



WALL STREET HAUNTING



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory
as of 25 Sep 2025

มุมมองการลงทุนประจำเดือน

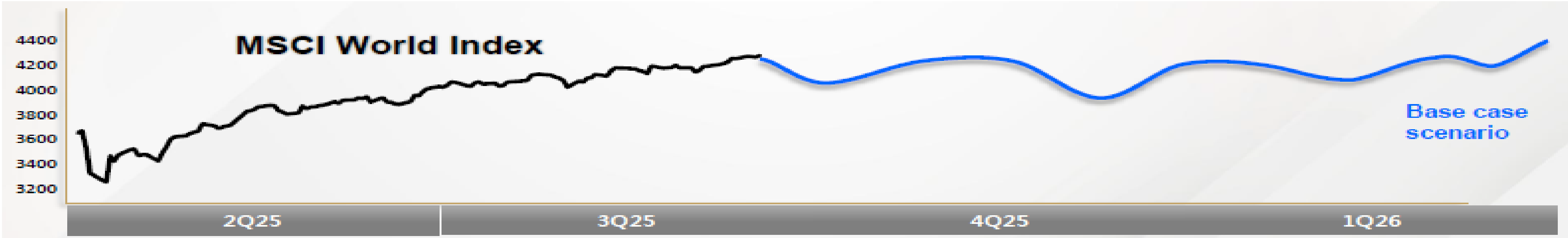
ในเดือนตุลาคม 2025 ตลาดหุ้นโลกคาดว่าจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบจากแรงขับเคลื่อนที่เริ่มชะลอ ขณะที่ตลาดพันธบัตรฟื้นตัวตามการคาดการณ์ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยอีกครั้งในปีนี้ออกล่าร้อนค่าหนุนให้สกุลเงินหลักอื่นๆ แข็งค่าขึ้น ทางเราจึงมีกลยุทธ์ยังเน้นทยอยสะสมสินทรัพย์ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งและราคาสมเหตุสมผล โดยเฉพาะกลุ่มที่เชื่อมโยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ และตลาดเอเชียที่อิงการเติบโตจากสหรัฐฯ ด้านธีมเด่นคือหุ้น AI เทคโนโลยี การสื่อสาร และการป้องกันประเทศ พร้อมทั้งทองคำซึ่งยังคงเหมาะสำหรับการป้องกันความเสี่ยงและกระจายพอร์ตในระยะยาว

กลยุทธ์การลงทุนที่น่าสนใจในเดือนนี้ ได้แก่

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

Scenario Analysis : แม้ว่าแนวโน้มการเติบโตเริ่มชะลอตัว ต้องพึ่งพแรงหนุนด้านนโยบาย

Scenario	Upside สถานการณ์ที่ดีกว่าคาด	Base case หรือ สมมติฐานเบื้องต้น	Downside หรือ สถานการณ์เลวร้าย
Probability	มีโอกาสน้อย (5%)	โอกาสเกิดสูง (70%)	โอกาสเกิดปานกลาง (25%)
Outlook	MSCI World : 4,800 จุด MSCI EM : 1,450 จุด US 10 Year Bond Yield : 4.2% - 4.6% DXY index : 105 จุด	MSCI World : 3,800 – 4,300 จุด MSCI EM : 1,200 – 1,300 จุด US 10 Year Bond Yield : 3.8% - 4.4% DXY index : 95 - 102 จุด	MSCI World : 3,500 จุด MSCI EM : 1,050 จุด US 10 Year Bond Yield : < 3.5% DXY index : 90 จุด
Market Situations	การเจรจาภาษีออกมาดีกว่าคาดการณ์ สหรัฐฯ ยุโรป และจีนยังคงเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ	เศรษฐกิจโลกอาจจะชะลอเล็กน้อยในไตรมาส 4/2025 แต่การสนับสนุนด้านการคลังและการเงินในหลายประเทศจะช่วยให้เกิดการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป	- นโยบายตึงตัวเกินไปอาจกระตุ้นความเสี่ยงถดถอยและสร้างภาวะตึงตัวด้านสภาพคล่อง - ธนาคารกลางทั่วโลกปรับท่าทีเข้มงวดเกินไปจนกระทบการคลัง อัตราดอกเบี้ยสูงกดดันการเติบโต
Policy	- ทรมัปรับกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจาก OBBBA - เยอรมนีขับเคลื่อนการขยายตัวทั่วทั้งสหภาพยุโรป - จีนเร่งเดินหน้าแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะ 5 ปีฉบับใหม่ สร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวก	- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พยายามออกนโยบายที่ช่วยเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงิน ซึ่งอาจมีการพิจารณาลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมครั้งในปี 2025 หรือพิจารณายุติการลดขนาดงบดุล - จีนกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ - ญี่ปุ่นทยอยปรับลดการถือครอง ETF และ J-Reit อย่างระมัดระวัง	อัตราเงินเฟ้อคือสิ่งที่ทำให้บางประเทศอาจหันกลับไปใช้นโยบายการเงินเข้มงวด (Hawkish Policy)
Credit & Liquidity	สภาพคล่องยังคงผ่อนคลายจากมาตรการสนับสนุน	การสนับสนุนนโยบายช่วยให้สภาพคล่องในตลาดการเงินยังคงผ่อนคลาย	หากเกิดแรงขายสินทรัพย์อย่างรุนแรง อาจนำไปสู่การตึงตัวของสภาพคล่องเร็วกว่าที่นโยบายจะตอบสนองได้ทัน



Key Factor : การผลิตฟื้นตัวเพียงเล็กน้อย แต่การจ้างงานและอุปสงค์ยังเปราะบาง

- **ตลาดแรงงานอ่อนแอ กดดันการบริโภค** : ภาคการผลิตสหรัฐฯ เริ่มมีเสถียรภาพจากคำสั่งซื้อใหม่และการส่งออกที่ฟื้นตัว แต่ตลาดแรงงานยังอ่อนแออย่างต่อเนื่อง ทั้งการปรับลดตัวเลขจ้างงานในอดีตและการจ้างงานใหม่ที่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ส่งผลให้ความเสี่ยงที่อัตราว่างงานจะขยับขึ้นสู่ 4.5% ภายในปลายปี 2025 ยังคงอยู่ ความเปราะบางของตลาดแรงงานและการใช้จ่ายครัวเรือนคาดว่าจะกดดันอุปสงค์ขั้นสุดท้ายจนถึงไตรมาส 4
- **การลงทุนภาคเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก** : แม้การใช้จ่ายผู้บริโภคจะลดตัวจากแรงกดดันตลาดงาน แต่มองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย เนื่องจากการลงทุนยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในโครงสร้างพื้นฐาน IT, ซอฟต์แวร์ และอุปกรณ์ประมวลผลที่ขับเคลื่อนด้วย AI ขณะที่นโยบายดอกเบี้ยขาลงและการลดภาษีที่คาดว่าจะเกิดขึ้น จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของการจ้างงานและการบริโภคอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2026

Figure 1 : Manufacturing is rebounding modestly, but jobs and demand remain weak

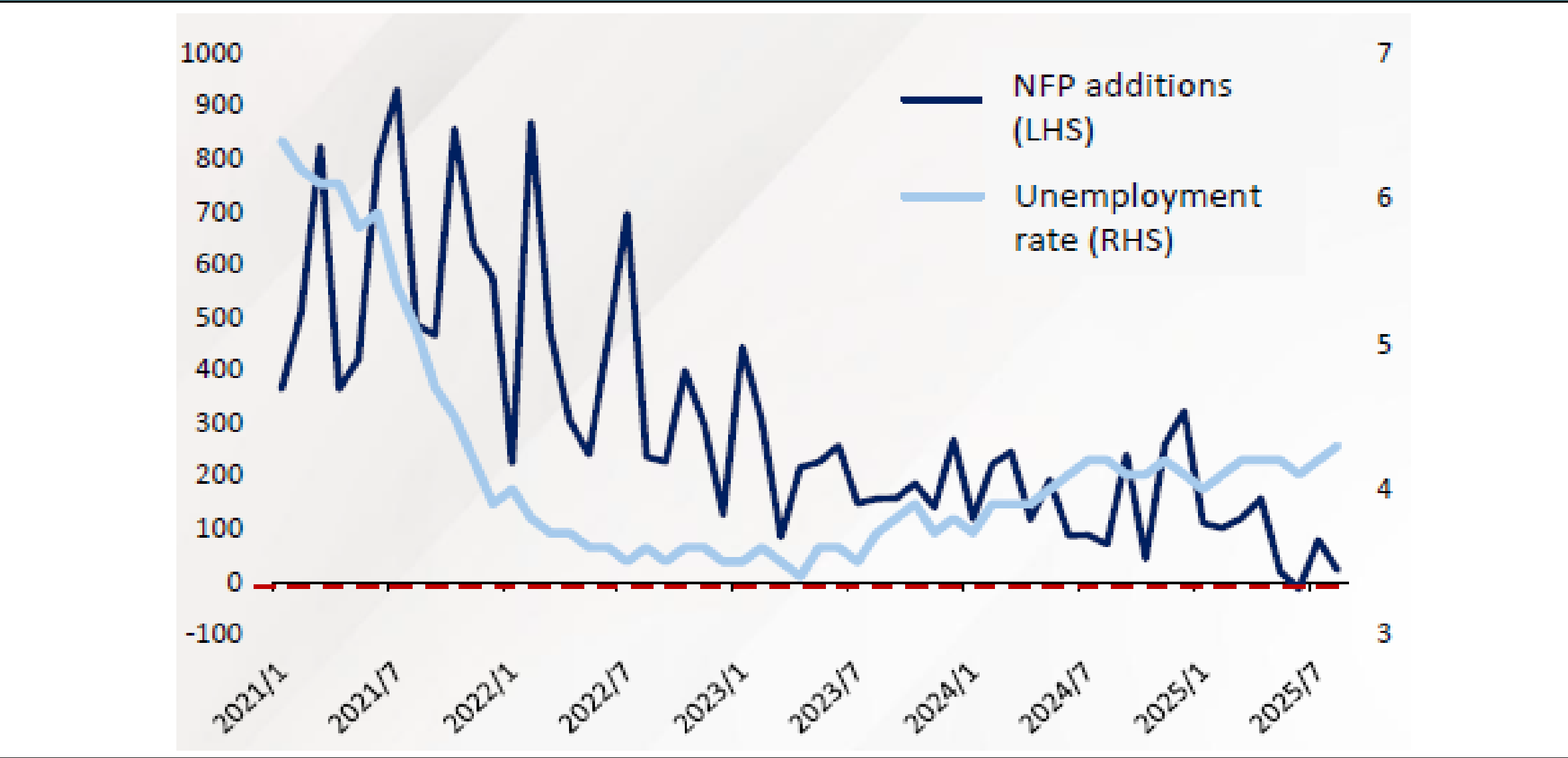
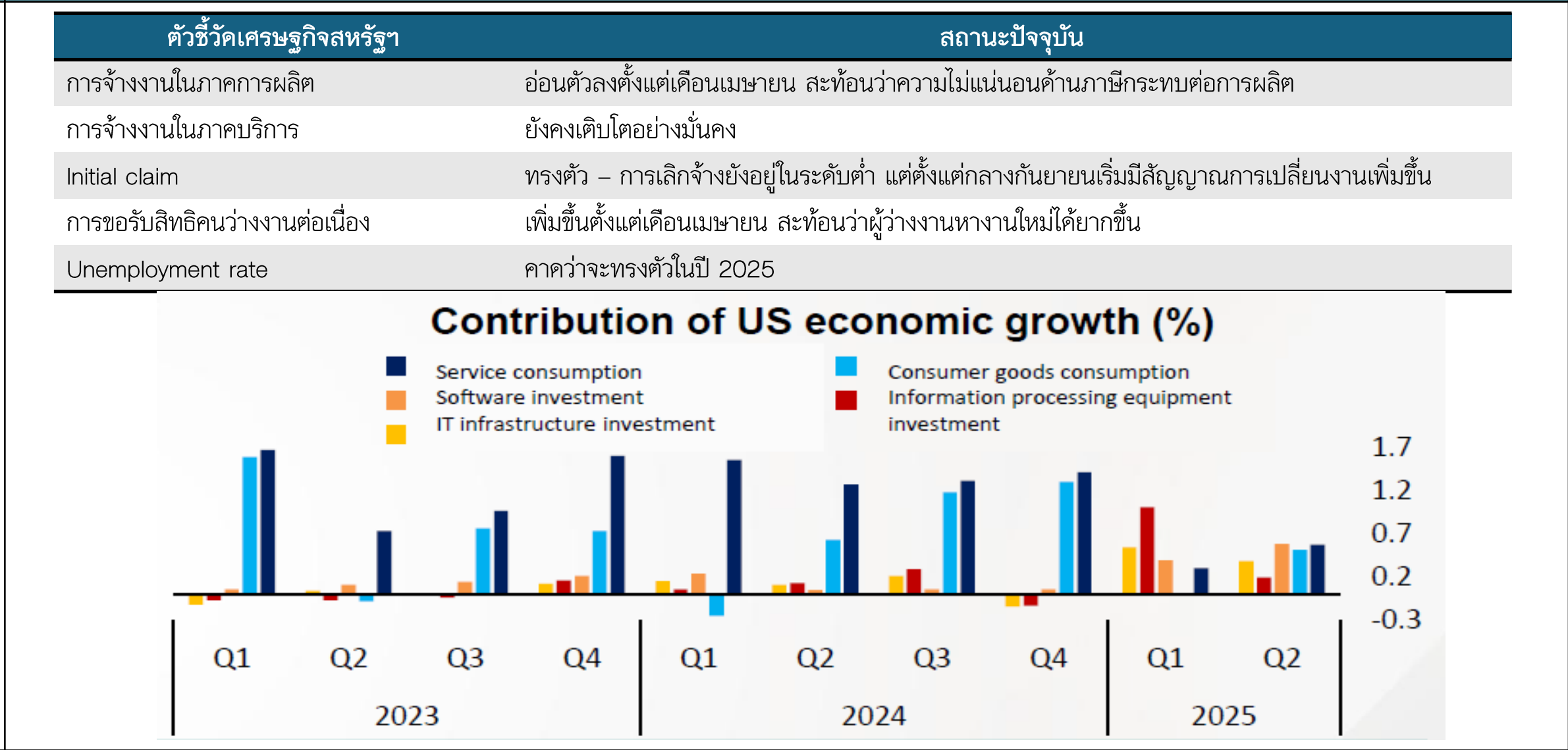


Figure 2 : Consumption and jobs weaken, investment underpins growth



Key Factor : แม้ศาลจำกัดอำนาจ IEEPA แต่ทรัมป์ยังมีช่องทางกฎหมายอื่นใช้เก็บภาษีได้

- **ข้อจำกัดทางกฎหมาย IEEPA** ศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ ตัดสินว่าทรัมป์ใช้อำนาจเกินขอบเขตภายใต้กฎหมาย IEEPA ในการเก็บภาษี หากศาลสูงสุดรับคำร้อง คาดว่าจะมีคำตัดสินราวปี 2026 ซึ่งอาจทำให้ “อัตราภาษีเฉลี่ย” ลดลงครึ่งหนึ่ง เพราะประมาณ 9% ของอัตราภาษีเฉลี่ยปัจจุบัน 16.3% มาจากมาตรการที่เกี่ยวข้องกับ IEEPA ส่วนภาษีตามกฎหมายอื่น เช่น เหล็กและอะลูมิเนียม จะไม่ได้รับผลกระทบ
- **ทรัมป์ยังมีช่องทางกฎหมายอื่นเก็บภาษี** แม้จะถูกจำกัดโดย IEEPA แต่ยังมีเครื่องมือกฎหมายอื่น เช่น Section 122, 301 และ 232 ที่สามารถใช้ได้ ข้อตกลงการค้ากับพันธมิตรอาจถูกทบทวนใหม่ แม้ความเสี่ยงขึ้นภาษีที่ลดลง แต่ความตึงเครียดทางการค้ายังคงอยู่ และอาจทำให้ตลาดผันผวนต่อเนื่อง

Figure 3 : Tariff imposed under the IEEPA were ruled to exceed legal authority

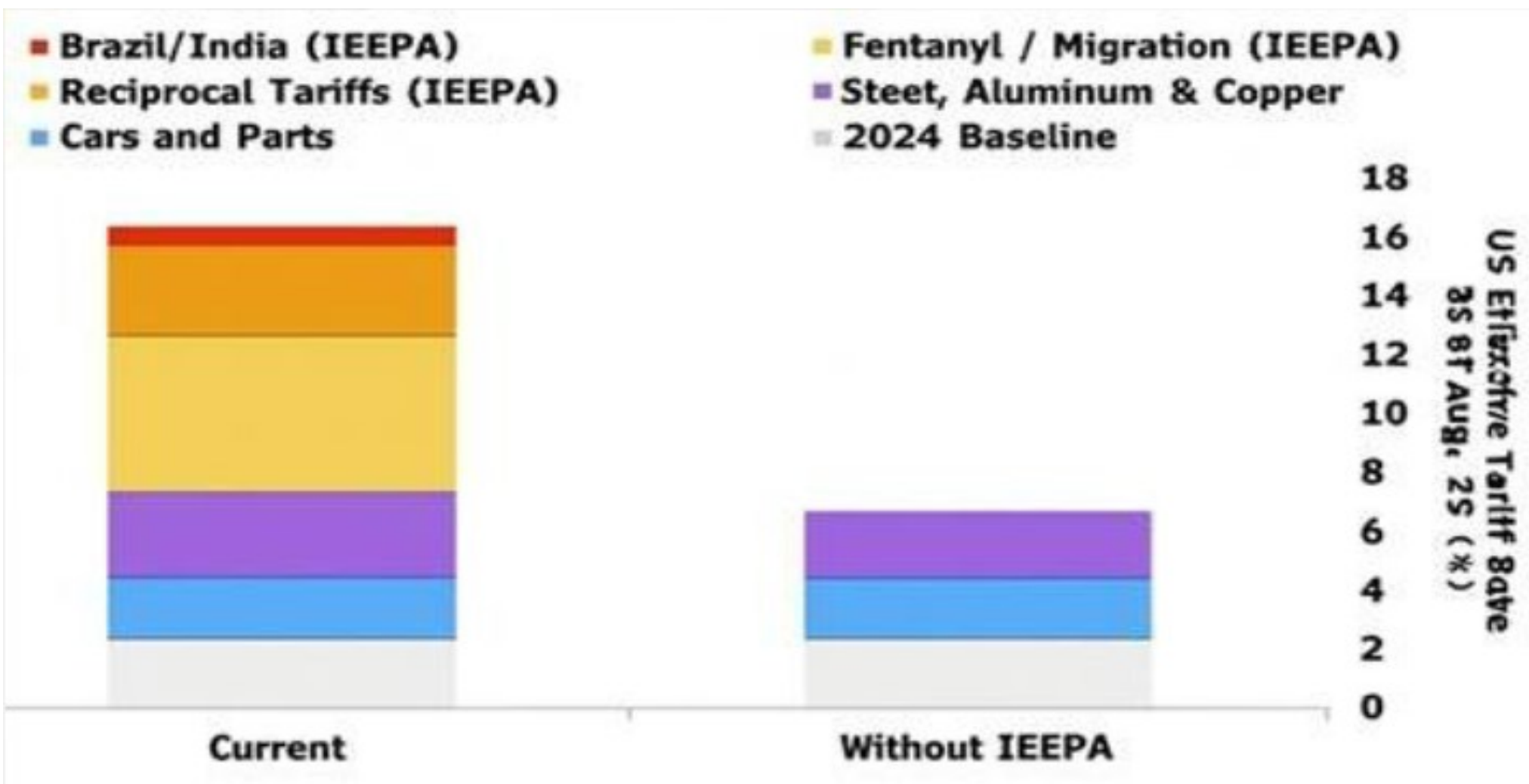


Figure 4: Trump’s Statutory Authority to impose Tariffs beyond IEEPA

	Reason for imposing tariffs	Federal agency investigation required?	Limit on duration of action	Limit on tariff rate
Section 232	Threat to national security	Yes, by Commerce Department	None	None
Section 201	Injury to domestic industry	Yes, by International Trade Commission	Four years. May be extended to a maximum of eight years.	50% increase. Phasedown required after one year.
Section 301	Discrimination against US businesses or violation of US rights under trade agreements	Yes, by US Trade Representative	Four years. May be extended with no maximum limit.	None
Section 122	International payments problem	No	150 days. Can be extended with Congressional approval.	15%
Section 338	Discrimination against US commerce	No	None	50%

Source: Congressional Research Service, Bloomberg.

Key Factor : ตลาดยังหวังพึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟด เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในตลาด

แนวโน้มดอกเบี้ยและพันธบัตรสหรัฐฯ : เฟดเริ่มลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อรักษาสภาพคล่อง คาดว่าเงินเฟ้อปี 2026 อยู่ราว 2.5% เปิดทางให้ลดได้อีกหลายครั้ง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับลด โดยระยะสั้นร่วงเร็วกว่าระยะยาว พันธบัตร 10 ปีลดลงจาก 4.3% เหลือประมาณ 4.0% สะท้อนตลาดรับรู้การลดดอกเบี้ยไปแล้วราว 3 ครั้ง ขณะที่ปี 2026 เฟดอาจหันมาใช้นโยบายควบคุมงบดุลและอัตรายาว เช่น การยุติ QT

ภาพรวมตลาดเครดิตและสภาพคล่อง : ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ non-IG ยังคงเสถียร อัตราผิดนัดชำระหนี้อยู่ที่ 1.3% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยหลังโควิด ปัญหาหลักกระจุกตัวในบริษัทเรตติ้ง CCC และรายเล็ก ขณะที่ B ขึ้นไปยังแข็งแกร่ง สภาพคล่องในตลาดสูง ทำให้การออกตราสารใหม่ยังทำได้แม้ในกลุ่มความเสี่ยงสูง การลดดอกเบี้ยรอบใหม่ของเฟดจะช่วยหนุนความมั่นคงและลดความเสี่ยงตลาดเครดิตในระยะถัดไป

Figure 5 : Rate cuts push UST yields lower, with short-term yields falling more than long-term

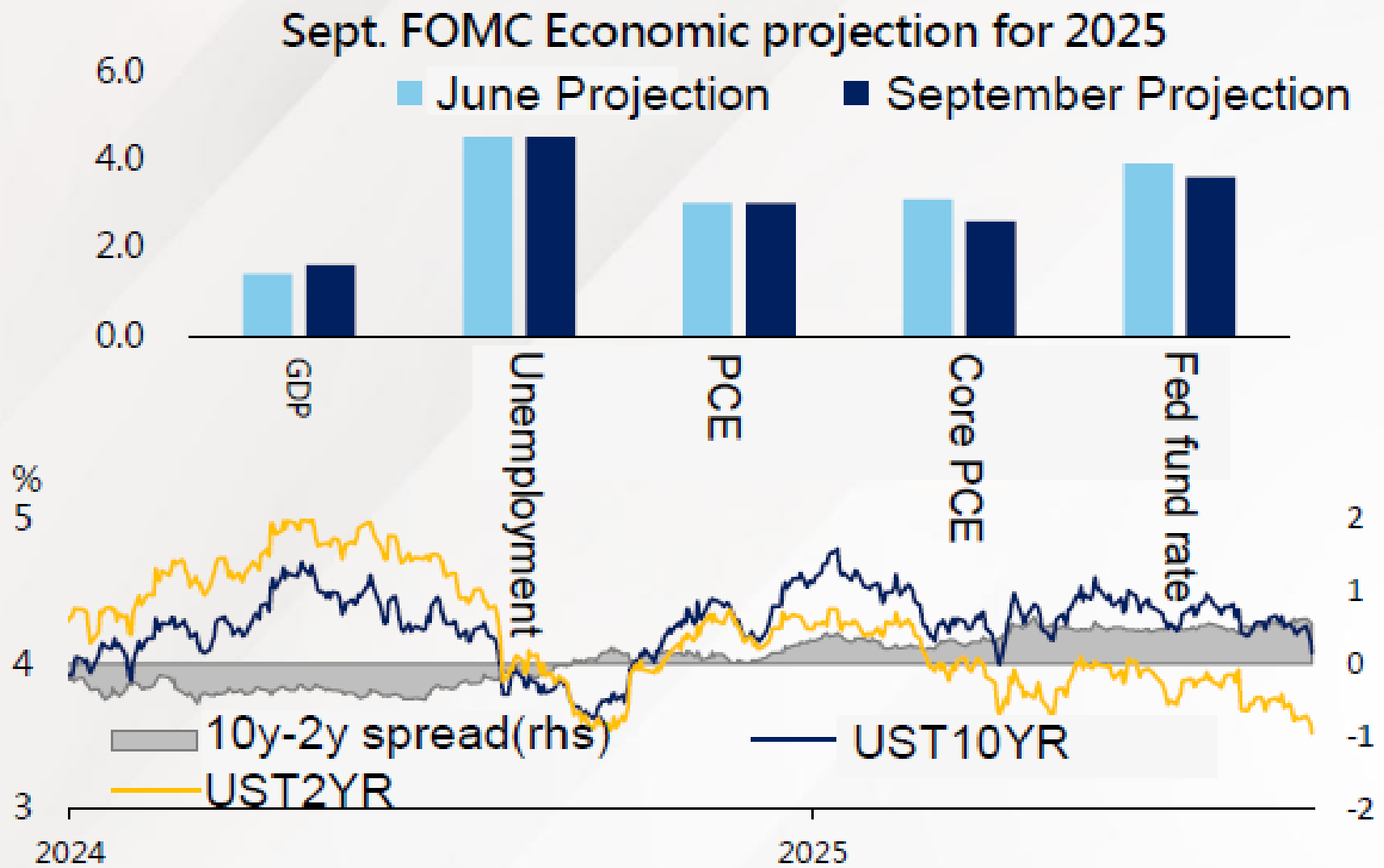
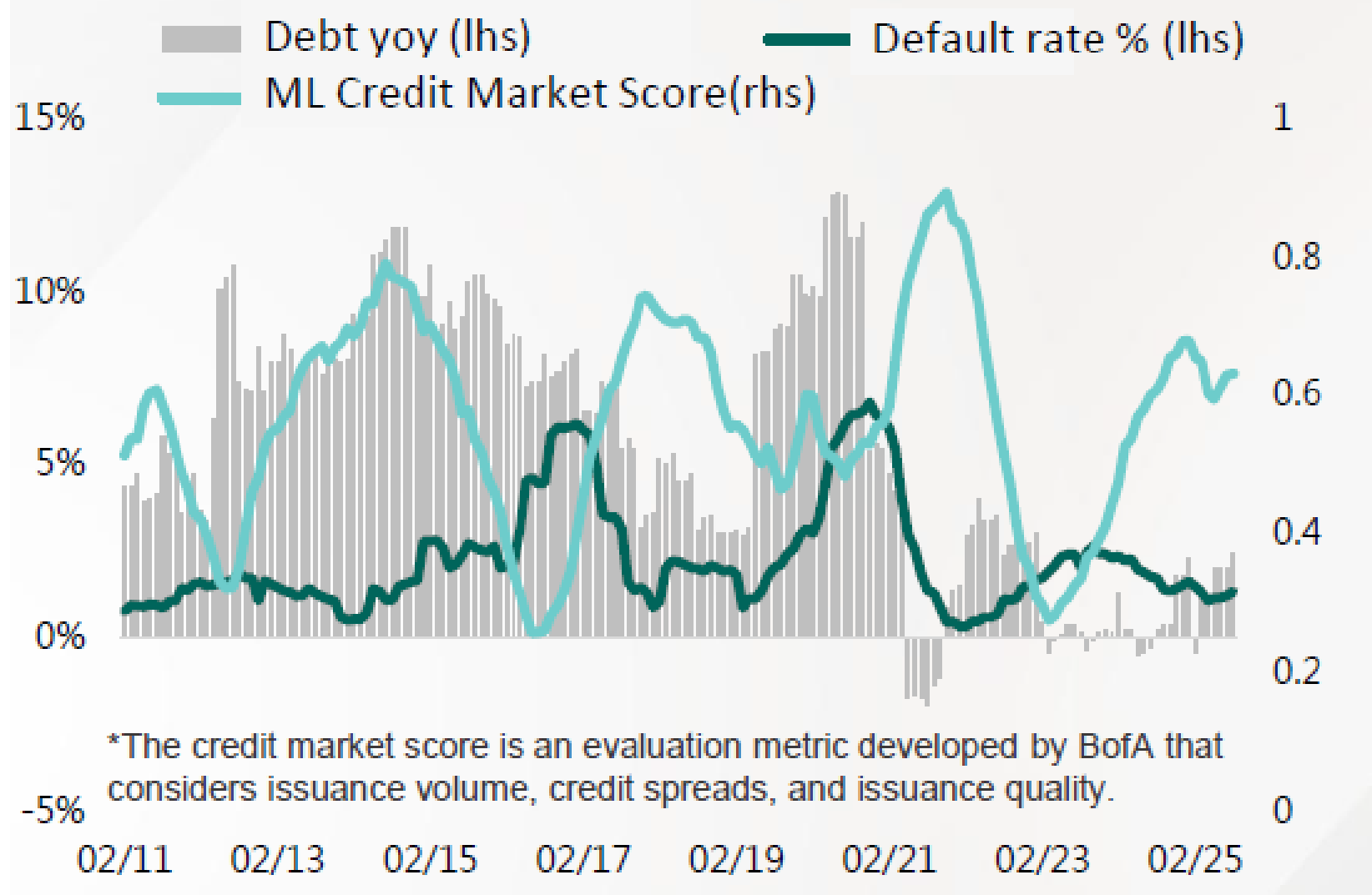


Figure 6 : U.S. non-IG corporate debt remains low-growth, and ample liquidity supports refinancing



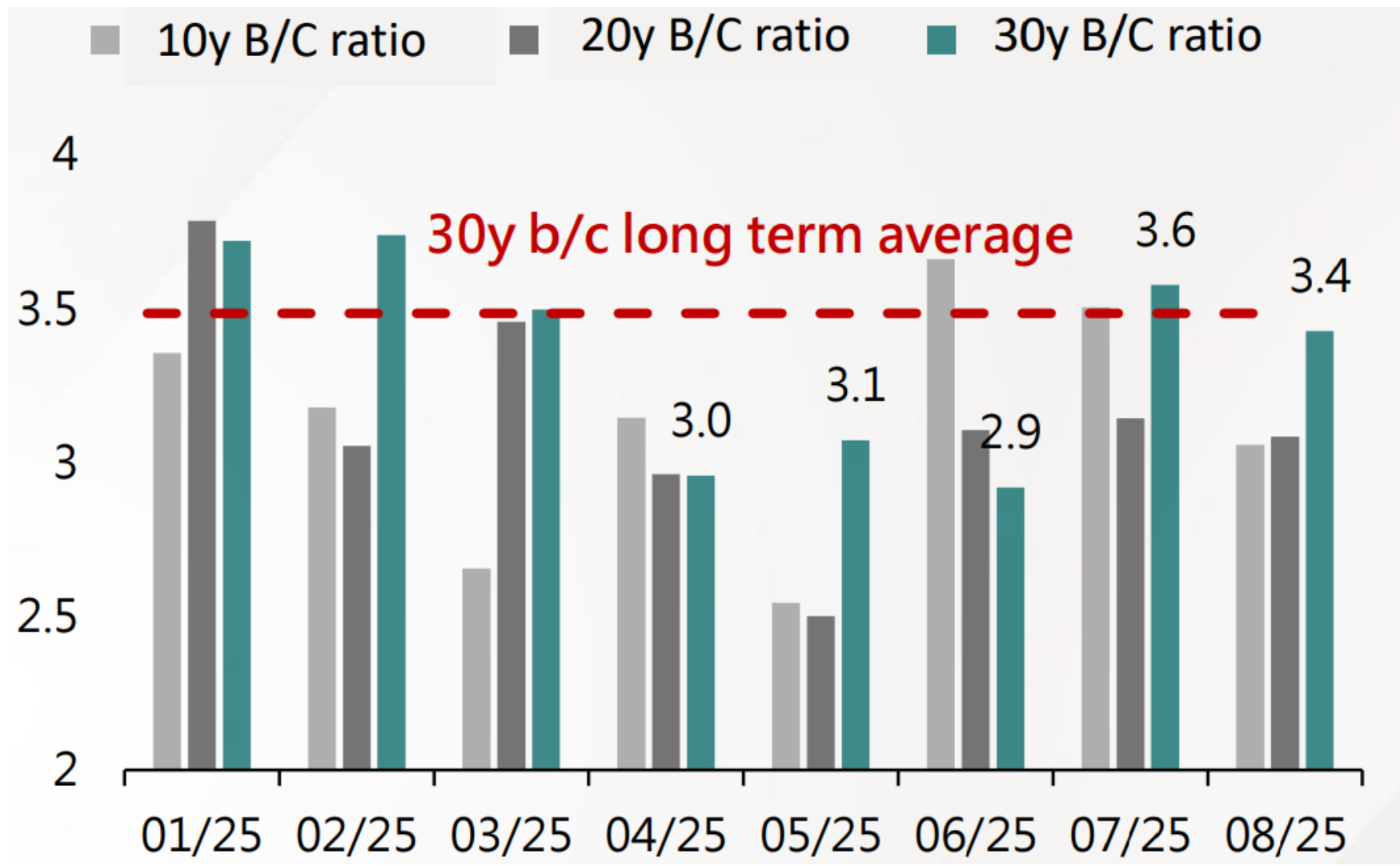
Key Factor : ความไม่แน่นอนทางการเมืองของญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น พร้อมกับแรงกดดันจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ

- นายกรัฐมนตรี ชินโซ อิบะ ได้ลาออกจากตำแหน่งเมื่อวันที่ 7 กันยายน เพื่อหลีกเลี่ยงความแตกแยกภายในพรรค ซึ่งนำไปสู่การแข่งขันเพื่อชิงตำแหน่งหัวหน้าพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) ที่จะมีขึ้นในวันที่ 4 ตุลาคม คาดว่าการแข่งขันหลักจะเป็นระหว่าง นางชานาเอะ ทาคาอิชิ และ นายชินจิโร่ โคอิซุมิ โดยปัจจุบันนางทาคาอิชิมีคะแนนนำเนื่องจากการสนับสนุนจากกลุ่มต่างๆ ภายในพรรค ความไม่มั่นคงทางการเมืองนี้มีแนวโน้มที่จะสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่นในช่วง 2 เดือนข้างหน้า โดยเฉพาะเมื่อมีการปรับคณะรัฐมนตรีในเดือนตุลาคม ประกอบกับความคาดหวังที่เพิ่มขึ้นว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยใน 4Q25 ทั้งนี้จึงมองว่าเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะถัดไป
- สภาพคล่องของพันธบัตรระยะยาวของญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากปริมาณการออกพันธบัตรที่ลดลงและอุปสงค์ที่ยังคงแข็งแกร่งขึ้น ช่วยคลายความกังวลเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และเพิ่มโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางนโยบายการเงินได้ หากนายกรัฐมนตรีคนใหม่ตัดสินใจยุบสภา ซึ่งอาจทำให้การดำเนินนโยบายการเงินให้กลับสู่ภาวะปกติอาจต้องเลื่อนออกไปอีก

Figure 7 : LDP to hold early leadership election on October 4

	Koizumi	Takaichi	Other LDP lawmaker	Current opposition lawmaker
Expected Prime Minister at end-2025	68%	20%	12%	0%
Domestic	62%	21%	17%	0%
Overseas	76%	19%	5%	0%
Most positive to Japanese equities	20%	70%	8%	2%
Domestic	17%	72%	10%	0%
Overseas	24%	67%	5%	5%
Most positive to JPY	40%	10%	36%	14%
Domestic	21%	17%	41%	21%
Overseas	67%	0%	29%	5%
Most positive to JGB yields	18%	50%	14%	18%
Domestic	10%	48%	21%	21%
Overseas	29%	52%	5%	14%

Figure 8 : Long-term bond bid-to-cover ratio improved



Key Factor : ความกังวลต่อนโยบายการคลังของฝรั่งเศสยังคงจำกัด ขณะที่ตลาดหุ้นยุโรปยังได้แรงหนุนจากมาตรการสนับสนุนทางเศรษฐกิจ

- ภาวะที่ไม่มีพรรคใดครองเสียงข้างมากในรัฐสภาฝรั่งเศส ยังคงเป็นอุปสรรคต่อความพยายามในการใช้มาตรการรัดเข็มขัดด้านการคลัง โดยงบประมาณปี 2026 มีแนวโน้มที่จะต้องมีการประนีประนอมกับพรรคฝ่ายค้าน ซึ่งจะส่งผลให้ยังคงใช้นโยบายแบบขาดดุลต่อเนื่อง
- ความพยายามโหวตไม่ไว้วางใจนายกรัฐมนตรี เอ็ดัวร์ ฟิลิป ไม่ประสบความสำเร็จ ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฝรั่งเศส-เยอรมนี (yield spread) ขยายตัวขึ้นช่วงสั้น ๆ แต่ตลาดคาดการณ์ไว้แล้ว ขณะเดียวกัน การตัดสินใจของประธานาธิบดีเอ็มมานูเอล มาครง ที่ไม่จัดการเลือกตั้งก่อนกำหนดช่วยสร้างเสถียรภาพให้กับตลาด ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนแคบลงและความผันผวนของตลาดหุ้นยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- การคาดการณ์เศรษฐกิจยุโรปโซนปี 2025-2026 ถูกปรับเพิ่มขึ้น จากความไม่แน่นอนด้านการค้าที่ลดลง โดยเยอรมนีคาดว่าจะผู้นำการฟื้นตัวในปี 2026 จากแรงหนุนของนโยบายการคลังแบบขยายตัว
- แม้ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนยุโรปยังถูกกดดันในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 จากค่าเงินยูโรแข็งและภาษีที่เพิ่มขึ้น แต่แรงส่งจากฐานที่ต่ำและมาตรการสนับสนุนทางเศรษฐกิจ คาดว่าจะช่วยให้กำไรฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2026

Figure 9 : France's political deadlock limits fiscal consolidation efforts

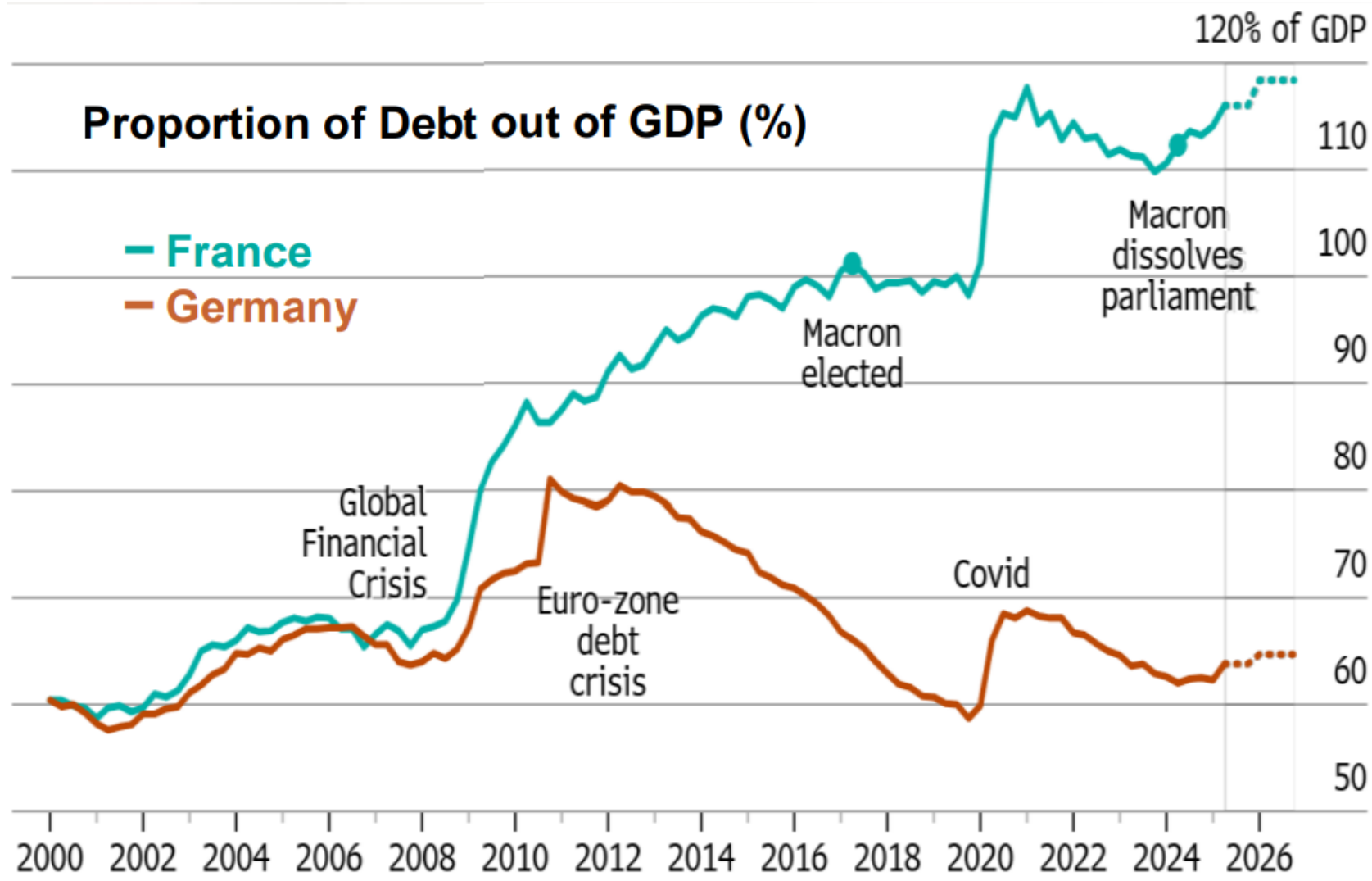
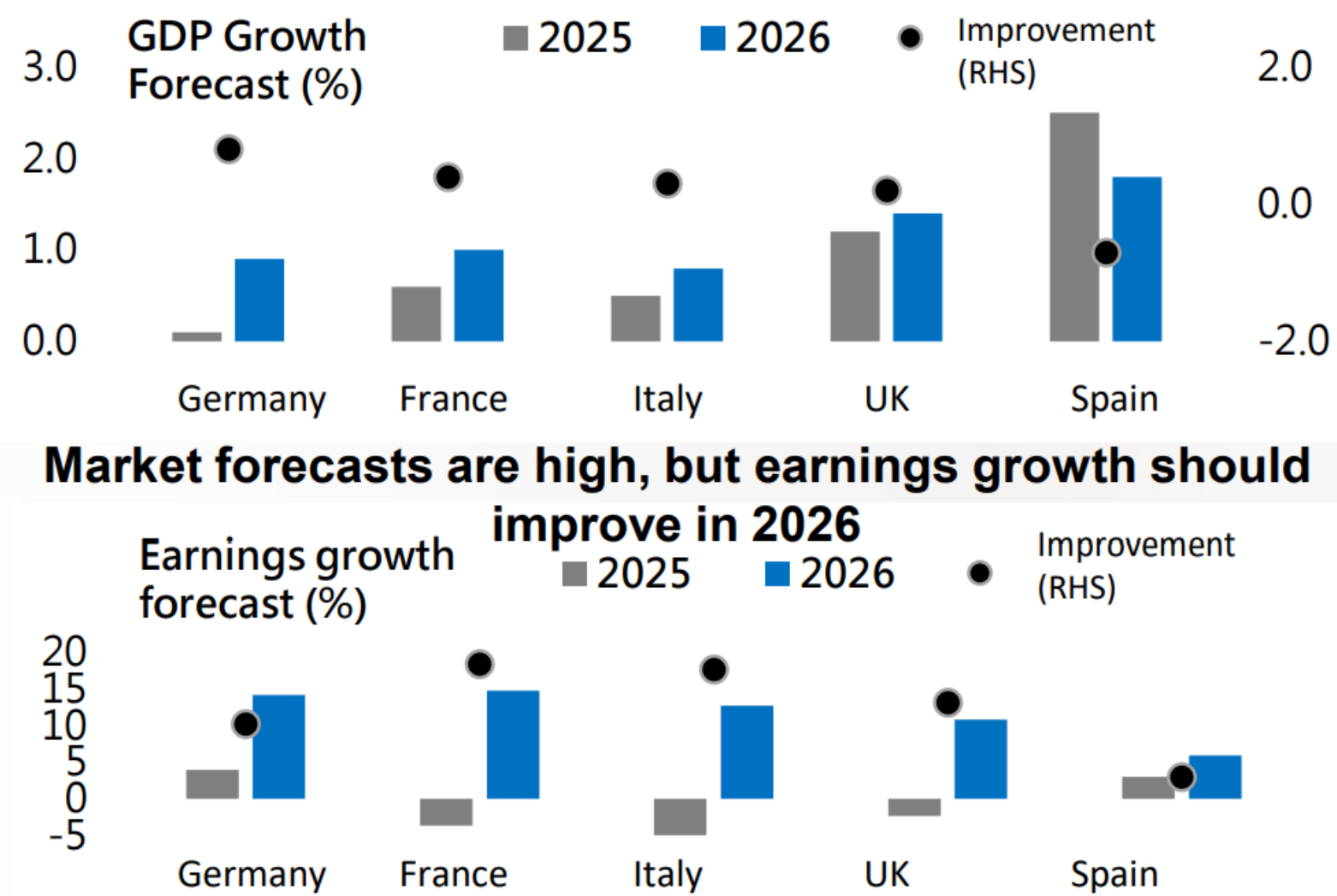


Figure 10 : EU's economy is expected to improve in 2026, with Germany seeing the largest gains from fiscal expansion



Key Factor : ผลประกอบการของกลุ่ม AI ยังคงแข็งแกร่ง และให้จับตาโอกาสในการลงทุนในธุรกิจกลุ่มยานยนต์

- ผลประกอบการกลุ่มเทคโนโลยีใน 2Q25 ออกมาดีกว่าที่คาด ส่งผลให้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของกำไรสำหรับ 3Q25 และสำหรับทั้งปี 2025 เป็น 20.5% และ 19.7% ตามลำดับ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI ยังคงมีผลประกอบการที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง แม้เผชิญแรงกดดันด้านภาษี โดยอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์กำลังฟื้นตัวอย่างชัดเจนจากความต้องการชิป AI, HBM และอุปกรณ์จัดเก็บข้อมูลสำหรับองค์กร ขณะเดียวกันชิปสำหรับภาคอุตสาหกรรมและยานยนต์เริ่มกลับมาฟื้นตัว โดยคาดว่าชิปสำหรับยานยนต์จะมีกำไรเติบโตดีขึ้น ถึงช่วงต้นปี 2026
- ด้านอุตสาหกรรมยานยนต์พบสัญญาณการฟื้นตัวเริ่มชัดเจน โดยยอดขายรถยนต์ขนาดเล็กในสหรัฐฯ ปี 2025 ถูกปรับเพิ่มขึ้น 3-6% จากแรงหนุนของการลดภาษีนำเข้ารถยนต์จาก 25% เหลือ 15% และวัฏจักรการลดดอกเบี้ยที่เอื้อต่อการซื้อรถยนต์ อย่างไรก็ตามมาตรการลดหย่อนภาษีรถยนต์ EV ในสหรัฐฯ จะสิ้นสุดลงใน 3Q25 อาจทำให้ยอดขายรถยนต์ EV ชะลอตัวใน 4Q25 ซึ่งอาจเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ผลิตรถยนต์สันดาป เนื่องจากช่วยลดแรงกดดันด้านการลงทุนในการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ EV และช่วยให้เพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้

Figure 11 : AI remains the standout driver of profitability in the semiconductor sector

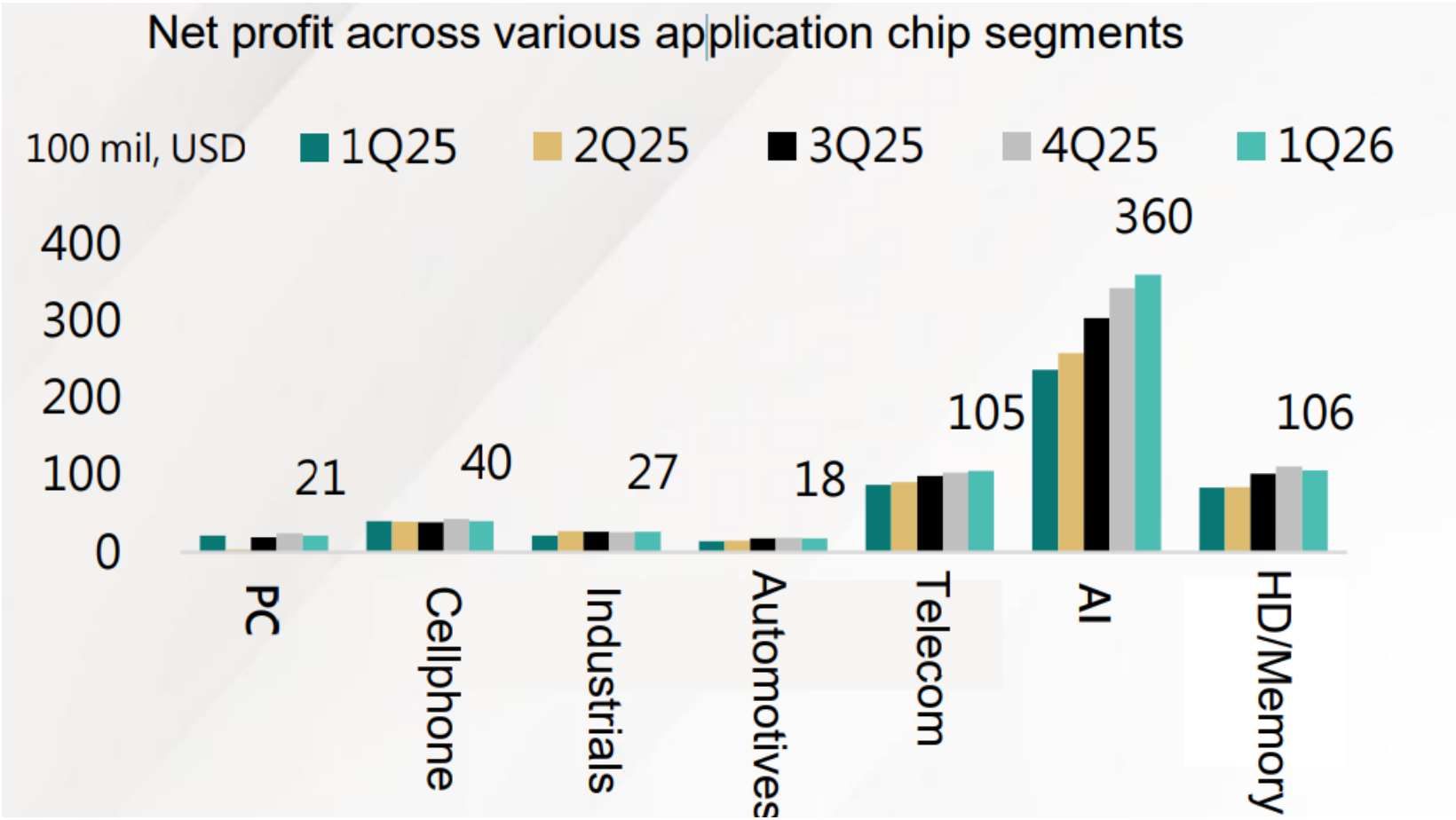
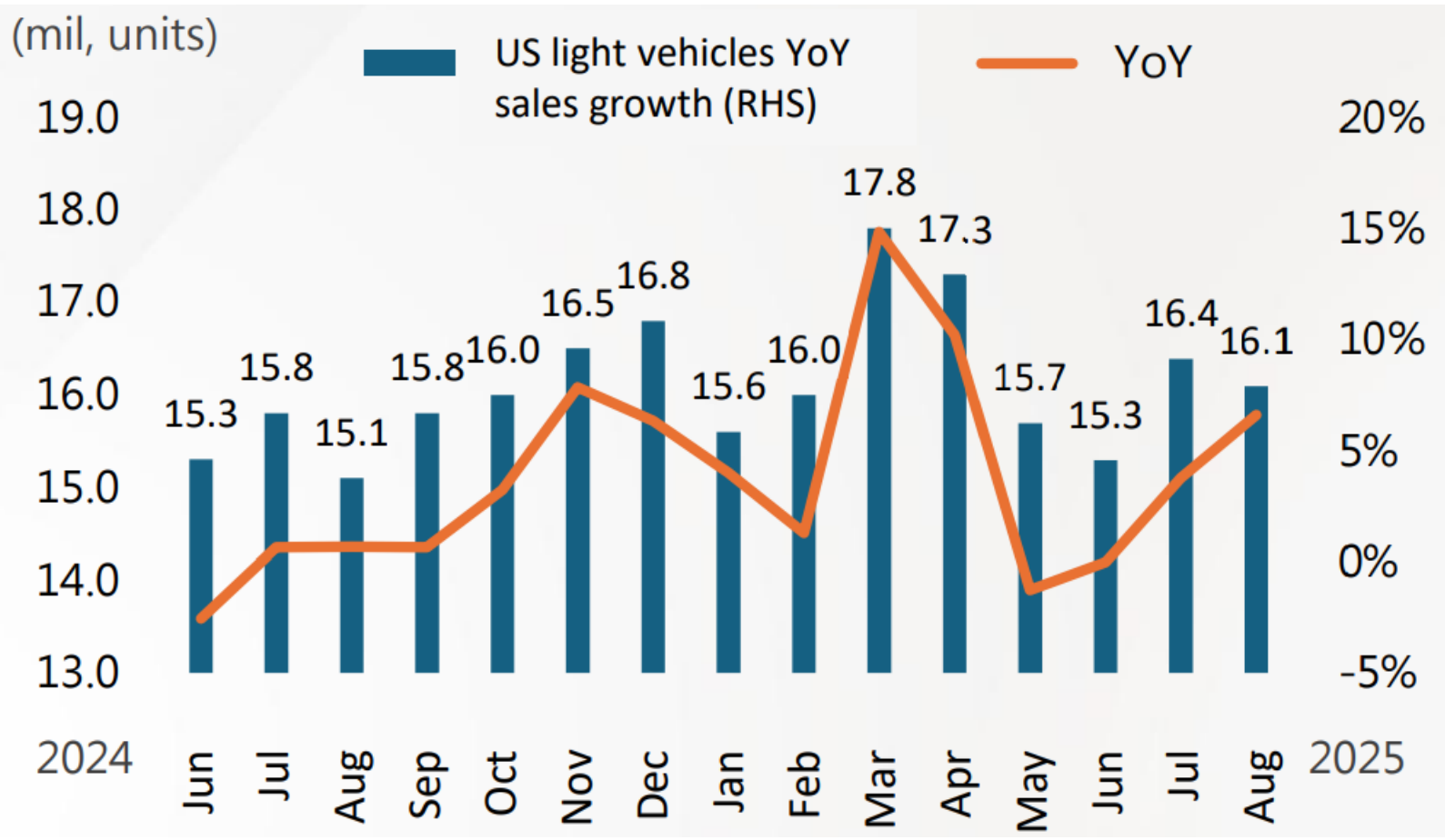


Figure 12 : U.S. light vehicle sales rose in July and August despite tariff pressures



Source: BBG (LHS), J.P.Morgan (RHS), CTBC Bank, LH Bank Advisory

Key Factor : กลุ่ม Consumer Staple เฝ้าระวังความท้าทายในการปลักภาระทางภาษี กดดันผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปี

- กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคยังเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนในระยะสั้น หลังการปรับขึ้นภาษีศุลกากรเมื่อเดือน เม.ย. ส่งผลให้แนวโน้มผลประกอบการปี 2025 ชะลอตัว อย่างไรก็ตามอุปสงค์ที่ยังคงแข็งแกร่งและความสามารถในการกำหนดราคาสินค้า ช่วยค้ำหนุนมูลค่าหุ้นขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ตุลาคม 2023 ซึ่งผลประกอบการล่าสุดของกลุ่ม Consumer Staple สะท้อนถึงความเป็นไปได้ที่จะเริ่มปลักภาระต้นทุนทางภาษีไปสู่ผู้บริโภคในช่วงครึ่งหลังของปี อย่างไรก็ตามดีดตลาดแรงงานที่เริ่มอ่อนแออาจทำให้การปรับขึ้นราคาสินค้าเป็นไปอย่างล่าช้า และผลประกอบการยังคงถูกกดดันต่อไป
- การเติบโตของรายได้ในกลุ่มที่มีรายได้น้อยกำลังชะลอตัว ซึ่งสอดคล้องกับตลาดแรงงานที่ชะลอความร้อนแรงลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่เกิดจากภาษีการค้ากำลังทำให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายมากขึ้น โดย Walmart ตั้งข้อสังเกตว่าลูกค้ามีความอ่อนไหวต่อราคามากกว่าที่คาด ส่งผลให้ความสามารถในการกำหนดราคาสินค้าลดลงตามไปด้วย
- แม้การลดดอกเบี้ยอาจช่วยหนุนการใช้จ่ายในสินค้าที่ไม่จำเป็น และค้ำหนุนมูลค่าหุ้นขึ้น แต่หุ้นกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคอาจสูญเสียความน่าสนใจในฐานะหุ้นปลอดภัย (defensive appeal) เรายังคงมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อกลุ่มธุรกิจนี้ในช่วงที่เหลือของปี

Figure 13 : Consumer staples valuations hover near their highest levels since October 2023

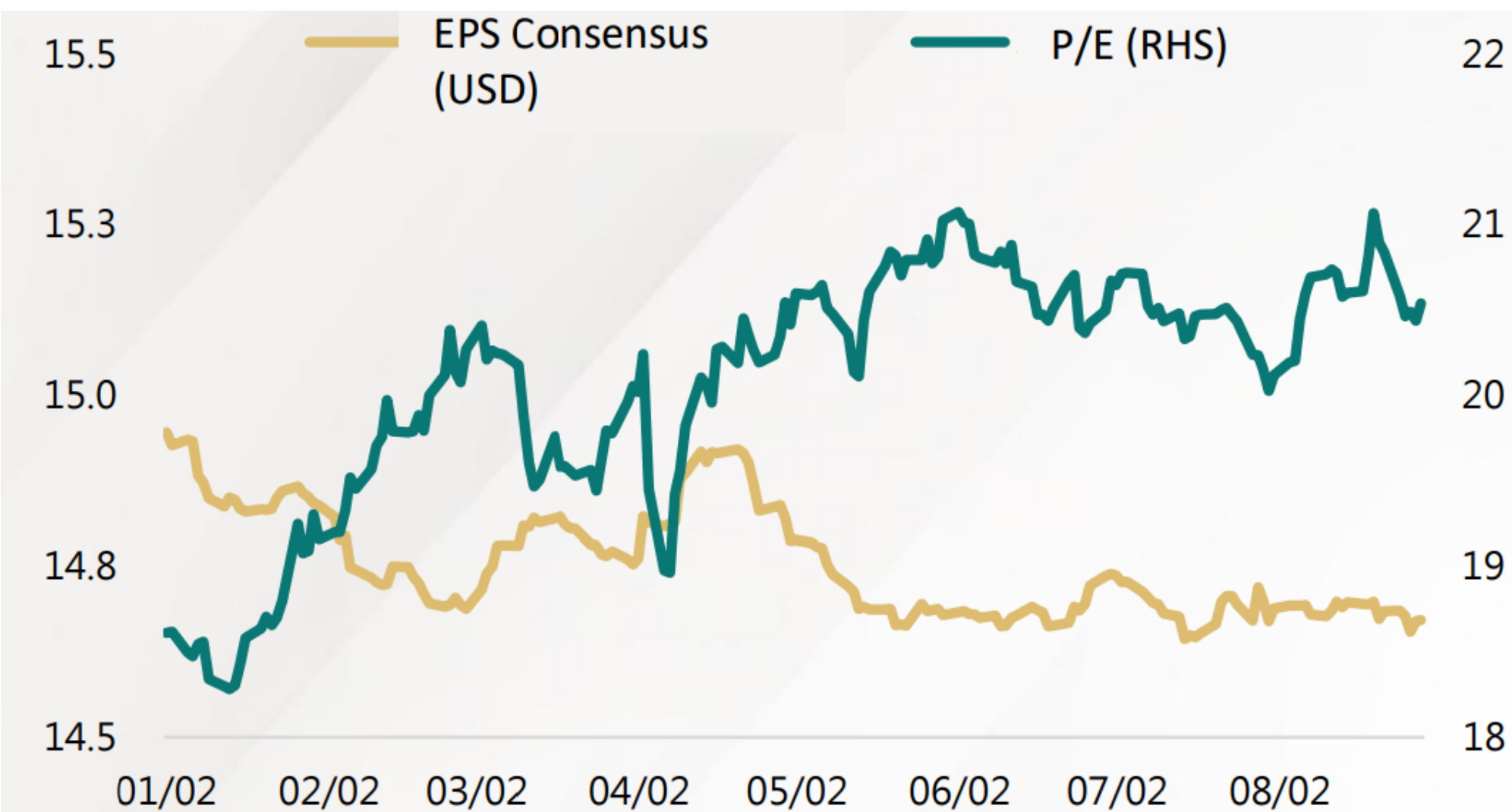
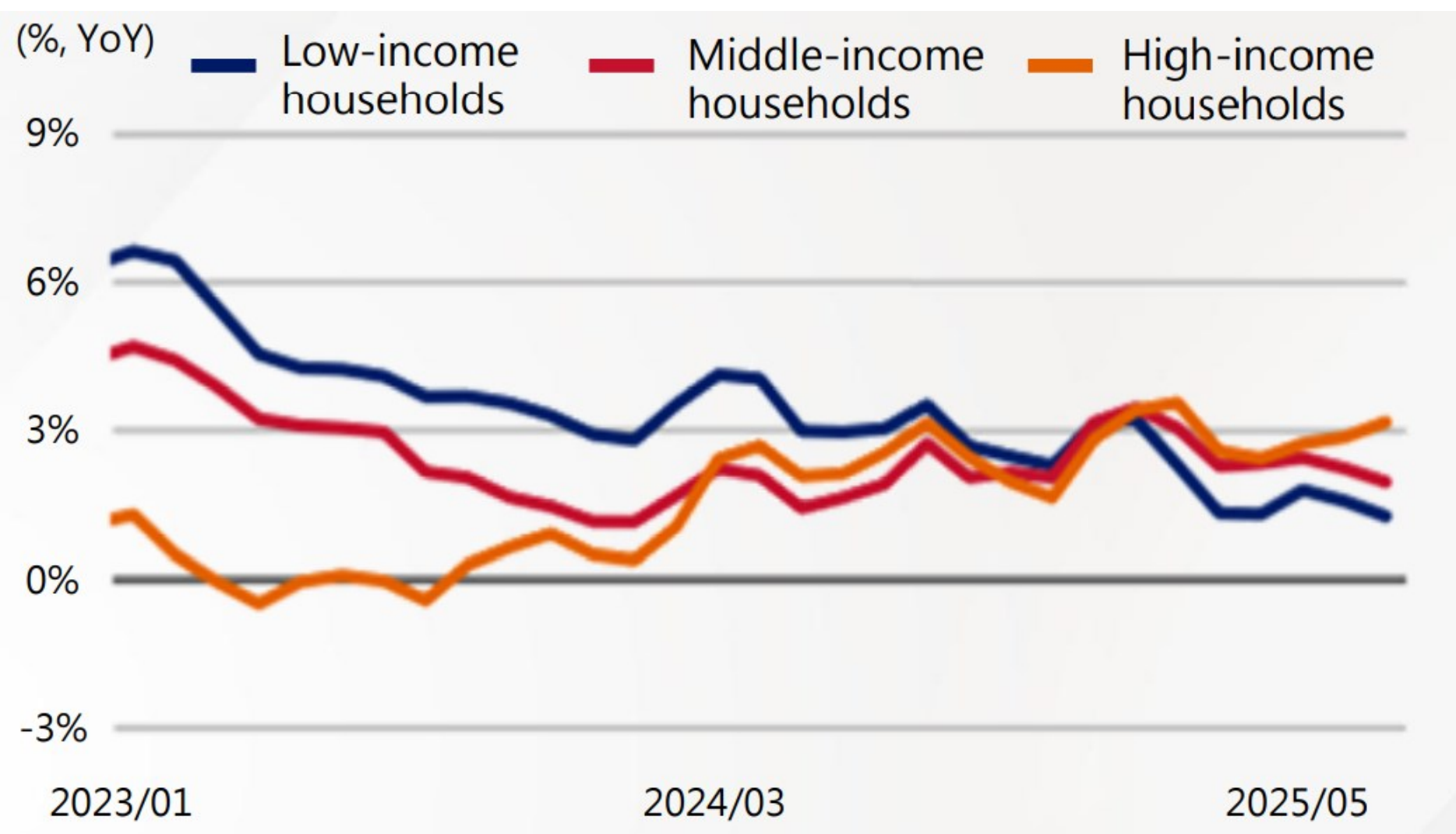


Figure 14 : Post-tax income growth of low- and middle-income households is slowing



Key Factor : การลดอัตราดอกเบี้ยช่วยสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อ แต่ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงด้าน Stagflation

- การลดดอกเบี้ยมีแนวโน้มช่วยกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อ และชดเชยแรงกดดันต่อส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ธนาคารใหญ่ในสหรัฐฯ และบริษัทหลักทรัพย์คาดว่าผลกระทบสุทธิจะเป็นบวกต่อรายได้ดอกเบี้ย เนื่องจากดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต่ำลงช่วยเพิ่มความต้องการสินเชื่อทั้งจากภาคธุรกิจและผู้บริโภค นอกจากนี้ การผ่อนคลายนโยบายการเงินยังเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ลดความเสี่ยงหนี้เสีย และช่วยหนุนกำไรของธนาคาร สัญญาณที่เริ่มเห็นแล้วคือการเติบโตของสินเชื่อธุรกิจในครึ่งแรกปี 2025 และต้นทุนเงินฝากที่เริ่มปรับลดลง
- อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงยังคงมีอยู่ ทั้งความไม่แน่นอนจากภาษีการค้า, การใช้จ่ายผู้บริโภคที่ชะลอตัว, และเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง บ่งชี้สัญญาณ Stagflation ถึงแม้กลุ่มเทคโนโลยียังคงมีผลประกอบการที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะ AI แต่ความอ่อนแอของธุรกิจฮาร์ดแวร์สะท้อนถึงความเปราะบางของความเชื่อมั่นนักลงทุน

Figure 15 : Rate cuts are expected to spur continued growth in financial sector lending activities

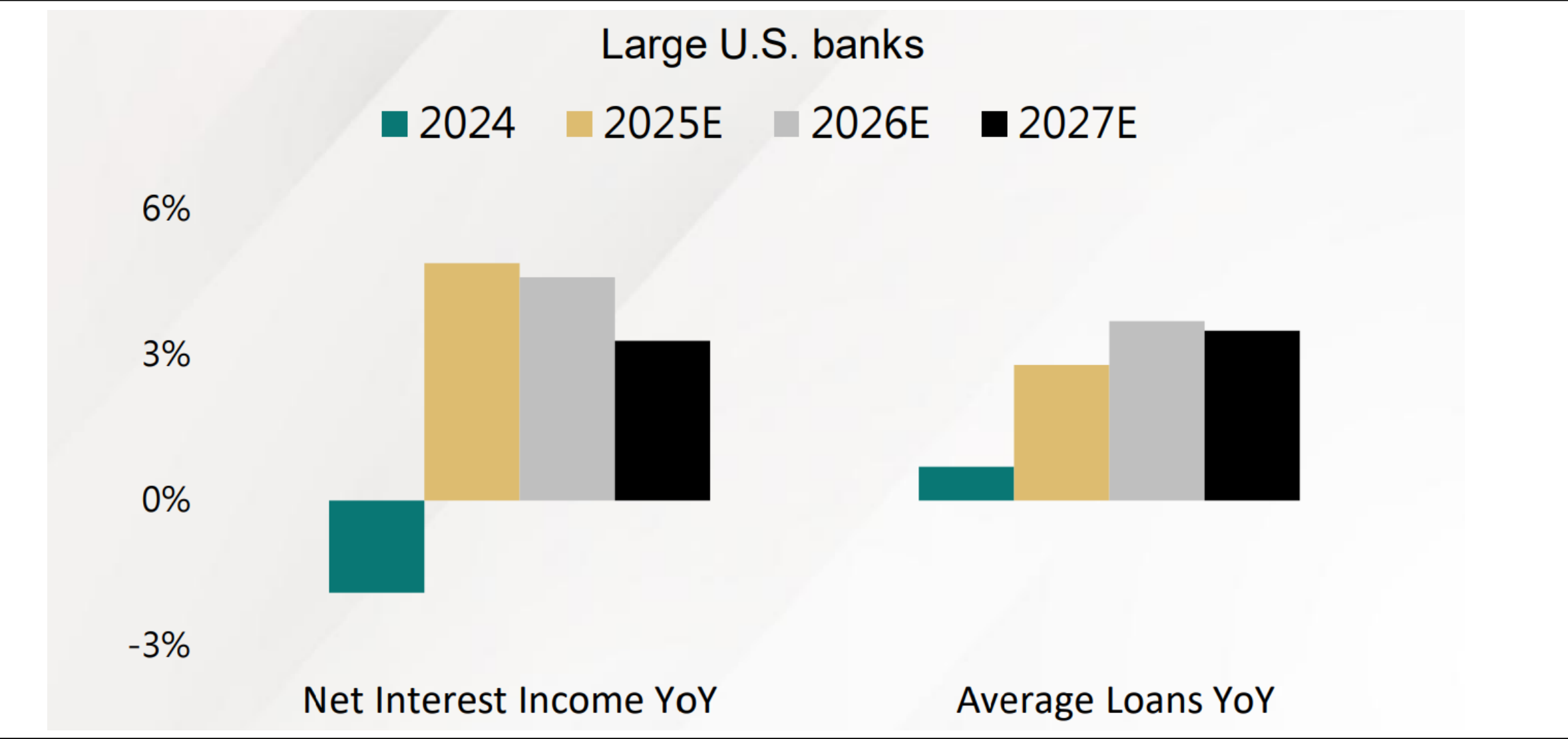
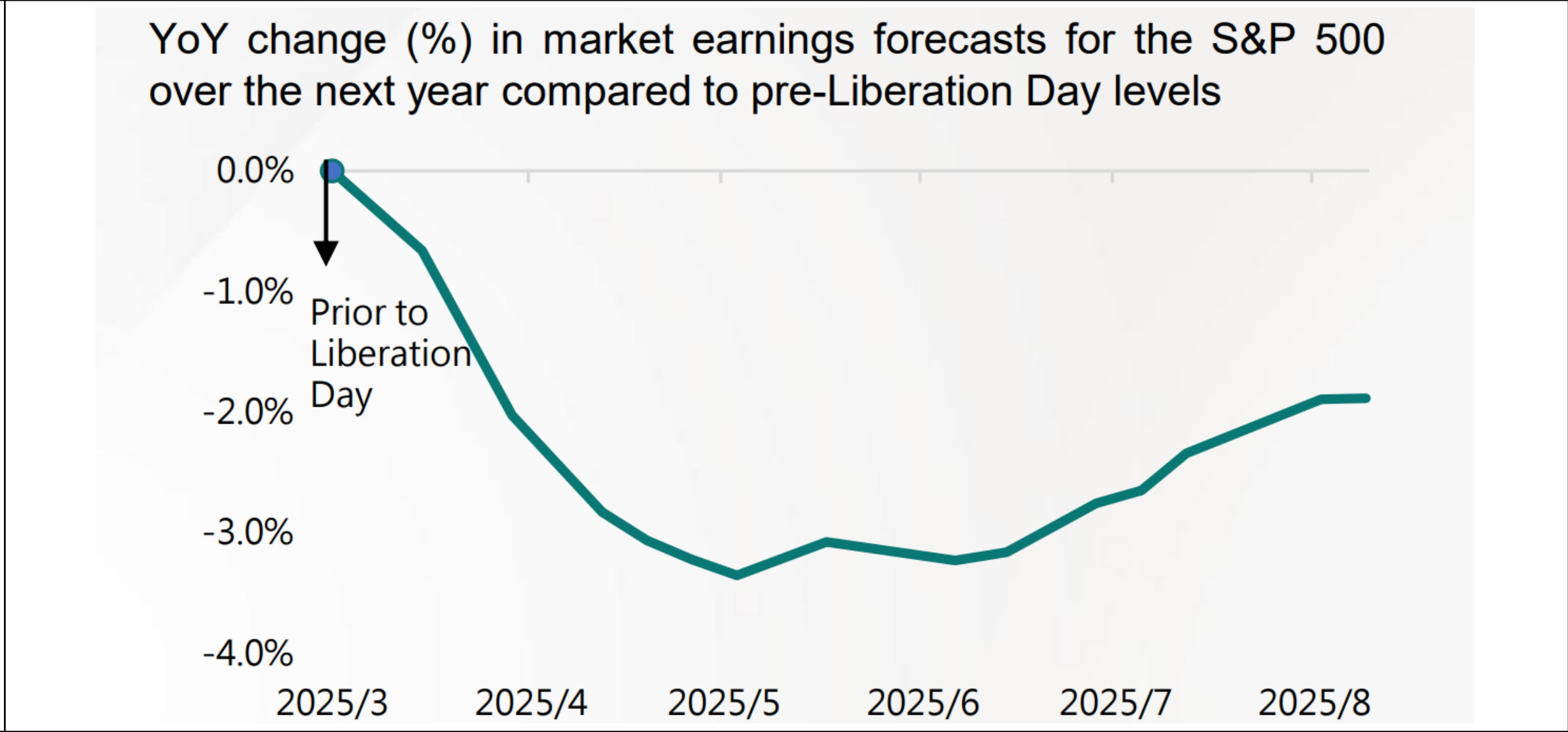


Figure 16 : Market earnings forecasts for the next year have not yet returned to pre-April levels



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 : K-GINCOME-A(A)	สินทรัพย์ที่มีค่าความล้มพันธ์ที่ต่ำกับตลาด Alternative asset (Fund) : One Lifeset UIG Gold (คงลัดส่วน) : SCBGOLD
Equity Strategy	สหรัฐฯ : เลือกบริษัทชั้นนำขนาดใหญ่ที่มีการเติบโตของกำไร ซึ่งมีการกระจายน้ำหนักการลงทุน และสามารถควบคุม Downside : ES-USBLUECHIP นอกสหรัฐฯ : เลือกกระจายการลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ออกจากหุ้นขนาดใหญ่ เนื่องจาก Valuation เริ่มแพง หุ้นอื่นค่อนข้าง Laggard : PRINCIPAL CHTECH	อุตสาหกรรมที่มีความสามารถในการทนทานต่อผลกระทบจากภาษีได้ดีขึ้นและได้ประโยชน์จากนโยบายภาคการคลังที่กระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น ความมั่นคงทางการทหาร และธุรกิจอวกาศ (AI/Defense/Space) : LHSPACE-A อุตสาหกรรมที่เติบโตโดดเด่นด้วยปัจจัยเฉพาะตัว (Cyber securities Nuclear energy/Quantum Computing) : LHQTUM-A, LHNUKZ, LHCYBER-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, ตั๋วเงินคลัง อายุน้อยกว่า 1 ปี



INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

Fixed Income Strategy : กลยุทธ์ที่ 1.เลือกผลตอบแทนตราสารหนี้คุณภาพสูง ท่ามกลางการลดอัตราดอกเบี้ย

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
ตลาดคาดว่า Fed จะยังคงลดอัตราดอกเบี้ยต่อไป ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะช่วยเพิ่มโอกาสรับผลตอบแทนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามพบว่าตลาดได้ Price In ไปแล้ว ขณะที่ความกังวลเรื่อง Stagflation เพิ่มขึ้น อาจส่งผลให้ Bond Yield ระยะยาว เติบโตขึ้นได้ จึงแนะนำดังนี้ 1. ลด Duration : ทดสอบลดตราสารหนี้ระยะยาวที่ได้รับประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยไปแล้ว 2. เลือกคุณภาพดี : ให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ในระดับ High Yield ลงทุนหลักในพันธบัตร Investment Grade กระจายสู่ตราสารหนี้ทั่วโลก	• Money market • Short-dated bond fund	• LHSTPLUS-A • ABGFIX-A
	• Long-dated bond fund	• LHGIGO

Figure 13 : Term premium goes up with the expectation for rate cut.

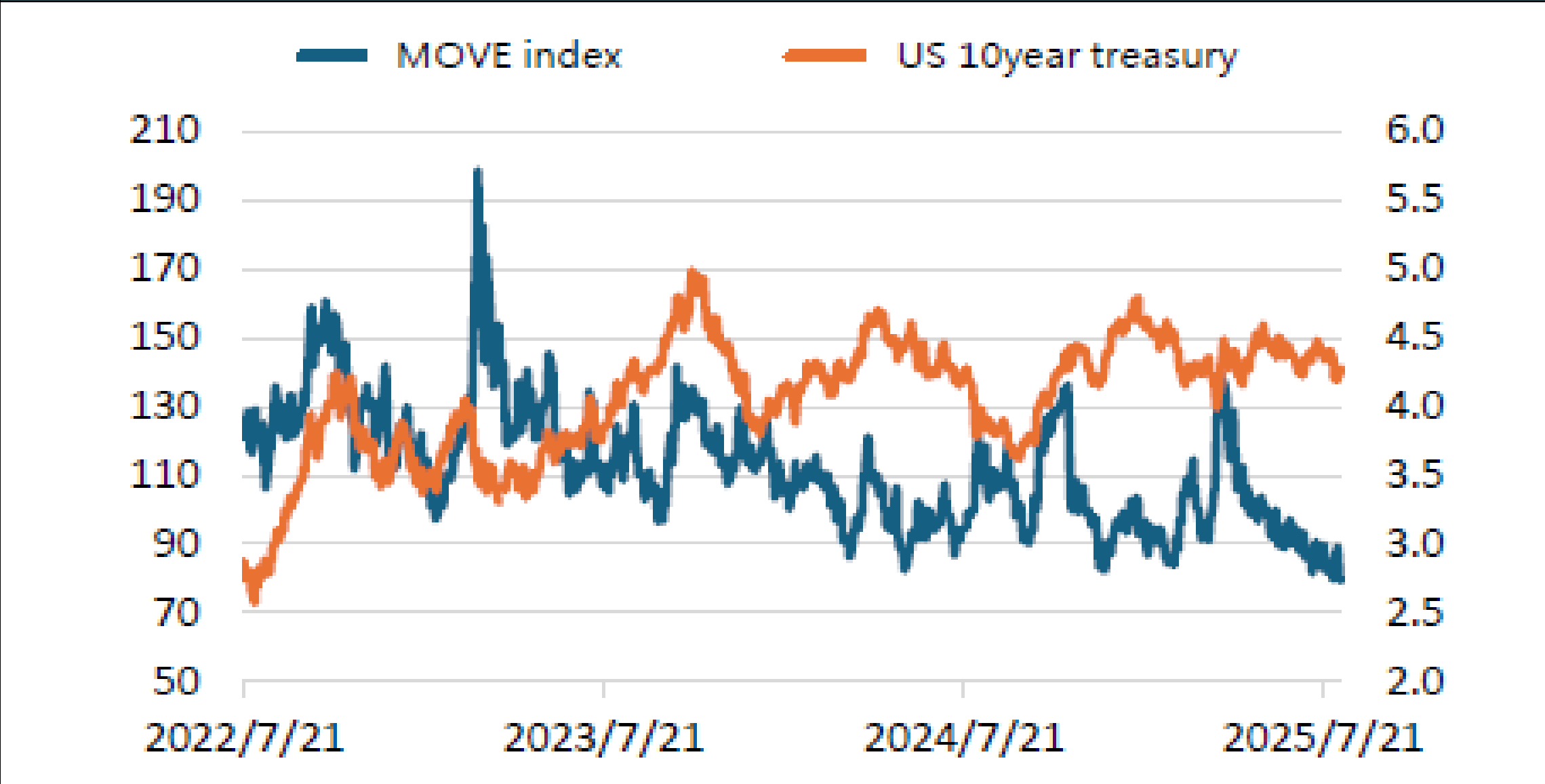
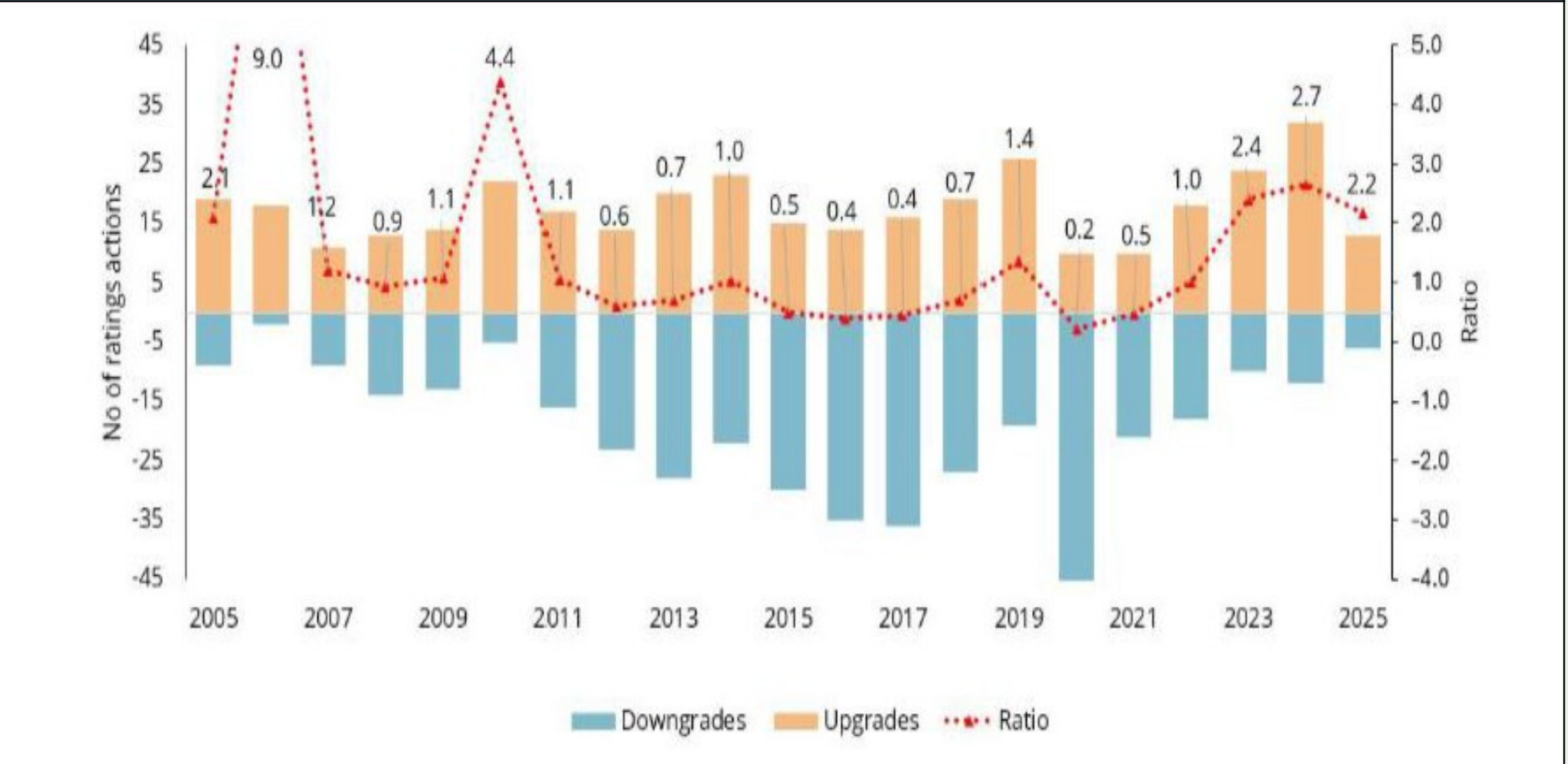


Figure 14 : Avoid CCC rating in high yield bond selection





INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

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

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
• เน้นลงทุนในธีม AI : บริษัทเทคโนโลยีของจีนกำลังขยายการลงทุน (capex) เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน โดยให้ความสำคัญกับหุ้นที่เกี่ยวข้องในกลุ่มซอฟต์แวร์ ฮาร์ดแวร์ และโครงสร้างพื้นฐาน • ควบคุมสัดส่วนการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีจีน : ผลกระทบจากนโยบาย “anti-involution” (การต่อต้านการแข่งขันภายในที่ไร้ประโยชน์) ของจีนยังคงไม่มีความชัดเจนในขณะนี้ จึงแนะนำให้เน้นลงทุนในหุ้นที่เป็นผู้นำตลาดไปก่อน จนกว่าการเติบโตของผลประกอบการจะแสดงสัญญาณที่ดีขึ้น	• กองทุน หุ้นจีน	• PRINCIPAL CHTECH

Figure 21 : China corporates may continue to expand Capex with growing China Business Confidence

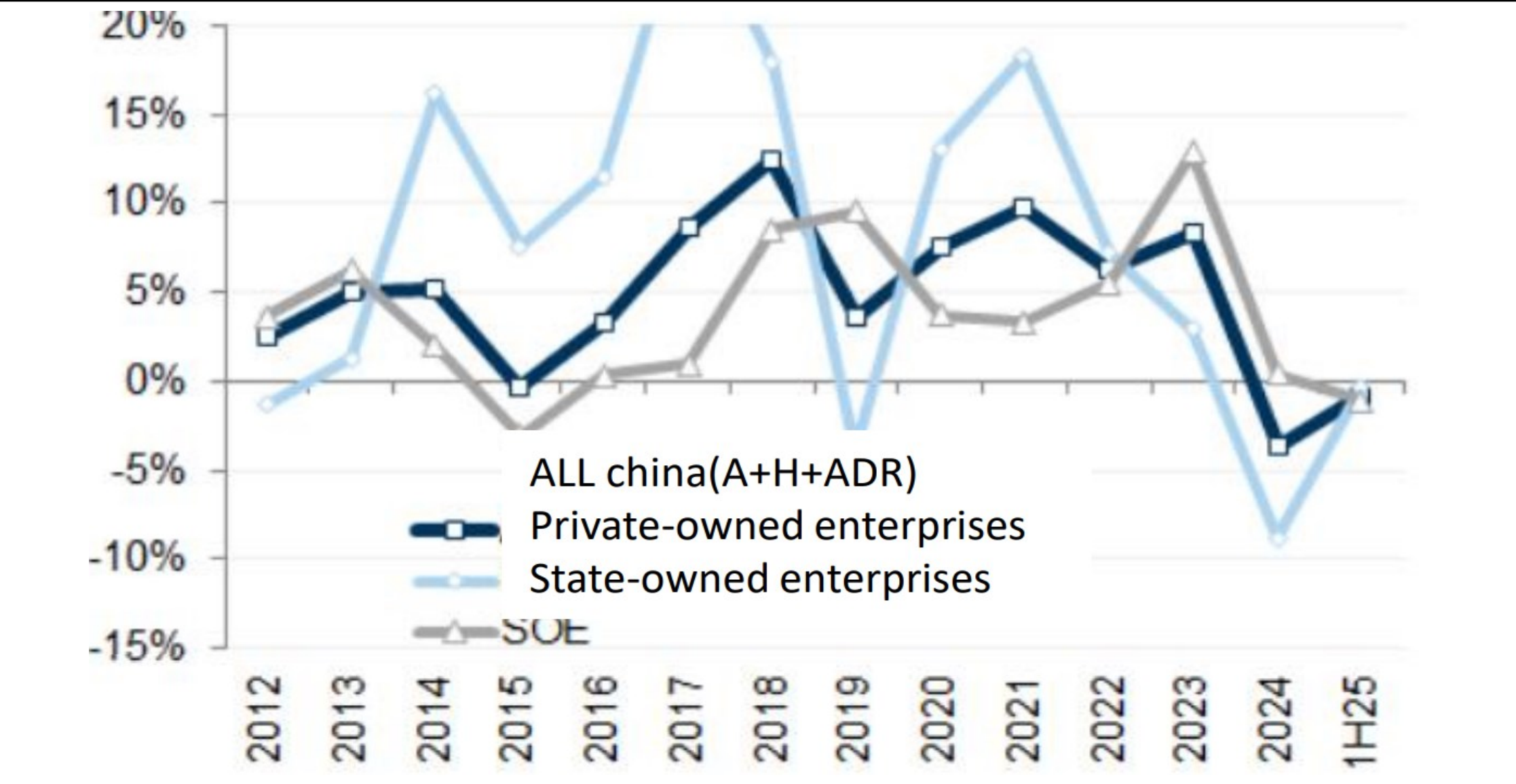
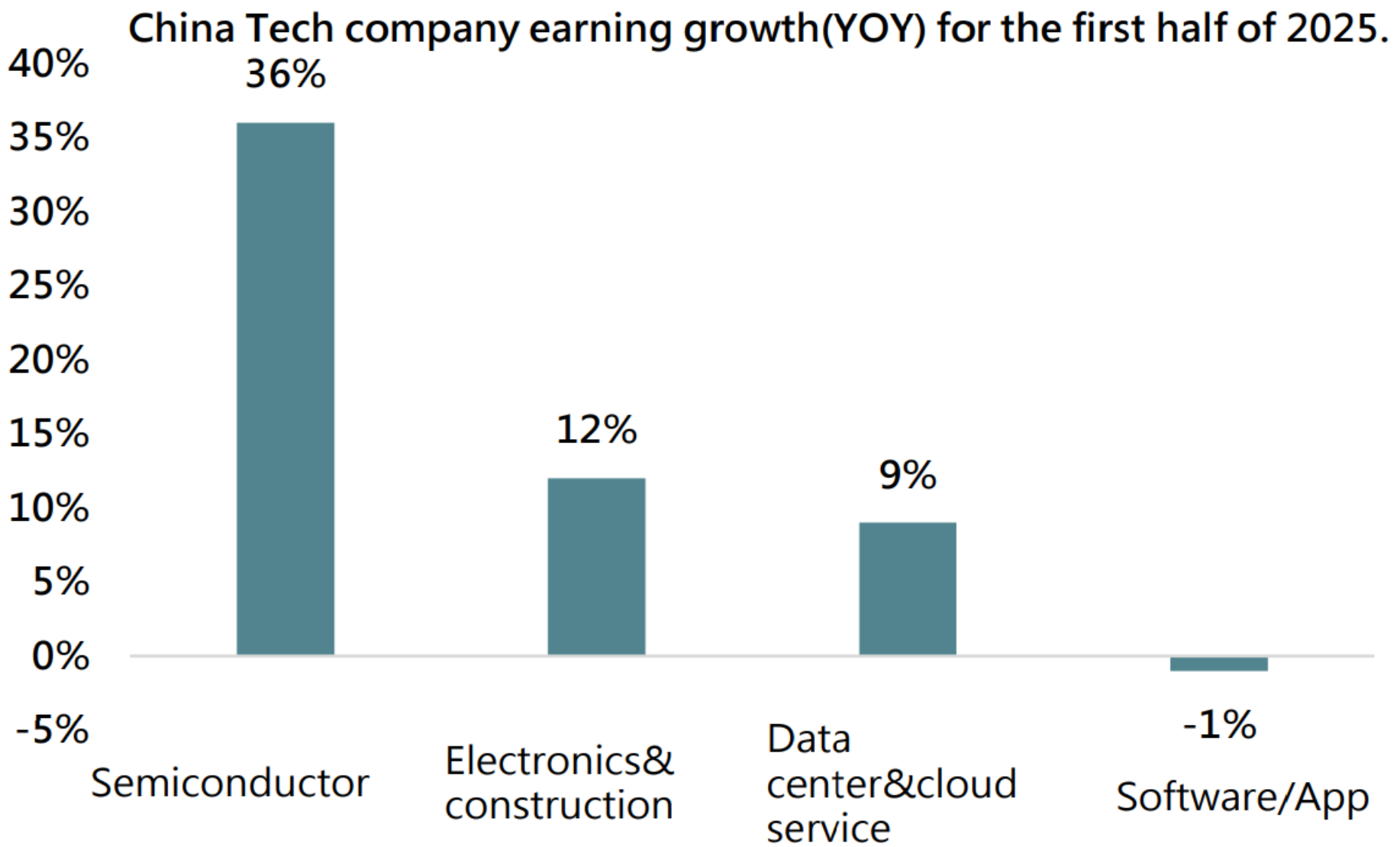


Figure 22 : Semiconductor and AI infrastructure sectors got strong earing growth





INVESTMENT AND PRODUCT STRATEGY TO WATCH IN THIS MONTH

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

Key highlights	Product Strategy	Fund Recommend
• กระจายการลงทุนทั่วโลก : เน้นลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่ให้ผลตอบแทนสูงในตลาดหุ้นสหรัฐฯ พร้อมทั้งควบคุมสัดส่วนการลงทุนเพื่อเพิ่มโอกาสการลงทุนในตลาดอื่นนอกสหรัฐฯ • กลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากกฎหมาย OBBBA Act : กฎหมาย The Big, American Act จะเอื้อประโยชน์ต่ออุตสาหกรรมที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง ซึ่งรวมถึงหุ้นเติบโต (growth stocks) เช่น กลุ่มเทคโนโลยีและบริการสื่อสาร นอกจากนี้ อุตสาหกรรมป้องกันประเทศก็ได้รับประโยชน์จากงบประมาณที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน	• 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 : Global equity has lower risk and deliver similar returns compared to that of different countries

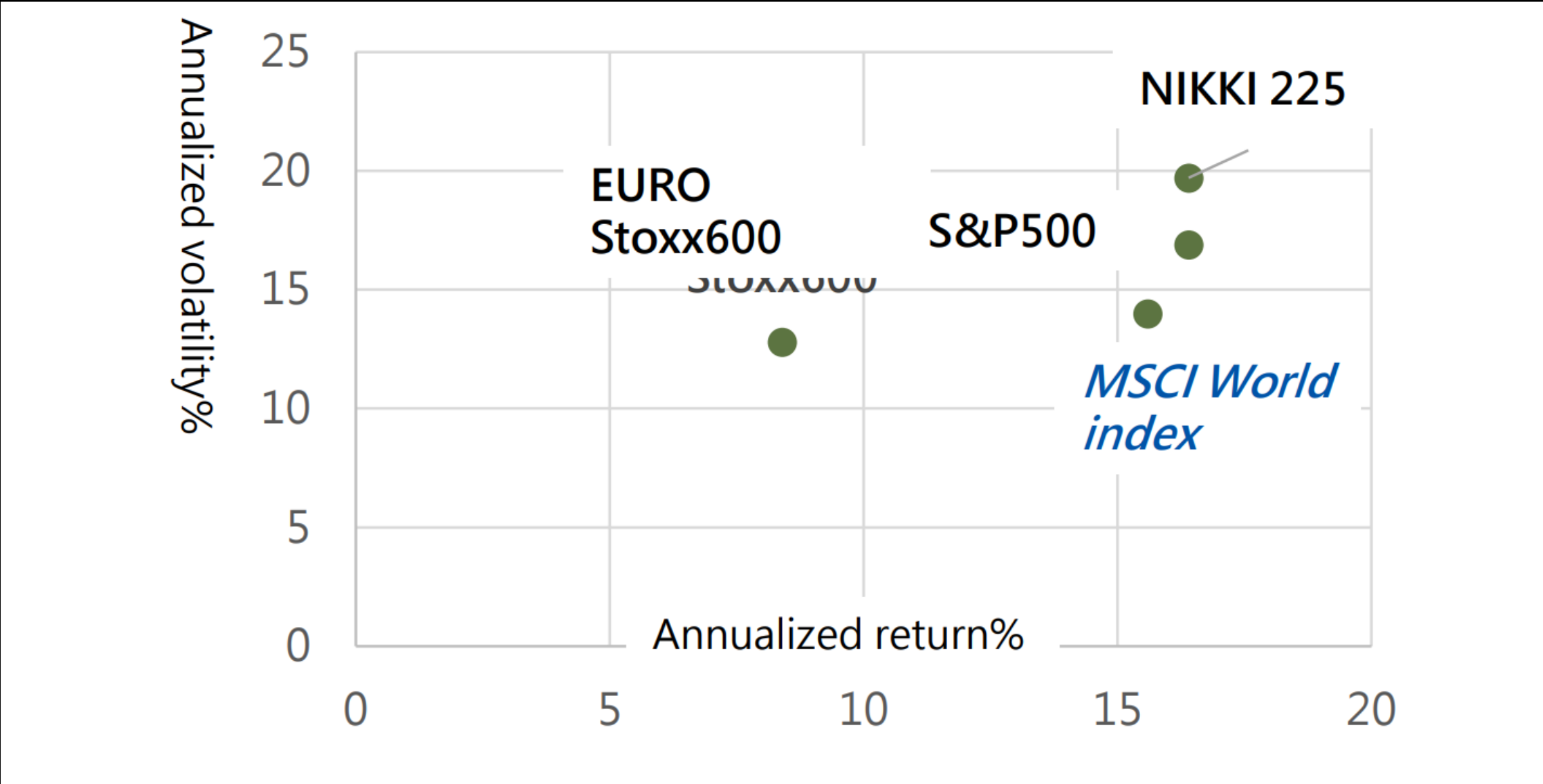
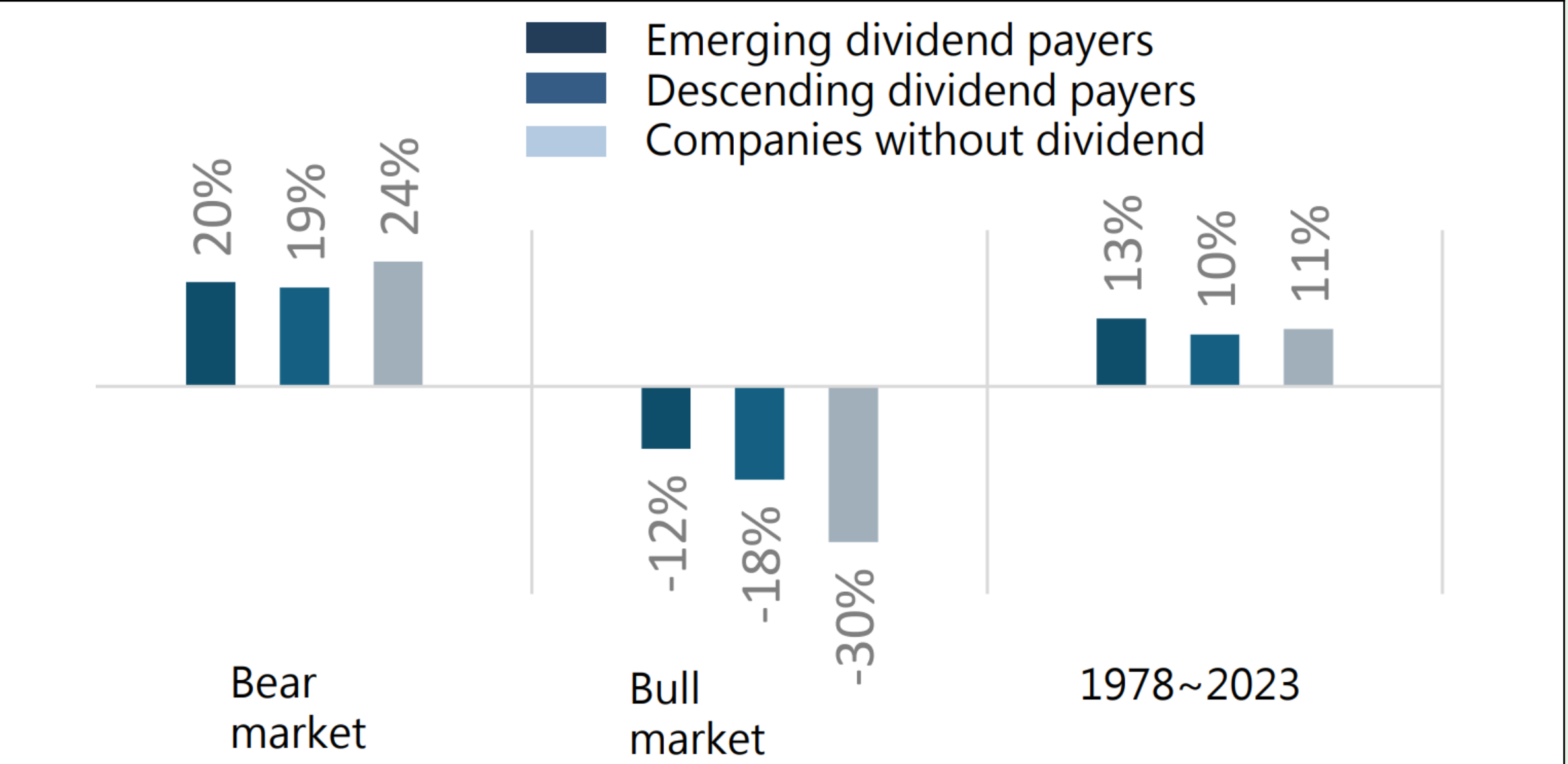


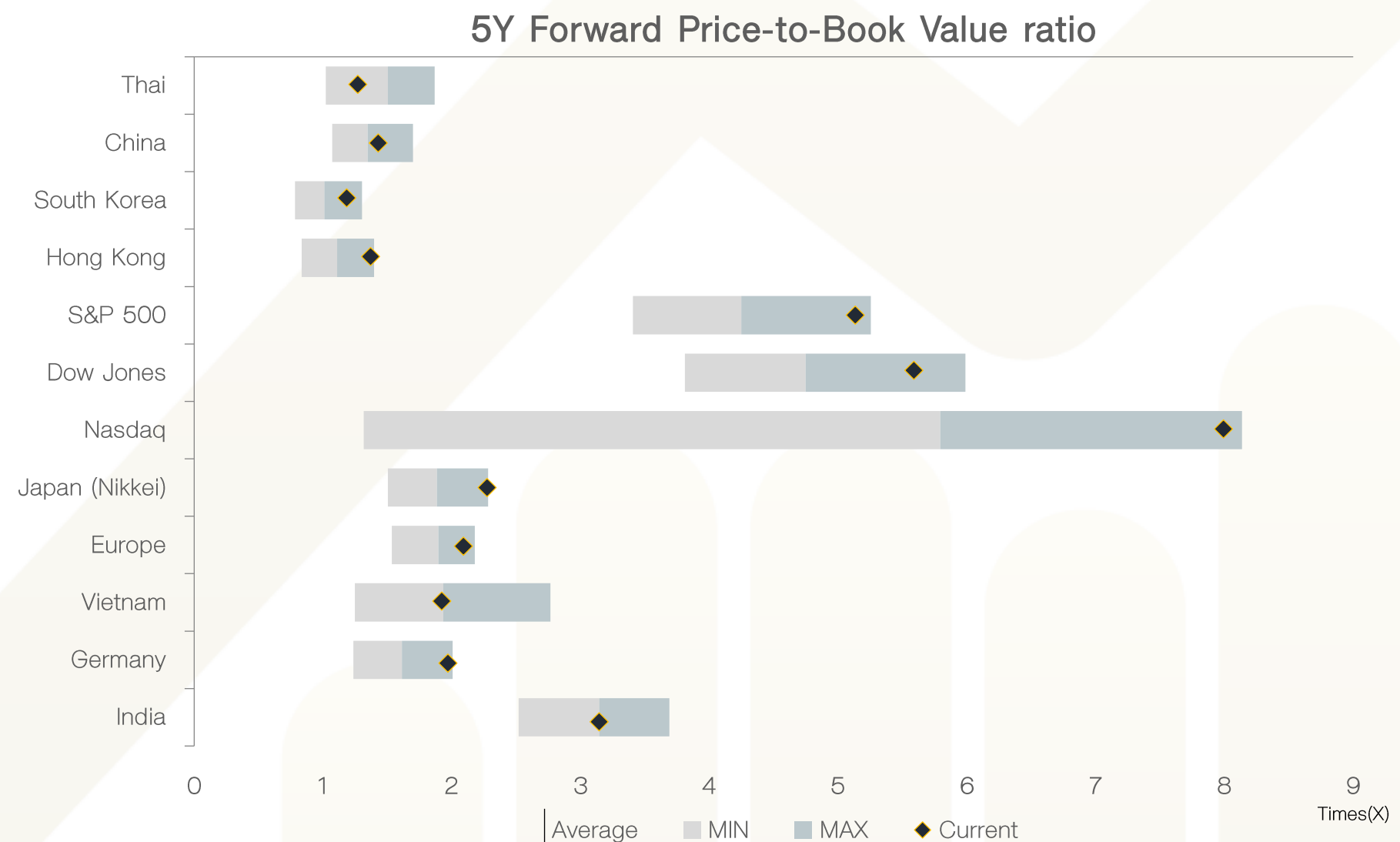
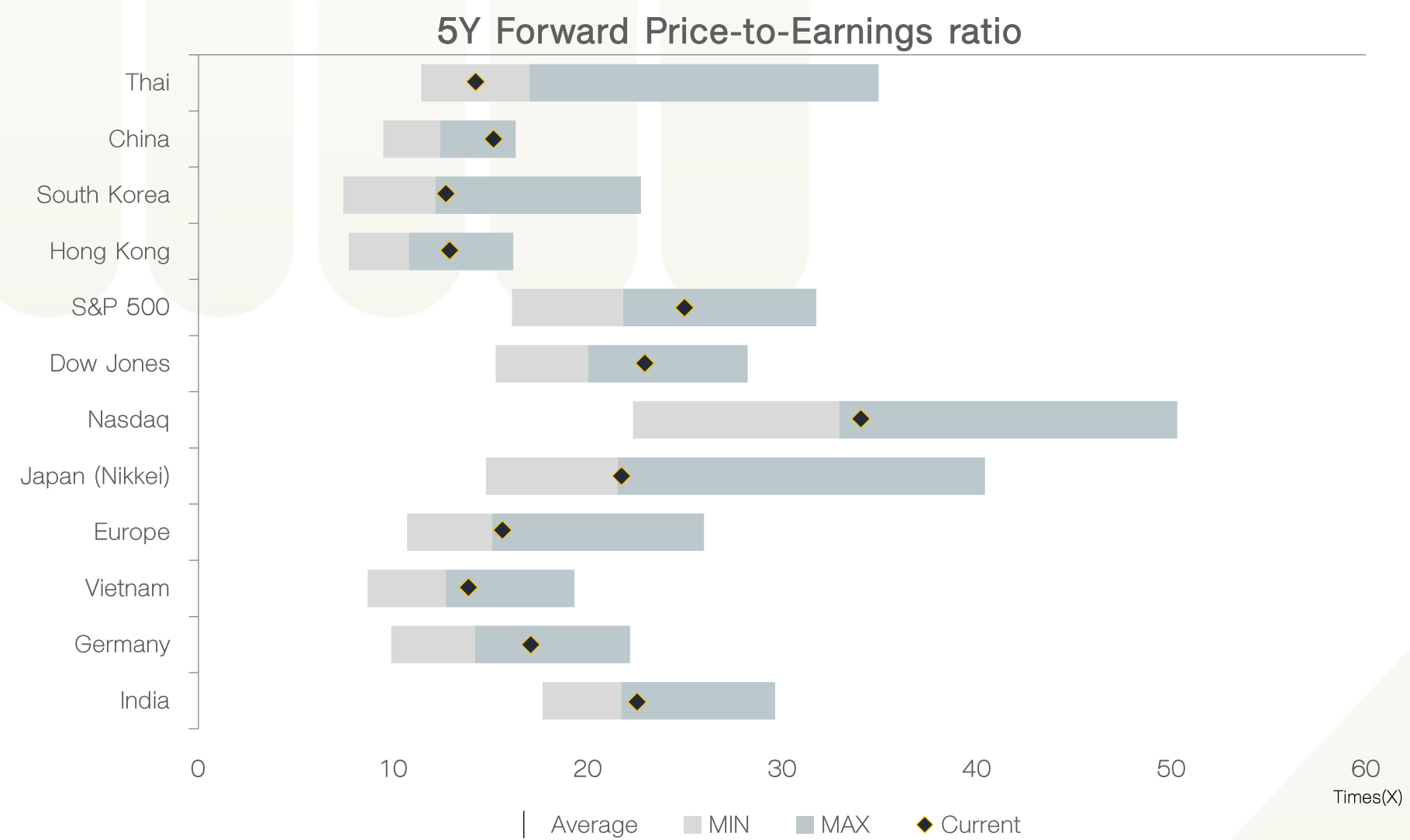
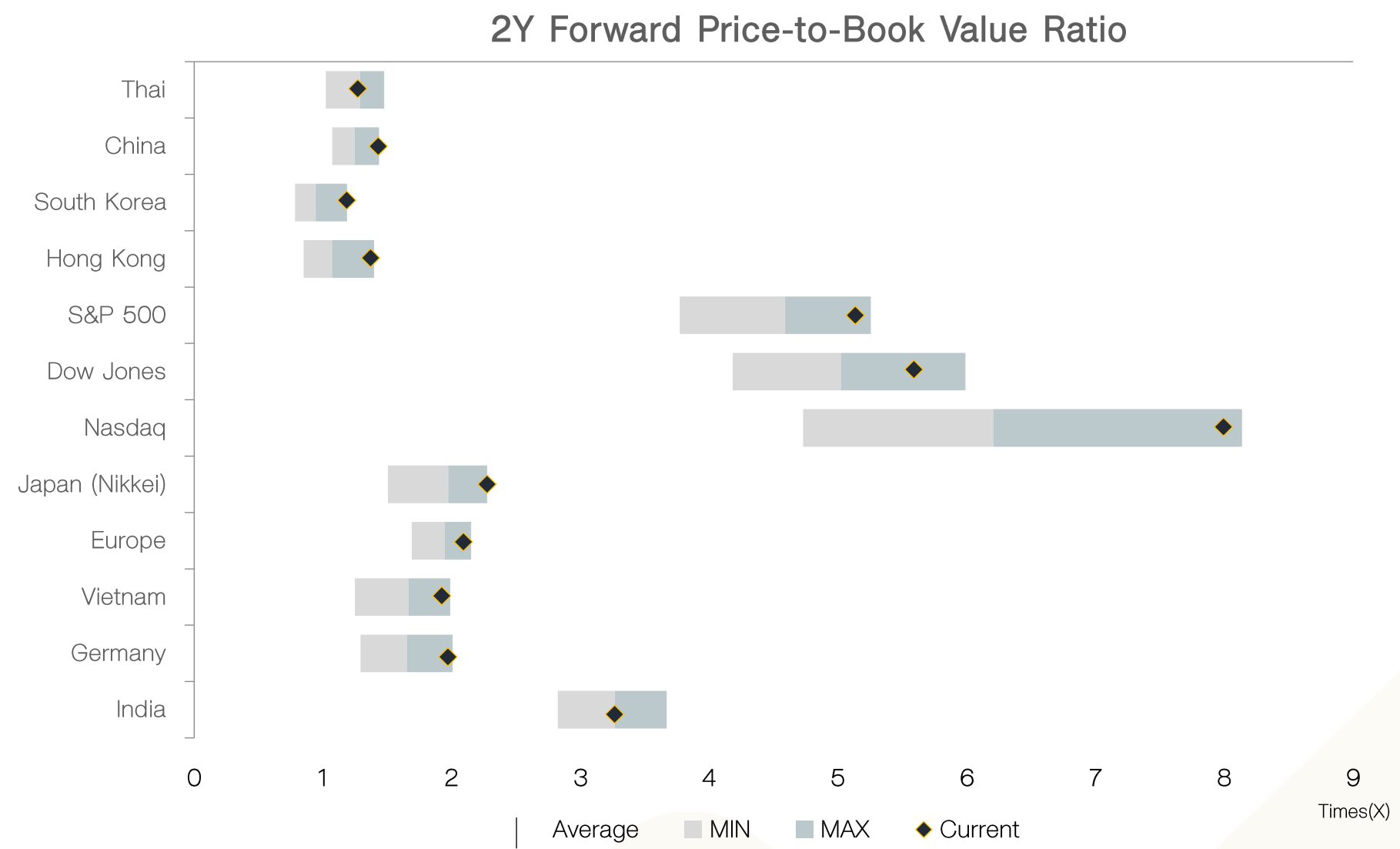
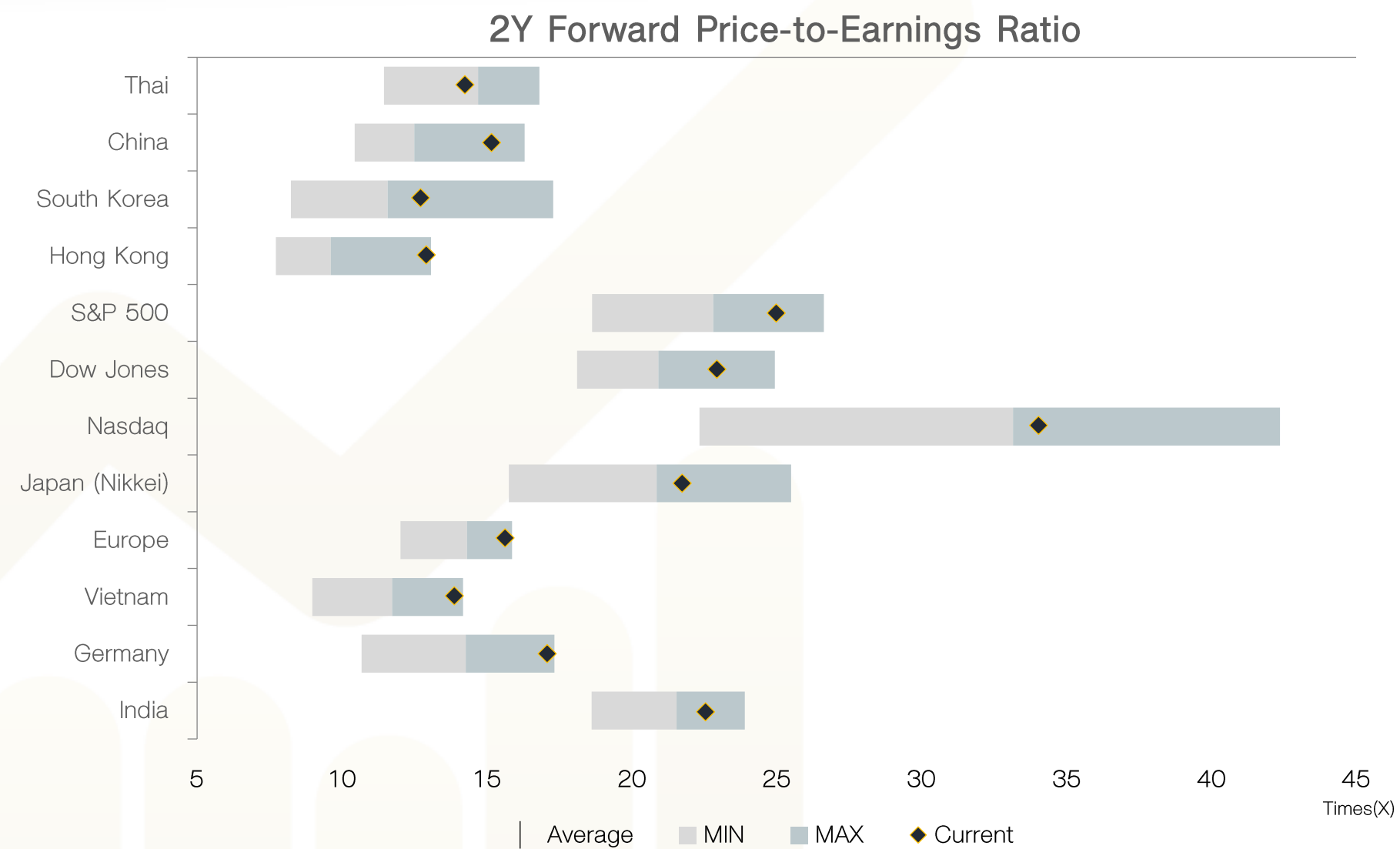
Figure 25 : Dividend growth stocks perform well in bull market



Asset Class	Selection	View	Fund	Comment
Foreign Equity	U.S.		ES-USBLUECHIP MEGA10-A	Powell ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยแบบ “ระมัดระวัง” ทำให้นักลงทุนลดความคาดหวังการผ่อนคลายเพิ่ม ขณะที่แม้หุ้นกลุ่ม Magnificent 7 จะเผชิญแรงขายจากความกังวลเรื่องดอกเบี้ย แต่ตลาดยังได้แรงหนุนจาก “Un-magnificent 493” ที่เริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัว ทั้งกำไรบริษัทที่กลับมาเป็นบวก และการปรับขึ้นประมาณการกำไรในวงกว้าง ทำให้ S&P500 ยังมีฐานรองรับจากการเติบโตที่กระจายมากขึ้น ไม่ได้พึ่งพาหุ้นเทคยักษ์เพียงไม่กี่ตัวเหมือนที่ผ่านมา ขณะที่มูลค่าหุ้นกลุ่มนอก Magnificent 7 ยังใกล้เคียงระยะยาว สะท้อนโอกาสลงทุนที่สมดุลกว่าในรอบใหม่ของตลาด
	Europe		ES-EG KT-EUROSM	PMI ภาคบริการของยุโรป ขยายตัวขึ้น อีกทั้งตัวเลขการกักขังเพิ่มมากขึ้นนับเป็นจำนวนที่มากที่สุดในประวัติกาล บ่งชี้การขยายตัวทางเศรษฐกิจ แม้ว่ายุโรปจะเผชิญความเสี่ยงในด้านการเมือง ดังนั้นจึงแนะนำให้ Selective Buy หุ้นยุโรป
	Japan		SCBJAPAN(A) UOBSJSM	คาด BoJ จะยังคงใช้นโยบายทางการเงินแบบคิงคัพต่อไป เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่เหนือกรอบเป้าหมาย อีกทั้งภาคบริการเดือน ก.ย. ขยายตัวขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงขยายตัวได้ดี ในอนาคต BoJ มีแนวโน้มเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะกดดันผลประกอบการในระยะยาว จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น
	China		MEGA10AICHINA KT-CHINA-A	แคมเปญต้าน involution ของจีนมีแนวโน้มส่งผลชะลอการลงทุนในภาคที่มีการแข่งขันสูงเกินไป และอาจเป็นแรงกดดันต่อการเติบโตของเศรษฐกิจระยะกลาง ถึงแม้จะมีโอกาสให้บริษัทที่อยู่รอดมีผลตอบแทนดีขึ้นได้ นักลงทุนจึงควรคัดเลือกหุ้นที่มีความได้เปรียบเชิงโครงสร้างและติดตามนโยบายรัฐบาลอย่างใกล้ชิด แนะนำ คงสัดส่วน
	India		K-INDIA-A PRINCIPAL INDIAEQ-A	Infrastructure output ในเดือน ส.ค. ขยายตัวขึ้น 6.3%YoY ซึ่งสูงที่สุดตั้งแต่เดือน ก.ค. ปี 2024 อีกทั้ง ดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการยังอยู่ในโซนขยายตัว อีกทั้ง RBI ยังมีช่องให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นได้ ทางเราจึงมีแนะนำให้ทยอยเพิ่มสัดส่วนหุ้นอินเดีย
	Vietnam		PRINCIPAL VNEQ-A K-VIETNAM	เวียดนามได้แรงหนุนจาก โครงสร้างพื้นฐาน-การเงิน-อสังหา-ค้าปลีก-โลจิสติกส์ ทั้งการเร่งลงทุนภาครัฐ, การอัปเกรดสู่ Emerging Market ดึงเงินทุนต่างชาติ, และการฟื้นตัวของอสังหา-ค้าปลีก-ส่งออกดัชนี VNI มีโอกาส Rebound 7% กลับไปทดสอบ 1,700 จุด จากสภาพคล่องหนุนและเม็ดเงินใหม่ไหลเข้า
Thai Equity	Thailand		KFDYNAMIC ABSM	Fitch Ratings ปรับลด Credit rating outlook ของประเทศไทยจาก “Stable” เป็น “Negative” เนื่องจากตัวเลขการส่งออกที่อ่อนแอลง และมาตรการทางการคลังอาจเพิ่มหนี้สาธารณะ อีกทั้งคาดว่าหากยังคงดำเนินนโยบายที่เน้นการบริโภคอย่างเดียว ไม่หนุนให้เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างยั่งยืน จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย
Fixed Income	Domestic Bond		KKP PLUS LHSTPLUS-A	ทางเราคาดว่า ในการประชุมเดือนตุลาคม กนง.มีโอกาปรับลดมากถึง 0.50% เพื่อรองรับเศรษฐกิจที่คาดว่าจะชะลอในไตรมาส 4 ความเสี่ยงจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะจีนที่ลดลงกว่า 30% ดังนั้นทำให้นโยบายดอกเบี้ย คงอยู่ในทิศทางผ่อนคลายดอกเบี้ยต่อเนื่องจะช่วยประคองการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทย จึงแนะนำ “ซื้อ” ในตราสารหนี้ระยะกลาง
	Foreign Bond		LHGIGO-A UGIS-N	Fed แสดงท่าทีการดำเนินนโยบายการเงินแบบระมัดระวังแม้ภาพข้างหน้าเศรษฐกิจที่ชะลอและเงินเฟ้อสหรัฐฯ มีความเสี่ยงเร่งตัว ภาวะ Stagflation เราจึงยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ เพื่อกระจายความเสี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT		PRINCIPAL GIF MGPROP-AC	หลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้วพบว่าตัวเลขเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้แนวโน้ม Fed จะปรับลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากขึ้น หนุนให้ Bond Yield ปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ Selective buy ใน กลุ่ม Wellness, Healthcare, Data Center เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนรายได้ให้ฟื้นตัวในระยะยาว
	Gold		SCBGOLDH	เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดีดีกว่าที่คาดไว้ Fed อาจเลื่อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยออกไป ราคาทองคำได้รับแรงกดดันจากดอลลาร์แข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตามทองคำยังคงมีบทบาทสำหรับการป้องกันความเสี่ยงจากนโยบายเศรษฐกิจที่ยังคงมีความผันผวนอย่างมากอยู่ในระยะข้างหน้า และความต้องการถือครองทองคำจากธนาคารกลางยังคงหนุนให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้นได้
	Oil		KT-ENERGY LHNUKZ	การที่รัสเซียลดบทบาทก๊าซและเร่งน้ำมันสะท้อนความพยายามรักษารายได้ในตลาดที่กำลังหดตัว ตรงกับมุมมองทางเราที่ว่าพลังงานฟอสซิลยังจำเป็นต่อการเปลี่ยนผ่าน แม้โลกเร่งลงทุนพลังงานสะอาด โดยพลังงานสะอาด อย่างพลังงานนิวเคลียร์มีความน่าสนใจ แนะนำลงทุนหวังสร้างผลตอบแทนเติบโตในระยะยาว

Date	Countries	Major Events	Consensus	Previous
29-Sep-25	China	Manufacturing PMI (Sep)		49.4
		Non-Manufacturing PMI (Sep)		50.3
30-Sep-25	UK	GDP (YoY) (Q2)		1.2%
		GDP (QoQ) (Q2)		0.3%
	US	Chicago PMI (Sep)		41.5
		CB Consumer Confidence (Sep)		97.4
		JOLTS Job Openings (Aug)		7.181M
01-Oct-25	India	Interest Rate Decision		5.50%
	Europe	CPI (YoY) (Sep)		2.0%
	US	ADP Nonfarm Employment Change (Sep)		54K
		ISM Manufacturing PMI (Sep)		48.7
02-Oct-25	Europe	Unemployment Rate (Aug)		6.2%
	US	Initial Jobless Claims		
03-Oct-25	US	Nonfarm Payrolls (Sep)		22K
		Unemployment Rate (Sep)		4.3%
		ISM Non-Manufacturing PMI (Sep)		52

MARKET RECOMMENDATION





ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ 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