



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

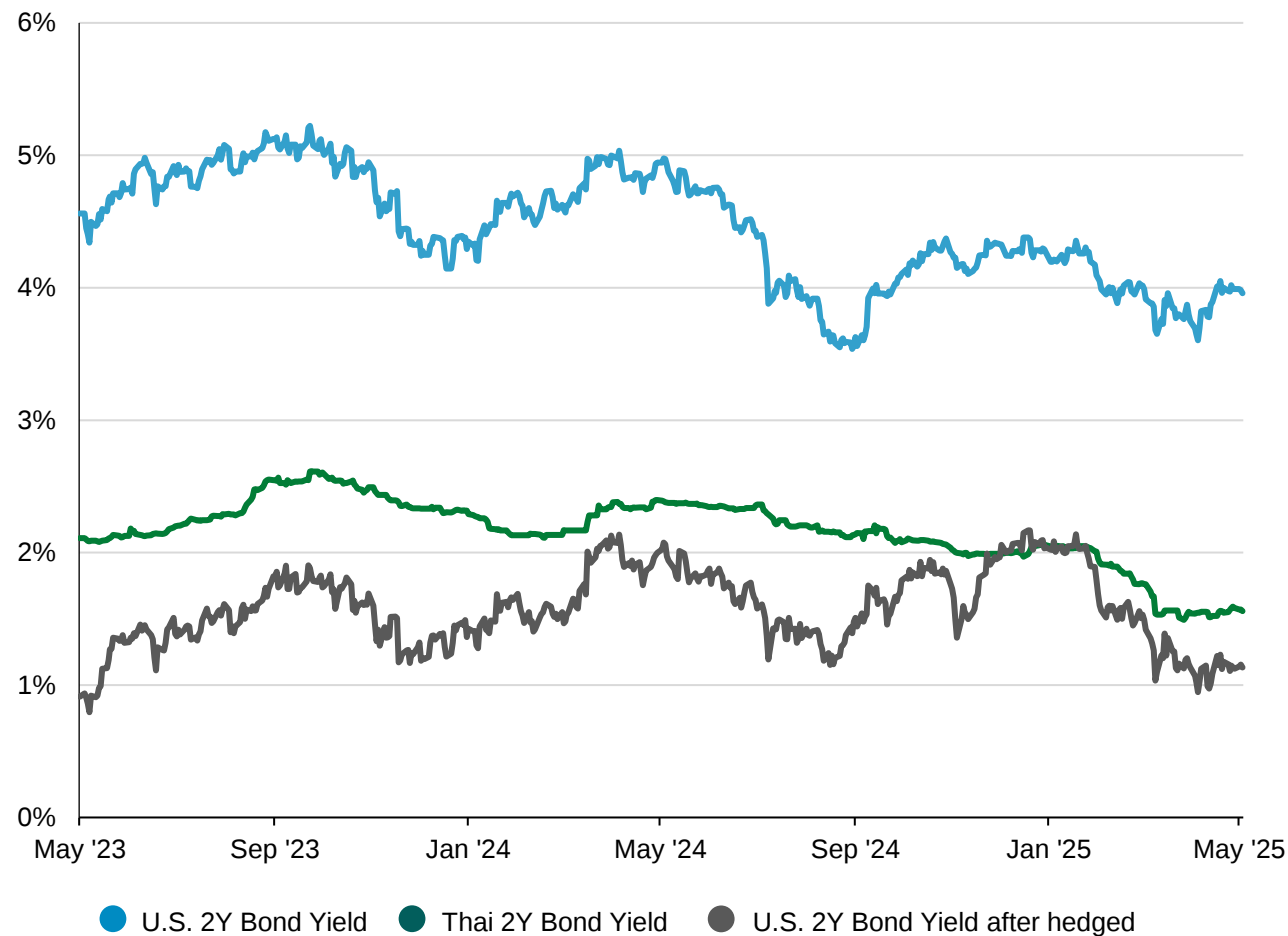
June 2025 | As of 31 May, 2025

สารบัญ

3. มุมมองการลงทุนตราสารหนี้โลกและไทยในเดือนมิถุนายน 2025
4. สหรัฐฯ : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
5. ยุโรป : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
6. ญี่ปุ่น : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
7. จีน : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
8. อินเดีย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
9. เวียดนาม : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
10. ไทย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในเดือนมิถุนายน 2025
11. มุมมองการลงทุนราย Sector
12. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนมิถุนายน 2025 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนมิถุนายน 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: ตราสารหนี้ไทยมีความน่าสนใจกว่าตราสารหนี้โลก ในแง่ความผันผวนที่น้อยกว่า

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



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 27/05/25.

ตราสารหนี้โลก

- Fed มีมติในการประชุมเดือนพ.ค. คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.25%-4.50% ตามคาด โดยระบุว่าเศรษฐกิจสหรัฐ ยังขยายตัวได้ดี อัตราว่างงานทรงตัวในระดับต่ำ ตลาดแรงงานแข็งแกร่ง แต่อัตราเงินเฟ้อยังสูงและปรับตัวลงช้า ๆ และต้องติดตามรอดูผลกระทบของนโยบายภาษีนำเข้า
- ในกรณีฐาน เรามองว่าปีนี้ Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้ง ในช่วงครึ่งปีหลัง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.80% - 4.80%
- การประชุมครั้งต่อไปของเฟด จะมีขึ้นในวันที่ 17-18 มิถุนายน

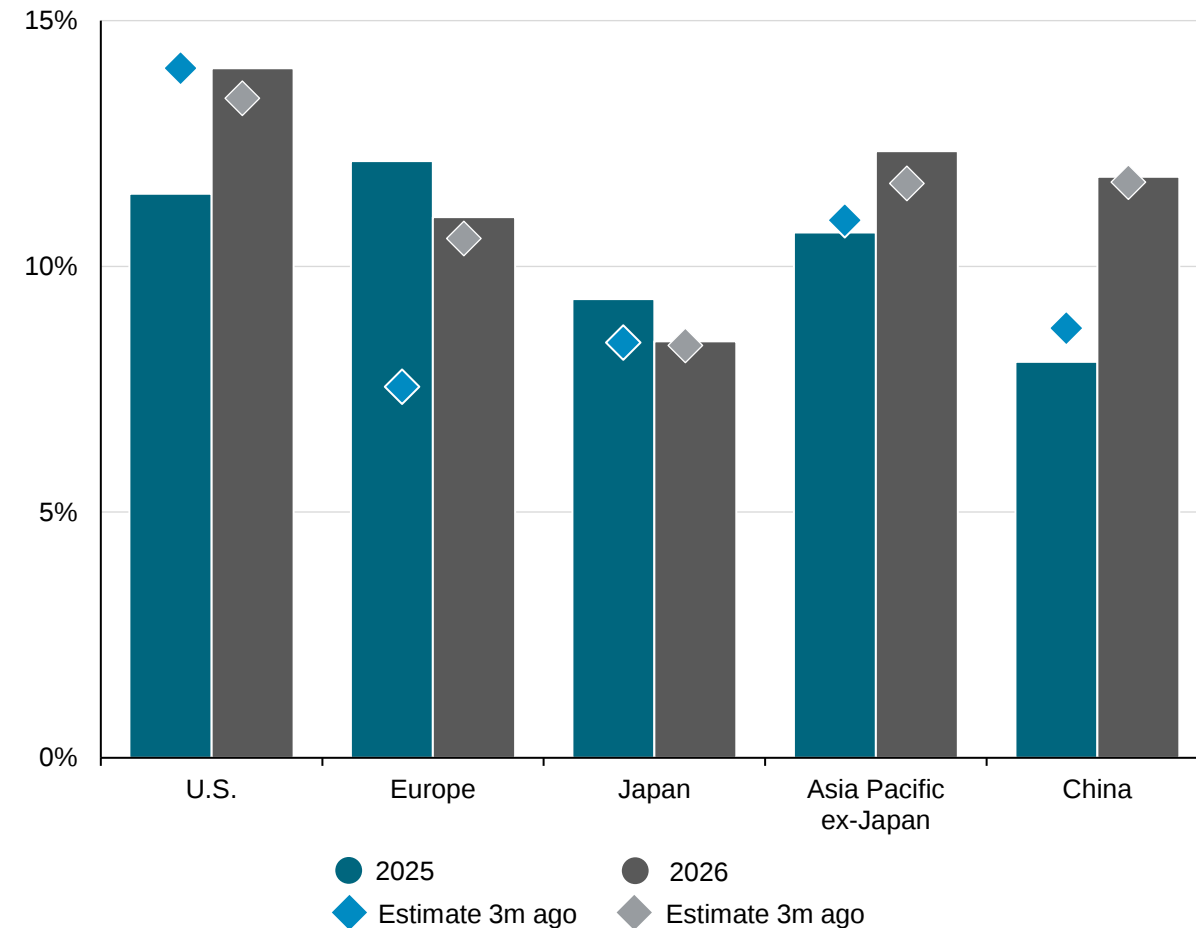
ตราสารหนี้ไทย

- กนง.มีโอกาสจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอีก 1-2 ครั้ง ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 1.25%-1.50% ในปีนี้
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำกว่าระดับเป้าหมายของรพท.ที่ 1-3% ขณะที่สภาพคล่องในตลาดการเงินยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยยังอยู่ในระดับต่ำกว่าตราสารหนี้โลก และคาดว่าจะยังได้รับประโยชน์จากโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.40%-1.90% โดยมีค่ากลางที่ 1.75%

สหรัฐฯ : ท่าทีของทรัมป์ที่ผ่อนคลายมากขึ้น อาจเป็นสัญญาณเชิงบวกให้กับตลาดหุ้น

Earnings growth

Earnings per share, year-over-year change, consensus estimates



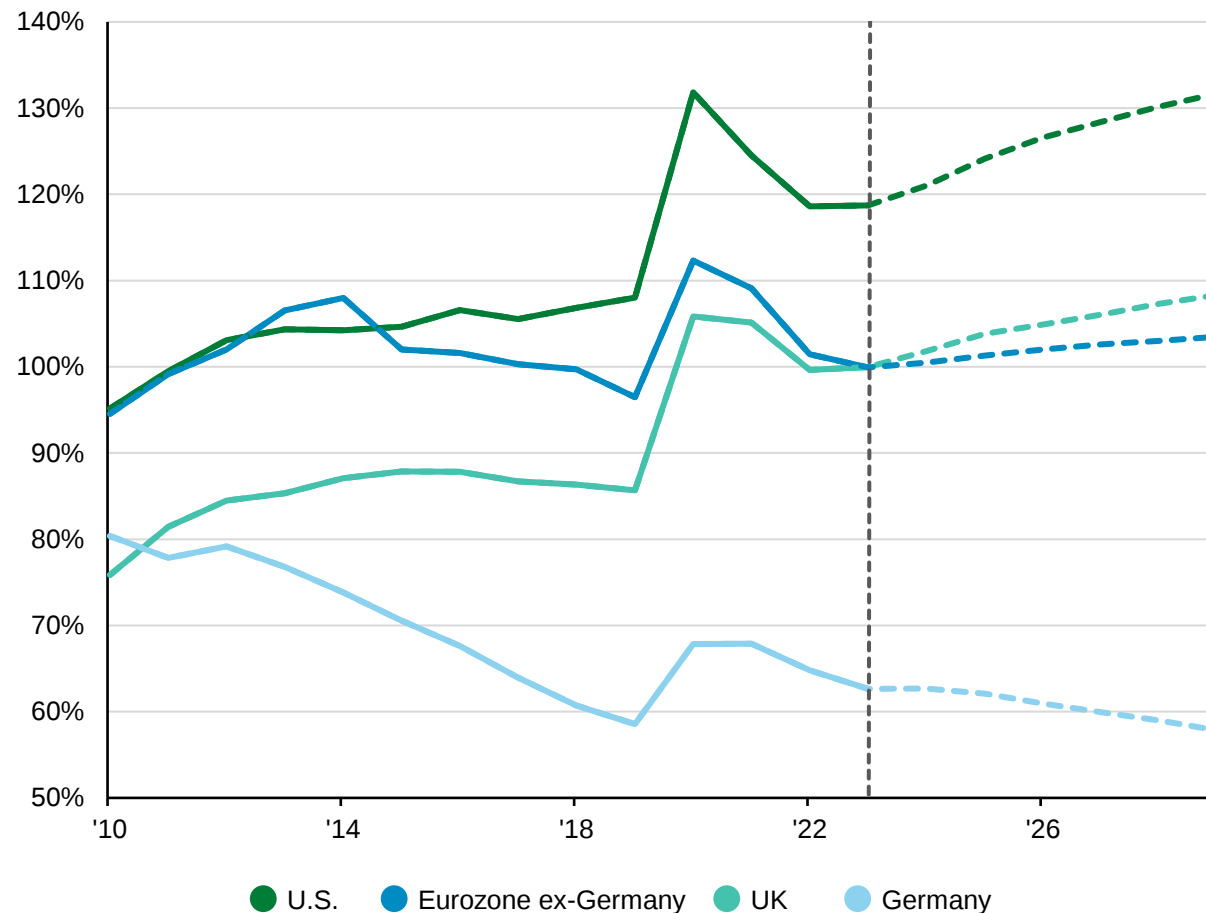
Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. U.S., Europe, Japan, , Asia Pacific ex-Japan and China equity indices used are the S&P 500, MSCI Europe, MSCI Japan, MSCI AC Asia Pacific ex-Japan and MSCI China, respectively. Consensus estimates used are calendar year estimates from FactSet. Revisions are based on the current unreported year.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม มีแรงซื้อกลับมา จากความกังวล Reciprocal Tariff ที่ลดลง แต่เรามองว่าเรื่องนโยบายภาษีนำเข้าจะยังคงสร้างความผันผวนต่อตลาดหุ้นต่อไปในปีนี ถึงแม้ว่าในช่วงนี้จะมีเรื่องการตัดสินของศาลว่า ปธน. มีอำนาจในการทำ Reciprocal Tariff หรือไม่ แต่เราคาดว่า ปธน. จะยังสามารถใช้กฎหมาย และอำนาจในการดำเนินการเรื่องภาษีนำเข้าต่อไป จึงยังคงต้องจับตามองเรื่องนี้อย่างใกล้ชิด
- อย่างไรก็ตาม โอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะถดถอยมีลดลง และ One Big Beautiful Bill (OB BB) ซึ่งเป็นพรบ. ต่ออายุการลดภาษีที่จะครบกำหนดในปีนี รวมถึงมาตรการการคลังอื่นๆ จะยังเป็นผลบวกกับเศรษฐกิจ และถึงแม้ว่ารายได้จากภาษีนิติบุคคลจะลดลง แต่คาดว่า รัฐบาลจะยังคงได้รายได้จากภาษีนำเข้า
- นโยบายภาครัฐของสหรัฐฯ โดยรวมยังมีความไม่แน่นอนอยู่ แต่คาดว่าจะชัดเจนขึ้นเมื่อใกล้การเลือกตั้งครั้งสมัยในปี 2026 เนื่องจากอาจทำให้ทรัมป์จะต้องปรับนโยบายปัจจุบันให้เอื้อต่อเศรษฐกิจและตลาดมากขึ้น
- ด้านกำไรบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 1/2025 ยังคงเติบโตได้ดี ถึงแม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนจากเรื่องภาษีนำเข้า โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเป็นหุ้นที่มีกำไรแข็งแกร่ง และได้รับผลกระทบน้อย รวมถึงมีมูลค่าหุ้นไม่แพงเกินไปเมื่อเปรียบเทียบกับในอดีต โดยหุ้นกลุ่มนี้ถือเป็นจุดเด่นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม Valuation ของ S&P500 มี Forward P/E อยู่ที่ 20.4 เท่า ณ วันที่ 30 พฤษภาคม ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 19.9 เท่า จึงยังควรใช้ความระมัดระวังในการลงทุน ททยอยสะสมเมื่อตลาดปรับตัวลง

