

CIMB Preferred ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย
อัปเดตภาวะตลาดการเงิน และกลยุทธ์การลงทุน

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

พฤษภาคม 2568

MOVING FORWARD WITH YOU



WEALTH
ADVISORY



CIMB *preferred*



Executive Summary

โลกกำลังเผชิญแรงกดดันจากภาวะอุปสงค์ที่อ่อนแอลง

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดคาดการณ์การเติบโต GDP โลกเหลือ 2.8% และ 3.0% สำหรับปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 3.3% โดยอัตราที่ปรับใหม่นี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (ช่วงปี 2000-2019) ซึ่งอยู่ที่ 3.7% อย่างเห็นได้ชัด เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศตลาดเกิดใหม่/กำลังพัฒนาถูกปรับลดคาดการณ์เช่นกัน โดยคาดว่าจะเติบโตเพียง 1.4% และ 3.7% ในปี 2025 จากเดิมที่ประเมินไว้ที่ 1.9% และ 4.2% ตามลำดับ ในด้านเงินเฟ้อ คาดการณ์ว่าระดับเงินเฟ้อทั่วโลกจะชะลอตัวเหลือ 4.2% และ 3.6% สำหรับปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ ขณะที่แนวโน้มการค้าโลกก็ไม่สดใส โดยคาดว่าจะการเติบโตของปริมาณการค้าโลกจะลดลงเหลือเพียง 1.7% จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 3.8% อันเป็นผลจากมาตรการทางภาษีศุลกากรที่เพิ่มสูงขึ้น

การขึ้นดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของทรัมป์สมัยที่สองทำให้ความร่วมมือพหุภาคีถูกกดดันอีกครั้ง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกระแสโลกาภิวัตน์ นำไปสู่การกระจายตัวของห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก (Supply Chain Fragmentation) และการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อในเชิงโครงสร้าง นโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ในด้านความขัดแย้งระหว่างประเทศ การค้า การจัดเก็บภาษี งบประมาณขาดดุล และนโยบายด้านแรงงานข้ามชาติ ล้วนมีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินและเศรษฐกิจโลกตลอดปี 2025 อย่างไรก็ตาม ความผันผวนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอาจเปิดโอกาสในการลงทุนที่น่าสนใจในหลากหลายประเภทสินทรัพย์ สำหรับนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญและสามารถวางกลยุทธ์ได้อย่างเหมาะสม

ในปี 2024 ธนาคารกลางสหรัฐ ฯ (FED) ได้ดำเนินการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 100 bps ล่วงหน้า (Front-loaded Rate Cuts) ก่อนจะตัดสินใจ “คงอัตราดอกเบี้ย” ในการประชุมคณะกรรมการ FOMC เดือนมีนาคมที่ผ่านมา การดำเนินนโยบายอย่างระมัดระวังของ FED สะท้อนจากเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ ที่ยังมีความแข็งแกร่ง โดยเฉพาะตลาดแรงงานที่ทรงตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ FED สามารถชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ต่างจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันในช่วงหลังของปี 2024 จาก Dot Plot ล่าสุด คาดการณ์ว่า FED จะปรับลดดอกเบี้ยรวม 50 bps ในปี 2025 ขณะที่ตลาดมีมุมมองเชิงรุกมากกว่า โดยคาดการณ์การลดดอกเบี้ยรวม 100 bps ท่ามกลางความเสี่ยงจากมาตรการภาษีนำเข้าที่อาจกระทบต่ออุปสงค์ในเศรษฐกิจโลก ด้านประมาณการเศรษฐกิจ FED คาดว่า GDP ของสหรัฐ ฯ จะเติบโตที่ 1.7% และ 1.8% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) ในปี 2025 ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 2.8% ซึ่งสะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่ยังไม่คลี่คลายอย่างเต็มที่



Executive Summary [ต่อ]

ตลาดยังไม่คาดการณ์ว่า FED จะดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมก่อนเดือนมิถุนายน เนื่องจาก FED อยู่ในโหมด “เฝ้าระวังและประเมินสถานการณ์” (Wait and See) ขณะที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เริ่มประกาศใช้นโยบายเศรษฐกิจใหม่ ซึ่งมีแนวโน้มกระตุ้นเงินเฟ้อ (Reflationary Policies) ให้สูงขึ้น แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐ ฯ จะตั้งเป้าเงินเฟ้อที่ระดับ 2% แต่คาดการณ์ปัจจุบันชี้ว่า Core PCE จะทยอยลดลงจนแตะเป้าหมายได้ภายในปี 2027 เท่านั้น ก่อนหน้านี้ประธาน FED นายเจอโรม พาวเวลล์ หลีกเลี่ยงการกล่าวถึงความเสี่ยงจากนโยบายการคลังต่อเป้าหมายเงินเฟ้อ จนกว่าจะเห็นผลกระทบที่ชัดเจน อย่างไรก็ตาม มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพาวเวลล์ออกแถลงการณ์สาธารณะเกี่ยวกับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดจากนโยบายการคลังของประธานาธิบดีทรัมป์ ทั้งนี้ FED ได้สื่อสารว่าการปรับลดดอกเบี้ยในปัจจุบันเป็นเพียงการ “ปรับจูน (Recalibration)” นโยบายให้สอดคล้องกับบริบทเศรษฐกิจใหม่ มิใช่การตอบสนองต่อภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจที่รุนแรง หรือปัญหาในตลาดแรงงาน

การปรับลดกำลังแรงงานภาครัฐของสหรัฐ ฯ ทั้งที่ดำเนินการแล้วและอยู่ระหว่างแผนดำเนินการ ขณะนี้มีจำนวนรวมกว่า 216,000 ตำแหน่ง โดยมีพนักงานอีกราว 75,000 ราย ที่ตอบรับข้อเสนอ "ลาออกใสมัครใจพร้อมเงินชดเชย" (Voluntary Buyout) การลดกำลังคนครั้งนี้ส่งแรงกระตุ้นเข้าสู่ตลาดแรงงานที่เปราะบางอยู่แล้ว โดยรัฐบาลกลางสหรัฐ ฯ มีพนักงานรวมราว 2.4 ล้านคน (ไม่รวมไปรษณีย์) คิดเป็น 1.9% ของแรงงานภาคพลเรือนทั้งหมด ซึ่งหากดำเนินการครบตามแผน อาจกลายเป็นการลดตำแหน่งงานครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์สหรัฐ ฯ ขณะเดียวกัน ตัวชี้วัดเศรษฐกิจชั้นนำของสหรัฐ ฯ แสดงสัญญาณถดถอยท่ามกลางความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับอัตราการว่างงานและเงินเฟ้อ นโยบายภาษีการค้ายังคงไม่นิ่ง แม้จะมีการประกาศระงับการขึ้นภาษีศุลกากรแบบต่างตอบแทน (Reciprocal Tariff) เป็นเวลา 90 วันสำหรับทุกประเทศยกเว้นจีน แต่ก็ยังไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดได้ เนื่องจากภาษีสินค้าสำคัญอย่างรถยนต์ เหล็ก และภาษีพื้นฐาน (Baseline Tariff) 10% ยังคงมีผลบังคับใช้อยู่ แม้ในกรณีที่สหรัฐ ฯ ยกเลิกภาษีการค้าทั้งหมดในทันที นักวิเคราะห์ยังคงคาดว่าผลกระทบสะสมจากมาตรการภาษีที่ผ่านมาก็ยังคงอยู่ โดยคาดว่าจะฉุดให้ GDP สหรัฐ ฯ หดตัวลงประมาณ 1%

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) เดินหน้าผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยหลักทั้ง 3 ประเภทลงอีก 25 bps เพื่อตอบสนองต่อภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ก่อนหน้านี้ ECB ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ยูโรโซนลงเหลือ 0.9% ในปี 2025 และ 1.2% ในปี 2026 สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวที่อ่อนแออย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ECB ได้ยุติการนำเงินต้นจากพันธบัตรที่ครบกำหนดในโครงการ Asset Purchase Program (APP) และ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) กลับมาลงทุนใหม่ (Reinvestment) ซึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนจุดยืนเชิงนโยบายอย่างชัดเจน โดยรวม ECB กำลังดำเนินท่าทีเชิงรุกในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (Aggressive Easing Pivot) เพื่อประคับประคองการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับต่ำอย่างมีนัยสำคัญ



Executive Summary [ต่อ]

ผู้ว่าการธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) นายแอนดรูว์ เบลีย์ ส่งสัญญาณเร่งกระบวนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดย BOE ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps เหลือ 4.5% ตั้งแต่วันที่ต้นเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา นอกจากนี้ BOE ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2025 ลงอย่างมีนัยสำคัญ จากเดิม 1.5% เหลือเพียง 0.75% สะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแรงต่อเนื่อง ตลาดคาดว่า BOE จะดำเนินการปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกอย่างน้อย 2 ครั้งภายในปี 2025 เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ด้านเงินเฟ้อ ตัวเลข Headline CPI และ Core CPI เดือนมีนาคมอยู่ที่ 2.6% และ 3.4% ตามลำดับ โดยแรงกดดันด้านราคาลดลงจากราคาพลังงานที่อ่อนตัว และราคาอาหารที่ทรงตัว BOE ยังคงคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะทยอยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จนเข้าสู่ระดับเป้าหมายที่ 2% ในระยะกลาง

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ตัดสินใจ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ในเดือนมกราคมสู่ระดับ 0.5% ด้วยมติ 8 ต่อ 1 ถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี หลังจากก่อนหน้านี้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ใน การประชุมเดือนธันวาคม อัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นยังคงอยู่เหนือระดับเป้าหมาย 2% อย่างต่อเนื่อง ตลาดคาดว่า BOJ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวม สูงสุดที่ 50 bps ภายในปี 2025 อย่างไรก็ตาม BOJ ยังมีความยืดหยุ่นใน การชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย หากนโยบายภาษีการค้าเริ่มส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อด้าน เศรษฐกิจจีนปิดปี 2024 ด้วยความแข็งแกร่งเกินคาด เนื่องจากไตรมาสโดย GDP ไตรมาส 4 ขยายตัว 5.4%YoY และยังคงรักษาโมเมนตัมดังกล่าวในไตรมาสแรกของปี 2025 ด้วยอัตราเติบโต 5.4% เช่นกัน

ขณะที่เศรษฐกิจอินเดีย ถูกปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2024 ลงเหลือ 6.5% จากเดิมที่เติบโต 8.2% ในปี 2023 โดยสาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของการใช้จ่ายภาครัฐ ดัชนีหุ้นหลักของอินเดียยังคง ต่ำกว่าจุดสูงสุดตลอดกาลราว 6% ความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของกำไรภาคเอกชนและการบริโภค ทำให้นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิเพื่อล็อกกำไร อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเพิ่มงบประมาณภาครัฐและมาตรการลด ภาษีในปีงบประมาณถัดไปช่วยสร้างความเชื่อมั่นเชิงบวกกลับคืนสู่ตลาด

หุ้นโลก: ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นในช่วงต้นจากความหวังเชิงบวกจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ แต่ความเชื่อมั่นกลับเริ่มแผ่วลงอย่างรวดเร็วเนื่องจากแนวโน้มการผ่อน คลายนโยบายของ FED ต้องเผชิญอุปสรรคใหม่จากนโยบายภาษีการค้า และแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังไม่คลี่คลาย ตลาดยังคงคาดว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 จะเติบโต 12% ในปี 2025 ซึ่งแทบไม่ เปลี่ยนแปลงจากประมาณการเมื่อปลายปี 2024 อย่างไรก็ตาม จุดที่น่าสนใจคือ ช่องว่างการเติบโตของกำไรระหว่างกลุ่ม Mag-7 และหุ้นกลุ่มอื่น เริ่มแคบลงอย่างชัดเจน ตลาดคาดว่ากำไรกลุ่ม Mag-7 (บริษัทเทคโนโลยี ขนาดใหญ่ 7 แห่ง) จะเติบโตที่ 13% ในปี 2025 ลดลงจาก 40% ในปี 2024 ขณะที่หุ้นอื่นอีก 493 ตัวใน S&P 500 คาดว่าจะมีกำไรเติบโต 9% เพิ่มขึ้นจากเพียง 4% ในปี 2024 การชะลอตัวของกำไรในกลุ่ม Mag-7 อาจ นำไปสู่การ ลดระดับมูลค่าหุ้น (valuation de-rating) และเร่งให้เกิดการ หมุนเวียนการลงทุน (rotation) เข้าสู่หุ้นนอกกลุ่ม Mag-7 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากผลกระทบของภาษีการค้ายังไม่สะท้อนอยู่ในประมาณ การกำไรในปัจจุบัน หากไม่มีการยกเลิกภาษีอย่างทันท่วงที ก็อาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการ EPS ในระยะต่อไป



WEALTH
ADVISORY



CIMB preferred



Executive Summary [ต่อ]

แม้ดัชนี S&P 500 จะปรับตัวลดลง 7% ตั้งแต่ต้นปี แต่มูลค่าหุ้น (Valuation) ยังคงอยู่ในระดับที่ไม่ถูกนัก โดยมีค่า P/E (Trailing Twelve Months) ที่ 22.6 เท่า ซึ่งยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 21.5 เท่า แม้นโยบายภาษีการค้าจะสามารถเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกได้อย่างรวดเร็ว แต่ความผันผวนที่เกิดขึ้นและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ตามมาอาจสร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการของภาคธุรกิจ在美国 ฯ และนำไปสู่การปรับฐานรอบใหม่ในตลาด ในกรณีที่สมมติฐานการเติบโตของกำไรดัชนี S&P 500 ในปี 2025 ถูกปรับลดลงครึ่งหนึ่งจาก 12% เหลือ 6% และมูลค่าหุ้นถอยกลับสู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย -1 S.D. (P/E ที่ 17.8 เท่า) ดัชนี S&P 500 อาจเผชิญกับการปรับฐานเพิ่มเติมอีก 16% จากระดับปัจจุบัน

ตลาดจับตามนโยบายลดภาษีนิติบุคคลของประธานาธิบดีทรัมป์ ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของ S&P 500 เติบโตเพิ่มขึ้นเกือบ 1% นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการลดความเข้มงวดในการตรวจสอบดีลควบรวมกิจการ (M&A) ภายใต้รัฐบาลใหม่ รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่ลดลงซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อหุ้นกลุ่มขนาดกลาง-เล็ก (Small-Mid-Caps) นอกจากนี้ โครงสร้างรายได้ของบริษัทในดัชนี Russell แสดงให้เห็นว่าบริษัทใน Russell 1000 (ตัวแทนหุ้นขนาดใหญ่) มีรายได้จากต่างประเทศถึง 39% ขณะที่บริษัทใน Russell 2000 (ตัวแทนหุ้นขนาดเล็ก) มีสัดส่วนเพียง 19.9% ทำให้นโยบายภาษีการค้าตอบโต้ (tit-for-tat tariffs) มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็กซึ่งยิ่งกระตุ้นความสนใจของนักลงทุนที่ต้องการกระจายพอร์ตไปยังกลุ่ม small caps โดยดัชนี Russell 2000 (หากไม่รวมบริษัทที่ขาดทุน) คาดว่า จะมีการเติบโตของกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย 12.5% ต่อปี ในช่วงปี 2024–2026 ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ trailing P/E เพียง 16.7 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่ากลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ (large caps) อย่างมีนัยสำคัญ

