

CIMB Preferred ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย
อัปเดตภาวะตลาดการเงิน และกลยุทธ์การลงทุน

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือน มิถุนายน 2568

MOVING FORWARD WITH YOU



WEALTH
ADVISORY



CIMB *preferred*

Executive Summary

One Big Beautiful Bill' ทรัมป์เดินหน้าลดภาษี เพิ่มการใช้จ่าย

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP โลกลงเหลือ 2.8% และ 3.0% สำหรับปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ จากเดิมที่คาดว่าจะโต 3.3% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตช่วงปี 2000–2019 ที่อยู่ที่ 3.7% อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับเศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนา คาดว่าจะเติบโตเพียง 1.4% และ 3.7% ในปี 2025 ลดลงจากการคาดการณ์เดิมที่ 1.9% และ 4.2% ตามลำดับ ในด้านเงินเฟ้อ IMF คาดว่าจะชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 4.2% และ 3.6% ในปี 2025 และ 2026 ขณะที่การเติบโตของปริมาณการค้าโลกก็ถูกปรับลดลงเช่นกันเหลือเพียง 1.7% จากการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 3.8% อันเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของภาษีการค้า ในอีกด้านหนึ่ง ความร่วมมือพหุภาคีกำลังเผชิญความเสี่ยงครั้งใหม่จากความเป็นไปได้ที่ประธานาธิบดีทรัมป์จะกลับมาดำรงตำแหน่งอีกครั้งอาจส่งผลกระทบต่อกระแสโลกาภิวัตน์ ทำให้ห่วงโซ่อุปทานเกิดการกระจายตัวมากขึ้น และนำไปสู่เงินเฟ้อเชิงโครงสร้างที่สูงขึ้นทั่วโลก นโยบายของทรัมป์เกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างประเทศ การค้า ภาษี งบประมาณขาดดุล และผู้อพยพ มีแนวโน้มที่จะสร้างความผันผวนให้กับตลาดตลอดปี 2025 อย่างไรก็ตาม ความผันผวนที่เกิดขึ้นอาจกลายเป็นโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในหลากหลายสินทรัพย์ สำหรับนักลงทุนที่มีสายตาเฉียบคมและพร้อมรับความเสี่ยง

หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐ ฯ (FED) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยแบบเร่งล่วงหน้าไปแล้วรวม 100 bps ในปี 2024 ล่าสุดในการประชุม FOMC เดือนมีนาคม FED ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ โดยได้รับแรงสนับสนุนจากเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ ที่ยังคงแข็งแกร่ง และตลาดแรงงานที่มีเสถียรภาพ ซึ่งทำให้ FED รอทยอยปรับนโยบายการเงินกลับสู่ภาวะปกติต่างจากช่วงปลายปี 2024 ที่มีการปรับลดดอกเบี้ยต่อเนื่องทุกการประชุม ขณะนี้ FED หยุดวงจรรลดดอกเบี้ยชั่วคราว โดยจาก Dot-Plot ล่าสุด FED คาดว่าจะมีการลดดอกเบี้ยรวม 50 bps ในปี 2025 แต่ตลาดกลับคาดการณ์ว่าการลดดอกเบี้ยจะมากถึง 100 bps เนื่องจากความกังวลว่าภาษีการค้าอาจฉุดดีมานด์ และกระทบเศรษฐกิจโดยรวม FED ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ จะขยายตัวที่ระดับ 1.7% และ 1.8% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) จะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 2.8% ในปี 2025 ซึ่งสะท้อนว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังไม่จางหายไปง่าย ๆ

Executive Summary [ต่อ]

ตลาดคาดว่า FED จะยังไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอย่างน้อยจนถึงเดือนกันยายน โดยในขณะนี้ FED อยู่ในโหมด “wait and see” ท่ามกลางการประกาศใช้นโยบายใหม่ของประธานาธิบดีทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อในระยะต่อไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) คาดว่าจะลดลงแตะเป้าหมาย 2% ได้ในปี 2027 เท่านั้น ก่อนหน้านี้ ประธาน FED เจอโรม พาวเวลล์ ยังหลีกเลี่ยงที่จะยอมรับความเสี่ยงจากนโยบายการคลังต่อเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% จนกว่าผลกระทบจะเริ่มปรากฏชัดเจน อย่างไรก็ตาม มีความเปลี่ยนแปลงที่สำคัญเมื่อพาวเวลล์ออกมาแสดงความเห็นต่อสาธารณะถึงความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่เกิดจากนโยบายการคลังของประธานาธิบดีทรัมป์อย่างชัดเจน FED ยังย้ำว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินในรอบนี้เป็นการ “ปรับสมดุลเชิงนโยบาย” (recalibration) มากกว่าจะเป็นการตอบสนองต่อมุมมองเศรษฐกิจที่แย่ลงอย่างฉับพลัน หรือเป็นผลจากการทรุดตัวของตลาดแรงงานอย่างมีนัยสำคัญ

การปลดพนักงานภาครัฐของสหรัฐ ฯ ซึ่งอยู่ระหว่างดำเนินการและมีการวางแผนไว้ รวมแล้วขณะนี้อยู่ที่ 216,000 ตำแหน่ง โดยมีพนักงานอีกราว 75,000 คนที่ยอมรับข้อเสนอแยกตัวโดยสมัครใจ (Voluntary Buyout) ซึ่งการปลดคนงานเหล่านี้ส่งผลให้แรงงานจำนวนมากเข้าสู่ตลาดแรงงานที่ตึงตัวอยู่แล้วของสหรัฐ ฯ ปัจจุบันรัฐบาลกลางสหรัฐ ฯ มีพนักงานประมาณ 2.4 ล้านคน (ไม่รวมพนักงานของไปรษณีย์สหรัฐ ฯ) หรือคิดเป็นประมาณ 1.9% ของแรงงานภาคพลเรือนทั้งหมดของประเทศ การปลดพนักงานครั้งนี้จึงอาจกลายเป็นการลดขนาดกำลังคนภาครัฐครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์สหรัฐ ฯ อย่างไรก็ตาม ผู้พิพากษาซูซาน อิลสตัน (Susan Illston) ได้มีคำสั่งห้ามเบื้องต้น (Preliminary Injunction) เพื่อระงับการปลดพนักงานเพิ่มเติมไว้ชั่วคราว ซึ่งฝ่ายบริหารของประธานาธิบดีทรัมป์ได้ยื่นอุทธรณ์ต่อคำสั่งดังกล่าวแล้ว

ขณะเดียวกัน ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจของสหรัฐ ฯ เริ่มอ่อนตัวลง สะท้อนความกังวลของตลาดเกี่ยวกับการว่างงานและคาดการณ์เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ขณะที่นโยบายภาษีศุลกากรยังมีความไม่แน่นอนสูง การผ่อนปรนภาษีแบบต่างตอบแทนระยะเวลา 90 วันสำหรับทุกประเทศ ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 8 กรกฎาคม ไม่ได้ช่วยสร้างความมั่นใจให้ตลาดนักลงทุนมากนัก เนื่องจากภาษี 25% สำหรับรถยนต์และเหล็กยังคงอยู่เช่นเดียวกับภาษีพื้นฐาน 10% และภาษี 30% ที่ยังใช้กับสินค้าจากจีน แม้จะลดลงจากเดิมที่ 145% ก็ตาม ทั้งนี้ แม้สหรัฐ ฯ จะยกเลิกภาษีการค้าทั้งหมดทันที ก็ยังมีผลกระทบเชิงลบต่อ GDP อยู่ดี โดยคาดว่าภาษีดังกล่าวจะลด GDP ของสหรัฐ ฯ ลงราว 1% จากศักยภาพเดิม

Executive Summary [ต่อ]

ในการประชุมล่าสุด ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสำคัญทั้งสามลงอีก 25 bps ก่อนหน้านี้ ECB ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP สำหรับปี 2025 และ 2026 ลงเหลือเพียง 0.9% และ 1.2% ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง นอกจากนี้ ECB ยังยุติการนำเงินต้นที่ได้จากหลักทรัพย์ที่ครบกำหนดในโครงการซื้อสินทรัพย์ (APP) และโครงการฉุกเฉินในช่วงโควิด-19 (PEPP) กลับมาลงทุนต่ออีกด้วย การดำเนินนโยบายในครั้งนี้สะท้อนถึงจุดเปลี่ยนที่ ECB หันมาใช้นโยบายผ่อนคลายเชิงรุกมากขึ้น เพื่อพยุงการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอในภูมิภาคยุโรป

ผู้ว่าการธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) แอนดรูว์ เบลีย์ ได้ส่งสัญญาณถึงแนวทางการผ่อนคลายนโยบายการเงินที่เร่งตัวขึ้น โดยได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ในเดือนกุมภาพันธ์ และอีก 25 bps ในเดือนพฤษภาคม ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 4.25% BOE ยังได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของ GDP ในปี 2025 ลงครึ่งหนึ่ง จากเดิม 1.5% เหลือเพียง 0.75% สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน ทั้งนี้ ตลาดคาดว่า BOE จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอย่างน้อยอีกหนึ่งครั้งภายในปี 2025 ในเดือนเมษายน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เพิ่มขึ้น 3.5% และ 3.8% เมื่อเทียบกับปีก่อนตามลำดับ โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากภาคบริการ อย่างไรก็ตาม BOE คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะทยอยลดลงและเข้าใกล้เป้าหมายที่ระดับ 2% ในระยะต่อไป

หลังจากธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนธันวาคม คณะกรรมการได้ลงมติ 8 ต่อ 1 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps สู่ระดับ 0.5% ในเดือนมกราคม ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นยังคงอยู่เหนือเป้าหมาย 2% ของ BOJ อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยรวมทั้งปี 2025 อาจแตะ 50 bps อย่างไรก็ตาม BOJ ยังคงมีความยืดหยุ่นในการชะลอการขึ้นดอกเบี้ย หากภาษีศุลกากรส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตและเงินเฟ้อ ด้านเศรษฐกิจจีน สิ้นปี 2024 ด้วยภาพรวมที่แข็งแกร่งเกินคาด โดย GDP ไตรมาส 4 ปี 2024 ขยายตัว 5.4% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และยังคงเติบโตในอัตรา 5.4% ต่อเนื่องในไตรมาสแรกของปี 2025 ขณะที่เศรษฐกิจอินเดียถูกปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2024 ลงเหลือ 6.5% จากเดิมที่ขยายตัวแรงถึง 8.2% ในปี 2023 โดยการชะลอตัวครั้งนี้เป็นผลจากการหดตัวของการใช้จ่ายภาครัฐ ดัชนีตลาดหุ้นหลักของอินเดียยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดราว 4% โดยนักลงทุนต่างชาติเพิ่มการขายสุทธิเพื่อทำกำไรจากความกังวลต่อการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนและการบริโภคภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังเพิ่มขึ้นจากการใช้จ่ายภาครัฐและมาตรการลดภาษีในปีงบประมาณถัดไปซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

Executive Summary [ต่อ]

ตลาดหุ้นโลก: แม้ตลาดจะต้อนรับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์อย่างอบอุ่นในช่วงแรก แต่ความเชื่อมั่นกลับเริ่มอ่อนแรงลงอย่างรวดเร็ว เมื่อแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายของ FED ต้องเผชิญอุปสรรคใหม่จากภาษีการค้าและอัตราเงินเฟ้อที่ยังยึดติดอยู่ในระดับสูง ตลาดคาดว่า ดัชนี S&P 500 จะมีกำไรต่อหุ้น (EPS) เติบโต 11% ในปี 2025 ซึ่งแทบไม่เปลี่ยนแปลงจากที่คาดไว้ช่วงปลายปี 2024 จุดที่น่าสนใจคือ อัตราการเติบโตของกำไรระหว่างกลุ่มหุ้นเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ “Mag-7” กับหุ้นกลุ่มอื่น ๆ กำลังเริ่มแคบลง โดยคาดว่ากำไรกลุ่ม Mag-7 จะเติบโตเพียง 13% ในปี 2025 ลดลงอย่างมากจาก 40% ในปี 2024 ขณะที่บริษัทอีก 493 แห่งในดัชนี S&P 500 คาดว่าจะมีกำไรเติบโต 9% ในปี 2025 เติบโตจาก 4% ในปี 2024 แนวโน้มการชะลอตัวของการเติบโตในกลุ่ม Mag-7 อาจนำไปสู่การถูกปรับลดมูลค่าหุ้น (valuation de-rating) และส่งผลให้เงินทุนเริ่มหมุนไปยังหุ้นนอกกลุ่ม Mag-7 มากขึ้น ทั้งนี้ ความเสี่ยงจากภาษีการค้าที่อาจกระทบต่อประมาณการกำไรของบริษัทต่าง ๆ ยังไม่สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นมากนัก ดังนั้นหากไม่มีการยกเลิกภาษีการค้าอย่างรวดเร็วมีความเป็นไปได้ที่ EPS ของตลาดจะถูกปรับลดลงในระยะต่อไป

หลังจากที่ดัชนี S&P500 ร่วงลงถึง 19% จากระดับสูงสุดและฟื้นตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็วถึง 16% valuation ยังคงอยู่ในระดับที่สูง โดยมี S&P500 มี P/E ย้อนหลัง 12 เดือนอยู่ที่ 24.8 เท่า อัตราส่วนนี้ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปีที่ระดับ 21.8 เท่า แม้ว่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากสงครามการค้าและมาตรการภาษีนำเข้า แม้มาตรการภาษีจะมีลักษณะเปลี่ยนแปลงไปมาและสามารถกลับตัวได้ในระยะสั้นแต่ความผันผวนที่เกิดขึ้นก็อาจสร้างผลกระทบด้านลบต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐ ฯ ได้ หากการเติบโตของกำไรในปี 2025 ของดัชนี S&P500 ถูกปรับลดลงครั้งหนึ่ง เหลือเพียง 6% และ valuation ถอยกลับมาอยู่ในระดับ -1 s.d. จากค่าเฉลี่ย P/E 10 ปี (P/E ที่ 17.8 เท่า) ดัชนี S&P500 อาจเผชิญกับการปรับฐานลงถึง 23% จากระดับปัจจุบัน ทั้งนี้ อัตราภาษีมีผลบังคับใช้จริงในสหรัฐ ฯ (Effective Tariff Rate) ขณะนี้อยู่ที่ 13% ซึ่งเป็นระดับที่ไม่เคยเห็นมาตั้งแต่ปี 1941 ในช่วงสงครามโลกครั้งที่สอง

Executive Summary [ต่อ]

ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เสนอ “Big Beautiful Bill” ซึ่งเป็นร่างกฎหมายที่จะทำให้การลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีมรดกภายใต้กฎหมาย TCJA ปี 2017 กลายเป็นมาตรการถาวร โดยร่างกฎหมายฉบับนี้ยังรวมถึงการเพิ่มงบประมาณด้านการป้องกันประเทศและความมั่นคงชายแดน ยกเว้นภาษีจากทิปและค่าล่วงเวลา และเพิ่มวงเงินหักลดหย่อนภาษีของรัฐและท้องถิ่น (SALT) จาก 10,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 40,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับผู้มีรายได้ไม่เกิน 500,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี อย่างไรก็ตาม ร่างกฎหมายนี้จะเพิ่มภาระขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลสหรัฐฯ ถึง 3.3 ล้านล้านดอลลาร์ภายในระยะเวลา 10 ปีข้างหน้า และจะผลักดันอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ให้เพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันที่ 100% เป็น 125% ภายในปี 2034 ในขณะเดียวกัน รัฐบาลกลางสหรัฐฯ ก็กำลังเผชิญกับภาวะขาดดุลงบประมาณประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี หรือคิดเป็นมากกว่า 6% ของ GDP ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่ไม่ยั่งยืนในระยะยาว ตลอดระยะเวลา 20 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ ได้เพิ่มขึ้นเท่าตัว จาก 61.3% ในปี 2005 เป็น 121.9% ในปี 2024 ขณะที่ยอดหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นจาก 8.2 ล้านล้านดอลลาร์ เป็น 36.2 ล้านล้านดอลลาร์ หรือเพิ่มขึ้นถึง 341% แม้วาระดับหนี้ที่สูงจะเป็นประเด็นที่น่ากังวล แต่ความเสี่ยงในระยะสั้นยังคงอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอื่น ๆ เช่น ญี่ปุ่น ที่มีอัตราหนี้สาธารณะต่อ GDP เกิน 200% ไปแล้ว

นักลงทุนแสดงความตื่นตัวต่อแนวโน้มการตรวจสอบควบรวมกิจการ (M&A) ที่อาจผ่อนคลายลงภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ ประกอบกับต้นทุนเงินทุนที่ลดลง ซึ่งทั้งสองปัจจัยนี้ล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นกลุ่มบริษัทขนาดเล็กถึงกลาง (Small-Mid Cap) นอกจากนี้ รายได้จากต่างประเทศของบริษัทในดัชนี Russell 1000 ซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทขนาดใหญ่ มีสัดส่วนถึง 39% ขณะที่บริษัทในดัชนี Russell 2000 ซึ่งเป็นตัวแทนของหุ้นขนาดเล็ก มีรายได้จากต่างประเทศเพียง 19.9% เท่านั้น ส่งผลให้มาตรการภาษีตอบโต้ทางการค้าระหว่างประเทศจะกระทบต่อหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็ก และยิ่งกระตุ้นความสนใจของนักลงทุนในหุ้นขนาดเล็กมากขึ้น เมื่อไม่รวมบริษัทที่มีกำไรติดลบ ตลาดคาดว่าบริษัทในดัชนี Russell 2000 จะมีกำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 10.8% ในช่วงปี 2024–2026 โดยมีอัตราส่วนราคาต่อกำไรย้อนหลัง (Trailing P/E) อยู่ที่ 18.3 เท่า ซึ่งถือว่าต่ำกว่าหุ้นขนาดใหญ่ ทำให้หุ้นขนาดเล็กดูน่าสนใจมากขึ้นในเชิง valuation

ดัชนี NIKKEI225 เติบโตตามการขยายหุ้นเทคโนโลยีในสหรัฐฯ ช่วงเดือนสิงหาคม ประกอบกับความกังวลต่อภาคยานยนต์ของญี่ปุ่นที่อาจเผชิญภาษีนำเข้าสูงถึง 25% จากสหรัฐฯ ส่งผลให้ดัชนียังคงอยู่ต่ำกว่าระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 9% ในขณะเดียวกัน การร่วงลงของตลาดหุ้นอินเดียในช่วงหลัง มาจากผลประกอบการไตรมาส 3 ปีงบประมาณ 2024 (Q3 FY24) ที่อ่อนแอในหลายภาคส่วนสำคัญ รวมถึงมูลค่าหุ้นที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆ บริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการบริโภคในพื้นที่ชนบท ทำให้กำไรออกมาต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ ขณะที่ธนาคารในอินเดียกำลังเผชิญกับคุณภาพสินทรัพย์ที่เสื่อมถอยลง ซึ่งสร้างความไม่มั่นใจให้กับนักลงทุน อัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของดัชนี BSE Sensex ในช่วงปี 2024–2026 ถูกปรับลดลงเหลือ 11.9% จากอัตราเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2019–2024) ที่ 14.7%

Executive Summary [ต่อ]

ตลาดหุ้นจีน: จีนกำลังเผชิญกับการปรับอัตราภาษีนำเข้าสินค้าไปยังสหรัฐ ฯ ใหม่ที่ระดับ 30% และได้ตอบโต้ด้วยการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐ ฯ ที่ระดับ 10% ก่อนหน้านี้ การตั้งกำแพงภาษีสูงถึง 145% และ 125% ทำให้การค้าระหว่างสองประเทศแทบเป็นไปไม่ได้ ในปี 2024 จีนส่งออกสินค้ามูลค่าสูงถึง 439,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ ไปยังสหรัฐ ฯ คิดเป็น 13.4% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดของสหรัฐ ฯ สถานะของจีนในฐานะผู้จัดหาสินค้าจำเป็นรายหลักและเชื่อถือได้ให้กับผู้บริโภคชาวอเมริกัน ทำให้ความตึงเครียดทางการค้าดังกล่าวมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อผู้บริโภคในสหรัฐ ฯ ทั้งในรูปแบบของการปรับขึ้นราคาและปัญหาขาดแคลนสินค้า เมื่อสินค้าคงคลังที่มีอยู่หมดลง อย่างไรก็ตาม การผ่อนคลายภาษีที่เก็บกับสินค้าจีนส่งออกไปยังสหรัฐ ฯ เมื่อเร็วๆ นี้ ได้สร้างแรงหนุนและความโล่งใจให้กับตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหญ่ของจีนรวมถึงการลดอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของสินเชื่อที่อยู่อาศัยเดิมลง 50 bps และการลดเงินดาวน์ขั้นต่ำสำหรับการซื้อบ้านทุกประเภทเหลือเพียง 15% นอกจากนี้ ธนาคารกลางจีน (PBOC) ยังได้เปิดตัวเครื่องมือใหม่ 2 รายการเพื่อสนับสนุนตลาดทุน หนึ่งในนั้นคือโครงการสวอป (Swap Program) วงเงิน 71,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ ซึ่งจะช่วยให้กองทุนประกันภัยและบริษัทหลักทรัพย์สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้นเพื่อนำไปซื้อหุ้นธนาคารกลางจีนระบุในแถลงการณ์ว่า จะ “ใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปานกลาง เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว” ซึ่งสะท้อนถึงความจำเป็นในการสนับสนุนทางการเงินเพิ่มเติม ในช่วงเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา PBOC ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ Loan Prime Rate (LPR) ทั้งระยะเวลา 1 ปี และ 5 ปี ลงอีก 10 จุดพื้นฐาน หลังจากที่เคยลดอัตราส่วนสำรองเงินสดของธนาคาร (RRR) ลง 50 จุดพื้นฐานก่อนหน้านี้

มาตรการที่สองของธนาคารกลางจีน (PBOC) คือการจัดสรรเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำมูลค่าสูงถึง 42,500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ ให้กับธนาคารพาณิชย์ เพื่อสนับสนุนการซื้อหุ้นและการทำ buyback ของบริษัทต่าง ๆ ผ่านการให้สินเชื่อ นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังได้เปิดตัวโครงการสลับหนี้ (debt swap) มูลค่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ เพื่อให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถแลกเปลี่ยนหนี้ของรัฐบาลที่มีดอกเบี้ยสูงกับพันธบัตรระยะยาวที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า จีนมีแผนจะขาดดุลงบประมาณในระดับ 4% ของ GDP ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายเดิมที่ 3% สำหรับปี 2024 โดยมีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศและรักษาอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจไว้ที่ 5% การเพิ่มระดับการขาดดุลงบประมาณขึ้นอีก 1% ของ GDP เทียบเท่ากับการใช้จ่ายเพิ่มเติมประมาณ 1.3 ล้านล้านหยวน หรือประมาณ 179.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ฯ

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากสิ้นสุดปี 2024 ด้วยผลตอบแทนระดับกลางถึงสูง (mid-teens) ซึ่งนับเป็นการพลิกฟื้นครั้งแรกในรอบสามปีของตลาดหุ้นจีน ดัชนีฮั่งเส็ง (Hang Seng Index: HSI) พุ่งขึ้นถึง 16% ตั้งแต่ต้นปี (YTD) แข่งหน้าตลาดหุ้นหลักทั่วโลกอย่างชัดเจน แรงหนุนสำคัญมาจากผลประกอบการไตรมาส 4 ที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยี และความคืบหน้าในการพัฒนาเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) ประกอบกับความคาดหวังในตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ มูลค่าหุ้นที่น่าดึงดูด การเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้น และการสนับสนุนทางการคลังอย่างต่อเนื่อง ล้วนช่วยผลักดันให้ผลตอบแทนของตลาดแข็งแกร่ง หลังจากการปรับตัวขึ้นล่าสุด valuation ดัชนี HSI อยู่ที่ระดับ P/E 10.6 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีเล็กน้อย ขณะที่การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ในปี 2025 ของ HSI ถูกประเมินไว้เพียงระดับเลขหลักเดียวต้นๆ (early-single digit) ซึ่งยังเปิดโอกาสให้มีการปรับประมาณการขึ้นหากผลประกอบการออกมาดีกว่าคาด สำหรับดัชนี CSI300 การเติบโตของ EPS ในปี 2025 ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 16% โดยมีอัตราส่วน PEG (Price-to-Earnings-to-Growth) ที่น่าดึงดูดอยู่ที่ 0.99 เท่า แสดงให้เห็นถึงมูลค่าที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตของกำไร

สินทรัพย์ทางเลือก: การเปลี่ยนจุดยืนของธนาคารกลางสหรัฐ ฯ (FED) ในช่วงแรกได้ช่วยหนุนผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม REITs ต้องเผชิญกับแรงขายอย่างหนักหลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ฯ อายุ 10 ปี พุ่งขึ้นถึง 128 bps จากระดับต่ำสุดในปี 2024 โดยมีความผันผวนสูงจากความพยายามของตลาดในการประเมินผลกระทบจากการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลสหรัฐ ฯ ที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มเงินเฟ้อที่สูงขึ้น แม้จะเผชิญแรงกดดันในระยะสั้น REITs และสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานยังคงได้รับประโยชน์จากการจัดสรรเงินลงทุนของนักลงทุนรายใหญ่ โดยเฉพาะในบริบทที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีแนวโน้มถูกกดดันทั่วทั้งเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) จากการปรับนโยบายผ่อนคลายของ FED ที่แม้จะล่าช้า แต่ยังคงดำเนินต่อไปในฐานะส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การลงทุนเพื่อสร้างกระแสรายได้ นักลงทุนเริ่มมองหาสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอเหนือจากตราสารที่ปลอดความเสี่ยง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายผลตอบแทน ซึ่งแนวโน้มนี้จะส่งผลดีต่อสินทรัพย์ที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยและมีกระแสเงินสดมั่นคง แรงขายล่าสุดจึงอาจถือเป็นจังหวะเข้าลงทุนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะกลางถึงยาว

ความไม่แน่นอนจากผลกระทบทางเศรษฐกิจจากนโยบายภาษีของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ รวมถึงความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะกลับมาสูงขึ้น ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่หนุนให้ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบัน ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ผลักดันราคาทองคำอีกต่อไป ในทางกลับกัน ราคาน้ำมันดิบกำลังเผชิญแรงกดดันจากการเติบโตของอุปสงค์ที่อ่อนแอ ประกอบกับแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของปริมาณการผลิต ทั้งจากกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน OPEC+ และประเทศนอกกลุ่ม OPEC+ โดยล่าสุด OPEC+ ได้ยืนยันอีกครั้งถึงแผนการทยอยยกเลิกการลดกำลังการผลิต 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งมีผลบังคับใช้มาตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2025

Executive Summary [ต่อ]

สำหรับปี 2025 การลงทุนควรเน้นไปที่กองทุนที่ลงทุนในหุ้นคุณภาพที่มี valuation เหมาะสมรวมถึงทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน และการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากความเสี่ยงที่ลดลง เช่น หุ้นขนาดเล็กถึงกลาง และหุ้นในตลาดเกิดใหม่ ส่วนต้นของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ฯ เป็นโอกาสลงทุนระยะสั้นที่น่าสนใจ เพราะมีโอกาสที่เส้นอัตราผลตอบแทนจะชันขึ้น (Curve Steepening) และคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ฯ ยังอาจปรับลดลงตามสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป เราขอแนะนำให้นักลงทุนบริหารพอร์ตลงทุนโดยใช้วิธีผสมผสานระหว่างการวางแผนลงทุนระยะยาวและการปรับเปลี่ยนตามสถานการณ์ตลาด เพื่อช่วยจัดการความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน พร้อมรับมือกับความผันผวนในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

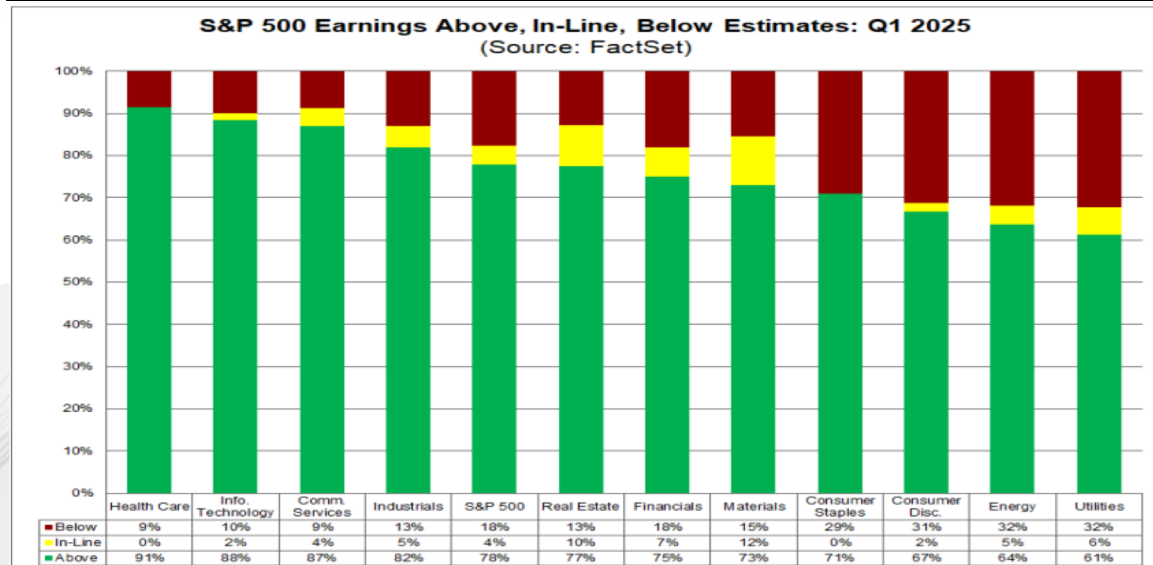
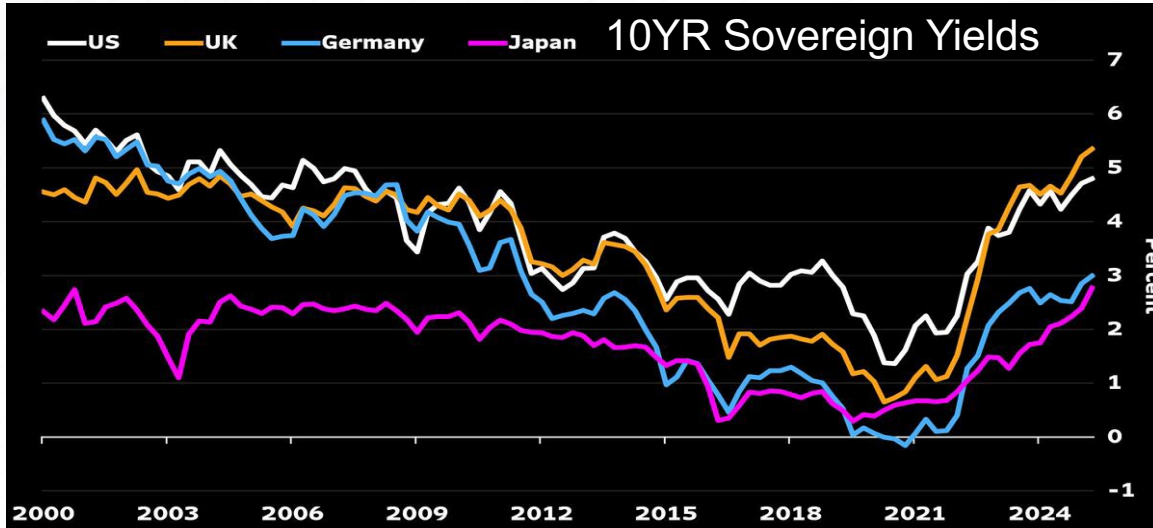
อรุณ ปาวา, IP, FM, IA, ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ที่ปรึกษาทางการเงิน Investment Strategist

ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

ກາວະເສຣຊູກັງໂລກ



Bond yield พุ่งสูงขึ้นจากความกังวลหนี้รัฐบาลสหรัฐฯ ในขณะที่รายงานผลประกอบการ ไตรมาส 1/2568 ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาดท่ามกลางความกังวลนโยบายภาษีของ Trump



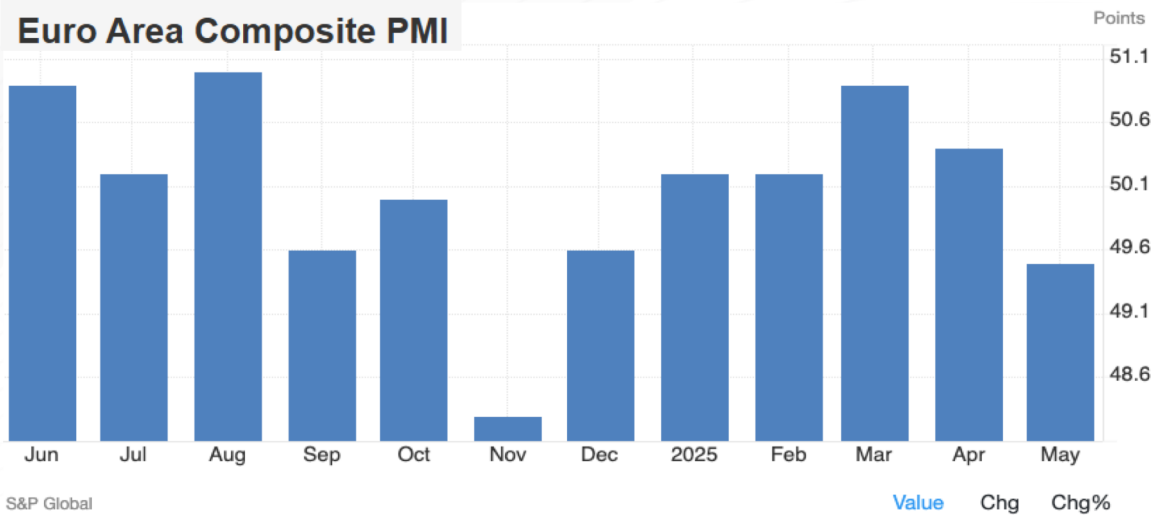
Source: Bloomberg, factset.com

- เดือนพฤษภาคม 2568 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของหลายเศรษฐกิจหลักปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับฐานะการคลังและนโยบายการคลังแบบขยายตัว Bloomberg รายงานว่า นักลงทุนเรียกร้องผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อถือพันธบัตรระยะยาวเนื่องจากความวิตกเรื่องการขาดดุลงบประมาณที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับขึ้นแตะประมาณ 4.48% ขณะที่พันธบัตร 30 ปีแตะระดับราว 4.96% (สูงสุดตั้งแต่ปี 2566) ปัจจัยสำคัญที่หนุนให้อัตราผลตอบแทนปรับตัวขึ้นคือความกังวลเรื่องความยั่งยืนทางการคลังของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ในช่วงดังกล่าว เช่น โครงการร่างกฎหมายภาษี-ใช้จ่ายชุดใหญ่ ('One Big Beautiful Bill') ที่ผ่านคณะกรรมการฯ ของสภาไป ได้เพิ่มความตึงเครียดเรื่องการขาดดุลงบประมาณโดยตลาดเริ่มวิตกว่าอาจเกิดการขาดดุลทางการคลังมากขึ้นกว่าเดิม
- ไตรมาส 1 ปี 2568 (Q1/2025) บริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 มีผลงานแข็งแกร่งกว่าคาดหมายมาก ดัชนีกำไรต่อหุ้นรวม (EPS) เติบโตเฉลี่ยราว 12-13% YoY ปัจจุบัน ประมาณ 95-96% ของบริษัทต่างๆ ได้รายงานผลประกอบการไตรมาสแรกแล้ว โดย 77-78% ของบริษัททั้งหมดทำกำไรสูงกว่า Consensus นับเป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกันที่ S&P 500 มีการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นเลขสองหลัก แม้รายได้รวมจะโตช้ากว่ากำไร (รายได้โตประมาณ 5% ตามประมาณการก่อนฤดูกาล) แต่ความสามารถในการทำกำไรปรับตัวดีขึ้น นักวิเคราะห์โดยทั่วไปคาดว่า EPS รวมของ S&P 500 ทั้งปี 2568 จะเติบโตประมาณ 12.7%YoY (ประมาณการช่วงก่อนหน้านี้อยู่ที่ราว 11-13% อย่างไรก็ดี ปัจจัยเสี่ยงจากนโยบายภาษีนำเข้าและปัจจัยการค่าที่ยังไม่แน่นอน อาจดูมุมมองผลประกอบการของกลุ่มพลังงานและสินค้าผู้บริโภคได้ในระยะถัดไป

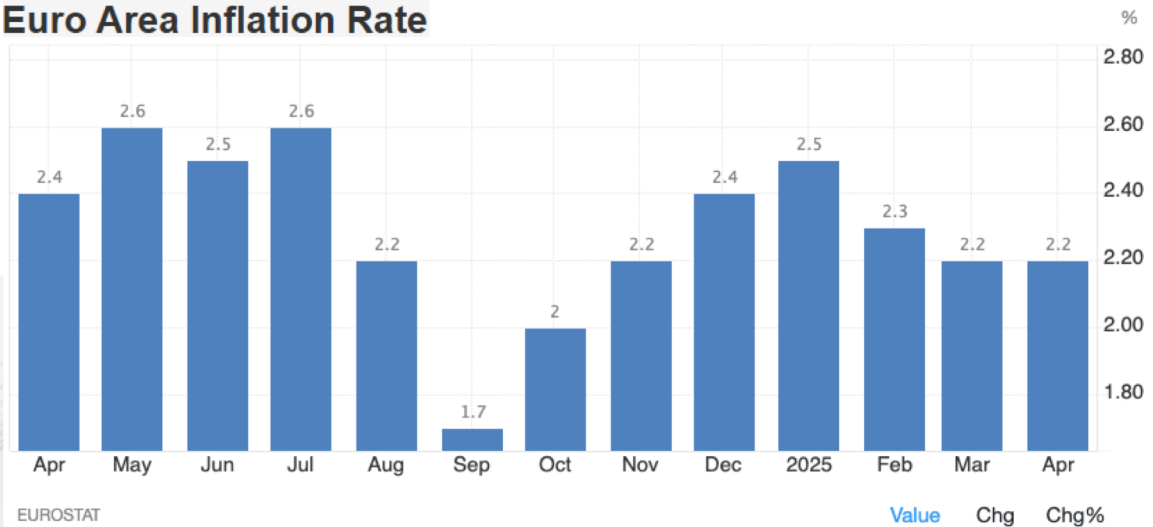


ยุโรปเผชิญแรงกดดันเศรษฐกิจรอบด้าน: สงครามการค้าเร่งตัว, ECB ลดดอกเบี้ย, เศรษฐกิจภายในอ่อนแอ

Euro Area Composite PMI



Euro Area Inflation Rate



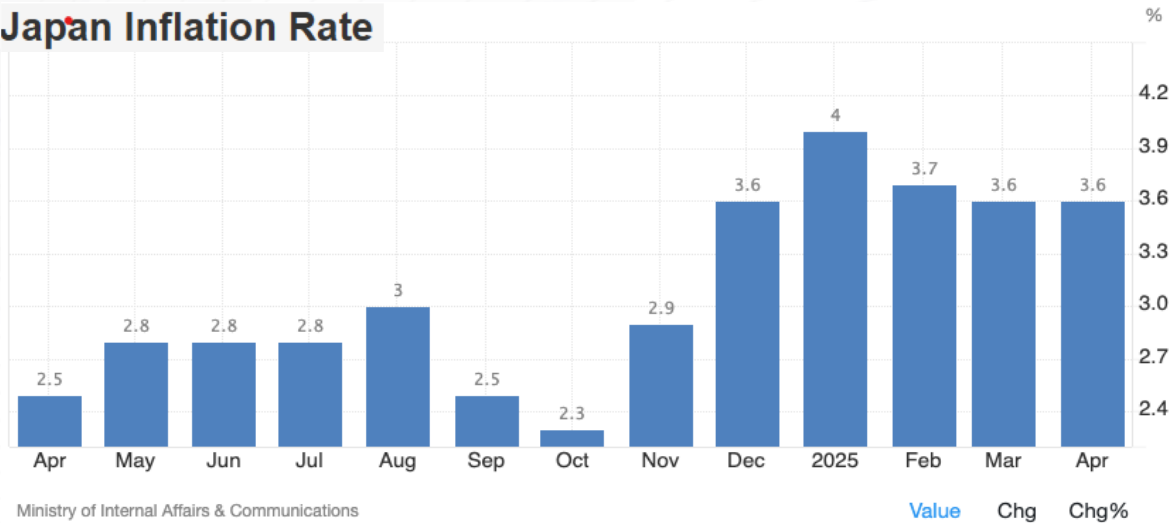
Source: Tradingeconomics

- สงครามการค้ากับสหรัฐฯ ทวีความรุนแรง เพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยุโรป สถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และยุโรปได้ขยายตัวสู่ระดับรุนแรงมากขึ้น หลังจากที่สหรัฐฯ มีแผนเรียกเก็บภาษีนำเข้ากับสินค้า EU เพิ่มเติมคิดเป็นมูลค่า 1.7 แสนล้านยูโร หรือกว่า 97% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดจาก EU ไปยังสหรัฐฯ ครอบคลุมกลุ่มสินค้าไม้แปรรูป ยา เหมืองแร่ และรถบรรทุก โดย EU เองก็เตรียมพร้อมตอบโต้ด้วยมาตรการทางภาษีกับสินค้าสหรัฐฯ มูลค่าราว 1 แสนล้านยูโรเช่นกัน สถานการณ์นี้สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจยุโรปที่กำลังเปราะบาง ส่งผลต่อความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและการลงทุนในระยะยาว
- ECB ลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง รับมือภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวชัดเจนขึ้น เศรษฐกิจยุโรปยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคการผลิตที่ดัชนี PMI ลดลงต่ำกว่าระดับ 50 ต่อเนื่องที่ 49 สะท้อนการหดตัว และภาคบริการชะลอตัวเหลือ 50.1 จาก 51 ในเดือนก่อนหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนเมษายนทรงตัวที่ 2.2% แต่เงินเฟ้อพื้นฐานกลับเร่งตัวขึ้นจาก 2.4% เป็น 2.7% ท่ามกลางภาวะที่เศรษฐกิจอ่อนแอและสงครามการค้าที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จึงมีแนวโน้มที่จะลดดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะปรับลดสู่ระดับ 1.50% ภายในสิ้นปี จากระดับปัจจุบันที่ 2.25%
- เศรษฐกิจในภูมิภาคอ่อนแอ ความเชื่อมั่นลดลง ภาพรวมเศรษฐกิจยุโรปในช่วงนี้ยังถูกกดดันจากแรงกดดันทั้งภายในและภายนอก ดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจและผู้บริโภคปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญต่อเนื่อง สะท้อนภาวะเศรษฐกิจภายในที่ยังอ่อนแอ การลงทุนและการบริโภคยังไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ โดยเฉพาะในภาคเอกชนที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าระหว่างประเทศและต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น เศรษฐกิจยุโรปจึงยังคงอยู่ในภาวะเสี่ยงสูงที่จะเข้าสู่ภาวะชะลอตัวในระยะกลางถึงยาว หากแรงกดดันจากสงครามการค้าและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจยังดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง

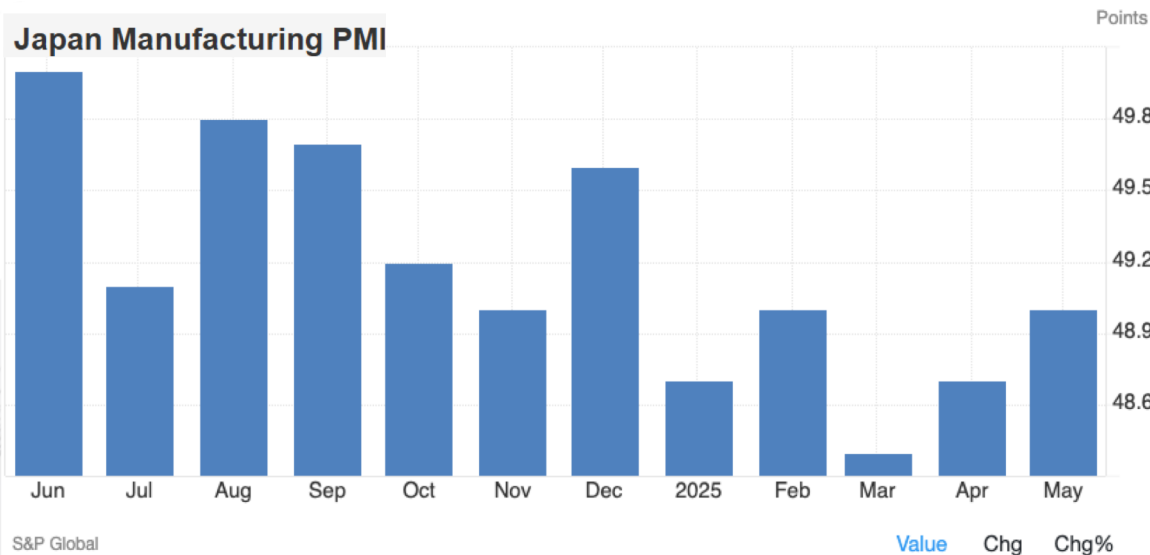


เศรษฐกิจญี่ปุ่นเผชิญแรงกดดันหนัก: ส่งออกชะลอตัว, BOJ คงดอกเบี้ย, รัฐออกมาตรการกระตุ้นครั้งใหญ่

Japan Inflation Rate



Japan Manufacturing PMI

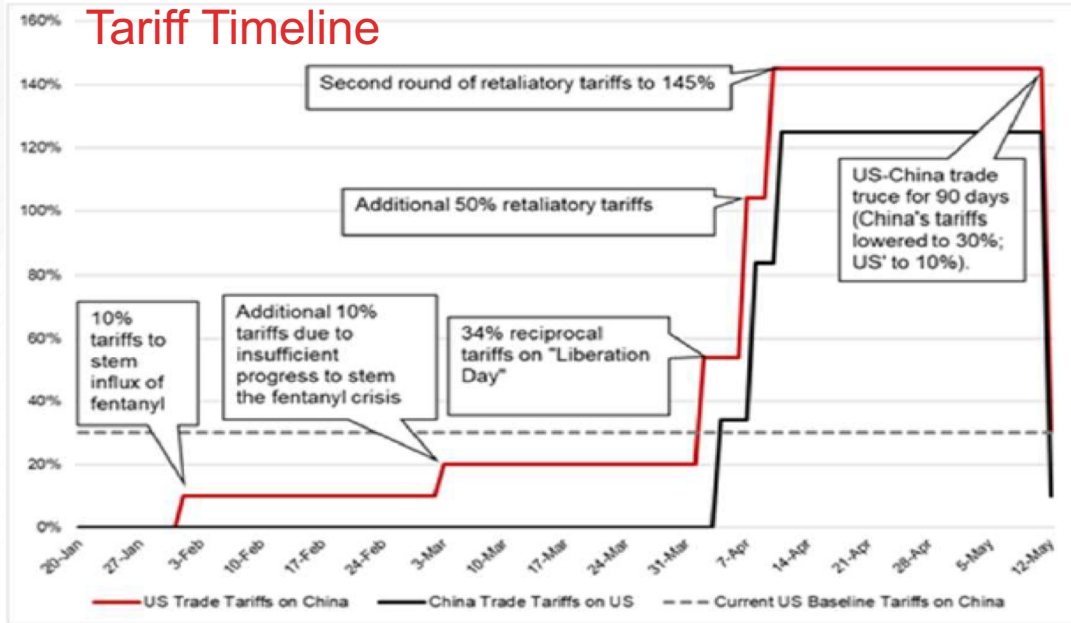


Source: Tradingeconomics

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นเสี่ยงถดถอยหลังส่งออกชะลอตัวและอุปสงค์ในประเทศอ่อนแอ เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงอยู่ในภาวะเปราะบางหลังตัวเลขส่งออกเดือนเมษายนขยายตัวเพียง 2% YoY ลดลงจากระดับ 4% ในเดือนก่อนหน้า ขณะที่ดัชนีภาคการผลิต (Manufacturing PMI) อยู่ในภาวะหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11 และดัชนีภาคบริการก็ปรับตัวลดลงเหลือ 50.8 จาก 52.4 สะท้อนถึงความอ่อนแอที่กระจายตัวในหลายภาคเศรษฐกิจ สถานการณ์นี้ส่งสัญญาณถึงความเปราะบางที่เพิ่มขึ้นของเศรษฐกิจญี่ปุ่นทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ
- BOJ คงดอกเบี้ยที่ 0.5% และปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจ สะท้อนความกังวลภาวะถดถอย จากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลกระทบจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้น BOJ จึงมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% พร้อมปรับลดประมาณการการเติบโต GDP ปี 2025 จากเดิม 1.1% เหลือ 0.5% และลดคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) จาก 2.4% เหลือ 2.2% พร้อมทั้งส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นจนถึงสิ้นปี เพื่อรอดูความคืบหน้าของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่อาจจะเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต
- รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ มุ่งเป้าช่วยเหลือ SMEs เพื่อตอบสนองต่อความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่เป็นมูลค่า 4 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในระยะเวลา 5 ปี โดยเน้นการเพิ่มผลิตภาพของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการจ้างงานกว่า 70% ของแรงงานทั้งหมด มาตรการนี้ออกมาเพื่อบรรเทาผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ที่กระทบต่อภาคอุตสาหกรรมหลักของญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของมาตรการกระตุ้นนี้ยังคงเผชิญความไม่แน่นอนสูงจากสถานการณ์สงครามการค้าที่ยังไม่คลี่คลาย และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่อาจยืดเยื้อ



กลยุทธ์การลงทุนในจีน ช่วงเวลาที่ความตึงเครียดคลี่คลายลงชั่วคราว



HSTECH's valuations are attractive at 16.2x forward PE & Scenario analysis for HSI index target



	Bear case	Base case	Bull case
Index target	18,500	22,000	26,000
Target PE	8.5x (-1 s.d. of 5-year mean)	10x (5-year mean)	11.5x (+1 s.d. of 5-year mean)
EPS growth	3%	5%	7%
Assumptions	- Tariffs re-escalate sharply (>50-60%) - Stricter tech curbs (chip bans, ADR delisting) - Muted stimulus, property market remains soft - GDP growth slows to 3-4%	- Tariffs ease but remain high vs. other countries - Sector-specific tariffs imposed - Stimulus is adequate to sustain 4.5-5% GDP growth - Gradual macro and property market recovery	- Tariffs de-escalate faster than expected - Stronger stimulus to boost consumption and accelerate property de-stocking - Earnings growth driven by AI - Sustained macro improvement

Source: CIMB CIO Office

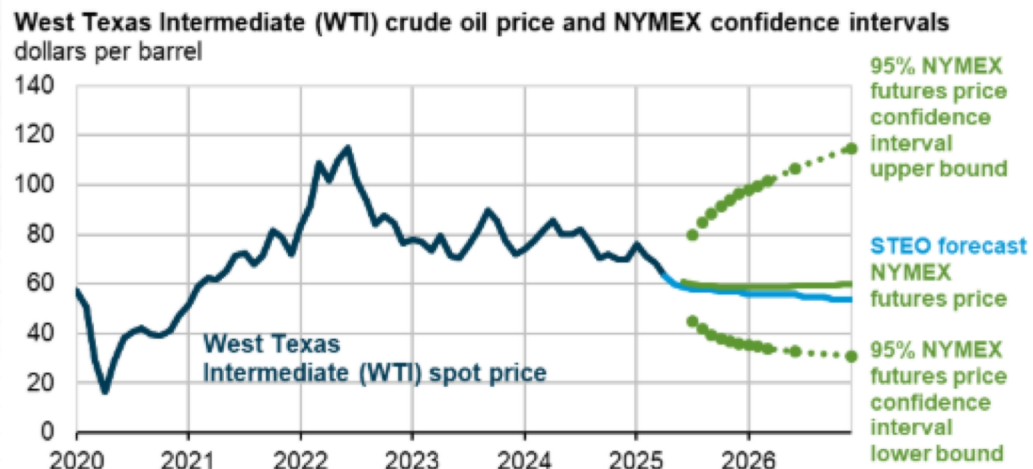
Source: CIMB CIO Office

- การลดความตึงเครียดที่พลิกความคาดหมาย การเจรจาข้อตกลงพักรบทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ซึ่งทั้งสองฝ่ายตกลงลดภาษีนำเข้าเป็นเวลา 90 วัน เริ่ม 14 พฤษภาคมนี้ สหรัฐฯ จะลดภาษีนำเข้าจากจีนจาก 145% เหลือ 30% ขณะที่จีนจะลดภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จาก 125% เหลือ 10% นอกจากนี้ สหรัฐฯ จะลดภาษีนำเข้าสินค้ามูลค่าต่ำกว่า 800 ดอลลาร์สหรัฐฯ ลงด้วย ขณะเดียวกัน จีนจะยกเลิกมาตรการตอบโต้ที่ไม่ใช่ภาษีส่วนใหญ่ ผลกระทบที่ควรจับตาอย่างใกล้ชิดเริ่มจากการเติมสต็อกที่รวดเร็ว ซึ่งจะเกิดขึ้นทันทีที่ความแน่นอนในช่วงพักรบทางการค้าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทต่าง ๆ รีบสต็อกสินค้าเพื่อรองรับการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศ โดยจะเห็นการเร่งส่งออกสินค้าเพื่อขึ้นเครื่องก่อนมาตรการภาษีจะกลับมาเต็มรูปแบบ ขณะเดียวกัน การลดภาษีนำเข้าจะลดความเร่งด่วนในการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของทางการเงิน จากที่เคยคาดไว้ในที่ประชุม Politburo เดือนกรกฎาคม อาจเลื่อนออกไปจนกว่าจะเห็นผลลัพธ์ที่ชัดเจนจากการเจรจา
- แนวทางการจัดพอร์ตสำหรับจีน ตั้งแต่ระดับต่ำสุดหลังวันปลดปล่อยเมื่อวันที่ 7 เมษายน ดัชนียังเสี่ยงได้ปรับตัวขึ้นกว่า 19% สะท้อนความคาดหวังที่เพิ่มขึ้นต่อข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนและนโยบายสนับสนุนภายในประเทศ ด้านมูลค่าตลาดดัชนี Hang Seng ซื้อขายที่ F12M P/E ที่ 10.3 เท่า ซึ่งต่ำกว่าดัชนี MSCI Emerging Markets ex China ที่ 13 เท่า ขณะที่ HSTECH ซื้อขายที่ 16.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 24 เท่า ด้วยมุมมองเป็นกลางต่อจีน เรายังให้ความสำคัญกับความเสี่ยงที่หลงเหลือในการเจรจาการค้าซึ่งเคยเกิดขึ้นในช่วง Trump 1.0 และผลกระทบจากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดที่ยังอ่อนแอซึ่งสะท้อนกำลังซื้อผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างแท้จริง ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนตลาดจีนให้ปรับตัวสูงขึ้นได้ในช่วงต่อไปได้แก่ ผลลัพธ์จากการเจรจาทางการค้าที่เหนือความคาดหมาย ซึ่งจะช่วยคลายความกังวลของนักลงทุนและสร้างความเชื่อมั่น รวมถึงการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจและการเติบโตของผลประกอบการบริษัทต่างๆที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะหนุนให้มูลค่าตลาดได้รับการปรับขึ้นตามไปด้วย





ราคาพลังงานทองคำ ทองคำวิ่งอยู่ในกรอบออกจาก

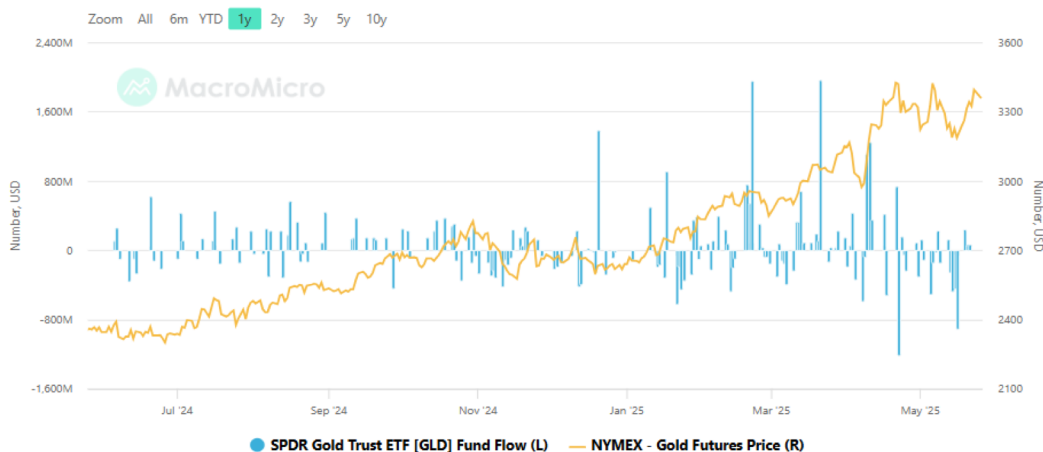


Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, May 2025, CME Group, Bloomberg, L.P., and Refinitiv an LSEG Business

Note: Confidence interval derived from options market information for the five trading days ending May 1, 2025. Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.



SPDR Gold Trust ETF [GLD] Net Flows vs. Gold Price
MacroMicro.me | MacroMicro



Source: EIA , Macromicro

- แนวโน้มราคาน้ำมันดิบโลก ความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการน้ำมันและอัตราการผลิตรายปี ช่วงเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบ Brent วิ่งอยู่ในกรอบ 59-66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล โดยฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยจากความกังวลด้านนโยบายภาษีศุลกากรที่เริ่มคลี่คลายลงในระยะสั้น ทาง EIA คาดว่าราคาน้ำมันดิบโลกจะปรับตัวลดลงในช่วงส่วนใหญ่ของระยะเวลาการคาดการณ์ การผลิตน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะสูงกว่าการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมัน ซึ่งคาดว่าจะขยายตัวราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวันทั้งในปี 2025 และ 2026 ส่งผลให้น้ำมันคงคลังทั่วโลกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยปริมาณน้ำมันคงคลังที่สูงขึ้นจะกดดันให้ราคา Brent เหลือลดลงมาอยู่ที่ 62 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ และปรับตัวลงต่อไปเหลือ 59 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในปหน้า สำหรับการผลิตเชื้อเพลิงเหลวทั่วโลก จะขยายตัวเพิ่มขึ้นระหว่าง 1.3-1.4 ล้านบาร์เรลต่อวันในทั้งปี 2025 และ 2026 โดยการเติบโตส่วนใหญ่จะมาจากประเทศนอกกลุ่ม OPEC+ อย่างไรก็ตาม OPEC+ แฉลงเมื่อวันที่ 3 พฤษภาคมว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตในเดือนมิถุนายน
- ราคาทองคำวิ่งอยู่ในกรอบออกจากความกังวลด้านนโยบายภาษีศุลกากรที่เริ่มคลี่คลายลงในระยะสั้น รวมถึงค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่า และการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ราคาทองคำปรับตัวลดลงกว่า -11% หลังจากแตะระดับสูงสุดตลอดกาลที่ 3,500\$ ในเดือนเมษายน สร้างผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปีไปแล้วกว่า 26% โดยการปรับลดลงของราคาทองคำในครั้งนี้ เกิดจากการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้น มุมมองของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ไม่รับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แรงขายทำกำไรของนักลงทุน ความกังวลด้านนโยบายภาษีศุลกากรที่เริ่มคลี่คลายลงในระยะสั้นและอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มทยอยปรับตัวลดลง ทั้งนี้ หากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มอ่อนแอลงจริง จึงอาจกลับมาเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาทองคำฟื้นตัวได้ในช่วงถัดไป อย่างไรก็ตาม คาดว่าทองคำจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปี 2025





Economic Calendar for June 2025

June 2	June 4	June 5	June 6
➤ U.S. ISM Manufacturing PMI	➤ U.S. ISM Services PMI ➤ U.S. ADP Non-Farm Employment Change	➤ ECB Interest Rate Decision	➤ U.S. Nonfarm Payrolls ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings
June 11	June 17	June 19	June 27
➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)	➤ BOJ Interest Rate Decision ➤ U.S. Retail Sales	➤ FOMC Interest Rate Decision ➤ BOE Interest Rate Decision	➤ U.S. Personal Consumption Expenditures (PCE)

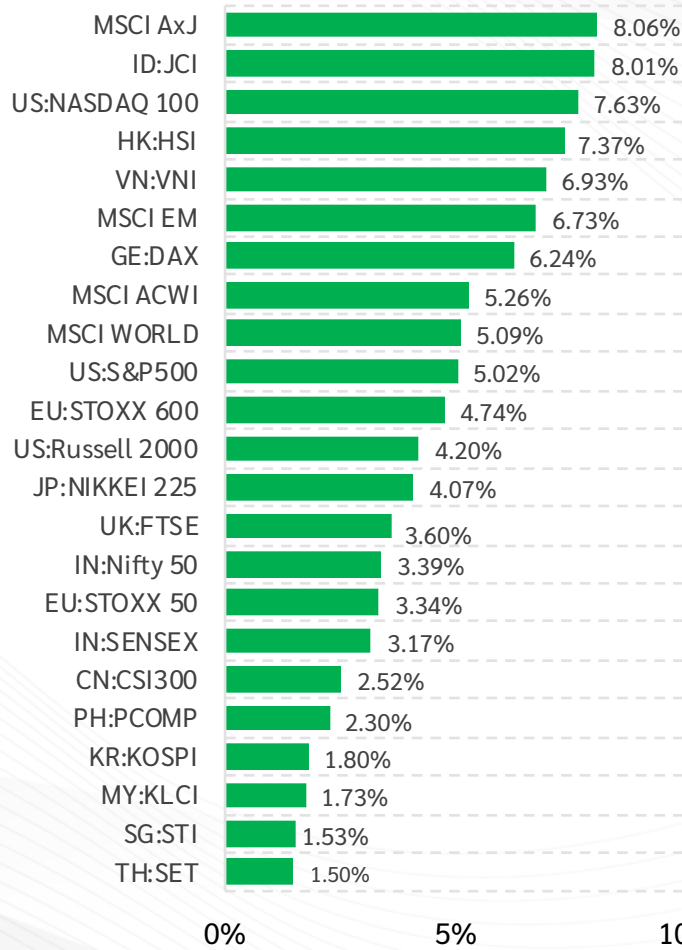
ກະຕຣາດການເງິນແລະການລງຸນ



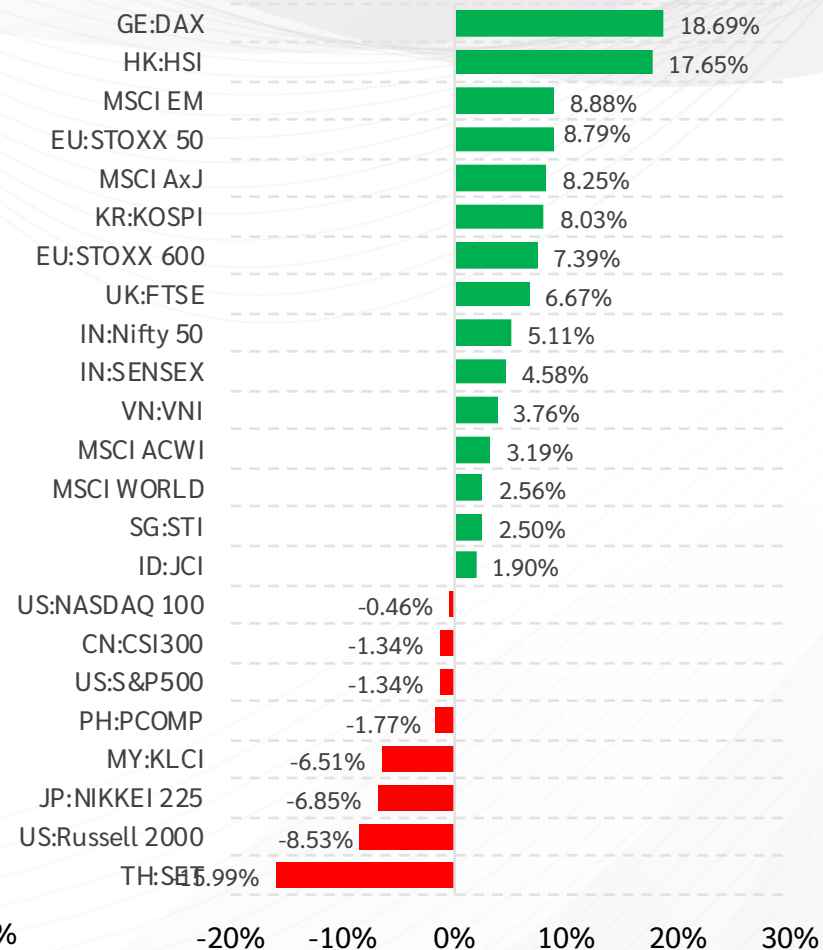
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

- ภาพรวม: ตลาดหุ้นฟื้นตัวแรงทั่วโลกหลังจากความผันผวนอย่างมากในเดือนเมษายน โดยปัจจัยหลักคือทางสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงการค้ากับทางจีน และอังกฤษโดยสหรัฐฯ และจีนได้ตกลงที่จะลดภาษีที่เรียกเก็บต่อกันลงอย่างมาก โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2568 เป็นระยะเวลา 90 วัน โดยอัตราภาษีที่เรียกเก็บจากจีนจะลดลงเหลือร้อยละ 30 จากร้อยละ 145 ขณะที่ทางจีนเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ร้อยละ 10 ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้นในเดือนพฤษภาคมโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ Asia Pacific ex Japan และ เวียดนาม ที่มีการพึ่งพาการส่งออกที่สูงทำให้แม้ข้อตกลงทางการค้าจะยังไม่เกิดขึ้นแต่ตลาดหุ้นเชื่อว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้าได้ ขณะที่ประเทศที่บรรลุข้อตกลงทางการค้าเบื้องต้นอย่างจีน และสหรัฐฯ มีการปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ตลาดเชื่อว่ามีโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง ขณะหุ้นจีนที่ปรับตัวขึ้นได้ดียังคงเป็นกลุ่ม H-Share ที่ปรับตัวขึ้นได้ดีกว่ากลุ่ม CSI300 เนื่องจากกลุ่มหุ้น A-Share ยังสะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนตัว

1 - Month Market Indices Return (%)

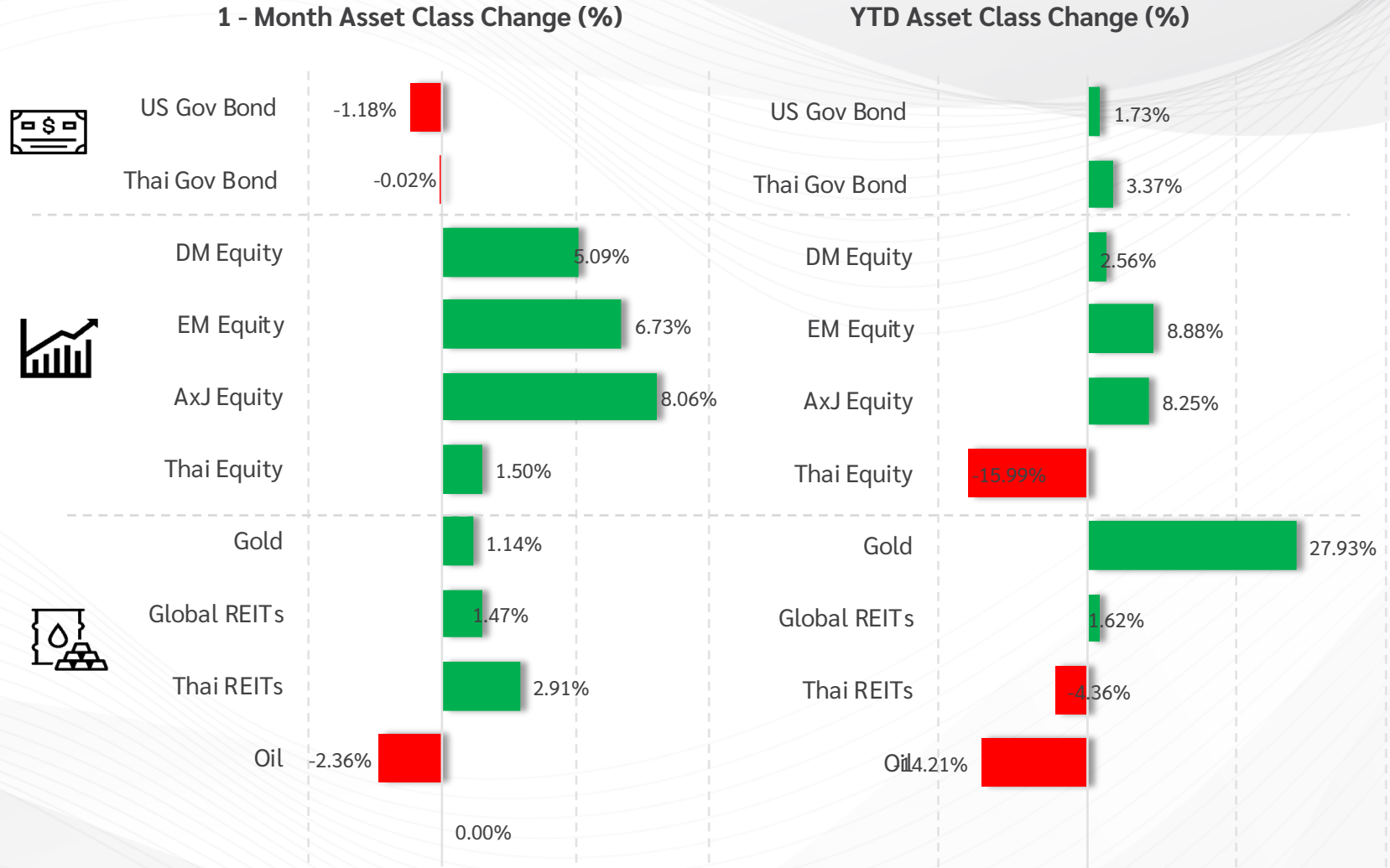


YTD Market Indices Return (%)



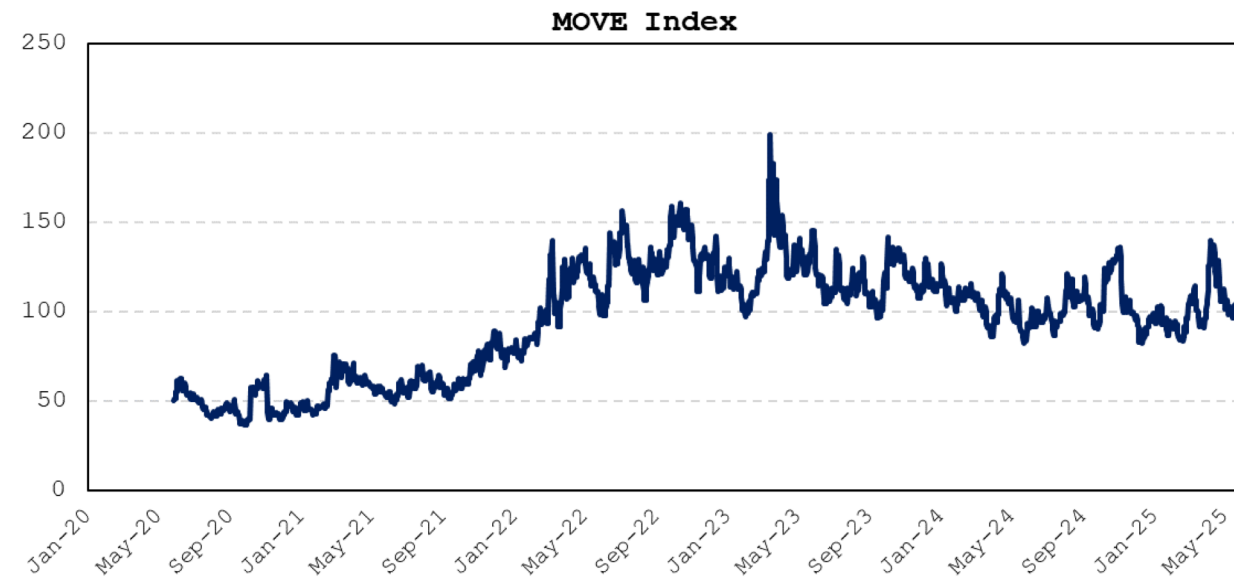
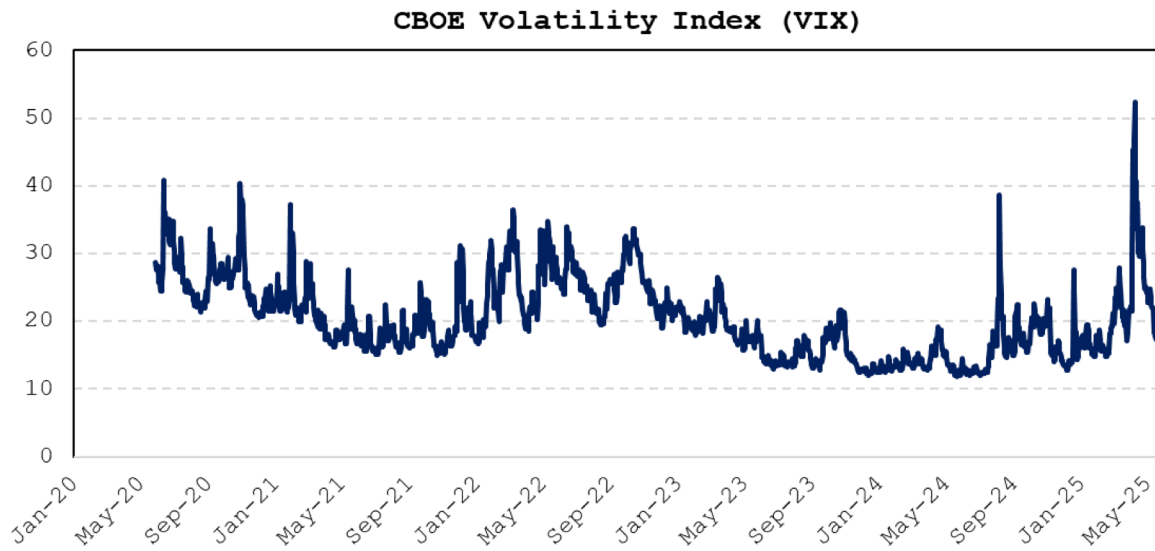
▶ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ [Asset Class Return]

- **ตราสารหนี้:** ในเดือนที่ผ่านมาผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงหลังนักลงทุนคลายความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ทำให้มีแรงเทขายสินทรัพย์ปลอดภัย คือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทรงตัวหลังกนง. มีมติลดดอกเบี้ยในเดือนเมษายน
- **การลงทุนทางเลือก:** สินทรัพย์ทางเลือกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม REITs จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ลดลงและการฟื้นตัวของหุ้นทั่วโลก ขณะที่ทองคำปรับตัวขึ้นได้หลักจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลกและเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่สูง ประกอบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า นอกเหนือจากนี้ มีเพียงราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง



ตลาดโดยภาพรวมแสดงความผันผวนที่ลดลงจากข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐ 4 และจีน

ดัชนีความผันผวนของตลาดทุนและตลาดเงิน ปรับตัวลง หลังจากที่มีปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นสูงถึง 27.86 ในเดือนก่อนหน้า สะท้อนถึงการคลายความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลงหลังจากทางสหรัฐมีการบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับจีนส่งผลให้ VIX Index และ MOVE Index ปรับตัวลดลง



Index	25 – April 25	26 – May 25	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	26.47	22.29	-4.18

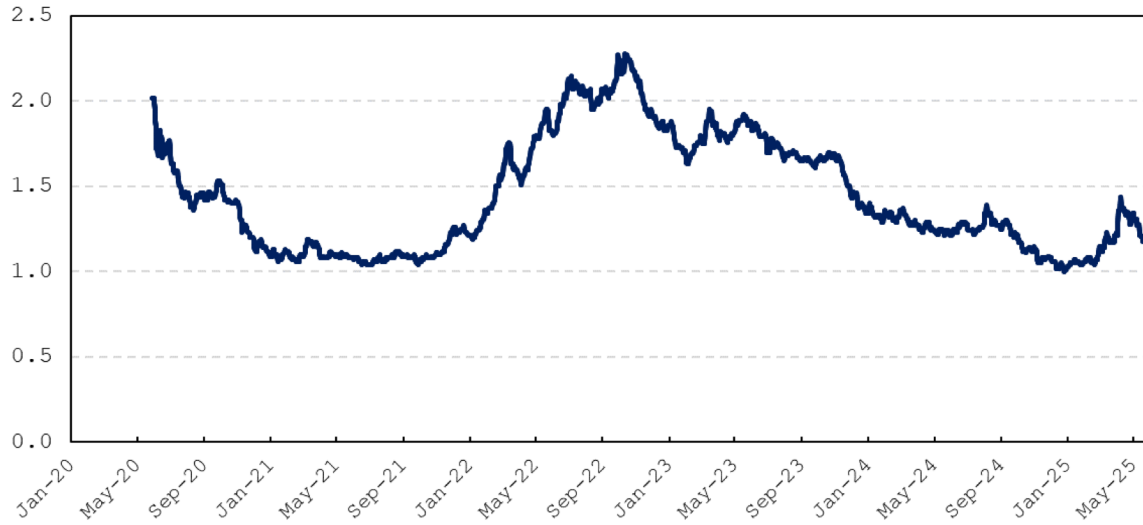
Index	25 – April 25	26 – May 25	Change
ICE BofAML MOVE 3 - Month	111.0	104.13	-6.87



Credit Spread ยังคงอยู่ในระดับต่ำแต่ และมีการปรับตัวลดลงจากเดือนก่อนหน้าหลังความกังวลภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง

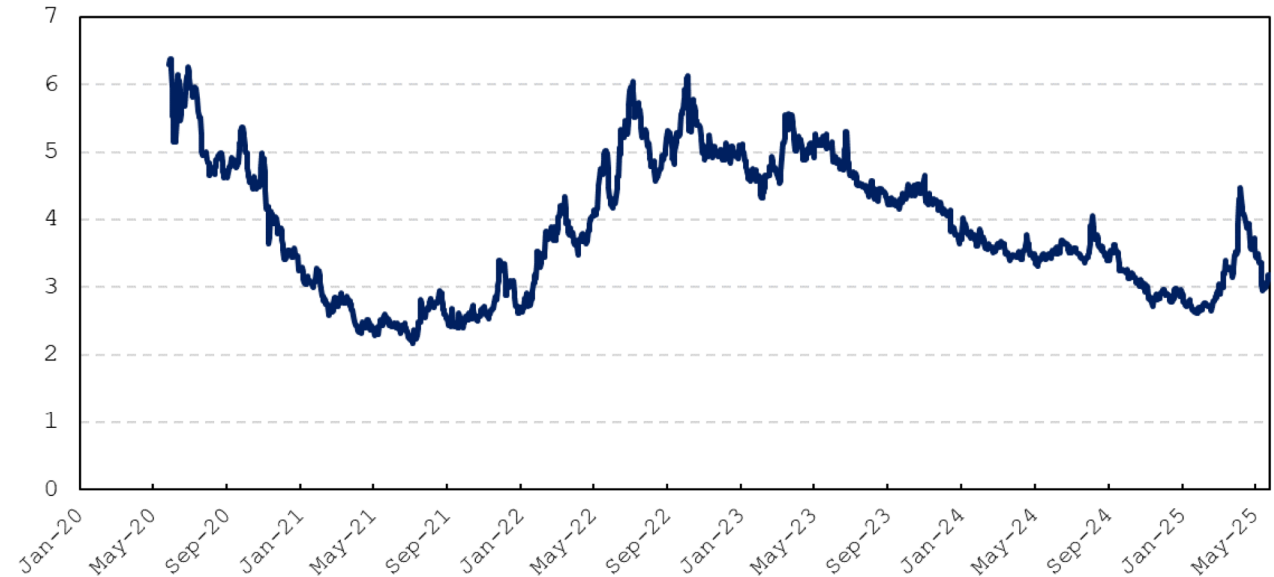
Credit Spread ของ Investment Grade มีการปรับตัวลดลงแต่ยังอยู่ในระดับต่ำยังไม่ได้แสดงถึงภาวะ Risk-Off ในตราสารหนี้ ขณะที่ Credit Spread ของ High Yield Bond ปรับตัวลดลงมากกว่า Investment Grade Credit สะท้อนถึงความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



	25 – April 25	25 – May 25	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.30	1.21	-9.00

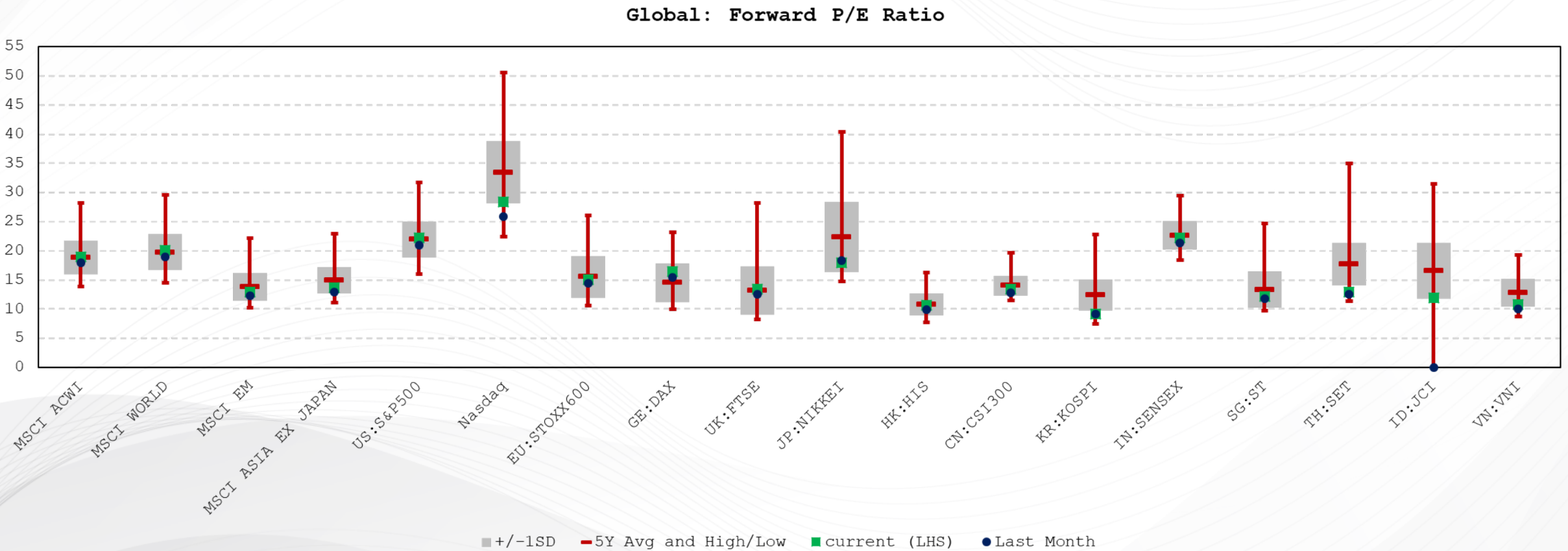
US High Yield: Credit Spread (%)



	25 – April 25	25 – May 25	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	3.60	3.18	-42.00

Valuation ของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับเพิ่มสูงขึ้นหลังจากดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวลงหลังจากการบรรลุข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน

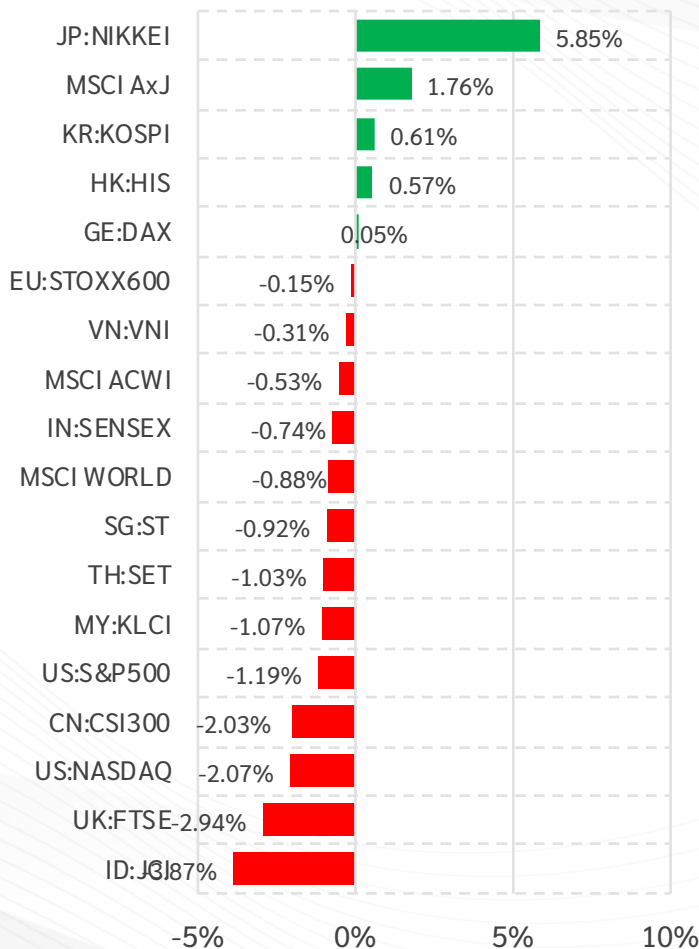
การประเมินมูลค่าของดัชนีตลาดหุ้น (12M Forward PE Ratio) ในเดือนที่ผ่านมา มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำหรับตลาดหุ้นทั่วโลกตามประเด็นความไม่แน่นอนของนโยบายด้านภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ มีท่าทีที่สามารถเจรจาและบรรลุข้อตกลงกับนานาประเทศได้



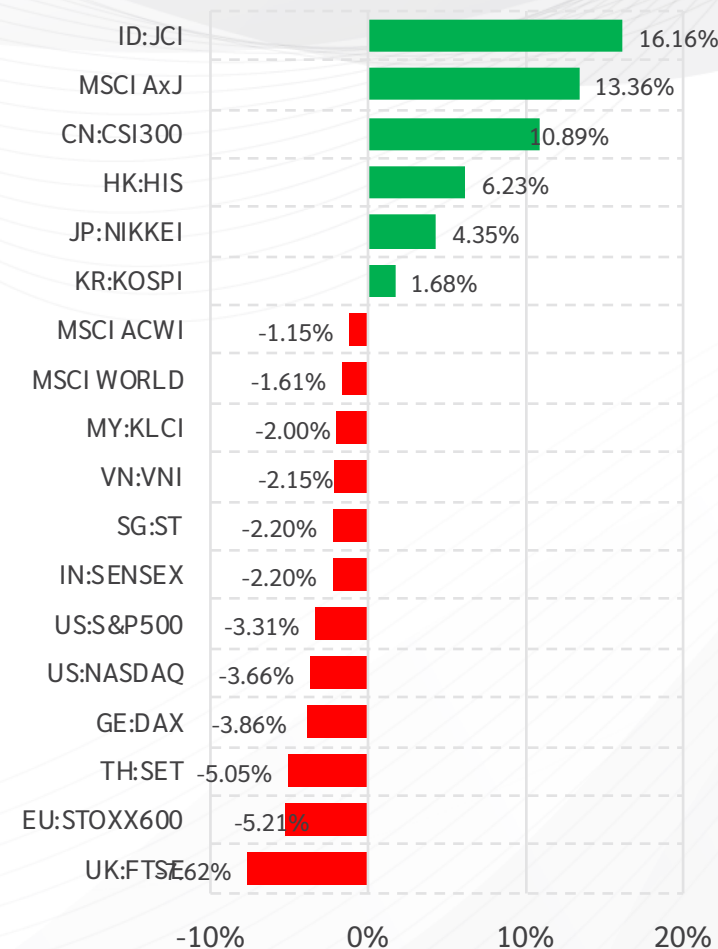
Earnings Revisions ของดัชนีตลาดโลกปรับตัวลงจากกลุ่มหุ้นสหรัฐ 4 จีนและสหราชอาณาจักรเป็นหลัก

- ด้านการประมาณการกำไรต่อหุ้นของตลาดหุ้นโลกมีการปรับตัวลดลงนำโดยตลาดหุ้นญี่ปุ่น หลังการรายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 4 ปี 2024 ออกมาต่ำกว่าคาดทั้งรายได้และกำไร เช่นเดียวกันกับตลาดหุ้นในกลุ่ม Asia Pacific ex Japan มีการปรับขึ้นเช่นกันนำโดยเกาหลี ขณะที่ตลาดที่มีการปรับประมาณการลดลงมากที่สุดคือตลาดหุ้นอินโดนีเซียมีการปรับลงมากที่สุดในมีนาคม และอีกกลุ่มคือสหรัฐฯ และเงินแผ่นดินใหญ่ที่แนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนตัวลง

1 M Earnings Revisions



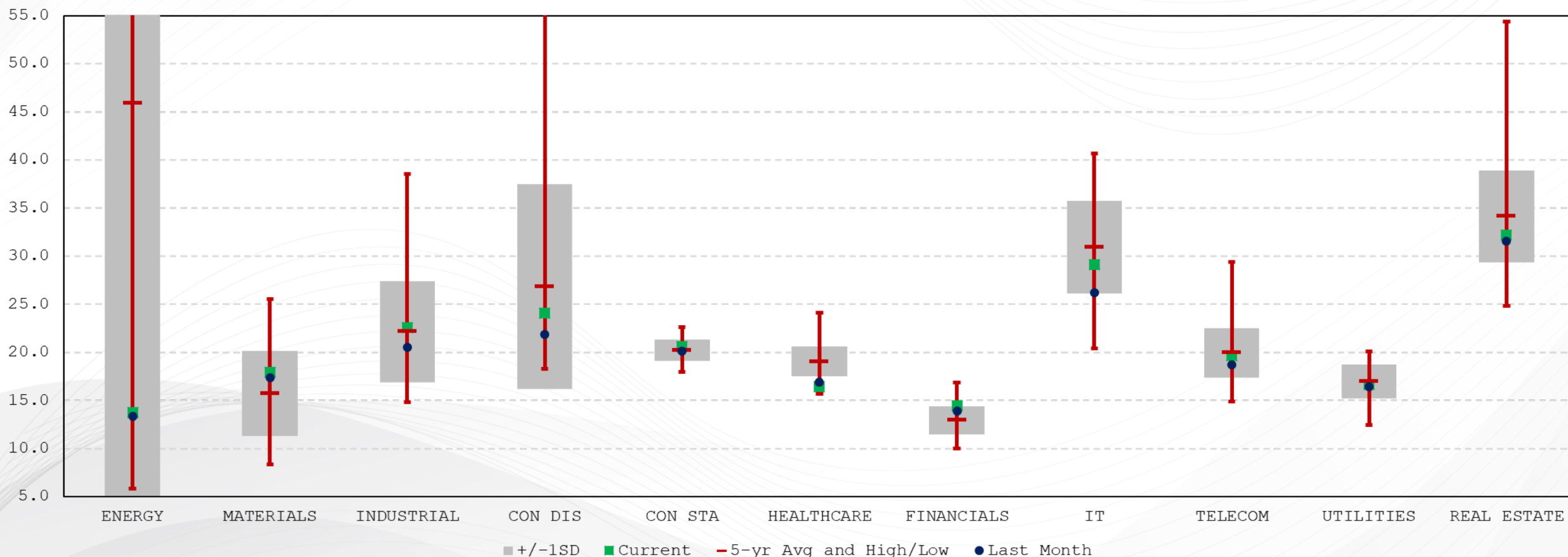
YTD Earnings Revisions



Valuation ของมีการปรับตัวลดลงในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมตามดัชนีหุ้นโลกที่ปรับตัวลดลง

12M Forward PE Ratio ตามอุตสาหกรรมกลุ่มที่ปรับเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่ม Technology และ Consumer Discretionary ที่มีการปรับขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่นเนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความผันผวนสูงกว่าตลาด ขณะที่กลุ่มที่มี Valuation ที่ลดลงจะเป็นกลุ่ม Healthcare หลังจากหลายบริษัทผลิตรายปรับประมาณการยอดขายทั้งปีลงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายราคาขายของสหรัฐฯ

By Sector: Forward P/E Ratio



Source: Bloomberg

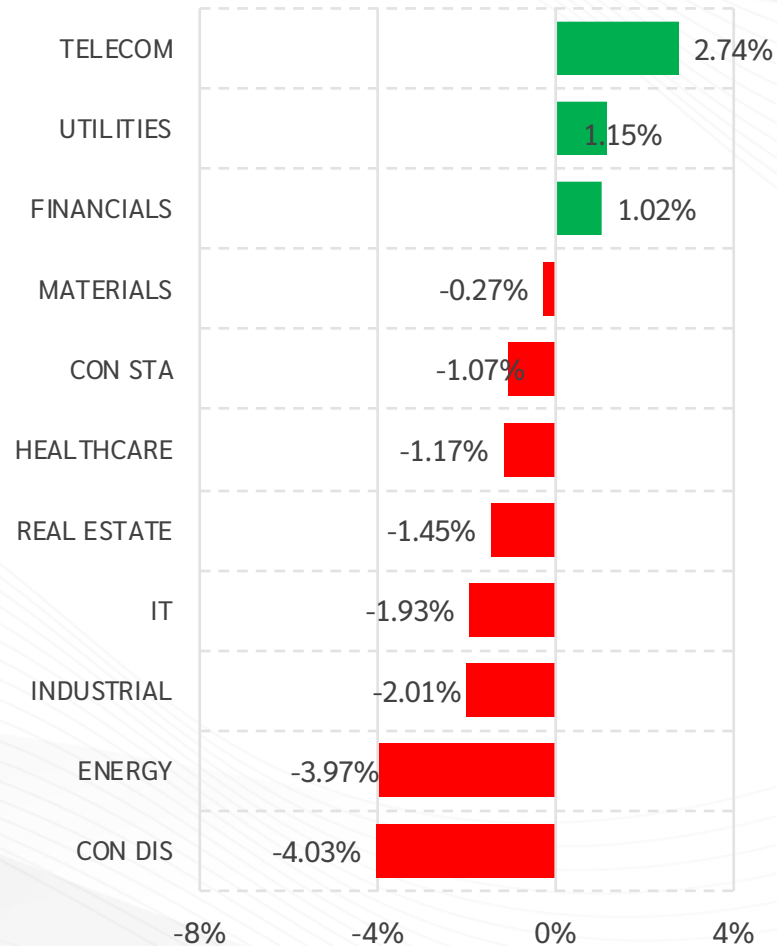
Retrieved on May 23, 2025



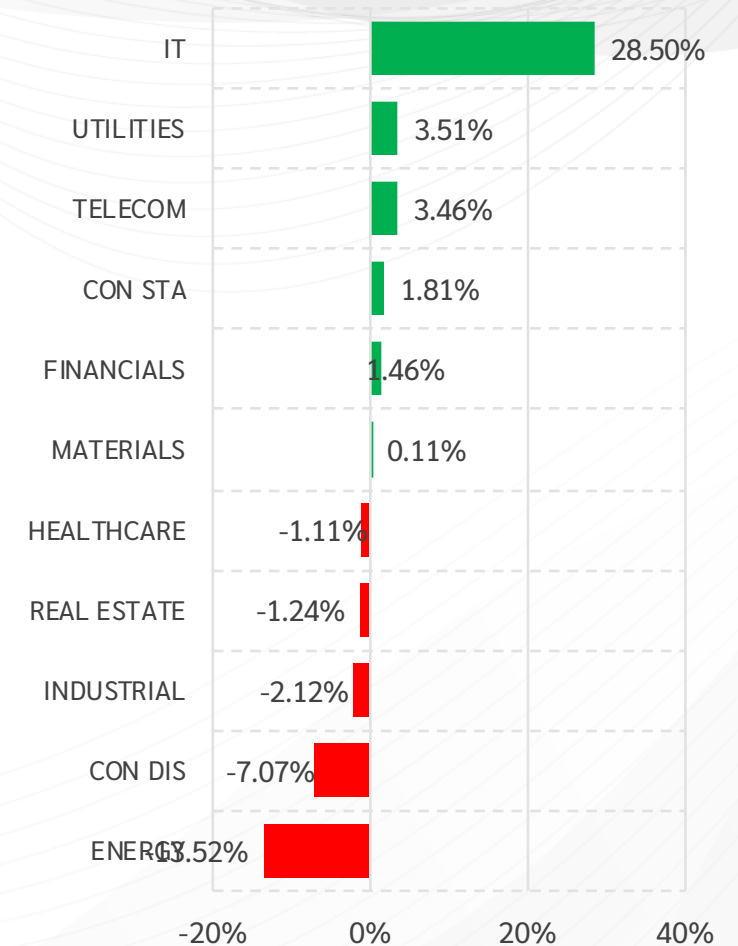
Earnings Revision ของกลุ่มอุตสาหกรรม

- สำหรับกลุ่มที่ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในเดือนที่ผ่านมาคือกลุ่ม Telecommunications Utilities และ Finance สำหรับกลุ่มที่มีการปรับประมาณการลดลงคือกลุ่ม Consumer Discretionary และ Energy เป็นหลัก

1M Earnings Revision by Sector

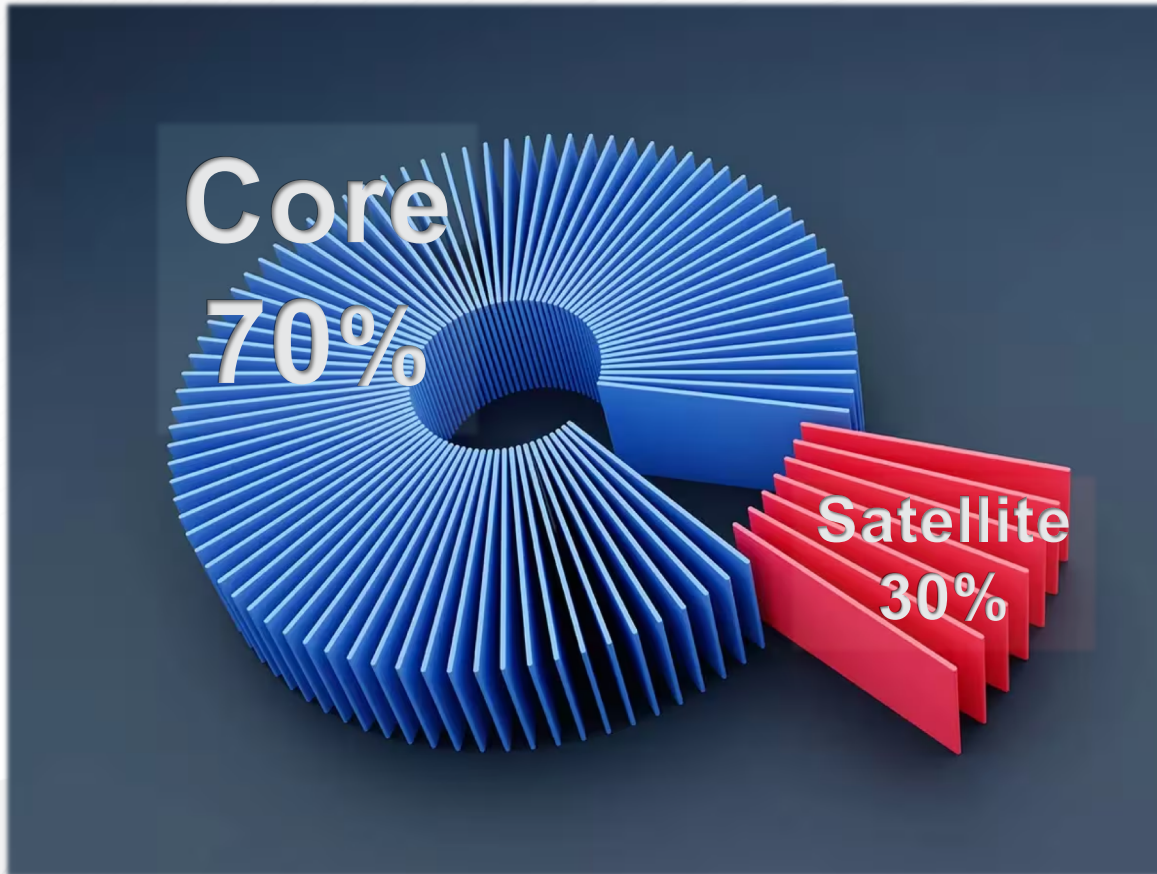


YTD Earnings Revision by Sector



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

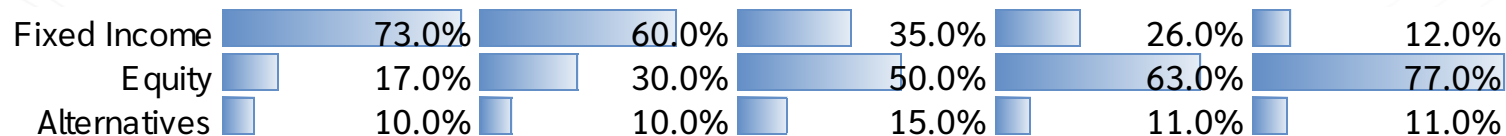
*Indicative weight is for visualization purpose

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(<30%), maximum 20% each, Indicative Weight(%) ES-ASIA-A(7.5), KFHTECH-A(3.75), UOBSD(18.75)



ES-ASIA-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

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

Top 5 Holdings :

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



KFHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 7

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

Top 5 Holdings :

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



UOBSD

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 1

กองทุนเปิด ยูโอบี ซัวร์ เดลี กลยุทธ์การลงทุนเน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนที่เหลือจะนำไปลงทุนในเงินฝากธนาคาร โดยกองทุนมีอายุเฉลี่ยตราสารที่ 1 เดือน 3 วัน ค่าเฉลี่ยอันดับเครดิต AAA และอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเมื่อถือจนครบกำหนดอายุที่ 1.86% ต่อปี ซึ่งตราสารข้างต้นเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด เหมาะสำหรับการพักเงิน เพื่อรอโอกาสและจังหวะสำหรับการลงทุน

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.

▪ We continue to maintain our focus on risk management by increasing our cash holdings in order to mitigate the portfolio's overall risk.

*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose.

Source: Wealth Advisory by CIMB THAI Bank



Fund Updates and Outlook

กองทุน	ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม	
กองทุนตราสารหนี้	UOBSD เน้นลงทุนตราสารหนี้รัฐบาลไทย	+0.13%	ซื้อ	คาดกองทุนจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. ตลอดปี 2025 YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 1.9% พันธบัตรรัฐบาลและที่มีรัฐบาลค้ำประกัน มีสัดส่วน 93.7% ของกองทุน กองทุนมีความเสี่ยงต่ำและมีผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝากอย่างมีนัยสำคัญ
	KFAFIX-A เน้นลงทุนตราสารหนี้ไทย	+0.20%	ซื้อ	คาดกองทุนจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. ในปี 2025 YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 2.1% ตราสารหนี้ระดับ A ถึง AAA มีสัดส่วน 95% ของกองทุน เน้นตราสารหนี้คุณภาพดี กองทุนมี spread เหนือพันธบัตรรัฐบาลไทย อย่างมีนัยสำคัญ
	Principal GFIXED เน้นลงทุนตราสารหนี้โลก	-0.91%	ซื้อ	ลงทุนใน PIMCO GIS Income Fund ธนาคารกลางทั่วโลกเข้าสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 และต่อเนื่องสู่ 2025 ทำให้ตราสารหนี้ Investment Grade มีความน่าสนใจอย่างต่อเนื่อง YTM ของกองทุน ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 6.7% Credit Rating เฉลี่ยของตราสารหนี้ในกองทุนอยู่ในระดับ AA-
กองทุนหุ้นไทย	KFDYANMIC กองทุนหุ้นไทย	-4.05%	ถือ	เน้นลงทุนหุ้นไทยขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี ธปท. คาด GDP ไทยเติบโตช้าลงเหลือ 2.0% ในปี 2568 จาก 2.9% เศรษฐกิจไทยเผชิญความเสี่ยงด้านนโยบายภาษีการค้าและการตัวเลขนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าที่คาด มองว่าหุ้นไทยปรับตัวลงสู่ระดับที่ไม่แพงแล้วเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆ ในเอเชีย ปัจจุบัน P/E ดัชนี SET อยู่ที่ 15.9x เทียบ 15x ตามลำดับ

Fund Updates and Outlook [ต่อ]

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่	ES-ASIA กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย	+5.14%	ซื้อ	ลงทุนใน Schroder ISF Emerging Asia Fund ซึ่งให้น้ำหนักหุ้นจีนรวมถึงประเทศ ฮองกงรวมอยู่ที่ 42.8% กองทุนจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนตลอดปี 2025 โดย master fund สามารถชนะ benchmark ในกรอบเวลา 10 ปี อย่างมีนัยสำคัญ
	Principal VNEQ กองทุนหุ้นเวียดนาม	+4.35%	ถือ	ลงทุนในหุ้นเวียดนามโดยตรงเน้นหุ้นขนาดใหญ่เป็นหลัก หุ้นเวียดนามกลับมามีความน่าสนใจอีกครั้ง คาด EPS ดัชนี VN30 เติบโต 14% CAGR ระหว่าง CY24-CY26 P/E ปัจจุบันอยู่ที่ 10.8x ควบคู่ไปกับการปฏิรูปเศรษฐกิจล่าสุดโดยรัฐบาลตั้งเป้าหมายการเติบโตของ GDP ต่อปีที่ 8% เน้นถือค้ำไว้ก่อนบางส่วน
กองทุนหุ้นโลก	Principal GQE-A กองทุนหุ้นโลก	+5.86%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Fundsmith Equity เน้นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเชิงลึกเพื่อค้นหาระดับราคาที่สมเหตุสมผลในระยะยาว ใช้กลยุทธ์การลงทุน buy and hold เป็นหลักคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ EPS ที่เร่งขึ้นสำหรับหุ้นสหรัฐนอกกลุ่ม Mag-7 สู่ระดับ 9% ในปี 2025 จาก 3.9% ในปี 2025 ส่งผลบวกต่อกองทุน
	ES-GQG กองทุนหุ้นโลก	+6.12%	ทยอยซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Wellington Global Quality Growth กองทุนสามารถชนะ benchmark ในกรอบเวลา 10 ปี โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 10.1% เทียบ 8.6% ตามลำดับ เลือกหุ้นจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น คุณภาพ การเติบโต การจ่ายเงินคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้ง valuation คาดว่า EPS หุ้นโลกจะขยายตัว 17% ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

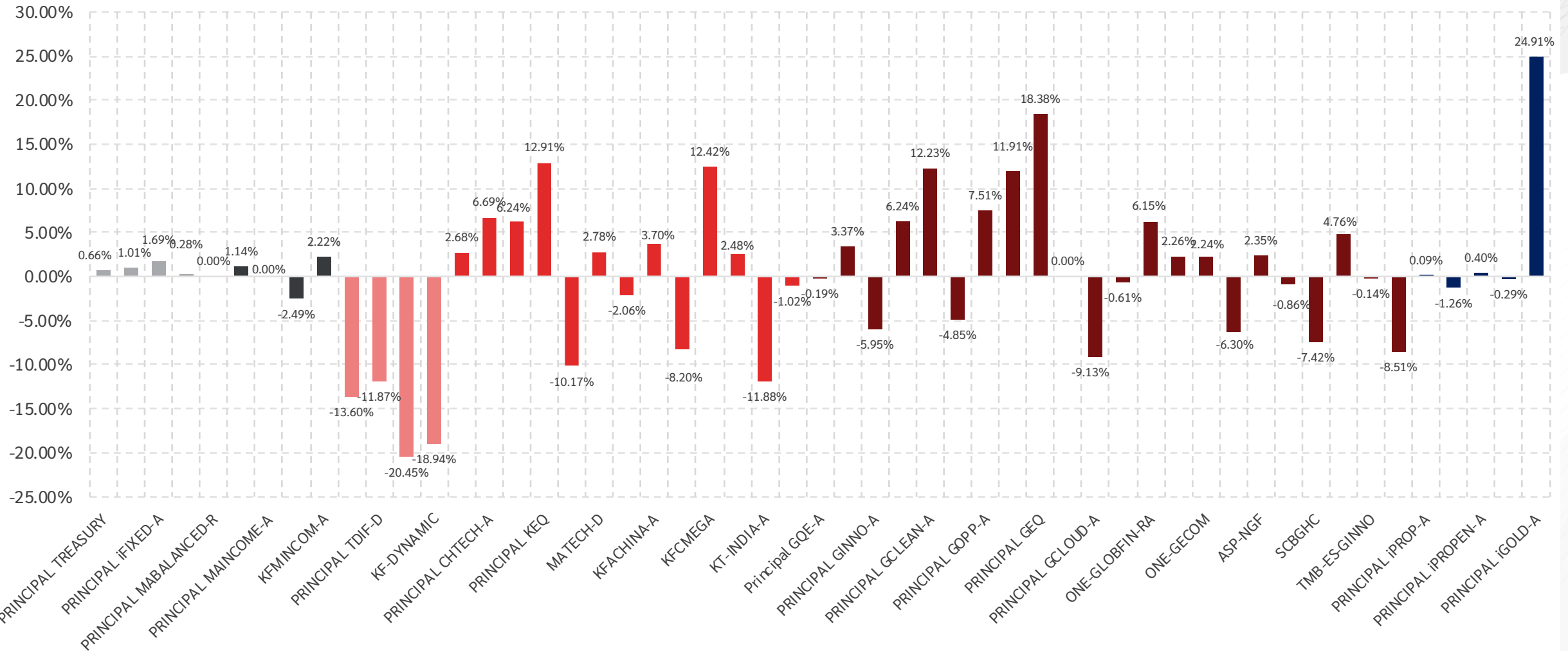
Fund Updates and Outlook [ต่อ]

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนหุ้นโลก	Principal GOPP-A กองทุนหุ้นโลก	+8.34%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Morgan Stanley Investment Global Opportunity มองหาหุ้นเติบโตแต่ไม่ได้ลงทุนในภาคเทคโนโลยีเพียงอย่างเดียว master fund มีผลตอบแทน 13.8% ต่อปีนับตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน ณ ปัจจุบัน กองทุนเน้นการลงทุนในอเมริกาเหนือและ overweight ภาคสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นหลัก แนะนำรอก่อนทยอยเข้าซื้อ
	ES-NDQPIN กองทุนหุ้นสหรัฐฯ	กองทุนจัดตั้งใหม่	ซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF ซึ่งมีกลยุทธ์เน้นการลงทุนที่ 1.) สร้างความผันผวนที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับดัชนี Nasdaq100 2.) สร้างรายได้ให้กับนักลงทุนทุกเดือนจากกระแสเงินสดที่เกิดจากการขายออปชั่น (option premium) กลยุทธ์นี้เหมาะสมกับสภาพตลาดปัจจุบันที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้น
กองทุนหุ้นสหรัฐฯ	ABAGS กองทุนหุ้นบริษัทขนาดเล็ก	+5.39%	ถือ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา การตรวจสอบการควบรวมกิจการ (M&A) ที่จะเข้ามาจะลดน้อยลงภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ และต้นทุนเงินทุนที่ลดลงต่างก็เป็นปัจจัยบวกสำหรับบริษัทขนาดเล็ก แนะนำถือค้ำไว้รอออกก่อนบางส่วน
	KFHTECH-A กองทุนหุ้นเทคโนโลยีโลก	+11.63%	ทยอยซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก BGF World Technology ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีโอกาสเติบโตสูงทั่วโลก คาด EPS growth สำหรับหุ้นเทคโนโลยียังคงเติบโต 21% CAGR ระหว่าง CY24-CY26 ซึ่งสูงกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ master fund สร้างผลตอบแทน 16% เฉลี่ยต่อปีในช่วงสิบปีที่ผ่านมา

Fund Updates and Outlook [ต่อ]

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนสินทรัพย์ ทางเลือก	PRINCIPAL MAINCOME-A กองทุนผสม	+1.40%	ซื้อ	ลงทุนผสมผสานระหว่างหลายสินทรัพย์เช่น พันธบัตร หุ้น และสินทรัพย์ ทางเลือก เพื่อให้เกิดความสมดุลที่เหมาะสมระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน กองทุนตั้งเป้าสร้างผลตอบแทน 5% ต่อปี ปัจจุบันกองทุนลงทุนในตราสารหนี้ใน สัดส่วน 76.4% คาดว่ากองทุนจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง อย่างต่อเนื่อง
	Principal GIF กองทุนหุ้นโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลก	+3.86%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลกผ่านกองทุน Lazard Global Listed Infrastructure ลงทุนในบริษัทสาธารณูปโภคประเภทต่าง ๆ ได้แก่ แก๊ส น้ำ และไฟฟ้าสนามบินและทางรถไฟ เป็นต้น บริษัทในกองทุนมีรายได้เติบโตมั่นคง และจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง
	SCBGODLH กองทุนทองคำ	+0.70%	ซื้อ	ลงทุนทองคำผ่านกองทุน SPDR Gold Trust เดียว มีเป้าหมายเพื่อเลียนแบบ ราคาทองคำ (spot gold) ให้ใกล้เคียง คาดว่าความไม่แน่นอนจากนโยบายของ ประธานาธิบดีทรัมป์ ประกอบกับการเติบโตของอุปสงค์ของธนาคารกลาง จะ ทำให้ราคาทองคำยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2025

ผลการดำเนินงานของกองทุน [Fund Performance]: 2025 YTD



Source : Bloomberg (as of May 26, 2025)

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 คำแนะนำ บทวิเคราะห์ 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 ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ 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

