

AI จันทมาแรง ขี้สหรรัฐฯ โอกาสเวียดนามสู่ EM มากกว่าที่เคย

Period : 9 - 13 June 2025

By Investment Products & Strategy

InnovestX Securities Co., Ltd.

The background of the slide is a deep black space. On the left, a large, detailed image of Saturn is visible, showing its rings and the planet's surface. A bright blue ring of light encircles the planet. On the right side, there is a large, solid light blue circle. The text is centered on the slide.

เคาะชัย

Market Review

สินทรัพย์ใดรุ่ง/ร่วงทั่วโลกประจำสัปดาห์

ขึ้นเก่งประจำ
สัปดาห์

KOSPI
+3.36%

ขึ้นแรงที่สุดใน
รอบเดือน

KOSPI
+9.96%

ลงเก่งประจำ
สัปดาห์

BTC
-5.35%

ลงแรงที่สุดใน
รอบเดือน

SET
-3.60%

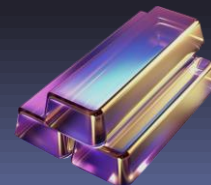
ผลตอบแทนรายสัปดาห์



Global Equity
+0.78%



Global FI
+0.56%



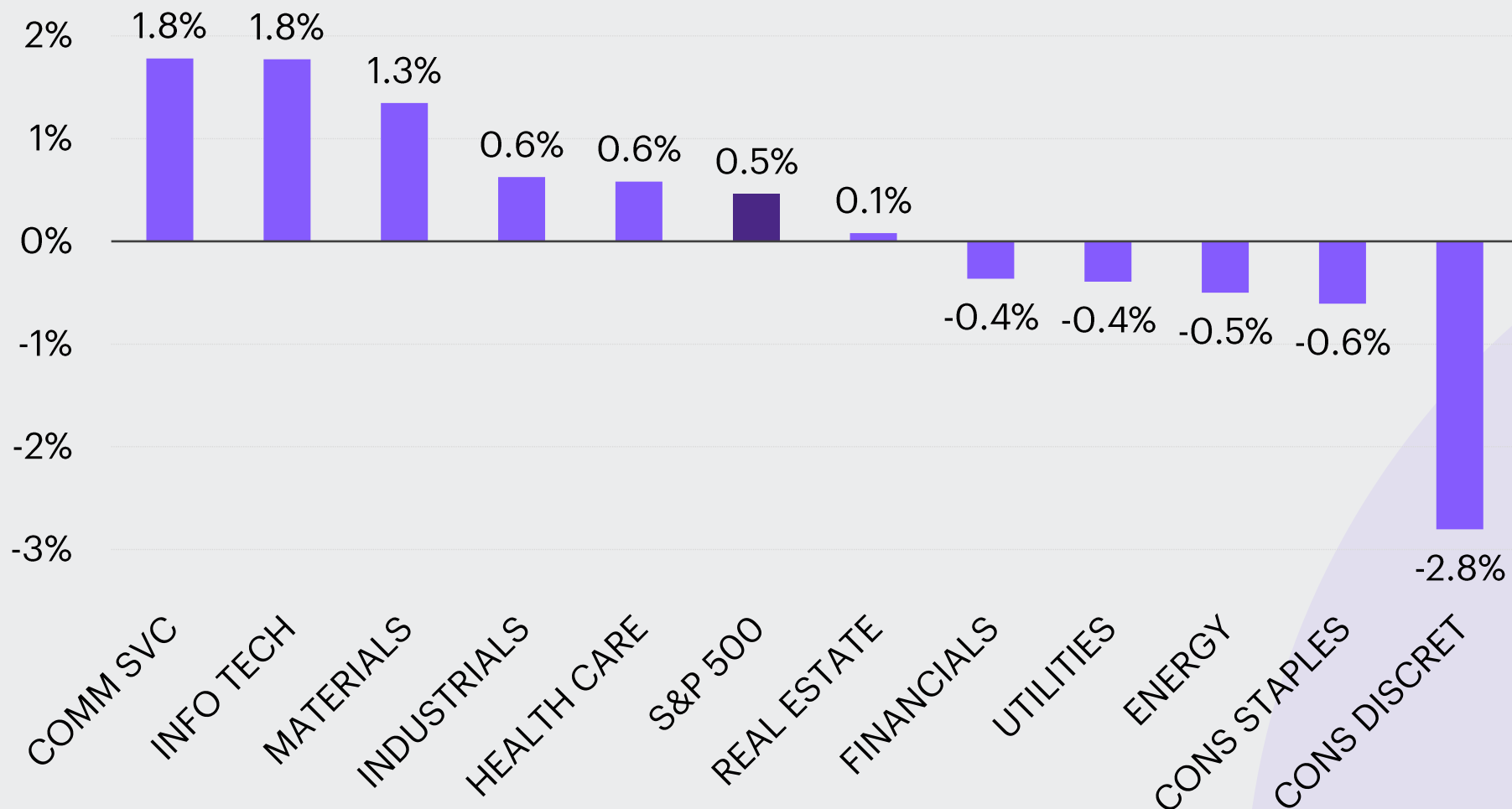
GOLD
+1.05%



BTC
-5.35%

ผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในสัปดาห์ที่ผ่านมา

S&P500 Sector: %1W Performance



กลุ่มหุ้นในดัชนี S&P 500 ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับตัวผสมผสาน โดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวขึ้นได้ดี นำโดยหุ้นกลุ่ม Comm. Services และ Inf Tech อย่างหุ้น Semiconductor ขณะที่หุ้นกลุ่ม Cons Discretionary ปรับตัวลงแรง นำโดยหุ้น Tesla จากประเด็นปัจจัยเฉพาะตัว หลังกรัปปิและอีลอน มัสก์ กลับมาขัดแย้งกัน

เราประเมินว่าสัปดาห์หน้า ตลาดจะยังคงอยู่ในช่วงพักฐาน แกว่งในกรอบแคบ หลัง Valuation ตึงตัวและตลาดขาดแรงหนุนใหม่

InnovestX

สรุปให้ฟัง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ
เริ่มชะลอตัว ขณะที่ภาษี
กลายเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อเงิน
เฟ้อและแนวโน้มนโยบายของเฟด
ทั้งนี้ ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์
เฟดอาจลดดอกเบี้ย
ในช่วงปลายปี

พัฒนาการเจรจา
การค้าสหรัฐฯ กับ EU และ
อินเดียคืบหน้าขึ้น ขณะที่จีน
รับมือกับสี จิ้น ผิง ค่อยๆ กันแล้ว
หุ้นตลาดคลายกังวล
ต่อเนื่องจากความเสี่ยง
สงครามการค้า

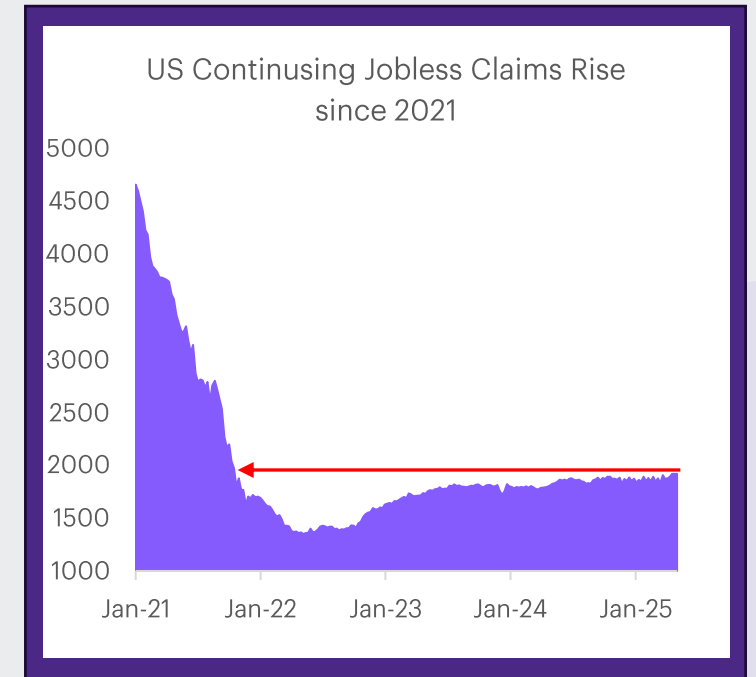
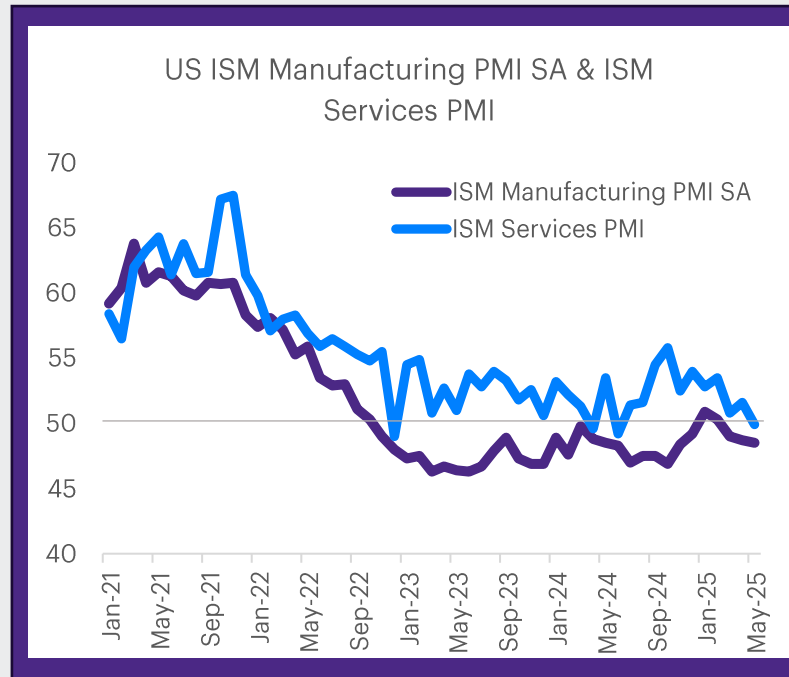
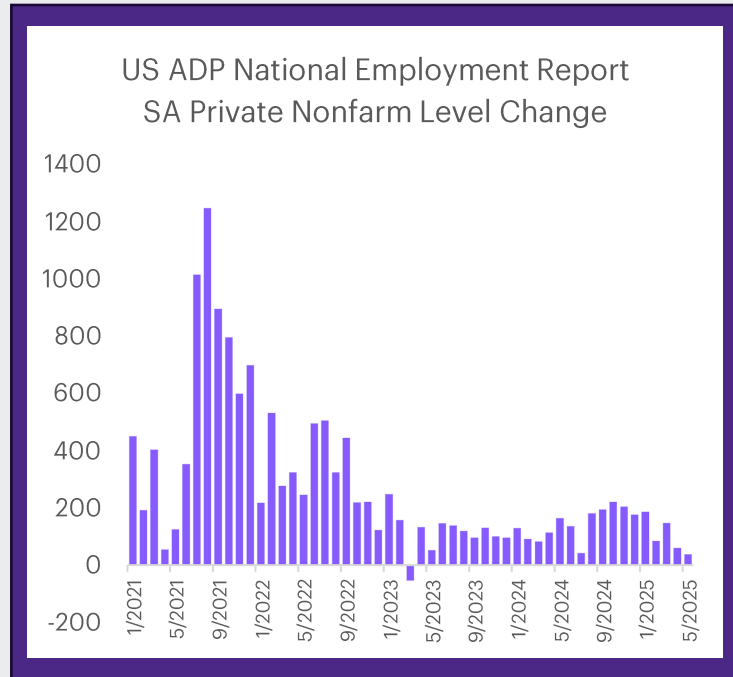
เวียดนามมีความ
คืบหน้าชัดเจนกว่ารอบ
ก่อน ทั้งการยกเลิก pre-
funding และเตรียมใช้
ระบบ KRX หุ่นโอกาส
upgrade ขึ้นสู่ FTSE EM
ภายใน ก.ย. 2025



เคาะชิ่ง

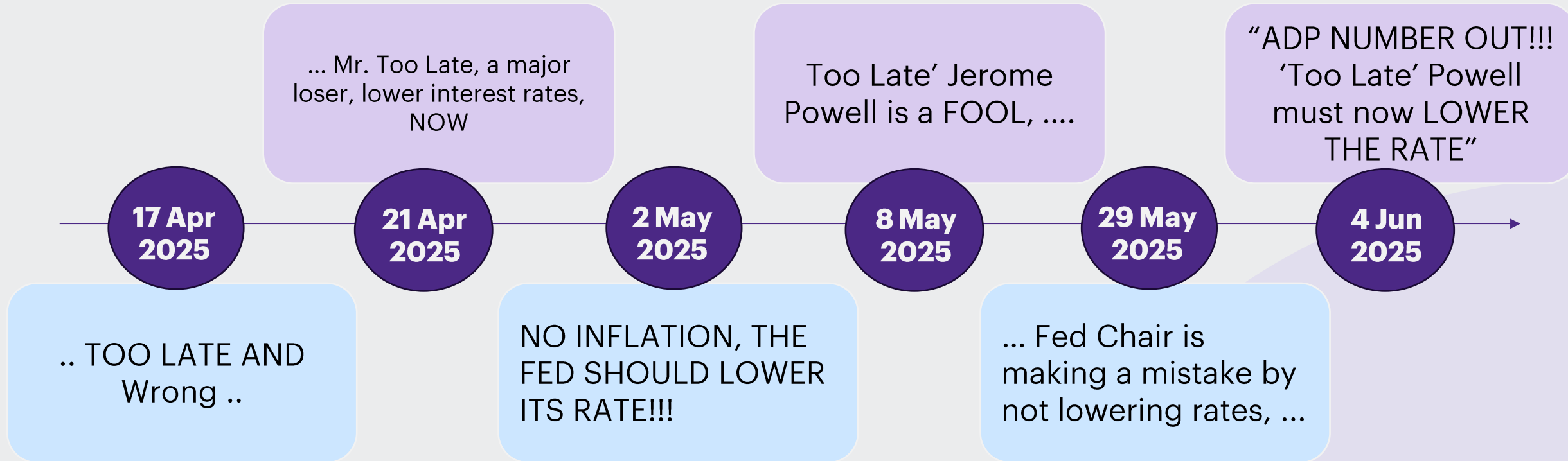
วิเคราะห์ประเด็นสำคัญ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจน จากภาษีทรัมป์



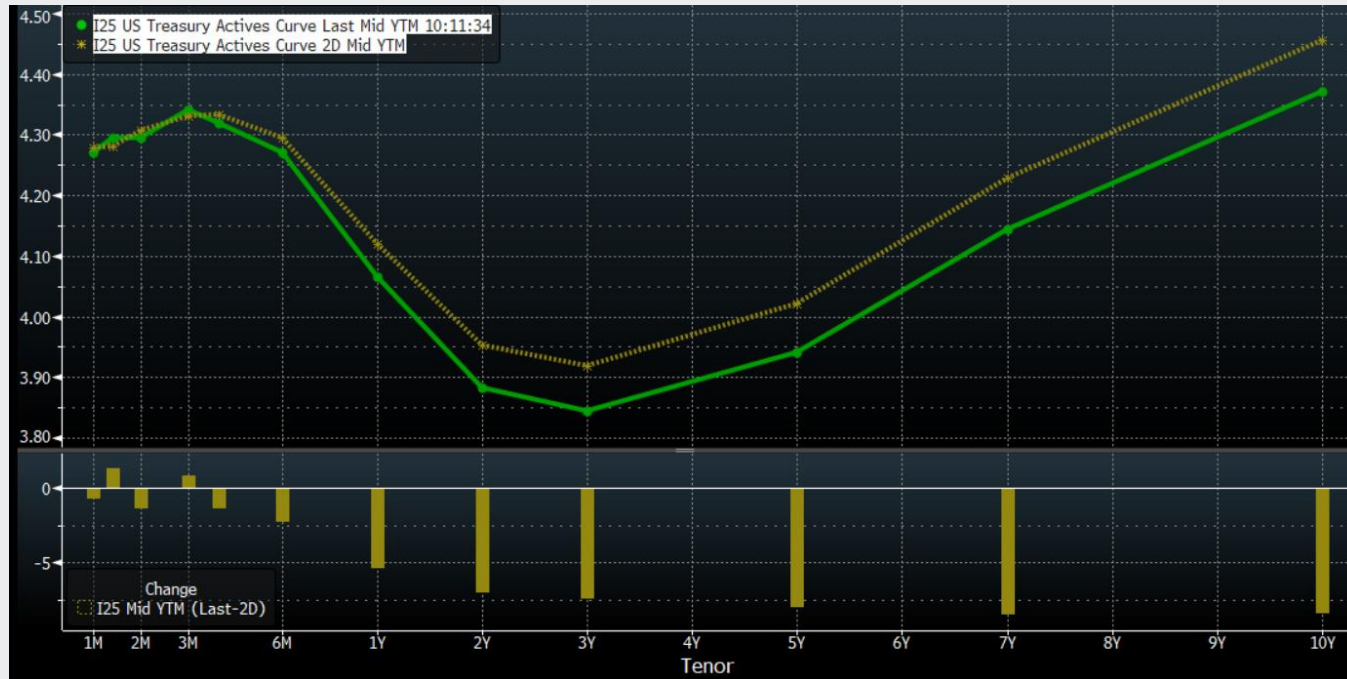
สัญญาณเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มอ่อนแรงชัดเจน นำโดยดัชนี ISM ภาคการผลิต และดัชนี ISM ภาคบริการในเดือน พ.ค. 2025 ที่ระดับ 48.5 จุด และ 49.9 จุด เป็นระดับต่ำกว่า 50 จุด ทั้ง 2 ดัชนี โดยดัชนี ISM ภาคบริการบ่งชี้ถึงการหดตัวครั้งแรกตั้งแต่กลางปี 2024 นอกจากนี้ ADP ยังรายงานการจ้างงานภาคเอกชนเดือนพฤษภาคม 2025 เพิ่มขึ้นเพียง 37,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่าคาดการณ์ถึง 110,000 และถือว่าเป็นตัวเลขต่ำสุดในรอบกว่า 2 ปี เป็นผลมาจากธุรกิจขนาดเล็กและขนาดใหญ่มีการลดจำนวนพนักงาน ขณะที่เพียงธุรกิจขนาดกลางที่ยังคงจ้างงานเพิ่มขึ้น เรามองว่าตัวเลขเหล่านี้อาจเป็นผลสะสมจากมาตรการภาษีของประธานาธิบดีทรัมป์ที่เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่ต้นเดือนเมษายน 2025 โดยเฉพาะการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและการจ้างงาน

ทรมปีกดดันเฟดให้ลดดอกเบี้ยอีกครั้ง หลังตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแอ



ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ได้โพสต์ข้อความโจมตี เจอโรม พาวเวลล์ ประธานเฟด อีกครั้ง ผ่านแพลตฟอร์ม Truth Social โดยเรียกร้องให้เฟด “ลดดอกเบี้ยเดี๋ยวนี้” พร้อมระบุว่า “ADP NUMBER OUT!!! ‘Too Late’ Powell must now LOWER THE RATE” และเสริมว่า “He is unbelievable” สะท้อนแรงกดดันทางการเมืองต่อการดำเนินนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตามการกระทำในครั้งไม่ได้เกิดขึ้นเป็นครั้งแรก โดยในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ทรัมป์ได้พยายามกดดัน เจอโรม พาวเวลล์ อยู่หลายครั้ง แต่เจอโรม พาวเวลล์ ยังคงทำที่การใช้นโยบายอย่างระมัดระวัง และรอดูผลกระทบจากการใช้นโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าของทรัมป์ผ่านข้อมูลเศรษฐกิจ โดยในปัจจุบันเรายังคงไม่เห็นสัญญาณการเปลี่ยนท่าทีการใช้นโยบายดังกล่าว

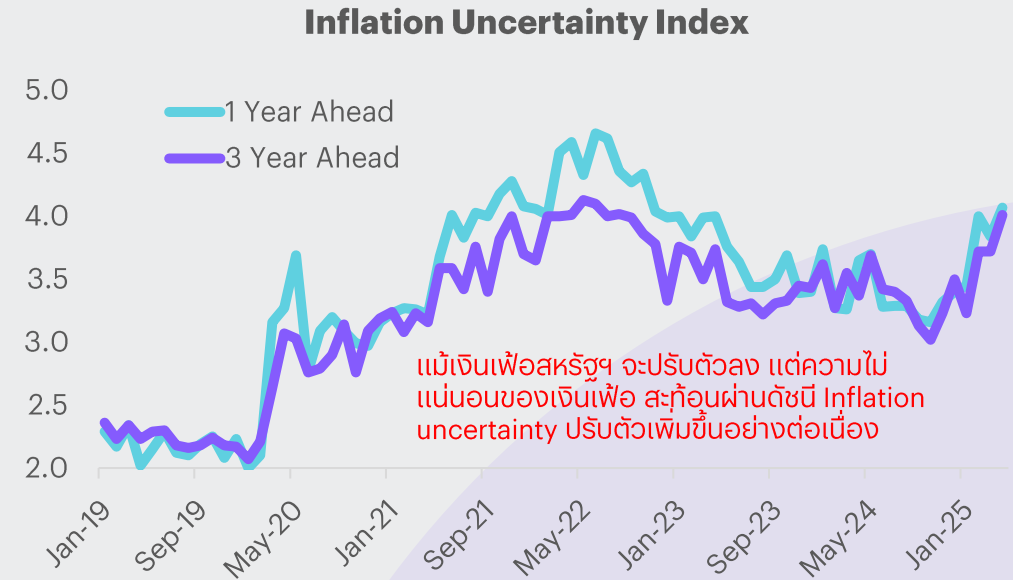
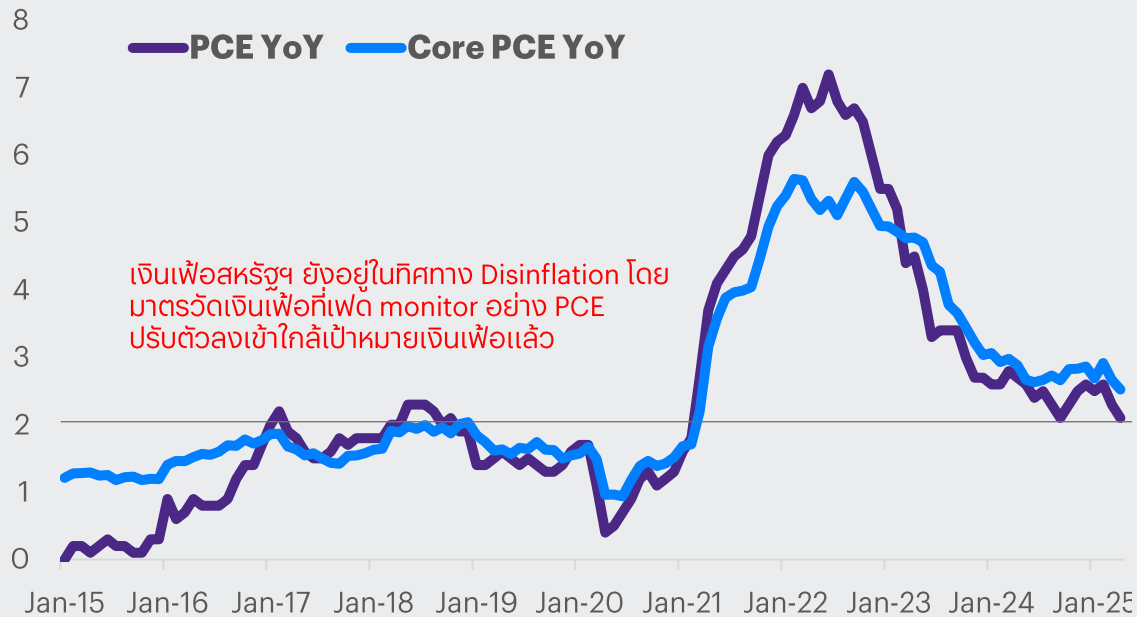
อย่างไรก็ตาม Bond Yield ของสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงอีกครั้ง หลังตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณอ่อนตัวลง



CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
6/18/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	3.56 %	96.44 %
7/30/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	30.42 %	69.58 %
9/17/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	98.70 %	1.30 %
10/29/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	56.42 %	43.58 %	0.00 %
12/10/2025	0.00 %	0.00 %	24.35 %	75.65 %	0.00 %	0.00 %
1/28/2026	0.00 %	0.00 %	66.42 %	33.58 %	0.00 %	0.00 %
3/18/2026	0.00 %	18.42 %	81.58 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
4/29/2026	0.00 %	48.42 %	51.58 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
6/17/2026	0.00 %	88.90 %	11.10 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
7/29/2026	12.42 %	87.58 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
9/16/2026	36.92 %	63.08 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
10/28/2026	52.42 %	47.58 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
12/9/2026	52.42 %	47.58 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %

จากตัวเลขเศรษฐกิจ และตลาดแรงงานของสหรัฐฯที่อ่อนแอลง ส่งผลให้ Bond Yield สหรัฐฯ ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะในพันธบัตรที่มีอายุมากกว่า 3 ปีขึ้น ในขณะที่ตลาดปรับเพิ่มโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยของเฟดในการประชุมเดือน ก.ย. 2025 เพิ่มขึ้นจากระดับ 83% สู่ระดับ 98.7% (อ้างอิงจาก CME Fed Watch tool) โดยคาดการณ์ว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้ ในการประชุมรอบเดือน ก.ย. และ ธ.ค. รอบละ 25 bps อย่างไรก็ตามเรามองว่าคณะกรรมการเฟดยังคงใช้ความระมัดระวังในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และต้องการรอดูผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ซึ่งจะนำไปสู่ความยากลำบากในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยหากเงินเฟ้อเริ่มฟื้นตัวขึ้น มีแนวโน้มให้ Bond Yield ปรับตัวลดลงจำกัดและมีความผันผวนสูง โดยเฉพาะ Bond Yield ของตราสารหนี้ระยะยาว (อายุ 5 ปีขึ้นไป)

ผลกระทบจากภาณินำเข้าเป็นปัจจัยที่สร้างความไม่แน่นอนด้านเงินเฟ้อ ส่งผลให้คณะกรรมการเฟดยืนยันท่าทีรอดูผลกระทบก่อนขยับดอกเบี้ย



แม้เงินเฟ้อของสหรัฐฯจะค่อยๆปรับตัวลดลง แต่เจ้าหน้าที่เฟดหลายคนแสดงความกังวลต่อผลกระทบของนโยบายภาณินำเข้าสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อและเพิ่มความไม่แน่นอนต่อแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า โดย Lisa Cook (กรรมการเฟด) เตือนว่าภาณินำเข้าอาจทำให้เงินเฟ้อกลับมาสูงและชะลอการปรับลดดอกเบี้ย ขณะที่ Neel Kashkari (ประธานเฟด สาขา Minneapolis) มองว่าแม้เศรษฐกิจยังดูแข็งแกร่ง แต่ผลกระทบต่อการลงทุนและตลาดแรงงานเริ่มชัดเจน จึงควรรอดูข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจเรื่องดอกเบี้ย ด้าน Austan Goolsbee (ประธานเฟด สาขา Chicago) ระบุว่าหากความไม่แน่นอนทางการค้าคลี่คลาย เฟดอาจกลับมาเดินหน้าลดดอกเบี้ยได้ในช่วงปลายปี 2025 ประเด็นเหล่านี้บ่งชี้ว่า นโยบายภาณินำเข้ากลายเป็นตัวแปรสำคัญในการประเมินแนวโน้มดอกเบี้ย ให้กับตลาดการเงินและการลงทุน โดยเฉพาะหุ้นและตราสารหนี้ นักลงทุนควรจับตาท่าทีของเฟดและพัฒนาการของสงครามการค้าอย่างใกล้ชิด

สหรัฐฯ เล็งใช้ Section 899 ตอบโต้ภาษีที่ไม่เป็นธรรมจากต่างประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อสินทรัพย์ของสหรัฐฯ

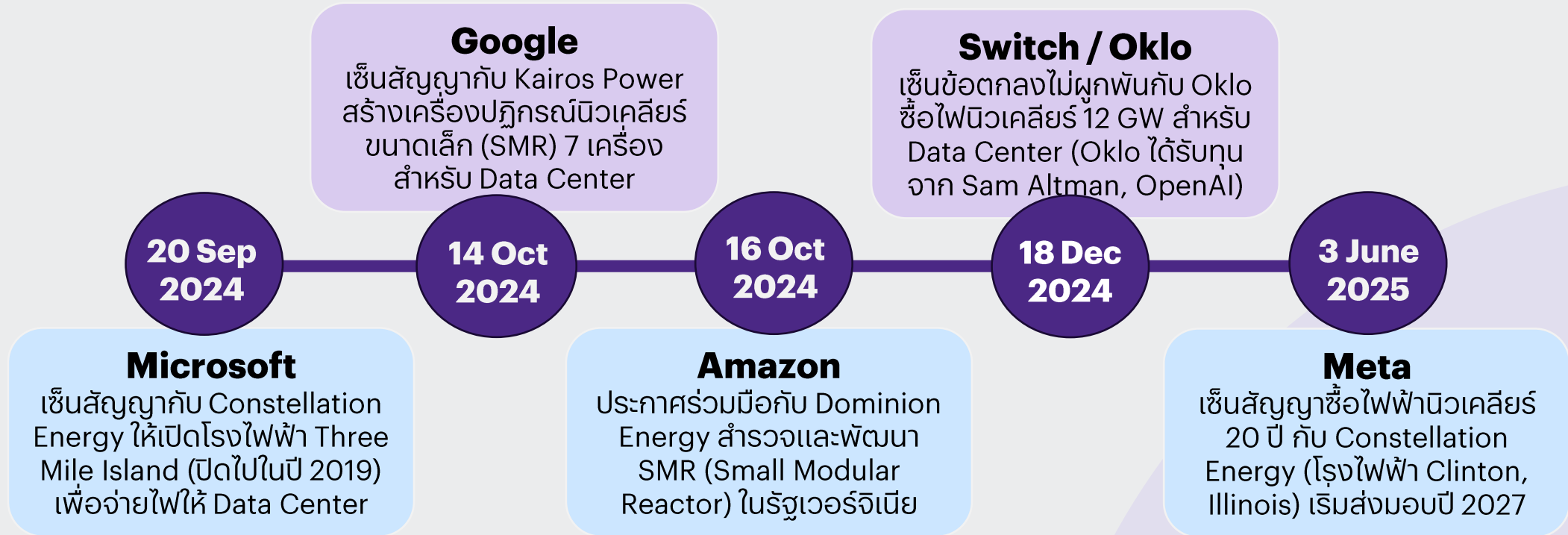
รายละเอียด	คำอธิบาย
ช่องทางจัดเก็บ	หักภาษี ณ ที่จ่าย (Withholding Tax) สำหรับรายได้ที่ไหลจากสหรัฐฯ ไปยังต่างประเทศ
ประเภทของรายได้	ทั้ง active income (กำไรจากธุรกิจสหรัฐฯ) และ passive income (เงินปันผล ดอกเบี้ย กำไรจากการขายสินทรัพย์)
อัตราภาษี	เริ่มต้นที่ 5% , และเพิ่มขึ้น 5 จุดเปอร์เซ็นต์ทุกปีจนถึง สูงสุด 20%
ผู้ที่ได้รับผลกระทบ	ผู้มีถิ่นพำนักหรือนิติบุคคลในประเทศที่มี DST, DPT, หรือ UTPR ซึ่งรวมถึง ยุโรป อังกฤษ แคนาดา ออสเตรเลีย เกาหลี ฯลฯ
ยกเว้น	อาจยังคงยกเว้นบางส่วน เช่น Portfolio interest exemption สำหรับ US Treasuries, MBS, corporate bonds ที่ถือโดยต่างชาติ แต่ยังไม่ชัดเจน

ผลกระทบต่อหุ้นในกรณีที่ Section 899 มีการประกาศใช้

- บริษัทต่างชาติที่ทำงานในสหรัฐฯ และมีถิ่นที่อยู่ทางภาษีในประเทศที่มีการใช้กฎหมายที่ได้กล่าวมาจะถูกเก็บภาษีที่มากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การปรับ EPS Growth ลง (เช่น ดัชนี STOXX600 ของตลาดหุ้นยุโรป)
- นักลงทุนต่างประเทศอาจเข้าลงทุนในสินทรัพย์ของสหรัฐฯ น้อยลงจากความไม่แน่นอนของการถูกเก็บภาษีรายได้จากการลงทุนในสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น และพันธบัตรของสหรัฐฯ

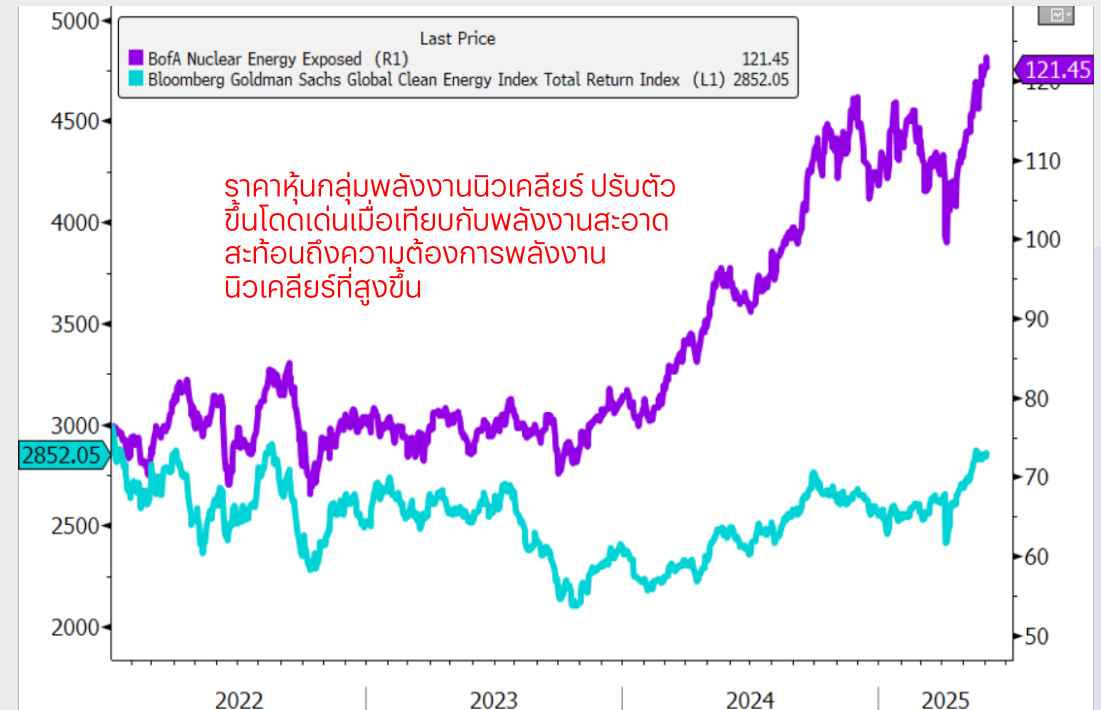
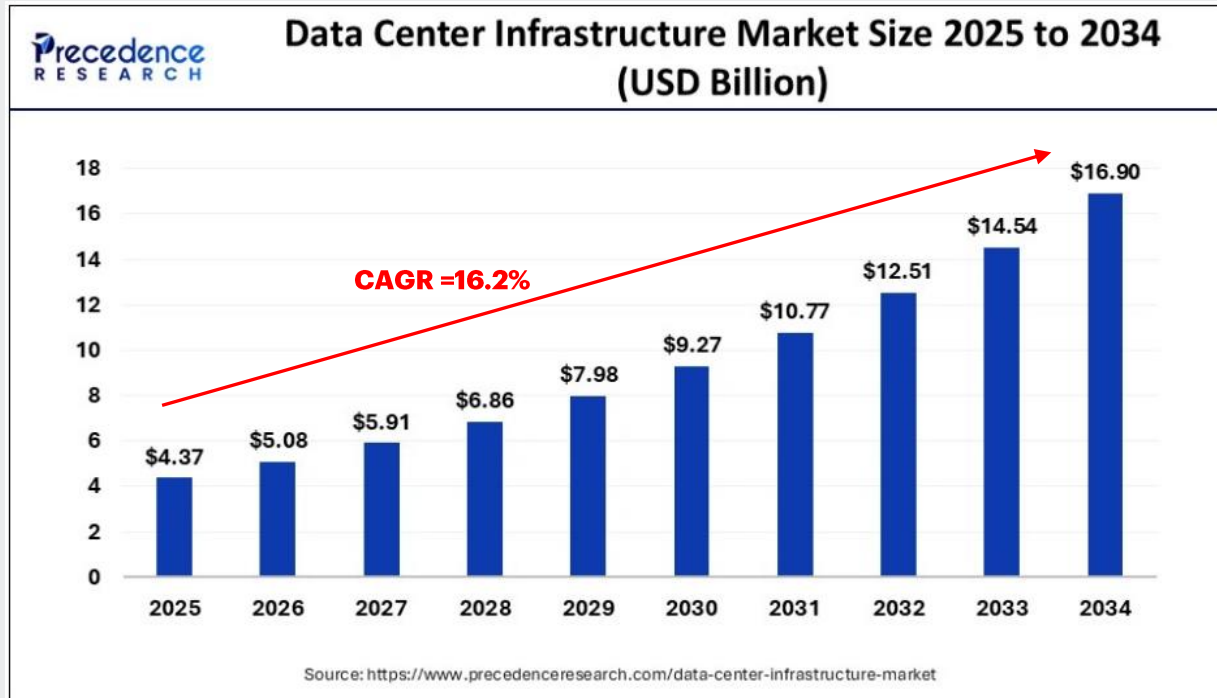
Section 899 เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการตอบโต้กับประเทศที่มีการเก็บภาษีอย่างไม่เป็นธรรม เช่น ภาษีนิติบุคคล (DST) ของยุโรปมีการประกาศใช้ในเดือน มี.ค. ปี 2018 ภาษี DPT ที่เก็บภาษีจากบริษัทที่หารายได้ภายในประเทศผู้ใช้กฎหมายนี้ แต่มีการวางแผนโครงสร้างเลี่ยงภาษี โดยกฎหมายนี้มีการบังคับใช้ใน อังกฤษ, ออสเตรเลีย ซึ่งสหรัฐฯ มองว่าการเก็บภาษีดังกล่าวมีเป้าหมายเป็นบริษัทเทคโนโลยีสหรัฐฯ จึงตอบโต้ด้วย Section 899 ซึ่งจะเป็นการเก็บภาษีจากกำไรที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ทั้งด้านการดำเนินธุรกิจและการลงทุน ซึ่งมีโอกาสส่งผลต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาคอื่นๆ ที่มีรายได้มาจากสหรัฐฯ เช่น STOXX600 (มีรายได้จากสหรัฐฯราว 25%) อาจมี EPS Growth ที่ลดลง ในขณะที่นักลงทุนต่างประเทศอาจมีความกังวลต่อภาษีที่เรียกเก็บจากผลตอบแทนของตลาดหุ้น ส่งผลให้นักลงทุนอาจมีความต้องการสินทรัพย์ของสหรัฐฯ น้อยลง ทั้งนี้ เรายังมองว่า Section 899 จะถูกใช้เป็นเครื่องมือต่อรองทางการค้ามากกว่าถูกนำมาใช้จริง

Meta ลงทุนระยะยาวในพลังงานนิวเคลียร์ รับมือความต้องการไฟฟ้าจาก AI สอดคล้องกับบริษัทเทคยักษ์ใหญ่



Meta เชินสัญญาซื้อไฟฟ้า 20 ปีกับ Constellation Energy เพื่อสนับสนุนโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ Clinton ในรัฐอิลลินอยส์ หลังหมดเงินอุดหนุนจากรัฐปี 2027 โดยช่วยให้โรงไฟฟ้าดำเนินการต่อถึงปี 2047 พร้อมขยายกำลังผลิตอีก 30 เมกะวัตต์ เพียงพอต่อบ้าน 800,000 หลัง ดีลนี้สะท้อนดีมานด์พลังงานสะอาดที่มั่นคง เพื่อรองรับ Data Center และ AI ที่ใช้ไฟฟ้าปริมาณสูงและต่อเนื่องที่สำคัญ นอกจากนี้ Big Tech รายอื่นๆ เช่น Google, Microsoft, Amazon และ OpenAI ต่างก็ประกาศดีลซื้อหรือร่วมลงทุนในพลังงานนิวเคลียร์ในช่วงที่ผ่านมา บ่งชี้ถึงเทรนด์ใหม่ที่บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่เริ่มหันมาใช้พลังงานนิวเคลียร์มากขึ้น เนื่องจากมีความเสถียรและสามารถผลิตไฟฟ้าได้ต่อเนื่อง

AI กำลังเติบโต โครงสร้างพื้นฐานจึงกลายเป็นโอกาสลงทุนระยะยาว



เมื่อ AI มีแนวโน้มเติบโต ความต้องการโครงสร้างพื้นฐานที่รองรับ เช่น Data Center และพลังงานไฟฟ้าที่เสถียรจึงมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยพลังงานนิวเคลียร์กลายเป็นพลังงานทางเลือกที่น่าจับตา เพราะสามารถตอบโจทย์ด้านความมั่นคงและการปล่อยคาร์บอนต่ำ ซึ่งตลาด Data Center Infrastructure ทั่วโลกคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยปีละกว่า 16% ไปจนถึงปี 2034 สอดคล้องกับความต้องการของ AI ที่เติบโตขึ้นในอนาคต การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่เติบโตควบคู่ไปกับ AI จึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่น่าสนใจในเชิงกลยุทธ์ระยะยาว

สรุปสถานการณ์เจรจาการค้าสหรัฐฯ กับ ยุโรป, อินเดีย และจีน: การเจรจาเริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้น

ประเทศ/ภูมิภาค	สถานะการเจรจา	โอกาสบรรลุข้อตกลง	หมายเหตุสำคัญ
สหภาพยุโรป (EU)	อยู่ระหว่างเจรจากับสหรัฐฯ มีความคืบหน้า	มีแนวโน้มสูงว่าจะบรรลุข้อตกลงก่อนวันที่ 9 ก.ค.	EU พยายามเลี่ยงภาษีเหล็ก-อลูมิเนียม 50% และเตรียมมาตรการตอบโต้หากเจรจาล้มเหลว
อินเดีย (India)	มีท่าทีประนีประนอมกับสหรัฐฯ	มีแนวโน้มดีสำเร็จ	การเจรจาราบรื่น เพราะอินเดียต้องการเลี่ยงผลกระทบจากภาษีสินค้าหลัก เช่น เหล็กและยา และรักษาความสัมพันธ์กับสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดส่งออกสำคัญ โดยเฉพาะหลังถูกปฏิเสธใน WTO
จีน (China)	อยู่ระหว่างการเจรจา แต่ยังไม่มียุทธศาสตร์ชัดเจน	มีพัฒนาการที่ดีขึ้น	ทรัมป์ระบุว่า “เป็นการพูดคุยที่ดี” และ “ผลลัพธ์การพูดคุยเป็นบวกต่อทั้ง 2 ประเทศ”

การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับ EU และอินเดียมีความคืบหน้าชัดเจน ทำให้ตลาดคลายความกังวล ขณะที่ EU เตรียมบรรลุข้อตกลงก่อน 9 ก.ค. และอินเดียมีแนวโน้มดีใกล้บรรลุข้อสงวนหน้า โดยสหรัฐฯ ใช้คำว่า “in not too distant future” ในขณะที่การเจรจากับจีนเริ่มดีขึ้นหลังการพูดคุยผ่านโทรศัพท์ในวันที่ 5 มิ.ย. 2025 ซึ่ง ทรัมป์ได้ส่งสัญญาณเชิงบวกในการเจรจาออกมาโดยระบุว่า “Good call” และเสริมว่า “a very positive conclusion” เช่นเดียวสำนักข่าว ซินหัวที่มีการระบุมุมมองเชิงบวกจาก สี จิ้นผิง ในการพูดคุยกับผู้นำสหรัฐฯและระบุว่า “สหรัฐฯควรรับรู้ถึงความคืบหน้า และยกเลิกมาตรการเชิงลบต่อจีน ”

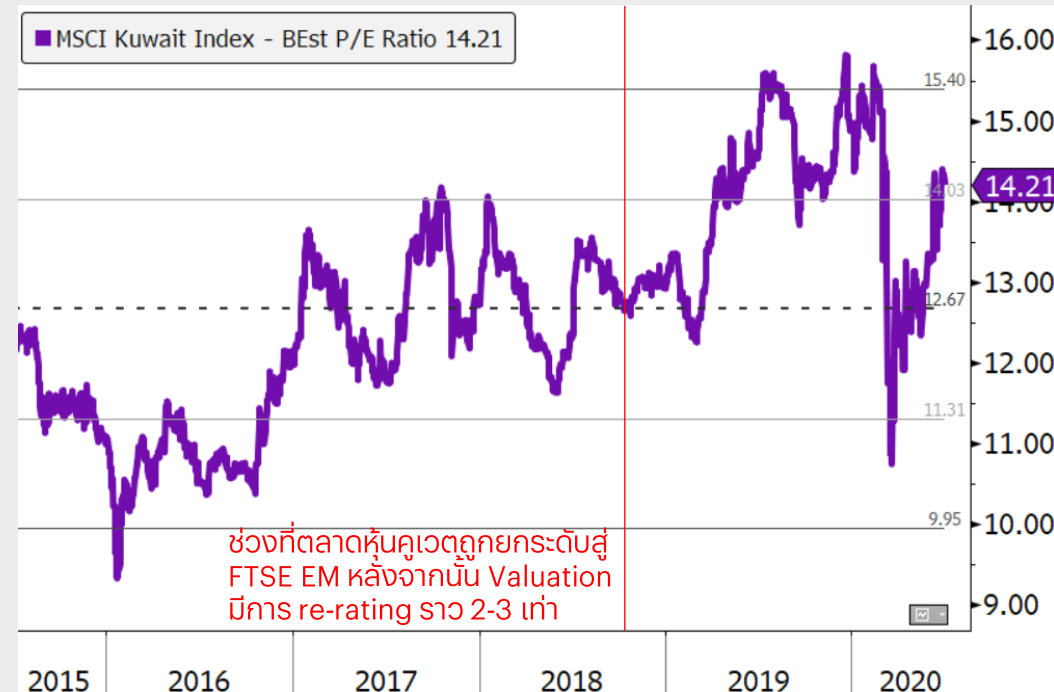
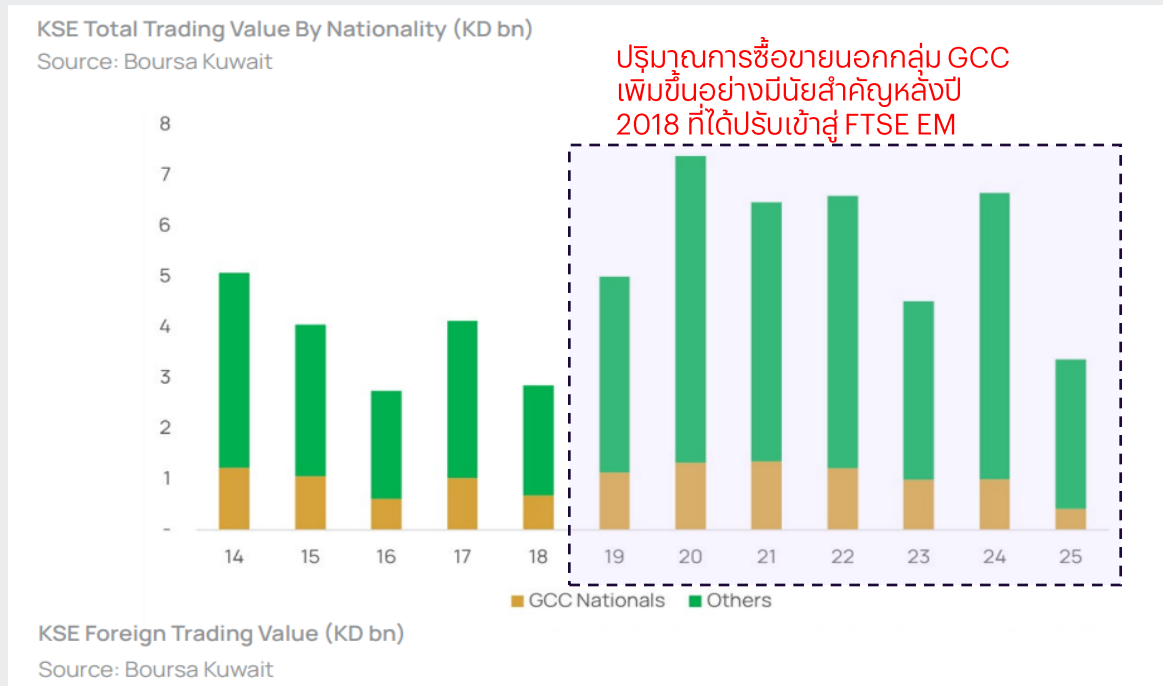
ตลาดหุ้นเวียดนามทำจุดสูงสุดในรอบ 3 ปี ขานรับโอกาสอัปเดตสู่ตลาดเกิดใหม่



Core Criteria	สถานะเวียดนาม (กลางปี 2025)	✅ ผ่าน Core Criteria (หลัก)
DvP (Delivery versus Payment)	ยกเลิก pre-funding ตาม Circular 68 และใช้ระบบ KRX ที่รองรับ DvP แล้ว	✅
Removal of Pre-funding Requirement	ยกเลิกแล้วในเดือนกันยายน 2024 สำหรับนักลงทุนต่างชาติ	✅
FOL (Foreign Ownership Limit) Transparency	แก้กฎหมาย Decree 155 บังคับให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผย FOL อย่างชัดเจน	✅
Account Opening for Foreign Investors	ปรับปรุงขั้นตอนเปิดบัญชีให้รวดเร็วขึ้นโดยใช้ e-KYC และระบบดิจิทัล	✅

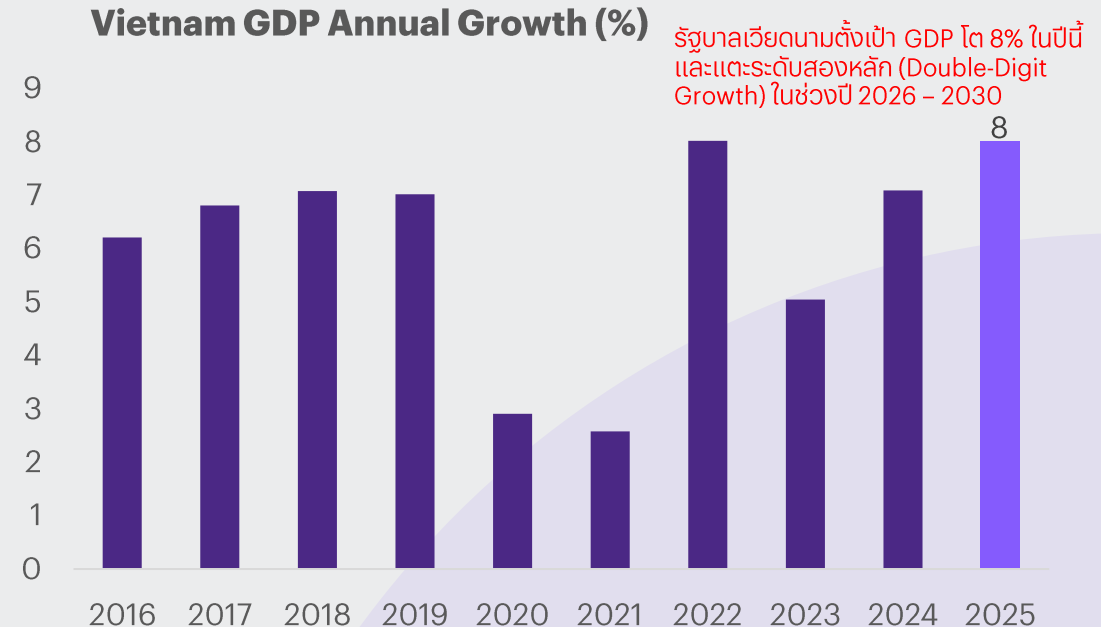
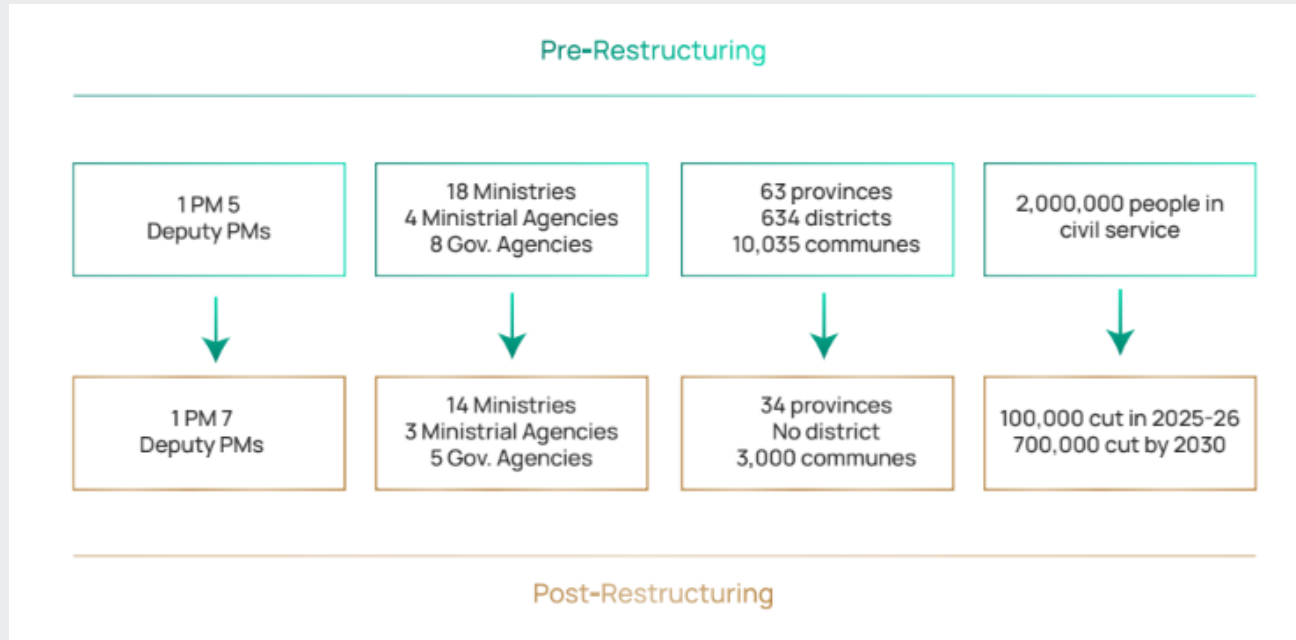
ดัชนี VN-Index ของเวียดนามพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ท่ามกลางความคาดหวังที่เพิ่มขึ้นว่าประเทศอาจได้รับการอัปเดตจาก FTSE Russell สู่กลุ่ม Emerging Markets ภายในเดือนกันยายน 2025 และมีผลในปี 2026 ความคืบหน้าในการปฏิรูปตลาด โดยเฉพาะการยกเลิกข้อกำหนด pre-funding การเปิดตัวระบบซื้อขาย KRX และการเพิ่มความสะดวกในการเข้าถึงของนักลงทุนต่างชาติ ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญ กระแสเงินทุนทั้งเชิงรุกและเชิงรับอาจไหลเข้ามาอย่างมีนัยสำคัญหลังการอัปเดต ขณะที่ภาพใหญ่สะท้อนการยกระดับบทบาทของเวียดนามในเวทีเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะเอื้อให้ประเทศเข้าถึงนักลงทุนสถาบันรายใหญ่ และส่งเสริมการเติบโตในระยะยาวทั้งด้านเศรษฐกิจและตลาดทุน นักลงทุนควรจับตาโอกาสในหุ้นเวียดนามที่เตรียมเข้าสู่ยุคใหม่ของความน่าสนใจ

การอัปเกรดสู่ตลาดเกิดใหม่จะดึงดูดเงินไหลเข้าระดับหลาย พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



หากเวียดนามได้รับการอัปเกรดสู่ FTSE Emerging Markets คาดว่าจะมีเม็ดเงินไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นเวียดนามรวมประมาณ \$3-8 พันล้านดอลลาร์ จากทั้งกองทุน Passive และ Active ซึ่ง คิดเป็นประมาณ 3% ของมูลค่าตลาดรวม ของตลาดหุ้นเวียดนามในปัจจุบัน การไหลเข้าของเงินทุนระดับนี้ถือว่ามี "อิมแพ็คต์เชิงโครงสร้าง" ต่อทั้งมูลค่าหุ้น สภาพคล่อง และความน่าสนใจของตลาดในสายตานักลงทุนสถาบันทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในหุ้นขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งมักเป็นเป้าหมายหลักของการปรับพอร์ตในช่วงเปลี่ยนผ่านดัชนี และผลักดันมูลค่าตลาดให้เติบโต เช่นเดียวกับกรณีศึกษาของคูเวตและซาอุดี

การปฏิรูปกลไกรัฐ: สัญญาณชัดของความทะเยอทะยานในการผลักดันการเติบโตของเวียดนาม



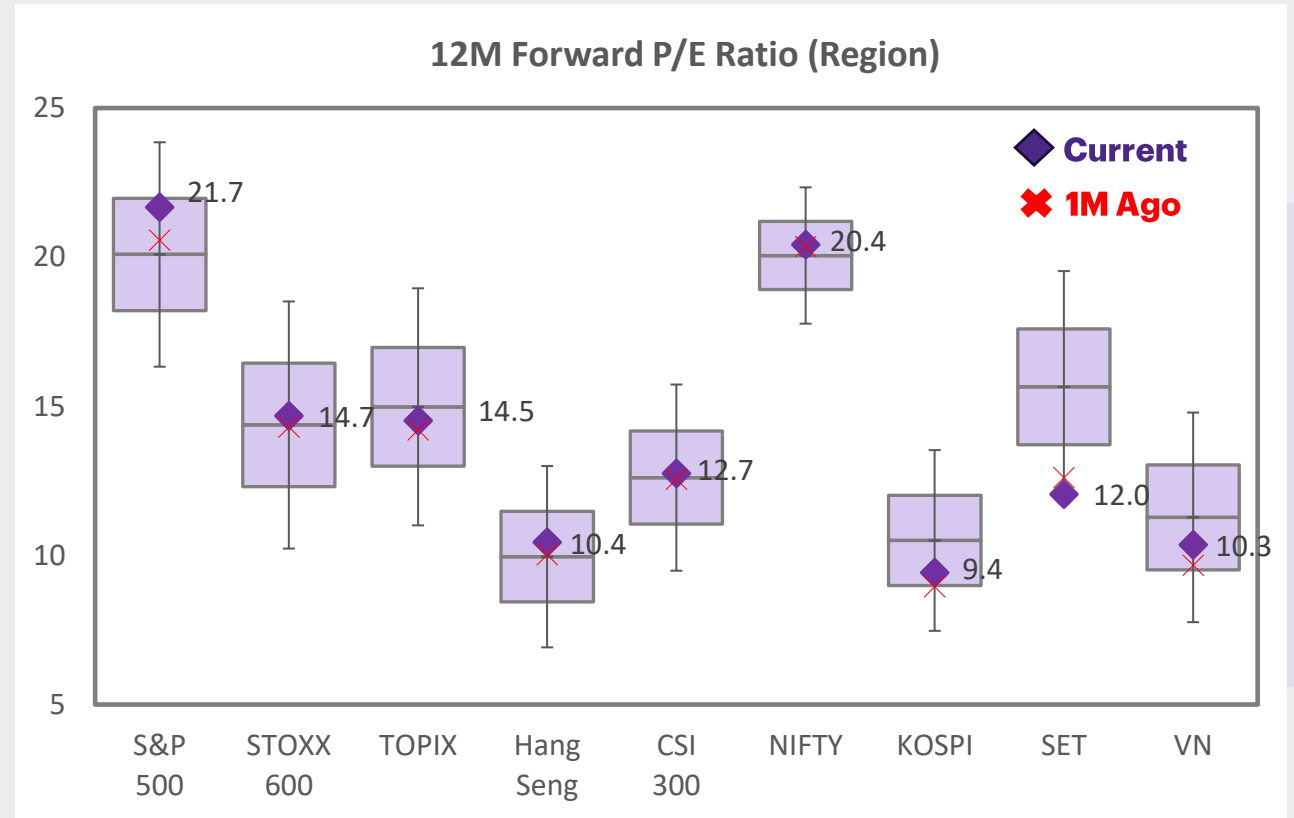
ภายใต้การนำของเลขาธิการพรรค ต่อ ลาม เวียดนามเดินหน้าปฏิรูประบบราชการครั้งใหญ่ โดยเริ่มในไตรมาส 1 ปี 2025 ด้วยการควบรวม 19 กระทรวงเหลือ 14 กระทรวง ลดหน่วยงานภาครัฐลง 35–40% และปรับโครงสร้างหน่วยงานพรรคเพิ่มเติม รวมแล้วกระทบข้าราชการกว่า 130,000 คน จุดเปลี่ยนสำคัญคือการควบรวมกระทรวงการคลังกับกระทรวงวางแผนและการลงทุน เพื่อเพิ่มความคล่องตัวทางเศรษฐกิจต่อมาในเดือนมีนาคม เวียดนามยังประกาศแผนควบรวมจังหวัดและยกเลิกระดับอำเภอ โดยมีเป้าหมายลดขนาดกลไกรัฐลง 20% ทั้งหมดนี้สะท้อนความมุ่งมั่นสร้างรัฐที่เล็ก กระชับ เข้มแข็ง และมีประสิทธิภาพ อีกทั้ง รัฐบาลสนับสนุนภาคเอกชนให้เป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ และผลักดันการเติบโต GDP ระดับเลขสองหลักต่อไป



เคาะชัย

กลยุทธ์การลงทุน

Valuation ในหุ้นกลุ่ม EM และเอเชียยังไม่แพง โดยเฉพาะไทย เวียดนาม หุ้นจีน A-Shares



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Valuation ตึงตัว ส่งผลให้ Upside เริ่มจำกัด แม้ไม่ไ้ราคา แต่รอหาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาย่อตัว ขณะที่ Valuation ของตลาดหุ้นไทย เวียดนาม และหุ้นจีน A-Shares ยังอยู่ในระดับไม่แพง ทำให้ Upside ยังคงค่อนข้างเปิดกว้าง น่าสนใจสำหรับการทยอยลงทุนระยะกลางถึงยาว

นักลงทุนจากจีนแผ่นดินใหญ่เข้าลงทุนในตลาดหุ้นฮ่องกงมากขึ้น เพียง 5 เดือนแรกมีกระแสเงินทุน ไหลเข้าใกล้เคียงกับระดับปี 2024 เต็มปีแล้ว



ปัจจัยหนุนที่มีโอกาสให้กระแสเงินทุนจากจีนแผ่นดินใหญ่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นฮ่องกง

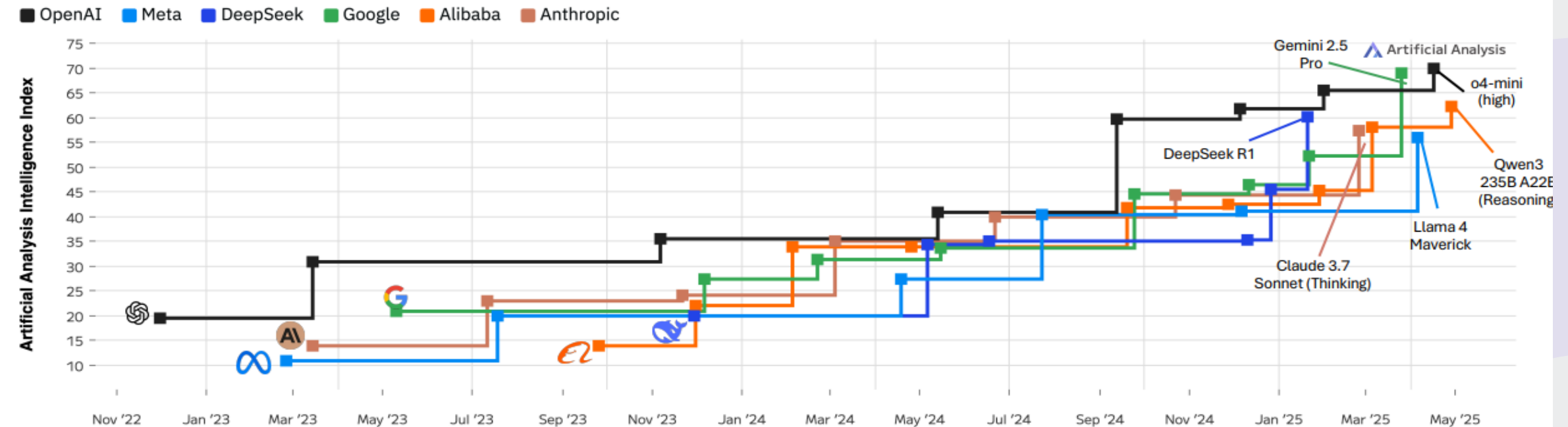
- HSBC และ UBS คาดการณ์ว่า เงินออมของภาคครัวเรือนของจีนแผ่นดินใหญ่ มีสูงถึงระดับ 20 ล้านล้านดอลลาร์
- อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนรายย่อยในจีนนำเงินมาลงทุนในตลาดหุ้นฮ่องกงที่ยังคงมี Valuation ที่ถูก

นักลงทุนจีนแผ่นดินใหญ่เข้าลงทุนในตลาดหุ้นฮ่องกงต่อเนื่อง โดยกระแสเงินทุน (fund flow) ที่ไหลสู่ตลาดหุ้นฮ่องกงจากนักลงทุนจีนสูงถึง 80,000 ล้านดอลลาร์ (ภายในระยะเวลาเพียง 5 เดือน ซึ่งมีปริมาณใกล้เคียงกับปี 2024 ทั้งปีแล้ว) โดยทั้งนี้คาดการณ์ว่าการ fund flow จากนักลงทุนจีนจะยังคงไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นฮ่องกงต่อเนื่องจากเงินออมของภาคครัวเรือนจีนที่อยู่ในระดับสูง และดอกเบี้ยของจีนยังคงอยู่ในระดับต่ำเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นฮ่องกง

AI ของสหรัฐฯ และ จีน มีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะหลังการ กำเนิด Reasoning Model โดยปัจจุบัน AI ของทั้ง 2 ประเทศนับว่า ความสามารถในการวิเคราะห์ใกล้เคียงกันแล้ว

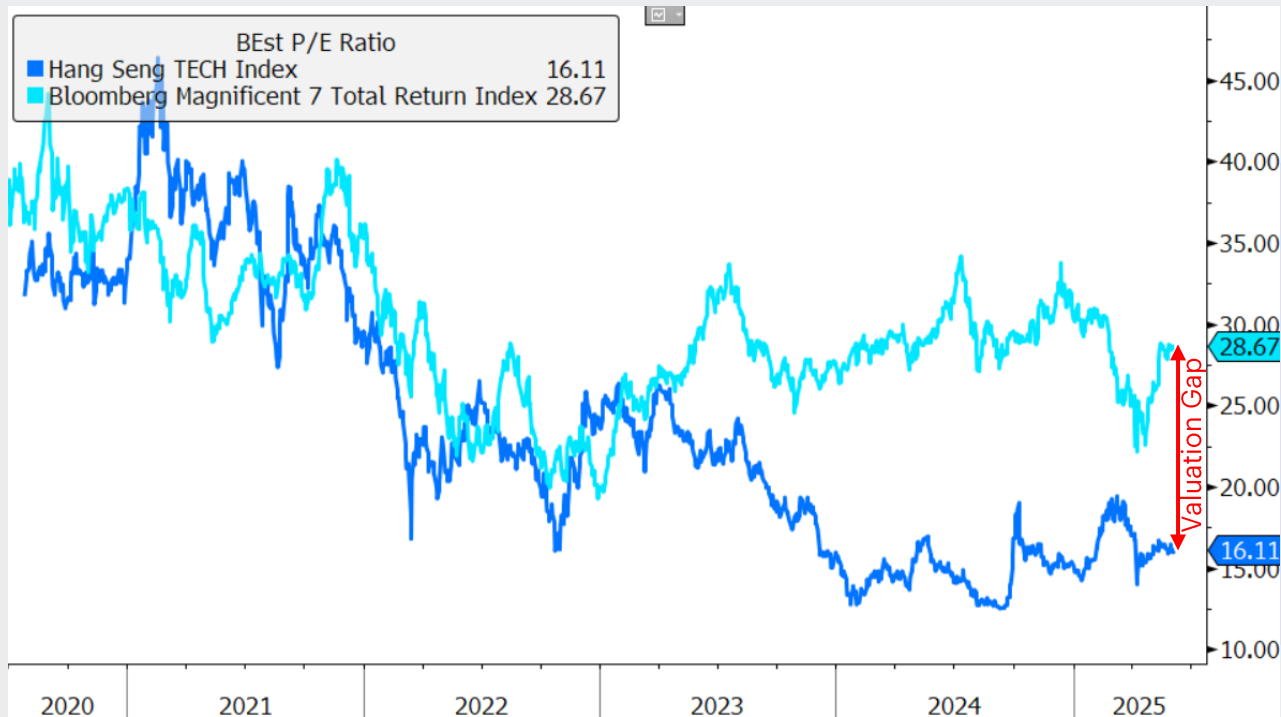
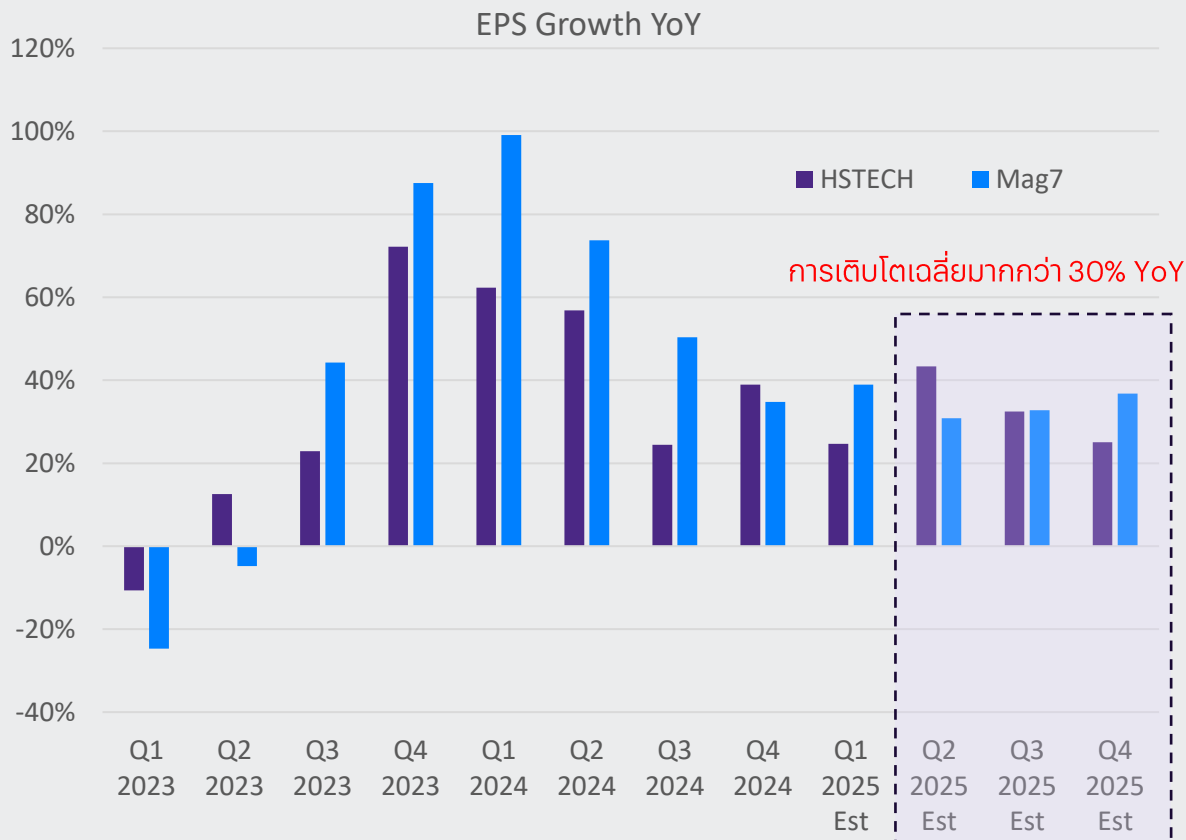
Frontier Large Language Model (LLM) Intelligence, Over Time

Artificial Analysis Intelligence Index (incorporates MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, LiveCodeBench, SciCode, AIME, MATH-500)



บริษัทเทคโนโลยีของสหรัฐฯและจีนเร่งพัฒนา AI ของตัวเอง โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ Artificial Analysis ซึ่งเป็นบริษัทที่ตรวจสอบความสามารถของ AI พบว่า AI ของสหรัฐฯและจีนมีความสามารถด้านการวิเคราะห์ใกล้เคียงกัน โดยความสามารถนี้ได้การก้าวกระโดดหลังกำเนิด Reasoning Model ที่มีความสามารถในการวิเคราะห์ปัญหาที่มีความซับซ้อนสูง ส่งผลให้ AI ถูกนำไปใช้ในงาน (use case) ที่แพร่หลายมากขึ้น มีแนวโน้มให้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI มีการเติบโตและช่วยหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนที่เกี่ยวข้องได้

การเติบโตของกำไรต่อหุ้นของหุ้นเทคโนโลยีจีนยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อใกล้เคียงกับ Mag7 ในขณะที่มีมูลค่า (Valuation) ที่ถูกกว่า



อ้างอิงจากข้อมูลของ Bloomberg Consensus คาดการณ์ว่าในไตรมาสที่สี่ของปี 2025 หุ้นเทคโนโลยีจีน โดยอ้างอิงด้วยดัชนี Hang Seng Tech มี EPS Growth เฉลี่ยอยู่ที่ราว 30% YoY ใกล้เคียงกับ Mag7 ในขณะที่ มูลค่า (Valuation) ของ Hang Seng Tech มี FWD PE อยู่ที่ 15.9 เท่า ถูกกว่า Mag7 อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้การลงทุนใน Hang Seng Tech มีความน่าสนใจจากการเติบโตที่สูงในขณะที่มีมูลค่า (Valuation) ที่ถูกกว่า

ตลาดหุ้นเวียดนาม: Upside เปิดกว้าง หากยกระดับสู่ EM ได้สำเร็จ



ดัชนี VN-Index ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 3 ปี จากความหวังในการถูกยกระดับสู่ FTSE EM ในช่วงเดือน ก.ย. ปีนี้ ซึ่งหากถูกยกระดับได้สำเร็จ คาดว่าดัชนี VN-Index มีโอกาสทดสอบระดับ 1,400-1,450 จุด ได้ อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดองของเวียดนาม (USDVND) เป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญและติดตามอย่างใกล้ชิด เนื่องจากผลกระทบต่อผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ โดยปัจจุบันค่าเงินดองอ่อนค่าต่อเนื่อง หนึ่งในปัจจัยความไม่แน่นอนของการขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าเวียดนามมีความพยายามอย่างสูงในการเร่งเจรจากับสหรัฐฯ และหากมีพัฒนาการที่ดีขึ้น อาจส่งผลให้ค่าเงินดองของเวียดนามเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นได้



มุมมองรายสินทรัพย์ประจำสัปดาห์

(9 – 13 Jun 25)

ตราสารทุน

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีโอกาสผันผวนจากประเด็นความขัดแย้งภายในรัฐบาลในการผ่านร่างกฎหมายงบประมาณ เราประเมินว่าระยะสั้น Upside จำกัด จาก Valuation ที่สูงและขาดปัจจัยบวกใหม่ เราแนะนำทยอยลืดอกำไรระยะสั้น แต่ยังคงมุมมองบวกระยะกลางต่อหุ้น ROW เช่น จีน A-shares, อินเดีย, เวียดนาม, ไทย และหุ้น Quality ในสหรัฐฯ

ตราสารหนี้

เน้นลงทุนในตราสารหนี้อายุประมาณ 3-5 ปี เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านการขาดดุลการคลังและหนี้สาธารณะที่อาจกดดันตราสารหนี้ระยะยาว โดยเราชื่นชอบตราสารหนี้โลกมากกว่าตราสารหนี้ไทย จาก Bond Yield ที่อยู่ในระดับสูงกว่า แม้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย แต่เราประเมินว่า Yield ของไทยอาจลงได้อีกไม่มากนัก

สินทรัพย์ทางเลือก

ราคาทองคำแกว่งตัวอยู่ในกรอบ โดยได้แรงหนุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ในการป้องกันความเสี่ยงการขาดดุลการคลังและหนี้สาธารณะ เน้นทยอยสะสมระยะยาว จากความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจและภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังสูง

ประเด็นที่น่าติดตามสัปดาห์หน้า

■ Economic Data
■ Monetary and Fiscal
■ Earnings Releases

Key Calendar

9
June

JP: Current Account (APR), GDP Growth Annualized Final (Q1), GDP Growth Rate QoQ Final (Q1), [Casey's General Stores](#)
CN: **Inflation Rate YoY/MoM (MAY), PPI YoY (MAY)**, Balance of Trade (MAY), Exports/Imports YoY (MAY)

10
June

US: [J.M. Smucker](#)
UK: BRC Retail Sales Monitor YoY (MAY), Unemployment Rate (APR), Average Earnings incl. Bonus (3Mo/Yr) (APR), Employment Change (APR)

11
June

US: API Crude Oil Stock Change (JUN/06), **Core Inflation Rate MoM/YoY (MAY), Inflation Rate MoM/YoY (MAY)**, EIA Crude Oil/ Gasoline Stocks Change (JUN/06), [Inditex](#)

12
June

US: Monthly Budget Statement (MAY), **PPI MoM (MAY), Core PPI MoM (MAY)**, Initial Jobless Claims (JUN/07)
IN: Inflation Rate YoY (MAY), [Adobe Systems](#), [Kroger](#)

13
June

US: **Michigan Consumer Sentiment Prel (JUN)**
EA: Balance of Trade (APR), Industrial Production MoM (APR)
IN: Balance of Trade (MAY)

เคาะซื้อประจำสัปดาห์



Medium Term (6-12 เดือน)

PRINCIPAL INDIAEQ-A

หุ้นอินเดีย

Entry date = 18 Apr 25

KFCSI300-A

หุ้นจีน A-Shares

Entry date = 20 Mar 25

UGIS-N

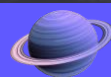
ตราสารหนี้โลก

Entry date = 28 Nov 24

PRINCIPAL VNEQ-A

หุ้นเวียดนาม

Entry date = 10 Sep 24



Short Term (น้อยกว่า 6 เดือน)



DAOL-CHINATECH

หุ้นเทคโนโลยีจีน

Entry date = 5 Jun 25

TISCOHD-A

หุ้นไทย

Entry date = 20 Mar 25

LHHEALTH-A

หุ้นเฮลท์แคร์โลก

Entry date = 7 Mar 25

กองทุน เคาะชี้ ประจําสัปดาห์

(9 - 13 June 2025)

DAOL-CHINATECH

Fund Highlights

- ลงทุนในกองทุนหลัก HSBC Hang Seng Tech UCITS ETF เพียงกองทุนเดียว
- กองทุนหลักมีนโยบายการลงทุนแบบ Passive โดยอ้างอิงดัชนี Hang Seng Tech TRI ที่ลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีจีนขนาดใหญ่ 30 อันดับแรก ที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง
- ลงทุนในอุตสาหกรรม อย่าง Autonomous, Cloud, Digital, E-Commerce และประกอบไปด้วยหุ้นชั้นนำของจีน อย่าง Xiaomi, Tencent, Alibaba, SMIC, Meituan และอื่น ๆ

Top 5 Holdings

Xiaomi	8.53%
Tencent	8.39%
Alibaba	7.94%
SMIC	7.86%
Meituan	6.98%

Source: HSBC as of 30 Apr 2025; DAOL as of 23 May 2025 | หมายเหตุ: กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื้อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่บล .อินโนเวสท์ เอกซ์

BEST DEAL

คิดมาแล้วว่าดี กองทุนที่ต้องมีติดพอร์ต

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ฟรีค่าธรรมเนียม
ไม่มีภาษีหุ้นต่างประเทศ

0%

Front-end fee

ดีลเด็ด ฟรีค่าธรรมเนียม สำหรับกองทุนที่ร่วมรายการ ที่ InnovestX เท่านั้น!
ตั้งแต่วันที่ 21 เม.ย. - 30 มิ.ย. 68

*การลดค่าธรรมเนียมดังกล่าวเป็นการลดค่าธรรมเนียมโดย บลจ.



SCBS&P500

SCBS&P500A

กองทุน S&P500 ดัชนีที่แข็งแกร่ง และมีมูลค่ามากที่สุดในสหรัฐฯ



KKP GNP

KKP GNP-H

กองทุนหุ้นโลก ที่คุณภาพดี มีศักยภาพในการเติบโตสูง



K-GTECH

กองทุนหุ้นเทคโนโลยีชั้นนำทั่วโลก พื้นฐานแข็งแกร่ง



K-CHINA-A(A)

กองทุนหุ้นจีน ที่มีคุณภาพสูง และปัจจัยพื้นฐานดี



PRINCIPAL VNEQ-A

กองทุนหุ้นเวียดนาม ที่มีศักยภาพและเติบโตสูง



UGIS-N

กองทุนตราสารหนี้โลก คุณภาพดี จาก PIMCO

เงื่อนไขเป็นไปตามที่ บลจ. และบริษัทฯ กำหนด

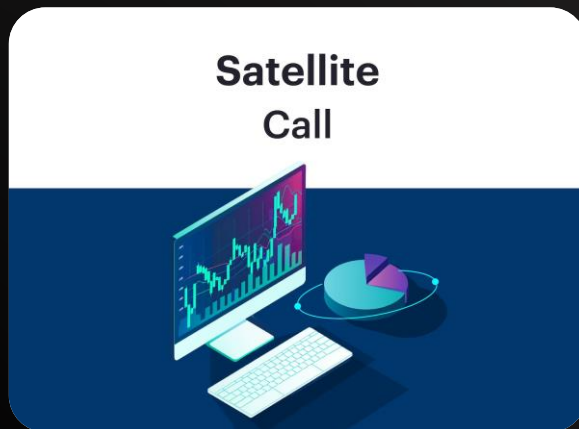
สำหรับกองทุนที่มีร่วมรายการ การแสดงข้อมูลอัตราค่าธรรมเนียมในแอป InnovestX และ Fund Fact Sheet จะยังคงแสดงเป็นค่าธรรมเนียมปกติแต่ในขั้นตอนซื้อผู้ลงทุนจะได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียม Front-end fee แบบอัตโนมัติ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนกองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะ ผู้ลงทุนสามารถขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชวนได้ทั้ง บอ. อินโเวสท์ เอกซ์

ลงทุนกับ InnovestX



ติดตามไอเดียการลงทุน ใน INVEST IDEAS

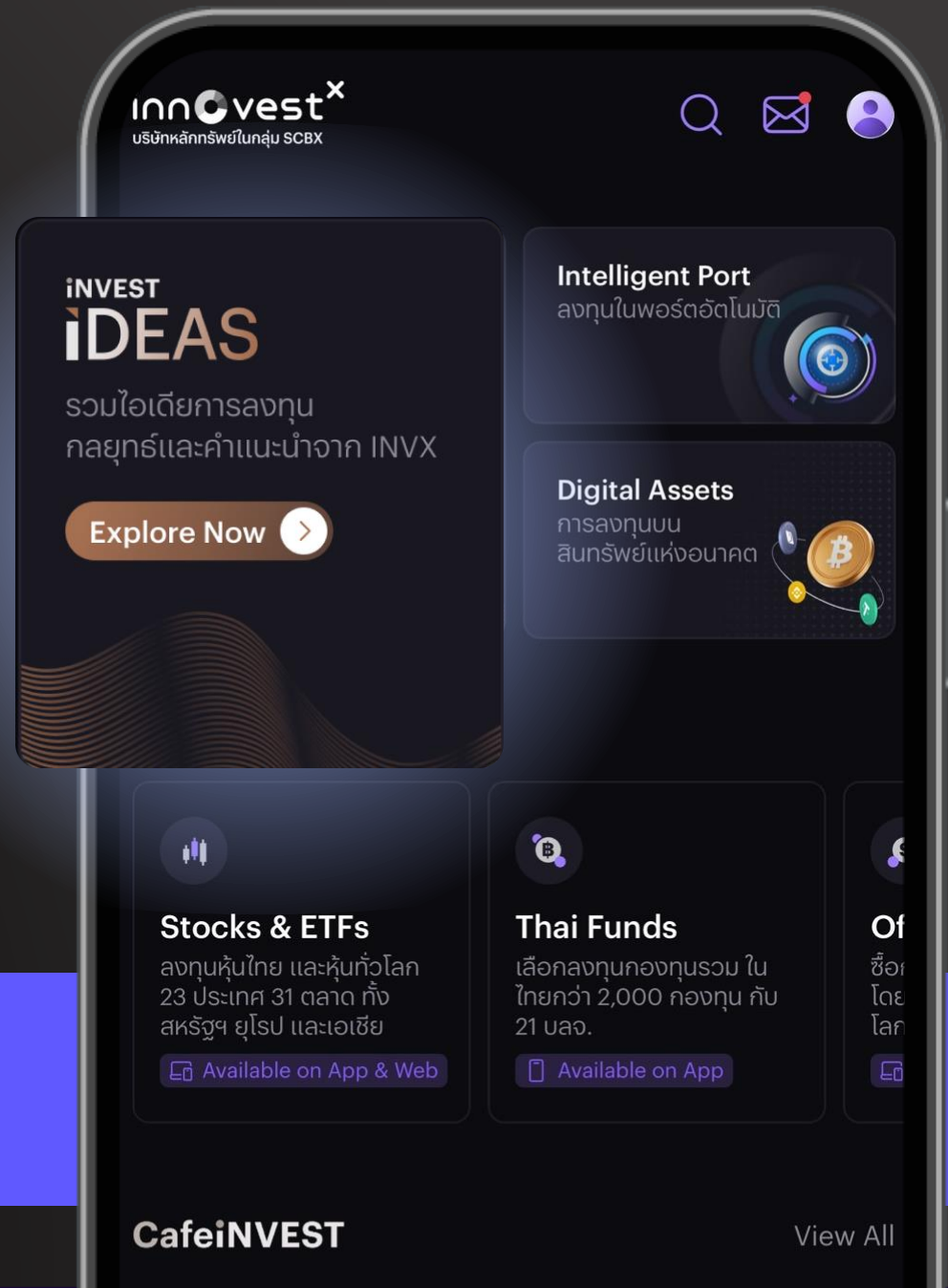
กองทุน เคาะชี้



บนแอปพลิเคชัน



innovest^x
A Subsidiary of SCBX Group



CafeiNVEST

View All

วันนี้พบกับ CafeiNVEST

Strategy & Insights

Research

Invest Ideas

InvestSnack



Investment Content Hub พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน
กับข้อมูล ข่าวสาร ความรู้ ไอเดียการลงทุน กลยุทธ์ บทวิเคราะห์ และคำแนะนำการลงทุนเพื่อคุณ

Disclaimers

ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลบางส่วนในเอกสารนี้อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือขณะจัดทำ ข้อมูลที่แสดงเป็นข้อมูล “AS IS” และ “AS AVAILABLE” ณ วันที่จัดทำเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ บริษัทไม่รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือความครบถ้วนของข้อมูลและข้อสงวนสิทธิ์ไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลดังกล่าว
- ข้อมูล ความเห็น การคาดการณ์ การประเมิน และข้อความที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นเท่านั้น มิใช่คำมั่นสัญญาหรือการรับประกันผลตอบแทนจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนใดๆ แต่อย่างใด และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลใดๆ โดยเฉพาะเจาะจง

คำเตือน

- ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจไม่เหมาะกับนักลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนและผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนดังกล่าวได้ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่านก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื้อไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ <<https://www.innovestx.co.th/research-blogs/invx-house-view>>