



SUMMARY



การประชุม FOMC ตอกย้ำว่าเศรษฐกิจสหรัฐกำลังก้าวสู่ภาวะ “Goldilocks” ผลักดันให้ตลาดหุ้น All time high อย่างไรก็ตามทางเราแนะนำให้เป็นจังหวะจัดพอร์ตรับ ปี 2026 เน้น Quality Growth ตราสารหนี้คุณภาพสูง และโลหะมีค่า

ปี 2026 ยุโรปจะมีความท้าทายด้านการเมืองเพิ่มขึ้น แต่แรงกดดันด้านภาษีที่ลดลง และการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการค่อนข้างแข็งแกร่ง จึงแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมหุ้นยุโรป



การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ BoJ เป็นจุดสำคัญที่ทางเราให้น้ำหนัก เนื่องจากอัตราหนี้สินในบริษัทของญี่ปุ่นเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะบริษัทขนาดกลาง – เล็ก ซึ่งจะกดดันต้นทุนเงินทุน จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วน

Politburo หนุนสภาพคล่อง เป็นสัญญาณที่เอื้อต่อเศรษฐกิจและเม็ดเงินลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี AI ที่ต้องใช้เงินทุนสูงทาง LH Bank Advisory เน้นสะสมในกลุ่มเทคโนโลยีจีนท่ามกลางความผันผวนสูง



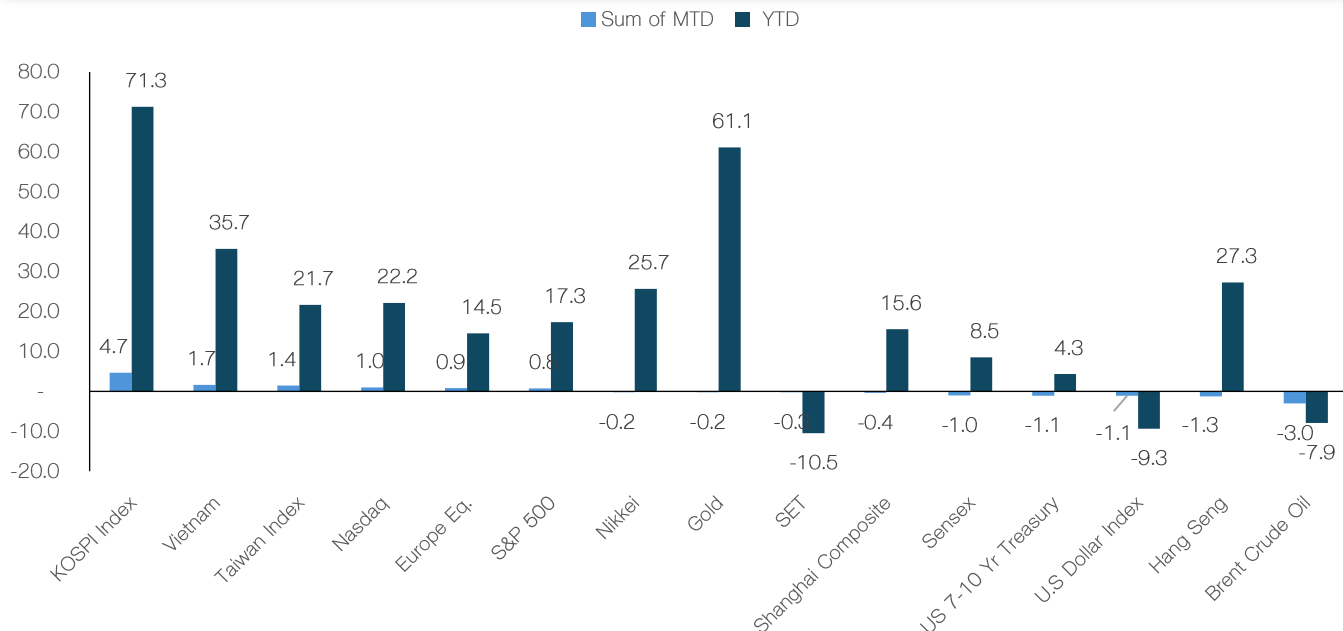
อินเดียกำลังอยู่ในภาวะฟื้นตัว และได้รับแรงหนุนจากการลดดอกเบี้ย พร้อมอัดฉีดสภาพคล่อง อีกทั้งทางเราเชื่อว่าภาษีการค้ามีแนวโน้มที่จะเจรจาออกมาดีขึ้นในปีหน้า จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินเดีย

เศรษฐกิจไทยเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้าง ทั้งภาคการเมืองที่ส่งผลให้นโยบายไม่ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามการปรับลดดอกเบี้ยในช่วงปลายปีนี้ อาจพอชะลอแรงกดดันเศรษฐกิจลงไปได้บ้าง จึงแนะนำให้ Selective Buy หุ้นไทย



เวียดนามเข้าสู่รอบใหม่หลังอัปเกรดเป็น Secondary Emerging Market หนุนด้วยการปฏิรูปกติกา-โครงสร้างตลาด และการเพิ่มคุณภาพบริษัทจดทะเบียน แนะนำทยอยซื้อเมื่อปรับฐาน โดยมุ่งหวังผลตอบแทนระยะยาว

ASSET IN REVIEW



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 11 December 2025

MARKET EVENT

Detail	Countries	Major Events	Consensus	Previous
15-Dec-25	China	Industrial Production (YoY) (Nov)		4.9%
	India	WPI Inflation (YoY) (Nov)		-1.21%
	EU	Industrial Production (MoM) (Oct)		0.2%
16-Dec-25	Japan	au Jibun Bank Services PMI (Dec)		53.2
	US	Average Hourly Earnings (MoM) (Nov)		0.2%
		Core Retail Sales (MoM) (Oct)		0.3%
		Nonfarm Payrolls (Nov)		119K
		Unemployment Rate (Nov)		4.4%
17-Dec-25	UK	CPI (YoY) (Oct)		3.6%
	Thailand	Interest Rate Decision		1.5%
18-Dec-25	UK	BoE Interest Rate Decision (Dec)		4.0%
	EU	Deposit Facility Rate (Dec)		2.0%
		ECB Interest Rate Decision (Dec)		2.15%
	US	CPI (YoY) (Nov)		3.0%
19-Dec-25	Japan	BoJ Interest Rate Decision		0.50%



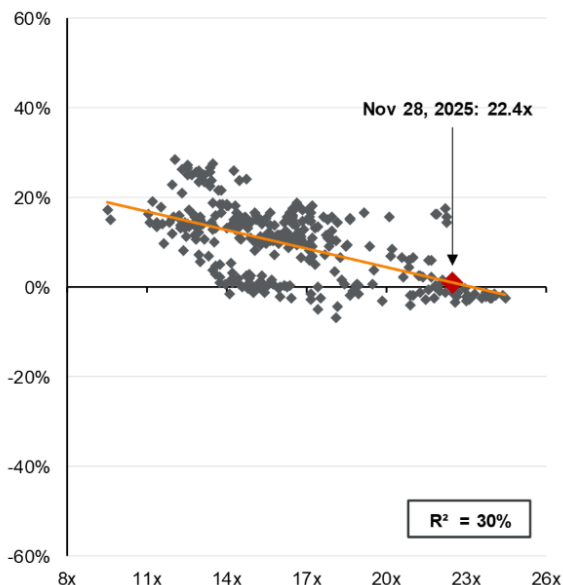
U.S:

TOP PICKS: ONE-ELITE11, LHDIVB-A



- **FOMC ส่งสัญญาณชัด: ปี 2026 เข้าสู่โหมด “Goldilocks”** : เศรษฐกิจดี เงินเฟ้อลด และยังคงดอกเบี้ยต่อการประชุม FOMC ครั้งสุดท้ายของปี 2025 ตอกย้ำว่าภาพเศรษฐกิจสหรัฐกำลังก้าวสู่ภาวะ Goldilocks อย่างครบสูตร บ่งชี้จาก เศรษฐกิจยังขยายตัว เงินเฟ้อชะลอ และตลาดแรงงานไม่อ่อนแรงจนต้องกังวล ทำให้ Fed เชื่อว่า “มีช่องว่างลดดอกเบี้ยต่อไปในปี 2026” Fed ลดดอกเบี้ยครั้งที่ 3 ติดต่อกันสู่ระดับ 3.50–3.75% แม้เป็น “hawkish cut” แต่สะท้อนความเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจสมดุลขึ้นและแรงกดดันเงินเฟ้อลดลง โดย Dot Plot ยังคาดว่าจะลดดอกเบี้ยเพิ่มอย่างน้อย 1 ครั้งในปีหน้า ก่อนทยอยกลับสู่ดอกเบี้ยระยะยาวใกล้ 3% จุดสำคัญคือ Fed ปรับมองเศรษฐกิจ “ดีขึ้นชัดเจน”: คาด GDP ปี 2026 ที่ 2.3%, เงินเฟ้อลดต่อเนื่อง และอัตราว่างงานมีแนวโน้มลดลง ขณะที่ Fed กลับมาซื้อ T-Bills เสริมสภาพคล่องในระบบอีกครั้ง
- **2. ตลาดหุ้นสหรัฐปรับขึ้นแรง 3 ปีต่อเนื่อง ดันค่า P/E สูงผิดปกติทั่วกระดาน ควรปรับพอร์ตเน้นคุณภาพมากขึ้นในปี 2026** : การปรับตัวขึ้นแรงของตลาดช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเกิดขึ้นเร็วกว่าพื้นฐานเศรษฐกิจ ทำให้ S&P 500 มีค่า P/E สูงทั้งกลุ่ม Megacap และหุ้นอีก 493 ตัวสะท้อน “Valuation แพงกว่าพื้นฐาน” ไม่ใช่เฉพาะหุ้นเทคโนโลยีนั้นข้อมูล JPMorgan ชี้ว่า เมื่อ Forward P/E เท่า 23 เท่า ผลตอบแทนสะสม 10 ปีถัดมาจะอยู่ในช่วงเพียง +2% ถึง -2% สื่อว่าความคาดหวังระยะยาวของตลาดอาจจำกัด
- ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำปี 2026 ให้กระจายน้ำหนักไปยัง Quality Growth ที่เกี่ยวข้องกับ AI, กลุ่ม Nuclear Energy, ตราสารหนี้ Investment Grade และแร่โลหะมีค่า เพื่อรับโอกาสเติบโตควบคู่การลดความผันผวนของพอร์ต

