



SUMMARY



ปีหน้าความผันผวนจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากการปรับลดดอกเบี้ย ขณะที่ความเสี่ยงด้านตลาดแรงงานทวีความรุนแรงขึ้น ตลาดอาจไม่ได้มีปฏิกิริยาเชิงบวกต่อการลดดอกเบี้ย จึงแนะนำให้คุมสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง

ทิศทางนโยบายการเงินของยุโรป มีแนวโน้มลดความผ่อนคลายลง แต่การใช้
นโยบายการคลังที่ผ่อนคลาย หนุนให้หุ้นยุโรปน่าสนใจมากขึ้น จึงแนะนำให้ นัก
ลงทุนทยอยสะสมหุ้นยุโรป



การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้ ไม่ได้เซอร์ไพรส์ตลาดมากนัก และคาดว่าจะ
ส่งผลต่อ Carry Trade ค่อนข้างจำกัด แต่กดดันต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัท
และส่งผลให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้น จึงแนะนำให้คุมสัดส่วนการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น

มองว่านโยบายการเงินและการคลังของจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายเพิ่มเติมในปี
2026 แนะนำกลยุทธ์ “แบ่งไม้ทยอยสะสมท่ามกลางความผันผวนสูง” ความ
กังวลฟองสบู่ AI ในหุ้นเทคโนโลยีจีนแต่ยังมองว่าเป็นปัจจัยลบระยะสั้น



อินเดียกำลังอยู่ในภาวะฟื้นตัว จากอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มฟื้นตัวกลับเข้าสู่กรอบ
เป้าหมายของ RBI และอัตราการกู้ยืมในภาคธนาคารฟื้นตัวเช่นกัน บ่งชี้การ
บริโภคมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินเดีย

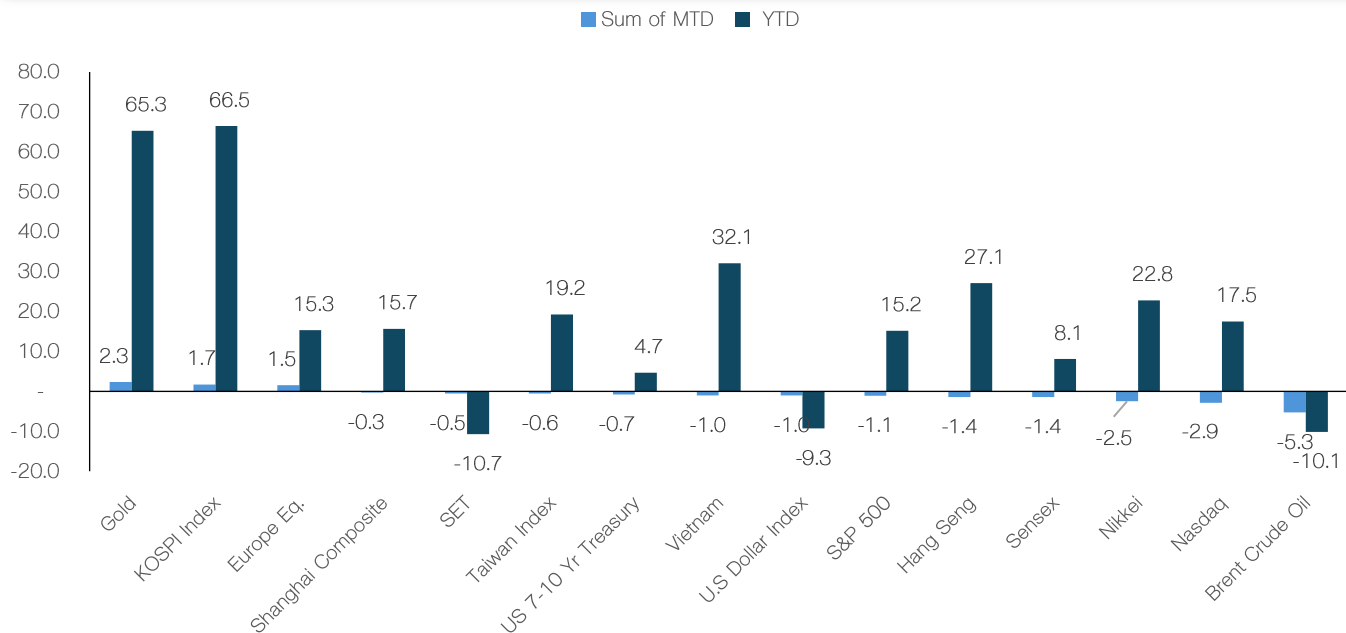
แม้จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว แต่ความกังวลเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ
และการเมืองไทยเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมี
แนวโน้มเป็น K-Shape จึงแนะนำให้ Selective Buy หุ้นไทย



ด้วยโครงสร้างตลาดเริ่มสะท้อนเศรษฐกิจยุคใหม่ อีกทั้ง Valuation ที่ค่อนข้าง
ถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ทางเราประเมินว่าในปี 2026 ตลาดหุ้น
เวียดนามมีแนวโน้มค่อนข้างสดใส จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม

ASSET IN REVIEW

LH BANK
ADVISORY



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 18 December 2025

MARKET EVENT

LH BANK
ADVISORY

Detail	Countries	Major Events	Consensus	Previous
22-Dec-25	India	Infrastructure Output (YoY) (Nov)		0.0%
	China	National People's Congress Committee 22 – 27 Dec		
23-Dec-25	US	GDP Growth Rate QoQ 2nd Est (Q3)		2.1
		Durable Goods Orders (MoM) (Nov)		0.2%
		Consumer Confidence (Dec)		88.7
		New Home Sales (MoM) (Nov)		20.5%
		ADP Employment Change Weekly		16.25K
24-Dec-25	US	Initial Jobless Claims (Dec)		3.6%
		MBA 30-Year Mortgage Rate (Dec)		6.3%
25-Dec-25	Japan	Housing Starts (YoY) (Nov)		3.2%
26-Dec-25	Japan	Unemployment Rate		2.6%



U.S:

TOP PICKS: ONE-ELITE11, LHDIVB-A



- **อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ ในเดือน พ.ย. ปรับตัวสูงขึ้น**แตะระดับ 4.6% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 4 ปี สะท้อนถึงสัญญาณความอ่อนแอในตลาดแรงงาน แม้ว่าในเดือน พ.ย. จะมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น 64,000 ตำแหน่ง ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่ตัวเลขดังกล่าวถูกหักลบด้วยการจ้างงานในเดือน ต.ค. ที่ลดลงถึง 105,000 ตำแหน่ง โดยสาเหตุหลักมาจากการลดลงของการจ้างงานในภาครัฐ
- **ผลกระทบจากนโยบายภาครัฐและการจ้างงานภาคเอกชน** การจ้างงานในภาครัฐบาลกลางลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยลดลงไปแล้ว 271,000 ตำแหน่งตั้งแต่เดือน ม.ค. ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการเลิกจ้างภายใต้นโยบาย Department of Government Efficiency อย่างไรก็ตาม ภาคเอกชนยังคงมีความแข็งแกร่ง โดยมีการจ้างงานเพิ่มขึ้นรวม 121,000 ตำแหน่งในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งช่วยชดเชยความกังวลในตลาดได้บางส่วน
- **เงินเฟ้อสหรัฐฯ ต่ำกว่าคาด แต่มองว่าข้อมูลยังไม่สมบูรณ์** โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย. ของสหรัฐฯ กำลังเผชิญกับกระแสวิพากษ์วิจารณ์และความเคลือบแคลงใจจากนักเศรษฐศาสตร์ แม้ตัวเลขจะออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ที่ระดับ 2.7%YoY สำหรับเงินเฟ้อทั่วไปและ 2.6%YoY สำหรับเงินเฟ้อพื้นฐาน แต่นักวิเคราะห์มองว่าข้อมูลดังกล่าวมีความคลาดเคลื่อนทางเทคนิค อันเนื่องมาจากการชดเชยของรัฐบาลที่ทำให้การเก็บข้อมูลในเดือนตุลาคมขาดหายไป จนนำไปสู่การตั้งสมมติฐานค่าเงินเฟ้อเป็นศูนย์ในหลายหมวดหมู่โดยเฉพาะค่าเช่าเทียบเท่าเจ้าของบ้าน (OER) ซึ่งเป็นสัดส่วนสำคัญในตะกร้าเงินเฟ้อ นอกจากนี้ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูลล่าช้ายังไปคาบเกี่ยวกับช่วงการทำโปรโมชั่นลดราคาในเทศกาลวันหยุด ส่งผลให้ตัวเลขเงินเฟ้อในหมวดสินค้าถูกบิดเบือนให้อยู่ในระดับต่ำเกินจริง ด้วยเหตุนี้ผู้เชี่ยวชาญจากสถาบันการเงินอย่าง Morgan Stanley และ UBS จึงเตือนว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจไม่ให้น้ำหนักกับรายงานฉบับนี้มากนัก และมีความเสี่ยงสูงที่ตัวเลขจะกลับมาติดตัวพุ่งสูงขึ้น ในเดือนถัดไปเมื่อการคำนวณกลับเข้าสู่ภาวะปกติ
- **Fed อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปีหน้า** นักวิเคราะห์มองว่าการที่อัตราการว่างงานขยับสูงขึ้นจะส่งผลให้ Fed เปลี่ยนจุดเน้นจากการควบคุมเงินเฟ้อมาเป็นการดูแลเสถียรภาพของตลาดแรงงานแทน ล่าสุด Fed ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี
- ดังนั้น LH Bank Advisory ประเมินว่าปีหน้าความผันผวนจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากการปรับลดดอกเบี้ย ขณะที่ความเสี่ยงด้านตลาดแรงงานทวีความรุนแรงขึ้น ตลาดอาจไม่ได้มีปฏิกิริยาเชิงบวกต่อการลดดอกเบี้ย จึงแนะนำให้ลูกค้าลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง



- **ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ย** นโยบายไว้ที่ระดับเดิมในการประชุมล่าสุด พร้อมทั้งปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่าวัฏจักรการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการลดดอกเบี้ยอาจสิ้นสุดลงแล้วในระยะสั้น การตัดสินใจดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากตัวเลขเศรษฐกิจยูโรโซนที่ขยายตัวดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยภาคการส่งออกสามารถรับมือกับมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ประกอบกับการใช้จ่ายภายในประเทศที่แข็งแกร่งช่วยชดเชยความชะลอตัวในภาคการผลิต ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงทรงตัวอยู่ใกล้ระดับเป้าหมายที่% 2 โดยมีปัจจัยหลักจากการปรับขึ้นราคาในภาคบริการ
- **คริสติน ลาการ์ด ประธาน ECB** ระบุว่าคณะกรรมการมีมติเป็นเอกฉันท์ในการคงอัตราดอกเบี้ย แต่ยังไม่ตัดทางเลือกในการปรับเปลี่ยนนโยบายในอนาคต เนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในระดับสูง ทั้งจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และสถานการณ์ในภาคเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ทำให้ ECB ไม่สามารถให้แนวทางที่ชัดเจนล่วงหน้า (Forward Guidance) ได้ โดยยืนยันที่จะพิจารณานโยบายแบบการประชุมต่อการประชุมตามข้อมูลเศรษฐกิจที่ได้รับ ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางของธนาคารกลางหลักอื่นๆ เช่น Fed และ BoE ที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอจังหวะการลดดอกเบี้ยเช่นกัน
- ในส่วนของประมาณการเศรษฐกิจ ECB คาดการณ์ว่าจีดีพีจะขยายตัว% 1.4 % ในปี 2025 และร้อยละ 1.2% ในปี 2026 ส่วนอัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะปรับตัวลดลงต่ำกว่า% 2 ในช่วงปี 2026 – 2027 จากต้นทุนพลังงานที่ลดลง ก่อนจะกลับสู่ระดับเป้าหมายในปี 2028 แม้ตลาดการเงินบางส่วนจะเริ่มคาดการณ์ถึงโอกาสในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงปลายปีหน้า แต่นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ยังคงประเมินว่า ECB จะตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับปัจจุบันต่อเนื่องไปจนถึงปี 2027 ท่ามกลางสถานะตลาดแรงงานที่ตึงตัวและการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น
- **ธนาคารกลางอังกฤษมีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย** นโยบายลงสู่ระดับ 3.75% จาก 4.00% ซึ่งถือเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบเกือบสามปี เพื่อตอบสนองต่อภาวะเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงมากกว่าคาดเหลือ 3.2% และสัญญาณความอ่อนแอทางเศรษฐกิจที่สะท้อนผ่านการหดตัวของ GDP และอัตราการว่างงานที่พุ่งสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2021 อย่างไรก็ตาม นักลงทุนประเมินว่าวัฏจักรการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปี 2026 จะมีจำกัดเพียง 1-2 ครั้งและดำเนินไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากสหราชอาณาจักรยังคงเผชิญกับแรงกดดันด้านราคาในภาคบริการที่ลดลงช้าและผลกระทบจากนโยบายการคลังที่อาจกระตุ้นเงินเฟ้อ
- ทางเราประเมินว่า ทิศทางนโยบายการเงินของยุโรป มีแนวโน้มลดความผ่อนคลายลง แต่การใช้นโยบายการคลังที่ผ่อนคลาย หนุนให้หุ้นยุโรปน่าสนใจมากขึ้น จึงแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมหุ้นยุโรป



Japan:

TOP PICKS: UOBSJSM, SCB-JAPAN



- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 0.5% สู่ระดับ 0.75% ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงที่สุดในรอบ 30 ปี นับตั้งแต่ปี 1995 เพื่อมุ่งหน้าสู่การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้าสู่ภาวะปกติ หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนพ.ย. พุ่งแตะระดับ 3%YoY ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางต่อเนื่องเป็นเวลานาน โดย BOJ ได้ส่งสัญญาณความพร้อมที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปหากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและราคาเป็นไปตามคาดการณ์ แม้ว่าปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะยังคงติดลบและอยู่ในระดับที่ผ่อนปรนเพื่อประคองการขยายตัวของเศรษฐกิจก็ตาม ทั้งนี้ การตัดสินใจดังกล่าวยังได้รับแรงหนุนจากความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่แตะระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี และแนวโน้มการปรับขึ้นค่าจ้างอย่างแข็งแกร่ง
- ผลกระทบทางการคลังจากการลดการถือครอง ETF ของธนาคารกลางญี่ปุ่นการปรับนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติ (Monetary Normalization) ของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มที่จะสร้างผลประโยชน์ทางการคลังในรูปแบบที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้ กล่าวคือ การลดการถือครองกองทุน ETF ของ BOJ ซึ่งมีรายงานว่าจะเริ่มดำเนินการในเดือนมกราคม จะส่งผลให้เกิดกำไรจากส่วนต่างราคา (Capital Gains) จำนวนมหาศาล ซึ่งสามารถนำมาสนับสนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลนายกรัฐมนตรีชานาเอะ ทาคาอิชิได้ เนื่องจากการประเมินแบบจำลองพบว่า ในปีแรกของการดำเนินการ BOJ จะสามารถสร้างกำไรได้ประมาณ 1.4 ล้านล้านเยน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 0.2% ของ GDP หรือเทียบเท่ากับ 1.7% ของรายรับรัฐบาลตามงบประมาณปี 2025 โดยกำไรส่วนนี้มีมูลค่าใกล้เคียงกับรายได้ที่รัฐจะสูญเสียไปจากนโยบายการลดภาษีเชื้อเพลิงของรัฐบาลทาคาอิชิ ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 1.5 ล้านล้านเยน ทั้งนี้ แม้ว่า BOJ จะวางแผนขาย ETF ในอัตราที่ช้ามาก หรือประมาณ 0.9% ของมูลค่าทางบัญชีต่อปี เพื่อป้องกันผลกระทบต่อตลาดหุ้น โดยคาดว่าจะใช้เวลามากกว่า 100 ปีจึงจะดำเนินการเสร็จสิ้น แต่เนื่องจาก BOJ จะนำส่งกำไรประมาณ 95% ให้กับกระทรวงการคลังในทุกปี รายได้จากส่วนต่างราคาและเงินปันผล จึงกลายเป็นแหล่งเงินทุนที่มั่นคงและช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการคลังจากการดำเนินนโยบายขยายตัวของรัฐบาล
- ทางเราประเมินว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้ ไม่ได้เซอร์ไพรส์ตลาดมากนัก และคาดว่าจะส่งผลต่อ Carry Trade ค่อนข้างจำกัด เนื่องจาก Spread ของดอกเบี้ยค่อนข้างต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และมีแนวโน้มที่ Position JPY Carry Trade จะลดลงตั้งแต่เดือน ส.ค. ปี 2024 แล้ว จึงแนะนำให้คุมสัดส่วนการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น



China:

TOP PICKS: KT-CHINA-A, UCI



- **ธนาคารกลางจีน (PBOC) มีแนวโน้มที่จะขยายระยะเวลาการผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่องไปจนถึงปี 2026** โดยมีการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 20 bps และปรับลดอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงอีก 50 bps สอดคล้องกับผลการประชุม Politburo ในช่วงต้นเดือนธันวาคมที่เน้นย้ำถึงการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไปในปี 2026 และเรียกร้องให้มีการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในระดับปานกลาง ทั้งนี้ คาดว่ามาตรการผ่อนคลายในปี 2026 จะมีความเข้มข้นมากกว่าปี 2025 และธนาคารกลางอาจเริ่มดำเนินการเร็วกว่าเดิม โดยอาจเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสแรกของปี
- **สถานการณ์สินเชื่อและอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในปัจจุบัน** ธนาคารพาณิชย์ของจีนยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (Loan Prime Rates - LPR) ไว้ที่ระดับเดิมในเดือนกันยายน โดยอัตราดอกเบี้ย LPR ประเภท 1 ปี อยู่ที่ 3.0% และประเภท 5 ปี อยู่ที่ 3.5% ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความระมัดระวังของ PBOC ที่ไม่ต้องการกระตุ้นตลาดหุ้นให้ร้อนแรงจนเกินไป แม้ว่าข้อมูลเศรษฐกิจเดือนสิงหาคมจะยังคงซบเซาก็ตาม สำหรับการขยายตัวของสินเชื่อที่ชะลอตัวลงในเดือนสิงหาคมนั้น ไม่ได้เป็นสัญญาณว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจกำลังหมดแรง แต่เกิดจากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณไปในช่วงต้นปี ทำให้โครงการออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นใกล้เต็มจำนวน อย่างไรก็ตาม ข้อมูลยังบ่งชี้ว่าความต้องการกู้ยืมของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจยังคงหดตัวลง
- **ภาวะเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยน** แรงกดดันด้านเงินฝืดในภาคการผลิตเริ่มมีสัญญาณผ่อนคลายลง โดยดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ในเดือนสิงหาคมลดลงในอัตราที่น้อยลง ซึ่งเป็นผลจากความหวังในมาตรการลดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง (Anti-involution) ของภาครัฐ แต่คาดว่าดัชนี PPI จะยังไม่กลับมาเป็นบวกจนกว่าจะถึงฤดูใบไม้ผลิปี 2026 ในด้านอัตราแลกเปลี่ยน PBOC ยังคงบริหารจัดการค่าเงินหยวนอย่างแข็งขันโดยให้ความสำคัญกับเสถียรภาพเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เพื่อสนับสนุนการส่งออกและป้องกันเงินทุนไหลออกในระยะสั้น แต่ในระยะยาว ธนาคารกลางยังคงมีเป้าหมายที่จะให้กลไกตลาดมีบทบาทมากขึ้นในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อสนับสนุนความเป็นสากลของเงินหยวน
- **LH Bank Advisory มองว่านโยบายการเงินและการคลังของจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายเพิ่มเติมในปี 2026** แนะนำกลยุทธ์ “แบ่งไม้ทยอยสะสมท่ามกลางความผันผวนสูง” ความกังวลฟองสบู่ AI ในหุ้นเทคโนโลยีจีนแต่ยังมองว่าเป็นปัจจัยลบระยะสั้น



India:

TOP PICKS: PRINCIPAL INDIAEQ-A, MINDIA



- อัตราการว่างงานของ อินเดียในเดือน พ.ย. ปรับตัวลดลงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือนที่ 4.7% สำหรับประชากรอายุ 15 ปีขึ้นไป ซึ่งเป็นตัวเลขที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน ตามรายงานของกระทรวงสถิติฯ การปรับตัวดีขึ้นนี้มาพร้อมกับอัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงาน (Labour Force Participation Rate) ที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 55.8% ซึ่งสูงสุดในรอบ 7 เดือน และสัดส่วนประชากรที่มีงานทำ (Worker Population Ratio) ที่ขยับขึ้นมายู่ที่ 53.2% สะท้อนให้เห็นว่าตลาดแรงงานมีการขยายตัว โดยมีจำนวนผู้ที่มีงานทำและผู้ที่กำลังหางานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการเติบโตมาจากภาคชนบทและกลุ่มแรงงานหญิง โดยในพื้นที่ชนบท อัตราการว่างงานลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3.9% และมีอัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงานสูงถึง 58.6% ในขณะที่พื้นที่เมือง อัตราการว่างงานลดลงเหลือ 6.5% แม้การมีส่วนร่วมจะชะลอตัวลงเล็กน้อย ที่น่าจับตามองคือการมีส่วนร่วมของแรงงานหญิงที่พุ่งสูงขึ้นเป็น 35.1% (จาก 32.0% ในเดือนมิถุนายน) โดยเฉพาะหญิงในชนบทที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 39.7% ส่งผลให้อัตราการว่างงานของเพศหญิงลดลงเหลือ 4.8% ซึ่งใกล้เคียงกับเพศชายที่ลดลงมาอยู่ที่ 4.6%
- กิจกรรมภาคเอกชนของอินเดีย ในเดือนธันวาคม 2025 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวที่สุดในรอบ 10 เดือน โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมภาคการผลิตและบริการ (Flash Composite PMI) ปรับตัวลดลงเหลือ 58.9 (จาก 59.7 ในเดือนก่อนหน้า) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ แรงกดดันหลักมาจากยอดคำสั่งซื้อใหม่ (New Orders) ที่เติบโตลดลง โดยเฉพาะในภาคการผลิตที่ดัชนีร่วงลงสู่ระดับ 55.7 ซึ่งถือว่าต่ำที่สุดในรอบ 2 ปี ในขณะที่ภาคบริการปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 59.1 อย่างไรก็ตาม ยังมีจุดสว่างจากยอดคำสั่งซื้อเพื่อการส่งออกที่เร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 3 เดือน
- นอกจากนี้ การจ้างงานและความเชื่อมั่นภาคธุรกิจยังส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจน โดยอัตราการจ้างงานแทบจะหยุดชะงัก (Stall) และดัชนีการจ้างงานร่วงลงสู่จุดต่ำสุดนับตั้งแต่ต้นปี 2024 เนื่องจากบริษัทต่างๆ มองว่ากำลังคนที่มีอยู่เพียงพอแล้ว ประกอบกับความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ดิ่งลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 สู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่กลางปี 2022 โดยเฉพาะในภาคบริการ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกคือแรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ (Muted) โดยราคาต้นทุนและราคาสินค้าหน้าโรงงานปรับตัวขึ้นเพียงเล็กน้อย สะท้อนว่าเศรษฐกิจยังคงขยายตัวแต่ลดความร้อนแรงลง
- ด้วยเหตุนี้ทางเราประเมินว่า อินเดียกำลังอยู่ในภาวะฟื้นตัว จากอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มฟื้นตัวกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายของ RBI และอัตราการกู้ยืมในภาคธนาคารฟื้นตัวเช่นกัน บ่งชี้การบริโภคมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินเดีย



Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC, ABSM



- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลงมาอยู่ที่ 1.25% ซึ่งนับเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบกว่า 3 ปี โดยการปรับลดครั้งนี้ถือเป็นครั้งที่ 5 รวมเป็นการปรับลดทั้งสิ้น 1.25% ซึ่งเป็นไปตามที่นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้
- ธนาคารแห่งประเทศไทยระบุในแถลงการณ์ว่า เศรษฐกิจไทยมีสัญญาณชะลอตัวลงอย่างชัดเจนและเผชิญกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น จึงมีความจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจ และเพื่อให้มั่นใจว่าภาวะการเงินจะไม่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ แม้ว่าขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (Policy Space) จะมีจำกัดก็ตาม
- ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจสำหรับปี 2025 ไว้ที่ 2.2% ตามเดิม แต่ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตในปี 2026 ลงเหลือ 1.5% (จากเดิม 1.6%) สำหรับปี 2027 คาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวที่ 2.3% ซึ่งยังคงต่ำกว่าระดับศักยภาพของประเทศ โดยปัจจัยลบที่กดดันเศรษฐกิจประกอบด้วย ค่าแพงภาษีจากสหรัฐอเมริกา ปัญหาหนี้ครัวเรือนระดับสูง การแข็งค่าของเงินบาท ความขัดแย้งตามแนวชายแดนกัมพูชา และความไม่แน่นอนทางการเมือง
- ความไม่แน่นอนทางการเมืองและนโยบายการคลัง สถานการณ์ทางการเมืองเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ โดยจะมีการเลือกตั้งในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ 2026 ซึ่งนักวิเคราะห์ประเมินว่ากระบวนการจัดตั้งรัฐบาลอาจใช้เวลานาน ส่งผลให้การจัดสรรงบประมาณ การลงทุนภาครัฐและเอกชน รวมถึงโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ต้องล่าช้าออกไป ภาระในการพยุงเศรษฐกิจเพื่อหลีกเลี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยทางเทคนิค (Technical Recession) จึงตกอยู่ที่นโยบายการเงินเป็นหลัก
- ธนาคารแห่งประเทศไทยเปิดช่องสำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม หากเศรษฐกิจชะลอตัวมากกว่าที่คาดการณ์หรือมีความเสี่ยงด้านภาวะเงินฝืด โดยนักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 1 ครั้งในการประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 25 ก.พ. 2026 และบางสำนักคาดว่าจะมีการปรับลดอีก 2 ครั้งภายในสิ้นปีหน้า โดยจุดต่ำสุดของดอกเบี้ยอาจอยู่ที่ 1.00% ในไตรมาสแรกของปี 2026
- ทางเราประเมินว่า แม้จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว แต่ความกังวลเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ และการเมืองไทยเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเป็น K-Shape จึงแนะนำให้ Selective Buy หุ้นไทยที่ได้รับอานิสงส์จากการลดดอกเบี้ย



Vietnam:

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



- ตลาดหุ้นเวียดนามกำลังเผชิญกับสภาวะผันผวนและปรับฐานลงอย่างรุนแรง โดยในสัปดาห์ที่ผ่านมาดัชนี VN-Index ปรับตัวลดลงติดต่อกันถึง 4 วันทำการ ซึ่งถือเป็นหนึ่งในดัชนีที่มีผลการดำเนินงานแย่ที่สุดในโลก การปรับตัวลงนี้สวนทางกับตลาดหุ้นส่วนใหญ่ในเอเชียที่ปรับตัวบวก โดยได้รับแรงกดดันหลักจากหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่ม Vin group และมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ลดลงเหลือเพียง 20.3 ล้านล้านบาท สะท้อนถึงกระแสเงินทุนที่ชะลอตัวและความระมัดระวังของนักลงทุน สาเหตุสำคัญมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะสั้น ซึ่งบั่นทอนความน่าสนใจของการลงทุนในตลาดหุ้น ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติกลับมาเทขายสุทธิอย่างหนักหลังจากที่เพิ่งกลับมาซื้อได้เพียงสัปดาห์เดียว ทำให้นักลงทุนในประเทศขาดความมั่นใจในทิศทางระยะสั้น นอกจากนี้ ปัจจัยด้านฤดูกาลในช่วงท้ายปีที่มีการซื้อขายมักจะเบาบางลง รวมไปถึงการขาดข่าวดีใหม่ๆ เข้ามากระตุ้นตลาด
- อย่างไรก็ตามด้วยโครงสร้างตลาดเริ่มสะท้อนเศรษฐกิจยุคใหม่ อีกทั้ง Valuation ที่ค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าในปี 2026 ตลาดหุ้นเวียดนามมีแนวโน้มค่อนข้างสดใส จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม



Energy:

TOP PICKS: KT-ENERGY, LHNUKZ



- ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากราว 75 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลต้นปี เหลือต่ำกว่า 60 ดอลลาร์ในปัจจุบัน สะท้อนแนวโน้มขาลงหลายปีจากราคาเฉลี่ย 99 ดอลลาร์ในปี 2022 ลดลงสู่ 82 ดอลลาร์ในปี 2023 และ 80 ดอลลาร์ในปี 2024 โดยปัจจัยหลักมาจากภาวะอุปทานล้นตลาด หลัง OPEC+ เปลี่ยนนโยบายในเดือนเมษายน 2025 จากการจำกัดการผลิตเป็นการเพิ่มกำลังผลิตเพื่อทวงส่วนแบ่งตลาด ขณะที่ผู้ผลิตนอกกลุ่มก็เพิ่มการผลิตเช่นกัน ทำให้ IEA คาดว่าจะเกิดส่วนเกินอุปทานสูงถึง 3.8 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีหน้า แม้อุปสงค์โลกยังช่วยพยุงราคาไว้ได้จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และผลกระทบจากกำแพงภาษีสหรัฐฯ มีเพียงระยะสั้น แต่ปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์อย่างการคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันเวเนซุเอลามีผลจำกัดเมื่อเทียบกับปริมาณส่วนเกิน ทั้งนี้ ราคาน้ำมันที่ต่ำลงเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโลกและนโยบายการเงินผ่านต้นทุนพลังงานที่ลดลง แต่สร้างแรงกดดันต่อประเทศผู้ส่งออกน้ำมันจากรายได้ที่หดตัวและความเสี่ยงด้านการคลัง
- เรามองว่าการเก็งกำไรน้ำมันยังได้รับแรงหนุนจากฤดูกาล แต่โอกาสเชิงโครงสร้างระยะยาวโดดเด่นกว่าใน พลังงานสะอาด โดยเฉพาะ กลุ่มนิวเคลียร์ ที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากทิศทางการเปลี่ยนผ่านพลังงานทั่วโลก



Gold:

TOP PICKS: SCBGOLD



- ราคาทองคำ ยังอยู่ในกรอบ 4,300 – 4,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทรอยออนซ์ เพิ่มขึ้นจากสัปดาห์ที่ผ่านมาเนื่องจากตลาดแรงงานสหรัฐฯ บ่งชี้ว่าอ่อนแอลง จากภาครัฐบาลเป็นหลัก อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อที่ประกาศออกมาถือว่าเป็นข้อมูลที่ยังไม่สมบูรณ์ ตลาดจึงยังไม่เพิ่มน้ำหนักการปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ Fed ยังคงค่อนข้างกังวลกับตัวเลขตลาดแรงงานมากขึ้น ดังนั้นนักลงทุนยังมองว่าทองคำเป็น Safe Heaven ซึ่งอาจช่วยหนุนราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นได้
- อย่างไรก็ตามเนื่องจากด้วย Fiscal Demand ของทองคำลดลงอย่างมีนัยสำคัญนั้น ประกอบกับสำรองทองคำของธนาคารกลางไม่ใช้สัดส่วนหลักของอุปสงค์ ขณะที่ทางเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ Hedge ความเสี่ยงของพอร์ตได้ดี จึงแนะนำให้ถือทองคำในระดับ 5% - 10% ของพอร์ตเท่านั้น



Reit:

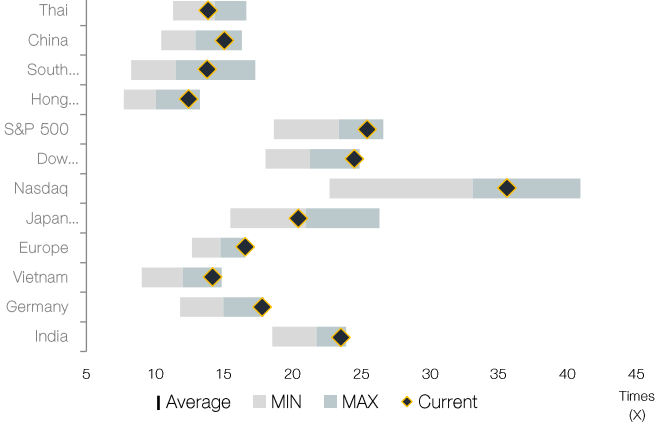
TOP PICKS: PRINCIPAL GIF, MGPROP-AC



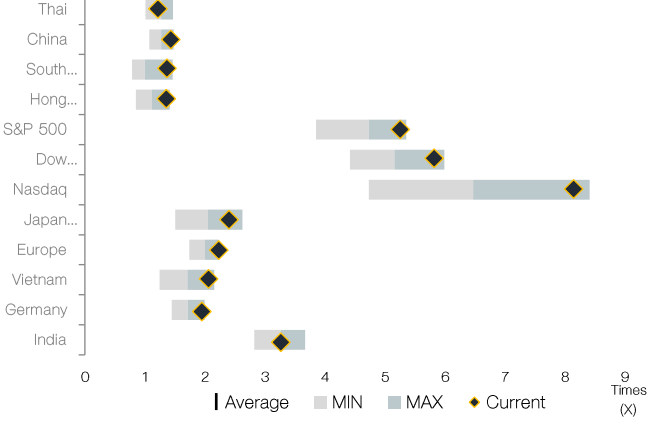
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 4.1% แม้ว่าแนวโน้มที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง กดดันให้ความอัตรการเช่า (Occupancy Rate) ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามรายงานจาก NAREIT พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยียังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำให้ให้นักลงทุนจัดพอร์ตแบบสมดุล โดยเลือกสินทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย และสามารถสร้างรายได้ในทุกวัฏจักร เช่น REITs ประเภท Diversified ซึ่งอาจเหมาะสมในช่วงเวลานี้

MARKET EVENT

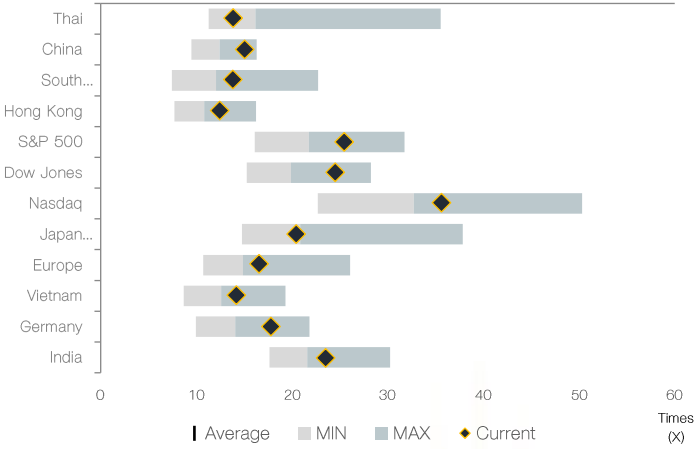
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



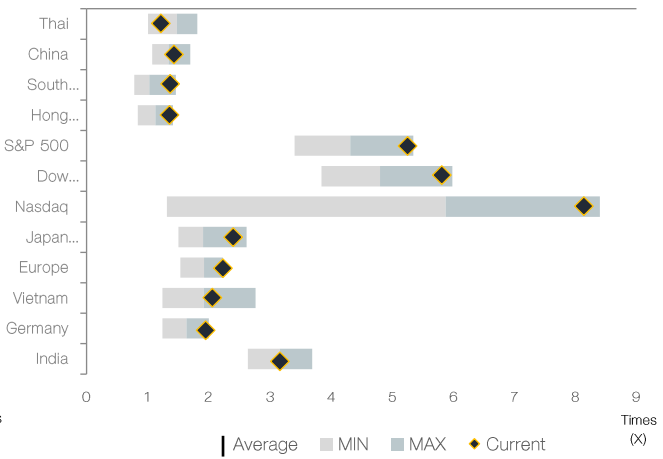
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 18 December 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)