



December 2025

Monthly House View

By Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank





Market Review

ตลาดหุ้นโลกเดือนพฤศจิกายนปรับตัวลดลงเล็กน้อย โดยแรงขายเน้นไปที่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจากความกังวลว่าราคาหุ้น AI ที่ปรับขึ้นต่อเนื่องอาจเข้าสู่ภาวะฟองสบู่ ขณะที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างจีนและญี่ปุ่นกดดันตลาด หลังจีนแสดงท่าทีตอบโต้คำกล่าวของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นเกี่ยวกับการใช้กองกำลังป้องกันตนเองหากจีนโจมตีไต้หวัน ด้านตลาดตราสารหนี้ปรับตัวขึ้นจากการคาดการณ์ว่า Fed อาจลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม อย่างไรก็ตามพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐยังผันผวนระหว่างเดือนจากข้อมูลตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง ด้านราคาทองคำปรับตัวขึ้นเนื่องจากนักลงทุนหันเข้าหาสินทรัพย์ปลอดภัยท่ามกลางความกังวลฟองสบู่ AI และความหวังต่อการลดดอกเบี้ยของ Fed

ตลาดหุ้นโลกปรับตัวลงเล็กน้อยจากแรงขายในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี โดยตลาดหุ้นสหรัฐ S&P 500 ปรับขึ้น +0.13% ช่วงต้นเดือนมีแรงขายหุ้นเทคโนโลยีและ AI หลังราคาปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจนเกิดความกังวลภาวะฟองสบู่ รวมถึงการชัตดาวน์รัฐบาลสหรัฐ นักลงทุนเริ่มหมุนเวียนการลงทุนไปยังหุ้นกลุ่มสุขภาพและการเงิน พร้อมคาดว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยเดือนธันวาคม หนุนให้ตลาดฟื้นตัวในช่วงปลายเดือน **ด้านตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับลง -4.12%** จากแรงเทขายที่ทำได้ในหุ้นกลุ่มสื่อสารและเทคโนโลยี พร้อมกับความกังวลนโยบายการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของนายกรัฐมนตรี ชินาเอะ ทาคาอิ นอกจากนี้สถานการณ์ความขัดแย้งทางการทูตระหว่างจีนและญี่ปุ่นในประเด็นไต้หวันได้ส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว **ขณะที่ตลาดหุ้นจีน A-Share ปรับลง -2.46%** จากข้อมูลเศรษฐกิจที่ชี้ว่าการบริโภคและการผลิตยังอ่อนแอ อีกทั้งหุ้นเทคโนโลยีถูกแรงขายทำกำไรในช่วงปลายเดือนหลังมีรายงานว่ารัฐบาลสหรัฐ อาจอนุญาตให้ Nvidia จำหน่ายชิป AI รุ่น H200 ในจีน ซึ่งกระทบความต้องการชิปในประเทศและเป้าหมายพึ่งพาตนเองด้าน AI **ด้านตลาดหุ้นไทยปรับลง -4.03%** จากแรงกดดัน GDP ไทยไตรมาส 3 ขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์จากกรอบการบริโภคและการลงทุนภาครัฐที่หดตัว ขณะที่ประมาณการกำไรหุ้นไทยยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้มีแรงขายสุทธิจากนักลงทุนต่างชาติในเดือนพฤศจิกายน ทั้งนี้หุ้นในกลุ่ม Thematic ให้ภาพผสมโดยสะท้อนการเปลี่ยนกลุ่มจากหุ้น Growth ไปสู่ Defensive

ตราสารหนี้สหรัฐ (US Treasury) ปรับเพิ่มขึ้น +0.62% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลง โดยตลาดคาดการณ์ว่า Fed อาจลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคม รวมถึงการเปิดเผยรายชื่อผู้ที่จะมาดำรงตำแหน่งประธาน Fed คนใหม่ คือ Kevin Hassett ซึ่งมีท่าทีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นผลให้แนวโน้มการลดดอกเบี้ยมีโอกาสเพิ่มขึ้น **ขณะที่ตราสารหนี้ไทยปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย** โดยราคาพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้ภาคเอกชนปรับเพิ่มขึ้น +0.22% และ +0.32% ตามลำดับ สะท้อนมุมมองตลาดที่คาดว่า กนง.มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคม จากเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่ำกว่าคาดและความจำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากผลกระทบอุทกภัยในภาคใต้

ราคาน้ำมัน WTI และ Brent ปรับลง -3.98% และ -2.87% จากแรงกดดันด้านอุปทาน หลังข้อมูลสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐ ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด นอกจากนี้แผนสันติภาพยูเครน-รัสเซียที่ทวีความเสี่ยงและได้รับการตอบรับจากยูเครนสร้างความคาดหวังต่อการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรรัสเซีย **ราคาทองคำปรับตัวขึ้น +5.91%** โดยเพิ่มขึ้นเหนือระดับ 4,100 ดอลลาร์ต่อออนซ์ หนุนจากดอลลาร์ที่อ่อนค่าและข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐ ที่อ่อนแอ ซึ่งเพิ่มโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคม **Global REITs ปรับขึ้น +1.65%** จากการคาดการณ์ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง หนุนต้นทุนการกู้ยืมลดลงและผลประกอบการกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ **Thai REITs ปรับขึ้น +0.86%** จากแรงหนุนของอสังหาริมทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ นอกจากนี้ผู้ว่าการสปท.ส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

Macro Outlook

ความไม่แน่นอนด้านการค้าและภูมิรัฐศาสตร์โลกยังมีแนวโน้มผ่อนคลายอีกแม้ยังเผชิญความผันผวนในเดือน พ.ย. (ภาพ 1 ข่าย) โดยสหรัฐฯ ลดหรือยกเลิกภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรจากกลุ่มประเทศลาตินอเมริกา รวมถึงลดภาษีเฟนทานิลจากจีน และระงับภาษีสินค้านำเข้าจากจีน เช่น เครน เป็นเวลา 1 ปี ขณะที่จีนตอบสนองด้วยการซื้อถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ลดภาษีตอบโต้ และระงับการควบคุมการส่งออก rare earth บางส่วน ข้อตกลงเหล่านี้ช่วยลดความเสี่ยงต่อวัตถุดิบและราคาสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โลก แม้ความตึงเครียดเชิงโครงสร้างยังประจักษ์ โดยเฉพาะด้านเทคโนโลยี และการบังคับใช้ความร่วมมือสารตั้งต้นเฟนทานิล ทั้งนี้ ความเสี่ยงเชิงการค้าและภูมิรัฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับตลาดน้อยลงในช่วงนี้ เห็นได้จาก correlation ระหว่างความไม่แน่นอนโลกกับความผันผวนตลาดลดลงหรือติดลบ (ภาพ 1 ขวา) สะท้อนว่า ตลาดการเงินอาจตอบสนองและให้น้ำหนักต่อปัจจัยอื่นมากกว่า เช่น การลงทุนด้าน AI ด้อยถลงของเจ้าหน้าที่ธนาคารกลาง โดยเฉพาะ Fed และบางตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญ

ภาพรวมกิจกรรมเศรษฐกิจโลกยังทรงตัวได้และดีกว่าคาด ประมาณการ GDP ของทั้งปีและปีหน้าของทั้งกลุ่ม DM และ EM ถูกปรับขึ้นต่อเนื่อง การค้าโลกยังขยายตัว (หน้า 7-8) ดัชนี PMI ทั้งภาคผลิตและบริการของทั้ง DM และ EM หลายเดือนล่าสุดอยู่ในโซนขยายตัวและกระจายตัวกว้างขึ้น (ภาพ 2) อย่างไรก็ตาม **ตลาดแรงงานโดยเฉพาะในสหรัฐฯ อ่อนแรงลงและยังเป็น downside risk ที่สำคัญ** อีกทั้งการจ้างงานที่ขยายตัวเพียงเล็กน้อยและการทำกำไรของภาคธุรกิจที่โตอย่างเห็นได้ชัด หนุนด้วย mega-cap tech เป็นหลัก ส่งผลให้เกิดภาวะ K-shaped ซึ่งอาจทยอยแสดงผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค ด้านเงินเฟ้อโดยรวมอยู่ในกรอบที่บริหารจัดการได้ โดยเงินเฟ้อกลุ่ม DM ยังสูงกว่าเป้าหมาย แต่การส่งผ่านภาษีนำเข้าสู่ราคาสินค้าในสหรัฐฯ ไม่ได้เป็นไปอย่างฉับพลัน และเงินเฟ้อของหลายประเทศ ex-US มีโอกาสทยอยคลายลงได้อีก

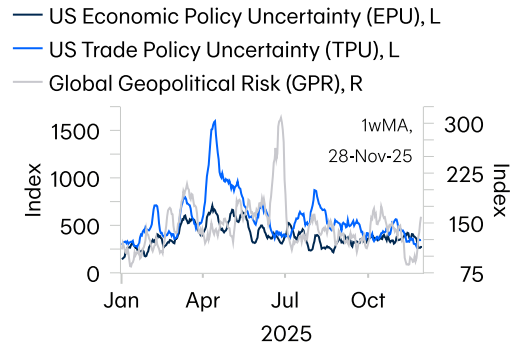
นโยบายการคลังและการเงินช่วยสนับสนุนการเติบโตและรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ ด้านการคลังหนุนเศรษฐกิจแต่นำมาซึ่งความเสี่ยงวินัยการคลังเช่นกันจากหนี้สาธารณะสูง (ภาพ 3 ข่าย) ญี่ปุ่นออกมาตรการการคลังขนาดใหญ่เกินคาดและมากกว่าปีที่แล้ว ขณะที่สหราชอาณาจักรมีแผนงบประมาณเชิงเป้าหมายควบคุมงบ ส่วนการดำเนินนโยบายการเงินโลกเชิงผ่อนคลายเป็นภาพรวมระมัดระวังขึ้น แต่กำลังส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจเริ่มแล้ว ธนาคารกลาง DM หลายแห่งชะลอหรือใกล้ยุติวงจลดอกเบี้ย ส่วน BoJ ยังอยู่ในขาขึ้น แต่ Fed และ BoE ยังอยู่ในทิศทางลดดอกเบี้ย (ภาพ 3 ขวา) สัญญาณความเสี่ยงการจ้างงานและความเสี่ยงเงินเฟ้อแม้มีอยู่แต่จำกัดหนุนแนวทางค่อยเป็นค่อยไปสำหรับดอกเบี้ยขาลง โดยเฉพาะของ Fed ก่อนเข้าสู่ระดับที่ไม่สูงหรือต่ำเกินไปราว 3–3.25% และมีโอกาสลดลง 0.25% ในเดือน ธ.ค. การเปลี่ยนตัวประธาน Fed ใน พ.ค. 2026 คาดว่าจะไม่กระทบแนวโน้มการเงินอย่างมีนัย โดยพื้นฐานและสภาวะเศรษฐกิจยังเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจ ขณะที่ธนาคารกลาง EM ยังมีพื้นที่ผ่อนคลายเป็นมากกว่า DM รองรับเงินเฟ้อชะลอ ค่าเงินแข็ง และราคาน้ำมันอ่อน

บรรยากาศลงทุนและสินทรัพย์เสี่ยงยังได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจทรงตัวได้ นโยบายผ่อนคลายเป็นผลประกอบการที่แข็งแกร่ง แม้เผชิญความเสี่ยงด้านแรงงานและประสิทธิภาพของการลงทุน AI ตลาดหุ้นยังมีแนวโน้ม risk-on แบบระมัดระวังและการกระจายความเสี่ยงอย่างเหมาะสมมีความสำคัญ ภาพรวมบ่งชี้ว่าการปรับฐานที่ผ่านมามีความน่าจะเป็น healthy correction มากกว่าความเสี่ยงถดถอย (หน้า 8) ด้านพันธบัตรระยะยาว DM ex-US ยังถูกกดดันจากความเสี่ยงการคลังและดอกเบี้ยขาสูงใกล้สิ้นสุด แต่ของสหรัฐฯ ยังน่าสนใจจากดอกเบี้ยนโยบายขาลง และ bond yield อายุ 10 ปี ลักษณะ range-bound ใกล้เคียง 4% (หน้า 10) ส่วน USD Index ทรงได้ประมาณ 97-100 จากส่วนต่างการเติบโตเป็นหลัก (ภาพ 4 ข่าย) ขณะที่ปัจจัยส่วนต่างดอกเบี้ยยังไม่กลับมาบีบหนักชัดเจน USDTHB อาจปรับขึ้นไม่มากท่ามกลางคาดการณ์ก่อนหน้าประมาณ 33 เนื่องจากดุลการชำระเงินเกินดุล (ภาพ 4 ขวา) หนุนด้วยเงินทยอยไหลเข้าพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุมากกว่า 1 ปี ในระยะหลัง



Macro Outlook Charts

ภาพ 1 ความไม่แน่นอนโลกพุ่งลง แม้ยังคงอยู่



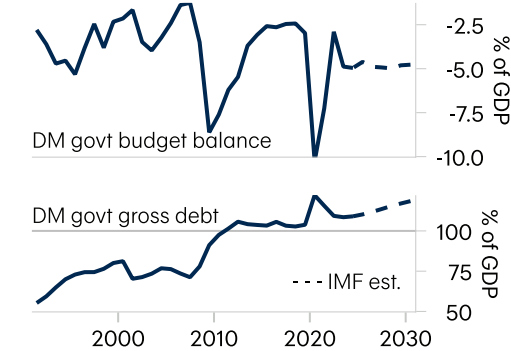
Sources: Economic Policy Uncertainty, Matteo Iacoviello

และ correlation กับ VIX ลดลง/ติดลบ



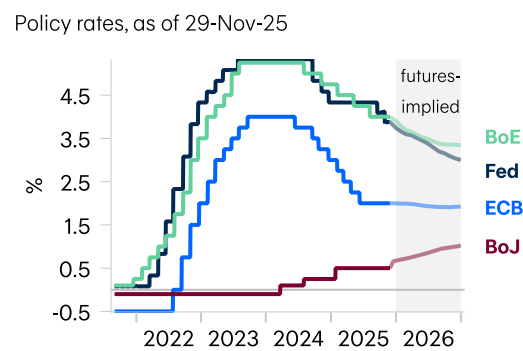
Sources: Economic Policy Uncertainty, Matteo Iacoviello, CBOE

ภาพ 3 DM กระตุ้นการคลัง ดันหนี้สาธารณะสูง



Source: IMF, as of Oct-25

Fed, BoE ยังอยู่ในทิศทางลดดอกเบี้ย

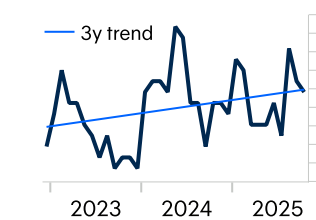


Sources: ECB, ICE, BoE, New York Fed, CME Group, BOJ, JPX

ภาพ 2 จำนวนประเทศที่มี PMI

ภาคผลิตดีขึ้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

Share of countries* with higher manufacturing PMI, %

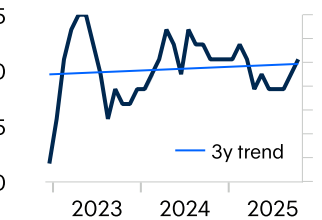


* 34 countries; Source: S&P Global

จำนวนประเทศที่มี PMI

ภาคบริการดีขึ้นอยู่ในระดับสูง

Share of countries* with higher services PMI, %

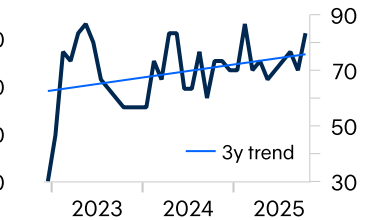


* 16 countries; Source: S&P Global

ประเทศที่มี composite PMI

ดีขึ้นมีจำนวนเพิ่มขึ้น

Share of countries* with higher composite PMI, %

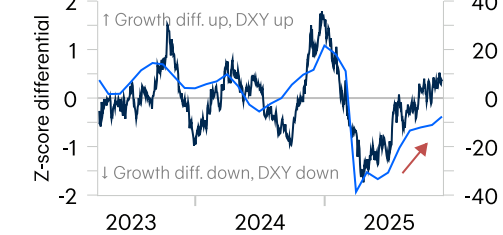


* 30 countries; Source: S&P Global

ภาพ 4 ความแตกต่างการเติบโตยังหนุน DXY

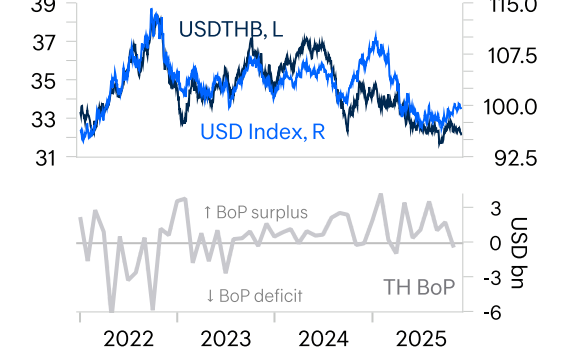
— US vs. peers*: econ. expectation differential, L

— USD Index, R



* US peers: Sentix economic expectations weighted by USD Index basket shares of EUR and JPY; Sources: Sentix, ICE

กรอบ THB แต่ BoP ยังบวกช่วยลดแรงกดดัน



Sources: Macrobond, ICE, BOT



Investment Outlook

- ในเดือน พ.ย. ตลาดหุ้นหลายภูมิภาคมีความผันผวนและปรับตัวลดลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจาก Negative Sentiment ที่เข้ามาทำให้นักลงทุนมีการเทขายทำกำไรหลังตลาดหุ้นโดยภาพรวมเพิ่มสูงขึ้นติดต่อกันนานกว่า 6 เดือน โดยนักลงทุนมีการ Rotate ไปยังกลุ่มหุ้นกลุ่ม Health Care ซึ่งมีความ Defensive และเบ็ดเสร็จออกจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับ AI และ Supply Chain โดยแรงเทขายนั้นมาจากนักลงทุนมีความกังวลที่เพิ่มสูงขึ้นในเรื่องของ “AI Bubble” ซึ่งเกิดจาก Valuation ที่อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว และ ความไม่มั่นใจต่อผลตอบแทนเงินลงทุนของเบ็ดเสร็จลงทุนมหาศาลของบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ อย่างไรก็ตามเรายังคงมองเชิงบวกต่อเทรนด์ของ AI และการนำ AI เข้ามาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในอนาคต โดยมุมมองของเรายังคงสอดคล้องกับผลประกอบการณบริษัทจดทะเบียนยักษ์ใหญ่อย่างบริษัทผู้ผลิตชิป Nvidia Corp ซึ่งมีผลประกอบการไตรมาส 3/25 ยังคงออกมาดีกว่าคาดการณ์ทั้งรายได้ +62.5% YoY และ กำไร +65.3% YoY อีกทั้งผู้บริหารยังคงให้มุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมในระยะข้างหน้า ทำให้โดยภาพรวมเรายังคงมอง Overweight Global Equity ในพอร์ตการลงทุน และในหุ้นสหรัฐฯ เรายังคงแนะนำให้ลงทุนใน Selective Sectors ซึ่งได้แก่ Healthcare, Financials, Information Technology, Communication services และ หุ้นขนาดกลาง-เล็กในสหรัฐฯ
- นอกจากนี้ในเดือนที่ผ่านมาสหรัฐฯ ได้มีข้อตกลงร่วมกันระหว่างสองพรรคการเมืองเพื่อยุติ Government Shutdown ซึ่งยาวนานกว่า 43 วัน ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มเห็นตัวเลขเศรษฐกิจในเดือน ก.ย. ทயอยประกาศออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยภาพรวมข้อมูลยังคงส่งสัญญาณแบบ Mixed อาทิเช่น ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร เดือน ก.ย. ออกมาดีกว่าคาดการณ์ อย่างไรก็ตามอัตราว่างงานสหรัฐฯ เดือน ก.ย. ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ 4.4% และตัวเลขค่าปลีกสหรัฐฯ เดือน ก.ย. ก็ออกมาแย่กว่าคาดซึ่งสอดคล้องกับตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ส่งสัญญาณอ่อนตัวในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ส่งสัญญาณว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเติบโตแบบ K-Shape Economy กล่าวคือผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้า และการประยุกต์ใช้ AI อาจมีผลกระทบเชิงลบต่อกลุ่มรายได้ต่ำซึ่งเป็นกลุ่มเปราะบางของเศรษฐกิจ และยังคงต้องติดตามใกล้ชิด
- ด้านนโยบายการเงิน ช่วงกลางเดือน พ.ย. คณะกรรมการเฟดหลายรายมีการให้สัมภาษณ์และบางส่วนเริ่มมีมุมมองที่แตกต่างกันต่อแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ และสภาพของตลาดแรงงานสหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนบางส่วนเริ่มมีความไม่แน่ใจต่อแนวโน้มและจังหวะเวลาในการลดดอกเบี้ยของเฟดมากขึ้น อย่างไรก็ตามปัจจุบันตลาดให้โอกาสกว่า 85% ในการลดดอกเบี้ยช่วงการประชุมเดือน ธ.ค. นี้ และคาดการณ์การลดดอกเบี้ยอีก 4 ครั้งสู่ระดับ 2.75-3.00% ในปลายปี 2026
- โดยภาพรวมเรามองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโลกจากตัวเลขดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องพร้อมทั้งการใช้นโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายต่อเนื่องหลายไตรมาสที่ผ่านมาซึ่งยังเป็นปัจจัยสนับสนุนหลักในการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะถัดไป ด้วยปัจจัยข้างต้นทำให้เราปรับลดมุมมองต่อ Global Fixed Income เป็น Neutral จาก Slightly Overweight โดยเฉพาะในกลุ่ม DM ex-US Government Bond เนื่องจากเรามองโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลงพร้อมทั้งธนาคารกลางกลุ่มประเทศ DM ex-US นั้นได้ลดดอกเบี้ยนโยบายใกล้สู่ระดับเป้าหมาย ทำให้มี Upside Potential ที่จำกัด อีกทั้ง Fiscal Spending Risk ของญี่ปุ่นเพิ่มความเสี่ยงการปรับเพิ่มขึ้นของบิลด์ยาร์ดญี่ปุ่น

Recommendation

1. US Pro-growth Policies & Economic Recovery

- สหรัฐฯได้มีการยุติ Government Shutdown ทำให้เราเริ่มทยอยเห็นตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งยังคงให้สัญญาณแบบ Mixed ในภาคตลาดแรงงาน และ ภาคผู้บริโภค โดยปัจจัยที่ต้องติดตามมากขึ้นนั้นได้แก่ภาคการบริโภคเอกชน และ การจ้างงานซึ่งอาจได้รับผลกระทบจาก AI
- ประเด็นเรื่อง “AI Bubble” และแนวโน้มการลงทุนใน AI & Supply Chain ยังคงเป็นประเด็นสำคัญต่อการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ โดยเรายังคงมองเชิงบวกต่อพัฒนาการ AI และการนำมาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ประเด็นด้านผลตอบแทนต่อเบ็ดเสร็จลงทุนยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามใกล้ชิด
- แนะนำเลือกลงทุนโดยเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Information Technology, Communication services และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น

2. Global Risk & Opportunities

- ความขัดแย้งในระหว่าง ญี่ปุ่น-จีน ที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาสร้างความไม่แน่นอนให้แก่ตลาด ซึ่งพัฒนาการด้านนโยบายและการทูตยังคงต้องติดตามใกล้ชิด
- แนะนำกระจายการลงทุนในตลาดหุ้นนอกสหรัฐฯ เพื่อช่วยลดความผันผวนให้กับพอร์ตการลงทุน โดยเราแนะนำ Slightly Overweight ในหุ้นกลุ่มยุโรป และ จีนโดยเฉพาะในกลุ่ม China Technology จากนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย และ Attractive Valuation
- คงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่ม Global Renewable Energy ซึ่งได้รับประโยชน์จากดีมานด์พลังงานที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และวัฏจักรการลดดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกสนับสนุนหุ้นในกลุ่ม Cyclical Growth Sector

3. Resilience Global Growth with Supportive Global Central Bank

- ปรับลดมุมมองต่อ Global Fixed Income เป็น Neutral จาก Slightly Overweight โดยเฉพาะในกลุ่ม DM ex-US Government Bond** จากมุมมองด้านโอกาสการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่จำกัด พร้อมทั้งธนาคารกลางกลุ่มประเทศ DM ex-US ได้ลดดอกเบี้ยใกล้สู่ระดับเป้าหมายทำให้มี Upside Potential ที่จำกัด อีกทั้ง Fiscal Spending Risk ของญี่ปุ่นเพิ่มความเสี่ยงการปรับเพิ่มขึ้นของบิลด์ยาร์ดญี่ปุ่น
- 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
- ถือครอง Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical



US Pro-growth Policies & Economic Recovery

สหรัฐฯได้มีการยุติ Government Shutdown ซึ่งกินระยะเวลายาวนานกว่า 43 วัน ทำให้เราเริ่มทยอยเห็นตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งโดยภาพรวมตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมา ยังคงสัญญาณแบบ Mixed โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ เดือน ก.ย. 119,000 ตำแหน่ง ซึ่งดีกว่าคาดการณ์ที่ 53,000 ตำแหน่ง อย่างไรก็ตามอัตราการว่างงานสหรัฐฯ เดือน ก.ย. ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ 4.4% ซึ่งยังคงอยู่ในเกณฑ์การชะลอตัวและด้านยอดค้าปลีกเดือน ก.ย. เติบโต +0.2% MoM ซึ่งต่ำกว่าคาดและสอดคล้องกับตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ทยอยลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

- ด้านผลประกอบการไตรมาส3/25 ของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯโดยภาพรวมยังคงแข็งแกร่งและดีกว่าคาด โดยดัชนี S&P500 รายได้เติบโต +8.29% YoY และ กำไรสุทธิ +13.10% YoY นอกจากนี้ผู้บริหารหลายบริษัทเทคโนโลยียังคงให้มุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและการลงทุนใน AI Investment ในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตามประเด็นด้านผลตอบแทนเม็ดเงินลงทุนของ AI ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามพัฒนาการใกล้ชิด
- แนะนำการลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare สำหรับ Defensive Sector ซึ่งมี Attractive Valuation และ นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นและมอง HealthCare ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดีจากความกังวลเรื่อง “AI Bubble”
- แนะนำลงทุนใน Information Technology, Communication services, Financials, และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ สำหรับ Quality Growth และ Cyclical Sector โดยเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนยังคงขยายอย่างต่อเนื่องซึ่งส่วนหนึ่งได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และ Digital Transformation อีกทั้งนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายของรัฐบาลทั่วโลกจะยังสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

Global Risk & Opportunities

เราเชื่อว่าความไม่แน่นอนในตลาดได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว อย่างไรก็ตามนโยบายระหว่างประเทศ และประเด็นด้าน Geopolitics เช่นความขัดแย้งระหว่าง ญี่ปุ่น และ จีน อาจจะยังคงสร้างความกังวลให้กับตลาดและสร้างความผันผวนให้กับการลงทุนได้ในระยะสั้น แต่ภาพระยะกลาง-ยาว เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการขยายตัวเศรษฐกิจโลก

- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป จากตัวเลขดัชนีชี้บ่งชี้ที่ ยังคงอยู่เกณฑ์ฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเม็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
- เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี จากพัฒนาการของ AI และเม็ดเงินลงทุนของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้น พร้อมทั้งระดับ Valuation ที่เหมาะสม
- คงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่ม Global Renewable Energy ซึ่งได้รับประโยชน์จากดีมานด์พลังงานที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และวัฏจักรการปลดปล่อยนโยบายทั่วโลกสนับสนุนหุ้นในกลุ่ม Cyclical Growth Sector



Resilience Global Growth with Supportive Global Central Bank

พัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกเช่นดัชนี PMI ยังคงขยายตัวและออกมาดีกว่าคาด นอกจากนี้ผลกระทบของนโยบายภาษีของสหรัฐฯ นั้นยังคงส่งผลกระทบต่อข้างจำกัด อีกทั้งตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องของหลายประเทศสนับสนุนวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 4/24 โดยผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

- ด้วยปัจจัยข้างต้นทำให้เราปรับลดมุมมองต่อ **Global Fixed Income** เป็น **Neutral** จาก **Slightly Overweight** โดยเฉพาะในกลุ่ม **DM ex-US Government Bond** เนื่องจากเรามองโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลงพร้อมทั้งธนาคารกลางกลุ่มประเทศ DM ex-US นั้นได้ลดดอกเบี้ยนโยบายใกล้สู่ระดับเป้าหมาย ทำให้มี Upside Potential ที่จำกัด
- อีกทั้งนโยบายการคลังของญี่ปุ่นเปิดเงินกว่า 17.7 ล้านล้านเยนหรือคิดเป็นกว่า 2.9% ของจีดีพี ญี่ปุ่นนั้นสูงกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ทำให้มีความเสี่ยงต่อการปรับตัวสูงขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของญี่ปุ่น, แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ และค่าที่ของธนาคารกลางญี่ปุ่นที่อาจต้องดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น
- เราคงคำแนะนำ **Overweight Emerging Market Government Bond** สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วยปัจจัย **Attractive Yields** และโอกาสการฟื้นตัวขึ้นของแนวโน้มลดลง 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)
- คงคำแนะนำ **Neutral** ทองคำโดยถึงแม้ในภาพระยะยาวเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์นี้ในมุมมองของการกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนแต่ในภาพระยะสั้น-กลาง ตลาดรับรู้ปัจจัยเชิงบวกต่อราคาทองคำเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และ ราคาในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าปัจจัยด้าน Macroeconomics ซึ่งยังคงส่งผลกระทบต่อราคาทองคำในระยะข้างหน้า
- ถือครอง Private asset เพื่อ Hedge การย่อตัวของตลาดหุ้นและปัจจัย Geopolitical
- Hedge fund ที่ใช้กลยุทธ์ Global Macro จากปัจจัย Macro ที่ผันผวนสูง

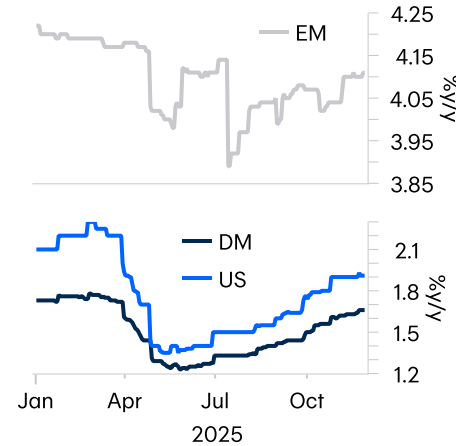
Key Investment Outlook

เศรษฐกิจโลกยังทรงตัวได้ค่อนข้างดี แม้เริ่มเผชิญความเสี่ยงด้านตลาดแรงงาน

- ประเมินการ GDP 2025-26 สำหรับทั้งกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) รวมถึงสหรัฐฯ และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) ถูกทยอยปรับขึ้นค่อนข้างต่อเนื่อง บ่งชี้ว่าผลกระทบเชิงลบจากความเสี่ยงด้านการค้าและภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศถูกประเมินสูงเกินจริงก่อนหน้านี้ (ภาพบนซ้าย-กลาง)
- การค้าโลกยังอยู่ในภาวะขยายตัว รวมถึง nowcast ล่าสุดเดือน พ.ย. แม้มีประเด็น transshipment แต่การผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัวเช่นกัน ช่วยสะท้อนแรงขับเคลื่อนจากกิจกรรมเศรษฐกิจจริงอย่างต่อเนื่อง (ภาพบนขวา)
- ทั้งนี้ ตลาดแรงงานเริ่มอ่อนตัว โดยสัดส่วนประเทศที่อัตราว่างงานเร่งขึ้นทยอยปรับสูงขึ้นในระยะหลัง (ภาพล่างซ้าย)
- คาดการณ์เงินเฟ้อสหรัฐฯ ถูกปรับลงสำหรับปีนี้ สะท้อนผลกระทบภาณินำเข้าที่ค่อยเป็นค่อยไป แต่ขยับขึ้นเล็กน้อยสำหรับปีหน้า เงินเฟ้อ EM ปี 2025-26 ถูกปรับลงต่อเนื่อง ด้านเงินเฟ้อ DM อาจทรงตัวไม่ห่างจาก 3% ได้รับผลจากญี่ปุ่นในปี 2025 และสหรัฐฯ ในปี 2026 โดยรวมเงินเฟ้อโลกไม่กดดันรุนแรง แม้มีความเสี่ยงบ้าง (ภาพล่างกลาง-ขวา)
- ภาพรวมกิจกรรมเศรษฐกิจโลกยังทรงตัวได้ดี แม้เริ่มเผชิญความเสี่ยงด้านการจ้างงาน ขณะที่เงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบที่บริหารจัดการได้ เราจึงคงมุมมองเชิงบวกอย่างระมัดระวังต่อบรรยากาศการลงทุน และสินทรัพย์เสี่ยงอย่างตลาดหุ้น

GDP ปี 2025 ถูกปรับเพิ่มขึ้น

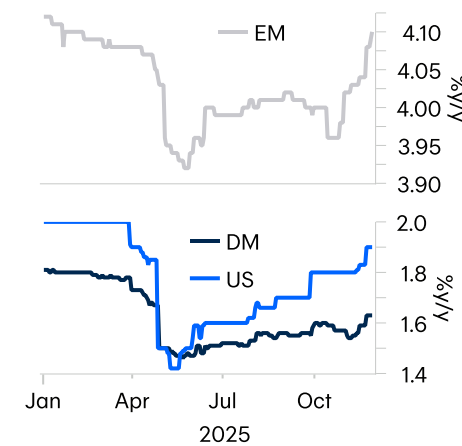
2025 GDP growth consensus, as of 27-Nov-25



Source: Bloomberg

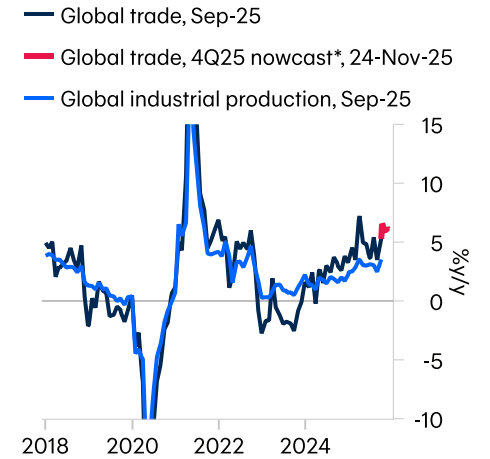
GDP ปี 2026 ถูกปรับเพิ่มขึ้น

2026 GDP growth consensus, as of 27-Nov-25



Source: Bloomberg

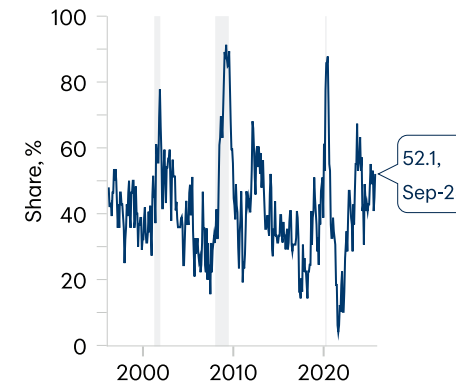
การค้าโลกและผลิตอุตสาหกรรมทรงตัวดี



* By UNCTAD using export orders, business confidence, retail trade; Sources: CPB, UNCTAD

ตลาดแรงงานโลกอ่อนแรง

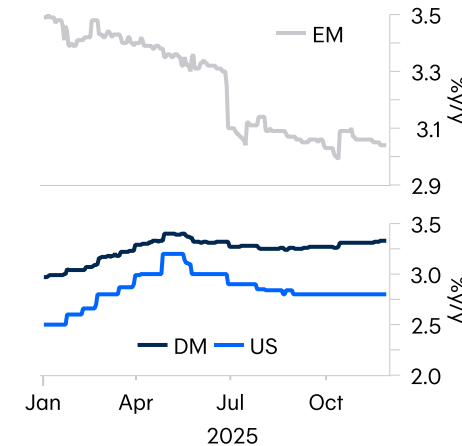
Share of countries worldwide* with rises in monthly jobless rate, 3mMA



* Using 49 countries; Sources: World Bank, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

เงินเฟ้อปี 2025 ไม่กดดันรุนแรง

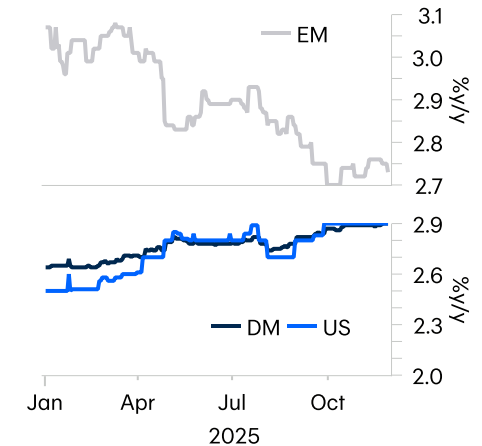
2025 inflation consensus, as of 27-Nov-25



Source: Bloomberg

เงินเฟ้อปี 2026 ไม่กดดันรุนแรง

2026 inflation consensus, as of 27-Nov-25



Source: Bloomberg

Key Investment Outlook

Healthy correction มากกว่าความเสี่ยง ถดถอยรุนแรง

- ข้อมูลเศรษฐกิจโลกโดยรวมยังออกมาดีกว่าคาด แม้การจ้างงานมีสัญญาณอ่อนแรง (ภาพล่างซ้าย หน้า 7) ประกอบกับเงินเฟ้อต่ำกว่าคาด (ภาพบนซ้าย) อีกทั้งภาพรวมความเสี่ยงมหภาคยังอยู่ในทิศทางเชิงบวก (ภาพบนขวา) ซึ่งเป็นแรงสนับสนุนต่อมูลค่าหุ้นต่อไป
- EPS ของ S&P 500 ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง หนุนโดยผลการประกอบการที่แข็งแกร่ง (ภาพล่างขวา) โดยเฉพาะกลุ่ม mega-cap tech แตกต่างจากช่วงฟองสบู่ dot com ที่ EPS ส่งสัญญาณแยกลงตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ (ภาพล่างซ้าย)
- โดยรวม สัญญาณเชิงมหภาคที่ยังเอื้อต่อการเติบโต และ EPS ที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทำให้การปรับฐานในช่วงที่ผ่านมาเป็นแนวโน้มเป็นไปในลักษณะ healthy correction มากกว่าความเสี่ยงถดถอยรุนแรง เราจึงยังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้น แต่เป็นไปอย่างระมัดระวัง และมีแนวทาง selective

เศรษฐกิจดีกว่าคาด หนุนตลาดหุ้นโลก

As of 28-Nov-25

Global economic-inflation* surprise differential, 3mMA, L

ACWI minus 1yMA, R

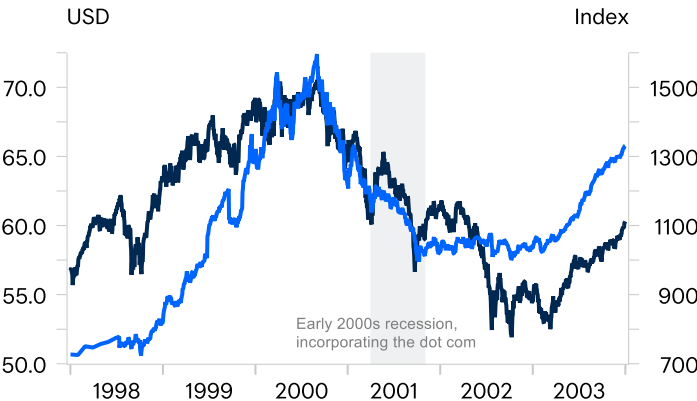


* DM-EM equally weighted for inflation surprises; Sources: MSCI, Citi, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

EPS S&P 500 ร่วงพร้อมดัชนีช่วง dot com

As of 28-Nov-25

12m-forward EPS, L — S&P 500, R

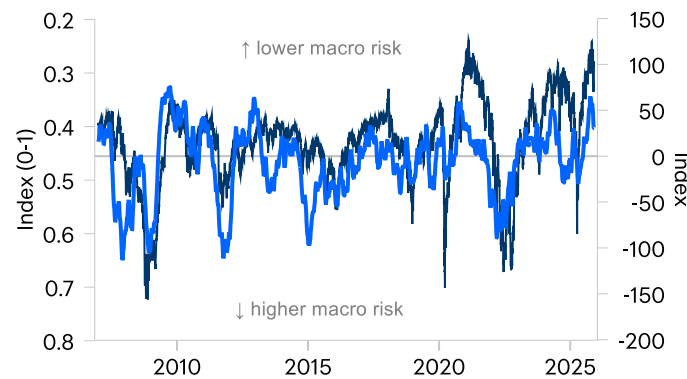


Sources: S&P Global, Bloomberg, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

ความเสี่ยงมหภาคยังต่ำ หนุนตลาดหุ้นโลก

As of 28-Nov-25

Global short-term macro risk*, 6mMA, L — ACWI minus 1yMA, R

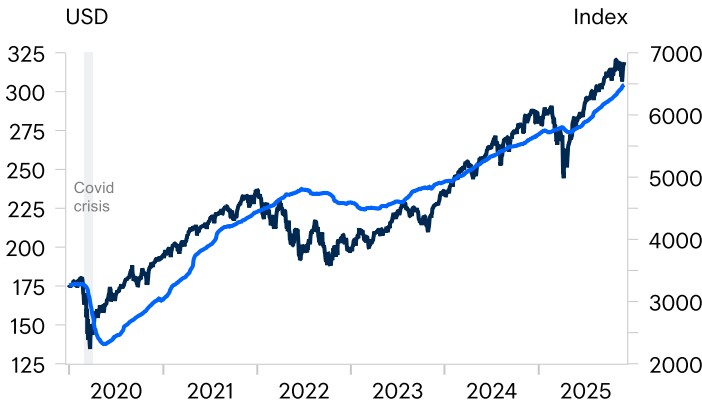


* By Citi, derived from equity/FX/rate implied volatilities and banking/credit/EM CDS; Sources: MSCI, Citi, Bangkok Bank Wealth & Bangkok Bank Private Bank

EPS ปี 2025 ยังขยายตัว แม้มีแรงปรับฐาน

As of 28-Nov-25

12m-forward EPS, L — S&P 500, R



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

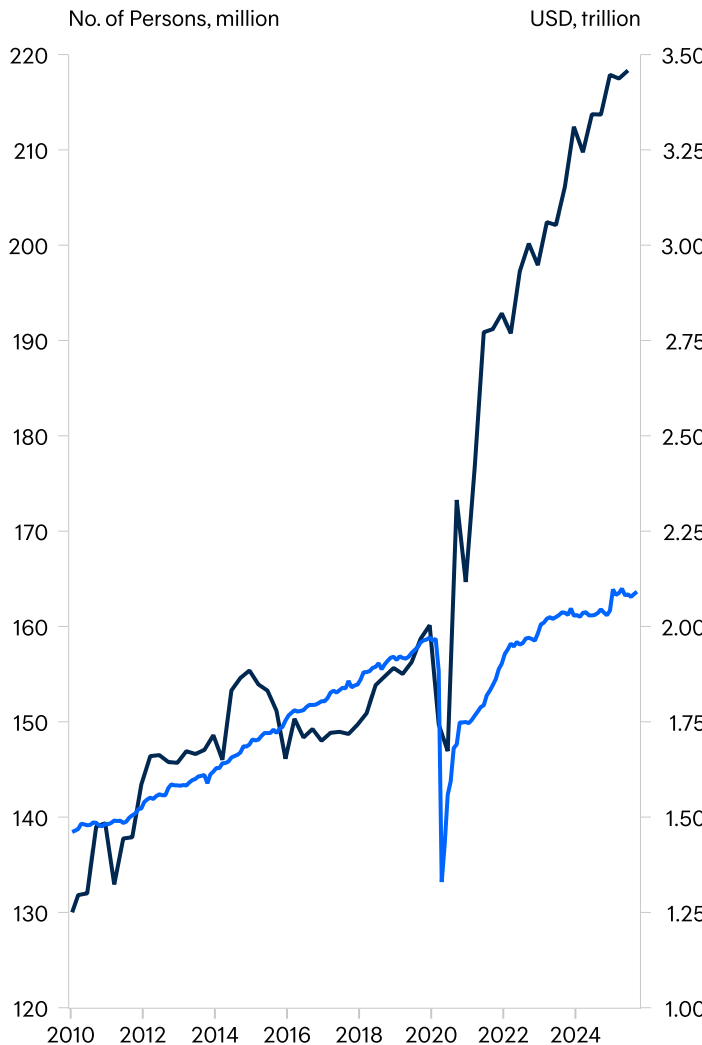
Key Investment Outlook

ตลาดแรงงานอ่อนแรง ขณะกำไรบริษัทยังแข็งแกร่ง

- ตลาดแรงงานมีสัญญาณแผ่วลงในหลายประเทศทั่วโลก (ภาพล่างซ้าย หน้า 7) รวมถึงสหรัฐฯ แม้เศรษฐกิจโลกโดยรวมยังทรงตัวดี ขณะเดียวกัน การทำกำไรภาคธุรกิจยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (ภาพซ้าย) ส่วนใหญ่ขับเคลื่อนโดยกลุ่ม mega-cap tech
- ตลาดคาดว่ากำไรภาคธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่ม mega-cap tech จะยังเติบโตสูงใน 12 เดือนข้างหน้า โดย EPS ของ NVDA ถูกประเมินว่าจะขยายตัวมากกว่า 60% อย่างไรก็ดีตามยังเผชิญคำถามเกี่ยวกับประสิทธิภาพจากการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI รวมถึง valuation ที่สูงชัดเจน (ภาพขวา)
- โดยรวมแล้ว ความแตกต่างภาวะแรงงานกับกำไรภาคธุรกิจ บ่งชี้ถึงแนวโน้มภาวะ K-shape (ภาพซ้าย) ทำให้เรามีความระมัดระวังในการลงทุนและให้ความสำคัญต่อการกระจายความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ขณะที่การเติบโต EPS ที่แข็งแกร่งช่วยรักษามุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้น

ตลาดแรงงานอ่อนแรง แต่กำไรบริษัทยังแข็งแกร่ง

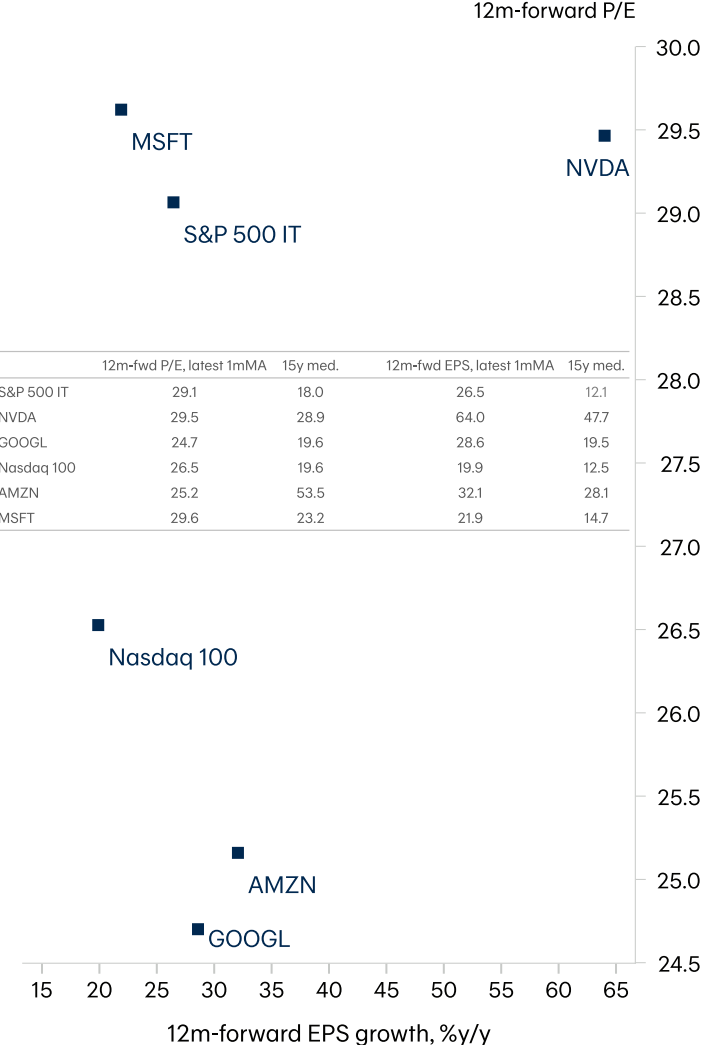
US employment, Sep-25, L — US domestic corp profits, 2025 Q2, R



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

Mega-cap tech มี EPS ขยายตัวชัดเจน แม้ P/E สูง

Bloomberg estimates, weekly, latest 1mMA, as of the week of 24-Nov-25



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

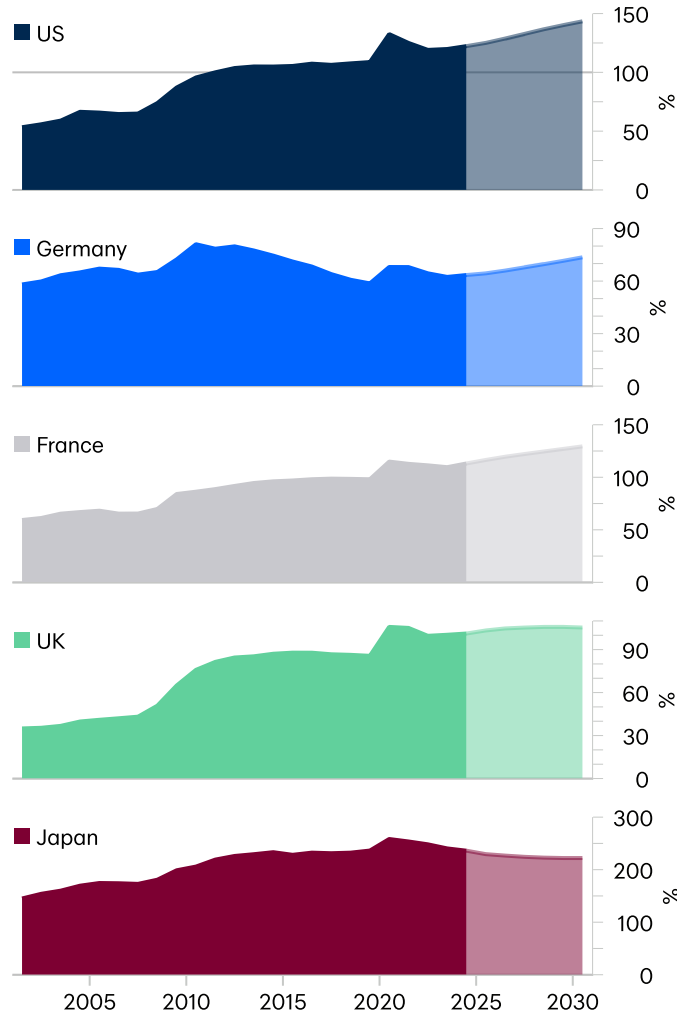
Key Investment Outlook

ความกังวลการคลัง ยังกดดัน DM bond yields

- มาตรการกระตุ้นทางการคลังในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) ปี 2025 ส่งผลให้การขาดดุลงบประมาณและหนี้สินต่อ GDP อยู่ในระดับสูง (ภาพซ้าย) ก่อให้เกิดความกังวลต่อวินัยทางการคลังและความยั่งยืนของหนี้สิน ซึ่งสะท้อนใน bond yields อายุระยะยาวของหลายประเทศ DM หลักโน้มไปทางขาขึ้น แม้ในช่วงที่มีการลดดอกเบี้ย (ภาพขวา) ยกเว้นญี่ปุ่นที่ bond yields ได้แรงส่งจากทั้งแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ และความกังวลด้านการคลังจากมาตรการขนาดถึง 21.3 ล้านล้านเยน (ประมาณ 3.5% ของ GDP) โดยวงเงินใช้จ่ายจากงบทั่วไปสูงขึ้นเป็น 17.7 จาก 13.9 ล้านล้านเยนปีก่อน
- อย่างไรก็ดี หากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ได้รับแรงสนับสนุนจากทั้งนโยบายการคลังและการเงิน แสดงแนวโน้มสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงซึ่งหมายถึงต้นทุนหนี้สิน อาจช่วยบรรเทาความกังวลการคลังได้
- เนื่องจากความกังวลการคลังยังคงอยู่ รวมถึงหลายธนาคารกลาง DM เข้าใกล้จุดสิ้นสุดวัฏจักรการผ่อนคลาย (ทำให้แรงกดดัน downside ต่อ bond yields ลดลง) แม้ Fed และ BoE ยังมีช่องว่างในการผ่อนคลาย อีกทั้ง recession ไม่ใช้กรณี baseline ส่งผลให้เราปรับมุมมองเป็น Neutral ต่อพันธบัตรรัฐบาลโลกโดยรวมและ DM ex-US จากเดิม Slightly Positive ขณะเดียวกันยังให้น้ำหนัก Slightly Positive ต่อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

