WEALTH STRATEGY

Thanachart Portfolio Strategy
Quarter 3rd 2025

ให้ชีวิตก้าวหน้าได้ทุกวัน
YOUR EVERYDAY PROGRESS

CONTENTS

บทสรุปการลงทุน 04

เศรษฐกิจโลกอ่อนแอลง และเผชิญกับความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้างที่ประเมินได้ยาก จากนโยบายของทรัมป์

การจัดพอร์ตที่เราแนะนำ 06

แนะนำจัดพอร์ตแบบ “Moderate Risk” โดยให้น้ำหนักหุ้นไทย ที่ 25%, หุ้นต่างประเทศ 15%, ตราสารหนี้ 45%, ทองคำ 5%, REIT 10%

กองทุนแนะนำไตรมาสนี้ 09

1) K-GDBOND-A(A) ซึ่งลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลก และปรับกลยุทธ์ตามจังหวะตลาด 2) ONE-FFI ที่ลงทุนตั๋วเงินคลังสหรัฐฯ 3) ES-HEALTHCARE ที่ลงทุนในหุ้นสุขภาพทั่วโลก

สรุปมุมมองปัจจัยต่างๆของโลก 14

ในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มเผชิญความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นจาก 1) ค่าจ้างเริ่มโตช้าลง ขณะที่เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว 2) ความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ 3) ช่องว่างในการลดดอกเบี้ยของ ECB มีจำกัด

เศรษฐกิจโลก 15

เห็นสัญญาณที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอเร็วขึ้นใน 2H25 เช่น 1) ชั่วโมงทำงานลดลง, จำนวนผู้ว่างงานถาวรไต่ระดับ 2) ดัชนีจ้างงานใน ISM ภาคบริการ หดตัว 3) ความเชื่อมั่นผู้บริโภค-ภาคธุรกิจ อ่อนแอ

เศรษฐกิจไทย 24

เศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอลงมาชักระยะ ยังไม่ฟื้นตัว แต่กลับมีสัญญาณที่จะอ่อนแอลงต่อ อย่างไรก็ดี เรามองแรงกดดันจากการเมืองจำกัด และยังคาดเศรษฐกิจไทยปีนี้จะเติบโต 1.9%

ตลาดหุ้นไทย 28

SET อยู่ในจุดที่น่าสนใจเข้าลงทุนระยะยาว เพราะ Valuation “ถูก” ที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 ทั้งจากมุมมอง Earnings Yield Gap, Dividend Yield

แผนลงทุนโดยทีมธนชาต 33

ZEAL Sutain, Quality และ Target สร้างผลตอบแทนตั้งแต่เริ่มต้นในปี 2020 จนถึง 2Q25 ที่ 26.1%, 11.3% และ 9.1% ซึ่งดีกว่า SET TRI ที่ขาดทุน -18.0%

ทรัมป์แสดงจุดยืนชัดเจนในการลดขาดดุลการค้า พร้อมเดินหน้าใช้มาตรการภาษีต่อคู่ค้าหลายประเทศ แม้จะกระทบธุรกิจและห่วงโซ่อุปทานของสหรัฐฯ เองก็ตาม ผลที่ตามมาคือเศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงจากที่ควร ความเสี่ยงถดถอยในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น และเงินเฟ้อด้านต้นทุนเร่งตัว ท่ามกลางความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้างที่ยากต่อการประเมิน

สำหรับจีน เรามองเห็นสัญญาณถึงจุดเปลี่ยนนโยบายอย่างจริงจัง โดยทางการเริ่มเอาจริงกับ “การจัดระเบียบกำลังการผลิตส่วนเกิน” โดยสี จิ้นผิง เรียกร้องให้เร่งปฏิรูปภาคการผลิต เพื่อหยุดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง พร้อมกับการเดินหน้าปิดโรงงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ และจำกัดการออกใบอนุญาตใหม่ เป็นต้น

เราแนะนำพอร์ตลงทุนแบบ “Moderate Risk Portfolio” โดยให้น้ำหนัก

- ตราสารหนี้ 45%
- หุ้นไทย 25%
- หุ้นต่างประเทศ 15%
- REIT 10%
- และ ทองคำ 5%

ของพอร์ตสำหรับหุ้นไทย แนะนำลงทุนผ่าน ZEAL โดย Valuation ตลาดหุ้นไทย “ถูก” ที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 และมีเป้าหมาย SET สิ้นปีนี้ที่ 1,300 จุด (เดิม 1,220 จุด)

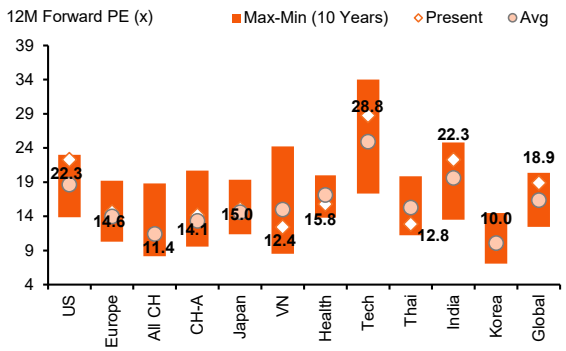
เริ่มลงทุนกับ ZEAL ติดต่อ
02-779-9000

WORLD ECONOMIC OUTLOOK

ทรัมป์แสดงจุดยืนชัดเจนในการลดขาดดุลการค้า พร้อมเดินหน้าใช้มาตรการภาษีต่อคู่ค้าหลายประเทศ แม้จะกระทบธุรกิจและห่วงโซ่อุปทานของสหรัฐฯ เอง ก็ตาม ผลที่ตามมาคือเศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงจากที่ควร ความเสี่ยงถดถอยในสหรัฐฯเพิ่มขึ้น และเงินเฟ้อด้านต้นทุนเร่งตัว ท่ามกลางความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้างที่ยากต่อการประเมิน

ASSET CLASS OUTLOOK

แนะนำจัดพอร์ตแบบ “Moderate Risk” ขณะที่ ให้น้ำหนักรายสินทรัพย์ ดังนี้ หุ้นไทย 25%, หุ้นต่างประเทศที่ 15% โดยเน้นกองทุนหุ้น Defensive อย่าง ES-HEALTHCARE, ตราสารหนี้ที่ 45% โดยเน้นกองทุนตราสารหนี้คุณภาพ อย่าง K-GDBOND-A(A) และ ONE-FFI, ทองคำที่ 5%, REIT ที่ 10%



PORTPOLIO RECOMMENDATION

Moderate Risk Survey date: 21 Jul 25	Weight (%)	Return (%) 3M	1Y	3Y (p.a.)
Fixed income	**45**			
K-CASH		0.36	1.75	1.45
K-FIXED-A		1.34	5.17	3.32
ONE-FFI		-1.69	-	-
K-GDBOND-A(A)		2.04	1.50	0.89
Thai Equity	**25**			
SCBSET50		7.79	-1.30	-3.30
Global Equity & Alternative	**20**			
ES-HEALTHCARE		1.30	-16.92	-0.57
UGD		7.68	6.33	7.12
SCBASHARES(A)		7.46	15.70	-11.32
K-GOLD-A(A)		-0.37	28.86	19.18
Asset Fund	**10**			
K-PROPI-A(D)		4.99	1.63	0.18
TOTAL	**100**			

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอลงมาซักระยะ ยังไม่ฟื้นตัว แต่กลับมีสัญญาณที่จะอ่อนแอลงต่อ อย่างไรก็ดี เรามองแรงกดดันจากการเมืองจำกัด และยังคาดเศรษฐกิจไทยปีนี้จะเติบโต 1.9%

ตลาดหุ้นไทย

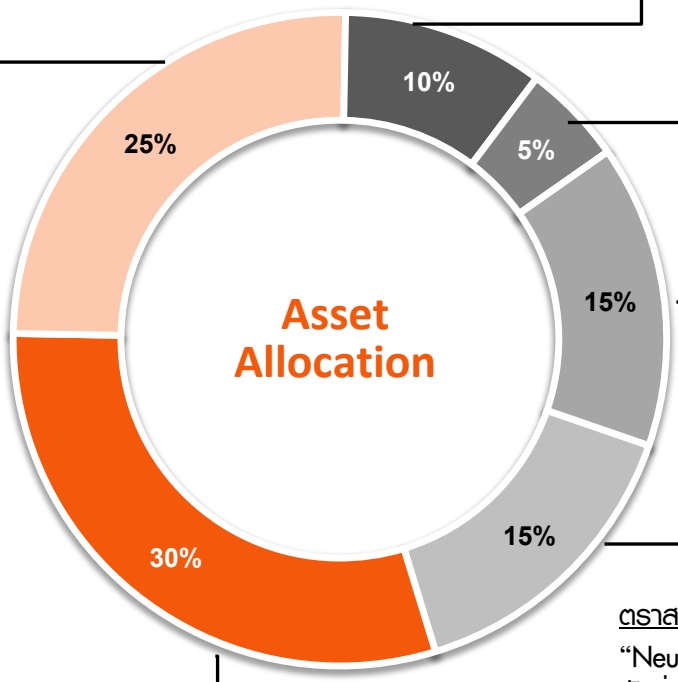
SET อยู่ในจุดที่น่าสนใจเข้าลงทุนระยะยาว เพราะ 1) Valuation “ถูก” ที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 ทั้งจากมุมมอง Earnings Yield Gap และ Dividend Yield 2) ได้รับแรงหนุนจากนโยบายการเงินที่จะผ่อนคลายขึ้น หลังเปลี่ยนผู้ว่าธปท.

กองทุนรวม น่าสนใจ

กองทุน Top Pick มีดังนี้:-

1) K-GDBOND-A(A) ซึ่งลงทุนตราสารหนี้คุณภาพทั่วโลก และเน้นปรับกลยุทธ์ตามจังหวะตลาด
2) ONE-FFI ที่ลงทุนตั๋วเงินคลังสหรัฐฯ
3) ES-HEALTHCARE ที่ลงทุนในหุ้นสุขภาพทั่วโลกที่มีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว

Moderate Risk Portfolio



Asset Funds
"Neutral" สัดส่วน 10% ของพอร์ต
แนะนำ K-PROPI-A(D)

หุ้นไทย
"Neutral" สัดส่วน 25%
ของพอร์ต
ผ่านแผนจัดสรรการ
ลงทุนของ บล.ธนชาต
ZEAL หรือ กองทุน
SCBSET50

ทองคำ "Underweight"
สัดส่วน 5% ของพอร์ต ผ่าน
กองฯ K-GOLD-A(A)

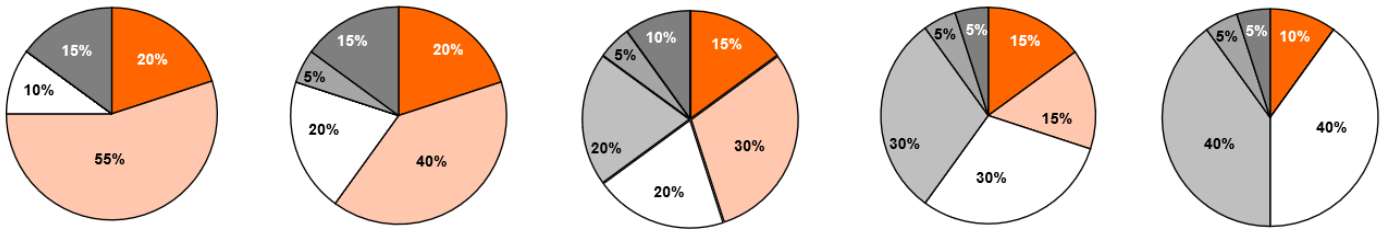
หุ้นต่างประเทศ
"Underweight" สัดส่วน 15%
ของพอร์ต ผ่านกองฯ
ES-HEALTHCARE, UGD,
ES-INDAE, SCBASHARES(A)

ตราสารหนี้
"Neutral" สัดส่วน 30%
ของพอร์ต
ผ่านกองทุน K-FIXED-A,
K-GDBOND-A(A)

ตราสารหนี้ระยะสั้น
"Neutral"
สัดส่วน 15% ของพอร์ต
ผ่านกองทุน K-CASH,
KFSMART-A, ONE-FFI

หรือเลือกเองจาก 5 ระดับความเสี่ยง (Strategic Asset Allocation)

Low Risk	Moderate Low Risk	Moderate Risk	Moderate High Risk	High Risk



S-T Fixed Income | Fixed Income | Thai Equity | Global Equity | Alternative | Asset Fund

Low Risk	Weight (%)
S-T fixed income	20
K-CASH	
Fixed income	55
K-FIXED-A	
Thai equity	10
SCBSET50 / K-SET50	
Global equity	0
Alternative Asset	0
Asset fund	15
K-PROPI-A(D)	
Total	**100**

Moderate-Low Risk	Weight (%)
S-T fixed income	20
K-CASH	
KFSMART-A	
Fixed income	40
K-FIXED-A	
Thai equity	20
SCBSET50 / K-SET50	
Global equity	0
Alternative Asset	5
K-Gold-A(A)	
Asset fund	15
K-PROPI-A(D)	
Total	**100**

Moderate Risk	Weight (%)
S-T fixed income	15
K-CASH	
KFSMART-A	
ONE-FFI	
Fixed income	30
K-FIXED-A	
K-GDBOND-A(A)	
Thai equity	20
SCBSET50 / K-SET50	
ASP-SME-A	
Global equity	20
UGD	
SCBASHARES(A)	
ES-INDAE	
ES-HEALTHCARE	
Alternative Asset	5
K-GOLD-A(A)	
Asset fund	10
K-PROPI-A(D)	
Total	**100**

Moderate-High Risk	Weight (%)
S-T fixed income	15
K-CASH	
KFSMART-A	
ONE-FFI	
Fixed income	15
K-FIXED-A	
K-GDBOND-A(A)	
Thai equity	30
SCBSET50 / K-SET50	
ASP-SME-A	
Global equity	30
UGD / KGSELECT-A	
SCBASHARES(A)	
PRINCIPAL VNEQ-A	
ES-INDAE	
ES-HEALTHCARE	
Alternative Asset	5
K-GOLD-A(A)	
Asset fund	5
K-PROPI-A(D)	
Total	**100**

High Risk	Weight (%)
S-T fixed income	10
K-CASH	
KFSMART-A	
ONE-FFI	
Fixed income	0
Thai equity	40
SCBSET50 / K-SET50	
ASP-SME-A	
Global equity	40
UGD / KGSELECT-A	
KT-WTAI-A	
SCBASHARES(A)	
PRINCIPAL VNEQ-A	
ES-INDAE	
ES-HEALTHCARE	
Alternative Asset	5
K-GOLD-A(A)	
Asset fund	5
K-PROPI-A(D)	
Total	**100**

Allocation Update

19 Apr 24: ADD: KF-SMART-A, ASP-USSMALL, SCBKEQTG, ES-GDIV-ACC … REMOVE: T-CASH, K-EUROPE-A(D), K-GHEALTH

17 Jul 24: ADD: KT-WTAI-A, TCLOUD… REMOVE: ASP-USSMALL, SCBCTECH-A

17 Oct 24: ADD: KFGBRAND-A, KGSELECT-A, ASP-USSMALL … REMOVE: TCLOUD, ES-STARTECH, SCBKEQTG

22 Jan 25: ADD: ES-HEALTHCARE, KF-HJAPAND… REMOVE: KT-WTAI-A, ES-GDIV-ACC

22 Apr 25: Add: ES-INDAE, SCBASHARES(A)… Remove: ASP-USSMALL, KT-GREEN-A

23 Jul 25: Add: ONE-FFI, K-GDBOND-A(A), UGD, KT-WTAI-A … Remove: UGIS-N, KFGBRAND-A, KF-HJAPAND, SCBCHEQA

Individual Fund Recommendations

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
Fixed Income						
ES-CASH	Buy	02/01/24	-	3.1	0.0	-
K-FIXED-A	Buy	02/01/24	-	7.0	0.1	-
UGIS-N	Hold	19/01/24	-	4.3	(0.2)	-
K-CASH	Buy	17/07/24	-	1.7	0.0	-
K-GDBOND-A(A)	Buy	25/06/25	-	(0.5)	(0.3)	-
ONE-FFI	Buy	25/06/25	-	(0.1)	(0.1)	-
Global Equity + Alternative						
K-GSELECT	Hold	18/09/24	-	4.4	(0.6)	-
Principal VNEQ-A (5th)	Buy	22/10/24		2.5	1.2	-
ES-HEALTHCARE (1st)	Buy	27/11/24	-	(13.1)	(1.0)	-
KT-WTAI-A	Hold	19/01/25	-	(4.0)	(0.2)	-
ES-INDAE	Buy	13/02/25	-	7.9	0.5	-
SCBASHARES(A) (1st)	Buy	19/03/25	-	(3.5)	0.5	-
SCBASHARES(A) (2nd)	Buy	14/05/25	-	2.2	0.5	-
ES-HEALTHCARE (2nd)	Buy	14/05/25	-	4.7	(1.0)	-
UGD	Buy	25/06/25	-	(0.6)	(1.0)	-
KT-MINING (3rd)	(Closed)	28/02/24	27/03/24	-	-	8.7
ASP-USSMALL	(Closed)	21/02/24	24/07/24	-	-	3.1
SCBKEQTG	(Closed)	13/03/24	31/07/24	-	-	(2.2)
K-EUX	(Closed)	19/06/24	31/07/24	-	-	(1.9)
KT-JAPANSM-A	(Closed)	06/08/24	21/08/24	-	-	12.4
KT-MINING (4th)	(Closed)	12/06/24	18/09/24	-	-	(11.2)
UCI (2nd)	(Closed)	15/05/24	30/09/24	-	-	(3.7)
ES-GDIV-ACC	(Closed)	24/01/24	30/10/24	-	-	7.8
KT-ENERGY	(Closed)	30/10/24	13/11/24	-	-	5.6
KT-WTAI-A	(Closed)	12/06/24	11/12/24	-	-	6.5
ASP-USSmall	(Closed)	22/10/24	19/03/25	-	-	(8.4)
KFGBrand-A	(Closed)	14/08/24	30/04/25	-	-	0.1
SCBCHEQA	(Closed)	05/03/25	14/05/25	-	-	0.1
KT-Green-A (3rd)	(Closed)	17/01/25	21/05/25	-	-	2.6
KF-HJAPAND	(Closed)	13/11/24	18/06/25	-	-	10.9
Asset Fund						
K-PROPI-A(D) (1st)	Buy	02/01/24	-	1.0	1.8	-
K-PROPI-A(D) (3rd)	(Closed)	28/02/24	21/05/25	-	-	3.4

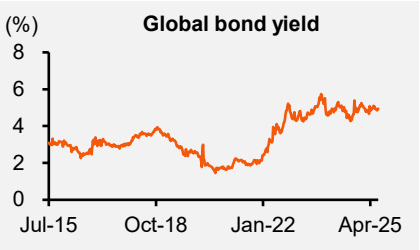
Source: Bloomberg, TNS (Survey date: 17 Jul)

หลักทรัพย์ธนชาต
Thanachart Securities

ลงทุนอะไรดีในไตรมาสนี้

ตราสารหนี้โลกคุณภาพ

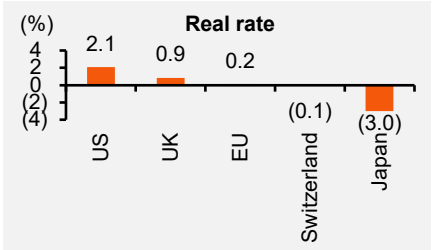
K-GDBOND-A(A)



- เหมาะสำหรับใช้เป็นแกนหลักของพอร์ต สำหรับรับมือเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวเร็วขึ้น และความไม่แน่นอนทางการค้า พร้อมรับอานิสงส์จากดอกเบี้ยขาลง ช่วยหนุนมูลค่าการลงทุนในระยะข้างหน้า
- กองทุนหลัก PIMCO Income เน้นลงทุนตราสารหนี้คุณภาพสูง (เฉลี่ย AA-) ที่มั่นคงต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ และมีศักยภาพสร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอในระยะยาว, บริหารโดยทีมงานระดับโลกซึ่งชำนาญตราสารหนี้ และมุ่งปรับกลยุทธ์ให้สอดรับกับสภาพเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา
- K-GDBOND-A(A) เก็บค่าธรรมเนียมขาเข้าเพียง 0.5% ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่ากองทุนผลงานดีในประเภทเดียวกัน ขณะที่ ป้องกันความเสี่ยงค่าเงินตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน

ตั๋วเงินคลังสหรัฐฯ

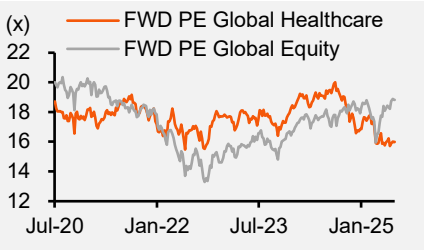
ONE-FFI



- เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่รับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ และต้องการโอกาสรับผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนตราสารหนี้ไทย
- พอร์ตเดือนมิ.ย. มี Yield to Maturity อยู่ที่ 4.1% สูงกว่ากองทุนตราสารหนี้ไทยระยะสั้นคุณภาพดี ที่ให้ผลตอบแทนจากกระแสเงินสดเพียง ราว 1.2-1.8%, เน้นลงทุนในตั๋วเงินคลังสหรัฐฯ อายุเฉลี่ย 5-7 เดือน ซึ่งจัดเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว
- ช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ดอลลาร์อ่อนค่าลง 6.9% (ณ 15 ก.ค.) ช่วยลดแรงกดดันเพิ่มเติมในระยะสั้น ขณะที่ ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงกว่าประเทศพัฒนาแล้วโดยส่วนใหญ่ ทำให้ดอลลาร์ดูน่าสนใจในสายตาของนักลงทุนต่างชาติ

หุ้นสุขภาพ

ES-HEALTHCARE



- กลุ่มสุขภาพเป็นหุ้น Defensive ที่มักรักษาการเติบโตของกำไรได้ดีในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว แต่ปัจจุบันกลับเทรดด้วย Forward P/E ต่ำกว่าหุ้นโลกสวนทางกับอดีต ทั้งที่ยังมีปัจจัยหนุนระยะยาวจากโครงสร้างประชากรสูงวัยและนวัตกรรมการแพทย์ที่ก้าวหน้า
- นโยบายของทรัมป์ดูผ่อนคลายกว่าที่ตลาดเคยกังวล เห็นได้จาก 1) OBBB ฉบับสุดท้าย: ไม่มีมาตรการคุมบริษัทตัวกลางที่บริหารจัดการสวัสดิการยา (PBM) และตัดงบ Medicare น้อยลงด้วย 2) ในงาน Goldman Sachs Healthcare Conference: ทีมทรัมป์ยังไม่สามารถอธิบายแนวทางลดราคายากับภาคเอกชน ได้อย่างชัดเจน 3) มาตรการขึ้นภาษียานำเข้า ให้เวลาเอกชนปรับตัว 1–1.5 ปี และคาดว่าจะบังคับใช้กับยานวัตกรรมได้จำกัด เนื่องจากขาดทางเลือกทดแทน และอาจกระทบผู้ป่วยจนกลายเป็นประเด็นทางการเมืองก่อนเลือกตั้งกลางเทอม

Source: Morningstar

K-GDBOND-A(A): กองทุนเปิดเค โกลบอล ไดนามิก บอนด์-A ชนิดสะสมมูลค่า ★★★

- **PIMCO GIS Income (กองทุนหลัก):** 1) บริหารโดย PIMCO บลจ. ระดับโลกที่เชี่ยวชาญตราสารหนี้โดยเฉพาะ 2) กระจายการลงทุนในตราสารหลายประเภท เช่น พันธบัตร, หุ้นกู้, MBS เป็นต้น ซึ่งการกระจายการลงทุนดังกล่าว ช่วยให้พอร์ตผันผวนในระดับที่เหมาะสม และมีกระแสเงินสดรับอยู่ในระดับที่น่าสนใจ 3) มุ่งปรับกลยุทธ์การลงทุนให้ยืดหยุ่นเหมาะสมตามสถานการณ์
- **กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนหลัก:** โดย 1) เน้นลงทุนสหรัฐฯเป็นสัดส่วนหลัก ซึ่งปัจจุบันให้ผลตอบแทนอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และมีความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจจำกัดกว่าภูมิภาคอื่น 2) อันดับความน่าเชื่อถือโดยเฉลี่ย โดยปกติ อยู่ที่ A ถึง AA สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านเครดิตที่ต่ำ ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตรวมได้ดี ยามที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลง 3) ปรับ duration อย่างยืดหยุ่นตามจังหวะตลาด มักค่อนข้างยาวกว่ากองทุนตราสารหนี้ทั่วไป จึงมีโอกาสให้ผลตอบแทนโดดเด่นในช่วงที่ดอกเบี้ยเป็นขาลง

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	5
เงินลงทุนขั้นต่ำ	500 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+4
Hedging Policy	โดยปกติ เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	0.50%
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	0.89%/ปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance

(%)	Fund	Category
3 Months	3.14%	1.54%
6 Months	2.65%	1.44%
1 Year	1.71%	-0.21%
3 Years (p.a.)	0.79%	0.89%
5 Years (p.a.)	—	—

data as of 14 Jul 25, Category: Global Bond Discretionary F/X Hedge or Unhedged

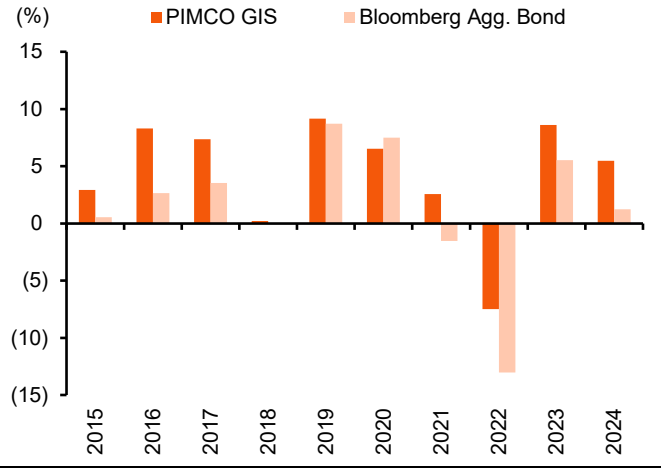
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในกองทุน PIMCO GIS Income Fund (Class I) กองทุนหลักจัดตั้งและบริหารและจัดการโดย PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited

Master Fund 's Portfolio:

Effective duration (yrs)	5.13
Benchmark duration (yrs)	6.06
Estimated yield to maturity (%)	6.55
Annualised distribution yield (%)	6.06
Effective maturity (yrs)	7.3
Average credit quality	AA-

Master Fund 's Performance:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: data as of Jun 25

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Source: Morningstar

ONE-FFI: กองทุนเปิด วรรณ ตราสารหนี้ต่างประเทศ

N.A.

- **จุดเด่นของกองทุน:** 1) เน้นลงทุนในตั๋วเงินคลัง/พันธบัตรสหรัฐฯ ระยะสั้น สินทรัพย์กลุ่มนี้ถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยยามเศรษฐกิจโลกชะลอ และมีความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (duration risk) อยู่ในระดับต่ำ 2) พอร์ตลงทุนเดือนมิ.ย. มี Yield to Maturity 4.1% และ duration 5 เดือน 3) ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน ที่ประมาณ 2-3%ต่อปี
- **กองทุนนี้เหมาะกับใคร?:** เหมาะสำหรับผู้ที่สามารถรับความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนได้ และต้องการโอกาสรับผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนตราสารหนี้ไทยระยะสั้นคุณภาพดี ซึ่งปัจจุบันให้ผลตอบแทนจากกระแสเงินสดเพียงประมาณ 1.2-1.8%

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	4
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+2
Hedging Policy	โดยปกติ ไม่ป้องกัน
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	—
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	0.25%*
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	0.31% ต่อปี

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

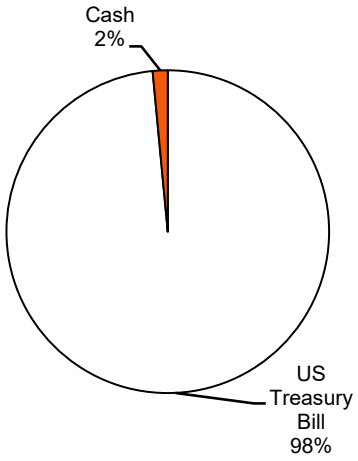
(%)	Fund	Category
3 Months	-2.63%	—
6 Months	-5.07%	—
1 Year	—	—
3 Years (p.a.)	—	—
5 Years (p.a.)	—	—

data as of 14 Jul 25, Category: Miscellaneous

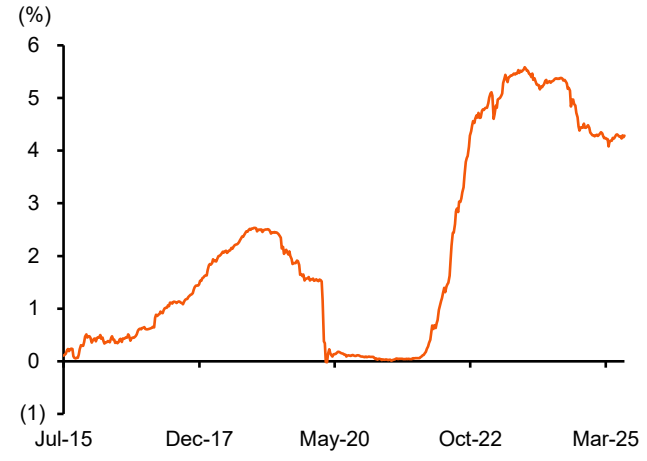
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในตราสารหนี้ที่เสนอขายในต่างประเทศ โดยลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ และ/หรือรัฐวิสาหกิจ และ/หรือตราสารหนี้ภาคเอกชน รวมถึงตราสารหนี้อื่นใดที่เสนอขายในต่างประเทศ และ/หรือเงินฝากหรือตราสารเทียบเท่าเงินฝากต่างประเทศ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

Portfolio:



US Bond Yield 6M:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC
Note: data as of Jun 25

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Source: Morningstar ★★★

ES-HEALTHCARE: กองทุนเปิดอีสท์สปริง Global Healthcare

- **ทำไมหุ้นสุขภาพโดยรวมถึงน่าสนใจ:** 1) เติบโตได้ต่อเนื่องระยะยาว เพราะ "ยาและบริการการแพทย์" คือค่าใช้จ่ายจำเป็นในทุกช่วงชีวิต 2) ได้แรงหนุนจากหลายปัจจัย เช่น สังคมผู้สูงวัยทั่วโลก, รายได้ที่เพิ่มขึ้น ทำให้คนเต็มใจลงทุนด้านสุขภาพ, ความเจริญของชีวิตที่อาจนำโรคแทรกซ้อนใหม่ๆ, เทคโนโลยีการวินิจฉัยและรักษาที่เข้าถึงง่ายขึ้น, โรคอุบัติใหม่ที่พลักดันให้เกิดนวัตกรรมทางการแพทย์
- **จุดเด่นกองทุนหลัก Janus Henderson Global Life Sciences:** สร้างพอร์ตอย่างสมดุลเพื่อโอกาสการเติบโตในระยะยาวด้วยการลงทุนในหุ้นประมาณ 80-120 บริษัท โดย 1) ครอบคลุมทั้งหุ้นใหญ่ถึงเล็ก และครอบคลุมทุกกลุ่มย่อย อาทิ Biotech-Phama-Devices & Medical Tech-Healthcare Services 2) ลงทุนหุ้นนอกสหรัฐที่ 20-30% ของพอร์ต 3) แบ่งพอร์ตเป็น 3 ส่วน (a) Core Growth ที่ 40-60% บริษัทชั้นนำที่ผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จัก-มีกระแสเงินสดแข็งแรง (b) Emerging Growth ที่ 20-30% บริษัทที่มีโอกาสเติบโตโดดเด่นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ (c) Opportunistic 20-30% บริษัทมีโอกาสจากการปรับโครงสร้าง/ควบรวม/สินทรัพย์ซ่อนเร้น/ข่าวร้ายชั่วคราว ฯลฯ

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	7
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+4
Hedging Policy	เกือบทั้งหมด
สกุลเงินหลักที่ใช้ลงทุน	US$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.07%*
ค่าใช้จ่ายขาออก	-
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.25%/ปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

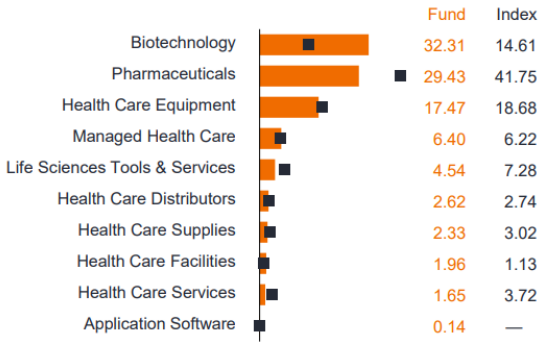
(%)	Fund	Category
3 Months	2.63%	3.11%
6 Months	-3.24%	-4.75%
1 Year	-16.24%	-14.48%
3 Years (p.a.)	0.55%	-5.17%
5 Years (p.a.)	1.43%	0.02%

data as of 14 Jul 25, Category: Health Care

นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

ลงทุนในกองทุน Janus Global Life Sciences Fund เกี่ยวกับกำรดำเนินชีวิต รักษาคุณภาพชีวิต บริหารโดย Janus Capital Management LLC และ Janus Capital Funds plc

Master Fund's Industries Breakdown:



Master Fund's Top Holding:

Top holdings (%)	Fund
Eli Lilly & Co	8.85
UnitedHealth Group Inc	4.50
AstraZeneca PLC	4.13
Boston Scientific Corp	3.44
Abbott Laboratories	3.41
Johnson & Johnson	3.15
Sanofi SA	2.90
Novartis AG (ADR)	2.64
Amgen Inc	2.55
AbbVie Inc	2.52
Total	**38.09**

Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC
Note: Portfolio as of Jun 25, Benchmark = MSCI World Healthcare

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยเศรษฐกิจ
และการลงทุนของโลก

สรุปมุมมองปัจจัยต่างๆของโลก

หลักทรัพย์ธนชาต
Thanachart Securities

Global Economy

EURO		ในครึ่งปีแรกเศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวโดดเด่น แต่ในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มเผชิญความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นจาก 1) ค่าจ้างเริ่มโตช้าลง ขณะที่เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว 2) ความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ 3) ช่องว่างในการลดดอกเบี้ยของ ECB มีจำกัด
THAILAND		เศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอลงมาชั่วระยะ ยังไม่ฟื้นตัว แต่กลับมีสัญญาณที่จะอ่อนแอลงต่อ อย่างไรก็ดี เรามองแรงกดดันจากการเมืองจำกัด และยังคาดเศรษฐกิจไทยปีนี้จะเติบโต 1.9%
USA		เริ่มเห็นสัญญาณที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจอาจชะลอตัวเร็วขึ้นในครึ่งปีหลัง เช่น 1) ชั่วโมงทำงานโดยเฉลี่ยลดลง และจำนวนผู้ว่างงานถาวรที่ไต่ระดับขึ้น 2) ดัชนีจ้างงานใน ISM ภาคบริการพลิกจากขยายตัวเป็นหดตัว 3) ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ที่อ่อนแอต่อเนื่อง
CHINA		เศรษฐกิจจีนยังแข็งแกร่ง จากการอัดฉีดสภาพคล่องอย่างจริงจัง, การให้เงินอุดหนุนเพื่อเร่งพัฒนาอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์, และมาตรกระตุ้นการบริโภคที่กลับมาเดินหน้า หลังปรับปรุงระบบป้องกันทุจริตเสร็จสิ้น

Global Stock Markets

EURO		แนวโน้มเศรษฐกิจที่เปราะบางมากขึ้นจากแรงกดดันหลายด้าน อาจฉุดผลประกอบการของบริษัทในภาพรวม โดยเฉพาะกลุ่มการเงินซึ่งมีน้ำหนักสูงในดัชนีหุ้นยุโรป
THAILAND		SET อยู่ในจุดที่น่าสนใจเข้าลงทุนระยะยาว เพราะ 1) Valuation "ถูก" ที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 ทั้งจากมุมมอง Earnings Yield Gap และ Dividend Yield 2) ได้รับแรงหนุนจากนโยบายการเงินที่จะผ่อนคลายขึ้น หลังเปลี่ยนผู้ว่าธปท.
USA		แม้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะอุดมไปด้วยบริษัทชั้นนำระดับโลก แต่มูลค่าหุ้นโดยรวมยังอยู่ในระดับที่ตึงตัว เมื่อเทียบกับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่ยังคงกดดันในหลายด้าน ในช่วงนี้เราจึงเน้นกลยุทธ์เลือกลงทุนอย่างระมัดระวัง
CHINA		แนะนำ "ซื้อ" SCBASHARES(A) เนื่องจาก 1) ทางการจีนทยอยออกมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจในด้านต่างๆ 2) A-Shares ยัง laggard และมีแนวโน้มได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อในประเทศที่จะฟื้นตัวหลังภาครัฐส่งสัญญาณยุติสงครามราคาในภาคสินค้าและบริการ 3) มีความทนทานต่อปัจจัยภายนอก มากกว่าหุ้นในตลาดฮ่องกง

USA	EURO	ASIA PACIFIC
GDP 1.5%	GDP 1.0%	GDP 3.6%
2025F	2025F	2025F

USA

ในช่วง 2Q25 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง จากแรงหนุนของการบริโภคและตลาดแรงงานที่ยังดูแข็งแรงในภาพรวม

ทว่าเมื่อมองลึกลงไป เราเห็นสัญญาณที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจอาจชะลอตัวเร็วขึ้นในครึ่งปีหลัง เช่น 1) การจ้างงานที่เพิ่มขึ้นยังคงกระจุกอยู่ในภาครัฐ-การศึกษา-สุขภาพ ซึ่งไม่ค่อยไวต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ และชั่วโมงทำงานโดยเฉลี่ยก็ลดลง 2) ดัชนีจ้างงานใน ISM ภาคบริการพลิกจากขยายตัวเป็นหดตัวอย่างชัดเจน 3) จำนวนผู้ว่างงานถาวรยังคงไต่ระดับสูงขึ้น ซึ่งเป็นพฤติกรรมที่เคยเกิดในช่วงก่อนเข้าสู่ภาวะถดถอยในอดีต 4) ความเชื่อมั่นของทั้งผู้บริโภคและภาคธุรกิจอ่อนแอลง โดยเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอการจับจ่ายและเลื่อนการลงทุนออกไปอย่างชัดเจน

ในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง โดยให้น้ำหนักต่อการประคองการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน เนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้า มาจากฝั่ง supply และน่าจะส่งผลเพียงระยะสั้น

EUROZONE

ในครึ่งปีแรก เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวโดดเด่นจากแรงหนุนหลัก ได้แก่ 1) ค่าจ้างแรงงานที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง สวนทางเงินเฟ้อที่ชะลอลง ทำให้กำลังซื้อของครัวเรือนฟื้น และทำให้ ECB สามารถลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่าภูมิภาคอื่น 2) เยอรมนีซึ่งเป็นเศรษฐกิจหลักของยุโรป เกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองครั้งใหญ่ โดยพรรค CDU/CSU (กลางขวา) จับมือกับ SPD (กลางซ้าย) จัดตั้งรัฐบาลผสม ช่วยหนุนเสถียรภาพทางการเมือง พร้อมกับหันมาใช้นโยบายการคลังเชิงรุกมากขึ้น ผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการสนับสนุนอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ เพื่อเร่งการฟื้นตัวและสร้างการเติบโตในระยะยาว

ในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มเผชิญความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นจาก 1) ค่าจ้างเริ่มโตช้าลง ขณะที่เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว 2) ความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ ที่พุ่งเป้าไปยังประเด็นอุปสรรคทางการค้าที่มิใช่ภาษี ซึ่งเป็นเรื่องตกลงกันได้ยาก และอาจกลายเป็นอุปสรรคต่อการทำข้อตกลงทางการค้าระหว่างทั้งสองฝ่าย 3) ช่องว่างในการลดดอกเบี้ยของ ECB มีจำกัด หลังใช้นโยบายผ่อนคลายต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

ASIA PACIFIC

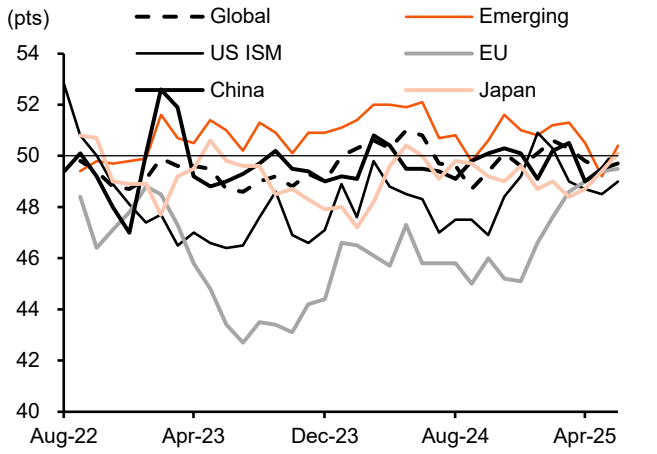
เศรษฐกิจจีนยังคงแข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจากการอัดฉีดสภาพคล่องอย่างจริงจัง และการเบิกจ่ายงบประมาณที่มุ่งเป้าไปยังอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์โดยตรง ขณะที่ยอดค้าปลีกเดือนมิ.ย. ชะลอลงจากรอบก่อน หลังมาตรการ Trade-in สิ้นสุดลงในบางพื้นที่ อย่างไรก็ตาม เรามองผลกระทบยังจำกัด เนื่องจากทางการเพียง “พักเชือกราว” เพื่อปรับปรุงระบบควบคุมการทุจริต และได้เตรียมวงเงินสำหรับการกลับมาอัดฉีดเพิ่มเติมในระยะถัดไปแล้ว

ช่วงนี้จีนมีประเด็นที่ต้องจับตา 3 เรื่อง 1) “ดีลชิปแลกแร่” ที่กำลังหารือกับสหรัฐฯ ซึ่งหากคืบหน้า ก็อาจเปิดทางไปสู่การประชุมสุดยอดผู้นำระหว่างทรัมป์และสี จิ้นผิงภายในปีหน้า 2) เห็นสัญญาณถึงจุดเปลี่ยนนโยบายว่าทางการเริ่มเอาจริงกับ “การจัดระเบียบกำลังการผลิตส่วนเกิน” โดยสี จิ้นผิง เรียกร้องให้เร่งปฏิรูป ภาคการผลิต เพื่อหยุดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง (involution) พร้อมกับการเดินหน้าปิดโรงงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ (zombie companies) จำกัดใบอนุญาตใหม่ และเพิ่มความเข้มงวดด้านสิ่งแวดล้อม 3) หลังการประชุม Politburo ปลายก.ค. หน่วยงานสำคัญต่างๆ อาจทยอยส่งสัญญาณถึงทิศทางนโยบายเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง

ภาคการผลิตอาจดูดีขึ้นแค่ชั่วคราว

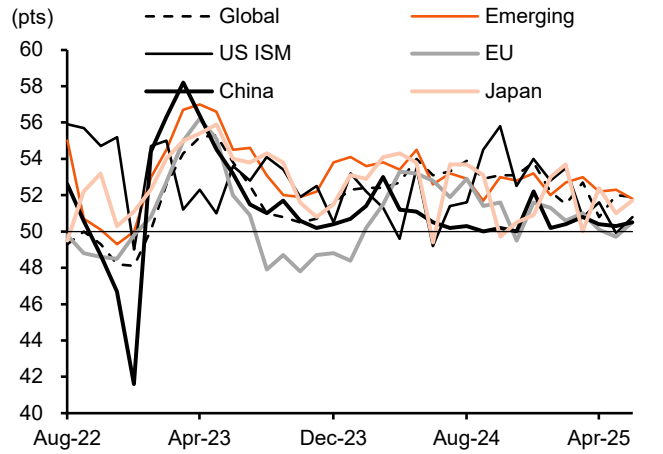
- ดัชนี ISM ของสหรัฐฯ เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยเฉพาะหมวด “การผลิต” ที่กลับขึ้นเหนือระดับ 50 เป็นครั้งแรกในรอบหลายเดือน ขณะที่ “สินค้าคงคลัง” หดตัวช้าลง สะท้อนว่าโรงงานบางแห่งอาจเร่งผลิต/ตุนสินค้าล่วงหน้า ก่อนที่ภาษีนำเข้ารอบใหม่ของทรัมป์จะมีผล ทั้งเพื่อหลีกเลี่ยงต้นทุนที่สูงขึ้น และลดความเสี่ยงเรื่องของขาด/ส่งของล่าช้า
- หลายประเทศก็มีภาพใกล้เคียงกัน ตัวเลขภาคการผลิตดูดีขึ้น แต่ส่วนหนึ่งอาจมาจากการเร่งตุนของก่อนโดนภาษี มากกว่าจะสะท้อนอุปสงค์จริง หากคำสั่งซื้อใหม่ไม่ฟื้นตาม มีโอกาสสูงที่การผลิตจะชะลอตัวอีกในไตรมาสหน้า

Manufacturing PMI



Source: Bloomberg

Service PMI



Source: Bloomberg

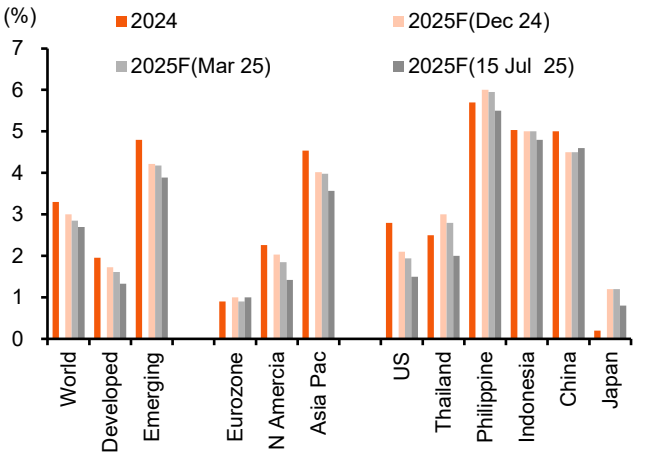
ภาคบริการเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นในหลายประเทศ

- ISM ของสหรัฐฯ กลับขึ้นเหนือ 50 สะท้อนการฟื้นตัว หลังการหดตัวเพียงเดือนเดียว โดยเฉพาะคำสั่งซื้อและกิจกรรมธุรกิจ แต่ยังมีแรงกดดันจาก ต้นทุนที่สูงขึ้นและความกังวลเรื่องภาษีนำเข้า
- ฝั่งจีนได้แรงหนุนหลายอย่าง เช่น การพักรบทางการค้ากับสหรัฐฯ, มาตรการกระตุ้นภายในประเทศ เพื่อแก้แรงกดดันจากภาวะเงินฝืด, และความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่ยังเป็นบวก
- ฝั่งยุโรปภาพรวมดีเกินคาด แม้คำสั่งซื้อใหม่ยังอ่อนแอ บริษัทเน้นเคลียร์งานค้างและปรับราคาขายขึ้นต่อเนื่อง ท่ามกลางต้นทุนที่ยังสูง และแรงกดดันจากภาษีสหรัฐฯ

GDP ของประเทศส่วนใหญ่ ถูกปรับประมาณการลง

- เศรษฐกิจของประเทศหลัก ยังคงมีแนวโน้มเติบโต แม้จะชะลอการเติบโตลงจากปีที่แล้ว
- ปัจจุบัน นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ปรับประมาณการเศรษฐกิจลงไปบ้างแล้ว แต่เราเชื่อว่า ยังปรับน้อยไป และน่าจะเห็นการปรับประมาณการลงอีกใน 3 เดือนข้างหน้า
- อย่างไรก็ดี เรามองโอกาสที่จะเกิด recession ในปีนี้ ยังคงต่ำ แม้จะอยู่ท่ามกลางความผันผวนที่สูง แต่ภาพเศรษฐกิจโดยรวมยังแข็งแรงพอที่จะเติบโตต่อได้

Slowdown And Soften But Not Yet Recession

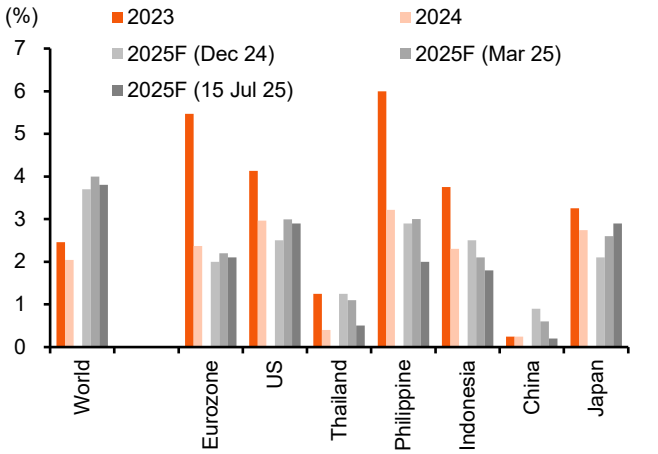


Source: Bloomberg

เงินเฟ้อในปีนี้ เร่งตัวจากปีที่แล้ว แต่แรงกดดันไม่มาก

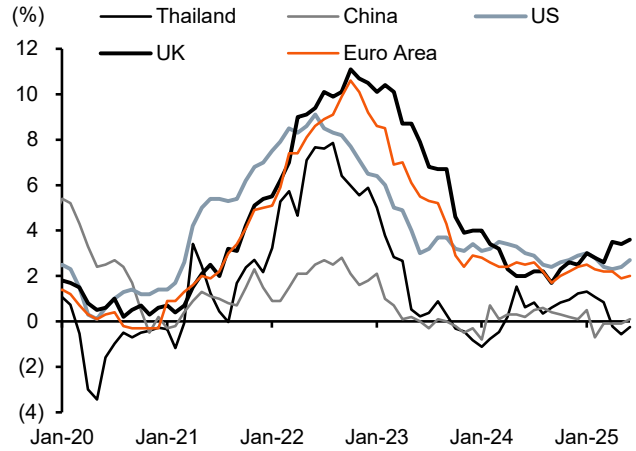
- ในช่วงต้นปี ภาพอัตราเงินเฟ้อโดยรวม มีแนวโน้มเร่งตัวจากปีที่แล้ว จากราว 2% ขึ้นไปที่ 4% จากราคาพลังงานและสินค้าอุปโภค-บริโภค, แนวโน้มค่าจ้างปรับตัวขึ้นในหลายประเทศ
- สำหรับประเด็น tariff เมื่อเทียบก่อน/หลัง liberation day พบว่า นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ปรับประมาณการเงินเฟ้อขึ้นเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เรามองว่าส่วนหนึ่งเพราะราคาพลังงานที่ลดลงมา และบางส่วน จากการที่ยังมีความไม่แน่นอนต่ออัตราภาษี และการส่งผ่านราคาสินค้า

CPI Across Major Countries Still Tame



Source: Bloomberg

CPI In Big Picture Are Still In The Right Path



Source: Bloomberg

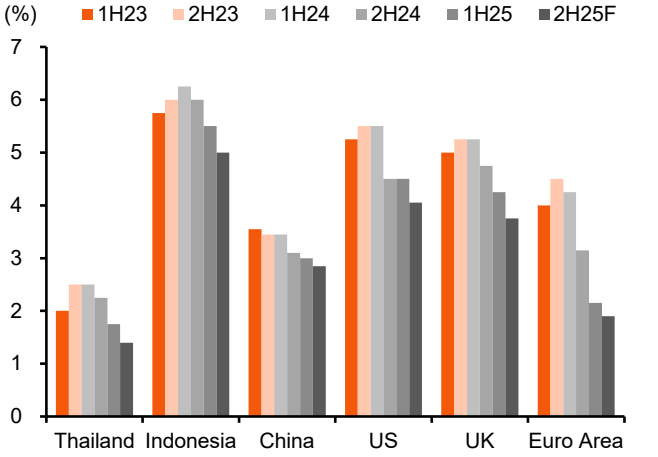
ในภาพใหญ่ อัตราเงินเฟ้อ อยู่ในเส้นทางที่ถูกต้อง

- ภาวะเงินเฟ้อในปัจจุบัน ห่างไกลกับความน่ากลัว เมื่อเทียบกับช่วงอัตราเงินเฟ้อพุ่งขึ้นสูง กดดันภาพเศรษฐกิจและการลงทุน ในปี 2021-2023 และFed ต้องเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ย
- ในปัจจุบัน อัตราเงินเฟ้อ ปรับลงมาในระดับที่ไม่น่ากลัวแล้ว เพียงแต่ธนาคารกลางประเทศหลัก ยังต้องระมัดระวัง ในการปรับลดดอกเบี้ย ไม่ให้อัตราเงินเฟ้อพลิกกลับ เช่นในอดีต

ยังคงมั่นใจ ว่าวัฏจักรดอกเบี้ยทั่วโลกอยู่ในขาลง

- ด้วยภาพของ Tariff ที่จะสร้างความไม่แน่นอนต่อเส้นทางของเงินเฟ้อ ทำให้นักลงทุนบางส่วน กังวลว่า Fed จะไม่ลดดอกเบี้ย (หรืออาจถึงขั้นต้องกลับมาขึ้นดอกเบี้ยด้วยซ้ำ)
- แต่ภาพใหญ่ของอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงมามากแล้ว ทำให้เรายังมั่นใจว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในประเทศหลักจะยังอยู่ในขาลง ซึ่งเป็นมุมมองเดียวกันกับนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่
- ทั้งนี้ เรามองว่า Fed น่าจะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งใน 2H25F โดยครั้งแรก น่าจะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย. 25

Policy Rate Cycle Reflect Inflation Picture

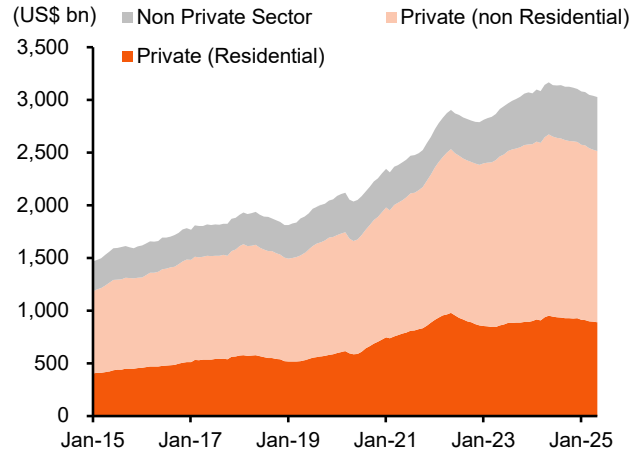


Source: Bloomberg

ยอดค้าปลีกสหรัฐฯ เดือนมิ.ย. แข็งแกร่งแต่ต้องระมัดระวัง

- ยอดค้าปลีกโดยรวมแข็งแรง และการใช้จ่ายด้านร้านอาหารและความบันเทิง ซึ่งเป็นหมวดที่ไวต่อเศรษฐกิจก็ยังดูดี
- อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองระมัดระวัง ต่อการใช้จ่ายในอนาคต
  1) ตัวเลข $US Term ไม่ได้ปรับตามเงินเฟ้อ ขณะที่การเติบโตก็ชะลอลง และหากปรับผลกระทบจากเงินเฟ้อออก ตัวเลขจะยิ่งชะลอลงอีก สอดคล้องกับประมาณการ GDPNow ไตรมาส 2 ที่ถูกปรับลดลงหลายครั้ง
  2) ยอดค้าปลีก เน้นที่ "สินค้า" มากกว่า "บริการ" จึงเป็นไปได้ว่าการปรับขึ้น เป็นผลจาก ราคาสินค้าที่แพงขึ้นจากภาษี
- สำหรับยอดค้าปลีกในประเทศหลักอื่นๆ ชะลอตัวลงมาระยะหนึ่งแล้ว หลักๆ จากความเชื่อมั่นฯที่อ่อนแอ, ค่าครองชีพที่สูงขึ้นเร็วกว่าค่าจ้าง ฯลฯ

US Construction Spending Soft For 7 Months Straight

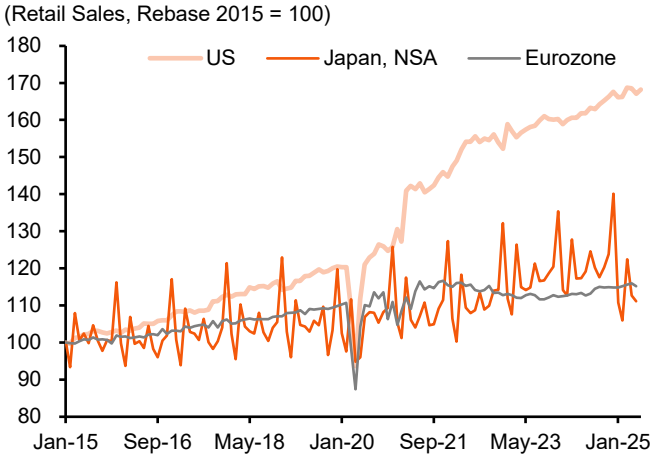


Source: Bloomberg

การจ้างงานเพิ่มขึ้นแบบกระจุกตัว

- การจ้างงานใหม่นอกภาคการเกษตร ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่กระจุกตัวในหมวด Healthcare, Social, Leisure และ Hospitality ซึ่งเป็นหมวดที่มีความเฉื่อย ต่อการเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจ
- ในส่วนอื่น เช่น การผลิต กลับแทบไม่เพิ่มขึ้นเลย โดยนับย้อนหลัง 24 เดือน เพิ่มขึ้นเยง 1.7 แสนตำแหน่ง (vs ปี 2021-22 ที่ 1.34 ล้าน และ ปี 2018-19 ที่ 7 แสนตำแหน่ง)
- เรามองว่า มีโอกาสที่จะเห็น Non-Farm Payroll ลดลงไปที่ระดับเพียง 5 หมื่น-1 แสนตำแหน่ง ใน 12 เดือนข้างหน้า

Retail Sales

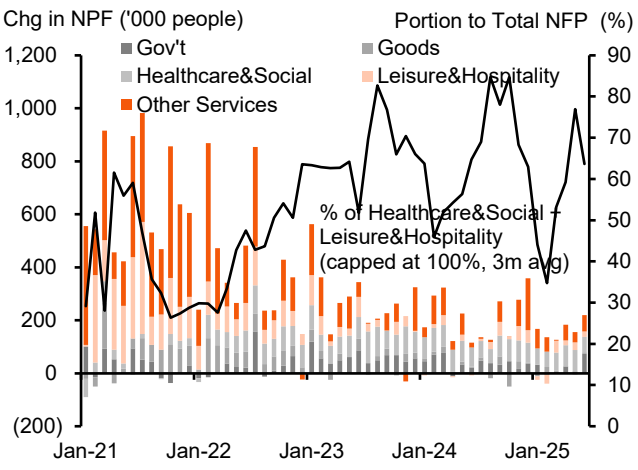


Source: Bloomberg

การใช้จ่ายทางด้านก่อสร้างอ่อนตัวลงอย่างชัดเจน

- แม้ยอดค้าปลีกจะยังทรงตัวได้ แต่ค่าใช้จ่ายทางด้านก่อสร้างหดตัวลงมาต่อเนื่อง 7 เดือนแล้ว สะท้อนผลกระทบโดยตรงจากดอกเบี้ยที่สูงอย่างยาวนาน และจากความเชื่อมั่นที่อ่อนแอโดยเฉพาะจากความไม่แน่นอนของภาษีการค้า

US Non-Farm Payroll

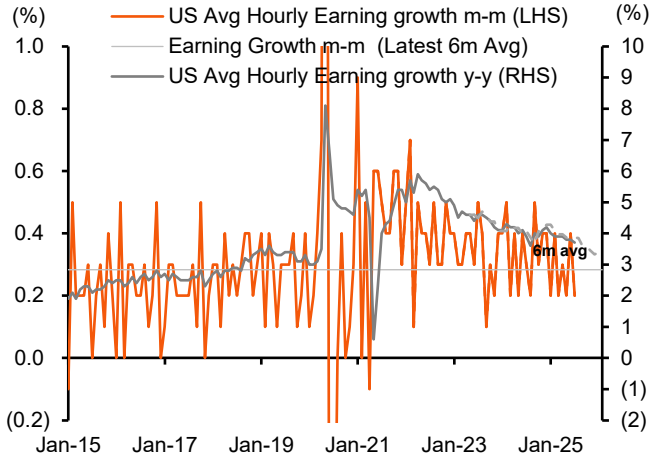


Source: Bloomberg

ค่าจ้างเริ่มชะลอตัว ตามการจ้างงานที่คลายตัว

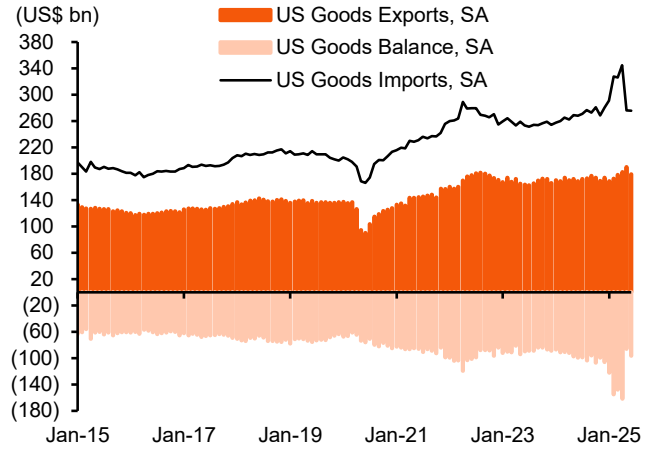
- ในช่วง 6-12 เดือนที่ผ่านมา เราเห็นสัญญาณของค่าจ้างที่ชะลอการปรับขึ้น โดยค่าเฉลี่ย 6 เดือนล่าสุด m-m ปรับขึ้นเพียง 0.28% เมื่อเทียบกับ 2023 และ 1H24 ที่เฉลี่ย 0.33%
- ตัวเลขนี้ สอดคล้องกับชั่วโมงการทำที่ชะลอลง, การจ้างงานใหม่ที่ลดลง และหากใช้ค่าเฉลี่ยเดือนละ 0.28% จนถึงต้นปีหน้า จะทำให้ค่าจ้างเพิ่มขึ้นราว 3.3% y-y ใน 1Q26F ซึ่งใกล้เคียงกับระดับก่อน Covid แล้ว
- อย่างไรก็ดี ภาพดังกล่าว เป็นเพียงการกลับไปที่ระดับปกติ แต่ยังไม่ได้สร้างความกังวลมากนักต่อโอกาสเกิด recession

US Average Hourly Earning



Source: Bloomberg

US Trade Balance



Source: Bloomberg

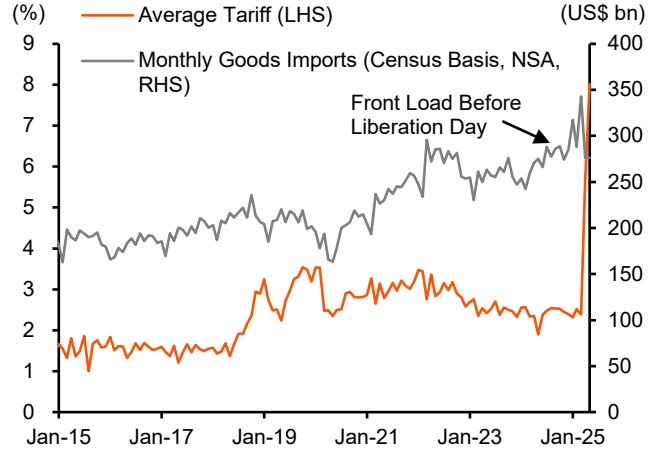
ภาพของการเร่งนำเข้า/ส่งออกสินค้า เริ่มหายไปแล้ว

- การนำเข้าของสหรัฐฯ ที่เร่งตัวในลักษณะ Front-Load ในเดือน ม.ค.-มี.ค. (ก่อน Liberation Day) ทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลทางการค้าเพิ่มขึ้น US$190bn (y-y, sa)
- แม้ภาพดังกล่าว ทำให้ 1Q25 GDP ของสหรัฐฯ บิดเบือน มาที่ -0.5% q-q, annualized แต่จะกลับมาปกติใน 2Q25
- อย่างไรก็ดี หากบวกคืน และปรับค่าการลงทุนเอกชน ตัวเลข 2Q25F GDP น่าจะดีดตัวกลับมาที่ราว 2-2.5% และ 1H25F GDP ที่จะหักล้างผลดังกล่าวจะอยู่ที่ 0.9%-1.5% ซึ่งสะท้อนภาพ GDP ที่ชะลอตัวลงมา เมื่อเทียบกับปี 2024 ที่ +2.8%

ผลจากภาษีการค้าในช่วงแรก ยังไม่น่ากระทบเงินเฟ้อมาก

- ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในช่วงแรก น่าจะยังไม่มาก เนื่องจากมีการเร่งนำเข้าไปแล้ว ใน 1Q25 ซึ่งจะช่วยให้ราคาสินค้ามีความหนืดในการปรับตัวขึ้น
- อย่างไรก็ดี ตัวเลขภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ใน 2 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนให้เห็นอัตราภาษีการค้า ที่พุ่งขึ้นเร็ว จากเฉลี่ย 2.5% ขึ้นไปที่ 5.7% และ 8% ในเดือน เม.ย.-พ.ค.
- หาก Tariff ส่วนเพิ่ม ราว $US15bn ต่อเดือน (เดือน พ.ค.) หรืออาจเร่งตัวขึ้นอีก เข้ามามีบทบาทในราคาสินค้าอย่างเต็มที่ ก็จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจได้

Reciprocal Tariff Kicked In



Source: Bloomberg

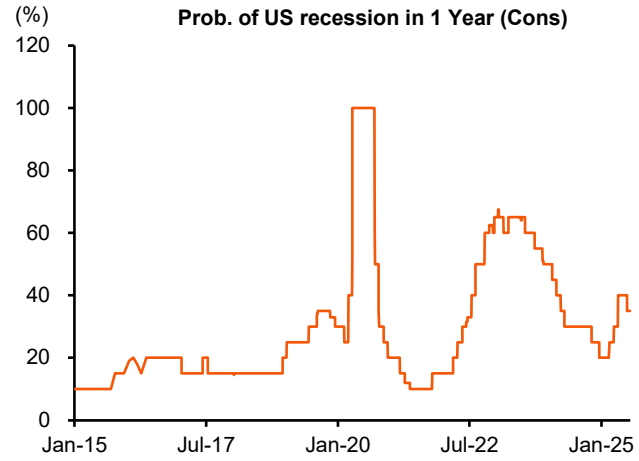
โอกาสเกิด recession เพิ่มขึ้น แต่ยังไม่น่ากลัว

- อย่างไรก็ดี ตัวเลขดังกล่าว ยังอยู่บนสมมติฐานของนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ที่มองว่า สหรัฐฯ จะบรรลุผลการเจรจาทางการค้า กับคู่ค้าส่วนใหญ่ได้

- ผลสำรวจจาก consensus แสดงให้เห็นว่า โอกาสเกิด recession ใน 1 ปีข้างหน้า เพิ่มสูงขึ้น แต่ยังน้อยกว่าช่วงที่เงินเฟ้อเร่งตัว และ Fed เร่งปรับดอกเบี้ยขึ้นอยู่พอสมควร

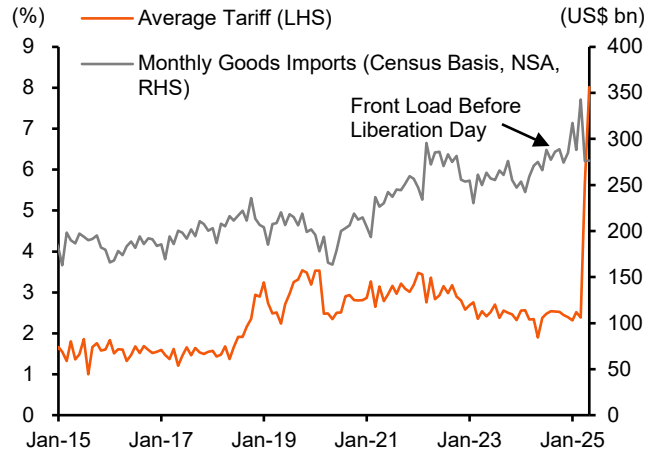
- อย่างไรก็ดี หากผลการเจรจาทางการค้า ไม่เป็นไปตามคาด ภาพต่างๆเหล่านี้ ก็จะเปลี่ยนไป และเสี่ยงมากขึ้น

Higher Chance of Recession But Not Yet To Worry



Source: Bloomberg

Reciprocal Tariff Kicked In



Source: Bloomberg

สรุปประเด็นสำคัญเรื่องสงครามการค้าในยุคทรัมป์ 2.0

หนึ่งในปัจจัยที่สร้างแรงสั่นสะเทือนต่อตลาดการเงินมากที่สุดในช่วงนี้ หนีไม่พ้นเรื่อง “สงครามการค้า” ซึ่งไม่ได้กระทบแค่ภาคส่งออก แต่ลามไปถึง ต้นทุนการผลิตทั่วโลก ทิศทางเงินเฟ้อ กำไรบริษัทจดทะเบียน ไปจนถึง ทิศทางของกระแสเงินทุน ดังนั้น เพื่อให้คุณติดตามสถานการณ์ได้อย่างแม่นยำและวางแผนลงทุนได้ทันเกม เราจึงสรุปเฉพาะประเด็นสำคัญที่ควรทราบ ดังนี้:

1. พัฒนาการสำคัญในช่วง 3 เดือนล่าสุด มีอะไรบ้าง?

a) <u>ทรัมป์ทยอยส่งจดหมายแจ้งอัตราภาษีไปยังคู่ค้าต่างๆ</u> พร้อมย้ำชัดว่า หากการเจรจาไม่มีความคืบหน้า จะเริ่มบังคับใช้ภาษีตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. นี้ทันที และจะไม่มีการขยายเส้นตายอีกต่อไป

b) <u>สรุปประเทศหลัก ที่บรรลุข้อตกลงกับสหรัฐฯ แล้ว</u>

UK สินค้าส่วนใหญ่ของ UK จะถูกเก็บภาษีที่ 10% รวมไปถึงรถยนต์ 1 แสนคันแรกต่อปี... แลกกับ เปิดตลาดสินค้าเกษตร, ซื้อเครื่องบินโบอิ้ง, จำกัดอุปสรรคที่ไม่ใช่ภาษี, จำกัดการใช้เทคโนโลยีจากจีนในภาคส่วนโทรคมนาคมและ AI

เวียดนาม ได้รับอัตราภาษี 20% สำหรับสินค้าทั่วไป และ 40% สำหรับสินค้าที่ต้องสงสัยว่าถูกสวมสิทธิจากจีน... แลกกับ เปิดตลาดให้สหรัฐฯ เข้าถึงเวียดนามแบบปลอดภาษี, นำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ มูลค่า US$2 พันล้าน, ซื้อเครื่องบินโบอิ้ง, สนับสนุนโครงการ Trump Tower มูลค่า US$1 พันล้าน, ลดกฎหมายกีดกันการค้าในด้านต่างๆ

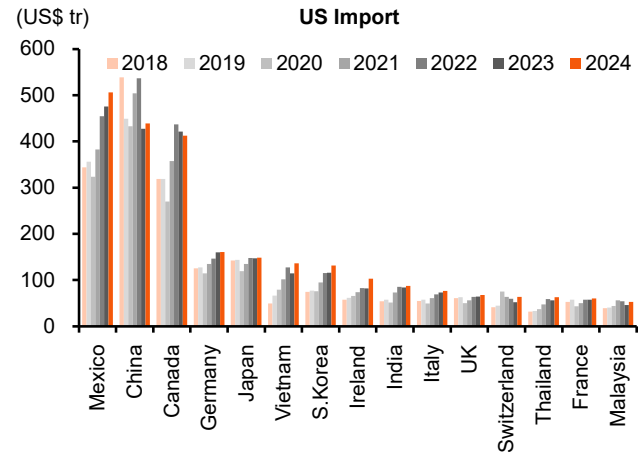
อินโดฯ ได้รับอัตราภาษี 19% แลกกับ เปิดตลาดให้สหรัฐฯ เข้าถึงอินโดฯ แบบปลอดภาษี, สั่งซื้อพลังงาน-โบอิ้ง-สินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ มูลค่ารวม US$27.5-34.5 พันล้าน, ยกเลิกอุปสรรคที่ไม่ใช่ภาษีทั้งหมด

c) <u>ประเทศสำคัญ ที่กำลังอยู่ในระหว่างเจรจากับสหรัฐฯ</u>

จีน ปัจจุบันอยู่ในระหว่างสงบศึกทางการค้า โดย

- ในระหว่างสงบศึก จีนได้รับอัตราภาษี 35% สำหรับสินค้าทั่วไป และ 55% สำหรับสินค้าอุตสาหกรรมและเทคโนโลยีตาม Section 301
- ในระหว่างนี้ ทางการจีนจะอนุญาตการส่งออก Rare Earths ไปยังสหรัฐฯ, นำเข้าสินค้าเกษตรและพลังงาน... แลกกับ สหรัฐฯ จะอนุญาตการส่งออกชิป AI และผ่อนคลายข้อจำกัดด้านซอฟต์แวร์ออกแบบชิป (EDA tools) ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อการผลิตชิป 7nm ถึง 3nm
- สหรัฐฯ ผ่อนคลายท่าทีต่อจีนเพิ่มเติม โดยส่งสัญญาณอาจเลื่อนเส้นตายออกจาก 12 ส.ค. และอาจจัดการประชุมระหว่างทรัมป์และสี จิ้นผิง

US Import Ranking By 2024 Value



Sources: Bloomberg, Thanachart Compilation

ยุโรป ถูกทรัมป์ขู่จะขึ้นภาษีที่อัตรา 30%

- ยุโรปกำลังเสนอจะยอมรับภาษีนำเข้าที่ 10% แบบเหมารวม (universal tariff) แลกกับการให้สหรัฐฯ "ผ่อนปรน" อัตราภาษีให้กับกลุ่มสินค้าอ่อนไหว อาทิ ยา แอลกอฮอล์ เซมิคอนดักเตอร์ เครื่องบิน
- การเจรจาเป็นได้ด้วยความยากลำบาก เนื่องจากยุโรปไม่ต้องการเปิดตลาดรถยนต์ ตามที่สหรัฐฯ ขอ ขณะเดียวกัน สหรัฐฯ ต้องการเก็บภาษีในสินค้าอ่อนไหวดังกล่าว และต้องการกดดันให้ยุโรปแก้ไขเรื่องอุปสรรคที่ไม่ใช่ภาษี
- การที่ยุโรปจะแก้ไขอุปสรรคที่มิใช่ภาษี ในระยะสั้นเป็นไปได้ยาก เพราะหลายมาตรการเป็นกฎระเบียบภายในที่ซับซ้อน เช่น มาตรฐานสินค้าและสิ่งแวดล้อม ซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจากประเทศสมาชิกทั้งหมด และมักเจอแรงต้านจากภาคส่วนที่เสียประโยชน์
- ยุโรปได้เตรียมมาตรการตอบโต้สหรัฐฯ เช่น ขึ้นภาษี จำกัดการนำเข้าส่งออกและการลงทุน รวมไปถึงเจรจากับแคนาดาและญี่ปุ่น เพื่อหาวิธีกดดันสหรัฐฯ ร่วมกัน... ทำที่ดังกล่าวจะเพิ่มความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจโลก นักลงทุนจึงควรจับตาอย่างใกล้ชิด

d) <u>สหรัฐฯ เดินเกมภาษีรายอุตสาหกรรม</u>

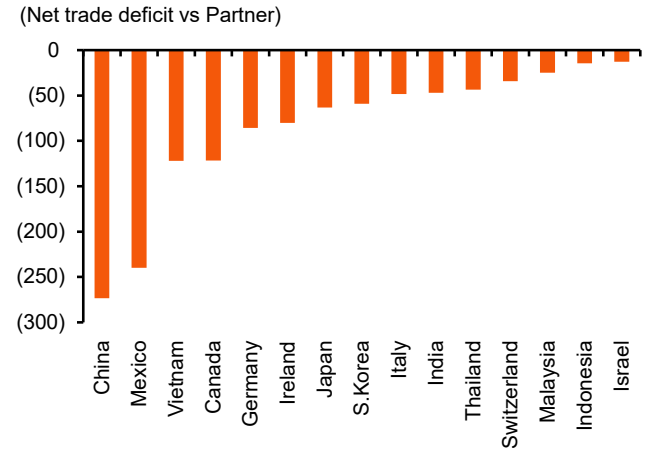
ทองแดง ขึ้นภาษี 50% เริ่มบังคับใช้ 1 ส.ค. ส่งผลต่อต้นทุนในอุตสาหกรรมยานยนต์ ไฟฟ้า โครงสร้างพื้นฐาน

รถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ ขู่ว่าจะเรียกเก็บภาษี 25-35% โดยเฉพาะยี่ห้อจากยุโรป

ยา กำลังอยู่ระหว่างกระบวนการตรวจสอบภายใต้ Section 232 มีการขู่จะเรียกเก็บภาษีนำเข้าสูงสุดถึง 200% สำหรับยาบางรายการ โดยจะมีช่วงเวลาให้ภาคเอกชนปรับตัว ราว 12–18 เดือน

มุมมองต่อภาพรวม ไม่ว่าในช่วงนี้สหรัฐฯ จะสามารถเจรจากับคู่ค้ารายต่างๆ ได้อย่างราบรื่นหรือไม่ก็ตาม สงครามการค้าก็ยังไม่มีแนวโน้มจะยุติลงหลัง 1 ส.ค. และอาจลุกลามขยายไปสู่การใช้มาตรการภาษีแบบเฉพาะเจาะจงรายอุตสาหกรรม เป็นลำดับถัดไป

US Aims Tariffs at Countries Profiting Most from China



Sources: Bloomberg, Thanachart Compilation

2. ประเด็นสำคัญที่ควรติดตามในระยะข้างหน้า มีอะไรบ้าง?

a) <u>การเจรจาการค้ากับยุโรป</u> ซึ่งเป็นภูมิภาคที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ และเต็มไปด้วยอุปสรรคเชิงโครงสร้าง ลดทอนความเป็นไปได้ในการบรรลุข้อตกลงในระยะสั้น

b) <u>การเจรจาการค้ากับญี่ปุ่น</u> ที่ยังไร้ความคืบหน้า แม้ญี่ปุ่นจะแสดงท่าทีประนีประนอมอย่างชัดเจน (ข้อติดขัดสำคัญอยู่ที่ภาษีนำเข้ารถยนต์และสินค้าเกษตร) หากไม่มีข้อตกลงเกิดขึ้นก่อนเส้นตาย 1 ส.ค. อาจส่งแรงสั่นสะเทือนไปยังคู่ค้าอื่น ๆ ให้กังวลต่อท่าทีของสหรัฐฯ ยิ่งขึ้น

c) <u>การพิจารณาของศาลอุทธรณ์</u> ว่าทรัมป์มีอำนาจขึ้นภาษีศุลกากรภายใต้กฎหมายสำหรับรับมือภาวะฉุกเฉิน (IEEPA) หรือไม่... ในวันที่ 31 ก.ค. ทั้งโจทย์และจำเลย จะขึ้นแถลงด้วยวาจาต่อศาล ซึ่งอาจเผยท่าทีเบื้องต้นของผู้พิพากษา ขณะที่ คำตัดสินอย่างเป็นทางการ คาดว่าจะออกในช่วงกลางส.ค.ถึงก.ย.นี้

3. สรุปมุมมองของเรา

a) <u>ปัจจุบันบทสรุปของสงครามการค้า “ยังไม่ชัดเจน”</u> เนื่องจากการเจรจาของแต่ละประเทศยังเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน ขณะที่ ทรัมป์เองก็ยังไม่แสดงจุดยืนที่มั่นคง... ด้วยเหตุนี้ นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่จึงยังไม่กล้าปรับคาดการณ์ หรือ มักใช้สมมติฐานที่ซับซ้อน บ่งชี้ว่าการประเมินมีโอกาสผิดพลาดสูง

b) <u>ท่ามกลางความไม่แน่นอนดังกล่าว สิ่งที่ชัดเจนก็คือทรัมป์มีท่าทีจริงจังเรื่องการลดขาดดุลการค้า</u> พร้อมใช้มาตรการภาษีต่อคู่ค้าหลายประเทศ แม้จะกระทบต่อภาคธุรกิจและห่วงโซ่อุปทานของสหรัฐฯ ด้วยก็ตาม

<u>... ผลลัพธ์ที่ตามมาก็คือ เศรษฐกิจโลกอ่อนแอลง</u> ความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น และเงินเฟ้อฝั่งต้นทุนเร่งตัว ท่ามกลางความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้างที่ประเมินได้ยาก

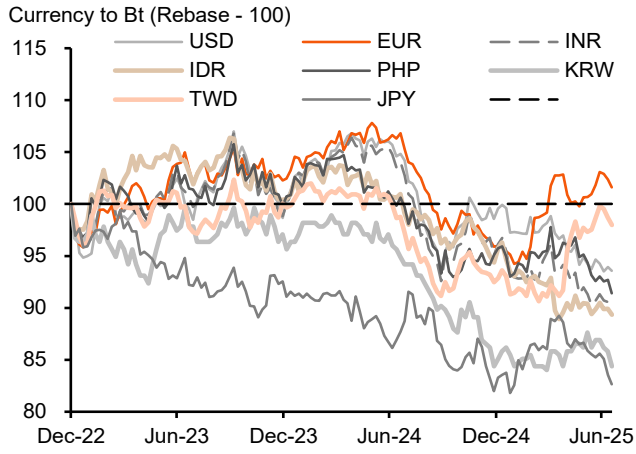
c) <u>ภายใต้สถานการณ์เช่นนี้ การกระจุกตัวในภูมิภาคหรือสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง อาจเสี่ยงเกินไป</u> เราแนะนำให้นักลงทุนเน้นการกระจายพอร์ต ทั้งในเชิงภูมิศาสตร์และประเภทสินทรัพย์ เพื่อรับมือกับความผันผวนที่อาจเร่งตัวในระยะข้างหน้า (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในส่วน: การจัดพอร์ตที่เราแนะนำ)

เศรษฐกิจอ่อนแอต่อเนื่อง ถึงแม้ Tariff ในช่วงแรก จะส่งผลจำกัด

Thai GDP Forecast

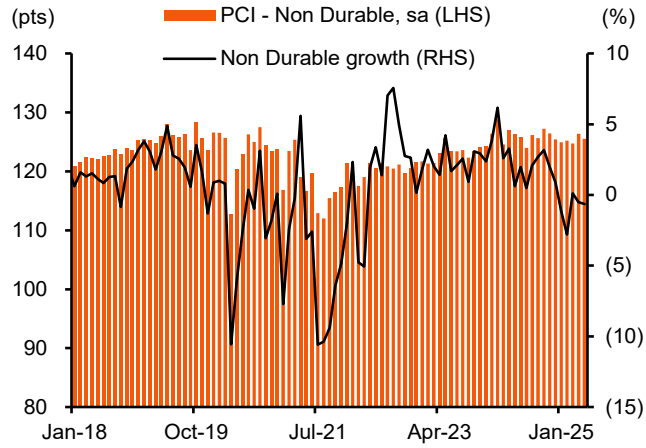
% growth	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025F (%)	2026F (%)	2027F (%)
Real GDP growth	**2.6**	**2.0**	**2.5**	**1.9**	**1.8**	**2.5**
Private consumption	6.2	6.9	4.4	2.5	2.0	2.5
Private investment	4.6	3.1	-1.6	4.4	2.4	2.7
Government investment	-3.9	-4.2	4.8	1.0	3.1	2.3
Exports (nominal US$ growth)	5.4	-1.5	5.7	2.6	-6.3	0.2
Imports (nominal US$ growth)	14.0	-3.8	6.6	1.5	-4.3	0.7
Export of services (nominal baht growth)	68.5	43.9	28.8	2.2	2.5	3.0
Import of services (nominal baht growth)	18.7	3.7	13.6	-0.9	1.5	1.5
Current account (% of GDP)	-3.2	1.3	2.1	3.3	2.4	2.8
Headline CPI	6.1	1.2	0.4	1.0	1.2	1.5
Bt/US$ – average	35.1	34.8	35.3	33.9	34.5	34.5
Policy rate	1.25	2.50	2.25	1.25	1.00	1.00

Baht Strengthened Across Regional Peers



Sources: BoT, Thanachart compilations

Non-Durable Consumption Turn Negative y-y



Sources: NESDC; Thanachart estimates

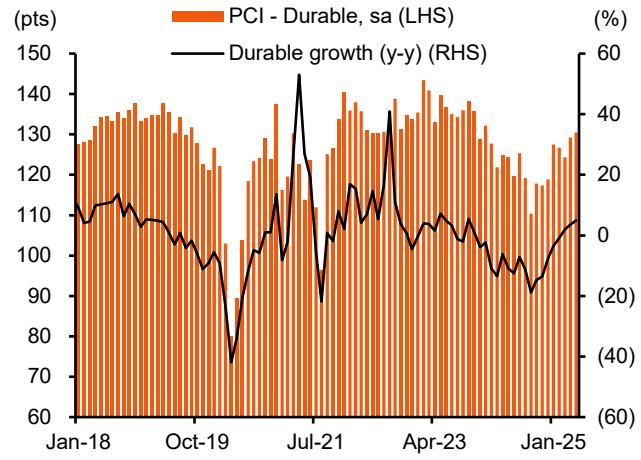
เศรษฐกิจไทยยังคงเปราะบาง

เศรษฐกิจไทยอ่อนแอลงเร็ว นับตั้งแต่ 4Q24 ที่แม้มีเงินแจก แต่เศรษฐกิจก็ยังทรงตัว และเห็นสัญญาณชัดขึ้นใน 1Q25 โดยเฉพาะการบริโภค ขณะที่ใน 2Q25 การผลิต-ส่งออก ฟื้นตัวแค่บางหมวด จากการเร่งส่งออกแบบ Front-Load เพื่อเลี่ยง US Tariff ขณะที่ภาคท่องเที่ยวก็อ่อนแอลง และน่าจะเป็นสาเหตุหนึ่งที่ฉุดการบริโภค... เรามองแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ใน 2H25F จะมีความท้าทายมากขึ้น จากภาษีการค้าสหรัฐฯ, เสถียรภาพทางการเมืองที่ลดลง, ค่าเงินบาทที่แข็งค่า เรายังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัว อย่างไรก็ดี ผู้ว่าธปท.ท่านใหม่ มีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายเชิงรุกมากขึ้นในการกระตุ้นเศรษฐกิจ และมีโอกาสเห็นเศรษฐกิจฟื้นตัวในปี 2026F... เรายังคงเป้าการเติบโตเศรษฐกิจปี 2025F-2026F ที่ 1.9% และ 1.8% จนกว่าจะเห็นความชัดเจน/ท่าทีของผู้ว่าธปท.ท่านใหม่ และผลเจรจาการค้า

การบริโภค โดยรวมทรงตัวจาก 1Q25 แต่เราคาดจะอ่อนแอลงอีก ใน 2H25

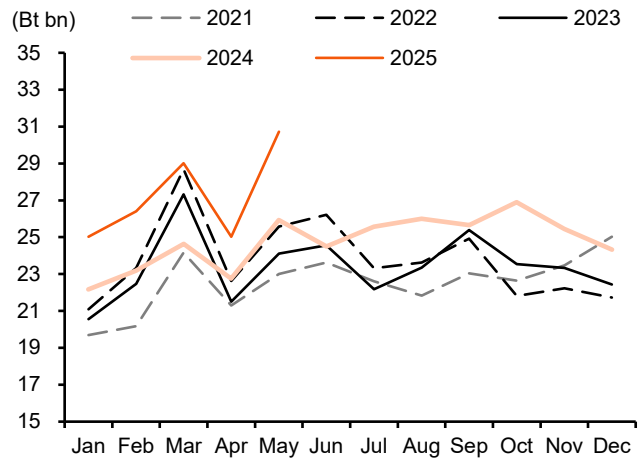
ภาพการบริโภคโดยรวมใน 2Q25 ทรงตัวจาก 1Q25 แต่หากดูรายละเอียด จะพบว่าการบริโภคในสินค้าไม่คงทน อ่อนแอถึงขั้นหดตัวลง ขณะที่สินค้าคงทนฉุดขึ้นในหมวดรถยนต์ โดยเฉพาะรถยนต์นั่ง... เมื่อเราสำรวจเพิ่มเติม พบว่ารถยนต์นั่งที่ขายดี เกิดจาก 1) รถจากงาน motor show ทยอยส่งมอบในเดือน เม.ย.-พ.ค. 2) ค่ารถ โดยเฉพาะรถยนต์ไฟฟ้า ปรับลดราคาอย่างหนัก ทำให้เกิดการซื้อรถระลอกใหญ่... อย่างไรก็ดี เรามองว่า เหตุการณ์ดังกล่าวเป็นเหตุการณ์พิเศษ และผู้ซื้อไม่น่าจะรักษาระดับการซื้อดังกล่าวได้ และการบริโภคโดยรวมจะอ่อนตัวลงใน 2H25F

Durable Consumption Rise, From EV, BEV Cars



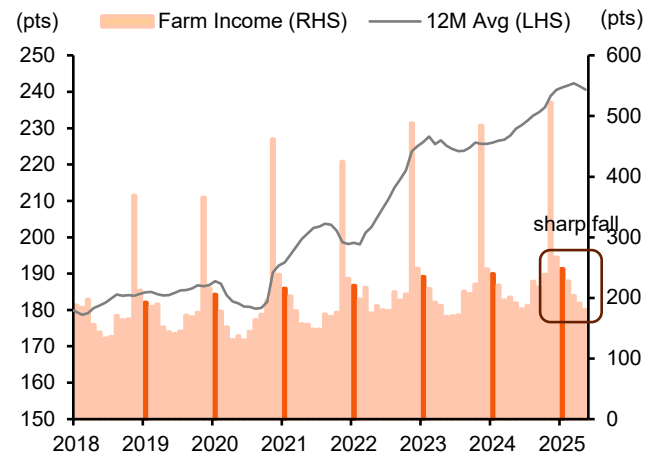
Source: White House's Reciprocal Tariff Annex 1

Advance Order Pull Export Up But Should Not Last



Source: Bank of Thailand

Farm Income Softened Despite High Level



Sources: Bank of Thailand, BOI, NESDC, Ministry of Tourism & Sports

ยอดสั่งซื้อล่วงหน้า ดึงภาคการส่งออกโดดเด่น แต่จะเป็นปัจจัยกดดันใน 2H25

การสั่งซื้อล่วงหน้า ดึงให้การส่งออกในเดือน เม.ย.-พ.ค. เพิ่มชัดเจน หนุนให้ยอดเกินดุลการค้าเดือน ม.ค.-พ.ค. ปรับขึ้นสูงถึง Bt10.2 พันล้าน ซึ่งสูงมาก เมื่อเทียบกับปี 2023-24 และคำสั่งซื้อล่วงหน้าก็กระจุกตัวในเพียงบางกลุ่ม อย่าง อิเล็กทรอนิกส์, เครื่องจักร, เกษตรฯ และยานยนต์ และอาจไม่ได้ส่งผลบวกอย่างมีคุณภาพต่อ supply chain ต่างๆ อย่างทั่วถึง นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวเลขนำเข้าสหรัฐฯ ยอดนำเข้าของสหรัฐฯลดลงมาในระดับปกติค่อนข้างไว และน่าจะเป็นปัจจัยกดดันการส่งออกใน 2H25

รายได้ภาคเกษตรฯ หดตัวลงเร็ว จาก Low Season และราคาที่ลดลง

รายได้ภาคเกษตรโดยรวมยังอยู่ในระดับที่สูง เมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า แต่ในระยะ 2-3 เดือนที่ผ่านมา รายได้อ่อนตัวลงมาค่อนข้างเร็ว แม้ส่วนนึงจะเป็นการออกจากช่วง High Season แต่เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว ก็เริ่มที่จะหดตัวลงแล้ว เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรหลัก อย่างราคาข้าว ปรับลดลงแรง จากการกลับมาส่งออกของอินเดีย และทุเรียน จากความล่าช้าในการตรวจสอบสารตกค้างในจีน ทำให้ทุเรียนล้นตลาดไทย

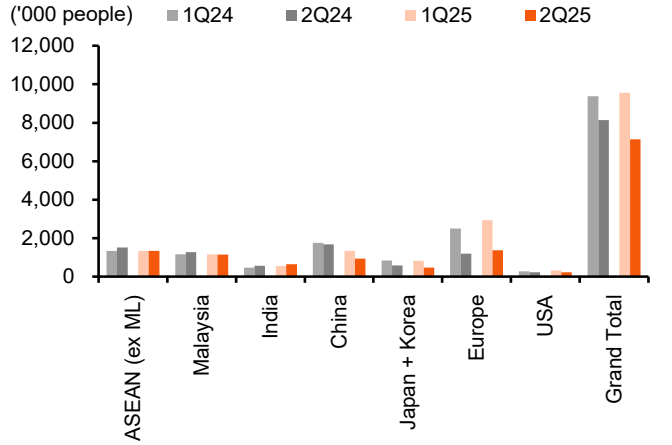
ภาคการท่องเที่ยว อ่อนแอลงอย่างมาก

จำนวนนักท่องเที่ยว ที่เข้ามาในไทย อ่อนลงแรง เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว ซึ่งส่วนใหญ่ เป็นการหดตัวจากนักท่องเที่ยวจีน ญี่ปุ่น และเกาหลี ขณะที่นักท่องเที่ยวจากประเทศอื่นๆ ยังค่อนข้างทรงตัว... แม้ตามสื่อมักจะระบุว่า นักท่องเที่ยวจีน กังวลต่อความปลอดภัยของการมาเที่ยวไทย แต่เรามองว่า อีกสาเหตุหลักก็คือ ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นการเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายของนักเที่ยว

คาดร่างฯงบประมาณ ปี 2569 จะไม่ติดขัด แม้เสถียรภาพทางการเมืองจะลดลง

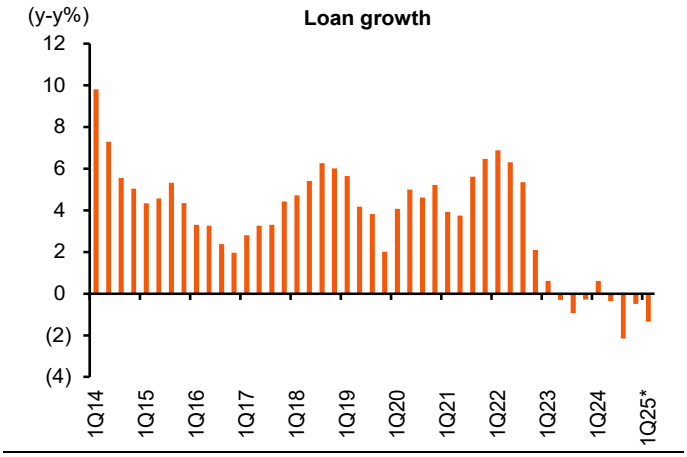
แม้การรั่วไหลของบทสนทนาทางโทรศัพท์ส่วนตัวเกี่ยวกับความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา จะสร้างความวุ่นวายทางการเมือง แต่เราคาดว่า ร่าง พรบ. งบประมาณ ปี 2569 จะได้รับการอนุมัติตามกำหนดเวลาในเดือน ก.ย. นี้ (ดูรายงาน Siam Senses วันที่ 16 ก.ค. 25) และมองโอกาสเพียง 10% ที่รัฐบาลจะยุบสภาฯ ซึ่งในกรณีนั้น การอนุมัติ ร่างฯงบฯ 2569 จะล่าช้าออกไป และจะกระทบต่อการใช้จ่ายรัฐบาล/ ซ้ำเติมภาพเศรษฐกิจที่เปราะบางในปัจจุบัน

Decline In North Asia Tourists As Main Dragging Factor



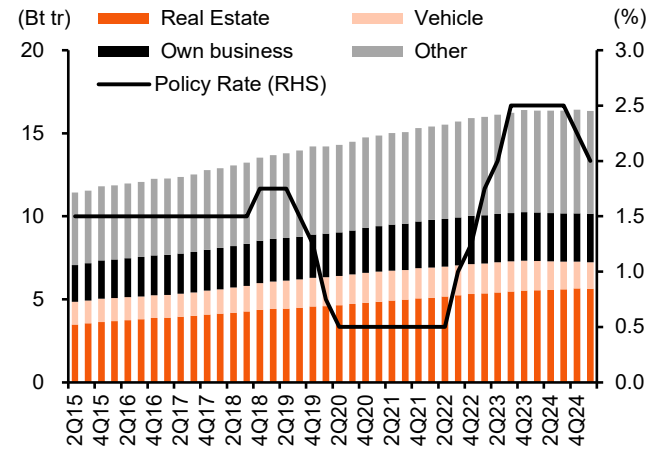
Sources: Comptroller General's Department

Loan Contraction Continues



Sources: Company data, Bank of Thailand
Note: * 1Q25 loan growth of the seven listed banks under our coverage

Household Debt Deems Not Decline Despite Low Rate

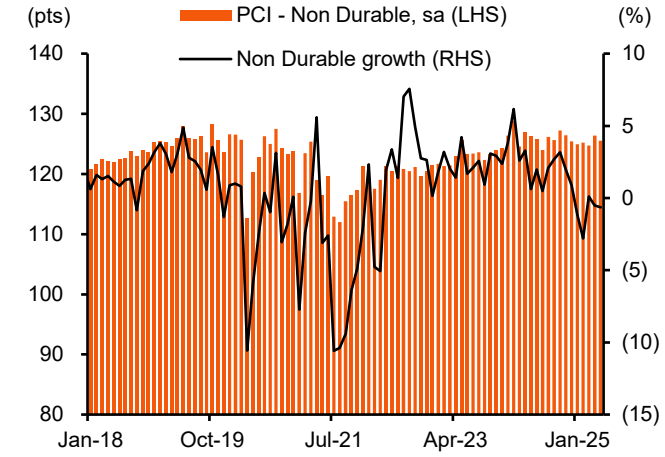


Source: Comptroller General's Department

นโยบายทางการเงิน จากผู้ว่า ธปท. ใหม่ มีแนวโน้มจะเป็นเชิงรุกมากขึ้น

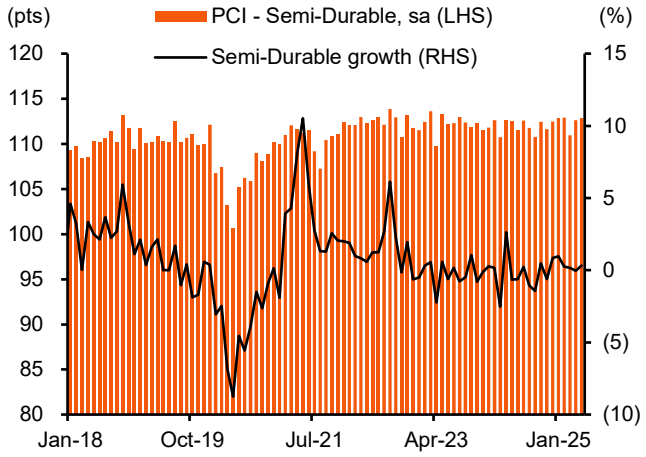
เมื่อพิจารณาจากผู้สมัคร ผู้ว่า ธปท. แล้ว ความเห็นของผู้สมัครส่วนใหญ่ (โดยเฉพาะรายชื่อที่นักลงทุนส่วนใหญ่ คาดว่าจะได้รับตำแหน่ง) มีทิศทางคล้ายกัน คือ จะเน้นการทำงานเชิงรุก ซึ่งมีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายนโยบายทางการเงิน ไม่ว่าจะผ่านการลดดอกเบี้ยฯ หรือการใช้นโยบายอื่นๆ รวมถึง การที่จะร่วมมือกับรัฐบาลมากขึ้น ในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ ซึ่งเรามองว่า การมาของผู้ว่า ธปท. ท่านใหม่นี้ น่าจะเป็น upside risk ให้กับเศรษฐกิจในปี 2026F และอาจเห็นการทยอยปรับประมาณการเศรษฐกิจปีหน้าขึ้น ในช่วง 4Q25 นี้

PCI, Non Durable



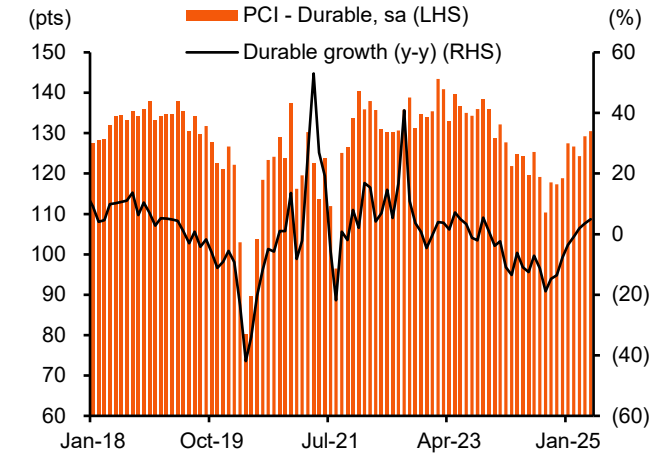
Source: Bank of Thailand

PCI, Semi-Durable



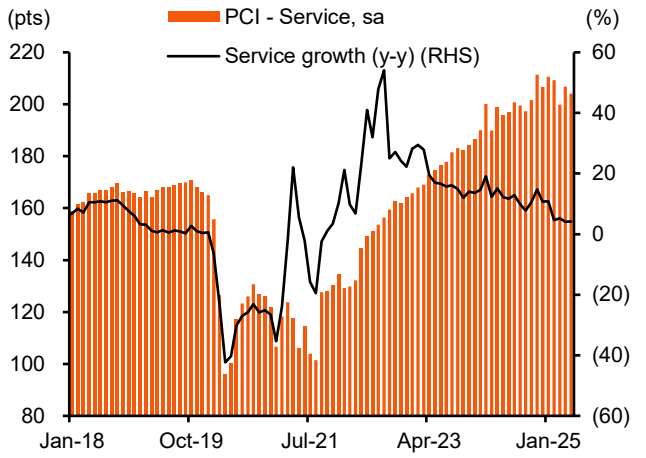
Source: Bank of Thailand

PCI, Durable



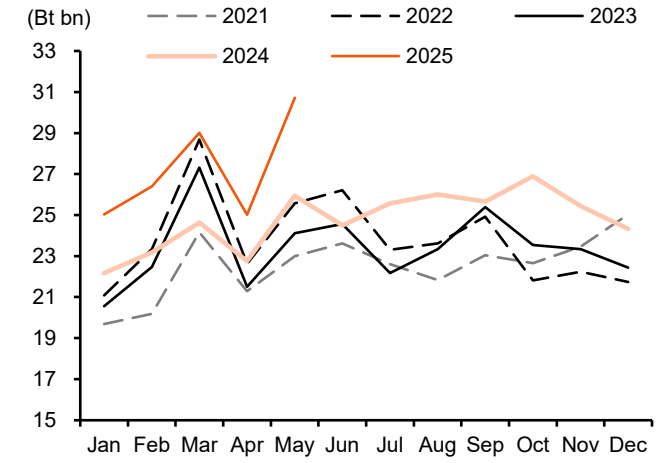
Source: Bank of Thailand

PCI, Services



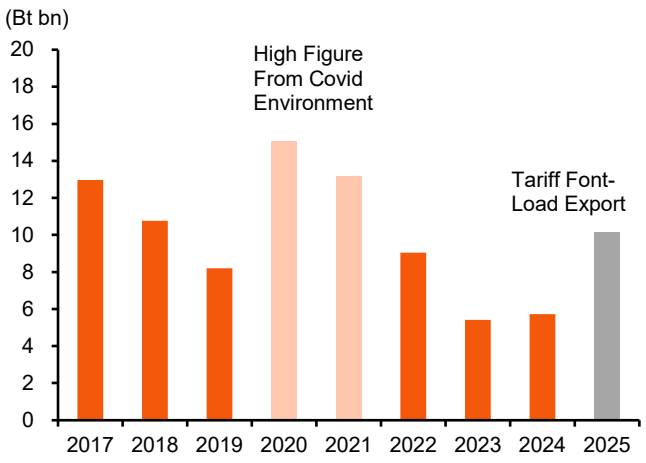
Source: Bank of Thailand

Export Surged From Advance Orders



Sources: Bank of Thailand, Thanachart Compilation

Trade Balance Spikes



Sources: Bank of Thailand, Thanachart Compilation

ภาษีการค้า ปัญหาการเมือง การบริโภคอ่อนแอ เป็นปัจจัยกดดัน

SET มาที่ Valuation ที่ต่ำสุดตั้งแต่ Great Financial Crisis !

ภาษีการค้าระหว่างไทย-สหรัฐฯ ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป การบริโภคในประเทศที่อ่อนแอ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่หดตัว และปัญหาการเมืองภายในประเทศ จากคลิปเสียงโทรศัพท์ระหว่างนายกฯ ไทย - ผู้นำกัมพูชา ซึ่งนำไปสู่การถอนตัวของพรรคภูมิใจไทย ออกจากพรรคร่วมรัฐบาล ทำให้รัฐบาลปัจจุบันกลายเป็นรัฐบาลเสียง “ปริ่มน้ำ” เป็นปัจจัยกดดันทำให้ SET ปรับลดลง 5.9% ใน 2Q25 และปรับลดลงแล้ว 22.19% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ เป็นตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด เทียบกับตลาดหุ้นหลักทั่วโลก อย่างไรก็ดีด้วย Valuation ของตลาดหุ้นไทย ที่ปรับลดลงต่ำสุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 และมีจำนวนหุ้นคุณภาพดีมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแข็งแรง และให้ปันผลสูงจำนวน มาก ทำให้เราแนะนำจัดพอร์ต แบบ Moderate Risk Allocation ต่อเนื่อง โดยมีน้ำหนักลงทุนตราสารหนี้ 45% หุ้นไทย 25% หุ้นต่างประเทศ 15% Asset Fund 10% และทองคำ 5% ของพอร์ต โดยมีปัจจัยสนับสนุนมุมมองและกลยุทธ์ลงทุนหุ้นไทย ดังนี้:

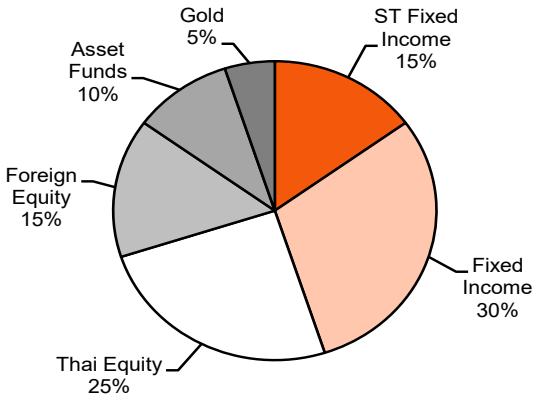
Valuation ที่ถูกที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis: Valuation ของ SET อยู่ในโซน “ถูก” กว่าค่าเฉลี่ยมาตั้งแต่ปีก่อน แต่ด้วยแนวโน้ม Bond Yield ระยะยาว 10 ปี ในประเทศที่ปรับลดลงมาที่ระดับ 1.53% จากระดับสูงสุดที่ 3.4% ช่วงปลายปี 2023 ทำให้เมื่อดูจาก Earnings Yield Gap จะเห็นว่า Valuation ของ SET ต่ำที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 แล้ว

หุ้นปันผลสูง คุณภาพดี มีให้เลือกลงทุนหลายบริษัท: เมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET ปัจจุบันสูงกว่า 4% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2013 และถ้าเจาะลึกไปในรายละเอียดจะเห็นว่ามีบริษัทคุณภาพดี เป็นผู้นำในหลายอุตสาหกรรม และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวก มีหนี้ไม่มาก และจ่ายปันผลมากกว่า 5% อยู่หลายบริษัทีเดียว

นโยบายการเงินจะผ่อนคลายมากขึ้นหลังจากนี้: เศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่ำ อัตราเงินเฟ้อ “ติดลบ” ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยแท้จริงสูงกว่าที่ควรจะเป็นมาก โดยการกลับมาลดดอกเบี้ยของ Fed ตั้งแต่ปลาย 2Q25 จะเปิดช่องให้ ธปท. ใช้นโยบายการเงิน “ผ่อนคลาย” เพิ่มขึ้น

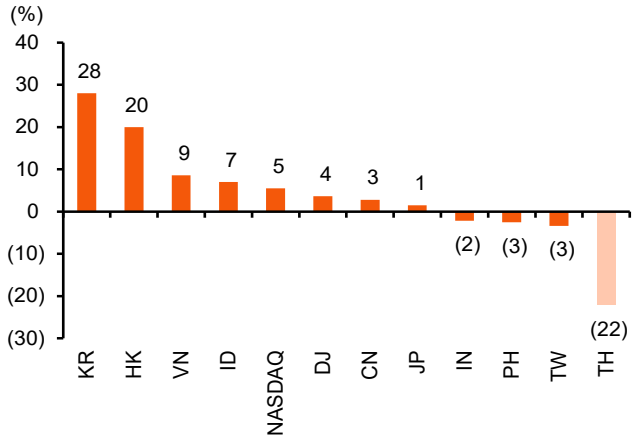
แต่ด้วยการเจรจาการค้าระหว่าง US-TH ที่ยังไม่ชัดเจน: ทำให้หุ้นไทยจะยัง “ฟันผวน” ได้บ้าง อย่างไรก็ดีเรามองว่านักลงทุนได้คาดการณ์ Worst Case Scenario ต่อการคิดภาษีการค้าของสหรัฐฯ ต่อไทยที่ 36% ไปแล้ว

Recommended Moderate Risk Allocation



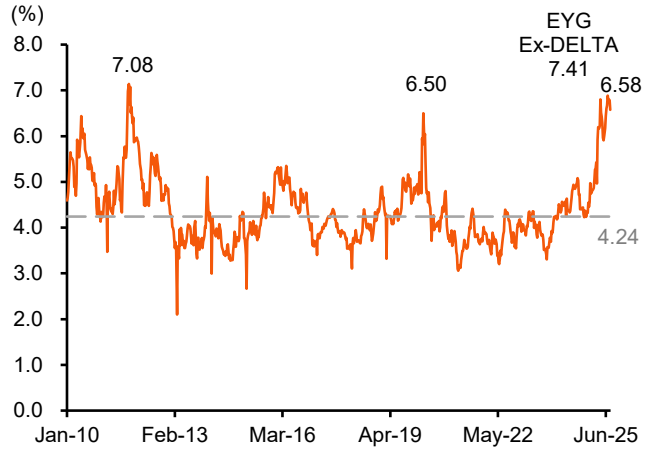
Source: Thanachart research

Global Stock Market Performance 6M25



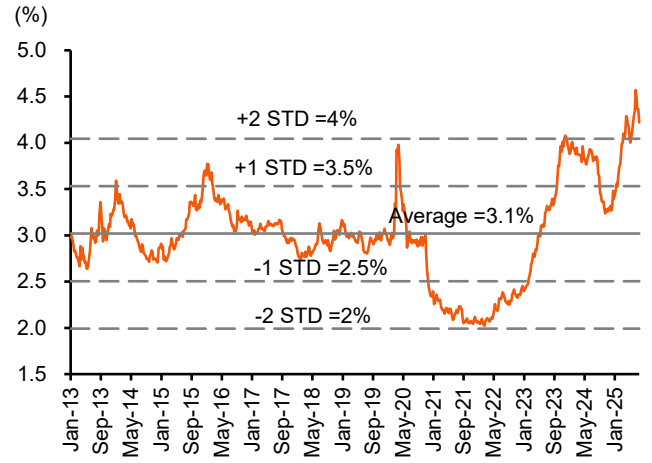
Source: Bloomberg

SET's Earnings-Bond Yield Gap Is Extraordinarily High



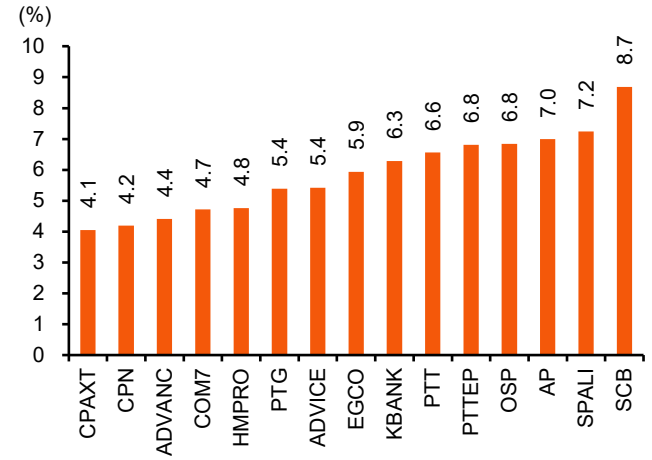
Source: Thanachart estimate, Thai BMA

SET's Dividend Yield



Sources: Bloomberg, SET, Thanachart Estimates

Stocks That Provide Higher Than 4% Yield For 2025



Source: Thanachart Estimates

Valuation ที่ถูกที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008...จากทั้ง Earnings Yield Gap และ Dividend Yield

ท่ามกลางความกังวลต่อภาษีการค้าที่สูง 36% รัฐบาลที่ขาดเสถียรภาพ การบริโภคภายในประเทศที่ชะลอตัว และจำนวนนักท่องเที่ยวที่หดตัว แต่เรามองว่า SET อยู่ในจุดที่น่าสนใจเข้าลงทุนระยะยาว (ไม่ต่างกับรายงานฉบับก่อน) เพราะ Valuation "ถูก" ที่สุดตั้งแต่ Great Financial Crisis ปี 2008 ทั้งจากมุมมอง Earnings Yield Gap และ Dividend Yield

1) ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากกำไร (Earnings Yield) กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว 10 ปี (Bond Yield) กว้างกว่าภาวะปกติชัดเจน ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่า SET ถูกตีราคาต่ำเกินจริง ในเชิงเปรียบเทียบกเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ปลอดภัย (Risk Free) อย่าง พันธบัตรรัฐบาล สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่ได้รับในการถือครองหุ้นแทนพันธบัตร และยิ่งในช่วงเวลาที่ดอกเบี้ยอยู่ในแนวโน้มขาลงแล้ว ยิ่งทำให้ Bond Yield มีแนวโน้มปรับลดลงได้อีก ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับลดลงในอนาคต โดยถ้าดูจากกราฟด้านซ้าย จะเห็นว่า Earnings Yield Gap ปัจจุบันที่ 6.45% และถ้านำ DELTA ออกจากการคำนวณจะอยู่ที่ 7.41% สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 4.24% และอยู่เหนือค่าเฉลี่ยมากกว่า 2 Standard Deviation ที่ 5.55% ด้วย (ทั้งรวม DELTA หรือไม่รวม DELTA ก็ตาม) ซึ่งในกรณีที่ Earnings Yield Gap ของ SET (รวม DELTA) ปรับลดลงไปที่ 5.55% หรือเทียบกับค่าเฉลี่ย + 2 Standard Deviation ดัชนี SET โดยกำหนดให้ Bond Yield 10 ปีทรงตัวที่ 1.53% เหมือนในปัจจุบัน SET จะต้องปรับขึ้นไปที่ 1,500 จุด ทีเดียว

2) SET Dividend Yield หรือผลตอบแทนเฉลี่ยจากปันผลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทย สูงที่สุดตั้งแต่ปี 2008 และยิ่งถ้าพิจารณาในรายละเอียด จะเห็นว่า มีหลายบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ธุรกิจผลิตไฟฟ้า ธุรกิจพลังงาน ธุรกิจค้าปลีก ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจสื่อสาร และธุรกิจเครื่องดื่ม ที่เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมนั้นๆ ที่มี Balance Sheet แข็งแกร่ง มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง และยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้สูงกว่า 4% ต่อปี เช่น KBANK SCB EGCO PTT PTTEP PTG CPAXT CPN HMPRO COM7 ADVICE AP SPALI ADVANC OSP

ด้วย Valuation ของตลาดหุ้นไทยที่ต่ำเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต และต่ำกว่าตลาดหุ้นต่างประเทศมาก ประกอบกับเราเริ่มเห็น Downside Risk จากการปรับประมาณการกำไรลงจำกัด ทำให้เราปรับเป้าหมาย SET ปีนี้ขึ้นเป็น 1,300 จุด (เดิม 1,220 จุด)

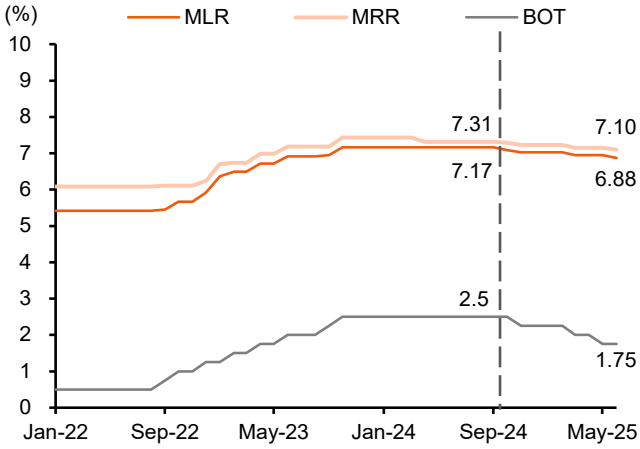
นโยบายการเงินจะ “ผ่อนคลาย” เพิ่มขึ้นอีก หลังจากนี้ ขณะที่รัฐบาลจะ “ผ่าน” ร่างงบประมาณรายจ่ายปี 2026 ภายใน ก.ย.นี้

นอกจากตลาดหุ้นไทยจะมี Valuation ที่ถูกมากที่สุดตั้งแต่ 2008 และให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยสูงกว่า 4% แล้ว เราคาดว่าจะเห็นปัจจัยหนุน จากทั้ง “นโยบายการเงิน” และ “นโยบายการคลัง” ในเดือน ก.ย.-ต.ค.นี้ด้วย

นโยบายการเงิน (Monetary Policy) หรือนโยบายดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ใช้ในการบริหารเศรษฐกิจ นั้น จะเห็นว่า ธปท. เริ่มลดดอกเบี้ยนโยบายจากระดับสูงสุด 2.5% ตั้งแต่ปลายปี 2024 มาปัจจุบันที่ 1.75% ซึ่งแม้จะปรับลดลงมาแล้วถึง 0.75% ภายในระยะเวลาไม่ถึง 12 เดือน แต่ก็ไม่สามารถทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้มากนัก เนื่องจาก 1) การส่งผ่านนโยบายดอกเบี้ยไปยังภาคเศรษฐกิจ ทำได้ไม่ดีเท่าที่ควร โดย ธปท.ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายจาก 2.5% ในเดือน พ.ย. 2024 มาที่ระดับปัจจุบันที่ 1.75% หรือปรับลดลงแล้ว 0.75% แต่อัตราดอกเบี้ย MLR ปรับลดลงจาก 7.17% เหลือ 6.88% หรือปรับลดลงเพียง 0.29% ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน ขณะที่อัตราดอกเบี้ย MRR ปรับลดลงจาก 7.31% มาที่ 7.10% หรือปรับลดลงเพียง 0.21% เท่านั้น 2) แม้ประเทศไทยไม่ได้มีแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ และเศรษฐกิจเติบโตได้ไม่มากนัก แต่อัตราดอกเบี้ยแท้จริง (อัตราดอกเบี้ยแท้จริง = อัตราดอกเบี้ย - อัตราเงินเฟ้อ) กลับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก และด้วยปัจจัยทั้ง 2 ข้อนี้ ทำให้ ธปท. จะใช้นโยบายการเงินที่ “ผ่อนคลาย” มากยิ่งขึ้น หลัง Fed เริ่มลดดอกเบี้ยอีกครั้งใน 3Q25 นี้

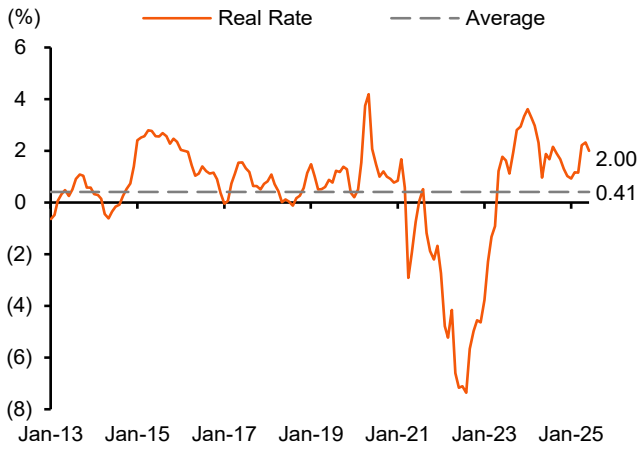
นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) การถอนตัวของพรรคภูมิใจไทย ส่งผลให้รัฐบาลมีเสียง “ปริ่มน้ำ” เกิน 250 เสียงไปไม่มากนัก นอกจากนี้นายกฯ แพทองธาร ถูกศาลรัฐธรรมนูญสั่งให้หยุดปฏิบัติหน้าที่ชั่วคราว ด้วยยิ่งทำให้มีความกังวลต่อการใช้นโยบายการคลัง โดยเฉพาะการอนุมัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2026 ที่ต้องแล้วเสร็จภายใน ก.ย.นี้เพิ่มขึ้น ซึ่งเราประเมินว่าแม้รัฐบาลมีเสียง “ปริ่มน้ำ” แต่จะพยายามผ่านงบประมาณรายจ่ายปี 2026 ให้ได้ เนื่องจาก 1) เราไม่คิดว่าจะมีการ “ยุบสภาฯ” (โอกาสยุบสภาฯ 10%) เกิดขึ้น เนื่องจากการยุบสภาฯ จะทำให้พรรคเพื่อไทยที่เป็นแกนนำรัฐบาล และมีคะแนนเสียงตกต่ำเสียเปรียบมากในการเลือกตั้งครั้งต่อไป 2) แม้นายกฯ แพทองธาร อยู่สั่งให้หยุดปฏิบัติหน้าที่ แต่พรรคเพื่อไทยยังกุมอำนาจในรัฐบาลนี้ เพียงพอที่จะผ่านงบประมาณรายจ่ายปี 2026 3) กรณีที่ศาลฯ ตัดสินให้นายกฯ แพทองธาร ขาดคุณสมบัตินายกฯ คาดว่าพรรคเพื่อไทยจะสนับสนุนให้คุณชัยเกษม ขึ้นมาเป็นนายกฯ คนต่อไป (โอกาส 60%) หรืออาจให้ พล.อ.ประยุทธ์ กลับมาเป็นนายกฯ อีกสมัย (โอกาส 30%)

Policy Rate VS Bank Lending & Saving Rate



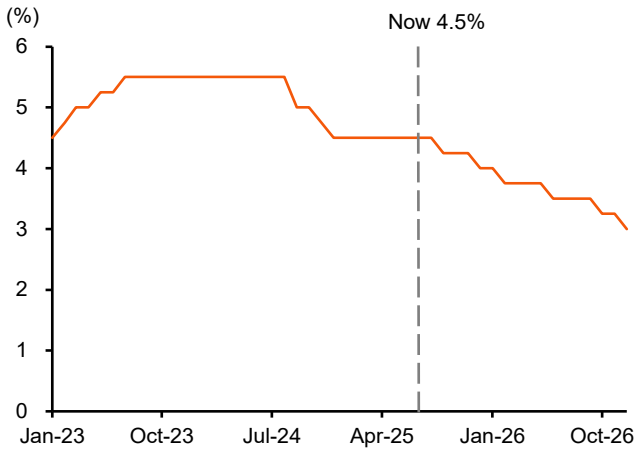
Sources: Bank of Thailand, CEIC

High Real Interest Rate Amid “No Inflation Pressure”



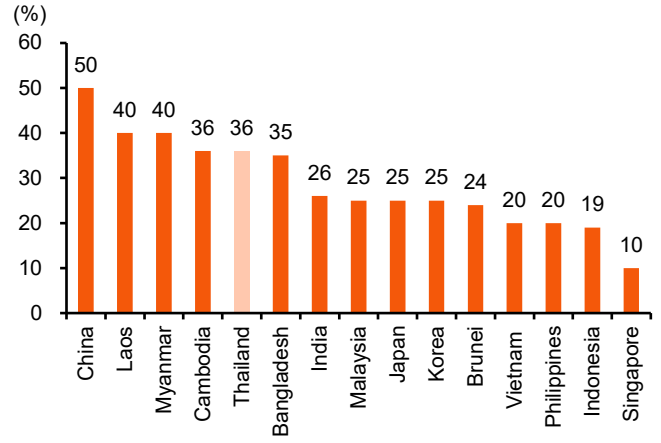
Sources: Bank of Thailand, Ministry of Commerce

Fed Will Start Cutting Rate Again In 3Q25



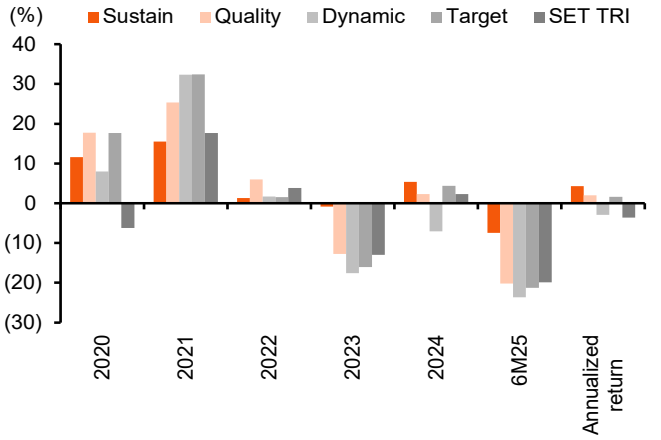
Sources: CME, Note: As of 18 July 2025

Updated Reciprocal Tariff



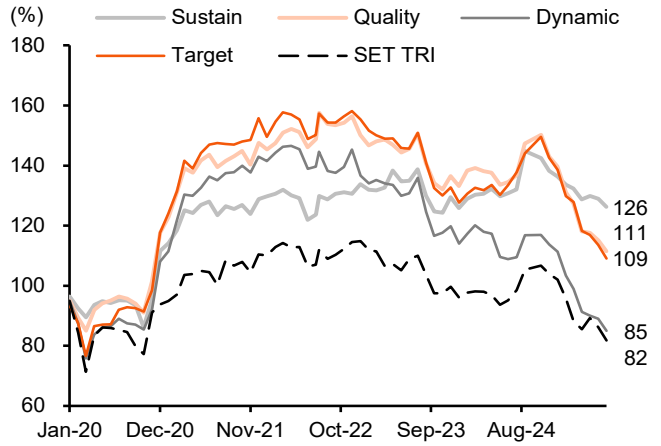
Source: Whitehouse, Thanachart compilation

ZEAL Performance – Annual Return



Source: Thanachart securities, as of 30 June 2025

ZEAL Performance – Cumulative Return



Source: Thanachart securities, as of 30 June 2025

ภาษีการค้าไทย-สหรัฐฯ (Reciprocal Tariff) จะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อ SET ในช่วงนี้

การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-กับประเทศคู่ค้าในปัจจุบัน มีสำเร็จเพียงไม่กี่ประเทศเท่านั้น เช่น เวียดนามที่ถูกคิดภาษี 20% และเพิ่มเป็น 40% สำหรับสินค้าที่ถูก Transshipments มาจากประเทศอื่น, อินโดฯ ที่ถูกเก็บภาษี 19%, อังกฤษ 10% ขณะที่การเจรจาการค้ารอบแรกระหว่างไทย-สหรัฐฯ ไม่ประสบความสำเร็จ ทำให้ประเทศไทยจะยังถูกคิดภาษี 36% สำหรับสินค้าที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ ตั้งแต่ 1 ส.ค.นี้ ซึ่งการเจรจาภาษีการค้าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อ SET และเศรษฐกิจไทยอย่างเลี่ยงไม่ได้ ในช่วงปลายเดือน ก.ค.-ต้นเดือน ส.ค.นี้ โดยมองว่า 1) มีโอกาสที่ทรัมป์จะขยายเวลาคิด Based Tariff ที่ 10% ออกไปอีก เนื่องจากยังมีอีกหลายประเทศที่ยังอยู่ในขั้นตอนการเจรจา 2) ทีมงานเจรจาของไทยคาดว่าจะสามารถจบดีล ที่ 20% +/- ใกล้เคียงกับกลุ่มประเทศภูมิภาค

ZEAL เพิ่มสัดส่วนหุ้นในพอร์ตเป็น 70-90% มอง Valuation ต่ำไปทั้งเทียบกับตัวเองในอดีต และเทียบกับตลาดหุ้นอื่นทั่วโลก

เรามอง Valuation ของ SET ต่ำเกินไปและแม้จะมีความเสี่ยงกรณีที่ประเทศไทยไม่สามารถจบดีลการค้าได้ทันวันที่ 1 ส.ค.นี้ แต่มองว่า Valuation ในปัจจุบันสะท้อนความเสี่ยงไปมาก จึงเริ่มมีการเพิ่มสัดส่วนหุ้นในพอร์ตขึ้นเป็น 70-90% ของพอร์ต และถือ กองทุนตราสารหนี้สหรัฐฯ ที่คาดว่าจะสร้างผลตอบแทนที่ดีในช่วงดอกเบี้ย “ขาลง”

ทั้งนี้ตั้งแต่ต้นปี ZEAL 4 แผนหลัก สร้างผลตอบแทน 6M25 ดังนี้:

ZEAL Sustain ให้ผลตอบแทน -7.5%
ZEAL Quality ให้ผลตอบแทน -20.2%
ZEAL Dynamic ให้ผลตอบแทน -23.7%
ZEAL Target ให้ผลตอบแทน -21.3%

เทียบกับ SET TRI (รวมปันผล) ให้ผลตอบแทน -19.9%

ขณะที่ถ้าพิจารณาตั้งแต่เริ่มลงทุน ม.ค.2020 ZEAL สร้างผลตอบแทนได้ดีกว่า SET โดย ZEAL Quality, ZEAL Target และ ZEAL Sustain สามารถสร้างผลตอบแทนได้ +4.3% และ +2.0% และ +1.6% ต่อปี ขณะที่ ZEAL Dynamic ยังให้ผลตอบแทนไม่ดีนัก ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

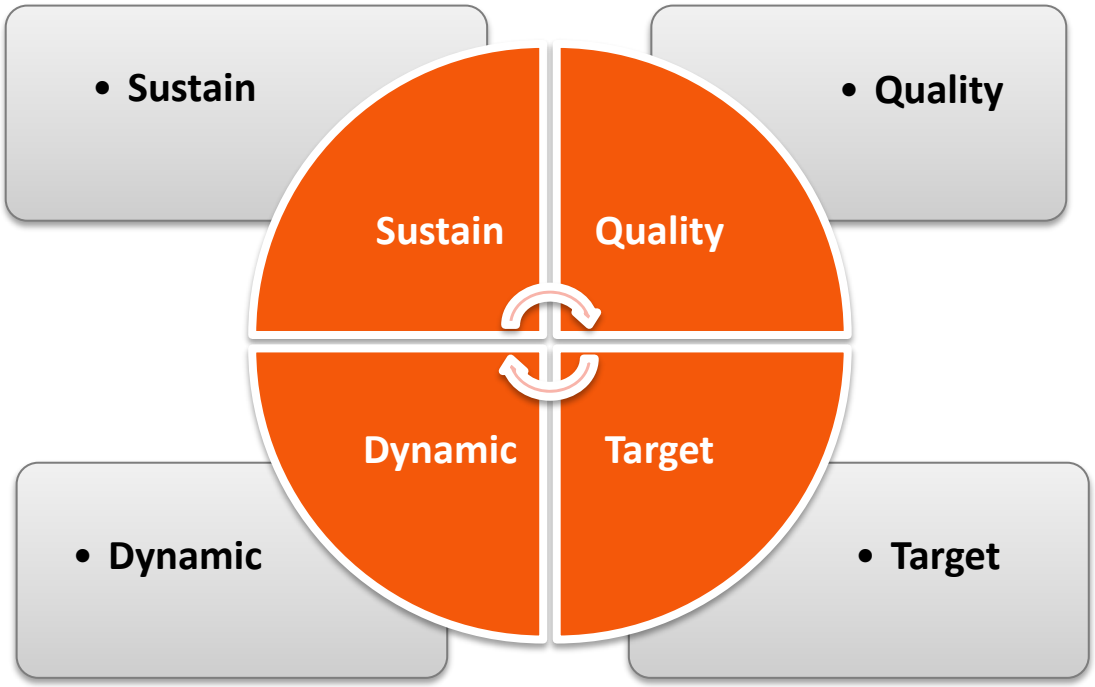
สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุน ZEAL สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ https://info.thanachartsec.com/zeal
หรือ ติดต่อ Call Center ที่ 02-779-9000

กองทุนแนะนำในแต่ละประเภท

หลักทรัพย์ธนชาต
Thanachart Securities

Fund	AMC	Morningstar	Historical Return (%)						NAV	As of	Summary
			Ytd	3M	6M	1Y	3Y	5Y			
กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น											
K-CASH	KASSET	-	0.9	0.4	0.8	1.8	1.5	1.0	13.8566	2025-07-16	duration ≤3 เดือน เหมาะกับผู้ที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ
ES-CASH	ES	-	1.0	0.4	0.9	1.9	1.7	1.2	14.3819	2025-07-16	duration ≤3 เดือน เหมาะกับผู้ที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ
KFSMART-A	KSAM	-	1.2	0.5	1.1	2.4	2.0	1.5	11.4881	2025-07-16	duration โดยปกติ <1 ปี เหมาะกับการลงทุน 3-6 เดือนขึ้นไป
KKP PLUS	KKPAM	★★★	1.2	0.5	1.1	2.3	2.0	1.5	15.0101	2025-07-16	duration โดยปกติ <1 ปี เหมาะกับการลงทุน 3-6 เดือนขึ้นไป
ONE-FFI	ONEAM	★★★	(3.2)	(2.6)	(5.2)	-	-	-	10.0035	2025-07-15	ลงทุนในตั๋วเงินคลังของสหรัฐฯ, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน
กองทุนตราสารหนี้											
K-FIXED-A	KASSET	★★★★	3.3	1.5	3.4	5.1	3.3	2.1	14.0793	2025-07-16	duration โดยปกติ 2-5 ปี เหมาะกับการลงทุน 3 ปีขึ้นไป
K-GDBOND-A(A)	KASSET	★★★	1.3	2.9	1.9	1.3	0.8	-	8.9025	2025-07-15	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท, เน้นที่สหรัฐฯ, ปรับกลยุทธ์อย่างยืดหยุ่น
UGIS-N	UOBAM	★★★★	2.3	2.5	2.2	2.3	2.7	1.1	11.3781	2025-07-15	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท, เน้นที่สหรัฐฯ, ปรับกลยุทธ์อย่างยืดหยุ่น
UGISFX-N	UOBAM	-	(1.1)	(0.1)	(3.0)	(5.5)	-	-	9.4697	2025-07-15	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท, เน้นที่สหรัฐฯ, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน
กองทุนหุ้นไทย											
ASP-SME-A	ASP	★★★★	(25.1)	(4.5)	(17.6)	(28.4)	(10.6)	0.0	11.6332	2025-07-16	เฟ้นหาโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจจากหุ้นขนาดกลางถึงเล็ก
SCBSET50	SCBAM	★★★	(14.6)	3.8	(12.4)	(5.1)	(4.6)	(0.7)	16.5563	2025-07-16	ลงทุนในหุ้น SET50 ,ค่าธรรมเนียมต่ำ และTrack error น้อย
กองทุนหุ้นต่างประเทศ											
UGD	UOBAM	★★★	7.3	8.7	7.5	6.6	6.9	5.8	15.6909	2025-07-15	เน้นลงทุนในกิจการทั่วโลก ที่มีความทนทานต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ
KFGBRAND-A	KSAM	★★★	3.9	5.7	3.1	4.9	6.0	4.6	14.2772	2025-07-15	เน้นลงทุนบริษัทที่ให้บริการ/ขายสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิต และมี Brand ที่แข็งแกร่ง
K-GSELECT	KASSET	-	4.6	12.8	4.0	-	-	-	10.5406	2025-07-15	ลงทุนในบริษัทชั้นนำระดับโลกที่มีความสามารถในการแข่งขันสูงและโตอย่างยั่งยืน
ES-HEALTHCARE	ES	★★★	(5.4)	1.0	(5.9)	(17.5)	(0.8)	0.8	11.9595	2025-07-15	ลงทุนหุ้นสุขภาพทั่วโลก โดยเน้นสร้างพอร์ตอย่างสมดุลเพื่อโอกาสโตในระยะยาว
K-GHEALTH	KASSET	★★★★	(3.0)	0.9	(5.7)	(15.6)	(3.8)	0.3	9.9449	2025-07-15	ลงทุนหุ้นสุขภาพทั่วโลก โดยผสมผสานหุ้นที่เน้นหุ้นใหญ่ที่มีแนวโน้มโตยั่งยืน
K-US500X-A(A)	KASSET	★★★★	4.0	15.0	3.1	7.1	14.0	-	13.3349	2025-07-15	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯแบบ Passive อิง S&P500
KKP EWUS500-UH	KKPAM	-	(1.0)	8.5	(4.4)	-	-	-	9.1882	2025-07-15	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯแบบ Passive อิงS&P 500 Equal Weight
SCBCHEQA	SCBAM	★★★	9.7	12.4	13.1	14.6	(8.9)	(9.4)	6.4645	2025-07-15	ลงทุนหุ้นจีนทั้งที่อยู่ใน-นอกประเทศ, กองทุนมีความยืดหยุ่นในการลงทุนสูง
SCBASHARES(A)	SCBAM	★★★	2.9	7.0	5.3	16.1	(11.3)	-	5.4538	2025-07-15	ลงทุนหุ้นจีน A-Shares โดยโน้มเอียงไปยังบริษัทขนาดรองที่มีศักยภาพเติบโตสูง
KT-CHINA-A	KTAM	★★★	12.2	10.9	16.8	13.9	(3.7)	(6.1)	9.2500	2025-07-15	ลงทุนหุ้นจีน โดยแสวงหาโอกาสทั้งธุรกิจที่เป็น new economy และธุรกิจดั้งเดิม
ES-INDAE	ES	★★★★	(3.0)	11.2	1.5	(5.4)	11.0	14.6	15.9981	2025-07-15	ลงทุนหุ้นอินเดีย โดยเฟ้นหากิจการคุณภาพดีที่อยู่ในธุรกิจที่กำลังเติบโต
KF-HJAPAND	KSAM	★★★	6.7	19.0	9.5	8.4	18.0	11.0	10.3126	2025-07-15	เลือกหุ้นญี่ปุ่นโดยไม่ยึดติดกับดัชนีชี้วัด คัดเฉพาะที่มีศักยภาพเติบโตในระยะยาว
PRINCIPAL VNEQ-A	PRINCIPAL	★★★★★	(1.1)	15.1	1.2	(6.8)	0.9	10.7	13.0347	2025-07-16	เน้นลงทุนหุ้นเวียดนามโดยตรง ที่พื้นฐาน-โมเมนตัมแข็งแกร่ง, valuation น่าสนใจ
กองทุนประเภทอื่น ๆ											
K-PROPI-A(D)	KASSET	★★★★	1.8	4.5	2.5	2.0	0.2	(1.4)	8.3254	2025-07-16	เน้นลงทุนใน REIT เอเชียแปซิฟิก ที่คุณภาพดี สถานะการเงินแข็งแกร่ง มีโอกาสโต
ES-PROPINFRAFLEX	ES	★★★★	(5.8)	(1.0)	(4.5)	4.2	(2.4)	(4.0)	7.4280	2025-07-16	เน้นลงทุน REIT และ Infra Fund ในประเทศ
K-GOLD-A(A)	KASSET	-	24.4	0.1	20.8	30.3	19.5	-	18.5046	2025-07-16	ลงทุนทอง SPDR Gold ETF, ป้องกันความเสี่ยง FX เกือบทั้งหมด

แผนจัดสรรการลงทุน ZEAL 4 แผน สำหรับนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทยเป็นหลัก



Sustain	Quality	Dynamic	Target
แผนจัดสรรการลงทุน Sustain เน้นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง และจ่ายผลตอบแทนปันผลได้สม่ำเสมอ ให้ผลตอบแทน -7.5% ใน 6M25	แผนจัดสรรการลงทุน Quality เน้นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง กำไรเติบโตดีในทุกสถานการณ์ ให้ผลตอบแทน -20.2% ใน 6M25	แผนจัดสรรการลงทุน Dynamic เน้นปรับพอร์ตรวดเร็วตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเรื่องรวมบวก ให้ผลตอบแทน -23.7% ใน 6M25	แผนจัดสรรการลงทุน Target เน้นลงทุนหุ้นรายตัว ที่มีเรื่องราวการเติบโต แบบ Bottom-Up ให้ผลตอบแทน -21.3% ใน 6M25

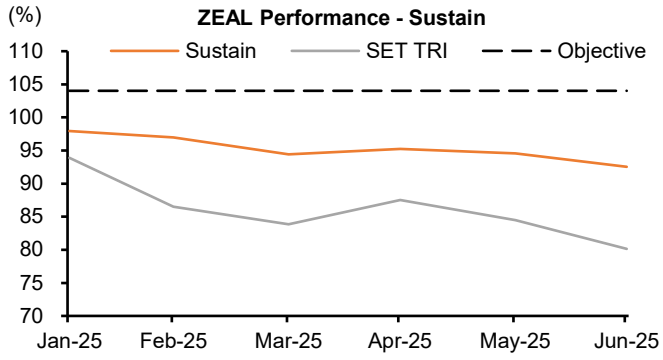
*ณ.วันที่ 30 มิถุนายน 2025

Sustain

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD
Sustain	-2.1%	-2.0%	-7.5%
SET TRI	-5.2%	-4.4%	-19.9%

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Sustain	3.0%	2.4%	12.4%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	73%
Cash (%)	27%

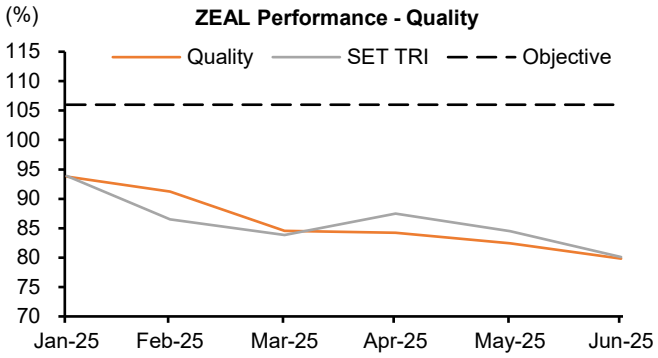


Quality

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD
Quality	-3.2%	-5.6%	-20.2%
SET TRI	-5.2%	-4.4%	-19.9%

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Quality	2.0%	-1.1%	-0.3%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	90%
Cash (%)	10%

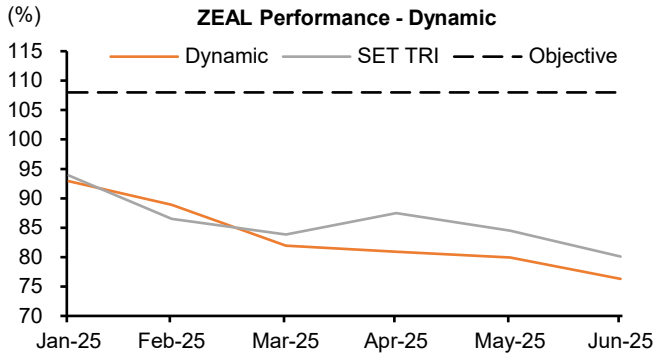


Dynamic

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD
Dynamic	-4.5%	-6.9%	-23.7%
SET TRI	-5.2%	-4.4%	-19.9%

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Dynamic	0.7%	-2.5%	-3.8%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	84%
Cash (%)	16%

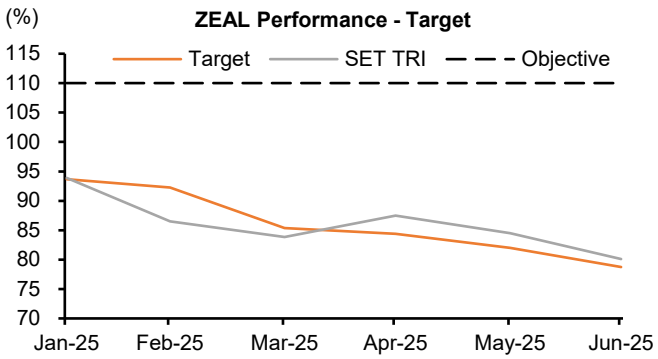


Target

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD
Target	-4.0%	-7.8%	-21.3%
SET TRI	-5.2%	-4.4%	-19.9%

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD
Target	1.2%	-3.3%	-1.4%

Portfolio Weight (%)	
Equity (%)	72%
Cash (%)	27%



Note: Data As of 30 June 2025

Disclaimers & Disclosure

หลักทรัพย์ธนชาต
Thanachart Securities

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุน ZEAL
และ/หรือ สนใจในบริการซื้อขายกองทุน
สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่
https://info.thanachartsec.com/zeal
หรือ ติดต่อ Call Center ที่ 02-779-9000

Meet our top quality research team...

Thanachart Research
Tel: 02-779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th

Thanachart Research Team

Head of Research

พิมพ์พกา นิจการุณ, CFA
Email: pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Head of Product

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล
Email: adisak.phu@thanachartsec.co.th

ภัทรวัลลิ์ หวังมิ่งมาศ
Email: pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิชนันท์ ธรรมบำรุง
Email: witchanan.tam@thanachartsec.co.th

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Email: sittichet.run@thanachartsec.co.th

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Email: thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
Email: nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Sector Analysts

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

พัทธดนย์ บุนนาค
Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

รวิสรา สุวรรณอำไพ
Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ศิริพร อรุโณทัย
Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ลาภินี ทิพยมณฑล
Email: lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities
444 อาคารเอ็มบีเค ทาวเวอร์ ชั้น 18 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
Tel: 02 779 9000; email: thanachart.res@thanachartsec.co.th