ยุโรป: ยังเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ สำหรับผู้ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงออกจากตลาดหุ้นสหรัฐ

Government debt*

Share of GDP

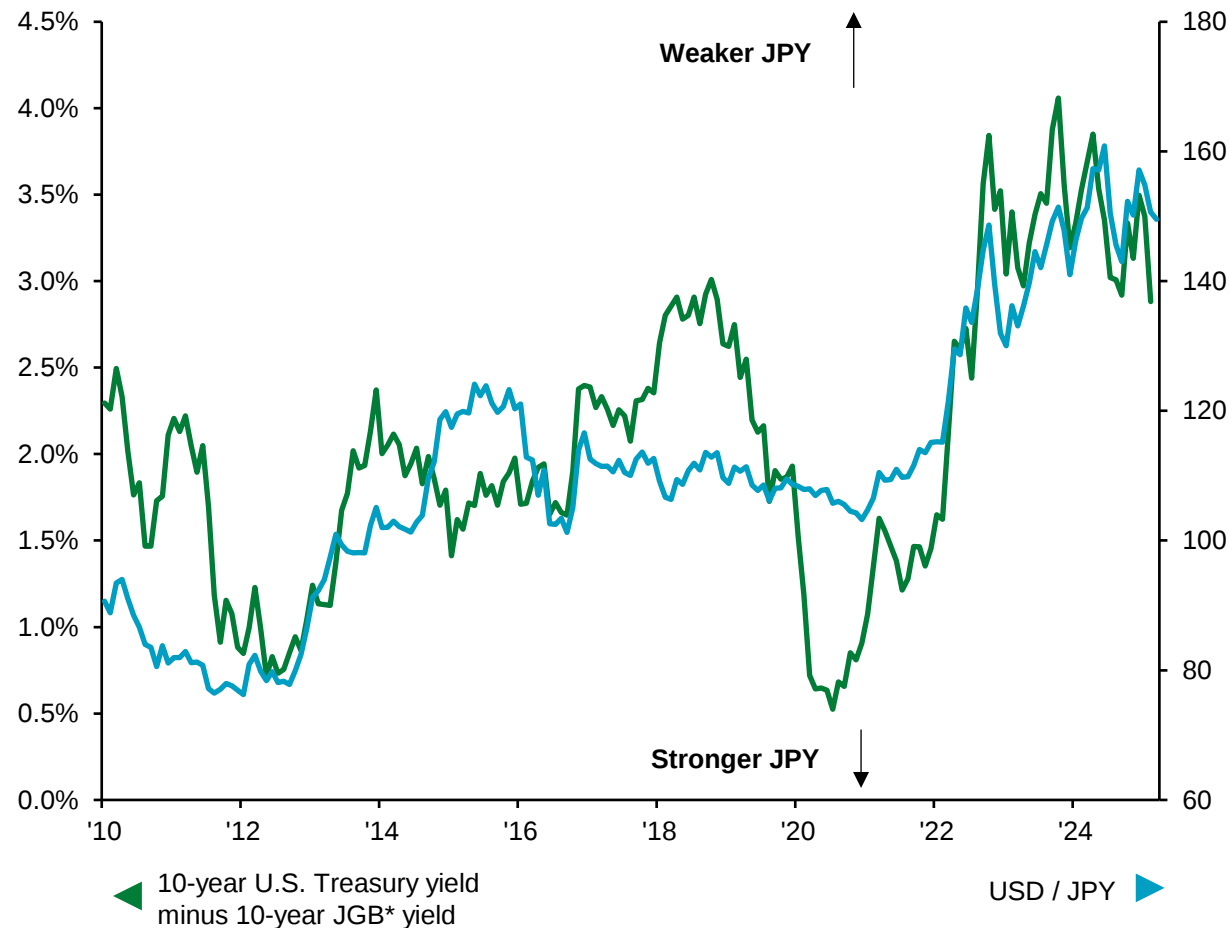


Source: J.P. Morgan Asset Management, FactSet, IMF
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- แม้ว่ารัฐบาลสหรัฐ จะประกาศแผนการปรับขึ้นภาษีตอบโต้สินค้านำเข้าจากยุโรปจาก 20% เป็น 50% แต่การถูกเลื่อนออกไป สะท้อนให้เห็นถึงลักษณะการใช้มาตรการภาษีนำเข้าในเชิงเครื่องมือต่อรองมากกว่าการดำเนินนโยบายเชิงรุกอย่างแท้จริง เนื่องจากเมื่อเปรียบเทียบกันแล้ว เศรษฐกิจสหรัฐ มีความเชื่อมโยงกับยุโรปมากกว่ากับจีน และการเก็บภาษีในระดับสูงถึง 50% จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงต่อทั้งสองฝ่าย
- ความไม่แน่นอนจากประเด็นภาษีนำเข้าได้ส่งผลกระทบต่อดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจยุโรปโดยรวมแล้ว ไม่ว่าจะเป็นดัชนี PMI ดัชนีความเชื่อมั่น และตัวเลขการเติบโตของค่าจ้าง ซึ่งล้วนแสดงสัญญาณอ่อนแอลง
- อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 1/2025 ยังคงแข็งแกร่ง โดยเกือบครึ่งหนึ่งของบริษัทจดทะเบียนรายงานผลการดำเนินงานดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคธนาคาร
- ในระยะข้างหน้าตลาดหุ้นยุโรปมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มการใช้จ่ายด้านกลาโหมและโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติมของเยอรมนี รวมถึงการที่คณะกรรมการยุโรปมีแผนยกระดับขีดความสามารถด้านกลาโหมของยุโรป
- ด้าน Valuation ของตลาดหุ้นยุโรปปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต แต่เมื่อเทียบกับตลาดสหรัฐ แล้ว ยังถือว่าถูกกว่า การลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปจึงยังเป็นที่เลือกที่น่าสนใจ สำหรับผู้ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงออกจากตลาดสหรัฐ

ญี่ปุ่น: เศรษฐกิจชะลอจากมาตรการภาษีนำเข้ากระทบส่งออก ความต้องการในประเทศยังแข็งแกร่ง

U.S. – Japan interest rate differential and USD / JPY



Source: Bloomberg, Commodity Futures Trading Commission, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. *JGB refers to Japanese government bonds.

**Net positions capture that of leveraged funds and asset managers. Above 0 will mean net short positions and below 0 will mean net long positions.

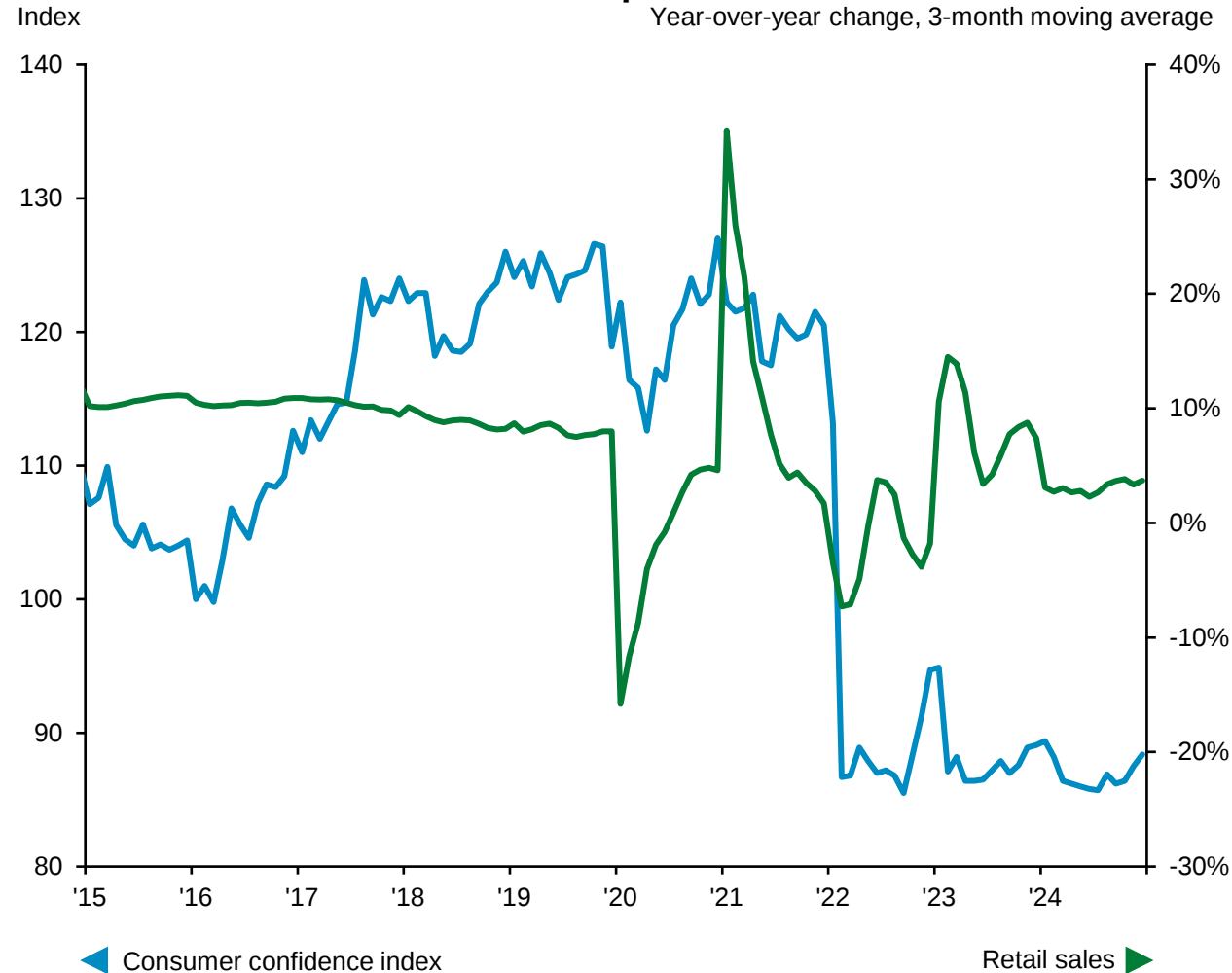
***Japanese futures contracts are valued at 12,500,000 JPY each.

Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจญี่ปุ่นติดลบเป็นครั้งแรกในรอบปี ที่ -0.7% QoQ saar ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ -0.3% จากการส่งออกสุทธิเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ความต้องการภายในประเทศยังคงแข็งแกร่ง ซึ่งเรามองว่า GDP ญี่ปุ่นสำหรับปี 2025 ยังเติบโตเป็นบวกได้ เมื่อรวมผลกระทบของการเพิ่มภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ แล้ว
- ญี่ปุ่นยังคงดำเนินการเจรจากับสหรัฐฯ เพื่อบรรเทาผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้า โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 30 ปีของญี่ปุ่น ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากผลการประมูลพันธบัตรที่ออกมาต่ำกว่าคาด และการที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ลดขนาดการเข้าซื้อพันธบัตรอย่างต่อเนื่อง
- กำไรบริษัทจดทะเบียนในไตรมาสที่ 1/2025 ลดลง -8.4% ในขณะที่ Guidance กำไรของปีนี้ลดลง -5.3% โดยเฉพาะใน sector ยานยนต์ และเหล็ก ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในขณะที่กลุ่มที่กำลังมีแนวโน้มเติบโต คือ Domestic Demand ซึ่งสอดคล้องกับภาพรวมเศรษฐกิจที่ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ มีผลกระทบต่อการส่งออก ส่วนความต้องการในประเทศยังแข็งแกร่ง
- ในระยะกลาง-ยาว ตลาดญี่ปุ่นยังมีปัจจัยสนับสนุน เช่น การไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติ การปฏิรูปภาคธุรกิจอย่างต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของการบริโภคภายในประเทศ

จีน: ปรับมุมมองขึ้นเป็น Overweight การเจรจากับสหรัฐฯ ดีกว่าคาด หุ่นเทคโนโลยี ยังมีความน่าสนใจ

Consumer confidence and consumption



Source: CEIC, National Bureau of Statistics of China, J.P. Morgan Asset Management.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในเดือนเม.ย. ชะลอตัวลงเล็กน้อย โดยยอดขายปลีกขยายตัว 5.1% (เทียบรายปี) ลดลงจาก 5.9% สะท้อนว่าการบริโภคภาคครัวเรือนยังเปราะบาง แม้ยังเติบโตในแดนบวก ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 6.1% สูงกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ที่ 5.5% แต่ขยายตัวชะลอลงจาก 7.7% ในเดือนมี.ค.
- การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรช่วง 4 เดือนแรกของปีขยายตัว 4.0% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 4.2% โดยเฉพาะการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงเปราะบาง หดตัว -10.3% ส่วนราคาบ้านใหม่แม้ยังลดลง -4.0% (เทียบรายปี) แต่เป็นการปรับตัวที่น้อยลงจาก -4.5% ในเดือนมี.ค. สะท้อนภาพรวมตลาดที่ทรงตัว แต่ยังไม่มีความชัดเจนที่ชัดเจน
- ธนาคารกลางจีน (PBoC) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ลง 0.10% ตามคาด โดยประเภท 1 ปีอยู่ที่ 3.0% และ 5 ปีที่ 3.5% สะท้อนความตั้งใจในการกระตุ้นเศรษฐกิจและลดต้นทุนทางการเงิน
- แม้ตัวเลขเศรษฐกิจบางด้านจะชะลอลง แต่ภาครัฐยังออกมาตรการสนับสนุนอย่างต่อเนื่องทั้งในด้านนโยบายการเงินและการคลัง อีกทั้งบรรยากาศการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ที่มีท่าทีผ่อนคลายมากขึ้น ช่วยลดแรงกดดันเชิงภูมิรัฐศาสตร์ เราจึงมีการปรับมุมมองต่อตลาดหุ้นจีนจากเดิม “Neutral” ขึ้นเป็น “Overweight” โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ที่มีแนวโน้มถูกปรับการประเมินมูลค่าสูงขึ้น (P/E rerate) จากแรงสนับสนุนภาครัฐต่อผู้ประกอบการ และการพัฒนาเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง (เช่น DeepSeek)

อินเดีย: เศรษฐกิจแข็งแกร่ง เงินเฟ้อชะลอ ลุ้น RBI ลดดอกเบี้ย

Global manufacturing PMI breakdown

	Apr '24	May '24	Jun '24	Jul '24	Aug '24	Sep '24	Oct '24	Nov '24	Dec '24	Jan '25	Feb '25	Mar '25
Global											50.6	50.3
DM*											50.0	49.1
EM**											51.2	51.3
U.S. (Markit)											52.7	50.2
U.S. (ISM)											50.3	49.0
Eurozone											47.6	48.6
Japan											49.0	48.4
China (Markit)											50.8	51.2
China (NBS)											50.2	50.5
Korea											49.9	49.1
Taiwan											51.5	49.8
Indonesia											53.6	52.4
India											56.3	58.1

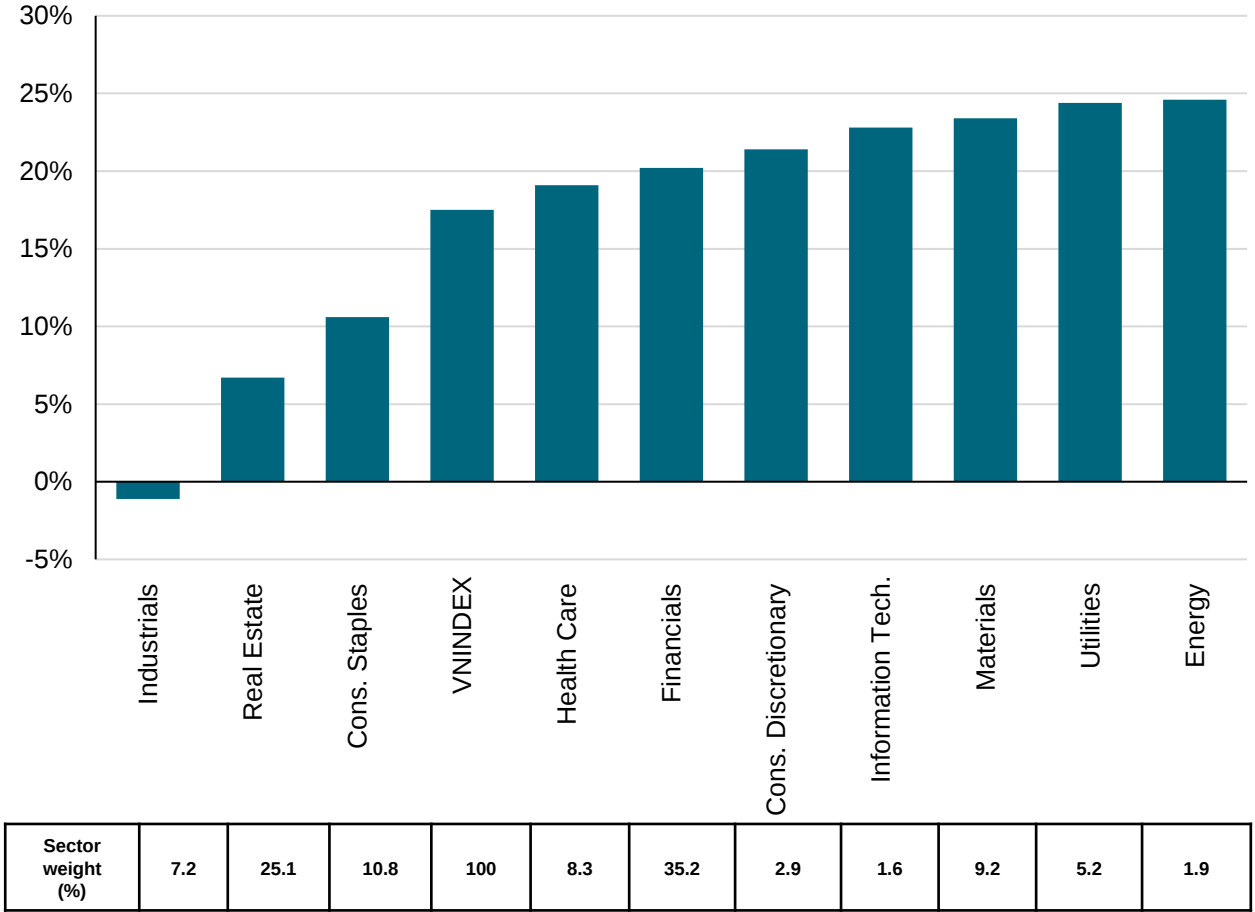
Source: Institute for Supply Management, J.P. Morgan Economic Research, National Bureau of Statistics of China, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. PMIs are relative to 50, which indicates deceleration (below 50) or acceleration (above 50) of the sector. Heatmap colors are based on PMI relative to the 50 level, with green (red) corresponding to acceleration (deceleration). *Developed market includes Australia, Canada, Denmark, eurozone, Japan, New Zealand, Norway, Sweden, Switzerland, UK and the U.S. **Emerging market includes Brazil, Chile, China, Colombia, Croatia, Czech Republic, Hong Kong SAR, Hungary, India, Indonesia, Israel, Korea, Malaysia, Mexico, Philippines, Poland, Romania, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Taiwan, Thailand, Turkey and Vietnam.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 31/03/25.

- อัตราเงินเฟ้อของอินเดียในเดือนเม.ย. ชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 3.16% (เทียบรายปี) จาก 3.34% ในเดือนมี.ค. ถือเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนก.ค. 2019 และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 3.27% สาเหตุหลักมาจากการลดลงของราคาอาหาร โดยการชะลอตัวของเงินเฟ้อช่วยเปิดทางให้ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) มีความยืดหยุ่นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดอินเดีย
- ด้านกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการเบื้องต้นในเดือนพ.ค. เพิ่มขึ้นแตะ 61.2 สูงสุดในรอบ 13 เดือน จาก 59.7 ในเดือนเม.ย. และเคลื่อนไหวเหนือระดับ 50 ต่อเนื่องเกือบ 4 ปี สะท้อนภาวะขยายตัวของภาคธุรกิจ โดยมีภาคบริการเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ดัชนี PMI ภาคบริการแตะระดับสูงสุดในรอบ 14 เดือนที่ 61.2 ขณะที่ภาคการผลิตทรงตัวที่ 58.3
- คำสั่งซื้อใหม่ทั้งในและต่างประเทศขยายตัวแข็งแกร่ง หนุนยอดรวมคำสั่งซื้อเติบโตเร็วที่สุดนับตั้งแต่เม.ย.ปีก่อน เช่นเดียวกับยอดส่งออกที่แตะระดับสูงสุดในรอบปี ปัจจัยเหล่านี้ยังส่งผลให้การจ้างงานขยายตัวสูงสุดนับตั้งแต่ธ.ค. 2005 โดยเฉพาะในภาคบริการ
- ภาพรวมเศรษฐกิจอินเดียยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อเริ่มผ่อนคลายเป็นเปิดโอกาสให้ RBI พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไประหว่างวันที่ 4–6 มิ.ย. ซึ่งจะช่วยหนุนภาพรวมตลาดการเงินในระยะข้างหน้า

เวียดนาม: ตลาดหุ้นค่อยๆ ปรับขึ้น ภายหลังประเด็นสงครามการค้าคู่อินคลายลง

VN Index 2025 earnings growth estimates

Earnings per share, year-over-year change, consensus estimates



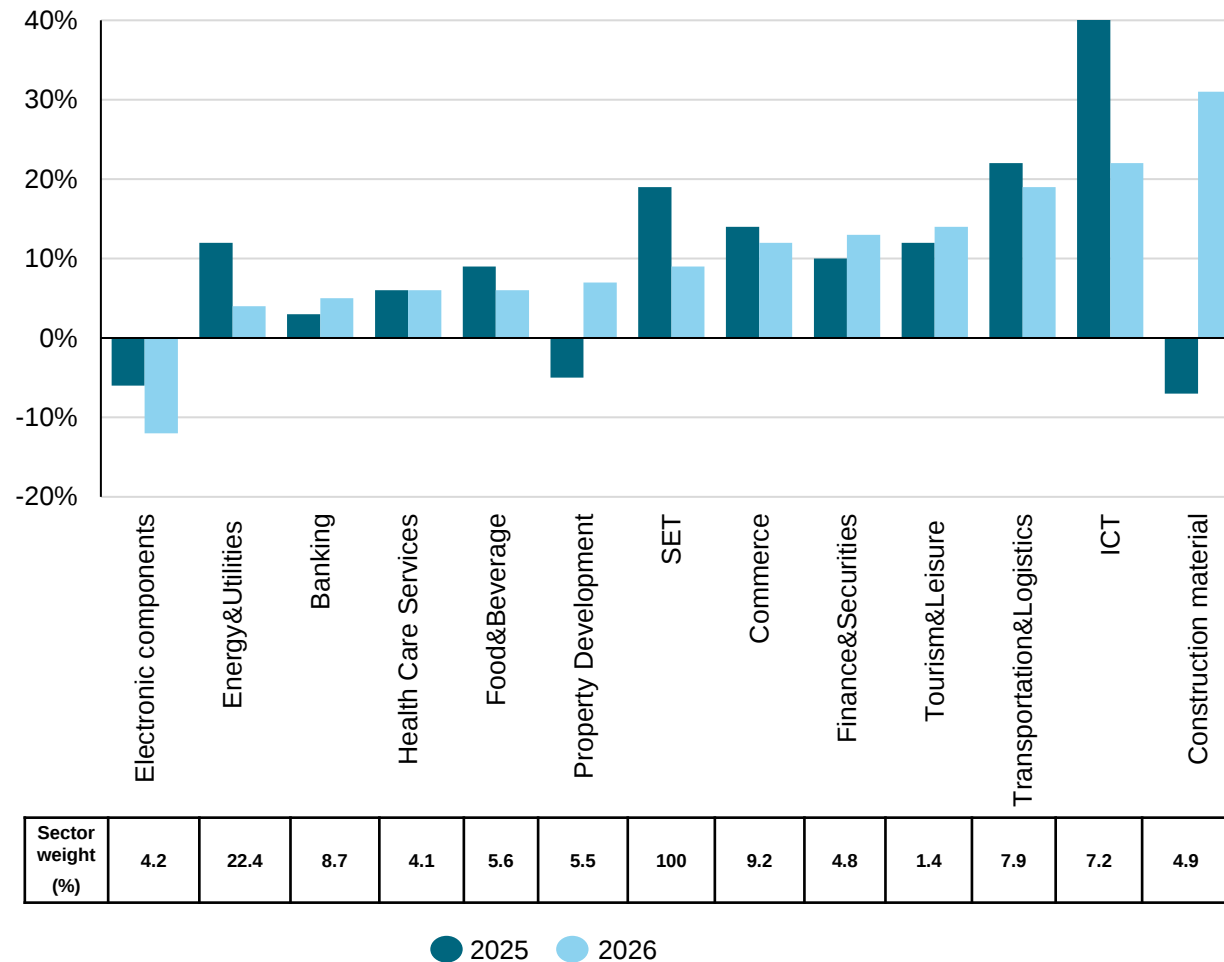
Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. Tech refers to Technology; Cons. Staples refers to Consumer Staples; Comm. Services refers to Communication Services; Cons. Discr. refers to Consumer Discretionary.. Axis may be cut off to maintain a more reasonable scale.
Data reflect most recently available as of 08/04/25.

- ตลาดหุ้นเวียดนามค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้นได้ ภายหลังสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับประเทศต่างๆ มีทิศทางผ่อนคลายลง
- การเจรจาต่อรองระหว่างสหรัฐกับเวียดนาม ยังคงดำเนินต่อไปและมีความคืบหน้าในเชิงบวก โดยเนื้อหาของการเจรจา มุ่งเน้นไปที่การลดอัตราภาษีที่สหรัฐ ตั้งไว้ที่ 46% ซึ่งมีการรวมประเด็นทางผ่านในการนำเข้าสินค้าจีนเข้าไปสู่สหรัฐ (Transshipment) เข้ามาอยู่ในการเจรจาด้วย
- ตัวเลขเศรษฐกิจผสมผสาน ยอดรวมลงทุนจริงจากการลงทุนโดยตรงต่างประเทศ (FDI Disbursement) สิ้นสุดเดือนเม.ย. +7.3% YoY และการบริโภคภายในประเทศ (Retail Sales) +11.1% ในเดือนเม.ย. ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ PMI เดือน เม.ย. ออกมาที่ 45.6 ลดลงจากเดือนก่อนหน้า สะท้อนความกังวลสงครามทางการค้าในระยะถัดไป
- ตลาดคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนเวียดนามเติบโต 17.9% FY25 และตลาดเทรดที่ P/E 11.2 เท่า
- คาดว่าตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสถูก upgrade โดย FTSE จาก Frontier Market ขึ้นมาเป็น Emerging Market ในเดือนก.ย. นี้ ซึ่งจะหนุนให้มีเม็ดเงินไหลเข้ามาในตลาดหุ้นเวียดนามมากขึ้น
- สำหรับปัจจัยเสี่ยงหลัก คือ นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐ ซึ่งจะกดดันเศรษฐกิจและตลาดหุ้นเวียดนาม โดยจะกระทบในส่วนของผู้กลุ่มส่งออกเป็นหลัก

ไทย: ยังคงคำแนะนำลงทุนโดยเน้นหุ้นปันผลสูง เหมาะกับสถานะที่เศรษฐกิจมีทิศทางชะลอตัว

SET Index earnings growth estimates

Earnings per share, year-over-year change, consensus estimates



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.

- เศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2025 ขยายตัว 3.1% YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากการส่งออกที่เติบโตอย่างมาก ขยายตัวถึง 13.8% ขั้วเคลื่อนมาจากประเทศคู่ค้าหลายแห่งเร่งนำเข้าสินค้าจากไทยก่อนที่มาตรการขึ้นภาษ้นำเข้าสหรัฐฯ จะมีผลบังคับใช้ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของเศรษฐกิจไทยนับจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยต้องจับตาดูผลการเจรจาอัตราภาษีกับสหรัฐฯ ทั้งของไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค เพื่อประเมินความสามารถในการแข่งขัน นอกจากนี้ อุปสงค์ภายในประเทศที่ยังเปราะบางและการท่องเที่ยวที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง ยังเป็นความเสี่ยงเพิ่มเติมให้กับเศรษฐกิจ
- แม้กำไรไตรมาส 1 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แต่ทรงตัวเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว โดยกลุ่มที่มีผลประกอบการดีกว่าคาด คือ ICT กลุ่มเกษตรและอาหาร ธนาคารอิเล็กทรอนิกส์ ตลาดยังมองการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในปีนี้อยู่ที่ 20% เราคาดว่าระยะต่อไปกำไรมี Downside Risk จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ
- มุมมองในระยะสั้น SET Index เผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ที่ SET Index ในปัจจุบัน คาดว่า Downside Risk จำกัด เนื่องจากซื้อขายต่ำ เทียบเท่ากับช่วง Covid
- ยังคงคำแนะนำจัดพอร์ตที่เน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง เนื่องจากมีโอกาสให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอและมีศักยภาพในการเติบโตระยะยาว เหมาะกับสถานะที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัยที่ได้กล่าวไปข้างต้น

การลงทุนใน REIT ช่วยกระจายพอร์ตการลงทุนเพื่อรับมือกับความผันผวน

Technology

- หุ้นเทคโนโลยี ปรับลดลงตามความกังวลเรื่องภาษีนำเข้า โดยดัชนี Nasdaq ปรับตัวลงมากกว่า 15% เข้าสู่ตลาดขาลง เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบาย และ valuation ที่สูงก่อนหน้านี้
- ในระยะถัดไปจะเป็นช่วงประกาศผลประกอบการของหุ้นเทคโนโลยี ซึ่งหากผลประกอบการยังคงออกมาดีต่อเนื่อง และ guidance ไม่ได้เป็นไปในเชิงลบ มองว่าเป็นจังหวะสะสมหุ้นเทคโนโลยี ในช่วงที่เกิดการปรับฐาน

Healthcare

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

REIT

- มองว่า ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐฯ 10ปี ที่ประมาณ 4.5% ค่อนข้างสะท้อนความกังวลด้านการขาดดุลการคลังสหรัฐฯ ไประดับหนึ่งแล้ว จึงมองว่าผลกระทบทางลบต่อ REIT จากการที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวพุ่งขึ้นต่อไปจะมีจำกัด
- ประเทศที่เศรษฐกิจชะลอตัวและได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในเอเชียเช่น ไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ได้รับปัจจัยบวกจากนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจทั้งการคลังและการเงินอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ REIT ในภูมิภาคเหล่านั้น
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลงในไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง น่าจะช่วยรักษาเสถียรภาพ และช่วยสนับสนุนให้ REIT ในภูมิภาคเหล่านี้มีผลตอบแทนที่ดี เหมาะแก่การกระจายพอร์ตเพื่อรับมือกับความผันผวนโดยรวม โดยยังคาดการณ์ผลตอบแทนปันผลประมาณ 7.3% ต่อปี

มุมมองการลงทุนเดือนมิถุนายน 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Neutral	ร่างกฎหมายการคลังสามารถชดเชยแรงกดดันจากภาษีนำเข้า และรายได้จากภาษีก็สามารถช่วยลดการขาดดุลงบประมาณจากร่างกฎหมายฉบับใหญ่ อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนทางนโยบายจะยังคงอยู่จนกว่าจะใกล้ถึงการเลือกตั้งกลางเทอม กลุ่มเทคโนโลยีที่มีผลประกอบการโดดเด่นยังคงได้รับการปรับประมาณการขึ้นต่อเนื่อง และได้รับผลกระทบจากภาษีต่ำ
	ยุโรป	Neutral	ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจเริ่มดีขึ้น และ ECB ยังคาดว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยต่อไป การปฏิรูปการคลังของเยอรมนี ร่วมกับความเป็นไปได้ของการยุติความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน จะเป็นแรงสนับสนุนต่อเศรษฐกิจยุโรป
	ญี่ปุ่น	Neutral	Q1/25 ติดลบเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ไตรมาส แต่ดีมานด์ในประเทศยังแข็งแกร่งผลกระทบทางอ้อมจากความอ่อนแอของพันธบัตรญี่ปุ่นอายุ 30 ปี ดูจะไม่รุนแรงนัก ดัชนี Topix โดยรวมไม่ได้แสดงความกังวลต่อการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (yield spike) ผลประกอบการไตรมาส ม.ค.—มี.ค. 2025 มีกำไรสุทธิลดลง 8.4% เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน โดยถูกกดดันหลักจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการพึ่งพาการส่งออกไปยังสหรัฐฯ สูง ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
	จีน	Overweight ↑	บางกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มเทคโนโลยี มีแนวโน้มทำผลตอบแทนดีกว่าตลาดหุ้นโลก จากแรงสนับสนุนภาครัฐต่อผู้ประกอบการ การพัฒนาเทคโนโลยี (เช่น DeepSeek) และ valuation ที่ยังถูกกว่า อย่างไรก็ตาม ภาพรวมเศรษฐกิจยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง และนโยบายของสหรัฐฯ ยังเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของตลาดจีนโดยรวม
	อินเดีย	Overweight	เริ่มเห็นการปรับประมาณการกำไรขึ้น โดยได้รับแรงสนับสนุนเศรษฐกิจภายในประเทศ ภาพรวมเศรษฐกิจดูดีขึ้นจากการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้นและเงินเฟ้อที่ลดลง ซึ่งอาจนำไปสู่การผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่อง นอกจากนี้ อินเดียได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าค่อนข้างจำกัด
	ไทย	Neutral	ถึงแม้ว่า Valuation จะดูน่าสนใจ แต่เราไม่ได้คาดว่าจะทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้ในระยะสั้น เนื่องจากคาดว่าจะการเติบโตของ GDP จะชะลอตัวลง ในครึ่งปีหลังเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก และยังมีภาษี reciprocal tax ซึ่งไทยมีความเสี่ยงสูงเป็นอันดับต้นๆ
	เวียดนาม	Neutral	แม้ว่าหุ้นเวียดนามจะมี Valuation และการเติบโตที่ยังน่าสนใจ แต่อาจได้รับผลกระทบหากทรมัปเดตดัชนีใจเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากเวียดนาม เนื่องจากสัดส่วนการส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็นประมาณ 27% ของ GDP เวียดนาม ผลกระทบจึงอาจรุนแรงและมีลักษณะ “สองทาง” อย่างชัดเจน

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

มุมมองการลงทุนเดือนมิถุนายน 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	เราคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งภายในสิ้นปี 2025 โดย Fed มีแนวโน้มจะดำเนินนโยบายการเงินอย่างระมัดระวัง ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านภาษี เพื่อรักษาสถิติของเป้าหมายด้านเงินเฟ้อและการจ้างงาน อย่างไรก็ตาม หากตลาดแรงงานเริ่มอ่อนแอมากขึ้น ก็มีแนวโน้มสูงที่จะมีการผ่อนคลายเพิ่มเติม แนะนำให้นักลงทุนควรทยอยสะสมตราสารหนี้โลกได้ มองกรอบพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ที่ 4.1-5% ในกลุ่มตราสารหนี้เอกชน (credit products) เรามีมุมมอง เป็นกลาง ระหว่าง Investment Grade (IG) และ High Yield (HY)
	ไทย	Overweight	เราชอบตราสารหนี้ไทยมากกว่าต่างประเทศ เนื่องจากตราสารหนี้ ต่างประเทศยังมีความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่สูง ซึ่งเป็นผลจากความไม่แน่นอนด้านภาษี นอกจากนี้ ความกังวลทางการคลัง และต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน USD/THB ที่เพิ่มขึ้น และเศรษฐกิจในประเทศที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ต่างช่วยสนับสนุนการลงทุนในพันธบัตรไทย
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Overweight	ยังคงมีมุมมอง Overweight เล็กน้อย จากความต้องการซื้อทองคำของธนาคารกลางที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
	REIT โลก	Overweight	REIT ทั้งไทยและอเมริกาปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วงที่ผ่านมา สำหรับ REIT ไทยมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น หลังจากกนง. ปรับลดดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้ง ในปีนี้ REIT ไทยยังราคาต่ำและคิดว่าน่าจะยังให้ผลตอบแทนดีได้
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

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

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน