



เกมภาษียึดเชื้อ-ศาลค้านอำนาจทรัมป์ หรือเป็นเวลาของหุ้น EM ?

Period : 2 – 6 June 2025

By Investment Products & Strategy

InnovestX Securities Co., Ltd.



เคาะชัย

Market Review

สินทรัพย์ใดรุ่ง/ร่วงทั่วโลกประจำสัปดาห์

ขึ้นเก่งประจำ
สัปดาห์

KOSPI
+4.95%

ขึ้นแรงที่สุดใน
รอบเดือน

BTC
+11.92%

ลงเก่งประจำ
สัปดาห์

BTC
-4.42%

ลงแรงที่สุดใน
รอบเดือน

SG REITs
-1.63%

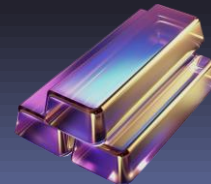
ผลตอบแทนรายสัปดาห์



Global Equity
+1.11%



Global FI
+0.86%



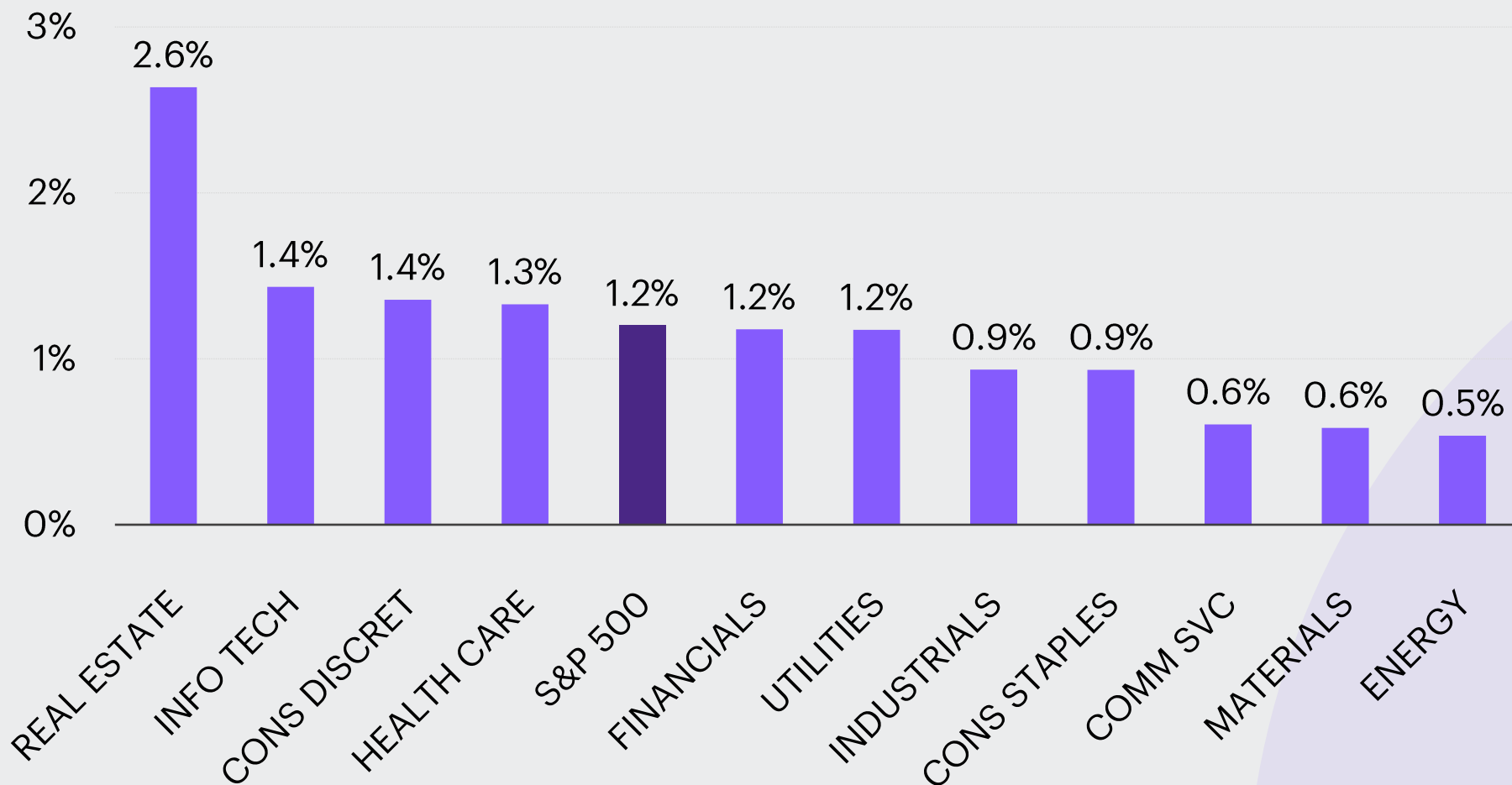
GOLD
+0.71%



BTC
-4.42%

ผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในสัปดาห์ที่ผ่านมา

S&P500 Sector: %1W Performance



กลุ่มหุ้นในดัชนี S&P 500 ในสัปดาห์ที่ผ่านมา พุ่งตัวทุกกลุ่ม หลังสัปดาห์ก่อนหน้านี้ย่อตัวลง เนื่องจากตลาดได้แรงหนุนช่วงต้นสัปดาห์จากสหรัฐฯ เลื่อนเก็บภาษียุโรป และตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดี ก่อนที่ปลายสัปดาห์จะมีความผันผวนเข้ามาจากคำตัดสินของศาลสหรัฐฯ ต่อประเด็นการเก็บภาษีนำเข้าของทรัมป์

เราประเมินว่าสัปดาห์หน้าตลาดจะกลับมาพักฐาน จากข้อพิพาทระหว่างรัฐบาลสหรัฐฯ กับศาลในเรื่องภาษี อีกทั้ง ได้สิ้นสุดฤดูประกาศผลประกอบการทำให้ขาดแรงบวกหนุนราคาหุ้น

InnovestX

สรุปให้ฟัง

ศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ
กลับคำตัดสินศาลชั้นต้น ให้
รัฐบาลตรึงปีชณะคดีภาษีนำเข้า
สร้างความไม่แน่นอนทิศทาง
นโยบายการค้าสหรัฐฯ
อย่างต่อเนื่อง

จบ Q1/25 กลุ่ม MAG7
แข็งแรงแ่นำโดย Nvidia
ที่ยังเติบโตสูง แต่แนวโน้มเริ่ม
เห็นสัญญาณเติบโตชะลอลง
สะท้อนช่วงเปลี่ยนผ่าน
จากการเติบโตแรง
ไปสู่ระดับปกติ

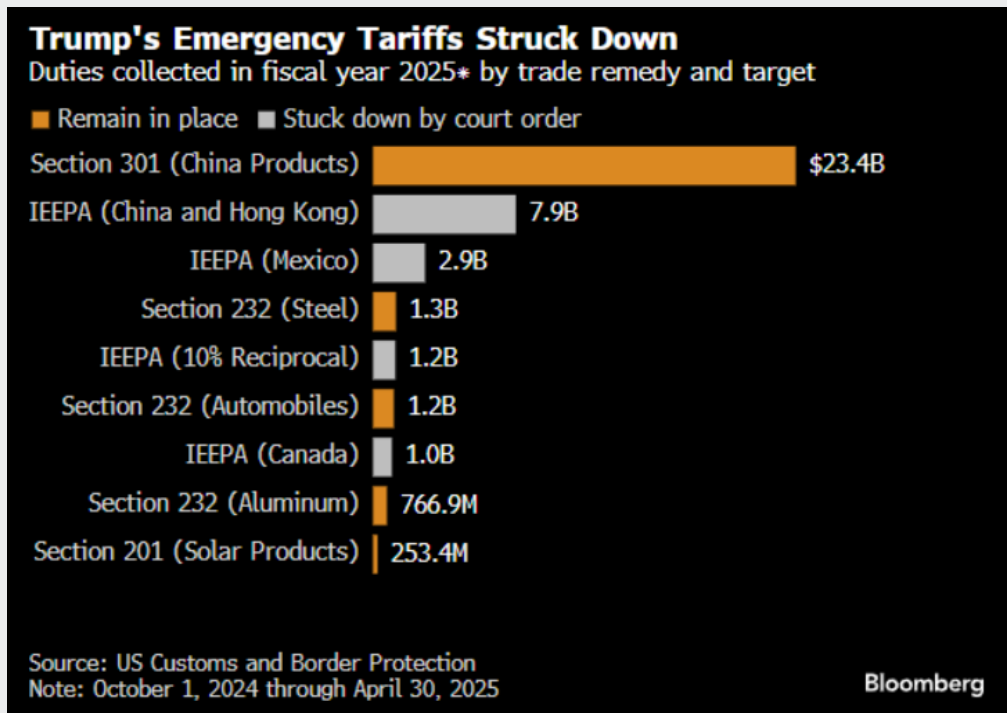
Valuation หุ้นเทคโนโลยี
ยังไม่แพง ขณะที่หลาย
บริษัทมีปัจจัยบวกระยะยาว
จาก AI และการขยายตลาด
แนะรอจังหวะเหมาะสมใน
การกลับเข้าลงทุน



เคาะชื้อ

วิเคราะห์ประเด็นสำคัญ

ศาลสหรัฐฯ สั่งยกเลิกภาษีตอบโต้ แต่เกมยังไม่จบ – ฝ่ายตอบโต้ยื่นอุทธรณ์ทันที



ภาษีที่ถูกศาลสั่งให้ยุติ

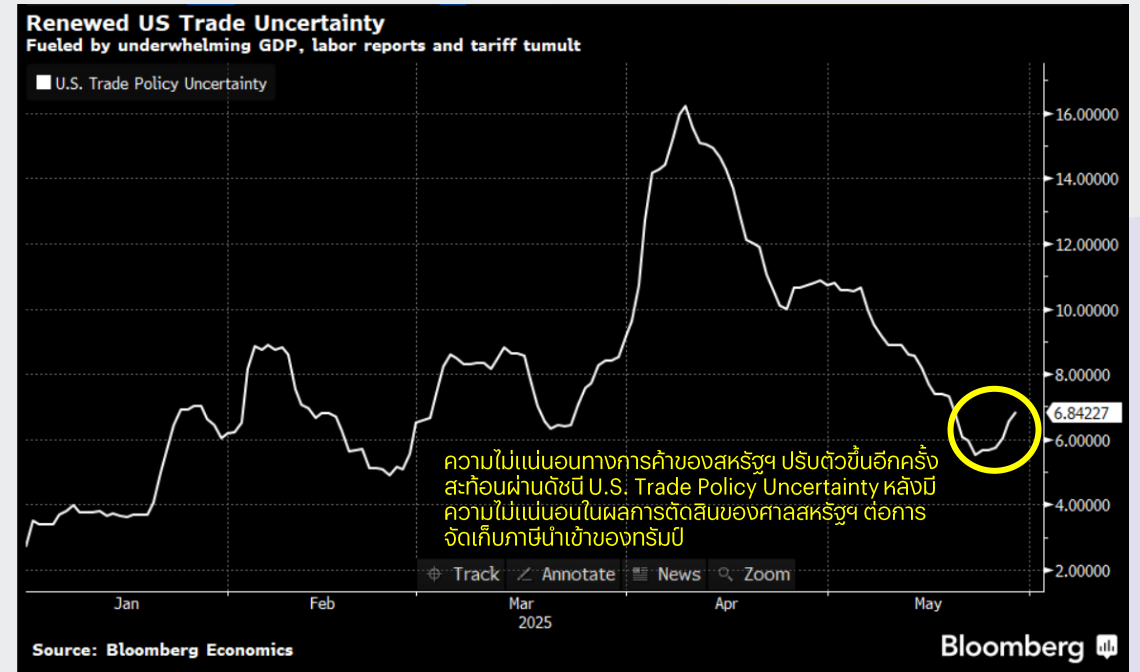
- ภาษีที่อ้างอิงตามกฎหมาย International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) ได้แก่ สินค้าจากจีนและฮ่องกง/ เม็กซิโก/ แคนาดา และ ภาษีตอบโต้ 10% ทั่วโลก

ภาษีที่ยังคงบังคับใช้ได้

- Section 301 – สินค้าจากจีน
- Section 232 – เหล็ก/ อะลูมิเนียม/ ยานยนต์
- Section 201 – Solar Products

ศาลการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ ตัดสินให้ยกเลิกภาษีตอบโต้ที่ประกาศโดยอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ภายใต้กฎหมาย IEEPA โดยชี้ว่าเป็นการใช้อำนาจเกินขอบเขตและขัดต่อหลักการแบ่งแยกอำนาจตามรัฐธรรมนูญ ศาลมีคำสั่งห้ามถาวรให้ฝ่ายบริหารยุติการจัดเก็บภาษีภายใน 10 วัน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายตอบโต้ได้ยื่นอุทธรณ์ต่อศาลอุทธรณ์ของรัฐบาลกลาง ซึ่งอาจยืดเยื้อหลายเดือน และหากเข้าสู่ศาลฎีกาก็อาจใช้เวลานานยิ่งขึ้น ทั้งนี้คำตัดสินนี้มีผลเฉพาะกับภาษีบางรายการ เช่น ภาษี Liberation Day ที่เก็บจากจีน แคนาดา เม็กซิโก ฯลฯ ขณะที่ภาษีจากกฎหมายอื่น เช่น Section 301 และ 232 ยังคงบังคับใช้อยู่ ทำให้ความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ยังคงสูง

วันรุ่งขึ้น! คำสั่งศาลอุทธรณ์ชะลอยกเลิกภาษีทรัมป์ สร้างความไม่แน่นอน ต่อทิศทางการค้าโลก



ศาลอุทธรณ์กลางของสหรัฐฯ ออกคำสั่งพักการบังคับใช้ คำตัดสินของศาลการค้าระหว่างประเทศที่ก่อนหน้านี้ยกเลิกการเก็บภาษีภายใต้กฎหมาย IEEPA ของทรัมป์ แม้จะเป็นเพียงคำสั่งชั่วคราว แต่สะท้อนว่ามาตรการภาษีตอบโต้ที่ส่งผลกระทบต่อสินค้านำเข้าจากจีน เม็กซิโก แคนาดา และยุโรป อาจยังคงอยู่ และมีโอกาสกลับมาใช้อีกภายใต้กฎหมายอื่น หากฝ่ายทรัมป์ได้อำนาจบริหารในอนาคต

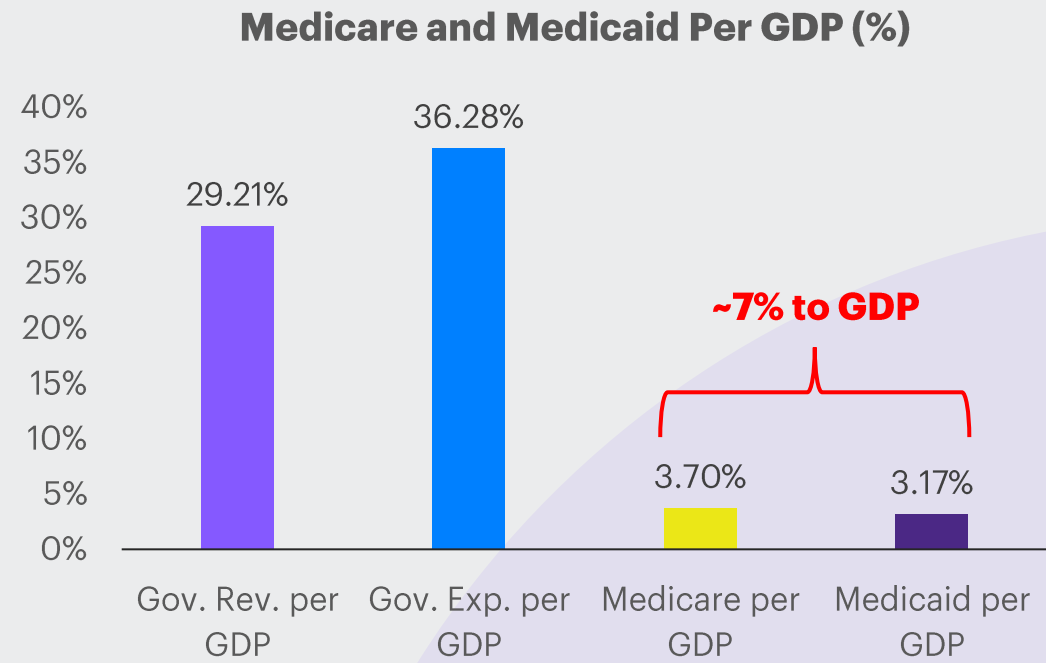
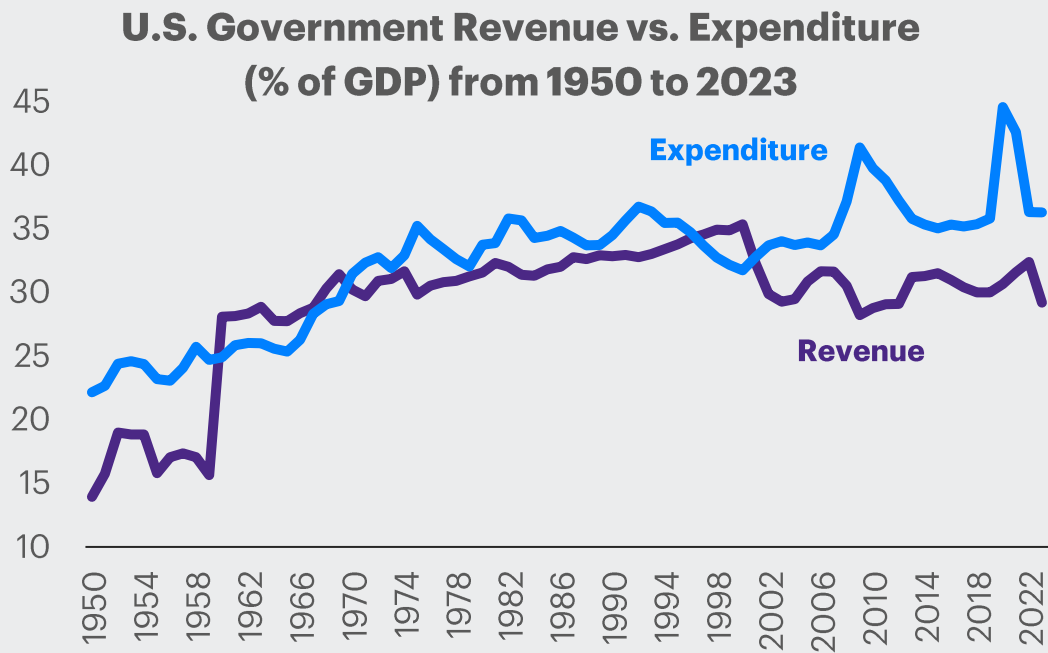
Implication: คำตัดสินนี้สะท้อนความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าโลกที่ยังคงอยู่ และอาจกดดัน sentiment ตลาด โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นส่งออกหรือกลุ่มที่พึ่งพาห่วงโซ่อุปทานระหว่างประเทศ

ภาษีกรั้มปียังไม่ถึงทางตัน – ตัวเลือกรั้มปียังมีอีกมาก กรั้มปียังมีโอกาสเล่นเกมใหม่ผ่าน Section 122 และ 301

Legal Authority	Purpose	Tariff Scope	Procedural Requirement	Legal Risk	Selected Tariff Examples
IEEPA (1977)	ภาวะฉุกเฉินระดับชาติ	กว้าง แต่ถูกศาลตีความว่าเก็บภาษีไม่ได้	ต้องประกาศภาวะฉุกเฉิน (แต่เหตุผลต้องสมเหตุสมผล)	● สูง – ศาลเพิ่งสั่งยกเลิก	ปี 2025: กรั้มปียังใช้กับภาษีนำเข้าจากจีน-แคนาดา อ้างเรื่องยาเสพติดและขาดดุล แต่ถูกศาลสั่งยกเลิก
Section 122 (Trade Act of 1974)	รักษาเสถียรภาพดุลบัญชีเดินสะพัด หรือค่าเงิน	สูงสุด 15% นาน 150 วัน	ไม่ต้องสอบสวน	● ปานกลาง – มีกรอบเวลาและต้องมีเหตุผล	ปี 1971: ประธานาธิบดี Nixon ใช้เพื่อปิดดุลบัญชีเดินสะพัดและป้องกันเงินทุนไหลออก
Section 301 (Trade Act of 1974)	ตอบโต้การค้าที่ไม่เป็นธรรม	ไม่จำกัดอัตราและเวลา	สอบสวนโดย USTR	● ต่ำ – ใช้บ่อย แต่เคยเผชิญข้อพิพาทจาก WTO	ปี 2018–2019: กรั้มปียังใช้ขึ้นภาษีสินค้าจีนระลอกใหญ่จากข้อหา “ขโมยทรัพย์สินทางปัญญา”
Section 232 (Trade Expansion Act of 1962)	ความมั่นคงของชาติ	เฉพาะสินค้าบางกลุ่ม	สอบสวนโดยกระทรวงพาณิชย์	● ต่ำ – มีแบบอย่าง แต่เสี่ยงการตอบโต้	ปี 2018: กรั้มปียังเก็บภาษีเหล็กและอลูมิเนียมทั่วโลก 25%
Section 338 (Tariff Act of 1930)	การเลือกปฏิบัติทางการค้า	สูงสุด 50%	ไม่ต้องสอบสวน	● สูง – แทบไม่เคยใช้	ไม่มีการใช้ในยุคหลัง – เป็นกฎหมายเก่าตั้งแต่ยุค Great Depression

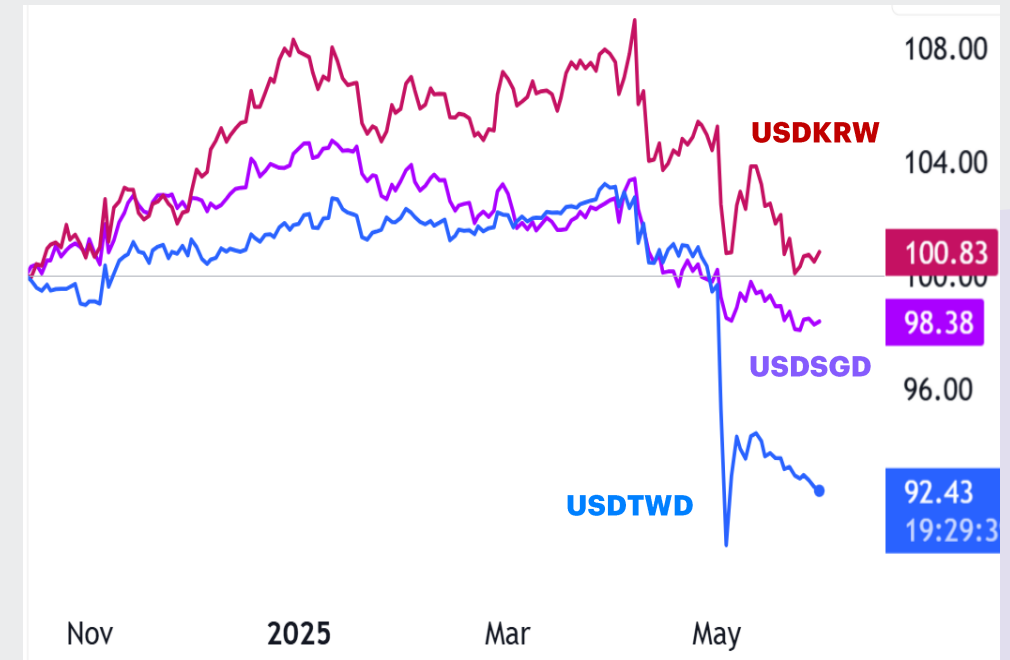
Goldman Sachs มองว่าคำตัดสินของศาลสหรัฐฯ ที่ยกเลิกภาษีภายใต้ IEEPA แม้จะเป็นอุปสรรคสำคัญ แต่ไม่น่าจะเปลี่ยนทิศทางนโยบายภาษีของกรั้มปียังในภาพรวม เนื่องจากรัฐบาลยังสามารถใช้ Section 122 เพื่อเก็บภาษีชั่วคราว 15% ได้ทันที และใช้เวลาเตรียมมาตรการถาวรภายใต้ Section 301 ซึ่งไม่มีข้อจำกัดด้านอัตราหรือเวลา แม้ต้องใช้เวลาหลายเดือนในการสอบสวน แต่ถือเป็นการปรับโครงสร้างภาษีให้ถูกกฎหมายในระยะยาว อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนที่ยืดเยื้ออาจทำให้ธุรกิจชะลอการลงทุนและชะพฟลายเซ่น ส่งผลให้ความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ และโลกยังคงมีอยู่

ภาระการคลังสหรัฐฯ ขยายตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางแนวโน้มขาดดุลงบที่เร่งขึ้น



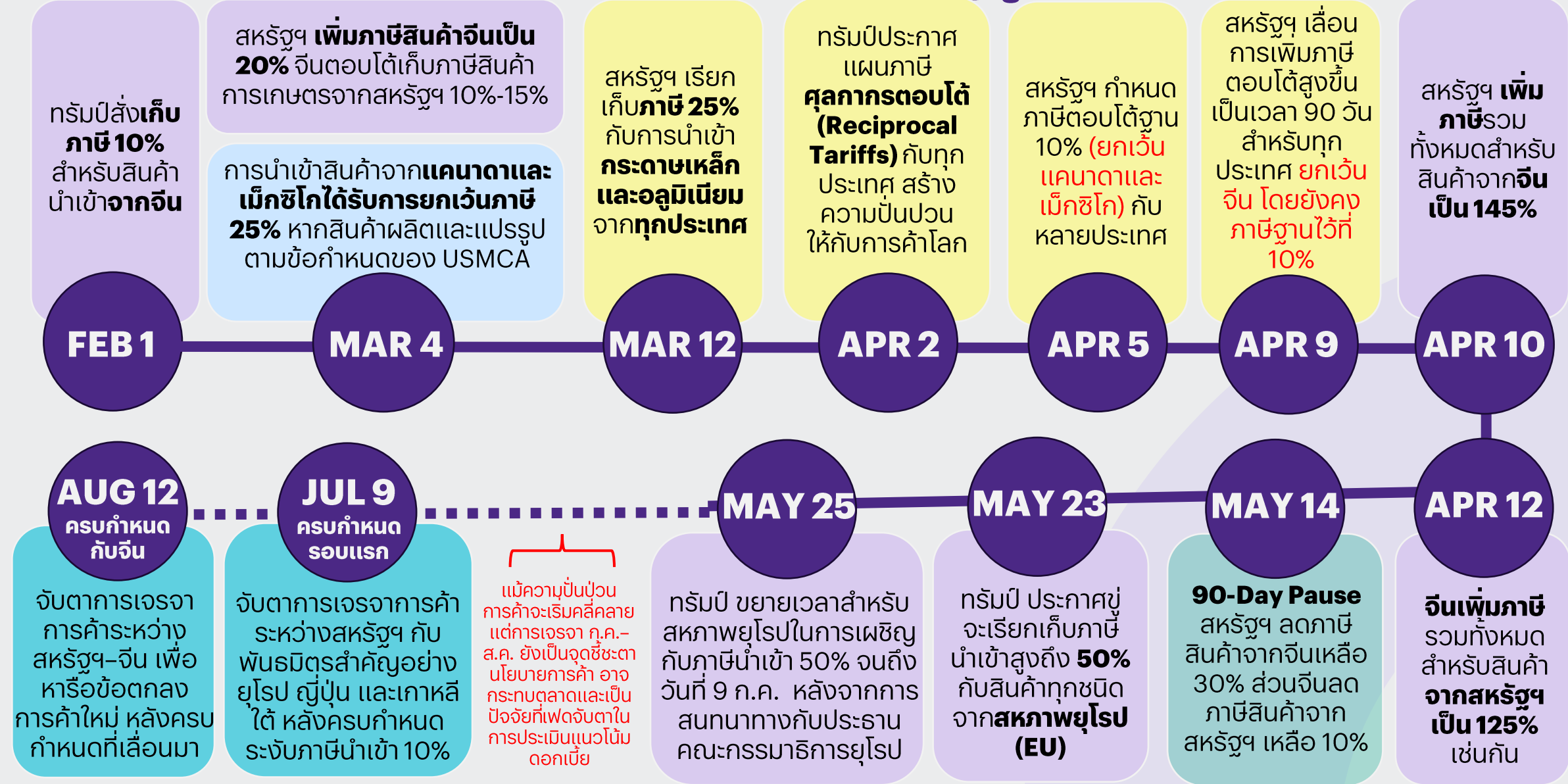
ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา สหรัฐฯ เผชิญปัญหาขาดดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะหลังปี 2008 ที่ภาระด้านรายจ่ายเพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้จากภาษี ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP พุ่งแตะระดับเกิน 120% และมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในระยะยาว หนึ่งในรายจ่ายหลักของรัฐบาลกลางถูกใช้ไปกับ Medicare และ Medicaid ซึ่งรวมกันแล้วคิดเป็นราว 7% ของ GDP ต่อปี และยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามโครงสร้างประชากรสูงวัย ทำให้โหนด ทรัมป์มองว่าการควบคุมหนี้ในระยะยาวจำเป็นต้องลดขนาดรัฐบาล โดยเฉพาะในด้านสวัสดิการสังคม ดังนั้น ร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill ของทรัมป์จึงรวมข้อเสนอการลดงบประมาณและกำหนดเงื่อนไขที่เข้มงวดขึ้นสำหรับผู้รับสิทธิ Medicare และ Medicaid

ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าลงต่ำกว่าระดับ 99 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบหนึ่งเดือน จากแรงกดดันปัญหาขาดดุลงบการคลังสหรัฐฯ

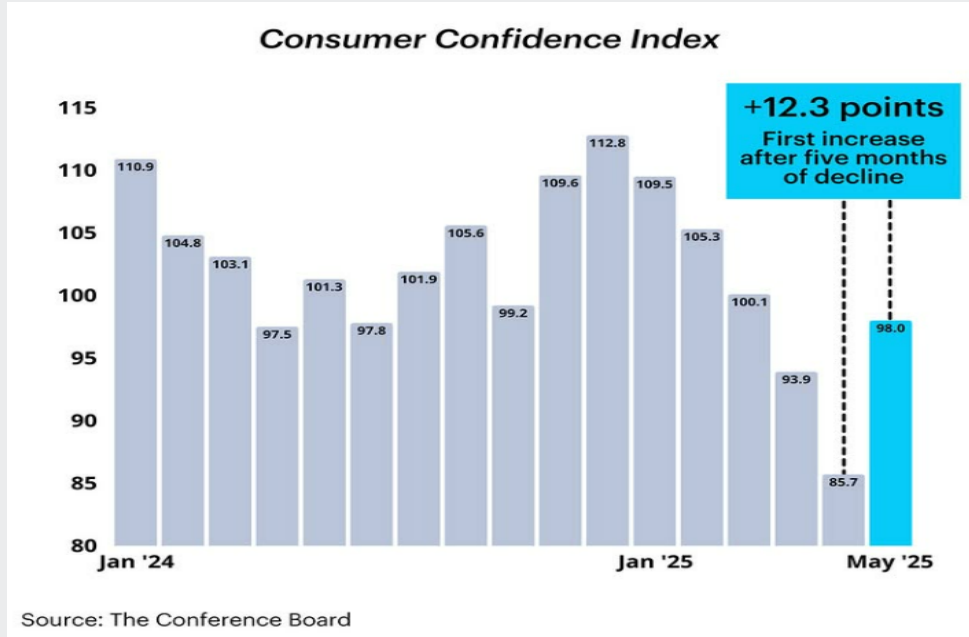


ตามปกติแล้ว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นจะช่วยหนุนค่าเงินดอลลาร์ แต่ในปัจจุบันแม้ว่าผลตอบแทนพันธบัตรอายุของสหรัฐฯ จะพุ่งสูงขึ้น แต่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ (DXY) กลับยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องนั้น หมายความว่า ความสัมพันธ์แบบเดิมระหว่างอัตราผลตอบแทนกับค่าเงินดอลลาร์อาจกำลังพังทลายและอาจบ่งชี้ถึงปัญหาที่ลึกซึ้งในตลาดพันธบัตร หากแนวโน้มนี้ยังดำเนินต่อไป นักลงทุนต่างชาติอาจเริ่มลดความสนใจต่อการถือสินทรัพย์สหรัฐฯ ซึ่งความไม่แน่นอนทางการคลังและภาษีการค้า ทำให้นักลงทุนบางกลุ่มลดการถือครองสินทรัพย์สหรัฐฯ แบบเชิงโครงสร้าง (Structural shift) และนักลงทุนไม่เชื่อในดอลลาร์สหรัฐฯ ในฐานะ Safe Haven เหมือนเดิม ส่งผลให้ในช่วงนี้หรือแนวโน้มระยะกลาง ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียยังแข็งค่า

จับตาไทม์ไลน์สงครามการค้า: พัฒนาการสำคัญสู่การเจรจาชะตา ก.ค.-ส.ค.

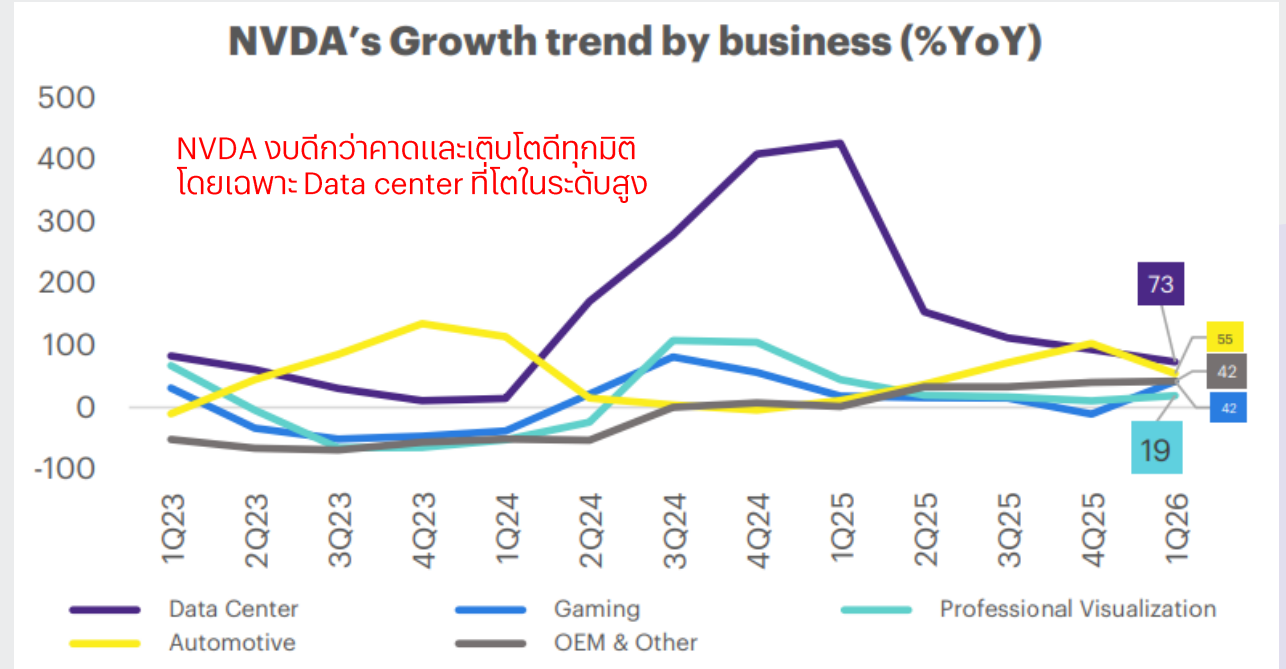
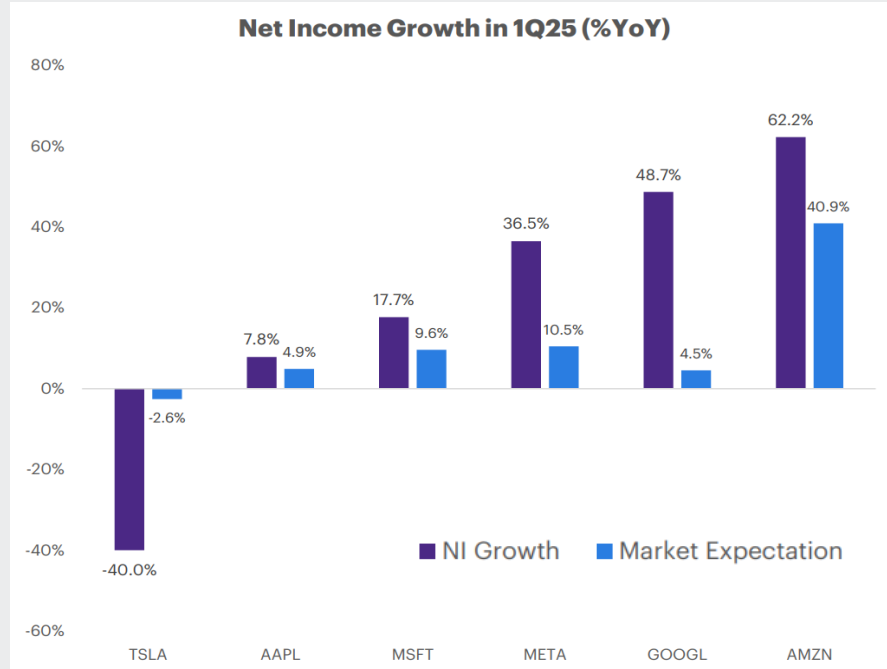


ความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ เดือน พ.ค. พ้นตัวแรงเกินคาด สะท้อนสัญญาณบวกชั่วคราวต่อภาวะเศรษฐกิจ



ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ เดือน พ.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และสูงกว่าที่ตลาดคาดสะท้อนถึงความหวังของภาคครัวเรือนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและพัฒนาการเชิงบวกในการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน โดยเฉพาะภายหลังจากที่ทั้ง 2 ประเทศประกาศเลื่อนการจัดเก็บภาษีนำเข้าออกไปอีก 90 วัน ซึ่งช่วยคลายความตึงเครียดทางการค้าในระยะสั้น อย่างไรก็ดี แม้ว่าดัชนีดังกล่าวจะส่งสัญญาณถึงความ resilience ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่ยังคงต้องติดตามความต่อเนื่องของแนวโน้มดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เนื่องจากการฟื้นตัวในครั้งนี้อาจสะท้อนความเชื่อมั่นชั่วคราวที่เกิดจากการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-จีน โดยการเปลี่ยนแปลงในทิศทางนโยบายการค้าหรือปัจจัยเสี่ยงภายนอกในช่วงถัดไปอาจยังคงส่งผลกระทบต่อภาคเอกชนได้

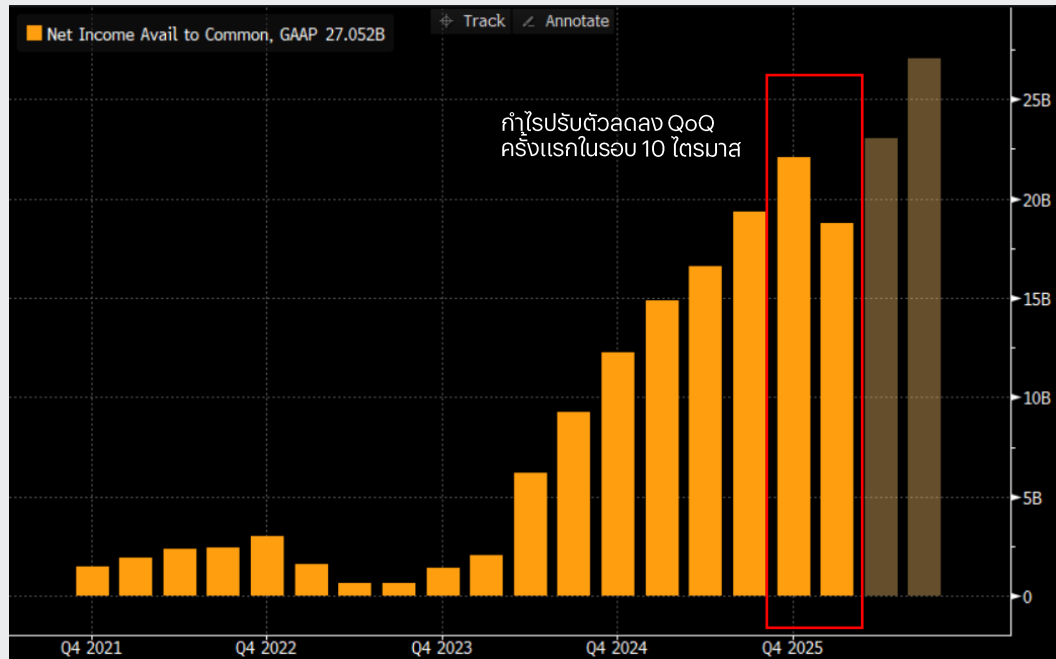
ผลประกอบการ Q1/25 ของกลุ่ม MAG7 โดยรวมแข็งแกร่ง แต่แนวโน้มการเติบโตเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว



ผลประกอบการไตรมาส 1/2025 ของกลุ่ม MAG7 ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะ Nvidia ที่ยังคงรายงานรายได้และกำไรเติบโตสูง YoY แม้ Gross Margin ปรับลดลงเหลือ 61% จากระดับสูงสุดก่อนหน้านี้ แต่ยังคงแข็งแกร่ง และสะท้อน Demand ด้าน AI ที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ Microsoft, Alphabet (Google) และ Meta ก็ยังเติบโตต่อเนื่องจากรธุรกิจ Cloud, Search และ Digital Ads ที่ได้แรงหนุนจาก AI ขณะที่ Apple, Amazon และ Tesla เผชิญแรงกดดันจากยอดขายที่ชะลอตัวและมาร์จิ้นที่ถูกบีบ โดยเฉพาะ Tesla ที่ถูกกดดันจากการแข่งขันด้านราคารถ EV

Quant Insight – แม้ EPS ของ NVDA ไตรมาสล่าสุดโตกว่าคาดการณ์ แต่ EPS ลดลง QoQ ครั้งแรกในรอบ 10 ไตรมาส

“ข้อมูลย้อนหลัง 20 ปี บอกว่าราคาหุ้น NVDA มีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงใน 3 เดือนถัดไป”



Price Projection ใน 3 เดือนถัดไป



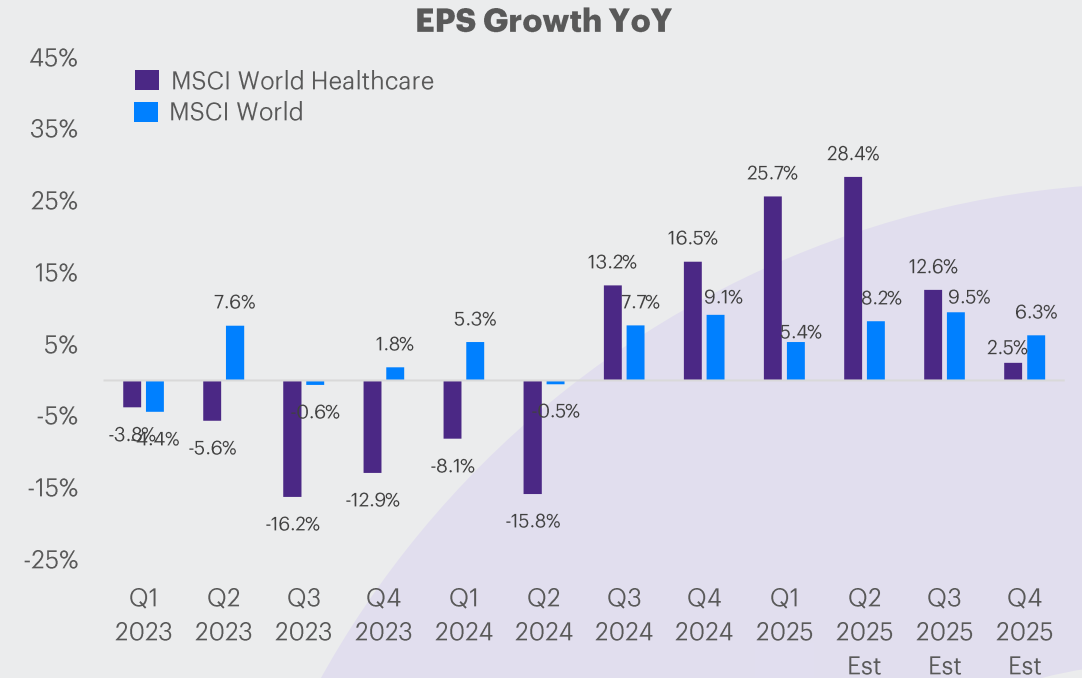
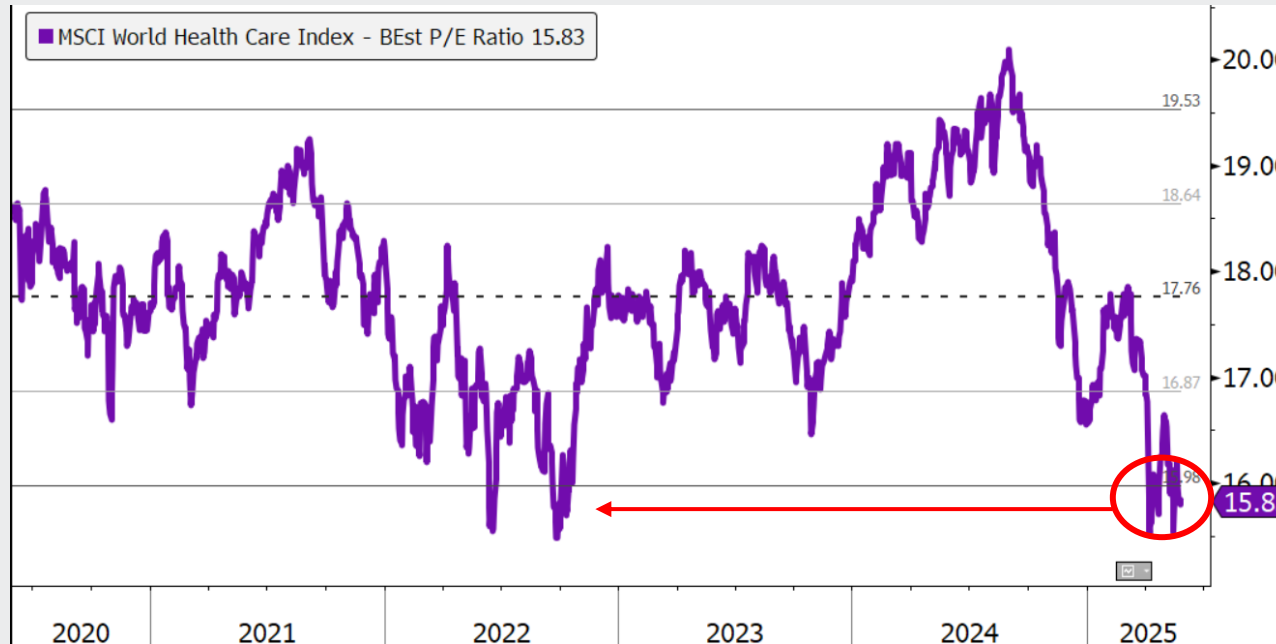
แม้ Nvidia รายงาน EPS ไตรมาสล่าสุดเติบโตกว่าที่ตลาดคาดการณ์ แต่ถือว่า EPS ปรับตัวลดลง QoQ ครั้งแรกในรอบ 10 ไตรมาส โดย Nvidia เคยเกิดเหตุการณ์ที่ **“EPS เติบโตต่อเนื่องติดต่อกัน 4 ไตรมาส แต่ในไตรมาสที่ 5 ดันมีการปรับตัวลดลง”** ซึ่งเหตุการณ์นี้เคยเกิดมาแล้ว 3 ครั้ง ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา โดยทุกครั้ง ราคามีการปรับตัวลดลงใน 3 เดือนถัดไป คิดเป็นโอกาส 100% (อิงจากข้อมูลในอดีต) จากข้อมูลดังกล่าว พบว่าผลตอบแทนใน 3 เดือนถัดไป -> สูงสุด: -7.5%, กลาง: -10.9%, ต่ำสุด: -16.7%

Medicare และ Medicaid คืออะไร ทำไมถึงจำเป็นต้องการลดงบประมาณ

หัวข้อ	Medicare	Medicaid
ประเภทของโครงการ	โครงการประกันสุขภาพของรัฐบาลกลาง	โครงการช่วยเหลือด้านสุขภาพร่วมระหว่างรัฐและรัฐบาลกลาง
ผู้มีสิทธิ์เข้าร่วม	ผู้มีอายุ 65 ปีขึ้นไป หรือผู้พิการถาวร	บุคคลและครอบครัวที่มีรายได้น้อย
หน่วยงานที่ดูแล	รัฐบาลกลาง (CMS)	รัฐเป็นผู้บริหาร ภายใต้กรอบนโยบายของรัฐบาลกลาง
บริการที่ครอบคลุม	ค่ารักษาในโรงพยาบาล, เวชภัณฑ์, ค่าหมอ, กายภาพบำบัด	ครอบคลุมกว้างกว่า เช่น โรงพยาบาล, แพทย์, การพยาบาลระยะยาว
ค่าใช้จ่ายผู้ใช้บริการ	มีเบี้ยประกัน, ค่าร่วมจ่าย, ค่าหักลดหย่อน	ส่วนใหญ่ไม่มีค่าใช้จ่ายหรือมีน้อยมาก
เป้าหมายหลัก	ประกันสุขภาพสำหรับผู้สูงอายุและผู้พิการ	สนับสนุนด้านสุขภาพสำหรับผู้มีรายได้น้อย

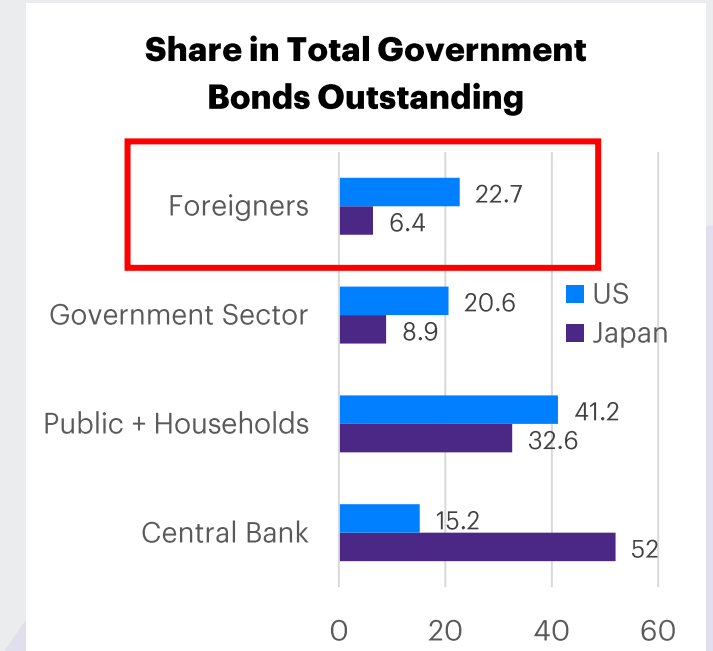
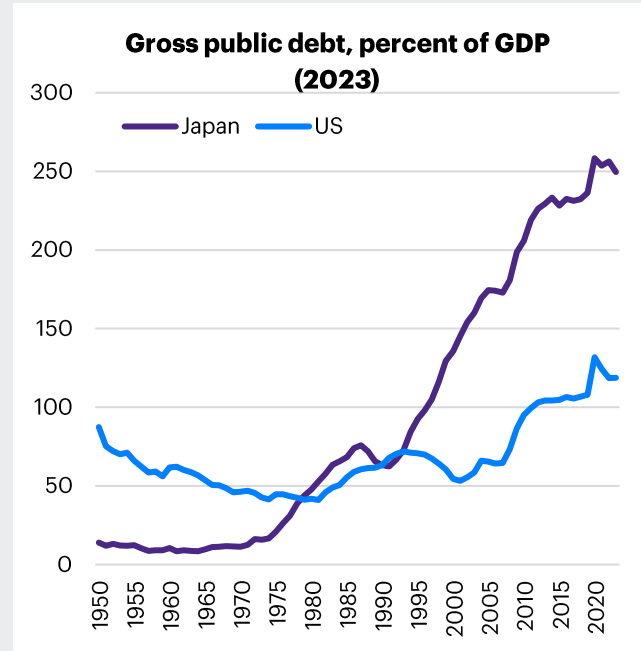
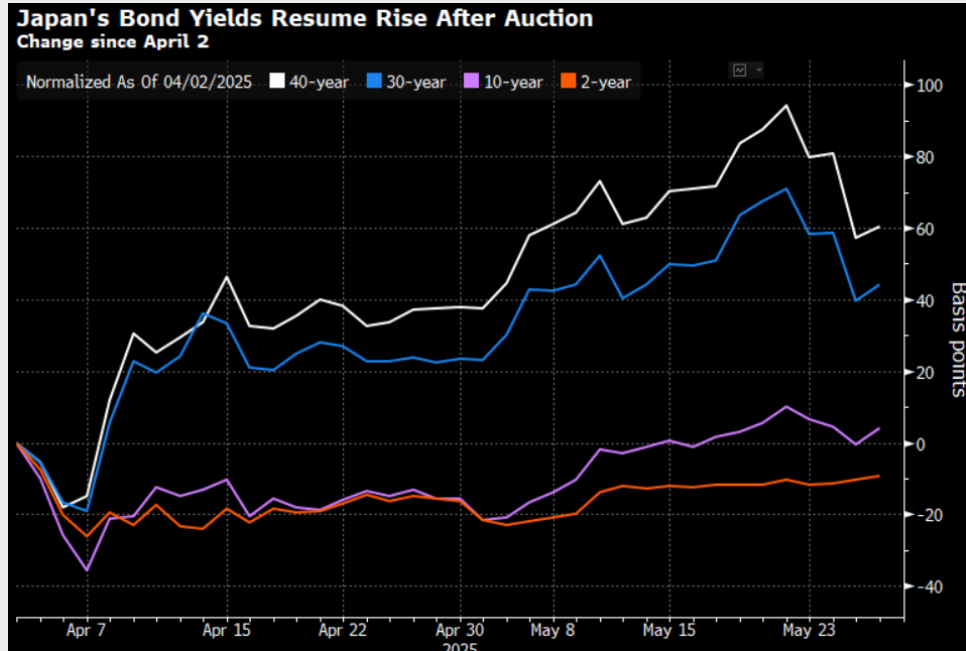
รัฐบาลทรัมป์เสนอการลดงบประมาณของกระทรวงสาธารณสุขสหรัฐ (HHS) ลงกว่า 26.2% สำหรับปี 2026 โดยเฉพาะหน่วยงานสำคัญอย่าง FDA, NIH, CDC และ CMS (ผู้ดูแล Medicare/Medicaid) เพื่อเดินหน้าตามนโยบาย ลดขนาดภาครัฐ (small government) และ ควบคุมรายจ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในภาคสาธารณสุข การปรับลดดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อ เพิ่มบทบาทให้ภาคเอกชน ในการดูแลระบบสุขภาพ และหวังลดภาระงบประมาณในระยะยาว แม้ว่าการกระทบต่อการจ้างงานและการดำเนินงานของบางหน่วยงานในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามว่าข้อเสนอดังกล่าวจะผ่านสภานิติบัญญัติในช่วงเดือน มิ.ย. หรือไม่

แรงกดดันเชิงนโยบายยังคงอยู่ แต่ Valuation กลุ่ม Healthcare สะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว



กลุ่ม Global Healthcare มีระดับ Valuation ถูก ปัจจุบัน FWD P/E ต่ำกว่า 16 เท่า สะท้อนความเสี่ยงด้านกฎระเบียบไป, ภาษีนำเข้า และความเสี่ยงด้านปรับลดราคายามากพอสมควร อีกทั้ง คาดการณ์กำไรต่อหุ้น (EPS) ของ Global Healthcare ยังคงขยายตัวได้ดีในไตรมาสที่ 2 และ 3 ซึ่งโดดเด่นกว่าดัชนีหุ้นโลก การที่นักลงทุนลดน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มนี้ไปก่อนหน้านี้ ทำให้มีความเสี่ยงขาลงจำกัด และหากมีความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายหรือภาษีด้านยา อาจเป็นปัจจัยพลิกแนวโน้มการลงทุนได้ที่สำคัญ กลุ่มนี้ยังมีลักษณะ Defensive และประกอบด้วยบริษัทคุณภาพสูง จึงมีโอกาสการสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุน (Sector rotation) ในช่วงที่ดัชนี S&P500 มี Valuation ตึงตัว

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นพุ่งต่อ หลังผลประมูลอ่อนแอที่สุดในรอบหลายปี



การประมูลพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นล่าสุดเผชิญความต้องการที่อ่อนแอที่สุดในรอบเกือบ 2 ปี ส่งผลให้ Bond Yield ยังคงปรับพุ่งขึ้น สะท้อนความกังวลของนักลงทุนต่อปริมาณพันธบัตรระยะยาวที่ออกมาก ท่ามกลางการลดการเข้าซื้อของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ขณะเดียวกัน ตลาดยังจับตาประเด็นความยั่งยืนทางการคลัง เนื่องจากญี่ปุ่นมีอัตราหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงถึง 250% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว อย่างไรก็ตาม ความกังวลอาจไม่รุนแรงเท่าในประเทศอื่น เพราะหนี้ส่วนใหญ่ถือโดยนักลงทุนในประเทศ โดยเฉพาะ BoJ โครงสร้างตลาดที่พึ่งพาภายในช่วยลดความเสี่ยงจากแรงขายจากต่างชาติในช่วงความผันผวนสูง อย่างไรก็ตาม หาก BoJ ลดบทบาทลง ตลาดอาจต้องพึ่งพาความต้องการจากนักลงทุนภาคเอกชนมากขึ้น ซึ่งจะเป็นบททดสอบสำคัญต่อเสถียรภาพของตลาดพันธบัตรญี่ปุ่น

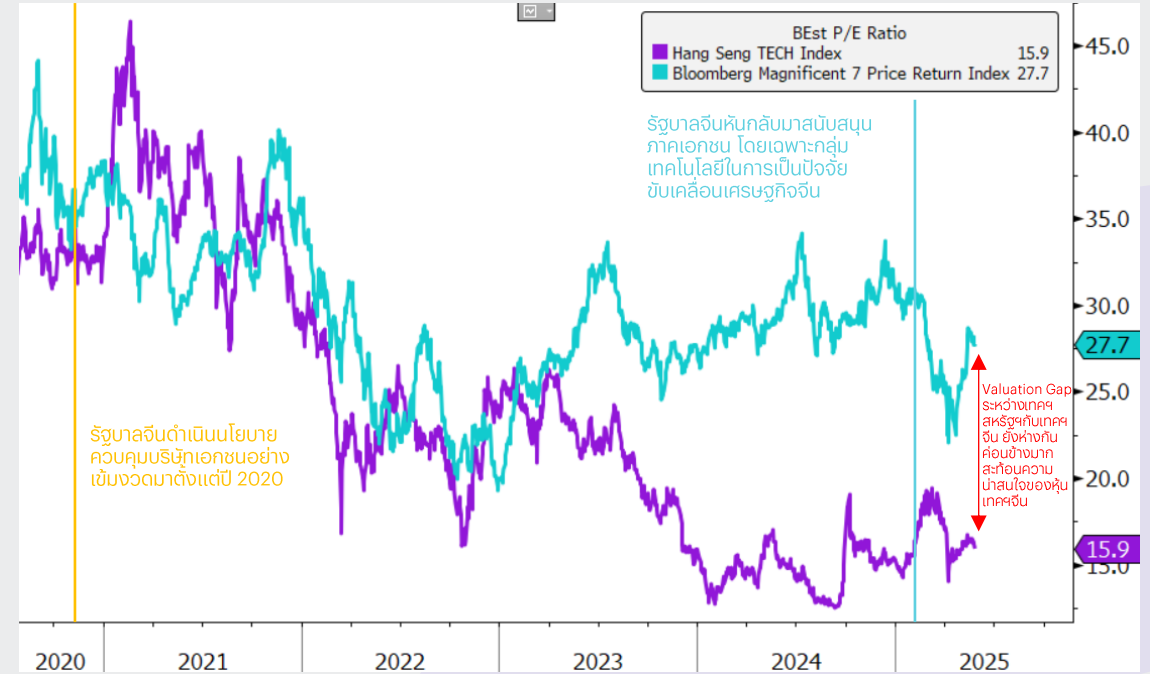
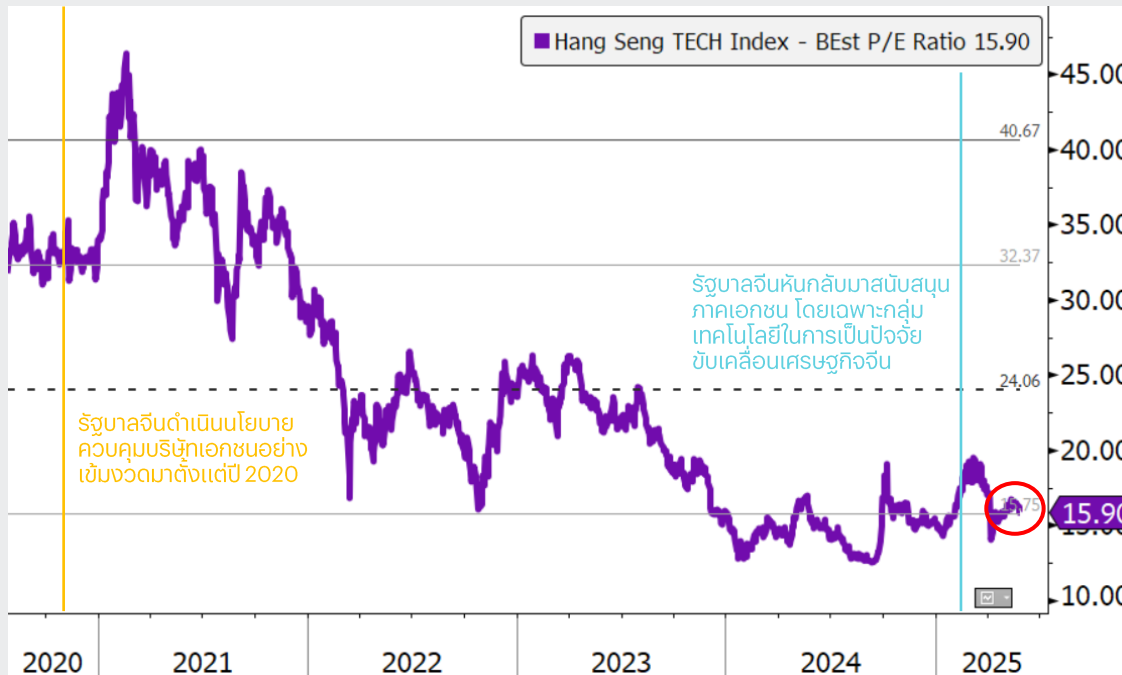
หุ้นเทคโนโลยีมีศักยภาพเติบโตระยะยาว แม้กำไรผันผวนในช่วงสั้น

รอจังหวะสะสมหุ้นเทคโนโลยี

Company	Revenue (YoY %)	EPS Growth (YoY %)	Expectation	Guidance
Alibaba	+7%	+22%	EPS beated Revenue missed	เดินหน้าลงทุน AI/Cloud และขยายตลาดต่างประเทศ แม้กำไรระยะสั้นกดดันจากการแข่งขันในประเทศ
Tencent	+13%	+22%	EPS missed Revenue beated	แนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากเกม-โฆษณา พร้อมเร่งพัฒนา AI แม้เศรษฐกิจจีนยังผันผวน
BYD	+36%	+100%	EPS beated Revenue missed	เดินหน้าลดราคาเพื่อเร่งยอดขาย ขยายตลาดต่างประเทศ แม้ต้องแลกกับมาร์จิ้นที่ลดลง
Meituan	+20.07%	+46%	EPS beated Revenue beated	เพิ่มการอุดหนุนเพื่อรักษาลูกค้า แข่งขันสูงในเดลิเวอรี กระทบกำไรระยะสั้นเพื่อหวังโตระยะยาว

ผลประกอบการไตรมาส 1 ของหุ้นเทคโนโลยีรายใหญ่ เช่น Alibaba, Tencent, Meituan และ BYD ออกมาผสมกัน โดยภาพรวมถือว่ารายได้และกำไรออกมาค่อนข้างดี แม้จะมีแรงกดดันจากต้นทุนและการแข่งขันในประเทศ ขณะที่แนวโน้มไตรมาส 2 ผู้บริหารส่วนใหญ่ยังคงเน้นลงทุนเชิงรุกเพื่อขยายธุรกิจในระยะยาวและตลาดต่างประเทศ แม้จะยอมรับว่าอาจกระทบต่อกำไรในช่วงสั้นด้วยภาพรวมที่สะท้อนการวางรากฐานเพื่อการเติบโตในอนาคต เราประเมินว่าหุ้นเทคโนโลยียังมีศักยภาพในระยะยาว และน่าจับตาดูหาจังหวะทยอยเข้าลงทุนเมื่อราคาย่อตัวหรือเมื่อความผันผวนคลี่คลาย

Valuation ของหุ้นเทคโนโลยี จีน อยู่ในระดับไม่แพง สะท้อนโอกาสลงทุนระยะยาว และ Upside ที่เปิดกว้าง



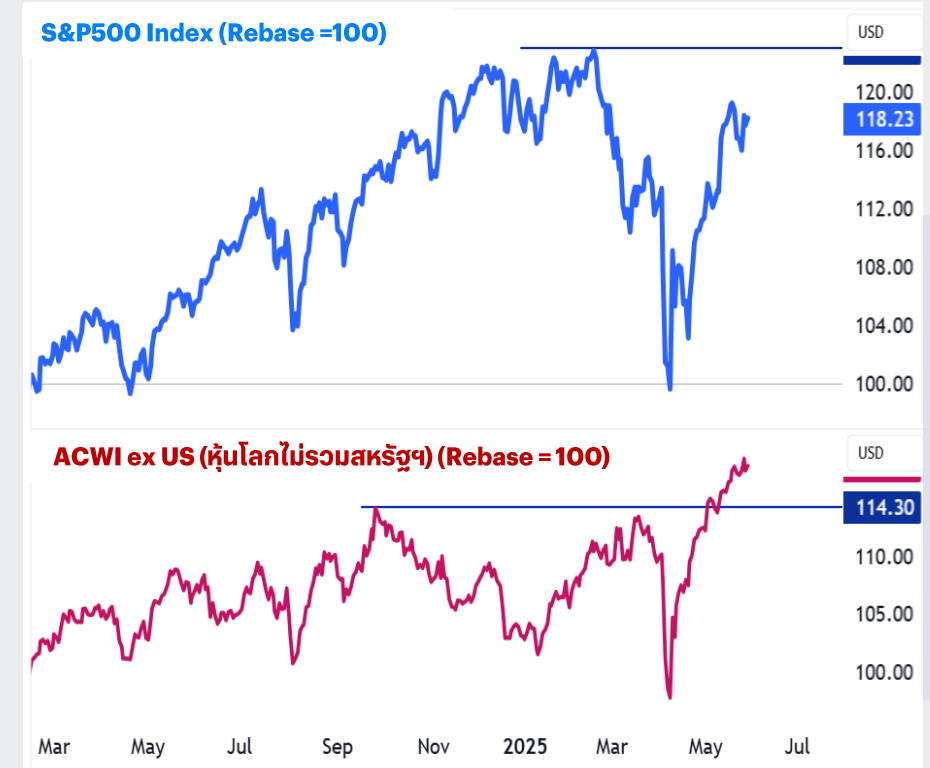
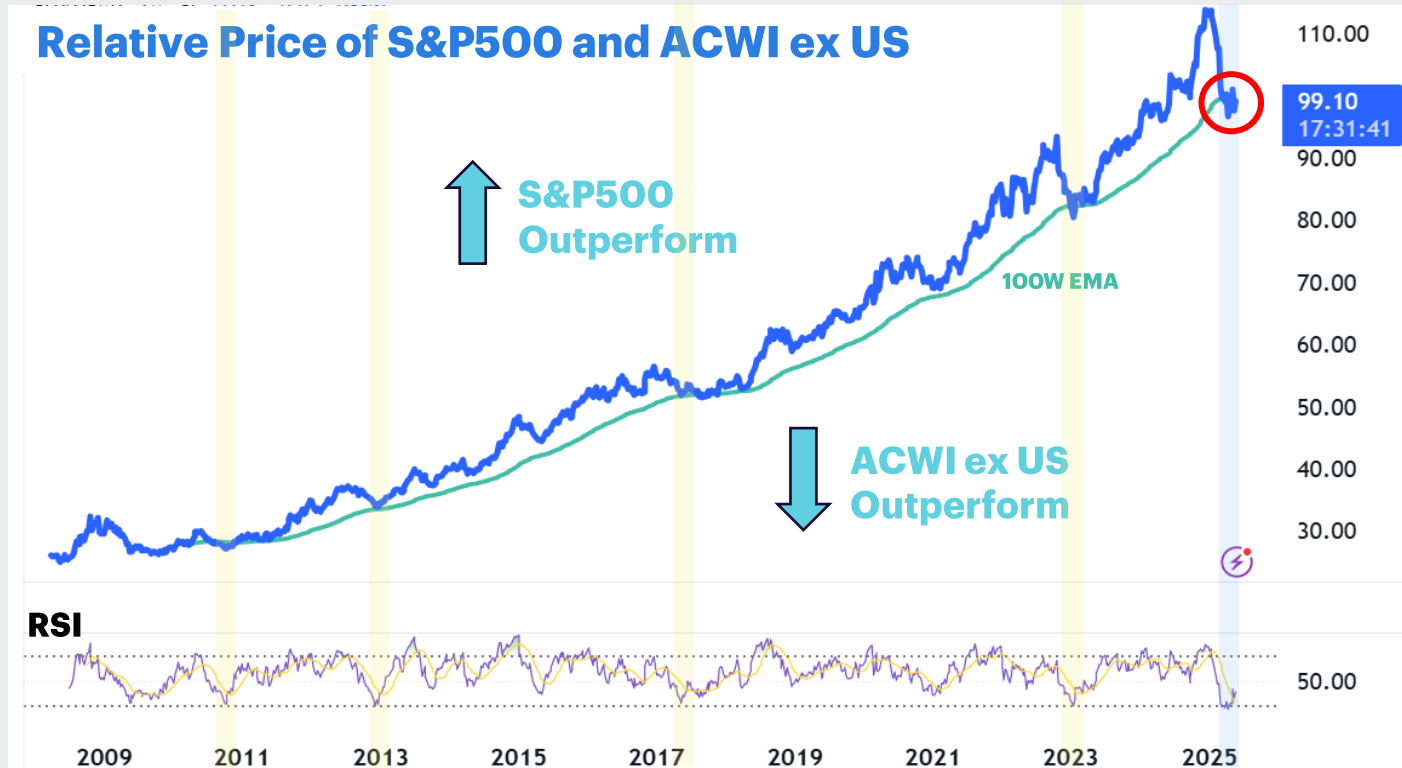
ในแง่ของ Valuation ของหุ้นเทคโนโลยี จีน ดัชนี HSTECH ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ไม่แพง โดยมี FWD P/E 15.9 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ -1 S.D. และหากเปรียบเทียบหุ้นเทคโนโลยี จีน กับหุ้นเทคโนโลยี สหรัฐฯ ดัชนี Magnificent 7 พบว่าหุ้นเทคโนโลยี จีน มี Valuation ที่ถูกกว่ามาก และ Discount จากในอดีตค่อนข้างมาก ทำให้มีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว แนะนำจับตาหาจังหวะทยอยเข้าลงทุน

The background of the slide is a deep black space. On the left side, a large, detailed image of Saturn is visible, showing its blue-tinted surface and its iconic ring system. A horizontal band of a lighter purple color stretches across the middle of the slide. On the right side, there is a large, solid purple circle. The text is centered on these elements.

เคาะชิ่ง

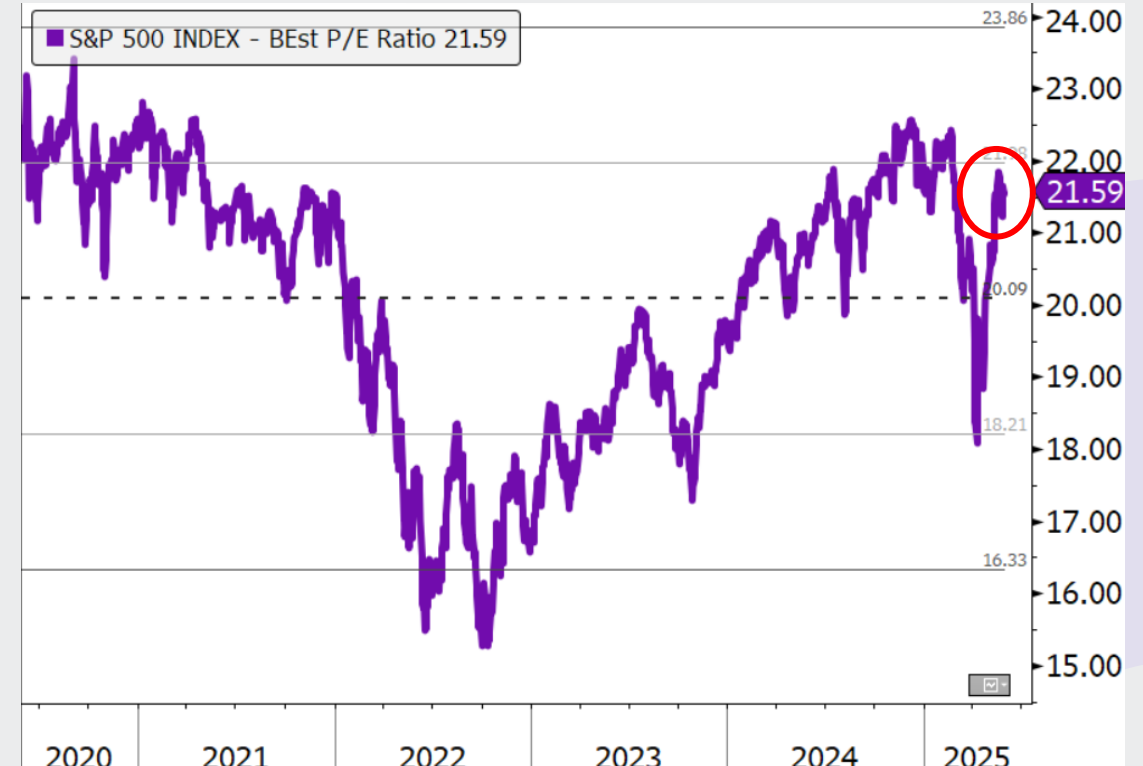
กลยุทธ์การลงทุน

จุดวัดใจ - Relative Price ระหว่างหุ้น S&P 500 และหุ้นนอกสหรัฐฯ และ เส้นค่าเฉลี่ยระยะยาว



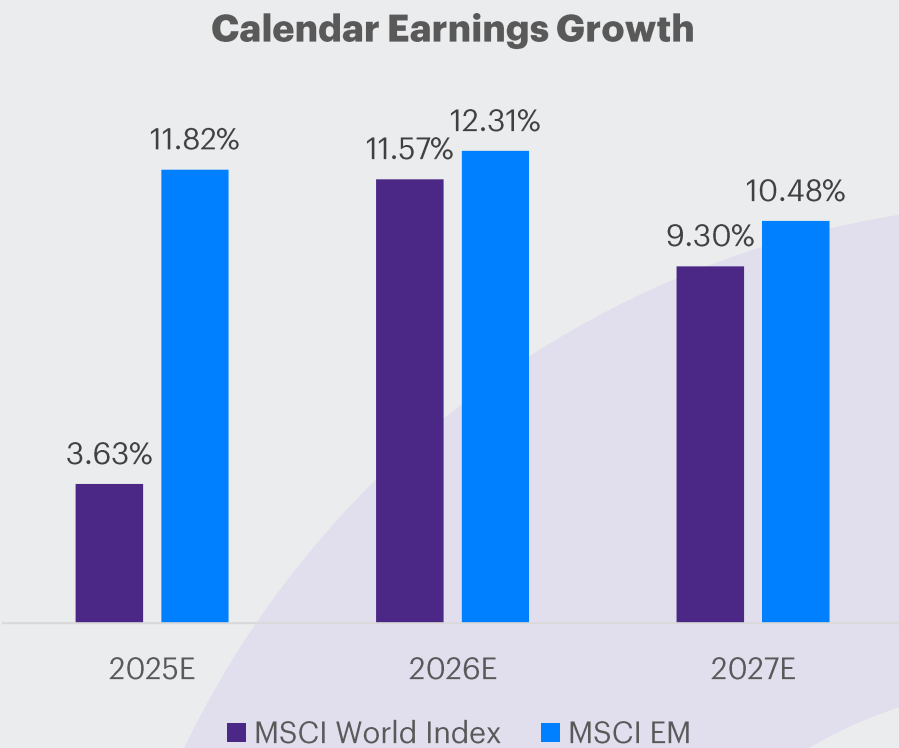
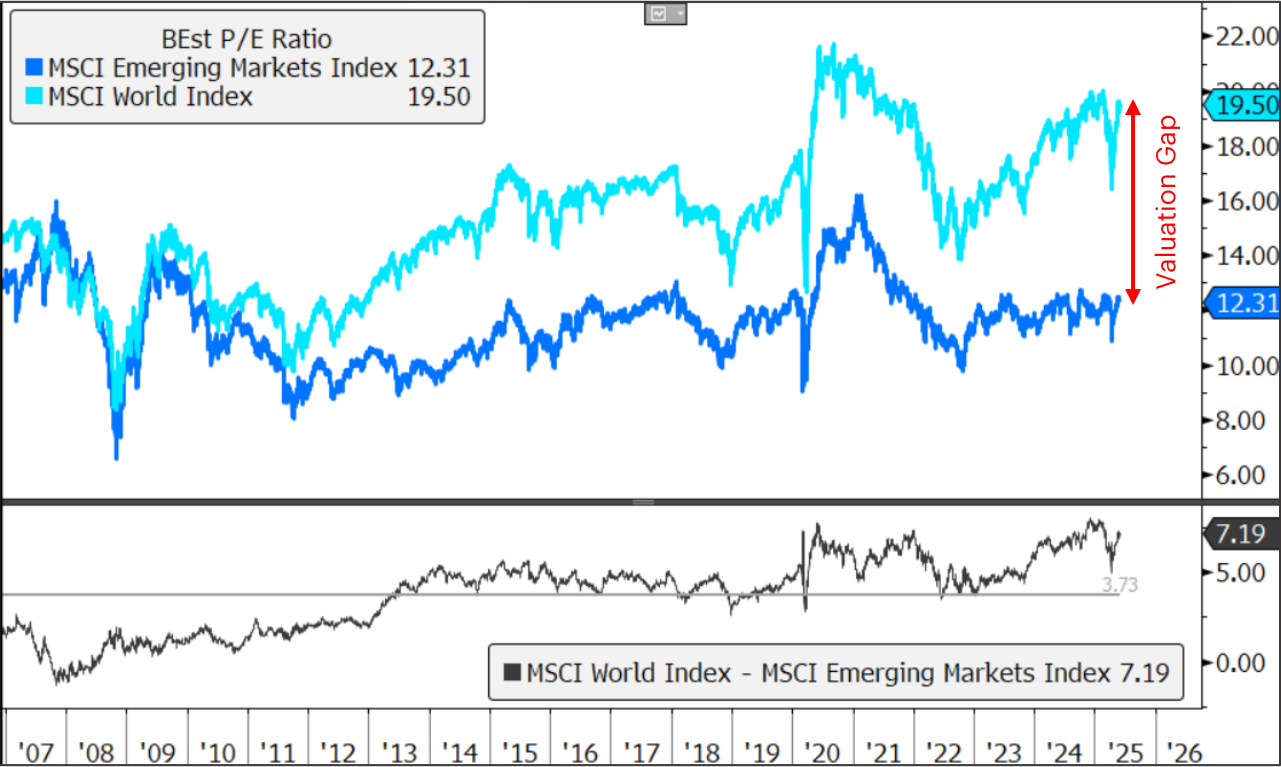
ในช่วงที่ผ่านมาหุ้นโลกไม่รวมหุ้นสหรัฐฯ มีความแข็งแกร่งกว่าหุ้นสหรัฐฯ สะท้อนจากดัชนี ACWI ex US ปรับตัวขึ้นทะลุทำ All Time High ในขณะที่ดัชนี S&P 500 แม้ปรับตัวได้ดีแต่ยังอยู่ต่ำกว่าจุดสูงสุดเดิมอยู่พอสมควร นักลงทุนควรจับตา Relative Price ระหว่าง S&P 500 และ ACWI ex US ว่าแนวรับที่เส้นค่าเฉลี่ย 100 สัปดาห์จะยืนอยู่ได้หรือไม่ เนื่องจากหากหลุดลงไปอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นสัญญาณของการเปลี่ยนแนวโน้มในระยะยาว

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Valuation ตึงตัว ประเมินว่าราคาตอบสนองปัจจัยบวกไปพอสมควร แนะนำรอจังหวะย่อค่อยเข้าลงทุน



เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นมาสะท้อนข่าวดีไปพอสมควรแล้ว และ Valuation ในปัจจุบันตึงตัวมาก ดังนั้น แนะนำรอราคาย่อตัวลงมาบริเวณ 5,700-5,770 จุด ซึ่งเป็นบริเวณที่ดัชนีเปิด Gap ไว้ก่อนเข้าลงทุน โดยที่ระดับ Valuation ดังกล่าวมีความตึงตัวน้อยลง จะช่วยให้ Reward to Risk Ratio มีความเหมาะสมมากขึ้น

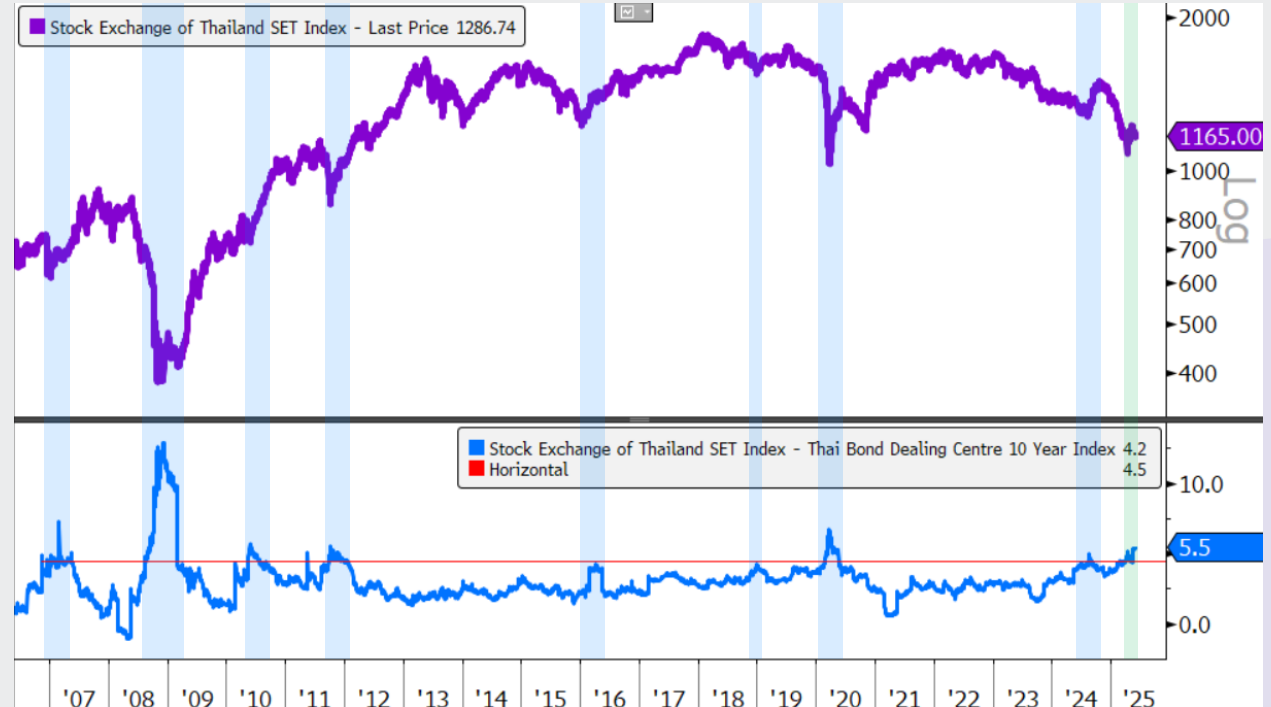
Valuation หุ่น EM น่าสนใจ และ Under-owned รวมถึง Earnings เติบโตในระดับน่าสนใจ



Valuation ของตลาดหุ้น EM ดัชนี MSCI EM อยู่ในระดับที่น่าสนใจ และหากเปรียบเทียบ Valuation กับ ตลาดหุ้น DM ดัชนี MSCI World พบว่า FWD P/E ของตลาดหุ้น EM ถูก Discount จากตลาดหุ้น DM ค่อนข้างมาก อีกทั้งสัดส่วนน้ำหนักการลงทุนของนักลงทุนทั่วโลกในตลาดหุ้น EM ยังคงอยู่ในระดับต่ำ (Under-owned) ขณะเดียวกันคาดการณ์การเติบโตกำไรของตลาดหุ้น EM มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นในปีนี้ ซึ่งอาจเปิดโอกาสให้เกิด การ Rebalancing กลับเข้าสู่กลุ่ม EM หาก sentiment การลงทุนฟื้นตัวต่อเนื่อง

Source : InnovestX Investment Products & Strategy, Bloomberg as of 28 May 2025

ตลาดหุ้นไทยย่อตัวหลังขาดปัจจัยบวกใหม่ และประเด็นการเมืองกดดัน



ดัชนี SET ย่อตัวลงหลังเคยปรับตัวทะลุระดับ 1,200 จุด จากการขาดปัจจัยบวกสนับสนุนใหม่ และมีประเด็นทางการเมืองเป็นแรงกดดันในช่วงนี้ อย่างไรก็ดี ดัชนี SET ยังแกว่งตัวอยู่แถวค่าเฉลี่ย 50 วัน ซึ่งถือเป็นบริเวณแนวรับสำคัญสำหรับการยืนยันการเปลี่ยนแนวลงขาขึ้น ทั้งนี้ หากพิจารณา Valuation ของตลาดหุ้นไทยดัชนี SET ผ่าน Earnings Yield Gap (EYG) ปัจจุบันดัชนี SET มี EYG อยู่ที่ระดับ 5.5% ซึ่งในอดีตเมื่อ EYG อยู่ในระดับสูงกว่า 4.5% ขึ้นไป มักเป็นระดับที่สะท้อนว่าตลาดหุ้นไทยกำลังมีโอกาสดำเนินการปรับตัวขึ้นได้ในระยะข้างหน้า เราจึงแนะนำทยอยสะสมหุ้นไทย



มุมมองรายสินทรัพย์ประจำสัปดาห์

(2 – 6 Jun 25)

ตราสารทุน

Upside ของตลาดหุ้นระยะสั้นเริ่มจำกัดหลังรีบาวด์แรง โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ ที่ Valuation ตึงตัว ขณะที่ความไม่แน่นอนจากประเด็นภาษีนำเข้ากรัมนียังกดดันตลาด เราแนะนำทยอยลือกกำไรระยะสั้น 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

2 June	US: ISM Manufacturing PMI/Employment (MAY), Fed Goolsbee Speech, Fed Waller Speech, Fed Logan Speech, Campbell Soup JP: Capital Spending YoY (Q1)
3 June	US: JOLTs Job Openings (APR) , Factory Orders MoM (APR), Fed Goolsbee Speech, CrowdStrike Holdings, Dollar General, Hewlett Packard, Heico CN: Caixin Manufacturing PMI (MAY) EU: Ferguson
4 June	US: ADP Employment Change (MAY) , ISM Services PMI (MAY) , EIA Crude Oil/Gasoline Stocks Change (MAY/30), Fed Bostic Speech, Fed Logan Speech, Dollar Tree, MongoDB
5 June	US: Balance of Trade (APR), Exports/Imports (APR), Initial Jobless Claims (MAY/31) , Broadcom, DocuSign, J.M. Smucker CN: Caixin Services PMI (MAY) JP: Sekisui House
6 June	US: Non Farm Payrolls (MAY) , Unemployment Rate (MAY) , Average Hourly Earnings MoM/YoY (MAY), Participation Rate (MAY), Fed Harker Speech JP: Household Spending MoM/YoY (APR) IN: RBI Interest Rate Decision

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

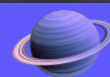
ตราสารหนี้โลก

Entry date = 28 Nov 24

PRINCIPAL VNEQ-A

หุ้นเวียดนาม

Entry date = 10 Sep 24



Short Term (น้อยกว่า 6 เดือน)

TISCOHD-A

หุ้นไทย

Entry date = 20 Mar 25

LHHEALTH-A

หุ้นเฮลท์แคร์โลก

Entry date = 7 Mar 25

กองทุน เคาะชี้ ประจําสัปดาห์

(2 - 6 June 2025)

PRINCIPAL VNEQ-A

Fund Highlights

- ลงทุนโดยคัดเลือกหุ้นเวียดนาม 20-30 ตัว ที่มีธรรมาภิบาลดี ภายใต้กรอบ FMV
- กองทุนรวมหุ้นเวียดนามกองทุนแรกในไทยที่ถูกจัดตั้งในปี 2017
- ทีมผู้จัดการกองทุนและนักวิเคราะห์ที่มีประสบการณ์เฉลี่ยกว่า 11 ปี และสามารถเข้าถึงแหล่งข้อมูลเวียดนามได้โดยตรง เนื่องจากมีทีมที่สามารถสื่อสารภาษาเวียดนามได้
- กองทุนมีผลการดำเนินงานในช่วง 5 ปีย้อนหลังเฉลี่ยปีละ 10.7% ต่อปี

Top 5 Holdings

Military Commercial Joint Stock Bank (MBB VN)	10.63%
Vietnam Technological & commercial Joint Stock Bank (TCB VN)	9.12%
FPT Corporation (FPT VN)	8.82%
Mobile World Investment Corp (MWG VN)	6.36%
Asia Commercial Bank (ACB VN)	5.80%

Source: PRINCIPAL and Morningstar as of 30 Apr 2025 |หมายเหตุ: กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื้อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่บล.เอ็นโนเวสท์ เอ็กซ์

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 ผู้ลงทุนสามารถขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ บล.อินโนเวสต์ เอกซ์

ลงทุนกับ InnovestX



วันนี้พบกับ CafeiNVEST

Strategy & Insights

Research

Invest Ideas

InvestSnack



Investment Content Hub พร้อมเสิร์ฟให้ทันตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน
กับข้อมูล ข่าวสาร ความรู้ ใยเดียการลงทุน 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
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจไม่เหมาะกับผู้ลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนและผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนดังกล่าวได้ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่านก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื้อไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ <<https://www.innovestx.co.th/research-blogs/invx-house-view>>