

SUMMARY



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สัปดาห์ที่ผ่านมาเผชิญแรงขายหุ้น Big Tech หลัง MIT เผยว่า 95% ของบริษัทที่ลงทุน AI ยังไม่สร้างกำไร อีกทั้งตลาดยังจับตาการประชุม Jackson Hole บ่งชี้ทิศทางดอกเบี้ยและบทบาทความเป็นอิสระของ Fed

ความคืบหน้าของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้ยุโรป มีแต่่มต่อในการแข่งขัน และการผ่อนคลายทั้งด้านนโยบายการเงินและการคลัง ส่งผลให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวในระยะยาว **จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นยุโรป**



การเมืองที่เริ่มสั่นคลอน ส่งผลให้รัฐบาลใช้มาตรการประชานิยมมากขึ้น อาจหนุนให้เงินเพื่อเพิ่มขึ้น ดังนั้นคาดว่า BoJ อาจเพิ่มอัตราดอกเบี้ย กดดันทั้งค่าเงินเยนและภาพรวมเศรษฐกิจ **จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น**

ผลของภาษี 55% ยังถ่วงส่งออก หลายบริษัทเร่งย้ายฐานผลิตไปต่างประเทศ ดังนั้นทางรัฐบาลจีนจึงเตรียมแผนกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ให้กลับมาขยายตัวและดึงดูดนักลงทุน



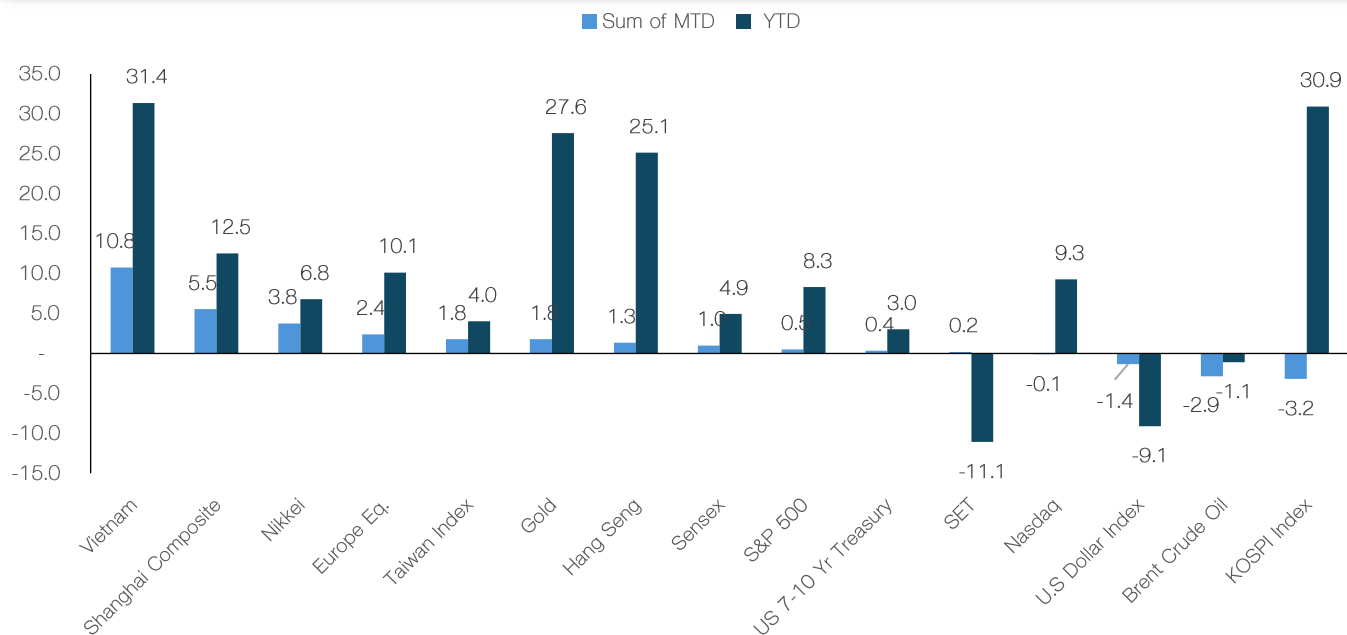
เศรษฐกิจอินเดียที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง มาจากคาดการณ์ภาษีการค้าที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งในอนาคตคาดว่าจะส่งออกและการผลิตอาจชะลอตัวลง แต่ถูกชดเชยด้วยมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ **ดังนั้นจึงแนะนำให้คงสัดส่วน**

ตลาดหุ้นไทยเริ่มถูกแรงกดดันจากภาษีการค้าของสหรัฐฯ ขณะที่เม็ดเงินจากต่างชาติเริ่มไหลออก เป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นไทย **ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย**



เวียดนามเริ่มก่อสร้าง 250 โครงการ มูลค่า 48.7 พันล้านดอลลาร์ คาดหนุน GDP ขณะที่ปี 2025 ต่างชาติขายหุ้นสุทธิ 2.14 พันล้านดอลลาร์ แม้ VN-Index พุ่งทำสถิติสูงสุดตลาดยังลุ้นอัปเกรดสู่ EM **แนะนำขายทำกำไร**

ASSET IN REVIEW



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 21 August 2025

MARKET EVENT

| Date | Countries | Major Events | Consensus | Previous |
|-----------|-----------|----------------------------------|-----------|----------|
| 25-Aug-25 | US | New Home Sales (Jul) | | 627K |
| | | New Home Sales (MoM) (Jul) | | 0.6% |
| 26-Aug-25 | US | Durable Goods Orders (MoM) (Jul) | | -9.4% |
| | | CB Consumer Confidence (Aug) | | 97.2 |
| 28-Aug-25 | US | GDP (QoQ) (Q2) | | 3.0% |
| | | Initial Jobless Claims | | 224K |
| 29-Aug-25 | Japan | Tokyo Core CPI (YoY) (Aug) | | 2.9% |
| | India | GDP Quarterly (YoY) (Q1) | | 2.1% |
| | US | Core PCE Price Index (MoM) (Jul) | | 4.5% |
| | | Core PCE Price Index (YoY) (Jul) | | 49.1 |
| | | Chicago PMI (Aug) | | 48.0 |



U.S:

TOP PICKS: ES-USBLUECHIP, LHDIVB-A



- **คำปราศรัยสำคัญของพาวเวลที่ Jackson Hole จับตาทิศทางดอกเบี้ยและความเป็นอิสระของ Fed** ตลาดจับตาไปที่ เจอโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ขึ้นกล่าวสุนทรพจน์ในการประชุมประจำปีที่ Jackson Hole ในวันศุกร์นี้ ซึ่งคาดว่าจะเป็นการปราศรัยใหญ่ครั้งสุดท้ายในตำแหน่ง เพราะจะสะท้อนทั้งทิศทางนโยบายการเงินระยะสั้น รวมถึงความพยายามรักษาความเป็นอิสระของ Fed ในช่วงที่ถูกโจมตีอย่างหนักจากรัฐบาลสหรัฐฯ ภายใต้ประธานาธิบดีทรัมป์ โดยตลาดให้น้ำหนักไปที่มุมมองของพาวเวลต่อ เงินเฟ้อ และ ดอกเบี้ย ซึ่งอาจจะเป็นสัญญาณชี้แนวโน้มนโยบายในช่วงหลังจากรายงาน FOMC ล่าสุดระบุว่า Fed กังวลแรงกดดันเงินเฟ้อจากภาษีนำเข้ามากกว่าความเสี่ยงในตลาดแรงงาน แม้อัตราการจ้างงานยังคงแข็งแกร่งและการว่างงานอยู่ในระดับต่ำ เป้าหมายหลักยังคงมุ่งให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่กรอบ 2% ในระยะยาว ดังนั้นหากพาวเวลส่งสัญญาณเพียงเปิดช่องลดดอกเบี้ยเล็กน้อย เช่น 25 จุดพื้นฐาน (bps) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด อาจกดดันให้หุ้นสหรัฐฯ เฟซเขียวแรงขायทำกำไร แต่ถ้าแสดงท่าทีชัดเจนว่าดอกเบี้ยได้เข้าสู่ขาลงและลดความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ก็อาจหนุนให้นักลงทุนกลับเข้าสู่ “โหมดเสี่ยง” (risk-on) อีกครั้ง
- **ยักษ์ค้าปลีกวัสดุก่อสร้างสหรัฐฯ กำไรอ่อนแอ สะท้อนตลาดที่อยู่อาศัยชะลอ** ผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2025 ของผู้ค้าปลีกวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ Home Depot และ Lowe's ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ นักวิเคราะห์ชี้สาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวที่ล่าช้าของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ผู้บริโภคชะลอการซ่อมแซมและปรับปรุงบ้าน ส่งผลให้ยอดขายวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์แต่งบ้านช่วงเดือนพฤษภาคม-กรกฎาคมหดตัวไม่ต่ำกว่า 4% เมื่อเทียบกับปีก่อนภาษีนำเข้ายังเป็นอีกแรงกดดันสำคัญ โดย Home Depot เน้นกระจายซัพพลายเชนเพื่อลดผลกระทบและหลีกเลี่ยงการขึ้นราคา ขณะที่ Lowe's ซึ่งนำเข้าสินค้าจากจีนราว 20% วางแผนปรับขึ้นราคาบางรายการในครึ่งหลังของปีนี้ ผลประกอบการที่อ่อนแอของทั้งสองบริษัทสะท้อนสัญญาณชัดเจนว่า ตลาดที่อยู่อาศัยยังซบเซา และผู้บริโภคใช้จ่ายอย่างระมัดระวังมากขึ้น ท่ามกลางความไม่แน่นอนของแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในอนาคต
- **ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สับดาห์ที่ผ่านมา เกิดแรงขายกลุ่ม Big Tech หลังงานวิจัยจาก MIT พบว่า 95% ของบริษัทที่ลงทุนใน AI ยังไม่สร้างกำไร ทำให้นักลงทุนกังวลต่อความคุ้มค่าในการลงทุน แต่ในทางกลับกัน บริษัทยักษ์ใหญ่เทคโนโลยี ยังรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/2025 ที่แข็งแกร่ง ยอดขายและกำไรต่อหุ้นเติบโต โดยเฉพาะรายได้จากธุรกิจคลาวด์ที่เพิ่มขึ้นกว่า 25% และคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่อง**
- **LH Bank Advisory แนะนำเน้นหุ้นกลุ่ม defensive ค้ายแบ่งไม่เข้าสะสมตอนตลาดปรับฐาน “Buy on dip” เพื่อทยอยสะสมหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่การประชุม Jackson Hole ของ Fed ยังถูกจับตามองว่าจะเป็นสัญญาณทิศทางดอกเบี้ยและบททดสอบความเป็นอิสระของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในการรักษาความเชื่อมั่นตลาด.**



Eurozone :

TOP PICKS: ES-EG, KT-EUROSM



- **ความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรป (EU) มีท่าทีผ่อนคลายมากขึ้น** โดยได้ประกาศรายละเอียดเพิ่มเติมของกรอบข้อตกลงการค้าล่าสุด โดยสหรัฐฯ กำหนดอัตราภาษีนำเข้าจาก EU ในรูปแบบ “สูงสุดระหว่าง MFN หรือ 15%” ครอบคลุมสินค้าสำคัญ เช่น ยานยนต์, ยา, เวชภัณฑ์, ชิ้นส่วนเซมิคอนดักเตอร์, และไม้แปรรูป ขณะที่สินค้าบางรายการ เช่น เครื่องบินและชิ้นส่วน, ยาสามัญ, และวัตถุดิบผลิตยา จะถูกเก็บเพียงอัตรา MFN แม้ข้อตกลงนี้ลดความเสี่ยงจากการเก็บภาษีที่สูงถึง 100% ตามที่ประธานาธิบดีทรัมป์เคยขู่ว่า แต่หลายฝ่ายในยุโรปยังมองว่าข้อตกลงนี้ ยังไม่สมเหตุสมผล เนื่องจาก EU ต้องรับภาระซื้อพลังงานจากสหรัฐฯ มูลค่า 7.5 แสนล้านดอลลาร์ และลงทุนเพิ่มเติมในสหรัฐฯ อย่างน้อย 6 แสนล้านดอลลาร์ ขณะเดียวกัน EU ตกลงยกเลิกภาษีสินค้าประเภทอุตสาหกรรมจากสหรัฐฯ ทั้งหมด และเปิดตลาดให้สินค้าเกษตรและอาหารทะเลของสหรัฐฯ มากขึ้น อย่างไรก็ตามการประกาศครั้งนี้ช่วยให้เห็นความชัดเจนมากขึ้นต่อภาคส่วนสำคัญ โดยเฉพาะยานยนต์และเวชภัณฑ์
- **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยูโรโซนยังอยู่ในกรอบเป้าหมายของ ECB** โดยเดือนก.ค. 2025 เพิ่มขึ้น 2.0%YoY ตามคาด และเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกันที่เงินเฟ้อสอดคล้องกับเป้าหมายของ ECB เนื่องจากราคาประเภทบริการชะลอการเพิ่มขึ้นลงสู่ 3.2%YoY (ต่ำสุดในรอบ 3 ปี) ขณะที่ราคาพลังงานยังหดตัว 2.4%YoY ในด้านเงินเฟ้อพื้นฐาน ทรงตัวที่ 2.3% ต่ำสุดนับตั้งแต่ ม.ค. 2022
- **ภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัว** จากดัชนี HCOB Eurozone Composite PMI เดือนส.ค. 2025 ปรับขึ้นสู่ 51.1 จาก 50.9 สูงกว่าคาดการณ์ ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคบริการต่อเนื่องและการกลับมาขยายตัวของการผลิตครั้งแรกในรอบกว่า 3 ปี จากคำสั่งซื้อใหม่กลับมาเพิ่มขึ้นในรอบ 14 เดือน ส่งผลให้การจ้างงานขยายต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 อย่างไรก็ตามต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงสุดในรอบ 5 เดือน ทำให้บริษัทปรับขึ้นราคาสินค้าขึ้น
- **อย่างไรก็ตามดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค EU เดือน ส.ค. อ่อนแอกว่าคาด** ลดลงสู่ระดับ -15.5 จาก -14.7 ในเดือนก่อนหน้า และต่ำสุดในรอบ 4 เดือน เนื่องจากก่อนหน้านี้เพิ่งฟื้นตัวแรง ทั้งนี้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังคงอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว
- **มุมมองการลงทุนโดย LH Bank Advisory** ด้วยความคืบหน้าของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้ EU มีแต้มต่อในการแข่งขัน และการผ่อนคลายทั้งด้านนโยบายการเงินและการคลัง ส่งผลให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวในระยะยาว จึงแนะนำให้ทยอยสะสม โดยเฉพาะยานยนต์, เวชภัณฑ์, ธนาकार และกลุ่มการป้องกันประเทศ

Japan:

TOP PICKS: UOBSJSM, SCB-JAPAN

- เงินเพื่อญี่ปุ่นยังคงอยู่ในระดับสูงกว่ากรอบเป้าหมายของ BoJ อาจหนุนให้ BoJ ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย โดยราคาข้าวในญี่ปุ่นพุ่งแรงต่อเนื่อง แต่เริ่มเห็นการชะลอลง เดือน ก.ค. ปรับขึ้น 90.7%YoY ลดลงจากเดือนก่อนหน้า ทำให้รัฐบาลนายกฯ ชิเกรุ อิชิบะ ได้รับแรงกดดันน้อยลงบ้าง หลังถูกวิจารณ์อย่างหนักจากประชาชนเรื่องค่าครองชีพ โดยเฉพาะราคาข้าว ซึ่งรัฐบาลได้แต่งตั้งรัฐมนตรีเกษตรคนใหม่ นำข้าวในสต็อกออกมาจำหน่าย และยกเลิกนโยบายที่สนับสนุนให้เกษตรกรปลูกพืชทดแทนข้าวที่ใช้มาหลายสิบปี ปัจจัยที่ผลักดันราคาข้าวให้สูงขึ้นมาจากอากาศร้อนจัดปี 2023 การกักตุนและตื่นตระหนกหลังคำเตือน “Megaquake” รวมถึงนักท่องเที่ยวที่บริโภคข้าวเพิ่มขึ้น
- ด้านเงินเฟ้อ Core inflation เดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 3.1%YoY ลดลงจาก 3.3%YoY ในเดือนก่อนหน้า และสูงกว่าที่ตลาดคาด นักวิเคราะห์จึงมองว่า BoJ มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมเดือน ต.ค. แม้ที่ผ่านมาธนาคารกลางลังเลเพราะมองว่าเงินเฟ้อเกิดจากปัจจัยชั่วคราว ขณะเดียวกันญี่ปุ่นยังเผชิญแรงกดดันจากสหรัฐฯ ให้เปิดตลาดข้าวและรับมือภาษีนำเข้ารถยนต์ โดยล่าสุดญี่ปุ่นบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ลดภาษีตอบโต้จาก 25% เหลือ 15% แม้การปรับลดอัตราภาษีรถยนต์ยังไม่เกิดผลจริง ซึ่งยังเป็นโจทย์ใหญ่ต่อเศรษฐกิจที่พึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์เป็นหลัก
- ญี่ปุ่นรายงานการส่งออกเดือน ก.ค. ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 โดยหดตัว 2.6%YoY โดยการส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลงแรงถึง 10.1%YoY บ่งชี้ผลจาก Front-Load ได้จบลง โดยสินค้าส่งออกที่กระทบหนักคือรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ โดยมูลค่าการส่งออกไปสหรัฐฯ หดตัว 27.1%YoY และ 17.4%YoY ตามลำดับ แม้ว่าปริมาณรถยนต์ส่งออกลดลงเพียง 1.8% สะท้อนว่าผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นยังพึ่งการลดราคาขายเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด
- ด้านการค้ากับประเทศอื่น ญี่ปุ่นก็ยังอ่อนแอ การส่งออกไปจีนลดลง 3.5%YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 การส่งออกไปสหภาพยุโรปหดตัว 3.4%YoY ส่งผลให้ญี่ปุ่นเกินดุลการค้า 117.55 พันล้านเยน แต่ตัวเลขนี้ลดลงถึง 81.3%YoY จากปีก่อน
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น 2Q25 ยังขยายตัวเร็วกว่าคาดที่ 1.0%YoY จากการส่งออกที่ได้รับแรงหนุนจาก Front-Load ซึ่งคาดว่าจะชะลอในครึ่งหลังของปี โดย Moody’s ประเมินว่าข้อตกลงการค้าฉบับใหม่จะกดดัน GDP ญี่ปุ่นลดลงอย่างน้อย 0.5% ในปีนี้
- ด้วยเหตุนี้ทางเราประเมินว่า ผลจาก Front Load ได้จบลง กดดันการส่งออก อีกทั้งภาพการเมืองที่เริ่มสั่นคลอน ส่งผลให้รัฐบาลใช้มาตรการประชานิยมมากขึ้น อาจหนุนให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ดังนั้นคาดว่า BoJ อาจเพิ่มอัตราดอกเบี้ย กดดันทั้งค่าเงินเยนและภาพรวมเศรษฐกิจ จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น



India:

TOP PICKS: PRINCIPAL INDIAEQ-A, K-INDIA-A(A)



- **โมดี เตรียมปฏิรูปภาษีสินค้าและบริการ (GST) อินเดียหนุนการบริโภค** หลังจากที่ได้ปฏิรูปภาษีในช่วงก่อนหน้า โดยลดจาก 4 อัตราเหลือ 2 อัตรา (5% และ 18%) คาดเริ่มใช้ ค.ศ. นี้ เพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ท่ามกลางแรงกดดันจากภาษีสหรัฐฯ ที่จะเพิ่มเป็น 50% ของสินค้าส่งออก โดยนักวิเคราะห์ห้มองว่าจะช่วยหนุนเศรษฐกิจราว 0.35–0.45% ของ GDP และลดความยุ่งยากให้ผู้ประกอบการ ขณะที่ผู้บริโภครู้สึกว่าจะได้ประโยชน์จากการลดภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคและบริการที่จำเป็น อย่างไรก็ตามความท้าทายด้านการคลังและการเมือง โดยเฉพาะรายได้ของรัฐบาลท้องถิ่น อาจทำให้การดำเนินการล่าช้ากว่ากำหนด
- **อินเดียบรรลุความก้าวหน้าทางการทูตสำคัญกับจีน** โดยจีนให้คำมั่นว่าจะตอบสนองความต้องการของอินเดียในด้านแร่หายาก, ปู่ย, และเครื่องเจาะอุโมงค์ นายกรัฐมนตรีนเรนทรา โมดี ที่ย้ำความสำคัญของการรักษาสันติภาพตามแนวชายแดน LAC และการแก้ปัญหาพรมแดนอย่างเป็นธรรม ความสัมพันธ์ที่ดีขึ้นสะท้อนทางรอดสำหรับอินเดียในระยะยาว
- **อินเดียและญี่ปุ่นเตรียมจัดตั้งกรอบความร่วมมือเชิงยุทธศาสตร์ 10 ปี** เพื่อ ลดการพึ่งพาห่วงโซ่อุปทานจากจีน และเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจ โดยอิชิบะ และโมดี จะลงนามข้อตกลงในการประชุมสุดยอดที่โตเกียวปลายเดือน ส.ค. โดยความร่วมมือครอบคลุม 6 สาขาหลัก ได้แก่ เซมิคอนดักเตอร์, แร่สำคัญ, โทรคมนาคม, พลังงานสะอาด, ยา, และเทคโนโลยีขั้นสูง พร้อมสนับสนุนตั้งแต่การวิจัยจนถึงการลงทุนธุรกิจ นอกจากนี้การประชุมยังมีการหารือในด้านการถ่ายโอนเทคโนโลยีอุปกรณ์ป้องกันประเทศ และเศรษฐกิจตลอดจนการนำขบวนรถไฟความเร็วสูง ชินคันเซ็นรุ่น E10 มาใช้ในอินเดีย
- **ขณะที่อัตราการว่างงานของอินเดียต่ำสุดในรอบ 3 เดือน** ในเดือนก.ค. 2025 ลดลงเหลือ 5.2% จาก 5.6% ในเดือนก่อนหน้า สะท้อนความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ ก่อนที่ภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ จะกดดันอุตสาหกรรมสำคัญหากไม่ถูกยกเลิกภายในไตรมาส 3
- **ภาคเอกชนขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง** โดยดัชนี HSBC India Composite PMI เดือน ส.ค. 2025 พุ่งทำสถิติสูงสุดที่ 65.2 สะท้อนการขยายตัวแข็งแกร่งทั้งภาคการผลิตและบริการ โดยเฉพาะบริการที่แตะระดับสูงสุดตั้งแต่เป็นประวัติการณ์ จากคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มขึ้นหนุนจากยอดขายต่างประเทศที่เติบโตเร็วที่สุดนับตั้งแต่ปี 2014 และแรงงานเพิ่มขึ้นโดยมีการจ้างงานในบริการซัพพลายเชนการผลิตที่ชะลอตัวลง ขณะที่ด้านเงินเฟ้อ ต้นทุนสูงขึ้นจากค่าแรงและวัตถุดิบ ทำให้บริษัทปรับขึ้นราคาขายแรงสุดตั้งแต่ปี 2013 อย่างไรก็ตามความเชื่อมั่นธุรกิจปรับขึ้นสูงสุดในรอบ 5 เดือนจากคาดการณ์อุปสงค์ที่ยังคงแข็งแกร่ง
- **อย่างไรก็ตามทางเราประเมินว่าเศรษฐกิจอินเดียที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง** มาจากคาดการณ์ภาษีการค้าที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งในอนาคตภาคส่งออกและการผลิตอาจชะลอตัวลง แต่ถูกชดเชยด้วยมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ดังนั้นจึงแนะนำให้คงสัดส่วน



China:

TOP PICKS: KT-CHINA-A, KFACHINA-A



- เศรษฐกิจจีนยังเจอแรงกดดันหนัก แม้รัฐบาลตั้งเป้าโต 5% แต่ความเชื่อมั่นธุรกิจและนักลงทุนยังตกต่ำ ผลสำรวจล่าสุดชี้ว่าตลาดงานอ่อนแอที่สุดเป็นประวัติการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจเดือนกรกฎาคมยิ่งตอกย้ำปัญหา ทั้งยอดค้าปลีกและการลงทุนที่ต่ำกว่าคาด แคมเปญปล่อยกู้ใหม่หกดตัวครั้งแรกในรอบ 20 ปี สะท้อนวิกฤตคือสั่งหา ที่ยังไม่คลี่คลาย ขณะที่นายกฯ หลี เจียงยอมรับปัญหาและเรียกร้องให้เร่งมาตรการแก้ไข มีข้อเสนอให้ตั้งกองทุนกว่า 2 ล้านล้านหยวนเพื่อช่วยสร้างโครงการบ้านที่ค้างคา และอัดฉีดเงินให้ท้องถิ่น
- ด้านการค้า แม้จีน-สหรัฐฯขยายระยะเวลาสงบศึกถึงพฤศจิกายน แต่ภาษีกว่า 55% ยังถ่วงการส่งออก ทำให้การเติบโตของยอดขายต่างประเทศไม่พอชดเชยความต้องการในประเทศที่ซบเซาหลายบริษัทจีนจึงหันไปตั้งโรงงานและลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น คล้ายกับการย้ายฐานผลิตในอดีต เพื่อหาตลาดใหม่และลดแรงกดดันจากสงครามการค้า
- LH Bank Advisory แนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสม โดยมุ่งหวังผลตอบแทนระยะยาว เนื่องจากจีนกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจากการพึ่งอสังหาฯ ไปสู่เศรษฐกิจใหม่ที่เน้นเทคโนโลยีและตลาดโลก แต่ยังคงอาศัยนโยบายชัดเจนเพื่อพยุงความมั่นใจ



Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC, ABSM



- เศรษฐกิจไทย 2Q25 ขยายตัว 2.8%YoY ชะลอลงจาก 3.2%YoY ในไตรมาสแรก ทำให้ครึ่งปีแรกเติบโตเฉลี่ย 3% แรงหนุนหลักมาจากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน โดยเฉพาะกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่เร่งส่งออกก่อนสหรัฐฯ สิ้นสุดการผ่อนปรนภาษี Reciprocal Tariffs ขณะที่การบริโภคเอกชน, การใช้จ่ายภาครัฐ, และภาคบริการชะลอตัว ส่วนภาคเกษตรยังขยายตัวต่อเนื่อง
- ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจยังทรงตัว อัตราว่างงานอยู่ที่ 0.91% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนแต่ยังต่ำกว่าปีที่ผ่านมา ขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปหดตัว 0.3%YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 1% คุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล 0.6 พันล้านดอลลาร์ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ 262.4 พันล้านดอลลาร์ ทั้งนี้ สศช.ปรับประมาณการ GDP ปี 2568 เป็น 1.8–2.3% แต่ยังต่ำกว่าปีที่แล้ว โดยคาดว่าเงินเฟ้ออยู่ในกรอบ 0.0–0.5% และคุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล 2.1% ของ GDP
- ทางเราประเมินว่า ตลาดหุ้นไทยเริ่มถูกแรงกดดันจากภาษีการค้าของสหรัฐฯ ขณะที่เม็ดเงินจากต่างชาติเริ่มไหลออก ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย

Vietnam:

TOP PICKS: PRINCIPAL VNEQ-A, KT-VIETNAM-A

- เวียดนามจัดพิธีเปิดและเริ่มก่อสร้างโครงการใหญ่พร้อมกันทั่วประเทศรวม 250 โครงการ มูลค่ากว่า 48.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เนื่องในโอกาสครบรอบ 80 ปีวันชาติ โดยมีเวทีหลักที่ฮานอย และเชื่อมต่อ 79 จุดใน 34 จังหวัดผ่านระบบประชุมทางไกลนายกรัฐมนตรี ฟาม มินห์ จิ่งห์ ระบุว่าโครงการเหล่านี้จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ช่วยผลักดันเศรษฐกิจเวียดนามสู่การเติบโตเลขสองหลัก และเป็นก้าวยุทธศาสตร์ด้านโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งถนน ทางด่วน สนามบิน ที่อยู่อาศัยเพื่อสังคม และการเชื่อมโยงอาเซียนในจำนวนนี้ 89 โครงการเปิดใช้งานแล้ว และ 161 โครงการเริ่มก่อสร้างใหม่ ครอบคลุมคมนาคม เมืองอุตสาหกรรม การศึกษา สาธารณสุข และกลาโหม คาดว่าจะมีส่วนช่วยต่อ GDP กว่า 18% ในปี 2025 และเกิน 20% ในปีถัดไป
- **ต่างชาติเทขาย 2 พันล้านดอลลาร์ แม้หุ้นเวียดนามพุ่งทำสถิติ** ปี 2025 นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นในตลาดโฮจิมินห์สุทธิกว่า 56.3 ล้านหุ้น (2.14 พันล้านดอลลาร์) แม้ VN-Index พุ่งเกือบ 30% แต่ 1,640 จุด สูงสุดเป็นประวัติการณ์ เดือนสิงหาคมเพียงเดือนเดียวขายสุทธิถึง 23.4 ล้านหุ้น แรงขายหลักมาจากกองทุน SK Investment เกาหลีใต้ ที่ขายหุ้น Vingroup กว่า 12 ล้านหุ้น หลังราคาพุ่งเท่าตัวตั้งแต่ต้นปี ตามด้วยหุ้น FPT มูลค่า 4 ล้านหุ้น ขณะที่หุ้นที่ถูกซื้อเข้ามากที่สุดคือ VPBank 742 พันหุ้น การเทขายสะท้อนการทำกำไรหลังตลาดพุ่งแรง และได้รับแรงกดดันจากสหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสินค้าเวียดนาม 20% อย่างไรก็ดี นักวิเคราะห์ยังมองบวก เพราะเวียดนามใกล้ได้อัปเกรดสถานะตลาดเป็น Emerging Market ซึ่งคาดว่าจะดึงเม็ดเงินใหม่ 3-7 พันล้านดอลลาร์ หนุนตลาดต่อไป
- **แนะนำ การคงสัดส่วนหลังดัชนีเวียดนามปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง**

Reit:

TOP PICKS: PRINCIPAL GIF, MGPROP-AC

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี อยู่ในระดับ 4.2% เนื่องจากนักลงทุนหวังว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามทางเรามองว่าอัตราเงินเฟ้อจะทยอยเพิ่มขึ้นเนื่องจากภาคเอกชนเริ่มทยอยปรับขึ้นราคาสินค้า อย่างไรก็ตามก็ดูรายงานจาก NARIET พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยี ยังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำให้นักลงทุนจัดพอร์ตแบบสมดุล โดยเลือกสินทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย และสามารถสร้างรายได้ในทุกวัฏจักร เช่น REITs ประเภท Diversified ซึ่งอาจเหมาะสมในช่วงเวลานี้

Gold:

TOP PICKS: SCBGOLD

- ราคาทองยังคงเคลื่อนไหวในกรอบ \$3,300 – \$3,400 เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น และความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยที่เพิ่มขึ้น โดยนักลงทุนจับตาการประชุม Jackson Hole โดยคาดว่าอาจส่งสัญญาณ ลดดอกเบี้ยภายในเดือน ก.ย. สอดคล้องกับที่ CME FedWatch Tools คาดการณ์ว่า 75% Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในเดือน ก.ย. ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ดังนั้นทางเราประเมินว่าความคาดหวังดังกล่าวอาจสูงเกินจริง จึงแนะนำถือทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนในการลงทุน

Oil:

TOP PICKS: KT-ENERGY

- **อุตสาหกรรมน้ำมัน Shale สหรัฐอเมริกา** ยังคงผลิตน้ำมันได้สูงสุดเกือบ 21 ล้านบาร์เรล/วัน เดือนพฤษภาคม 2025 และเฉลี่ย 5 เดือนแรกที่ 20.5 ล้านบาร์เรล/วัน สูงกว่าปีก่อนอย่างชัดเจน ปัจจัยหลักมาจากการเพิ่มประสิทธิภาพการเจาะบ่อและการขายน้ำมันล่วงหน้าในช่วงราคาพุ่ง ทำให้รายได้ยังมั่นคง แม้ราคาลดลงมาแถว 65 ดอลลาร์ แต่ความท้าทายคือแท่นเจาะและทีมงานลดลงต่อเนื่อง หากราคาต่ำกว่า 55 ดอลลาร์จะเสี่ยงขาดทุน แต่ที่ 60–70 ดอลลาร์ยังอยู่ได้ และถือเป็นจุดทำกำไรสูงสุด
- **แม้การประชุมสหรัฐฯ-รัสเซียไม่คืบหน้า** แต่บรรยากาศผ่อนคลายช่วยลดแรงกดดันเรื่องภาษีต่อประเทศที่ซื้อน้ำมันจากรัสเซีย ส่งผลให้ราคาน้ำมันเบนที่อ่อนลง คาดว่าระยะสั้นจะเคลื่อนไหวในกรอบ 60–70 ดอลลาร์/บาร์เรล และอาจฟื้นขึ้นราว 65 ดอลลาร์กลางปี 2026 จากอุปทานที่แข็งแกร่งของอเมริกาใต้และประเทศที่ยังถูกคว่ำบาตร ทำให้ตลาดน้ำมันมีเสถียรภาพกว่าที่หลายฝ่ายกังวล
- **แนะนำนักลงทุนชะลอเพิ่มน้ำหนักพลังงานระยะสั้น** เพื่อจับตาผลการเจรจาระหว่าง ยูเครน และรัสเซีย เนื่องจากแนวโน้มอุปทานล้นตลาด หลังมีโอกาสยกเลิกคว่ำบาตรน้ำมันรัสเซีย

US Oil Production Is Still Growing

American total oil liquids production set an all-time high in May at nearly 21 million barrels a day, far higher than most had predicted despite low prices

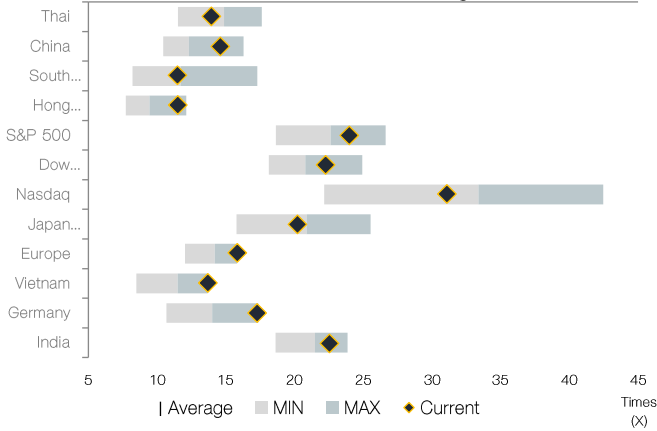


Source: US Energy Information Administration

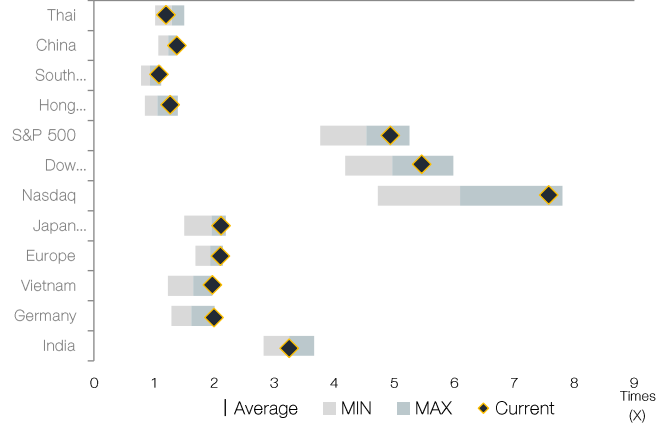
Note: Total oil liquids include crude, condensates and natural gas liquids

MARKET EVENT

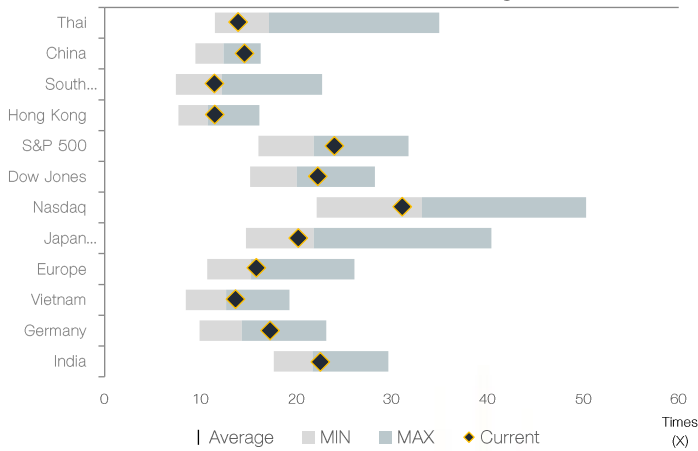
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



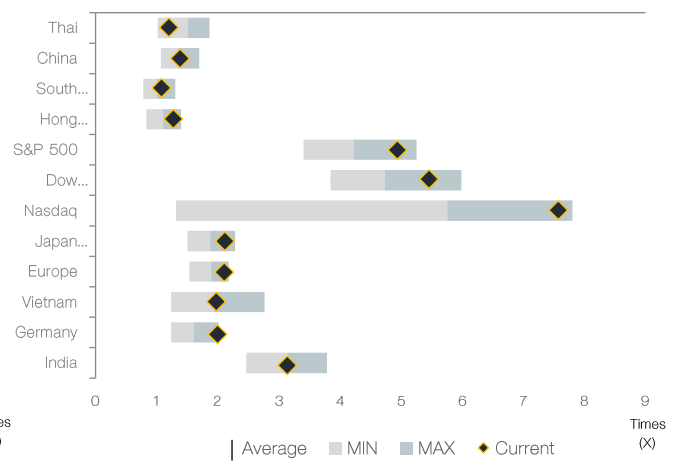
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



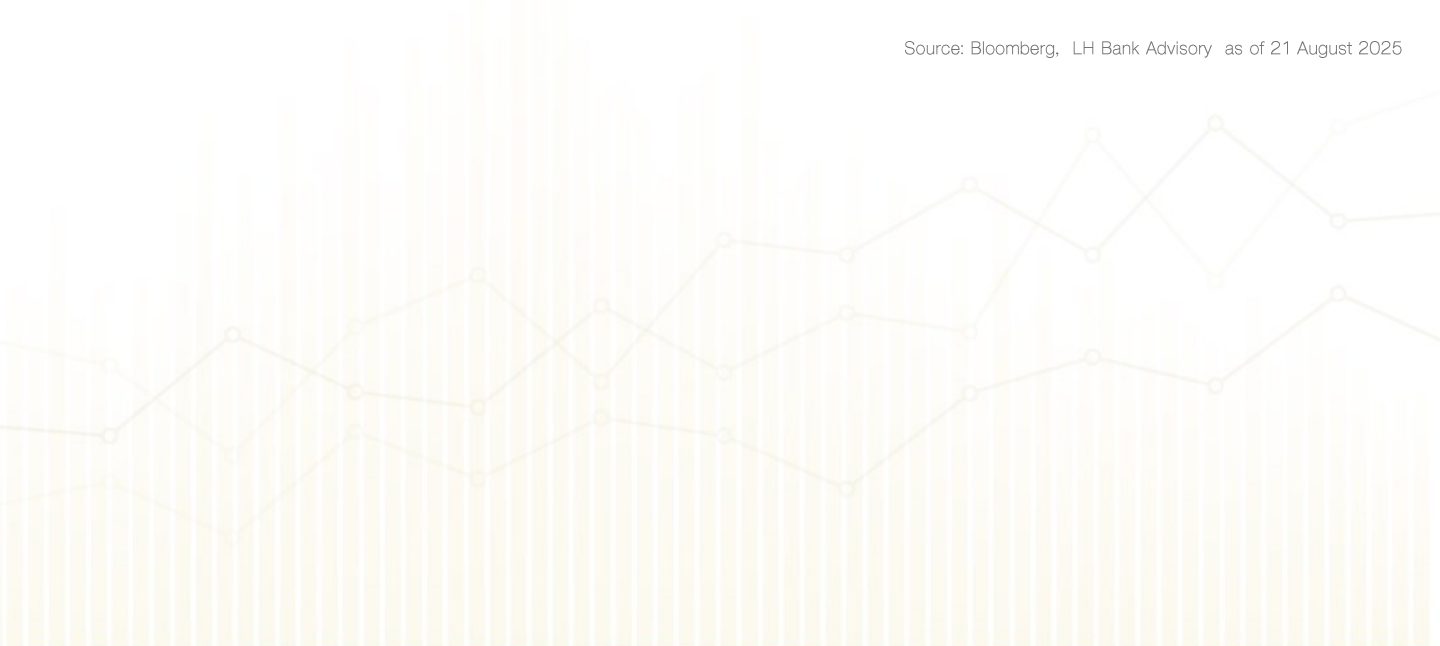
5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 21 August 2025



ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรพิจารณาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคิมน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จาก ผู้แนะนำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)