

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



17 เมษายน 2568

MARKET UPDATE

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงแรง (DJIA -1.73%, S&P500 -2.24%, Nasdaq -3.07%) หลังประธาน Fed ได้เตือนว่าการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มอ่อนแอลงเนื่องจากผลกระทบของมาตรการภาษีศุลกากร นอกจากนี้ ตลาดยังได้รับแรงกดดันจากหุ้นกลุ่ม Tech นำโดย Nvidia -6.8% ซึ่งเป็นผู้ผลิตชิปรายใหญ่ของสหรัฐฯ ที่บริษัทต้องบันทึกค่าใช้จ่ายที่สูงถึง \$5.5 พันล้านในงบการเงินประจำไตรมาส หลังจากที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้ประกาศจำกัดการส่งออกชิป AI รุ่น H20 ไปยังจีน
- Jerome Powell ประธาน Fed ได้กล่าวในงานเสวนาว่าด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งจัดโดย Economic Club of Chicago เมื่อวานนี้ว่า มาตรการเรียกเก็บภาษีศุลกากรในอัตราที่สูงเกินคาดของรัฐบาลสหรัฐฯ อาจส่งผลให้เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นและเศรษฐกิจชะลอตัวลง นอกจากนี้ ยังอาจกระทบต่อการกิจ Dual Mandate ของธนาคารกลาง ซึ่งมุ่งเน้นการขยายตัวของการทำงานอย่างเต็มศักยภาพและการรักษาอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในเป้าหมายที่ระดับ 2% อย่างไรก็ดี Powell ระบุว่า Fed จะติดตามข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อประเมินทิศทางเศรษฐกิจ ก่อนตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ทั้งนี้ ตลาด (FedWatch Tool) ยังคาดว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งหน้าในเดือน พ.ค. ก่อนที่จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไปในเดือน มิ.ย.
- ด้านกระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ เผย Retail Sales เดือน มี.ค. +1.4% MoM เก้ากับที่ตลาดคาด (vs. เดือนก่อน +0.2%) ขณะที่ Industrial Production -0.3% MoM ต่ำกว่าตลาดคาดที่ -0.2% (vs. เดือนก่อน +0.8%) สำหรับตัวเลขเงินเฟ้อของยูโรโซนในเดือน มี.ค. ออกมาเท่ากับที่ตลาดคาดการณ์ไว้และชะลอลงจากเดือนก่อนทั้ง CPI (+2.2% vs. เดือนก่อน +2.3%) และ Core CPI (+2.4% vs. เดือนก่อน +2.6%) ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยที่เอื้อให้ ECB อาจมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Deposit Facility Rate) ลง 25bps สู่ระดับ 2.25% ตามคาดการณ์ในวงกว้างของตลาดในผลการประชุมวันนี้
- ในส่วนของจีน เครื่องชี้เศรษฐกิจออกมาดีกว่าตลาดคาดการณ์ ทั้งในส่วนของ GDP ไตรมาสแรก (+5.4% YoY vs. ตลาดคาด +5.2%) รวมทั้งเครื่องชี้เศรษฐกิจเดือน มี.ค. อาทิ Retail Sales (+5.9% YoY vs. คาด +4.3%), Industrial Production (+7.7% YoY vs. คาด +5.9%) และ Fixed Assets Ex Rural (+4.2% YTD vs. คาด +4.1%)
- ทั้งนี้ ตลาด (อิงจาก Bloomberg consensus) ประเมินว่า เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอในช่วงสามไตรมาสที่เหลือของปีนี้ที่ระดับ 4.8%, 4.6% และ 4.2% YoY ตามลำดับ ด้าน The Budget Lab ประเมินว่า ความขัดแย้งจากสงครามการค้า (ณ 9 เม.ย.) จะกระทบต่อ GDP ของจีนในระยะยาวให้ลดลงราว 0.6% หากเทียบกับกรณีที่ไม่มีความขัดแย้งที่เกิดขึ้น
- ทางด้าน WTO ได้มีการประเมินว่าสงครามการค้าที่กำลังเกิดขึ้นจะทำให้ปริมาณการค้าสินค้าโลกหดตัว 0.2% ในปีนี้ ต่ำกว่าสถานการณ์ที่ไม่มีความขัดแย้งเกือบ 3% ซึ่งลดลงจากเดิมอย่างมากที่ได้เคยคาดการณ์ไว้เมื่อช่วงต้นปี โดย WTO ระบุว่า “การหยุดชะงักในการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน คาดว่าจะนำไปสู่การเบี่ยงเบนทางการค้าในระดับที่มีนัยสำคัญ และทำให้ตลาดที่สามเกิดความกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากจีน”

	Index	Last Close	1 D
US	Dow Jones	39,669.39	-1.73%
	S&P500	5,275.70	-2.24%
	NASDAQ	16,307.16	-3.07%
Europe	STOXX600	507.09	-0.19%
Japan	NIKKEI225	33,920.40	-1.01%
China	CSI300	3,772.82	0.31%
	HSCE	7,779.01	-2.55%
India	NIFTY50	23,437.20	0.47%
Thailand	SET	1,138.90	0.91%
Vietnam	VN30	1,293.25	-1.34%
Gold	Gold Futures	3,326.60	3.35%
Oil	WTI Oil Futures	62.47	1.86%
USD	US Dollar Index	99.38	-0.83%
	Index	Last Close	BPS
Gov. 10Y Yield	US Gov 10Y	4.28%	-6
	TH Gov 10Y	1.97%	-

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ธรรมรัตน์ กิตติสรพิพัฒน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045116

เอกรัฐ ศรีภูสิตโต
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 118166

กฤษพັນธ ตั้งเจริญอนันต์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนุกฤต สัจจมงคล
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



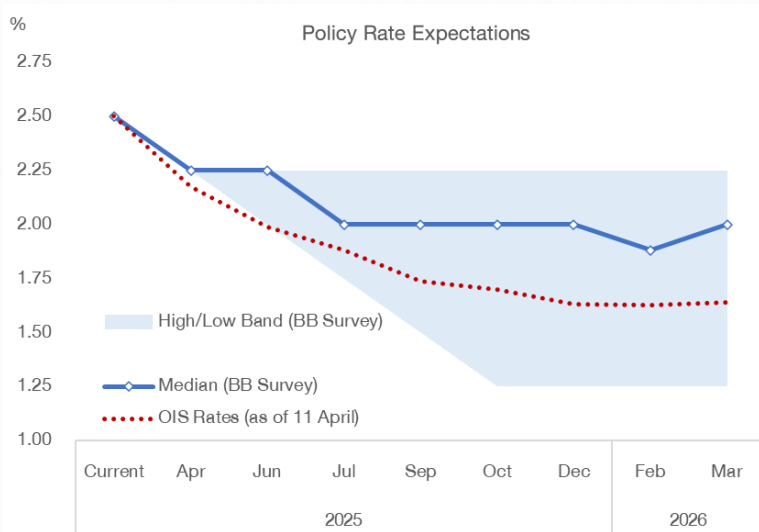
- ทั้งนี้ Bloomberg ได้มีการรายงานว่าจีนเปิดกว้างสำหรับการเจรจากับสหรัฐฯ หากประธานาธิบดี Trump พร้อมทำตามเงื่อนไข ได้แก่ แสดงความเคารพและตั้งตัวแทนที่ชัดเจนในการเจรจา, ควบคุมภัยคุกคามจากสมาชิกคณะรัฐมนตรีของทางสหรัฐฯ และมีความสม่ำเสมอในการพูดคุย พร้อมเน้นย้ำว่า การเจรจาจะต้องครอบคลุมประเด็นสำคัญ เช่น ไต้หวัน และมาตรการคว่ำบาตร
- Nvidia ระบุว่าข้อจำกัดล่าสุดจะส่งผลกระทบต่อเชิงการเงินอย่างมีนัย โดยบริษัทจะบันทึกค่าใช้จ่ายรวมประมาณ \$5.5 พันล้าน ซึ่งครอบคลุมสินค้าคงคลังที่ยังไม่ได้ส่งมอบ คำสั่งซื้อที่อยู่ระหว่างดำเนินการ และการตั้งสำรองสำหรับความไม่แน่นอนในอนาคต แม้ในเชิงกฎหมาย Nvidia ยังสามารถส่งออก H20 ได้หากได้รับใบอนุญาต แต่ในทางปฏิบัติ โอกาสที่จะได้รับการอนุมัติภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันยังถือว่าต่ำ และกระบวนการอาจล่าช้า ทำให้ลูกค้ารายใหญ่ในจีน เช่น Alibaba, ByteDance และ Tencent อาจเร่งหาทางเลือกใหม่ หรือหันไปพัฒนาชิปในประเทศเพิ่มขึ้น
- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงแนะนำถึงกำไร Nvidia ตามแนวรับอย่างระมัดระวัง จากแนวโน้มการเติบโตในธุรกิจหลักอย่าง Data Center ที่ยังได้รับแรงหนุนจากเม็ดเงินลงทุนในระบบ AI infrastructure โดยเฉพาะจาก Hyperscaler รายใหญ่ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงและแรงกดดันในเชิงนโยบายที่เพิ่มขึ้นรวมทั้งมีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ไม่ว่าจะเป็นประเด็นภาษีทางการค้าเฉพาะกลุ่มสำหรับเซมิคอนดักเตอร์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ความกังวลต่อการลงทุนที่อาจเริ่มชะลอตัวในบางกลุ่มลูกค้า รวมถึงกรณีล่าสุดที่สหรัฐฯ กำหนดให้การส่งออก H20 ไปจีนต้องขอใบอนุญาตก่อน ซึ่งกลายเป็นแรงกดดันเชิง Sentiment ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายสหรัฐฯ 2) การแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ผลิตชิปรายอื่น 3) ข้อจำกัดด้านซัพพลายเชนหรือกำลังการผลิต 4) เม็ดเงินการลงทุนใน Data Center ที่ชะลอตัว (รายละเอียดเพิ่มเติมใน Stock Highlight)
- ASML ผู้นำด้านเทคโนโลยีการผลิตวงจรรชิปจากเนเธอร์แลนด์ รายงานผลประกอบการไตรมาสแรกของปี 2025 โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 7.7 พันล้านยูโร ลดลง 16% QoQ (น้อยกว่านักวิเคราะห์คาด 0.2%) และมีกำไรสุทธิ 2.4 พันล้านยูโร ลดลง 13% QoQ (ดีกว่าคาด 5.4%) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) อยู่ที่ 54% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 51.7% และดีกว่าคาดที่ 52.5% โดยได้รับแรงหนุนจากสัดส่วนเครื่อง EUV ประสิทธิภาพสูง โดยรายได้จากการขายเครื่องจักร (Net System Sales) อยู่ที่ 5.7 พันล้านยูโร และรายได้จากบริการหลังการขาย (Installed Base Management) ทำได้ 2.0 พันล้านยูโร ในขณะที่ยอดจองคำสั่งซื้อใหม่ (Net Bookings) อยู่ที่ 3.9 พันล้านยูโร ลดลง 44% QoQ ซึ่งรวมยอดจองจากเครื่อง EUV มูลค่า 1.2 พันล้านยูโร (รายละเอียดเพิ่มเติมใน Stock Highlight)
- United Airlines (UAL US) รายงานผลประกอบการไตรมาส 1/25 ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด และทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ โดยบริษัทมีรายได้ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ \$1.32 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 5% YoY (สูงกว่าคาด 0.2%) และ EPS อยู่ที่ \$0.91 เพิ่มขึ้น 707% YoY (สูงกว่าคาด 23.7%) ทั้งนี้ บริษัทยังคงคาดการณ์ผลประกอบการในปี 2025 ไว้เช่นเดิม แต่ได้มีการนำเสนอตัวเลขคาดการณ์อีกชุดหนึ่งในกรณีที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอย โดยบริษัทกล่าวว่า "เศรษฐกิจในปีนี้อาจไม่สามารถคาดเดาได้เสีย" ขณะที่บริษัทก็ยังคาดว่าจะมีกำไรไม่ว่าจะในสถานการณ์ใดก็ตาม อีกทั้งบริษัทได้ระบุว่า ภาวะเศรษฐกิจถดถอยอาจส่งผลให้กำไรในปีนี้อาจลดลง แต่แนวโน้มการจองตัวยังคงมีเสถียรภาพ



- ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองในระยะสั้นหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวและบริการยังเผชิญความผันผวนที่สูง สาเหตุหลักมาจากภาคธุรกิจที่ลดการเดินทางและผู้บริโภคที่รัดเข็มขัดมากขึ้น สะท้อนถึงความกังวลของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งอาจเกี่ยวเนื่องกับความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายของรัฐบาลชุดใหม่ ที่จะกระทบต่อการทำธุรกิจ รายได้และค่าครองชีพ อาทิ การปรับขึ้นภาษีนำเข้า การส่งผู้อพยพกลับถิ่นกำเนิด และการลดการทำงานในส่วนงานรัฐบาล อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวเรายังคงมีมุมมองบวกต่อบริษัทที่พึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่สูง เช่น Booking Holdings (BKNG US) ซึ่งมีรายได้จากยุโรปและเอเชียที่เติบโตแข็งแกร่ง รวมถึงบริษัทที่ยังมีแนวโน้มผลประกอบการดีในระยะกลางถึงยาว เช่น Royal Caribbean (RCL US) และ Carnival (CCL US) ที่ได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์เดินทางเรือสำราญระยะยาว และสายการบินที่มีฐานลูกค้าระดับพรีเมียม และการเดินทางต่างประเทศที่สูง ที่ช่วยชดเชยผลกระทบบางส่วนจากความต้องการในประเทศที่อ่อนแอได้มากกว่าผู้เล่นในกลุ่มเดียวกัน เช่น Delta Air Lines (DAL US) และ United Airlines (UAL US) (รายละเอียดเพิ่มเติมใน Stock Highlight)
- วันนี้ติดตามรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ อาทิ Housing Starts (มี.ค.), Building Permits (มี.ค.), Initial Jobless Claims (สัปดาห์สิ้นสุด 12 เม.ย.) และ Philadelphia Fed Business Outlook (เม.ย.) รวมทั้งผลการประชุมของ ECB (ตลาดคาดลดอัตราดอกเบี้ย 25bps) นอกจากนี้ ติดตามรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุด อาทิ American Express (ตลาดคาดรายได้ +7% และ EPS +5%), Taiwan Semiconductor (คาดรายได้ +41% และ EPS +56%) และ UnitedHealth Group (คาดรายได้ +12% และ EPS +5%)
- ข่าวหุ้นอสังหาริมทรัพย์ : Nvidia, ASML, United Airlines

เงินเฟ้อของยูโรโซนในเดือน มี.ค. ออกมาเท่ากับที่ตลาดคาดและชะลอลงจากเดือนก่อน เอื้อให้ ECB อาจมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (DEPOSIT FACILITY RATE) ลง 25BPS สู่ระดับ 2.25% ตามคาดการณ์ในวงกว้างของตลาดในผลการประชุมวันนี้

Market Expectations On ECB Policy Interest Rate ^{1\}



Note : 1\ A Bloomberg survey of 45 economists conducted between 3-9 April.

Source: Bloomberg, ASPS Global Strategy

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



HONG KONG MARKET HIGHLIGHT

📌 ดัชนี Hang Seng (HSI) -1.91%, Hang Seng China Enterprises (HSCEI) -2.55% และ Hang Seng TECH (HSTECH) -3.72% หลังตลาดหุ้นได้รับแรงกดดันจากการปรับตัวลงของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี นำโดย Meituan -8.1%, Xpeng -6.9% และ JD .com -5.5% ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนออกมาแข็งแกร่ง นำโดย GDP ไตรมาส 1/25 อยู่ที่ +5.4% YoY

📌 JD .com (9618 HK) -5.5% หลัง BofA ปรับลดราคาเป้าหมายลงสู่ระดับ HKD188 (จากเดิม HKD200) แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยนักวิเคราะห์คาดว่ารายได้ของ JD .com ในไตรมาส 1/25 จะเติบโต 12% YoY สู่ระดับ 2.92 แสนล้านหยวน หนุนจากรายได้ Direct Sales และรายได้จากธุรกิจ Logistics ที่มีการเติบโต นอกจากนี้ ยังคาดว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลจากความสามารถในการเจรจาต่อรองด้านซัพพลายเชน และการจัดสรรหมวดหมู่สินค้าที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

📌 ตัวเลขเศรษฐกิจจีนออกมาแข็งแกร่ง นำโดย GDP ไตรมาส 1/25 ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ +5.4% YoY (ตลาดคาดที่ +5.2% YoY vs. ไตรมาสก่อนที่ +5.4%) โดยได้รับแรงหนุนจากการเร่งส่งออกล่วงหน้าเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากการที่รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ Industrial Production เดือน มี.ค. อยู่ที่ +7.7% YoY (ตลาดคาดที่ +5.9% YoY) และตัวเลข Retail Sales เดือน มี.ค. อยู่ที่ +5.9% YoY (ตลาดคาดที่ +4.3% YoY)

📌 แหล่งข่าวจาก Global Times ระบุว่าโฆษกกระทรวงการต่างประเทศของจีน หลิน เจี้ยน ประกาศว่าจีนกำลังเผชิญกับภัยคุกคามที่เข้าสู่จุดถึง 245% จากสหรัฐฯ อันเป็นผลจากการดำเนินมาตรการโต้ตอบของจีน และได้กล่าวว่า "สงครามภาษีและสงครามการค้าไม่มีใครเป็นผู้ชนะ โดยจีนไม่ต้องการต่อสู้ในสงครามเช่นนี้ แต่ก็ไม่เกรงกลัวที่จะต้องเผชิญหน้า" อย่างไรก็ตาม Bloomberg ได้มีการรายงานว่างจีนเปิดกว้างสำหรับการเจรจากับสหรัฐฯ หากประธานาธิบดี Donald Trump พร้อมทำตาม 3 เงื่อนไข 1) แสดงความเคารพและตั้งตัวแทนที่ชัดเจนในการเจรจา 2) ควบคุมภัยคุกคามจากสมาชิกคณะรัฐมนตรีของทางสหรัฐฯ และ 3) มีความสม่ำเสมอในการพูดคุย พร้อมเน้นย้ำว่า การเจรจาจะต้องครอบคลุมประเด็นสำคัญ เช่น ไต้หวัน และมาตรการคว่ำบาตร

📌 รัฐบาลจีนแต่งตั้งหลี่ เิงกิง ดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงพาณิชย์และผู้แทนการเจรจาการค้าระหว่างประเทศ ในวันที่ (16 เม.ย.) โดยหลี่จะเข้ารับตำแหน่งดังกล่าวแทนหวัง โช่วเหวิน ซึ่งหลี่เป็นหนึ่งในเจ้าหน้าที่จีนที่ได้พบปะกับบรรดาผู้ประกอบการชั้นนำหลายรายในการประชุมสัมมนาซึ่งจัดขึ้นเมื่อเดือนที่แล้วโดยมีเป้าหมายเพื่อคลี่คลายความวิตกกังวลของบริษัทเอกชน หลังจากรประธานาธิบดีสี จิ้นผิง ผู้นำจีน แสดงท่าทีสนับสนุนภาคธุรกิจในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา

Source: Bloomberg, Reuters, CNBC, Investing, Seeking Alpha, Infoquest, Ryt9, ASPS Global Strategy



STOCK HIGHLIGHT

📌 รัฐบาลสหรัฐฯ กำหนดให้ Nvidia (NVDA US) ต้องยื่นขอใบอนุญาตก่อนที่จะส่งออกผลิตภัณฑ์ H20 ไปยังจีน โดยบริษัท คาดว่าจะต้องบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน \$5.5 พันล้าน

- รัฐบาลสหรัฐฯ ได้แจ้งต่อ Nvidia ว่าการส่งออกชิป AI รุ่น H20 ไปยังจีนจะต้องได้รับใบอนุญาตอย่างเป็นทางการก่อน ดำเนินการ โดยคำสั่งนี้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 14 เมษายนที่ผ่านมา และยังไม่มีกรอบเวลาที่ชัดเจนว่าจะสิ้นสุดเมื่อใด ถือเป็น การยกระดับมาตรการควบคุมความมั่นคงด้านเทคโนโลยีขั้นสูงเพิ่มเติม ท่ามกลางความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสอง ประเทศที่ยังดำเนินอยู่

- ชิปรุ่น H20 ถูกออกแบบขึ้นเป็นพิเศษเพื่อตอบสนองต่อข้อกำหนดด้านการส่งออกในอดีต โดยปรับลดสมรรถนะด้าน Training ให้ต่ำกว่ารุ่น H100 หรือ A100 ที่จำหน่ายในประเทศตะวันตก แต่ยังคงจุดเด่นในด้าน Inference ซึ่งเป็นตลาดที่เติบโตอย่างรวดเร็วในจีน โดยเฉพาะจากความนิยมของโมเดล AI ขนาดกลาง-เล็ก ที่มีต้นทุนต่ำ เช่น DeepSeek

- อย่างไรก็ตาม รัฐบาลสหรัฐฯ มีความกังวลว่าชิปรุ่น H20 อาจถูกนำไปใช้ในระบบซูเปอร์คอมพิวเตอร์ที่อาจเป็นภัยต่อความ มั่นคง และพบว่าบริษัทเทคโนโลยีจีนขนาดใหญ่ เช่น Tencent และ DeepSeek ได้เริ่มนำไปใช้งานฝึกโมเดล AI ขนาดใหญ่แล้ว ซึ่ง อาจตีความว่าเป็นการใช้งานเกินขอบเขตที่กำหนดไว้ในกฎหมาย

- Nvidia ระบุว่าข้อกำหนดล่าสุดจะส่งผลกระทบต่อเชิงการเงินอย่างมีนัย โดยบริษัทจะบันทึกค่าใช้จ่ายรวมประมาณ \$5.5 พันล้าน ซึ่งครอบคลุมสินค้าคงคลังที่ยังไม่ได้ส่งมอบ คำสั่งซื้อที่อยู่ระหว่างดำเนินการ และการตั้งสำรองสำหรับความไม่แน่นอนใน อนาคต แม้ในเชิงกฎหมาย Nvidia ยังสามารถส่งออก H20 ได้หากได้รับใบอนุญาต แต่ในทางปฏิบัติ โอกาสที่จะได้รับการอนุมัติ ภายใต้อาณัติการณปัจจุบันยังถือว่าต่ำ และกระบวนการอาจล่าช้า ทำให้ลูกค้ารายใหญ่ในจีน เช่น Alibaba, ByteDance และ Tencent อาจเร่งหาทางเลือกใหม่ หรือหันไปพัฒนาชิปในประเทศเพิ่มขึ้น

💡 ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงแนะนำเก็งกำไรตามแนวรับอย่างระมัดระวัง จากแนวโน้มการเติบโตในธุรกิจหลักอย่าง Data Center ที่ ยังได้รับแรงหนุนจากเม็ดเงินลงทุนในระบบ AI infrastructure โดยเฉพาะจาก Hyperscaler รายใหญ่ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนยัง ต้องเผชิญกับความเสี่ยงและแรงกดดันในเชิงนโยบายที่เพิ่มขึ้นรวมทั้งมีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ไม่ว่าจะเป็น ประเด็นภาษีทางการค้าเฉพาะกลุ่มสำหรับเซมิคอนดักเตอร์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ความกังวลต่อการลงทุนที่อาจเริ่มชะลอ ลงในบางกลุ่มลูกค้า รวมถึงกรณีล่าสุดที่สหรัฐฯ กำหนดให้การส่งออก H20 ไปจีนต้องขออนุญาตก่อน ซึ่งกลายเป็นแรงกดดัน เชิง Sentiment

- ในส่วนของผลกระทบจากการควบคุมการส่งออกชิป H20 ไปจีน คาดว่าจะส่งผลชัดเจนต่อกำไรไตรมาส 1 โดยบริษัทระบุว่า จะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษรวมประมาณ \$5.5 พันล้าน เบื้องต้นมีการประเมินว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ลงราว 1500 bps สำหรับไตรมาสนี้ ขณะที่ผลกระทบต่อรายได้ยังอยู่ในขอบเขตจำกัด โดยนักวิเคราะห์ประเมิน ว่ารายได้จาก H20 อาจอยู่ราว \$12,000 ล้านในปี 2024 หรือคิดเป็นประมาณ 9% ของรายได้รวม ซึ่งแม้จะเป็นตัวเลขที่มี นัยสำคัญ แต่เมื่อพิจารณาสัดส่วนรายได้จากจีนต่อรายได้รวม พบว่า บริษัทมีแนวโน้มการพึ่งพารายได้จากจีนที่ลดลงต่อเนื่อง ถ้านับจากข้อกำหนดที่ทยอยออกมาแล้วตั้งแต่ปี 2022

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



- ด้วยเหตุนี้ เรามองว่าการควบคุม H20 เป็นประเด็นเชิงลบระยะสั้น แต่ยังไม่ใช้ปัจจัยเปลี่ยนโครงสร้างรายได้ของ Nvidia ในระยะยาว ซึ่งสิ่งที่ต้องติดตามมากกว่าคือ แนวโน้ม Capex ของ Hyperscaler ทั้งในสหรัฐฯ ยุโรป และประเทศอื่น ๆ ว่ายังเดินหน้าลงทุนใน AI Datacenter ต่อหรือไม่ ซึ่งจะเป็นตัวชี้ขาดทิศทางการเติบโตของ Nvidia ในเชิงโครงสร้าง

- สำหรับในระยะยาว เรายังคงมองว่า Nvidia มีความสามารถในการปรับตัวจากข้อจำกัดด้านการส่งออก โดยในอดีตบริษัทเคยถูกห้ามจำหน่าย H100 และ A100 ไปยังจีน จึงได้มีการพัฒนา H800 และล่าสุดคือ H20 เพื่อให้ผ่านเกณฑ์การควบคุมที่เปลี่ยนไปตลอดเวลา แสดงให้เห็นถึงความคล่องตัวในการวิจัยและพัฒนาที่เป็นจุดแข็งสำคัญของบริษัท ด้วยความสามารถในการพัฒนาและปรับสินค้าให้ตอบรับกับข้อจำกัดใหม่ ๆ รวมถึงการลงทุนมูลค่า \$500 พันล้านในสหรัฐฯ ที่สอดคล้องกับยุทธศาสตร์เศรษฐกิจของรัฐบาลสหรัฐฯ ฝ่ายกลยุทธ์ฯ ยังคงมุมมองเชิงบวกในระยะยาว สำหรับนักลงทุนที่ต้องการ Exposure ต่อ Theme การเติบโตของ AI ระดับโลก

⚠ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายสหรัฐฯ 2) การแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ผลิตชิปรายอื่น 3) ข้อจำกัดด้านซัพพลายเชนหรือกำลังการผลิต 4) เบ็ดเงินการลงทุนใน Data Center ที่ชะลอลง

📌 ASML (ASML NA, ASML US, ASML01 TB) รายงานผลประกอบการไตรมาส 1/2025 ออกมาผสมผสาน หนะที่ยอดคำสั่งซื้อออกมาน้อยกว่าที่นักวิเคราะห์คาด

- ASML ผู้นำด้านเทคโนโลยีการพิมพ์ลายวงจรชิปจากเนเธอร์แลนด์ รายงานผลประกอบการไตรมาสแรกของปี 2025 โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 7.7 พันล้านยูโร ลดลง 16% QoQ (น้อยกว่านักวิเคราะห์คาด 0.2%) และมีกำไรสุทธิ 2.4 พันล้านยูโร ลดลง 13% QoQ (ดีกว่าคาด 5.4%) หนะที่อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) อยู่ที่ 54% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 51.7% และดีกว่าคาดที่ 52.5% โดยได้รับแรงหนุนจากสัดส่วนเครื่อง EUV ประสิทธิภาพสูง

- รายได้จากการขายเครื่องจักร (Net System Sales) อยู่ที่ 5.7 พันล้านยูโร และรายได้จากบริการหลังการขาย (Installed Base Management) ทำได้ 2.0 พันล้านยูโร ในหนะที่ยอดจองคำสั่งซื้อใหม่ (Net Bookings) อยู่ที่ 3.9 พันล้านยูโร ลดลง 44% QoQ ซึ่งรวมยอดจองจากเครื่อง EUV มูลค่า 1.2 พันล้านยูโร

- บริษัทยังเน้นย้ำความแข็งแกร่งในกลุ่มธุรกิจเซมิคอนดักเตอร์ฝั่ง Logic โดยเฉพาะการเร่งขึ้นไลน์เทคโนโลยีระดับ 2 นาโนเมตร หนะที่กลุ่ม Memory คาดว่าจะทรงตัวจากปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ เครื่องรุ่น NXE:3800 ในกลุ่ม Low NA EUV ได้รับการตอบรับดีจากลูกค้า และช่วยสนับสนุนอัตรากำไรที่สูงขึ้น ส่วนกลุ่ม High NA EUV มีการส่งมอบเครื่องที่ห้าแล้ว โดยลูกค้ารายสำคัญอย่าง Intel และ Samsung รายงานว่าเครื่องเหล่านี้ช่วยลดขั้นตอนการผลิตและระยะเวลาประมวลผลได้สูงสุดถึง 60%

- สำหรับแนวโน้มไตรมาส 2/2025 ASML คาดว่ารายได้จะอยู่ระหว่าง 7.2-7.7 พันล้านยูโร ค่ากลางต่ำกว่านักวิเคราะห์คาดที่ 7.66 พันล้านยูโร หนะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 50-53% ค่ากลางน้อยกว่าคาดที่ 52.3% โดยมีความไม่แน่นอนจากมาตรการภาษีในบางประเทศ



- ทั้งนี้ ASML ยืนยันเป้าหมายรายได้ทั้งปี 2025 จะอยู่ในช่วง 30,000-35,000 ล้านดอลลาร์ ค่ากลางใกล้เคียงกับนักวิเคราะห์ คาดที่ 32,600 ล้านดอลลาร์ และยังคงมองอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 51-53% เทียบกับนักวิเคราะห์คาดที่ 52.1% ทั้งนี้ ผู้บริหารได้แสดงความเชื่อมั่นในการเติบโตของบริษัท โดย CEO Christophe Fouquet กล่าวว่า ความต้องการจากฝั่ง AI จะยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของตลาด และเครื่อง High NA EUV คือหัวใจสำคัญที่ช่วยให้ลูกค้าลดต้นทุนและขั้นตอนการผลิต ในขณะที่ CFO Roger Dassen เตือนว่ากำไรขั้นต้นครึ่งปีหลังอาจลดลงจากสัดส่วนการขาย High NA ที่สูงขึ้น (ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่า), จำนวนอุปกรณ์ที่ลดลง และความไม่แน่นอนด้านภาษี

- ในเชิงความเสี่ยง ASML ยอมรับว่ามาตรการภาษีที่เพิ่มขึ้นอาจกระทบการจัดส่งสินค้า อะไหล่ และอุปกรณ์ รวมถึงห่วงโซ่อุปทานทั้งระบบ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ของชิปทั่วโลก นอกจากนี้ ความผันผวนทางเศรษฐกิจ มาตรการกีดกันทางการค้า และภาวะเงินเฟ้อยังคงเป็นปัจจัยที่บริษัทต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด

 United Airlines (UAL US) รายงานผลประกอบการไตรมาส 1/25 ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด และทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์

- บริษัทมีรายได้แต่ละระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ \$1.32 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 5% YoY (สูงกว่าคาด 0.2%) และ EPS อยู่ที่ \$0.91 เพิ่มขึ้น 707% YoY (สูงกว่าคาด 23.7%)

- บริษัทยังคงคาดการณ์ผลประกอบการในปี 2025 ไว้เช่นเดิม แต่ได้มีการนำเสนอตัวเลขคาดการณ์อีกชุดหนึ่งในกรณีที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอย โดยบริษัทกล่าวว่า "เศรษฐกิจในปีนี้อาจไม่สามารถคาดเดาได้เลย" ขณะที่บริษัทก็ยังคาดว่าจะมีกำไรไม่ว่าจะในสถานการณ์ใดก็ตาม อีกทั้งบริษัทได้ระบุว่า ภาวะเศรษฐกิจถดถอยอาจส่งผลให้กำไรในปีนี้ลดลง แต่แนวโน้มการจ้างตัวยังคงมีเสถียรภาพ

- บริษัทยังคงประมาณการเดิมที่เคยประกาศไว้ในเดือนมกราคม โดยคาดการณ์ EPS ในปี 2025 อยู่ระหว่าง \$11.5 - \$13.5 แต่หากเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย บริษัทคาดว่า EPS จะอยู่ระหว่าง \$7.0 - \$9.0

- สำหรับแนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 2/25 บริษัทคาด EPS จะอยู่ระหว่าง \$3.25 - \$4.25

- นอกจากนี้ บริษัทยังกล่าวว่า บริษัทมีแผนจะลดจำนวนเที่ยวบินเริ่มต้นแต่ละคู่ขึ้น เพื่อตอบสนองต่อความต้องการเดินทางภายในประเทศที่น่าผิดหวัง ขณะที่การจองเที่ยวบินต่างประเทศที่มีราคาสูงยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่คู่แข่งอย่าง Delta Air Lines ได้ชะลอแผนการขยายตัวในปีเช่นกัน

- CEO ของ United Airlines กล่าวว่า "เราจะเดินหน้าดำเนินแผนระยะยาวของเราต่อไป ซึ่งทำให้ยูไนเต็ดสามารถเติบโตได้ไม่ว่าในสถานการณ์ความต้องการแบบใดและแผนนี้ทำให้เรามีกำไรที่เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมในช่วงเวลาที่ดี อีกทั้งเรายังจะขยายความเป็นผู้นำของเราต่อไปในช่วงเวลาเศรษฐกิจที่ท้าทาย"

 ฝ่ายกลยุทธ์ฯ มองในระยะสั้นหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวและบริการยังเผชิญความผันผวนที่สูง สาเหตุหลักมาจากภาคธุรกิจที่ลดการเดินทางและผู้บริโภคที่รัดเข็มขัดมากขึ้น สะท้อนถึงความกังวลของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งอาจเกี่ยวเนื่องกับความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายของรัฐบาลชุดใหม่ ที่จะกระทบต่อการทำธุรกิจ รายได้และค่าครองชีพ อาทิ การปรับขึ้นภาษีนำเข้า การส่งผู้อพยพกลับถิ่นกำเนิด และการลดการจ้างงานในส่วนงานรัฐบาล

GLOBAL DAILY INSIGHT

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ



- อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวเรายังคงมีมุมมองบวกต่อบริษัทที่พึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่สูง เช่น Booking Holdings (BKNG US) ซึ่งมีรายได้จากยุโรปและเอเชียที่เติบโตแข็งแกร่ง รวมถึงบริษัทที่ยังมีแนวโน้มผลประโยชน์ระยะกลางถึงยาว เช่น Royal Caribbean (RCL US) และ Carnival (CCL US) ที่ได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์เดินทางระยะยาว และสายการบินที่มีฐานลูกค้าระดับพรีเมียม และการเดินทางต่างประเทศที่สูง ที่ช่วยชดเชยผลกระทบบางส่วนจากความต้องการในประเทศที่อ่อนแอได้มากกว่าผู้เล่นในกลุ่มเดียวกัน เช่น Delta Air Lines (DAL US) และ United Airlines (UAL US)

⚠ ความเสี่ยงที่ต้องระวัง 1) ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวรุนแรงกว่าคาด 2) อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นกระทบความสามารถในการใช้จ่าย 3) ต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้น

Source: Bloomberg, Reuters, CNBC, Investing, Seeking Alpha, Infoquest, Ryt9, ASPS Global Strategy