

MARKET PLAYBOOK Q3/2025

ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES



JAPAN
INDIA



U.S.



CHINA

Portfolio Strategy: ตั้งรับเชิงรุก – แต่ไม่ไล่ราคา
Core Equity: Japan + India + US Health/Global Dividend
Tactical Exposure: China-Vietnam Rebound / Thai Long-Duration Bond / Gold 5–10%
Buy on Dip: เข้าซื้อเมื่อย่อตัว ในกลุ่ม Beta Play
เช่น US Mega Cap, AI, Tech, Semiconductor, Global Equity



MARKET PLAYBOOK Q3/2025

ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES

By Phillip Fund Analyst

Executive Summary ภาพรวมกลยุทธ์ประจำไตรมาส	1
Global Outlook มุมมองเศรษฐกิจและนโยบาย	3
Asset Class Playbook มุมมองสินทรัพย์แต่ละประเภท	7
• Global Equities Strategy กลยุทธ์การลงทุนในตราสารทุนทั่วโลก	7
• Global Fixed Income Strategy กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ทั่วโลก	8
• Commodity & Alternative Strategy กลยุทธ์การลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์และสินทรัพย์ทางเลือก	10
Country Allocation กลยุทธ์ลงทุนตามประเทศ	11
• United States Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนสหรัฐฯ	11
• Europe Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนยุโรป	16
• Japan Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนญี่ปุ่น	20
• India Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนอินเดีย	24
• China Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนจีน	27
• Vietnam Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนเวียดนาม	30
• Thailand Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนไทย	33
มุมมองต่อสินทรัพย์ Q3/2025	37
Idea Asset Allocation Q3/2025 “พอร์ตการลงทุนแนะนำ”	39
Strategy Guide Q3/2025 “กองทุนแนะนำและกลยุทธ์ลงทุนประจำไตรมาส”	41
Q&A Investor’s Concern รวมคำถามยอดนิยมใน Q3/2025	44

EXECUTIVE SUMMARY

ไตรมาสที่ 3 ปี 2025

เป็นช่วงที่ “ความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย” ส่งผลต่อ
จิตวิทยาตลาดมากกว่าการเปลี่ยนทิศของเศรษฐกิจจริง

แม้ความเสี่ยงจากสงครามการค้าจะสร้างแรงกระตุ้นให้กับตลาดการเงิน แต่ข้อมูลเศรษฐกิจที่สำคัญ เช่น การจ้างงานและประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ ท่ามกลางสถานการณ์ดังกล่าว **กลยุทธ์การลงทุนหลักของเราคือ “ถือหุ้นที่มีกำไรที่แท้จริงและหุ้นตั้งรับที่มีรายได้มั่นคง” ผ่านแนวทาง “Quality Growth + Defensive Barbell”** โดยให้น้ำหนักกับประเทศและธีมที่มีเสถียรภาพด้านโครงสร้าง มากกว่าการเก็งกำไรจากการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ในขณะที่หุ้น Mega Cap ที่ปรับขึ้นแรงแล้วควรทยอยทำกำไร (Partial Profit Taking) และรอจังหวะเข้าซื้อเมื่อย่อตัว (Buy on Dip)

▲ Theme ที่ถูก Upgrade / เน้นมากขึ้น

Japan 🇯🇵 – ปรับมุมมองขึ้นเป็นเชิงบวก

EPS พุ่งตัวชัดเจน โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัท การท่องเที่ยว และหุ้นขนาดกลาง–เล็กที่เริ่ม Outperform ตลาด ขณะเดียวกัน BOJ ดำเนินนโยบายการเงินอย่างระมัดระวัง ช่วยลดความผันผวนของค่าเงินเยน

กลยุทธ์: สะสมหุ้น Mid–Small Cap แบบ DCA และถือต่อในกลุ่ม AI ที่มี EPS จริง

India 🇮🇳 – ปรับมุมมองขึ้นเป็นเชิงบวก

โมเมนตัมการเติบโตแข็งแกร่ง เสถียรภาพหลังเลือกตั้งหนุน Domestic Demand และ FDI ต่อเนื่อง

กลยุทธ์: ถือเป็น Core Growth Allocation ใช้ DCA/ Buy-on-Dip

China 🇨🇳 – ปรับมุมมองขึ้นเป็นเชิงบวกเล็กน้อย

เริ่มเห็นการฟื้นตัวของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ Valuation ยังต่ำ และ Sentiment พุ่งตัว

กลยุทธ์: ใช้ DCA ทยอยสะสมระยะกลาง ถือเป็น Tactical Rebound Play

▼ Theme ที่ถูก “ลดน้ำหนัก” หรือ “รอจังหวะ”

US 🇺🇸 – คงมุมมองเชิงบวกเล็กน้อย แต่ Selective มากขึ้น

ตลาดยังได้แรงหนุนจาก EPS Momentum โดยเฉพาะกลุ่ม AI และ Tech Infra ที่ยังไม่ถูกปรับลดประมาณการ แต่ Valuation ในบางกลุ่ม โดยเฉพาะ Mega Cap อยู่ในระดับสูงมาก

กลยุทธ์: ถือหุ้นที่มี EPS จริงด้วยวินัย / กทยอยขายทำกำไรบางส่วนในกลุ่มที่ราคานำไปไกล / รอจังหวะย่อตัว หลัง Earnings Season เพื่อทยอยสะสมใหม่ พร้อมเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Healthcare

Thai 🇹🇭 – ปรับลดเป็นเชิงลบเล็กน้อย

เศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวจากแรงกดดันด้านนโยบายและเสถียรภาพทางการเมือง การบริโภคและความเชื่อมั่นยังอ่อนแอ ขณะที่ Fund Flow ต่างชาติยังไม่กลับมาอย่างชัดเจน

กลยุทธ์: ลดน้ำหนักหุ้นไทยในพอร์ตหลัก ถือเป็น Tactical เท่านั้น 5-10% และเน้นเพิ่มน้ำหนัก Long Duration ในพันธบัตรรัฐบาลไทย คงมุมมองว่าเงินบาทไทยจะพลิกกลับมา



Portfolio Strategy: ตั้งรับเชิงรุก – แต่ไม่ไล่ราคา

- **Core Equity:** Japan + India + US Health/Global Dividend
- **Tactical Exposure:** China-Vietnam Rebound / Thai Long-Duration Bond / Gold 5–10%
- **Buy on Dip:** เข้าซื้อเมื่อย่อตัว ในกลุ่ม Beta Play เช่น US Mega Cap, AI, Tech, Semiconductor , Global Equity

GLOBAL OUTLOOK

— Slightly Positive —

“GROWTH DIVERGENCE, STICKY INFLATION, DIVERGENT POLICY”

แนวโน้มเศรษฐกิจโลก : อยู่ในภาวะที่การเติบโตของประเทศต่าง ๆ ไม่พร้อมกัน, เงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ, และ นโยบายการเงินแตกต่างกันอย่างชัดเจน

เศรษฐกิจโลกในไตรมาส 3 ปี 2025 ดำเนินไปภายใต้บริบท “Growth Divergence¹” อย่างชัดเจน โดยประเทศหลักๆ กำลังอยู่ในวัฏจักรที่ไม่สอดคล้องกัน ทั้งในด้านอัตราการเติบโต เงินเฟ้อ และท่าทีเชิงนโยบาย ส่งผลให้การจัดพอร์ตแบบ Regional Allocation² ทั่วไปเริ่มสูญเสียความแม่นยำ นักลงทุนจำเป็นต้องใช้มุมมองแบบ Country Differentiation³ ที่มีความลึกเชิงกลยุทธ์มากขึ้น ในฝั่งสหรัฐฯ สัญญาณชะลอตัวเริ่มปรากฏชัดจากภาคบริการและกำลังซื้อภาคครัวเรือน ท่ามกลางภาวะเงินเฟ้อที่ยังไม่ลดลงสู่เป้าหมาย Fed ได้อย่างมั่นคง ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินยังอยู่ในภาวะ “Wait-and-See” ในขณะที่นโยบายการคลังของ



รัฐบาลกรัมนีส่งผลกระตุ้นแบบไม่สมมาตร ทำให้เกิดความไม่แน่นอนต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรและเสถียรภาพระยะกลางของเศรษฐกิจ ในฝั่งยุโรปนั้น แม้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะเริ่มผ่อนคลายนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป และภาคการผลิตมีสัญญาณทรงตัวจากการขยายตัวของภาคการคลังในเยอรมนี แต่เศรษฐกิจโดยรวมยังคงเปราะบางจากความเชื่อมั่นที่อ่อนแอ และภาคบริการที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในขณะเดียวกันในฝั่งเอเชียมีความแตกต่างที่ชัดเจน: จีนยังเผชิญกับการฟื้นตัวที่ไม่สมดุล แม้ว่าภาคอสังหาริมทรัพย์จะไม่แย่งลง แต่ยังคงขาดแรงกระตุ้นจากภาคเอกชน ขณะที่อินเดียและญี่ปุ่นสามารถเดินหน้าต่อไปได้อย่างมีเสถียรภาพ โดยได้รับการสนับสนุนจากนโยบายที่มีความต่อเนื่องและการไหลของเงินทุน (Fund Flow) ที่เข้ามาอย่างมีนัยสำคัญ

¹ Growth Divergence = การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่เท่ากันในแต่ละภูมิภาค

² การจัดพอร์ตแบบ Regional Allocation คือ กลยุทธ์การลงทุนที่เน้นการกระจายสินทรัพย์ไปยัง “ภูมิภาคทางภูมิศาสตร์” ต่าง ๆ ทั่วโลก

³ มุมมองแบบ Country Differentiation คือการวิเคราะห์และจัดพอร์ตลงทุนโดย พิจารณาแยกตามลักษณะเฉพาะของแต่ละ “ประเทศ” ไม่เหมารวมเป็นกลุ่ม เช่น “เอเชีย” หรือ “ยุโรป” แต่ดูความแตกต่างระดับ รายประเทศ แทน เพื่อให้เข้าใจโอกาสและความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละประเทศอย่างลึกซึ้ง



ภาพรวมเงินเฟ้อโลกยังอยู่ในภาวะ **“Sticky but Slowing”**¹ โดยเฉพาะ Core Inflation ที่ยังเหนียวในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แม้ราคาพลังงานจะไม่เร่งตัวเหมือนในอดีต ความแตกต่างของ “Supply Shock” และ “Policy Delay” กลายเป็นแรงผลักดันให้ bond yield ทั่วโลกยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย ทั้งนี้ Fed, ECB, BOJ และ PBOC ต่างมีท่าทีที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน **สะท้อนการเข้าสู่ “Policy Divergence”² อย่างเต็มรูปแบบในเชิงภูมิรัฐศาสตร์** ความไม่แน่นอนจาก Trade War 2.0, การตอบโต้ทางภาษีของจีน, และการเจรจาไม่คืบหน้าใน WTO ยังคงเป็นแรงกดดันต่อห่วงโซ่อุปทานโลก โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าที่สำเร็จรูปและชิ้นส่วนเทคโนโลยี ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงจากตะวันออกกลางและการเมืองสหรัฐฯ ในช่วงเลือกตั้งยังไม่คลี่คลาย

¹ภาวะ **“Sticky but Slowing”** = ภาวะที่ อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) ยังทรงตัวในระดับสูง ไม่ลดลงง่าย (Sticky) ในขณะที่ กิจกรรมเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัว (Slowing) ทั้งในภาคการผลิต บริโภค หรือส่งออก

²คำว่า **“Policy Divergence”** หรือ “การแยกทิศทางของนโยบายการเงิน” หมายถึง สถานการณ์ที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศ/ภูมิภาคเริ่มใช้นโยบายการเงินแตกต่างกัน เช่น บางประเทศเริ่มลดดอกเบี้ย ในขณะที่บางประเทศยังคงหรือเพิ่มดอกเบี้ยอยู่

สรุปได้ว่า เศรษฐกิจโลกในไตรมาสนี้อยู่ในภาวะ **“ยากที่จะคาดการณ์ทิศทาง แต่ยังไม่เข้าสู่ภาวะวิกฤต”** ซึ่งนักลงทุนจำเป็นต้องใช้**กลยุทธ์แบบ “Selective Playbook”** โดยต้องพิจารณานโยบายภายในประเทศ, EPS Momentum, และกระแสเงินทุน (Fund Flow) เป็นแกนหลักในการจัดพอร์ตการลงทุน.

Macro Layer – เศรษฐกิจ & นโยบาย

GDP & GROWTH	SOFT PATCH (จังหวะชะลอตัวแบบไม่รุนแรง) ยังดำเนินต่อในหลายภูมิภาค แต่ไม่ใช่ RECESSION เต็มรูปแบบ
INFLATION	เงินเฟ้อตื้อด้านกว่าคาดในสหรัฐฯ จาก TARIFF + DEMAND ในบริการ
MONETARY POLICY	FED, ECB ยังชะลอการลดดอกเบี้ย → “HIGH FOR LONGER” เป็น BASE CASE
FISCAL & POLITICS	ความเสี่ยงกรณีใช้มาตรการกระตุ้นเชิงการเมืองสร้าง VOLATILITY
TRADE & GEOPOLITICS	TRADE WAR และตะวันออกกลาง เป็นความเสี่ยงที่ยังไม่สะท้อนราคาในตลาดที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

MACRO SYNTHESIS VIEW: MONETARY POLICY & CENTRAL BANK STANCE

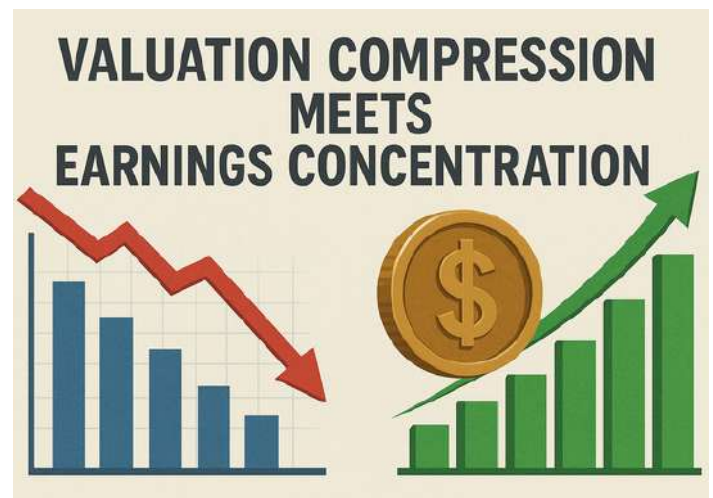
Central Bank	Policy Rate View	Tone & Direction	Implication
Fed	HOLD ¹	Hawkish Bias but Data-Dependent	รอ "Progress on Inflation" อย่างมีนัยสำคัญ ยังไม่เชื่อมั่นว่าเงินเฟ้อจะลงอย่างยั่งยืน ถึงแม้ตลาดจะ Price-in การลดดอกเบี้ย 1–2 ครั้งภายในปีนี้
ECB	Begin Easing ²	Dovish Gradual	เริ่มลดดอกเบี้ยแล้ว แต่มีความระวังเรื่อง Second-Round Effect (ผลกระทบต่อเนื่อง) จากค่าแรงและนโยบายการคลังใน EU
BOJ	Gradual Tightening ³	Normalization Path	ดอกเบี้ยคงไว้ที่ 0.5% แต่ส่งสัญญาณว่าอาจทยอยขึ้นหาก Wage Inflation ขยายต่อเนื่อง เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง (Structural Shift) แล้ว
PBOC	Easing Bias ⁴	Pro-Growth	ยังผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง และอาจลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม หากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นเต็มที่
RBI (India)	Neutral ⁵	Watchful	ยังคงดอกเบี้ยเพื่อควบคุม inflation expectations แต่มี space สำหรับปรับลด หาก CPI ควบคุมได้ต่อเนื่อง
BOT (Thailand)	Potential Rate Cut ⁶	Political Risk Focus	ตลาดเริ่ม Price-in โอกาสลดดอกเบี้ยปลายปี 2025 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หลังเกิดความเสี่ยง recession จาก consumption downturn

¹HOLD = คงอัตราดอกเบี้ย
²BEGIN EASING = เริ่มผ่อนคลาย
³GRADUAL TIGHTENING = ค่อยๆ ตึงตัว
⁴EASING BIAS = สัญญาณเอียงไปทางลดดอกเบี้ย แต่ยังไม่ลดทันที
⁵NEUTRAL = จุดยืนเป็นกลาง
⁶POTENTIAL RATE CUT = มีแนวโน้มลดดอกเบี้ย

“VALUATION COMPRESSION MEETS EARNINGS CONCENTRATION”

ตลาดทุนโลกในไตรมาสนี้เผชิญแรงตึงจาก 3 แขนหลักพร้อมกัน มูลค่าที่ตึงตัว (Valuation Compression¹), การกระจุกตัวของ EPS Momentum² ในบางประเทศและบางกลุ่มหุ้น (Earnings Concentration³), และภาพรวม Sentiment ที่เปราะบางจากความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย ในฝั่ง Developed Markets โดยเฉพาะสหรัฐฯ หุ้นกลุ่ม AI และ Mega Cap Tech ยังคงเป็นตัวนำผลตอบแทน แต่ valuation เข้าสู่โซน +1.5SD ขึ้นไป ขณะที่ EPS Breadth⁴ เริ่มแคบลง ซึ่งหมายความว่ากำไรโตของกำไรไม่ได้กระจายตัวเหมือนในช่วงก่อนหน้า ตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ มีลักษณะ Barbell⁵ ชัดเจน บางประเทศได้อานิสงส์จากเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ออกจาก Developed Markets

แต่หลายแห่งยังเผชิญแรงกดดันจากค่าเงินผันผวนและการพึ่งพาการส่งออก โดยเฉพาะกลุ่มที่มีความเปราะบางเชิงโครงสร้าง ด้าน Bond Yield ทั่วโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ และยุโรปยังยืนระดับสูง แม้เศรษฐกิจจะเริ่มชะลอตัวในบางส่วน สะท้อนความไม่เชื่อมั่นของตลาดว่าธนาคารกลางจะสามารถลดดอกเบี้ยได้เร็ว และยังคงมีความกังวลจาก Bond Supply ที่เพิ่มขึ้นตามนโยบายการคลัง ดัชนีความผันผวน (VIX) อยู่ในระดับต่ำ แต่ความไม่แน่นอนในมุมมองนักลงทุน (Risk Premium⁶) เพิ่มขึ้นในกลุ่มสินทรัพย์เสี่ยง สะท้อนความเชื่อที่แตกออกเป็นสองขั้ว (bifurcated view⁷) ระหว่างกลุ่มที่มองโลกในแง่ดีต่อกำไรบริษัท กับกลุ่มที่กังวลผลกระทบจากนโยบายผันผวน



¹Valuation Compression คือภาวะที่ ตัวชี้วัดมูลค่าของหุ้น (เช่น P/E, P/B, EV/EBITDA ฯลฯ) ลดลง แม้ว่ากำไรของบริษัทจะยังเติบโตหรือไม่ได้ลดลงมากก็ตาม หุ้น “ราคาถูกลง” เมื่อเทียบกับรายได้หรือกำไร

²EPS Momentum หมายถึง “ทิศทางของการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น” ว่ากำลังปรับ ขึ้นหรือปรับลง ต่อเนื่องในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

³Earnings Concentration หมายถึง “ความกระจุกตัวของกำไรในตลาด” ว่ามีเพียงไม่กี่บริษัทที่เป็นผู้สร้างกำไรมากที่สุดในตลาดรวม

⁴EPS Breadth = สัดส่วนของบริษัทที่มีการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ขึ้น เทียบกับบริษัททั้งหมดในตลาดหรือดัชนีนั้น

⁵Barbell Strategy หรือ “กลยุทธ์แบบบาร์เบล” เป็นแนวทางการจัดพอร์ตลงทุนที่ เน้นกระจายสินทรัพย์ไปสุดขั้ว 2 ด้าน เพื่อสร้างสมดุลระหว่าง ความเสี่ยงสูงและความมั่นคง พร้อมรับมือกับตลาดที่มีความไม่แน่นอน

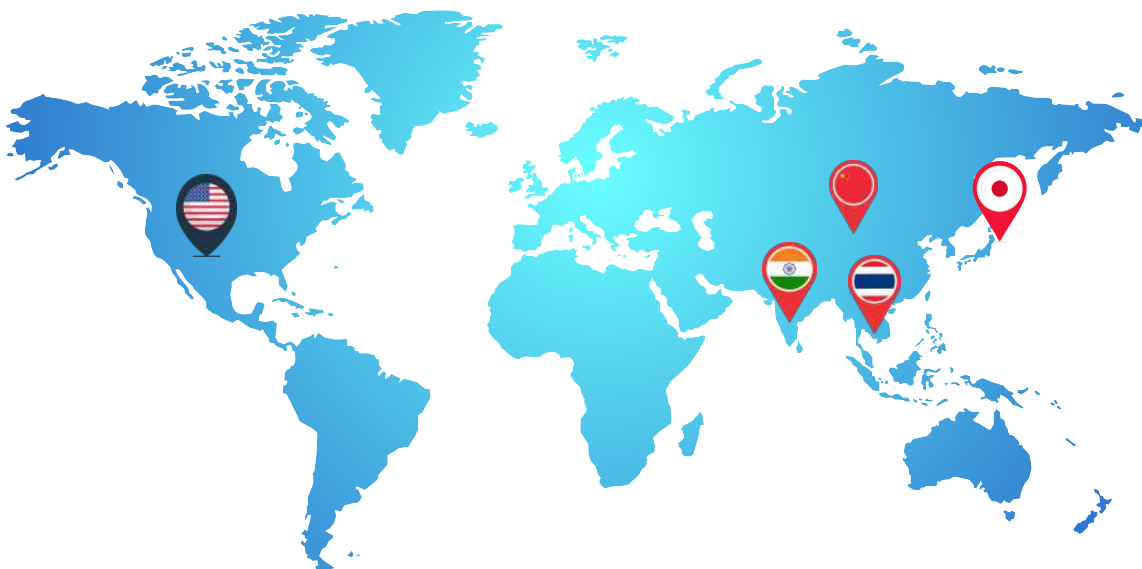
⁶Risk Premium (ค่าตอบแทนส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยง) คือ “ส่วนเพิ่มของผลตอบแทน” ที่นักลงทุนต้องการ มากกว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปลอดความเสี่ยง (เช่น พันธบัตรรัฐบาล) เพื่อชดเชย ความเสี่ยงของการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า

⁷Bifurcated View = มุมมองแตกเป็นสองขั้วในตลาด ตลาดไม่ได้เป็นวงกว้าง → ต้องวิเคราะห์ “รายกลุ่ม” หรือ “รายประเทศ” ไม่สามารถใช้กลยุทธ์ลงทุนแบบ “Beta” (ตามทั้งตลาด) ได้

“GLOBAL EQUITY STRATEGY SELECTIVE ALLOCATION IN A FRAGMENTED WORLD”

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นทั่วโลก
การจัดสรรเงินลงทุนอย่างระมัดระวังและคัดเลือก
จากการเติบโตของประเทศต่าง ๆ ไม่พร้อมเพรียงกัน

ด้วยวัฏจักรที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ นักลงทุนไม่ควรเน้น Overweight แบบเป็นกลุ่มภูมิภาค (Region) แต่ควรเจาะจงเป็นรายประเทศ โดยให้น้ำหนักกับ 3 ปัจจัยหลัก:



Policy Credibility¹: ญี่ปุ่น อินเดีย ได้รับแรงหนุนจากนโยบายที่มีความต่อเนื่องและมีเสถียรภาพสูง
Earnings Quality²: สหรัฐฯ ยังมีบางกลุ่มที่เติบโตได้ แม้ EPS Breadth แคบ
Valuation Support³: จีนและไทยอยู่ในโซนราคาต่ำกว่าค่าเฉลี่ย แต่ต้องคัดเลือกตามปัจจัยพื้นฐาน

¹Policy Credibility : ความน่าเชื่อถือของนโยบาย

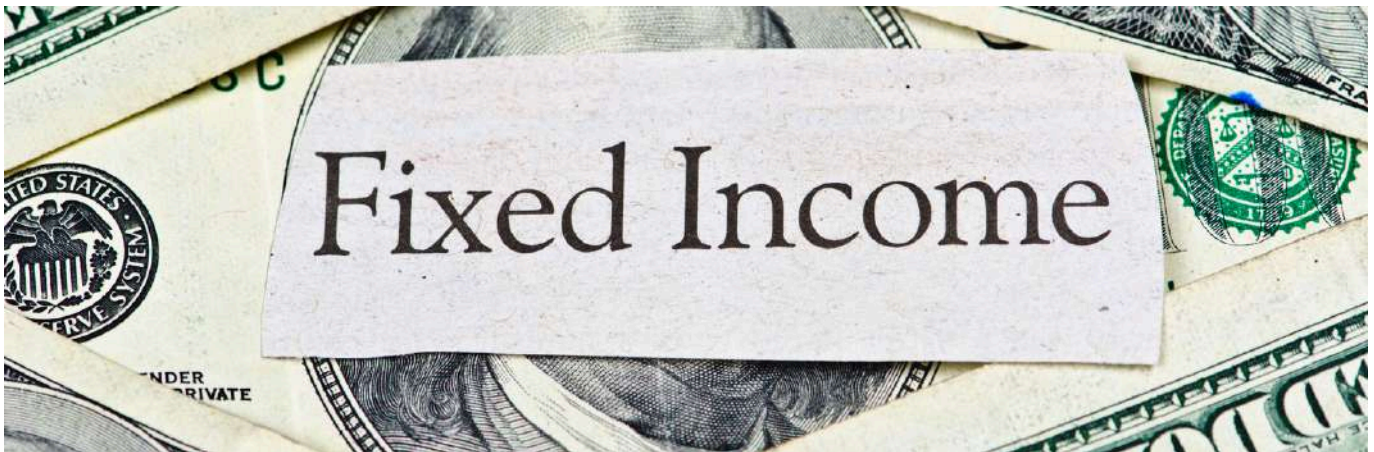
²Earnings Quality : กำไรที่ยั่งยืน → Valuation เชื่อถือได้

³Valuation Support : ราคาถูกหรือสมเหตุสมผลยังมีพื้นฐานรองรับ

“GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY”

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ทั่วโลก

ตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกในไตรมาสที่ 3 ของปี 2025 **เผชิญกับความไม่แน่นอนจากนโยบายการเงินและความผันผวนของอัตราผลตอบแทน** ซึ่งเกิดจากการปรับตัวของอุปทานพันธบัตร (Bond Supply) มากกว่าการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายที่ชัดเจน โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และกลุ่มประเทศ G7 ที่ **ธนาคารกลางยังคงส่งสัญญาณ “รอดูข้อมูล”** มากกว่าการปรับเปลี่ยนแนวทางอย่างทันทีทันใด



1. สหรัฐฯ : ถือพันธบัตรระยะสั้น รอจังหวะลดดอกเบี้ย

แม้ว่าอัตรา Core PCE จะเริ่มชะลอตัว แต่ยังไม่ลดลงอย่างต่อเนื่องเพียงพอที่จะให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณที่ชัดเจน นักลงทุนจึงไม่ควรเร่งรีบในการเพิ่มระยะเวลาการลงทุน ขณะที่ตราสารหนี้อายุ 1–2 ปีมีอัตราผลตอบแทน (Yield) สูงกว่า Core Inflation ทำให้เหมาะกับการเป็น **“Lock Yield Carry”¹** ที่ให้ผลตอบแทนจริงเป็นบวก (Positive Real Rate) โดยไม่เสี่ยง Duration Risk หากอัตราผลตอบแทน (Yield) กลับตัวขึ้นอีกครั้ง

กลยุทธ์:

- **Overweight:** Treasury 1–2 ปี
- **Underweight:** Long Duration จนกว่า Bond Supply จะผ่านจุดพีค

¹Lock Yield Carry คือกลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้หรือสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนประจำ (เช่น ดอกเบี้ยหรือเงินปันผล) โดย ล็อกผลตอบแทนไว้ในระดับที่น่าพอใจ เพื่อ รับกระแสเงินสดต่อเนื่อง โดยไม่จำเป็นต้องหวงผลกำไรจากราคาที่เพิ่มขึ้น

2. Investment Grade (IG): คัดเลือกคุณภาพ และ Duration ไม่ยาว

หุ้นกู้ Investment Grade ยังคงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในภาวะ Bond Yield ทรงตัวสูง โดยเน้นบริษัทที่มี **Free Cash Flow ดี + Balance Sheet แข็งแรง** และ Duration ไม่เกิน 5 ปี เพื่อลดความเสี่ยงจากการแกว่งของอัตราดอกเบี้ย

กลยุทธ์:

- **Tactical Allocation:** Investment Grade Credit ที่มี Maturity < 5Y
- **หลีกเลี่ยง Corporate ที่ Net Debt สูง** ในกลุ่ม Cyclical

“GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY”

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ทั่วโลก

3. High Yield (HY): ไม่เน้นเพิ่มน้ำหนักใหม่ แม้ Yield Spread ของ HY ยังดูน่าสนใจในเชิง Absolute Yield แต่คุณภาพของ **Issuers** และ **Downside Risk ต่อเศรษฐกิจยังสูง** การลงทุนจึงควรเน้นผ่านกองทุนที่มีการคัดเลือกเชิงคุณภาพ หรือกระจายในระดับ Global

กลยุทธ์:

- ถือไว้ในสัดส่วนเดิมหากมีอยู่
- ไม่แนะนำเพิ่มน้ำหนักใหม่ในไตรมาสนี้



4. Asia Bond: ภาพรวมยังเป็น **Tactical Core**

บางประเทศในเอเชียกำลังเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง โดยเฉพาะไทยที่เผชิญแรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ชัดเจน และมีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะลดดอกเบี้ยภายในครึ่งหลังของปี 2025 ในมุมมองเชิงกลยุทธ์ เราแนะนำ **เน้นการลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาลไทยระยะกลาง-ยาว** ซึ่งน่าจะได้อานิสงส์จากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น ขณะที่ค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมาแข็งค่าชั่วคราวสวนทางปัจจัยพื้นฐาน

กลยุทธ์:

- **Overweight พันธบัตรรัฐบาลไทย** Duration กลาง-ยาว เพื่อเล่น Re-rating จากการลดดอกเบี้ย
- เพิ่ม Allocation ไปยัง**กองทุนต่างประเทศแบบไม่ป้องกันความเสี่ยง (Unhedged)** ในจังหวะบาทแข็ง

“COMMODITY & ALTERNATIVE STRATEGY”

กลยุทธ์การลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์และสินทรัพย์ทางเลือก



Safe Haven มีบทบาท แต่ยังไม่ใช่ **Conviction Play** ทองคำได้รับเงินไหลเข้ามากขึ้นในช่วงที่ Bond Yield ทรงตัวและ Geopolitical Risk สูงขึ้น แต่ยังไม่เห็นกระแสการเข้าซื้อแบบ FOMO (Fear of Missing Out) หรือ “ความกลัวที่จะพลาดโอกาส” สะท้อนว่าตลาดยัง**ถือทองในฐานะ Hedge** ไม่ใช่การเก็งกำไร

น้ำมันยังไม่มี **Fund Flow** ที่ชัดเจน แม้ความตึงเครียดในตะวันออกกลางจะสูงขึ้นเป็นระยะ ๆ โดยตลาดรอดูการตอบสนองเชิง Supply มากกว่าความเสี่ยงทางทหาร



UNITED STATES OUTLOOK

— Slightly Positive —

“Soft Growth, Sticky Inflation, Policy Uncertainty”

เศรษฐกิจยังเติบโตแต่ “ไม่แรง” ,เงินเฟ้อทรงตัวและไม่ลดลงเร็ว ,นโยบายการเงินและการคลังมีความไม่แน่นอน



เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาส 3/2025 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยเริ่มเห็นสัญญาณแผ่วของแรงส่งจากฝั่งครัวเรือน ขณะเดียวกันข้อมูลตลาดแรงงานยังไม่สะท้อนภาวะถดถอยอย่างชัดเจน ตัวเลข Nonfarms Payrolls เดือนมิถุนายนเพิ่มขึ้น 147,000 ตำแหน่ง สูงกว่าคาด ขณะที่อัตราการว่างงานลดลงเหลือ 4.1% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ต้นปี อย่างไรก็ตาม การลดลงของ Labor Force Participation Rate มาที่ระดับ 62.3% ชี้ว่าแรงส่งจากตลาดแรงงานอาจเริ่มอ่อนแรงในเชิงโครงสร้าง กลุ่มที่จ้างงานเพิ่มขึ้นกระจุกในภาครัฐและบริการสุขภาพ

ขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมหลักหลายกลุ่ม เช่น Manufacturing และ Tech Services เริ่มมีการปรับลดพนักงานหรือลดชั่วโมงทำงาน ซึ่งเป็นสัญญาณของความไม่สมดุลภายในตลาดแรงงาน

ในเชิงพฤติกรรม แม้ภาคการผลิตบางส่วนได้อานิสงส์จากการเร่งคำสั่งซื้อก่อนกำแพงภาษีมีผลเต็มที่ แต่ Soft Data เช่น ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และมีความเปราะบางจากความไม่แน่นอนด้านนโยบาย โดยเฉพาะนโยบายการค้าของรัฐบาลทรัมป์

เงินเฟ้อในมุมมองของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงไม่แสดงสัญญาณที่เพียงพอในการลดแรงกดดันต่อเป้าหมายที่ 2% โดยมี Core PCE อยู่ที่ 2.7% เมื่อเปรียบเทียบกับปีต่อไป และค่าเช่าที่อยู่อาศัยยังไม่ได้ชะลอลงในระดับที่ Fed ต้องการ แม้ว่า Headline PCE จะลดลงมาอยู่ที่ 2.3% และอัตราการเพิ่มของค่าจ้างจะอยู่ที่ +3.7% เมื่อเปรียบเทียบกับปีต่อไป ซึ่งสะท้อนว่ามีการลดแรงกดดันจากฝั่งค่าแรงบ้าง แต่ยังไม่เพียงพอที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในแนวท่างนโยบายอย่างกะทันหัน ดังนั้น **Fed จึงยังคงส่งสัญญาณ “wait-and-see” อย่างชัดเจน และเรคาดการณ์ว่าจะมีการลดอัตราดอกเบี้ยเพียง 1 ถึง 2 ครั้งในปีนี้.**





ONE BIG Beautiful BILL

ด้านการคลัง แม้ว่ารัฐบาลภายใต้การนำของทรัมป์จะเดินหน้าผ่าน “Big Beautiful Bill”¹ ที่ต่ออายุมาตรการลดภาษีรายได้และภาษีนิติบุคคลไปจนถึงหลังปี 2025 แต่แรงกดดันจากฝั่ง Bond Supply ยังอยู่ในระดับสูง โดยกระทรวงการคลังประกาศจะออกพันธบัตรเพิ่มเติมเพื่อรองรับภาระงบประมาณ ซึ่งส่งผลให้ Bond Yield อายุ 10 ปี ยืนเหนือระดับ 4.30% ต่อเนื่องแม้ข้อมูลเศรษฐกิจจะเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวก็ตาม



สถานการณ์ด้านการค้าระหว่างประเทศยังคงมีความไม่แน่นอนอย่างสูง โดยมาตรการภาษีรอบใหม่ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 5 เมษายน ได้ส่งผลกระทบต่อภาคผู้บริโภครายย่อยและต้นทุนของธุรกิจบางกลุ่มอย่างชัดเจน หากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้าได้ภายในวันที่ 1 สิงหาคม ภาษีที่ลดลงชั่วคราวจะกลับสู่ระดับเดิมอีกครั้ง ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อ (Inflation) และภาคการผลิตอย่างมาก

Key Strategic Insight:

