

SUMMARY



การจ้างงานสหรัฐฯ ชะลอลงและโอกาส Fed ลดดอกเบี้ยสูงเกือบ 100% ในปี 2025 ขณะที่ทรัมป์เดินหน้าเก็บภาษีชิปส์และบังคับใช้ข้อตกลงการค้ากับญี่ปุ่น ด้วยภาษี 15% กดดันซัพพลายเชนโลก จึงรอซื้อเมื่อตลาดปรับฐาน

ผลจากการค้าที่ผ่อนคลายเป็นไปอย่างฝั่งผู้ผลิตให้ขยายตัวขึ้น อีกทั้งการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น อาจหนุนให้การใช้จ่ายภาคครัวเรือนสูงขึ้นตามไปด้วย **จึงแนะนำให้ทยอยสะสมตลาดหุ้นยุโรป**



ความเปราะบางของเศรษฐกิจญี่ปุ่น จากด้านการเมือง และแรงกดดันจากสหรัฐฯ ส่งผลให้ญี่ปุ่นอาจเพิ่มงบประมาณขาดดุล ดันหนี้เพิ่ม ขณะที่ดอกเบี้ยสูงกดดันด้านเครดิตของญี่ปุ่นในอนาคต จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น

ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวแรงในเดือนสิงหาคม แต่เราแนะนำควรรอจังหวะเข้าซื้อเมื่อราคาปรับลง หลังปริมาณการซื้อขาย Margin Trading พุ่งสูง ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลเตรียมมาตรการควบคุม เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดซ้ำรอยวิกฤติปี 2015.



อินเดียได้แรงหนุนจากท่าทีการค้าผ่อนคลาย และการปฏิรูปภาษี ส่งผลให้เศรษฐกิจอินเดียเติบโตได้ดี ขณะที่หากราคาสินค้าลดลงอาจหนุนให้อินเดียปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม **ดังนั้นแนะนำให้ Buy on Dip หุ้นอินเดีย**

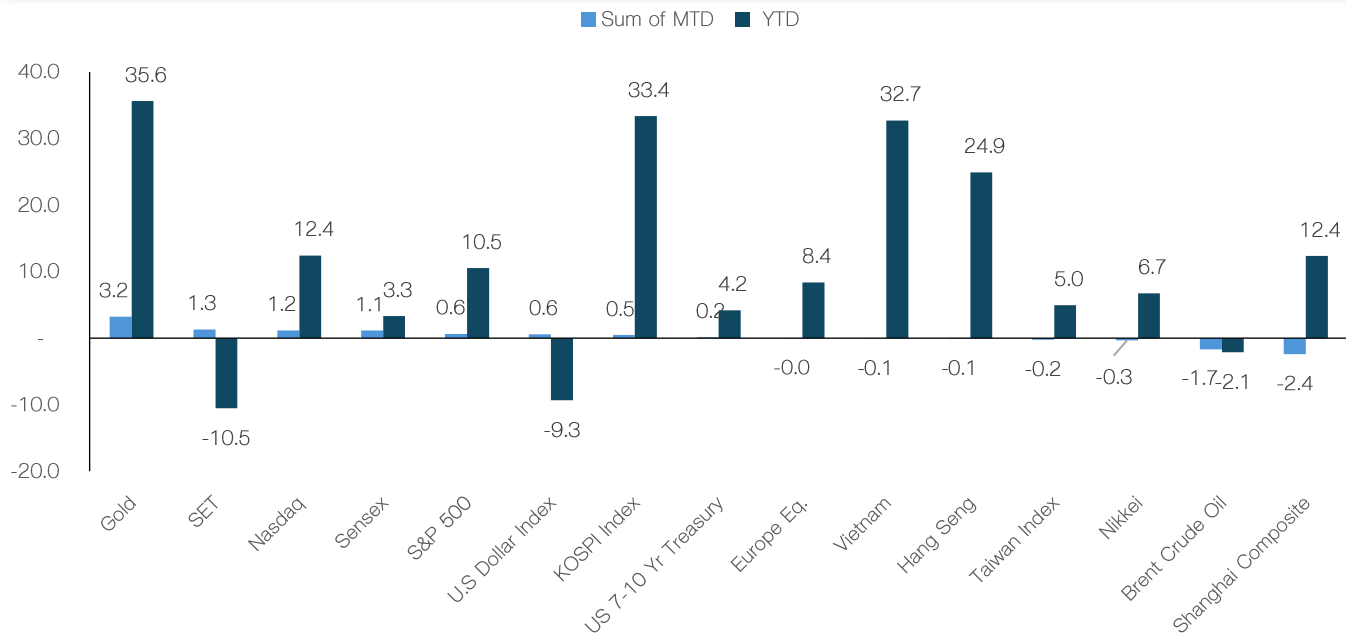
ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลกดดันให้นโยบายไม่สามารถดำเนินต่อไปได้ กดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน และการขยายตัวในภาคเอกชน ดังนั้นจึง **แนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย**



เวียดนามเตรียมปฏิรูประบบธนาคารกลาง (SBV) และยกเลิกโควตาสินเชื่อหุ้นเศรษฐกิจ แต่ต้องใช้ระยะเวลาถึงส่งผล ทั้งนี้ด้วยค่าเงินคงอ่อนค่าหนัก กดดันให้นักลงทุนต่างชาติขายหุ้น **แนะนำให้ทยอยขายทำกำไร**

ASSET IN REVIEW

LH BANK
ADVISORY



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 04 September 2025

MARKET EVENT

LH BANK
ADVISORY

DateIndia	Countries	Major Events	Consensus	Previous
08-Sep-25	Japan	GDP (QoQ) (Q2)		0.3%
09-Sep-25	UK	BRC Retail Sales Monitor (YoY) (Aug)		1.8%
10-Sep-25	China	CPI (YoY) (Aug)		3.0%
	US	Core PPI (MoM) (Aug)		0.9%
		PPI (MoM) (Aug)		0.9%
11-Sep-25	Europe	Deposit Facility Rate (Sep)	2.00%	2.00%
		ECB Interest Rate Decision (Sep)	2.15%	2.15%
	US	CPI (YoY) (Aug)		2.7%
12-Sep-25	UK	GDP (MoM) (Jul)		0.4%
		Manufacturing Production (MoM) (Jul)		0.5%
	India	CPI (YoY) (Aug)		1.55%



U.S:

TOP PICKS: ES-USBLUECHIP, LHDIVB-A



- **ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัวแรงในเดือนสิงหาคม** ADP รายงานว่าการจ้างงานภาคเอกชนสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเพียง 54,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 75,000 และลดลงจาก 106,000 ในเดือนกรกฎาคม แสดงถึงแรงส่งของตลาดแรงงานที่อ่อนลงอย่างชัดเจน โดยสาเหตุหลักมาจากความกังวลผู้บริโภครายการขาดแคลนแรงงาน และการเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับ AI กลุ่มขนส่งและสาธารณูปโภคลดลง 17,000 ตำแหน่ง และภาคการศึกษา/สุขภาพหายไป 12,000 ตำแหน่ง แต่ภาคท่องเที่ยวและบริการเพิ่มขึ้น 50,000 ตำแหน่ง ข้อมูลนี้สะท้อนความเปราะบางและเพิ่มแรงกดดันให้ Fed เร่งลดดอกเบี้ย โดยโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ยเดือนกันยายนพุ่งถึง 97.4%
- **ทรัมป์เตรียมเก็บภาษีเซมิคอนดักเตอร์ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์** เปิดเผยว่าจะเก็บ ภาษีนำเข้าเซมิคอนดักเตอร์ “ในเร็ว ๆ นี้” โดยสินค้าของบริษัทที่ลงทุนในสหรัฐฯ เช่น Apple จะได้รับการยกเว้น ทรัมป์ระบุว่า Apple มีแผนลงทุนกว่า 600 พันล้านดอลลาร์ในการผลิตในประเทศ ซึ่งทำให้บริษัทอย่าง Apple “ปลอดภัย” จากมาตรการดังกล่าว ก่อนหน้านี้เขาเคยเสนอว่าภาษีอาจสูงถึง 100%-300% ต่อสินค้าที่ไม่ได้ผลิตในสหรัฐฯ ถือเป็นสัญญาณชัดเจนของการเร่งตั้งกำแพงภาษีกลับเข้าสู่ประเทศ
- **ทรัมป์ลงนามข้อตกลงการค้ากับญี่ปุ่น พร้อมภาษี 15%** ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ลงนามคำสั่งฝ่ายบริหารบังคับใช้ ข้อตกลงการค้ากับญี่ปุ่น กำหนดเก็บภาษี 15% สำหรับสินค้านำเข้าจากญี่ปุ่นเกือบทั้งหมด รวมถึงรถยนต์ พร้อมภาษีเฉพาะด้านสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ อากาศยาน และสินค้าเกษตร ข้อตกลงนี้กำหนดให้ญี่ปุ่นลงทุน 550,000 ล้านดอลลาร์ ในโครงการที่สหรัฐฯ คัดเลือก และเพิ่มการนำเข้าสินค้าเกษตร เครื่องบินพาณิชย์ และยุทโธปกรณ์จากสหรัฐฯ เช่น สั่งซื้อเครื่องบิน Boeing 100 ลำ
- **มูลค่าหุ้นสูงไม่จำเป็นต้องกดดันผลตอบแทน แต่การปรับขึ้นต่อของตลาด ต้องติดตามกำไรที่เข้ามา :** จากในอดีตแม้ค่า P/E ของ S&P 500 ที่ระดับสูงกว่า 21 เท่า มักถูกมองว่าแพง แต่ไม่ได้เป็นตัวชี้ชัดของผลตอบแทนใน 12 เดือนถัดมา เช่น ปี 1999 และ 2021 หุ้นยังบวกแรงจากการเติบโตของกำไรและ Fed ที่ผ่อนคลาย แต่ในปี 2000 และ 2022 หุ้นกลับอ่อนตัวเพราะกำไรชะลอและ Fed ขึ้นดอกเบี้ย สำหรับปีนี้แนวโน้มยังเป็นบวก ทางเรามองว่ามีโอกาสสะสมตอนตลาดปรับฐาน ด้วยแรงหนุนว่ากำไรของ S&P 500 จะโต 8% ในปี 2025 และ 7.5% ในปี 2026 พร้อมคาดการณ์ว่า Fed จะกลับมาลดดอกเบี้ยในเดือนกันยายน จึงยังเชื่อว่าตลาดหุ้นจะมีโอกาสขยับขึ้นต่อ



Eurozone :

TOP PICKS: ES-EG, KT-EUROSM



- **เงินเฟ้อยูโรโซนเดือนส.ค. 2025 ขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.1%YoY จาก 2.0%YoY** โดยเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้น 2.3%YoY สูงกว่าคาด แม้เงินเฟ้อภาคบริการชะลอลง ข้อมูลดังกล่าวตอกย้ำมุมมองว่า ECB จะคงดอกเบี้ยไว้ในการประชุม 11 ก.ย. หลังปรับลดมาแล้ว 2% ตั้งแต่กลางปี 2024 ขณะที่ตลาดคาดมีโอกาสดอกเบี้ยขึ้นปีนี้ แต่ปี 2026 อาจกลับมาเป็นประเด็นถกเถียงหากเงินเฟ้อต่ำกว่าเป้าหมาย ขณะที่บางฝ่ายเตือนว่าความเสี่ยงเงินเฟ้อขาขึ้นยังมีอยู่จากปัจจัยเศรษฐกิจและการค้าทั่วโลก
- **ยอดค้าปลีกยูโรโซนเดือน ก.ค. ลดลง 0.5%MoM สูงกว่าที่คาด** ขณะที่ยอดค้าปลีกทั้งสหภาพยุโรปลด 0.4%MoM โดยส่วนที่ลดลงมากที่สุดคือน้ำมันเชื้อเพลิง และอาหาร ส่วนสินค้าประเภทอื่นไม่รวมเชื้อเพลิงปรับขึ้น 0.2%MoM ในรายประเทศการลดลงสูงสุดรายเดือนเกิดในโครเอเชียและเยอรมนี ขณะที่ลิทัวเนีย, ลัตเวีย, และเนเธอร์แลนด์ปรับขึ้นมากที่สุด ข้อมูลรายปีแสดงให้ยอดค้าปลีกยูโรโซนโต 2.2%YoY และ EU โต 2.4%YoY ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์
- **กิจกรรมการผลิตในยูโรโซนขยายตัวในเดือน ส.ค. เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่กลางปี 2022** โดยดัชนี PMI ภาคการผลิตปรับขึ้นเป็น 50.7 สูงกว่าระดับ 50 ที่แยกการเติบโตจากการหดตัว เนื่องจากคำสั่งซื้อและการผลิตภายในประเทศเพิ่มขึ้น ประเทศที่เติบโตมากที่สุดได้แก่ กรีซและสเปน ขณะที่ฝรั่งเศสและอิตาลีขยายตัวเล็กน้อย ส่วนเยอรมนีใกล้แตะระดับ 50 การฟื้นตัวนี้สร้างความหวังต่อเศรษฐกิจเยอรมนีและภูมิภาค แม้ว่าความเชื่อมั่นโดยรวมยังทรงตัว ด้านราคา ผู้ผลิตปรับขึ้นเล็กน้อยแม้ต้นทุนเพิ่มขึ้น ส่วน ECB คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 2% ต่อไป ก่อนพิจารณาการปรับลดในช่วงปลายปี หากเศรษฐกิจชะลอตัวจากผลกระทบของภาษีสหรัฐ
- **อัตราการว่างงานในยูโรโซนและสหภาพยุโรปปรับตัวลดลงในเดือนก.ค.** โดยยูโรโซนอยู่ที่ 6.2% ลดจากเดือนก่อนหน้า และในปีก่อน ขณะที่สหภาพยุโรปอยู่ที่ 5.9% ลดจาก 6.0% ทั้งเมื่อเดือนก่อนและปีก่อน
- **มุมมองการลงทุนโดย LH Bank Advisory ค้ำยัน** ผลจากการค้าที่ผ่อนคลายส่งผ่านไปยังฝั่งผู้ผลิตให้ขยายตัวขึ้น อีกทั้งการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น อาจหนุนให้การใช้จ่ายภาคครัวเรือนสูงขึ้นตามไปด้วย จึงแนะนำให้ทยอยสะสมโดยเฉพาะยานยนต์, เวชภัณฑ์, อนาคต และกลุ่มการป้องกันประเทศ



Japan:

TOP PICKS: UOBSJSM, SCB-JAPAN



- **สหรัฐฯ ลดภาษีนำเข้าญี่ปุ่นแลกกับการนำเข้าข้าวเพิ่มขึ้น** หนุ่่นหุ้นกลุ่มยานยนต์และเวชภัณฑ์ ทรมั่บ ลงนามคำสั่งฝ่ายบริหารลดภาษีนำเข้ารถยนต์ญี่ปุ่นจาก 25% เหลือรวมไม่เกิน 15% โดยกำหนดให้อัตราภาษี "reciprocal" ปรับลดย้อนหลังตั้งแต่ 7 ส.ค. และคืนเงินภาษีส่วนเกินที่จัดเก็บไปแล้ว ส่งผลให้หุ้นยานยนต์ญี่ปุ่นในตลาดโตเกียวพุ่งขึ้น ขณะที่คำสั่งดังกล่าวยังครอบคลุมการลดภาษีเวชภัณฑ์สามัญ จากญี่ปุ่นเป็น 0 และกำหนดให้ญี่ปุ่นเพิ่มการนำเข้าข้าวจากสหรัฐฯ อีก 75% ภายใต้โควตาปลอดภาษี ทั้งนี้รายละเอียดเพิ่มเติมรวมถึงวันมีผลบังคับใช้จะประกาศภายใน 7 วัน
- **รัฐบาลเสี่ยงปรับน้ำของญี่ปุ่นเตรียมแผนเพิ่มหนี้** ขณะที่ดอกเบี้ยสูงกดดันการคลัง รัฐบาลญี่ปุ่นเตรียมเสนอร่างงบประมาณปีงบประมาณ 2026 โดยมีค่าใช้จ่ายชำระหนี้พุ่งทำสถิติสูงสุดที่ 220 พันล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้น 15% จากปีก่อน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและการระดมทุนจากสังคมสูงวัย โดยดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายคาดว่าจะกระโดด 24% ตามสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยใหม่ที่ 2.6% เทียบกับ 2% เดิม ขณะที่ยอดรวมค่าขอจัดทำงบประมาณเบื้องต้นเกิน 120 ล้านล้านเยนครั้งแรก ครอบคลุมกระทรวงสาธารณสุขที่ขอสูงสุด 34.79 ล้านล้านเยน และกลาโหม 8.8 ล้านล้านเยน ความกังวลต่อหนี้สาธารณะกว่า 1 พันล้านล้านเยนและแรงกดดันทางการเมืองจากการไม่มีเสียงข้างมากเด็ดขาดของพรรครัฐบาล ทำให้ความเสี่ยงด้านการคลังของญี่ปุ่นสูงขึ้น แม้สัดส่วน Debt to GDP คาดว่าจะลดลงจากเงินเฟ้อที่ดัน GDP ขึ้นก็ตาม
- **ค่าเช่าพุงกดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน** ค่าเช่าอพาร์ทเมนต์ในเมืองใหญ่ของญี่ปุ่น โดยเฉพาะโตเกียวและโอซาก้า พุงสูงเกิน 30% ของรายได้ครัวเรือน กดดันความสามารถในการออมและทำให้หลายครอบครัวลังเลที่จะซื้อบ้านท่ามกลางราคาคอนโดที่พุงกว่า 40% ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ความต้องการเช่าเพิ่มขึ้นจากคู่รักทำงานคู่ที่เลือกความสะดวกในการเดินทางมากกว่าการเป็นเจ้าของ ส่งผลให้ค่าเช่าสำหรับห้องขนาดครอบครัวในเขตโตเกียวทะลุ 210,000 เยนต่อเดือนหรือคิดเป็น 34% ของรายได้ ซึ่งมองว่าไม่ควรเกิน 25-30% ของรายได้ ดังนั้นภาระค่าเช่าที่หนักขึ้นทำให้ครัวเรือนเสี่ยงต่อความไม่มั่นคงทางการเงิน และมีแนวโน้มจะเร่งตัวต่อเนื่องจากปัจจัยด้านอุปสงค์ อีกทั้งอุปทานจำกัด และต้นทุนค่าซ่อมแซมที่สูงขึ้น ขณะที่ครัวเรือนยังเผชิญกับค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้นและค่าแรงที่แทบไม่ขยับ
- **ด้วยเหตุนี้ทางเราประเมินว่า Valuation** ของตลาดหุ้นญี่ปุ่นค่อนข้างแพง อีกทั้งความเปราะบางของเศรษฐกิจญี่ปุ่น จากด้านการเมือง และแรงกดดันจากสหรัฐฯ ส่งผลให้ญี่ปุ่นอาจเพิ่มงบประมาณขาดดุล ดันหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยสูงเป็นแรงกดดันด้านเครดิตของญี่ปุ่นในอนาคต จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น



China:

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



- ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวแรง ดัชนี CSI 300 พุ่งกว่า 10% ในเดือนสิงหาคม หนุนค่าเงินหยวนแข็งขึ้นราว 1% เกิดความหวังว่าจะเกิด “วงจรมง” ที่หุ้นและค่าเงินเสริมแรงซึ่งกันและกัน กระแสเงินทุนต่างชาติไหลกลับเข้าตลาดหุ้นจีนกว่า **3.1 พันล้านดอลลาร์** ขณะที่กองทุนจีนในต่างประเทศและนักลงทุนเฮดจ์ฟันด์ภายในประเทศก็เร่งซื้อเช่นกัน
อีกด้านหนึ่ง ปริมาณการซื้อขายด้วย Margin Trading พุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดใหม่กว่า 2.28 ล้านล้านหยวน ซึ่งแม้จะยังต่ำกว่าสัดส่วนปี 2015 แต่สะท้อนการเก็งกำไรที่เพิ่มขึ้นและการพึ่งพาสภาพคล่องมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน นักวิเคราะห์บางส่วนเตือนว่า หากไม่มีการฟื้นตัวจริงของเศรษฐกิจและการสนับสนุนนโยบายเพิ่มเติม การปรับขึ้นอาจไม่ยั่งยืน
ในเชิงโครงสร้าง นักลงทุนต่างชาติยังลังเลที่จะกลับมาลงทุนเต็มที่ เนื่องจากบทเรียนจากการปราบปราม Big Tech และอสังหาฯ ในปี 2021 รวมถึงความเสี่ยงที่รัฐบาลจะเข้ามาควบคุมตลาดอย่างเข้มงวด ขณะที่รัฐบาลจีนเองก็พยายามบริหารสมดุลระหว่างการหนุนตลาดหุ้นกับการส่งสัญญาณไม่ให้ร้อนแรงเกินไป
- หน่วยงานกำกับดูแลการเงินของจีนกำลังพิจารณามาตรการสกัดการเก็งกำไร หลังตลาดหุ้นพุ่งขึ้นกว่า 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ตั้งแต่ต้นสิงหาคม มาตรการอาจรวมถึงการผ่อนคลายข้อจำกัดการขายชอร์ต การควบคุมการใช้เงินกู้ลงทุน และการจำกัดการโฆษณาบริการเปิดบัญชีใหม่ เพื่อป้องกันความเสี่ยงฟองสบู่ ขณะเดียวกันรัฐบาลยังพยายามรักษาเสถียรภาพตลาดท่ามกลางความเปราะบางทางเศรษฐกิจเพื่อป้องกันการผิดพลาดซ้ำรอย วิกฤติปี 2015 ในอดีตที่รัฐบาลปล่อยให้เก็งกำไรสูงเกินไปด้วยเงินกู้ จนตลาดพังทลายในเวลาอันสั้น
- **กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน : ระยะสั้น** คาดว่าตลาดจะลดตัวหลังรัฐบาลเข้ามาควบคุม ดังนั้นรอจังหวะ Buy on dip **ระยะกลาง-ยาว** ควรเลือกลงทุนหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากเทคโนโลยีหรือการบริโภคในประเทศ

Leveraged Bets Hit Fresh Record

China's margin purchase levels rise 14% in August



Source : Bloomberg Bank Advisory



India:

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



- **ด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับอินเดีย มีท่าทีผ่อนคลายลง** โดยทรัมป์ เปิดเผยว่า อินเดียยื่นข้อเสนอลดภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ลงเหลือ 0 หลังจากที่สหรัฐฯ เพิ่งเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากอินเดียสูงสุดถึง 50% ซึ่งสร้างความกังวลต่อความสัมพันธ์ทวิภาคี ขณะที่ โมดี เข้าร่วมการประชุมองค์การความร่วมมือเซี่ยงไฮ้ (SCO) ที่จีน โดยภาพแสดงความเป็นน้ำหนึ่งใจเดียวกับ สี่ จักรวรรดิ และวลาดิมีร์ ปูติน ซึ่งจีนใช้เวทีนี้กระชับความสัมพันธ์กับอินเดียและผลักดันระเบียบโลกใหม่ที่เน้นประเทศกำลังพัฒนา ท่ามกลางแรงกดดันจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ
- **เศรษฐกิจอินเดียขยายตัว 7.8% ใน 2Q25** สูงกว่าคาดการณ์ที่ 6.7%YoY อย่างมาก โดยได้แรงหนุนจากการใช้จ่ายภาครัฐที่กลับมาเติบโตแข็งแกร่ง รวมถึงภาคการเงิน, อสังหาริมทรัพย์, และบริการวิชาชีพ ส่งผลให้อินเดียยังเป็นเศรษฐกิจใหญ่ที่เติบโตเร็วที่สุดในโลก แม้ต้องเผชิญแรงกดดันจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ สูงถึง 50% ทั้งนี้ธนาคารกลางอินเดียปรับลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นการบริโภค เพื่อลดภาระผู้บริโภครายย่อยและหนุนการเติบโตต่อเนื่อง แม้คาดว่าเศรษฐกิจจะชะลอในครึ่งปีหลัง คาดมีแนวโน้มโตได้ราว 7% ทั้งปี
- **อินเดียประกาศปฏิรูประบบภาษีสินค้าและบริการ (GST) ครั้งใหญ่** มีผล 22 ก.ย. 2025 โดยปรับจาก 4 ชั้นเป็น 2 ชั้น (5% และ 18%) พร้อมยกเลิกภาษี 12% และ 28% แต่เพิ่ม “demerit rate” 40% สำหรับสินค้าที่ไม่เป็นประโยชน์ เช่น น้ำอัดลมและบุหรี่ มาตรการนี้จะทำให้สินค้าอุปโภคบริโภค อาหาร รถยนต์ขนาดเล็ก และประกันสุขภาพ ราคาถูกลง คาดกระตุ้นการบริโภคและช่วยชดเชยผลกระทบจากภาษีสหรัฐฯ 50% ที่กดดันการส่งออก อย่างไรก็ตาม การลดภาษีอาจทำให้รัฐบาลสูญเสียรายได้ราว 690,000 ล้านบาทและเสี่ยงต่อการขยายตัวของขาดดุลงบประมาณ
- **ดัชนี HSBC India Services PMI เดือนส.ค.** ถูกปรับลดลงเหลือ 62.5 แต่ยังสะท้อนการขยายตัวแรงสุดตั้งแต่ปี 2010 จากคำสั่งซื้อและการผลิตใหม่ที่พุ่งขึ้น รวมถึงยอดขายต่างประเทศที่เพิ่มสูง และการจ้างงานที่ปรับขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ต้นทุนและราคาขายปรับเพิ่มแรงสุดในรอบกว่า 13 ปี ด้านความเชื่อมั่นธุรกิจแต่ละระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือน
- **ทางเราประเมินว่า** อินเดียได้แรงหนุนจากท่าทีการค้าผ่อนคลาย และการปฏิรูปภาษี ส่งผลให้ เศรษฐกิจอินเดียเติบโตได้ดี เมื่อเทียบกับภูมิภาคเดียวกัน ขณะที่หากราคาสินค้าลดลง อาจหนุนให้อินเดียปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ดังนั้นแนะนำให้ Buy on Dip หุ้นอินเดีย





Vietnam:

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



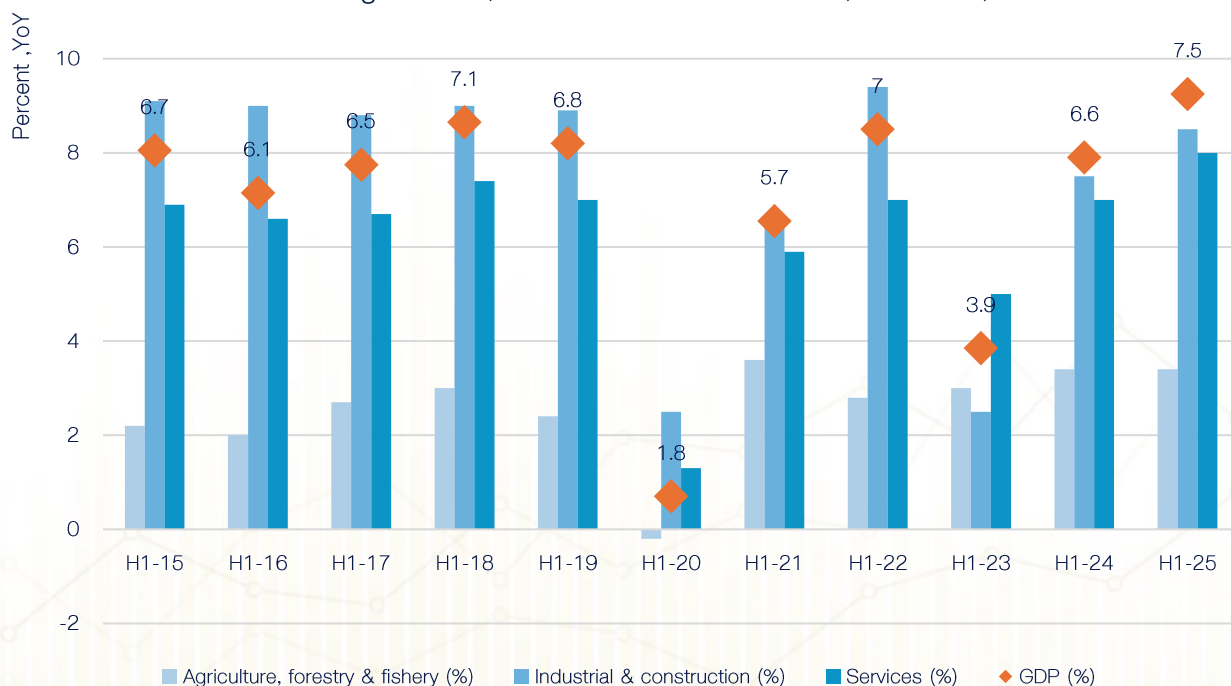
- **ความท้าทายใหม่ด้านการเงินและค่าเงิน :** หลังจากเผชิญแรงกดดันจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ เวียดนามกำลังหันมาเจอความท้าทายที่ยิ่งใหญ่กว่าเดิม คือ **การปฏิรูประบบการเงินและธนาคารกลาง (SBV)** เพื่อให้สอดคล้องกับกลไกตลาดมากขึ้น รัฐบาลมีแผนยกเลิกระบบกำหนดโควตาสินเชื่อ และเดินหน้าสร้างเครื่องมือใหม่ที่สามารถดูแลเสถียรภาพการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แม้เศรษฐกิจเวียดนามยังเติบโตแข็งแกร่ง GDP ไตรมาสแรกขยายตัวเกือบ 7% และตลาดหุ้น VN Index พุ่งกว่า 32% ในปีนี้ แต่ ค่าเงินคงอ่อนค่าลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ทำให้นักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นเวียดนามกว่า 1.5 พันล้านดอลลาร์ในเดือนสิงหาคม ซึ่งเป็นการไหลออกสูงสุดตั้งแต่มีบันทึกมา

ปัญหานี้สะท้อนถึงความเปราะบางของเศรษฐกิจที่ยังพึ่งพาการขยายสินเชื่อ และยังไม่มียุทธศาสตร์การเงินที่ยืดหยุ่นเพียงพอ การปรับลดอัตราสำรองของธนาคารเพื่อจูงใจให้ควมรวมสถาบันการเงินที่อ่อนแอ เป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการปฏิรูปครั้งใหญ่

- **กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน :** แม้เวียดนามยังมีศักยภาพเติบโตระยะยาวจาก FDI รายได้ประชาชน และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน แต่ในระยะสั้นควร **ระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม** เนื่องจากแรงขายจากต่างชาติและความเสี่ยงค่าเงินที่อาจอ่อนต่อ ควรให้น้ำหนักกับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและได้ประโยชน์จากการปฏิรูประบบการเงินมากกว่าการเก็งกำไรตามกระแส

Vietnam : Agriculture, Industrial & Construction, Services, GDP



Source : NSO & Vietcap Securities, LH Bank Advisory



Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC, ABSM



- **ไทยเผชิญเงินฝืด 5 เดือนติด กดดันการใช้จ่ายภาครัฐเร็วขึ้นโดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป** เดือน ส.ค. หดตัว 0.79%YoY จากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงตามราคาน้ำมันโลกและมาตรการรัฐ รวมถึงราคาผักผลไม้สดและไข่ไก่ที่ลดลงจากผลผลิตล้นตลาด ทำให้สัญญาณเงินฝืดเริ่มชัดเจนขึ้น โดยในตะกร้าสินค้า ประมาณ 40% ราคาลดลง อย่างไรก็ตามเงินเฟ้อพื้นฐานยังขยายตัว 0.81%YoY สะท้อนว่าครัวเรือนยังเผชิญค่าครองชีพสูงจากสินค้าและบริการบางกลุ่ม เช่น อาหารสำเร็จรูป, ยา, ค่าเช่าบ้าน, ค่าใช้จ่ายด้านการศึกษา, และการก่อสร้าง
- **คาดว่าไทยจะเผชิญเงินฝืดต่อไปในจนถึงสิ้นปี** ปัจจัยกดดันจากราคาน้ำมันดิบ และค่าไฟฟ้าที่ลดลง อีกทั้งราคาสินค้าเกษตรที่เผชิญภาวะผลผลิตล้นตลาดและการแข่งขันจากการนำเข้าผักผลไม้ราคาถูกจากจีนและเวียดนาม ขณะที่อุปสงค์ในประเทศชะลอตัวจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังต่ำกว่าคาด ส่งผลให้การใช้จ่ายภายในประเทศยังไม่ฟื้นเต็มที่
- **ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจของไทยเดือน ส.ค. ปรับขึ้น** โดยได้แรงหนุนจากการปรับดีขึ้นทุกองค์ประกอบ ทั้งผลการดำเนินงาน, การผลิต, การจ้างงาน, การลงทุน, ยอดคำสั่งซื้อ, และภาวะการส่งออก ภาคการผลิตที่ขยายตัว นำโดยอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่ภาคนอกการผลิตดีขึ้นในหลายธุรกิจ โดยเฉพาะโรงแรมและร้านอาหารที่ได้านิสงค์จากนักท่องเที่ยวยุโรปช่วงฤดูร้อน ส่วนภาคก่อสร้างฟื้นตัวจากทั้งโครงการภาครัฐและการก่อสร้างโรงงานในนิคมอุตสาหกรรม
- **ความไม่ชัดเจนทางการเมืองกดดันการดำเนินนโยบายการคลัง** โดยสถานการณ์การเมืองไทยเต็มไปด้วยความไม่ชัดเจนเรื่องการยุบสภาและการโหวตนายกรัฐมนตรีย โดยพรรคประชาชน ยังหนุน อนุทิน ชาญวีรกูล เป็นนายกฯ ซึ่งทางเราประเมินว่ารัฐบาลใหม่จะดำเนินการไปสู่การยุบสภาภายใน 4 เดือนข้างหน้า ดังนั้นในช่วงที่เหลือของปี การเบิกจ่ายงบประมาณของแต่ละภาคส่วน จะชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยจะเริ่มปรับคาดการณ์ต่างๆ ในปี 2026 จึงอาจทำให้เม็ดเงินจากต่างชาติไหลออกสุทธิ
- **ทางเราประเมินว่า** ด้วยด้านความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลกดดันให้นโยบายไม่สามารถดำเนินต่อไปได้ กดดันการใช้จ่ายภาครัฐเร็วขึ้น และการขยายตัวในภาคเอกชน ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



Reit:

TOP PICKS: PRINCIPAL GIF, MGPROP-AC



- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี อยู่ในระดับ 4.1% เนื่องจากนักลงทุนหวังว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. นี้ เนื่องจากเงินตลาดแรงงานอ่อนแอลง ซึ่งทางเรามองว่าได้ Price In ไปแล้ว ซึ่งในอนาคตจะเผชิญแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตามรายงานจาก NARIEET พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยียังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำให้นักลงทุนจัดพอร์ตแบบสมดุล โดยเลือกสินทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย และสามารถสร้างรายได้ในทุกวัฏจักร เช่น REITs ประเภท Diversified ซึ่งอาจเหมาะสมในช่วงเวลานี้



Gold:

TOP PICKS: SCBGOLD



- ราคาทองพุ่งทะลุ \$3,500 โดยธนาคารกลางทั่วโลกกำลังเพิ่มสัดส่วนทองคำในทุนสำรองระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่อง จนทำให้ทองคำมีมูลค่าแซงหน้าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 1996 การเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญนี้มาจากความกังวลหลายประการ เช่น ภาวะเงินเฟ้อ, ความมั่นคงทางการคลังของสหรัฐฯ, และความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งทำให้ธนาคารกลางมองว่าทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัยกว่าเมื่อเทียบกับพันธบัตร ทั้งนี้ในช่วงสามปีที่ผ่านมา ธนาคารกลางได้เพิ่มปริมาณทองคำเข้าสู่คลังสำรองในอัตราที่สูงเป็นประวัติการณ์ และมีแนวโน้มที่จะดำเนินต่อไป เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ที่เอื้อต่อทองคำยังคงอยู่และไม่มีทีท่าว่าจะคลี่คลายลงในอนาคตอันใกล้ จึงแนะนำให้ถือทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนในการลงทุน



Oil:

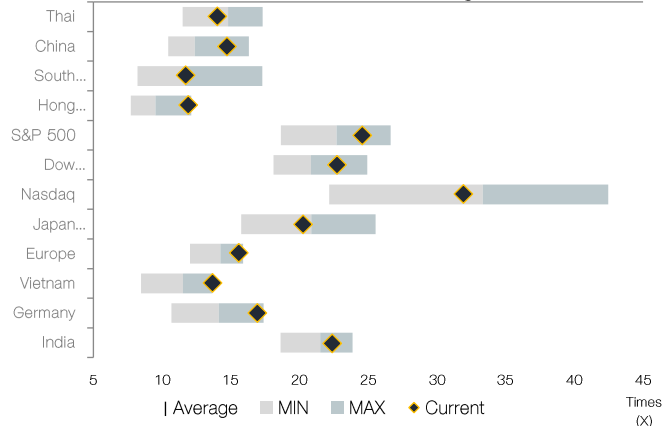
TOP PICKS: KT-ENERGY



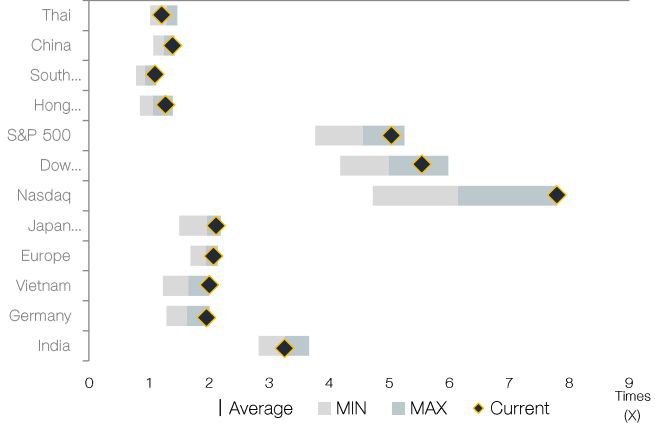
- ตลอดปีนี้ OPEC+ ได้ทยอยปล่อยน้ำมันกลับสู่ตลาดเพื่อชิงส่วนแบ่ง และอาจเพิ่มกำลังการผลิตในการประชุมสุดยอดปีนี้ ขณะเดียวกันผู้ผลิตนอกกลุ่มก็เร่งเพิ่มอุปทานเช่นกัน ส่งผลให้แนวโน้มตลาดน้ำมันเข้าสู่ภาวะ Oversupply
- ในไตรมาส 4 ด้านภูมิรัฐศาสตร์ สหรัฐฯ ภายใต้ประธานาธิบดีทรัมป์ยังไม่ตัดสินใจเดินหน้ามาตรการกดดันรัสเซียเพิ่มเติม หลังจากเพิ่งลงโทษอินเดียที่ซื้อน้ำมันจากมอสโก ขณะสงครามรัสเซีย-ยูเครนยังยืดเยื้อและมีการโจมตีโครงสร้างพลังงานต่อเนื่อง
- **มุมมองกลยุทธ์ในระยะสั้น** นักลงทุนควรชะลอการเพิ่มน้ำหนักหุ้นพลังงาน และจับตาการประชุม OPEC+ รวมถึงความคืบหน้าการเจรจาสันติภาพรัสเซีย-ยูเครน ความเสี่ยงหลักคืออุปทานล้นตลาด หากการคว่ำบาตรรัสเซียถูกยกเลิกหรือผ่อนคลายเป็นผล ราคาน้ำมันอาจเผชิญแรงกดดันมากขึ้น

MARKET EVENT

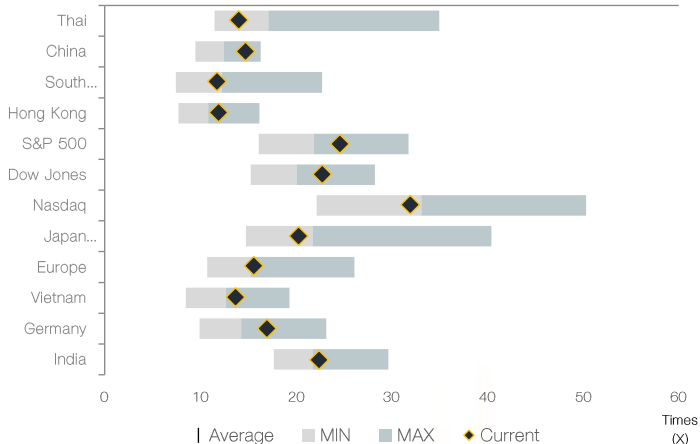
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



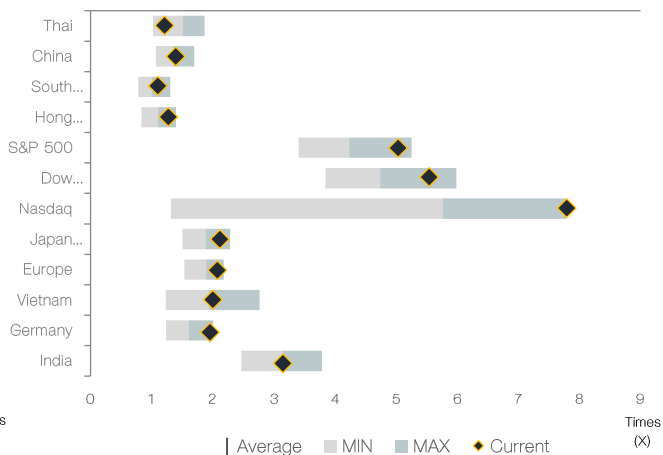
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 04 September 2025

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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)