

ปิดดีลญี่ปุ่น-สหรัฐฯ จัดภาษีไป 15% ด้านไทย-กัมพูชาเดือด

Period : 28 July – 1 August 2025

By Investment Products & Strategy

InnovestX Securities Co., Ltd.



เคาะชัย

Market Review

สินทรัพย์ไฉ่รุ่ง/ร่ว่งท่วโลกประจ่ำสัปดาห์

ขึ้นเก่งประจ่ำ
สัปดาห์

MSCI
China
+5.31%

ขึ้นแรงที่สดุใน
รอบเดือน

BTC
+11.91%

ลงเก่งประจ่ำ
สัปดาห์

Dollar
Index
-1.37%

ลงแรงที่สดุใน
รอบเดือน

IBOV
-2.45%

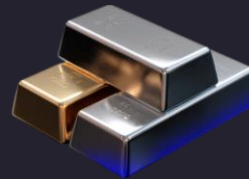
ผลตอบแทนรายสัปดาห์



Global
Equity
+1.64%



Global FI
+0.78%



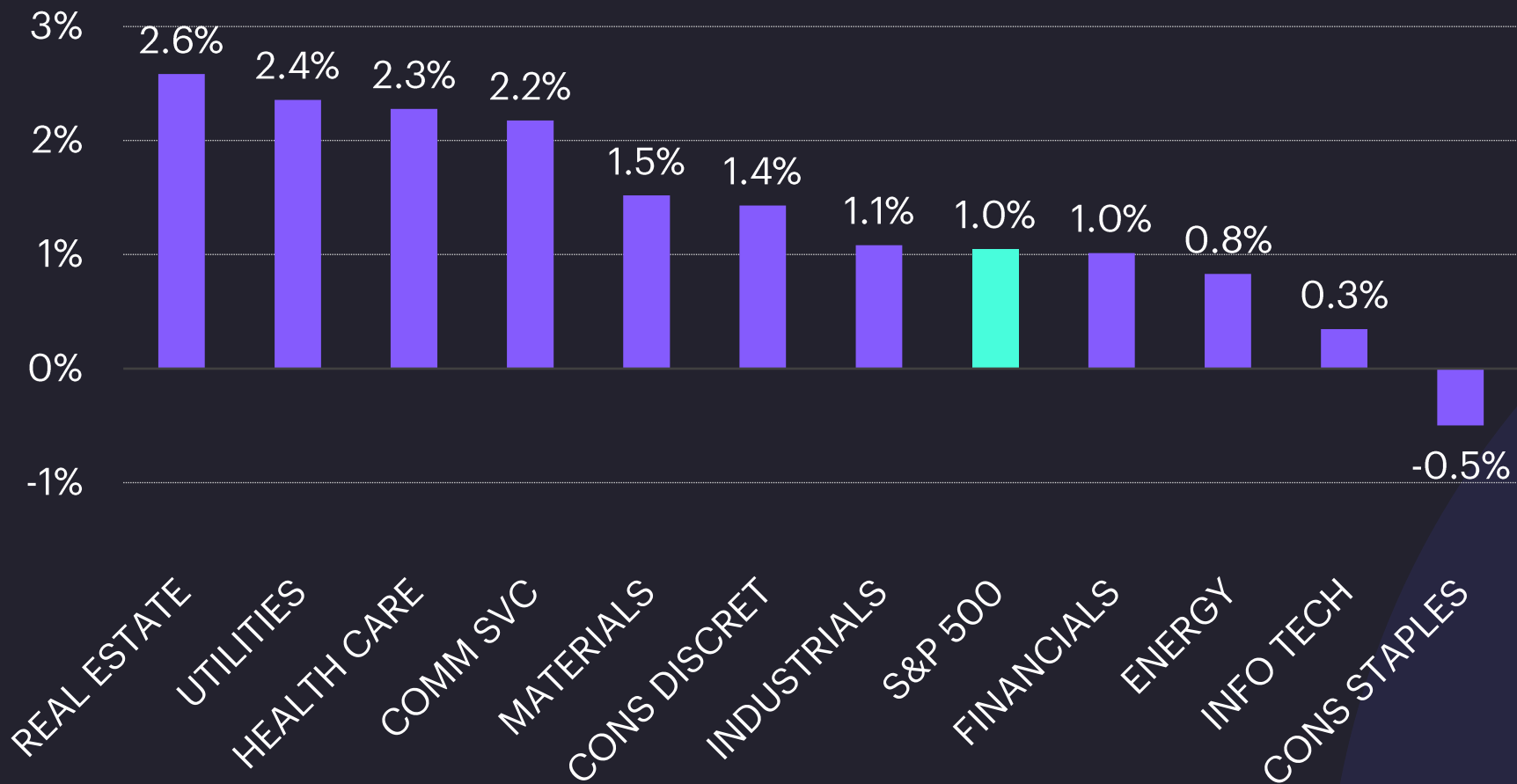
GOLD
+0.89%



BTC
-0.59%

ผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในสัปดาห์ที่ผ่านมา

S&P500 Sector: %1W Performance



ในสัปดาห์ที่ผ่านมา กลุ่มหุ้นในดัชนี S&P 500 ส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้น โดยเห็นสัญญาณของหุ้น Value ที่ทำผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าหุ้น Growth โดยหุ้นกลุ่ม Real Estate ปรับตัวโดดเด่นสุด ขณะที่หุ้นกลุ่ม Healthcare กลับมาทำผลทำตอบแทนได้ดี จากที่สัปดาห์ก่อนหน้าปรับตัวลงแรง ส่วนหุ้นกลุ่ม Cons Staples ทำผลตอบแทนได้แย่มากในสัปดาห์ที่ผ่านมา

สัปดาห์หน้า คาดว่าตลาดยังมีโมเมนตัมเชิงบวกต่อ หนุนโดยผลประกอบการ Q2 แต่ Valuation โดยรวมตึงตัว จึงแนะนำให้ นักไปที่หุ้นกลุ่ม Quality ที่กำไรออกมาเติบโตดี และกระจายไปยังหุ้นกลุ่ม Healthcare ที่ราคาซึมซับข่าวร้ายไปมาก ขณะที่ผลประกอบการออกมามาก่อนข้างดี

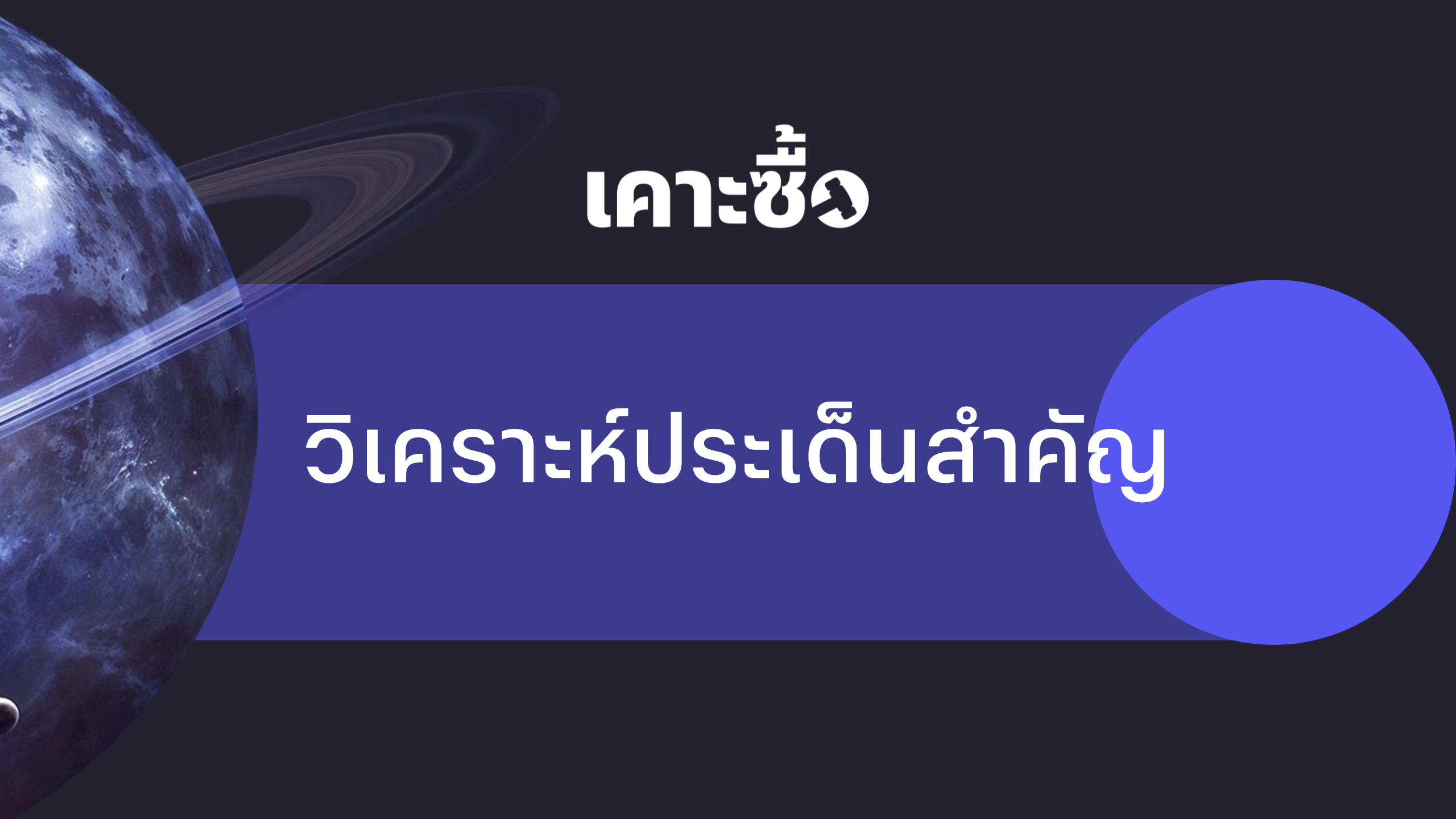
InnovestX

สรุปให้ฟัง

ผลประกอบการ
ไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ
เริ่มต้นดีกว่าคาด หุ่นโดยกลุ่ม
เทคโนโลยี ขนาดใหญ่ ที่เป็นผู้นำการ
เติบโต หุ่นบรรยากาศการ
ลงทุนในระยะสั้นให้เดิหน้า
ปรับตัวขึ้นต่อ แม้ปัจจุบัน
Valuation ตึงตัว

ญี่ปุ่นบรรลุ
การค้ากับสหรัฐฯ ดันหุ้น
ญี่ปุ่นพุ่งแรง นำโดยกลุ่มยาน
ยนต์ หุ่น Sentiment ช่วงสั้น
ทั้งนี้ ยังมีความเสี่ยงจากความ
ไม่แน่นอนทางการเมืองอยู่ จึง
อาจกลับมากดดันต่อตลาด
หุ้นญี่ปุ่นในระยะข้างหน้า

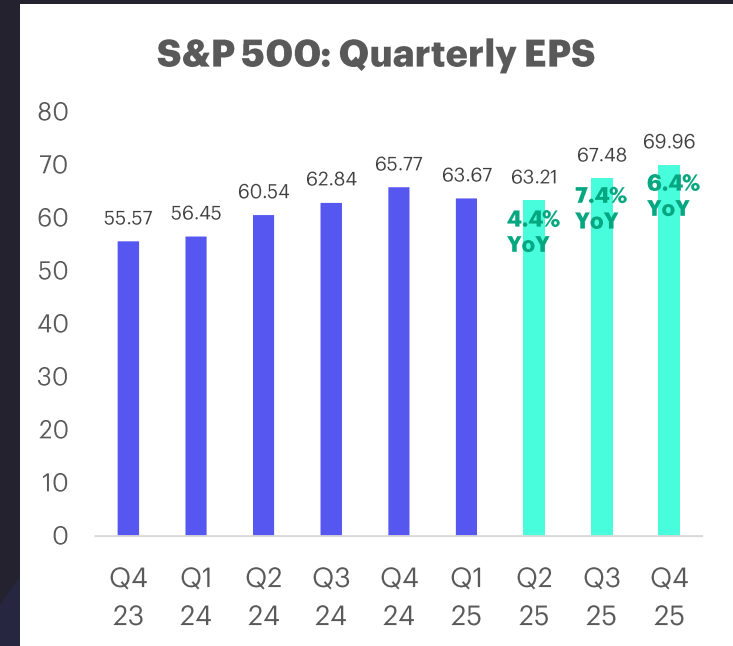
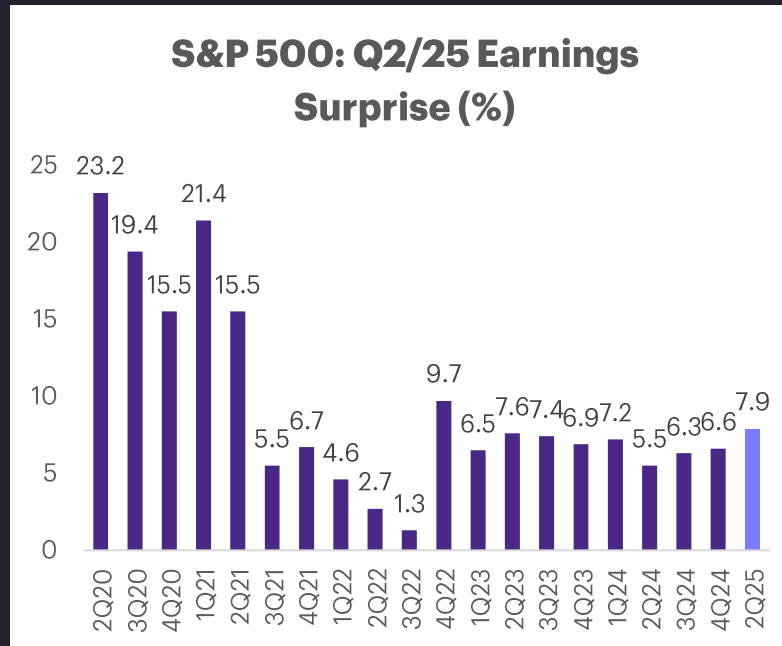
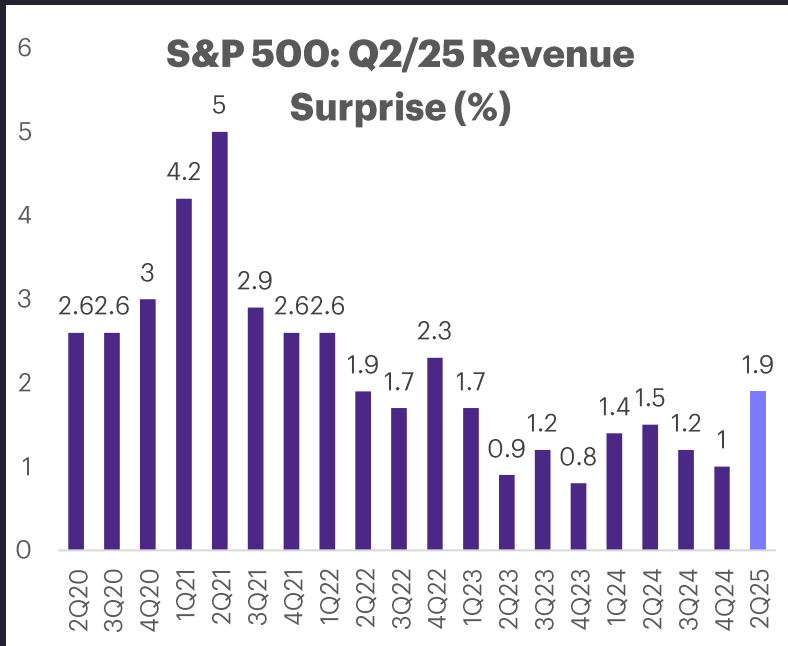
จับตาการประชุม
Politburo ปลายเดือน ก.ค.
คาดการณ์การกระตุ้นเศรษฐกิจ
เฉพาะจุด ติดตามรายละเอียด
นโยบายควบคุมการแข่งขันด้าน
ราคา ที่คาดว่าจะนำจีนออก
จากเงินเฟ้อและฟื้นกำไรของ
ภาคเอกชน



เคาะชื้อ

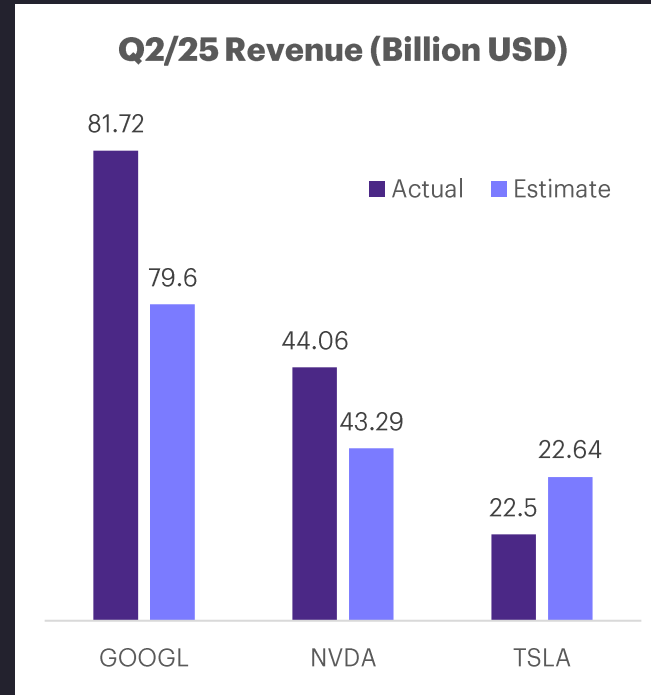
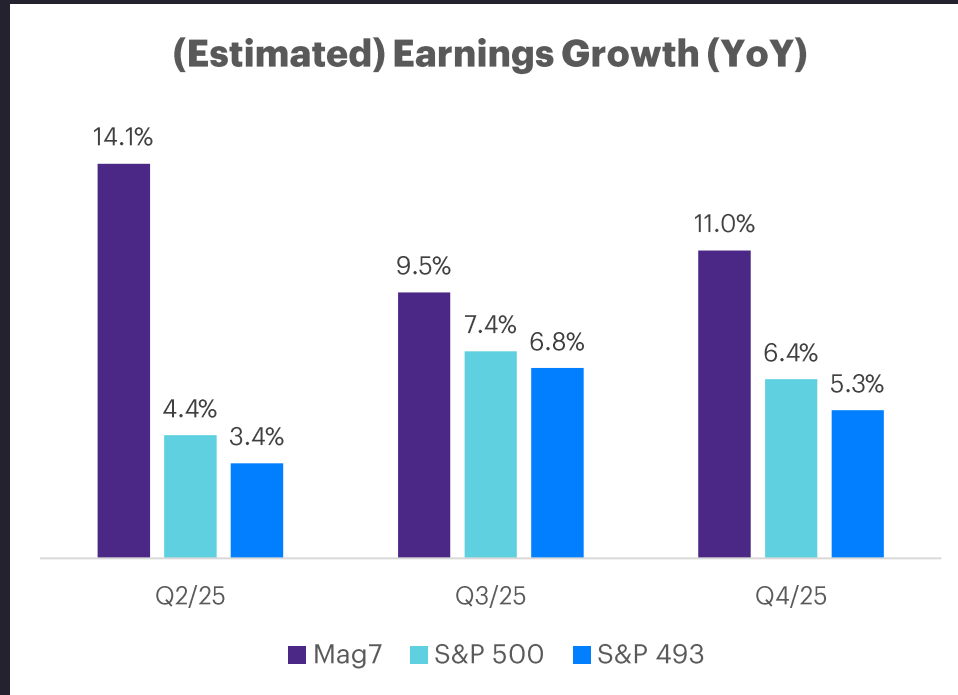
วิเคราะห์ประเด็นสำคัญ

Earnings สหรัฐฯ Q2/25 เปิดตัวแข็งแกร่ง กำไรและรายได้เหนือคาดการณ์ คุณภาพรวมการลงทุนยังเป็นบวก



ผลประกอบการไตรมาส 2/2025 ของ S&P 500 เปิดตัวแข็งแกร่งกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ โดยกว่า 85% ของบริษัทที่รายงานแล้ว (ประมาณ 133 จาก 500 บริษัท) มีกำไรสูงกว่าประมาณการ โดยกลุ่ม Information Technology และ Communication Services มีกำไรเติบโตโดดเด่นที่สุด และเป็นกลุ่มที่รายงานกำไรออกมาจนถึงตอนนี้มี Earnings surprise ทุกบริษัท สะท้อนการเติบโตของกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่นักวิเคราะห์คาดว่ากำไร Q3 และ Q4 จะเติบโตต่อที่ 7.4% และ 6.4% ตามลำดับ ยืนยันแนวโน้มบวกของผลประกอบการปี 2025

Big Tech เป็นกลุ่มขับเคลื่อนกำไร S&P 500 ใน Q2/25 – Mag 7 ยังเป็นผู้นำการเติบโต



กำไรของ S&P 500 ใน Q2/25 ถูกขับเคลื่อนหลักโดยกลุ่ม Big Tech โดยเฉพาะกลุ่ม Mag 7 ที่มีการเติบโตของกำไรโดดเด่นมากกว่าภาพรวมดัชนี โดย Mag 7 มีกำไรเติบโตเฉลี่ย 14.1% เมื่อเทียบกับเพียง 3.4% ของบริษัทอื่นในดัชนี (S&P 493) ซึ่งสะท้อนถึงการพึ่งพารายได้ขนาดใหญ่ในการขับเคลื่อนกำไรของดัชนี ผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม Mag 7 ส่วนใหญ่ทำได้ดีกว่าที่คาด ยกเว้น Tesla ที่ยังถูกกดดันจากยอดขายและมาร์จิ้น ขณะที่คาดการณ์ EPS ของ S&P 500 ในไตรมาสถัดไปยังคงมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง แต่ตลาดยังคงพึ่งพาการเติบโตของ Big Tech สะท้อนถึงการนำของหุ้นคุณภาพ (Quality Stocks) ที่มีศักยภาพสร้างกำไรโดดเด่นและฐานะการเงินแข็งแกร่ง และทนทานต่อสถานการณ์ความไม่แน่นอนมากกว่า

Trump ผลักดัน AI ต่อเนื่อง – ล่าสุดประกาศ AI Action Plan บวกต่อกลุ่ม เทคโนโลยี และกลุ่มพลังงาน

ประเด็น	รายละเอียด
เป้าหมายหลัก	ทำให้สหรัฐฯ เป็นผู้นำโลกด้าน AI “ไม่ว่าต้องทำอะไรก็ตาม” และตั้งมาตรฐานกลางที่เหนือกว่ากฎหมายรัฐ
ลดกฎระเบียบ (Regulatory Rollback)	ยกเลิกคำสั่งยุคไบเดนที่กำหนดการทดสอบความปลอดภัย, ลดกฎที่ขัดขวางการสร้าง Data Center และโครงสร้างพื้นฐานพลังงาน
พลังงานและโครงสร้างพื้นฐาน	เพิ่มกำลังไฟฟ้าเพื่อรองรับศูนย์ข้อมูล โดยใช้พลังงานนิวเคลียร์, geothermal และพลังงานฟอสซิล (“drill, baby, drill”)
การส่งออก AI และควบคุมจีน	เร่งการส่งออกเทคโนโลยี AI ให้พันธมิตร พร้อมเพิ่มการควบคุมชิป AI และติดตั้งระบบยืนยันตำแหน่งเพื่อป้องกันจีน
ความเป็นกลางของโมเดล	รัฐบาลทำสัญญาเฉพาะกับนักพัฒนา AI ที่ “ปราศจากอคติทางอุดมการณ์” และตัดการอ้างอิงเรื่อง misinformation, diversity และ climate ออกจากกรอบบริหารความเสี่ยง
แรงงานและการศึกษา	กระทรวงแรงงานและศึกษาต้องเร่งพัฒนาทักษะแรงงานใหม่เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงของตลาด
ทรัพย์สินทางปัญญา	อนุญาตให้ AI ใช้ข้อมูล (เช่น หนังสือ บทความ) เพื่อเรียนรู้ได้โดยไม่ต้องกังวลเรื่องการละเมิดลิขสิทธิ์

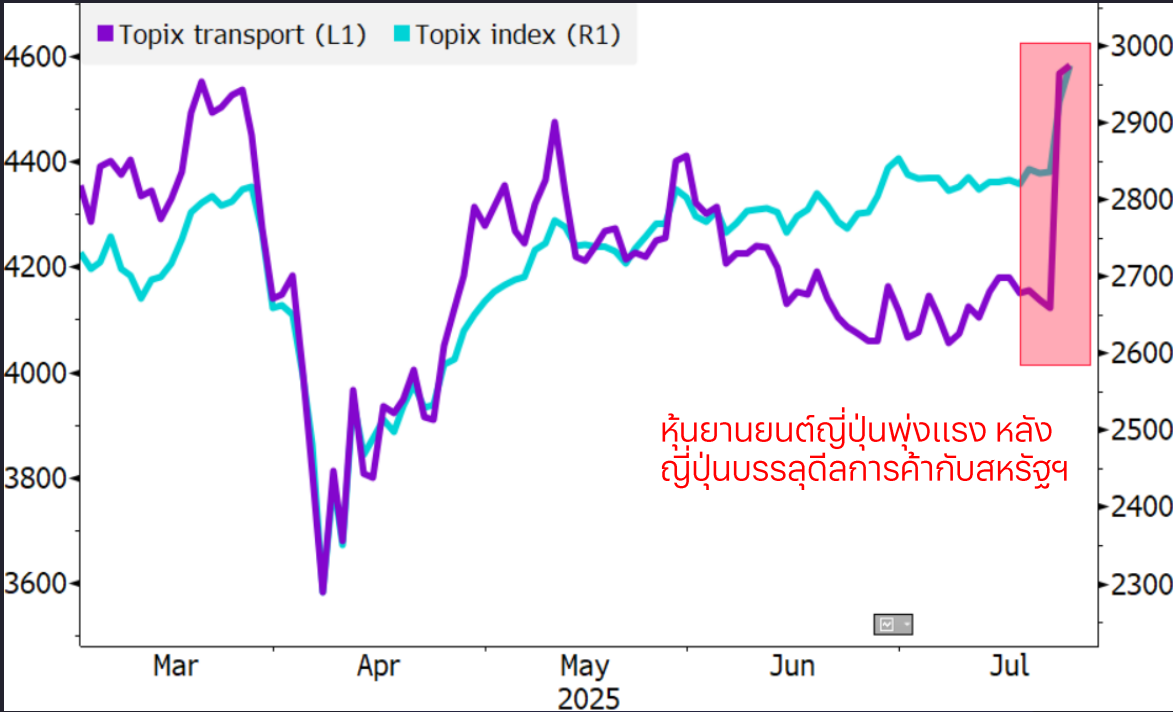
Trump's AI Action Plan



ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ลงนาม AI Action Plan เพื่อเร่งให้สหรัฐฯ ครองความเป็นผู้นำโลกด้าน AI โดยเน้นลดกฎระเบียบที่ขวางการสร้างศูนย์ข้อมูลและโครงสร้างพื้นฐาน พร้อมเพิ่มกำลังไฟฟ้า ผ่านพลังนิวเคลียร์ และฟอสซิล เพื่อรองรับความต้องการพลังงานมหาศาลของ AI แผนนี้เป็นบวกต่อ หุ่นกลุ่มเทคโนโลยี (AI, Semiconductor, Cloud) จากการเร่งลงทุนและคลายกฎระเบียบ รวมถึง หุ่นพลังงาน (นิวเคลียร์ ฟอสซิล) ที่ได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มกำลังผลิตเพื่อรองรับ Data Center ขนาดใหญ่

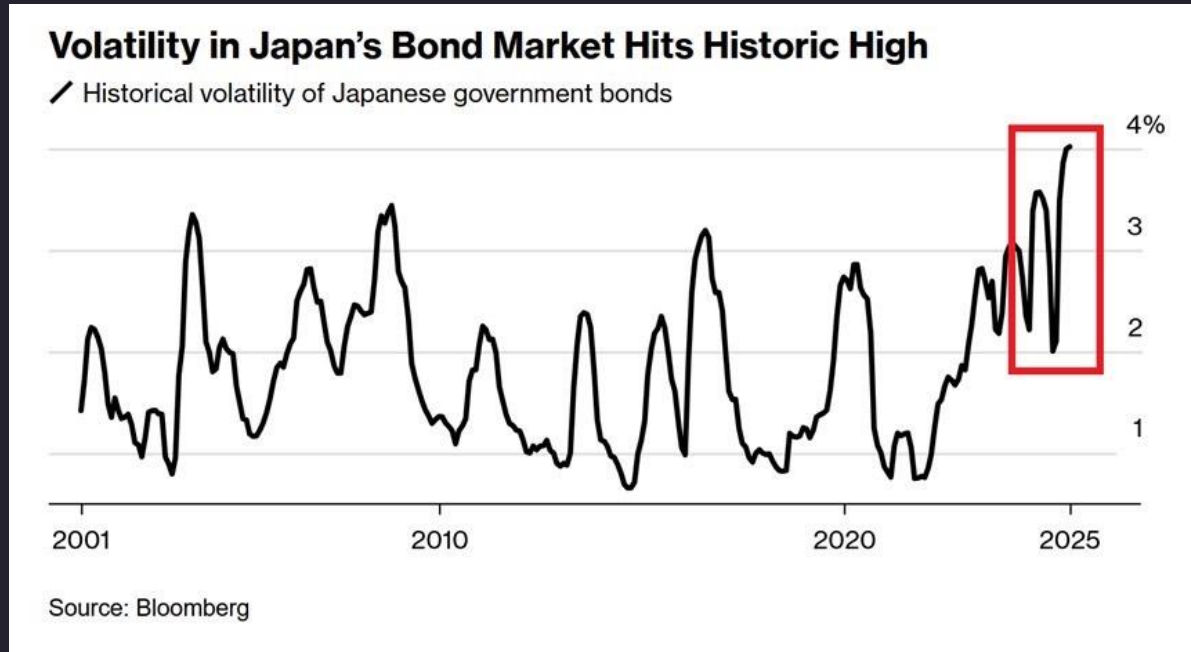
ดีลการค้าสหรัฐ-ญี่ปุ่น: ลดภาษีรถยนต์ญี่ปุ่น แลกลงทุน 5.5 แสนล้านดอลลาร์ พร้อมกับการนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ เพิ่ม หนุนหุ้นยานยนต์ญี่ปุ่นพุ่งแรง

ประเด็น	รายละเอียดข้อตกลง
ภาษีนำเข้ารถยนต์และชิ้นส่วน	สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้ารถยนต์ญี่ปุ่น ลดจาก 25% เหลือ 15%
ญี่ปุ่นลงทุนในสหรัฐฯ	ญี่ปุ่นตั้งเป้า 5.5 แสนล้านดอลลาร์ จากเดิม 4 แสนล้าน ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การผลิต และ AI (สหรัฐฯ ได้ส่วนแบ่งกำไร 90% จากเดิม 50%)
การซื้อขายสินค้าและบริการ	ญี่ปุ่นจะซื้อ เครื่องบิน Boeing 100 ลำ , นำเข้าข้าวจากสหรัฐฯ เพิ่ม 75%, สินค้าเกษตรและอื่นๆ มูลค่า 8 พันล้านดอลลาร์
งบป้องกันประเทศ	ญี่ปุ่นเพิ่มงบใช้จ่ายกับบริษัทสหรัฐฯ จาก 14 → 17 พันล้านดอลลาร์/ปี
โครงการพลังงาน	ญี่ปุ่นเข้าร่วมลงทุนโครงการท่อส่งก๊าซ LNG ในอลาสกามูลค่า 44 พันล้านดอลลาร์
มาตรฐานรถยนต์	ญี่ปุ่นยอมรับมาตรฐานความปลอดภัยของรถยนต์สหรัฐฯ โดยไม่ต้องผ่านข้อกำหนดเพิ่มเติม



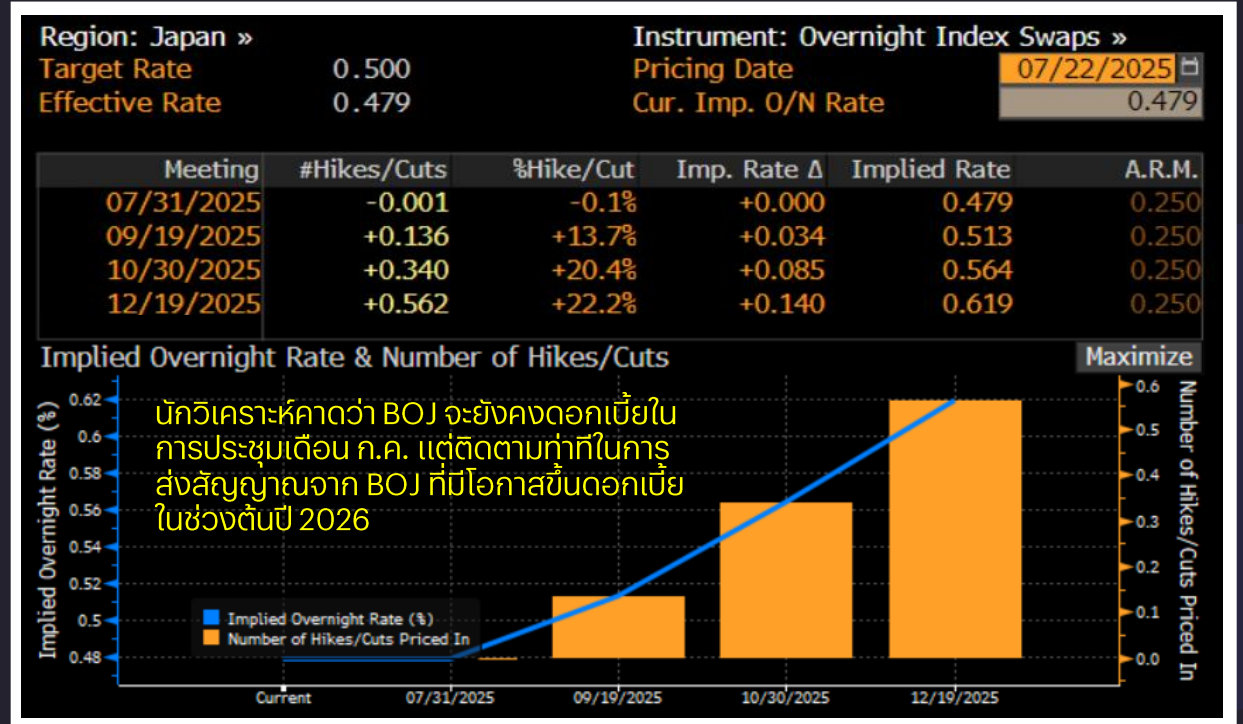
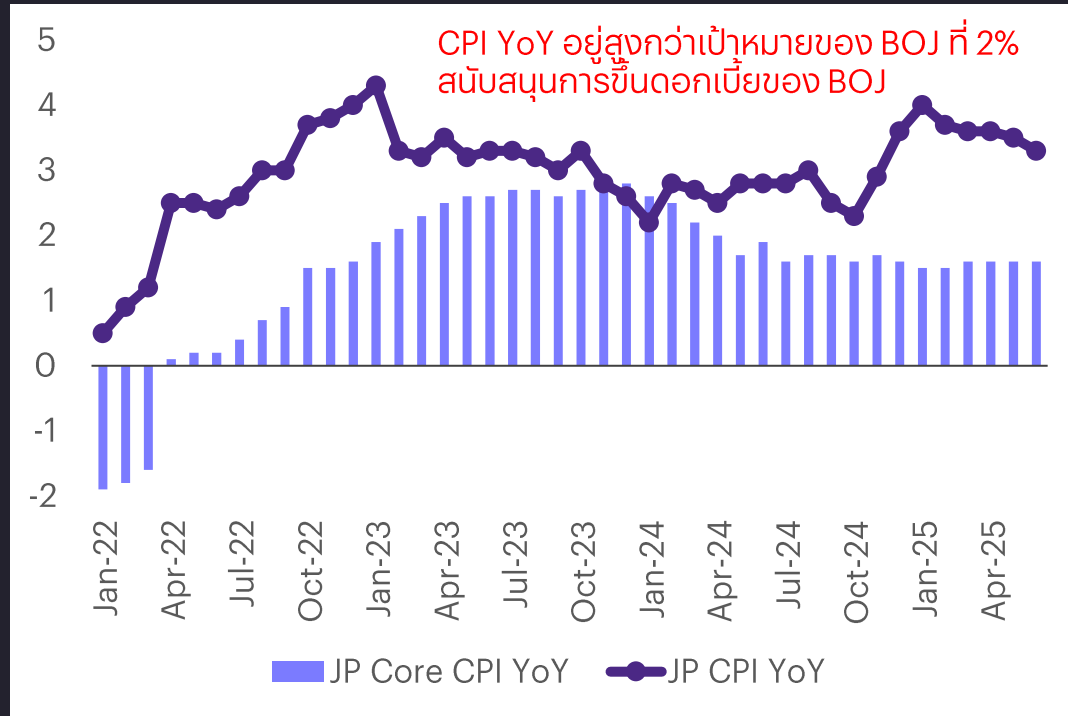
ข้อตกลงการค้านี้เป็นบวกต่อญี่ปุ่นในระยะสั้น เพราะลดความเสี่ยงจากการถูกเก็บภาษี 25% ที่จะสร้างภาระกว่า 3.5 ล้านล้านเยนให้กับผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่น แม้ตัวเลขสุดท้ายที่ 15% จะสูงกว่าที่หลายฝ่ายคาดเนื่องจากที่ญี่ปุ่นเป็นพันธมิตรที่ดีกับสหรัฐฯ มานาน แต่ทำให้ค่ายรถได้ความชัดเจนด้านต้นทุนและกลยุทธ์ **ส่งผลให้ หุ้น Toyota, Honda, Nissan พุ่งแรง ดันดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น** โดยรวมตลาดตีความเชิงบวกต่อดีลนี้และหนุน sentiment หุ้นญี่ปุ่น แต่ในระยะกลาง-ยาวยังต้องติดตามประเด็นอื่นเพิ่มเติม

ตลาดการเงินญี่ปุ่นผันผวน หลังรัฐบาลสูญเสียเสียงข้างมากทั้งสองสภา อชิบะ ปฏิเสธข่าวเตรียมประกาศลาออก พร้อมทำหน้าที่นายกฯ ต่อ



ตลาดการเงินญี่ปุ่นเผชิญแรงสั่นสะเทือนหลังการเลือกตั้งสภาสูง ซึ่งพรรครัฐบาล LDP ของนายกฯ ชิเงรุ อชิบะ **สูญเสียเสียงข้างมากทั้งสองสภารั้งแรกในรอบ 70 ปี จุดกระแสความไม่แน่นอนทางการเมือง กดดันตลาดพันธบัตร** โดยดัชนีความผันผวนพุ่งแตะระดับสูงเป็นประวัติการณ์ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวขึ้นสูง จากความกังวลเสถียรภาพทางการคลังเพิ่มขึ้น ขณะที่เสียงกดดันจากภายในพรรคเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง **โดยคาดว่าจะในเดือน ส.ค.-ก.ย. จะเป็นช่วงตัดสินใจสำคัญ หากรัฐบาลเจรจาพรรคร่วมสำเร็จ จะประกาศคณะรัฐมนตรีใหม่ภายในเดือน ก.ย. ซึ่งจะเป็นทางเลือกที่ดีที่สุดต่อเศรษฐกิจ หากพรรคร่วมรัฐบาลมีเสถียรภาพสูง** แต่หากการเจรจาล้มเหลว อาจทำให้ฝ่ายค้านยื่นญัตติไม่ไว้วางใจในช่วงเดือน ก.ย.-ต.ค. และนำไปสู่การลาออกของอชิบะพร้อมยุบสภา และจัดเลือกตั้งใหม่ในเดือน พ.ย. ดังนั้น ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจกลับมากดดันตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้อีกครั้ง

BOJ ยังส่งสัญญาณเดิมนำขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป คาดเริ่มปรับขึ้นต้นปี 2026 - แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อยังรองรับการขึ้นดอกเบี้ยต่อ



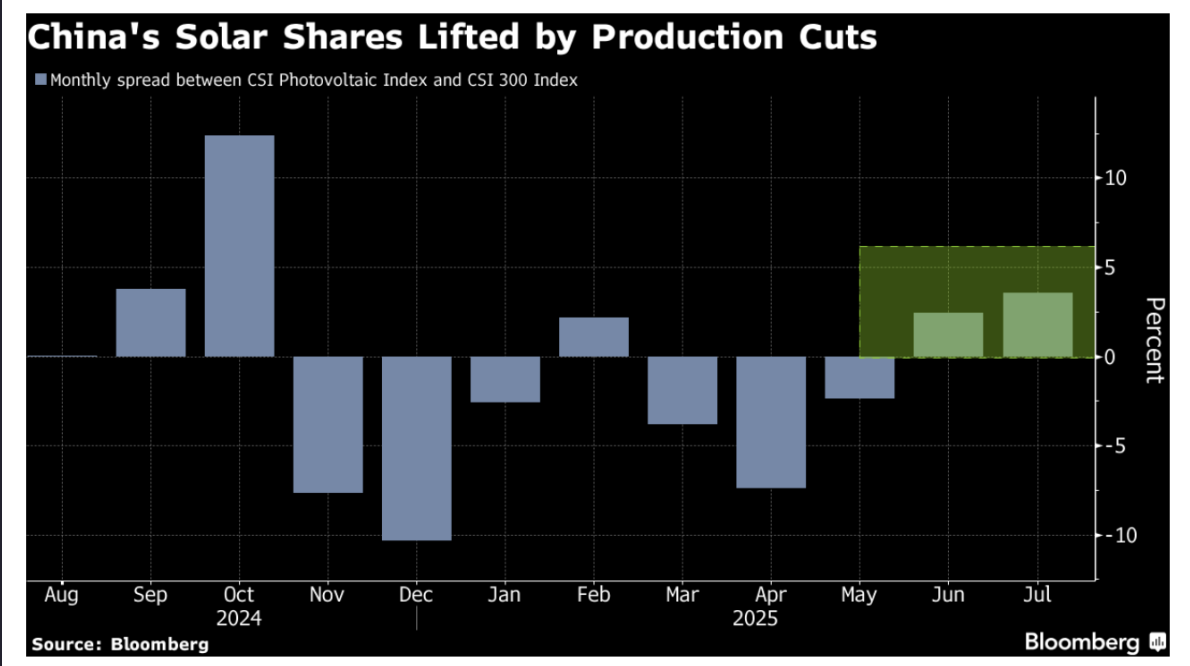
ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงส่งสัญญาณเดิมนำปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดย BOJ ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อยังรองรับการขึ้นดอกเบี้ยได้ต่อ หากข้อมูลเศรษฐกิจไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก ขณะเดียวกันยังต้องจับตาผลกระทบของภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และแรงกดดันเงินเฟ้อจากราคาข้าวและอาหารที่เร่งตัวสูงเกินคาด โดยนักวิเคราะห์คาดว่า BOJ จะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งช่วงต้นปี 2026 เพื่อรอดูข้อมูลเศรษฐกิจต่างๆ ก่อน เราประเมินว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ เป็นตัวบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจเปลี่ยนผ่านจาก Deflationary phase สู่ Expansion phase แล้วซึ่งเป็นบวกต่อหุ้น โดยเฉพาะหุ้น Domestic อย่างกลุ่ม Bank ทั้งนี้ หาก BOJ มีท่าทีปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้น อาจกดดันต่อ Valuation ตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะสั้น

รัฐบาลจีนเข้ามาดูแลการแข่งขันด้านราคาของบริษัทจีน คาดช่วยหนุนกำไร บริษัทจดทะเบียนจีนให้เพิ่มขึ้นในระยะยาว

กลุ่มธุรกิจที่รัฐบาลส่งสัญญาณเข้ามาดูแลการแข่งขัน

อุตสาหกรรม	รายละเอียด	หุ้นที่เกี่ยวข้อง
Solar Cell	รัฐบาลประกาศหยุดให้เงินสนับสนุน (Subsidies) โครงการโรงไฟฟ้าหลังวันที่ 1 มิ.ย. 2025 หลังจากนี้จะต้องผ่านระบบประมูล ส่งผลให้ราคาและคุณภาพของอุปกรณ์มีความสำคัญ บริษัทที่มีคุณภาพและความสามารถในการผลิตต่ำต้องลดกำลังการผลิตลง	Longi Green Energy, JA Solar, Trina Solar
EV	รัฐบาลเรียกประชุมผู้เล่นรายใหญ่ประชุมเรื่องการใช้กลยุทธ์ลดราคา พร้อมตั้งเกณฑ์ ห้ามขายต่ำกว่าต้นทุน	BYD, Li Auto, Xpeng, NIO
Food delivery	รัฐบาลเรียกประชุมให้ยกเลิกการแข่งขันด้านราคา-แจกอาหารหรือเครื่องดื่มฟรีจนมีผู้ประกอบการขาดทุน	JD.com, Meituan, Alibaba

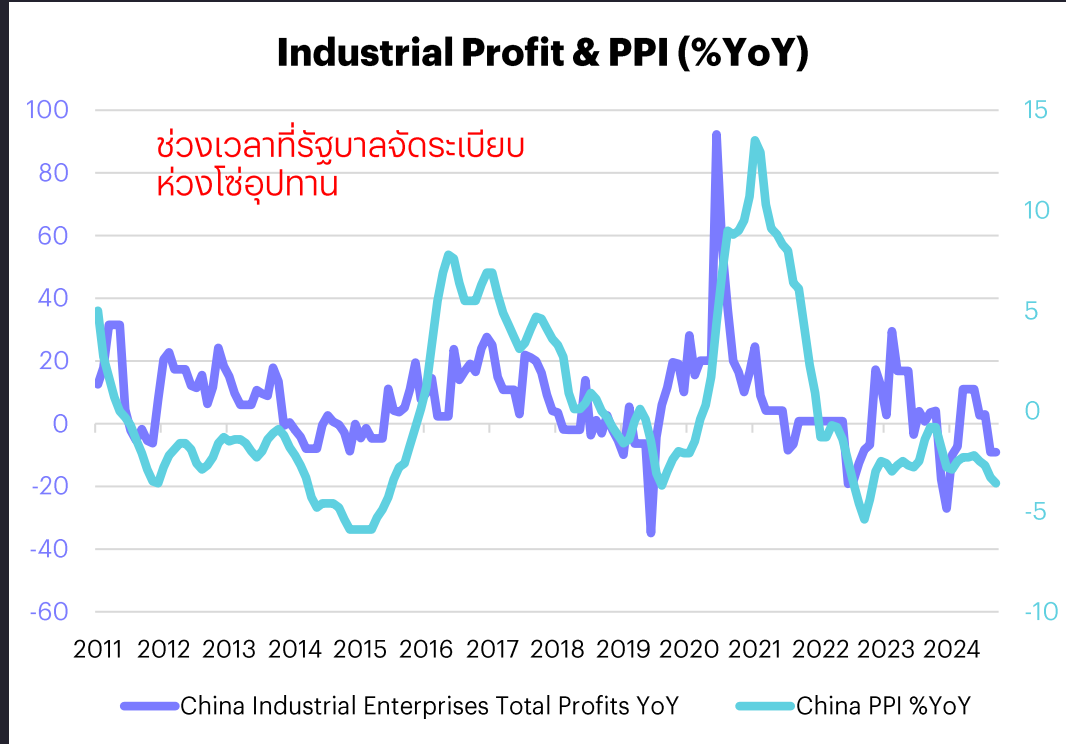
หุ้นกลุ่มผู้ผลิต Solar Cell ของจีนปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าดัชนี CSI300 ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา



สี จิ้นผิง ออกมาส่งสัญญาณแก้ไขการแข่งขันด้านราคาของบริษัทเอกชนจีน ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้เศรษฐกิจเกิดเงินฝืด และสร้างความเสียหายต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยการแข่งขันด้านราคานี้เกิดขึ้นในหลายธุรกิจของจีน อาทิ ธุรกิจผลิตโซล่าเซลล์ ธุรกิจรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจส่งอาหาร เป็นต้น โดยในช่วงกว่า 1 เดือนที่ผ่านมา รัฐบาลจีนได้ส่งสัญญาณต่อบริษัทเอกชนให้หยุดการทำสงครามราคา และจำกัดอุปทานส่วนเกิน เน้นเพิ่มประสิทธิภาพ และสร้างกำไรอย่างยั่งยืน เราประเมินการเข้ามากำกับดูแลเรื่องการแข่งขันด้านราคา จะช่วยลดกำลังการผลิตส่วนเกินที่ไม่ได้คุณภาพ และเพิ่มอัตรากำไร (Profit margin) ของบริษัทจีนในอนาคต ซึ่งจะช่วยหนุนหุ้นจีนให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

การหยุดการแข่งขันด้านราคาและจำกัดอุปทานในปี 2025 นี้ คาดว่าจะตามมาด้วย PPI ที่เร่งตัวขึ้น พร้อมกับกำไรภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัว

ตัวอย่างมาตรการของจีนที่จำกัดอุปทานในอดีต-ปัจจุบัน



พ.ย - ส.ค. 2015 : รัฐบาลเสนอแนวทางการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจฝั่งอุปทาน โดยเน้นการลดกำลังการผลิตส่วนเกิน ไปพร้อมกับการเพิ่มอุปสงค์ให้กับระบบเศรษฐกิจ

ปี 2016 : นโยบายการปฏิรูปฝั่งอุปทาน (SSSR) ได้ถูกนำมาใช้ โดยตั้งเป้าลดการผลิตหลักและถ่านหินโดยใช้เวลา 3-5 ปี ในด้านนโยบายการเงิน PBOC ยังคงใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายไปพร้อมกับรัฐบาลที่ใช้งบประมาณขาดดุลงบ 3% ของ GDP ในการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน

ปี 2017 - 2018 : การลดกำลังผลิตคืบหน้าไปมาก ในขณะที่สัดส่วนหนี้สินของบริษัทและรัฐบาลท้องถิ่นลดลง รัฐบาลสนับสนุนโครงการ Made in china

ปี 2025 (ปัจจุบัน) : รัฐบาลส่งสัญญาณยุติการแข่งขันด้านราคาในหลายอุตสาหกรรม ซึ่งคาดว่าจะส่งผลบวกต่ออัตราการทำกำไรของบริษัทจีนในระยะยาว

อ้างอิงจากในอดีตช่วงปี 2016-2018 ทางจีนเคยมีการปฏิรูปอุปทานส่วนเกินซึ่งเป็นต้นเหตุให้เกิดการแข่งขันด้านราคากดดันกำไรภาคอุตสาหกรรม หลังการเข้ามาดูแลของรัฐบาลนำไปสู่ PPI ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นพร้อมกับกำไรภาคอุตสาหกรรม (Industrial Profit) โดยมีมาตรการปรับลดอุปทานส่วนเกินไปพร้อมกับการกระตุ้นอุปสงค์ **เราประเมินว่า สถานการณ์ในปี 2025 เป็นปัญหาที่คล้ายคลึงกับในอดีต รัฐบาลจีนที่เคยจัดการปัญหานี้สำเร็จแล้วมีโอกาสนำแนวทางเดิมกลับมาประยุกต์ใช้ในปัจจุบัน หากทำสำเร็จจะช่วยหนุนให้กำไรภาคเอกชนของจีนมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว ซึ่งจะช่วยหนุนเศรษฐกิจและหุ้นจีนต่อ**

การประชุม Politburo นักวิเคราะห์คาดการณ์เศรษฐกิจเฉพาะจุด และนโยบายลดการแข่งขันด้านราคา

ประเด็นที่ควรติดตาม	รายละเอียด
ภาพรวมการกระตุ้นเศรษฐกิจ	-นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจเฉพาะจุดมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ หรือการกระตุ้นเศรษฐกิจในวงกว้าง
มาตรการกระตุ้นภาคการบริโภค	-ขยายโครงการอุดหนุนการบริโภค (Trade-in program) เพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ
มาตรการช่วยเหลืออสังหาริมทรัพย์	-มาตรการช่วยเหลืออสังหาริมทรัพย์ผ่านการให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ รวมถึงรายละเอียดของโมเดลอสังหาริมทรัพย์ใหม่ตามที่ สี จิ้นผิง ได้กล่าวไว้ในการประชุม Central Urban Work Conference โดยยังคงคาดการณ์ว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจเฉพาะจุดมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่
ลดการแข่งขันด้านราคา และจำกัดอุปทานส่วนเกิน	-เน้นการแข่งขันที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยลด Capacity ที่ไม่มีคุณภาพ และลดการแข่งขันด้านราคา คาดว่าจะส่งผลให้กำไรของบริษัทจดทะเบียนมีโอกาสมเพิ่มขึ้นในระยะยาว

การประชุม Politburo ปลายเดือน ก.ค. 2025 คาดว่าจะไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ แต่เน้นมาตรการเฉพาะจุด โดยเฉพาะส่งเสริมการบริโภคในประเทศ หลัง GDP ครึ่งปีแรกขยายตัว 5.3% แต่การบริโภคจะยังเติบโตต่ำ นอกจากนี้ยังมีความคาดหวังมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ตามแนวทางพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ใหม่ที่เน้น “คุณภาพ” จากการประชุม Central Urban Work Conference ล่าสุดเมื่อต้นเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา นอกจากนี้นักลงทุนจับตามองรายละเอียดของนโยบายควบคุมกำลังการผลิตส่วนเกิน และการแข่งขันด้านราคา เพื่อยกระดับมาตรฐานการผลิต ลดการแข่งขันที่รุนแรง และเพิ่มผลกำไรระยะยาวให้บริษัทต่าง ๆ

EU-CHINA Summit : จีนแสดงจุดยืนต้องการร่วมมือทางการค้า ด้านยุโรป ต้องการแก้ปัญหาคาการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรม



การประชุม EU-CHINA Summit ในวันที่ 24-25 ก.ค. 25

จุดยืนของจีน : จีนต้องการส่งเสริมการร่วมมือทางการค้าระหว่างจีนและยุโรปมากขึ้น โดยลดการปิดกั้นทางการค้าท่ามกลางแรงกดดันสงครามทางการค้าทั่วโลก

จุดยืนของยุโรป : ยุโรปต้องการสร้างสมดุลใหม่ในการค้าระหว่างจีนและยุโรป โดยต้องการลดการขาดดุลของยุโรปจากจีน ราว 3 – 3.6 แสนล้านยูโรต่อปี โดยลดการส่งออกกำลังการผลิตส่วนเกิน เช่น กลุ่มพลังงานสะอาด รถยนต์ EV เป็นต้น

เราประเมินว่า ความสัมพันธ์ระหว่างยุโรปและจีนเป็นปัจจัยที่ยังคงต้องติดตามท่ามกลางความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์และการค้าของโลก โดยจีนยังคงต้องการสานความสัมพันธ์กับยุโรปเพื่อลดผลกระทบด้านการค้าจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ ในขณะที่ยุโรปต้องบริหารความสัมพันธ์กับทั้งจีนและสหรัฐฯ

ยุโรปและสหรัฐฯใกล้บรรลุนโยบายตกลงมากขึ้น โดยกำหนดภาษีนำเข้าสินค้าที่ 15% มีแนวโน้มช่วยผ่อนคลายความตึงเครียดด้านการค้า

กรอบการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯและยุโรป

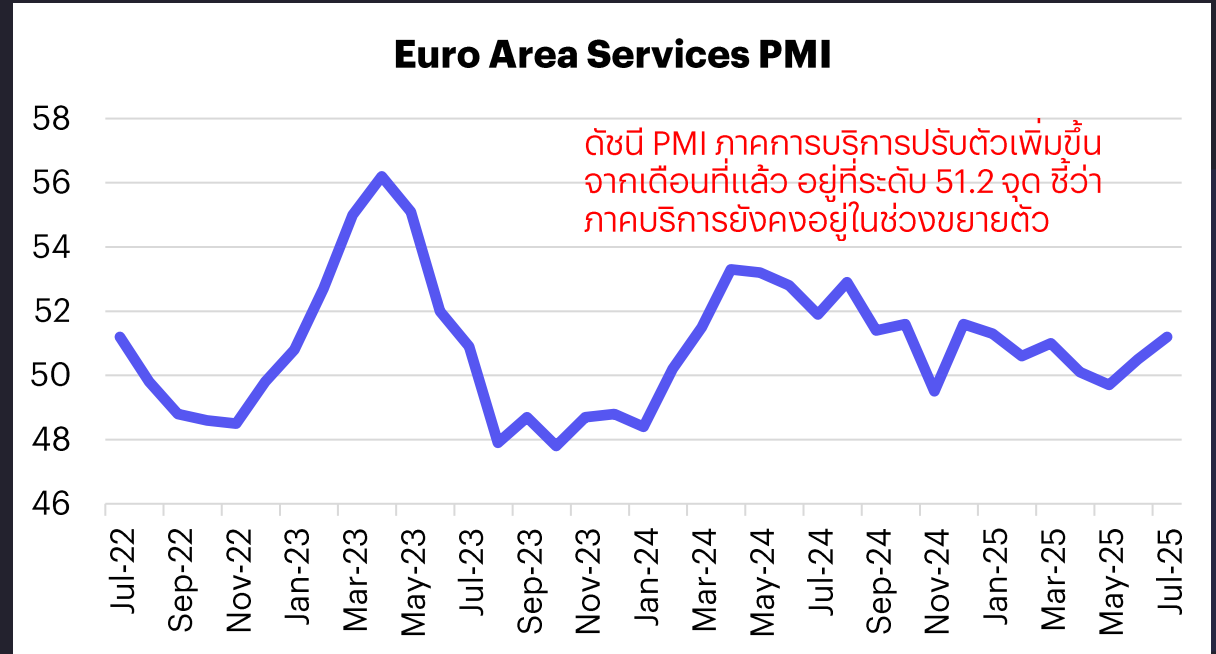
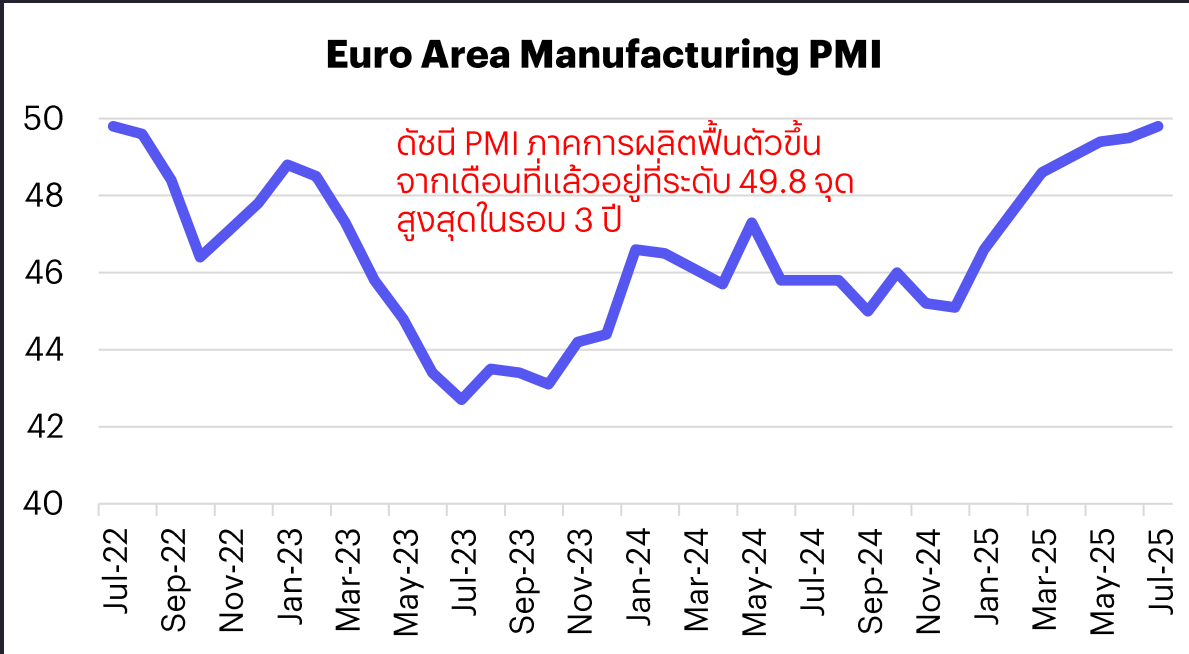
หัวข้อ	รายละเอียด
ภาษีนำเข้าเบื้องต้น	ภาษีนำเข้าสินค้าทั่วไปที่ 15%
ภาษีรถยนต์	ลดภาษีรถยนต์มาที่ 15% จากเดิมที่ 25%
ภาษีเหล็กและอะลูมิเนียม	อยู่ที่ระดับ 50% สำหรับส่วนที่เกินโควตา (ยังอยู่ระหว่างการเจรจา)
สินค้ากลุ่มที่ได้รับการยกเว้น	- ชิ้นส่วนเครื่องบิน - อุปกรณ์ทางการแพทย์ - เครื่องดื่มแอลกอฮอล์

ดัชนี STOXX600 ปรับตัวเพิ่มขึ้นทดสอบแนวต้านบริเวณ 554 จุดอีกครั้งหลังการเจรจาตีจบหน้า



สหรัฐฯและยุโรปใกล้บรรลุนโยบายตกลงการค้ามากขึ้น โดยทั้ง 2 กำลังพิจารณาข้อตกลงภาษีที่ 15% ซึ่งต่ำกว่าระดับ 30% ที่จะถูกบังคับใช้ในวันที่ 1 ส.ค. 25 หากไม่สามารถบรรลุนโยบายได้ แม้ว่ายุโรปยังคงเน้นย้ำการใช้นโยบายตอบโต้หากไม่สามารถบรรลุการเจรจาได้ แต่ความคืบหน้านี้ช่วยคลายความกังวลของนักลงทุน และหนุนให้ดัชนี STOXX600 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ 554 จุด **เราประเมินว่า ยุโรปและสหรัฐมีความคืบหน้าในการเจรจาเป็นอย่างมาก และมีโอกาสสูงขึ้นที่จะบรรลุนโยบายก่อนวันที่ 1 ส.ค. 25 เรา**ยังคงแนะนำให้ทยอยลงทุนหุ้นยุโรปผ่านกองทุน ES-EG-A เพื่อรับประโยชน์จากความขัดแย้งทางการค้าที่ผ่อนคลาย และการเติบโตของ EPS ที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2026

ดัชนี PMI ซี ยูโรพื้นที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ภาคบริการยังคงขยายตัว ภาคการผลิตเข้าใกล้จุดสมดุลมากขึ้น



PMI ภาคการผลิต และ PMI ภาคบริการของยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง 2 ดัชนีในเดือน ก.ค. 25 ซึ่งว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจของยุโรปยังคงอยู่ในโหมดฟื้นตัว นำโดยดัชนี PMI ภาคการบริการที่ระดับ 51.2 จุด ที่แสดงถึงการขยายตัวของภาคบริการ และดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ 49.8 จุด ที่แสดงถึงภาคการผลิตที่อยู่ใกล้เคียงระดับสมดุล โดยทั้ง 2 ดัชนีเพิ่มขึ้นจากเดือนที่ผ่านมา และสูงกว่านักวิเคราะห์คาด เราประเมินว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจของยุโรปกำลังฟื้นตัวขึ้นนี้ เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจยุโรปมีความแข็งแกร่งเพิ่มมากขึ้นหนุนให้ GDP มีการขยายตัว เป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นยุโรป

รัฐมนตรีเยอรมนีเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้านบริษัทเอกชนของเยอรมนีส่งสัญญาณร่วมลงทุนเพื่อหนุนการเติบโตเศรษฐกิจ



มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของเยอรมนีที่ออกมาแล้วในปี 2025 และการลงทุนของภาคเอกชน

หมวดมาตรการ	รายละเอียด
การคลังและงบประมาณ	อนุมัติงบประมาณดุลงบหลักและกองทุนพิเศษรวม 8.18 หมื่นล้านยูโร เพื่อการลงทุน
กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน & พลังงาน	“Special Infrastructure Fund”: รวม 5 แสนล้านยูโร
สาธารณสุข/การลงทุนสาธารณะ	ลงทุนสาธารณะ 1.20 แสนล้านยูโร/ปี (2.7% ของ GDP) เน้นระบบราง, ดิจิทัล, ที่อยู่อาศัย, พลังงาน
กระตุ้นการลงทุนเอกชน	คิดค่าเสื่อมราคาสำหรับสินทรัพย์ถาวรได้มากขึ้น เพื่อใช้ในการลดภาษี (30%/ปี) ลดภาษีนิติบุคคลจาก 15% เหลือ 10% โดยทยอยลดตั้งแต่ปี 2027-2032
การลงทุนภาคเอกชน	61 บริษัทของเยอรมนีร่วมลงทุนในเยอรมนีโดยมีวงเงิน 6.31 แสนล้านยูโร

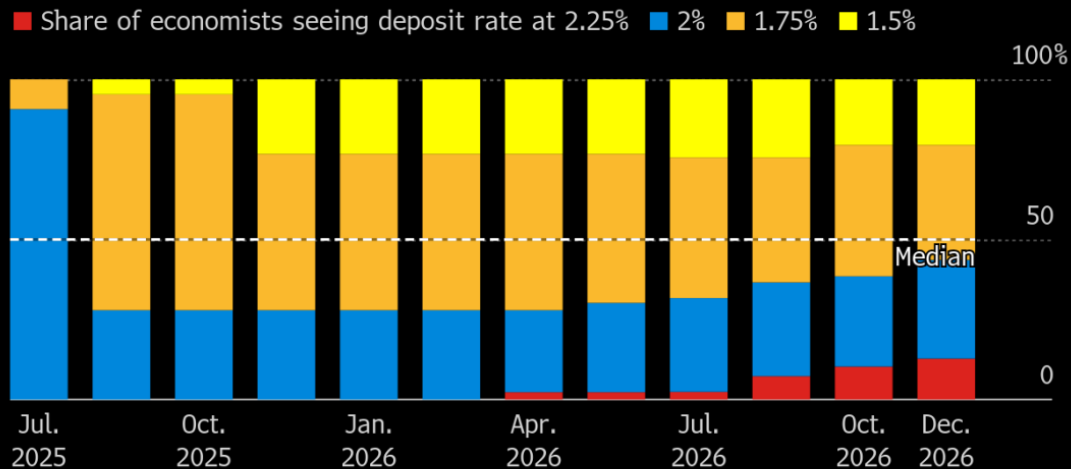
นายกรัฐมนตรีเยอรมนี Friedrich Merz ย้ำใช้มาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจเยอรมนี โดยถือเป็นเป้าหมายที่มีความสำคัญเป็นอันดับแรก พร้อมกล่าวว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในช่วงที่ผ่านมา เช่น การปรับลดภาษี การควบคุมแรงงานผิดกฎหมาย เริ่มส่งผลต่อเศรษฐกิจในทางที่ดีขึ้นแล้ว ในด้านเอกชน บริษัทขนาดใหญ่ 61 แห่งของเยอรมนี อาทิ Siemens AG, Deutsche Bank ร่วมกันลงทุนตาม “Made for Germany” โดยมีวงเงินราว 6.31 แสนล้านยูโร ซึ่งจะเริ่มลงทุนในปี 2028 มีการลงทุนใน Capex และ R&D โครงการนี้มีเป้าหมายเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและความสามารถในการแข่งขันของเยอรมนี **เราประเมินว่า การส่งสัญญาณของรัฐบาลร่วมกับภาคเอกชนที่จะฟื้นฟูเศรษฐกิจของเยอรมนีมีแนวโน้มช่วยหนุนการเติบโตทั้งในเยอรมนีและภูมิภาคยุโรปให้เติบโตขึ้นรวมถึงเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้บริษัทภายในภูมิภาคในระยะยาว**

ECB คงอัตราดอกเบี้ยตามตลาดคาด โดยมองว่าเศรษฐกิจยุโรปมีสัญญาณฟื้นตัวที่ดีขึ้น ในขณะที่เงินเฟ้อสามารถควบคุมได้

ตลาดคาด ECB จะปรับลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปี 2025

สรุปมุมมองของ ECB

ECB Seen Cutting Rates Once More



ECB คงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไว้ที่ 2.00% เช่นเดิม โดยอยู่ในโหมด Wait and See

ECB มองว่าเศรษฐกิจของยุโรปเริ่มขยายตัวได้ดีกว่าคาด พร้อมกับเงินเฟ้อที่อยู่ระดับ 2% ซึ่งอยู่ในกรอบเป้าหมายของ ECB

ประธาน ECB ระบุว่า ภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น ค่าเงินยูโรที่แข็งค่า และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ส่งผลให้บริษัทเอกชนชะลอการลงทุนลง อย่างไรก็ตามหากปัญหาด้านภาษีถูกแก้ไขได้จะช่วยหนุนบรรยากาศการลงทุนให้กลับมา

ECB คงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 24 ก.ค. 25 โดยคงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไว้ที่ระดับ 2.00% ตามที่ตลาด ทั้งนี้ ECB ยังคงอยู่ในโหมด Wait and See โดยมีมุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับเหมาะสม เห็นได้จากสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวเข้าสู่กรอบควบคุม อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น โดยเฉพาะประเด็นด้านการค้าระหว่างประเทศ เช่น การปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ขณะที่ตลาดยังคงคาดหวังว่า ECB มีแนวโน้มจะปรับลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่เชื่อว่า ECB จะยังคงดำเนินนโยบายแบบยึดหยุ่นต่อไป จากทิศทางเงินเฟ้อของยุโรปที่ชะลอลง ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอสนับสนุนให้ตลาดหุ้นยุโรปสามารถฟื้นตัวต่อเนื่องได้ในระยะถัดไป

ความตึงเครียดชายแดนไทย-กัมพูชา กดดันตลาดหุ้นไทย – ลุ้นจับตาเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ หลังชาติในเอเชียทยอยบรรลุดีล

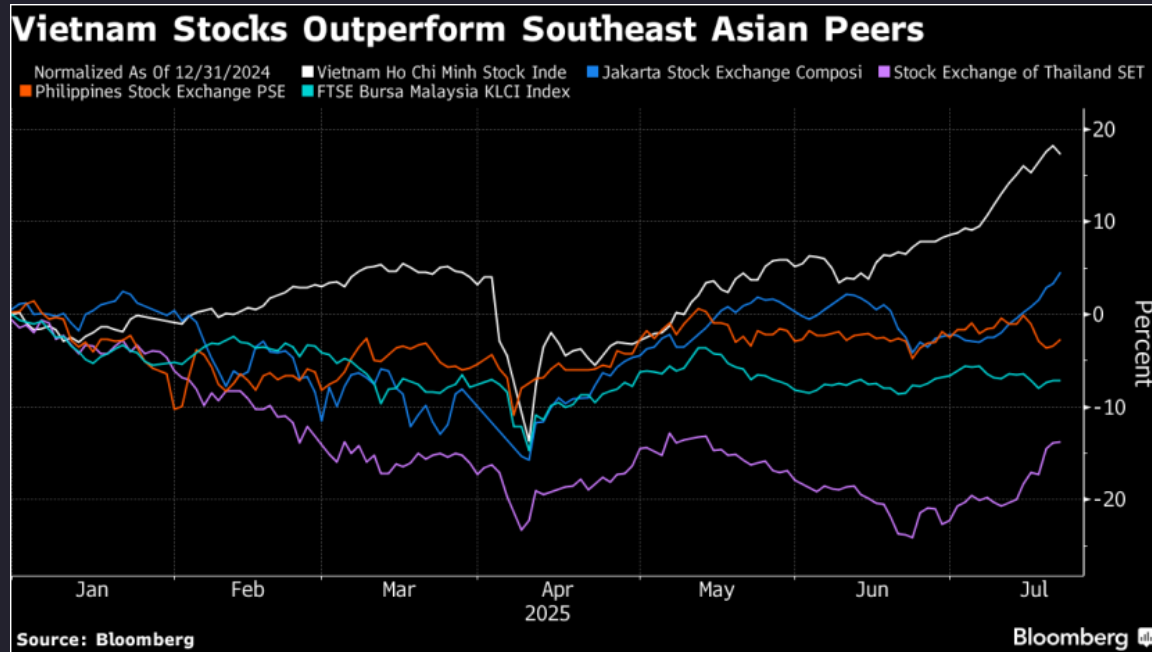


ประเทศ/กลุ่ม	ภาษีก่อนหน้า (2 เม.ย.)	ข้อตกลง (หลังเจรจา/ร่างรอบแรก)	สถานะล่าสุด & เชื้อไขเพิ่มเติม
จีน	Reciprocal tariffs สูงสุด -145%	• US เก็บภาษีรวม 55% • CN ผ่อนผัน rare earths & export control	Truce ชั่วคราว – โดยวันที่ 28-29 ก.ค. จะมีการเจรจาขยาย truce ที่จะหมดอายุใน 12 ส.ค.
UK	Reciprocal tariff 10% + สกยนต์ 25%	• US ลดภาษีนำเข้า 10% (โควตา 100,000 คัน) ไม่เก็บภาษีสูงเกินไปในสินค้าสำคัญ เช่น เครื่องบิน/อูมิเนียม • UK ยกเลิกภาษี ethanol และขยายโควตาการนำเข้าข้าว/เนื่องจากสหรัฐฯ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (16 มิ.ย.) – รายละเอียด Digital Tax บางรายการกำลังหารือ
เวียดนาม	Reciprocal tariff 46%	• US เก็บภาษี 20% สำหรับสินค้าที่ผลิตในเวียดนาม และกรณี transshipment 40% • VN ให้สิทธิภาษี 0% แก่สินค้าสหรัฐฯ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (2 ก.ค.) – อยู่ระหว่างเจรจารายละเอียด
อินโดนีเซีย	Reciprocal tariff 32%	• US ลดภาษี เหลือ 19% ขณะที่อินโดนีเซียยกเลิกภาษีสินค้าสหรัฐฯ ประมาณ 99% • ยอมรับมาตรฐานยานยนต์สหรัฐฯ และข้อตกลงด้านถิ่นกำเนิด	ประกาศข้อตกลงแล้ว (15 ก.ค.)
ฟิลิปปินส์	Reciprocal tariff 20%	• US เก็บภาษี 19% ขณะที่ฟิลิปปินส์ให้ภาษี 0% แก่สินค้าสหรัฐฯ • มีข้อตกลงความมั่นคงร่วม	ประกาศข้อตกลงแล้ว (22 ก.ค.) – รอคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญาที่ใช้จริง
ญี่ปุ่น	Reciprocal tariff 24% + สกยนต์ 25%	• US ลด reciprocal tariff และภาษีสกยนต์เหลือ 15% • JP จะลงทุนในสหรัฐฯ 5.5 แสนล้านดอลลาร์ • JP จะเปิดตลาดสำหรับสินค้ารถยนต์และสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (22 ก.ค.) – อยู่ระหว่างเจรจารายละเอียด
EU	Reciprocal tariff 15-30%	• EU ยอมรับ Universal Tariff ที่ 10% แต่ยกเว้นการเก็บภาษีสินค้าสำคัญ (สกยนต์, pharma, semiconductor, medical tech, alcohol) • เริ่มหารือใช้ Anti-Coercion Instrument (ACI) และตอบโต้การคว่ำบาตร 1 แสนล้านยูโร	ยังไม่บรรลุ – EU เตรียมตอบโต้ หากเจรจาไม่แล้ว แต่สถานการณ์ล่าสุดมีแนวโน้มตกลงสำเร็จ
ไทย	Reciprocal tariff 36%	• ยังไม่บรรลุข้อตกลง โดย US ต้องการให้ไทยลดภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และเปิดตลาด ลำดับไทยให้ภาษี 0% แก่สินค้าสหรัฐฯ 90%	ยังไม่บรรลุ – คาดหวังภาษีไม่เกิน 20%

ตลาดหุ้นไทยเผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ หลังสถานการณ์ตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาทวีความรุนแรง ส่งผลกดดันต่อบรรยากาศการลงทุนและกดดัน Sentiment ของตลาด แม้ผลกระทบจำกัดต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทย เนื่องจากรายได้ของบริษัทจดทะเบียนไทยในกัมพูชายังมีสัดส่วนค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับรายได้รวม ขณะเดียวกัน **นักลงทุนยังจับตาความคืบหน้าการเจรจาการค้าระหว่างไทยและสหรัฐฯ ซึ่งจะมีผลสำคัญต่อทิศทางตลาดหุ้นไทย** หากดีลไม่สามารถบรรลุได้ตามคาด (20% หรือน้อยกว่า) อาจเผชิญแรงกดดันเพิ่มเติม นอกจากนี้ Valuation ตลาดหุ้นไทยไม่ได้ถูกเหมือนในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (FWD P/E 13 เท่า เทียบกับ 11.3 เท่าในหนึ่งเดือนที่ผ่านมา) ทำให้บรรยากาศการลงทุนยังมีความไม่แน่นอน นักลงทุนควรติดตามพัฒนาการของทั้งสองประเด็นอย่างใกล้ชิดก่อนเข้าลงทุน

หุ้นเวียดนามให้ผลตอบแทนดีที่สุดที่สุดใน Southeast Asian ในขณะที่เริ่มเห็น เงินทุนต่างชาติไหลเข้าเวียดนามเกินกำไรเข้า FTSE EM

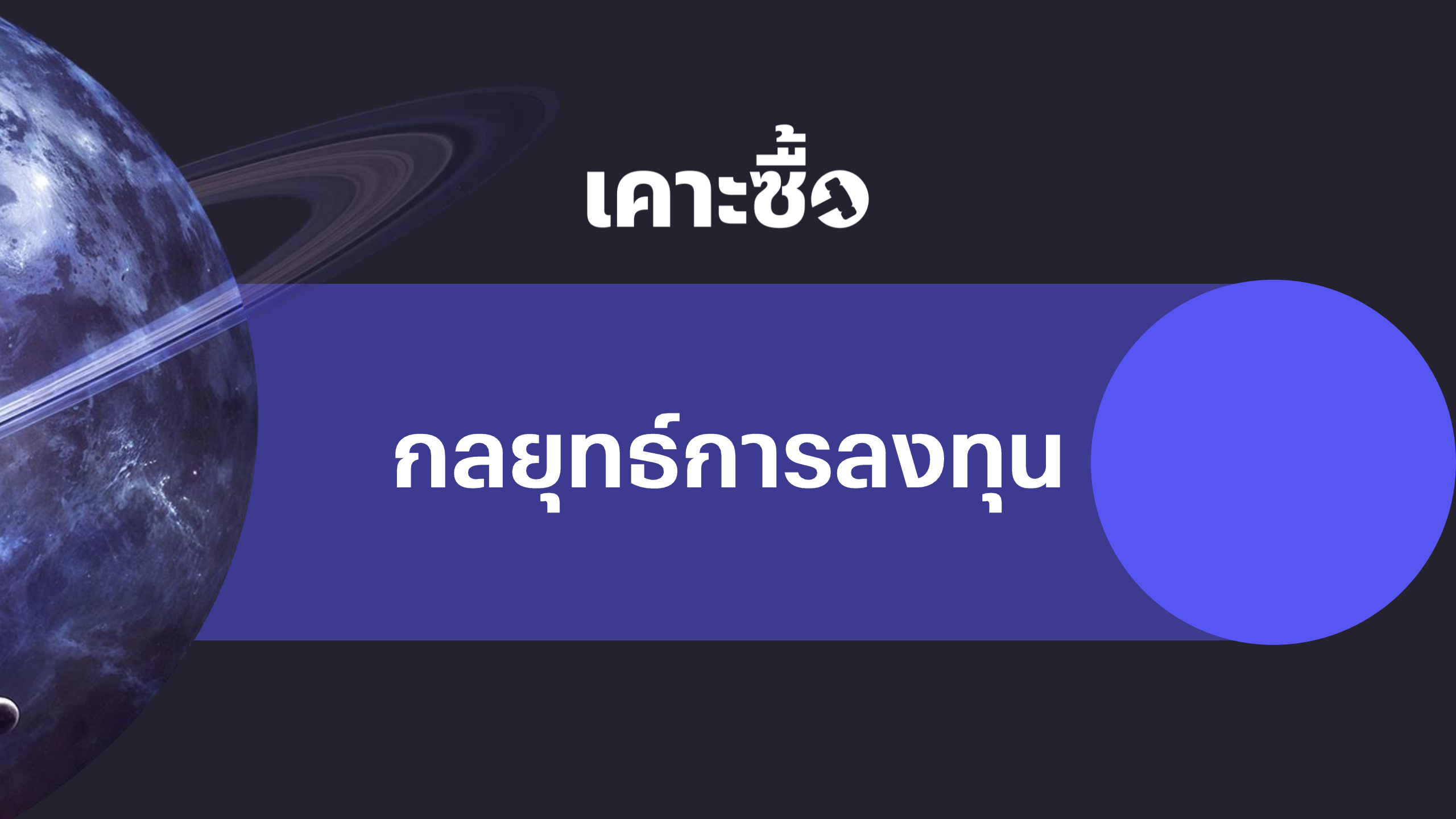
ผลตอบแทนตลาดหุ้นเวียดนาม YTD



เงินทุนต่างชาติไหลเข้าหุ้นเวียดนามอย่างมีนัยสำคัญเดือนนี้



ตลาดหุ้นเวียดนามให้ผลตอบแทนราว 20% YTD โดยอ้างอิงดัชนี VN Index ถือเป็นหนึ่งในตลาดที่ให้ผลตอบแทนสูง ได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูง การบรรลุนิติบุคคลทางการค้า รวมถึงการพิจารณาเข้า FTSE EM ซึ่งจะมีการประกาศผลการพิจารณาในเดือน ส.ค. นี้ ส่งผลให้เริ่มเห็นกระแสเงินทุนจากต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นเวียดนาม **เราประเมินว่า ตลาดหุ้นเวียดนามยังคงได้รับแรงหนุนจากการเข้าสู่ FTSE Emerging market Index อย่างไรก็ดีตามดัชนีหุ้นเวียดนามได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอย่างร้อนแรง ส่งผลให้ Valuation เริ่มเข้าค่าเฉลี่ย และค่าเงิน VND ที่อ่อนค่าอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับ THB เป็นความเสี่ยง เราจึงแนะนำให้กลยุทธ์ Buy on dip**

The background of the slide is a dark blue space-themed image. On the left, a portion of a planet with a textured, cratered surface is visible. To its right, a set of thin, concentric rings, similar to Saturn's, are shown. A large, solid blue circle is positioned on the right side of the slide. The text is overlaid on this background.

เคาะชื้อ

กลยุทธ์การลงทุน

เราประเมินหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจ จากการเติบโตของ EPS นโยบายการเงิน ผ่อนคลาย พร้อม Valuation ที่ถูกเทียบกับหุ้นสหรัฐฯ

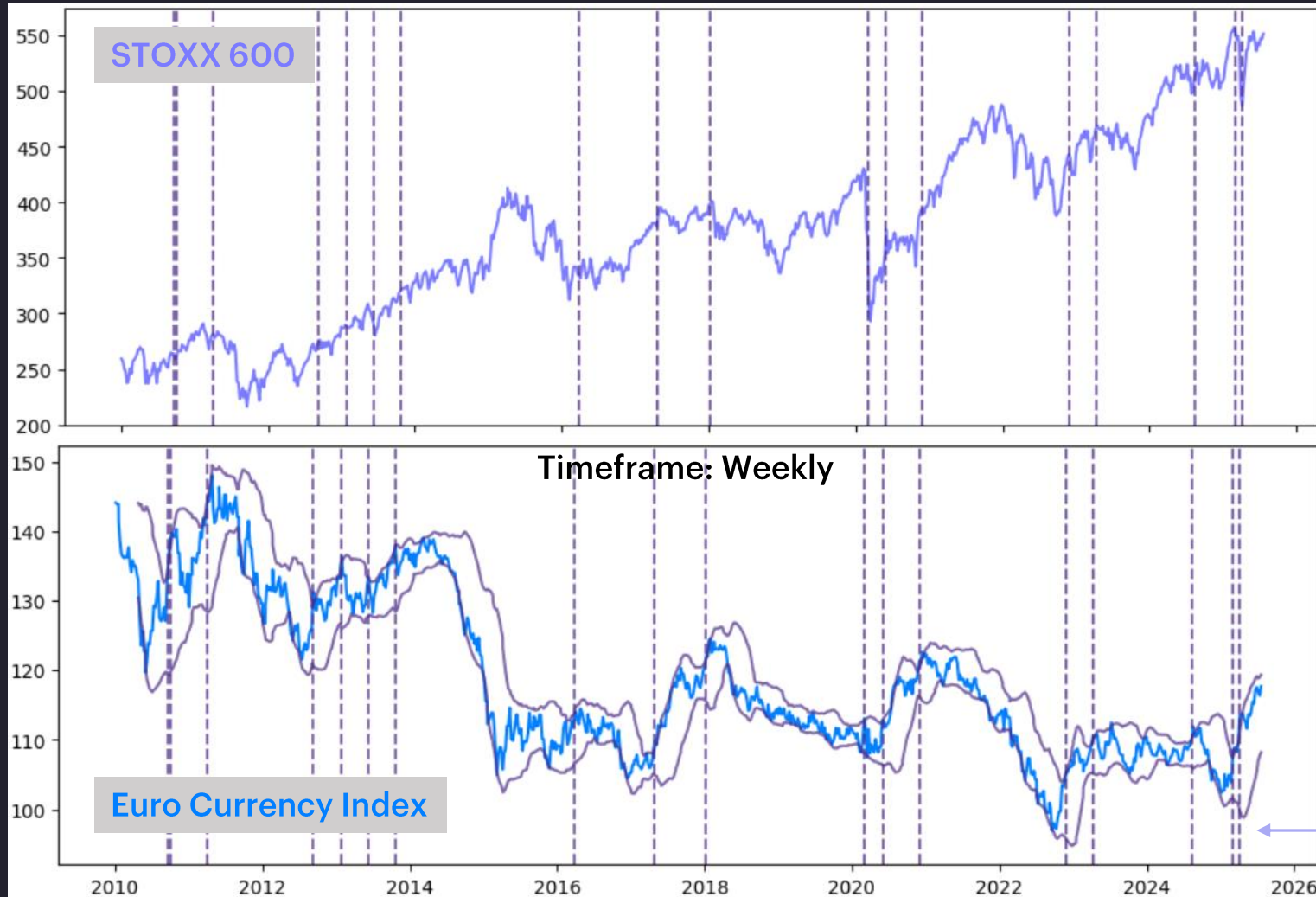
ประเด็น	STOXX 600 (ยุโรป)	S&P 500 (สหรัฐฯ)
การเติบโตของเศรษฐกิจ*	เติบโตแบบเร่งตัวขึ้น (0.7% 0.8% และ 1.0% ในปี 2025-2027 ตามลำดับ) +	เติบโตแบบเร่งตัวขึ้น (1.4%, 1.6% และ 1.9% ในปี 2025-2027 ตามลำดับ) +
นโยบายการเงิน	ECB ใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย แม้จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาแล้ว 4 ครั้งในปี 2025 และมีโอกาสลดเพิ่มอีก 1 ครั้ง ในปีนี้ +	Fed ยังไม่เร่งปรับลดอัตราดอกเบี้ย ยังคงรอดูผลกระทบจากการขึ้นภาษีที่อาจส่งผลให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น -
เงินเฟ้อและแนวโน้ม	เงินเฟ้ออยู่ในระดับควบคุมได้ อ้างอิงตัวเลขเดือน มิ.ย. 2025 อยู่ที่ 2.0% YoY +	เงินเฟ้อยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมายของ Fed อย่างมีนัยสำคัญ โดยอ้างอิง CPI เดือน มิ.ย. 2025 ที่ขยายตัวราว 2.7% YoY -
EPS Growth ปี 2026	ประมาณ 10% +	ประมาณ 12% +
PE Ratio (Forward)	14.6 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี +	22.4 เท่า ราว +1.2 S.D. จากค่าเฉลี่ย 5 ปี ย้อนหลัง -

*อ้างอิงจากรายงานของ World bank ในเดือน มิ.ย. 2025

เราประเมินว่าตลาดหุ้นยุโรปน่าสนใจกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากการเติบโตของกำไร (EPS Growth) ของ STOXX600 ที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเป็น 10% ในปี 2026 ใกล้เคียงกับ S&P500 ที่ 12% ขณะที่มูลค่าหุ้น (Valuation) ของ STOXX600 ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย โดยมี Forward P/E อยู่ที่ 14.6 เท่า ขณะที่ S&P500 ซื้อขายในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ Forward P/E ประมาณ 22.4 เท่า หรือสูงกว่าค่าเฉลี่ยราว 1.2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เมื่อพิจารณาร่วมกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ ECB และความไม่แน่นอนในการลดดอกเบี้ยของ Fed เราจึงมองว่าหุ้นยุโรปมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่ดีกว่าหุ้นสหรัฐฯ ในปัจจุบัน

Quant Insight – สถิติดัชนียุโรปมีโอกาสปรับขึ้นต่อ

หลังจากดัชนี Euro Currency Index ขึ้นสูงกว่าขอบบนของ Bollinger Band



ถึงแม้ดัชนี STOXX 600 (SXXP) และ Euro Currency Index (EXY) จะมี แนว โน้ม เคลื่อนที่สวนทางกันในระยะยาว แต่ในระยะสั้นมักจะมีโมเมนตัมในทิศทางเดียวกัน

จากข้อมูลย้อนหลัง 15 ปี สถิติบ่งชี้ว่าหาก Euro Currency Index ปรับตัวขึ้นเหนือขอบบนของ Bollinger Band ดัชนี STOXX 600 มักจะมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเช่นกันในระยะเวลา 5-10 สัปดาห์ถัดไป โดยมีความน่าจะเป็นอยู่ที่ 60%

เส้นประหมายถึงวันที่ Euro Currency Index ตัดขึ้นเหนือขอบบนของ Bollinger Band

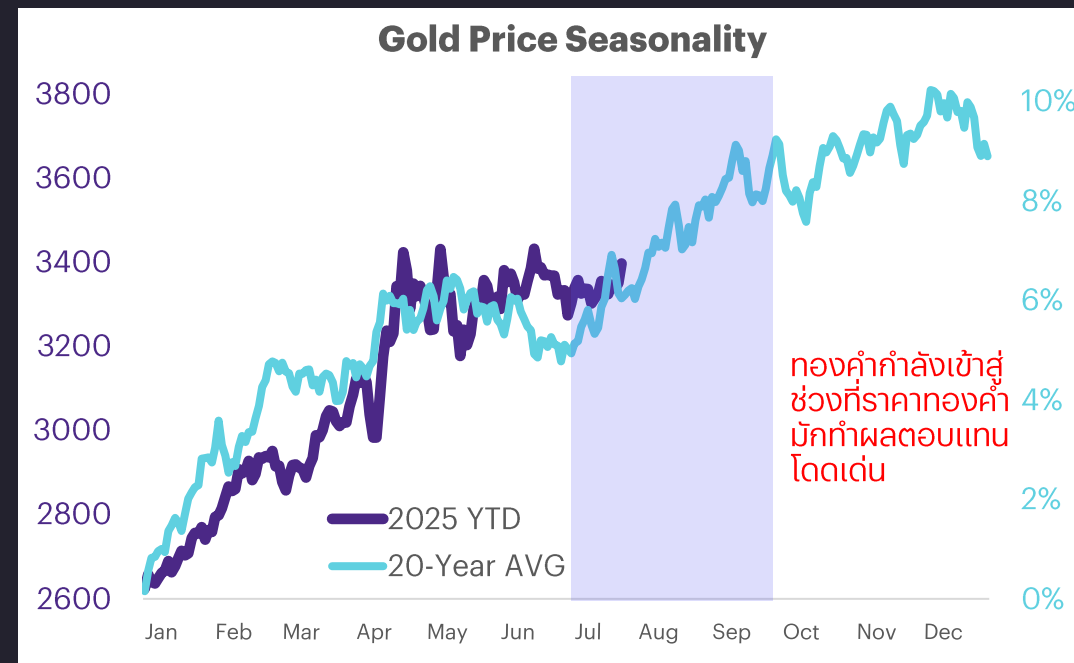
Global Healthcare: พื้นฐานแข็งแกร่ง ทำได้ดีกว่าคาด แม้เผชิญแรงกดดันจากภาษีนำเข้ายา

บริษัท	ผลประกอบการ	การปรับ Guidance
Roche	EPS: 11.08 ฟรังก์สวิส (+8%, สูงกว่าคาด)	คงเป้า EPS โตระดับ High Single Digit, รายได้โตเลขหลักเดียวกลาง
Intuitive Surgical	- EPS: 2.19 ดอลลาร์ (สูงกว่าคาด) - Revenue: 2.44 พันล้านดอลลาร์ (สูงกว่าคาด)	ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของจำนวนการผ่าตัดเป็น 15.5–17% จาก 15–17% และปรับเพิ่มคาดการณ์อัตรากำไรขึ้นต้นเป็น 66–67% จาก 65–66.5%
Johnson & Johnson	- EPS: 2.77 ดอลลาร์ (สูงกว่าคาด) - Revenue: 23.74 พันล้านดอลลาร์ (สูงกว่าคาด)	ปรับเพิ่มยอดขาย 3.2–3.7% (เดิม 2–3%) และปรับเพิ่ม EPS 10.80–10.90 (เดิม 10.50–10.70)
Abbott	- EPS: 1.26 ดอลลาร์ (ใกล้เคียงคาด) - Revenue: 11.1 พันล้านดอลลาร์ (ใกล้เคียงคาด)	ลดคาดการณ์การเติบโตของยอดขายเป็น 6–7% (เดิม 7.5–8.5%) และคาด EPS แคลงที่ 5.10–5.20 ดอลลาร์ (เดิม 5.05–5.25 ดอลลาร์)
Novartis	- EPS: 2.42 ดอลลาร์ (+4%, สูงกว่าคาด) - Revenue: 14.05 พันล้านดอลลาร์ (+3%, ใกล้เคียงคาด)	คงเป้าการเติบโตยอดขายที่ระดับ high single digit และปรับเพิ่มคาดการณ์ Core Operating Income เป็นระดับการเติบโตเลขสิบต้น ๆ จากระดับ 10%



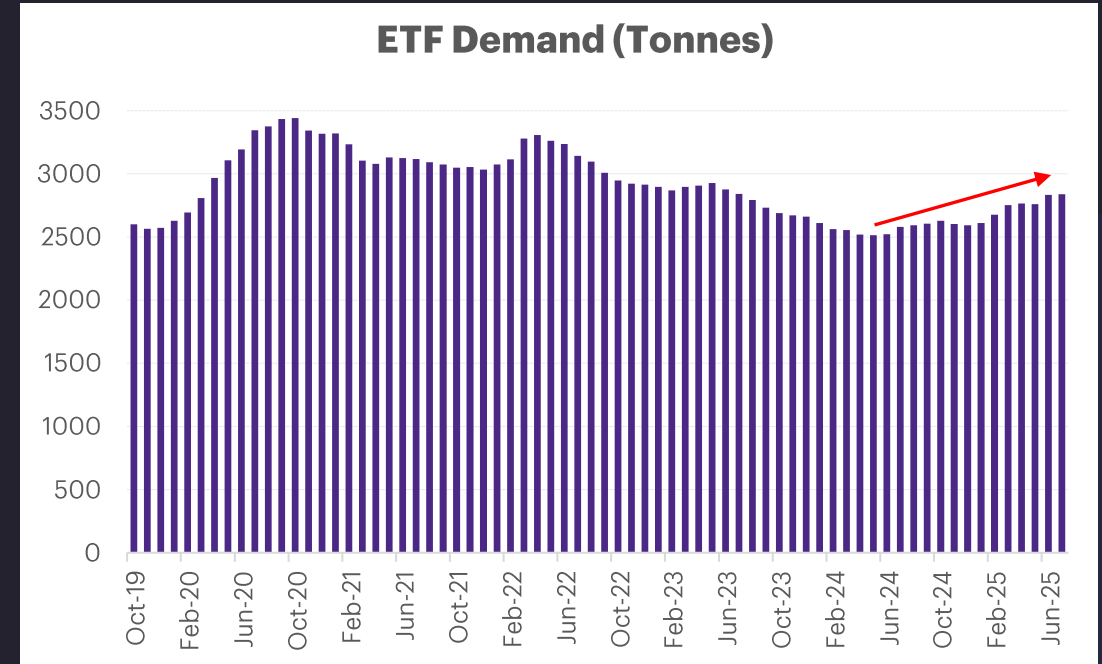
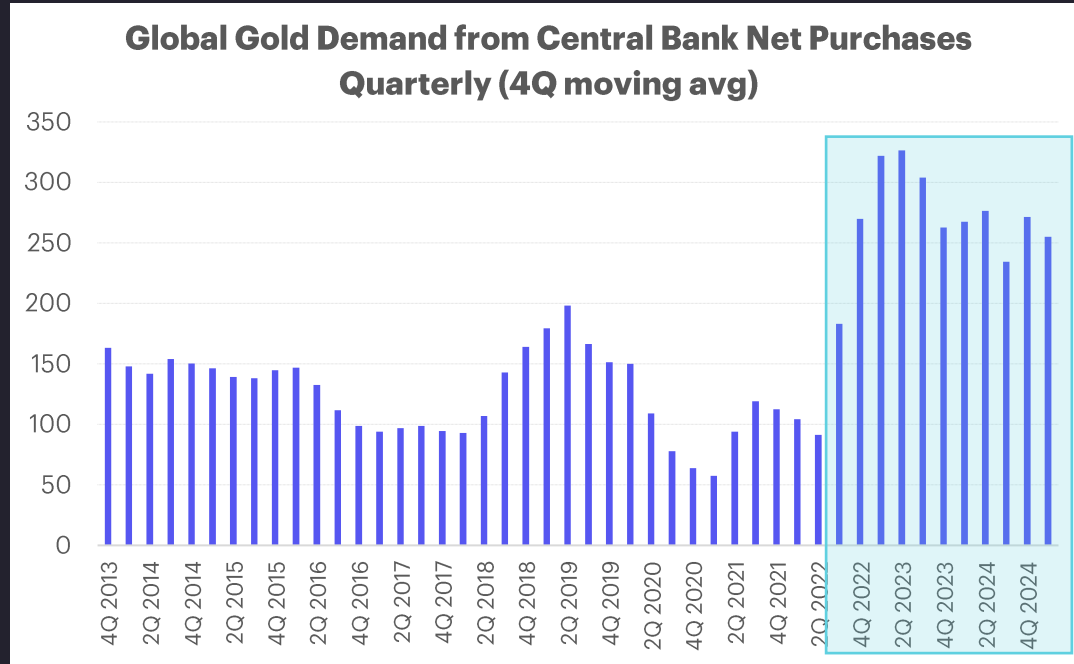
ผลประกอบการไตรมาส 2 ของกลุ่มหุ้น Global Healthcare ที่ทยอยประกาศออกมาสะท้อนภาพพื้นฐานที่แข็งแกร่ง โดยบริษัทชั้นนำส่วนใหญ่รายงานกำไรและรายได้สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ พร้อมทั้งมีการ **ปรับเพิ่มหรือคงประมาณการผลประกอบการในปี 2025 ที่ระดับเติบโตต่อเนื่อง** สะท้อนถึง ศักยภาพความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพของบริษัท แม้ยังเผชิญแรงกดดันจากนโยบายภาษีนำเข้ายาของสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลทรัมป์ แต่ราคาหุ้นกลุ่มนี้เริ่มฟื้นตัวและแสดงความทนทานต่อปัจจัยลบมากขึ้น หนุนมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนใน Global Healthcare ในระยะถัดไป

ทองคำดีดทดสอบแถว \$3,400 ก่อนพักตัว รับแรงหนุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย จากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ยังมีอยู่



ราคาทองคำปรับตัวขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบกว่า 1 เดือน ที่บริเวณ \$3,400 ก่อนพักตัว ท่ามกลางภาวะที่นักลงทุนทั่วโลกหันมาถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยอีกครั้ง โดยมีแรงหนุนจากความกังวลต่อมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งปธน.ทรัมป์เตรียมบังคับใช้ภายในสิ้นต้าย 1 สิงหาคมนี้ แม้หลายประเทศจะสามารถบรรลุข้อตกลงกับสหรัฐฯ ได้สำเร็จ ความไม่แน่นอนดังกล่าวสร้างแรงผลักดันให้นักลงทุนหันเข้าซื้อทองคำ ขณะเดียวกัน กระบวนการธนาคารกลางสหรัฐฯ บางรายที่สนับสนุนการลดดอกเบี้ย จึงเป็นอีกแรงหนุนต่อราคาทองคำอีกทางหนึ่ง นอกจากนี้ การอ่อนค่าของดอลลาร์และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ลดลงยิ่งทำให้ต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือครองทองคำต่ำลง ส่งผลให้ทองคำยังมีความน่าสนใจมากขึ้น

ทองคำกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้นที่ยาวนานที่สุดนับตั้งแต่ปี 1973 แม้จะขึ้นมาต่อเนื่อง แต่ปัจจัยพื้นฐานยังหนุนอยู่



ทองคำกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้นที่ยาวนานที่สุดนับตั้งแต่ปี 1973 ซึ่งสะท้อนถึงแรงซื้อที่ต่อเนื่องและฐานนักลงทุนที่ขยายตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แม้ในช่วง 1-2 เดือนล่าสุด ราคาจะปรับขึ้นเพียงเล็กน้อย แต่**ปัจจัยพื้นฐานที่สนับสนุนการปรับตัวขึ้นของทองคำยังคงแข็งแกร่ง** ไม่ว่าจะเป็นการเข้าซื้อของธนาคารกลางทั่วโลก การเพิ่มการถือครองทองคำในกองทุน ETF หรือความไม่มั่นคงทางการเมืองของสหรัฐฯ รวมถึงแนวโน้มเฟดปรับลดดอกเบี้ยช่วงปลายปีนี้ ปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยหนุนผลักดันทองคำให้ปรับขึ้นต่อไป แม้ว่าอัตราการปรับขึ้นอาจไม่แรงเท่าครึ่งปีแรก นักลงทุนยังสามารถหาโอกาสสะสมทองคำสำหรับการลงทุนระยะกลาง



มุมมองรายสินทรัพย์ประจำสัปดาห์

(28 Jul – 1 Aug 25)

ตราสารทุน

ตลาดหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อในระยะสั้นจากโมเมนตัมเชิงบวก ทั้งจากความคืบหน้าดีล การค้า ที่ในหลายๆ ประเทศทยอยบรรลุดีลกับสหรัฐฯ และผลประกอบการ Q2 ที่ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด ทั้งนี้ Upside อาจไม่มาก เนื่องจากราคาปรับตัวขึ้นมาก่อนข้างมาก และ Valuation ตึงตัว เน้น Selective หุ้น Quality และกระจายไปยังหุ้น Defensive อย่างกลุ่ม Healthcare สำหรับระยะยาวเรายังคงชื่นชอบหุ้น EM เช่น จีน เวียดนาม ด้านตลาดหุ้น DM เราชื่นชอบตลาดหุ้นยุโรปจาก Valuation ไม่แพงและคาดการณ์การเติบโตของ EPS จะเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตราสารหนี้

เรายังคงมุมมองว่าตราสารหนี้ที่มีอายุต่ำกว่า 2 ปี จะยังคงให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่ดีกว่าตราสารหนี้อายุยาวที่มีแนวโน้มถูกกดดันจาก Bond Yield ที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความกังวลของนักลงทุนต่อประเด็นหนี้สาธารณะและเสถียรภาพทางการเงินคลัง รวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจยังออกมาในระดับที่ทนทาน (Resilience) ส่งผลได้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ซ้ำ

สินทรัพย์ทางเลือก

เราประเมินว่าราคาทองคำมีโอกาสไถ่หยุดพักฐานหลังแกว่งตัวออกข้างมานาน 3 เดือน โดยแรงซื้อจากธนาคารกลางทั่วโลกยังคงเป็นปัจจัยหนุนหลัก และความกังวลต่อหนี้สาธารณะและการขาดดุลงบการคลังเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อราคาทองคำในระยะข้างหน้าให้ขึ้นต่อได้ในระยะกลาง

ประเด็นที่น่าติดตามสัปดาห์หน้า

- Economic Data
- Monetary and Fiscal
- Earnings Releases

KEY CALENDAR	
28 July	IN: Industrial Production YoY (JUN), Manufacturing Production YoY (JUN) US: Dallas Fed Manufacturing Index (JUL)
29 July	US: S&P/Case-Shiller Home Price YoY (MAY), JOLTs Job Openings (JUN) , CB Consumer Confidence (JUL), Visa, P&G, UnitedHealth, Merck, Booking Holdings, Boeing, American Tower GB: BoE Consumer Credit (JUN), Mortgage Approvals (JUN), Mortgage Lending (JUN)
30 July	US: EIA Crude Oil Stock Change (JUL/25), ADP Employment Change (JUL), GDP Growth Rate / Price Index QoQ Adv (Q2), Pending Home Sales MoM / YoY (JUN), Microsoft, Meta, Qualcomm, ADP, Altria CN: FDI (YTD) YoY (JUN) EA: GDP Growth Rate QoQ / YoY Flash (Q2), Economic Sentiment (JUL)
31 July	US: Fed Interest Rate Decision , Fed Press Conference , Initial Jobless Claims (JUL/26), PCE and Core PCE Index MoM / YoY (JUN), Chicago PMI (JUL), Apple, Amazon, Mastercard, AbbVie, S&P Global, Stryker, Comcast, Vertex Pharmaceuticals, Bristol-Myers Squibb, KKR JP: Industrial Production MoM Prel (JUN), Retail Sales YoY (JUN), BoJ Interest Rate Decision , BoJ Quarterly Outlook Report, Consumer Confidence (JUL), Housing Starts YoY (JUL) CN: NBS Manufacturing / Non-Manufacturing PMI (JUL) EA: Unemployment Rate (JUN)
1 AUG	US: Non-Farm Payrolls (JUL) , Unemployment Rate (JUL), Average Hourly Earnings MoM / YoY (JUL), Participation Rate (JUL), ISM Manufacturing PMI (JUL), Michigan Consumer Sentiment Final (JUL), Chevron GB: Nationwide Housing Prices MoM / YoY (JUL) CN: Caixin Manufacturing PMI (JUL) JP: Unemployment Rate (JUN) EA: Inflation Rate MoM / YoY Flash (JUL), Core Inflation Rate YoY Flash (JUL)

เคาะซื้อประจำสัปดาห์



Medium Term (6-12 เดือน)

ES-EG-A

หุ้นยุโรป

Entry date = 11 Jul 25

UOBSG - H

ทองคำ

Entry date = 27 Jun 25

KFCSI300-A

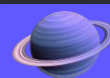
หุ้นจีน A-Shares

Entry date = 20 Mar 25

PRINCIPAL VNEQ-A

หุ้นเวียดนาม

Entry date = 10 Sep 24



Short Term (น้อยกว่า 6 เดือน)

DAOL-CHINATECH

หุ้นเทคโนโลยีจีน

Entry date = 5 Jun 25

LHHEALTH-A

หุ้นเฮลท์แคร์โลก

Entry date = 7 Mar 25

Sell

TISCOHD-A

หุ้นไทย

Entry date = 20 Mar 25

กองทุน เคาะชี ประจําสัปดาห์

(31 July – 1 August 2025)

ES-EG-A

Fund Highlights

- ลงทุนในหุ้นยุโรป All Cap โดยเน้นหุ้นที่เป็นผู้ชนะเชิงโครงสร้างระยะยาว และมีความได้เปรียบในเชิงแข่งขัน
- บริหารโดยทีมลงทุนประสบการณ์สูง ใช้ปรัชญาและกระบวนการคัดเลือกหุ้นจากปัจจัยพื้นฐานที่ประสบผลสำเร็จมามากกว่า 15 ปี
- กองหุ้นหลักสร้างผลตอบแทนชนะดัชนีชี้วัดอย่างสม่ำเสมอในระยะยาว มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่โดดเด่น และมีความเสี่ยงใกล้เคียงกับดัชนีชี้วัด
- กองทุนหลักมีผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 5 ปีย้อนหลังเฉลี่ยปีละ 17.0% ต่อปี เทียบกับดัชนีชี้วัดที่สร้างผลตอบแทนเฉลี่ย 11.4% ต่อปี

Top 5 Holdings

British-Amer Tobacco	5.4%
Haleon PLC	3.6%
AIB Group PLC	3.5%
Unilever PLC	3.5%
Smiths Group PLC	3.4%

Source: Eastspring, Wellington as of 31 May 2025; Morningstar as of 30 Jun 2025 สามารถอ่านรายละเอียดการเปรียบเทียบเพิ่มเติมได้ที่ <https://www.innovestx.co.th/cafeinvest/invest-ideas/mutual-fund/theme-play/theme-play-20250418>; หมายเหตุ: กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื่อมั่นในผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ บล.อินโนเวสต์ เอกซ์

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

- ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจไม่เหมาะกับผู้ลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนและผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนดังกล่าวได้ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่านก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ <<https://www.innovestx.co.th/research-blogs/invx-house-view>>