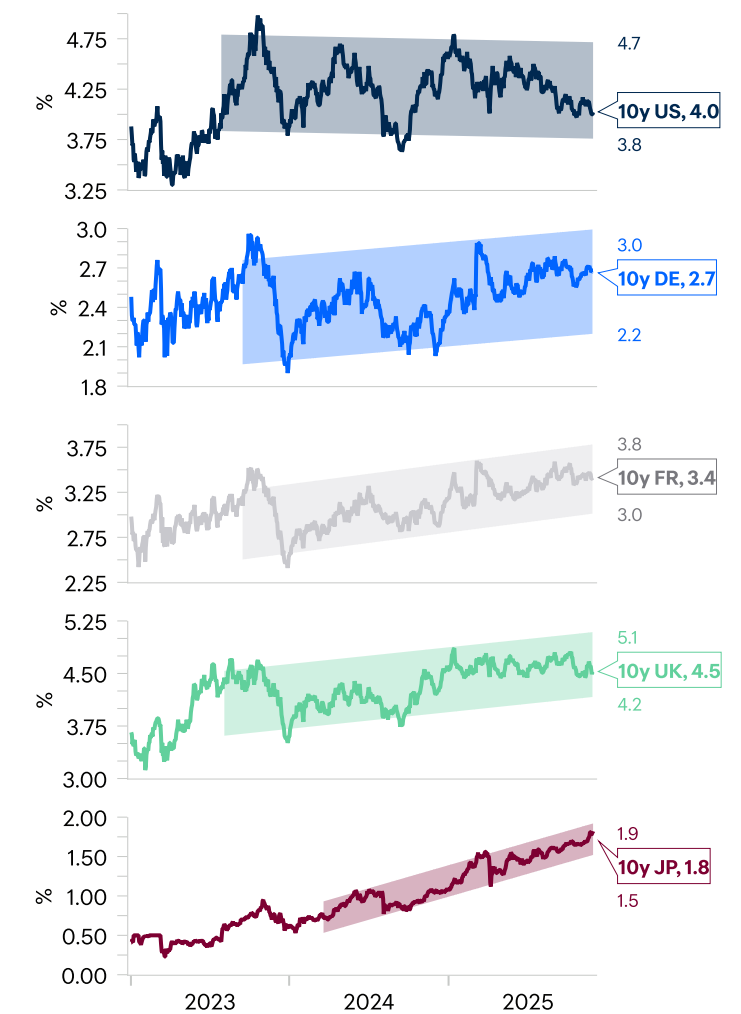
DM เติมน้ำขยายการคลัง ดันหนี้สาธารณะต่อ GDP สูง

General govt debt as % of GDP, forecasts (2025 onwards): latest IMF estimates as of Oct-25



Bond yields 10 ปีของ DM ไม่รวมสหรัฐฯ โน้มไปทางขาขึ้น

Major 10y DM govie yields; shaded stripes: linear trends* after policy rate peaks in 2023, but after YCC exit in 2024 for JP; as of 28-Nov-25



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	•	▼	• ปรับลดมุมมองต่อ Global Fixed Income เป็น Neutral จาก Slightly Overweight โดยเฉพาะในกลุ่มพันธบัตรประเทศพัฒนาแล้ว เนื่องจากเรามองโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลงพร้อมทั้งธนาคารกลางกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วได้ลดดอกเบี้ยนโยบายใกล้สู่ระดับเป้าหมาย ทำให้มี Upside Potential ที่จำกัด
	Domestic Equity	•		• นักลงทุนคาดหวังนโยบาย “คนละครึ่ง” อาจช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า และการแก้รัฐธรรมนูญเพื่อนำไปสู่การเลือกตั้งในระยะข้างหน้าจะช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน อีกทั้ง Valuation ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว อย่างไรก็ตามวิกฤตอุทกภัยภาคใต้อาจกระทบต่อการท่องเที่ยวและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ผลกระทบยังคงต้องติดตามใกล้ชิด
	Global Equity	+		• คงมุมมอง Slightly Overweight ต่อหุ้นโลกสอดคล้องกับมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจโลก และ กำไรบริษัทจดทะเบียนในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตามความเสี่ยงหลักที่ต้องติดตามนั้นได้แก่ตลาดแรงงานที่ยังคงชะลอต่อเนื่อง, ผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้า และ การประยุกต์ใช้ AI ที่อาจมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อกลุ่มรายได้ต่ำ, พัฒนาการของ AI ในการประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจ และ ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อเม็ดเงินลงทุนของบริษัทเทคโนโลยี
	Alternative	+		• Overweight กองทุน Hedge Fund, Private Equity และ Private Credit เพื่อช่วยลดความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนได้ในเวลาเดียวกัน
Fixed Income	Thai Government	—		• คงมุมมอง Slightly Underweight พันธบัตรรัฐบาลไทยจากบอนด์ยีลด์ที่ปรับลดลงมาในช่วงก่อนหน้าสะท้อนว่าตลาดได้รับรู้การลดดอกเบี้ยไปแล้ว เราจึงมองว่าการลดลงของ Yield เริ่มจำกัด
	Thai Corporate	•		• คงมุมมอง Neutral หุ้นกู้เอกชนไทยโดยเรามีมุมมองเชิงบวกต่อ Growth Outlook ของประเทศไทยมากขึ้นและความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้ของเอกชนอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามยังคงมองว่า Credit spread ยังคงค่อนข้างแคบ
	US Government	+		• บอนด์ยีลด์ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และ เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยต่อในระยะข้างหน้า • พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯจะเป็นตัวช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนได้ดีในกรณีที่เศรษฐกิจ และ ตลาดแรงงานชะลอตัวมากกว่าที่คาดการณ์ไว้
	Global ex-US Government	•	▼	• <u>ปรับลดมุมมอง เป็น Neutral จาก Slightly Overweight</u> เนื่องจากเรามองโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลงพร้อมทั้งธนาคารกลางกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วได้ลดดอกเบี้ยนโยบายใกล้สู่ระดับเป้าหมาย ทำให้มี Upside Potential ที่จำกัด • อีกทั้งนโยบายการคลังของญี่ปุ่นเบ็ดเตล็ดเกินกว่า 17.7 ล้านล้านเยนหรือคิดเป็นกว่า 2.9% ของจีดีพีญี่ปุ่นนั้นสูงกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ทำให้มีความเสี่ยงต่อการปรับตัวสูงขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของญี่ปุ่น, แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ และค่าของธนาคารกลางญี่ปุ่นที่อาจต้องดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น
	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
CCY	USDTHB	+		• คงมุมมอง Slightly Overweight ของค่าเงิน USDTHB • เรามองว่า USDTHB มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทดูแข็งค่าเกินไปเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากปัจจัยพื้นฐานและกระแสเงินทุนไหลออก
Underweight -- Slightly Underweight - Neutral • Slightly Overweight + Overweight ++				

Asset Class Outlook



Asset Class		มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
Global Equity Region	US	•		• ผลประกอบการไตรมาส3/25 ของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯโดยภาพรวมยังคงแข็งแกร่งและดีกว่าคาด โดยดัชนี S&P500 รายได้เติบโต +8.29% YoY และ กำไรสุทธิ +13.10% YoY นอกจากนี้ผู้บริหารหลายบริษัทเทคโนโลยียังคงให้มุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและการลงทุนใน AI Investment ในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตามประเด็นด้านผลตอบแทนเบ็ดเงินลงทุนของ AI ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามพัฒนาการใกล้ชิด • แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare, Financials, Information Technology, Communication services และหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ เพิ่มมากขึ้น
	EU	+		• เราแนะนำ Slightly Overweight หุ้นยุโรป จากตัวเลขดัชนีชี้หน้าที่ยังคงอยู่เกณฑ์พื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเพิ่มเบ็ดเงินด้านกลาโหมจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Valuation ของหุ้นยุโรปยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ
	Asia Pacific	•		• รายได้และกำไรบริษัทจดทะเบียนญี่ปุ่นไตรมาส 3/25 ยังคงเติบโตได้ดี พร้อมทั้งปัจจัยสนับสนุนด้านนโยบายการคลังของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นคนใหม่ ชานาเอะ ทากาอิชิ อย่างไรก็ตามนโยบายการคลังที่สูงกว่านักลงทุนคาดการณ์ ทำให้มีความเสี่ยงต่อการปรับตัวสูงขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระยะยาวของญี่ปุ่น แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ และท่าทีของธนาคารกลางญี่ปุ่นที่อาจต้องดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น
	Japan	•		
	Developing Markets	•		
	China	+		
	India	•		
	Vietnam	•		
Equity Sector	Defensive	+		• แนะนำเลือกลงทุนในเฉพาะกลุ่ม Selective Sectors เช่น Healthcare สำหรับ Defensive Sector ซึ่งมี Attractive Valuation และ นักลงทุนมี มุมมองเชิงบวกมากขึ้นหลังความไม่แน่นอนในอุตสาหกรรมที่เริ่มลดลงหลังนักลงทุนเห็นความชัดเจนด้านกฎระเบียบเพิ่มมากขึ้น
	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 หลังเราเห็นตลาดรับรู้ข่าวร้ายจากด้านการปลดเบ็ดเงินสนับสนุนในธุรกิจพลังงานสะอาด ไปเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งปริมาณของพลังงานสะอาดที่เพิ่มสูงขึ้นจาก AI และ Digital Transformation ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนในภาพกลาง-ยาว นอกจากนี้ท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ 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 มา ประยุกต์ใช้ในภาพธุรกิจ
	Environment	+		
	Health	•		
	Technology	+		
	Lifestyle	•		
Underweight -- Slightly Underweight - Neutral • Slightly Overweight + Overweight ++				

Asset Class Outlook

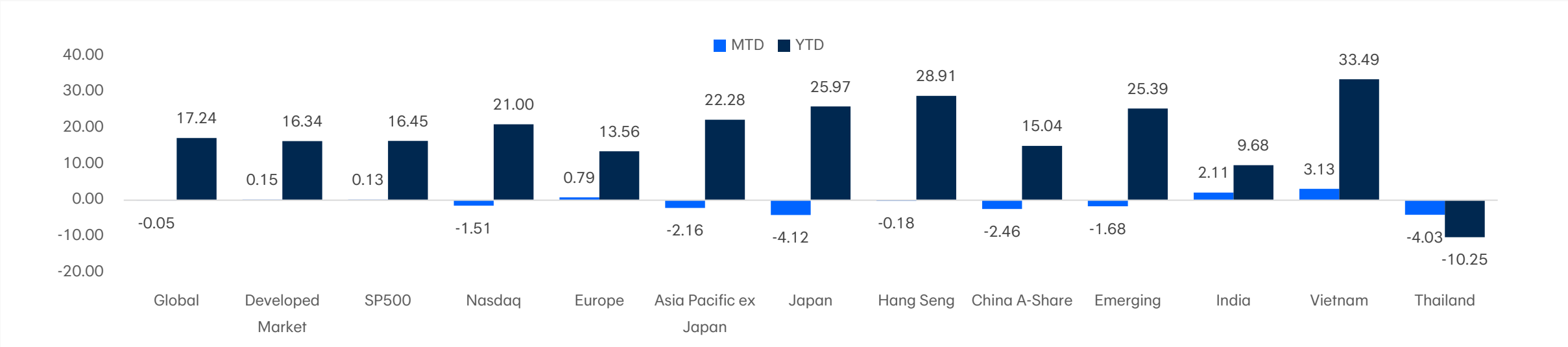


Alternatives	Asset Class	มุมมอง	เทียบกับครั้งก่อน	Rationale
	Thai Property Funds, REITs	•		- เศรษฐกิจไทยและการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงชะลอตัวจากปัจจัยเฉพาะตัวและนักท่องเที่ยวที่ออกมาต่ำกว่าคาด - อย่างไรก็ตามนโยบายการเงินที่ยังคงอยู่ในวัฏจักรการผ่อนคลายจะช่วยสนับสนุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ REITs นอกจากนี้การลงทุนในกลุ่มนี้ให้อัตราเงินปันผลที่น่าสนใจ
	Global Property	•		ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯที่ทยอยปรับลดเข้าสู่กรอบเป้าหมาย สนับสนุนธนาคารกลางสหรัฐฯ ทยอยลดดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ Interest Rate Sensitive Sector อีกทั้งคาดเศรษฐกิจทั่วโลกไม่เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
	Gold	•		คงมุมมอง Neutral ต่อทองคำโดยถึงแม้ในภาพระยะยาวเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์นี้ในมุมมองของการกระจายความเสี่ยงพอร์ตการลงทุนแต่ในภาพระยะสั้น-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 November 2025

Global Equity

ตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวน จากความกังวลฟองสบู่ AI



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500 ปรับขึ้น +0.13% ช่วงต้นเดือนตลาดมีแรงขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและ AI หลังราคาปรับขึ้นต่อเนื่องจนเกิดความกังวลเรื่องฟองสบู่ เหตุการณ์ระบบ Cloudflare ล่มกลางเดือนเพิ่มความกังวลต่อเสถียรภาพของโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี รวมถึงการขัดขวางรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ทำสถิติยาวนานที่สุด อย่างไรก็ตาม ตลาดฟื้นตัวจากผลประกอบการไตรมาส 3 ของ Nvidia ที่รายได้และกำไรสูงกว่าคาดการณ์ นักลงทุนเริ่มหมุนเวียนการลงทุนไปยังหุ้นกลุ่มสุขภาพและการเงินที่มีความมั่นคงมากกว่า นอกจากนี้ตลาดให้น้ำหนักมากขึ้นว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคม หลังข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ อ่อนแอเป็นแรงหนุนให้ตลาดฟื้นตัว

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น ปรับลง -4.12% สะท้อนแรงเทขายต่อเนื่องในหุ้นกลุ่มสื่อสาร และเทคโนโลยี โดยเฉพาะบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการผลิตชิปและ AI พร้อมกับความกังวลนโยบายการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของนายกรัฐมนตรีคาบูกิ ทาคาฮิชิ ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าสูงกว่างบประมาณเพิ่มเติมในปีที่แล้วอย่างมาก นอกจากนี้สถานการณ์ความขัดแย้งทางการทูตระหว่างจีนและญี่ปุ่นในประเด็นไต้หวันได้ส่งผลกระทบต่อโดยตรงภาคการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ยอย่างกลุ่มสาธารณูปโภค และอสังหาริมทรัพย์มีการปรับขึ้นจากสัญญาณนโยบายการเงินของ BOJ ที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป

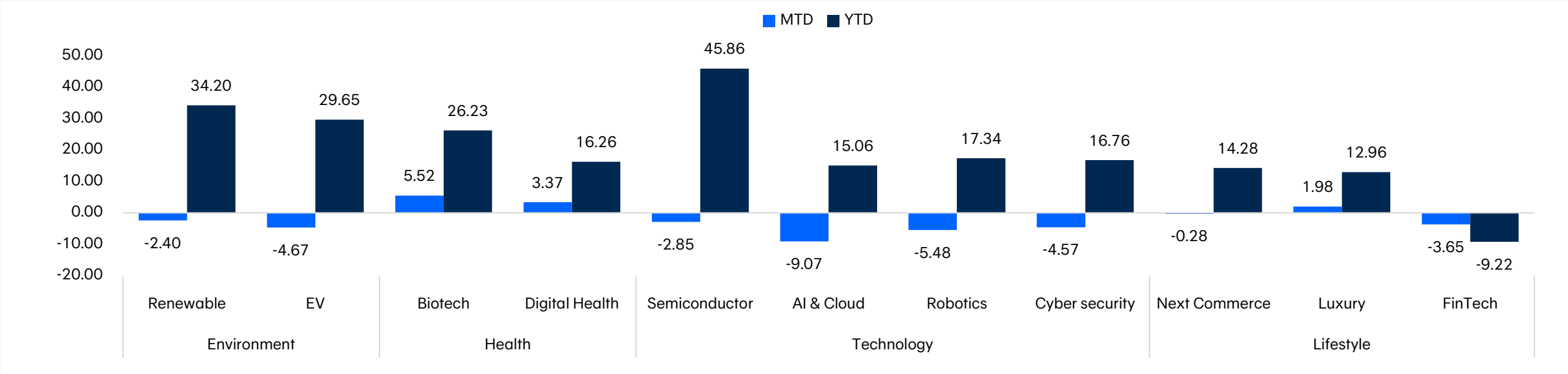
ตลาดหุ้นจีน A-Share ปรับลง -2.46% โดยหุ้นเทคโนโลยีและชิปนำตลาดขึ้นช่วงต้นเดือน แต่ถูกขายทำกำไรหลังมีรายงานว่ารัฐบาลสหรัฐฯ อาจอนุญาตให้ Nvidia จำหน่ายชิป AI รุ่น H200 ในจีน ซึ่งกระทบความต้องการชิปในประเทศและเป้าหมายพึ่งพาตนเองด้าน AI แม้รัฐบาลจีนออกคำสั่งให้โครงการดาต้าเซ็นเตอร์ใหม่ที่ได้รับเงินทุนสนับสนุนต้องใช้ชิป AI ที่ผลิตในประเทศ นอกจากนี้ข้อมูลเศรษฐกิจชี้ว่าการบริโภคและการผลิตยังอ่อนแอ ในส่วนของธนาคารกลางจีนได้คงอัตราดอกเบี้ย LPR ตามคาด โดยตลาดบางส่วนเชื่อว่าการลดดอกเบี้ยหรือปรับลด RRR จะเกิดขึ้นอีกครั้งในไตรมาสแรกปีหน้า

ตลาดหุ้นไทย ปรับลง -4.03% ท่ามกลางแรงขายสุทธิจากนักลงทุนต่างชาติ และสถาบันแม้จะมีแรงซื้อจากนักลงทุนรายย่อยในประเทศช่วยประคองตลาด ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับขึ้นต่อเนื่องจากความชัดเจนทางการเมืองและมาตรการ “คนละครึ่ง พลัส” ที่ช่วยฟื้นกำลังซื้อและลดภาระค่าใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยไตรมาส 3 โตต่ำกว่าคาดจากการบริโภคและการลงทุนภาครัฐที่หดตัว ส่งผลให้ภาพรวมตลาดยังถูกกดดันผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนออกมาต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มค้าปลีกที่ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้น นักลงทุนยังคงจับตาความคืบหน้าโครงการ “คนละครึ่ง พลัส” เฟส 2 ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะถัดไป

Market Review November 2025

Thematic

หุ้นในกลุ่ม Thematic ให้ภาพผสม โดยสะท้อนการเปลี่ยนกลุ่ม
จากหุ้น Growth ไปสู่ Defensive



Environment หุ้นกลุ่ม Environment ปรับตัวลดลงในเดือน พ.ย. โดย Renewable -2.40% และ EV & Battery -4.67% จากแรงขายในกลุ่ม Capital Goods, Automobiles & Components และ Semiconductor Equipment ส่วนหนึ่งมาจาก Risk-Off Sentiment จากความกังวลเรื่อง AI Capex และความไม่แน่นอนในการลดดอกเบี้ยของ Fed หลังกรรมการมีมุมมองต่างกันต่อแรงงานและเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อพลังงานสะอาดจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นโดยนักวิเคราะห์คาดว่า การใช้ไฟฟ้าของ Data Center ในสหรัฐฯ อาจเพิ่มเป็น 6.7%-12% ของทั้งหมด จาก 4.4% ในปี 2023 สะท้อนเม็ดเงินลงทุนจากภาคเอกชนและรัฐบาลจะเร่งตัวต่อเนื่อง

Health หุ้นกลุ่ม Healthcare Innovation ปรับตัวบวกสวนตลาดในเดือน พ.ย. โดย Biotech & Genomic +5.52% และ Digital Health +3.37% จากการ Rotate ของนักลงทุนสู่ Defensive Sector ขณะที่กลุ่ม Healthcare โดยรวมยัง Laggard เมื่อเทียบกับตลาด Year-to-Date และ Valuation ยัง Attractive หุ้นเด่นที่ปรับขึ้นแรง ได้แก่ Natera +20.05%, Amgen +15.76%, Regeneron +29.70%, Eli Lilly +24.64% จากปัจจัยเฉพาะ เช่น ผลประกอบการ Q3/25 ดีกว่าคาด, M&A และความคืบหน้าของยาใน Pipeline ที่เหนือความคาดหมาย

Technology หุ้นกลุ่ม Technology ปรับตัวลดลงในเดือน พ.ย. นำโดย AI & Cloud Computing -9.07%, Semiconductor -2.85%, Cybersecurity -4.57% และ Robotics -5.48% หุ้นที่อ่อนตัวแรง ได้แก่ AMD -15.07%, Palantir -15.97%, Oracle -23.10%, Nvidia -12.59% จากความกังวล “AI Bubble” ที่สะท้อนการลงทุนสูงแต่ยังไม่เห็นผลตอบแทนชัดเจน การปรับลงครั้งนี้ส่วนใหญ่เกิดจาก Sentiment มากกว่าพื้นฐานธุรกิจ ทั้งนี้ Nvidia รายงาน Q3/25 รายได้ +62.5% YoY และกำไร +65.3% YoY ดีกว่าคาด พร้อมมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในอนาคต

Lifestyle หุ้นกลุ่ม Lifestyle ให้ผลตอบแทนแบบ Mixed ในเดือน พ.ย. โดย Next Gen Commerce -0.28%, Fintech -3.65% ขณะที่ Luxury +1.98% กลุ่ม Consumer Discretionary และ Fintech ยัง Underperform ตลาดจาก Risk-Off Sentiment และสัญญาณเศรษฐกิจชะลอตัว เช่น อัตราว่างงานสูงขึ้น, ยอดค้าปลีก ก.ย. ต่ำกว่าคาด และความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังต่ำ นอกจากนี้ นโยบายภาษีการค้าและการใช้ AI อาจกระทบเชิงลบต่อกลุ่มรายได้ต่ำ ซึ่งเป็นกลุ่มเปราะบางของเศรษฐกิจและต้องติดตามใกล้ชิด



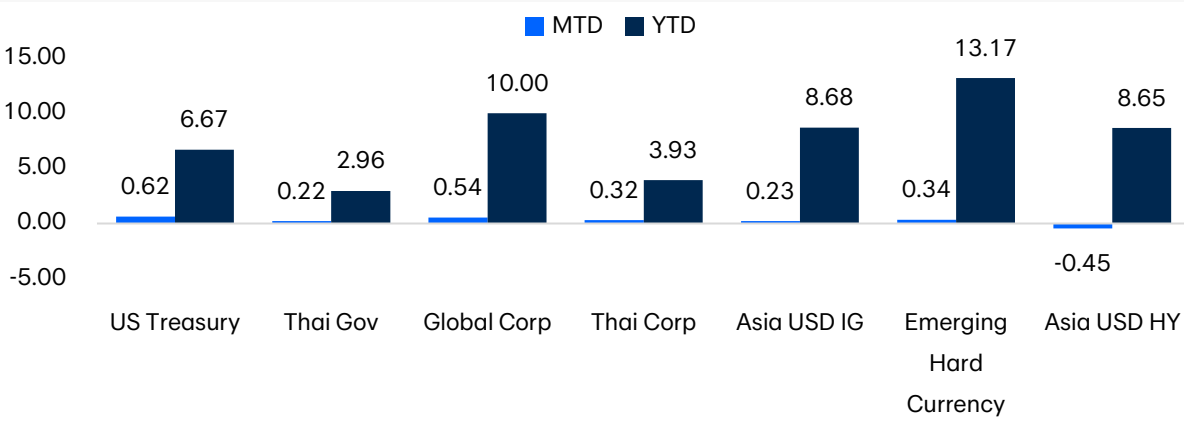
Fixed Income

ราคาตราสารหนี้สหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น หลังตลาดกลับมาคาด Fed ลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง ขณะที่กลุ่มตราสารหนี้ไทยปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน

- **ตราสารหนี้ US Treasury** ปรับเพิ่มขึ้น +0.62% จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลงจากการคาดการณ์ของตลาดว่า Fed อาจลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค. นี้ รวมไปถึงการเปิดเผยรายชื่อผู้ที่จะมาทำหน้าที่ประธาน Fed คนใหม่ คือ Kevin Hasset ซึ่งมีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นผลให้แนวโน้มการลดดอกเบี้ยมีโอกาสมากขึ้น อย่างไรก็ตาม โอกาสการลดดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. ยังไม่แน่นอน เนื่องจากผลของการชัตดาวน์รัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้เกิดภาวะการขาดแคลนข้อมูล ส่งผลให้ Fed ขาดข้อมูลสำคัญประกอบในการตัดสินใจ ในส่วนของ Terminal Rate ของการลดดอกเบี้ยรอบนี้ปรับลง

มาอยู่ที่ 2.75-3% ในช่วงปลายปี 2026 (จากเดิม 3-3.25%)

- **ตราสารหนี้ Thai Gov. และ Thai Corp.** ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยราคาพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้ภาคเอกชนปรับเพิ่มขึ้น 0.22% และ 0.54% ตามลำดับ สะท้อนมุมมองของตลาดที่คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค. นี้ ภายหลังตัวเลขเศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำกว่าคาด เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง และความจำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากผลกระทบอุทกภัยในโซนภาคใต้
- **ตราสารหนี้ Asia USD HY และ Emerging Hard Currency** แกว่งตัวในกรอบแคบ โดยแนวโน้มทิศทางดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาลง แต่ถูกหักลบด้วย Credit Spread ที่ปรับกว้างขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนรวมไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก

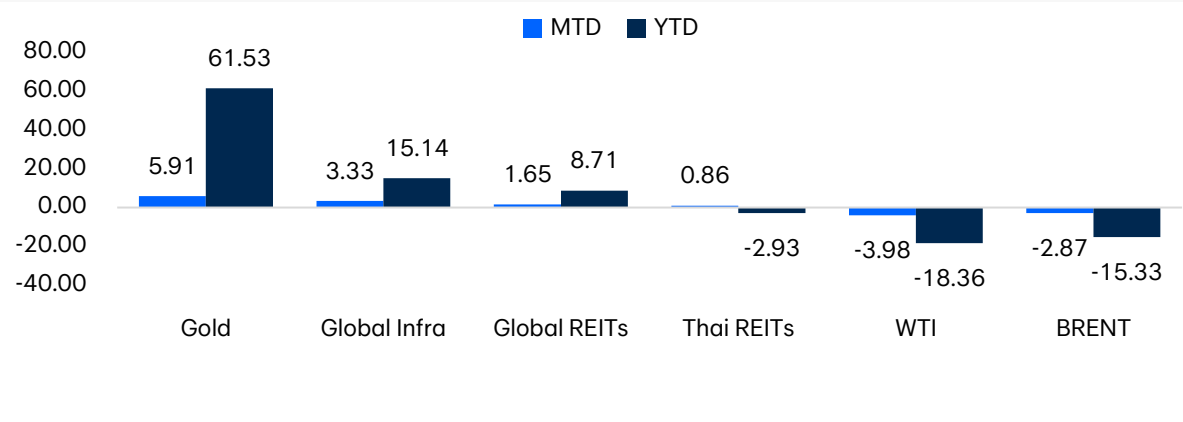


Alternatives

ราคาน้ำมันถูกกดดันจากปัจจัยด้านอุปทาน ขณะที่ราคาทองคำเร่งตัวขึ้นหลังตลาดคาด Fed อาจลดดอกเบี้ย

- **ราคาน้ำมัน WTI และ BRENT** ปรับลง -3.98% และ -2.87% แม้ว่าราคาปรับขึ้นช่วงต้นเดือนหลังโอเปกและโอเปกพลัส ตัดสินใจระงับการปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันในไตรมาส 1/26 จากความกังวลเกี่ยวกับภาวะอุปทานน้ำมันล้นตลาด รวมถึงยูเครนได้โจมตีคลังน้ำมันของรัสเซีย เพิ่มแรงกดดันด้านอุปทานก่อนที่เหตุการณ์จะคลี่คลายลงภายหลัง ขณะที่รัสเซียเสนอแผนสันติภาพยูเครน-รัสเซีย และมีการตอบรับจากยูเครน ซึ่งจะปูทางสู่การยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรรัสเซีย ในขณะเดียวกัน ราคาน้ำมันถูกกดดันระหว่างเดือนจากข้อมูลสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดหลายสิบล้าน

- **ทองคำ** ปรับขึ้น +5.91% โดยราคาฟื้นตัวขึ้นเหนือระดับ 4,100 ดอลลาร์/ออนซ์ หนุนจากดอลลาร์ที่อ่อนค่าและข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาอ่อนแอ ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ Fed อาจลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. แม้ว่าปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์และแรงกดดันด้านสงครามการค้าเริ่มมีทิศทางผ่อนคลายลง
- **Global REITs** ปรับขึ้น +1.65% จากการคาดการณ์ว่า Fed จะเดินหน้าลดดอกเบี้ยต่อ ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนต่อต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลง หนุนกำไรในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ แม้กลุ่ม Data Center บางบริษัทปรับตัวลงจากความกังวลของการลงทุนที่อาจกระทบกระแสเงินสด ด้าน **Thai REITs** ปรับขึ้น +0.86% จากแรงหนุนของอสังหาริมทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ ขณะที่อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตามผู้ว่าฯ ธปท. ส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายที่ผ่อนคลายมากขึ้นเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ





Private Equity

PE Deal Activity: กิจกรรมการลงทุนของ PE ปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 3/2025 ทั้งในมุมมอง QoQ และ YoY สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เริ่มกลับมา โดยมีกิจกรรมการลงทุนในจำนวนที่มากขึ้นและมีมูลค่าสูงขึ้น ได้แรงหนุนจากต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงและสภาวะตลาดที่ชัดเจนขึ้น จำนวนดีลเพิ่มขึ้น 3.7% QoQ และ 11.7% YoY ขณะที่มูลค่าดีลขยายตัวมากกว่า คือเพิ่มขึ้น 28.0% QoQ และ 36.6% YoY

PE Exit Activity: กิจกรรมการขายกิจการของ PE ยังชะลอตัว โดยมูลค่า Exit ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สาม แม้ยังมีความท้าทาย แต่คาดว่ามูลค่า Exit รวมของปี 2025 จะสูงกว่าปี 2024 เนื่องจากจำนวนดีลขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากระดับต่ำที่ผ่านมา ในไตรมาส 3/2025 จำนวน Exit เพิ่มขึ้น 22.4% QoQ และ 18.1% YoY ขณะที่มูลค่า Exit ลดลง 29.6% QoQ แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 18.7% YoY เมื่อเทียบกับปีก่อน

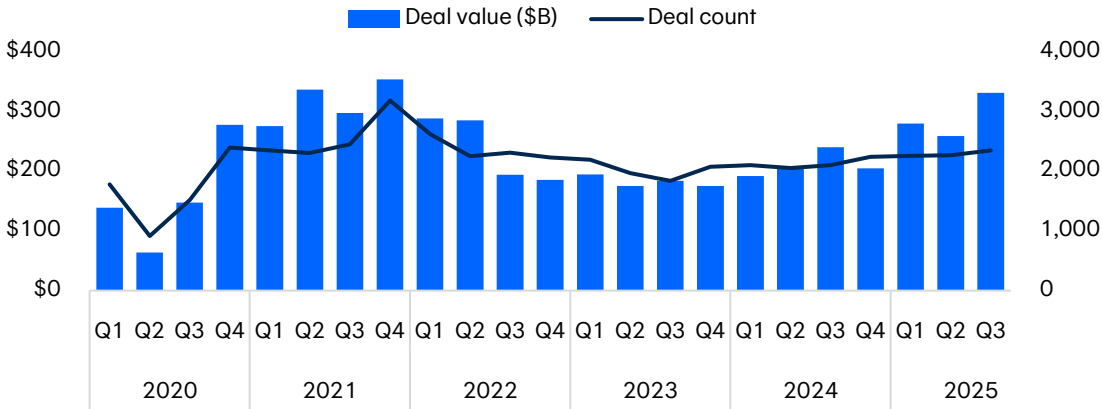
Valuation: อัตราส่วน EV/EBITDA อยู่ที่ 12 เท่า สูงกว่าระดับต่ำสุดในปี 2023 ที่ 10.2 เท่า แต่ยังต่ำกว่าระดับ 12.8 เท่าในปี 2024 เมื่อเทียบกับช่วงปี 2017–2019 ซึ่งอยู่ที่ 10.9–11.5 เท่า ระดับปัจจุบันถือว่าอยู่ค่อนข้างสูง สะท้อนถึงการเข้าถึงสินเชื่อกที่ดีขึ้น แรงกดดันเงินเฟ้อที่ผ่อนคลาย อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และคุณภาพบริษัทในดีลที่ดีขึ้น

Fundraising Activity: การระดมทุนใน PE ยังคงชะลอตัว เนื่องจากกิจกรรม Exit ที่ช้า และการคืนเงินให้ LPs (Distributions) ที่ลดลง แม้ว่าการ Exit จะเริ่มฟื้นตัว แต่ยังไม่มากพอ ทำให้ปี 2025 น่าจะเป็นปีที่มูลค่าการระดมทุนลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่สอง คาดว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง

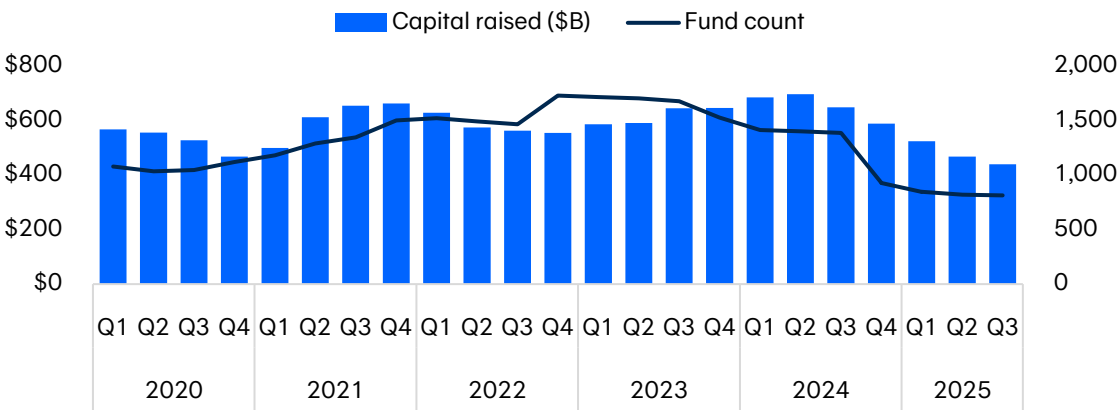
และตลาดมีความชัดเจนมากขึ้น การระดมทุนในปี 2026 จะมีโอกาสฟื้นตัวดีขึ้น

Performance: ผลการดำเนินงานของ PE ปรับตัวดีขึ้น แม้กิจกรรม Exit จะยังช้า สะท้อนว่าผู้จัดการกองทุนเลือกขายเฉพาะสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งที่สุด มองไปข้างหน้า ความผันผวนในตลาดหุ้นที่เพิ่มขึ้นหลัง Liberation Day ในไตรมาส 2/2025 ร่วมกับการลดดอกเบี้ยของ Fed ในช่วงกลางเดือนกันยายน ช่วยเปิดโอกาสสำหรับการ Exit มากขึ้น และสนับสนุนผลตอบแทนที่ดีขึ้นในระยะต่อไป

PE Deal Activity by Quarter



PE rolling 12-month fundraising activity



Macro Outlook

Developed Markets



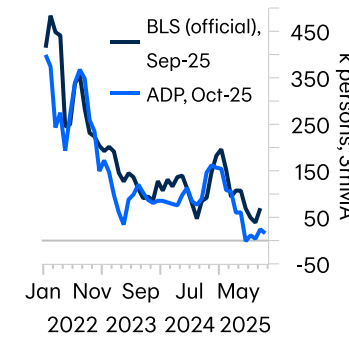
สหรัฐฯ บริโภคทรงตัว การผลิตทยอยฟื้น ความเสี่ยงแรงงาน-สภาพคล่องหนี้ Fed ลดดอกเบี้ย แต่แบบค่อยเป็นค่อยไป

- ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ล่าช้าทยอยรายงานหลัง government shutdown โดยคำสั่งซื้อสินค้าคงทน เดือน ก.ย. ยังขยายตัว สอดคล้องกับโมเมนตัมที่ดี ในช่วงไตรมาส 3 ขณะที่ยอดขายค้าปลีกรายสัปดาห์ ล่าสุด (Redbook) จนถึงเดือน พ.ย. บ่งชี้ **การใช้จ่ายภาคครัวเรือนที่ยังทรงตัวได้** แม้ยอดค้าปลีกเดือน ก.ย. แย่ลง **ภาคการผลิตโดยรวมยังคงอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว** ต่อเนื่องตามผลสำรวจภูมิภาคในเดือน พ.ย. และ PMI ภาคบริการยังขยายตัวได้ดี ผลสำรวจธุรกิจขนาดเล็ก NFIB เดือน ต.ค. ยังแสดงแนวโน้มสนับสนุน EPS แม้การทำกำไรจะลดลงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือน พ.ย. ที่แย่ลงและยังอยู่ในระดับต่ำ บ่งชี้ว่า**การบริโภคจะต้องถูกติดตามอย่างใกล้ชิด**
- การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้นถึง 119,000 ตำแหน่ง ดีกว่าคาด รวมถึงภาคบริการที่ปรับดีขึ้น ตามข้อมูล ADP ที่เริ่มทรงตัว (ภาพบนซ้าย) ขณะที่อัตราว่างงานขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.4% แต่การเพิ่มขึ้นของทั้งจำนวนผู้ว่างงานและกำลังแรงงานอาจสะท้อนถึงภาวะตลาดแรงงานที่สมดุลขึ้น (ภาพบนกลาง) ข้อมูลผลผลิตงานจากรายงาน Challenger เดือน ต.ค. ที่พุ่งสูงขึ้นโดยเฉพาะด้าน tech (ภาพบนขวา) ย้ำเตือน**ความเสี่ยงการจ้างงาน และ K-shaped** แม้ว่าจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานยังมีเสถียรภาพ ขณะที่จำนวนตำแหน่งงานว่างค่อย ๆ กลับสู่ระดับปกติ โดย**รวมหนี้การปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย**
- CPI ต.ค. จะไม่ถูกรายงาน โดยแบบจำลอง Nowcast ชี้

ว่าเงินเฟ้อจะอยู่ที่ประมาณ 3% แต่มีสัญญาณการผ่อนคลายตัวของแรงกดดันด้านราคาสินค้าจากผลสำรวจ ISM PMI เดือน ต.ค. (ภาพล่างซ้าย) และผลสำรวจความคาดหวังเงินเฟ้อจากมหาวิทยาลัยมิชิแกน (พ.ย.) ลดลงเล็กน้อยเช่นกัน แต่ยังอยู่ในระดับสูง ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) อ่อนลง และราคาบ้านตามดัชนี Case-Shiller เดือน ก.ย. ผ่อนลงตามลำดับ สอดรับแนวโน้ม CPI หมวดที่อยู่อาศัย โดย**รวมหนี้การลดดอกเบี้ยของ Fed อย่างค่อยเป็นค่อยไป**

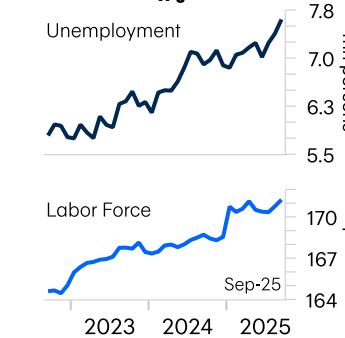
- โครงการ **OBBBA คาดว่าเป็นปัจจัยหนุน GDP** ราว 0.5 pp ต่อไตรมาสในระยะข้างหน้า นับว่าอยู่ใน**ระดับปานกลาง** ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยระยะยาว (ภาพล่างกลาง)
- ปริมาณเงินสำรองธนาคารพาณิชย์อาจเริ่มลดต่ำระดับที่เพียงพอ (คาดการณ์) (ภาพล่างขวา) แต่สอดคล้องกับที่ Fed กำลังหยุดดึงสภาพคล่องออกจากระบบ (QT) ตั้งแต่ ธ.ค. และอาจกลับมาทำ QE หากจำเป็น ด้านผลสำรวจธนาคารพาณิชย์ Dallas Fed ชี้ว่าปริมาณและความต้องการสินเชื่ออ่อนลง แต่สินเชื่อจริงจนถึง พ.ย. ยังมีการเร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะในธนาคารขนาดใหญ่ สรุปได้ว่า **ความเสี่ยงสภาพคล่องและระบบธนาคารมีอยู่บ้างแต่ไม่แน่ชัด**
- ภาพรวมตลาดแรงงานที่อ่อนแรง และความกังวลสภาพคล่องที่เริ่มแสดงให้เห็น แต่เงินเฟ้อยังเหนือเป้าหมายส่งผลให้ **Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปสู่ระดับ neutral ราว 3–3.25% ในปีหน้า**

การจ้างงานภาคบริการในสหรัฐฯ ชะลอ แต่อาจทรงตัวหรือดีขึ้น



Sources: ADP, BLS, Macrobond

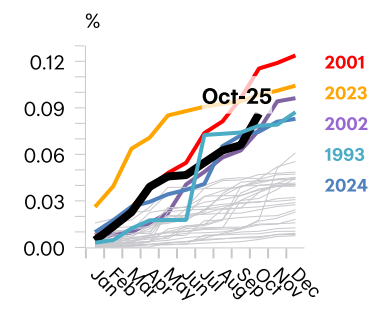
การว่างงานและการมีส่วนร่วมแรงงานสหรัฐฯสูงขึ้น



Sources: BLS, Macrobond

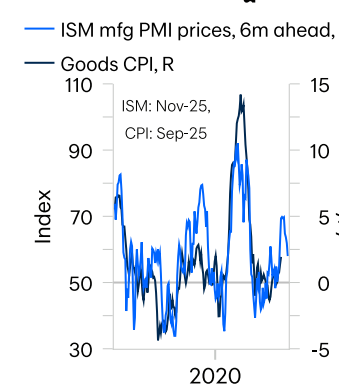
Tech layoffs สูงใกล้ช่วงวิกฤต

US tech layoffs to employment: annual/ytd accumulation; grey lines: other yrs



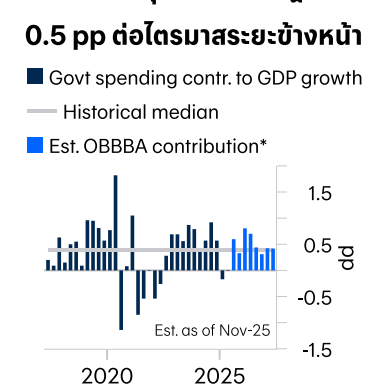
Sources: Challenger, Gray & Christmas, Inc., BLS

กังวลราคาสินค้าสหรัฐฯผ่นลง



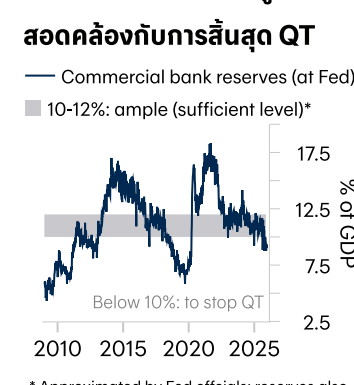
Sources: ISM, BLS, Macrobond

OBBBA หนุน GDP สหรัฐฯ ราว 0.5 pp ต่อไตรมาสระยะข้างหน้า



* by Hutchins Center, Brookings Institution; BEA

เงินสำรองแบงก์ลดลงสู่ระดับสอดคล้องกับการสิ้นสุด QT



* Approximated by Fed officials; reserves also assessed rel. to assets or deposits; Source: Fed

Macro Outlook

Developed Markets



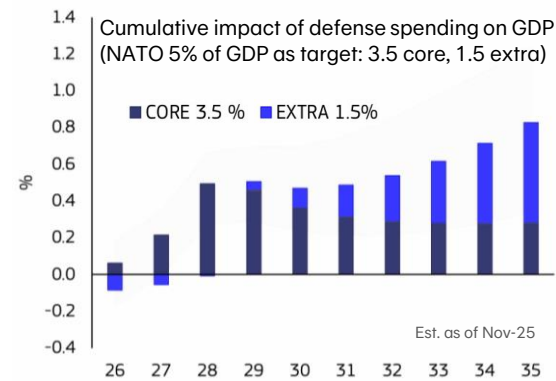
**ยูโรโซนยังฟื้นแต่ไม่ชัด แรงงานยูโร-UK แผ่ว
งบกลางโหมหนุ่ปานกลาง ขณะ ECB ใกล้เคียงรอบ
ลดดอกเบี้ย แต่ BoE ยังมีช่องลดเพิ่ม**

- การผลิตภาคอุตสาหกรรมยูโรโซน ก.ย. โต 1.2% y/y (เยอรมนี -1% y/y) ยอดค้าปลีก ก.ย. โต 1% y/y (เยอรมนี 0.9% y/y เดือน ต.ค.) ขณะที่ PMI ภาคผลิตยังไม่เหนือ 50 ต่อเนื่อง แม้ PMI ภาคบริการยังเหนือ 50 ด้านดัชนีความคาดหว้งเศรษฐกิจ ZEW และความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมเดือน พ.ย. อยู่ในเส้นทางการฟื้นตัว ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวและค่อนข้างซบเซา กดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน โดยรวมยังสะท้อนทิศทางฟื้นตัว แต่การขยายตัวไม่ชัดเจน
- การจ้างงานยูโรโซนชะลอตัวเหลือ 0.5% y/y ในไตรมาส 3 ส่วนตลาดแรงงานในสหราชอาณาจักรอ่อนลงใกล้เคียงช่วงโควิด จากอัตราว่างงานเดือน ก.ย. ที่ 5% เงินเฟ้อทั่วไป ต.ค. 2.1% y/y พื้นฐาน 2.4 % y/y (เยอรมนี พ.ย. 2.3% y/y) ยังเหนือ 2% แต่ไม่มากนัก
- นโยบายการคลังด้านการใช้จ่ายงบกลางของยุโรป (รวม 5% ของ GDP) คาดว่าจะเพิ่ม GDP ในระดับปานกลางที่สะสมราว 0.8% ภายในปี 2035 (ภาพบนซ้าย) แม้ว่าการใช้จ่ายจริงในช่วงที่ผ่านมาซึ่งต่ำกว่าที่คาดการณ์
- ECB ใกล้จุดสิ้นสุดวงจรการปรับลดดอกเบี้ยแล้ว แม้ยังมีโอกาสลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม ด้าน BoE มีมติ 5 ต่อ 4 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 4% และมีโอกาสลดดอกเบี้ยเดือน ธ.ค. และลดเพิ่มเติมอีกในปีหน้า (หน้า 3)
- ค่าเงินปอนด์ถูกกดดันจากแนวโน้มส่วนต่างการเติบโตเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ (ภาพบนขวา)

**ญี่ปุ่นยังเสี่ยงเงินเฟ้อแต่ไม่ชัด ค่าจ้างจริงติดลบ
หนุ่ BoJ ชะลอขึ้นดอกเบี้ย ขณะมาตรการคลัง
กดดัน USDJPY และ bond yield สูง**

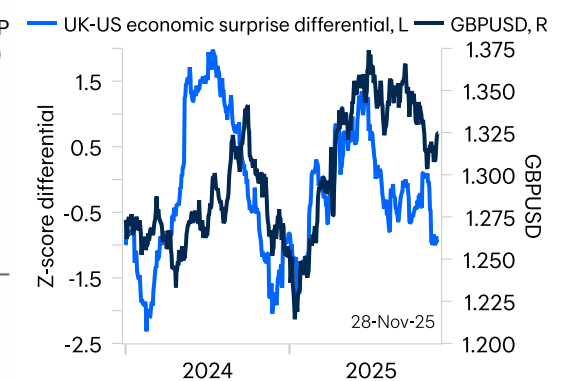
- ญี่ปุ่นชะลอตัว โดย GDP ไตรมาส 3 หดตัว -1.8% q/q (ต่อปี) หรือ 1.1% y/y ต่ำกว่าคาด กดดันจากอุปสงค์ภายในประเทศ การใช้จ่ายครัวเรือนเดือน ก.ย. ชะลอลง -0.7% m/m แต่ยังโต 1.8% y/y ในอัตราที่แท้จริง ด้าน PMI พ.ย. สะท้อนการฟื้นตัวไม่ทั่วถึง ภาคบริการยังขยายตัวที่ 53.1 แต่ภาคผลิตยังหดตัวต่อเนื่องที่ 48.8
- การสมัครงานเดือน ต.ค. ถึงตัวระดับปานกลาง น้อยกว่าก่อนโควิด ขณะค่าจ้าง (nominal) เติบโต 1.9% y/y แต่ค่าจ้างที่แท้จริงยังติดลบ (ภาพล่างซ้าย) ซึ่งเป็นปัจจัยจำกัดกำลังซื้อและการขยายตัวของอุปสงค์
- ดัชนี PPI ต.ค. โต 2.7% y/y ลดลงเล็กน้อย ขณะที่ CPI ทั่วไปและพื้นฐานที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงานยังสูงกว่า 2% แต่ CPI พื้นฐานที่ไม่รวมอาหารและพลังงานต่ำกว่า 2% ต่อเนื่อง (ภาพล่างขวา) ภาพรวมเงินเฟ้อยังผสมผสาน เงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังไม่ชัดเจนพอที่จะกดดันให้ BoJ เร่งขึ้นดอกเบี้ย แม้ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น
- รัฐบาลอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่รวม 21.3 ล้านล้านเยน (= 3.5% ของ GDP) โดยเพิ่มวงเงินงบประมาณทั่วไปเป็น 17.7 ล้านล้านเยน เพื่อหนุนการเติบโตผ่านการใช้จ่าย การลดภาษี และการลงทุน
- BoJ ยังเข้มงวดอย่างระมัดระวังและไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ย
- การคลังขนาดใหญ่และความระมัดระวังของ BoJ กดดัน USDJPY และ 155 โดยทางการอาจแทรกแซงที่ระดับใกล้ 160 อีกทั้ง การคลังกดดัน bond yield 10 ปี และ 1.8% และมีโอกาสทยอยขึ้นทะลุ 2% (ภาพล่างขวา)

งบทหาร 5% ของ GDP ยูโรโซนคาดมีผลปานกลาง



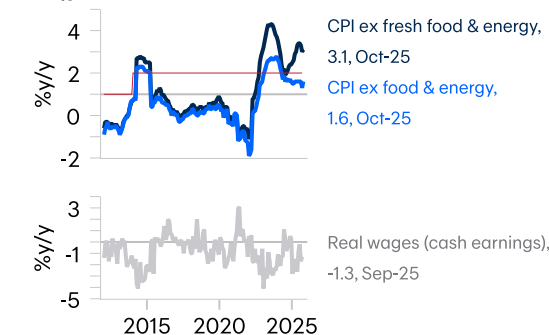
Source: European Commission

แนวโน้มส่วนต่างการเติบโตกดดัน GBPUSD



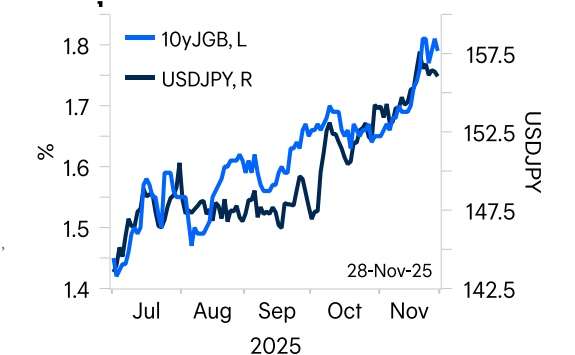
Sources: Citi, Macrobond

ค่าจ้างที่แท้จริงในญี่ปุ่นติดลบ ขณะที่ CPI
พื้นฐานผสมผสาน



Sources: MHLW, BOJ, SBJ

Bond yield ญี่ปุ่น และ USDJPY ยังสูง
หลังอนุมัติมาตรการคลังใหม่



Sources: Macrobond; 28-Nov-25

Macro Outlook

Developing Markets



จีนอ่อนแรง การผลิต-tech ชะลอ ยกเว้นชิป IC แรงงานทำกาย เงินฝืดผู้ผลิต รัฐพิจารณามาตรการเพิ่ม

- เศรษฐกิจจีนยังคงเผชิญความอ่อนแรงภายในประเทศ การลงทุนสินทรัพย์ถาวรเดือน ต.ค. โตติดลบ -1.7% y/y และยอดขายปลีกชะลอตัวที่ 2.9% y/y อีกทั้งการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่โตได้ดีก่อนหน้านี้ชะลอเหลือ 4.9% y/y นำโดยกลุ่ม tech ที่โตช้าลง ยกเว้นชิป IC (ภาพบนซ้าย) ขณะที่การส่งออก ต.ค. หดตัว -1.1% y/y และการนำเข้าขยายตัวเพียง 1% y/y ด้าน PMI ภาคบริการ (Caixin) เดือน ต.ค. ขยายตัวต่อเนื่องที่ 52.6 แต่ PMI อื่นรวมถึงของ NBS พ.ย. ยังใกล้หรือต่ำกว่า 50
- อัตราว่างงานเยาวชน (16–24 ปี ไม่รวมนักเรียน) เดือน ต.ค. ลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 17.7% สะท้อนความท้าทายเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงาน
- CPI ต.ค. ขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.2% y/y จากติดลบก่อนหน้า แต่ยังต่ำและบ่งชี้แรงกดดันผู้บริโภคที่อ่อนตัว PPI โตติดลบต่อเนื่องที่ -2.1% y/y ภาวะเงินฝืดภาคผู้ผลิตสอดคล้องดัชนีราคาผู้ผลิต PMI ต่ำกว่า 50 ต่อเนื่อง สะท้อนว่านโยบาย anti-involution อาจไม่ได้ผล ยังกดดันกำไรอุตสาหกรรมที่ยังคงซบเซา (ภาพบนขวา)
- จีนต้องการมาตรการสนับสนุนการคลังที่ชัดเจนและมีประสิทธิภาพ ซึ่งการเบิกจ่ายล่าสุดทยอยคืบหน้า โดยรัฐกำลังพิจารณามาตรการใหม่เพื่อฟื้นฟูภาคอสังหาริมทรัพย์และป้องกันความเสี่ยงต่อระบบการเงิน
- PBoC คงดอกเบี้ย loan prime rates ต่อเนื่อง แม้ว่า M2 เดือน ต.ค. จะเร่งตัวขึ้น แต่กิจกรรมสินเชื่อยังชะลอต่อเนื่อง บ่งชี้การขาดประสิทธิภาพในนโยบายการเงิน

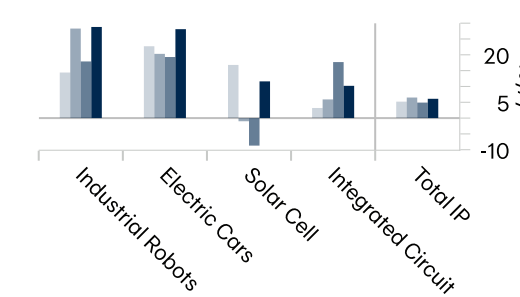
อินเดียยังแข็งแกร่ง RBI ผ่อนคลายดอกเบี้ยจำกัด

- เศรษฐกิจอินเดียยังค่อนข้างแข็งแกร่ง GDP ไตรมาส 3 โต 8.2% (จาก 7.8% y/y) แม้ PMI ภาคผลิตเดือน พ.ย. ลงสู่ 57.4 จาก 59.2 ต่ำสุดในรอบ 6 เดือน ชะลอลงแต่ไม่มากนัก ภาคบริการยังขยายตัวต่อเนื่องที่ 59.5 จาก 58.9 สิ้นเดือน พ.ย. ทอยเร่งขึ้นเป็น 11.4% y/y บ่งชี้ว่าความต้องการภายในประเทศยังเข้มแข็ง
- ด้านปัจจัยภายนอก ข้อตกลงความร่วมมือด้านการป้องกันประเทศ 10 ปีกับสหรัฐฯ ช่วยคลายความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ (ภาพล่างขวา) และช่วยลดความตึงเครียดทางการค้ากับได้บ้าง โดยอินเดียคาดหวังที่จะสรุปข้อตกลงการค้าเฟสแรกกับสหรัฐฯ ได้ภายในสิ้นปีนี้
- เงินเฟ้อ CPI ทั่วไปเดือน ต.ค. ชะลอตัวลงอย่างมากเหลือเพียง 0.25% y/y (จาก 1.44%) ซึ่งต่ำกว่ารอบเป้าหมาย 2–6% ของ RBI อย่างชัดเจน ขณะที่เงินเฟ้อค่าส่ง (WPI) เดือน ต.ค. หดตัว -1.21% y/y อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อพื้นฐานยังขยายตัวอยู่เหนือค่าเฉลี่ยเป้าหมาย 4% เล็กน้อย ซึ่งแสดงถึงแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ราคาที่ยังคงมีอยู่
- แม้เงินเฟ้อ CPI ทั่วไปอ่อนตัวลงต่ำกว่าช่วงเป้าหมาย แต่เศรษฐกิจยังแข็งแกร่งทั้งจากภาคการผลิตและภาคบริการ ประกอบค่าค่าเงินรูปีอ่อนค่าต่อเนื่อง ส่งผลให้ RBI ยังมีพื้นที่ไม่มากนักในการพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อรักษาสถียรภาพระหว่างการเติบโตของเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน อาจลดดอกเบี้ยอีกเพียง 1 ครั้งสู่ 5.25% ในปีหน้า

ผลผลิตเทคโนโลยีจีนชะลอ ยกเว้นชิป IC

Total and tech-related industrial production

Aug-25 Sep-25 Oct-25 Jan to Oct-25 (ytd)



Source: NBS

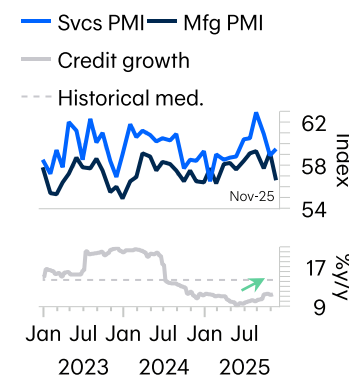
จีนเผชิญเงินฝืดผู้ผลิต กดดันกำไรอุตสาหกรรม

Industrial profits, ytd, L PPI-CPI inflation gap, R



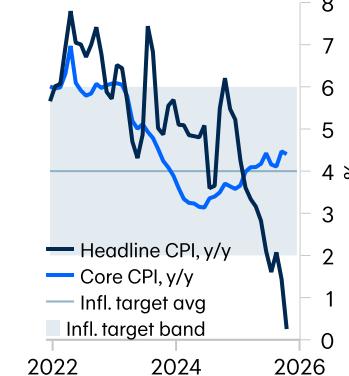
Source: NBS

กิจกรรม ศก. อินเดียยังแข็งแกร่ง



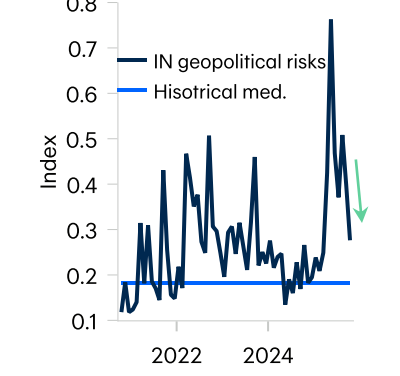
Sources: S&P Global, RBI

เงินเฟ้ออินเดียต่ำเป้าหมาย



Sources: MoS&PI, RBI; Oct-25

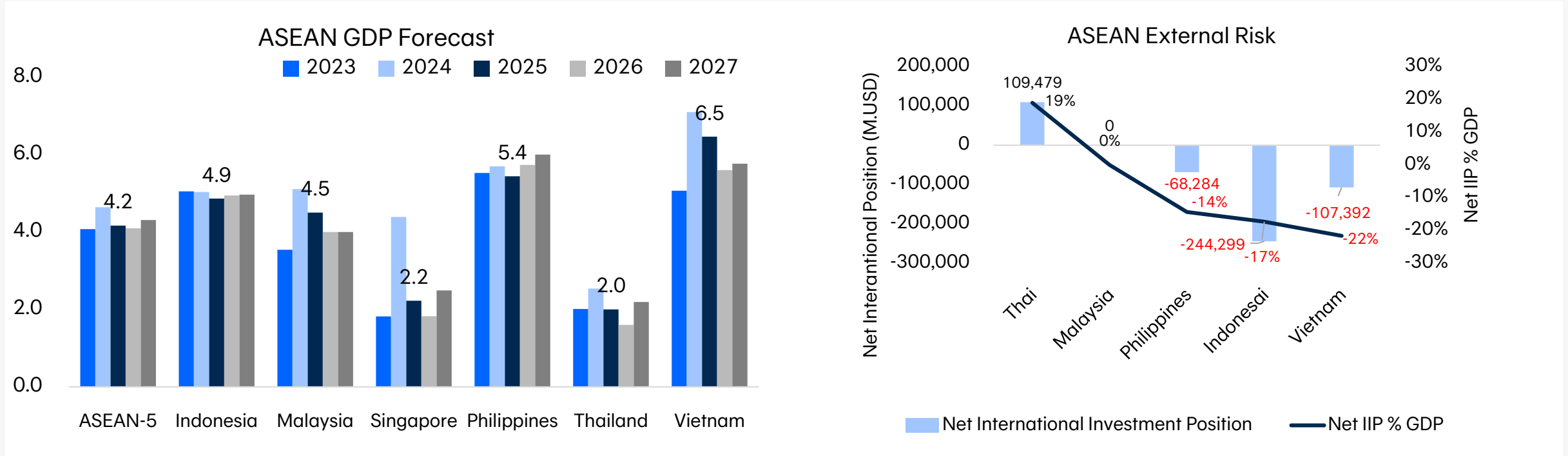
อินเดียเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์น้อยลง



Sources: Matteo Iacoviello, Oct-25

Macro Outlook

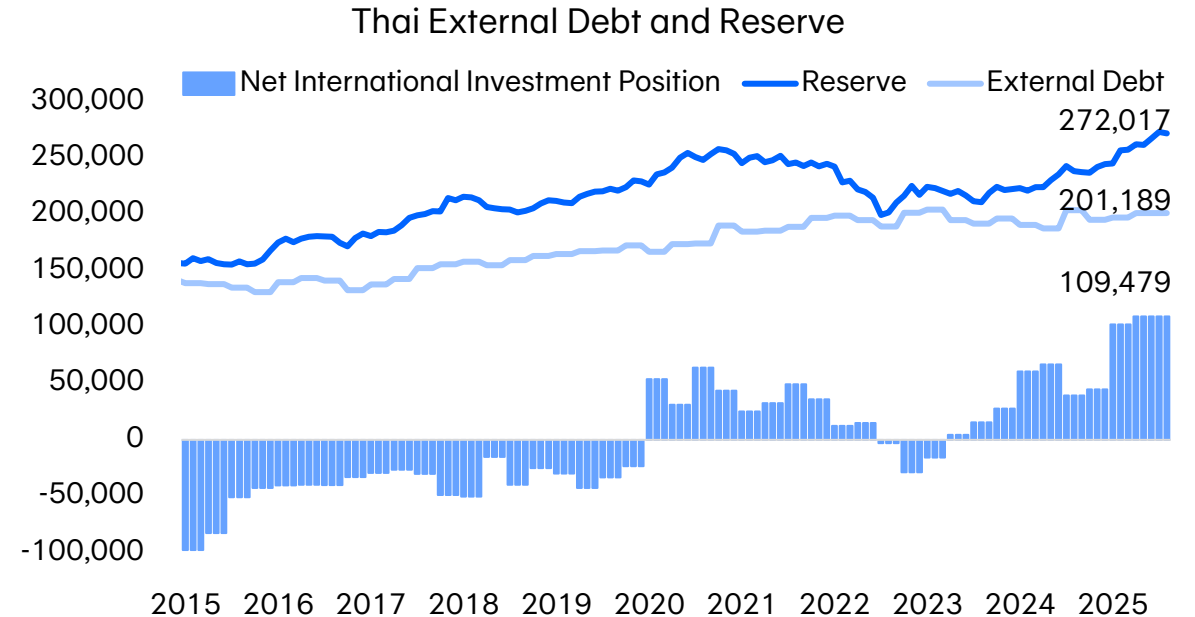
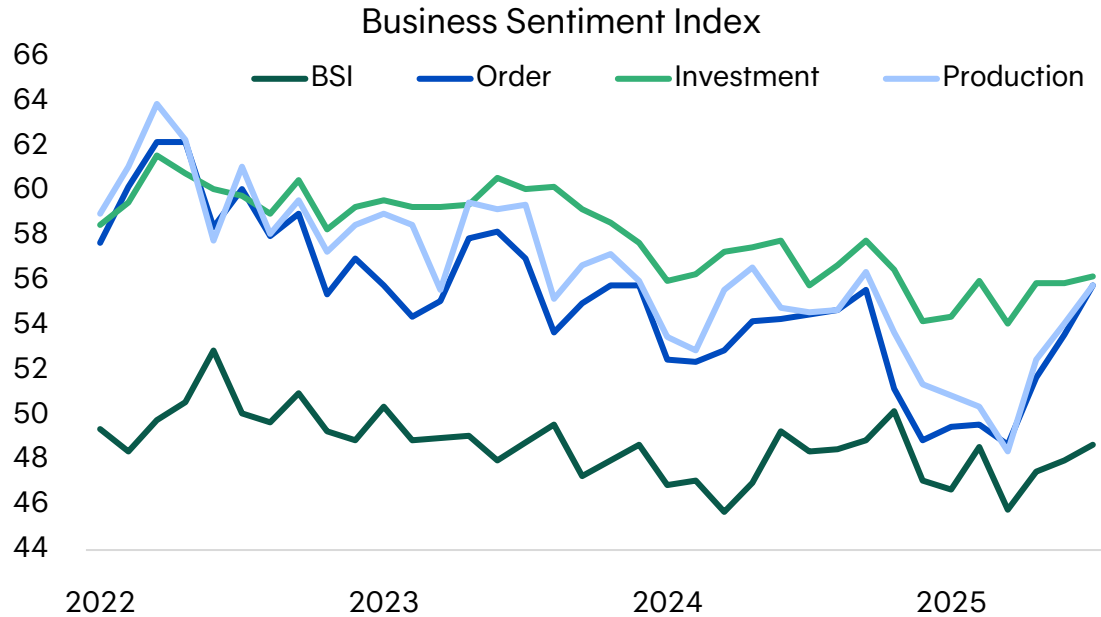
ASEAN Economy



เศรษฐกิจอาเซียนยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี โดยการส่งออกในเดือนกันยายน หลายประเทศกลับมาฟื้นตัวชัดเจนจากการบรรลุนโยบายการคลังกับสหรัฐ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจในอาเซียนยังมีความเสี่ยงชะลอตัวในอนาคต จากทั้งภาคการส่งออกที่จะชะลอตัว และภาคการบริโภคที่ชะลอตัว ขณะที่ในปีนี้ **หลายประเทศสามารถกลับมาใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายได้จากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลง** อย่างไรก็ตาม หลายประเทศมีความเสี่ยงด้านต่างประเทศจากฐานะการลงทุนต่างประเทศสุทธิลดลง และติดลบในสัดส่วนที่สูง ซึ่งมีโอกาสส่งผลต่อค่าเงินอ่อนค่า

Macro Outlook

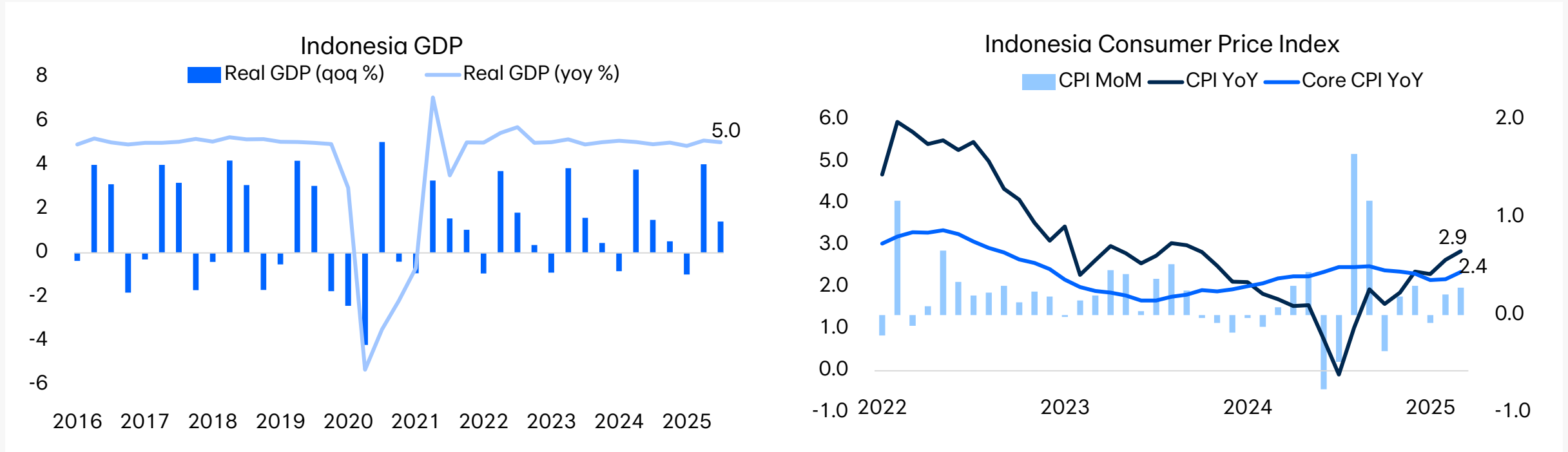
Thai Economy



เศรษฐกิจไทยมีโอกาสกลับมาขยายตัวแรงตัวอีกครั้ง หลังจากภาคการส่งออกฟื้นตัว หนุนการผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัว ทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นภาคการผลิตฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจปีหน้ามีโอกาสชะลอตัวจากภาวะการค้าโลกที่ชะลอตัว **ด้านอัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ในระดับต่ำในปีหน้า** ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นอีกในอนาคต **ขณะที่ไทยกลายเป็นเจ้าหนี้ของโลกจากฐานะลงทุนต่างประเทศสุทธิกว่า 1.09 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ 19% ของ GDP เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา** จากการลงทุนในต่างประเทศ

Macro Outlook

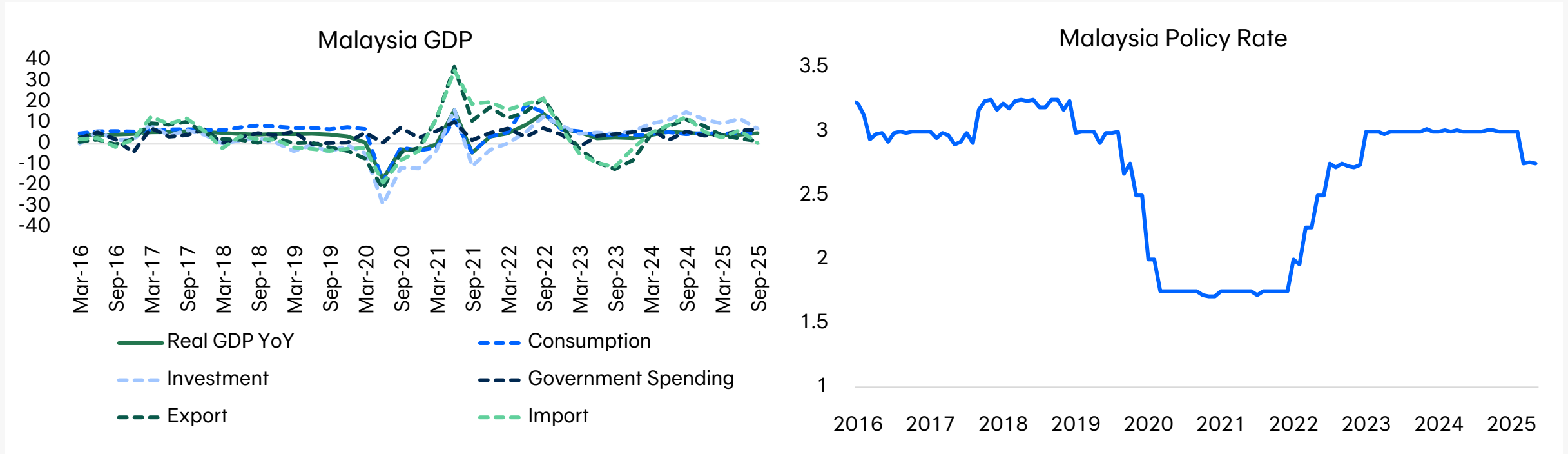
Indonesia Economy



เศรษฐกิจอินโดนีเซียมีการขยายตัวได้ดี โดยในไตรมาส 3 ปี 2568 เศรษฐกิจขยายตัว 5% โดยเศรษฐกิจถูกผลักดันจากทั้งการบริโภคและการลงทุน รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ความกังวลปัญหาเศรษฐกิจโลกจากนโยบายทรมานปีที่ประกาศเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ยังกระทบต่อการส่งออกของอินโดนีเซีย **อัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซียปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องภายหลังธนาคารกลางลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง** ในช่วงที่ผ่านมาและค่าเงินอินโดนีเซียที่อ่อนค่า กดดันให้ธนาคารกลางไม่ปรับนโยบายเข้าสู่ภาวะผ่อนคลายเป็นรวดเร็ว

Macro Outlook

Malaysia Economy



เศรษฐกิจมาเลเซียชะลอตัว โดยเศรษฐกิจในไตรมาส 3 ขยายตัว 5.2% เศรษฐกิจถูกผลักดันจากการลงทุนภาคเอกชนรวมถึงการเร่งการใช้จ่ายภาครัฐ อัตราเงินเฟ้อมาเลเซีย ปรับลดลงและยังทรงตัวในระดับต่ำ ทำให้นาการกลางเลือกใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายในปีนี้ ภายใต้เงินเฟ้อที่ลดลงชัดเจน

Data Dashboard

Market Performance



Asset Class	As of 28 Nov 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Broad Equity Market	Global	1,205.96	-0.1%	2.7%	17.2%	14.4%	18.4%	19.5%
	Developed Market	3,418.34	0.1%	2.7%	16.3%	13.4%	19.3%	21.1%
	SP500	6,849.09	0.1%	2.4%	16.4%	13.2%	23.3%	24.2%
	Nasdaq Composite	23,365.69	-1.5%	3.1%	21.0%	19.9%	28.6%	43.4%
	Europe	576.43	0.8%	3.3%	13.6%	11.8%	6.0%	12.7%
	Asia Pacific ex Japan	852.62	-2.2%	2.0%	22.3%	20.5%	12.9%	4.9%
	Japan	50,253.91	-4.1%	11.8%	26.0%	28.0%	19.2%	28.2%
	Hengseng	25,858.89	-0.2%	-3.7%	28.9%	31.0%	17.7%	-13.8%
	Emerging	85,303.20	-1.7%	2.8%	25.4%	24.2%	10.5%	7.1%
	India	85,706.67	2.1%	6.8%	9.7%	6.0%	8.2%	18.7%
	Thailand	1,256.69	-4.0%	-1.4%	-10.2%	-13.6%	-1.1%	-15.2%
	Information Technology	947.38	-4.7%	2.5%	23.8%	23.2%	32.7%	49.9%
Equity Sector	Industrial	485.96	-1.7%	0.7%	18.0%	12.2%	14.7%	19.7%
	Financials	234.53	1.8%	1.0%	17.6%	14.6%	24.8%	11.5%
	Consumer Staples	312.19	3.4%	2.6%	5.0%	1.3%	4.6%	-1.2%
	Consumer Discretionary	466.01	-2.1%	-0.6%	6.3%	7.6%	21.6%	27.7%
	Health Care	397.45	7.7%	11.3%	11.6%	5.7%	1.8%	1.3%
	Energy	299.41	1.9%	2.6%	8.2%	1.5%	1.3%	-0.1%
	Communication Services	188.82	3.3%	4.8%	31.9%	32.1%	31.8%	36.3%
	Utilities	212.99	1.6%	5.3%	20.4%	15.4%	11.6%	-3.4%
	Real Estate	1,294.39	1.5%	-0.9%	8.1%	1.6%	2.3%	8.5%
	Materials	403.71	3.5%	2.4%	19.1%	10.5%	-5.8%	7.9%
	Large Cap	2,819.08	-0.2%	2.9%	18.0%	15.6%	19.8%	20.7%
	Small Cap	2,722.95	1.3%	2.6%	14.4%	9.3%	9.5%	14.7%
Equity Style	Growth	763.80	-1.5%	3.1%	19.2%	18.5%	26.2%	31.4%
	Value	351.77	1.7%	2.1%	15.0%	10.1%	10.7%	8.4%
	Quality	5,462.17	0.9%	3.6%	17.0%	12.9%	19.1%	32.4%
	Momentum	5,168.54	-0.2%	0.2%	19.0%	16.5%	35.8%	10.6%
	High Dividend	6,216.92	2.3%	3.4%	14.8%	11.4%	10.8%	8.2%
	Min vol	4,220.09	2.5%	1.6%	10.5%	7.0%	13.9%	8.1%
Fixed Income	Global Bond	499.98	0.2%	0.0%	7.9%	5.7%	-1.7%	5.7%
	Global Gov	208.13	0.0%	-0.6%	6.7%	4.1%	-3.6%	4.2%
	Global Corp	303.03	0.5%	0.5%	10.0%	8.0%	1.1%	9.6%
	US Treasury	2,442.94	0.6%	1.2%	6.7%	5.2%	0.6%	4.1%
	Asia HY	203.64	-0.5%	0.4%	8.7%	8.6%	15.1%	5.0%
	Asia IG	283.27	0.2%	1.0%	8.7%	7.5%	6.0%	9.9%
	Emerging Hard Currency	684.28	0.3%	2.4%	13.2%	11.3%	6.2%	10.8%
	Thai Gov	229.32	0.2%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.7%
	Thai Corp	203.46	0.3%	0.3%	3.9%	4.1%	3.9%	2.5%
	Commodity Overall	555.17	-0.3%	0.9%	1.0%	2.8%	2.6%	-12.2%
	Energy	630.49	-1.4%	-0.9%	-1.0%	3.3%	9.9%	-5.2%
	Industrial Metal	1,973.79	1.1%	7.3%	19.9%	15.6%	2.8%	-4.5%
Alternatives	Agriculture	490.15	0.5%	3.6%	-4.8%	-1.1%	0.4%	-8.3%
	BRENT	63.20	-2.9%	-5.7%	-15.3%	-14.2%	-3.1%	-10.3%
	WTI	58.55	-4.0%	-6.1%	-18.4%	-16.3%	0.1%	-10.7%
	Gold	4,239.43	5.9%	9.9%	61.5%	60.4%	27.2%	13.1%
	Global REITs	3,061.98	1.7%	0.3%	8.7%	2.3%	1.6%	9.6%
	Global Infra	4,274.70	3.3%	2.2%	15.1%	9.3%	8.9%	0.7%
	Thai REITs	126.14	0.9%	0.1%	-2.9%	-3.3%	-0.8%	-15.0%

Asset Class	As of 28 Nov 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	3.49%	-8.4	-11.9	-75.2	-69.0	4.18%	4.25%
	TH 2-YR GB Yield	1.26%	-6.6	10.3	-75.8	-72.2	1.99%	2.34%
	DE 2-YR GB Yield	2.03%	6.0	0.8	-5.1	9.1	1.94%	2.39%
	UK 2-YR GB Yield	3.75%	-2.6	-24.0	-64.9	-48.0	4.23%	3.98%
	JP 2-YR GB Yield	0.98%	5.4	3.5	37.4	36.1	0.62%	0.05%
	US 10-YR GB Yield	4.01%	-6.4	-13.7	-55.6	-21.1	4.22%	3.88%
	TH 10-YR GB Yield	1.71%	-2.8	29.0	-59.7	-58.7	2.29%	2.70%
	DE 10-YR GB Yield	2.69%	5.6	-2.2	32.4	63.5	2.05%	2.02%
	UK 10-YR GB Yield	4.44%	3.1	-25.9	-12.8	19.7	4.24%	3.54%
	JP 10-YR GB Yield	1.81%	14.3	16.4	71.1	73.1	1.08%	0.61%
	France	3.41%	-1.2	-12.5	21.4	50.4	2.90%	2.56%
	Portugal	3.00%	1.3	-11.1	16.0	49.7	2.51%	2.63%
Periphery & EM	Italy	3.40%	1.6	-13.4	-12.3	15.5	3.24%	3.69%
	Greece	3.29%	3.0	-9.4	7.1	37.5	2.91%	3.05%
	Spain	3.16%	2.2	-9.3	10.6	40.3	2.76%	2.98%
	EM Gov Hard Currency	5.53%	-1.5	-18.7	-87.8	-66.1	6.19%	6.77%
	EM Gov Local Currency	3.78%	6.9	3.6	18.9	11.1	3.67%	4.08%
Credit Yield	US IG	4.70%	-5.0	-5.0	-59.0	-32.0	5.02%	5.00%
	EU IG	3.14%	12.8	4.4	-4.7	11.0	3.03%	3.56%
	CH IG	4.32%	-6.7	-12.2	-83.6	-68.2	5.00%	5.41%
	ASIA IG	4.43%	-3.7	-8.6	-77.9	-56.7	4.99%	5.16%
	US HY	6.66%	-22.0	-3.0	-77.0	-39.0	7.05%	7.52%
	EU HY	5.79%	9.0	13.0	-24.0	-24.0	6.03%	7.35%
	CH HY	8.73%	86.0	110.6	-100.7	-74.9	9.48%	13.76%
	Asia HY	7.56%	43.8	49.8	-217.5	-256.4	10.12%	14.69%

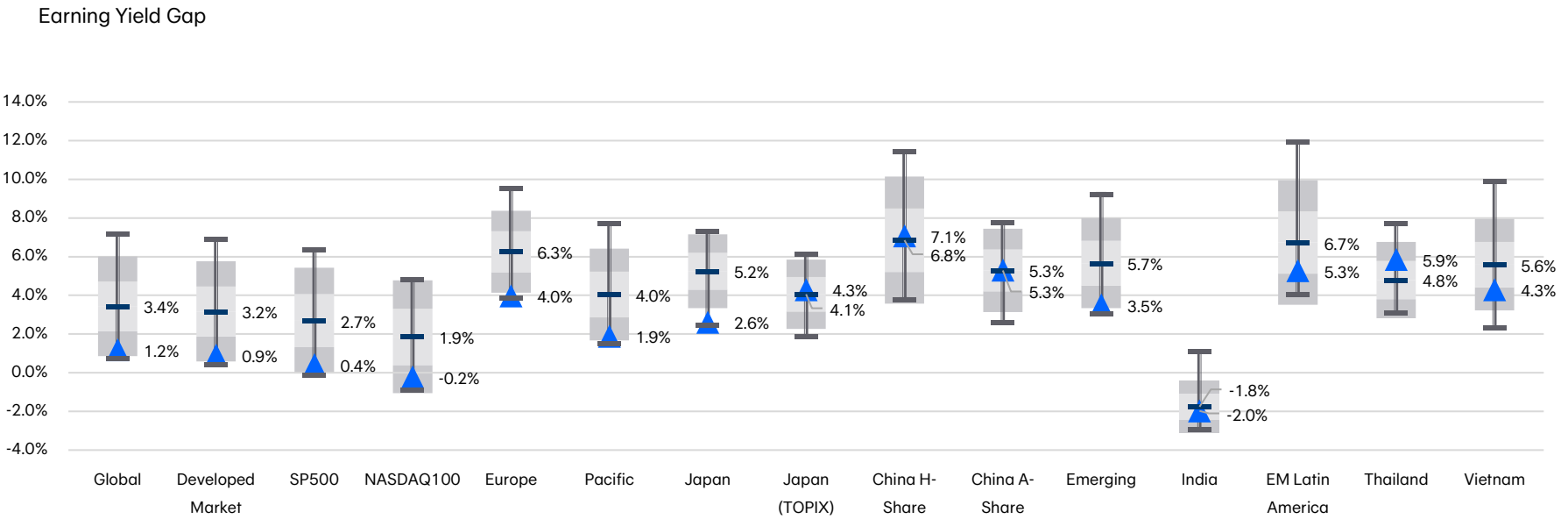
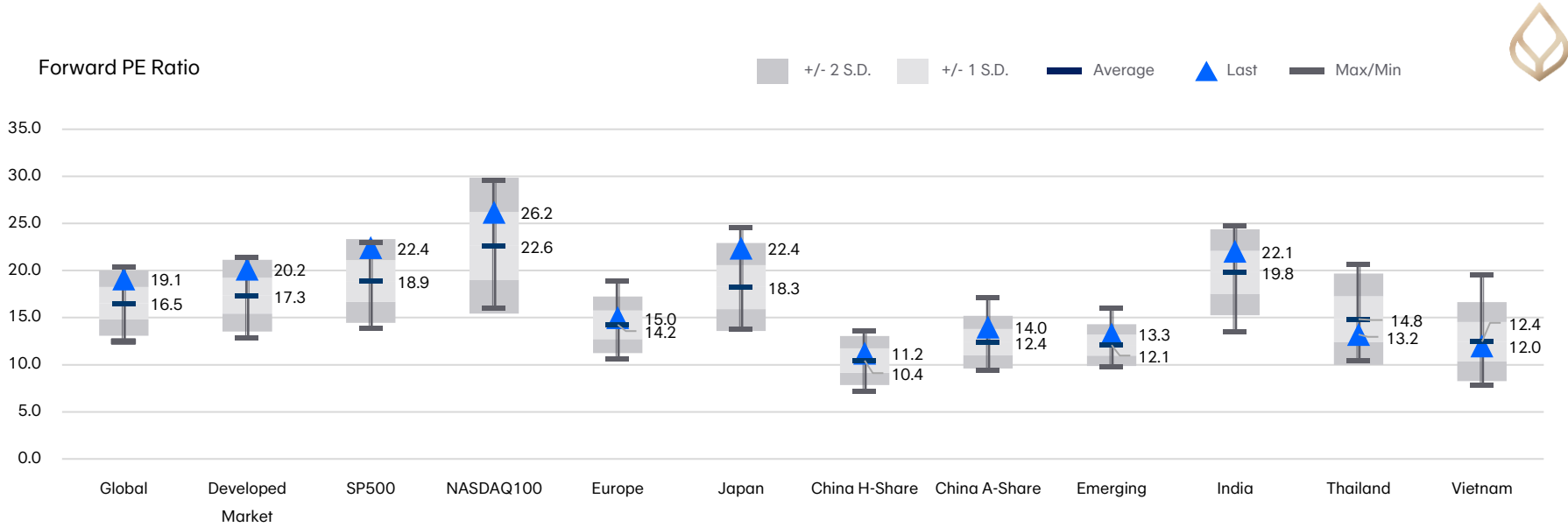
Asset Class	As of 28 Nov 25	Current Spread (BPS)	MTD CHG (BPS)	QTD CHG (BPS)	YTD CHG (BPS)	1Y CHG (BPS)	2023 Yield (%)	2022 Yield (%)
Credit Spread	US IG Credit Spread	114.72	-0.5	0.4	-5.2	-1.5	116.2	133.8
	EU IG Credit Spread	66.64	4.8	-0.3	-18.4	-20.7	87.4	81.5
	China IG Credit Spread	57.41	2.6	-0.5	-19.2	-18.8	76.2	125.0
	ASIA IG Credit Spread	64.10	6.2	4.1	-14.2	-10.6	74.7	104.7
	US HY Credit Spread	347.80	9.6	19.3	19.5	39.8	308.0	385.1
	EU HY Credit Spread	292.49	5.4	15.3	-6.2	-33.2	325.7	330.9
	China HY Credit Spread	513.56	99.7	168.1	-14.7	-0.7	514.3	1063.7
	Asia HY Credit Spread	375.47	65.1	76.2	-122.9	-186.9	562.4	810.8

Asset Class	As of 28 Nov 25	Latest	MTD	QTD	YTD	1Y CHG	2023	2022
Currency	USDX	99.46	-0.3%	1.7%	-8.3%	-6.5%	7.1%	-2.1%
	USDTHB	32.20	-0.4%	-0.6%	-5.6%	-6.4%	-0.1%	-1.3%
	USDEUR	0.86	-0.5%	1.2%	-10.7%	-9.4%	6.6%	-3.0%
	USDJPY	156.18	1.4%	5.6%	-0.6%	4.4%	11.5%	7.6%
	USDGBP	0.76	-0.6%	1.6%	-5.4%	-4.2%	1.7%	-5.1%
	USDCNY	7.07	-0.6%	-0.7%	-3.1%	-2.9%	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