

CIMB Preferred ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย
อัปเดตภาวะตลาดการเงิน และกลยุทธ์การลงทุน

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือนกันยายน 2568

MOVING FORWARD WITH YOU



WEALTH
ADVISORY



CIMB *preferred*

Executive Summary

ภารกิจของเฟดเผชิญกับความย้อนแย้ง

ในเดือนกรกฎาคม กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ GDP โลกเป็น 3% ในปี 2025 และ 3.1% ในปี 2026 ตามลำดับ จากเดิมที่คาดว่าจะไว้ที่ 2.8% และ 3% โดยคาดว่าเศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วและกำลังพัฒนาจะเติบโต 1.5% และ 4.1% ในปี 2025 ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 1.4% และ 3.7% การลดภาษีนำเข้าสหรัฐฯ การเร่งส่งออกไปสู่สหรัฐฯ และการขยายตัวทางการคลังเป็นปัจจัยสนับสนุนการปรับเพิ่มคาดการณ์ครั้งนี้ สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วโลก คาดว่ายังชะลอลงมาอยู่ที่ 4.2% และ 3.6% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ ซึ่งไม่เปลี่ยนแปลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ ขณะที่มาตรการภาษีการค้าคาดว่าจะกดดันการเติบโตของปริมาณการค้าโลกให้อยู่ที่ 2.6% ในปี 2025 และ 1.9% ในปี 2026

ความร่วมมือพหุภาคีกำลังเผชิญความเสี่ยงครั้งใหม่จากการกลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีอีกครั้งของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประโยชน์จากโลกาภิวัตน์ นำไปสู่การกระจายตัวของห่วงโซ่อุปทานและการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อในระดับโครงสร้างทั่วโลก นโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ในประเด็นความขัดแย้งระหว่างประเทศ การค้า ภาษี งบประมาณ และการย้ายถิ่นฐาน มีแนวโน้มจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดตลอดปี 2025 อย่างไรก็ตาม ความผันผวนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นนี้ อาจเปิดโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในหลากหลายสินทรัพย์ สำหรับนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญและมองการณ์ไกล

หลังจากที่เฟดได้ปรับลดดอกเบี้ยล่วงหน้าไปแล้วรวม 100 bps ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2024 เฟดก็ยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในการประชุม FOMC เดือนกรกฎาคม ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และตลาดแรงงานที่ทรงตัวช่วยให้เฟดสามารถคงความอดทนต่อการปรับนโยบายกลับสู่ภาวะปกติในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 ได้ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลการจ้างงานนอกภาคเกษตร (NFPs) ที่ออกมาต่ำกว่าคาดต่อเนื่องตั้งแต่เดือนพฤษภาคมถึงกรกฎาคม ซึ่งมีการปรับตัวเลขการสร้างงานลดลงรวม 258,000 ตำแหน่ง ส่งผลให้ความคาดหวังต่อการปรับลดดอกเบี้ย 25 bps ในการประชุม FOMC เดือนกันยายนพุ่งขึ้นเกิน 90% ทั้งที่ตัวเลขเงินเฟ้อพื้นฐานสำหรับทั้งผู้บริโภคและผู้ผลิต Core CPI และ Core CPI ยังออกมาสูงกว่าคาดที่ 3.1%YoY และ 3.3%YoY ตามลำดับ เฟดจึงเผชิญกับภาวะกลืนไม่เข้าคายไม่ออกเนื่องจาก dual mandate ของเฟดกำลังขัดแย้งกันท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจที่ซับซ้อนและเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

Executive Summary [ต่อ]

Dot-plot ล่าสุดบ่งชี้ว่าเฟดจะปรับลดดอกเบี้ยรวม 50 bps ในปี 2025 โดยแบ่งเป็นการลด 25 bps ในเดือนกันยายนและธันวาคม เฟดยังได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ ปี 2025 และ 2026 ลงเป็นครั้งที่สองของปีนี้ จากเดิม 1.7% และ 1.8% เหลือ 1.4% และ 1.6% ตามลำดับ ขณะที่คาดการณ์ Core PCE สำหรับปี 2025 และ 2026 ถูกปรับเพิ่มขึ้นจาก 2.8% และ 2.2% เป็น 3.1% และ 2.4% ตามลำดับ ทั้งนี้ เฟดจะเปิดเผยประมาณการเศรษฐกิจรอบใหม่หลังการประชุม FOMC ในเดือนนี้

การปรับลดจำนวนพนักงานภาครัฐของสหรัฐ ฯ ที่อยู่ระหว่างดำเนินการและวางแผนไว้ รวมแล้วมีจำนวนถึง 216,000 ตำแหน่ง ขณะที่อีก 75,000 รายได้ตัดสินใจรับข้อเสนอเลิกจ้างโดยสมัครใจ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงนี้จะส่งผลให้แรงงานจำนวนมากเข้าสู่ตลาดแรงงานสหรัฐ ฯ ซึ่งอยู่ในภาวะสมดุลและเปราะบางอยู่แล้ว ณ ปัจจุบัน รัฐบาลกลางสหรัฐ ฯ มีพนักงานรวม 2.4 ล้านคน (ไม่รวมบริการไปรษณีย์ของสหรัฐ ฯ) คิดเป็น 1.9% ของกำลังแรงงานพลเรือนทั้งหมดของประเทศ รัฐบาลทรัมป์คาดว่าจะปรับลดจำนวนข้าราชการกลางได้ถึง 300,000 ตำแหน่งภายในสิ้นปีนี้ คิดเป็น 12.5% ของแรงงานรัฐบาลกลาง (ไม่รวมบริการไปรษณีย์) ก่อนหน้านี้ผู้พิพากษา Susan Illston ได้มีคำสั่งห้ามเบื้องต้นเพื่อระงับการปรับลดตำแหน่งเพิ่มเติม แต่รัฐบาลทรัมป์ได้อุทธรณ์และชนะคดีนี้ต่อศาลฎีกาเรียบร้อยแล้ว

ญี่ปุ่นและสหภาพยุโรป (EU) ได้เจรจาข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐ ฯ สำเร็จ โดยสินค้าที่ส่งออกไปยังสหรัฐ ฯ จะถูกเก็บภาษีนำเข้า 15% แลกกับการทำข้อตกลงซื้อพลังงานและการลงทุนที่มีผลผูกพัน ทั้งนี้ สินค้าบางประเภทอาจถูกเก็บภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าหรือสูงกว่านี้ขึ้นอยู่กับการเจรจาเพิ่มเติม สำหรับจีน ถูกเก็บภาษีในอัตราพื้นฐาน 30% ลดลงจากเดิมที่ 145% ขณะที่อินเดียเผชิญภาษีสูงถึง 50% เนื่องจากรัฐบาลทรัมป์มุ่งเป้าไปที่การซื้อพลังงานจากรัสเซีย ส่วนเม็กซิโกและแคนาดา ซึ่งเป็นสองคู่ค้ารายใหญ่ของสหรัฐ ฯ ถูกเก็บภาษี 25% และ 35% ตามลำดับ สำหรับสินค้าที่อยู่นอกข้อตกลง USMCA โดยการเจรยายังคงดำเนินอยู่

หลังจากที่ปรับลดดอกเบี้ยมาติดต่อกัน 8 ครั้ง ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในการประชุมเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ก่อนหน้านี้ ECB ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2025 ลงมาอยู่ที่ 0.9% และคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2026 ไว้เพียง 1.1% ทั้งโครงการซื้อสินทรัพย์ (APP) และโครงการซื้อสินทรัพย์ฉุกเฉินในช่วงการแพร่ระบาด (PEPP) จะไม่มีการนำเงินต้นจากหลักทรัพย์ที่ครบกำหนดกลับมาลงทุนซ้ำอีกต่อไป ปัจจุบัน ECB กำลังก้าวเข้าสู่ท่าทีผ่อนคลายเชิงรุก เพื่อกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ซบเซาท่ามกลางความต้องการจากต่างประเทศที่เผชิญแรงกดดัน

Executive Summary [ต่อ]

คณะกรรมการธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ลงมติ 5 ต่อ 4 ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25 bps สู่ระดับ 4% หลังจากการลงคะแนนครั้งแรกมีความเห็นแตกเป็นสองฝ่าย นับเป็นการปรับลดดอกเบี้ยครั้งที่ 3 ของปี 2025 ต่อจากการลดดอกเบี้ย 25 bps ในเดือนกุมภาพันธ์และพฤษภาคม ทั้งนี้ BOE ยังคงเปิดช่องสำหรับการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมหากแรงกดดันเงินเฟ้อเป็นเพียงภาวะชั่วคราวชั่วคราว อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) และเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ของเดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้น 3.8%YoY นำโดยหมวดอาหารและบริการต่าง ๆ เช่น บริการภายในครัวเรือนและการศึกษา อย่างไรก็ตาม BOE คาดว่าเงินเฟ้อจะชะลอตัวลงต่อไปจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ขณะเดียวกันในเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา BOE ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2025 จาก 1.5% เหลือ 1%

คณะกรรมการธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ลงมติ 8 ต่อ 1 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps สู่ระดับ 0.5% ในเดือนมกราคม ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี และคงอัตราดอกเบี้ยไว้ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา ปัจจุบัน BOJ คาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ปี 2025 อยู่ในช่วง 2.8% – 3.0% สูงกว่าประมาณการเดิมที่ 2.2% – 2.4% สะท้อนว่าอัตราเงินเฟ้อยังคงทรงตัวสูงกว่ากรอบเป้าหมาย 2% ของ BOJ อย่างต่อเนื่อง ตลาดยังคาดว่า BOJ มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในปี 2025 ขณะเดียวกัน BOJ ได้ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปี 2025 เล็กน้อยเป็น 0.5% – 0.7% จากเดิม 0.4% – 0.6% ด้านเศรษฐกิจจีนยังคงขยายตัวเร็วกว่าระดับเป้าหมายทางการที่ 5% โดย GDP ขยายตัว 5.4%YoY ในไตรมาส 1 ปี 2025 และ 5.2%YoY ในไตรมาส 2 ปี 2025

เศรษฐกิจอินเดียเติบโตชะลอลงเหลือ 6.5% ในปี 2024 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการลดการใช้จ่ายของรัฐบาล หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 8.2% ในปี 2023 ดัชนีหุ้นหลักของอินเดียยังต่ำกว่าระดับสูงสุดตลอดกาลประมาณ 4% หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 100 bps ตั้งแต่ต้นปี 2025 ธนาคารกึ่งอินเดีย (RBI) คงอัตราดอกเบี้ยไว้ในการประชุมครั้งล่าสุด การคาดการณ์การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายรัฐบาล การชะลอตัวของเงินเฟ้อ และการลดภาษีสร้างความคาดหวังเชิงบวก แม้อัตราดอกเบี้ยแท้จริง (real interest rate) จะสูงถึง 4% แต่ RBI ยังคงมีพื้นที่ในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้อีกโดย RBI คาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2025 ไว้ที่ 6.5%

หุ้นโลก: ข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐ ฯ สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และคู่ค้ารายอื่น ๆ ส่งผลให้เกิดความเชื่อมั่นและแนวโน้มที่ชัดเจนมากขึ้น ผลประกอบการบริษัทสหรัฐออกมาแข็งแกร่งในไตรมาส 2 ปี 2025 โดยมีบริษัทในดัชนี S&P 500 จำนวน 81% รายงานรายได้และกำไรต่อหุ้น (EPS) สูงกว่าคาดการณ์ ส่งผลให้ S&P 500 ปรับตัวขึ้น 4% นับตั้งแต่ต้นครึ่งหลังของปี 2025 อย่างไรก็ตาม นักลงทุนเริ่มตั้งคำถามเกี่ยวกับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพิ่มจากหุ้นสหรัฐ ฯ (equity risk premium) เมื่อเทียบกับตลาดโลก เนื่องจากประธานาธิบดีทรัมป์เข้าแทรกแซงหน่วยงานรัฐบาลกลาง ซึ่งอาจลดความน่าเชื่อถือของข้อมูลและคุณภาพความเป็นอิสระของเฟด

Executive Summary [ต่อ]

การเติบโตกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2025 ของดัชนี S&P 500 ยังคงแทบไม่เปลี่ยนแปลงจากประมาณการเมื่อสิ้นปี 2024 ที่ 12.6%YoY สำหรับปี 2025 แม้ว่าจะมีความเสี่ยงด้านมหภาคที่เพิ่มขึ้น ตลาดยังคงจับตาสัญญาณผลกระทบจากมาตรการภาษีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทสหรัฐฯ ។ ในครึ่งหลังของปี 2025 ดัชนี MSCI Emerging Markets (EM) ซึ่งมีค่า Forward P/E ต่ำกว่าที่ 13x ปรับตัวขึ้น 17.5% YTD ทำผลตอบแทนได้เหนือกว่าดัชนี MSCI World ซึ่งมี Forward P/E สูงกว่าที่ 20.1x และมีน้ำหนักหุ้นสหรัฐฯ ។ ที่เยอะกว่า

ประเด็นที่น่าสนใจคือ ความต่างของอัตราการเติบโตกำไรระหว่างกลุ่ม “Mag-7” กับบริษัทอื่น ๆ กำลังแคบลง ตลาดคาดการณ์การเติบโตกำไรไตรมาส 1 ปี 2026 ของกลุ่ม Mag-7 อยู่ที่ 10.2%YoY ขณะที่บริษัทอีก 493 แห่งที่เหลือจะเติบโตเฉลี่ย 10.3%YoY ภาคเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ។ มีความเสี่ยงสูงต่อความตึงเครียดทางการค้าระหว่างประเทศ เนื่องจาก 55% ของรายได้มาจากต่างประเทศ และมีน้ำหนักสูงถึง 33.6% ในดัชนี S&P 500 ซึ่งเพิ่มความเป็นไปได้ที่ EPS หุ้นสหรัฐฯ ។ จะถูกปรับลดสำหรับปี 2025 และ 2026 หากผลกระทบจากภาษีศุลกากรเกิดขึ้นจริง

หลังจากดัชนี S&P 500 ร่วงลง 19% จากระดับสูงสุดตลอดกาลและฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว 29% ไปทำระดับสูงสุดใหม่ valuation ของดัชนีปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยมีอัตราส่วนราคาต่อกำไรรย้อนหลัง (Trailing P/E) อยู่ที่ 27.4x ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 22x หรือประมาณ +1.5 s.d. หากสมมติว่าการเติบโตของ EPS ของ S&P 500 ทั้งปี 2025 ถูกลดลงเหลือเพียง 6% จากผลกระทบด้านภาษีการค้า และ valuation ปรับลดกลับสู่ค่า P/E เฉลี่ย 10 ปีที่ 22x ดัชนีจะเผชิญการปรับฐานประมาณ 14% จากระดับปัจจุบัน ตามข้อมูลของ Fitch Ratings อัตราภาษีศุลกากรที่มีผลบังคับใช้จริงของสหรัฐฯ ។ ปัจจุบันอยู่ที่ 17% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดตั้งแต่ช่วงเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ (Great Depression) ในช่วง 1930s

ประธานาธิบดีทรัมป์เสนอร่างกฎหมาย “Big Beautiful Bill” เพื่อทำให้การลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีมรดกที่ผ่านภายใต้ TCJA ในปี 2017 เป็นถาวร ร่างกฎหมายนี้เรียกร้องให้เพิ่มงบประมาณด้านการป้องกันประเทศและความมั่นคงตามชายแดน ไม่เก็บภาษีจากทิปและค่าล่วงเวลา และเพิ่มค่าหักลดหย่อนภาษีรัฐและท้องถิ่น (SALT) จากเดิม 10,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ។ เป็น 40,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ។ สำหรับรายได้สูงสุด 500,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ។ ร่างกฎหมายนี้จะทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ขาดดุลรวม 3.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ។ ในทศวรรษหน้า และผลักดันอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ในปี 2034 ขึ้นไปอยู่ที่ 125% จากระดับปัจจุบัน 100% ขณะนี้การขาดดุลรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ។ อยู่ราว 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ។ ต่อปี หรือเกิน 6% ของ GDP ต่อปี การใช้จ่ายทางการคลังอยู่ในเส้นทางที่ไม่ยั่งยืน ในช่วงเวลาเพียง 20 ปี อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ ។ เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก 61.3% ในปี 2005 เป็น 121.9% ในปี 2024 ขณะที่หนี้รัฐบาลกลางพุ่งจาก 8.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ។ เป็น 36.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ។ หรือเพิ่มขึ้น 341% ในช่วงเวลาเดียวกันแม้ว่าการเพิ่มขึ้นของระดับหนี้สาธารณะจะนำกังวลแต่ความเสี่ยงทางการคลังในระยะสั้นยังอยู่ในระดับที่จัดการได้

Executive Summary [ต่อ]

นักลงทุนให้ความสนใจกับความเข้มงวดในการควบคุมการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ที่ลดลงภายใต้ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ และ ต้นทุนเงินทุนที่ต่ำลง ทั้งสองปัจจัยเป็นบวกต่อบริษัท ขนาดกลางและเล็ก นอกจากนี้ รายได้จากต่างประเทศคิดเป็น 39% ของบริษัทในดัชนี Russell 1000 (ตัวแทนหุ้นขนาดใหญ่) ขณะที่ Russell 2000 (ตัวแทนหุ้นขนาดเล็ก) มีรายได้จากต่างประเทศต่ำกว่าที่ 19.9% ดังนั้น ภาษีตอบโต้ทางการค้าจะส่งผลกระทบต่อหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็ก ซึ่งยิ่งเพิ่มความสนใจของนักลงทุนต่อหุ้นขนาดเล็ก เมื่อไม่นับบริษัทที่มีกำไรติดลบ ตลาดคาดว่าบริษัทในดัชนี Russell 2000 จะเติบโตได้กำไร 20% ในปี 2026 เทียบกับ 14% ของ S&P 500 และด้วย Trailing P/E ที่ 20.6x ทำให้ Russell 2000 ถูกกว่าหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ อย่างชัดเจน

ดัชนี NIKKEI 225 เผชิญแรงขายตามหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ในเดือนสิงหาคม แต่ได้ฟื้นตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดใหม่หลังข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ สร้างความมั่นใจ หุ้นอินเดียปรับตัวลดลงเมื่อเร็วๆ นี้ เนื่องจากผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2024 ออกมาอ่อนแอในหลายภาคธุรกิจ และมี valuation สูงเมื่อเทียบกับหุ้นตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ ภาษีสินค้าและบริการ (GST) ของอินเดีย ซึ่งปัจจุบันมี 4 อัตราจากระดับ 5% – 28% คาดว่าจะถูกปรับให้เรียบง่ายเหลือเพียงสองอัตรา คือ 5% และ 18% การปฏิรูป GST อาจช่วยกระตุ้นการเติบโตของ GDP 0.3%–0.4% ในปีงบประมาณถัดไป การบริโภคคิดเป็น 65% ของ GDP อินเดีย โดยมีประชากรวัย 18–35 ปีถึง 600 ล้านคน ด้านคาดการณ์กำไรของดัชนี BSE Sensex สำหรับปี 2024–2026 นั้นชะลอตัวลงเหลือ 10.3% CAGR เทียบกับการเติบโตเฉลี่ย 14.9% CAGR ในช่วงปี 2019–2024

หุ้นจีน: จีนเผชิญกับภาษีสินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ ที่ระดับ 30% และเก็บภาษีนำเข้าสินค้า 10% จากสหรัฐฯ ก่อนหน้านี้ อัตราภาษี 145–125% ทำให้การค้าสินค้าระหว่างสองมหาอำนาจโลก เป็นไปไม่ได้ จีนส่งออกสินค้ามูลค่ากว่า 439 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปยังสหรัฐฯ ในปี 2024 คิดเป็น 13.4% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดของสหรัฐฯ สถานะของจีนในฐานะผู้จัดหาสินค้าอุปโภคบริโภคหลักและ เชื้อถือได้ต่อสหรัฐฯ ทำให้เกิดผลกระทบรุนแรงต่อผู้บริโภคสหรัฐฯ ตั้งแต่ราคาสินค้าพุ่งสูงจนถึงขาดแคลนสินค้า หากสินค้าคงคลังก่อนการเก็บภาษีหมดลง การลดภาษีที่เก็บจากสินค้าส่งออกของจีนช่วยคลาย ความกังวลของตลาดได้บ้าง แต่อัตราภาษีพื้นฐาน 30% ยังคงเป็นปัจจัยที่กดดันอยู่

ธนาคารประชาชนจีน (PBOC) ระบุว่า “ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นระดับปานกลาง เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน” โดยได้เปิดตัว โครงการสับเปลี่ยนหนี้มูลค่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ช่วยให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถแลกเปลี่ยนหนี้ของบดูลที่มีดอกเบี้ยสูงเป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีดอกเบี้ยต่ำกว่า ตามคำแนะนำล่าสุดของที่ปรึกษา PBOC จีนอาจเพิ่มขนาดโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจเป็นมาตรการด้านวัฏจักรเนื่องจากเศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี 2025 อาจได้รับผลกระทบจากภาษีศุลกากรสหรัฐฯ มาตรการนี้อาจขยายโครงการแลกเปลี่ยนสินค้าปัจจุบัน จากงบประมาณ 42 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 210 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจีนวางแผนขาดดุลงบประมาณ 4% ต่อ GDP ในปี 2025 เพื่อกระตุ้นการบริโภค ซึ่งสูงกว่าเป้าหมาย 3% ของปี 2024 โดยตั้งเป้าการเติบโต GDP ทั้งปีที่ 5% การเพิ่มขาดดุลขึ้น 1% หมายถึงการใช้จ่ายเพิ่มเติมราว 1.3 ล้านล้านหยวน (179.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



WEALTH
ADVISORY



CIMB preferred

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากปิดปี 2024 ด้วยผลตอบแทนระดับกลางถึงสูง (mid-teens) ซึ่งถือเป็นการพลิกกลับครั้งแรกของหุ้นจีนในรอบสามปี ดัชนี Hang Seng (HSI) ปรับตัวขึ้น 30% YTD ทำผลตอบแทนเหนือกว่าดัชนีหุ้นอื่น ๆ ผลตอบแทนส่วนใหญ่เกิดจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งของภาคเทคโนโลยีและความคืบหน้าในการพัฒนา AI ความคาดหวังตลาดที่ต่ำ valuation หุ้นที่น่าสนใจ การเติบโตของกำไรที่เร่งตัว โดยเฉพาะในภาคเทคโนโลยี รวมกับการสนับสนุนทางการคลังต่อเนื่อง ช่วยหนุนผลตอบแทน หลังจากการปรับตัวขึ้นล่าสุด P/E ของ HSI ปรับขึ้นใกล้ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 12.2x อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไร HSI ปี 2025 ถูกคาดการณ์ไว้เพียงเลขตัวเดียวตอนต้น และมี CAGR เพียง 4.3% ในช่วงปี 2024–2026 จึงยังมีโอกาสให้ EPS เติบโตเกินคาด ด้านดัชนี CSI300 กลับมาดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนในประเทศอีกครั้ง ปรับตัวขึ้น 7.7% ในเดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้ PEG ratio ปี 2025 เพิ่มขึ้นเป็น 1.2x จาก 1.1x ก่อนหน้า การเติบโต EPS ของดัชนี CSI300 ยังคงทรงตัวที่ 14.5% สำหรับปี 2025 และ 12.6% สำหรับปี 2026

สินทรัพย์ทางเลือก: การเปลี่ยนทิศทางนโยบายของเฟดในช่วงแรกช่วยหนุนผลตอบแทน REITs แต่ต่อมา REITs กลับเผชิญแรงขายหนักตามการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปีที่พุ่งขึ้นสูงสุด 128bps จากระดับต่ำสุดในปี 2024 และแกว่งอย่างรุนแรง เนื่องจากตลาดพยายามประเมินผลกระทบจากการขาดดุลงบประมาณสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น และความเป็นไปได้ของเงินเฟ้อที่จะขยับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม REITs และสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานยังคงดึงดูดเงินลงทุนที่แสวงหากระแสเงินสด เนื่องจาก U.S. Treasury yield curve ชันขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 2 ปีได้ปรับลดลงถึง 55 bps YTD การปรับฐานของ REITs ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาจึงพิสูจน์ว่าเป็นจุดที่เหมาะสมสำหรับการเข้าลงทุน ดังนั้น นักลงทุนที่เน้นรายได้จำเป็นต้องมองหาสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสด โดยกระจายเงินออกจากพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

ความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีทรัมป์ และความเป็นไปได้ของ เงินเฟ้อกลับมาเพิ่มขึ้น ยังคงหนุนราคาทองคำให้ปรับตัวสูงขึ้น YTD อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงการค้าล่าสุดช่วยชะลอการปรับเพิ่มขึ้นของราคาทองคำ ราคาน้ำมันดิบพุ่งขึ้นก่อนหน้านี้จากความขัดแย้งระหว่าง อิหร่าน-อิสราเอล แต่กลับเผชิญแรงกดดันจากข้อตกลง OPEC+ ที่จะเพิ่มกำลังผลิต 548,000 บาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ 411,000 บาร์เรลต่อวัน ขณะเดียวกัน OPEC+ ยืนยันความมุ่งมั่นที่จะยกเลิกการลดกำลังผลิต 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเริ่มมาตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2025 โดยคาดว่าจะบรรเทาการยกเลิกจะเสร็จสิ้นภายใน 6 เดือนภายในเดือนกันยายน 2025 แทนที่จะเป็น 18 เดือนตามแผนเดิมที่จะเสร็จสิ้นเดือนกันยายน 2026

Executive Summary [ต่อ]

สำหรับครึ่งหลังปี 2025 ควรมุ่งเน้นการลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้นคุณภาพมี valuation ที่เหมาะสมสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน และ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) การลงทุนที่ได้ประโยชน์จาก risk premium ของสหรัฐฯ ๓ ที่สูงขึ้น เช่น กองทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่และกองทุนหุ้นขนาดเล็กถึงกลางทั่วโลก ช่วงต้นของ U.S. Treasury curve สร้างผลตอบแทนที่ดีในช่วงที่ผ่านมาอันเป็นผลมาจาก Treasury curve ซึ่งชันขึ้นจากที่ตลาดคาดการณ์ว่า FED กำลังจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย นอกจากนี้ สินทรัพย์นอกตลาด (Private assets) และสินทรัพย์ที่สามารถสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคง ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือลดความผันผวนในช่วงที่แนวโน้มเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง แนะนำให้นักลงทุนลงทุนโดยใช้แนวทางแบบพอร์ตโฟลิโอ ผ่านการผสมผสานระหว่างการจัดสรรสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงรุก (Strategic Asset Allocation – SAA และ Tactical Asset Allocation – TAA) เพื่อช่วยจัดการความเสี่ยง เพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน และรับมือกับความผันผวนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

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

ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

ກາວະເສຣຊູກັງໂລກ



หุ้นสหรัฐ 4 พักตัวเล็กน้อยจากตัวเลขเศรษฐกิจที่สะท้อนความไม่แน่นอนสูงขึ้น ก่อนติดตัวขึ้น หลังจากการประชุม Jackson Hole ซึ่งตอกย้ำว่าธนาคารกลางสหรัฐ 4 ใกล้เคียงดอกเบี้ย

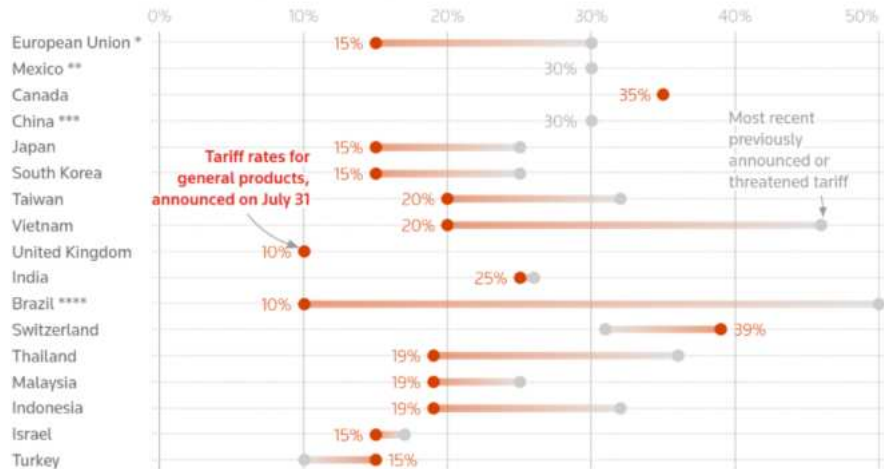
- ตลาดหุ้นสหรัฐ เดือนสิงหาคม 2568 ปรับตัวขึ้นต่อ ในขณะที่ เศรษฐกิจสหรัฐ แสดงความยืดหยุ่น แม้ตัวเลขเงินเฟ้อจะปรับเพิ่มสูงขึ้นแต่การใช้จ่ายด้านบริโภคภาคเอกชนยังคงมีอย่างต่อเนื่องสะท้อนยอดขายปลีกในกลุ่มควบคุม (Retail Sales Control Group) เพิ่มขึ้น 0.5% เมื่อเทียบรายเดือนในเดือนกรกฎาคม 2025 ซึ่งสูงกว่าที่คาดไว้ที่ 0.4% และตามหลังการเพิ่มขึ้น 0.8% ในเดือนมิถุนายน แต่อย่างไรก็ตามการชะลอตัวของภาคแรงงานยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม
- ตลาดแรงงานได้เปลี่ยนเข้าสู่ช่วงที่ชะลอตัวอย่างชัดเจน รายงานการจ้างงานเดือนกรกฎาคม 2025 เป็นที่น่ากังวล การจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นเพียง 73,000 ตำแหน่ง ซึ่งต่ำกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ไว้ที่ 115,000 ตำแหน่ง ที่น่าตกใจยิ่งกว่าคือการปรับลดตัวเลขรายงานการจ้างงานในเดือนพฤษภาคมและมิถุนายนลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งรวมกันแล้วลดลงถึง 258,000 ตำแหน่งจากตัวเลขประมาณการก่อนหน้านี้ทำให้ค่าเฉลี่ยสามเดือนเพิ่มขึ้นเพียง 35,000 ตำแหน่ง ซึ่งเป็นอัตราที่อ่อนแอที่สุดนับตั้งแต่ปี 2020 ขณะที่อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.2% การชะลอตัวของการจ้างงานเกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง โดยมีการลดลงอย่างมีนัยสำคัญในประกาศรับสมัครงานในเกือบทุกภาคส่วน
- ภาวะเงินเฟ้อมีสัญญาณว่าจะบรรเทาลงบ้าง แต่ก็ยังคงเป็นปัญหาที่น่ากังวล ดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่ธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ให้ความสำคัญ เพิ่มขึ้น 2.1% ในไตรมาสที่ 2 ซึ่งชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัดจากการเพิ่มขึ้น 3.7% ในไตรมาสที่ 1 อย่างไรก็ตาม ตัวเลขนี้ยังคงสูงกว่าเป้าหมาย 2% ของ Fed และยังคงมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) สำหรับเดือนกรกฎาคม 2025 อยู่ที่ 2.7% เมื่อเทียบเป็นรายปี ส่วน CPI พื้นฐาน (core CPI) ซึ่งไม่รวมราคาอาหารและพลังงานที่ผันผวน อยู่ที่ 3.1% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือนสูงขึ้นจาก 2.9% ในเดือนมิถุนายน สิ่งนี้บ่งชี้ว่าในขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อบางส่วนจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานกำลังจางหายไป ขณะที่ราคาดัชนีราคาผู้ผลิตพื้นฐาน (core PPI) ในสหรัฐ เพิ่มขึ้น 3.7% เมื่อเทียบเป็นรายปีในเดือนกรกฎาคม 2025 ในขณะที่ราคาผู้ผลิตโดยรวม (PPI) ในสหรัฐ เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดถึง 3.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนในเดือนกรกฎาคม 2025 หลังจากที่เพิ่มขึ้น 2.4% ในเดือนมิถุนายนสะท้อนให้เห็นว่าเงินเฟ้อมีโอกาสที่จะส่งผ่านมายังกลุ่มผู้บริโภคได้ในอนาคต
- การประชุม Jackson Hole Economic Symposium ได้ส่งสัญญาณที่ชัดเจนที่สุดว่า FED กำลังเตรียมพร้อมที่จะลดอัตราดอกเบี้ย แม้ว่าประธานธนาคารกลางสหรัฐจะไม่ได้ให้คำมั่นสัญญาอย่างชัดเจนว่าจะมีการปรับลดแต่มีการกล่าวถึงการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงอาจสมควรให้มีการปรับเปลี่ยนจุดยืนทางนโยบาย ซึ่งตลาดต่างตีความว่าเป็นสัญญาณที่ชัดเจนของการเปลี่ยนแปลงที่กำลังจะมาถึง นับเป็นการพัฒนาที่สำคัญ เนื่องจาก FED ได้คงอัตราดอกเบี้ยหลักไว้ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2024 โดยพาวเวลล์กล่าวว่าสถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบันนั้น "ท้าทาย" โดยเน้นย้ำถึง "ความเสี่ยงที่แบ่งออกเป็นสองขั้ว" ในด้านหนึ่ง เขายอมรับว่าความเสี่ยงต่อการจ้างงานมีแนวโน้มที่จะลดลง ในอีกด้านหนึ่ง เขายังตั้งข้อสังเกตว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยมีสาเหตุหลักมาจากนโยบายภาษีนำเข้า (tariffs) ใหม่ โดยคาดว่าผลกระทบเหล่านี้จะสูงมากขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า แต่อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของราคาจากภาษีนำเข้าอาจเป็นเพียง "การเปลี่ยนแปลงครั้งเดียวในระดับราคา" มากกว่าจะเป็นสาเหตุของภาวะเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อในระยะยาว มุมมองนี้ถือว่าเป็นมุมมองแบบ "dovish" (สายผ่อนคลายนโยบาย)



ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าจะแค่ล่าช้าออกไป แต่ไม่ได้ถูกยับยั้ง ขณะที่ภาษีเฉพาะรายภาคส่วน (Sector-Specific Tariffs) ยังมีความเสี่ยงในระยะถัดไป

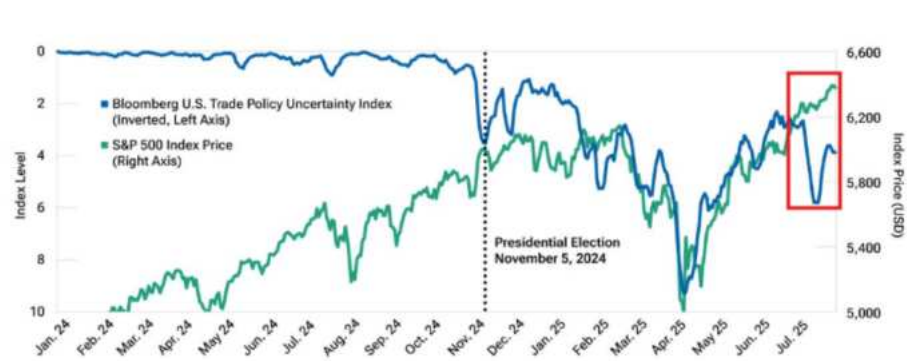
Latest Trump tariffs on U.S. top trading partners

As of August 1, the White House announced fresh tariff rates for 70 trading partners, effective in seven days. Here are the top U.S. trading partners on the list.



Trade policy no longer driving the U.S. market

(Fig. 1) S&P 500 Index performance vs. U.S. trade uncertainty



12 months ended July 29, 2025. Past performance is not a guarantee or a reliable indicator of future results.

- **บทสรุปภาษีตอบโต้และการเจรจา (Reciprocal Tariffs and Negotiations)** ถือว่าสหรัฐฯได้สำเร็จเป้าหมายของนโยบายนี้คือการบีบบังคับให้คู่ค้ายอมรับเงื่อนไขที่รัฐบาลสหรัฐฯ ที่ได้รับความได้เปรียบที่สูงกว่า ทำให้ปัจจุบันอัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริง (The effective US tariff) ของสหรัฐฯขณะนี้อยู่ที่ 17% ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากอัตรา 2.3% ณ สิ้นปี 2024 แต่ต่ำกว่าอัตรา 22% ที่บันทึกไว้ในวัน Liberation Day แต่นักวิเคราะห์ก็ยังมีความกังวลว่าด้วยอัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริงยังไม่ส่งผลกระทบให้เศรษฐกิจสหรัฐฯเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- **ประเทศที่เป็นคู่ค้าหลักของสหรัฐฯที่ยังไม่ได้มีการปรับลด Reciprocal Tariff** ลงมา อาทิเช่น เม็กซิโกและแคนาดาแม้จะได้รับการคุ้มครองจากข้อตกลง The United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) แต่ทางสหรัฐฯ ได้ประกาศเจตนารมณ์อย่างเปิดเผยที่จะเจรจาต่อรองบางส่วนของข้อตกลงก่อนการทบทวนในปี 2026 เนื่องจากมากกว่า 85% สำหรับแคนาดา และ 84% สำหรับเม็กซิโกยังคงดำเนินไปโดยไม่มีภาษีนำเข้าที่ครอบคลุมใหม่ อย่างไรก็ตามภาษีสำหรับสินค้าที่ไม่อยู่ในข้อตกลง USMCA อยู่ในระดับสูงและกำลังเพิ่มขึ้น
- **ประเด็นที่ต้องพิจารณาต่อคือภาษีเฉพาะรายภาคส่วน (Sector-Specific Tariffs)** ยังคงเป็นประเด็นที่ขัดแย้ง สหรัฐฯ ได้เพิ่มภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมอย่างมีนัยสำคัญเป็น 50% สำหรับประเทศส่วนใหญ่ในนโยบายนี้ซึ่งเดิมถูกนำมาใช้ภายใต้มาตรา 232 ของกฎหมาย Trade Expansion Act 'ได้ถูกขยายไปยัง "ผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง" ที่มีส่วนประกอบของเหล็กหรืออะลูมิเนียม เช่นเดียวกันกับผลิตภัณฑ์ทองแดงที่สหรัฐฯ ได้กำหนดภาษี 50% สำหรับกิ่งสำเร็จรูปและสินค้าที่มีทองแดงเป็นส่วนประกอบหลัก อุตสาหกรรมยานยนต์กำลังเผชิญกับภาษี 25% สำหรับรถยนต์นำเข้า รถบรรทุกขนาดเล็ก และชิ้นส่วนยานยนต์หลากหลายประเภท นอกจากนี้สหรัฐฯ เสนอการเก็บภาษี 100% สำหรับเซมิคอนดักเตอร์นำเข้า แม้จะยังไม่เป็นข้อสรุปแต่ก็เป็นแรงกดดันต่อกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์
- **ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าจะแค่ล่าช้าออกไป ไม่ได้ถูกยับยั้ง** ราคาสินค้าในสหรัฐฯ มีแนวโน้มสูงขึ้น ในขณะที่ราคาในประเทศอาจลดลง หากประเทศอื่นๆ ไม่ตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีนำเข้าเช่นกัน การเติบโตของเศรษฐกิจโลกน่าจะชะลอตัวลง ในไตรมาสที่ 3 ปี 2025 ตลาดมีการมองไปข้างหน้า นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะเริ่มมองไปถึงปี 2026 เมื่อความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายภาษีนำเข้าลดลง และการเติบโตอาจเริ่มดีขึ้น





หุ้นสหรัฐ 4 พักตัวเล็กน้อยจากตัวเลขเศรษฐกิจที่สะท้อนความไม่แน่นอนสูงขึ้น ก่อนติดตัว หลังจากการประชุม Jackson Hole ตอกย้ำธนาคารกลางสหรัฐ 4 ลดดอกเบี้ย

ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ยังคงแข็งแกร่งสนับสนุนตลาดหุ้นสหรัฐ โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ ให้สามารถปรับตัวขึ้นต่อได้

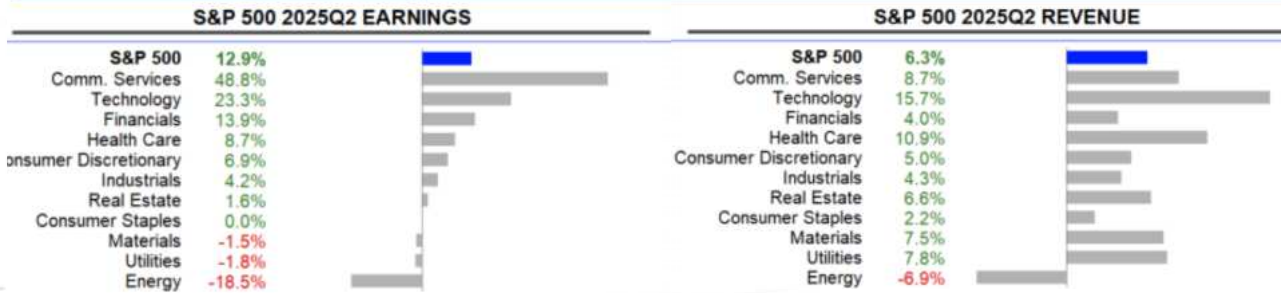
CHART OF THE WEEK

MAGMAN's 2025 Earnings Revisions Are Turning Higher

Full-year 2025 S&P 500 EPS estimates have firmed up and moved higher—driven largely by the strength of mega-cap tech stocks.



Exhibit 1. 2025Q2 S&P 500 Earnings Dashboard

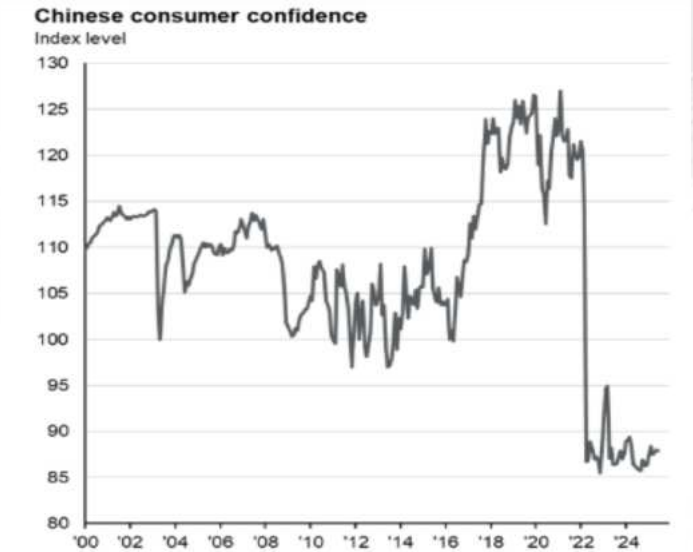


- ผลประกอบการไตรมาส 2 ของหุ้นสหรัฐ เติบโตได้ดีที่ระดับ 12.9% ในไตรมาสที่ 2 ปี 2025 จากการรายงาน 474 บริษัทจากจำนวน 500 บริษัท โดยการประชุมแถลงผลประกอบการของบริษัทต่างๆ สะท้อนภาพ สดใส ควบคู่ไปกับผลประกอบการที่แข็งแกร่งแม้ว่าความเชื่อมั่นของ CEO จะอยู่ในระดับต่ำ (เช่น จากรายงานของ Conference Board) และยังคงมีความกังวลเรื่องนโยบายภาษีนำเข้า แต่ที่ผู้บริหารกลับมีน้ำเสียงที่มองโลกในแง่ดีมากขึ้น ขณะที่ผู้บริหารยังคงมีพื้นฐานที่แข็งแกร่ง แต่มีสัญญาณการชะลอตัวซ่อนอยู่ พฤติกรรมของผู้บริโภคยังคงผสมผสานกัน ธนาคารและบริษัทบัตรเครดิตรายงานว่าค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคโดยรวมยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าผู้บริโภคที่มีรายได้น้อยยังคงเผชิญกับความท้าทายอยู่ก็ตาม ในขณะที่ผู้บริโภคกำลังเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่รวดเร็ว การคาดการณ์ว่าตลาดแรงงานจะอ่อนแอลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 น่าจะนำไปสู่การใช้จ่ายที่ชะลอตัวลงไปอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า ประกอบกับนโยบายภาษีนำเข้ากำลังกดดันภาพรวม แม้บริษัทต่างๆ ได้แสดงความยืดหยุ่นในการรับมือกับนโยบายภาษีนำเข้า ด้วยการปรับห่วงโซ่อุปทาน เจาะกับซัพพลายเออร์ต่างประเทศ และหาผลิตภัณฑ์ทดแทน ซึ่งช่วยปกป้องอัตรากำไรได้ในระดับหนึ่ง แต่แรงกดดันกำลังก่อตัวขึ้นเรื่อย ๆ อาจจะส่งผลกระทบต่อในช่วงไตรมาสที่เหลือของปี
- กลุ่มหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (Mega-cap tech) ยังคงเป็นกลุ่มหลักในการปรับตัวขึ้นหลังจากทำจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน กลุ่มหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (MAGMAN : Microsoft, Apple, Google, Meta, Amazon, Nvidia) ได้พุ่งสูงขึ้นถึง 50% เทียบกับ S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 21% ในช่วงเวลาเดียวกัน ขณะที่โดยกลุ่ม MAGMAN มีแนวโน้มที่จะมีกำไรเติบโต 27% เมื่อเทียบเป็นรายปี ซึ่งเป็นการทำสถิติเติบโตแซงหน้าหุ้นที่เหลือใน S&P 500 ที่จะมีการเติบโต 7% นับเป็นไตรมาสที่ 10 ติดต่อกัน ทำให้ผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ปี 2025 ที่แข็งแกร่งและแนวโน้มเชิงบวกที่บริษัทต่างๆ ให้ไว้ได้ผลักดันให้ประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ล่วงหน้าของ S&P 500 สูงขึ้น ขณะนี้ EPS ของ S&P 500 สำหรับทั้งปีคาดการณ์ไว้ที่ 266 ดอลลาร์ต่อหุ้น เมื่อนักวิเคราะห์เริ่มนำปัจจัยจากนโยบายภาษีนำเข้าใหม่เข้ามาคำนวณ การปรับลดประมาณการลงมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นมากขึ้น ด้วยระดับมูลค่าที่สูงขึ้นในปัจจุบัน กำไรจากการดำเนินงาน (earnings) ไม่ใช่การเพิ่มขึ้นของค่า Multiple จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะขับเคลื่อนตลาดในรอบต่อไป



เศรษฐกิจจีนขยายตัวมากกว่าประมาณการของรัฐบาลจีน แต่ยังคงเผชิญปัญหาการฟื้นตัวของการบริโภคภายในประเทศและภาคอสังหาริมทรัพย์

- ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 GDP ขยายตัว 5.3% เมื่อเทียบเป็นรายปี ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของรัฐบาลที่ "ประมาณ 5%" ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมแข็งแกร่ง (ภาคการผลิตเพิ่มขึ้น 6.4% โดยภาคส่วนอุปกรณ์และเทคโนโลยีขั้นสูงมีผลงานดีกว่า) แต่ยอดขายปลีกเติบโตอย่างช้าๆ ที่ 5% และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นเพียง 2.8% ซึ่งถูกถ่วงน้ำหนักโดยภาวะซบเซาอย่างต่อเนื่องของภาคอสังหาริมทรัพย์ การว่างงานของเยาวชนยังคงเป็นข้อกังวลที่สำคัญ โดยสูงถึง 17.8% ในเดือนกรกฎาคม ซึ่งเป็นระดับที่ไม่เคยเห็นมาก่อนนับตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2024 สิ่งนี้เน้นให้เห็นถึงความยากลำบากที่บัณฑิตจบใหม่หลายล้านคนกำลังเผชิญในการหางาน
- อุปสงค์ภายในประเทศและภาวะเงินเฟ้อยังคงกดดันการเติบโตของจีน การใช้จ่ายของผู้บริโภคในประเทศดูเหมือนจะเป็นแหล่งที่มาหลักของความอ่อนแอ การเติบโตของยอดขายปลีกชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญในเดือนกรกฎาคม โดยเพิ่มขึ้นเพียง 3.7% เมื่อเทียบเป็นรายปี ซึ่งลดลงจาก 4.8% ที่บันทึกไว้ในเดือนมิถุนายน จีนยังคงเผชิญกับแรงกดดันจากภาวะเงินฝืด ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ไม่เปลี่ยนแปลงหรือน้อยกว่า 1% ในเดือนกรกฎาคม และดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ยังคงอยู่ในแดนเงินฝืด โดยลดลง 3.6%
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นตัวถ่วงที่สำคัญของเศรษฐกิจ การลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ลดลง 11.2% ในช่วงครึ่งแรกของปี และราคาอสังหาริมทรัพย์ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้ราคาอสังหาริมทรัพย์จะมีการปรับลดลงในอัตราที่ช้าลง แต่ยังคงปฏิเสธไม่ได้ถึงมูลค่าทรัพย์สินของประชากรจีนที่ลดลงด้วย ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคเอกชนทำให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคของจีนยังอยู่ระดับต่ำเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด
- การประชุมกรมการเมืองในเดือนกรกฎาคม 2025 ได้ยืนยันอีกครั้งถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลในการเร่งการออกและการใช้จ่ายพันธบัตรพิเศษของรัฐบาลท้องถิ่นในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 โดยมีเป้าหมายเพื่อเร่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการยกระดับบริการสาธารณะ มีการออกโควตาพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นใหม่ไปแล้วกว่า 2.6 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 3.617 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ซึ่งคิดเป็นประมาณ 80% ของเป้าหมาย และการประกาศ involution-style หรือการแข่งขันแบบ “involution” ซึ่งเป็นการแข่งขันที่มากเกินไปจนนำไปสู่ผลตอบแทนที่ลดลงและการใช้ทรัพยากรอย่างสิ้นเปลือง ด้วยมาตรการกำกับดูแลกำลังการผลิต ซึ่งจะรวมถึงการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้นในการอนุมัติโครงการใหม่ในภาคส่วนต่างๆ เช่น ยานยนต์ไฟฟ้า แบตเตอรี่ และแผงโซลาร์เซลล์ ที่ซึ่งการผลิตส่วนเกินได้บีบอัดอัตรากำไรและกระตุ้นให้เกิดสงครามราคา



**WEALTH
ADVISORY**



CIMB preferred



Economic Calendar for September 2025

September 2-3	September 4	September 5	September 10-11
➤ U.S. ISM Manufacturing PMI ➤ JOLTS Job Openings	➤ U.S. ISM Services PMI	➤ U.S. Nonfarm Payrolls ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings	➤ U.S. Producer Price Index (PPI) ➤ ECB Interest Rate Decision ➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)
September 15-16	September 18	September 19, 22	September 26, 30
➤ China Retail Sales ➤ U.S. Retail Sales	➤ FED Interest Rate Decision ➤ BOE Interest Rate Decision	➤ BOJ Interest Rate Decision ➤ PBOC Interest Rate Decision	➤ U.S. Personal Consumption Expenditures (PCE) ➤ China Manufacturing PMI ➤ JOLTS Job Openings

➤ 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 พันธบัตรรัฐบาลหรือหุ้นกู้เอกชน ที่มีคุณภาพสูงก็สามารถนำมาใช้ร่วมกับกองทุนหุ้นได้เช่นกัน 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

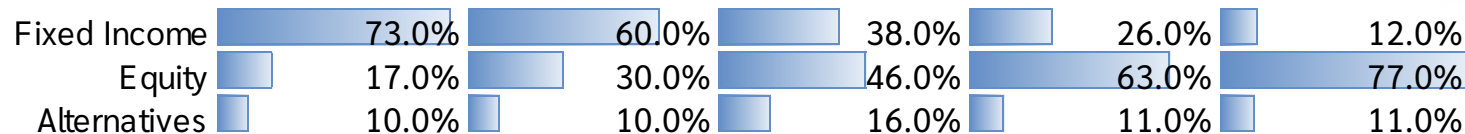
*Indicative weight is for visualization purpose

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%), Indicative Weight(%) PRINCIPAL CHTECH-A(10), KFHTECH-A(10), ABAGS(5), MINDIA(5)



PRINCIPAL CHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก iShares Hang Seng TECH ETF 73.84% และกองทุน Principal China New Energy Innovat Fund 19.97% ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนแบบเชิงรับตามการเติบโตของดัชนีซึ่งลงทุนในหุ้นกลุ่มบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยใช้เทคโนโลยีในประเทศจีน เพื่อสร้างผลตอบแทนควบคู่ไปกับการเติบโตทางเศรษฐกิจยุคใหม่ของจีนที่กำลังเปลี่ยนผ่านจากอุตสาหกรรมยุคเก่าไปสู่อุตสาหกรรมยุคใหม่ โดยสัดส่วนเน้นลงทุนไปที่กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นหลัก ตามมาด้วย เทคโนโลยี และการสื่อสาร

Top 5 Holdings :

1. TENCENT HOLDINGS LTD
2. NETEASE INC
3. ALIBABA GROUP HOLDING
4. XIAOMI CORP
5. KUAISHOU TECHNOLOGY



KFHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 7

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

Top 5 Holdings :

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



ABAGS

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk: 6

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา เพื่อสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี Russell2000 เน้นลงทุนในหุ้นคุณค่าเป็นหลัก โดยกองทุนมีค่าเฉลี่ย PER ประมาณ 17.50 เท่า เมื่อเทียบกับดัชนี Russell2000 ที่มีค่าเฉลี่ย PER ถึง 31.52 เท่าในปัจจุบัน รวมถึงกองทุนหลักยังใช้นโยบายการคัดเลือกบริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG House Score ด้วยเช่นกัน

Top 5 Holdings :

1. REV Group Inc
2. Enpro Inc
3. Ligand Pharmaceuticals Inc
4. JFROG LTD
5. Q2 Holdings Inc



MINDIA

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน :

Risk : 6

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก Jupiter India Select Fund D USD Acc ซึ่งมีกลยุทธ์การลงทุนที่ยึดหยุ่นในการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตสูงทั้งในหุ้นขนาดใหญ่ หุ้นขนาดกลางและหุ้นขนาดเล็ก โดยใช้ปรัชญาการลงทุนแบบ Bottom-up ซึ่งเน้นปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพการเติบโตในอนาคต การลงทุนในกองทุนนี้เปรียบเสมือนการลงทุนในเรื่องราวการเติบโตเชิงโครงสร้างของประเทศอินเดียเช่น ประชากรศาสตร์ที่เอื้ออำนวย การบริโภคภายในประเทศ การปฏิรูปเศรษฐกิจและการก้าวขึ้นมาเป็นมหาอำนาจทางเทคโนโลยี

Top 5 Holdings :

1. Godfrey Phillips India Ltd
2. Fortis Healthcare Ltd
3. State Bank Of India
4. Bharti Airtel Ltd
5. Bharat Petroleum Ltd



*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose

Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank



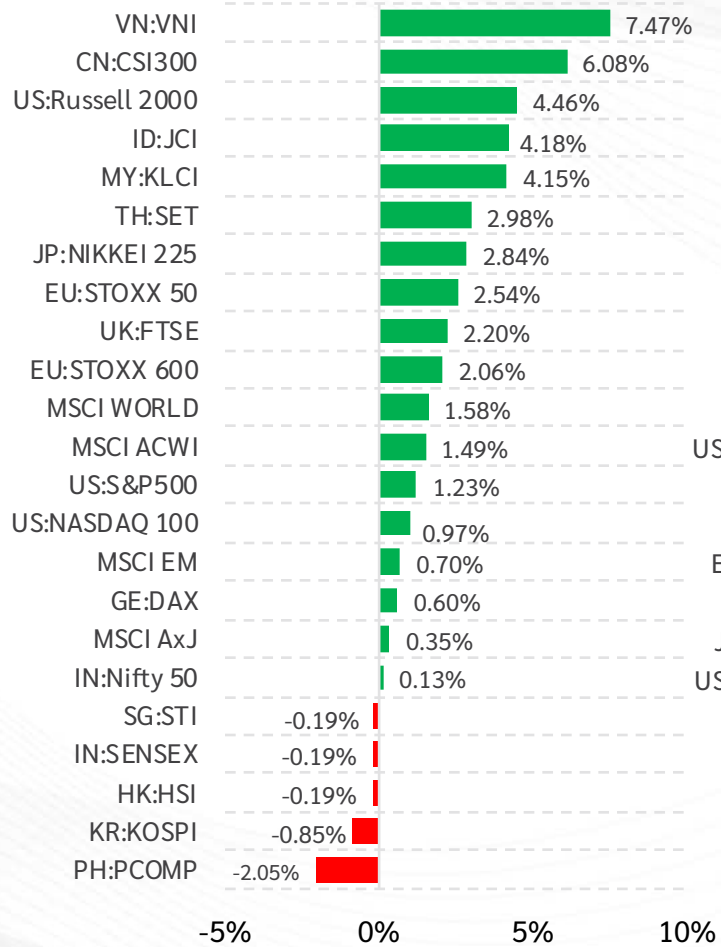
ກະຕຣາດການເງິນແລະການລງຸນ



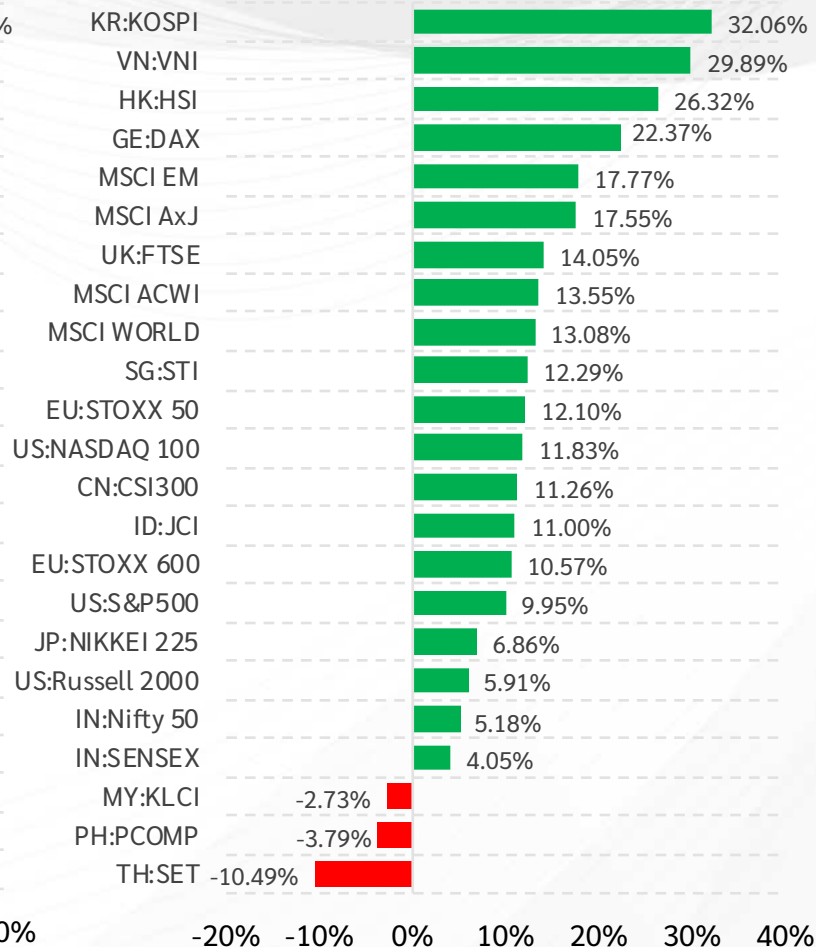
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

- ภาพรวม: ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อหลักการรายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ของสหรัฐ ฯ ออกมาดีกว่าคาดการณ์โดยตลาดหุ้น S&P 500 มีการรายงานกำไรเติบโต 12.9% สนับสนุนให้หุ้นสหรัฐปรับตัวขึ้นได้ต่อขณะที่ดัชนี Russell 2000 หรือหุ้นขนาดเล็กมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงหลังการประชุม Jackson Hole Economic Symposium บ่งชี้ถึงการลดดอกเบี้ยลงในเดือนหน้า ขณะที่ตลาดหุ้นเวียดนามไต่ระดับขึ้นประมาณ 50% ตั้งแต่เดือนเมษายน จาก 1,100 จุดไปเป็นกว่า 1,650 จุดจากแรงเก็งกำไรว่า FTSE Russell จะยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามจาก “ตลาดชายขอบ” (Frontier) ไปสู่ “ตลาดเกิดใหม่ระดับรอง” (Secondary Emerging-Market) ในเดือนกันยายน โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยของตลาดหุ้นเวียดนาม โดยมีสัดส่วนมากกว่า 80% ของมูลค่าการซื้อขายในตลาด มีการเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 970,000 บัญชีในช่วงครึ่งปีแรก ทำให้ยอดรวมเกิน 10 ล้านบัญชี ตามข้อมูลจาก Vietnam Securities Depository and Clearing Corp. ซึ่งเข้าใกล้เป้าหมายที่ทางการตั้งไว้ที่ 11 ล้านบัญชีภายในปี 2573 ขณะที่หุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ออย่าง CSI300 มีการปรับเพิ่มขึ้นสูง ปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการปรับตัวขึ้นครั้งนี้ ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงต่ำ คราวเรือนชาวจีนที่มีเงินออมสูงเป็นประวัติการณ์กำลังโยกย้ายเงินจากเงินฝากธนาคารเข้าสู่ตลาดหุ้นมากขึ้นเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่ดีกว่า สิ่งนี้ทำให้ยอดเงินกู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (Margin loans) พุ่งสูงขึ้นถึงระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2558 ความเชื่อมั่นว่าสงครามราคาในกลุ่มอุตสาหกรรมจะลดลง

1 - Month Market Indices Return (%)

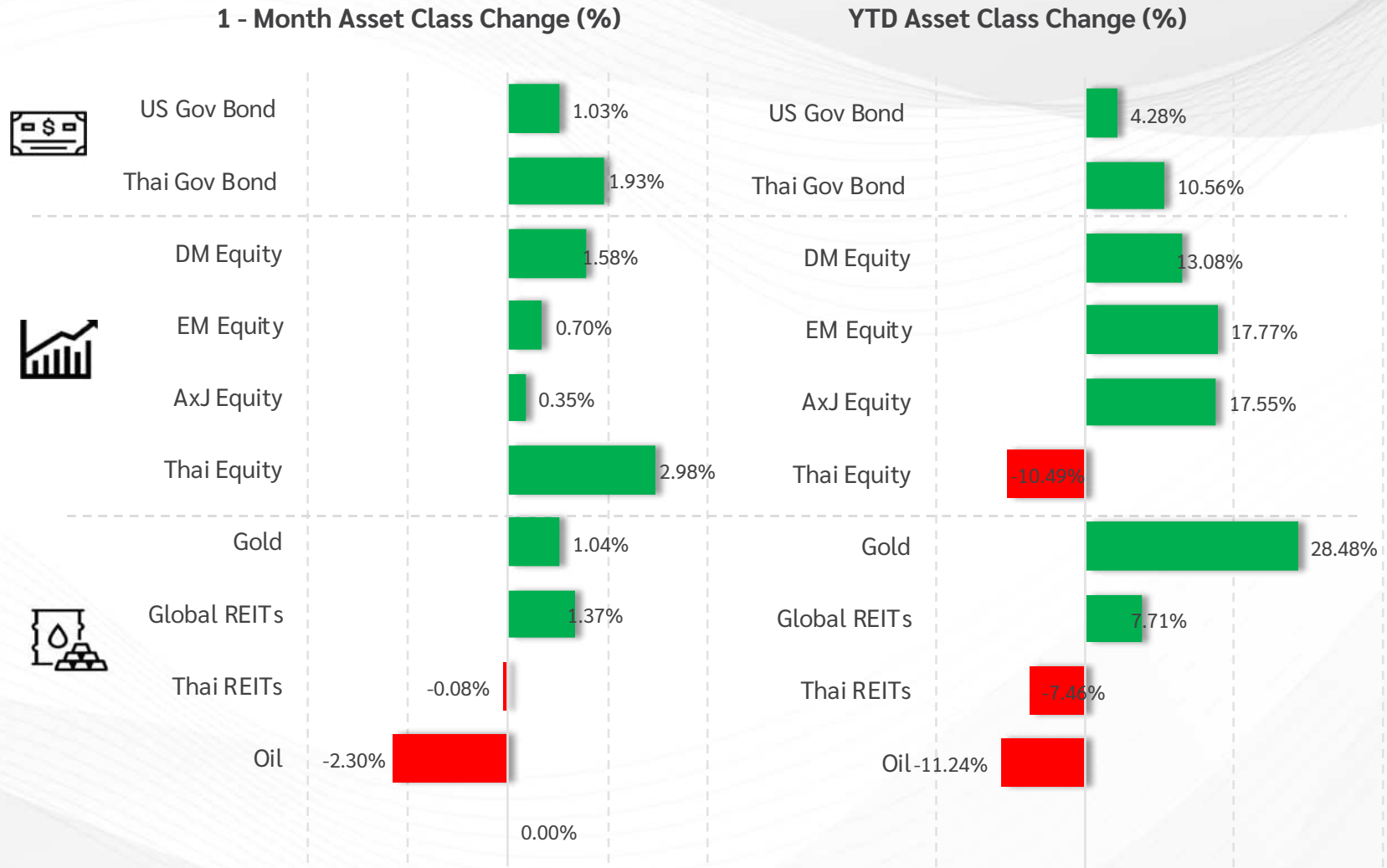


YTD Market Indices Return (%)



▶ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ [Asset Class Return]

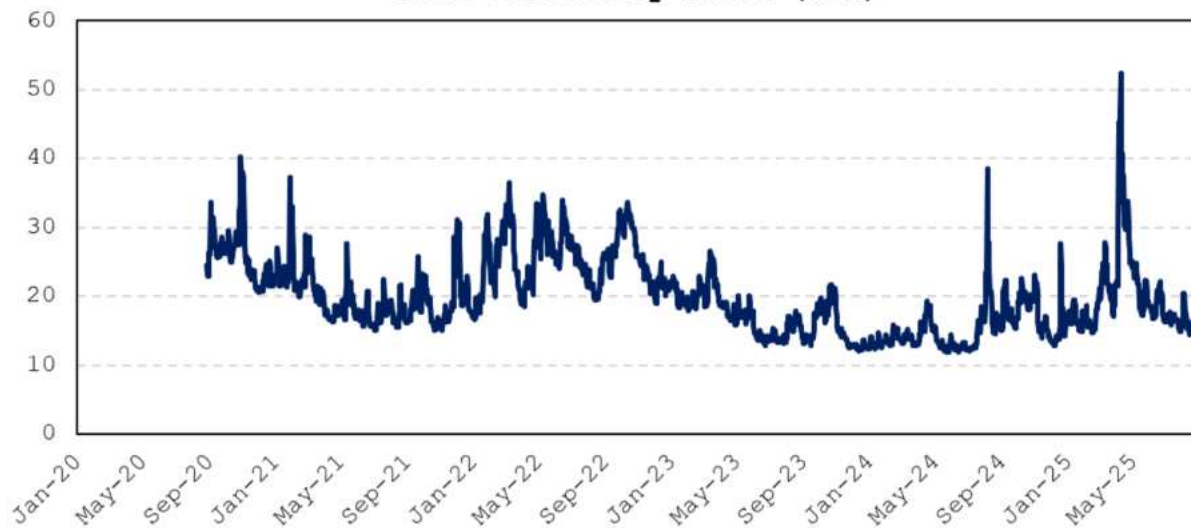
- **ตราสารหนี้:** ในเดือนที่ผ่านมาผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯปรับตัวสูงขึ้นหลังจากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยในเดือนกันยายนสูงขึ้นหลักการประชุม Jackson Hole Economic Symposium เช่นเดียวกับกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ที่ทางคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ต่อปี จากระดับ 1.75% เป็น 1.50% ต่อปี เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2568
- **การลงทุนทางเลือก:** สินทรัพย์ทางเลือกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Global REITs จากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยในเดือนกันยายนที่สูงขึ้น เช่นเดียวกับทองคำที่ค่าเงินดอลลาร์อ่อนต่อเนื่องหลังการประชุม Jackson Hole Economic Symposium สนับสนุนราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้น



ตลาดโดยภาพรวมแสดงความผันผวนต่อตลาดทุนและตลาดเงินที่ลดลงหลังความชัดเจนที่มากขึ้นทั้งข้อตกลงทางการค้าของสหรัฐ ฯ และนโยบายการเงินในอนาคต

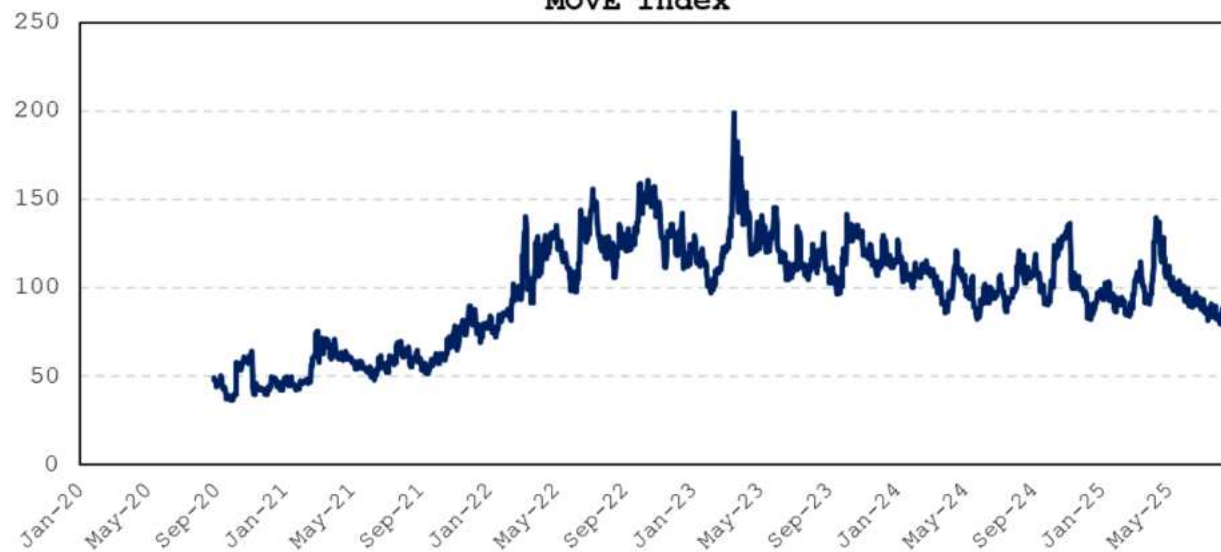
ดัชนีความผันผวนของตลาดทุนและตลาดเงิน ปรับตัวลงต่อในเดือนสิงหาคมหลังจากข้อตกลงทางการค้าได้ข้อสรุปโดยส่วนใหญ่มีการปรับลดภาษีตอบโต้ลงมาจากการรายงานในช่วงก่อนหน้านี้ แสดงถึงการคลายความกังวลที่มีมากขึ้น และหลังจากการประชุม Jackson Hole Economic Symposium จบลงมีความชัดเจนของนโยบายการเงินมากขึ้นเมื่อเทียบกับแต่ช่วงก่อนหน้านี้ส่งผลให้ VIX Index และ MOVE Index มีการปรับตัวลงต่อ

CBOE Volatility Index (VIX)



Index	24 – July 25	25– August 25	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	15.37	15.03	-0.34

MOVE Index

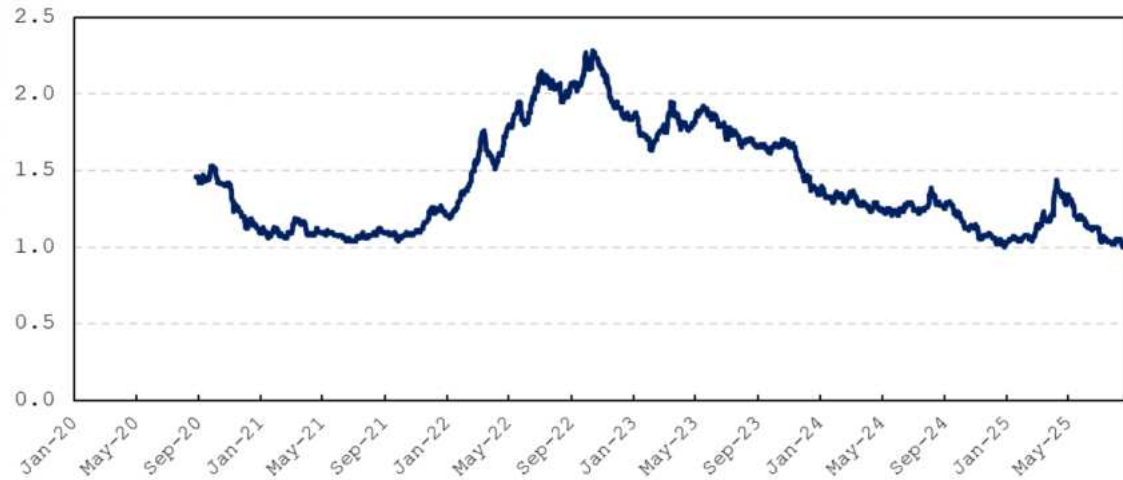


Index	24 – July 25	25– August 25	Change
ICE BofAML MOVE 3 - Month	82.09	78.10	-3.99

Credit Spread ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทรงตัวอยู่ใกล้เคียงเดือนก่อนหน้า

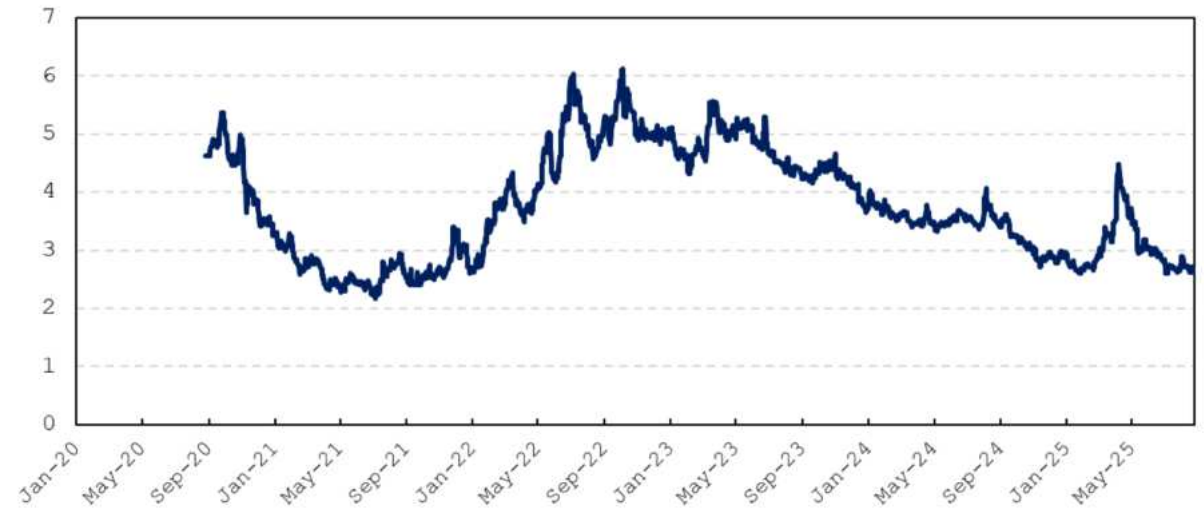
Credit Spread ของ Investment Grade มีการปรับตัวลดลงแต่ยังอยู่ในระดับต่ำแสดงถึงภาวะ Risk-On อย่างต่อเนื่องโดยมีความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันที่มีความชัดเจนมากขึ้น ขณะที่ Credit Spread ของ High Yield Bond ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยยังไม่สะท้อนความเสี่ยงในตลาดตราสารหนี้

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



	24 – July 25	25– August 25	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.03	1.02	-1.0

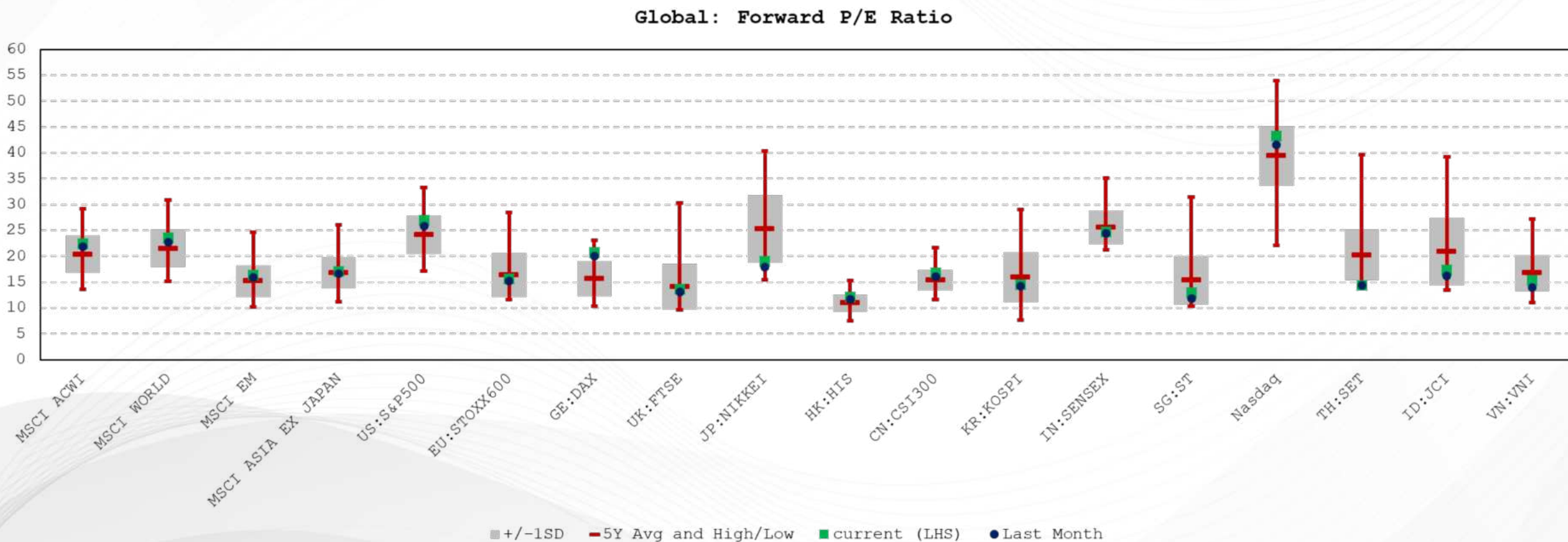
US High Yield: Credit Spread (%)



	24 – July 23	25– August 25	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	2.62	2.64	+2.00

Valuation ของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับเพิ่มสูงขึ้นหลังจากดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นต่อตามผลการประกอบการ และความชัดเจนของนโยบาย

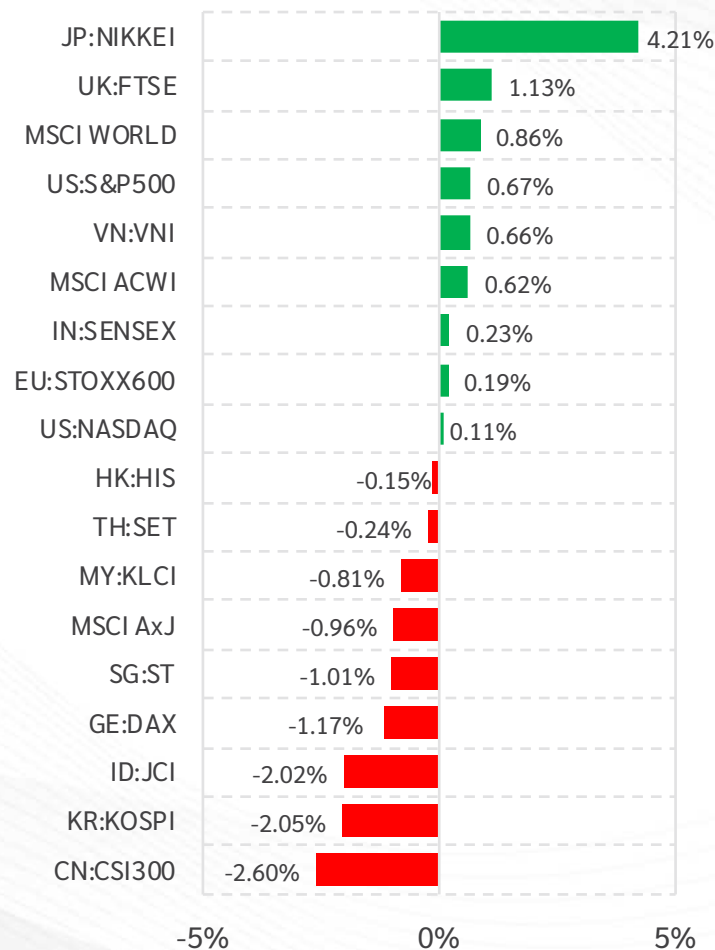
การประเมินมูลค่าของดัชนีตลาดหุ้น (12M Forward PE Ratio) ในเดือนที่ผ่านมา มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังข้อสรุปนโยบายการค้าเบื้องต้นภายหลังการเจรจาออกมาในรูปแบบที่ต่ำกว่าการประกาศในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับความชัดเจนมากขึ้นของนโยบายการเงินและการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศสนับสนุนให้ตลาดหุ้นในแต่ละประเทศปรับตัวสูงขึ้นต่อ



Earnings Revisions ของดัชนีตลาดโลกปรับตัวลงจากกลุ่มหุ้นสหรัฐฯ และญี่ปุ่นสหราชอาณาจักรเป็นหลัก

- ด้านการประมาณการกำไรต่อหุ้นของตลาดหุ้นโลกมีการปรับตัวสูงขึ้นจากตลาดหุ้นประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างญี่ปุ่น และสหรัฐฯ โดยตลาดหุ้นญี่ปุ่นรายงานผลประกอบการที่เป็นบวกและความคาดหวังว่าสหรัฐฯ จะยกเลิกการเก็บภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าของญี่ปุ่นสนับสนุนการปรับประมาณการหุ้นญี่ปุ่นสูงขึ้น เนื่องจากเป็นประเทศที่พึ่งพาการส่งออกที่สูงมากกว่า 48% ของรายได้เป็นรายได้ที่มาจากประเทศอื่น และเป็นรายได้ที่มาจากสหรัฐฯ ประมาณ 18% เช่นเดียวกันกับค่าเงินเยนที่อ่อนค่าต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงเดือนเมษายน ขณะที่สหรัฐฯ รายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ปี 2025 ออกมาดีกว่าคาดที่ 12.9% จากการรายงานจำนวน 474 บริษัทจากจำนวน 500 บริษัท

1 M Earnings Revisions

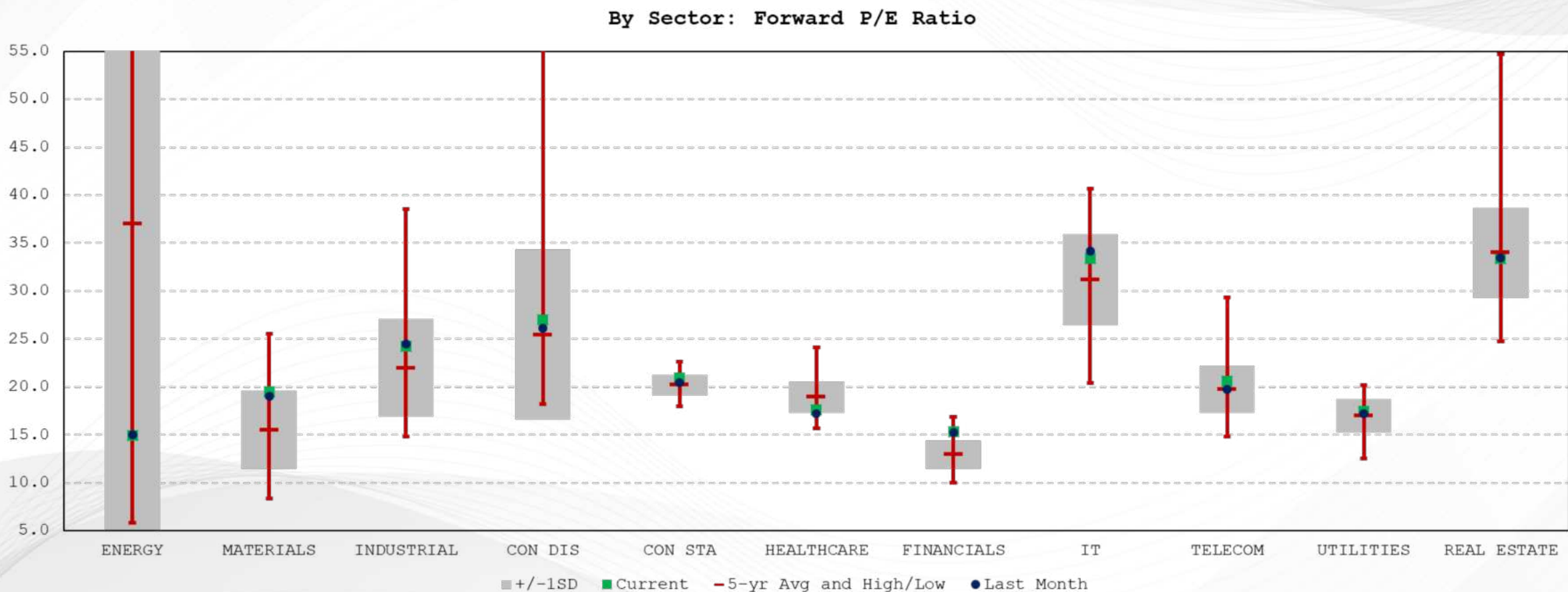


YTD Earnings Revisions



Valuation ของมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรมตามดัชนีหุ้นโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

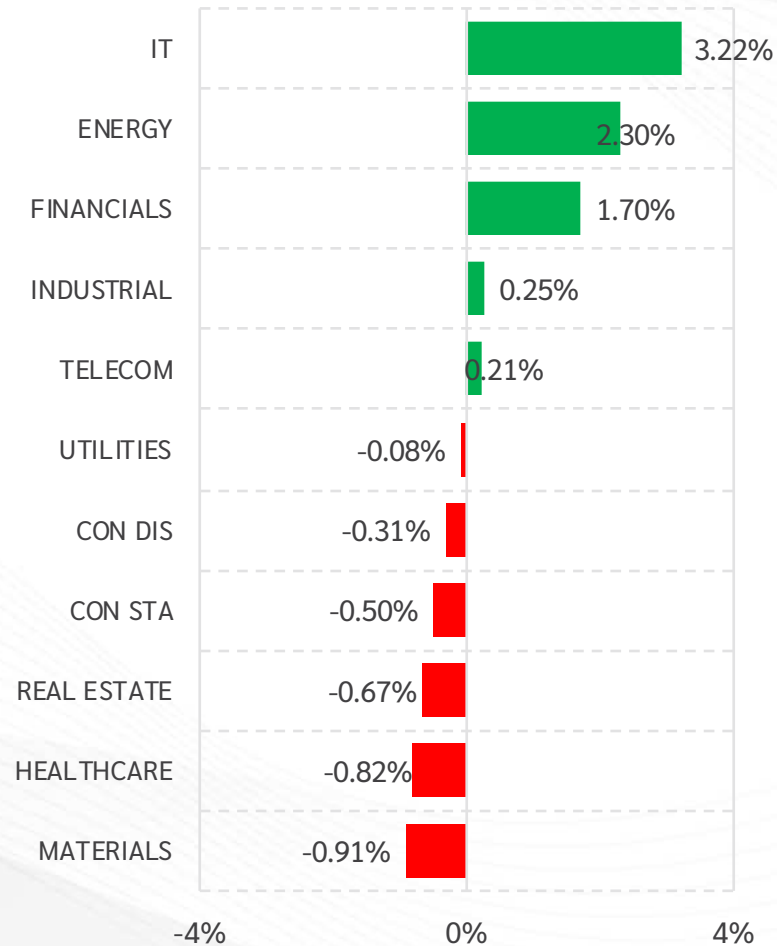
12M Forward PE Ratio ตามอุตสาหกรรมกลุ่มที่ปรับเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม แต่กลุ่ม Technology ที่มีค่าเฉลี่ยลดลงจากการปรับประมาณการเติบโตที่สูงขึ้นใน 12 เดือนข้างหน้า



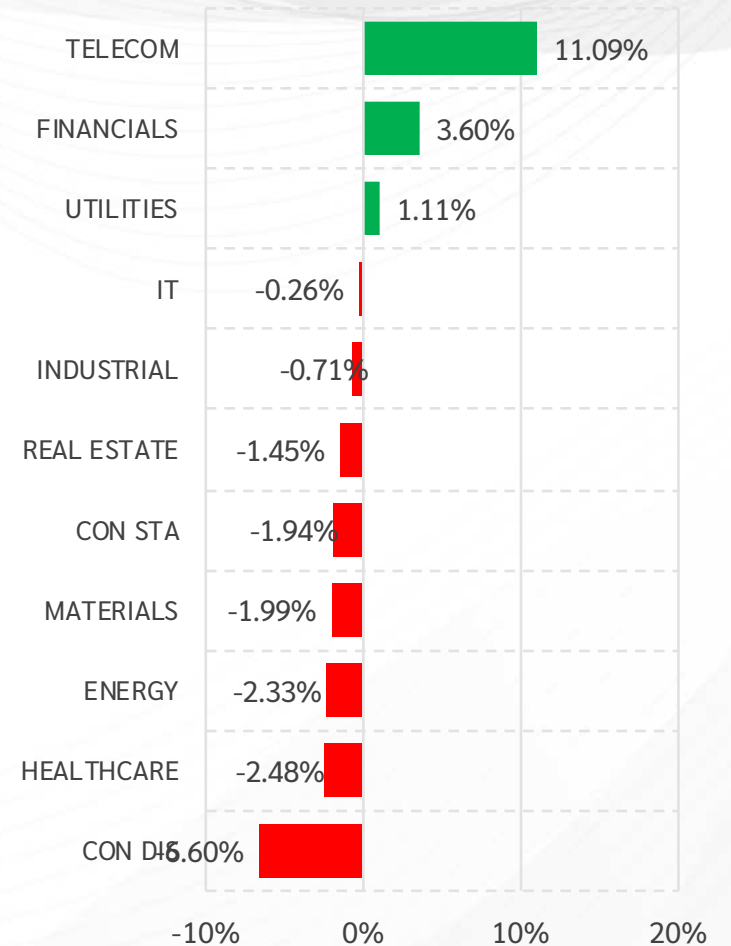
➤ Earnings Revision ของกลุ่มอุตสาหกรรม

- สำหรับกลุ่มที่ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในเดือนที่ผ่านมาคือ กลุ่ม Information and Technology ที่มีการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2 ปี 2025 ที่มากกว่าที่คาดการณ์ และสำหรับกลุ่ม Financials ยังได้รับผลประโยชน์จากดอกเบี้ยที่สูงและเศรษฐกิจที่ยืดหยุ่นต่อเนื่อง ขณะที่กลุ่มพลังงานได้รับปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันที่ทรงตัวได้บริเวณ 65-70 เหรียญต่อบาร์เรล โดยกลุ่มที่มีการปรับประมาณการลงยังเป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคอย่าง Consumer Discretionary และ Consumer Staple ที่กำลังซื้อกำลังอ่อนตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจทั่วโลก และเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่สูง ประกอบกับความไม่เชื่อมั่นต่อผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ

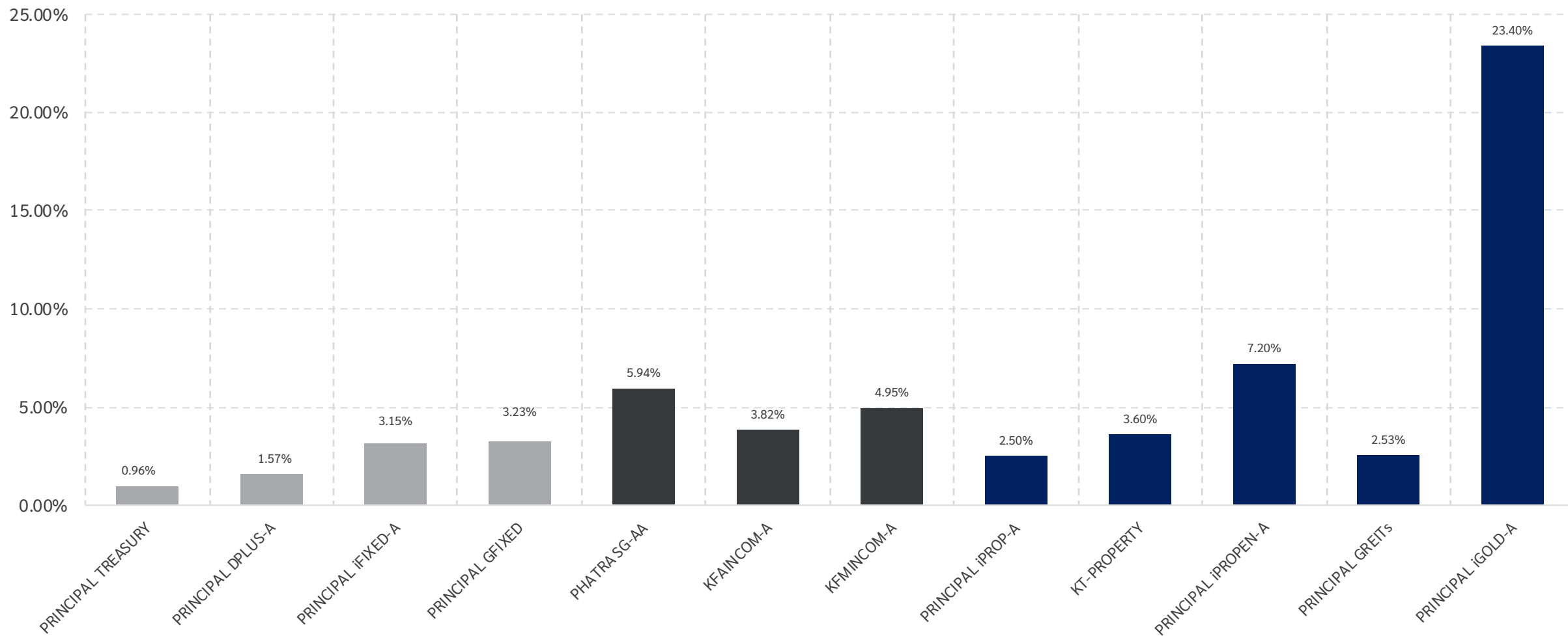
1M Earnings Revision by Sector



YTD Earnings Revision by Sector



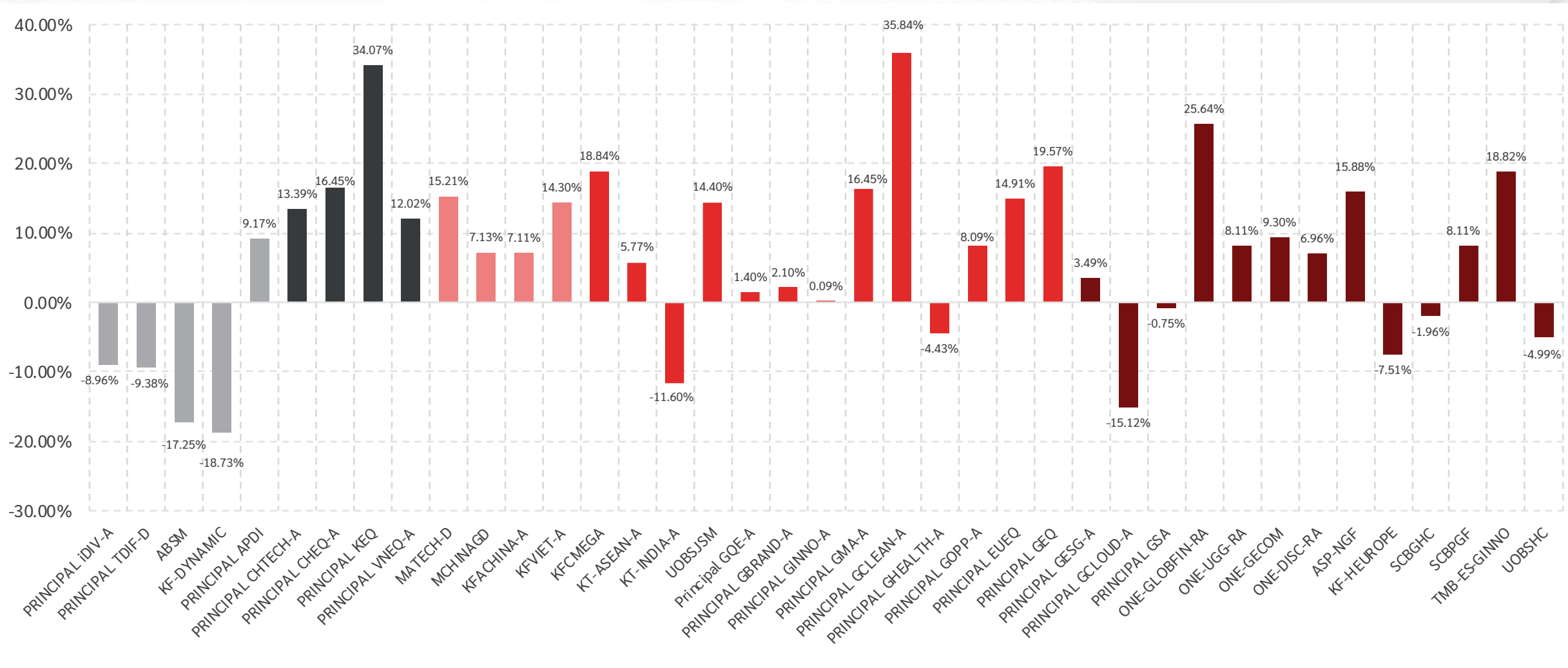
ผลการดำเนินงานกองทุนตราสารหนี้และทรัย์สินทางเลือก YTD 2025



Source : Bloomberg (as of August 25, 2025)



ผลการดำเนินงานกองทุนตราสารทุน YTD 2025



Source : Bloomberg (as of August 25, 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

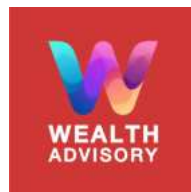
Kotchakorn Sarachart	Digital Wealth Management Research
Jindarat Niyomtai	Digital Wealth Management Research

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 โดยที่ผู้ที่ประสงค์จะนำข้อมูลและรายงานฉบับนี้ไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นโดยลำพังด้วยตนเองนอกจากนี้ทั้งนี้ธนาคารสงวนสิทธิ์ในการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า 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