ตลาดแรงงานยังคงมีความเสถียรในเชิงปริมาณ แต่เริ่มแสดงอาการอ่อนแอในโครงสร้างการจ้างงาน ขณะเดียวกันเงินเฟ้อในภาคบริการยังคงมีความเหนียวแน่น และนโยบายการคลังมีความเสี่ยงที่จะกดดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ให้อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังไม่เร่งลดอัตราดอกเบี้ย และยังไม่มีความชัดเจนในนโยบายใหม่ที่จะช่วยผลักดันเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างรวดเร็ว **จึงควรเฝ้าระวัง “ความเสี่ยงจากความล่าช้าในนโยบาย” และบริหารพอร์ตลงทุนให้สอดคล้องกับสถานการณ์การเติบโตที่อ่อนแอ (Soft Growth) ร่วมกับเงินเฟ้อที่คงตัว (Sticky Inflation) อย่างมีระบบ.**

¹คำว่า “Big Beautiful Bill” ไม่ใช่ชื่อกฎหมายทางการ แต่เป็นคำที่ทรัมป์ใช้เพื่อสื่อถึงร่างกฎหมายที่ “ใหญ่”, “ดี”, และ “สวยงาม” ตามมุมมองของเขา ซึ่งมักจะเกี่ยวข้องกับการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การลดภาษี, ลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

Valuation ตึง – EPS กระจุก – Sentiment ยังรอข้อมูลใหม่

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Valuation ยังอยู่ในระดับสูง โดย S&P 500 ซื้อขายที่ Forward P/E ราว 21–22 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ ~18 เท่า และเกินระดับ +1.5SD เกือบฐานสถิติ ทั้งนี้แม้ราคาหุ้นจะปรับขึ้นต่อเนื่องจากเดือนเมษายน โดย S&P 500 และ Nasdaq ทำจุดสูงสุดใหม่ และเกิด Golden Cross (เส้น MA 50 วันตัดขึ้นเหนือ MA 200 วัน) แต่การปรับขึ้นนั้นมีลักษณะกระจุกอยู่ในหุ้นกลุ่ม Mega Cap AI และ Tech Infrastructure เท่านั้น

ข้อมูล แนวโน้มงบกำไรบริษัท (EPS) ล่าสุดระบุว่า

- EPS ปี 2025 คาดที่ \$263 และ ปี 2026 คาดที่ \$300 (ทรงตัวจากเดือนก่อน)
- EPS Breadth ยังคงค่อนข้างแคบ กลุ่ม Defensive บางประเภทจะเผชิญแรงกดดันจาก Valuation และ Fund Flow ที่ยังกระจุกอยู่ในหุ้นเติบโต
- กลุ่ม Healthcare ยังคงมี EPS Quality ที่มั่นคง และไม่พบสัญญาณการปรับลดประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ
- กลุ่ม AI ยังคงได้รับแรงหนุนจาก Momentum ด้าน EPS และ Narrative เชิงโครงสร้าง



สัญญาณที่ควรระวังในไตรมาสนี้คือ **“Valuation Compression Risk”¹** ในกลุ่มที่ราคาขึ้นไปอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นในกลุ่ม AI ที่มีการปรับตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปี และมีความคาดหวังสูงต่อผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ซึ่งจะเริ่มทยอยประกาศตั้งแต่กลางถึงปลายเดือนกรกฎาคม หากเกิดความผิดพลาดแม้เพียงเล็กน้อย อาจมี**โอกาสเกิด Technical Correction** (การปรับฐานทางเทคนิค) ได้ทันที

ด้าน Fund Flow สะท้อนภาพกระจายตัวอย่างชัดเจน:

- เงินทุนยังคงไหลเข้ากลุ่ม ETF ที่อิงกับ AI Infrastructure และ Mega Cap Tech
- นักลงทุนรายใหญ่ยังถือเงินสดใน Money Market Fund สูงเป็นประวัติการณ์ โดยไม่รับเข้าลงทุนใหม่
- หุ้นกลุ่ม Cyclical และ Small Cap ยังคงถูกกลดน้ำหนัก เนื่องจากอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย และไม่มีแรงหนุนจาก EPS

¹Valuation Compression Risk คือความเสี่ยงที่ราคาหุ้นลดลง ไม่ใช่เพราะผลประกอบการแย่ง แต่เพราะ ระดับ Valuation (เช่น P/E, P/B) ที่ตลาดยอมจ่ายลดลง นั่นเอง



Bond Yield อายุ 10 ปี ของสหรัฐฯ ยืนเหนือ 4.3% แม้ข้อมูลแรงงาน และ Soft Data เริ่มชะลอ สะท้อนว่า ตลาดยังคงกังวลกับ Supply Bond ที่จะเพิ่มขึ้นจากการใช้จ่ายภาครัฐ และความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินในช่วงครึ่งหลังของปี

ดัชนีความผันผวน (VIX) และ Treasury Volatility Index ลดลงต่อเนื่องจากจุดสูงสุดในเดือนเมษายน ซึ่งสะท้อนว่า Panic ระยะสั้นได้ผ่านไป แต่ยังไม่เข้าสู่โหมด Risk-On แบบเต็มตัว นักลงทุนยังรอจุด “ยืนยัน” ใหม่จากผลประกอบการ หรือ Fed ที่ส่งสัญญาณผ่อนคลายจริงจัง



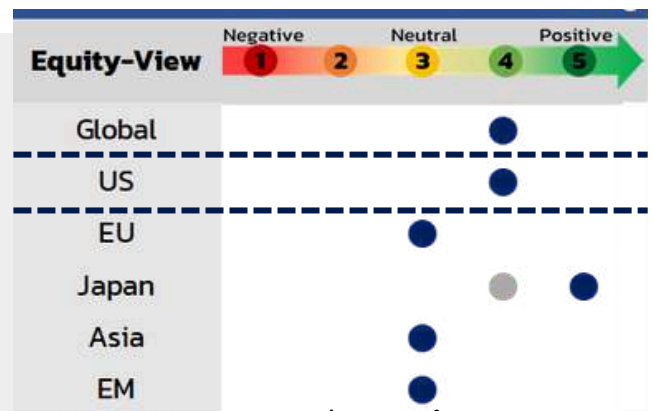
STRATEGIC PLAYBOOK

- คมน้ำหนักแบบ Selective ในกลุ่มที่มีโครงสร้างกำไรแข็งแกร่ง -

ใช้แนวทาง “Quality Growth + Defensive Barbell”²

เพื่อสร้างสมดุลระหว่างหุ้นที่ยังมีแรงขับเคลื่อนจากกำไรเชิงโครงสร้าง กับหุ้นที่มีรายได้มั่นคงในภาวะนโยบายการคลัง และ Bond Yield ที่ยังไม่ชัดเจน ตลาดยังคงได้รับแรงหนุนจาก Earnings Momentum ของกลุ่ม AI และ Tech Infrastructure ซึ่งยังไม่ถูกปรับลดประมาณ และดัชนี Forward EPS Index ยังคงปรับตัวขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดใหม่ นักลงทุนจึงสามารถใช้กลยุทธ์ Buy-on-Dip โดยเน้นการรอจังหวะหลัง Earnings Season

เพื่อทยอยสะสมในจังหวะที่ราคาหุ้นย่อตัว ขณะเดียวกัน กลุ่ม Mega Cap Tech ที่ปรับตัวขึ้นมาแล้ว ในช่วงครึ่งปีแรก ควรมีกลยุทธ์ Partial Profit Taking¹ เพื่อบริหารความเสี่ยงด้าน Valuation และโอกาสที่จะเกิด Re-rating หากผลประกอบการไม่สามารถเหนือความคาดหมายได้อย่างต่อเนื่อง



¹กลยุทธ์ **Partial Profit Taking** กลยุทธ์การขายทำกำไรบางส่วนเมื่อราคาขึ้นตามเป้าหมาย รักษาส่วนที่เหลือไว้ในพอร์ต เพื่อยังคงได้ประโยชน์จากโอกาสเติบโตในอนาคต

²**Quality Growth + Defensive Barbell** กระจายพอร์ตลงทุนระหว่างหุ้นที่มีกำไรเติบโตดี (Quality Growth) กับหุ้นที่มีรายได้มั่นคงผันผวนต่ำ (Defensive) หุ้น Defensive ได้แก่ หุ้นกลุ่มสาธารณูปโภค, อาหาร, ยา ที่มีกำไรได้สม่ำเสมอแม้เศรษฐกิจจะชะลอ

สำหรับกลุ่ม Healthcare และหุ้นในธีม Reindustrialisation ยังคงมีลักษณะ “Earnings Resilience” สูง จากแรงหนุน โครงสร้างประชากรผู้สูงอายุและนโยบายสนับสนุนการผลิตในประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่ม Healthcare, Infrastructure และ Energy Efficiency การลงทุนในกลุ่มเหล่านี้ควรใช้กลยุทธ์ DCA โดยมองว่าเป็นแกนของพอร์ตที่มีคุณภาพในช่วงที่ ตลาดยังไม่แน่นอน

ทั้งหมดนี้ควรถูกจัดวางอย่างมีสมดุลในพอร์ต ระหว่าง “หุ้นเติบโตเชิงโครงสร้าง” ที่ยังมี Momentum กับ “หุ้นตั้งรับที่มีรายได้มั่นคง” เพื่อให้สามารถรับมือกับความผันผวนที่เกิดจากความไม่แน่นอนด้านนโยบาย การคลัง สถานะของ Fed และแนวโน้ม Bond Yield ที่ ยังมีโอกาสผันผวนอีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี



Key Strategic Insight:

Selective **Buy-on-Dip** ในหุ้น AI ที่กำไรยังโต, Partial Profit Taking หุ้นที่ขึ้นแรง, และถือหุ้น Defensive คุณภาพดี เช่น Healthcare เพื่อรักษาสมดุลพอร์ต

US Equity (S&P 500)

EPS Outlook:

- Q2/2025 EPS Growth: คาดโต +6–7% YoY (FactSet / Goldman)
- Tech, Communication, Health Care → นำการเติบโต
- Real EPS Momentum ยังอยู่ในกลุ่ม Mega Cap AI และ Healthcare

Valuation:

- Forward P/E ~21.5x (สูงกว่า +1.5 SD)
- Earnings Yield Gap ต่ำ <3% → Valuation แพง เทียบ Bond Yield

Risks:

- Trade War กดดัน Margin กลุ่ม Global Manufacturing
- Upside EPS ขึ้นกับ Productivity + Fiscal Stimulus → ไม่แน่นอน

Conclusion:

- EPS ยัง Resilient → ช่วยค้ำ Valuation แพง
- แต่ไม่เหมาะไล่ราคา → ควร “Buy on Dip” / Focus Quality Earnings

EUROPE OUTLOOK

— Neutral —

“ Low-Base Stabilization ”

ยุโรปยังอยู่ในช่วง “ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป”



เศรษฐกิจยุโรปในไตรมาส 3/2025 ยังเผชิญข้อจำกัดด้านการเติบโต แม้จะหลุดพ้นจากภาวะถดถอยทางเทคนิคแล้วก็ตาม แต่การฟื้นตัวกลับยังไม่สามารถสร้างแรงส่งอย่างกว้างขวาง (Broad-based Recovery) ได้ชัดเจน โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศหลัก เช่น เยอรมนี และฝรั่งเศส ซึ่งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่อุตสาหกรรมยังขาดแรงขับเคลื่อนใหม่

ECB เริ่มกระบวนการลดดอกเบี้ย (Monetary Normalization¹) อย่างระมัดระวัง โดยลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนมิถุนายน 2025 ที่ผ่าน มา และส่งสัญญาณว่าการผ่อนคลายต่อไปจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้เงื่อนไขว่าเงินเฟ้อต้องอยู่ในทิศทางชะลอลงอย่างยั่งยืน

¹ **Monetary Normalization** คือกระบวนการที่ธนาคารกลางเริ่มปรับนโยบายการเงินจากช่วงที่เคยผ่อนคลาย ธนาคารกลางจะเริ่ม “ปรับนโยบายให้เป็นปกติ” (Normalization)



แม้ Headline Inflation ของยูโรโซนจะอยู่ใกล้ระดับเป้าหมาย 2% แล้ว แต่องค์ประกอบด้านบริการยังมีลักษณะ “Sticky” โดยเฉพาะค่าจ้างในภาคบริการที่แข็งแกร่งในบางประเทศ เช่น สเปน และอิตาลี ทำให้ ECB ต้องใช้แนวทาง Wait-and-See และ Data Dependent แทนการเร่งลดดอกเบี้ยแบบสหรัฐฯ

ในเชิงนโยบายการคลัง กลุ่มประเทศขนาดใหญ่ เช่น เยอรมนี เริ่มกลับมาใช้นโยบายสนับสนุนการเติบโตผ่านงบลงทุนสาธารณะ แม้ยังมีข้อจำกัดด้านกฎระเบียบของ EU Stability Pact ขณะที่กลุ่มอื่นๆ ยังต้องระมัดระวังต่อการใช้จ่ายเพิ่มเติม

ประเด็นสำคัญอีกด้านคือความเปราะบางทางภูมิรัฐศาสตร์และการค้าระหว่างประเทศ โดยยุโรปยังคงได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดในห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงแนวทางการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มอุตสาหกรรมที่พึ่งพาการส่งออกอย่างมีนัยสำคัญ

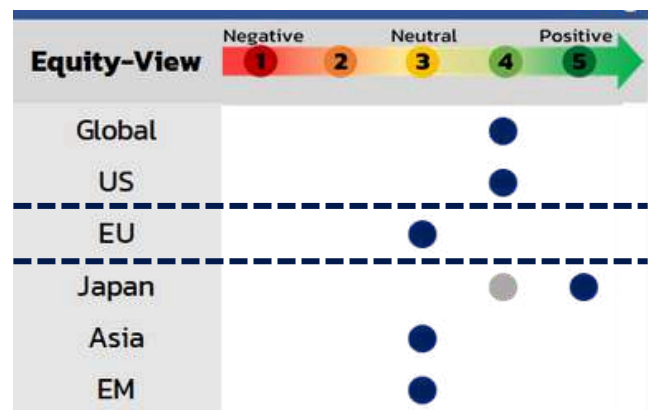
โดยรวมแล้ว เศรษฐกิจยุโรปอยู่ในช่วง “Low-Base Stabilization” ที่ยังไม่สามารถสร้าง New Growth Engine ได้เต็มที่ ขณะที่นโยบายการเงิน และการคลังยังไม่สามารถประสานกันได้อย่างสมบูรณ์

Valuation ถูก – EPS ยังอ่อน – Fund Flow เริ่มตอบสนองเชิงบวก



จากมุมมองด้านมูลค่า **ตลาดหุ้นยุโรปยังถือว่ามีความน่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่น โดยเฉพาะดัชนี DAX และ EuroStoxx 50** ที่มี Forward P/E ต่ำกว่า 13 เท่า และ Dividend Yield ที่สูงกว่าตลาดพัฒนาแล้วอื่น ๆ อย่างชัดเจน นอกจากนี้ Earning Yield Gap ของหลายประเทศยังอยู่ในระดับสูงเกิน +1.5SD เมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาล โดยเฉพาะในเยอรมนี ฝรั่งเศส และอิตาลี สะท้อนว่าหุ้นยุโรปยังมีคุณค่าสำหรับการกระจายความเสี่ยงจากตลาดสหรัฐฯ

อย่างไรก็ดี จุดอ่อนยังอยู่ที่ EPS Trend ซึ่งยังไม่แสดงภาพฟื้นตัวอย่างชัดเจน กลุ่ม Cyclical อาทิ Consumer Goods, Manufacturing และ Financials ยังถูกกดดันจากอุปสงค์ภายในที่เปราะบาง และความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจในบางภูมิภาค กลุ่ม Defensive เช่น Healthcare และ Utilities แม้จะรักษากำไรได้ แต่ยังขาด Momentum แบบเดียวกับกลุ่มเทคโนโลยีในตลาดสหรัฐฯ และญี่ปุ่น



กระแส Fund Flow เริ่มมีทิศทางเชิงบวกในบางกลุ่ม โดยเฉพาะกองทุนที่เน้นปัจจัยพื้นฐาน และ ESG Overlay ซึ่งได้รับแรงหนุนจากนโยบายการคลังของเยอรมนี รวมถึงการลดดอกเบี้ยของ ECB ในรอบที่ผ่านมา บอนด์ยุโรป โดยเฉพาะฝั่ง Periphery เริ่มมีแรงซื้อกลับ สะท้อนความเชื่อมั่นของตลาดต่อเสถียรภาพเชิงนโยบาย และแนวโน้มเงินเฟ้อที่ชะลอลง ในภาพรวม ตลาดยุโรปยังคงอยู่ในช่วง “Valuation-Led Stabilisation” โดยการฟื้นตัวยังไม่กระจายตัว และขึ้นอยู่กับปัจจัยพื้นฐานที่ต้องอาศัยเวลา เช่น การฟื้นของ EPS และการประสานนโยบายการเงิน – การคลังให้ทำงานร่วมกันอย่างมีประสิทธิภาพ

STRATEGIC PLAYBOOK

“สะสมเชิงกลยุทธ์ผ่านหุ้นพื้นฐานดี และตราสารหนี้ยุโรประยะกลาง”



ตลาดยุโรปยังมีจุดแข็งด้าน **Valuation** โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม **Value** และ **High Dividend** ที่มี **Forward P/E** ต่ำกว่า 14 เท่า และ **Dividend Yield** เฉลี่ยสูงกว่า 3.5% ต่อปี เหมาะสมกับการเป็นแหล่งสร้างรายได้ระยะกลางสำหรับผู้ที่ต้องการลดความผันผวนจากตลาดสหรัฐฯ

เน้นหุ้นขนาดใหญ่ที่มี **Cash Flow** สม่ำเสมอ หุ้น **ESG Leaders** และกองทุนที่มีการกระจายตัวดี เพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ และภูมิรัฐศาสตร์ พร้อมทั้งใช้กลยุทธ์ **DCA** แบบค่อยเป็นค่อยไปในหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง เพื่อสะสมในช่วงที่ **Downside Risk** เริ่มจำกัดจาก **Valuation** และ **Yield Cushion**

Europe Equity

EPS Outlook:

- Weak / Flat YoY จาก Sector Cyclical ที่ถ่วง
- กลุ่ม Luxury / Consumer / Industrial เริ่มอ่อนตัว

Valuation:

- P/E ~13–14x → ไม่แพง แต่ไม่มี EPS Driver

Risks:

- Policy Uncertainty กดดัน Sentiment
- Earnings Revision Ratio ยังติดลบ

Conclusion:

- Valuation ถูก แต่ไม่มี Catalyst
- คงน้ำหนักแบบ Tactical → เน้น Yield และ Defensive Plays

JAPAN OUTLOOK

— Positive (Upgrade) —

“Inflation Shift + Capital Revival → New Growth Path”

มีความเชื่อมั่นเพิ่มขึ้น , ญี่ปุ่นกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อและการฟื้นตัวของการลงทุนในทุน



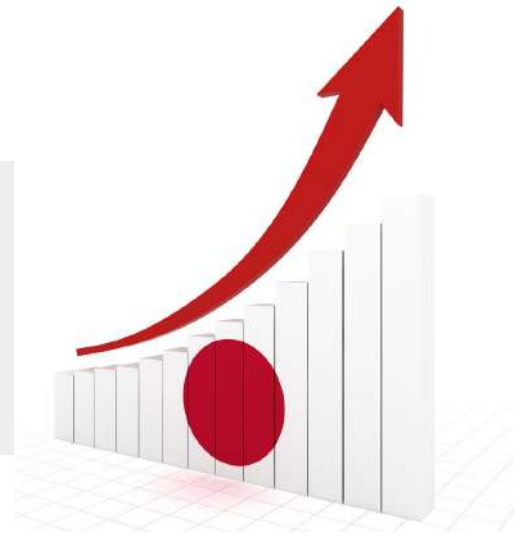
เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาส 3/2025 ยังคงดำเนินอยู่ภายใต้บริบทของ “การเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างด้านเงินเฟ้อ” (Structural Inflation Shift) ซึ่งถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในรอบหลายทศวรรษ หลังจากที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ทรงตัวเหนือระดับเป้าหมาย 2% ต่อเนื่องนานกว่าที่ตลาดคาด โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจาก “การเร่งตัวของค่าจ้างแรงงาน” และ “ราคาสารพัดในประเภท” ซึ่งส่งผลให้ BOJ เดินหน้าสู่การเข้าสู่กระบวนการ Normalization อย่างมีนัยสำคัญ

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้ยกเลิกนโยบายควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve Control) และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% พร้อมส่งสัญญาณว่า หากแรงขับเคลื่อนด้านค่าจ้างยังคงดำเนินต่อไป อัตราดอกเบี้ยมีโอกาสปรับขึ้นอีกในระยะถัดไป โดยเฉพาะเมื่อภาวะเงินเฟ้อมีลักษณะฝังตัวในเชิงนโยบายแล้ว (Policy-Embedded Inflation)

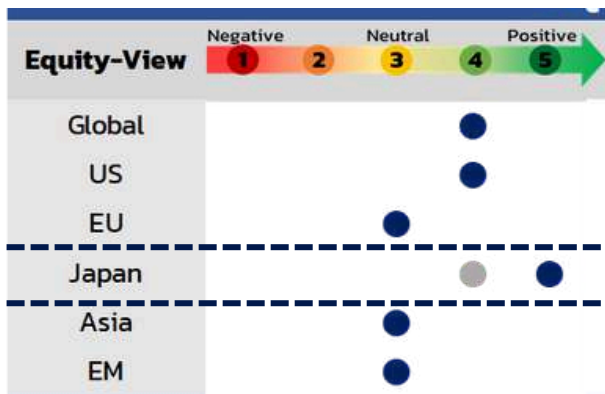
ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้รับแรงหนุนจากภาคการลงทุนภายในประเทศ ซึ่งกลับมาเร่งตัวอีกครั้ง โดยเฉพาะในหมวดอุตสาหกรรม เทคโนโลยี และระบบอัตโนมัติ สะท้อนผ่านดัชนีการผลิต (Industrial Output) ที่ทยอยฟื้นตัว และข้อมูลเงินทุนไหลเข้าสู่ภาคทุนญี่ปุ่นที่ปรับตัวขึ้นตามธีม “Reindustrialisation & Capital Upgrade” โดยมีแรงเสริมจากนโยบายภาครัฐที่มุ่งสนับสนุนการผลิตในประเทศและการยกระดับโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยี

จากมุมมองของ Phillip Fund Analyst ญี่ปุ่นกำลังถูกจัดวางใหม่ในฐานะ “Safe Growth Destination” ในภูมิภาคเอเชีย จากการที่โครงสร้างเศรษฐกิจภายในเริ่มฟื้นตัวบนฐานเงินเฟ้อที่มีคุณภาพ สอดคล้องกับข้อมูล Fund Flow ที่กลับเข้าสู่ตลาดญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่อง และการปรับขึ้นของ EPS Index ที่สะท้อน Momentum ของกำไรที่แท้จริง ไม่ได้เกิดจาก Valuation Expansion เพียงอย่างเดียว

¹ Safe Growth Destination หมายถึง ประเทศ หรือภูมิภาคที่ให้โอกาสการเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือการลงทุน ในขณะที่ยังมีระดับความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดอื่น เป็นพื้นที่ที่นักลงทุนมองว่า “ปลอดภัยแต่ยังให้ผลตอบแทนที่น่าดึงดูด”



“Valuation ยังไม่ถึง – EPS กำลังกลับมา”



ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงรักษาโมเมนตัมเชิงบวกต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยเฉพาะดัชนี TOPIX และ Nikkei 225 ที่ยังปรับตัวอยู่ในโซนใกล้เคียงระดับสูงสุดในรอบหลายปี แม้ Valuation จะไม่ได้ “ถูก” แบบช่วงต้นปีอีกต่อไป แต่ก็ยังไม่ถึงขั้น Overpriced เมื่อเทียบกับแนวโน้ม EPS ที่กำลังเร่งตัวขึ้น Forward EPS Index ล่าสุดชี้ว่า EPS ของตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มเติบโต +12–15% ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่าหลายภูมิภาคในเชิง Fund Flow นักลงทุนต่างชาติยังคงเข้าซื้อตลาดหุ้นญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกองทุน Global Equity ที่มีสัดส่วน Japan Allocation สูงขึ้น ขณะเดียวกัน กลุ่มกองทุน Active

ที่เน้น Quality และ Momentum เริ่มกลับมาให้ Overweight ญี่ปุ่นอีกครั้งหลังจากที่ตลาดเริ่มมี EPS Upgrade Cycle รอบใหม่ ทั้งนี้ กลุ่มหุ้นที่ได้รับแรงหนุนเฉพาะตัว คือ กลุ่ม Automation, Semiconductor, AI Infrastructure, และบางส่วนของกลุ่ม Domestic Consumption ที่ได้านิสงส์จากการจ้างงานและค่าแรงที่ปรับขึ้นในประเทศ ในเชิง Valuation ดัชนี Nikkei 225 และ TOPIX ซื้อขายที่ Forward P/E ประมาณ 15–16 เท่า ซึ่งอยู่ในระดับค่าเฉลี่ยระยะยาวพอดี (Neutral Valuation Band) และยังมี Earning Yield Gap ที่ไม่ดึงดูดเกินไป แม้ Bond Yield จะขยับขึ้นก็ตาม โดยรวม ตลาดหุ้นญี่ปุ่นใน Q3/2025 อยู่ในสถานะ “Earnings-Driven Rally”¹ ไม่ใช่ Re-rating Rally² ซึ่งถือเป็นสัญญาณคุณภาพในระยะกลาง และมีความยั่งยืนกว่ารอบก่อนหน้า

¹ Earnings-Driven Rally คือ การปรับขึ้นของตลาดหุ้นที่ขับเคลื่อนด้วย “ผลประโยชน์จริง” เป็นการเติบโตที่ “มีพื้นฐานรองรับ” (Fundamental-based)

² Re-rating Rally คือ การที่ราคาหุ้นขึ้นเพราะตลาด “ประเมินมูลค่าใหม่” โดยให้ P/E สูงขึ้น แม้กำไรจริงจะยังไม่เพิ่ม

STRATEGIC PLAYBOOK

- Selectively Overweight -



โครงสร้างการปรับตัวที่มีฐานมาจาก **Earnings Expansion** ไม่ใช่เพียง **Valuation Re-rating** แบบตลาดอื่น ซึ่งทำให้โอกาสของนักลงทุนในรอบนี้มีความยั่งยืนมากขึ้น **กลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมคือการ “ถือหุ้นญี่ปุ่นเป็น Core Portfolio” โดยเน้นในกลุ่มที่มีคุณภาพค่าสูง** เช่น Automation, AI Infrastructure, และหุ่นอุตสาหกรรมที่เชื่อมโยงกับ Capex Cycle ซึ่งได้รับานิสงส์จากเงินลงทุนภายในประเทศที่เริ่มเร่งตัว และการโยกย้ายฐานการผลิตจากจีน (Reshoring) ที่ยังดำเนินอยู่ต่อเนื่อง

ในอีกมุมหนึ่ง หุ่นกลุ่ม Domestic Consumption ของญี่ปุ่นก็เริ่มกลับมาน่าสนใจมากขึ้น โดยเฉพาะบริษัทที่ได้รับผลบวกจากการปรับขึ้นค่าจ้าง และความพยายามของภาครัฐในการยกระดับรายได้ประชากร ซึ่งสะท้อนผ่านข้อมูลตลาดแรงงานที่ตึงตัว และนโยบาย BOJ ที่ทยอย Normalization เพื่อรองรับโครงสร้างเงินเฟ้อระยะยาว **แนวทางการเข้าลงทุนควรใช้ “Buy on Dip” เป็นหลัก** โดยอาศัยจังหวะการพักฐานจาก Valuation ที่อาจเกิดขึ้นหลังจาก Earnings Season เป็นโอกาสสะสม ไม่ควรไล่ราคาในช่วงที่ตลาด Break High ขณะเดียวกันสามารถ DCA สำหรับนักลงทุนที่ต้องการสะสมหุ้นญี่ปุ่นเป็น Core Holding ในพอร์ต



Key Strategic Insight:

ญี่ปุ่นยังคงเป็น “High Conviction Call”¹ ในระดับภูมิภาค ด้วยโครงสร้าง EPS ที่แข็งแกร่งและนโยบายเศรษฐกิจที่สนับสนุนการลงทุนในประเทศ ทำให้สามารถใช้เป็นแกนของพอร์ต(Core Port) Global Equity ได้ต่อเนื่องใน Q3/2025

¹High Conviction Call คือ การคาดการณ์หรือการเลือกสินทรัพย์ลงทุนที่นักวิเคราะห์/ผู้จัดการกองทุนมีความมั่นใจสูงมากว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีหรือ outperform ตลาดในช่วงเวลาข้างหน้า

Japan Equity

EPS Outlook:

- EPS Q1/25 แข็งแรง + Currency Tailwind
- กลุ่ม Capital Goods, Financials, Automation → โตดี

Valuation:

- P/E ~15–16x = ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย + มี Upside จาก Re-Rating

Risks:

- ค่าเงินผันผวนเร็ว → กระทบ EPS Translator
- Flow-sensitive แต่ยังไม่มีความชัดเจน

Conclusion:

- EPS Momentum หนุนต่อเนื่อง
- Valuation ยังไม่เต็ม = พื้นที่สำหรับ Upside / DCA
- เชิงบวก → เริ่มสะสมแบบ Selective Sector

INDIA OUTLOOK

— Positive (upgrade) —

“Strong Structural Growth Amidst Political Stability”

อินเดีย: ปรับเพิ่มมุมมองเชิงบวก ด้วยพื้นฐานเศรษฐกิจแข็งแกร่งและการเมืองมีเสถียรภาพ



เศรษฐกิจอินเดียในไตรมาส 3/2025 ยังคงแสดงศักยภาพการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการบริโภคภายในประเทศ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจ ในเชิงมหภาค อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) ของอินเดียยังคงอยู่ในระดับสูง โดยมีการคาดการณ์ว่า GDP ปี 2025 จะขยายตัวเกิน 6.5% ได้ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า ทั้งนี้ได้รับแรงหนุนจากการบริโภคในประเทศที่แข็งแกร่ง, การเติบโตของชนชั้นกลาง และโครงการลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนน พลังงาน และ Digital Infrastructure อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในกรอบควบคุม โดยเฉพาะ Core CPI ที่เริ่มชะลอลงในช่วงไตรมาส 2 จากปัจจัยด้านอาหารและพลังงานที่เริ่มคลี่คลาย แม้ Reserve Bank of India (RBI) จะยังไม่เร่งลดดอกเบี้ยในระยะสั้น แต่แนวโน้มในช่วงครึ่งหลังของปีเริ่มมีความเป็นไปได้มากขึ้น หากเงื่อนไขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจเอื้ออำนวย



เสถียรภาพภายนอก (External Stability) ของอินเดียยังคงอยู่ในระดับดี โดยมีทุนสำรองระหว่างประเทศเกิน 600 พันล้านดอลลาร์ และการเกินดุลบัญชีทุนจากกระแส Fund Flow ที่ยังไหลเข้าต่อเนื่อง โดยเฉพาะกองทุนเชิงโครงสร้างที่มองหาตลาดที่เติบโตเร็วและมีขนาดใหญ่

นอกจากนี้ อินเดียยังคงได้รับอานิสงส์จากกระแส “China+1” และการโยกย้าย Supply Chain ของบริษัทข้ามชาติ โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ และยาชีวภาพ (Biopharma) ซึ่งมีการลงทุนต่อเนื่องทั้งจากภายในและต่างประเทศ

“Valuation ขยับขึ้นตาม EPS – Fund Flow หุ่น – หุ่น Domestic เป็นหัวใจหลัก”

Valuation ดัชนี BSE SENSEX เคลื่อนไหวในกรอบ Forward P/E ราว 22 เท่า ซึ่งแม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว แต่ได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของ EPS ที่แข็งแกร่งและกระจายตัวดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับช่วงหลายไตรมาสก่อน ขึ้นโมเมนตัมของกำไรยังคงขับเคลื่อนโดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่เชื่อมโยงกับเศรษฐกิจภายใน มากกว่าพึ่งพาการส่งออกเหมือนตลาดเกิดใหม่อื่น ได้แก่:



- **Capital Goods & Infrastructure** (กลุ่มทุนการผลิตและโครงสร้างพื้นฐาน) ที่ได้รับแรงส่งจากการลงทุนของรัฐและความต้องการพัฒนาเมืองระดับ Tier-2, Tier-3
- **Domestic Consumption** (การบริโภคภายในประเทศ) โดยเฉพาะกลุ่ม FMCG, Consumer Durable และ Fintech ที่ตอบโจทย์ประชาชนชนชั้นกลางที่ขยายตัว
- **Private Sector Banks** (ธนาคารเอกชนอินเดีย) ซึ่งยังมี Credit Growth ที่ดี และบริหารคุณภาพสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- **Real Estate & Urbanisation** (อสังหาริมทรัพย์ & เมืองขยายตัว) เป็นอีกหนึ่งธีมที่ได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของโครงสร้างเมืองและประชากร

ในเชิง Fund Flow จากต่างชาติ แม้จะยังไม่เห็น Inflow ขนาดใหญ่แบบในช่วงปี 2020–2021 แต่มีแนวโน้ม “ผ่อนคลาย” และกลับเข้ามาในลักษณะ Selective มากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นที่อิงกับ Domestic Growth และได้รับประโยชน์จากนโยบายภาครัฐ

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงระยะสั้นยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะโอกาสในการเกิด “Sell-on-news” หลังนโยบายใหม่ถูกประกาศ หรือการตอบสนองต่อตลาดพันธบัตรโลก หาก Bond Yield ของสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นแรงอีกครั้ง ซึ่งอาจกดดัน Valuation ของตลาดหุ้นเกิดใหม่ในภาพรวม



ภาพรวมตลาดอินเดียยังคงสะท้อน **“Positive Bias”¹** ที่ชัดเจน โดยมีโครงสร้าง EPS ที่กระจายตัวดี ความเชื่อมั่นจากนักลงทุนภายในประเทศ และเสถียรภาพทางนโยบายเป็นจุดแข็ง

ทำให้ตลาดอินเดียยังคงมีสถานะเป็น **“Growth Leadership”²** ของกลุ่ม EM อย่างต่อเนื่องในไตรมาส 3 ปี 2025.

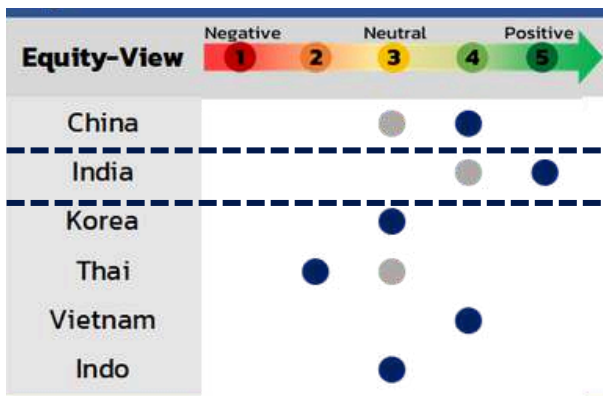
¹**Positive Bias** เป็นการให้น้ำหนักโอกาสการเติบโตมากกว่าความเสี่ยง โดยมีเหตุผลสนับสนุนทางเศรษฐกิจหรือผลประโยชน์

²**Growth Leadership** หมายถึงช่วงเวลาที่หุ้นหรือกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีลักษณะ “เติบโตสูง” (Growth Stocks) เช่น กลุ่มเทคโนโลยี, นวัตกรรม, สุขภาพ ฯลฯ เป็นผู้นำของตลาดในด้านผลตอบแทน และมีน้ำหนักในการผลักดันดัชนีโดยรวม

STRATEGIC PLAYBOOK

“Core Growth Play ที่ขับเคลื่อนด้วยโครงสร้างภายในประเทศ”

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนระยะสั้นถึงกลาง นักลงทุนสามารถใช้แนวทาง **Buy-on-Dip** เมื่อเกิดแรงขายทางเทคนิค โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่ม Domestic Growth ที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ ในขณะที่นักลงทุนระยะยาวสามารถทยอยสะสมด้วยวิธี **DCA รายไตรมาส** เนื่องจากแนวโน้มกำไรของตลาดยังมีความต่อเนื่อง และ Valuation ยังไม่อยู่ในโซนเกินจริง



Key Strategic Insight:

อินเดียยังคงเป็น “เสาหลักแห่งโอกาสการเติบโตในตลาดเกิดใหม่” เนื่องจากมีฐานประชากรที่แข็งแกร่ง การดำเนินนโยบายที่ต่อเนื่อง และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ขยายตัวอย่างมีประสิทธิภาพ **จึงสมควรเป็น “แกนหลัก (Core Port)”** ของพอร์ตการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ นอกจากนี้ การใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ **DCA** ร่วมกับ **Buy-on-Dip** จะช่วยให้เราสามารถรับมือกับความผันผวนจากปัจจัยภายนอกได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

India Equity

EPS Outlook:

- แข็งแกร่งระดับ Top ของเอเชีย + Domestic Consumption & Infra หนุน
- Revision Ratio เป็นบวกหลายไตรมาสติด

Valuation:

- P/E ~20–21x → Premium แต่มี EPS รองรับ

Risks:

- Fund Flow Sensitive / อาจโดนขายช่วง Rebalancing

Conclusion:

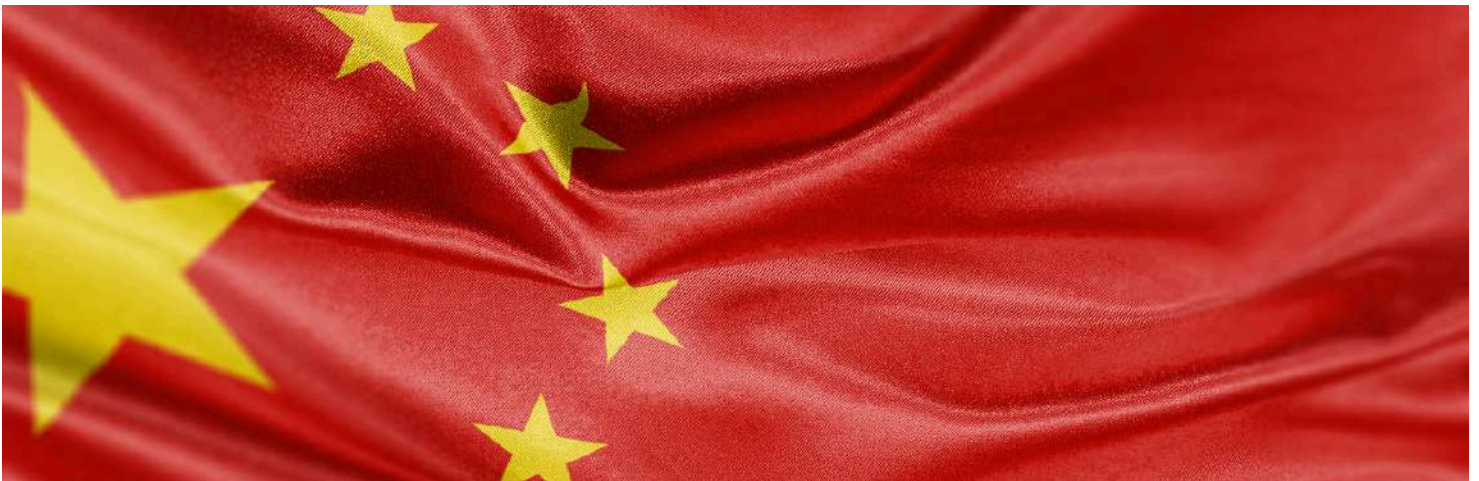
- “Expensive but Supported” = ถือ / DCA ได้
- Strong EPS ค้ำ Narrative แข็งแกร่งของประเทศ

CHINA OUTLOOK

— Slightly Positive (upgrade) —

“Self-Rescue Strategy”

นโยบายเริ่มเห็นผล พื้นที่ภายใต้เงื่อนไขของตัวเอง



เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 3/2025 ดำเนินอยู่ภายใต้บริบทของ “การฟื้นตัวแบบมีเงื่อนไข” (Conditional Recovery) ซึ่งยังคงมีความเปราะบางเชิงโครงสร้าง แม้ทางการจะเร่งใช้มาตรการกระตุ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี ทั้งในรูปของนโยบายการเงิน การคลัง และภาคอสังหาริมทรัพย์ แต่สัญญาณฟื้นตัวยังไม่สามารถขยายออกเป็นวงกว้างได้อย่างชัดเจน



ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุด บ่งชี้ว่า **ภาคการผลิตกลับมาเป็นแรงส่งหลักของเศรษฐกิจอีกครั้ง** โดยเฉพาะในหมวด Export-Oriented Industries ที่เร่งผลิตล่วงหน้าเพื่อรับมือกับมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ที่จะมีผลในเดือนสิงหาคม ดัชนี PMI ภาคการผลิตของ Caixin ยังคงทรงตัวในโซนขยายตัว **ขณะที่ภาคบริการยังอ่อนแรง** โดย PMI Non-Manufacturing ชะลอตัวต่อเนื่อง และสะท้อนว่าการบริโภคภายในประเทศยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติอย่างยั่งยืน



ปัจจัยสำคัญที่กำลังกดดันเศรษฐกิจจีนมี 3 ประการหลัก:

1. **ความเปราะบางของภาคอสังหาริมทรัพย์** – แม้มีมาตรการผ่อนคลายอย่าง targeted เช่น โครงการ “White List” ที่เปิดให้รัฐวิสาหกิจเข้าซื้อทรัพย์สินของเอกชน แต่ยอดขายบ้านยังไม่ฟื้นและราคาทรุดตัวต่อเนื่องในเมือง Tier-2 และ Tier-3
2. **การบริโภคที่ฟื้นตัวช้า** – ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนโควิดฯ และอัตราการว่างงานในกลุ่มเยาวชนยังสูงเกิน 14% ทำให้การจับจ่ายใช้สอยยังถูกจำกัด
3. **ความเสี่ยงจาก Trade War กับสหรัฐฯ** – โดยเฉพาะนโยบายภาษีของรัฐบาลทรัมป์ และการจำกัดการเข้าถึงเทคโนโลยีของจีน ซึ่งยังคงสร้างแรงกดดันระยะยาวต่อภาคส่งออกและ FDI

ในมิติของนโยบาย รัฐบาลจีนกำลังเคลื่อนตัวเข้าสู่ “**ภาวะพึ่งพ่อนโยบายเชิงโครงสร้าง**” (Structural Support Mode) แทนการกระตุ้นในเชิงปริมาณแบบเดิม โดยเน้นการส่งเสริมกลุ่มอุตสาหกรรมแห่งอนาคต เช่น **AI, EV, Green Tech, และ Digital Infrastructure** ผ่านการใช้ “State-Led Industrial Policy” เพื่อสร้าง Domestic Growth Engine ที่ยั่งยืนในระยะกลางถึงยาว

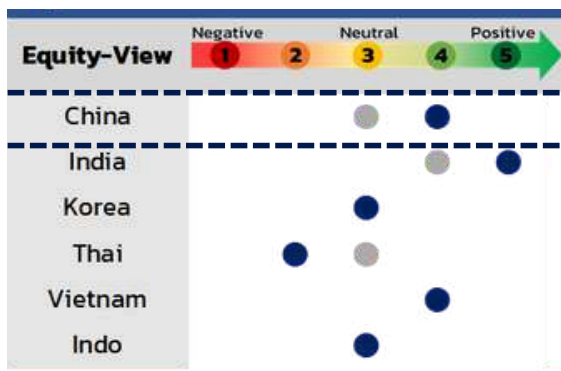
ขณะเดียวกัน **ธนาคารกลางจีน (PBoC)** ยังคงใช้นโยบายแบบ “**Targeted Liquidity Support**”¹ ผ่านการลด RRR แบบ selective และการจัดสรรสินเชื่อพิเศษให้กับโครงการที่รัฐสนับสนุน โดยไม่เน้นการลดดอกเบี้ยนโยบายในวงกว้าง เพราะเกรงผลกระทบต่อภาคการเงินและเสถียรภาพเงินหยวน

¹**Targeted Liquidity Support** คือ นโยบายของธนาคารกลางหรือรัฐบาลที่ปล่อยสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ “แบบเฉพาะจุด” หรือ “เจาะกลุ่ม” โดยไม่ใช้การกระตุ้นแบบทั่วทั้งระบบ (เช่น QE ทั่วไป)



Key Strategic Insight:

จีนกำลังก้าวเข้าสู่ยุค “Self-Rescue” ที่ไม่พึ่งพาการส่งออกและ Real Estate เป็นหลักอีกต่อไป แต่จะอาศัยพลังจากนโยบายรัฐ-เทคโนโลยี-และการลงทุนภาครัฐเพื่อฟื้นตัวบนเงื่อนไขของตนเอง กลยุทธ์ของนักลงทุนต้องมองจีนในมุม “Recovery with Constraints” โดยให้ความสำคัญกับโครงสร้างการเติบโตใหม่ มากกว่าการหวัง Rebound แบบในอดีต.



China Equity

EPS Outlook:

- Bottom-out แล้วใน H1/2025 → Q3 ฟื้นในบาง sector
- Consumer, Domestic Tech, Infra = EPS recovery theme

Valuation:

- P/E ต่ำกว่า -1.5SD จากค่าเฉลี่ย 10 ปี
- P/B ต่ำ ~0.8–1.0x (เฉพาะกลุ่ม State Enterprise / Banks)

Risks:

- EPS บางกลุ่มยังไม่ฟื้น (Property, Exporters)
- Policy Support = Non-linear → ต้องเลือก sector

Conclusion:

- Valuation ราคาต่ำสุดในรอบหลายปี
- EPS ฟื้นเป็นจุดเปลี่ยนเชิงบวก → เริ่มสะสมแบบ Selective Sector

VIETNAM OUTLOOK

— Slightly Positive —

“ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป”



GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว +6.9% YoY จากฐานที่ต่ำในปีก่อน โดยได้รับแรงหนุนจากภาคอุตสาหกรรม (อุตสาหกรรมและก่อสร้างโต +8.4%) **และการส่งออกที่กลับมาเป็นบวก (+14.5% YoY)** เป็นครั้งแรกในรอบหลายไตรมาส ขณะที่ภาคบริการยังขยายตัวได้ดีในสาขาการท่องเที่ยวและค้าปลีก แม้ยอดขายปลีกในแง่ปริมาณยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ในเชิงนโยบาย ธนาคารกลางเวียดนาม (SBV) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับต่ำสุดในรอบหลายปี เพื่อรักษาสภาพคล่องในระบบ ขณะเดียวกัน รัฐบาลเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนสาธารณะ โดยเฉพาะในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนน รถไฟ พลังงาน และนิคมอุตสาหกรรม เพื่อหนุนเศรษฐกิจในช่วงที่ภาคเอกชนยังระมัดระวังการลงทุน

จุดแข็งเชิงโครงสร้างของเวียดนาม ยังคงอยู่ที่
บทบาทในห่วงโซ่อุปทานโลก โดยเฉพาะในกลุ่ม
Electronics Assembly และ Garment/Textile
ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการปรับฐานการผลิตออก
จากจีน (China+1 Strategy) โดยมีสัญญาณว่า
FDI เริ่มกลับมาไหลเข้าในระดับที่ดีขึ้นอีกครั้งใน
Q2/2025 โดยเฉพาะจากญี่ปุ่นและเกาหลีใต้



อย่างไรก็ดี ปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะปัญหาสภาพคล่องในภาคอสังหาริมทรัพย์และการฟื้นตัวของสินเชื่อที่ยังค่อนข้างช้า แม้ว่าธนาคารกลางจะได้ดำเนินการผ่อนคลายเกณฑ์บางประการแล้ว แต่ระดับราคาของอสังหาริมทรัพย์และอัตราหนี้เสียในบางภาคยังคงจำเป็นต้องถูกติดตามอย่างใกล้ชิด

เงินเฟ้อโดยรวมอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเอื้อให้นโยบายการเงินยังคงอยู่ในโหมดผ่อนคลาย โดยอัตรา CPI ล่าสุดอยู่ที่ประมาณ 4% และ Core CPI อยู่ในช่วง 2.5–3.0% ช่วยเปิด “Policy Space” ให้กับทางการหากจำเป็นต้องออกมาตรการเสริม



“Valuation ถูก – Earnings ฟื้น – Fund Flow เริ่มกลับมา”

Valuation ของตลาดยังอยู่ในระดับที่ “Discounted” อย่างมีนัยสำคัญ โดยดัชนี VN Index ซื้อขายที่ Forward P/E ประมาณ 11.5–12.0 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ขณะที่ Earning Yield Gap เทียบพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ยังคงสูงกว่า +1.5SD ทำให้หุ้นเวียดนามยังน่าสนใจในเชิงมูลค่าสำหรับนักลงทุนที่มองการฟื้นตัวในระยะกลาง



EPS ของบริษัทจดทะเบียนเริ่มฟื้นตัวในบางกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่มที่พึ่งพาภาคส่งออก เช่น เทคโนโลยี และการผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่กลุ่มบริโภคภายในประเทศ และอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีผลกระทบที่ผันผวน โดยเฉพาะกลุ่ม Developer ที่ยังได้รับผลกระทบจากความเข้มงวดด้านสินเชื่อและยอดขายโครงการที่ยังชะลอตัว แม้ EPS Growth รวมทั้งตลาดยังอยู่ในช่วงของ “Early Recovery” แต่ภาพรวมดูมีเสถียรภาพมากขึ้น

กว่าช่วงต้นปี โดยกลุ่มธนาคารเริ่มกลับมามีบทบาทสำคัญอีกครั้ง ทั้งในเชิงการเติบโตของสินเชื่อที่ค่อยเป็นค่อยไป และการฟื้นตัวของ NIM (Net Interest Margin) หลังต้นทุนทางการเงินลดลง

Fund Flow ต่างชาติเริ่มกลับมาอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะในกลุ่มกองทุนที่ลงทุนระยะยาว และเน้น Valuation เชิงเปรียบเทียบ ตลาดเวียดนามยังได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ว่าอาจมีการปรับสถานะจาก Frontier → Emerging Market หากมีการปรับเกณฑ์สภาพคล่องและโครงสร้างตลาดเพิ่มเติมในช่วงปี 2025–2026

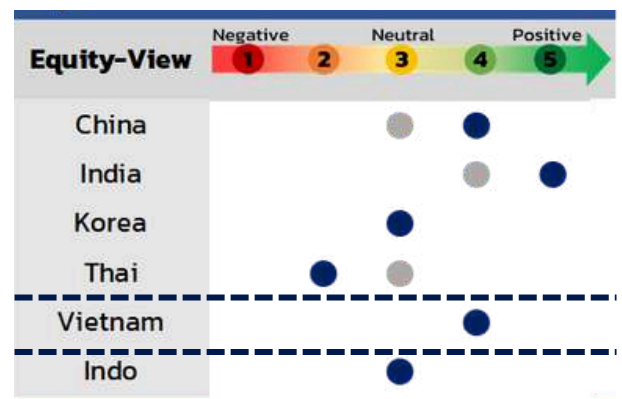
อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนด้านจิตวิทยานักลงทุนยังคงอยู่ โดยเฉพาะในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และการเมืองภายในประเทศที่บางช่วงยังมีแรงกดดันต่อ Sentiment การลงทุน

STRATEGIC PLAYBOOK

“ฟื้นตัวช้าแต่มั่นคงสะสมบนฐาน Valuation ที่ยังถูก”

ในเชิงกลยุทธ์ เวียดนามควรถูกจัดวางเป็น “Tactical Play” ในพอร์ต EM หรือ ASEAN โดยเน้นการเข้าซื้อแบบทยอยสะสม (DCA) เมื่อตลาดอ่อนตัว เพื่อรับ Upside จาก Valuation ที่ยังต่ำกว่าระดับปกติ และโอกาสจากการ Re-rating หากเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ภาวะฟื้นตัวเต็มรูปแบบ ธีมที่น่าจับตาเป็นพิเศษ ได้แก่:

- **“New Supply Chain Hub”**: หุ่นกลุ่มโลจิสติกส์, Industrial Park, และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่ได้านิสงส์จากการย้ายฐานการผลิตจากจีน
- **“Infrastructure Catch-up”**: กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนภาครัฐ เช่น วัสดุก่อสร้าง, พลังงาน, และระบบสาธารณูปโภค
- **“Resilient Bank Play”**: กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ที่มี NPL ต่ำ และสามารถรักษากำไรได้ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่สมบูรณ์



Key Strategic Insight:

Buy-on-Dip / DCA รายไตรมาส: เลือกเฉพาะหุ้นหรือกองทุนที่มีความมั่นคงทางการเงินและมีโอกาสเติบโตจากโครงสร้างเศรษฐกิจ ระมัดระวังความเสี่ยงด้านนโยบายโดยเฉพาะความล่าช้าในการปรับโครงสร้างภาครัฐ และความผันผวนของค่าเงิน

THAILAND OUTLOOK

— Slightly Negative (Downgrade) —

“เศรษฐกิจชะลอตัวชัดเจน – ความเสี่ยงเชิงนโยบายยังครอบงำ”

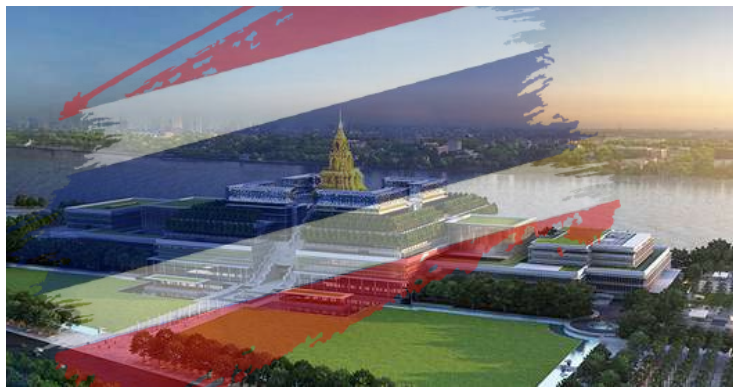


เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3/2025 กำลังเผชิญภาวะชะลอตัวที่เด่นชัดขึ้น โดยเฉพาะจากแรงกดดันด้านการบริโภคภายในประเทศ การชะลอของการเบิกจ่ายภาครัฐ และสัญญาณทางการเมืองที่เริ่มกระทบต่อความเชื่อมั่นอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลจากหลายสำนัก เช่น SCB EIC, KResearch, และ Bloomberg Consensus **เริ่มประเมินว่ามีโอกาสที่ GDP ไทยอาจเข้าสู่ภาวะ Technical Recession¹** หากไตรมาส 3 และ 4 ไม่สามารถพลิกกลับมาเป็นบวกอย่างต่อเนื่อง โดยข้อมูล Soft Data ทั้งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและยอดปิดกิจการในระบบสะท้อนแรงกดดันจากต้นทุนครัวเรือนและภาคธุรกิจที่สูงขึ้น

¹ภาวะ *Technical Recession* : ภาวะที่เศรษฐกิจของประเทศหดตัวติดต่อกัน 2 ไตรมาส โดย “*Technical Recession*” เป็นสัญญาณเริ่มต้นของภาวะเศรษฐกิจชะลอ ที่นักลงทุนและผู้กำหนดนโยบายต้องจับตา แต่ไม่จำเป็นต้องเท่ากับ “วิกฤต” เสมอ ขึ้นอยู่กับสาเหตุและปัจจัยพื้นฐานของประเทศนั้น ๆ

นโยบายการคลัง แม้จะมีแผนกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.57 แสนล้านบาท แต่ความล่าช้าในการเบิกจ่ายยังคงเป็นจุดอ่อนสำคัญ ขณะที่ข้อเสนอใหม่ในด้านนโยบายเศรษฐกิจ เช่น การเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และโครงการภาษีดิจิทัล ยังไม่มีความชัดเจน ส่งผลให้ตลาดยังไม่สามารถประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจได้อย่างมั่นใจ



ด้านการเมือง เสถียรภาพของรัฐบาลเริ่มถูกตั้งคำถามอย่างจริงจัง จากกรณีคลิปเสียงนายกรัฐมนตรี, การชุมนุมของภาคประชาชน, และความไม่แน่นอนทางกฎหมายที่ยังรอคำวินิจฉัยจากศาลรัฐธรรมนูญ ทำให้ความเชื่อมั่นทั้งในและต่างประเทศหยุดชะงักลง และส่งผลต่อทิศทาง Fund Flow

นโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (กนง.) จะยังตรึงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.75% แต่สัญญาณจากเศรษฐกิจจริงที่อ่อนตัวมากขึ้น ส่งผลให้ตลาดเริ่มคาดการณ์ว่ามีโอกาสสูงที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งจะมีผลในเชิงจิตวิทยาต่อตลาดการเงินในประเทศ แต่ยังไม่สามารถแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างได้



โดยรวมแล้ว **เศรษฐกิจไทยใน Q3/2025 กำลังอยู่ในจุดเปราะบาง** ทั้งในเชิงนโยบายและปัจจัยพื้นฐาน การฟื้นตัวอย่างยั่งยืนจึงต้องอาศัยแรงขับเคลื่อนจากภาครัฐที่มีความชัดเจนและรวดเร็วมากกว่าที่ผ่านมา ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณว่าแรงขับเคลื่อนได้เริ่มต้นอย่างเป็นรูปธรรม

“Valuation ถูก แต่พื้นฐานยังไม่ฟื้น – Fund Flow ต่างชาติยัง Wait & See”

แม้ตลาดหุ้นไทยจะมีระดับ Valuation ที่ต่ำที่สุดในภูมิภาค โดย SET Index ซื้อขายที่ Forward P/E ต่ำกว่า 12 เท่า และมี Earning Yield Gap สูงเกิน 7% ซึ่งถือว่า “ถูกมากในเชิงสถิติ” แต่ปัจจัยพื้นฐานโดยรวมยังไม่สนับสนุนให้เกิด Re-rating ได้ในระยะสั้น Forward EPS ของตลาดยังถูกปรับลดลงต่อเนื่อง โดยระดับปี 2026 อยู่ที่เพียง 95.2 จุด หรือเติบโตเพียง ~8% ซึ่งถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ ที่อยู่ราว 10–12% ยิ่งไปกว่านั้น EPS ของกลุ่ม Cyclical อย่างพลังงาน การบริโภค และอสังหาริมทรัพย์ ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวอย่างชัดเจน ในขณะที่กลุ่ม Defensive และ Dividend Play อย่าง Utilities หรือ Infra แม้จะมีความน่าสนใจในเชิงรายได้ แต่ก็ยังไม่ได้รับการสะท้อนในราคาหุ้นอย่างกว้างขวาง

Fund Flow ต่างชาติยังไม่กลับมา แม้จะมีช่วงที่มีแรงซื้อเล็กน้อยในต้นไตรมาส 2 แต่ยังไม่สามารถ Reverse Trend นักลงทุนต่างชาติยังมองว่าความเสี่ยงเชิงนโยบายและความไม่แน่นอนด้านการเมืองของไทยยังสูงเกินไปเมื่อเทียบกับโอกาสจากประเทศอื่นในภูมิภาค เช่น อินเดีย และอินโดนีเซีย ที่มีเสถียรภาพและโครงสร้างการเติบโตที่ชัดเจนกว่า



ภาคอสังหาริมทรัพย์และการบริโภคในเมืองยังคงอยู่ในระยะฟื้นตัวที่จำกัด โดยได้รับผลกระทบจากระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคซึ่งยังไม่กลับสู่ระดับก่อนการระบาดของโควิด-19 การประกาศตัวเลขยอดขายบ้านใหม่และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในช่วงที่ผ่านมาแสดงให้เห็นถึงภาพรวมที่ยังคงเปราะบาง ค่าเงินบาทเริ่มมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในระยะสั้นตามกระแสเงินทุนระหว่างประเทศในสภาวะ Flight-to-Safety¹ อย่างไรก็ตาม ยังมีความอ่อนไหวต่อความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจและผลการเจรจาการค้ากับสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลให้ความสนใจในการถือครองสินทรัพย์ไทยจากนักลงทุนต่างชาติยังอยู่ในสถานะ “Hold-off”

¹สภาวะ Flight-to-Safety = ภาวะที่นักลงทุนแห่กันย้ายเงินจากสินทรัพย์เสี่ยงไปยังสินทรัพย์ปลอดภัย

โดยสรุป ภาพรวมตลาดหุ้นไทยยังคงเผชิญกับ “Value Trap²” โดยแม้ราคาหุ้นจะอยู่ในระดับต่ำ แต่พื้นฐานยังไม่ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ ขณะเดียวกัน สถานการณ์ทางการเมืองและนโยบายต่างๆ ยังคงเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของ Sentiment นักลงทุนในภาพรวม

²Value Trap = ติดกับดักหุ้นหรือสินทรัพย์ที่ “ดูเหมือนถูก แต่ไม่สามารถฟื้นตัวได้จริง”

STRATEGIC PLAYBOOK

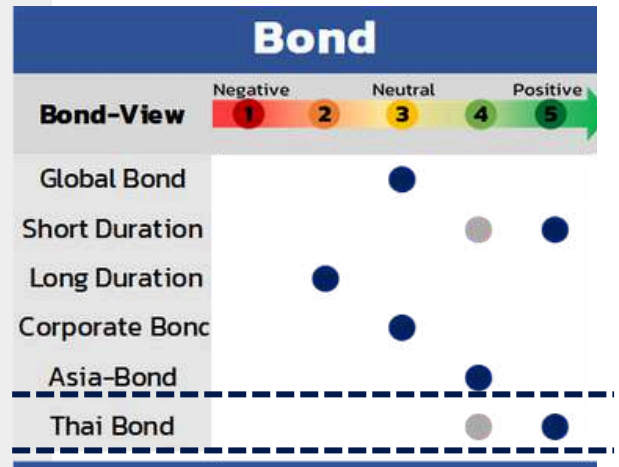
“ปรับเพิ่มน้ำหนักพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว”

โดยให้น้ำหนักแบบ **Underweight** เชิง Tactical ภายใต้กรอบ 5–10% ของพอร์ตการลงทุน เนื่องจากเศรษฐกิจยังเผชิญความเปราะบางจากความล่าช้าด้านนโยบายการคลัง และความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยังไม่มีแนวโน้มคลี่คลายชัดเจน

แม้ Valuation จะถูกในเชิงสถิติ แต่ยังไม่พบสัญญาณที่ชัดเจนว่าจะนำไปสู่ Re-rating ในระยะสั้น นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการเก็งกำไรในกลุ่ม Cyclical และหันไปเน้น กลุ่มหุ้นที่มีรายได้สม่ำเสมอและมีความทนทานต่อความผันผวนเชิงนโยบาย ได้แก่:

Utilities & Infrastructure: สะท้อนความมั่นคงของกระแสเงินสด และได้านิสงส์จากแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง

Dividend Play: กลุ่มที่จ่ายปันผลสม่ำเสมอ โดยเฉพาะ REITs และหุ้นในโครงสร้างพื้นฐานที่ให้ Yield Spread สูงกว่าระดับ +2SD



ในด้านตราสารหนี้ เราแนะนำให้นักลงทุนเพิ่มน้ำหนักใน:

พันธบัตรไทยระยะกลาง-ยาว: Bond Yield ที่ลดลงเริ่มสะท้อนเศรษฐกิจเปราะบาง และมี Upside หาก กนง. ปรับลดดอกเบี้ยในครึ่งปีหลัง

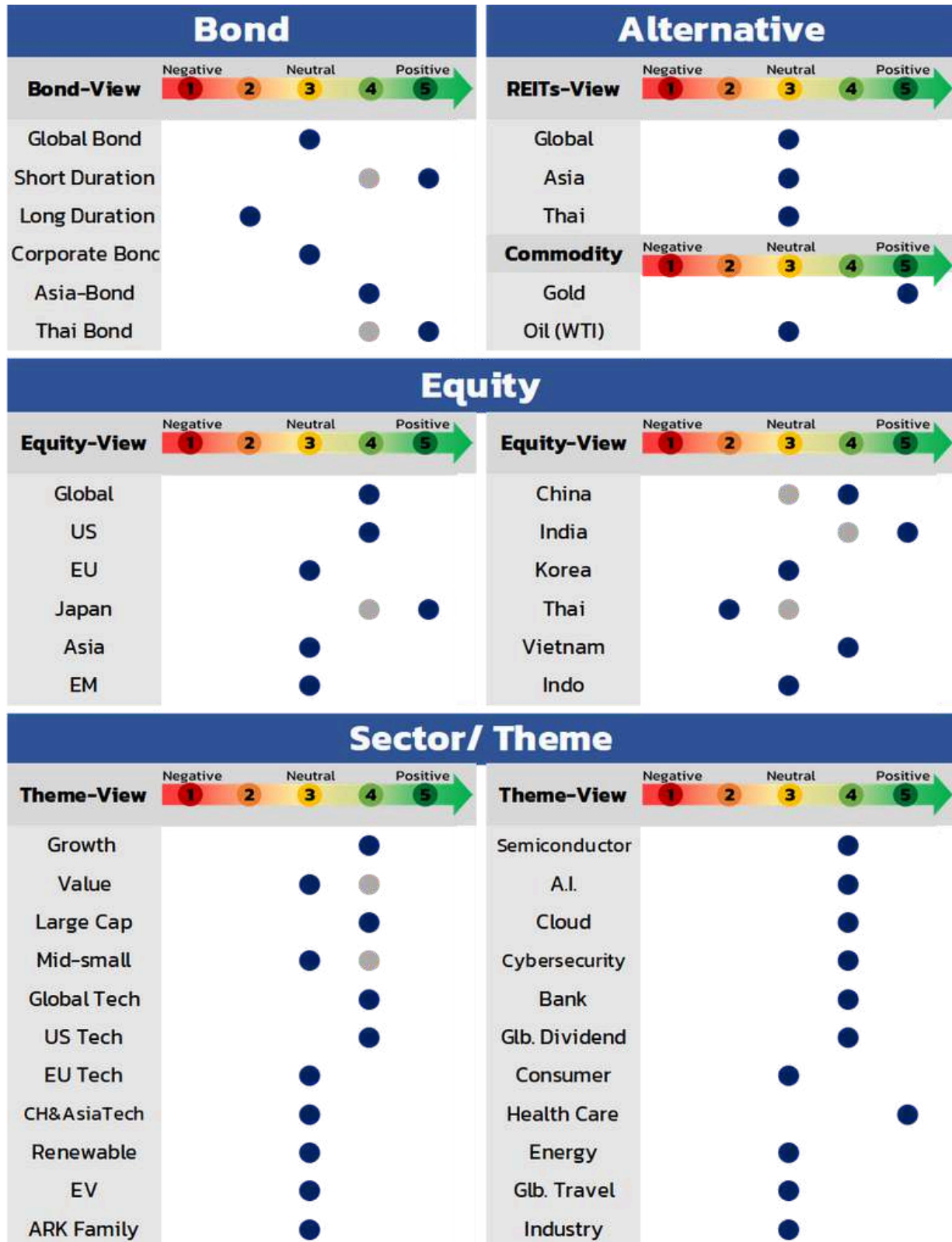
ตราสารหนี้ต่างประเทศแบบไม่ป้องกันความเสี่ยง (Unhedged): เพื่อเก็บโอกาสจากความผันผวนของค่าเงินบาท และแนวโน้มดอลลาร์ที่แข็งค่าในภาวะ Risk-Off

¹Defensive Barbell Strategy คือ การจัดพอร์ตที่เน้นสมดุลระหว่าง สินทรัพย์ “ป้องกันความผันผวน” และ “หุ้นคุณภาพสูงที่มีการเติบโตมั่นคง”



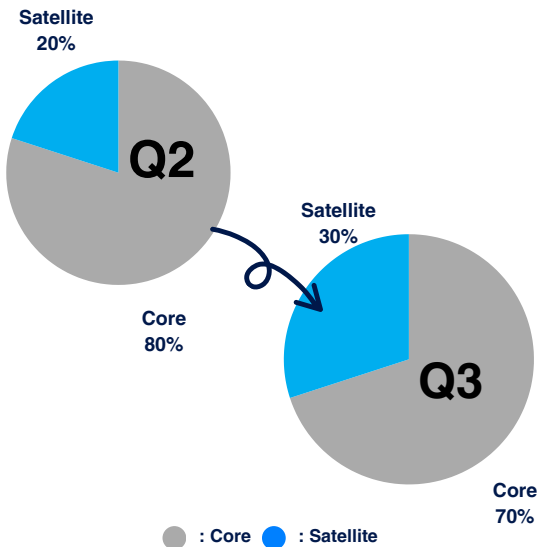
มุมมองต่อสินทรัพย์ Q3/2025

By Phillip Fund Analyst

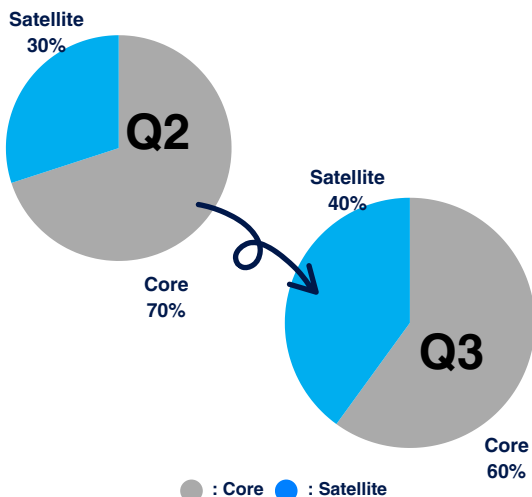


PORTFOLIO STRATEGY & ALLOCATION COMMENTARY (Q3/2025)

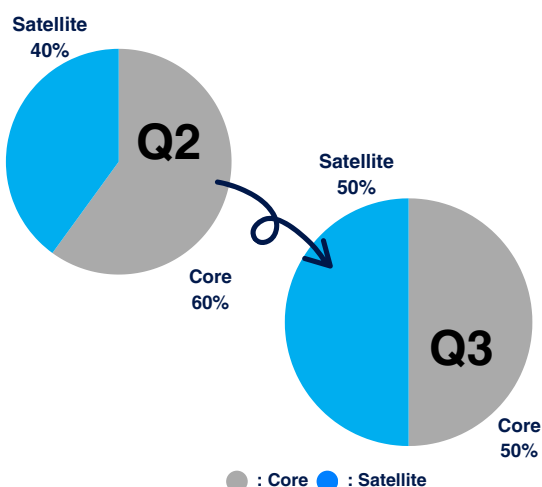
Conservative Model



Balance Model



Aggressive Model



ในไตรมาส 3/2025 ตลาดยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย แต่เต็มไปด้วย “ความไม่แน่นอนทางนโยบาย” ที่กดดัน Sentiment ในวงกว้าง ทั้งจากสงครามการค้า ภาวะเงินเฟ้อที่ชะลอลงช้า และความคลุมเครือเรื่องดอกเบี้ยของ Fed อย่างไรก็ตาม ข้อมูลพื้นฐาน เช่น EPS และการบริโภค ยังไม่แสดงสัญญาณถดถอยชัดเจน

ทีม **Phillip Fund Analyst** มองว่า “ความผันผวนเชิงจิตวิทยา” นำหน้าข้อมูลจริงไปไกล จึงเลือกปรับพอร์ตโดยยึดแนวทางวางพอร์ตแบบ **“ตั้งรับเชิงรุก”** เพื่อรองรับสองเป้าหมาย คือ

