Monthly

April 2025

SCB WEALTH | BlackRock

วางกลยุทธ์ตั้งรับ

เมื่อความไม่แน่นอนสูงขึ้น

EPS

ECONOMICS AND PORTFOLIO STRATEGY

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)


SCB WEALTH | BlackRock.
ASSET CLASS
RETURNS

Asset class returns

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	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 24.8%	US Equity 15.7%
2	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 6.5%	DM Equity ex.US 7.0%
3	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%	Gov Bond 5.1%	Global REITs 6.5%
4	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%	IG Bond 3.7%	Gold 5.0%
5	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%	TIPS 2.3%	HY Bond 4.7%
6	Gov Bond -3.3%	Global REITs 6.9%	HY Bond 10.4%	US Equity -4.4%	Gold 18.3%	Gov Bond 9.5%	HY Bond 1.0%	IG Bond -17.0%	EM Equity 10.3%	Global REITs 3.9%	HY Bond 1.2%	EM Equity 4.2%
7	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%	EM Equity 0.3%	Oil 2.4%
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 -2.2%	TIPS 1.6%
9	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 -7.9%	IG Bond 1.6%
10	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 -14.7%	Gov Bond -0.7%

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

data as of: 16 Apr 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 10.6%	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 7.1%	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 2.6%	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 -1.1%	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 -2.6%	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%	China onshore -4.2%	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%	US large -7.9%	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%	Indonesia -8.9%	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 -13.3%	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 -15.3%	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 -18.2%	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 Apr 2025


SCB WEALTH | BlackRock.
KEY
HIGHLIGHTS

สรุปประเด็นสำคัญประจำเดือน เม.ย. 2025

SCB WEALTH | BlackRock.

การเก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่ของ Trump ที่แข็งกร้าวกว่าคาด สร้างความกังวลบน Stagflation และอาจนำมาสู่ Recession หากการตอบโต้รุนแรง และยังสร้างความผันผวนให้สินทรัพย์ลงทุนของสหรัฐฯ ในระยะสั้น แนะนำ ลงทุนอย่างระมัดระวัง

การผ่านร่างกฎหมายงบประมาณของสหรัฐฯ มีความคืบหน้าเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าผลบวกจากมาตรการทางการคลัง อาจไม่สามารถชดเชยผลลบจากกำแพงภาษีที่มีต่อ GDP ของสหรัฐฯ ในปี 2025

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ ใน 1Q2025 อาจยังไม่ได้สะท้อนผลกระทบจากมาตรการกีดกันการค้ามากนัก แต่คาด EPS ปี 2025 ยังเสี่ยงถูกปรับลดลง จากสงครามการค้าที่จะกดดันกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

1 Reciprocal Tariffs กดดันตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวนในระยะสั้น

- สหรัฐฯ ประกาศมาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) โดยเก็บภาษี +10% สินค้านำเข้าทั้งหมด มีผลบังคับใช้วันที่ 5 เม.ย. 2025 และ เก็บภาษีสูงขึ้นกับคู่ค้าที่เกินดุลการค้าสหรัฐฯ มาก มีผลบังคับใช้วันที่ 9 เม.ย. 2025 **ซึ่งเป็นการเรียกเก็บที่สูงกว่าตลาดคาด**
- BLK ประเมินว่า อัตราภาษีที่ประกาศจะเป็นเพดานสูงสุด โดยทำให้อัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ย (Effective tariff rate) ที่สหรัฐฯ จัดเก็บ อยู่ที่ 20%-25% เป็นระดับสูงสุดในรอบไม่ต่ำกว่า 100 ปี แต่คาดว่า การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และประเทศต่างๆ จะเกิดขึ้นหลังจากนี้ จะทำให้อัตราภาษีลดลง อย่างไรก็ตาม BLK คาดว่า Effective tariff rate มีแนวโน้มเพิ่มสูงกว่าที่เคยคาดไว้ที่ประมาณ 10% ขณะที่ มีความเสี่ยงในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ปรับเพิ่มขึ้น
- ทั้งนี้ BLK คาดว่า **ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า จะอยู่สูงสุดใน 2-3 เดือนข้างหน้า** โดยอาจมีการตอบโต้ มีความท้าทายด้านกฎหมาย หรือการยกเลิกการจัดเก็บบางส่วน ซึ่งประเด็นนี้จะทำให้ความผันผวนเพิ่มขึ้น **กดดันตลาดหุ้นสหรัฐฯ และสินทรัพย์เสี่ยงอื่นๆ ในระยะสั้น**
- อย่างไรก็ดี BLK มองว่า **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะยังเป็นสินทรัพย์ผู้นำในโลกในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า** เนื่องจาก ความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้ามีแนวโน้มที่จะคลี่คลายลง และอาจมีนโยบายเชิงบวกด้านอื่นเกิดขึ้น เช่น การลดหย่อนภาษี และ การยกเลิกกฎระเบียบ เป็นต้น

SCB WEALTH | BlackRock

- ทั้งนี้ BLK มีมุมมองเป็นกลางกับตลาดหุ้นเกิดใหม่ โดยคาดว่า ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบกับแต่ละภูมิภาคแตกต่างกัน ซึ่งตลาดหุ้นละตินอเมริกา จะยังมีแนวโน้มที่ดีกว่าตลาดหุ้นเอเชีย
- นอกจากนี้ BLK underweight การลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว เนื่องจาก ประเด็นการขาดดุลการคลังและเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ขณะที่ แนะนำลงทุนใน หุ้นกู้คุณภาพดี ระยะสั้น-กลาง เพื่อสร้างรายได้ และ ทองคำ เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ต

Source: BlackRock Content: Finding a path through near-term volatility

Asset performance in 2025 YTD

Equities are broadly down, while gold is rising as a safe haven due to tariff uncertainty

Source: Bloomberg (data as of 15 Apr 2025), SCB CIO

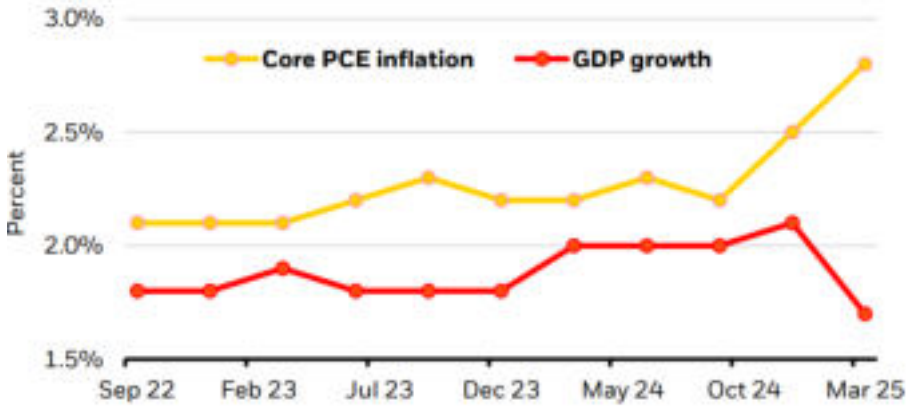
1 ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย เพิ่มความเสี่ยง Stagflation ในสหรัฐฯ

- ความตึงเครียดในด้านการค้า และ ความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย ที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดแรงขายในสินทรัพย์เสี่ยงเป็นวงกว้าง ขณะที่ ยังไม่ชัดเจนว่าความไม่แน่นอนจะยืดเยื้อแค่ไหน **BLK คาดว่า ตลาดหุ้นจะได้รับแรงกดดันในระยะสั้น จนกว่าความไม่แน่นอนจะคลี่คลาย ส่งผลกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจ และ เพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ (Stagflation)** ซึ่ง Fed ก็ได้ปรับประมาณการใหม่ (ตามรูป) สะท้อนมุมมองผลกระทบที่รุนแรงกว่าที่ประเมินไว้เมื่อ เดือน มี.ค. ขณะที่ หลายประเทศเตรียมเจรจาและบางประเทศเตรียมตอบโต้มาตรการภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งทั้งหมดนี้จะต้องใช้เวลา ทำให้ยากที่จะประเมิน และจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค
- **ความเสี่ยง stagflation ในสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น** เห็นได้จาก Consensus ที่ทยอยปรับเพิ่มโอกาสเกิด recession ในสหรัฐฯ ในอีก 12 เดือนข้างหน้า และคาดการณ์เงินเฟ้อสหรัฐฯ ในตลาด (US inflation swap) ระยะสั้น ที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็นหลัก หลัง Trump ประกาศมาตรการภาษีรอบใหม่ ขณะที่การที่ US inflation swap ระยะอื่น ปรับลดลง ในช่วงเดียวกัน อาจชี้ว่าตลาดมองเงินเฟ้อ อาจเร่งตัวขึ้นเพียงระยะสั้น จากภาษี แล้วลดลง จากความเสี่ยง recession และการลดลงของราคาน้ำมัน ดังนั้น เราจึงมองผลจากภาษี มีโอกาสจะส่งผลลบต่อ GDP นานกว่า ผลบวกต่อเงินเฟ้อ
- สถิติ recession สหรัฐฯ ในอดีต พบว่า Fed มักลดดอกเบี้ยมากกว่า 500 bps (และมักเริ่มด้วยการลด 50 bps) เทียบกับปัจจุบันที่ตลาดคาด Fed ลดน้อยกว่า 100 bps ในปี 2025 ดังนั้น **ความกังวล recession ที่ยังมีอยู่ อาจทำให้ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed**

SCB WEALTH | BlackRock

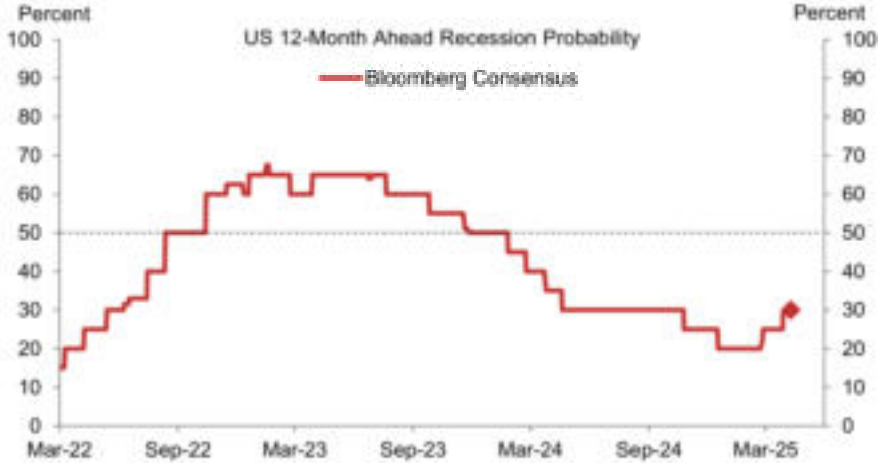
A stagflation scenario

Fed projections of GDP growth and inflation for end-2025, Sep 2022-Mar 2025



Forward looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute and Federal Reserve, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the Federal Reserve's projections of GDP growth and core PCE inflation for the calendar year ending in Q4 2025.

Probability of a US recession in the next 1 year



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

1 ลดความเสี่ยง เมื่อความไม่แน่นอนเริ่มส่งผลต่อการลงทุน

- SCB CIO มีมุมมองว่า ปัจจุบัน สินทรัพย์ทางการเงิน ยังไม่ได้ price in ประเด็น recession มากนัก (ยกเว้น VIX) เห็นได้จาก US HY spread, ดัชนีความผันผวนระยะ 1 ปี และ 5s30s UST curve ที่ยังเพิ่มขึ้นไม่มาก เมื่อเปรียบเทียบกับ recession ในอดีต **ดังนั้น จึงมีโอกาสที่ตลาดหุ้นโลกในระยะสั้น ยังผักฐานและผันผวนสูงต่อ** อย่างไรก็ดี คาดว่า เงื่อนไขหลักเบื้องต้นที่อาจช่วยให้ตลาดหุ้นโลกกลับมาฟื้นตัวขึ้น และผันผวนลดลง จะมาจากการเปลี่ยนแปลงนโยบาย โดยเฉพาะการผ่อนคลายมาตรการภาษีนำเข้า การเจราจาที่คืบหน้า และ Fed ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม
- **หลังประกาศ Reciprocal Tariffs ทาง BLK ได้ปรับลดกรอบการลงทุนเชิงกลยุทธ์ลงเหลือ 3 เดือน** ซึ่งบ่งชี้ถึงมุมมองที่ว่า สินทรัพย์เสี่ยงยังคงเผชิญแรงกดดันในระยะสั้น และปรับสัดส่วนการลงทนในหุ้นทั่วโลก อยู่ที่ Neutral ปรับเพิ่มน้ำหนักในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้น ซึ่งจะได้รับประโยชน์ในช่วงตลาดผันผวน และ ทองคำที่ช่วยกระจายผลตอบแทนที่ดี โดยมองว่า นักลงทุนควรปรับพอร์ตอย่างระมัดระวัง เน้นความยืดหยุ่น และหลีกเลี่ยงการไล่ตามความเสี่ยงในช่วงที่ตลาดไม่ชัดเจน เมื่อสถานการณ์คลี่คลาย จึงค่อยกลับมารับความเสี่ยง
- อย่างไรก็ดี **หลังประธานาธิบดี Trump หยุดเก็บ Reciprocal Tariffs กับประเทศต่างๆ 90 วัน (ยกเว้นจีน) BLK ได้ปรับเพิ่มกรอบการลงทุนเชิงกลยุทธ์กลับไปเป็น 6-12 เดือน และ ปรับเพิ่มน้ำหนักตลาดหุ้นสหรัฐฯ และญี่ปุ่นเป็น Overweight** แม้สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน มีแนวโน้มที่จะรุนแรงมากขึ้นก็ตาม

VIX is in territory associated with recessions, but other gauges are not

	Current	1990 Max		2001 Max		2008 Max		2020 Max	
		3m	Whole recession	3m	Whole recession	3m	Whole recession	3m	Whole recession
VIX	52	36	36	35	44	32	81	83	83
HY Credit Spread (bps)	457	-	-	749	902	831	1971	1100	1100
12m SPX implied vol.	22	-	-	23	27	25	46	38	38
5s30s (bps)	85	58	64	105	178	211	219	115	110

Source: Bloomberg (data as of 8 Apr 2025), St. Louis Fed, SCB CIO

US credit spreads tend to continue widening amid US economic concerns

Source: Ice Data Indices (data as of 8 Apr 2025), St. Louis Fed, SCB CIO

1 การตอบโต้ทางการค้าที่รุนแรงระหว่างสหรัฐฯ-จีน ช่วงที่ผ่านมา เพิ่มความกังวลสงครามการค้า

SCB WEALTH | BlackRock

เหตุการณ์สำคัญที่เกี่ยวกับข้อพิพาททางการค้านับตั้งแต่เดือน เม.ย.

วันที่	ประเทศที่ริเริ่ม	รายละเอียด
11 เม.ย. 2025	สหรัฐฯ	คณะทำงาน Trump ประกาศยกเว้น สมาร์ตโฟนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ สำหรับผู้บริโภค จากภาษีนำเข้าตอบโต้ซึ่งมีอัตราสูง อย่างไรก็ตาม Trump ระบุภายหลังว่า การยกเว้นนี้เป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น
11 เม.ย. 2025	จีน	จีนประกาศเพิ่มภาษีนำเข้าตอบโต้ สำหรับสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ เป็นอัตรา 125%
9 เม.ย. 2025	สหรัฐฯ	Trump เพิ่มอัตราภาษีนำเข้าที่เก็บจากจีนสูงสุดถึง 145% และประกาศพักการเก็บภาษีประเทศอื่นเป็นเวลา 90 วัน โดยระหว่างนี้ ประเทศอื่นจะถูกเก็บภาษีอัตราพื้นฐานที่ 10%
9 เม.ย. 2025	จีน	จีนได้ประกาศภาษีนำเข้าตอบโต้เพิ่มเติมอีก 50% สำหรับสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ซึ่งเป็นการเพิ่มจากภาษี 34% ที่ประกาศไปเมื่อ 4 เม.ย.
8 เม.ย. 2025	สหรัฐฯ	ทำเนียบขาวยืนยันแผนเดินหน้าเก็บภาษีอีก 50% สำหรับสินค้าจากจีน โดยจะเริ่มมีผลในวันที่ 9 เม.ย.
4 เม.ย. 2025	จีน	จีนได้ประกาศเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ในอัตรา 34% สำหรับสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ
2 เม.ย. 2025	สหรัฐฯ	Trump ประกาศว่าสหรัฐฯ จะเก็บภาษีนำเข้าจาก 185 ประเทศในอัตรา 10% ถึง 50% โดยที่จะเริ่มใช้ภาษีอัตราเดียว 10% กับทุกประเทศในวันที่ 5 เม.ย. ส่วนภาษีอื่นๆ จะเริ่มใช้วันที่ 9 เม.ย. นอกจากนี้ ยังประกาศจะเก็บภาษีนำเข้า 25% สำหรับรถยนต์ที่ผลิตในต่างประเทศ ซึ่งจะเริ่มมีผลตั้งแต่เวลาเที่ยงคืนของวันที่ 3 เม.ย.

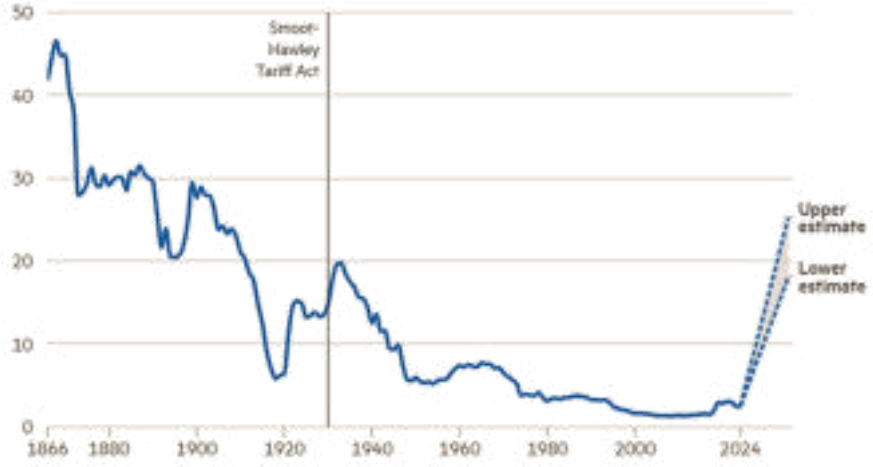
Source: FT (data as of 15 Apr 2025), SCB CIO

Announced tariff rate, by country (%)

Source: White House, FT

Effective tariff rate* (%), historic and estimated

Dotted line indicates estimate



Source: Yale Budget Lab, FT; *effective tariff rate = customs duty revenue as proportion of goods imports

1 SCB CIO คาดการณ์ ผลกระทบการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจ ตลาดการเงิน และกลยุทธ์ลงทุน

Scenario (Probability)	Assumption	ผลต่อเศรษฐกิจ	ผลต่อตลาด และคำแนะนำ
Base Case (80%)	• มีการเจรจาต่อรองกันได้ โดยเฉพาะประเทศในเอเชีย (ยกเว้นจีน) ที่ได้รับผลกระทบจาก Tariff มาก โดยใช้เวลาเจรจาไม่นานมาก • ยุโรป สามารถเจรจาได้บางส่วน แต่ไม่นำมาสู่การตอบโต้ที่รุนแรง • จีน แม้ว่าตอบโต้กลับ แต่อาจจะพยายามลดยอดเกินดุลการค้าสหรัฐฯ ลง เปิดทางให้มีการเจรจาระหว่างกัน	• เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัว และอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นชั่วคราว	• ตลาดหุ้นผันผวนระยะสั้น • หลีกเลี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ในระยะสั้น เช่น ตลาดหุ้นทุกตลาด จนกว่าความผันผวนจะลดลง • สินทรัพย์ที่ยังสามารถลงทุนได้อยู่ คือ กลุ่มตราสารหนี้ ระยะสั้น-กลาง/กองทุนผสม (Core Portfolio) และทองคำ
Worst Case (20%)	• การเจรจายืดเยื้อ (> 6 เดือน) • การตอบโต้รุนแรงจากจีน และประเทศอื่นๆ เช่น ยุโรป • Trump ประกาศมาตรการทางภาษีใหม่ที่รุนแรงเพิ่มเติม	• เศรษฐกิจเกิด Stagflation / Recession	• ตลาดหุ้นเป็นขาลงระยะยาว • ลดน้ำหนัก การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง / ตลาดหุ้น • สินทรัพย์ที่ยังสามารถลงทุนได้อยู่ คือ กลุ่มตราสารหนี้ระยะสั้น และทองคำ

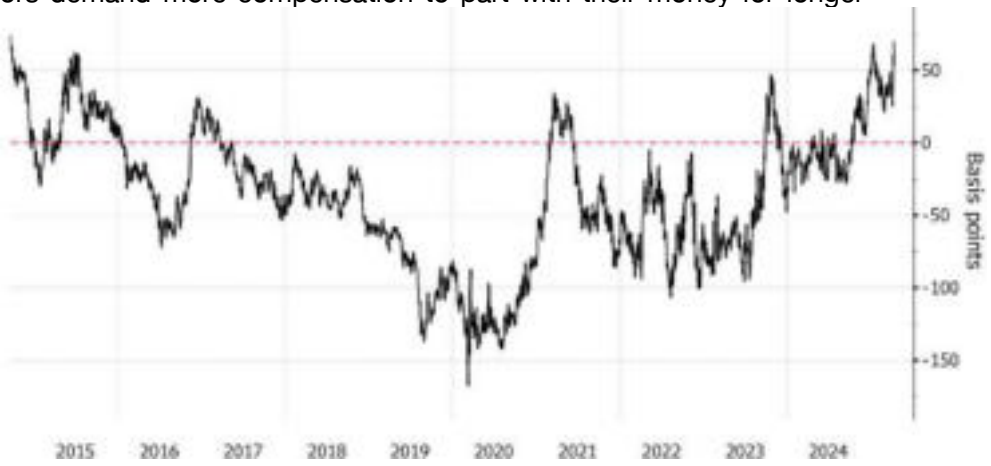
Source: SCB CIO

1 Reciprocal Tariffs กดดันตลาดพันธบัตร และส่งผลให้ 10Y UST Yield เพิ่มขึ้นมากสุดในรอบ 20 ปี

- UST yield ตัวยาว เพิ่มขึ้น เนื่องจาก นักลงทุนต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงในการถือ UST ตัวยาว (Term Premium) เพิ่มขึ้น ตามที่ 1) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่เพิ่มสูงขึ้น และ 2) ความกังวลการขาดดุลงบประมาณ
- **สาเหตุที่ทำให้ UST Yield ตัวยาว พุ่งขึ้นในช่วง 1-2 สัปดาห์แรกของเดือน**
  - Hedge Funds ใช้กลยุทธ์ Basis Trade คือ ซื้อ UST ใน Cash Market และขาย UST ใน Future Market เพื่อเก็งกำไร พร้อมทั้ง Leverage สูง (ถึง 100 เท่า) ดังนั้น เมื่อ UST yield ผันผวนมาก จึงเกิด Margin Calls และนำไปสู่การขาย UST จำนวนมาก ซึ่งทำให้ UST Yield พุ่งขึ้นรวดเร็ว
  - ความไม่แน่นอนสงครามการค้า ทำให้มีแรงขาย UST เพื่อถือครองเงินสด
  - ความกังวลการขาดดุลงบประมาณ ที่ทำให้แนวโน้มการออก UST มากขึ้น
  - ข่าวลือเรื่องแรงเทขาย UST จากต่างชาติ โดยเฉพาะจากญี่ปุ่น และ จีน
- ดังนั้น การเร่งตัวขึ้นของ UST Yield ตัวยาว ล่าสุด ไม่ได้มาจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งหรือเงินเฟ้อที่เร่งตัว แต่มาจากแรงขายทางเทคนิค และความไม่แน่นอนสงครามการค้า โดยหากความผันผวนและการเร่งตัวของ UST ยังไม่คลี่คลาย อาจทำให้ Fed ต้องเข้ามาแทรกแซง คล้ายกับที่เกิดในปี 2020
- <u>อย่างไรก็ดี</u> UST yield ตัวยาว เริ่มปรับลดลง หลังทางการสหรัฐฯ กำลังหารือถึงแนวโน้มการผ่อนคลายกฎ Supplementary Leverage Ratio ซึ่งทำให้ธนาคารสามารถเข้าซื้อ UST มากขึ้น โดยที่ไม่ต้องเพิ่มทุนมากขึ้นตาม ประกอบกับ รัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ เผย ไม่มีหลักฐานว่ารัฐบาลต่างชาติขาย UST ซึ่งสอดรับกับ ข้อมูล Fed ที่ชี้ถึงการเพิ่มขึ้นสุทธิใน UST ที่ถือโดยธนาคารกลางต่างประเทศและองค์กรระหว่างประเทศ (สิ้นสุด 9 เม.ย.)

Term Premium Climbs to Highest in Over a Decade

Investors demand more compensation to part with their money for longer



Source: New York Fed, Bloomberg (data as of 15 Apr 2025), SCB CIO

Dealer Net UST Futures Position vs Balance Sheet

Source: Bloomberg (data as of 16 Apr 2025), SCB CIO

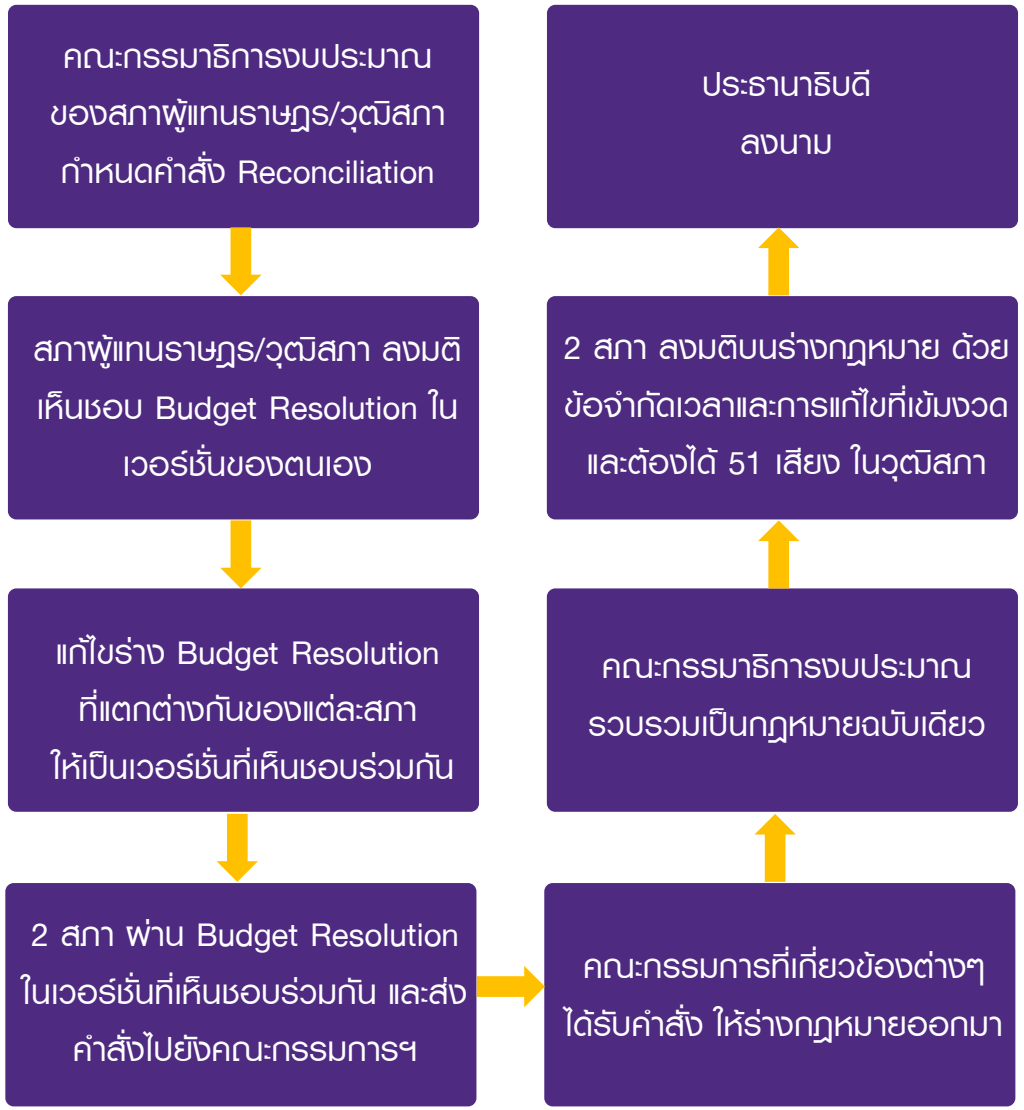
2 ขั้นตอนและแนวโน้มในการผ่านร่างกฎหมายงบประมาณของสหรัฐฯ ด้วยกระบวนการ Reconciliation

สภาคองเกรส ได้เริ่มใช้กระบวนการ Reconciliation เพื่อทำให้สามารถผ่านกฎหมาย ด้วยการใช้คะแนนเสียงเพียง 51 เสียง ในวุฒิสภาสหรัฐฯ แทนที่จะเป็น 60 เสียงตามปกติ โดยกระบวนการมี 2 ขั้นตอน ได้แก่

1) **ผ่านมติ Budget Resolution:** สภาผู้แทนฯ และวุฒิสภาของสหรัฐฯ ต้องตกลงกันเกี่ยวกับมติด้านงบประมาณ โดยเมื่อเดือน ก.พ. สภาทั้งสอง ได้ผ่านร่างมติของตนไปแล้ว และเมื่อวันที่ 10 เม.ย. สภาผู้แทนฯ มีมติผ่าน Budget Resolution ที่ได้รับการแก้ไขจากวุฒิสภาฯ ซึ่งถือเป็นก้าวแรกของกระบวนการ reconciliation แบบสองขั้นตอน ที่พรรครีพับลิกันใช้เพื่อผลักดันมาตรการทางการคลัง โดยร่างนี้อนุญาตให้ คณะกรรมาธิการการคลังวุฒิสภาฯ เพิ่มการขาดดุลงบประมาณได้สูงสุด 1.5 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ในช่วง 10 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นยอดสุทธิ หมายความว่า การลดภาษีเงินได้ จะมีมูลค่ามากกว่านั้นได้ ถ้าหากสามารถชดเชยได้ด้วยการตัดลดงบสวัสดิการ (ด้าน Medicaid) หรือ เพิ่มรายรับภาษีในส่วนอื่น

2) **ผ่านร่างกฎหมาย Reconciliation:** หลังสรุป Budget Resolution แล้ว คณะกรรมการที่เกี่ยวข้องจะจัดทำร่างกฎหมาย Reconciliation โดยละเอียด จากนั้นคณะกรรมาธิการงบประมาณจะรวบรวมเป็นกฎหมาย Reconciliation ฉบับเดียว ซึ่งคาด จะเห็นรายละเอียดชัดเจนในเดือน มิ.ย. และนำเสนอร่างกฎหมายฯ ในรูปแบบที่เหมือนกันต่อทั้ง 2 สภา เพื่ออนุมัติ โดยโอกาสที่ร่างกฎหมายฯ ฉบับสมบูรณ์ จะผ่านทั้ง 2 สภา ก่อนช่วงปลายเดือน ก.ค. ยังคงไม่แน่นอน และอาจล่าช้าไปจนเข้าใกล้เส้นตาย 30 ก.ย. (สิ้นสุดปีงบประมาณ 2025) จากนั้น ให้ประธานาธิบดีลงนาม ก่อนบังคับใช้

Reconciliation process



เพิ่งเสร็จสิ้นขั้นตอนนี้

Source: CFRB, SCB CIO

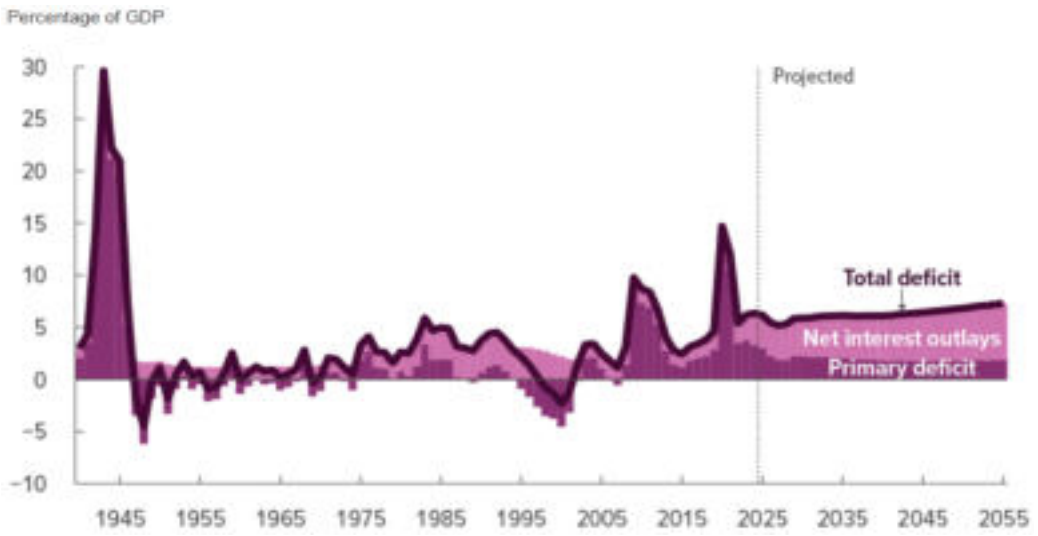
2 แม้สภาคองเกรสมีแนวโน้มผ่านแผนกระตุ้นการคลังในปีนี้ แต่อาจไม่สามารถชดเชยผลลบจากภาษีนำเข้า

- นอกจากต่ออายุมาตรการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาปี 2017 ที่กำลังจะหมดอายุในปี 2025 แล้ว **เราคาดนโยบายภาษีที่อาจถูกผลักดัน** ได้แก่
  1) ลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลงเหลือ 15% สำหรับผู้ผลิตในสหรัฐฯ
  2) ขยายเพดานในการหักลดหย่อนภาษีท้องถิ่นและมลรัฐ (SALT cap)
  3) ยกเว้นภาษีสำหรับทิป/ค่าล่วงเวลา และ
  4) ขยายเครดิตภาษีเกี่ยวกับเด็ก

  ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนอยู่ที่การตัดสินใจของผู้นำพรรครีพับลิกันว่า จะออกแบบให้การลดภาษีเงินได้มีผลมากในระยะสั้น เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจหรือจะกระจายผลในระยะยาว ควบคู่กับตัดงบด้านสวัสดิการเพื่อชดเชย

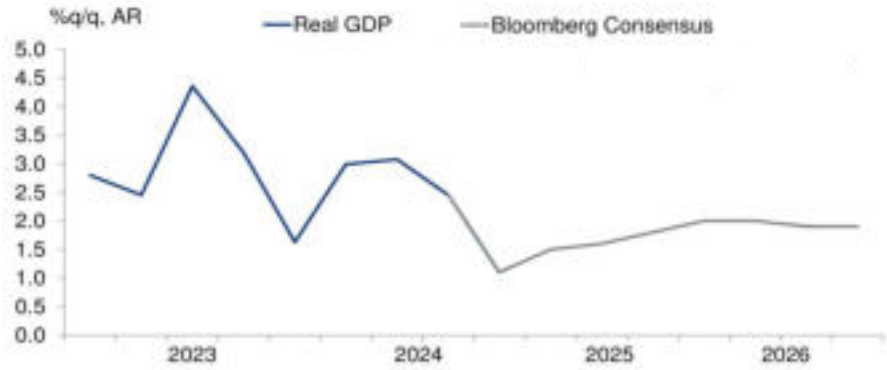
- แม้ว่า แผนยืดอายุการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา การลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มเติม และมาตรการภาษีรอบใหม่อื่นๆ รวมทั้ง แผนใช้จ่ายด้านกลาโหมและความมั่นคงชายแดน ที่สภาคองเกรสมีแนวโน้มผ่านเป็นกฎหมายภายในปีนี้ จะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ **แต่ผลบวกจากการผ่อนคลายทางการคลังต่างๆ ที่เกิดขึ้น อาจไม่สามารถชดเชยผลกระทบด้านลบจากกำแพงภาษี ที่มีต่อ GDP ของสหรัฐฯ ในปี 2025** เนื่องจากผลกระทบของการปรับขึ้นภาษีนำเข้า ได้เริ่มตั้งแต่ต้น 2Q2025 ในขณะที่ Timeline การผ่านร่างงบประมาณอาจมีความล่าช้าไปจนถึงปลาย 3Q2025 และยังมีความไม่แน่นอนบน การปรับลดภาษีเงินได้รอบใหม่

Total Deficits, Primary Deficits, and Net Interest Outlays



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

Consensus tends to revise downward forecast for US GDP growth



Source: BEA, Bloomberg (data as of 14 Apr 2025), SCB CIO

3 ความไม่แน่นอนสงครามการค้า กระทบแนวโน้มผลประกอบการบจ.สหรัฐฯ

- ล่าสุด บริษัทจดทะเบียนของสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 6.3% ของ S&P 500 market cap ที่ได้รายงานผลประกอบการสำหรับ 1Q2025 ออกมาแล้ว พบว่า หุ้นกลุ่ม Financials อย่าง JPM, MS, BLK และ WFC ต่างรายงาน EPS ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ โดย Consensus คาด Revenue และ EPS ใน 1Q2025 จะขยายตัวที่ +3.9%YoY และ +4.1%YoY ตามลำดับ
- ตลาดคาด EPS บริษัท Tech รายใหญ่ที่สุด 6 อันดับแรก จะขยายตัว +17.4YoY (คาดการณ์รายบริษัท: MSFT +9.6%, AAPL +5.4%, META +12.3%, GOOG +6.6%, AMZN +38.9% และ NVDA +51.9%) ซึ่งสูงกว่าหุ้นที่เหลือใน S&P 500 ที่คาดเติบโตเพียง +0.7% ขณะที่ โดยรวมแล้วผลประกอบการที่รายงานออกมาแล้วในขณะนี้ พบว่า มี 62% ของบริษัทรายงาน EPS สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ หรือมี EPS surprise เฉลี่ยที่ +6.8%
- แม้ความไม่แน่นอนนโยบายการค้าของสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นมากในช่วงผ่านมา **แต่ผลประกอบการใน 1Q2025 อาจยังไม่ได้สะท้อนผลกระทบโดยตรงจากมาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ มากนัก ซึ่งส่วนใหญ่มีผลใน 2Q2025** นอกจากนี้ ด้วยความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ยังสูง อาจทำให้บริษัทออก guidance ที่ระมัดระวังมากขึ้น หรือ อาจถอน guidance สำหรับไตรมาสถัดไป และปี 2025 ซึ่งคล้ายกับที่เคยเกิดขึ้นในช่วง GFC และช่วงโควิด-19
- เราประเมิน ท้ายที่สุด EPS surprise ใน 1Q2025 อาจไม่ได้เป็นบวกมากนัก และ EPS ปี 2025 เสี่ยงถูกปรับลงจากในปัจจุบันที่ตลาดคาด +9.2%YoY ตามสงครามการค้าที่จะกดดันกิจกรรมเศรษฐกิจ ผ่านการใช้จ่ายผู้บริโภค และภาวะทางการเงิน รวมถึง การตัดสินใจลงทุนและจ้างงาน

US Earnings Calendar: % of index weight reporting in each week

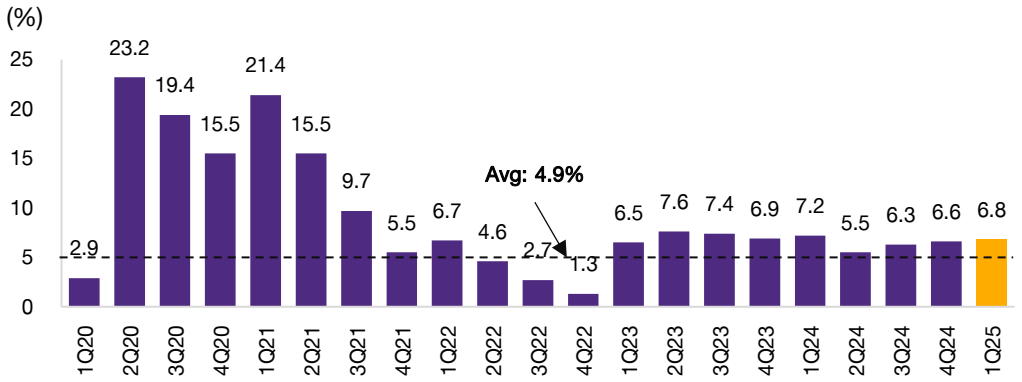
Financials and Healthcare are the most concentrated early reporters, while Consumer earnings are well spread over earnings season

Sector/Week Ending	11-Apr	18-Apr	25-Apr	2-May	9-May	Later
Financials	18%	21%	15%	42%	4%	1%
Health Care	0%	22%	34%	33%	8%	3%
Communication Services	0%	10%	41%	21%	24%	5%
Industrials	1%	3%	45%	29%	12%	9%
Materials	0%	0%	22%	64%	11%	3%
Information Technology	0%	0%	28%	23%	6%	43%
Energy	0%	4%	19%	53%	24%	0%
Real Estate	0%	9%	11%	70%	10%	0%
Utilities	0%	0%	29%	39%	31%	0%
Consumer Staples	0%	0%	30%	30%	5%	35%
Consumer Discretionary	0%	1%	23%	43%	5%	26%

Source: Bloomberg, StreetEvents, SCB CIO

S&P 500 Earnings Surprise (%)

Earnings are beating estimates by 6.8% in aggregate so far



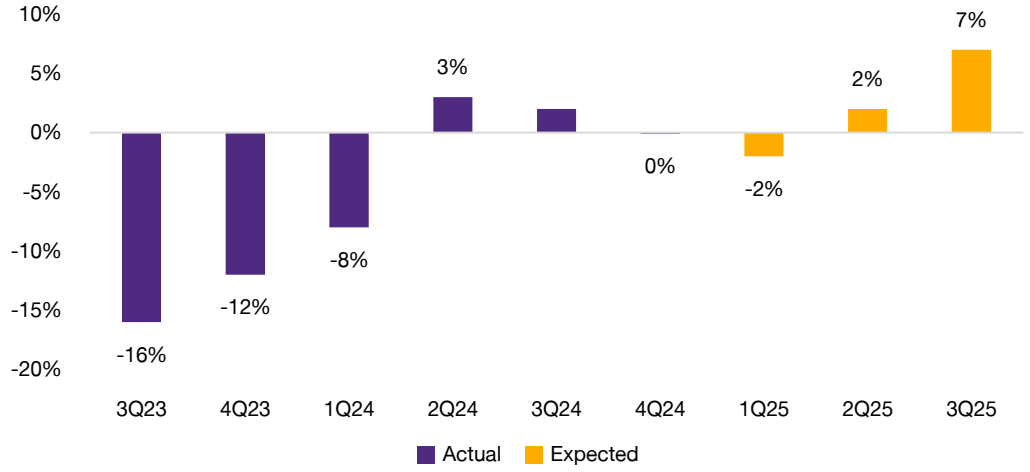
Source: Standard & Poor's, Refinitiv, FactSet, SCB CIO

3 สงครามการค้า มีแนวโน้มกดดันกำไรดัชนีหุ้นยุโรป ซึ่งส่วนใหญ่พึ่งพาตลาดนอกยุโรป

- Consensus คาด EPS ของ STOXX 600 ใน 1Q2025 จะ -2%YoY (ไม่รวม Energy จะ +2%YoY) แผ่วลงจาก 4Q2024 ที่ติดลบเล็กน้อย (ไม่รวม Energy +10%YoY) ขณะที่ คาดว่า Sales ใน 1Q2025 จะ +4%YoY ในแง่ QoQ คาด EPS และ Sales จะ +7%QoQ และ -3%QoQ ตามลำดับ ในด้านราย Sector คาดกลุ่มที่ EPS เติบโต นำโดย Consumer Products (+60%YoY), Technology (+27%YoY) และ Construction (+15%YoY) แต่กลุ่มที่ EPS อ่อนแอ เช่น Autos (-25%YoY) และ Energy (-23%YoY)
- ภาพรวมเศรษฐกิจ EU ในช่วง 1Q2025 ผสมผสาน โดยดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการ ในเดือน มี.ค. ฟื้นตัวเล็กน้อยอยู่ที่ 50.9 ในขณะที่เงินเฟ้อชะลอลงอยู่ที่ 2.2%YoY ด้าน 10y Bund yield ปรับตัวขึ้นชัดเจนหลังมีข่าวมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ทั้งนี้ เราประเมิน ปัจจัยที่กดดัน EPS หุ้นยุโรป ใน 1Q2025 อาจมาจาก 1) ราคาน้ำมัน Brent เฉลี่ยในช่วง 1Q2025 ลดลงราว -8%YoY 2) เงินยูโรที่แข็งค่าขึ้น 4%YTD ซึ่งกระทบบริษัทยุโรป ตามที่ราว 60% ของรายได้ STOXX 600 มาจากนอกยุโรป และ 3) EPS กลุ่มที่พึ่งพาการค้าโลกสูง อาจเสี่ยงถูกปรับลดลงต่อ
- บริษัทยุโรปต่างๆ อาจเริ่มงดออก guidance ทั้งปี หรือ ขยายช่วงกรอบคาดการณ์ เนื่องจาก อาจต้องรอประเมินผลกระทบจากความไม่แน่นอนจากข้อพิพาททางการค้า ที่มีต่ออุปสงค์ที่ลดลง การลงทุนที่ชะลอลง และห่วงโซ่อุปทานที่ติดขัด ทั้งนี้ เราคาด EPS ของ STOXX ปี 2025 เสี่ยงถูกปรับประมาณการลดลงจากในปัจจุบันที่ Consensus ยังคาดที่ +4%YoY

Consensus estimates now project STOXX 600 EPS to decline 5%YoY

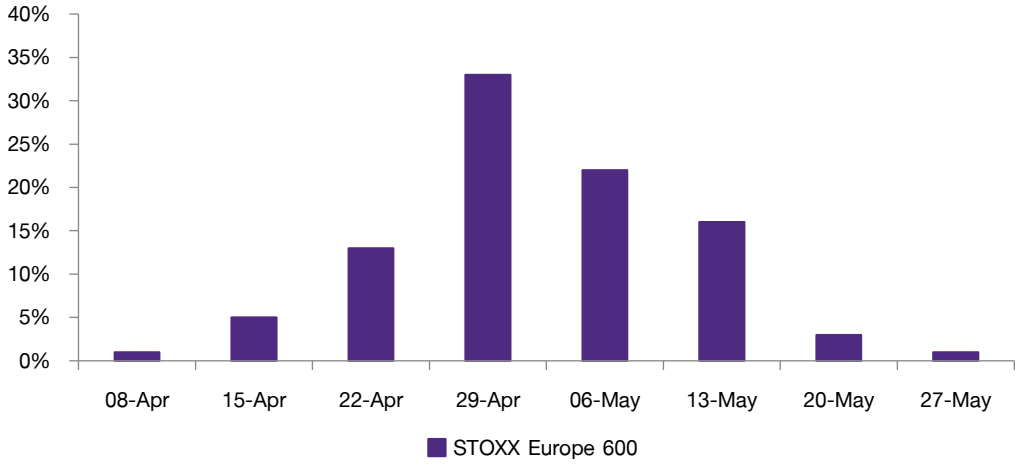
Quarterly Earnings and Estimates (YoY)



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

By the end of May, roughly 85% of STOXX 600 market cap reported

Reporting distribution over time (Market Cap Weighted)



Source: Bloomberg, SCB CIO


SCB WEALTH | BlackRock.
ASSET
ALLOCATION

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class โ	มุมมองต่อสินทรัพย์
เงินสด / สภาพคล่อง	สินทรัพย์สภาพคล่อง มีแนวโน้มให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังสูง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และยังมีแนวโน้มได้อานิสงส์จาก ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ และจากข้อพิพาทการค้าระหว่างสหรัฐฯ-คู่ค้าที่ยังดำเนินต่อ โดย Trump อาจขู่ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าอีกหลายรายการ เช่น เวชภัณฑ์ เซมิคอนดักเตอร์ และ ทองแดง รวมทั้ง การควบคุมการส่งออกชิป ของ NIVDIA ไปจีน แม้ Trump จะแสดงความเชื่อมั่นว่า สหรัฐฯ และ EU จะสามารถบรรลุข้อตกลงการค้าได้ภายในระยะเวลาพ่อนพัน 90 วัน
ตราสารหนี้ / เงินฝากระยะยาว	แม้แบบจำลองคาดการณ์ GDPNow ล่าสุดของ Fed สาขา Atlanta ชี้ว่า GDP สหรัฐฯ ใน 1Q2025 จะ -2.2% ซึ่งจะชะลอการเพิ่มขึ้นของ UST yield แต่เราคาดว่า UST yield ตัวยาว ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้จากการขาดดุลการคลังที่แย่ลง และความเสี่ยงเงินเฟ้อ ขณะที่ ล่าสุด J. Powell ประธาน Fed ส่งสัญญาณไม่รีบลดดอกเบี้ย โดยจะรอความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับผลกระทบจากกำแพงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ก่อนที่จะปรับจุดยืนด้านนโยบาย ดังนั้น เราจึงยังคงแนะนำลงทุน Bond ตัวสั้นถึงกลาง ที่มีความเสี่ยง duration ต่ำ
• US Treasury & IG	UST Yield ตัวยาว ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น หลัง Trump ได้ก่อให้เกิดสงครามการค้าโลกระลอกใหม่ และสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ สอดรับกับที่ J. Powell ประธาน Fed ตั้งข้อสังเกตว่า ตัวเลขเงินเฟ้อระยะใกล้ ทั้งจากการสำรวจและจากการอ้างอิงในตลาด ต่างกำลังปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ แนะนำลงทุน UST และ US IG bond โดยเน้นลงทุน duration ระยะสั้นถึงกลาง ที่ยังให้ yield สูง และช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตลงทุน
High Yield Bond	การที่ ประธานาธิบดี Trump ยังผลักดันสงครามการค้ารอบใหม่ที่เป็นวงกว้าง อาจเพิ่มความเสี่ยงขาลงมากยิ่งขึ้นต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และทำให้ US HY spread มีแนวโน้มกว้างขึ้น ประกอบกับ UST Yield ตัวยาว ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อ และปัญหาหนี้สาธารณะที่สูง จะจำกัด upside ของ US HY แม้ว่า default rate และ การ leverage (Net debt to EBITDA) ของ US HY ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้ง หุ้นกู้ US HY ที่จะครบกำหนดในปี 2025 ไม่สูงมาก ก็ตาม
สินทรัพย์ผสม / กึ่งหนี้กึ่งทุน / REITs	REITs เป็นสินทรัพย์ที่สามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนในรูปกระแสเงินให้กับ Portfolio ได้ ทั้งในระยะกลางถึงระยะยาว และเป็นการเพิ่มการกระจายความเสี่ยงให้กับ Portfolio จากความสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อื่นต่ำ / สินทรัพย์ผสม (Ready Mixed - Asset Allocation) ช่วยกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ที่ลงทุน และช่วยบรรเทาผลกระทบจากสถานการณ์ภายนอกที่มีต่อสินทรัพย์ที่ถือครอง
• US REITs	เรามองว่า การลงทุนใน US REITs จะช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตลงทุน ท่ามกลางสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น ด้วยภาพรวมปัจจัยพื้นฐานที่ดี ได้รับแรงหนุนจากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่ง โดย US REIT มี Occupancy Rate ที่อยู่ในระดับสูงราว 93% และ กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NOI) ที่เติบโตต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม US REITs อาจได้รับปัจจัยกดดันในระยะสั้น จากมาตรการภาษีของ Trump ซึ่งกดดันภาค Industrial และ Retail กอปรกับ 10 UST Yield ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น
• Private Credit *	เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อ Private Credit Asset จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับลดลงต่ออย่างจำกัด ตามที่ Fed ยังมีท่าทีระมัดระวังบนความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ยังหนืด ขณะที่ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังเติบโตได้ แม้โมเมนตัมการเติบโตเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวลง อย่างไรก็ดี เรายังเน้นการลงทุนใน Private credit ที่ปล่อยกู้ในฐานะเจ้าหน้าหนี้ที่มีสิทธิเรียกร้องหลักประกันเป็นลำดับแรก (first lien seniority)
ดัชนีหุ้นไทย	ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มเผชิญความผันผวนในระยะสั้น จาก 1) มาตรการ Reciprocal Tariffs จะส่งผลกดดันภาพรวมเศรษฐกิจ 2) ความกังวลบนประเด็นด้านความเชื่อมั่นในตลาดทุน และ 3) EPS ดัชนีฯ ในปี 2025 ที่มีแนวโน้มถูกปรับประมาณการลงต่อ จากการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ในระยะกลาง-ยาว ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจาก มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของกนง.ในปีนี้ อีก 3 ครั้ง ซึ่งจะช่วยหนุน EPS ของหุ้นขนาดใหญ่ ท่ามกลาง Valuation ที่ไม่แพง ทั้งนี้ จับตาผลการเจรจาภาษีไทย-สหรัฐฯ ในวันที่ 23 เม.ย.นี้ ซึ่งหากออกมาคืบหน้าที่ดี จะช่วยสนับสนุนเม็ดเงินลงทุนไหลเข้าไทย หลังมีการปรับฐานไปมากแล้ว

* สำหรับนักลงทุน Ultra High Networth เท่านั้น

Continued next page

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
หุ้นประเทศพัฒนาแล้ว	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มผันผวนต่อในระยะสั้น ท่ามกลางความไม่แน่นอนของผลกระทบจากสงครามการค้ารอบใหม่ที่เป็นวงกว้าง ซึ่งจะกดดันแนวโน้ม EPS และ Valuation ของตลาดฯ ในส่วนหุ้นยุโรป ก็ได้รับกระทบจาก Reciprocal Tariff เช่นกัน ซึ่งเราคาดว่า EU จะตอบโต้กลับอย่างระมัดระวัง ขณะที่ เศรษฐกิจยุโรปยังได้แรงหนุนจากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ ECB และแนวโน้มการใช้จ่ายด้านการทหารกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในเยอรมนี ด้านหุ้นญี่ปุ่น มีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากการเติบโตของค่าจ้าง และความคืบหน้าการปฏิรูปบรรษัทภิบาล แม้ความไม่แน่นอนของผลกระทบจากสงครามการการค้า และเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น อาจเพิ่มความเสี่ยงขาลงต่อ EPS หุ้นญี่ปุ่น ก็ตาม
• ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ 	เรามอง ความไม่แน่นอนของสงครามการค้า มีแนวโน้มทำให้ Consensus ปรับลดคาดการณ์ EPS ตลาดหุ้นสหรัฐฯ และทำให้ตลาดฯ มีแนวโน้มผันผวนในระยะสั้น โดยเฉพาะในช่วงนี้ที่มีการประกาศงบของบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ใน 1Q2025 ซึ่งการฟื้นตัวของตลาดฯ จะขึ้นอยู่กับ ความคืบหน้าในการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับคู่ค้าต่างๆ และการปรับท่าทีทางการค้าของ Trump นอกจากนี้ เรามอง ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ยังไม่มากนัก โดย Consensus คาดโอกาสที่จะเกิดขึ้นใน 1 ปีข้างหน้า อยู่ที่ 30% และกำไรของบจ.สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ และกระจายตัวเป็นวงกว้างมากขึ้น โดยได้อานิสงส์จากกระแส AI และการผ่อนคลายกฎระเบียบ ควบคู่กับ แผนลดภาษีเงินได้
• ดัชนีหุ้นยุโรป 	ดัชนีหุ้นยุโรป มีแนวโน้มเผชิญความผันผวนในระยะสั้น จากความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยในการประชุมล่าสุด ECB ได้แสดงถึงความกังวลบนเศรษฐกิจในภายภาคหน้า ที่อาจส่งผลให้ earnings consensus สำหรับ FY2025 ถูกปรับประมาณการลงเพิ่มเติม อย่างไรก็ดี วัฏจักรการลดดอกเบี้ยของ ECB สู่ระดับ 2% ภายในปี 2025 และ แผนเพิ่มการขาดดุลการคลัง เพื่อเพิ่มงบป้องกันประเทศ และ การจัดตั้งกองทุน เพื่อลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตลอด 10 ปี ของรัฐบาลเยอรมนี มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจ และ sentiment การลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มธนาคาร ผ่านการเติบโตของสินเชื่อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น
• ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น 	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มผันผวนในระยะสั้น จากความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จากเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น และจากการที่บริษัทญี่ปุ่นให้ guidance ที่ระมัดระวังขึ้น อย่างไรก็ดี ในระยะกลาง-ยาว ดัชนีฯ ยังมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจาก 1) การปฏิรูปบรรษัทภิบาลในญี่ปุ่นที่ยังดำเนินต่อ 2) เงินเฟ้อญี่ปุ่นที่กลับมา สอดคล้องกับการเติบโตของค่าจ้าง และ 3) ญี่ปุ่นมีแนวโน้มเดินหน้าเจรจากับสหรัฐฯ ต่อไป โดยล่าสุด ญี่ปุ่นกำลังพิจารณาที่จะนำเข้าถั่วเหลืองและข้าวเพิ่มขึ้น เพื่อทำข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ
หุ้นประเทศตลาดเกิดใหม่	แม้ Trump เลื่อนการขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้เต็มรูปแบบออกไปอีก 90 วัน แต่ตลาดหุ้นเกิดใหม่ในเอเชีย มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังมีอยู่ผ่านการค้า และการลงทุน ที่ชะลอลง อย่างไรก็ดี เราคาด จะเริ่มเห็นหลายประเทศรีบเร่งเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งแม้ อาจต้องใช้เวลาในการเจรจา แต่คาดว่าจะมีความคืบหน้า รวมทั้ง ยังคาดว่า แต่ละประเทศ จะดำเนินนโยบายกระตุ้นต่างๆ เพื่อลดผลกระทบจากสงครามการค้า แม้ว่า การดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายที่มาก อาจทำได้อย่างจำกัด
• ดัชนีหุ้นอินเดีย 	ความผันผวนบนฯ ดัชนียังมีแนวโน้มคงอยู่ จากความไม่แน่นอนในการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ จนกว่าจะเริ่มเห็นการเจรจาที่คืบหน้า ขณะที่ ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เริ่มเห็นบริษัทในกลุ่ม Consumer Discretionary, Financials, IT และ Materials มีการปรับลดประมาณการณ์รายได้เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นอินเดียมีแนวโน้มได้รับปัจจัยสนับสนุนระยะยาว จาก 1) การเติบโตทางเศรษฐกิจ และ ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่แข็งแกร่ง 2) แนวโน้มการลดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของ RBI บนประมาณการเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้าหมาย 4% ใน 4Q2025 และ 3) การพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของ GDP อินเดีย

Continued next page

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
• ดัชนีหุ้นจีน A-Share 	แม้ระยะสั้น ตลาดหุ้นจีน A-share มีแนวโน้มผันผวน และจะเผชิญแรงกดดันจากสงครามการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ ที่ยังน่ากังวล และจากการกีดกันด้านเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ต่อจีน หลังรัฐบาลสหรัฐฯ ออกมาตรการจำกัดการส่งออกชิป AI รุ่นพิเศษที่ออกแบบมาสำหรับตลาดจีน อย่างไรก็ดี เราคาด ทางการจีนอาจออกมาตรการกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ เช่น เร่งใช้จ่ายทางการคลัง รวมทั้ง ลด RRR และลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ขณะเดียวกัน จีนยังพยายามหาพันธมิตรทางการค้า เห็นได้จากการที่ Xi Jinping เดินหน้ากระชับความสัมพันธ์กับประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเดินทางเยือนเวียดนาม มาเลเซีย และกัมพูชา ในช่วงที่ผ่านมา
สินค้าโภคภัณฑ์	ทองคำมีแนวโน้มได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) ความกังวลความไม่แน่นอนจากสงครามทางการค้าที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์โลกที่ยังมีอยู่ 2) ความกังวลต่อหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับสูง สนับสนุนการถือครองทองคำ ในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ โดย PBoC ได้ซื้อทองคำในเดือน มี.ค. เป็นเดือนที่ 5 ติดต่อกัน 3) ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตลงทุนได้ดี ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกขยายตัวชะลอลง และ 4) Fund Flow ของ ETF ที่ซื้อสุทธิทองคำ 4 เดือนติดต่อกัน โดยเดือน มี.ค.ซื้อสุทธิ 92 ตัน อย่างไรก็ตาม 10Y UST Yield ที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น และแรงขายทำกำไร อาจส่งผลกดดันราคาทองคำ

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

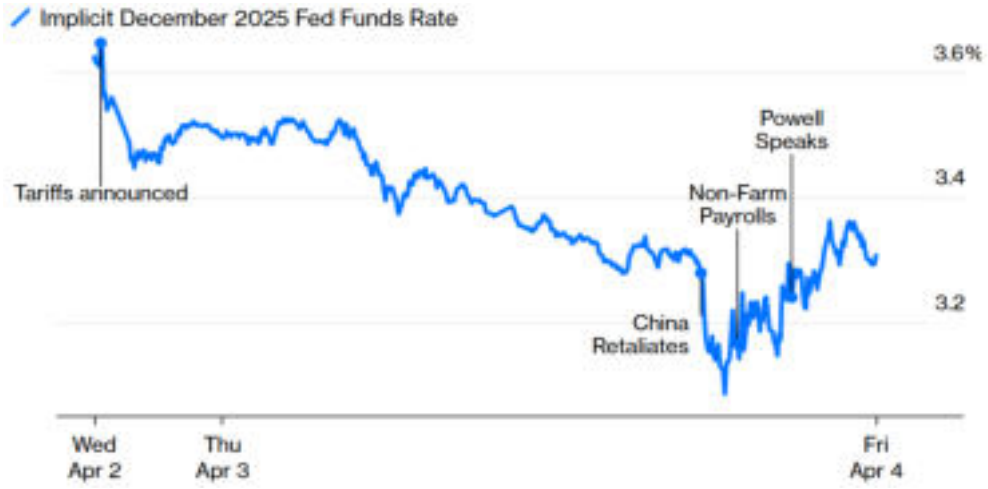
Source: SCB CIO


SCB WEALTH | BlackRock.
MARKET
OVERVIEW

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

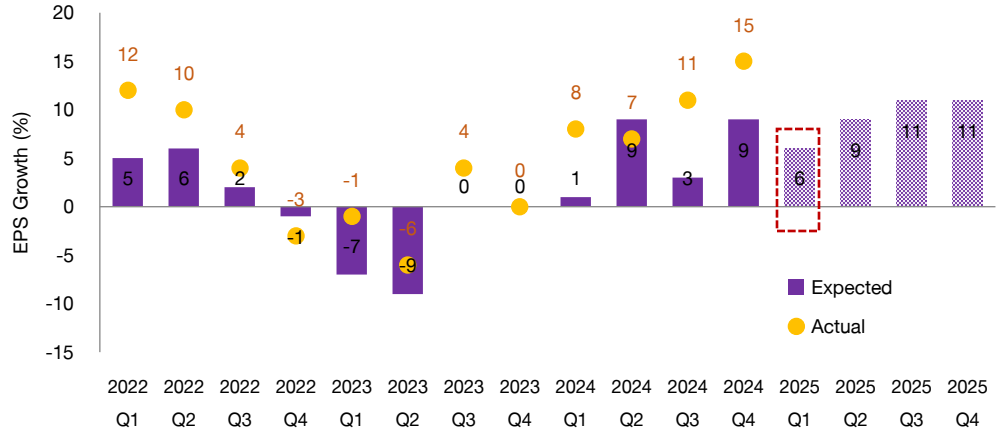
- การประกาศภาษีนำเข้ารอบใหม่ของ Trump จะทำให้อัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 18%-25% โดยการเจรจาที่ไม่ยืดเยื้อ จะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะสั้น แต่หากการเจรจายืดเยื้อ หรือตอบโต้กันรุนแรง จะเพิ่มความเสี่ยง Stagflation โดย GDP สหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลง ผ่าน 1) กำลังซื้อผู้บริโภค และการบริโภค ที่ลดลง 2) การส่งออกที่ลดลง โดยเฉพาะหากคู่ค้าตอบโต้กลับ 3) การลงทุนที่ลดลง ตามความไม่แน่นอนนโยบายการค้าที่เพิ่มขึ้น และ 4) ภาวะการเงินสหรัฐฯ ที่ตึงตัวขึ้น ขณะที่ เงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากต้นทุนนำเข้าที่เร่งตัว ทำให้ Fed ระมัดระวังในการลดดอกเบี้ย (SCB CIO คาด Fed จะลดดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปี) แต่ถ้าความเสี่ยง recession เพิ่มขึ้น Fed อาจพิจารณาลดดอกเบี้ยลงมาก
- EPS ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มถูกกดดันจาก margin ที่ลดลง ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และจากรายได้ที่ลดลง ตามอุปสงค์ในและนอกสหรัฐฯ ที่อ่อนแอ โดยการรายงานงบใน 1Q2025 มีโอกาสที่จะเห็นภาพรวมอุปสงค์ที่ลดลง, pricing power ที่แย่ลง และ capex ที่ลดลง ท่ามกลางกำแพงภาษีนำเข้า
- แม้ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย จะส่งผลกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในระยะสั้น แต่เราคาด ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะสามารถกลับมาฟื้นตัวในระยะยาว จากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจ และกำไรที่ยังแข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจากธีม AI รวมทั้ง ความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่จะกลับมาปรับลดลง และนโยบายกระตุ้นทางการคลังที่คืบหน้ามากขึ้น ทั้งนี้ BLK มีมุมมอง Overweight บนตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Futures price in 1 extra Fed cut for this year, post-Liberation day



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities (data as of 7 Apr 2025), SCB CIO

Consensus expects year/year S&P 500 EPS growth of 6% in 1Q2025

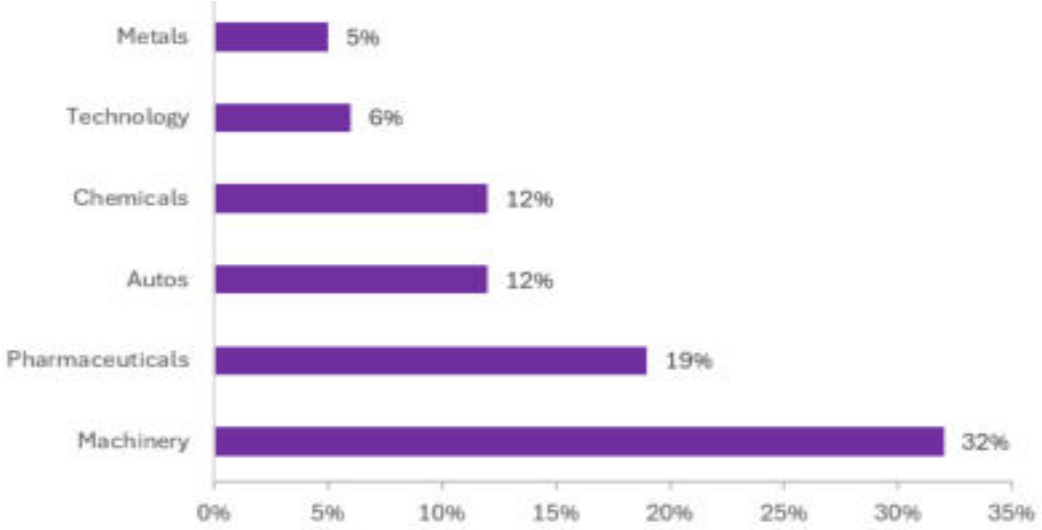


Source: FactSet (data as of 4 Apr 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

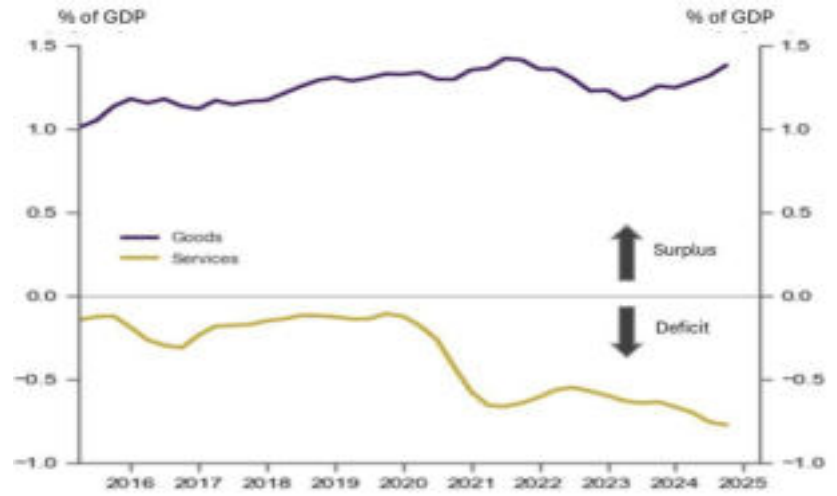
- สหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่กับ EU ที่อัตรา 20% โดยเก็บ 10% ในวันที่ 5 เม.ย. และเพิ่มเป็น 20% ในวันที่ 9 เม.ย. ซึ่งสินค้าที่ถูกยกเว้น เช่น ยา ชิป ไม้แปรรูป ทองคำแท่ง และทองแดง ส่วนภาษีนำเข้าเหล็กและอลูมิเนียม ถูกปรับขึ้นเป็น 25% ในวันที่ 12 มี.ค. และภาษีนำเข้ารถ ถูกปรับขึ้นเป็น 25% ในวันที่ 3 เม.ย. โดยต้นทุนส่งออกที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มส่งผลลบต่อ GDP ของ EU ปี 2025 ทั้งนี้ SCB EIC คาด EU GDP ปี 2025 จะ +0.7% ลดลงจากปี 2024 ที่ +0.8% สำหรับอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มถูกกระทบมาก ได้แก่ กลุ่มเครื่องจักรกล และ กลุ่มยานยนต์
- SCB CIO ประเมินว่า EU จะให้ความสำคัญต่อการเจรจาต่อรองกับสหรัฐฯ เป็นอันดับแรก อย่างไรก็ตาม EU มีความพร้อมในการตอบโต้สหรัฐฯ ผ่านมาตรการ เช่น ยกเลิกการระงับมาตรการตอบโต้เมื่อปี 2017 และ ที่ EU เตรียมใช้ต่อสหรัฐฯ ในช่วง Trump 1.0 และ เสนอมาตรการเพื่อเก็บภาษีศุลกากรมูลค่า 21 พันล้านยูโร นอกจากนี้ การที่ EU ขาดดุลบริการกับสหรัฐฯ คิดเป็นมูลค่าประมาณ 0.8% ของ GDP ส่งผลให้ EU มีอำนาจในการกำหนดอัตราภาษีข้อจำกัดในภาคบริการและทรัพย์สินทางปัญญาต่างๆ เพื่อตอบโต้ หากมีความจำเป็น
- SCB CIO และ BLK มองว่า ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มผันผวนระยะสั้นจากการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ จนกว่าจะเริ่มเห็นการเจรจาที่คืบหน้า อย่างไรก็ดี ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ ECB การใช้จ่ายด้านกลาโหมที่เพิ่มขึ้น การผ่อนคลายทางการคลังของเยอรมนี และ สงครามยูเครนที่ลดระดับความรุนแรงลง

EU exports of goods to US by product



Source: SCB CIO

EU trade balance with US as % of GDP

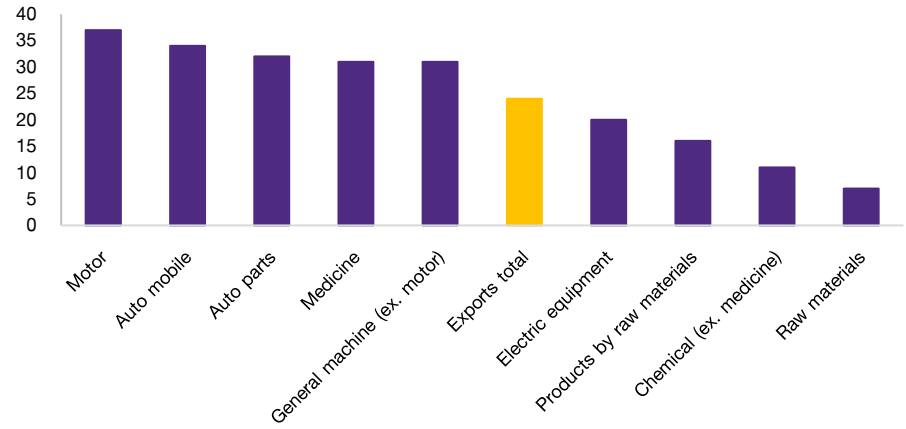


Source: SCB CIO

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

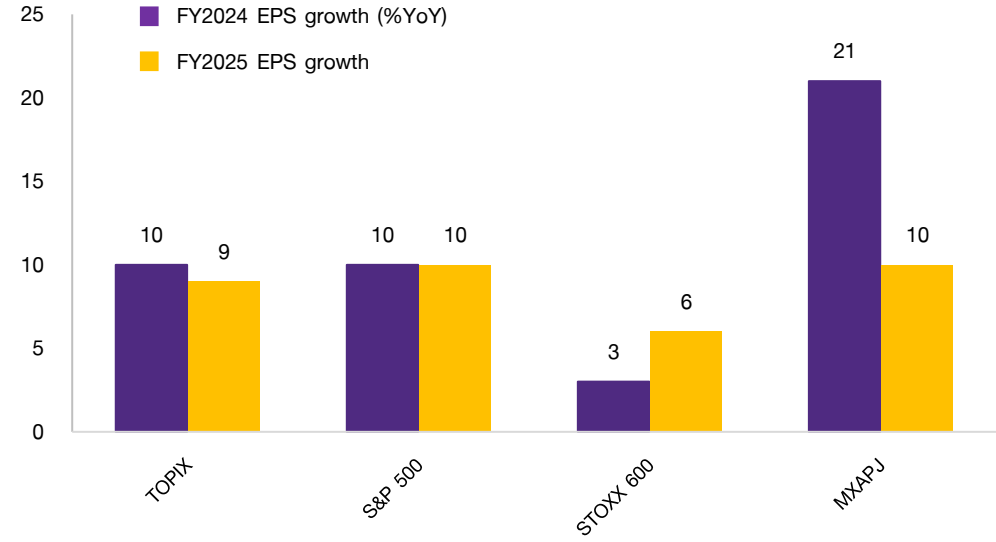
- สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่กับญี่ปุ่นในอัตรา 24% โดยเก็บ 10% เมื่อวันที่ 5 เม.ย. และเพิ่มเป็น 24% ในวันที่ 9 เม.ย. แต่สินค้า เช่น เหล็ก/อลูมิเนียม รถยนต์/ชิ้นส่วน ยาและชิป ไม่ได้ถูกกระทบจากภาษีในรอบใหม่นี้ โดยที่คาด กำแพงภาษีของสหรัฐฯ จะกดดันการส่งออกญี่ปุ่น เนื่องจากการส่งออกญี่ปุ่นไปยังสหรัฐฯ คิดเป็น 17.6% ของการส่งออกทั้งหมด หรือ 3.5% ของ GDP นอกจากนี้ การส่งออกเสี่ยงถูกกระทบโดยอ้อม ถ้าการขึ้นภาษีนำเข้าที่มากของสหรัฐฯ กดดันกำลังซื้อของสหรัฐฯ
- แม้สหรัฐฯ ใช้มาตรการกีดกันการค้าที่แข็งกร้าวกับญี่ปุ่น มากกว่าคาด แต่ญี่ปุ่นจะเน้นเจรจากับสหรัฐฯ แทนที่จะตอบโต้กลับทันที โดยจะใช้ข้อเสนอที่เป็นผลบวกกับสหรัฐฯ เช่น เพิ่มการลงทุนในสหรัฐฯ เพิ่มการนำเข้าสินค้าเกษตร และ LNG จากสหรัฐฯ และ เพิ่มการซื้ออาวุธจากสหรัฐฯ เป็นต้น ดังนั้น ภาษีที่ญี่ปุ่นเผชิญนั้น อาจถูกเจรจาให้ลดลงได้ในอนาคต
- ด้าน EPS ตลาดหุ้นญี่ปุ่น อาจเผชิญแรงกดดันมากขึ้น จากการส่งออกญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มลดลง โดยแม้ ระดับราคา และ valuation ตลาดฯ ลดลงมามาก แต่ความเป็นไปได้ที่บริษัทต่างๆ อาจปรับ EPS guidance ใน FY ใหม่ ที่ระมัดระวังขึ้น ทำให้มีโอกาสต่ำ ที่ตลาดฯจะฟื้นตัวต่อเนื่องในระยะสั้น
- SCB CIO มองว่า การเก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่ของสหรัฐฯ จะส่งผลลบต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะสั้น ขณะที่ การหยุดเก็บภาษีตอบโต้ชั่วคราว ช่วยเพิ่มความหวังการเจรจา ในระยะกลาง-ยาว ดัชนีฯ จะได้รับแรงหนุนจากเงินเฟ้อญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้น รวมทั้ง ความคืบหน้าในการปฏิรูปบรรษัทภิบาล ทั้งนี้ BLK มีมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่น เป็น Overweight

Many sectors in Japan have high US export dependence
Share of exports to US in total exports (%)



Source: MoF, SCB CIO

US tariffs will have negative impact on Japan equity market's EPS
Consensus bottom-up estimates of FY2024 and FY2025 EPS growth

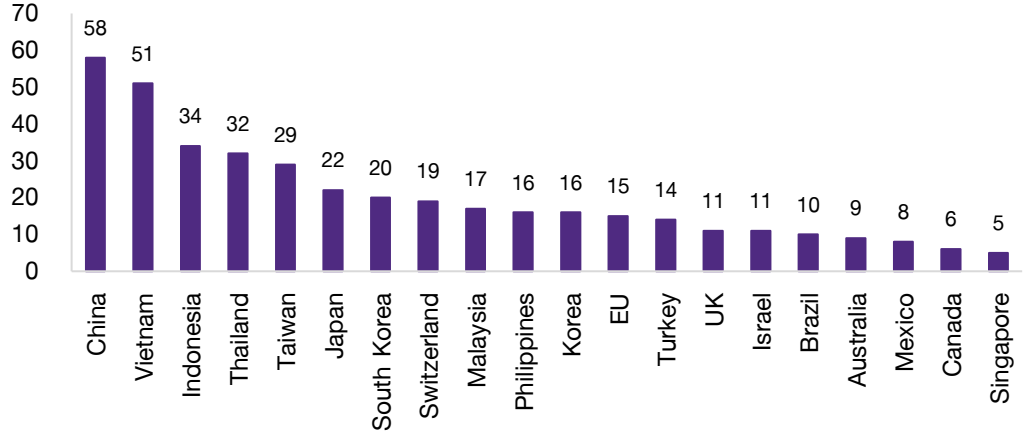


Source: I/B/E/S, Tokyo Keizai, MSCI, SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

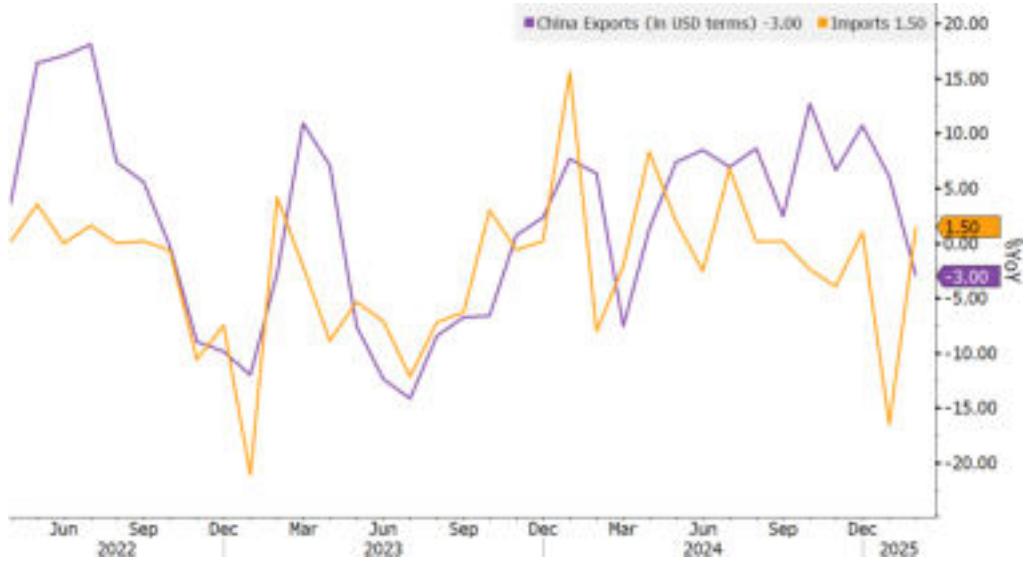
- สหรัฐฯ เก็บ Reciprocal Tariffs กับสินค้าจีน เพิ่ม 125 pp เมื่อรวมกับการเพิ่มภาษี 20 pp ช่วงเดือน ก.พ.-มี.ค. บนประเด็นเฟนทานิล จะทำให้จีนเผชิญภาษีนำเข้าเพิ่มขึ้น 145 pp นอกจากนี้ สหรัฐฯ เตรียมยกเลิกกฎ de minimis กับสินค้าจากจีน ที่เปิดช่องให้สินค้าต่ำกว่า 800 ดอลลาร์ สรอ. เข้าสหรัฐฯ โดยไม่ต้องเสียภาษี ในวันที่ 2 พ.ค. โดยผลกระทบทางตรงจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ ต่อจีน คือ กดดันการส่งออกของจีนไปสหรัฐฯ และจะกระทบ GDP จีน ส่วนผลกระทบทางอ้อม เช่น
  1) อุปสงค์โลก และการค้าโลกแย่ลง เนื่องจากสงครามการค้า
  2) จีนมีทางเลือกในการกระจายความเสี่ยงลดลง ตามที่ประเทศในเอเชีย ซึ่งปกติจีนใช้เบี่ยงเบนเส้นทางส่งออกไปยังสหรัฐฯ ถูกขึ้นภาษีตอบโต้ เช่นกัน
  3) ประเทศอื่นๆ อาจเพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจีน เพื่อแลกกับการได้รับการลดภาษีจากสหรัฐฯ และ/หรือ เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมของตน เป็นต้น
- ด้านจีนออกมาตรการตอบโต้ต่อการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ โดย 1) ขึ้นภาษีนำเข้ากับสินค้าทั้งหมดจากสหรัฐฯ ขึ้นสู่ระดับ 125% 2) ขึ้นบัญชีดำบริษัทสหรัฐฯ 16 บริษัท 3) ควบคุมการส่งออกแร่หายาก 7 รายการ 4) สอบสวนกรณีผูกขาดต่อ Dupont บริษัทพลิตสารเคมีและวัสดุขั้นสูงจากสหรัฐฯ และ 5) สอบสวนการทุ่มตลาดบนการนำเข้า CT Tubes ทางด้านการแพทย์จากสหรัฐฯ โดยการตอบโต้ของจีน จะทำให้การบรรลุข้อตกลงแบบครอบคลุมร่วมกันยากขึ้น ท่ามกลางความเชื่อมั่นระหว่างกันที่ลดลงในระยะสั้น อย่างไรก็ดี การทำข้อตกลงแบบบางส่วนนั้น ยังอาจเป็นไปได้ โดยเฉพาะหากผู้นำของทั้งสองประเทศ ได้มีการพูดคุยหารือกันโดยตรง

US tariffs have been raised across the board



Source: USTR, SCB CIO

China exports are likely to be negatively impacted from US tariffs

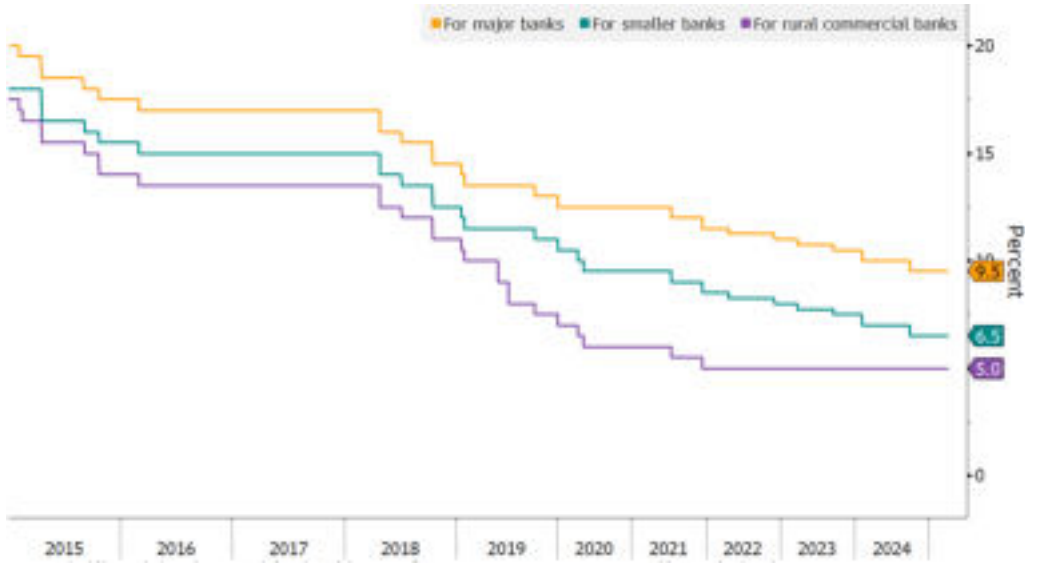


Source: Bloomberg (data as of 13 Mar 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

- SCB CIO มองว่า จีนอาจพร้อมช่วยสหรัฐฯ ในด้านต่างๆ หากสหรัฐฯ ทำให้ความสัมพันธ์ทวิภาคีมั่นคงมากขึ้นและการเจรจาเป็นไปในทางบวก เช่น 1) ยกระดับความร่วมมือในการแก้วิกฤตเฟนทานิล 2) ผ่อนคลายข้อจำกัดในการลงทุนโดยตรงในสหรัฐฯ 3) นำเข้าสินค้าสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะพลังงาน และ 4) เปิดโอกาสให้บริษัทสหรัฐฯเข้าถึงตลาดจีนมากขึ้น เป็นต้น
- ทางการจีนมีแนวโน้มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม เพื่อช่วยบรรเทาจากสงครามการค้า ผ่านนโยบายการคลัง ที่มีแนวโน้มเน้นการบริโภค เช่น อาจขยายโครงการแลกสินค้าเก่าเป็นใหม่ และออกมาตรการให้เงินอุดหนุนเพื่อส่งเสริมการมีบุตร เป็นต้น และถ้ามาตรการการบริโภคยังไม่พอ อาจมาตรการกระตุ้นจากฝั่งลงทุน เช่น ออกโครงการลงทุนขนาดใหญ่ต่างๆ และผ่านนโยบายการเงิน ที่มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยและ RRR ในระยะใกล้นี้ แต่ขนาดการลดอาจจำกัด ตามที่ PBoC ยังต้องการเสถียรภาพของค่าเงิน
- การเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะกระทบต่อกำไรบริษัทจีน ผ่าน 1) รายได้บริษัทจีนที่เน้นส่งออกไปยังสหรัฐฯ จะถูกกดดันก็ แม้ผลกระทบโดยรวมอาจจำกัด ตามที่รายได้จากสหรัฐฯ คิดเป็น 1% บนรายได้รวม ของบจ.จีน 2) การลดลงทั้งการบริโภคและลงทุน กดดันเศรษฐกิจ และ 3) เงินหยวนที่อาจอ่อนค่าลง จะทำให้บจ.จีน ฝั่ง offshore ขาดทุนจากการแปลงค่าเงิน
- SCB CIO และ BLK ยังระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นจีน A-share จากความไม่แน่นอนบนนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กดดันเศรษฐกิจจีน โดย BLK ได้ให้มุมมองต่อตลาดหุ้นจีน เป็น Neutral

China monetary policy easing to lead additional fiscal easing



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

China policymakers are likely to resist significant FX depreciations

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

ตลาดหุ้นอินเดีย

- สหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีศุลกากรตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) กับอินเดีย อยู่ที่ 26% ซึ่งอยู่ระดับปานกลางเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยในปี 2024 อินเดียส่งออกไปสหรัฐฯ มูลค่า 81 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็น 2% ของ GDP อินเดีย ขณะที่ มีการประมาณการว่า สินค้าจากอินเดีย คิดเป็นสัดส่วนเพียง 4% ของ อุปสงค์ในประเทศของสหรัฐฯ ดังนั้น เรามองว่าเศรษฐกิจอินเดียที่พึ่งพาการบริโภคในประเทศเป็นหลัก มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากสงครามทางการค้าจำกัด โดย ดัชนี PMI ภาคการผลิต เดือน มี.ค. อยู่ที่ 58.1 สูงที่สุดในรอบ 8 เดือน ขณะที่ คาดการณ์ผลกระทบจากสงครามการค้า ต่อ GDP อยู่ที่ 0.3%-0.5%
- ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) อัดฉีดสภาพคล่องประมาณ 5 ล้านล้านรูปี เข้าสู่ระบบธนาคารตั้งแต่เดือน ม.ค. 2025 โดย Bloomberg ประมาณการว่า ระบบธนาคารของอินเดียจะยังคงอยู่ในภาวะสภาพคล่องส่วนเกินต่อเนื่องไปจนถึงเดือน ก.ย. 2025 ขณะที่ อัตราเงินเฟ้อล่าสุดที่อยู่ระดับต่ำกว่าเป้า 4% ทำให้เราคาดว่า RBI มีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง (50 bps) สู่ระดับ 5.5% ณ สิ้นปี 2025
- SCB CIO และ BLK มองว่า ตลาดหุ้นอินเดียมีแนวโน้มผันผวนระยะสั้นตามความกังวลบนสงครามการค้า และการขายทำกำไรในสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก แม้ว่า อินเดียน่าจะได้รับผลลบจากเรื่อง Tariff จำกัด ส่วนในระยะยาว ตลาดฯ มีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก ธีม mega forces ที่อินเดียมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง ซึ่งจะสร้างโอกาสต่อการลงทุนในระยะยาว

Manufacturing PMI hit an eight-month high in March despite an export slowdown

Source: Bloomberg, SCB CIO

India's banking system liquidity turned to surplus at the end of March

Source: Bloomberg, SCB CIO

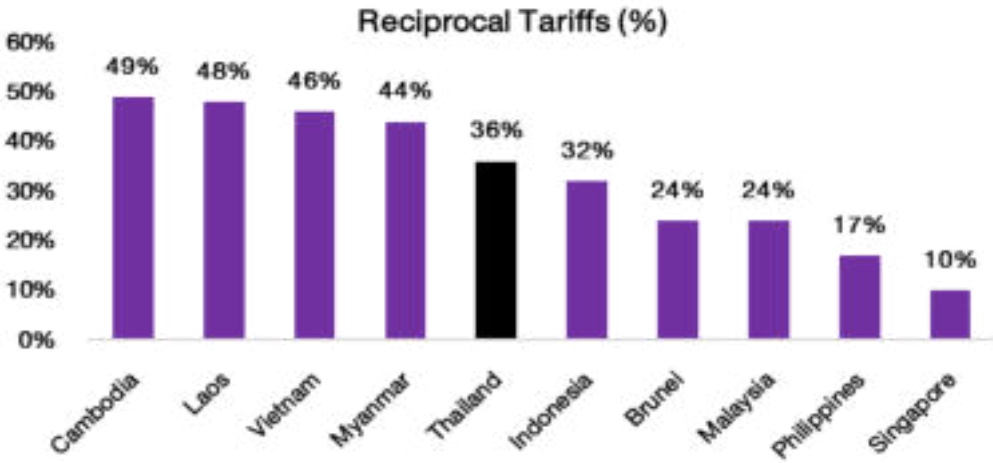
ตลาดหุ้นไทย

- สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่กับไทยในอัตรา 36% คิดเป็นอันดับที่ 5 ใน ASEAN ทั้งนี้ SCB CIO มองว่า การขึ้นภาษี Reciprocal Tariffs จะส่งผลกดดัน ภาคการส่งออก รวมทั้ง การลงทุนในประเทศ
- ภาคการส่งออกไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงใน 2Q2025 จากผลกระทบของ Reciprocal Tariffs ทั้งทางตรงและทางอ้อม เนื่องจาก 1) ไทยพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ สูงถึง 18% ในป 2024 และ ไทยมีมูลคาการสงออกไปสหรัฐฯ ตอ GDP สูงถึง 10% และ 2) ไทยมีการสงออกไปยัง ตลาดจีน ASEAN ญี่ปุน และ EU ในสัดสวนที่สูง ซึ่งกลุมประเทศดังกล่าว ถูกตั้งกำแพงภาษีจากสหรัฐฯ สูงกว่าค่าเฉลี่ยทั่วโลก ดังนั้น การชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคูคาหลัก จะสงผลกดดันภาคการสงออกไทย ทางอ้อม
- ภาคการลงทุน ได้รับปัจจัยกดดันจาก อัตราภาษีนำเข้าไทยที่สูงถึง 36% ส่งผลให้ จีนอาจย้ายฐานการผลิต ไปยังประเทศที่ถูกเก็บภาษีต่ำกว่า
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่า ยังคงต้องติดตาม ผลการเจรจาทางการค้าของรัฐบาลไทยกับสหรัฐฯ ซึ่งจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากมาตรการภาษี

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO ยังระมัดระวังต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในระยะสั้น จนกว่าจะเริ่มเห็นความคืบหน้าบนการเจรจา อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ในระยะกลาง-ยาว ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจาก มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของกนง.ในปีนี้ อีก 3 ครั้ง ซึ่งจะช่วยหนุน EPS ของหุ้นขนาดใหญ่ ท่ามกลาง Valuation ที่อยู่ในระดับไม่แพง

Reciprocal Tariffs rates announced to ASEAN



Sources: Refinitiv, SCB CIO

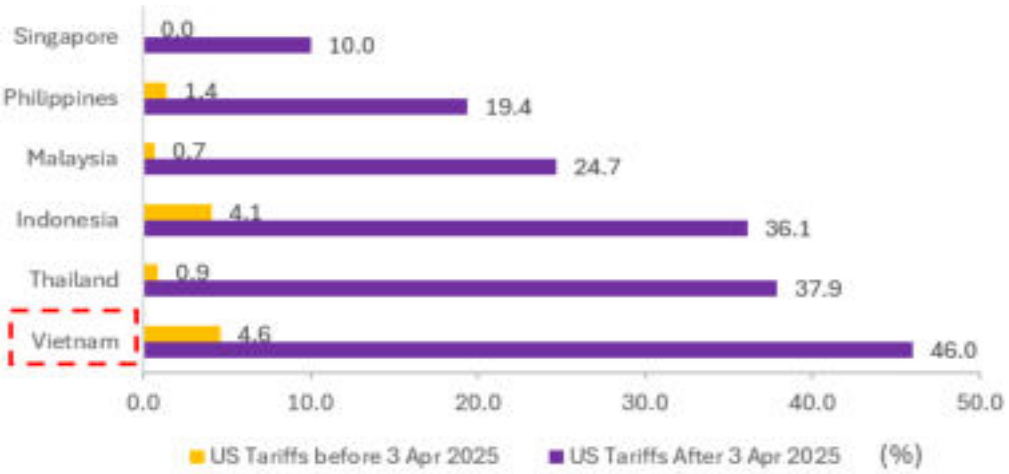
Thai export sector likely to slow down in 2Q2025

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

ตลาดหุ้นเวียดนาม

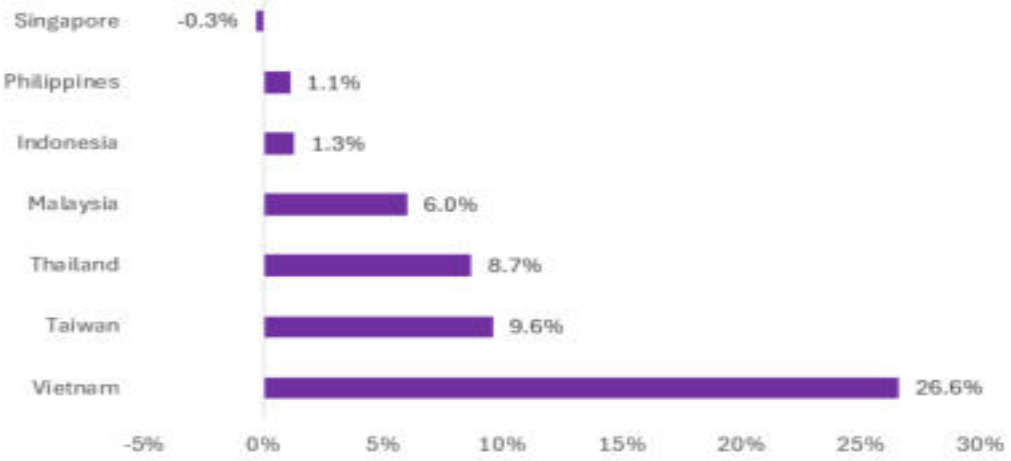
- สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่กับเวียดนามในอัตรา 46% ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ระดับ 10%-15% ส่งผลให้ ตลาดหุ้นเวียดนามเผชิญแรงขายทำกำไร โดยมูลค่าส่งออกของเวียดนามไปสหรัฐฯ อยู่ที่ 136.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (คิดเป็น 26.6% ของ GDP) ขณะที่ ยอดเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ อยู่ที่ 123.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (สูงสุดใน ASEAN) ทั้งนี้ กลุ่มธุรกิจที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักรอุตสาหกรรม และ โทรศัพท์มือถือ ซึ่งคิดเป็น 20% 18% และ 8% ของมูลค่าการส่งออกไปสหรัฐฯ ตามลำดับ
- แม้รัฐบาลเวียดนาม พยายามบรรลุข้อตกลงทางการค้าพิเศษผ่านการลดภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ที่รวมถึง ภาษีนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว ที่ลดลงเหลือ 2% จากเดิม 5% ภาษีนำเข้าเอทานอลที่ลดลงเหลือ 5% จากเดิมที่ 10% ขณะที่ภาษีนำเข้ารถยนต์บางประเภทจะลดลงเหลือ 32% จากเดิมอยู่ที่ระดับ 45% - 64% อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่า เวียดนามยังมีแนวโน้มเผชิญอุปสรรคในการเจรจาต่อรองกับสหรัฐฯ เนื่องจาก 1) การเกินดุลการค้าของเวียดนามที่สูงที่สุดในประเทศ ASEAN และ เป็นรองเพียง จีน แคนาดา และ เม็กซิโก และ 2) เวียดนามเป็นประเทศหลักที่ได้อานิสงส์จากการย้ายฐานการผลิตจากจีนเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ในช่วงที่ประธานาธิบดี Trump เข้ารับตำแหน่งครั้งแรกในปี 2017 โดยจากข้อมูล พบว่า บริษัทสัญชาติจีน มีการลงทุนโดยตรงในเวียดนาม (FDI) เพิ่มขึ้น 56%YoY และ 109%YoY ในปี 2018 และ 2019 ตามลำดับ

Tariffs charged by the US on goods from ASEAN-6



Source: SCB CIO

Trade balance with US (% of respective economy GDP)



Source: Bloomberg, SCB CIO

ตลาดหุ้นเวียดนาม

- อย่างไรก็ดี ตัวเลขเศรษฐกิจของเวียดนามในช่วง 1Q2025 ยังอยู่ในทิศทางบวก นำโดย GDP ที่ขยายตัว +6.9%YoY ขณะที่ การจดทะเบียนลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (registered FDI) เพิ่มขึ้น +34.7%YoY นอกจากนี้ มูลค่าการส่งออก และการผลิตภาคอุตสาหกรรม (IP) ในเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น +14.5YoY และ +8.6%YoY ตามลำดับ
- การเลื่อนเก็บภาษี Reciprocal Tariffs ออกไป 90 วัน มีแนวโน้มช่วยคลายความกังวลของตลาดออกไปในระยะสั้น โดยเราประเมินว่าพัฒนาการดังกล่าว มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อ ภาคการผลิตของเวียดนาม จากการสั่งสินค้าที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (front loading) ซึ่งมีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อการเติบโตของ GDP ในช่วง 2Q2025 โดยกลุ่มธุรกิจที่มีแนวโน้มได้อานิสงส์ ได้แก่ กลุ่ม Bank กลุ่ม Consumer และกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม

กลยุทธ์การลงทุน

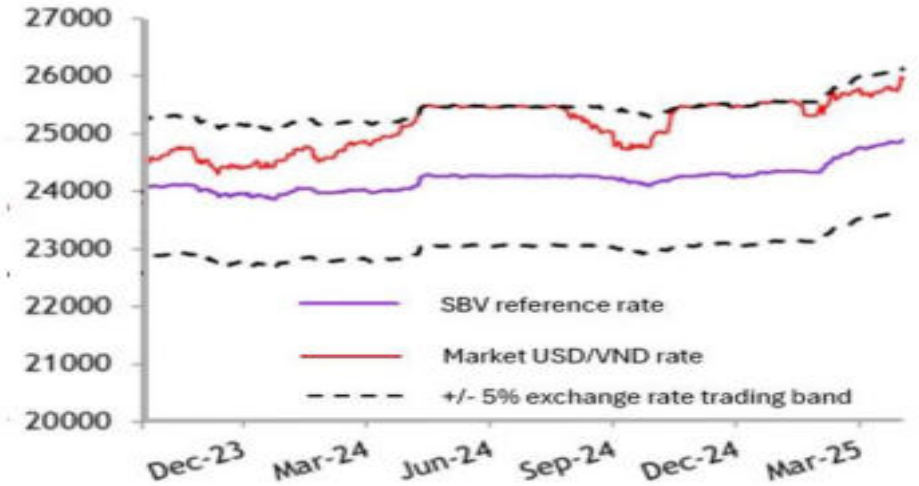
SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม จากภาษี Reciprocal Tariffs ของสหรัฐฯ ที่ แข็งกร้าวมากกว่าคาด และเวียดนามเป็นประเทศที่เกินดุลการค้าสหรัฐฯ ค่อนข้างมาก ทำให้อาจต้องใช้ระยะเวลาในการเจรจา ขณะที่ ค่าเงิน USD มีแนวโน้มแข็งค่าเมื่อเทียบกับค่าเงิน VND ส่งผลให้การผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางเวียดนาม ทำได้อย่างจำกัด

SCB WEALTH | BlackRock

Pledged FDI Surged +34.7% YoY in 1Q2025 despite policy uncertainties

Source: Bloomberg, SCB CIO

VND depreciation against USD approaching upper trading band



Source: SBV, SCB CIO

US REIT

- US REIT ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ คาดว่าแนวโน้มนี้จะดำเนินต่อไป โดยนับตั้งแต่ต้นปี US REIT ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ดัชนี S&P 500 และ Russell 2000 ประมาณ 1.3% และ 8.7% ตามลำดับ ทั้งนี้ SCB CIO คาดว่า US REIT จะให้ผลตอบแทน Outperform ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในปี 2025 เนื่องจาก 1) การเข้าหา Defensive Yield ของนักลงทุน โดย US REIT ให้ DY ประมาณ 4.5% 2) ความเสี่ยงจากการมี Exposure ในต่างประเทศที่ค่อนข้างจำกัด และ 3) รายได้จากค่าเช่าได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวล่าช้ากว่ารายได้ของบจ. อย่างไรก็ตาม มาตรการภาษีของ Trump จะส่งผลกดดัน US REIT บางกลุ่ม
- ภาค Industrial ได้รับปัจจัยกดดันจาก แนวโน้มการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ ผู้เช่าคลังสินค้าชะลอการเช่าพื้นที่ ซึ่งอาจส่งผลให้ Occupancy Rate ปรับตัวลดลงในช่วง 2H2025
- ภาค Retail ได้รับปัจจัยกดดันจาก ความต้องการบริโภคที่ชะลอตัวลง รวมทั้งมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งจะกดดันอัตรากำไรของผู้ค้าปลีก

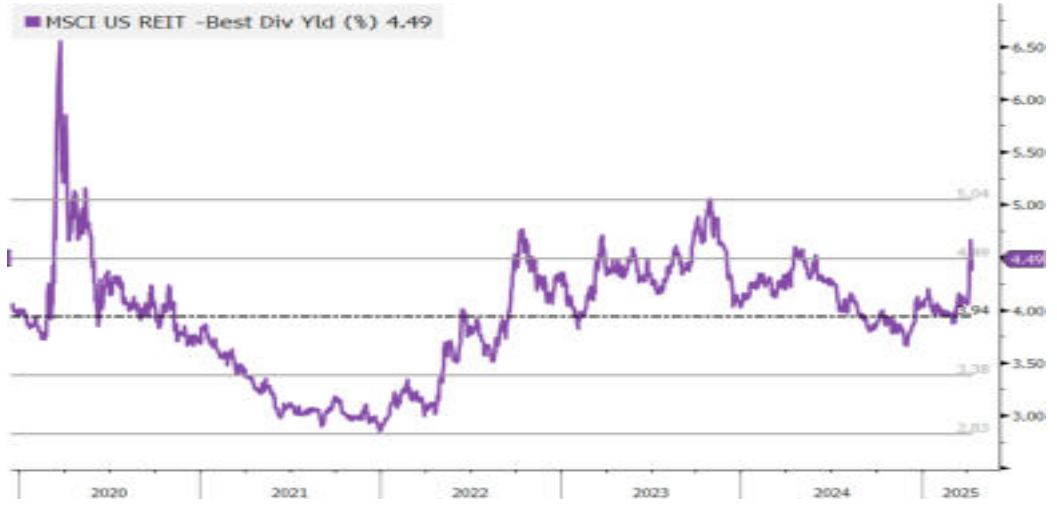
กลยุทธ์การลงทุน

ถึงแม้ว่า US REIT จะได้รับปัจจัยหนุนจาก Dividend Yield ที่กลับมาน่าสนใจ ท่ามกลางแนวโน้มการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ Fed และ Valuation ที่อยู่ในระดับที่ไม่แพง อย่างไรก็ตาม SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุนเพิ่มบน US REIT จนกว่าจะเริ่มเห็นความคืบหน้าบนการเจรจาทางการค้า และ ความผันผวนในตลาดฯ เริ่มลดลง

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

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

US REIT has attractive dividend Yield



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

TH REIT

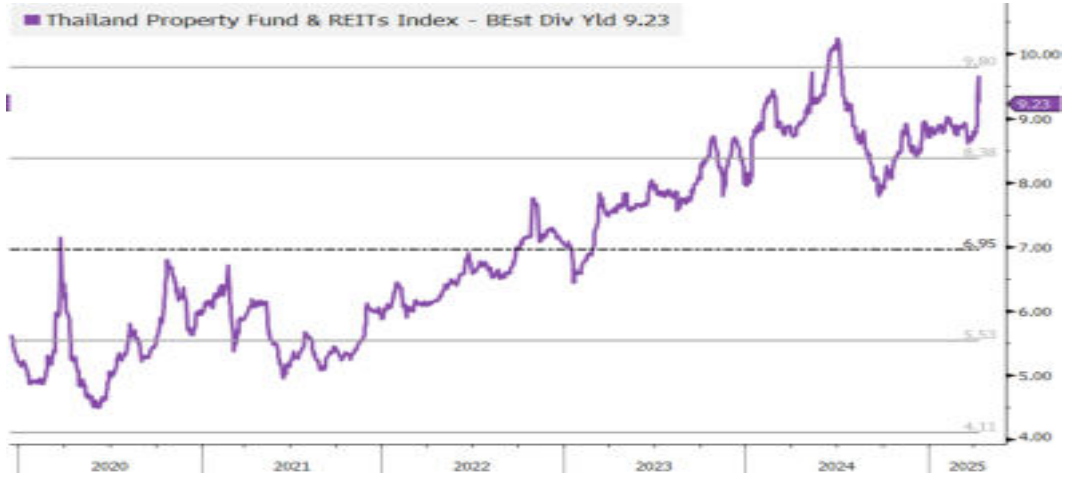
- ดัชนี SETPREIT ปรับตัวลดลงในเดือน มี.ค. ตามตลาดหุ้นไทยที่ปรับตัวลง จากสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น และเริ่มขยายเป็นวงกว้าง อย่างไรดี TH REIT มี Performance ที่ดีกว่าตลาดหุ้นไทย นับตั้งแต่ต้นปีนี้ และ มี Downside Risk ที่จำกัดจาก Dividend Yield ที่สูง
- TH REIT มี Dividend Yield ที่สูงประมาณ 9.2% (สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +2.0 s.d.) ท่ามกลาง Valuation ที่ไม่แพง นอกจากนี้ TH REIT ยังมี Dividend Yield Spread ที่สูงประมาณ 7.0% และมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น ตามการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ กนง. ในปีนี้อีก 3 ครั้ง รวม 75 bps อันเนื่องจาก สงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น
- REIT ภาคนิคมอุตสาหกรรม ได้รับปัจจัยกดดันจาก แนวโน้มการลงทุนในประเทศที่ลดลง จากมาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้สหรัฐฯ ต่อไทย ในอัตรา 36% ส่งผลให้ ผู้เช่าชะลอการเช่าพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม
- REIT ภาคท่องเที่ยว มีปัจจัยกดดันระยะสั้นจาก จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัวลง จากความกังวลเรื่องความปลอดภัย อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวชาติอื่นๆ ยังคงเติบโต และ จะเพิ่มขึ้นในเทศกาลสงกรานต์

กลยุทธ์การลงทุน

ถึงแม้ว่า TH REIT จะได้รับปัจจัยหนุนจาก Dividend Yield ที่อยู่ในระดับสูง ท่ามกลาง Valuation ที่ไม่แพง อย่างไรก็ตาม SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุน REIT ไทย ในพอร์ตหลัก เนื่องจาก ความเสี่ยงด้านสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น อาจส่งผลกดดันภาพรวมเศรษฐกิจ และ การลงทุนในประเทศ

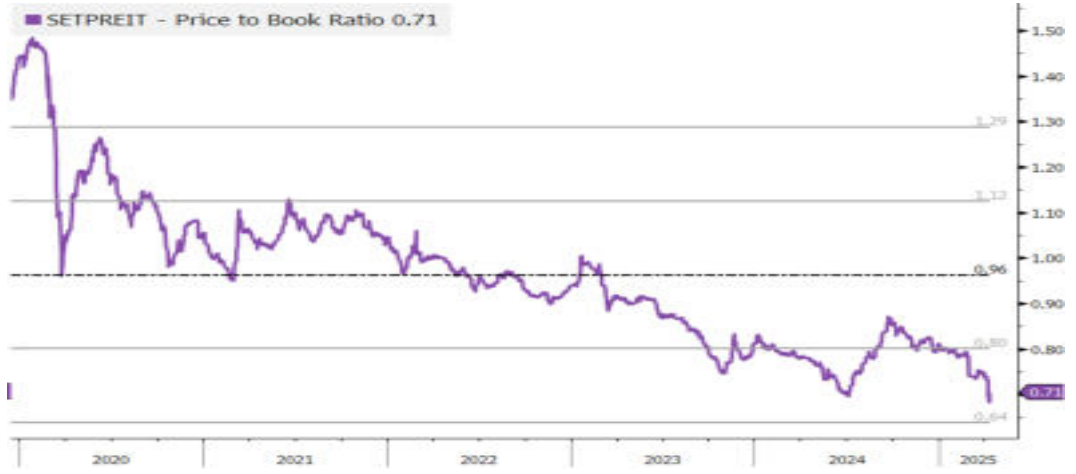
SCB WEALTH | BlackRock

Thai REIT has high Dividend Yield at 8.7%



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

Thai REIT has cheap valuation



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

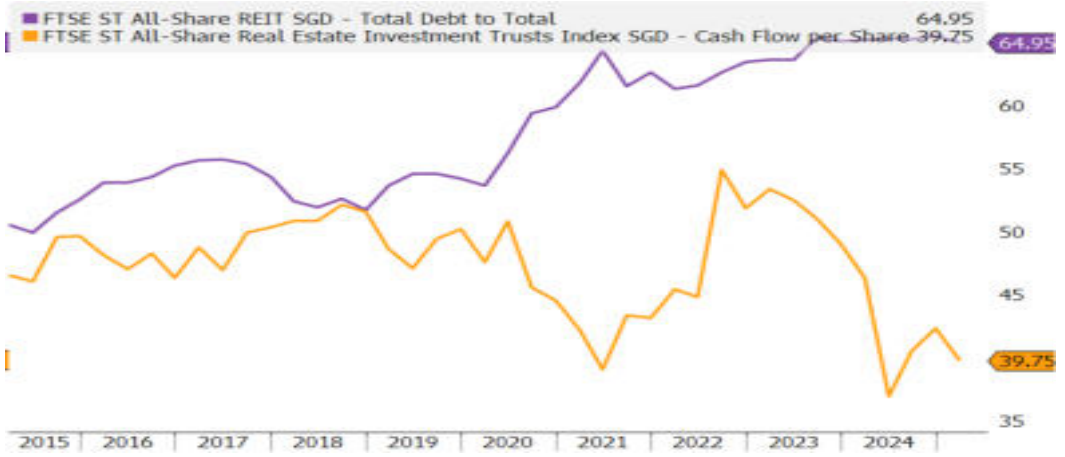
SG REIT

- SG REIT มีแนวโน้มได้ปัจจัยหนุนจาก 1) การเข้าหา Defensive Yield ของนักลงทุน จากสงครามทางการค้าที่รุนแรงเพิ่มขึ้น ซึ่งจะกระทบภาพรวมเศรษฐกิจโลก 2) Bond Yield ของสิงคโปร์ที่มีแนวโน้มปรับตัวลงตามคาดการณ์การลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ Fed ในปีนี้อีก 3 ครั้ง และ 3) Valuation ที่อยู่ในระดับไม่แพงประมาณ 0.8x PBV (-2.0 s.d.)
- ภาค Retail มีความน่าสนใจจาก 1) ยอดขายของผู้เช่าที่แข็งแกร่ง โดยสูงกว่าระดับก่อนเกิด Covid-19 ประมาณ 20% 2) ค่าเช่าพื้นที่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยช่วงก่อนเกิด Covid-19 และ มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และ 3) อุปทานพื้นที่ค้าปลีกใหม่ ในเขตชานเมืองและ ใจกลางเมือง ที่มีจำกัด
- อย่างไรก็ดี SG REIT ยังมีความเสี่ยงจาก 1) ภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นหลังช่วง Covid-19 ขณะที่กระแสเงินสดยังคงปรับตัวลดลง และ 2) GDP ของสิงคโปร์ที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง จากสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้น โดย Consensus คาดการณ์ว่า GDP ในปี 2025 จะชะลอตัวลงเหลือ 2.6% จาก 4.3% ในปี 2024

กลยุทธ์การลงทุน

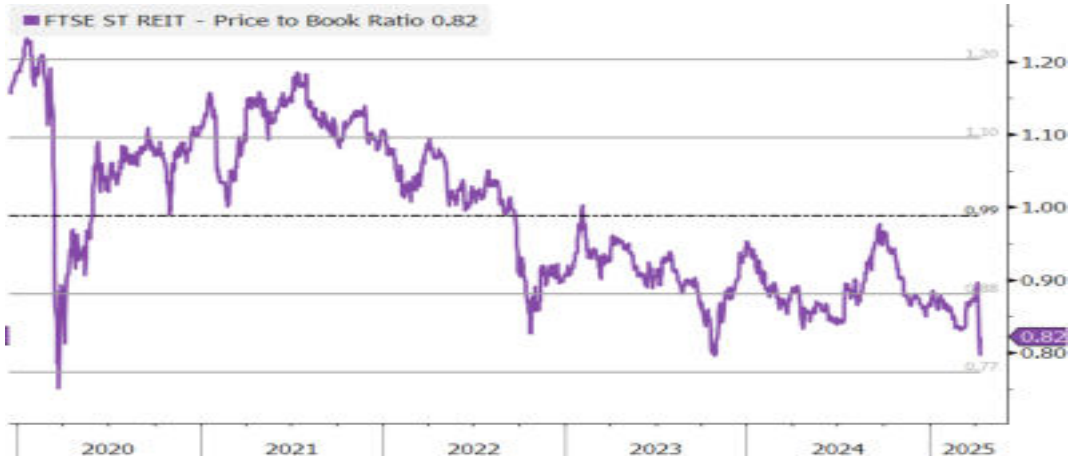
ถึงแม้ว่า SG REIT จะได้ปัจจัยหนุนจาก การเข้าหา Defensive Yield ของนักลงทุนท่ามกลาง Valuation ที่น่าสนใจ แต่ด้วยความเสี่ยงจาก 1) ภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นหลังช่วง Covid-19 และ 2) GDP สิงคโปร์ที่มีแนวโน้มชะลอตัว ดังนั้น SCB CIO จึงไม่แนะนำลงทุน SG REIT ในพอร์ตหลัก

SG REIT has rising debt ratio amid lower cash flow



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

SG REIT has cheap valuation



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

ทองคำ

ราคาทองคำมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้วยปัจจัยหนุน ดังนี้

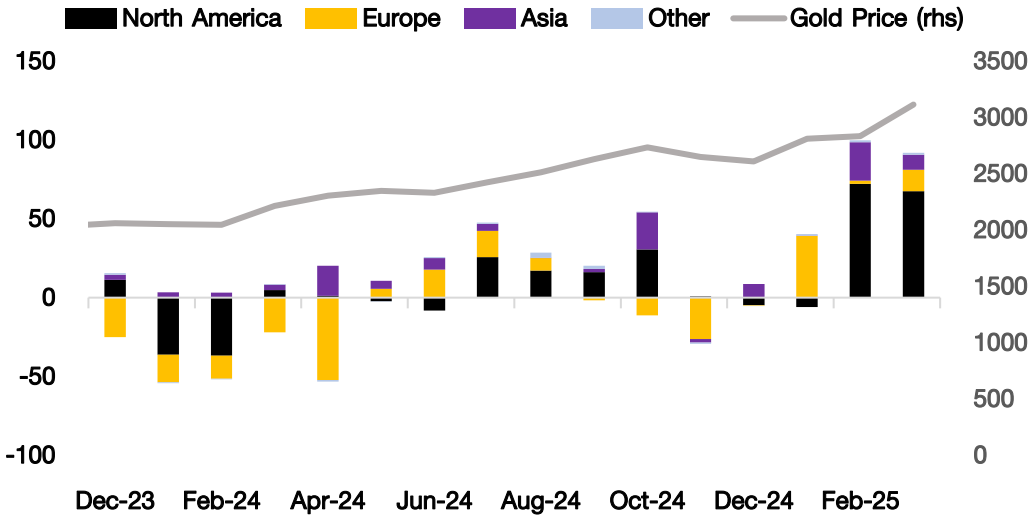
1) ความกังวลต่อสงครามทางการค้าที่รุนแรงขึ้น และ ขยายเป็นวงกว้าง หลัง Trump เปิดเผยมาตรการ Reciprocal Tariffs ส่งผลให้ นักลงทุนเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ทั้งนี้ ในเดือน มี.ค. กองทุนรวม ETF ซื้อสุทธิทองคำเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน อยู่ที่ 92 ตัน นำโดยนักลงทุนในสหรัฐฯ ซึ่งซื้อสุทธิประมาณ 67 ตัน ขณะที่นักลงทุนในยุโรป และ เอเชีย ซื้อสุทธิประมาณ 14 ตัน และ 10 ตัน ตามลำดับ
2) การถือครองทองคำของธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลก เพื่อกระจายความเสี่ยงออกจากการถือครองสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ธนาคารกลางจีน (PBoC) ซื้อทองคำในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศในเดือน มี.ค. เป็นเดือนที่ 5 ติดต่อกัน ส่งผลให้ มูลค่าทองคำในฐานะทุนสำรองฯ เพิ่มขึ้นเป็น 229.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จาก 208.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ใน เดือน ก.พ.
3) แม้ 10Y UST Yield จะปรับตัวลงในช่วง 1Q2025 จากความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี เราคาด 10Y UST Yield ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นในระยะยาว จากประเด็นเงินเฟ้อหนืด และการขาดดุลการคลังในสหรัฐฯ ดังนั้น การถือทองคำจะช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตได้ดีกว่าพันธบัตรตัวยาว ในภาวะที่ตลาดหุ้นยังผันผวนสูง

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO แนะนำลงทุนทองคำในพอร์ตหลัก เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงจากประเด็น เงินเฟ้อ สงครามการค้า และความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์

SCB WEALTH | BlackRock

Monthly Gold ETF Flows in Tonnes



Sources: World Gold Council (data as 14 Apr 2025) , SCB CIO

Gold ETF holdings and flow in March 2025

Gold ETF holdings and flow in March 2025		
Region	Holdings (tonnes)	Demand (tonnes)
North America	1784.3	67.4
Europe	1342.2	13.7
Asia	250.7	9.5
Other	68	1.3
Total	3445.3	92.0
China	138.2	7.7

Sources: World Gold Council (data as 14 Apr 2025), SCB CIO

ตลาดน้ำมัน

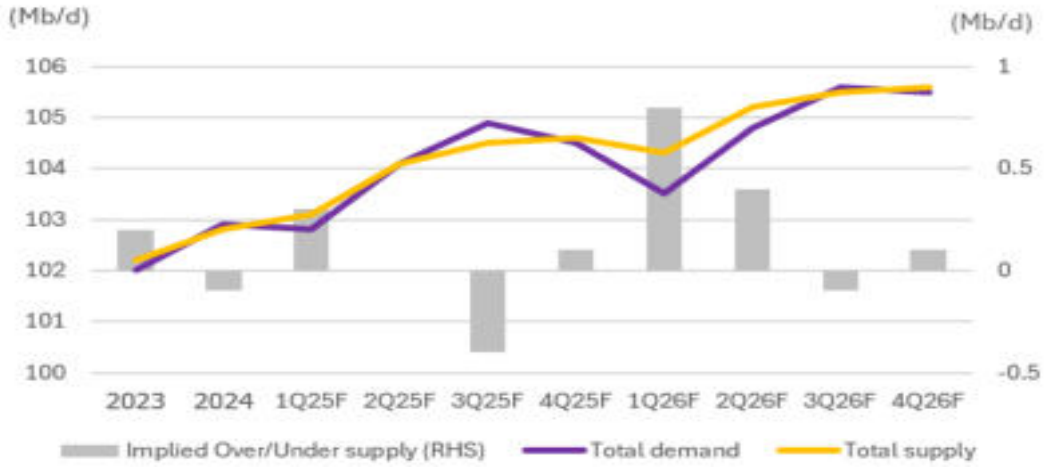
- ราคาน้ำมันมีแนวโน้มถูกกดดัน จากปัจจัยด้านอุปทานที่ปรับเพิ่มขึ้น จาก
  1) เมื่อวันที่ 3 เม.ย. 2025 กลุ่มประเทศ OPEC+ ประกาศยกเลิกการปรับลดการผลิตโดยสมัครใจ 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะเริ่มต้นใน เดือน พ.ค.2025 โดยจะเพิ่มการผลิตในแต่ละเดือนเป็นระยะเวลา 3 เดือน ซึ่งจะเพิ่มการผลิต ประมาณ 411 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งสูงกว่าตลาดคาดการณ์
  2) สหรัฐฯ มีแนวโน้มจะยกเลิกกฎระเบียบที่ควบคุมการผลิตน้ำมัน (Deregulation) ของสหรัฐฯ และ
  3) การเรียกเก็บภาษีนำเข้าขั้นต่ำกับเกือบทุกประเทศที่ 10% ของสหรัฐฯ (น้ำมัน ยังได้รับยกเว้นภาษีข้างต้น) จะกระทบ GDP โลก และกดดันอุปสงค์น้ำมันโลก นอกจากนี้ หากคู่ค้าตอบโต้กลับสหรัฐฯ โดยกีดกันการนำเข้าน้ำมันจากสหรัฐฯ จะหนุนให้อุปทานน้ำมันสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น
- อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ที่มาจากเวเนซุเอลา และอิหร่าน อาจเพิ่มความไม่แน่นอนบนอุปทานน้ำมัน โดยนับตั้งแต่สิ้นสุดวาระแรกของ Trump ปริมาณการผลิตน้ำมันของทั้งสองประเทศ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย

กลยุทธ์การลงทุน

SCB CIO ยังไม่แนะนำลงทุนน้ำมันในพอร์ตหลัก เนื่องจากปัจจัยกดดันในระยะสั้นทั้งด้านอุปทานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามการผลิตทั้งในและนอกสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และด้านอุปสงค์ที่มีแผ่วลง ตามสงครามการค้าโลกที่กระทบกำลังซื้อ

SCB WEALTH | BlackRock

Quarterly global oil supply and demand balance and forecast



Source: IEA, SCB CIO

Venezuelan and Iranian oil production

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

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