



October 2025

Monthly House View

By Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank





Market Review

เดือนกันยายนตลาดหุ้นโลกทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ได้แรงหนุนหลักจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เนื่องจากนักลงทุนยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม AI ด้านตลาดตราสารหนี้ ราคาปรับขึ้นหลัง Fed ตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อสร้างสมดุลต่อเศรษฐกิจภายหลังข้อมูลแรงงานสหรัฐออกมาอ่อนแอกว่าคาด ขณะที่ราคาทองคำทำระดับสูงสุดใหม่ โดยได้รับปัจจัยบวกจากการที่ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงทยอยเข้าซื้อทองคำเพื่อใช้เป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์

ตลาดหุ้นโลกยังคงให้ภาพเชิงบวก นำโดยหุ้นสหรัฐปรับขึ้น +3.53% โดยได้รับแรงหนุนจากหุ้นกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยี ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% และส่งสัญญาณว่าจะมีการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้งในปีนี้ **ด้านหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้น +1.46%** แม้มีแรงกดดันจากความวุ่นวายทางการเมืองในฝรั่งเศส และความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครนที่ยกระดับขึ้นทำให้ NATO เพิ่มการซ้อมรบและเสริมกำลังในยุโรปตะวันออก **ส่วนหุ้นจีน A-Share ปรับขึ้น +3.20%** หนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและพลังงานทดแทน หลังสหรัฐ ขยายเส้นตายการแยกกิจการ TikTok ออกจาก ByteDance ไปจนถึงกลางเดือนธันวาคมปีนี้ นอกจากนี้รัฐบาลจีนประกาศแผนพัฒนาอุตสาหกรรม โดยมุ่งพัฒนาเชิงคุณภาพและแก้ไขการแข่งขันด้านราคา **ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น +5.18%** แรงหนุนหลักมาจากหุ้นเทคโนโลยีและพลังงานที่พุ่งขึ้นตามกระแสการเติบโตของ AI และความต้องการโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล รวมถึงความหวังว่ารัฐบาลชุดใหม่จะออกมาตราการกระตุ้นครั้งใหญ่ **ด้านหุ้นไทยปรับตัวขึ้น +3.04%** ได้แรงหนุนจากความชัดเจนทางการเมืองโดยตลาดคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหม่ **หุ้นในกลุ่ม Thematic ปรับตัวขึ้น** ตอบรับ Fed ปรับลดดอกเบี้ย ขณะที่หุ้นกลุ่ม Technology ได้แรงหนุนการขยายตัวของ AI และ Cloud

ตราสารหนี้โลกฟื้นตัว โดย US Treasury เพิ่มขึ้น +0.85% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลง หลัง Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายการประชุมครั้งล่าสุด โดยที่ตลาดยังคงคาดการณ์ว่าจะมีการลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งภายในปีนี้ **ตราสารหนี้ Thai Gov. ปรับขึ้นเล็กน้อย +0.04%** ปัจจัยหลักมาจากแรงขายทำกำไรหลังผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปมากแล้ว นอกจากนี้ Fitch Ratings ปรับมุมมองอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยเป็นเชิงลบ (Negative Outlook)

ราคาน้ำมัน WTI และ Brent ปรับลง -2.56% และ -1.61% โดยโอเปกพลัสมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีกในเดือนพ.ย. แต่ยังมีแรงหนุนราคาจากความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์กลับมาเร่งตัวขึ้นหลังยูเครนโจมตีโรงกลั่นน้ำมันรัสเซีย ด้านราคาทองคำปรับขึ้น +11.92% ราคาทำจุดสูงสุดใหม่โดยมีปัจจัยหนุนจากความกังวลด้านความขัดแย้งการเมืองระหว่างประเทศและการตัดสินใจของ Fed ในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย **Global REITs ปรับตัวขึ้น +0.74%** ได้แรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ ที่ปรับลดลงหลัง Fed ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ **Thai REITs ปรับขึ้น +5.91%** ตามการฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทย หลังปัจจัยทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้น

Macro Outlook

ความไม่แน่นอนโลก โดยเฉพาะด้านนโยบายและภูมิรัฐศาสตร์ทยอยผ่อนคลายลง โดยปัจจัยเสี่ยงยังปรากฏเป็นระยะ เช่น สหรัฐฯ ประกาศภาษีนำเข้าเพิ่มเติม ได้แก่ ไม่แปรรูป 10% และเฟอร์นิเจอร์บางประเภท 25% ขณะที่ความตึงเครียดของข้อตกลงไอน์ทรีพีส Tik Tok ให้เจ้าของอเมริกันช่วยคลายความตึงเครียดสหรัฐฯ-จีน แต่สะท้อนแนวโน้มนโยบายกีดกันการค้าที่ขยายไปสู่เทคโนโลยีและการลงทุน นอกจากนี้ ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกเร่งสร้างพันธมิตรทางการค้าใหม่เพื่อรองรับแรงกระแทก รวมถึงข้อตกลงการค้ายุโรป-อินเดีย (TEPA) หลังสหรัฐ จุดประเด็นอินเดียนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย ทั้งนี้ นับเป็นการปรับโครงสร้างการค้าโลกมากกว่าความเสี่ยงเฉียบพลัน **ภาพรวมหนุนให้ความไม่แน่นอนโลกมีความชัดเจนมากขึ้นและลดช่องว่างกับภาวะตลาดที่ค่อนข้างผ่อนคลายต่อเนื่อง** (ภาพ 1)

เศรษฐกิจโลกชะลอตัวยังเป็นกรณีฐาน แต่ผลกระทบจากความไม่แน่นอนและภาษีนำเข้าต่อกิจกรรมเศรษฐกิจกลับต่ำกว่าที่ผลสำรวจและตลาดเคยกังวล ข้อมูลเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาทั้งภาคผลิตและบริการมีแนวโน้มปรับดีขึ้น แม้อ่อนตัวบ้างในไตรมาส 2 (ภาพ 2) และโดยรวมออกมาดีกว่าคาดทั้งในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) และกำลังพัฒนา (EM) อย่างไรก็ตาม แรงหนุนต่อภาคผลิตจากการเร่งส่งออกปศุสัตว์ เพื่อเลี่ยงภาษีกำลังหมดไป ขณะที่ตลาดแรงงานในหลายประเทศมีท่าทีอ่อนตัว สิ่งที่ต้องติดตามคือความยั่งยืนระยะของเศรษฐกิจที่ทรงตัวและดีกว่าคาด ท่ามกลางแรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายภาครัฐโดยเฉพาะของ DM แม้จะสร้างความกังวลเรื่องหนี้สาธารณะและนโยบายการเงินผ่อนคลาย

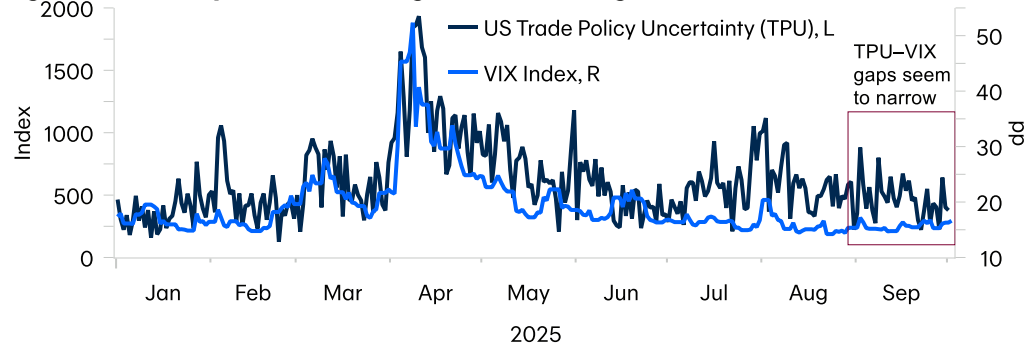
วงจรดอกเบี้ยนโยบายของเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในช่วงขาขึ้น โดย DM หลายประเทศเริ่มเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักร ขณะที่สหรัฐฯ ยังมีช่องปรับลดเพิ่มเติมราว 1% โดย Fed ส่งสัญญาณผ่อนคลายน้อยลง ในการประชุม FOMC เดือน ก.ย. ด้วยการลดคาดการณ์ดอกเบี้ย ซึ่งเข้าใกล้ระดับที่ตลาดรับรู้มากขึ้น ล่าสุดตลาดประเมินสิ้นปีหน้าราว 3% ต่ำกว่าที่ Fed คาด 3.4% เรามองว่า Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยสู่ 3-3.25% หรือใกล้เคียง neutral ภายในปีหน้า แต่คาดว่าชะผ่อนคลายน้อยเป็นค่อยไปเนื่องจากความเสี่ยงเงินเฟ้อยังมีอยู่ ด้าน EM ส่วนใหญ่ยังมีช่องว่างและความยืดหยุ่นในการปรับลดมากกว่า หนุนด้วยราคาน้ำมันอ่อนตัวและค่าเงินแข็ง

แนวโน้มความไม่แน่นอนที่ทยอยลดลง (ภาพ 1) และข้อมูลเศรษฐกิจโดยรวมในเกณฑ์ค่อนข้างดี ช่วยสนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงและทิศทาง EPS แต่ความเสี่ยงมหภาคบางส่วนยังคงกดดัน correction risk ขณะเดียวกัน ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุระยะยาวของ DM ส่วนใหญ่ยัง range-bound แต่มีแรงโน้มไปทาง upside จากปัจจัยการคลัง และเฟดขึ้นแรง downside จากนโยบายการเงินผ่อนคลายและแรงกดดันด้านการเติบโต **Bond yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ ยังมีโอกาสเคลื่อนไหวในกรอบ** โดยช่วงก่อนหน้าที่มีประมาณ 3.8-4.8% (ภาพ 3) มีความน่าจะเป็นโน้มเอียงไปทางขาลงมากขึ้น หลัง Fed แสดงท่าทีผ่อนคลายน้อยลง **ดัชนี USD Index คาดยังทรงตัว** ในช่วง 97-99 ใน 2-3 เดือน หลัง ๆ จากมุมมองความแตกต่างด้านการเติบโต (ภาพ 4) มากกว่าความแตกต่างอัตราดอกเบี้ย ส่วนเงินบาทเริ่มอ่อนค่าตามปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น สอดคล้องกับที่เราประเมินก่อนหน้านี้ โดยความสัมพันธ์กับทองคำเริ่มลดลง แต่ยังค่อนข้างสูง



Macro Outlook Charts

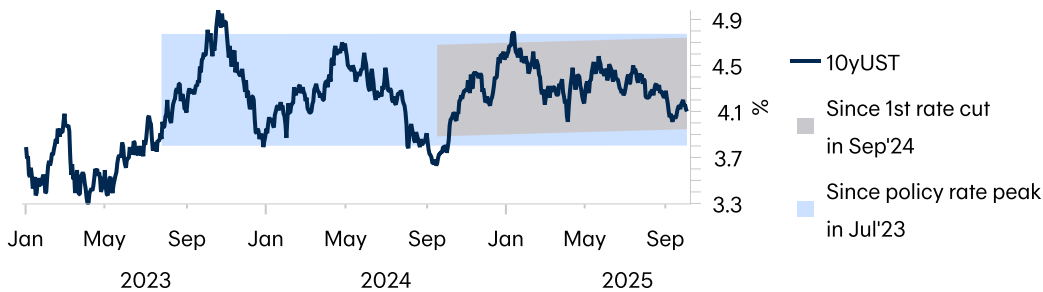
Fig.1 Uncertainty–market divergence narrowing



Sources: Matteo Iacoviello, CBOE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

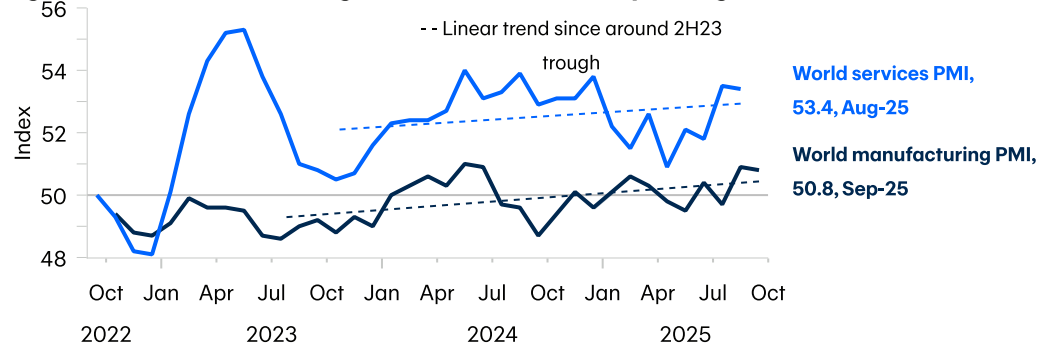
Fig. 3 10yUST yield appears range-bound

Shaded stripes: 95% confidence trends, as of 2-Oct-25



Sources: U.S. Treasury, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

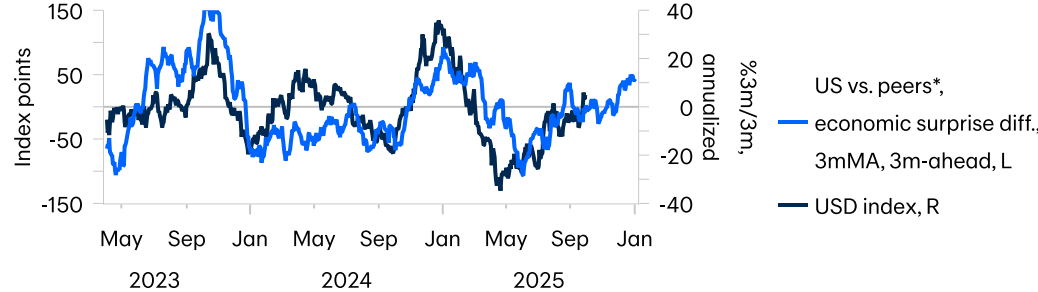
Fig. 2 World manufacturing and services PMIs improving over time



Sources: S&P Global, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Fig. 4 USD Index likely to hold amid US–peer economic surprise differential

As of 2-Oct-25



* Weighted based on DXY basket; sources: Citi, ICE, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank



Investment Outlook

- ในเดือน ก.ย. ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ห้า โดยภาพรวมเศรษฐกิจหลายภูมิภาคทั่วโลกยังคงเติบโตแบบชะลอตัว เงินเฟ้อทยอยปรับตัวลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และ ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงอยู่ในวัฏจักรการลดดอกเบี้ยนอกจากนี้ Global Economic & Trade Uncertainty ได้ทยอยปรับตัวลดลง หลังความกังวลผลกระทบภาษีการค้านั้นออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก ด้วยปัจจัยข้างต้นเรามองว่าโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยนั้นจำกัด และมีโอกาสเห็นการปรับขึ้นของตลาดหุ้นที่กระจายตัวเพิ่มมากขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ซึ่งส่งผลให้เราเป็น **Positive Outlook** ต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็ก ในสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น
- ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมามีผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯเป็นไปตามคาด คณะกรรมการมีมติลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 4.00%-4.25% อีกทั้งมีการปรับมุมมองการเติบโตของจีดีพีเพิ่มสูงขึ้นและปรับลดอัตราว่างงานสหรัฐฯ ลงเทียบกับตัวเลขคาดการณ์ก่อนหน้านี้ ส่งสัญญาณว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นยังคงเติบโตได้ดี นอกจากนี้เราเห็นตัวเลขจีดีพีสหรัฐฯ 2Q2025 มีการ Revised up เป็น 3.8% QoQ ซึ่งดีกว่าคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 3.3% โดยการปรับเพิ่มขึ้นมาจากทั้งส่วนของการบริโภคภาคเอกชน ภาคการลงทุน และ ภาคการนำเข้าที่ปรับตัวลดลง ส่งสัญญาณว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมายังคงแข็งแกร่งและดีกว่าที่นักลงทุนกังวลไว้ในตอนแรก นอกจากนี้คาดการณ์จีดีพีสหรัฐฯไตรมาส 3/25 โดย Fed Atlanta GDP Nowcasting ณ ปัจจุบันอยู่ในระดับ 3.9% ซึ่งยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของสหรัฐฯ
- ด้านตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยภาพรวมเรามองว่าถึงแม้ Valuation จะยังคงอยู่ในระดับสูง แต่หลายอุตสาหกรรมนั้นมีปัจจัยเฉพาะตัวที่สนับสนุนการเติบโตในระยะข้างหน้า ดังนั้นเราจึงยังคงแนะนำการลงทุนใน **Selective Sector** ซึ่งได้แก่ **Health Care, Financial, Information Technology และ Communication Service** อีกทั้งเพิ่มมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็กมากขึ้น
- ทางด้านตลาดหุ้นไทยเรามิ่มุมมองเชิงบวกเพิ่มขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชาคลี่คลายลง ความคาดหวังของคณะรัฐบาลใหม่ของคุณอนุทิน ชาญวีรกูล และ การกลับมาอีกครั้งของนโยบาย “คนละครึ่ง” เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า อีกทั้ง Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำเทียบกับค่าเฉลี่ยสนับสนุน PE Multiple Expansion ด้วยปัจจัยข้างต้นเราแนะนำให้ปรับเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยจาก **Slightly Underweight** กลับมาเป็น **Neutral**
- ด้านตราสารหนี้ต่างประเทศเราแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม **Emerging Market Government Bond** สกัด **ดอลลาร์สหรัฐฯ** ด้วยปัจจัย **Attractive Yields** และโอกาสการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มลดลงจากเศรษฐกิจของประเทศเกิดใหม่มีแนวโน้มฟื้นตัวเนื่องจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยต่อเนื่องของธนาคารกลางในหลายประเทศเกิดใหม่
- คณมุมมอง **Slightly Overweight Gold** เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุน และ **Slightly Overweight USDTHB** จากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

Recommendation

1. US Pro-growth Policies & Economic Recovery

- ตัวเลขเศรษฐกิจจริงสหรัฐฯยังคงแข็งแกร่งและดัชนีชี้นำเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามตลาดแรงงานที่เริ่มคลายตัว และ ความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อยังคงเป็นความเสี่ยงหลักที่ต้องติดตามใกล้ชิด
- แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม **Selective Sectors** เช่น **Healthcare, Financials, Information Technology และ Communication services** ของสหรัฐฯ อีกทั้งเพิ่มมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็กมากขึ้น

2. Trade War Risks Overhang and Global Opportunities

- ถึงแม้เราจะเห็นความชัดเจนด้านนโยบายภาษีการค้าระหว่างสหรัฐฯกับประเทศคู่ค้าหลายประเทศมากขึ้น แต่เรายังคงเห็นความเสี่ยงด้านนโยบายการเก็บภาษีเพิ่มเติมในเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังคงมีเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยข้างต้นสร้างความผันผวนให้กับการลงทุนในระยะสั้น
- แนะนำกระจายการลงทุนในตลาดหุ้นนอกสหรัฐฯ เพื่อช่วยลดความผันผวนให้กับพอร์ตการลงทุน โดยเราแนะนำ **Slightly Overweight** ในหุ้นกลุ่มยุโรป และ จีนโดยเฉพาะในกลุ่ม **China Technology** จากนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย และ **Attractive Valuation**
- แนะนำให้เพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยจาก **Slightly Underweight** กลับมาเป็น **Neutral** จากมุมมองว่าตลาดรับรู้ข่าวร้ายที่ผ่านมามาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ความชัดเจนของคณะรัฐบาลใหม่ของคุณอนุทิน ชาญวีรกูล และ การกลับมาอีกครั้งของนโยบาย “คนละครึ่ง” เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน อีกทั้ง Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำ

3. Resilience Global Growth with Supportive Global Central Bank

- อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศปรับตัวลดลงใกล้เข้าสู่กรอบเป้าหมาย อีกทั้งธนาคารกลางทั่วโลกยังคงอยู่ในวัฏจักรการลดดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งผลกระทบจะช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า เราแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน **Emerging Market Government Bond Hard Currency** ด้วยปัจจัย **Attractive Yields** และโอกาสการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มลดลง และ เศรษฐกิจโลกไม่เข้าสู่สภาวะ **Recession**
- คงคำแนะนำ **Slightly Overweight USDTHB** ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

4. Uncertainties Abound

- ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-diversified SAA)
- Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ **Global Macro** จากปัจจัย **Macro** ที่ผันผวนสูง
- คณมุมมอง **Slightly Overweight** ทองคำ
- ถือครอง **Private asset** เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย **Geopolitical**



US Pro-growth Policies & Economic Recovery

ธนาคารกลางสหรัฐฯ กลับมาลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้ง พร้อมทั้งปรับประมาณการ มุมมอง การเติบโตของจีดีพีเพิ่มสูงขึ้นและปรับลดอัตราว่างงานสหรัฐฯ ลงเทียบกับตัวเลขคาดการณ์ ก่อนหน้า สอดคล้องกับ ตัวเลขจีดีพีสหรัฐฯ 2Q2025 มีการ Revised up เป็น 3.8% QoQ ซึ่งดีกว่าคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 3.3% และ Fed Atlanta GDP Nowcasting ไตรมาส 3 ปัจจุบันอยู่ในระดับ 3.9% ซึ่งยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของสหรัฐฯ ส่งสัญญาณว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นยังคงเติบโตได้ดี อย่างไรก็ตามพัฒนาการด้านอัตราเงินเฟ้อ ตลาดแรงงานที่เริ่มคลายตัว และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 3/25 ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด

- เทรนด์ของการประยุกต์ใช้ AI ในภาคธุรกิจ และ ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าในช่วงไตรมาส 2/25 ยังคงสนับสนุนการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนของหุ้นสหรัฐฯ ในอนาคตข้างหน้า อย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว นอกจากนี้ ความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ และ ตลาดแรงงานที่คลายตัวลงอาจเป็นปัจจัยกดดันให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นได้
- แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Information Technology และ Communication services ของสหรัฐฯ อีกทั้งเพิ่มมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็กมากขึ้น

Trade War Risks Overhang and Global Opportunities

นักลงทุนทั่วโลกเริ่มผ่อนคลายความกังวล หลังจากเห็นความชัดเจนในแง่ของนโยบายการค้า หลังสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้ากับประเทศคู่ค้าทั่วโลก สะท้อนจากตัวเลข Economic & Trade Uncertainty Index ที่ทยอยปรับตัวลดลงในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เรายังคงเห็นความเสี่ยงด้านนโยบายการเก็บภาษีเพิ่มเติมในเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ ที่ยังคงมีเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยข้างต้นอาจสร้างความผันผวนให้กับการลงทุนในระยะข้างหน้า

- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป จากตัวเลขดัชนีชี้หน้าที่ยังคงอยู่เกณฑ์ฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากพัฒนาการของ AI และเม็ดเงินลงทุนของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้น พร้อมทั้งระดับ Valuation ที่เหมาะสม
- แนะนำเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral จากมุมมองว่าตลาดรับรู้ข่าวร้ายที่ผ่านมาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ความคาดหวังคณะรัฐบาลใหม่ของ คุณอนุทิน ชาญวีรกูล และ การกลับมาอีกครั้งของนโยบาย “คนละครึ่ง” เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน พร้อมทั้ง Valuation ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว



Resilience Global Growth with Supportive Global Central Bank

พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกส่งสัญญาณชะลอตัวแต่ยังคงออกมาดีกว่าคาด อีกทั้งตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องของหลายประเทศสนับสนุนวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 4/24 โดยผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายจะช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้วยปัจจัยข้างต้น เราคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงชะลอการเติบโตแต่ไม่เข้าสู่ Recession

- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งมีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสูงกว่าประเทศอื่นๆ จากระดับดอกเบี้ยนโยบายยังสูงกว่าประเทศอื่นๆ อีกทั้งตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง คลายความกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามผลกระทบด้านเงินเฟ้อของนโยบายภาษีนำเข้าและนโยบายการบริหารจัดการผู้อพยพยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามใกล้ชิด
- เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน Emerging Market Government Bond สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วยปัจจัย Attractive Yields และโอกาสการฟื้นตัวขึ้นมีแนวโน้มลดลง และ เศรษฐกิจโลกไม่เข้าสู่สภาวะ Recession
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยดูจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ดุลบัญชีเดินสะพัด และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐฯ

Uncertainties Abound

ถึงแม้เราจะเห็นความชัดเจนที่เพิ่มสูงขึ้นในแง่ Trade & Fiscal Policy อย่างไรก็ตาม Economic Uncertainty หรือ Geopolitics Risk ยังคงอยู่ในระดับสูงเทียบกับในอดีต ผลกระทบจากนโยบายต่างๆ ต่อ Growth & Inflation Expectation ทั่วโลก ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด การกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนและการถือครองสินทรัพย์ที่ช่วยลดความผันผวนได้ เช่น ทองคำ และ Private Assets เป็นตัวช่วยสำคัญในช่วงที่ตลาดเป็นไปด้วยความไม่แน่นอน เรายังคงคำแนะนำให้ลงทุนในกองทุน Hedge Fund ที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนได้ทั้งในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-diversified SAA)

- ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-diversified SAA)
- ถือครองทองคำ และ Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical
- Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro จากปัจจัย Macro ที่ผันผวนสูง

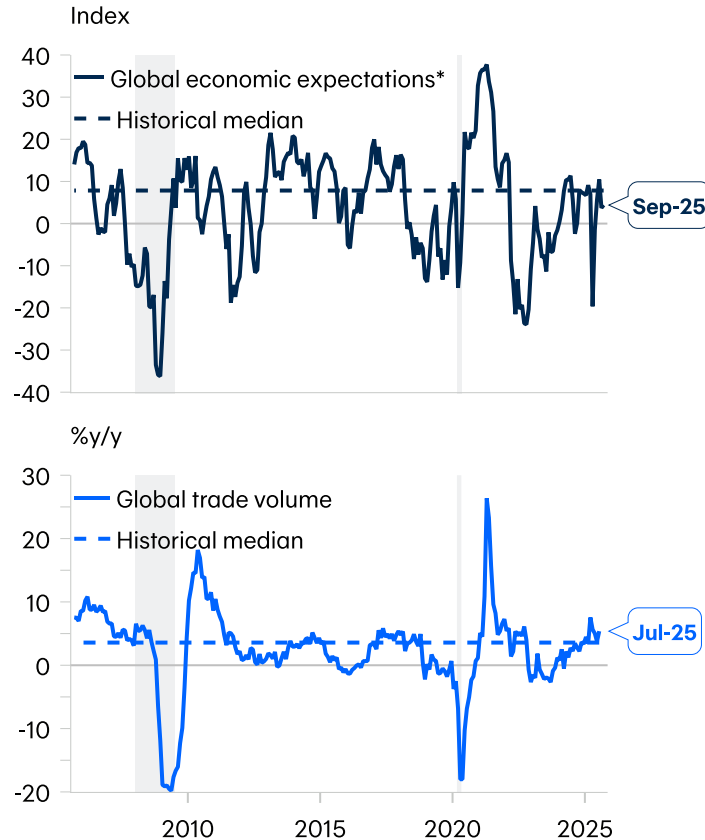
Key Investment Outlook

เศรษฐกิจโลกยังอยู่ในเกณฑ์ดี นโยบายการเงินโลกยังผ่อนคลายเพิ่ม

- ภาพรวมเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในเกณฑ์ดี ความคาดหวังเศรษฐกิจเป็นเชิงบวก แม้ต่ำกว่ามาตรฐานระยะยาวแต่ไม่มากนัก (ภาพบนซ้าย) ท่ามกลางความเสี่ยงเชิงมหภาคที่ยังคงอยู่ด้านกิจกรรมเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการค้าระหว่างประเทศขยายตัวเหนือมาตรฐานระยะยาวเล็กน้อย (ภาพล่างซ้าย) แม้เผชิญภาวการณ์เข้าสู่สหรัฐฯ ที่สูงขึ้น
- นโยบายการเงินโลกยังมีแนวโน้มผ่อนคลายเพิ่มเติม โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่ Fed มีแนวทางผ่อนคลายนโยบายขึ้นหลังการประชุม FOMC เดือน ก.ย. ที่ผ่านมา (ภาพบนขวา) ขณะที่ DM อื่น ๆ มีช่องว่างจำกัด แต่ EM ส่วนใหญ่ยังมีพื้นที่ผ่อนคลาย อีกทั้ง Fed มองความไม่แน่นอนคลายลงบ้าง (ภาพล่างขวา)
- ปัจจัยเหล่านี้ทำให้การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงยังมีความเหมาะสม โดยเน้นการลงทุนแบบภูมิภาคและ selective

Global expectations and trade remain resilient

Shaded areas: US recessions

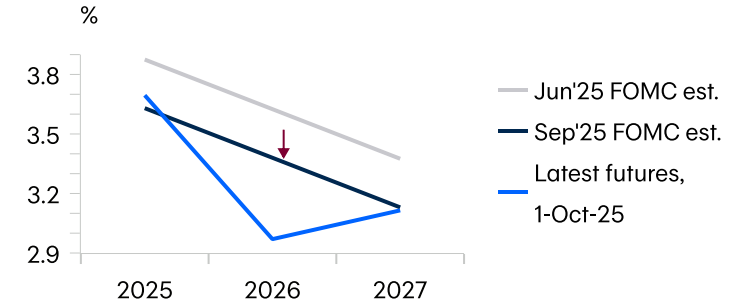


* Sentix survey; > 0: positive, < 0: negative

Sources: Sentix, CPB, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

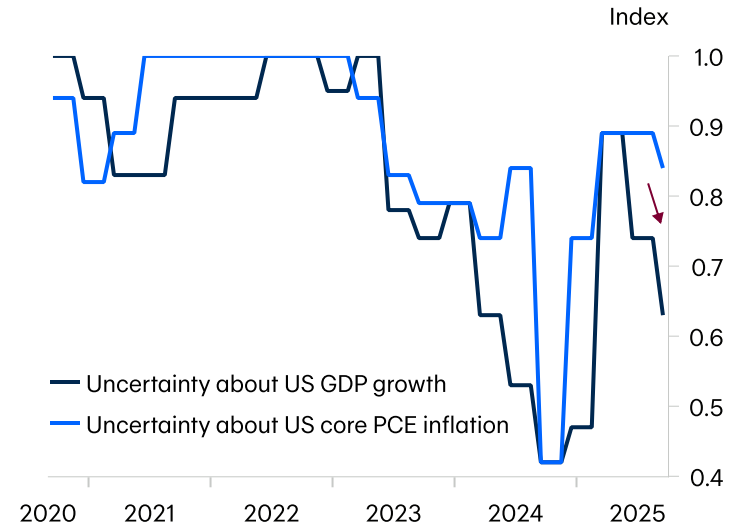
Fed turns more dovish

Year-end Fed funds rate paths: FOMC vs. futures



Fed perceives reduced uncertainties

Fed FOMC: uncertainty assessments



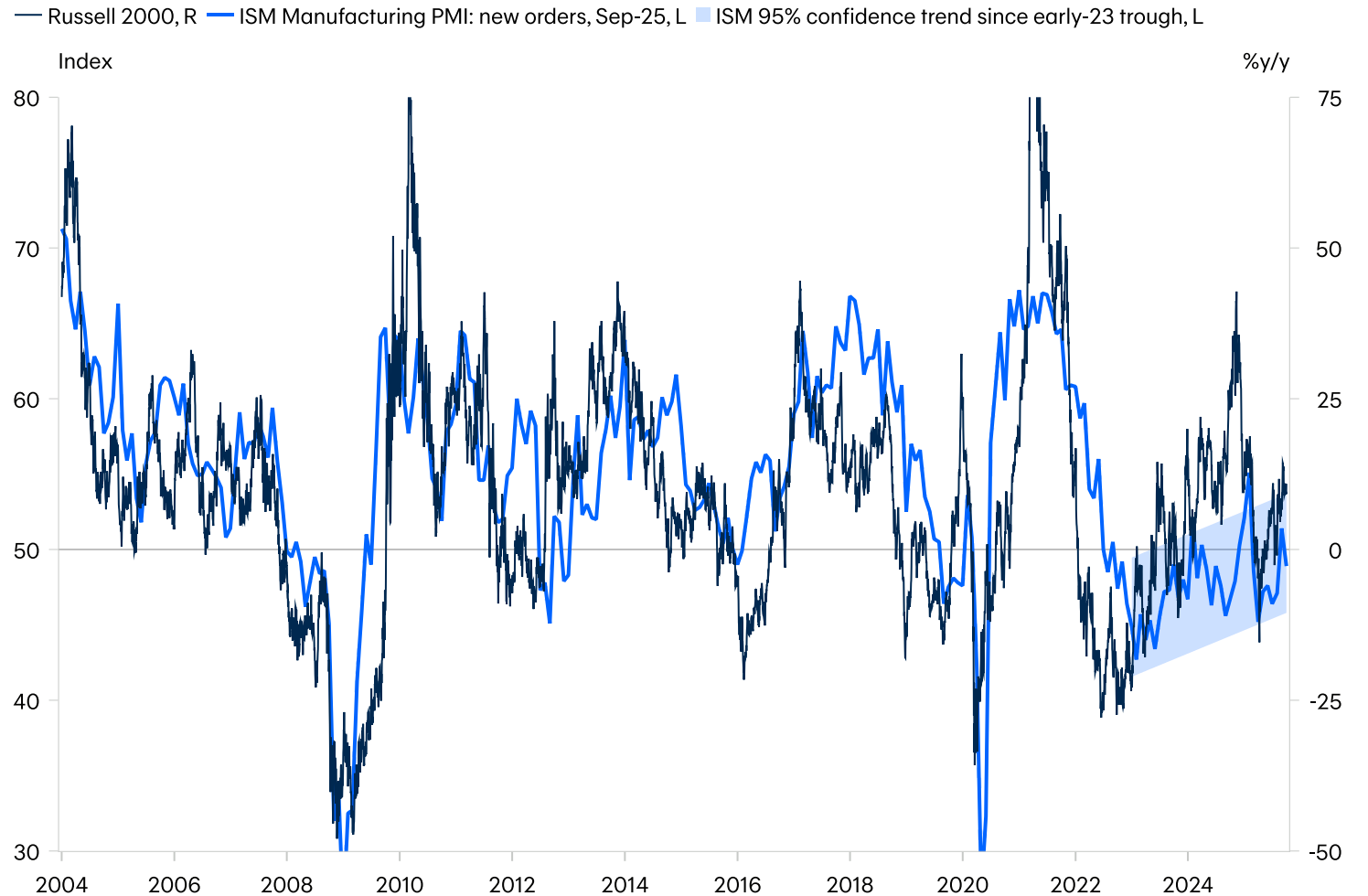
Sources: Fed, CME Group, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Key Investment Outlook

สหรัฐฯ ปรับตัว นโยบายผ่อนคลาย เพิ่มโอกาส
ให้หุ้นขยายวงกว้าง

สหรัฐฯ ยังคงแสดงแนวโน้มปรับตัวของภาคการผลิตแม้ผันผวน โดยเฉพาะยอดคำสั่งซื้อใหม่ สะท้อนสัญญาณการฟื้นตัวเชิงวัฏจักร พร้อมกับนโยบายผ่อนคลายทั้งจาก Fed ที่กำลังลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมเนื่องจากแรงกดดันด้านตลาดแรงงาน และนโยบายการคลังอย่าง OBBBA ช่วยหนุนบรรยากาศการลงทุน และสินทรัพย์เสี่ยง โดยรวมเอื้อต่อการขยายตัวของตลาดหุ้นในวงกว้างมากขึ้น และมีโอกาสเป็นแรงหนุนต่อดัชนี Russell 2000

US ISM manufacturing recovery may support Russell 2000

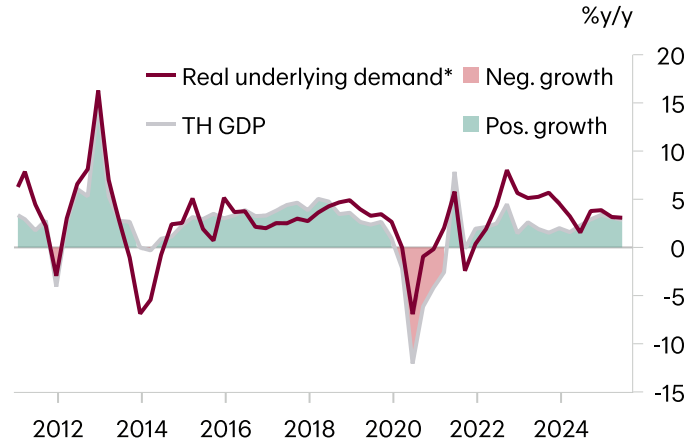
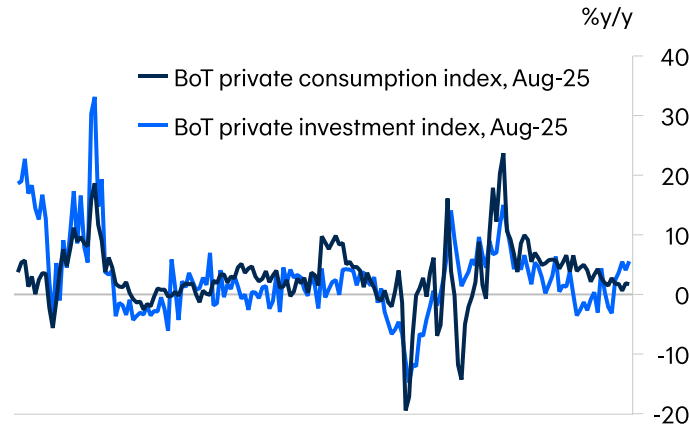


Key Investment Outlook

เศรษฐกิจคาดได้แรงหนุน, EPS ประคองตัว,
P/E ยังถูก: Neutral หุ้นไทย

- การลงทุนภาคเอกชนไทยดีขึ้น แต่เผชิญความเสี่ยงจากภาษีศุลกากร เนื่องจากการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่เคยเร่งตัวล่วงหน้าเพื่อเลี่ยงภาษีเริ่มชะลอลง กดดันกิจกรรมการลงทุน ด้านการบริโภคมีแนวโน้มอ่อนตัว ส่งผลให้ภาพรวมเศรษฐกิจกดดัน GDP (ภาพซ้าย) อย่างไรก็ดี คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นการคลังของรัฐบาลใหม่
- EPS ของดัชนี SET ปรับขึ้นและประคองตัวได้ (ภาพบนขวา) ขณะที่ P/E ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวราว -1 s.d. แม้ปรับตัวขึ้นมาบ้าง (ภาพล่างขวา)
- โดยรวมจึงปรับน้ำหนักจาก Slightly Underweight เป็น Neutral ต่อหุ้นไทย

Thailand shows improved investment but softer consumption

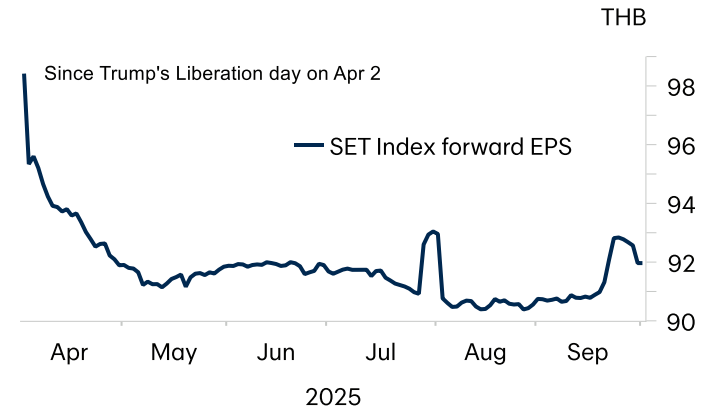


* private consumption expenditure + private fixed investment

Sources: BOT, NESDC, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

SET EPS holds up, no further drop

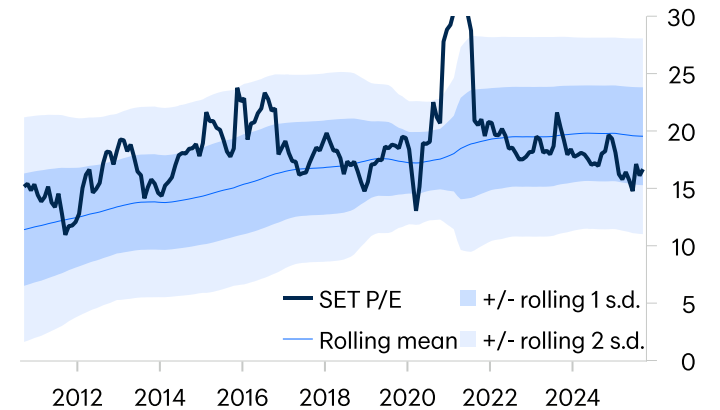
BBG forward EPS (BEst), as of 1-Oct-25



Sources: Bloomberg, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

SET P/E retraces, stays undervalued

10y-rolling P/E and bands, as of Sep-25



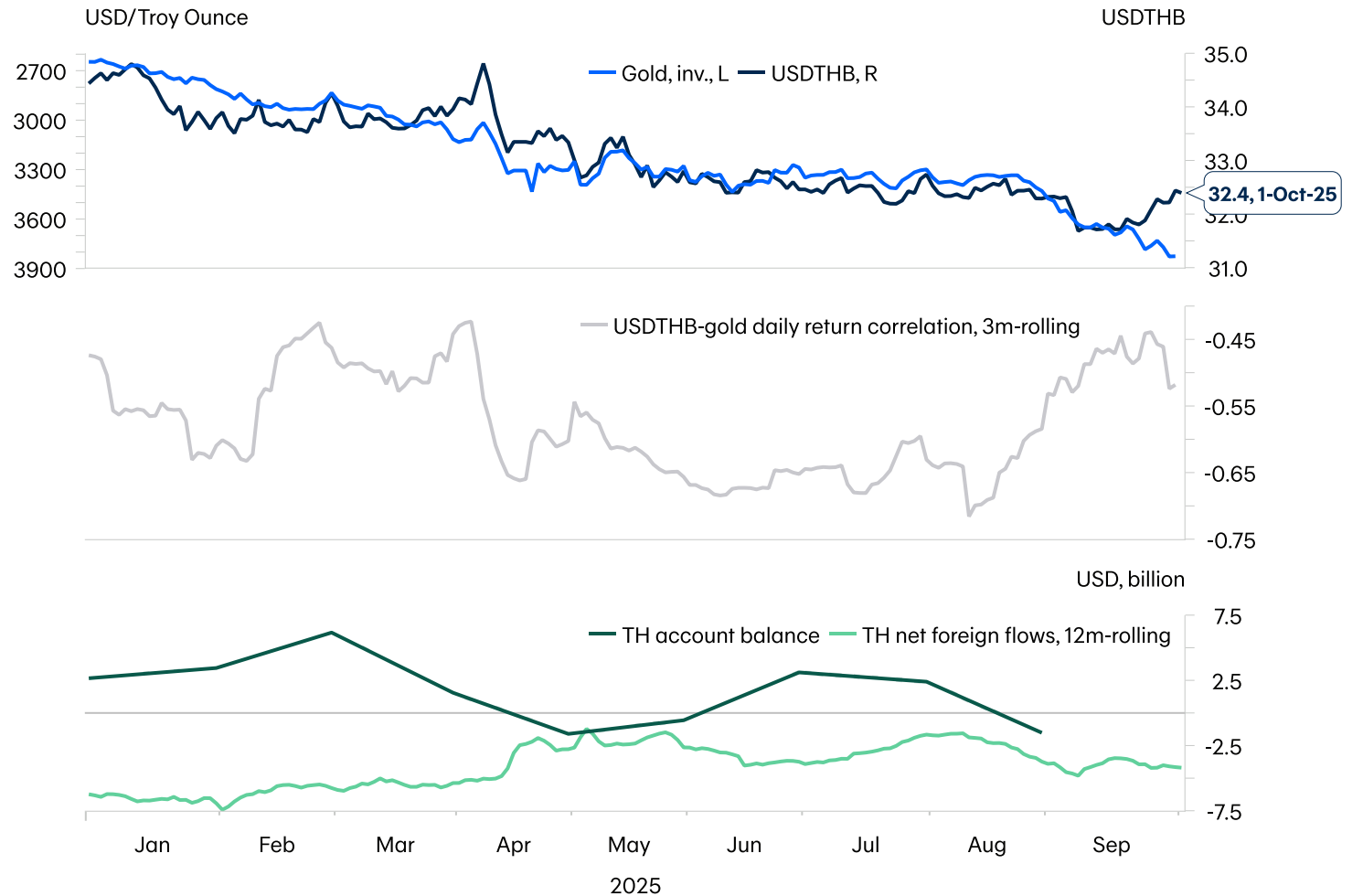
Sources: SET, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Key Investment Outlook

เงินบาทมีโอกาสปรับอ่อนค่า สะท้อนปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น

- เงินบาทแข็งค่าในช่วงก่อนหน้านี้ส่วนหนึ่งเกิดจากเงินไหลเข้าไม่ทราบที่มาอย่างชัดเจน ซึ่งสะท้อนในความคลาดเคลื่อนสุทธิของดุลการชำระเงิน (BoP omissions & errors) เป็นบวกต่อเนื่อง แม้ล่าสุด ธปท. ปรับตัวเลขลดลงจากหลายปัจจัย เงินไหลเข้าดังกล่าวกดดันค่าเงินบาทและอาจมีส่วนต่อเนื่องส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่าง USDTHB และทองคำสูงขึ้น แต่ช่วงหลังเริ่มอ่อนตัว (ภาพบน)
- ภาคเอกชนกดดันทางการรักษาเสถียรภาพเงินบาทและแก้ไขผลกระทบระยะยาว หลังแข็งค่าต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลเชิงลบต่อการส่งออกและธุรกิจท่องเที่ยว
- แนวโน้ม USDTHB ควรสะท้อนปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น หลังความสัมพันธ์กับทองคำลดลงบ้าง แม้ยังคงค่อนข้างสูง โดยดุลบัญชีเดินสะพัดชะลอตัวจากการส่งออกที่อ่อนแรงและท่องเที่ยวที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างยั่งยืน โดยเฉพาะจากนักท่องเที่ยวชาวจีน พร้อมกับเงินทุนต่างชาติสุทธิยังเป็นลบ (โดยเฉพาะตลาดหุ้น) (ภาพล่าง) ส่งผลให้ค่าเงินบาทมีโอกาสปรับอ่อนลงสอดคล้องกับที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้

USDTHB may lean more on fundamentals as its link with gold softens



Sources: Macrobond, SET, Thai Bond Market Association, BOT, LBMA, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Asset Class Outlook



	Asset Class	มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	—	▼	• ลดน้ำหนักเงินสดลงเป็น Slightly Underweight จากมุมมองเชิงบวกของการเติบโตทางเศรษฐกิจ และ ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง
	Global Fixed Income	+		• อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นที่พันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดี หากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	•	▲	• เราแนะนำปรับเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral จากมุมมองว่าตลาดรับรู้ข่าวร้ายที่ผ่านมาเป็นที่ยอมรับ นอกเหนือจากความคาดหวังของรัฐบาลใหม่ของคุณอนุทิน ชาญวีรกูล และ การกลับมาอีกครั้งของนโยบาย “คนละครึ่ง” เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน อีกทั้ง Valuation ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว
	Global Equity	•		• ภาพรวมเศรษฐกิจหลายภูมิภาคทั่วโลกยังคงเติบโตแบบชะลอตัว เงินเฟ้อทยอยปรับตัวลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และ ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงอยู่ในวัฏจักรการลดดอกเบี้ยนอกเหนือจากนี้ Global Economic & Trade Uncertainty ได้ทยอยปรับตัวลดลง หลังความกังวลผลกระทบภาษีการค้าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก ด้วยปัจจัยข้างต้นเรามองว่าโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยนั้นจำกัด และมีโอกาสเห็นการปรับขึ้นของตลาดหุ้นที่กระจายตัวเพิ่มมากขึ้นจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ซึ่งส่งผลให้เรามี Positive Outlook ต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็ก โดยเฉพาะในสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น
	Alternative	+		• Overweight ทองคำ, กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	—	▼	• ลดน้ำหนักพันธบัตรรัฐบาลไทยเป็น Slightly Underweight จากบอนด์ยีลด์ที่ปรับลดลงมาในช่วงก่อนหน้านี้สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	•	▲	• เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักหุ้นกู้เอกชนจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral โดยเรามีมุมมองเชิงบวกต่อ Growth Outlook ของประเทศไทยมากขึ้นและความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้ของเอกชนอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามยังคงมองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ
	US Government	+		• บอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้าแต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากโมเมนตัมทางด้านเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอาจชะลอการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ • US Treasury Inflation Protected Security (TIPS) มีความน่าสนใจในการ Hedge อัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นสูงกว่าที่คาด และ ปัจจุบัน US Real Yields อยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Global ex-US Government	+		• คงมุมมอง Slightly Overweight ของพันธบัตรรัฐบาลกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว • อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น • ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นระยะยาว 30 ปีที่ 3.0% มีความน่าสนใจในแง่ของพื้นฐานเศรษฐกิจญี่ปุ่น และ เงินเฟ้อที่อาจปรับตัวลดลงในอนาคตข้างหน้าหากค่าเงินเยนแข็งค่า
	EM Government	+	▲	• เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน Emerging Market Government Bond โดยเฉพาะสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วยปัจจัย Attractive Yields และโอกาสการผิดนัดชำระหนี้มีแนวโน้มลดลง และ เศรษฐกิจโลกไม่เข้าสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย
	Global Corporate	—		• ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
CCY	USDTHB	+		• คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB • เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทถูกแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก

Underweight -- Slightly Underweight - Neutral • Slightly Overweight + Overweight ++

Asset Class Outlook



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	•		- เทรนด์ของการประยุกต์ใช้ AI ในภาคธุรกิจ และ ค่าเงินดอลลาร์ ที่อ่อนค่าในช่วงไตรมาส 2/25 ยังคงสนับสนุนการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนของหุ้นสหรัฐฯ ในอนาคตข้างหน้า อย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว นอกจากนี้ความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ และ ตลาดแรงงานที่คลายตัวลงอาจเป็นปัจจัยกดดันให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นได้ - เรายังคงแนะนำการลงทุนใน Selective Sector ซึ่งได้แก่ Health Care, Financial, Information Technology และ Communication Service อีกทั้งเพิ่มมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็กมากขึ้น
	EU	+		เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป จากตัวเลขดัชนีชี้วัดที่ยังคงอยู่เกณฑ์พื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	•		แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการเงิน ทำให้เรายังคงมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็น Neutral
	Japan	•		
	Developing Markets	•		
	China	+		เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากพัฒนาการของ AI และเม็ดเงินลงทุนของภาคธุรกิจที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้น Valuation ที่เหมาะสม พร้อมทั้ง Sentiment เชิงบวกของนักลงทุนรายย่อยและสถาบัน
	India	•		อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 3/25
	Vietnam	•		
	Equity Sector	Defensive	+	
Quality Growth		+		
Thematic	Thematic	•		- แนะนำเพิ่มน้ำหนักในกลุ่ม Environment จาก Neutral ไปเป็น Slightly Overweight หลังเราเห็นตลาดรับรู้ข่าวร้ายจากการปรับลดเม็ดเงินสนับสนุนในธุรกิจพลังงานสะอาดไปเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งดีมานด์ของพลังงานสะอาดที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และ Digital Transformation ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนในภาพกลาง-ยาว นอกจากนี้ท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่พร้อมปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสนับสนุนในหุ้นกลุ่ม Cyclical Sector - คณน้ำหนัก Slightly overweight กลุ่ม Technology โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Theme เช่น Cloud Computing, AI, Cyber security, Ecommerce และ Fintech ที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก Secular Trend ที่เกี่ยวข้องกับ Digital Transformation และการนำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Environment	+	▲	
	Health	•		
	Technology	+		
	Lifestyle	•		
Underweight -- Slightly Underweight - Neutral • Slightly Overweight + Overweight ++				



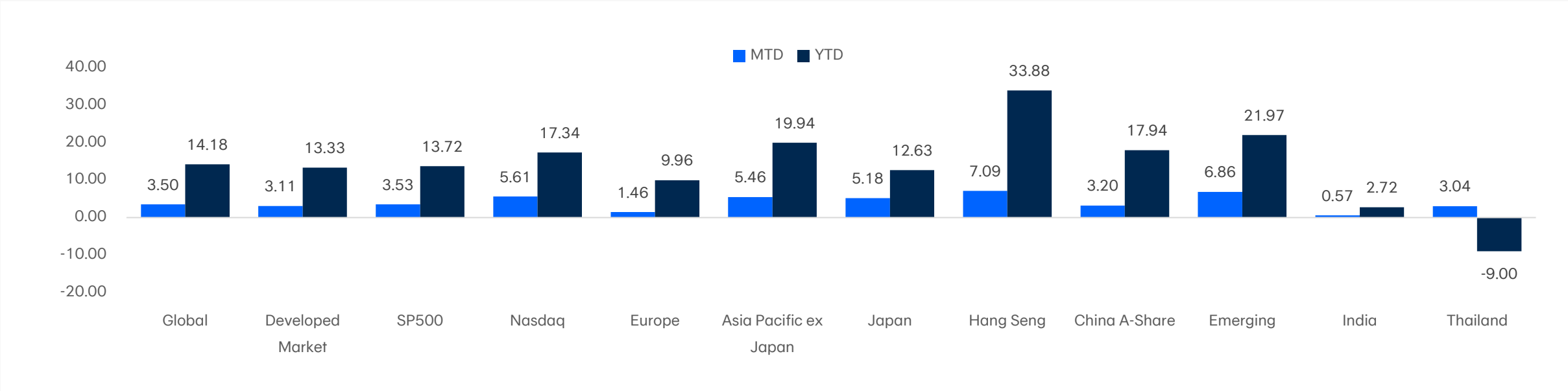
Alternatives	Asset Class	มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
	Thai Property Funds, REITs	•		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	•		ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายหลังจากคงดอกเบี้ยติดต่อกันนาน 9 เดือน สนับสนุน Interest Rate Sensitive Sector อีกทั้งคาดเศรษฐกิจทั่วโลกไม่เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
	Gold	+		- คงคำแนะนำ Slightly Overweight โดยเรามองว่าทองคำยังคงเป็นสินทรัพย์ที่ช่วย Hedge ความไม่แน่นอน เงินเฟ้อ และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ได้ดี - เทรนด์การทยอยซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก ประกอบกับความไม่แน่นอนต่างๆจากปัจจัย เช่น นโยบายต่างๆของทรัมป์ สงครามการค้า เป็นต้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กับทองคำในระยะกลางถึงยาว
	Hedge Fund*	++		ในช่วงที่ตลาดผันผวนและไม่แน่นอนแบบนี้ hedge fund เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากสามารถทนทานต่อความผันผวนของตลาดได้ค่อนข้างดี drawdown น้อย สามารถฟื้นกลับมาได้เร็ว และมีโอกาสสร้างกำไรได้ทุกภาวะตลาด
	Private Equity*	++		ความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีของทรัมป์และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ PE Deal Activity ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม PE เป็นการลงทุนระยะยาวที่ยังสามารถสร้างโอกาสและพัฒนาธุรกิจได้ในทุกสภาวะตลาด โดยช่วงที่ตลาดผันผวนอาจเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสินทรัพย์ในราคาที่น่าสนใจ เราจึงมอง Private Equity เป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตที่ดีในระยะยาว
	Private Credit*	++		Private Credit เป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า และสภาพคล่องสูงกว่า Private Equity และยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ แม้ตลาดปัจจุบันจะมีความไม่แน่นอน แต่คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมของ Private Credit ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง และอัตราการผิดนัดชำระหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ Private Credit จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ต

Underweight -- Slightly Underweight - Neutral • Slightly Overweight + Overweight ++

Market Review September 2025

Global Equity

ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้น หุ่นกลุ่มเทคโนโลยีหนุนนำตลาด



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500 ปรับขึ้น +3.53% ระหว่างเดือน ดัชนีตลาดหุ้นยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยได้รับแรงหนุนจากหุ้นกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยี ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% และส่งสัญญาณว่าการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้งในปีนี้ พร้อมปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโต GDP ปีนี้เป็น 1.6% แต่ยังคงคาดการณ์เงินเฟ้อและอัตราว่างงานเท่าเดิม อย่างไรก็ตามช่วงปลายเดือนดัชนีย่อตัวลงจากแรงขายทำกำไร หลังเจอโรม พาวเวล เตือนว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับสูงและแสดงท่าทีระมัดระวังต่อการลดดอกเบี้ย ด้านหุ้น Oracle ,Intel และ Alphabet ปรับตัวขึ้นแรงจากกระแส AI และปัจจัยเฉพาะตัว

ตลาดหุ้นยุโรป ปรับขึ้น +1.46% โดยดัชนีเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ขณะที่ดัชนี DAX ของเยอรมนียังคงทรงตัวใกล้ระดับสูงสุดของปี สะท้อนความเชื่อมั่นที่ยังคงมีอยู่ในบางภาคส่วนโดยเฉพาะหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมและยานยนต์ซึ่งได้รับแรงหนุนจากคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามตลาดยังมีแรงกดดันจากความวุ่นวายทางการเมืองในฝรั่งเศส และความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครนที่ยกระดับขึ้นหลังเกิดเหตุโดรนรัสเซียรุกรานน้ำมันไปแลนด์และโรมาเนียทำให้ NATO เพิ่มการซ้อมรบและเสริมกำลังในยุโรปตะวันออก ด้านธนาคารกลางยุโรปคงอัตราดอกเบี้ยหลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องตั้งแต่ปีที่ผ่านมา

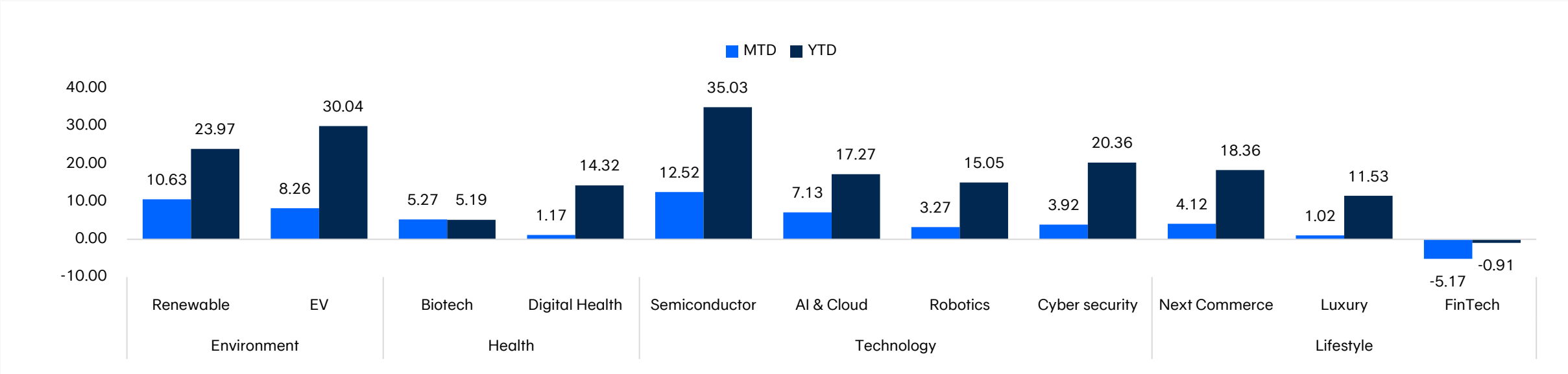
ตลาดหุ้นจีน A-Share ปรับขึ้น +3.20% ส่วนตลาดหุ้นฮั่งเส็งปรับตัวขึ้น +7.09% หนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี และพลังงานทดแทน หลังสหรัฐฯ ขยายเส้นตายการแยกกิจการ TikTok ออกจาก ByteDance ไปจนถึงกลางเดือนธันวาคมปีนี้ ทำให้นักลงทุนคลายกังวลชั่วคราว นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกจากรัฐบาลจีนประกาศแผนพัฒนาอุตสาหกรรม และเตรียมออกพันธบัตรพิเศษเพิ่มเติมแก่รัฐบาลท้องถิ่น เพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน และกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านเงินเพื่อปรับตัวลงสะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่ยังคงอยู่และความต้องการภายในประเทศที่อ่อนแอ

ตลาดหุ้นไทย ปรับขึ้นลง +3.04% จากแรงซื้อของนักลงทุนรายย่อยขณะที่ต่างชาติยังขายสุทธิต่อเนื่อง ตลาดตอบรับความชัดเจนทางการเมือง หลังพรรคประชาชนไทยสนับสนุนนายอนุทิน ชาญวีรกูล เป็นนายกรัฐมนตรีคนใหม่ ทำให้ตลาดคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการยุบสภาเพื่อเลือกตั้งใหม่ในระยะถัดไป ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงเล็กน้อย ขณะที่ Fitch Ratings ประกาศคงอันดับเครดิตไทยที่ BBB+ แต่ปรับแนวโน้มจาก Stable เป็น Negative เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่เปราะบางภาคส่งออกชะลอตัว และภาระหนี้ภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ด้านตัวเลขส่งออกโตต่ำกว่าคาด จากภาษีสหรัฐฯ ที่กระทบการส่งออก ตลาดยังจับตามองนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและมาตรการดูแลเสถียรภาพการคลังในระยะต่อไป

Market Review September 2025

Thematic

หุ้นกลุ่ม Thematic ปรับตัวขึ้นรับตอบรับ Fed ปรับลดดอกเบี้ย ขณะที่หุ้นกลุ่ม Technology ได้แรงหนุนการขยายตัวของ AI และ Cloud



Environment หุ้นกลุ่ม Environment ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ก.ย. นำโดยกลุ่ม Renewable +10.63% และ EV & Battery +8.26% โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่ปรับตัวสูงขึ้นได้แก่กลุ่ม Capitals Goods และ Automobiles & Components ซึ่งส่วนหนึ่งได้ประโยชน์จากคาดการณ์ความหวังนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่องจากธนาคารกลางทั่วโลกที่ยังคงอยู่ในวัฏจักรการลดดอกเบี้ย เงินเพื่อที่ทยอยปรับลดลงและตัวเลขเศรษฐกิจยังคงเติบโตแบบชะลอตัว ด้านพัฒนาการอุตสาหกรรม IEA คาดการณ์ความต้องการพลังงานของ Data Center ในสหรัฐฯ เติบโตคิดเป็นสัดส่วนถึง 4% ของการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมด อีกทั้งเราอาจเห็นความต้องการพลังงานไฟฟ้าจาก Data Center เติบโตแบบก้าวกระโดดเพิ่มสูงขึ้นเป็น 945 Twh ภายในปี 2030 หรือคิดเป็นการเติบโตสูงกว่า 100% ในระยะเวลาอีก 5 ปีข้างหน้าจากดีมานด์ของ AI & Applications

Health หุ้นกลุ่ม Healthcare Innovation ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในเดือน ก.ย. โดยกลุ่ม Biotech & Genomic +5.27% และ Digital Health +1.17% โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งอาจเป็นผลของปัจจัยเฉพาะตัวบริษัท และ Reversal Play ของนักลงทุนที่เริ่ม Rotate เงินกลับมายังกลุ่มที่ Underperform ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา อีกทั้งนักลงทุนคาดหวังผลของการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ กลับมาดำเนินการลดดอกเบี้ยนโยบายต้องส่งผลประโยชน์ต่อหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมเฮลแคร์โดยภาพรวมยังโดนกดดันจากนโยบายทางภาครัฐ ช่วงเดือนที่ผ่านมาประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ จ่อประกาศจะขึ้นภาษีนำเข้าเภสัชภัณฑ์ด้วยอัตราภาษี 100% เพื่อกดดันให้บริษัทหันกลับมาผลิตเภสัชภัณฑ์ และ เวชภัณฑ์ ภายในประเทศสหรัฐฯ โดยปัจจัยข้างต้นกระทบต่อ Sentiment นักลงทุน และสร้างความไม่แน่นอนให้กับอุตสาหกรรม ซึ่งต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด

Technology หุ้นเทคโนโลยีปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในเดือน ก.ย. นำโดยกลุ่ม Semiconductor +12.52%, AI & Cloud Computing +7.13%, Cyber security +3.92% และ Robotic +3.27% โดยบริษัทที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงได้แก่ Micron Technology +40.59%, Intel Corp +37.78%, Taiwan Semiconductor +21.35%, ASML Holding +30.36% และ Nvidia +7.13% โดยการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นยังคงอยู่ในกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ AI Supply Chain ซึ่งหลายบริษัทยังคงให้มุมมองเชิงบวกในแง่ของการลงทุน และการเติบโตในอนาคตข้างหน้า สะท้อนผ่าน Deal ขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นในช่วงเดือนที่ผ่านมา เช่น บริษัท OpenAI ได้ลงนามสัญญาซื้อ Cloud Computing Capacity จาก Oracle มูลค่ากว่า 3 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ Microsoft ประกาศสัญญา AI Infrastructure Workload กับ Nebius Group เบ็ดเงินกว่า 17.1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ และ Nvidia Corp ลงทุนใน Intel Corporation กว่า 5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เพื่อพัฒนา Custom Chips สำหรับ Data Center Platform ในอนาคต

Lifestyle หุ้นกลุ่ม Lifestyle ให้ผลตอบแทนแบบ Mixed ในเดือน ก.ย. โดยกลุ่ม Next Gen Commerce +4.12%, Luxury +1.02% อย่างไรก็ตาม Fintech -5.17% โดยบริษัทที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นนำโดยกลุ่ม Consumer Discretionary ที่นักลงทุนที่เริ่ม Rotate เงินกลับมายังกลุ่มที่ Underperform ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา และกลุ่มที่ปรับตัวลดลงได้แก่กลุ่ม Financial Sector ซึ่งบางส่วนเกิดจากปัจจัยเฉพาะตัว และ Outperform ได้ดีในช่วงก่อนหน้านี้ นักลงทุนควรติดตามผลประกอบการไตรมาส 3/25 และสถานการณ์การทางการเงินของกลุ่มผู้บริโภคเนื่องจากจะกระทบกับรายได้และกำไรของบริษัทจดทะเบียนในอนาคต

Market Review September 2025

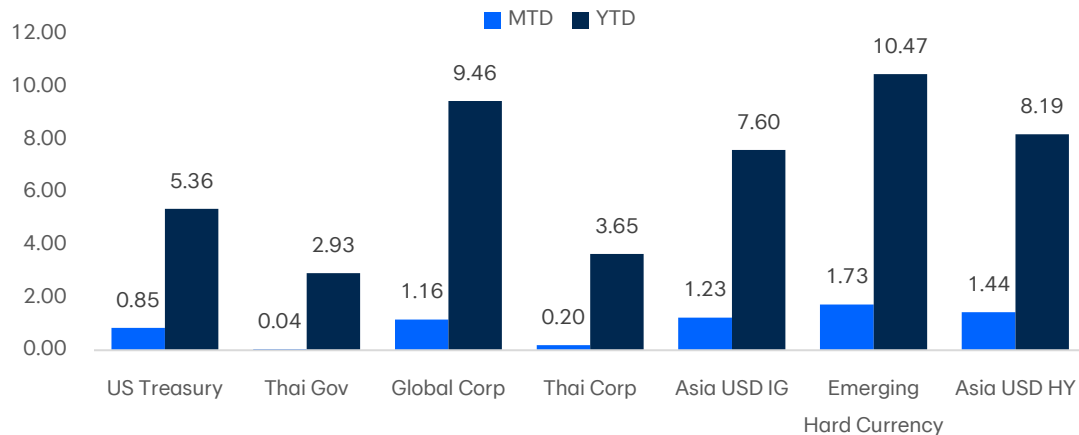


Fixed Income

ราคาตราสารหนี้สหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น หลัง Fed ลดดอกเบี้ย ขณะที่กลุ่มตราสารหนี้ไทยผันผวนระหว่างเดือน

- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับเพิ่มขึ้น +0.85% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลง ได้แรงหนุนจากผลการประชุม Fed มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากกรอบ 4.25-4.50% เป็น 4.00-4.25% โดยที่ตลาดยังคงคาดการณ์ว่าจะมีการลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งภายในปี 2025 อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ เช่น GDP ที่ยังขยายตัวได้ดี และตัวเลขการขอสวัสดิการว่างงานครั้งแรกปรับตัวลดลง สะท้อนภาพเศรษฐกิจยังคงแข็งแกร่ง เป็นผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีความผันผวนสูงขึ้นในช่วงปลายเดือน

- **ตราสารหนี้ Thai Gov. และ Thai Corp.** แกว่งในกรอบแคบ โดยมีการเปลี่ยนแปลง +0.04% และ +0.20% ตามลำดับ โดยระหว่างเดือนมีการเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวน ปัจจัยหลักอาจมาจากการขายพันธบัตรระยะยาวออกมาอย่างมีนัยสำคัญ ภายหลังผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงมากเกินไปเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้มีการขายทำกำไรบางส่วน ผลตอบแทนจึงปรับตัวกลับขึ้นมาในช่วงครึ่งหลังของเดือน
- **ตราสารหนี้ Asia USD HY และ Emerging Hard Currency** ปรับเพิ่มขึ้น +1.44% และ +1.73% ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มทิศทางดอกเบี้ยขาลง รวมไปถึง Credit Spread ที่แคบลงต่อเนื่อง



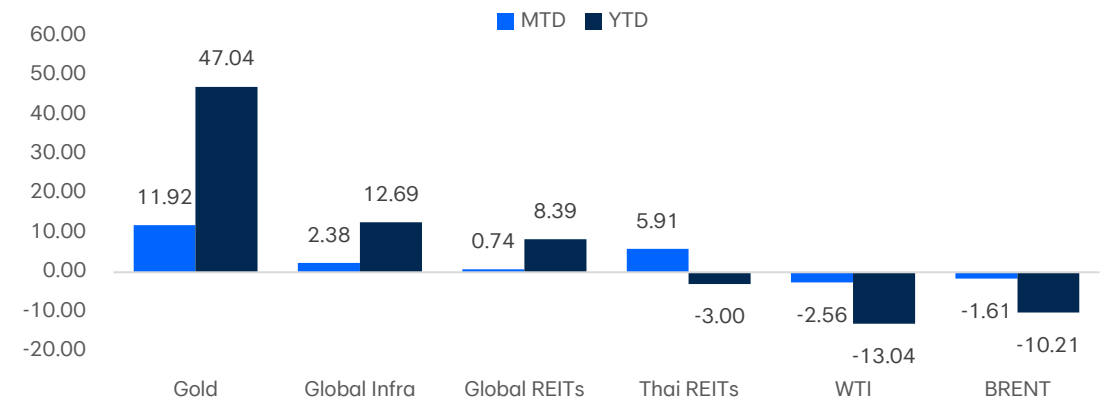
Alternatives

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์หนุนราคาทองคำทำจุดสูงสุดใหม่ ราคาน้ำมันปรับลงจากโอเปกเตรียมเพิ่มการผลิต

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับลง -2.56% และ -1.61% ในช่วงต้นเดือนราคาถูกกดดันหลังรายงานการจ้างงานสหรัฐฯ ออกมาอ่อนแอทำให้เกิดความกังวลต่อความต้องการใช้พลังงานอาจลดลง รวมทั้งแรงกดดันจากกลุ่มโอเปกพลัสมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีกในเดือนพ.ย. อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันฟื้นตัวได้บ้าง จากความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์กลับมาเร่งตัวขึ้นหลังอิสราเอลโจมตีทางอากาศที่กรุงโดฮา และยูเครนโจมตีโรงกลั่นน้ำมันรัสเซีย
- **ทองคำ** ปรับขึ้น +11.92% ระหว่างเดือนราคาทองคำเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่เหนือระดับ 3,800

ดอลลาร์/ออนซ์ จากแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงความคาดหวังว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยังเดินหน้าปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป หลังจากหันดอกเบี้ยลงในการประชุมเดือนก.ย.

- **Global REITs** ปรับขึ้น +0.74% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลงหลัง Fed ประกาศลดดอกเบี้ยนโยบาย -0.25% ในการประชุมครั้งล่าสุด ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั้งในกลุ่มพาณิชย์ อุตสาหกรรม สุขภาพ และเทคโนโลยี ด้าน **Thai REITs** ปรับขึ้น +5.91% ตามการฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทย ภายหลังปัจจัยทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้น ซึ่งนักลงทุนคาดหวังนโยบายของรัฐบาลชุดใหม่จะช่วยกระตุ้นการเติบโตของภาคเศรษฐกิจและการลงทุน



Macro Outlook

Developed Markets



สหรัฐฯ: หลายภาคแข็งแกร่งกว่าคาด ขับเคลื่อนโดยอุปสงค์ภายใน ภาคผลิตฟื้นตัว บางส่วนอ่อนลง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน กดดัน Fed ผ่อนคลายขึ้น

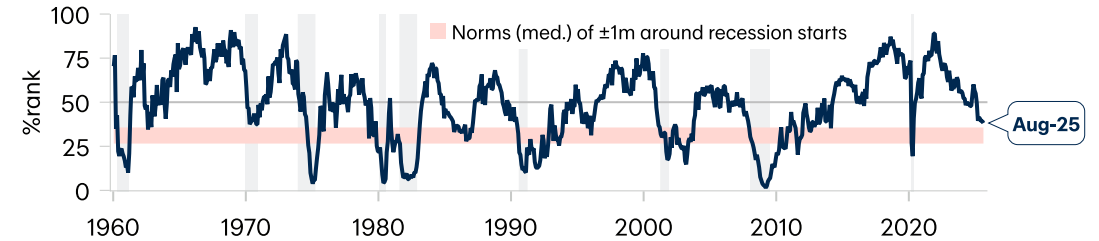
- ภาคการผลิตยังฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนี PMI ของ ISM, S&P Global และผลสำรวจภูมิภาค และทั้งดัชนีรวมและยอดคำสั่งซื้อใหม่ ขณะที่ PMI ภาคบริการยังอยู่ในโซนขยายตัวได้ดี
- ตลาดแรงงานอ่อนตัว โดยเฉพาะการจ้างงานนอกภาคเกษตรถูกปรับย้อนหลัง 4 เดือน ล่าสุดต่ำกว่า 100,000 ตำแหน่ง แต่อัตราว่างงานและจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานและยังต่ำ และจำนวนตำแหน่งงานเปิดรับยังสูง ส่งผลให้ภาพรวมยังไม่บ่งชี้ถึงระดับวิกฤต (ภาพบน)
- อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวใกล้เคียงมาตรฐานระยะยาว ยอดขายจริงให้กับผู้ซื้อในประเทศ (การบริโภคภาคเอกชนรวมการลงทุนคงที่) ไตรมาส 2/2025 ขยายตัว 2.9% q/q (ปรับเป็นต่อปี) จากประมาณการก่อนหน้านี้ 1.9% และ 1.2% ครั้งแรก (ภาพล่าง) หนุนให้ GDP โต 3.8% q/q
- ผู้บริโภคยังคงประคองตัว ยอดค้าปลีกและคำสั่งซื้อสินค้าคงทนขยายตัวเหนือคาด แม้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคแยกลง ภาคที่อยู่อาศัยยังอ่อนแอ อุปทานเกินอุปสงค์
- เงินเฟ้อยังมีความเสี่ยง เงินเฟ้อ CPI และ PCE ทั้ง

ทั่วไปและพื้นฐานยังสูงกว่าเป้าหมาย 2% แรงกดดันหลักจากภาคบริการ การส่งผ่านต้นทุนภานำเข้าสินค้ามีจำกัดและยังไม่กว้างนัก

- Fed ปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ลงสู่ 4-4.25% ตามคาด ระบุการปรับสมดุลความเสี่ยง ซึ่งเน้นความเสี่ยงต่อการจ้างงานมากขึ้น แม้เงินเฟ้อยังสูง และลดประมาณการอัตราดอกเบี้ย (dot plot) ในปี 2025-2027 โดยมอง 3.5-3.75% ภายในปีนี้ ท่ามกลางแรงกดดันทางการเมือง ทั้งนี้ Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP เป็น 1.6% แต่คงเงินเฟ้อที่ 3.0% สำหรับปี 2025 โดยรวมสนับสนุนมุมมองเศรษฐกิจชะลอตัวแต่ไม่ทรุดหนัก ทั้งนี้ เราคาดว่า Fed จะทยอยลดดอกเบี้ยสู่ระดับประมาณ 3-3.25% หรือใกล้เคียงระดับ neutral ภายในปีนี้
- แผนการใช้จ่ายภาครัฐอย่าง OBBBA สนับสนุนกิจกรรมเศรษฐกิจอย่างน้อยในระยะสั้น แต่สร้างความกังวลด้านวินัยการคลัง

Overall US labor conditions softening but not signaling recession

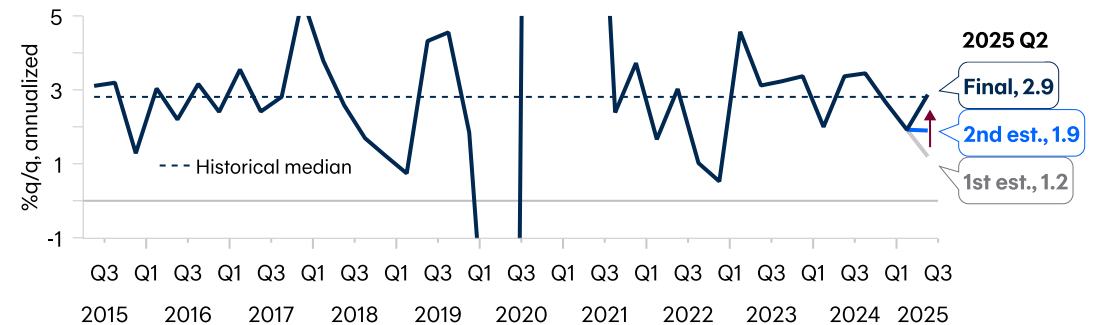
US composite labor conditions, proprietary index*: hard/soft-data** equally weighted %rank based on data availability; shaded areas: US recessions



* Subject to revision/improvement ** Hard: NFP, weekly hours, job openings, quits, U3, initial/continuing jobless claims; soft: ISM mfg/svcs PMI employment, NFIB hiring plans, CB/UMich consumer surveys; sources: NBER, BLS, DOL, ISM, NFIB, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

US underlying demand growth revised up toward its usual level

US real final sales to domestic purchasers*



* Personal consumption expenditures + fixed investment; sources: BEA, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Macro Outlook

Developed Markets



ยูโรโซน: ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวแม้ผันผวน

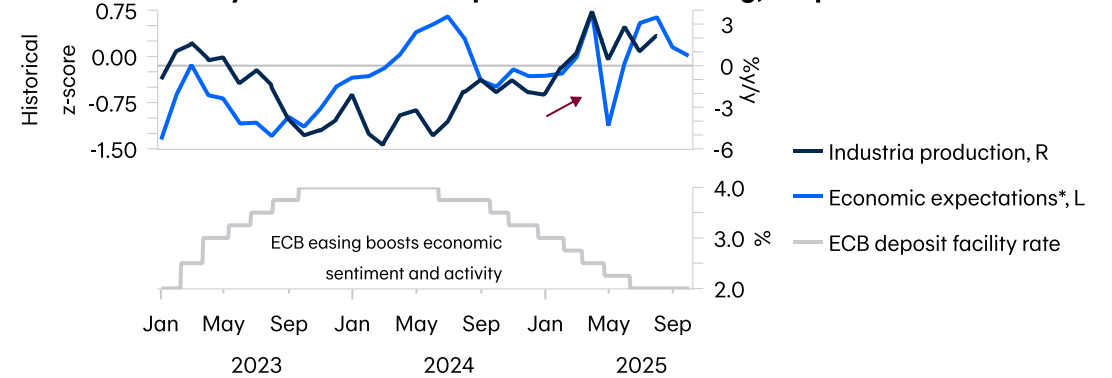
- ภาคการผลิตยูโรโซนล่าสุดยังแสดงลักษณะฟื้นตัว สะท้อนจากแนวโน้มการผลิตภาคอุตสาหกรรม (ภาพบน) และดัชนี PMI ภาคการผลิต แม้ลดลงเล็กน้อยสู่ 49.8 ใน ก.ย. ทั้งนี้ แรงส่งจากส่งออกล่วงหน้าเริ่มหมดลง ขณะที่ PMI ภาคบริการปรับขึ้นเป็น 51.4
- ผลสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจยูโรโซนของ Sentix และ ZEW ผันผวนแต่ภาพรวมยังอยู่ในเกณฑ์บวก (ภาพบน) ส่วนความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังค่อนข้างเบาบาง กดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน
- เงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานยูโรโซนทยอยเข้าใกล้เป้าหมาย 2% ค่าเงินยูโรแข็งช่วยบรรเทาแรงกดดันด้านราคา
- ECB คงอัตราดอกเบี้ย คาดว่ามี room ลดอีกไม่เกิน 0.25% ในช่วงที่เหลือของวัฏจักร
- แรงส่งแนวโน้มฟื้นตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจมาจากนโยบายผ่อนคลายเป็นของ ECB ที่ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายรวมกว่า 2% (ภาพบน) และแผนการใช้จ่ายภาครัฐ เช่น โครงสร้างพื้นฐานและการป้องกันประเทศ
- (ยุโรป) สหราชอาณาจักรเผชิญภาคการผลิตและบริการอ่อนตัวเล็กน้อย PMI เดือน ก.ย. อยู่ที่ 46.2 และ 51.9 ตามลำดับ BoE คงดอกเบี้ย 4% ตามคาด แต่ยังมีโอกาสลดเพิ่ม จากแรงงานที่อ่อนลง แม้เงินเฟ้อยังสูง



ญี่ปุ่น: BoJ คงดอกเบี้ยแต่รักษาท่าทีเข้มงวด

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวดีกว่าคาดเล็กน้อย แม้เผชิญแรงกดดันจากการค้า โดย GDP ไตรมาส 2/2025 ขยายตัว 0.5% q/q (ปรับเพิ่มจาก 0.3%) นำโดยการบริโภคที่เร่งขึ้น ขณะที่การใช้จ่ายด้านทุน (รวมซอฟต์แวร์) โต 7.6% y/y สะท้อนแรงหนุนการลงทุน แม้อุตสาหกรรมยานยนต์ยังหดตัวราว 30% ภายใต้แรงกดดันจากภาษีสหรัฐฯ และการผลิตอุตสาหกรรม ก.ค. ติดลบ -0.4% y/y แต่ดีขึ้นจากเดือนก่อน
- ภาพรวมเงินเฟ้อผสมผสานสอดคล้องกับที่ BoJ ชะลอขึ้นดอกเบี้ย โดยเงินเฟ้อพื้นฐานไม่รวมอาหารสดและพลังงานอยู่ที่ 3.3% y/y และที่ไม่รวมอาหารและพลังงานยังต่ำกว่า 2% ต่อเนื่อง (ภาพล่าง) ขณะที่ดัชนี trimmed mean ของ BoJ ใกล้ 2% ด้าน PPI ส.ค. สูงขึ้นเป็น 2.7% y/y
- BoJ คงดอกเบี้ยที่ 0.5% ตามคาด แม้เผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อบางส่วน โดยยังรักษาท่าทีเข้มงวดผ่านการลดการถือครองสินทรัพย์ (ขาย ETF และ REIT ราว 3.3 แสนล้านเยน และ 5 พันล้านเยนต่อปี)
- แรงหนุนด้านการคลังยังถูกจับตา จากการลาออกของนายกรัฐมนตรีอิชิบะและการเลือกตั้ง LDP ที่อาจเปิดทางมาตรการกระตุ้นใหม่

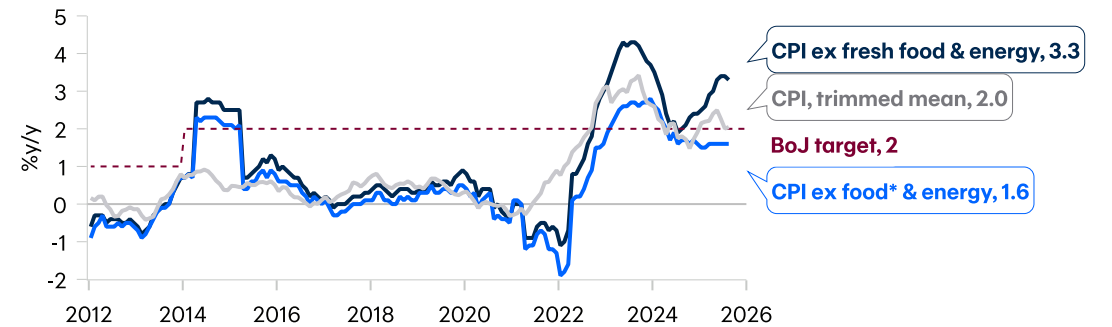
Eurozone industry and economic expectations recovering, despite fluctuations



* ZEW/Sentix z-scores equally weighted; sources: Eurostat, ZEW, Sentix, ECB, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Japan's underlying inflation mixed relative to 2% target

As of Aug-25



* Ex alcoholic beverages, ** ex the upper and lower 10% tails; sources: SBJ, BOJ, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Macro Outlook

Developing Markets



จีน: พื้นไม่ชัดและไม่ทั่วถึง ขณะเงินฝืดยังคงอยู่

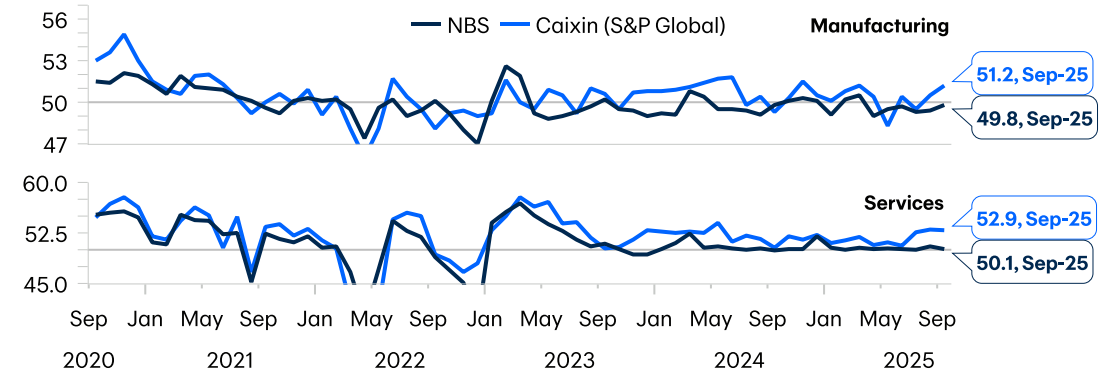
- การผลิตอุตสาหกรรม ส.ค. โต 5.2% y/y หนุนด้วย tech sector แต่การลงทุนสินทรัพย์ถาวรเพิ่มเพียง 0.5% y/y และยอดค้าปลีกโตไม่มาก 3.4% y/y ยังบ่งชี้แรงกดดันจากภาคอสังหาริมทรัพย์ และความเชื่อมั่นผู้บริโภคต่ำ
- กำไรอุตสาหกรรมกลับมาขยายตัว 0.9% y/y (YTD) นับเป็นสัญญาณบวกแรกในรอบหลายเดือน
- การส่งออกโต 4.4% y/y ต่ำกว่าคาด โดยหดตัวในสหรัฐฯ แต่ขยายในอาเซียนและแอฟริกา แม้สะท้อนการปรับเส้นทางการค้า แต่เพิ่มความกังวลต่อประเด็น transshipment
- ความเชื่อมั่นธุรกิจฟื้นตัวบางส่วนแต่ไม่เด่นชัด โดยดัชนี PMI ทางการ (NBS) ยังแกว่งใกล้ 50 แต่ดัชนี PMI เอกชน (Caixin/S&P Global) มีการปรับขึ้นบ้าง ภาคผลิตเป็น 51.2 บริการเป็น 52.9 (ภาพบน)
- แรงกดดันเงินฝืดชัดเจน โดย CPI ส.ค. -0.4% y/y และ PPI -2.9% y/y แม้หมวดรถยนต์เริ่มฟื้นบางส่วนแต่ยังไม่แน่ชัด ภายใต้นโยบาย anti-involution ที่มุ่งแก้ปัญหาอุปทานล้นตลาดและสงครามราคาด้านนโยบาย กอปรกับ ดัชนีราคา PMI ต่ำกว่า 50 สะท้อนปัญหาเงินฝืด
- PBoC คงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง 1 ปี และ 5 ปีที่ 3% และ 3.5% เพื่อประคองเศรษฐกิจ แม้เผชิญกับดักสภาพคล่องและสินเชื่อยล้น
- ภาครัฐแสดงการใช้จ่ายประจำปีค่อนข้างต่อเนื่อง



อินเดีย: ขยายตัวแข็งแกร่งท่ามกลางความเสี่ยงการค้า

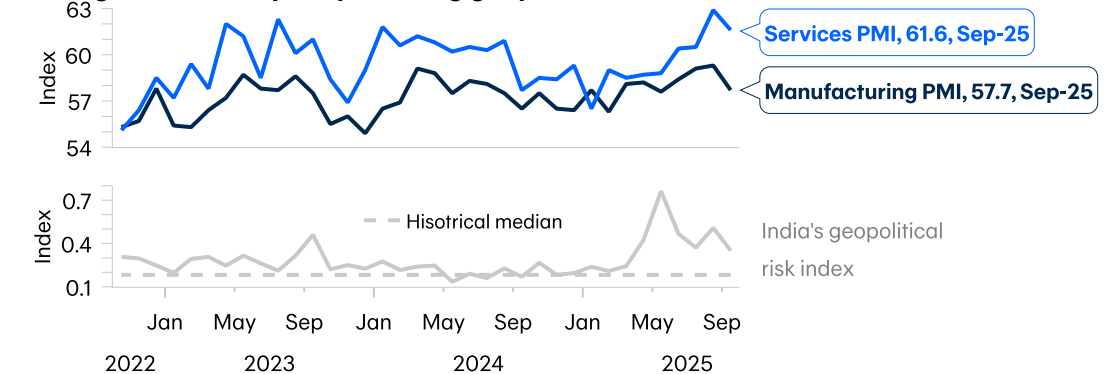
- เศรษฐกิจอินเดียยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง โดย GDP ไตรมาส 2/2025 โต 7.8% y/y และดัชนี PMI เดือน ก.ย. แม้แผ่วลง แต่ภาคการผลิตและบริการยังอยู่ในระดับสูงที่ 57.7 และ 61.6 ตามลำดับ (ภาพล่าง) ด้านสินเชื่อที่ชะลอลงก่อนหน้านี้กลับทยอยเร่งตัวขึ้น โดยรวมสะท้อนกิจกรรมเศรษฐกิจภาคเอกชนที่มีพลวัตต่อเนื่อง
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์และการค้าจากภาษีนำเข้า 50% ของสหรัฐฯ กลับสูงขึ้น โดยเฉพาะประเด็นนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย (ภาพล่าง) แต่ถูกบรรเทาบ้างจากการเจรจาที่มีพัฒนาการเชิงบวก อีกทั้งมีข้อตกลงการค้ากับยุโรป (TEPA)
- เงินเฟ้อ CPI เดือน ส.ค. ขยับขึ้นเป็น 2.1% y/y จาก 1.6% กลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 2-6% ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวที่ 4.1% ใกล้ค่าเฉลี่ยเป้าหมาย 4% ขณะที่ WPI พลิกเป็นบวก 0.52% y/y จาก -0.58% เดือนก่อนหน้า แม้ระดับโดยรวมยังไม่สูง แต่การปรับขึ้นกำลังลดทอนโอกาสการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ
- RBI คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 5.5% หลังจากปรับลด 50 bps เมื่อเดือน มิ.ย. โดยระบุว่าผลของการลดดอกเบี้ยดังกล่าวยังต้องใช้เวลาในการส่งผ่านสู่เศรษฐกิจ แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อทำให้ RBI มีพื้นที่ลดดอกเบี้ยได้อีกเพียงเล็กน้อย

China PMIs improve, diverging upward after hovering near 50



Sources: CFLP, S&P Global, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

India grows robustly despite rising geopolitical risks



Sources: S&P Global, Matteo Iacoviello, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Macro Outlook

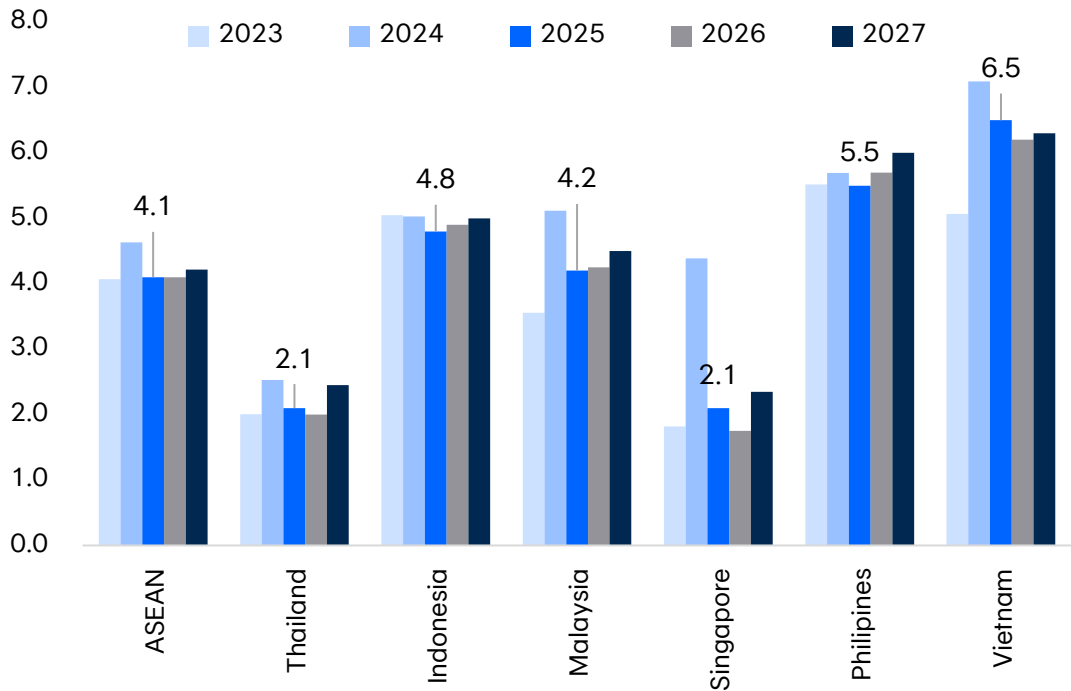
ASEAN Economy



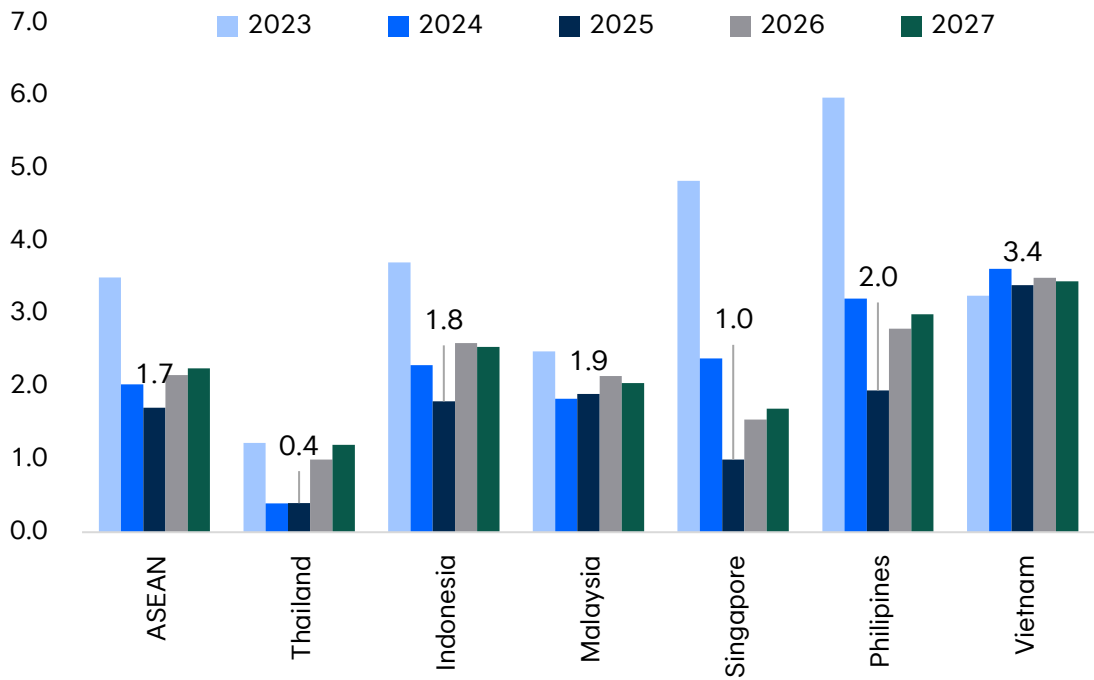
เศรษฐกิจอาเซียนมีโอกาสชะลอตัวในปีนี้อาจจากปัญหาการเก็บภาษีนำเข้าของทรัมป์ อัตราเงินเฟ้อยังชะลอตัว และต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางในหลายประเทศ



คาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจอาเซียน



คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของเศรษฐกิจอาเซียน



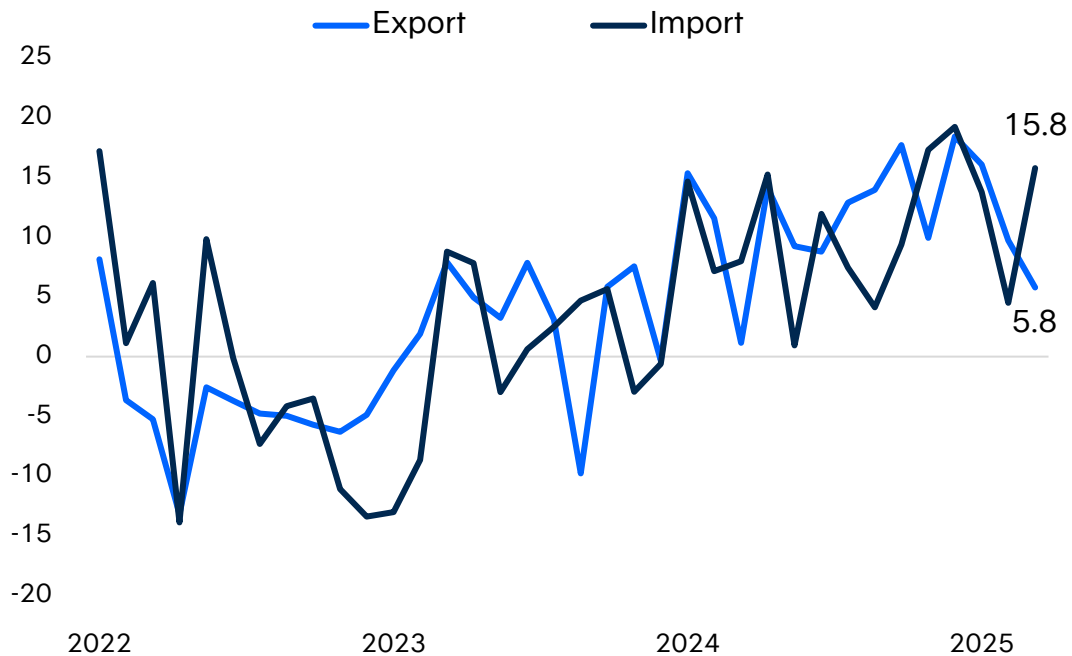
Macro Outlook

Thai Economy

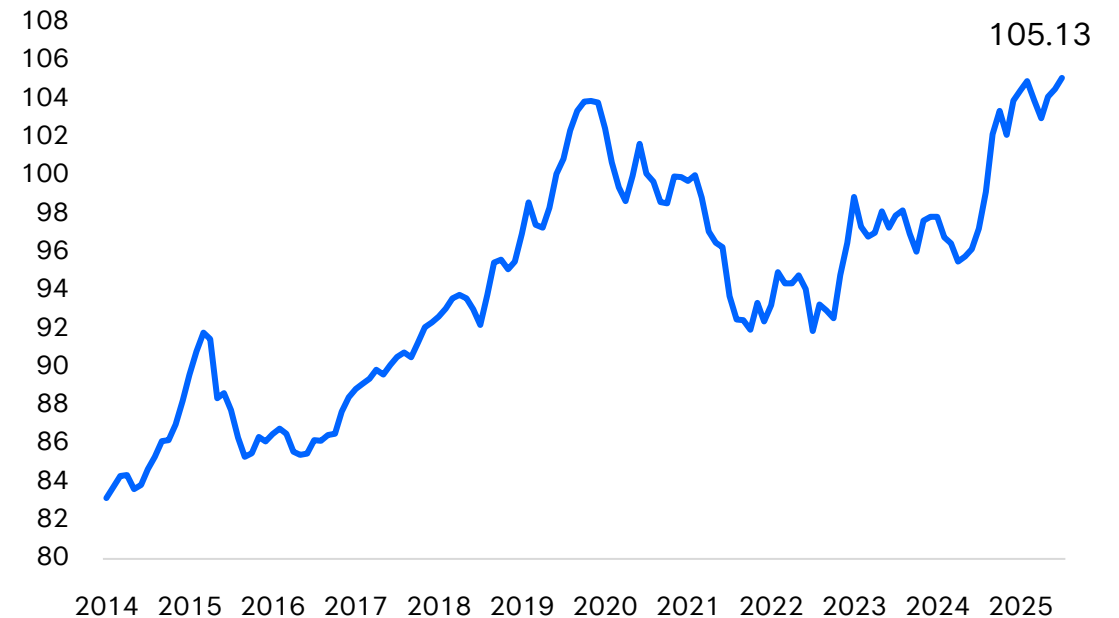


เศรษฐกิจไทยชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลังจากภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐ ขณะที่ค่าเงินบาทที่แข็งค่ายังกดดันเศรษฐกิจ ด้านอัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำ ทำให้นักการแห่งประเทศไทยมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นอีกในอนาคต

Thai Export and Import YoY



Thai Nominal Effective Exchange Rate

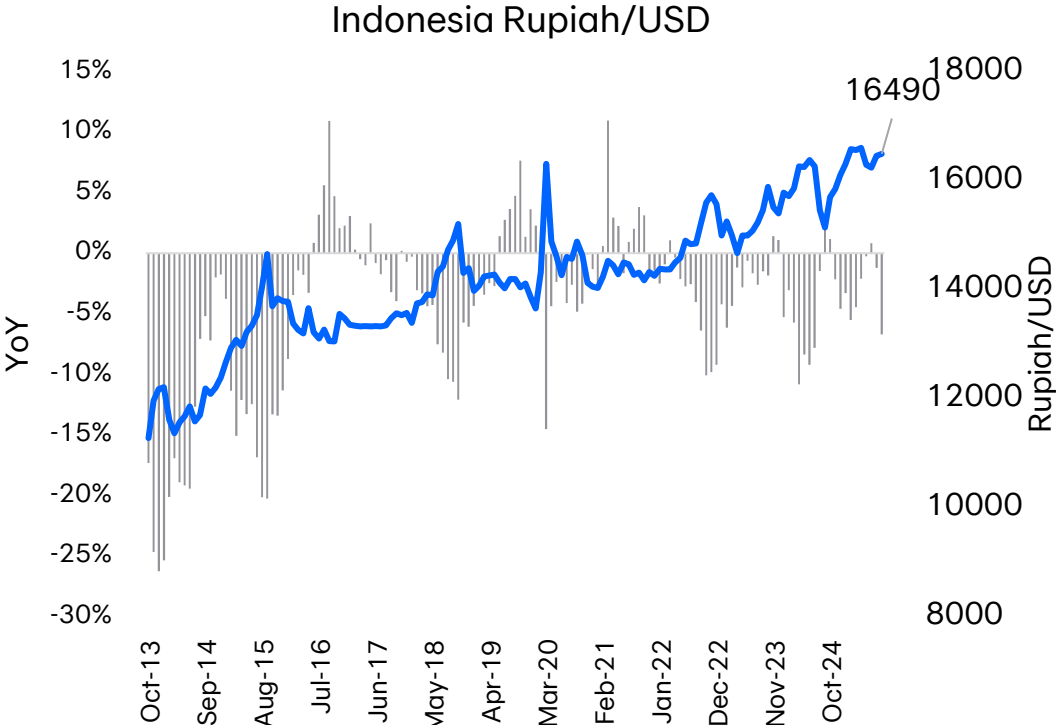


Macro Outlook

Indonesia Economy



เศรษฐกิจอินโดนีเซียครึ่งปีหลังกระทบจากภาคการค้าชะลอตัว
ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง ภายหลัง
อัตราเงินเฟ้อลดลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

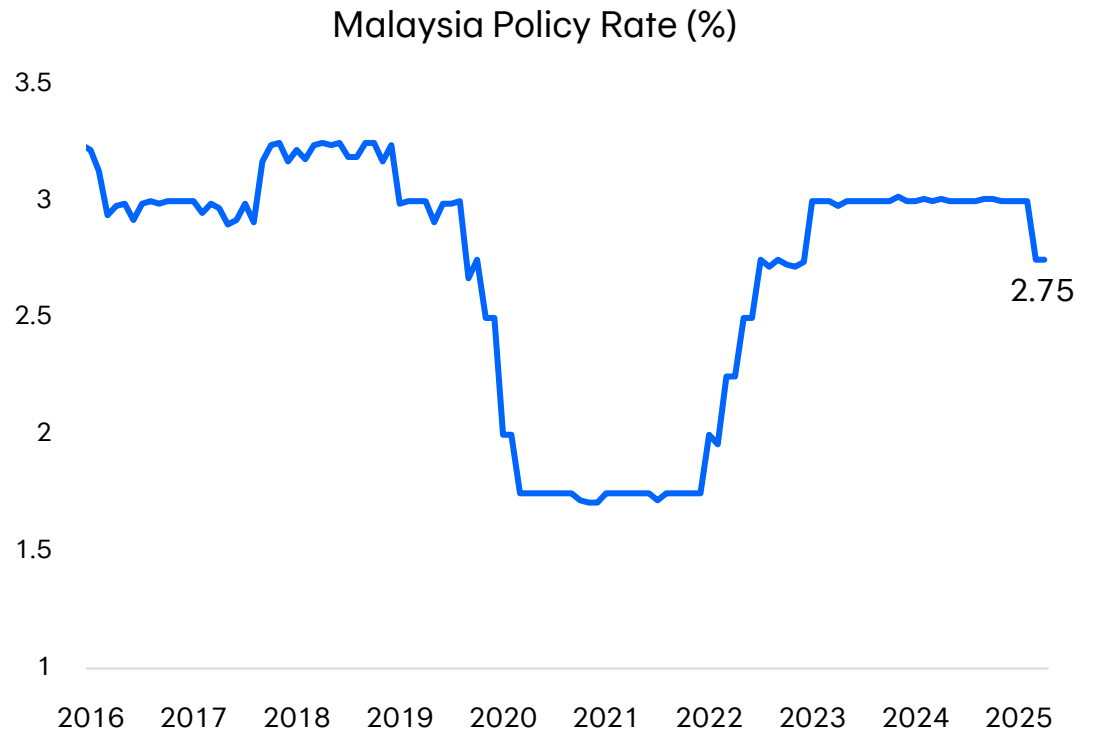
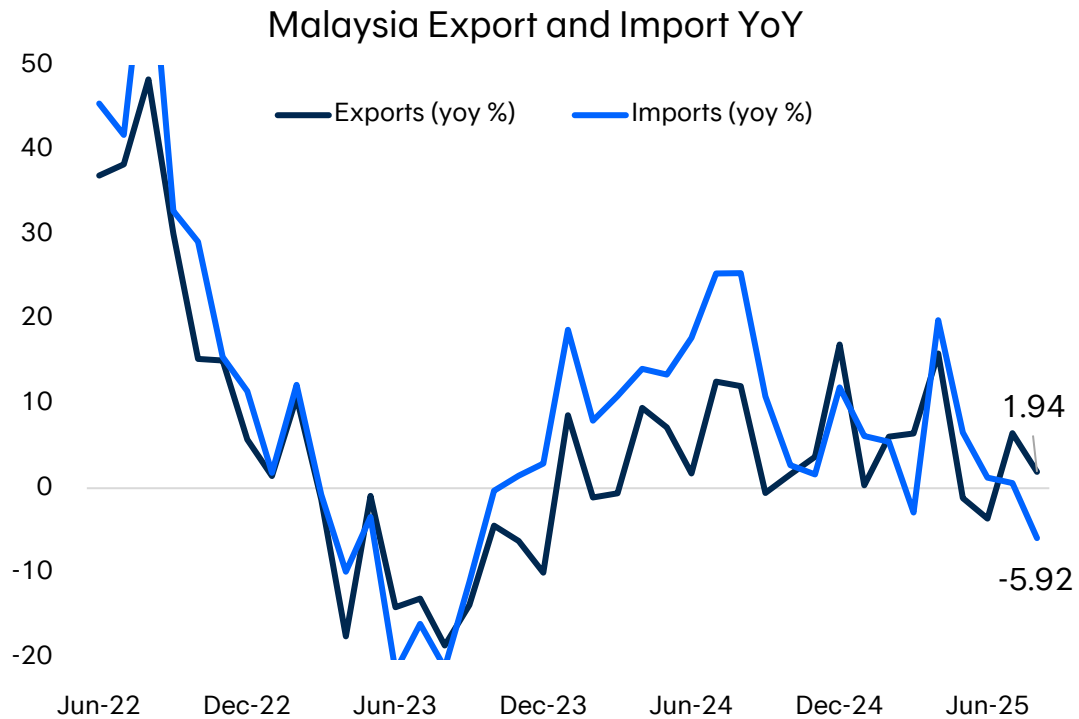


Macro Outlook

Malaysia Economy



เศรษฐกิจมาเลเซียในครึ่งปีหลังชะลอตัวตามการบริโภคภายในประเทศ รวมถึงการค้าการที่ชะลอตัว ขณะที่ภาคการลงทุนยังขยายตัวได้ดี ธนาคารกลางมาเลเซียได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง หลังจากอัตราเงินเฟ้อลดลง

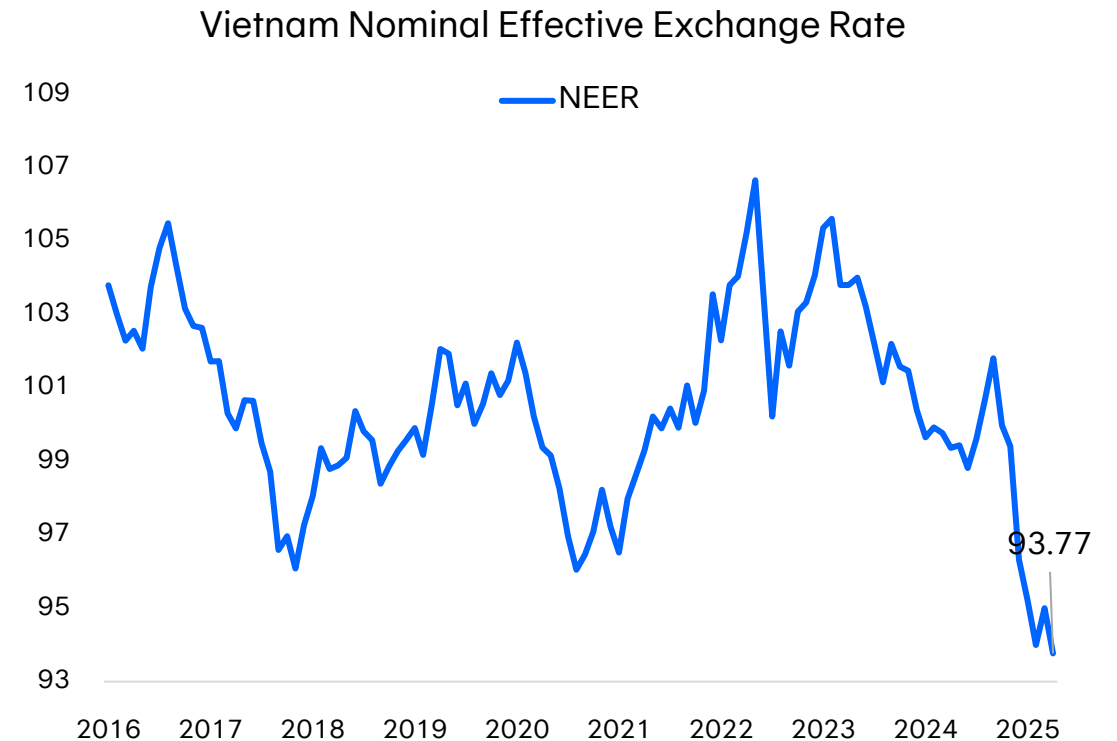
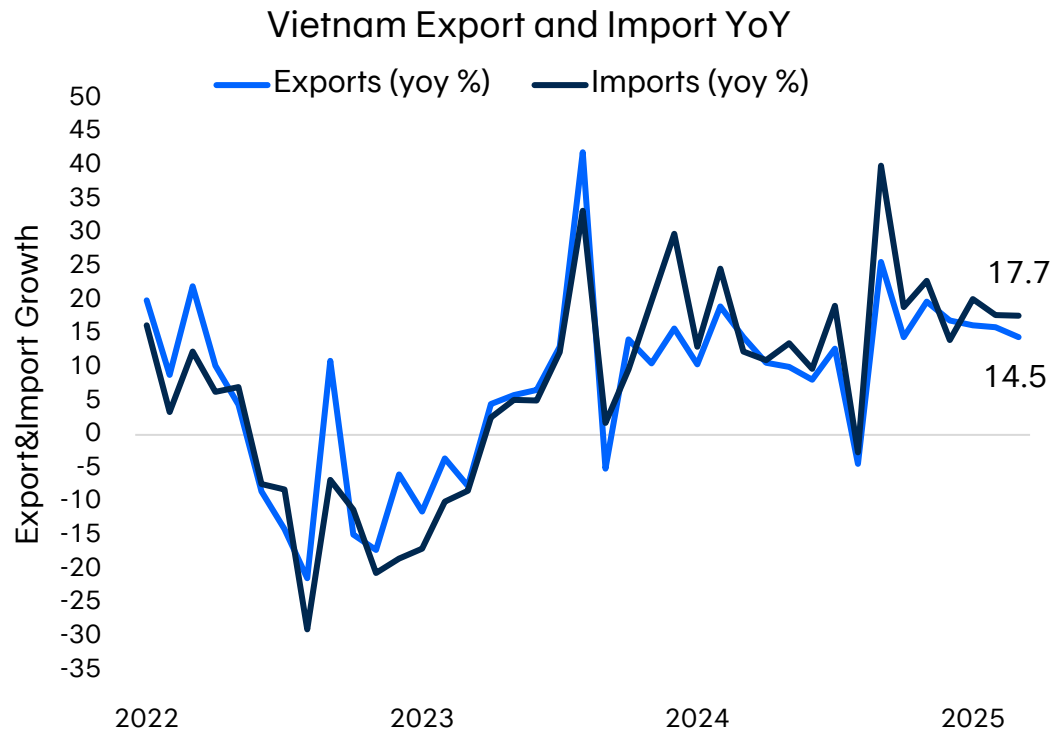


Macro Outlook

Vietnam Economy



เศรษฐกิจเวียดนามมีความเสี่ยงชะลอตัวจากความไม่แน่นอนทางการค้าโลก อัตราเงินเฟ้อเวียดนามยังทรงตัวระดับสูง ประกอบกับการอ่อนค่าของเงินดองเวียดนาม ทำให้นาการกลางเวียดนามมีช่องว่างลดดอกเบี้ยน้อยเมื่อเทียบกับหลายประเทศในอาเซียน



Data Dashboard

Market Performance

Asset Class	As of 30 Sep 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,174.50	3.5%	7.6%	14.2%	15.3%	18.4%	19.5%
	Developed Market	3,329.67	3.1%	7.2%	13.3%	15.3%	19.3%	21.1%
	SP500	6,688.46	3.5%	7.8%	13.7%	16.3%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	22,660.01	5.6%	11.2%	17.3%	24.9%	28.6%	43.4%
	Europe	558.18	1.5%	3.1%	10.0%	7.6%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	836.27	5.5%	10.6%	19.9%	13.4%	12.9%	4.9%
	Japan	44,932.63	5.2%	11.0%	12.6%	16.3%	19.2%	28.2%
	Hengseng	26,855.56	7.1%	11.6%	33.9%	18.1%	17.7%	-13.8%
	Emerging	82,980.08	6.9%	11.6%	22.0%	14.8%	10.5%	7.1%
	India	80,267.62	0.6%	-4.0%	2.7%	-1.7%	8.2%	18.7%
	Thailand	1,274.17	3.0%	16.9%	-9.0%	-11.8%	-1.1%	-15.2%
Equity Sector	Information Technology	924.12	7.8%	13.1%	20.7%	27.4%	32.7%	49.9%
	Industrial	482.70	2.4%	4.8%	17.2%	15.1%	14.7%	19.7%
	Financials	232.24	0.8%	4.6%	16.4%	22.2%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	304.39	-2.0%	-1.8%	2.4%	-1.4%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	468.92	4.1%	9.7%	7.0%	15.1%	21.6%	27.7%
	Health Care	356.97	0.9%	3.2%	0.3%	-8.3%	1.8%	1.3%
	Energy	291.73	0.0%	5.2%	5.5%	-1.9%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	180.22	5.2%	11.7%	25.9%	31.3%	31.8%	36.3%
	Utilities	202.35	3.2%	4.5%	14.4%	7.0%	11.6%	-3.4%
	Real Estate	1,306.61	0.3%	2.6%	9.1%	1.2%	2.3%	8.5%
	Materials	394.31	3.8%	11.0%	16.3%	4.2%	-5.8%	7.9%
Equity Style	Large Cap	2,739.58	4.0%	8.2%	14.7%	16.1%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,654.23	1.8%	8.2%	11.5%	11.4%	9.5%	14.7%
	Growth	740.54	4.8%	9.2%	15.6%	21.1%	26.2%	31.4%
	Value	344.42	2.1%	6.0%	12.6%	9.3%	10.7%	8.4%
	Quality	5,269.87	3.7%	6.4%	12.9%	10.4%	19.1%	32.4%
	Momentum	5,160.33	5.9%	7.4%	18.8%	21.0%	35.8%	10.6%
	High Dividend	6,010.43	1.0%	5.4%	11.0%	7.7%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,153.00	0.6%	1.7%	8.7%	7.1%	13.9%	8.1%
Fixed Income	Global Bond	500.10	0.7%	0.6%	7.9%	4.1%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	209.30	0.4%	-0.2%	7.3%	2.8%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	301.55	1.2%	1.9%	9.5%	6.4%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,413.05	0.8%	1.5%	5.4%	3.2%	0.6%	4.1%
	Asia HY	202.79	1.4%	4.0%	8.2%	8.9%	15.1%	5.0%
	Asia IG	280.45	1.2%	3.4%	7.6%	6.1%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	668.01	1.7%	4.6%	10.5%	8.5%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	229.26	0.0%	0.8%	2.9%	3.8%	3.0%	0.7%
Alternatives	Thai Corp	202.91	0.2%	1.1%	3.7%	4.7%	3.9%	2.5%
	Commodity Overall	549.98	0.0%	1.3%	0.1%	-1.3%	2.6%	-12.2%
	Energy	635.99	-0.2%	2.0%	-0.1%	-0.6%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,838.89	3.2%	3.8%	11.7%	1.9%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	473.16	-3.3%	-1.7%	-8.1%	-6.0%	0.4%	-8.3%
	BRENT	67.02	-1.6%	-0.9%	-10.2%	-14.1%	-3.1%	-10.3%
	WTI	62.37	-2.6%	-4.2%	-13.0%	-16.1%	0.1%	-10.7%
	Gold	3,858.96	11.9%	16.8%	47.0%	45.4%	27.2%	13.1%
	Global REITs	3,053.03	0.7%	4.1%	8.4%	0.8%	1.6%	9.6%
	Global Infra	4,183.69	2.4%	3.9%	12.7%	7.2%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	126.05	5.9%	7.9%	-3.0%	-7.1%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 30 Sep 25	Current Yields (%)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Government	US 2-YR GB Yield	3.61%	-0.8	-11.1	-63.3	-31.3	3.92%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.16%	1.1	-23.9	-86.1	-101.1	2.17%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	2.02%	8.1	16.1	-5.9	-18.2	2.20%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	3.99%	4.2	16.8	-40.9	-15.4	4.14%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.94%	7.3	19.4	33.9	57.0	0.37%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.15%	-7.8	-7.8	-41.9	18.3	3.97%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.42%	10.3	-18.1	-88.6	-111.2	2.53%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.71%	-1.3	10.5	34.6	50.1	2.21%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.70%	-2.3	21.0	13.1	56.9	4.13%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.65%	4.6	21.6	54.7	76.2	0.89%	0.61%
Periphery & EM	France	3.53%	2.2	24.9	33.9	54.7	2.99%	2.56%
	Portugal	3.11%	-6.3	6.0	27.1	38.5	2.73%	2.63%
	Italy	3.53%	-5.3	5.7	1.1	2.5	3.51%	3.69%
	Greece	3.38%	-3.3	9.0	16.5	22.4	3.16%	3.05%
	Spain	3.26%	-7.3	1.6	19.9	29.2	2.96%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	5.71%	-4.3	-29.3	-69.1	-42.0	6.13%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.75%	7.0	8.1	15.4	2.6	3.72%	4.08%
Credit Yield	US IG	4.75%	-10.0	-18.0	-54.0	-8.0	4.83%	5.00%
	EU IG	3.09%	0.3	-0.5	-9.0	-17.5	3.27%	3.56%
	CH IG	4.44%	-6.2	-24.5	-71.4	-42.9	4.87%	5.41%
	ASIA IG	4.51%	-4.9	-23.9	-69.4	-25.5	4.77%	5.16%
	US HY	6.69%	-2.0	-30.0	-74.0	-37.0	7.06%	7.52%
	EU HY	5.66%	-11.0	-26.0	-37.0	-66.0	6.32%	7.35%
	CH HY	7.62%	36.1	-141.4	-211.3	-85.9	8.48%	13.76%
Credit Spread	Asia HY	7.06%	-14.5	-108.3	-267.3	-246.1	9.52%	14.69%

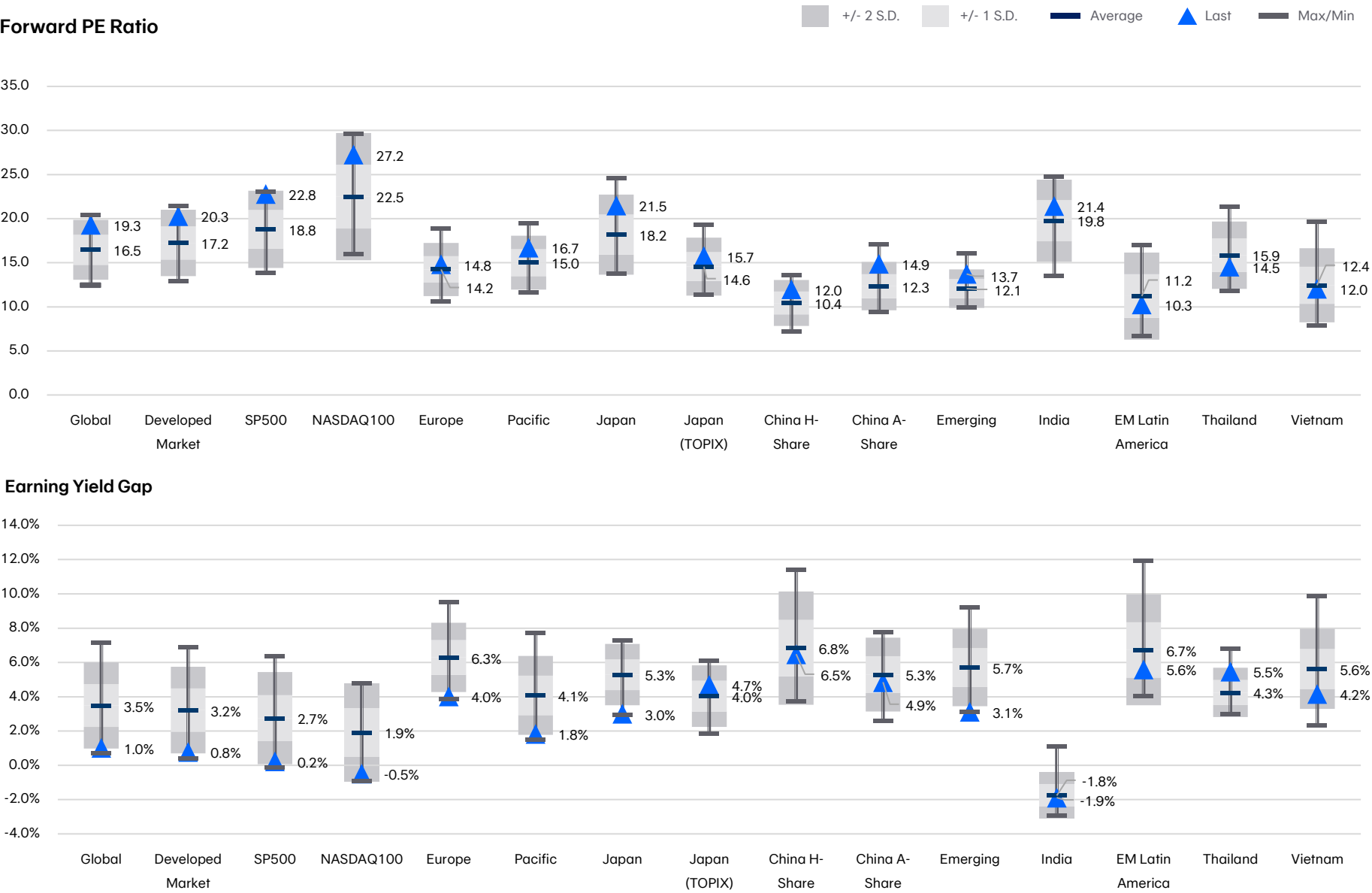
Asset Class	As of 30 Sep 25	Current Spread (BPS)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Credit Spread	US IG Credit Spread	114.28	-8.1	-14.9	-5.6	-9.3	123.6	133.8
	EU IG Credit Spread	66.98	-7.4	-11.1	-18.1	-11.6	78.6	81.5
	China IG Credit Spread	57.91	-3.9	-14.7	-18.7	-31.6	89.5	125.0
	ASIA IG Credit Spread	59.99	-2.8	-14.3	-18.3	-18.4	78.4	104.7
	US HY Credit Spread	328.48	-10.0	-15.4	0.1	-6.8	335.3	385.1
	EU HY Credit Spread	277.15	-12.6	-28.2	-21.5	-27.5	304.7	330.9
	China HY Credit Spread	345.43	-43.9	-164.3	-182.8	-108.2	453.6	1063.7
	Asia HY Credit Spread	299.28	-29.0	-110.9	-199.0	-308.5	607.7	810.8

Asset Class	As of 30 Sep 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	97.78	0.0%	0.9%	-9.9%	-4.6%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	32.40	0.0%	-0.3%	-5.0%	-1.9%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.85	-0.4%	0.5%	-11.8%	-6.5%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	147.90	0.6%	2.7%	-5.9%	-0.5%	11.5%	7.6%
	USDCBP	0.74	0.4%	2.1%	-6.9%	-2.4%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.12	-0.1%	-0.6%	-2.4%	1.5%	2.8%	2.9%

Data Dashboard

Valuation – PER & EYG

Note: ข้อมูล 10 ปีย้อนหลัง กรณีข้อมูลมีไม่ถึง 10 ปี จะใช้ข้อมูลตั้งแต่ที่เริ่มมีการเก็บข้อมูล, ใช้ข้อมูล Earnings แบบ 12-month Forward ในการคำนวณ PE Ratio และ Earnings Yield Gap



Disclaimer



เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่โดยทั่วไป ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ จัดทำขึ้นโดยใช้ข้อมูลที่ได้มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ และได้มีการตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่มีอาจยืนยันความถูกต้องของข้อมูลได้อย่างสมบูรณ์ และข้อมูลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ไม่ใช้การให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์หรือกองทุนแต่อย่างใด ผู้ใช้ข้อมูลต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น จึงขอให้ผู้ใช้ข้อมูลใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน



Follow the latest financial and investment news on
our Line Official Account @BangkokBankW_PB