

# Monthly Investment Insights

มีนาคม 2025

## TOPIC 1:

## นโยบายภาษีสินค้านำเข้า 2.0: มีอะไรเปลี่ยนแปลงบ้าง?

ท่ามกลางไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีสินค้านำเข้า แต่เศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง นโยบายภาษีสินค้านำเข้าอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจแต่ละประเทศแตกต่างกันไป ด้านผลกระทบต่อเงินเฟ้อ ยังต้องรอความชัดเจนของนโยบายเพิ่มเติม



### คำแนะนำสำหรับนักลงทุน

- ความผันผวนในตลาดอาจเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนควรกระจายการลงทุนในหลากหลายตลาด และพิจารณาลงทุนในสินทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีสินค้านำเข้าที่น้อยกว่า
- ประธานาธิบดีทรัมป์ของสหรัฐฯ ได้ประกาศนโยบายภาษีสินค้านำเข้ามากมาย ซึ่งบางคนมองว่าเป็นกลยุทธ์ในการเจรจาต่อรอง การตอบโต้จากประเทศคู่ค้าได้เกิดขึ้น เช่น จีน แคนาดา และเม็กซิโก ได้มีการตอบโต้สหรัฐฯ กลับแล้ว สินค้าหลายประเภทอาจถูกเรียกเก็บภาษีสินค้านำเข้าได้เช่นกัน
- คาดว่าผลกระทบของบางมาตรการจะทำให้อัตราภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเกือบ 4 เท่า ซึ่งส่งผลให้ภาษีสินค้านำเข้าเฉลี่ยสูงขึ้นไปแต่ละระดับสูงสุดนับตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 (รูปที่ 1a)
- ภาษีสินค้านำเข้าอาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะ stagflation คือเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นและการเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัว แต่ผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้ออาจเปลี่ยนแปลงไปได้ตามขอบเขตและระดับของภาษีสินค้านำเข้าที่เปลี่ยนแปลงไป
- สงครามการค้าในปี 2018-2019 มีการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าเฉพาะกลุ่มเป้าหมาย ซึ่งต่างจากภาษีสินค้านำเข้า 2.0 ที่มีขอบเขตที่กว้าง อาจส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อมากกว่า โดยส่งผลให้เงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 0.6%-1.0%
- สำหรับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ผลกระทบของภาษีสินค้านำเข้าและความตึงเครียดทางการค้า คาดว่าจะถูกส่งผ่านไปยังความเชื่อมั่นทางธุรกิจและการลงทุนที่ลดลง , การบริโภคที่ชะลอตัวลง และการส่งออกของสหรัฐฯ ที่ลดลง ส่วนผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจภูมิภาครอื่นๆ จะแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการค้ากับสหรัฐฯ โดยเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ เม็กซิโก แคนาดา และเวียดนาม (รูปที่ 1b)
- ภายใต้ความผันผวนที่อาจเกิดขึ้น ควรกระจายการลงทุนในหลากหลายตลาด และพิจารณาการลงทุนในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบต่อนโยบายภาษีสินค้านำเข้าที่น้อยกว่า

Figure 1a:

### Average tariff rate on US goods imports

Duties collected/value of total imports for consumption\* (%)

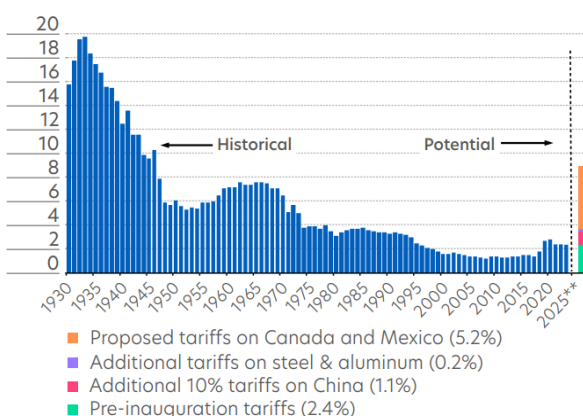
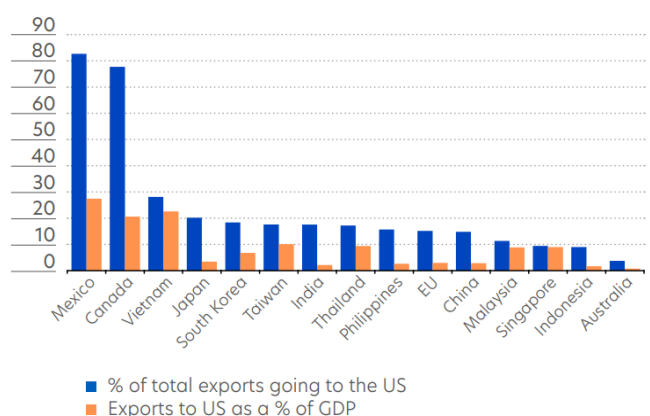


Figure 1b:

### Exposure to US trade

(Based on 2023 data) (%)



Source: Factset, United States International Trade Commission, US Department of Commerce, J.P. Morgan Asset Management. \*Imports for consumption: goods brought into an economy for direct use or sale in the domestic market. Includes all current official revisions for 2010-2020 as of July 2021. \*\*Data reflects available information as of 27 February 2025.



ติดต่อขอข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ผู้จัดการลูกค้าสัมพันธ์ส่วนบุคคลของท่าน

## TOPIC 2:

# ปัญญาประดิษฐ์ (AI) จะถูก disruption หรือไม่ ?

ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีที่เกิดขึ้นล่าสุด เป็นสาเหตุทำให้เกิดเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมปัญญาประดิษฐ์ (AI) และอาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงแนวทาง / กลุ่มการลงทุน



### คำแนะนำสำหรับนักลงทุน

- ธีการลงทุนใน AI ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง แต่พัฒนาการใหม่ๆที่เกิดขึ้น ตอกย้ำถึงโอกาสที่บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ จะถูก disruption
- หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนที่กระจุกตัว และกระจายการลงทุนจากบริษัทเซมิคอนดักเตอร์และ cloud computing ไปยังกลุ่มที่นำ AI มาใช้ เช่น บริษัทซอฟต์แวร์

- อุตสาหกรรม AI เติบโตขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่เมื่อจีนเปิดตัวโมเดลใหม่ Large-Language Model (LLM) และสร้างความประหลาดใจให้กับทุกคนด้วยประสิทธิภาพการประมวลผล และมีต้นทุนน้อยกว่า ส่งผลให้เกิดแรงเทขายอย่างหนักในหุ้นเทคโนโลยีของสหรัฐฯ
- แรงเทขายดังกล่าวกระจุกตัวอย่างมากในบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ AI เช่น บริษัทเซมิคอนดักเตอร์ (รูปที่ 2a) ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอื่นๆ ได้รับผลกระทบน้อยกว่า
- LLM ที่มีประสิทธิภาพสูงและยังมีราคาถูกทำให้เกิดคำถามเกี่ยวกับมูลค่าการลงทุนหลายพันล้านของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ เนื่องจากเทคโนโลยีทั้งหมดเกิดขึ้นมาใหม่ตลอด ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้และเกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ต้นทุนลดลง ส่งผลให้นักลงทุนตั้งคำถามเกี่ยวกับอำนาจในการกำหนดราคา, รายได้, และมูลค่าของหุ้นบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ
- แม้ว่า AI จะยังคงเป็นธีมหลักไปอีกระยะหนึ่ง แต่พัฒนาการใหม่ๆของเทคโนโลยีได้ตอกย้ำถึงโอกาสที่บริษัทเทคโนโลยีของสหรัฐฯจะถูก disruption และอาจมีความผันผวนเพิ่มมากขึ้นกับพอร์ตการลงทุนที่กระจุกตัวอยู่ในหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่มากเกินไป แม้ว่ามูลค่าหุ้นขนาดใหญ่เหล่านี้จะปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดแล้ว แต่ยังคงแพงเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ (รูปที่ 2b) และการปรับลดการคาดการณ์รายได้และกำไรอาจทำให้นักลงทุนได้รับผลกระทบ
- ความเป็นผู้นำตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอาจเปลี่ยนจากหุ้นขนาดใหญ่ แนะนำกระจายการลงทุนนอกเหนือจากบริษัทเซมิคอนดักเตอร์และ cloud computing ไปยังบริษัทที่ได้รับประโยชน์จาก AI ในวงกว้าง เช่น บริษัทที่นำ AI มาใช้ รวมถึงบริษัทโครงสร้างพื้นฐานด้านคอมพิวเตอร์ และผู้ให้บริการแอปพลิเคชัน AI เช่น บริษัทซอฟต์แวร์

Figure 2a:

### New AI developments affected semiconductor-related companies more

Indexed to 100 on 31/12/2022

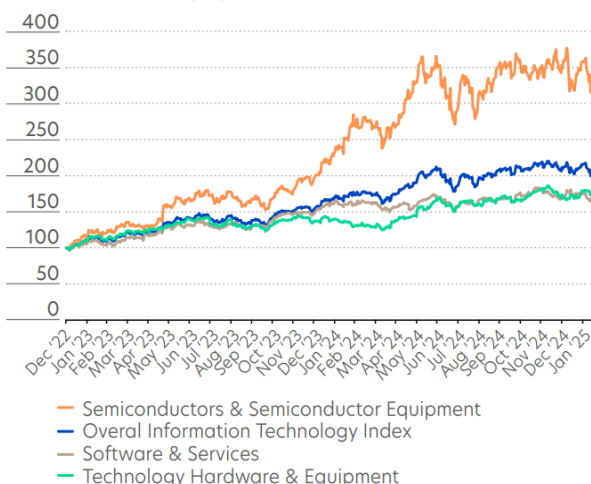
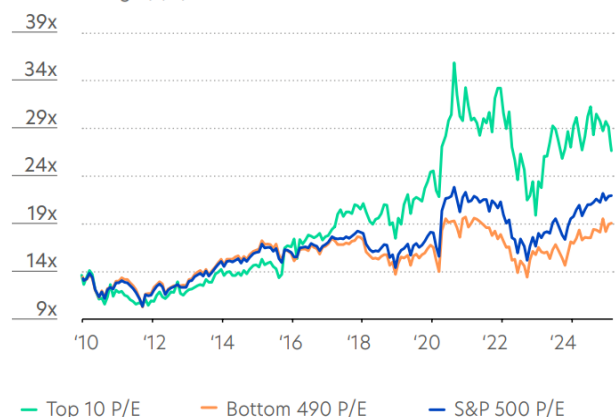


Figure 2b:

### US mega-cap stocks are still more expensive as compared to other stocks in the S&P 500

Price-earnings (P/E) ratio



Source: FactSet, S&P, J.P. Morgan Asset Management.



ติดต่อขอข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ผู้จัดการลูกค้าสัมพันธ์ส่วนบุคคลของท่าน

TOPIC 3:

# กำไรมัธยษ ของสหรัฐฯ ในไตรมาส 4 ปี 2024 ปรับตัวขึ้น

ข้อมูลที่เกิดขึ้นสะท้อนว่าบริษัทของสหรัฐฯ ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และการเติบโตของกำไรมัธยษ ไม่ได้ขับเคลื่อนโดยหุ้นขนาดใหญ่อีกต่อไป



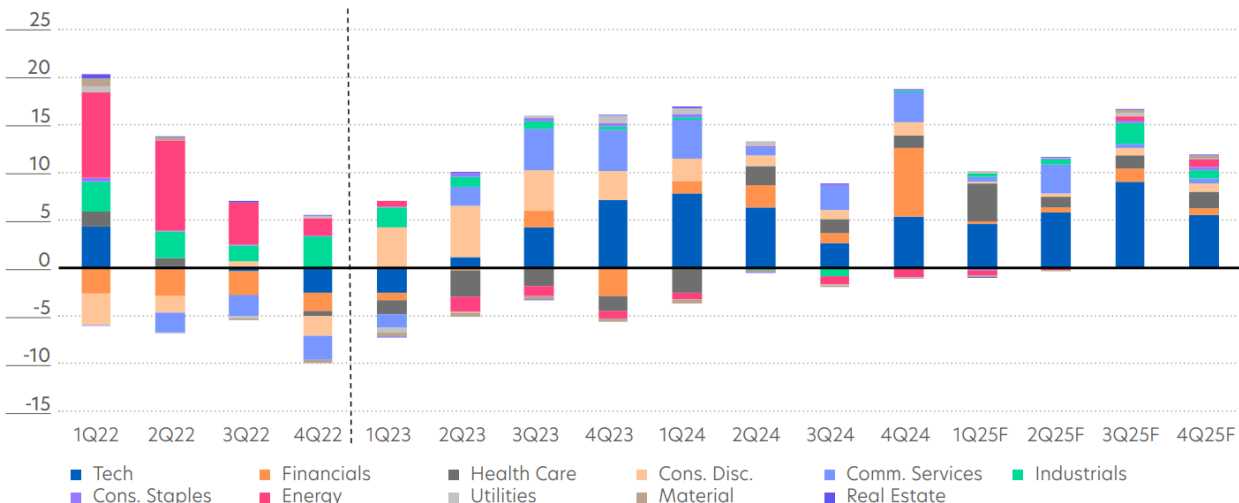
## คำแนะนำสำหรับนักลงทุน

- การเติบโตของกำไรมัธยษ จะช่วยหนุนตลาดหุ้น แต่ผลตอบแทนคาดว่าจะไม่ได้แข็งแกร่งเหมือนอย่างในปี 2023 และ 2024
- การเติบโตของกำไรขยายตัวในวงกว้างนอกเหนือจากบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ ขณะเดียวกันยังมีโอกาสในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ เพิ่มขึ้น เช่น กลุ่มการเงิน
- ตั้งแต่ต้นปี 2023 ดัชนี S&P 500 ปรับตัวขึ้น 55.1% และทำจุดสูงสุดใหม่ถึง 58 ครั้ง แต่มูลค่าที่ตึงตัวโดยเฉพาะในหุ้นขนาดใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับปัญญาประดิษฐ์ (AI) การรายงานผลประกอบการล่าสุดจึงเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์สำหรับนักลงทุน
- บริษัทเกือบทั้งหมดได้รายงานผลประกอบการแล้ว อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS growth) ปี 2024 อยู่ที่ 9.9% และ 76% ของบริษัทเหล่านี้รายงานผลประกอบการแข็งแกร่งกว่าคาด ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อยที่ 75%
- การเติบโตของกำไรไม่ได้ถูกขับเคลื่อนโดยบริษัทขนาดใหญ่อีกต่อไป บริษัท AI ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ก็มีส่วนในการขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรของดัชนี S&P 500 ในไตรมาส 4 (รูปที่ 3) โดยเฉพาะ EPS growth ในกลุ่มการเงินอยู่ที่ 57.8% เนื่องจากค่าธรรมเนียมจากธุรกิจพาณิชย์ (IB) เพิ่มขึ้น
- แนวโน้มนี้อาจดำเนินต่อไปท่ามกลางการเสนอขายหุ้นต่อสาธารณชนครั้งแรก (IPO) และการควบรวมกิจการ (M&A) ที่มากขึ้น การผ่อนคลายกฎระเบียบในอุตสาหกรรมที่อาจเกิดขึ้น และอัตรากำไรสุทธิจากดอกเบี้ยสูงขึ้น
- นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกในปี 2025 โดยคาดการณ์ว่า EPS growth ของ S&P 500 จะเติบโต 12.0% y/y การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนผลตอบแทนของตลาดหุ้นในระยะยาว แม้ว่าความไม่แน่นอนของนโยบายของสหรัฐฯ อาจทำให้ตลาดผันผวนในระยะสั้น
- แนวโน้มของตลาดหุ้นโลกยังคงเป็นเชิงบวก แม้ว่าผลตอบแทนจะไม่ได้แข็งแกร่งเท่ากับปี 2023 และ 2024 ความเป็นผู้นำตลาดอาจขยายออกไปนอกเหนือจากหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ และโอกาสต่างๆ อาจเกิดขึ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น กลุ่มการเงิน

Figure 3:

## S&P 500 sector pro-forma\* EPS growth

%-pt. contribution to %y/y EPS growth



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Forecasts reflect analyst expectations.

\*Pro-forma EPS growth excludes one-off costs that may distort the true profitability picture.



ติดต่อขอข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ผู้จัดการลูกค้าสัมพันธ์ส่วนบุคคลของท่าน



# Right By You

## IMPORTANT NOTICE AND DISCLAIMERS:

The information contained in this publication is given on a general basis without obligation and is strictly for information purposes only. This publication is not intended to be, and should not be regarded as, an offer, recommendation, solicitation or advice to buy or sell any investment or insurance product and shall not be transmitted, disclosed, copied or relied upon by any person for whatever purpose. Any description of investment or insurance products, if any, is qualified in its entirety by the terms and conditions of the investment or insurance product and if applicable, the prospectus or constituting document of the investment or insurance product. Nothing in this publication constitutes accounting, legal, regulatory, tax, financial or other advice. If in doubt, you should consult your own professional advisers about issues discussed herein.

The information contained in this publication, including any data, projections and underlying assumptions, are based on certain assumptions, management forecasts and analysis of known information and reflects prevailing conditions as of the date of the publication, all of which are subject to change at any time without notice. Although every reasonable care has been taken to ensure the accuracy and objectivity of the information contained in this publication, United Overseas Bank Limited ("UOB") and its employees make no representation or warranty of any kind, express, implied or statutory, and shall not be responsible or liable for its completeness or accuracy. As such, UOB and its employees accept no liability for any error, inaccuracy, omission or any consequence or any loss/damage howsoever suffered by any person, arising from any reliance by any person on the views expressed or information contained in this publication.

Any opinions, projections and other forward looking statements contained in this publication regarding future events or performance of, including but not limited to, countries, markets or companies are not necessarily indicative of, and may differ from actual events or results. The information herein has no regard to the specific objectives, financial situation and particular needs of any specific person. Investors may wish to seek advice from an independent financial advisor before investing in any investment or insurance product. Should you choose not to seek such advice, you should consider whether the investment or insurance product in question is suitable for you.

This material issued by United Overseas Bank Limited may be based in full or part on information sourced from J.P. Morgan Asset Management and may not represent views of the source in its entirety. Such information is educational in nature, should not be construed as research or advice and is not tailored for any specific recipient's objectives.