

FINANSIA GLOBAL HOUSE VIEW **MIDYEAR OUTLOOK 2025**

MIDYEAR 2025 | Global Investment Strategy

Global Macro Outlook

US – Fragile Expansion

Europe – Fiscal Comeback

Asia – Uneven Growth

Top Of Mind Topics

Tariff, the Black Rhino

HAPPY China Investing

Stable Coin is Coming

and Views for

Global Markets

Investment Strategy

MIDYEAR OUTLOOK

JUNE 2025

Trade Tensions, Market Twists and Turns

เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในครึ่งแรกของปี 2025 ทำผลงานได้ดีเกินคาด แม้จะมีความเสี่ยงมากมาย ทั้งจากนโยบายกีดกันทางการค้าในวัน Liberation Day ไปจนถึงสงครามอิสราเอล-อิหร่านในตะวันออกกลาง แต่เศรษฐกิจโลกกลับขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ผ่านความกังวลเศรษฐกิจถดถอยไปอย่างรวดเร็ว ด้านตลาดทุน แม้จะมีการปรับฐานในช่วงปลายไตรมาสแรก แต่ก็สามารถฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้ด้วยความหวังของการพัฒนาเทคโนโลยี AI ทั้งในจีน และสหรัฐฯ นโยบายกระตุ้นทางการคลังจากเยอรมนี ไปจนถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นจากธนาคารกลางทั่วโลก

อย่างไรก็ดี ความผันผวนที่แท้จริงอาจกำลังก่อตัวอยู่ และนักลงทุนต้องเตรียมพร้อมรับมือกับความไม่แน่นอนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี การเปลี่ยนแปลงที่น่าจับตา ประกอบด้วย การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ที่อาจสร้างความผันผวนให้กับกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย การปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ จากความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงิน การคลัง กำลังจะเป็นต้นทุนที่ตลาดการเงินโลกต้องร่วมกันแบกรับ ไปจนถึงการเจรจาการค้า ที่ยังไม่มียุทธศาสตร์ สามารถเปลี่ยนแปลงได้ทุกเมื่อ

ในกรณีฐาน คาดว่าตลาดหุ้นโลกจะเคลื่อนไหวในกรอบกว้าง กระแสเงินทุนคาดว่าจะ

ว่าจะไหลออกจากสหรัฐฯ ไปสู่ตลาดหุ้นทั่วโลกต่อเนื่อง ส่งผลให้การลงทุนในกลุ่มคุณค่า (Value) มีแนวโน้มทำผลตอบแทนเด่นกว่ากลุ่มเติบโต (Growth) ส่วนในฝั่งเอเชีย มองเริ่มลงทุนเด่นคือ ธุรกิจที่ทำไรต์ไต์ด้วยการพึ่งพาตัวเอง ไม่อิงกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ฝั่งสินทรัพย์ปลอดภัย เราเลือกถือทองคำแทนที่ตราสารหนี้จนกว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะลดดอกเบี้ย ฝั่งสินทรัพย์เสี่ยง เราเลือกลงทุนในตลาดยุโรป จีน และเวียดนาม ที่คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตในประเทศ ขณะที่ธุรกิจที่เรามองมองเชิงบวกในช่วงครึ่งหลังประกอบด้วย Communication Services, Industrials, และ Utilities

รายงาน Finansia Global House View Midyear Outlook 2025 เป็นการปรับปรุงมุมมองและกลยุทธ์การลงทุนให้สอดคล้องกับพัฒนาการตลาดล่าสุด เพื่อให้นักลงทุนพร้อมรับความท้าทาย ไม่พลาดโอกาสการลงทุนทั้งในระยะสั้น และระยะยาว



ดร.จิตพล พุกขามธานันท์

Head of Global Investment Strategy

KEY FORECASTS

2.5% ▼

Global GDP Growth

เศรษฐกิจโลกครึ่งหลังปี 2025 มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ ขณะที่การกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายประเทศใหญ่มีความล่าช้า และปริมาณที่จำกัด

2 Cut ▼

Fed Interest Rate Decision

นโยบายการเงินทั่วโลกผ่อนคลายลงแม้ Fed ยังไม่ลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 เราคาดว่าจะเห็นการลดดอกเบี้ยของ Fed 0.50% เมื่อเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงใน 4Q25 และมองว่า กนง. จะลดดอกเบี้ยลง 0.50% เช่นกันในปีนี้

3,300 ▲

End-of-year target gold price (USD/oz)

ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า แรงซื้อของธนาคารกลางทั่วโลก และความเสี่ยงสงคราม จะหนุนราคาทองคำให้ทรงตัวในระดับสูง โดยมีความเสี่ยงสำคัญคือเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัวลงแรง

5.00%

End-of-year target UST 10Y Yield

บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อายุ 10 ปีมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นแม้ Fed จะลดดอกเบี้ย เนื่องจากขนาดของการขาดดุลการคลังที่สูง และปริมาณความต้องการจากนักลงทุนต่างชาติที่ลดลง

6,300 ▲

End-of-year target S&P 500 Index

ปรับเป้าหมายดัชนี S&P 500 ณ สิ้นปีขึ้นไป 6,300 จุด จากกำไรของตลาด 270 ดอลลาร์ บน P/E 23x สะท้อนความหวังว่ากำไรของหุ้นใหญ่จะเติบโตได้ต่อเนื่อง

32.0 ▼

End-of-year target USD/THB

เริ่ม De-Dollarization กดดันดอลลาร์ให้อ่อนค่าลงต่ำที่สุดในรอบ 3 ปี อย่างไรก็ตาม คาดว่าการอ่อนค่าจะเกิดขึ้นต่อไป อย่างน้อยจนกว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง

Macro Outlook

Key Takeaway

“ เศรษฐกิจโลกครึ่งแรกของปี 2025 เติบโตได้ดี แต่ประมาทมากขึ้นจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้า เข้าสู่ครึ่งหลัง คาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวช้าลงแต่ไม่ถดถอย สหรัฐฯ จะต้องเผชิญกับปัญหาการขาดดุลการค้าที่สูง พร้อมกับความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้า ส่งผลให้การกระตุ้นเพิ่มเติมเกิดขึ้นยาก ฝรั่งเศส คาดว่ารัฐบาลแต่ละประเทศ จะใช้นโยบายการค้าเพื่อลดผลกระทบจากสงครามการค้า ด้านเศรษฐกิจเอเชีย เชื่อว่าจะเติบโตด้วยอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก โดยประเทศที่พึ่งพาการค้ากับสหรัฐฯ สูง จะต้องหาทางเจรจาการค้าให้ได้เร็วที่สุด อย่างไรก็ตามนโยบายการเงินทั่วโลกมีแนวโน้มผ่อนคลายลงในช่วงครึ่งปีหลัง คาดว่า จะเห็นการลดดอกเบี้ย ทั้งจาก Fed ECB และ ธปท. เพื่อประคองเศรษฐกิจ ”



Macro Outlook

US Economy

Fragile Expansion

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2025 เติบโตได้ดีเหนือความคาดหมาย เป็นผลจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดก่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคแรงงาน แม้เศรษฐกิจจะหดตัวใน 1Q25 แต่เกิดจากการเร่งนำเข้าก่อนการตั้งกำแพงภาษี ด้วยการบริโภคที่แข็งแกร่ง คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะประคองตัวได้ในช่วงที่เหลือของปี 2025

อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนจากการเจรจาการค้า และการเมืองระหว่างประเทศ จะเป็นแรงกดดันหลัก เชื่อว่าจะทำให้เศรษฐกิจมีความเปราะบางต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายที่จะเกิดขึ้นในครึ่งปีหลัง

Fed Cuts, But Not Much

แม้สัญญาณเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะไม่ได้เร่งตัวขึ้น ขณะที่เงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง แต่เชื่อว่า Fed จะไม่รีบลดดอกเบี้ย เพื่อลดความกังวล

เรื่องแรงกดดันจากประธานาธิบดี เราคาดว่า การลดดอกเบี้ยจะเหลือเพียง 50bps ในปีนี้

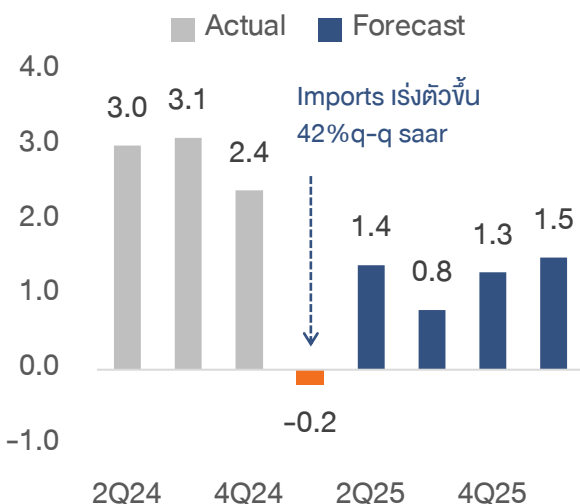
One Big Beautiful Bill Act, One Big Fiscal Risk

นโยบายลดภาษี เพิ่มรายจ่ายของรัฐบาล บวกกับการเจรจาการค้าที่สำคัญ จะนำไปสู่ภาวะขาดดุลซ้อนรุนแรงขึ้น การขาดดุลระดับสูง จะจำกัดความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคต หากการค้าและการลงทุนไม่ฟื้นตัว เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเข้าสู่ภาวะชะงักงัน (Stagflation) ท่ามกลางคำถามต่อวินัยทางการคลังในอนาคต

นอกจากผลกระทบทางตรงแล้ว คาดว่า OBBBA จะเพิ่มแรงกดดันทางการเมือง หนุนให้ Trump เสนอการสรรหาประธาน Fed คนใหม่ หรือกดดัน Fed ให้ลดดอกเบี้ยเร็วขึ้น ส่งผลลบต่อทิศทางของเงินดอลลาร์ในช่วงครึ่งหลังของปี

การนำเข้าล่วงหน้ากดดัน GDP

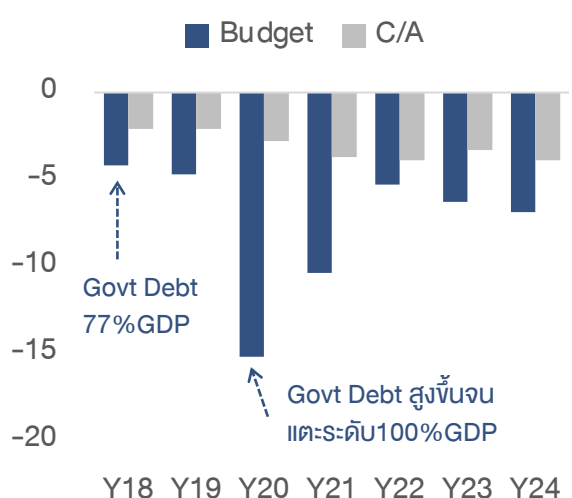
US Real GDP, %q-q SAAR



Sources: Bloomberg, FSS

ขาดดุลการค้า การคลัง และหนี้สูง

US Financials, External Balances, %GDP



Sources: Bloomberg, FSS

European Economy

Europe's Fiscal Comeback

เศรษฐกิจยุโรปกำลังเปลี่ยนจากยุคเข้มงวดทางการคลัง ไปสู่นโยบายกระตุ้นผ่านการใช้จ่ายด้านกลาโหม โครงสร้างพื้นฐาน และอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ โดยเฉพาะเยอรมนีที่เริ่มผลักดันงบประมาณกลาโหมขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

หากประสานกับนโยบายอุตสาหกรรมเช่น Made in EU คาดว่าจะช่วยให้ GDP ยุโรปกลับมาขยายตัวระดับ 1.0% ในปีนี้ และอาจเร่งตัวขึ้นไปที่ 1.0-1.5% ในปี 2026 ส่วนในระยะยาว คาดการณ์ตัวด้านการป้องกันประเทศ และการผ่อนคลายการคลัง จะหนุนให้เกิดการพึ่งพาตนเอง ลดการพึ่งพาจีนและสหรัฐฯ เป็นโอกาสเปลี่ยนทิศทางการเติบโตครั้งใหม่ ภายใต้ความไม่แน่นอนทางการค้า และปัญหาภูมิรัฐศาสตร์

ECB Still Have Room to Shield Growth

คาดการณ์ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะลด

ดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit Facility Rate) ลงต่อ เพื่อชดเชยผลกระทบจากภาษีการค้าของสหรัฐฯ โดยมองว่าดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ 1.50% สำหรับวัฏจักรการลดดอกเบี้ยในรอบนี้

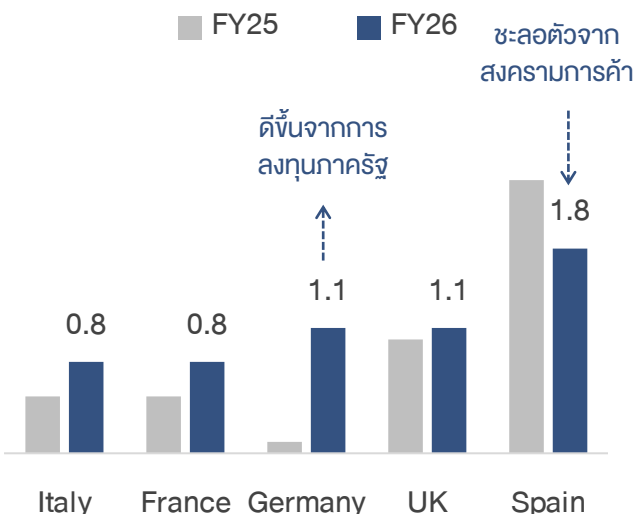
Trade War vs. Re-Arm

การขึ้นภาษีการค้าจากสหรัฐฯ จะส่งผลให้การส่งออกของยุโรปมีแนวโน้มหดตัวตั้งแต่ 2Q25 โดยเฉพาะในเยอรมนีและอิตาลี

เราประเมินว่านโยบายกีดกันการค้าทั้งหมดจะฉุด GDP ยุโรปลงราว 0.5% ต่อปีในระยะสั้น ขณะที่ในระยะยาว เชื่อว่าการลงทุนภาครัฐสามารถชดเชยความเสี่ยงเหล่านี้ได้อย่างไรก็ดี นอกจากเยอรมนีแล้ว ประเทศใหญ่อื่นๆ ในยุโรปมีข้อจำกัดทางการคลังสูง (เช่น อิตาลี และฝรั่งเศส) ดังนั้นจึงต้องจับตาไปที่ กลไกภาษี การมีส่วนร่วมของภาคเอกชน ประสิทธิภาพการส่งผ่านนโยบาย ไปจนถึงความร่วมมือระหว่างประเทศสมาชิก EU เพื่อประคองเศรษฐกิจร่วมกัน

เศรษฐกิจยุโรปกำลังฟื้นตัว

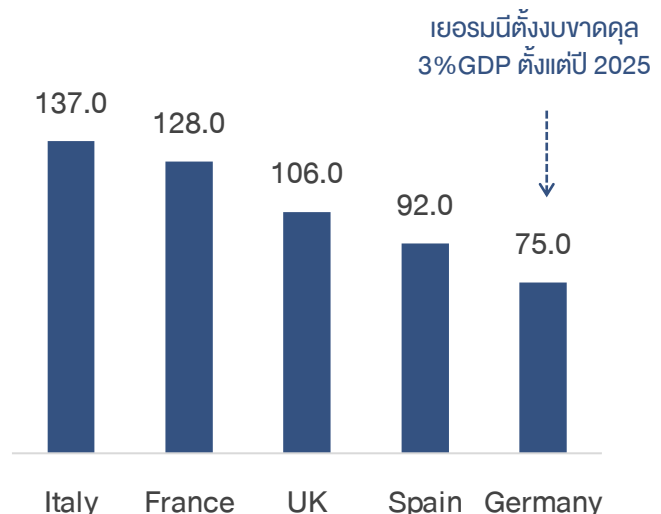
EU Real GDP Growth Forecast % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

การคลังเยอรมันพร้อมกระตุ้น

Government Debt, %GDP



Sources: Bloomberg, FSS

Asian Economy

Trade Tariffs Create Asia Uneven Growth

มาตรการภาษีการค้าของสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อทวีปเอเชียในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งทางตรงและทางอ้อม

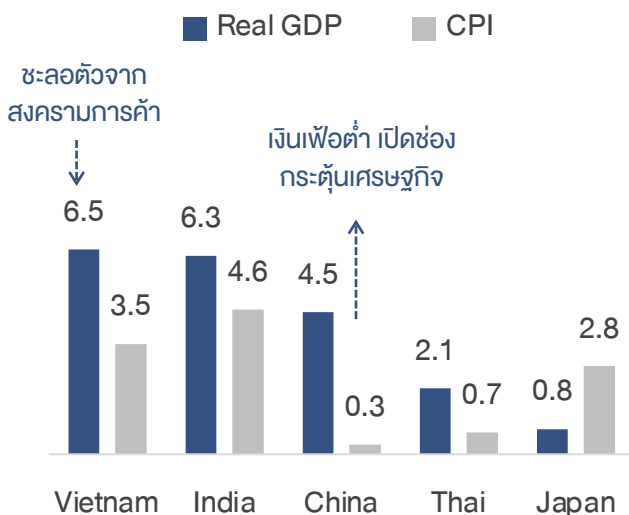
ประเทศที่พึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ สูง เช่น เวียดนาม ไทย และญี่ปุ่น จะต้องเผชิญความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวจากการส่งออกที่ลดลง ในระยะสั้นจึงต้องจับตาไปที่การเจรจาการค้าเป็นหลัก ส่วนเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ภายในประเทศ เช่น อินเดีย อินโดนีเซีย และจีน แม้จะได้รับผลกระทบน้อยกว่า แต่ยังคงต้องเฝ้าระวังแรงกดดันจากเศรษฐกิจคู่ค้าอื่นๆ ที่ชะลอตัว การปรับ Supply Chain ไปจนถึงแนวโน้มการใช้จ่ายที่เปลี่ยนโครงสร้างไปตามต้นทุนและเทคโนโลยี

Cushioning the Trade Blow

คาดนโยบายการเงินของธนาคารกลางในเอเชียจะผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อลดแรงกระแทกจากความไม่แน่นอนด้านการค้า

การบริโภคในประเทศหนุนเติบโต

Asia Growth and Inflation EY2025 %y-y



Sources: Bloomberg, FSS

ธนาคารกลางจีน (PBOC) คาดว่าจะอัดฉีดสภาพคล่องเพิ่ม รมท.มีแนวโน้มลดดอกเบี้ย 50bps ไปที่ 1.25% ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คาดจะหยุดขึ้นดอกเบี้ย เพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

Asia Big Shifts

โครงสร้างเศรษฐกิจเอเชียหลายประเทศอาจเริ่มเปลี่ยนแปลงในช่วงครึ่งปีหลัง จากผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ

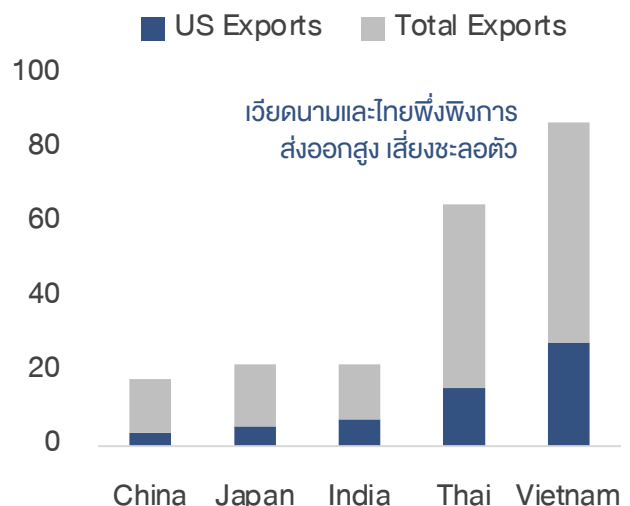
สำหรับจีนที่ต้องการคงเป้าหมายการเติบโตไว้ที่ 5% คาดว่าจะต้องกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการพัฒนาเทคโนโลยี การบริโภค และสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์

ญี่ปุ่น ต้องพึ่งตลาดภายในประเทศและคู่ค้าในเอเชียมากขึ้น คาดว่าจะเน้นไปที่การกระตุ้นการบริโภค เทคโนโลยี และภาคบริการ

อินเดีย ได้เปรียบจากการเป็นคนกลางทางภูมิรัฐศาสตร์ คาดผลักดันภาคการผลิต เทคโนโลยี และเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

สงครามการค้ากระทบประเทศเล็ก

Asia Exports as %GDP, FY2024



Sources: Bloomberg, FSS

Market Outlook

Key Takeaway

“ ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ หนุนให้ทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ ส่วนทางกับดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงในครั้งแรกของปี 2025 มองไปข้างหน้า ความไม่แน่นอนยังคงเป็นเหตุผลสำคัญของความผันผวนในช่วงครึ่งปีหลัง ดอลลาร์มีโอกาสอ่อนค่าลงต่อการเจรจาการค้าไม่เกิดขึ้น ขณะที่ทองคำและน้ำมันมีแรงหนุนระยะสั้นจากสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างอิหร่านและอิสราเอล ในฝั่งสินทรัพย์หลัก บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ มีแนวโน้มขึ้นจากความกังวลด้านเสถียรภาพการคลังสหรัฐฯ ส่วนในฝั่งตลาดหุ้น คาดว่าจะเห็นเงินทุนเคลื่อนย้ายจากสหรัฐฯ ไปทั่วโลกต่อเนื่อง แนะนำสะสมหุ้นคุณค่า ปันผลสูง ที่ทนทานต่อความผันผวนของโลกการเงินในช่วงครึ่งปีหลัง ”



Market Outlook

Currency Market

How Low Can USD Go?

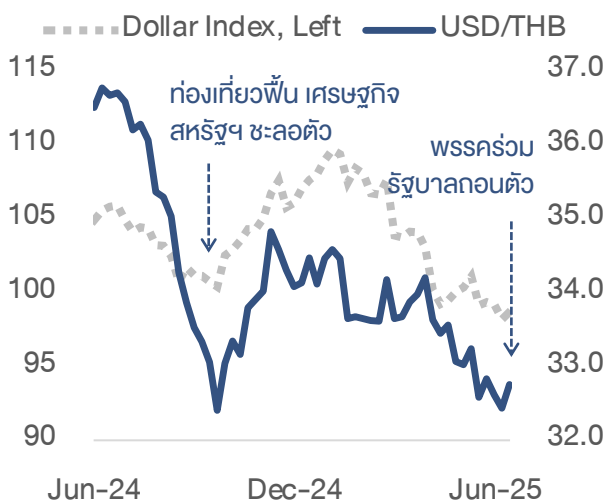
เงินดอลลาร์ (USD) อ่อนค่าลงเร็วกว่าคาด ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 จากความกังวล กับนโยบายเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน ตั้งแต่การ ขึ้นภาษีนำเข้า การคลังที่ไม่สมดุล ไปจนถึง ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจถดถอย

ในช่วงที่เหลือของปี คาดว่าเงินดอลลาร์จะ อ่อนค่าลงต่อตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ย ของ Fed แต่เชื่อว่าด้วยภาพเศรษฐกิจที่ แข็งแกร่ง และผลกระทบจากนโยบายการค้าที่ จำกัดจะหนุนให้ Dollar Index ไม่อ่อนค่าแรง เหมือนครั้งแรก และเคลื่อนไหวในกรอบ 90-105 จุดได้ (ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 98.9 จุด)

เงินยูโร (EUR) มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น จาก เงินทุนไหลเข้าตามความหวังมาตรการ กระตุ้นเศรษฐกิจของเยอรมนี ในช่วง 2H25 คาด EUR/USD จะยกกรอบการซื้อขายขึ้น ไปเหนือ 1.15 USD/EUR โดยมีความไม่ แน่แน่นอนหลักจากภาษีการค้าของสหรัฐฯ

การเมืองในประเทศกดดันเงินบาท

Dollar Index and USD/THB



Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

ส่วนฝั่งเอเชีย เรามองว่าเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) มีแนวโน้มแกว่งตัวในกรอบกว้าง 135-150 JPY/USD จากนโยบายการเงินที่ชะลอความ เติบโตลง ขณะที่เงินหยวน (CNY) มีแนวโน้ม แข็งค่าลงในกรอบ 7.00-7.40 CNY/USD ก่อนการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ

THB Outlook Hinges on Domestic Stability

คาดว่าเงินบาท (THB) มีแนวโน้มเคลื่อนไหว ตามทิศทาง USD ในกรอบ 31.75-33.25 THB/USD ใน 2H25 และเราปรับเป้าหมาย เงินบาทสิ้นปีลงมาที่ระดับ 32.0 THB/USD โดยความเสี่ยงการเมืองภายในประเทศ กลับมาเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องจับตาเพิ่ม นอกจากเงินดอลลาร์ หากเกิดภาวะ สูญญากาศทางการเมือง หรือความขัดแย้ง รุนแรง อาจกดดันเงินบาทให้อ่อนค่าระยะสั้น กลับไปแตะ 34 THB/USD ได้อีกครั้ง

เงินยูโรแข็งค่านำดอลลาร์

Foreign Currencies Performances (%)

Against THB	%3M	%YTD	%MA200
USD	-3.7	-4.4	-3.1
EUR	3.6	6.2	3.7
JPY	-0.2	3.0	0.1
HKD	-4.6	-6.2	-4.0
CNY	-2.7	-3.3	-2.3
SGD	0.7	1.4	0.4
VND	-5.8	-7.9	-5.8

Note: %MA200 = % difference between the current price and the 200days moving average. Sources: Bloomberg WCRS, FSS, as of 25 Jun 2025

Commodity Market

Gold Has Room to Grow, But Momentum Slows

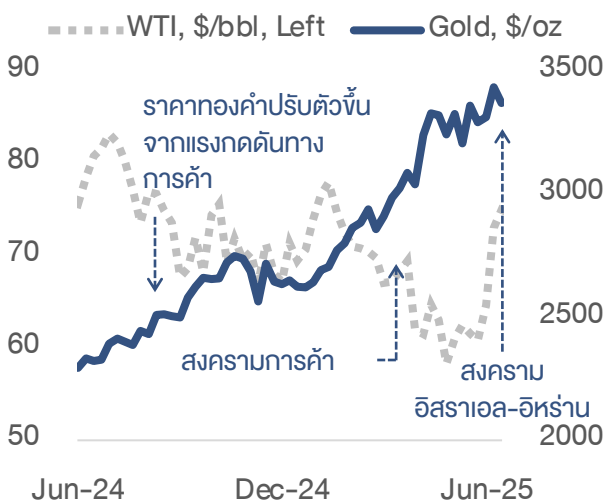
ราคาทองคำในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2025 ปรับตัวขึ้นแรงเกินความคาดหมาย จากแรงซื้อของธนาคารกลางทั่วโลก ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงจากเงินดอลลาร์ ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลใหม่

เรามองว่าการที่ราคาทองคำทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่ Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยน้อยลง จะเป็นจังหวะที่นักลงทุนเลือกขายทำกำไรในระยะสั้น เราจึงปรับกรอบเป้าหมายราคาทองคำในช่วง 2H25 เป็น 3,000–3,600 \$/oz และประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2025 ใหม่ที่ระดับ 3,300 \$/oz

อย่างไรก็ดี เชื่อว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงที่สำคัญ ในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ถดถอย และดอลลาร์ถูกกดดันจากการเมืองและความไม่แน่นอนทางการค้าต่อเนื่อง

ทองคำทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

Crude Oil and Gold Spot Prices



Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

Geopolitical Tensions Fuel Oil in Short Term

ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ปรับตัวลงในช่วงต้นของ 1H25 จากความกังวลต่อการบริโภคที่ลดลงในจีน และยุโรป ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความตึงเครียดระหว่างอิหร่าน-อิสราเอล และความไม่แน่นอนจากการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับพันธมิตร

เราประเมินเบื้องต้นว่าภาวะสงครามในตะวันออกกลางมีโอกาสรื้อฟื้นความผันผวนได้ตลอดครึ่งหลังของปีนี้ หนุนราคาน้ำมันทรงตัวในระดับสูง เราจึงปรับเป้าราคาน้ำมันสิ้นปี ขึ้นเป็น 70 \$/bbl แต่เชื่อว่าสมดุลของตลาดอาจไม่เปลี่ยนแปลงจากสงคราม และการบริโภคทั่วโลกมีแนวโน้มชะลอตัวจากนโยบายการค้า ขณะที่กำลังการผลิตจากสหรัฐฯ และ OPEC+ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้ราคาน้ำมันซื้อขายในกรอบ 60-80 \$/bbl ใน 12 เดือนข้างหน้า

น้ำมันปรับตัวขึ้นแรงท้าย 2Q25

Commodity and Crypto Performances (%)

Against USD	%3M	%YTD	%MA200
BCOM Index	-2.2	4.2	1.6
Gold	10.2	26.8	12.5
Crude Oil	-3.5	-6.1	-2.2
Copper	-6.7	20.2	7.1
Industrial Mat	-6.2	4.0	0.1
Agricultures	-3.7	-2.6	-3.3
Bitcoin	21.1	13.6	9.8

Note: BCOM = Bloomberg Commodity Index, %MA200 = % difference between the current price and the 200days moving average.

Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

Rate Market

Global Yields Diverge Amid Policy Shifts

บอนด์ยีลด์ทั่วโลกเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบกว้างในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 โดยประเด็นที่ส่งผลกระทบ แตกต่างกันไปตามภูมิภาค

ฝั่งสหรัฐฯ บอนด์ยีลด์ 10ปี ปรับตัวขึ้นแตะ 4.8% บนความหวัง Trump กระตุ้นเศรษฐกิจเต็มที่ ก่อนลดลงสู่ 4.1% จากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวจากสงครามการค้า

ด้านเยอรมนี บอนด์ยีลด์ปรับตัวขึ้นจาก 2.4% มาที่ 2.7% สะท้อนความหวังของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่บอนด์ยีลด์ญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นพร้อมกับการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย แต่ทรงตัวเมื่อ BOJ ส่งสัญญาณชะลอการขึ้นดอกเบี้ย

ใน 2H25 คาดว่าบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ มีโอกาสไต่ระดับขึ้นไปแตะ 5.0% จากความกังวลกับปัญหาการขาดดุลการคลังที่ไร้ทางแก้ไข และ Fed อาจชะลอการลดดอกเบี้ย ด้านยีลด์

เยอรมนีมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นไปทดสอบระดับ 3.0% เช่นกัน มีเพียงญี่ปุ่นที่ต้องจับตาไปที่การยกเลิก YCC หากเงิน JPY อ่อน หรือเงินเพื่อเร่งตัวขึ้นอีก

Thailand Lower for Longer

สำหรับฝั่งไทย บอนด์ยีลด์ทั้งระยะสั้นและระยะยาวต่างปรับตัวลดลงต่อเนื่องใน 1H25 จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เงินเฟ้อต่ำ และ BOT ลดดอกเบี้ยลงเร็วกว่าที่ตลาดคาด

ในครึ่งปีหลัง คาดว่าบอนด์ยีลด์ไทยจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ยีลด์ 10ปี มีแนวโน้มปรับลดลงสู่ระดับ 1.5% หากมีแรงซื้อจากนักลงทุนในประเภทเข้ามาหลบความผันผวนจากตลาดหุ้น อย่างไรก็ดี ระยะสั้นต้องจับตาความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก ที่อาจส่งผลให้ราคาน้ำมันทรงตัวสูง ขณะที่การเมืองในประเทศอ่อนแอ มีแนวโน้มกดดันให้เงินบาทอ่อนค่า อาจเกิดแรงขายบอนด์จากนักลงทุนต่างชาติทำให้ยีลด์ปรับตัวขึ้นได้บ้าง

ยีลด์ไทยร่วง กังวลเศรษฐกิจไม่ฟื้น

UST 10Y and Thai Govt 10Y (%)



Sources: Bloomberg, FSS, as of 26 Jun 2025

ยีลด์ลงซ้ำจากความเสี่ยงการคลัง

Global Government Bond Yields (% and bps)

	Last	Chg3M	ChgYTD
US 3M	4.28	0	-3
US 2Y	3.79	-22	-45
US 10Y	4.29	-2	-28
German 10Y	2.53	-27	16
Japan 10Y	1.40	-19	30
China 10Y	1.65	-17	-2
Thailand 10Y	1.68	-38	-63

Note: Chg = basis point changes (bps) in yields on specific periods;
Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

Equity Market

Big Drop, Big Rebound

ครึ่งแรกของปี 2025 ตลาดหุ้นทั่วโลกเผชิญแรงเทขายรุนแรงเมื่อสหรัฐฯ ประกาศใช้นโยบายภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariff) ส่งผลให้เกิดการปรับฐานลงอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวเกิดขึ้นตามมาอย่างทันที เมื่อเริ่มมีสัญญาณว่าสหรัฐฯ พร้อมผ่อนคลายกำแพงภาษี และหลายประเทศเตรียมเข้าสู่โต๊ะเจรจา ครึ่งหลังของปี 2025 จึงต้องจับตาไปที่ผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้าเป็นหลัก โดยในปัจจุบัน ตลาดเชื่อว่าสหรัฐฯ จะเก็บภาษีนำเข้ากับคู่ค้าทั่วโลก 10% และจีน 30% คาดว่าจะส่งผลกระทบเชิงลบกับกำไรของตลาดเพียงเล็กน้อย

From US to The World

การกระจายพอร์ตการลงทุนออกจากหุ้นสหรัฐฯ ไปสู่ตลาดหุ้นทั่วโลกเป็นธีมที่ชัดเจนมากใน 1H25 โดยมีแรงหนุนสำคัญจากการอ่อนค่าของดอลลาร์ที่ช่วยเพิ่มผลตอบแทน

ของตลาดเกิดใหม่ (EM) และ DM นอกสหรัฐฯ การกระจายการลงทุนคาดว่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี อย่างไรก็ตาม ด้วยขนาดและระดับ Valuation ของหุ้นนอกสหรัฐฯ ที่ไม่สูง อาจหนุนให้ดัชนีหุ้นโลก (World Index) ปรับตัวขึ้นเพียงเล็กน้อยในรอบ 5-10%

Quality to Leads the Way

การลงทุนสไตล์ Value ทำผลตอบแทนเด่นในช่วงครึ่งปีแรก แต่เราเชื่อว่ามาจากการเปลี่ยนกลุ่มลงทุนไปยุโรปและเอเชียเป็นหลัก มองไปครึ่งปีหลัง คาดผลกระทบจากภาษีการค้าจะเริ่มกดดันกำไรของตลาดมากขึ้น จึงควรเลือกลงทุนในหุ้นคุณภาพดี กำไรสม่ำเสมอ หรือหุ้นปันผลสูง (High Dividend) เพื่อหลบความผันผวนของตลาด ส่วนในฝั่งหุ้นกลุ่ม Growth คาดว่าจะกลับมาเป็นเป้าหมายของตลาดอีกครั้ง เมื่อนโยบายการเงินเข้าสู่ช่วงผ่อนคลาย หรือทิศทางการค้าโลกมีความชัดเจน

หุ้นโลกผันผวนจากภาษีตอบโต้

WORLD Index, Last and NTM P/E (x)



หุ้น Value ผลงานเด่นในครึ่งปีแรก

Global Equity Indices and Styles

Priced in USD	%YTD	NTM P/E	DIVY%
WORLD	7.2	19	2.0
Developed Mkt	6.7	20	1.9
Emerging Mkt	11.4	13	2.9
Global Growth	5.8	28	1.1
Global Quality	5.9	24	1.4
Global Value	13.1	17	2.9
Global High Div	10.5	14	3.7

Note: NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, DIVY% = Projected Annual Dividend Yield.

Top of Mind Topics

Key Takeaway

“ เราตอบคำถามที่นักลงทุนสนใจมากที่สุดสามเรื่อง ประกอบด้วย (1) การลงทุนท่ามกลางนโยบายภาษีการค้าของสหรัฐฯ การที่ตลาดมั่นใจว่าจะมีการเจรจาเกิดขึ้นแน่เป็นความไม่แน่นอนที่ต้องเตรียมรับมือในช่วงครึ่งปีหลัง (2) การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจ นโยบาย และสังคม กำลังส่งผลให้ธัมการลงทุนในประเทศจีนกระจายตัวออกจากแค่หุ้นเติบโตสูงคุ้นชื่อ ไปสู่หุ้นที่ตอบโจทย์ความต้องการที่หลากหลายของเศรษฐกิจจีน และ (3) การผ่านกฎหมาย GENIUS Act ของสหรัฐฯ จะเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญของความหวังการประยุกต์ใช้ Stablecoins ทำให้ธุรกิจการเงินทั่วโลกต้องปรับตัว ”



Top of Mind Questions

Tariff, The Black Rhino

ภาษีการค้าเป็นความเสี่ยงหรือไม่ ทำไมตลาดไม่กังวล?

ภาษีการค้ามีความเสี่ยงต่อการลงทุนและเศรษฐกิจโลกแน่นอน อย่างไรก็ตาม ตลาดมีการตอบสนองที่ซับซ้อน และไม่ได้แสดงความกังวลมากเท่าในช่วงเริ่มต้น เรามองว่าเกิดจาก (1) แรงซื้อกลับในตลาดหุ้น หนุนให้นักลงทุนกลับมาเชื่อมั่น ว่าภาษีการค้าจะไม่กระทบกับความสามารถในการสร้างกำไรของของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ (2) ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ล่าสุดสะท้อนภาพเงินเฟ้อที่ไม่ได้ปรับตัวขึ้น (3) ประเทศคู่ค้าส่วนใหญ่ไม่ได้มีนโยบายตั้งภาษีการค้าตอบโต้ สำหรับสินค้าสหรัฐฯ ทำให้ผลกระทบเกิดขึ้นในวงจำกัด และ (4) ตลาดเชื่อว่าภาษีการค้าเป็นสิ่งที่ต้องรองได้ สุดท้ายการเจรจาจะทำให้ความเสี่ยงระยะสั้นหมดไป

ถ้าข้อตกลงทางการค้าไม่เกิดขึ้น จะมีผลอย่างไรกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ และทั่วโลก?

ในฝั่งสหรัฐฯ บริษัทในดัชนี S&P 500 ที่มีสัดส่วนการนำเข้าสูง ประกอบด้วย อุตสาหกรรมรถยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ ค่าปลีก และเคมีภัณฑ์ ผลกระทบอาจทำให้ margin ลดลงได้มากถึง 15-20% ขณะที่โดยรวม EPS ของตลาดมีแนวโน้มจะลดลง 5-10% จากระดับภาษีการค้า 10-30% นอกจากนี้ ตลาดสหรัฐฯ มีระดับ Multiple ที่สูงกว่าทั่วโลกมาก ถ้าความสามารถในการทำกำไรลดลงในระยะยาว คาดว่าจะกดดันให้ตลาดปรับฐานลงได้ราว 10-15% จากปัจจุบัน

ส่วนของหุ้นนอกสหรัฐฯ กลุ่มผู้ส่งออกในอุตสาหกรรมยานยนต์ เทคโนโลยี ฮาร์ดแวร์ และเครื่องจักรกล มีสัดส่วนการพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ สูง หากไม่มีข้อตกลงการค้าเกิดขึ้น อาจทำให้ margin ลดลง 15-20% เนื่องจากไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนได้ทั้งหมดเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ระดับ multiple ของตลาดนอกสหรัฐฯ ไม่สูง ทำให้การปรับฐานอาจเกิดขึ้นเพียง 5-10%

ภาษีการค้าจะช่วยลดการขาดดุลของสหรัฐฯ ได้แค่ไหน?

จุดเด่นของนโยบายภาษีการค้าในครั้งนี้ คือ โอกาสที่สหรัฐฯ จะขึ้นภาษีนำเข้าได้ในระดับ 10-30% โดยแทบไม่มีการตอบโต้จากคู่ค้า จึงคาดว่าจะสามารถเพิ่มดุลการค้าได้ราว 0.3%-0.7% GDP อย่างไรก็ตาม ภาษีการค้าไม่ได้ทำให้การนำเข้าหายไป และคาดว่าจะไม่มีผลต่อแนวโน้มการออม หรือการลงทุนภายในประเทศ โดยรวมจึงคาดว่าสหรัฐฯ จะขาดดุลการค้าต่อเนื่องในระดับ 3.0-3.5% GDP

ภาษีการค้ากระทบเศรษฐกิจสหรัฐฯ ระยะยาวอย่างไร?

ด้านการเติบโต ภาษีนำเข้าจะเพิ่มต้นทุนการผลิต ทำให้ productivity ลดลงในระยะยาว เราประเมินว่าการขึ้นภาษีนำเข้าระดับ 10% ถาวร จะลดความสามารถในการเติบโตของเศรษฐกิจลงราว 0.5% ต่อปี

งานวิจัยของ PIIE ชี้ว่าสหรัฐฯ เคยสูญเสียการจ้างงานสุทธิ 3-4 แสนตำแหน่ง ภายใน 2 ปีของสงครามการค้ารอบแรก

ด้วยระดับภาษีที่สูงขึ้นในรอบนี้ คาดว่าจะทำให้การจ้างงานลดลง 5-7 แสนตำแหน่ง ภายใน 2-3 ปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคการผลิตที่ต้องพึ่ง Supply Chain ต่างประเทศ ด้านเงินเฟ้อพื้นฐาน คาดว่าจะปรับตัวขึ้น 0.3-0.7% ภายในปีแรก แต่อาจไม่ส่งผลกระทบต่อเนื่องในปีถัดไป ถ้าเศรษฐกิจและการจ้างงานไม่ได้ขยายตัวแรง

นักลงทุนควรเตรียมรับมือภาษี การค้าอย่างไรใน 2H25?

สำหรับนักลงทุนหุ้นทั่วโลก การกระจายการลงทุนออกจากสหรัฐฯ ไปตลาดต่างประเทศ เป็นกลยุทธ์พื้นฐานเพื่อรับมือความเสี่ยง นอกจากนั้น อาจปรับสัดส่วนราย Sector ลดการลงทุนในกลุ่ม เทคโนโลยี และ

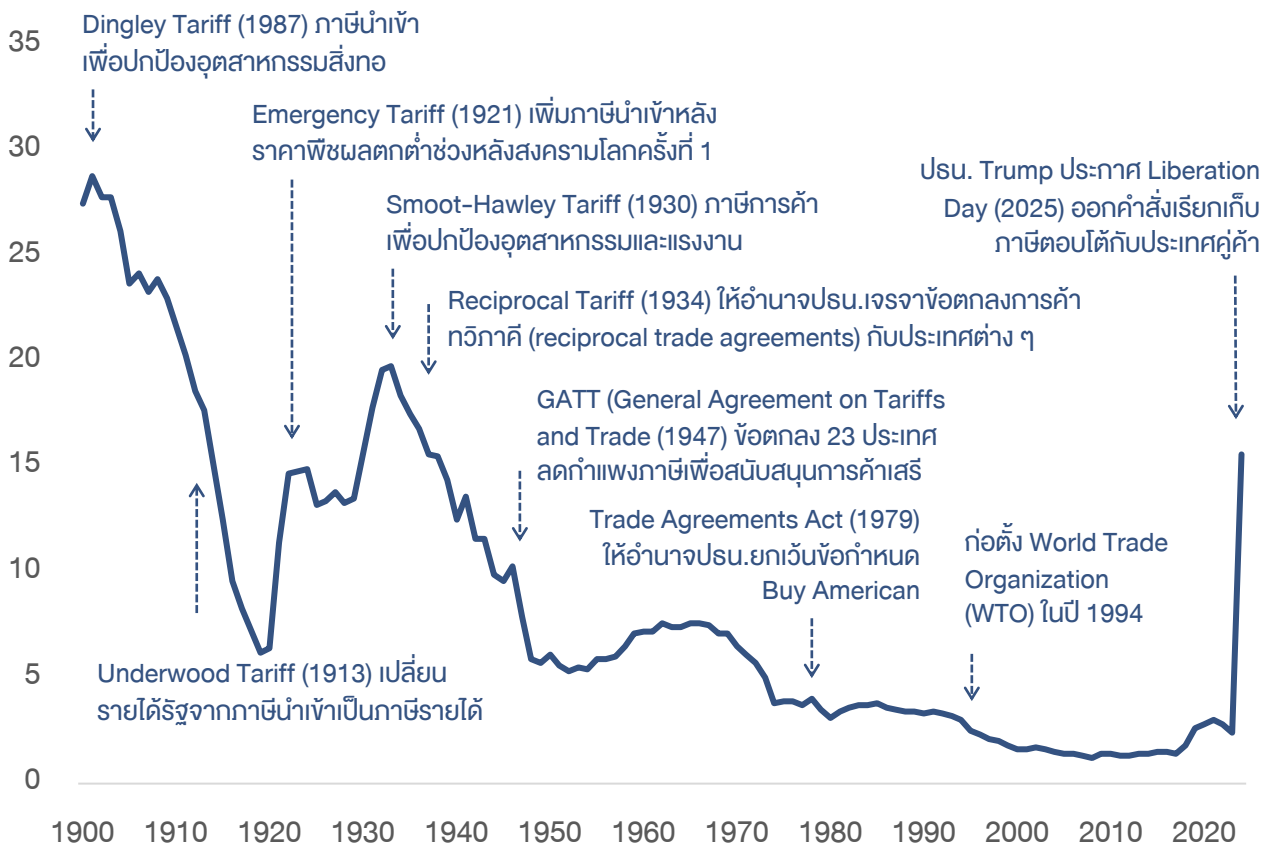
อุตสาหกรรมที่พึ่งพา supply chain ต่างประเทศ ไปสู่ภาคบริการในประเทศ ที่มีความเสี่ยงจากภาษีการค้าน้อยกว่า

แต่สิ่งที่สำคัญที่สุด คือนักลงทุนต้องตระหนักว่า ความไม่แน่นอนอาจคงอยู่ในตลาดต่อไป และอาจไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนในระยะสั้น ภาษีการค้าในยุคนี้ อาจเปรียบเหมือนความเสี่ยง “เรดดาร์” แม้ไม่พุ่งชนในทันที แต่ก็ไม่สามารถมองเป็นความปลอดภัยไร้ความเสี่ยงได้

การลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการค้าในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 จึงควรมีความยืดหยุ่น กระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม และต้องไม่ลืมเตรียมพร้อมสำหรับการเปลี่ยนท่าทีที่ฉับพลันของผู้นำ และนโยบายการค้าระหว่างประเทศด้วย

ภาษีตอบโต้ของ Trump จะทำให้อัตราภาษีนำเข้าสูงที่สุดในศตวรรษ

A History of US Tariffs: Average US Tariff rates taking into account of all imports (%)



Top of Mind Questions

HAPPY China Investing

อะไรคือสาเหตุที่ตลาดหุ้นจีนทำผลตอบแทนดีในครึ่งปีแรก?

ดัชนี Hang Seng ทำผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหุ้นโลก ด้วยหลากหลายเหตุผล เช่น การเติบโตของธุรกิจเทคโนโลยี นำโดยความหวังจากการเปิดตัว AI ที่มีประสิทธิภาพใกล้เคียงสหรัฐฯ โดยมีภาครัฐจีนให้การสนับสนุน เห็นได้จากการพบกันระหว่างผู้นำบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำของจีนกับประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ขณะเดียวกันธุรกิจ Biotech ก็เป็นอีกหนึ่งกลุ่มที่ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของบริษัทชั้นนำ และการลงทุนจากต่างประเทศ นอกจากนี้ การปรับตัวขึ้นของตลาดก็เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วเนื่องจาก Valuation ของตลาดอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ด้วย

ช่วงครึ่งปีหลัง แนวโน้มการลงทุนในจีนจะดีขึ้นหรือไม่?

เรามองว่าหุ้นจีนจะทำผลตอบแทนได้ดีต่อเนื่องหรือไม่ อยู่ที่ 3 แรงหนุนและ 3 แรงต้าน

แรงหนุนในช่วงครึ่งปีหลังประกอบด้วย (1) เศรษฐกิจที่คาดว่าจะขยายตัวตามเป้าหมาย แม้ต้องเผชิญกับแรงกดดันจากเงินฝืด สงครามการค้า และอสังหาริมทรัพย์ที่ฟื้นตัวช้า แต่คาดว่าความเสี่ยงที่สูงขึ้นนี้ จะเป็นตัวเร่งให้รัฐบาลจีนริบเดิหน้ากระตุ่นเศรษฐกิจ ผ่านการใช้จ่ายภาครัฐ และการออกโครงการสนับสนุนการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนจีน (2) แนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นของหุ้นในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ ด้วยแรงสนับสนุนด้านงบประมาณ และการให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ผู้ประกอบการในกลุ่ม AI, EV,

Semiconductor และ Biotech ภายใต้นโยบาย Made in China 2025 และ Healthy China 2030 (3) Valuation ของตลาดโดยรวมที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับทั่วโลก คาดว่าทางการจีนจะใช้นโยบาย Nine-Point Guideline เป็นเครื่องมือปรับโครงสร้าง โดยให้รัฐวิสาหกิจเพิ่มอัตราปันผล เพื่อให้นักลงทุนหันมาสนใจหุ้นจีน

อย่างไรก็ดี แรงต้านของตลาดหุ้นจีนในช่วงครึ่งปีหลังประกอบด้วย (1) ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยสหรัฐฯ สามารถกลับมาเพิ่มแรงกดดันทางการค้า จำกัดการส่งออกเทคโนโลยีขั้นสูง ไปจนถึง Ban บริษัทจีนจากตลาดทุนสหรัฐฯ ได้ (2) ภาวะอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ฟื้นตัว อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น กดดันให้การใช้จ่ายของภาคเอกชนไม่เร่งตัวขึ้นตามที่ภาครัฐหวัง และ (3) คือความเสี่ยงฟองสบู่ในธุรกิจที่ภาครัฐสนับสนุน เช่น AI และ Biotech ที่ราคาหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้องปรับตัวขึ้นสูง ขณะที่รายได้ยังน้อยมาก หรือ EV ที่การแข่งขันในประเทศจีนรุนแรงมาก ถ้ามีการกีดกันการค้าเพิ่มเติมจากทั่วโลก อาจส่งผลให้ Supply ล้นตลาดกระทบผู้ประกอบการขนาดเล็ก

นอกจากนโยบายรัฐ หุ้นจีนมีแรงขับเคลื่อนอื่นหรือไม่?

การขยายตัวของรายได้ชนชั้นกลาง Gen Z และสงครามการค้า ทำให้เกิดกระแสสนับสนุนสินค้าในชาติ คล้าย Make China Great Again เน้นความคุ้มค่า หนุนความต้องการ Local Premium Brands และทัศนคติของคนรุ่นใหม่ว่าการดูแลสุขภาพไม่ใช่เรื่องของคนแก่

ธีมลงทุนในจีนแบบไหนที่น่าจับตาในครึ่งหลังปี 2025?

เรามองว่านโยบายกระตุ้นของรัฐบาลจีน เทคโนโลยี และแรงกดดันด้านการค้าจากสหรัฐฯ จะหนุนให้เศรษฐกิจจีนเข้าสู่ยุคสมัยการมองความสูงจาก “การพึ่งพาตัวเอง” มากขึ้น เราจึงคัดเลือก 5 ธีมที่รัฐบาลให้การสนับสนุน ผู้บริโภคให้ความสำคัญ และมีเทคโนโลยีเร่งการเติบโตมารวมกันในกรอบการลงทุนที่เราเรียกว่า HAPPY ประกอบด้วย

(H) for Healthcare โดดเด่นจากธุรกิจ Biotech ที่กำลังเติบโตสูง เน้นการลงทุนเมื่อราคาย่อตัวเนื่องจากมี P/E สูงถึง 35x

(A) for Artificial Intelligence ผ่านการลงทุนในธีม China Robotic and AI นักลงทุนให้ความสนใจมากที่สุด แม้ P/E สูงถึง 39x **(P) for Productivity** ลงทุนผ่านธีม EV and Battery แม้ธุรกิจจะแข็งขึ้นสูง แต่ต้นทุนลดลงต่อเนื่อง หักไม่แพง P/E 19x เหลือไว้แต่ผู้ชนะตัวจริง **(P) Personal Experiences** ลงทุนผ่านธีม China Consumer Brand การเติบโตของกำไรอาจไม่สูงมากเพียงราว 5-10% ต่อปี แต่ได้ P/E ต่ำเพียง 16x ใช้เป็นเครื่องมือกระจายการลงทุนได้ และสุดท้าย **(Y) for High Dividend Yield** เลือกหุ้นปันผลสูง 7-10% ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และพลังงาน

HAPPY China โอกาสการลงทุนในเศรษฐกิจจีนยุคพึ่งพาตัวเอง

สรุปแรงหนุนหลักจากนโยบายรัฐ พฤติกรรมผู้บริโภค และเทคโนโลยี ในยุค New Quality Productive Forces

Theme	Descriptions and Rationales	Sector
H Healthcare	- Healthy China 2030 หนุน R&D และสินค้าจีน ยกเว้นภาษี - ประชากรสูงวัยเพิ่มขึ้น หนุนความต้องการระยะยาว - AI และหุ่นยนต์แพทย์ ช่วยลดต้นทุน เร่งการพัฒนาการรักษาโรค	Biotechnology MedTech Digital Health
A Artificial Intelligence	- รัฐบาล ผลักดัน AI-Robotics เป็นศูนย์กลางการผลิตใหม่ - Digital Lifestyle สร้างคลังข้อมูลหนุน GenAI เชิงพาณิชย์ - AI ลดต้นทุน เร่งใช้ GenAI และหุ่นยนต์ในภาคอุตสาหกรรม	Robotics and AI Semiconductor Cloud Services
P Productivity	- นโยบาย EV trade-in ลดภาษี Battery หนุนผลิตในประเทศ - ผู้บริโภคให้ความสำคัญ EV ยอดขายเกิน 50% ของรถใหม่ - พัฒนา Battery เพื่อลดต้นทุนต่อคัน เพิ่มระยะทางวิ่ง	Automobiles Factory Automation Battery & Materials
P Personal Experiences	- นโยบาย trade-in เครื่องใช้ไฟฟ้า ลดภาษีที่เกี่ยวข้อง - กระแสนิยมสินค้า Premium ในกลุ่ม Gen Z - Live-commerce การจัดส่ง 24 ชม. ขยายตลาดออนไลน์	Consumer Brands Travel & Leisure E-commerce
Y High Dividend Yield	- Nine-Point Guideline เพิ่มปันผล และหนุนทำ Buyback - ดอกเบี้ยต่ำเปลี่ยนพฤติกรรมออมสู่สินทรัพย์ปันผล - E-dividend ลดต้นทุนค่าโอน-เพิ่มสภาพคล่อง	Banking Energy Real Estates

Top of Mind Questions

Stable Coin is Coming

กฎหมายใหม่ GENIUS Act ที่ สหรัฐฯ กำลังผลักดันคืออะไร?

GENIUS Act of 2025 ย่อมาจาก Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act เป็นร่างกฎหมายสหรัฐฯ ที่ออกแบบมาเพื่อสร้างมาตรฐานกลาง สำหรับการกำกับดูแล Stablecoin ในประเทศ โดยเน้นความมั่นคงและโปร่งใส จุดประสงค์หลักของกฎหมายฉบับนี้ คือการยกระดับความน่าเชื่อถือของ Stablecoin ให้สามารถใช้งานจริงในระบบการเงินทั่วประเทศ พร้อมจำกัดบทบาทของผู้ออกเหรียญที่ไม่ได้อยู่ภายใต้กรอบกฎหมาย และสร้างกลไกใหม่ ให้เงินดอลลาร์ยังคงสถานะเป็นสื่อกลางการค้าและการลงทุนในยุค Digital Asset

ลักษณะของ Stablecoin ตาม กฎหมาย เหมือนหรือต่างกับ เงินปัจจุบันและคริปโตอย่างไร?

Stablecoin ตามกฎหมาย GENIUS Act ถูกวางโครงสร้างให้ทำหน้าที่เหมือนสื่อกลางการเงิน Digital ที่เชื่อถือได้ แต่ผู้ออกเหรียญไม่ใช่ธนาคารกลางแบบ Central Bank Digital Currency หรือ CBDC เพียงแค่ต้องได้รับใบอนุญาต และมีสินทรัพย์สภาพคล่องสูงหนุนในสัดส่วน 1:1 เพื่อให้สามารถแลกคืนได้เต็มจำนวนทุกเมื่อ กฎหมายยังห้ามการให้ดอกเบี้ย หรือผลตอบแทนแก่ผู้ถือ stablecoin เพื่อลดความเสี่ยงเชิงระบบ และหลีกเลี่ยงการทำหน้าที่เหมือนธนาคาร

การเข้ามาของ Stablecoin ใน ระบบการเงินจะส่งผลกระทบต่อ เศรษฐกิจอย่างไร?

Stablecoin มีการซื้อขาย 24/7 ต้นทุนการทำธุรกรรมต่ำ และรวดเร็วกว่าการทำธุรกรรมโอนเงินระหว่างประเทศในปัจจุบัน การเข้ามาของ Stablecoin จึงคาดว่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการเงินโลก สนับสนุนให้มีการเข้าถึงดอลลาร์ได้แม้ในพื้นที่ที่ไม่มีระบบธนาคาร เสริมสถานะการเป็น Global Standard Digital Currency ของดอลลาร์

อย่างไรก็ดี Stablecoin อาจเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน โดยเฉพาะประเทศที่มีสกุลเงินผันผวน หรือระบบการเงินยังไม่มั่นคง นอกจากนี้ หากผู้ออก Stablecoin มีปัญหาทางการเงิน หรือเกิดการถอนเงินพร้อมกันเป็นจำนวนมาก อาจกระทบต่อระบบการเงินของสหรัฐฯ ได้เช่นกัน

Stablecoin เป็นโอกาส และ ความเสี่ยงของธุรกิจการเงิน เดิมอย่างไร?

หลังจากที่กฎหมาย GENIUS Act ผ่านชั้นวุฒิสภาสหรัฐฯ ราคาหุ้นของบริษัทที่มีการออก Stablecoin ต่างปรับตัวขึ้นรับข่าวทันที ขณะที่บริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับธุรกรรมการชำระเงินระหว่างประเทศ ปรับตัวลงทันทีเช่นกัน เราประเมินกลุ่มการเงินที่คาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงได้แก่

กลุ่ม Payment Network มีแนวโน้มที่จะสามารถใช้ stablecoin เพื่อลดต้นทุนทางธุรกิจได้ แต่เสี่ยงที่จะต้องเสีย market share ให้กับผู้ประกอบการหน้าใหม่

กลุ่ม Securities คาดว่า stablecoin จะเพิ่มโอกาสการทำ ICO/Tokenized IPO มากขึ้น แต่อาจต้องแลกมาด้วยการแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้น

กลุ่ม Exchanges แม้จะสามารถใช้ stablecoin ในการดึงดูดผู้ใช้หน้าใหม่ได้ แต่มีความเสี่ยงสูงที่จะเสียความได้เปรียบจากโครงสร้างแบบ Centralized Exchanges

เงินดอลลาร์จะอ่อนค่าหรือแข็งค่าจากการมี Stablecoin?

เรามองว่า stablecoin มีแนวโน้มที่จะทำให้ดอลลาร์แข็งค่ามากกว่าอ่อนค่า เหตุผลสำคัญคือ stablecoin จำเป็นต้องมีหลักประกันเป็นดอลลาร์ 1:1 จึงเปรียบเสมือนการถือครองดอลลาร์ในรูปแบบ digital ไปพร้อมกัน และนอกจากการถือดอลลาร์โดยตรงแล้ว ผู้ออก stablecoin สามารถถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นที่มีดอกเบี้ยได้ ขณะที่ stablecoin ไม่มีดอกเบี้ย ทำให้ผู้ออกมี incentive ในการถือครองดอลลาร์มากขึ้น เพื่อการนำ stablecoin ไปสร้างระบบนิเวศใหม่อื่นๆ เช่นธุรกรรม cross-border, e-commerce เกี่ยวกับการทำธุรกรรมผ่านธนาคารที่อาจได้รับเพียงดอกเบี้ยเงินฝาก

Stablecoin 2025 จุดเปลี่ยนของดอลลาร์และธุรกิจการเงินยุค Digital

ประเมินโอกาสและความเสี่ยงจาก Stablecoin ต่อธุรกิจการเงินดั้งเดิม

Business	Opportunities	Risks	Summary
Commercial Banks	ใช้สำหรับ settlement ภายในธนาคาร	เสียรายได้จากธุรกรรม การโอนเงินระหว่างประเทศ ปรกติ	แม้จะไม่กระทบธุรกิจหลัก แต่มีความเสี่ยงที่รายได้ อาจปรับตัวลดลง
Investment Banking	เพิ่มโอกาสธุรกรรม ICO/Tokenized IPO แทนการออกหุ้นแบบเดิม อาจไม่จำเป็นต้องเปิดบัญชีธนาคาร	การแข่งขันสูงขึ้น อาจมีผู้ประกอบการรายใหม่เพิ่มมากขึ้น แย่ง market share	มีโอกาจากธุรกรรมที่ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาก
Payment Networks	ใช้ stablecoin ลดต้นทุน การโอนเงินข้ามประเทศ	การแข่งขันสูงขึ้น อาจมีผู้ประกอบการรายใหม่ เพิ่มขึ้นแย่ง market share	มีโอกาจากธุรกรรมที่ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาก แต่มีความเสี่ยงถ้าไม่ลงทุนตามเทคโนโลยีให้ทัน
Exchanges	สามารถพัฒนาระบบให้รองรับ Stablecoin เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพธุรกิจ	โครงสร้างตลาดแบบ centralized อาจเสียเปรียบด้านต้นทุน	มีความเสี่ยงเสีย market share และต้องปรับตัวมากที่สุด

SCENARIO ANALYSIS

Finansia House View: MIDYEAR OUTLOOK 2025

	Bear Case	Base case	Bull Case
Probability	20%	70%	10%
Global Economy	นโยบายกีดกันการค้า ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงเงินเฟ้อสูง เศรษฐกิจชะลอตัวในสหรัฐฯ ภาคธุรกิจมีความกังวล และลดการลงทุน ความเสี่ยงการคลังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ยิลด์สูง ทั่วโลกชะลอตัวลงตาม	เศรษฐกิจโลกขยายตัวตามคาด ผลกระทบจากภาษีการค้าในสหรัฐฯ ได้รับการชดเชยด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ นอกสหรัฐฯ เศรษฐกิจเติบโตช้า แต่ความเสี่ยงเงินเฟ้อต่ำ	เศรษฐกิจโลกไม่ได้รับผลกระทบจากภาษีการค้าและขยายตัวดีกว่าคาด เงินเฟ้อปรับตัวลงตามราคาดอลลาร์ จีนและสหรัฐฯ เพิ่มการลงทุน แข่งขันพัฒนาด้านเทคโนโลยี
Geopolitics	สหรัฐฯ ตั้งกำแพงภาษีกับคู่ค้าทั่วโลก 10-30% แต่ท้ายที่สุดไม่มีการเจรจาการค้า เกิดขึ้นในปี 2025	สหรัฐฯ ตั้งกำแพงภาษีกับคู่ค้าทั่วโลก 10-30% ส่งผลให้ทุกประเทศต้องเข้าสู่โต๊ะเจรจา คาดว่าจะมีบทสรุปในช่วง 4Q25	ทั่วโลกเข้าสู่โต๊ะเจรจากับสหรัฐฯ ตั้งแต่ครึ่งหลังของปีเป็นต้นไป เกิดสันติภาพขึ้นในยุโรป และตะวันออกกลาง
Monetary Policy	เงินเฟ้อสหรัฐฯ ทรงตัวสูง Fed ไม่ลดดอกเบี้ยในปี 2025 ขณะที่ ECB BOJ และ ธปท. ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติม	Fed ลดดอกเบี้ยลง 0.50% หนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ เช่นเดียวกับ ธปท. ที่ทยอยลดดอกเบี้ยลง 0.50%	Fed ลดดอกเบี้ย 0.75% พร้อมกับทั่วโลกใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นวงกว้าง
Market Implications	- USD/THB - Bonds - Equities - Gold - Alt. Asset	- USD/THB - Bonds - Equities - Gold - Alt. Asset	- USD/THB - Bonds - Equities - Gold - Alt. Asset

World Equity Views

Key Takeaway

“ หุ้นโลกครึ่งปีแรกผันผวนสูงจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ทำให้โอกาสการลงทุนครึ่งปีหลังรายประเทศมีทิศทางและแนวโน้มที่แตกต่างกันไป สำหรับตลาดฝั่งตะวันตก เชื่อว่าตลาดหุ้นยุโรปมีโอกาสทำผลตอบแทนโดดเด่นต่อเนื่อง ในช่วงที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับความผันผวนของนโยบายเศรษฐกิจ และการอ่อนค่าของอัตราแลกเปลี่ยน ฟากเอเชีย ความเสี่ยงจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ เป็นประเด็นที่ต้องระวังมากที่สุด กลยุทธ์การลงทุนจึงเป็นการเพิ่มหาตลาดและธีมลงทุนที่เติบโตได้ด้วยเศรษฐกิจภายในประเทศต้นทางเป็นหลัก ”



World Equity Views

US Equity Market

Tariffs to Bite Earnings

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ร่วงลงช่วงปลายไตรมาสแรกจากข่าว AI DeepSeek และปรับฐานต่ออีกครั้งในช่วง Liberation Day ต้นไตรมาสที่สอง ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับมาได้ทั้งหมด เนื่องจากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง

อย่างไรก็ดี เราปรับมุมมองระยะสั้น (3 เดือน) ลงมาเป็น Neutral สะท้อนภาพความไม่แน่นอนจากนโยบายเศรษฐกิจ และการค้าที่คาดว่าจะเห็นผลกระทบบนแนวโน้มกำไรตั้งแต่ไตรมาสที่สองเป็นต้นไป ส่วนในช่วงท้ายครึ่งปีหลัง เราปรับเป้าหมายดัชนี S&P 500 สิ้นปีขึ้นมาที่ 6,300 จุด ด้วยความหวังว่ากำไรของหุ้นใหญ่ในสหรัฐฯ จะไม่แย่งลงมาก

Uncertainty Remains

ในช่วงครึ่งแรกของปี กลุ่มที่ให้ผลตอบแทนเด่น ได้แก่ Industrials และ Materials จากธีม Defense และราคากองคำที่ปรับขึ้นทำ

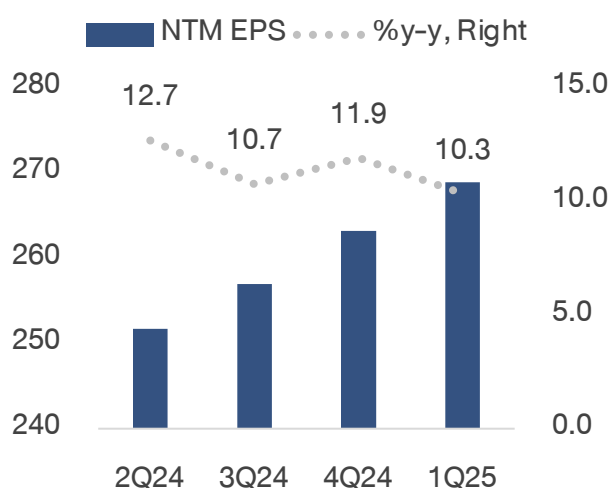
จุดสูงสุดใหม่ ขณะที่กลุ่มที่ให้ผลตอบแทนแย คือ Consumer Discretionary และ Health care เราประเมินว่าในครึ่งหลังของปี ธีมการลงทุนจะไม่เปลี่ยนแปลงมาก เนื่องจากความไม่แน่นอนทั้งการค้า และดอกเบี้ยนโยบายที่ทรงตัวในระดับสูง โอกาสที่ตลาดจะกลับทิศจึงขึ้นอยู่กับจังหวะการลดดอกเบี้ยของ Fed ว่าจะเกิดขึ้นเร็วแค่ไหน

Magnificent 7 vs S&P 493

การฟื้นตัวในไตรมาสที่สอง ทำให้หุ้นกลุ่ม Magnificent 7 กลับมาซื้อขายที่ระดับ P/E ใกล้เคียงกับระดับที่เคยปรับฐานในไตรมาสแรก เป็นจุดที่ต้องระมัดระวังสูง อย่างไรก็ตาม หุ้นขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ มีคุณภาพของกำไร (Earning Quality) สูงที่สุด คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการค้าน้อยกว่าหุ้นเล็ก เราจึงมองว่า Magnificent 7 เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ

กำไรของตลาดยังเติบโตดี

S&P 500 NTM EPS and Growth Rate (%y-y)



Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

US Equity Market

Neutral (-1) / Negative (-1) / Magnificent 7

Index	%YTD	Beta	NTM P/E
S&P 500	3.6	106	23
NASDAQ 100	5.6	124	28
Russell 2000	-3.1	119	28
S&P Equal Weight	3.8	101	20
Magnificent 7	-0.9	136	30
US ex Mag 7	6.1	98	21
US High Div	3.0	76	14

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick; Beta vs. WORLD Index.
NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings.

Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

European Equity Market

Outperforming Region

ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในครึ่งแรกของปี 2025 จากความหวังเรื่องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเยอรมัน เงินยูโรแข็งค่า หนุนกระแสเงินทุนไหลออกจากสหรัฐฯ มาสู่ยุโรป แม้ระยะสั้นจะมีความเสี่ยงจากนโยบายภาษีการค้าของสหรัฐฯ แต่เชื่อว่าไม่กระทบตลาดหุ้นยุโรปมาก เพราะหุ้นผู้นำตลาดเป็นกลุ่ม Value ที่มีแรงหนุนจากการปรับ Valuation เราจึงยังคงมุมมอง Positive สำหรับตลาดหุ้นยุโรป ทั้งระยะสั้นและระยะยาว (3-12 เดือน)

Value Rotation

กลุ่มการลงทุนที่โดดเด่นที่สุดในช่วงครึ่งแรกของปี คือ Financials และ Utilities สะท้อนความหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรป และคาดว่านโยบายกระตุ้นทางการคลัง จะช่วยหนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ส่วนกลุ่ม Financials ได้แรงหนุนจากระดับ Valuation เริ่มต้นที่ไม่สูง และกำไรเติบโตต่อเนื่อง ในทาง

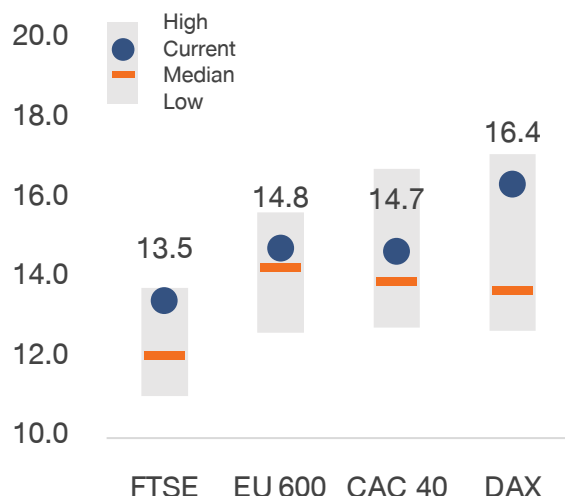
กลับกัน กลุ่มที่ทำผลตอบแทนไม่ดี คือ Consumer Discretionary จากผู้บริโภคที่อยู่ในโหมดระมัดระวังการใช้จ่าย และ Healthcare ที่หุ้นใหญ่ถูกกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไร ตามการแข่งขันที่รุนแรง พร้อมกับความเสี่ยงที่จะถูกกีดกันการค้าจากฝั่งสหรัฐฯ

Value vs Growth

สำหรับตลาดหุ้นยุโรปช่วงครึ่งปีหลัง เราชอบริม European Value มากที่สุด เพราะนอกจาก Valuation ที่ยังไม่สูงมากแล้ว นักลงทุนยังถือครองน้อยเนื่องจากประกอบด้วยกลุ่มพลังงาน การเงิน สามารถใช้เป็นตัวเลือกการกระจายการลงทุนได้อย่างดี โดยความเสี่ยงหลักที่ต้องระวัง คือ ระดับ Valuation ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต การเมืองภายในยุโรปรายประเทศที่ไม่แน่นอน ประเด็นด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจกระทบต่อราคาพลังงาน ความเสี่ยงการกีดกันการค้าจากสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

Valuation ช้อยายสูงกว่าค่าเฉลี่ย

European Index NTM P/E 1y Ranges



EU Equity Market

Positive / Positive / STOXX 600

Index	%YTD	Beta	NTM P/E
STOXX 600	6.6	83	15
STOXX 50	8.1	90	15
FTSE 100	7.3	69	13
DAX	18.5	87	16
CAC 40	3.3	84	15
EU Growth	15.8	99	26
EU Value	27.7	81	16

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick; Beta vs. WORLD Index.
NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings.

Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

Asian Equity Market

Nikkei No-Go

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นในครึ่งแรกของปี 2025 แกว่งตัวในกรอบกว้าง โดยความผันผวนหลักมาจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ นโยบายการคลังสหรัฐฯ และความกังวลเรื่องเงินเยนแข็งค่ากดดันแนวโน้มกำไรในระยะสั้น

ด้วยความเสี่ยงดอลลาร์อ่อนค่า มุมมองของเราจึงเป็นเป็น Negative ระยะสั้น และ Neutral ในช่วง 3-12 เดือนถัดไป แนะนำกลยุทธ์ซื้อสลับกับทิศทางค่าเงินเยน

สำหรับธีมการลงทุน เราเปลี่ยนจากหุ้น Small Cap ไปเป็นกลยุทธ์ Selective buy ในกลุ่ม Industrials และ Entertainment ที่เติบโตได้ตามธีมการลงทุนโลก ประเด็นที่ต้องจับตาสำหรับตลาดหุ้นญี่ปุ่นอยู่ที่การเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ถ้าไม่สามารถลดภาษีนำเข้าได้ อาจเป็นแรงกดดันที่รุนแรงสำหรับตลาดในช่วงครึ่งปีหลัง

HAPPY China

ดัชนี Hang Seng ปรับตัวขึ้นดีที่สุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 โดยเฉพาะกลุ่ม Technology ที่ได้รับแรงหนุนจากความคาดหวังของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI พร้อมกับจุดเริ่มต้นที่ Valuation ต่ำทำให้ตลาดปรับตัวขึ้นแรงอย่างน่าสนใจ

ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ เรามีมุมมอง Positive ต่อ H-share โดยเชื่อว่า Valuation มีโอกาสปรับขึ้นได้อีก หากนักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับมาเพิ่มน้ำหนัก ธีมการลงทุนเด่นคือ HAPPY China เลือกลงทุนในธุรกิจที่เป็นองค์ประกอบของเศรษฐกิจจีนยุคใหม่ เน้นพึ่งพาตัวเอง ส่วน A-share ยังต้องจับตาไปที่การฟื้นตัวของกำไร และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ

ความเสี่ยงสำคัญของหุ้นจีนอยู่ที่การกีดกันการค้าและเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ การแข่งขันที่รุนแรงในตลาด EV และเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าตามภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ

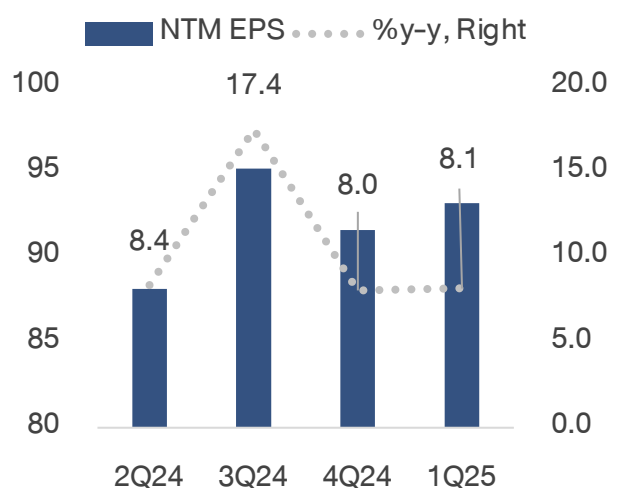
Valuation กลับสู่ค่าเฉลี่ย

APAC Index, Last and NTM P/E (x), Left



รายได้ตลาดหุ้นเอเชียฟื้นตัวแรง

APAC NTM EPS and Growth Rate (%y-y)



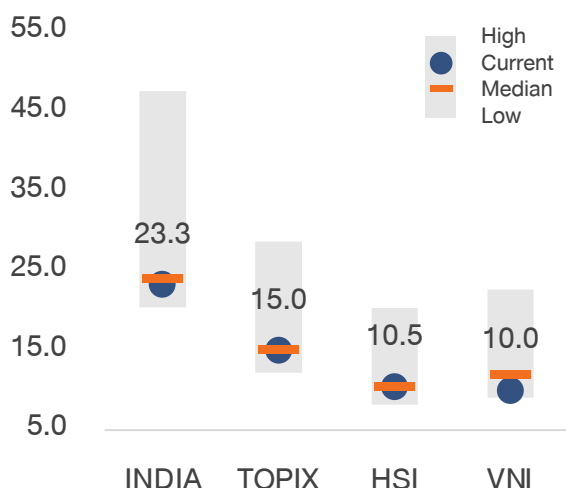
India, Wait for the Dip

ตลาดหุ้นอินเดียให้ผลตอบแทนระดับกลางในครึ่งปีแรก การเคลื่อนไหวคล้ายกับสหรัฐฯ โดยซื้อขายสลับกับตลาดหุ้นจีน ตามกระแสข่าวด้านนโยบายการค้า และธุรกิจเทคโนโลยี เนื่องจากหุ้นจีนเริ่มทรงตัวรอบประเด็นที่น่าสนใจใหม่ เราจึงปรับมุมมองระยะสั้นสำหรับการลงทุนในหุ้นอินเดียกลับขึ้นเป็น Neutral สะท้อนความหวังที่ตลาดจะปรับตัวขึ้น ตามแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจ และกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่กำลังเป็นขาขึ้น

ด้วย Valuation ที่สูงกว่าภูมิภาค กลยุทธ์หลักของเราจึงเป็นการรอซื้อเมื่อย่อตัว โดยกลุ่มธุรกิจที่น่าสนใจคือ Financials และ Utilities ที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ เชื่อว่าจะเป็นกลุ่มแรกที่นักลงทุนต่างชาติจะให้น้ำหนักมากที่สุดเมื่อกลับมาลงทุนในหุ้นอินเดีย ความเสี่ยงสำคัญในช่วงครึ่งปีหลังคือ กำไรที่ฟื้นตัวช้า ค่าเงิน INR ที่ผันผวน อาจส่งผลให้เกิดเงินทุนไหลออก

ตลาดเอเชียซื้อขายไม่แพง

Asian Index NTM P/E 1y Ranges



Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025

Vietnam, Value for Money

เวียดนามเป็นตลาดที่เรามองมอง Positive ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ด้วยแรงหนุนหลักจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว เงินเฟ้อที่บริหารจัดการได้ ส่งผลให้กำไรบริษัทจดทะเบียนเร่งตัวกลับตัวเป็นขาขึ้นเร็วที่สุดในเอเชีย

อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งปีหลัง ประเด็นที่ต้องจับตามากที่สุดคือ การเจรจาภาษีการค้ากับสหรัฐฯ เนื่องจากเวียดนามถูกตั้งกำแพงภาษีในระดับสูง ถ้าไม่สามารถหาข้อตกลงการค้าได้เร็ว อาจทำให้ตลาดมีการปรับฐานแรง

สำหรับริมลงทุนในหุ้นเวียดนาม กลุ่มที่เราชอบคือ Financials ที่โตตามเศรษฐกิจในประเทศ และ Technology Services ที่เติบโตเนื่องจากการขยายตลาดไปต่างประเทศ ซึ่งหาได้ยากในเอเชีย นอกจากนั้น Valuation ของตลาดเวียดนามถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับประเทศอื่นทั่วโลก โดยระดับ P/E ปัจจุบันของหุ้นเวียดนามต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว เป็นโอกาสสะสมเพื่อรอตลาดหุ้นเวียดนามเข้าเป็นหนึ่งใน Emerging Markets

Asia Equity Market

Neutral / Neutral / VN Index

Index	%YTD	Beta	NTM P/E
Asia Pac	9.9	84	15
TOPIX	-0.1	89	15
Hang Seng	22.0	80	11
CSI 300	0.6	55	13
India	5.1	61	23
VN Index	7.9	74	10
SET Index	-20.9	61	12

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick; Beta vs. WORLD Index.
NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings.

Sources: Bloomberg, FSS, as of 23 Jun 2025

Global Sector Views

Key Takeaway

“ แนวโน้มกลุ่มธุรกิจทั่วโลกครึ่งหลังปี 2025 มีทั้งโอกาสและความท้าทาย เรามีมุมมองเชิงบวกสำหรับการลงทุนในกลุ่ม Industrials คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากกระแสรายจ่ายฐานการผลิตกลับสู่ประเทศต้นทาง พร้อมกับการลงทุนในกลุ่มอากาศยานและป้องกันประเทศ สำหรับในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เรามองว่าการลงทุนในกลุ่ม Technology และ Financials มีโอกาสทำผลตอบแทนดีต่อเนื่อง ส่วนกลุ่มที่มีมุมมองเชิงลบ ได้แก่ Consumer Discretionary, Materials, และ Energy เพราะเชื่อว่าจะมีความเสี่ยงจากสงครามการค้า และคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ”



Global Sector Views

Technology

Wait for Trade Deals

Technology มีผลตอบแทนบวกเล็กน้อยในช่วงครึ่งปีแรก แม้จะเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตของกำไรสูงสุด แต่ระยะสั้นจะมีความผันผวนจากการแข่งขันที่รุนแรง การกีดกันการค้า และระดับ Valuation ที่สูง เราจึงคงมุมมอง Neutral สำหรับไตรมาสที่สาม ส่วนในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เชื่อว่าจะมีการเจรจาการค้าเกิดขึ้น โดยที่ธุรกิจ Technology จะเป็นส่วนหนึ่งของข้อตกลงการค้ามากกว่าข้อจำกัด ส่งผลให้เกิดการลงทุนและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

US Tech vs China Tech

US Tech ทำผลตอบแทนแพ้ China Tech ในช่วงครึ่งแรกของปี เนื่องจากมี Valuation ตั้งต้นที่สูงกว่า ขณะที่ตลาดกังวลกับการแข่งขันด้าน AI ในช่วงครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวไม่กระทบกับการทำกำไรมาก ขณะที่การอ่อนค่าของดอลลาร์จะเป็นแรงหนุนสำคัญสำหรับ US Tech เพิ่มเติม

Technology

Neutral / Positive (+) / US Technology

Index	%YTD	Beta	P/E
Global Tech	5.6	130	27
US Tech	4.6	135	32
EU Tech	4.0	122	31
Asian Tech	16.0	113	24
Semiconductors	11.0	171	26
Hardware	-9.1	111	23
Software	13.1	116	36

Communications

Media 4o: Curated by AI

กลุ่มสื่อสารมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง และทำผลตอบแทนดีมากในช่วง 1H25 นำโดยธุรกิจ Entertainment เราจึงคงมุมมอง Positive ต่อเนื่องในไตรมาสที่สาม คาดว่าหุ้นกลุ่มสื่อสารสามารถผลิตเนื้อหาที่เข้าถึงผู้บริโภคในวงกว้างด้วยการนำ AI ไปประยุกต์ใช้ นอกจากนี้กลุ่ม Internet Media ก็สามารถใช้ AI ในการลดต้นทุนได้เช่นกัน

Blockbusters vs Algorithms

กลุ่ม Entertainment ทำผลตอบแทนได้ดีช่วงครึ่งปีแรก แต่ Valuation สูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม Communication โดยรวม ต่างจากกลุ่ม Internet ที่ราคาไม่แพง เพราะตลาดไม่มั่นใจกับรายได้ในอนาคต เราจึงเลือกกระจายการลงทุนในกลุ่ม Global Communication โดยมองว่าจะเป็นส่วนผสมของการเติบโตสูง บนระดับ Valuation ที่เหมาะสม

Communications

Positive / Neutral / Global Communication

Index	%YTD	Beta	P/E
Global Commu	10.5	103	21
US Commu	8.2	112	22
EU Commu	13.8	70	16
Asian Commu	16.6	81	20
Entertainment	29.1	106	34
Internet Media	6.4	114	22
Telecom	16.3	64	15

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); Beta vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %YTD = Price returns year to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, DIV% = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Consumer Discretionary

Cyclicals on Hold

กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยทำผลตอบแทนได้แย่ในครึ่งแรกของปี เนื่องจากความกังวลประเด็นสงครามการค้า ความเสี่ยงต้นทุนสูง และการบริโภคทั่วโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัว ทำให้ตลาดลดการลงทุนในกลุ่ม Cyclicals ลง

เชื่อว่าประเด็นความกังวลจะยังคงอยู่ในช่วงครึ่งหลังของปี จึงปรับมุมมองการลงทุนใน Sector นี้ลงเป็น Negative ทั้งในช่วง 3 เดือนและ 12 เดือนข้างหน้า

Timeless vs Trendy

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วง 2H25 เรามองว่าจะเป็นการซื้อเมื่อย่อตัว เพื่อรอหุ้นจังหวะเศรษฐกิจฟื้นกลับ โดยมองว่ากลุ่ม European Consumer Discretionary รักษามูลค่าได้ในระยะยาว มีความเสี่ยงของการถูกทดแทนต่ำกว่าสินค้าฟุ่มเฟือยในสหรัฐฯ และเอเชีย

Consumer Discretionary

Negative / Negative (-) / EU Con Disc

Index	%YTD	%200D	P/E
Global Con Disc	-1.4	1.5	20
US Con Disc	-4.4	2.0	28
EU Con Disc	-13.4	-11.8	13
Asian Con Disc	0.0	1.9	16
Retail Whsle	1.4	2.2	22
Disc Products	-6.4	0.2	18
Disc Services	2.7	2.7	23

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); Beta vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %YTD = Price returns year to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, DIV% = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบกับดัชนียังันผลตอบแทนในอนาคต

Financials

From Rally to Reality

กลุ่มการเงินเป็น Sector ที่ทำผลตอบแทนได้อย่างแข็งแกร่งในช่วงครึ่งปีแรก โดยมีแรงสนับสนุนหลักมาจากกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายและการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ หนุนการลงทุนกลุ่มการเงินยุโรปและเอเชียให้ซื้อขายบน Valuation ที่สูงขึ้นได้ ในช่วงครึ่งปีหลัง อาจต้องระวังว่ากำไรของหุ้นกลุ่มการเงินมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นช้ากว่าราคาหุ้น เราจึงปรับมุมมองลงเป็น Neutral สำหรับช่วง 3 เดือนข้างหน้า

Disruption vs Adaptation

ภายในกลุ่มการเงิน เราชอบธีม Financial Services เนื่องจากมีการย่อตัวลงแรง จากความกังวลว่าการเข้ามาของ Stablecoin จะเป็นความเสี่ยงสำหรับธุรกิจโอนเงินระหว่างประเทศ แต่เราประเมินว่าการพัฒนายังคงต้องใช้เวลาอีกมาก ขณะที่บริษัทในกลุ่มบริการการเงินมีความสามารถในการปรับตัวได้ในระยะยาว จึงมองความกังวลนี้เป็นโอกาส

Financials

Neutral (-) / Positive / Financial Services

Index	%YTD	P/B	DIVY %
Global Finance	13.0	1.8	3.2
US Finance	7.5	2.5	1.9
EU Finance	27.4	1.3	5.5
Asian Finance	14.3	1.6	4.0
Banking	17.7	1.3	4.1
Financial Serv	7.1	3.0	1.8
Insurance	13.4	1.9	3.5

Industrials

High Flyers, High Price

หุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้นโดดเด่นในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 นำโดยกลุ่ม Aerospace ที่ได้รับแรงหนุนจากนโยบายสนับสนุนความมั่นคงของประเทศต่างๆ ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น เราปรับมุมมองขึ้นเป็น Positive ในระยะสามเดือนข้างหน้า โดยมองว่าการเติบโตของกำไรคือจุดแข็งที่ชัดเจน

แม้ในช่วงครึ่งปีหลัง กลุ่มอุตสาหกรรมจะมีแรงหนุนต่อเนื่อง แต่ความเสี่ยงสำคัญคือ Valuation ที่สูงเมื่อเทียบกับตลาดและระดับมูลค่าในอดีต อาจเกิดแรงขายทำกำไรเมื่อตลาดเล็กให้ความสนใจกับประเด็นสงคราม

Asia vs The West

Asian Industrials เป็น Top Pick ในไตรมาสที่สาม จากแรงหนุนของการลงทุนภายในประเทศ และการฟื้นตัวของภาคการผลิตในภูมิภาคเอเชีย โดย Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เชื่อว่าจะมีเงินลงทุนกระจายเข้าสู่หุ้นฝั่งเอเชียเพิ่มขึ้น เมื่อเข้าสู่ช่วงเจรจาการค้า

Industrials

Positive (+) / Neutral (-) / Asian Industrials

Index	%YTD	Beta	P/E
Global Industrials	12.9	102	22
US Industrials	10.2	105	25
EU Industrials	18.7	95	22
Asian Industrials	5.7	105	19
Aerospace	34.0	94	34
Industrial Prod	16.6	111	24
Industrial Serv	6.9	88	18

Materials

Demand in Question

กลุ่ม Materials ทำผลตอบแทนดีเกินคาดจากแรงหนุนของราคาทองคำ และประเด็นความขัดแย้งเรื่อง Rare Earth อย่างไรก็ตามเราก็มอง Negative ในไตรมาสที่สาม และ Neutral ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์โลกยังไม่ฟื้นชัดเจน

ช่วงครึ่งปีหลัง แนะนำจับตาไปที่แนวโน้มการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานและอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก ถ้าเริ่มเห็นการฟื้นตัวจะเป็นแรงหนุนสำหรับการลงทุนในกลุ่มนี้

Protection vs Production

เราชอบธีม Metals & Mining ในช่วงครึ่งปีหลัง โดยมองว่าความต้องการทองคำและ Rare Earth จะทรงตัวในช่วงที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์อยู่ในระดับสูง ขณะที่ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ เป็นบวกกับการถือครองทองคำเช่นกัน คาดปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลบวกต่อธุรกิจเหมืองแร่ทองคำไปพร้อมกันด้วย

Materials

Negative / Neutral / Metal and Mining

Index	%YTD	%200D	Beta
Global Materials	8.5	2.5	95
US Materials	8.4	1.9	97
EU Materials	8.4	2.0	87
Asian Materials	-0.9	-3.1	107
Metal Mining	16.7	6.9	104
Con Materials	9.0	3.9	103
Packaging	-3.7	-3.2	86

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); Beta vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %YTD = Price returns year to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, DIV% = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบกับดัชนียังผลตอบแทนในอนาคต

Energy

Geopolitics Up

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 กลุ่มพลังงานทำผลตอบแทนได้ดี จากเงินลงทุนที่ไหลเข้าสู่สินทรัพย์ปันผลสูง พร้อมกับการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบในช่วงปลายไตรมาสที่สอง จากความตึงเครียดทางในตะวันออกกลาง

แม้เราจะคงมุมมอง Negative ต่อกกลุ่มพลังงานในระยะสั้น แต่ใน 12 เดือนข้างหน้า เราปรับมุมมองขึ้นเป็น Neutral จากความหวังของการเจรจาการค้า ขณะที่ราคาน้ำมันดิบหยุดปรับตัวลงแม้อุปทานเพิ่มขึ้น สะท้อนความเสี่ยงด้านลบของราคาน้ำมันที่ต่ำ

Supports vs Swings

เราชอบธีม Asian Energy โดยเฉพาะกลุ่มพลังงานหมุนเวียน และโครงสร้างพื้นฐานที่ยังได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายปรับโครงสร้างพลังงานของประเทศต่างๆ อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงหลักที่ต้องจับตามองคือความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ

Energy

Negative / Neutral (+) / Asian Energy

Index	%YTD	P/E	DIV %
Global Energy	2.0	14	4.3
US Energy	0.1	16	3.8
EU Energy	0.8	8	8.0
Asian Energy	4.5	12	4.7
Integrated Oil	4.0	12	5.3
Exploration	-0.1	13	3.8
Midstream Energy	2.3	20	4.4

Utilities

Utilities in Transition

ในครึ่งปีแรก กลุ่มสาธารณูปโภคทั่วโลก โดยเฉพาะยุโรป ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนการกระจายการลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์ความผันผวนต่ำและปันผลสูง ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอน

เราปรับมุมมองการลงทุนในไตรมาสที่สามขึ้นเป็น Positive โดยมองว่ากลุ่ม Utilities มีแรงหนุนทั้งจากการลงทุนด้านเทคโนโลยี ความต้องการพลังงานที่เพิ่มขึ้น และตลาดหุ้นที่มีแนวโน้มปิดรับความเสี่ยง (Risk Off) จากความผันผวนของนโยบายเศรษฐกิจ

Power vs Pressure

เราชอบการลงทุนใน European Utilities เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับตลาดโดยรวมต่ำ และเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการสร้างกระแสเงินสด อีกทั้ง Valuation ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับทวีปอื่น อย่างไรก็ดี นักลงทุนควรระวังความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจกระทบต้นทุนพลังงานในบางพื้นที่ของภูมิภาคยุโรป

Utilities

Positive (+) / Neutral / EU Utilities

Index	%YTD	P/E	DIV %
Global Utilities	12.1	15	3.6
US Utilities	8.1	19	3.0
EU Utilities	22.9	14	4.9
Asian Utilities	3.5	12	4.4
Electricity	11.7	16	3.7
Utility Trading	28.5	14	3.5
Gas & Water	14.2	14	4.0

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); Beta vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %YTD = Price returns year to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, DIV% = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Consumer Staple

Safe but Stretched

กลุ่มสินค้าประจำทำผลตอบแทนดีกว่าสินค้าฟุ่มเฟือยมากในช่วงครึ่งปีแรก สะท้อนภาพตลาดที่เข้าสู่โหมด Defensive นำโดยสินค้าประจำฝั่งเอเชีย ที่เติบโตตามขนาดชนชั้นกลางในเมืองหลวง และความต้องการบริโภคสินค้าที่คุณภาพสูงขึ้น

ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าเราปรับมุมมองลงเป็น Neutral โดยมองว่าความเสี่ยงจากสงครามการค้าจะไม่คลี่คลาย ส่งผลกระทบต่อราคายาและต้นทุนสินค้าทั่วทั้งกลุ่ม โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคายาปลีกสูง

Defensive vs Cyclical

เรามองว่า Global Staples เป็นตัวเลือกที่มีสัดส่วนการลงทุนกระจายตัว อีกทั้งยังเหมาะกับการลงทุนในช่วงที่เศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอนสูง เนื่องจากกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์กับตลาดต่ำ โดย Valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล เมื่อเทียบกับความมั่นคงของรายได้

Consumer Staple

Neutral / Neutral (-) / Global Staples

Index	%YTD	Beta	P/E
Global Staples	8.1	61	19
US Staples	6.1	59	23
EU Staples	6.0	57	18
Asian Staples	12.3	69	16
Beverages	1.8	59	18
Retail Staples	11.0	74	26
Whsle Staples	9.1	77	15

Healthcare

Vital Signs

กลุ่ม Healthcare ทำผลตอบแทนติดลบในช่วงครึ่งปีแรก จากแรงกดดันของสงครามการค้า และนโยบายที่เกี่ยวข้องกับสาธารณสุขในสหรัฐฯ เราจึงปรับมุมมองลงจาก Positive เป็น Neutral ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า

ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามคือแรงกดดันด้านต้นทุนจากค่าแรงและวัตถุดิบ รวมถึงความไม่แน่นอนด้านการเจรจาการค้าในช่วงครึ่งปีหลัง แม้ในระยะยาวจะมีแรงหนุนจากรายได้ที่พักฟื้นตัว โครงสร้างประชากรสูงวัยที่เพิ่มสูงขึ้น และนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ก้าวหน้า

Local vs Global

เราชอบธีม Asian Healthcare เนื่องจากมีความเสี่ยงจากสงครามการค้า และนโยบายสาธารณสุขต่ำกว่าฝั่งตะวันตก เพราะสัดส่วนธุรกิจ Pharmaceuticals และ Biotech น้อย แลกด้วยสัดส่วนกลุ่มบริการสาธารณสุขที่สูงขึ้น นอกจากนี้ Valuation ปัจจุบันลดลงมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับอดีต

Healthcare

Neutral (-) / Neutral / Asian HC

Index	%YTD	Beta	P/E
Global HC	-0.5	77	18
US Healthcare	-3.0	74	17
EU Healthcare	-4.0	78	14
Asian HC	-2.7	72	19
HC Services	-4.8	53	15
Biotech Pharma	1.1	76	17
HC Equipment	-1.0	97	25

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); Beta vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %YTD = Price returns year to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, DIV% = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Global Theme Ranking

High Alpha

Top Decile Theme by WORLD's Alpha

Index	ALPHA	%YTD	%MA200
EU Finance	35	13.1	4.2
Aerospace	30	29.1	6.4
Utility Trading	27	-0.9	1.2
Midstream	23	4.6	3.1
Magnificent 7	22	4.0	-5.0
US Commu	22	-3.1	-1.9
Insurance	22	-1.0	0.1
Internet Media	21	5.6	1.5
Entertain	20	5.6	3.4
India	20	5.6	0.1

High Earning Revision

Top Decile Theme by EPS (%)

Index	EPS%Y	%YTD	%MA200
US Commu	12.8	8.2	9.1
Global Commu	12.7	10.5	9.5
Banking	11.9	17.7	12.7
Biotech Pharma	11.7	1.1	-3.0
EU Healthcare	11.6	-4.0	-5.8
US Tech	10.4	4.6	8.8
NASDAQ 100	10.1	5.6	8.0
Retail Whsle	9.8	1.4	2.2
Hardware	9.8	-9.1	-2.8
Asian Industrials	9.4	5.7	4.1

Low Beta

Bottom Decile Theme by WORLD's Beta

Index	BETA	%YTD	%MA200
EU Utilities	46.8	21.4	-3.1
EU Energy	52.2	0.5	7.2
HC Services	53.4	-5.4	13.2
CSI 300	54.9	0.6	12.7
EU Staples	57.0	3.5	14.9
Utility Trading	58.0	28.1	-4.0
US Staples	59.3	4.6	-15.3
Beverages	59.3	0.3	2.8
Asian Utilities	59.7	3.0	-0.8
SET Index	60.9	-20.9	1.3

High Dividend Yield

Top Decile Theme by Dividend Yield (%)

Index	DIVY%	%YTD	%MA200
EU Energy	8.0	0.8	-2.8
EU Finance	5.5	27.4	14.3
Integrated Oil	5.3	4.0	-0.4
EU Utilities	4.9	22.9	14.3
Asian Energy	4.7	4.5	3.8
SET Index	4.7	-21.4	-15.9
Asian Utilities	4.4	3.5	1.7
Midstream	4.4	2.3	1.8
Telecom	4.3	16.3	8.6
Global Energy	4.3	2.0	-0.6

Note: %YTD = Price returns year-to-date in USD terms, ALPHA and BETA are calculated relative to the WORLD Index, EPS%Y = Change in NTM EPS over the past 1 year, DIV% = Expected Dividend Yields (%), %MA200 = % difference between the current price and the 200days moving average.

Sources: Bloomberg, FSS; as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Historical Performances

World Equity Index

Price Performance in last 10 quarters, %

Index	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
S&P 500	7.0	8.3	-3.6	11.2	10.2	3.9	5.5	2.1	-4.6	6.6
STOXX 600	7.8	0.9	-2.5	6.4	7.0	-0.2	2.2	-2.9	5.2	0.4
FTSE 100	2.4	-1.3	1.0	1.6	2.8	2.7	0.9	-0.8	5.0	2.4
Asia Pac	3.8	0.0	-3.7	7.1	4.2	2.1	8.7	-6.8	0.3	7.1
TOPIX	5.9	14.2	1.5	1.9	17.0	1.5	-5.8	5.3	-4.5	4.7
Hang Seng	3.1	-7.3	-5.9	-4.3	-3.0	7.1	19.3	-5.1	15.3	1.4
CSI 300	4.6	-5.1	-4.0	-7.0	3.1	-2.1	16.1	-2.1	-1.2	-0.8
India	-6.7	11.9	2.8	12.2	4.6	10.3	7.2	-8.7	-2.9	6.0
VN Index	5.7	5.2	3.0	-2.1	13.6	-3.0	3.4	-1.6	3.2	3.5
SET Index	-3.6	-6.6	-2.1	-3.8	-2.7	-5.6	11.4	-3.4	-17.3	-6.9

Global Sector Index

Price Performance in last 10 quarters, %

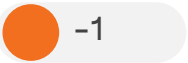
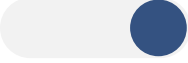
Sectors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Tech	19.1	12.8	-6.0	16.6	10.5	8.6	2.4	4.0	-11.3	19.1
Commu	15.9	6.0	0.3	9.0	10.8	6.4	5.6	4.5	-2.6	13.4
Con Disc	13.6	7.7	-5.1	10.2	5.6	-3.1	9.0	3.3	-8.2	7.3
Finance	-2.8	3.8	-0.7	11.9	7.8	0.3	9.6	2.1	4.6	8.0
Industrials	6.9	4.6	-5.9	12.5	8.1	-1.6	9.3	-3.9	0.0	12.9
Materials	4.7	-1.0	-3.6	10.4	1.4	-3.0	8.4	-13.7	2.5	5.9
Energy	-3.6	-0.6	7.6	-3.5	6.9	-2.4	-2.8	-5.3	6.5	-4.2
Utilities	-1.3	-0.6	-8.9	9.8	0.9	3.0	14.6	-8.8	4.9	6.9
Staples	3.1	-0.6	-5.9	5.0	2.7	-1.3	9.1	-7.6	4.1	3.9
Healthcare	-2.1	2.1	-3.7	6.2	6.2	-0.2	6.3	-11.3	3.3	-3.6

Note: the highest changes the lowest changes, Quarterly Price returns, only for the current quarter is Quarter-to-Date
 Sources: Bloomberg, FSS; as of 25 Jun 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

COUNTRY OUTLOOK

Finansia House View: MIDYEAR OUTLOOK

Strategic Views

	Next 3m	Next 12m	Comments
US	 -1	 -1	กำไรเติบโตต่อเนื่องแต่หุ้นปรับตัวลงกลับมาที่ Valuation สูง ระวังการเมืองกระทบเศรษฐกิจ
Europe			ได้แรงหนุนจากนโยบายการคลังและการเงินในภูมิภาค กำไรมีแนวโน้มดีขึ้นในระยะยาว
Asia			มีความไม่แน่นอนจากสงครามการค้า เลือกลงทุนตามนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจรายประเทศ
Japan	 -1		จับจังหวะซื้อขายตามทิศทางอัตราแลกเปลี่ยน เลือกสะสมหุ้นในกลุ่มการเงินและอุตสาหกรรม
China-H		 +1	กำไรปรับตัวโดดเด่น แต่ Valuation กลุ่มเทคโนโลยีเริ่มสูง เน้นกระจายไปสู่ธีม Defensive แทนที่
China-A			ความเชื่อมั่นถูกกดดันจากสงครามการค้า กำไรอยู่ในช่วงหดตัว เลือกลงทุนเฉพาะกลุ่ม Growth
India	 +1		กำไรชะลอตัวลงจากต้นทุนสูงขึ้น รัฐบาลลดการลงทุน ใช้เป็นตลาดซื้อขายสลับกับหุ้นจีนระยะสั้น
Vietnam		 +1	กำไรปรับตัวโดดเด่น Valuation ไม่สูง เน้นลงทุนกลุ่ม Financials และ Technology สะท้อนการเปลี่ยนเข้าสู่เศรษฐกิจยุคใหม่

SECTOR VIEWS

Finansia House View: MIDYEAR OUTLOOK 2025

	Strategy Views		Comments
	Next 3m	Next 12m	
Information Technology		+1	ระยะสั้นผันผวนจากนโยบายการค้า ระยะยาวกำไรเติบโตสูงต่อเนื่อง
Communication Services			ได้แรงหนุนจาก AI กำไรโดดเด่น ผลกระทบจากนโยบายภาษีจำกัด
Consumer Discretionary		-1	สินค้าฟุ่มเฟือยเสี่ยงถูกกดดันจากต้นทุนสูง และการบริโภคที่ชะลอตัวลง
Financials	-1		กลุ่มการเงินโดดเด่นจากเงินปันผลมั่นคง เน้นธนาคารในยุโรป เอเชีย
Industrials	+1	-1	มีแรงหนุนจากมาตรการลงทุนในธุรกิจป้องกันประเทศ โดยรัฐฯ ทั่วโลก
Materials			ประเด็นภูมิรัฐศาสตร์หนุนระยะสั้น เด่นที่สุดคือเหมืองทองคำ
Energy		+1	ความเสี่ยงสงครามเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง แต่กำไรและการลงทุนยังคงชะลอตัว
Utilities	+1		ได้แรงหนุนจากการลงทุนด้านเทคโนโลยี Cloud ทำให้ Valuation สูงกว่าอดีตมาก
Consumer Staples		-1	สินค้าประจำมีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจต่ำ แต่ต้นทุนสูงขึ้นจากภาษีการค้า
Healthcare	-1		ถูกกดดันด้วยนโยบายการค้าและสาธารณสุข มีระดับ Valuation น่าสนใจ

MARKET FORECASTS

Finansia House View: MIDYEAR OUTLOOK 2025

Rate

	Last	NTM	EOY
US 3M	4.3	3.5	3.8
UST 2Y	3.9	3.6	3.6
UST 10Y	4.4	5.1	5.0
TGB 2Y	1.5	1.1	1.1
TGB 10Y	1.7	2.0	1.5

Currency

	Last	NTM	EOY
USD/THB	32.8	31.5	32.0
EUR/USD	1.15	1.20	1.18
USD/JPY	146	133	140
USD/CNY	7.18	7.00	7.10

Commodity

	Last	NTM	EOY
Gold, \$/Oz	3368	3475	3300
WTI, \$/bbl	74.9	60.0	70.0

Equity Index

	Last	NTM	EOY
World	2057	2300	2050
S&P 500	5967	6600	6300
STOXX 600	539	600	600
TOPIX	2771	3200	2800
Hang Seng	23530	28200	25000
CSI 300	3846	4500	4000
VNI Index	1349	1500	1450

Notes: NTM = Next-Twelve-Month end forecast, EOY = End-Of-Year for current year. World = BBG World Large/Mid Cap Price Price Return Index.
Source: FSS Global Investment Strategy; as of 23 June 2025

Global Investment Strategy Team



Author and Editor

Jitipol Puksamatanan, PhD

Fundamental Investment Analyst on Capital Market

Global-Investment-Strategy@fnsyrus.com



Assistant Analyst and Editor

Chutipapha Pavasant

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่า หรือควรเชื่อว่า มีความน่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูง หรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล ใช้ดุลยพินิจ และพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณะชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

ชั้น 18 อาคาร ดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์
เลขที่ 999/9 ถนนพระราม1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

☎ 02-625-2480-85

✉ gt@fnsyrus.com

📘 Finansia Global