



# INDEGO Monthly Outlook April 2025

# "When Uncle Sam Strikes Back"

[www.indegowealth.com](http://www.indegowealth.com)

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



# Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนแบบตั้งรับให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์



## Asset Class View

Equity		▼ Neutral
	US	▼ Slightly Positive
	Europe	Neutral
	Japan	Neutral
	EM	Neutral
	China	▼ Neutral
	Thai	Slightly Negative

Fixed Income		Neutral
	Investment Grade	Neutral
	High Yield	Neutral
	Short-Term	▲ Slightly Negative
Alternatives		Neutral
	REITs	Neutral
	Oil	Slightly Negative
	Gold	▲ Slightly Positive



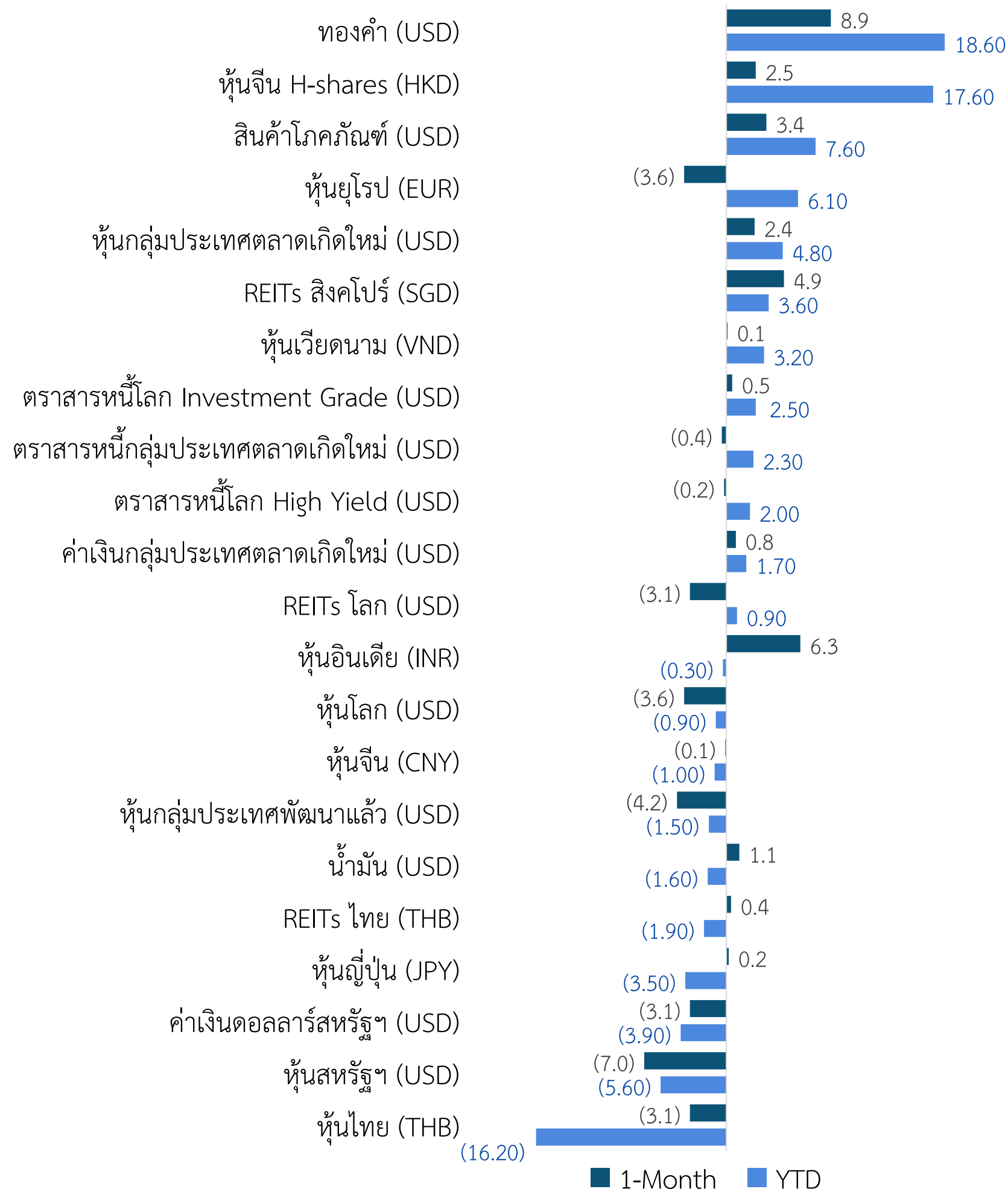


# Asset Class Performance

## ตลาดหุ้นปรับตัวในแดนผสมผสาน ท่ามกลางความผันผวนจากสงครามการค้า



### Global Asset Class Total Return (%)



Source: Bloomberg as of 28 Mar 2025

### ภาพรวมตลาด

ตลาดการเงินในภาพรวมปรับตัวผสมผสาน โดยทองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นนำตลาด จากแรงหนุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ขณะที่ภาพรวมตลาดหุ้นปรับตัวลดลงท่ามกลางความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ

### ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลกปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม Bond Yield ที่ปรับตัวลดลง หลังจาก Fed คงคาดการณ์ที่จะลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้นอกจากนี้ ตลาดยังมีความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้นักลงทุนมองหาสินทรัพย์เสี่ยงต่ำ

### REITs

REITs โลกปรับตัวลดลงท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยและความไม่แน่นอนทางการเมืองในบางภูมิภาค ในขณะที่ REITs สิงคโปร์ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลง

### ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยและนโยบายภาษีศุลกากร และตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวลดลงเช่นกัน แม้ความรุนแรงด้านสงครามรัสเซีย-ยูเครนจะลดลง แต่สงครามการค้ากับสหรัฐฯ ยังคงทวีความรุนแรงขึ้น

### ตลาดหุ้นเกิดใหม่

หุ้นตลาดเกิดใหม่ปรับตัวขึ้น โดยได้แรงหนุนจากตลาดหุ้นฮ่องกง นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจากแนวโน้มการสนับสนุนจากภาครัฐและความสามารถในการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของบริษัท AI ของจีน อีกทั้งยังตามมาด้วยการฟื้นตัวของตลาดหุ้นอินเดีย

### สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดันต่อประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่มโอเปกอย่างเวเนซุเอลาและอิหร่าน และด้านราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง จากการเข้าซื้อของนักลงทุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย





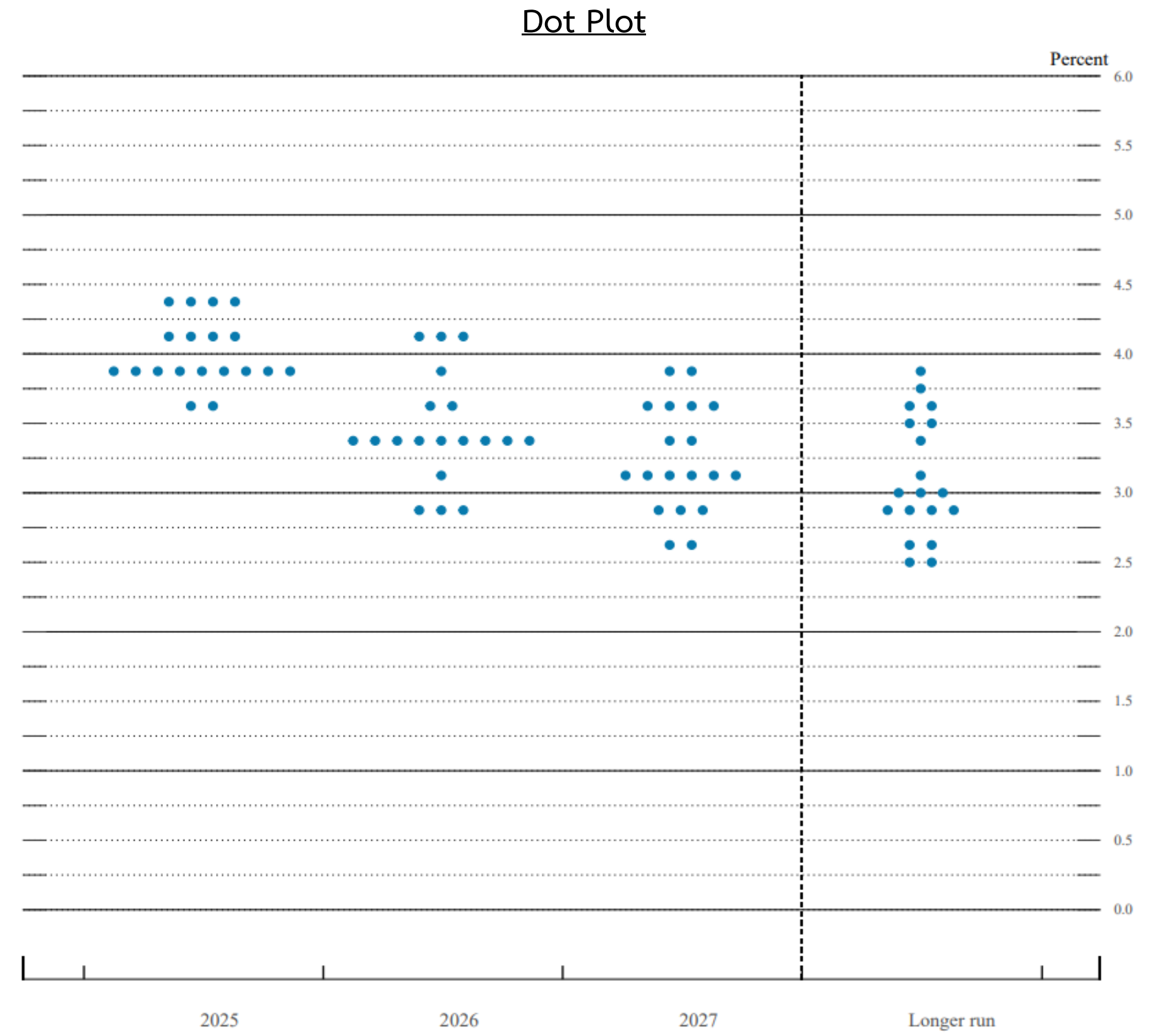
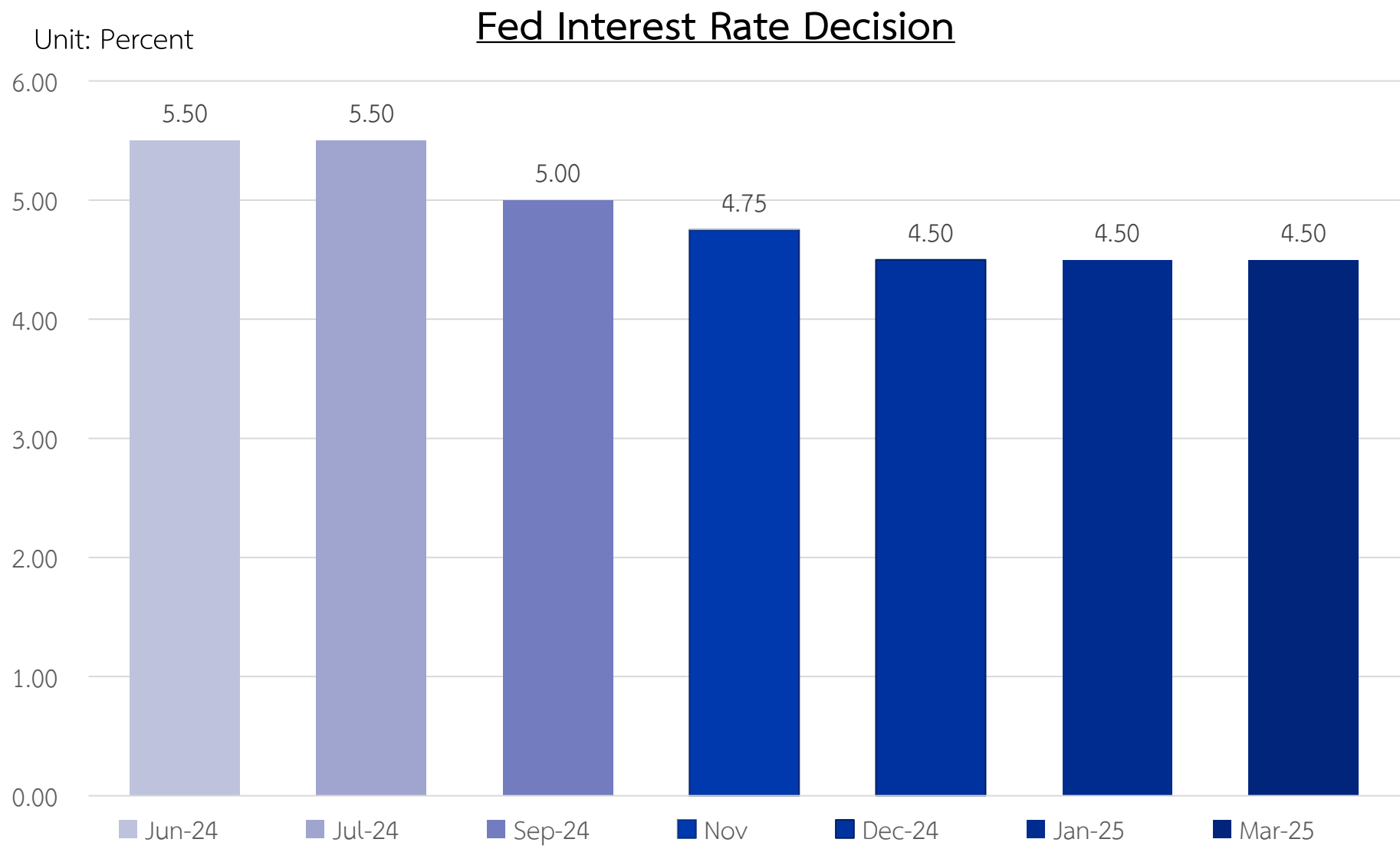
# Key Driver 1: FOMC meeting

## Fed คงดอกเบี้ย พร้อมชะลอนโยบาย Quantitative Tightening



### Fed คงอัตราดอกเบี้ย พร้อมชะลอนโยบาย QT

### คงคาดการณ์ลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี



- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 4.25% - 4.50% เป็นไปตามคาดการณ์
- นับเป็นการคงอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้ หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องในปี 2024 ท่ามกลางเงินเฟ้อและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่สูงขึ้น
- พร้อมทั้งยังชะลอนโยบาย QT โดยตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไปจะลดเพดานการไถ่ถอนพันธบัตรรัฐบาลจาก 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน เหลือ 5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่คงเพดานการไถ่ถอนหนี้และ MBS ที่รับรองโดยรัฐที่ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน
- ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรยุโรป อายุ 10 ปีปรับตัวลดลง สู่ระดับ 4.192%

สำหรับคาดการณ์ดอกเบี้ย (Dot plot) Fed ได้คงคาดการณ์ดอกเบี้ยในอนาคต โดยคาดว่าจะปรับลดดอกเบี้ยในปี 2025 อีก 2 ครั้งสู่ระดับ 3.75% - 4.0% ในปี 2026 คาดปรับลดอีก 2 ครั้งสู่ระดับ 3.25% - 3.50% และปี 2027 คาดปรับลดอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 3.00% - 3.25% รวมถึงคงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ระดับ 3.0%

Source: Federalreserve as of 31 Mar 2025



# Key Driver 1: FOMC meeting

## Fed ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ พร้อมเพิ่มคาดการณ์อัตราว่างงานและอัตราเงินเฟ้อ



INDEGO

### Economic Projection

Percent

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>				Range <sup>3</sup>			
	2025	2026	2027	Longer run	2025	2026	2027	Longer run	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5–1.9	1.6–1.9	1.6–2.0	1.7–2.0	1.0–2.4	0.6–2.5	0.6–2.5	1.5–2.5
December projection	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8–2.2	1.9–2.1	1.8–2.0	1.7–2.0	1.6–2.5	1.4–2.5	1.5–2.5	1.7–2.5
Unemployment rate	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.4	3.9–4.3	4.1–4.6	4.1–4.7	3.9–4.7	3.5–4.5
December projection	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2–4.5	4.1–4.4	4.0–4.4	3.9–4.3	4.2–4.5	3.9–4.6	3.8–4.5	3.5–4.5
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–2.9	2.1–2.3	2.0–2.1	2.0	2.5–3.4	2.0–3.1	1.9–2.8	2.0
December projection	2.5	2.1	2.0	2.0	2.3–2.6	2.0–2.2	2.0	2.0	2.1–2.9	2.0–2.6	2.0–2.4	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.8	2.2	2.0		2.7–3.0	2.1–2.4	2.0–2.1		2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9	
December projection	2.5	2.2	2.0		2.5–2.7	2.0–2.3	2.0		2.1–3.2	2.0–2.7	2.0–2.6	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.9	3.4	3.1	3.0	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6	2.6–3.6	3.6–4.4	2.9–4.1	2.6–3.9	2.5–3.9
December projection	3.9	3.4	3.1	3.0	3.6–4.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.8–3.6	3.1–4.4	2.4–3.9	2.4–3.9	2.4–3.9

สำหรับคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญในรอบการประชุมนี้ Fed ได้มีการปรับลดคาดการณ์ GDP growth ปี 2025 เป็นขยายตัว 1.7% จากเดิม 2.1% และปรับลดคาดการณ์ปี 2026 และ 2027 ว่าจะขยายตัวที่ 1.8% ทั้งคู่ จากเดิมคาดการณ์ที่ 2.0% และ 1.9% ตามลำดับ

ด้านอัตราการว่างงานมีการปรับเพิ่มคาดการณ์ปี 2025 มาที่ระดับ 4.4% จากเดิมที่ 4.3% และคงคาดการณ์ปี 2026 และ 2027 ที่ระดับ 4.3% และมีการปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อ โดย PCE ปี 2025 และ 2026 อยู่ที่ 2.7% และ 2.2% ตามลำดับ จากเดิมที่ 2.5% และ 2.1% และคงคาดการณ์ปี 2027 ไว้ที่ระดับ 2.0%

ขณะที่คาดการณ์ Core PCE ปี 2025 และ 2026 อยู่ที่ 2.8% และ 2.2% ตามลำดับ จากเดิมที่ 2.5% และ 2.2% ตามลำดับ และคงคาดการณ์ปี 2027 ไว้ที่ระดับ 2.0%

มุมมองของเรา: เราแนะนำให้เน้นสะสมกองทุนตราสารหนี้โลกที่อัตราผลตอบแทนสูง มีนโยบายบริหารอายุเฉลี่ยตราสารและการสัดส่วนถือครองตราสารในแต่ละประเทศที่ยืดหยุ่น เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และสร้างผลตอบแทนท่ามกลางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลักที่แตกต่างกัน

Source: Federalreserve as of 31 Mar 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



# Key Highlight 1: Trump 2.0 Tariff Summary



มาตรการภาษีภายใต้การดำเนินนโยบายของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์

## สรุปมาตรการภาษีภายใต้ Trump 2.0

เป้าหมาย	ภาษีที่เรียกเก็บ	สถานะ	การตอบโต้	ข้อแลกเปลี่ยน
ประเทศผู้ส่งออกเหล็ก	<ul style="list-style-type: none"> <li>25% สำหรับเหล็กและอะลูมิเนียม</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภาษีนำเข้าอะลูมิเนียมปรับขึ้นจาก 10% เป็น 25%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>แคนาดา, สหภาพยุโรป และประเทศอื่นๆ เตรียมการตอบโต้</li> </ul>	-
แคนาดา, เม็กซิโก	<ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มอีก 25%; 10% สำหรับปุ๋ย และพลังงานจากแคนาดา</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>สินค้าที่เป็นไปตามข้อตกลง USMCA ได้รับการยกเว้น</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>แคนาดาตอบโต้สินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 1.07 แสนล้านดอลลาร์</li> <li>เม็กซิโกให้คำมั่นตอบโต้ โดยไม่ระบุรายละเอียด</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เม็กซิโกและแคนาดาเพิ่มมาตรการควบคุมชายแดน</li> </ul>
จีน	<ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มอีก 20% สำหรับสินค้าทุกชนิด</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>10% แรกมีผล 4 ก.พ.</li> <li>10% ที่สองเพิ่มเมื่อ 4 มี.ค.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>จีนเรียกเก็บภาษี 10-15% สำหรับสินค้าหลายรายการ</li> <li>เพิ่มบริษัทในบัญชีดำ</li> <li>ควบคุมการส่งออกวัตถุดิบสำคัญ</li> <li>ยื่นเรื่องร้องเรียนต่อ WTO</li> </ul>	-
ประเทศผู้ส่งออกรถยนต์	<ul style="list-style-type: none"> <li>25% สำหรับรถยนต์และชิ้นส่วนยานยนต์</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>มีผล 2 เม.ย.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>สหภาพยุโรปและประเทศอื่นๆ เตรียมการร่วมมือตอบโต้</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ดึงการผลิตรถยนต์กลับมาที่สหรัฐฯ</li> </ul>
ประเทศที่เกินดุลการค้าจากสหรัฐฯ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภาษีขั้นต่ำ (Baseline) ที่ 10%</li> <li>ภาษีตอบโต้ (Reciprocal) โดยคำนวณจากอัตราภาษีที่ประเทศเหล่านั้นกำหนดต่อสินค้าสหรัฐฯ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภาษีขั้นต่ำ (Baseline) มีผล 5 เม.ย.</li> <li>ภาษีตอบโต้ (Reciprocal) มีผล 9 เม.ย. (ได้มีการเลื่อนออกไปอีก 3 เดือน สำหรับนานาประเทศนอกจากจีน)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>จีนและสหภาพยุโรปมีมาตรการตอบโต้</li> <li>เวียดนาม, อินเดีย, ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ เตรียมพร้อมเจรจาทางการค้า</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ดึงการผลิต และการลงทุนกลับสู่สหรัฐฯ</li> <li>กระตุ้นประเทศคู่ค้าให้ลดการมาตรการทางภาษีและอุปสรรคต่อสินค้าสหรัฐฯ</li> </ul>

Source: Whitehouse, UBS





# Key Highlight 1: Trump 2.0 Tariff Summary

มาตรการภาษีภายใต้การดำเนินนโยบายของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์



## สรุปอัตราภาษีนำเข้าตอบโต้ประเทศที่สำคัญ

ประเทศ	อัตราภาษี
จีน	125% (ภาษีเดิม 20% รวมกับภาษีประกาศล่าสุดเพิ่มเติมอีก 105%)
เวียดนาม	47%
ไทย	37%
ไต้หวัน	33%
สวิตเซอร์แลนด์	32%
อินเดีย	26%
เกาหลีใต้	26%
ญี่ปุ่น	24%
สหภาพยุโรป	20%
สหราชอาณาจักร	10%
แคนาดา	8%
เม็กซิโก	8%

Source: Whitehouse, CNBC As of 10 Apr 2025



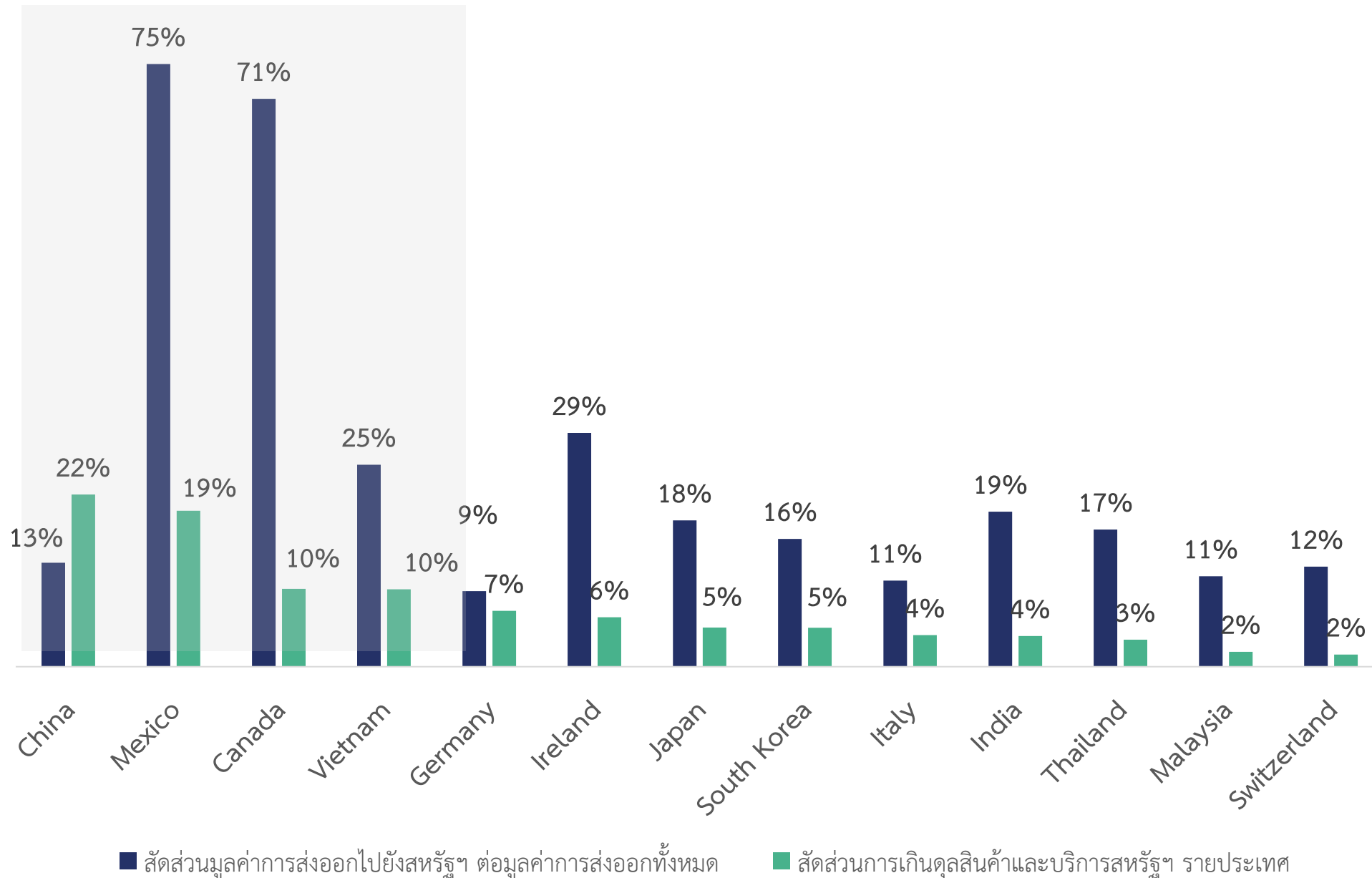


# Key Highlight 1: Impact of Trump 2.0 Tariffs on Global Trade

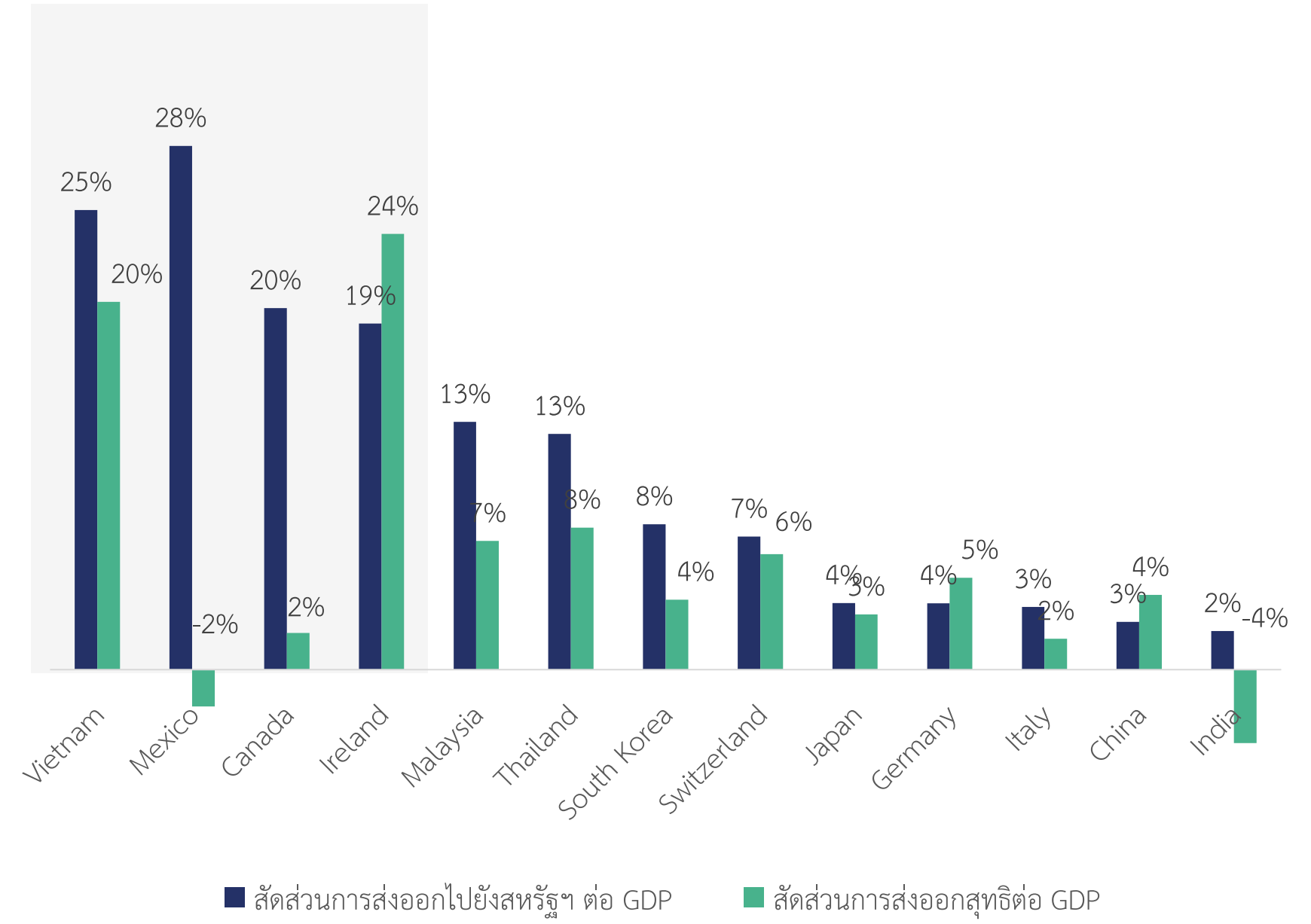


## ผลกระทบของอัตราภาษีที่เกิดขึ้นกับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ

### จีนเกินดุลการค้าสหรัฐฯ มากที่สุด



### เวียดนามยังคงต้องพึ่งพาสหรัฐฯ



- ประเทศที่มีดุลการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ สูงสุด ได้แก่ จีน เม็กซิโก และแคนาดา ซึ่งล้วนมีความเสี่ยงจากมาตรการขึ้นภาษีตอบโต้ โดยเฉพาะจีนที่ถูกเก็บภาษีในอัตราสูงกว่าปกติ
- เม็กซิโกและแคนาดาพึ่งพาการส่งออกไปยังสหรัฐฯ สูงถึง 75% และ 71% ตามลำดับ แม้จะมีข้อตกลงทางการค้าช่วยลดแรงกดดันได้บ้าง แต่ยังคงเปราะบางต่อมาตรการกีดกันทางการค้า
- ด้านจีน แม้มีดุลการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ สูงสุด แต่สัดส่วนการส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 3% ของ GDP และการส่งออกสุทธิต่อ GDP คิดเป็นเพียง 4% สะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก จึงอาจได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีในวงจำกัด
- เช่นเดียวกับอินเดียที่แม้จะมีสัดส่วนการส่งออกไปยังสหรัฐฯ เมื่อเทียบกับส่งออกทั้งหมดสูง แต่สัดส่วนการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ต่อ GDP และการส่งออกสุทธิต่อ GDP ต่ำ สะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาการบริโภคภายในประเทศเป็นหลักเช่นกัน
- ด้านเวียดนามมีสัดส่วนส่งออกไปสหรัฐฯ ราว 25% และการส่งออกสุทธิต่อ GDP ที่ 20% สะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาการส่งออกสูงโดยเฉพาะกับสหรัฐฯ ทำให้อาจเผชิญแรงกดดันทางเศรษฐกิจ หากมาตรการกีดกันทางการค้าขยายวงกว้าง และต้องหาคู่ค้าเพิ่มเติมเพื่อกระจายความเสี่ยงด้านการส่งออก

Source: Bloomberg as of 3 Apr 2025



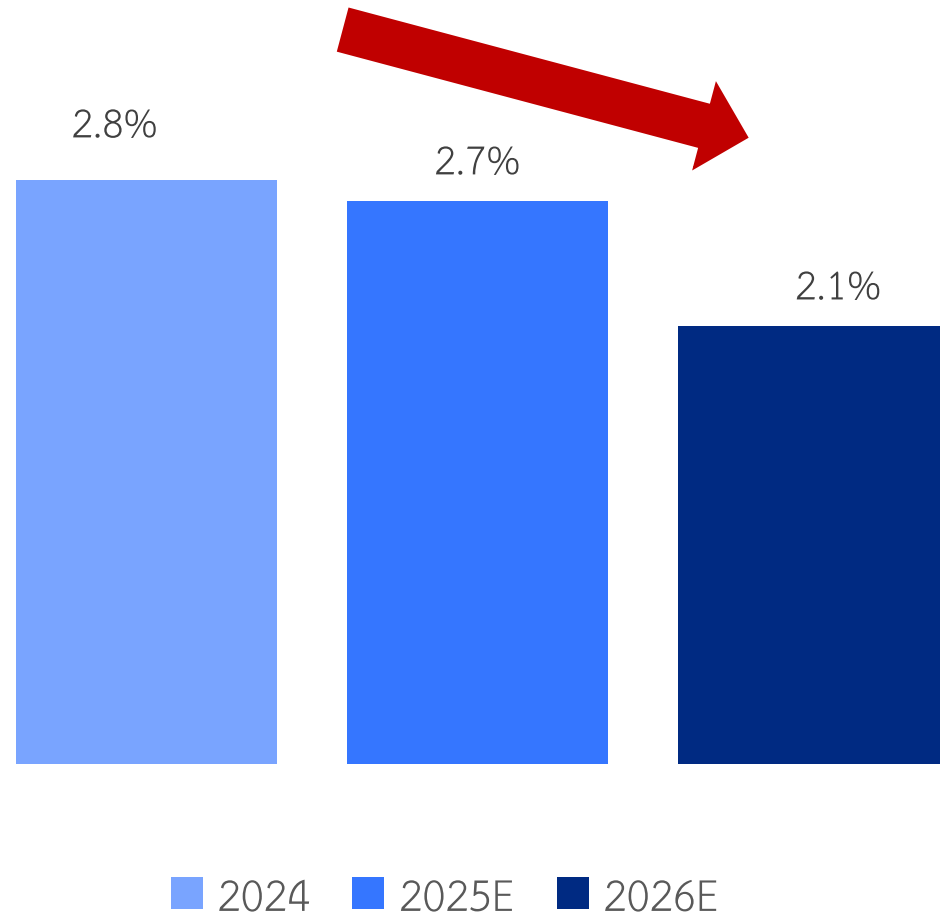


# Key Highlight 1: Tariffs & Economic Slowdown

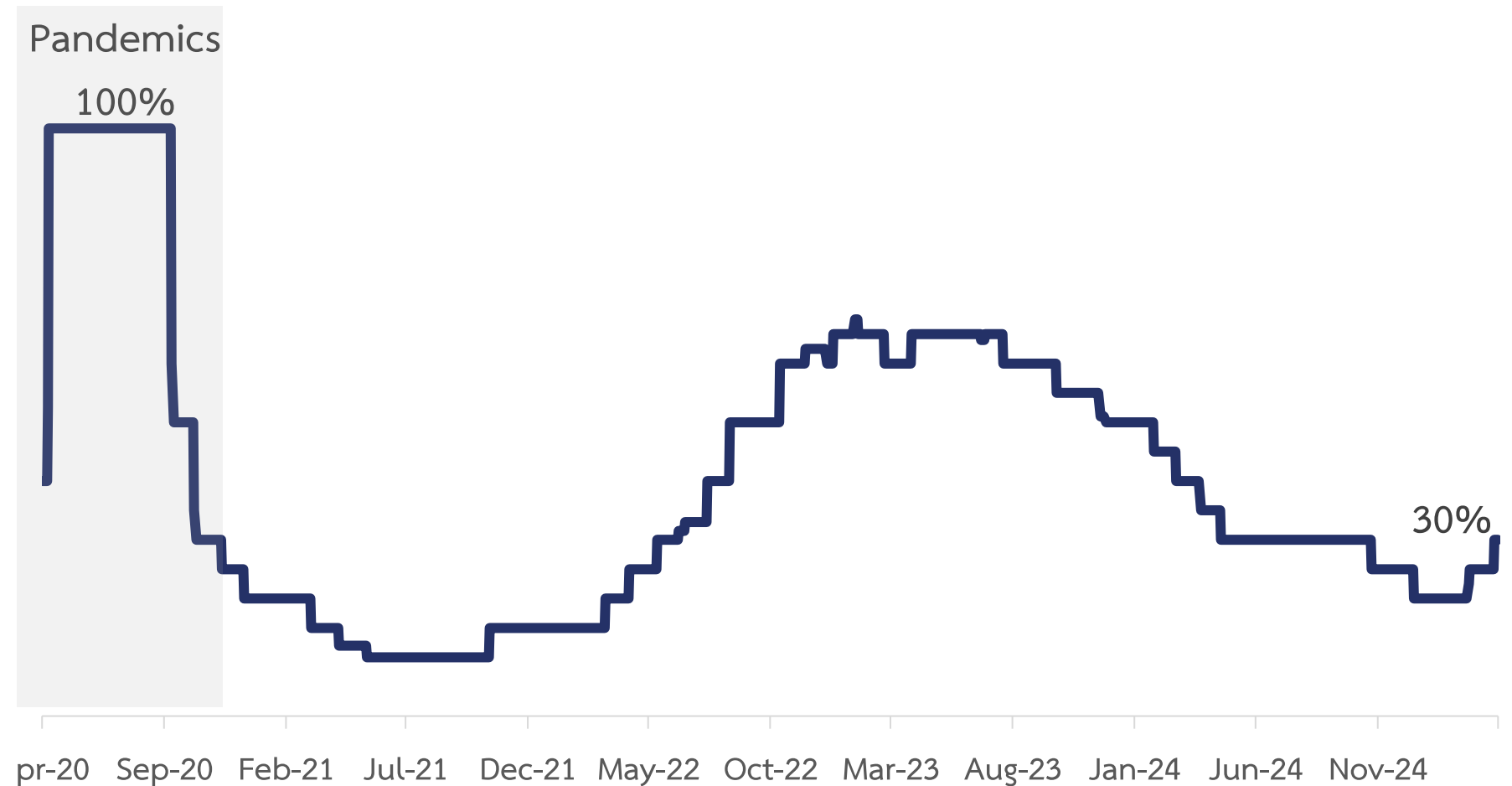
ความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีของทรัมป์ อาจชะลอการเติบโตเศรษฐกิจและเพิ่มอัตราเงินเฟ้อ



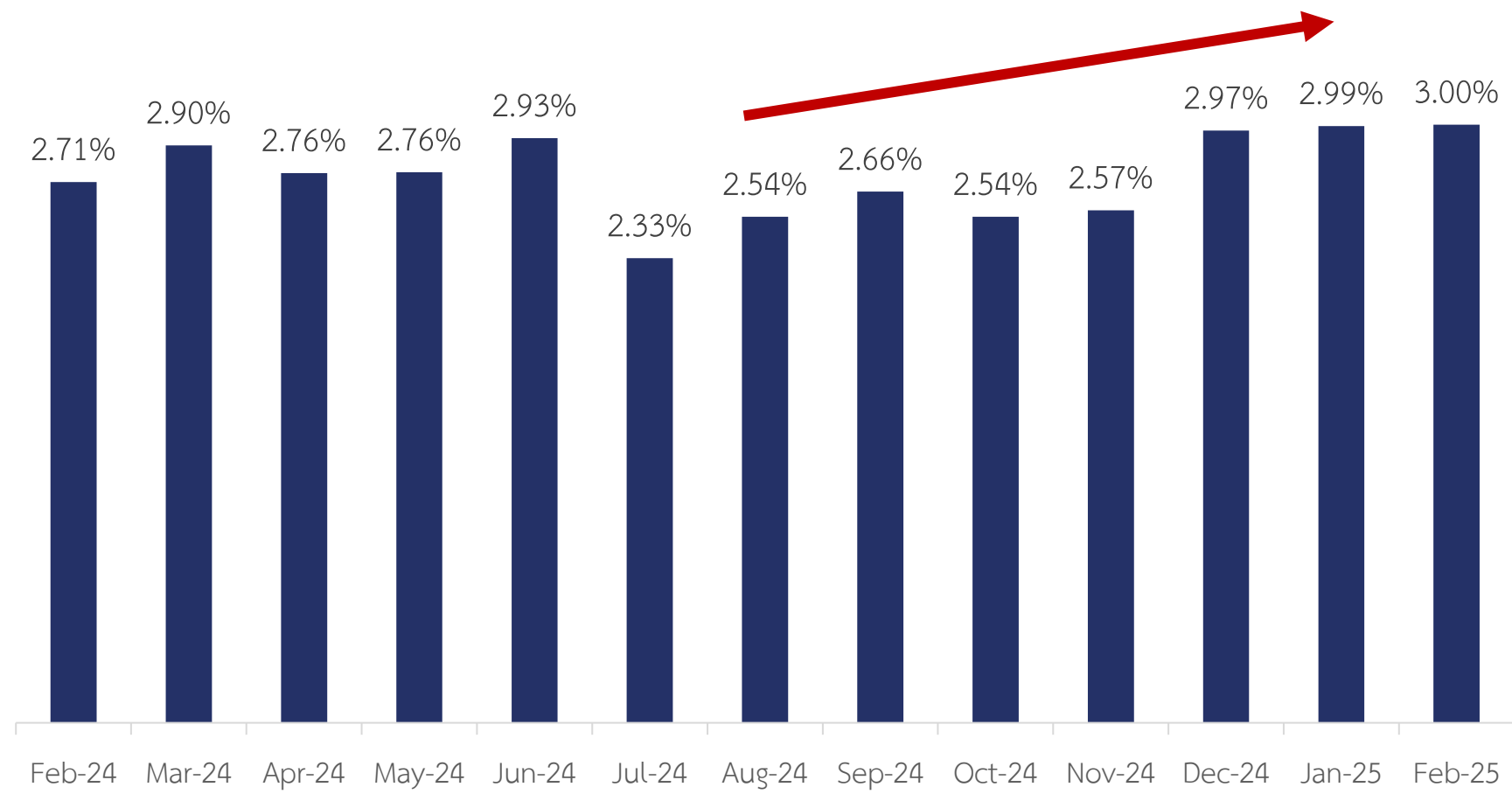
## การประมาณการอัตราการเติบโต GDP ของสหรัฐฯ จาก IMF



## U.S. Recession probabilities



## อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวังเดือนกุมภาพันธ์ ปรับตัวสูงขึ้น



- IMF คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวจากผลของการขึ้นภาษีนำเข้าหลายชนิด โดยในปี 2025 คาดว่าเศรษฐกิจจะเติบโตได้เพียง 2.7% (YoY) ซึ่งต่ำกว่าการเติบโตในปี 2024
- อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวังใน 3 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปีสู่ระดับ 3.00% (YoY) ในเดือนกุมภาพันธ์ ส่งสัญญาณว่าเงินเฟ้ออาจกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต
- ข้อมูลเหล่านี้ทำให้นักลงทุนเริ่มกังวลถึงต้นทุนการใช้จ่ายของประชาชนในสหรัฐฯ ที่อาจสูงขึ้น และเศรษฐกิจอาจชะลอตัวจนถึงขั้น Recession โดยความน่าจะเป็นในการเกิด Recession ล่าสุดถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 30%

Source: IMF ,Bloomberg as of 1 Apr 2025, Fed New York



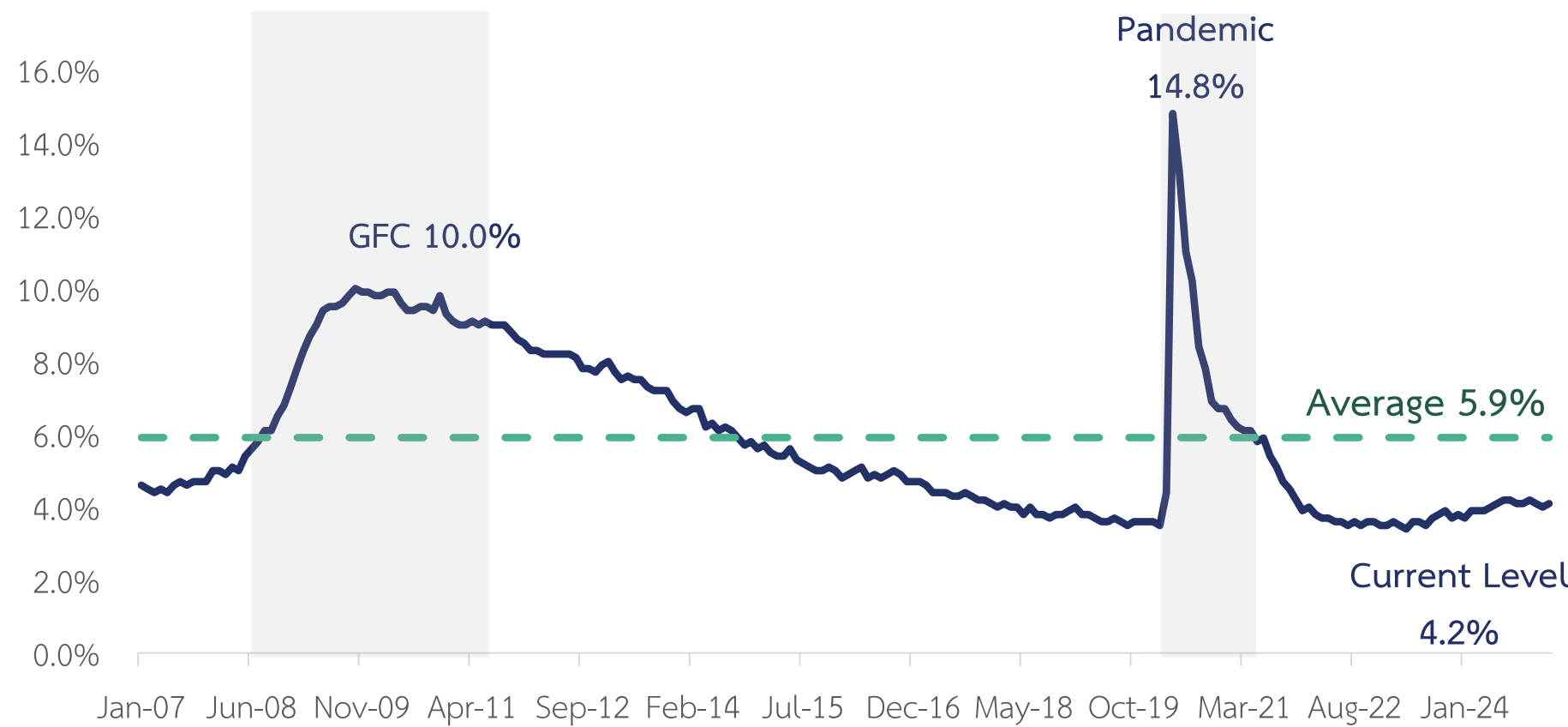
# Key Highlight 1: Tariffs & Economic Slowdown



INDEGO

เศรษฐกิจมีความเสี่ยงมากขึ้นแม้ตลาดแรงงานจะยังแข็งแกร่ง รวมถึง Fed ยังมีเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจ

## อัตราการว่างงานในสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย



## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ยังคงห่างไกลจากที่ FED คาดหวัง



## การคาดการณ์อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2025



Source: KKR and Bloomberg as of 10 Apr 2025

## เศรษฐกิจมีความเสี่ยงมากขึ้นแม้ตลาดแรงงานจะยังแข็งแกร่ง รวมถึง Fed ยังมีเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจ

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยภาพรวมยังคงแข็งแกร่งจากภาคธุรกิจและครัวเรือนของสหรัฐฯ ที่ได้มีการลดการกักตุนอย่างต่อเนื่อง ทำให้สมดุลของธุรกิจและครัวเรือนสหรัฐฯ อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งมากขึ้น ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งสะท้อนจากอัตราการว่างงานในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ยังคงมีเครื่องมือด้านนโยบายการเงิน อาทิ การปรับลดอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยยังอยู่สูงกว่าเป้าหมายระยะยาว
- นโยบายการคลังของสหรัฐฯ ยังมีนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลตามมาตรการ Tax Cuts and Jobs Act ซึ่งจะมีผลในช่วงครึ่งหลังของปีนี้
- อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจมีความเสี่ยงขาดลงมากขึ้นจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลงจากความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากมาตรการกีดกันทางการค้า





# Key Highlight 2 : Consumption Boost and Dodging Bullets

## จีนประกาศมาตรการกระตุ้นการบริโภคครั้งใหญ่ หวังผลักดันเศรษฐกิจ และลดผลกระทบจากสงครามการค้า



### แผนกระตุ้นภาคการบริโภคฉบับพิเศษ



#### นโยบายการเพิ่มรายได้และส่งเสริมการจ้างงาน

เตรียมปรับโครงสร้างรายได้ของแรงงานในเมืองและชนบท ส่งเสริมการเติบโตของค่าจ้างผ่านการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ พร้อมแก้ไขปัญหาหนี้ค้างชำระของธุรกิจและจะสร้างความมั่นคงให้แก่ตลาดหุ้นมากขึ้น



#### มาตรการสนับสนุนความสามารถในการบริโภค

ปรับปรุงเงินช่วยเหลือสำหรับการเลี้ยงดูบุตรและผู้สูงอายุ เพิ่มเงินบำนาญและประกันสุขภาพ รวมถึงเตรียมแผนกระตุ้นอัตราการเกิด



#### มาตรการพัฒนาภาคบริการผ่านการบริการ

ผลักดันภาคการท่องเที่ยว โดยพัฒนาการบริการสำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และการบริการดูแลเด็กและผู้สูงอายุ รวมถึงพิจารณาขยายวีซ่า



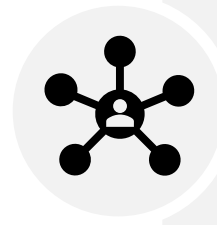
#### มาตรการยกระดับการบริโภคครั้งใหญ่

ขยายโครงการ Trade In สำหรับซื้อรถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอุปกรณ์ดิจิทัล มาตรการสร้างเสถียรภาพของตลาดอสังหาริมทรัพย์ สนับสนุนโครงการด้านสินค้าราคาประหยัด ลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัย



#### มาตรการส่งเสริมแบรนด์จีน และอุตสาหกรรม AI

ส่งเสริมแบรนด์สินค้าและบริการของจีน และสนับสนุนการอุปโภคบริโภคที่เกิดจาก AI เช่น รถยนต์ไร้คนขับ อุปกรณ์สวมใส่อัจฉริยะ และหุ่นยนต์ เป็นต้น



#### มาตรการปรับปรุงสภาพแวดล้อมในการบริโภค

ยกระดับการคุ้มครองผู้บริโภค ปรับปรุงมาตรฐานสินค้าและควบคุมคุณภาพ รวมถึงระบบ Logistics เพื่อรองรับการบริโภค



#### ปรับปรุงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค

ลดความซับซ้อนของขั้นตอนการซื้อสินค้า ยกเลิกข้อบังคับที่ไม่จำเป็น ลดปัญหาการตั้งราคาที่ไม่เป็นธรรมในการขายผ่าน live stream e-commerce และปราบปรามการขายสินค้าปลอม สินค้าคุณภาพต่ำ



#### มาตรการส่งเสริมการลงทุนจากต่างชาติ

อนุญาตให้ต่างชาติลงทุนเพิ่มขึ้นได้ในหลายอุตสาหกรรมที่แต่เดิมไม่อนุญาต เช่น โทรคมนาคม healthcare การศึกษา และอนุญาตให้นำเข้าสินค้าและบริการคุณภาพสูงที่เกี่ยวข้องกับ healthcare วัฒนธรรมและความบันเทิง

แผนกระตุ้นเศรษฐกิจในครั้งนี้อาจครอบคลุมที่สุดนับตั้งแต่ปี 1970 มีการสนับสนุนทั้งฝั่งอุปทานและอุปสงค์ โดยมีจุดประสงค์เพื่อปูทางให้จีนกลายเป็นเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยการบริโภค และลดผลกระทบจากสงครามการค้า หลังจากก่อนหน้านี้จีนได้ประกาศมาตรการต่างๆ จากการประชุมประจำปีของสภาผู้แทนประชาชนแห่งชาติ (NPC) ซึ่งจะเป็นมาตรการที่ครอบคลุมเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้การจัดประชุมระหว่างประธานาธิบดีสี จิ้นผิง และผู้นำของบริษัทเทคโนโลยี รวมถึงการเปิดตัวของ DeepSeek ก็เป็นสัญญาณการผลักดันและพัฒนาเทคโนโลยีเป็นหลัก แต่เนื่องจากความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีนำเข้าของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ รวมถึงความกังวลเรื่องภาวะเงินฝืด ทางจีนจึงหันมาออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว

Source: South China Morning Post, The Guardian, Bangkokbiznews



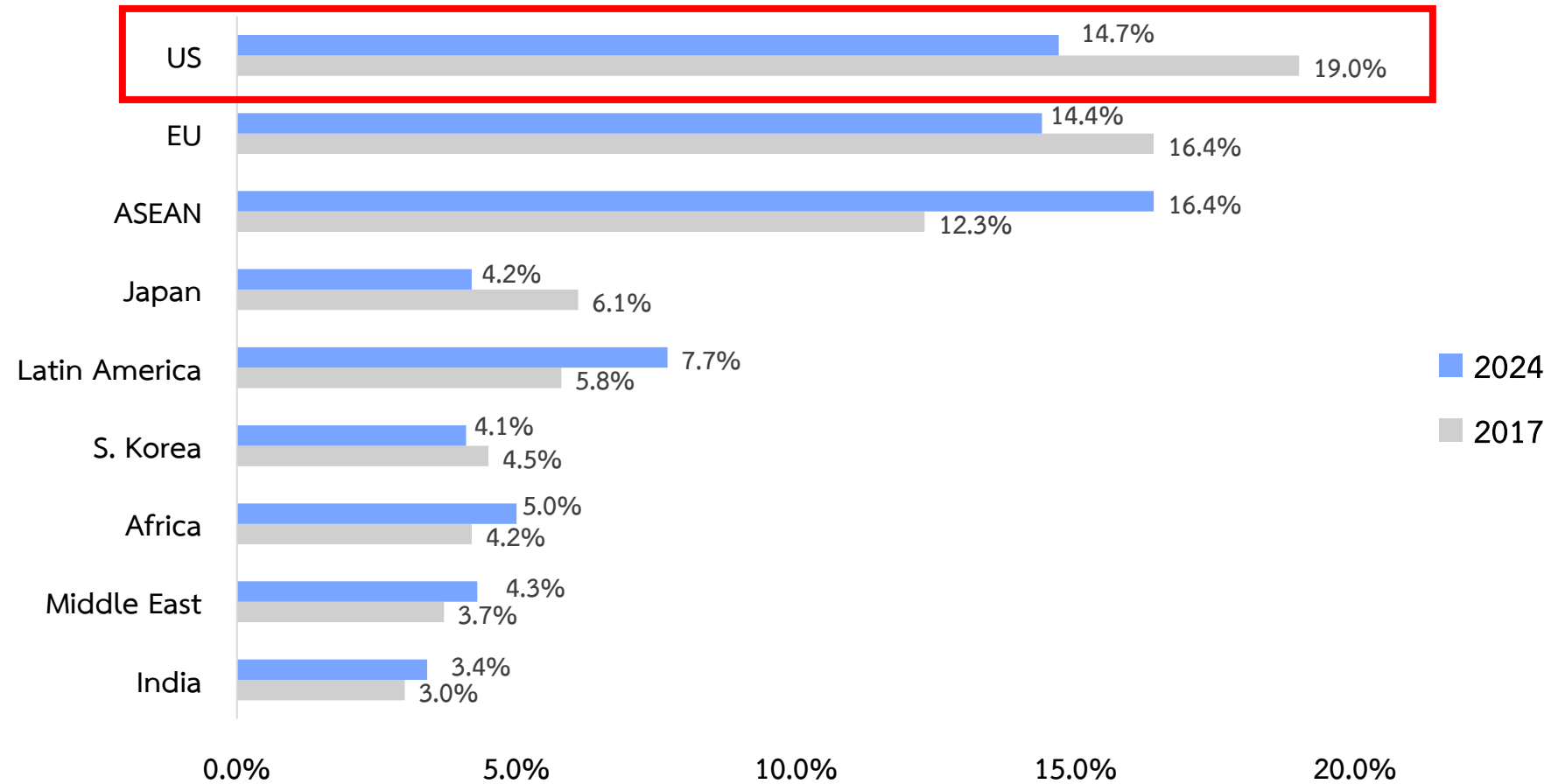
# Key Highlight 2 : Consumption Boost and Dodging Bullets



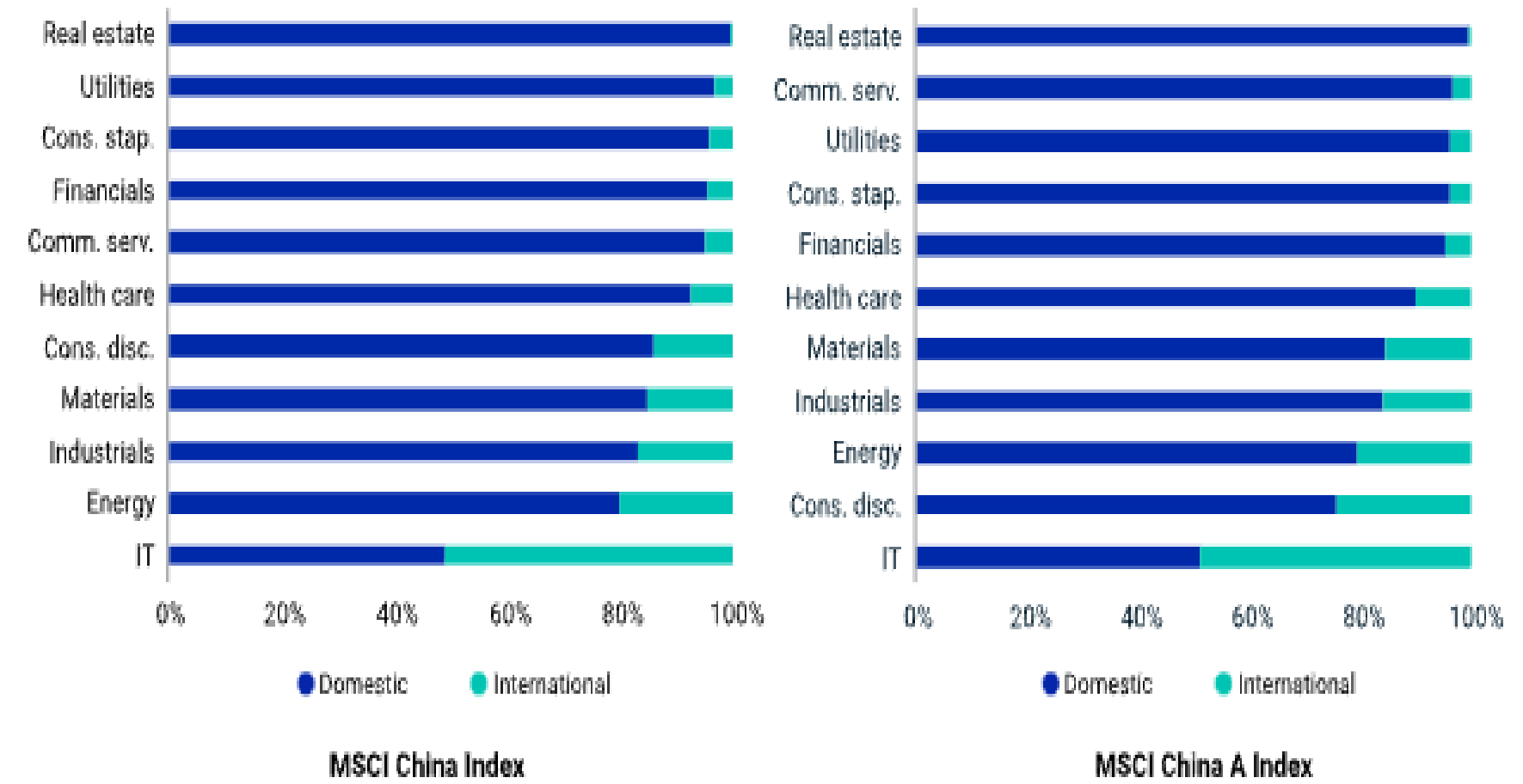
ผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัดเมื่อพิจารณาสัดส่วนการส่งออกและเหตุการณ์ยุค Trump 1.0

## จีนพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่น้อยลงเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2017

% of China's goods export



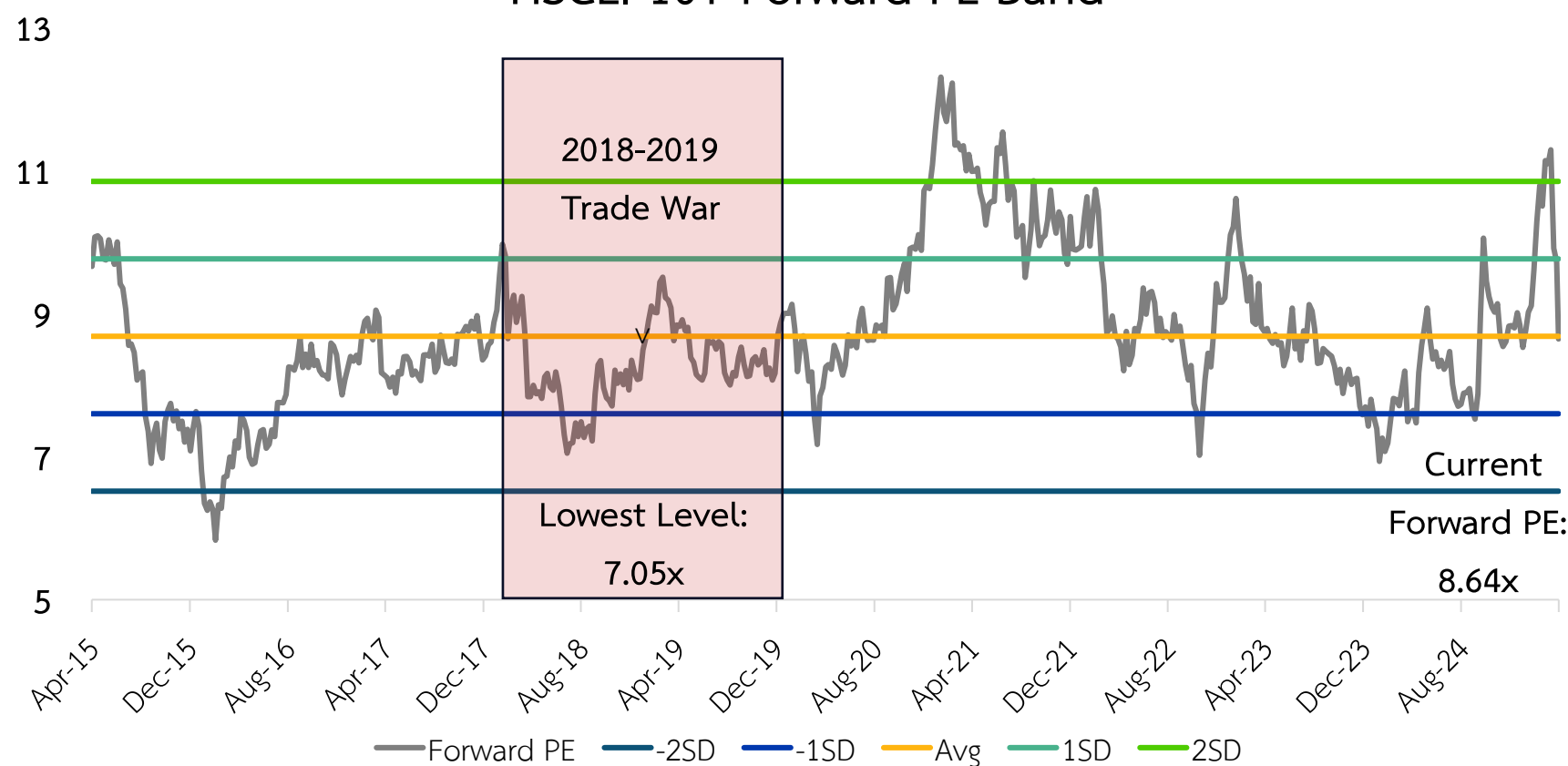
## บริษัทจดทะเบียนจีนส่วนใหญ่มีรายได้จากในประเทศ



As of Apr 2024

## Forward PE ของ HSCEI ปรับตัวลงมาใกล้เคียงกับช่วง Trade War 1.0

HSCEI 10Y Forward PE Band



Source: MSCI, INDEGO's Analysis, Bloomberg As of 3 Apr 2025

- แม้ว่าสถานการณ์ของสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ จะมีความรุนแรงมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่สัดส่วนตัวเลขการส่งออกสินค้าจีนไปสหรัฐฯ นั้นน้อยลง จาก 19% ในปี 2017 เหลือเพียง 14.7% ในปี 2024 สะท้อนภาพการพึ่งพาสหรัฐฯ ที่ลดลง
- ขณะที่การส่งออกสินค้าจีนไปสหรัฐฯ ต่อ GDP คิดเป็นเพียง 2.6% ของ GDP เท่านั้น ดังนั้นการปรับใช้มาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ อาจไม่ได้กระทบจีนอย่างมีนัยสำคัญ
- อีกทั้งบริษัทจดทะเบียนจีนส่วนใหญ่มีรายได้จากในประเทศเป็นหลัก
- ในยุคทรัมป์ 1.0 ระดับ Forward PE ของดัชนีหุ้นจีน (HSCEI) ปรับตัวลงสู่ระดับต่ำสุดที่ 7.05 เท่า ขณะที่ปัจจุบันระดับ PE ดังกล่าวลดลงมาอยู่ทุกระดับ 8.64 เท่า ซึ่งเข้าใกล้ช่วง Trade War ครั้งก่อน ทำให้ Valuation น่าสนใจมากขึ้น
- ทั้งนี้แม้เราจะมองว่าผลกระทบเชิงลบจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ จะมีผลกระทบในเชิงเศรษฐกิจที่จำกัด รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐจะสามารถประคองเศรษฐกิจจีนท่ามกลางความผันผวนไปได้ แต่ตลาดหุ้นมีแนวโน้มที่จะผันผวนรุนแรง เราจึงแนะนำให้จำกัดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นจีน



# Key Highlight 3: India Stands Out Despite Geopolitical Risks

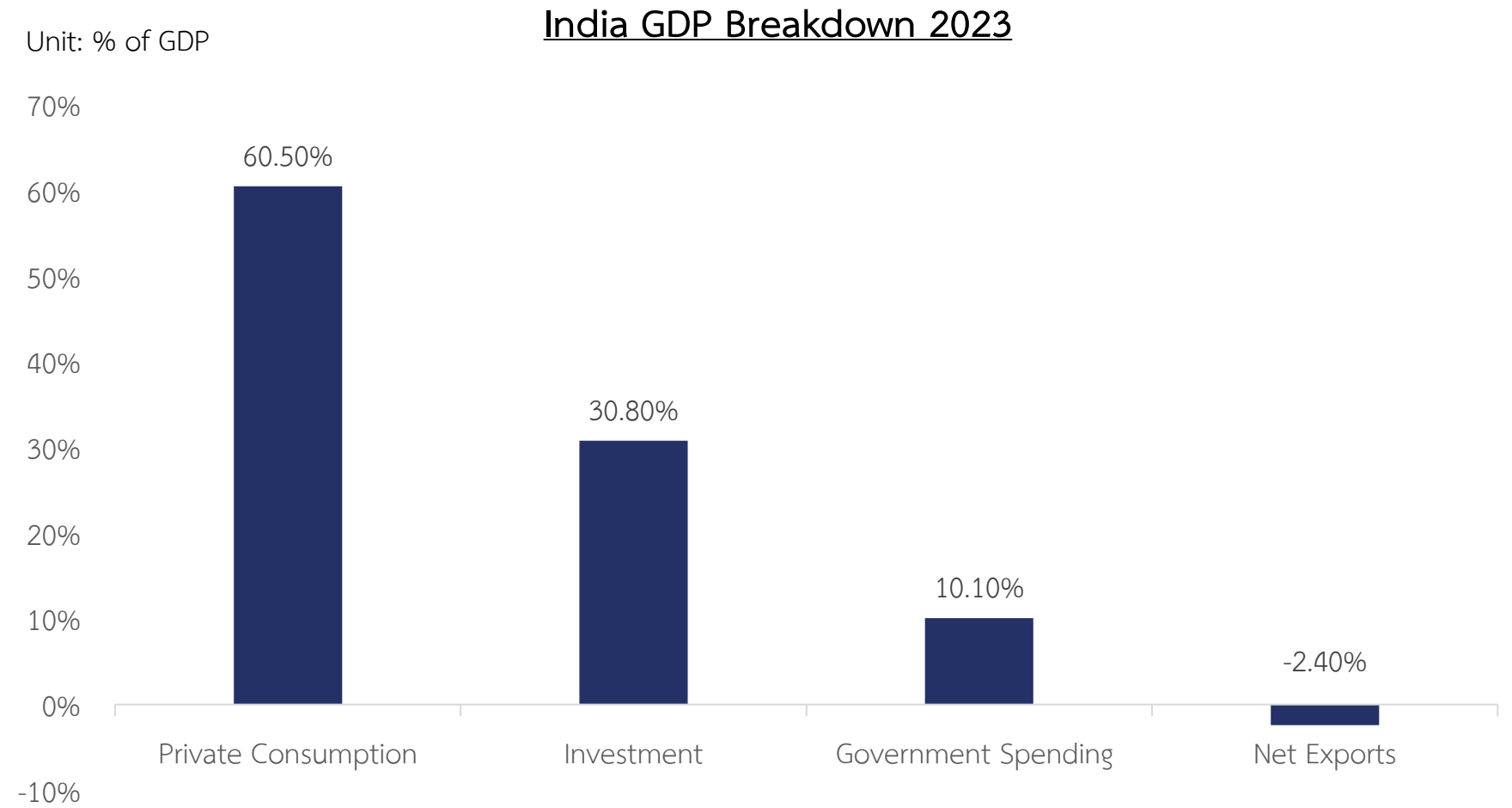
## อินเดียมียอดอัตราส่วนการส่งออกสินค้าต่อ GDP ต่ำที่สุดในเอเชีย



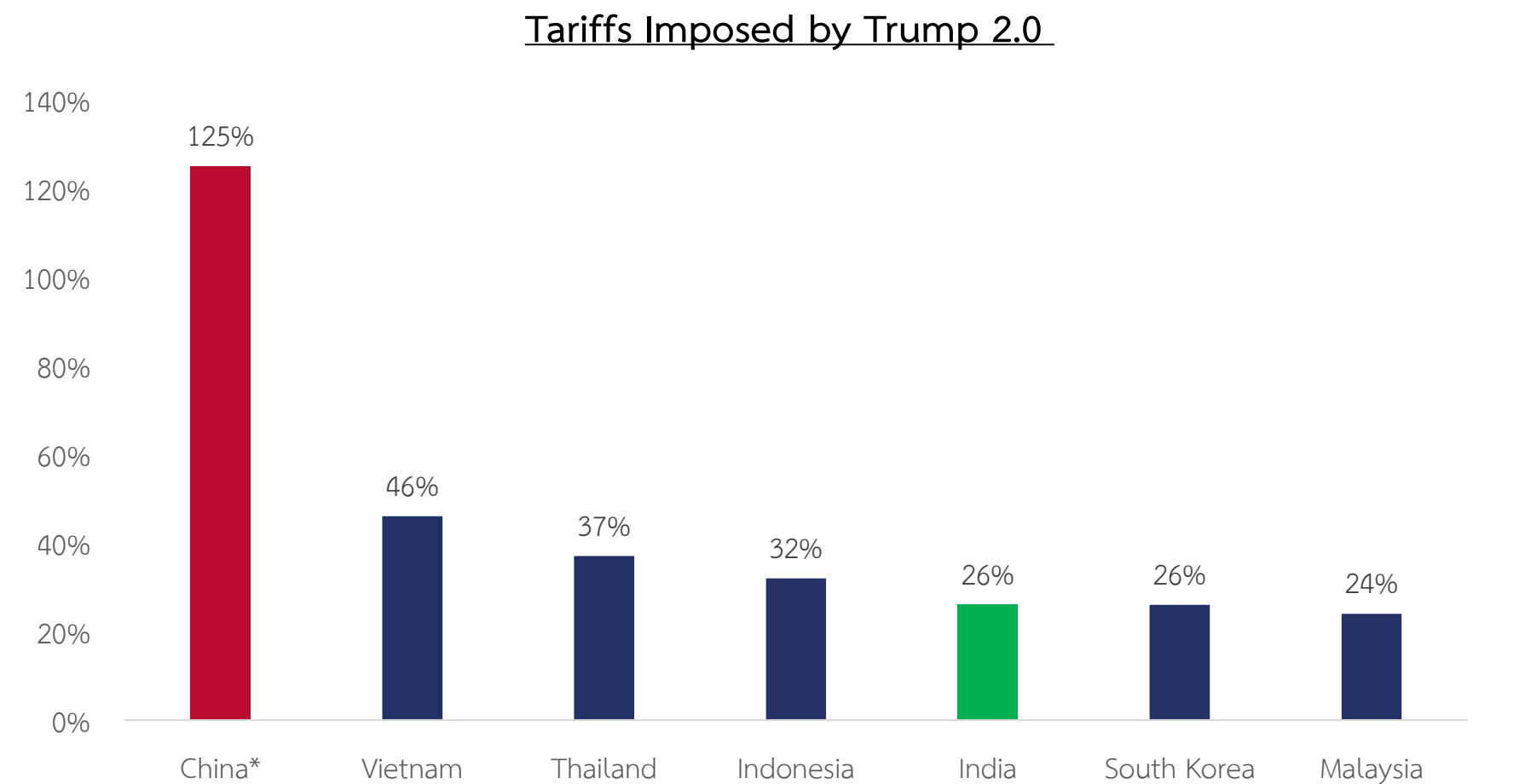
### มุมมองต่อเศรษฐกิจอินเดีย

- ในช่วงที่ผ่านมาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับอินเดีย เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในปี 2024 อินเดียส่งออกไปสหรัฐฯ ที่ 7.8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งสหรัฐฯ ขาดดุลการค้ากับอินเดียที่ 4.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มอัตราภาษีตอบโต้ (Reciprocal tariff) รวมกับฐานอัตราภาษีขั้นต่ำที่ 10% จะทำให้อัตราภาษีนำเข้าต่ออินเดียเพิ่มขึ้น 26%
- การประกาศ Reciprocal tariff นั้นมากกว่าที่ตลาดคาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกรวมถึงอินเดีย อย่างไรก็ตามเรามองว่าผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจอินเดียนั้นน่าจะจำกัดเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ เนื่องจากเศรษฐกิจอินเดียขับเคลื่อนจากการเติบโตในประเทศเป็นหลัก จากการบริโภคของครัวเรือนและการลงทุนของภาคเอกชนและภาครัฐ
- ในด้านการค้าอินเดียมีส่วนการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP อยู่ที่ 21% ขณะที่สัดส่วนการส่งออกสินค้าไม่รวมภาคบริการต่อ GDP อยู่ที่ 12% ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำสุดในภูมิภาคเอเชีย
- ทั้งนี้เรามองว่าแม้การปรับเพิ่มภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอินเดียที่จำกัด แต่อาจส่งผลกระทบทางอ้อมต่อเศรษฐกิจอินเดียได้ เช่น Sentiment การบริโภคและการลงทุนที่ลดลงท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้เศรษฐกิจอินเดียมีความเสี่ยงที่จะเติบโตชะลอลงและต่ำกว่าคาด
- อย่างไรก็ตามแม้ความเสี่ยงด้านการค้าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอินเดีย แต่ก็ได้สร้างโอกาสทางเศรษฐกิจให้แก่อินเดีย เช่นกัน เนื่องจากอัตราภาษีนำเข้าที่เพิ่มขึ้นต่ออินเดียที่ 26% นั้น ก็ถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าหลายๆ ประเทศ เช่น จีน ที่ 125% ทำให้อินเดียมีโอกาสที่จะได้ประโยชน์จากกลยุทธ์การกระจายฐานการผลิตออกจากจีน (China+1) อีกทั้งการเจรจาทางการค้าระหว่างอินเดียกับสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะช่วยลดผลกระทบทางตรงที่อาจเกิดขึ้นได้
- ขณะที่รัฐบาลอินเดียได้คงเป้าอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่ 6.3 - 6.8% ท่ามกลางมาตรการตอบโต้ทางภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ทำให้มีโอกาสที่รัฐบาลอินเดียและธนาคารกลางอินเดียจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อลดผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าและความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก

### เศรษฐกิจอินเดียขับเคลื่อนจากปัจจัยในประเทศเป็นหลัก



### อินเดียยังมีแนวโน้มที่จะได้ประโยชน์จากยุทธศาสตร์ China + 1



Source: KKR, CareEdge, Times of India and Bloomberg as of 7 Apr 2025

Note: A \*20% tariff on Chinese exports was declared between February and March 2024, along with a 34% reciprocal tariff. Additionally, there was a further increase of 50% in tariffs announced on April 8<sup>th</sup> and another 21% on April 9<sup>th</sup>.



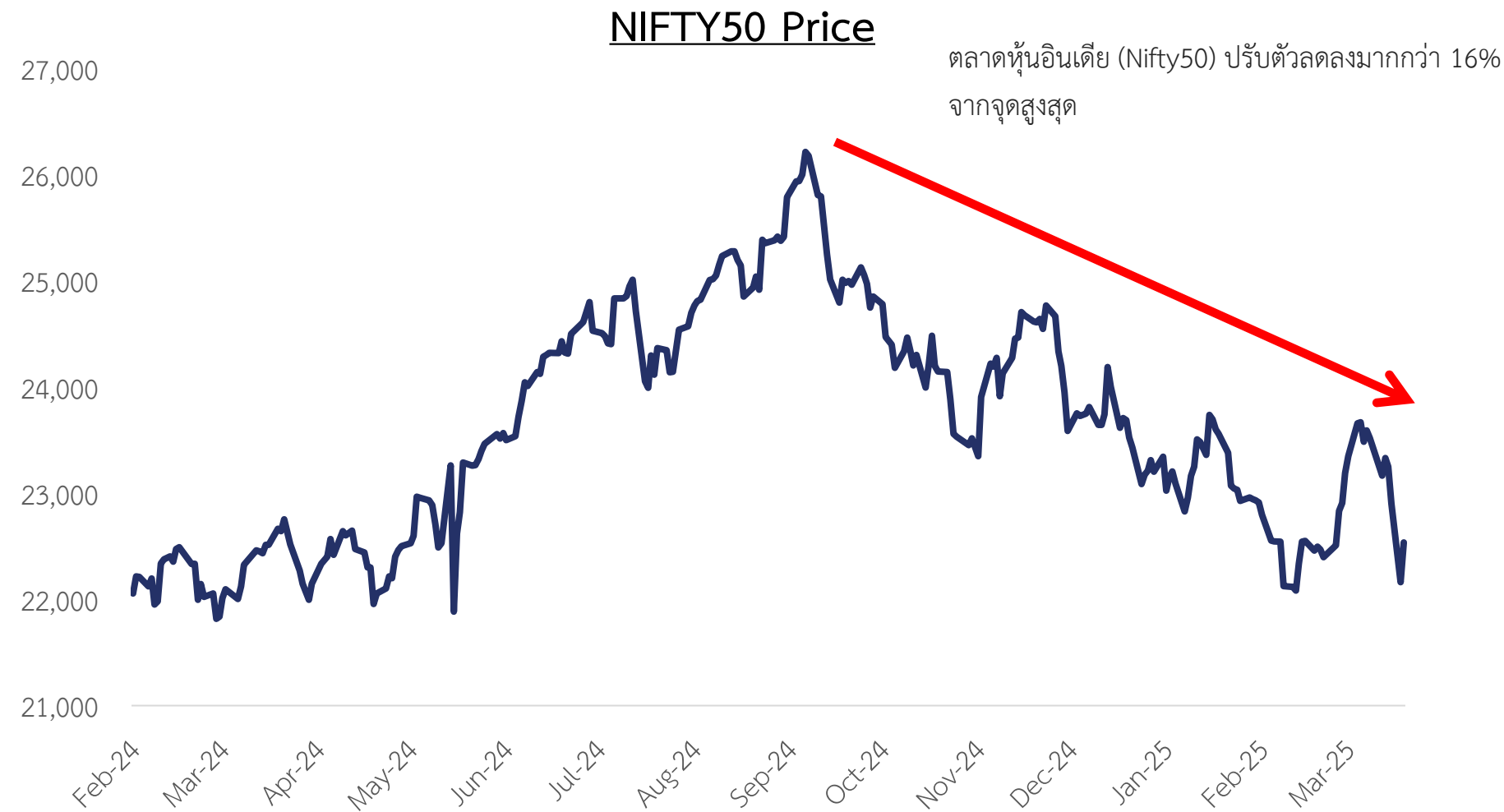


# Key Highlight 3: India Stands Out Despite Geopolitical Risks



## ราคาปรับฐานมารับข่าวร้ายค่อนข้างมาก ซึ่งเรามองว่าเป็นจุดทยอยสะสมที่น่าสนใจ

### ราคาปรับฐานมารับข่าวร้ายค่อนข้างมาก



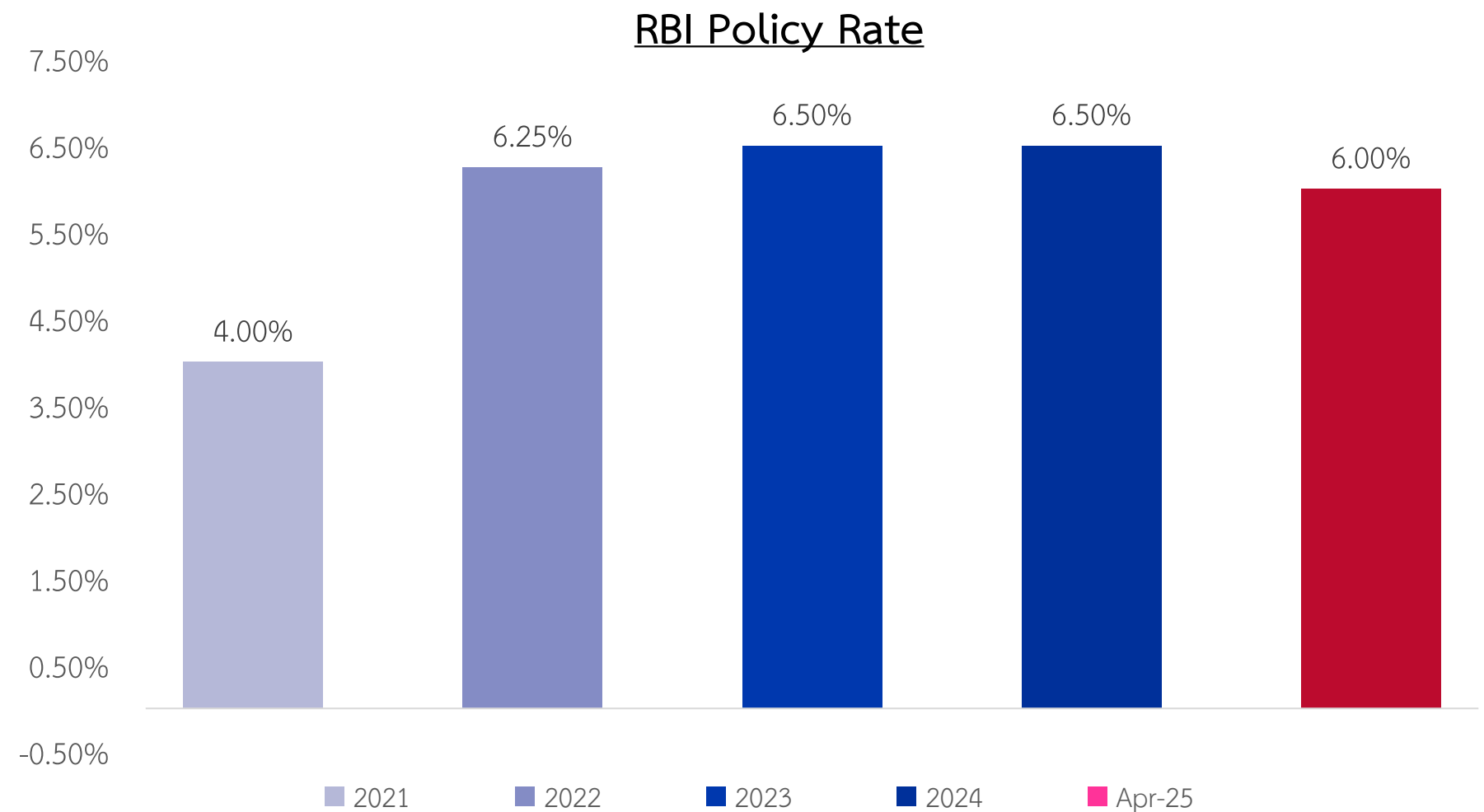
### Valuation หุ้นอินเดียกลับมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย



### มุมมองต่อตลาดหุ้นอินเดีย

ในช่วงที่ผ่านมาตลาดปรับตัวลดลงจากความกังวลด้านสงครามการค้าและเศรษฐกิจ ส่งผลให้ Valuation ปัจจุบันปรับตัวลงมาอยู่ที่บริเวณค่าเฉลี่ย 10 ปี และ -1S.D. จากค่าเฉลี่ย 5 ปี **เรามองเป็นจุดทยอยสะสมที่น่าสนใจท่ามกลางความผันผวน** เนื่องจากเศรษฐกิจอินเดียพึ่งพิงปัจจัยจากภายในเป็นหลัก ทำให้เศรษฐกิจทนทานจากปัจจัยภายนอก โดยแม้สหรัฐฯ จะเป็นคู่ค้าการส่งออกอันดับ 1 ของอินเดีย ซึ่งมีสัดส่วนราว 18% ของการส่งออกทั้งหมด แต่การส่งออกไปสหรัฐฯ เทียบกับ GDP นั้นคิดเป็นเพียง 2% อีกทั้งอัตราภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ ต่ออินเดียอยู่ในอัตราที่ต่ำกว่าบางประเทศ เช่น จีน ทำให้อินเดียมีแนวโน้มที่ได้ประโยชน์จากยุทธศาสตร์ China+1 นอกจากนี้ภาครัฐและธนาคารกลางอินเดีย (RBI) มีแนวโน้มที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมาเพื่อลดผลกระทบทางลบที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจจากการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ซึ่ง RBI ได้เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในรอบ 5 ปี ไปแล้วในช่วงเดือน ก.พ. และได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกครั้งในเดือน เม.ย. ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงมาอยู่ที่ 6% นอกจากนี้ทาง RBI ยังส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลาย ขณะที่ภาครัฐอินเดียส่งสัญญาณพร้อมเจรจาทางการค้ากับสหรัฐฯ ทำให้ตลาดอาจตอบรับเชิงบวกหากการเจรจาทางการค้าบรรลุข้อตกลงไปในทิศทางที่ดี

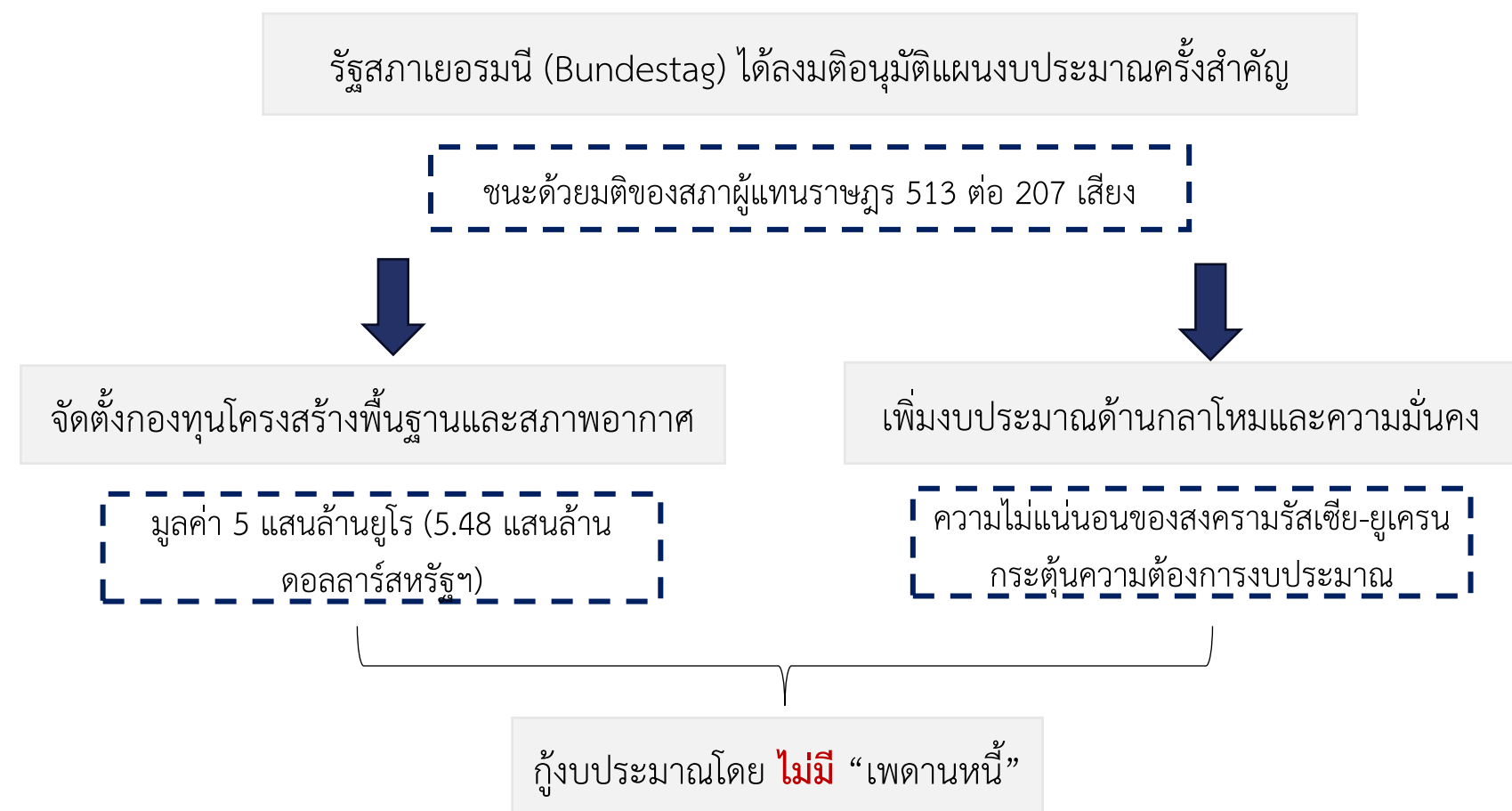
### ธนาคารกลางอินเดียปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในการประชุมเดือนเม.ย.



Source: Bloomberg as of 9 Apr 2025



เยอรมนีลดความเข้มงวดของมาตรการคลัง แลกกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ

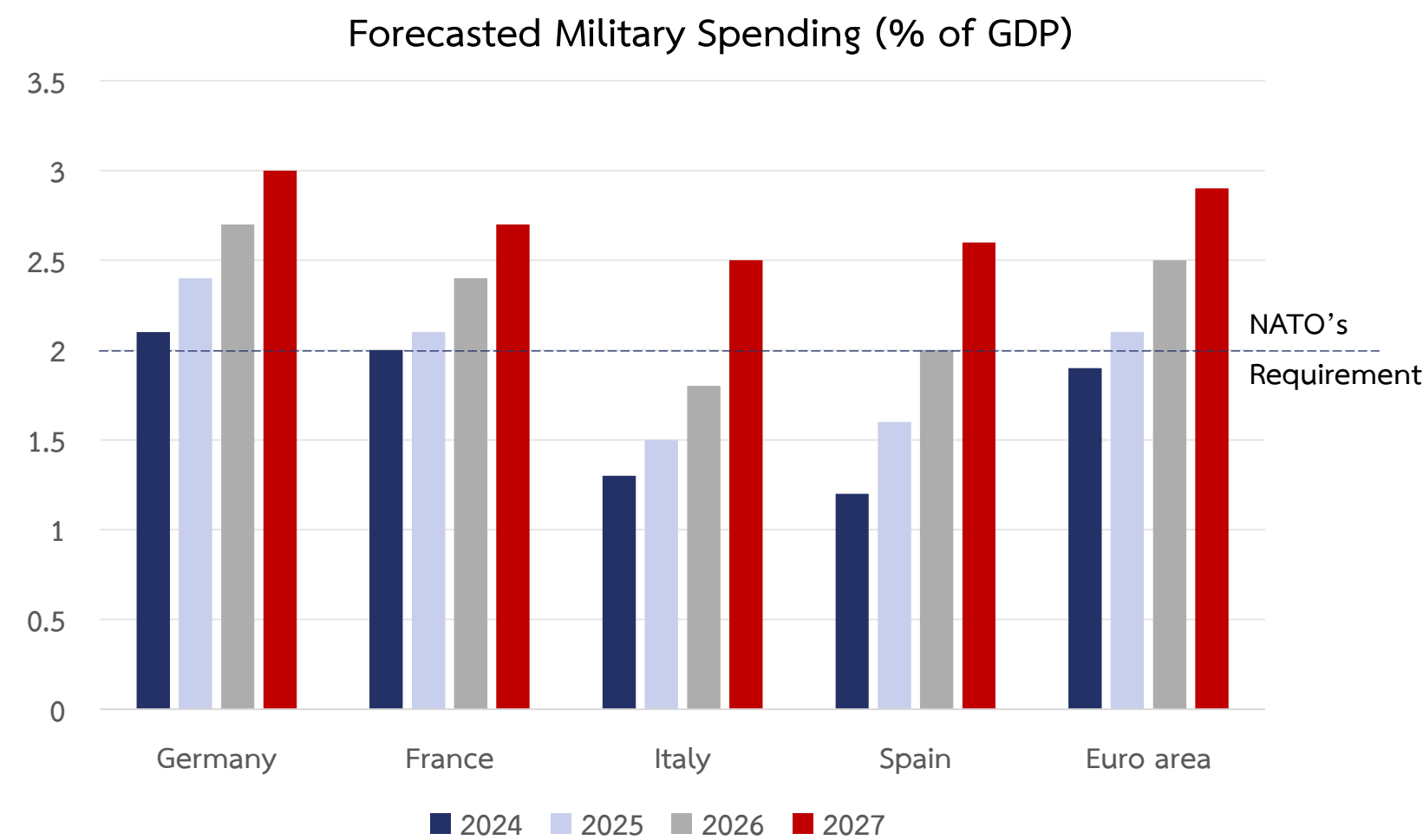


รัฐบาลเยอรมนี (Bundestag) ได้รับการอนุมัติแผนงบประมาณด้วยคะแนน 513 ต่อ 207 เสียง ซึ่งโครงการนี้จะมุ่งเน้นไปที่การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) และสภาพอากาศ (Climate Change) มูลค่าประมาณ 5 แสนล้านยูโร และเพิ่มงบประมาณด้านกลาโหม รวมถึงการในงบประมาณพัฒนาประเทศในด้านต่างๆ โดยไม่มีเพดานหนี้ ที่มีไว้จำกัดจำนวนหนี้ที่รัฐบาลสามารถกู้ยืมได้และกำหนดขนาดของการขาดดุลงบประมาณ

โครงสร้างของรัฐบาลกลาง โรบิน วิงค์เลอร์ หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ด้านเยอรมนีของ Deutsche Bank ระบุว่านี่เป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างด้านการคลังครั้งประวัติศาสตร์ และอาจถือเป็นครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่การรวมประเทศเยอรมนี อย่างไรก็ตาม การวางแผนขยายตัวทางการคลังดังกล่าวไม่ได้รับประกันความสำเร็จของประเทศ แต่ขึ้นอยู่กับการใช้มาตรการนี้เพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืน

Source : CNBC, TNN News , NATO, Goldman Sachs

งบกลาโหมของยุโรปมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



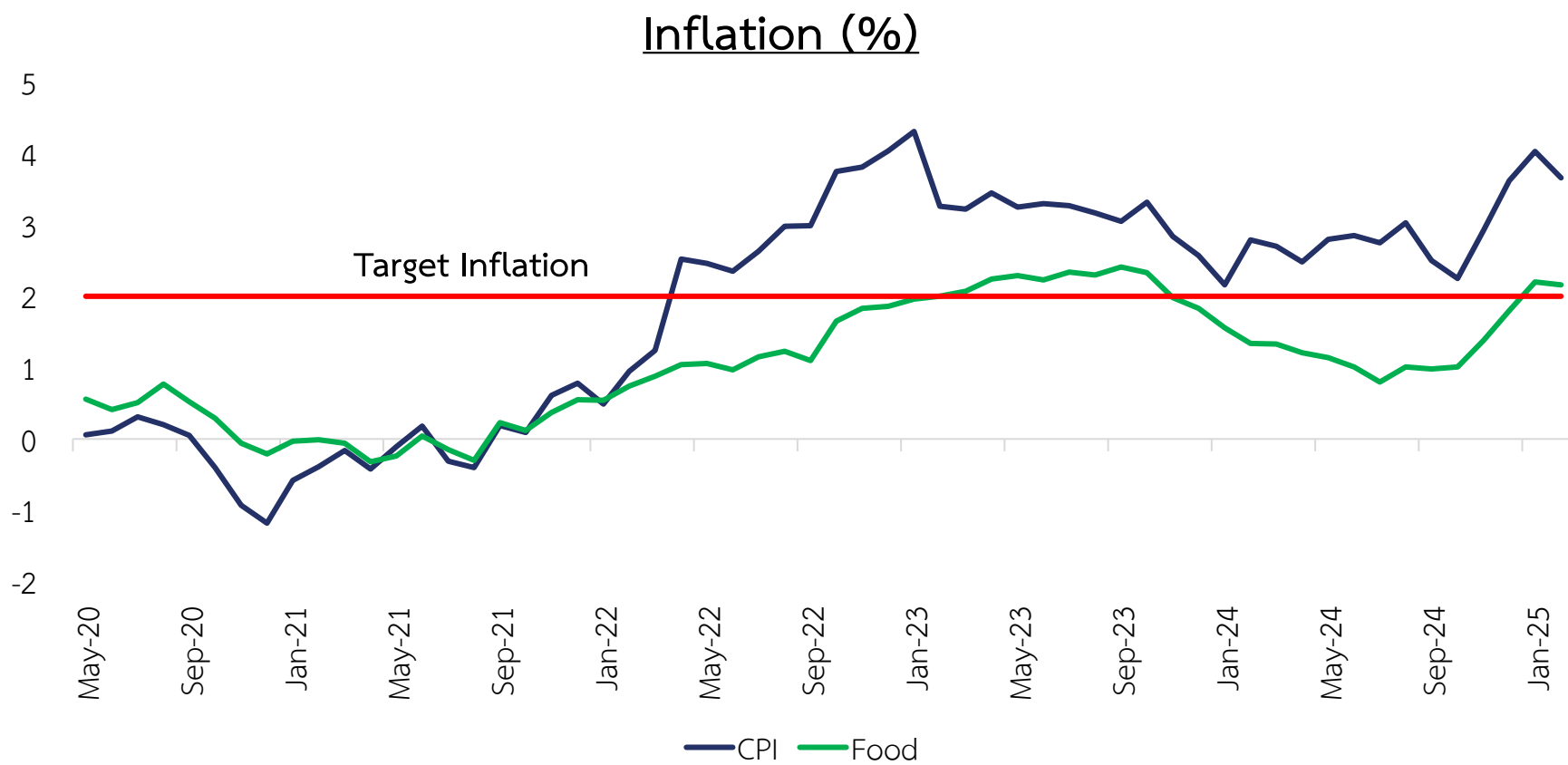
สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ยืดเยื้อมากกว่า 3 ปี ยังคงมีความไม่แน่นอนสูง และล่าสุดรัสเซียได้ปฏิเสธข้อเสนอหยุดยิงจากทางสหรัฐฯ อีกทั้งการมีส่วนร่วมของสหรัฐฯ ภายใต้การบริหารของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ยิ่งเพิ่มความไม่แน่นอนต่อผลกระทบของสงครามที่จะเกิดขึ้นกับยุโรป รวมถึงปัจจัยด้านมาตรการภาษีศุลกากรด้านต่างๆ ที่ทรัมป์ใช้กับยุโรป ได้ส่งผลให้ยุโรปเลือกที่จะพึ่งพาตัวเองมากขึ้นและลดการพึ่งพาสหรัฐฯ ลงด้วยเหตุนี้ ค่าใช้จ่ายด้านกลาโหมของประเทศขนาดใหญ่ในยุโรป อาทิ เยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี และสเปน ถูกคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายส่วนนี้มากกว่า 2% ของตัวเลข GDP ซึ่งเป็นระดับที่ NATO กำหนดไว้ให้ประเทศสมาชิก

มุมมองของเรา: ตลาดหุ้นยุโรปได้ sentiment เชิงบวกจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มากขึ้นของเยอรมนี และมี Valuation ที่ไม่แพง อย่างไรก็ตาม ตลาดยุโรปยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนด้านสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และสงครามการค้า เราจึงแนะนำให้ลงทุนอย่างระมัดระวังในหุ้นยุโรป





### เงินเพื่อญี่ปุ่นกลับมาเร่งตัว



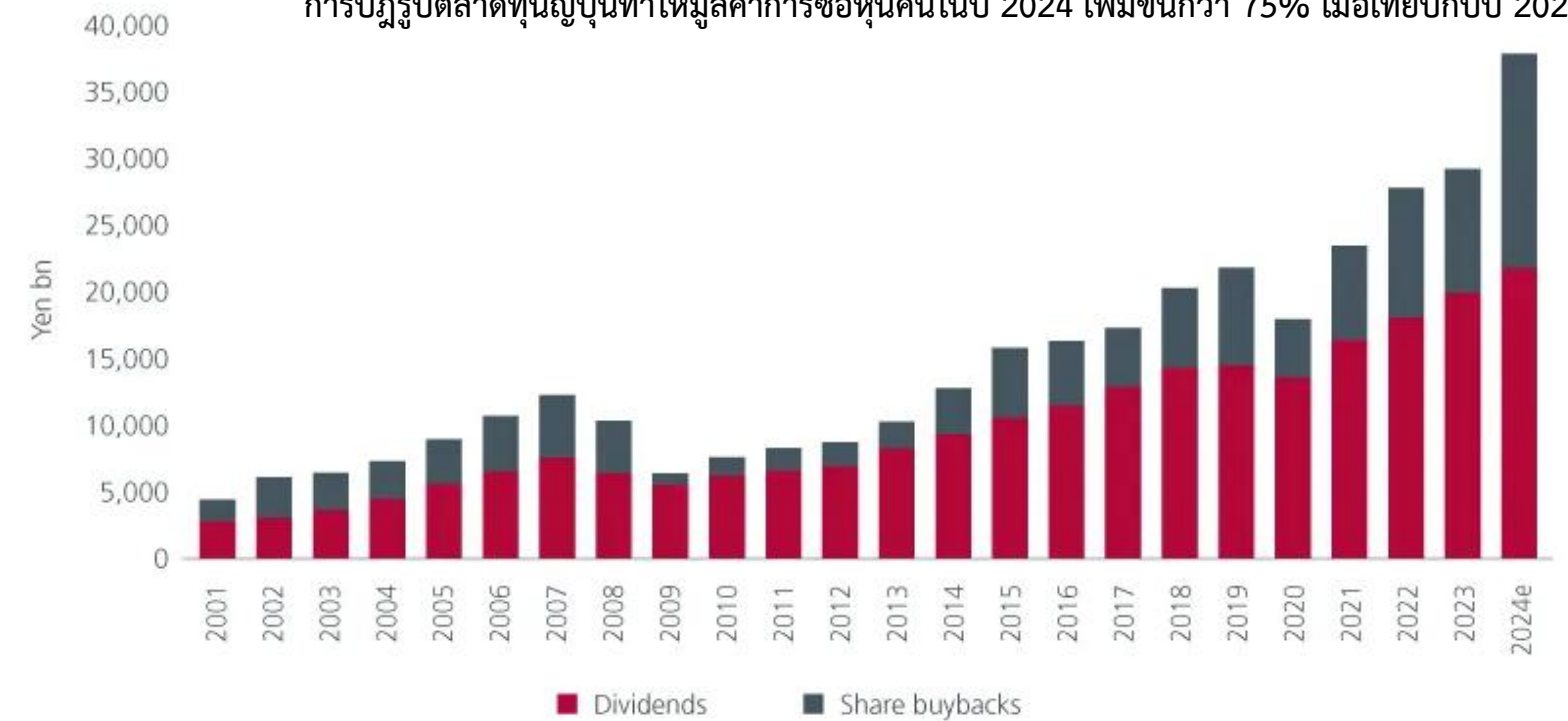
- แม้สหรัฐฯ จะเป็นคู่ค้าการส่งออกหลักของญี่ปุ่นและมีสัดส่วนราว 18% ของการส่งออกทั้งหมด แต่การส่งออกไปสหรัฐฯ เทียบกับ GDP นั้นคิดเป็นเพียง 4% เท่านั้น อีกทั้งสัดส่วนส่งออกสุทธิเทียบกับ GDP อยู่ที่ 3% สะท้อนว่าญี่ปุ่นเป็นประเทศที่เศรษฐกิจพึ่งพาปัจจัยภายในเป็นหลัก
- อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปีและในเดือนก.พ. อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 3.7% ซึ่งสูงกว่าผลการตั้งเป้าเงินเฟ้อที่ 2% โดยปัจจัยหลักมาจากต้นทุนอาหารที่เพิ่มขึ้น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 26% ของดัชนีเงินเฟ้อ CPI โดยการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อนี้ทำให้สหภาพแรงงานสามารถเจรจาขึ้นค่าแรงเฉลี่ย 5.5% ซึ่งถือเป็นการปรับขึ้นที่สูงที่สุดในรอบกว่า 30 ปี เพื่อช่วยบรรเทาภาระค่าครองชีพของประชาชน
- การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างครั้งนี้ไม่เพียงแต่ช่วยเสริมกำลังซื้อของผู้บริโภค แต่ยังถูกคาดหวังว่าจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ และนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจทำให้ญี่ปุ่นสามารถหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดที่ยืดเยื้อมานานหลายทศวรรษได้
- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายการเงินอย่างระมัดระวังมากขึ้นและไม่รีบเร่งที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจนเกินไป แม้เงินเฟ้อจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับที่สูงกว่าเป้าหมายของ BoJ เพื่อประคองเศรษฐกิจท่ามกลางความไม่แน่นอนจากมาตรการกีดกันทางการค้า
- ทั้งนี้ขณะที่ภาครัฐญี่ปุ่นมีท่าทีพร้อมเจรจาทางการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งสหรัฐฯ และญี่ปุ่นเป็นพันธมิตรที่ดีต่อกันมาอย่างยาวนาน ทำให้ตลาดอาจตอบรับเชิงบวกหากการเจรจาทางการค้าบรรลุข้อตกลงไปในทิศทางที่ดี

Source: Bloomberg, Nomura and World bank as of 2 Apr 2025

### บริษัทญี่ปุ่นซื้อหุ้นคืนและจ่ายปันผลมากขึ้น

#### Dividends and share buybacks are rising

การปฏิรูปตลาดทุนญี่ปุ่นทำให้มูลค่าการซื้อหุ้นคืนในปี 2024 เพิ่มขึ้นกว่า 75% เมื่อเทียบกับปี 2023



### Valuation เมื่อเทียบกับคุณภาพของตลาดหุ้นญี่ปุ่นอยู่ในระดับน่าสนใจ

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีผลตอบแทนจากกระแสเงินสด (Free Cash flow Yield) หรือความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับราคาที่สูง ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นซื้อขายอยู่ในระดับ Valuation ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น





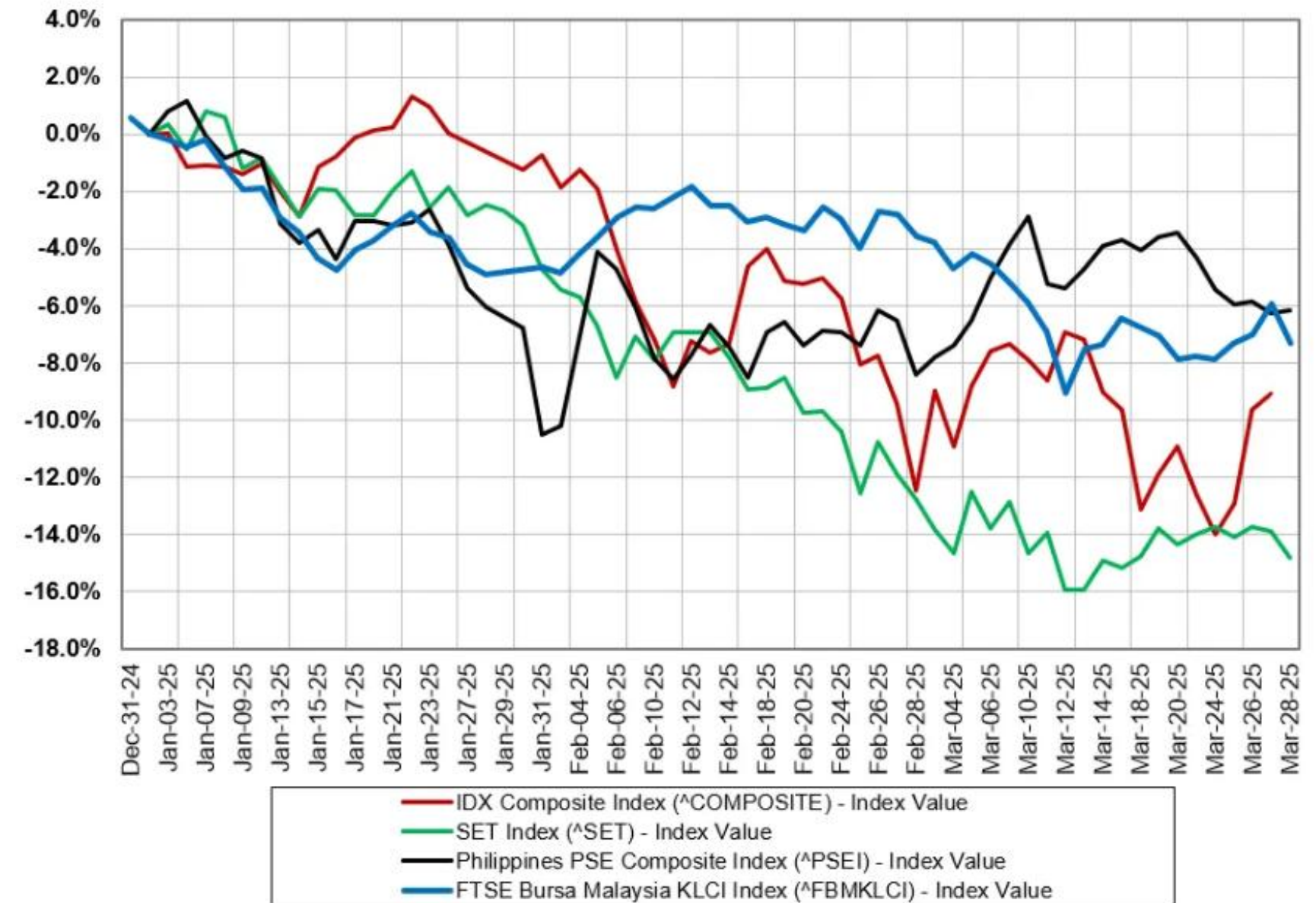
### Danantara

- ในเดือน ก.พ. อินโดนีเซียได้จัดตั้งกองทุนแห่งชาติที่ชื่อ “ดานันทารา” (Danantara) ซึ่งถูกออกแบบมาเพื่อเร่งการเติบโตของเศรษฐกิจสู่ระดับ 8% ภายในปี 2572 ภายใต้การนำของประธานาธิบดีปราโบโว ซูเบียนโต
- โดย Danantara จะเข้าบริหารสินทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจอินโดนีเซีย และนำผลกำไรไปลงทุนในโครงการเชิงพาณิชย์ที่สำคัญ ตั้งแต่การพัฒนาเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) ความมั่นคงทางพลังงานและอาหาร ไปจนถึงการแปรรูปทรัพยากรธรรมชาติ ด้วยเงินทุนเริ่มต้นที่ 6.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- นอกจากนี้ Danantara ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มการสนับสนุนทางการเงินสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ขยายขอบเขตการลงทุนระดับโลกของอินโดนีเซีย และเสริมสร้างความสามารถในการทำกำไรของ State-Owned Enterprises (SOE) พร้อมคาดว่ากองทุนนี้จะสามารถบริหารสินทรัพย์รวมกว่า 9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- มีการคาดการณ์ว่า กองทุน Danantara จะสามารถสร้างรายได้เพิ่มให้กับอินโดนีเซียได้ราว 2 - 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ได้อย่างง่ายดาย
- โดยทาง JP Morgan มองว่า เพียงแค่สามารถทำรายได้ได้ราว 1 – 3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ก็เพียงพอสำหรับการสนับสนุนตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรรัฐบาลอินโดนีเซียได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ต้องพึ่งพาการดำเนินการและทีมงานที่มีประสิทธิภาพ
- อย่างไรก็ตาม หลังจากมีการจัดตั้งกองทุนดังกล่าว ส่งผลให้นักลงทุนเกิดความกังวลเกี่ยวกับการคอร์รัปชัน ธรรมชาติขององค์กร และความชัดเจนเกี่ยวกับการบริหารกองทุน อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในสาเหตุที่นักลงทุนคาดว่าทำให้ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปรับตัวลดลงแรง

### ธนาคารรัฐขนาดใหญ่ประกาศจ่ายปันผลที่มากกว่าคาด

- ล่าสุด ธนาคารรัฐขนาดใหญ่ของอินโดนีเซียหลายแห่งได้ประกาศจ่ายปันผลที่มากกว่าคาด รวมไปถึง PT Bank Negara Indonesia Persero, PT Bank Mandiri Persero และ PT Bank Rakyat Indonesia Persero ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจ (SOE) หลักที่คาดว่าจะถูกโอนไปยังกองทุนดังกล่าว โดยมีปัจจัยหนุนมาจากมาตรการของธนาคารกลางและกองทุน Danantara เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนที่กังวลเกี่ยวกับนโยบาย และขั้นตอนในการควบคุมบริษัทของรัฐ

### ตลาดหุ้นหลายแห่งในภูมิภาคปรับตัวลดลงในรอบ 3 เดือน



- อย่างไรก็ตามเรามองว่ากองทุน Danantara ยังไม่ใช่ปัจจัยลบต่อตลาดหุ้น หากดูจากกราฟจะแสดงให้เห็นว่า ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซียต่างก็อยู่ในช่วงขาลง ซึ่งสาเหตุหลักมาจากความกังวลเกี่ยวกับมาตรการด้านภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่ออานานาประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาการส่งออก หรือต้องพึ่งพาประเทศอื่นเป็นหลัก
- โดยสรุปแล้วเรามองว่า กองทุน Danantara จะเป็นเครื่องมือสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของอินโดนีเซีย ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนในเชิงบวกให้กับอินโดนีเซียไม่มากนัก
- หรือ แม้จะไม่มีแรงหนุนจากกองทุน Danantara ตลาดหุ้นของอินโดนีเซียก็ยังคงน่าดึงดูดจากนโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมการบริโภค การประกาศพร้อมแทรกแซงค่าเงินจากธนาคารกลาง (BI) Valuation ที่อยู่ในระดับไม่แพงเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาคเดียวกัน แต่เมื่อพิจารณาประกอบกับความกังวลของนักลงทุน รวมไปถึงตลาดที่ยังอยู่ในช่วงขาลงท่ามกลางความไม่แน่นอนของสงครามการค้าจากทั่วโลก เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินโดนีเซียอย่างระมัดระวัง



กองทุนลดหย่อนภาษี

เป้าหมาย	RMF	Thai ESG	Thai ESGX
สิทธิประโยชน์	<ul style="list-style-type: none"> <li>ลดหย่อนสูงสุด 500,000 บาท ไม่เกิน 30% ของรายได้พึงประเมิน</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ลดหย่อนสูงสุด 300,000 บาท ไม่เกิน 30% ของรายได้พึงประเมิน</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เงินลงทุนใหม่ สูงสุดลดหย่อนสูงสุด 300,000 บาท ไม่เกิน 30% ของรายได้พึงประเมิน</li> <li>เงินโอนเงินจาก LTF ทั้งหมด โดยลดหย่อนสูงสุด 500,000 บาท แบ่งเป็น 2568 ลดหย่อนได้ 300,000 บาท และ ปี 2569-2572 ปีละ 50,0000 รวมเป็น 200,000 บาท</li> </ul>

ปี 2568 ลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 1.4 ล้านบาท

มาตรการ LTV

ภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยยังคงเผชิญภาวะชะลอตัวอย่างต่อเนื่องจากปัญหาหนี้ครัวเรือนที่สะสมมาตั้งแต่ก่อนช่วงโควิด-19 ส่งผลให้กำลังซื้อที่อยู่อาศัยลดลงและยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน เพื่อบรรเทาผลกระทบดังกล่าว คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จึงมีมติผ่อนคลายนโยบายการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) เป็นการชั่วคราว โดยอนุญาตให้ผู้กู้สามารถขอสินเชื่อได้เต็มมูลค่าหลักประกัน (LTV 100%) ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มโอกาสในการปล่อยสินเชื่อใหม่ บรรเทาปัญหาอุปทานค้างค้ำที่อยู่ในระดับสูง และช่วยประคับประคองภาคอสังหาริมทรัพย์ให้ฟื้นตัวได้ในระยะต่อไป

- แม้ตลาดหุ้นไทยยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียน การปรับลดอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) การชะลอแรงขายจากกองทุน LTF โดยมูลค่ากองทุน LTF ที่ยังคงเหลืออยู่รวม 169,000 ล้านบาท (สิ้นเดือน ก.พ.) โดยการไหลเข้าของเงินลงทุนผ่านกองทุน THAI ESG และ THAI ESGX อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นไทยยังคงเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ รวมถึงภาวะหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่นักลงทุนต่างชาติยังคงมียอดขายสุทธิ นอกจากนี้ ปัจจัยภายนอก อาทิ เหตุการณ์แผ่นดินไหวและการประกาศขึ้นภาษีตอบโต้ของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ที่สูงถึง 36% ส่งผลให้เศรษฐกิจเกิดความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย
- มุมมองของเรา: ในสถานการณ์ดังกล่าว เราแนะนำให้คงสัดส่วนการลงทุนในหุ้นไทยไว้ก่อน เนื่องจากมาตรการสนับสนุนที่ออกมาอาจช่วยจำกัดความเสี่ยงด้านขาลง (Downside) ของตลาด อย่างไรก็ตาม หากตลาดมีการปรับตัวขึ้น แนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต
- เราแนะนำสะสมตราสารหนี้ไทย เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศไทยมีแนวโน้มชะลอลงจากการขึ้นภาษีของโดนัลด์ ทรัมป์ ซึ่งมีโอกาสที่จะทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยในปีนี้เพิ่มเติม

Source: กรุงเทพธุรกิจ, TTB bank, Innovest X, Bank of Thailand, AIMC, Krungsri-exclusive, KSS, KKP, BOT, Bloomberg As of 6 Apr 2025

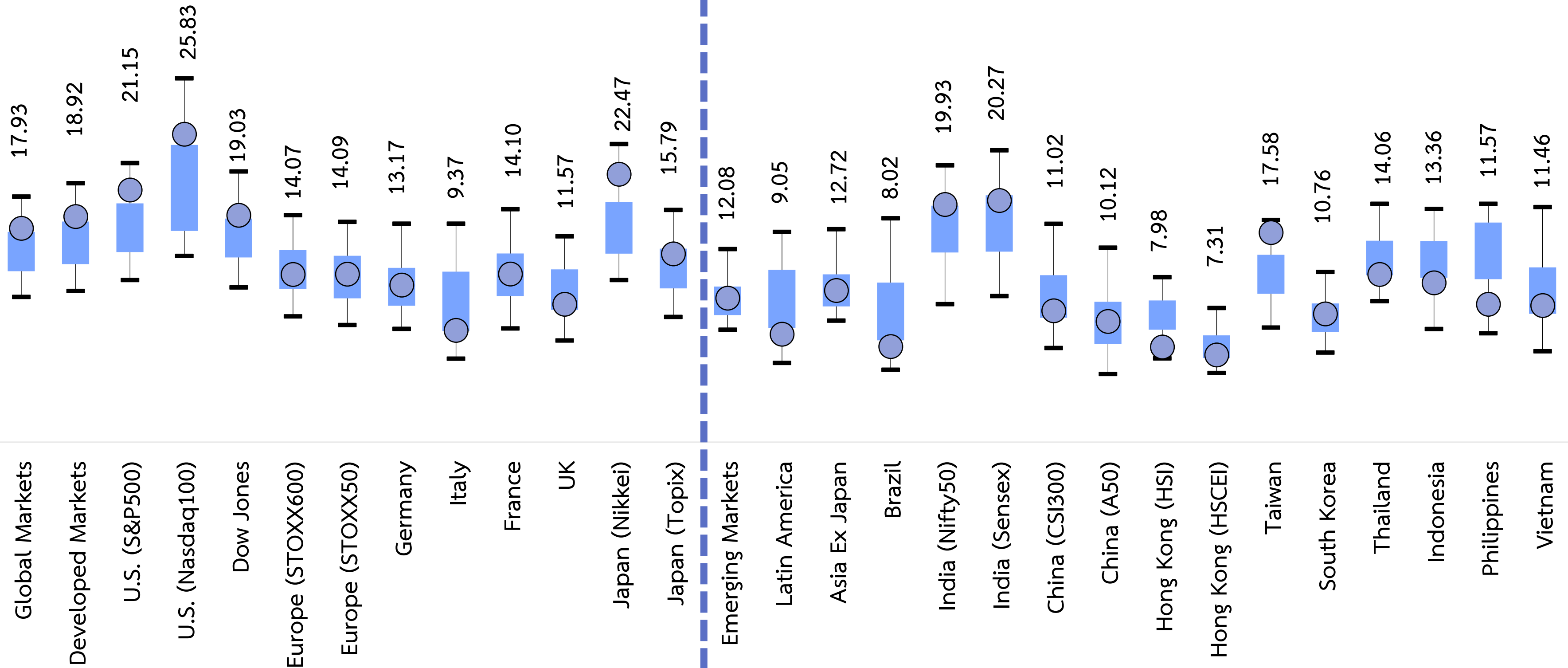




### Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PE    ■ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 28 Mar 2025.

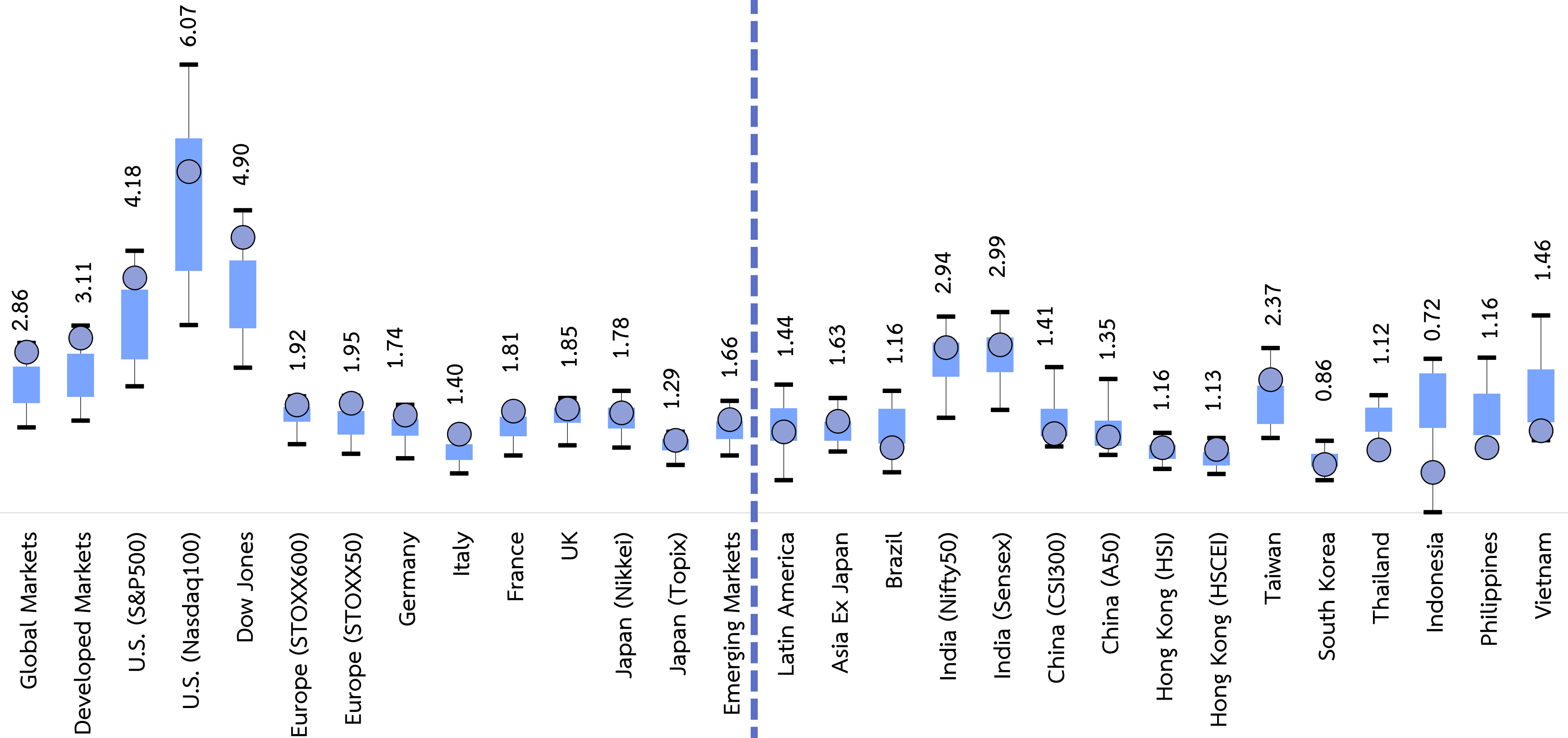




### Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



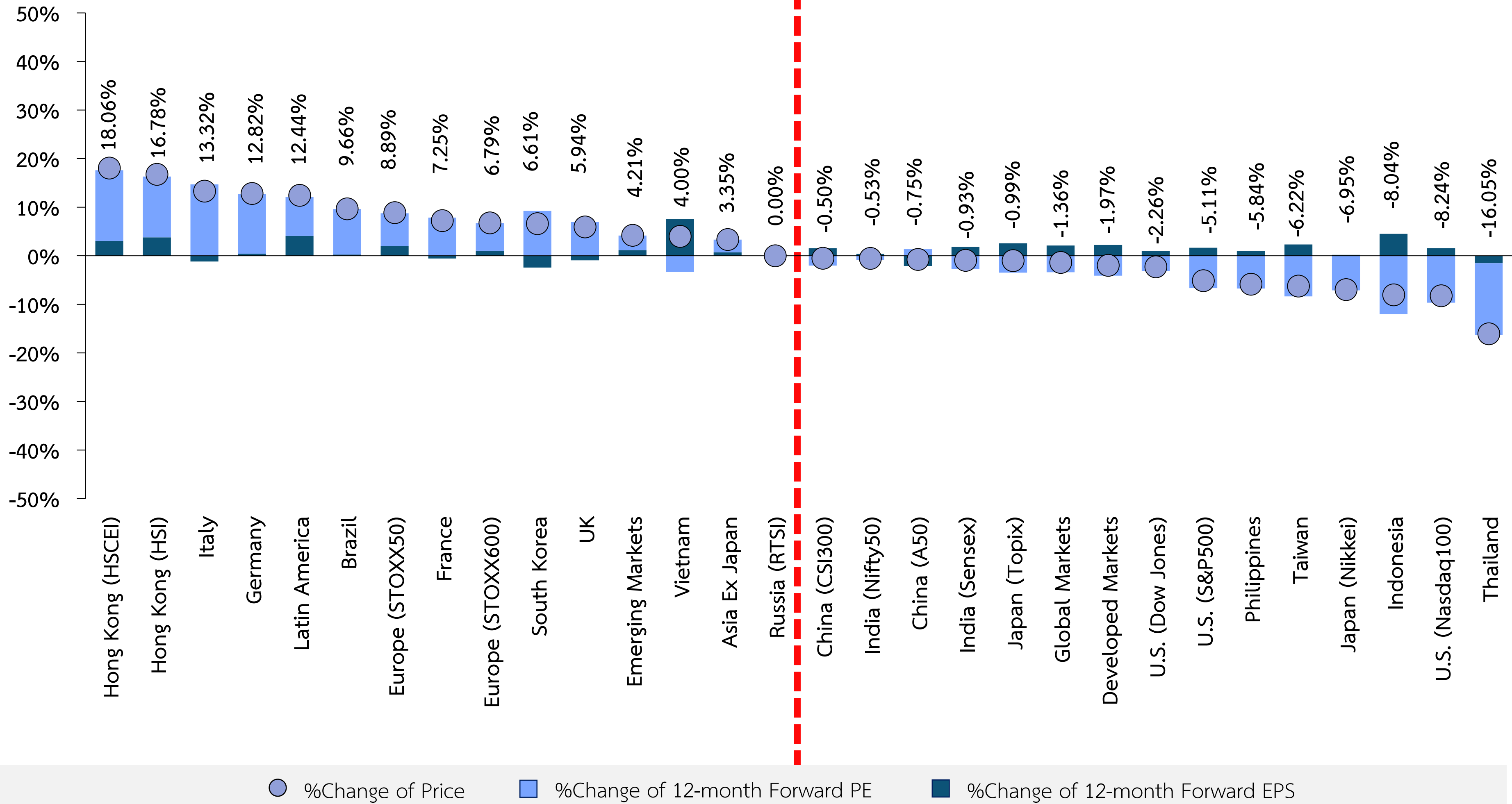
● Current 12-month forward PB   ■ 10-year average within +1/-1 S.D.   — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg as of 28 Mar 2025





### Change of Price, PE, and EPS (YTD)

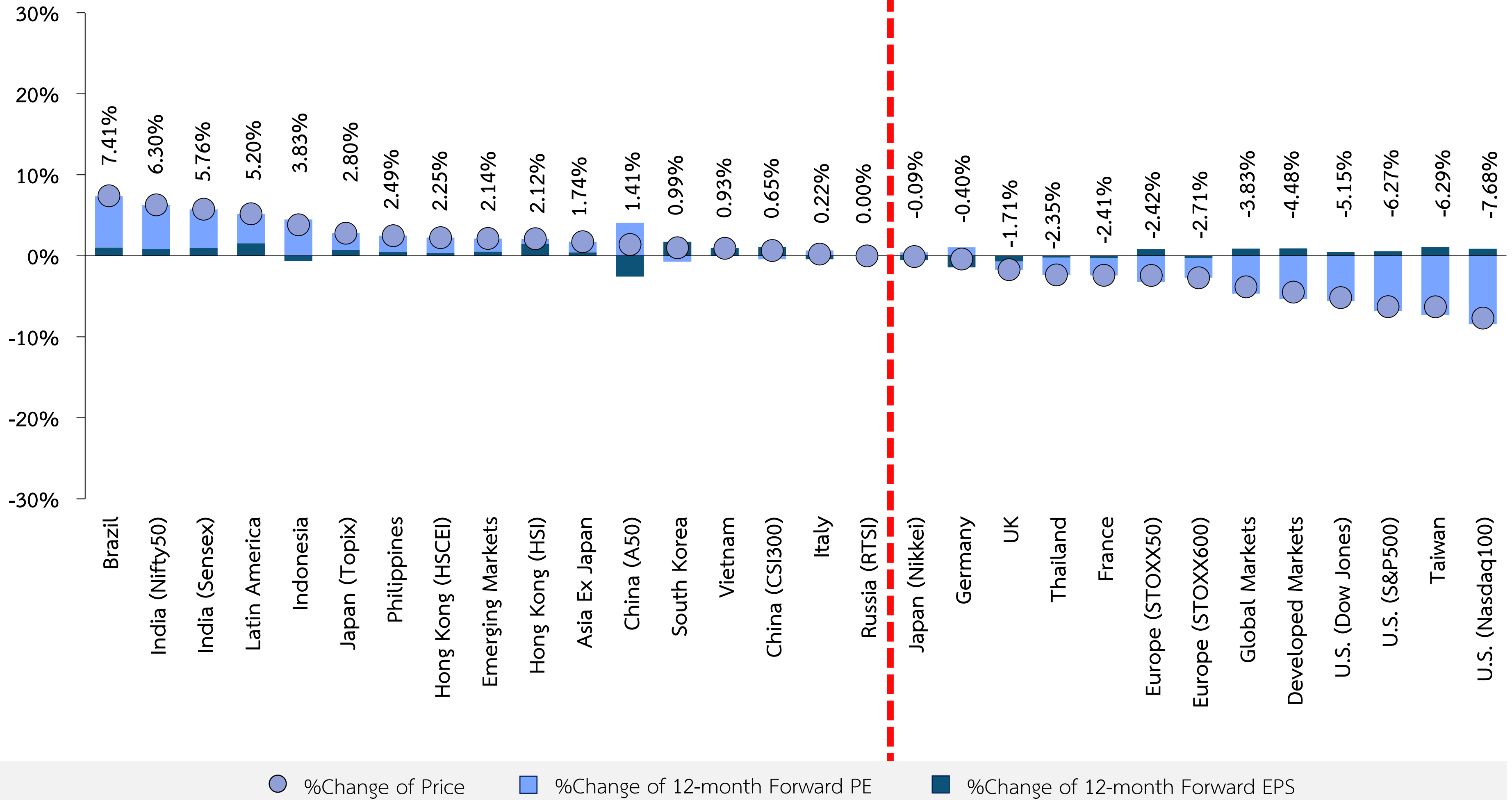


Source: Bloomberg as of 28 Mar 2025





### Change of Price, PE, and EPS (1-Month)



Source: Bloomberg as of 28 Mar 2025



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวลธ์ จำกัด บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลธ์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน



[www.indegowealth.com](http://www.indegowealth.com)

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited