

## SUMMARY



เป็นจังหวะทยอยสะสม และเพิ่มน้ำหนักใน Investment Grade ซึ่งได้ประโยชน์จากแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงิน ท่ามกลางผลกระทบจากนโยบายรัฐบาลทรัมป์และ Government Shutdown ที่กดดันเศรษฐกิจให้ชะลอลง

หากผลประกอบการฟื้นตัวในปีหน้า อีกทั้งรัฐบาลใช้นโยบายแบบผ่อนคลาย ช่วยหนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัว อีกทั้งด้วยมูลค่าของหุ้นยุโรปที่ยังไม่แพง องค์กรก็ตามการเมืองในฝรั่งเศสยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงแนะนำให้ Selective Buy



คาดการณ์ผลประกอบการในอนาคตค่อนข้างชะลอตัวลง และเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงกว่ากรอบเป้าหมายต่อไป อาจหนุนให้ BoJ ใช้นโยบายค่อนข้างเข้มงวด จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วน เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการปรับฐานในระยะสั้น

แม้หุ้นจีนอ่อนตัวในตุลาคมจากความกังวลเศรษฐกิจและตึงเครียดกับสหรัฐฯ แต่แนวโน้มระยะกลางยังสดใส ดังนั้นการเพิ่มน้ำหนักหุ้นจีนของ MSCI สะท้อนสัญญาณฟื้นตัวและดึงเงินลงทุนจากกองทุน Passive กลับเข้าสู่ตลาดอีกครั้ง



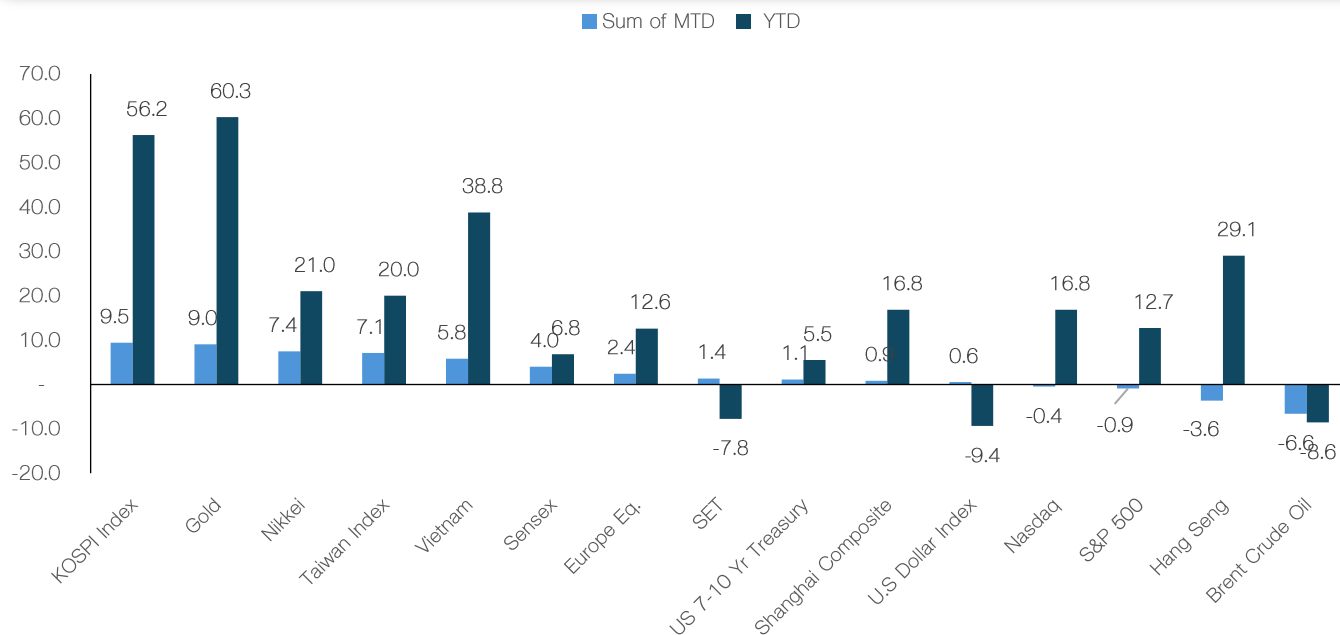
เศรษฐกิจอินเดียเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง และผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด ส่งผลให้ภาคธุรกิจฟื้นความเชื่อมั่นขึ้นมา จึงเป็นโอกาสในการลงทุนหุ้นอินเดียในระยะยาว

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ Market Breath ค่อนข้างแคบ เนื่องจากมีการปรับราคาขึ้นค่อนข้างกระจุกตัว ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



ตลาดหุ้นเวียดนามฟื้นแรงสุดในรอบเดือน จากแรงซื้อหุ้นหลักทรัพย์-อสังหาฯ และเงินทุนต่างชาติไหลเข้าอุปสงค์ในประเทศยังแข็งแกร่ง หนุนจากรายได้ การท่องเที่ยว และตลาดแรงงานที่ฟื้นตัว

# ASSET IN REVIEW



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory  
as of 06 November 2025

# MARKET EVENT

Detail	Countries	Major Events	Consensus	Previous
09-Nov-25	China	CPI (YoY) (Oct)		-0.3%
		PPI (YoY) (Oct)		-2.3%
11-Nov-25	UK	BRC Retail Sales Monitor (YoY) (Oct)		2.0%
		Unemployment Rate (Sep)		4.8%
12-Nov-25	India	CPI (YoY) (Oct)		1.54%
13-Nov-25	UK	RICS House Price Balance (Oct)		-15%
		GDP (YoY) (Q3)		1.4%
		GDP (QoQ) (Q3)		0.3%
	Europe	Industrial Production (MoM) (Sep)		-1.2%
	US	Core CPI (YoY) (Oct)		3.0%
14-Nov-25	China	CPI (YoY) (Oct)		3.0%
		Fixed Asset Investment (YoY) (Oct)		-0.5%
		Industrial Production (YoY) (Oct)		6.5%
	India	Chinese Industrial Production YTD (YoY) (Oct)		6.2%
	Europe	WPI Inflation (YoY) (Oct)		0.13%
		GDP (QoQ) (Q3)		0.2%



# U.S:

## TOP PICKS: ES-USBLUECHIP, LHDIVB-A



- **ตลาดคาดการณ์ลดดอกเบี้ยหลังจ้างงานเอกชนฟื้นรายงาน ADP** ระบุว่ามีการจ้างงานเพิ่มขึ้น 42,000 ตำแหน่ง มากกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 28,000 ตำแหน่ง ส่งผลให้ตลาดลดความคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ยเดือนธันวาคม หลังจาก เจอโรม พาวเวลล์ ประธานเฟดระบุว่า “ยังเร็วเกินไปจะสรุปว่าต้องลดดอกเบี้ย” แม้ตัวเลข ADP มักมีน้ำหนักน้อยกว่าข้อมูลจ้างงานทางการของรัฐบาล แต่การปิดหน่วยงานบางส่วนของรัฐบาล (Shutdown) ทำให้ตลาดให้ความสำคัญกับตัวเลขนี้มากขึ้น
- **ศาลสูงตั้งข้อสงสัยต่อกฎหมายภาษี IEEPA** ศาลฎีกาใช้เวลาพิจารณาเกือบ 3 ชั่วโมง โดยผู้พิพากษาหลายท่านตั้งข้อสงสัยถึงความชอบด้วยกฎหมายของภาษีที่อ้างอิง IEEPA หากสุดท้ายศาลตัดสินว่าภาษีดังกล่าวไม่ชอบด้วยกฎหมาย รัฐบาลอาจต้องคืนรายได้ภาษีมูลค่า 130–140 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันต่อฐานะการคลังของประเทศ ซึ่งทาง LH Bank Advisory มองว่าผลกระทบจากการคืนภาษีมีจำกัดหากศาลตัดสินให้คืนภาษี มูลค่ารวมดังกล่าวจะเท่ากับราว 0.5% ของ GDP ปี 2025 ซึ่งเป็นระดับไม่น่าก่อแรงกดดันต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรในระยะยาว
- **แนวโน้มผลตอบแทนและนโยบายการเงินแม้อัตราผลตอบแทนจะปรับขึ้นระยะสั้น** แต่คาดว่า พันธบัตรอายุ 10 ปีจะลดลงสู่ระดับ 3.75% ภายในกลางปี 2026 เฟดยังคงมีแนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง แม้พาวเวลล์จะส่งสัญญาณระมัดระวัง โดยคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยอีกสองครั้งภายในต้นปี 2026 เนื่องจากตลาดแรงงานยังอ่อนแรงต่อเนื่อง และดัชนี ISM Services PMI บ่งชี้การจ้างงานภาคบริการยังหดตัว
- **ไม่มีข้อโต้แย้งว่ามูลค่าหุ้นในปัจจุบันอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย** แต่โดยทั่วไปหุ้นไม่ค่อยปรับลงเพียงเพราะมูลค่าสูงเกินไป การปรับฐานมักเกิดขึ้นเมื่อ “การเติบโตของกำไรบริษัทไม่เป็นไปตามคาด” โดยผลตอบแทนในอนาคตมีความสัมพันธ์มากกว่า กับ “การเปลี่ยนแปลงของคาดการณ์กำไรใน 12 เดือนข้างหน้า” ผลประกอบการในฤดูกาลปัจจุบันออกมาดี ทั้งในแง่ของ จำนวนบริษัทที่กำไรเกินคาด และ ขนาดของการเติบโตที่เหนือความคาดหมาย ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราคาดว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) ของ S&P 500 จะเติบโต 10% ในปีนี้ และอาจมีอັฟไซค์จากคาดการณ์ 7.5% สำหรับปีหน้า
- ทำให้ตลาดยังอยู่ในโหมด “ปรับฐานต่อเนื่อง” กลยุทธ์แนะนำ มองว่าเป็น “จังหวะทยอยแบ่งไม้สะสม” โดยเน้นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะต่อไป.



# Eurozone :

TOP PICKS: ES-EG, KT-EUROSM



- การเติบโตของกำไรธนาคารยุโรปช่วยรักษาการจ่ายผลตอบแทนผู้ถือหุ้น แม้ว่าธนาคารยุโรปชั้นนำจะมีผลกำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งและมีเงินกองทุนสูง แต่การประเมินมูลค่าหุ้นในตลาดกลับสะท้อนถึงการเติบโตของการจ่ายผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ต่ำกว่าความเป็นจริง ซึ่งบ่งชี้ว่ามูลค่าหุ้นยัง undervalued โดยธนาคาร 10 อันดับแรกคาดว่าจะมีการจ่ายปันผลและการซื้อหุ้นคืน รวมกันสูงถึง 340 พันล้านยูโรในช่วงปี 2025-2028 โดยมีผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ราว 14% และเงินกองทุนส่วนเกินที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามการประเมินมูลค่าในตลาดสะท้อนอัตราการเติบโตของการจ่ายผลตอบแทนที่เกิดซ้ำที่คาดการณ์ไว้เพียง 1.4% หลังจากปี 2029 ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของ EURO Zone อย่างมาก บ่งชี้ว่าในระยะกลางธนาคารในยุโรปยังคงมีงบการเงินที่แข็งแกร่ง
- แนวทางการฟื้นตัวของตลาดหุ้นยุโรปในปี 2026 เริ่มชัดเจนขึ้น ตลาดหุ้นยุโรปแสดงสัญญาณเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของผลกำไรในปี 2026 โดยผลประกอบการไตรมาส 3 ที่ผ่านมาแข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ และสัญญาณทางเทคนิคดีขึ้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากข้อพิพาททางการค้า บริษัทในยุโรปสามารถรับมือกับผลกระทบจากภาษีได้ดีกว่าที่คาดผ่านการควบคุมต้นทุนและการขึ้นราคาแบบเลือกสรร โดยคาดว่าจุดต่ำสุดของกำไร (earnings trough) ได้ผ่านพ้นไปแล้วเป็นส่วนใหญ่ นักลงทุนแสดงความเชื่อมั่นด้วยการมีกระแสเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิในกองทุน ETF หุ้นยุโรปถึง 21 พันล้านยูโรในเดือนตุลาคม และโมเมนตัมราคาที่แข็งแกร่งขึ้นบ่งชี้ถึงการสนับสนุนทางเทคนิคสำหรับการกลับตัวของแนวโน้มราคา อย่างไรก็ตามการเติบโตของรายได้ในปี 2025 คาดว่าจะทรงตัวหรือติดลบในหลายดัชนี และความไม่แน่นอนของภาษีที่ยืดเยื้อยังคงเป็นความเสี่ยงต่ออุปสงค์และความมั่นคงของอัตรากำไร โดยเฉพาะภาคยานยนต์และ Consumer Staple ได้รับแรงกดดันด้านอุปสงค์หนักที่สุด
- ทางเราประเมินว่า หากผลประกอบการฟื้นตัวในปีหน้า อีกทั้งรัฐบาลใช้นโยบายแบบผ่อนคลาย ช่วยหนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัว อีกทั้งด้วยมูลค่าของหุ้นยุโรปที่ยังไม่แพง อย่างไรก็ตามการเมืองในฝรั่งเศสยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงแนะนำให้ Selective Buy



# Japan:

TOP PICKS: UOBSJSM, SCB-JAPAN



- **ค่าจ้างที่แสดงภาพผสมผสาน ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ** รายงานข้อมูลค่าจ้างเดือนกันยายนของญี่ปุ่นแสดงสัญญาณที่ผสมผสานกัน แม้ว่ารายได้เงินสดแรงงาน (Labor Cash Earnings) จะเติบโตเร็วขึ้นที่ 1.9%YoY ซึ่งสนับสนุนภาวะเงินเฟ้อและการดำเนินนโยบายเข้มงวดขึ้นของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) แต่ก็มีสัญญาณชะลอตัวในอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างพื้นฐานสำหรับพนักงานประจำ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่ BOJ ให้ความสำคัญ ข้อมูลที่ขัดแย้งกันนี้ชี้ให้เห็นว่า BOJ ไม่น่าจะตัดสินใจโมเมนตัมค่าจ้างมีความมั่นคงพอที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในทันที แต่แนวโน้มโดยรวมยังคงสนับสนุนการปรับลดมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมในช่วง 2 – 3 เดือนข้างหน้า
- **ผลประกอบการไตรมาส 3 ของบริษัทญี่ปุ่นที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้** บริษัทขนาดใหญ่ในญี่ปุ่นมีแนวโน้มที่จะรายงานผลกำไรสุทธิไตรมาส 3 สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ โดยมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิที่ไม่รวม SoftBank อยู่ที่สูงกว่า 7%YoY (เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 5%YoY) โดยมีภาค เทคโนโลยี และ อุตสาหกรรม เป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ ท่ามกลางวงจรการลงทุนด้าน AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ตลาดได้เกิดการ Sell on Fact ต่อการปรับลดแนวโน้มการดำเนินงาน ซึ่งสะท้อนว่านักลงทุนส่วนใหญ่เร่งเพิ่มการลงทุนเพื่อรับข่าวคืออยู่แล้ว ในทางตรงกันข้ามกลุ่ม Health Care ประกาศผลประกอบการออกมาค่อนข้างผิดหวัง รวมทั้งปรับลดแนวโน้มในระยะถัดไป ทางเราจึงมองว่า Guidance ในปี 2026 ยังไม่สดใสนัก
- **แนวโน้มเครดิตของธนาคารญี่ปุ่นปี 2026 การออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้นจากความต้องการเงินทุนต่างประเทศ** ธนาคารขนาดใหญ่ของญี่ปุ่นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มการออกตราสารหนี้ Senior Debt ในปี 2026 เป็นมูลค่าประมาณ 29,000 ล้านดอลลาร์ถึง 38,000 ล้านดอลลาร์ แรงผลักดันหลักของการออกตราสารหนี้ระยะยาวนี้คือ ความต้องการเงินทุนสกุลเงินต่างประเทศ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐ เพื่อสนับสนุนการลงทุนในสหรัฐฯ ของบริษัทญี่ปุ่น เช่น การลดความเสี่ยงจากภาษีและการลงทุนด้านเทคโนโลยี ตลาดดอลลาร์ยังคงเป็นช่องทางหลัก แต่ธนาคารก็ยังคงเข้าถึงตลาดยุโรปเพื่อกระจายฐานนักลงทุน ธนาคารยังคาดว่าจะออกตราสารทุน Additional Tier 1 (AT1) ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์มากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพโครงสร้างเงินทุนและรับมือกับต้นทุนการกู้ยืมในญี่ปุ่นที่สูงขึ้น
- ทางเราประเมินว่า ด้วยคาดการณ์ผลประกอบการในอนาคตค่อนข้างชะลอตัวลง และเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงกว่ากรอบเป้าหมายต่อไป อาจหนุนให้ BoJ ใช้นโยบายค่อนข้างเข้มงวด จึงแนะนำให้ทยอยละสัดส่วน เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการปรับฐานในระยะสั้น



# India:

TOP PICKS: PRINCIPAL INDIAEQ-A, MINDIA



- **ดัชนี PMI ที่อ่อนตัวในอินเดียไม่สอดคล้องกับข้อมูลเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งซึ่งบ่งชี้ถึงการฟื้นตัว** การลดลงของดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) ของอินเดีย ในช่วงเดือนกันยายนและตุลาคม (ลดลงจาก 63.2 ในเดือน ส.ค. เป็น 60.4 ในเดือน ต.ค.) นั้น ซึ่งขัดแย้งกับข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่นที่ชี้ให้เห็นถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดย PMI ที่อ่อนลงนี้สะท้อนถึงความเชื่อมั่นเชิงลบ เนื่องจากผลกระทบของภาษีส่งออกสหรัฐฯ และการคงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ในทางตรงกันข้าม รายงาน GDP รายเดือนของ Bloomberg Economics แสดงให้เห็นการฟื้นตัวของอัตราการเติบโตเป็น 5.2%YoY ในเดือนกันยายน จาก 4.3%YoY ในเดือนสิงหาคม และดัชนี Manufacturing PMI ได้ฟื้นตัวสู่ระดับ 59.2 ในเดือนตุลาคม โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยภายในประเทศ เช่น เงินเฟ้อที่ลดลง, อุปสงค์ในชนบทที่เพิ่มขึ้น และความสำเร็จในการกระจายตลาดส่งออก หากอัตราเงินเฟ้อลดลงต่ำกว่า 1.0% ในเดือนตุลาคม คาดว่า RBI อาจลดอัตราดอกเบี้ย 25 Basis Points ในเดือนธันวาคม ซึ่งจะช่วยรักษาโมเมนตัมการฟื้นตัวต่อไป
- **อีกทั้งการกระจายตลาดส่งออกของอินเดียช่วยลดผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ และเพิ่มอำนาจต่อรอง** อินเดียมีการกระจายตลาดส่งออกอย่างรวดเร็วไปยังภูมิภาคอื่น ๆ เพื่อรับมือกับการขึ้นภาษีศุลกากรจากสหรัฐฯ ที่เพิ่มสูงถึง 50% ในเดือนสิงหาคม การส่งออกไปยังตลาดหลักในเอเชีย ตะวันออกกลาง และแอฟริกา ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและชดเชยการลดลงอย่างรวดเร็วของการส่งออกไปยังสหรัฐฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการส่งออกอัญมณีและเครื่องประดับ, ผลิตภัณฑ์เกษตรกรรม และผลิตภัณฑ์ทางทะเล ที่สามารถเปลี่ยนไปตลาดใหม่ในฮ่องกง, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์, จีน และซาอุดีอาระเบียได้อย่างสมบูรณ์ การ re-balancing ทางภูมิศาสตร์นี้แสดงให้เห็นถึงความลึกซึ้งที่เพิ่มขึ้นของการค้าและการทูตของอินเดียในกลุ่มประเทศซีกโลกใต้ (Global South) ด้วยความสามารถในการรักษาเสถียรภาพของการส่งออกผ่านการกระจายตลาด อินเดียจึงเข้าสู่การเจรจาทางการค้ากับสหรัฐฯ ด้วยความมั่นใจที่มากขึ้น
- **ทางเราประเมินว่า เศรษฐกิจอินเดียเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง และผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด** ส่งผลให้ภาคธุรกิจฟื้นความเชื่อมั่นขึ้นมา จึงเป็นโอกาสในการลงทุนหุ้นอินเดียในระยะยาว



# China:

TOP PICKS: KT-CHINA-A, UCI



- **หลังการประชุมสุดยอดระหว่าง ประธานาธิบดีสี จิ้นผิง และ ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์** ซึ่งช่วยคลี่คลายความตึงเครียดทางการค้าที่ดำเนินมายาวนานระหว่างจีนและสหรัฐอเมริกา บรรยากาศเชิงบวกได้เริ่มกลับมาอีกครั้ง โดยหนึ่งในสัญญาณสำคัญคือการที่ผู้ประกอบการสหรัฐฯ จำนวนมากเตรียมเข้าร่วมงาน “China International Import Expo (CIIE)” ซึ่งจัดขึ้นที่นครเซี่ยงไฮ้ปีนี้คาดว่าจะมีจำนวนบูธจากสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะในภาคเกษตรกรรม ผู้ผลิตและผู้ส่งออกจาก “แถบมิดเวสต์” ของสหรัฐฯ กว่า 10 ราย เตรียมนำสินค้ามาจัดแสดงในโซนพิเศษ ขณะที่บริษัทยักษ์ใหญ่ระดับโลกหลายแห่งจะกลับมาร่วมงานอีกครั้งหลังห่างหายไปหลายปี นอกจากนี้ เจ้าหน้าที่ด้านการค้าจากบางรัฐของสหรัฐฯ ก็จะได้เดินทางมาร่วมงานด้วยนักวิเคราะห์ห่มองว่า ผู้เข้าร่วมงานต่างคาดหวังคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นในปี นี้ โดยงานจะจัดขึ้นต่อเนื่อง 6 วัน ทั้งนี้ตอกย้ำว่าการพบกันของสองผู้นำครั้งนี้ถือเป็นการเจรจา “ตัวต่อตัวครั้งแรกในรอบ 6 ปี” นอกจะได้ข้อสรุปสำคัญหลายประการ รวมถึง การขยายข้อตกลงพิกการเก็บภาษี และการลดความตึงเครียดในประเด็นเศรษฐกิจและเทคโนโลยีอื่น ๆ หลังการประชุม จีนได้สั่งนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในภาคเกษตรกรรม อย่าง ถั่วเหลือง จำนวนมากอีกครั้ง และคาดว่าจะมีการซื้อสินค้าประเภทอื่นตามมา
- **จีนเร่งพัฒนา AI** ลู่วสหรัฐฯ ด้วย “คลัสเตอร์ชิป Huawei” และ “พลังงานราคาถูก” แม้ชิป Huawei ยังด้อยกว่า Nvidia แต่จีนแก้เกมด้วยการเชื่อมชิปหลายร้อยตัวเข้าคลัสเตอร์ เช่น CloudMatrix 384 ที่ใช้ 384 ชิป Ascend 910C แข่งกับระบบ Nvidia ที่ใช้เพียง 72 ชิป โดยได้เปรียบจากต้นทุนพลังงานต่ำและการอุดหนุนจากรัฐบาลหนุนเต็มที่ ทั้งส่วนลดค่าไฟ เงินอุดหนุนศูนย์ข้อมูล และพลังงานหมุนเวียน ช่วยให้จีนเดินระบบ AI ขนาดใหญ่ต่อเนื่อง แม้เทคโนโลยียังล่าหลังจากข้อจำกัดการนำเข้าเครื่องผลิตชิปขั้นสูง
- **กลยุทธ์ “แบ่งไม้ทยอยเข้าสะสม ท่ามกลางความผันผวนสูง”** ยังคงเหมาะสม โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยีจีนซึ่งยังมีความน่าสนใจทั้งด้านมูลค่าและศักยภาพในตัวในระยะกลางทาง LH Bank Advisory มองว่า แม้หุ้นจีนจะอ่อนตัวในเดือนตุลาคม เพราะกังวลเศรษฐกิจจีนและความตึงเครียดกับสหรัฐฯ แต่แนวโน้มระยะกลางยังดูดีขึ้น ขณะที่ดัชนี MSCI China ปรับขึ้นมากกว่า 30% นับตั้งแต่ต้นปี แข่งหน้าดัชนีโลก โดยการเพิ่มน้ำหนักหุ้นจีนของ MSCI ถือเป็นสัญญาณฟื้นตัวของตลาดจีน หลังราคาหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายของรัฐบาลจีน และช่วยดึงดูดเงินลงทุนจากกองทุน Passive ทั่วโลกกลับเข้ามาอีกครั้ง



# Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC, ABSM



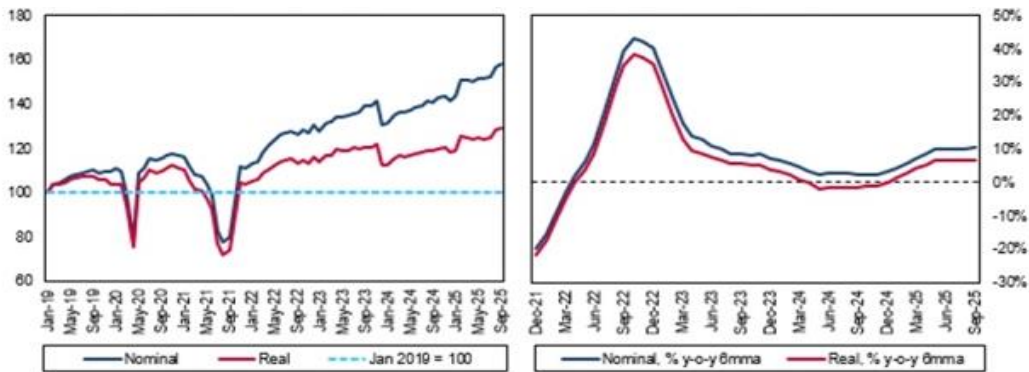
- **อัตราเงินเฟ้อของผู้บริโภคหดตัวต่อเนื่อง** โดยราคาผู้บริโภคลดลง 0.76%YoY ในเดือนตุลาคม ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย และตอกย้ำถึงความกังวลเกี่ยวกับความอ่อนแอทางเศรษฐกิจและทำให้อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ 1%–3% อย่างมาก ธนาคารแห่งประเทศไทยชี้ว่าการลดลงของราคาผู้บริโภคส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยด้านอุปทาน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ความอ่อนตัวของราคาน้ำมันและราคาสินค้าหลากหลายประเภท ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการลดลงโดยรวม ในขณะเดียวกัน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Consumer Prices) ซึ่งไม่รวมรายการที่มีความผันผวนสูงอย่างอาหารและพลังงาน ยังคงมีการเพิ่มขึ้นที่เป็นบวกแต่ในอัตราที่ชะลอลงที่ 0.61%YoY ซึ่งถือเป็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคมของปี 2024
- **ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (PMI) ภาคการผลิตของไทยแสดงสัญญาณการขยายตัวที่แข็งแกร่งขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในเดือนตุลาคม** โดย Manufacturing PMI พุ่งขึ้นไปอยู่ที่ 56.6 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2023 และเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 แรงผลักดันหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อใหม่ที่ได้รับแรงสนับสนุนจากอุปสงค์ของลูกค้าที่แข็งแกร่งและความพยายามในการพัฒนาธุรกิจที่ได้ผลดี การเติบโตของผลผลิตจึงเร่งตัวขึ้นเป็นเดือนที่เจ็ดติดต่อกัน ส่งผลให้ผู้ผลิตขยายจำนวนพนักงานเพื่อรับมือกับปริมาณงานที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าราคาปัจจัยการผลิตจะทรงตัวหลังจากการลดลงมาสามเดือน แต่ราคาสินค้าสำเร็จรูปกลับไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก
- **นอกจากนี้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจฟื้นตัว** โดยปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 48.7 ในเดือนตุลาคม ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมีนาคม โดยความเชื่อมั่นที่ดีขึ้นครอบคลุมในหลายองค์ประกอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านผลประกอบการ การผลิต การจ้างงาน และยอดคำสั่งซื้อโดยรวม ภาคที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดคือภาคที่ไม่ใช่ภาคการผลิต โดยเฉพาะอุตสาหกรรมโรงแรม ร้านอาหาร และการขนส่งผู้โดยสาร เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นฤดูกาลท่องเที่ยวและมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางระยะไกลเพิ่มขึ้น รวมถึงความเชื่อมั่นในธุรกิจค้าปลีกก็แข็งแกร่งขึ้นจากการใช้มาตรการ "คนละครึ่งเฟส+" ของรัฐบาลก่อนช่วงการใช้จ่ายสิ้นปี อย่างไรก็ตาม ดัชนีภาคการผลิตโดยรวมค่อนข้างคงที่ แม้จะมีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นในกลุ่มยานยนต์ แต่ก็ถูกลดทอนลงด้วยแนวโน้มที่อ่อนแอในกลุ่มอาหารและเครื่องใช้ไฟฟ้าเนื่องจากผลกระทบจากภาษีศุลกากรที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันนำเข้าที่สูงขึ้น ในส่วนของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจล่วงหน้าสามเดือนก็เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบแปดเดือน แสดงให้เห็นถึงความคาดหวังที่ดีสำหรับอนาคตอันใกล้
- อย่างไรก็ตามทางเราประเมินว่าเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ Market Breath ค่อนข้างแคบเนื่องจากมีการปรับราคาขึ้นค่อนข้างกระจุกตัว ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



- รายงานล่าสุดจาก BMI (ในเครือ Fitch Solutions) ระบุว่า กำลังซื้อของผู้บริโภคเวียดนามจะยังคงแข็งแกร่งในปี 2026 หนุนโดยรายได้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับมั่นคง แม้ต้องเผชิญแรงกดดันจากภาวะการค้าระหว่างประเทศที่ชะลอตัว ทั้งนี้การคาดการณ์หลักการใช้จ่ายภาคครัวเรือนจริง คาดว่าจะขยายตัว 7.2% YoY ในปี 2026 แต่ละระดับ 3,952 ล้านล้านดอง (ประมาณ 152 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ที่ราคาคงที่ปี 2010 ตัวเลขนี้สูงกว่า ช่วงก่อนโควิด (ปี 2019) ที่อยู่เพียง 2,770 ล้านล้านดอง และสอดคล้องกับประมาณการ GDP ของเวียดนามที่คาดโต 7.2% ในปีหน้า BMI ระบุว่า **“แม้กระแสการค้าทั่วโลกอาจกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่การท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งจะช่วยพยุงการใช้จ่ายในประเทศ”** พร้อมเสริมว่า **“กำลังซื้อของผู้บริโภคจะขยายตัวต่อเนื่อง”** หนุนโดยอัตราเงินเฟ้อที่ทรงตัว และตลาดแรงงานที่ยังตึงตัว ช่วยให้ค่าจ้างแท้จริงเพิ่มขึ้น

### Both Indicators Posting Strong & Steady Growth

Vietnam-Retail sales values VS Volumes (2019-2025)



Note: Jan-2019 = 100. Source: General Statistics Office of Vietnam, LH Bank Advisory

Source : General Statistics office of Vietnam, LH Bank Advisory

- เวียดนามส่งออกไปสหรัฐฯ : ยอดส่งออกเวียดนามเดือนตุลาคมลดลง 1.5% จากเดือนก่อน เหลือ 42 พันล้านดอลลาร์ โดยส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลง 2.2% เหลือ 13.4 พันล้านดอลลาร์ ลดต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 หลังรัฐบาลทรัมป์เก็บ ภาษีนำเข้า 20% ตั้งแต่สิงหาคม สินค้าหลักที่ได้รับผลกระทบคือ โทรศัพท์มือถือ -15.2% เสื้อผ้า -7% อย่างไรก็ตาม เวียดนามยังเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ 111 พันล้านดอลลาร์ ในรอบ 10 เดือนแรกของปี
- ตลาดหุ้นเวียดนามฟื้นตัวแรงสุดในรอบเดือน จากแรงซอกกลับในหุ้น กลุ่มหลักทรัพย์-อสังหาฯ และ กระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้า ซื้อสุทธิกว่า 1.2 ล้านล้านดองบน HoSE และ 56.9 พันล้านดองบน HNXแม้เศรษฐกิจโลกยังเผชิญความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าและภูมิรัฐศาสตร์ แต่อุปสงค์ในประเทศเวียดนามยังแข็งแกร่ง จากรายได้และการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว รวมถึงตลาดแรงงานที่ใกล้เต็มศักยภาพ หนุนให้เวียดนามยังเป็นหนึ่งในตลาดผู้บริโภคที่เติบโตเร็วสุดในอาเซียน มุมมอง: ตลาดเริ่มเข้าสู่ช่วงพื้นฐาน แนะนำทยอยสะสมตามแนวรับ เพื่อรับโอกาสรอบริบาวด์ถัดไป



## Gold:

TOP PICKS: SCBGOLD



- ราคาทองคำ อยู่ในระดับต่ำกว่า 4,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทรอยออนซ์ มาจากสถานการณ์ของสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนสูง สิ่งนี้นักลงทุนต้องพิจารณาหลังจากนี้คือเมื่อทรัมป์ ถูกลดความน่าเชื่อถือลง โดยขณะนี้คะแนนความนิยมของทรัมป์ ได้ลดลงต่ำกว่าทุกช่วงของ ทรัมป์ 1.0 แล้ว ซึ่งหากทรัมป์ไม่สามารถทำตามสิ่งที่หาเสียงไว้ได้ เช่น การลงหนี้สาธารณะ การลดอัตราเงินเฟ้อ และกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวได้ นั้นจะช่วยให้ทองคำกลับมาเป็นสินทรัพย์ป้องกันความผันผวนในตลาดได้เป็นอย่างดี
- จับตามองการดำเนินนโยบายของ Fed ในเดือนธันวาคมนี้ โดยตัวเลขตลาดแรงงานออกมาค่อนข้างอ่อนแอ อาจส่งผลให้อัตราว่างงานเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม Fed ไม่เห็นข้อมูลที่แน่ชัด เนื่องจากเกิด Government Shutdown จึงทำให้ Fed ยังไม่แสดงท่าทีในเชิงนโยบายที่ชัดเจน
- ดังนั้นทางเราจึงมองว่าราคาทองคำจะผันผวนเพิ่มสูงขึ้นในระยะสั้น แต่ในท้ายที่สุดทองคำจะเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ Hedge Against Portfolio ให้กับนักลงทุนได้ จึงแนะนำให้ลงทุนทองคำในสัดส่วน 10% ของพอร์ต



## Reit:

TOP PICKS: PRINCIPAL GIF, MGPROP-AC



- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 4.0% หลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยไป แต่ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง กดดันให้ความอัตรการเช่า (Occupancy Rate) ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามรายงานจาก NARIEET พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยียังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำให้ลงทุนจัดพอร์ตแบบสมดุล โดยเลือกสินทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย และสามารถสร้างรายได้ในทุกวัฏจักร เช่น REITs ประเภท Diversified ซึ่งอาจเหมาะสมในช่วงเวลานี้



# Oil:

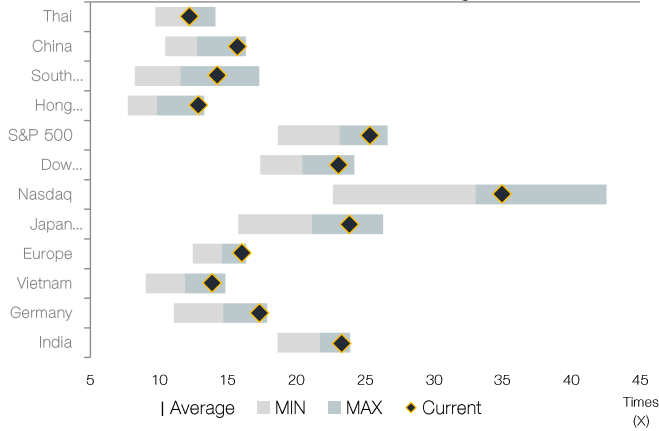
TOP PICKS: KT-ENERGY, LHNUKZ



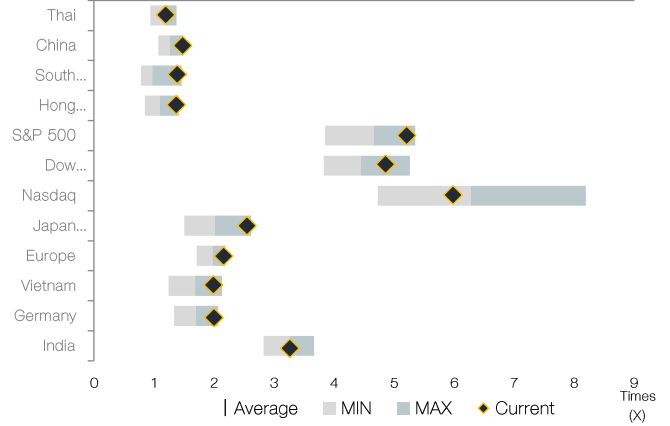
- สหภาพยุโรป (EU) บรรลุ “ข้อตกลงเบื้องต้น” ในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 90% ภายในปี 2040 เมื่อเทียบกับระดับปี 1990 ซึ่งถือเป็นอีกก้าวสำคัญสู่เป้าหมาย “Net Zero 2050” และเป็นที่ยืนยันจุดยืนของ EU ในฐานะผู้นำด้านนโยบายสภาพภูมิอากาศของโลก ก่อนการประชุม COP30 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤศจิกายนนี้ ณ ประเทศบราซิล  
ข้อตกลงครั้งนี้จะกลายเป็น จุดยืนอย่างเป็นทางการของประเทศสมาชิก สำหรับการเจรจาขั้นต่อไประหว่าง EU Council, Parliament และ European Commission เพื่อกำหนดร่างกฎหมายเป้าหมายปี 2040 อย่างเป็นทางการนอกจากนี้ ยังจะเป็นพื้นฐานสำหรับการจัดทำ คำมั่นระยะกลางฉบับใหม่ (Nationally Determined Contribution: NDC) ที่ EU ต้องยื่นต่อองค์การสหประชาชาติ ภายใต้ข้อตกลงปารีส หลังจากที่ล่าช้ามาหลายเดือนแล้ว EU จะมีเป้าหมายสิ่งแวดล้อมที่ชัดเจน แต่ฉันทามติภายในเริ่ม “เปราะบาง” มากขึ้นในช่วงหลัง เนื่องจากแรงกดดันจาก ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น, การคุ้มครองอุตสาหกรรมภายในประเทศ, และการแข่งขันทางการค้ากับประเทศนอกกลุ่ม เช่น สหรัฐฯ และจีน ซึ่งทำให้เป้าหมาย 2040 กลายเป็นสมรภูมิสำคัญของการรักษาสมดุลระหว่าง “เศรษฐกิจสีเขียว” และ “เสถียรภาพทางสังคม.”
- **กลยุทธ์การลงทุน (Oil Strategy View)** ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้น ชั่วคราวจากแรงเก็งกำไร หลังตลาดเริ่มคาดหวังว่าการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะออกมาในเชิงบวกซึ่งอาจช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และเพิ่มความต้องการใช้น้ำมันในระยะสั้นอย่างไรก็ตาม การคว่ำบาตรรัสเซียทำให้ ปริมาณน้ำมันในตลาดโลกตึงตัวชั่วคราว ขณะเดียวกัน ความต้องการใช้น้ำมันในฤดูหนาว (Heating season) ยังอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ตลาดน้ำมันอาจเกิดภาวะ “แย่งชิงซัพพลาย” ชั่วคราวโดยเฉพาะในเอเชียและยุโรป ซึ่งต้องแข่งขันกับความต้องการจากภาคพลังงานและการขนส่ง
  - สำหรับนักลงทุน: มีโอกาสเก็งกำไรในกลุ่มพลังงานระยะสั้น แต่อย่างไรก็ตาม หากมองไปยังมีปีหน้าตลาดน้ำมันยังเสี่ยงเข้าสู่ภาวะอุปทานล้น
  - กลุ่มพลังงานสะอาดมีความโดดเด่น โดยกลุ่มที่นิวเคลียร์ ราคามีแนวโน้มโดดเด่นในระยะสั้น ระยะยาวกลางและยาวรอการปรับฐานและค่อยเข้าสู่สะสม

# MARKET EVENT

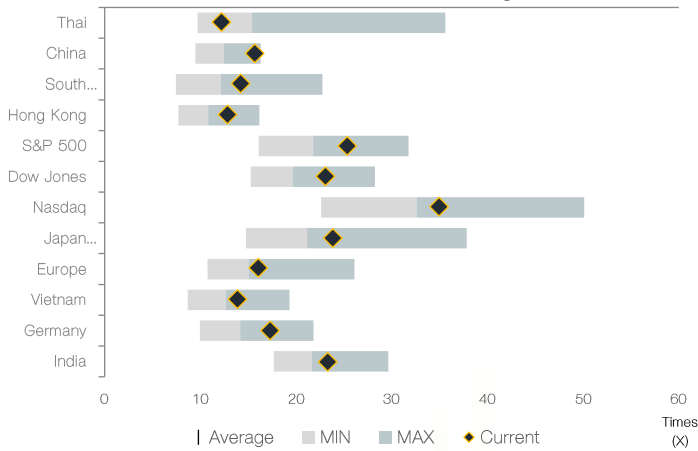
### 2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



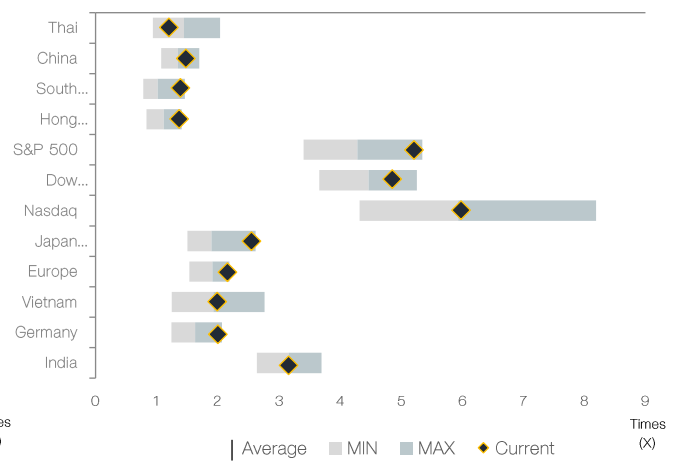
### 2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



### 5Y Forward Price-to-Earnings ratio



### 5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 06 November 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 ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ 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)