



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

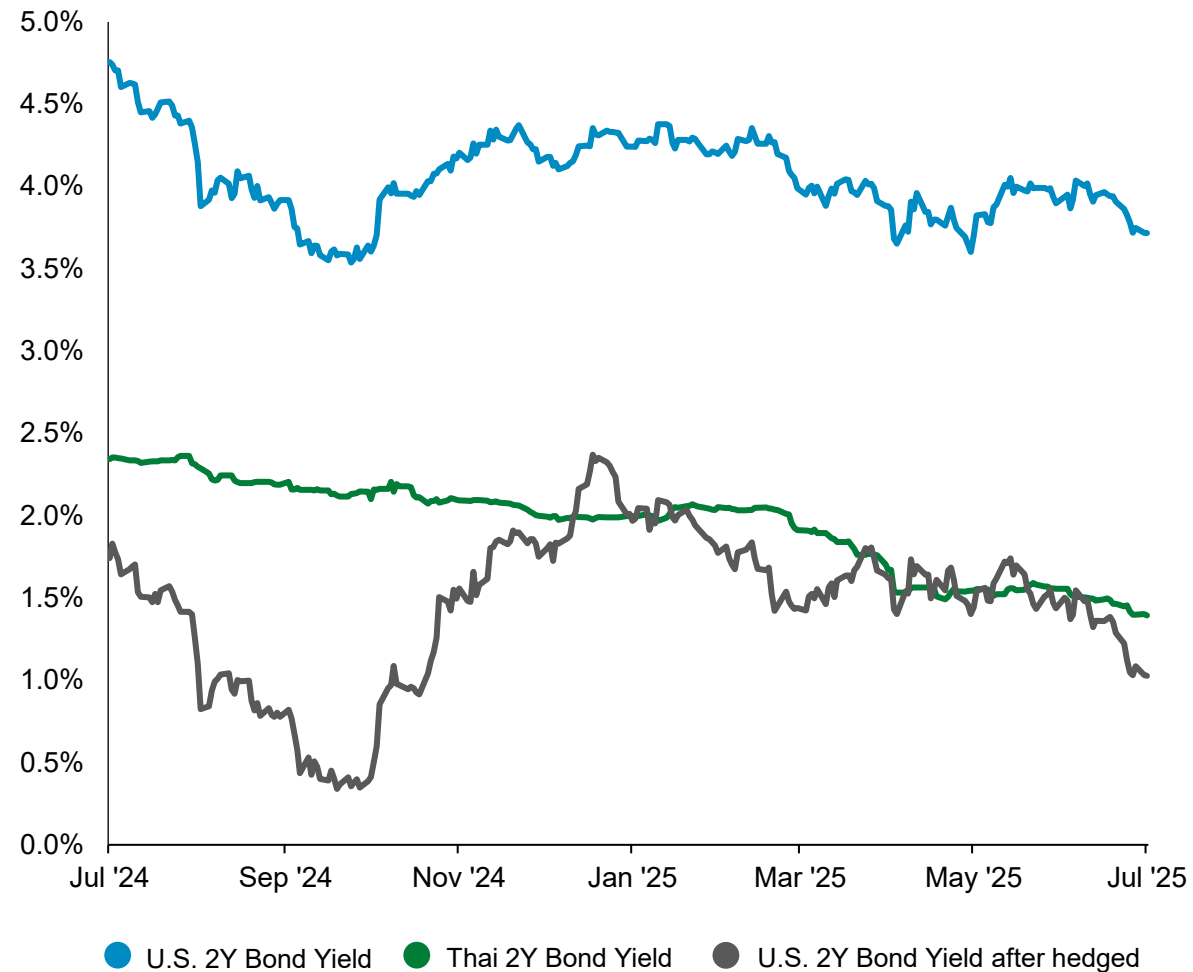
August 2025 | As of 31 July, 2025

สารบัญ

3. มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้โลกและไทย
4. สหรัฐฯ : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
5. ยุโรป : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
6. ญี่ปุ่น : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
7. จีน : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
8. อินเดีย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
9. เวียดนาม : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
10. ไทย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
11. มุมมองการลงทุนราย Sector
12. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนสิงหาคม 2025 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนสิงหาคม 2025 สำหรับหุ้น
14. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนสิงหาคม 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: ตราสารหนี้โลกเริ่มมีความน่าสนใจ

U.S. Bond Yield After Hedged in THB and TH Bond Yield



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 30/06/25.

ตราสารหนี้โลก

- ผลการประชุม Fed ในเดือนก.ค. คณะกรรมการมีมติ 9 ต่อ 2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% ตามที่คาด ซึ่งเรามองว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย 1-2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี แต่ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในเรื่องภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และผลกระทบต่อเงินเฟ้อและเศรษฐกิจ ซึ่งหากผลกระทบต่อเงินเฟ้อสูงกว่าคาดอาจทำให้ Fed ชะลอการลดดอกเบี้ยออกไปก่อน ในทางกลับกันหากการจ้างงานมีสัญญาณชะลอตัว Fed ก็มีความยืดหยุ่นที่จะปรับลดดอกเบี้ยมากขึ้นได้
- ในกรณีฐาน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.8% - 4.6% ในช่วงที่เหลือของปี

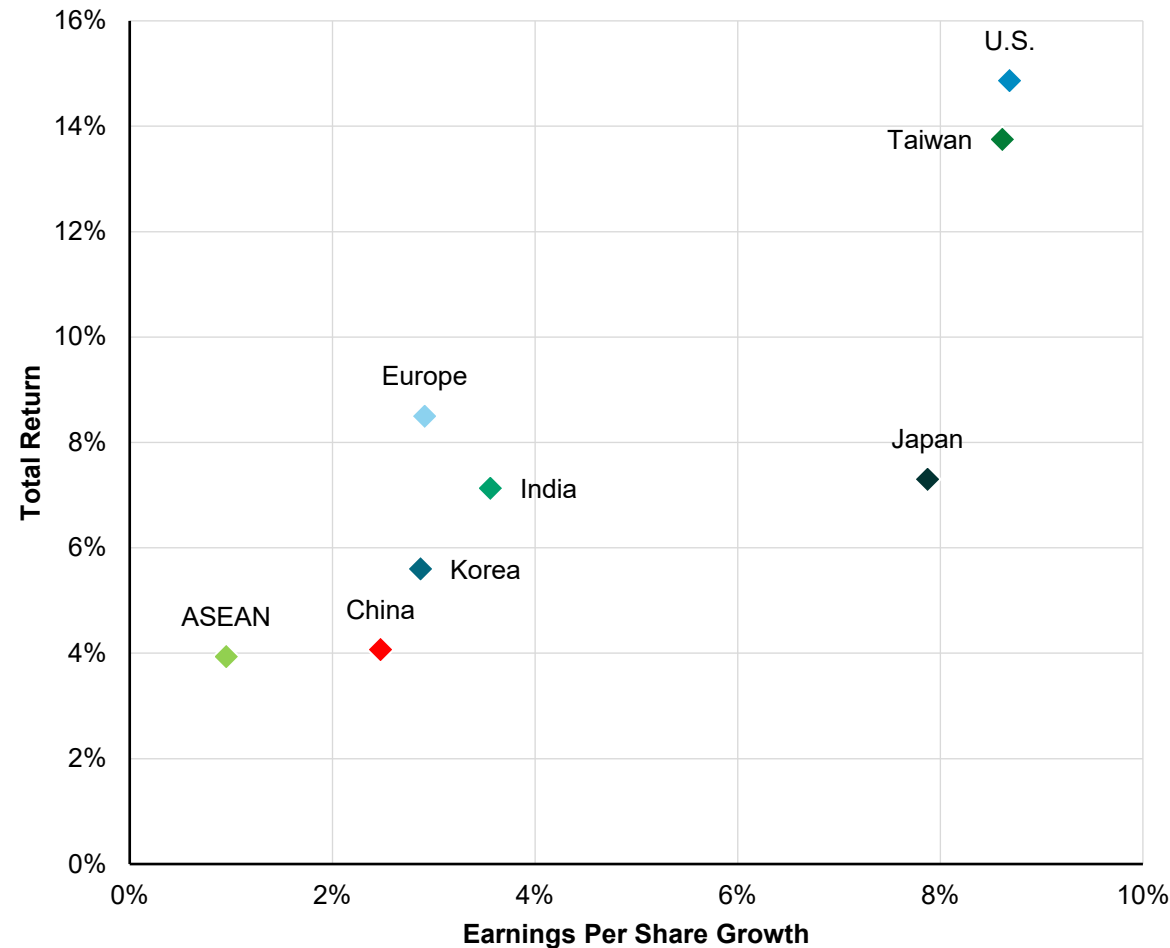
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมิ.ย. เรา มองว่ายังมีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้งในครึ่งหลังของปี ในการประชุมกนง. อีก 3 ครั้งที่เหลือ โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะอยู่ที่ 1.25% ในปีนี้ และหากเศรษฐกิจขยายตัวน้อยกว่าที่คาดการณ์มาก อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสจะลดลงมากกว่า 2 ครั้งได้เมื่อมองไปจนถึงปีหน้า
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยอยู่ในระดับต่ำ และคาดว่าจะยังได้รับประโยชน์จากโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า แต่คาดว่าจะการปรับลดของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยในระยะต่อไปจะน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมาเนื่องจากปรับลดลงจากต้นปีไปพอสมควรแล้ว ทั้งนี้คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.35%-1.65% โดยมีค่ากลางที่ 1.55%

สหรัฐฯ : ปรับมุมมองเป็น Overweight มองว่าหุ้นเทคโนโลยีมีความน่าสนใจ

Earnings per share growth and total return

Trailing 12-month, 15-year annualized growth, USD

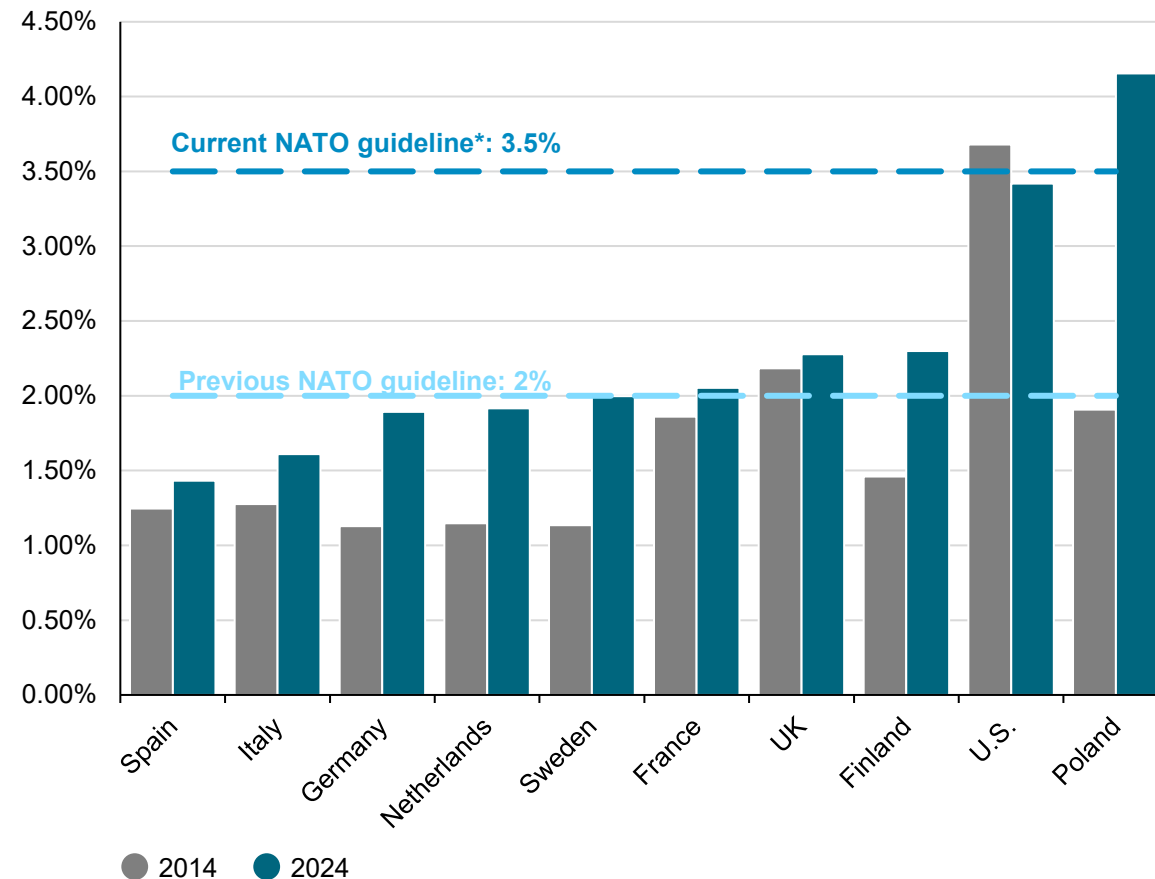


Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Data are based on respective MSCI data, except U.S., which is represented by the S&P 500 Index. Filled diamonds represent latest data while unfilled diamonds represent historical comparisons. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- ตัวเลขตลาดแรงงาน แสดงให้เห็นสัญญาณที่ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน และมีการปรับตัวเลขการจ้างงานที่ประกาศออกมาก่อนหน้า ทำให้เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มมีความเสี่ยงในเรื่องตลาดแรงงาน และทำให้ Fed อาจต้องลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายนนี้ ซึ่งหากเงินเพื่อชะลอตัวลง และ Fed เริ่มลดดอกเบี้ย จะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่หากเงินเพื่อเริ่มปรับขึ้นจากภาวณำเข้าที่สูงขึ้น การลดดอกเบี้ยนี้อาจจะเป็นปัจจัยลบต่อตลาด
- เราปรับมุมมองต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็น Overweight โดยตลาดฟื้นตัวได้ดี โดยเฉพาะหลังจากสงครามการค้าผ่อนคลาย และความหวังว่านโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลจะมุ่งสู่การกระตุ้นการบริโภคก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมในปี 2026 หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ความต้องการลงทุนในปัญญาประดิษฐ์ หรือ AI ยังเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของตลาด (นำโดยหุ้นในกลุ่ม Mag-7 และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ AI) ขณะที่ Valuation โดยรวมของตลาดยังถือว่า ไม่แพงเกินไป หากเทียบกับแนวโน้มกำไร (EPS Growth) และกระแสเงินสดในอนาคต
- แม้ตลาดจะมีแรงกดดันจากดอกเบี้ยสูงและความไม่แน่นอนทางนโยบาย แต่ ปัจจัยพื้นฐานยังสนับสนุนการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง

ยุโรป : ปัจจัยกดดันด้านภาษีเริ่มผ่อนคลาย ตลาดหันกลับมาโฟกัสที่ปัจจัยพื้นฐาน

Defense expenditure
Share of GDP



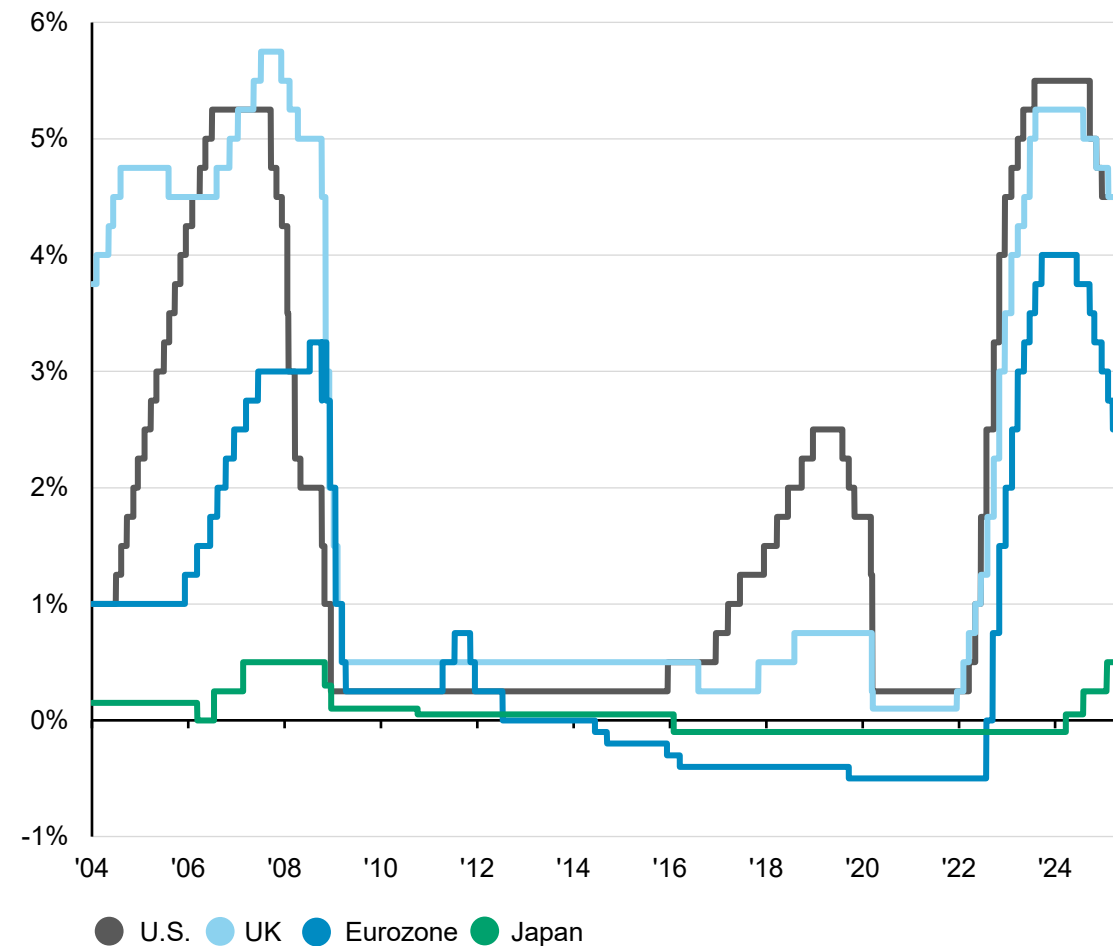
Source: J.P. Morgan Asset Management; Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI). *North Atlantic Treaty Organization (NATO) guideline of 3.5% of GDP refers to spending on core defense requirements. Another 1.5% of GDP will be allocated to protect critical infrastructure, defend networks, ensure civil preparedness and resilience, unleash innovation and strengthen defense industrial base. The two components add to a total of 5% and is to be met by 2035.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- GDP ยุโรปในไตรมาส 2/2025 (ตัวเลขเบื้องต้น) ขยายตัว 0.1%QoQ ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้าตามที่ตลาดคาด หลังการเติบโตของ GDP ในไตรมาส 1 เติบโตดีจากการเร่งใช้จ่ายล่วงหน้าเป็นหลัก สำหรับในครึ่งหลังของปี มองว่าเศรษฐกิจจะเริ่มชะลอลง และกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงปลายปี 2026
- ประเทศสมาชิก NATO บรรลุข้อตกลงเพิ่มงบประมาณกลาโหมเป็น 5% ของ GDP โดยแบ่งเป็น 3.5% สำหรับด้านกลาโหมหลัก และอีก 1.5% สำหรับโครงสร้างพื้นฐานและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยประเทศส่วนใหญ่ในยุโรปน่าจะทยอยเพิ่มงบกลาโหมหลังปี 2029
- ปัจจัยกดดันของประเด็นภาษีเริ่มคลี่คลาย หลังยุโรปได้ข้อสรุปภาษีการค้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% โดยแลกกับการเปิดตลาดให้สินค้าสหรัฐฯ ยุโรปจะนำเข้าสินค้ากลุ่มพลังงานและอาวุธเพิ่มขึ้น รวมถึงเพิ่มการลงทุนในสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ภาษีของเหล็กและอลูมิเนียมจะยังคงอยู่ที่ 50%
- อย่างไรก็ดี จะต้องรอความชัดเจนของอัตราภาษีในกลุ่มเวชภัณฑ์ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป โดยแม้ยาในกลุ่ม Generic Drug จะได้รับการยกเว้นภาษี แต่กลุ่ม Branded Drug โดนเรียกเก็บที่ 15% ทำให้ความกังวลว่าอัตราภาษีจะขึ้นไปถึง 200% ยังคงมีอยู่ แต่การที่ Generic Drug ได้รับการยกเว้น มองเป็นสัญญาณที่ดีว่าทางสหรัฐฯ เองก็ให้ความสำคัญกับต้นทุนยาในประเทศ
- โดยรวมยังคงมุมมองเป็น Neutral โดยตลาดได้ Price in เรื่องประเด็นภาษีไปแล้วพอสมควร และมีแนวโน้มหันไปเน้นที่ปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบัน Valuation ของหุ้นยุโรปยังถือว่าอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย ไม่ถูกและไม่แพงเกินไป

ญี่ปุ่น : เริ่มเห็นผลกระทบของภาษีนำเข้าต่อการส่งออก จับตาเสถียรภาพรัฐบาล

G4 central bank key policy rates

Per annum

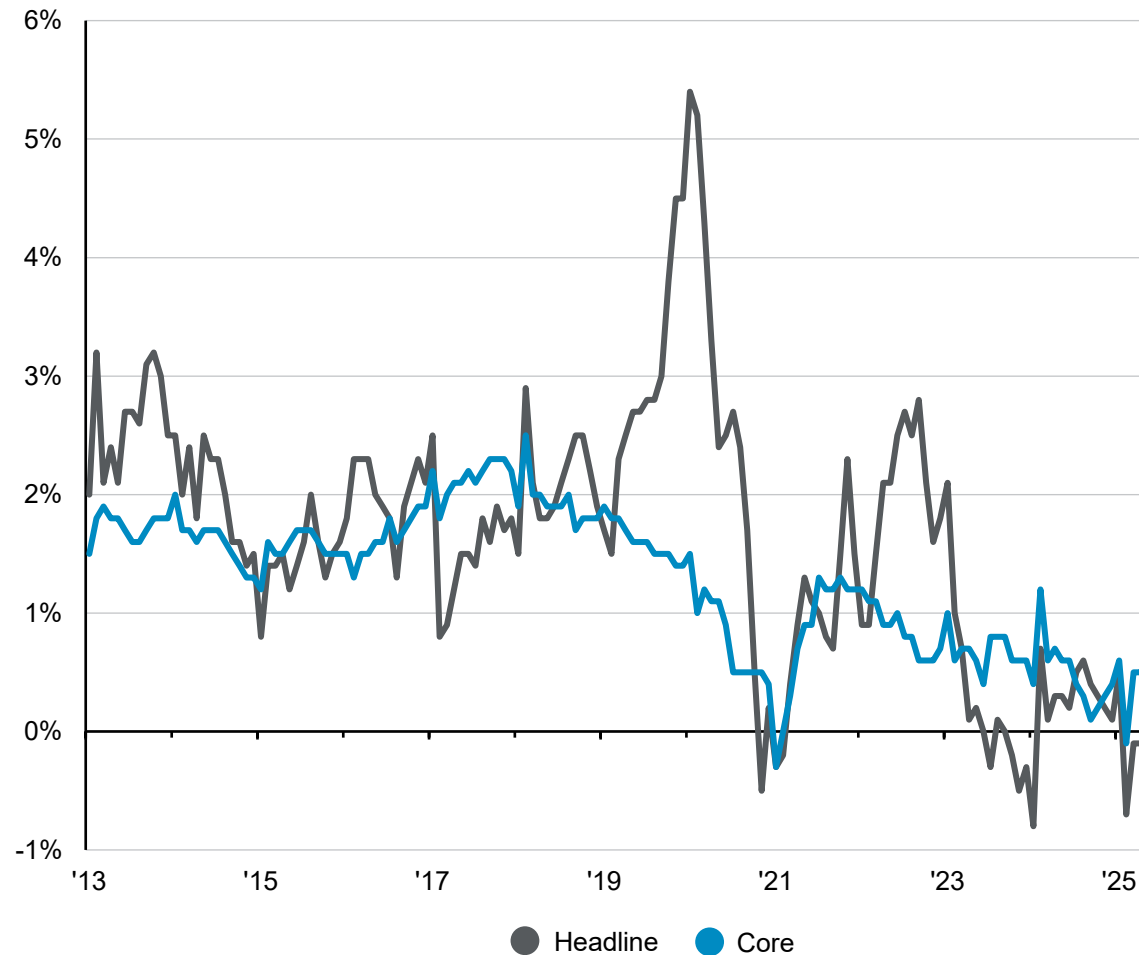


Source: Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, U.S. Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management; FactSet Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- สหรัฐฯ ตกลงเรียกเก็บภาษีนำเข้า 15% จากสินค้าญี่ปุ่น รวมทั้งรถยนต์ ขณะที่เหล็กและอะลูมิเนียมจะถูกเรียกเก็บ 50% แลกกับการที่ญี่ปุ่นจะลงทุน 5.5 แสนล้านดอลลาร์ฯ ในสหรัฐฯ และจะเปิดตลาดให้รถยนต์ ข้าว และสินค้าเกษตร จากสหรัฐฯ เข้าถึงญี่ปุ่นมากขึ้น ซึ่งตลาดมองเป็นข่าวเชิงบวก โดยเฉพาะยานยนต์ที่อัตราภาษีลดลงจากเดิมที่ 25%
- การถูกเรียกเก็บภาษีจะส่งผลกระทบต่อ GDP ประมาณ 0.70% ขณะเดียวกันจะกระทบการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2026 ประมาณ 8% ส่งผลให้เหลือเติบโตเพียง 0-2% เท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ
- ความไม่แน่นอนทางการเมืองของญี่ปุ่นได้คลี่คลายลงแล้ว โดยปัจจุบันความสนใจของตลาดได้เปลี่ยนไปที่ความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มทางการคลังของรัฐบาลแทน การฟ่ายแพ้ในสภาสูงของพรรค LDP ทำให้พรรคฝ่ายค้านมีเสียงเพิ่มขึ้น และอาจมีการผลักดันนโยบายประชานิยม เช่น การลดภาษีบริโภค หรือการแจกเงินช่วยเหลือ ซึ่งจะเพิ่มภาระหนี้สาธารณะ
- ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่นยังมีท่าทีไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งนับเป็นปัจจัยบวกต่อตลาด โดยในการประชุมล่าสุดเดือนก.ค. ยังคงดอกเบี้ยไว้ที่ 0.5% ตามคาด และระมัดระวังความเสี่ยงจากมาตรการภาษีนำเข้า และการเมืองในประเทศ
- มุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงให้น้ำหนักเป็น Neutral จากผลของภาษีนำเข้าที่กดดันกำไรของบริษัทจดทะเบียน และความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่วนปัจจัยบวก คือการปฏิรูปบริษัทจดทะเบียน และการทยอยขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป

จีน: ส่งออกหนุนเศรษฐกิจโตเกินคาด แต่รอสังหาร-เงินฝืดยังฉุดภาพรวม

Consumer Price Index (CPI) inflation
Year-over-year change



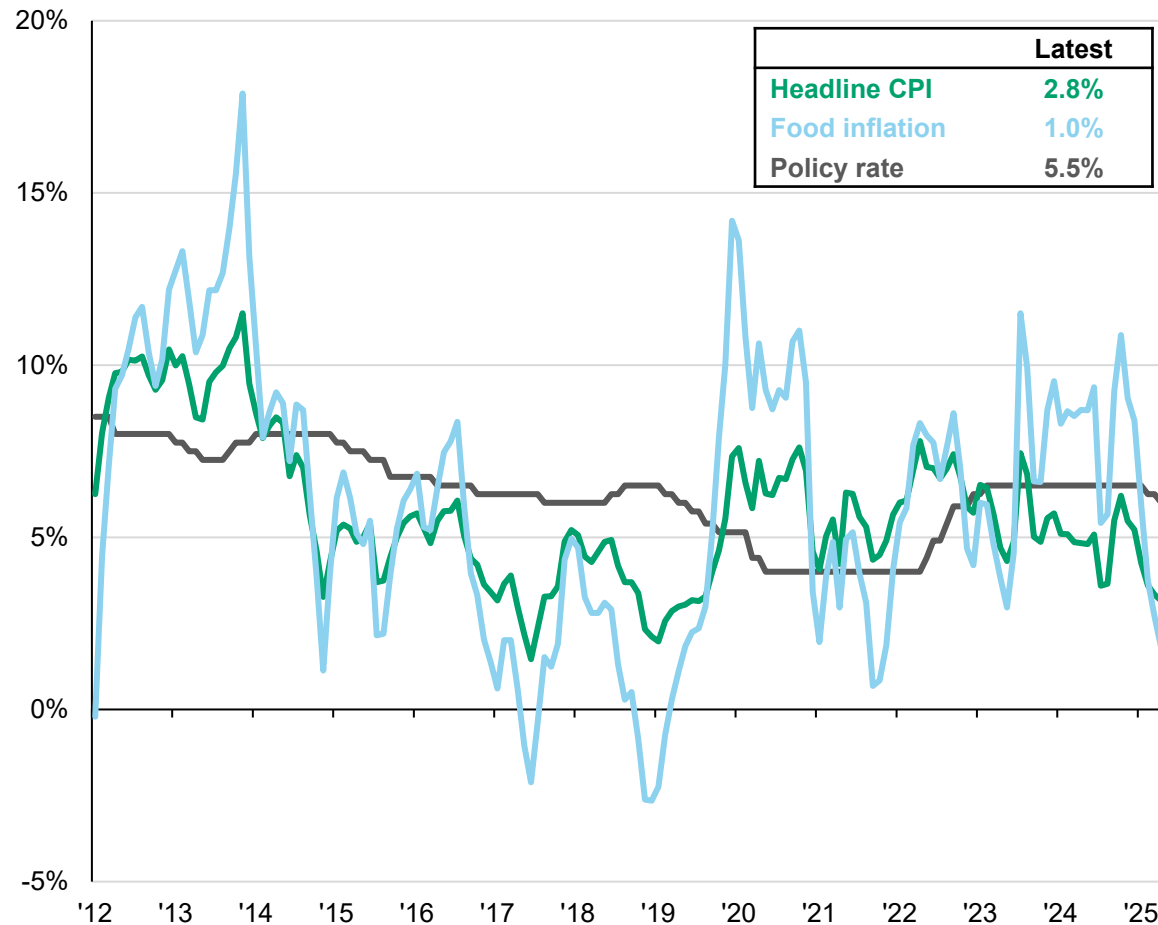
Source: National Bureau of Statistics of China, J.P. Morgan Asset Management, CEIC.
Guide to the Markets - Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25

- เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 2 ปี 2025 ขยายตัว 5.2% (เทียบรายปี) แม้จะชะลอตัวลงจากไตรมาสแรกที่เติบโต 5.4% แต่ดีกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 5.1% และสูงกว่าเป้าหมายของรัฐบาลที่ประมาณ 5% โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการส่งออกไปยังตลาดนอกสหรัฐ
- อย่างไรก็ตาม ปัจจัยภายในประเทศยังคงเป็นแรงกดดันสำคัญต่อเศรษฐกิจและตลาดทุน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเปราะบาง ราคาบ้านใหม่ในเดือนมิ.ย. ลดลง -3.2% (เทียบรายปี) ต่อเนื่องจาก -3.5% ในเดือนพ.ค. สะท้อนภาวะซบเซาของตลาดที่อยู่อาศัยซึ่งกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในภาคอสังหาริมทรัพย์
- ธนาคารกลางจีน (PBoC) ยังคงอัตราดอกเบี้ย LPR 1 ปีไว้ที่ 3.0% และ 5 ปีที่ 3.5% โดยไม่ได้ปรับลดเพิ่มเติม ท่ามกลางภาวะความเชื่อมั่นที่อ่อนตัวลง และอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังไม่ฟื้นเต็มที่
- ข้อมูลเงินเฟ้อในเดือนมิ.ย. สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่ยังไม่สมดุล ดัชนี CPI ขยายตัวเพียง 0.1% ขณะที่ดัชนี PPI หดตัวต่อเนื่องที่ -3.6% สะท้อนความเปราะบางของอุปสงค์ในประเทศ และความเสี่ยงด้านเงินฝืดยังไม่คลี่คลาย
- รัฐบาลจีนเริ่มส่งสัญญาณในการจัดการกับปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน (Overcapacity) ซึ่งเป็นหนึ่งในต้นเหตุของเงินฝืด หากมาตรการดังกล่าวถูกผลักดันอย่างจริงจังก็จะกลายเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนในระยะข้างหน้า ท่ามกลางความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าจากฝั่งสหรัฐ

อินเดีย: เศรษฐกิจอินเดียยังแกร่ง เงินเฟ้อต่ำสุดในรอบ 6 ปี

Consumer price index

Year-over-year change



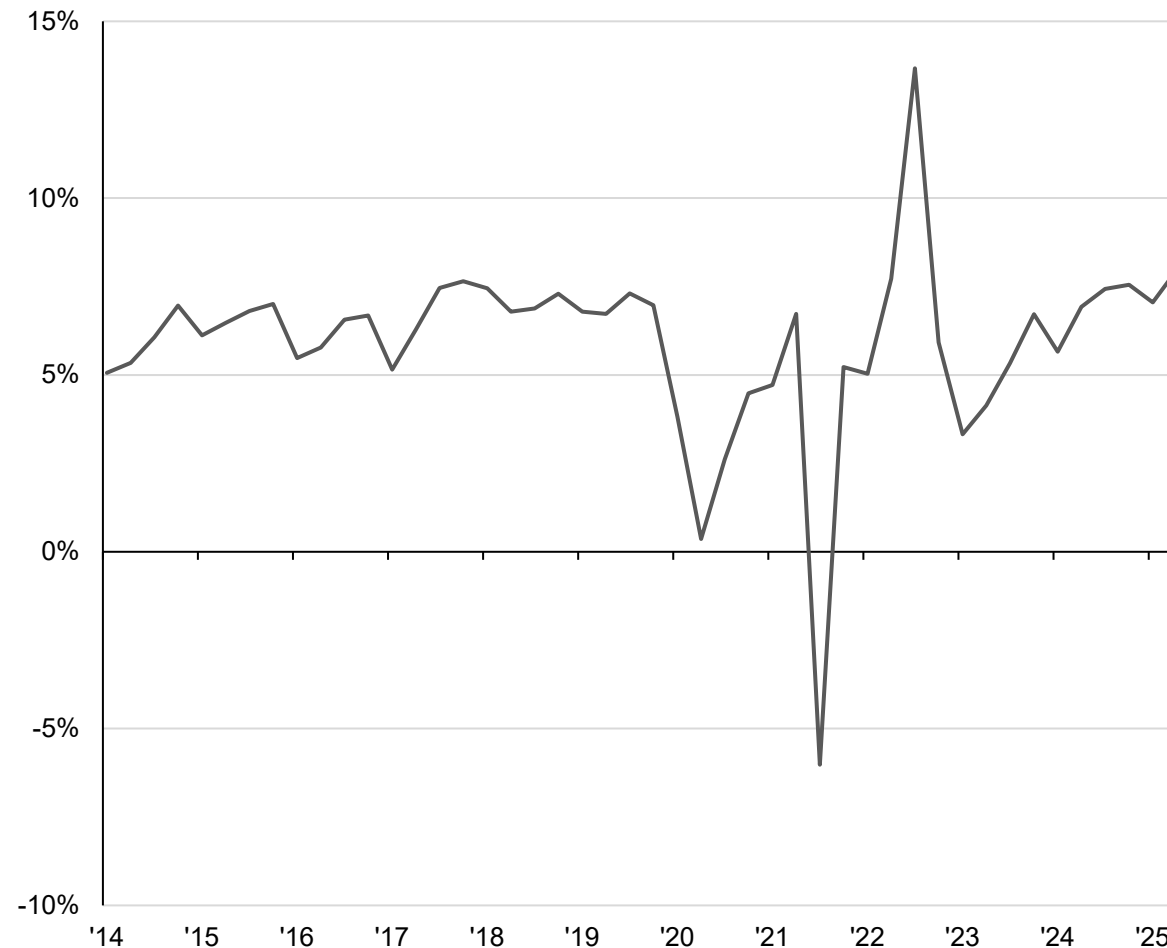
Source: FactSet, Ministry of Statistics and Program Implementation India, J.P. Morgan Asset Management; Reserve Bank of India. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้า 25% กับสินค้าจากอินเดีย ซึ่งกลุ่มสินค้าหลักที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบ ได้แก่ เสื้อผ้า ยานยนต์ อะไหล่รถยนต์ เหล็กกล้า เคมีภัณฑ์ และ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม ทรัมป์ระบุว่า การเจรจาจะยังคงดำเนินต่อไป
- เรามองผลกระทบของภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ 25% ต่อเศรษฐกิจอินเดียผ่านทางการค้า สินค้าค่อนข้างจำกัด เนื่องจากอินเดียพึ่งพิงรายได้ในประเทศเป็นหลัก แต่อาจได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญผ่านการอ่อนค่าของเงินรูปี
- กำไรของบริษัทในกลุ่มส่งออก จะได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ โดยตรง ในทางกลับกัน กลุ่มธุรกิจที่พึ่งพารายได้ภายในประเทศสูง เช่น Consumer IT Services และ Banking จะได้รับผลกระทบจำกัด
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ปรับตัวขึ้นเพียง 2.10%YoY ในเดือนมิ.ย. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 6 ปี และไม่สร้างแรงกดดันต่อธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ที่มีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งในครึ่งปีหลัง
- ยังคงมุมมอง Overweight ต่อตลาดหุ้นอินเดีย แต่ในระยะสั้น มีมุมมองระมัดระวังจากความไม่แน่นอนประเด็นภาษีนำเข้า อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังอินเดียของสหรัฐฯ ยังคงดำเนินต่อไป โดยได้รับแรงสนับสนุนจากขนาดตลาดภายในประเทศที่ใหญ่และต้นทุนการผลิตที่ต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ ด้านมูลค่าตลาด (Valuation) อยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี

เวียดนาม: ภาพเศรษฐกิจและตลาดหุ้นมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

Real GDP

Year-over-year change



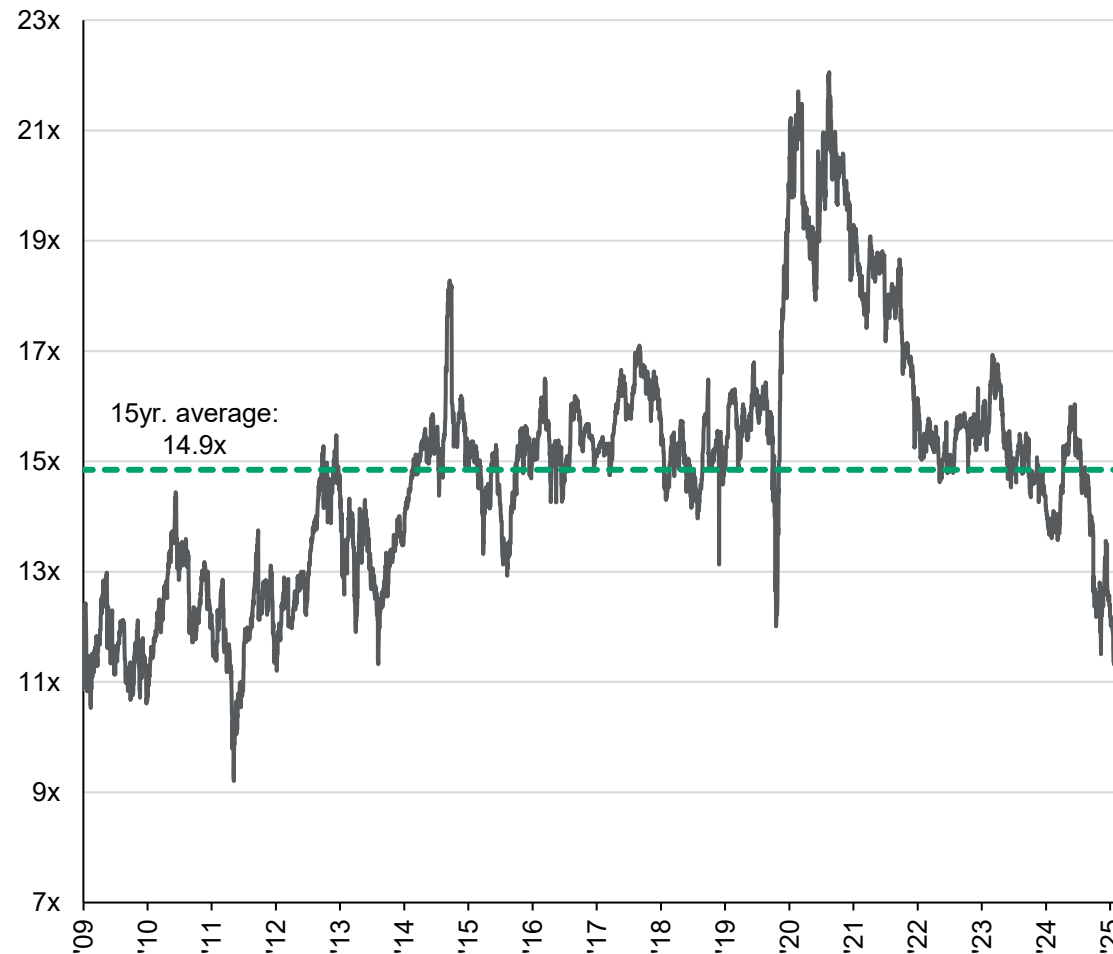
Source: General Statistics Office of Vietnam, Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- เศรษฐกิจเวียดนามยังแข็งแกร่ง GDP ไตรมาส 2/2025 เติบโต 7.96% (เทียบรายปี) โดย Bloomberg consensus ประเมินการว่าจะขยายตัว 6.1% ในปีนี้และปีหน้า ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค
- รัฐบาลเวียดนามมุ่งเน้นการเบิกจ่ายภาครัฐ โดยเฉพาะในโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลักของประเทศ โดยที่ผ่านมาได้ออกมติ 68-NQ/TW (Resolution 68) ซึ่งตั้งเป้าหมายส่งเสริมศักยภาพของภาคเอกชน โดยตั้งเป้าไว้ว่าภายในปี 2030 ภาคเอกชนจะเป็นกลไกหลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจในประเทศ
- ตลาดหุ้นเวียดนามมีแนวโน้มที่ดี ภายหลังสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้สินค้าจากเวียดนามที่ส่งออกไปสหรัฐฯ จะถูกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 20% โดย KAsset มองว่าหากประเทศอื่นๆ ถูกสหรัฐฯ เก็บภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าเวียดนามในกรอบไม่เกิน 5-10% สินค้าจากเวียดนามจะยังสามารถแข่งขันได้ในตลาดสหรัฐฯ
- ตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาที่จะได้ปรับสถานะขึ้นจาก Frontier Market สู่ Emerging Market โดย FTSE ในเดือนกันยายนี้ ซึ่งจะช่วยให้มีเม็ดเงินไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามมากขึ้น
- KAsset มองเป้า VN Index ปีนี้ที่ 1,600 บนระดับ Forward P/E ที่ 13.8 เท่า และคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มเติบโต 14%

ไทย: นักลงทุนต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทย จาก Valuation ที่ไม่แพง

SET Index price-to-earnings

Forward P/E ratios



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. Axis may be cut off to maintain a more reasonable scale.
Data reflect most recently available as of 09/07/25.

- หุ้นไทยปรับตัวขึ้น 11.8% ในเดือนก.ค. ตามตลาดหุ้นโลก จากปัจจัยภายนอกที่เป็นบวกในเรื่องการบรรลุข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับหลายๆ ประเทศที่ทยอยประกาศออกมา และไทยสามารถตกลงระดับภาษีกับสหรัฐฯ ได้ที่ 19% ใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งจะทำให้ไทยยังคงแข่งขันได้ ทำให้ GDP มีแนวโน้มเติบโตได้ราว 1.5-1.6% จากเดิมที่คาดว่าจะโตราว 1% หากโดนเก็บภาษีนำเข้าที่ 36% นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยบวกจากในประเทศเรื่องความคาดหวังในผู้ว่ารพท. คนใหม่ว่าจะมีนโยบายเชิงผ่อนคลายเพิ่มขึ้น
- นักลงทุนต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิในตลาดไทย สวนทางกับการขายหุ้นในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ จากปัจจัยเรื่อง Valuation เป็นสำคัญ โดย SET Index ปัจจุบันที่ 1217 จุด คิดเป็น 12-m Forward P/E ที่ 12.8 เท่า ปรับขึ้นมาจากระดับก่อนหน้านี้ที่ 11.8 เท่า แต่ยังต่ำกว่า -1 SD ของค่าย้อนหลัง 10 ปีที่ 13.6 เท่า
- สำหรับปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตา ได้แก่ ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา และแนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์ยังคาดการณ์การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในปีที่ 18%
- KAsset แนะนำจัดพอร์ตที่เน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง เนื่องจากมีโอกาสให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ โดย Dividend Yield ของ SETHD Index สูงถึง 7% เหมาะกับสถานะที่ตลาดมีความไม่แน่นอนสูง ทั้งจากการเจรจาภาษีกับสหรัฐฯ เสถียรภาพทางการเมือง และความขัดแย้งไทย-กัมพูชา

นักลงทุนกลับมาเปิดรับความเสี่ยง เป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี

Technology

- หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของผลตอบแทนในตลาดหุ้นปี 2025 โดยเฉพาะในสภาพแวดล้อมที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายการค้า กลุ่มเทคโนโลยี **การเติบโตของกำไร (EPS) ที่โดดเด่นกว่าหุ้นกลุ่มอื่น ๆ** และได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าในระดับที่ต่ำ
- รายงานผลประกอบการ Q2/2025 สะท้อนว่า **หุ้น Mag-7 และหุ้นกลุ่ม Growth Technology** ยังคงขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรดัชนี S&P500 โดยมีการปรับประมาณการกำไรขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ Valuation (P/E) ที่สูงยังคงสมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไร
- นอกจากนี้ กฎหมาย OBBBA ของรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งเปิดทางให้บริษัทสามารถ **หักรายจ่ายด้าน R&D ได้เต็มจำนวนทันที** ก็เป็นอีกแรงสนับสนุนสำคัญที่ช่วยเพิ่มฐานกำไรของบริษัทเทคโนโลยี ขนาดใหญ่ในระยะยาว

Healthcare

- หุ้นกลุ่ม Healthcare ในสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในกลุ่มที่มีคาดการณ์การเติบโตของกำไรในปีนี้อดเด่นประมาณ 14% (ที่มา: Know the Markets 3Q2025)
- ด้วยลักษณะการเป็นหุ้น Defensive ของ sub-sector บางกลุ่ม เช่น เวชภัณฑ์ ทำให้การเติบโตของรายได้บริษัทในกลุ่มนี้ จะไม่ได้ขึ้นโดยตรงกับการเติบโตของเศรษฐกิจ
- นอกจากนี้ หุ้นกลุ่ม Healthcare ยังมีความผันผวนต่ำกว่าอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น เทคโนโลยี สินค้าฟุ่มเฟือย (ที่มา: J.P. Morgan Asset Management 30 มิ.ย. 2025) จึงเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับการกระจายการลงทุนออกจากกลุ่มเทคโนโลยี

REIT

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลก (Bond Yield) มีทิศทางปรับตัวลง เป็นปัจจัยบวกต่อ REIT อย่างไรก็ตาม Bond Yield สหรัฐฯ ยังคงปรับตัวลงน้อยกว่าภูมิภาคอื่น ทำให้ REIT ในสหรัฐฯ ได้รับผลบวกที่น้อยกว่า REIT ในเอเชีย เช่น ไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ที่เห็นการปรับตัวลงของ Bond Yield ในภูมิภาคอย่างชัดเจน
- เริ่มเห็นเม็ดเงินกลับเข้ามาใน REIT สิงคโปร์ จากนักลงทุนสถาบันและรายย่อย ที่มองหาการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับลดลง ส่งผลให้ตลาด IPO และการเพิ่มทุนของ REIT มีเสถียรภาพมากขึ้น
- Valuation ของ REIT ในไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ยังน่าสนใจ โดยมีอัตราปันผลที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศ

มุมมองการลงทุนเดือนสิงหาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight 	GDP ถูกปรับคาดการณ์ขึ้นต่อเนื่อง ท่ามกลางตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอลง ทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มเข้าสู่โหมด “Soft Landing” ได้ เงินเฟ้อจากภาษีนำเข้ามีแนวโน้มอยู่ในกรอบคาดการณ์ของตลาด ส่วนกำไรบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 2/2025 เท่าที่ประกาศออกมาดีเกินคาด ร่างกฎหมายงบประมาณ OBBBA หนุนฐานกำไรบริษัทในระยะยาว ด้าน Valuation P/E ของ S&P 500 แบบ equal-weight ยังอยู่ใกล้ค่าเฉลี่ยในอดีต ในขณะที่ของกลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นมา
	ยุโรป	Neutral	GDP ปี 2025 คาดโต 0.9—1.0% โดยเศรษฐกิจชะลอในครึ่งปีหลัง ก่อนฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2026—2027 เงินเฟ้ออยู่ในเป้าหมาย (Headline CPI 2.0%, Core CPI 2.3%) นโยบายการคลังของเยอรมนี สนับสนุนการเติบโตระยะยาวผ่านการลงทุนด้านกลาโหม หุ้นยุโรปขนาดเล็ก (Small Cap) อาจ Outperform จากการฟื้นตัวของรายได้ การลดดอกเบี้ย และการกระตุ้นเศรษฐกิจ
	ญี่ปุ่น	Neutral	การถูกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ 15% ถือเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ มาตรการทางการคลังมีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้นหลังพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) เสียที่นั่งการเลือกตั้งวุฒิสภา ปัจจัยบวกคือ BoJ ยังไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ย การบริโภคในประเทศเติบโตต่อเนื่อง แต่กำไรบริษัทจดทะเบียนยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ คงมุมมอง Neutral
	จีน	Overweight	เศรษฐกิจยังคงมีความยืดหยุ่น แม้เผชิญแรงกดดันจากการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ แต่การส่งออกยังเติบโต ภาครัฐอาจจะออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม โดยเฉพาะในด้านโครงสร้าง เช่น การขยายเครือข่ายสวัสดิการ การควบคุมการแข่งขันด้านราคา และการปฏิรูปภาคอสังหาริมทรัพย์ คงมุมมอง Overweight เล็กน้อย โดยเน้นกลุ่ม เทคโนโลยีและ AI ซึ่งได้แรงหนุนจากข่าว Nvidia เตรียมส่งออกชิป H20 ให้จีน สะท้อนทิศทางเชิงบวกของความสัมพันธ์การค้าจีน-สหรัฐฯ อย่างน้อยในระยะสั้น

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

มุมมองการลงทุนเดือนสิงหาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Overweight	ยังคงมุมมอง Overweight ต่อตลาดหุ้นอินเดีย จากเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการเร่งใช้จ่ายภาครัฐ (ในช่วงเดือนเมษายน–พฤษภาคม 2025 การเบิกจ่ายของรัฐบาลเพิ่มขึ้น ถึง +54% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า) การบริโภคภายในประเทศ และการชะลอตัวของเงินเฟ้อ ทำให้ธนาคารกลางอินเดียสามารถลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี Composite PMI ล่าสุดแตะระดับ 60.7 สะท้อนถึงการเติบโตทั้งภาคการผลิตและบริการ ในขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปลดลงมาอยู่ที่ 2.1% ต่ำที่สุดในรอบ 6 ปี รวมไปถึงการปรับเพิ่มประมาณการกำไร จากผลประกอบการในไตรมาส 2/2025 ที่ออกมาดีกว่าคาด แต่ในระยะสั้น มีมุมมองระมัดระวังจากความไม่แน่นอนประเด็นภาษีนำเข้า
	ไทย	Neutral	การเจรจาภาษีนำเข้ากับสหรัฐฯ ช่วยลดความเสี่ยงที่ไทยจะโดนเก็บภาษีนำเข้าสูงกว่าประเทศเพื่อนบ้าน ทำให้ GDP มีแนวโน้มเติบโตได้ราว 1.5-1.6% จากเดิมที่คาดว่าจะโตราว 1% หากโดนเก็บภาษีนำเข้าที่ 36% อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 มีแนวโน้มชะลอลงจากครึ่งปีแรก จากแรงส่งการบริโภคและการท่องเที่ยวที่เริ่มอ่อนแรงลง ขณะที่การส่งออกอาจมีแรงส่งลดลงจากช่วงครึ่งปีแรกที่มีการเร่งส่งออกไปแล้ว ยังคงมุมมองตลาดหุ้นไทย “Neutral” แม้จะมี Valuation ที่น่าสนใจ (ราคาถูกเมื่อเทียบกับภูมิภาค) แต่แนวโน้มการเติบโตของกำไรบริษัท (EPS) ยังขึ้นอยู่กับ GDP และไม่มีตัวเร่ง (catalyst) ชัดเจนในระยะสั้น
	เวียดนาม	Overweight 	ปรับเป็น Overweight เล็กน้อย เนื่องจาก เวียดนามกลับมาเป็นหนึ่งในตลาดดาวเด่นของอาเซียน หลังจากสามารถบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ โดยตกลงเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 20% ซึ่ง ช่วยลดความไม่แน่นอนด้านการส่งออก และทำให้ตลาดหุ้นกลับมามีเสถียรภาพ คาดการณ์กำไรสุทธิ (Net Profit Growth) ปี 2025 โตถึง 14% มูลค่าตลาดยังไม่แพง โดย VN Index เป้าหมายอยู่ที่ 1,600 จุด (คิดเป็น PE 13.8x) นักลงทุนคาดว่า Valuation จะเข้าสู่ช่วง “Re-rating” จากความชัดเจนเชิงนโยบายและโอกาสในการเติบโตระยะยาว

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

มุมมองการลงทุนเดือนสิงหาคม 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	เรามีมุมมองเชิงบวกต่อตราสารหนี้โลก เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่อาจจะทยอยชะลอตัวลงในปีหลัง จากผลกระทบของนโยบายทางภาษีของสหรัฐ เราคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งหมด 2 ครั้งภายในสิ้นปี 2025 โดยจะดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างระมัดระวังท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายทางภาษีที่อาจจะกระทบทั้งอัตราเงินเฟ้อและตลาดแรงงานของสหรัฐ ซึ่งหากตลาดแรงงานเริ่มส่งสัญญาณการชะลอตัว ธนาคารกลางสหรัฐ จะสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจได้ เรายังแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมตราสารหนี้โลก และมองกรอบอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ 10 ปี ณ สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 4.1-5.0%
	ไทย	Overweight	เรามีมุมมองเชิงบวกต่อตราสารหนี้ไทย จากความผันผวนที่ต่ำกว่าตราสารหนี้ต่างประเทศ ประกอบกับเศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังฟื้นตัวช้า และอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งช่วยสนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย นอกจากนี้ต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงในการลงทุนต่างประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Neutral 	ระยะสั้นมี มุมมอง Neutral แต่ระยะยาวยังคงมีมุมมอง Overweight เล็กน้อย แม้ราคาทองคำจะปรับขึ้นมาบ้างจากความต้องการเชิงโครงสร้างของธนาคารกลางทั่วโลก แต่ในระยะสั้น ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์และภาวะเศรษฐกิจถดถอยเริ่มลดลง ทำให้แรงเก็งกำไรทองชะลอ
	REIT โลก	Overweight	มุมมองต่อ REITs โลกเป็นบวกเล็กน้อย จากการที่ธนาคารกลางหลายประเทศเริ่มปรับลดดอกเบี้ยเพื่อรองรับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจากภาษีการค้า REITs ในเอเชีย เช่น ชองกงและสิงคโปร์ ที่เริ่มฟื้นตัวดี ทั้งจากอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจ (7—9%) และการผ่อนคลายนโยบายการเงินในภูมิภาค ในฝั่งสหรัฐ แม้ REITs ยังซื้อขายด้วย Valuation ที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับ S&P500 แต่ยังมีแรงกดดันจาก bond yield ที่ยังสูง จึงควรเลือกลงทุนอย่างระมัดระวัง
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน