



November 2025

Monthly House View

By Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank





Market Review

ตลาดหุ้นโลกให้ภาพเชิงบวกต่อเนื่อง ปัจจัยหลักจากผลประกอบการไตรมาส 3 บริษัทขนาดใหญ่ออกมาดีกว่าคาด รวมถึงการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีนที่ประเทศเกาหลีใต้ออกมาเป็นเชิงบวก ขณะที่ตลาดตราสารหนี้ปรับขึ้นตามการลดดอกเบี้ยของ Fed เป็นครั้งที่สองติดต่อกัน สอดคล้องกับเงินเฟ้อเดือนกันยายนที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งสะท้อนว่าผลกระทบจากการขึ้นภาษียังจำกัดต่อราคาสินค้า ด้านราคากองคำปรับขึ้นและทำระดับสูงสุดใหม่ระหว่างเดือน ก่อนเผชิญแรงขายทำกำไรช่วงปลายเดือนจากสัญญาณคลัสความตึงเครียดทางการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ

ตลาดหุ้นโลกปรับเพิ่มขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานในแต่ละภูมิภาค โดยเฉพาะ**ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ +2.27%** จากผลประกอบการไตรมาส 3 ของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี การเงิน และสาธารณูปโภค อีกทั้งตลาดยังคลายความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า ส่งผลให้บรรยากาศการลงทุนกลับมาเป็นบวกมากขึ้น **ด้านตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นแรง +16.64%** โดยดัชนี Nikkei 225 ทะลุระดับ 50,000 จุดเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหม่ภายใต้รัฐบาลใหม่ที่น่าโดย ชานาเอะ ทาคาอิชิ หัวหน้าพรรค LDP ซึ่งได้รับเลือกเป็นนายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น **ขณะที่ตลาดหุ้นจีน A-Share ทรงตัว** โดยระหว่างเดือนตลาดเผชิญแรงกดดันจากข้อมูลเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อที่หดตัวลง สะท้อนถึงอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ นอกจากนี้ดัชนียังเผชิญแรงขายทำกำไรต่อเนื่อง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงก่อนหน้านี้ **สำหรับตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้น +2.77%** โดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่มุ่งเน้นการส่งเสริมการบริโภคภายในประเทศ อีกทั้งผลประกอบการไตรมาส 3 ของบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่งออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ โดยเฉพาะกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ยังสามารถขยายกำไรได้ แม้รายได้จากดอกเบี้ยจะเริ่มชะลอตัว **หุ้นในกลุ่ม Thematic ปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะหุ้นกลุ่มสิ่งแวดล้อม** จากความต้องการพลังงานสะอาดเพื่อรองรับอุตสาหกรรม AI ขณะที่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ปรับตัวขึ้นเด่นจากผลประกอบการที่ดีกว่าคาด

ตราสารหนี้ US Treasury ปรับเพิ่มขึ้น +0.62% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลงตอบรับผลการประชุม Fed มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และประกาศยุติการลดขนาดงบดุลตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2025 **ตราสารหนี้ Thai Gov** แกว่งในกรอบแคบ -0.19% โดยมีการเคลื่อนไหวผันผวนระหว่างเดือน จากแรงขายพันธบัตรอย่างมีนัยสำคัญ หลังเศรษฐกิจไทยที่เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว ส่งผลให้แนวโน้มการเร่งลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมีความจำเป็นที่ลดลง

ราคาน้ำมัน WTI ปรับลดลง -2.23 % จากแรงกดดันของข้อมูลเศรษฐกิจจีน และความกังวลกรณีการหยุดทำการชั่วคราวของรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งอาจกระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจและอุปสงค์น้ำมันโดยรวม **ราคากองคำปรับขึ้น +3.73%** จากแรงซื้อในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจากสงครามการค้า และความคาดหวังว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยด้าน **Global REITs** ปรับลง -1.34% โดยมีแรงขายในช่วงปลายเดือนหลัง Fed ส่งสัญญาณไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการลดดอกเบี้ยในเดือนธ.ค. ขณะที่ **Thai REITs** ปรับลง -0.79% จากแรงขายในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ รวมถึงผลตอบแทนพันธบัตรไทยที่กลับมาปรับตัวขึ้นในช่วงกลางเดือน

Macro Outlook

การค้าโลกผันผวน (ภาพ 1 ซ้าย) แต่**การเจรจาช่วงปลายเดือน ต.ค. นำไปสู่ความคืบหน้า** โดยสหรัฐฯ-จีนบรรลุข้อตกลงพักหนทางการค้า จีนระงับมาตรการจำกัดการส่งออกแร่หายากเป็นเวลา 1 ปี ยกเลิกมาตรการตอบโต้ และกลับมาซื้อสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ ส่วนสหรัฐฯ ลดภาษีสินค้าจีนที่เกี่ยวกับเพนทามิลจาก 20% เหลือ 10% และชะลอมาตรการควบคุมการส่งออกเทคโนโลยี ช่วยคลายความตึงเครียดทางการค้า ด้านอเมริกาเหนือ สหรัฐฯ ใช้มาตรา 232 กับยานพาหนะและชิ้นส่วน พร้อมเงื่อนไขผ่อนปรนสำหรับแคนาดาและเม็กซิโกภายใต้ USMCA ปรับสมดุลระหว่างนโยบายปกป้องตลาดกับการค้า สหรัฐฯ-อินเดียลงนามกรอบความร่วมมือด้านความมั่นคง 10 ปี เสริมความสัมพันธ์เชิงยุทธศาสตร์ แม้ความตึงเครียดด้านการค้าจะยังมีอยู่ โดยเฉพาะในบริการดิจิทัล การเกษตร และภาษี ส่วนอาเซียน สหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงการค้าทวิภาคีกับ เวียดนาม มาเลเซีย กัมพูชา และไทย พร้อมลงนามบันทึกความเข้าใจกับมาเลเซียและไทยเพื่อส่งเสริมความร่วมมือด้านแร่ธาตุสำคัญและการกระจายห่วงโซ่อุปทาน พัฒนาการการค้าโดยรวมช่วยคลายความไม่แน่นอนระยะสั้น แม้ยังไม่แก้ปัญหาเชิงโครงสร้างทั้งหมด

ข้อมูลเศรษฐกิจโลกในช่วงที่ผ่านมาออกมาดีกว่าคาด ส่งผลให้โอกาสเกิดภาวะถดถอยยังต่ำ ดัชนี PMI แสดงการฟื้นตัวของภาคผลิตเหนือ 50 (ภาพ 2 ซ้าย) และภาคบริการยังขยายตัวได้ดี ดัชนี Economic Surprises สะท้อนผลบวกต่อเนื่องและปรับตัวขึ้นในช่วงล่าสุด (ภาพ 2 ขวา) ทั้งนี้ เศรษฐกิจที่พึ่งพาการส่งออกเผชิญแรงกดดันจากการลดลงของการส่งออกล่วงหน้าไปยังสหรัฐฯ แต่ความต้องการในประเทศของเศรษฐกิจที่ยังมีการใช้จ่ายที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง เช่น สหรัฐฯ และอินเดีย ช่วยชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้บ้าง ขณะที่ **ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** หลังแสดงสัญญาณอ่อนตัวชัดเจน โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย และผลสำรวจการจ้างงานยังค่อนข้างแย่ ช้ำเติมด้วยความไม่แน่นอนของข้อมูลที่ยังไม่รายงานจาก Government Shutdown แม้ภาพรวมของการจ้างงานสหรัฐฯ ยังไม่บ่งชี้ภาวะถดถอย เรายังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยรวมแล้ว มาตรฐานยังเป็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่รับมือได้ ส่วน downside risk ลดลงในหลายด้าน

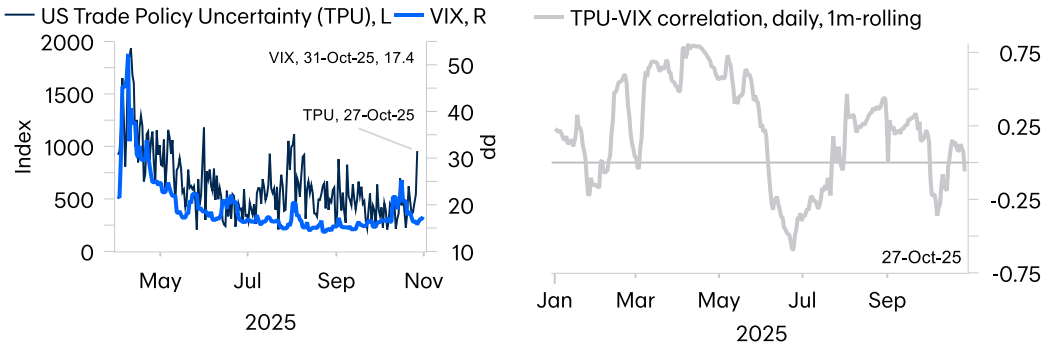
การผ่อนคลายนโยบายการเงินโลกยังดำเนินต่อไป แม้ผลกระทบล่าช้า และเป็นไปในอัตราที่ลดลง โดยเฉพาะใน DM (ภาพ 3) ด้าน Fed ที่ประชุม FOMC เดือน ต.ค. แถลงว่าจะยุติการลดขนาดงบดุลในเดือน ธ.ค. พร้อมส่งสัญญาณการลดดอกเบี้ยอย่างระมัดระวัง กลับมาสอดคล้องกับลักษณะ wait and see ของหลายธนาคารกลาง ทำให้ตลาดปรับลดความคาดหวังการลดดอกเบี้ยของ Fed ลงบ้าง ส่วนกลุ่มธนาคารกลาง EM แม้มีมติระงับมากขึ้นเช่นกัน ยังมีพื้นที่ผ่อนคลายมาตรการการเงินมากกว่า DM หนุนด้วยเงินเฟ้อชะลอ ค่าเงินแข็ง และราคาน้ำมันอ่อน นอกจากนี้ ผลกระทบที่ล่าช้าจากการลดดอกเบี้ยกำลังทยอยแสดงให้เห็นและคาดว่าจะเกิดขึ้นในอีกหลายเดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ธนาคารกลางต่างๆ ต้องพิจารณาอย่างรอบคอบถึงความจำเป็นในการสนับสนุนการเติบโตควบคู่ไปกับการควบคุมเงินเฟ้อ

สินทรัพย์เสี่ยงยังได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจที่ทรงตัวได้และดีกว่าคาด การคลายความตึงเครียดด้านการค้า (แม้ความตึงเครียดยังมีเป็นระยะแต่ไม่ทำให้ความผันผวนเพิ่มขึ้น, ภาพ 1) และผลประกอบการที่ดี ด้าน bond yields อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ ที่ราว 4% หรือเหนือกว่าไม่มากสอดคล้องกับปัจจัยการเติบโต เงินเฟ้อ และวัฏจักรดอกเบี้ย bond yields ของเยอรมนียังมีโอกาสเป็น range-bound ขณะที่ bond yields ของญี่ปุ่นเผชิญแรงกดดันขาขึ้นจากปัจจัยการคลังและวัฏจักรดอกเบี้ย ส่วน USD Index คาดว่าอยู่ราว 97-100 สะท้อนความต่างการเติบโตและความต่างดอกเบี้ย (ภาพ 4) USDJPY อยู่เหนือ 150 กดดันด้วยประเด็นการคลังและการเมือง แต่คาดปรับลดลงในระยะยาว USDTHB ถือว่าใกล้มูลค่าพื้นฐานที่ราว 33 ขณะที่ราคาทองคำเพื่อยืนเหนือ 4,000-4,500 USD/oz อย่างชัดเจนอาจต้องการดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลงอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนจากดอกเบี้ย Fed ต่ำกว่าระดับสมดุล (ประมาณ 3-3.25%) อย่างชัดเจน และมีการสะสมทองคำในสินทรัพย์สำรองอย่างต่อเนื่อง



Macro Outlook Charts

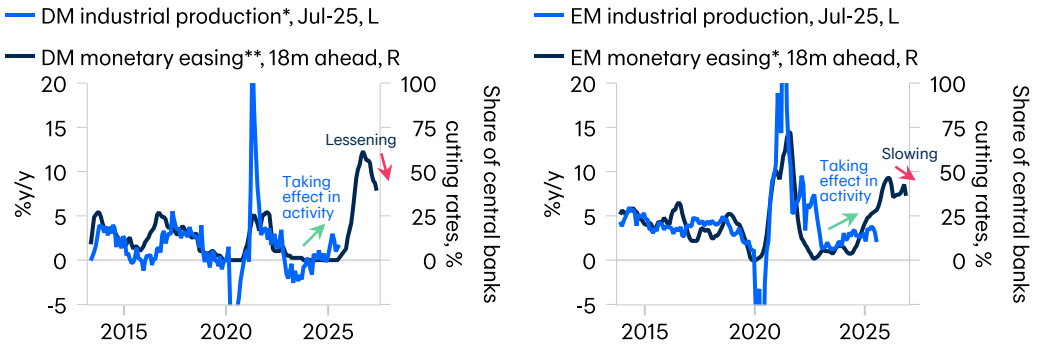
ภาพ 1 ความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น แต่ความผันผวนในตลาดไม่ตอบสนอง correlation กลับเป็นลบ



Sources: Matteo Iacoviello, CBOE, Macrobond

Sources: Matteo Iacoviello, CBOE, Macrobond

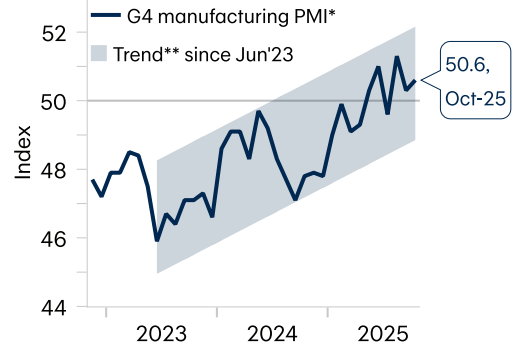
ภาพ 3 ฟ่อนคลายนโยบายการเงินโลกยังดำเนินอยู่ แม้ผลกระทบช้า และชะลอลง โดยเฉพาะ DM



* Ex-US; ** 6mMA, 13 central banks; Sources: national sources

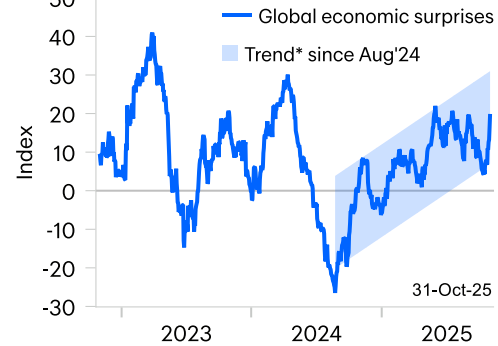
* 6mMA, 23 central banks; Sources: national sources, Macrobond

ภาพ 2 ภาคการผลิตโลกขยายตัว...



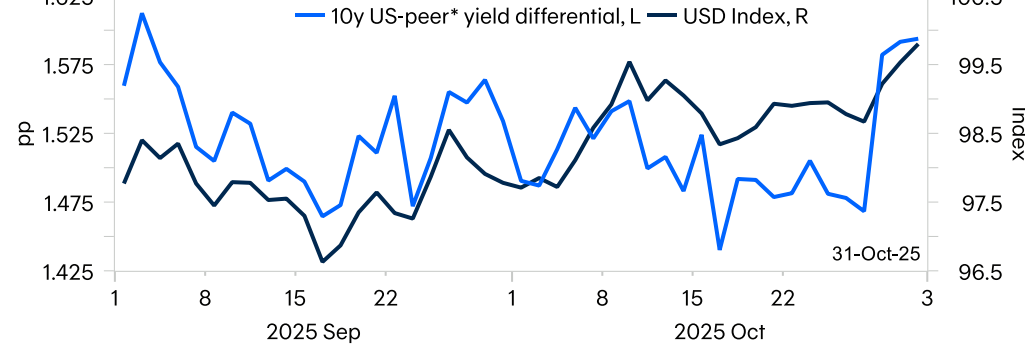
* G4 as a global proxy for timely data; ** 95% confidence; S&P Global

ท่ามกลางตัวเลขเศรษฐกิจที่ดีกว่าคาด



* 95% confidence; Sources: Citi, Macrobond

ภาพ 4 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่กว้างขึ้นช่วยหนุน USD Index



* Weighted based on USD Index; Sources: ICE, U.S. Treasury, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank



Investment Outlook

- ในเดือน ต.ค. นักลงทุนยังคงมี Sentiment เชิงบวกต่อตลาดหุ้นทั่วโลกส่งผลให้ตลาดยังคงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่หก โดยถึงแม้ระหว่างเดือนตลาดจะมีความผันผวนจากความขัดแย้งที่เพิ่มสูงขึ้นระหว่างจีนและสหรัฐฯ จากการที่จีนมีมาตรการจำกัดการส่งออกแร่ Rare Earth ทำให้สหรัฐฯ ตอบโต้โดยการประกาศเพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มเติมกว่า 100% อย่างไรก็ตามตลาดค่อนข้างคลายมากขึ้นหลังทั้งสองฝ่ายมีการร่วมเจรจาและหาทางออกร่วมกันในช่วงปลายเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา
- นอกจากนี้ด้านพัฒนาการเศรษฐกิจทั่วโลกเรายังคงเห็นดัชนีชี้แนวโน้มอย่าง PMI ทั้งภาคการผลิตและภาคบริการของหลายภูมิภาคขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีมากขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงไตรมาส4/24 นอกจากนี้ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI และ Core CPI เดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ ออกมา +3.0 YoY เข้าใกล้กรอบเป้าหมายและต่ำกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ สนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง และ การยกเลิกมาตรการ Quantitative Tightening (QT) ของเฟดในระยะข้างหน้า
- ด้านผลประกอบการไตรมาส3/25 ของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯโดยภาพรวมยังคงแข็งแกร่งและดีกว่าคาด โดยบริษัทที่ประกาศผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมา มี Earning Surprise และ Revenue Surprise เป็นบวกและสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมา นอกจากนี้ผู้บริหารยังคงให้มุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและการลงทุนใน AI Investment ในระยะข้างหน้า
- ด้วยปัจจัยข้างต้นเรามองว่าโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยนั้นจำกัด อีกทั้งเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า จากนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลาย และ เม็ดเงินลงทุนใน AI Application & Infrastructures ส่งผลให้เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Overweight เพื่อสอดคล้องกับมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตามความเสี่ยงหลักที่ต้องติดตามนั้นได้แก่ US Government Shutdown ทำให้เราเห็นความล่าช้าในการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ พัฒนาการด้านตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงต่อเนื่องสะท้อนจากดัชนีชี้แนวโน้มการจ้างงานและการจ้างงานสหรัฐฯที่ทยอยปรับตัวลดลงในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา
- ด้านตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยภาพรวมเรามองว่าถึงแม้ Valuation จะยังคงอยู่ในระดับสูง แต่หลายอุตสาหกรรมนั้นยังมีปัจจัยเฉพาะตัวที่สนับสนุนการเติบโตในระยะข้างหน้า ดังนั้นเรายังคงแนะนำการลงทุนใน Selective Sector ซึ่งได้แก่ Health Care, Financial, Information Technology, Communication Service และหุ้นขนาดกลาง-เล็กเพิ่มมากขึ้น
- ด้านสินทรัพย์ทางเลือกอย่างทองคำที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงสู่ระดับกว่า 4,300 USD/Oz ในช่วงระหว่างเดือนก่อนถูกเกยขา ทำให้ในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา เราแนะนำ Take Profit ปรับน้ำหนักทองคำจาก Slightly Overweight สู่ระดับ Neutral โดยถึงแม้ในภาพระยะยาวเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์นี้ในมุมมองของการกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนแต่ในภาพระยะสั้น-กลาง ตลาดรับรู้ปัจจัยเชิงบวกต่อราคาทองคำเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และ ราคาในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าปัจจัยด้าน Macroeconomics ซึ่งยังคงส่งผลกระทบต่อราคาทองคำในระยะข้างหน้า

Recommendation

1. US Pro-growth Policies & Economic Recovery

- ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจเช่น PMI ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง พร้อมทั้งอัตราเงินเฟ้อที่ยังคงทยอยปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ กำไรบริษัทจดทะเบียนในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตามปัจจัยด้านตลาดแรงงาน และ Government Shutdown ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
- แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Information Technology, Communication services และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น

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
- แนะนำเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยจาก Slightly Underweight กลับมาเป็น Neutral จากมุมมองว่าตลาดรับรู้ข่าวร้ายที่ผ่านมาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ความชัดเจนของคณะรัฐบาลใหม่ของคุณอนุทิน ชาญวีรกูล และ การกลับมาอีกครั้งของนโยบาย “คนละครึ่ง” เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน อีกทั้ง Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำ

3. Resilience Global Growth with Supportive Global Central Bank

- อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศปรับตัวลดลงใกล้เข้าสู่กรอบเป้าหมาย อีกทั้งธนาคารกลางทั่วโลกยังคงอยู่ในวัฏจักรการลดดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งผลกระทบจะช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า เราคงมุมมอง Slightly Overweight นำหนักการลงทุนใน Emerging Market Government Bond Hard Currency ด้วยปัจจัย Attractive Yields และโอกาสการฟื้นตัวระยะสั้นมีแนวโน้มลดลง 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
- เราแนะนำ Take Profit ปรับน้ำหนักทองคำจาก Slightly Overweight สู่ระดับ Neutral
- ถือครอง Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical



US Pro-growth Policies & Economic Recovery

ด้านตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตต่อเนื่องนำโดยดัชนีชี้นำอย่างตัวเลข PMI ทั้งภาคบริการและการผลิตที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเทียบกับเดือนก่อนหน้า, Fed Atlanta GDP Nowcasting ไตรมาส 3 ปัจจุบันอยู่ในระดับ 3.9% ซึ่งยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของสหรัฐฯ ซึ่งการเติบโตมาจากการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการลงทุนในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI และ Infrastructure ปัจจัยสำคัญที่ยังคงต้องติดตามได้แก่พัฒนาการตัวเลขการจ้างงานสหรัฐฯ และผลกระทบจาก US Government Shutdown ซึ่งส่งผลกระทบต่อคุณภาพและความล่าช้าในการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ

- ด้านผลกระทบการณั้ไตรมาส3/25 ของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯโดยภาพรวมยังคงแข็งแกร่งและดีกว่าคาด โดยบริษัทที่ประกาศผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมา มี Earning Surprise และ Revenue Surprise เป็นบวกและสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมา นอกจากนี้ผู้บริหารยังคงให้นุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและการลงทุนใน AI Investment ในระยะข้างหน้า
- แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare สำหรับ Defensive Sector ซึ่งมี Attractive Valuation และ นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นหลังความไม่แน่นอนในอุตสาหกรรมที่เริ่มลดลงจากความชัดเจนด้านกฎระเบียบ อีกทั้งสวัสดิการด้านสุขภาพของสหรัฐฯ ที่ถูกปรับลดภายใต้นโยบาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ในช่วงก่อนหน้านี้อาจได้รับการแก้ไขในทิศทางที่เป็นบวกกับอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น
- แนะนำลงทุนใน Information Technology, Communication services, Financials, และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ สำหรับ Quality Growth และ Cyclical Sector โดยเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนยังคงขยายตัวต่อเนื่องซึ่งส่วนหนึ่งได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และ Digital Transformation อีกทั้งนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายเป็นของรัฐบาลทั่วโลกจะยังสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

Trade War Risks Overhang and Global Opportunities

เราเชื่อว่าความไม่แน่นอนในตลาดได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และผลกระทบจากนโยบายภาษีนั้นออกมาเมื่อน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในตอนแรก อย่างไรก็ตามปัจจัยด้านนโยบายกำแพงภาษีระหว่างสหรัฐฯและประเทศคู่ค้ายังคงสร้างความกังวลให้กับตลาดเป็นระยะๆและสามารถสร้างความผันผวนให้กับการลงทุนได้ในระยะสั้น

- เรามองว่าโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยนั้นจำกัด อีกทั้งเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า จากนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายเป็น และ เปิดเงินลงทุนใน AI Application & Infrastructures ส่งผลให้ **เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Overweight เพื่อสอดคล้องกับมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า**
- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป จากตัวเลขดัชนีชี้นำที่ยังคงอยู่เกณฑ์ฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็น โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากพัฒนาการของ AI และเม็ดเงินลงทุนของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้น พร้อมทั้งระดับ Valuation ที่เหมาะสม



Resilience Global Growth with Supportive Global Central Bank

พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกยังคงขยายตัวและออกมาดีกว่าคาด อีกทั้งตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องของหลายประเทศสนับสนุนวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 4/24 โดยผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้วยปัจจัยข้างต้นเราคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงเติบโตแบบชะลอตัวแต่ไม่เข้าสู่ Recession

- คงคำแนะนำ Slightly Overweight พันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งมีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสูงกว่าประเทศอื่นๆ จากระดับดอกเบี้ยนโยบายยังสูงกว่าประเทศอื่นๆ อีกทั้งตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ช่วยคลายความกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามผลกระทบด้านเงินเฟ้อของนโยบายภาษีนำเข้าและนโยบายการบริหารจัดการผู้อพยพยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามใกล้ชิด
- เราคงคำแนะนำ Overweight Emerging Market Government Bond สกุดดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วยปัจจัย Attractive Yields และโอกาสการผิมนัดชำระหนี้มีแนวโน้มลดลง และ เศรษฐกิจโลกไม่เข้าสู่ภาวะ Recession
- คงคำแนะนำ Slightly Overweight USDTHB ซึ่งเรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ 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)

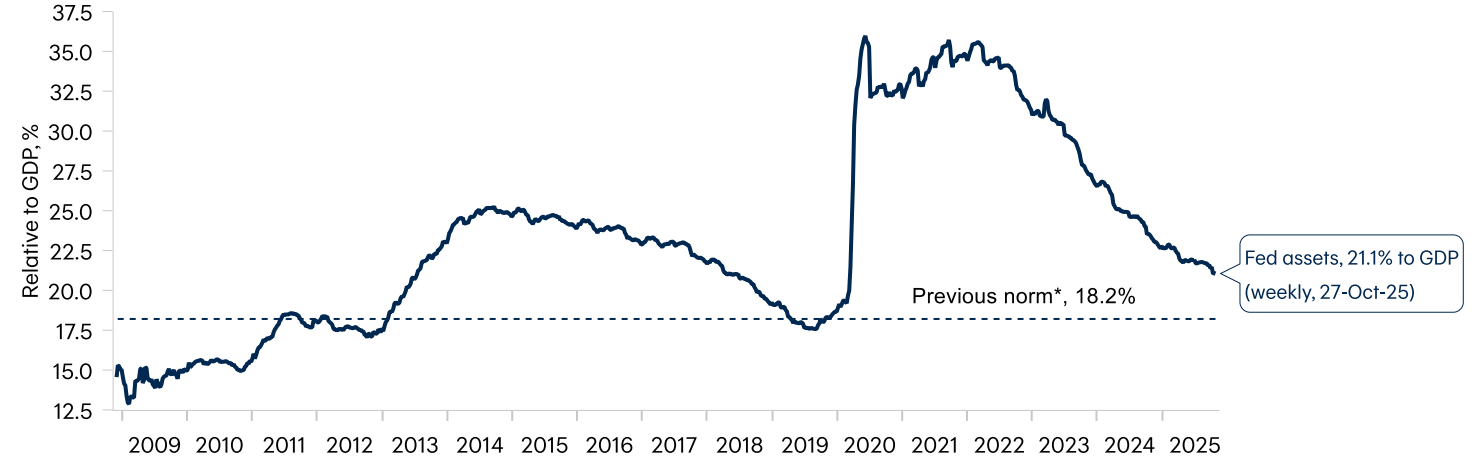
- ลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงในหลากหลายสินทรัพย์ ภูมิภาค และสไตล์อย่างเป็นองค์รวม (Well-diversified SAA)
- **แนะนำ Take Profit ปรับน้ำหนักทองคำจาก Slightly Overweight สู่ระดับ Neutral** โดยถึงแม้ในภาพระยะยาวเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์นี้ในมุมมองของการกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนแต่ในภาพระยะสั้น-กลาง ตลาดรับรู้ปัจจัยเชิงบวกต่อราคาทองคำเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และราคาในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าปัจจัยด้าน Macroeconomics ซึ่งยังคงส่งผลกระทบต่อการราคาทองคำในระยะข้างหน้า
- ถือครอง Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical
- Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro จากปัจจัย Macro ที่ผันผวนสูง

Key Investment Outlook

การยุติ QT จะช่วยคลายแรงกดดันด้านสภาพคล่องและการลงทุน

- ที่ประชุม FOMC เดือน ต.ค. Fed ประกาศว่าจะยุติมาตรการลดขนาดงบดุล (QT) วันที่ 1 ธ.ค. หลังบ่งชี้ว่า เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ Fed อยู่ในระดับสูงเพียงพอ เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาสภาพคล่องแบบปี 2019 โดยที่การดำเนิน QT ต่อไป ซึ่งหมายถึงการที่ Fed ปลอมยให้หลักทรัพย์ครบกำหนดโดยไม่ต่ออายุการลงทุน (roll over) และทำให้เงินสำรองในระบบธนาคารหดตัวตาม อาจเสี่ยงให้เงินสำรองลดลงมากเกินไป จึงเป็นเหตุผลให้ Fed เลือกยุติมาตรการไว้ก่อน ขณะเดียวกัน อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อ GDP ของ Fed ก็ปรับลดลงมาอยู่ใกล้ระดับที่เหมาะสมมากขึ้นราว 18–20% (ภาพบน)
- การยุติ QT ของ Fed ควบคู่กับข้อมูลเศรษฐกิจโลกโดยรวมดีกว่าคาดในช่วงที่ผ่านมา และการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในหลายประเทศ โดยเฉพาะจาก Fed ช่วยเสริมบรรยากาศที่เอื้อต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงิน ทั้งนี้ ท่าทีที่ระมัดระวังมากขึ้นของ Fed และหลายธนาคารกลางอาจชะลอความคาดหวังบ้าง
- ที่สำคัญ การยุติ QT ช่วยลดแรงกดดันด้านสภาพคล่องและบรรเทาความกดดันต่อราคาสินทรัพย์ ในอดีต ช่วงที่ Fed ไม่ได้ลดงบดุลมักสอดคล้องกับตลาดหุ้นที่ทรงตัวได้หรือเติบโต (ภาพล่าง) อีกทั้ง แรงกดดันต่อพันธบัตรก็จะลดลงด้วย
- ปัจจัยเหล่านี้โดยรวมแล้วสนับสนุนการปรับมุมมองหุ้นโลกเป็น Slightly Overweight จาก Neutral รวมถึงคงมุมมอง Slightly Overweight ต่อพันธบัตรรัฐบาลโลก

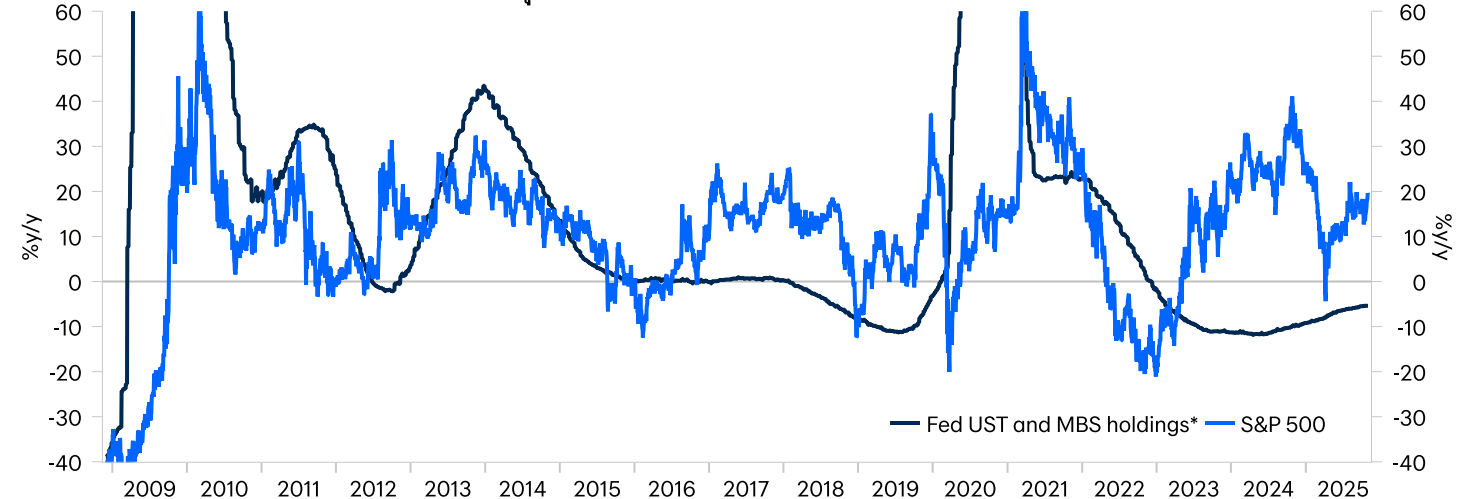
สินทรัพย์ของ Fed ลดลงมาใกล้ระดับที่เหมาะสม



* Median from Jan'19 to Jul'19, when QT flexibility was signaled (Jan) and until the QT end (Jul), as end-QT levels proved too low ahead of the Sep'19 squeeze;

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

ช่วงที่ Fed ไม่ลดการถือครองหลักทรัพย์ ตลาดหุ้นมักทรงตัวหรือปรับขึ้น



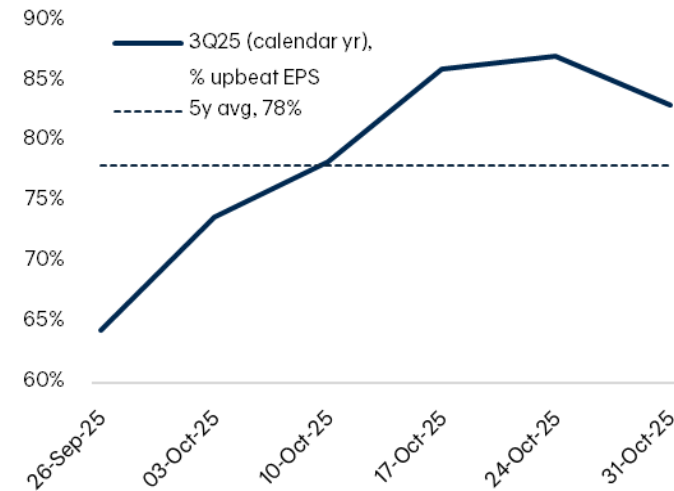
* UST and MBS holdings, the core of Fed assets, highlight QE/QT operations; Sources: Fed, S&P Global, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Key Investment Outlook

ผลประกอบการยังแข็งแกร่ง หุ่นขยายวงกว้าง

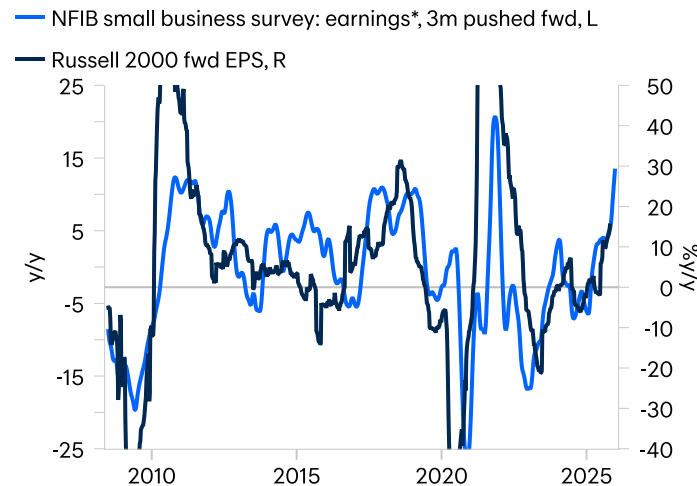
- รายงานผลประกอบการในสหรัฐฯ ยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะจากกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่และบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ พร้อมแนวโน้มเชิงบวกจากผู้บริหาร ซึ่งรวมถึงการลงทุนด้าน AI โดยล่าสุดมีบริษัทใน S&P 500 รายงานผลประกอบการไตรมาส 3/25 (ปีปฏิทิน) จำนวน 64% และ 83% ของบริษัทเหล่านี้มี EPS ดีกว่าคาด สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 78% และค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 75% (ภาพบนซ้าย)
- ดัชนี US earnings revisions ปรับตัวสูงขึ้น นับเป็นแรงหนุนต่อ EPS (ภาพบนขวา)
- ผลประกอบการบริษัทในสหรัฐฯ ที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง แม้เผชิญ valuations ที่แพงขึ้น สสนับสนุนมุมมอง Slightly Overweight สำหรับหุ้นโลก จากเดิม Neutral
- นอกจากนี้ รายงานผลประกอบการโดยรวมที่ยังดีอยู่ พร้อมกับแนวโน้มที่ดีขึ้นของผลสำรวจรายได้ธุรกิจขนาดเล็ก (NFIB, ภาพล่างซ้าย) และดัชนีเชิงวัฏจักร เช่น คำสั่งซื้อใหม่ (ภาพล่างขวา) สนับสนุนการขยายตัวของตลาดหุ้นในวงกว้างมากขึ้น รวมทั้งดัชนีหุ้นขนาดเล็กอย่าง Russell 2000

ผลประกอบการS&P 500 เกินคาด สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี



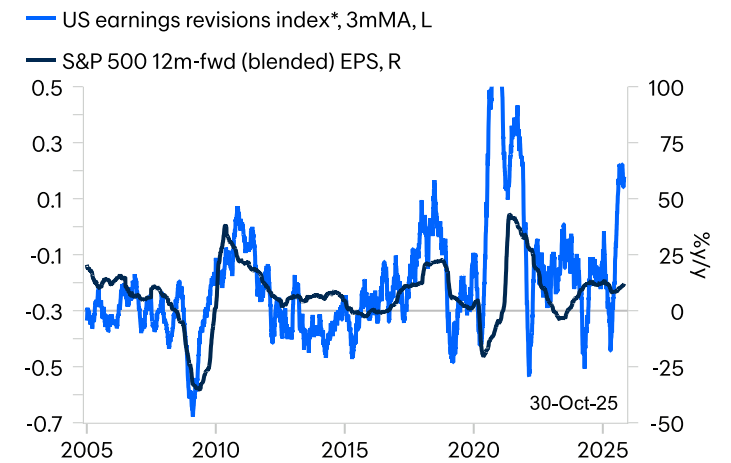
FactSet, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

EPS ของ Russell 2000 ได้แรงหนุนจากผลสำรวจกำไร NFIB



* Last 3m earnings chg, 3mMA; sources: NFIB, Bloomberg

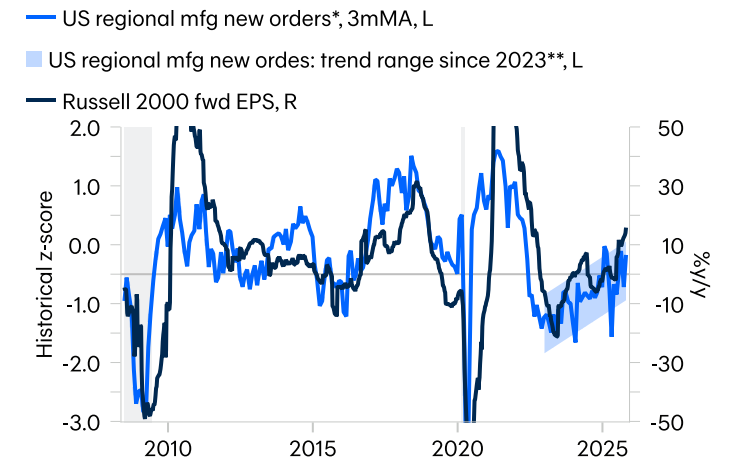
ดัชนี earnings revisions ของสหรัฐเพิ่มขึ้น



* (#upgrades - #downgrades / #total ex. neutral outlooks);

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

EPS ของ Russell 2000 ได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อใหม่



* Equally weighted among regional Fed surveys: DA, KC, NY, PH, RI; Oct-25; ** 95% confidence;

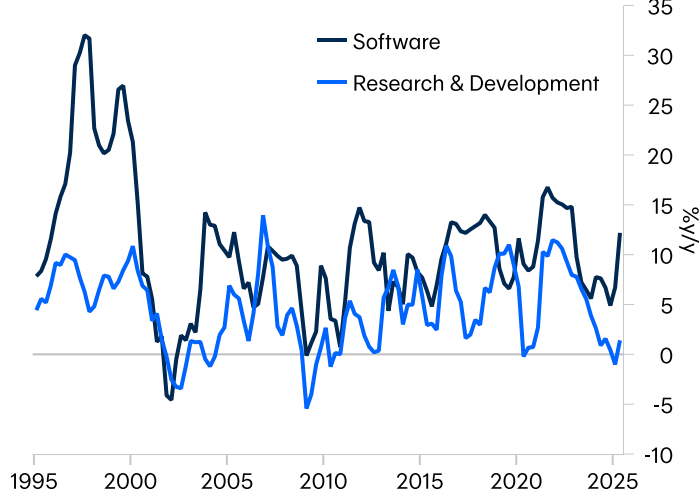
Sources: Dallas Fed, Kansas City Fed, New York Fed, Philadelphia Fed, Richmond Fed

Key Investment Outlook

AI/Tech ยังคงสนับสนุนบรรยากาศ risk-on รวมถึงธีม Technology และ Environment

- การลงทุนสินทรัพย์ถาวรด้าน AI/Tech โดยเฉพาะซอฟต์แวร์และ R&D ยังมีโอกาสเติบโตได้อีกเมื่อเทียบกับช่วงดอทคอมราวปี 2000 (ภาพบนซ้าย) นอกจากนี้ ปริมาณการใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจ
- สัดส่วนการลงทุนด้าน AI/Tech ต่อการเติบโตของ GDP ปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ความเสี่ยงจากประสิทธิภาพการนำ AI ไปใช้ยังมีอยู่ ซึ่งอาจลดแรงสนับสนุนต่อ GDP คล้ายกับช่วงหลังปี 2000 จากการลงทุนเกินจำเป็น (ภาพล่างซ้าย)
- Data centers มีสัดส่วนต่อการใช้ไฟฟ้าทั้งหมดมากขึ้น โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัว (ภาพขวา) ขณะที่การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (renewables) ทั่วโลกเติบโตได้ดีกว่าแหล่งพลังงานดั้งเดิมอย่างต่อเนื่อง
- ความต้องการไฟฟ้าที่ขับเคลื่อนโดย AI กอปรกับแนวโน้มการผลิตไฟฟ้าหมุนเวียนที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้การลงทุนในพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้น
- โดยรวมแล้ว AI/Tech ยังคงเป็นปัจจัยเชิงบวก แม้มีความเสี่ยงสนับสนุนการคงมุมมอง Slightly Overweight ในธีม Technology และ Environment พร้อมปรับมุมมองหุ้นโลกเป็น Slightly Overweight จาก Neutral

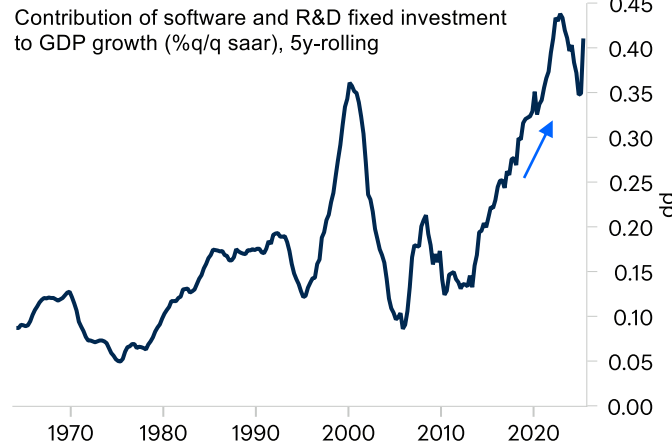
การลงทุนสินทรัพย์ถาวรด้าน AI/Tech ของสหรัฐมีโอกาสเติบโต



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

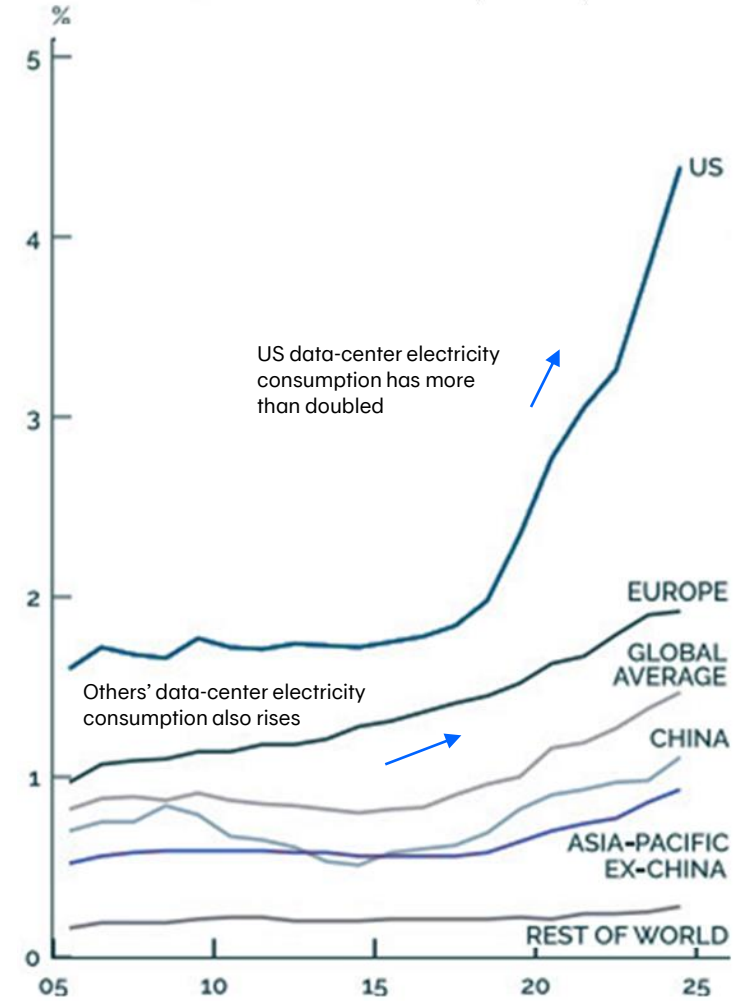
สัดส่วนการลงทุนด้าน AI/Tech ต่อการเติบโตของ GDP

สหรัฐปรับตัวขึ้น



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

Data centers share of total electricity consumption



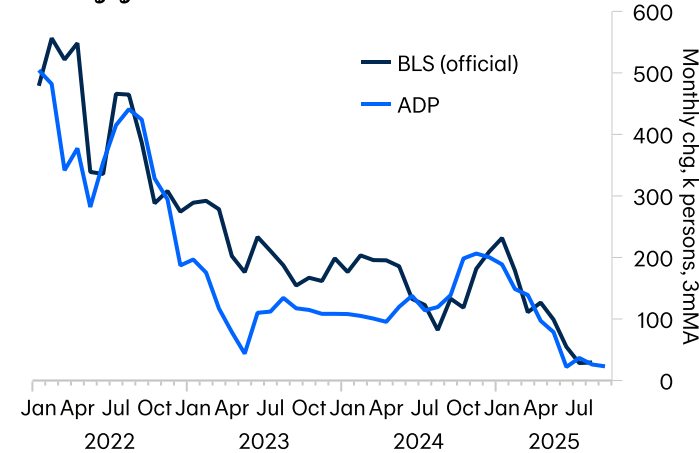
Sources: IEA, BCA, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Key Investment Outlook

ตลาดแรงงานสหรัฐฯ อ่อนแรง แต่ยังไม่บ่งชี้ภาวะถดถอย ฝ่าติดตามอย่างใกล้ชิด

- การอ่อนแรงของตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงเป็นความเสี่ยงด้านมหภาคที่สำคัญ
- การจ้างงานนอกภาคเกษตรแสดงสัญญาณอ่อนตัวชัดเจน โดยเพิ่มขึ้นต่ำกว่า 100,000 ตำแหน่งต่อเดือนในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา เข้าใกล้ระดับไม่เพิ่มขึ้น และมีความไม่แน่นอนเพิ่มเติมจากการขาดข้อมูลเดือน ก.ย. เนื่องจาก Government Shutdown ขณะที่ข้อมูลทางเลือก เช่น การจ้างงานนอกภาคเกษตรโดย ADP ยืนยันความอ่อนแรง แต่บ่งชี้สัญญาณว่าการแผ่วลงอาจเริ่มทรงตัว (ภาพบนซ้าย)
- ดัชนี ISM PMI ด้านการจ้างงานของสหรัฐฯ ทั้งภาคการผลิตและบริการ ยังคงอยู่ต่ำกว่า 50 สะท้อนความอ่อนแรง ส่วนทางกับแนวโน้ม EPS ที่แข็งแกร่ง (ภาพบนขวา)
- อย่างไรก็ตาม ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังมีองค์ประกอบรองรับบางด้าน ได้แก่ ตำแหน่งงานว่าง ซึ่งกำลังปรับตัวสู่ภาวะปกติมากกว่าที่จะแย่งอย่างรุนแรงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ภาพล่างซ้าย) แม้ว่า Skill Mismatch อาจเป็นปัจจัยหนึ่ง ขณะที่สัดส่วนรัฐที่มีผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานเพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ (breadth index) ผ่อนลงในช่วงหลัง แม้ยังคงอยู่ในระดับสูง (ภาพล่างขวา)
- โดยสรุป แม้มีปัจจัยช่วยลดแรงกดดันในตลาดแรงงาน สัญญาณอ่อนแรงทำให้เราต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

การจ้างงานภาคเอกชนของสหรัฐฯ อ่อนแรงชัดเจน แต่มีสัญญาณทรงตัว



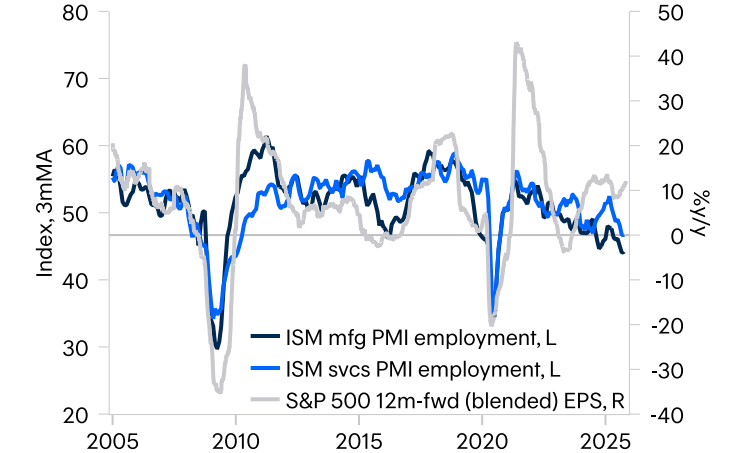
Sources: ADP, BLS, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

อัตราตำแหน่งงานว่างของสหรัฐฯ กำลังปรับตัวสู่ภาวะปกติ



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

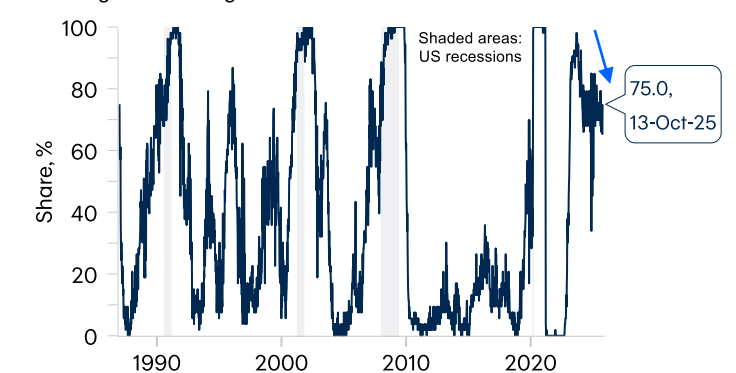
ดัชนี ISM PMI ด้านการจ้างงานของสหรัฐฯ อ่อนแรง สวนทาง EPS ที่แข็งแกร่ง



Sources: ISM, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

สัดส่วนรัฐที่มีผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานเพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ ผ่อนลง แม้ระดับโดยรวมยังสูง

Share of states with rises in weekly jobless claims, 1yMA; typically reaching 100% during recessions



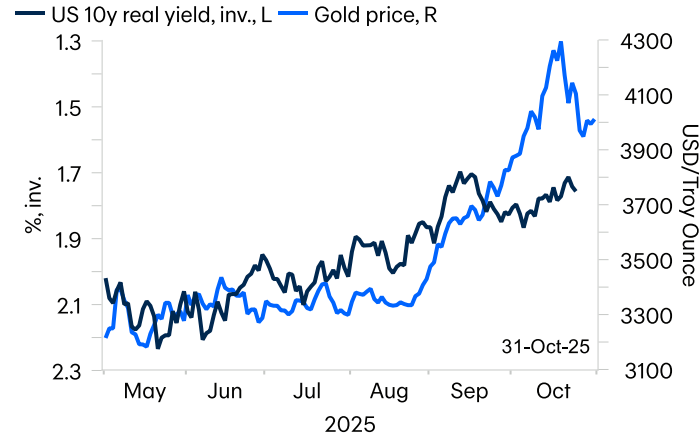
Sources: DOL, Bloomberg, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Key Investment Outlook

ปัจจัยเชิงมหภาคที่หนุนราคาทองคำเริ่มอ่อนแรงลง

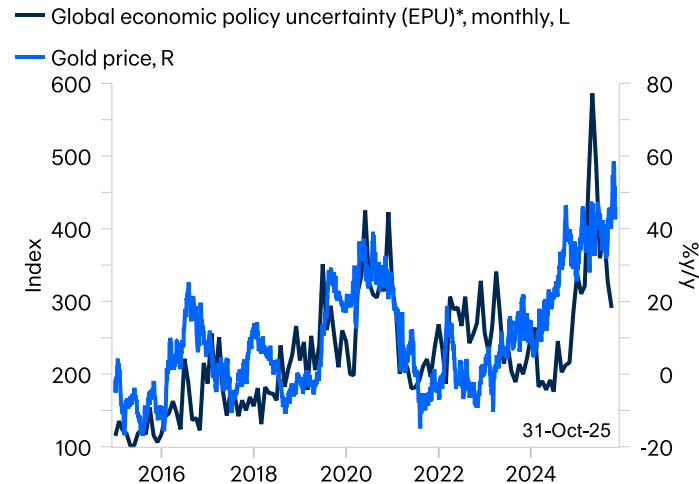
- พัฒนาการล่าสุดของปัจจัยเชิงมหภาคเริ่มไม่สอดคล้องกับการปรับขึ้นของราคาทองคำในช่วงเดือน ก.ย. ถึงกลาง ต.ค. ที่ผ่านมา
- การปรับลดดอกเบี้ยของ Fed คาดว่าอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริงลดลงเพียงเล็กน้อย ไม่ทันต่อการปรับขึ้นของราคาทองคำ (ภาพบนซ้าย)
- ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐค่อนข้างทรงตัวได้ดี คาดว่าสะท้อนปัจจัยส่วนต่างการเติบโต และมุมมองว่า Fed อาจผ่อนคลายนโยบายการเงินน้อยกว่าคาด ส่งผลให้จำกัดแรงหนุนต่อราคาทองคำ (ภาพบนขวา)
- ความไม่แน่นอนทางนโยบายทั่วโลกโดยรวมผ่อนคลาย ทำให้แรงหนุนต่อทองคำลดลงด้วย (ภาพล่างซ้าย) แม้จะมีช่วงที่ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์กลับมาสูงขึ้นและอาจหนุนทองคำบ้าง
- การเพิ่มการถือครองทองคำของธนาคารกลางเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยอัตราการซื้อในช่วงที่ผ่านมายังไม่ทันต่อการปรับขึ้นของราคาทองคำ (ภาพล่างขวา)
- จากปัจจัยเหล่านี้ เราจึงขยาดำเนินการปรับลดน้ำหนักการลงทุนในทองคำลงสู่ Neutral ขณะที่โอกาสระยะยาวยังเปิดอยู่ หากธนาคารกลางเพิ่มการซื้อทองคำอย่างต่อเนื่อง หรือมีปัจจัยอื่นที่กลับมาเป็นแรงหนุนอย่างชัดเจนอีกครั้ง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริงที่ได้รับอิทธิพลจากดอกเบี้ย Fed ต้องปรับลดอย่างชัดเจนเพื่อหนุนราคาทองคำ



Sources: LBMA, Fed, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

ความไม่แน่นอนโลกปรับลดลงท่ามกลางราคาทองคำที่สูง



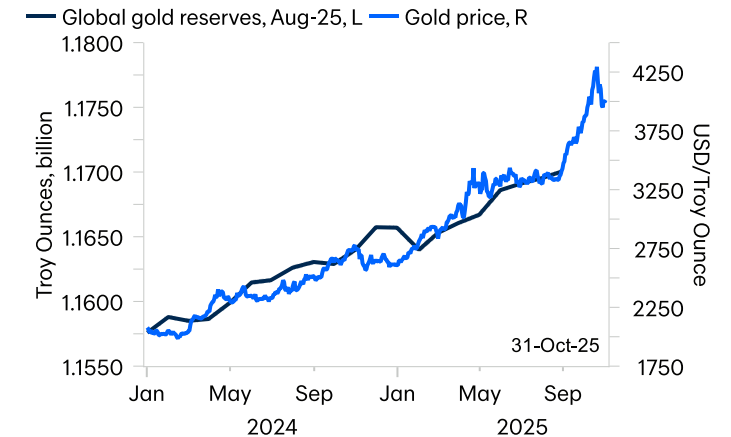
Sources: LBMA, Economic Policy Uncertainty, Macrobond

ดอลลาร์สหรัฐต้องอ่อนค่าอีกอย่างมีนัยสำคัญเพื่อหนุนทองคำ



Sources: LBMA, ICE, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

การถือครองทองคำของธนาคารกลางต้องเร่งขึ้นเพื่อสอดคล้องกับการปรับตัวขึ้นของราคาทองคำ



Sources: IMF, LBMA, Macrobond, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

Asset Class Outlook



	Asset Class	มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
Main Asset Class	Domestic Fixed Income / Cash (THB)	—		• คงมุมมอง Slightly Underweight เงินสดจากมุมมองเชิงบวกของการเติบโตทางเศรษฐกิจ และ ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง
	Global Fixed Income	+		• อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวลดลงต่อเนื่อง และ ธนาคารกลางยังคงอยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นทั้งพันธบัตรรัฐบาลช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนได้ดี หากเศรษฐกิจมีการชะลอตัวในอนาคตข้างหน้า
	Domestic Equity	•		• นักลงทุนคาดหวังนโยบาย “คนละครึ่ง” อาจช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า และการแก้รัฐธรรมนูญเพื่อนำไปสู่การเลือกตั้งในระยะข้างหน้าจะช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน อีกทั้ง Valuation ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว
	Global Equity	+	▲	• เรามองว่าโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยนั้นจำกัด อีกทั้งเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า จากนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลาย, เม็ดเงินลงทุนใน AI Application & Infrastructures, และการฟื้นตัวของดัชนีชี้ทางเศรษฐกิจเช่น PMI ส่งผลให้เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นโลกจาก Neutral เป็น Slightly Overweight เพื่อสอดคล้องกับมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตามความเสี่ยงหลักที่ต้องติดตามนั้นได้แก่ พัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญเช่น อัตราว่างงานสหรัฐฯ, อัตราเงินเฟ้อจากผลกระทบของนโยบายภาษี, และความไม่แน่นอนที่เกิดจาก Government Shutdown ทำให้เราเห็น Delay ในการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจ
	Alternative	+		• Overweight กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน • แนะนำ Take Profit กองค่างาจากราคาในช่วงที่ผ่านมา ปรับตัวเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าปัจจัยด้าน Macroeconomics ซึ่งยังคงส่งผลกระทบต่อราคากองค่างาในระยะข้างหน้า
Fixed Income	Thai Government	—		• คงมุมมอง Slightly Underweight พันธบัตรรัฐบาลไทยจากบอนด์ยีลด์ที่ปรับลดลงมาในช่วงก่อนหน้านี้สะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	•		• คงมุมมอง Neutral หุ้นกู้เอกชนไทยโดยเรามีมุมมองเชิงบวกต่อ Growth Outlook ของประเทศไทยมากขึ้นและความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้ของเอกชนอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามยังคงมองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ
	US Government	+		• บอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้าแต่ทิศทางดอกเบี้ยถือว่าคาดการณ์ได้ยากขึ้น เนื่องจากเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมาย และ เศรษฐกิจยังคงขยายตัวต่อเนื่องอาจชะลอการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ • 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	+		• คงมุมมอง Slightly Overweight Emerging Market Government Bond โดยเฉพาะสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วยปัจจัย Attractive Yields และโอกาสการผิดนัดชำระหนี้มีแนวโน้มลดลง และ เศรษฐกิจโลกไม่เข้าสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย
	Global Corporate	—		• ระดับ Credit spread ปัจจุบันที่ยังคงแคบและมีโอกาสที่ Credit spread จะทยอยปรับกว้างขึ้นเข้าสู่ระดับค่าเฉลี่ยเพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของสภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้น
	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	•		• ผลประกอบการไตรมาส3/25 ของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯโดยภาพรวมยังคงแข็งแกร่งและดีกว่าคาด โดยบริษัทที่ประกาศผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมา มี Earning Surprise และ Revenue Surprise เป็นบวกและสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมา นอกจากนี้ผู้บริหารยังคงให้มุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและการลงทุนใน AI Investment ในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม Valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว นอกจากนี้ความเสี่ยงการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ และ ตลาดแรงงานที่คลายตัวลงอาจเป็นปัจจัยกดดันให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นได้ • แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Information Technology, Communication services และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น
	EU	+		• เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป จากตัวเลขดัชนีชี้บ่งชี้ที่ยังคงอยู่เกณฑ์ฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเปิดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	•		• แนวโน้มค่าเงินเยนที่ผันผวนต่อเนื่อง และ อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นที่ยังคงอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมาย สร้างความไม่แน่นอนให้กับด้านนโยบายการเงิน ทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น อีกทั้งรอติดตามนโยบายเศรษฐกิจของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นคนใหม่ ชานาเอะ ทากาอิชิ ซึ่งเข้ารับตำแหน่งช่วงปลายเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา
	Japan	•		
	Developing Markets	•		
	China	+		
	India	•		• เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากพัฒนาการของ AI และเปิดเงินลงทุนของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้น Valuation ที่เหมาะสม พร้อมทั้ง Sentiment เชิงบวกของนักลงทุนรายย่อยและสถาบัน • อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนยังคงอยู่ในระดับสูงติดตามผลลัพธ์ของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 3/25
	Vietnam	•		
Equity Sector	Defensive	+		• แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare สำหรับ Defensive Sector ซึ่งมี Attractive Valuation และ นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นหลังความไม่แน่นอนในอุตสาหกรรมที่เริ่มลดลงหลังนักลงทุนเห็นความชัดเจนด้านกฎระเบียบเพิ่มมากขึ้น
	Cyclical & Quality Growth	+		• แนะนำลงทุนใน Information Technology, Communication services, Financials, และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ สำหรับ Quality Growth และ Cyclical Sector โดยเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนยังคงขยายอย่างต่อเนื่องซึ่งส่วนหนึ่งได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และ Digital Transformation อีกทั้งนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายเป็นของรัฐบาลทั่วโลกจะยังสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า
Thematic	Thematic	•		• คมน้ำหนัก Slightly Overweight ในกลุ่ม Environment หลังเราเห็นตลาดรับรู้ข่าวร้ายจากด้านการปรับลดเปิดเงินสนับสนุนในธุรกิจพลังงานสะอาดไปเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งปริมาณดีของพลังงานสะอาดที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และ Digital Transformation ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนในภาพกลาง-ยาว นอกจากนี้ค่าที่ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่พร้อมปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสนับสนุนในหุ้นกลุ่ม Cyclical Sector • คมน้ำหนัก 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 ++

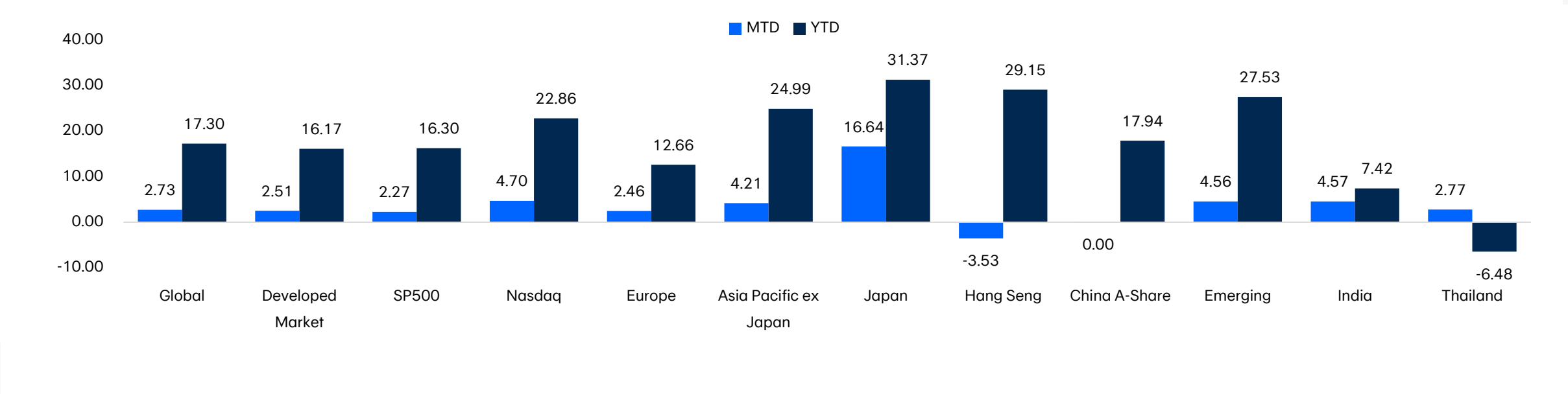


Alternatives	Asset Class	มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
	Thai Property Funds, REITs	•		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและนักท่องเที่ยวที่ออกมาต่ำกว่าคาด - อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs อีกทั้งการลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	•		ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯที่ทยอยปรับลดเข้าสู่กรอบเป้าหมาย สนับสนุนธนาคารกลางสหรัฐฯทยอยลดดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ Interest Rate Sensitive Sector อีกทั้งคาดเศรษฐกิจทั่วโลกไม่เข้าสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอย
	Gold	•	▼	แนะนำ Take Profit ปรับน้ำหนักทองคำจาก Slightly Overweight สู่ระดับ Neutral โดยถึงแม้ในภาพระยะยาวเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์นี้ในมุมมองของการกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนแต่ในภาพระยะสั้น-กลาง ตลาดรับรู้ปัจจัยเชิงบวกต่อราคาทองคำเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และ ราคาในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าปัจจัยด้าน Macroeconomics ซึ่งยังคงส่งผลกระทบต่อราคาทองคำในระยะข้างหน้า
	Hedge Fund*	++		ในช่วงที่ตลาดผันผวนและไม่แน่นอนแบบนี้ hedge fund เป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากสามารถทนทานต่อความผันผวนของตลาดได้ค่อนข้างดี drawdown น้อย สามารถฟื้นกลับมาได้เร็ว และมีโอกาสสร้างกำไรได้ทุกภาวะตลาด
	Private Equity*	++		Private Equity 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 October 2025

Global Equity

ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้น หลังเจรจาการค้ามีทิศทางดีขึ้น



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500 ปรับขึ้น +2.27% ระหว่างเดือนดัชนีปรับขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้อย่างต่อเนื่อง แม้จะมีความเคลื่อนไหวผันผวนท่ามกลางการขาดข้อมูลเศรษฐกิจจากการปิดหน่วยงานรัฐ และประเด็นปัญหานี้เสียในธนาคารระดับภูมิภาค แต่ยังได้แรงหนุนจากผลประกอบการไตรมาส 3 ของบริษัทส่วนใหญ่ที่ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี การเงิน และสาธารณูปโภค นอกจากนี้ตลาดยังคลายความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าหลังประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ และประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ได้ตกลงที่จะระงับมาตรการเพิ่มภาษีและเลื่อนการควบคุมส่งออกแร่หายาก ด้านข้อมูลเงินเฟ้อที่ออกมาต่ำกว่าคาดช่วยหนุนธนาคารกลางสหรัฐฯ ตัดสินใจลดดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมเดือนตุลาคม

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ปรับขึ้น +16.64% โดยดัชนี Nikkei 225 ทะลุระดับ 50,000 จุดเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี การสื่อสาร และอุตสาหกรรมการผลิต ตลาดสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้รัฐบาลใหม่ที่นำโดย ชานาเอะ ทาคาอิชิ หัวหน้าพรรค LDP ซึ่งได้รับเลือกเป็นนายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น นอกจากนั้นค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงก็ส่งผลบวกต่อหุ้นส่งออกเช่นกัน สำหรับตัวเลขการส่งออกมีการขยายตัวขึ้นจากแรงหนุนฝั่งเอเชียที่แข็งแกร่งแม้การส่งออกไปสหรัฐฯ จะลดลง ด้านการประชุม BOJ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 0.5%

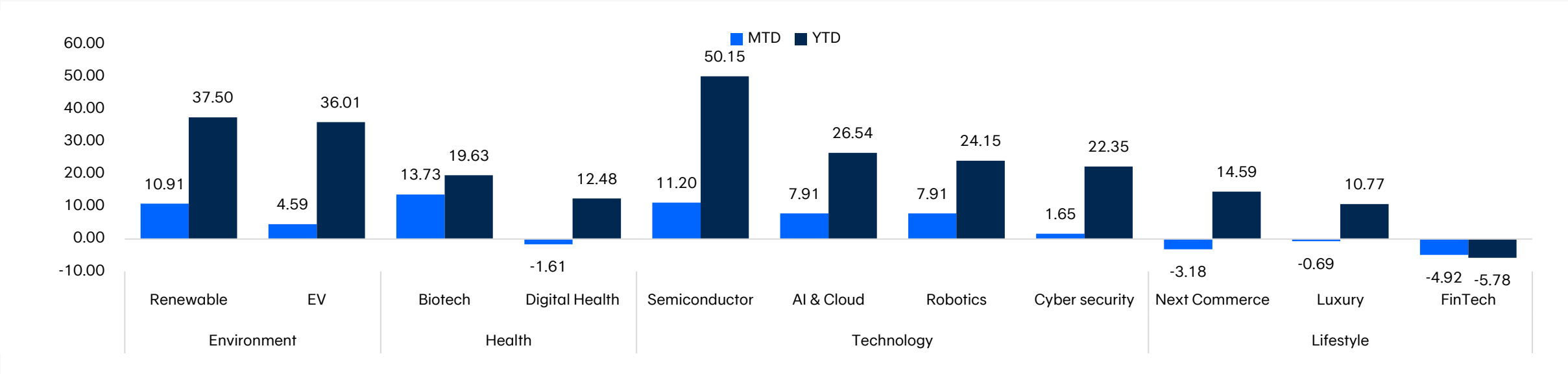
ตลาดหุ้นจีน A-Share ทรงตัว ตลาดมีแรงกดดันจากข้อมูลเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อที่หดตัวลง สะท้อนถึงอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ ส่งผลให้ดัชนียังเล็งเชิญแรงขายต่อเนื่องโดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ขณะที่ตลาดจีนแผ่นดินใหญ่ทรงตัวถึงพื้นตัวเล็กน้อยในช่วงปลายเดือน จากความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากแผน พัฒนาเศรษฐกิจระยะ 5 ปีขั้นต้น และการเจรจากับสหรัฐฯ ในการผ่อนคลายนโยบายการค้า ขณะที่หุ้นกลุ่มการเงินกลับมาเริ่มฟื้นได้ดีเดือนนี้ โดยเฉพาะธนาคารขนาดใหญ่จากผลประกอบการแข็งแกร่ง

ตลาดหุ้นไทย ปรับขึ้น 2.77% ตลาดถูกหนุนโดยหุ้น Delta เป็นหลัก หลังงบไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด ด้านผลการดำเนินงานกลุ่มธนาคารพาณิชย์รายได้ดอกเบี้ยชะลอตัวแต่กำไรขยายตัวได้ ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศเริ่มมีสัญญาณหนุนเชิงโครงสร้างจากมาตรการรัฐ โดยเฉพาะโครงการ “คนละครึ่ง พลัส” ที่คาดว่าจะช่วยหนุนการบริโภคในประเทศ ด้านกนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ต่อปี เพื่อให้เศรษฐกิจฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป พร้อมปรับลดการเติบโต GDP ปี 2025-2026 ลงจากเดิมเล็กน้อย

Market Review October 2025

Thematic

ธีมงานพลังงานสะอาดหนุนหุ้นสิ่งแวดล้อม – หุ้นเทคโนโลยีโดดเด่นจากผลประกอบการแข็งแกร่ง



Environment หุ้นกลุ่ม Environment เดือน ต.ค. ปรับตัวขึ้น โดย Renewable +10.91% และ EV & Battery +4.59% แรงหนุนมาจากหุ้นในกลุ่ม Capital Goods, Automobiles & Components และ Technology Hardware ที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรรถดอกเบี๋ยและสัญญาณเศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่องดีมานด์ลงทุนใน AI และ Infrastructure ช่วยผลักดันความต้องการพลังงานสะอาดทั่วโลก โดยนักวิเคราะห์คาดว่าความต้องการพลังงานสำหรับ Data Center จะเพิ่มขึ้นกว่า 165% ภายในปี 2030 และการลงทุนใน Power Grid จะรวมกว่า 7.8 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2030

Health หุ้นกลุ่ม Healthcare Innovation เดือน ต.ค. ให้ผลตอบแทนแบบผสม โดย Biotech & Genomic +13.73% ขณะที่ Digital Health -1.61% แรงหนุนมาจากปัจจัยเฉพาะตัวของบริษัทและการหมุนเงินกลับสู่กลุ่มที่เคย Underperform ตั้งแต่ต้นปี โดย Healthcare ยังคงมีมูลค่าที่น่าสนใจ (Attractive Valuation) ความคืบหน้าด้านกฎระเบียบช่วยลดความไม่แน่นอน โดยเฉพาะกรณี Pfizer บรรลุข้อตกลงกับรัฐบาลสหรัฐฯ เพื่อรับสิทธิยกเว้นภาษีนำเข้า แลกกับการเพิ่มการผลิตในประเทศและเสนอราคาพิเศษสำหรับ Medicaid นอกจากนี้ การเจรจาเพื่อหลีกเลี่ยง Government Shutdown อาจนำไปสู่การปรับปรุงนโยบาย OBBBA ซึ่งส่งผลบวกต่อสวัสดิการสุขภาพและอุตสาหกรรมโดยรวม

Technology หุ้นกลุ่ม Technology เดือน ต.ค. ปรับตัวขึ้นเด่น โดย Semiconductor +11.20%, AI & Cloud Computing +7.91%, Robotic +7.91%, และ Cybersecurity +1.65% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI และ Supply Chain โดยผลประกอบการไตรมาส 3/25 ของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ยังเติบโตแข็งแกร่ง โดยเฉพาะ Cloud และ AI Application ทั้งนี้ผู้บริหารยังคงมุมมองเชิงบวก พร้อมเพิ่มเป้าหมายลงทุนใน AI สำหรับปี FY25 และคาดการณ์เติบโตต่อเนื่องใน FY26 แม้ Valuation สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว แต่นักลงทุนยังคงเชื่อมั่นในแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้

Lifestyle Lifestyle เดือน ต.ค. ให้ผลตอบแทนแบบผสม โดย Next Gen Commerce -3.18%, Fintech -4.92% และ Luxury -0.69% หุ้นในกลุ่ม Consumer Discretionary และ Fintech ยังคง Underperform ส่วนหนึ่งจากปัจจัยเฉพาะตัวและอีกส่วนสะท้อนความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ ที่ลดลงต่อเนื่องจากความคาดหวังเงินเฟ้อสูงกว่าค่าเฉลี่ยและการจ้างงานที่ชะลอตัว ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ ผลประกอบการไตรมาส 3/25 ของบริษัทจดทะเบียน รวมถึงพัฒนาการด้านตลาดแรงงานในสหรัฐฯ

Market Review October 2025

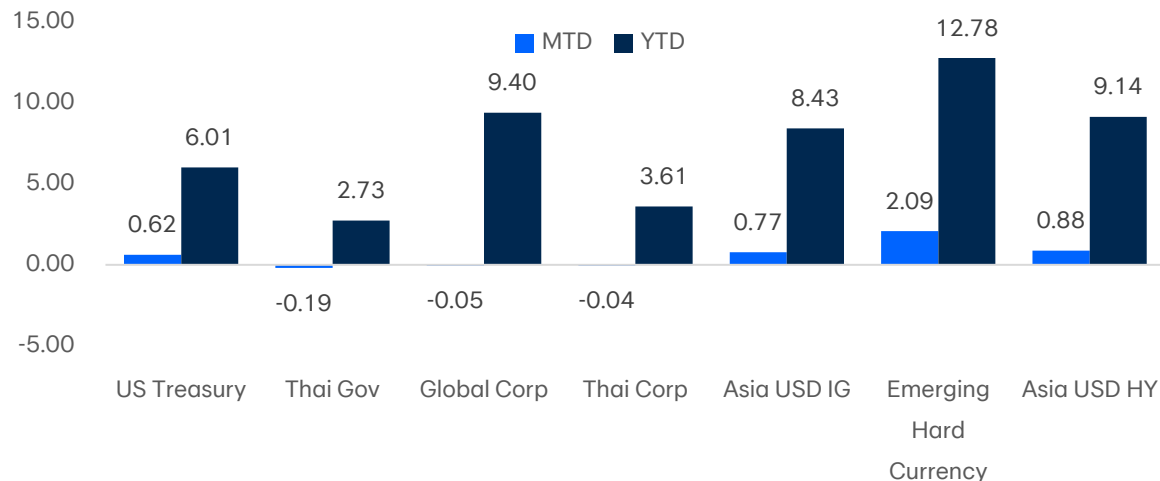


Fixed Income

ราคาตราสารหนี้สหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น หลัง Fed ลดดอกเบี้ย ขณะที่กลุ่มตราสารหนี้ไทยผันผวนระหว่างเดือน

- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับเพิ่มขึ้น +0.62% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลง ตอบรับผลการประชุม Fed มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากกรอบ 4.00-4.25% เป็น 3.75-4.00% และประกาศยุติการลดขนาดงบดุล ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2025 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงยังคงมีอยู่ เนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตร ยังไม่ประกาศจากผลกระทบของ Government Shutdown ที่ยังหาข้อสรุปไม่ได้

- **ตราสารหนี้ Thai Gov. และ Thai Corp.** แกว่งในกรอบแคบ โดยพันธบัตรรัฐบาล -0.19% หุ้นกู้ภาคเอกชน -0.04% โดยระหว่างเดือนมีการเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวน ปัจจัยหลักมาจากการขายพันธบัตรออกมาอย่างมีนัยสำคัญ ภายหลังธนาคารแห่งประเทศไทยมีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งล่าสุด โดยเศรษฐกิจไทยที่เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล ส่งผลให้แนวโน้มการเร่งลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมีความจำเป็นลดลง
- **ตราสารหนี้ Asia USD HY และ Emerging Hard Currency** ปรับเพิ่มขึ้น +0.88% และ +2.09% ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มทิศทางดอกเบี้ยขาลง รวมไปถึง Credit Spread ที่ยังแคบลงต่อเนื่อง

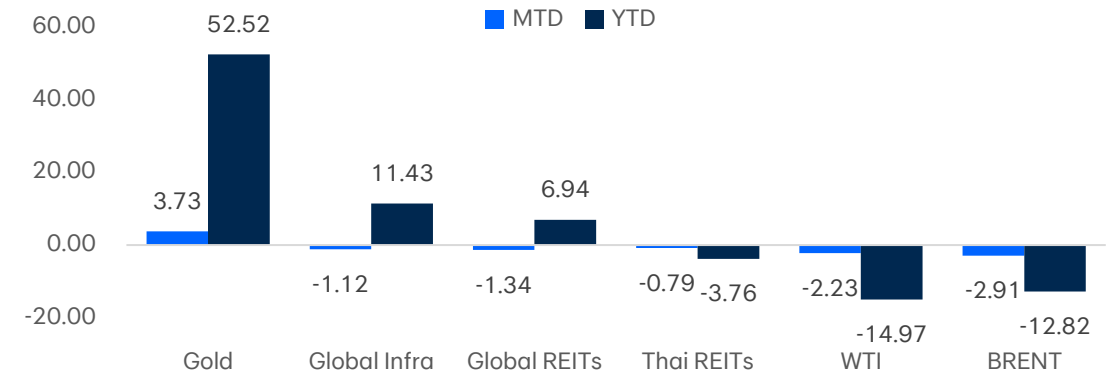


Alternatives

ราคาน้ำมันถูกกดดันจากความกังวลอุปทานในตลาด ขณะที่ราคาทองคำกำลังเผชิญแรงขายทำกำไรหลังปรับขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมา

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับลง -2.23% และ -2.91% ช่วงต้นเดือนราคาถูกกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ กรณีการควบคุมการส่งออกเทคโนโลยีและแร่หายาก ซึ่งอาจกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจและอุปสงค์การใช้พลังงานโดยรวม ระหว่างเดือนราคาเร่งตัวขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทานหลังสหรัฐฯ ประกาศคว่ำบาตรบริษัทผลิตน้ำมันรายใหญ่ของรัสเซีย (Lukoil และ Rosneft) เพื่อเรียกร้องให้รัสเซียทำข้อตกลงหยุดยิง ขณะที่ความกังวลว่าโอเปกพลัสจะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีกครั้งในเดือนธ.ค. กลับมากดดันราคาน้ำมันช่วงปลายเดือน

- **ทองคำ** ปรับขึ้น +3.73% โดยราคาทำจุดสูงสุดใหม่แตะระดับ 4,380 ดอลลาร์/ออนซ์ จากแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจากสงครามการค้า รวมถึงความคาดหวังว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยังเดินหน้าปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป ก่อนที่ราคาจะปรับลงแรงในช่วงปลายเดือนจากแรงขายทำกำไร
- **Global REITs** ปรับลง -1.34% จากแรงขายในช่วงปลายเดือนหลัง Fed ส่งสัญญาณไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการลดดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. **Thai REITs** ปรับลง -0.79% จากแรงขายในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ในขณะที่เดียวกัน ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงเกณฑ์กองทุน Thai ESG และ Thai ESG Extra เพื่อให้สามารถลงทุนใน REITs และ Infra Funds ได้มากขึ้น



Macro Outlook

Developed Markets

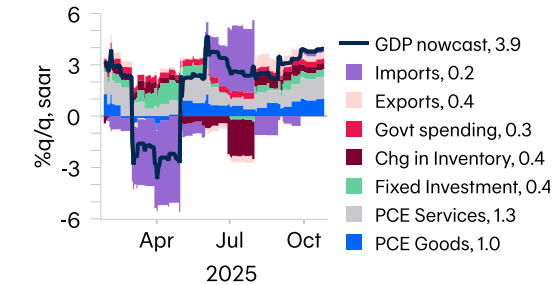


สหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ดี หนุนโดยการบริโภค ขณะตลาดแรงงานอ่อนแรงแต่เงินเฟ้อยังสูง ทำให้ Fed มีท่าทีระมัดระวัง

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแสดงความแข็งแกร่ง โดยประมาณการ GDP ล่าสุด (nowcast) บ่งชี้ถึง +3.9% q/q (ต่อปี) สำหรับไตรมาส 3/25 ยืนยันการเติบโตที่มั่นคง หนุนโดยการบริโภคภาคเอกชน (PCE) ที่ขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ (ภาพบนซ้าย) และการลงทุนภาคเอกชนที่ทรงตัว ขณะที่ภาคการผลิตยังแสดงแนวโน้มฟื้นตัว
- ตลาดแรงงานโดยรวมอ่อนแรงลง และยังเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรขยายตัวต่ำในระดับต่ำกว่า 100,000 ตำแหน่งต่อเนื่องหลายเดือน ด้านการจ้างงานในภาคบริการเอกชน ซึ่งเป็นกลุ่มใหญ่ของตลาดแรงงานมีผลลดลงต่อเนื่องเช่นกัน แต่ส่งสัญญาณว่าอาจใกล้เคียงจุดต่ำสุด (ภาพบนขวา)
- เงินเฟ้อที่ประมาณ 3% ยังเหนือระดับเป้าหมาย 2% ของ Fed หลักๆ จากเงินเฟ้อภาคบริการที่ยังคงมีความ sticky อยู่บ้าง ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานในหมวดสินค้าปรับสูงขึ้น แต่เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป (ภาพล่างซ้าย) ทำให้เรามองว่าผลกระทบในวงกว้างจากภาษีนำเข้ายังคงค่อนข้างจำกัด และไม่ได้ส่งผ่านไปยังผู้บริโภคอย่างรวดเร็วเกินไป
- ที่ประชุม FOMC เดือน ต.ค. Fed ผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น โดยลดดอกเบี้ยลงเหลือ 3.75-4% และประกาศแผนยุติการลดขนาดงบดุลในเดือน ธ.ค. เพื่อช่วยผ่อนแรงถึงตัวของสภาพคล่องจากภาคธนาคารภูมิภาคและตลาด private credit ที่มีความเปราะบางเฉพาะตัวมากกว่าสร้างปัญหาเชิงระบบ สอดรับกับที่กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ยังคงมีงบดุลและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ขณะเดียวกัน ทั้งธนาคารขนาดใหญ่และขนาดเล็ก โดยเฉพาะขนาดใหญ่ มีการอัตราการปล่อยสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้น (ภาพล่างขวา) ทั้งนี้ Fed มีท่าทีระมัดระวังมากขึ้นและยังไม่ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. โดยจะประเมินข้อมูลเศรษฐกิจเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจ เรายังมองว่า Fed จะปรับดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปสู่ระดับ neutral ประมาณ 3-3.25%

GDP nowcast สหรัฐยังแข็งแกร่ง หนุนโดยการบริโภคภาคเอกชน (PCE)

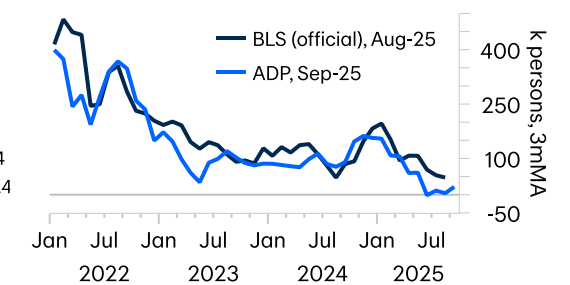
GDP nowcast contributions, as of 24-Oct-25



Sources: Atlanta Fed, Macrobond

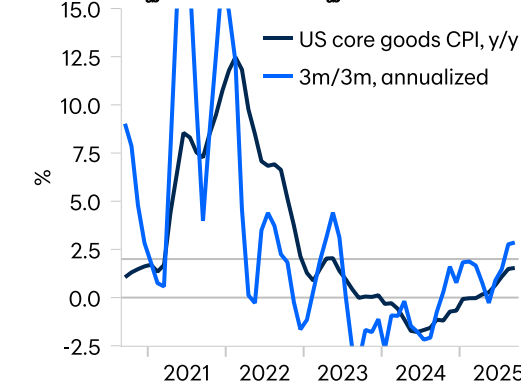
การจ้างงานภาคบริการเอกชนในสหรัฐ ลดลงต่อเนื่อง แต่อาจใกล้เคียงจุดต่ำสุด

Services-providing nonfarm payrolls, monthly chg



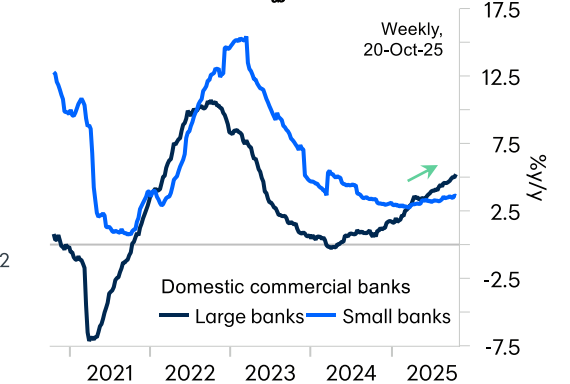
Sources: ADP, BLS, Macrobond

เงินเฟ้อพื้นฐานสินค้าในสหรัฐทยอยปรับขึ้น



Sources: BLS, Macrobond

กิจกรรมสินเชื่อในสหรัฐเร่งตัวขึ้น



Sources: Fed, Macrobond

Macro Outlook

Developed Markets



ยูโรโซนขยายตัวเหนือคาดเล็กน้อยหนุนโดยฝรั่งเศสและสเปน ขณะเงินเฟ้อยังเกิน 2% และ ECB คงทำที่ระมัดระวัง

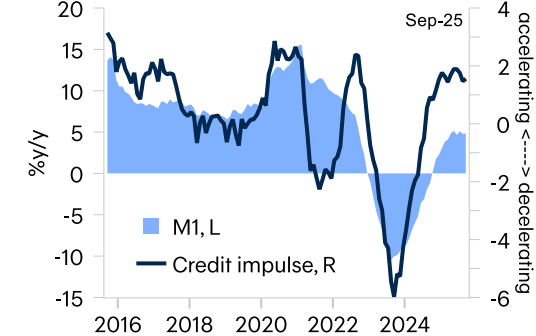
- เศรษฐกิจยูโรโซนขยายตัว +0.2% q/q ในไตรมาส 3/25 สูงกว่าคาด (+0.1%) จากแรงหนุนของฝรั่งเศส (+0.5%) ส่วนหนึ่งจากการส่งออกอากาศยาน และสเปน (+0.6%) จากความต้องการภายในประเทศ แม้เยอรมนีและอิตาลีชะลอตัวลง สะท้อนความยืดหยุ่นในการพึ่งพาประเทศสมาชิกของเศรษฐกิจ และการเผชิญภาษีการค้าภาคการผลิตภาพรวมยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวแม้เป็นไปอย่างผันผวน ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอ่อนกุดตันให้ยอดขายปลีกทรงตัว ด้านสินเชื่อภาคเอกชนเร่งตัวขึ้น หนุนการฟื้นตัว สะท้อนการส่งผ่านนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย (ภาพบนซ้าย)
- ตลาดแรงงานทยอยฟื้นแรงลงและแรงกดดันค่าจ้างทยอยลดลง แต่อัตราว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำ
- เงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานที่ 2.1-2.4% ในเดือน ต.ค. สูงกว่าเป้าหมายของ ECB เพียงเล็กน้อย และอาจชะลอต่อจากแนวโน้มค่าจ้างลดลง และค่าเงินยูโรแข็ง
- ECB แม้คงทำที่ระมัดระวังและคงดอกเบี้ยต่อเนื่องที่ระดับใกล้เคียง terminal แต่อาจลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมหากเผชิญความเสี่ยงด้านเติบโต หรือเงินเฟ้อชะลอลงอีก
- ด้านนโยบายการคลัง เยอรมนีเดินหน้าแผนกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ (ภาพบนขวา) แต่ล่าสุดยังดำเนินการใช้จ่ายล่าช้าเมื่อเทียบกับงบประมาณ ขณะที่ฝรั่งเศสยังเผชิญความไม่แน่นอนทางการเมืองและการคลัง ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัว

ข้อมูลเศรษฐกิจญี่ปุ่นผสมผสาน ขณะตลาดจับตาท่าที BoJ และนโยบายการคลังภายใต้ผู้นำใหม่

- เศรษฐกิจของญี่ปุ่นมีความผันผวน โดยการใช้จ่ายภาคครัวเรือนเดือน ส.ค. ขยายตัว 2.3% y/y ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -1.6% y/y และคำสั่งซื้อเครื่องจักรเพิ่มเพียง 1.6% y/y สะท้อนแรงส่งภาคอุตสาหกรรมที่ชะลอ
- ตลาดแรงงานยังทรงตัว แต่แรงกดดันค่าจ้างที่แท้จริงหดตัวต่อเนื่อง กดดันเงินเฟ้อบริการ (ภาพล่างซ้าย)
- เงินเฟ้อทั่วไปและหลายดัชนีพื้นฐานอยู่เหนือ 2% แต่เงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมอาหารและพลังงานยังต่ำกว่า 2% สนับสนุนการพักการขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ
- BoJ ยังขึ้นดอกเบี้ยได้ไม่เต็มที่จากข้อมูลที่ยังไม่สนับสนุนรอบด้านเพียงพอ อีกทั้งเผชิญแรงกดดันจากนายกรัฐมนตรีชิบะ ทาคาฮิชิ ที่คัดค้านการขึ้นดอกเบี้ยจากฝั่งอุปทาน
- ด้านการคลัง รัฐบาลใหม่มุ่งใช้นโยบายขยายตัวเชิงรุก ทั้งการเพิ่มงบประมาณเป็น 2% ของ GDP ภายในปีงบประมาณหน้า ยกเลิกภาษีน้ำมันชั่วคราว และปรับเพดานรายได้ยกเว้นภาษีเพื่อบรรเทาภาระของชีพ แม้รัฐบาลจะเผชิญความแตกแยกภายในพรรคร่วมและเสียงข้างน้อยในสภา
- การชะลอการขึ้นดอกเบี้ย และนายกฯ คนใหม่เดินหน้ากระตุ้นการคลัง ยังส่งผลให้ USDJPY ทรงตัวเหนือ 150 ได้ แต่คาดว่าจะทยอยปรับลงในระยะถัดไป ขณะที่ปัจจัยการคลังยังกดดันขาขึ้นต่อ bond yield อายุระยะยาวของญี่ปุ่น (ภาพล่างขวา)

สินเชื่อยูโรโซนเร่งตัวขึ้น

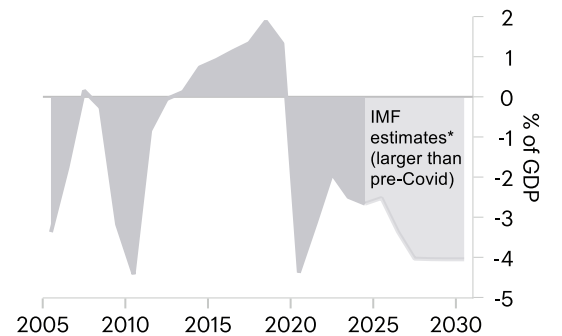
ได้แรงส่งจากนโยบายผ่อนคลายการเงิน



* Chg of new credit as % of GDP; Sources: ECB, Eurostat, Macrobond

แผนการใช้จ่ายการคลังขนาดใหญ่ของเยอรมนี

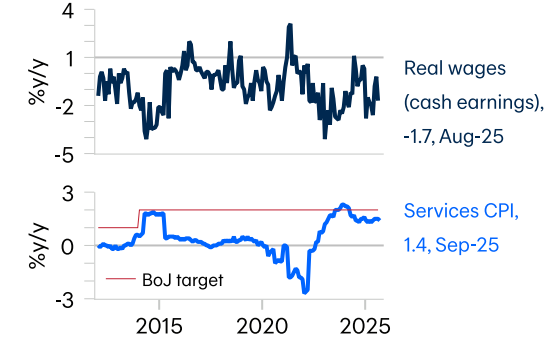
Fiscal balance as % of GDP



* As of 15-Oct-25; Sources: IMF, Macrobond

ค่าจ้างที่แท้จริงในญี่ปุ่นโตติดลบ ขณะที่ CPI

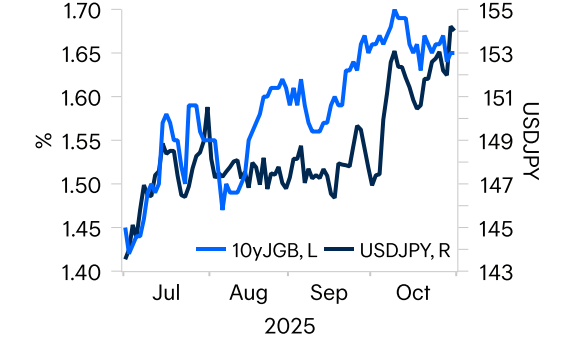
ภาคบริการต่ำกว่าเป้าหมาย 2%



Sources: MHLW, SBJ, BOJ, Macrobond

Bond yield ญี่ปุ่น และ USDJPY สูงขึ้น

ท่ามกลางนายกฯ คนใหม่



Sources: Macrobond; 31-Oct-25

Macro Outlook

Developing Markets



จีนชะลอ แต่การผลิตเทคโนโลยีแข็งแกร่ง ส่งออกปรับตัว

- GDP ขยายตัวชะลอลงในไตรมาส 3/25 โดยโต 4.8% y/y ต่ำกว่าช่วงก่อนหน้าแต่ดีกว่าคาด ได้แรงหนุนจากการส่งออกที่แสดงการปรับตัวได้ดีแม้เผชิญความขัดแย้งกับสหรัฐฯ ทั้งในด้านตลาดเป้าหมาย จากสหรัฐฯ ไปยังอาเซียนและแอฟริกา (ภาพบนกลาง) แม้อาจมีการซ้อนทับของการส่งผ่านสินค้าบางส่วนผ่านประเทศที่สาม (transshipment) ด้านประเภทสินค้า จากสินค้าบริโภคไปยังผลิตภัณฑ์ระหว่างผลิต
- การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวดี หนุนโดยภาคเทคโนโลยี จากนโยบายในประเทศที่ส่งเสริมนวัตกรรม แต่การลงทุนสินทรัพย์ถาวรและยอดขายปลีกชะลอตัวต่อเนื่อง (ภาพบนซ้าย) จากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังอ่อนแอและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัว
- ภาคแรงงานโดยรวมทรงตัว แม้อัตราการว่างงานในเมืองอยู่ในระดับสูงในบางกลุ่มอายุ
- ราคาผู้ผลิตเผชิญภาวะเงินฝืด โดยดัชนี PPI โตติดลบต่อเนื่อง (ภาพบนขวา) จากอุปสงค์ภายในที่ซบเซาและการแข่งขันด้านราคา ส่วนเงินเฟ้อ CPI แทบไม่ขยายตัว ทั้งนี้ นโยบาย anti-involution โดยภาครัฐอาจทยอยส่งผลต่อปัญหาเงินเฟ้อต่ำในจีน
- ด้านนโยบายการเงิน PBoC คงที่ที่ผ่อนคลายเป็นการรักษาสภาพคล่องและสนับสนุนสินเชื่อ โดยสัญญาณกิจกรรมสินเชื่อดีขึ้นบ้างแต่ยังไม่เข้าสู่ภาวะเร่งตัว
- ด้านการคลัง การเบิกจ่ายงบประมาณยังทำได้ดี โดยภาคเทคโนโลยีได้แรงสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง



อินเดียแข็งแกร่ง สินเชื่อเร่งตัว หนุนด้วยความร่วมมือกับสหรัฐฯ

- PMI ภาคการผลิตและบริการยังสูงที่ 58.4 และ 58.8 ตามลำดับ แม้ผ่อนคลายบ้าง สะท้อนการขยายตัวที่แข็งแกร่ง ด้านกิจกรรมสินเชื่อกลับเร่งตัวขึ้น หลังชะลอตัวก่อนหน้านี้ โดยล่าสุดขยายตัว 10.4% y/y ในเดือน ก.ย. แต่ยังคงต่ำกว่ามาตรฐานระยะยาว (ภาพล่างซ้าย) โดยรวมสะท้อนความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม การผลิตโครงสร้างพื้นฐานเดือน ก.ย. ชะลอเหลือ 3% y/y จากการลดลงด้านด้านหิน ก๊าซธรรมชาติ และปิโตรเลียม
- เงินเฟ้อ CPI เดือน ก.ย. ชะลอเหลือ 1.54% y/y ต่ำสุดนับตั้งแต่ มี.ย. 2017 ขณะที่เงินเฟ้อค่าส่ง (WPI) ชะลอเหลือ 0.13% y/y แต่เงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่เหนือค่าเฉลี่ยเป้าหมาย 4% (ภาพล่างกลาง)
- ภาพรวมการเติบโตและเงินเฟ้อส่งผลให้ RBI มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยอีกไม่มากนักจากปัจจุบัน 5.5% โดยอาจลดอีกเพียง 1 ครั้ง หรือ 0.25% ในอีกประมาณไม่เกิน 12 เดือนข้างหน้า
- ความเสี่ยงระหว่างประเทศดีขึ้น (ส่วนหนึ่งสะท้อนในดัชนีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่คลายลง, ภาพล่างขวา) หลังสหรัฐฯ-อินเดียร่วมมือด้านความมั่นคง และอินเดียมีแนวโน้มลดการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย ทำให้สหรัฐฯ อาจลดภาษีสินค้านำเข้าจากอินเดียจาก 50% เหลือ 15-16%

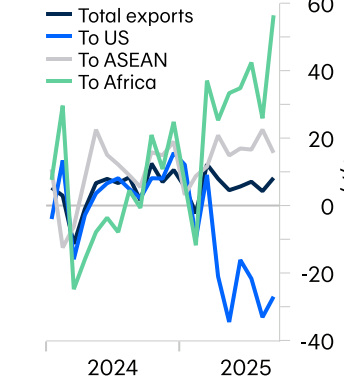
กิจกรรม ศก. จีนชะลอ ยกเว้น

การผลิตภาคอุตสาหกรรม



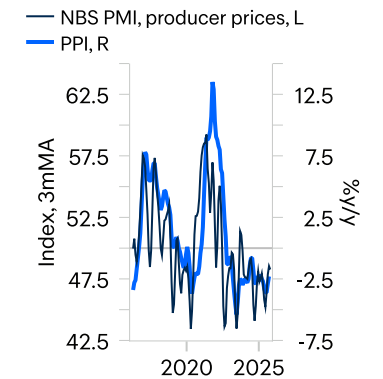
Sources: NBS, Macrobond; Sep-25

ส่งออกจีนปรับตลาดเป้าหมาย



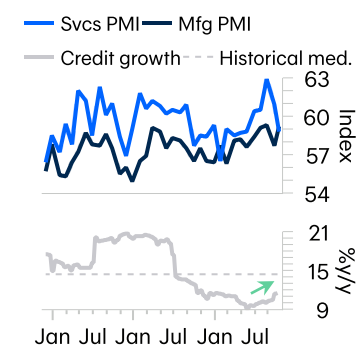
Sources: GAC, Macrobond; Sep-25

จีนเผชิญเงินฝืดผู้ผลิตต่อเนื่อง



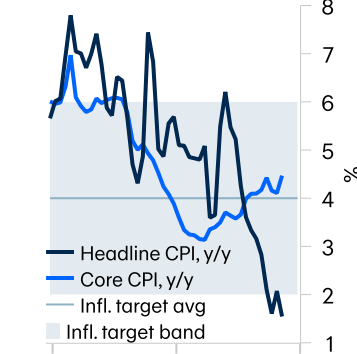
Sources: NBS, CFLP, Macrobond; Sep-25

กิจกรรม ศก. อินเดียยังแข็งแกร่ง



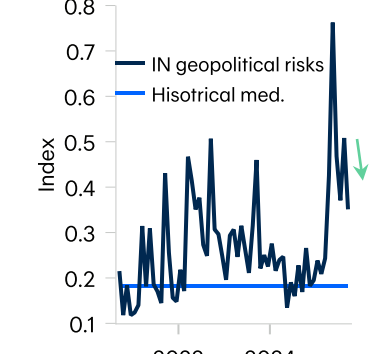
Sources: S&P Global, RBI; Oct-25

เงินเฟ้ออินเดียต่ำกว่าเป้าหมาย



Sources: MoS&PI, RBI; Sep-25

อินเดียเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์น้อยลง



Sources: Matteo Iacoviello, Sep-25

Macro Outlook

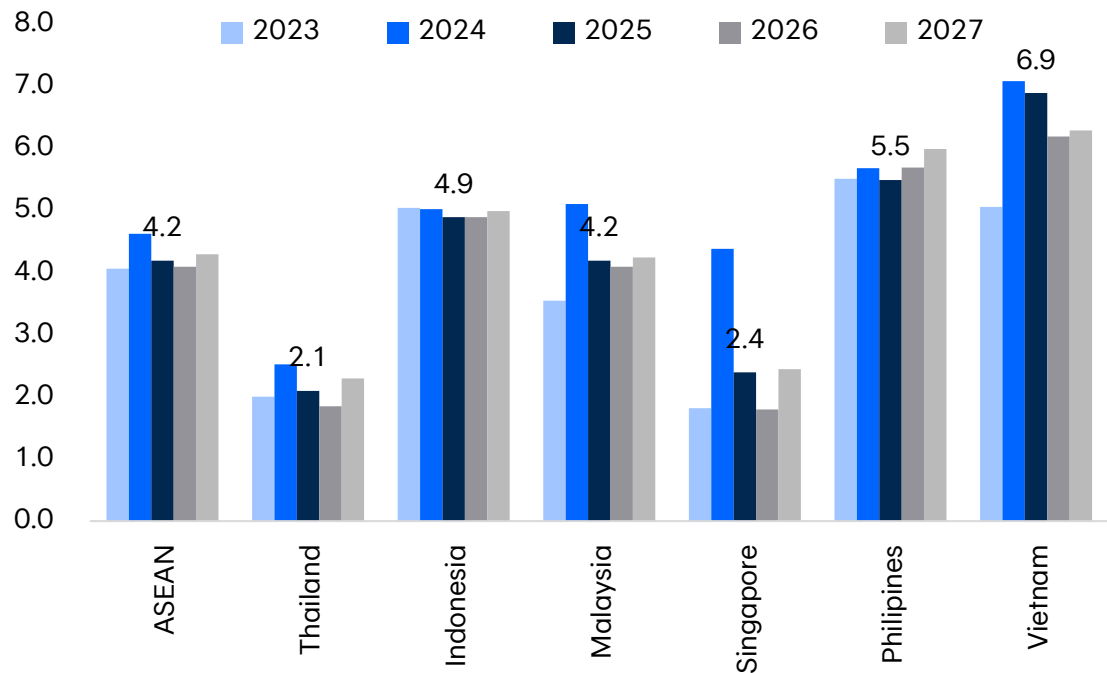
ASEAN Economy



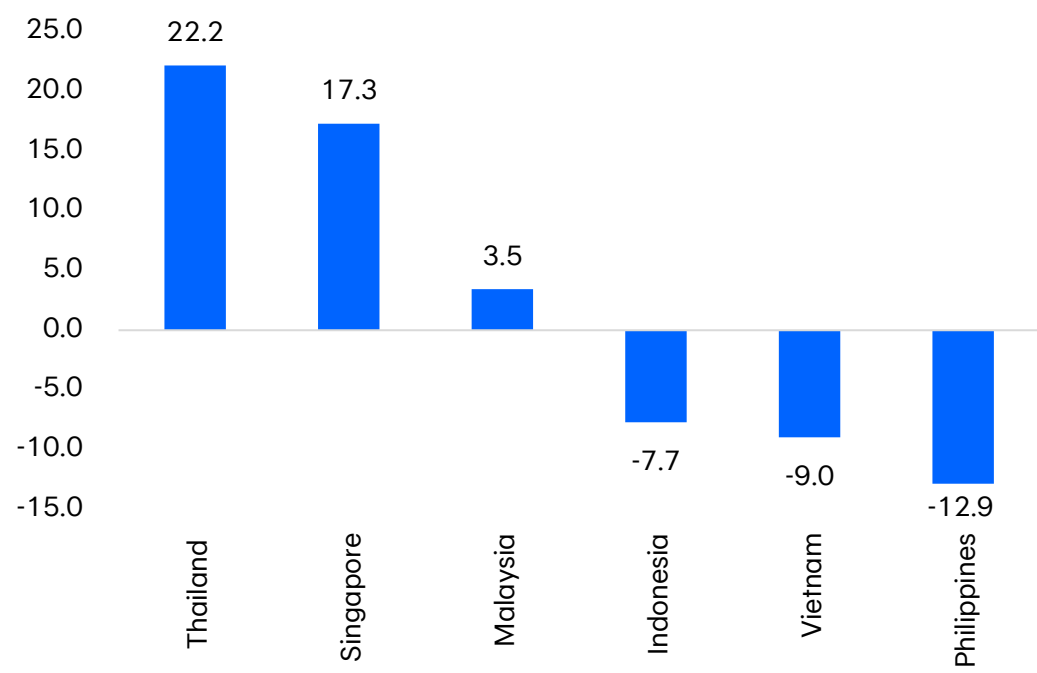
เศรษฐกิจอาเซียนมีโอกาสชะลอตัวในปีนี้อาจมาจากภาษีนำเข้าของสหรัฐ แต่ประเทศอาเซียนที่เน้นการส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ทั้งไทย มาเลเซีย และเวียดนาม การส่งออกฟื้นตัวในเดือนกันยายน ด้านค่าเงินบาทไทยแข็งค่าสุดอาเซียน ทำให้อัตราเงินเฟ้อไทยต่ำสุดในอาเซียน



คาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจอาเซียน



อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (NEER) ในช่วง 10 ปี

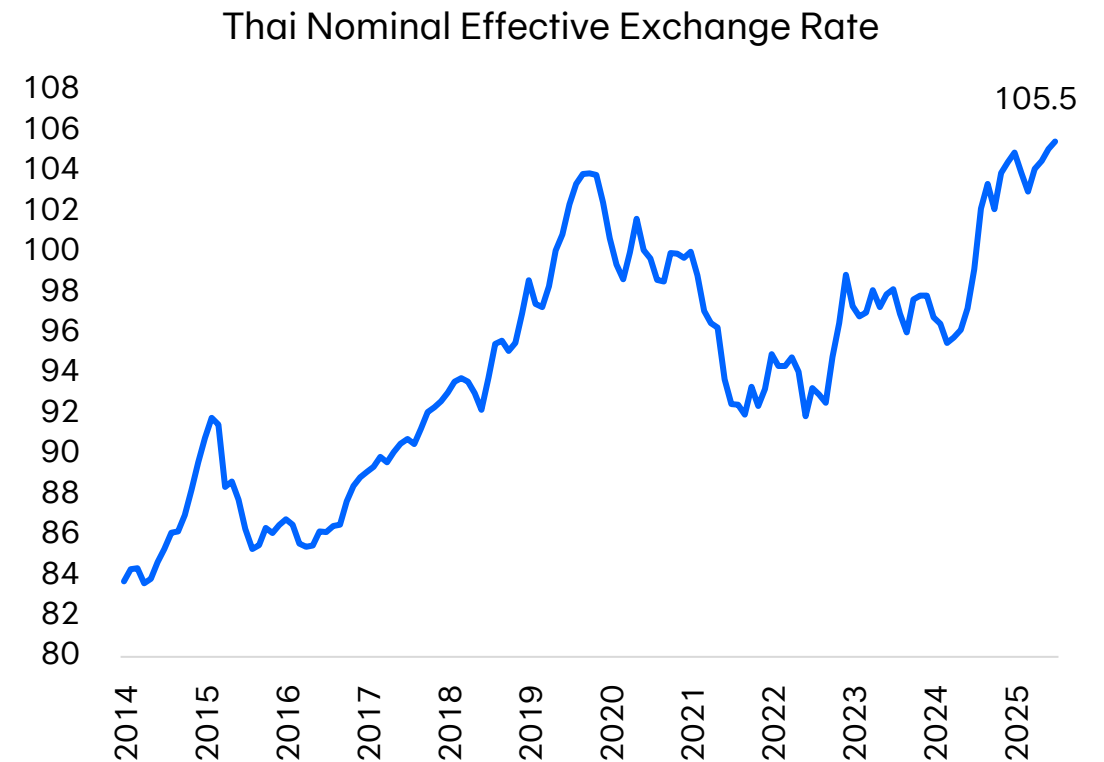
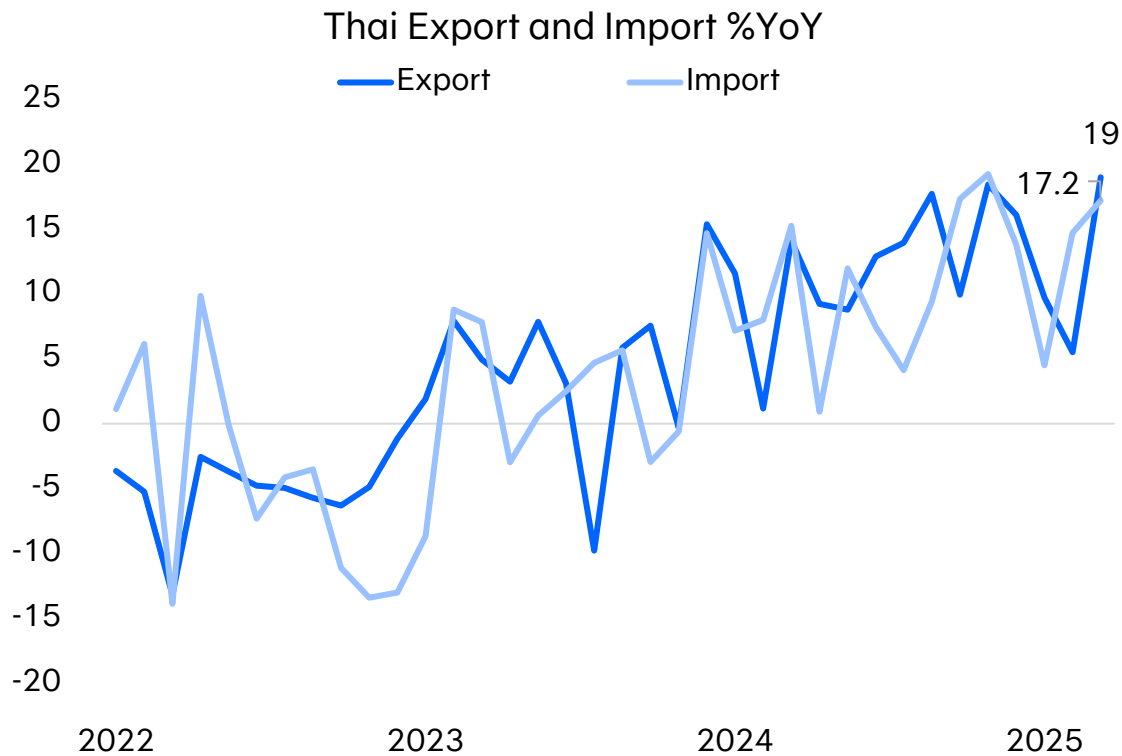


Macro Outlook

Thai Economy



เศรษฐกิจไทยชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลังจากภาษีศุลกากรตอบโต้ของสหรัฐ การส่งออกของไทยยังขยายตัวได้ดีในเดือนกันยายน หลังการส่งออกสินค้าเทคโนโลยีและการส่งออกไปสหรัฐฯฟื้นตัว ขณะที่ค่าเงินบาทที่แข็งค่ายังกดดันเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ เพิ่มโอกาสนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นอีกในอนาคต

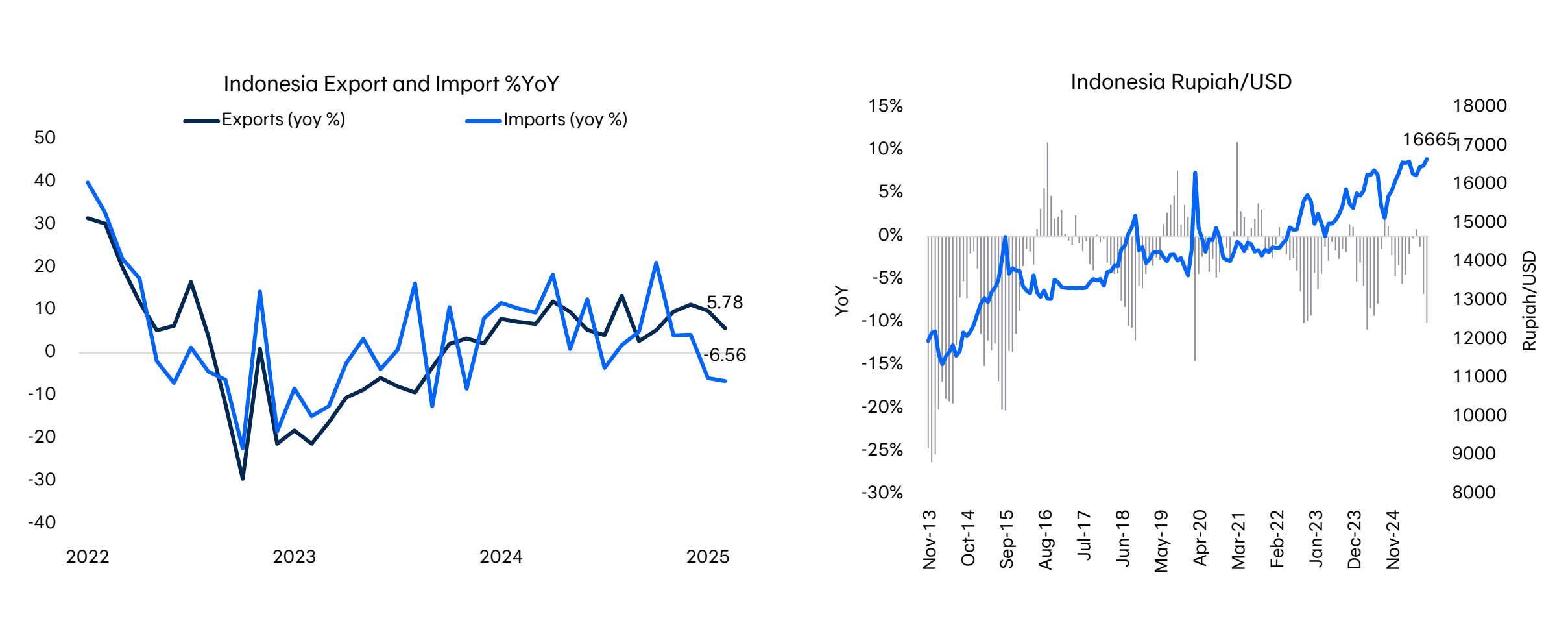


Macro Outlook

Indonesia Economy



เศรษฐกิจอินโดนีเซียครึ่งปีหลังกระทบจากภาคการค้าชะลอตัว
ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง ภายหลัง
อัตราเงินเฟ้อลดลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

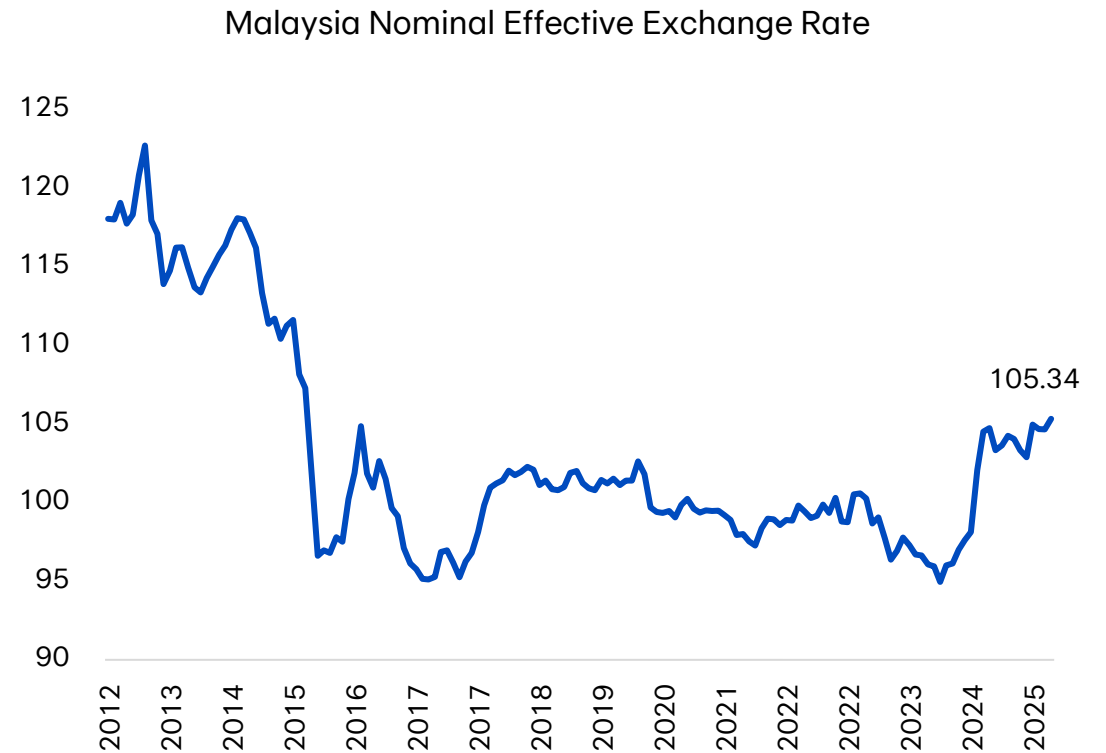
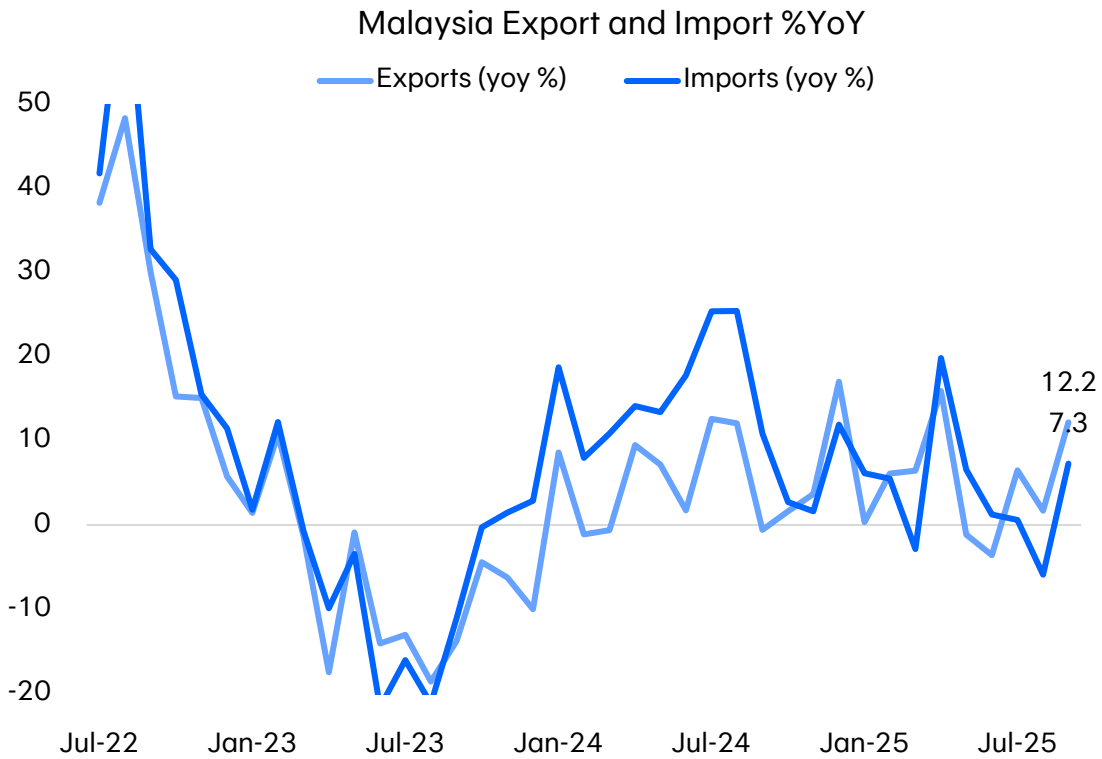


Macro Outlook

Malaysia Economy



เศรษฐกิจมาเลเซียในครึ่งปีหลังชะลอตัวตามการบริโภคภายในประเทศ ด้านการค้าฟื้นตัวในเดือนกันยายนขณะที่ภาคการลงทุนยังขยายตัวได้ดี ธนาคารกลางมาเลเซียได้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังจากอัตราเงินเฟ้อเริ่มทรงตัว

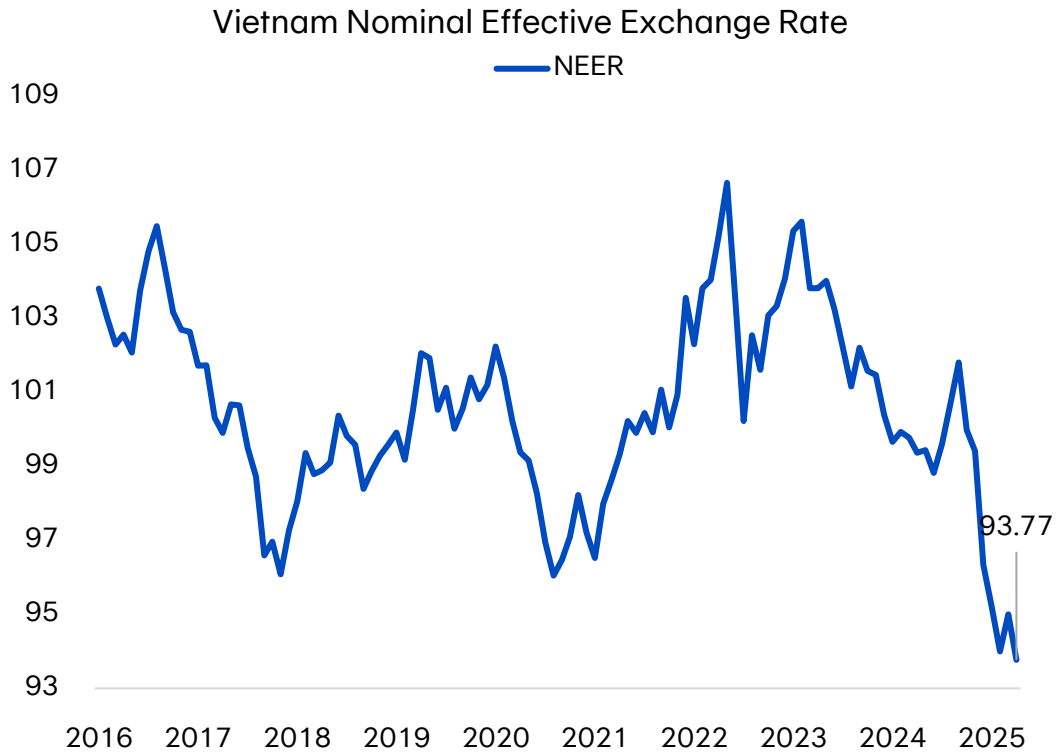
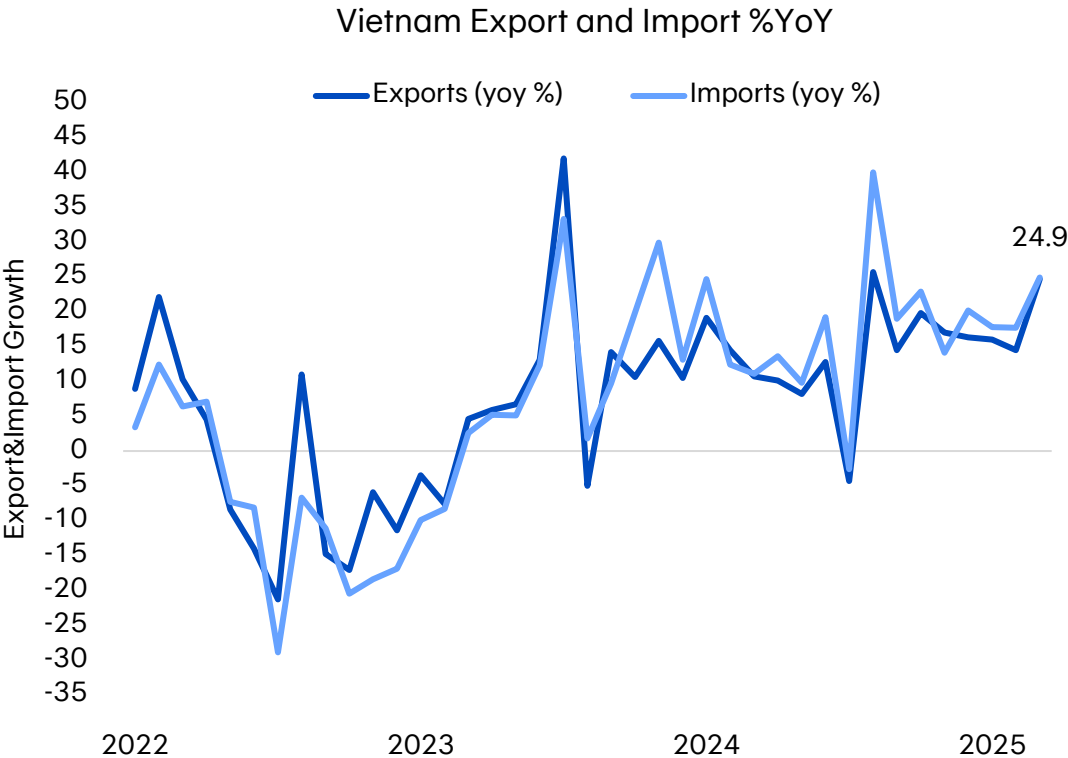


Macro Outlook

Vietnam Economy



เศรษฐกิจเวียดนามมีความเสี่ยงชะลอตัวจากความไม่แน่นอนทางการค้าโลก ขณะที่ตัวเลขการค้าเดือนกันยายนปรับตัว อัตราเงินเฟ้อเวียดนามยังทรงตัวระดับสูง ประกอบกับการอ่อนค่าของเงินดองเวียดนาม ทำให้ธนาคารกลางเวียดนามมีช่องว่างลดดอกเบี้ยน้อยเมื่อเทียบกับหลายประเทศในอาเซียน



Data Dashboard

Market Performance

Asset Class	As of 31 Oct 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,206.57	2.7%	2.7%	17.3%	18.5%	18.4%	19.5%
	Developed Market	3,413.26	2.5%	2.5%	16.2%	18.0%	19.3%	21.1%
	SP500	6,840.20	2.3%	2.3%	16.3%	18.3%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	23,724.96	4.7%	4.7%	22.9%	28.7%	28.6%	43.4%
	Europe	571.89	2.5%	2.5%	12.7%	12.2%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	871.45	4.2%	4.2%	25.0%	21.6%	12.9%	4.9%
	Japan	52,411.34	16.6%	16.6%	31.4%	36.2%	19.2%	28.2%
	Hengseng	25,906.65	-3.5%	-3.5%	29.1%	23.3%	17.7%	-13.8%
	Emerging	86,761.68	4.6%	4.6%	27.5%	23.2%	10.5%	7.1%
	India	83,938.71	4.6%	4.6%	7.4%	5.6%	8.2%	18.7%
Equity Sector	Thailand	1,309.50	2.8%	2.8%	-6.5%	-11.6%	-1.1%	-15.2%
	Information Technology	993.84	7.5%	7.5%	29.8%	35.0%	32.7%	49.9%
	Industrial	494.32	2.4%	2.4%	20.0%	17.9%	14.7%	19.7%
	Financials	230.38	-0.8%	-0.8%	15.5%	18.8%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	302.01	-0.8%	-0.8%	1.6%	-0.4%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	475.79	1.5%	1.5%	8.6%	16.7%	21.6%	27.7%
	Health Care	368.98	3.4%	3.4%	3.6%	-2.6%	1.8%	1.3%
	Energy	293.87	0.7%	0.7%	6.2%	2.3%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	182.71	1.4%	1.4%	27.7%	33.8%	31.8%	36.3%
	Utilities	209.66	3.6%	3.6%	18.6%	14.3%	11.6%	-3.4%
Equity Style	Real Estate	1,274.71	-2.4%	-2.4%	6.4%	0.0%	2.3%	8.5%
	Materials	389.90	-1.1%	-1.1%	15.0%	5.4%	-5.8%	7.9%
	Large Cap	2,823.36	3.1%	3.1%	18.2%	19.7%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,687.01	1.2%	1.2%	12.9%	12.5%	9.5%	14.7%
	Growth	775.52	4.7%	4.7%	21.1%	26.2%	26.2%	31.4%
	Value	346.04	0.5%	0.5%	13.1%	10.5%	10.7%	8.4%
	Quality	5,411.74	2.7%	2.7%	15.9%	14.7%	19.1%	32.4%
	Momentum	5,178.96	0.4%	0.4%	19.2%	20.7%	35.8%	10.6%
	High Dividend	6,077.46	1.1%	1.1%	12.3%	10.1%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,115.55	-0.9%	-0.9%	7.8%	6.7%	13.9%	8.1%
Fixed Income	Global Bond	498.83	-0.3%	-0.3%	7.6%	5.4%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	208.15	-0.6%	-0.6%	6.7%	4.1%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	301.40	-0.1%	-0.1%	9.4%	7.5%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,427.94	0.6%	0.6%	6.0%	5.1%	0.6%	4.1%
	Asia HY	204.56	0.9%	0.9%	9.1%	9.5%	15.1%	5.0%
	Asia IG	282.62	0.8%	0.8%	8.4%	8.1%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	681.94	2.1%	2.1%	12.8%	12.7%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	228.82	-0.2%	-0.2%	2.7%	3.2%	3.0%	0.7%
	Thai Corp	202.82	0.0%	0.0%	3.6%	4.2%	3.9%	2.5%
	Commodity Overall	557.00	1.3%	1.3%	1.3%	2.1%	2.6%	-12.2%
Alternatives	Energy	639.15	0.5%	0.5%	0.4%	2.7%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,952.63	6.2%	6.2%	18.6%	10.5%	2.8%	-4.5%
	Agriculture	487.90	3.1%	3.1%	-5.2%	-0.5%	0.4%	-8.3%
	BRENT	65.07	-2.9%	-2.9%	-12.8%	-13.8%	-3.1%	-10.3%
	WTI	60.98	-2.2%	-2.2%	-15.0%	-15.3%	0.1%	-10.7%
	Gold	4,002.92	3.7%	3.7%	52.5%	45.9%	27.2%	13.1%
	Global REITs	3,012.17	-1.3%	-1.3%	6.9%	0.8%	1.6%	9.6%
	Global Infra	4,136.86	-1.1%	-1.1%	11.4%	7.5%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	125.06	-0.8%	-0.8%	-3.8%	-5.2%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 31 Oct 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	3.57%	-3.5	-3.5	-66.8	-60.3	4.18%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.33%	16.9	16.9	-69.2	-75.4	2.08%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	1.97%	-5.2	-5.2	-11.1	-32.9	2.30%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	3.77%	-21.4	-21.4	-62.3	-74.2	4.51%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.93%	-1.9	-1.9	32.0	46.3	0.46%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.08%	-7.3	-7.3	-49.2	-19.3	4.27%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.74%	31.8	31.8	-56.9	-69.7	2.43%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.63%	-7.8	-7.8	26.8	20.8	2.42%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.41%	-29.0	-29.0	-15.9	-12.1	4.53%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.67%	2.1	2.1	56.8	72.7	0.94%	0.61%
Periphery & EM	France	3.42%	-11.3	-11.3	22.6	26.2	3.16%	2.56%
	Portugal	2.99%	-12.4	-12.4	14.7	10.7	2.88%	2.63%
	Italy	3.38%	-15.0	-15.0	-13.9	-28.8	3.67%	3.69%
	Greece	3.26%	-12.4	-12.4	4.1	-3.9	3.30%	3.05%
	Spain	3.14%	-11.5	-11.5	8.4	1.5	3.13%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	5.54%	-17.1	-17.1	-86.3	-76.1	6.30%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.71%	-3.3	-3.3	12.0	-3.5	3.75%	4.08%
Credit Yield	US IG	4.75%	0.0	0.0	-54.0	-35.0	5.10%	5.00%
	EU IG	3.01%	-8.5	-8.5	-17.5	-34.1	3.35%	3.56%
	CH IG	4.39%	-5.5	-5.5	-76.9	-66.8	5.06%	5.41%
	ASIA IG	4.46%	-4.8	-4.8	-74.2	-56.0	5.02%	5.16%
	US HY	6.88%	19.0	19.0	-55.0	-36.0	7.24%	7.52%
	EU HY	5.70%	4.0	4.0	-33.0	-47.0	6.17%	7.35%
	CH HY	7.87%	24.5	24.5	-186.8	-135.2	9.22%	13.76%
	Asia HY	7.12%	6.1	6.1	-261.2	-286.3	9.98%	14.69%

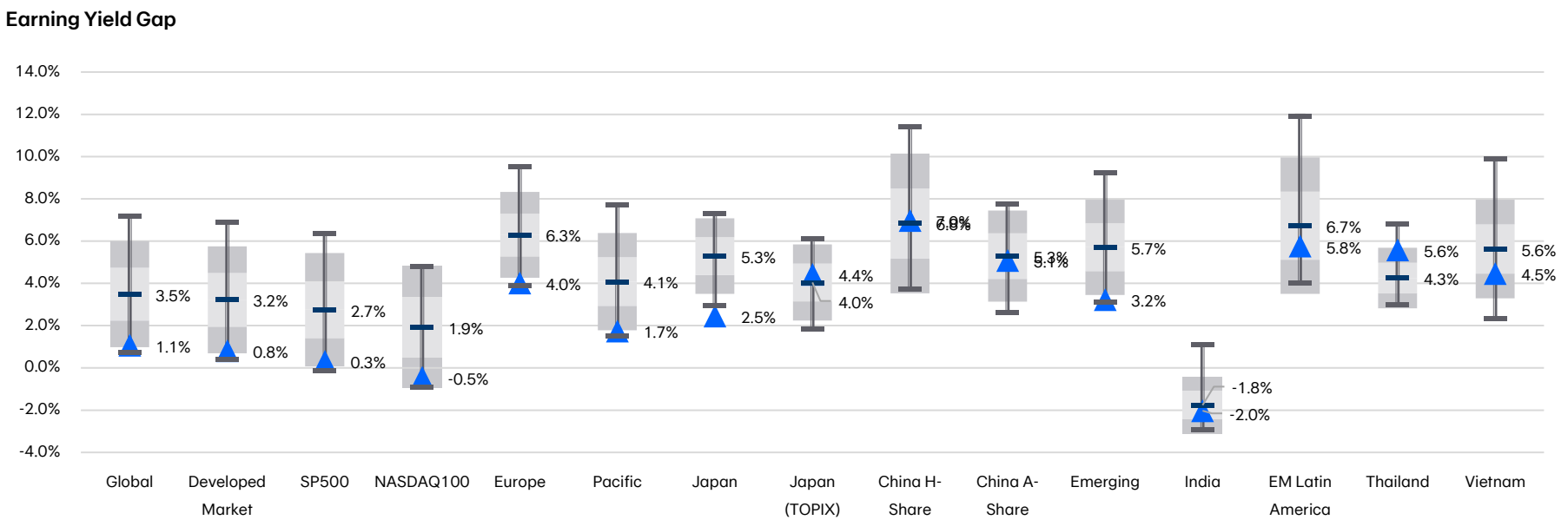
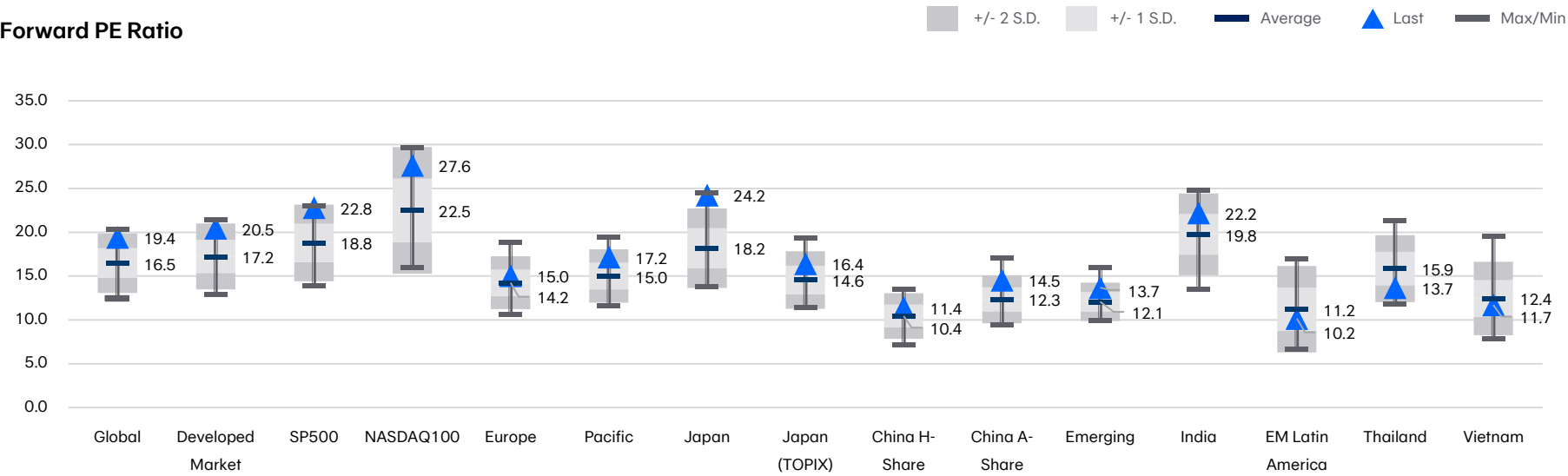
Asset Class	As of 31 Oct 25	Current Spread (BPS)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Credit Spread	US IG Credit Spread	115.26	1.0	1.0	-4.6	-10.0	125.3	133.8
	EU IG Credit Spread	61.83	-5.2	-5.2	-23.3	-20.4	82.3	81.5
	China IG Credit Spread	54.79	-3.1	-3.1	-21.8	-24.5	79.3	125.0
	ASIA IG Credit Spread	57.89	-2.1	-2.1	-20.4	-17.5	75.3	104.7
	US HY Credit Spread	338.15	9.7	9.7	9.8	7.8	330.4	385.1
	EU HY Credit Spread	287.13	10.0	10.0	-11.5	-6.0	293.1	330.9
	China HY Credit Spread	413.81	68.4	68.4	-114.4	-43.1	457.0	1063.7
	Asia HY Credit Spread	310.34	11.1	11.1	-188.0	-230.5	540.9	810.8

Asset Class	As of 31 Oct 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	99.80	2.1%	2.1%	-8.0%	-3.5%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	32.34	-0.2%	-0.2%	-5.1%	-3.8%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.87	1.7%	1.7%	-10.3%	-5.3%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	153.99	4.1%	4.1%	-2.0%	1.6%	11.5%	7.6%
	USGGBP	0.76	2.2%	2.2%	-4.8%	-0.8%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.12	0.0%	0.0%	-2.5%	0.2%	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