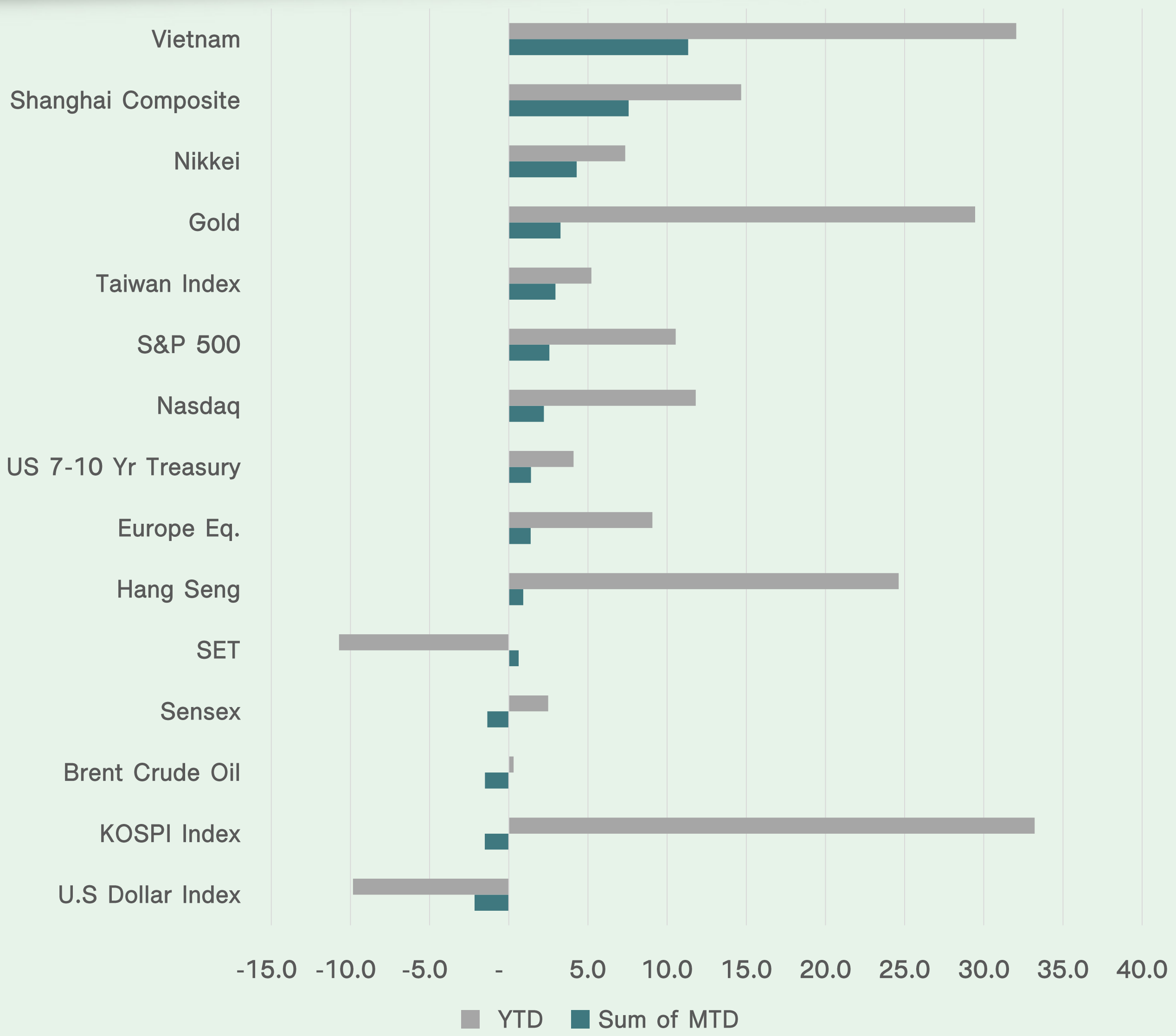






Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
as of 28 Aug 2025

มุมมองการลงทุนประจำเดือน

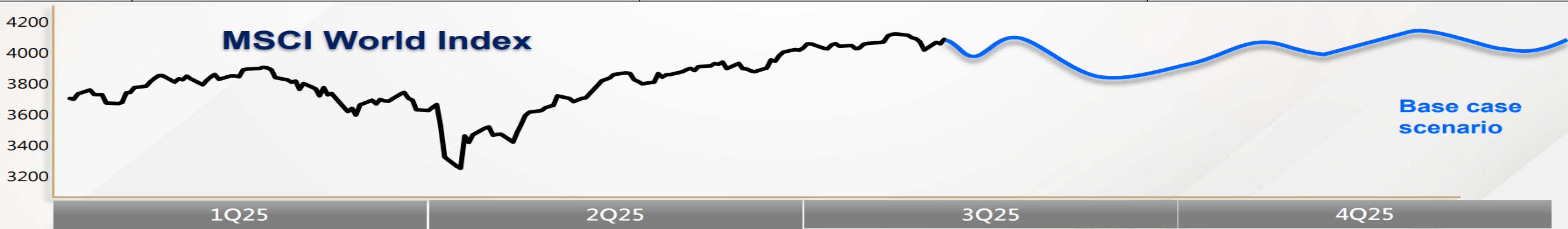
หลังการเจรจาภาษีรายประเทศเริ่มชัดเจนขึ้น ทรมัปรับกลยุทธ์มุ่งเก็บภาษีเฉพาะอุตสาหกรรม โดยเน้นกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์และเภสัชภัณฑ์ ซึ่งถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม ขณะเดียวกัน ตลาดคาดหวังว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือนกันยายน ส่งผลให้ Bond Yield อ่อนตัวลง อย่างไรก็ดี การลดดอกเบี้ยครั้งนี้อาจเพียงช่วยชะลอการชะงักตัวของเศรษฐกิจ เนื่องจากเงินเฟ้อยังสูงกว่ากรอบเป้าหมาย ขณะเดียวกัน มาตรการ OBBBA ที่จะมีผลในปี 2026 อาจเป็นปัจจัยที่ Fed ต้องนำมาพิจารณาในการผ่อนคลายเพิ่มเติมในอนาคต ดังนั้น LHBANK Advisory จึงดำเนินกลยุทธ์ลงทุนอย่างระมัดระวังมากขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนที่น่าสนใจในเดือนนี้ ได้แก่

- กระจายพอร์ตการลงทุนในตราสารหนี้ทั้งระยะสั้นและระยะยาว พร้อมเสริมด้วยการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ เพื่อรักษาสภาพคล่องและสร้างโอกาสรับผลตอบแทนจากตลาดตราสารหนี้ทั่วโลก
- คัดเลือกการลงทุนในหุ้นรายประเทศและกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยสนับสนุนเฉพาะตัว ซึ่งสามารถรับมือกับความผันผวนจากสงครามการค้า เช่น หุ้นจีนและอินเดียที่ได้รับแรงหนุนจากนโยบายรัฐ รวมถึงหุ้นกลุ่ม Cybersecurity, Defense และ Space Economy ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งและศักยภาพในการเติบโตระยะยาว
- เสริมความสามารถในการป้องกันความเสี่ยงจากตลาดขาลง ด้วยการลงทุนในกลยุทธ์ Low Volatility และ Multi-Asset Portfolio เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของภาวะตลาด

Scenario Analysis :แม้การเติบโตเริ่มชะลอ แต่การผ่อนคลายนโยบายการเงินยังช่วยหนุนการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

Scenario	Upside สถานการณ์ที่ดีกว่าคาด	Base case หรือ สมมติฐานเบื้องต้น	Downside หรือ สถานการณ์เลวร้าย
Probability	มีโอกาสน้อย (5%)	โอกาสเกิดสูง (65%)	โอกาสเกิดปานกลาง (30%)
Outlook	MSCI World : 4,300 จุด MSCI EM : 1,350 จุด US 10 Year Bond Yield : 4.2% - 4.6% DXY index : 105 จุด	MSCI World : 3,600 – 4,100 จุด MSCI EM : 1,100 – 1,250 จุด US 10 Year Bond Yield : 3.8% - 4.5% DXY index : 95 - 102 จุด	MSCI World : 3,200 จุด MSCI EM : 1,000 จุด US 10 Year Bond Yield : < 3.5% DXY index : 90 จุด
Market Situations	ผลลัพธ์ข้อตกลงภาษีการค้าออกมาดีกว่าที่ทุกคนกังวล ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในการลงทุนของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้น และเร่งการเติบโตในภาคการผลิต	- ความกังวลเกี่ยวกับหนี้สหรัฐฯ ผ่อนคลายลง ขณะที่การบริโภคชะลอตัว ทำให้เศรษฐกิจโลกครึ่งหลังปี 2025 อ่อนแรงลง แต่โอกาสเกิดภาวะถดถอยยังคงต่ำ - แต่อุปสงค์ที่อ่อนแอยังคงกดดันให้ภาคธุรกิจต้องปรับลดสินค้าคงคลังต่อเนื่อง และส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ	- นโยบายตึงตัวเกินไปอาจกระตุ้นความเสี่ยงถดถอยและสร้างภาวะตึงตัวด้านสภาพคล่อง - การเจรจาสหรัฐฯ-จีนล้มเหลว ส่งผลให้จีนตอบโต้ด้วยมาตรการภาษี การค้าชะลอตัวทั่วโลก และเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอยตลอดทั้งปี
Policy	ทรมั้เร่งกระตุ้นเศรษฐกิจเกินมาตรการลดภาษี เยอรมนีนำการใช้จ่ายทั่วทั้ง EU และแผน 15 ปีฉบับใหม่ของจีนสร้างความประหลาดใจเชิงบวก	- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พยายามออกนโยบายที่ช่วยเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงิน ซึ่งอาจมีการพิจารณาลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมครั้งในปี 2025 หรือพิจารณายุติการลดขนาดงบดุล - เยอรมนีเร่งใช้จ่ายภาครัฐ, จีนประกาศมาตรการเสถียรภาพการเงิน และญี่ปุ่นเพิ่มการอัดฉีดหลังเลือกตั้ง	อัตราเงินเฟ้อคือสิ่งที่ทำให้บางประเทศอาจหันกลับไปใช้นโยบายการเงินเข้มงวด (Hawkish Policy)
Credit & Liquidity		การสนับสนุนนโยบายช่วยให้สภาพคล่องในตลาดการเงินยังคงผ่อนคลาย	หากเกิดแรงขายสินทรัพย์อย่างรุนแรง อาจนำไปสู่การตึงตัวของสภาพคล่องเร็วกว่าที่นโยบายจะตอบสนองได้ทัน



Key Factor : หลังความเลื่องด้านภาษีนำเข้าเริ่มคลี่คลาย ให้ติดตามการตัดสินใจมาตรการ Section 232

- ความไม่แน่นอนด้านภาษีการนำเข้าของสหรัฐฯ เริ่มคลี่คลาย หลังจากมีการบังคับใช้มาตรการภาษีรายประเทศตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2025 ส่งผลให้อัตราภาษีเฉลี่ยขยับขึ้นมายุ่งราว 15–20% อย่างไรก็ตาม ประเด็นภาษีที่เกี่ยวข้องกับเม็กซิโกและจีนยังคงเป็นความเสี่ยงที่ไม่ชัดเจน
- ขณะเดียวกัน ประธานาธิบดีทรัมป์ได้หันมาให้ความสำคัญกับการสอบสวนสินค้าภายใต้มาตรา Section 232 ซึ่งครอบคลุม 9 รายการสินค้า โดยมีเพียง ทองแดง เท่านั้นที่ได้ข้อสรุปและถูกเก็บภาษีในอัตราสูงถึง 50% ส่วนสินค้าที่อยู่ระหว่างการตรวจสอบที่สำคัญ ได้แก่ เซมิคอนดักเตอร์และอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งถือเป็นอุตสาหกรรมที่สหรัฐฯ ต้องการดึงฐานการผลิตกลับเข้าประเทศมากที่สุด
- กระบวนการสอบสวนกินเวลาประมาณ 270 วัน คาดว่าจะมีข้อสรุปภายในเดือนธันวาคม 2025 โดยมีการประเมินว่า ไต้หวัน จะได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจาก เซมิคอนดักเตอร์ เป็นสัดส่วนหลักในตลาดหุ้นไต้หวัน แม้ว่าบริษัทที่มีการลงทุนในสหรัฐฯ อยู่แล้ว เช่น TSMC จะได้รับผลกระทบน้อยกว่าก็ตาม
- สำหรับกรณีเซมิคอนดักเตอร์ ยังมีข้อเสนอให้เก็บภาษีสูงสุดถึง 100% แต่ก็อาจมีการยกเว้นสำหรับบริษัทที่มีฐานการผลิตในสหรัฐฯ ทั้งนี้ รายงานผลการสอบสวนเพิ่มเติมคาดว่าจะเปิดเผยภายในกลางเดือนสิงหาคม หากมาตรการมีผลบังคับใช้จริง ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคของไต้หวันอาจไม่รุนแรงนัก แต่ผลกระทบในเชิงอุตสาหกรรมยังคงมีนัยสำคัญ

Figure 11 : Reciprocal tariffs take effect in August

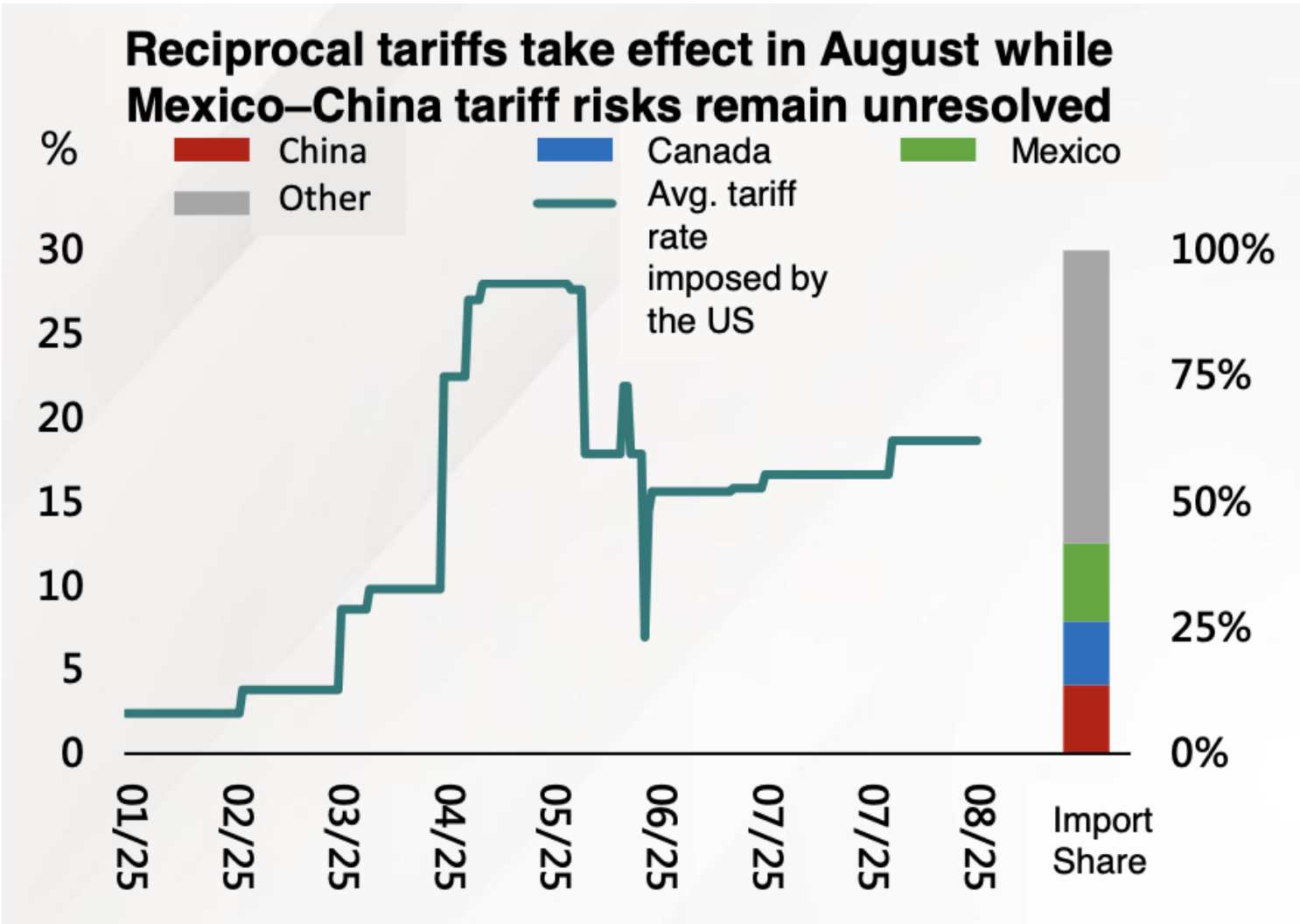


Figure 12 : Section 232 investigation continues, with attention on semiconductor and drug duties

Section 232 investigation continues, with attention on semiconductor and drug duties

Product/ Area	Start of investigation	Current Status	Statutory Deadline (270D)	Result/ Measure
Copper	2025/3/10	Completed	2025/12/5	50% tariff · effective from 2025/8/1
Lumber	2025/3/10	Ongoing	2025/12/5	—
Semiconductor	2025/4/1	Ongoing	2025/12/27	Exemptions tied to US investment announced around mid-Aug
Pharmaceuticals	2025/4/1	Ongoing	2025/12/27	—
Critical Minerals	2025/4/22	Ongoing	2026/1/17	—
Trucks	2025/4/22	Ongoing	2026/1/17	—
Commercial Aircraft	2025/5/1	Ongoing	2026/1/26	—
Polysilicon	2025/7/1	Ongoing	2026/3/28	—
Drone	2025/7/1	Ongoing	2026/3/28	—

Key Factor : แม้แรงขับเคลื่อนจาก Front-Loading จะชะลอตัวลง แต่การส่งออกสินค้าเทคโนโลยียังคงแข็งแกร่ง

- การส่งออกของเอเชียเพิ่มขึ้น +13.1%YoY ในเดือน มิ.ย. สูงกว่าเดือนที่ผ่านมา แต่ลดลง 1.7%MoM ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของเดือน มิ.ย. สะท้อนผลของ front-loading ที่ลดลง ส่งผลให้ผู้ผลิตในสหรัฐฯ เริ่มทยอยลดสินค้าคงคลัง กดดันการส่งออกของเอเชียไปยังสหรัฐฯ ชะลอตัวลงใน 3Q25 ขณะที่ประเทศอื่น ๆ มีสินค้าคงคลังในระดับต่ำ ทำให้การส่งออกไปยังตลาด ex-U.S. ยังสามารถเติบโตได้ตามฤดูกาล อีกทั้งสินค้าเกี่ยวกับเทคโนโลยียังคงมีอุปสงค์เพิ่มขึ้น จากเติบโตของ AI ที่แข็งแกร่ง

Figure 11 : Changes of Asia's frontloading export momentum

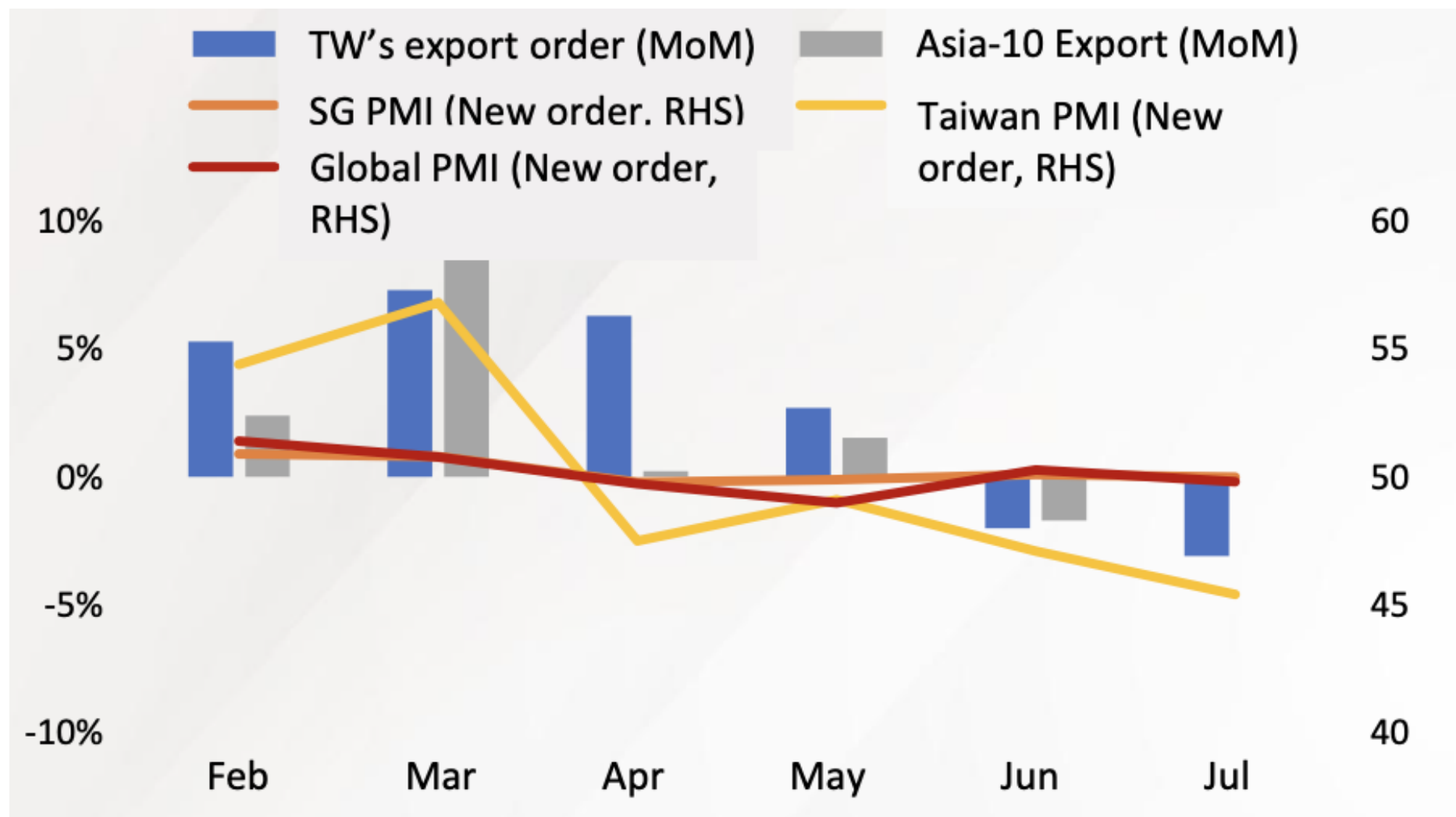
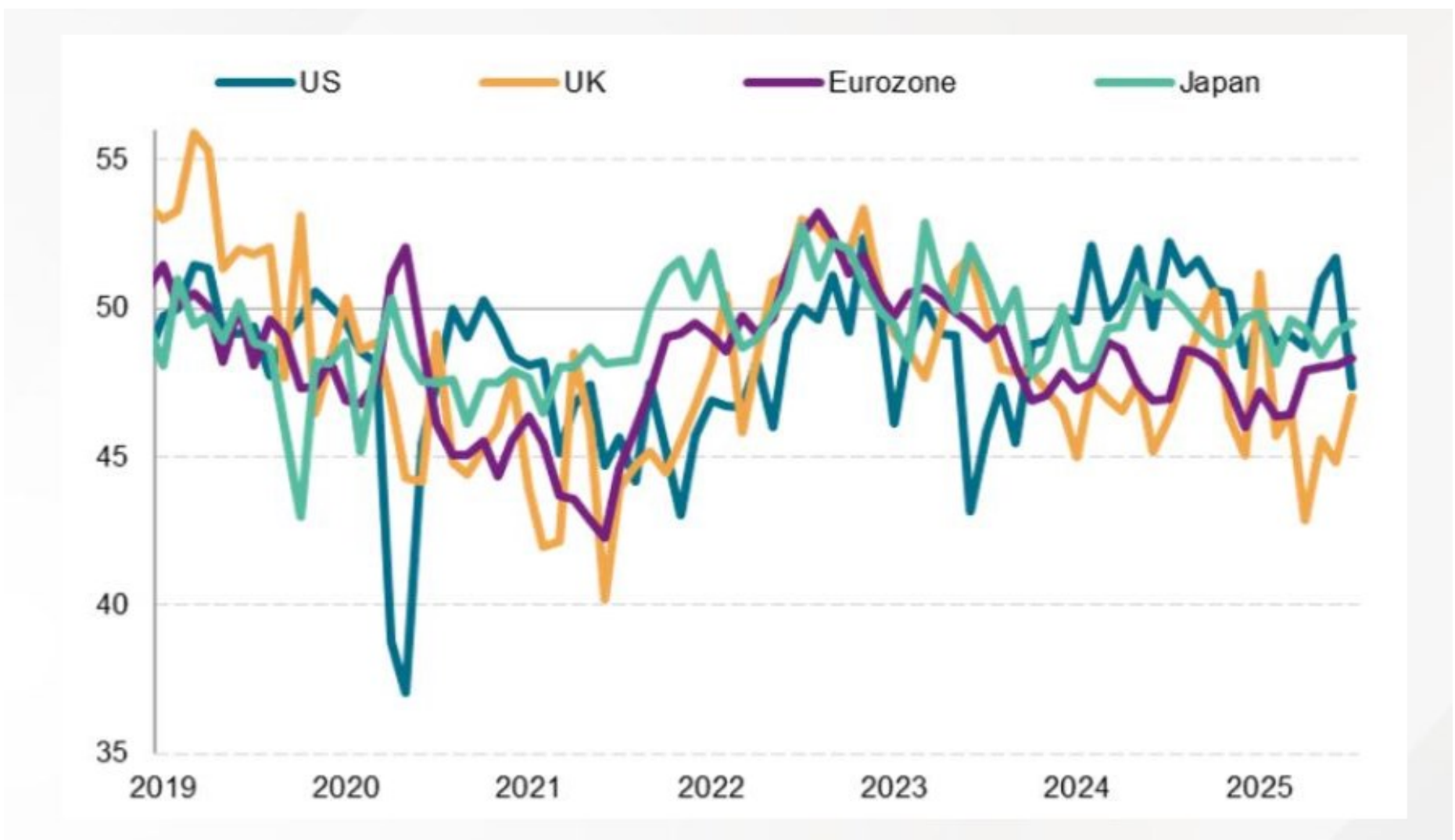


Figure 12 : Major economies' PMI: finished goods inventory levels



Key Factor : เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่การสนับสนุนนโยบายจำกัดความเสี่ยงด้านลบ

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลง แม้ตัวเลขโดยรวมจะยังดูแข็งแกร่ง โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ในไตรมาสที่ 2 ขยายตัว 3% แต่ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากปัจจัยด้านภาษีที่บิดเบือนตัวเลขการส่งออกสุทธิ การบริโภคเริ่มลดลง ดัชนี ISM มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยภาคการผลิตอยู่ต่ำกว่า 50 ตั้งแต่เดือนมีนาคม และตัวเลขการจ้างงานในเดือนพฤษภาคมและมิถุนายนถูกปรับลดลงถึง 258,000 ตำแหน่ง นอกจากนี้ รายได้ของบริษัทต่างๆ ยังคงซบเซา โดยคาดว่ากำไรของบริษัทในดัชนี S&P 500 (ยกเว้นกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่) จะเติบโตเพียงเล็กน้อยในช่วงครึ่งหลังของปีนี้
- แม้เศรษฐกิจจะอ่อนแอลง แต่ก็ยังไม่ถึงขั้นถดถอยเต็มรูปแบบ เนื่องจากสภาพคล่องในระบบยังคงสนับสนุนเศรษฐกิจได้ดี คุณภาพสินเชื่อยังคงแข็งแกร่ง และระดับสินค้าคงคลังยังคงต่ำอยู่ โดยภาวะชะลอตัวในปัจจุบันเป็นผลมาจากมาตรการภาษีและการปรับนโยบายคนเข้าเมือง ไม่ใช่ปัญหาเชิงระบบ และมีแนวโน้มว่านโยบายสนับสนุนจะช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ในปี 2026 นอกจากนี้ การที่นายทรัมป์ได้รับการเสนอชื่อโดยอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ให้เข้าสู่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้เพิ่มโอกาสในการลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกันยายน ขณะที่ผู้ที่อาจได้รับการพิจารณาให้เป็นประธานธนาคารกลางในปี 2026 เช่น นายวอลเลอร์และนายแฮสเซตต์ ซึ่งมีแนวคิดผ่อนคลายนโยบายทางการเงิน ยิ่งตอกย้ำถึงแนวโน้มการใช้นโยบายแบบผ่อนคลายเป็นต่อไป

Figure 11 : U.S. employment trends point to a visible slowdown



Figure 12 : Fed policy seen increasingly subject to Trump's influence

FOMC Board Members	Position	Tenure	Governor's term	Recent public stances
Jerome Powell	Chair	5/2026	1/2028	On the hawkish side, stresses the impact of tariff
Phillip Jefferson	Vice Chair	9/2027	1/2036	Same as Chair Powell
Michelle Bowman	Vice Chair for Supervision	6/2029	1/2034	Voted for rate cut in July's meeting

Leading Candidates for Fed Chair		
Fed Chair Candidates	Background	Recent public stances
Christopher Waller	Federal Reserve Board of Governors	Voted for rate cut in July's meeting Tariff impact is temporary
Kevin Hassett	Senior Advisor to the President for Economic Issues	Advocate aggressive rate cut of 3%
Kevin Warsh	Former member of the Federal Reserve Board of Governors Was considered as a Fed chair candidate in 2018 during Trump's presidency	Relatively hawkish during his term 2006-2011 Thinks tariff has limited impact on inflation

Key Factor : อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐฯ มีเสถียรภาพมากขึ้น ช่วยหนุนสมดุลอุปสงค์และอุปทานของหุ้นกู้เอกชน

- การออกพันธบัตรมูลค่า 1 ล้านล้านดอลลาร์ใน 3Q25 เป็นเหตุให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 4.5% เพียงชั่วคราว ก่อนจะปรับลดลง เนื่องจากความคาดหวังว่า Fed จะลดดอกเบี้ยเดือนกันยายนเพิ่มขึ้น ซึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. จะช่วยลดต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน และกระตุ้นความต้องการของนักลงทุน
- อุปทานของหุ้นกู้ภาคเอกชนระดับ Investment Grade ระยะยาว ลดลงอย่างมากในเดือน ก.ค. เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอายุ 20 ปีพุ่งขึ้นแตะระดับ 5% ทำให้ต้นทุนเงินทุนสูงขึ้นและการออกหุ้นกู้ลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2024 อย่างไรก็ตามอุปสงค์ของตราสารหนี้ฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่เดือน พ.ค. โดยมีเงินทุนไหลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ระยะยาวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้มีโอกาสที่ Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. ช่วยกดดันอัตราผลตอบแทนและช่วยลดต้นทุนเงินทุน อีกทั้งสนับสนุนให้การออกหุ้นกู้มูลค่าประมาณ 5 แสนล้านดอลลาร์ในตลาดได้มากขึ้น ขณะที่ความต้องการของนักลงทุนยังแข็งแกร่งขึ้นด้วย

Figure 11 : UST yields stabilizing with debt concerns unlikely to trigger near-term volatility

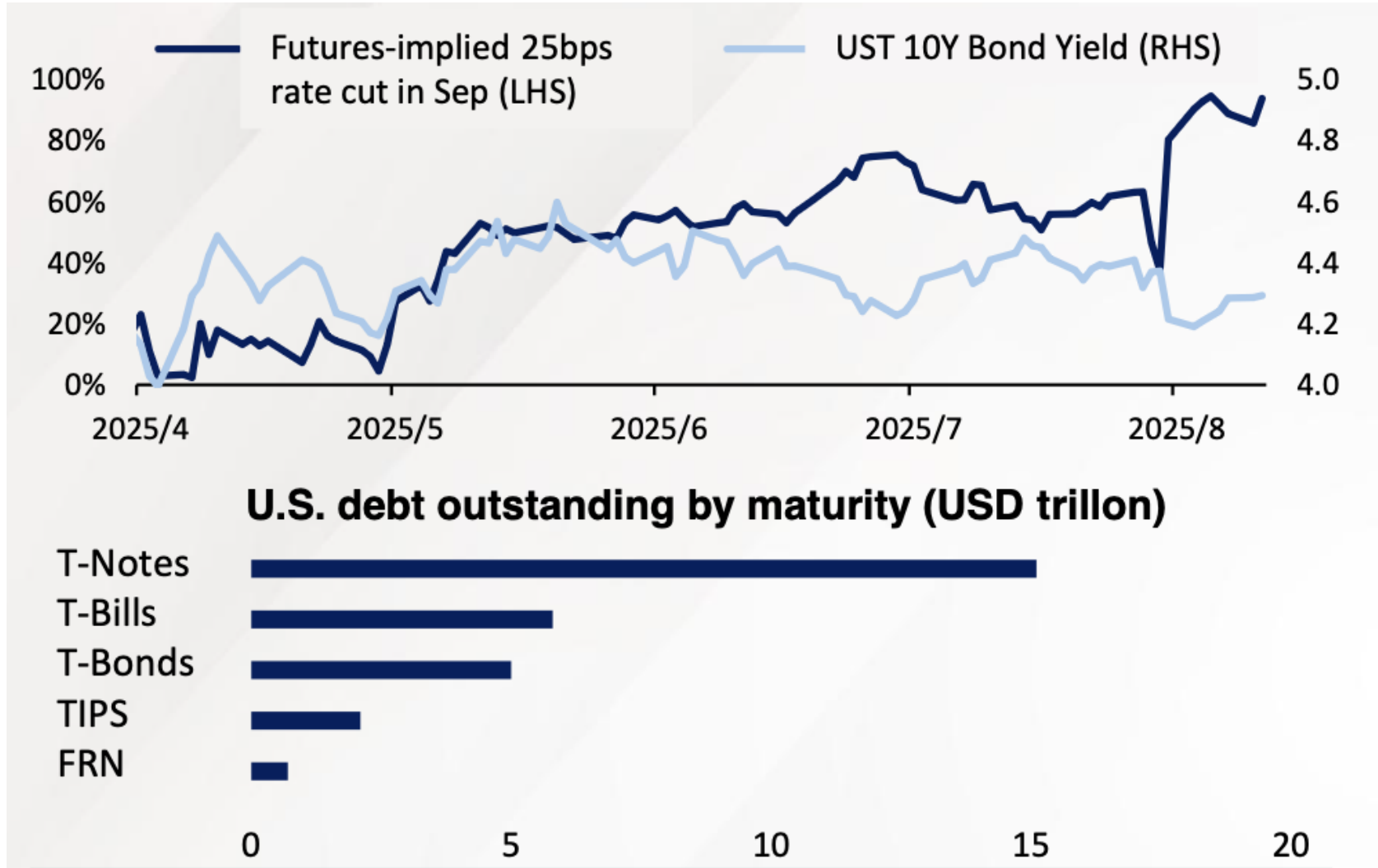
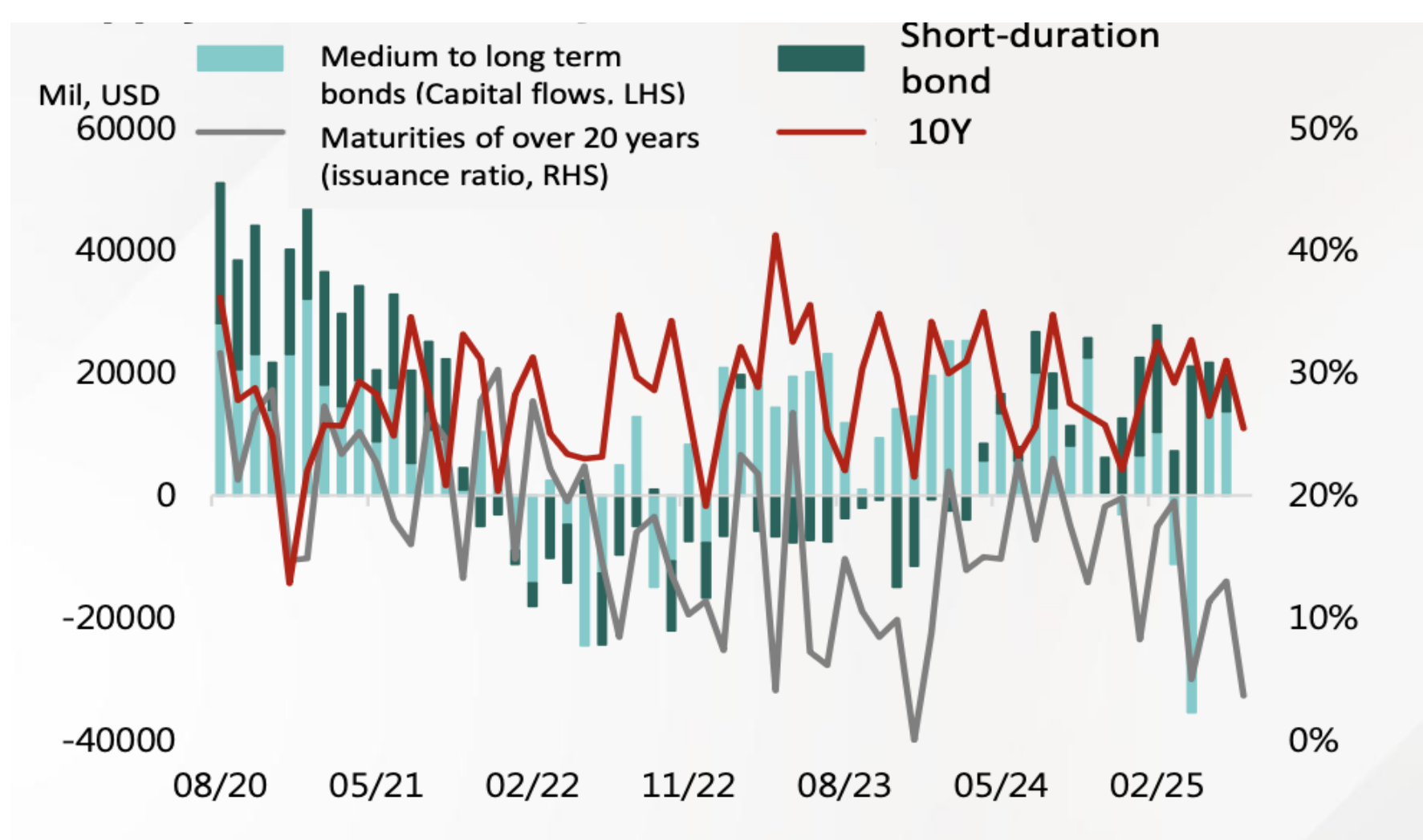


Figure 12 : 20Y U.S. corporate issuance declining while sub-10Y supply remains steady



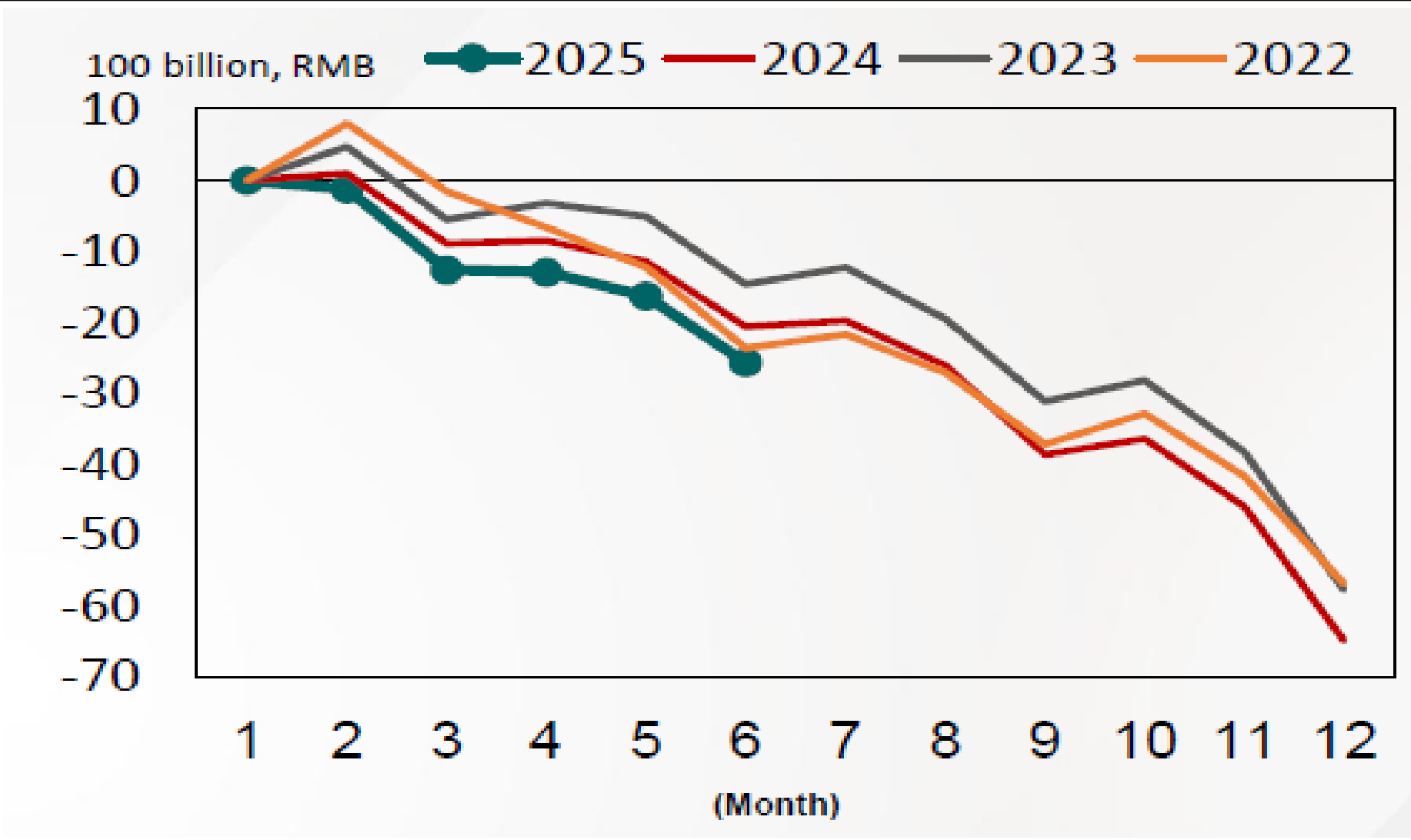
Key Factor : ปักกิ่งไม่ผ่อนคันเร่ง แม้เศรษฐกิจครึ่งปีแรกแรงเกินคาด

- แม้ GDP ครึ่งปีแรกของจีนจะเติบโตเกินคาด แต่รัฐบาลยังคงต้องใช้นโยบายกระตุ้นต่อเนื่อง เพื่อรับมือกับความเสี่ยงจากสงครามการค้า ป้องกันเศรษฐกิจไม่ให้เข้าสู่ภาวะเงินฝืด และรักษาการลงทุนภาคเอกชนให้อยู่ภายในประเทศ
- ในการประชุมวันที่ 31 กรกฎาคม คณะกรรมการโปลิตบูโรย้ำถึงความต่อเนื่องของนโยบายมากกว่ามาตรการกระตุ้นระยะสั้น โดยรัฐบาลยังคงเดินหน้านโยบายการคลังเชิงรุกและการเงินแบบผ่อนคลาย เพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมและกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ สำหรับครึ่งปีหลัง LH Bank Advisory มองว่าทิศทางนโยบายจะขึ้นอยู่กับผลของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน หากยืดเยื้อหรือมีผลลบ จีนจะเร่งมาตรการกระตุ้นเพื่อประคองการเติบโตให้อยู่เหนือ 5% แต่หากผลการเจรจาเป็นบวก การผ่อนคลายอาจเลื่อนไปถึงปี 2026 เพื่อรักษาเสถียรภาพทางการคลัง
- การใช้จ่ายภาครัฐที่เร่งตัวในครึ่งปีแรกช่วยดัน GDP โตถึง 5.2% สูงกว่าคาด แต่การขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ 50% ทำให้เกิดเงินทุนไหลออก บริษัทจีนหลายแห่งหันไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น สถานการณ์นี้ยิ่งตอกย้ำความจำเป็นที่ปักกิ่งต้องเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ เพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนและพึ่งพาตนเองได้มากขึ้น

Figure 9 : China’s 2H25 policy Focus

2H25 Key Fact		
Macro Policy	การคลังเชิงรุกและนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเล็กน้อย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของเงินทุนและการสนับสนุนด้านเครดิต	1.PBOC ลดอัตราดอกเบี้ยสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลง 50bps ในเดือนสิงหาคม เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจและกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อ 2.ให้เงินครอบครัวละ 3,600 หยวน ต่อปี กระตุ้นการมีลูก 3.ผ่อนคลายมาตรการลงโทษ เพิ่มเติม
Domestic Demand	กระตุ้นการบริโภคและดึงดูดการลงทุนภาคเอกชนผ่านโครงการสำคัญ	สภาแห่งรัฐได้ออกพันธบัตรพิเศษล็อตที่สามมูลค่า 6.9 หมื่นล้านหยวนในเดือนกรกฎาคมเพื่อสนับสนุนการบริโภค
Structural Reform	ส่งเสริมอุตสาหกรรมเกิดใหม่, รวมตลาดภายในประเทศ, และยับยั้งการแข่งขันแบบท่วมตลาด	การลดอัตราภาษีหรือการยกเว้นภาษีสำหรับธุรกิจบางอุตสาหกรรม
External Opening	ทำให้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการค้ามีเสถียรภาพ, ขยายเขตการค้าเสรี, และเพิ่มกลไกการค้าสินค้าส่งออก	
Risk Management	จัดการหนี้สินท้องถิ่น, ห้ามหนี้สินแฝงใหม่, และลดความเสี่ยงจาก LGFV (Local Government Financing Vehicles)	
Social Welfare & Security	สนับสนุนการพัฒนาชนบท, ความมั่นคงด้านอาหารและพลังงาน, และความเป็นอยู่ของประชาชน	
Incentive Alignment	ปรับนโยบายให้สอดคล้องกับผลงาน, สนับสนุนผู้ประกอบการ, และเสริมสร้างการบังคับใช้นโยบายในระดับท้องถิ่น	

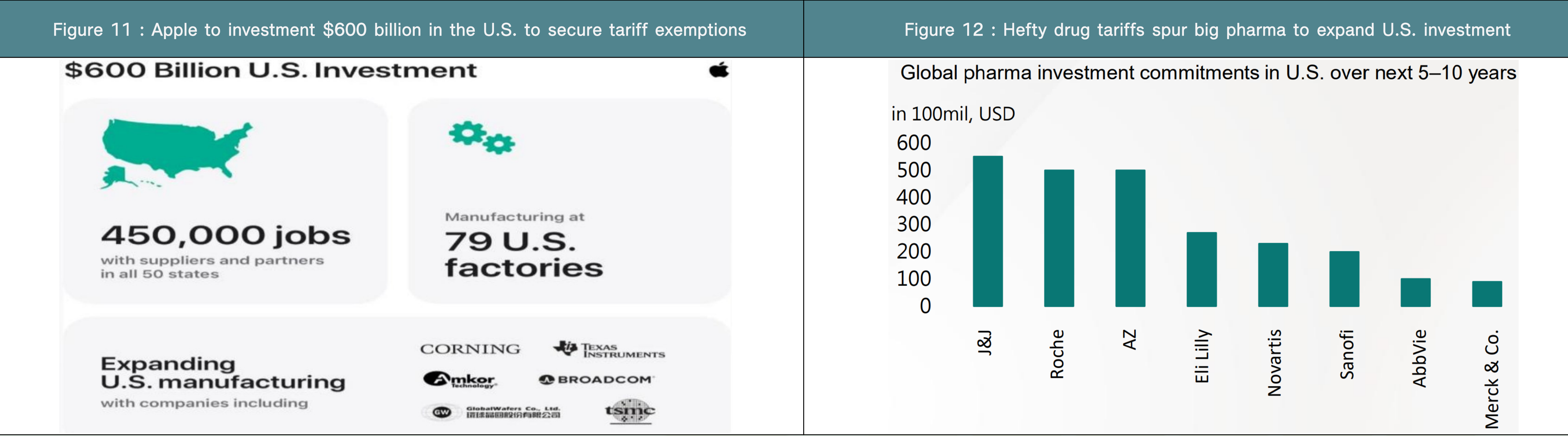
Figure 10 : Fiscal policies delivered steady support in 1H25



Source: Statement of Politburo(R) Ministry of finance of China, CTBC Bank, LH Bank Advisory

Key Factor : บริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีและเภสัชภัณฑ์เพิ่มการลงทุนในสหรัฐฯ เพื่อบรรเทาความเสี่ยงจากด้านภาษี

- 6 ส.ค. ทรัมป์ประกาศเก็บภาษีนำเข้าเซมิคอนดักเตอร์ในอัตรา 100% โดยยกเว้นเฉพาะบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ America Manufacturing Program (AMP) ส่งผลให้ Apple ประกาศลงทุนเพิ่มเติมอีก 100,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้แผนการลงทุน 4 ปีในสหรัฐฯ ขยายเป็น 600,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อให้ได้รับสิทธิยกเว้นภาษี
- ทรัมป์ยังย้ำถึงความมุ่งมั่นของบริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ที่เข้าร่วมโครงการ AMP ไม่ว่าจะเป็น Nvidia (500,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), Micron (200,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), TSMC (200,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และ IBM (150,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) สะท้อนว่าบริษัทที่ลงทุนในสหรัฐฯ อย่างจริงจัง จะสามารถลดความเสี่ยงจากมาตรการภาษีได้มากกว่า
- การเก็บภาษีในอุตสาหกรรมเภสัชภัณฑ์จะทยอยบังคับใช้ โดยมีผลกระทบอย่างจำกัดต่อกลุ่มยาต้นแบบ (Branded Pharma) ซึ่งขณะนี้สหรัฐฯ นำเข้าเภสัชภัณฑ์ประมาณ 40% ของสินค้านำเข้าทั้งหมด โดยกว่า 65% มาจากยุโรป ซึ่งผู้ผลิตยาดังกล่าวมีรายได้ราว 60% มาจากตลาดสหรัฐฯ และมีกำไรสูงถึง 80% กำลังถูกกดดันจากการขึ้นภาษีของทรัมป์ อย่างไรก็ตามคาดว่าจะกดดันกำไรของบริษัทจดทะเบียนค่อนข้างจำกัด เพียง 1-3% เนื่องจากเป็นสินค้า Value Added ดังนั้นบริษัทสามารถใช้กลยุทธ์ด้านภาษี, การกำหนดราคาโอน, การบริหารสินค้าคงคลัง, และการย้ายฐานการผลิตมารองรับได้ ในทางกลับกันกลุ่มยาสามัญ (Generics) ซึ่งมีกำไรต่ำและพึ่งพาการนำเข้าสารออกฤทธิ์ (API) ซึ่งนำเข้าจากจีนและอินเดียเป็นหลัก อาจได้รับผลกระทบมากกว่าเนื่องจากไม่มีกำลังการผลิตสำรองเพียงพอ ทำให้มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะขาดแคลนยาสามัญ



Key Factor : การปรับลดสินค้าคงคลังยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่ออุปสงค์ใน 2H25

- ผลจาก Front-Loading เป็นเหตุให้สินค้าคงคลังล้นสต็อก ซึ่งขณะนี้ชิ้นส่วนประกอบมีปริมาณมากกว่าสินค้าสำเร็จรูป อีกทั้งผู้บริโภคได้เร่งซื้อสินค้าล่วงหน้าไปแล้ว ส่งผลให้แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนชะลอตัวลง
- ถึงแม้ว่าความกังวลด้านภาษีจะลดลง และตัวเลขเศรษฐกิจไตรมาส 2 ปี 2025 ออกมาดีกว่าที่คาด แต่กระบวนการระบายสินค้าคงคลังยังไม่เสร็จสมบูรณ์ หากไม่นับรวมการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI, การชะลอตัวของอุปสงค์ปลายทาง, และความล่าช้าในการจัดส่ง ทางเราคาดว่ากำไรของบริษัทในดัชนี S&P 500 ใน 2H25 เติบโตเพียง 5% ต่ำกว่า 1H25
- ในบริบทดังกล่าว เราแนะนำให้นักลงทุนยังคงถือหุ้นที่เป็นผู้นำการเติบโตเชิงโครงสร้าง แต่ควรเพิ่มการลงทุนในหุ้นที่มีการเติบโตอย่างมั่นคงเพื่อกระจายความเสี่ยง

Figure 13 : Manufacturing destocking to persist into 2H25

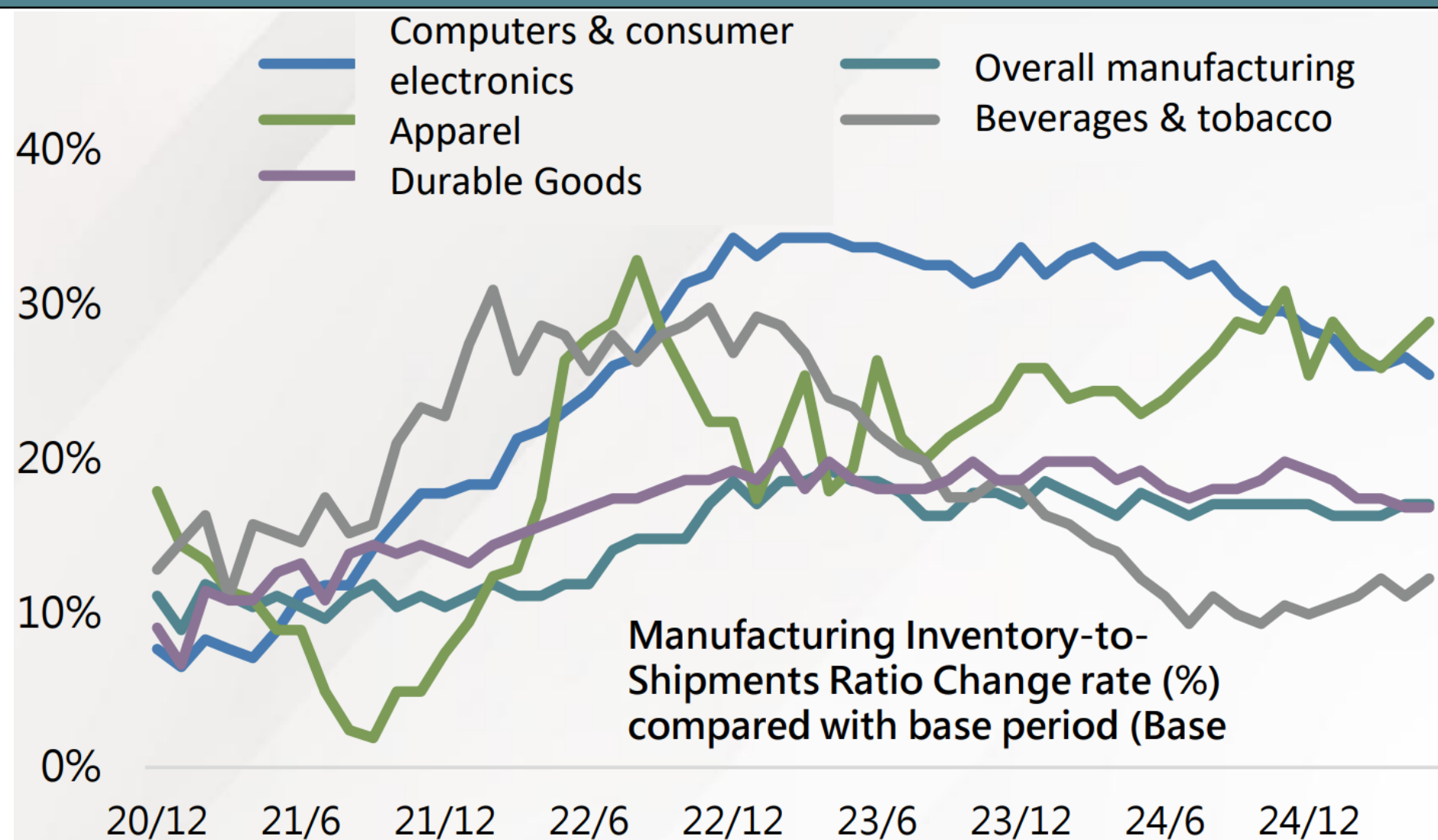
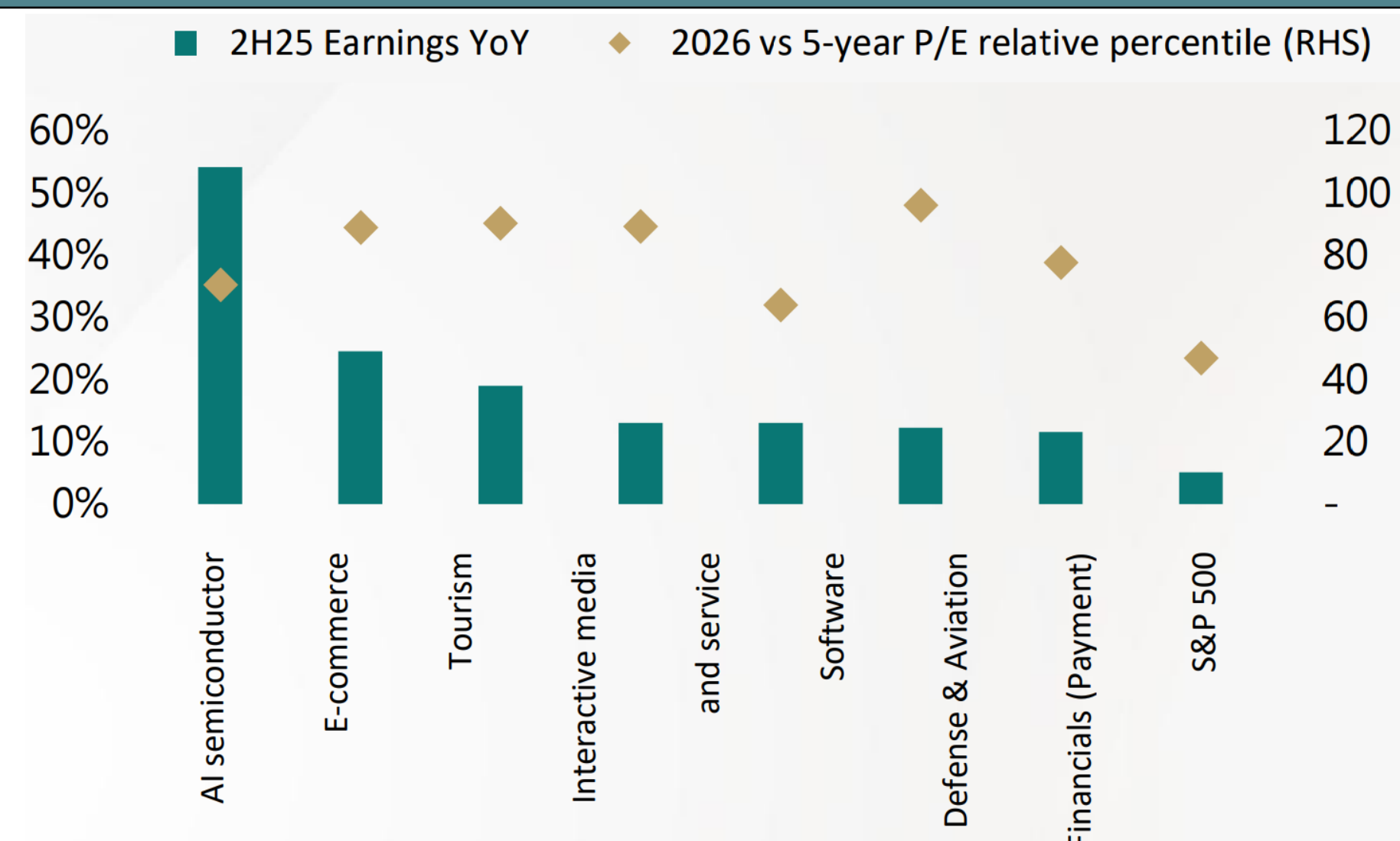


Figure 14 : Select sub-sectors offer above-market EPS growth with valuation upside



Key Factor : AI เป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลประกอบการในกลุ่ม Software และหนุนการเติบโตของโฆษณา CMN

- **ซอฟต์แวร์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI มีผลงานดีกว่าที่คาด** โดยการเติบโตของ AI ช่วยเร่งการเติบโตของอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์ ServiceNow วางตำแหน่ง AI เป็นหัวใจของการเปลี่ยนแปลงองค์กร และ Cadence ได้รับความต้องการที่แข็งแกร่งจากการออกแบบชิป AI และคอมพิวเตอร์ประสิทธิภาพสูง (HPC) โดยมีผลกระทบจากการส่งออกน้อยมาก อีกทั้ง Cloudflare ได้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มโครงสร้างที่ใช้ AI และสัญญากับองค์กรขนาดใหญ่ โดยทั้ง 3 บริษัทมีผลประกอบการที่ดีกว่าคาดและได้ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรตลอดทั้งปี ซึ่งชี้ให้เห็นว่า AI เป็นตัวเร่งสำคัญของการเติบโตในอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์และโครงสร้างพื้นฐาน
- **Generative AI กำลังเปลี่ยนแปลงตลาดโฆษณาดิจิทัล** ซึ่งการเปลี่ยนจาก Retail Media Networks (RMN) ไปสู่ Commercial Media Networks (CMN) ทำให้มีการปรับงบประมาณใหม่ โดยย้ายสัดส่วน 21% จากโซเชียล, 18% จากโฆษณาแบบแสดงผล, และ 17% จากการค้นหา ไปยังช่องทางที่รองรับ Gen AI ซึ่งบริษัทอย่าง META และ Alphabet เป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์หลัก โดยผลประกอบการไตรมาส 2/2025 สะท้อนว่าการกำหนดเป้าหมายโฆษณาด้วย AI ช่วยเพิ่มอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ขณะที่การเติบโตของ CMN ยังอยู่ในช่วง “Early Growth”

Figure 15 : 2025 revenue guidance revised higher

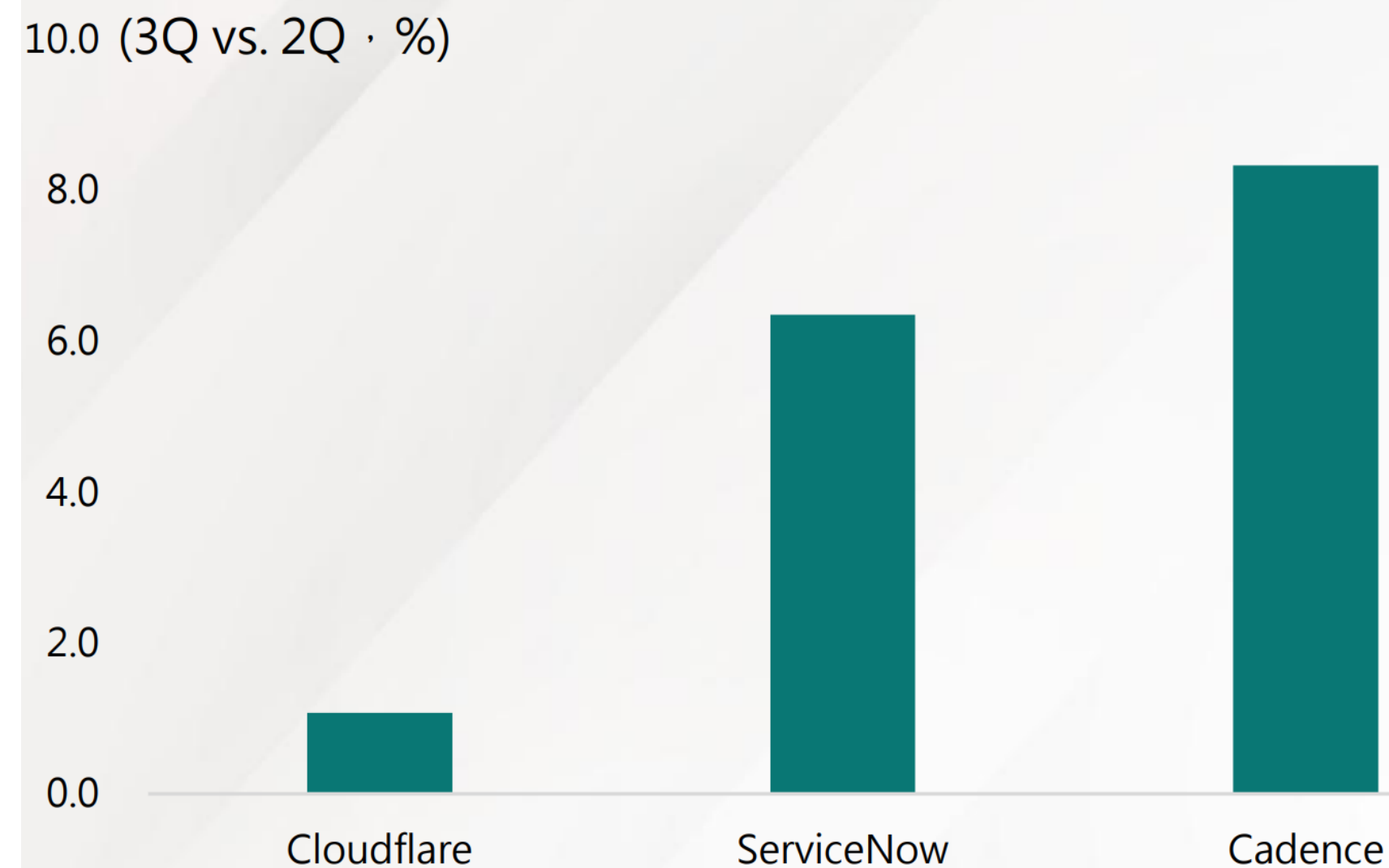
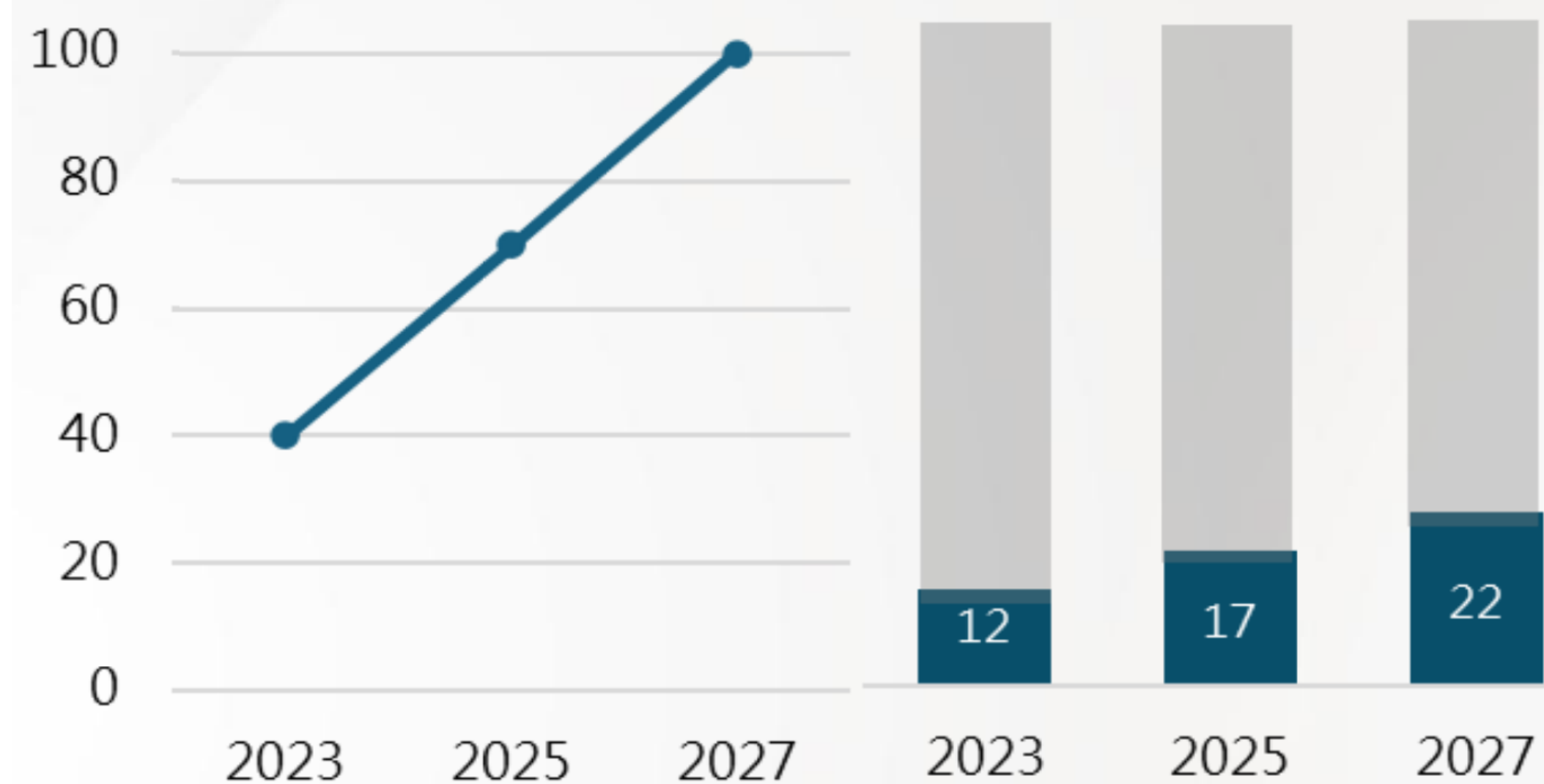


Figure 16 : Commercial Media Networks (CMN) delivering outsized growth



Key Factor : บริษัทในสหรัฐฯ เผชิญแรงกดดันจากอุปสงค์อ่อนแอและปัญหาชิปรุ่นเก่าในกลุ่มต้นน้ำล้นสต็อก

- **แนวโน้มตลาด Personal Computer (PC) จะลดตัวลง** หลังหมดผลของ Front-Loading โดยยอดขาย PC ในสหรัฐฯ พุ่งสูงใน 1Q25 แต่ในไตรมาสถัดมาขยายตัวเพียงเล็กน้อย เนื่องจากแรงซื้อก่อนการเรียกเก็บภาษี (front-loading) ลดลง และด้วยปริมาณสินค้าคงคลังในช่องทางจัดจำหน่ายที่อยู่ในระดับสูง ทางเราคาดว่ายอดขาย PC ใน 3Q25 จะชะลอตัวลง ทำให้มีความเสี่ยงต่อการเติบโตของตลาด PC ใน 2H25
- **ประกอบกับอุปสงค์ของสมาร์ทโฟนถูกกดดัน** โดยคาดว่าจะขยายสมาร์ทโฟนทั่วโลกคาดว่าจะเติบโตเพียง 1-2%YoY จากแนวโน้มการส่งมอบสมาร์ทโฟนระหว่างสหรัฐฯ และจีน สะท้อนภาพชะลอตัว ใน 2H25 เนื่องจากความตึงเครียดทางการค้ารวมถึงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภคจีน ทำให้รอบการเปลี่ยนเครื่องของกลุ่ม Low-End ชะลอตัว อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวที่เคยได้รับแรงหนุนจากเงินอุดหนุนในจีนเริ่มอ่อนแรงลง ขณะที่ผู้บริโภคสหรัฐฯ ทำการอัปเกรดเร็วในช่วงก่อนหน้านี้ ทำให้มีโอกาสสูงที่ยอดส่งมอบใน 2H25 จะลดลง
- **อีกทั้งการฟื้นตัวของชิป Mature-node ยังคงล่าช้าออกไป** เนื่องจากแรงหนุนของ Front-Loading ก่อน 3Q25 ส่งผลให้ยอดขายที่ทำจุดสูงสุด มองว่าเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว หลักฐานบ่งชี้จากโรงงานผลิตชิป mature-node รายงานยอดเริ่มต้นเวเฟอร์ต่ำกว่า 2Q25 ดังนั้นการฟื้นตัวของชิป mature-node ขึ้นอยู่กับความเร็วในการระบายสินค้าคงคลัง

Figure 17 : Smartphone and PC demand may undershoot seasonal norms in 2H25

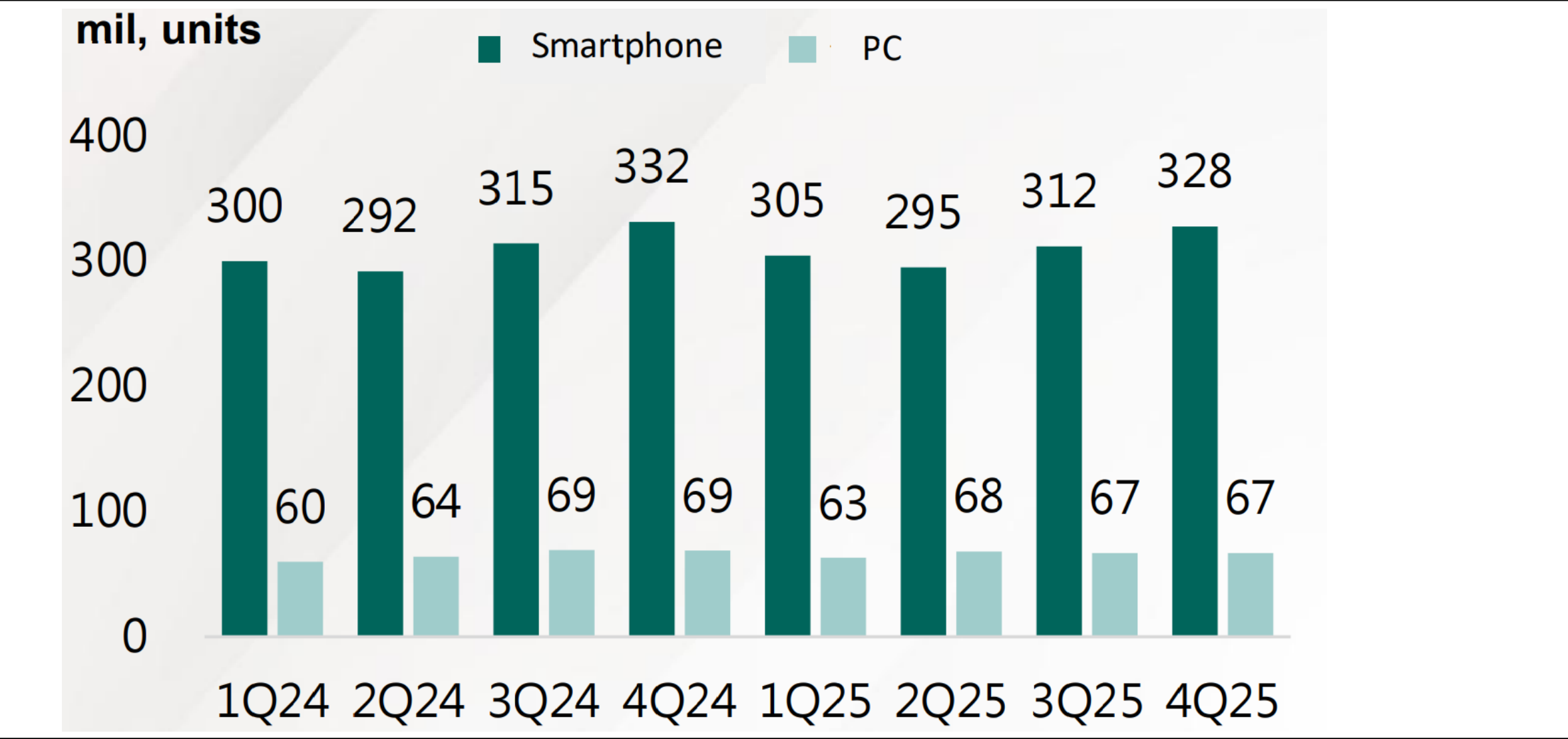
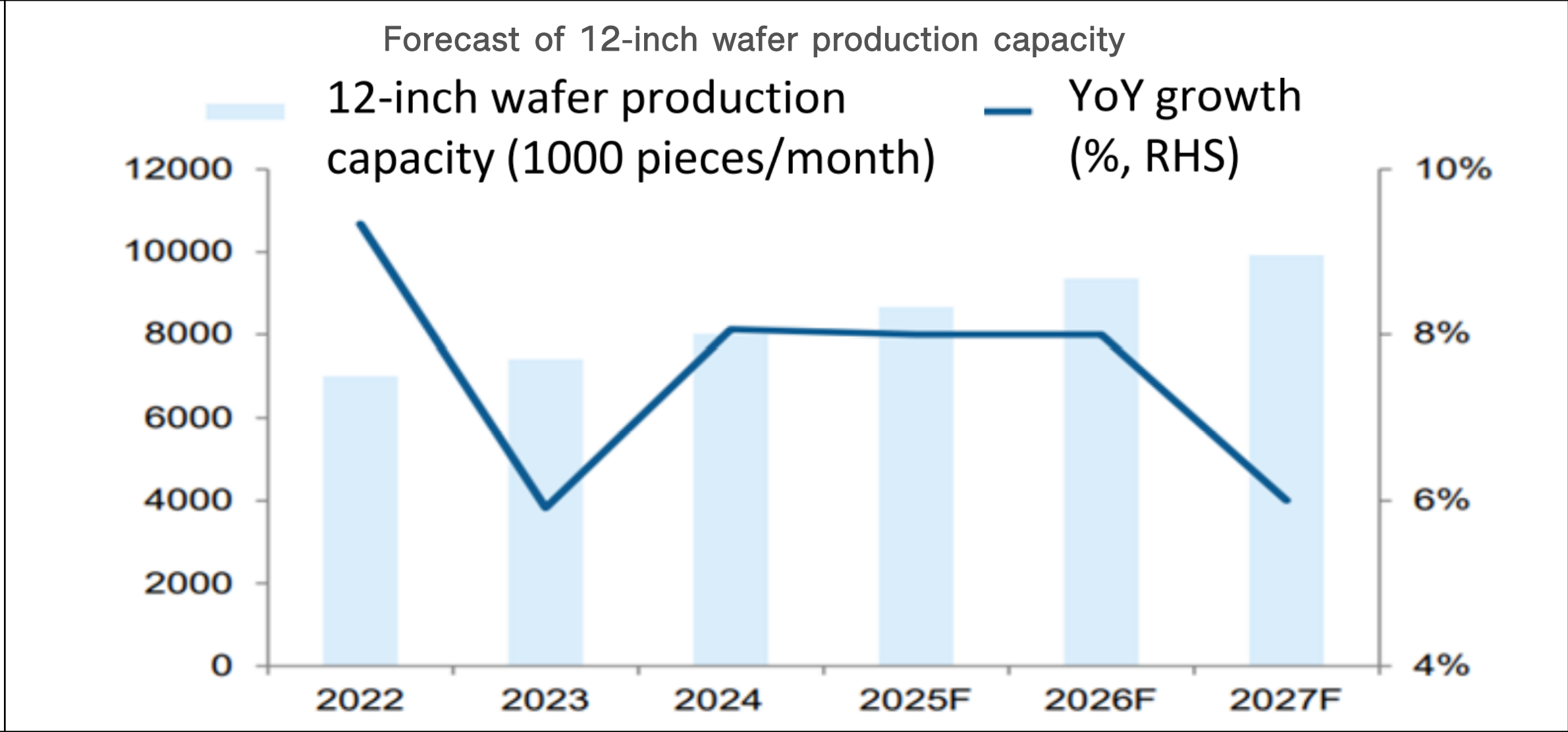


Figure 18 : Demand for consumer electronics remains weak, while wafer capacity growth is expected to decelerate



Source: IDC (LHS), SEMI (RHS), CTBC Bank, LH Bank Advisory

Key Factor : มาตรการ GST ของอินเดียหนุนการบริโภคในประเทศ ส่งผลให้เศรษฐกิจอินเดียเติบโต

- อินเดียมีแผนปฏิรูปภาษี Goods and Service Tax (GST) เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ ท่ามกลางแรงกดดันจากภาษีสหรัฐ ที่กระทบต่อการส่งออก โดยรัฐบาลกลางเตรียมปรับโครงสร้างภาษีจาก 4 ระดับ เหลือ 2 ระดับ คือ 5% และ 18% แทน 12% และ 28% คาดว่าจะเริ่มใช้ปลายก.ย.หรือต้นต.ค. การปรับลดนี้จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่าย กดดันเงินเฟ้อ และเปิดทางให้ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) กลับมาลดดอกเบี้ยได้
- GST ที่ลดลงมีแนวโน้มทำให้เงินเฟ้อทั่วไปชะลอราว 0.3% และเงินเฟ้อพื้นฐานลดลงราว 0.7% หากรัฐบาลเลือกชดเชยรายได้ที่หายไปด้วยการขาดดุลงบประมาณที่สูงขึ้นแทนการตัดรายจ่าย จะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจราว 0.6% ของ GDP ในระยะกลาง และช่วยหนุน GDP ในครึ่งหลังปีงบประมาณ 2026 ราว 0.2%
- การลดภาษีคาดว่าจะทำให้รัฐสูญเสียรายได้เชิงบัญชีราว 0.5% ของ GDP หรือประมาณ 1.6 ล้านล้านรูปีต่อปี โดยในครึ่งหลังของปีงบประมาณ 2026 คิดเป็นราว 800,000 ล้านบาท แต่หากพิจารณาการจับเก็บที่ดีขึ้นจากการบริโภคที่ฟื้นตัว การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลกลางและมลรัฐจะเพิ่มขึ้นราว 700,000 ล้านบาท โดยส่วนของรัฐบาลกลางแบกรับเพียงครึ่งเดียว หรือราว 350,000 ล้านบาท แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะขาดดุลสูงกว่านี้หากต้องชดเชยมลรัฐเพิ่มเติม
- ในด้าน GDP การลดภาษีจะช่วยเพิ่มรายได้ครัวเรือนและการบริโภค โดยหากใช้ค่า MPC (Marginal Propensity to Consume) ที่ 50% จะทำให้การใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเกิดตัวคูณทางเศรษฐกิจ ราว 1.3 เท่า ส่งผลให้ GDP เพิ่มขึ้นราว 0.6% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลงจะเป็นปัจจัยเสริมให้ RBI มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยตั้งแต่การประชุมเดือน ต.ค. โดยได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มเฟดที่อาจหันมาลดดอกเบี้ยเช่นกัน

Figure 19 : Impact of GST Cut on Inflation

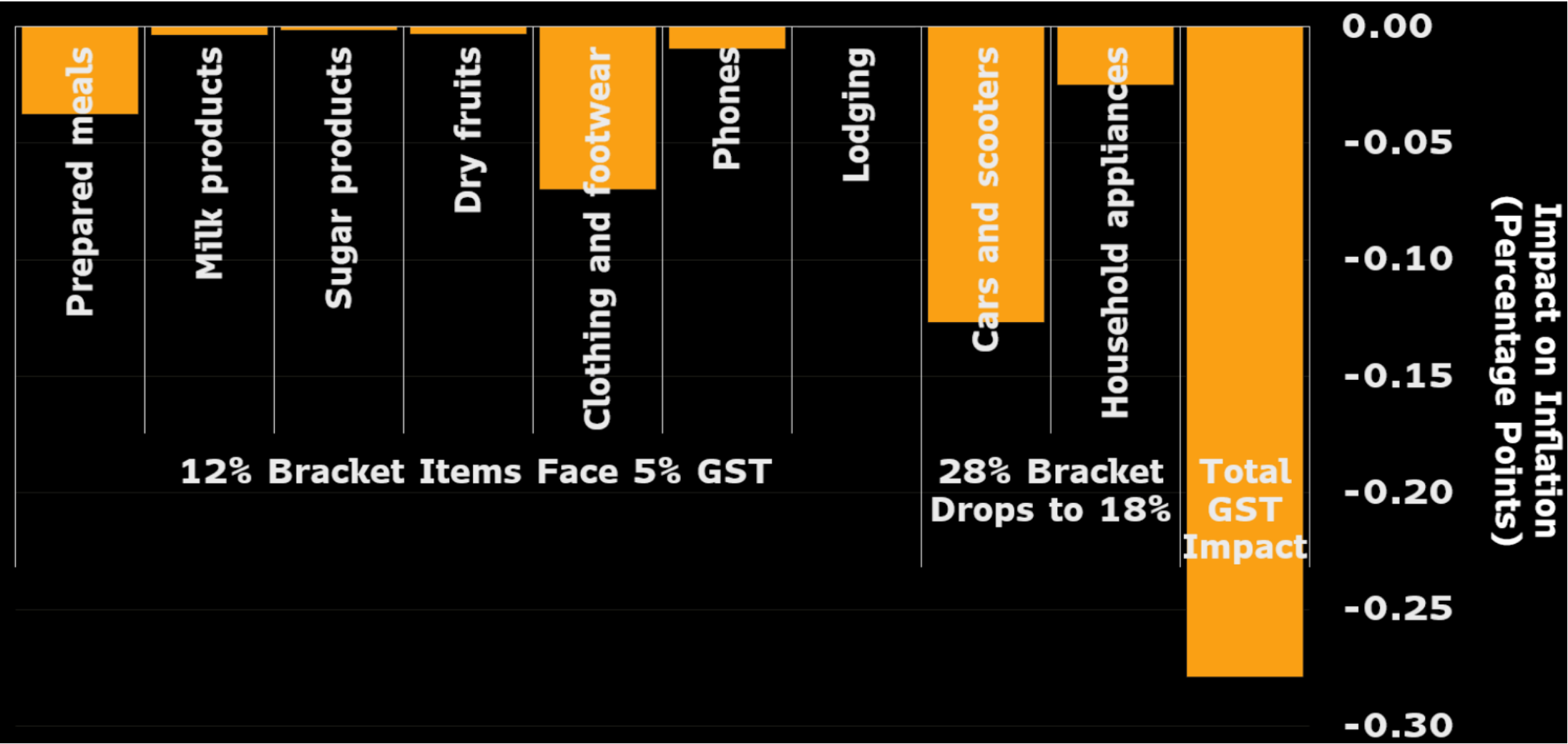
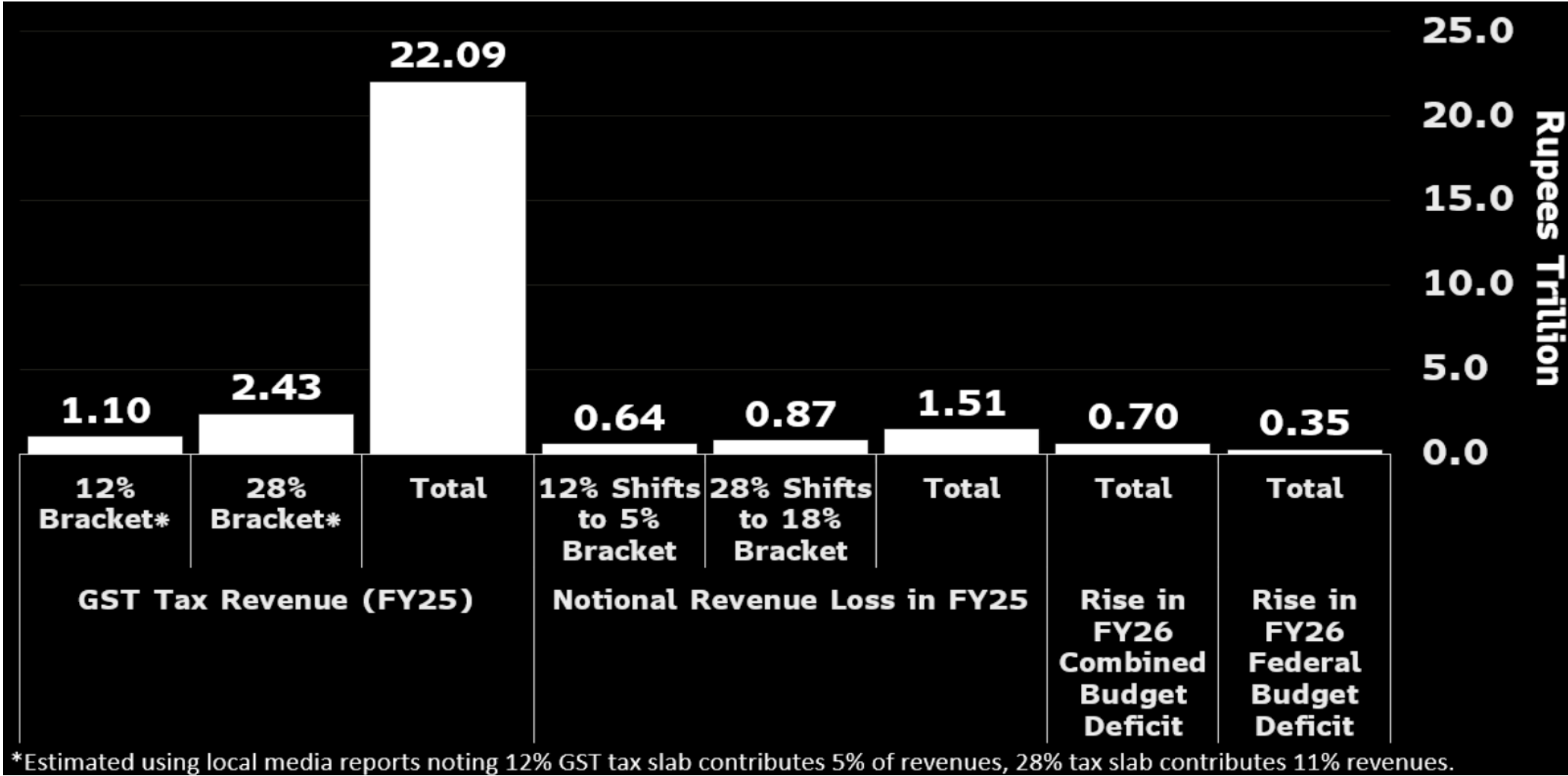


Figure 20 : GST Impact on Budget Deficit



2025 Q3 Investments and Asset Strategy

	Core Position/Long Term Trend	Well-Diversified
Core-Asset Strategy	สินทรัพย์ที่สามารถควบคุม Downside ให้อยู่ในระดับต่ำ เพื่อรับมือความผันผวน Global multi-asset (Fund) : M-VI Global Equity + Low Volatility (Fund) : KT-WEQ-A, SCBGEARA Global Allocation : ES-GAINCOME	สินทรัพย์ที่มีค่าความล้มพันธ์ที่ต่ำกับตลาด Alternative asset (Fund) : One Lifeset UIG Gold (คงคลังส่วน) : SCBGOLD
Equity Strategy	สหรัฐฯ : เลือกบริษัทชั้นนำขนาดใหญ่ที่มีการเติบโตของกำไร ซึ่งมีการกระจาย น้ำหนักการลงทุน และสามารถควบคุม Downside : ES-USBLUECHIP นอกสหรัฐฯ : เลือกบริษัทขนาดใหญ่ขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ภายในประเทศที่ได้ านิสงค์จากนโยบายภาครัฐ PRINCIPAL CHTECH-A และ Emerging Asia ได้ านิสงค์รับการย้ายฐานการผลิตบริษัทจีน และ ญี่ปุ่น เช่น MINDIA	อุตสาหกรรมที่มีความสามารถในการทนทานต่อผลกระทบจากภาษีได้ดีขึ้นและได้ ประโยชน์จากนโยบายภาคการคลังที่กระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น ความมั่นคงทางการ ทหาร และธุรกิจอวกาศ (AI/Defense/Space) : LHSPACE-A อุตสาหกรรมที่เติบโตโดดเด่นด้วยปัจจัยเฉพาะตัว (Cyber securities Nuclear energy/Quantum Computing) : LHCYBER-A, Principal GCLEAN-A
Fixed income Strategy	ตราสารหนี้ที่เลือกสรร : เลือกพันธบัตรที่มีอันดับเครดิตที่มั่นคง ใช้กลยุทธ์ Barbell Strategy (ผสมผสานพันธบัตรระยะสั้นและยาว) • Money Market /Short Term : LHSTPLUS-A, ABGFIX-A • Long-dated bond fund : LHGIGO	พันธบัตรสกุลเงินท้องถิ่น (Fixed Term Fund) ที่ลงทุนในตั๋วเงินฝาก, ตั๋วเงิน คลัง อายุต่ำกว่า 1 ปี



INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Fixed Income Strategy : กลยุทธ์ที่ 1.เลือกผลตอบแทนตราสารหนี้คุณภาพสูง ท่ามกลางดอกเบี้ยสูงสุดรอบวัฏจักร

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
ตลาดยังคาดการณ์ Fed ปรับลดดอกเบี้ยเดือนกันยายน และอาจจะดำเนินการส่วนที่เหลือของปีอย่างระมัดระวัง ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะช่วยเพิ่มโอกาสรับผลตอบแทนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ขณะที่ดอกเบี้ยระยะสั้นยังคงช่วยรักษาสภาพคล่อง เพื่อรอโอกาสเข้าซื้อเมื่อปรับฐาน - เพิ่มสภาพคล่อง: ลงทุนในพันธบัตรระยะสั้นระดับ Investment Grade - เพิ่มผลตอบแทน: ลงทุนหลักในพันธบัตร Investment Grade กระจายสู่ตราสารหนี้ทั่วโลก พร้อมสะสมกองทุนตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อโอกาส Capital Gain	- Money market - Short-dated bond fund	- LHSTPLUS-A - ABGFIX-A
	Long-dated bond fund	LHGIGO

Figure 13 : US Treasury yield is at higher level and volatility fell sharply

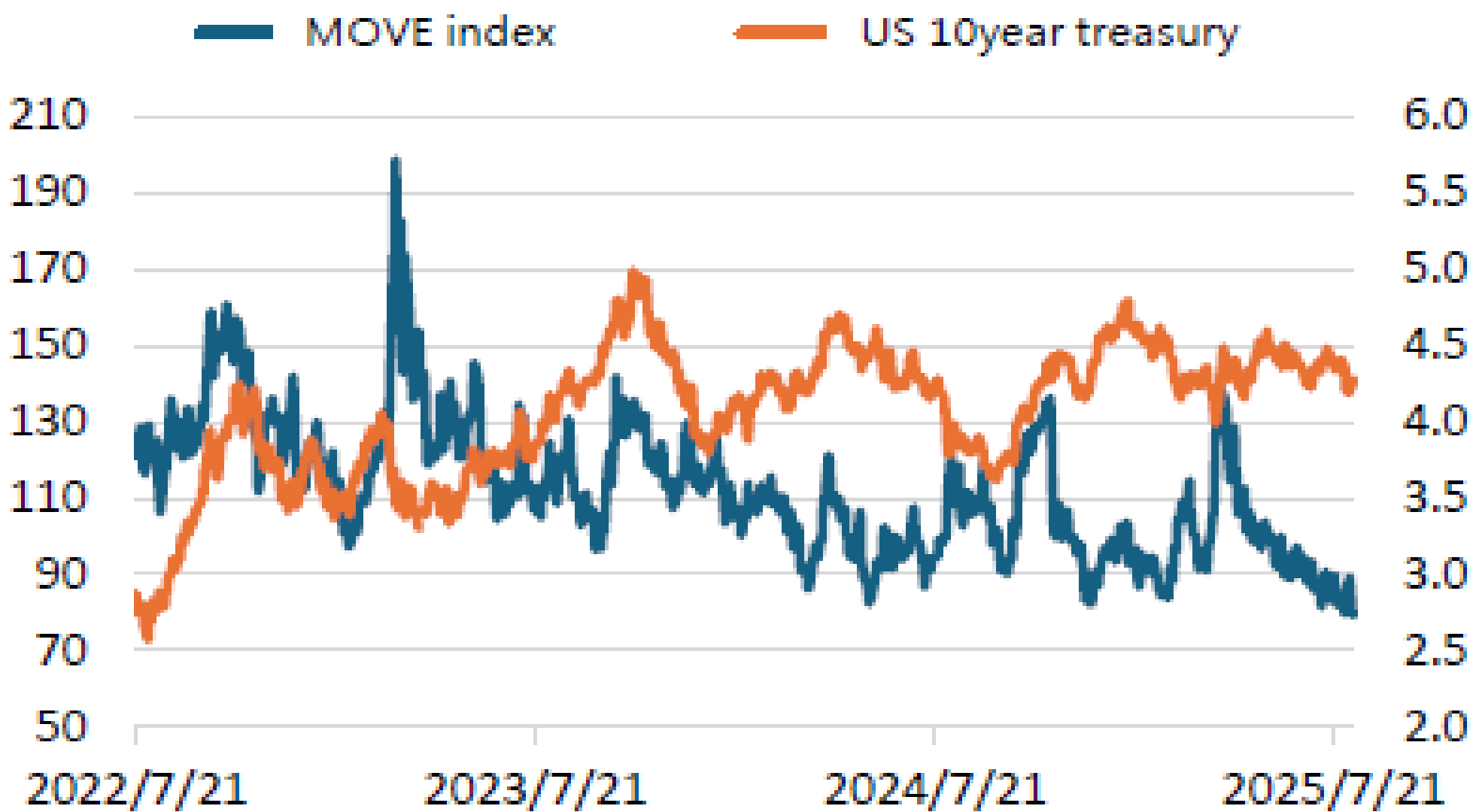
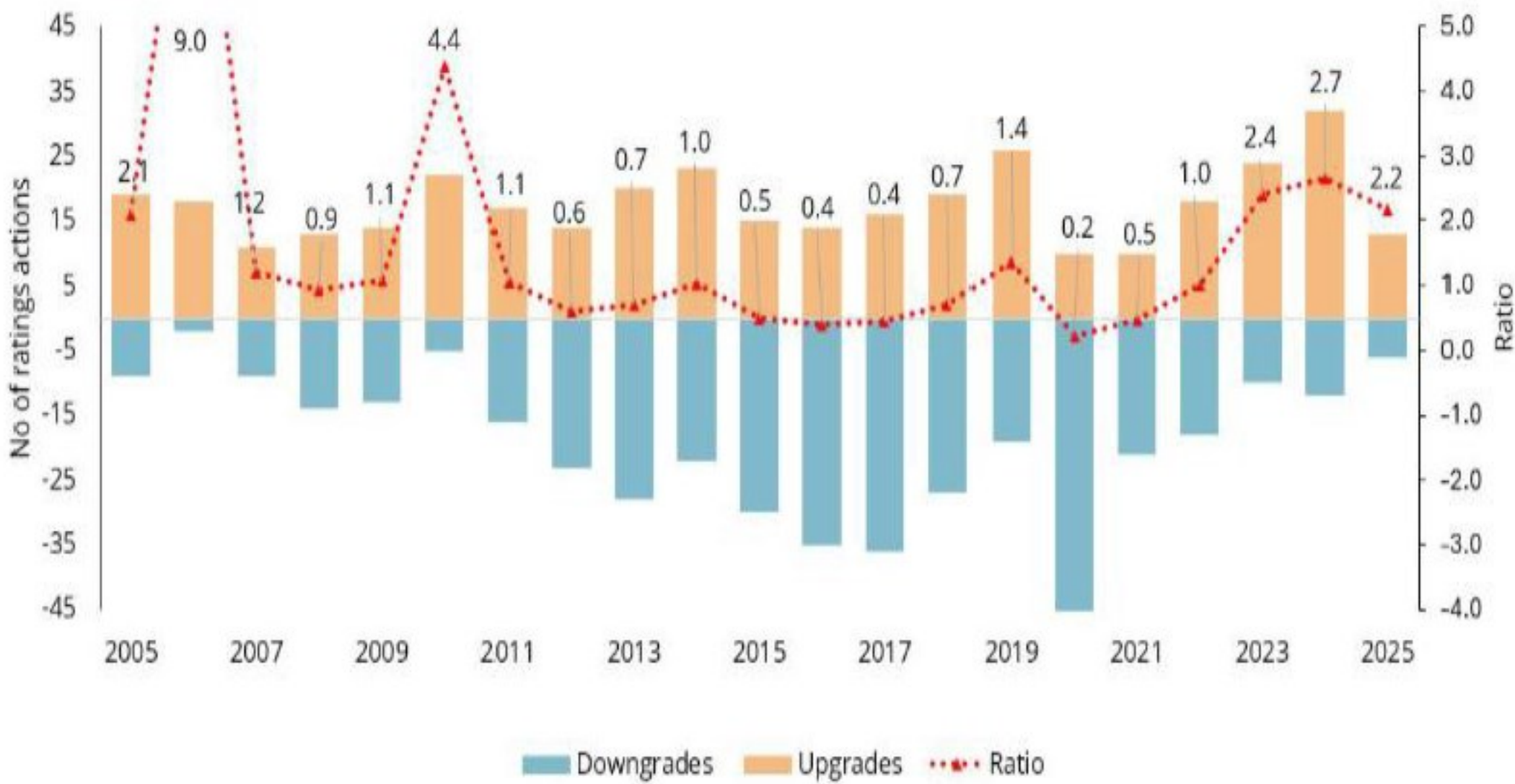


Figure 14 : EM sovereign credit rating upgrades have significantly outpaced downgrades





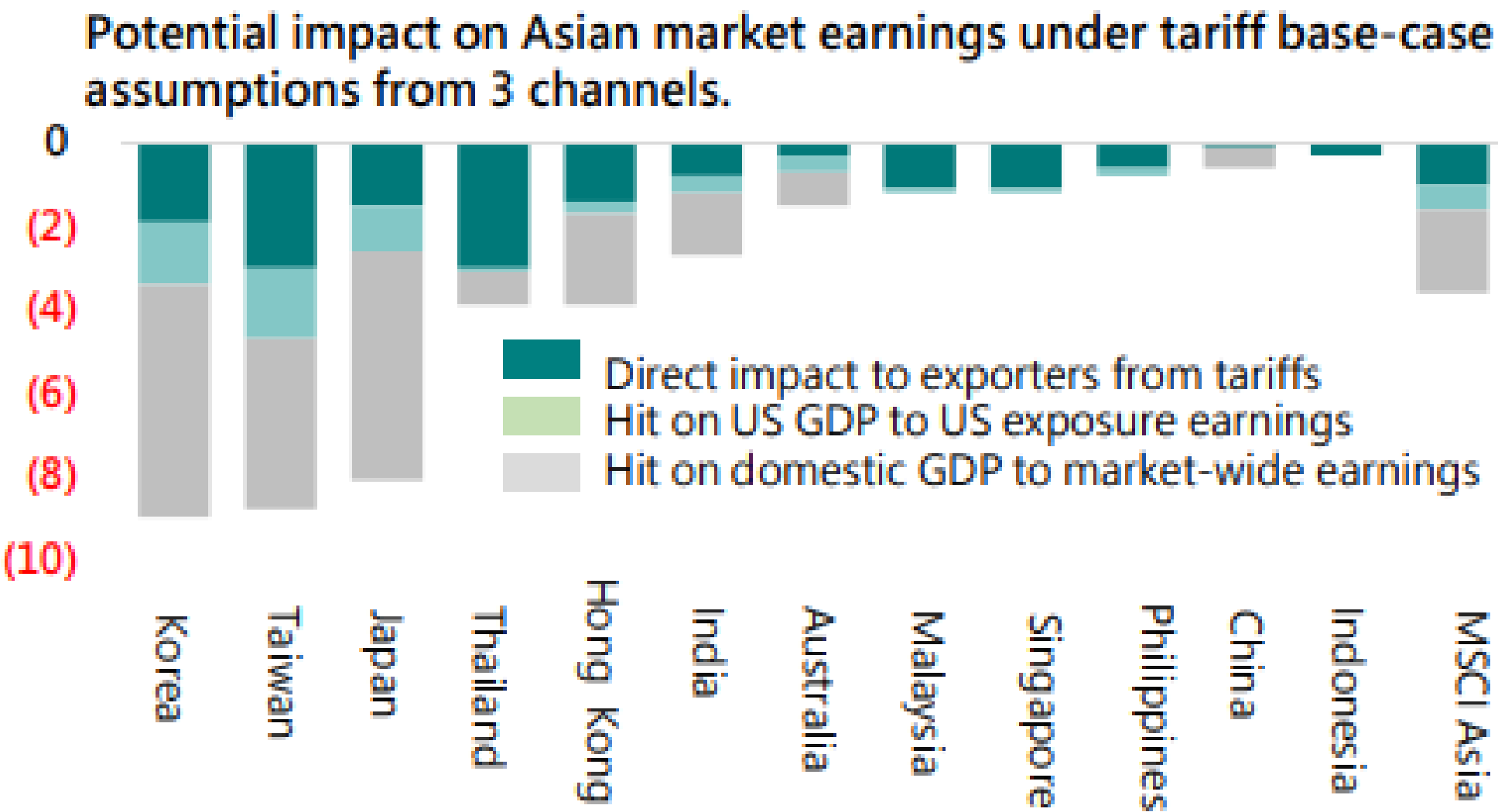
INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Non-U.S. Equity Strategy : กลยุทธ์ที่ 2. หุ้นเอเชีย ประเทศที่มีปัจจัยเฉพาะตัวสนับสนุน

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
ความผันผวนของตลาดเอเชียเริ่มคลี่คลาย หลังสหรัฐฯ ประกาศชะลอการเก็บภาษีตอบโต้ 90 วัน และเปิดเวทีเจรจา ยกเว้นกับเรื่องประเด็นการค้ากับจีน ที่แม้จะมีความตึงเครียดสูง แต่จีนได้แสดงความพร้อมในการเจรจา โดยระบุว่า "ประตูสำหรับการเจรยายังเปิดกว้าง" อย่างไรก็ตาม จีนเตือนว่าสหรัฐฯ ควรหลีกเลี่ยงการใช้แรงกดดันที่มากเกินไปในการเจรจา ขณะที่อินเดียได้รับผลกระทบจากภาษีการค้าของสหรัฐฯ น้อยที่สุดเพราะเศรษฐกิจอินเดียพึ่งพาการส่งออกของสหรัฐฯ เพียงเล็กน้อย อีกทั้งการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับอินเดียมีความคืบหน้าจนมีโอกาส เป็นหนึ่งในประเทศแรก ๆ ที่สามารถเจรจาการค้าได้สำเร็จ	• กองทุน จีน • กองทุน ญี่ปุ่น • กองทุน เกาหลีใต้ • กองทุน ไต้หวัน	• MEGA10CHINA-A • SCBJAPAN(A) • PRINCIPAL KEQ • LHTWGHD

Figure 21 : Asia takes big tariffs hit: Taiwan/Korea/Japan

Allocate to Asian Equities with Attractive High Dividend Opportunities.



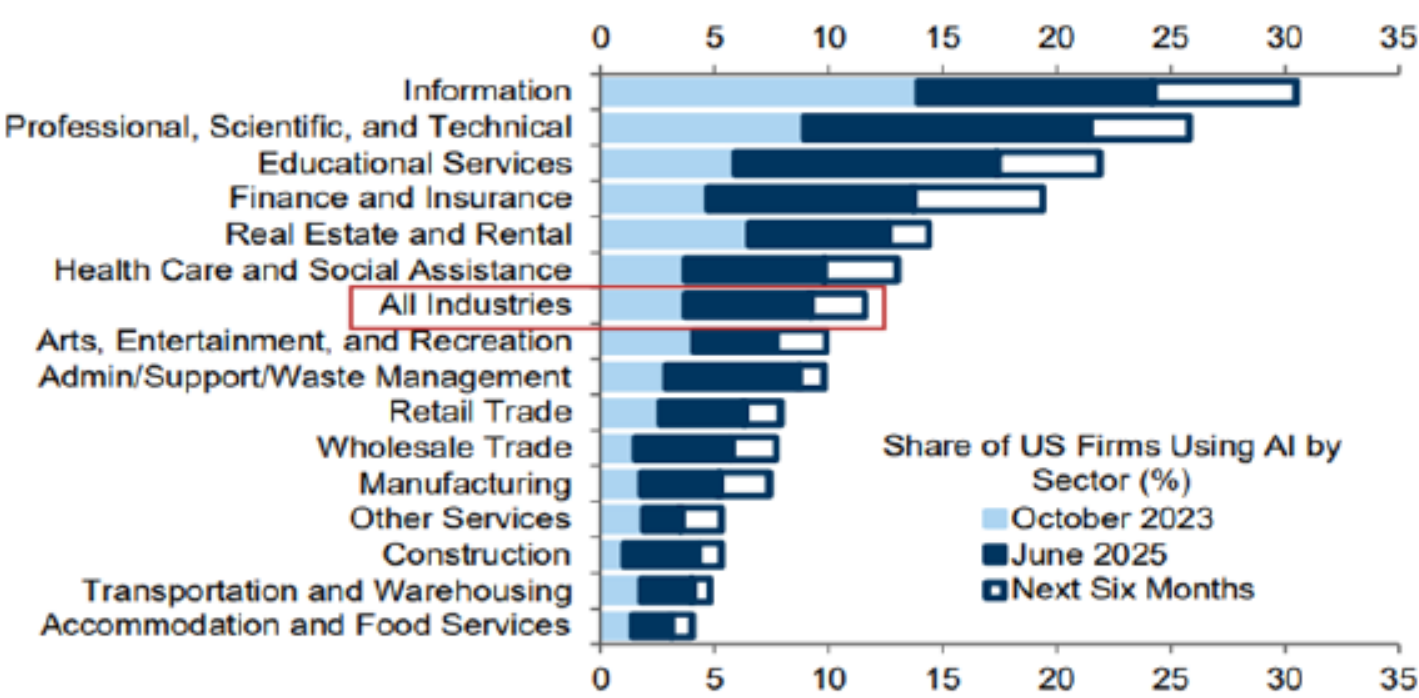
INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Non-US Equity Strategy : กลยุทธ์ที่ 3. กระจายความเสี่ยงอย่างรอบด้าน พร้อมรับมือความผันผวน

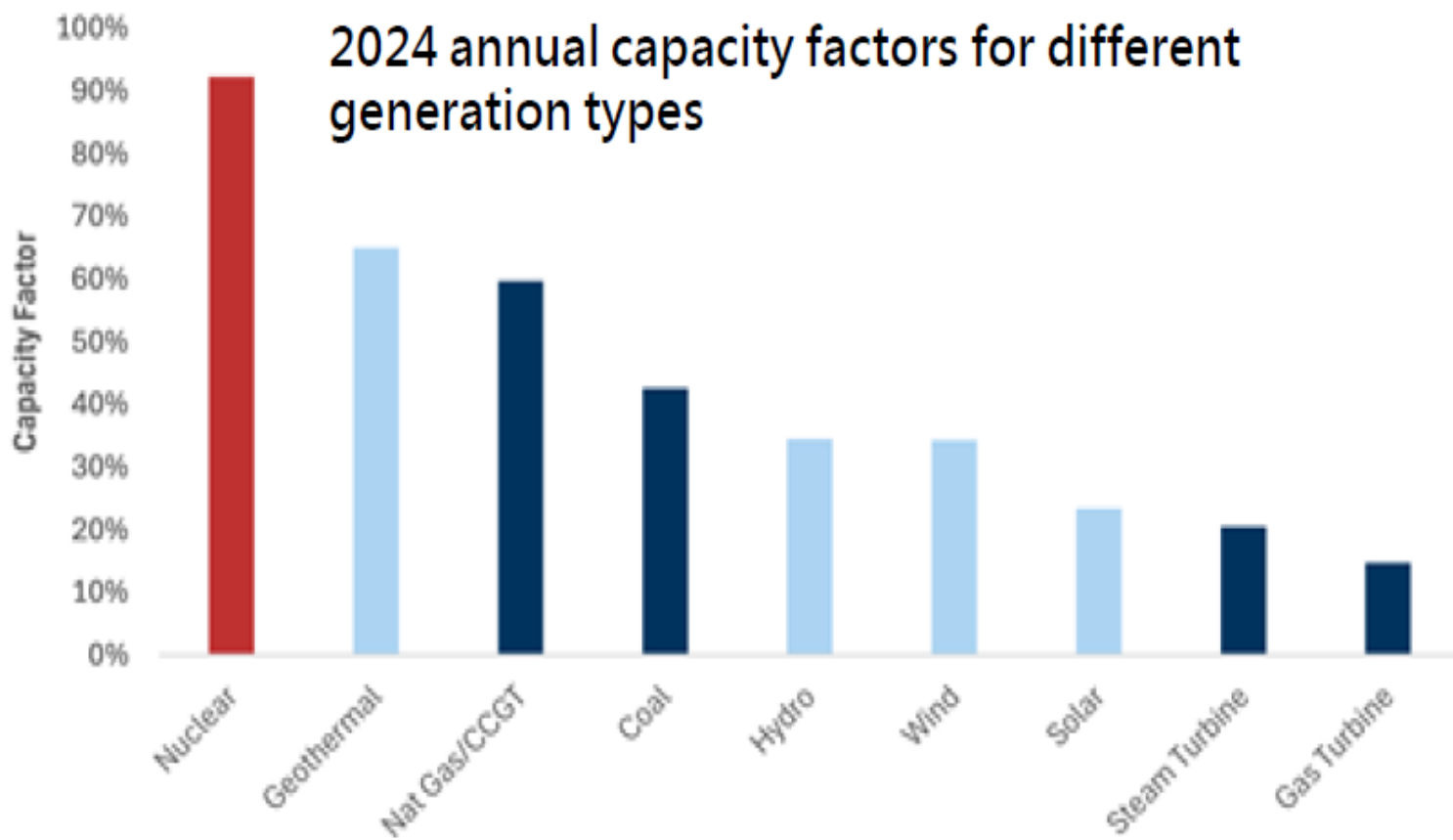
Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
ผู้ให้บริการ AI กำลังเปลี่ยนการใช้งานเป็นรายได้ โดยบริษัทยักษ์ใหญ่เก็บค่าบริการทั้งเครื่องมือ personalization และค่าสมาชิกรายเดือน หนุนรายได้คลาวด์โตเฉลี่ยกว่า 25% ต่อปี ขณะที่ตลาดหุ้นแม้อ่อนแรงจากอิม AI จนถูกเปรียบเทียบกับฟองสบู่ แต่ Valuation ยังต่ำกว่ายุค Dot-com และมีพื้นฐานกำไรจริงรองรับ อย่างไรก็ดี ท่ามกลางความผันผวน ควรคัดเลือกกองทุนที่ลงทุนใน Mega Trend เพื่อสร้างผลตอบแทนระยะยาว	• กองทุน Defenses และ Space economic	• LHSPACE-A
	• กองทุน Cybersecurity,	• KFCYBER-A

Figure 23 : AI Investment Opportunity : Infrastructure, software, cyber security, electronics

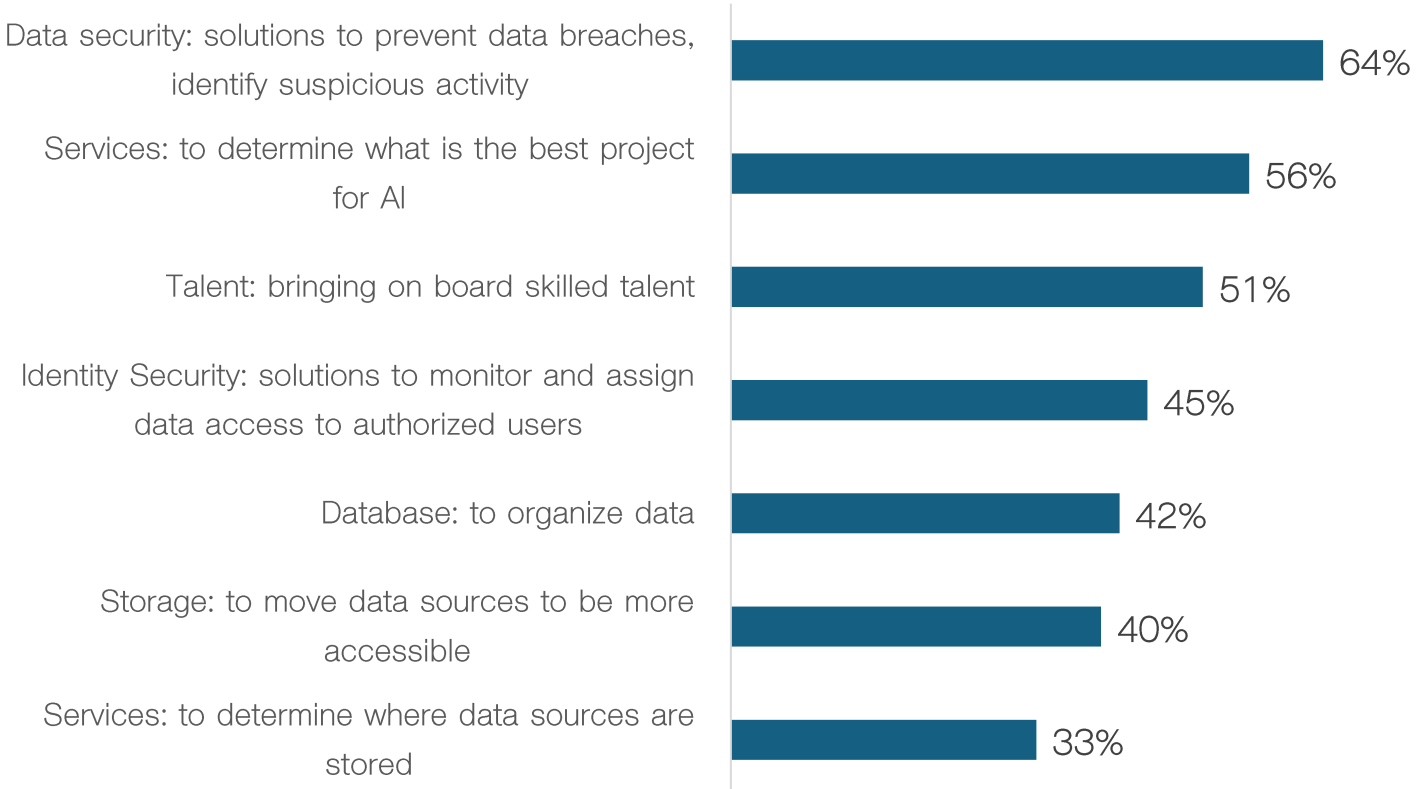
Firms are faster in adopting AI Technology



Nuclear maintains the highest capacity factor of any source of electricity



Business cybersecurity is expanding





INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Equity Strategy : กลยุทธ์ที่ 4. เสริมการป้องกันความเสี่ยงจากขาดด้วย Low Volatility และ Multi-Asset Portfolio

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
Dividend Income Strategy มุ่งสร้างรายได้จากหุ้นปันผลสูง หุ้นที่มีการเติบโตของเงินปันผล พันธบัตร หรือใช้เครื่องมือเสริม เช่น covered call และ alternative tools เพื่อเพิ่มกระแสรายได้ในช่วงตลาดผันผวน Stay Invested in Volatile Market ลงทุนต่อเนื่องแม้ตลาดผันผวนและการเติบโตชะลอ โดยเลือกกองทุน Multi Asset ที่มีสัดส่วนหุ้นสูงขึ้น เพื่อเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนรวม และมีศักยภาพในการจ่ายปันผลที่ดีกว่า	• กองทุน Global Equity + Low Volatility	• SCBGear • KT-WEQ-A
	• กองทุน Global Allocation • กองทุน Multi Asset Fund	• K-GINCOME-A(A) • M-VI
	• กองทุน Dividend	• LHDIVB

Figure 24 : JP LTCMA expect non-dollar asset benefit from total return and currency gain by the end of 2025.

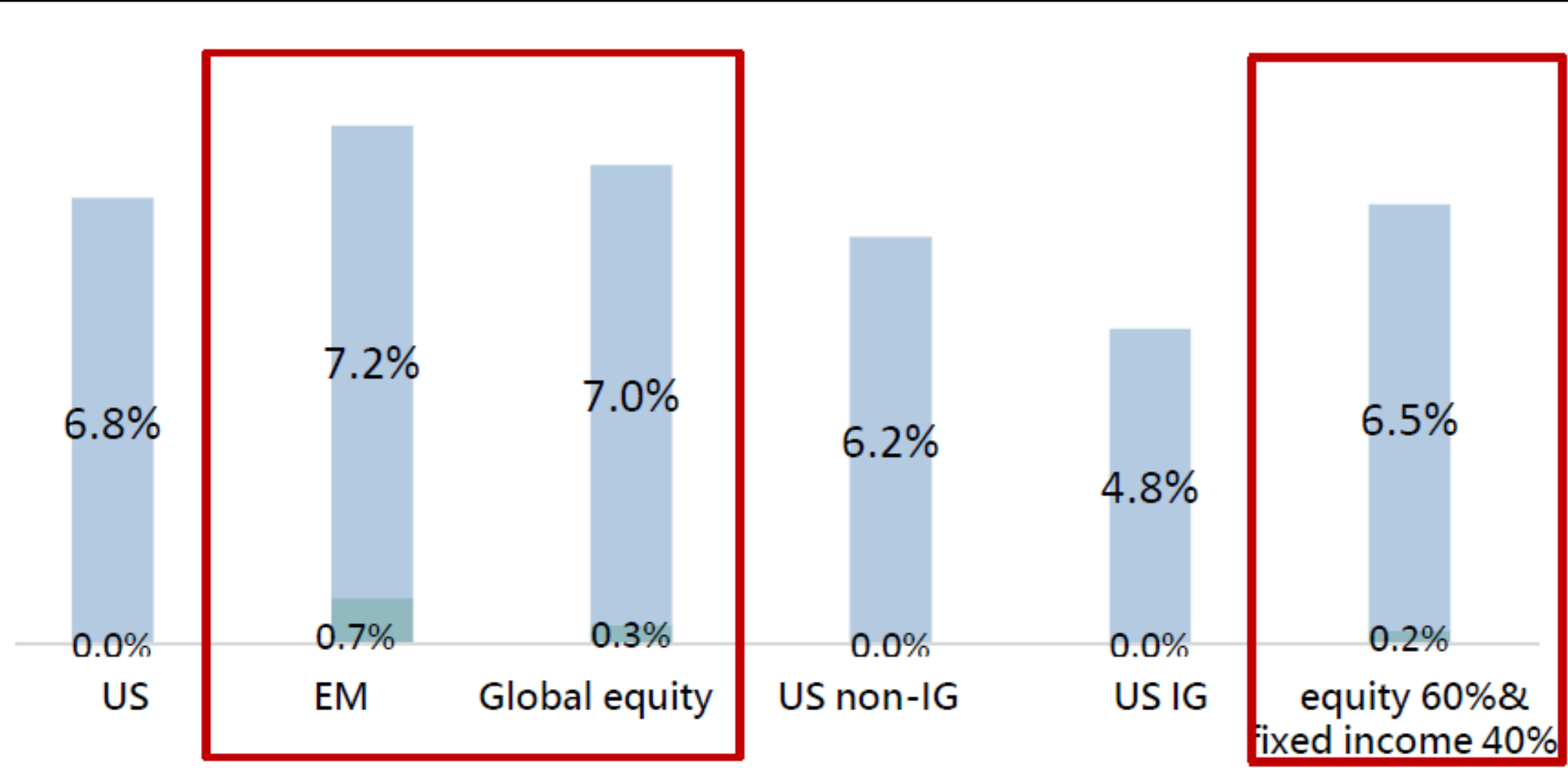
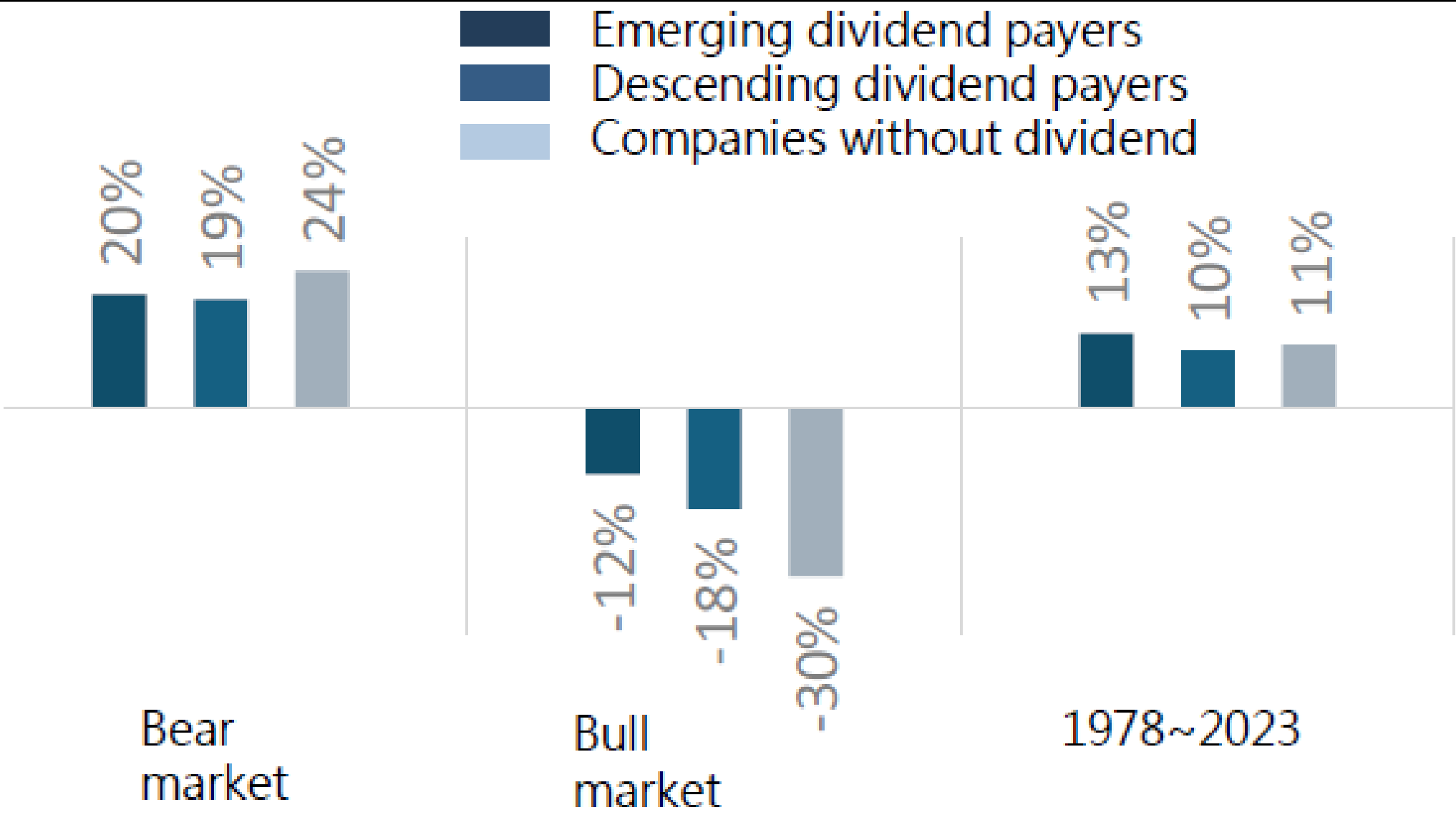
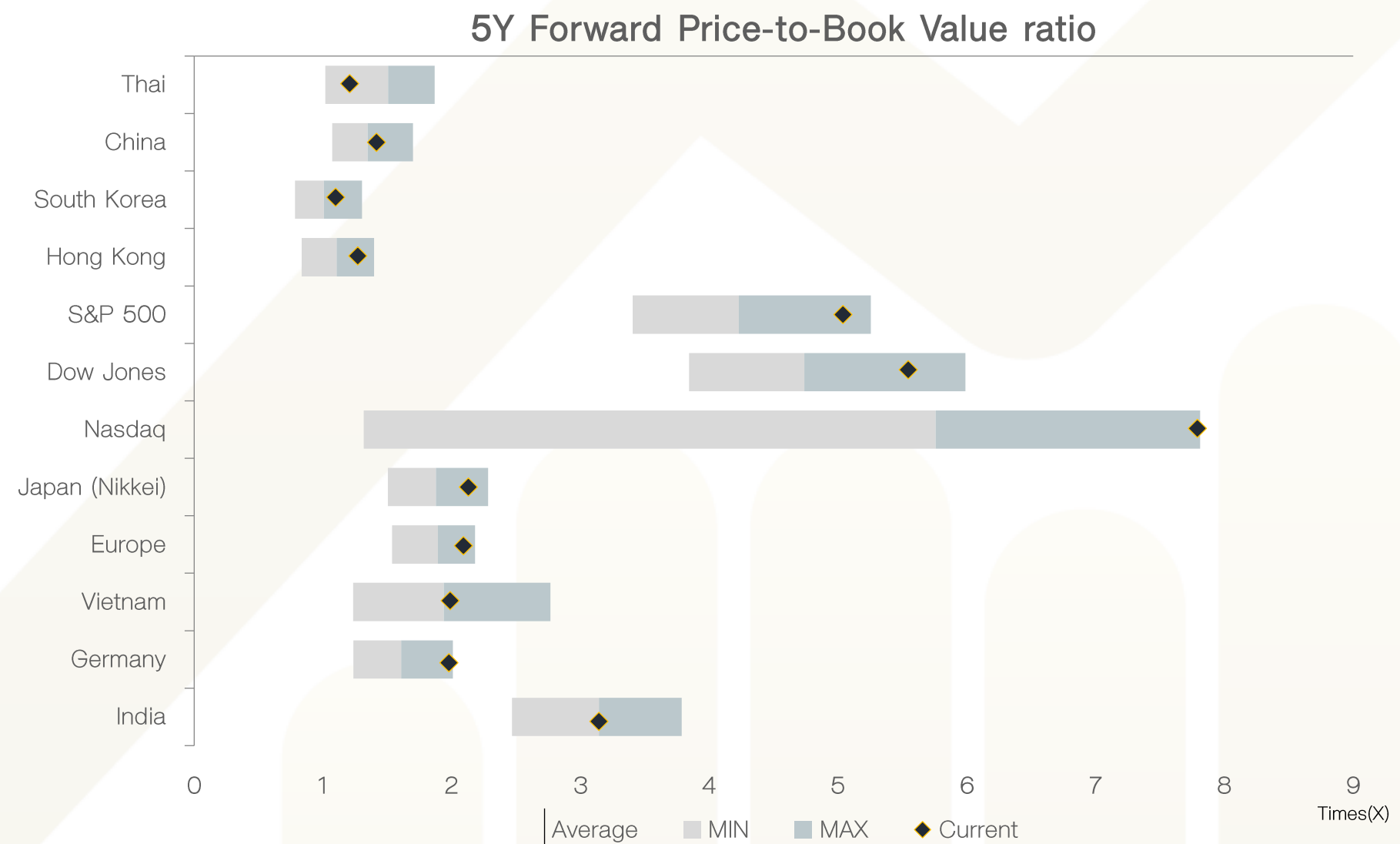
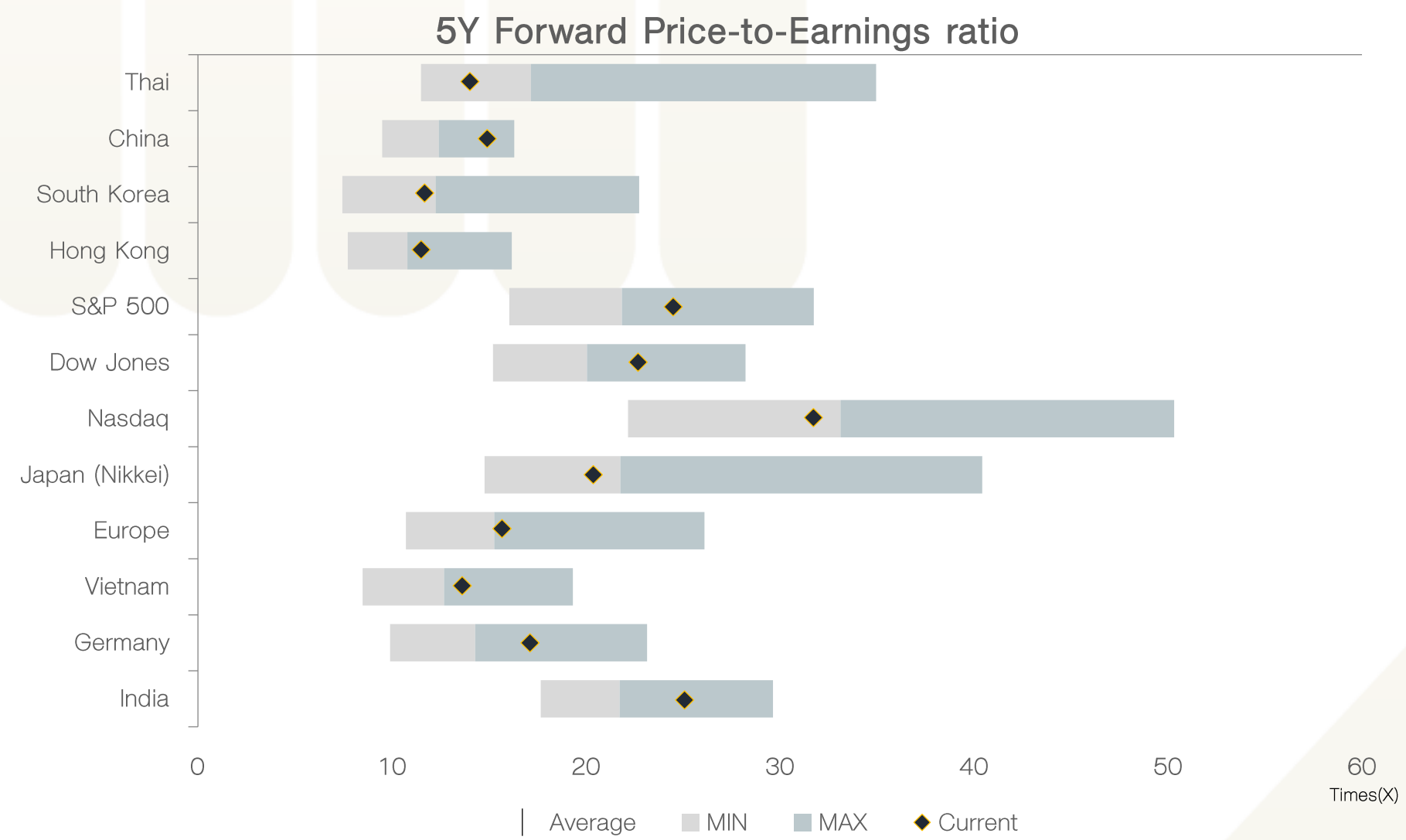
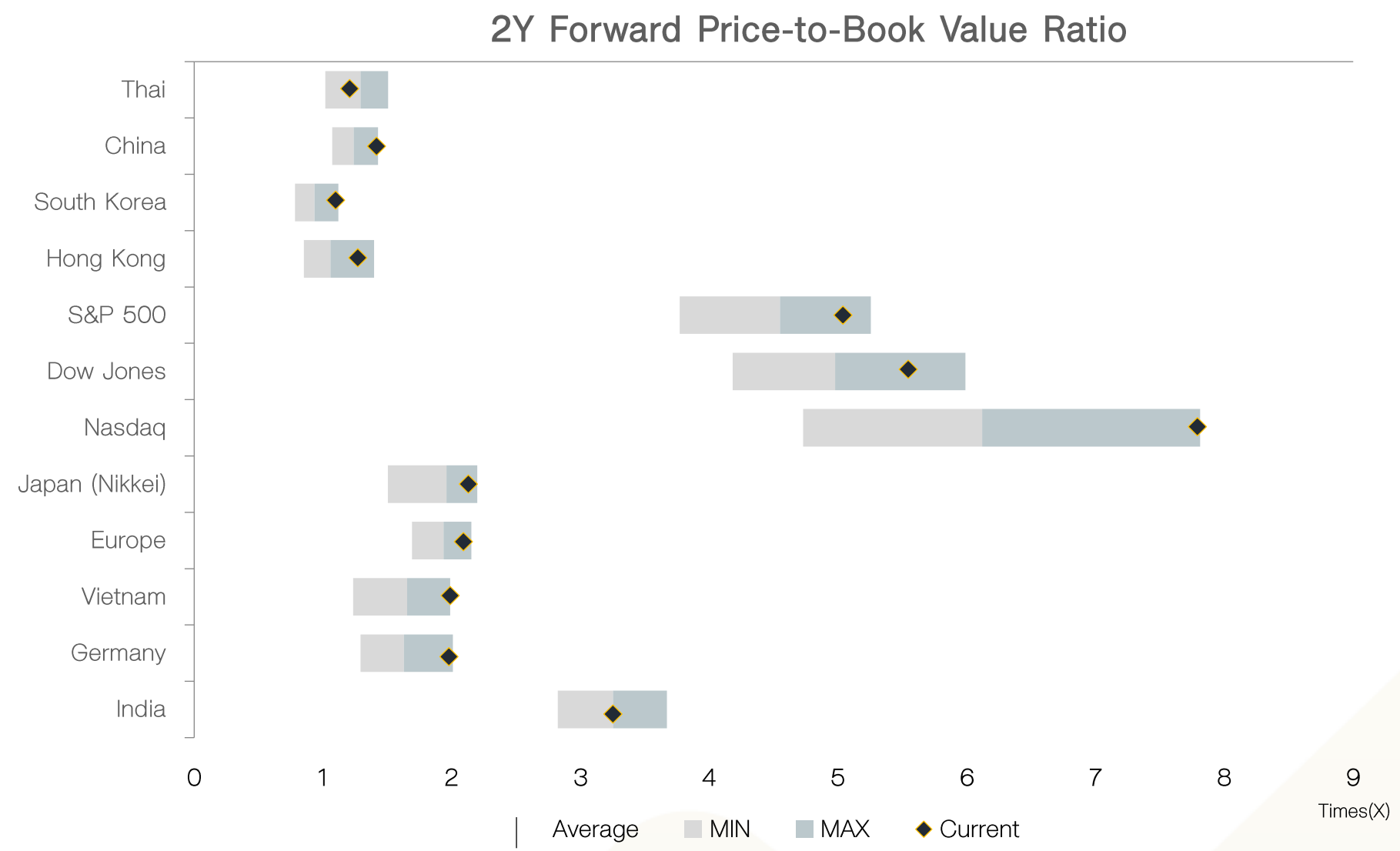
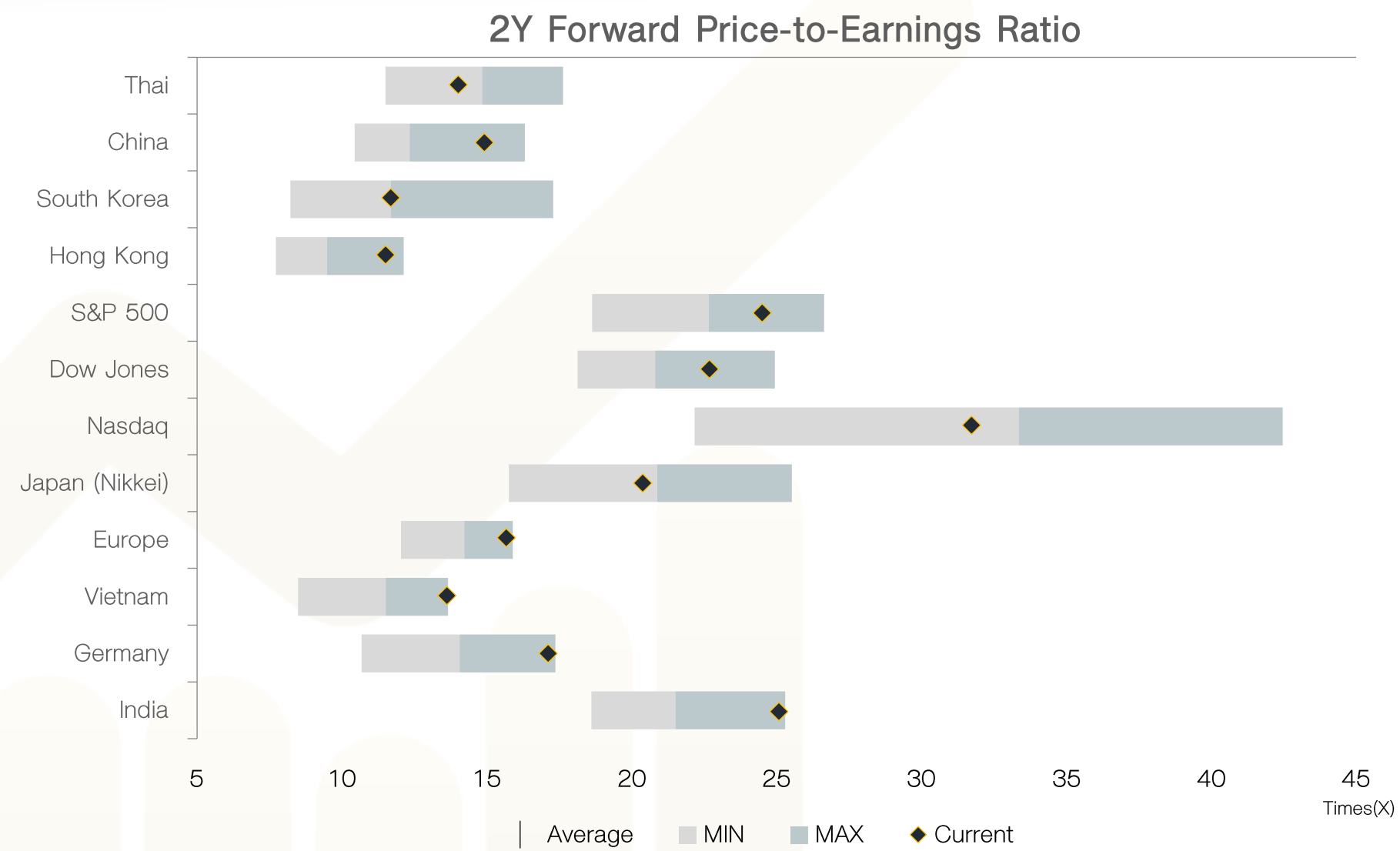


Figure 25 : Dividend growth stocks perform well in bull market



Asset Class	Selection	View	Fund	Comment
Foreign Equity	U.S.		ES-USBLUECHIP MEGA10-A	NVIDIA ประกาศงบออกมาดีกว่าคาด แต่เริ่มเห็นการชะลอตัวลงในด้าน Data Center ซึ่งเป็นแรงกดดันให้ราคาหุ้นปรับตัวลง อย่างไรก็ตามคาดว่าหลังจากความเสี่ยงด้านภาษีการค้าผ่อนคลายลง และนักลงทุนให้ความคาดหวังลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นยังคงแกว่งตัวในสัปดาห์นี้ อย่างไรก็ตามยังไม่พบ Catalyst ใหม่ที่จะหนุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ จึงแนะนำให้ Buy on dip ในหุ้นสหรัฐฯ หรือเลือกเป็นหุ้นโลก ที่เน้นคุณภาพดีผันผวนต่ำ
	Europe		ES-EG ABEG	เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มเติบโตได้ดีในระยะกลาง – ยาว เนื่องจากความมาตรถในการผ่อนคลายมาตรการทางการเงิน ขณะที่ความเสี่ยงด้านภาษีการค้าเริ่มผ่อนคลาย อย่างไรก็ตามเริ่มมีความเสี่ยงด้านการเมืองเพิ่มขึ้นในฝรั่งเศสถือเป็นจุดที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ดังนั้นจึงแนะนำให้ Selective Buy หุ้นยุโรป
	Japan		SCBJAPAN(A) UOBSJSM	ตลาดหุ้นได้ Price In การผ่อนคลายภาษีการค้าของสหรัฐฯ ไปแล้ว อย่างไรก็ตามแรงกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น แม้ว่าจะเพิ่มการลงทุนในสหรัฐฯ ก็ตาม อีกทั้งความเสี่ยงด้านการเมืองเพิ่มขึ้นหลังจากที่พรรครัฐบาลแพ้การเลือกตั้งในสภาสูง จึงแนะนำให้ลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น
	China		MEGA10AICHINA KT-CHINA-A	LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมยามตลาดอ่อนตัว เนื่องจากจีนยังต้องเดินหน้นนโยบายกระตุ้น แม้ GDP ครึ่งปีแรกโตเกินคาด แต่ยังเผชิญความเสี่ยงสงครามการค้า เงินฝืด และเงินทุนเอกชนไหลออก
	India		MINDIA K-INDIA-A	แม้ว่าอินเดียถูกแรงกดดันจากการถูกเก็บภาษีการค้าของสหรัฐฯ ในระดับ 50% ซึ่งทางเราคาดว่าจะกดดัน GDP เพียง 0.4% ในปีงบประมาณนี้ แต่เศรษฐกิจอินเดียได้รับแรงกระตุ้นจากการปฏิรูปภาษีสินค้าและบริการ (GST) คาดว่าจะหนุน GDP เพิ่มขึ้นราว 0.6% อีกทั้งจะส่งผลให้เงินเฟ้อชะลอตัวลง หนุนให้ RBI อาจจะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม ทางเราจึงมีแนะนำให้ Trading on Momentum
	Vietnam		PRINCIPAL VNEQ-A K-VIETNAM	เวียดนามเดินหน้าเต็มกำลังสู่เป้าหมาย GDP 8.3–8.5% ปีนี้ แม้เจอแรงต้านจากภาษีสหรัฐฯ แต่รัฐบาลเร่งกระตุ้นการลงทุน การบริโภค และส่งออก พร้อมอัดมาตรการการคลัง หนุนเศรษฐกิจครึ่งปีหลังพุ่งแรง แนะนำแบ่งไม้เข้าสะสม เนื่องจากตลาดเวียดนามยังเป็นตลาดที่แกว่งตัวรุนแรง
Thai Equity	Thailand		KFDYNAMIC ABSM	สัปดาห์ที่ผ่านมานักลงทุนจับตามองผลการตัดสินใจของนายกรัฐมนตรี ขณะที่อีกด้านมีความคาดหวังว่ากนง. อาจจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย ด้านอุตสาหกรรมและการส่งออก อย่างไรก็ตามพบว่าผลประกอบการของบริษัทในไทยยังคงถูกปรับลดลง กดดันให้ราคาหุ้นไทยมี Upside ค่อนข้างจำกัด จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย
Fixed Income	Domestic Bond		KKP PLUS LHSTPLUS-A	ทางเราคาดว่า กนง.มีโอกาสปรับลดอีก 1–2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี เพื่อรองรับเศรษฐกิจที่คาดว่าจะชะลอในไตรมาส 4 แม้การส่งออกครึ่งปีแรกขยายตัวดีขึ้น ขณะที่สหรัฐฯ ลดภาษีนำเข้าจาก 36% เหลือ 19% แต่ยังเผชิญแรงกดดันจากการส่งออกที่อาจอ่อนแรงในครึ่งหลัง, ความเสี่ยงจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ เพิ่มเติม และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะจีนที่ลดลงกว่า 30% ดังนั้นทำให้นโยบายดอกเบี้ย คงอยู่ในทิศทางผ่อนคลายดอกเบี้ยต่อเนื่องจะช่วยประคองการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทย จึงแนะนำ “ซื้อ”
	Foreign Bond		LHGIGO-A UGIS-N	หลังทรมัปีประกาศปลด Lisa Cook ตลาดแสดงความกังวลรุนแรงต่อความเป็นอิสระของ Fed ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอและเงินเฟ้อสหรัฐฯ มีความเสี่ยงเร่งตัว ภาวะ Stagflation จึงยังเป็นอุปสรรคสำคัญ โดยสะท้อนผ่านส่วนต่างยีลด์พันธบัตร 30Y–10Y ที่ขยายสู่ 0.65% สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว เราจึงยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้นอกสหรัฐฯ เพื่อกระจายความเสี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT		PRINCIPAL GIF MGPROP-AC	เมื่อความคาดหวังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. มากขึ้น เป็นแรงหนุนให้เม็ดเงินไหลเข้ากลุ่มอสังหาฯ แต่ต้อง Selective buy ใน กลุ่ม Wellness, Healthcare, Data Center เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนรายได้ให้ฟื้นตัวในระยะยาว
	Gold		SCBGOLDH	เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีกว่าคาด และตลาดจับตามองเงินเฟ้อ อาจส่งผลให้ความคาดหวังว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. อย่างไรก็ตามทองคำยังคงมีบทบาทสำหรับการป้องกันความเสี่ยงจากนโยบายเศรษฐกิจที่ยังคงมีความผันผวนอย่างมากอยู่ในระยะข้างหน้า และความต้องการถือครองทองคำจากธนาคารกลางยังคงหนุนให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้นได้
	Oil		KT-ENERGY	Goldman Sachs คาดราคาน้ำมันดิบเบรนท์อาจร่วงแตะต้น 50 ดอลลาร์/บาร์เรลปลายปี 2026 จากภาวะน้ำมันล้นตลาด ส่วนเกินเฉลี่ย 1.8 ล้านบาร์เรล/วัน ต้นสต็อกโลกเพิ่ม 800 ล้านบาร์เรล โดย OECD ถือราวหนึ่งในสาม ขณะที่ดีมานด์ลดลง กดดันราคาจากปัจจุบันราว 70 ดอลลาร์ แต่หากจีนเร่งสะสมสต็อก ราคาปี 2026 อาจสูงขึ้นแตะ 62 ดอลลาร์/บาร์เรล.

Date	Countries	Major Events	Consensus	Previous
31-Aug-25	China	Manufacturing PMI (Aug)		49.3
		Non-Manufacturing PMI (Aug)		50.1
01-Sep-25	China	Caixin Manufacturing PMI (MoM) (Aug)		49.5
	Europe	HCOB Eurozone Manufacturing PMI (Aug)		50.5
		Unemployment Rate (Jul)		6.2%
02-Sep-25	Europe	CPI (YoY) (Aug)		3.0%
	US	S&P Global Manufacturing PMI (Aug)		48.0
		ISM Manufacturing PMI (Aug)		64.0
03-Sep-25	Europe	HCOB Eurozone Composite PMI (Aug)		51.1
		HCOB Eurozone Services PMI (Aug)		50.7
	US	JOLTS Job Openings (Jul)		7.437M
04-Sep-25	US	ADP Nonfarm Employment Change (Aug)		104K
		Initial Jobless Claims		
		ISM Non-Manufacturing PMI (Aug)		50.1
05-Sep-25	US	Average Hourly Earnings (MoM) (Aug)		3.9%
		Nonfarm Payrolls (Aug)		73K





ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามี ความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคต ไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จาก ผู้แนะนำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)

THANK YOU



สแกนเพื่อดาวน์โหลด



เชิญชวนดาวน์โหลด
และลงทุนผ่านแอปฯ Profita