

MARKET PLAYBOOK Q4/2025

ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES



Liquidity returns, but not the same game

ดอกเบี้ยเริ่มลด สภาพคล่องทยอยกลับเข้าสู่ระบบ แต่จังหวะและเงื่อนไขการลงทุนไม่เหมือนเดิม การ “เลือกสินทรัพย์” จึงสำคัญกว่าการกระจายแบบกว้าง ๆ พอร์ตควรให้น้ำหนักหุ้นมากกว่าบอนด์ โดยเน้นตลาดที่แนวโน้มค่าไถ่ยังขยายตัวต่อเนื่อง เช่น สหรัฐ ญี่ปุ่น จีน และอินเดีย
ธีมหลักคือ AI Ecosystem และ Healthcare
ซึ่งให้ทั้งโอกาสเติบโตและเสถียรภาพในช่วงเปลี่ยนผ่านของเศรษฐกิจโลก



MARKET PLAYBOOK Q4/2025

ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES

By Phillip Fund Analyst

Global Summary ภาพรวมเศรษฐกิจโลก	1
Country Allocation กลยุทธ์ลงทุนรายประเทศ	3
• United States Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนสหรัฐฯ	3
◦ Theme: Cautious Easing, AI Infrastructure Still Leads “ผ่อนคลายนโยบายแบบระมัดระวัง...แต่ AI Infrastructure ยังนำตลาด”	
• Europe Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนยุโรป	8
◦ Theme: Disinflation with Narrow Earnings Breadth เงินเฟ้อลด แต่กำไรบริษัทส่วนใหญ่ยังจำกัด	
• Japan Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนญี่ปุ่น	12
◦ Theme: Re-industrialisation Premium Continues “กระแสฟื้นอุตสาหกรรม...ยังคงสร้างมูลค่าให้ตลาดต่อเนื่อง”	
• India Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนอินเดีย	18
◦ Theme: Pause to Build: India as a Long-Run Core “หยุดเพื่อเสริมฐาน...อินเดียกำลังปูทางสู่แกนหลักระยะยาวของพอร์ต”	
• China Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนจีน	21
◦ Theme: Policy Follow-through, Valuation Upside – Focus on Large-cap Tech & Consumption “นโยบายเดินหน้าชัดเจน...มูลค่าตลาดยังมีอัฟไซค์ เน้นหุ้นขนาดใหญ่และกลุ่มบริโภค”	
• Vietnam Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนเวียดนาม	24
◦ Theme: Valuation Play with Structural Growth – Buy on Correction “หุ้นเติบโตเชิงโครงสร้าง"...รอเข้าซื้อเมื่อย่อปรับพื้นฐาน	
• Thailand Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนไทย	27
◦ Theme: Political Stability Restored – Valuation Floor Opens the Next Window “เสถียรภาพการเมือง ตลาดอยู่ในจุดที่ downside จำกัด เปิดประตูสู่โอกาสลงทุนรอบใหม่”	
มุมมองต่อสินทรัพย์ Q4/2025	31
Idea Asset Allocation Q4/2025 “พอร์ตการลงทุนแนะนำ”	32
Strategy Guide Q4/2025 “กองทุนแนะนำและกลยุทธ์ลงทุนประจำไตรมาส”	34
Q&A Investor’s Concern รวมคำถามยอดนิยมใน Q4/2025	36

GLOBAL SUMMARY – Q4/2025

“LIQUIDITY RETURNS, BUT NOT THE SAME GAME”
“สภาพคล่องเริ่มกลับมา...แต่เกมการลงทุนเปลี่ยนไป”

ภูมิภาค	VIEW	KEY THEME	PHILLIP FUND ANALYST COMMENT
 UNITED STATES	Slightly Positive 4	Cautious Easing, AI Infrastructure Still Leads	ธนาคารกลางสหรัฐฯ(เฟด) ลดดอกเบี้ยอย่างระมัดระวัง → โลกเข้าสู่ Easing with Awareness ¹ ; สหรัฐฯ ยังเป็น “แกนนำโลก” (EPS +10%) โดยเฉพาะ Quality / Mega-cap Tech และ AI Infra ที่ขยายสู่ Utilities, Power, Semi-cap
 EUROPE	Neutral 3	Stabilised Weak Link, Fiscal Tightness	ยุโรปเริ่มทรงตัวหลังเงินเฟ้ออ่อนตัว; นโยบายการคลังยังเข้ม แต่บริการ-กลาโหมฟื้นชัด; อยู่ในโหมด Disinflation Proof ² แม้ Upside จำกัดแต่ความเสี่ยงระบบลดลง
 JAPAN	Positive 5	Reindustrialisation & Corporate Reform	ญี่ปุ่นเป็น “ยุคใหม่ของ Reindustrialisation” ³ และ “นโยบายสองขั้ว” (BoJ Hawkish vs Fiscal Expansion) → หุ่นหุ่นในประเทศ-กลางเล็ก; เม็ดเงินต่างชาติยังไหลเข้า
 INDIA	Positive 5	Pause to Build Long-term Core Growth Anchor	อินเดียพักฐานหลัง outperform แต่เศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง; เป็น Core Growth Anchor ⁴ ของ EM Asia; ใช้จังหวะย่อตลาดเก็บหุ้นใหญ่พื้นฐานดี
 CHINA	Slightly Positive 4	Policy-led Stabilisation, Tech & Consumption Rebound	จีนผ่านจุดต่ำสุด นโยบายกระตุ้นเริ่มเห็นผล; PMI-EPS ฟื้นช้า แต่ชัด; Valuation ยัง lagged ~20%; ชอบหุ้นใหญ่กลุ่ม Tech & Consumption โดยเฉพาะ H-shares

1 2 3 4 5 หมายถึง Asset view หรือมุมมองที่มีต่อสินทรัพย์ประเภทต่างๆ

¹Easing with Awareness หมายถึงภาวะที่ ธนาคารกลางเริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงิน เช่น ลดอัตราดอกเบี้ยหรือเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ แต่ดำเนินการ อย่างระมัดระวังและคำนึงถึงความเสี่ยง เช่น เงินเฟ้อที่ยังสูงกว่ากรอบเป้าหมาย หรือเสถียรภาพของตลาดการเงิน

²Disinflation Proof สินทรัพย์หรือกลยุทธ์ที่ทนทานต่อภาวะเงินเฟ้อลดลง หมายถึง การลงทุนหรือพอร์ตการลงทุนที่สามารถรักษาผลตอบแทนได้ดี เศรษฐกิจเข้าสู่ช่วง Disinflation — คือภาวะที่ อัตราเงินเฟ้อชะลอลง (แต่ยังไม่ถึงขั้นเงินฝืด)

³Reindustrialisation คือ การกลับมาของอุตสาหกรรมการผลิตในยุคใหม่ ที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี นโยบายรัฐ และความมั่นคงทางเศรษฐกิจ

⁴Core Growth Anchor เสาหลักของการเติบโตพื้นฐาน หมายถึง กลุ่มเศรษฐกิจหรืออุตสาหกรรมที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก (anchor) ของการเติบโตในระยะยาวของตลาดหรือภูมิภาคนั้น ๆ

ภูมิภาค	VIEW	KEY THEME	PHILLIP FUND ANALYST COMMENT
 VIETNAM	Neutral 3	Valuation Pause, Structural Growth Intact	เวียดนามมีโอกาปรับฟัพื้นฐานหลังขึ้นแรงกว่า 70% ตั้งแต่ เม.ย.; FDI ¹ แข็งแกร่งแต่ตลาดต้องมีการปรับฟัพื้นฐานก่อนรอบใหม่; เป็น Micro-version of India ² ในโครงสร้างระยะยาว
 THAILAND	Neutral 3	Late-cycle Rebound, Political Stability Restored	เสถียรภาพการเมืองกลับมา + นโยบายการเงินผ่อนคลาย → ตลาดไทยผ่านช่วง underweight แล้ว เข้าสู่ “Valuation Catch-up ³ ”; หุ่นใหญ่ปันผล-เด่น
 GLOBAL BONDS	Neutral 3	Short-Mid Duration Carry Play	Fed-ECB เข้าสู่รอบลดดอกเบี้ย แต่ term premium ⁴ สูง; กลยุทธ์ “ถือสั้น รวยยาว” เพิ่ม duration เมื่ออัตราผลตอบแทนสูงขึ้น; เพิ่มน้ำหนัก short-duration
 GOLD & REITs	Slightly Positive 4	Gold Renaissance / Yield Trade Returns	ทองยังเป็น Core hedge (+45% YTD) จากดอกเบี้ยขาลง และ QE Lite; REITs สหรัฐฯ-สิงคโปร์ฟื้นตัวต่อเนื่องจากเล่นยิลด์นิ่งและกระแส income trade กลับมา

1 2 3 4 5 หมายถึง Asset view หรือมุมมองที่มีต่อสินทรัพย์ประเภทต่างๆ

¹FDI (Foreign Direct Investment) คือ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ - การลงทุนจากนักลงทุนหรือบริษัทต่างชาติ ที่เข้ามาลงทุนโดยตรงในประเทศหนึ่ง เพื่อสร้าง กิจการ ผลิตภัณท์ หรือโครงสร้างพื้นฐาน — ไม่ใช่แค่การซื้อหุ้นเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น

²Micro-version of India หมายถึง เวียดนามที่มีโครงสร้างเศรษฐกิจและแนวโน้มการเติบโตคล้ายอินเดีย โดยเฉพาะด้าน การดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ (FDI) และ การขยายตัวของภาคการผลิตและบริการ แต่ยังมีขนาดเศรษฐกิจที่เล็กกว่า และอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนา

³Valuation Catch-up เป็นช่วงที่ราคาตลาดของสินทรัพย์ปรับตัวขึ้นแรงและเร็ว เพื่อให้สอดคล้องกับ มูลค่าพื้นฐานที่แท้จริง หลังจากที่ถูกมองว่ามีราคาถูก (Undervalued) มาเป็นเวลานาน

⁴Term Premium คือ ผลตอบแทนส่วนเพิ่ม ที่นักลงทุนเรียกร้องเพื่อชดเชยการถือครอง ตราสารหนี้ระยะยาว (Long-Term Bonds) เมื่อเทียบกับการถือครองตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Bonds) แล้วทำการต่ออายุการลงทุนไปเรื่อย ๆ

Strategic Themes Anchoring Q4/2025

- **AI Ecosystem Expansion** – จาก Semiconductor → Data Center → Utilities & Power Infrastructure
- **แรงขับเคลื่อนโครงสร้างใหม่ของโลก นำโดยสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และจีน**
- **Healthcare** – หุ่นป้องกันความเสี่ยงที่ยังเติบโต Health Innovation & Dividend Play
- **Reindustrialization Loop** – ญี่ปุ่น-สหรัฐฯ-อินเดีย กลายเป็นแกนการผลิตใหม่ โครงสร้างลงทุนพลังงาน-อุตสาหกรรม-AI ทำให้กำไรระยะยาวยังขยายตัว

UNITED STATES OUTLOOK

— Slightly Positive —



THEME: CAUTIOUS EASING, AI INFRASTRUCTURE STILL LEADS
“ผ่อนคลายนโยบายแบบระมัดระวัง...แต่ AI INFRASTRUCTURE ยังนำตลาด”



MACRO & POLICY

เศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเข้าสู่ช่วง “ผ่อนคลายนโยบายแบบระมัดระวัง” (Cautious Easing) หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ได้เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนกันยายน สู่ระดับ 4.75 – 5.00% การตัดสินใจนี้สะท้อนถึงความมั่นใจว่าเงินเฟ้อโดยรวมกำลังเคลื่อนตัวไปในทิศทางที่สอดคล้องกับเป้าหมาย แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะในด้านตลาดแรงงานและภาคบริการ ซึ่งยังไม่แสดงสัญญาณการชะลอตัวตามที่เฟดต้องการ.

ภาวะ “Government Shutdown” (การปิดทำการของรัฐบาล) ที่อาจยืดเยื้อจะส่งผลให้ตลาดต้องเผชิญกับช่วงที่มี “ข้อมูลขาดหาย” เนื่องจากการเลื่อนประกาศตัวเลขแรงงานและอัตราเงินเฟ้อ **บางส่วนของภาวะนี้เรียกว่า “Data Blackout Economy”** ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่

ตลาดดำเนินการโดย “บินแบบไร้เรดาร์” หรือปราศจากข้อมูลที่ชัดเจน จำเป็นต้องตีความจากข้อมูลที่ได้จากภาคเอกชนหรือสัญญาณทางการเงินแทน แม้ว่าสหรัฐฯ จะมีการชะลอตัวในเชิงจังหวะ แต่โครงสร้างเศรษฐกิจยังคงมีแรงขับเคลื่อนในภาคอุตสาหกรรมใหม่ การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI Infrastructure), พลังงานไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ กำลังสร้าง “วัฏจักรการลงทุน” รอบใหม่ ซึ่งไม่พึ่งพาสิ้นเชิงจากภาคเอกชนเหมือนที่ผ่านมา ความสมดุลเชิงนโยบายในปัจจุบันคือการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เพื่อรองรับความผันผวนในตลาดแรงงานโดยไม่ก่อให้เกิดเงินเฟ้อรอบใหม่ ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะดำเนินการตามนโยบายแบบ Meeting by meeting และให้ความสำคัญกับ “downside risk ของแรงงาน” มากกว่า “upside risk ของเงินเฟ้อ” ซึ่งหมายความว่า หากตลาดแรงงานมีการอ่อนตัวแม้เพียงเล็กน้อย โอกาสในการผ่อนคลายนโยบายการเงินในไตรมาสที่ 4 และต้นปีหน้าจะเพิ่มขึ้นทันที

MARKET & EARNINGS DYNAMICS

ในแง่ตลาด การเคลื่อนไหวตลอด 9 เดือนแรกของปีสะท้อนว่า **ตลาดหุ้นยังนำหน้าวัฏจักรเศรษฐกิจจริง**

- S&P 500 +17.1% YTD (+6.9% 3M)
- NASDAQ +17.9% (+10.5%)
- Russell 2000 +12.1% (+5.5%)



แรงขับเคลื่อนหลักมาจากกำไรในกลุ่มเทคโนโลยี พลังงาน และอุตสาหกรรม โดยเฉพาะบริษัทที่มีบทบาทในห่วงโซ่ของโครงสร้างพื้นฐานด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI Infrastructure) ตั้งแต่เซมิคอนดักเตอร์ อุปกรณ์ระบายความร้อน ไปจนถึงระบบไฟฟ้าและศูนย์ข้อมูล (Data Center)

กำไรของดัชนี S&P 500 ขยายตัวขึ้นถึง 11% เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน และความกว้างของ Earnings Breadth¹ ได้ขยายจากการกระจุกตัวในกลุ่มเทคโนโลยีไปยังกลุ่มสาธารณูปโภคและอุตสาหกรรม ในขณะเดียวกัน ความคาดหวังสำหรับ EPS ในปี 2026 ได้รับการปรับขึ้นประมาณ 6% ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งแตกต่างจากช่วงการชะลอเศรษฐกิจทั่วไปที่มักเห็นการปรับลดใน Valuation ของตลาดอยู่ในโซนสูงเชิงสถิติ โดยปัจจุบัน Forward P/E อยู่ที่ประมาณ 23.5 เท่า (เฉลี่ยในช่วง 10 ปี อยู่ที่ 19.4 เท่า) ซึ่งอยู่ใกล้ +1.5SD อย่างไรก็ดี กำไรที่สนับสนุนยังทำให้ตลาดอยู่ในภาวะที่ถือว่ามีราคาแพงแต่ไม่เปราะบาง โดยเฉพาะเมื่ออัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรอายุ 10 ปี ลดลงมาใกล้ 4.2% ทำให้ Equity Risk Premium² ยังคงอยู่ในระดับบวก สิ่งที่ต้องติดตามต่อไปคือ Term Premium³ และปริมาณอุปทานของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งอาจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากโครงการลงทุนและงบประมาณขาดดุล หาก Term Premium ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว อาจส่งผลให้เกิดแรงกดดันต่อ Valuation ของหุ้นกลุ่ม Growth ชั่วคราว อย่างไรก็ดี ในมุมมองเชิงโครงสร้าง ความแข็งแกร่งของกำไรต่อหุ้น (EPS) จะทำให้เกิดการขยายแบบ panic correction⁴ เป็นไปได้ยาก.



¹Earnings Breadth เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนว่า การเติบโตของกำไรโดยรวมของตลาด (Earnings Growth) นั้น กระจายตัว อยู่ในบริษัทหรือกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวนมากน้อยเพียงใด

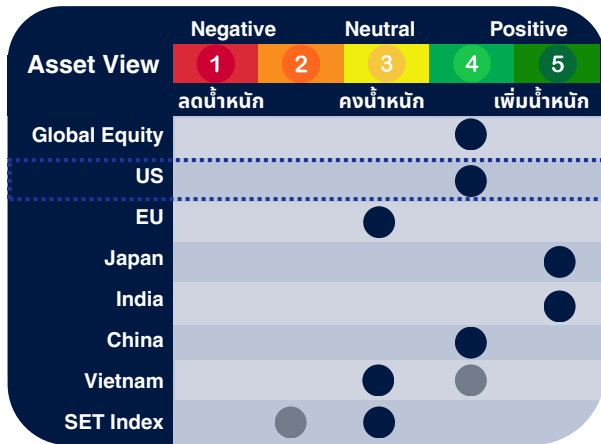
²Equity Risk Premium (ERP) คือ ผลตอบแทนส่วนเพิ่ม ที่นักลงทุนคาดหวังจะได้รับจากการลงทุนใน ตลาดหุ้น เมื่อเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ที่ถือว่า ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate)

เช่น พันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น (Treasury Bills) ERP เป็นตัววัดความเต็มใจของนักลงทุนที่จะแบกรับความเสี่ยงที่สูงกว่าของตลาดหุ้น

³Term Premium คือ ผลตอบแทนส่วนเพิ่ม ที่นักลงทุนเรียกร้องเพื่อชดเชยการถือครอง ตราสารหนี้ระยะยาว (Long-Term Bonds) เมื่อเทียบกับการถือครองตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Bonds) แล้วทำการต่ออายุการลงทุนไปเรื่อย ๆ

⁴Panic Correction คือ การปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วและรุนแรง ของราคาตลาด (โดยปกติคือ -10% ถึง -20% หรือมากกว่า) โดยมักเกิดขึ้นหลังจากการเปลี่ยนแปลงที่น่าตกใจของข่าวสาร การลดลงของราคาน้ำมันจะเกินกว่าปัจจัยพื้นฐานที่แท้จริง (Overshoot)

มุมมองภาพรวม: STRATEGIC THEMES & PLAYBOOK



เศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 4 อาจดูเหมือน “นิ่งเกินจริง” เมื่อมองจากภายนอก แต่ภายใต้ผิวน้ำนั้นกำลังเกิดการปรับสมดุลใหม่: การลงทุนในปัญญาประดิษฐ์ (AI) และโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานกำลังเข้ามาแทนที่วงจรการบริโภคเดิม ขณะเดียวกันธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) กำลังเดินบนเส้นบางๆ ระหว่างการ “ผ่อนคลาย” เพื่อป้องกันตลาดแรงงาน และการ “ควบคุม” เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นคือสภาพตลาดที่มีทั้งโอกาสเชิงโครงสร้างและความผันผวนที่เกิดขึ้นอย่างเฉียบพลันเป็นช่วงๆ สถานการณ์เวลานี้จึงเหมาะสมกับกลยุทธ์ที่ผสมผสานระหว่าง Quality Core¹ และ Tactical Layer.²

¹ Quality Core หมายถึง แกนหลักของพอร์ตการลงทุน ที่เน้นสินทรัพย์คุณภาพสูง มั่นคง และเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว
² Tactical Layer หมายถึง ส่วนเสริมของพอร์ต ที่ปรับตามจังหวะตลาด เพื่อสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Alpha) ในระยะสั้น

STRATEGIC THEMES

1. AI Ecosystem— จากชิปสู่โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน

คลื่นการลงทุนครั้งใหม่ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงแค่เซมิคอนดักเตอร์เท่านั้น แต่ยังขยายไปถึงระบบไฟฟ้าสายส่ง ระบบระบายความร้อน และศูนย์ข้อมูล การเติบโตในกลุ่มนี้มีฐานกำไรที่แท้จริง และไม่พึ่ง CapEx³ จาก Hyperscaler เพียงอย่างเดียว จึงทำให้กลุ่มนี้กลายเป็น “ส่วนโครงสร้าง” ที่สำคัญของการพัฒนา AI รอบถัดไป

2. Utilities & Power Grid — Defensive ที่มี Growth

อุปสงค์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก Electrification⁴ และ AI Load⁵ เฟดที่ลดดอกเบี้ยช่วยลดต้นทุนเงินทุน ทำให้ Utility กลายเป็น sector ที่มีรายได้สม่ำเสมอ แต่ Valuation ยังต่ำกว่ากลุ่ม Tech มาก จึงเป็น defensive growth⁶ ตัวจริงของรอบนี้

3. Healthcare — Balance ระหว่าง Earnings และ Defense

เมื่อความผันผวนกลับมา นักลงทุนเริ่มมองหาการลงทุนที่มีความมั่นคงในด้านกำไร กลุ่ม Healthcare ได้แรงหนุนจาก Aging Demographics⁷ และ งบประมาณรัฐ ทำให้กำไรต่อหุ้น (EPS) ยังคงขยายตัวในช่วงที่ Cyclical⁸ เริ่มแผ่ว ทำให้กลุ่มนี้เหมาะสมเป็น “เสาหลักในพอร์ตการลงทุน”

4. Industrial Re-tooling — สหรัฐฯ กลับมาสร้างเองอีกครั้ง

งบประมาณของ DFC⁹ และโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานกำลังกระตุ้นการใช้จ่ายด้านทุน (CapEx) ในภาคอุตสาหกรรมหนัก ตั้งแต่ Automation, Rail, ไปจนถึง Semicap Equipment¹⁰ นี่คือการเชื่อมระหว่างนโยบายและผลกำไรของบริษัท ซึ่งกำลังถูกประเมินค่าต่ำเกินไปในปัจจุบัน

³ CapEx ย่อมาจาก Capital Expenditure เงินที่บริษัทใช้จ่ายไปในการซื้อ ปรับปรุง หรือบำรุงรักษาสินทรัพย์ถาวร ระยะยาว ที่จะช่วยเพิ่มความสามารถในการดำเนินงาน หรือเพิ่มกำลังการผลิตในอนาคต เช่น การซื้อเครื่องจักรใหม่, การก่อสร้างโรงงาน, หรือการซื้อที่ดิน

⁴ Electrification การ เปลี่ยนระบบพลังงาน จากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล (น้ำมัน, ถ่านหิน, ก๊าซธรรมชาติ) มาเป็นการใช้ พลังงานไฟฟ้าเป็นแหล่งพลังงานหลัก

⁵ AI Load หมายถึง ปริมาณงานหนัก (Workload) และความต้องการใช้พลังงานการประมวลผล เกี่ยวข้องกับ โครงสร้างพื้นฐานด้าน AI เช่น ชิปประมวลผล (GPU), ศูนย์ข้อมูล (Data Centers), และพลังงาน

⁶ Defensive Growth กลยุทธ์การลงทุนที่เน้นการค้นหากำไรหรือสินทรัพย์ที่มีการ เติบโตของรายได้และกำไรอย่างต่อเนื่อง (Growth) แม้ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวหรือมีความไม่แน่นอนสูง

⁷ Aging Demographics โครงสร้างประชากรสูงวัย / สังคมผู้สูงอายุ หมายถึงภาวะที่ สัดส่วนประชากรผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ ประชากรวัยแรงงานลดลง ซึ่งเป็นแนวโน้มเชิงโครงสร้าง (Structural Trend) ที่ส่งผลโดยตรงต่อเศรษฐกิจ การบริโภค การลงทุน และนโยบายภาครัฐในระยะยาว

⁸ Cyclical หมายถึง หุ่นหรืออุตสาหกรรมที่ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ — เติบโตแรงในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว และชะลอตัวในช่วงเศรษฐกิจถดถอย

⁹ DFC ย่อมาจาก Discounted Cash Flow งบประมาณหรือเงินทุน ที่ถูกจัดสรรให้กับโครงการที่มีการประเมินความคุ้มค่าและความเป็นไปได้ในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)

¹⁰ Semicap Equipment อุตสาหกรรมที่ผลิต เครื่องจักรและอุปกรณ์ที่มีความซับซ้อนสูง สำหรับใช้ในโรงงานผลิตเซมิคอนดักเตอร์ (Semiconductor Fabrication Plants หรือ FABs)

เป็นหัวใจสำคัญของห่วงโซ่อุปทานเทคโนโลยี

PLAYBOOK

• Core Position — Quality as Anchor

(พอร์ตหลัก-เน้นหุ้นคุณภาพช่วยให้พอร์ตมั่นคงและทนต่อความผันผวน)

คงแกน Quality Large Cap¹ และ Mega-cap Tech² ที่มีงบดุลแข็งแกร่ง กระแสเงินสดชัดเจน
เข้าซื้อเมื่ออ่อนตัว 5–10% โดยเน้นหุ้นที่โยง AI Infrastructure, Power, หรือ Industrial Automation.

• Tactical Layer — SMid Cap as Opportunity

(จับจังหวะการลงทุน-เน้นหุ้นขนาดกลาง-เล็ก เพื่อเพิ่มโอกาส)

เปิดเชิงรุกใน SMID Cap⁵ คุณภาพ เมื่อแรงงานเริ่มอ่อนหรือข้อมูลเลื่อน (data blackout)
สถานการณ์เช่นนี้ตลาดมักมีความ dovish³ → cost of capital⁴ ลด เหมาะกับการเข้าซื้อเชิงจังหวะ

• Sector Bias (การให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรม)

Overweight Industrials (อุปกรณ์ Automation และ Rail), Utilities & Power, Semicap / Equipment,
Essential Healthcare. Neutral Consumer Discretionary และ Energy ที่ยังผันผวนตาม
headline ราคา Oil.

• Fixed Income (ตราสารหนี้)

เน้นพันธบัตร Short–Mid Duration เพื่อลด volatility และถือ carry 4–5%
ขยาย duration เฉพาะช่วง yield ดีดจากข่าวการคลังหรือปริมาณอุปทานพันธบัตร

¹Quality Large Cap (หุ้นขนาดใหญ่คุณภาพดี) กลุ่มบริษัทที่มี มูลค่าตลาดสูง (Large Capitalization) และมี คุณภาพทางการเงินโดดเด่น (Quality)

²Mega-cap Tech (หุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่) กลุ่มบริษัทเทคโนโลยีที่มี มูลค่าตลาดสูงมาก (Mega-cap) และเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม มักเป็นบริษัทที่ขับเคลื่อนนวัตกรรมระดับโลก (เช่น AI, Cloud Computing, E-commerce) และมี ผลกระทบสูง ต่อเศรษฐกิจโลก

³Dovish: เป็นคำที่ใช้อธิบายนโยบายของธนาคารกลาง (Central Bank) ที่มีแนวโน้มจะสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยการ รักษาอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำ หรือส่งสัญญาณว่าจะปรับลดดอกเบี้ย ในอนาคต

⁴Cost of Capital (ต้นทุนเงินทุน): คืออัตราผลตอบแทนที่บริษัทต้องจ่ายเพื่อระดมทุน

⁵หุ้น Mid Small (SMID) คือ หุ้นขนาด กลางถึงเล็ก ที่มี ศักยภาพการเติบโตสูงกว่าหุ้นใหญ่ แต่ก็มี ความผันผวนมากกว่า มักได้ประโยชน์ในช่วง เศรษฐกิจฟื้นตัว และ สภาพคล่องกลับเข้าสู่ตลาด

GOVERNMENT SHUTDOWN SCENARIO

ระยะเวลา SHUTDOWN	ภาวะตลาด	กลยุทธ์
≤ 1 สัปดาห์	เสียงดัง แต่ไม่แรง	ถือ Quality Core ต่อ เพิ่มเมื่อ ย่อ
2 - 4 สัปดาห์	Volatility หรือ Vol (ความผันผวน) สูง, Yield-ยาวอ่อนตัวลง	เพิ่ม Utilities & Industrial Infra เปิด SMid เชิง Tactical
> 4 สัปดาห์ + สัญญาณ เล็กจาง	Confidence (ความเชื่อมั่น) หด, Cyclical (วัฏจักรเศรษฐกิจ) อ่อนแอ	ลด High Beta (หุ้นที่มีความเสี่ยงสูง) เพิ่ม Healthcare & Short Duration Bond (พันธบัตรระยะสั้น)

Strategic Narrative

สหรัฐฯ อยู่ในเฟสที่ต้องบริหารความไม่แน่นอน มากกว่ากลัวมัน — เฟดกำลัง “พ่อนแบบมีกรอบ” ขณะที่ทำโรภาครธุรกิจยังเป็นเสาหลักของตลาดโลก

ความผันผวนจาก **Data Blackout**¹ คือ โอกาสในการเพิ่มน้ำหนัก หุ้นคุณภาพ และริเริ่มโครงสร้างระยะยาว — โดยเฉพาะ **AI Infrastructure Utilities** และ **Healthcare** ที่ยังสร้าง **earnings** ได้จริงในโลกหลังการพ่อน.

¹**Data Blackout** หมายถึง สถานการณ์ที่ข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญ (Key Economic Data) ที่ใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน หยุดเผยแพร่หรือขาดความน่าเชื่อถือ อย่างกะทันหัน ซึ่งมักเกิดจากเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ เช่น การปิดหน่วยงานราชการ (Government Shutdown) หรือวิกฤตที่ทำให้หน่วยงานสถิติไม่สามารถรวบรวมและเผยแพร่ข้อมูลได้ตามปกติ

EUROPE OUTLOOK

— Neutral —



Theme: Disinflation with Narrow Earnings Breadth เงินเฟ้อลด แต่กำไรบริษัทส่วนใหญ่ยังจำกัด

MACRO & POLICY

เศรษฐกิจยุโรปอยู่ในช่วง **Disinflationary Recovery**¹ — ภาวะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปแต่มีเสถียรภาพมากขึ้น สะท้อนจาก Headline CPI เดือนกันยายนที่ 2.1% เมื่อเทียบกับแบบรายปี ใกล้เป้าหมายเงินเฟ้อ 2% ของ ECB ขณะที่ Core CPI ทรงตัวที่ 2.4% เมื่อเทียบกับแบบรายปี บ่งชี้ว่าเงินเฟ้อภาคบริการและค่าแรงยังคง “เหนียว” เกินกว่าจะสร้างความมั่นใจให้กับธนาคารกลางได้ในทันที

ดัชนี Composite PMI ล่าสุดอยู่ที่ 51.2 จุด ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 16 เดือน ได้แรงหนุนจากภาคบริการที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง (Services PMI 51.3) แม้ว่าภาคการผลิตยังอยู่ในภาวะหดตัวเล็กน้อย (Manufacturing PMI 49.8) สะท้อนว่าเศรษฐกิจยุโรป “เริ่มกลับมาหายใจได้” อีกครั้ง แต่ยังคงพึ่งพาร่างสนธิสัญญาเชิงโครงสร้างจากภาครัฐเพื่อให้การฟื้นตัวมีความยั่งยืน

¹**Disinflationary Recovery** เป็น วัฏจักรเศรษฐกิจ ที่มีการ ฟื้นตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Recovery) อย่างต่อเนื่อง หลังภาวะเศรษฐกิจตกต่ำหรือชะลอตัว ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) กำลังชะลอตัวลง (Disinflation)



ด้านนโยบายการเงิน ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังคง **Deposit Rate** ที่ **2.00%** ต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกันยายน และยังไม่ส่งสัญญาณที่ชัดเจนเกี่ยวกับการปรับลดดอกเบี้ย **นโยบายจึงอยู่ในช่วง “Cautious Pause”** มากกว่าการเข้าสู่ “Easing Phase” โดย ECB ย้ำว่าต้องเห็นแนวโน้มเงินเฟ้อภาคบริการชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องก่อนจะเริ่มผ่อนคลายนโยบาย ในส่วนของนโยบายการคลัง สหภาพยุโรปยังคงแนวทาง **“รัดกุมแบบมีเงื่อนไข” (Conditional Fiscal Tightening)** — ลดการอุดหนุนพลังงานเพื่อรักษาวินัยทางการคลัง แต่ยังคงเปิดทางให้บางประเทศสามารถเพิ่มการใช้จ่ายในด้าน กลาโหมและพลังงานสะอาด เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านทางเศรษฐกิจได้

Bond Yield ยุโรปปรับลดลงต่อเนื่อง ตามแรงกดดันจากเงินเฟ้อ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปี อยู่ที่ประมาณ 2.0% และอายุ 10 ปี ราว 2.7% เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) เริ่มเรียบขึ้น **สะท้อนมุมมองของตลาดที่ให้น้ำหนักมากขึ้นต่อภาวะ “Soft Landing”** มากกว่าความเสี่ยงของ Recession หรือภาวะถดถอย

MARKET & EARNINGS

ตลาดหุ้นฝั่งยุโรป ดัชนี STOXX 600 ปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 11.7% YTD (นับตั้งแต่ต้นปี) และเพิ่มขึ้น ราว 5.4% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

แรงหนุนหลักมาจาก 3 กลุ่มสำคัญ ได้แก่

- **Technology** – ได้แรงส่งจากกระแสการลงทุนในเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) รวมถึงการประเมินมูลค่าที่สูงขึ้นของบริษัทชั้นนำอย่าง OpenAI
- **Aerospace & Defense** – ได้อานิสงส์จากการขยายงบประมาณด้านกลาโหมในหลายประเทศสมาชิกยุโรป
- **Financials** – ได้ประโยชน์จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (interest spread) ที่ยังอยู่ในระดับสูง

สำหรับประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียน (EPS) ในปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัวเพียง 4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า **สะท้อนว่า Earnings Breadth¹ แคบ** ยังคงจำกัดอยู่ในบางอุตสาหกรรมเท่านั้น แม้ยังไม่ถึงขั้นหดตัวของวัฏจักรถดถอย

ในด้านมูลค่าการประเมิน (Valuation) ตลาดยุโรปซื้อขายที่ P/E ประมาณ 15.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปี ขณะที่ Dividend Yield อยู่ที่ราว 3.5–3.7% ซึ่งยังสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ประมาณ 150 bps.

¹Earnings Breadth เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนว่า การเติบโตของกำไรโดยรวมของตลาด (Earnings Growth) นั้น กระจายตัว อยู่ในบริษัทหรือกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวนมากน้อยเพียงใด



Interpretation:

ยุโรปอยู่ในภาวะ “การฟื้นตัวอย่างระมัดระวัง” (Cautious Recovery) — เงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง แต่การขยายตัวของกำไรยังคงกระจุกตัวในบางกลุ่มอุตสาหกรรม ขณะที่แรงขับเคลื่อนจากการบริโภคภายในประเทศยังไม่แข็งแกร่งมากนัก **กลยุทธ์การลงทุนจึงควรเน้น หุ้นคุณภาพ (Quality Stocks) ที่มีฐานรายได้มั่นคง และริเริ่มระยะยาวมากกว่าการลงทุนตามแรงโมเมนตัมระยะสั้น**

STRATEGIC THEMES

1. Quality Income – Core Position (พอร์ตหลัก-เน้นหุ้นที่รายได้สม่ำเสมอและมีความยั่งยืน)

ในรอบที่การเติบโตยังจำกัด หุ้นปันผลคือสินทรัพย์หลักของยุโรป Dividend Yield เฉลี่ย 3.5–3.7% และ payout ratio ที่มั่นคง ทำให้ Utilities, Telecom และ Financials เป็นแกนของพอร์ตยุโรป

2. Renewable Transition (โครงสร้างพลังงานใหม่กำลังสร้างฐานกำไรระยะยาว)

โครงการพลังงานสะอาดของ EU Recovery Fund ยังเดินหน้าต่อเนื่อง โดยเฉพาะระบบ grid, battery storage และ renewable infra ในเยอรมนีและสแกนดิเนเวีย ทำให้กลุ่มพลังงานสะอาดกลับมาเป็น “steady compounder” ของภูมิภาค

3. Healthcare & Defensive Growth (กลุ่มเฮลท์แคร์และการเติบโตอย่างต่อเนื่อง)

บริษัทยายุโรป เช่น Sanofi, Novo Nordisk และ Roche ยังคงรักษาการเติบโตของกำไรสูงกว่า 10% จากอุปสงค์ทั่วโลก และ aging population ภายในภูมิภาคเอง เป็น “กันชนกำไร” ในตลาดที่กำไรภาพรวมยังแคบ

4. Aerospace & Defense – Structural Tailwind (โอกาสเติบโตระยะยาวจาก “แรงส่งเชิงโครงสร้าง”)

หลังความตึงเครียดในยุโรปตะวันออก งบกลาโหมของชาติสมาชิกถูกยกระดับถาวร กลุ่ม Aerospace & Defense จึงเป็น secular growth theme ที่ไม่ขึ้นกับวัฏจักร



PLAYBOOK

• Core Position (พอร์ตหลัก-เน้นรายได้มั่นคงจากสินทรัพย์คุณภาพ)

ถือ Quality Income Play — Utilities, Telecom, และ Financials ที่มี dividend yield สูงกว่า 3% และงบดุลแข็งแกร่ง

• Tactical Layer (จับจังหวะการลงทุนเพื่อเพิ่มโอกาส)

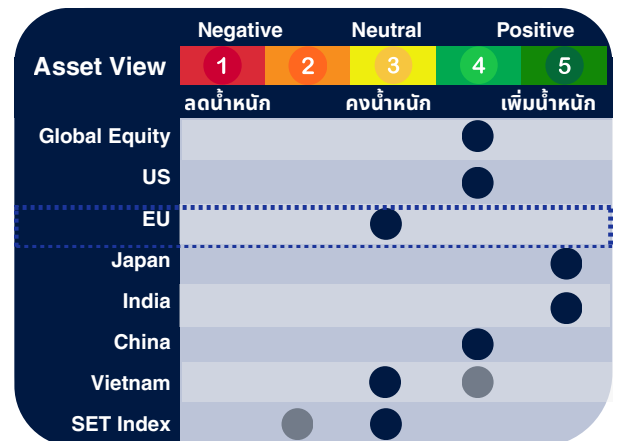
เพิ่มน้ำหนัก Renewable Energy, Aerospace & Defense, และ Healthcare ในจังหวะอ่อนตัว

• Fixed Income (ตราสารหนี้)

เน้นพันธบัตร Investment Grade อายุ 3–5 ปี เพื่อรับ Carry Trade และลดความผันผวน

Strategic Narrative

ยุโรปยังไม่อยู่ในช่วงเร่งตัว แต่ก็ไม่ถึงกับถดถอย — เงินเฟ้อเริ่มมีแนวโน้มลดลง การจ้างงานยังคงอยู่ในระดับที่มั่นคง และกำไรยังไม่ลดลงในระดับที่หวุดหวิด ในสภาวะ “soft landing ที่ยืดเยื้อ” การลงทุนในหุ้นที่มีรายได้มั่นคงและเริ่มโครงสร้างอย่างกลุ่มพลังงานสะอาดและอุตสาหกรรมกลาโหม ถือเป็นแนวทางที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้โดยไม่ต้องพึ่งพาการเติบโตของ GDP.



JAPAN OUTLOOK

— Positive —



Theme: Re-industrialisation¹ Premium Continues
“กระแสฟื้นอุตสาหกรรม...ยังคงสร้างมูลค่าให้ตลาดต่อเนื่อง”

MACRO REGIME SHIFT: FROM DEFLATION TO DURABLE GROWTH

ญี่ปุ่นกำลังอยู่ในช่วงเวลาที่ “ประวัติศาสตร์ทางเศรษฐกิจเปลี่ยนขั้ว” หลังจาก 30 ปีของภาวะเงินฝืด และดอกเบี้ยศูนย์ ประเทศที่เคยเป็นสัญลักษณ์ของ stagnation² กำลังกลายเป็นต้นแบบของ Managed Normalisation การกลับสู่สภาวะปกติโดยไม่ทำลายการเติบโต

¹Re-industrialisation คือ การฟื้นฟูภาคอุตสาหกรรมให้กลับมาเติบโตอีกครั้ง โดยเน้นการผลิตยุคใหม่และเทคโนโลยีขั้นสูง เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

²Stagnation คือ ภาวะที่เศรษฐกิจหยุดชะงักหรือเติบโตช้าเป็นเวลานาน รายได้ การผลิต และการจ้างงาน ไม่ขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญ



1. วัฏจักรใหม่ของการเติบโต (The New Business Cycle)

คาดการณ์ GDP ของญี่ปุ่นในปี 2026 จะขยายตัวประมาณ +0.7% ถึง +1.3% แม้ตัวเลขดูเหมือนจะต่ำ แต่มีคุณภาพสูง เนื่องจากแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการลงทุนภายในประเทศ (Domestic CapEx) และการบริโภคที่เติบโตอย่างแท้จริงจากการปรับค่าจ้าง

แรงขับเคลื่อนหลักสามประการในรอบนี้ ได้แก่:

- **การปรับค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นจริง:** Shunto 2025 ปรับขึ้นเฉลี่ยที่ +5.25% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 30 ปี
- **สถานะแรงงานตึงตัว:** อัตราว่างงานต่ำกว่า 2.7% และอัตราส่วนตำแหน่งงานต่อผู้สมัครสูงกว่า 1.3 เท่า
- **เงินเพื่อเชิงโครงสร้าง:** Core CPI คงอยู่ในช่วง 2.9–3.0% ติดต่อกันเกินหนึ่งปี สะท้อนว่าเงินเฟ้อ “ฝังอยู่ในระบบ” แล้ว ไม่ใช่เพียงผลกระทบจากต้นทุน (cost-push)

เมื่อค่าจ้างมีการปรับเพิ่มอย่างต่อเนื่องและเงินเฟ้อมีเสถียรภาพ ญี่ปุ่นกำลังเข้าสู่ “วัฏจักรแรกในรอบสามทศวรรษที่มั่งคั่งทั้งการเติบโต (Growth) และผลตอบแทน (Yield).”

2. นโยบายการเงินของ BOJ – ระบอบใหม่ของความปกติ (Normalisation without Tightening)

หลังใช้มาตรการผ่อนคลายสุดขีดตั้งแต่ปี 2013 (Abenomics), BOJ ภายใต้ผู้ว่าการ Kazuo Ueda ได้เปลี่ยนจุดยืนอย่างระมัดระวัง:

- **ดอกเบี้ยนโยบาย:** คงไว้ที่ 0.50% (มติ 7-2)
- **เสียงข้างน้อยเสนอ:** 0.75% แสดงถึง “Hawkish bias แบบเจียบ”
- **Bond Yield:** 2Y ~0.9%, 10Y ~1.67% (สูงสุดตั้งแต่ปี 2008)
→ เส้นยีลด์ชันขึ้น (Bearish Steepening)

นโยบายของ Ueda ไม่ได้ต้องการ “คุมเงินเฟ้อ” แต่ต้องการสร้างเสถียรภาพของระบบการเงินเขาค่อย ๆ ถอน BoJ ออกจากการถือสินทรัพย์เสี่ยง เช่น ETF และ J-REITs — แต่ในอัตราที่ช้ามาก (ETF ขายเพียง ~0.05% ของ turnover ตลาดต่อปี) เพื่อส่งสัญญาณ “ตลาดโตได้เอง” กล่าวคือ Ueda กำลังวางฐาน Exit Strategy ที่ตลาดไม่เจ็บไม่ใช้การขึ้นดอกเบี้ยเพื่อชะลอเศรษฐกิจ แต่เพื่อยืนยันว่าเศรษฐกิจ “แข็งแกร่งพอจะอยู่โดยไม่ต้องพึ่งยาแรง.”



3. การเปลี่ยนฐานของเศรษฐกิจ (Re-industrialisation)

ภายหลังสงครามการค้าและการจัดระเบียบห่วงโซ่อุปทานใหม่ ญี่ปุ่นได้รับเม็ดเงินลงทุนจากตะวันตกกลับเข้ามาอย่างมหาศาลบริษัทญี่ปุ่นอย่าง Advantest, Tokyo Electron และ Hitachi ถูกยกระดับขึ้นมาเป็น core suppliers ในห่วงโซ่ AI และ Semiconductors ระดับโลกขณะเดียวกัน บริษัทรถยนต์และพลังงาน เช่น Toyota, Mitsubishi Heavy, และ Sumitomo Electric กำลังลงทุนในระบบพลังงานสะอาดและโครงสร้างพื้นฐานใหม่ นี่คือนัยที่ “อุตสาหกรรมญี่ปุ่นไม่ย้ายฐานอีกต่อไป แต่สร้างฐานใหม่ในประเทศ.

POLITICAL & POLICY DYNAMICS: THE TAKAICHI TURN

การขึ้นมาของ Sanae Takaichi (ซานาเอะ ทาคาอิชิ) – นายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกในประวัติศาสตร์ญี่ปุ่น การเลือกตั้งหัวหน้าพรรค LDP เมื่อวันที่ 5 ตุลาคม 2025 ส่งผลให้ ซานาเอะ ทาคาอิชิ กลายเป็นนายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น เธอมีแนวคิดที่เน้นความเป็น “ขวา-ชาตินิยม-โปรกลาโฮม” และได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มอนุรักษ์นิยมของชินโซ อาเบะ การเข้ามาของเธอมีผลต่อสมการทางนโยบายทั้งด้านเศรษฐกิจและภูมิรัฐศาสตร์อย่างทันที **โดยถือเป็นการเริ่มต้นใหม่ของ “Abenomics 2.0” ที่เริ่มต้นใหม่กับนโยบายการคลังเชิงรุก และการสนับสนุนจากรัฐต่อภาคอุตสาหกรรมเชิงยุทธศาสตร์ เธอได้ประกาศแนวนโยบาย “Active Fiscal Policy แบบมีเงื่อนไข” โดยมุ่งเน้นการอัดฉีดเงินเข้าสู่กลุ่มรายได้ต่ำและภาคพลังงาน โดยมีมาตรการดังต่อไปนี้:**

- ยกเลิกภาษีน้ำมัน
- เพิ่มเกณฑ์รายได้ที่ไม่ต้องเสียภาษี
- ใช้ cash-handout (เงินช่วยเหลือ) และ refundable tax credit (เครดิตภาษีที่คืนได้) แทนการลด VAT เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบต่อรายได้ของรัฐ
- สนับสนุนงบประมาณสำหรับโครงสร้างพื้นฐาน พลังงาน และกลาโฮม

แนวทางนี้แตกต่างจาก Abenomics ดั้งเดิมที่เน้นการทำ QE และอัตราดอกเบี้ยต่ำ โดยในครั้งนี้ถือเป็น “Fiscal Activism in a Higher-Rate World.” แม้ว่าเธอจะเคยวิจารณ์ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ว่าขึ้นดอกเบี้ยเร็วเกินไป แต่เมื่อเข้ารับตำแหน่ง เธอได้เปลี่ยนท่าทีไปในทาง “Respect Independence⁴” และสื่อสารอย่างชัดเจนว่า “จะไม่เร่งกดดันให้ BOJ ลดดอกเบี้ย”

¹Abenomics หมายถึง นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของอดีตนายกฯ ชินโซ อาเบะ ด้วยการผ่อนคลายการเงินและการใช้จ่ายภาครัฐ

²Abenomics 2.0 หมายถึง การต่อยอดนโยบายเดิม มุ่งสู่การเติบโตที่ทั่วถึงและยั่งยืน

³Fiscal Activism in a Higher-Rate World หมายถึง การใช้นโยบายการคลังเชิงรุกของรัฐบาล (เช่น การใช้จ่ายหรืออุดหนุนเศรษฐกิจ) แม้ในภาวะดอกเบี้ยสูง เพื่อพยุงการเติบโตทางเศรษฐกิจ

⁴Respect Independence ในบริบทเศรษฐกิจและการลงทุน หมายถึง “การรักษาความเป็นอิสระของธนาคารกลางและหน่วยงานกำกับนโยบาย” โดยไม่ให้การเมืองเข้ามาแทรกแซงการตัดสินใจด้านดอกเบี้ยหรือเสถียรภาพทางการเงิน



ตลาดได้ตีความว่า**การเมืองและการเงินของญี่ปุ่น “กลับมาประสานกัน”** ซึ่งแตกต่างจากยุคของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ ที่มุ่งเน้นการลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นความเชื่อมั่นในตลาดพันธบัตรญี่ปุ่น นักลงทุนนานาชาติจึงเริ่มเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) ในระยะกลางมากขึ้น เนื่องจากมองว่าเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัย นอกจากนี้ นางทาคาอิชิได้ประกาศเป้าหมายในการเพิ่มงบประมาณด้านกลาโฮมเป็น 2% ของ GDP ภายในปี 2027 และพร้อมที่จะขยายงบประมาณต่อไปหากสถานการณ์ความตึงเครียดในภูมิภาคยังไม่ลดลง

นโยบายนี้มีนัยสำคัญสองประการ:

- **การกระตุ้นการผลิตภายในประเทศ** – บริษัทอุตสาหกรรมญี่ปุ่นกลายเป็นผู้รับเหมาหลัก เช่น Mitsubishi Heavy, Kawasaki, และ IHI
- **การเสริมสร้างความสัมพันธ์กับสหรัฐฯ** – การแบ่งภาระด้านความมั่นคงทำให้ญี่ปุ่นกลายเป็นพันธมิตรเชิงยุทธศาสตร์ที่มีความ “เท่าเทียม” มากขึ้น

ผลทางเศรษฐกิจแสดงให้เห็นว่า Fiscal Multiplier¹ สูงกว่า 1 เนื่องจากทุก 1 เยนที่ลงทุนในงบกลางใหม่จะกลับมาสู่กระบวนการผลิตและค่าใช้จ่ายในประเทศ

ผลสะท้อนต่อตลาดทุน (Market Implications)

- **Equity (หุ้น):** ดัชนี Nikkei และ TOPIX ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากนักลงทุนมีมุมมองว่า “การเมืองสนับสนุนการเติบโต”
- **Bond (พันธบัตร):** อัตราผลตอบแทนระยะสั้นลดลงเล็กน้อย เนื่องจากตลาดคาดว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) จะหยุดการปรับอัตราดอกเบี้ย
- **FX (อัตราแลกเปลี่ยน) :** ค่าเงินเยนอ่อนค่าลงในระยะสั้น แต่มีแนวโน้มที่จะกลับมาแข็งค่าขึ้นเมื่อส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่างญี่ปุ่นและสหรัฐฯ แคบลงในปี 2026

กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ญี่ปุ่นกำลังเข้าสู่ “ยุคของการเมืองที่ลงทุนเป็น” โดยการคลังและการเงินเคลื่อนที่ไปในทิศทางเดียวกันเพื่อขยายศักยภาพ.