- ลดผลกระทบจากแรงกดดันเชิงจิตวิทยา
- เร่งโอกาสฟื้นตัวในธีมที่มีพื้นฐานดี

1. เพิ่ม Satellite ในธีมที่มี EPS หุ่น เพื่อ Catch-up Performance

ในช่วงครึ่งปีแรก พอร์ตของเราตามหลังดัชนีโลก เพราะระมัดระวังต่อ Beta Play ที่กลายเป็นผู้นำตลาด (เช่น Mega Cap, AI) ดังนั้น ในไตรมาสนี้ เราจึงเพิ่มน้ำหนัก Satellite ในกลุ่มที่มีทั้ง Valuation Support และ Earnings จริง ได้แก่

India: เสถียรภาพหลังเลือกตั้ง + Domestic Demand ที่ชัดเจน

Japan: กลุ่ม Mid-Small Cap, หุ่นท่องเที่ยว และ AI Infra ที่ยังมี Upside

China: Tactical Rebound จาก Valuation ต่ำและนโยบายเริ่มผ่อนคลาย

ทั้งนี้ ยังถือหุ้น AI ที่มี EPS จริงในพอร์ต แต่จะทยอยลด Beta ที่ราคานำไปไกล

2. ปรับลด Core Portfolio เพื่อเปิดพื้นที่ให้พอร์ตยืดหยุ่นขึ้น

แม้ยังคงถือ Global Equity และ Mixed Fund เป็นแกนกลางพอร์ต แต่ได้ปรับลดน้ำหนักบางส่วนลงเพื่อเปิดพื้นที่ให้ Satellite ที่มีโอกาสเร่งผลตอบแทนทำงานได้เต็มที่

3. พอร์ตถูกออกแบบมาเพื่อตอบโจทย์ “Reassessment Phase”

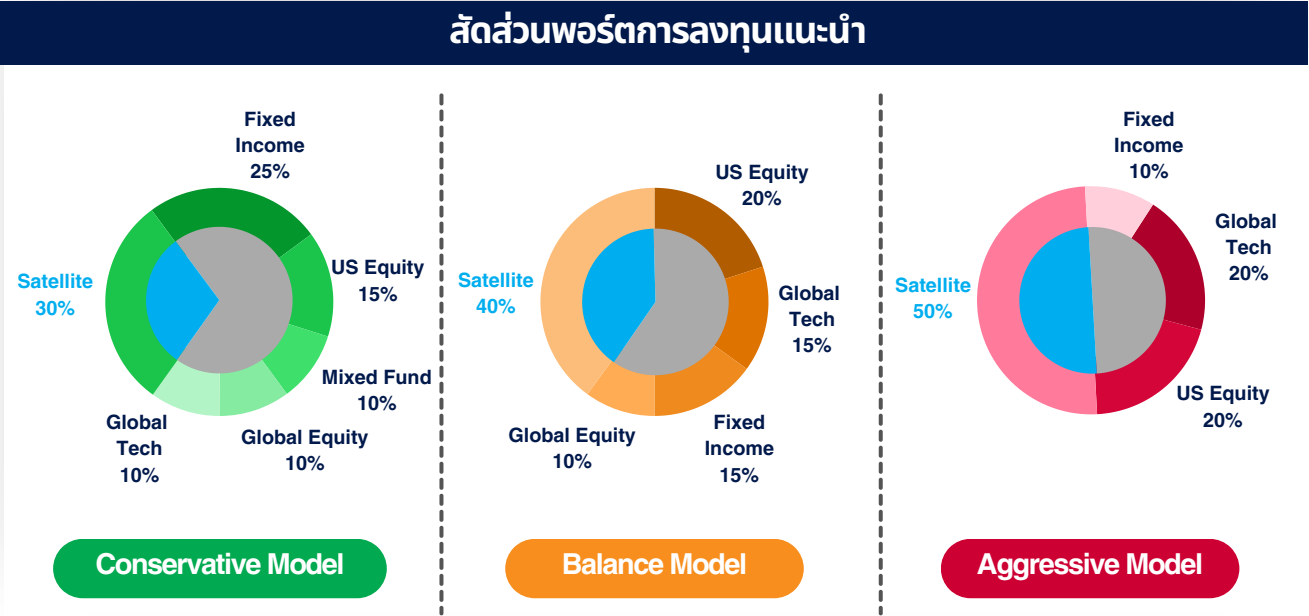
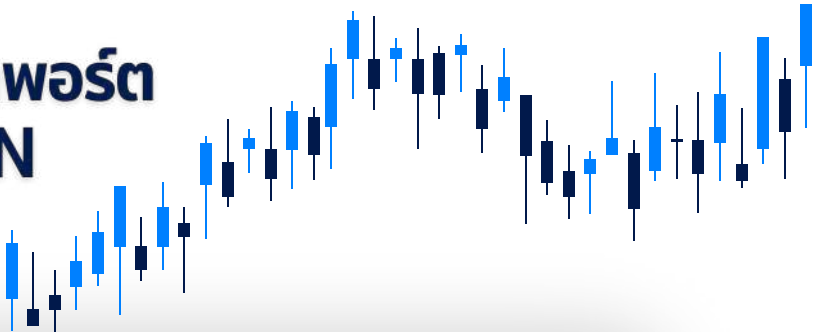
ตลาดไม่ได้เข้าสู่ Panic Phase แต่เป็นช่วงที่นักลงทุนกำลัง “ถามหาความชัดเจน” จากนโยบายและ EPS ดังนั้น พอร์ต Q3 นี้ถูกวางให้พร้อมทั้งสำหรับการพักฐานที่อาจเกิดขึ้น (ถือทองคำ, Thai Bond) การรับาวัดในธีมที่พื้นฐานไม่เปลี่ยน (India, Japan, AI Infra)

Q3 2025

กลยุทธ์การจัดพอร์ต

ASSET ALLOCATION

By Phillip Fund Analyst



		กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนแนะนำ						Product Highlight
ASSET CLASSES		กลยุทธ์เชิงระมัดระวัง (CONSERVATIVE)		กลยุทธ์ปานกลาง (BALANCE)		กลยุทธ์เชิงรุก (AGGRESSIVE)		Mutual Fund Name
CORE PORTFOLIO	FIXED INCOME	25.0%		15.0%		10.0%		KFENFIX , K-GSF(UH)
	ALTERNATIVE	-		-		-		-
	MIXED FUND	10.0%		-		-		KKP SG-AA
	GLOBAL EQUITY	10.0%		10.0%		-		ES-GQG-UH , KFGDIV-D
	GLOBAL TECH	10.0%		15.0%		20.0%		B-INNOTECH, KKP TECH-UH
	US EQUITY	15.0%		20.0%		20.0%		K-USA-A(A), ES-USBLUECHIP
SATELLITE PORTFOLIO	HEALTH CARE	10.0%	Total : 30%	10.0%	Total : 40%	10.0%	Total : 50%	KFHEALTH-A, TGHDIGI
	INDIA	10.0%		10.0%		15.0%		K-INDIA-A(A), B-BHARATA
	JAPAN	10.0%		10.0%		15.0%		KF-HJAPAND, ASP-NGF
	CHINA	-		10.0%		10.0%		UCHINA, MEGA10CHINA-A

หมายเหตุ : ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง/กองทุนมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่างกัน (ทั้งหมด/บางส่วน/ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยง) ตามที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน ดังนั้นผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้/ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนอย่างรอบคอบ หรือติดต่อที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน



STRATEGY GUIDE Q3/2025

Fund Flow ที่ทั่วโลกกำลังเคลื่อนเข้าสู่กลยุทธ์แบบ Barbell Strategy และ “เลือกประเทศ” มากกว่าการกระจายการลงทุนทั่วภูมิภาค.

คองน้ำหนักหุ้นเป็น Core โดย **เน้น Selective Country & Style Rotation** เพิ่มทองคำและตราสารหนี้ เอเชียในเชิง Diversifier

แนวทางบริหารความเสี่ยง : **เน้น Barbell Strategy**: ถือทั้ง Growth ที่แข็ง กับ Defensive Yield ใช้ตราสารหนี้และทองคำลด Beta



Theme	Strategic Tone	Action	Asset Focus (Score ≥ 4)
สะสมหุ้นคุณภาพในจังหวะพักฐาน	เชิงบวก แต่รอจังหวะ	Buy on Dip	US EQ, Quality Tech, AI Infra
รับมือเศรษฐกิจผันผวน	เชิงป้องกัน	Balanced Allocation	Allocation Fund, Thai Bond
เอเชียเลือกได้: ญี่ปุ่น – อินเดียเด่น	เชิงบวกแบบมีกรอบ	Selective Overweight	Japan EQ, India EQ, Asia Bond
ไม่ทิ้ง AI แต่ไม่ไล่ราคา	เชิงระวัง	Hold, Partial Profit-Taking	AI, Semi, Cloud, US Tech
หุ้นปันผล–หุ้นตั้งรับ	เชิงรับ	Defensive Rebalancing	Healthcare, Dividend



STRATEGY GUIDE Q3/2025

Core Equity



เน้นความยืดหยุ่นในโลกเศรษฐกิจที่ผันผวน → **กระจาย Core ไปยังสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ ทนแรงสั่นสะเทือนได้ดี และมี Upside** ที่ยังไม่ถูกสะท้อนเต็มที่ เริ่มที่มี ความมั่นคงของกำไร, แนวโน้มระยะกลางชัดเจน, และ Volatility ต่ำกว่าเฉลี่ย

Japan Equity	India Equity	Dividend Equity	Health Care
KF-HJAPAND ASP-NGF	K-INDIA-A(D) B-BHARATA	KFGDIV-D ES-GDIV	KFHEALTH-A TGHDIGI
จุดเด่น: EPS Momentum ดี, Policy Support, Fund Flow	จุดเด่น: Growth, Political Stability	จุดเด่น: Defensive Sector, Under-owned	จุดเด่น: Defensive Yield, Earnings Resilience
BUY ON DIP / DCA	BUY ON DIP / DCA	BUY AND HOLD / BUY ON DIP	DCA / BUY AND HOLD

Strategic Opportunity



มี Upside” แต่ “มีเงื่อนไขหรือความผันผวน” สูงกว่า
เหมาะสำหรับใช้ “**เก็งกำไรเชิงกลยุทธ์**” และ “**เพิ่มความยืดหยุ่นของพอร์ต**”

Global Equity	US Equity
ES-GQG-UH PRINCIPAL GOPP-A	K-USA-A(A) ES-USBLUECHIP
จุดเด่น: Diversify & High Quality	
PROFIT TAKING / BUY ON DIP	PROFIT TAKING / BUY ON DIP

Global Tech, AI, SEMI, Clean	China Equity	Vietnam Equity
B-INNOTECH KKP TECH-UH SCBSEMI(A) X-NUCTECH	UCHINA MEGA10CHINA-A ES-CHINA-A	PRINCIPAL VNEQ-A
จุดเด่น: Long - Term Thematic	จุดเด่น: Tactical Rebound	จุดเด่น: Valuation ต่ำ, กำไรฟื้น, Fund Flow เริ่มกลับ
PROFIT TAKING / BUY ON DIP	DCA	DCA



STRATEGY GUIDE Q3/2025

Bond & Alternative



ตราสารหนี้ (Global Bonds) ตราสารหนี้ระยะกลางในเอเชียยังน่าสนใจจาก Carry Trade US Treasury ยังไม่เหมาะสำหรับ Duration Play หาก Fed ยังไม่ Pivot **Commodity / Real Asset** กองคำเป็น Hedge จาก Geopolitical Risk

Bond	Asset Allocation	Gold
K-ESGSI-A(A) ONE-FFI UGISFX-N จุดเด่น: Economic Downturn Hedge, Overweight Mid-Long Duration	KKP-SG-AA PRINCIPAL MAINCOME-A BMAPS55 จุดเด่น: Flexible, Balance risk & Return	ES-GOLDBULLION-UH จุดเด่น: Hedge risk
BUY AND HOLD	BUY AND HOLD	BUY ON DIP

คำอธิบายกลยุทธ์การลงทุนแบบต่างๆ



การลงทุนแบบ Buy On Dip

คำอธิบาย: เป็นกลยุทธ์ลงทุน “ซื้อเมื่อราคาต่ำ ขายเมื่อราคาสูง” โดยแนวคิดดังกล่าวจะอาศัยความเชื่อที่ว่าราคาหุ้นที่ปรับลดลง จะเป็นเพียงแค่ช่วงสั้น ๆ และมีแนวโน้มที่จะกลับมาฟื้นตัวได้ และมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคตเข้าซื้อ

การลงทุนแบบ Buy and Hold

คำอธิบาย: เป็นกลยุทธ์ลงทุนแบบ “ซื้อและถือ” เป็นวิธีการลงทุนที่นักลงทุนจะซื้อกองทุนรวม และเก็บรักษาไว้เป็นระยะเวลานาน โดยไม่ทำการซื้อขายบ่อยครั้ง

การลงทุนแบบทยอยสะสมหรือ DCA

คำอธิบาย: คือสินทรัพย์เป็นจำนวนเงินที่เท่ากันอย่างสม่ำเสมอ โดยไม่คำนึงถึงราคาตลาด มุ่งเน้นการลดความผันผวนของราคาและเฉลี่ยต้นทุน เช่น ลงทุนทุกเดือน เดือนละ 5,000 บาท เป็นระยะเวลา 2 ปี

เหมาะสำหรับ: นักลงทุนระยะยาว / การลงทุนในกองทุนลดหย่อนภาษี

Investor's Concern

รวมคำถามยอดนิยมใน
ไตรมาส 3/2025
พร้อมคำตอบเชิงกลยุทธ์จาก
“Phillip Fund Analyst”

QUESTIONS

ANSWERS

รวมคำถามยอดนิยมในไตรมาส 3/2025

By Phillip Fund Analyst

A. Macro & Policy Risk

Q1:
สงครามการค้าและนโยบายของ
ทรัมป์จะนำไปสู่ Stagflation
หรือไม่?

A1: ความเสี่ยง “Stagflation” ในไตรมาสนี้ ยังอยู่ในรูปแบบเชิงแนวโน้ม (Stagflation Risk) ไม่ใช่ภาวะเกิดขึ้นจริง

การขึ้นภาษีนำเข้า 10% และภาษีถาวรในกลุ่มรถยนต์ เหล็ก และอะลูมิเนียม ส่งผลต่อ
ต้นทุนบางกลุ่ม แต่ยังไม่กระทบต่อ Demand แบบกว้าง อย่างไรก็ตามหากมาตรการ
ขยายตัวแบบปิดกั้นการค้าระยะยาว โดยไม่มีการกระตุ้นด้าน Supply หรือภาษีนิติบุคคล
มาชดเชย → ความเสี่ยงจะขยายเป็น Stagflation จริงได้ใน H2

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ลงทุนในสินทรัพย์ Hedge เช่น ทองคำ เพิ่มสัดส่วน
พันธบัตรที่ให้ Yield จริงในสกุลเงินที่มั่นคง ถือหุ้นที่พึ่งพา Domestic Demand หรือ
มีกำไรจากบริการภายในประเทศ

Q2:
เงินเฟ้อลงมาแล้ว ทำไมยังไม่
เชื่อว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยเร็ว?

A2: แม้ Headline PCE เริ่มชะลอ แต่ Core PCE และหมวดบริการยังทรงตัว
โดยเฉพาะค่าเช่าและบริการส่วนบุคคลที่เป็นหมวด “เหนียว” และเคลื่อนไหวช้าเฟดกำลัง
เข้าสู่โหมด “Wait and Confirm” มากกว่าการเร่ง Pivot ตลาดเองก็เริ่มถอยจาก
Narrative “เฟดจะลดแน่” → มาสู่คำถามว่า “จะเมื่อไร” และ “ลดได้แค่ไหน” นั้นหมายความว่า
ตลาดจะให้รางวัลกับ EPS มากกว่ากับ Policy Optimism

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: เพื่อปรับพอร์ตให้สมดุล เน้นถือพันธบัตรเอเชีย /
กองทุน Global Allocation ที่ไม่พึ่งเพียง Rate Play ลดความเสี่ยงในกลุ่มที่
Sensitive ต่อดอกเบี้ย โดยไม่มี Earnings รองรับ

Q3:
ถ้าเศรษฐกิจชะลอแต่ยังไม่
ถึงขั้นถดถอย
นักลงทุนควรวางพอร์ตแบบ
ไหน?

A3: เศรษฐกิจโลกใน Q3/2025 อยู่ในภาวะที่เรียกว่า “ชะลอตัวแต่ไม่ถดถอย”
(Slowdown without Recession)

Hard Data อย่างการจ้างงาน การบริโภค และคำสั่งซื้อสินค้าทุนยังประคองได้
แต่ Soft Data และความเชื่อมั่นเริ่มอ่อนตัวในหลายภูมิภาค ภาวะเช่นนี้
ไม่ใช่เวลาถอยหมดหน้าตัก แต่ก็ไม่ใช่เวลาสายกระชับความเสี่ยงแบบเต็มพอร์ต
จุดสำคัญคือ ปรับน้ำหนักให้ยืดหยุ่น และให้ “Asset ทำหน้าที่ให้ถูก” เช่น

- พันธบัตร → ให้ Yield / ลด Volatility
- หุ้น → เลือกกลุ่มที่มี EPS จริงและอยู่กลุ่ม Defensive หรือ Domestic-Oriented
- ทองคำ / Thematic Asset → ทำหน้าที่ Hedge หรือลด Correlation

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: วางพอร์ตแบบ Balanced Barbell: ตราสารหนี้คุณภาพ
+ หุ้นกลุ่มคุณภาพ + ทองคำ 5–10% ใช้กองทุน Multi-Asset หรือ Allocation
Fund ที่มีความคล่องตัวเป็นตัวเสริม

รวมคำถามยอดนิยมในไตรมาส 3/2025

By Phillip Fund Analyst

A. Macro & Policy Risk

Q4:
มีความเป็นไปได้หรือไม่ที่สหรัฐฯ
จะใช้มาตรการกระตุ้นการคลัง
อีกครั้งหลังของปีนี้?

A4: ในเชิงกลไก ยังมีความเป็นไปได้ แต่ “ข้อจำกัดทางการเมือง” ทำให้การออกมาตรการใหม่ใน Q3 เป็นไปได้น้อย ฝั่งรัฐบาลกรัมนี้อาจผลักดันแนวทาง “ลดภาษีนิติบุคคล” หรือ มาตรการแบบ Supply-Side มากกว่า แต่อาจต้องรอความคืบหน้าในช่วงปลายไตรมาส หรือต้น Q4 เพราะความขัดแย้งในสภายังสูง

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: อย่า Position พอร์ตบนความหวังว่าจะมีมาตรการกระตุ้นทันเวลา ให้โฟกัสกับการถือสินทรัพย์ที่ “ยืนด้วยตัวเองได้” เช่น หุ้นที่มี EPS / พันธบัตรที่ให้ Yield จริง หากมีมาตรการกระตุ้นเกิดขึ้นจริงภายหลัง ค่อยใช้เป็นจังหวะเพิ่ม Beta

B. Market Sentiment & Risk Concern

Q5:
ตลาดหุ้นในไตรมาสนี้ยังถือว่า
แพงหรือไม่? จะมีโอกาสถูก
Repricing อีกไหม?

A5: ตลาดหุ้นโลกโดยเฉพาะสหรัฐฯ ยังคงซื้อขายในกรอบ Forward P/E ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว โดยเฉพาะกลุ่ม AI และ Mega Cap ซึ่งยังอยู่ในโซน +1.5 ถึง +2.0 SD อย่างไรก็ดี ตามตลาดผ่านจุด Valuation Peak มาแล้วตั้งแต่ Q1 และมีการ “ย่อเชิงจิตวิทยา” ไปในระดับหนึ่ง ขณะนี้สิ่งที่ตลาดให้พรีเมียมคือ “EPS Momentum” ไม่ใช่แค่ Story หรือดอกเบี๋ย หากกลุ่มที่ Valuation สูงสามารถพิสูจน์ EPS ได้ต่อ ตลาดอาจไม่ถูก Repricing แต่หาก Earnings miss หรือ Guidance อ่อน จะเกิดการ “Repricing เฉพาะกลุ่ม” อย่างรวดเร็ว

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ไม่ถือทั้งกลุ่มแบบ Blind Buy ให้ทยอย Partial Profit ในกลุ่มที่ราคานำไปไกล และ Shift ไปยังหุ้นที่ยังมี Room ต่อ EPS เช่น อินเดีย ญี่ปุ่น หุ้นปันผล

Q6:
ตลาดจะลงจริง
หรือแค่รีเซ็ตสั้น ๆ?

A6: สัญญาณตลาดใน Q3 ไม่ได้เข้าสู่โหมด Panic แต่เข้าสู่ “Reassessment Phase” Breadth เริ่มแคบ, Momentum สลับตัว, และ Sentiment กลับมาเป็น Neutral หลังจาก Extreme Bullish ใน Q1–Q2 นักลงทุนกำลัง “ถามหาความชัดเจน” จาก Earnings และนโยบายการเงิน ดังนั้นจังหวะพักในรอบนี้มีลักษณะเป็น Sector Rotation มากกว่า Sell-off กลุ่มที่ Valuation สูง–EPS ไม่ชัดเจนจะถูกขายเพื่อโยกไปกลุ่มที่ Valuation ยังสมเหตุผล

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ใช้จังหวะพักเพื่อ Rebalance → ลดกลุ่มที่ราคานำลึก และเพิ่มน้ำหนักใน Core EPS (เช่น Japan Industrial, India Infra, US Health/Dividend) ไม่จำเป็นต้อง Wait & See ทั้งพอร์ต หากรู้ว่าจะถืออะไร และเพราะอะไร

รวมคำถามยอดนิยมในไตรมาส 3/2025

By Phillip Fund Analyst

B. Market Sentiment & Risk Concern

Q7: ตลาดยังเชื่อเรื่องการลดดอกเบี้ยของเฟด หรือกลับมาโฟกัสที่กำไรบริษัทแล้ว?

A7: ตลาดเริ่มลดน้ำหนัก “Fed Cut Story” และให้ความสำคัญกับ “คุณภาพของ EPS” มากขึ้น กลุ่มที่เคยได้พรีเมียมจากความหวังนโยบาย เริ่มถูกตั้งคำถามจากความสามารถทำกำไรจริง สิ่งที่นักลงทุนให้น้ำหนักแทนคือ คุณภาพของ EPS โดยเฉพาะในกลุ่มที่เคยนำตลาด หาก EPS ไม่แข็งแกร่งจะ justify Valuation → การ Repricing จะรุนแรง กลุ่มที่ยังได้ Premium ต้องมีทั้ง Story และ Momentum จริง เช่น US AI Infra, India Mid-Cap, Japan Export Rebound ส่วนกลุ่มที่พึ่งความหวังจาก Fed แต่ไม่มี EPS จะเริ่มถูกลดน้ำหนัก

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: เปลี่ยนโฟกัสจาก “Fed Story” → สู่ “EPS Discipline” กลับพอร์ตให้ถือเฉพาะหุ้นหรือกองทุนที่มีทั้ง Margin Defensiveness และ Growth Visibility ลดน้ำหนักกลุ่มที่ใช้ Beta หรือ Macro Trade เป็นหลักโดยขาดคุณภาพพื้นฐาน

Q8: ความเชื่อมั่นนักลงทุนในตลาดตอนนี้อยู่ระดับไหน? Panic หรือกลับมา Risk-On แล้ว?

A8: ตลาดไม่ได้อยู่ในภาวะ Panic แต่ก็ยังไม่เข้าสู่โหมด Risk-On เต็มรูปแบบ Sentiment อยู่ในจุดที่เรียกว่า “Selective Confidence” นักลงทุนกล้าเสี่ยงเฉพาะกลุ่มที่พิสูจน์ตัวเองแล้ว เช่น AI Infra, US Big Tech, India Infra แต่ยังคงหลีกเลี่ยง EM ทั่วไป, Long Duration Bonds, หรือกลุ่มที่ไม่มี Catalyst ใหม่ Fund Manager Survey ก็สะท้อนว่าน้ำหนักในหุ้นกลับมาบ้าง แต่ยังไม่เกินระดับ Neutral ขณะที่ Option Market ยังมี Demand ต่อการป้องกัน Downside ในบาง Sector

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ใช้กลยุทธ์ Barbell – ผสมหุ้น Growth ที่ยังมี Momentum กับ Defensive Core and Overconfidence ต่อบางกลุ่ม (เช่น China Rebound, Long Duration US Bond) ที่ยังไม่มีสัญญาณยืนยัน

Q9: การปรับฐานที่อาจเกิดขึ้นช่วงกลาง-ปลายไตรมาสนี้ ควรรับความเสี่ยงหรือถอยออก?

A9: เรามองว่า “ตลาดอาจพักบางกลุ่ม แต่อยู่ในกรอบที่รับได้” ไม่มีสัญญาณว่าตลาดจะเข้าสู่ Bear Market เว้นแต่เกิด Shock ด้าน EPS / ภาษี / Geopolitics การพักฐานจึงเป็นจังหวะ Reassessment มากกว่า Panic หากกลุ่มที่ราคานำ ถูกลดน้ำหนัก นักลงทุนควรใช้เป็นจังหวะ “Buy on Weakness” โดยเน้นกลุ่มที่มี Earnings Cushion และยังไม่ Overpriced เช่น หุ้นปันผล, ญี่ปุ่น, อินเดีย

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ไม่ควรถอยทิ้งพอร์ต แต่ควรใช้โอกาสนี้

- Partial Profit กลุ่มที่วิ่งแรง
- เพิ่มน้ำหนักกลุ่มที่ยังมี Valuation และ Earnings Support
- ถือกองคำหรือตราสารหนี้เป็น Core Hedge

รวมคำถามยอดนิยมในไตรมาส 3/2025

By Phillip Fund Analyst

C. Strategy & Portfolio Action

Q10: ยังควรถือหุ้น AI อยู่หรือไม่ หรือควรพักก่อน?

A10: การถือหุ้น AI ยังมีเหตุผล หากพิจารณาจากภาพรวม EPS ของกลุ่ม AI Infrastructure ที่ยังเติบโตชัดเจน อย่างไรก็ตาม ตลาดได้ "จ่ายล่วงหน้า" ไปมากแล้ว โดยเฉพาะในหุ้นที่ราคานำไปไกลกว่าความชัดเจนของกำไร จุดเสี่ยงในไตรมาสนี้คือ หากผลการประกอบการรอบถัดไปไม่สามารถให้ Forward Guidance ที่โดดเด่น ตลาดอาจ Re-rate ลงทันที ดังนั้น "ถือแบบมีวินัย" จึงสำคัญกว่าถือแบบ Blind Conviction
ควรพิจารณาย่อย Partial Profit ในหุ้นที่วิ่งแรง และกระจายไปยังกลุ่ม AI ที่เกี่ยวข้อง กับโครงสร้างพื้นฐานหรือมีรายได้ recurring

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ถือ Core AI Infra (เช่น Semi, Data Infra)

- Partial Sell หุ้นที่ราคานำหน้าพื้นฐาน
- อย่าไล่ราคาหุ้นที่ยังไม่มี EPS จริง

Q11: กองคำยังเป็น Hedge ที่ดีในไตรมาสนี้หรือไม่?

A11: กองคำยังคงมีบทบาทเชิงกลยุทธ์สูงในไตรมาสนี้ แม้ราคาจะอยู่ในระดับสูง เหตุผลคือ ตลาดยังไม่มั่นใจในท่าทีของเฟด, ความไม่แน่นอนทางการคลัง และความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ยังอยู่ในระบบ ขณะเดียวกัน ดอลลาร์เริ่มขยับแบบมีข้อจำกัด และ Bond Yield ยังไม่กลับต่ำพอจะดึงดูด Flow ออกจากกอง ดังนั้น กองคำจึงยังทำหน้าที่ Hedge ได้ดี และช่วยลด Beta ของพอร์ตในภาวะที่เศรษฐกิจ "หนืดแต่ไม่แย่"

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: จัดสัดส่วน 5–10% ของพอร์ตไว้ในกองคำ

- เหมาะเป็น Hedge สำหรับพอร์ตที่มี Exposure ในหุ้น AI, China, หรือ Global Growth
- ใช้กองคำเสริมในพอร์ต Balanced ที่ไม่มีตราสารหนี้มากพอ

Q12: ถ้าจะเริ่มสะสมหุ้นในไตรมาสนี้ ควรเริ่มที่กลุ่มไหนก่อน?

A12: หากมองในมุมของ Valuation + EPS + Fund Flow จุดที่น่าสะสมที่สุดในไตรมาสนี้คือ:

1. หุ้นญี่ปุ่น: ได้ประโยชน์จาก EPS Recovery, เงินเยนอ่อน, และ Fund Flow ต่างชาติ
 2. หุ้นอินเดีย: Momentum แข็ง, EPS จริง, โครงสร้างเศรษฐกิจ Domestic-Driven
 3. หุ้นปันผล/Defensive: ในกลุ่ม US Healthcare, Global Dividend, Japan Value
- กลุ่ม AI และ Tech US อาจพักระยะสั้น แต่ไม่ควรเลิกถือ หากเป็นหุ้นที่มีกำไรจริง การสะสมควรทำแบบเป็นขั้น ไม่เข้าทีเดียว และพิจารณาใส่ในโครงสร้าง Core-Satellite

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: เริ่มสะสมกลุ่มที่ Valuation ยังไม่ตึงและมี Narrative ที่พิสูจน์แล้ว

- ใช้กลุ่ม Defensive เป็นตัวค้ำถ่วง ไม่ให้พอร์ตผันผวนเกินไป
- อย่านับ "จังหวะต่ำสุด" แต่เน้น "สะสมในระดับที่รับความเสี่ยงได้"

รวมคำถามยอดนิยมในไตรมาส 3/2025

By Phillip Fund Analyst

C. Strategy & Portfolio Action

Q13: ถ้าไม่อยากเสี่ยงสูงมาก ควรวางพอร์ตแบบไหนในไตรมาสนี้?

A13: ตลาดใน Q3/2025 อยู่ในภาวะ “เศรษฐกิจไม่ถดถอย แต่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน” กลยุทธ์ที่เหมาะสมจึงไม่ใช่การหลบหนี แต่คือการ “เลือกถือสินทรัพย์ที่ยืนระยะได้” และ “ลดความแปรปรวนของพอร์ต” พอร์ตควรมีโครงสร้าง Barbell แบบเน้นเสถียรภาพ:

- Core: ตราสารหนี้คุณภาพในประเทศ, Global Balanced Fund, Gold
- Equity: หุ้นปันผล / หุ้นญี่ปุ่น / หุ้นอินเดียที่มี EPS จริง
- Thematic (เล็ก): AI Infra, India Infra หากสามารถรับความผันผวนได้บางส่วน

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: ไม่เน้นแค่หลบ แต่ “ปรับสมดุลให้พอร์ตมีภูมิคุ้มกัน”

- ใช้กองทุน Multi-Asset หรือ Dynamic Allocation เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก
- ให้ความสำคัญกับ Yield, Diversification และ Quality มากกว่าผลตอบแทนระยะสั้น

Q14: พอร์ตที่ถือพันธบัตรควรปรับอะไรไหม ในเมื่อเฟดยังไม่ลดดอกเบี้ย?

A14: ตราสารหนี้ยังมีบทบาทใน Q3 โดยเฉพาะพันธบัตรที่ให้ Carry จริง และมี Credit Quality แม้เฟดยังไม่ลดดอกเบี้ย แต่ Bond Yield อยู่ในระดับที่เริ่มสะท้อนภาวะ “สูงนาน” แล้ว ในเอเชีย เช่น พันธบัตรไทย พันธบัตรอินเดีย ยังให้ Yield ที่ดี เมื่อเทียบกับความเสี่ยงในฝั่ง Developed Market ควรระวัง Duration ที่ยาวเกินไป เพราะหากเฟดยัง Delay Pivot จะเกิดแรงขายซ้ำ

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน: จัดสัดส่วน 5–10% ของพอร์ตไว้ในทองคำ

- เหมาะเป็น Hedge สำหรับพอร์ตที่มี Exposure ในหุ้น AI, China, หรือ Global Growth
- ใช้ทองคำเสริมในพอร์ต Balanced ที่ไม่มีตราสารหนี้มากพอ

Q15: หากเกิด Shock เชิงนโยบาย เช่น ภาษี ทรัมป์-จีน หรือตะวันออกกลาง ควรรับมืออย่างไร?

A15: Q3/2025 เป็นไตรมาสที่ความเสี่ยงเชิงนโยบายทวีความสำคัญขึ้นกว่าปัจจัยเศรษฐกิจ ความเป็นไปได้ของเหตุการณ์ “Trigger ระยะสั้นแต่แรง” ได้แก่:

- การขึ้นภาษีใหม่จากทรัมป์ → กดดัน Supply Chain
- ความตึงเครียดระหว่างจีน-ไต้หวัน → ส่งผลกระทบต่อตลาดเอเชียและกลุ่ม Global Trade
- ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง → ดันราคาน้ำมันและเงินเฟ้อขึ้นชั่วคราว

สิ่งเหล่านี้อาจไม่กระทบเศรษฐกิจโดยตรงในทันที แต่จะกระทบ Valuation และ Sentiment หากเกิดขึ้นจริง ตลาดหุ้นโลกมีแนวโน้มเข้าสู่โหมด “Volatility Spike” แบบฉับพลัน และ Asset Allocation แบบเดิมอาจไม่เพียงพอในการรับมือ

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน:

- เตรียม “Buffer Zone” ไว้ในพอร์ต: โดยใช้ Cash / Short Duration Bond / Low-Correlation Fund เพื่อรองรับความผันผวนและรอจังหวะเข้าซื้อ
- ถือสินทรัพย์ Hedge ไว้ล่วงหน้า ไม่ใช่ค่อยซื้อเมื่อเกิดเหตุ: เช่น ทองคำ 5–10%, Asia Bond, และกองทุน Global Macro ที่ปรับตัวตามความเสี่ยงได้เร็ว
- แยก Signal ออกจาก Noise ให้ชัด: หากเป็น Shock เชิงจิตวิทยา → Buy on Weakness แต่ถ้าเป็น Shock ที่เปลี่ยนปัจจัยพื้นฐาน → ต้อง Reassess กลยุทธ์ทันที

DISCLAIMER การเปิดเผยข้อมูลและคำสงวนสิทธิ์

การเผยแพร่รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย บริษัท หลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) รายงานฉบับนี้ จัดทำและเผยแพร่เพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานะทางการเงิน และตามความต้องการเฉพาะเจาะจงใดๆ ของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่ได้รับรายงานฉบับนี้ นักลงทุนจึงควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาการลงทุนของท่าน เพื่อประกอบการตัดสินใจถึงความเหมาะสมในการเข้าลงทุน หรือกลยุทธ์การลงทุนใดๆ ที่กล่าวถึง หรือแนะนำในรายงานฉบับนี้ พึงตระหนักว่าคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตอาจไม่เกิดขึ้นจริง รายงานฉบับนี้มิได้มีเจตนาเพื่อใช้หรือถือเป็นการเสนอขายหรือชักจูงให้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่อ้างถึงในรายงานดังกล่าวไม่ว่าในกรณีใดๆ ก็ตาม ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจได้มาจากการซื้อขายข้อมูลการซื้อขายและสถิติ และจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ ซึ่งทางบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทใดๆ ในกลุ่มบริษัทฯ/บริษัทในเครือไม่รับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ด้วยเหตุนี้จึงไม่ควรอ้างอิงข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ความเห็น การคาดการณ์ สมมติฐาน ประเมินการ การประเมินค่า และราคาต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้อาจอิงตามวันที่ที่ระบุไว้ในรายงานดังกล่าวเท่านั้น และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ทางบริษัทฯ ไม่อาจรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำข้อมูลบทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้ โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยง และเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงควรขอคำแนะนำการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน