

**TISCO ESU Morning View May 23, 2025:** เรายังคงแนะนำทยอยเข้าลงทุนในทองคำเมื่อเกิดการปรับฐานด้วยความระมัดระวัง เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน



## Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

### Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน เม.ย.
- อังกฤษ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย.
- เยอรมนี: GDP ไตรมาส 1Q/2025
- สหรัฐฯ: ยอดขายบ้านใหม่ (News Home Sales) เดือน เม.ย.

### Key economic indicators

| Data releases |       |          |                                 | Unit    | Period | Mkt   | Actual | Prev  | Revised |
|---------------|-------|----------|---------------------------------|---------|--------|-------|--------|-------|---------|
| 2025 May      |       |          |                                 |         |        |       |        |       |         |
| Thu 22        | 6:50  | Japan    | Core Machine Orders             | % MoM   | Mar    | -1.6% | 13.0%  | 4.3%  | --      |
|               | 6:50  |          | Core Machine Orders             | % YoY   | Mar    | -1.8% | 8.4%   | 1.5%  | --      |
|               | 7:30  |          | Jibun Bank PMI Composite        | Index   | May P  | --    | 49.8   | 51.2  | --      |
|               | 7:30  |          | Jibun Bank PMI Mfg              | Index   | May P  | --    | 49.0   | 48.7  | --      |
|               | 7:30  |          | Jibun Bank PMI Services         | Index   | May P  | --    | 50.8   | 52.4  | --      |
|               | 13:00 | France   | Machine Tool Orders             | % YoY   | Apr F  | --    | 7.7%   | 7.7%  | --      |
|               | 13:45 |          | Business Confidence             | Index   | May    | 97.0  | 96.0   | 96.0  | 97.0    |
|               | 13:45 |          | Manufacturing Confidence        | Index   | May    | 99.0  | 97.0   | 99.0  | 100.0   |
|               | 14:15 |          | HCOB France Manufacturing PMI   | Index   | May P  | 48.9  | 49.5   | 48.7  | --      |
|               | 14:15 |          | HCOB France Service PMI         | Index   | May P  | 47.7  | 47.4   | 47.3  | --      |
|               | 14:15 | Germany  | HCOB France Composite PMI       | Index   | May P  | 48.1  | 48.0   | 47.8  | --      |
|               | 14:30 |          | HCOB Germany Manufacturing PMI  | Index   | May P  | 48.8  | 48.8   | 48.4  | --      |
|               | 14:30 |          | HCOB Germany Services PMI       | Index   | May P  | 49.5  | 47.2   | 49.0  | --      |
|               | 14:30 |          | HCOB Germany Composite PMI      | Index   | May P  | 50.3  | 48.6   | 50.1  | --      |
|               | 15:00 |          | IFO Business Climate            | Index   | May    | 87.3  | 87.5   | 86.9  | --      |
|               | 15:00 | Eurozone | IFO Current Assessment          | Index   | May    | 86.6  | 86.1   | 86.4  | --      |
|               | 15:00 |          | IFO Expectations                | Index   | May    | 88.0  | 88.9   | 87.4  | --      |
|               | 15:00 |          | HCOB Eurozone Manufacturing PMI | Index   | May P  | 49.2  | 49.4   | 49.0  | --      |
|               | 15:00 |          | HCOB Eurozone Services PMI      | Index   | May P  | 50.5  | 48.9   | 50.1  | --      |
|               | 15:00 |          | HCOB Eurozone Composite PMI     | Index   | May P  | 50.6  | 49.5   | 50.4  | --      |
|               | 15:30 | UK       | S&P Global UK Composite PMI     | Index   | May P  | 49.3  | 49.4   | 48.5  | --      |
|               | 15:30 |          | S&P Global UK Manufacturing PMI | Index   | May P  | 46.1  | 45.1   | 45.4  | --      |
|               | 15:30 |          | S&P Global UK Services PMI      | Index   | May P  | 50.0  | 50.2   | 49.0  | --      |
|               | 19:30 | US       | Chicago Fed Nat Activity        | Index   | Apr    | -0.3  | -0.3   | 0.0   | 0.0     |
|               | 19:30 |          | Initial Jobless Claims          | Persons | May-17 | 230k  | 227k   | 229k  | --      |
|               | 19:30 |          | Continuing Claims               | Persons | May-10 | 1882k | 1903k  | 1881k | 1867k   |
|               | 20:45 |          | S&P Global Manufacturing PMI    | Index   | May P  | 49.9  | 52.3   | 50.2  | --      |
|               | 20:45 |          | S&P Global Services PMI         | Index   | May P  | 51.0  | 52.3   | 50.8  | --      |
| Today         | 20:45 | Japan    | S&P Global Composite PMI        | Index   | May P  | 50.3  | 52.1   | 50.6  | --      |
|               | 21:00 |          | Existing Home Sales             | Units   | Apr    | 4.10m | 4.00m  | 4.02m | --      |
|               | 21:00 |          | Existing Home Sales             | % MoM   | Apr    | 2.0%  | -0.5%  | -5.9% | --      |
|               | 6:30  |          | CPI                             | % YoY   | Apr    | 3.5%  | 3.6%   | 3.6%  | --      |
|               | 6:30  |          | CPI (ex Fresh Food)             | % YoY   | Apr    | 3.4%  | 3.5%   | 3.2%  | --      |
|               | 6:30  | UK       | Natl CPI Ex Fresh Food, Energy  | % YoY   | Apr    | 3.0%  | 3.0%   | 2.9%  | --      |
|               | 13:00 |          | Retail Sales                    | % MoM   | Apr    | 0.1%  | --     | 0.5%  | --      |
|               | 13:00 |          | GDP                             | % QoQ   | 1Q F   | 0.2%  | --     | 0.2%  | --      |
|               | 13:00 |          | Retail Sales                    | % YoY   | Apr    | 4.4%  | --     | 3.3%  | --      |
|               | 13:00 |          | GDP                             | % YoY   | 1Q F   | -0.2% | --     | -0.2% | --      |
|               | 21:00 | US       | New Home Sales                  | Units   | Apr    | 695k  | --     | 724k  | --      |
|               | 21:00 |          | New Home Sales                  | % MoM   | Apr    | -4.0% | --     | 7.4%  | --      |
|               | 21:00 |          | Building Permits                | Units   | Apr F  | 1412k | --     | 1412k | --      |
|               |       |          | Building Permits                | % MoM   | Apr F  | --    | --     | -4.7% | --      |

\* P = Prelim, \* A = Advance, \* F = Final,

■ better than mkt

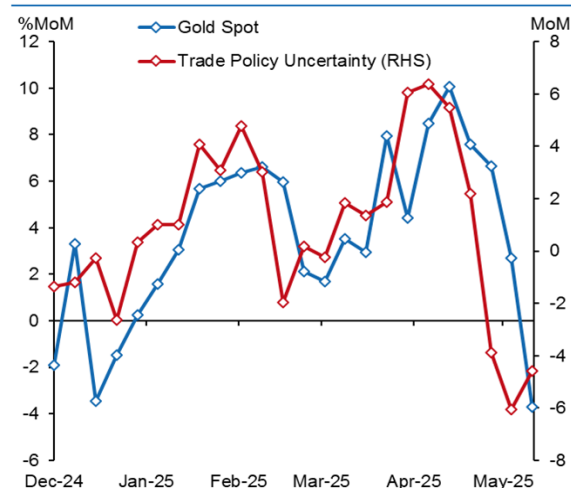
■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

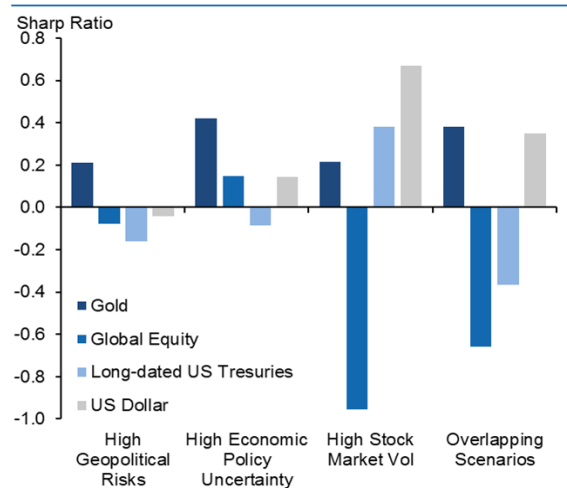
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

## เรายังคงแนะนำทยอยเข้าลงทุนในทองคำเมื่อเกิดการปรับฐานด้วยความระมัดระวัง เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน

Gold price vs. trade policy uncertainty



Asset class performance during stress period



Source: Bloomberg, World Gold Council, ECB, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ราคาทองคำลดลงจากราว 3,500 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อออนซ์ ในเดือน เม.ย. มาเคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับ 3,300 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อออนซ์ หลังปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ผ่อนปรนการขึ้นกำแพงภาษีสินค้านำเข้า โดยเฉพาะสงครามการค้าระหว่างสหรัฐ และจีนที่ผ่อนคลายนลง ส่งผลให้ราคาทองคำที่เคยได้แรงหนุนในแง่การป้องกันความเสี่ยง (Risk-off Sentiment) จากนักลงทุนปรับลดลง โดยเรามองว่า ราคาทองคำยังขาดปัจจัยเร่งใหม่ (Catalyst) ที่ชัดเจนในช่วงสั้น จากความไม่แน่นอนของสงครามลดลงหลังจากที่สหรัฐ และจีนสามารถบรรลุข้อตกลงลดอัตราภาษีศุลกากรระหว่างกันชั่วคราว ขณะเดียวกัน มาตรการตอบโต้ของประเทศคู่ค้ายังคงค้างงจำกัด (ยกเว้นจีนในช่วงก่อน)
- อย่างไรก็ดี ในระยะกลางถึงระยะยาว เรามองว่าทองคำยังมีปัจจัยหนุนหลายประการ อาทิ 1) อุปสงค์การเข้าซื้อทองคำของธนาคารกลางในประเทศต่างๆ ที่ยังมีแนวโน้มสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเพื่อบริหารความเสี่ยงในช่วงที่อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลมีผันผวนสูง และป้องกันความเสี่ยงท่ามกลางสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน 2) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risks) จากตะวันออกกลางที่อาจรุนแรงขึ้น, จีน-ไต้หวันที่เป็นความเสี่ยงระยะยาว และรัสเซีย-ยูเครนที่แม้จะดูมีความคืบหน้ามากขึ้นในการยุติสงคราม แต่ก็ยังไม่มีข้อสรุปที่แน่ชัด 3) ภาระหนี้ของสหรัฐ มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นสูงต่อเนื่อง หลังพรรครีพับลิกันเสนอแผนเพิ่มการขาดดุลงบการคลังอีกกว่า 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วง 10 ปีข้างหน้า ซึ่งอาจกระทบต่อความเชื่อมั่นที่มีต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ในระยะยาว
- โดยสรุป เรายังคงแนะนำทยอยเข้าลงทุนในทองคำเมื่อเกิดการปรับฐานด้วยความระมัดระวัง เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน โดยเฉพาะจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจตึงเครียดมากขึ้น และความกังวลต่อเศรษฐกิจที่อาจชะลอลง ซึ่งทองคำจะเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกเมื่อเทียบกับความเสี่ยง

(Sharpe Ratio) ในหลากหลายสถานะ ตั้งแต่ช่วงที่มีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจสูง มีความตึงเครียดจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์สูง ตลาดหุ้นมีความผันผวนสูง หรือแม้แต่ในช่วงที่ปัจจัยข้างต้นเกิดขึ้นพร้อมกัน

## A Week Ahead

- วันจันทร์
  - ไทย: ยอดนำเข้า - ส่งออก (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน เม.ย.
- วันอังคาร
  - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้ผลิตภาคบริการ (PPI Services) เดือน เม.ย.
  - จีน: กำไรภาคอุตสาหกรรม (Industrial Profits) เดือน เม.ย.
  - ยุโรป: ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ (New Car Registrations) เดือน เม.ย. และความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน พ.ค.
  - สหรัฐฯ: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เดือน เม.ย. และดัชนีการผลิตของ Fed สาขาดัลลัส (Dallas Fed Manufacturing Activity) เดือน พ.ค.
- วันพุธ
  - ฝรั่งเศส: GDP ไตรมาส 1Q/2025
  - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 23 พ.ค. และดัชนีภาคการผลิตของ Fed สาขาริชมอนด์ (Richmond Fed Manufacturing Survey) เดือน พ.ค.
- วันพฤหัสบดี
  - สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 24 พ.ค.
- วันศุกร์
  - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภคกรุงโตเกียว (Tokyo CPI) เดือน พ.ค., ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เบื้องต้น และยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย.
  - ไทย: รายงานตัวเลขเศรษฐกิจประจำเดือน โดย ธปท. เดือน เม.ย.
  - สหรัฐฯ: ดัชนีรายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE), รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) และการใช้จ่ายส่วนบุคคล (Personal Spending) เดือน เม.ย.

| Data releases |       |          |                                   | Unit      | Period | Mkt     | Prev     |
|---------------|-------|----------|-----------------------------------|-----------|--------|---------|----------|
| 2025 May      |       |          |                                   |           |        |         |          |
| Mon 26        | 11:00 | Thailand | Customs Exports                   | % YoY     | Apr    | 10.5%   | 17.8%    |
|               | 11:00 |          | Customs Imports                   | % YoY     | Apr    | 6.6%    | 10.2%    |
|               | 11:00 |          | Customs Trade Balance             | USD, m    | Apr    | -\$800m | \$973m   |
| Tue 27        | 6:50  | Japan    | PPI Services                      | % YoY     | Apr    | --      | 3.1%     |
|               | 8:30  | China    | Industrial Profits                | % YoY YTD | Apr    | --      | 0.008    |
|               | 8:30  |          | Industrial Profits                | % YoY     | Apr    | --      | 2.6%     |
|               | 11:00 | Eurozone | New Car Registrations             | % YoY     | Apr    | --      | -0.2%    |
|               | 13:00 | Germany  | GfK Consumer Confidence           | Index     | Jun    | -19     | -20.6    |
|               | 13:45 | France   | CPI EU Harmonized                 | % MoM     | May P  | --      | 0.7%     |
|               | 16:00 | Eurozone | Consumer Confidence               | Index     | May F  | --      | -15.2    |
|               | 19:30 | US       | Durable Goods Orders              | %         | Apr P  | -8.2%   | 9.2%     |
|               | 20:00 |          | FHFA House Price Index            | % MoM     | Mar    | --      | 0.1%     |
|               | 20:00 |          | S&P CoreLogic CS-20               | % MoM     | Mar    | 0.4%    | 0.4%     |
|               | 20:00 |          | S&P CoreLogic CS-20               | % YoY     | Mar    | --      | 4.5%     |
|               | 21:00 |          | Consumer Confidence               | Index     | May    | 87      | 86       |
|               | 21:30 |          | Dallas Fed Manufacturing Activity | Index     | May    | --      | -35.8    |
|               |       | Germany  | Retail Sales                      | % MoM     | Apr    | --      | -0.2%    |
|               |       |          | Retail Sales NSA                  | % YoY     | Apr    | --      | 0.3%     |
| Wed 28        | 13:45 | France   | Consumer Spending                 | % MoM     | Apr    | --      | -1.0%    |
|               | 13:45 |          | GDP                               | % QoQ     | 1Q F   | --      | 0.1%     |
|               | 13:45 |          | GDP                               | % YoY     | 1Q F   | --      | 0.8%     |
|               | 14:55 | Germany  | Unemployment Claims Rate          | %         | May    | --      | 6.3%     |
|               | 15:00 | Eurozone | ECB 3 Year CPI Expectations       | %         | Apr    | 2.5%    | 2.5%     |
|               | 15:00 |          | ECB 1 Year CPI Expectations       | %         | Apr    | 2.9%    | 2.9%     |
|               | 18:00 | US       | MBA Mortgage Applications         | %         | May-23 | --      | -5.1%    |
|               | 21:00 |          | Richmond Fed Manufacturing Survey | Index     | May    | --      | -13      |
| Thu 29        | 14:00 | Spain    | Retail Sales                      | % YoY     | Apr    | --      | 3.7%     |
|               | 19:30 | US       | GDP Annualized                    | % QoQ     | 1Q S   | -0.3%   | -0.3%    |
|               | 19:30 |          | Initial Jobless Claims            | Persons   | May-24 | --      | 227k     |
|               | 19:30 |          | Continuing Claims                 | Persons   | May-17 | --      | 1903k    |
|               | 21:00 |          | Pending Home Sales                | % MoM     | Apr    | -1.1%   | 6.1%     |
|               | 21:00 |          | Pending Home Sales                | % YoY     | Apr    | --      | -0.1%    |
| Fri 30        | 6:30  | Japan    | Tokyo CPI                         | % YoY     | May    | 3.4%    | 3.5%     |
|               | 6:30  |          | Tokyo CPI Ex-Fresh Food           | % YoY     | May    | 3.5%    | 3.4%     |
|               | 6:30  |          | Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy   | % YoY     | May    | 3.2%    | 3.1%     |
|               | 6:50  |          | Industrial Production             | % MoM     | Apr P  | -1.2%   | 0.2%     |
|               | 6:50  |          | Industrial Production             | % YoY     | Apr P  | 0.3%    | 1.0%     |
|               | 6:50  |          | Retail Sales                      | % MoM     | Apr    | 0.2%    | -1.2%    |
|               | 11:00 | Thailand | MPI                               | % YoY     | Apr    | -3.6%   | -0.7%    |
|               | 11:00 |          | Capacity Utilization              | Index     | Apr    | --      | 63.68    |
|               | 14:00 |          | BoP Current Account Balance       | USD, bn   | Apr    | --      | \$2328m  |
|               | 14:30 |          | Exports                           | % YoY     | Apr    | --      | 17.7%    |
|               | 14:30 |          | Exports                           | USD, m    | Apr    | --      | \$29012m |
|               | 14:30 |          | Imports                           | % YoY     | Apr    | --      | 9.4%     |
|               | 14:30 |          | Imports                           | USD, m    | Apr    | --      | \$25607m |
|               | 14:30 |          | Trade Balance                     | USD, bn   | Apr    | --      | \$3405m  |
|               | 15:00 | Italy    | GDP                               | % QoQ     | 1Q F   | --      | 0.3%     |
|               | 15:00 |          | GDP                               | % YoY     | 1Q F   | --      | 0.6%     |
|               | 16:00 | Greece   | Unemployment Rate                 | %         | Apr    | --      | 9.0%     |
|               | 19:00 | Germany  | CPI EU Harmonized                 | % MoM     | May P  | 0.1%    | 0.5%     |
|               | 19:00 |          | CPI EU Harmonized                 | % YoY     | May P  | 2.0%    | 2.2%     |
|               | 19:30 | US       | Personal Income                   | %         | Apr    | 0.3%    | 0.5%     |
|               | 19:30 |          | Personal Spending                 | %         | Apr    | 0.2%    | 0.7%     |
|               | 19:30 |          | PCE Price Index YoY               | %         | Apr    | 2.2%    | 2.3%     |
|               | 19:30 |          | Core PCE Price Index MoM          | %         | Apr    | 0.1%    | 0.0%     |
|               | 19:30 |          | Core PCE Price Index YoY          | %         | Apr    | 2.5%    | 2.6%     |
|               | 19:30 |          | Wholesale Inventories             | % MoM     | Apr P  | --      | 0.4%     |
|               | 20:45 |          | MNI Chicago PMI                   | Index     | May    | 45      | 44.6     |
|               | 21:00 |          | U. of Mich. Sentiment             | Index     | May F  | 50.8    | 50.8     |

## TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: [esu@tisco.co.th](mailto:esu@tisco.co.th)

### Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole