



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

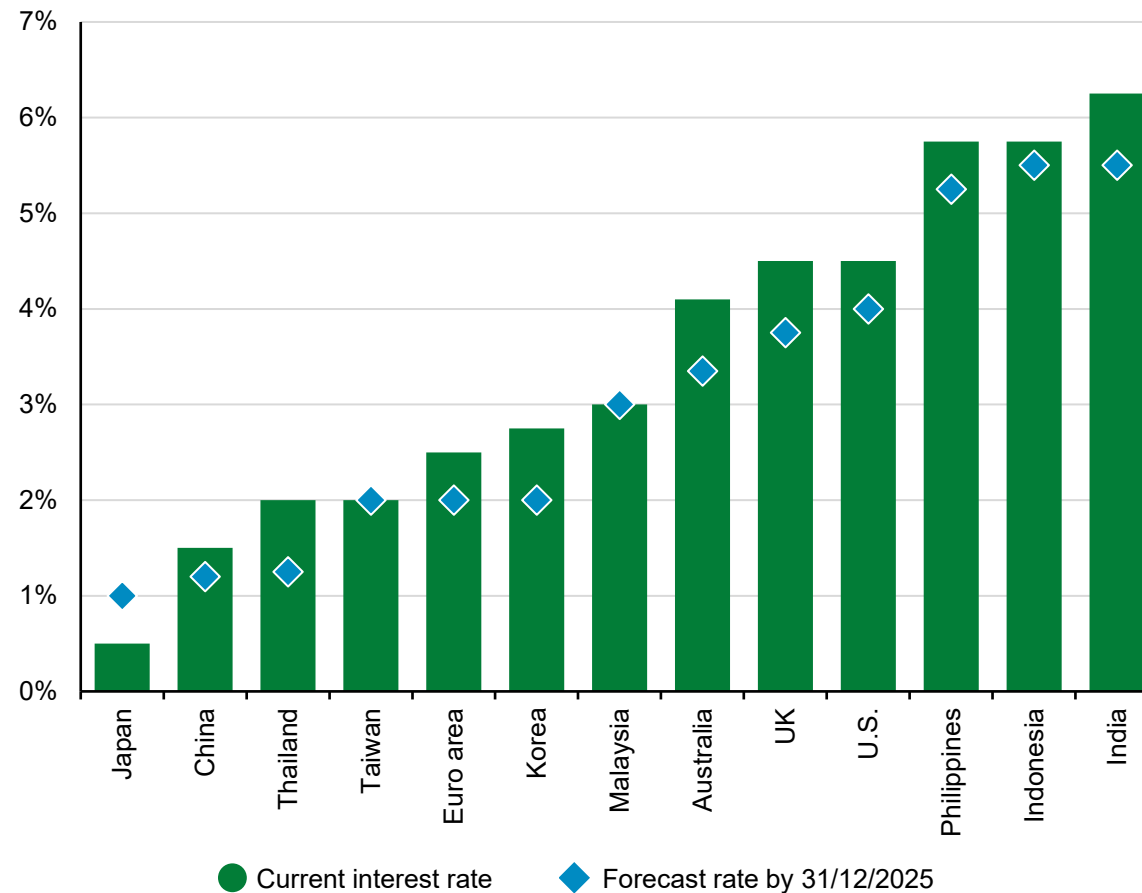
July 2025 | As of 30 June, 2025

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. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกรกฎาคม 2025 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกรกฎาคม 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: ธนาคารกลางประเทศพัฒนาแล้วจะลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในครึ่งหลังของปีนี้

Forecasted change in central bank policy rates*



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management; *Forecasts are based on forecasts estimated by J.P. Morgan Economic Research.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

ตราสารหนี้โลก

- เราคาดว่าธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้วจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องในครึ่งหลังของปีนี้ แต่จะน้อยกว่าในครึ่งปีแรก เนื่องจากธนาคารกลางหลายแห่งเข้าใกล้จุดสิ้นสุดของวงจรดอกเบี้ยขาลงแล้ว ท่ามกลางความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐ ที่ยังมีอยู่
- Fed มีมติในการประชุมเดือนมิ.ย. คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.25%-4.50% ตามคาด โดยยังส่งสัญญาณว่าอาจลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้ ในขณะที่คณะกรรมการต้องชั่งน้ำหนักระหว่างเงินเฟ้อและการเติบโตของเศรษฐกิจ รวมถึงการจ้างงานและภูมิรัฐศาสตร์ ในการปรับนโยบาย
- ประธาน Fed พาวเวลล์ ส่งสัญญาณว่าจะไม่รีบร้อนในการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน และคาดว่าจะการเพิ่มขึ้นของภาษีนำเข้าจะเริ่มทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นในไตรมาส 3/2025 นี้
- ในกรณีฐาน เรามองว่าปีนี้ Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.80% - 4.80% ในช่วงที่เหลือของปี

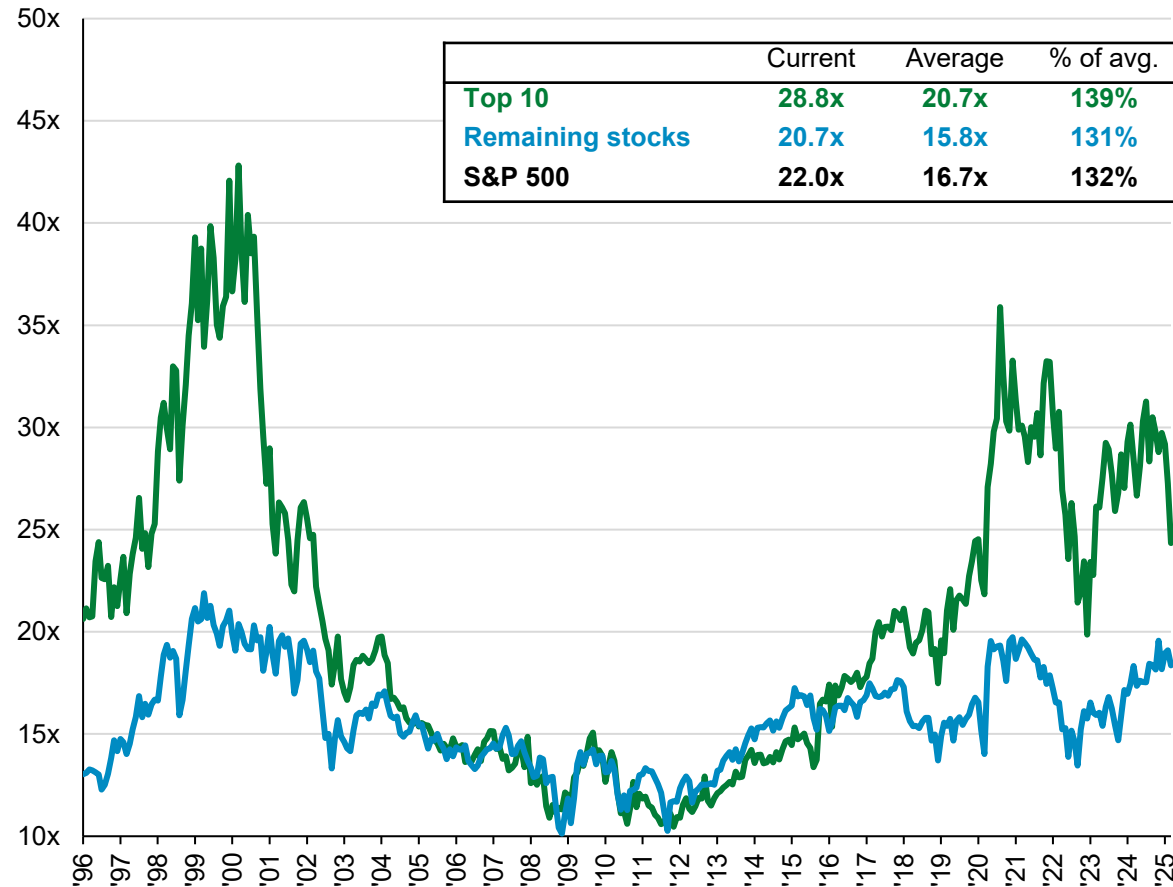
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมิ.ย. เรามีมุมมองว่ายังมีโอกาสที่จะลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม 1-2 ครั้ง ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 1.25%-1.50% ในปีนี้
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยอยู่ในระดับต่ำ และคาดว่าจะยังได้รับประโยชน์จากโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.40%-1.90% โดยมีค่ากลางที่ 1.75%

สหรัฐฯ : ยังคงมุมมองเป็นกลาง แต่มองว่าหุ้นเทคโนโลยีมีความน่าสนใจ

P/E ratio of the top 10 and remaining companies in S&P 500

Next 12 months, 1996 - present



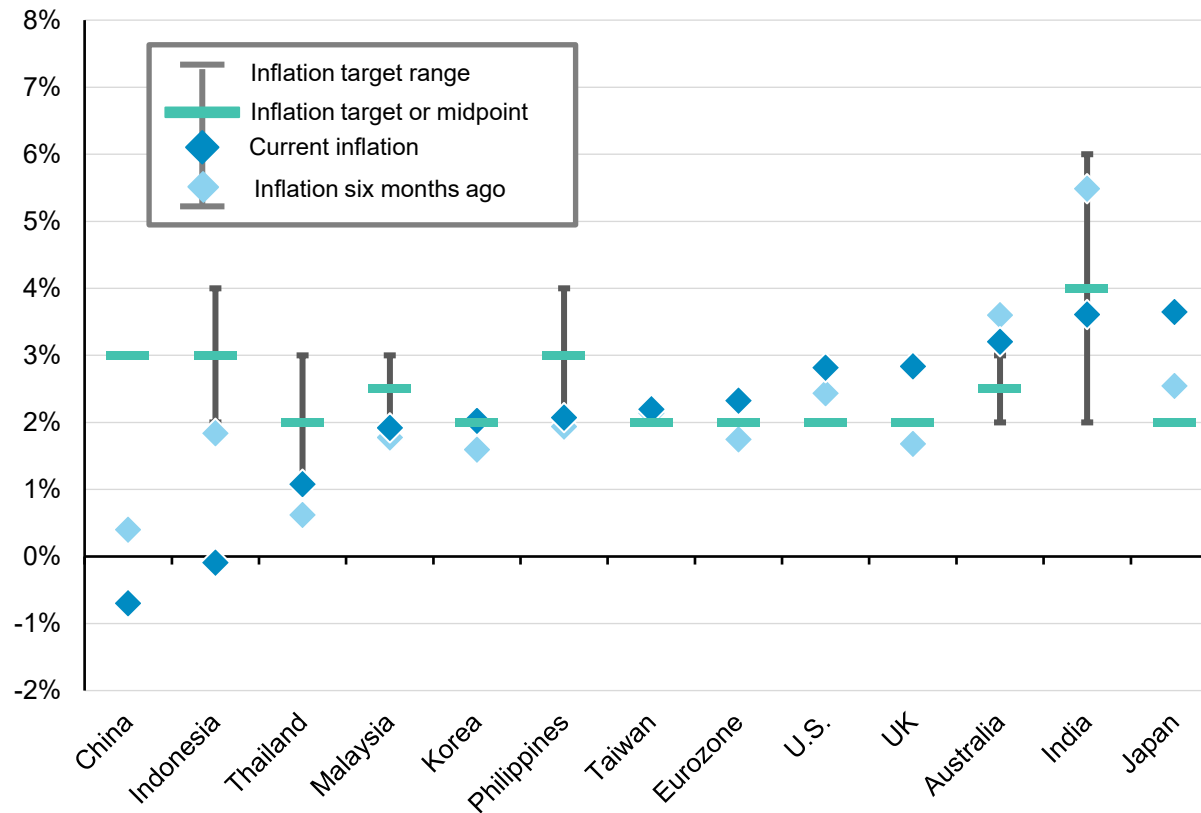
Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. The top 10 S&P 500 companies are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. Forecast assumes that the top 10 largest index constituents at the time of publication by market cap remain the top 10. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- หุ้นสหรัฐฯ Nasdaq 100 สามารถกลับมาทำจุดสูงสุดใหม่ได้ จากความกังวลเรื่องภาษีนำเข้าและสงครามที่ลดลง ตลาดมองข้ามความเสี่ยงเรื่องสงครามอิหร่าน อิสราเอล และมองไปที่ปัจจัยเรื่อง One Big Beautiful Bill และกำไรของบริษัทจดทะเบียนเป็นหลัก โดยกำไรของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 2 จะเริ่มประกาศออกมาวันที่ 15 กรกฎาคม และเป็นที่จับตามองว่าภาษีนำเข้าจะกระทบต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนอย่างไร
- ในด้านของปัจจัยมหภาค ตัวเลขตลาดแรงงานเริ่มสะท้อนความอ่อนแอ โดยถึงแม้ว่าตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตรจะออกมาเพิ่มขึ้น 139,000 ตำแหน่ง แต่มีการปรับลดตัวเลขเดือนก่อนหน้าลง 30,000 ตำแหน่ง ในขณะที่เงินเฟ้อ Core PCE ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 2.7% มากกว่าที่คาด ทำให้ตลาดมองว่า เฟดน่าจะลดดอกเบี้ยได้ 2-3 ครั้งขึ้นอยู่กว่าเฟดจะให้ความสำคัญกับตลาดแรงงานหรือตัวเลขเงินเฟ้อมากกว่า
- บลจ.กสิกรไทย มองหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ยังมีความน่าสนใจ ด้วยอัตรากำไรที่เติบโตที่ดีกว่าหุ้นกลุ่มอื่น และมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากนโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ น้อยกว่า
- ในขณะที่ มูลค่า (Valuation) ของหุ้น 10 ตัวแรกของ S&P 500 อยู่ที่ 28.8 เท่า และ S&P 500 อยู่ที่ 22.0 เท่า สะท้อนว่า valuation ในระดับปัจจุบันเมื่อเทียบกับกำไรในอีก 12 เดือนข้างหน้า อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่ S&P 500 Equal-weight อยู่ที่ 17 เท่า ทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral ต่อหุ้นสหรัฐฯ โดยรวม

ยุโรป : ECB ปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อปีนี้ลง การลดดอกเบี้ยนโยบายเอื้อต่อหุ้นขนาดเล็ก

Inflation and central bank inflation targets

Year-over-year change



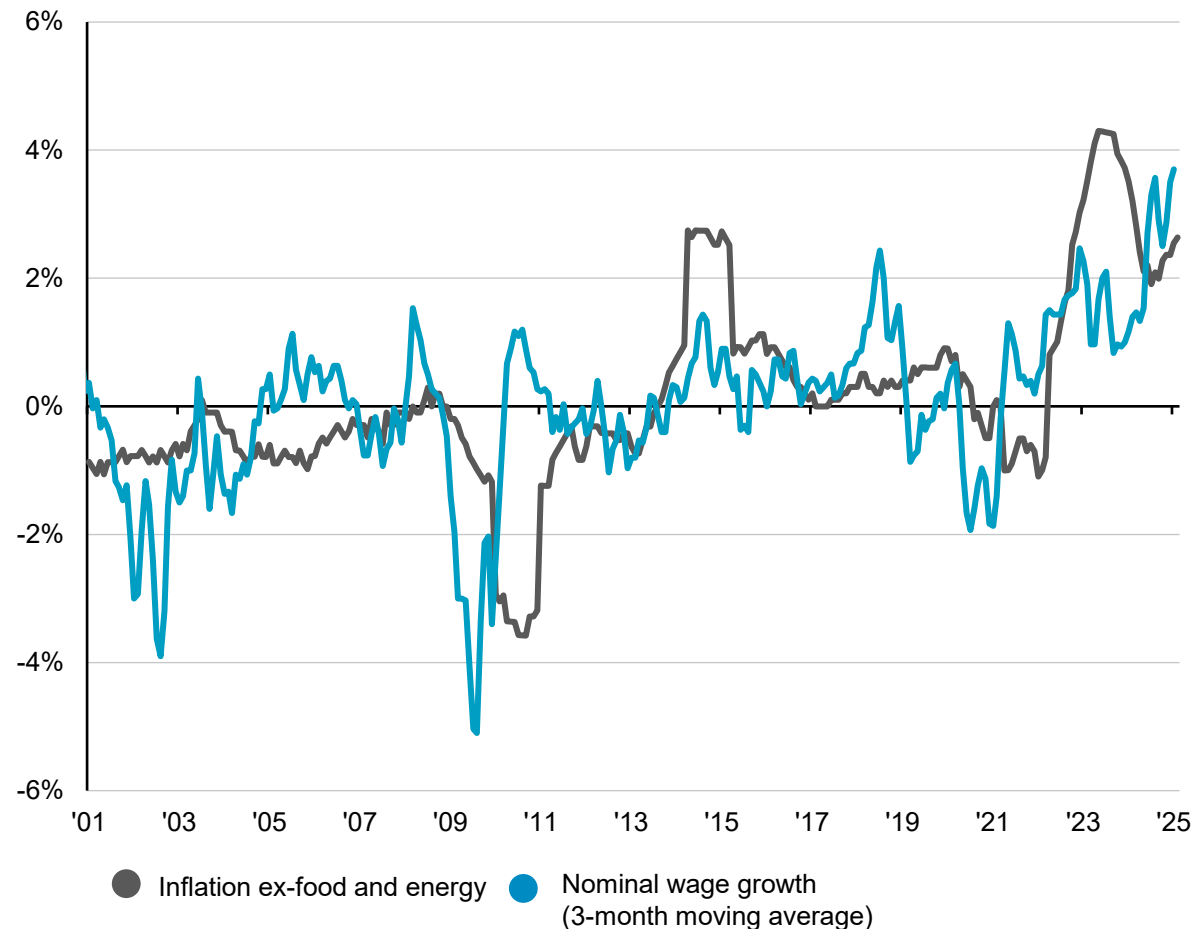
Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management; *While the U.S. Federal Reserve officially targets 2% headline personal consumption expenditure (PCE) inflation, headline consumer price index (CPI) is used for U.S. inflation in this chart due to the timelier release of data. The inflation figure used for Australia is based on trimmed-mean CPI, which is the preferred metric used by the Reserve Bank of Australia for its inflation target. The inflation figure used for Malaysia is based on core CPI, which is the preferred metric used by the Bank Negara Malaysia (The Central Bank of Malaysia) for its inflation target. Inflation figures for other listed economies are based on headline CPI, in accordance with their preferred inflation target metric. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของยุโรปมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในระยะข้างหน้า แม้ว่าจะมีปัจจัยเสี่ยงจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อยู่ในปัจจุบัน
- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหลือ 2.0% ในการประชุมเดือนมี.ย. เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงจากราคาพลังงานที่อยู่ในระดับต่ำกว่าเมื่อปีที่แล้ว ประกอบกับค่าเงินยูโรที่แข็งค่าขึ้น
- อุปทานก๊าซ LNG ของยุโรปแทบไม่ได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างอิหร่านกับอิสราเอล และแม้ว่ากว่าหนึ่งในสามของน้ำมันดิบโลกจะต้องส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุส แต่มีปริมาณน้ำมันเพียง 7% เท่านั้นที่ผ่านช่องแคบฮอร์มุซแล้วถูกส่งไปยังยุโรป
- ข้อขัดแย้งทางการค้ากับสหรัฐฯ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินในยุโรป ในขณะที่การจ้างงานยังทรงตัว ดัชนี PMI ภาคการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 49.4 จุด ส่วนดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและการบริการอยู่ที่ 50.2 จุด ลดลงจากเดือนก่อนและแตะระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือน
- ในระยะข้างหน้าตลาดหุ้นยุโรปมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มการใช้จ่ายด้านกลาโหมและโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติมของเยอรมนี รวมถึงการที่คณะกรรมการการยุโรปมีแผนยกระดับขีดความสามารถด้านกลาโหมของยุโรป
- Valuation ของหุ้นยุโรปยังถูกกว่าสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้มีกระแสเงินมาลงทุนหุ้นฝั่งยุโรปเพื่อกระจายความเสี่ยงที่ปัจจุบันน้ำหนักการลงทุนส่วนใหญ่อยู่ที่หุ้นสหรัฐฯ

ญี่ปุ่น : การบริโภคปรับตัวดีขึ้น แม้เผชิญการขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ

Japan core inflation and wage growth

Year-over-year change



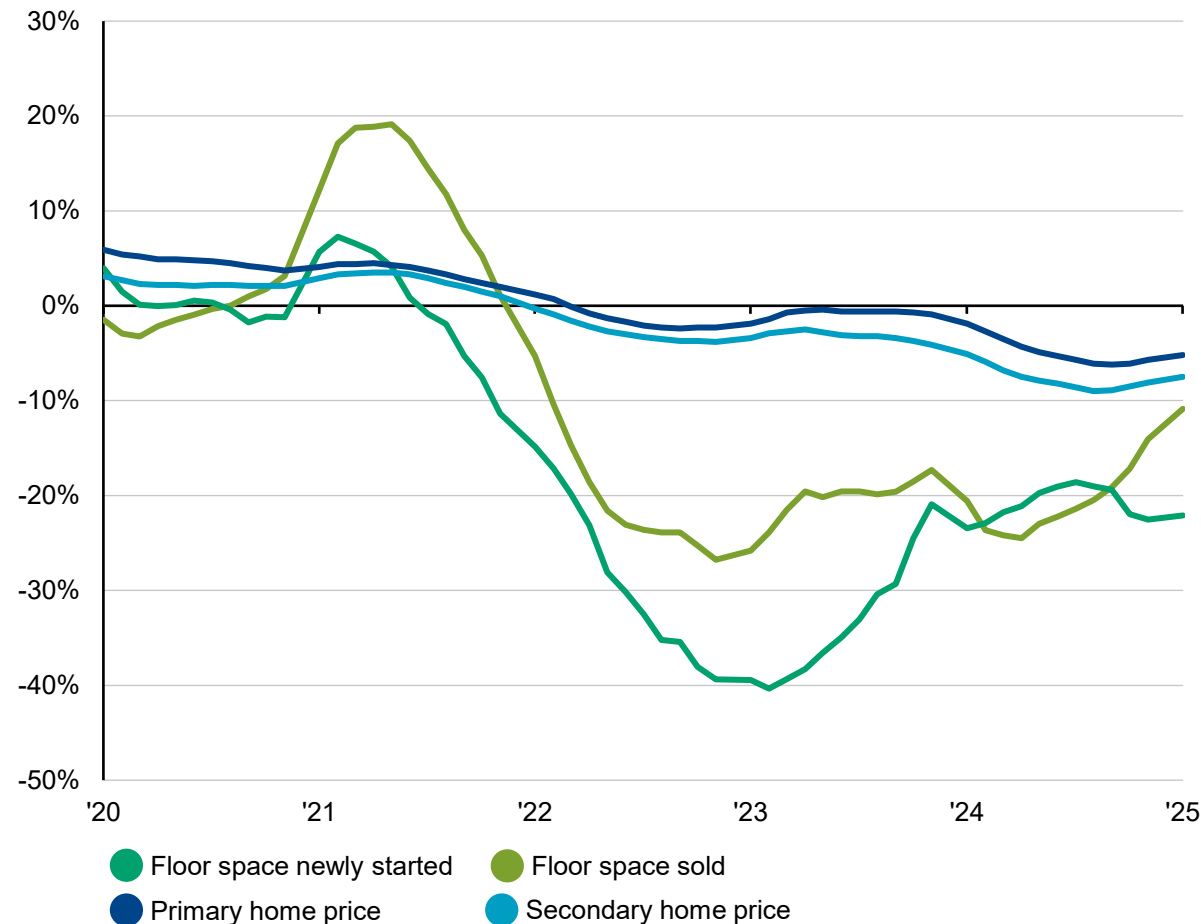
Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management, Japan Ministry of Health, Labor and Welfare, Japan Ministry of Internal Affairs and Communications. *Guide to the Markets – Asia*. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- ตัวเลขดัชนีชี้วัดล่าสุดแสดงให้เห็นว่าการบริโภคในประเทศยังปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐ จะเริ่มส่งผลกระทบต่อส่งออกสินค้าในกลุ่มยานยนต์ โดยการส่งออกเดือนพ.ค. ลดลง -1.7%YoY เป็นการส่งออกรถยนต์ไปยังสหรัฐ ที่ลดลงเกือบ -4.0%
- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ในการประชุมเมื่อวันที่ 16-17 มิ.ย.ที่ผ่านมา มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ตามคาดการณ์ของตลาด พร้อมประกาศว่าจะลดวงเงินซื้อพันธบัตรรัฐบาลในอัตราที่ชะลอลงตั้งแต่เดือน เม.ย. 2026 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่า BoJ จะปรับนโยบายการเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อไม่ให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงิน
- การปฏิรูปบริษัทจดทะเบียนยังคงสร้างแนวโน้มเชิงบวกต่อหุ้นญี่ปุ่นในอนาคต เนื่องจากทำให้บริษัทนำเงินสดที่เก็บไว้มาลงทุนเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังมีการปรับลดคาดการณ์กำไรบริษัทญี่ปุ่นปีนี้ลง
- ในช่วงปลายเดือนมิ.ย. เยนทยอยแข็งค่าสู่ระดับ 143 เยนต่อดอลลาร์ฯ จากการอ่อนค่าของดอลลาร์ฯ และจากคาดการณ์ของตลาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยถึง 3 ครั้งในปีนี้ ขณะที่ BoJ ปรับดอกเบี้ยขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างญี่ปุ่นกับสหรัฐ แคบลง ซึ่งการแข็งค่าของเยนจะทำให้บริษัทญี่ปุ่นต้องเผชิญกับแรงกดดันด้านกำไรที่ลดลง โดยเฉพาะบริษัทส่งออก
- มุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงให้น้ำหนักเป็น Neutral จากปัจจัยบวกด้านการเติบโตของค่าจ้างแรงงานที่แท้จริง และการปฏิรูปบริษัทจดทะเบียน ท่ามกลางการถูกปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นลง

จีน: แม่เงินฝืด-อสังหาฯ ยังกดดัน แต่ภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง

China residential property price* and volume

Year-over-year change



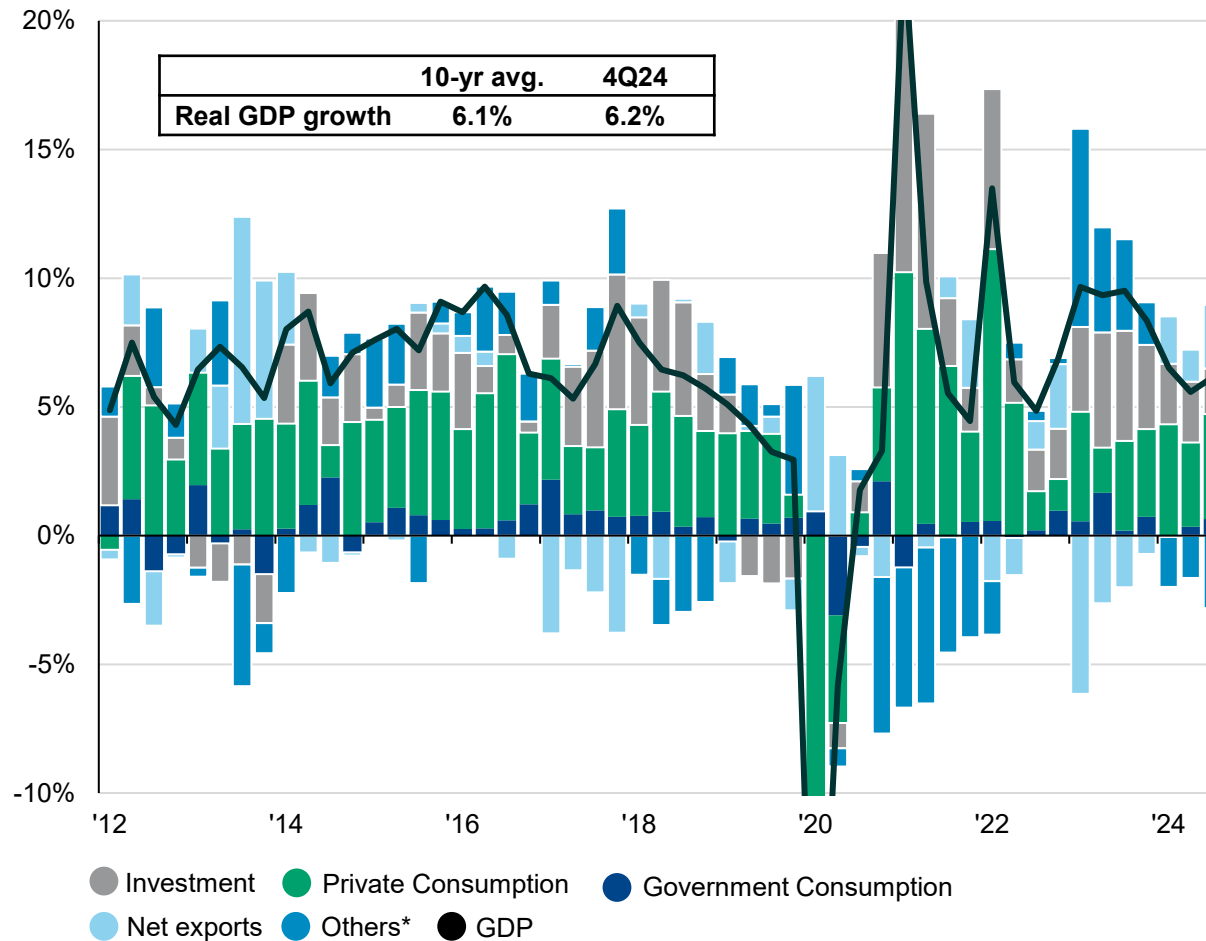
Source: National Bureau of Statistics of China, J.P. Morgan Asset Management; Wind. *Price indices refer to residential buildings in 70 large and medium-sized cities in China. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25

- เศรษฐกิจจีนในเดือนพ.ค. พื้นตัวบางภาคส่วน แม้ว่าการส่งออกจะชะลอลง โดยเฉพาะการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ ที่หดตัวมากขึ้น ท่ามกลางแรงกดดันจากความตึงเครียดทางการค้า อย่างไรก็ตาม การส่งออกไปยังตลาดอื่น ๆ ยังคงเติบโตได้ดี
- ยอดค้าปลีกในเดือนพ.ค. ขยายตัว 6.4% (เทียบรายปี) เพิ่มขึ้นจาก 5.1% ในเดือนเม.ย. โดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของรัฐและเทศกาลช้อปปิ้งออนไลน์ ขณะที่ภาคการผลิตอุตสาหกรรมขยายตัว 5.8% (เทียบรายปี) แม้ชะลอลงจากเดือนก่อนหน้า แต่ยังคงสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของภาคอุตสาหกรรมจีนท่ามกลางภาวะส่งออกที่อ่อนตัว
- ด้านตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงเปราะบาง โดยราคาบ้านใหม่และบ้านมือสองปรับลดลงต่อเนื่อง คาดว่ารัฐอาจออกมาตรการเสริมเพื่อบรรเทาแรงกดดันต่อผู้พัฒนาและผู้บริโภค
- ในเดือนมิ.ย. ธนาคารกลางจีน (PBoC) คงอัตราดอกเบี้ย LPR 1 ปีที่ 3.0% และ 5 ปีที่ 3.5% สะท้อนความมุ่งมั่นในการรักษาเสถียรภาพการเงิน
- ดัชนี CPI เดือนพ.ค. ลดลง 0.1% (เทียบรายปี) ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ขณะที่ PPI ลดลง 3.3% สะท้อนภาวะเงินฝืดยังคงกดดันภาพรวมเศรษฐกิจ แต่ขณะเดียวกันก็เปิดโอกาสให้รัฐบาลและธนาคารกลางเร่งใช้นโยบายกระตุ้นได้มากขึ้น
- ความตึงเครียดในการเจรจาการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ซึ่งเกิดขึ้นที่กรุงลอนดอนในช่วงกลางเดือนมิ.ย. ที่ผ่านมามีแนวโน้มพัฒนาการเชิงบวกในการลดข้อพิพาททางการค้า และแก้ไขข้อจำกัดด้านการส่งออกแร่หายากของจีน

อินเดีย: เศรษฐกิจโตแรง — RBI ลดดอกเบี้ยเงินเฟ้อต่ำสุดในรอบ 6 ปี

Component contribution to GDP

Year-over-year change



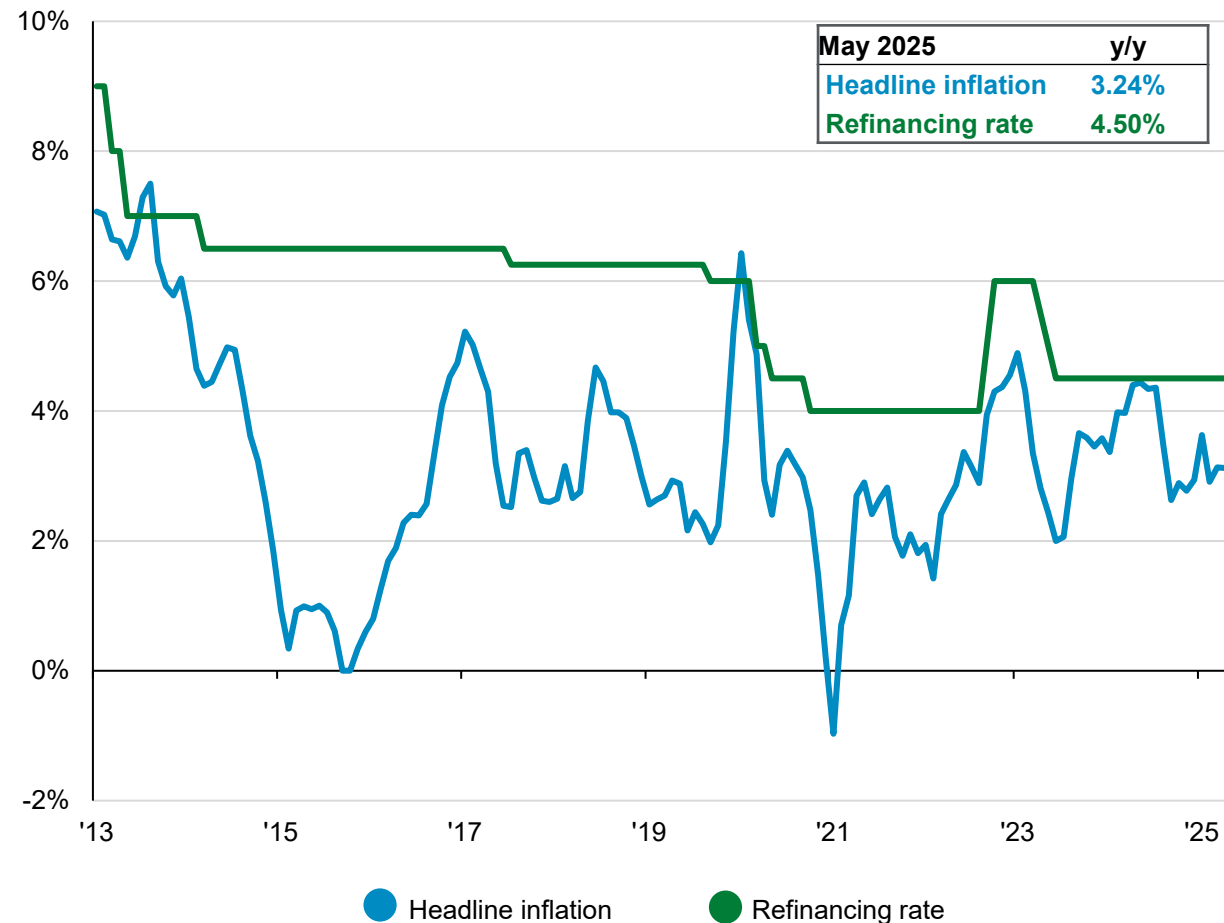
Source: FactSet, Ministry of Statistics and Program Implementation India, J.P. Morgan Asset Management. Data reflect most recently available as of 31/03/25

- เศรษฐกิจอินเดียยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ภายในประเทศ และโครงสร้างเศรษฐกิจที่เน้นพึ่งพาตลาดภายในมากกว่าการส่งออก ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ในช่วงเดือนม.ค.-มี.ค. 2025 ซึ่งเป็นไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ เศรษฐกิจอินเดียขยายตัว 7.4% ถือเป็นระดับสูงสุดของปี ขณะที่อัตราการเติบโตทั้งปีงบประมาณ 2025 อยู่ที่ 6.5% สอดคล้องกับเป้าหมายของรัฐบาล
- ดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการขึ้นต้นเดือนมิ.ย.แตะระดับสูงสุดในรอบ 14 เดือนที่ 61.0 จาก 59.3 ในเดือนพ.ค. สะท้อนการขยายตัวที่แข็งแกร่งของกิจกรรมภาคเอกชน เนื่องจากบริษัทเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อตอบสนองต่ออุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ยอดส่งออกเติบโตทำสถิติใหม่และการจ้างงานแข็งแกร่ง
- ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.5% สู่ระดับ 5.5% มากกว่าที่ตลาดคาดไว้ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและบรรเทาภาระหนี้ของภาคครัวเรือน ขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อผู้บริโภค (CPI) ในเดือนพ.ค. อยู่ที่ 2.8% (เทียบรายปี) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 6 ปี โดยมีสาเหตุหลักจากการชะลอตัวของราคาสินค้าอาหาร
- เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดอินเดีย โดยได้รับแรงหนุนจากพื้นฐานเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง โครงสร้างที่ขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ในประเทศซึ่งช่วยลดผลกระทบจากปัจจัยภายนอก และการชะลอตัวของเงินเฟ้อที่เอื้อต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่เสริมความยั่งยืนของการเติบโตในระยะยาว

เวียดนาม: เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล

Consumer price index and policy rate

Year-over-year change



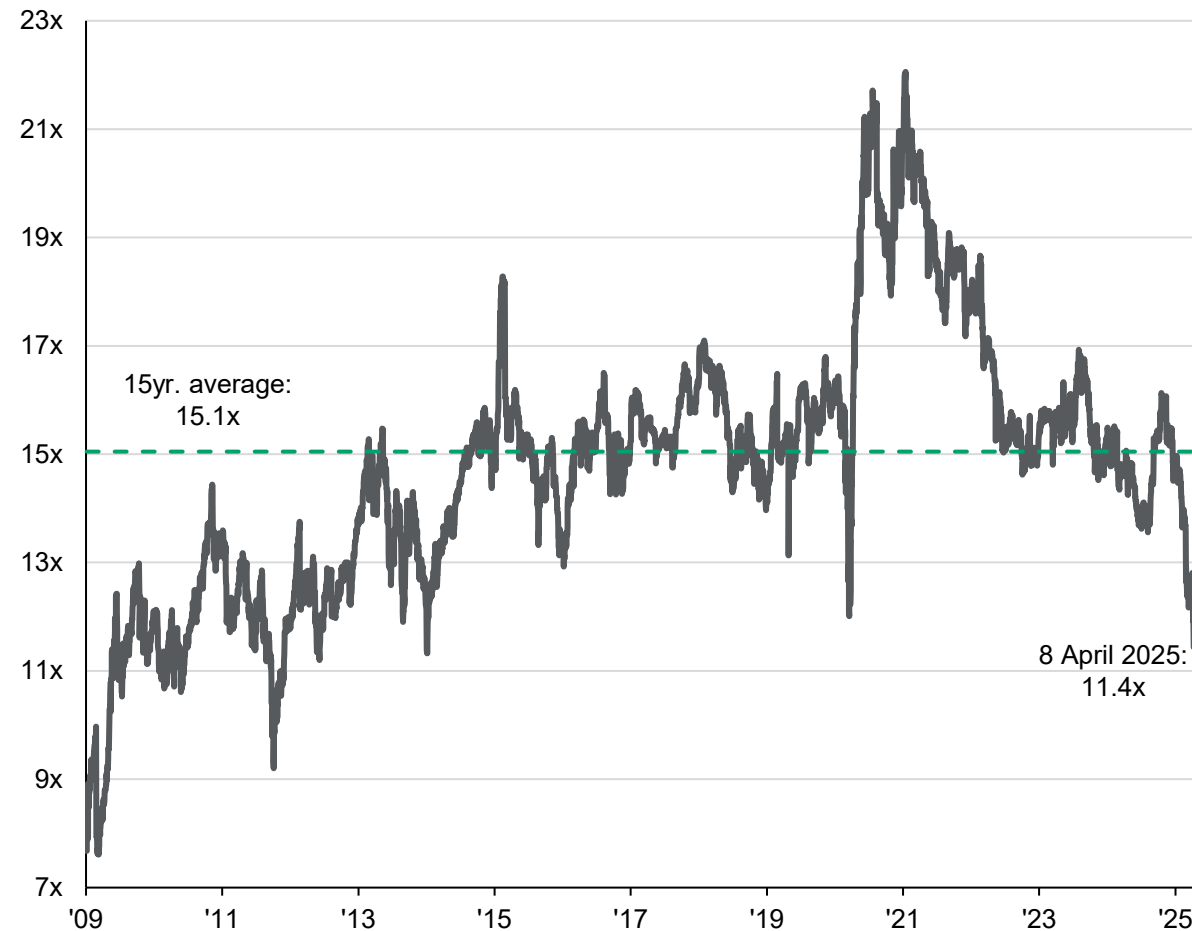
Source: General Statistics Office of Vietnam, Foreign Investment Agency (FIA), Ministry of Planning and Investment, Kasikorn Asset Management. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- ผู้แทนจากสหรัฐฯและเวียดนาม ยังเดินทางเจรจาต่อรองประเด็นภาษีตอบโต้ (Reciprocal tariff) ต่อไป ซึ่งยังมีหลายประเด็นที่ต้องเจรจาต่อรองเพิ่มเติม
- เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล เปิดโอกาสให้ธนาคารกลางสามารถปรับลดดอกเบี้ยหากมีเหตุการณ์ที่อาจเป็นความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ
- ตลาดหุ้นเวียดนามยังมีปัจจัยบวกจากการที่มีโอกาสถูก Upgrade โดย FTSE จาก Frontier Market ขึ้นมาเป็น Emerging Market ในเดือนก.ย. ซึ่งจะหนุนให้มีเม็ดเงินไหลเข้ามาในตลาดหุ้นเวียดนามมากขึ้น
- สำหรับผลกระทบในเชิงเศรษฐกิจของประเทศเวียดนามต่อความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ยังคงจำกัด อย่างไรก็ดี ยังมีปัจจัยที่ต้องจับตาได้แก่ ราคาน้ำมันดิบโลก และแนวโน้มตัวเลขเงินเฟ้อ ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดทิศทางนโยบายทางการเงินของประเทศในระยะถัดไป
- ตลาดค่ากำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม (VN Index) มีแนวโน้มเติบโตในปีที่ 14% ขณะที่ Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามปัจจุบันที่ 12-m Forward P/E ที่ 10.4 เท่า ถือว่ามีความน่าสนใจ

ไทย: ตลาดหุ้นไทยยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน แต่มอง Downside Risk น่าจะจำกัดแล้ว

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 08/04/25.

- ตลาดหุ้นไทยยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน ได้แก่ 1. การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และไทย ที่ได้รับผ่อนผันไว้ 90 วัน สิ้นสุด 8 ก.ค.นี้ 2. ความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะประเด็นที่เกี่ยวข้องกับนายกรัฐมนตรี 3. ความขัดแย้งระหว่างไทยและกัมพูชา ซึ่งส่งผลกระทบต่อการค้าชายแดน
- อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.15 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะกระตุ้น GDP ได้ประมาณ 0.3% โดยโครงการที่น่าจะขับเคลื่อนได้เร็วที่สุด คือ โครงการ "เที่ยวไทยคนละครั้ง" วงเงิน 1,750 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวในประเทศในช่วง Low Season
- SET Index ในปัจจุบันที่ 1,100 จุด คาดว่า Downside Risk จำกัด เนื่องจากปัจจัยลบ สะท้อนเข้ามาในตลาดค่อนข้างมากแล้ว โดย ณ ปัจจุบัน ตลาดหุ้นไทยซื้อขายที่ 12-m Forward P/E 11.8 เท่า ใกล้เคียงกับช่วงโควิด และต่ำกว่า 2SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 15.3x ในขณะที่ Price to Book ที่ 1 เท่า ต่ำที่สุดนับตั้งแต่วิกฤต Subprime ในปี 2008/2009
- ยังคงคำแนะนำจัดพอร์ตที่เน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง เนื่องจากมีโอกาสให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอและมีศักยภาพในการเติบโตระยะยาว เหมาะกับสถานะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนและตลาดหุ้นที่มีความผันผวนสูง

นักลงทุนกลับมาเปิดรับความเสี่ยง เป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี

Technology

- ดัชนี Nasdaq 100 สามารถปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ได้อีกครั้ง พร้อมๆ กับหุ้นที่นำตลาดในกลุ่ม semiconductor สะท้อนว่าตลาดอาจจะมองข้ามความกังวลในด้านภูมิรัฐศาสตร์ การค้า และเศรษฐกิจถดถอยไปแล้ว และความกังวลต่อความเสี่ยงของนโยบายผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว
- กำไรของหุ้นเทคโนโลยียังคงเติบโต มากกว่าหุ้นที่เป็นกลุ่ม Non-tech รวมถึงเม็ดเงินลงทุนของหุ้นเทคโนโลยีในด้าน AI ยังคงมีความต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนคลายความกังวลในการใช้จ่ายในการลงทุน (Capex spending)

Healthcare

- หุ้นกลุ่ม Healthcare ในสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในกลุ่มที่มีคาดการณ์การเติบโตของกำไรในปีนี้อัตราประมาณ 18% (ที่มา: Know the Markets 2Q2025) จึงเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับการกระจายการลงทุนออกจากกลุ่มเทคโนโลยี
- ภาพรวมการลงทุนในกลุ่มสุขภาพยังน่าสนใจจากความก้าวหน้าทางวิทยาการและเทคโนโลยี การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ สภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบที่สนับสนุนนวัตกรรมด้านสุขภาพ และความต้องการด้านสุขภาพที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก

REIT

- Dot Plot ของ Fed ล่าสุด สะท้อนโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้ ส่งผลดีต่อสินทรัพย์ประเภท REIT
- Valuation ของ REIT ในไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ยังน่าสนใจและมีอัตราปันผลที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศ
- ประเทศที่เศรษฐกิจชะลอตัวและได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในเอเชีย เช่น ไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ได้รับปัจจัยบวกจากนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจทั้งการคลังและการเงินอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ REIT ในภูมิภาคเหล่านั้น
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลงในไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง น่าจะช่วยรักษาเสถียรภาพ และช่วยสนับสนุนให้ REIT ในภูมิภาคเหล่านี้มีผลตอบแทนที่ดี เหมาะแก่การกระจายพอร์ตเพื่อรับมือกับความผันผวนโดยรวม โดยยังคาดการณ์ผลตอบแทนปันผลประมาณ 7.3% ต่อปี

มุมมองการลงทุนเดือนกรกฎาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐ	Neutral	GDP ไตรมาส 1/2025 ถูกปรับลงจากประมาณการครั้งที่ 2 ที่ -0.2%QoQ saar เป็น -0.5% เงินเฟ้อมีโอกาสปรับตัวขึ้นในครึ่งปีหลังจากเรื่องภาษีนำเข้า แต่ในปัจจุบัน ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นหลังจากความเสี่ยงเรื่องสงครามการค้า และสงครามในตะวันออกกลางลดลง และราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นในช่วงสงครามได้ลดลงมาอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมแล้ว จากปัจจัยเสี่ยงเรื่องเงินเฟ้อที่ยังมีอยู่ และ valuation ที่อยู่ในระดับสูงของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral
	ยุโรป	Neutral	ECB คาดการณ์ว่า GDP ของยุโรปในปีนี้จะเติบโต 0.9% และปรับลดคาดการณ์การเติบโตในปี 2026 ลง 0.1% เนื่องจากการส่งออกที่ลดลงและค่าเงินยูโรแข็งค่าเงินเฟ้อในเดือนพ.ค. ลดลงมาอยู่ที่ 1.9% และเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 2.3% ทั้งนี้ การปะทะกันระหว่างอิสราเอลและอิหร่านทำให้ราคาพลังงานสูงขึ้น แต่ผลกระทบต่อเงินเฟ้อในยุโรปไม่น่าจะรุนแรงมาก ECB ลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% มาอยู่ที่ 2.0% และคาดว่าจะอาจมีการลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในช่วงปลายปี 2025
	ญี่ปุ่น	Neutral	ตัวเลขดัชนีชี้วัดการบริโภคล่าสุดแสดงให้เห็นว่าการบริโภคในประเทศของญี่ปุ่นยังคงดีอยู่ ถึงแม้ว่าจะเผชิญการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐ และค่าจ้างแรงงานที่ปรับตัวขึ้น 2.3% ในเดือนเม.ย. ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% และมีแผนจะลดวงเงินเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในอัตราที่ชะลอลงในปี 2026-2027 ซึ่งมีผลต่อระดับ Yield ส่วน EPS ของญี่ปุ่นปีหน้าคาดว่าจะเติบโต 9% แต่หากมีการปรับขึ้นภาษีนำเข้าจะทำให้ลดลงมาเหลือ 6%
	จีน	Overweight	เศรษฐกิจจีนคาดว่า GDP จะอยู่ที่ 4.5% ในปี 2025 การบริโภคปรับตัวดีขึ้นหลังจากมีโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับติดลบ ตลาดหุ้นจีนปรับตัวขึ้นได้ดีหลังจากมีการตกลงในการอบการค้ากับสหรัฐ ณ กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ นอกจากนี้ ตลาดหุ้นจีนยังได้แรงหนุนจากการลดดอกเบี้ยของธนาคารจีนในเดือนพ.ค. และมาตรการของภาครัฐ 5 แสนล้านหยวนของรัฐบาล เพื่อกระตุ้นการลงทุนในเครื่องจักร การแลกเปลี่ยนสินค้าอุปโภคบริโภค และเสริมการจ้างงาน
	อินเดีย	Overweight	ธนาคารกลางอินเดียประกาศลดดอกเบี้ย 0.5% ในการประชุมครั้งที่ผ่านมา เนื่องจากเงินเฟ้อในเดือนพ.ค. ลดลงมาอยู่ที่ 2.8% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ RBI ที่ 4% ความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและอิสราเอลยังไม่ได้ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นสูงเป็นระยะเวลานานจนเป็นประเด็นที่น่ากังวลสำหรับตลาดหุ้นอินเดีย ด้าน Valuation ที่อยู่ในระดับค่าเฉลี่ย และมี EPS growth ที่คาดว่าจะโตในระดับสูง เรายังคงแนะนำให้ให้นักการลงทุนหุ้นอินเดียเป็น Overweight
	ไทย	Neutral	ถึงแม้ว่า Valuation จะดูน่าสนใจ แต่มองว่ายังไม่ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวเป็นขาขึ้นได้ในระยะสั้น เนื่องจากยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน ทั้งการเติบโตของ GDP ที่น่าจะชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลัง และจากภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal tariff) ของสหรัฐ ที่ยังไม่แน่นอน แนะนำจัดพอร์ตที่เน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง
	เวียดนาม	Neutral	GDP เวียดนามในไตรมาส 2 เติบโตได้ 7.3% ถึง 7.6% เงินเฟ้ออยู่ที่ 3.2% ในช่วง 5 เดือนแรก FDI จากสิงคโปร์และเกาหลีใต้ยังคงเพิ่มขึ้น valuation ของตลาดเวียดนามอยู่ที่ 11.2 เท่าและกำไรที่เติบโต 14% ในปี 2025

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

มุมมองการลงทุนเดือนกรกฎาคม 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	เรามีมุมมองเชิงบวกต่อตราสารหนี้โลก เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่อาจจะทยอยชะลอตัวลงในครึ่งปีหลัง จากผลกระทบของนโยบายทางภาษีของสหรัฐฯ เรา มองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งหมด 2 ครั้งภายในสิ้นปี 2025 โดยจะดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างระมัดระวังท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายทางภาษีที่อาจจะกระทบทั้งอัตราเงินเฟ้อและตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ซึ่งหากตลาดแรงงานเริ่มส่งสัญญาณการชะลอตัว ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจได้ เรายังแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมตราสารหนี้โลก และมองกรอบอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี ณ สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 4.1-5.0%
	ไทย	Overweight	เรามีมุมมองเชิงบวกต่อตราสารหนี้ไทย จากความผันผวนที่ต่ำกว่าตราสารหนี้ต่างประเทศ ประกอบกับเศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังฟื้นตัวช้า และอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งช่วยสนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย นอกจากนี้ต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงในการลงทุนต่างประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Overweight	ยังคงมีมุมมอง Overweight เล็กน้อย จากความต้องการซื้อทองคำของธนาคารกลางที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และในช่วงที่ความไม่แน่นอนด้านการค้าระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ทองคำยังคงเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่สำคัญ โดยช่วยปกป้องมูลค่าพอร์ตในสภาวะแวดล้อมที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน
	REIT โลก	Overweight	เมื่อเทียบกับภาพรวม REIT กับตลาดหุ้นไทยแล้ว REIT ปรับฐานลงน้อยกว่า สะท้อนถึงความเป็นสินทรัพย์ที่มีรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอ และได้รับแรงหนุนจากการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ ทำให้ยังคงเป็นที่ปักเงินของนักลงทุนในช่วงที่ตลาดผันผวน
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

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

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน