

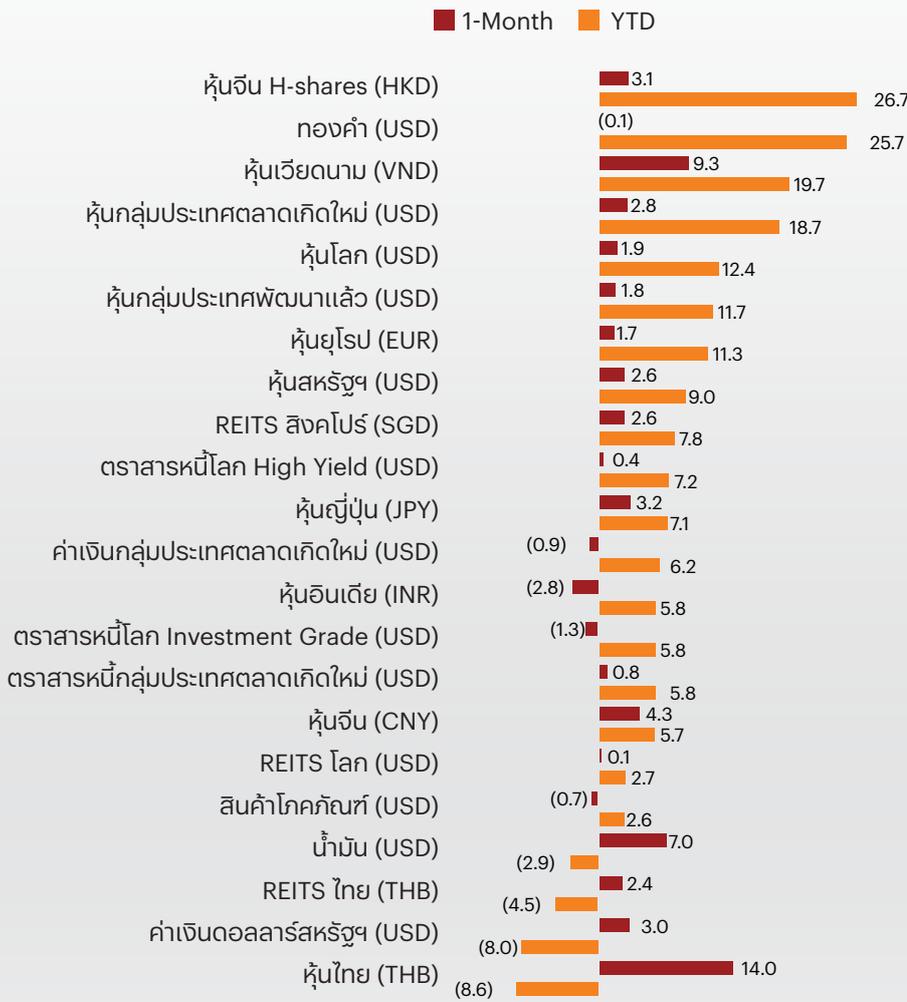


มุมมองการลงทุน สิงหาคม 2568

Asset Class Performance

ภาพรวมตลาดหุ้นโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น นำโดยตลาดหุ้นไทย ท่ามกลางความผันผวนจากสงครามการค้า

Global Asset Class Total Return (%)



Source: Bloomberg as of 30 July 2025



ภาพรวมตลาด

ตลาดการเงินโดยรวมได้รับปัจจัยบวกจากความคืบหน้าในการเจรจาการค้ากับนานาประเทศ ซึ่งส่งผลให้อัตราภาษีของหลายประเทศถูกลดลง พร้อมทั้งเหตุการณ์ประกาศผลประกอบการในไตรมาส 2 ที่ออกมาสดใสเป็นแรงหนุนตลาดหุ้นในช่วงเดือนที่ผ่านมา



ตราสารหนี้

ภาพรวมตราสารหนี้ทั่วโลกปรับตัวอย่างผสมผสาน ท่ามกลางการที่ทรัมป์ลงนามคำสั่ง One Big Beautiful Bill ซึ่งสร้างความกังวลด้านการก่อหนี้เพิ่มของสหรัฐฯ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยจากการประกาศมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ



REITs

REITs สิงคโปร์ยังคงเติบโตโดยได้รับแรงหนุนจากบทบาทในฐานะศูนย์กลางธุรกิจของอาเซียน ซึ่งดึงดูดการตั้งฐานปฏิบัติการของบริษัทข้ามชาติ นอกจากนี้ยังมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed หลังข้อมูลตลาดแรงงานออกมาอ่อนแอ



ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วยังคงปรับตัวขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ หลังสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับหลายประเทศก่อนถึงเส้นตายวันที่ 1 ส.ค. ประกอบกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาดีกว่าคาดช่วยหนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุน



ตลาดหุ้นเกิดใหม่

ตลาดหุ้นเกิดใหม่ ได้รับแรงหนุนจากความคืบหน้าในการบรรลุข้อตกลงทางการค้าของหลายประเทศในเอเชีย โดยเฉพาะตลาดเวียดนามและไทยที่ปรับตัวขึ้นนำตลาด อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นเวียดนามบวกจำกัดจากอัตราภาษีที่สูงกว่าประเทศรอบข้าง



สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาทองคำเคลื่อนไหวทรงตัวโดยถูกกดดันจากดีลภาษีการค้าที่มีความคืบหน้า ขณะที่ราคาน้ำมันดิบปิดบวกโดยได้แรงหนุนจากการที่ทรัมป์เรียกเก็บภาษีจากผู้ซื้อน้ำมันจากรัสเซียเพื่อกดดันให้รัสเซียเข้าสู่โต๊ะเจรจายุติสงครามระหว่าง รัสเซีย - ยูเครน

Key Highlight 1: Tariffs

การเปลี่ยนแปลงของอัตราภาษีนำเข้าเมื่อเทียบกับ Reciprocal Tariff

Trading Partner	Liberation Day Reciprocal Tariff (%)	Adjusted Tariff Rates (%)
UK	10	10
Singapore	10	10
Australia	10	10
EU	20	15
Japan	25	15
Israel	17	15
South Korea	26	15
Thailand	37	19
Malaysia	24	19
Cambodia	49	19

Trading Partner	Liberation Day Reciprocal Tariff (%)	Adjusted Tariff Rates (%)
Vietnam	47	20
Taiwan	33	20
Philippines	19	20
Mexico	8	25
Indonesia	26	19
China	54	30
Canada	8	35
Switzerland	32	39
India	26	50*
Brazil	10	50*

ประเทศหลักที่สหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงแล้ว ได้แก่

- สหราชอาณาจักร (UK) ผลเจรจากภาษี 10% เท่าเดิม แลกกับโควตาและการยกเว้นภาษีสินค้าบางประเภท เช่น ยานยนต์ และสินค้าการปิ่น
- สหภาพยุโรป (EU) ผลเจรจากภาษี 15% ลดลงจาก 30% แลกกับเงื่อนไขที่ EU จะเปิดตลาดให้สหรัฐฯ แบบไม่เสียภาษีกับการนำเข้า
- ญี่ปุ่น ผลเจรจากภาษี 15% ลดลงจาก 25% แลกกับการลงทุน 5.5 แสนล้านดอลลาร์ในสหรัฐฯ พร้อมเปิดตลาดให้กับสินค้าสหรัฐฯ
- เกาหลีใต้ ผลเจรจากภาษี 15% ลดลงจาก 25% แลกกับการลงทุน 3.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในสหรัฐฯ
- *บราซิล ถูกปรับเพิ่มจาก 10% เป็น 50% โดย ปธน.ทรัมป์ ให้เหตุผลว่า บราซิลละเมิดหลักประชาธิปไตยและไม่ให้ความร่วมมือด้านเศรษฐกิจและความมั่นคงตามที่ตกลงกันไว้ โดยเฉพาะเรื่องการดำเนินคดีอดีตประธานาธิบดีโบลโซนาโร รวมถึงเรื่องการดำเนินคดีเชิงการเมืองกับพลเมืองสหรัฐฯ ที่แสดงความคิดเห็นตามหลักสิทธิเสรีภาพ

● *อินเดีย ถูกปรับเพิ่มอัตราภาษีอีก 25% รวมเป็น 50% โดยเป็นการตอบโต้จากสหรัฐฯ จากการที่อินเดียนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย

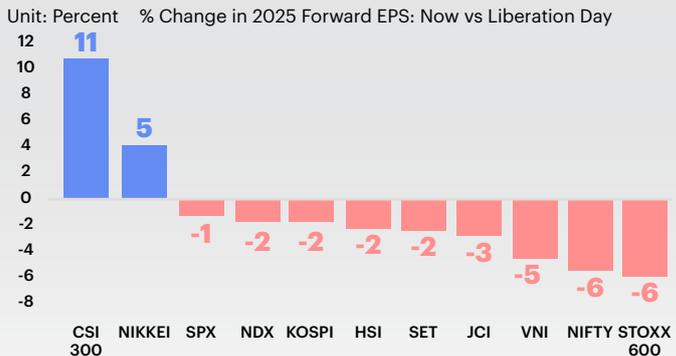
Source: Whitehouse Website, The Guardian, The Washington Post

ตลาดหุ้นทั่วโลกฟื้นตัวนับจากวัน Liberation Day

ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับก่อน Liberation Day



การคาดการณ์ EPS ของตลาดส่วนใหญ่ยังคงต่ำกว่าเมื่อวัน Liberation



● ตลาดหุ้นทั่วโลกฟื้นตัวกันถ้วนหน้า พร้อมกับทำระดับ "New High" เมื่อเทียบกับระดับราคาก่อนผลกระทบจากการประกาศอัตราภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariff) จากทางสหรัฐฯ แม้ว่าผลกระทบของภาษีการค้า อัตราภาษี รวมถึงเงื่อนไขของสหรัฐฯ ต่อประเทศคู่ค้าจะยังคงไม่แน่นอน โดยตลาดหุ้น NASDAQ ที่ปรับตัวขึ้นนำตลาดที่ 32% รองลงมาเป็นตลาดหุ้นเกาหลีใต้ ตลาดหุ้นเวียดนาม และตลาดหุ้นญี่ปุ่น ที่ให้ผลตอบแทน 27%, 21% และ 24% ตามลำดับ

● เมื่อพิจารณาการคาดการณ์ EPS ของปี 2025 ดัชนีของตลาดหุ้นส่วนใหญ่ถูกปรับคาดการณ์ลงเนื่องจากผลกระทบจากมาตรการภาษี ซึ่งแม้ว่าตลาดหุ้นทั่วโลกจะปรับตัวขึ้น และหลายตลาดทำ New-high หรือ All-time high แต่ก็คาดว่า Reciprocal Tariff จากทางสหรัฐฯ จะสร้างผลกระทบในทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรของตลาดหุ้นส่วนใหญ่

● แม้ว่าปัจจัยเรื่องภาษีนำเข้าจะเป็นเรื่องสำคัญ แต่หลายตลาดมีปัจจัยเฉพาะตัวคอยขับเคลื่อนเช่นกัน เช่น Corporate Reform ของญี่ปุ่น มาตรการจัดการอุปทานส่วนเกินของจีน และการปฏิรูปประเทศผ่านนโยบาย Doi Moi 2.0 และ Resolution 68 ของเวียดนาม จึงเป็นเหตุผลที่ในตลาดหุ้นบางประเทศฟื้นตัวแรงกว่าภาพรวมหลังจากตลาดเกิดการ panic sell จากเหตุการณ์ การประกาศอัตราภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ ในวันที่ Liberation Day

Source: Bloomberg as of 1 Aug 2025

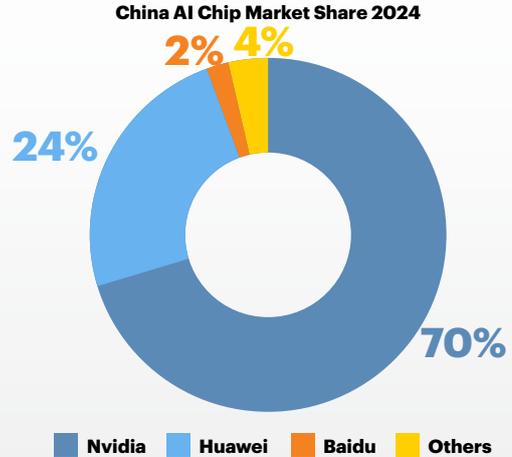
Key Highlight 2 : U.S.–China Chip Trade: Signs of Easing Tensions

การผ่อนคลายข้อจำกัดส่งออกชิปสหรัฐฯ ช่วยปลดล็อกศักยภาพการเติบโตของบริษัทชิปในสหรัฐฯ

สัดส่วนรายได้จากจีนของผู้ผลิตชิปสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง

Company	Total US Revenue Exposure	Total China Revenue Exposure
Nvidia	47%	13%
AMD	34%	24%
Broadcom	25%	20%
Marvell	17%	43%
Astera Labs	70%	18%
Texas Instruments	38%	19%
Qualcomm	25%	46%

Nvidia ยังคงครองตลาดชิป AI ในจีน แม้ผู้เล่นท้องถิ่นขยายตัวต่อเนื่อง



● สหรัฐฯ ผ่อนคลายมาตรการส่งออกชิปสู่จีน สะท้อนการปรับสมดุลระหว่างความมั่นคงและผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจแม้รัฐบาลสหรัฐฯ จะยังระมัดระวังต่อการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่อาจสนับสนุนขีดความสามารถทางการทหารของจีน แต่การเปิดทางให้ผู้ผลิตชิปสามารถกลับมาส่งมอบผลิตภัณฑ์บางส่วนได้อีกครั้ง ซึ่งเห็นถึงแรงกดดันจากภาครัฐที่พึ่งพารายได้จากจีนในระดับสูง ขณะเดียวกันยังเป็นการรักษาอิทธิพลทางเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ในตลาดโลกท่ามกลางการแข่งขันพัฒนาเทคโนโลยีของจีนอย่างก้าวกระโดด

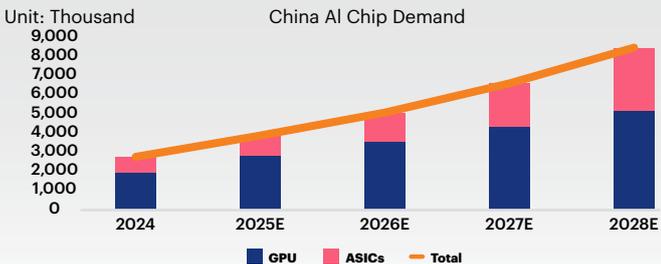
● แม้จีนจะเดินหน้าสร้างระบบนิเวศ AI Chip อย่างจริงจัง แต่ความต้องการเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ ยังคงเป็นข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ในระยะกลางแม้ผู้เล่นภายในประเทศอย่าง Huawei, Cambricon และ Baidu จะเข้ามาจับตลาดอย่างต่อเนื่อง แต่การที่ Nvidia ยังคงครองส่วนแบ่งตลาดชิป AI ในจีนสูงถึง 70% ในปี 2024 สะท้อนให้เห็นว่าการผลิตภายในประเทศยังไม่อาจทดแทนความเหนือกว่าทางด้านสถาปัตยกรรม ซอฟต์แวร์ และระบบนิเวศโดยรวมของเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ ได้อย่างสมบูรณ์

● หุ่นกลุ่ม Semiconductors ที่มีรายได้จากจีนสูงกลับมาจับตลาดอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทอย่าง Nvidia, Qualcomm, Marvell และ AMD ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากจีนราว 10-45% มีโอกาส ได้รับอานิสงส์เชิงผลประโยชน์ในช่วงครึ่งปีหลัง และอาจเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจในระยะกลาง หากสามารถใช้จังหวะนี้รักษาความได้เปรียบทางเทคโนโลยีได้อย่างต่อเนื่อง

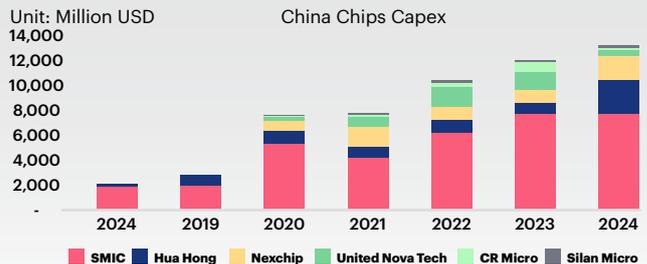
Source: Bloomberg Intelligence

หุ้นเทคโนโลยีจีนมีแนวโน้มเติบโตเด่น จากทิศทางห่วงโซ่อุปทานสหรัฐฯ และจีน ที่เริ่มผ่อนคลาย

ความต้องการชิปในการประมวลผลในจีนยังสูงต่อเนื่อง



การลงทุนในกลุ่มชิปยังสูงอย่างต่อเนื่อง



● จีนยังคงเดินหน้าเสริมความแข็งแกร่งด้านโครงสร้างพื้นฐานทางเทคโนโลยีผ่านการลงทุนในภาคการผลิตชิปอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงแนวโน้มการลงทุนด้าน Capex ที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มผู้ผลิตอุปกรณ์เซมิคอนดักเตอร์ของจีน ไม่ว่าจะเป็น SMIC, Hua Hong หรือ Nexchip โดยเฉพาะในกระบวนการผลิตระดับ mature node ซึ่งยังเป็นหัวใจหลักของการประมวลผลในอุตสาหกรรม AI และ IoT

● จีนยังคงเดินหน้าเสริมความแข็งแกร่งด้านโครงสร้างพื้นฐานการผลิตชิปผ่านการเร่งลงทุนของผู้ผลิตระดับ mature node เช่น SMIC, Hua Hong และ Nexchip เพื่อลดการพึ่งพาทันภายนอกในระยะยาว แม้เทคโนโลยีที่ผลิตภายในประเทศจะสามารถรองรับความต้องการพื้นฐานได้ในระดับหนึ่ง แต่ยังคงมีข้อจำกัดในด้านประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันเมื่อเทียบกับเทคโนโลยีขั้นสูงจากตะวันตก

● การผ่อนคลายข้อจำกัดด้านการส่งออกของสหรัฐฯ จึงเป็นปัจจัยเชิงกลยุทธ์ที่มีนัยสำคัญต่อบริษัทเทคโนโลยีจีน เนื่องจากช่วยเปิดช่องทางในการเข้าถึงชิป AI ขั้นสูงรวมถึงองค์ประกอบสำคัญในห่วงโซ่อุปทานระดับโลก อันจะส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการผลิตเสถียรภาพของซัพพลายเชนและศักยภาพการเติบโตของบริษัทเทคโนโลยีจีนในระยะกลาง ซึ่งอาจกลายเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของการฟื้นตัวในกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีจีน ช่วงครึ่งปีหลัง

Source: Nikko AM, Bloomberg Intelligence

Key Highlight 3 : All Eyes on Crypto

แรงหนุนจากภาครัฐสร้างกรอบให้กับอุตสาหกรรม Crypto และ Blockchain

กฎหมายหลักของอุตสาหกรรม Crypto ทั้งสามฉบับ

กฎหมายสำคัญ	สถานะ	เนื้อหาหลักของกฎหมาย
GENIUS ACT	ผ่านแล้ว (18 ก.ค. 2025)	<ul style="list-style-type: none"> กฎหมาย GENIUS Act จะบังคับใช้สำหรับ stablecoin ซึ่งเป็นสกุลเงินดิจิทัลที่มีมูลค่าผูกติดกับเงินดอลลาร์ โดยจำกัดการออก stablecoin เฉพาะกับผู้ออกที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐ และกำหนดให้ผู้ออกเหรียญต้องสำรองเงินดอลลาร์หรือสินทรัพย์สภาพคล่องอื่น ๆ ในลักษณะ "1 ต่อ 1" เพื่อรองรับ stablecoin
Clarity ACT	ร่างกฎหมาย	<ul style="list-style-type: none"> Clarity Act เป็นร่างกฎหมายสำคัญที่เสนอให้หน่วยงานกำกับหลักของสหรัฐฯ อย่าง SEC และ CFTC มีอำนาจในการดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล โดยแบ่งหน้าที่ชัดเจนตามลักษณะของสินทรัพย์นั้น ๆ หากสินทรัพย์มีลักษณะเป็นการลงทุน จะอยู่ภายใต้การดูแลของ SEC ส่วนสินทรัพย์ที่ทำงานบนบล็อกเชนโดยไม่เกี่ยวข้องข้อสัญญาการลงทุน จะอยู่กับ CFTC ทั้งนี้ Stablecoin ไม่อยู่ในขอบเขตกฎหมายนี้ เพราะถูกแยกไปอยู่ใน GENIUS Act แทน
Anti-CBDC Surveillance State ACT	ร่างกฎหมาย	<ul style="list-style-type: none"> Anti-CBDC Surveillance State Act เป็นร่างกฎหมายที่เสนอขึ้นเพื่อป้องกันไม่ให้อาณาการกลางสหรัฐฯ (Fed) พัฒนาหรือออกสกุลเงินดิจิทัลของธนาคารกลาง (CBDC) กฎหมายฉบับนี้ยังมีจุดมุ่งหมายเพื่อห้ามไม่ให้คณะกรรมการบริหารของ Fed ใช้ CBDC เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินหรือเฝ้าระวังการใช้จ่ายของประชาชน โดยเน้นการปกป้องสิทธิส่วนบุคคล

● ระหว่างวันที่ 14-18 ก.ค. ที่ผ่านมา สหรัฐฯ ได้กำหนดให้เป็น "Crypto Week" ซึ่งถือเป็นสัปดาห์แห่งการพิจารณากฎหมายและจัดประชุมสำคัญที่เกี่ยวข้องกับคริปโตเคอร์เรนซี โดยจะมีทั้งการเสนอร่างกฎหมาย การประชุมในสภาองเกรส และการหารือกับหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อผลักดันความคืบหน้าในอุตสาหกรรมสินทรัพย์ดิจิทัล โดยมีประเด็นหลักอยู่ที่การพิจารณากฎหมายสำคัญ 3 ฉบับที่เกี่ยวข้องกับคริปโต ได้แก่ GENIUS ACT, Clarity ACT และ Anti-CBDC Surveillance State ACT

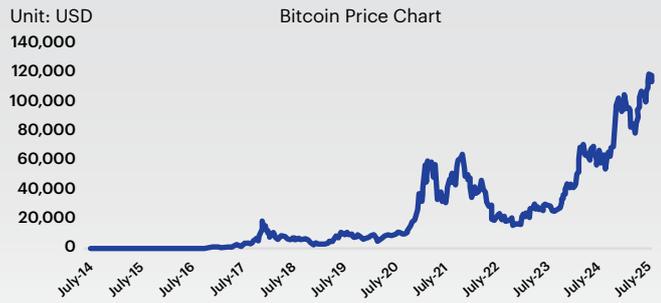
● GENIUS Act กฎหมายที่มีความคืบหน้ามากที่สุด โดยถูกลงนามรับรองกฎหมายจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ แล้วเมื่อวันที่ 18 กรกฎาคม ที่ผ่านมา โดยมีจะมีผลบังคับใช้ 18 เดือนหลังจากที่มีการลงนาม หรือ 120 วันหลังหน่วยงานกำกับดูแลมีการออกกฎระเบียบสุดท้ายเพื่อบังคับใช้

● มุมมองและผลกระทบ เรามองว่า GENIUS Act เป็นจุดเริ่มต้นของยุคใหม่ใน Crypto & Blockchain โดยการสร้างเสถียรภาพทางกฎหมายและเปิดเส้นทางให้กับสถาบันการเงิน และผลักดันโครงสร้างพื้นฐานใหม่ เช่น stablecoin, tokenized assets หรือระบบชำระเงินผ่าน blockchain ที่เร็วกว่าและโปร่งใกว่า ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับ Bitcoin และสินทรัพย์ดิจิทัลที่น่าสนใจในสายตานักลงทุนมากขึ้น

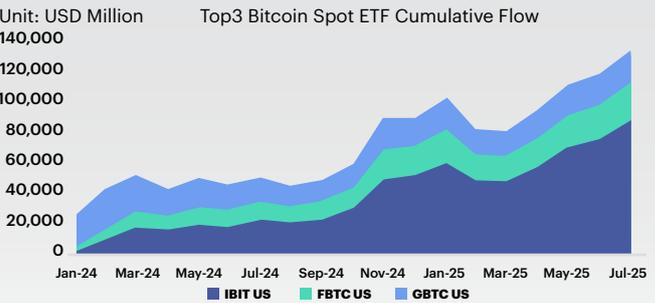
Source: Bangkokbiznews, edition.cnn.com as of 17 July 2025

ราคา Bitcoin ทะยานขึ้นทำ All Time High จากแรงส่งของกฎหมายและการเข้าซื้อ ETF ของนักลงทุนสถาบัน

Bitcoin ทำ All-time-high ใหม่อีกครั้ง



กระแสเงินไหลเข้า BTC ETF อย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา



Crypto Week สัปดาห์แห่งกฎหมายของ Crypto

- #### Crypto Week Headlines
- 14 ก.ค. : วันแรกของ Crypto Week ช่วยดัน Bitcoin ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ราคา 120,000 ดอลลาร์ มูลค่าตลาดรวมแซง Amazon รวมทั้ง Bitcoin ETF ได้รับ inflow รายสัปดาห์สูงถึง 2.7 พันล้านดอลลาร์
 - 15 ก.ค. : ตลาดกระทิงถูกชะงักลง ราคา BTC ร่วงลงกว่า 5% หลังจากการเคลื่อนไหวของผู้ถือเหรียญรายใหญ่ที่นำ BTC เข้าไปยัง Exchange เป็นจำนวนมาก
 - 16 ก.ค. : ตลาดเริ่มฟื้นตัวสะท้อนแรงซื้อกลับของนักลงทุนเมื่อราคาปรับฐาน ขณะที่มูลค่าตลาดโดยรวมอยู่ที่ประมาณ 3.8 ล้านล้าน
 - 17 ก.ค. : ร่างกฎหมาย GENIUS Act ผ่านความเห็นชอบในสภาผู้แทนราษฎรด้วยคะแนนเสียง 308 ต่อ 122 เสียง
 - 18 ก.ค. : ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ลงนามให้เป็นกฎหมายจริง ส่งผลให้ ETF inflow เพิ่มขึ้นอีกครั้ง และสถาบันเข้าซื้ออย่างหนาแน่น

● ราคา Bitcoin ทะยานขึ้นทำ All time high ในช่วงกลางเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา จากกระแสความเชื่อมั่นที่เริ่มแข็งแกร่งจากนักลงทุนสถาบัน และกรอบกฎหมายใหม่ของสหรัฐฯ โดยมีกระแสเงินทุนไหลเข้า Bitcoin ETFแตะระดับ 12.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อาจเป็นจุดเริ่มต้นของ "สินทรัพย์ทางเลือก" ที่กำลังจะกลายเป็น "สินทรัพย์หลัก" ของพอร์ตนักลงทุนในอนาคต

● การกลับมาทำ All Time High ในรอบนี้ไม่ได้เกิดจากการเก็งกำไรแบบในอดีต แต่มาจากการพัฒนาเชิงโครงสร้างที่สำคัญ ทั้งกฎหมายที่วางกรอบอย่างชัดเจน และการเข้ามาของเงินทุนจากสถาบันการเงินรายใหญ่ สะท้อนความเชื่อมั่นในสินทรัพย์ดิจิทัลระยะยาว

Source: Bloomberg as of 30 July 2025