Forward P/E and subsequent 5-year annualized returns
S&P 500 Total Return Index



Source : JP Morgan, LH Bank Advisory

Fed Projection

Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
September projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
September projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.5	2.1	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
September projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

Source : FOMC 10 Dec 2025 , LH Bank Advisory



- **ความเสี่ยงและสถานการณ์ทางการเมืองในยุโรป ปี 2026** จะเป็นปีที่เต็มไปด้วยความท้าทายทางการเมืองสำหรับยุโรป แม้จะไม่มีทางเลือกตั้งระดับชาติครั้งใหญ่ แต่ความเสี่ยงจากความขัดแย้งภายในรัฐบาลผสมและการแบ่งขั้วทางการเมืองยังคงอยู่ในระดับสูง ในเยอรมนี รัฐบาลผสมภายใต้การนำของฟรีดริช เมิร์ตซ์ เผชิญกับความตึงเครียดภายในและความท้าทายจากพรรคขวาจัด (AfD) ในขณะที่สหราชอาณาจักร รัฐบาลพรรคแรงงานอาจมีการปรับเปลี่ยนคณะรัฐมนตรีเพื่อลดแรงเสียดทานภายในพรรคสำหรับฝรั่งเศส สถานการณ์มีความเปราะบางสูงและมีความเสี่ยงที่จะเกิดการยุบสภา ซึ่งอาจเปิดโอกาสให้พรรคขวาจัดก้าวขึ้นมามีอำนาจ นอกจากนี้ รัฐบาลในสเปนและอิตาลียังคงต้องบริหารจัดการความสัมพันธ์ในพรคร่วมรัฐบาลอย่างระมัดระวังก่อนที่จะเข้าสู่ช่วงการเลือกตั้งในปี 2027
- **แนวโน้มเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเยอรมนี** ภาคอุตสาหกรรมของเยอรมนีเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวที่อาจช่วยหนุนการเติบโตของ GDP ใน 4Q25 แม้ว่าภาพรวมการฟื้นตัวจะยังคงอยู่ในระดับปานกลาง ข้อมูลการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนตุลาคมปรับตัวสูงขึ้น 1.8% ซึ่งดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยได้รับแรงหนุนจากภาคการก่อสร้างและพลังงาน ในขณะที่ภาคยานยนต์ยังคงหดตัวลง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบเชิงโครงสร้างยังคงเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวอย่างเต็มที่ โดยมีการคาดการณ์ว่า GDP ของเยอรมนีจะขยายตัวเพียง 0.3% ในปี 2025 และจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นเป็น% 0.8% ในปี 2026 จากแรงหนุนของการใช้จ่ายภาครัฐด้านโครงสร้างพื้นฐานและการกลาโหม
- **ตลาดหุ้นยุโรปมีข้อจำกัดในการปรับมูลค่าเพิ่มขึ้น** และจำเป็นต้องพึ่งพาการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนเป็นหลักในการขับเคลื่อนตลาดต่อไป การคาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ระดับ 11% โดยนักวิเคราะห์มองว่าอาจสูงเกินจริง เมื่อเทียบกับประมาณการที่สมเหตุสมผลกว่าที่ระดับ 5%-7% อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการควบคุมต้นทุนและราคาพลังงานที่ลดลง นอกจากนี้ บริษัทในยุโรปมีศักยภาพในการจ่ายผลตอบแทนผู้ถือหุ้นรวมกันสูงถึง 7 แสนล้านยูโร ผ่านเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืน โดยมีกลุ่มอุตสาหกรรมและเทคโนโลยีเป็นผู้นำในการฟื้นตัวของยอดขาย ในขณะที่กลุ่มพลังงานอาจเผชิญแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ลดลง
- ทางเราประเมินว่า ปี 2026 ยุโรปจะมีความท้าทายด้านการเมืองเพิ่มขึ้น แต่แรงกดดันด้านภาษีที่ลดลง และการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลประโยชน์การค่อนข้างแข็งแกร่ง จึงแนะนำให้ลงทุนทยอยสะสมหุ้นยุโรป



Japan:

TOP PICKS: UOBSJSM, SCB-JAPAN



- **แนวโน้มค่าจ้างแรงงานเติบโตแข็งแกร่ง หนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ธ.ค. นี้**
ข้อมูลค่าจ้างแรงงานล่าสุดในเดือน ต.ค. แสดงให้เห็นถึงการเติบโตที่แข็งแกร่ง โดย Labor Cash Earnings ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.6%YoY ซึ่งสูงกว่าตัวเลขคาดการณ์ที่ 2.2%YoY ปัจจุบันสนับสนุนหลักมาจากการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำประจำปีและสถานะตลาดแรงงานที่ตึงตัว ซึ่งส่งผลให้ค่าจ้างของแรงงานนอกระบบ (Non-regular workers) ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้แม้ค่าจ้างที่แท้จริง (Real Wages) จะยังคงลดลง 0.7% แต่ถือเป็นการปรับตัวที่ดีขึ้นจากเดือนก่อนหน้า ข้อมูลเหล่านี้สนับสนุนมุมมองของ BOJ ที่ว่าการเติบโตของค่าจ้างจะส่งผลต่อเนื่องไปยังอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้ BOJ พิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 25 bps ในการประชุมเดือนธันวาคมนี้
- **แม้ว่าตัวเลข GDP 3Q25 จะหดตัว แต่ไม่ขัดขวางการขึ้นอัตราดอกเบี้ย** โดยหดตัวลง 2.3% ต่อปี ซึ่งมากกว่าการประเมินเบื้องต้นที่คาดว่าจะลดลง 1.8% อันเนื่องมาจากการปรับลดข้อมูลการลงทุนของภาคเอกชน การก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่ลดลงจากกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม และการส่งออกที่อ่อนตัวลง แต่ทาง Bloomberg Economics ประเมินว่าสถานการณ์ดังกล่าวเป็นเพียงภาวะชะลอตัวชั่วคราวและจะไม่ขัดขวางการตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ BOJ นอกจากนี้ การปรับปรุงข้อมูลฐาน ย้อนหลัง 5 ปี ยังเผยให้เห็นว่ามูลค่า Nominal GDP สูงกว่าที่เคยประเมินไว้ถึง 5% หรือประมาณ 665 ล้านล้านเยน ซึ่งสะท้อนถึงโครงสร้างเศรษฐกิจที่ใหญ่กว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนด้านซอฟต์แวร์
- **นัยสำคัญทางการคลังจากการลดการถือครอง ETF ของ BOJ** แผนการลดการถือครองกองทุน ETF ของ BOJ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการในปีหน้า จะส่งผลบวกทางอ้อมต่อนโยบายการคลังของรัฐบาลภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรีชานาเอะ ทากาอิชิ แม้ว่า BOJ จะวางแผนขาย ETF ในอัตราที่ช้ามากโดยใช้ระยะเวลาดำเนินการกว่า 100 ปีเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบต่อตลาดหุ้น แต่ผลกำไรจากส่วนต่างราคา (Capital Gains) ที่เกิดขึ้นจะถูกนำส่งเข้าคลังเป็นรายได้แผ่นดิน โดยคาดการณ์ว่าในปีแรกจะมีมูลค่าสูงถึง 1.4 ล้านล้านเยน ซึ่งเม็ดเงินจำนวนนี้จะช่วยชดเชยรายได้ที่สูญเสียไปจากนโยบายลดภาษีน้ำมัน เชื้อเพลิงและสนับสนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลได้ โดยไม่กระทบต่อเสถียรภาพทางการคลังมากนัก
- **ทางเราประเมินว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ BoJ เป็นจุดสำคัญที่ทางเราให้น้ำหนัก** เนื่องจากอัตราหนี้สินในบริษัทของญี่ปุ่นเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะบริษัทขนาดกลาง – เล็ก ซึ่งจะกดดันต้นทุนเงินทุน จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วน



China:

TOP PICKS: KT-CHINA-A, UCI



- **หลัง Politburo** ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินกำลังเข้าสู่ช่วง Steepening ต่อเนื่อง หลังผู้นำระดับสูงประกาศจุดยืนด้านนโยบายการเงิน “ผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างเหมาะสม” สำหรับปีหน้าประเด็นเด่น 1) ส่วนต่างยิลด์ 30 ปี – 2 ปี และระดับกว้างสุดในรอบปีการขึ้นขึ้นของเส้นอัตราผลตอบแทนเกิดจากสองแรงสำคัญ: แรงขายในพันธบัตรระยะยาว ช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมานโยบายการเงินผ่อนคลายนโยบายการเงินช่วยตรึงอัตราผลตอบแทนระยะสั้นไม่ให้ขยับขึ้นนักวิเคราะห์หามองว่า Politburo ต้องการ “ทำให้เส้นยิลด์ชันขึ้นอย่างตั้งใจ” เพื่อสะท้อนความเชื่อมั่นด้านการเติบโตเศรษฐกิจ และลดความร้อนแรงของตลาดพันธบัตรก่อนหน้านี้ 2) แรงกดดันจากฝั่งอุปทาน–อุปสงค์ของพันธบัตรระยะยาวเส้นยิลด์ชันขึ้น เพราะมี อุปทานพันธบัตรอายุ 30 ปีเพิ่มขึ้นมากปริมาณออกพันธบัตร 30 ปีปีนี้สูงกว่าปีก่อน 30% คาดเพิ่มอีกในปี 2026 หากรัฐบาลเดินหน้ากระตุ้นการคลังรอบใหม่ขณะเดียวกัน “คิมานด์ลคลง” จากผู้ซื้อหลัก เช่น บริษัทประกัน ที่มีเงินไหลเข้าชะลอและหันไปลงทุนหุ้นปันผลแทน 3) สภาพคล่องระยะสั้นผ่อนคลายนโยบายการเงินสูงสุดในรอบ 2 ปี นโยบายอัดฉีดของ PBoC ช่วยดึงยิลด์ด้านสั้นลง: อัตรากู้ยืมข้ามคืน (O/N repo) ลดลงสู่ 1.28% ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2023 PBoC อัดฉีดสภาพคล่อง 110.5 พันล้านหยวน มากที่สุดตั้งแต่ 21 พ.ย. DBS ระบุว่า นโยบายการเงินแบบ Accommodative การคลังกระตุ้นมากขึ้น เป็นตัวเร่งให้เส้นยิลด์ชันต่อไปอีก 4) ตลาดรอนโยบายจาก Central Economic Work Conference นักลงทุนรอดูทิศทางนโยบายชุดใหญ่ปลายเดือนนี้ โดยเฉพาะ : แผนการออกพันธบัตรเพิ่มเติมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจสัญญาณเงินเฟ้อ และเงื่อนไขกระตุ้นสภาพคล่อง
- **จีนอาจซื้อ H200 ในช่วง 5-10 ปีนี้ แต่จะไม่กลับไปพึ่งสหรัฐฯ อีก :** สหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลทรัมป์อนุญาตให้ Nvidia ส่งออกชิป AI รุ่น H200 ไปยังจีนได้อีกครั้ง โดยมีเงื่อนไขว่า รัฐบาลสหรัฐฯ จะได้รับส่วนแบ่งรายได้ 25% จากยอดขายที่เข้าเกณฑ์อนุมัติแต่ความไม่แน่นอนสำคัญคือ จีนยอมให้บริษัทในประเทศซื้อชิปสหรัฐฯ หรือไม่ เนื่องจากจีนเห็นความได้เปรียบที่กับยุทธศาสตร์ เทคโนโลยีพึ่งพาตนเอง (AI + Semiconductor Self-Sufficiency) และหลายสัญญาณชี้ว่า จีน อาจไม่ต้องการกลับไปพึ่ง Nvidia ใดๆ ด้วยเทคโนโลยี Nvidia ยังคงล้ำหน้ากว่าในประเทศ ดังนั้นอาจมีคิมานด์สูงในระยะสั้นจาก Big Tech จีนขณะที่ระยะยาวจีนจะผลัก AI และ Semiconductor ด้วยตนเองอย่างเต็มที่
- **LH Bank Advisory แนะนำกลยุทธ์ “แบ่งไม้ทยอยสะสมท่ามกลางความผันผวนสูง”** ความกังวลฟองสบู่ AI ในหุ้นเทคโนโลยีจีนแต่ยังมองว่าเป็นปัจจัยลบระยะสั้น



India:

TOP PICKS: PRINCIPAL INDIAEQ-A, MINDIA



- **เศรษฐกิจของอินเดียมีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงต้นปี 2026** เนื่องจากการเจรจาข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ที่ล่าช้า ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การส่งออกและกดดันค่าเงินรูปี อย่างไรก็ตาม คาดการณ์ว่าการเติบโต ของ GDP จะเพิ่มขึ้นเป็น 7.6% ในปีงบประมาณ 2026 จาก 6.5% ในปีงบประมาณ 2025 แม้ว่าแนวโน้มในระยะสั้นจะอ่อนแอลง โดยคาดว่าจะการฟื้นตัว จะเกิดขึ้นหากมีการบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ภายในเดือนมี.ค. ซึ่งจะช่วยลด ความไม่แน่นอนด้านการลงทุนและสนับสนุนค่าเงินรูปี นอกจากนี้ การใช้จ่ายของรัฐบาลมี แนวโน้มลดลงในไตรมาสนี้และไตรมาสหน้า เนื่องจากการพยายามรักษาระดับการขาด ดุลงบประมาณไว้ที่ 4.4%
- **อัตราเงินเฟ้อของอินเดียอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลาง (RBI)** ที่ 2%-6% ติดต่อกัน โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในเดือน พ.ค. จะเพิ่มขึ้น 0.44%YoY เพิ่มขึ้น เล็กน้อยจากจุดต่ำสุดที่ 0.25%YoY ในเดือน ต.ค. สาเหตุหลักมาจากภาวะเงินฝืดในหมวด อาหารที่ลดลง เนื่องจากผลผลิตทางการเกษตรที่ดีเยี่ยม ทั้งจากฤดูเพาะปลูกในฤดูร้อนและ ฤดูหนาวที่มีปริมาณน้ำฝนเพียงพอ ซึ่งจะส่งผลให้มีอุปทานอาหารเพียงพอไปจนถึงเดือน มิถุนายน 2026 ทั้งนี้ มีการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยในปีงบประมาณ 2026 จะอยู่ ที่ 1.8% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ RBI
- **ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) มีมติเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Repo Rate)** ลง 25 bps มาอยู่ที่ 5.25% เพื่อชดเชยผลกระทบจากภาษีศุลกากรและกระตุ้นอัตราเงิน เฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าคณะกรรมการจะยังคงจุดยืนนโยบายแบบเป็นกลาง (Neutral) แต่มีการส่งสัญญาณถึงการผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติม โดยคาดว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยอีก 25 bps ในเดือน ก.พ. สู่ระดับ 5.0% นอกจากนี้ RBI ยังประกาศอัดฉีดสภาพคล่องจำนวน 1.45 ล้านล้านรูปี ผ่านการซื้อพันธบัตรและธุรกรรมสวอปสกุลเงินตราต่างประเทศ เพื่อ รักษาสภาพคล่องในระบบธนาคารให้เพียงพอ
- **ความเสี่ยงด้านภาษีและการค้าระหว่างประเทศกับสหรัฐฯ ถือเป็นความเสี่ยงเชิงโครงสร้างที่ สำคัญ** หากสหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีนำเข้าที่ระดับ 50% จะส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อภาค การส่งออกของอินเดีย โดยเฉพาะกลุ่มสิ่งทอ อัญมณี และเกษตรกรรม ซึ่งอาจทำให้มูลค่า การส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลงถึง 52% การวิเคราะห์ระบุว่าภาษีในระดับดังกล่าวอาจจุด GDP ของอินเดียลง 0.9% ในระยะกลาง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบอาจบรรเทาลงได้บ้าง จากการขยายความสัมพันธ์ทางการค้าไปยังตลาดอื่นๆ เช่น เอเชีย สหราชอาณาจักร และ สหภาพยุโรป
- **ด้วยเหตุนี้ทางเราประเมินว่า อินเดียกำลังอยู่ในภาวะฟื้นตัว และได้รับแรงหนุนจากการลด ดอกเบี้ย พร้อมอัดฉีดสภาพคล่อง** อีกทั้งทางเราเชื่อว่าภาษีการค้ามีแนวโน้มที่จะเจรจา ออกมาดีขึ้นในปีหน้า จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นอินเดีย



Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC, ABSM



- **เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญกับภาวะการเติบโตที่ชะลอตัวและปัญหาเชิงโครงสร้าง** โดยคาดการณ์ว่าการเติบโตของ GDP จะชะลอตัวลงจาก 2.1% ในปี 2025 เหลือเพียง 1.7% ในปี 2026 ก่อนจะฟื้นตัวเป็น 2.5% ในปี 2027 ปัจจัยกดดันหลักมาจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุและการหดตัวของกำลังแรงงาน ซึ่งคาดว่าจะฉุดศักยภาพการเติบโตลงประมาณ 0.8% ต่อปีในอีก 5 ปีข้างหน้า ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยได้ระบุถึง "ความปกติใหม่" (New Normal) ของเศรษฐกิจไทยที่อาจเติบโตได้เพียงระดับ 2% ลดลงจากค่าเฉลี่ยเดิมที่ 4% ในช่วงก่อนโควิด นอกจากนี้ ความเสี่ยงด้านต่ำต่อการเติบโตในระยะสั้นได้เพิ่มสูงขึ้น แม้จะมีมาตรการกระตุ้นทางการคลัง แต่แรงส่งจากการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มแผ่วลงตั้งแต่ 4Q25 ต่อเนื่องไปจนถึง 2H26
- **คาดการณ์ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งสุดท้ายของปี 2025** ในวันที่ 17 ธันวาคม ลงสู่ระดับ 1.25% จากระดับปัจจุบันที่ 1.50% โดยจุดเน้นของนโยบายได้เปลี่ยนไปสู่การรักษาเสถียรภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอได้กลายเป็นปัญหาหลัก ซึ่งนำมาสู่ความเสี่ยงด้านภาวะเงินเฟ้อต่ำและหนี้สิน สำหรับแนวโน้มในปี 2026 คาดว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกครั้งในช่วง 1Q26 จนถึงระดับต่ำสุดของวัฏจักร (Terminal Rate) ที่ 1.00% การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนี้มีจุดประสงค์เพื่อช่วยลดภาระทางการเงินและผ่อนคลายภาวะตึงตัวทางการเงินในระบบ
- **การยุบสภาพกดดันการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ** โดยคาดว่าจะขยายตัวเพียง 1.7% ในปี 2026 ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ที่อ่อนแอ การลดภาระหนี้ของภาคครัวเรือน และเงินออมที่ลดต่ำลง อัตราการออมในประเทศได้ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 35 ปี ปัญหานี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้เกิดการขายสินทรัพย์และการผัดผ่อนชำระหนี้ ซึ่งซ้ำเติมการเติบโตของสินเชื่อและการใช้จ่ายโดยรวม นอกจากนี้ สินเชื่อในภาพรวมที่ไม่รวมสินเชื่อระหว่างธนาคารยังคงหดตัวต่อเนื่อง และสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ภาคครัวเรือนและ SMEs ก็ลดลงเช่นกัน ในด้านตลาดแรงงานมีการฟื้นตัวแบบ "สองความเร็ว" (Two-speed recovery) โดยแรงงานประมาณ 40% ยังคงอยู่ในภาคส่วนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อีกทั้งเมื่อประกาศยุบสภาพมาตรการคนละครึ่งเฟส 2 ที่จะประกาศใช้ต้องหยุดลง ซึ่งจะส่งผลให้การบริโภคที่คาดว่าจะฟื้นตัว ต้องหยุดชะงักอีกครั้ง จึงเป็นแรงหนุนให้ กนง. ควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้
- **ทางเราประเมินว่าเศรษฐกิจไทยเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้าง** ทั้งภาคการเมืองที่ส่งผลให้นโยบายไม่ต่อเนื่อง และอุทกภัยที่ผ่านมายังไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ จึงมองว่าการใช้จ่ายภาครัฐจะต้องเลื่อนออกไป อย่างไรก็ดีการปรับลดดอกเบี้ยในช่วงปลายปีนี้ อาจพอชะลอแรงกดดันเศรษฐกิจลงไปได้บ้าง จึงแนะนำให้ Selective Buy หุ้นไทยที่ได้รับอานิสงส์จากการลดดอกเบี้ย



Vietnam:

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



- ตลาดทุนเวียดนามกำลังก้าวสู่ระยะพัฒนาใหม่หลังถูกอัปเกรดเป็น Secondary Emerging Market โดย FTSE Russell พร้อมแรงหนุนจากการปรับกติกา การยกระดับโครงสร้างพื้นฐานตลาด และคุณภาพบริษัทจดทะเบียน นักลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่ยังคงเร่งปฏิรูประบบสำคัญ เช่น การยกเลิกกฎวางเงินก่อนเทรด (non-prefunding), การเปิดให้ส่งคำสั่งผ่านโบรกเกอร์ต่างประเทศ และพัฒนาระบบ CCP Clearing-KRX รวมถึงเพิ่มเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงเพื่อรองรับมาตรฐานสากลคุณภาพข้อมูลและธรรมาภิบาลยังเป็นหัวใจสำคัญ เนื่องจากตลาดมีหุ้นใหญ่เพียงไม่ถึง 30 ตัวที่ขับเคลื่อนดัชนี ทำให้จำเป็นต้องเพิ่มบริษัทขนาดใหญ่เข้าจดทะเบียนมากขึ้น
- เมื่อโครงสร้างตลาดเริ่มสะท้อนเศรษฐกิจยุคใหม่ชัดเจนขึ้นสำหรับปี 2026 ทาง LH Bank Advisory มองแนวโน้มเป็นบวกจากกำไรบริษัทที่คาดโต 18–20% และ Valuation ที่ยังถูก (Forward P/E 11–12x) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี และมีโอกาส Re-rating สู่ระดับ ~15x หลังอัปเกรดสมบูรณ์ สาขาที่เด่น ได้แก่ ธนาคาร หลักทรัพย์ บริโภค ค้าปลีก อสังหาริมทรัพย์ และพลังงาน ซึ่งล้วนได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัว



Energy:

TOP PICKS: KT-ENERGY, LHNUKZ



- สหรัฐฯ เปิดประมูลสิทธิขุดเจาะน้ำมันและก๊าซในอ่าวเม็กซิโกเป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2023 และเป็นรอบแรกในยุคประธานาธิบดี Trump โดยมูลค่าประมูลรวมแตะ 279 ล้านดอลลาร์ สะท้อนการกลับมาคึกคักของพลังงานฟอสซิลอย่างจริงจังอีกครั้ง ผู้ชนะประมูลรายใหญ่คือ BP ที่คว้าแปลงสำรวจถึง 50 แปลง รวมมูลค่า 61 ล้านดอลลาร์ แม้เม็ดเงินรวมจะลดลงจากปี 2023 ราว 100 ล้านดอลลาร์ แต่บริษัทน้ำมันกลับ “ยอมจ่ายแพงขึ้นต่อเอเคอร์” สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2017 บ่งชี้ถึงการแข่งขันที่ยังร้อนแรงและความเชื่อมั่นว่ารัฐบาลจะสนับสนุนอุตสาหกรรมนี้ในระยะยาวเจ้าหน้าที่ประมูลระบุว่า บริษัทน้ำมันไม่จำเป็นต้องรีบแย่งซื้อเหมือนในยุค Biden เพราะรัฐบาล Trump วางตารางประมูลล่วงหน้าอย่างชัดเจน ทำให้สามารถวางแผนการเข้าร่วมได้เป็นระบบมากขึ้นด้านนโยบาย Trump ก็หนุนทิศทางนี้ อย่างชัดเจน ผ่านกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ที่กำหนดให้มี 30 การประมูล ในอ่าวเม็กซิโก 6 การประมูล เพิ่มเติมใน Cook Inlet, Alaska พร้อมแผนเปิดพื้นที่ใหม่อีก 34 แห่ง คลุมพื้นที่นอกชายฝั่ง California, Alaska และ Florida ทั้งหมดนี้สะท้อนว่ารัฐบาล Trump กำลังนำสหรัฐฯ กลับสู่ยุคแห่งการ “ขยายการผลิตพลังงานภายในประเทศ” อย่างเต็มรูปแบบ
- เรามองว่าการเก็งกำไรน้ำมันยังได้รับแรงหนุนจากฤดูกาล แต่โอกาสเชิงโครงสร้างระยะยาวโดดเด่นกว่าใน พลังงานสะอาด โดยเฉพาะ กลุ่มนิวเคลียร์ ที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากทิศทางการเปลี่ยนผ่านพลังงานทั่วโลก



Gold:

TOP PICKS: SCBGOLD



- ราคาทองคำ ยังอยู่ในกรอบ 4,200 – 4,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทรอยออนซ์ แต่จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในวันที่ 10 ธ.ค. ที่ผ่านมา กดดันให้ดอลลาร์อ่อนค่าลง อย่างไรก็ตาม ปีหน้ามีโอกาสที่จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม บ่งชี้ว่า Fed ยังคงค่อนข้างกังวลกับตัวเลขตลาดแรงงานมากขึ้น ดังนั้นนักลงทุนยังมองว่าทองคำเป็น Safe Heaven ซึ่งอาจช่วยหนุนราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นได้
- อย่างไรก็ตามเนื่องด้วย Fiscal Demand ของทองคำลดลงอย่างมีนัยสำคัญนั้น ประกอบกับสำรองทองคำของธนาคารกลางไม่ใช่สัดส่วนหลักของอุปสงค์ ขณะที่ทางเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ Hedge ความเสี่ยงของพอร์ตได้ดี จึงแนะนำให้ถือทองคำในระดับ 5% - 10% ของพอร์ตเท่านั้น



Reit:

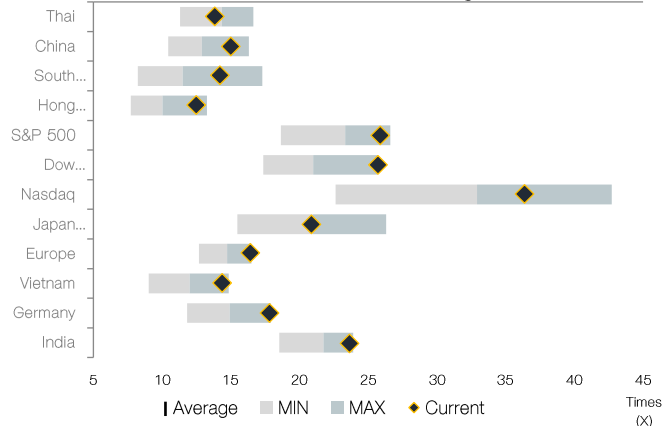
TOP PICKS: PRINCIPAL GIF, MGPROP-AC



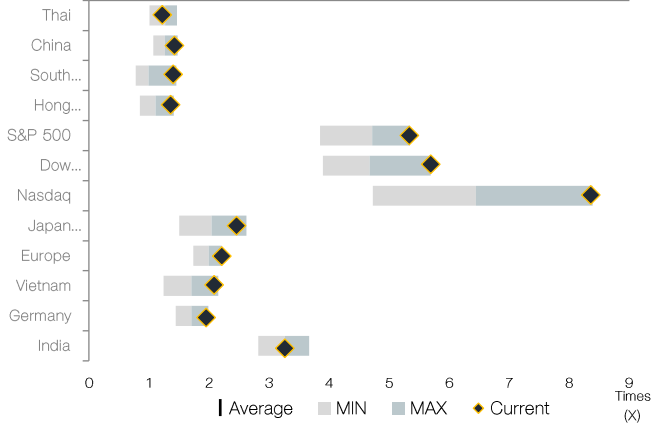
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 4.1% แม้ว่ามีแนวโน้มที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง กดดันให้ความอัตรการเช่า (Occupancy Rate) ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามรายงานจาก NAREIT พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยียังคงแข็งแกร่ง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

MARKET EVENT

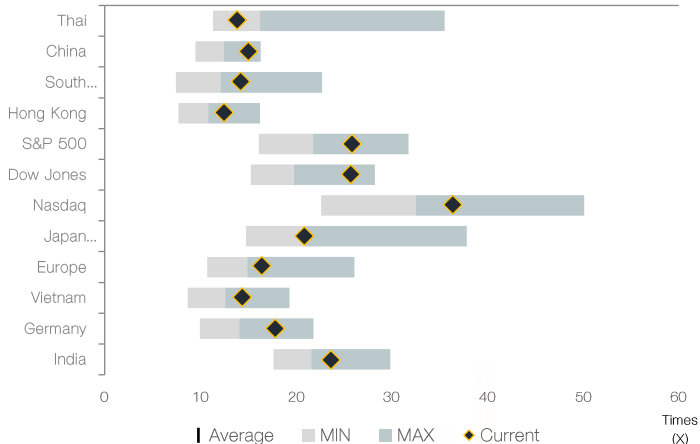
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



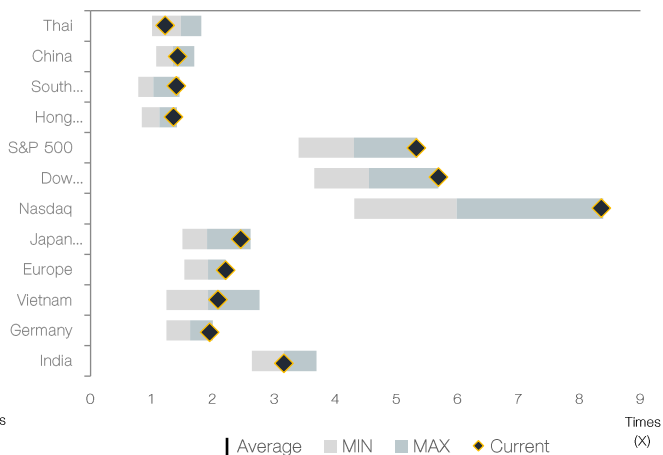
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 11 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 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)