้ที่มีสิทธิเรียกร้องหลักประกันเป็นลำดับแรก (first lien seniority)
ดัชนีหุ้นไทย	ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันในระยะสั้น หลังดัชนีฯ ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับใกล้ 1,200 จุด โดยเรามองว่า EPS ของดัชนี SET ในปัจจุบัน ยังมีความเสี่ยงต่อการถูกปรับประมาณการลง นอกจากนี้ ติดตามการพิจารณา พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2026 ซึ่งหากอนุมัติงบประมาณล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อโครงการต่างๆ ของรัฐบาล และสร้างความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจไทย อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ในระยะกลาง-ยาว ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจาก ความคืบหน้าด้านเจรจาการค้า หลังจากที่ รมว.คลังของไทย ได้ยื่นข้อเสนอเพิ่มเติม รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง และ แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ กนง. อีก 2 ครั้งในปีนี้

* สำหรับนักลงทุน Ultra High Networth เท่านั้น

Continued next page

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
หุ้นประเทศพัฒนาแล้ว	แม้ความไม่แน่นอนของแผนภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จะยังสร้างความผันผวนต่อหุ้นสหรัฐฯ แต่การที่สหรัฐฯ มีความคืบหน้าในการหารือทางการค้ากับประเทศต่างๆ เช่น อังกฤษ จีน และ เกาหลีใต้ อาจช่วยหนุน sentiment หุ้นสหรัฐฯ และหุ้นยุโรป ขณะที่ เศรษฐกิจยุโรปยังได้แรงหนุนจากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ ECB และแนวโน้มการใช้จ่ายด้านการทหารกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในเยอรมนี แม้ต้องจับตาบนสถานการณ์ระหว่างรัสเซีย และ ยูเครน ที่มีแนวโน้มกลับมารุนแรงเพิ่มขึ้น ด้านหุ้นญี่ปุ่น มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากการปฏิรูปบรรษัทภิบาล และความคาดหวังผลการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ แม้ความเสี่ยงการแข็งค่าขึ้นของเงินเยน จะกระทบโมเมนตัม EPS หุ้นญี่ปุ่น ก็ตาม
• ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ	เรามองว่า ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อคู่ค้า ที่ยังมีอยู่ มีแนวโน้มทำให้นักลงทุนบางส่วนยังระมัดระวังในการลงทุน แต่ในระยะสั้น ดัชนีฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น ตามความเสี่ยงขาลงของ EPS ดัชนีฯ ที่ลดลง ภายหลังมีความคืบหน้าในการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับคู่ค้าต่างๆ โดยเฉพาะจีน หลังสหรัฐฯ และจีนตกลงหยุดสงครามการค้าชั่วคราวเป็นเวลา 90 วัน ส่วนในระยะกลาง-ยาว เรามองกำไรบจ.สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเติบโต และกระจายตัวเป็นวงกว้าง โดยได้อานิสงส์จากกระแส AI ในสหรัฐฯ และแผนลดภาษีเงินได้ ควบคู่กับ การผ่อนคลายกฎระเบียบ โดยล่าสุด ทางการสหรัฐฯ มีแนวโน้มประกาศลดข้อกำหนดเงินทุนของภาคธนาคารครั้งใหญ่ที่สุดในรอบกว่าทศวรรษ
• ดัชนีหุ้นยุโรป	ดัชนีฯ ได้แรงหนุนจาก 1) ความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอยที่ลดลง หลังสหรัฐฯ และจีน บรรลุข้อตกลงภาษีการค้าชั่วคราว 90 วัน ทำให้หุ้นยุโรปที่มีความสัมพันธ์กับการค้าและเศรษฐกิจโลกค่อนข้างมากได้รับประโยชน์ 2) ผลประกอบการบจ.บนดัชนี Stoxx600 ใน 1Q2025 ยังเติบโตค่อนข้างดี แม้เงินยูโรที่แข็งค่าและราคาน้ำมันที่ปรับลดลง อาจส่งผลกดดันกำไรบจ. 3) นักลงทุนในประเทศ ได้จัดสรรเงินลงทุนใหม่ ไปในตลาดหุ้นยุโรปเพิ่มขึ้น จากก่อนนี้ที่ได้ลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ค่อนข้างมาก และ 4) เศรษฐกิจได้แรงหนุนจาก แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ ECB และแผนเพิ่มการขาดดุลการคลังเพื่อเพิ่มงบป้องกันประเทศ และการจัดตั้งกองทุนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลเยอรมนี
• ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น	แม้การที่บจ.ญี่ปุ่น มีแนวโน้มให้ EPS guidance ที่ระมัดระวังขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มผู้ผลิตรถยนต์ แต่เราคาดว่า ดัชนีฯ ยังมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจาก 1) การปฏิรูปบรรษัทภิบาลในญี่ปุ่นที่ยังดำเนินต่อ 2) เงินเฟ้อญี่ปุ่นที่กลับมา สอดรับกับการเติบโตของค่าจ้าง 3) ญี่ปุ่นมีแนวโน้มเร่งเจรจากับสหรัฐฯ และ 4) ทางการญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มทยอยออกมาตรการกระตุ้น โดยล่าสุด คณะที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่น เสนอให้อัดฉีดเงินลงทุน 4 แสนล้านดอลลาร์ เพื่อเพิ่ม productivity ให้กับ SMEs
หุ้นประเทศตลาดเกิดใหม่	แม้ตลาดหุ้นเกิดใหม่ในเอเชีย มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังมีอยู่ ผ่านการค้า และการลงทุน ที่มีแนวโน้มชะลอลง อย่างไรก็ดี เราคาดว่าจะเริ่มเห็นหลายประเทศในเอเชียรีบเร่งเจรจากับสหรัฐฯ รวมทั้ง อาจเห็นความร่วมมือภายในภูมิภาคมากขึ้น โดยล่าสุด ไทย-เวียดนาม บรรลุข้อตกลง 8 ฉบับ ครอบคลุมทุกมิติเศรษฐกิจ-การค้า-ความมั่นคง นอกจากนี้ ยังคาด ทางการของประเทศต่างๆ ในเอเชีย มีแนวโน้มออกมาตรการกระตุ้น เพื่อลดผลกระทบทางลบจากความไม่แน่นอนทางการค้า
• ดัชนีหุ้นอินเดีย	ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการรายงานผลประกอบการ 4QFY2025 ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ดัชนีฯ มีแรงซื้อจากนักลงทุนต่างชาติในช่วง QTD แม้ยังคงต้องจับตาบนสถานการณ์ระหว่างอินเดียและปากีสถาน และ การเจรจาทางการกับสหรัฐฯ ที่อินเดียมีท่าทีแข็งกร้าวมากขึ้น หลังจากสหรัฐฯ และ จีนสามารถบรรลุข้อตกลงทางภาษีนำเข้าที่เบาลง โดยดัชนีฯ ยังมีแนวโน้มได้รับปัจจัยสนับสนุน จาก 1) แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ RBI บนประมาณการเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้า 4% 2) อินเดียส่งออกไปสหรัฐฯ มีสัดส่วนน้อย 2% ของ GDP และ 3) หุ้นกลุ่ม consumers ที่มีสัดส่วนราว 20% ของดัชนี Nifty 50 มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากบริโภคในประเทศ ท่ามกลางสงครามการค้าโลก

Continued next page

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
• ดัชนีหุ้นจีน A-Share	แม้ตลาดหุ้นจีน A-share มีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันจากผลกระทบของกำแพงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ แต่เราคาดว่า ทางการจีนมีแนวโน้มทยอยออกมาตรการกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ นำโดยการใช้นโยบายการคลัง เพื่อจำกัดความเสี่ยงขาลงของเศรษฐกิจ ประกอบกับ เราคาด จีน และสหรัฐฯ มีแนวโน้มทยอยลดท่าทีแข็งกร้าวทางการค้าต่อกัน เห็นได้จากล่าสุด Bessent รัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ คาดว่า เจ้าหน้าที่สหรัฐฯ และจีน จะพบปะกันอีกในช่วงไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า เพื่อบรรลุข้อตกลงทางการค้าที่มีขนาดใหญ่ขึ้น
สินค้าโภคภัณฑ์	ราคาทองคำ มีแนวโน้มได้แรงหนุนระยะสั้น จาก 1) Moody's ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ จากหนี้สาธารณะที่อยู่สูง และ ภาระขาดดุลการคลังที่เพิ่มสูงขึ้น 2) ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ที่ยังมีอยู่ และ 3) ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐส่งสัญญาณชะลอตัว เช่น ยอดการค้าปลีก ทั้งนี้ เรายังแนะนำลงทุนในทองคำ เพื่อกระจายความเสี่ยงของพอร์ตหลัก ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีนำเข้าและอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นของสหรัฐฯ นอกจากนี้ แรงซื้อทองคำของธนาคารกลางจีนยังปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมาอยู่ที่ 6.8% ของมูลค่าทุนสำรองทั้งหมด ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนราคาทองคำในระยะกลางถึงยาว

ซื้อ

Opportunistic Portfolio (พอร์ตเพิ่มโอกาสลงทุนในระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ดัชนีหุ้นจีน H-Share	ดัชนีหุ้นจีน H-Share มีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากพลการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่ออกมาดี ซึ่งทั้งสองฝ่ายเห็นพ้องให้มีการลดอัตราภาษีนำเข้าฝ่ายละ 115% เป็นเวลา 90 วัน รวมทั้ง สหรัฐฯ ยังประกาศลดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำสำหรับสินค้าชิ้นเล็กที่นำเข้าจากจีน โดยเราคาดว่า ความคืบหน้าที่มีแนวโน้มดำเนินต่อ อาจช่วยลดความเสี่ยงขาลงของ GDP จีน และช่วยหนุนโมเมนตัม EPS growth ของดัชนี HSCEI จากปัจจุบันที่ตลาดคาด ในปี 2025 และปี 2026 จะ +4.0%YoY และ +10.6%YoY ตามลำดับ นอกจากนี้ เราคาด EPS กลุ่ม Internet Platform รายใหญ่ ยังมีแนวโน้มเติบโตดี หลังนำ AI มาใช้เพิ่มความสามารถในการทำกำไร
ดัชนีหุ้น Nasdaq 100	ดัชนี Nasdaq 100 มีแนวโน้มได้รับ sentiment เชิงบวกในระยะสั้น จากการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ที่มีแนวโน้มคืบหน้ามากขึ้น โดยหุ้นกลุ่ม Tech ที่มีสัดส่วนรายได้มาจากตลาดจีนสูง และหุ้น Amazon อาจได้อานิสงส์หลักจากความตึงเครียดกับจีนที่ลดลง นอกจากนี้ ตลาดยังคาด EPS กลุ่ม Mag 7 ยังมีแนวโน้มขยายตัวดีอยู่ โดยคาดทั้งปี 2025 และ 2026 จะ +15%YoY ประกอบกับ กลุ่มฯ ยังส่งสัญญาณที่ชัดว่า วัฏจักรการลงทุน AI จะยังดำเนินต่อไป ดังนั้น เราจึงมีมุมมองเป็นบวกต่อหุ้น Tech ขนาดใหญ่ ที่ส่วนใหญ่ มีความสามารถในการทำกำไรสูง มีงบดุลแข็งแกร่ง และมีรายได้ที่ค่อนข้างมั่นคง ทำให้สามารถรับมือได้ดีกับความไม่แน่นอนบนนโยบายกีดกันการค้าสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่

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

Source: SCB CIO

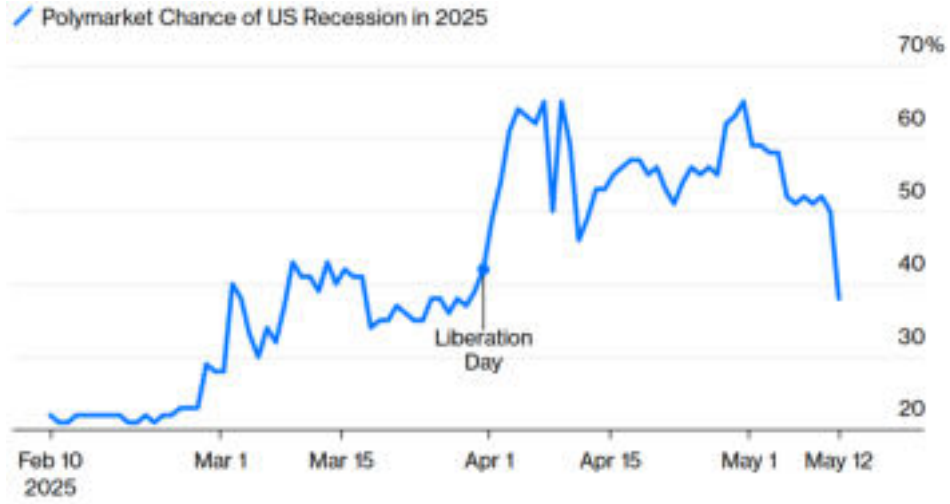

SCB WEALTH | BlackRock.
MARKET
OVERVIEW

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

- สหรัฐฯ และจีน จะลดอัตราภาษีนำเข้าที่มีต่อกันลงรวม -115pp โดยทำให้ตั้งแต่ต้นปีนี้ จะเหลืออัตราที่เพิ่มขึ้น +30pp สำหรับภาษีของสหรัฐฯ ต่อจีน และ +10pp สำหรับภาษีของจีนต่อสหรัฐฯ ซึ่งอัตราที่ลดลงนี้จะมีผลบังคับใช้เป็นเวลา 90 วัน จากนั้นอัตราภาษีทั้งสองฝ่าย จะเพิ่มขึ้น 24pp เว้นแต่จะมีการตกลงเพื่อขยายช่วงระยะเวลาผ่อนผัน นอกจากนี้ ทั้งสองประเทศจะจัดตั้ง **กลไกการเจรจาทางเศรษฐกิจและการค้า** ร่วมกันต่อเนื่อง เพื่อสร้างความสมดุลในการค้า ด้านประธานาธิบดี Trump กล่าวเป็นนัยว่าจีนตกลงที่จะระงับมาตรการตอบโต้ที่ไม่ใช่ภาษี ทั้งนี้ การลดภาษีให้กับจีนจะเพิ่มโอกาสที่ภาษีนำเข้าตอบโต้ที่สูงต่อประเทศอื่นๆ จะไม่ถูกบังคับใช้หลังสิ้นสุดช่วงผ่อนผัน 90 วัน กับทุกคู่ค้า ในเดือน ก.ค.นี้ และทำให้อาจเห็นสหรัฐฯ ทยอยผลักดันข้อตกลงการค้าเบื้องต้นกับคู่ค้าต่างๆ ในระยะถัดไป
- SCB CIO มองว่า การที่อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระดับที่น้อยลง จะช่วย **ลดความเสี่ยงด้านสูงของเงินเฟ้อสหรัฐฯ และ ช่วยลดความเสี่ยงด้านต่ำของ GDP** หลังรายได้ที่แท้จริงครัวเรือน (หักเงินเฟ้อ) ที่มีแนวโน้มถูกกระทบน้อยลง จะทำให้การใช้จ่ายยังขยายตัวดี ประกอบกับแนวโน้มภาวะการเงินที่ผ่อนคลายลง และความไม่แน่นอนในนโยบายที่ลดลง
- ความไม่แน่นอนของผลกระทบจากสงครามการค้า (กระทบการค้า และห่วงโซ่อุปทานโลก) ที่มีแนวโน้มลดลง ทำให้โอกาสที่เศรษฐกิจของสหรัฐฯ จะ recession ใน 1 ปีข้างหน้า มีแนวโน้มลดลงตาม ทั้งนี้ SCB CIO ปรับมุมมองว่า Fed มีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างน้อยอีก 1 ครั้ง (25 bps) ภายในสิ้นปี 2025 จากเดิมที่เคยคาดจะปรับลดอีก 3 ครั้ง

April fool recession risk is Back

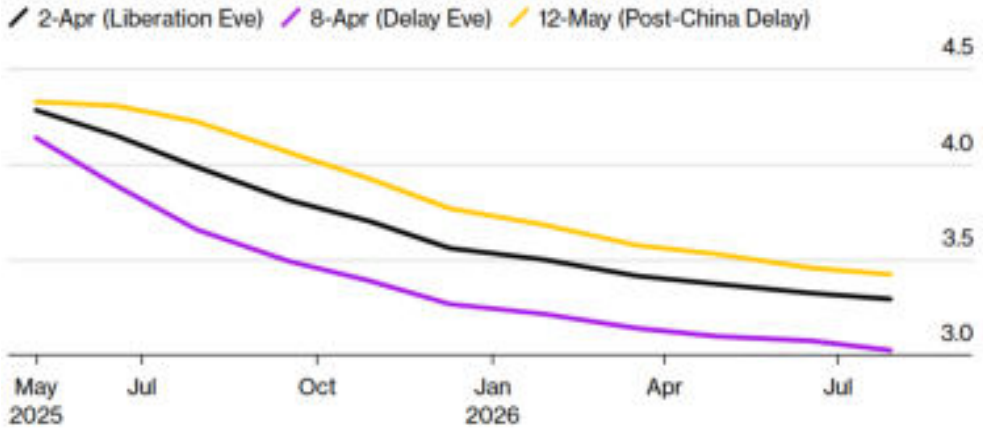
Bettors have returned the odds of a US downturn to their level of April 1



Source: Bloomberg, Polymarket (data as of 12 May 2025), SCB CIO

Relief for the Fed's dilemma

The projected course of fed fund rate is now higher than April 2

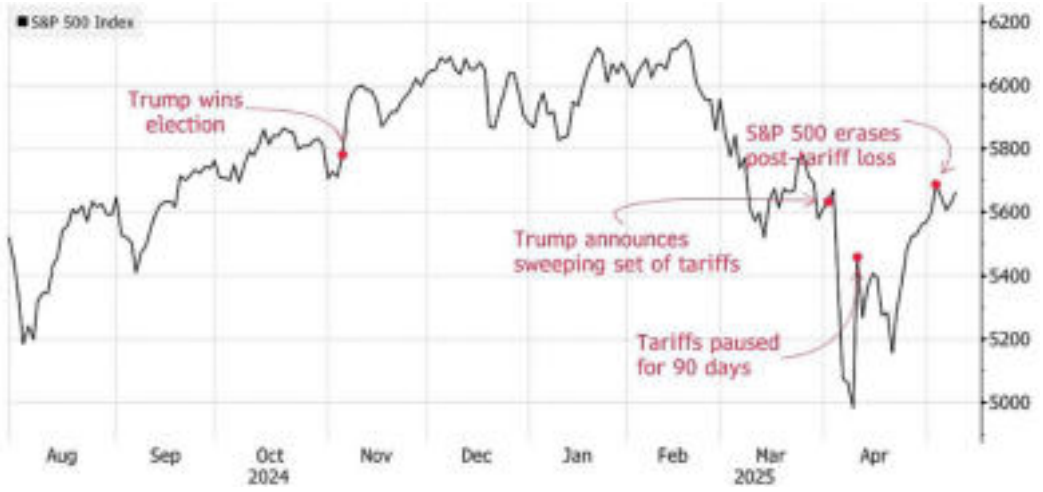


Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities (data as of 12 May 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

- SCB CIO ประเมิน บจ.สหรัฐฯ มีแนวโน้มกลับมาปรับมุมมองแนวโน้มของผลประกอบการดีขึ้น ตามความเสี่ยงด้านต่ำของ GDP สหรัฐฯ ที่ลดลง หลังอัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยของสหรัฐฯ มีแนวโน้มต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ และทำให้ Consensus มีแนวโน้มกลับมาปรับเพิ่มประมาณการของ S&P 500 EPS ปี 2025 และปี 2026 ดีขึ้น จากปัจจุบันที่ +7%YoY และ +14%YoY ตามลำดับ ด้าน S&P500 12M fwd P/E SCB CIO คาดอาจได้อานิสงส์จากแนวโน้มความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่ลดลง แม้ว่า valuation ตลาดฯ ในปัจจุบัน ที่ยังแพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาว อาจจำกัดการเพิ่มขึ้นของ P/E ก็ตาม
- นอกจากนี้ ด้วยเงินทุนไหลออกจากหุ้นสหรัฐฯ ในช่วง 4 สัปดาห์ที่ผ่านมา รวม 9.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จึงทำให้หาก risk-on sentiment ยังดำเนินต่อ จะช่วยให้มีแรงซื้อกลับในหุ้นสหรัฐฯ ทั้งนี้ SCB CIO มองหุ้นกลุ่ม Growth เช่น Software, Semiconductor และ Communication Services ที่มี pricing power สูง มีแนวโน้มปรับเพิ่มดีกว่าตลาดโดยรวม ท่ามกลางผลกระทบจากนโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ที่ยังมีอยู่
- SCB CIO แนะนำลงทุนระยะยาวตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในพอร์ตหลัก และแนะนำลงทุนระยะสั้นดัชนี Nasdaq 100 ในพอร์ตเสริม จากกระแส AI ที่จะช่วยหนุนความสามารถในการทำกำไร จากมาตรการเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่รุนแรงลดลง ด้าน BLK คงมุมมอง Overweight บนตลาดหุ้นสหรัฐฯ และเน้นลงทุน Mega Forces บนกระแส AI

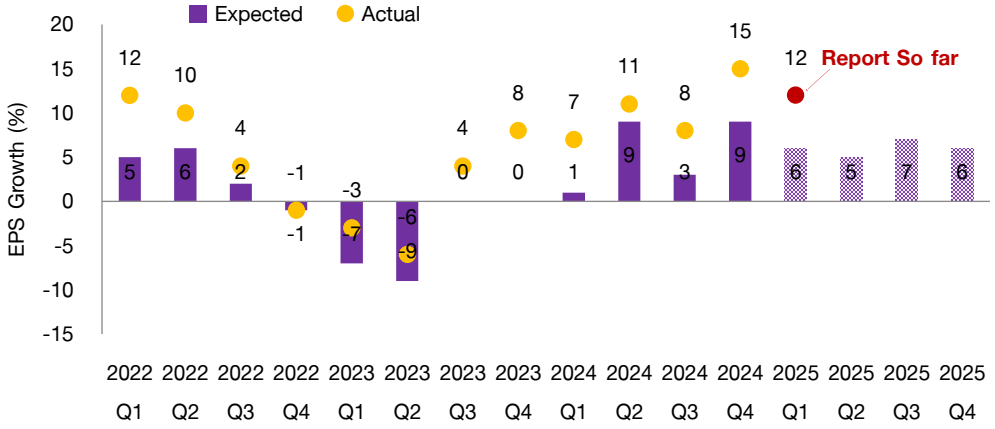
S&P 500 fell 12% after April 2 tariff announcement, then bounced back



Source: Bloomberg (data as of 12 May 2025), SCB CIO

The 1Q2025 earnings season in US proved to better than expected

S&P 500 quarterly year/year EPS growth relative to consensus expectations

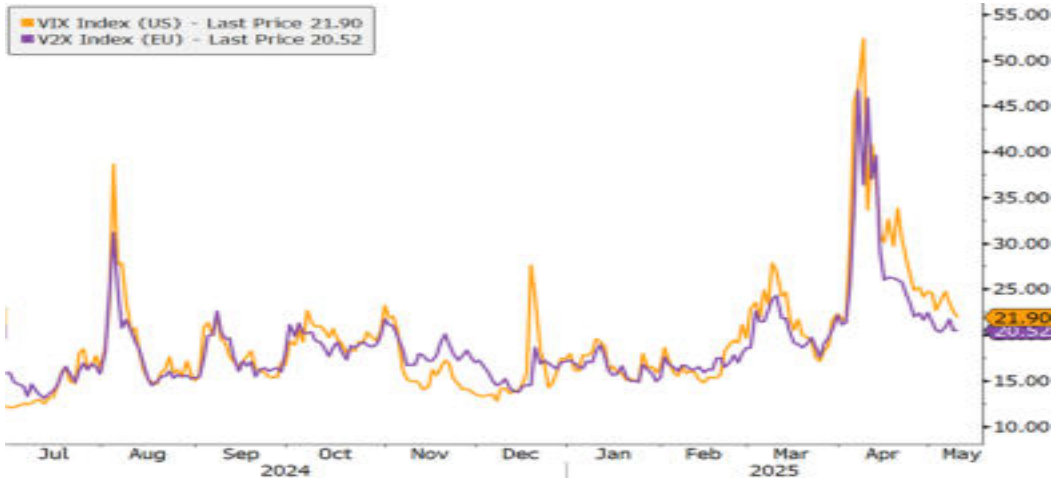


Source: FactSet (data as of 13 May 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

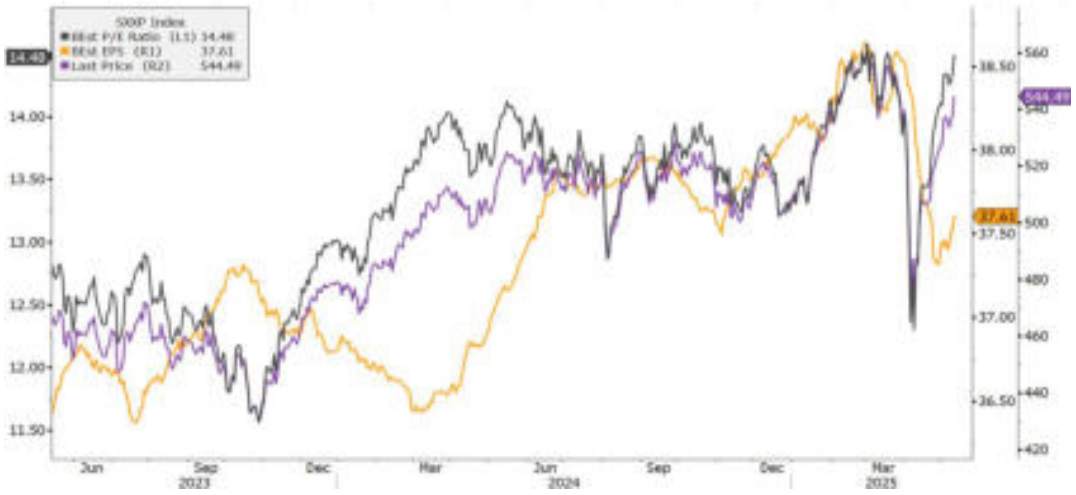
- ความกังวลบนประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และ จีน ที่ลดลง ส่งผลให้ดัชนี VIX ของทั้งสหรัฐฯ และยุโรป ลดลงสู่ระดับก่อนการประกาศเพิ่มภาษีนำเข้า (Liberation day) อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าในการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และ EU ที่จำกัด มีแนวโน้มส่งผลเชิงลบต่อความเชื่อมั่นนักลงทุนในระยะสั้น โดยตลาดคาดว่า การตัดสินใจขั้นสุดท้ายเกี่ยวกับข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และ EU จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของ เดือน มิ.ย. 2025 ช่วงหลังการประชุมสุดยอด NATO
- เรามองว่า ตลาดหุ้นยุโรป ยังมีแนวโน้มได้ปัจจัยสนับสนุนจาก 1) แนวโน้มการปรับเพิ่มประมาณการ EPS โดยข้อมูลล่าสุด พบว่า กำไรสุทธิของ บจ. ของดัชนี Stoxx600 ช่วง 1Q2025 ที่รายงานออกมาแล้วประมาณ 75% เติบโตดี นำโดย กลุ่ม Industrials (+13.1%YoY) กลุ่มธนาคาร (+11.2%YoY) และ กลุ่ม Healthcare (+8.1%YoY) ที่มีสัดส่วนคิดเป็น 25% 11% และ 14% ของดัชนี Stoxx600 ตามลำดับ และ 2) Sentiment เชิงบวกระยะยาว บนแนวโน้มการใช้จ่ายทางการคลัง เพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และ การป้องกันทางทหารที่เพิ่มขึ้น
- SCB CIO แนะนำ ลงทุนในดัชนีหุ้นยุโรปในพอร์ตหลัก เนื่องจาก ECB มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งสนับสนุนการฟื้นตัวของกำไร การคลี่คลายทางการคลัง และ รัฐบาลใช้งบประมาณเพื่อป้องกันประเทศและลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ขณะที่ติดตามพัฒนาการของสงครามรัสเซีย-ยูเครนอย่างใกล้ชิด ด้าน BLK ยังคงมุมมอง Neutral บนตลาดหุ้นยุโรป เช่นเดิม

EU stock market calmed down after latest deal between US-China



Source: SCB CIO

Strong 1Q2025 results should support confidence going forward

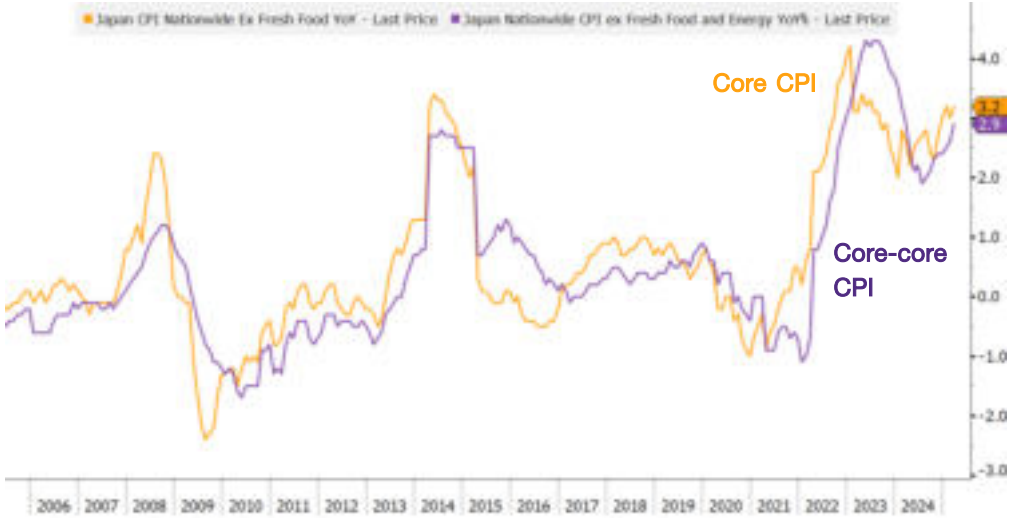


Source: SCB CIO

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

- การที่สหรัฐฯ-จีน บรรลุข้อตกลงลดภาษีนำเข้าตอบโต้ชั่วคราว เป็นเวลา 90 วัน จะช่วยลดความเสี่ยงขาลงของการค้าโลก ซึ่งทำให้มีโอกาสต่ำลงที่ GDP ญี่ปุ่น ในปี 2025 จะหดตัว อย่างไรก็ตาม แม้แรงกดดันทางอ้อมจากเศรษฐกิจโลกที่มีต่อญี่ปุ่นจะลดลง แต่ยังคงมีความเป็นไปได้ที่สหรัฐฯ อาจเก็บภาษีนำเข้าเฉพาะกลุ่ม (sectoral tariffs) เช่น เซมิคอนดักเตอร์ และการที่สหรัฐฯ ยังเก็บภาษีนำเข้าญี่ปุ่นในระดับสูง (โดยเฉพาะรถยนต์) อาจจำกัดการฟื้นตัวของภาคส่งออก ทั้งนี้ สัดส่วนการส่งออกยานยนต์ และชิ้นส่วนไปสหรัฐฯ รวมอยู่ที่ราว 35% ของการส่งออกทั้งหมดไปสหรัฐฯ
- SCB CIO คาด ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก 1) ผลการเจรจาสหรัฐฯ-ญี่ปุ่น ที่อาจได้ข้อสรุปในไม่ช้า (คาดในเดือน มิ.ย.นี้) 2) การปฏิรูปบรรษัทภิบาลในญี่ปุ่นที่ยังมีอยู่ โดยภาพรวมบจ. ประกาศซื้อหุ้นคืน ตั้งแต่เริ่มต้น FY ใหม่ รวมสูงถึง 8.38 ล้านล้านเยน ซึ่งจะช่วยหนุน P/BV และ ROE ของตลาดฯ 3) เงินเยนที่ชะลอการแข็งค่าเทียบดอลลาร์ สรอ. และ 4) ความคาดหวังต่อผลลัพธ์ของการเจรจาสหรัฐฯ-จีน ในประเด็น AI และเซมิคอนดักเตอร์ จะช่วยหนุนหุ้นกลุ่ม Tech ญี่ปุ่น โดยก่อนหน้า สหรัฐฯ มีแผนยกเลิกข้อจำกัดการส่งออกเทคโนโลยีเซมิคอนดักเตอร์บนด้าน AI
- โดยสรุป ความคืบหน้าการปฏิรูปบรรษัทภิบาล ความคาดหวังข้อสรุปการเจรจากับสหรัฐฯ เงินเฟ้อในญี่ปุ่นที่สูงขึ้นสอดรับค่าจ้างที่เติบโต รวมทั้งเงินเยนที่มีแนวโน้มชะลอการแข็งค่า ทำให้ SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นญี่ปุ่นในพอร์ตหลัก สอดคล้องกับ BLK ที่ Overweight ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

Labor shortage contributes to wage increase and turn to inflation



Source: MoF, SCB CIO

Corporate governance reform in Japan will improve ROE and P/BV

Source: I/B/E/S, Tokyo Keizai, MSCI, SCB CIO

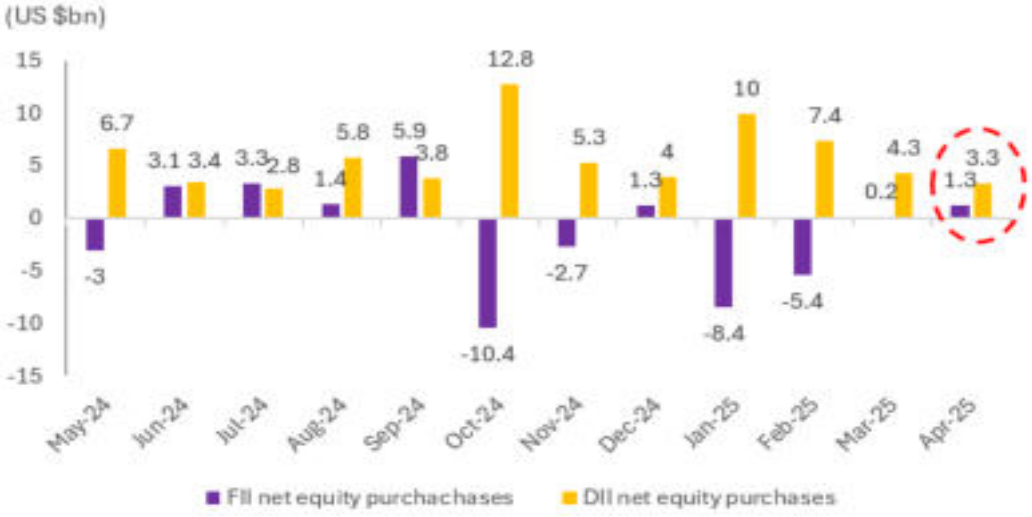
ตลาดหุ้นอินเดีย

- นับตั้งแต่ อินเดียโจมตีเป้าหมาย 9 แห่งในปากีสถาน (7 พ.ค.) ตลาดหุ้นผันผวนเพิ่มขึ้นมาก หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว และ อสังหาฯ ปรับลดลง 5-10% อย่างไรก็ดี การเจรจาขยายมาตรการหยุดยิง เมื่อ 12 พ.ค. มีแนวโน้มส่งผลบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน โดยพบว่า นับตั้งแต่ปี 2000 สถานการณ์ตึงเครียดอินเดีย-ปากีสถาน 4 รอบล่าสุด ทำให้ดัชนี NIFY50 ลดลงเฉลี่ย 4% ช่วง 10 วันแรก และ จะสามารถฟื้นตัวได้ในราว 1 เดือน
- ตลาดหุ้นอินเดีย ยังมีแนวโน้มได้แรงหนุนระยะสั้น จาก แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางอินเดีย ลงอีก 2 ครั้ง (รวม 50 bps) อยู่ที่ 5.5% ภายในสิ้นปี 2025 และราคาน้ำมันที่ลดลง ส่วนในระยะกลาง-ยาว การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง จะเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโต โดยมี 2 เมกะเทรนด์หลัก คือ ดิจิทัล และ ประชากรศาสตร์ ที่กำลังเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการบริโภค การออม และ การลงทุนของอินเดีย
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นอินเดียในพอร์ตหลัก จาก 1) การฟื้นตัวของบริโภคในประเทศบนฐานที่กว้างขึ้น โดยขยายจากชนชั้นกลางระดับบนไปสู่ชนชั้นกลางใหม่ ที่เชื่อมต่อดิจิทัลมากขึ้น 2) อินเดียมีประชากรวัยทำงานเพิ่มขึ้น แตกต่างจากประเทศขนาดใหญ่อื่นๆ ที่เข้าสู่สังคมสูงวัย การผสานกันของเทคโนโลยีดิจิทัลกับประชากรจำนวนมาก กำลังสร้างประสิทธิภาพที่ยั่งยืน 3) ผลประกอบการของบจ.ในดัชนี NIFTY50 ใน 1Q2025 ที่รายงานแล้ว 37 แห่ง เติบโต +9% YoY และ 4) กระแสเงินลงทุนไหลกลับจากนักลงทุนสถาบัน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ สะท้อนความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น ด้าน BLK แนะนำลงทุนตลาดหุ้นอินเดียระยะยาว เช่นกัน

Index volatility to remain high amid tensions along the border

Source: Bloomberg, SCB CIO

FII and DII were both net buyers of equities in April 2025



Source: SCB CIO

ตลาดหุ้นไทย

- GDP ไทย ใน 1Q2025 ขยายตัว 3.1%YoY จากการเร่งส่งออกก่อนนโยบายภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และการลงทุนภาครัฐที่ขยายตัว อย่างไรก็ดี ทาง SCB EIC คาด เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบสูง โดยอาจขยายตัวได้เพียง 1.5% ในปีนี้ จากการส่งออกที่จะหดตัวในช่วงครึ่งหลังของปี
- SCB EIC จึงมองว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในปีนี้ สู่ระดับ 1.25% ภายในสิ้นปี 2025 เพื่อรองรับเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอลงจากความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ โดยประเมินว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปีนี้ จะต่ำกว่าช่วงปี 2018–2019 ที่เกิดสงครามการค้า 1.0 ซึ่งขณะนั้นไทยไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง
- SCB CIO มอง แม้การลดอัตราดอกเบี้ย จะทำให้ Earnings Yield Gap ซึ่งเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทย อายุ 10 ปี อยู่ในระดับสูงกว่า +1 S.D. ทำให้ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามพัฒนาการในด้านการเจรจาสงครามทางการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนกำไรบจ.ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO ยังระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในระยะสั้น จนกว่าจะเห็นความคืบหน้าบนการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ โดยมองว่า ดัชนีฯ ในระยะกลาง-ยาว ยังได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ การลดดอกเบี้ยของกนง.ในปีนี้ อีก 2 ครั้ง ซึ่งจะหนุน EPS ของหุ้นขนาดใหญ่ ขณะที่ Valuation ที่ไม่แพง จึงแนะนำลงทุนในระยะกลาง-ยาว บนพอร์ตหลัก

BOT says current rate accommodative

Sources: SCB EIC, SCB CIO

SET Earnings Yield Gap

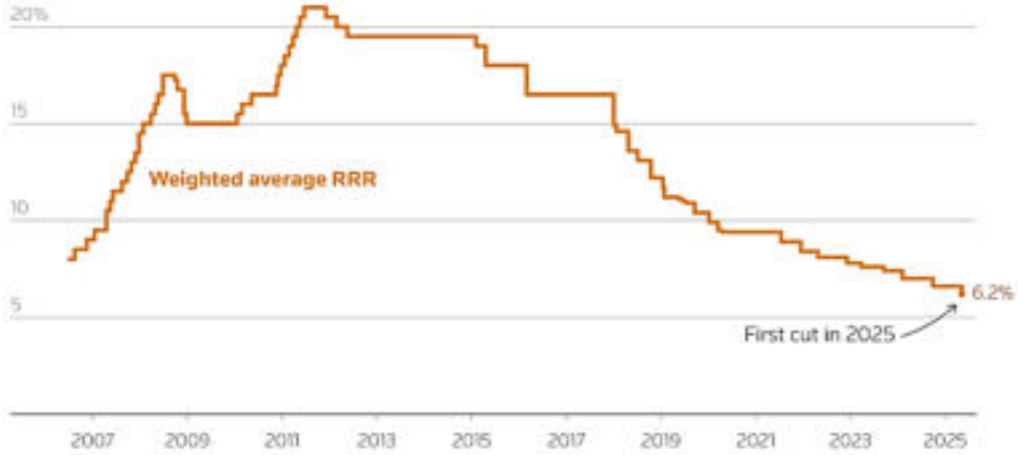
Sources: Bloomberg (data as of 21 May 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

- ประธาน PBoC ประกาศมาตรการผ่อนคลายทางการเงินต่างๆ ที่รวมถึงการลด RRR 50 bps การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 10 bps และการเพิ่มวงเงินบนมาตรการ lending facilities ต่างๆ อีกรวม 1.1 ล้านล้านหยวน ขณะที่ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยบน facilities ต่างๆ โดยชุดมาตรการล่าสุดมุ่งเน้นตอบสนองนโยบายแบบมีเป้าหมาย และเน้นกระตุ้นอุปสงค์มากขึ้น ซึ่งสะท้อนเป้าหมายของทางการ ไม่ว่าจะเป็น การพยุงภาคอสังหาฯ ยกระดับประกันสังคม พัฒนาภาคบริการ หนุน SMEs ส่งเสริมการจ่ายปันผลของบริษัท และหนุนตลาดหุ้นจีนให้มั่นคงด้วยเม็ดเงินระยะยาวจากภายในประเทศ ด้านอัตราดอกเบี้ย LPR ระยะ 1 ปี และ 5 ปี ถูกปรับลง 10 bps สู่ระดับ 3.10% และ 3.50% ตามลำดับ สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ถูกปรับลงมาก่อน นอกจากนี้ ธนาคารรายใหญ่ยังลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะ 1 ปี และ 5 ปี ลง 15 bps และ 25 bps สู่ระดับ 0.95% และ 1.30% ตามลำดับ โดยการลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก จะช่วยลดผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) และช่วยเพิ่ม room การลด LPR ในอนาคต
- SCB CIO มอง การผ่อนคลายทางการเงินเพียงอย่างเดียว ยังไม่เพียงพอที่จะหนุนโมเมนตัมการขยายตัวอย่างยั่งยืน ดังนั้น การที่จีนจะมีโอกาสบรรลุเป้า GDP ที่ 5% อาจต้องเห็น ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีน ที่ลดลง และ/หรือ เห็นการผ่อนคลายทางการคลังเพิ่มเติมอย่างมีนัย ทั้งนี้ SCB CIO ยังคาดว่า PBoC ยังมีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อาจไม่ได้ปรับลดลงอีกมากนัก) และลด RRR รวมถึง เน้นใช้มาตรการ lending facilities ต่างๆ มากยิ่งขึ้น ภายในช่วงที่เหลือของปีนี้

China cuts reserve requirement ratio

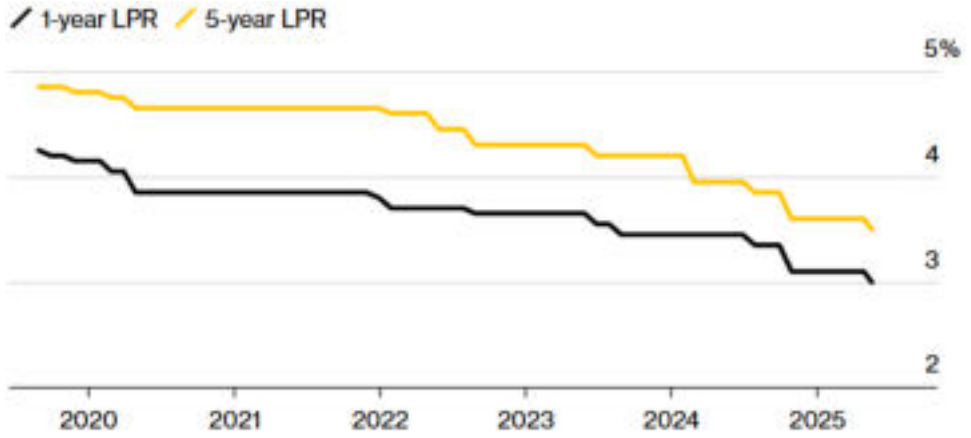
China central bank has cut the weighted average RRR from 6.6% to 6.2%



Source: PBoC, Reuters (data as of 7 May 2025), SCB CIO

Chinese banks lower benchmark lending rates

Rate reduction follows PBOC's monetary easing moves

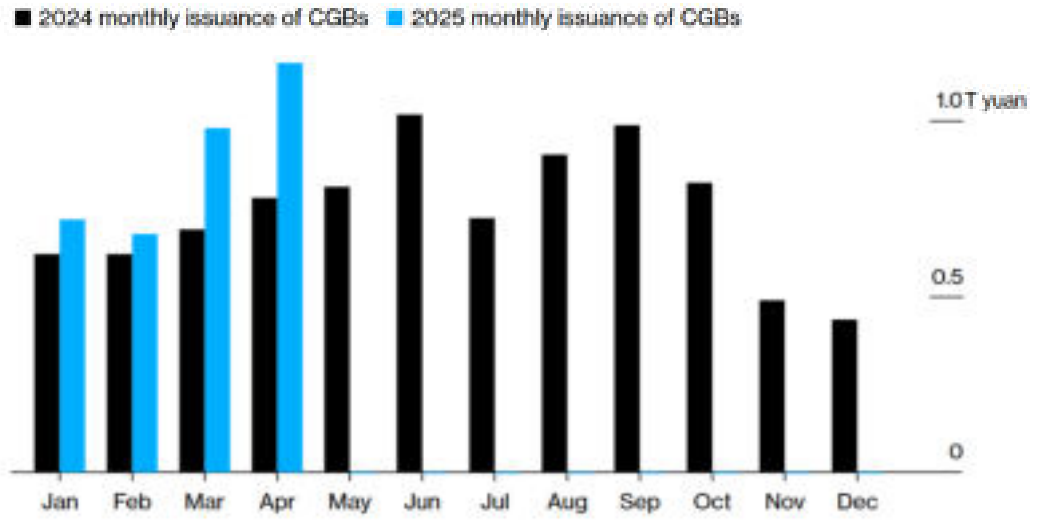


Source: People's Bank of China, Bloomberg (data as of 20 May 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

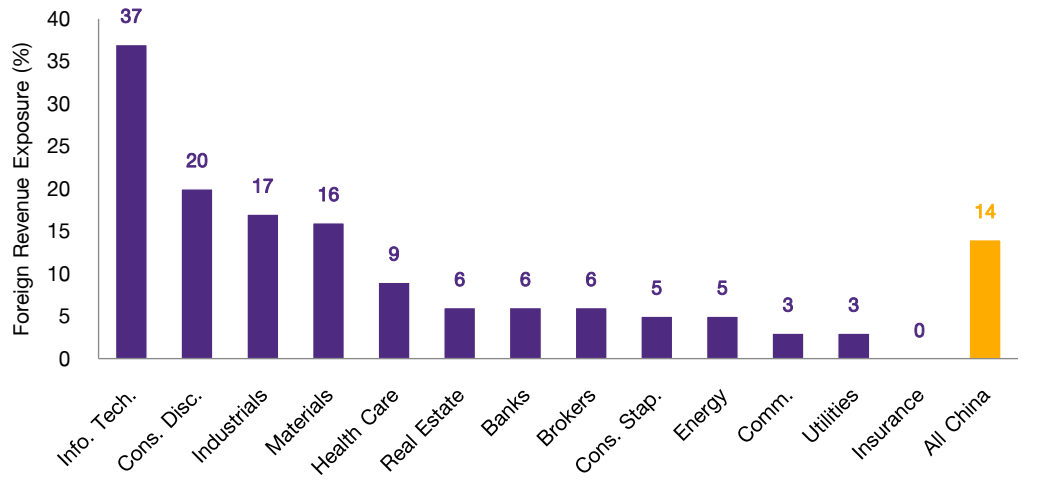
- แนวนโยบายการคลัง SCB CIO คาดว่า ทางการจีนยังมี room ที่จะออกพันธบัตรพิเศษรัฐบาลท้องถิ่น (โควตาในปีนี้อยู่ที่ 4.4 ล้านล้านหยวน) และพันธบัตรพิเศษรัฐบาลกลาง (1.3 ล้านล้านหยวน) เพื่อใช้จ่ายทางการคลัง อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นทางการคลังเพิ่มเติม นอกเหนือจากที่ได้รับอนุมัติในที่ประชุม NPC เดือน มี.ค. มีแนวโน้มที่จะถูกพิจารณาในการประชุม politburo เดือน ก.ค.นี้ โดยขนาดของมาตรการมีแนวโน้มขึ้นอยู่กับข้อมูลนอกจากนี้ ด้วยผลการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-จีน ที่คืบหน้ามากขึ้น ทำให้ลดโอกาสที่ในระยะสั้น ทางการจะเร่งออกมาตรการกระตุ้นการคลังเพิ่มเติม
- ในการรายงานผลประกอบการบจ.บนดัชนี CSI300 ใน 1Q2025 พบว่า EPS ขยายตัวเพียง +5%YoY ขณะที่ ทั้งปี 2025 Consensus ยังคาดค่อนข้างสูงเกินไปที่ +17.3%YoY จึงมีแนวโน้มที่ EPS อาจเสี่ยงถูกปรับประมาณการลง ท่ามกลางผลกระทบทางลบจากสงครามการค้า อย่างไรก็ดี SCB CIO คาดว่า บจ.จีน ยังมีแนวโน้มเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผ่านการซื้อหุ้นคืน ตามที่ล่าสุด PBoC รวม re-lending program สำหรับซื้อหุ้นคืน (วงเงิน 3 แสนล้านหยวน ที่กำหนดในเดือน ก.ย. 2024 ถูกใช้จนหมด) เข้ากับ swap facility (วงเงินที่ไม่ได้ถูกใช้ราว 4 แสนล้านหยวน)
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นจีน A-share ในพอร์ตหลัก จากอานิสงส์ของแนวนโยบายกระตุ้นของทางการจีน และแนะนำตลาดหุ้นจีน H-share ในพอร์ตเสริม จากความคืบหน้าในการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ด้าน BLK ยังคงมุมมอง Neutral ต่อหุ้นจีน จากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับกำแพงภาษีและความท้าทายเชิงโครงสร้างที่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ

China debt supply set to rise as special bond sales kick off



Source: Chinabond, Bloomberg (as of 24 Apr 2025), SCB CIO

14% of revenue in all China universe is sourced from overseas



Source: FactSet (data as of 11 Mar 2025), SCB CIO

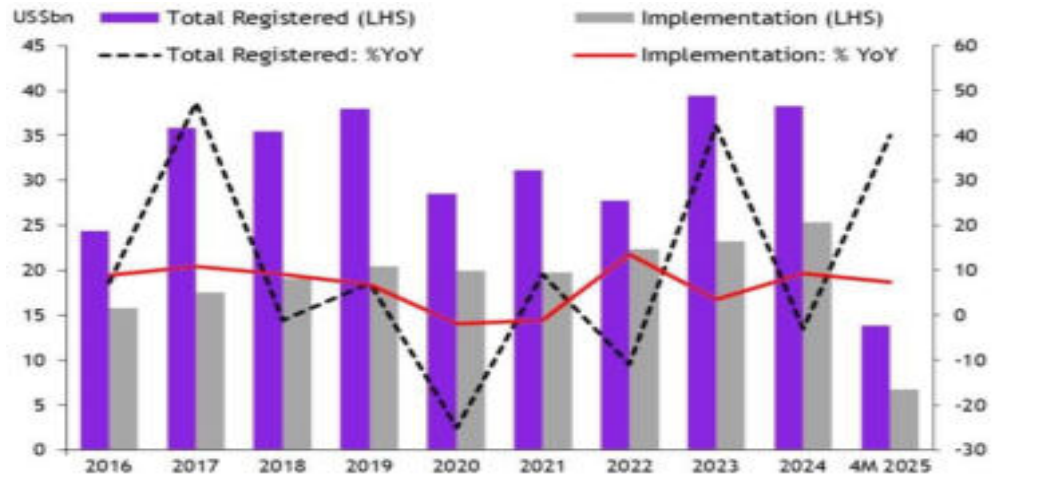
ตลาดหุ้นเวียดนาม

- ตัวเลขเศรษฐกิจเดือนเม.ย. 2025 ยังบ่งชี้ถึงโมเมนตัมเศรษฐกิจภาพใหญ่ที่อยู่ในทิศทางบวก นำโดย การส่งออกที่ปรับเพิ่มขึ้น +20%YoY ขณะที่ FDI ช่วงเดือน ม.ค.-เม.ย. 2025 เพิ่มขึ้น +40%YoY อานิสงส์จากการลงทุนเพิ่มในโครงการเดิม และ การเข้าซื้อหุ้นในธุรกิจที่เพิ่มขึ้น 3.9 เท่า และ 2 เท่า ตามลำดับ นอกจากนี้ การผ่านร่างกฎหมายที่อนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติ สามารถเปิดบัญชีลงทุน Indirect Investment Account (IIA) ด้วยเอกสารภาษาต่างชาติ ที่จะมีผลบังคับใช้ในเดือนมิ.ย. 2568 มีแนวโน้มเป็นปัจจัยดึงดูดเม็ดเงินลงทุนต่างชาติเพิ่มเติม
- ตลาดหุ้นเวียดนามมีแนวโน้มได้รับปัจจัยสนับสนุนจากผลประกอบการบจ. ใน 1Q2025 โดยบจ.มีการรายงานผลประกอบการแล้วราว 85% โดยพบว่า รายได้ และ กำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น +12.9%YoY และ +14.1%YoY ตามลำดับ นำโดยกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม (+96%YoY) กลุ่มอสังหาฯ (+12%YoY) และ กลุ่ม Financials (+10%YoY) นอกจากนี้ กลุ่ม Consumers ที่กำไรสุทธิเติบโต +3%YoY บ่งชี้ถึง การฟื้นตัวของการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับดัชนี Retail Sales ในเดือน เม.ย. 2025 ที่ขยายตัว +11.1%YoY สูงที่สุดนับตั้งแต่เดือน พ.ค. 2023

กลยุทธ์การลงทุน

เรายังไม่แนะนำกลับเข้าลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามในพอร์ตเสริม (opportunistic) จากการเจรจาต่อรองบนภาษีศุลกากรนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป แม้ความกังวลในตลาดโดยรวมจะลดลง จากการแถลงร่วมกันเบื้องต้นระหว่างสหรัฐฯ และ จีน

FDI during Jan-Apr jumped +40%YoY



Source: SCB CIO

VNINDEX still offers attractive valuation

Source: Bloomberg, SCB CIO

US REIT

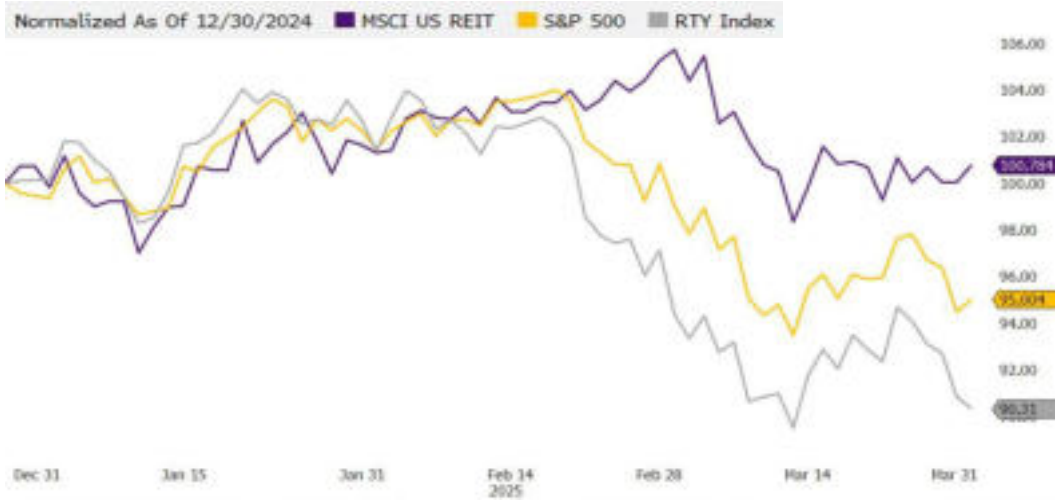
- US REIT ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ นับตั้งแต่ต้นปี 2025 เนื่องจากได้รับผลกระทบทางตรงจากสงครามการค้าค่อนข้างจำกัด และนักลงทุนมองหาสินทรัพย์ที่มีความ Defensive ในภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว
- กลุ่ม Industrial / Logistics เติบโตตามธุรกิจ e-commerce และได้รับผลกระทบจำกัดจากสงครามการค้า เนื่องจากไม่ได้รับผลกระทบด้านต้นทุนภาษีนำเข้า นอกจากนี้ การเติบโตของกำไรส่วนใหญ่มาจากการอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าเช่า นอกจากนี้ อัตราการเติบโตของเงินปันผลสูงถึง 10% ต่อปีในช่วง 2019-2024 CAGR
- เรามีมุมมองเชิงบวกในระยะยาวต่อกลุ่ม Data Center และ Healthcare ที่เป็น Senior Housing เนื่องจากเป็นกลุ่มที่สามารถเติบโตได้ทั้งในเรื่องอัตราค่าเช่าและพื้นที่เช่า โดยผลประกอบการ 1Q2025 ของกลุ่ม Data Center ยังสะท้อนอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจาก Cloud และ Gen AI ส่วนกลุ่ม Senior Housing ยังสามารถเติบโตจากการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ

กลยุทธ์การลงทุน

US REIT ได้รับปัจจัยหนุนจาก Dividend Yield ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจท่ามกลางแนวโน้มการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ Fed และ Valuation ถูกกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทาง SCB CIO มองว่า US REIT เป็นกลุ่มที่น่าสนใจในการลงทุน เป็นสินทรัพย์ที่มีความ Defensive และให้อัตราผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ

SCB WEALTH | BlackRock

US REIT outperform S&P 500 and Russell 2000 in 2025



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

US REIT has attractive Dividend Yield

Sources: Bloomberg (data as 13 May 2025), SCB CIO

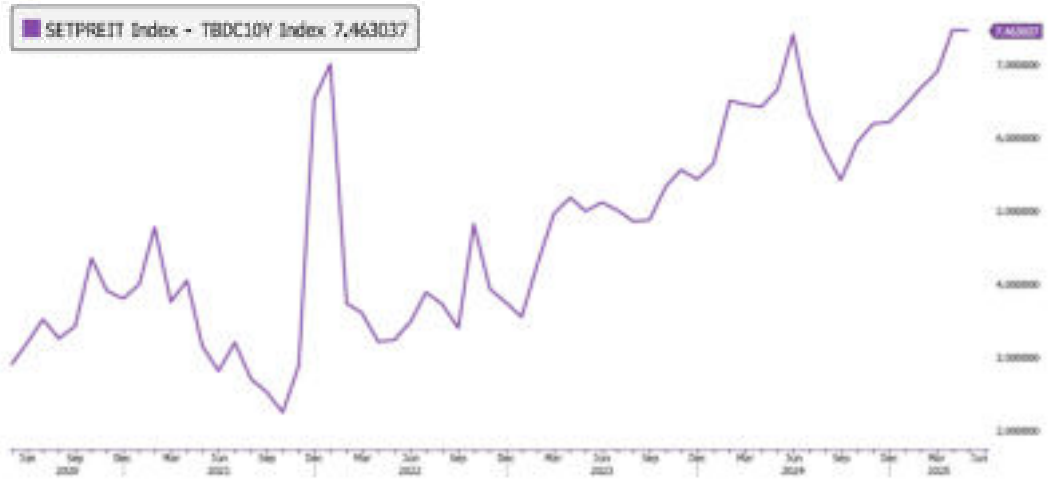
TH REIT

- REIT ภาคนิคมอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า ซึ่งจะทำให้อัตราการเช่ามีแนวโน้มลดลงจากการชะลอตัวของ FDI เนื่องจาก กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ และกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบโดยตรง โดยผู้เช่าในกลุ่มนี้คิดเป็นประมาณ 40-44% ของรายได้ค่าเช่าทั้งหมด
- REIT ภาคท่องเที่ยว มีปัจจัยกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอมากกว่าคาด ทำให้อัตรารายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) มีแนวโน้มลดลง ส่วน REIT ภาคค้าปลีกจะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อย โดยมีผลเฉพาะกลุ่มที่ได้รับรายได้ค่าเช่าตามยอดขาย ไม่ใช่ค่าเช่าคงที่
- ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี อยู่ที่ระดับ 7.5% ส่งผลให้ Yield Spread อยู่ในระดับสูง และมี Valuation อยู่ในระดับต่ำที่ P/B 0.8 เท่า อย่างไรก็ตาม ภาพรวม TH REIT จะได้รับผลกระทบจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอจากเรื่องการชะลอของภาคส่งออกและภาคการท่องเที่ยว นอกจากนี้ ยังมีสภาพคล่องต่ำเมื่อเทียบกับ US REIT และ SG REIT

กลยุทธ์การลงทุน

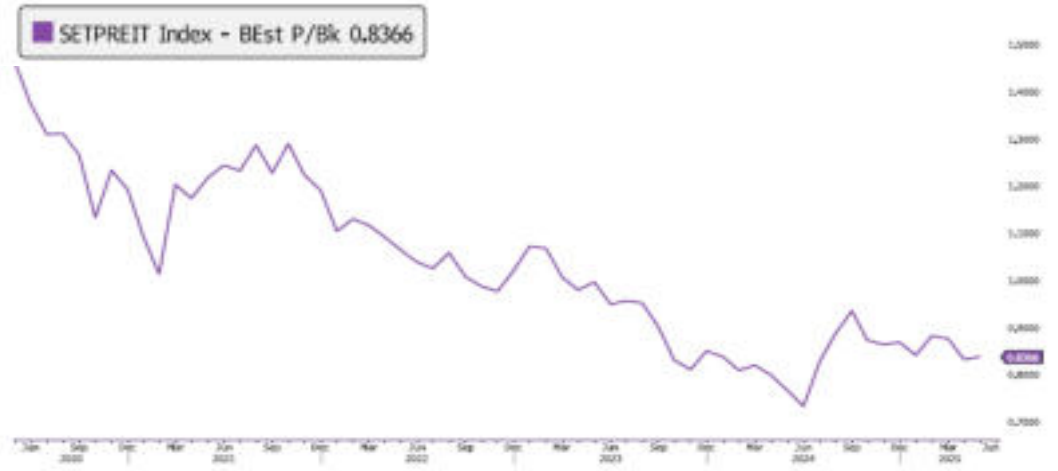
ถึงแม้ว่า TH REIT จะได้รับปัจจัยหนุนจาก Dividend Yield ที่อยู่ในระดับสูงท่ามกลาง Valuation ที่ไม่แพง อย่างไรก็ตาม SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุน REIT ไทย ในพอร์ตหลัก เนื่องจากมองกลุ่มอุตสาหกรรมใน US REIT และ SG REIT มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า

Yield spread between SETPREIT and 10Y TH Yield



Sources: Bloomberg (data as 13 May 2025), SCB CIO

Thai REIT has cheap valuation



Sources: Bloomberg (data as 13 May 2025), SCB CIO

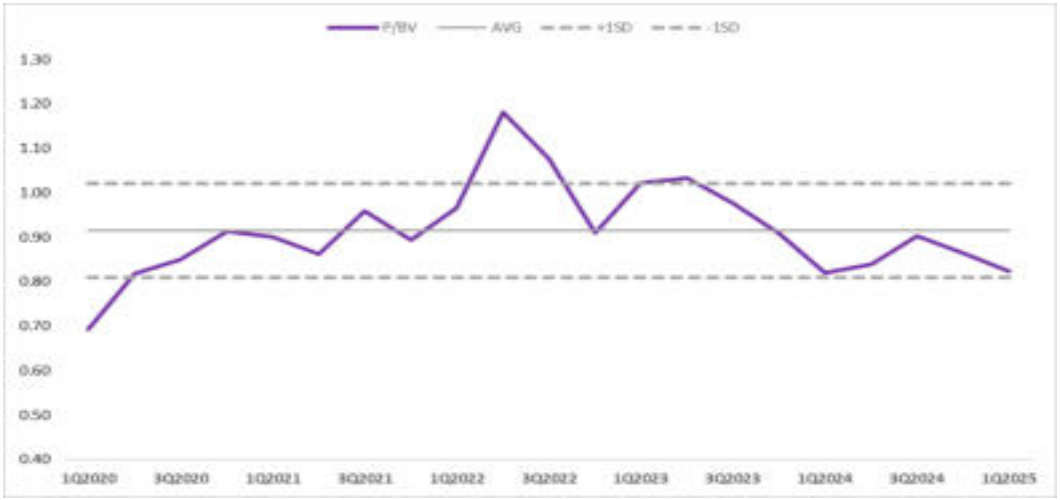
SG REIT

- SG REIT มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) นักลงทุนเข้าหาสินทรัพย์ที่มีความ Defensive มากขึ้น 2) หนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่เป็น Floating rate ทำให้ได้รับประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง และ 3) Yield Spread อยู่ในระดับสูงที่ 3.8%
- ภาค Industrial ในกลุ่ม Logistics จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากมาตรการภาษีนำเข้า โดยผลกระทบจะแตกต่างกันตามสัดส่วนผู้เช่าที่ส่งออกไป US ในขณะที่กลุ่ม Data Center มีความน่าสนใจในการลงทุนมากกว่ากลุ่ม Logistics เนื่องจาก ได้รับผลกระทบจำกัดจากสงครามการค้าและได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ AI ทำให้อัตราค่าเช่ามีแนวโน้มสูงขึ้น และสัญญาเช่าเป็นสัญญาระยะยาว โดยผลประกอบการ (Net Property Income) ใน 1Q2025 ของกลุ่ม Industrial ยังสะท้อนการเติบโตของอัตราค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ มีต้นทุนการเงินลดลง
- ภาค Office และภาค Hotel ยังไม่มีความน่าสนใจในการลงทุน เนื่องจาก มีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจสูงกว่ากลุ่มอื่นๆ ทำให้อุปสงค์มีแนวโน้มชะลอตัว และยังเป็นกลุ่มที่มีสัญญาเช่าระยะสั้น

กลยุทธ์การลงทุน

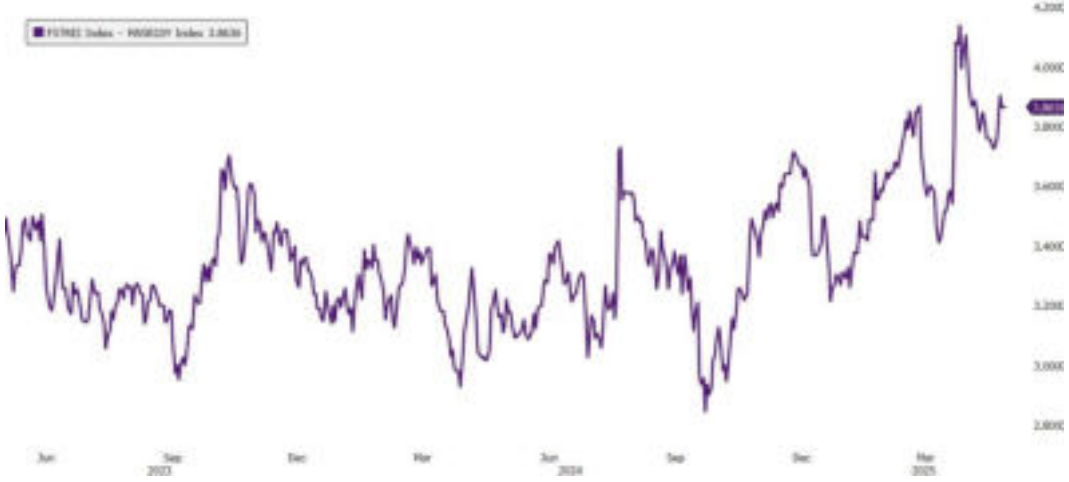
กลุ่มอุตสาหกรรมใน SG REIT ได้รับผลกระทบเรื่องสงครามการค้าที่แตกต่างกัน ในขณะที่อัตราเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ดังนั้น SCB CIO แนะนำลงทุน แบบ Selective ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ Defensive และมีการเติบโตของอัตราเงินปันผล บนพอร์ตหลัก

SG REIT Valuation P/BV



Sources: Bloomberg (data as 1Q2025), SCB CIO

SG REIT Yield vs SG Bond Yield 10Y



Sources: Bloomberg (data as 14 Apr 2025), SCB CIO

ทองคำ

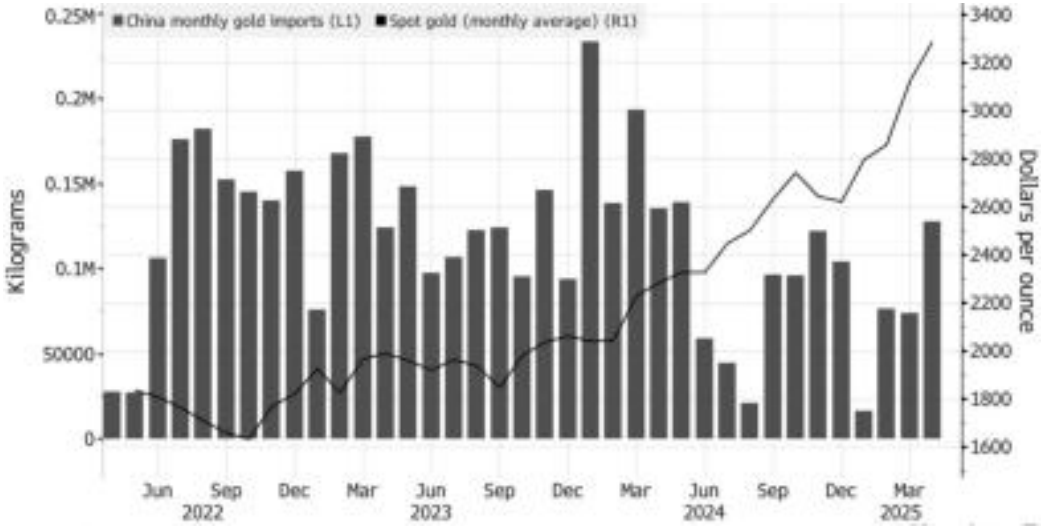
- ราคาทองคำมีโอกาสปรับฐานระยะสั้น เนื่องจาก 1) การคลายความกังวลบนประเด็นสงครามการค้า หลังสหรัฐฯ และ จีน สามารถบรรลุข้อตกลงภาษีนำเข้าชั่วคราว 2) ความกังวลบนการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ลดลง โดยนักเศรษฐศาสตร์ปรับลดความน่าจะเป็นของการเกิด Recession บนเศรษฐกิจสหรัฐฯ ลง และ 3) ตลาดกลับมาสู่ภาวะ Risk-on อีกครั้ง ทำให้เกิดแรงเทขายสินทรัพย์ปลอดภัยไปสู่สินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น
- อย่างไรก็ดี ในระยะกลาง-ยาว ราคาทองคำมีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก 1) Fed ยังมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้งในปีนี้ ส่งผลให้ Real Yield มีแนวโน้มปรับลดลง 2) นักลงทุนมองทองคำเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยที่สามารถป้องกันความผันผวนของพอร์ตได้ ท่ามกลางความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และสงครามการค้า โดยความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าในช่วงที่ผ่านมา ได้ส่งผลให้ทั้งตลาดหุ้นสหรัฐฯ พันธบัตรสหรัฐฯ และเงินดอลลาร์สรอ.ปรับตัวลดลง ในขณะที่ ทองคำ ยังสามารถให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นได้อย่างโดดเด่น และ 3) ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังมีแนวโน้มซื้อทองคำเป็นทุนสำรองฯ เพิ่มขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยงออกจากการถือครองเงินดอลลาร์สรอ. (De-dollarization) โดยเฉพาะธนาคารกลางจีน ที่ถือเพิ่มขึ้น 12.75 ตัน ใน 1Q2025 นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนของ Gold ETF flows จากประเทศกลุ่ม Asia สูงถึง 69.6 ล้านตัน ในเดือน เม.ย.

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO ยังแนะนำลงทุนทองคำในพอร์ตหลัก เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงจากประเด็น เงินเฟ้อ สงครามการค้า และความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์

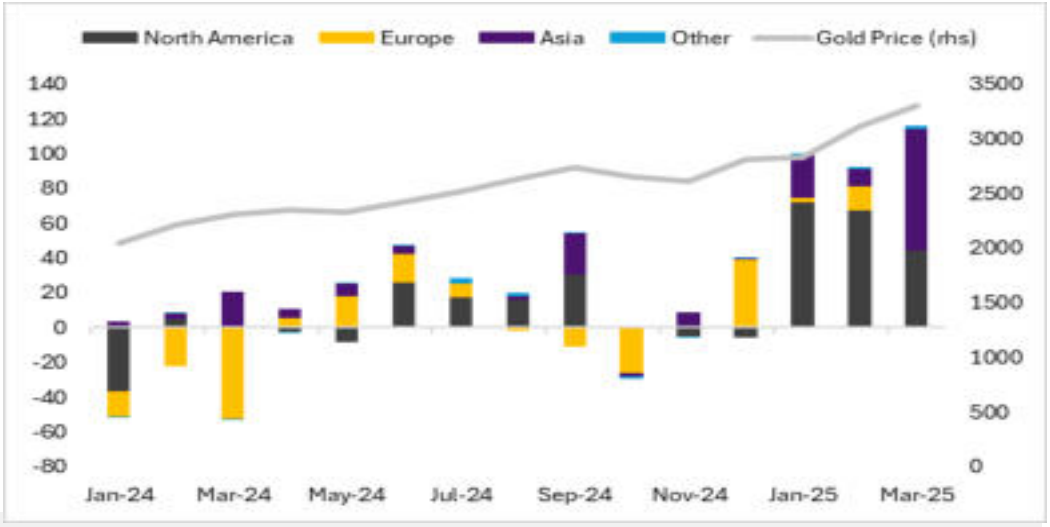
SCB WEALTH | BlackRock

China Gold Imports Surge to 11-Month



Sources : Bloomberg (data as 20 May 2025)

Monthly Gold ETF Flows in Tonnes



Sources : World Gold Council (data as 8 May 2025) , SCB CIO

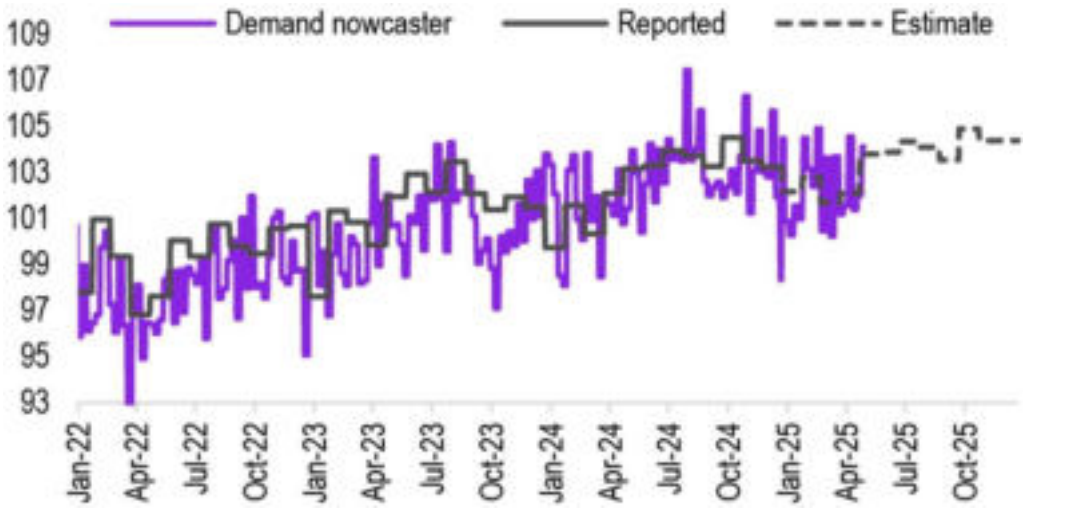
ตลาดน้ำมัน

- ราคาน้ำมันยังมีแนวโน้มถูกกดดันในระยะต่อไป จาก
  1) การบรรลุข้อตกลงทางการค้าชั่วคราวระหว่างสหรัฐฯ และ จีน เป็นระยะเวลา 90 วัน ในขณะที่ การเร่งการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้าอื่นๆ มีแนวโน้มส่งผลให้ตลาดน้ำมันคลายความกังวล
  2) อุปสงค์น้ำมันที่ส่งสัญญาณแผ่วลง โดยในช่วง 1Q2025 อุปสงค์น้ำมันโลกเพิ่มขึ้น 200 kb/d เหนือการคาดการณ์ที่ระดับ 1.6 mb/d อานิสงส์จากอุปสงค์ในฤดูหนาว ขณะที่ การเดินทางในช่วงตรุษจีนเพิ่มขึ้น +7%YoY อย่างไรก็ตาม ข้อมูล ณ ต้นเดือนพ.ค. ระบุว่าความต้องการน้ำมันทั่วโลกเฉลี่ยอยู่ที่ 103.5 mb/d เพิ่มขึ้น 280 kb/d หรือ ราวครึ่งหนึ่งของอัตราที่คาดการณ์ไว้ที่ 550 kb/d
  3) กลุ่ม OPEC+ นำโดย ซาอุดิอาราเบีย มีมติปรับเพิ่มกำลังการผลิต 441 kb/d หรือ สูงกว่าแผนเดิมราว 3 เท่า ขณะที่ มีแนวโน้มปรับเพิ่มกำลังการผลิตอีกครั้งในเดือนมิ.ย. 2025 ตามข้อเรียกร้องของประธานาธิบดี Trump ที่อยู่ระหว่างการเยือนตะวันออกกลาง ให้ราคาน้ำมันดิบต่ำลง

กลยุทธ์การลงทุน

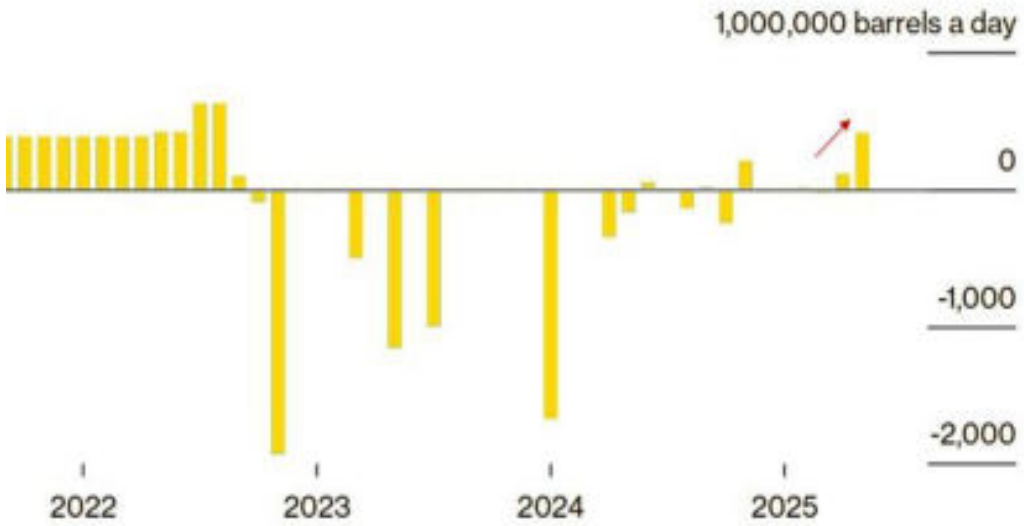
SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุนน้ำมันในพอร์ตหลัก เนื่องจากปัจจัยกดดันในระยะสั้นทั้งด้านอุปทานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามการผลิตทั้งในและนอกสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และด้านอุปสงค์ที่มีแผ่วลง ตามความไม่แน่นอนบนสงครามการค้าโลก

Global oil demand nowcaster (Mb/d)



Source: IEA, SCB CIO

Biggest supply changes to OPEC+ output target in nearly 3 years



Source: Bloomberg, SCB CIO

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