

CIMB Preferred ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย
อัปเดตภาวะตลาดการเงิน และกลยุทธ์การลงทุน

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือน กรกฎาคม 2568

MOVING FORWARD WITH YOU



WEALTH
ADVISORY



CIMB *preferred*

Executive Summary

เฟดยังคงนิ่งเฉย แม้ความไม่แน่นอนด้านภาษีจะเพิ่มมากขึ้น

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP โลกลงเหลือ 2.8% ในปี 2025 และ 3.0% ในปี 2026 จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 3.3% และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในช่วงปี 2000–2019 ซึ่งอยู่ที่ 3.7% อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับเศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนา IMF คาดว่าจะขยายตัวที่ 1.4% และ 3.7% ในปี 2025 ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.9% และ 4.2% ตามลำดับ ขณะเดียวกัน อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มจะชะลอตัวอยู่ที่ 4.2% และ 3.6% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ นอกจากนี้ การใช้มาตรการภาษีนำเข้าส่งผลให้การเติบโตของปริมาณการค้าทั่วโลกถูกปรับลดลงเหลือเพียง 1.7% จากการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 3.8%

ความร่วมมือพหุภาคี กำลังเผชิญความเสี่ยงครั้งใหม่จากการกลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลให้ประโยชน์จากโลกาภิวัตน์ลดลง นำไปสู่การกระจายตัวของห่วงโซ่อุปทาน และก่อให้เกิดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อเชิงโครงสร้างในระดับโลก นโยบายของทรัมป์ในประเด็นความขัดแย้งระหว่างประเทศ การค้า ภาษี การค้าขาดดุลงบประมาณ และการการอพยพ มีแนวโน้มจะสร้างความผันผวนในตลาดตลอดปี 2025 อย่างไรก็ดี ความผันผวนที่คาดว่าจะเกิดขึ้น อาจเปิดโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในสินทรัพย์หลากหลายประเภท สำหรับนักลงทุนที่วางกลยุทธ์อย่างชาญฉลาด

หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงรวม 100 bps ในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 ล่าสุด FED มีมติ "คงอัตราดอกเบี้ย" ในการประชุม FOMC เดือนมิถุนายน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่งควบคู่กับตลาดแรงงานที่มีเสถียรภาพ เอื้อให้ FED สามารถดำเนินนโยบายอย่างอดทน และยังไม่เร่งปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในทันที จากการคาดการณ์ตาม dot-plot ล่าสุด FED ส่งสัญญาณว่ามีแนวโน้มจะปรับลดดอกเบี้ยอีก 50 bps ในปี 2025 โดยจะปรับลด 25bps ในการประชุมเดือนกันยายนและธันวาคม ขณะเดียวกัน FED ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ สำหรับปี 2025 และ 2026 ลงเป็นครั้งที่สองของปีนี้ เหลือ 1.4% และ 1.6% จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.7% และ 1.8% ตามลำดับ ในทางตรงกันข้าม คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) สำหรับปี 2025 และ 2026 ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 3.1% และ 2.4% จากเดิมที่ 2.8% และ 2.2% ตามลำดับ

Executive Summary [ต่อ]

การปรับลดจำนวนพนักงานภาครัฐของรัฐบาลกลางสหรัฐ ฯ ซึ่งรวมทั้งแผนที่ประกาศไว้และที่ดำเนินการไปแล้ว ขณะนี้มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 216,000 ตำแหน่ง และยังมีพนักงานอีก 75,000 คนที่ยอมรับข้อเสนอให้ออกจากงานโดยสมัครใจ (Voluntary buyout) ซึ่งจะส่งผลให้มีแรงงานเข้าสู่ตลาดแรงงานที่อยู่ในภาวะสมดุลที่เปราะบางอยู่แล้ว ปัจจุบัน รัฐบาลกลางสหรัฐ ฯ (ไม่รวมบริการไปรษณีย์) มีพนักงานประมาณ 2.4 ล้านคน คิดเป็น 1.9% ของแรงงานภาคพลเรือนทั้งหมดของสหรัฐ ฯ ซึ่งหากดำเนินการตามแผนทั้งหมด การปรับลดครั้งนี้อาจกลายเป็นการปลดพนักงานครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์ของสหรัฐ ฯ ล่าสุด ผู้พิพากษาซูซาน อิลสตัน ได้ออกคำสั่งเบื้องต้น ให้ระงับการลดจำนวนพนักงานภาครัฐเพิ่มเติมชั่วคราว โดยรัฐบาลของประธานาธิบดีทรัมป์ได้ยื่นอุทธรณ์ต่อคำตัดสินดังกล่าวแล้ว

ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ หดตัวลง ท่ามกลางความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับอัตราการว่างงานและความคาดหวังเงินเฟ้อ ขณะที่นโยบายภาษีนำเข้ายังคงผันผวนอย่างต่อเนื่อง มาตรการผ่อนปรนภาษีนำเข้าชั่วคราวแบบต่างตอบแทน (Reciprocal tariff reprieve) เป็นเวลา 90 วัน ซึ่งมอบให้แก่ทุกประเทศ และจะหมดอายุในวันที่ 8 กรกฎาคมนี้ ไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดได้อย่างเพียงพอ เนื่องจากยังคงมีการจัดเก็บภาษีนำเข้าหลัก เช่น ภาษี 25% สำหรับรถยนต์และเหล็ก และภาษี 10% สำหรับสินค้าทั่วไป แม้สหรัฐ ฯ จะปรับลดภาษีนำเข้าจากจีนลงเหลือ 30% แล้วจากเดิมที่สูงถึง 145%

ในการประชุมล่าสุด ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเป็นครั้งที่แปดติดต่อกัน โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ครอบคลุมอัตราดอกเบี้ยหลักทั้งสามประเภท ก่อนหน้านี้ ECB ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปีงบประมาณ 2025 (CY25) ลงเหลือ 0.9% และคาดว่า GDP ในปี 2026 จะเติบโตช้าลงที่ 1.1% ทั้งนี้ ECB ได้ยุติการนำเงินต้นที่ได้จากหลักทรัพย์ครบกำหนดกลับมาลงทุนใหม่ภายใต้โปรแกรมซื้อสินทรัพย์ (APP) และโปรแกรมจัดซื้อฉุกเฉินช่วงโรคระบาดใหญ่ (PEPP) ECB กำลังเร่งเดินหน้านโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นเชิงรุกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างจำกัด ท่ามกลางแรงกดดันจากอุปสงค์ภายนอกที่อ่อนแอ

ผู้ว่าการธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) แอนดรูว์ เบลีย์ ได้ส่งสัญญาณการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างเร่งด่วน และได้ดำเนินการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ในเดือนกุมภาพันธ์และพฤษภาคม ทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 4.25% BOE ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2025 ลงครึ่งหนึ่ง จากเดิม 1.5% เหลือเพียง 0.75% และคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 1 ครั้งในปี 2025 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) และเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ปรับตัวสูงขึ้น 3.4% และ 3.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนในเดือนพฤษภาคม โดยได้รับแรงหนุนจากราคาบริการ BOE คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะเคลื่อนไปสู่ระดับเป้าหมายที่ 2% ในระยะยาว

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในที่ประชุมเดือนธันวาคม ล่าสุด BOJ ลงมติ 8 ต่อ 1 เพื่อปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 bps เป็น 0.5% ในเดือนมกราคม ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี เงินเฟ้อยังคงทรงตัวเหนือเป้าหมายของ BOJ ที่ 2% อย่างต่อเนื่อง ตลาดคาดการณ์ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2025 อาจสูงที่สุดถึง 50 bps เนื่องจากราคาสินค้าอาหารที่พุ่งสูงจากต้นทุนให้เงินเพื่อเกินเป้า อย่างไรก็ตาม BOJ ยังมีทางเลือกในการชะลอความเร็วการปรับขึ้นดอกเบี้ย หากมาตรการภาษีการค้าก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการเติบโตและแนวโน้มเงินเฟ้อในระยะสั้น ขณะที่เศรษฐกิจจีนปี 2024 ด้วยการเติบโตแข็งแกร่งกว่าคาด โดย GDP ไตรมาส 4 ปี 2024 ขยายตัว 5.4% เมื่อเทียบกับปีก่อน และมีการเติบโตที่ดีกว่าคาดในไตรมาส 1 ปี 2025 ที่ 5.4%

GDP อินเดียในปี 2024 เติบโตลดลงเหลือ 6.5% เนื่องจากการหดตัวของงบประมาณภาครัฐ หลังจากที่เคยเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 8.2% ในปี 2023 ดัชนีหุ้นหลักของอินเดียยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดตลอดกาลประมาณ 4% โดยความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของรายได้และการบริโภค ทำให้นักลงทุนต่างชาติกลายเป็นผู้ขายสุทธิเพื่อเก็บกำไร อย่างไรก็ตาม การปรับลดอัตราดอกเบี้ยรวม 100 bps จากธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ใน 3 การประชุมติดต่อกัน รวมถึงการคาดการณ์ว่าจะมีการเพิ่มงบประมาณภาครัฐและมาตรการลดภาษีในงบประมาณถัดไป ได้กระตุ้นความเชื่อมั่นและความหวังในเศรษฐกิจอินเดีย

ตลาดหุ้นโลก: ตลาดหุ้นฟื้นตัวหลังการเลื่อนใช้มาตรการภาษีตอบโต้แบบเท่าเทียม (Reciprocal tariffs) โดยตลาดหุ้นตลาดเกิดใหม่ทำผลงานโดดเด่น ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ๓ ยังตามหลังในปีนี้นักลงทุนตั้งคำถามถึงความเหมาะสมของ valuation หุ้นสหรัฐฯ ๓ ที่สูงกว่าประเทศอื่น ๆ เนื่องจากประธานาธิบดีทรัมป์พยายามลดบทบาทสหรัฐฯ ๓ ในเวทีโลก ดัชนี MSCI EM ซึ่งมีค่า Forward P/E ต่ำกว่าที่ 12.2 เท่าปรับตัวขึ้น 9.4% YTD ขณะที่ดัชนี MSCI World ปรับขึ้นเพียง 4.8% โดยมีค่า Forward P/E สูงถึง 19.1 เท่า หุ้นสหรัฐฯ ๓ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 71.5% ของ MSCI World เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ผลตอบแทนโดยรวมต่ำกว่าตลาดอื่น แม้กระนั้น ตลาดยังคาดการณ์ว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 จะเติบโตที่ราว 11% ในปี 2025 ซึ่งแทบไม่เปลี่ยนแปลงจากประมาณการเมื่อสิ้นปี 2024

สิ่งที่น่าสนใจคือความแตกต่างของอัตราการเติบโตของกำไรระหว่างกลุ่ม “Mag-7” (7 บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่) กับบริษัทอื่น ๆ กำลังแคบลง โดยกลุ่ม Mag-7 คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรที่ 13% ในปี 2025 ลดลงมาจาก 40% ในปี 2024 ขณะที่อีก 493 บริษัทที่เหลือจะเติบโต 9% ในปี 2025 เพิ่มขึ้นจาก 4% ในปี 2024 กลุ่ม Mag-7 อาจเผชิญกับแรงกดดันให้มูลค่าหุ้นลดลง (Valuation de-rating) เมื่อการเติบโตของกำไรชะลอตัว ซึ่งจะเป็นปัจจัยเร่งให้เกิดการหมุนเงินลงทุนไปยังหุ้นกลุ่มที่ไม่ใช่ Mag-7 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากผลกระทบของมาตรการภาษีนำเข้าต่อการคาดการณ์กำไรยังไม่ได้ถูกสะท้อนในราคาหุ้น หากผลกระทบดังกล่าวเกิดขึ้นจริง มีความเป็นไปได้ที่ EPS ของตลาดจะถูกปรับลดลงในระยะต่อไป

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากที่ดัชนี S&P 500 ลดลงกว่า 19% จากจุดสูงสุดตลอดกาล และฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วถึง 22% มูลค่าหุ้นยังคงถูกประเมินค่าสูงเมื่อเทียบกับอดีต โดยมีค่า Trailing P/E อยู่ที่ 25.9 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 21.8 เท่า และสูงกว่า +1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจากค่าเฉลี่ย ภาษีนำเข้าที่มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างต่อเนื่อง อาจก่อให้เกิดความเสียหายจากความผันผวนที่ยืดเยื้อ และส่งผลกระทบต่อผลกำไรและแผน CAPEX ของบริษัทในสหรัฐ ฯ หากสมมติว่าการเติบโตของกำไรดัชนี S&P 500 ในปี 2025 ถูกปรับลดลงครึ่งหนึ่งเหลือ 6% และอัตราส่วน P/E ลดลงกลับสู่ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 21.8 เท่า ดัชนีจะเผชิญกับแรงขายลดลงราว 10% จากระดับปัจจุบัน ปัจจุบันอัตราภาษีนำเข้าจริงของสหรัฐ ฯ (Effective tariff rate) อยู่ที่ 13% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดตั้งแต่ปี 1941 ในช่วงสงครามโลกครั้งที่สอง

ประธานาธิบดีทรัมป์เสนอร่างกฎหมาย “Big Beautiful Bill” เพื่อให้การลดหย่อนภาษีรายได้บุคคลธรรมดาและภาษีมรดกที่ผ่านในปี 2017 ภายใต้กฎหมาย TCJA กลายเป็นถาวร ร่างกฎหมายดังกล่าวเรียกร้องให้เพิ่มงบประมาณด้านกลาโหมและความมั่นคงตามแนวชายแดน, ยกเว้นภาษีสำหรับทิปและค่าล่วงเวลา, และเพิ่มการหักลดหย่อนภาษีรัฐและท้องถิ่น (SALT) จากเดิม 10,000 ดอลลาร์ เป็น 40,000 ดอลลาร์ สำหรับผู้มีรายได้สูงสุดถึง 500,000 ดอลลาร์ ร่างกฎหมายนี้คาดว่าจะทำให้รัฐบาลสหรัฐ ฯ ขาดดุลเพิ่มขึ้นถึง 3.3 ล้านล้านดอลลาร์ในอีกสิบปีข้างหน้า และจะผลักดันให้อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ในปี 2034 พุ่งขึ้นไปถึง 125% จากปัจจุบันที่อยู่ราว 100% ปัจจุบันการขาดดุลของรัฐบาลกลางสหรัฐ ฯ อยู่ที่ราว 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี หรือกว่า 6% ของ GDP ต่อปี ซึ่งเส้นทางการใช้จ่ายทางการคลังของสหรัฐ ฯ นั้นไม่ยั่งยืน ในช่วงเวลาเพียง 20 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก 61.3% ในปี 2005 เป็น 121.9% ในปี 2024 ส่วนหนี้สาธารณะของรัฐบาลกลางพุ่งจาก 8.2 ล้านล้านดอลลาร์เป็น 36.2 ล้านล้านดอลลาร์ หรือเพิ่มขึ้นถึง 341% แม้ว่าการเพิ่มขึ้นของระดับหนี้จะสร้างความกังวล แต่ความเสี่ยงด้านการคลังในระยะสั้นยังคงอยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้

นักลงทุนให้ความสนใจต่อการลดความเข้มงวดในการตรวจสอบการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐ ฯ คนใหม่ รวมถึงต้นทุนเงินทุนที่ลดลง ซึ่งส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นขนาดเล็กถึงกลาง นอกจากนี้ รายได้จากต่างประเทศคิดเป็น 39% ของหุ้นในดัชนี Russell 1000 (ซึ่งเป็นตัวแทนของหุ้นขนาดใหญ่) ขณะที่หุ้นในดัชนี Russell 2000 (ตัวแทนหุ้นขนาดเล็ก) มีรายได้จากต่างประเทศเพียง 19.9% เท่านั้น ดังนั้น มาตรการภาษีตอบโต้ทางการค้าระหว่างประเทศ จะส่งผลกระทบต่อหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็ก ซึ่งยิ่งกระตุ้นความสนใจของนักลงทุนต่อหุ้นขนาดเล็กมากขึ้น เมื่อไม่นับบริษัทที่มีกำไรติดลบ ตลาดคาดว่าบริษัทในดัชนี Russell 2000 จะมีการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปีละ 10.5% ในช่วงปี 2024-2026 โดยที่ดัชนี Russell 2000 มีค่า P/E ย้อนหลัง (Trailing P/E) อยู่ที่ 19.3 เท่า ซึ่งต่ำกว่าหุ้นขนาดใหญ่มาก

Executive Summary [ต่อ]

ดัชนี NIKKEI 225 เผชิญแรงขาย หลังจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐ ฯ ร่วงหนักในเดือนสิงหาคม และอุตสาหกรรมยานยนต์ของญี่ปุ่นต้องเผชิญกับภาษีนำเข้า 25% สำหรับการส่งออกไปยังสหรัฐ ฯ ดัชนียังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดตลอดกาลประมาณ 6% ส่วนตลาดหุ้นอินเดียปรับตัวลดลงเมื่อเร็ว ๆ นี้ โดยมีสาเหตุมาจากผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2024 ที่อ่อนแอในหลายภาคส่วนสำคัญ พร้อมกับมูลค่าหุ้นที่สูงเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ บริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการบริโภคในพื้นที่ชนบท ส่งผลให้กำไรต่ำกว่าคาดการณ์ ธนาคารอินเดียก็ประสบปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ซึ่งแย่งสร้างความกังวลให้กับนักลงทุน ขณะที่ดัชนี BSE Sensex คาดการณ์การเติบโตของกำไรในช่วงปี 2024-2026 ลดลงเหลือ 10.1% ต่อปี (CAGR) เมื่อเทียบกับช่วงปี 2019-2024 ที่เติบโตเฉลี่ย 14.9% ต่อปี

ตลาดหุ้นจีน: จีนเผชิญภาษีนำเข้าสหรัฐ ฯ ที่ปรับลดลงเหลือ 30% สำหรับสินค้าส่งออกไปยังสหรัฐ ฯ และได้เรียกเก็บภาษี 10% สำหรับสินค้านำเข้าจากสหรัฐ ฯ ก่อนหน้านี้ ภาษีนำเข้าระหว่าง 125% ถึง 145% ทำให้การค้าระหว่างสองมหาอำนาจโลกนี้แทบเป็นไปไม่ได้ จีนส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐ ฯ มูลค่ากว่า 439 พันล้านดอลลาร์ในปี 2024 ซึ่งคิดเป็น 13.4% ของมูลค่าสินค้านำเข้าทั้งหมดของสหรัฐ ฯ สถานะของจีนในฐานะผู้จัดหาสินค้าประจำวันหลักและน่าเชื่อถือให้กับสหรัฐ ฯ อาจส่งผลกระทบต่อผู้บริโภครัฐ ฯ ตั้งแต่ราคาสินค้าพุ่งสูงไปจนถึงการขาดแคลนสินค้า หากสินค้าคงคลังที่สำรองไว้ก่อนการเก็บภาษีหมดลง การผ่อนคลายภาษีที่เรียกเก็บกับสินค้าส่งออกจากจีนช่วยบรรเทาความกังวลของตลาดได้บ้าง แต่ภาษีพื้นฐานยังคงเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ

ธนาคารประชาชนจีน (PBOC) ระบุว่า “ใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปานกลาง เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว” ซึ่งสะท้อนถึงความจำเป็นในการสนับสนุนนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่อง ในเดือนพฤษภาคม PBOC ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ย LPR ระยะ 1 ปี และ 5 ปี ลงอีกครั้งละ 10 bps หลังจากลดอัตราส่วนเงินสำรองที่ธนาคารพาณิชย์ต้องถือไว้ (RRR) ลง 50 bps ก่อนหน้านี้ จีนได้สัญญาว่าจะให้สินเชื่อราคาถูกจาก PBOC มูลค่าสูงถึง 42.5 พันล้านดอลลาร์แก่ธนาคารพาณิชย์ เพื่อช่วยสนับสนุนการซื้อหุ้นและการซื้อคืนหุ้นของหน่วยงานต่าง ๆ นอกจากนี้ ยังได้เปิดตัวโครงการสลับหนี้มูลค่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ เพื่อเปิดโอกาสให้รัฐบาลท้องถิ่นแลกเปลี่ยนหนี้นอกงบดุลที่มีดอกเบี้ยสูง เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีดอกเบี้ยต่ำกว่า จีนวางแผนจะขาดดุลงบประมาณคิดเป็นสัดส่วน 4% ของ GDP ในปี 2025 เพื่อกระตุ้นการบริโภค ซึ่งสูงกว่าตัวเลขเป้าหมาย 3% ของปี 2024 โดยตั้งเป้าหมายการเติบโตของ GDP ที่ 5% การเพิ่มสัดส่วนการขาดดุลนี้คิดเป็นการใช้จ่ายเพิ่มเติมราว 1.3 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 179.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากจบปี 2024 ด้วยผลตอบแทนระดับกลางถึงสูง (Mid-teens) ซึ่งเป็นการพลิกกลับครั้งแรกของหุ้นจีนในรอบ 3 ปี ดัชนี Hang Seng (HSI) ปรับตัวขึ้นถึง 25% ในปีนี้ โดยทำผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นทั่วโลกอย่างมาก ผลการดำเนินงานนี้ได้รับแรงหนุนจากผลกำไรที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยีในไตรมาส 4 ปี 2024 และความก้าวหน้าในการพัฒนาเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) ความคาดหวังของตลาดที่ต่ำ มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ การเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้น พร้อมด้วยการสนับสนุนทางการคลังอย่างต่อเนื่อง ช่วยหนุนผลตอบแทนในครั้งนี้ หลังจากการปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ดัชนี HSI ได้กลับมามีค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี อยู่ที่ 11.6 เท่า คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของ HSI สำหรับปี 2025 อยู่ในระดับตัวเลขหลักเดียวต้นๆ (Early-single digits) ซึ่งยังเปิดโอกาสให้ EPS เติบโตเกินคาดได้อีกมาก ขณะที่การเติบโตของ EPS สำหรับดัชนี CSI300 ถูกปรับลดลงเหลือ 14.8% สำหรับปี 2025 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วน PEG (Price-to-Earnings-to-Growth) ยังคงน่าสนใจอยู่ที่ 1.1 เท่า

สินทรัพย์ทางเลือก: การเปลี่ยนทิศทางนโยบายของ FED ในช่วงแรกได้ช่วยหนุนผลตอบแทนของ REITs ให้ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม REITs ก็เผชิญแรงขายอย่างรุนแรงควบคู่ไปกับการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ 10 ปี (10YR Treasury Yield) ที่พุ่งขึ้นสูงสุดถึง 128 bps จากจุดต่ำสุดในปี 2024 และเกิดความผันผวนอย่างรุนแรง เนื่องจากตลาดพยายามประเมินผลกระทบจากการขาดดุลงบประมาณที่เพิ่มขึ้นและความเป็นไปได้ของเงินเฟ้อที่สูงขึ้น แม้จะมีความผันผวนเหล่านี้ REITs และสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานยังคงได้รับประโยชน์จากการจัดสรรเงินลงทุนของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะปรับตัวลดลงในระยะยาว ตามทิศทางการผ่อนคลายนโยบายของ FED แม้เกิดขึ้นช้ากว่าที่คาด ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การลงทุนเพื่อสร้างรายได้ (Income investing) นักลงทุนจำเป็นต้องมองหาสินทรัพย์ที่สร้างรายได้เกินกว่าสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free instruments) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่จะลดลงเป็นประโยชน์ต่อสินทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยและมีเงินสดไหลเข้าอย่างมั่นคง การปรับฐานในช่วงที่ผ่านมาเป็นโอกาสเข้าลงทุนที่ดีสำหรับนักลงทุน

ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลกระทบทางเศรษฐกิจในแง่ลบจากนโยบายภาษีนำเข้าขอ ประธานาธิบดีทรัมป์ รวมถึงการฟื้นตัวของเงินเฟ้อ ยังคงผลักดันให้ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้น ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนราคาทองคำอีกต่อไป ราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและอิสราเอล แต่ต้องเผชิญกับการเติบโตของอุปสงค์ที่อ่อนแอ พร้อมกับแนวโน้มของการเพิ่มปริมาณอุปทานจากทั้งกลุ่ม OPEC+ และผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC+ ล่าสุด OPEC+ ยืนยันความมุ่งมั่นที่จะยกเลิกการลดกำลังการผลิต 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2025 เป็นต้นไป

Executive Summary [ต่อ]

สำหรับปี 2025 การลงทุนควรมุ่งเน้นไปที่กองทุนที่ลงทุนในหุ้นคุณภาพที่มีมูลค่าที่เหมาะสม สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (REITs) และการลงทุนที่ได้รับประโยชน์จากค่าชดเชยความเสี่ยงที่ลดลง เช่น กองทุนหุ้นคุณภาพ กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่ และ กองทุนหุ้นขนาดเล็กถึงกลาง ช่วงต้นของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ฯ (U.S. Treasury curve) เปิดโอกาสในการลงทุนเชิงกลยุทธ์จากความเป็นไปได้ที่เส้นอัตราผลตอบแทนอาจชันขึ้น หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง สินทรัพย์นอกตลาดที่มีรายได้ประจำและมั่นคง สามารถทำหน้าที่เป็นเครื่องป้องกันความผันผวนและการเปลี่ยนแปลงของแนวโน้มเศรษฐกิจ เราแนะนำให้นักลงทุน ลงทุนโดยใช้แนวทางแบบพอร์ตโฟลิโอ ผ่านการผสมผสานระหว่างการจัดสรรสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงรุก (Strategic asset allocation – SAA และ Tactical asset allocation – TAA) เพื่อช่วยจัดการความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน พร้อมรับมือกับความผันผวนในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

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

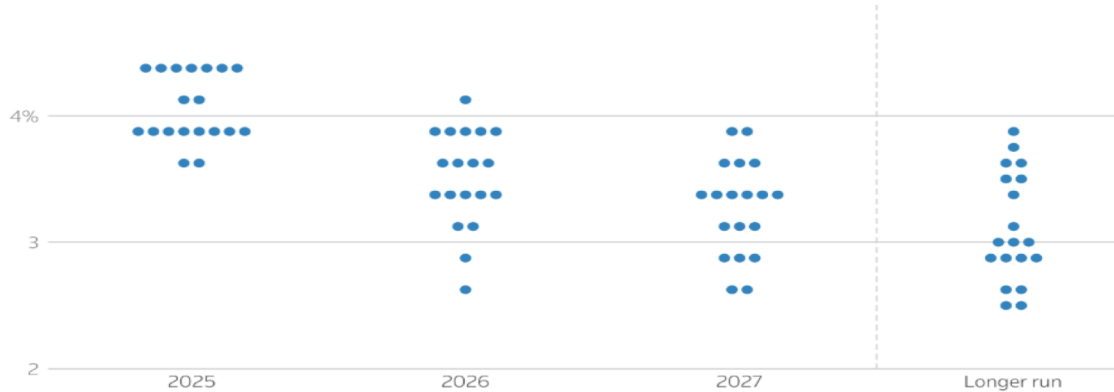
ກາວະເສຣຊູກັງໂລກ



เฟดคงอัตราดอกเบี้ยตามคาด ในขณะที่เส้นตายภาษีทรัมป์ 9 ก.ค. จ่อกระทบการค้าโลก

The Fed's dot plot

Interest rate projections by officials at the Federal Open Market Committee

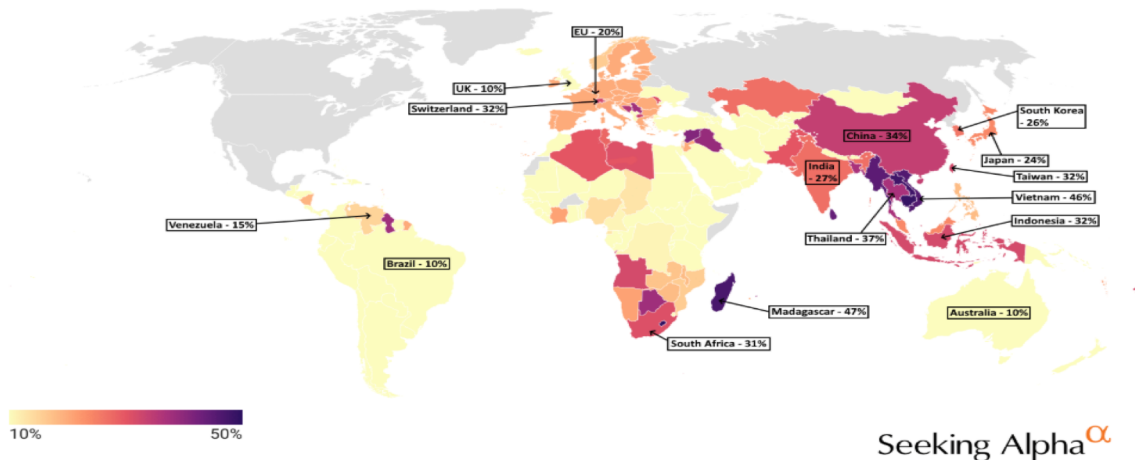


Each dot represents a year-end projection from June 2025.

By Reuters • Sources: The Federal Reserve

A scatter chart titled "The Fed's dot plot." Interest rate projections by officials at the Federal Open Market Committee

'Liberation Day' Tariffs



Seeking Alpha^α

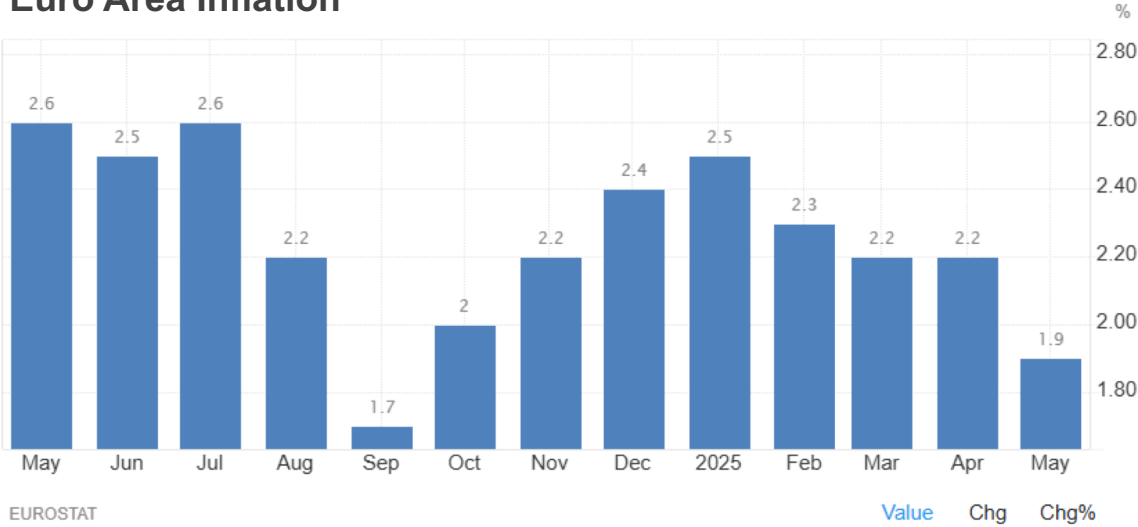
Source: Reuters, Seeking Alpha

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 4.25–4.50% ตามคาด พร้อมยังส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย 2 ครั้งภายในปี 2025 แต่กรรมการเฟดเริ่มมีความเห็นแตกต่างกันมากขึ้น โดย 7 คนมองว่าอาจไม่มีการลดดอกเบี้ย สะท้อนความไม่แน่นอนสูงในเชิงนโยบาย ในขณะที่เฟดยังปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2025 เหลือ 1.4% และปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อเป็น 3% จากผลกระทบของ "กำแพงภาษี" ที่คาดว่าจะดันราคาสินค้าสูงขึ้น แม้พาวเวลล์ย้ำว่าเงินเฟ้ออาจเป็นเพียง one-time effect แต่ได้เปิดความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะลากยาวหากการส่งผ่านราคาลำช้า ทั้งนี้ เฟดยังคงใช้แนวทาง data dependent แต่ครั้งนี้อ้างอิง "การคาดการณ์ล่วงหน้า" มากกว่า "ข้อมูลปัจจุบัน" นักลงทุนจึงควรจับตาตัวเลขภาคแรงงานอย่างใกล้ชิด เพราะหากตลาดแรงงานแผ่วลงเร็วกว่าที่เฟดคาด แต่ยังไม่ปรับขึ้นนโยบายตึงตัวก็อาจกระทบเศรษฐกิจได้ โดยตลาดหุ้นตอบรับเชิงลบหลังแถลงการณ์
- "Liberation Day Tariffs" หรือกำแพงภาษีรอบใหม่ของสหรัฐฯ กำลังนับถอยหลังสู่เส้นตายวันที่ 9 กรกฎาคมนี้ ทุกประเทศที่ยังไม่มีข้อตกลงการค้าทวิภาคีกับสหรัฐฯ เสี่ยงเผชิญภาษีนำเข้าระดับสูง โดยเฉพาะสินค้าเหล็ก รถยนต์ และเทคโนโลยี ซึ่งอาจส่งผลกระทบรุนแรงต่อภาคส่งออกทั่วโลก สหราชอาณาจักร (UK) เป็นประเทศเดียวที่สามารถบรรลุข้อตกลงได้สำเร็จ แม้ต้องยอมรับภาษีตอบโต้ที่ 10% และยังคงภาษีเหล็กที่สูงถึง 25% ส่วนสหภาพยุโรป (EU) ยังคงอยู่ระหว่างการเจรจา โดยอาจได้เพียงข้อตกลงเพื่อซื้อเวลาและหลีกเลี่ยงมาตรการภาษีฝ่ายเดียวฝั่งเอเชีย ไทยเผชิญแรงกดดันสูงสุด โดยอยู่ระหว่างการเจรจากับสหรัฐฯ เพื่อหลีกเลี่ยงภาษี 36% ซึ่งสูงกว่าประเทศอื่นๆ ในขณะที่ญี่ปุ่น อินเดีย และเกาหลีใต้ ต่างมีอุปสรรคเฉพาะตัว คือประเด็นภาษีรถยนต์ สินค้าเกษตร GMO หรือข้อจำกัดทางการเมืองที่ทำให้ข้อตกลงยังไม่เกิดขึ้น ในขณะเดียวกัน เวียดนามและมาเลเซียกำลังเร่งปิดดีล โดยเสนอซื้อสินค้าสหรัฐฯ ส่วนแคนาดาและเม็กซิโกยังต้องเร่งเจรจาเพื่อหลีกเลี่ยงการตอบโต้ภาษีในภาคเหล็กและพลังงาน มองว่า 2 สัปดาห์ข้างหน้าจะเป็นช่วงชี้ชะตาเศรษฐกิจโลกอีกครั้ง โดยอาจเห็นบางประเทศเร่งปิดดีลภายใต้เงื่อนไขขั้นต่ำ เช่น ภาษี 10% แบบเดียวกับ UK

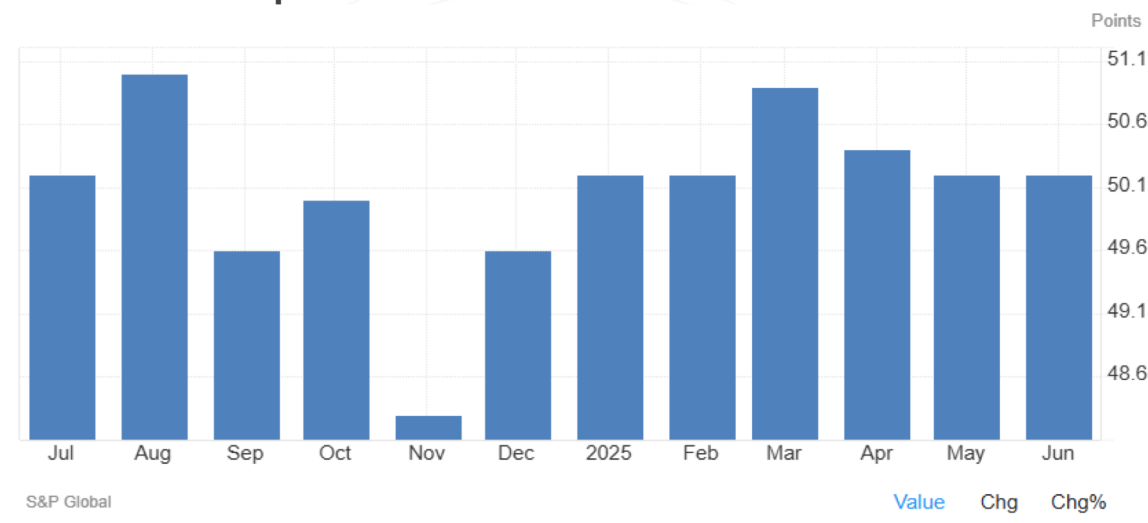


เศรษฐกิจยุโรปเผชิญแรงกดดันจากเงินเฟ้อชะลอตัว ความเชื่อมั่นอ่อนแอ และ ECB ใกล้สิ้นสุดวงจรลดดอกเบี้ย

Euro Area Inflation



Euro Area Composite PMI



Source: Tradingeconomics

- **ECB ปรับลดอัตราดอกเบี้ยตามคาดการณ์ ใกล้ถึงจุดสิ้นสุดของมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน**
ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps สู่ระดับ 2.00% ในการประชุมล่าสุด พร้อมส่งสัญญาณชัดเจนว่าการปรับลดดอกเบี้ยรอบนี้ใกล้จะสิ้นสุดลงแล้ว หลังจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยูโรโซนในเดือนพฤษภาคมชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 1.9% YoY ต่ำกว่าเป้าหมาย 2.0% เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนกันยายนปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ ECB ยังได้ปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในปี 2025 และ 2026 เหลือ 2.0% และ 1.6% ตามลำดับ และปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2026 เหลือ 1.1% สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัวลงชัดเจนขึ้น ท่ามกลางแรงกดดันจากสงครามการค้าและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลกที่ยังคงมีอยู่ ซึ่งอาจส่งผลให้ ECB ลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 1-2 ครั้งภายในสิ้นปีนี้ สู่ระดับ 1.50%-1.75% เพื่อประคองการเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป

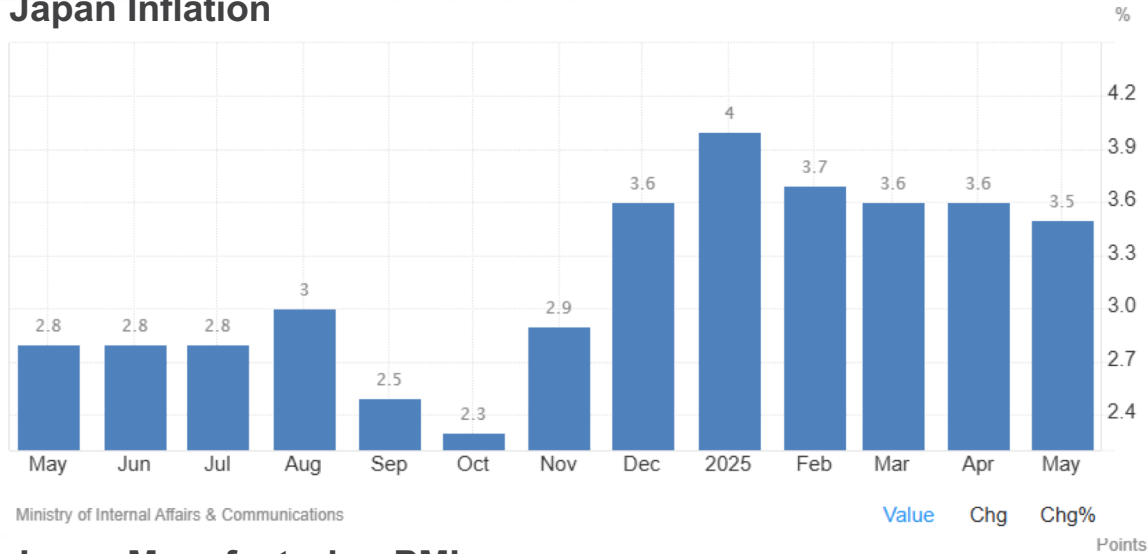
- **ภาคบริการและความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจยูโรโซนอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง** เศรษฐกิจยูโรโซนยังคงเผชิญความเปราะบางจากภายใน หลังจากที่ดีขึ้นผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (services PMI) และความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจปรับลดลงอย่างชัดเจน สะท้อนถึงการสูญเสียแรงส่งในการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ แม้ว่าการส่งออกล่วงหน้า (front-loading) จะมีส่วนช่วยหนุนเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา แต่ผลบวกดังกล่าวเริ่มลดลง และความเสี่ยงจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ยังเป็นแรงกดดันสำคัญต่อภาคการผลิตและส่งออกในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม โอกาสที่ยูโรโซนจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังมีค่อนข้างต่ำ เนื่องจากตลาดแรงงานยังแข็งแกร่งและอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลงได้ช่วยลดแรงกดดันภายในประเทศไว้บ้าง แต่จำเป็นต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงด้านนโยบายการค้าสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด



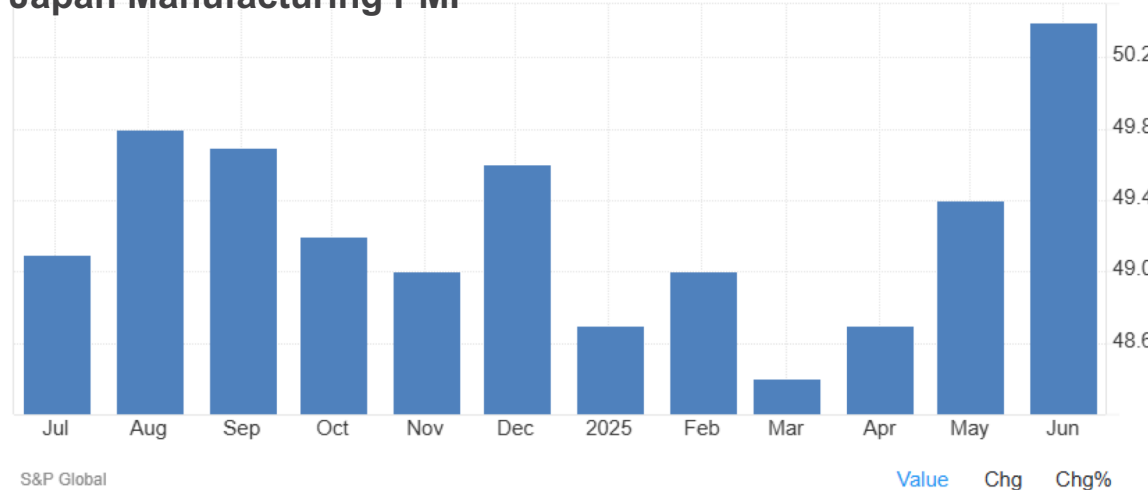


เศรษฐกิจญี่ปุ่นเผชิญความท้าทายต่อเนื่อง: ส่งออกชะลอตัว, ธนาคารกลางญี่ปุ่น ชะลอ QE

Japan Inflation



Japan Manufacturing PMI

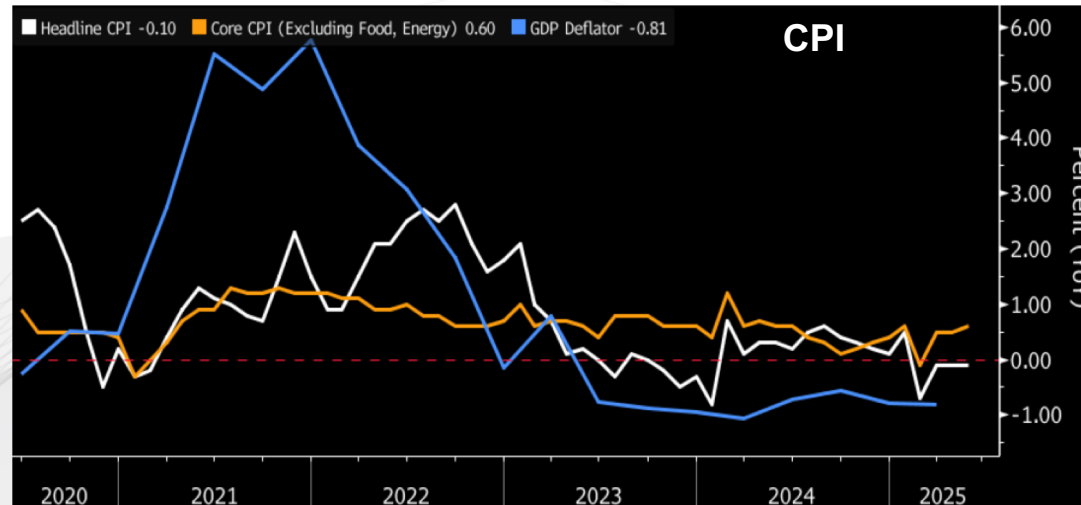
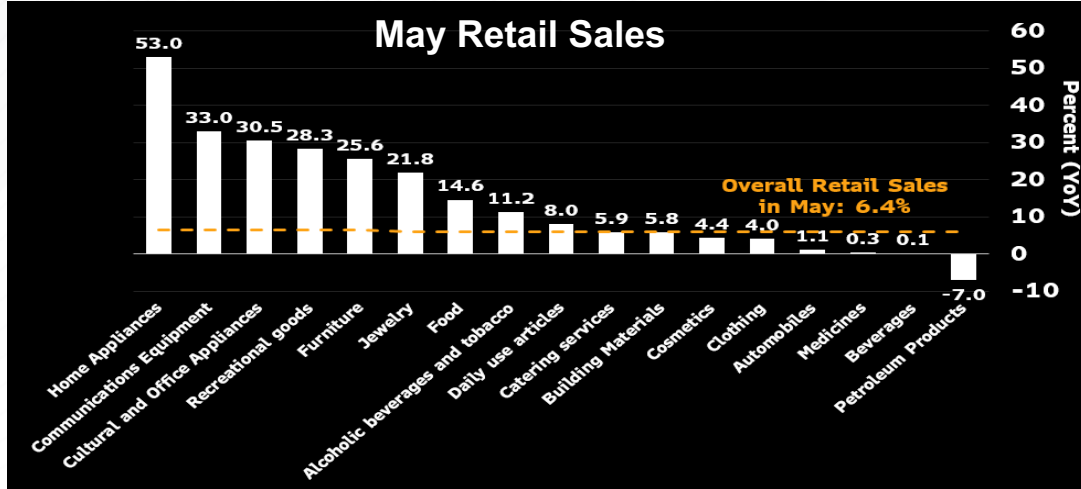


Source: Tradingeconomics

- **ส่งออกญี่ปุ่นอ่อนแรง** รับแรงกดดันจากสงครามการค้าและนโยบายภาษีสหรัฐฯ เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงเผชิญกับแรงกดดันหนักจากภาวะสงครามการค้าระหว่างประเทศ โดยเฉพาะมาตรการภาษีศุลกากรจากสหรัฐฯ ที่ส่งผลให้ภาคส่งออกของญี่ปุ่นชะลอตัวลงอย่างชัดเจน ล่าสุดยอดส่งออกในเดือนเมษายนขยายตัวเพียง 2% YoY ลดลงจากระดับ 4% ในเดือนก่อนหน้า และความเชื่อมั่นของธุรกิจขนาดใหญ่ในไตรมาสที่สองลดลงเป็นครั้งแรกในรอบห้าไตรมาสที่ -1.9 จากระดับ 2.0 ในไตรมาสแรก สะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่ชัดเจนจากมาตรการทางภาษีของสหรัฐฯ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากภาษีนำเข้าที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องในระยะถัดไป
- **ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ชะลอการปรับลด QE** เพื่อประคองเศรษฐกิจท่ามกลางความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นจะยังอยู่ในระดับสูง และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นเพิ่มสูงขึ้นจนแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แต่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงใช้นโยบายผ่อนคลายการเงิน (QE) อย่างต่อเนื่อง ล่าสุดได้ประกาศชะลอการปรับลดมาตรการ QE ออกไปถึงเดือนเมษายน 2026 และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% เพื่อประคองการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง โดย BOJ ประเมินว่าความไม่แน่นอนทางการค้าระหว่างประเทศและแรงกดดันจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ จะยังคงส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะต่อไป ดังนั้น BOJ จะยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่องไปจนถึงปลายปีนี้เป็นอย่างน้อย เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะทำให้เศรษฐกิจถดถอย



ยอดค้าปลีกมีการเติบโตที่ดี แต่ยังไม่มิตีท่าว่าความกดดันเงินฝืดในจีนจะคลี่คลาย



- ยอดค้าปลีกได้รับแรงหนุนจากโครงการอุดหนุนของภาครัฐ ยอดค้าปลีกในเดือนพฤษภาคมขยายตัว 0.93% เมื่อเทียบกับเดือนเมษายน ซึ่งเป็นการเติบโตรายเดือนที่เร็วที่สุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2023 โดยปัจจัยสำคัญมาจากสินค้าที่ได้รับประโยชน์จากโครงการ “เก่าแลกใหม่” ซึ่งส่งผลให้ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนพุ่งขึ้นถึง 53% เมื่อเทียบกับปีก่อน หลังจากปรับตัวขึ้น 39% ในเดือนเมษายนที่ผ่านมา ขณะที่อุปกรณ์สื่อสารและเครื่องใช้สำนักงานต่างก็แสดงการเติบโตที่แข็งแกร่งสูงกว่า 30% โดยทั้งสองหมวดนี้ถือเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของตลาดค้าปลีก อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายในสินค้าบางประเภท เช่น ยานยนต์และเครื่องสำอาง ยังเติบโตไม่สอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของยอดค้าปลีกโดยรวมเมื่อเทียบรายปี นอกจากนี้ การใช้จ่ายด้านบริการอาหารและเครื่องดื่มได้รับแรงหนุนจากวันหยุดยาวในช่วงเดือนพฤษภาคม ทำให้รายได้จากภาคการจัดเลี้ยงปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 5.9% เมื่อเทียบกับปีก่อน จาก 5.2% ในเดือนเมษายน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ามาตรการสนับสนุนต่างๆ ช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคกลับมาใช้จ่ายได้อย่างมีนัยสำคัญ
- จนถึงเดือนพฤษภาคมยังไม่มีทีท่าว่าความกดดันเงินฝืดในจีนจะคลี่คลาย ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ยังคงต่ำกว่าระดับปีก่อนเป็นเดือนที่สี่ติดต่อกัน ทั้งที่ความต้องการใช้จ่ายช่วงวันหยุดยาวจะช่วยหนุนให้ดัชนีกลับมาเหนือจุดศูนย์ได้ แม้วันหยุดในช่วงพฤษภาคมจะช่วยดันราคาท่องเที่ยว เช่น ค่าขนส่ง ที่พัก และกิจกรรมสันทนาการ ให้เพิ่มขึ้น 0.9% แต่แรงหนุนจากบริการ (สัดส่วน 40% ของตะกร้า) ถูกลดทอนด้วยราคาสินค้าอุปโภคที่ลดลงลึกขึ้นเป็น -0.5% จาก -0.3% ในเดือนก่อน สาเหตุหลักมาจากการใช้งบประมาณตามแผนของภาครัฐซึ่งทรัพยากรยังไม่ถูกส่งไปยังภาคครัวเรือนอย่างเป็นรูปธรรม ขณะเดียวกัน “สงครามราคา” ในสินค้าทั้งสินค้าอุปโภคและบริการยิ่งซ้ำเติมภาวะเงินฝืด ดัชนี CPI ของเดือนพฤษภาคมลดลง -0.1% เมื่อเทียบกับปีก่อน ด้าน Core CPI (ไม่รวมราคาอาหารและพลังงาน) ติดตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.6% จาก 0.5% ในสองเดือนก่อนหน้า ด้านดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ลดลง -3.3% เมื่อเทียบกับปีก่อน ลดลงสูงที่สุดในรอบ 32 เดือน



ราคาพลังงานปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรง ราคาทองคำวิ่งอยู่ในกรอบออกข้าง

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

dollars per barrel



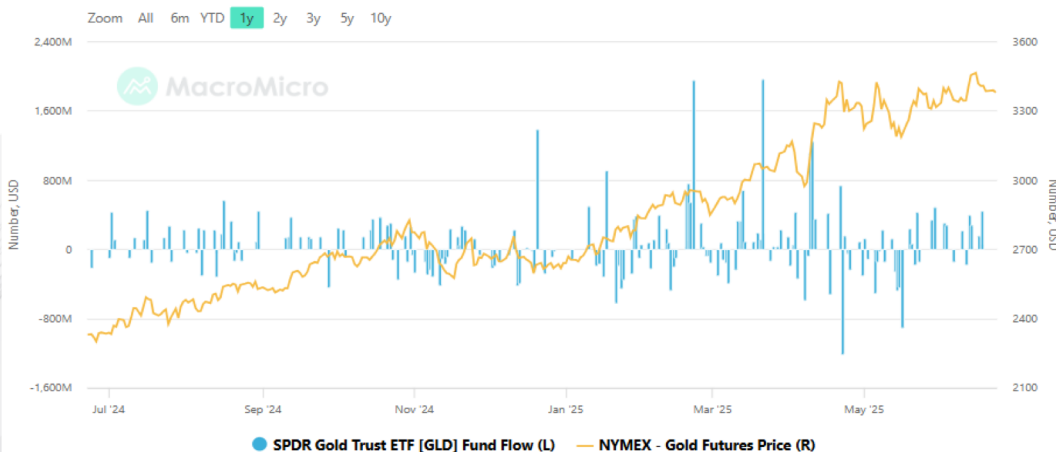
Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, June 2025, CME Group, Bloomberg, L.P., and Refinitiv an LSEG Business

Note: Confidence interval derived from options market information for the five trading days ending June 5, 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 สงครามอิสราเอล-อิหร่านประทุราค่าน้ำมันดิบพุ่งขึ้นกว่า 21% ภายใน 1 เดือน ความไม่สงบในตะวันออกกลางทำให้อาการราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้นสะท้อนความเสี่ยงด้านเงินเฟ้ออาจกลับมา ด้านการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ คาดว่าจะลดลงจากระดับสูงสุดที่ 13.5 ล้านบาร์เรลต่อวันในไตรมาส 2 เหลือประมาณ 13.3 ล้านบาร์เรลต่อวันภายในไตรมาส 4 สาเหตุสำคัญมาจากการซ่อมแซมแท่นขุดเจาะที่ลดลงมากกว่าที่คาดไว้ส่งผลให้ผู้ผลิตสหรัฐฯ ขุดเจาะแล้วเสร็จน้อยลงในช่วงปี 2025 โดยคาดว่าจะการผลิตเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว 13.4 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2025-2026 สำหรับราคาน้ำมันดิบโลก คาดว่าปริมาณสำรองน้ำมันดิบทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นจะกดดันให้ราคาลดลง แต่หากสงครามยังคงยืดเยื้อและกระทบต่อการผลิตน้ำมันและการขนส่งในภูมิภาคอาจทำให้อาการราคาน้ำมันดิบโลกปรับตัวขึ้นและตึงตัวอยู่ในระดับสูงกว่าที่คาดไว้
- ราคาทองคำวิ่งอยู่ในกรอบออกข้างหลังจากที่ปรับตัวลงจากจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยมีปัจจัยกดดันระยะสั้นจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่ยังคงแข็งแกร่ง และท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับสูงเพื่อรอความชัดเจนของตัวเลขเงินเฟ้อ การปรับฐานของราคาทองคำในช่วงที่ผ่านมา เกิดจากแรงขายทำกำไรของนักลงทุนหลังจากที่ราคาทำจุดสูงสุดใหม่ รวมถึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง และมุมมองของ Fed ที่ไม่รีบลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม หากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะการจ้างงานและดัชนีฝั่งภาคบริการมีแนวโน้มอ่อนแอลงจริง อาจกลับมาเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาทองคำฟื้นตัวได้ในช่วงถัดไป รวมถึงภาวะสงครามที่กำลังคุกรุ่น ทั้งนี้ คาดว่าราคาทองคำจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 โดยได้รับแรงผลักดันจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารกลางอื่นๆ ทั่วโลก ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงมีอยู่ และที่สำคัญคือการทยอยเข้าซื้อทองคำอย่างต่อเนื่องจากธนาคารกลางทั่วโลก เพื่อใช้เป็นทุนสำรองแทนที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯ





Economic Calendar for July 2025

July 1	July 2	July 3	July 12
➤ U.S. ISM Manufacturing PMI ➤ JOLTS Job Openings	➤ U.S. ADP Non-Farm Employment Change	➤ U.S. ISM Services PMI ➤ U.S. Nonfarm Payrolls ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings	➤ Japan Upper House Elections
July 15	July 17	July 24	July 31
➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)	➤ U.S. Retail Sales	➤ ECB Interest Rate Decision	➤ FOMC Interest Rate Decision ➤ BOJ Interest Rate Decision ➤ U.S. Personal Consumption Expenditures (PCE)

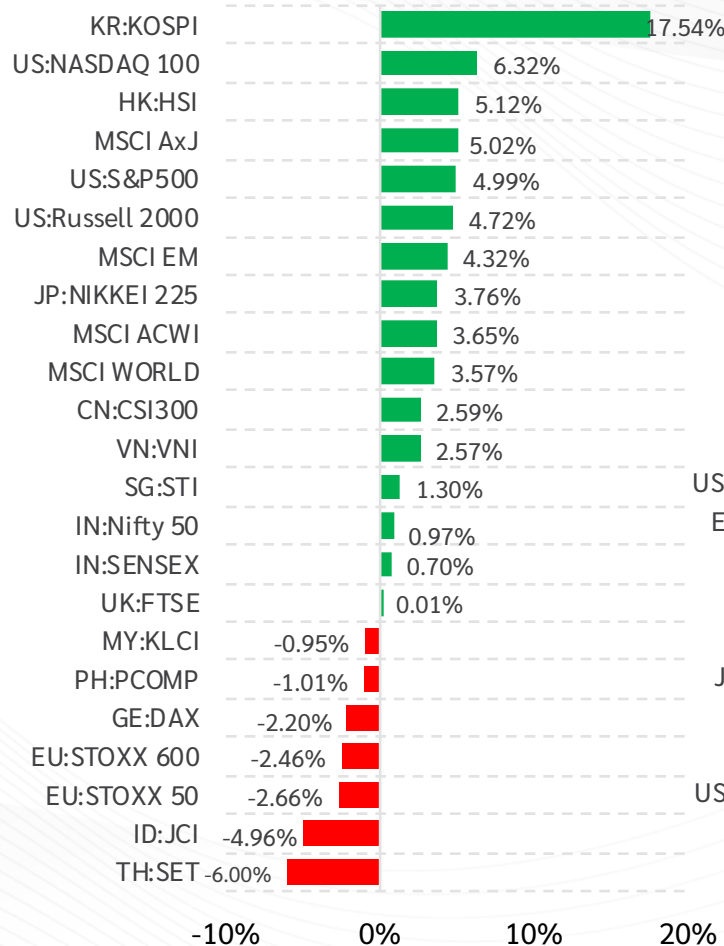
ກະຕຣາດການເງິນແລະການລງຸນ



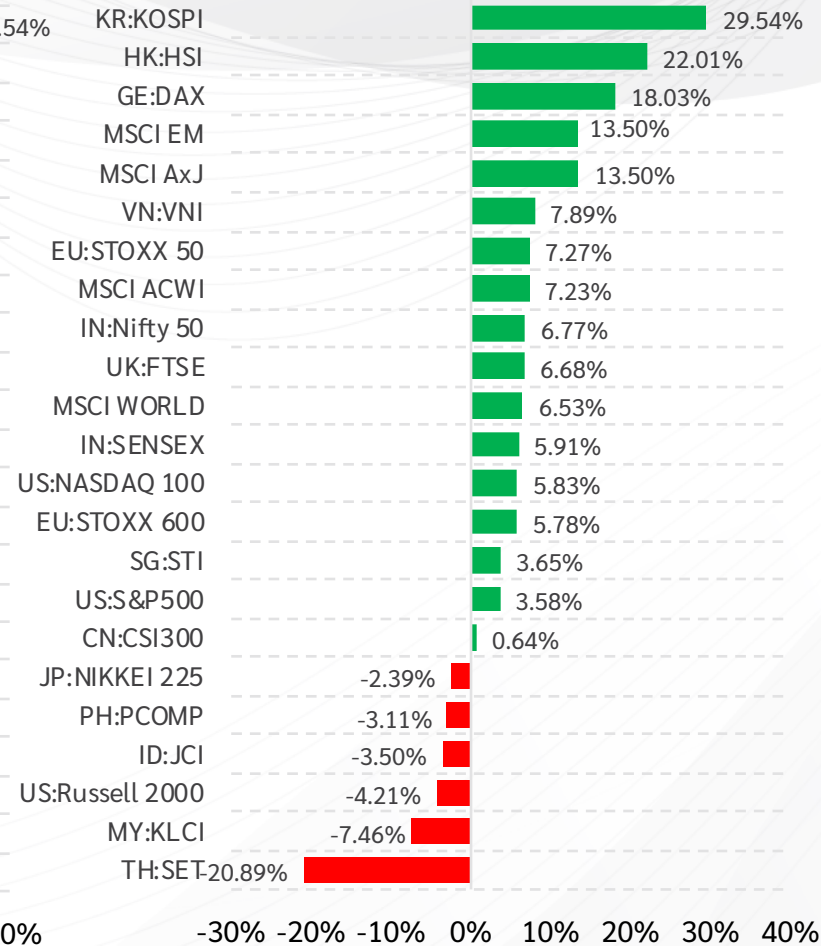
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

ภาพรวม: ตลาดหุ้นโลกปรับตัวขึ้นต่อโดยปัจจัยหลักคือทางธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) คงอัตราดอกเบี้ยกองทุนรัฐบาลกลางไว้ที่ 4.25%-4.50% แม้จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ แต่การคาดการณ์ dot plot ยังคงส่งสัญญาณถึงการลดอัตราดอกเบี้ยสองครั้งครั้งละ 0.25% ในช่วงที่เหลือของปี 2568 ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อ (CPI) ที่ปรับตัวลงต่อเนื่อง สนับสนุนการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) แม้จะมีความกังวลที่เกิดขึ้นด้านความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน แต่นักลงทุนยังมองผลกระทบจำกัดในวงแคบ และคาดว่าจะเกิดการเจรจาขึ้นได้หลังจากสหรัฐฯ ออกตัวเป็นผู้ไกล่เกลี่ยทำให้เกิดการหยุดยิงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ตลาดที่ปรับตัวขึ้นแรงคือตลาดหุ้นเกาหลีใต้ (KOSPI) มีการปรับตัวขึ้นทะลุระดับ 3,100 จุดเป็นครั้งแรกในรอบกว่าสามปีหลังจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีของประเทศได้ผู้ชนะคือ ลี แจมยอง ทำให้เกิดความชัดเจนทางการเมือง ประกอบกับนโยบายที่หาเสียงไว้คือการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ งบประมาณเสริม (มีการเปิดตัวงบประมาณ 30.5 ล้านล้านวอน) และการลงทุนในอุตสาหกรรมแห่งอนาคตเชิงกลยุทธ์ เช่น AI และเซมิคอนดักเตอร์ และประกาศแก้ไข "ส่วนลดเกาหลี" (ที่หุ้นเกาหลีใต้มีมูลค่าต่ำกว่าหุ้นในภูมิภาคอื่น) โดยส่งเสริมการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นและการซื้อหุ้นคืน ส่งผลให้ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ปรับตัวขึ้นแรงต่อเนื่อง

1 - Month Market Indices Return (%)

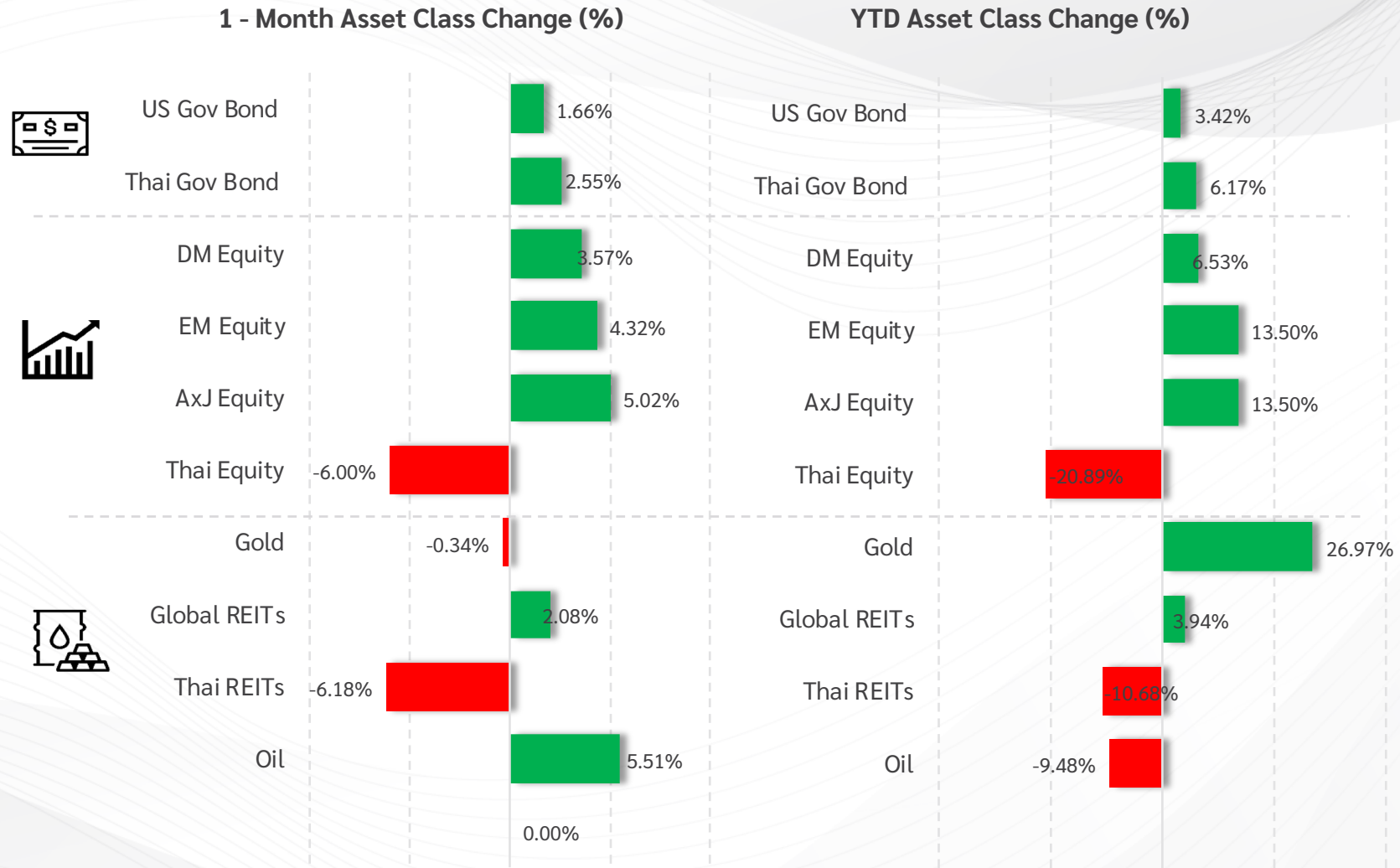


YTD Market Indices Return (%)



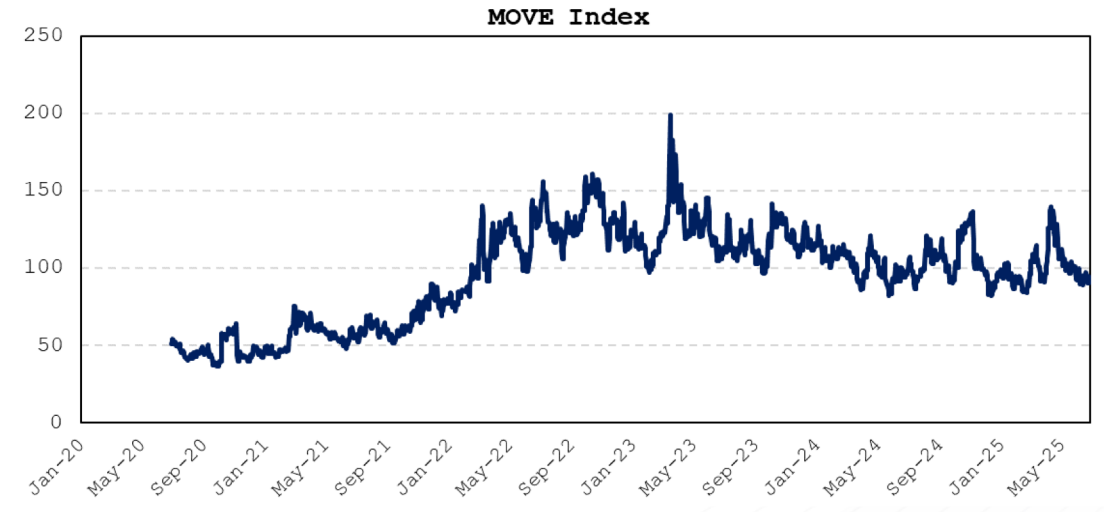
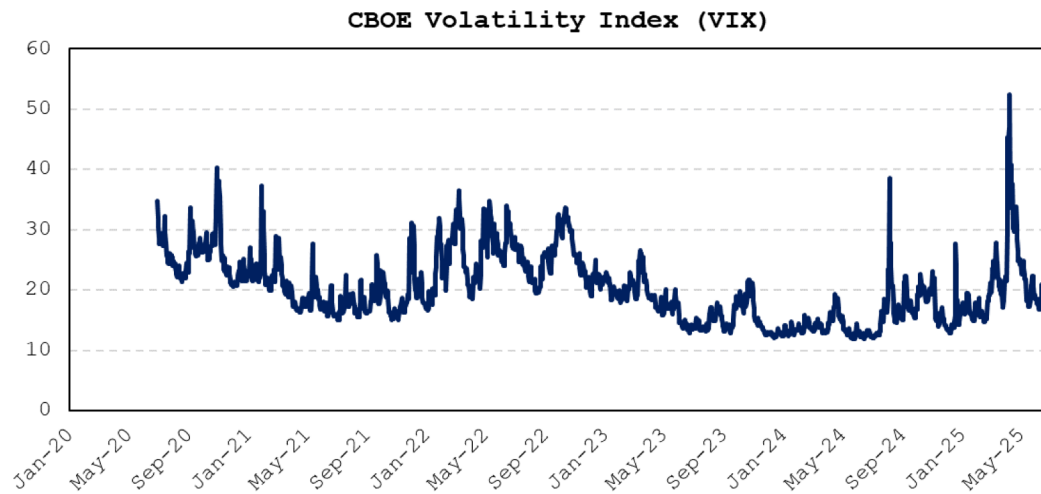
▶ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ [Asset Class Return]

- **ตราสารหนี้:** ในเดือนมิถุนายนผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นหลัง Dot Plot ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณถึงการลดอัตราดอกเบี้ยสองครั้งในช่วงครึ่งปีหลัง
- **การลงทุนทางเลือก:** สินทรัพย์ทางเลือกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Global REITs จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง ขณะที่ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นจากสถานการณ์ความไม่สงบระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน ส่งผลให้สภาพิหร่านอนุมัติปิดช่องแคบฮอร์มุซซึ่งเป็นเส้นทางผ่านของน้ำมันและก๊าซธรรมชาติราว 20% ของความต้องการทั่วโลกทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นสูงในเดือนมิถุนายน



ตลาดโดยภาพรวมแสดงความผันผวนที่ลดลงจากความชัดเจนด้านนโยบายการเงินของสหรัฐฯ และสถานการณ์การหยุดยิงระหว่างอิสราเอล-อิหร่านที่สหรัฐฯ ที่คลี่คลายลง

ดัชนีความผันผวนของตลาดทุนและตลาดเงินปรับตัวลงต่อหลังจากการขยายเวลาการเจรจาทางการค้าของสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจรายงานแสดงถึงการสนับสนุนการลดดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ทั้งตัวเลขเงินเฟ้อ และตัวเลขยอดค้าปลีกที่อ่อนตัวลง พร้อมกับความชัดเจนของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ส่งผลให้ VIX Index และ MOVE Index ปรับตัวลดลง



Index	26 – May 25	26 – June 25	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	22.29	16.64	-5.65

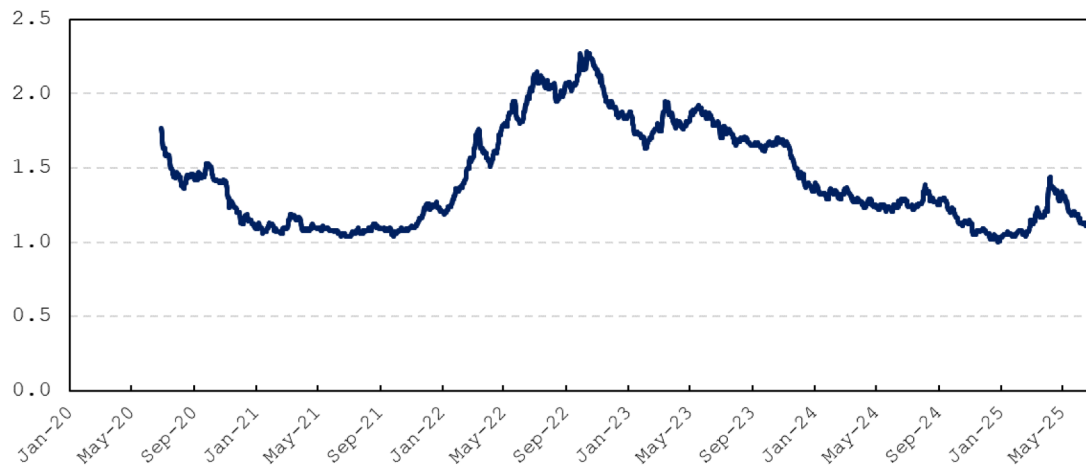
Index	26 – May 25	26 – June 25	Change
ICE BofAML MOVE 3 - Month	104.13	94.52	-9.61



Credit Spread ยังคงอยู่ในระดับต่ำแต่ และมีการปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากเดือนก่อนหน้าหลังความกังวลภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง

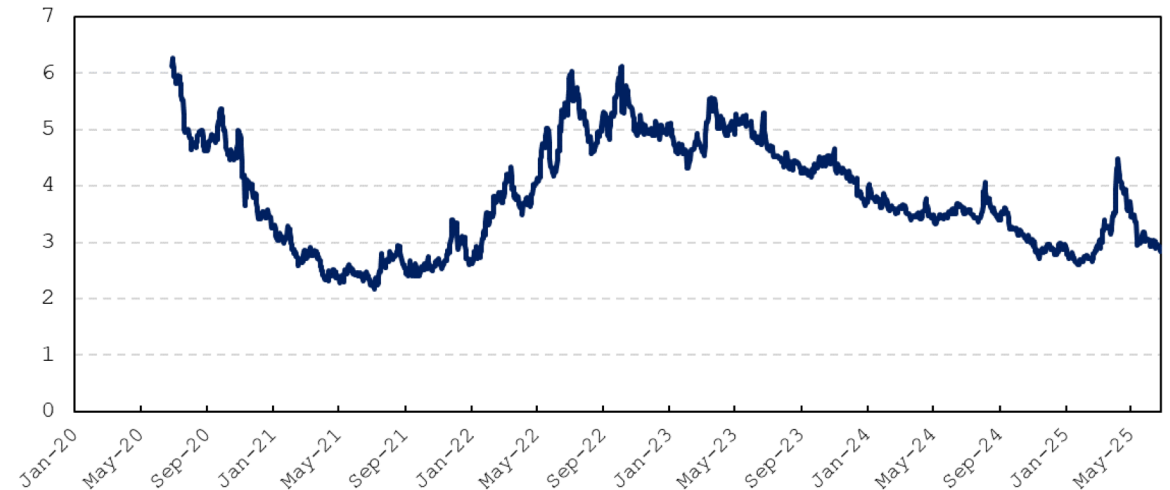
Credit Spread ของ Investment Grade มีการปรับตัวลดลงแต่ยังอยู่ในระดับต่ำยังไม่ได้แสดงถึงภาวะ Risk-Off ในตราสารหนี้ ขณะที่ Credit Spread ของ High Yield Bond ปรับตัวลดลงมากกว่า Investment Grade Credit สะท้อนถึงความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



	25 – May 25	26 – June 25	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.21	1.13	-8.00

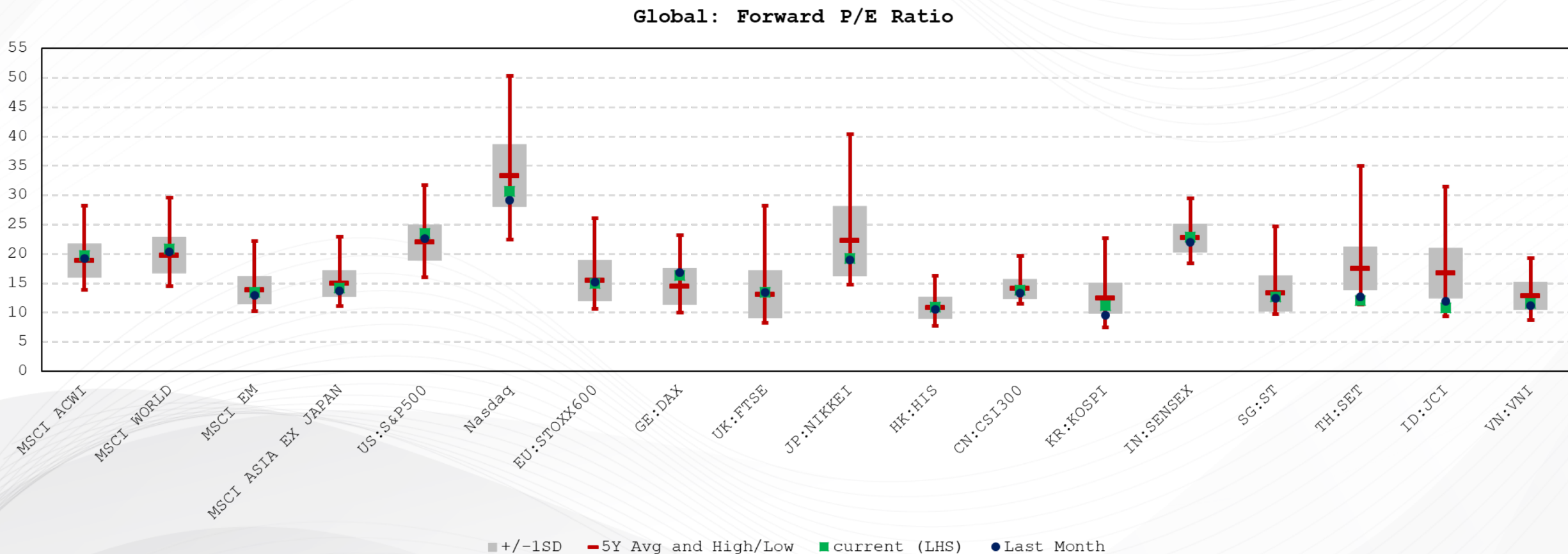
US High Yield: Credit Spread (%)



	25 – June 26	26 – June 23	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	3.18	2.86	-32.00

Valuation ของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับเพิ่มสูงขึ้นหลังจากดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือนมิถุนายน

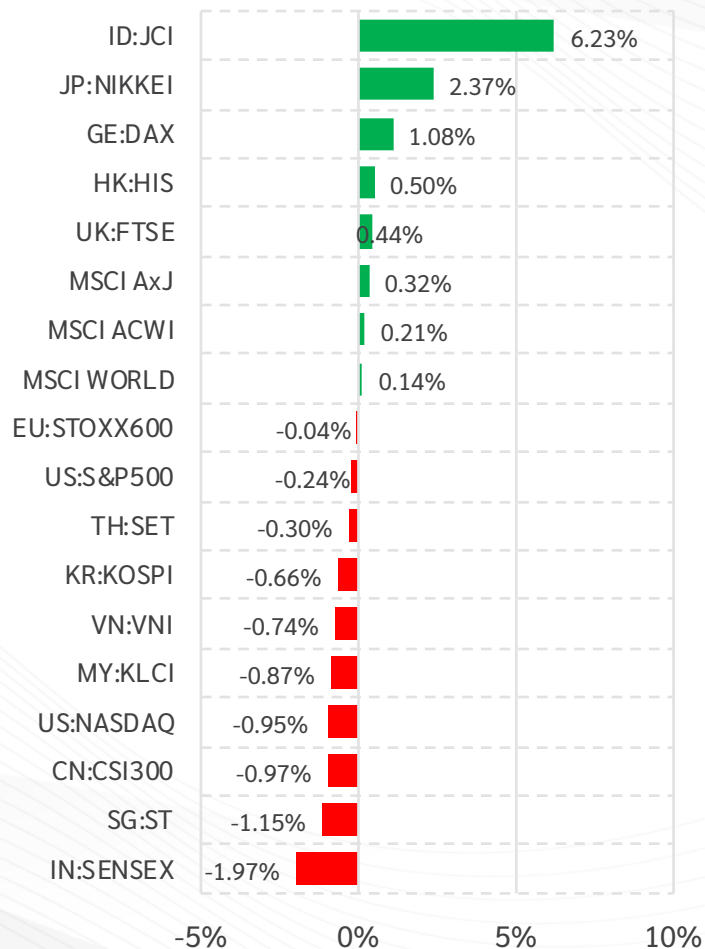
การประเมินมูลค่าของดัชนีตลาดหุ้น (12M Forward PE Ratio) ในเดือนที่ผ่านมา มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำหรับตลาดหุ้นทั่วโลกตามประเด็นความไม่แน่นอนของนโยบายด้านภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ มีท่าทีที่สามารถเจรจาและบรรลุข้อตกลงกับนานาประเทศได้



Earnings Revisions ของดัชนีตลาดโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากตลาดหุ้นเยอรมนี และตลาดหุ้นญี่ปุ่น