¹Fiscal Multiplier คือ “ขนาดของผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากการใช้จ่ายภาครัฐ 1 หน่วย” เช่น ถ้ารัฐใช้จ่าย 1 บาท แล้ว GDP เพิ่มขึ้น 1.5 บาท — แสดงว่า fiscal multiplier = 1.5 ซึ่งวัดว่า นโยบายการคลังมีประสิทธิภาพแค่ไหน ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ



VALUATION & MARKET

ญี่ปุ่นคือ “ตลาดที่ยังมี Upside จากการ Normalise”
ไม่ใช่ตลาดที่ต้องกังวลเรื่อง Peak. ณ ต้น Q4 2025

- TOPIX P/E ~15.8x
- EPS Growth ~9–10%
- Dividend Yield ~2.2%
- P/B ~1.3x (ต่ำกว่า 40% ของบริษัทในดัชนีต่ำกว่า 1.0x)

เทียบกับตลาดโลก ญี่ปุ่นยัง “ถูกอย่างมีเหตุผล” และยังมี momentum ของกำไรจริง →
Valuation Compression ≠ Overvaluation¹ เศรษฐกิจ

- ต่ำกว่าสหรัฐฯ ~35%
- ต่ำกว่ายุโรป ~20%
- ขณะเดียวกันตั้งแต่ไตรมาส 2 ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นญี่ปุ่นกว่า 6.8 ล้านล้านเยน (สูงสุดในรอบ 2 ปี)
เพราะเห็น 3 สัญญาณใหญ่ที่ไม่เกิดพร้อมกันมานาน

- 1) การปฏิรูปบรรษัทภิบาล (TSE Reform) ที่บังคับให้บริษัท P/B < 1 ต้องเปิดเผยเพิ่ม ROE → จุดกระแส “buybacks & dividend hikes” ขนานใหญ่
- 2) ค่าเงินเยนอ่อนแต่เสถียร ทำให้กำไรบริษัทส่งออกพุ่งโดยไม่กระทบต้นทุนภายใน
- 3) การสิ้นสุดยุค carry trade → นักลงทุนต่างชาติปิดสถานะ short yen และซื้อสินทรัพย์ญี่ปุ่นจริงจัง ผลคือ flow กลับเข้ามาในรูปแบบ “long-only” มากกว่า “เก็งกำไร” เปิดเงินส่วนใหญ่ไหลเข้าสู่หุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่ม Tech-AI, Industrial Automation, และ Financials

¹Valuation Compression ≠ Overvaluation หมายถึง การที่มูลค่าหุ้นลดลงจากแรงกดดันตลาดหรือดอกเบี้ยสูง ไม่ได้แปลว่า หุ้นนั้นมีมูลค่าสูงเกินจริง

THEME : STRUCTURAL EARNINGS DRIVERS

• Wage Cycle → Domestic Recovery

ค่าจ้างเพิ่ม +5.25% ทำให้ real income เป็นบวกครั้งแรกในรอบ 10 ปี หนุนการบริโภคในกลุ่มอาหาร, ขนส่ง, และบริการ (Travel, Healthcare, Leisure) → หุ้น SMID¹ ในประเทศเริ่ม outperform หลัง lag มาหลายปี

• Corporate Reform → ROE Cycle

บริษัทกว่า 60% ในตลาดโตเกียวมี P/B ต่ำกว่า 1 → ถูกกดดันจาก TSE ให้เพิ่ม return ปี 2025 Buyback Value คาดทำสถิติสูงสุดในรอบทศวรรษ (~12 ล้านล้านเยน) → นี่คือ “soft catalyst” ที่สร้างฐานตลาดอย่างยั่งยืน

• Fiscal & Defense Expansion

งบกลาโหมเพิ่มต่อเนื่องสู่ 2% ของ GDP ภายในปี 2027 หนุนการจ้างงาน + การผลิตในประเทศโดยตรง → ภาค Industrial, Machinery, และ Defense กลายเป็น secular growth sector

• AI Infrastructure & Re-shoring CapEx

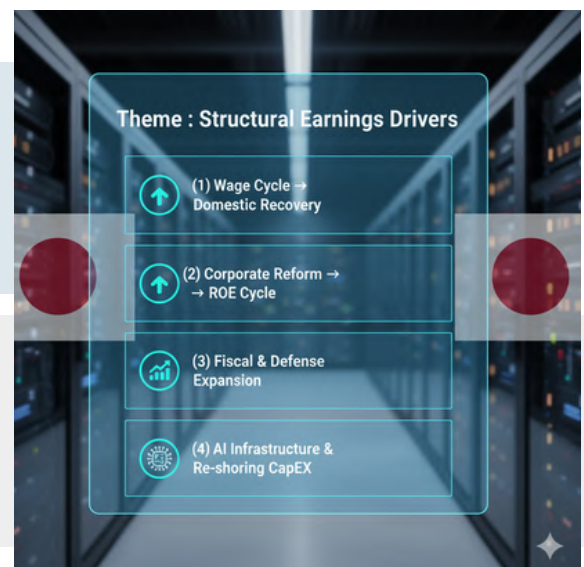
ญี่ปุ่นคือประเทศที่ “ขายอุปกรณ์ให้กับทุกศูนย์ข้อมูลโลก” จาก wafer test → power supply → cooling systems → เป็น “infra supplier” ของ AI boom ที่อยู่ในขั้นต้น (Phase 2 ของ global build-out)

¹หุ้น Mid Small (SMID) คือ หุ้นขนาด กลางถึงเล็ก ที่มี ศักยภาพการเติบโตสูงกว่าหุ้นใหญ่ แต่ก็มี ความผันผวนมากกว่า เหมาะกับนักลงทุนที่มองหา การเติบโตระยะยาว

PLAYBOOK

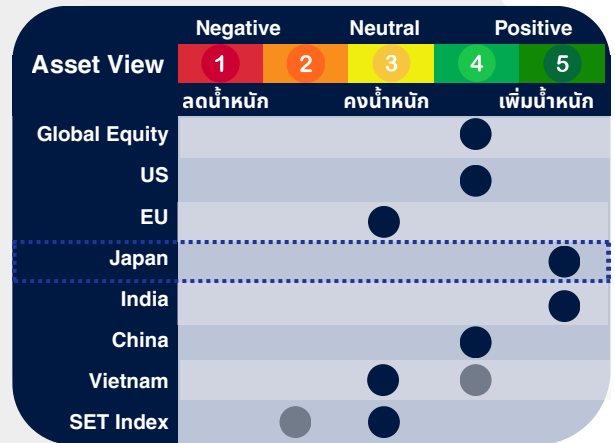
- ถือ Large-cap Exporters และ Quality Industrials และเน้น “Buy the Dip” เมื่อดัชนีมีการปรับฐานกลุ่มหลัก: Tech-AI Equipment, Financials, Industrial Machinery, Defense

- ทยอยสะสม SMID Domestic Play ที่ได้แรงหนุนค่าจ้าง-บริการ เช่น Retail, Construction, Tourism, Regional Banks



Strategic Narrative

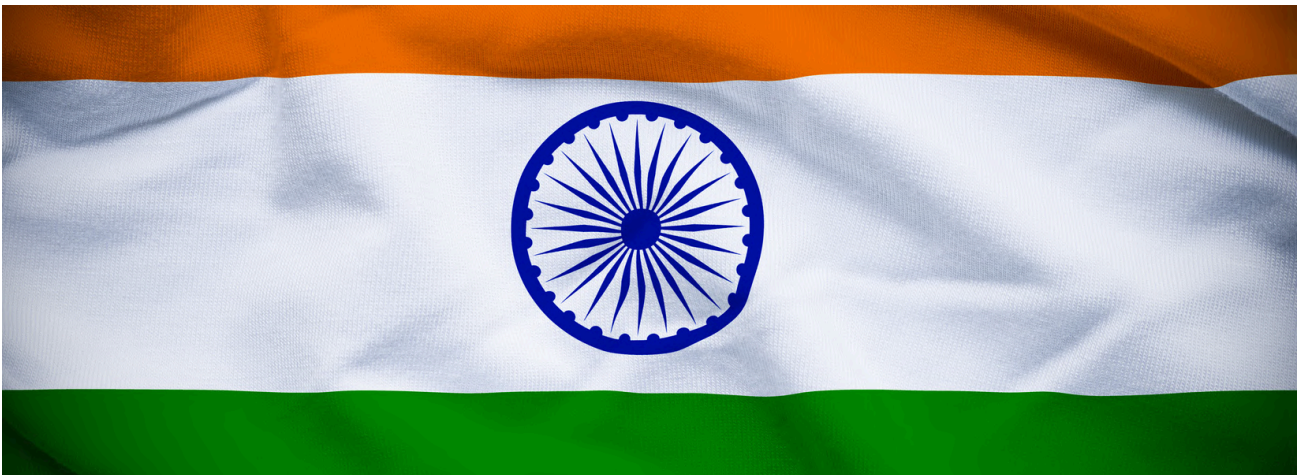
ญี่ปุ่นถูกมองว่าเป็น “ประเทศที่ฟื้นตัวจากโครงสร้าง ไม่ใช่โชคชั่วครว” โดยมีนโยบายการคลังที่มุ่งเน้นการลงทุน ดอกเบี้ยที่กลับสู่ภาวะปกติอย่างไม่ทำลายการเติบโต และการปฏิรูปบริษัทที่ส่งเสริมประสิทธิภาพการใช้ทุน ทั้งหมดนี้ได้สร้างวงจรใหม่ที่ยั่งยืนกว่าวงจร Abenomics ดั้งเดิม ซึ่งขับเคลื่อนด้วยค่าจ้าง กำไร และความเชื่อมั่นในทุนภายในประเทศ ในเชิงกลยุทธ์ ญี่ปุ่นถือเป็น “Core Growth Anchor ของเอเชียที่พัฒนาแล้ว” และสามารถถือเป็นส่วนสำคัญในพอร์ตการลงทุนระยะกลางถึงยาว โดยใช้ SMID Domestic¹ เป็นเครื่องเร่งผลตอบแทน.



¹SMID Domestic มาจากคำย่อของ Small and Mid-Cap Domestic Plays หมายถึง “กลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่พึ่งพาการเติบโตภายในประเทศ (Domestic Demand)”

INDIA OUTLOOK

— Positive —



THEME: PAUSE TO BUILD: INDIA AS A LONG-RUN CORE

“หยุดเพื่อเสริมฐาน...อินเดียกำลังปูทางสู่แกนหลักระยะยาวของพอร์ต”

MACRO & POLICY

อินเดียยังคงเป็นเศรษฐกิจที่ขยายตัวเร็วที่สุดในเอเชีย และเป็นหนึ่งในไม่กี่ประเทศที่สามารถรักษาสมดุลระหว่างการเติบโตเชิงโครงสร้างและเสถียรภาพทางการเงินได้ ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ยังคงอัตราดอกเบี้ย Repo Rate ที่ 5.50% นับตั้งแต่เดือนมิถุนายน โดยมีท่าที “Neutral” เพื่อรอดูผลกระทบจาก Trump tariffs หรือนโยบายภาษีของทรัมป์และความชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในกรอบที่สามารถควบคุมได้ — อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) อยู่ที่ประมาณ 1.5% และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) อยู่ที่ประมาณ 3.3% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ RBI ที่ระดับ 4% ทำให้การดำเนินนโยบายมีแนวโน้มยืดหยุ่นได้มากขึ้น



ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) สำหรับปีงบประมาณ 2025 คาดว่าจะเติบโตที่ 6.5% จากการบริโภคและบริการในประเทศ ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 70% ของ GDP มาจากต้องการภายในประเทศ ในด้านนโยบายภายใน รัฐบาล Modi 3.0 ยังคงยึดมั่นในแนวทาง pro-investment (สนับสนุนการลงทุน) และ pro-infrastructure (โครงสร้างพื้นฐาน) อย่างต่อเนื่อง เสถียรภาพทางการเมืองและทิศทางที่ชัดเจนทำให้ “Political Predictability”¹ กลายเป็น Valuation Premium (การประเมินมูลค่าทางเศรษฐกิจ) ใหม่ของอินเดีย

¹Political Predictability หมายถึง ระดับความมั่นคงและความแน่นอน ของนโยบาย, กฎหมาย, และการเปลี่ยนแปลงของรัฐบาลหรือโครงสร้างอำนาจทางการเมืองภายในประเทศ การมี Predictability สูง บ่งชี้ว่านักลงทุนสามารถคาดการณ์ทิศทางของกฎระเบียบและเศรษฐกิจที่จะได้รับผลกระทบจากรัฐบาลได้อย่างแม่นยำ ซึ่งจะช่วยลด ความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ในการลงทุน



ในช่วงระหว่างเดือนสิงหาคมถึงตุลาคม ปีจัตมาจากภายนอกส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ โดยสหรัฐฯ ได้เพิ่มภาษีสินค้านำเข้าจากอินเดียสูงสุดถึง 75% และเก็บภาษีสินค้ากลุ่มยาแบรนด์ (branded/patented) สูงถึง 100% เว้นแต่จะมีโรงงานในสหรัฐฯ ในขณะที่สินค้ากลุ่มยาเจนเนอริก (Generic Pharma), เซมิคอนดักเตอร์ (Semiconductors) และแร่ธาตุสำคัญ (Critical Minerals) ได้รับการยกเว้นเพื่อรักษาห่วงโซ่อุปทาน รัฐบาลอินเดียตอบโต้ด้วยความระมัดระวัง โดยประมาณมาตรการดังกล่าวว่า “ไม่ยุติธรรม” แต่ยังไม่ออกมาตรการภาษีตอบโต้ และเลือกที่จะดำเนินการเจรจาภายใต้กรอบข้อตกลงการค้าแบบทวิภาคี¹ (Bilateral Trade Agreement - BTA) ที่คาดว่าจะสรุป tranche แรกภายในเดือนพฤศจิกายน 2025 หากการเจรจาสำเร็จ ภาษีบางส่วนอาจถูกยกเลิกภายในกลางปี 2026

ในแง่ผลกระทบเชิงเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) อาจลดลงประมาณ 0.3–0.5% และรายได้จากการส่งออกอาจหายไปประมาณ 4–5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะเดียวกันค่าเงินรูปีอาจอ่อนค่าลงตามความไม่แน่นอน แต่ผลกระทบจะถูกจำกัด เนื่องจากสินค้าหลักของอินเดีย เช่น บริการ ยาสามัญ พลังงาน และเทคโนโลยีดิจิทัล ยังคงมีความแข็งแกร่งอยู่

¹ Bilateral Trade Agreement (BTA) หมายถึง ข้อตกลงการค้าระหว่างสองประเทศ ที่กำหนดเงื่อนไขการแลกเปลี่ยนสินค้า บริการ และภาษี เพื่อส่งเสริมการค้าอย่างเป็นธรรม

MARKET & VALUATION

ตลาดหุ้นอินเดียกำลังอยู่ในช่วงพักฐานเนื่องจากการหมุนเวียนของ Fund Flow จากอินเดียไปยังจีน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการเปลี่ยนแปลงในโฟลว์นี้ “ไม่ใช่การหนี” แต่เป็นเพียงการปรับลดน้ำหนักเพื่อจับจังหวะของตลาดในแต่ละภูมิภาค โดยพิจารณาจากการเติบโตของ EPS ของอินเดียในปี 2025 - 2026 ที่ยังคงแข็งแกร่งที่ระดับ +15-16% เมื่อเปรียบเทียบกับรายปี ขณะที่ตลาดเกิดใหม่อื่นๆ มีการเติบโตเพียง +8-10%



นอกจากนี้ เงินเข้าจากภายในประเทศยังคงทำหน้าที่เป็นเกราะป้องกัน โดยมีการลงทุนผ่าน SIP (Systematic Investment Plan) และกองทุนประกันที่ยังคงมี inflow เพิ่มขึ้นกว่า 25% เมื่อเปรียบเทียบกับรายปี ด้าน Valuation ได้ปรับตัวลงจากระดับที่ตึงเครียดในครึ่งปีแรก สู่จุดที่สมเหตุสมผลอีกครั้ง โดย Sensex มีค่า Forward P/E ประมาณ 22 เท่า ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ย แม้ Valuation จะยังคงสูงกว่า EM (ประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่) อื่นๆ แต่เรา มองว่านี่สะท้อนถึง “ความน่าเชื่อถือของกำไร” มากกว่า overvaluation¹

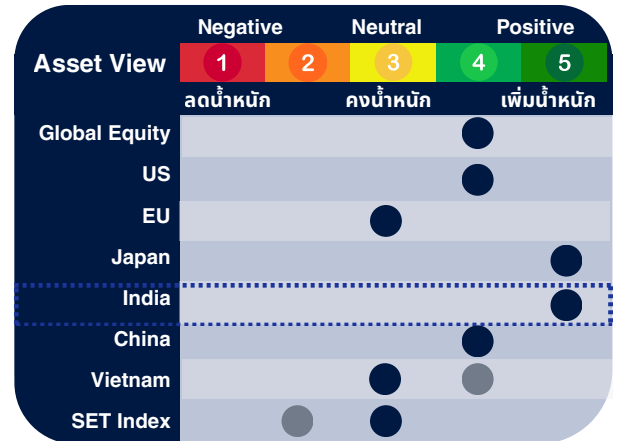
ในขณะเดียวกัน โครงสร้างกำไรส่วนใหญ่ยังมาจากบริษัทภายในประเทศที่มีตลาดผู้บริโภคขนาดใหญ่และมีหนี้สินต่ำ ดังนั้นเราจึงมองว่าพรีเมียมของอินเดียเป็นราคาที่จ่ายเพื่อความมั่นคงของโครงสร้าง ไม่ใช่การเก็งกำไร

¹ Overvaluation หมายถึง สถานการณ์ที่ราคาตลาดของสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง (เช่น หุ้น, พันธบัตร, หรืออสังหาริมทรัพย์) ซื้อขายกันอยู่ในระดับที่สูงกว่ามูลค่าพื้นฐานที่แท้จริงที่ประเมินได้ (Intrinsic Value) ภาวะนี้มักเกิดขึ้นเมื่อตลาดมีความคาดหวังในการเติบโตในอนาคตที่สูงเกินจริง หรือเกิดจากแรงซื้อที่ขับเคลื่อนด้วยอารมณ์มากกว่าเหตุผลทางพื้นฐาน

STRATEGIC VIEW

แรงกดดันจากนโยบายภาษีและ Fund rotation (การหมุนเวียนของกองทุน) ได้เปิดโอกาสให้ตลาดกลับมามี “entry point” หรือจุดเข้าที่จับต้องได้อีกครั้ง แม้ว่าช่วงสั้นจะยังไม่สามารถกลับมา Outperform กันที แต่ช่วงนี้ถือเป็นช่วงเวลาสำหรับการพักเพื่อ **สร้างฐานก่อนการเติบโตในระยะยาว (pause to build)** การพักฐานนี้เกิดขึ้นจากข่าวสาร ไม่ใช่จากปัจจัยพื้นฐาน และในโลกที่การเติบโตกลายเป็นสิ่งหรือสินค้าที่ขาดแคลน **อินเดียยังคงเป็นหนึ่งในไม่กี่ประเทศที่มี “การเติบโตที่ยั่งยืนและคาดการณ์ได้” ขณะที่กำไรของบริษัทยังคงอยู่ในแนวโน้มขยายตัว** ประกอบกับมีเงินทุนภายในประเทศเป็นเกราะป้องกัน การไหลออกของเงินทุนต่างชาติแสดงถึงลักษณะการเคลื่อนย้ายระหว่างภูมิภาค ไม่ได้บ่งชี้ว่าพื้นฐานมีการเปลี่ยนแปลง ในอดีต

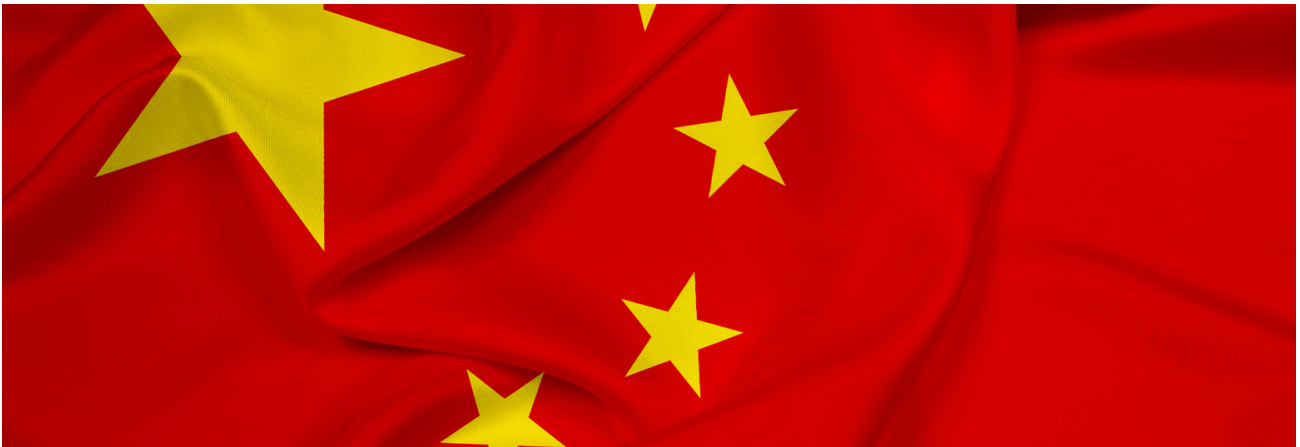
Fund rotation ลักษณะนี้มีมักสร้าง Short-term entry window หรือโอกาสในการเข้าลงทุนระยะสั้นสำหรับนักลงทุนระยะกลาง ดังนั้น **อินเดียจึงควรถูกเลือกวางเป็น “Core Growth Anchor”¹** โดยใช้การปรับฐานเป็นจังหวะในการเฉลี่ยต้นทุน



¹Core Growth Anchor หมายถึง สินทรัพย์หรือกลุ่มหุ้นที่เป็นแกนหลัก (Core Position) ของพอร์ตการลงทุน โดยมีบทบาทสำคัญในการให้ การเติบโตของผลตอบแทนที่สม่ำเสมอและยั่งยืน ในระยะยาว (Growth)

CHINA OUTLOOK

— Slightly Positive —



THEM: POLICY FOLLOW-THROUGH, VALUATION UPSIDE FOCUS ON LARGE-CAP TECH & CONSUMPTION

“นโยบายเดินหน้าชัดเจน...มูลค่าตลาดยังมีอ็อปไซด์ เน้นหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่และกลุ่มบริโภค”

MACRO & POLICY

เศรษฐกิจจีนกำลังเข้าสู่ช่วง “ฟื้นตัวอย่างมีวินัย” รัฐบาลใช้แนวทาง Coordinated Easing¹ ที่เจาะจงมากขึ้น นโยบาย “น้อยแต่ต่อเนื่อง” เศรษฐกิจไม่แข็งแรงแต่เริ่มฟื้นฐานมั่นคง — โครงสร้างกำไรภาคเอกชนและภาคเทคโนโลยี คือแรงขับเคลื่อนหลักของรอบนี้.

ธนาคารประชาชนของจีน (PBoC) ยังคงดำเนินนโยบายผ่อนคลายอย่างระมัดระวัง เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับธุรกิจขนาดกลางและเอกชนโดยไม่ส่งผลกระทบต่อค่าเงิน ในขณะที่เดียวกัน ภาครัฐยังคงเดินหน้าเบิกจ่ายผ่าน “กองทุนเสถียรภาพการคลังแห่งชาติ” เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจท้องถิ่นและเศรษฐกิจฐานราก **ผลลัพธ์คาดว่า GDP ในปี 2025 จะเติบโตประมาณ 4.8% ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ใกล้ระดับศูนย์** ซึ่งสร้างโอกาสในการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไปโดยไม่เสี่ยง

นอกจากนี้ ภาคเอกชนเริ่มกลับมาลงทุนอีกครั้ง โดยกำไรบริษัทเอกชนแสดงสัญญาณฟื้นตัวที่รวดเร็วกว่ารัฐวิสาหกิจ การลงทุนในภาคเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมสะอาดยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง **สะท้อนให้เห็นว่าจีนกำลังเริ่มก้าวสู่ “Industrial Renaissance with Chinese Characteristics”**



¹Coordinated Easing หมายถึง การผ่อนคลายนโยบายเศรษฐกิจอย่างประสานกัน ทั้งด้านการเงิน และการคลัง เพื่อพยุงการฟื้นตัวโดยไม่เร่งแรงเกินไป

²Industrial Renaissance with Chinese Characteristics หมายถึง การฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมจีนในรูปแบบเฉพาะของตนเอง โดยเน้น เทคโนโลยีขั้นสูง การผลิตพลังงานสะอาด และห่วงโซ่อุปทานในประเทศ เพื่อยกระดับความสามารถแข่งขันและลดการพึ่งพาต่างชาติ

MARKET & VALUATION LAYER



ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวแรงในไตรมาส 3 โดย CSI300 +17.9% YTD / +10.6% 3M, Hang Seng +35.3% YTD / +13.5% 3M นำโดยกลุ่มเทคโนโลยีและการบริโภค ซึ่งได้แรงหนุนจากการคลายกฎระเบียบ และมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องเฉพาะอุตสาหกรรม valuation ยังเปิดกว้าง การฟื้นของกำไรยังไม่แรงแต่เริ่มกระจาย และราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว.

EPS ของบริษัทจีนกลับมาเป็นบวกเป็นครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาส และคาดว่าจะขยายตัวที่ระดับ +12–14% ในปี 2026 ในขณะที่ Valuation ยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดย CSI300 เทรดอยู่ที่ประมาณ 13 เท่าของ Forward P/E ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 10 ปีประมาณ 20% นอกจากนี้ ยังมี Dividend Yield ประมาณ 3.5–4% อีกด้วย ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างชาติเริ่มกลับมาอีกครั้ง

STRATEGY – ทอยเพิ่มน้ำหนัก

เรามีมุมมอง Slightly Positive (เชิงบวกเล็กน้อย) ต่อหุ้นจีน แม้ว่าการฟื้นตัวในครั้งนี้อาจไม่กลับมาเป็นตลาดที่เติบโตอย่างรวดเร็วเหมือนเดิม แต่เรามองว่าขณะนี้เป็นเวลาที่เหมาะสมในการ “กลับเข้าสู่ความปกติ” เราขอแนะนำให้ **ทอยเพิ่มน้ำหนักการลงทุน โดยเฉพาะในหุ้นจีนกลุ่ม H-Share¹ > All-China² > A-Share³** เนื่องจาก H-Share มี valuation ที่ต่ำกว่า พร้อมทั้งมีโฟลว์จากนักลงทุนต่างชาติและความอ่อนไหวต่อข่าวดีด้านนโยบายที่สูงกว่า จึงควรเน้นหุ้นขนาดใหญ่ (Large-cap) ที่มีการขยายตัวของกำไรอย่างชัดเจนและมีความสัมพันธ์โดยตรงกับนโยบาย เช่น กลุ่ม...

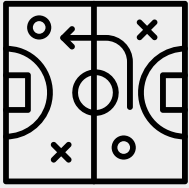
- **กลุ่ม เทคโนโลยี (AI Infrastructure, Semicon, Digital Platform):**
sentiment ดีขึ้นชัดเจน จากสัญญาณผ่อนคลายนโยบาย
- **กลุ่ม การบริโภค (Consumer & Services):**
ได้อานิสงส์จากนโยบายกระตุ้นรายได้และการฟื้นของตลาดแรงงานเมืองใหญ่

	Negative		Neutral	Positive	
Asset View	1	2	3	4	5
	ลดน้ำหนัก		คงน้ำหนัก		เพิ่มน้ำหนัก
Global Equity				●	
US				●	
EU			●		
Japan					●
India					●
China				●	
Vietnam			●	●	
SET Index		●	●		

¹H-Share – หุ้นบริษัทจีนที่จดทะเบียนในฮ่องกง เปิดให้นักลงทุนต่างชาติลงทุนได้

²All-China – ดัชนีหรือพอร์ตที่รวมทั้ง A-Share และ H-Share เพื่อสะท้อนตลาดหุ้นจีนโดยรวม

³A-Share – หุ้นบริษัทจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ ซื้อขายด้วยเงินหยวน



Tactical Execution:

- ใช้จังหวะอ่อนตัว 5–10% จากข่าวนโยบายหรือความผันผวนภูมิรัฐศาสตร์เพื่อสะสม
- รอให้ breadth ของกำไรขยายก่อนกระจายไปหุ้นขนาดกลาง



Key Watchpoints:

- ความต่อเนื่องของการเบิกจ่ายท้องถิ่น
- การปรับประมาณการกำไร (Revision Breadth) ในกลุ่มเทคโนโลยีและผู้บริโภค



Strategic Narrative

การฟื้นตัวในตลาดจีนครั้งนี้ไม่ใช่ **stimulus rally** (การกระตุ้นเศรษฐกิจ) แต่เป็นการฟื้นตัวอย่างมีวินัยซึ่งได้รับการสนับสนุนจากนโยบายที่สอดคล้องกัน ระหว่างนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน ภาคเอกชนเริ่มฟื้นตัว กำไรผ่านจุดต่ำสุด และ valuation ก็ยังต่ำกว่าศักยภาพที่แท้จริง

กลยุทธ์ที่เหมาะสมในขณะนี้คือการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมุ่งเน้นไปที่หุ้นขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพดี ในสองกลุ่มหลัก ได้แก่ เทคโนโลยีและการบริโภค ดังนั้น **ตลาดจีนยังคงเป็น Value-cum-Recovery play**² ซึ่งจะช่วยสร้างสมดุลในพอร์ตการลงทุนในเอเชียร่วมกับญี่ปุ่นและอินเดียในปี 2026

¹**Stimulus Rally** หมายถึง “ภาวะที่ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นจากความคาดหวังหรือการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ” — ไม่ว่าจะเป็นการลดดอกเบี้ย การอัดฉีดสภาพคล่อง หรือนโยบายการคลังของภาครัฐ

²**Value-cum-Recovery Play** หมายถึง “การลงทุนในหุ้นมูลค่าถูก (Value stocks) ที่กำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวจากวัฏจักรเศรษฐกิจหรือปัจจัยเฉพาะตัวของบริษัท”

VIETNAM OUTLOOK

— Neutral —



THEM: VALUATION PLAY WITH STRUCTURAL GROWTH
BUY ON CORRECTION

“หุ้นเติบโตเชิงโครงสร้าง... รอเข้าซื้อเมื่อย่อปรับพื้นฐาน”



MACRO & POLICY

เศรษฐกิจเวียดนามยังคงอยู่ในช่วงการขยายตัวเชิงโครงสร้าง
โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ในไตรมาสที่ 3 ปี 2025 เติบโตที่ร้อยละ 8.23 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์และมีอัตราการเติบโตที่แข็งแกร่งกว่าค่าเฉลี่ยในหลายปีที่ผ่านมา สาเหตุหลักมาจากการสนับสนุนของภาคอุตสาหกรรม การส่งออก และการบริโภคภายในประเทศ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนอยู่ที่ร้อยละ 3.27 ซึ่งยังต่ำกว่าขีดจำกัดที่รัฐบาลตั้งไว้ นอกจากนี้ **การลงทุนจากต่างประเทศ (FDI)** ที่มีการเบิกจ่ายแล้วเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.5 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน **สะท้อนให้เห็นถึงกระแสการย้ายฐานการผลิตที่ยังคงดำเนินต่อไป**

รัฐบาลยังคงตั้งเป้า GDP ปี 2025 ที่ระดับ 8.3 ถึง 8.5% โดยมีแผนขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมากกว่า 12% นอกจากนี้ยังได้ดำเนินการมาตรการสำคัญ เช่น การเริ่มใช้ภาษีขั้นต่ำระดับโลก (Global Minimum Tax) การยกเลิกการผูกขาดทองคำ และการปรับโครงสร้างภาษีนิติบุคคลให้เป็นแบบขั้นบันได เพื่อเสริมความโปร่งใสและลดต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ.

แม้ว่าภาพรวมในระยะยาวจะยังคงมีความแข็งแกร่ง แต่ **ตลาดเริ่มมีแนวโน้ม “วิ่งนำเศรษฐกิจ”** จากความคาดหวังเชิงบวก เช่น การปรับปรุงตลาดของ FTSE ซึ่งแม้จะเป็นปัจจัยสนับสนุนในเชิงโครงสร้าง แต่ในระยะสั้นอาจส่งผลกระทบต่อราคาได้ทั้งในทิศทางบวกและลบ.

Interpretation:

เศรษฐกิจของเวียดนามยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่องตามฐานที่แท้จริง อย่างไรก็ตาม, momentum ในเชิงราคากลับเริ่มมีความเร็วเกินกว่าพื้นฐานที่รองรับ ซึ่งจำเป็นต้องมีการ “หยุดพักเพื่อยืนยันกำไร” ก่อนที่จะเข้าสู่รอบถัดไป

MARKET & VALUATION

ตลาดหุ้นเวียดนามมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนเมษายน โดยเพิ่มขึ้นกว่า 70% จากจุดต่ำสุด โดยเฉพาะในดัชนี VN30 ที่มีการเติบโตถึง 38% ตั้งแต่ต้นปี และ 25% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้ระดับ P/E ปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 12.1 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาว หลังจากที่เคยอยู่ในโซนส่วนลดมากกว่า 1.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แม้ว่าจะยังถือว่ามูลค่าถูกเมื่อเปรียบเทียบกับภูมิภาค แต่การปรับตัวขึ้นในระยะสั้นจากการประเมินมูลค่าใหม่ (re-rating) อาจถูกใช้ไปมากแล้ว ขณะที่คาดว่า EPS ของตลาดจะเติบโต 24% ในปี 2025 และ 17% ในปี 2026 ซึ่งสะท้อนว่าราคาหุ้นได้เพิ่มขึ้นเร็วกว่ากำไรบางส่วน ทำให้มีความเสี่ยงในการพักฐานทางเทคนิคและแรงขายทำกำไรในระยะสั้น.

Fund Flow ต่างชาติยังบวกจากแรงคาดหวัง FTSE Upgrade แต่มีลักษณะ “เก็งข่าวมากกว่ากระแสรอง” ซึ่งอาจกลับทิศได้หลังประกาศ



Interpretation:

เวียดนามอยู่ในจังหวะ “พักเพื่อไปต่อ” — พื้นฐานยังดี แต่ valuation และ flow สะท้อนความคาดหวังมากเกินไปในระยะสั้น

STRATEGY – ร้อยอ่สะสม

มุมมองปรับเป็น **Neutral** จาก Slightly Positive เพื่อสะท้อน risk/reward ที่แคบลงในระยะสั้น ขณะที่มุมมองระยะกลาง–ยาวยังเป็นบวก

	Negative		Neutral		Positive
Asset View	1	2	3	4	5
	ลดน้ำหนัก		คงน้ำหนัก		เพิ่มน้ำหนัก
Global Equity				●	
US				●	
EU			●		
Japan					●
India					●
China				●	
Vietnam			●	●	
SET Index		●	●		

สำหรับผู้ถือเดิม: รักษา Core position ในหุ้นใหญ่คุณภาพสูง (ธนาคาร, ค้าปลีก, โครงสร้างพื้นฐาน) และทยอย trim position¹ เมื่อราคายืดแตร 5–10% เพื่อสร้าง buffer

สำหรับเงินใหม่: รอจังหวะ buy on correction² เมื่อย่อลงราว –7% ถึง –12% จากจุดสูงสุด หรือหลังเหตุการณ์ FTSE ผ่านไป

การจัดพอร์ต: ใช้กองทุนเชิง Active ที่กระจายดี แทนการเก็งหุ้นขนาดเล็กหรือเฉพาะ sector เพื่อควบคุมความผันผวนในช่วงข่าว FTSE

Trigger ที่อาจอัปเกรดกลับเป็น Slightly Positive:

1. EPS revision ยังบวกหลังตลาดพักฐาน
2. Flow จริงเริ่มเข้าหลังข่าว FTSE
3. Credit growth กลับขึ้น >15% โดยไม่กระทบคุณภาพสินเชื่อ
4. VND เสถียรและเกินดุลการค้าต่อเนื่อง

¹Trim Position คือ การลดจำนวนหน่วยลงทุนหรือสัดส่วนของสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่งลงบางส่วน ในพอร์ตการลงทุน การดำเนินการนี้มักทำเมื่อสินทรัพย์นั้น มีราคาสูงเกินไป (Overvalued) หรือเมื่อสัดส่วนของสินทรัพย์นั้นในพอร์ต สูงเกินไป จนทำให้พอร์ตมีความเสี่ยงกระจุกตัว (Concentration Risk) มากเกินระดับที่ยอมรับได้

²Buy on Correction คือ กลยุทธ์การลงทุน ที่นักลงทุนจะ เข้าซื้อสินทรัพย์ (เช่น หุ้น หรือกองทุน) ในจังหวะที่ราคาของสินทรัพย์เหล่านั้น ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดก่อนหน้านี้อย่างมีนัยสำคัญ

Strategic Narrative

เวียดนามยังคงเป็นหนึ่งในตลาดที่มีโครงสร้างการเติบโตที่ชัดเจนที่สุดในเอเชีย อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นราคาอย่างรวดเร็วเกินไปกว่าพื้นฐานทำให้ “จังหวะในการเข้าซื้อใหม่” มีความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะสั้น **กลยุทธ์ที่เหมาะสมคือการรักษา Core position และรอจังหวะในการสะสม** โดยมองว่าการพักฐานในครั้งนี้อาจเป็นจุดริเซต เพื่อเตรียมเปิดรอบใหม่ของกำไรในปี 2026

THAILAND OUTLOOK

— Neutral —

(Upgraded from Slightly Negative)



THEM: POLITICAL STABILITY RESTORED VALUATION FLOOR OPENS THE NEXT WINDOW

“เสถียรภาพการเมือง ตลาดอยู่ในจุดที่ DOWNSIDE จำกัด เปิดประตูสู่โอกาสลงทุนรอบใหม่”

MACRO & POLICY

เสถียรภาพทางการเมืองได้กลับมาสู่จุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดไทยในไตรมาสที่ 4 หลังจากการจัดตั้งรัฐบาลและคณะรัฐมนตรีชุดใหม่เสร็จสมบูรณ์ ความไม่แน่นอนที่กดดันตลาดในช่วงครึ่งปีแรกเริ่มคลี่คลาย นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศเริ่มมองว่า “ความเสี่ยงเชิงโครงสร้างลดลง” และความเชื่อมั่นได้กลับคืนมาอย่างมีนัยสำคัญ.

เศรษฐกิจโดยรวมยังอยู่ในช่วงฟื้นตัวแบบ slow but steady¹

คาดการณ์ว่า GDP ในปี 2025 จะขยายตัวอยู่ระหว่าง 1.8%-2.0% โดยคาดหวังแรงหนุนจากการใช้จ่ายภาครัฐและการท่องเที่ยวเป็นตัวขับเคลื่อน แม้ว่าการบริโภคภาคเอกชนจะยังคงอ่อนแอจากการระเหิดครั้งเรือน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงอย่างมากจนใกล้ศูนย์ รพท. ได้ปรับประมาณการ เงินเฟ้อ Headline ปี 2025 ลงเหลือ 0.0% (จากเดิมคาด +0.5%) ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI ที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน) ยังคงทรงตัวในระดับต่ำใกล้ 0.9% ตลอดปี 2025–2026 สะท้อนว่าความต้องการซื้อในระบบเศรษฐกิจยังไม่ร้อนแรงและไม่มีแรงกดดันด้านราคา ในด้านนโยบายการเงิน **คาดการณ์ว่า กนง จะลดดอกเบี้ย อีก 0.25% ในเดือนธันวาคม (ลงสู่ 1.25%) และอาจตามด้วยการลดอีกครั้งต้นปี 2026 (สู่ 1.00%)** หากมีสัญญาณชัดเจนขึ้นว่าเศรษฐกิจอ่อนแอลง และความเสี่ยงเงินฝืดยังคงอยู่ นี่จะเป็นปัจจัยสำคัญในการช่วยลดต้นทุนการเงินและสนับสนุนอารมณ์ของตลาดทุน



¹slow but steady คือ การเติบโตในอัตราที่ ไม่สูงมาก (Slow) แต่มีลักษณะ สม่ำเสมอและคาดการณ์ได้ (Steady) โดยมีการเติบโตเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนในระยะยาว



ส่วนด้านนโยบายการคลัง: มาตรการ Digital Wallet และโครงการกระตุ้นการบริโภคขนาดกลางคาดว่าจะเริ่มเห็นผลใน Q1/2026 ขณะที่การขับเคลื่อนโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่และแนวทางปฏิรูปเชิงโครงสร้าง (reform agenda) ถูกตีความเป็น “upside option” ของเศรษฐกิจระยะกลาง

Interpretation:

ไทยกำลังกลับเข้าสู่ “โหมดเสถียรภาพ” โดยที่ทั้งด้านการเมือง การคลัง และการเงินเริ่มดำเนินงานไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง ซึ่งเป็นพื้นฐานที่สำคัญในการช่วยให้ตลาดทุนฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด

MARKET & VALUATION

ตลาดหุ้นไทย (SET Index) มีการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสที่ 3 โดยเพิ่มขึ้น 15.5% เมื่อเปรียบเทียบกับเป็นรายไตรมาส หลังจากที่ผ่านมาจุดต่ำสุดของปี แต่ยังคงติดลบอยู่ที่ 7.6% ตั้งแต่ต้นปี (YTD) โดยมีระดับ P/E ประมาณ 13.8 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (-1.2 SD) สะท้อนถึง “Valuation Discount” ที่ชัดเจนเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดในภูมิภาค ขณะที่ Dividend Yield เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 3.8–4.0% ซึ่งให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าพันธบัตรระยะยาว

ในด้านแนวโน้มกำไร (Earnings Outlook) คาดว่ากำไรของตลาดจะลดลง 9% ในปี 2025 แต่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวด้วยการเติบโต 10–12% ในปี 2026 โดยเฉพาะในกลุ่มการเงิน พลังงาน และโครงสร้างพื้นฐาน นอกจากนี้, Fund Flow จากต่างประเทศเริ่มกลับมาซื้อสุทธิบางช่วง หลังจากมุมมองเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเมืองมีการปรับตัวดีขึ้น



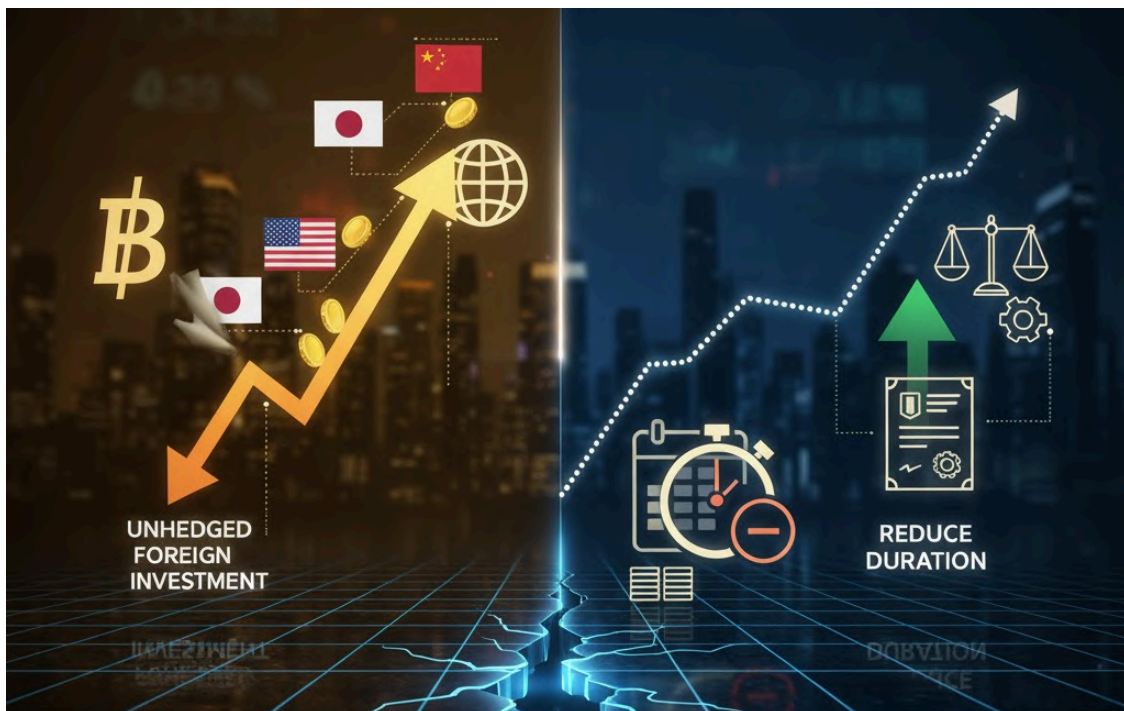
¹Valuation Discount หมายถึง สถานการณ์ที่ราคาตลาดของสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง (เช่น หุ้นรายตัว, กองทุนรวม, หรือกลุ่มอุตสาหกรรม) ซื้อขายกันอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) หรือต่ำกว่าราคาของสินทรัพย์อื่นที่เทียบเคียงกัน (Peer Group) โดยส่วนลดนี้มักสะท้อนถึงความกังวลชั่วคราวของตลาด, ความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบ, หรือความเชื่อมั่นที่ตกต่ำต่อสินทรัพย์นั้น ๆ

Interpretation:

ตลาดอยู่ในจุดที่ downside จำกัด แต่ยังต้องการแรงขับเคลื่อนจาก EPS และกระแสเงินทุนเพื่อเปลี่ยนจาก “การรับवादเชิงเทคนิค” ไปสู่ “การฟื้นตัวเชิงพื้นฐาน”

PLAYBOOK

- ปรับมุมมองตลาดหุ้นไทยขึ้นเป็น Neutral จาก Slightly Negative
- เน้นหุ้น Large-cap และ Index-linked ที่ได้ประโยชน์จากกระแสทุนต่างชาติ
- Tactical play: หุ้นปันผลคุณภาพที่มีกระแสเงินสดมั่นคง และมีโอกาสฟื้นตัวตามเศรษฐกิจภายใน
- หลีกเลียง mid/small cap ที่ยังขึ้นอยู่กับบริบทภายในประเทศ



FX VIEW – บาทกลับมามีแนวโน้มอ่อนค่า เปิดจังหวะลงทุนต่างประเทศแบบไม่เฮดจ์

แนวโน้มค่าเงินบาท เราองว่ามีแนวโน้มอ่อนค่าไปที่กรอบประมาณ 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากท่าทีของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ที่มีความผ่อนคลายมากขึ้น และสภาวะrisk-on ทั่วโลกที่ยังไม่มั่นคง ทำให้โอกาสในการแข็งค่าเป็นไปได้จำกัด จึงขอแนะนำให้ใช้ช่วงเวลานี้ในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในกองทุนต่างประเทศแบบไม่ป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงิน เพื่อรับผลประโยชน์จาก “ผลบวกค่าเงิน” ควบคู่ไปกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์หลัก โดยเฉพาะพอร์ตการลงทุนในสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และจีน (H-share) ซึ่งยังมีโอกาสในการเติบโต (Up side)

FIXED INCOME VIEW – CAUTIOUS NEUTRAL

เราปรับมุมมองเกี่ยวกับตราสารหนี้ไทยลงเป็น **Neutral** (จาก Positive) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนในระยะกลางถึงยาวได้ปรับตัวสูงขึ้นจากแรงขาย sell on fact และตลาดเริ่มคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะลอกใหม่ กลยุทธ์จึงเน้นการลดระยะเวลาในการลงทุน (duration) และพักเงินในตราสารหนี้ระยะสั้นหรือกองทุนตลาดเงิน เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทน

- Bond rally¹ อาจมีโอกาสดังเดิม หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีลดต่ำกว่าร้อยละ 1.2% หรือค่าเงินบาทแข็งค่ากว่า 31.6-32 บาทต่อดอลลาร์
- หากตลาดหุ้นชะลอตัวแต่ภาคนโยบายยังคงเดินหน้า อาจเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการขยายอายุพันธบัตรในรอบถัดไป

¹Bond Rally หมายถึง “ช่วงที่ราคาพันธบัตรปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง” ซึ่งมักเกิดจากแรงซื้อของนักลงทุนที่คาดว่า อัตราดอกเบี้ยจะลดลง หรือ เศรษฐกิจเริ่มชะลอตัว ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตร (Bond yield) ลดลงในทิศทางตรงกันข้ามกับราคา

Strategic Narrative

เสถียรภาพทางการเมืองที่ฟื้นคืนพร้อมกับทิศทางดอกเบี้ยที่ลดลง ช่วยผลักดันตลาดหุ้นไทยให้หลุดพ้นจากสถานะ underweight เป็นครั้งแรกในรอบปี ปัจจุบัน ราคาหุ้นอยู่ในโซน “Valuation Floor”¹ ซึ่งเปิดโอกาสสำหรับการสะสมหุ้นขนาดใหญ่ที่มีพื้นฐานดี โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนของภาครัฐและเงินลงทุนจากต่างประเทศ.

Asset View	Negative	Neutral		Positive	
	1	2	3	4	5
	ลดน้ำหนัก	คงน้ำหนัก		เพิ่มน้ำหนัก	
Global Equity				●	
US				●	
EU		●			
Japan					●
India					●
China			●		
Vietnam		●		●	
SET Index	●	●			

¹Valuation Floor หมายถึง ระดับราคาหรือระดับมูลค่าที่นักลงทุนเชื่อว่าป็นจุดต่ำสุด ที่สินทรัพย์ (เช่น หุ้น หรือตลาดโดยรวม) จะร่วงลงไปได้



กลยุทธ์ คือ การถือหุ้นขนาดใหญ่ (Large-cap) / ทอยสะสมเมื่อย่อตัว / รักษา duration สั้นในตราสารหนี้ / และการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศโดยไม่ทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้พอร์ตได้รับทั้งผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนในจังหวะที่เหมาะสม.



มุมมองต่อสินทรัพย์ Q4/2025

By Phillip Fund Analyst

Bond					Alternative				
Bond-View	Negative		Neutral	Positive	REITs-View	Negative		Neutral	Positive
	1	2	3	4 5		1	2	3 4 5	
Global Bond			●		Global			●	●
Short Duration				●	Asia			●	●
Long Duration		●	●		Thai			●	
Corporate Bond			●		Commodity	1	2	3 4 5	
Asia-Bond			●	●	Gold				●
Thai Bond			●	●	Oil (WTI)			●	

Equity					Equity-View				
Equity-View	Negative		Neutral	Positive	Equity-View	Negative		Neutral	Positive
	1	2	3	4 5		1	2	3 4 5	
Global				●	China				●
US				●	India				●
EU			●		Korea			●	
Japan				●	Thai		●	●	
Asia			●		Vietnam			●	●
EM			●		Indo			●	

Sector / Theme					Sector / Theme				
Theme-View	Negative		Neutral	Positive	Theme-View	Negative		Neutral	Positive
	1	2	3	4 5		1	2	3 4 5	
Growth				●	Semiconductor				●
Value			●		A.I.				●
Large Cap				●	Cloud				●
Mid-small			●		Cybersecurity				●
Global Tech				●	Bank			●	●
US Tech				●	Glb. Dividend				●
EU Tech			●		Consumer			●	●
CH&AsiaTech			●	●	Health Care			●	●
Renewable			●	●	Energy			●	
EV			●		Glb. Travel			●	
ARK Family			●		Industry			●	

PORTFOLIO STRATEGY & ALLOCATION COMMENTARY (Q4/2025)

ในไตรมาส 4/2025 ตลาดโลกเข้าสู่ช่วง “ฟลอนคลายอย่างเป็นระบบ” หลังเฟดเริ่มลดดอกเบี้ย ขณะที่เศรษฐกิจยังชะลอแต่ไม่ถดถอย การปรับนโยบายแบบค่อยเป็นค่อยไปทำให้สภาพคล่องทยอยกลับเข้าสู่ระบบ นักลงทุนจึงเริ่มกลับมามองสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะตลาดที่แนวโน้มกำไรบริษัทขยายตัวได้ต่อ

ทีม Phillip Fund Analyst มองว่าการจัดพอร์ตในไตรมาสนี้ “ควรรักษาสมดุลระหว่างการลงทุนเพื่อการเติบโตกับการควบคุมความผันผวนของพอร์ต” ผ่านการให้น้ำหนัก **หุ้นมากกว่าตราสารหนี้ และเลือกใช้ธีมที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับชัดเจน**

1. ปรับสัดส่วน Core-Satellite ให้เหมาะสมสภาพตลาด

สัดส่วนพอร์ตในไตรมาสนี้ยังคงอยู่ในระดับสมดุล (Core : Satellite = 70:30 / 60:40 / 50:50 ตามระดับความเสี่ยง)

- **Core Portfolio:** คองน้ำหนักหุ้นโลกและหุ้นเทคโนโลยีเป็นหลัก พร้อมลดตราสารหนี้ระยะยาวลงมาอยู่ช่วงสั้น-กลาง เพื่อรักษาผลตอบแทนจากดอกเบี้ยในระดับที่ดี
- **Satellite Portfolio:** ใช้ธีม AI Ecosystem และ Healthcare เป็นเครื่องมือเสริมผลตอบแทน พร้อมกระจายลงทุนไปยังตลาดที่แนวโน้มกำไรบริษัทฟื้นตัว เช่น สหรัฐฯ ญี่ปุ่น จีน (H-share) และ อินเดีย

2. ปรับพอร์ตในตลาดที่แนวโน้มกำไรยังขยายตัว

- **สหรัฐฯ** 🇺🇸 : ผลประกอบการยังเติบโตดี โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี และโครงสร้างพื้นฐาน AI แนะนำทยอยซื้อเพิ่มเมื่อดัชนีย่อตัว
- **ญี่ปุ่น** 🇯🇵 : ได้แรงหนุนจากการลงทุนในประเทศและการปรับขึ้นค่าจ้างที่ต่อเนื่อง เหมาะสำหรับการสะสมแบบทยอย
- **จีน (H Share)** 🇨🇳 : นโยบายกระตุ้นเริ่มส่งผลต่อภาคบริโภคและเทคโนโลยี เหมาะสำหรับการเพิ่มน้ำหนักในจังหวะที่ราคายังไม่แพง
- **อินเดีย** 🇮🇳 : เศรษฐกิจยังเติบโตต่อเนื่องแต่ราคาตลาดอยู่ในระดับสูง ควรรอจังหวะพักฐานก่อนทยอยลงทุนเพิ่ม

3. ตราสารหนี้และค่าเงิน: ถือช่วงสั้น เก็บดอกระยะสั้นก่อนขยาย

เฟดและธนาคารกลางหลักเริ่มลดดอกเบี้ย แต่เส้นผลตอบแทนยังแกว่งกว้างจากความไม่แน่นอนเรื่องหนี้ภาครัฐ แนะนำถือ ตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง เพื่อรับดอกเบี้ยต่อเนื่อง และขยาย Duration เมื่อยีลด์ดีขึ้น ฝั่งค่าเงินเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า จากส่วนต่างดอกเบี้ย เหมาะสำหรับเพิ่มน้ำหนักกองทุนต่างประเทศแบบ ไม่เฮดจ์ค่าเงิน

4. ภาพรวมและแนวทางการจัดพอร์ต

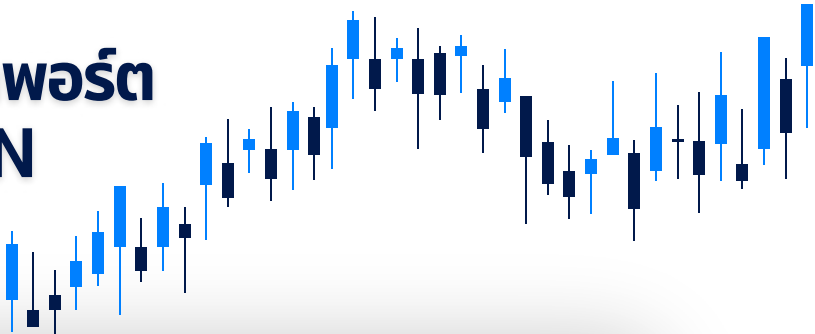
พอร์ต Q4/2025 เน้นโครงสร้างที่สมดุลระหว่างการเติบโตและการบริหารความเสี่ยง ให้ความสำคัญกับหุ้นเป็นส่วนหลักของพอร์ต ตราสารหนี้ระยะสั้นและทองคำช่วยลดความผันผวน ใช้ธีมเทคโนโลยีและสุขภาพเป็นแหล่งสร้างผลตอบแทนเพิ่มเติม

Q4 2025

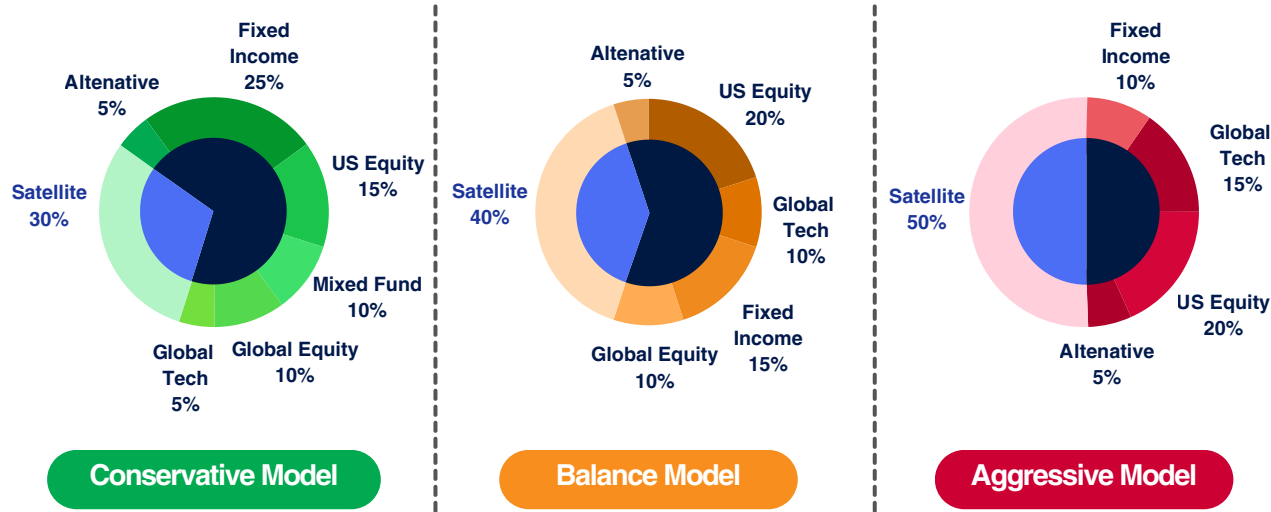
กลยุทธ์การจัดพอร์ต

ASSET ALLOCATION

By Phillip Fund Analyst



สัดส่วนพอร์ตการลงทุนแนะนำ



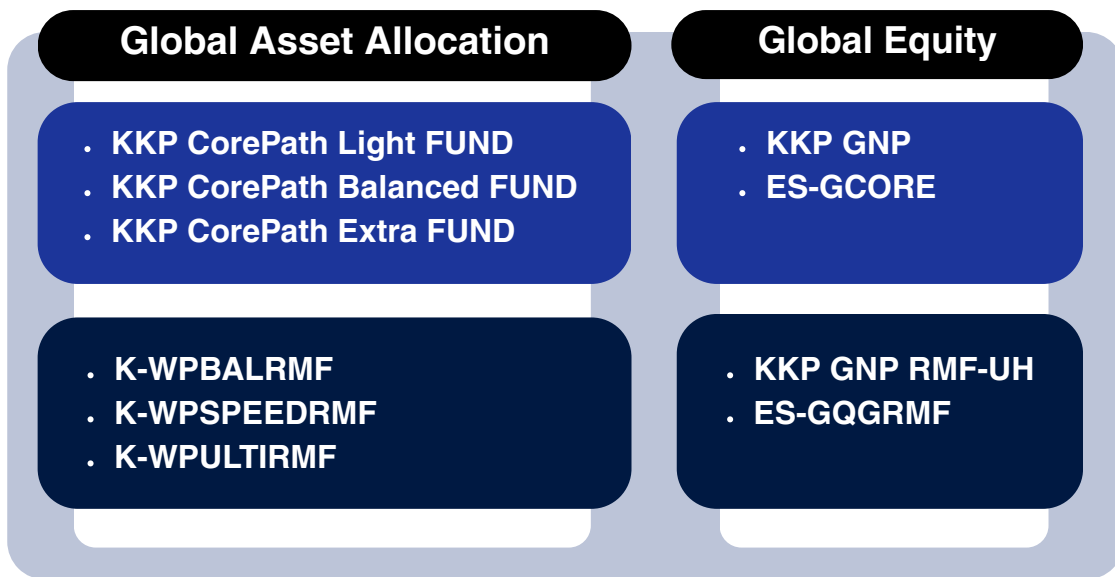
		กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนแนะนำ						Product Highlight
ASSET CLASSES		กลยุทธ์เชิงระมัดระวัง (CONSERVATIVE)		กลยุทธ์ปานกลาง (BALANCE)		กลยุทธ์เชิงรุก (AGGRESSIVE)		Mutual Fund Name
CORE PORTFOLIO	FIXED INCOME	25.0%	Total : 70%	15.0%	Total : 60%	10.0%	Total : 50%	K-GSF(UH), K-GDBOND
	ALTERNATIVE	5.0%		5.0%		5.0%		TUSUTIL, LHNUKZ-A
	MIXED FUND	10.0%		-		-		KKP COREPATH BALANCED
	GLOBAL EQUITY	10.0%		10.0%		-		ES-GCORE
	GLOBAL TECH	5.0%		10.0%		15.0%		ES-GTECH, KKP TECH-UH
	US EQUITY	15.0%		20.0%		20.0%		SCBUSAA, UUSTECH
SATELLITE PORTFOLIO	HEALTH CARE	10.0%	Total : 30%	10.0%	Total : 40%	10.0%	Total : 50%	SCBGHCA, TBIOTECH
	INDIA	10.0%		10.0%		15.0%		K-INDIA-A(A), B-BHARATA
	JAPAN	10.0%		10.0%		15.0%		UOBSJSM, ASP-NGF
	CHINA	-		10.0%		10.0%		UCHINA, MEGA10CHINA-A

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

กองทุนแนะนำ ไตรมาส 4

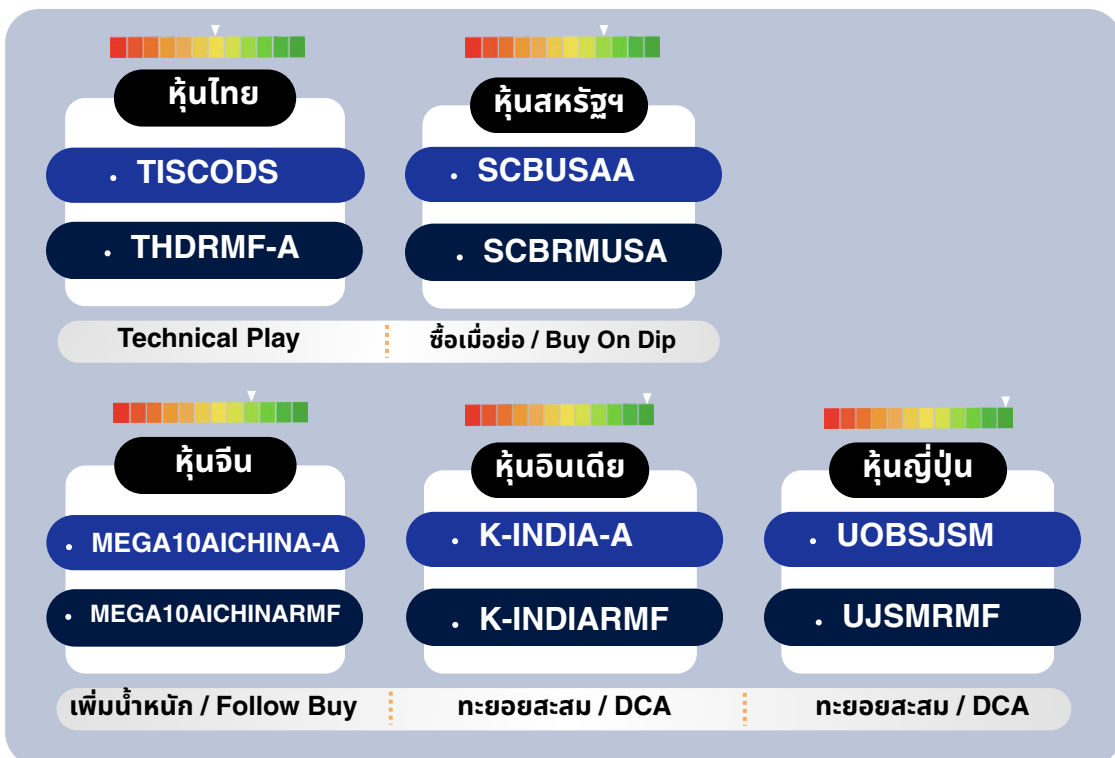
RECOMMEND FUND Q4/2025

Core Portfolio



หมายเหตุ : ● หมายถึง รายชื่อกองทุนเปิด และ ● หมายถึง รายชื่อกองทุน RMF

Satellite Portfolio



**หมายเหตุ : ● หมายถึง รายชื่อกองทุนเปิด และ ● หมายถึง รายชื่อกองทุน RMF
และ หมายถึง การแบ่งบอกถึงมุมมองต่อสินทรัพย์นั้นๆ**

กองทุนแนะนำ ไตรมาส 4 RECOMMEND FUND Q4/2025

ThaiESG

พันธบัตรไทย	ตราสารหนี้-หุ้น	หุ้น-ตราสารหนี้	หุ้นปันผล	หุ้นไทย
• KFGTBTHAIESG-A	• K-BL30-ThaiESG	• KTAG70/30-THAIESG	• TDSTHAIESG	• K-TNZ-ThaiESG
เน้นพันธบัตรไทย	ตราสารหนี้ 70%, หุ้น 30%	ตราสารหนี้ 30%, หุ้น 70%	หุ้นไทยปันผล	หุ้นเน้น Net Zero

คำอธิบายกลยุทธ์การลงทุนแบบต่างๆ



การลงทุนแบบ Buy On Dip

เป็นกลยุทธ์ลงทุน “ซื้อเมื่อราคาต่ำ ขายเมื่อราคาสูง” โดยแนวคิดดังกล่าวจะอาศัยความเชื่อที่ว่าราคาหุ้นที่ปรับลดลง จะเป็นเพียงแค่ช่วงสั้น ๆ และมีแนวโน้มที่จะกลับมาฟื้นตัวได้ และมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคตเข้าซื้อ

การลงทุนแบบ Buy and Hold

เป็นกลยุทธ์ลงทุนแบบ “ซื้อและถือ” เป็นวิธีการลงทุนที่นักลงทุนจะซื้อกองทุนรวมและเก็บรักษาไว้เป็นระยะเวลานาน โดยไม่ทำการซื้อขายบ่อยครั้ง

การลงทุนแบบ Follow Up

กลยุทธ์ตามแนวโน้ม (Trend Following) ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง โดยรอให้สัญญาณยืนยัน (confirmation signal) เช่น การทะลุแนวต้านหรือทำจุดสูงใหม่ (breakout) มุมมองเชิงกลยุทธ์: เน้น “ตามแรงเทรนด์” มากกว่า “จับจังหวะย่อ”

การลงทุนแบบ Technical Play

กลยุทธ์ตามจังหวะทางเทคนิค เน้น “จับจังหวะเข้า-ออก” ตามสัญญาณกราฟและแนวโน้มราคา มากกว่าปัจจัยพื้นฐาน เช่น แนวรับ-แนวต้าน, ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่, หรือสัญญาณโมเมนตัม (RSI / MACD)
เหมาะสำหรับนักลงทุนเชิงรุกที่มองหาผลตอบแทนระยะสั้น

การลงทุนแบบทยอยสะสมหรือ DCA

ซื้อสินทรัพย์เป็นจำนวนเงินที่เท่ากันอย่างสม่ำเสมอ โดยไม่คำนึงถึงราคาตลาด มุ่งเน้นการลดความผันผวนของราคาและเฉลี่ยต้นทุน เช่น ลงทุนทุกเดือน เดือนละ 5,000 บาท เป็นระยะเวลา 2 ปี
เหมาะสำหรับ: นักลงทุนระยะยาว / การลงทุนในกองทุนลดหย่อนภาษี

SECTION: Q&A

INVESTOR CONCERNS Q4/2025

Global Strategy

Q: โลกเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยแล้ว ควรเร่งเพิ่มการลงทุนในหุ้นหรือไม่?

A: ไม่จำเป็นต้องเร่งรีบในตอนนี้ เนื่องจากรอบนี้ “เงินกลับมา แต่เกมไม่เหมือนเดิม” การที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ลดอัตราดอกเบี้ยนั้นเพราะต้องการประคองการเติบโต ไม่ใช่เร่งฟื้นตัว ดังนั้นควร “เพิ่มการลงทุนในหุ้นอย่างมีชั้นเชิง” โดยมุ่งเน้นไปที่ตลาดที่มีผลกำไรที่แท้จริงและได้รับการสนับสนุนจากนโยบาย เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และอินเดีย

Q: ภาวะเศรษฐกิจแบบ “Soft Landing” หมายถึงตลาดปลอดภัยแล้วใช่ไหม?

A: “Soft Landing” หมายถึง “การชะลอโดยไม่เกิดการถดถอย” ไม่ได้หมายความว่า ตลาดจะปลอดภัยโดยสมบูรณ์ ตลาดยังคงมีความผันผวนได้จากข้อมูลเกี่ยวกับแรงงานและงบประมาณ ดังนั้นการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ควรเน้นการลงทุนในหุ้นหลัก (Quality / Large-cap) และใช้ช่วงเวลาที่ตลาดพักตัวเป็นโอกาสในการทยอยเพิ่มน้ำหนักการลงทุน.

Q: ทำไมยังแนะนำการลงทุนในทองคำ ทั้งที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) เริ่มผ่อนคลายแล้ว?

A: เนื่องจากในขณะนี้ “ดอกเบี้ยลดลงแต่หนี้สินยังคงสูง” ซึ่งส่งผลให้เกิดภาวะ Fiscal Dominance¹ ที่ทำให้ทองคำยังคงเป็นเครื่องมือป้องกันที่สำคัญต่อความไม่แน่นอนในนโยบายและค่าเงิน.

¹Fiscal Dominance หมายถึงภาวะที่ นโยบายการคลังของรัฐบาลมีอิทธิพลเหนือธนาคารกลาง — จนการตัดสินใจด้านดอกเบี้ยหรือปริมาณเงินต้อง “ตามเกมการคลัง” มากกว่ารักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจตามปกติ

United States

Q: ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยแล้ว หุ้นสหรัฐฯ ยังมีอัฟไซด์ (แนวโน้มขึ้น) หรือไม่?

A: มี แต่ไม่มากเท่ากับรอบก่อน เพราะ Valuation อยู่ระดับสูง อย่างไรก็ตาม กำไรต่อหุ้น (EPS) ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ประมาณ 10-12% กลยุทธ์ที่ควรใช้คือการรักษาหุ้นใหญ่ที่มีคุณภาพ (Mega-cap Tech) และเพิ่มน้ำหนักเมื่อย่อตัว 5-10%

Q: การลงทุนในหุ้นกลุ่ม Small Caps ควรเข้าลงทุนอย่างไร?

A: แนะนำให้ใช้กลยุทธ์แบบ Tactical เท่านั้น เปิดการลงทุนเมื่อข้อมูลแรงงานอ่อนแอหรือในช่วงที่มี “data blackout” ซึ่งอาจทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะผ่อนคลายเร็วขึ้น

Japan

Q: ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีการปรับตัวขึ้นแรง ยังน่าเข้าซื้อหรือลงทุนหรือไม่?

A: ยังถือว่าน่าสนใจ เนื่องจากแรงขับเคลื่อนมาจากกำไรที่แท้จริงและการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ โดยควรเน้นลงทุนในหุ้นที่มีขนาดกลางและเล็กในประเทศ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างและการฟื้นตัวของการบริโภค

Q: ค่าเงินเยนอ่อนมาก แบบนี้กระทบต่อการลงทุนไหม?

A: การอ่อนค่าของเงินเยนเป็นปัจจัยหนุนต่อหุ้นญี่ปุ่นในกลุ่มผู้ส่งออก แต่มีผลลบต่อพอร์ตโดยรวม เพราะตลาดรับรู้แล้ว ในระยะกลาง คาดว่าเงินเยนมีแนวโน้ม “ค่อย ๆ แข็งค่าขึ้น” เมื่อธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) เริ่มตึงนโยบาย

SECTION: Q&A

INVESTOR CONCERNS Q4/2025

India

Q: ทำไมยังมีมุมมองบวกต่อตลาดหุ้นอินเดีย แม้ราคาหุ้นจะสูง?

A: เพราะพื้นฐานเศรษฐกิจยังคงไม่เปลี่ยนแปลง — ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เติบโตอยู่ที่ 6-7% อัตราเงินเฟ้อต่ำ และกำไรของบริษัทต่างๆ ยังคงขยายตัวอยู่ ในขณะนี้ ถือเป็นช่วง “พักเพื่อสร้างฐาน” (Pause to Build) การย่อตัวของตลาดจึงเป็นโอกาสที่ดีในการสะสมหุ้นใหญ่ที่มีคุณภาพสูง

Q: อินเดียได้รับผลกระทบจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ หรือไม่?

A: มีผลกระทบบ้าง แต่เป็นไปในขอบเขตที่จำกัด เนื่องจากสินค้าหลัก เช่น ยาและเซมิคอนดักเตอร์ ยังได้รับการยกเว้นภาษี นอกจากนี้อินเดียยังมีตลาดภายในขนาดใหญ่ที่รองรับการผลิตและการบริโภคอีกด้วย

China

Q: จีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วหรือไม่?

A: ในด้านนโยบาย จีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ยังคงอยู่ในช่วงฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยได้แรงหนุนจากมาตรการภาครัฐและการฟื้นตัวของการบริโภค ขณะนี้เป็นช่วงที่เหมาะสมในการทยอยสะสมหุ้นใหญ่ที่มีพื้นฐานดี โดยเฉพาะหุ้น H-share.

Q: ทำไมจึงไม่เน้นลงทุนในหุ้นขนาดกลาง-เล็กในจีน?

A: เนื่องจากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างทั่วถึง และหุ้นขนาดเล็กมีความอ่อนไหวต่อ Sentiment ในปัจจุบันตลาดขณะนี้ตอบสนองต่อบริษัทใหญ่ที่มีผลกำไรชัดเจนและได้รับการสนับสนุนจากนโยบายต่าง ๆ

Vietnam

Q: หุ้นเวียดนามที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ยังมีความน่าสนใจในการลงทุนหรือไม่?

A: ในระยะสั้น อาจมีการพักฐานหลังจากที่ราคาขึ้นไปกว่า 70% ตั้งแต่เดือนเมษายน อย่างไรก็ตาม พื้นฐานเศรษฐกิจยังคงมีความแข็งแกร่ง โดย GDP ขยายตัวที่ 8% อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบที่เหมาะสม และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ยังคงมีความแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงเหมาะสมที่จะ “ถือรอรอบใหม่” มากกว่าการซื้อเพิ่มในขณะนี้

SECTION: Q&A

INVESTOR CONCERNS Q4/2025

Thailand

Q: ทำไมปรับมุมมองหุ้นไทยขึ้นเป็น Neutral?

A: การปรับมุมมองนี้เกิดขึ้นเนื่องจากเสถียรภาพทางการเมืองที่กลับมา และนโยบายการเงินที่เริ่มผ่อนคลาย ตลาดได้สะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว ทำให้มีโอกาสสำหรับการฟื้นตัว นอกจากนี้ยังควรเน้นลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่จ่ายปันผล รวมถึงหุ้นในภาคการเงินและสุขภาพเป็นหลัก

Q: ในสถานการณ์ที่ค่าเงินบาทอ่อนลง ควรดำเนินการอย่างไร?

A: การที่ค่าเงินบาทอ่อนลงสามารถเปิดโอกาสในการลงทุนต่างประเทศโดยไม่จำเป็นต้องทำการป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงิน เนื่องจากยังมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินควบคู่ไปกับตลาดหลัก

Fixed Income & Alternative

Q: พันธบัตรยังคงมีความน่าสนใจอยู่หรือไม่หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ย?

A: ในระยะสั้นถึงกลางยังคงมีความน่าสนใจ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนยังอยู่ในระดับสูงที่ 4-5% กลยุทธ์ที่แนะนำคือ “ถือสั้นและรอยาว” โดยสามารถขยายระยะเวลาการถือพันธบัตรเมื่ออัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวขึ้นจากข่าวสารต่างๆ

Q: REITs และทองคำอยู่ตรงไหนในพอร์ต?

A: REITs กลับมามีบทบาทอีกครั้งในฐานะ “Yield Trade” หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเริ่มทรงตัว ขณะเดียวกัน ทองคำยังคงเป็น “Core Hedge” ที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงเชิงนโยบาย (Fiscal Risk) และความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ในภาพรวม ทั้ง REITs และทองคำทำหน้าที่เป็นชั้นป้องกันในพอร์ตที่ให้รายได้ควบคู่กัน

Q: ราคาทองคำเพิ่มสูงขึ้นมากแล้ว ควรลดสัดส่วนหรือควรถือไว้ต่อไป?

A: ควรถือทองคำบางส่วนต่อ เนื่องจากแม้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะลดอัตราดอกเบี้ย แต่ความเสี่ยงที่เกิดจากการระงับและสถานการณ์การคลังยังคงอยู่ ทองคำจึงยังถือเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่สำคัญในพอร์ตการลงทุน โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ตลาดมีความไม่แน่นอนหรือ “บินแบบไร้เรดาร์” จากข้อมูลเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน

SECTION: Q&A INVESTOR CONCERNS Q4/2025

THEMATIC FOCUS | Q4/2025

AI Ecosystem – จากคลื่นลงทุนเทคโนโลยีสู่โครงสร้างพื้นฐานใหม่ของโลก

Q: AI ยังไปต่อหรือไม่ หรือเริ่ม Overhyped แล้ว?

A: AI ยังไม่จบ — แนวโน้มการลงทุนเปลี่ยนจาก “ชิป” สู่ “โครงสร้างพื้นฐาน” เช่น พลังงาน ไฟฟ้า และระบบระบายความร้อนของ Data Center ตอนนี้กำลังเข้าสู่เฟส Infrastructure Buildout ที่เป็นรอบของผู้ขายอุปกรณ์และ Utilities มากกว่าผู้ผลิตฮาร์ดแวร์เพียงอย่างเดียว

Q: ลงทุน AI ยังไงโดยไม่ต้องไล่ราคาตามหุ้น Nvidia?

A: กลยุทธ์คือการลงทุนผ่าน “AI Ecosystem” — เช่น กลุ่ม Utilities, Semicap, Data Infrastructure, Cloud และ Cybersecurity ที่เชื่อมโยงกับความต้องการ AI โดยตรง แนวทางนี้ช่วยให้พอร์ตกระจายความเสี่ยงและได้อานิสงส์จาก CapEx ระยะยาวของ Hyperscalers (เช่น Microsoft, Google, Amazon) ที่กำลังเร่งลงทุนเพื่อขยายศักยภาพ AI ทั่วโลก

Healthcare Balance – รับมือกับที่ยังเติบโตได้

Q: หุ้นในกลุ่มเฮลธ์แคร์ยังน่าสนใจอยู่หรือไม่ หลังตลาดกลับมา Risk-on?

A: ยังน่าสนใจในฐานะ Balance Theme เพราะเป็นกลุ่มที่เติบโตต่อเนื่องในโลกสูงวัย และมีกำไรมั่นคงแม้ดอกเบี้ยลดลง ยิ่งในภาวะ “Easing but Uncertain” หุ้นสุขภาพช่วยสร้างสมดุลระหว่าง Growth และ Stability ในพอร์ต

Q: ควรเน้นกลยุทธ์ Defensive Healthcare หรือหันไปหา Healthcare Innovation ดีกว่า?

A: ขึ้นอยู่กับ investment horizon — ในระยะสั้น ตลาดยังผันผวนจากทิศทางดอกเบี้ยและความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ จึงควรเน้น Defensive Healthcare เช่น Pharma, Insurance และ Providers ซึ่งมีรายได้มั่นคงและไม่ขึ้นกับวัฏจักรเศรษฐกิจมากนัก แต่ในระยะกลางถึงยาว Healthcare Innovation เช่น Biotech และ Medical Technology กลับเป็นจุดที่มี Upside สูงจากงบวิจัยภาครัฐ และการพัฒนาเทคโนโลยีทางการแพทย์รุ่นใหม่

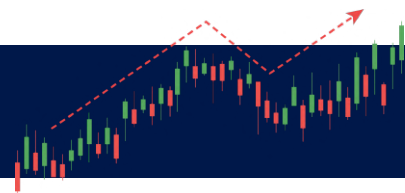
Utilities & Power Grid – Backbone ของการ Re-industrialisation

Q: ทำไมกลุ่ม Utilities ถึงกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง?

A: เพราะพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้ากำลังกลายเป็น “หัวใจของเศรษฐกิจยุค AI (AI Economy)” — ทุกการเติบโตของ Data Center ต้องการพลังงานในระดับมหาศาล ทั้งในด้านการประมวลผล การระบายความร้อน และระบบสำรองพลังงาน ด้วยเหตุนี้ Utilities จึงเปลี่ยนสถานะจาก “Defensive Play” สู่ “Growth Sector” ที่เติบโตเคียงข้างเทคโนโลยี

UNIVERSE

ข้อมูลข่าวสารการลงทุน
BY PHILLIP FUND ANALYST



INVESTMENT UPDATE & RECOMMENDED FUNDS



★★★★★ Quarter

MARKET PLAYBOOK Q4/2025
ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES

Market Playbook 2025
มุมมองการลงทุนรายไตรมาส

★★★★★ Weekly

WHAT? YOU NEED TO KNOW THIS WEEK

What? You Need to Know This Week
สรุปข้อมูลสำคัญ และมุมมองการลงทุน พร้อมกลยุทธ์และข้อควรระวัง

★★★★★ Weekly

Weekly Spotlight
1 - 5 SEP. 2025

Weekly Spotlight
ประเด็นเด่นน่าจับตาเพื่อนักลงทุน

★★★★★ Weekly

PICK FUND ประจำสัปดาห์

Pick Fund ประจำสัปดาห์
กองทุนแนะนำประจำสัปดาห์

★★★★★ Weekly

TERM FUN
IPO LIST REPORT AS OF 28 AUGUST

Term Fund
กองทุนเทอมนิวส์ เสนอขายประจำสัปดาห์

★★★★★ Quarter

FUND MENU
กองทุนแนะนำ (BEST IN CLASS)

FUND MENU
รายชื่อกองทุนแนะนำ ในแต่ละ Asset Class จากทีมนักวิเคราะห์

★★★★★ Daily

MORNING BRIEF
โดยทีมนักวิเคราะห์ บ. พลัส

Morning Brief
ฉบับ 5 ประเด็นสำคัญ ที่นักลงทุนควรทราบ

ASSET ALLOCATION FOR PORTFOLIO



★★★★★ Quarter

IDEA ASSET ALLOCATION

Idea Asset Allocation
กลยุทธ์การจัดพอร์ต แบบ Asset Allocation

★★★★★ Quarter

สร้างพอร์ตการลงทุน CORE & SATELLITE

Core & Satellite Portfolio
การพอร์ตผสมผสานระหว่างการลงทุน ระยะยาว และการลงทุนตามสถานการณ์

★★★★★ Semi-annual

จัดพอร์ต TAX SAVING FUND ด้วยกลยุทธ์การลงทุนตามช่วงอายุ

Tax Saving Fund
การจัดพอร์ตตามช่วงอายุ ที่เป็นประโยชน์ ด้านภาษีและสร้างเสถียรภาพทางการเงิน

TECHNICAL & STATISTIC



★★★★★ Quarter

FUND BOOK ALL STAT

FUND BOOK ALL STAT
เจาะลึกรายละเอียดเชิงลึกของกองทุนแนะนำ เพื่อมุมมองประกอบในการตัดสินใจลงทุน

★★★★★ Weekly

GLOBAL MARKET VALUATION

Global Market valuation
ประเมินมูลค่าพื้นฐานตลาดหุ้น (P/E) (EPS) (EYG)



จัดลำดับจากความสำคัญของข้อมูล
เพื่อการใช้งานในการแนะนำการลงทุน

คลิกที่ QR Code (.PDF) หรือสแกน ได้ที่ QR Code

DISCLAIMER การเปิดเผยข้อมูลและคำสงวนสิทธิ์

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

ทางบริษัทฯ ไม่อาจรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้ โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยง และเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน