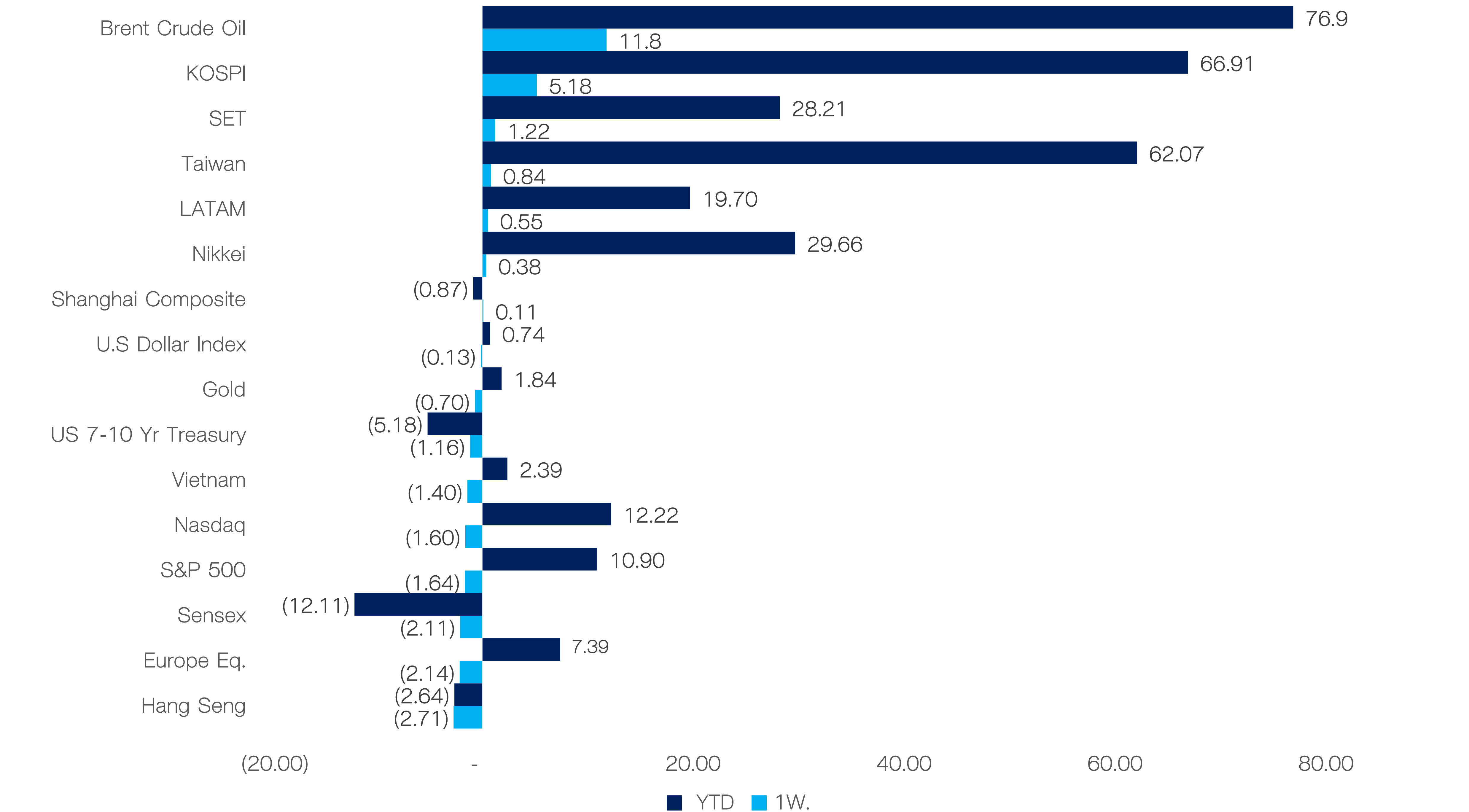




AMERICAN ROULETTE

- LH Bank Advisory ประเมินว่ามาตรการ Treasury Buyback ช่วยคุม Bond Yield ให้กลุ่ม Hyperscalers (เช่น Alphabet และ Microsoft) เดินหน้าระดมทุนขยาย CapEx ใน AI ได้ต่อเนื่อง โดยมี Headroom ก่อหนี้เพิ่มได้อีก \$200B-\$300B โดยไม่กระทบ Credit Rating ขณะที่ฝั่งอุปทานในสหรัฐฯ เผชิญคอขวดด้านฐานการผลิตกายภาพ (Fab) จนต้องพึ่งพาการนำเข้าชิปล้ำสมัยและ Advanced Packaging จากต่างประเทศสูงมาก ส่งผลให้การนำเข้าสินค้าทุนพุ่งขึ้น 11.4% และดัชนีราคานำเข้าไม่รวมเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น 4.5% สะท้อนภาวะแย่งชิงชิปที่คั่นให้ทั้งปริมาณและราคาปรับสูงขึ้นพร้อมกัน ซึ่ง CHIPS Act ต้องใช้เวลาก่อสร้างโรงงาน 4-10 ปีจนไม่อาจตามทันอุปสงค์ระยะสั้น จึงแนะนำให้กลยุทธ์เน้นสะสมผู้ได้รับประโยชน์ต้นน้ำที่มีอำนาจครองตลาดการผลิตในสัดส่วน Sterilized Portfolio ได้แก่ อุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในญี่ปุ่น ไต้หวัน และเกาหลีใต้ รวมถึงประเทศแหล่งนำเข้าสินค้าทุนทางเลือกที่ Valuation ยังต่ำกว่ากลุ่มเทียบเคียงในสหรัฐฯ
- LHBANK Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่อสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะกลุ่มพลังงาน หลังสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านยืดเยื้อกว่า 6 เดือน ต้นราคา Brent แต่ละระดับ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จากปัญหาอุปทานผ่านช่องแคบฮอร์มุซที่ลดลงเหลือเพียง 7 ล้านบาร์เรลต่อวัน (จากเดิม >20 ล้านบาร์เรล) และคลังสำรอง SPR ของสหรัฐฯ ที่ลดลงจนต้องเร่งนำเข้าจากเวเนซุเอลาเพิ่มขึ้นมหาศาล (+1,490% YoY ในค่าเฉลี่ย 4 สัปดาห์) ซึ่งทำให้สถาบันการเงินอย่าง UBS และ Bank of America ปรับเพิ่มเป้าราคา Brent สิ้นปีสู่กรอบ 95-120 ดอลลาร์ ทั้งนี้ หุ่นกลุ่มพลังงานมีความน่าสนใจจากปัจจัยพื้นฐานที่เปลี่ยนไป เน้นสร้าง Free Cash Flow ลดหนี้ และจ่ายปันผล/ซื้อหุ้นคืน จึงแนะนำให้จัดสรร Commodities เป็นตัวกระจายความเสี่ยง (Portfolio Diversifier) ในพอร์ตการลงทุนไม่เกิน 10% เพื่อช่วยป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ (Inflation) และภาวะ Oil Shock ที่อาจกดดันหุ่นกลุ่ม Growth ในระยะยาว



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory, as of 10 September 2026

DATE	COUNTRIES	MAJOR EVENTS	CONSENSUS	PREVIOUS
14-Sep-26	India	CPI (YoY) (Aug)		4.45%
15-Sep-26	China	Chinese Unemployment Rate (Aug)		5.2%
		Chinese Industrial Production YTD (YoY) (Aug)		5,3%
	UK	Employment Change 3M/3M (MoM) (Jul)		83K
16-Sep-26	EUROPE	Trade Balance (Jul)		8.6B
		ZEW Economic Sentiment (Sep)		31.4
17-Sep-26	US	Fed Interest Rate Decision		3.75%
	EUROPE	CPI (YoY) (Aug)		3.3%
	UK	BoE Interest Rate Decision (Sep)		3.75%
18-Sep-26	US	Initial Jobless Claims		206.00K

American Roulette

LH Bank Advisory ประเมินว่า มาตรการ Treasury Buyback ของกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ที่เข้ามาเสริมสภาพคล่องนั้น มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการช่วยประคับประคองให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) ทรงตัวอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ ซึ่งปัจจัยนี้เอื้อให้กลุ่ม Hyperscalers สามารถระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้เพื่อนำเงินมาขยายโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ได้ อย่างยืดหยุ่นและต่อเนื่อง สำหรับรายงานผลประกอบการไตรมาสล่าสุดได้สะท้อนความสามารถในการขยายวงเงินลงทุนอย่างชัดเจน จากรายงานของ S&P Ratings ระบุว่า การเติบโตของกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของผู้เล่นหลักหลายรายทำได้ดีเกินกว่าที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือเคยประเมินไว้ ยกตัวอย่างเช่น Alphabet (อันดับเครดิต AA+) และ Microsoft (อันดับเครดิต AAA) ยังคงมีพื้นที่ในการสร้างภาระหนี้เพิ่มเติม (Headroom) เพื่อนำไปใช้เป็นงบลงทุนด้านทุน (CapEx) ได้สูงถึง 200,000 ถึง 300,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยไม่กระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือเดิม

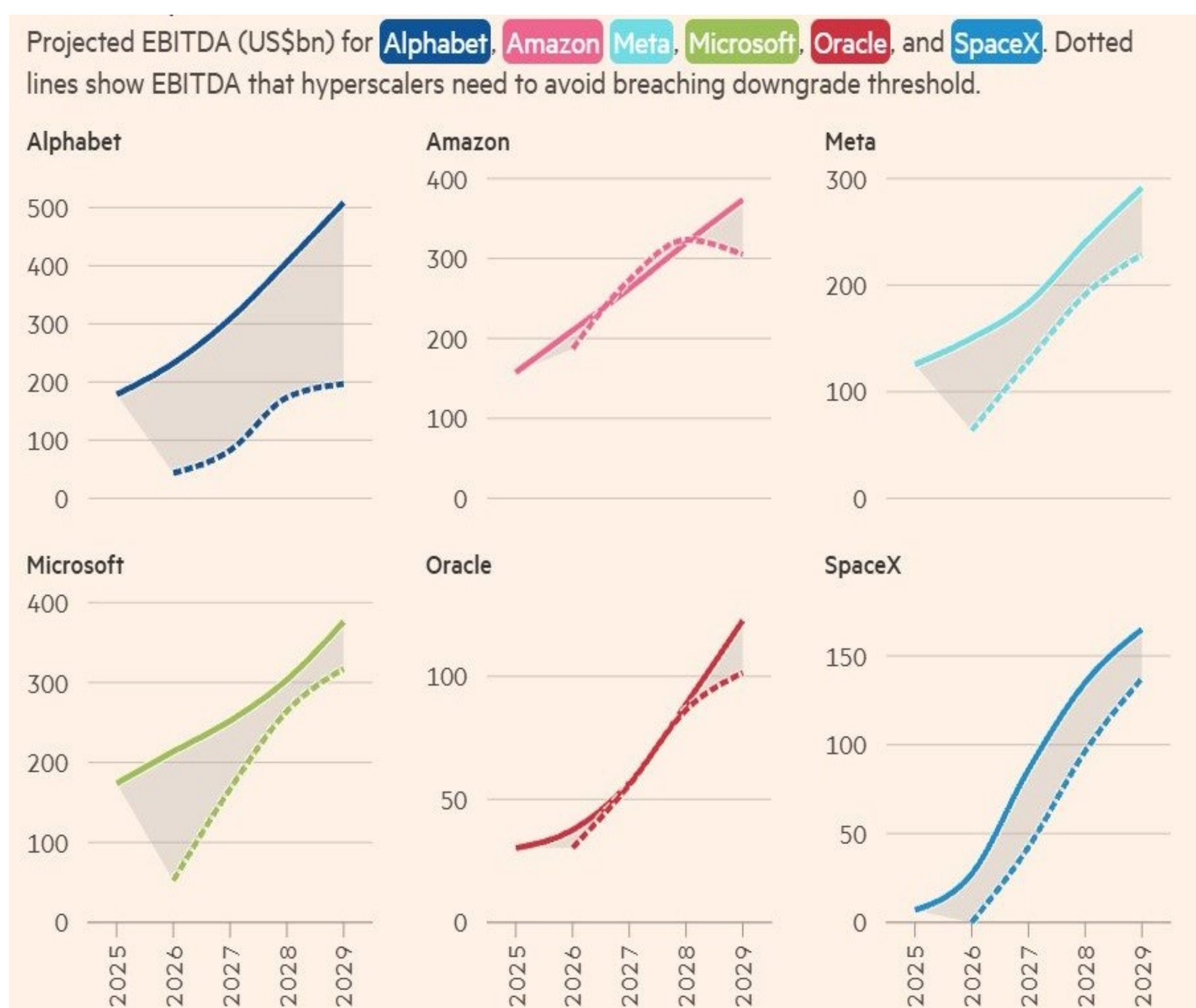
ในมิติของโครงสร้างห่วงโซ่อุปทาน ความเชี่ยวชาญหลักของสหรัฐฯ จะกระจุกตัวอยู่ในขั้นตอนการออกแบบชิป การพัฒนาซอฟต์แวร์ออกแบบ (EDA) ทรัพย์สินทางปัญญาด้านสถาปัตยกรรม (IP) ทว่าจุดอ่อนเชิงโครงสร้างที่เห็นได้ชัดเจนนี้อาจเป็นจุดอ่อนทางกายภาพ (Foundry / Fab) ส่งผลให้สหรัฐฯ ต้องพึ่งพาการนำเข้าจากต่างประเทศในระดับสูงมาก โดยเฉพาะชิประดับล้ำสมัย (Leading-Edge) ตลอดจนกระบวนการบรรจุภัณฑ์และการทดสอบขั้นสูง (Advanced Packaging & Testing) ซึ่งต้องพึ่งพาไต้หวันเป็นหลัก ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ ยืนยันภาพปัญหานี้อย่างชัดเจน โดยดุลการค้าเดือนกุมภาพันธ์พบการขาดดุลขยายตัวขึ้นเป็น 88,600 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ผลจากการนำเข้าสินค้าที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.8% ขณะที่การส่งออกลดลง 2.1% ที่น่าสนใจคือการนำเข้าสินค้าทุน พุ่งสูงขึ้นถึง 11.4% สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ เซมิคอนดักเตอร์ และอุปกรณ์โทรคมนาคม สิ่งที่ยืนยันว่าการพุ่งขึ้นนี้ไม่ได้มาจากปริมาณเพียงอย่างเดียว แต่เกิดจากราคาสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นด้วย คือดัชนีราคานำเข้าไม่รวมเชื้อเพลิง ที่ปรับตัวสูงขึ้นถึง 4.5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ตัวเลขนี้สะท้อนว่าสหรัฐฯ กำลังเผชิญภาวะนำเข้าสินค้าในปริมาณที่มากขึ้นและในราคาที่แพงขึ้นพร้อมๆ กัน ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะแย่งชิงอุปทานชิปในตลาดโลก

แม้ภาครัฐจะผลักดัน CHIPS Act เพื่อดึงโรงงานผลิตกลับสู่สหรัฐฯ เช่น TSMC Arizona และ Intel Foundry แต่โรงงานผลิตชิป ล้ำสมัยใช้เวลาราว 4 ถึง 7 ปีนับจากประกาศโครงการถึงการผลิตเชิงพาณิชย์ และยิ่งได้ถึง 10 ปีเมื่อเกิดความล่าช้า อุปทานจึงไม่สามารถตอบสนองได้ในกรอบเวลาเดียวกับที่อุปสงค์เร่งตัว เมื่อปริมาณปรับตัวไม่ทัน การที่กลุ่ม Hyperscalers เร่งขยายการลงทุนต่อเนื่องเพื่อแย่งชิงความเป็นผู้นำ ทำให้การแข่งขันแย่งชิงชิปและหน่วยความจำยังคงอยู่ และราคายังยืนในระดับสูง

เมื่อประเมินอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยง (Risk-Reward) LH Bank Advisory ให้ความสำคัญกับผู้ได้รับประโยชน์ต้นน้ำที่แท้จริง ซึ่งได้รับผลบวกโดยตรงจากราคาสินค้าที่สูงขึ้นและมีอำนาจครองตลาดการผลิต ได้แก่ อุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในญี่ปุ่น ไต้หวัน และเกาหลีใต้ ที่มีระดับมูลค่า (Valuation) ต่ำกว่ากลุ่มเทียบเคียงในสหรัฐฯ รวมถึงประเทศที่เป็นแหล่งนำเข้าสินค้าทุนทางเลือกเพื่อช่วยลดคอขวดการผลิตของสหรัฐฯ โดยแนะนำให้เน้นสะสมในสัดส่วน Sterilized Portfolio

FIGURE 1

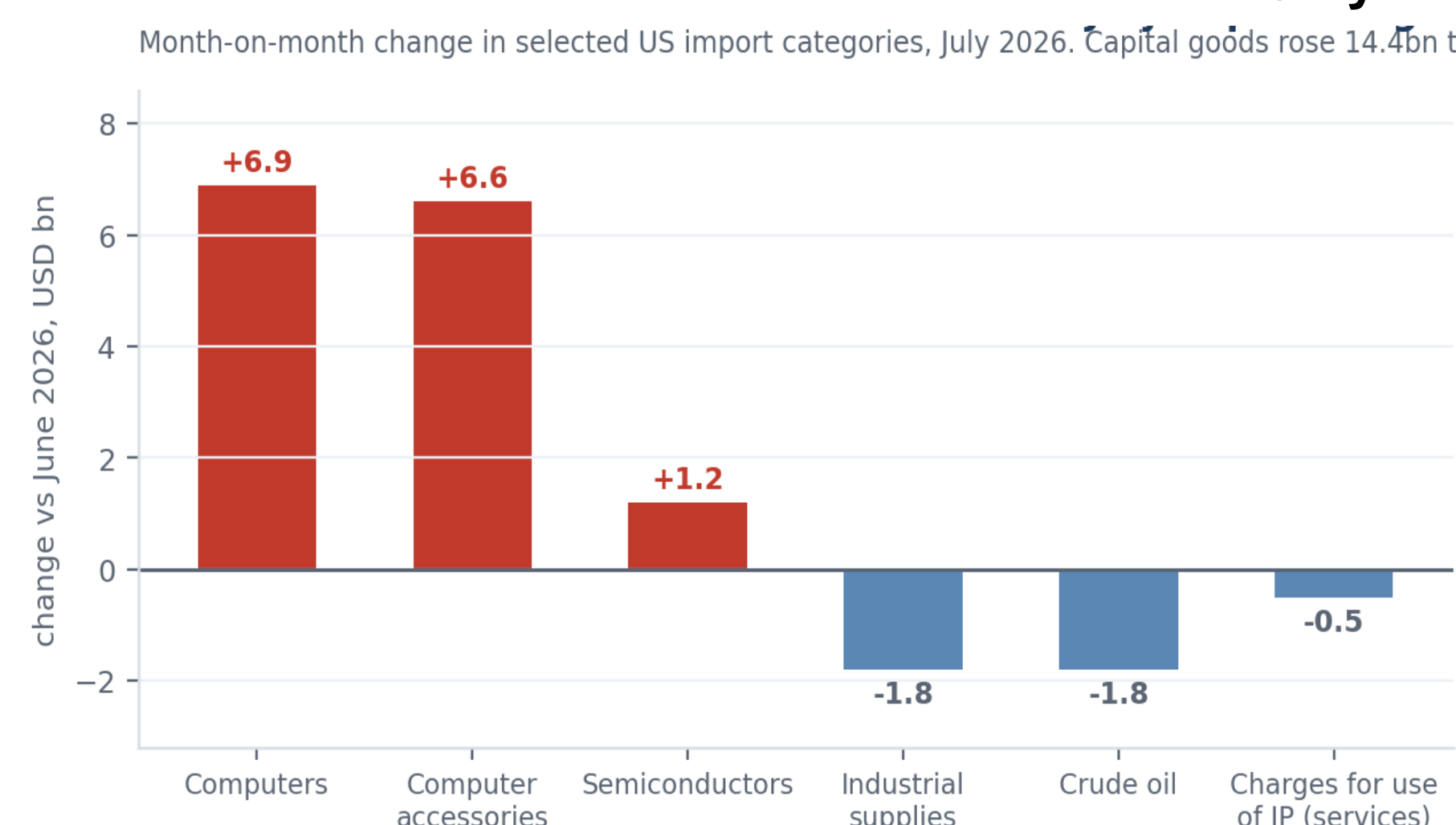
Some Hyperscalers need punchy EBITDA Growth to maintain ratings, all else equal



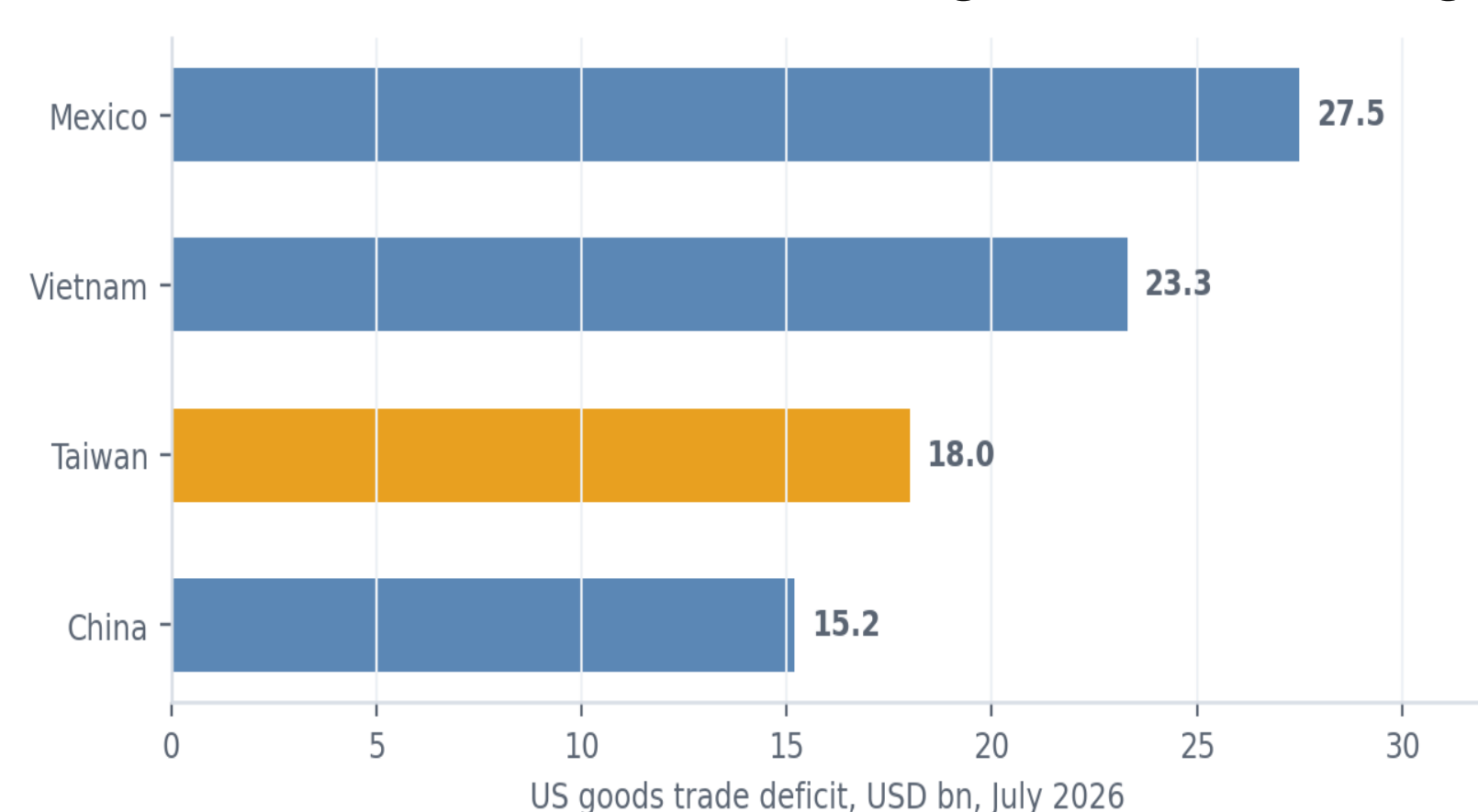
Source: Ft.com, LH Bank Advisory

FIGURE 2

Three-electronics line account for the entire July import surge



Where the capital goods spending lands



Source: US Census Bureau, LH Bank Advisory

Energy: จาก Tactical Trade สู่ Portfolio Diversifier

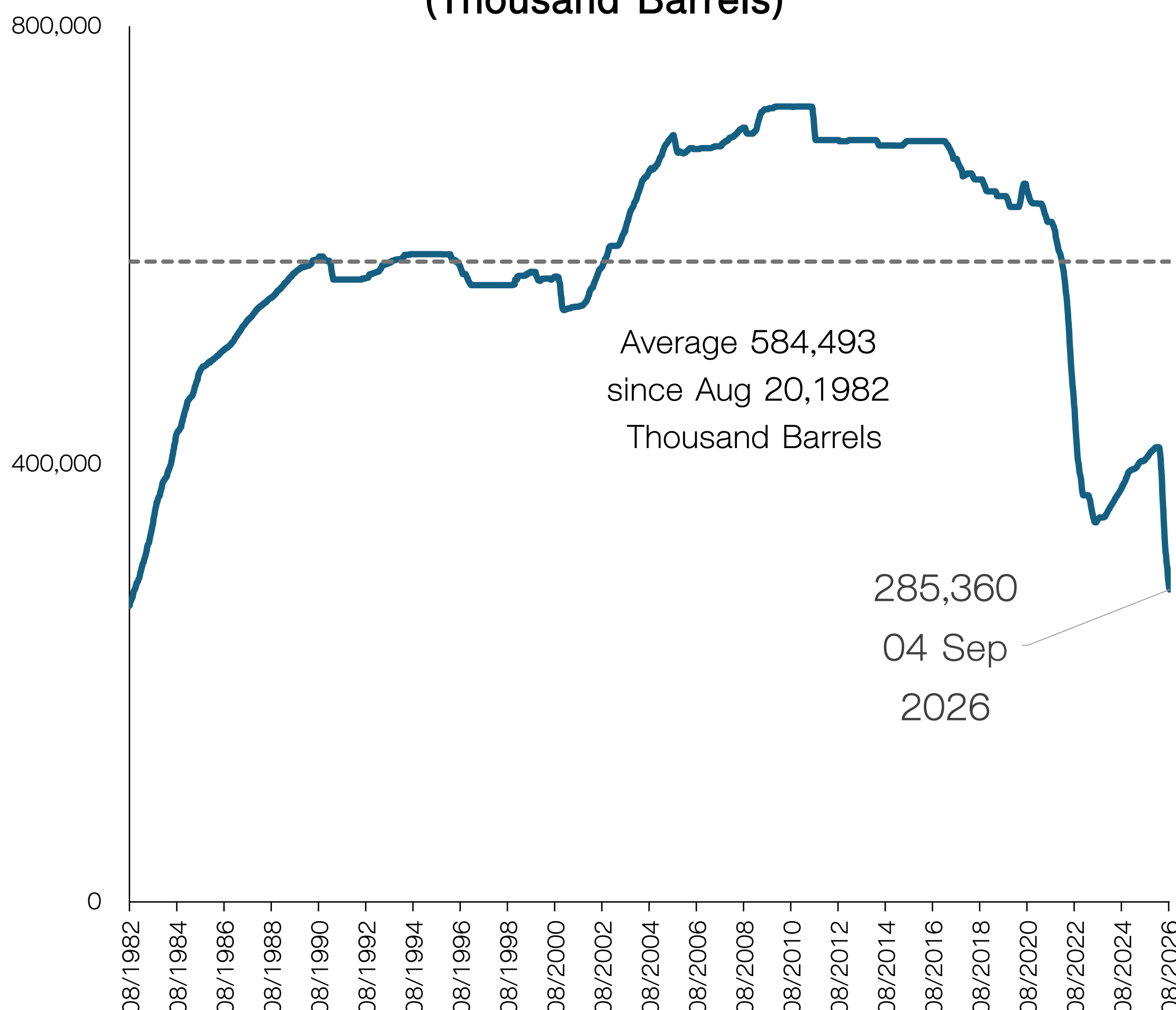
หลังสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านยืดเยื้อกว่า 6 เดือน ราคาน้ำมัน Brent ไหลกลับขึ้นมาเคลื่อนไหวบริเวณ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สะท้อนว่าความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) และความเปราะบางของอุปทานพลังงาน (Energy Supply) อาจอยู่คู่กับตลาดนานกว่าที่เคยคาดไว้ แม้ความขัดแย้งจะดำเนินมาหลายเดือน แต่การขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ยังคงไม่กลับสู่ภาวะปกติ โดยสถาบันทางการเงินชั้นนำอย่าง UBS ประเมินว่า ปริมาณน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ผ่านเส้นทางดังกล่าวหล่นลงมาเหลือเพียง 7 ล้านบาร์เรลต่อวัน เมื่อเทียบกับระดับปกติที่มากกว่า 20 ล้านบาร์เรลต่อวันก่อนเกิดข้อพิพาท ด้วยความเสี่ยงที่ยังคุกคามเรือขนส่งและโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง UBS จึงปรับเพิ่มประมาณการราคา Brent สิ้นปีขึ้นจาก 85 เป็น 95 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ขณะที่ Bank of America คาดว่าราคาอาจแกว่งตัวในกรอบ 95-120 ดอลลาร์ หากการขนส่งน้ำมันยังถูกจำกัดไปจนถึงสิ้นปีอีกปัจจัยสำคัญที่ตอกย้ำความเปราะบางของตลาดคือ คลังน้ำมันดิบสำรองเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ของสหรัฐฯ ที่ลดลงอย่างมาก ส่งผลให้ความสามารถในการปล่อยคลังสำรองเพื่อบรรเทาภาวะ Supply Shock ทำได้จำกัดกว่าในอดีต สหรัฐฯ จึงต้องปรับเปลี่ยนเชิงยุทธศาสตร์โดยหันมานำเข้าน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 28 สิงหาคม ปริมาณการนำเข้าพุ่งขึ้นสู่ 598,000 บาร์เรลต่อวัน (+512% YoY) และมีค่าเฉลี่ย 4 สัปดาห์อยู่ที่ 684,000 บาร์เรลต่อวัน (+1,490% YoY) เพื่อเสริมความมั่นคงด้านพลังงานในภาวะอุปทานโลกสะดุดอย่างไรก็ดี ความน่าสนใจของหุ้นกลุ่มพลังงานไม่ได้ขึ้นอยู่กับว่าราคาน้ำมันจะต้องปรับตัวขึ้นต่อเสมอไป เพราะหากสถานการณ์เริ่มคลี่คลายและอุปทานค่อยๆ พ้นตัว ราคาน้ำมันก็ยังคงทรงตัวได้ในระดับที่สร้างกระแสเงินสด (Cash Flow) ให้แก่ผู้ผลิตรายมั่นคง โดยเฉพาะบริษัทที่มีต้นทุนแข่งขันได้และรักษาวินัยทางการเงิน (Capital Discipline) ยิ่งไปกว่านั้น ปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมในปัจจุบันได้เปลี่ยนไปจากวัฏจักรในอดีต บริษัทพลังงานส่วนใหญ่ก้าวข้ามยุคเร่งลงทุน Capex เพื่อขยายกำลังการผลิต หันมาเน้นสร้าง Free Cash Flow ลดภาระหนี้ และคืนกำไรให้ผู้ถือหุ้นผ่านเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืน

ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงไม่ผูกติดอยู่กับราคาน้ำมันเพียงมิติเดียวอีกต่อไปในเชิงกลยุทธ์ พลังงานมีบทบาทสำคัญในการเป็นตัวช่วยกระจายความเสี่ยงให้แก่พอร์ตการลงทุน (Portfolio Diversifier) เพราะหากเกิดวิกฤต Oil Shock ยืดเยื้อ ราคาพลังงานที่สูงขึ้นจะส่งผ่านไปยังต้นทุนขนส่ง ภาคการผลิต และเงินเฟ้อ ทำให้อนาคารกลางมีพื้นที่ลดดอกเบี้ยน้อยลง Bond Yield ปรับตัวขึ้นและกดดัน Valuation ของหุ้นกลุ่ม Growth ในทางกลับกัน สถานะดังกล่าวกลับเป็นปัจจัยบวก (Tailwind) หนุนรายได้ของบริษัทพลังงาน ทำให้กลุ่มนี้ทำหน้าที่กระจายความเสี่ยงจากเงินเฟ้อและความตึงเครียดด้านอุปทานได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ ประเด็นเรื่อง Energy Security ในระยะยาวยังช่วยหนุนการลงทุนกระจายแหล่งพลังงานเพิ่มเติม

LHBANK Advisory มีมุมมองเชิงบวกต่อสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะกลุ่มพลังงาน ในฐานะเครื่องมือลดความเสี่ยง โดยแนะนำให้จัดสรร Commodities ในพอร์ตการลงทุนได้ในสัดส่วนไม่เกิน 10% ตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ หัวใจของการกระจายความเสี่ยงไม่ได้อยู่ที่การเพิ่มหาสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด แต่คือการถือสินทรัพย์ที่มีการตอบสนองต่อปัจจัยเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นให้พอร์ตพร้อมรับมือกับโลกที่ Geopolitical Risk ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง

FIGURE 3

**Weekly U.S. Ending Stoks of Crude oil in SPR
(Thousand Barrels)**



Source: factset, LH Bank Advisory

FIGURE 4

Asset Class return (August 2026)

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD	Aug '26
MSCI EM 37.8%	Global Agg -1.2%	Growth 34.1%	Growth 34.2%	Global REITs 32.6%	Cmdty 16.1%	Growth 37.3%	Growth 26.2%	MSCI EM 34.4%	Cmdty 32.1%	Cmdty 7.4%
Growth 28.5%	Global REITs -4.9%	DM Equities 28.4%	MSCI EM 18.7%	Cmdty 27.1%	Value -5.8%	DM Equities 24.4%	DM Equities 19.2%	Value 21.6%	MSCI EM 24.4%	MSCI EM 3.4%
Small cap 23.2%	Growth -6.4%	Small cap 26.8%	DM Equities 16.5%	Value 22.8%	Global Agg -16.2%	Small cap 16.3%	Value 12.3%	DM Equities 21.6%	Value 17.9%	Small cap 2.9%
DM Equities 23.1%	DM Equities -8.2%	Global REITs 24.4%	Small cap 16.5%	DM Equities 22.3%	DM Equities -17.7%	Value 12.4%	Small cap 8.6%	Growth 21.3%	Small cap 17.5%	Growth 2.6%
Value 18.0%	Value -10.1%	Value 22.7%	Global Agg 9.2%	Growth 21.4%	Small cap -18.4%	Global REITs 10.9%	MSCI EM 8.1%	Small cap 20.4%	DM Equities 13.4%	DM Equities 2.6%
Global REITs 8.0%	Cmdty -11.2%	MSCI EM 18.9%	Value -0.4%	Small cap 16.2%	MSCI EM -19.7%	MSCI EM 10.3%	Cmdty 5.4%	Cmdty 15.8%	Global REITs 11.8%	Value 2.6%
Global Agg 7.4%	Small cap -13.5%	Cmdty 7.7%	Cmdty -3.1%	MSCI EM -2.2%	Global REITs -23.7%	Global Agg 5.7%	Global REITs 2.8%	Global REITs 8.4%	Growth 9.0%	Global Agg 0.5%
Cmdty 1.7%	MSCI EM -14.2%	Global Agg 6.8%	Global REITs -10.4%	Global Agg -4.7%	Growth -29.1%	Cmdty -7.9%	Global Agg -1.7%	Global Agg 8.2%	Global Agg -0.3%	Global REITs -3.0%

Source: Bloomberg, FTSE, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. DM Equities: MSCI World; REITs: FTSE NAREIT Global Real Estate Investment Trusts; Cmdty: Bloomberg Commodity Index; Global Agg: Bloomberg Global Aggregate; Growth: MSCI World Growth; Value: MSCI World Value; Small cap: MSCI World Small Cap. All indices are total return in US dollars. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Data as of 31 August 2026.

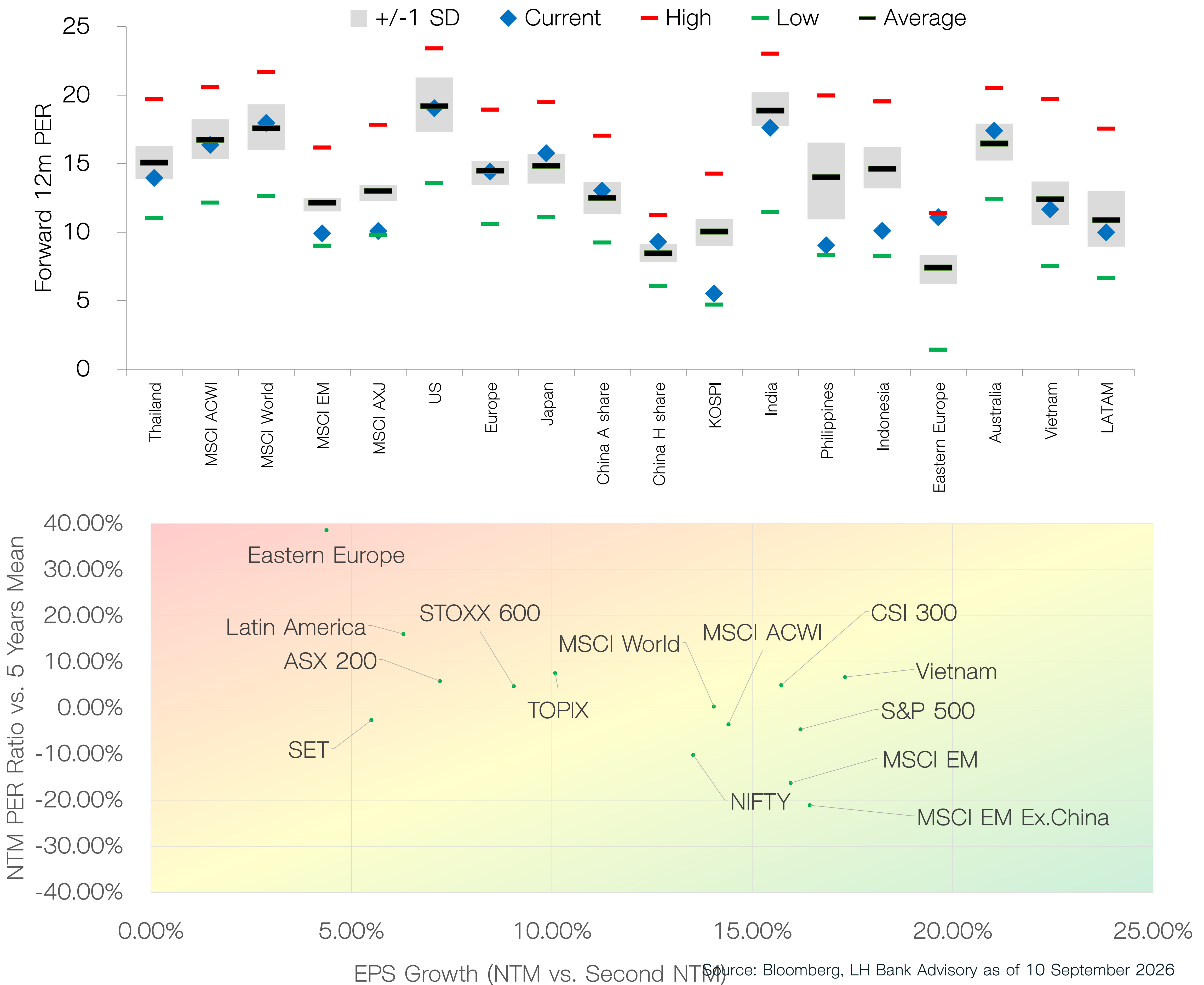
Source: JP Morgan, Bloomberg, LH Bank Advisory

LH BANK
A member of **CTBC BANK**
中國信託銀行

ADVISORY

ARCH LUMPINI WEEKLY REPORT

MARKET EVENT AND VALUATION



ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้นำมาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภทและผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้นำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)