

ARCH LUMPINI

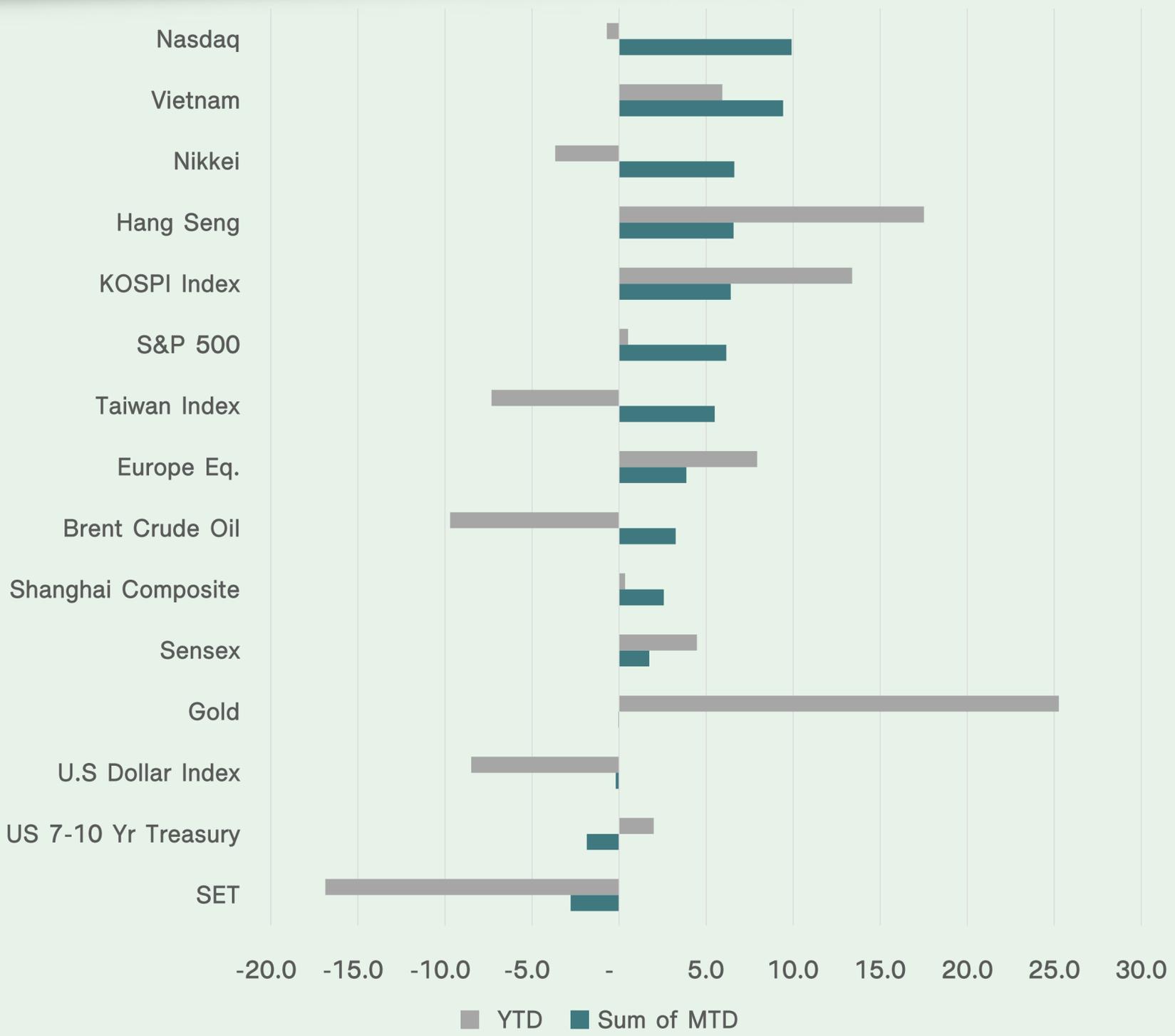
weekly

📅 30.05.2025

CLOUDS ON THE HORIZON

LH BANK
ADVISORY

มุมมองการลงทุนประจำเดือน



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
as of 29 May 2025

ในช่วงต้นเดือนมิถุนายน ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอำนาจการซื้อของประธานาธิบดีทรัมป์กลับมาอยู่ในความสนใจอีกครั้ง หลังถูกท้าทายโดยกระบวนการตุลาการ ซึ่งอาจกระทบต่อความชอบธรรมในการใช้อำนาจเจรจาการค้า อย่างไรก็ตาม คำวินิจฉัยของศาลสูงสุดจะเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เหตุการณ์นี้สะท้อนถึงความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าโลกที่ยังคงกดดันมูลค่าการค้าและการเติบโตด้านเศรษฐกิจให้อยู่ในภาวะเปราะบาง ขณะเดียวกัน กระแสการแยกตัวเชิงโครงสร้างของห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain Decoupling) ก็ยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่องและมีนัยสำคัญต่อทิศทางการค้าโลกในระยะยาว

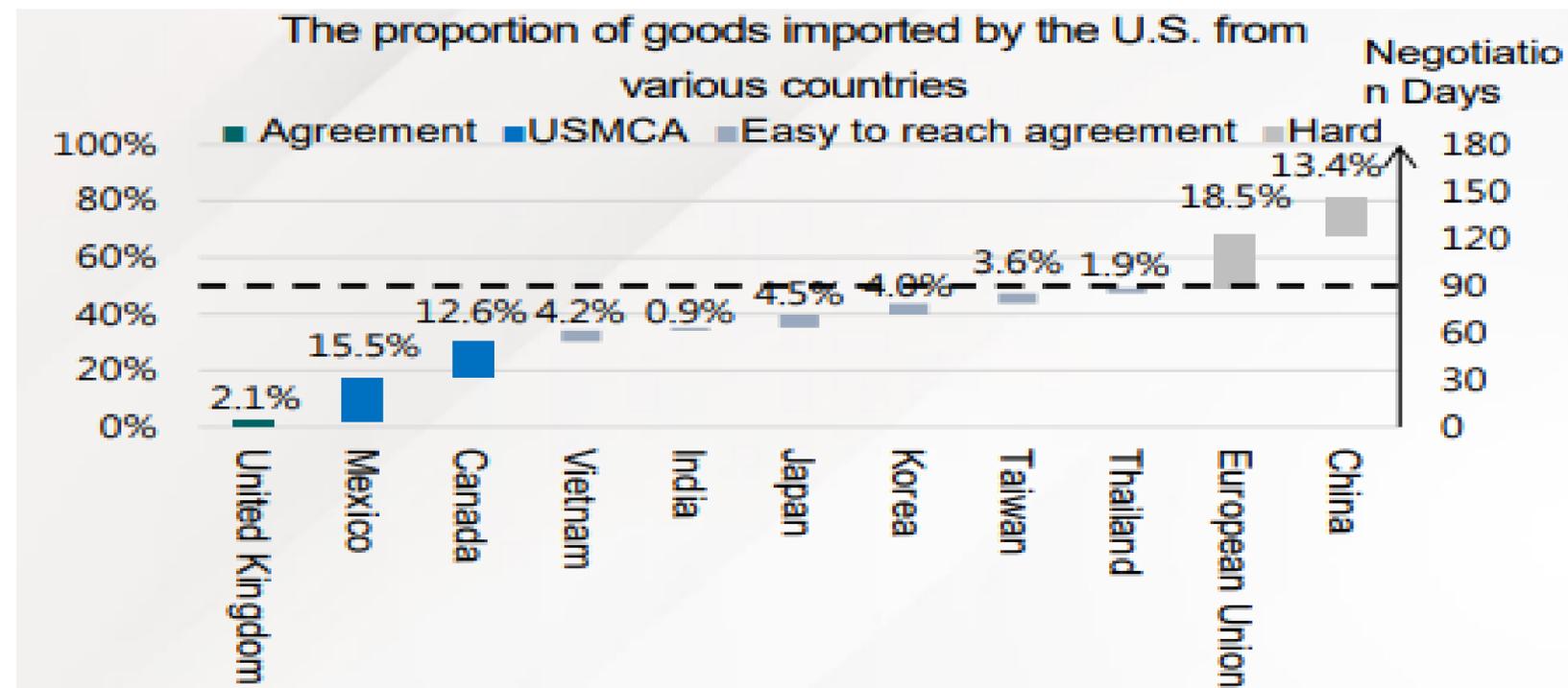
กลยุทธ์การลงทุนที่น่าสนใจในเดือนนี้ ได้แก่

- กระจายพอร์ตการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูง พร้อมกระจายการลงทุนตราสารหนี้ออกจากสหรัฐฯ เพื่อลดความผันผวนของพอร์ตและสร้างโอกาสรับผลตอบแทนจากตลาดตราสารหนี้ทั่วโลก
- ใช้กลยุทธ์ Range-Bounding โดยลงทุนในหุ้นที่ราคา Laggard และเน้นการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยี เช่น หุ้นจีนและอินเดียที่ได้รับอานิสงส์จากทิศทางการค้าที่ผ่อนคลาย รวมถึงหุ้นกลุ่ม Technology ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง
- เสริมความสามารถในการป้องกันความผันผวน ด้วยการลงทุนในกลยุทธ์ Uncorrelated และ Multi-Asset Portfolio เพื่อรองรับอัตราดอกเบี้ยที่ชะลอตัวลงในอนาคตความไม่แน่นอนของภาวะตลาด

Key Factor : ทั่วโลกเดินทางเจรจาการค้า แม้อำนาจต่อรองของทรัมป์ถูกสั้นคลอน

- สงครามการค้าเกือบสงบแต่ยังไม่จบ :** คณะผู้พิพากษาสามคนจากศาลการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ ในนครแมนฮัตตัน มีคำตัดสินเป็นเอกฉันท์เมื่อวันพุธที่ผ่านมา โดยเข้าข้างรัฐที่นำโดยพรรคเดโมแครตและกลุ่มธุรกิจขนาดเล็ก ซึ่งยื่นฟ้องว่าประธานาธิบดีทรัมป์ใช้อำนาจตามกฎหมายฉุกเฉินอย่างไม่เหมาะสมเพื่อเรียกเก็บภาษีการค้าหลายรายการ ศาลใช้เวลา 10 วันในการดำเนินการตามคำสั่ง แม้กระทรวงยุติธรรมจะยื่นอุทธรณ์และชะลอผลของคำตัดสินไว้ได้ แต่ต้องจับตาคำวินิจฉัยของศาลสูงสุดเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม หากย้อนดูคำตัดสินของศาลการค้าพบว่า คำตัดสินนี้ไม่ได้ครอบคลุมภาษีที่เรียกเก็บภายใต้มาตราอื่น เช่น มาตรา 232 และมาตรา 301 ซึ่งรวมถึงภาษีเหล็ก อะลูมิเนียม และรถยนต์ จึงยังเป็นช่องทางให้ทรัมป์ใช้อำนาจในการเรียกเก็บภาษีการค้าต่อไป หากศาลสูงสุดมีความเห็นสอดคล้องกับศาลชั้นต้นก็ตาม ในบริบทนี้ หลายประเทศจึงยังคงเดินทางเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีเพิ่มเติม และรักษาผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจของตนให้ได้มากที่สุด

Figure 1 : U.S. Pursues multilateral trade negotiations during 90-day tariff truce



Key Factor : ความตึงเครียดของสงครามการค้ากับสหรัฐฯ คลี่คลายขึ้น ขณะที่การเจรจาระหว่างรัสเซีย-ยูเครนยังไม่เห็นความคืบหน้า

- **ความรุนแรงทางการค้าของสหรัฐฯ คลี่คลายชั่วคราว** : แม้การยื่นอุทธรณ์ของทรัมป์จะสามารถชะลอคำสั่งยกเลิก “ภาษีวันปลดแอก” ได้ แต่ก็สะท้อนถึงความไม่แน่นอนในอำนาจการเจรจาของเขา ซึ่งยังต้องรอคำวินิจฉัยจากศาลฎีกาสหรัฐฯ ในฐานะผู้ชี้ขาดขั้นสุดท้าย ขณะเดียวกัน การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรปที่มีกำหนดเริ่มในเดือนกรกฎาคม กำลังเป็นที่จับตา โดยหากอ้างอิงผลลัพธ์ของอังกฤษที่ได้ข้อสรุปเหลือเพียงภาษี 10% ก็ถือเป็นสัญญาณบวกว่าตลาดยุโรปโดยรวมยังคงมีเสถียรภาพ
- **จับตานิโยบายการเงินยุโรป** : อัตราเงินเฟ้อของฝรั่งเศสเริ่มชะลอตัวลง ขณะที่สหราชอาณาจักรยังคงเผชิญแรงกดดันด้านราคาจากภาคการบริโภคบางส่วน แนวโน้มของเงินเฟ้อในสหภาพยุโรปโดยรวมจะผ่อนคลายลง แต่ยังคงติดตามความผันผวนของราคาสินค้าจำเป็นอย่างใกล้ชิด ปัจจัยเหล่านี้อาจทำให้อธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ยังคงดำเนินนโยบายการเงินอย่างระมัดระวัง
- **รัสเซีย-ยูเครน เจรจาเชิงสัญลักษณ์ครั้งแรกในรอบ 3 ปี** : การเจรจาโดยตรงระหว่างรัสเซียและยูเครนเกิดขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบสามปี โดยมีเพียงการแลกเปลี่ยนนักโทษเป็นผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรม แม้ทั้งสองฝ่ายจะแสดงท่าทีเปิดกว้างต่อการพูดคุย แต่ประเด็นหลักยังไม่มีความคืบหน้า ทำให้ยังไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าสงครามจะยุติลงเร็ววันนี้

Figure 2 : European and UK Inflation

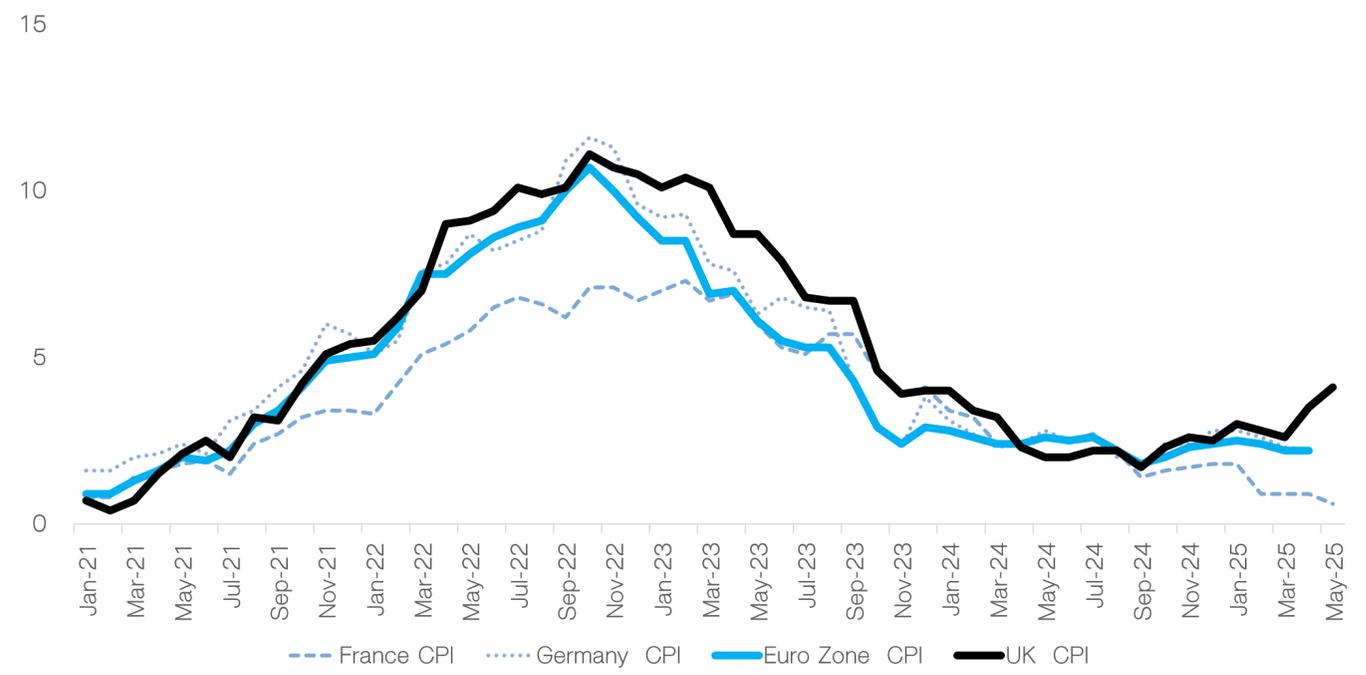
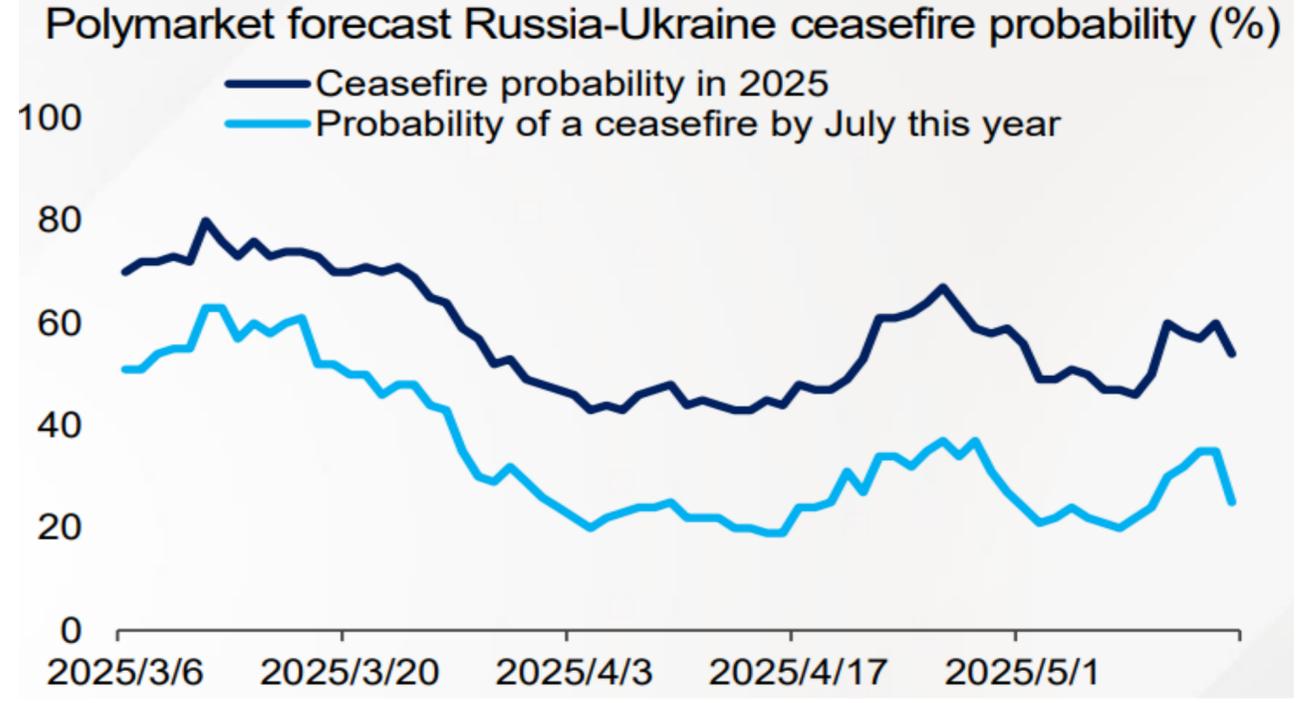


Figure 3 : Despite limited progress in first Russia-Ukraine talks, master impact remains contained



Source: (L)Bloomberg (R) GS, CTBC Bank, LH Bank Advisory

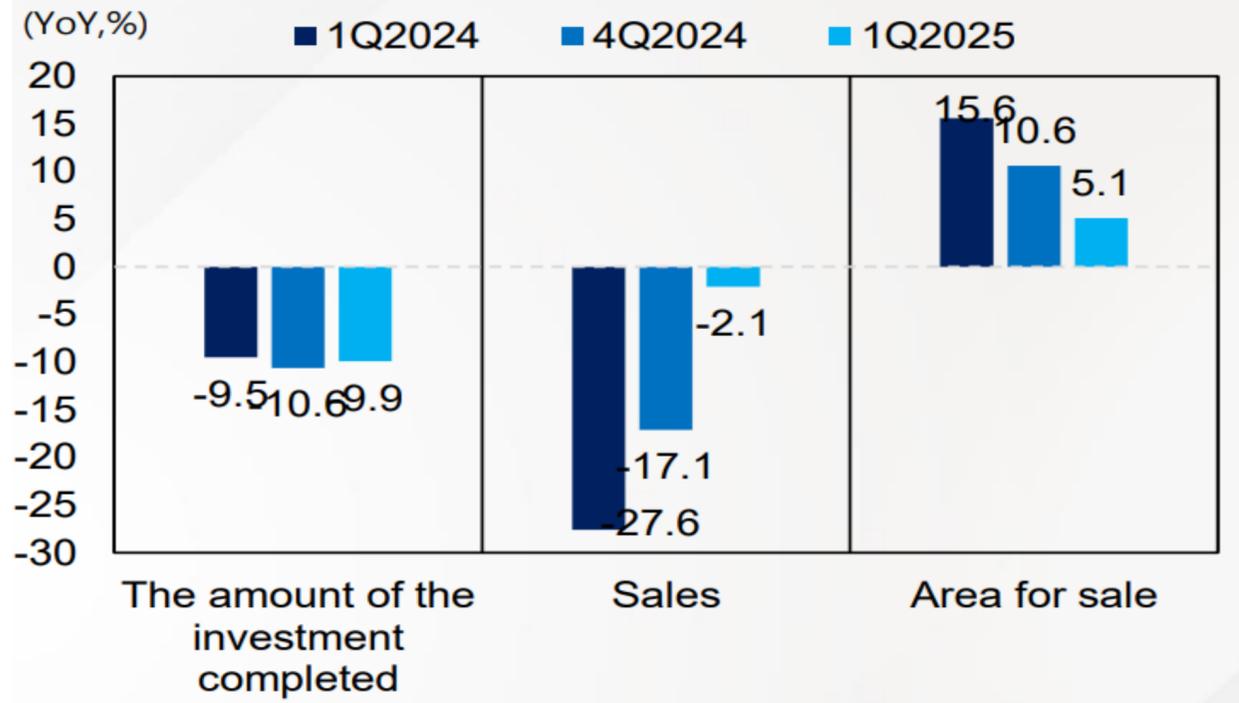
Key Factor : จีนเพิ่มมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อรองรับผลกระทบของสงครามการค้า

- **สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน** : แม้การยื่นอุทธรณ์จะทำให้การเก็บภาษีการค้าแบบ Global Tax ยังคงมีผลบังคับใช้ แต่ข่าวล่าสุดสะท้อนว่าทรัมป์ยังสามารถใช้กฎหมายมาตราอื่นในการดำเนินสงครามการค้ากับจีนต่อไปได้ สะท้อนแนวโน้มการแยกตัวทางโครงสร้างของห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain Decoupling) ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ยังคงดำเนินอย่างต่อเนื่องอย่างมีนัยสำคัญ
- **จีนพยายามฟื้นตลาดอสังหาฯ** : นโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนในปี 2025 มุ่งเน้นสร้างเสถียรภาพ ทั้งด้านราคา ยอดขาย และการลดระดับหนี้ไม่เกิน 5% ข้อมูลไตรมาสแรกชี้ให้เห็นการปรับตัวดีขึ้น โดยยอดขายที่เคยหดตัวหนัก -27.6% ปรับตัวดีขึ้นเหลือ -2.1% ขณะที่ LH Bank Advisory คาดว่าตลาดจะเริ่มฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตาม สถิติที่อยู่อาศัยยังคงเพิ่มขึ้น 5.1% เมื่อเทียบกับปีก่อน ทำให้ภาวะอุปสงค์และอุปทานที่ยังไม่สมดุล ส่งผลให้ราคายังไม่สามารถฟื้นตัวได้อย่างเต็มที่ จึงมีแนวโน้มว่ารัฐบาลจีนจะเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจต่อไปเพื่อระดมการฟื้นตัวของภาคอสังหาฯ และเศรษฐกิจโดยรวม

Figure 4 : Sample Tariff Rates on Products Imported from China to the US (May 2025)

หมวด	เป้าหมาย	อัตราภาษี	หมายเหตุ
Section 232	เหล็ก, อลูมิเนียม, รถยนต์	25%	ครอบคลุมทั่วโลก
Section 301	สินค้าจีนโดยเฉพาะ	7.5%-100%	เพื่อปกป้องทรัพย์สินทางปัญญา
Fentanyl Tariffs	สินค้าจีนทั้งหมด	20%	เพื่อสกัดยาเสพติด
Liberation Day Tariffs	จีน + ทุกประเทศ	10-125%	ตอบโต้แบบ "เท่าเทียม"
การตอบโต้จีน	สินค้าสหรัฐฯ	2.5%-125%	ตอบโต้แต่ละรอบแบบทวีคูณ

Figure 5 : China's property market is improving



Source: (L) China briefing, (R) China Bureau of Statistics, CTBC Bank, LH Bank Advisory

Key Factor : การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงพร้อมกับแรงกดดันเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น (Quasi Stagflation)

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ หดตัวเล็กน้อย แต่ยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย : GDP สหรัฐฯ ไตรมาส 1 ปี 2025 หดตัว 0.2% จากแรงกดดันด้านภาษีนำเข้าทำให้หลายบริษัทเร่งการนำเข้าสินค้าก่อนมาตรการภาษีจะเริ่มประกาศใช้ แม้เป็นผลลบ แต่แบบจำลองและไม่บ่งชี้ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทั้งนี้ตลาดประเมินการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่าจะฟื้นตัวในไตรมาส 2 ส่วนไตรมาส 3 อาจยังต่ำกว่า 1% โดยการใช้จ่ายผู้บริโภคยังแข็งแกร่ง แม้ชะลอที่สุดในรอบเกือบ 2 ปี ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐกลับติดลบเนื่องจากการคลังที่เข้มงวดขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังคงคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงแบบนุ่มนวล (Soft Landing) โดยเศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงการเติบโตต่ำ
- เงินเฟ้อมีแรงกดดันแบบผสม แต่เฟดยังไม่จบภารกิจ : ดัชนี Truflation สะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่สูงขึ้น แต่เงินเฟ้อบริการเริ่มชะลอลง ราคาน้ำมันที่อ่อนลงช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อโดยรวม ทั้งนี้ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อจะทรงตัวราว 3% ในไตรมาส 3 ปี 2025 แต่แนวโน้มสภาพคล่องที่ตึงตัวจึงเป็นเหตุให้เฟคน่าจะชะลอการลดดอกเบี้ยเพื่อรักษาสภาพคล่อง

Figure 6 : While soft-landing scenarios is intact, U.S. economy has entered a low growth phase

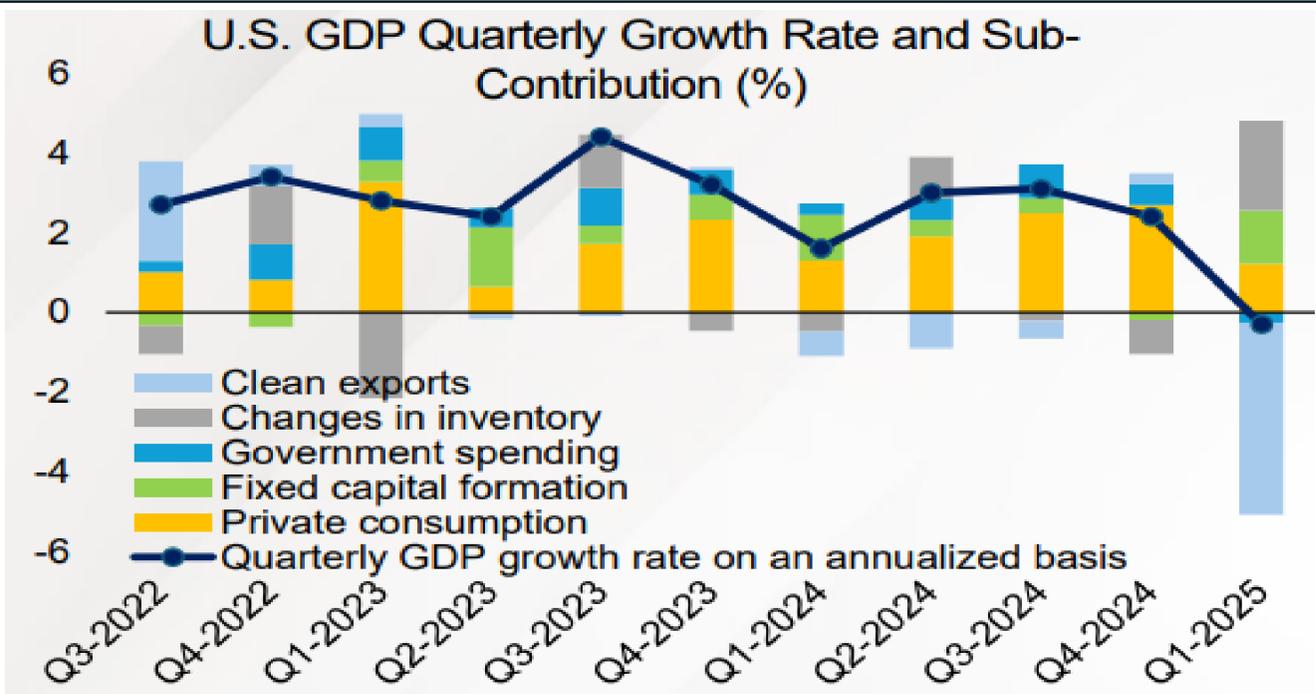


Figure 7 : Transitory upside pressure on inflation expected



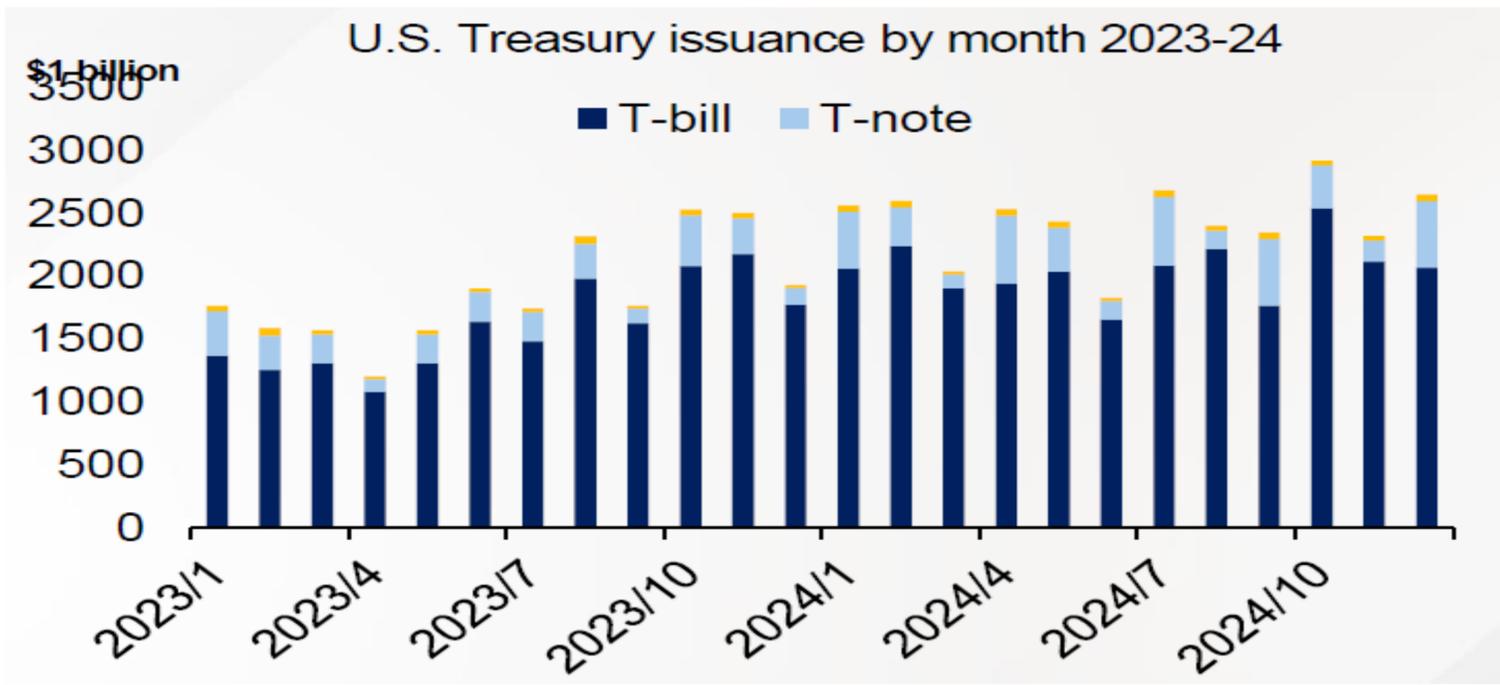
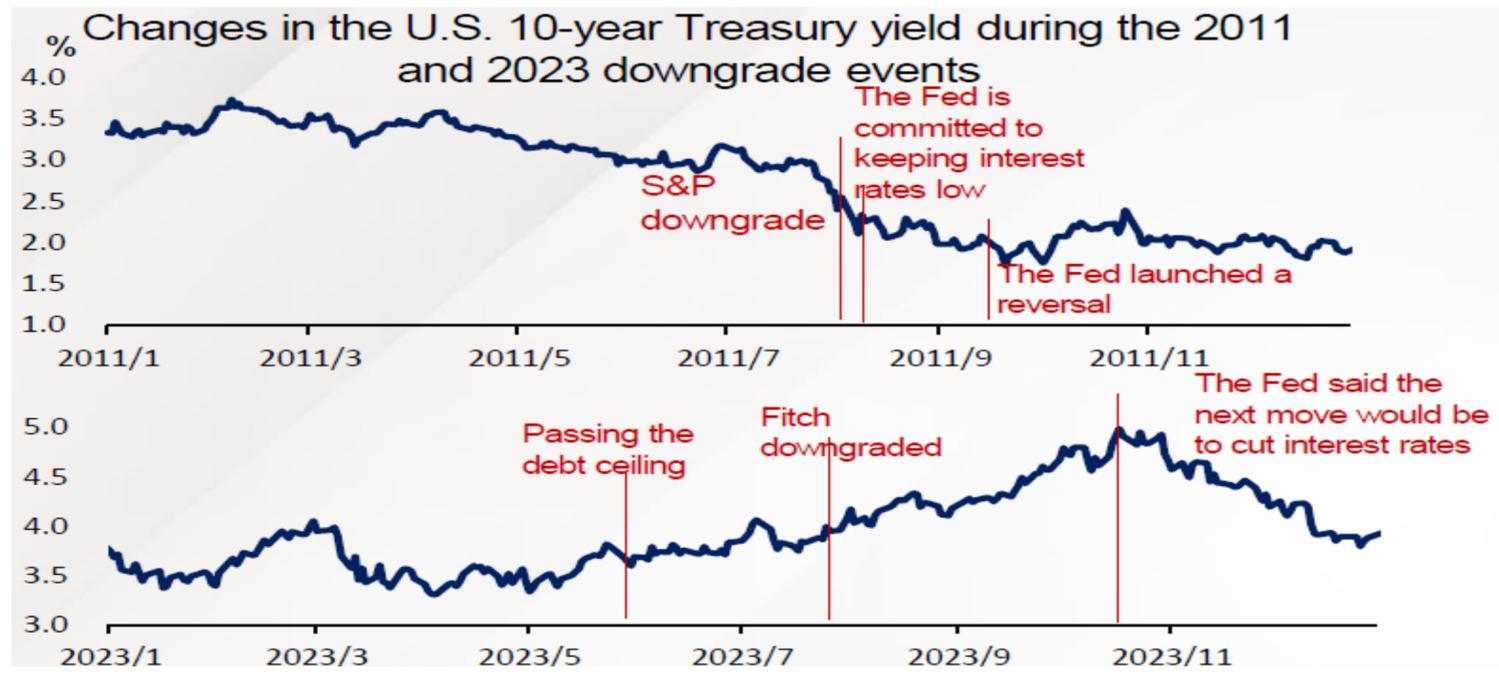
Source: (L) Bloomberg, (R) truflation, CTBC Bank, LH Bank Advisory

Key Factor : แรงกดดันจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯยังคงมีอยู่ แต่ความเสี่ยงพีดันด์ชำระหนี้ยังคงต่ำ

- การตอบสนองของตลาด (Market reaction) ต่อการปรับลดระดับเครดิตของสหรัฐฯ มีความหลากหลาย โดยการปรับลดอันดับเครดิตของ S&P ในปี 2011 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลงจากกระแสเงินที่ไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงเพื่อลดความเสี่ยง และการสนับสนุนของ Fed จากการดำเนินนโยบายผ่อนคลาย ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตของ Fitch ในปี 2023 เกิดขึ้นพร้อมกับการดำเนินนโยบายแบบตึงตัวของ Fed และการออกพันธบัตรจำนวนมากของกระทรวงการคลัง ทำให้อัตราผลตอบแทน 10 ปีขยับขึ้นแตะ 5%
- การปรับลดอันดับเครดิตของ Moody's ในปี 2025 นั้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านเพดานหนี้ ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรพุ่งขึ้น และนโยบายของ Fed ยังคงเข้มงวด การตอบสนองของ Fed จึงยังคงเป็นตัวเร่งสำคัญ
- ข่าวล่าสุดที่อ้างถึงหนี้รัฐมูลค่า 6.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯที่ครบกำหนดชำระในเดือนมิถุนายน ส่งผลให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการพีดันด์ชำระหนี้ แต่จากการเปิดเผยข้อมูลของกระทรวงการคลังแสดงให้เห็นว่าตัวเลข 6.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯนั้น เป็นมูลค่าที่ครบกำหนดชำระสะสมตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนมิถุนายน โดยมีเพียง 1-2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯเท่านั้นที่ครบกำหนดชำระในเดือนมิถุนายน
- ส่วนใหญ่เป็นตั๋วเงินระยะสั้นที่มีการต่ออายุเป็นประจำ และการประมูลล่าสุดไม่มีสัญญาณของความตึงเครียดในการระดมทุน แม้ว่าอัตราผลตอบแทนจะขยับสูงขึ้น แต่ความกังวลต่อการพีดันด์ชำระหนี้หรือแรงกดดันที่รุนแรงในเดือนมิถุนายนยังคงจำกัด

Figure 8: The current environment is similar to 2023; Yield inflection likely hinges on Fed easing action

Figure 9: The quarterly issuance of \$4-5 trillion in Treasury bills in 2024 did not put pressure on the market



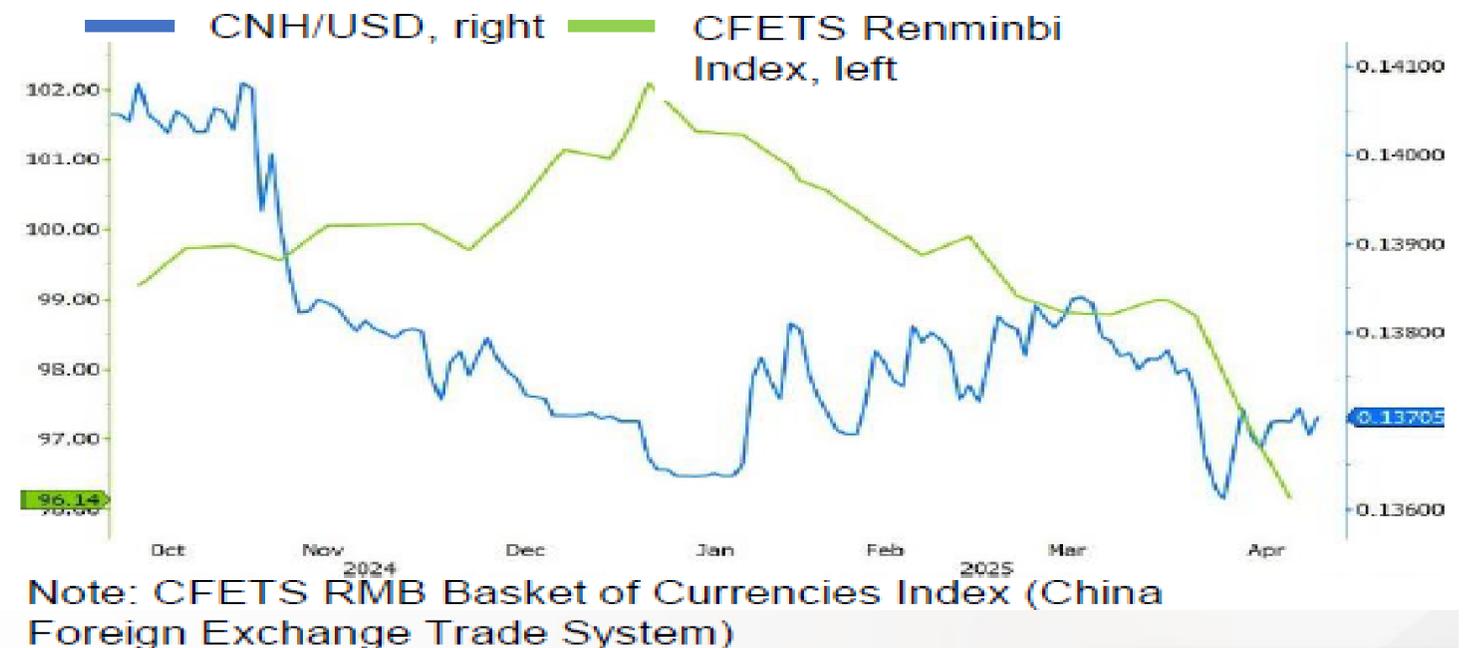
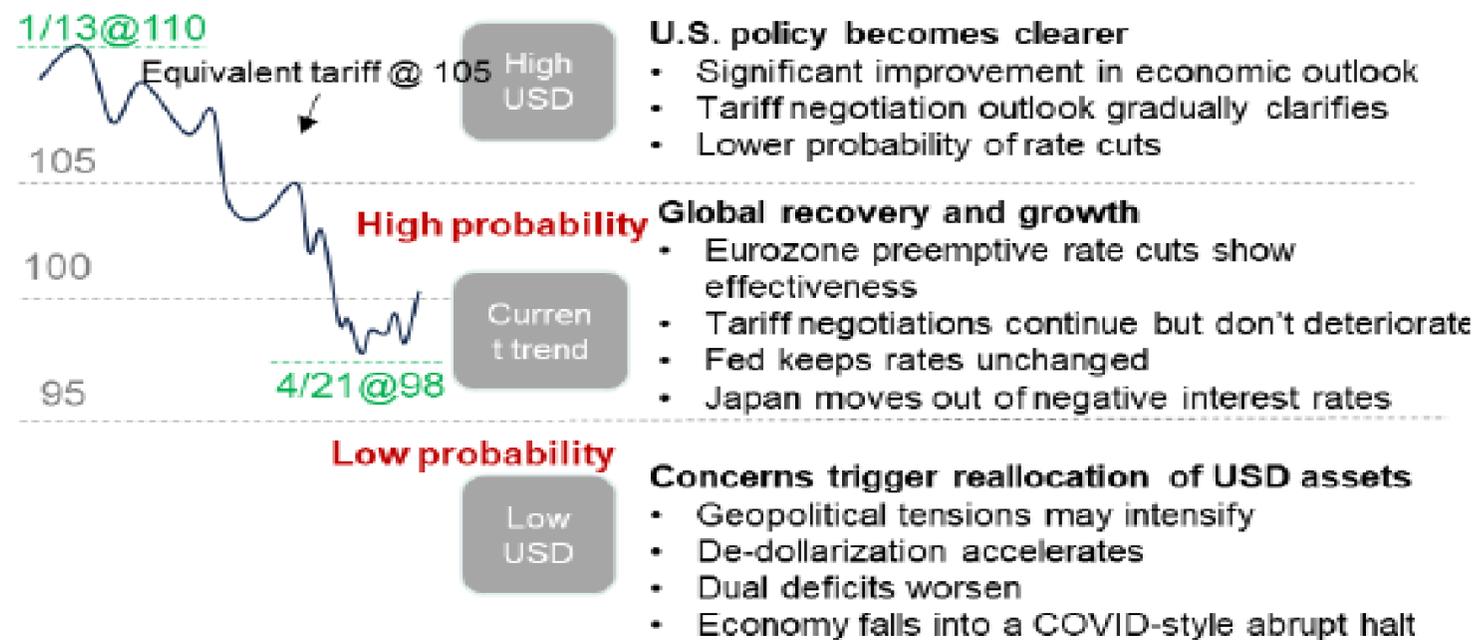
Source: (L) Bloomberg, (R) U.S. Department of Treasury, CTBC Bank, LH Bank Advisory

Key Factor : ความผันผวนจากนโยบายการค้ายังคงอยู่ หลังศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ ระบุคำสั่งศาลการค้า

- GDP ของสหรัฐฯ หดตัวลง 0.2% ไตรมาส 1/2025 เนื่องจากการเร่งนำเข้าก่อนอัตราภาษีนำเข้าใหม่มีผลบังคับใช้ (Front-loading) ขณะที่ศาลอุทธรณ์ของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ได้มีคำสั่งระบุคำสั่งตัดสินของศาลการค้ากลางที่ได้สั่งระงับการเรียกเก็บภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีทรัมป์เป็นการชั่วคราว อีกทั้งความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการคลังของสหรัฐฯ ยังเป็นปัจจัยกดดัน ซึ่งอาจสร้างความไม่แน่นอนในตลาดและส่งผลต่อค่าเงินดอลลาร์ในอนาคต
- GDP ของจีนไตรมาสที่ 1/2025 เติบโต 5.4% โดยได้รับแรงหนุนจากการเร่งส่งออก แต่การเติบโตมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงในไตรมาสที่ 2/2025 เนื่องจากผลจากการกระตุ้นเศรษฐกิจลดลง อุปสงค์ภายนอกชะลอตัว และแรงกดดันด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ยังคงอยู่
- ความเสี่ยงภายในประเทศจีนจากปัญหาอสังหาริมทรัพย์และภาวะเงินฝืดยังคงมีอยู่ ขณะที่ USD/CNH ยังคงทรงตัว แต่ดัชนี CFETS RMB Index อ่อนค่าลง เทียบกับตะกร้าสกุลเงินต่างประเทศหลายสกุล (ไม่ใช่แค่ดอลลาร์สหรัฐฯ) จากแรงกดดันของสงครามการค้า

Figure 10: The dollar is likely to consolidate around the 100 level

Figure 11: The RMB continues to depreciate against a broader currency basket

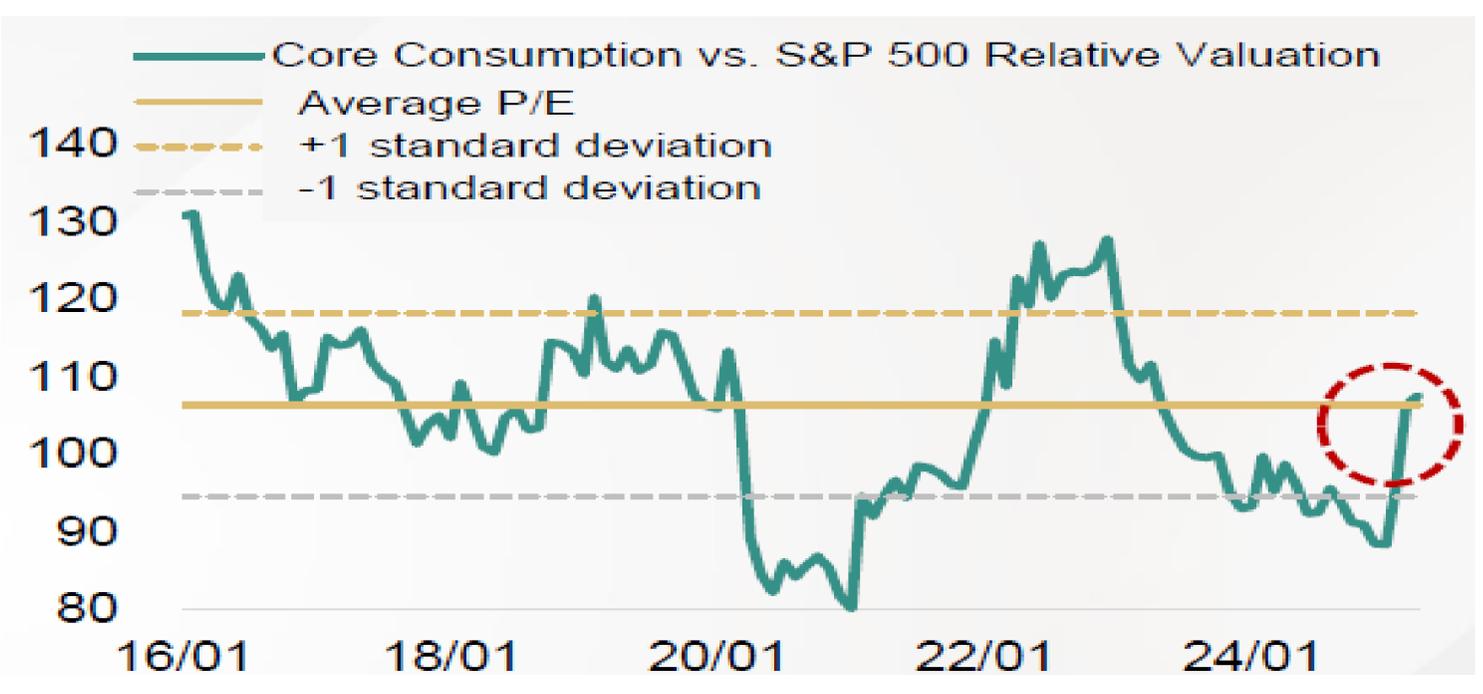
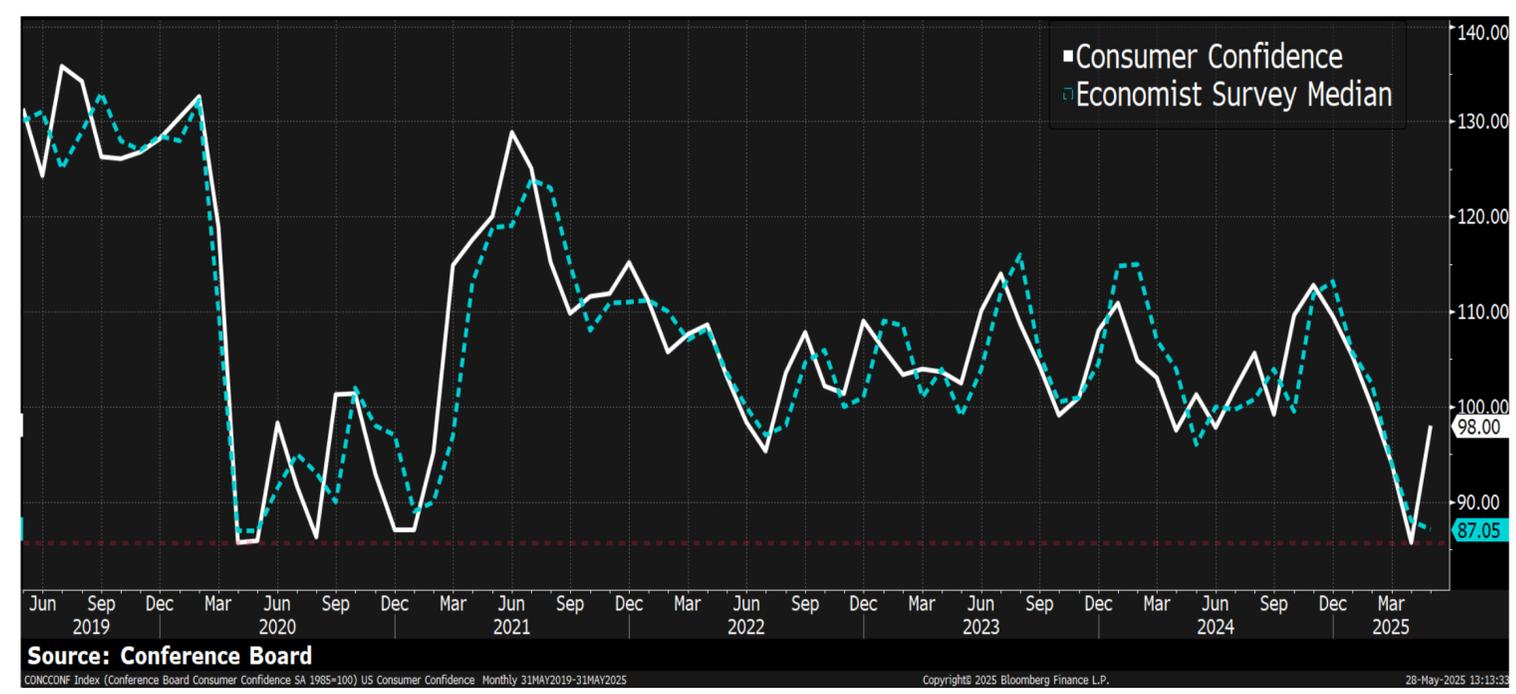


Key Factor : ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นแต่การฟื้นตัวยังคงเปราะบาง หนุนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

- การเพิ่มขึ้นของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือนพฤษภาคม 2025 สะท้อนถึงการปรับตัวดีขึ้นของความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยได้รับแรงหนุนจากการผ่อนปรนภาษีศุลกากรและการฟื้นตัวของตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังในระยะสั้นยังคงเปราะบาง และความกังวลเกี่ยวกับตลาดแรงงานยังคงอยู่ ขณะที่ยอดขายค้าปลีกและรถยนต์ยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเร่งซื้อสินค้าก่อนการขึ้นภาษีนำเข้า
- อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารในเดือนเมษายน เพิ่มขึ้น 2.7%YoY และผลของฐาน (Base effect) ที่ต่ำ บ่งชี้ว่าเงินเฟ้อหมวดอาหารยังคงมีความหนืด (Sticky inflation) จนถึงครึ่งหลังของปี 2025 แม้ว่าความคืบหน้าของการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีนจะมีสัญญาณเชิงบวก แต่ความไม่แน่นอนของอัตราเงินเฟ้อยังคงมีอยู่
- ผลกระทบจากภาษีศุลกากรและการเร่งซื้อสินค้าก่อนการขึ้นภาษีนำเข้า บ่งชี้ว่าอุปสงค์กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยจะอ่อนตัวลงในอนาคต ในทางตรงกันข้าม สินค้าอุปโภคบริโภคยังคงได้รับการสนับสนุนจากอำนาจในการกำหนดราคา และเป็นกลุ่มหลบภัยในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว

Figure 12: US consumer confidence bounces back from a five-year low and above all estimates

Figure 13: Risk aversion pushed staples valuations back to historical averages



Key Factor : กลุ่มค้าปลีก ซอฟต์แวร์โครงสร้างพื้นฐาน และสื่อสตรีมมิ่ง มีอำนาจกำหนดราคาและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง

- รายงานกำไรของ Google, Microsoft และ Amazon สะท้อนการเติบโตดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ จากความต้องการที่ยังสูงกว่าอุปทานที่มีอยู่ โดย Microsoft มีการเติบโตของรายได้แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ ซึ่งมีปัจจัยหนุนจากความเสถียรของการย้ายไปยังระบบคลาวด์ขององค์กร (Cloud migration) และการใช้จ่ายอย่างต่อเนื่องขององค์กรสำหรับซอฟต์แวร์โครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งรวมถึงฐานข้อมูลและแพลตฟอร์มกระบวนการทางธุรกิจ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ให้บริการซอฟต์แวร์
- ผู้ค้าปลีกอย่าง Amazon และ Costco ได้รับประโยชน์จากการเร่งเติมสต็อกสินค้าก่อนการปรับขึ้นภาษี และสามารถปรับราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เพื่อรักษาอัตรากำไร ท่ามกลางการสงบศึกชั่วคราวด้านภาษีศุลกากรระหว่างสหรัฐฯ และจีน ส่วนบริษัทซอฟต์แวร์อย่าง MongoDB ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งในระดับเลขสองหลัก โดยได้รับการสนับสนุนจากการนำระบบคลาวด์มาใช้อย่างต่อเนื่อง
- Netflix และ Spotify แสดงให้เห็นถึงอำนาจในการกำหนดราคาที่ยืดหยุ่น โดยผู้ใช้บริการมีการใช้งานต่อเนื่องและมีอัตราการยกเลิกบริการต่ำ แม้ว่าทรมัปจะเสนอให้เรียกเก็บภาษี 100% สำหรับภาพยนตร์ที่ไม่ได้สร้างในสหรัฐฯ แต่อุปสรรคในการดำเนินการที่สูงบ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่จำกัดสำหรับกลุ่ม Streaming

Figure 14: Public cloud leader maintain strong revenue momentum from 4Q24 to 1Q25

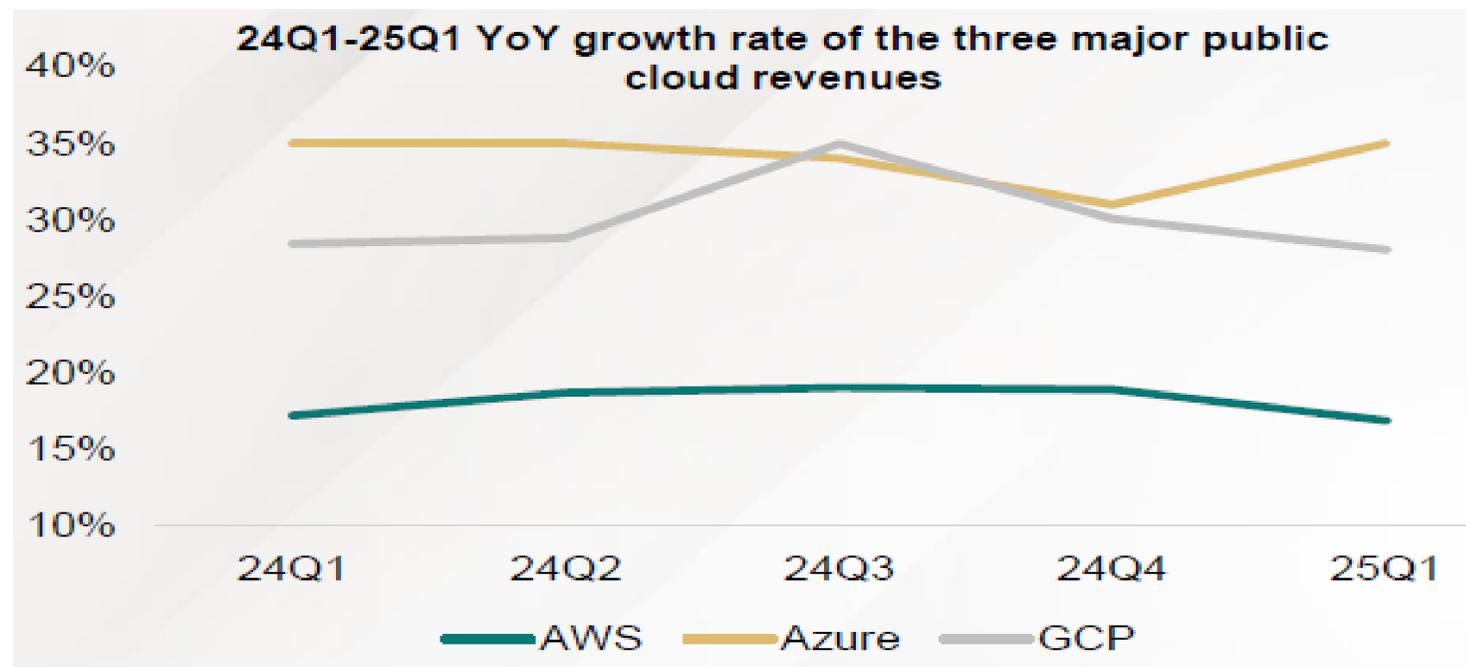
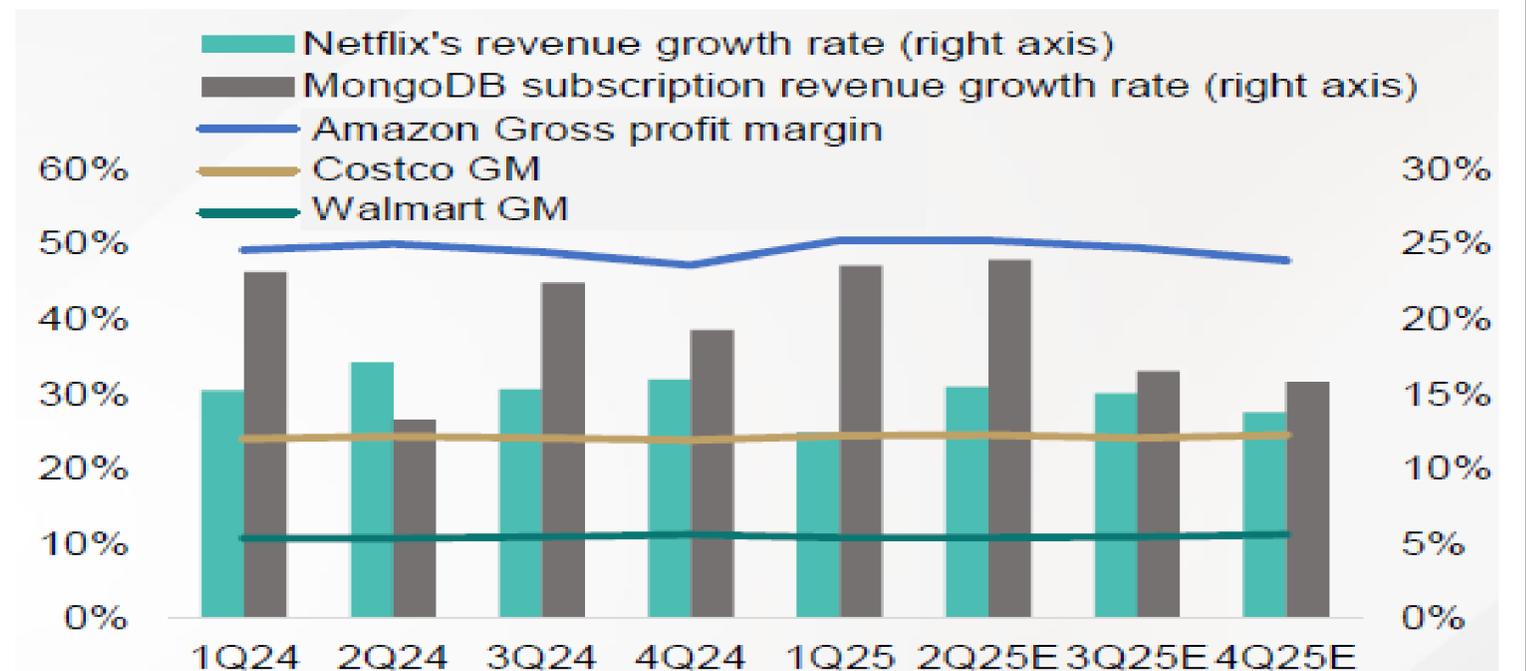


Figure 15: Retail Margin hold steady while infra software and streaming revenue remain on growth trajectory



Key Factor : แนวโน้มการปรับประมาณการกำไรลดลงในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม

- ผลประกอบการไตรมาส 1/2025 โดยรวมดีกว่าคาด แต่อัตรากำไรสูงกว่าประมาณการ (Beat rates) ลดลงจากปีก่อน ขณะที่กลุ่มพลังงานและสินค้าฟุ่มเฟือยถูกปรับลดคาดการณ์มากที่สุด เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวลงและความต้องการยานยนต์ทั่วโลกลดลง
- แนวโน้มการปรับประมาณการกำไรลดลงในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้จากการปรับประมาณการล่าสุด กำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 ในปี 2025 ยังคาดว่าจะเติบโต 8.7% จากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของชิป AI, ยาคนน้ำหนัก, แพลตฟอร์มโฆษณาดิจิทัล และบริการสตรีมมิ่ง
- จากการที่ศาลอุทธรณ์ของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ได้มีคำสั่งระงับคำสั่งตัดสินของศาลการค้ำกลางที่ได้สั่งระงับการเรียกเก็บภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีทรัมป์เป็นการชั่วคราว จึงต้องติดตามความคืบหน้าของนโยบายภาษี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตามการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคมีแนวโน้มชะลอตัวลง เนื่องจากผู้บริโภคเร่งซื้อสินค้าก่อนการขึ้นภาษีนำเข้า โดยเฉพาะในหมวดรถยนต์และสินค้าราคาฟุ่มเฟือยอื่น ๆ และธุรกิจจะเริ่มใช้สินค้าคงคลังที่มีอยู่ แทนที่จะสั่งซื้อใหม่ จะเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจสหรัฐฯ จึงแนะนำเน้นลงทุนในกลุ่มหุ้น Quality ที่ยังมี Valuation ไม่ตึงตัว

Figure 16: Aggregate S&P500 growth expected at 8.7%

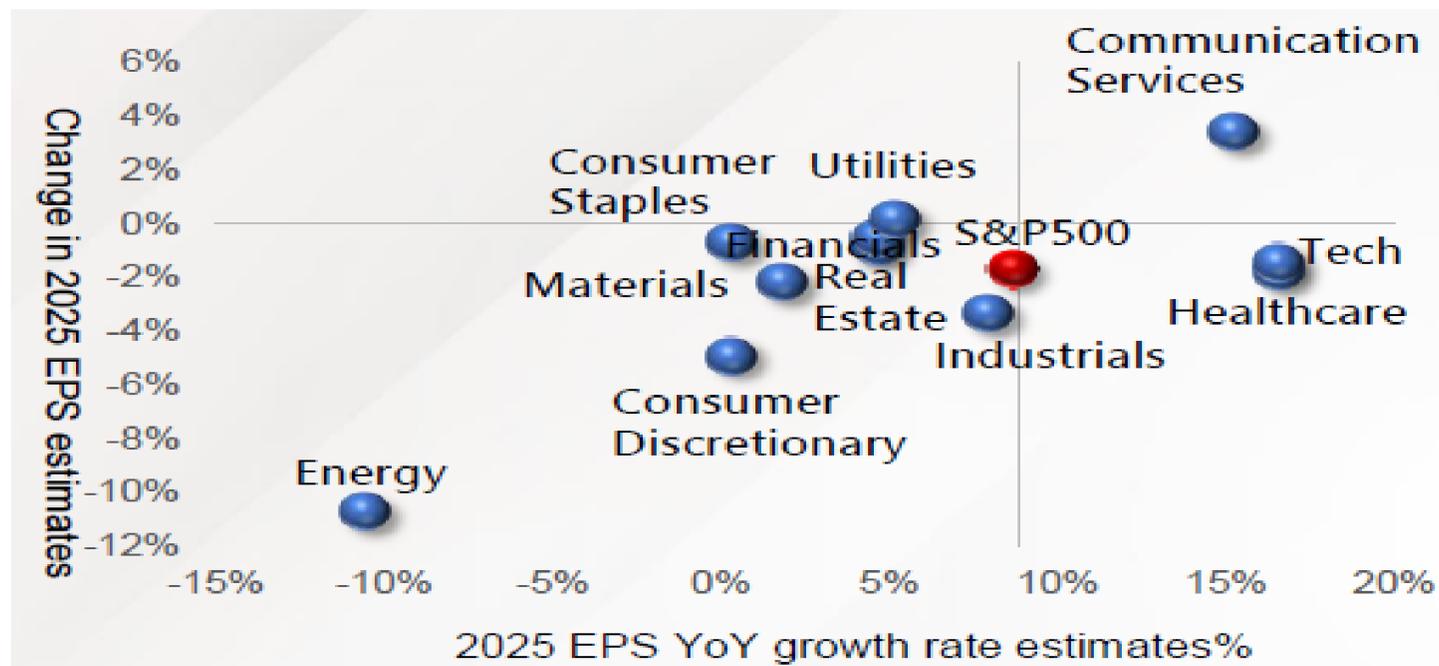
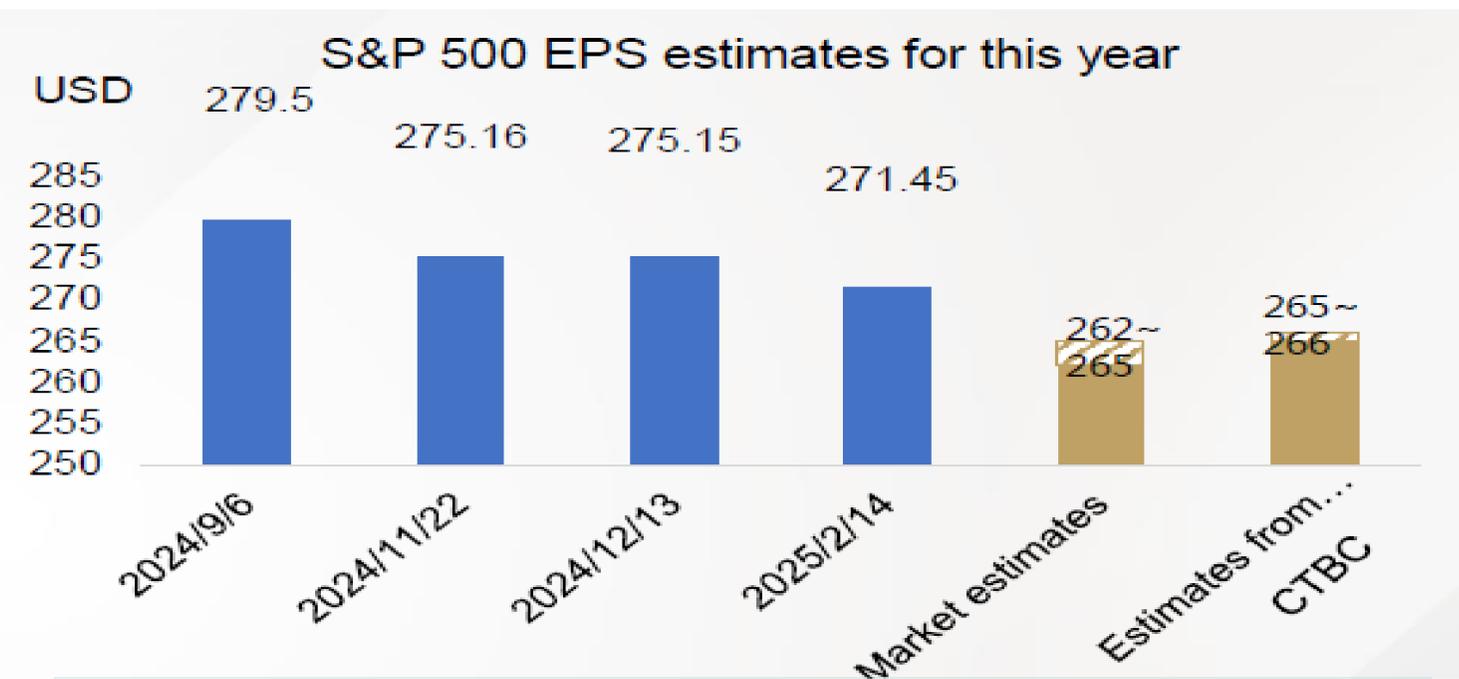


Figure 17: S&P500 EPS estimates for this year





INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Bond Strategy : กลยุทธ์ที่ 1. เน้นลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูง และกระจายออกจากสหรัฐฯ เพื่อลดความผันผวน

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
<p>ความไม่แน่นอนจากประเด็นภาษีการค้ำของรัฐบาลสหรัฐฯ และการดำเนินนโยบายเกินดุลต่อไปซ้ำเติมปริมาณอุปทานพันธบัตรที่เดิมมีการ Refinance พันธบัตรที่หมดอายุ ทำให้เกิดความเสถียรส่วนเกินอุปทาน เพราะแนวโน้มอุปสงค์ลดลงจากค่าเฉลี่ยในอดีต ทำให้ Bond Yield ปรับเพิ่มขึ้น จึงแนะนำดังนี้</p> <p>1. รักษาความมั่นคงของเงินลงทุน : ลงทุนในตราสารหนี้ระดับ Investment Grade</p> <p>2. ลดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้สหรัฐฯ : กระจายสู่ตราสารหนี้ทั่วโลก พร้อมสะสมกองทุนตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อโอกาส Capital Gain</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Money market • Short-dated bond fund 	<ul style="list-style-type: none"> • LHSTPLUS-A • KKP PLUS
	<ul style="list-style-type: none"> • Long-dated bond fund 	<ul style="list-style-type: none"> • MUBOND-A • LHGIGO-A

Figure 18 : Corporate bond(rating A) has better efficiency with rolling down strategy

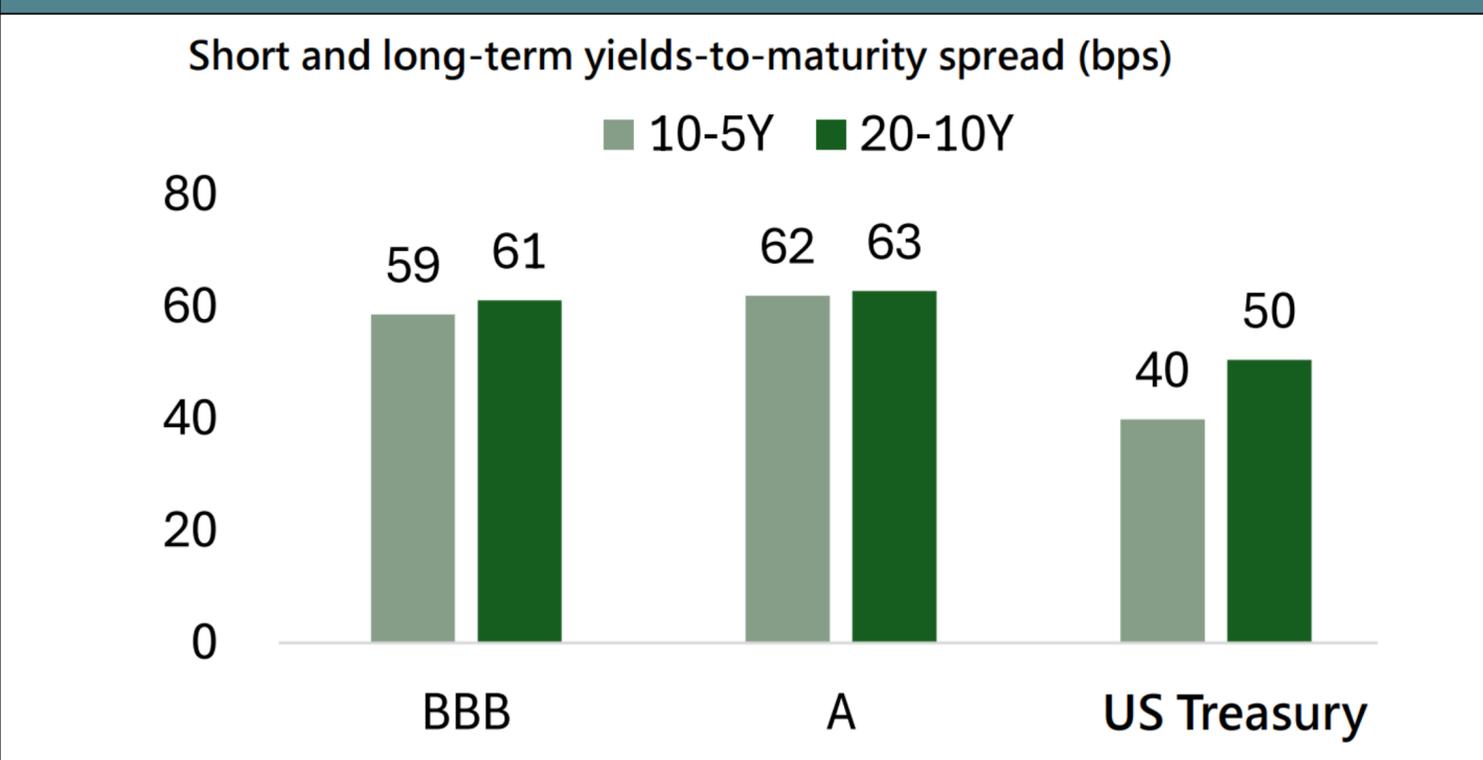
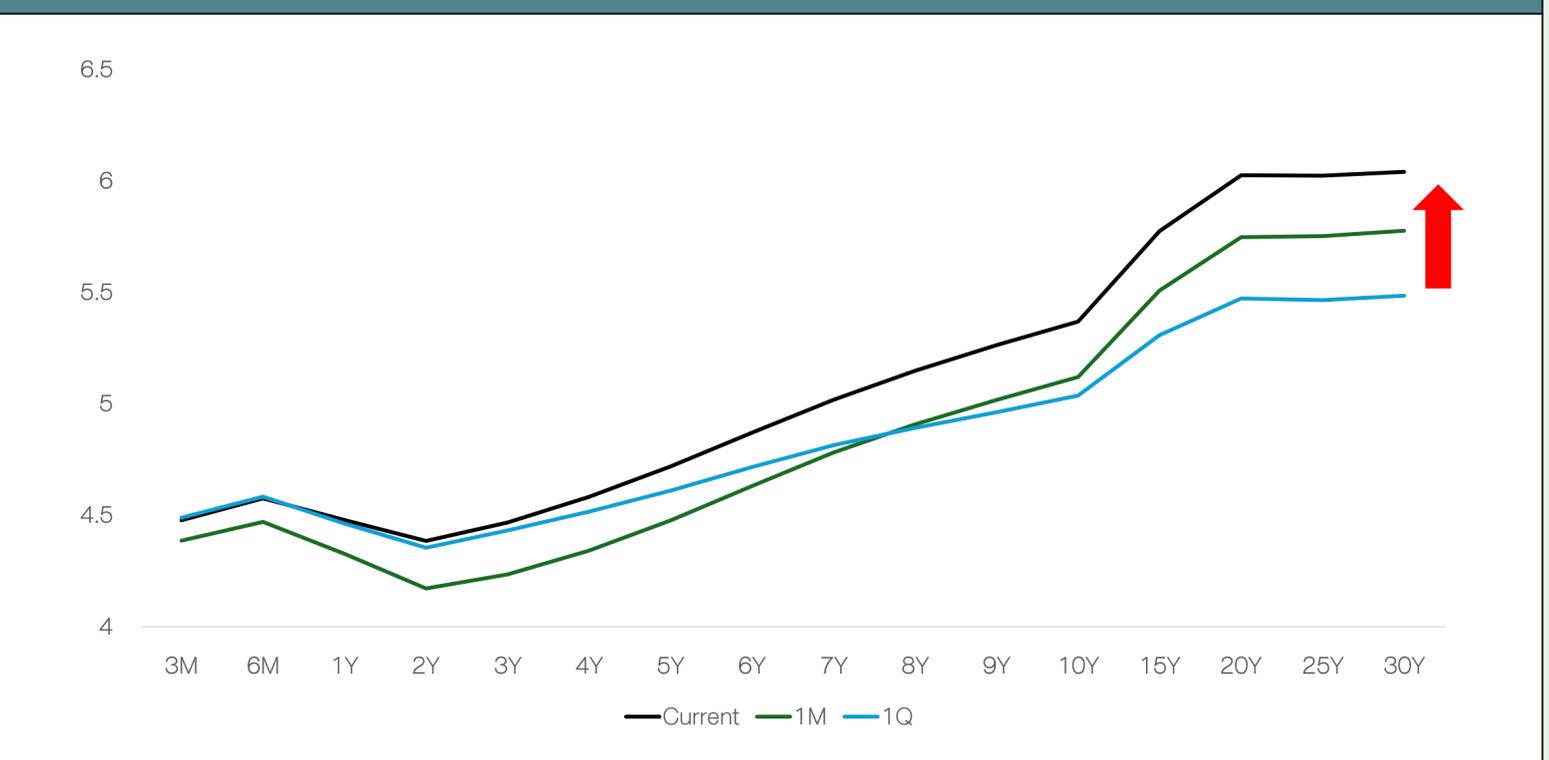


Figure 19 : US Corporate bond(Investment grade) yield surge





INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Equity Strategy : กลยุทธ์ที่ 2. เลือกสินทรัพย์ที่ราคายังคง Laggard เพื่อรับ Momentum ขาขึ้นจากด้านการค้ามีทิศทางสดใส

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
แม้สงครามการค้ายังคงดำเนินต่อไปในทิศทางที่ไม่ชัดเจน เพราะรัฐบาลสหรัฐฯ เปิดการเจรจาต่อเนื่องกับหลายประเทศ คาดว่า Fund Flow มีแนวโน้มไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่ได้รับประโยชน์จากความไม่แน่นอนของ Tax Tariff และราคายังคง Laggard เช่น หุ้นอินเดีย, จีน, และไต้หวัน ที่แม้ว่าราคาจะปรับตัวขึ้นหลังจาก 2 เม.ย. 2025 แล้ว ยังคงมี Valuation ค่อนข้างถูก เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีในอดีต อีกทั้งประเมินว่าหุ้นในกลุ่ม Technology ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยได้รับอานิสงส์จากผลประกอบการที่ออกมาค่อนข้างดี จึงแนะนำให้ทยอยสะสม	• กองทุน จีน และ อินเดีย	• MEGA10CHINA-A • K-INDIA-A(A)
	• กองทุน Technology	• KT-TECHNOLOGY-A • KT-WTAI-A

Figure 20 : JP LTCMA expect non-dollar asset benefit from total return and currency gain by the end of 2025

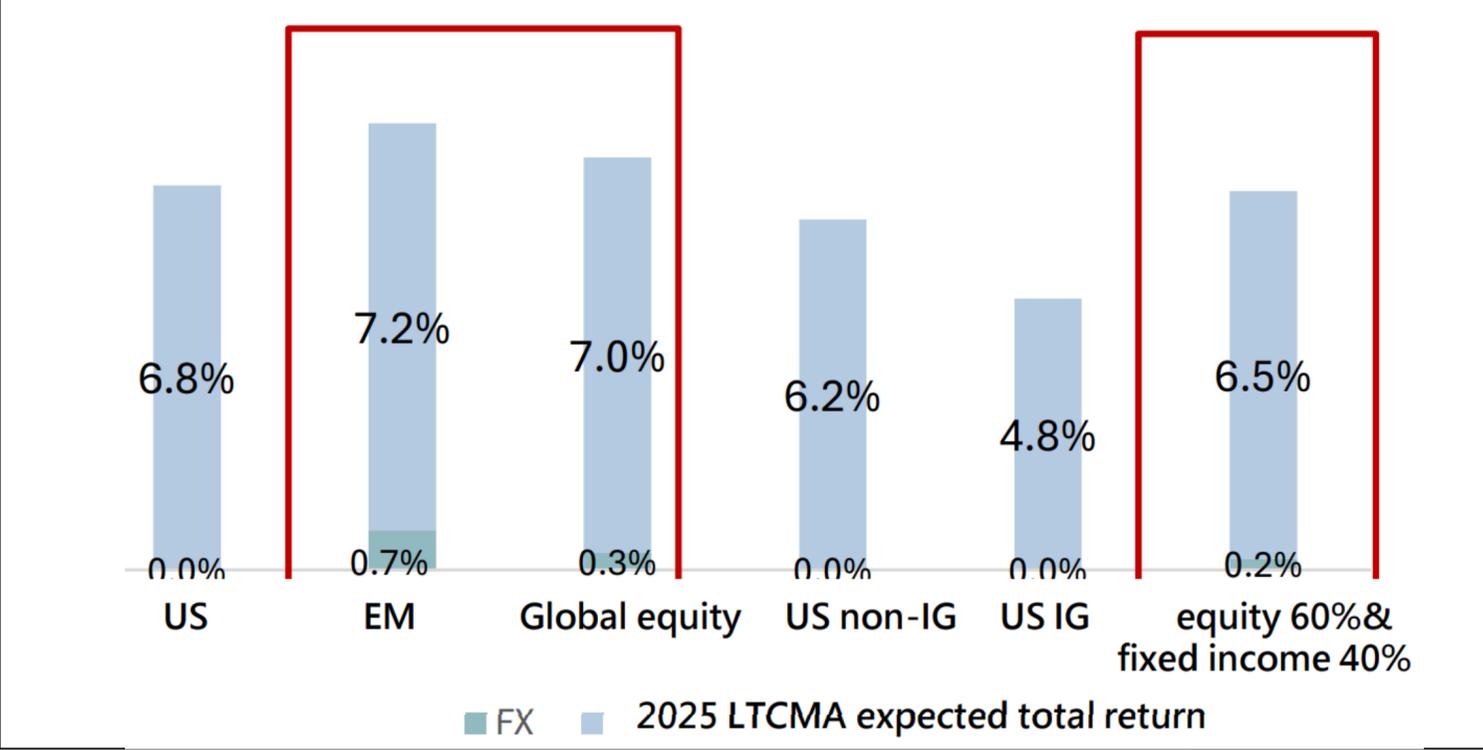
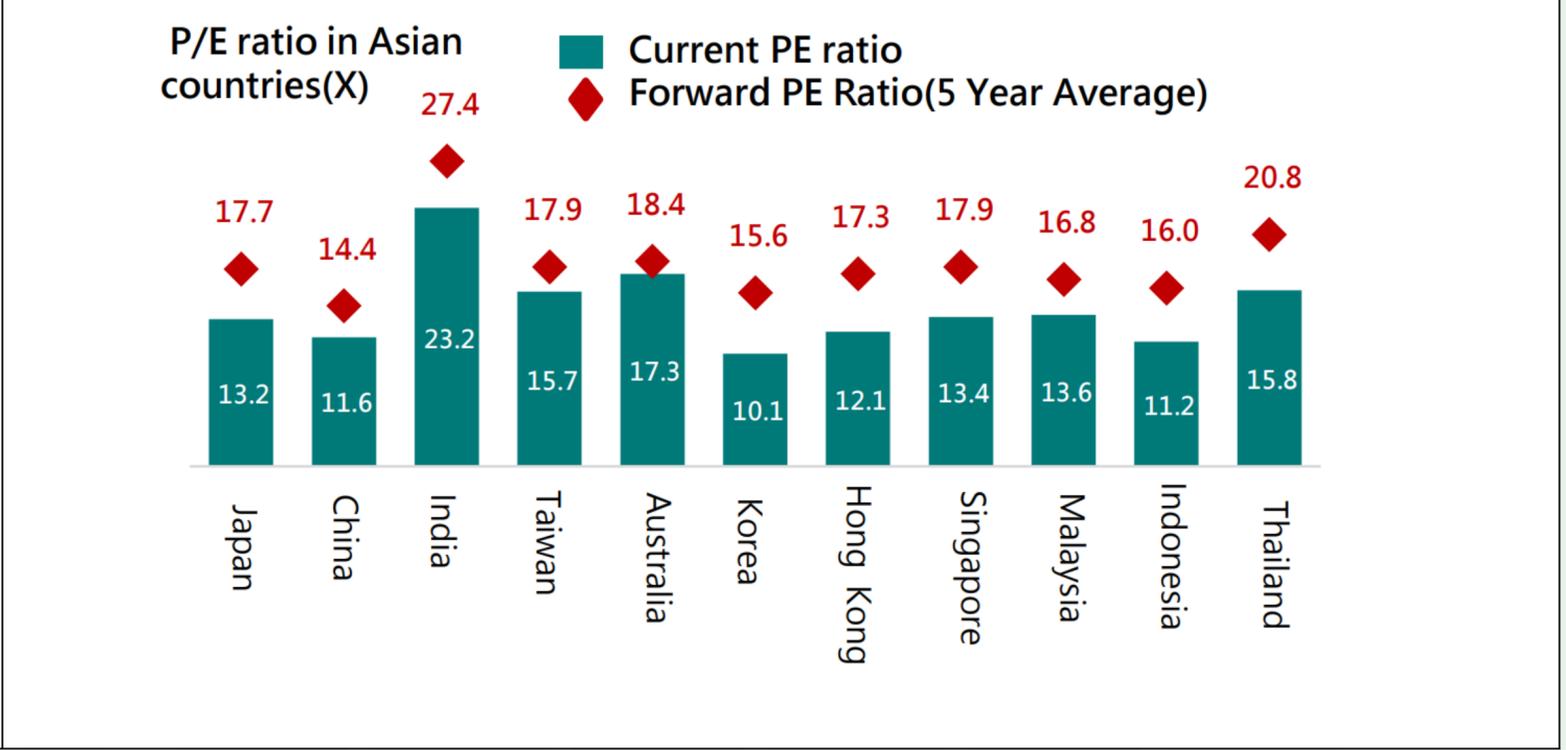


Figure 21 : P/E Valuation for 5-year



Source: (L) JP LTCMA 2025, (R) LSEG I/B/E/S, CTBC Bank, LH Bank Advisory



INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Equity Strategy : กลยุทธ์ที่ 3. Range-Bound Trading ในหุ้นพื้นฐานดี เพื่อทำกำไรในระยะสั้น

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
<p>นโยบายภาษีการค้าของทรัมป์ยังคงอยู่ในช่วงการเจรจา ขณะที่ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนโดยรวมยังออกมาค่อนข้างแข็งแกร่ง อีกทั้ง Sentiment การบริโภคของสหรัฐฯ และด้านอุตสาหกรรมการผลิตในประเทศฟื้นตัว อย่างไรก็ตามตลาดยังคงกังวลตลาดพันธบัตรที่จะครบกำหนดในปีนี้ ดังนั้นมองว่ากลยุทธ์ที่เหมาะสมสำหรับตลาดที่เป็น Sideway โดยการทำ Range-Bound Trading เพื่อเก็งกำไรในระยะสั้น โดยเฉพาะหุ้นที่มีพื้นฐานดี</p>	<ul style="list-style-type: none"> กองทุนหุ้น Quality 	<ul style="list-style-type: none"> ONE-ELITE11

Figure 22 : Low volatility strategy provide better downside protection and help withstand tariff policy

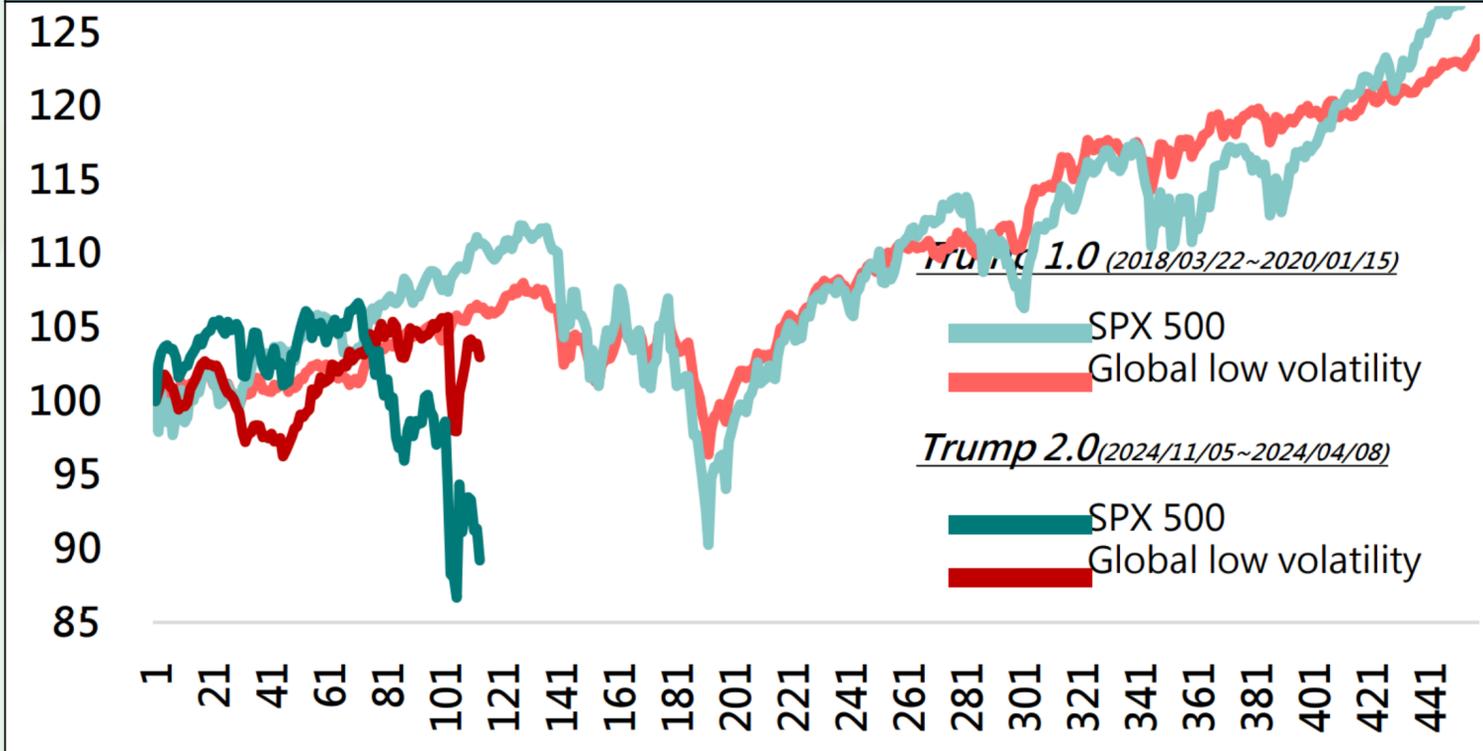
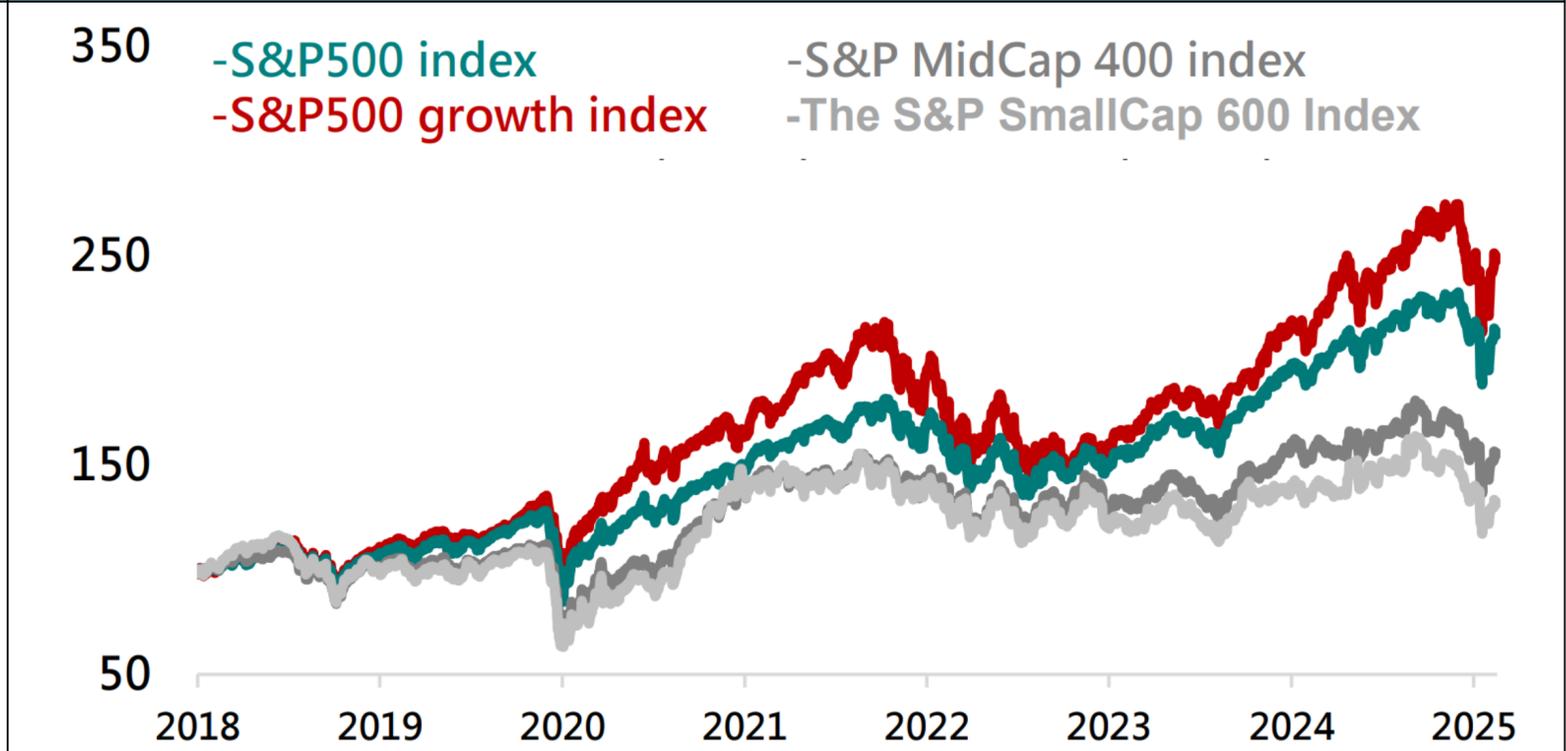


Figure 23 : US Big-cap growth style stocks exhibit both quality and growth



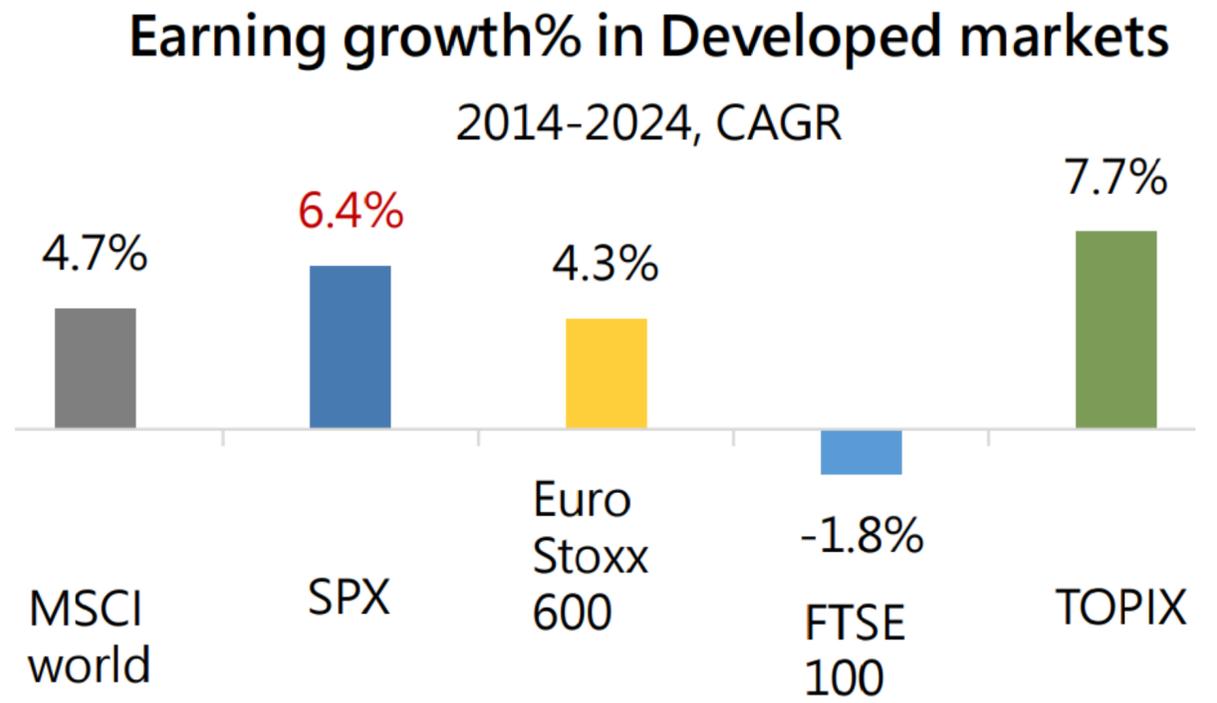
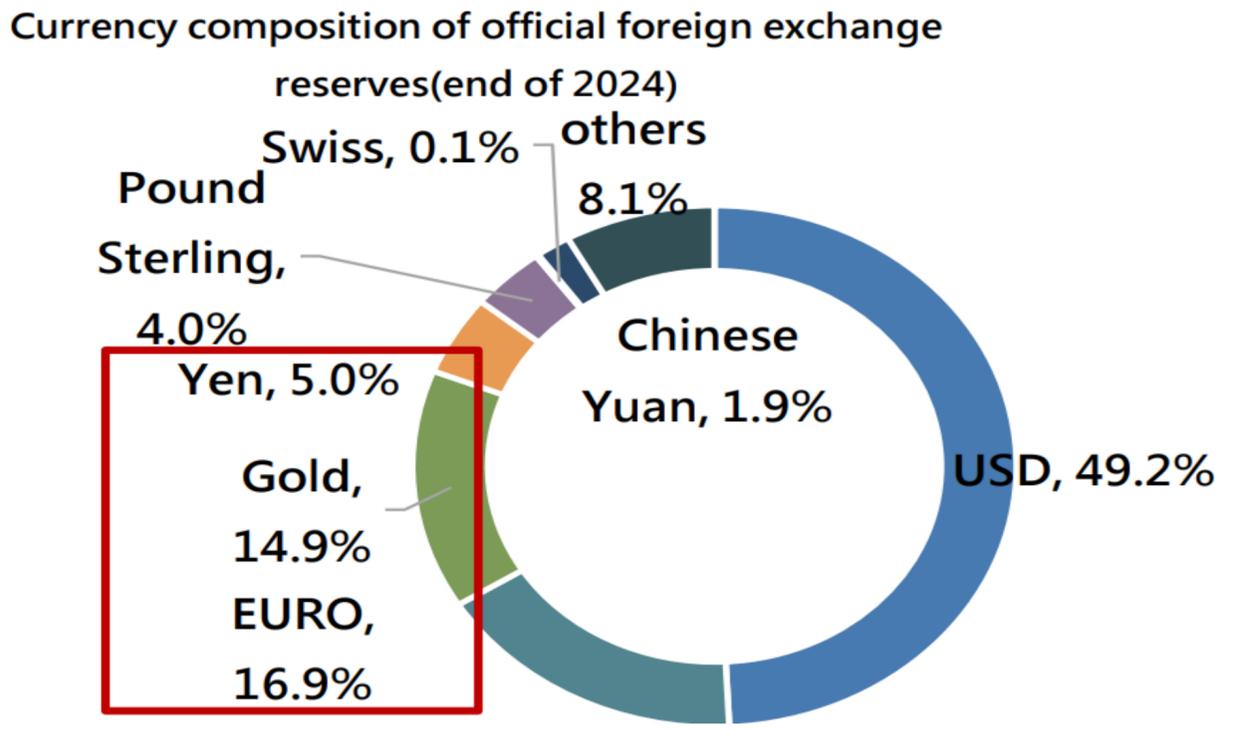


INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Asset Allocation Strategy : กลยุทธ์ที่ 4. รับมือความไม่แน่นอนของตลาดด้วยกลยุทธ์ Low Volatility		
Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
<p>แม้ว่าการเติบโตของเศรษฐกิจทั่วโลกมีแนวโน้มชะลอลงลง ขณะที่ด้านภาษีการค้ำมีแนวโน้มที่ผ่อนคลาย อีกทั้งตราสารหนี้ยังคงให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูงกว่าในอดีต และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนยังคงเติบโตได้ ดังนั้นการลงทุนในระยะยาวจึงยังคงมีความผันผวน ทางเราแนะนำให้นักลงทุน Stay Invest แต่ให้ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำกว่าตลาดหุ้น เช่นกลุ่ม Multi Asset หรือลงทุนในกลุ่มที่มี Correlation กับตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ในระดับต่ำ เพื่อช่วยลดความผันผวนโดยรวมของ Portfolio</p>	<ul style="list-style-type: none"> กองทุน Uncorrelated 	<ul style="list-style-type: none"> SCBGEAR
	<ul style="list-style-type: none"> กองทุน Global Allocation 	<ul style="list-style-type: none"> K-GINCOME-A(A)
	<ul style="list-style-type: none"> กองทุน Multi Asset Fund 	<ul style="list-style-type: none"> M-VI

Figure 24 : De-dollarization well-diversified for currency exposure

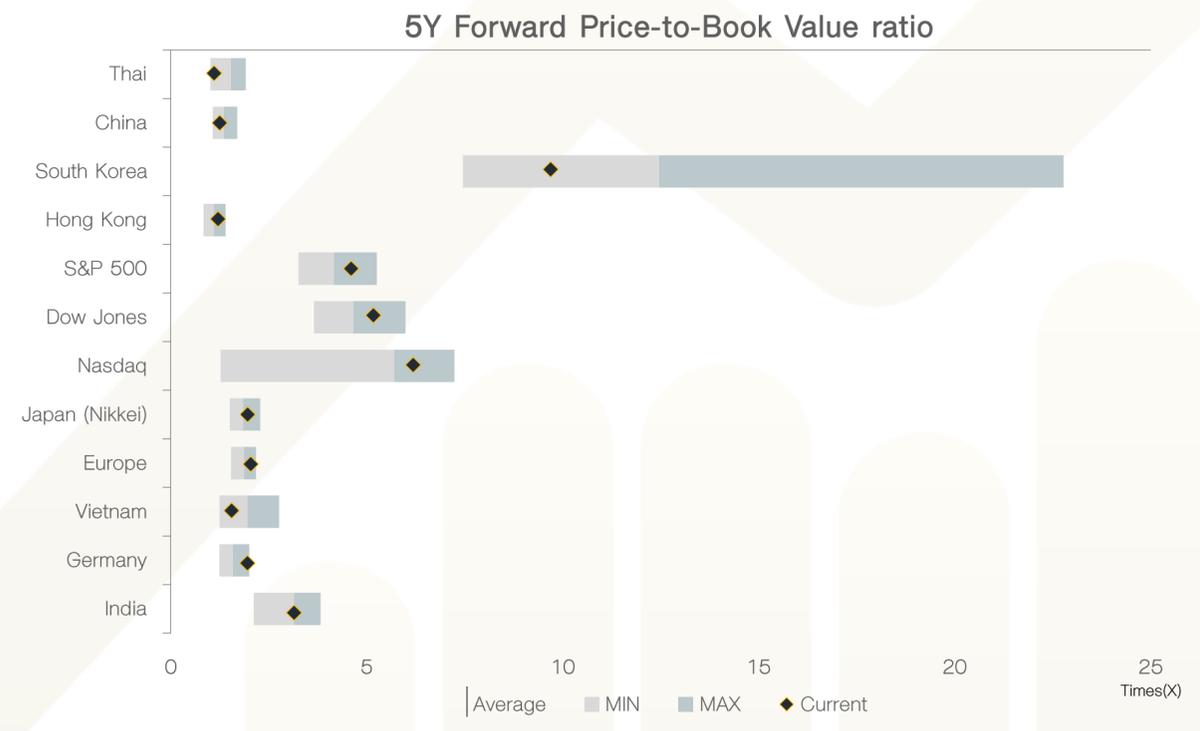
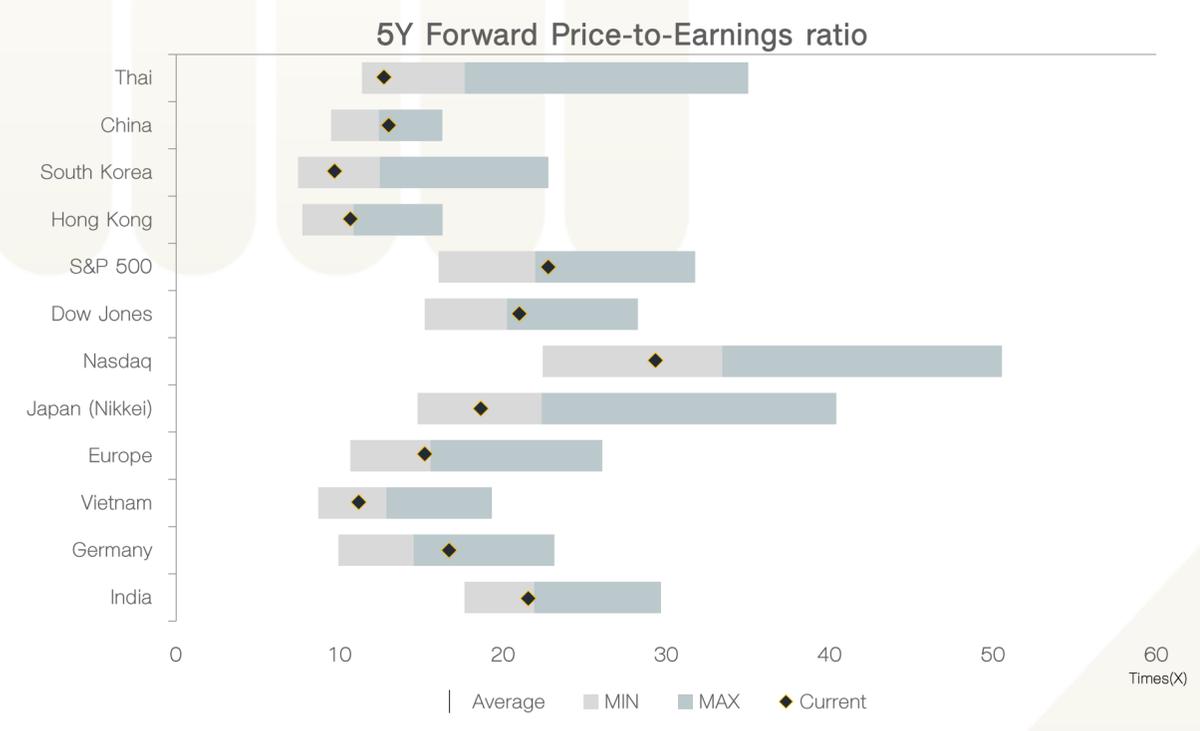
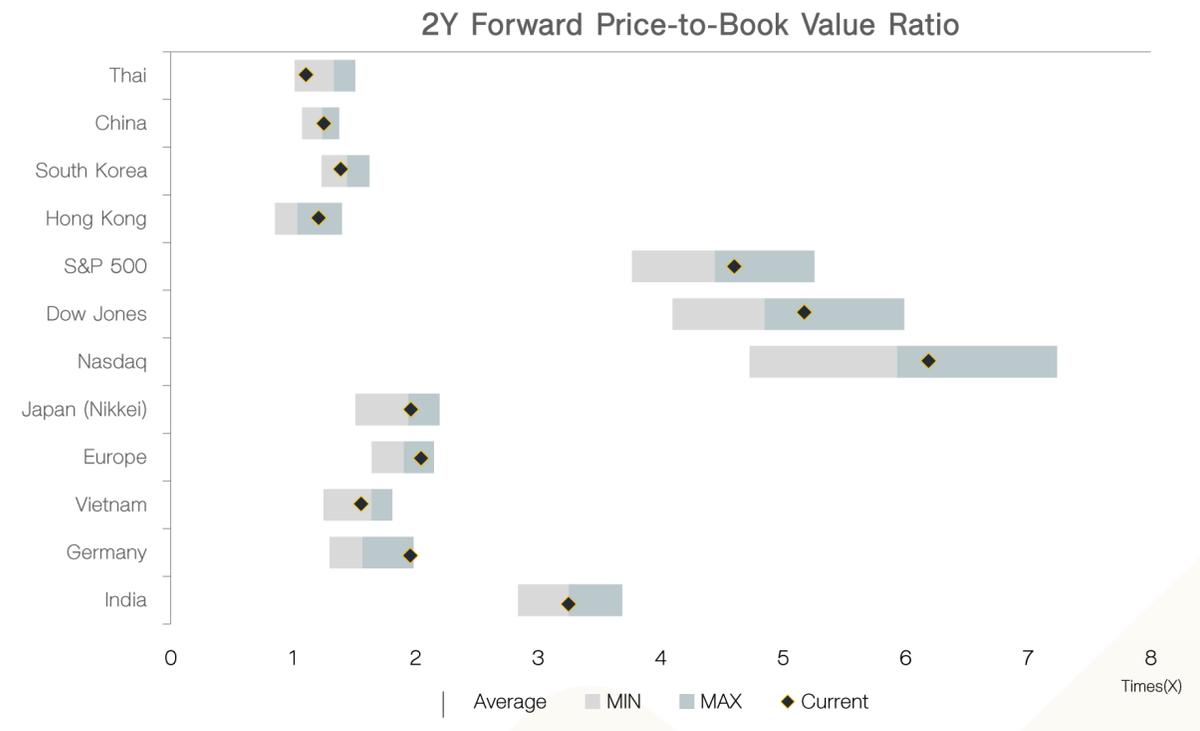
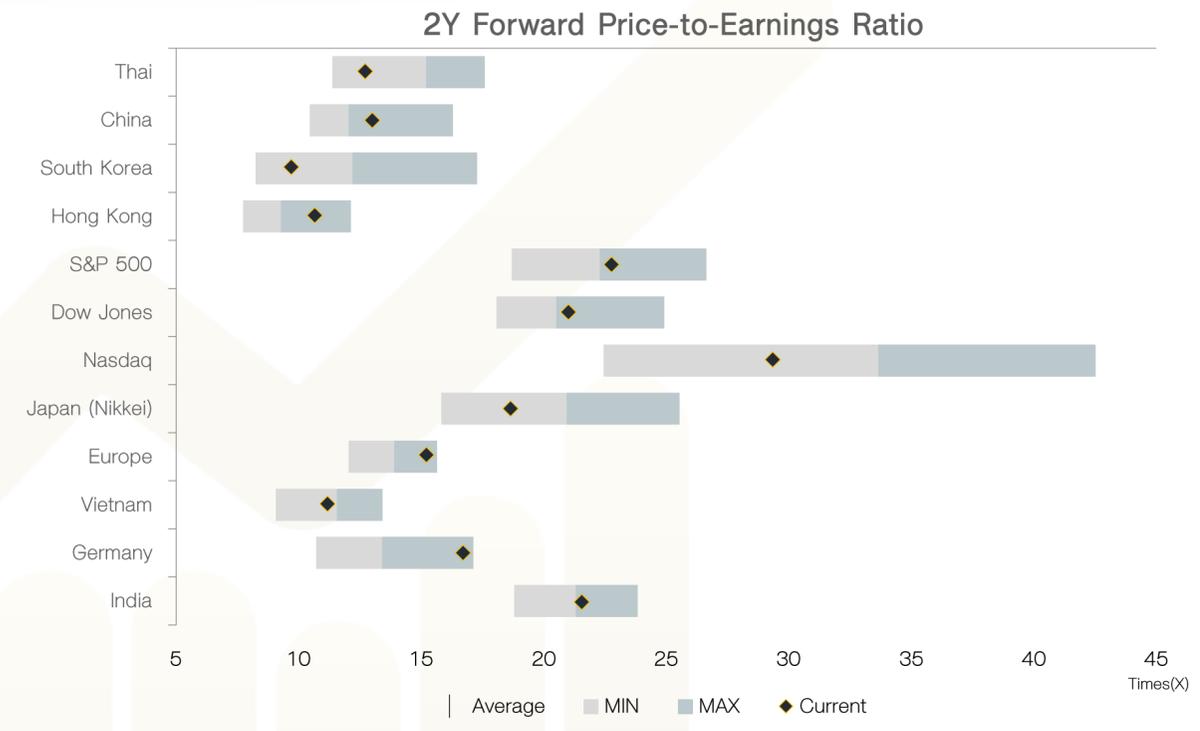
Figure 25 : Earning growth momentum in US is still good



Asset Class	Selection	View	Fund	Comment
Foreign Equity	U.S.		ES-USBLUECHIP LHUS	ศาลอุทธรณ์ของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ได้ระงับคำตัดสินของศาลการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ เป็นการชั่วคราว โดยอนุมัติให้มาตรการภาษีศุลกากรของทรัมป์ยังคงมีผลบังคับใช้ หลังจากที่ศาลการค้ามีคำสั่งให้ระงับการใช้มาตรการภาษีศุลกากรเนื่องจากเห็นว่าใช้อำนาจเกินขอบเขต ส่งผลให้ความไม่แน่นอนของนโยบายยังคงมีอยู่ ท่ามกลางความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการคลัง ขณะที่การเพิ่มขึ้นของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือนพ.ค. 2025 สะท้อนถึงการปรับตัวดีขึ้นของความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ แนะนำเน้นลงทุนในกลุ่มหุ้น Quality ที่ยังมี Valuation ไม่ตึงตัว
	Europe		ES-EG KT-EUROSM	หุ้นยุโรปกลุ่มเติบโตยังอ่อนตัวต่อเนื่องในเดือนเมษายน ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้การคัดเลือกหุ้นคุณภาพรายตัว และได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง
	Japan		SCBJAPAN(A) UOBSJSM	Bond Yield ระยะยาวของญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นในระดับสูง ขณะที่ BoJ ยังมีท่าทีเข้มงวด เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมาย ในด้านนโยบายการคลังมีแนวโน้มรัดเข็มขัดมากขึ้น เพื่อปรับลดหนี้สาธารณะลง ดังนั้นแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากภายในประเทศลดลง และด้านการค้ายังมีความไม่แน่นอน จึงแนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น
	China		MEGA10AICHINA KT-CHINA-A	กำไรของบริษัทอุตสาหกรรมของจีนในเดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 1.4%YoY สะท้อนการฟื้นตัวจากผลของนโยบายภาครัฐที่เข้ามาส่งเสริมธุรกิจในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซา และจัดการกับความเสี่ยงด้านการค้าที่เพิ่มขึ้น โดยกำไรภาคเอกชนฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ตอกย้ำความสามารถในการทนทานต่อสงครามการค้าได้ดีของจีน ดังนั้นจึงแนะนำ Buy on dip
	India		K-INDIA-A PRINCIPAL INDIAEQ-A	ตัวเลขการผลิตภาคอุตสาหกรรมของอินเดีย ในเดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 2.7%YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ แต่น้อยกว่าในเดือนก่อนหน้า โดยภาคการผลิตเติบโตในอัตราที่ชะลอลง สอดคล้องกับเงินหมุนเวียนในระบบ (M3) เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง และการเติบโตของหนี้ที่ชะลอการเติบโตลง ส่งผลให้การบริโภคในประเทศมีแนวโน้มอ่อนแอ อย่างไรก็ตามอินเดียได้ใช้นโยบายการเงินและการคลังแบบผ่อนคลาย ช่วยฟื้นฟูอุปสงค์ในประเทศในระยะยาว และได้โอนสิทธิ์จากการเสี่ยงสงครามการค้า ทางเราจึงมีแนะนำให้ทยอยเพิ่มสัดส่วนหุ้นอินเดียเพื่อรับการเติบโตในระยะยาว
	Vietnam		PRINCIPAL VNEQ-A K-VIETNAM	ตลาดหุ้นเวียดนามมีแนวโน้มเชิงบวก โดยได้รับแรงหนุนจากหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และความคาดหวังต่อการปรับปรุงระบบการซื้อขายใหม่ หลังตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HoSE) เริ่มใช้งานระบบซื้อขายใหม่ที่พัฒนาโดย Korea Exchange (KRX) อย่างเป็นทางการในวันที่ 5 พ.ค. ที่ผ่านมา อีกทั้งพื้นฐานทางเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่งและ Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ แนะนำทยอยสะสม
Thai Equity	Thailand		KFDYNAMIC ABSM	ตลาดหุ้นไทยเดือนนี้มีแนวโน้มพักตัวจากแรงกดดัน MSCI Rebalance ที่อาจถอดหุ้นไทยบางส่วน ส่งผลให้เงินทุนไหลออกกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท ต้องจับตามองกระแสเงินไหลกลับเข้าตลาดหุ้นไทยจาก LTF และเงินใหม่สำหรับ Thai ESGX มากพอรองรับ Fund flow ที่จะไหลออกจากประเด็น MSCI หรือไม่ ขณะเดียวกัน ข่าวภาษีของทรัมป์ยังมีผลบังคับใช้ต่อเนื่องจากคำสั่งศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดันเพิ่มเติมจากปัจจัยภายนอก
Fixed Income	Domestic Bond		KKP PLUS LHSTPLUS-A	10Y Bond Yield ของไทยอยู่ระดับ 1.8% โดย กนง. มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง เพื่อรักษาเสถียรภาพในด้านค่าเงิน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจาก NEER พบว่าค่าเงินในเอเชียโดยรวมแข็งค่าขึ้นและไทยไม่ได้แข็งค่ามากกว่าประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ดังนั้น ธปท. จึงไม่จำเป็นต้องเข้าแทรกแซงค่าเงินมาอย่างถึงกั้ว ด้วยเหตุนี้จึงแนะนำให้ลงทุนตราสารหนี้ไทย
	Foreign Bond		LHGIGO-A UGIS-N	10Y Bond Yield ของสหรัฐฯ อยู่ในระดับ 4.4% ซึ่งสงครามการค้าเข้ามากดดันการ Refinance พันธบัตรของสหรัฐฯ โดยในเดือน มิ.ย. จะมีการครบกำหนดกว่า 70% ของหนี้ที่จะครบกำหนดในปีนี้ ดังนั้นจึงแนะนำให้ Wait&See ตราสารหนี้สหรัฐฯ ในเดือน มิ.ย. ไปก่อน และแนะนำให้กระจายการลงทุนไปยังตราสารหนี้ทั่วโลกเพื่อลดความผันผวนจากการลงทุนในตราสารหนี้
Alternative Asset	Property/REIT		PRINCIPAL GIF MGPROP-AC	แรงกดดันระยะสั้นยังคงติดตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯว่าจะกลับมาผันผวนในช่วงที่ตลาดพันธบัตรกำลังเข้าสู่ช่วงใกล้ประมูล Refinance ส่งผลเสียต่อความน่าสนใจของผลตอบแทนกลุ่มอสังหาฯ ให้เช่า อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนสนใจเลือกกระจายการลงทุนสินทรัพย์มาดั่งกลุ่มดังกล่าว ทางเราแนะนำ Selective buy ใน กลุ่ม Wellness, Healthcare, Data Center เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนรายได้ให้ฟื้นตัวในระยะยาว
	Gold		SCBGOLDH	ราคาทองคำได้รับแรงกดดัน หลังจากนักลงทุนประเมินรายงานการประชุมของเฟด ซึ่งระบุถึงความเสี่ยงของภาวะเศรษฐกิจถดถอยและเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตามนักลงทุนยังคงเข้าซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย หลังสหรัฐฯ เปิดเผยข้อมูลแรงงานที่อ่อนแอ และความผันผวนของนโยบายการค้ายังคงอยู่ เป็นปัจจัยหนุนราคาทองคำได้
	Oil		KT-ENERGY	หากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ไม่รุนแรงขึ้น และมีการลดดอกเบี้ยจากธนาคารกลางหลักหนุนเศรษฐกิจราคาน้ำมันแกว่งตัวปรับขึ้นเล็กน้อย แต่อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนของสงครามการค้าสร้างแรงกดดันแก่อุปสงค์น้ำมัน เนื่องจากกิจกรรมการผลิตเพื่อส่งออก และการขนส่งหดตัวลงอย่างเลี่ยงไม่ได้ เพราะต้องจับตาภาษีการค้าที่มีโอกาสเปลี่ยนแปลงไป

Date	Countries	Major Events	Consensus	Previous
02-Jun-25	Japan	Jibun Bank Manufacturing PMI Final (May)		48.7
	Vietnam	S&P Global Manufacturing PMI (May)		45.6
	US	ISM Manufacturing PMI (May)		48.7
03-Jun-25	China	Caixin Manufacturing PMI (May)		50.4
	Europe	Inflation Rate YoY Flash (May)		2.2%
	US	JOLTs Job Openings (Apr)		7.192M
04-Jun-25	US	ISM Services PMI (May)		51.6
05-Jun-25	Europe	Deposit Facility Rate		
		ECB Interest Rate Decision		2.40%
		ECB Press Conference		
06-Jun-25	Germany	Balance of Trade (Apr)		€21.1B
	US	Non-Farm Payrolls (May)		177K
		Unemployment Rate (May)		4.2%

MARKET RECOMMENDATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of as of 29 May 2025



ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จาก ผู้แนะนำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)

THANK YOU



เชิญชวนดาวน์โหลด
และลงทุนผ่านแอปฯ Profita