

Weekly Outlook

12 – 16 May 2025

Investment Research
and Strategy Group



At a Glance

Update

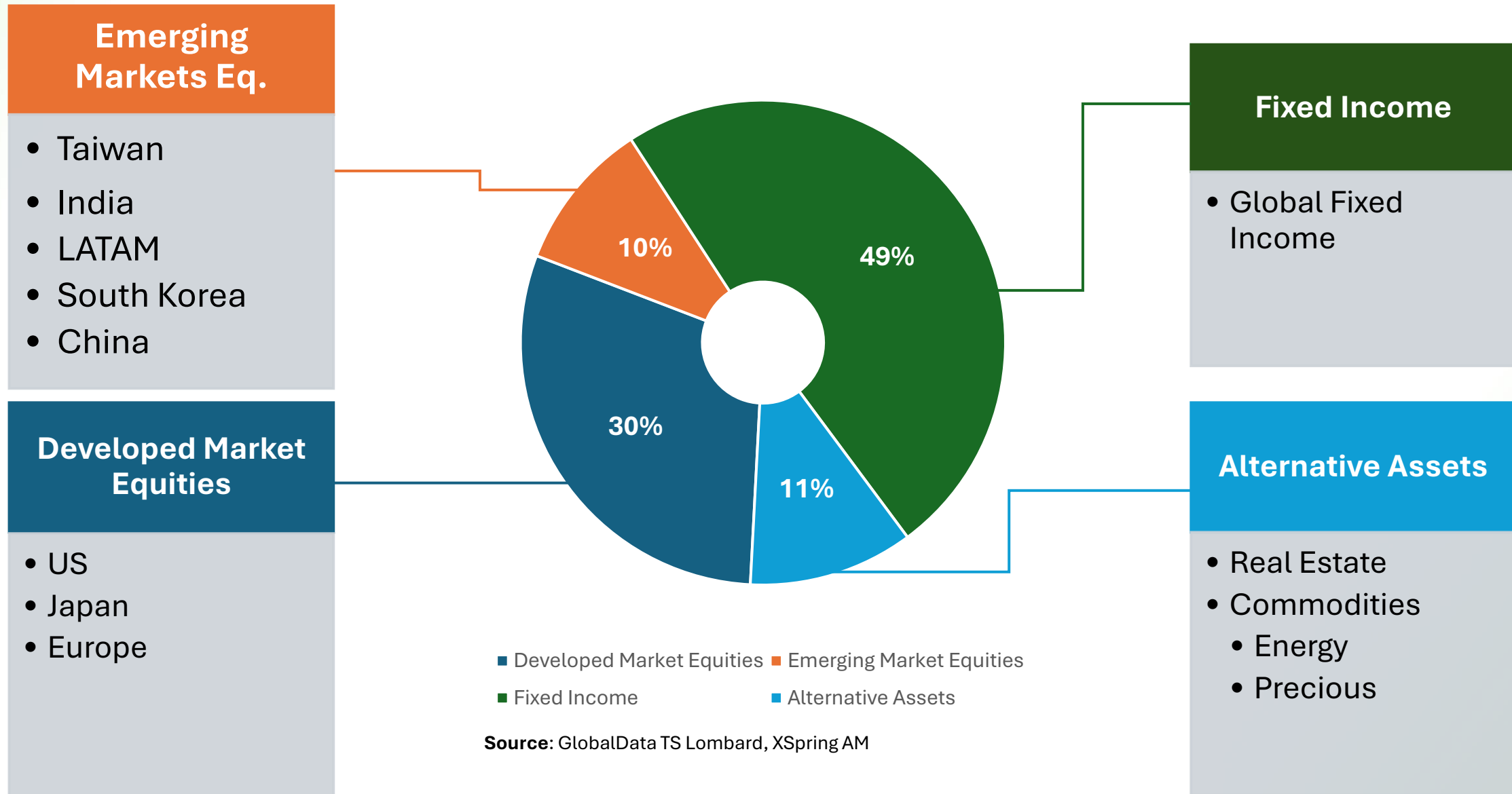


Recommendation Summary

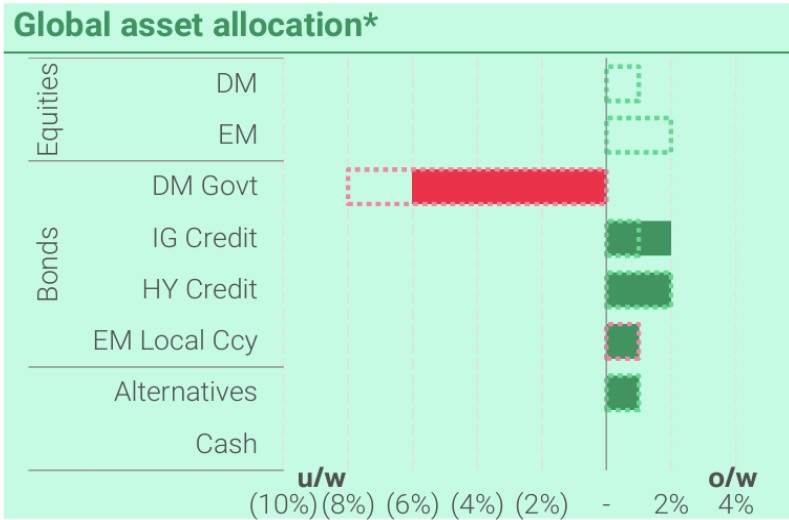
Regions	Indices	Composite PMI	ROE Score	EPS Rev. 1W	PER Score	Price Trend Score	Total Score	Conc.
MSCI AC World	MXWD Index	1	1	1	-1	-1	0.64	Positive
MSCI World	MXWO Index	1	2	-1	-1	-1	0.14	Slightly Positive
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	2	1	1	0.76	Positive
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	2	1	1	0.76	Positive
USA	SPX Index	1	2	1	-1	-1	0.94	Positive
Europe	SXXP Index	1	-1	1	1	1	0.36	Positive
Japan	TPX Index	1	-2	-1	1	1	-0.74	Negative
China	SHSZ300 Index	1	-2	-1	-1	2	-1.03	Negative
Australia	AS51 Index	1	-2	-1	-1	-1	-1.06	Negative
Korea	KOSPI Index	-1	-2	1	2	1	0.01	Slightly Negative
India	NIFTY Index	1	-1	1	-1	-1	0.04	Slightly Negative
Latin America*	SPLAC Index	1	2	2	1	2	1.67	Positive
Thailand	SET Index	-1	-2	-1	2	1	-0.79	Negative
Eastern Europe*	MXME Index	1	-1	1	-1	1	0.06	Slightly Negative

Source: Bloomberg, XSpring AM (Note: * PMI Regional Does not available. Proxy is used. For MSCI EM ex-China, EM PMI is used, Latin America is Brazil, Eastern Europe is Poland.)

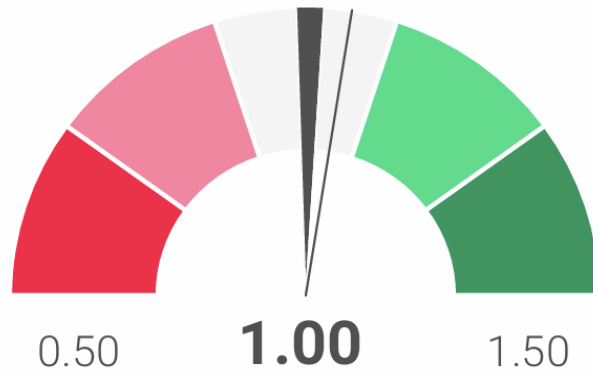
Asset Allocation



Asset Allocation



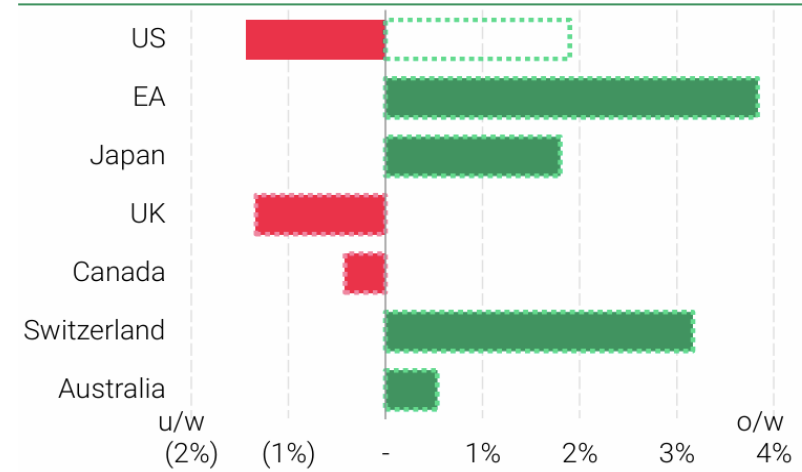
Model portfolio beta vs benchmark



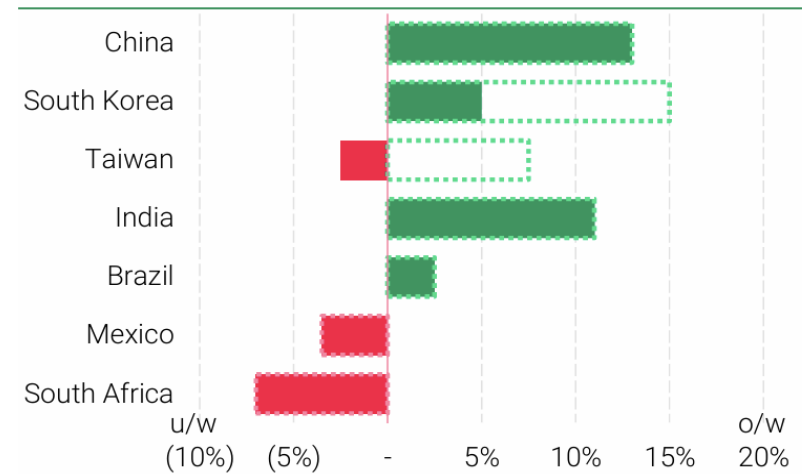
Thin line represents last month's beta

Source: GlobalData TS Lombard

DM Equities asset allocation*



EM Equities asset allocation*



(*) Dotted lines represent last month's allocation

	Equities	Govt Bonds	FX vs. USD	Monetary policy
Developed Markets				
North America				
US	0	+1 (0)		On hold unless unemployment > 4.4%
Canada	0	0	+1 (0)	On hold for now
Developed Europe				
UK	0	+1	+1	3.5% by yearend
Switzerland	+1		0	Risk of ZIRP growing
Euro Area			+1 (+2)	2% terminal with downside risk
Germany	+1	0 (-1)		
France	+1	0 (-1)		
Italy	+1	0		
Spain	+1	0		
Asia Pacific				
Japan	+1 (0)	-1	+1 (0)	On hold for now
Australia	+1	0	0	One more cut this year

Asset Allocation

Emerging Markets				
Asia				
China	+1	-1	-1 (0)	10bp rate cut and 50bps RRR cut in Q2
India	+1	+1	+1 (-1)	25bp cut in June, then further easing
Korea	0 (+1)	0 (-1)	0	Pause in April, 2x25bp cuts by yearend
Taiwan	-1 (0)	0	0	On hold, 12.5bp cut likely by yearend
Latin America				
Brazil	0	+1	+1	+50bp in May, then another 25bp
Mexico	-1	+1	-1	50bp cut in May, then further easing
Europe & Africa				
South Africa	0	0	0	25bp cut in June, then pause

Alternative Assets	
Real Estate	0
Energy Commodities	0
Industrial Metals	0 (+1)
Precious Metals	+1

Corporate Bonds	IG	HY
US	+1 (0)	+1 (0)
UK	+1	
Euro Area	+1	+1

Source: GlobalData TS Lombard

Asset Allocation

	From	To	Rationale
Japan Equities	0	+1	Japan's bullish structural factors remain in place. The selloff of the past month has cheapened valuations and EPS growth has resumed, making Japan appealing again.
US Government Bonds	0	+1	Despite the tariff relief, the risk balance for US growth for 2025 remains poor, leaving room for a tactical compression in US bond yields. Make no mistake: macro still matters.
US HY Credit	0	+1	Spreads have cheapened significantly. A well-diversified sector mix and overall strong credit quality make a blow-out in spreads less likely.
US IG Credit	0	+1	Although we do not see much room for spread compression in the IG market, our positive view of US bonds warrants an upgrade owing to the long duration of the index.
EUR vs USD	+2	+1	We tactically trade profit on the euro owing to its strong performance over the past month but remain bullish.
JPY vs USD	0	+1	Our overall bearish USD view and the tactical upgrade of USTs to +1 mean that we are positive on the yen.
CAD vs USD	0	+1	Relative growth fortunes are starting to move in Canada's favour, while inflation is warming up.
Korea Equities	+1	0	The impeachment of Korean President Yoon sets the stage for a DPK election win followed by fiscal stimulus. In the near term, however, tariff negotiations are likely to keep volatility high.

Source: GlobalData TS Lombard

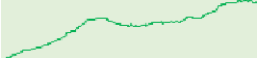
Germany & France Government Bonds	-1	0	EGBs could be a winner of the nascent confidence crisis in US assets.
INR vs USD	-1	0	By now, the rupee should have adjusted to the prospect of lower interest rates, while equity and local debt inflows will provide support for the currency.
Taiwan Equities	0	-1	Plant relocations offer the prospect of a rebound driven by tariff relief, but a slowing US economy and US Tech sell-off will likely weigh on equities.
CNY vs USD	0	-1	There is increased pressure on the PBoC to loosen domestic policy, while growth headwinds emanating from the new salvo of US tariffs are gathering pace.

Summary of model portfolio changes

	1-month chg	O/W (U/W)	Comments
DM Equities	-1%	-	We cut US Equities by 1%.
EM Equities	-2%	-	We reduce Korea, Taiwan by 1% each.
Government Bonds	-2%	(6%)	We add 2% to UST, 1% to Bunds.
IG Corporate Bonds	+1%	2%	We increase US IG by 1%

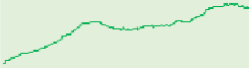
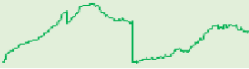
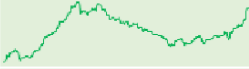
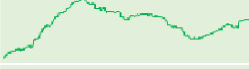
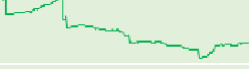
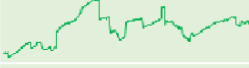
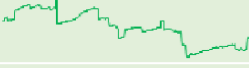
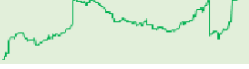
Source: GlobalData TS Lombard

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			0.13%	0.09%	-0.13%	1.98%	2.70%	7.25%
MSCI World	MXWO Index			-0.04%	-0.18%	-0.58%	1.68%	2.71%	6.96%
MSCI EM	MXEF Index			1.12%	1.66%	2.42%	3.53%	2.23%	7.54%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			1.35%	2.18%	3.13%	4.45%	2.28%	6.03%
USA	SPX Index			0.01%	-0.14%	-0.71%	-0.04%	2.41%	8.05%
Europe	SXXP Index			0.25%	0.52%	-1.16%	-2.66%	-0.55%	0.94%
Japan	TPX Index			-0.26%	-0.75%	-1.72%	0.93%	1.15%	5.55%
China	SHSZ300 Index			-0.18%	-1.21%	-1.59%	-0.17%	-0.06%	-1.76%
Australia	AS51 Index			-0.27%	-0.43%	-1.49%	-0.37%	3.27%	1.08%
Korea	KOSPI Index			0.09%	0.37%	1.22%	3.47%	0.11%	7.13%
India	NIFTY Index			0.07%	-0.10%	-0.42%	1.73%	-0.10%	2.91%
Latin America	SPLAC Index			0.73%	-1.32%	0.22%	-3.55%	-2.33%	-11.71%
Thailand	SET Index			-0.37%	-1.02%	-2.04%	-4.32%	-4.43%	-4.14%
Eastern Europe	MXME Index			0.31%	-0.30%	1.22%	10.08%	10.58%	13.28%

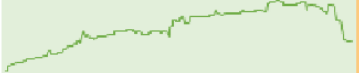
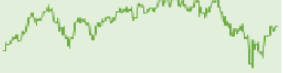
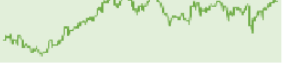
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Consensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			12.05%	11.90%	12.02%	9.51%	13.21%	10.15%
MSCI World	MXWO Index			10.37%	10.41%	10.93%	8.66%	11.40%	8.06%
MSCI EM	MXEF Index			22.36%	21.05%	18.60%	14.52%	24.05%	21.18%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			28.31%	26.68%	23.43%	17.28%	19.30%	25.70%
USA	SPX Index			10.94%	10.93%	11.79%	15.18%	14.29%	13.24%
Europe	SXXP Index			2.93%	2.68%	4.38%	7.62%	5.38%	5.05%
Japan	TPX Index			1.77%	2.03%	3.65%	4.95%	7.52%	7.00%
China	SHSZ300 Index			18.08%	18.29%	20.59%	21.76%	21.63%	23.17%
Australia	AS51 Index			5.92%	6.07%	7.36%	8.49%	3.82%	3.16%
Korea	KOSPI Index			40.93%	40.81%	39.43%	35.99%	47.11%	80.04%
India	NIFTY Index			13.64%	11.30%	12.23%	9.83%	15.40%	17.44%
Latin America	SPLAC Index			43.43%	42.39%	42.75%	15.46%	14.24%	13.82%
Thailand	SET Index			25.06%	25.52%	27.67%	1.77%	-6.78%	-3.96%
Eastern Europe	MXME Index			33.69%	33.28%	25.02%	25.43%	25.31%	13.45%

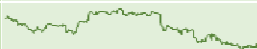
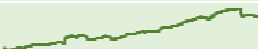
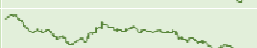
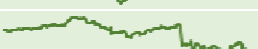
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
USA	SPX Index			0.01%	-0.14%	-0.71%	-0.04%	2.41%	8.05%
SP500 Energy	S5ENRS Index			-1.19%	-1.95%	-7.62%	-9.24%	-12.00%	-24.89%
SP500 Financial	S5FINL Index			0.18%	0.42%	0.55%	1.02%	5.70%	11.50%
SP500 Cons Disc	S5COND Index			-0.24%	-2.96%	-4.21%	-5.02%	-3.26%	3.47%
SP500 Real Estate	S5RLST Index			0.00%	-0.40%	-0.46%	-2.36%	-1.51%	0.51%
SP500 Materials	S5MATR Index			0.29%	0.32%	-0.73%	-0.49%	-5.98%	-3.54%
SP500 Info Tech	S5INFT Index			-0.23%	0.01%	-0.38%	2.18%	6.51%	19.54%
SP500 Communication	S5TELS Index			0.45%	1.04%	2.60%	2.37%	5.75%	15.41%
SP500 Industrial	S5INDU Index			0.29%	-0.06%	-0.84%	-1.38%	-0.47%	1.30%
SP500 Cons Stap	S5CONS Index			0.00%	-0.14%	-0.68%	-0.17%	-1.62%	-1.90%
SP500 Healthcare	S5HLTH Index			0.17%	0.17%	-1.08%	0.17%	2.62%	10.58%
SP500 Utility	S5UTIL Index			0.28%	0.53%	0.90%	1.79%	3.88%	9.30%

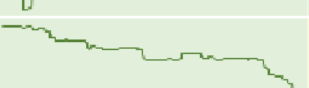
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
Thailand	SET Index			-0.37%	-1.02%	-2.04%	-4.32%	-4.43%	-4.14%
SET Ener & Uti	SETENERG Index			-0.72%	-0.99%	-2.94%	-11.93%	-15.04%	-18.22%
SET Commerce	SETCOM Index			0.10%	-0.25%	-0.08%	0.19%	4.37%	8.88%
SET Bank	SETBANK Index			0.05%	-0.53%	-3.12%	-2.85%	-0.43%	1.85%
SET Info & Com Tech	SETCOMUN Index			1.43%	18.93%	20.41%	3.23%	8.33%	24.87%
SET Tran & Logis	SETTRANS Index			-2.85%	-4.35%	-5.41%	-6.88%	-4.13%	-7.44%
SET Food/Bev	SETFOOD Index			-0.49%	-0.96%	0.93%	3.68%	9.68%	42.35%
SET Property dev	SETPROP Index			-0.73%	-2.08%	-2.93%	-8.43%	-10.72%	-12.98%
SET Finance	SETFIN Index			1.16%	1.61%	2.27%	0.56%	-0.62%	-6.20%
SET Health	SETHELTH Index			-0.34%	-0.76%	-0.55%	-2.16%	-1.79%	3.16%
SET Constr material	SETCONMT Index			0.84%	0.58%	-7.65%	-16.76%	-26.68%	-40.62%
SET Electrnc compo	SETETRON Index			-1.26%	1.27%	1.60%	-14.24%	-15.52%	-2.40%
SET Petrochem & chem	SETPETRO Index			-2.32%	-6.41%	-6.70%	-17.11%	4.18%	-15.84%
SET Packaging	SETPKG Index			-0.02%	-8.48%	-11.20%	-12.87%	-25.71%	-27.60%
SET Media & publish	SETENTER Index			1.12%	-1.80%	-2.63%	-4.10%	-25.43%	-2.09%
SET Pers product	SETPERS Index			-2.87%	-1.69%	0.78%	-2.25%	-2.17%	17.97%
SET Tour & Leisure	SETHOT Index			0.59%	0.06%	0.53%	10.14%	8.00%	16.91%
Set Agri-business	SETAGRI Index			0.02%	0.53%	1.34%	-0.84%	6.13%	15.41%
SET Profess serv	SETPROF Index			1.99%	-0.98%	2.36%	0.34%	-1.33%	16.32%
SET Paper & Print mat	SETPAPER Index			0.26%	0.52%	1.05%	3.37%	-21.03%	-17.60%

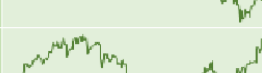
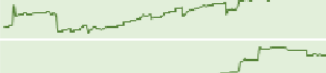
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indicies	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
China	SHSZ300 Index			-0.18%	-1.21%	-1.59%	-0.17%	-0.06%	-1.76%
CSI300 Finance	SH000914 Index			0.14%	0.03%	-0.04%	1.59%	1.32%	2.56%
CSI300 Indus	SH000910 Index			-0.74%	-3.44%	-4.24%	-3.14%	-1.48%	-11.54%
CSI300 Cons Sta	SH000912 Index			-0.38%	-2.23%	-2.12%	-1.75%	-3.07%	-0.01%
CSI300 Info Tech	SH000915 Index			0.06%	-0.79%	-0.21%	2.44%	8.70%	13.23%
CSI300 Health	SH000913 Index			-0.48%	-2.49%	-5.40%	-4.53%	-5.66%	-8.18%
CSI300 Cons Dis	SH000911 Index			0.26%	0.23%	0.25%	3.68%	3.05%	6.88%
CSI300 Materials	SH000909 Index			-0.18%	0.18%	-1.23%	2.11%	3.89%	1.92%
CSI300 Utilit	SH000917 Index			-1.63%	-3.54%	-4.82%	-5.47%	-6.69%	-6.29%
CSI300 Telecom	SH000916 Index			0.04%	-1.09%	-0.76%	-0.23%	-0.53%	3.64%
CSI300 Energy	SH000908 Index			-0.18%	-5.91%	-8.05%	-12.74%	-12.15%	-20.12%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (Inversed Plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
Australia	AS51 Index			-0.27%	-0.43%	-1.49%	-0.37%	3.27%	1.08%
Banks	AS51BANX Index			-0.82%	-0.83%	-1.11%	3.21%	8.78%	9.33%
Materials	AS51MATL Index			0.03%	-0.60%	-2.61%	0.89%	2.83%	-2.85%
Financials	AS51FIN Index			-0.74%	-0.86%	-1.56%	2.23%	6.85%	7.45%
Energy	AS51ENGY Index			0.74%	0.82%	-5.84%	-16.84%	-20.83%	-29.89%
Consumer Discretionary	AS51COND Index			-0.02%	-0.79%	-0.64%	1.40%	6.06%	4.98%
Info Tech	AS51IT Index			-2.76%	-3.05%	-3.57%	-3.92%	6.00%	29.81%
Healthcare	AS51HC Index			-0.75%	-0.12%	0.34%	-8.03%	0.17%	2.97%
Consumer Staples	AS51CONS Index			-0.29%	-1.14%	-0.84%	-0.32%	1.35%	2.95%
Utilities	AS51UTIL Index			0.03%	4.03%	4.33%	1.74%	0.02%	-5.50%
Communication	AS51TELE Index			0.30%	0.44%	0.76%	6.45%	8.89%	11.86%
Industrials	AS51INDU Index			-0.08%	-0.28%	-1.41%	1.30%	9.50%	14.52%
Real Estate	AS51RLST Index			0.04%	0.55%	1.83%	0.82%	8.65%	-0.60%

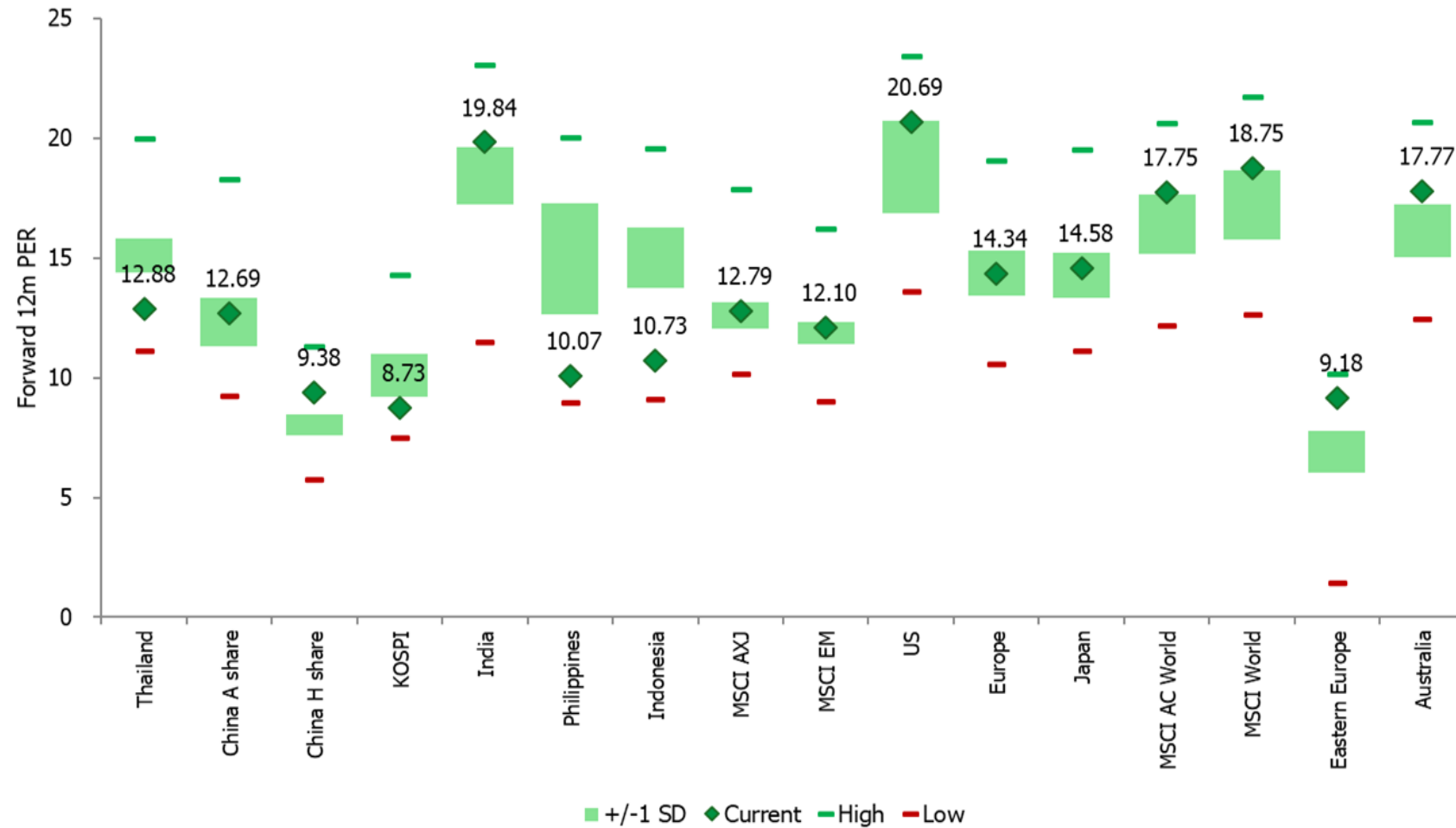
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Country/Region	Index Name	BBG Ticker	12 Months Forward PER	12 Months Forward EPS	2025E Growth	2026E Growth	2027E Growth
USA	S&P 500 Index	SPX Index	22.95	264.81	7.38%	16.12%	9.23%
	Dow Jones Industrial Average	INDU Index	21.80	2034.61	7.51%	18.40%	9.14%
	NASDAQ 100	NDX Index	29.74	777.74	15.28%	18.65%	12.06%
Japan	TOPIX	TPX Index	14.83	180.92	-1.82%	13.56%	6.89%
	NIKKEI 225	NKY Index	20.00	1901.06	1.36%	16.11%	10.04%
MSCI EM ex China	MSCI EM ex China	MXCXBRV Index	16.29	296.27	22.21%	17.17%	8.90%
Latin America	S&P Latin America 40	SPLAC Index	12.65	286.71	40.63%	10.21%	9.68%
China	CSI 300	SHSZ300 Index	14.98	290.66	13.22%	16.20%	#####
Europe	STOXX 600	SXXP Index	14.76	36.56	0.31%	13.35%	5.11%
	STOXX 50	SX5E Index	15.18	348.29	-0.45%	11.98%	7.71%
Australia	S&P/ASX 200	AS51 Index	18.83	451.59	3.28%	9.74%	6.84%
Thailand	SET	SET Index	16.11	90.04	19.81%	11.44%	6.27%
Hong Kong S.A.R.	Hang Seng	HSI Index	10.85	2207.94	4.72%	11.22%	7.79%
United Kingdom	FTSE 100	UKX Index	12.49	694.52	1.43%	6.95%	5.85%
Korea	KOSPI	KOSPI Index	12.31	279.39	33.39%	21.44%	3.50%
India	NIFTY 50	NIFTY Index	22.53	1164.17	9.27%	16.27%	9.26%
	BSE SENSEX	SENSEX Index	22.91	3706.20	6.88%	19.58%	9.08%
Taiwan	Taiwan Stock Exchange	TWSE Index	16.28	1363.17	6.08%	19.73%	12.15%
Singapore	Strait Times Index	STI Index	12.12	319.17	-0.18%	6.19%	8.97%
Indonesia	Jakarta Stock Exchange	JCI Index	13.84	611.93	23.96%	16.86%	14.24%
Vietnam	VN Index	VNINDEX Index	12.52	121.37	19.87%	28.63%	23.31%
All Country	MSCI ACWI	MXWD Index	19.89	46.07	8.16%	15.26%	24060.42%
EM Eastern Europe	MSCI EM Eastern Europe Index	MXME Index	12.27	6.32	31.86%	4.55%	0.48%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025)

Global Valuation and Earnings



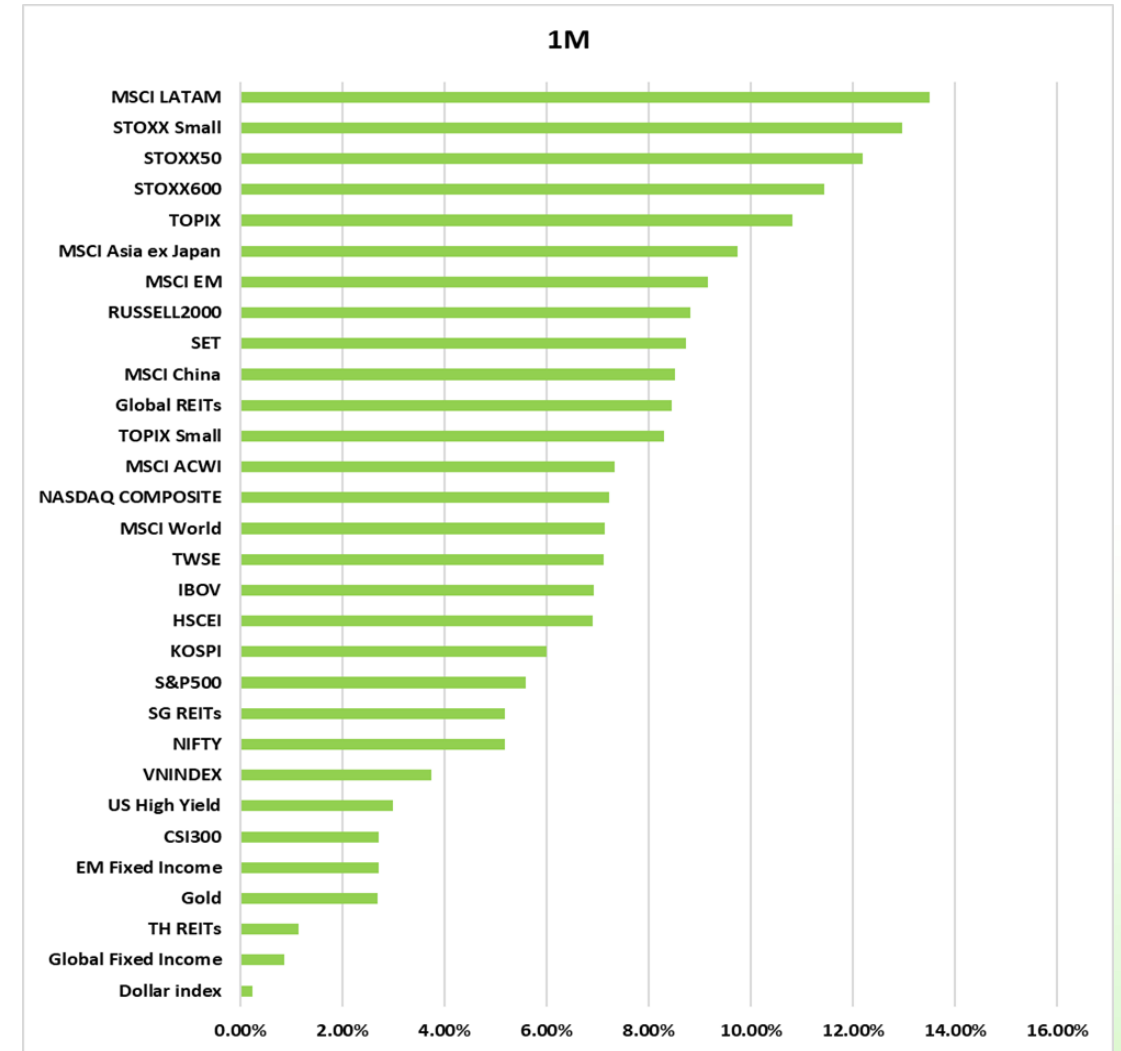
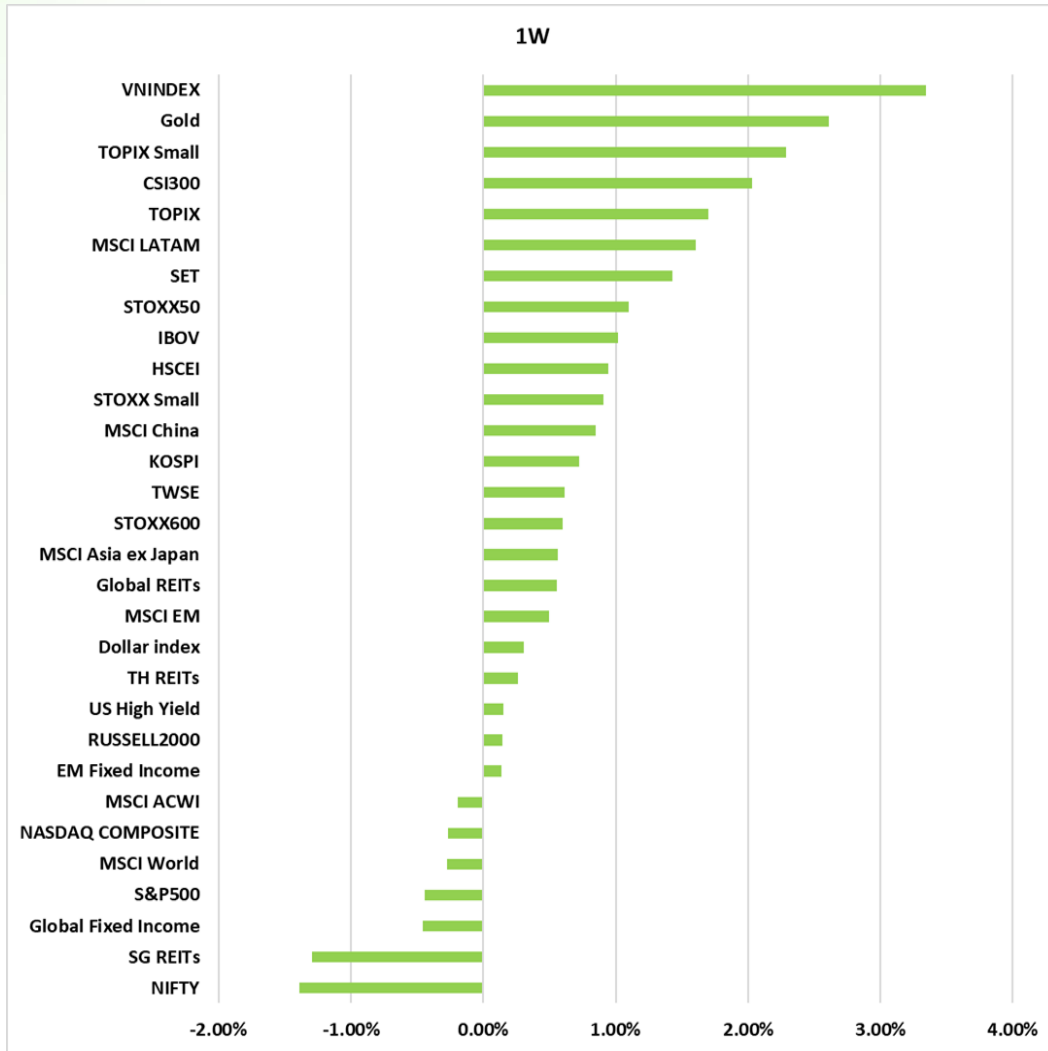
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings



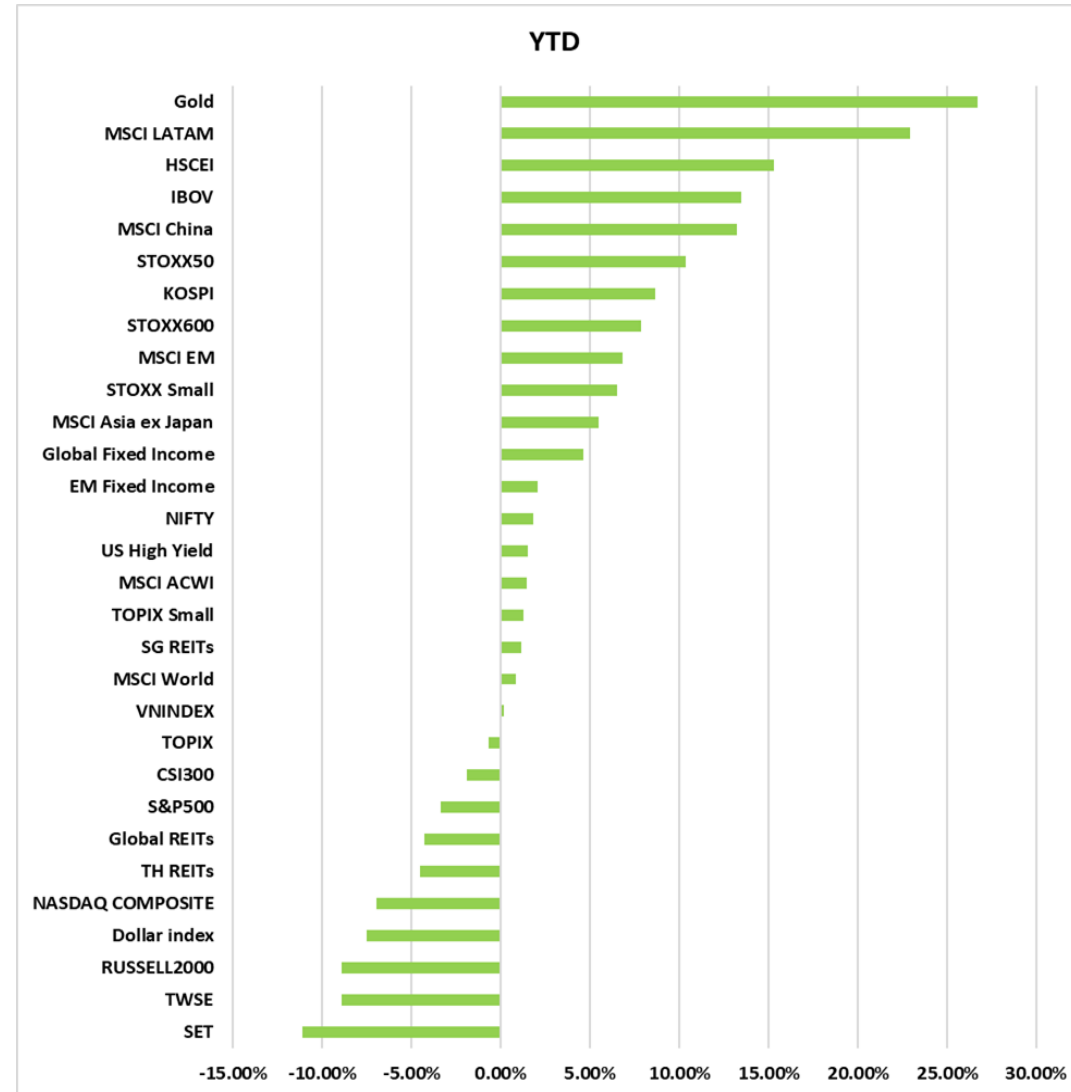
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025 ; data reflected 5 years)

Global Valuation and Earnings



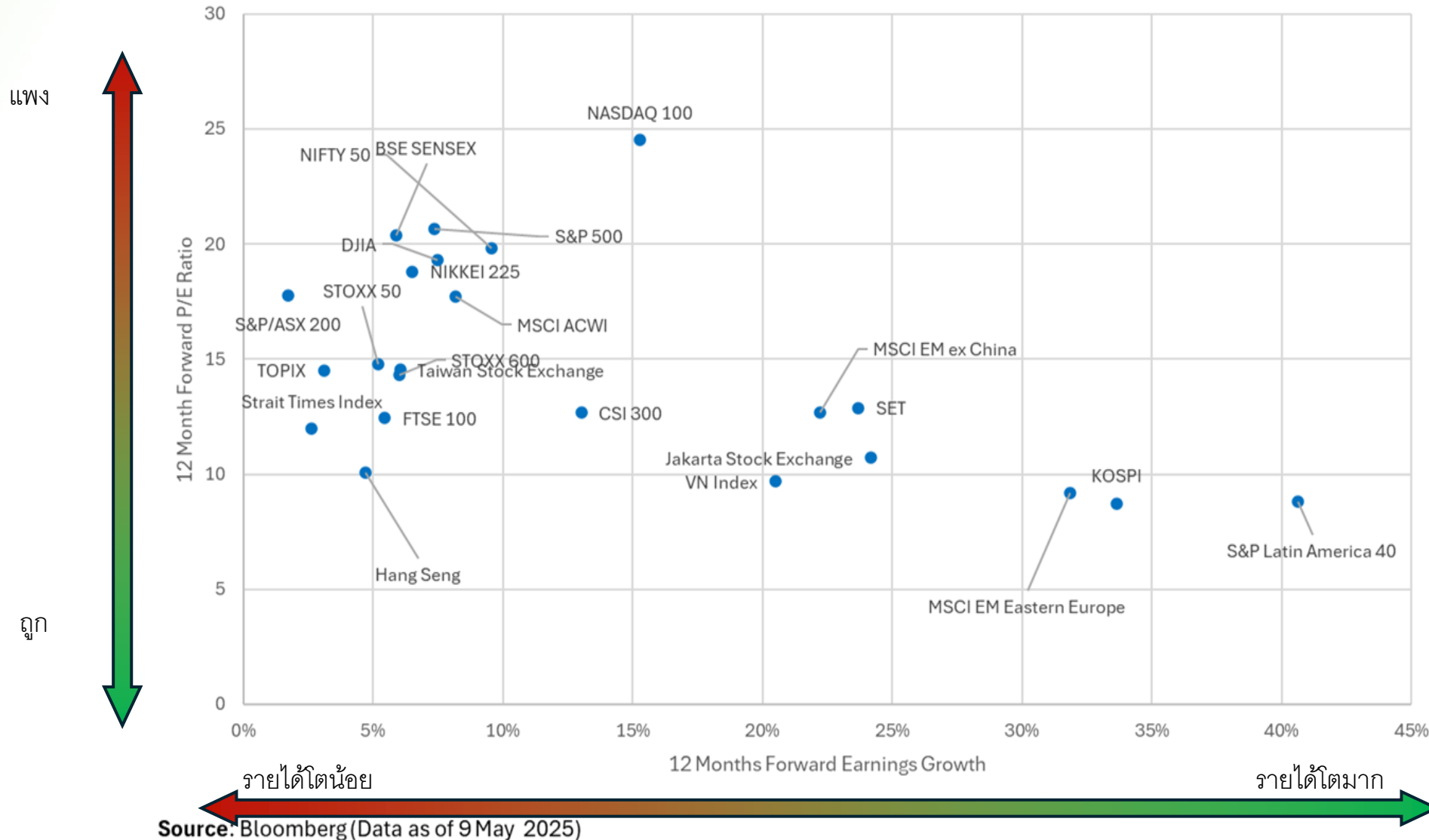
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

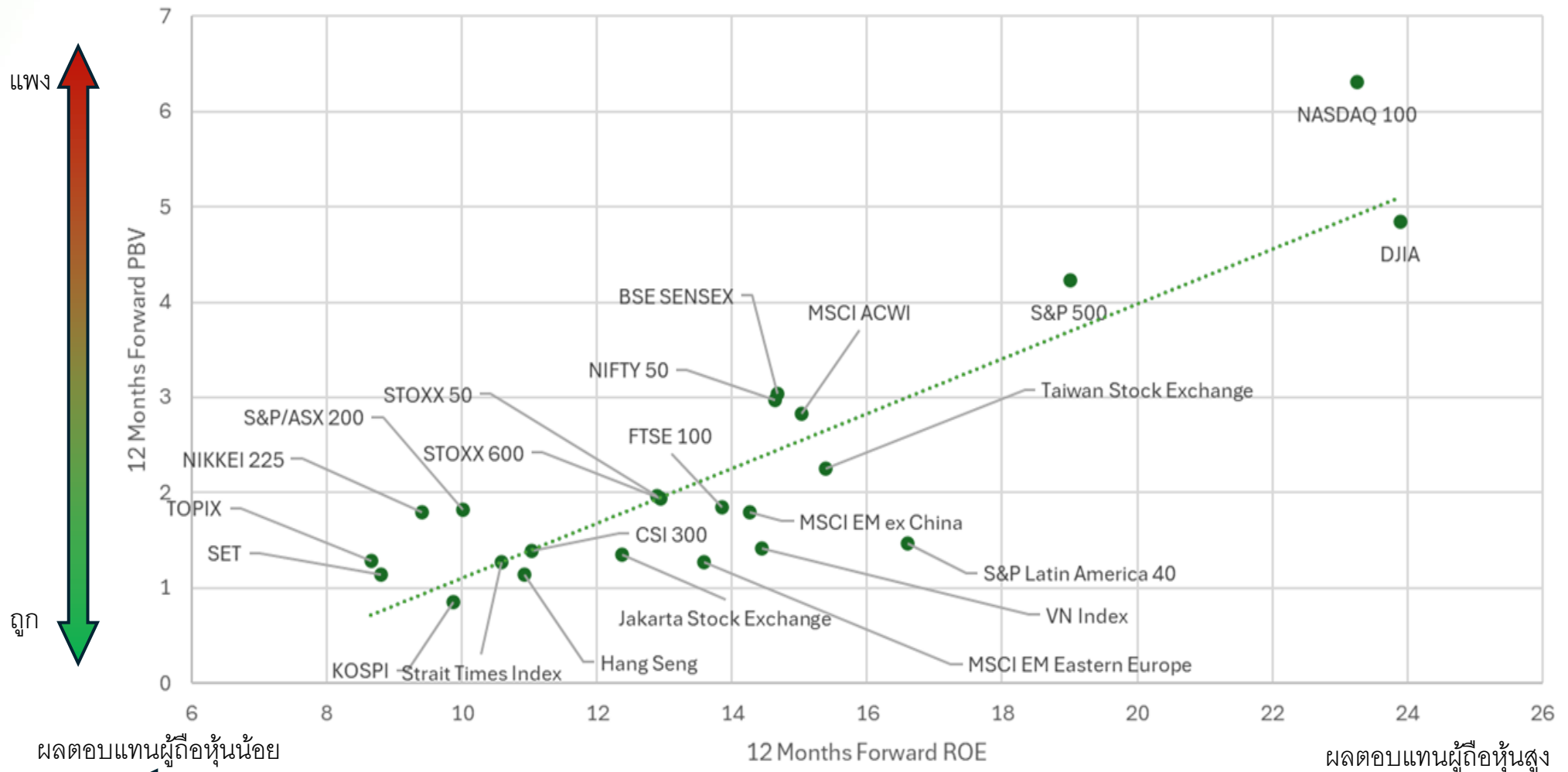


Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

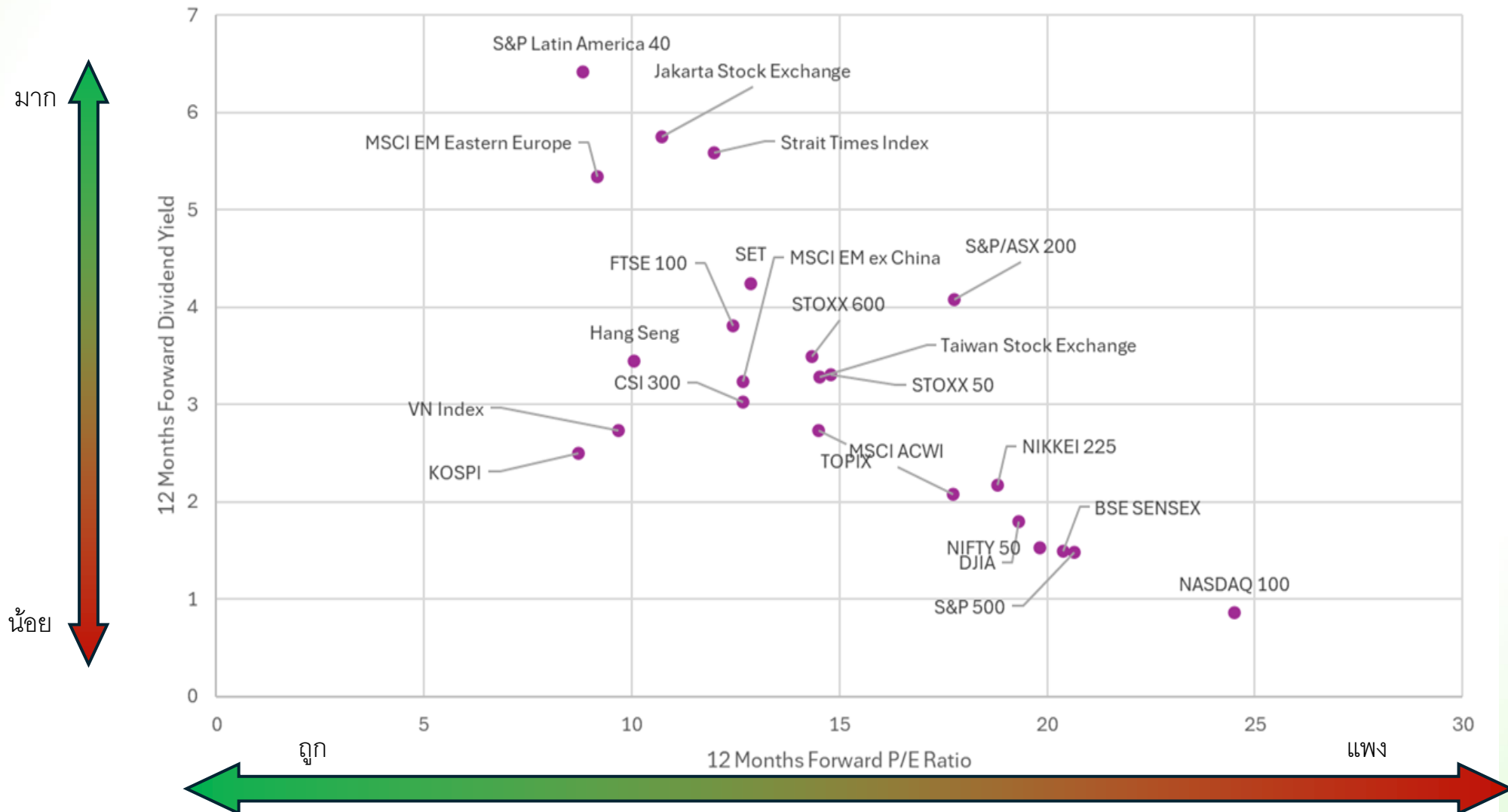


Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg (Data as of 9 May 2025)

Global Valuation and Earnings



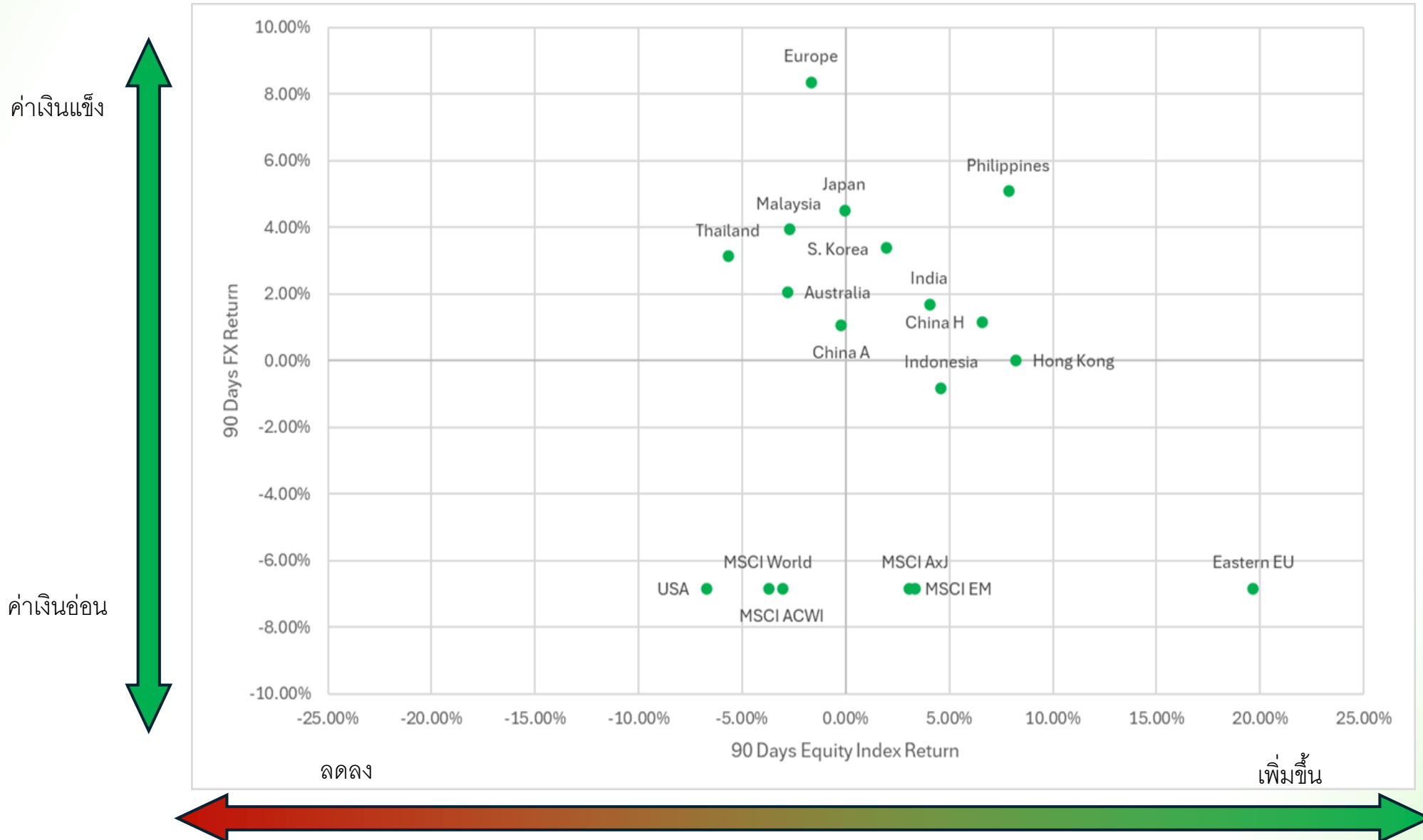
Source: Bloomberg (Data as of 9 May 2025)

Global Valuation and Earnings - GARP



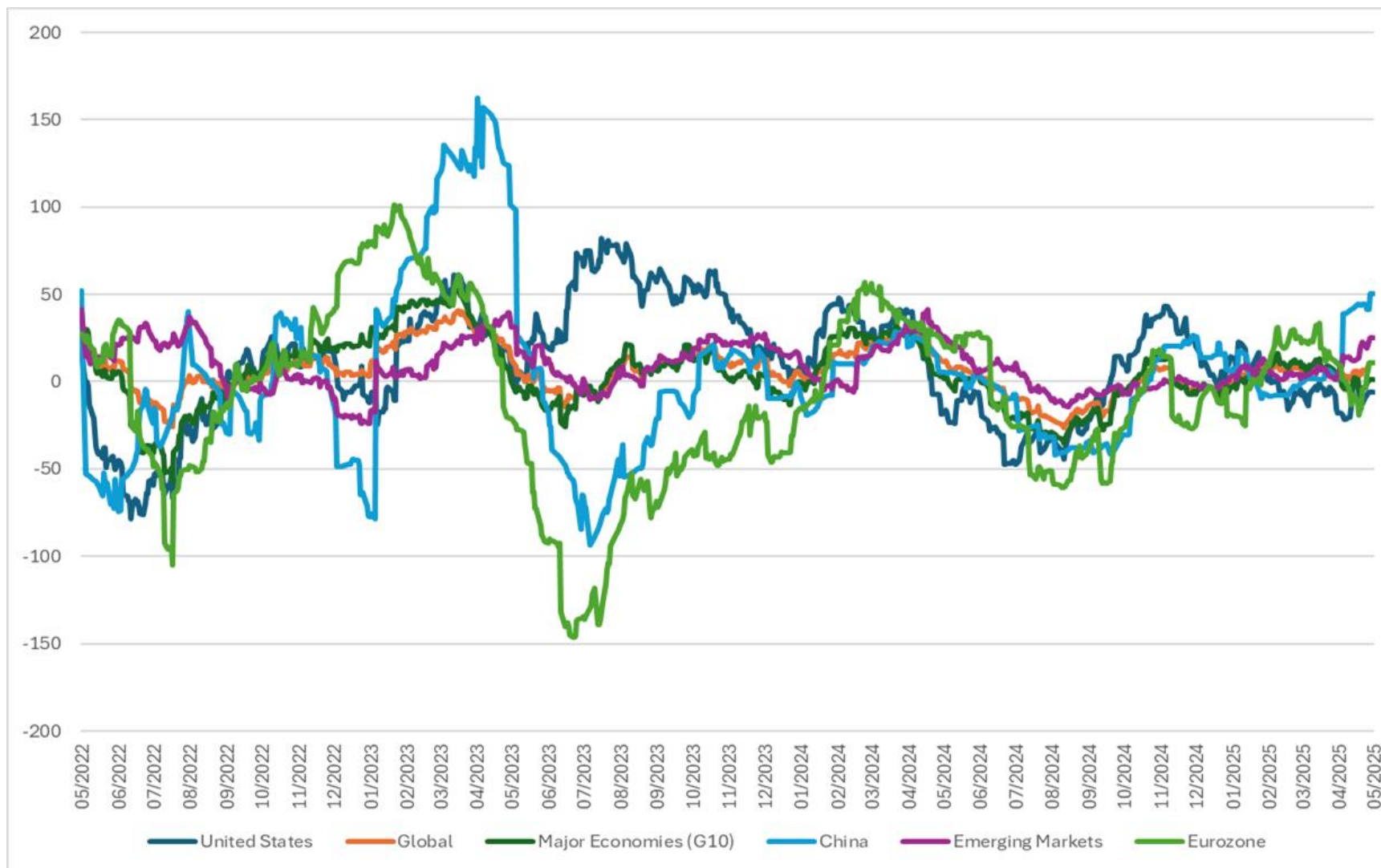
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025)

Global Valuation and Earnings - FX



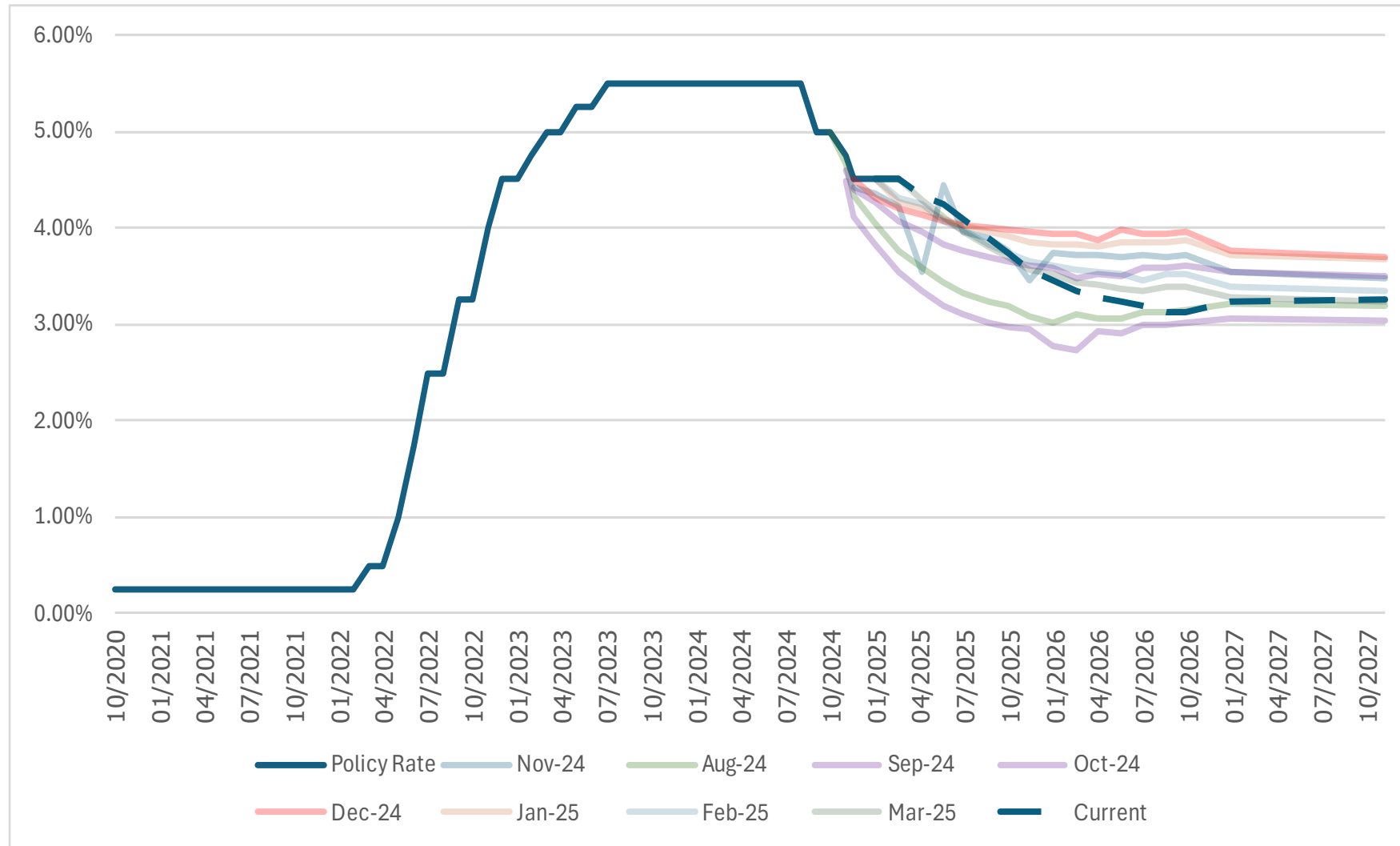
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025)

Global Valuation and Earnings

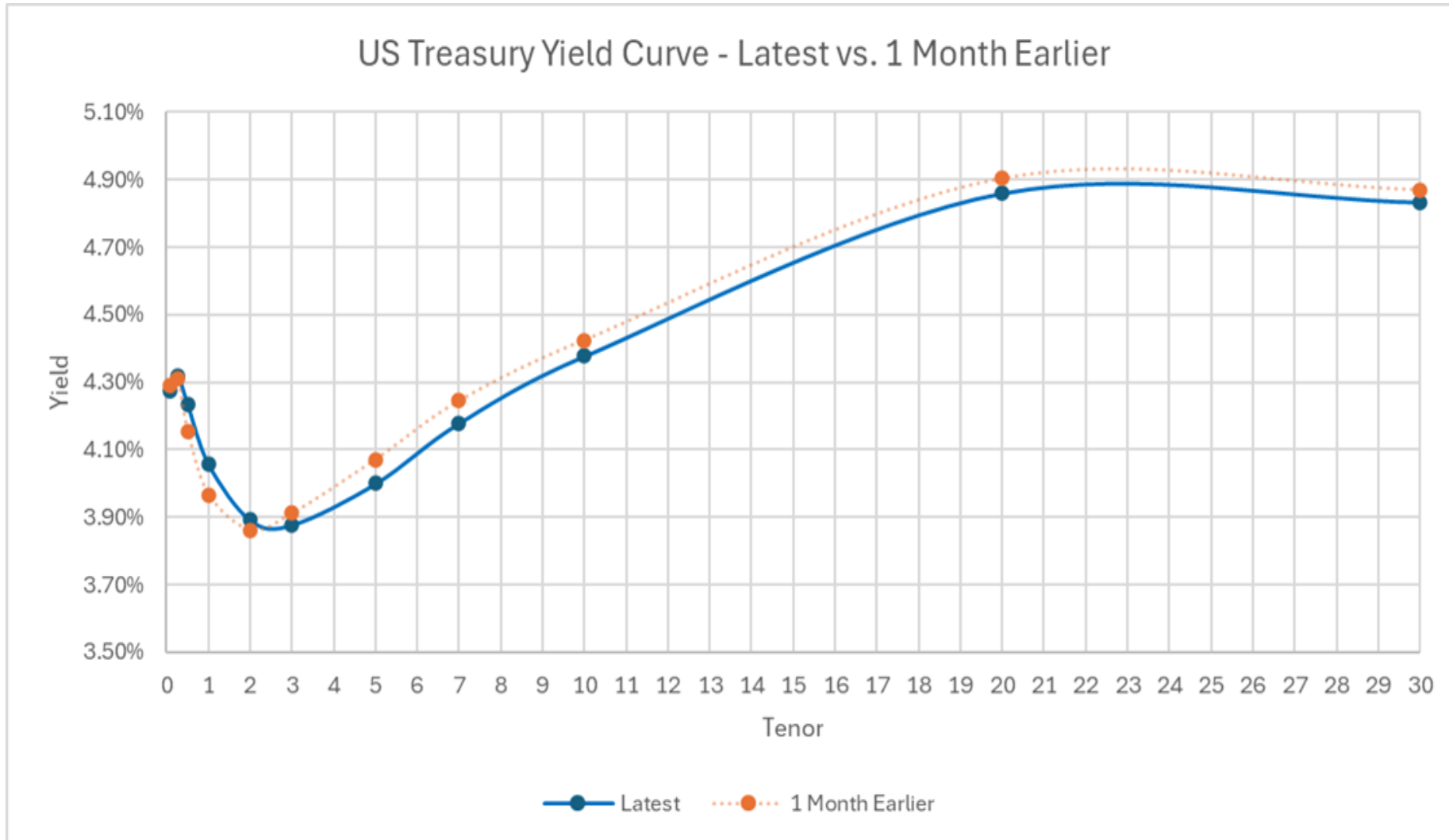


Source: Bloomberg, Citi, XSpring AM (as of 9 May 2025)

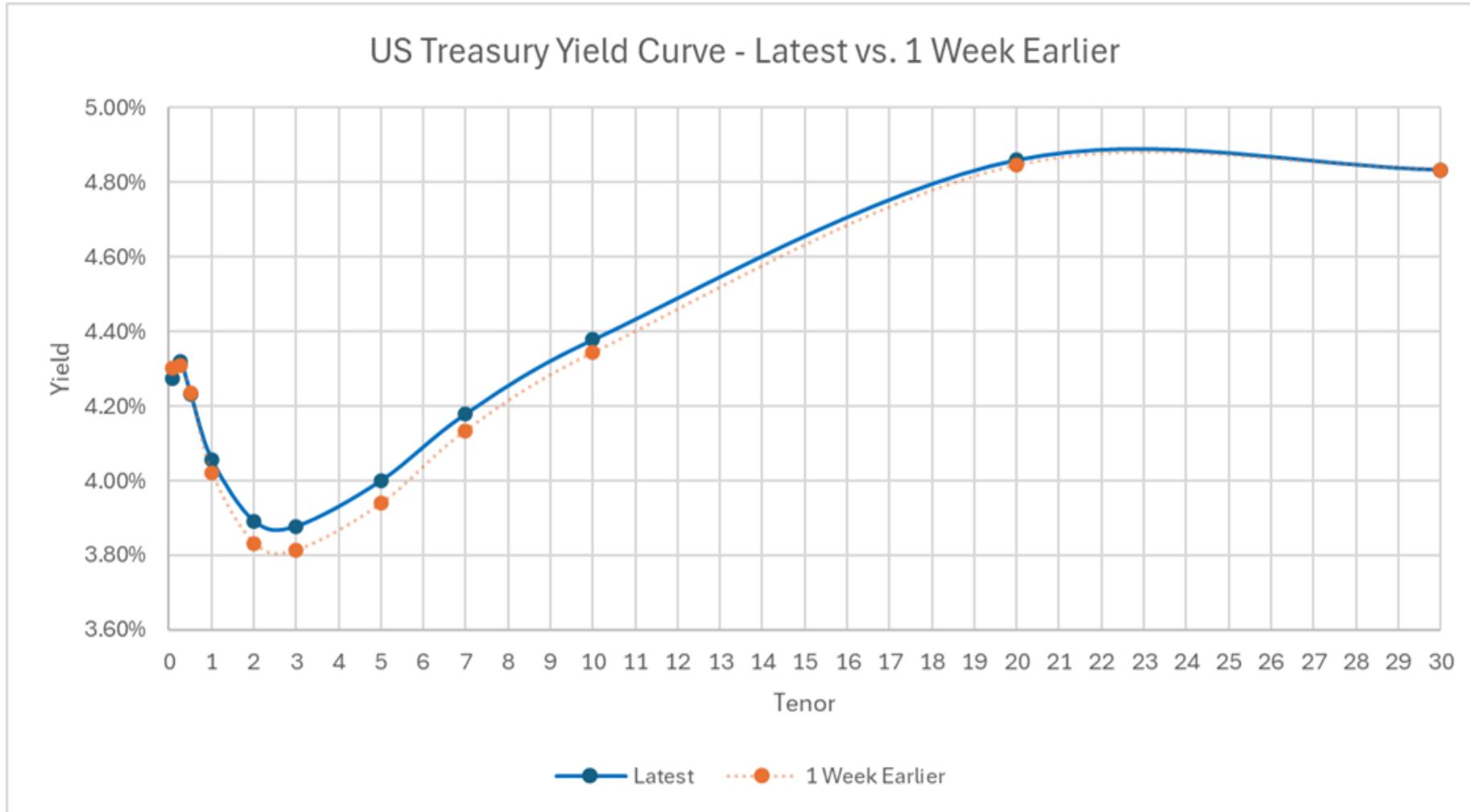
Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 5 May 2025)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 9 May 2025)

Perplexing

Issue in Focus



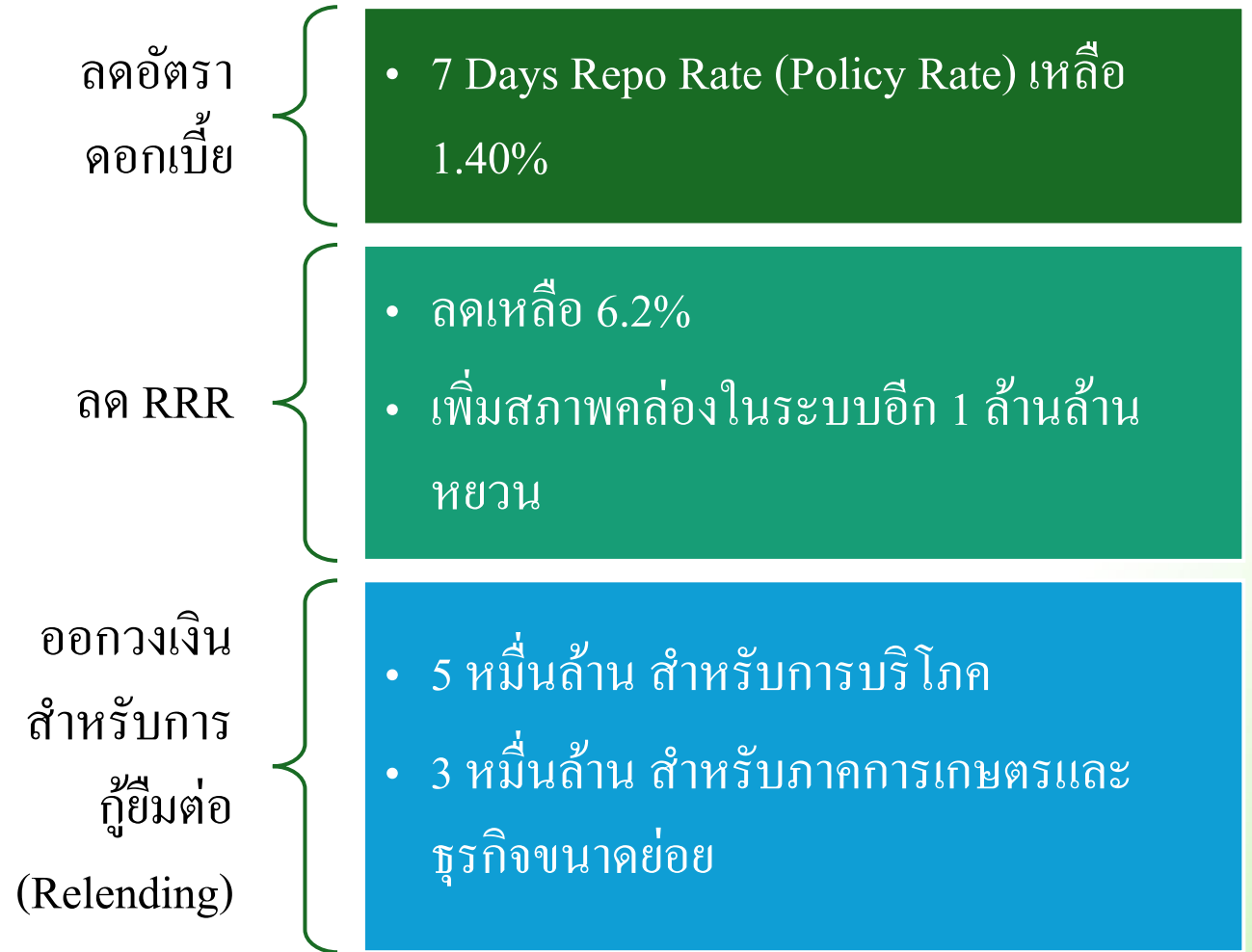


เงินออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ



FED คงดอกเบี้ย

- PBOC หรือธนาคารกลางของจีน ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่
 - ลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล อายุ 7 วัน (ดอกเบี้ยนโยบาย) ลง 10 bps เหลือ 1.40%
 - ลดข้อกำหนดเงินฝากสำรอง (RRR) ของสถาบันการเงินลงอีก 50 bps เหลือ 6.2% ทำให้เหลือปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นราว 1 ล้านล้านหยวน
 - ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ ด้วยการออกวงเงินกู้ยืมใหม่ 8 หมื่นล้านหยวน
 - อนุญาตให้บริษัทประกันภัย ลงทุนในหุ้นเพิ่มเติมได้อีก 6 หมื่นล้านหยวน
- มาตรการเหล่านี้เกิดขึ้น ก่อนการเจรจากับสหรัฐฯ ที่เกิดขึ้นช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา

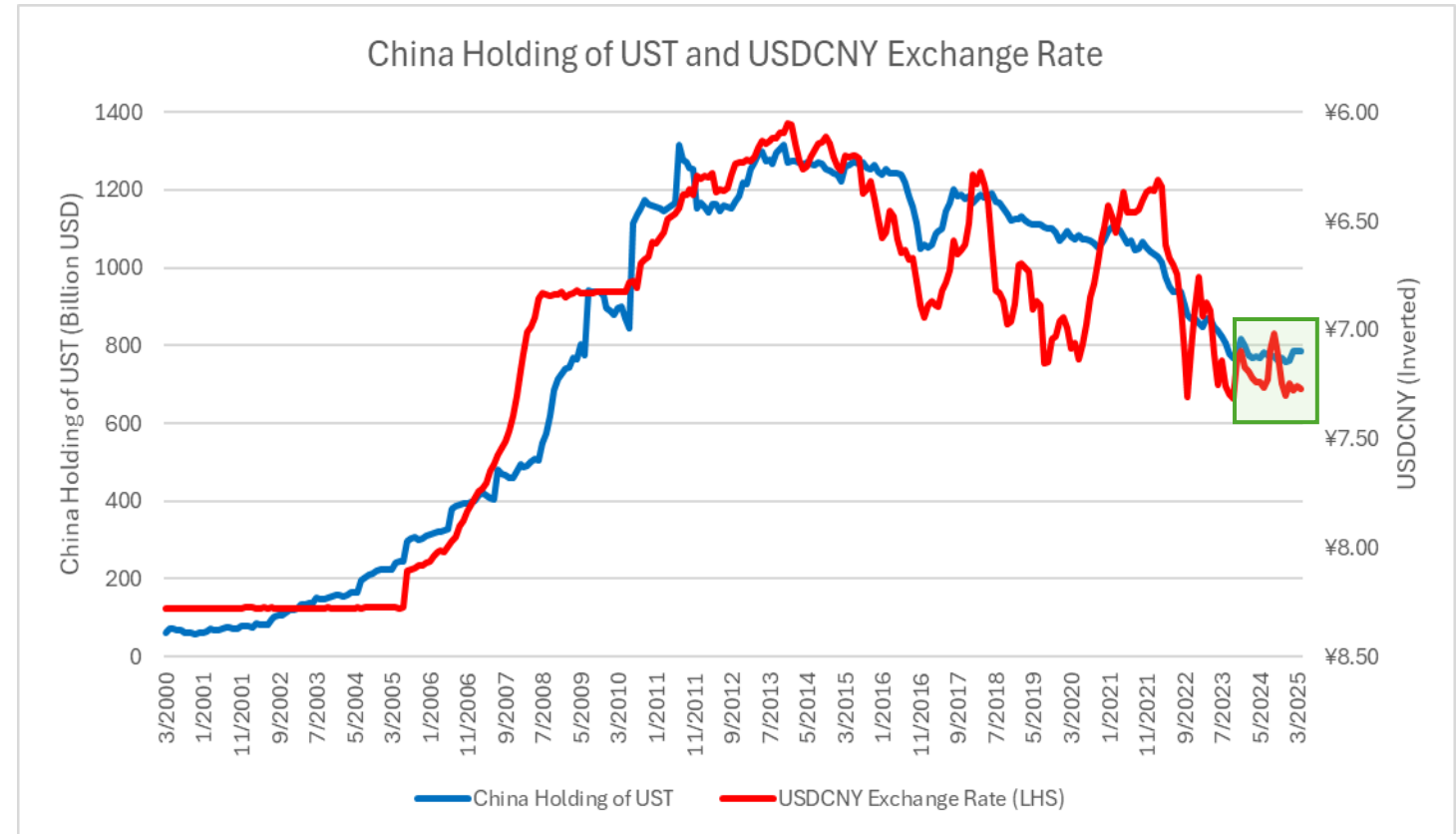


- อีกด้านหนึ่ง จีนดำเนินการเจรจาด้านการค้าไปด้วย และตกลงกับสหรัฐฯ ว่าจะลดกำแพงภาษีที่ขึ้นตั้งแต่ช่วงเมษายนเป็นเวลา 90 วัน
 - จีนจะลดกำแพงภาษีลงเหลือ 10% จาก 125% เป็นเวลา 90 วัน สำหรับสินค้าจากสหรัฐฯ
 - สหรัฐฯ จะลดกำแพงภาษีลงเหลือ 30% จาก 145% เป็นเวลา 90 วัน สำหรับสินค้าจากจีน
- ผลที่เกิดขึ้นทำให้ค่าเงินยูโร ที่เป็นค่าเงินหลักในช่วงที่สถานการณ์ไม่แน่นอน อ่อนค่าลงทันที 1.1% เมื่อเทียบกับสกุลดอลลาร์
- นักลงทุนขายทำกำไรหุ้นจีนในตลาดฮ่องกงทันที หลังจากตลาดปรับตัวขึ้นเพราะข่าวการเจรจา



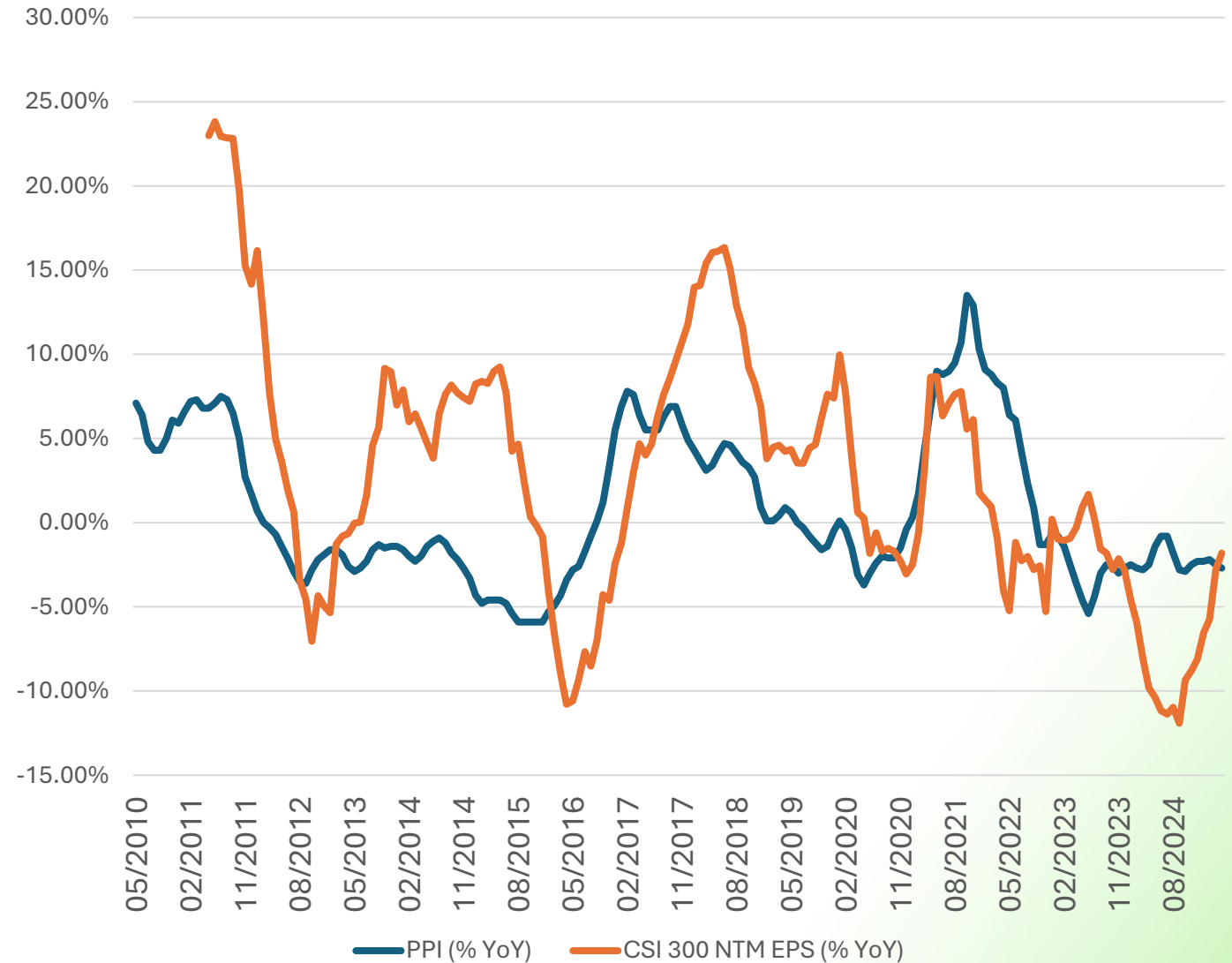
Source: Bloomberg, XSpring AM

- นอกจากนั้น เรายังพบว่าตัวเลขที่ทางการจีนถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ยังถือครองเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา
- จีนไม่ได้มีการเทขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ตามที่เป็นข่าว และค่าเงินหยวนของจีนก็ยังสัมพันธ์ลู่ไปกับระดับของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่จีนถือครองอยู่



Source: Bloomberg, XSpring AM

- มาตรการที่ออกมา เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจของจีนยังไม่ดี การเจอผลกระทบจากสงครามการค้าที่กดดันทั้งตัวเลขเงินเฟ้อ (ที่กลายเป็นเงินฝืด) และตัวเลขราคาสินค้าหน้าโรงงาน ทำให้เศรษฐกิจจีนอาจจะล่อตัวอย่างรุนแรง
- แม้มาตรการผ่อนคลายจะออกมา แต่ก็ยังดีใจไม่ได้ เพราะสถานการณ์เศรษฐกิจยังไม่ดีเพียงพอ โดยเฉพาะสถานการณ์เงินฝืดของจีนที่ยังแก้ไขปัญหาไม่ได้



Source: Bloomberg, XSpring AM

- นอกจากนั้น ตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจจีนที่ออกมาเริ่มลดน้อยลงเรื่อยๆ โดยจีนหยุดการรายงานตัวเลขทางเศรษฐกิจที่สำคัญ และจำกัดตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ ให้รายงานได้เฉพาะภายในประเทศจีน
- มีการปราบปรามนักเศรษฐศาสตร์ของจีน ที่ออกมาแย้งตัวเลขกับรัฐบาลหรือมองสถานะเศรษฐกิจสวนทางกับรัฐบาลมากขึ้นเรื่อยๆ
- ในมุมมองของเศรษฐกิจและปัจจัยพื้นฐาน เราไม่สามารถให้ความไว้วางใจกับเศรษฐกิจจีนได้ และยังยืนยันว่าจีนเป็นตลาดที่ไม่สามารถลงทุนได้ (uninvestable) แม้ในระยะสั้นอาจมีปัจจัยหนุนจากการเจรจาการค้าและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะมีออกมาก็ตาม

How Bad Is China's Economy? The Data Needed to Answer Is Vanishing

Beijing has stopped publishing hundreds of statistics, making it harder to know what's going on in the country

Share

AA Resize

1088

Listen (2 min)

Source: The Wall Street Journal



เงินออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ



FED คงดอกเบี้ย – มองไปถึง EM

Perplexing

- ผลการประชุม FOMC ออกมาคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเอาไว้ที่กรอบเดิมคือ 4.25-4.50% โดยระบุว่า FED จะติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินเฟ้อที่จะได้รับผลกระทบจากการขึ้นกำแพงภาษี
- ตลาดยังคงมองว่าจะมีการลดดอกเบี้ยในปีนี้อาจมีจำนวน 2 ครั้ง ครั้งละ 25 bps รวมแล้ว 50 bps (เพดานสูงจบที่ 4.00%)

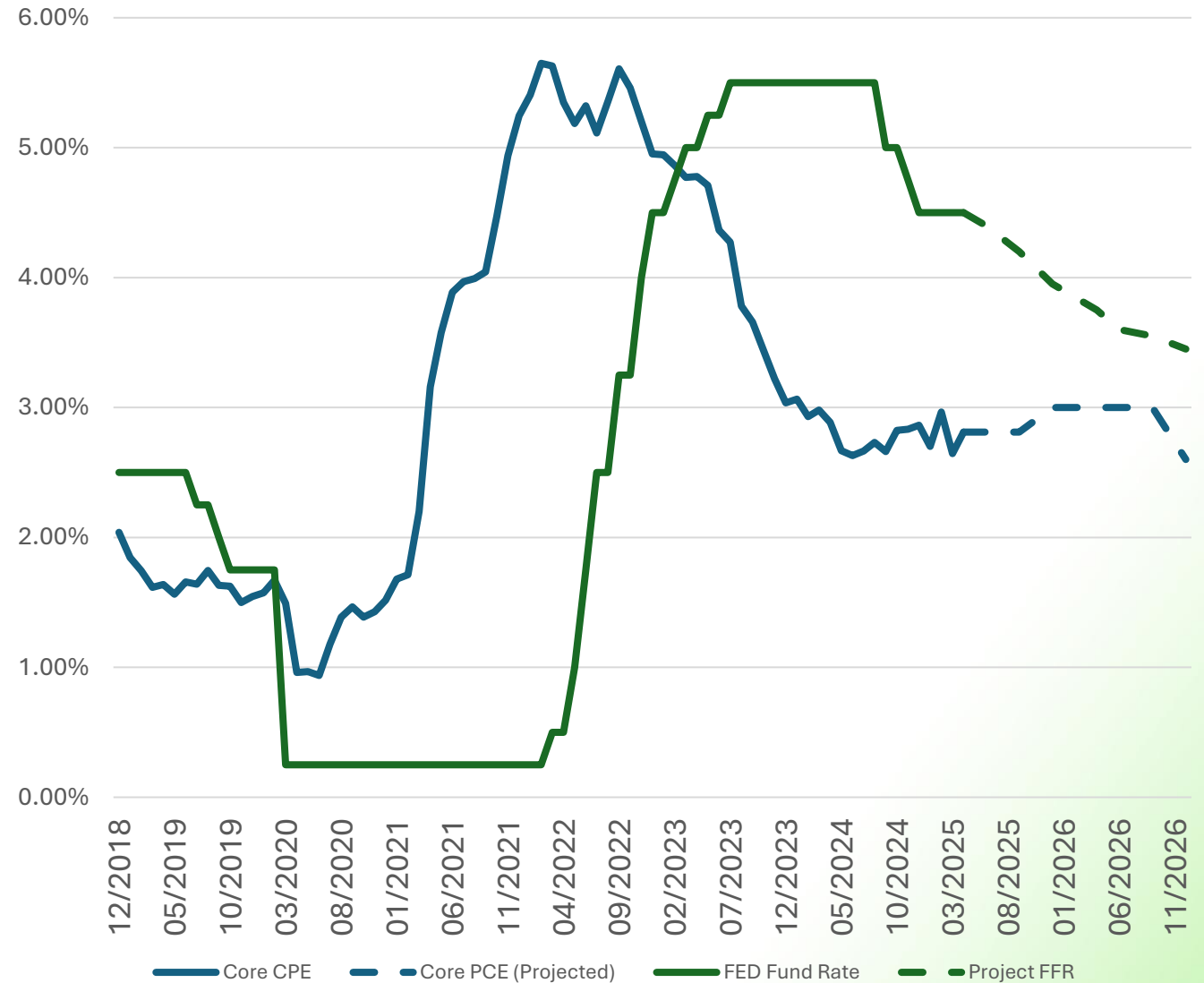
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
6/18/2025				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	92.1%
7/30/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	41.0%	55.9%
9/17/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.5%	50.6%	19.8%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	15.6%	39.9%	34.2%	9.2%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.6%	29.8%	36.5%	19.6%	3.8%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.2%	3.8%	16.8%	32.2%	30.5%	14.0%	2.5%
3/18/2026	0.0%	0.1%	1.7%	9.2%	23.2%	31.5%	23.7%	9.2%	1.4%
4/29/2026	0.0%	0.4%	3.1%	11.8%	24.7%	30.1%	21.0%	7.8%	1.2%
6/17/2026	0.1%	1.2%	5.5%	15.4%	26.2%	27.5%	17.3%	5.9%	0.8%
7/29/2026	0.3%	1.8%	6.9%	16.9%	26.4%	26.1%	15.7%	5.2%	0.7%
9/16/2026	0.6%	2.8%	8.9%	18.8%	26.3%	24.1%	13.6%	4.3%	0.6%
10/28/2026	0.7%	3.0%	9.3%	19.1%	26.2%	23.6%	13.2%	4.2%	0.6%
12/9/2026	0.6%	3.0%	9.1%	18.8%	26.0%	23.7%	13.5%	4.4%	0.7%

Source: CME FEDWatch Tool



Source: U.S. Federal Reserve

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คงที่มาตลอดทาง และตลาดกำลังประเมินว่ามีโอกาสลดลงนั้น เริ่มช้าลงเรื่อยๆ จากการที่เงินเฟ้อยังยืนในระดับสูง
- สิ่งที่จะทำให้ FED ลดดอกเบี้ย คืออัตราการว่างงานและปัญหาการจ้างงาน โดย GlobalData TS Lombard มองว่าหากการว่างงานมากกว่า 4.4% จะเป็นตัวกระตุ้นการตัดสินใจลดดอกเบี้ย

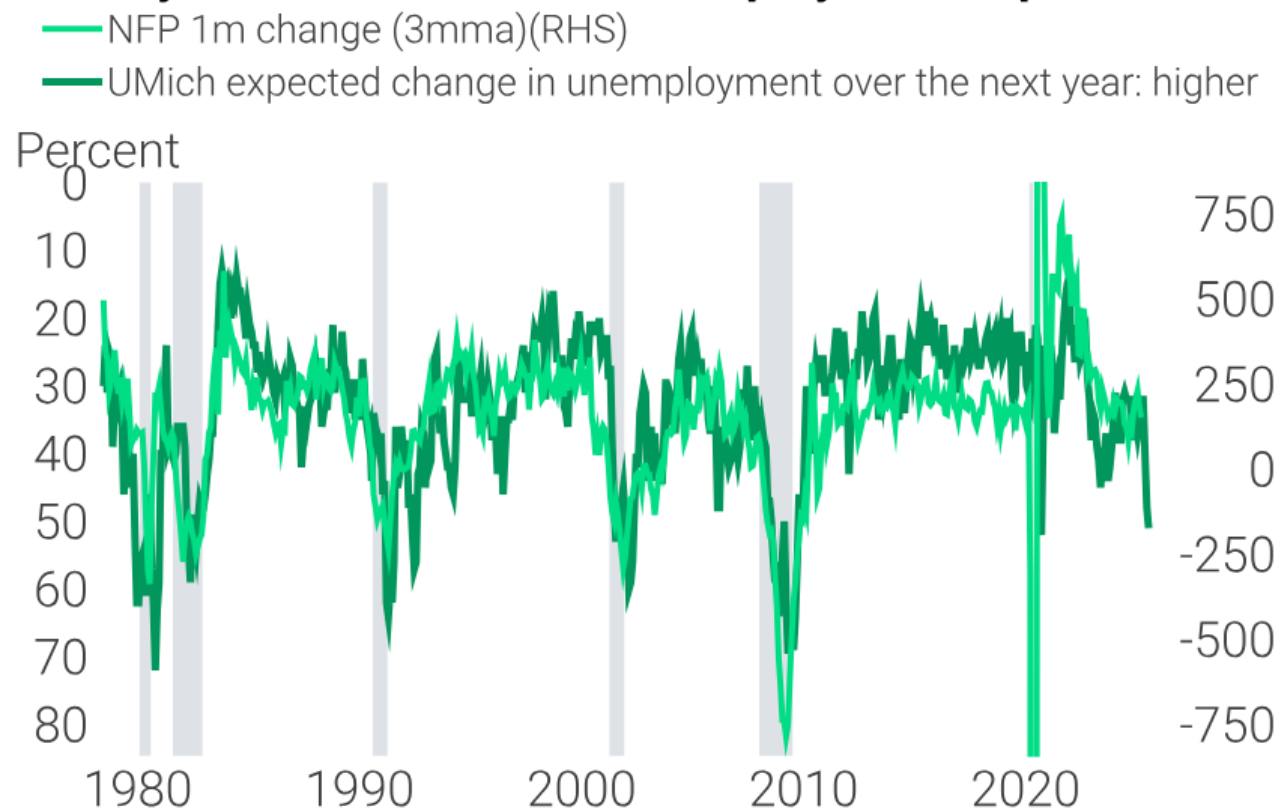


Source: Bloomberg, XSpring AM

- ตัวเลขหนึ่งที่บอกได้ (leading indicator) คือตัวเลขอัตราการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (NFP: Non-farm Payroll)
- ตัวเลขนี้มีความสอดคล้องกับตัวเลขผลสำรวจของมหาวิทยาลัยมิชิแกนเกี่ยวกับการจ้างงาน ที่มองว่าจะมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น
- ปัจจุบันตัวเลขดังกล่าวหักหัวลง ทำให้ TS Lombard ประเมินว่าจะมีโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ หลังจากนี้อาจมีปัญหาได้ แต่ TS Lombard มองว่าไม่น่าเกิดขึ้นเร็ว
- เรายังประเมินสถานการณ์ว่าสหรัฐฯ จะเจอกับภาวะ Stagflation และ FED ไม่น่าจะลดดอกเบี้ยลงได้มาก เนื่องจากกรอบของเงินเฟ้อที่ยังยืนสูง

Cause for concern?

US Payrolls and consumer unemployment expect.

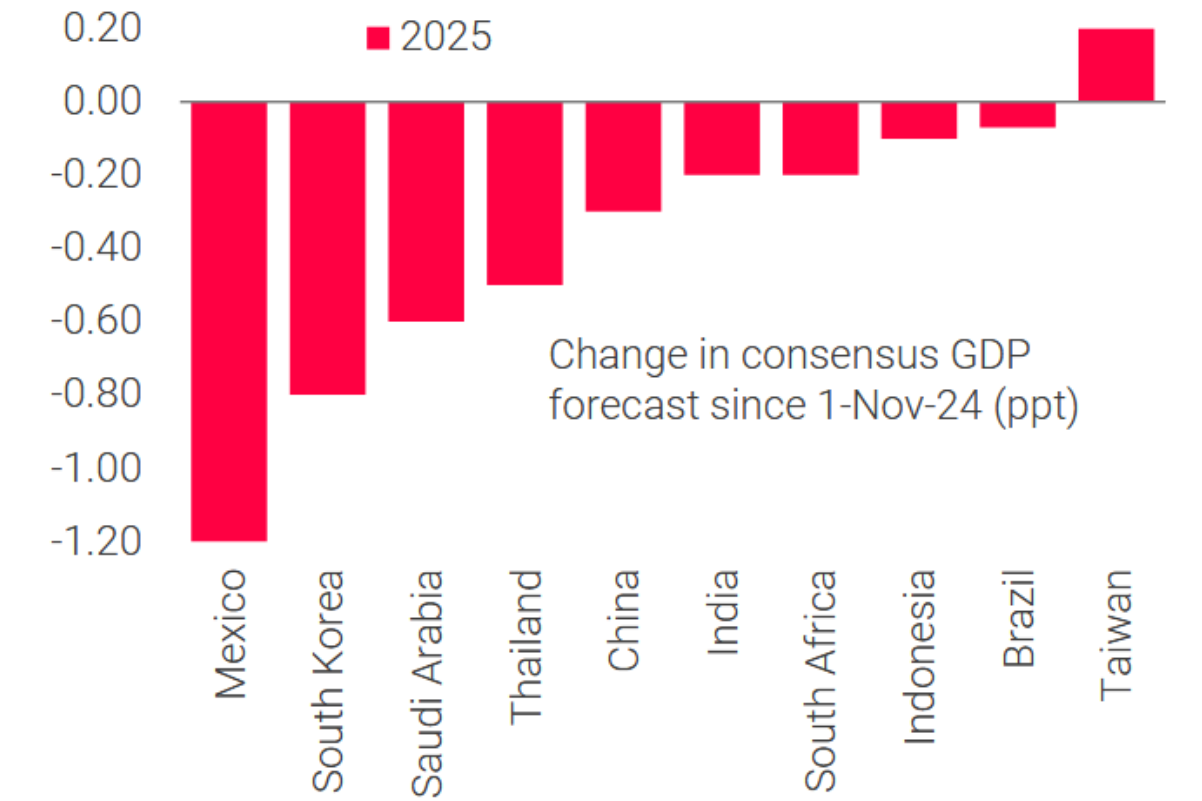


Sources: Macrobond, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

- เราประเมินว่าตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) มีโอกาสชะลอตัวจากสงครามการค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับประเทศที่ไม่มีการเจรจาหรือยังล่าช้า (เช่น ไทย)
- เครื่องมือทางการเงินอย่างเช่น ดอกเบี้ยนโยบาย จะถูกนำมาใช้เพื่อลดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ

Chart 4: EM growth outlook weakens

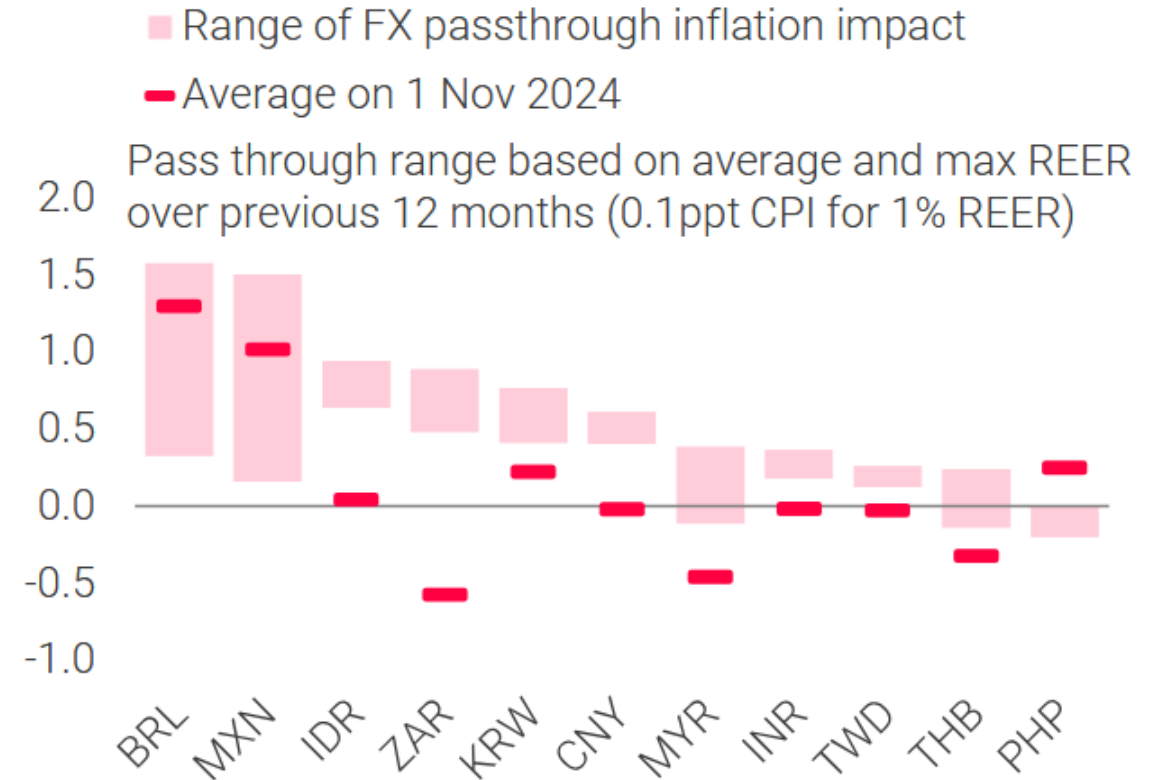


Source: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

- GlobalData TS Lombard ประเมินว่าตราสารหนี้กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาจะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลดอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้ และแนะนำตราสารหนี้ในบราซิล เม็กซิโก และอินเดีย ในรูปสกุลท้องถิ่น

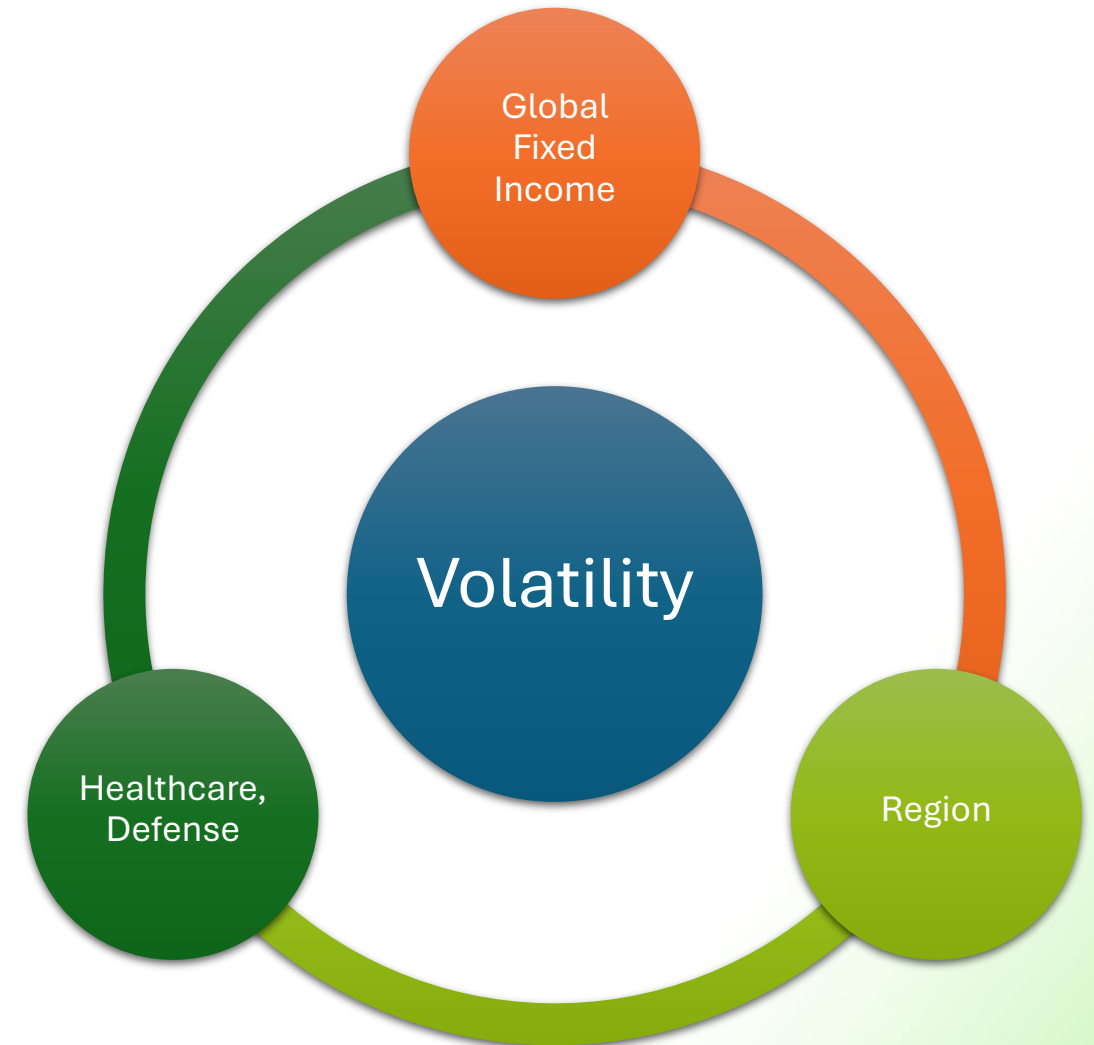
Chart 3: EM still face FX pass through risk



Source: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

1. เลือกกลุ่มตราสารหนี้กำลังพัฒนา (EM Bond) เนื่องจากดอกเบี้ยมีโอกาสลงเร็วและลึกกว่าสหรัฐฯ
2. เลือกกลุ่มที่ส่งผ่านต้นทุนให้กับลูกค้าได้และผันผวนน้อย ให้กลุ่ม Defensive เช่น Healthcare, Consumer Staple, Defense เป็นหลัก
3. เลือกภูมิภาคที่ได้รับผลกระทบน้อยจากสงครามการค้าในรอบนี้ ซึ่งมีละตินอเมริกาเป็นหลัก รองลงมาเป็นยุโรปโดยรวม ประกอบกับการใช้จ่ายของเยอรมนีด้านโครงสร้างพื้นฐานและการป้องกันประเทศ จะช่วยชดเชยได้



Source: XSpring AM Investment Research & Strategy Group

What to Watch

- อังกฤษ: อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เงินเฟ้อทั่วไปตลาดคาด 0.3% MoM/2.5% YoY, อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง คาด 0.2% MoM/2.8% YoY
- พุช: ตัวเลขราคาสินค้าหน้าโรงงานของญี่ปุ่น (PPI) ตลาดคาด 0.3% MoM/4.0% สำหรับเดือนเมษายน
- พหุหัตสบัติ: GDP อังกฤษ เดือนมีนาคม ตลาดคาด 0.1% MoM และไตรมาสแรกของปีนี้ ตลาดคาด 0.6% QoQ/0.9% YoY, ตัวเลขราคาสินค้าหน้าโรงงานของสหรัฐฯ ตลาดคาด 0.2% MoM/3.1% YoY, ยอดค้าปลีก ตลาดคาด -0.1% MoM, ตัวเลข Initial Jobless Claim ตลาดคาด 2.2 แสนราย
- สுகร์: GDP ไตรมาสแรกของญี่ปุ่น ตลาดคาด 0.1% QoQ/2.6% YoY



ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เราเชื่อถือว่าน่าเชื่อถือขณะจัดทำ โดยเป็นข้อมูลที่แสดงผล ณ ที่มีอยู่ (as is) และปรากฏอยู่ (as available) ณ วันที่จัดทำเอกสารฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ และมิได้รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล และข้อสงวนสิทธิ์ไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลดังกล่าว
- ข้อมูล ความเห็น หรือคาดการณ์ การประเมิน และข้อข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นและเป็นการทั่วไปเท่านั้น มิใช่คำแนะนำ การรับประกัน หรือรับรองผลตอบแทนจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนใดๆ แต่ประการใด และมีอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำ หรือเป็นการเสนอซื้อ เสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลใดๆ โดยเฉพาะเจาะจง

คำเตือน

- การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจมีได้เหมาะกับผู้ลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมนั้นเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง และผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนดังกล่าว ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่าน ก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละกองก่อนตัดสินใจลงทุน โดยท่านสามารถติดต่อขอรับข้อมูลเพิ่มเติม หรือหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม ได้ที่ผู้แนะนำการลงทุนของท่าน



www.xspringam.com
customercare@xspringam.com

Tel. 02-030-3730

59 Siri Campus, Building D, 2nd Floor, Soi Rim Klong Prakanong Phrakanong
Nuea, Wattana, Bangkok 10110



XSpring AM