- ด้านการประมาณการกำไรต่อหุ้นของตลาดหุ้นโลกมีการปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย นำโดยตลาดหุ้นเยอรมนี เกิดจากนโยบายการคลังที่ขยายตัวและการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น: ร่างงบประมาณใหม่ของเยอรมนีในปี 2568 มีลักษณะเด่นคือการเพิ่มการลงทุนภาครัฐและการสนับสนุนการลงทุนภาคธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งรวมถึงการจัดสรรงบประมาณจำนวนมากสำหรับโครงสร้างพื้นฐาน (การขนส่ง ท่ออยู่อาศัย เทคโนโลยี ดิจิทัล การศึกษา การเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน) และการเพิ่มงบประมาณด้านการป้องกันประเทศอย่างรวดเร็ว รัฐบาลวางแผนที่จะลงทุนประมาณ 120,000 ล้านยูโรต่อปีในโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐเริ่มตั้งแต่ปี 2568 และตลาดหุ้นญี่ปุ่นรายงานผลประกอบการที่เติบโตอย่างต่อเนื่องและเร่งตัวขึ้น และการส่งออกของญี่ปุ่นก็ยังแสดงให้เห็นถึงความยืดหยุ่น โดยเฉพาะในภาคส่วนสำคัญอย่างเซมิคอนดักเตอร์ การส่งออกสินค้าที่สูงขึ้นได้ชดเชยการลดลงของการส่งออกบริการ พร้อมกับสภาพแวดล้อมที่มีอัตราเงินเฟ้อเล็กน้อย ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นของค่าจ้าง

1 M Earnings Revisions

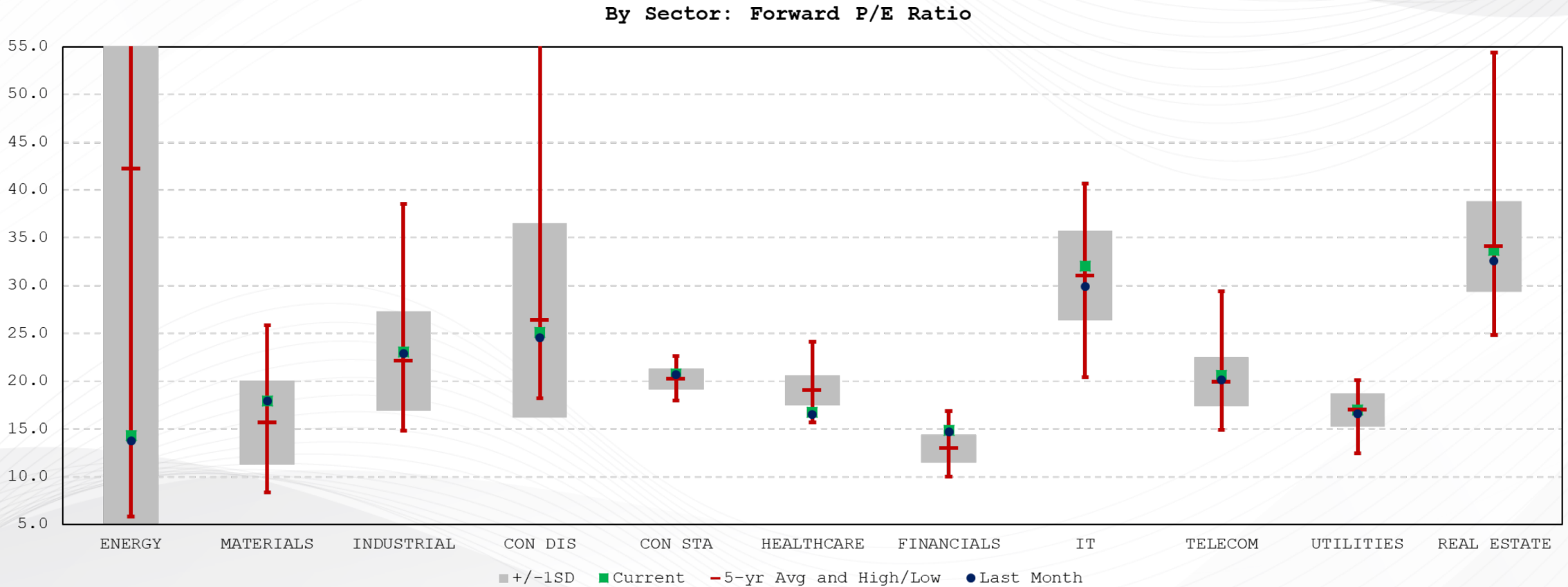


YTD Earnings Revisions



Valuation ของมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมตามดัชนีหุ้นโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มพลังงานและเทคโนโลยี

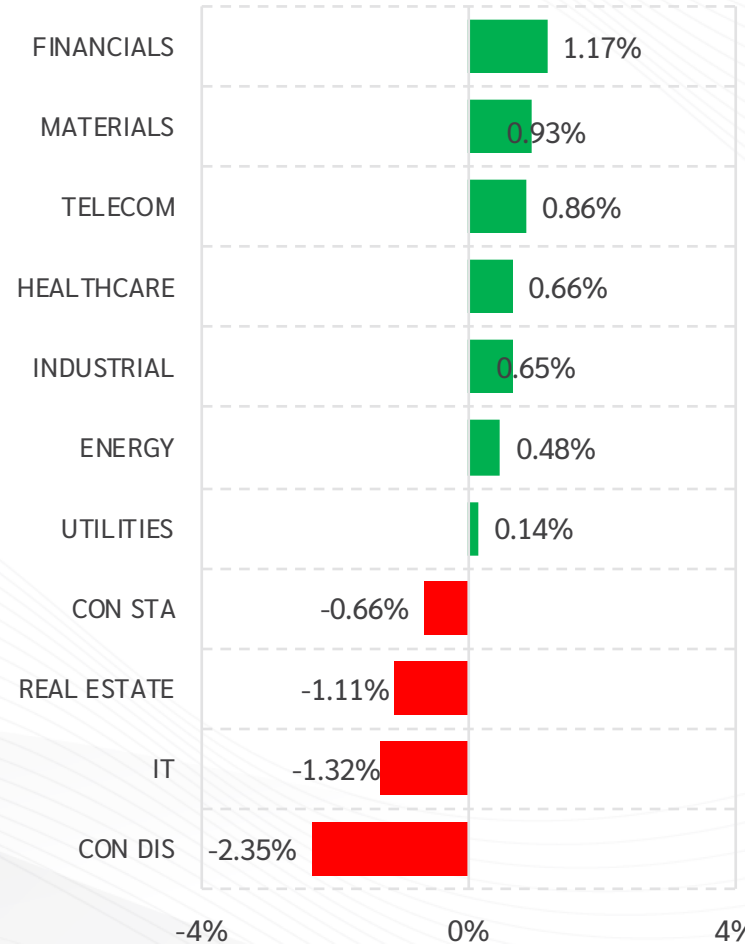
12M Forward PE Ratio ตามอุตสาหกรรมกลุ่มที่ปรับเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่ม Technology และ Energy ที่มีการปรับขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่นเนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความผันผวนสูงกว่าตลาด และราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น



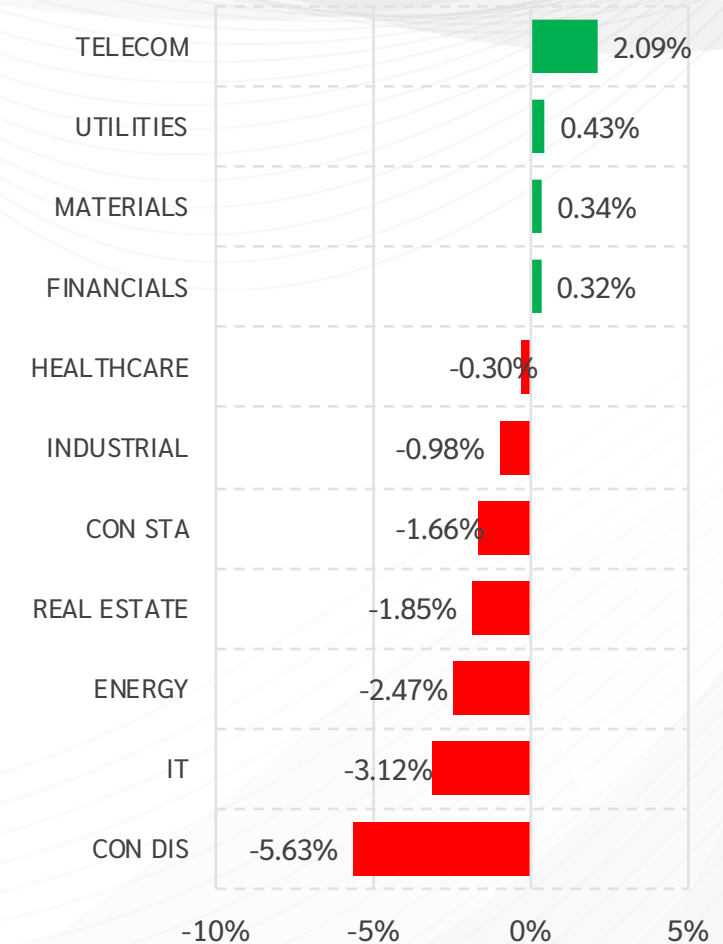
Earnings Revision ของกลุ่มอุตสาหกรรม

- สำหรับกลุ่มที่ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในเดือนที่ผ่านมาคือในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมนำโดยกลุ่ม Finance และ Material ตามทองแดงเพิ่มขึ้นเนื่องจากอุปทานที่ตึงตัว แพลทินัมเป็นสินค้าที่ทำผลงานได้โดดเด่น โดยเพิ่มขึ้น 47% แบบปีต่อปี สำหรับกลุ่มที่มีการปรับประมาณการลดลงคือกลุ่ม Consumer Discretionary และ Information Technology เป็นหลัก

1M Earnings Revision by Sector

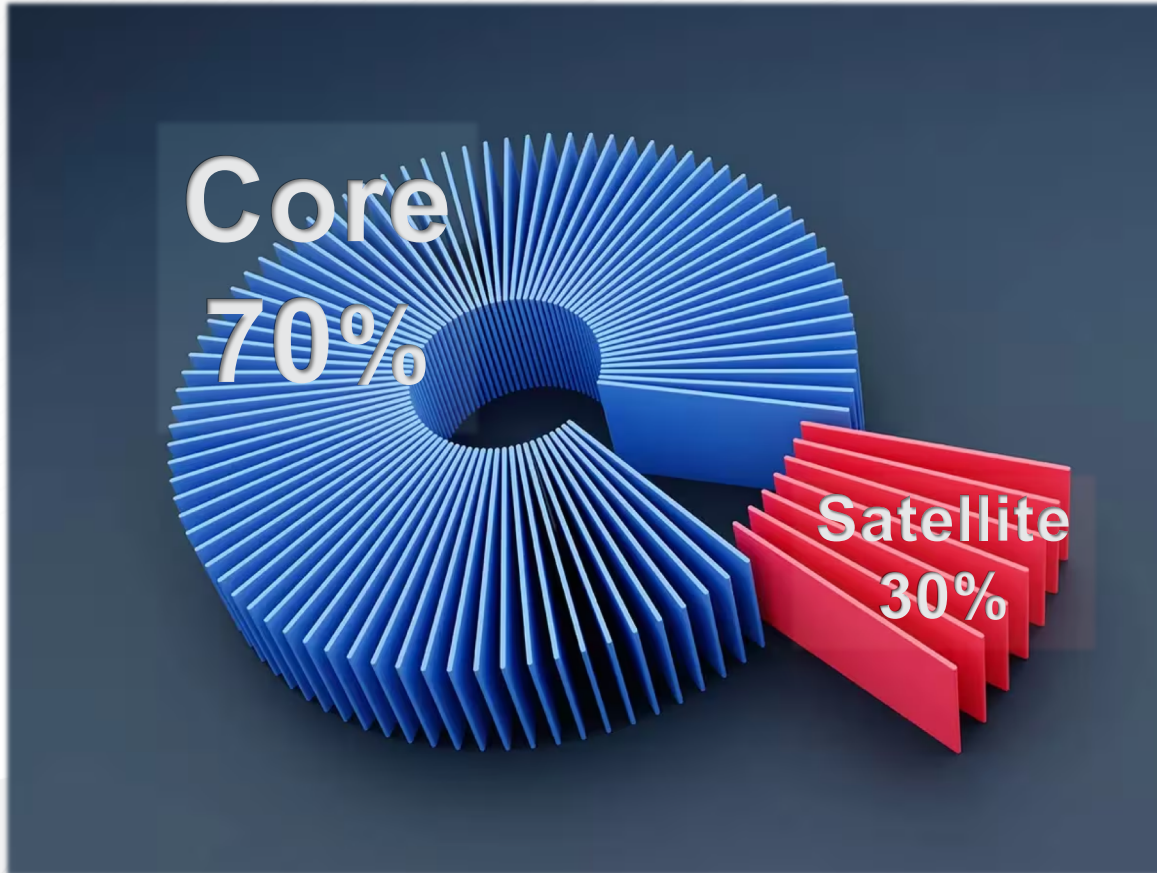


YTD Earnings Revision by Sector



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

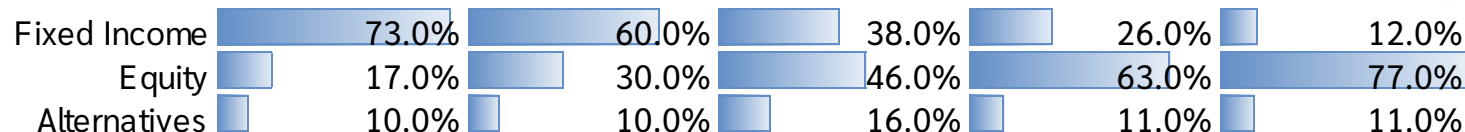
*Indicative weight is for visualization purpose

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

Tactical Asset Allocation : Q3 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	53.6%	42.4%	22.5%	12.0%	4.8%
Global FI	SIGNATURE GINCOME-R	9.5%	12.7%	15.5%	14.0%	7.2%
EM Equity	ES-ASIA	2.6%	6.0%	13.0%	13.9%	15.4%
DM Equity	PRINICPAL GQE-A	5.1%	8.4%	11.6%	16.4%	20.5%
DM Equity	PRINCIPAL GLEADER-A	5.1%	8.4%	11.6%	16.4%	20.5%
DM Equity	PRINCIPAL GOPP-A	4.3%	7.2%	9.9%	16.4%	20.5%
Alternatives	PRINCIPAL GIFUH	5.0%	5.0%	8.0%	5.5%	5.5%
Alternatives	SCBGOLDH	5.0%	5.0%	8.0%	5.5%	5.5%



	Defensive	Conservative	Balanced	Growth	Aggressive
Historical Mean Return (%)	4.02%	4.24%	5.21%	5.50%	6.54%
Expected Return (%)	3.33%	3.93%	4.99%	5.35%	5.68%
Volatility (%)	2.44%	4.02%	6.26%	8.33%	10.08%
Return to Risk	1.367	0.978	0.797	0.643	0.563
1 year VaR (95%)	0.01%	-2.37%	-5.08%	-8.20%	-10.04%

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. Broadcom
4. Apple Inc
5. Meta Platforms Inc



UOBSD

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 1

กองทุนเปิด ยูโอบี ชัวร์ เดลี กลยุทธ์การลงทุนเน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาล ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนที่เหลือจะนำไปลงทุนในเงินฝากธนาคาร โดยกองทุนมีอายุเฉลี่ยตราสารที่ 1 เดือน 17 วัน ค่าเฉลี่ยอันดับเครดิต AAA และอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเมื่อถือจนครบกำหนดอายุที่ 1.60% ต่อปี ซึ่งตราสารข้างต้นเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด เหมาะสำหรับการพักเงิน เพื่อรอโอกาสและจังหวะสำหรับการลงทุน

Top 5 Holdings :

1. CB25717A 17/07/2025
2. CB25703B 03/07/2025
3. CB25711A 11/07/2025
4. CB25515A 15/05/2025
5. CB25522A 22/05/2025



▪ 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 Research and Advisory, CIMB Thai Bank

Fund Updates and Outlook

กองทุน	ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม	
กองทุนตราสารหนี้	UOBSD เน้นลงทุนตราสารหนี้รัฐบาลไทย	+0.12%	ซื้อ	คาดกองทุนจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. ตลอดปี 2025 YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 1.60% พันธบัตรรัฐบาลและที่มีรัฐบาลค้ำประกันมีสัดส่วน 99.1% ของกองทุน กองทุนมีความเสี่ยงต่ำและมีผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝากอย่างมีนัยสำคัญ
	KFAFIX-A เน้นลงทุนตราสารหนี้ไทย	+0.86%	ซื้อ	คาดกองทุนจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. ในปี 2025 YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 2.1% ตราสารหนี้ระดับ A ถึง AAA มีสัดส่วน 97% ของกองทุน เน้นตราสารหนี้คุณภาพดี กองทุนมี spread เหนือพันธบัตรรัฐบาลไทยอย่างมีนัยสำคัญ
	Principal GFIXED เน้นลงทุนตราสารหนี้โลก	+1.97%	ซื้อ	ลงทุนใน PIMCO GIS Income Fund ธนาคารกลางทั่วโลกเข้าสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 และต่อเนื่องสู่ 2025 ทำให้ตราสารหนี้ Investment Grade มีความน่าสนใจอย่างต่อเนื่อง YTM ของกองทุน ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 6.9% Credit Rating เฉลี่ยของตราสารหนี้ในกองทุนอยู่ในระดับ AA-
	Principal GINCOME-R เน้นลงทุนตราสารหนี้โลก	+0.71%	ซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก Signature Dynamic Income Fund ลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงทั่วโลก โดยกองทุนจะคง credit rating เฉลี่ยไว้ไม่ต่ำกว่าระดับ investment grade ((BBB-, S&P) กองทุนมีนโยบาย auto-redemption เน้นการสร้างรายได้ทุกเดือนโดยจะจ่ายกระแสเงินสดตามที่ได้รับจากกองทุนหลัก โดยมีเป้าหมายจ่ายที่ 6% ต่อปี YTM ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 6.2%

Fund Updates and Outlook (ต่อ)

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่	KFDYNAMIC กองทุนหุ้นไทย	-6.78%	ถือ	เน้นลงทุนหุ้นไทยขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี ธปท. คาด GDP ไทยเติบโตช้าลงเหลือ 2.3% ในปี 2568 จาก 2.9% เศรษฐกิจไทยเผชิญความเสี่ยงด้านนโยบายภาษีการค้าและการตัวเลขนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าที่คาด มองว่าหุ้นไทยปรับตัวลงสู่ระดับที่ไม่แพงแล้วเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆ ในเอเชีย ปัจจุบัน P/E ดัชนี SET อยู่ที่ 13.2x เทียบ 15.3x ตามลำดับ
	ES-ASIA กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย	+3.71%	ซื้อ	ลงทุนใน Schroder ISF Emerging Asia Fund ซึ่งให้น้ำหนักหุ้นจีนรวมถึงประเทศ ฮองกงรวมอยู่ที่ 42.7% กองทุนจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนตลอดปี 2025 โดย master fund สามารถชนะ benchmark ในกรอบเวลา 10 ปี อย่างมีนัยสำคัญ
	Principal VNEQ กองทุนหุ้นเวียดนาม	+2.21 %	ถือ	ลงทุนในหุ้นเวียดนามโดยตรงเน้นหุ้นขนาดใหญ่เป็นหลัก หุ้นเวียดนามกลับมามีความน่าสนใจอีกครั้ง คาด EPS ดัชนี VN30 เติบโต 14% CAGR ระหว่าง CY24-CY26 P/E ปัจจุบันอยู่ที่ 10.8x ควบคู่ไปกับการปฏิรูปเศรษฐกิจล่าสุดโดยรัฐบาล ตั้งเป้าหมายการเติบโตของ GDP ต่อปีที่ 8% และลืดอกำไรออกก่อนบางส่วน
กองทุนหุ้นโลก	Principal GQE-A กองทุนหุ้นโลก	+1.12%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Fundsmith Equity เน้นการวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานเชิงลึกเพื่อค้นหารายบริษัทที่สามารถเติบโตได้ดีในระยะยาว ใช้กลยุทธ์การลงทุน buy and hold เป็นหลักคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ EPS ที่เร่งขึ้นสำหรับหุ้นสหรัฐนอกกลุ่ม Mag-7 สู่ระดับ 9% ในปี 2025 จาก 3.9% ในปี 2025 ส่งผลบวกต่อกองทุน

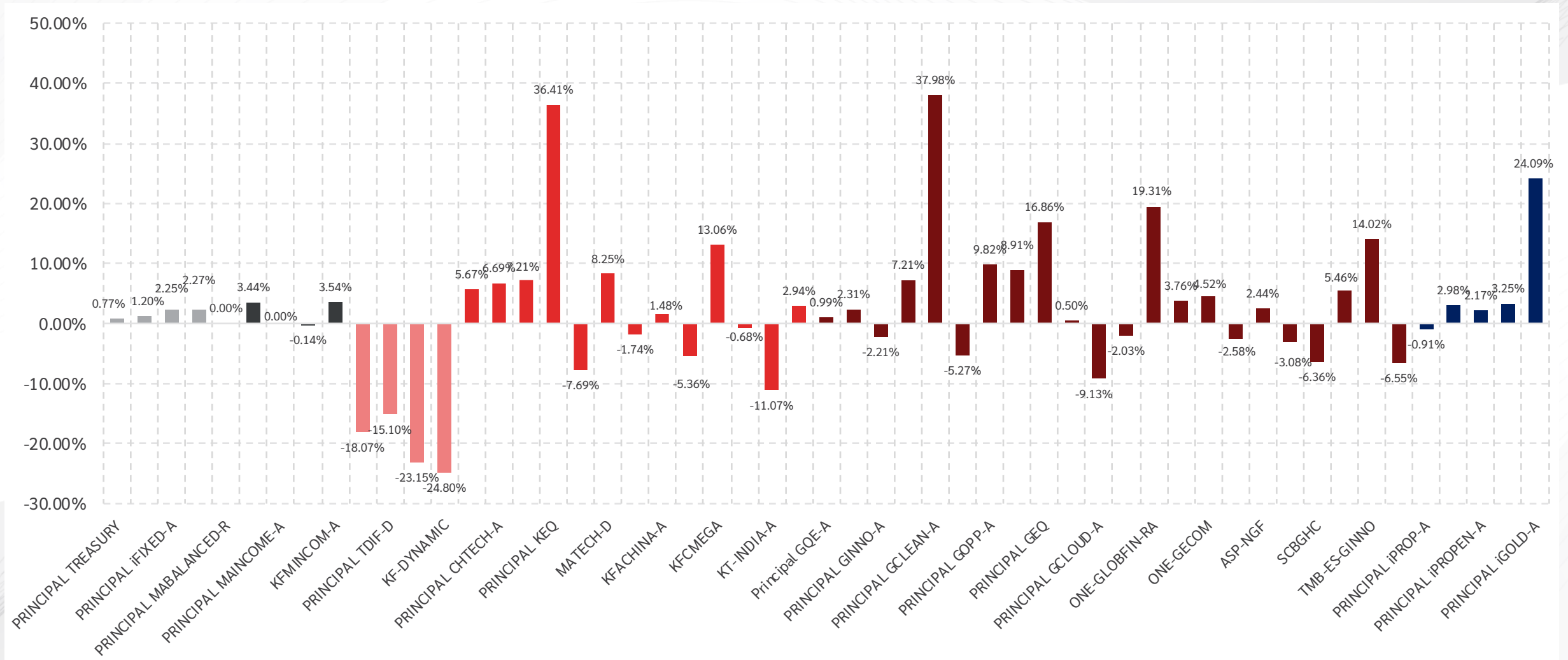
Fund Updates and Outlook (ต่อ)

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนหุ้นโลก	ES-GQG กองทุนหุ้นโลก	+3.37%	ทยอยซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Wellington Global Quality Growth กองทุนสามารถชนะ benchmark ในกรอบเวลา 10 ปี โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 10.3% เทียบ 9.3% ตามลำดับ เลือกหุ้นจากปัจจัยต่างๆ เช่น คุณภาพ การเติบโต การจ่ายเงินคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้ง valuation คาดว่า EPS หุ้นโลกจะขยายตัว 21.2% CAGR ระหว่าง CY24-CY26
	Principal GOPP-A กองทุนหุ้นโลก	+4.44%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นทั่วโลกผ่านกองทุน Morgan Stanley Investment Global Opportunity มองหาหุ้นเติบโตแต่ไม่ได้ลงทุนในภาคเทคโนโลยีเพียงอย่างเดียว master fund มีผลตอบแทน 13.8% ต่อปีนับตั้งแต่เริ่มจัดตั้งกองทุน ณ ปัจจุบันกองทุนเน้นการลงทุนในอเมริกาเหนือและ overweight ภาคสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นหลัก แนะนำก่อนทยอยเข้าซื้อ
กองทุนหุ้นสหรัฐฯ	ES-NDQPIN กองทุนหุ้นสหรัฐฯ	+3.82%	ซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF ซึ่งมีกลยุทธ์เน้นการลงทุนที่ 1.) สร้างความผันผวนที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับดัชนี Nasdaq100 2.) สร้างรายได้ให้กับนักลงทุนทุกเดือนจากกระแสเงินสดที่เกิดจากการขายออปชั่น (option premium) กลยุทธ์นี้เหมาะสมกับสภาพตลาดปัจจุบันที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้น
	ABAGS กองทุนหุ้นบริษัทขนาดเล็ก	+3.54%	ถือ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา การตรวจสอบการควบรวมกิจการ (M&A) ที่จะเข้มงวดน้อยลงภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ และต้นทุนเงินทุนที่ลดลงต่างก็เป็นปัจจัยบวกสำหรับบริษัทขนาดเล็ก แนะนำถือค้ำไว้รอออกก่อนบางส่วน

Fund Updates and Outlook (ต่อ)

กองทุน		ผลตอบแทน 1 เดือนย้อนหลัง	คำแนะนำ	แนวโน้ม
กองทุนที่ลงทุนในธีม กองทุนสินทรัพย์ ทางเลือก	KFHTECH-A กองทุนหุ้นเทคโนโลยีโลก	+8.83%	ทยอยซื้อ	ลงทุนผ่านกองทุนหลัก BGF World Technology ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีโอกาสเติบโตสูงทั่วโลก คาด EPS growth สำหรับหุ้นเทคโนโลยียังคงเติบโต 21.2% CAGR ระหว่าง CY24-CY26 ซึ่งสูงกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ master fund สร้างผลตอบแทน 17.2% เฉลี่ยต่อปีในช่วงสิบปีที่ผ่านมา
	PRINCIPAL MAINCOME-A กองทุนผสม	+1.12%	ถือ	ลงทุนผสมผสานระหว่างหลายสินทรัพย์เช่น พันธบัตร หุ้น และสินทรัพย์ทางเลือก เพื่อให้เกิดความสมดุลที่เหมาะสมระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน กองทุนตั้งเป้าสร้างผลตอบแทน 5% ต่อปี ปัจจุบันกองทุนลงทุนในตราสารหนี้ในสัดส่วน 76.9% คาดว่ากองทุนจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง
	Principal GIF กองทุนหุ้นโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลก	+0.27%	ซื้อ	ลงทุนในหุ้นโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลกผ่านกองทุน Lazard Global Listed Infrastructure ลงทุนในบริษัทสาธารณูปโภคประเภทต่าง ๆ ได้แก่ แก๊ส น้ำ และไฟฟ้า สนามบินและทางรถไฟ เป็นต้น บริษัทในกองทุนมีรายได้เติบโตมั่นคงและจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง
	SCBGOLDH กองทุนทองคำ	-0.04%	ซื้อ	ลงทุนทองคำผ่านกองทุน SPDR Gold Trust เดียว มีเป้าหมายเพื่อเลียนแบบราคาทองคำ (spot gold) ให้ใกล้เคียง คาดว่าความไม่แน่นอนจากนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ ประกอบกับการเติบโตของอุปสงค์ของธนาคารกลาง จะทำให้ราคาทองคำยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2025

ผลการดำเนินงานของกองทุน [Fund Performance]: 2025 YTD



Source : Bloomberg (as of November 27, 2024)

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 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