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น NIKKEI 225 เผชิญแรงขายต่อเนื่องตามหลังการปรับฐานของหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐ ฯ ในเดือนสิงหาคม อีกทั้ง ภาคอุตสาหกรรมยานยนต์ญี่ปุ่น ยังต้องเผชิญ ภาษีนำเข้าชิ้นส่วนสหรัฐฯ สูงถึง 25% ส่งผลให้ดัชนียังคงอยู่ต่ำกว่าระดับสูงสุดในประวัติการณ์ถึง 15% ขณะเดียวกัน ตลาดหุ้นอินเดียก็เผชิญแรงกดดันเช่นกันจากผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2024 ที่ออกมาอ่อนแอในหลายกลุ่ม ระดับ valuations สูงเกินเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค รายงานกำไรต่ำกว่าคาดเนื่องจากการบริโภคในชนบทชะลอตัว กลุ่มธนาคารกำลังเผชิญปัญหา คุณภาพสินทรัพย์ที่เริ่มแย่ลง ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลต่อความเชื่อมั่นนักลงทุน โดยประมาณการการเติบโตของกำไรสำหรับดัชนี BSE Sensex ในปี 2025 ถูกปรับลดลงเหลือ 9.6% เมื่อเทียบกับอัตราเติบโตเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมา (2019–2024) ที่ 14.9%

Executive Summary [ต่อ]

หุ้นจีน: ข้อพิพาททางการค้าระหว่างสหรัฐ ฯ และจีนทวีความรุนแรงขึ้น โดยสินค้าจากจีนที่ส่งออกไปยังสหรัฐ ฯ ถูกเรียกเก็บภาษีรวมสูงถึง 145% ขณะที่จีนตอบโต้ด้วยภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐ ฯ ที่ 125% ซึ่งระดับภาษีเหล่านี้ส่งผลให้การค้าระหว่างสองประเทศแทบไม่สามารถดำเนินการได้ จีนส่งออกสินค้ามูลค่ามหาศาลกว่า 439 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ ไปยังสหรัฐ ฯ ในปี 2024 คิดเป็น 13.4% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดของสหรัฐ ฯ ซึ่งหากสต็อกสินค้าที่มีอยู่หมดลง จะส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อผู้บริโภคในสหรัฐ ฯ ทั้งในรูปแบบของราคาสินค้าที่พุ่งสูง และการขาดแคลนสินค้า โดยมีความเป็นไปได้สูงที่สหรัฐ ฯ อาจจำเป็นต้องยกเลิกภาษีนำเข้าส่วนใหญ่ต่อสินค้าจีนในระยะอันใกล้เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบแง่ลบต่อเศรษฐกิจ ในด้านนโยบายภายใน จีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ซึ่งรวมถึงการลดอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของสินเชื่อที่อยู่อาศัยลง 50bps การปรับลดเงินดาวน์ขั้นต่ำเหลือเพียง 15% สำหรับบ้านทุกประเภท ธนาคารกลางจีน (PBOC) ยังเปิดตัวเครื่องมือทางการเงินใหม่ 2 รายการ เพื่อหนุนตลาดทุน โดยรวมถึงโครงการ Swap ขนาด 71 พันล้านดอลลาร์ เพื่อสนับสนุนการเข้าถึงแหล่งเงินของกองทุน ประกัน และบริษัทหลักทรัพย์ในการซื้อหุ้น โดย PBOC ยืนยันจุดยืนว่า จะดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปานกลาง เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

มาตรการที่สองของธนาคารกลางจีน (PBOC) คือการจัดสรรวงเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำสูงสุด 42.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ ให้แก่ธนาคารพาณิชย์เพื่อสนับสนุนการซื้อหุ้นหรือการซื้อหุ้นคืนของหน่วยงานอื่น ๆ นอกจากนี้ จีนได้เปิดตัวโครงการแลกเปลี่ยนหนี้ (Debt Swap) มูลค่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ ซึ่งเปิดโอกาสให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถเปลี่ยนหนี้ของบประมาณที่มีดอกเบี้ยสูงเป็นพันธบัตรระยะยาว เพื่อลดแรงกดดันทางการเงิน สำหรับด้านการคลัง จีนมีแผนจะดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณในอัตรา 4% ของ GDP ในปี 2025 เพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งสูงกว่าเป้าหมาย 3% ในปี 2024 โดยตั้งเป้าอัตราการเติบโตของ GDP ไว้ที่ 5% การเพิ่มเป้าหมายขาดดุลขึ้น 1 จุดเปอร์เซ็นต์ หมายถึงการใช้จ่ายของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นราว 1.3 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 179.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ)

หลังจากปี 2024 ปิดฉากด้วยผลตอบแทนระดับกลางสองหลัก ซึ่งเป็นการฟื้นตัวในรอบสามปี โดย ดัชนี Hang Seng (HSI) พุ่งขึ้นแล้วกว่า 12% ตั้งแต่ต้นปี แชนจ์หน้าตลาดโลกอย่างชัดเจน ปัจจัยสนับสนุนหลักได้แก่ ผลประกอบการไตรมาส 4 ของกลุ่มเทคโนโลยีแข็งแกร่ง ความคืบหน้าในการพัฒนา AI การประเมินมูลค่าตลาดที่ยังไม่ตึงตัว การเติบโตของกำไรบริษัทเริ่มเร่งตัว และนโยบายการคลังของรัฐยังคงผ่อนคลายและหนุนตลาด แม้จะปรับตัวขึ้นแรงในระยะสั้น ดัชนี HSI ซื้อขายอยู่ที่ P/E ระดับ 11.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และคาดว่า EPS จะเติบโตระดับตัวเลขหลักเดียวในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ดังนั้นจึงยังมี โอกาสให้ผลประกอบการสร้างความประหลาดใจในทางบวกได้อีกมาก สำหรับดัชนี CSI300 ได้รับการปรับประมาณการ EPS เติบโตขึ้นเป็น 19% ในปี 2025 พร้อมด้วยอัตราส่วนราคาต่อการเติบโตของกำไร (PEG ratio) ที่น่าสนใจที่ 0.83 เท่า



Executive Summary [ต่อ]

สินทรัพย์ทางเลือก: การเปลี่ยนนโยบายของ FED สู่ทิศทางผ่อนคลายช่วงต้นปีช่วยหนุนผลตอบแทนของ REITs อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม REITs เผชิญแรงขายอย่างหนักจากการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ฯ อายุ 10 ปี ซึ่งปรับตัวขึ้นมากถึง 128 จุดฐานจากระดับต่ำสุดของปี 2024 เนื่องจากตลาดพยายามสะท้อนความเสี่ยงจากเงินเฟ้อและการขาดดุลงบประมาณสหรัฐ ฯ ที่เพิ่มขึ้น แม้สภาวะตลาดจะผันผวน แต่สินทรัพย์ที่ให้กระแสรายได้สม่ำเสมออย่าง REITs และโครงสร้างพื้นฐานยังได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบันในระยะยาว โดยเฉพาะในช่วงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอาจถูกกดดันจากการลดดอกเบี้ยของ FED ที่แม้ล่าช้าแต่ยังคงดำเนินต่อ ในกลยุทธ์การลงทุนแบบเน้นรายได้ (Income Investing) นักลงทุนกำลังมองหาทางเลือกใหม่ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตราสารปลอดภัย ส่งผลให้สินทรัพย์ที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ยแต่มีรายได้มั่นคงกลายเป็นที่น่าจับตามองมากขึ้น แรงขายรอบล่าสุดจึงอาจถือเป็นจุดเข้าลงทุนที่น่าสนใจสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการสร้างผลตอบแทนในระยะกลางถึงยาว

ความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบทางเศรษฐกิจจากนโยบายภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีทรัมป์ รวมถึงความเสี่ยงของเงินเฟ้อที่อาจกลับมาได้ส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบัน ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนราคาทองคำอีกต่อไป ราคาน้ำมันดิบเผชิญแรงกดดันจากการเติบโตของอุปสงค์ที่ยังอ่อนแอ ประกอบกับแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของอุปทานจากทั้งผู้ผลิตในกลุ่ม OPEC+ และนอกกลุ่ม OPEC+ โดย OPEC+ ได้ยืนยันอีกครั้งถึงแผนการทยอยยกเลิกการปรับลดกำลังการผลิตจำนวน 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเริ่มมีผลตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2025

สำหรับปี 2025 แนวทางการลงทุนควรเน้นไปที่กลยุทธ์ที่ลงทุนในหุ้นคุณภาพที่มีมูลค่าน่าสนใจ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) สินทรัพย์ด้านโครงสร้างพื้นฐาน และการลงทุนที่ได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของความเสี่ยงที่ลดลง เช่น หุ้นขนาดกลาง-เล็ก และหุ้นในตลาดเกิดใหม่ พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ฯ ในช่วงอายุต้นของเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) เปิดโอกาสให้ลงทุนเชิงกลยุทธ์ในช่วงที่คาดว่าจะเกิดการชันของเส้นอัตราผลตอบแทน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ฯ ยังคงมีแนวโน้มลดลงตามการปรับเปลี่ยนของแนวโน้มเศรษฐกิจ เราแนะนำให้ลงทุนวางกลยุทธ์การลงทุนโดยอิงพอร์ตโฟลิโอแบบผสมผสานระหว่างการจัดสรรสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์ (Strategic Asset Allocation - SAA) และการจัดสรรเชิงกลยุทธ์ระยะสั้น (Tactical Asset Allocation - TAA) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนท่ามกลางภาวะความผันผวนของตลาดในทุกสถานการณ์

อรุณ ปาวา, IP, FM, IA, ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ที่ปรึกษาทางการเงิน Investment Strategist
ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

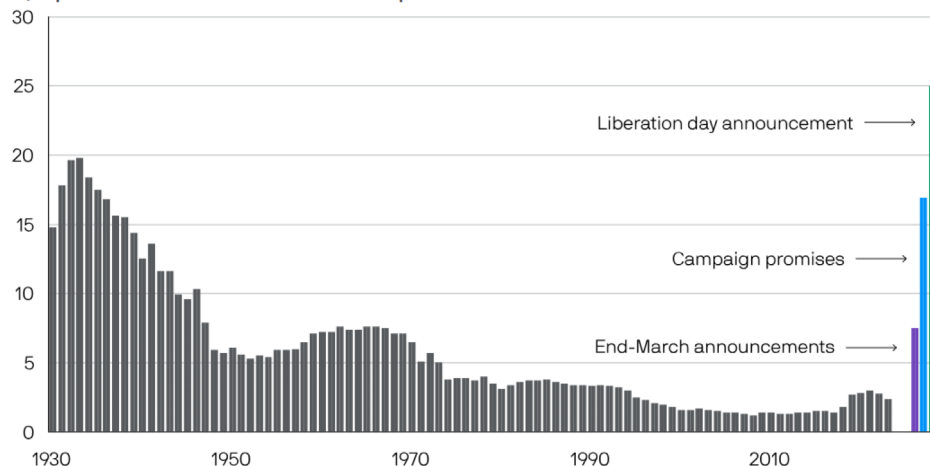
ກາວະເສຣຊູກັງໂລກ



สหรัฐฯประกาศระงับภาษีการค้าเป็นเวลา 90 วันสำหรับ 75 ประเทศที่ได้ติดต่อผู้แทนสหรัฐฯเพื่อเจรจา

US effective tariff rate

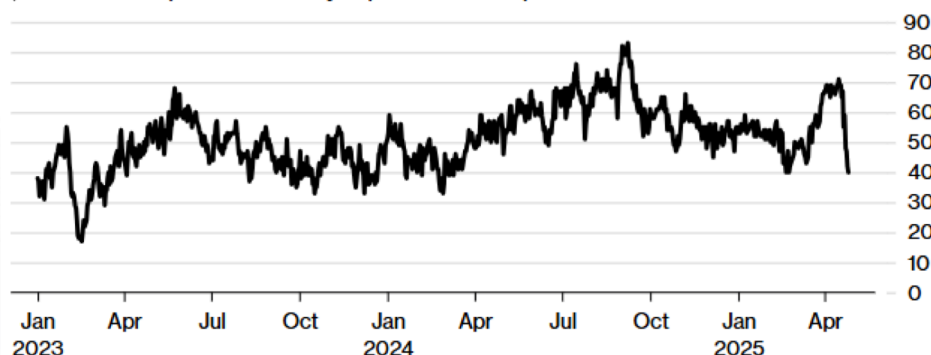
% , import duties collected as a share of total import value



Number of Ships Headed to the US Sinks

Volume of cargo down about 40% from this year's peak

Container ships which recently departed Chinese ports for the US



Source: Data compiled by Bloomberg through April 26, 2025

Note: Shows 15-day rolling average of dry cargo vessels leaving China that have reported the US as country of destination.

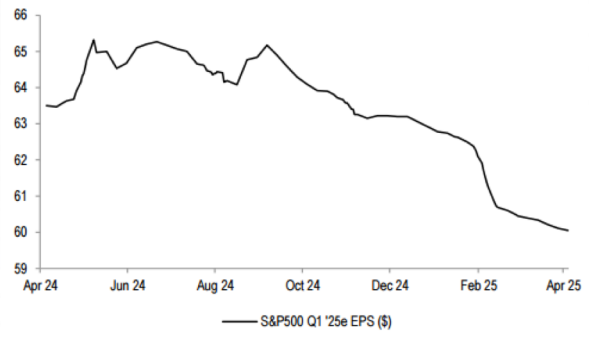
Source: Bloomberg and JP Morgan guide to market

- ทรัมป์ได้ลงนามในคำสั่งฝ่ายบริหารเพื่อบังคับใช้ภาษีนำเข้าขั้นต่ำ 10% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมด และภาษีตอบโต้แบบรายประเทศเพิ่มเติมสำหรับสินค้านำเข้าจาก 60 ประเทศ ก่อนจะประกาศระงับภาษีเป็นเวลา 90 วันสำหรับกว่า 75 ประเทศที่ได้ติดต่อผู้แทนของอเมริกาเพื่อเจรจาการค้า ในกรณีที่บังคับใช้ตามที่ประกาศไว้จะส่งผลกระทบทำให้อัตราภาษีนำเข้าโดยรวมปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าร้อยละ 25 ซึ่งสูงกว่าช่วงก่อนหน้าที่ร้อยละ 3.5 ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐมีโอกาสที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มขึ้นในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยในภายหลังในวันที่ 10 เมษายน 2568 โดนัลด์ ทรัมป์ตัดสินใจเพิ่มภาษีต่อจีนเป็น 145 เปอร์เซ็นต์ ในขณะเดียวกัน ประธานาธิบดีอเมริกันประกาศระงับภาษีเป็นเวลา 90 วันสำหรับประเทศอื่นๆ เพื่อเปิดโอกาสในนานาประเทศเข้ามาเจรจาการค้า ส่งผลให้ประเด็นการเจรจาที่จะเกิดขึ้นในระยะเวลา 90 วันนี้เป็นประเด็นที่ยังต้องติดตามต่อ
- สงครามภาษีของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ อาจนำมาซึ่ง Supply Shock และเงินเฟ้อที่ตามมา นับตั้งแต่สหรัฐฯ ขึ้นภาษีต่อจีนเป็น 145% การขนส่งสินค้าได้ลดลงอย่างมากปัจจุบันมีเรือบรรทุกสินค้าประมาณ 40 ลำที่เพิกหยุดที่ทำเรือในจีนและกำลังมุ่งหน้าสู่สหรัฐฯ ลดลงประมาณ 40% ขณะที่องค์การการค้าโลกได้เตือนว่า สินค้าที่ซื้อขายระหว่างสหรัฐฯ และจีนอาจลดลงมากถึง 80% โดยทาง Bloomberg คาดว่าการนำเข้าจะลดลงในอัตราต่อปี 7% ในไตรมาสที่สองทำให้นักเศรษฐศาสตร์กล่าวว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯ นั้นมีโอกาสที่จะเกิดเพิ่มมากขึ้น หากหลังจากนี้ในกรณีที่ความขัดแย้งจะคลี่คลายลง การเริ่มต้นการค้าข้ามมหาสมุทรแปซิฟิกอีกครั้งจะนำมาซึ่งความเสี่ยงเพิ่มเติม เนื่องจากอุตสาหกรรมขนส่งสินค้าได้ลดกำลังการผลิตเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการที่อ่อนแอลงในช่วงก่อนหน้านี้ ถ้าในกรณีที่มีการเริ่มการส่งสินค้าอีกครั้งจะทำให้มีการเพิ่มขึ้นของปริมาณเรือที่ทำเรือ และส่งผลกระทบต่อรถบรรทุกและรถไฟ ทำให้เกิดความล่าช้าและคอขวด ส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้นทำให้มีโอกาสเกิดภาวะ Supply Shock ซึ่งเกิดขึ้นแล้วในช่วง Covid-19 ซึ่งจะตามมาด้วยเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น



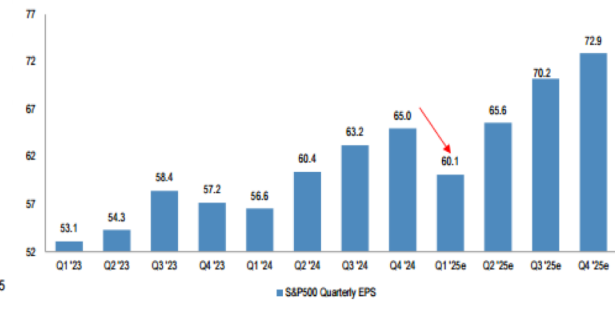
ความผันผวนจากนโยบายภาษีจะทำให้บริษัทต่างๆ ให้คาดการณ์ผลกระทบไตรมาส 1 อย่างระมัดระวัง

Figure 3: S&P500 Q1 '25e EPS



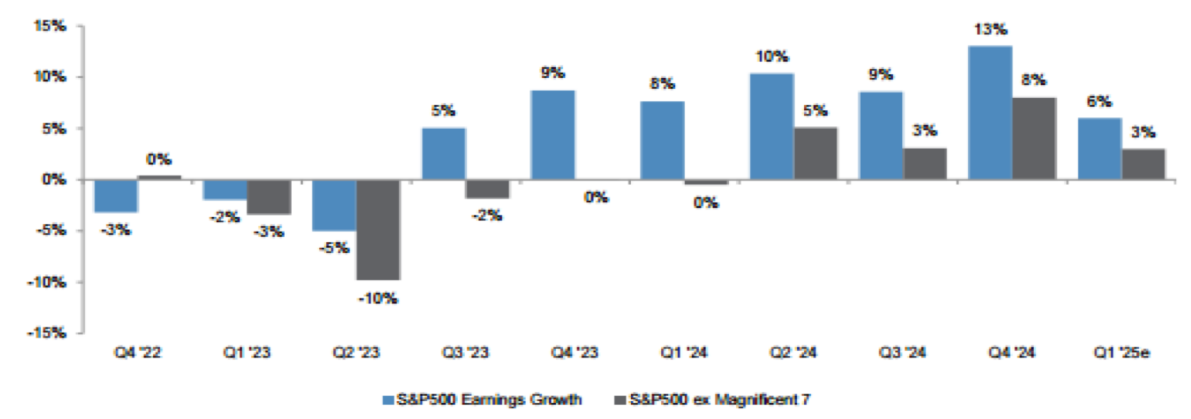
Source: Thomson Reuters

Figure 4: S&P500 Quarterly EPS level expectations



Source: Thomson Reuters

Figure 16: S&P500 and S&P500 ex Mag-7 Earnings Growth



Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan.

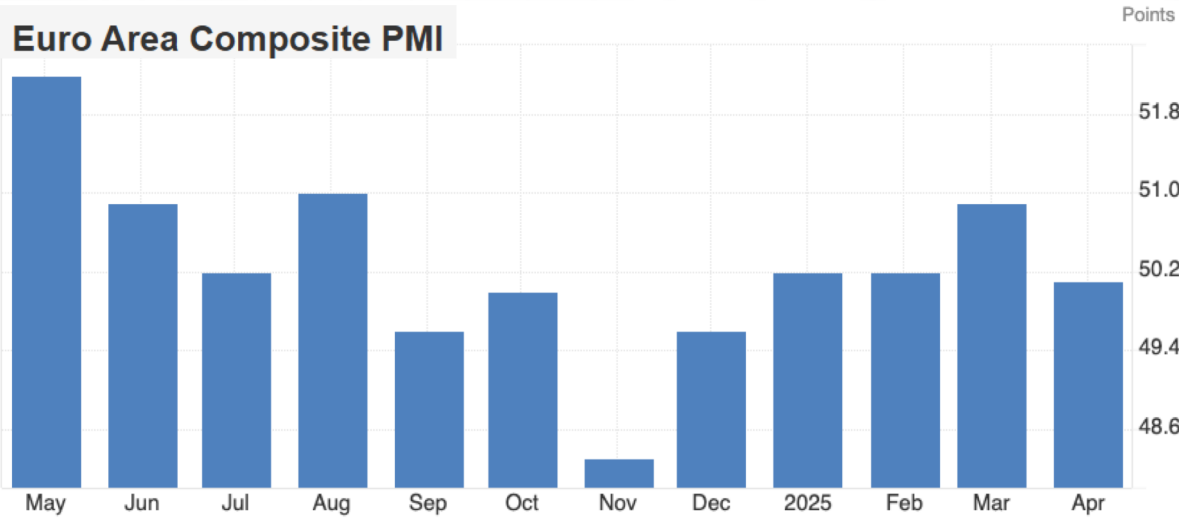
Source: J.P. Morgan

- ในไตรมาส 1 ปี 2025 นักวิเคราะห์คาดว่าผลกำไรของบริษัทจะลดลงจากที่เคยประเมินไว้ โดยในสหรัฐฯ คาดว่าจะลดลงเล็กน้อยราว 1% ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายภาษีทำให้หลายบริษัทเลือกที่จะให้แนวโน้มผลประกอบการอย่างระมัดระวังมากขึ้น นอกจากนี้ รายงานผลประกอบการรายสัปดาห์ล่าสุดยังสะท้อนแรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไรทั้งในยุโรปและสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงขึ้นและความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในวงกว้าง นอกจากนี้ โมเมนตัมทางเศรษฐกิจได้อ่อนตัวลงอย่างชัดเจนในช่วงไตรมาส 1 ดังที่เห็นได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ที่อ่อนตัวลง และอัตราส่วนสินค้าคงคลังต่อยอดขายที่สูงขึ้นทำให้บริษัทต่างๆ มีให้แนวโน้มที่เป็นไปในทิศทางระมัดระวังมากขึ้น
- ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา การเติบโตของผลกำไรในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ได้รับแรงขับเคลื่อนมาจากกลุ่มหุ้น Mag-7 (ได้แก่ Microsoft, Apple, Google, Amazon, Nvidia, Meta และ Tesla) ซึ่งมีผลประกอบการโดดเด่นกว่าหุ้นกลุ่มอื่นอย่างชัดเจน แม้ว่ากลุ่ม Mag-7 จะยังคงถูกคาดหวังว่าจะเติบโตได้เร็วกว่าตลาดโดยรวมในอนาคต แต่ช่องว่างของการเติบโตระหว่าง Mag-7 กับหุ้นกลุ่มอื่นๆ กำลังมีแนวโน้มแคบลง โดยหากไม่รวม Mag-7 อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของ S&P500 สำหรับ Q1 ปีนี้ถูกคาดการณ์ว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 3% เมื่อเทียบกับปีก่อน ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มที่ผลประกอบการโดยรวมยังคงเติบโตในระดับตัวเลขหลักเดียวติดต่อกันเป็นปีที่ 3 นอกจากนี้ หุ้นในกลุ่มวัฏจักร (Cyclical sectors) เช่น อุตสาหกรรม พลังงาน และสินค้าฟุ่มเฟือย มีแนวโน้มที่จะเผชิญกับแนวโน้มผลประกอบการที่ท้าทายมากขึ้น ในทางกลับกัน หุ้นในกลุ่ม Defensive อย่างเช่นหุ้นสาธารณสุขและหุ้นสินค้าอุปโภคบริโภคพื้นฐาน มีแนวโน้มรักษาความแข็งแกร่งได้ต่อเนื่อง ไม่ว่าสภาวะตลาดหรือทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond yields) จะเปลี่ยนไปในทิศทางใดก็ตาม

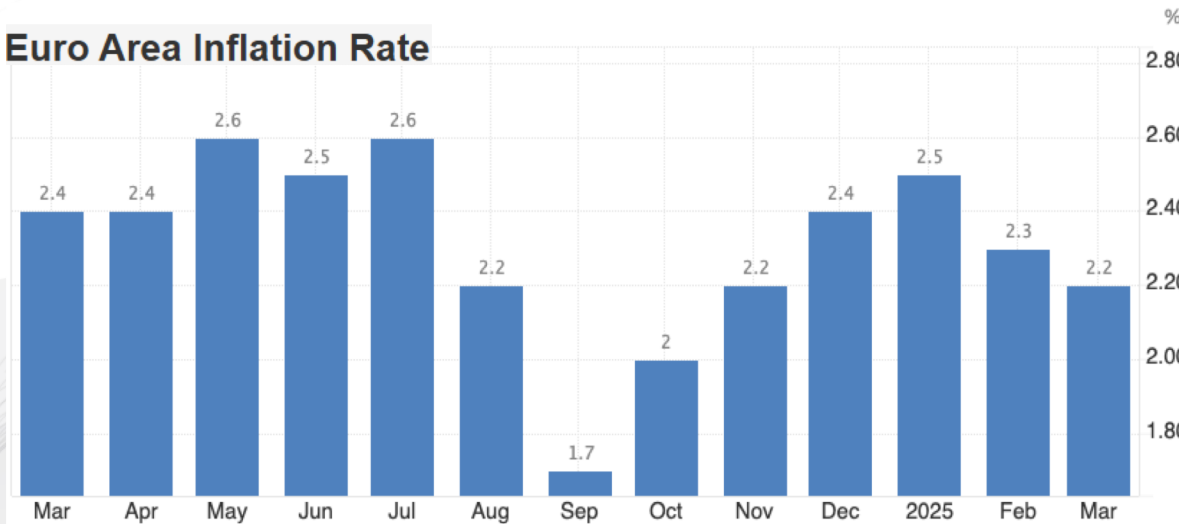


ยูโรโซนเสี่ยงชะลอตัวหนัก: ECB เร่งลดดอกเบี้ย รับมือสงครามการค้าและความเชื่อมั่นถดถอย

Euro Area Composite PMI



Euro Area Inflation Rate



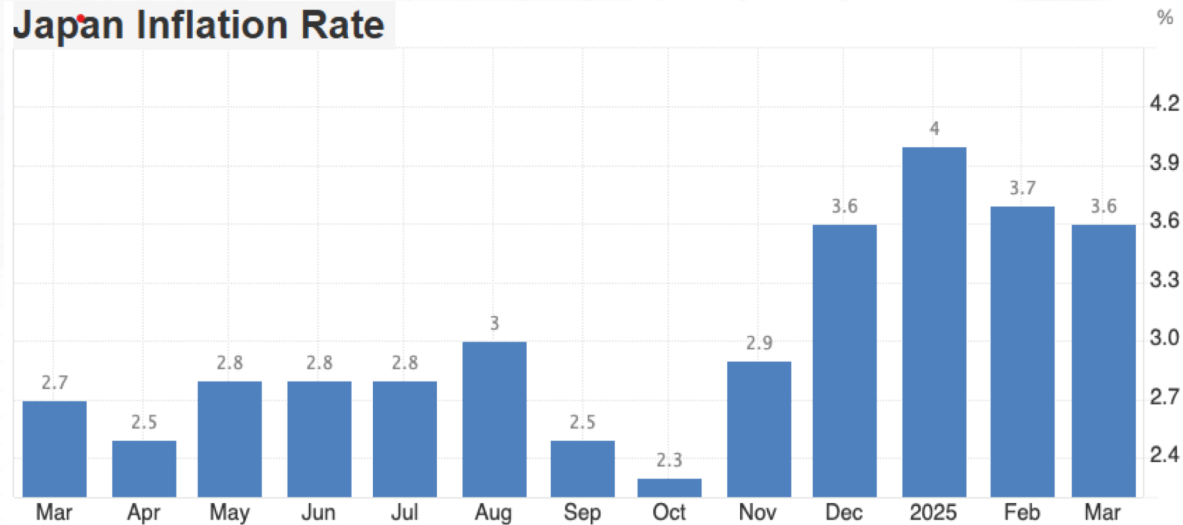
Source: Tradingeconomics

- **ECB ลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง เหตุเศรษฐกิจยังเสี่ยงสูงจากสงครามการค้า:** ในเดือนเมษายน 2025 ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอีก 0.25% เหลือ 2.25% เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า ซึ่งส่งผลให้ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ ZEW ลดลงแตะระดับต่ำสุดในรอบเกือบสามปีที่ -18.5 ขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมีนาคมปรับลดลงเหลือ 2.2% ต่ำสุดในรอบ 4 เดือน และเงินเฟ้อพื้นฐานลดเหลือ 2.4% ต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี ECB อาจลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมจนถึงระดับ 1.75% ภายในสิ้นปี เพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้นต่อเนื่องจากความขัดแย้งทางการค้ากับสหรัฐฯ
- **สงครามการค้าสหรัฐฯ-ยุโรปกระทบภาคการแพทย์และส่งออกสำคัญ:** ความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับยุโรปที่ทวีความรุนแรงขึ้น ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจยูโรโซน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมทางการแพทย์และเภสัชกรรม เนื่องจากสหรัฐฯ มีแผนขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าดังกล่าว ซึ่งสินค้ากลุ่มนี้คิดเป็นสัดส่วนถึง 38.2% ของการส่งออกนอกสหภาพยุโรปในปี 2024 ความไม่แน่นอนนี้อาจกระตุ้นให้เกิดการโยกย้ายการลงทุนไปยังสหรัฐฯ และส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตและการส่งออกอื่น ๆ เพิ่มความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจยูโรโซนที่เปราะบางอยู่แล้ว
- **ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและผู้บริโภคลดต่ำลงต่อเนื่องจุดเศรษฐกิจระยะยาว:** สถานการณ์ทางเศรษฐกิจของยูโรโซนยังถูกกดดันจากความเชื่อมั่นในภาคธุรกิจและผู้บริโภคที่ลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มภาคบริการและภาคการผลิตที่ยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวอย่างชัดเจน การฟื้นตัวในระยะยาวจึงมีแนวโน้มเผชิญอุปสรรคจากความเสี่ยงภายนอกที่เพิ่มสูงขึ้น และแรงกดดันภายในจากการบริโภคและการลงทุนที่ยังอ่อนแอ ซึ่งทำให้การดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายของ ECB ยังคงมีความจำเป็นอย่างต่อเนื่องในระยะถัดไป

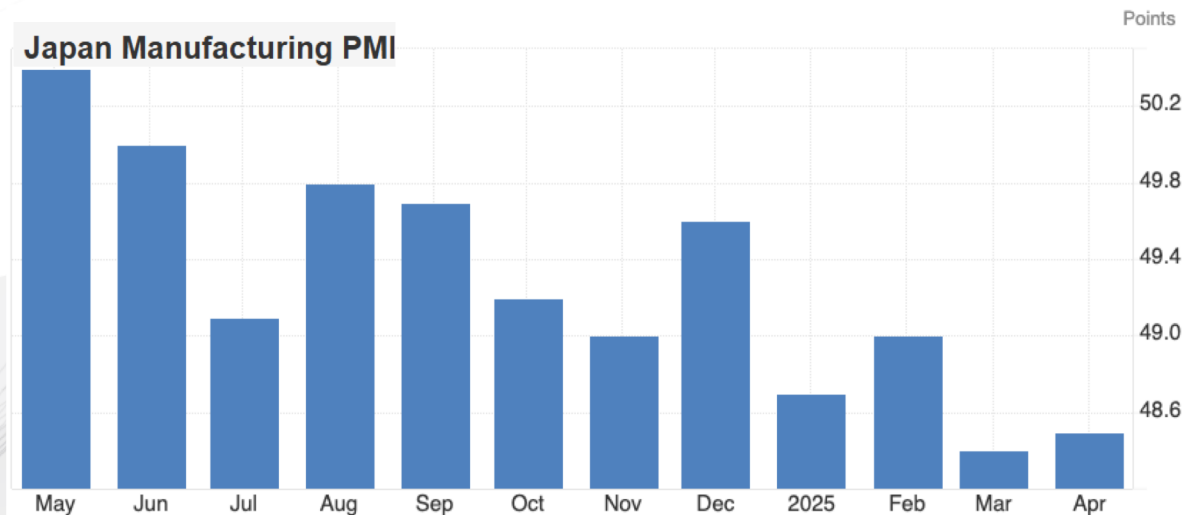


เศรษฐกิจญี่ปุ่นเผชิญความท้าทายต่อเนื่อง: เงินเฟ้อสูง ส่งออกถูกกดดันหนัก ธุรกิจขาดความเชื่อมั่น

Japan Inflation Rate



Japan Manufacturing PMI



Source: Tradingeconomics

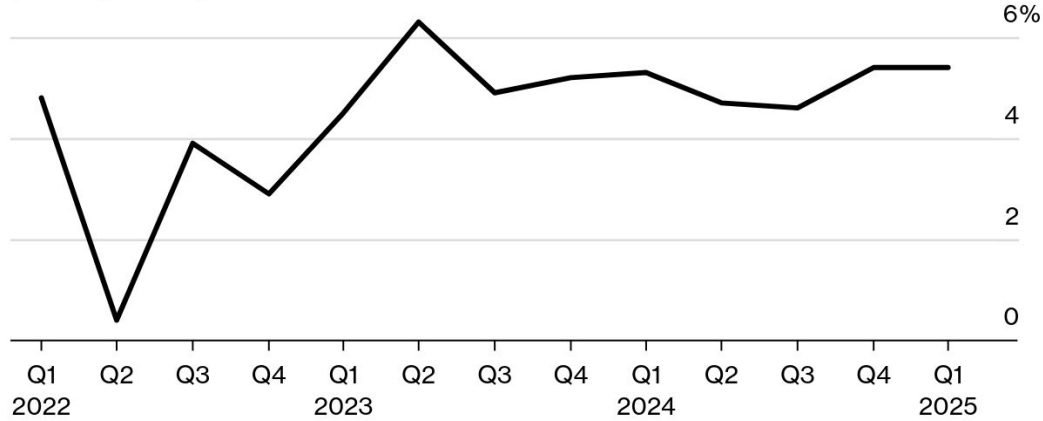
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นเผชิญแรงกดดันจากเงินเฟ้อและสงครามการค้า: เศรษฐกิจญี่ปุ่นในเดือนเมษายน 2025 ยังคงเผชิญแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในกรุงโตเกียวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.9% ในเดือนมีนาคม จากระดับ 2.8% ในเดือนก่อนหน้า ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวขึ้นเป็น 2.4% จากเดิมที่ 2.2% ภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นได้ลดทอนกำลังซื้อของผู้บริโภค ส่งผลให้การบริโภคในประเทศชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงเลือกชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย เพื่อป้องกันผลกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง โดย BOJ อาจรอดูแนวโน้มทางเศรษฐกิจที่ชัดเจนกว่านี้ก่อนตัดสินใจปรับนโยบายการเงินในช่วงครึ่งปีหลัง
- สหรัฐฯ ขึ้นภาษีตอบโต้ ญี่ปุ่นถูกกระทบหนัก โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ : การประกาศใช้มาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ (Reciprocal Tariffs) สูงถึง 24% ต่อด่านนำเข้าจากญี่ปุ่น ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 9 เมษายน ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากภาคส่งออก โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์มีส่วนสูงถึง 28.3% ของการส่งออกทั้งหมดจากญี่ปุ่นไปยังตลาดสหรัฐฯ ส่งผลให้การส่งออกในระยะกลางถึงระยะยาวมีแนวโน้มลดลงถึง 3.7%
- ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจญี่ปุ่นชะลอตัวชัดเจน ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ: ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนว่าความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจในญี่ปุ่นปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ผลิตรายใหญ่ (Tankan Large Manufacturers Index) ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 12 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2025 ซึ่งเป็นการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ยอดค้าปลีกก็ชะลอตัวจาก 4.4% ในเดือนมกราคม ลงเหลือ 1.4% ในเดือนกุมภาพันธ์สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวอย่างเปราะบาง แม้ว่าดัชนีความเชื่อมั่นของกลุ่มธุรกิจบริการจะดีขึ้นในระดับหนึ่ง แต่ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยการหดตัวของภาคการผลิตและส่งออกได้



GDP เติบโตเหนือความคาดหมาย แต่ยังเผชิญแรงกดดันจากสงครามการค้าและเงินฝืด

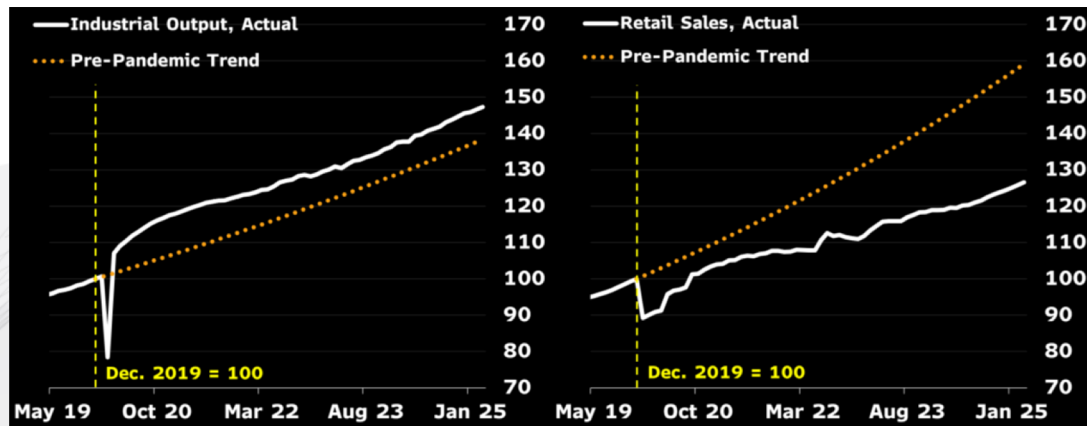
China's GDP Growth Beats Expectations in First Quarter of 2025 Drastic US tariffs threaten to decelerate growth starting from April

✓ GDP year-on-year



Source: National Bureau of Statistics

Bloomberg



Source: Bloomberg

- GDP จีนเติบโตเหนือความคาดหมาย 5.4% YoY GDP จีนไตรมาส 1 ปี 2568 ขยายตัว 5.4% เมื่อเทียบกับปีต่อปีและยังคงเป็นอัตราเดียวกับไตรมาสก่อนหน้า แต่เหนือความคาดหมายของตลาด การเติบโตครั้งนี้ได้รับแรงหนุนหลักจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องของรัฐบาล ทั้งในรูปแบบการใช้จ่ายภาครัฐและโครงการสนับสนุนการบริโภคต่างๆ หนึ่งในโครงการเด่นคือ “trade-in scheme” ที่กระตุ้นให้ผู้บริโภคนำสินค้าอุปโภคบริโภคเก่ามาแลกเปลี่ยนเป็นของใหม่จนยอดค้าปลีกในเดือนมีนาคมเร่งขึ้นถึง 5.9% การผลิตภาคอุตสาหกรรมก็เติบโตโดดเด่นด้วยการขยายตัว 7.7% ซึ่งสะท้อนถึงคำสั่งซื้อส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้น การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรภาคเอกชนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.2% สะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นในบางกลุ่มธุรกิจที่เริ่มฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม หากปรับตามฤดูกาล อัตราการเติบโตของ GDP จะชะลอจาก 1.6% เหลือ 1.2% เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจในเดือนมกราคม-กุมภาพันธ์ยังคงซบเซา รัฐบาลจึงประกาศงบประมาณปี 2568 ที่เน้นการใช้จ่ายภาครัฐเพิ่มเติม ขณะที่ธนาคารกลางจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในเร็วๆ นี้ ทั้งนี้ ตลาดหุ้นจีนยังเผชิญแรงกดดันจากอัตราภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ที่สูงถึง 145%
- ภาคอุตสาหกรรมโตแข็งแกร่ง แต่เผชิญแรงกดดันจากสงครามการค้าและเงินฝืด ภาคอุตสาหกรรมจีนในไตรมาสแรกขยายตัว 5.9% เมื่อเทียบกับปีต่อปี นำโดยเหมืองแร่ การผลิต การก่อสร้าง และพลังงาน เป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ ขณะที่ภาคบริการชะลอลงเหลือ 5.3% จากไตรมาสก่อน ภาคเกษตรกรรมลดลงมาอยู่ที่ 3.5% และการผลิตยานยนต์เริ่มชะลอลงมาอยู่ที่ 11.5% สะท้อนการฟื้นตัวที่ไม่สม่ำเสมอของเศรษฐกิจ ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขึ้นสูงยังคงโดดเด่นเติบโต 10.7% ในเดือนมีนาคม มาตรการอุดหนุนของรัฐบาลยังช่วยหนุนยอดค้าปลีกให้แข็งแกร่ง ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนพุ่งสูงถึง 35.1% การใช้จ่ายภาคการกักตัวฟื้นตัวขึ้น 5.6% เมื่อเทียบกับปีต่อปี จากโครงการสนับสนุนการบริโภคที่ขยายวงกว้างแต่ยังคงเติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยก่อนโควิด รายงานเงินเฟ้อเดือนมีนาคมชี้ให้เห็นแรงกดดันด้านเงินฝืด ภาครัฐจึงต้องเร่งใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อรับมือกับแรงกดดันจากสงครามการค้าและความเสี่ยงด้านเงินฝืดในไตรมาสที่เหลือ เพื่อรักษาเป้าหมายการเติบโต 5% ของ GDP ในปี 2568



ราคาพลังงานหัตถ์ ราคาทองคำแตะระดับสูงสุดตลอดกาลอย่างต่อเนื่อง

West Texas Intermediate (WTI) crude oil price and NYMEX confidence intervals
dollars per barrel

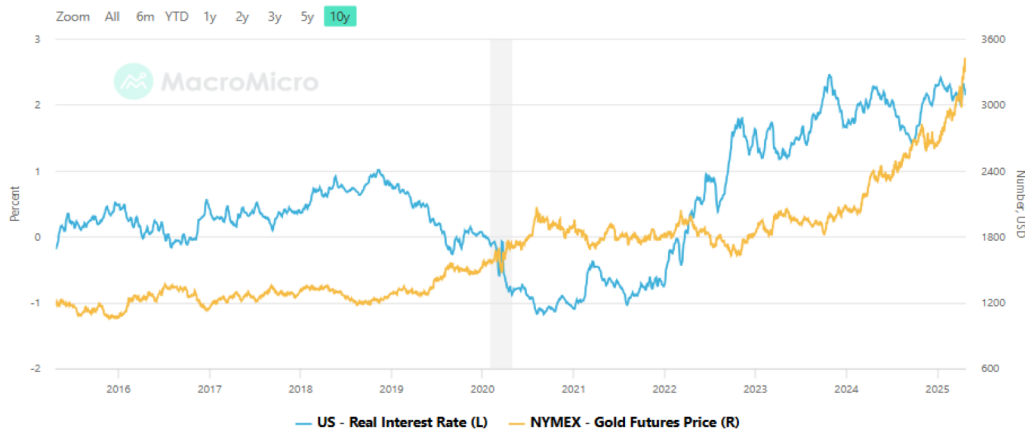


Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, April 2025, CME Group, Bloomberg, L.P., and Refinitiv an LSEG Business

Note: Confidence interval derived from options market information for the five trading days ending April 7, 2025. Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.



US - Real Interest Rate vs. Gold Price
MacroMicro | MacroMicro



Source: EIA , Macromicro

- แนวโน้มตลาดพลังงานและนโยบายการค้าโลก การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน และผลกระทบจากภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ช่วงต้นเดือนเมษายนที่ผ่านมา ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยราคาน้ำมัน WTI ปรับตัวลดลงจากระดับ 71 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สู่ระดับต่ำสุด 58 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สมาชิก OPEC+ ประกาศเลื่อนการเพิ่มกำลังผลิตขึ้นมาในเดือนพฤษภาคมแทนก่อนหน้าที่จะเป็นในเดือนกรกฎาคม ส่งผลให้ราคาน้ำมันเบรนท์ปรับตัวลดลง 14% เหลือ 66 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ณ วันที่ 7 เมษายน โมเดลเศรษฐกิจของ S&P Global ใช้สมมติฐานภาษีสากลที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 10% ภายในปลายปี 2568 พร้อมข้อมูล GDP โลกจาก Oxford Economics ประเมินว่าอุปสงค์น้ำมันโลกจะเพิ่มขึ้น 0.9 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2568 และ 1.0 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2569 จากคาดการณ์ก่อนหน้านี้ 0.4 และ 0.1 ล้านบาร์เรลต่อวันตามลำดับ ซึ่งสถานการณ์เศรษฐกิจโลกปัจจุบันมีความไม่แน่นอนสูง คาดว่าปริมาณสำรองน้ำมันจะเริ่มเพิ่มขึ้นกลางปี 2568 ขณะที่คาดการณ์ราคาเฉลี่ยน้ำมันเบรนท์จะอยู่ที่ 68 ดอลลาร์ในปี 2568 และ 61 ดอลลาร์ในปี 2569 โดยอาจได้รับผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซีย อิหร่าน และเวเนซุเอลา

- ราคาทองคำแตะระดับสูงสุดตลอดกาลในเดือนเมษายน พุ่งทะยานเกินราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในปี 2568 จากความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์ รวมถึงสงครามที่กลับมาประทุในยูเครนและภูมิภาคตะวันออกกลาง ราคาทองคำแตะระดับสูงสุดตลอดกาลที่ 3,500\$ ในเดือนเมษายน สร้างผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปีไปแล้วกว่า 26% โดยการปรับเพิ่มขึ้นของราคาทองคำในครั้งนี้ถูกผลักดันจากสงครามระหว่างอิสราเอลกับกลุ่มฮามาสที่กลับมาประทุอีกครั้งและการโจมตีกรุงเคียฟของรัสเซีย รวมถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์และความวิตกกังวลด้านเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น ความไม่แน่นอนเหล่านี้ได้เพิ่มความต้องการทองคำ เนื่องจากนักลงทุนมองหาเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ รวมถึงนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่อาจลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งมีโอกาสทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงและสนับสนุนราคาทองคำ อย่างไรก็ตาม คาดว่าทองคำจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปี 2025 โดยได้รับแรงผลักดันจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารกลางทั่วโลก ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และการทยอยซื้อทองคำอย่างต่อเนื่องจากธนาคารกลางทั่วโลกที่สะสมทองคำเป็นทุนสำรองแทนที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯ





Economic Calendar for May 2025

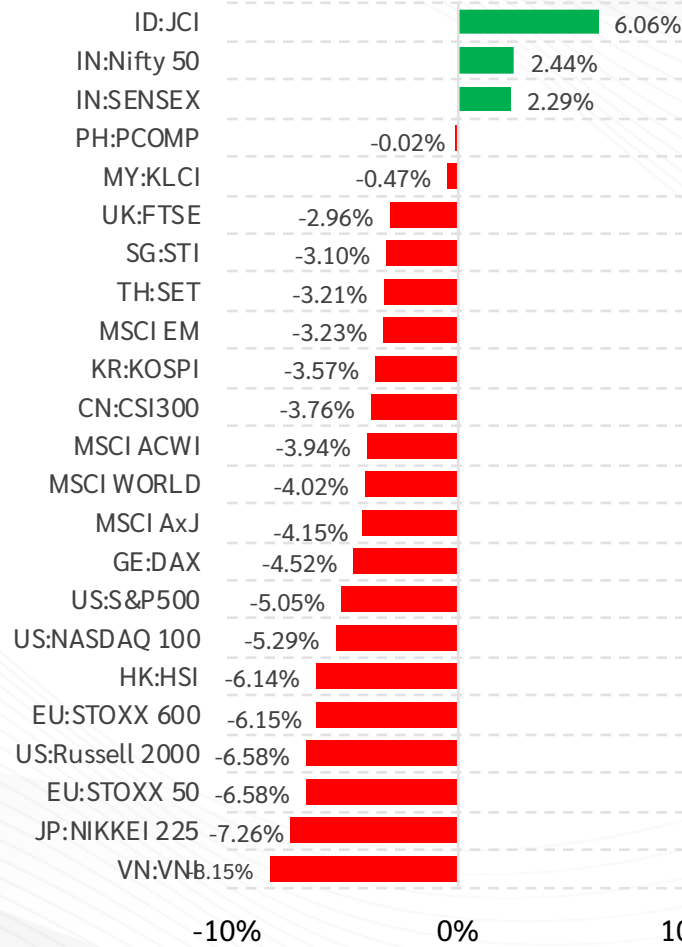
May 1	May 2	May 5	May 8
➤ U.S. ISM Manufacturing PMI	➤ U.S. Nonfarm Payrolls ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings	➤ U.S. ISM Services PMI	➤ FOMC Interest Rate Decision ➤ BOE Interest Rate Decision
May 13	May 15	May 20	May 30
➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)	➤ U.S. Producer Price Index (PPI) ➤ U.S. Retail Sales	➤ PBOC Interest Rate Decision	➤ U.S. Personal Consumption Expenditures (PCE)

ກະຕຣາດການເງິນແລະການລງຸນ

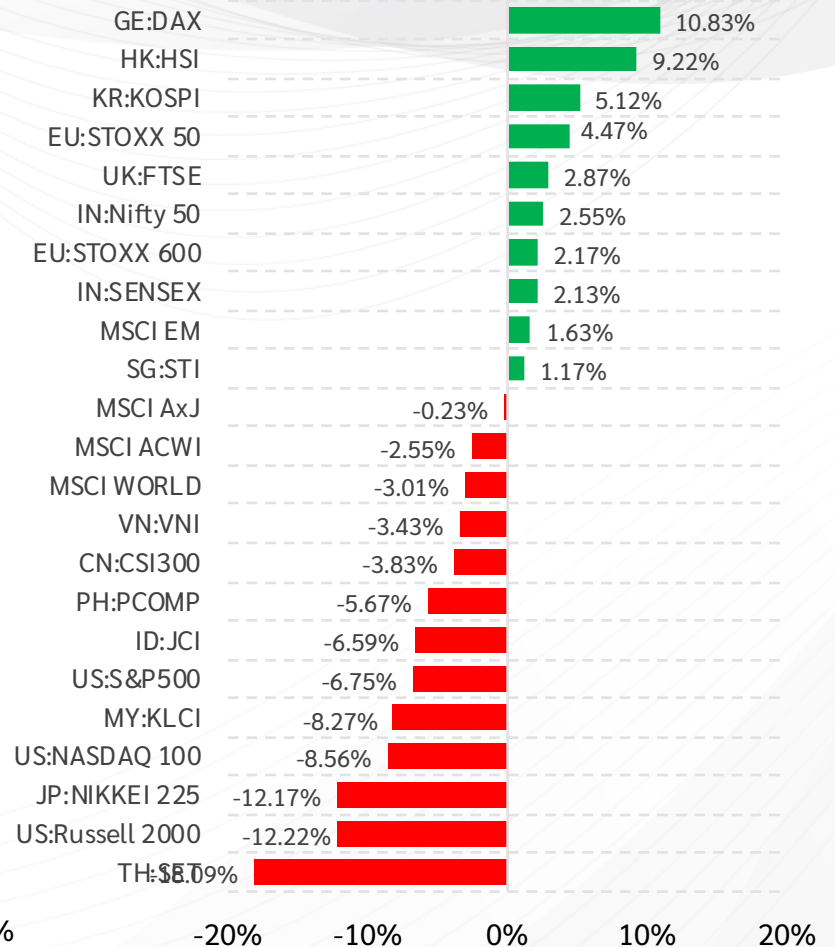
▶ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

- ภาพรวม: ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงเป็นส่วนใหญ่จากเหตุการณ์เรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ในสินค้าทุกชนิดที่ร้อยละ 10 ขณะที่บางประเทศกลุ่มที่มีการเรียกเก็บภาษีศุลกากรตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) ที่สูงทำให้ประเทศดังเช่นเวียดนาม และยุโรป มีการปรับตัวลงมากกว่ากลุ่มอื่นๆ แม้ในภายหลังจะมีการขยายเวลาในการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ออกไปเป็นระยะเวลา 90 วัน แม้ตลาดจะหุ้นจะเริ่มฟื้นตัวได้หลังจากมีการเลื่อนเก็บภาษีนำเข้าสินค้าแต่อย่างไรก็ตามความเสี่ยงที่เกิดขึ้นยังคงอยู่ ทำให้ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนที่ติดลบในเดือนเมษายน ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความกังวลที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มขึ้นทำให้ตลาดหุ้น S&P500 และ NASDAQ100 มีการปรับตัวลงมากกว่าตลาดหุ้นโลกในเดือนนี้ สำหรับตลาดหุ้นที่ปรับตัวขึ้นได้คือตลาดหุ้นอินเดียเนื่องจากเป็นประเทศที่มีการพึ่งพาการส่งออกน้อย และราคาน้ำมันที่มีการปรับตัวลงส่งผลทำให้ตลาดหุ้นอินเดียปรับเพิ่มขึ้นได้ในเดือนเมษายน

1 - Month Market Indices Return (%)

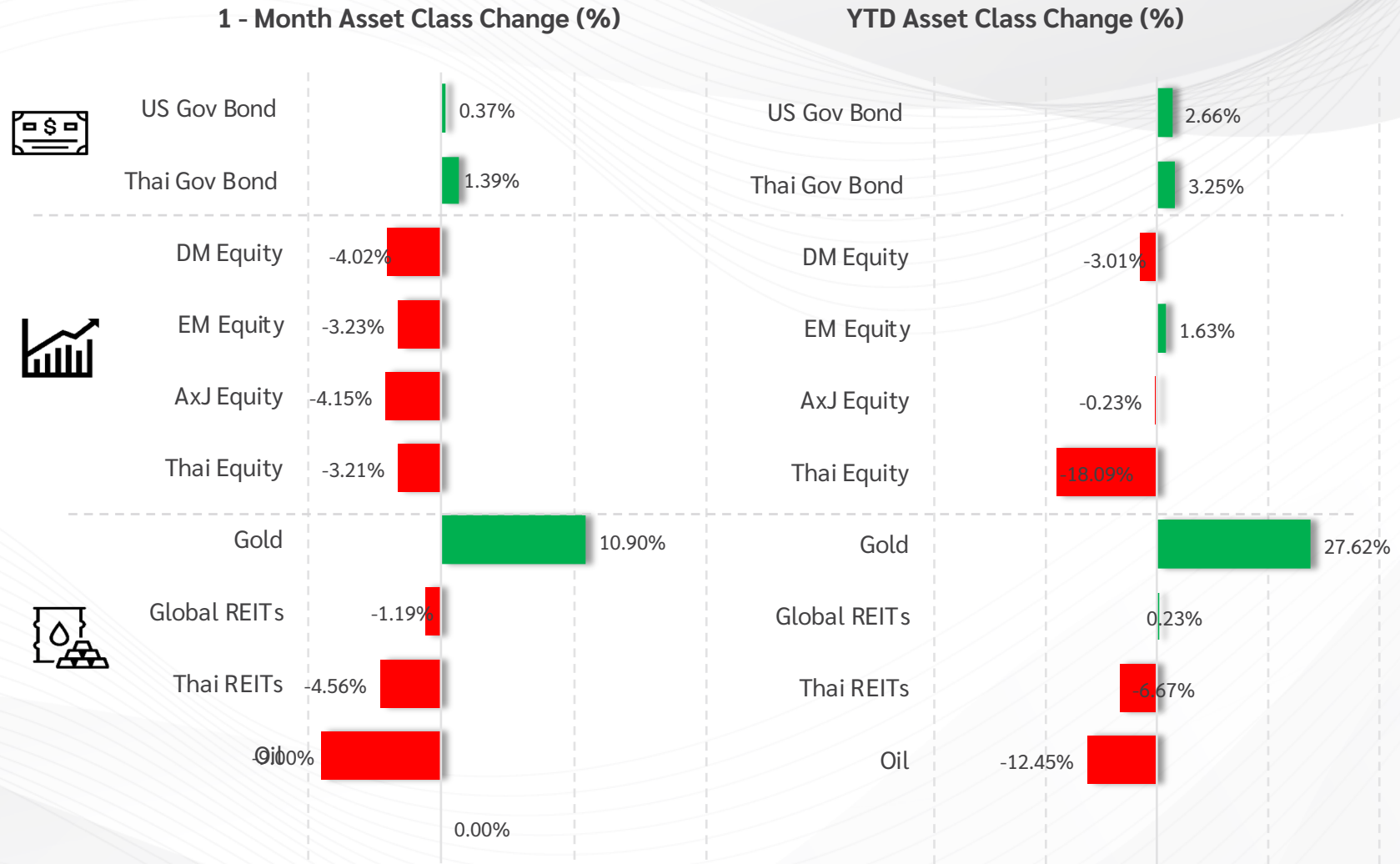


YTD Market Indices Return (%)



▶ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ [Asset Class Return]

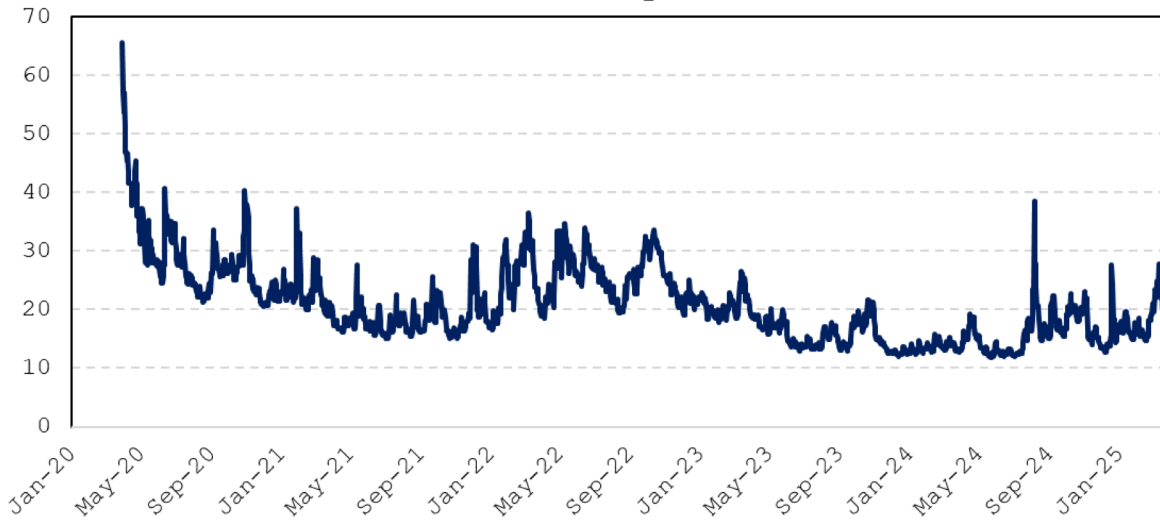
- **ตราสารหนี้:** ในเดือนที่ผ่านมาผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยหลังจากความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนเข้าเก็บสินทรัพย์ปลอดภัยคือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ
- **การลงทุนทางเลือก:** สินทรัพย์ทางเลือกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะทองคำตามความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นในประเด็นผลกระทบจากนโยบายภาษีของประธานาธิบดีสหรัฐฯ โดนัลด์ ทรัมป์ และประเด็นการเข้าไปแทรกแซงอำนาจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลให้เกิดความกังวลในความเชื่อมั่นต่อเงินดอลลาร์ที่สูงขึ้น ขณะที่ความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลตอบแทนของน้ำมันปรับตัวลง ขณะที่ Global REITs ปรับตัวลงตามตลาดหุ้นทั่วโลก



▶ ตลาดโดยภาพรวมยังคงมีความผันผวนยังคงอยู่สูง ขณะที่ VIX Index และ MOVE Index เคลื่อนไหวในกรอบกว้าง

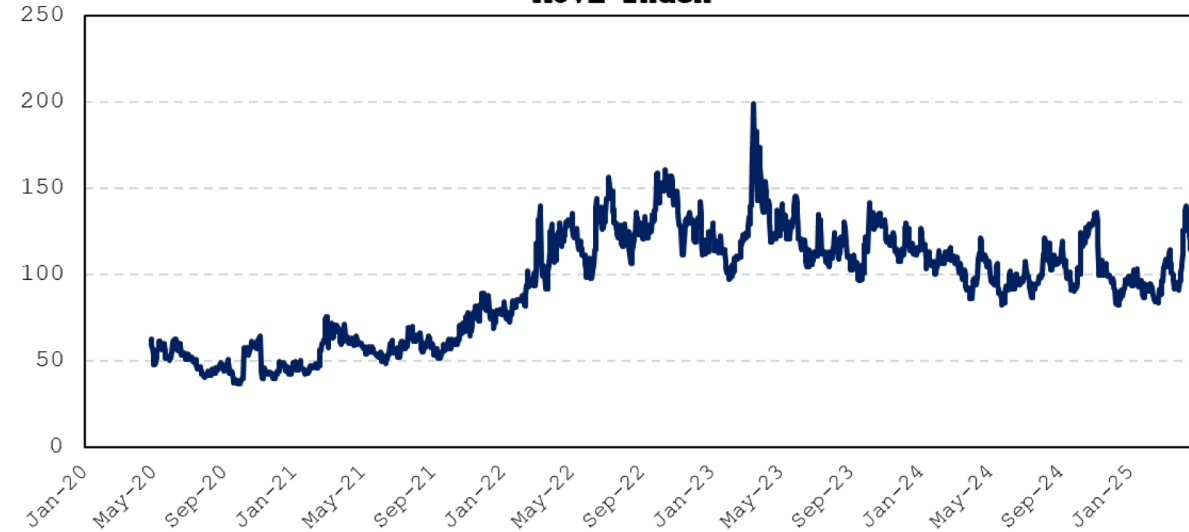
ดัชนีความผันผวนของตลาดหุ้นและตลาดเงินปรับตัวสูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้า โดยทั้ง VIX Index และ MOVE Index เคลื่อนไหวในกรอบกว้าง โดยในช่วงต้นเดือนมีการประกาศเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ที่สูงทำให้ทั้ง VIX Index และ MOVE Index ปรับตัวสูงขึ้นก่อนที่ในช่วงอาทิตย์ที่ 2 จะมีการประกาศการเลื่อนเก็บภาษีศุลกากรตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) ออกไป 90 วันทำให้ VIX Index และ MOVE Index มีการปรับตัวลดลงมา อย่างไรก็ตาม VIX Index และ MOVE Index ยังคงอยู่ที่ระดับสูงสะท้อนถึงความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจที่อาจจะมีแนวโน้มที่อ่อนตัวลงในอนาคต และความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้น

CBOE Volatility Index (VIX)



Index	24 – March 25	25 – April 25	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	19.28	26.47	+7.19

MOVE Index

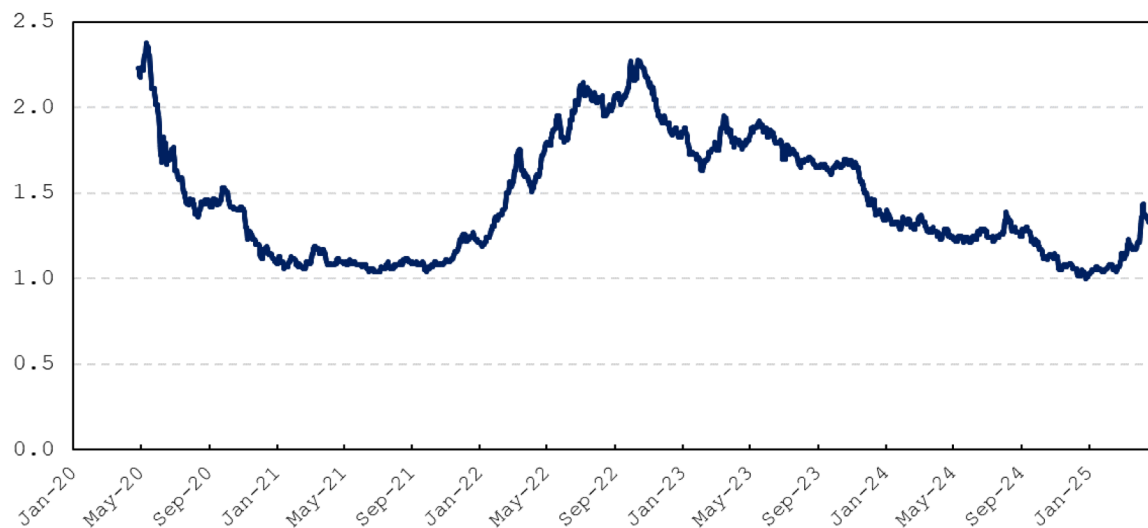


Index	24 - March 25	25 – April 25	Change
ICE BofAML MOVE 3 - Month	97.10	111.0	+13.90

Credit Spread ปรับตัวสูงขึ้นสะท้อนความกังวลภาวะเศรษฐกิจที่ความเสี่ยงเกิดการถดถอยที่มากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม US High Yield

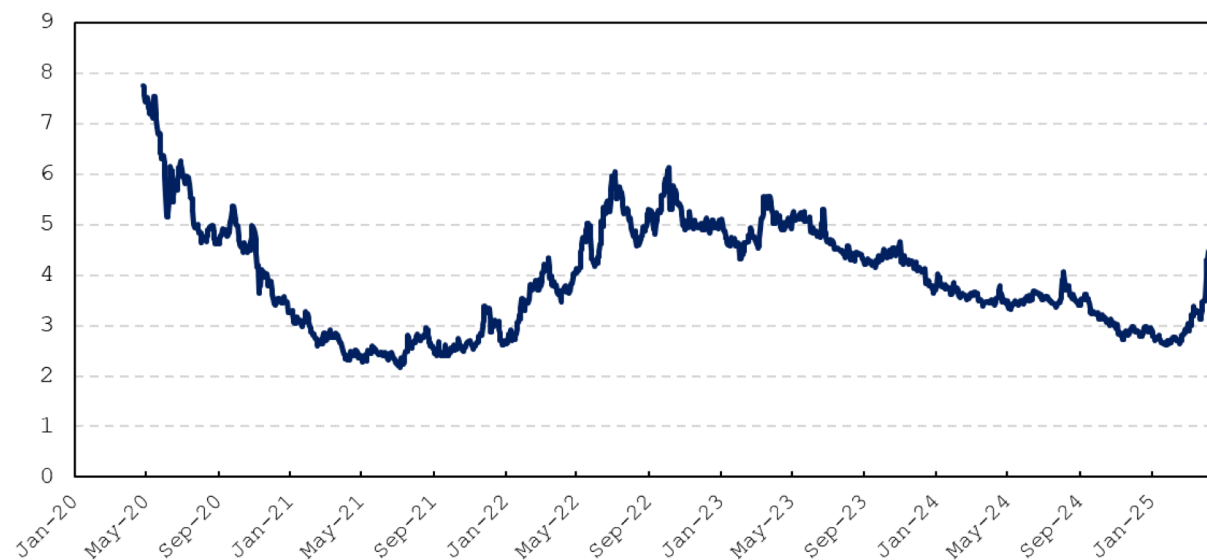
Credit Spread ของ Investment Grade มีการปรับตัวขึ้นสูงในรอบ 1 ปีที่ผ่านมาแสดงถึงภาวะ Risk-Off ในตราสารหนี้ตามความกังวลจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ขณะที่ Credit Spread ของ High Yield Bond ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า Investment Grade Credit เนื่องจากความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้น

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



	25 – March 25	25 – April 25	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.17	1.30	+13.00

US High Yield: Credit Spread (%)



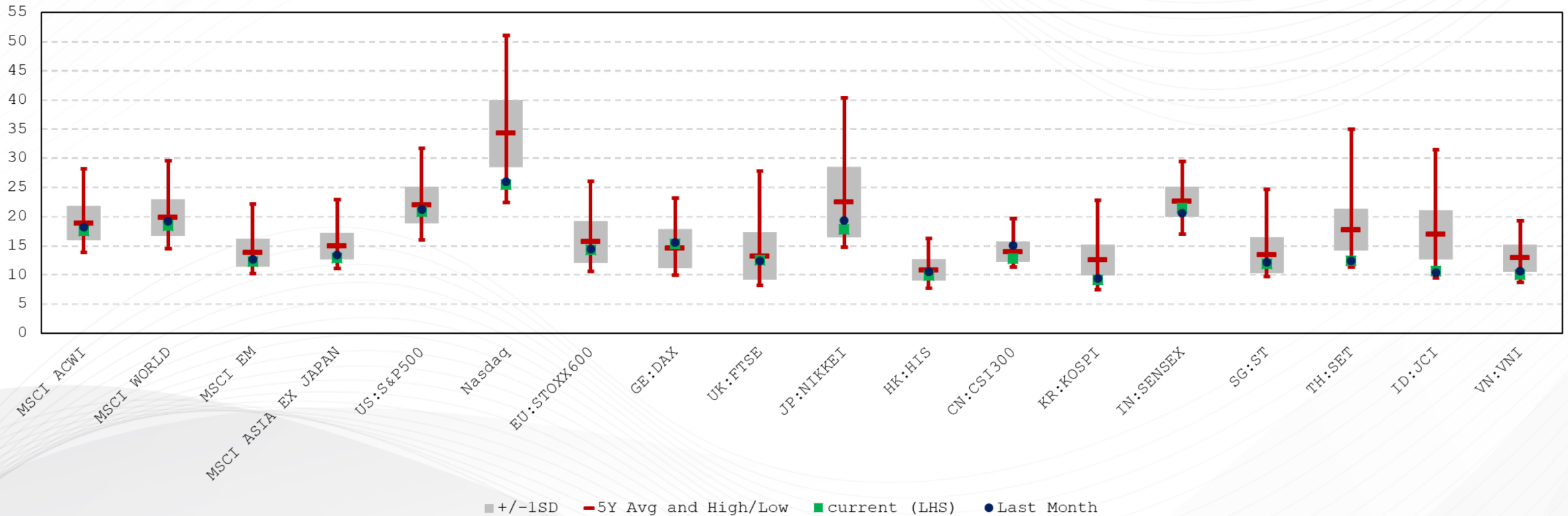
	25 – March 25	25 – April 25	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	3.22	3.60	+ 38.00



Valuation ของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับลดลงทั่วโลกจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ทำให้ประเทศทั่วโลกที่เป็นคู่ค้าสำคัญมีการปรับตัวลง

การประเมินมูลค่าของดัชนีตลาดหุ้น (12M Forward PE Ratio) ในเดือนที่ผ่านมา มีการปรับตัวลดลงของตลาดหุ้นโลกเป็นส่วนใหญ่จากประเด็นด้านภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งอาจตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอย

Global: Forward P/E Ratio

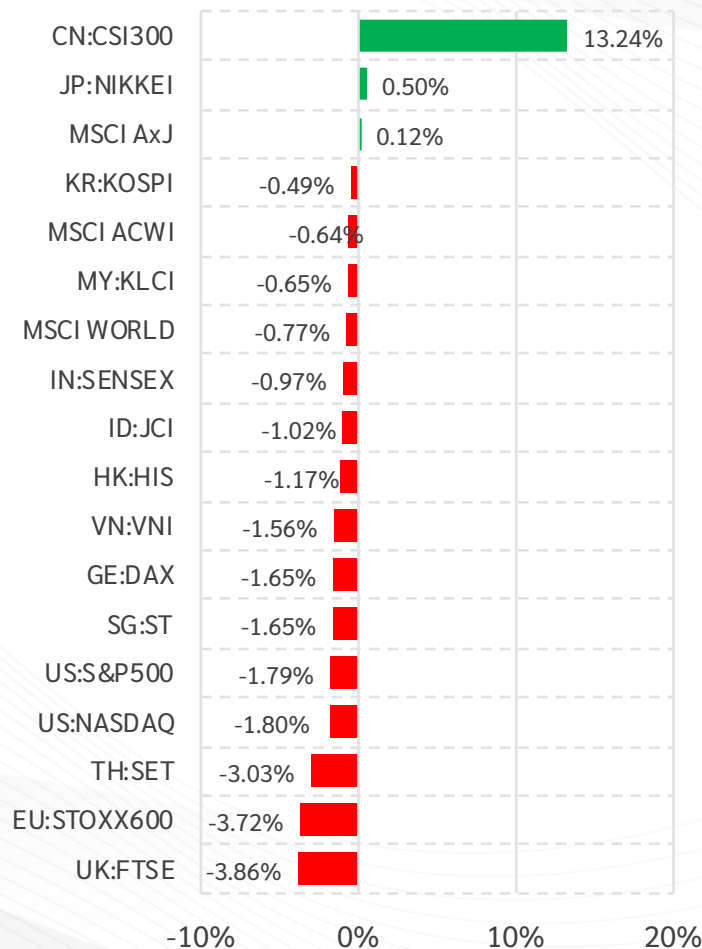




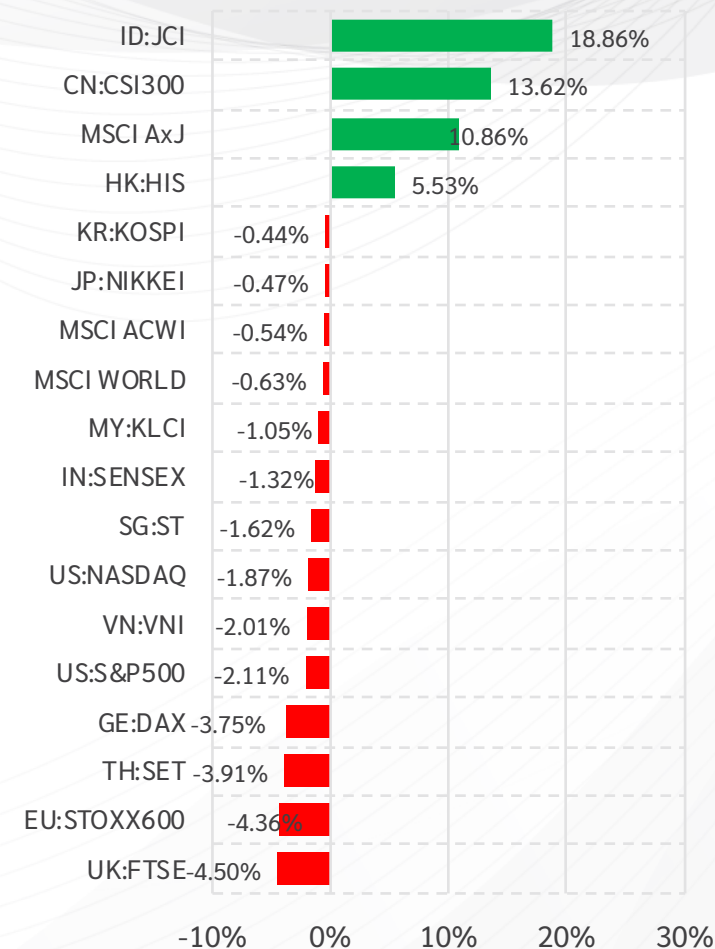
Earnings Revisions ของดัชนีตลาดโลกปรับตัวลงจากกลุ่มหุ้นยุโรป และสหรัฐฯ ในเดือนนี้

- ด้านการประมาณการกำไรต่อหุ้นของตลาดหุ้นโลกลดลงในช่วงเดือนที่ผ่านมา โดยตลาดหุ้นยุโรป และสหรัฐฯ หลังเริ่มมีการรายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 1 ปี 2025 และยังมีการประมาณการผลประกอบการในอนาคตที่อ่อนตัวมากกว่าที่คาดการณ์ทำเนื่องจากความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นจากประเด็นของนโยบายภาษีของสหรัฐฯ และแนวโน้มของเศรษฐกิจในอนาคต ขณะที่หุ้นในกลุ่ม CSI300 มีการปรับประมาณการเพิ่มสูงขึ้นหลังจากเศรษฐกิจจีนไตรมาส 1 ปี 2568 ขยายตัว 5.4% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ หลังรัฐบาลใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกันกับตลาดหุ้นในกลุ่ม Asia Pacific ex Japan และญี่ปุ่นมีการปรับประมาณการขึ้นเล็กน้อย

1 M Earnings Revisions



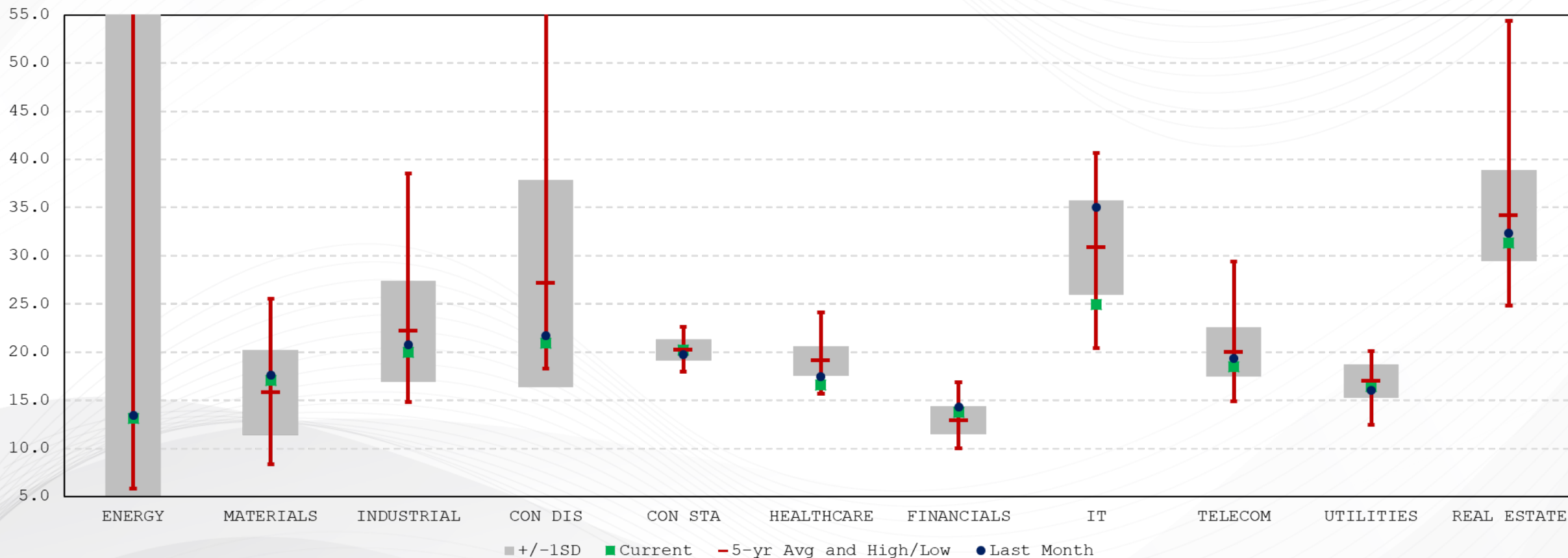
YTD Earnings Revisions



Valuation ของมีการปรับตัวลดลงในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมตามดัชนีหุ้นโลกที่ปรับตัวลดลง

12M Forward PE Ratio ตามอุตสาหกรรมกลุ่มที่ปรับลดลงในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่ม Technology เนื่องจากมี Valuation ที่สูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต และสูงกว่าเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้มีแรงเทขายออกอย่างรุนแรงเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่นๆ

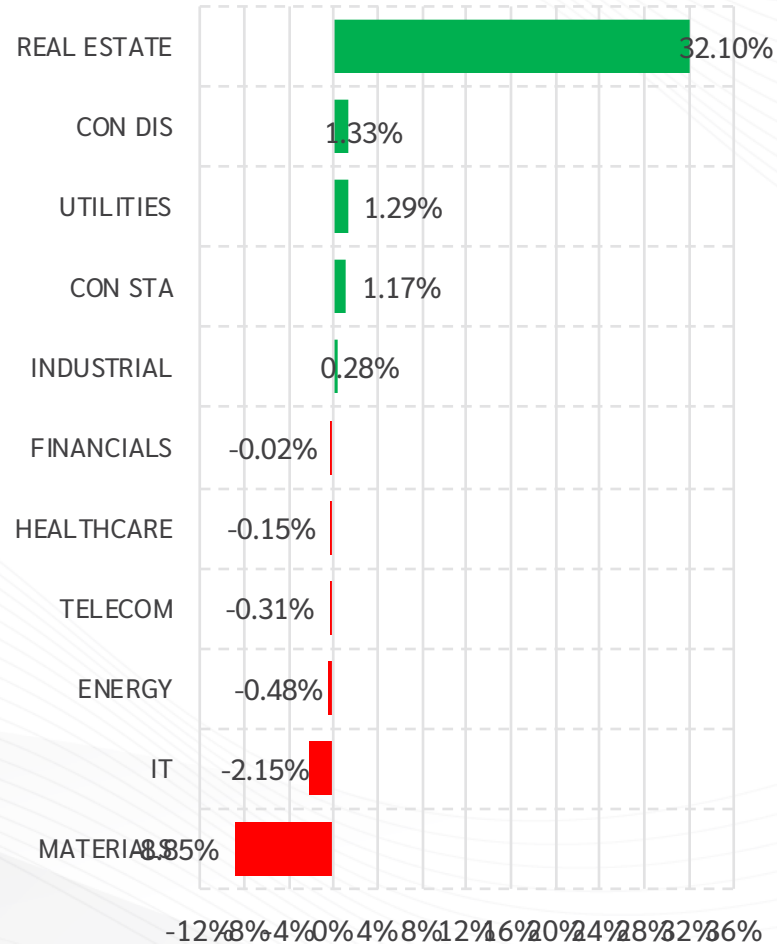
By Sector: Forward P/E Ratio



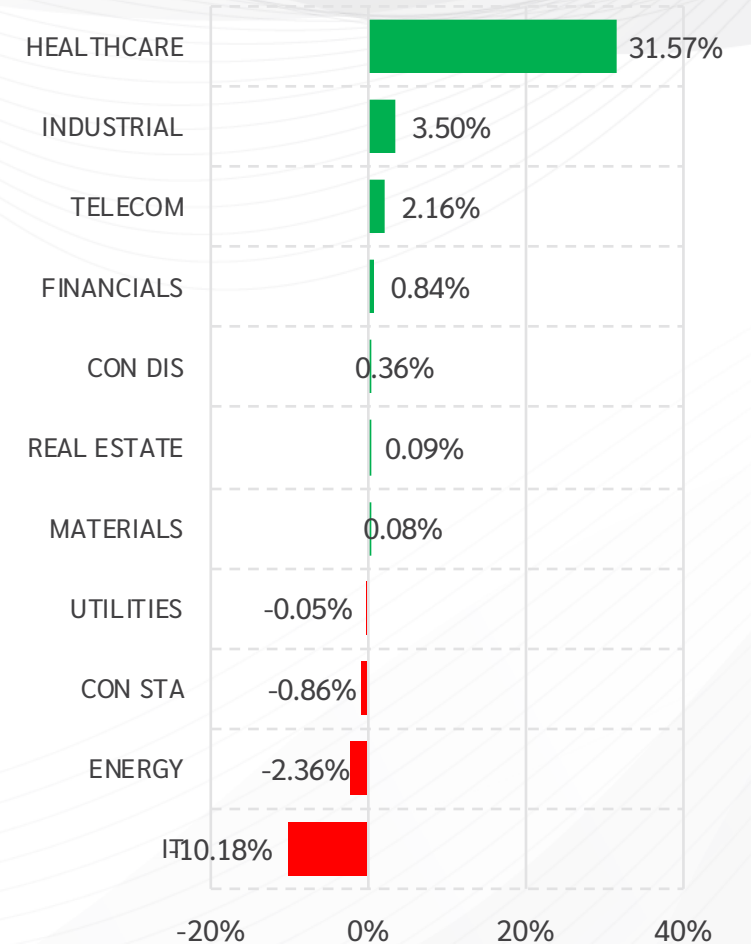
Earnings Revision ของกลุ่มอุตสาหกรรม

- สำหรับกลุ่มที่ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในเดือนที่ผ่านมาคือ กลุ่ม Real Estate เป็นหลัก ขณะที่กลุ่มการบริโภคอย่าง Consumer Discretionary และ Consumer Staple มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปรับประมาณการลดลงคือกลุ่ม Material

1M Earnings Revision by Sector

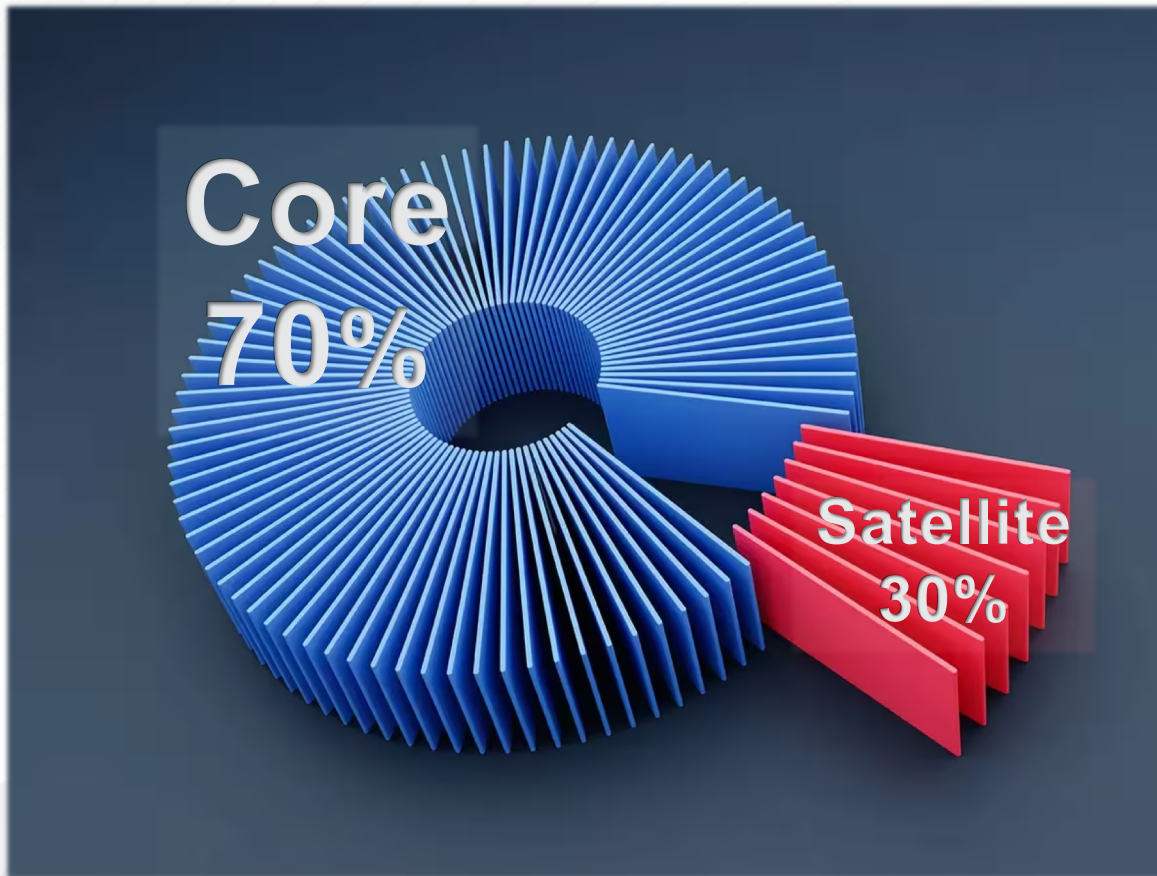


YTD Earnings Revision by Sector



กลยุทธ์การลงทุน

➤ Core – Satellite Strategy: กลยุทธ์ลงทุนเพื่อผลตอบแทนระยะยาว



สัดส่วนหลัก (Core Portfolio) ของพอร์ต Core-Satellite ประกอบไปด้วยสัดส่วนการลงทุนที่เน้นถือลงทุนระยะยาว ไม่ได้ซื้อขายเข้าออกบ่อยนัก และอาจมีการเพิ่มเงินลงทุนเข้าไปในส่วนนี้เป็นระยะ

การไม่ซื้อขายส่วนนี้ของพอร์ต จะช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดจากกองทุนเหล่านี้ เช่น ในระยะยาว ผลตอบแทนเฉลี่ย 10 ปีของ MSCI World อยู่ที่ประมาณ 10% เนื่องจากการซื้อเข้าขายออกส่งผลให้นักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านการเลือกเวลาลงทุน (Market Timing Risk)

ส่วนของ Core Portfolio ไม่จำเป็นต้องเป็นหุ้นเสมอไป ตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาลหรือหุ้นกู้เอกชนที่มีคุณภาพสูงก็สามารถนำมาใช้ร่วมกับกองทุนหุ้นได้เช่นกัน เช่น นักลงทุนอาจตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุน 70%-80% ของพอร์ตทั้งหมดไว้ในส่วน Core Portfolio โดยแบ่งเป็นหุ้น ตราสารหนี้ รวมถึงสินทรัพย์ทางเลือก ด้วยสัดส่วน 35%, 12.25% และ 10.5% ตามลำดับเป็นต้น โดยส่วนที่เหลืออีก 20%-30% จะนำไปลงทุนในส่วน Satellite

โดยในส่วนของ Satellite จะเป็นส่วนที่ค่อนข้าง Active หรือมีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้นจึงควรจำกัดความเสี่ยงด้านความกระจุกตัวไว้ด้วยเช่นกัน (ไม่เกินกว่า 15%-20% ต่อกลุ่มการลงทุน) เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มเติม โดยไม่กระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตในระยะยาว

Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

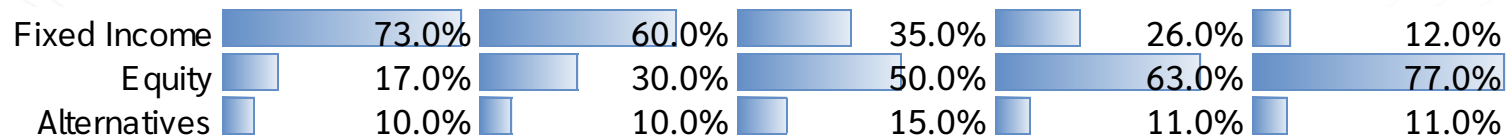
*Indicative weight is for visualization purpose

Picture <https://www.cmcmarkets.com/en-gb/investing-guides/core-satellite-approach>

Tactical Asset Allocation : Q2 2025 – Core Portfolio

Core Portfolio (>70%)

Asset Class	Recommended Product	Defensive	Conservative	Balanced	Growth	Aggressive
Money Market	UOBSD	10.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Fixed Income	KFAFIX-A	54.2%	44.0%	22.0%	12.7%	5.2%
Global FI	PRINCIPAL GFIXED	8.8%	11.0%	13.0%	13.3%	6.8%
Local Equity	KFDYNAMIC	6.8%	9.0%	5.0%	3.8%	4.6%
EM Equity	ES-ASIA	0.9%	3.0%	12.0%	13.9%	16.9%
DM Equity	PRINCIPAL GQE-A	4.7%	9.0%	16.5%	18.1%	22.2%
DM Equity	ES-NDQPIN	2.3%	4.5%	8.3%	13.6%	16.6%
DM Equity	PRINCIPAL GOPP-A	2.3%	4.5%	8.3%	13.6%	16.6%
Alternatives	PRINCIPAL MAINCOME	1.8%	1.8%	2.7%	2.0%	2.0%
Alternatives	PRINCIPAL GIF	3.6%	3.6%	5.3%	3.9%	3.9%
Alternatives	SCBGOLDH	4.7%	4.7%	7.0%	5.1%	5.1%



	Defensive	Conservative	Balanced	Growth	Aggressive
Historical Mean Return (%)	3.44%	4.15%	5.99%	7.33%	8.40%
Expected Return (%)	3.78%	4.66%	6.18%	7.22%	8.05%
Volatility (%)	1.67%	2.57%	4.46%	5.52%	6.61%
Return to Risk	2.264	1.812	1.386	1.308	1.217
1 year VaR (99%)	-0.45%	-1.83%	-4.38%	-5.51%	-6.98%

Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose



Tactical Fund Recommendation

Satellite Portfolio(<20%), Indicative Weight(%) ES-ASIA-A(7.5), KFHTECH-A(3.75), ABAGS(3.75), PRINCIPAL VNEQ-A(7.5), UOBSD(7.5)



ES-ASIA-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน: กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก Schroder International Selection Fund Emerging Asia A2 Acc USD ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ของบริษัทในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกไม่รวมญี่ปุ่น เพื่อสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี MSCI Emerging Market Asia โดยสัดส่วนเน้นลงทุนไปที่ประเทศจีนเป็นหลัก ตามมาด้วย อินเดีย, ไต้หวันและเกาหลี รวมถึงมีการกระจายการลงทุนในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตเช่น Technology, Consumer Discretionary และ Financial

Risk : 6

Top 5 Holdings :

1. Tencent Holdings Ltd
2. Taiwan Semiconductor
3. Alibaba Group Holding Ltd
4. Samsung Electronics Ltd
5. HDFC Bank Ltd



KFHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน: กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก BGF World Technology Fund Class D2 USD ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีโอกาสเติบโตสูงทั่วโลก ด้วยกลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นแบบ Bottom-up โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพการเติบโตในอนาคต และมีหลักการในการจัดพอร์ตการลงทุนระยะยาวแบบ Core Satellite โดยผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในระยะยาวเติบโตได้อย่างโดดเด่นจากปัจจัยอย่างเช่น การพัฒนานวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง การเกิดขึ้นของปัญญาประดิษฐ์ที่ปลดล็อกศักยภาพอย่างก้าวกระโดด

Risk : 7

Top 5 Holdings :

1. NVIDIA
2. Apple Inc
3. Microsoft
4. Broadcom
5. Meta Platforms Inc



ABAGS

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน: กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา เพื่อสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี Russell2000 เน้นลงทุนในหุ้นคุณค่าเป็นหลัก โดยกองทุนมีค่าเฉลี่ย PER ประมาณ 16.61 เท่า เมื่อเทียบกับดัชนี Russell2000 ที่มีค่าเฉลี่ย PER ถึง 21.37 เท่าในปัจจุบัน รวมถึงกองทุนหลักยังใช้นโยบายการคัดเลือกบริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG House Score ด้วยเช่นกัน

Risk : 6

Top 5 Holdings :

1. ONE Gas Inc
2. Enpro Inc
3. Wintrust Financial Corp
4. Aritzia Inc
5. Q2 Holding Inc



PRINCIPAL VNEQ-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน: กองทุน PRINCIPAL VNEQ ซึ่งมีกลยุทธ์การลงทุนเชิงรุก เน้นสร้างผลตอบแทนระยะยาว และปรับเปลี่ยนการลงทุนระยะสั้นตามสภาวะตลาด โดยมีทีมบริหารกองทุนและนักวิเคราะห์ที่เชี่ยวชาญในตลาดเวียดนามทั้งชาวไทยและเวียดนาม นอกจากนี้กองทุนหลักมีการคัดเลือกธุรกิจและบริษัทชั้นนำในเวียดนามที่มีศักยภาพเติบโตระยะยาว มีธรรมาภิบาลในการดำเนินงาน และมีราคาถูกกว่ามูลค่าที่ประเมินได้ รวมถึงมีการดูแลค่าเงิน FX บาทและดอง เพื่อลดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนตามดุลพินิจของผู้จัดการกองทุน

Risk : 6

Top 5 Holdings :

1. Military Commercial Bank
2. Vietnam Tech&Comm Bank
3. FPT Corp
4. Mobile World Corp
5. Vietnam Prosperity Bank



UOBSD

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน: กองทุนเปิด ยูโอบี ซัวร์ เดลี กลยุทธ์การลงทุนเน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนที่เหลือจะนำไปลงทุนในเงินฝากธนาคาร โดยกองทุนมีอายุเฉลี่ยตราสารที่ 1 เดือน 18 วัน ค่าเฉลี่ยอันดับเครดิต AAA และอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเมื่อถือจนครบที่มีกำหนดอายุที่ 1.92% ต่อปี ซึ่งตราสารข้างต้นเป็นตราสารความเสี่ยงต่ำที่สุด เหมาะสำหรับการพักเงินเพื่อรอโอกาสและจังหวะสำหรับการลงทุน

Risk : 1

Top 5 Holdings :

1. CB25417A 17/04/2025
2. CB25515A 15/05/2025
3. CB25403B 03/04/2025
4. CB25522A 22/05/2025
5. CB25410A 10/04/2025



- Investors seeking to mitigate portfolio risk may elect to increase their allocation to the core portfolio.
- This adjustment represents a strategic reduction in U.S. equity exposure in light of heightened volatility, with the resulting proceeds temporarily allocated to money market fund. It is noteworthy that U.S. stocks already comprise over fifty percent of the core equity fund's portfolio

*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose

Fund Updates and Outlook

กองทุน	ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม	
กองทุนตราสารหนี้	UOBSD เน้นลงทุนตราสารหนี้รัฐบาลไทย	+0.15%	ซื้อ	คาดกองทุนจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. ในปี 2025 YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 1.9% พันธบัตรรัฐบาลและที่มีรัฐบาลค้ำประกันมีสัดส่วน 99.3% ของกองทุน มีความเสี่ยงต่ำ
	KFAFIX-A เน้นลงทุนตราสารหนี้ไทย	+0.59%	ซื้อ	คาดกองทุนจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. ในปี 2025 YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 2.2% ตราสารหนี้ระดับ A ถึง AAA มีสัดส่วน 96.1% ของกองทุน เน้นตราสารหนี้คุณภาพดี กองทุนมี spread เหนือพันธบัตรรัฐบาลไทยอย่างมีนัยสำคัญ
	Principal GFIXED เน้นลงทุนตราสารหนี้โลก	-0.77%	ซื้อ	ลงทุนใน PIMCO GIS Income Fund ธนาคารกลางทั่วโลกเข้าสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 และต่อเนื่องสู่ 2025 ทำให้ตราสารหนี้ Investment Grade มีความน่าสนใจอย่างต่อเนื่อง YTM ของกองทุน ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 7.2% Credit Rating เฉลี่ยของตราสารหนี้ในกองทุนอยู่ในระดับ AA-
กองทุนหุ้นไทย	KFDYANMIC กองทุนหุ้นไทย	-2.81%	ถือ	เน้นลงทุนหุ้นไทยขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี ธปท. คาด GDP ไทยโต 2.9% ในปี 2568 ไม่รวมการเติบโตที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และ เงินดิจิทัล เฟส 3 ททท. คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทย 40 ล้านคน ในปี 2568 คล้ายปี 2562 มองว่าหุ้นไทยปรับตัวลงสู่ระดับที่ไม่แพงแล้ว เมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆ ในเอเชีย ปัจจุบัน P/E อยู่ที่ 15.7x เทียบ 15.8x ตามลำดับ

Fund Updates and Outlook [ต่อ]

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่	ES-ASIA กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย	-4.31%	ซื้อ	ลงทุนใน Schroder ISF Emerging Asia Fund ซึ่งให้น้ำหนักหุ้นจีนรวมถึงประเทศ ฮองกงรวมอยู่ที่ 46.1% กองทุนจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนตลอดปี 2025 โดย master fund สามารถชนะ benchmark ในกรอบเวลา 10 ปี อย่างมีนัยสำคัญ
	Principal VNEQ กองทุนหุ้นเวียดนาม	-10.91%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นเวียดนามโดยตรงเน้นหุ้นขนาดใหญ่เป็นหลัก หากสังเกตจากดัชนี VN30 หุ้นเวียดนามกลับมามีความน่าสนใจอีกครั้งด้วยการคาดการณ์การ EPS เติบโต 22% และ P/E ที่ 13x ควบคู่ไปกับการปฏิรูปเศรษฐกิจล่าสุดโดยรัฐบาล ตั้งเป้าหมายการเติบโตของ GDP ต่อปีที่ 8%
กองทุนหุ้นโลก	Principal GQE-A กองทุนหุ้นโลก	-4.67%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Fundsmith Equity เน้นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเชิงลึกเพื่อค้นหาระดับราคาที่สมเหตุสมผลและสามารถเติบโตได้ดีในระยะยาว ใช้กลยุทธ์การลงทุน buy and hold เป็นหลักคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ EPS ที่เร่งขึ้นสำหรับหุ้นสหรัฐนอกกลุ่ม Mag-7 สู่ระดับ 9% ในปี 2025 จาก 3.9% ในปี 2025 ส่งผลบวกต่อกองทุน
	ES-GQG กองทุนหุ้นโลก	-3.5%	ทยอยซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Wellington Global Quality Growth กองทุนสามารถชนะ benchmark ในกรอบเวลา 10 ปี โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 10.5% เทียบ 9.1% ตามลำดับ เลือกหุ้นจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น คุณภาพ การเติบโต การจ่ายเงินคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้ง valuation คาดว่า EPS หุ้นโลกจะขยายตัว 19% ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

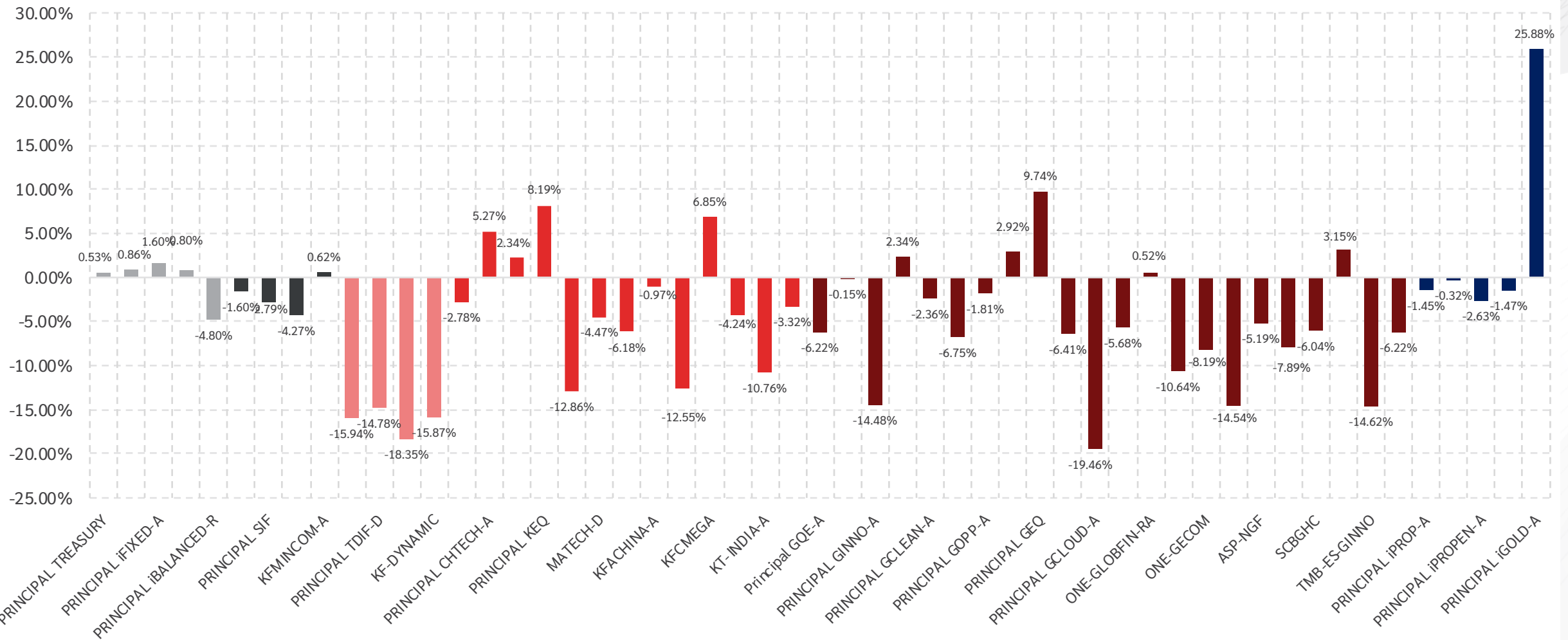
Fund Updates and Outlook [ต่อ]

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนหุ้นโลก	Principal GOPP-A กองทุนหุ้นโลก	-4.57%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Morgan Stanley Investment Global Opportunity มองหาหุ้นเติบโตแต่ไม่ได้ลงทุนในภาคเทคโนโลยีเพียงอย่างเดียว master fund มีผลตอบแทน 13.8% ต่อปีนับตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน ณ ปัจจุบัน กองทุนเน้นการลงทุนในอเมริกาเหนือและ overweight ภาคสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นหลัก แนะนำร่อยก่อนทยอยเข้าซื้อ
	ES-NDQPIN กองทุนหุ้นสหรัฐฯ	-2.08%	ซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF ซึ่งมีกลยุทธ์เน้นการลงทุนที่ 1.) สร้างความผันผวนที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับดัชนี Nasdaq100 2.) สร้างรายได้ให้กับนักลงทุนทุกเดือนจากกระแสเงินสดที่เกิดจากการขายออปชั่น (option premium) กลยุทธ์นี้เหมาะสมกับสภาพตลาดปัจจุบันที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้น
กองทุนหุ้นสหรัฐฯ	ABAGS กองทุนหุ้นบริษัทขนาดเล็ก	-3.58%	ซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา การตรวจสอบการควบรวมกิจการ (M&A) ที่จะเข้ามาทดแทนลงภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ และต้นทุนเงินทุนที่ลดลงต่างก็เป็นปัจจัยบวกสำหรับบริษัทขนาดเล็ก
	KFHTECH-A กองทุนหุ้นเทคโนโลยีโลก	-7.21%	ทยอยซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก BGF World Technology ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีโอกาสเติบโตสูงทั่วโลก คาด EPS growth สำหรับหุ้นเทคโนโลยียังคงเติบโต 19% ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ master fund สร้างผลตอบแทน 16% เฉลี่ยต่อปีในช่วงสิบปีที่ผ่านมา
กองทุนที่ลงทุนในอิม				

Fund Updates and Outlook [ต่อ]

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนสินทรัพย์ ทางเลือก	PRINCIPAL MAINCOME-A กองทุนผสม	-0.88%	ซื้อ	ลงทุนผสมผสานระหว่างหลายสินทรัพย์เช่น พันธบัตร หุ้น และสินทรัพย์ ทางเลือก เพื่อให้เกิดความสมดุลที่เหมาะสมระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน กองทุนตั้งเป้าสร้างผลตอบแทน 5% ต่อปี ปัจจุบันกองทุนลงทุนในตราสารหนี้ใน สัดส่วน 77.1% คาดว่ากองทุนจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง อย่างต่อเนื่อง
	Principal GIF กองทุนหุ้นโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลก	+3.12%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลกผ่านกองทุน Lazard Global Listed Infrastructure ลงทุนในบริษัทสาธารณูปโภคประเภทต่าง ๆ ได้แก่ แก๊ส น้ำ และไฟฟ้าสนามบินและทางรถไฟ เป็นต้น บริษัทในกองทุนมีรายได้เติบโตมั่นคง และจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง
	SCBGODLH กองทุนทองคำ	+8.76%	ซื้อ	ลงทุนทองคำผ่านกองทุน SPDR Gold Trust เดียว มีเป้าหมายเพื่อเลียนแบบ ราคาทองคำ (spot gold) ให้ใกล้เคียง คาดว่าความไม่แน่นอนจากนโยบายของ ประธานาธิบดีทรัมป์ ประกอบกับการเติบโตของอุปสงค์ของธนาคารกลาง จะ ทำให้ราคาทองคำยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2025

ผลการดำเนินงานของกองทุน [Fund Performance]: 2025 YTD



Disclaimer

“ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน” ผลการดำเนินงานในอดีต / ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

กองทุนรวมอาจลงทุนกระจุกตัวในผู้ออกตราสารหรือหมวดอุตสาหกรรมหรือประเทศที่ลงทุน
ดังนั้นหากมีปัจจัยลบที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนดังกล่าว

ผู้ลงทุนอาจสูญเสียเงินลงทุนจำนวนมาก
การลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ใช่การฝากเงิน จึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุน
อาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนแรกเริ่มได้

ติดต่อสอบถามข้อมูลและขอรับคำแนะนำเพิ่มเติมได้ที่ ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย ทุกสาขา หรือ โทร 02 626 7777

Wealth Advisory & Wealth Management Research

Wealth Research & Advisory

Jirapaiboon Rattanapanurak Head, Wealth Research & Advisory

Investment Strategy Team

Arun Pawa	Investment Strategy
Nonthakorn Ngamsuntharanan	Investment Strategy
Laliphat Kamolpreeyaphat	Investment Strategy
Waranyu Angthong	Investment Strategy

Wealth Management Research Team

Darunpop Sangket Wealth Research

Digital Wealth Management Research Team

Kotchakorn Sarachart	Digital Wealth Management Research
Jindarat Niyomtai	Digital Wealth Management Research

Contact

E - Mail wealthmanagementresearch@cimbthai.com

Tel 02 626 7874

ติดตามข่าวสารอัปเดต และอ่านย้อนหลังได้ที่



<< คลิก

Facebook Fanpage

[Wealth Advisory by CIMB Thai Bank](#)



Disclaimer

ข้อมูล คำแนะนำบทวิเคราะห์ การคาดการณ์ ความเห็นและ/หรือบทสรุป และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลมาจากแหล่งที่ธนาคารเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ธนาคารมิได้ให้คำยืนยันและไม่รับรองหรือรับประกันถึงความครบถ้วน สมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวและรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้แต่อย่างใด ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือบุคลากรอื่นใด) จึงไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมต่อการนำเอาข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดการณ์ ความเห็นและ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ โดยที่ผู้ที่ประสงค์จะนำข้อมูลและรายงานฉบับนี้ ไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นโดยลำพังด้วยตนเองนอกจากนี้ทั้งนี้ธนาคารสงวนสิทธิ์ในการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า แต่ธนาคารมิได้มีหน้าที่ใด ๆ ในการต้องแก้ไขเพิ่มเติมหรือปรับปรุงรายงานฉบับนี้ เมื่อข้อมูลหรือรายละเอียดใด ๆ ที่ระบุในรายงานฉบับนี้มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าด้วยเหตุใด ตลอดจนไม่มีหน้าที่ต้องตรวจสอบว่าข้อมูลหรือรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นปัจจุบันหรือมีความถูกต้องครบถ้วนสมบูรณ์ ธนาคารขอสงวนสิทธิ์ของข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์การคาดการณ์ ความเห็นและ/หรือบทสรุปใด ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้โดยห้ามมิให้ผู้ใดเผยแพร่ ตีพิมพ์ทำซ้ำ ลอกเลียนแบบ อ้างอิง แก้ไข ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือใช้วิธีการใดๆ ก็ตาม เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารก่อน ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงพนักงาน ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีต/ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต การลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ใช่การฝากเงิน จึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนแรกเริ่มได้

ติดตามข่าวสารอัปเดต และอ่านย้อนหลังได้ที่



<< คลิ๊ก

Facebook Fanpage

[Wealth Advisory by CIMB Thai Bank](#)



ADD  FRIEND

@cimbthaiwealth



ช่องทางใหม่สำหรับการติดต่อ
CIMB Preferred และ Wealth Advisory

