



SUMMARY



ตลาดยังมองข้ามคราฆ่าชัตดาวน์สหรัฐฯ แต่ความเสี่ยงเล็กจางถาวรและข้อมูลเศรษฐกิจที่ล่าช้าอาจกดดันการเติบโต Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อ ทางเราประเมินว่าความเสี่ยงของตลาดจะทวีคูณตามระยะเวลาการปิด Shutdown

แม้เงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น แต่เป็นเพียงสัญญาณชั่วคราวเท่านั้น ซึ่ง ECB อาจปรับลดดอกเบี้ยในช่วง 4Q25 นี้ อีกทั้งพบว่าทิศทางด้านภาษีการค้าผ่อนคลายเพิ่มเติม ทำให้เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัว จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นยุโรป



ด้วยอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นสูงกว่ากรอบเป้าหมาย หาก BoJ ปรับขึ้นดอกเบี้ยตามคาด จะส่งผลให้เม็ดเงินไหลเข้าญี่ปุ่น หนุนค่าเงินเยนให้แข็งค่าขึ้น อาจกดดันผลประกอบการของบริษัทในญี่ปุ่น จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น

จีนเน้นมาตรการระยะยาวมากกว่ากระตุ้นเร่งด่วน คาดลด RRR และออกพันธบัตร 500,000 ล้านหยวน เพื่อหนุนเศรษฐกิจดิจิทัลและภาคเอกชน แผนพัฒนา 5 ปี ตั้งเป้า GDP และรายได้ต่อหัวเพิ่มเท่าตัวในปี 2035



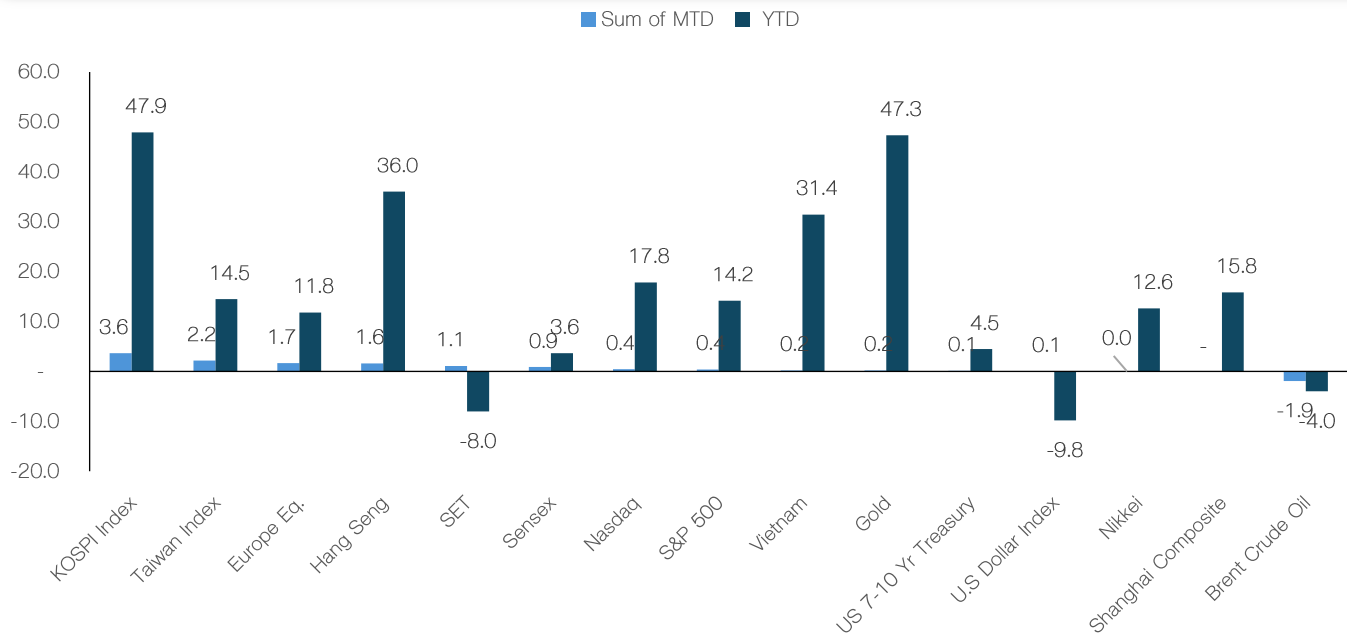
ทั้งแรงผ่อนคลายทางด้านนโยบาย GST ที่เริ่มมีผลเมื่อปลายเดือน ก.ย. หนุนการบริโภคในอินเดีย และการผ่อนคลายด้านภาษีการค้าเพิ่มเติม มีแนวโน้มหนุนให้หุ้นอินเดียเริ่มฟื้นตัว ดังนั้นแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินเดีย

ด้วยภาพการเติบโตในระยะสั้นมาจากเน้นในด้านการบริโภค ซึ่งเศรษฐกิจไทยยังไม่ได้ถูกแก้ไขเชิงโครงสร้าง ดังนั้นขณะนี้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมา จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



เวียดนามเสี่ยง Sell on Fact หลังใกล้ประกาศการเข้าสู่ Secondary Emerging คาดดึงเงินทุนต่างชาติกว่า 10 พันล้านดอลลาร์ ขณะที่รัฐบาลผลักดัน บ้านเพื่อสังคม ภายใต้แผนปี 2025-2030 จึงแนะนำซื้อเมื่อปรับฐาน

ASSET IN REVIEW



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 02 October 2025

MARKET EVENT

Detail	Countries	Major Events	Consensus	Previous
06-Oct-25	UK	S&P Global Construction PMI (Sep)		45.5
07-Oct-25	Japan	Household Spending (MoM) (Aug)		1.7%
		Household Spending (YoY) (Aug)		1.4%
08-Oct-25	US	Atlanta Fed GDPNow (Q3)		
	Thailand	Interest Rate Decision		1.5%
09-Oct-25	US	Initial Jobless Claims		
10-Oct-25	US	Michigan 5-Year Inflation Expectations (Oct)		3.7%



U.S:

TOP PICKS: ES-USBLUECHIP, LHDIVB-A



▪ วิฤตการคลังสหรัฐฯ: ความเสี่ยงใหม่ท่ามกลางการเมืองที่ไม่แน่นอน

ความสงบในตลาดการเงินยังคงเป็นคำถามว่าจะสามารถยืนหยัดได้อีกนานเพียงใด ซึ่งขึ้นอยู่กับว่าสภาองเกรสจะสามารถหาข้อตกลงด้านงบประมาณได้เร็วหรือช้า ความพยายามของฝ่ายบริหารที่จะ “ยกเลิกถาวร” ตำแหน่งงานของข้าราชการบางส่วน แทนที่จะเป็นการพักงานชั่วคราวตามปกติ ทำให้ความเสี่ยงสูงขึ้น และทุกวันที่ผ่านไปโดยไร้ข้อตกลง ก็ยิ่งทำให้โอกาสเกิดการปลดถาวรใกล้ความจริงมากขึ้น

Golterman ชี้ว่า หากการชัตดาวน์ลากยาวเป็นเดือนแทนที่จะเป็นสัปดาห์ หรือหากการเลิกจ้างถาวรเกิดขึ้นจริง ผลกระทบอาจรุนแรงกว่าครั้งก่อน แต่สิ่งที่มีแนวโน้มจะเกิดขึ้นมากกว่าคือ การประนีประนอมทางการเมือง ก่อนที่ผลเสียจะลุกลามสู่เศรษฐกิจหรือตลาดการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ดี การพูดถึงการเลิกจ้างถาวรนั้นถูกมองว่าเป็น “ความเสี่ยงทาง” (low-probability, high-impact) ที่อาจสร้าง “Mini shock” ต่อการเติบโต Daniela Hathorn จาก Capital.com ระบุว่า แม้จะไม่ใช่เหตุผลเพิ่มเติมในการลดดอกเบี้ย แต่ก็ไม่ได้ลดทอนโอกาสเช่นกัน ปัจจุบัน Fed Fund Futures สะท้อนความเป็นไปได้สูงขึ้นมากต่อการลดดอกเบี้ย 25 จุดเบสิสในปลายเดือนนี้ เนื่องจากนักลงทุนมองว่าการชัตดาวน์อาจบังคับให้ต้องพึ่งพาข้อมูลจากภาคเอกชนซึ่งมีความแม่นยำต่ำกว่า

หากการประชุม Fed มาถึงโดยไม่มีข้อมูลทางการใหม่ ๆ คณะกรรมการนโยบายการเงินก็ต้องอิงกับสิ่งที่มีอยู่แล้ว ทั้งตลาดแรงงานที่ชะลอตัว และเงินเฟ้อที่แม้ยังสูงกว่าเป้าหมาย แต่ยังอยู่ในกรอบที่รับได้ ภายใต้สถานการณ์นี้ การลดดอกเบี้ยในเดือนตุลาคมจึงมีโอกาสดำเนินการ และจะนับเป็น การลดดอกเบี้ยต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 2 ติดต่อกัน

กลยุทธ์การลงทุน: 3 แนวทางสำคัญ 1. เน้นสินทรัพย์คุณภาพและพันธบัตร การชัตดาวน์อาจหนุนแรงซื้อพันธบัตร โดยเฉพาะหากมีความกังวลต่อเศรษฐกิจและการเลิกจ้างถาวร นักลงทุนควรเน้นพันธบัตรคุณภาพสูง ซึ่ง historically ให้ผลตอบแทนดีกว่าเงินสดหลังจากอัตราดอกเบี้ยถึงจุดสูงสุด 2. ใช้โอกาสสะสมในธีมนวัตกรรม แม้จะมีความผันผวน แต่โครงสร้างการเติบโตระยะยาว เช่น AI, โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน, และ longevity จะเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ นักลงทุนควรมองการย่อตัวของตลาดเป็นจังหวะเข้าซื้อเพื่อสร้างการลงทุนระยะยาว 3. กระจายความเสี่ยงด้วยทองคำและสินทรัพย์ทางเลือก ความไม่แน่นอนด้านการเมืองและเศรษฐกิจตอกย้ำบทบาทของทองคำในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยง ขณะที่การลงทุนทางเลือก เช่น กองทุนเฮดจ์ฟันด์ หรือ private markets สามารถเพิ่มความยืดหยุ่นของพอร์ต พร้อมทั้งมอบโอกาสการเติบโตและป้องกัน downside



- ตลาดหุ้นยุโรปกำลังเคลื่อนไหวใกล้ระดับที่จะสามารถทะลุออกจากกรอบราคาที่ติดค้างมานาน โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยใหม่ เช่น ฤดูกาลประกาศผลประกอบการไตรมาส 3 ที่คาดว่าจะช่วยยกระดับประมาณการกำไรและความเชื่อมั่นของนักลงทุน อีกทั้งแนวโน้มดอกเบี้ยที่มีเสถียรภาพมากขึ้นและความผันผวนที่ลดลง กำลังช่วยลดต้นทุนต่างผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากความเสี่ยง (equity risk premia) ซึ่งเอื้อต่อการขยายตัวของมูลค่าหุ้น อย่างไรก็ตามดัชนี Stoxx 600 ยังคงเคลื่อนไหวในกรอบตั้งแต่เดือนพฤษภาคม โดยแรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ถูกชดเชยด้วยการขยายตัวของมูลค่าหุ้นเพียงอย่างเดียว อีกทั้งความเชื่อมั่นนักลงทุนเริ่มอ่อนแรงลงสะท้อนจากกระแสเงินทุนไหลเข้า ETF ที่ชะลอตัวในเดือนกันยายน แม้เศรษฐกิจโดยรวมยังแข็งแกร่ง
- อัตราเงินเฟ้อของยูโรโซน ในเดือน ก.ย. ปรับตัวขึ้นสู่ 2.2%YoY ซึ่งถือเป็นการเพิ่มขึ้นชั่วคราว ทางเราคาดว่าจะเริ่มชะลอตัวลงในเดือนตุลาคม โดยมีปัจจัยหลักจากฐานราคาพลังงานที่ค่อนข้างสูงในปีก่อน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ยังคงทรงตัวที่ 2.3%YoY แม้เงินเฟ้อในภาคบริการขยับขึ้นเล็กน้อยสู่ 3.2% ซึ่งเป็นประเด็นที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ให้ความกังวล อย่างไรก็ตาม โหมเมนต์ระยะสั้นเริ่มชะลอลง บ่งชี้ว่ากระบวนการลดลงของเงินเฟ้อ ยังคงดำเนินต่อ ทาง Bloomberg Economics ประเมินว่าในระยะกลาง การขึ้นภาษีของสหรัฐฯ จะกดดันให้เงินเฟ้อยูโรโซนต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย 2% ของ ECB และอาจนำไปสู่การเริ่มผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มขึ้น
- ความไม่แน่นอนทางการเมืองในฝรั่งเศสกำลังกลายเป็นปัจจัยถ่วงการเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาวมากขึ้น ปัญหาดังกล่าวเกิดขึ้นท่ามกลางความเหนื่อยล้าจากการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง (reform fatigue) และสถานะที่รัฐบาลขาดเสียงข้างมากเด็ดขาด ซึ่งเสี่ยงต่อการชะงักของการปฏิรูปประเทศในด้านที่สำคัญ เช่นการปฏิรูปตลาดแรงงาน, การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ, หรือการยกระดับระบบการศึกษา สิ่งนี้ส่งผลกระทบต่อศักยภาพทุนมนุษย์ (human capital) ที่อ่อนแออยู่แล้ว และยังจำกัดการเพิ่มผลิตภาพ หากปราศจากการปฏิรูปเพิ่มเติม แนวโน้มประชากรสูงวัยจะเปลี่ยนแรงงานจากปัจจัยสนับสนุนมาเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ คาดว่าส่งผลให้ศักยภาพการเติบโต (potential growth) ของฝรั่งเศสจะลดลงจาก 1.3% ในปัจจุบัน เหลือราว 1.0% ภายในช่วงกลางทศวรรษ 2030
- ทางเราประเมินว่า แม้เงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น แต่เป็นเพียงสัญญาณชั่วคราวเท่านั้น ซึ่ง ECB อาจปรับลดดอกเบี้ยในช่วง 4Q25 นี้ อีกทั้งพบว่าทิศทางด้านภาษีการค้าผ่อนคลายเพิ่มเติม ส่งผลให้เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวในระยะยาว จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นยุโรป



Japan:

TOP PICKS: UOBSJSM, SCB-JAPAN



- **ข้อมูลเศรษฐกิจจะชะลอตัว แต่แนวโน้มยังเป็นบวก** แม้ความเชื่อมั่นโดยรวมยังแข็งแกร่ง แต่ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการชะลอตัว โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ส.ค. หดตัว 1.2%YoY ต่อเนื่องจากเดือน ก.ค. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ การหดตัวนี้เกิดจากการที่ผู้ผลิตเร่งการผลิตมาก่อนหน้านี้เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะกดดันการเติบโตของ GDP ในไตรมาส 3 อย่างไรก็ดีตาม ยังมีสัญญาณบวกสำคัญ ได้แก่ ผลสำรวจผู้ผลิตคาดว่าผลผลิตจะฟื้นตัว 2.3% ในเดือน ก.ย. ขณะที่อุตสาหกรรมยานยนต์ซึ่งเป็นกลไกหลักของเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่ง
- **ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจแข็งแกร่งเกินคาด** ผลสำรวจจาก Tankan ไตรมาส 3 ระบุว่าความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจญี่ปุ่นยังคงแข็งแกร่ง โดยดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ผลิตรายใหญ่ปรับขึ้นสู่ระดับ 14 จาก 13 ในไตรมาสก่อน ขณะที่อุตสาหกรรมนอกภาคการผลิตทรงตัวในระดับสูงที่ 34 สะท้อนว่าภาคธุรกิจ โดยเฉพาะผู้ส่งออก สามารถรับมือกับผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ได้ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ อีกทั้งบริษัทขนาดใหญ่ยังมีแผนเพิ่มการลงทุน (Capex) ปีงบประมาณนี้สูงถึง 12.5% เกินกว่าที่ตลาดคาดการณ์ บ่งชี้ถึงความเชื่อมั่นในแนวโน้มเศรษฐกิจ แม้ต้องเผชิญต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นก็ตาม
- **อย่างไรก็ตามแรงกดดันเงินเฟ้อหนุน BOJ ขึ้นดอกเบี้ย** แรงกดดันเงินเฟ้อยังคงรุนแรง โดยผลสำรวจ Tankan ระบุว่าภาคธุรกิจคาดหวังอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 5 ปีข้างหน้าที่ 2.4% สูงกว่าเป้าหมาย 2% ของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ข้อมูลดังกล่าวเมื่อรวมกับความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่แข็งแกร่ง ทำให้ BOJ มีแนวโน้มให้น้ำหนักกับการรักษาเสถียรภาพราคามากกว่าความเสี่ยงต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้น แม้ผลผลิตอุตสาหกรรมล่าสุดจะอ่อนแอ แต่ไม่น่าจะทำให้ BOJ เปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงิน โดยยังคงคาดว่า BOJ จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมปลายเดือน ต.ค. นี้
- **อีกทั้งข้อถกการลงทุนมูลค่า 5.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ** นอกจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ญี่ปุ่นยังมีแผนลงทุนในสหรัฐฯ มูลค่าสูงถึง 5.5 แสนล้านดอลลาร์ โดยใช้เงินทุนจากทั้งทุนสำรองระหว่างประเทศ และการระดมทุนผ่านหน่วยงานรัฐ อย่างไรก็ตามก็ยังมีความกังวลด้านเงินทุนราว 2.5 แสนล้านดอลลาร์ที่ยังไม่ได้รับการจัดหา ญี่ปุ่นกำลังพิจารณาทางเลือก เช่น การขยายวงเงินค้ำประกันสินเชื่อโดยรัฐ หรืออาจเกิดความเป็นไปได้ที่สหรัฐฯ ไม่สามารถนำเสนอโครงการลงทุนได้ครบตามวงเงินและกรอบเวลาที่กำหนด ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- **ด้วยเหตุนี้ทางเราประเมินว่า** ด้วยอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นสูงกว่ากรอบเป้าหมาย หาก BoJ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามคาด จะส่งผลให้เม็ดเงินไหลเข้าญี่ปุ่น หนุ่นค่าเงินเยนให้แข็งค่าขึ้น อาจกดดันผลประโยชน์ของบริษัทในญี่ปุ่น จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น



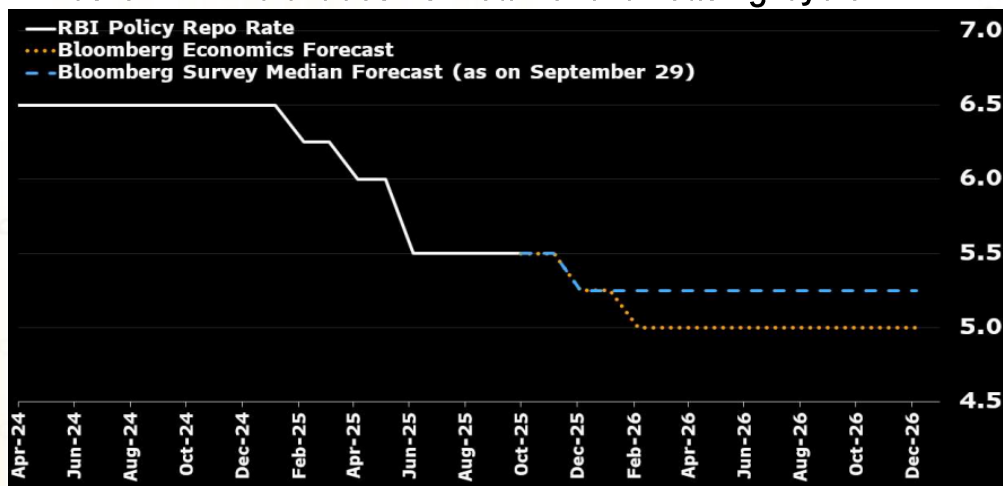
India:

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



- **ทิศทางนโยบายการเงินผ่อนคลายขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ** ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ส่งสัญญาณชัดเจนขึ้นว่าจะใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ แม้ในการประชุมล่าสุดจะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 5.5% แต่ได้ปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อและมองว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวในช่วงครึ่งหลังของปีงบประมาณ ซึ่งถือเป็นการปูทางไปสู่การลดดอกเบี้ยในอนาคต นักวิเคราะห์คาดว่าอาจมีการปรับลดในการประชุมเดือน ธ.ค. ซึ่งจะเป็นแรงหนุนเชิงบวกต่อตลาดหุ้นโดยรวม
- **ความเสี่ยงด้านการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ที่ต้องติดตาม** การเจรจาการค้าระหว่างอินเดียและสหรัฐฯ ยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตา เนื่องจากสหรัฐฯ อยู่ในสถานะที่ได้เปรียบ อินเดียมีสินค้ามูลค่าราว 13.6 พันล้านดอลลาร์ ที่ต้องพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ขณะที่สหรัฐฯ พึ่งพาตลาดอินเดียเพียง 2.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ความไม่สมดุลนี้อาจทำให้อินเดียต้องยอมรับเงื่อนไขบางประการของสหรัฐฯ เพื่อให้การเจรจาจบลง ซึ่งอาจกระทบต่อบางกลุ่มอุตสาหกรรม นักลงทุนจึงควรติดตามความคืบหน้าอย่างใกล้ชิด เพราะเป็นปัจจัยที่อาจเพิ่มความผันผวนให้กับตลาดได้
- **อย่างไรก็ดีอุตสาหกรรมยา ยังคงแข็งแกร่ง ไม่ได้รับผลกระทบจากกำแพงภาษี** แม้สหรัฐฯ จะประกาศขึ้นภาษียา 100% แต่เราเห็นว่าไม่ได้ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อพื้นฐานของอุตสาหกรรมยาในอินเดีย เนื่องจากกว่า 90% ของยาที่ส่งออกไปสหรัฐฯ เป็นยาชื่อสามัญ (Generics) ซึ่งได้รับการยกเว้นจากมาตรการดังกล่าว ผลกระทบโดยตรงจึงจำกัดเพียงราว 2.8% ของมูลค่าการส่งออกยาทั้งหมด การปรับตัวลงของหุ้นกลุ่มเภสัชกรรมที่ผ่านมา จึงสะท้อนความกังวลของนักลงทุนมากกว่าปัจจัยพื้นฐานที่เปลี่ยนไป และอาจกลายเป็นโอกาสสำหรับนักลงทุนระยะยาว
- **ทางเราประเมินว่า ทั้งแรงผ่อนคลายทางด้านนโยบาย GST ที่เริ่มมีผลเมื่อปลายเดือน ก.ย. หนุนการบริโภคในอินเดีย และการผ่อนคลายด้านภาษีการค้าเพิ่มเติม มีแนวโน้มหนุนให้หุ้นอินเดียเริ่มฟื้นตัว** ดังนั้นแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินเดีย

Another RBI hold doesn't mean end of easing cycle



Source : RBI, Bloomberg Economics, LH Bank Advisory



China:

TOP PICKS: KT-CHINA-A, UCI



- ตลาดหุ้นจีนยังคงอ่อนแรงเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่ในเอเชียและละตินอเมริกา แม้หลายประเทศได้แรงหนุนจากการลงทุนด้าน AI และการเติบโตของผลประกอบการ แต่ดัชนี Shanghai Composite กลับถูกกดดันจากข้อมูลเศรษฐกิจที่ซบเซาและการขาดมาตรการกระตุ้นใหม่ ทำให้นักลงทุนยังระมัดระวังต่อการลงทุนในสินทรัพย์จีน อย่างไรก็ตาม แรงหนุนที่ยังช่วยพยุงตลาดคือการลงทุนในเทคโนโลยี โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และห่วงโซ่อุปทานของ Apple ซึ่งการเปิดตัวสินค้าใหม่ส่งผลให้หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและโทรคมนาคมอย่าง Luxshare, Foxconn Industrial Internet และ InnoLight โคดเด่นขึ้นท่ามกลางภาวะตลาดที่ซบเซา ขณะเดียวกัน ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังอ่อนแอ โดยการเริ่มก่อสร้างใหม่หดตัวกว่า 19.5% และราคาบ้านมือสองยังลดลงต่อเนื่อง ในด้านนโยบายทางการเงินเลือกเดินหน้าแผนระยะยาวมากกว่ามาตรการระยะสั้น คาดว่าธนาคารกลางจะลดอัตราเงินสำรอง (RRR) อีกครั้งภายในปีนี้ ควบคู่กับการใช้เครื่องมือการเงินเฉพาะจุดเพื่อเสริมสภาพคล่อง และการออกพันธบัตรใหม่วงเงินราว 500,000 ล้านหยวน เพื่อสนับสนุนการลงทุนในเศรษฐกิจดิจิทัล ปัญญาประดิษฐ์ และภาคเอกชน ซึ่งถูกมองว่าเป็นกุญแจสำคัญในการปรับแก้โครงสร้างเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไป
- นักลงทุนทั่วโลกจับตามากที่สุดคือแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม 5 ปี ฉบับที่ 15 (2026–2030) ซึ่งวางเป้าหมายการเติบโตระยะยาวให้ GDP และรายได้เฉลี่ยต่อหัวเพิ่มขึ้นเท่าตัวภายในปี 2035 แผนนี้เน้นการสร้าง “ผลิตภาพใหม่ที่มีคุณภาพสูง” ด้วยการลงทุนใน AI เทคโนโลยีขั้นสูง และการลดการแข่งขันที่เกินจำเป็น ในด้านอุปสงค์ รัฐบาลจะขยายการบริโภคในประเทศ ปฏิรูประบบสวัสดิการ และเตรียมรับมือกับสังคมผู้สูงอายุ อีกทั้งยังมุ่งเน้นการเปลี่ยนผ่านด้านสิ่งแวดล้อมและการปฏิรูปโครงสร้างเมือง-ชนบทสำหรับผลกระทบต่อตลาดหุ้น ประวัติศาสตร์ชี้ว่าตลาดจีนมักตอบสนองในเชิงบวกต่อการประกาศแผนพัฒนา 5 ปีภายใน 1–3 เดือน เช่น ในปี 2015 ดัชนีบวกกว่า 5.6% และในปี 2020 เพิ่มขึ้นถึง 12.6% แม้ในบางปีจะเผชิญแรงขาย เช่น ปี 2005 และ 2010 ที่ดัชนีปรับลดลง การเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนว่าการเปิดตัวแผนใหญ่นี้มีผลโดยตรงต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนโดยสรุป ตลาดหุ้นจีนยังคงเผชิญแรงกดดันจากเศรษฐกิจจริงและภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแรง แต่ในระยะสั้นกลุ่มหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI และเศรษฐกิจดิจิทัลยังคงเป็นแรงหนุนสำคัญ ขณะที่ในระยะยาว แผนพัฒนา 5 ปีฉบับใหม่ถูกมองว่าเป็นจุดเปลี่ยนเชิงโครงสร้างที่จะช่วยหนุนการเติบโตและสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนอีกครั้ง แม้เส้นทางข้างหน้ายังเต็มไปด้วยความผันผวนก็ตาม
- **กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน : ระยะสั้น** คาดว่าตลาดจะหลุดตัวหลังรัฐบาลเข้ามาควบคุม ดังนั้น รอจังหวะ Buy on dip **ระยะกลาง-ยาว** ควรเลือกลงทุนหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากเทคโนโลยีหรือการบริโภคในประเทศ



Vietnam:

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



- การสนับสนุนจากนักลงทุนสถาบันระดับโลกการปรับสถานะตลาดหุ้นเวียดนามจาก Frontier สู่ Secondary Emerging กำลังเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ โดยผลโหวตเบื้องต้นของ FTSE Russell พบว่า 85% ของ 26 กองทุนใหญ่ สนับสนุนการอัปเกรดตลาดหุ้นเวียดนาม นำโดยยักษ์ใหญ่อย่าง BlackRock, Vanguard และ State Street ที่ชี้ถึงสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นและกฎเกณฑ์ที่โปร่งใสขึ้น ขณะที่ Fidelity และ PIMCO ก็เห็นด้วยแต่ต้องขอให้ระบบ KRX Trading Platform ที่จะเปิดในปี 2026 สามารถทำได้ตามกำหนดเวลา ฟังที่คัดค้านมีเพียงรายเล็ก 2 สถาบันจากฝั่งเอเชีย โดยอ้างความเสี่ยงจากภาษีนำเข้าระหว่างสหรัฐฯ-เวียดนามที่ยังอยู่ระหว่างถกเถียง
- ผลกระทบต่อเงินทุนไหลเข้าและโอกาสในอนาคตการปฏิรูปโครงสร้างตลาด เช่น Non-Prefunding model, การผ่อนคลาย FOL และการยกระดับระบบซื้อขาย ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่น นักลงทุนต่างชาติ โดย HSBC ประเมินว่าเวียดนามผ่านแล้ว 7 จาก 9 เกณฑ์ ของ FTSE เหลือเพียงกฎหมายหลักทรัพย์และการเปิดตัว KRX ที่ต้องติดตาม หากอัปเกรดสำเร็จในมี.ค. 2026 คาดจะดึงดูดเงินทุนต่างชาติ \$5-7 พันล้าน จากทั้งกองทุน Passive และ Active และในกรณีที่ดีที่สุดอาจแตะ \$10.4 พันล้าน การเลื่อนสถานะนี้จะทำให้เวียดนามถูกบรรจุในดัชนีระดับโลก เช่น FTSE All-World, FTSE EM, FTSE Asia ซึ่งอาจปูทางไปสู่การอัปเกรดของ MSCI ในอนาคต และตอกย้ำศักยภาพการเป็นหนึ่งในตลาดทุนที่เติบโตเร็วที่สุดในเอเชีย
- กระทรวงก่อสร้างเวียดนามได้เสนอรายชื่อ 18 บริษัทอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ เช่น Vingroup, Sun Group, Viglacera, HUD, HANCORP, Becamex IDC, Vinaconex, Nam Long และอีกหลายบริษัท รวมถึงบางกิจการภายใต้กระทรวงกลาโหม เพื่อเข้ามานำร่องโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อสังคมในช่วงปี 2025-2030 โดยมีเกณฑ์คัดเลือกที่เข้มงวด เน้นผู้พัฒนาที่มีศักยภาพทางการเงินแข็งแกร่ง สามารถระดมทุนและสินเชื่อสำหรับโครงการขนาดใหญ่ มีประสบการณ์ด้านการสร้างบ้านเพื่อสังคม บ้านแรงงาน และโครงการเชิงพาณิชย์หลายพันยูนิต ตลอดจนต้องแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ยินดีลงทุนในโครงการที่แม้มีกำไรต่ำแต่มีคุณค่าต่อประชาชน และมีระบบบริหารจัดการที่ได้มาตรฐานทั้งด้านคุณภาพ ความปลอดภัย และการปฏิบัติตามกฎหมาย
- มุมมองของเวียดนาม ยังคงโดดเด่นในระยะยาว แต่ระยะสั้นคาดว่าจะยังมีพฤติกรรมที่ผันผวนสูง และมีโอกาส Sell on Fact จึงแนะนำ Buy on dip



Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC, ABSM



- รัฐบาลใหม่ประกาศ “สถาปัตยกรรมการบริหาร” ภายใต้กรอบ 3-4-15 ที่ยึดหลักนิติรัฐและความโปร่งใส เน้นแก้ปัญหาเฉพาะหน้า พร้อมวางรากฐานยั่งยืน ครอบคลุมเศรษฐกิจ ความมั่นคง สังคม และสิ่งแวดล้อม โดยย้ำสถานะรัฐบาลเฉพาะกิจที่จะยุบสภาภายใน 31 ม.ค. ปีหน้า ควบคู่กับ Road Map แก่รัฐธรรมนูญและการทำประชามติ 2 ครั้ง พร้อมกลไก “บัตร 4 ใบ” ในวันเลือกตั้ง ด้านความมั่นคง รัฐบาลยกระดับปัญหาชายแดนไทย-กัมพูชาเป็นวาระเร่งด่วน ใช้การบูรณาการทหาร-ตำรวจ-ปกครอง ควบคู่การทูตและกฎหมายระหว่างประเทศ โดยยืนยันไม่แตะหมวด 1 และ 2 ของรัฐธรรมนูญ
- ด้านเศรษฐกิจ วางกรอบ Quick-Big-Win ภายใน 4 เดือน โดยใช้บทที่อนุมัติแล้วอย่างมีวินัย เช่น งบกลาง 6.2 หมื่นล้านบาท กระตุ้นเศรษฐกิจ เยียวยาน้ำท่วม และเติมกำลังซื้อผ่านโครงการ “คนละครึ่งพลัส/บัตรสวัสดิการ” สำหรับ 13.4 ล้านคน นโยบายหลักยังแบ่งเป็น 5 เสาหลัก + 1 ฐานราก ได้แก่ กระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคและการท่องเที่ยว, คลี่คลายหนี้สินครัวเรือน, เพิ่มสภาพคล่องให้แก่ SME, สร้างวินัยการออม, Reskill แรงงาน และผ่อนคลายมาตรการของ BOI โดยมีฐานรากคือวินัยการคลังและความโปร่งใส กระทรวงพาณิชย์เร่งยุทธศาสตร์การค้าทั้งรุกและรับ พร้อมกับปกป้องตลาดในประเทศ ลดค่าครองชีพ และขยายตลาดส่งออก หนุน SME ไทย โดยเฉพาะชายแดนไทย-กัมพูชา ซึ่งทางเราประเมินว่านโยบายที่ประกาศมา สามารถผ่านร่างและหนุนให้เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ดีเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา
- อย่างไรก็ตามทางเราประเมินว่า ด้วยภาพการเติบโตในระยะสั้นมาจากเน้นในด้านการบริโภค ซึ่งเศรษฐกิจไทยยังไม่ได้ถูกแก้ไขเชิงโครงสร้าง ดังนั้นขณะนี้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมา จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



Reit:

TOP PICKS: PRINCIPAL GIF, MGPROP-AC



- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 4.2% หลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยไป แต่ความเสี่ยงด้าน Stagflation ก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามก็ติรายงานจาก NARIET พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยี ยังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำให้นักลงทุนจัดพอร์ตแบบสมดุล โดยเลือกสินทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย และสามารถสร้างรายได้ในทุกวัฏจักร เช่น REITs ประเภท Diversified ซึ่งอาจเหมาะสมในช่วงเวลานี้



Gold:

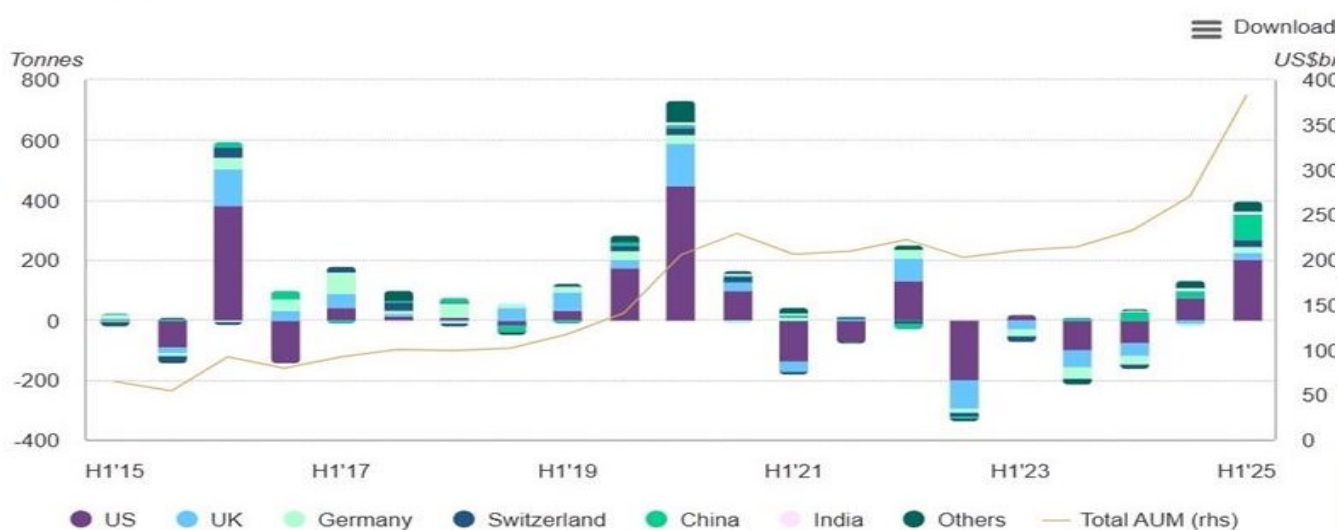
TOP PICKS: SCBGOLD



- ราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ท่ามกลางความกังวลต่อความเป็นอิสระของ Fed และแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาโครงสร้างอุปสงค์ทองคำล่าสุด พบสัญญาณของความเปราะบางที่เริ่มชัดเจนขึ้น
- โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญตลอดช่วงที่ผ่านมา มาจากการเพิ่มสัดส่วนทองคำในทุนสำรองเงินตราของธนาคารกลางทั่วโลก โดยนับตั้งแต่ปี 2022 อุปสงค์เฉลี่ยอยู่ราว 1,000 ตันต่อปี แต่ในครึ่งปีแรกของ 2025 ปริมาณการซื้อเริ่มชะลอลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2023-2024 สะท้อนว่าอุปสงค์จากธนาคารกลาง มีแนวโน้มทรงตัว
- ในขณะเดียวกัน ความต้องการทองคำในภาคเครื่องประดับปรับตัวลดลงถึง 14%YoY และระดับต่ำสุดในรอบ 15 ปี ราคาทองที่สูงกดดันกำลังซื้อของผู้บริโภคในตลาดหลักอย่างอินเดียและจีน บ่งชี้ว่าอุปสงค์ภาคเอกชนชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ
- แรงหนุนหลักล่าสุดจึงมาจากฝั่งการลงทุน โดยเฉพาะกองทุนทองคำ ETF ที่กลับมาซื้อสุทธิหลังเผชิญแรงขายในปีก่อนหน้านี้ ปัจจัยหนุนสำคัญคือความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตามข้อมูลจากปี 2013 แสดงให้เห็นว่านักลงทุนพร้อมขายทำกำไรเมื่อมุมมองเศรษฐกิจฟื้นตัวแม้ราคาทองคำยังได้แรงหนุนจากปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน แต่ระดับราคาที่สูง ประกอบกับแนวโน้มที่ Fed อาจชะลอการปรับลดดอกเบี้ย อาจลดความน่าสนใจของการถือครองทองคำในระยะถัดไป เราจึงแนะนำให้นักลงทุน ทயอย Take Profit

Global ETF inflows continued apace, with positive investment across all regions

Half-yearly gold-backed ETF demand by region, tonnes*



Source : Bloomberg, company filings, ICE Benchmark Administration, World Gold Council, LH Bank Advisory



Oil:

TOP PICKS: KT-ENERGY, LHNUKZ

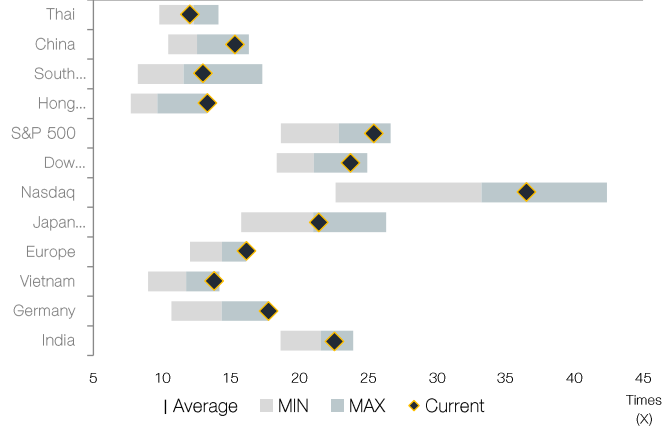


- **อุปสงค์ชะลอจากเศรษฐกิจโลกและปัจจัยสหรัฐฯ** ราคาน้ำมันดิบ Brent ปิดที่ 65.35 ดอลลาร์/บาร์เรล และ WTI ที่ 61.78 ดอลลาร์/บาร์เรล ต่ำสุดตั้งแต่กลางปี 2024 หลังเผชิญแรงกดดันหลายด้าน ทั้งการปิดทำการของรัฐบาลสหรัฐฯ (Shutdown) ที่สร้างความกังวลต่อเศรษฐกิจ, ข้อมูลการผลิตในเอเชียที่หดตัว และสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเกินคาด 1.8 ล้านบาร์เรล สถานการณ์นี้กดดันให้ความเชื่อมั่นตลาดน้ำมันอ่อนแรงลง ขณะเดียวกันผู้ผลิตสหรัฐฯ เตือนว่าหากราคายืนใกล้ 60 ดอลลาร์/บาร์เรล อาจทำให้การลงทุนขุดเจาะใหม่ไม่คุ้มทุน
- **OPEC+ เร่งเพิ่มกำลังผลิตเพื่อชิงส่วนแบ่งตลาดท่ามกลางราคาน้ำมันที่อ่อนตัว** กลุ่ม OPEC+ โดยมีซาอุดีอาระเบียเป็นแกนนำ มีแนวโน้มอนุมัติการเพิ่มการผลิตในเดือนพฤศจิกายนราว 500,000 บาร์เรล/วัน มากกว่าที่เพิ่มในตุลาคมถึงสามเท่า ถือเป็นส่วนหนึ่งของการทยอยคืนกำลังการผลิตที่ถูกระงับตั้งแต่ปี 2023 รวมกว่า 1.66 ล้านบาร์เรล/วัน กลยุทธ์นี้สะท้อนความพยายามของซาอุดีอาระเบียที่จะ ทวงคืนส่วนแบ่งตลาด และเพิ่มรายได้จากปริมาณขาย แม้ราคาลดลงราว 7% YTD เหลือประมาณ 69 ดอลลาร์/บาร์เรล อย่างไรก็ตาม การเร่งเพิ่มกำลังผลิตในช่วงที่อุปสงค์โลกชะลอ เสี่ยงทำให้ตลาดเข้าสู่ภาวะ Oversupply เร็วกว่าที่คาด ขณะที่จีนยังคงหน้าซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรอง และอิรักเพิ่งกลับมาส่งออกจากเขตเคอร์คิสถานหลังหยุดชะงักกว่า 2 ปี ยิ่งทำให้ภาพรวมอุปทานโลกตึงตัวน้อยลง
- **กลยุทธ์ที่แนะนำ:**
 - ตลาดน้ำมันโลกจึงเสี่ยง Oversupply ใน 1–3 ปีข้างหน้า ขณะที่ Demand มีแนวโน้มถึงจุด Peak เร็วกว่าที่คาด สำหรับนักลงทุนในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี: กลุ่มพลังงานนิวเคลียร์ยังคงโดดเด่นเป็นอิมระยะยาว

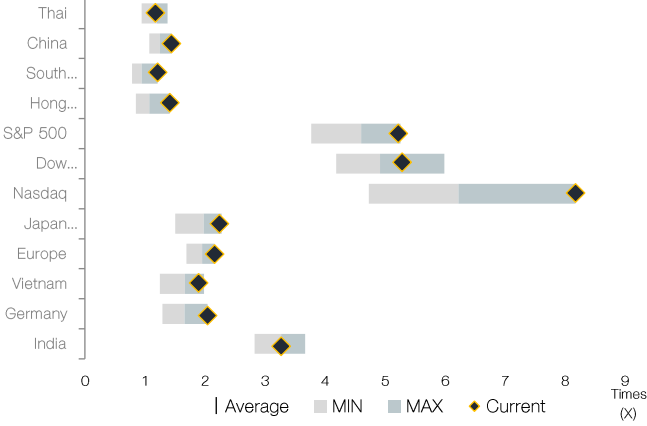


MARKET EVENT

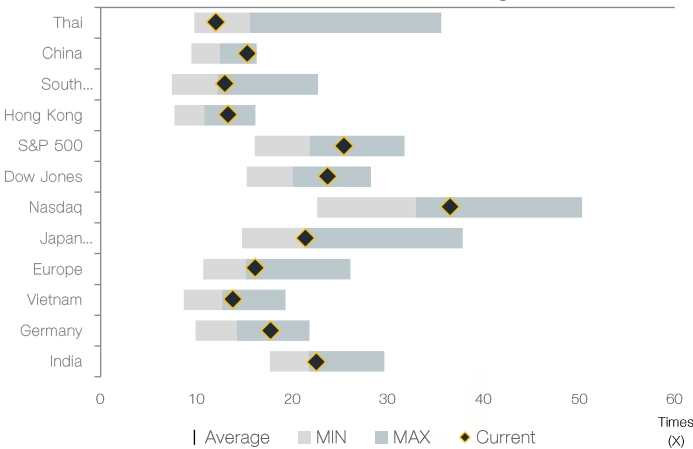
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



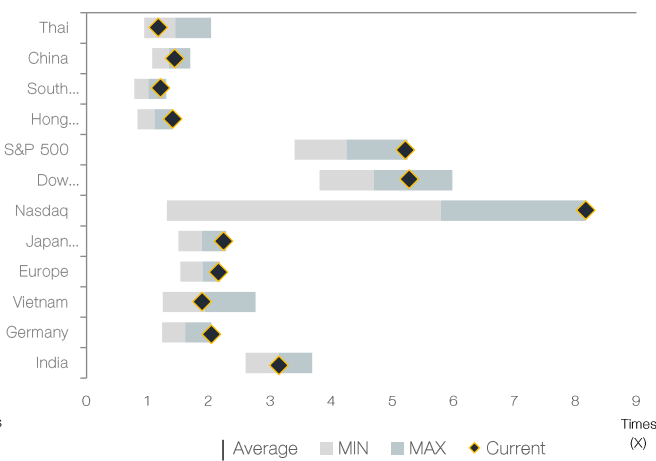
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 02 October 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 โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา 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)