KNOW THE MARKETS

STANDPOINT

J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT | KAsset

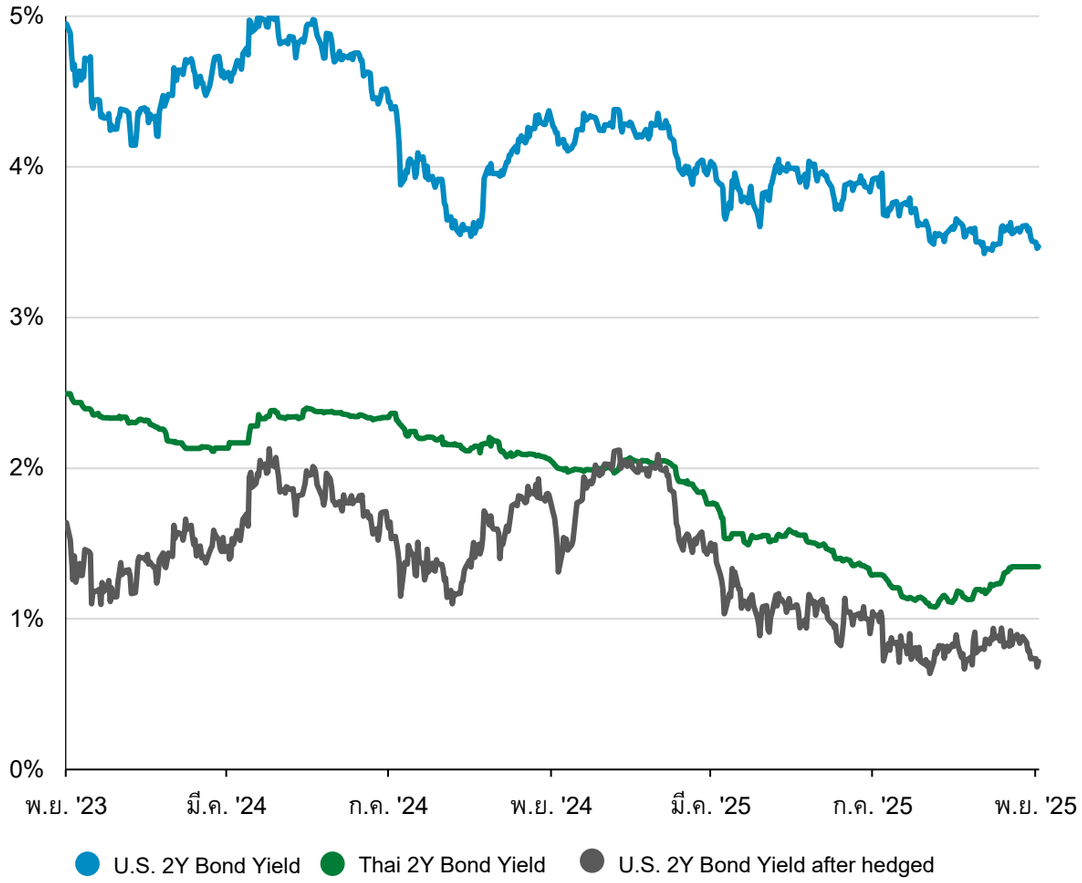
Global Strength. Local Expertise.

December 2025 | As of 30 November, 2025

สารบัญ

ตราสารหนี้: อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังมีทิศทางลดลง ยังสามารถสะสมได้ต่อเนื่อง

U.S. Bond Yield After Hedged in THB and TH Bond Yield



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 26/11/25.

ตราสารหนี้โลก

- KAsset คาดว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีก 3-4 ครั้ง ภายใน 12 เดือนข้างหน้า และจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ลงไปสู่ระดับ 2.75%-3.00% หรือ 3.00%-3.25% โดยต้องติดตามตัวเลขเศรษฐกิจด้านตลาดแรงงานและตัวเลขเงินเฟ้อเป็นสำคัญ
- อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นยังต้องติดตามผลของ Government shutdown ซึ่งทำให้ตลาดและคณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed ขาดข้อมูลสำคัญในการประเมินทิศทางอัตราดอกเบี้ย
- ในกรณีฐาน มองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.75%-4.40% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2026 โดยมีค่ากลางที่ 4.00%

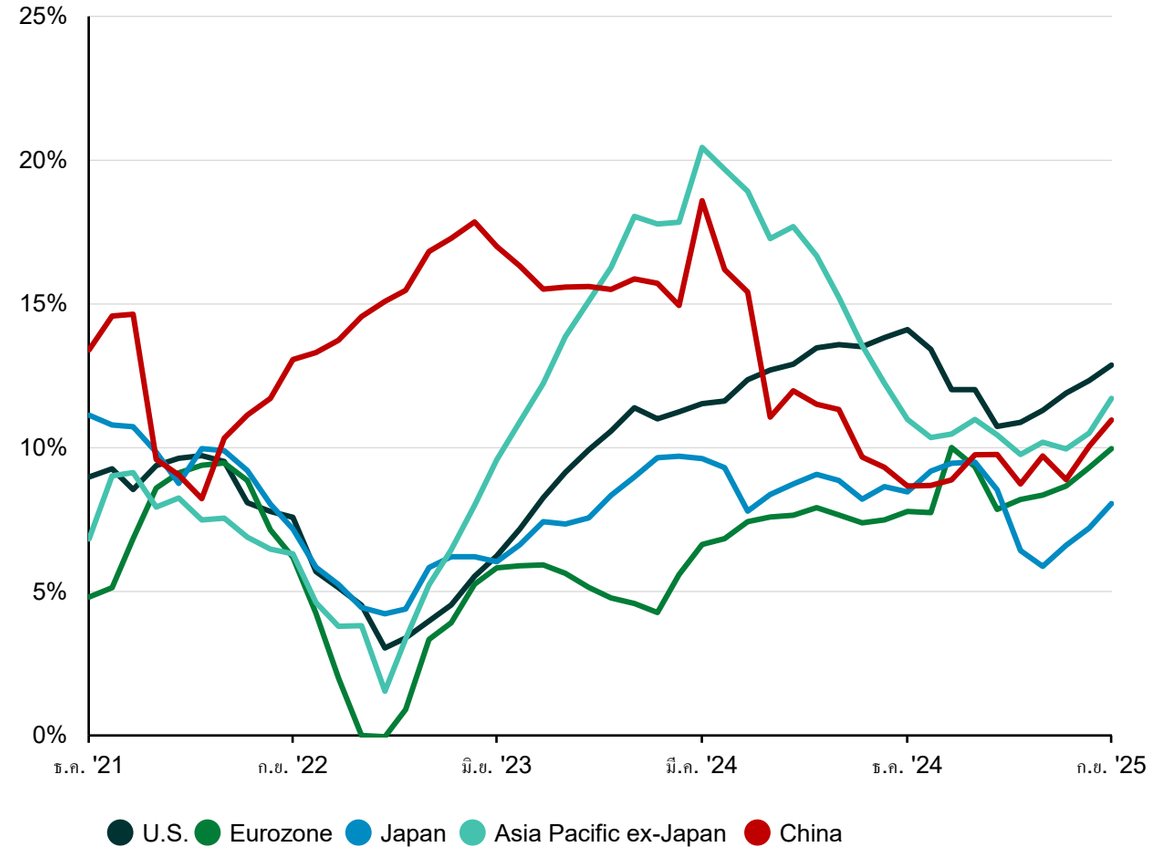
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง.มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนตุลาคม เรายังมีมุมมองว่ากนง.ยังมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้อีก 1-2 ครั้ง ภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับลดลงสู่ระดับ 1.00%-1.25%
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยเริ่มปรับลดลงจากช่วงเดือนกันยายนและตุลาคมที่ผ่านมา ทั้งนี้ การปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในช่วงที่ผ่านมาได้ส่งผลให้ valuation ของพันธบัตรไทยกลับมาน่าสนใจขึ้น คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ไปจนถึงครึ่งแรกของปี 2026 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.30%-1.80% โดยมีค่ากลางที่ 1.50%

สหรัฐฯ: ตลาดหุ้นผันผวน ผลประกอบการดีแต่ตลาดปรับตัวลง เปิดโอกาสให้ลงทุน

12-month forward earnings growth

Earnings per share, year-over-year change, consensus estimates

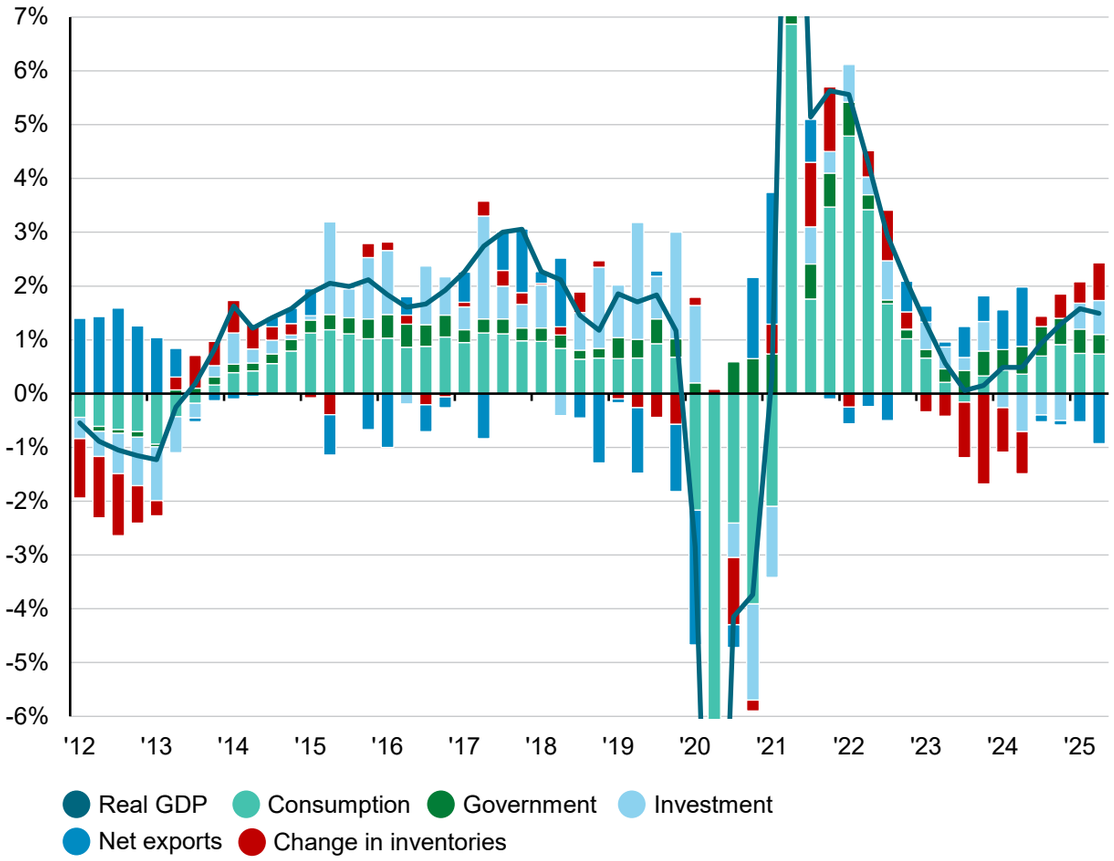


Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.
The top 10 S&P 500 companies are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. Forecast assumes that the top 10 largest index constituents at the time of publication by market cap remain the top 10. Past performance is not indicative of current or future results.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ตลาดหุ้น S&P 500 ปรับตัวลงในเดือนพฤศจิกายน จากความกังวลเรื่องฟองสบู่ AI และการที่ Fed ส่งสัญญาณมีโอกาสเพิ่มขึ้นที่จะไม่ลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม หลังจากที่ตัวเลขตลาดแรงงาน Nonfarm Payrolls ในเดือนกันยายน ยังคงออกมาแข็งแกร่งและมากกว่าที่ตลาดคาด ทำให้ตลาดปรับความคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ยลดลง และทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลงในระยะสั้นๆ
- อย่างไรก็ตาม หลังจากมีคณะกรรมการ Fed บางท่านออกมาแสดงท่าทีเชิงการผ่อนคลายทางการเงิน (Dovish) ทำให้ตลาดมองว่ามีโอกาสมากขึ้นที่ Fed จะลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคมนี้ เรามองว่าตลาดยังมีโอกาสผันผวนได้อยู่ในระยะถัดไปจากการไม่แน่นอนของนโยบายการเงินในครั้งนี้ รวมถึงต้องติดตามถ้อยแถลงของ Fed หลังการประชุมในเดือนธันวาคมเพื่อประเมินทิศทางดอกเบี้ยในปี 2026
- นอกจากนี้ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังเผชิญแรงกดดัน ภายหลังจากที่บริษัท Nvidia ประกาศงบออกมาแข็งแกร่ง แม้ว่าทั้งรายได้ กำไรจะดีกว่าคาด และยังมีการปรับการคาดการณ์ในไตรมาสหน้าขึ้น แต่ตลาดปรับตัวลงจากหลายเหตุผล เช่น แรงเทขายในตลาดคริปโต ซึ่งส่งผลมายังตลาดหุ้น หรือการใช้ call options ของนักลงทุนเพื่อเก็งกำไรในระดับสูง
- ตลาดคาดการณ์การเติบโตของกำไร S&P 500 และ Nasdaq ในปี 2026 ที่ 12.8% และ 17.0% ตามลำดับ เรายังคงมุมมอง Overweight สำหรับการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ

ยุโรป: โอกาสการลงทุนยังคงกระจุกตัวอยู่ในบางกลุ่ม มากกว่าจะกระจายตัวทั่วถึงทั้งตลาด

Contribution to eurozone real GDP growth
Change year-on-year

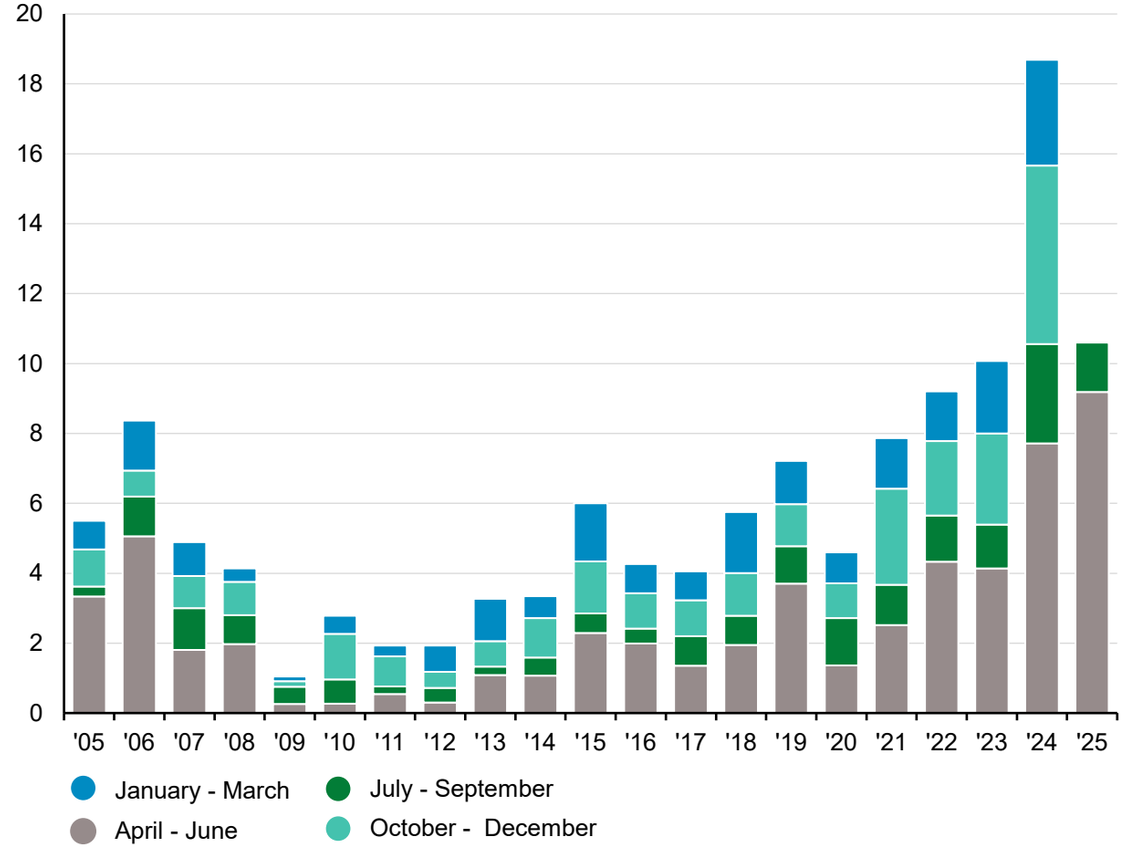


Source: J.P. Morgan Asset Management. Eurostat, LSEG Datastream;
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- GDP ของยูโรโซนในไตรมาส 3/2025 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 0.2% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ส่วนอัตราเงินเฟ้อผู้บริโภคอยู่ที่ 2.1% ในเดือนตุลาคม ใกล้เคียงกับเป้าหมายระยะกลางของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่ 2% ด้าน ECB ยังมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยลง 1 ครั้งในปี 2026 ขณะที่ความเสี่ยงจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และการเมืองในฝรั่งเศสปรับลดลง
- แม้ว่าโมเมนตัมของกำไรหลังไตรมาส 3/2025 จะมีแนวโน้มดีขึ้น แต่มองไปในปีหน้าตลาดประเมินการเติบโตของกำไรต่อหุ้นของดัชนี Euro STOXX600 (ดัชนีหุ้นที่รวม 17 ประเทศในยุโรปครอบคลุมทั้งประเทศยูโรโซน และนอกยูโรโซน เช่น สหราชอาณาจักร) ปี 2026 อยู่ที่ราว 10% ต่ำกว่าตลาดหุ้นโลกโดยรวม (ACWI) ที่ประมาณ 12%
- เศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว ประกอบกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยเอื้อต่อหุ้นกลุ่มภาคธนาคาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมูลค่าหุ้นยังอยู่ต่ำกว่าระดับค่าเฉลี่ยในอดีต ส่วนมาตรการกระตุ้นทางการคลังของเยอรมนีมีแนวโน้มส่งผลต่อการเร่งตัวของความต้องการลงทุน หนุนบรรยากาศเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมและสาธารณูปโภค ขณะเดียวกันยังเปิดโอกาสให้เกิดผลตอบแทนที่เหนือความคาดหมายจากการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี AI ซึ่งสามารถยกระดับผลิตภาพและสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างมีนัยสำคัญ
- สำหรับมูลค่าปัจจุบันของหุ้นยุโรปไม่ได้ถือว่าถูกเมื่อเทียบกับระดับค่าเฉลี่ยในอดีต และแม้ว่าเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มธนาคาร แต่ด้วยสัดส่วนเพียง 13.4% ของดัชนี Euro STOXX600 ดังนั้น ผลกระทบเชิงบวกต่อภาพรวมตลาดหุ้นยุโรปจึงน่าจะยังคงจำกัด

ญี่ปุ่น: รัฐบาลใหม่อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ กำไรบริษัทจดทะเบียนโตใกล้เคียงหุ้นโลก

Buyback announced
JPY trillion

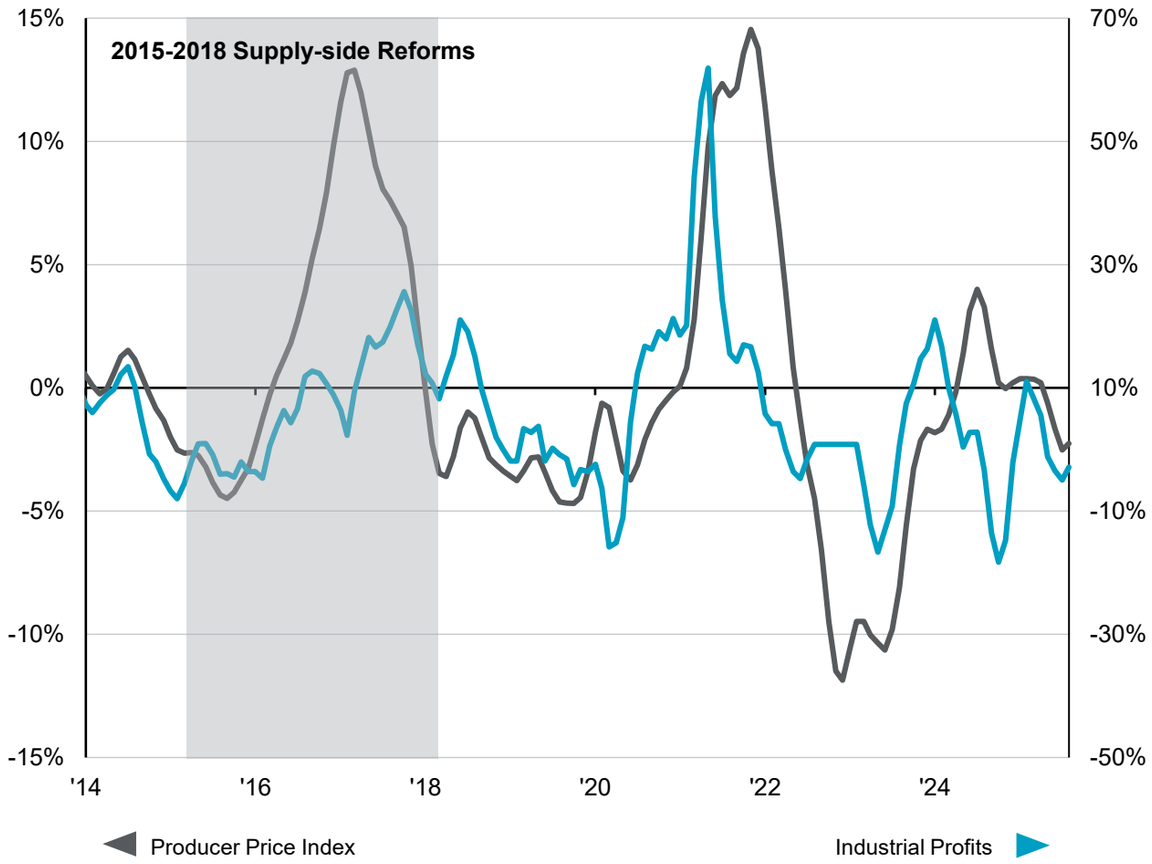


Source: J.P. Morgan Asset Management; J.P. Morgan Economic Research, QUICK. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. *Correlation is average of the rolling 1-year correlation between weekly movements in USDJPY and MSCI Japan returns.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- เศรษฐกิจไตรมาส 3/2025 หดตัว -1.8% เมื่อเทียบเป็นรายปี นับเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส โดยได้รับแรงกดดันจากการส่งออกหลังสหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีศุลกากร และการชะลอตัวของการลงทุนด้านที่อยู่อาศัย แต่ยังสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ -2.5%
- ผู้ว่าการ BoJ ส่งสัญญาณเตรียมพิจารณาขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งในกรณีที่เร็วที่สุดอาจเป็นการประชุมวันที่ 18—19 ธันวาคมนี้ หลังเงินเฟ้อพื้นฐาน Core CPI พุ่ง 3% สูงกว่าเป้าหมายที่ 2% ต่อเนื่อง นอกจากนี้ BoJ ยังกังวลผลของการอ่อนค่าของเยนต่อเงินเฟ้อ หลังเยนอ่อนแตะจุดต่ำสุดรอบ 10 เดือน ตลาดคาดการแทรกแซงค่าเงิน โดยกระทรวงการคลังระบุพร้อมดำเนินการหากจำเป็นเพื่อพยุงเสถียรภาพตลาด ปัจจุบันตลาดมองว่า BoJ น่าจะสามารถขึ้นดอกเบี้ยได้จนถึง 1% ในปี 2026
- รัฐบาลภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรีใหม่ ซานาเอะ ทาคาอิจิอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 21.3 ล้านล้านเยน เพื่อบรรเทาค่าครองชีพที่สูงขึ้น นอกจากนี้ รัฐบาลยังวางแผนกระตุ้นการลงทุนในสาขายุทธศาสตร์ เช่น การต่อเรือและเทคโนโลยี AI โดยคาดหวังว่าการลงทุนเหล่านี้จะเป็นแรงขับเคลื่อนต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาว
- แนวโน้มผลประกอบการญี่ปุ่นยังแข็งแกร่ง โดย EPS คาดว่าจะเร่งตัวในปี 2026-2027 จากการปรับขึ้นราคาสินค้า ความต้องการที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม AI รวมถึงภาคการเงินที่ได้แรงหนุนจากดอกเบี้ยขาขึ้น สอดคล้องกับการปฏิรูปบรรษัทภิบาล การซื้อหุ้นคืนที่ช่วยผลักดัน ROE สูงขึ้น สนับสนุนความน่าสนใจของตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะกลางถึงยาว

จีน: ตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแรง หวังนโยบายกระตุ้นใหม่ ธีม AI ยังน่าสนใจ

Producer prices and industrial profits
Year-over-year change, 3-month moving average



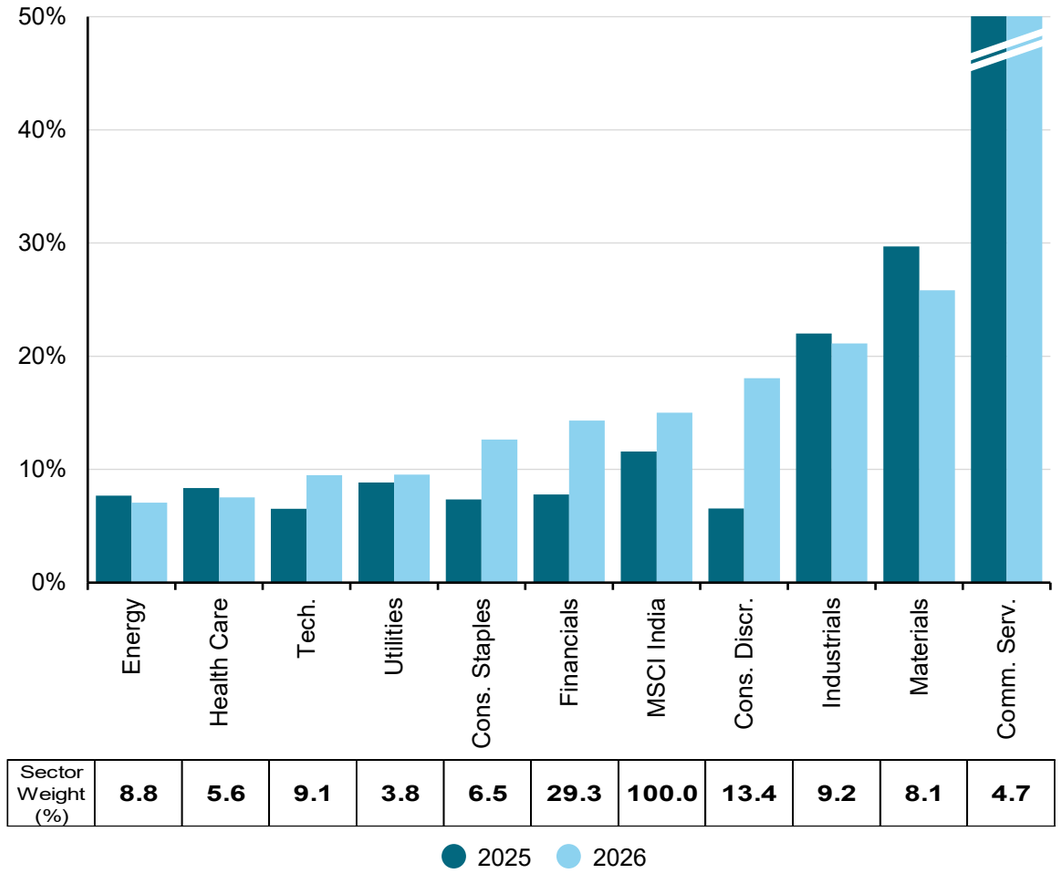
Source: FactSet, National Bureau of Statistics of China, J.P. Morgan Asset Management.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของจีนกลับมาขยายตัวในเดือนต.ค. ที่ 0.2% (เทียบรายปี) หลังจากอยู่ในแดนลบเกือบตลอดทั้งปี อย่างไรก็ตาม สัญญาณเงินฝืดในเศรษฐกิจจีนยังคงมีอยู่ โดยดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ลดลง -2.1% และหดตัวต่อเนื่องยาวนานกว่า 3 ปี
- ตัวเลขเศรษฐกิจจีนในเดือนต.ค. ชะลอตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า การส่งออกหดตัว -1.1% เป็นครั้งแรกในรอบ 8 เดือน การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 4.9% ลดลงจาก 6.5% ในเดือนก.ย. ยอดค้าปลีกโต 2.9% แต่ชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรช่วง 10 เดือนแรกของปี 2025 (ม.ค.-ต.ค.) ลดลง 1.7% ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงซบเซาต่อเนื่อง
- ธนาคารกลางจีน (PBoC) คงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) 1 ปีที่ 3.0% และ 5 ปีที่ 3.5% ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 6 แม้เศรษฐกิจยังเปราะบางหลายด้าน สะท้อนว่าทางการยังไม่เร่งผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติม หลังจากจีนและสหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงสงบศึกทางการค้าชั่วคราว
- ตัวเลขเศรษฐกิจจีนเดือนต.ค. ที่ชะลอตัวลงส่วนใหญ่เป็นไปตามที่เราประเมินไว้ โดยคาดว่าทางการจีนจะทยอยออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมเพื่อประคองการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า
- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นจีนในกลุ่มเทคโนโลยี จากแนวโน้มการพัฒนา AI ที่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและได้รับแรงสนับสนุนจากภาครัฐ อย่างไรก็ดี ในระยะสั้นตลาดหุ้นจีนอาจมีความผันผวน หลังปรับขึ้นมากตั้งแต่ต้นปี และระดับมูลค่าหุ้นอยู่ในโซนค่อนข้างตึงตัว

อินเดีย: เงินเฟ้อลด ข้อตกลงการค้าคืบหน้า ผลประกอบการแข็งแกร่ง

MSCI India earnings growth estimates

Earnings per share, year-over-year change, consensus estimates



Sector Weight (%)	8.8	5.6	9.1	3.8	6.5	29.3	100.0	13.4	9.2	8.1	4.7

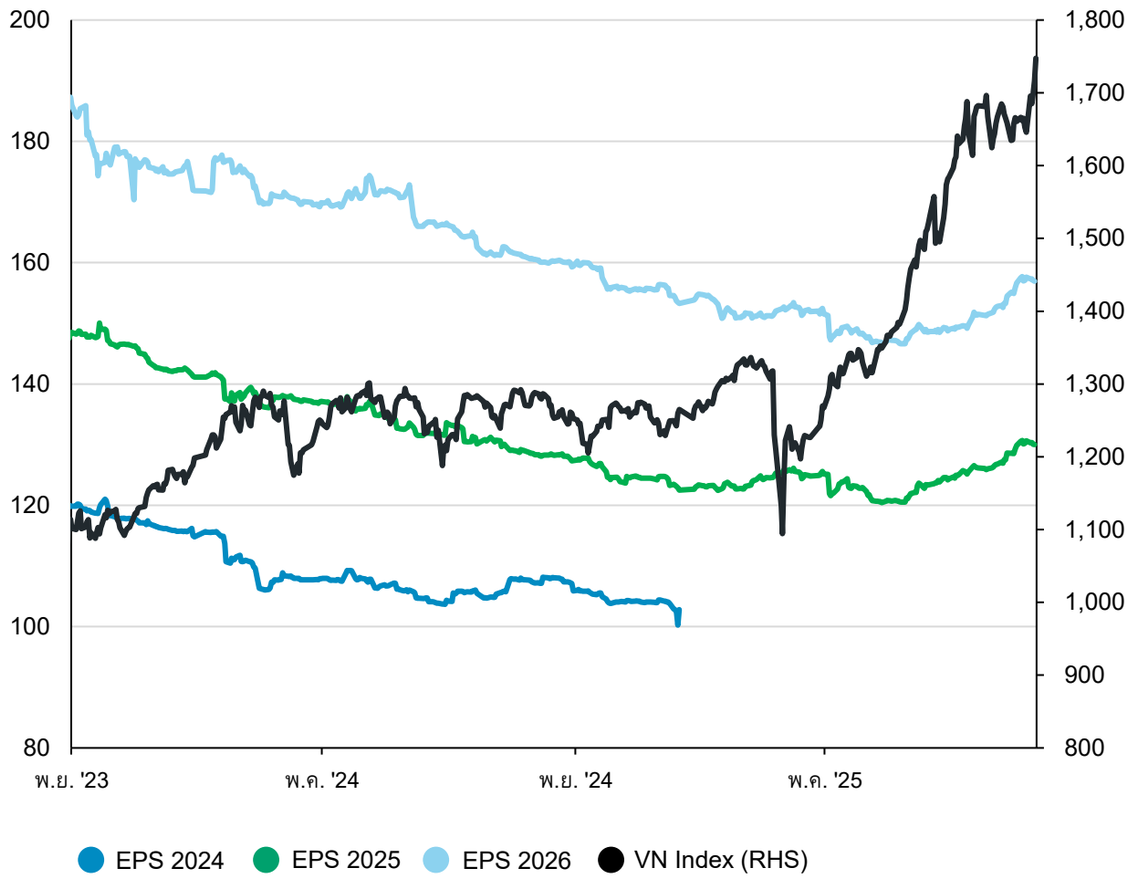
Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Tech refers to Technology; Cons. Staples refers to Consumer Staples; Comm. Serv. refers to Communication Services; Cons. Discr. refers to Consumer Discretionary. Consensus estimates used are calendar year estimates from FactSet. Communication Services 2025 earnings growth estimate is 384% and 2026 earnings growth estimate is 67%. Communication Services 15-year P/E range is -1781.7 to 317.1. Axis may be cut off to maintain a more reasonable scale. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Data for MSCI India real estate sector is unavailable. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- อัตราเงินเฟ้อของอินเดียเดือนต.ค. ลดลงสู่ 0.25% (เทียบรายปี) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และชะลอลงจาก 1.54% ในเดือนก.ย. โดยได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าอาหารและการลดภาษีสินค้าบริโภค อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ต่ำกว่าเป้าหมาย 2—6% ช่วยหนุนแนวโน้มให้ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) อาจปรับลดดอกเบี้ยอีก 0.25% ในเดือนธ.ค.
- ความคืบหน้าในการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ใกล้บรรลุข้อตกลง หลังอินเดียลดการซื้อน้ำมันจากรัสเซียอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการเปิดให้นำเข้าถั่วเหลือง ข้าวโพด และผลิตภัณฑ์นมบางรายการโดยไม่เก็บภาษี ขณะที่อัตราภาษีตอบโต้จากสหรัฐฯ มีแนวโน้มต่ำกว่าที่เรียกเก็บกับหลายประเทศในเอเชีย (19—20%)
- ด้านการค้า อินเดียมียอดขาดดุลการค้าเดือนต.ค. สูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากการนำเข้าทองคำที่เพิ่มขึ้นกว่า 200% ขณะที่ยอดส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลงตามภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น แต่การส่งออกไปตลาดอื่นยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะจีน
- ด้านการเมือง พันธมิตรประชาธิปไตยแห่งชาติ (NDA) นำโดยพรรค BJP คว้าชัยชนะในการเลือกตั้งสภารัฐพิหาร ช่วยเสริมความมั่นคงทางการเมืองให้ฝั่งรัฐบาลกลางภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรีนเรนทรา โมดี
- ผลประกอบการบริษัทอินเดียไตรมาส 2/2026 (สิ้นสุดเดือนก.ย. 2025) ออกมาแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง มาตรการลดภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค และสภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย ช่วยหนุนอุปสงค์ในประเทศให้ฟื้นตัว

เวียดนาม: เศรษฐกิจยังไปต่อ EPS ปีหน้าโตโดดเด่น

VN Index EPS Revision

Earnings per share, consensus estimates

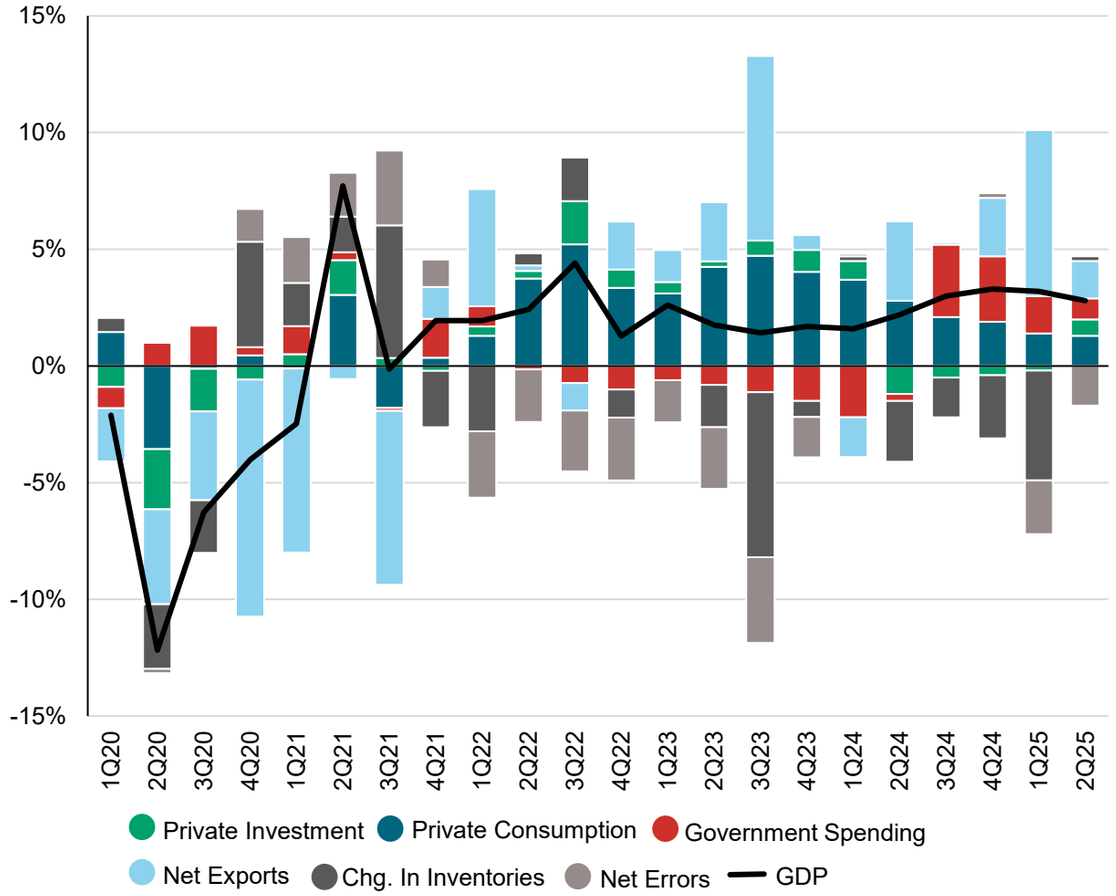


Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. Data reflect most recently available as of 09/10/25.

- รัฐบาลเวียดนามตั้งเป้าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 4 ที่ 8.4% (หลังขยายตัว 8.23% ในไตรมาส 3) พร้อมจะผลักดันให้ทั้งปี 2025 เติบโตมากกว่า 8%
- ตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ของเดือนต.ค. ยังคงมีแนวโน้มที่ดี ทั้งยอดค้าปลีกและการส่งออก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เพิ่มขึ้น 3.25% (เทียบรายปี) แต่ยังอยู่ในกรอบของธนาคารกลาง
- ตลาดหุ้นเวียดนามสะท้อนข่าวดีเรื่องการถูกปรับสถานะไปพอสมควร ดังนั้น ในระยะสั้นจึงอาจค่อนข้างอ่อนไหวต่อข่าวเชิงลบ การย่อตัวลงเป็นโอกาสทยอยสะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว
- KAsset มองเป้า VN Index ปี 2026 ที่ 1,800 และประมาณการการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน ปี 2026 อยู่ที่ +18% ถือว่าโดดเด่นเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ

ไทย: GDP มีแนวโน้มอ่อนแอต่อในปีหน้า จากการส่งออกที่ชะลอตัวลง หลังเร่งตัวไปแล้วในปีนี้

Component contribution to GDP
%,Year-over-year change



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. (Left) National Economic and Social Development Council Thailand. Thailand. Data reflect most recently available as of 09/10/25.

- GDP ไทยในไตรมาส 3 ออกมาต่ำกว่าคาด หดตัว 0.6% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า และขยายตัวเพียง 1.2% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.6% นับเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาส 3/2025 แรงกดดันหลักมาจากภาคการท่องเที่ยวซึ่งหดตัว 10.7% และการใช้จ่ายภาครัฐที่หดตัว 3.9%
- การเติบโตของ GDP ในไตรมาสที่ 4 ต่อเนื่องถึงครึ่งปีแรกของปีหน้า ยังมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องจากผลกระทบของน้ำท่วมและฐานการคำนวณที่สูงจากการเร่งส่งออกในช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้ นอกจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนทางการเมืองจากการเลือกตั้งที่มีกำหนดในช่วงต้นปีหน้า
- กำไรรวมของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 3 เพิ่มขึ้น 24% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า แต่ลดลง 24% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยกลุ่มที่มีผลประกอบการดีกว่าคาดหลักๆ คือกลุ่มธนาคาร และ กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์
- ด้าน Valuation ปัจจุบันประมาณการการเติบโตของ EPS ในปีนี้อยู่ที่ 16.9% และโตลดลงเหลือ 3% ในปีหน้า ขณะที่ Valuation ตลาดในเชิง 12 month Forward PE อยู่ที่ 13.5x ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 15.7x สะท้อนการเติบโตในอนาคตที่ต่ำกว่าอดีต โดย KAsset ให้เป้าดัชนีปีหน้า ที่ 1,400 จุด
- ยังคงมุมมอง Neutral สำหรับการลงทุนในหุ้นไทย จากการที่ในระยะกลาง การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจะนำไปสู่ผลตอบแทนจากการลงทุนในด้าน Capital Gain ที่ต่ำ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงจึงเป็นปัจจัยหลักในการลงทุน ยังคงแนะนำจัดพอร์ตเน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นตัวขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Technology

- กลุ่มหุ้นเทคโนโลยีและเซมิคอนดักเตอร์รายงานผลประกอบการออกมา เติบโตได้ถึง 29% จากปีที่แล้ว โดยที่บริษัทเทคฯขนาดใหญ่ เช่น GOOGL, META, AMAZN, NVDA ยังคงรายงานรายได้ และกำไรเติบโต สะท้อนภาพความต้องการของชิปและการลงทุนในเรื่องของ AI ยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่เมื่อเทียบกับตลาดโดยรวม ที่ไม่นับรวมหุ้นเทคขนาดใหญ่ 6 ตัว กำไรเติบโตเพียง 11%
- อุตสาหกรรมที่กำไรเติบโตสูงสุดคือ Semiconductor and Equipment ที่กำไรโตได้ถึง 42% จากปีที่แล้ว นำโดย Nvidia
- ที่ผ่านมา ตลาดมีความกังวลในเรื่องของ AI Bubble เนื่องจาก valuation ที่อยู่ในระดับสูง และการเข้ามาของนักลงทุนรายย่อยที่มีการใช้เงินกู้ยืมและ margin มาเพื่อลงทุน ทำให้เมื่อถูก margin call ในตลาดอื่นๆ ก็จะทำให้หุ้นเทคฯ ปรับตัวลงไปด้วย เรามองว่า AI cycle ยังอยู่ในช่วง Early stage และยังไม่ได้ก่อให้เกิดความเสี่ยงฟองสบู่แตกในตอนนี้ ยังคงแนะนำลงทุน

Healthcare

- จังหวะการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ยังมีความไม่แน่นอน อาจกดดันกลุ่มอุตสาหกรรมย่อยที่เป็นกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth) อย่าง Biotech และ MedTech
- โดยรวม ราคาหุ้นกลุ่มสุขภาพยังซื้อขายในระดับที่ไม่แพง และมีความผันผวนโดยรวมต่ำกว่าหุ้นโลก เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการกระจายการลงทุนออกจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี
- ปัจจัยพื้นฐานของกลุ่มสุขภาพยังคงน่าสนใจ โดยได้รับแรงหนุนจากความก้าวหน้าทางวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว ประชากรสูงวัยที่เพิ่มขึ้น และความต้องการด้านสุขภาพทั่วโลก

REIT

- ทิศทางการดำเนินนโยบายของ Fed ในเดือนธ.ค. ยังมีความไม่แน่นอน หลังตัวเลขภาคแรงงานของสหรัฐฯ เดือนต.ค. และพ.ย. มีโอกาสเผยแพร่ล่าช้า และถูกรวมกันโดยไม่แยกรายเดือน ซึ่งเป็นผลจากช่วง Government Shutdown
- REIT ในเอเชียน่าจะได้รับประโยชน์ต่อเนื่องจากการลดดอกเบี้ยส่งผลให้ปันผลน่าจะปรับตัวขึ้นได้ 1-3% ในปีหน้า และน่าจะมีโอกาสเติบโตจากการซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมหรือ M&A ได้อีกจากดอกเบี้ยที่ลดลง
- REIT ในตลาดไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ยังคงไม่แพงเนื่องจากมีอัตราปันผลที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศเช่น REIT ไทยให้ปันผลที่ 8% เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่ 1.7% REIT สิงคโปร์ให้ปันผลที่ 5.4% เทียบกับ 1.8% และ REIT ฮ่องกงให้ปันผลที่ 5.3% เทียบกับ 2.8%
- นอกจากนี้ REIT ในไทยน่าจะได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นในระยะยาวจากการปรับปรุงเกณฑ์ให้กองทุน ThaiESG สามารถลงใน REIT และ Infrastructure Fund ได้

มุมมองการลงทุนเดือนธันวาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight	Nvidia ประกาศผลประกอบการออกมา รายได้ยังคงโต 62.% และกำไรโต 65% ซึ่งมากกว่าที่คาด โดยรวม กำไรของทั้งตลาด S&P 500 ยังสูงกว่าที่คาดไว้ บริษัทในกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นกลุ่มที่ทำให้กำไรทั้งตลาดปรับตัวขึ้น และนักวิเคราะห์ยังคงปรับประมาณการบริษัทเหล่านี้อยู่ หากตัดบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มเทคโนโลยีออกไป โดยรวมตลาดจะไม่ได้มีการปรับประมาณการขึ้น ความท้าทายต่อไปของตลาดสหรัฐฯ คือ การปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ซึ่งขึ้นกับข้อมูลเรื่องตลาดแรงงานและเงินเฟ้อ หากเงินเฟ้อปรับสูงขึ้น และ Fed ลดดอกเบี้ยช้าลงในปี 2026 จะทำให้ตลาดเกิดแรงเทขายได้ อย่างไรก็ตาม งบของบริษัทจดทะเบียนยังคงแข็งแกร่ง เรายังมองว่าเป็นโอกาสในการเข้าสะสมและคงมุมมอง Overweight
	ยุโรป	Neutral	เศรษฐกิจยุโรปอยู่ในระดับทรงตัว ดอกเบี้ยมีเสถียรภาพอยู่ในระดับไม่สูง และเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับใกล้เป้าหมาย 2% ทำให้ ECB อาจลดดอกเบี้ยต่อเพียง 1 ครั้งในปี 2026 ในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจมีแนวโน้มยังไปได้ดีจากมาตราการทางการคลังของเยอรมนี ซึ่งเป็นผลดีต่อกลุ่มธนาคาร อุตสาหกรรมและโรงไฟฟ้าจากความต้องการเรื่อง Data center ที่เพิ่มขึ้น กำไรของหุ้นยุโรป Euro STOXX600 ในปี 2026 จะเติบโตที่ 10% ต่ำกว่าตลาดหุ้นโลก ทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral
	ญี่ปุ่น	Neutral	รัฐบาลชุดใหม่ของญี่ปุ่นส่งสัญญาณเพิ่มการใช้จ่ายในด้านการคลังมากขึ้น มีการแจกเงินและลดภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ในขณะที่เงินเฟ้อยังคงปรับตัวสูงขึ้น ตลาดมองว่า BoJ น่าจะสามารถขึ้นดอกเบี้ยได้จนถึงระดับ 1.0% ในปี 2026 จาก 0.5% ในปัจจุบัน กำไรบริษัทจดทะเบียนของตลาดหุ้นญี่ปุ่น (ในรูปเงินเยน) คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 12% ในปี 2026 โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ AI, Semiconductor และภาคการเงินที่จะได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นดอกเบี้ย นอกจากนี้ มาตรการปฏิรูปบรรษัทภิบาลที่จะช่วยเพิ่ม ROE ยังคงมีพัฒนาการเชิงบวก และบริษัทจดทะเบียนมีการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่อง
	จีน	Overweight	ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งในด้าน Fixed Asset Investment, Industrial Production, และ Retail Sales ด้านการลงทุนระยะยาวลดลง นำโดยภาคอสังหาริมทรัพย์ ทำให้มีการคาดหวังว่าจีนจะต้องมีการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม ดัชนีหุ้นจีนปรับขึ้นได้จากหุ้นที่เกี่ยวกับเทคโนโลยี และ AI โดยจากการประกาศงบของบริษัทเหล่านี้ยังคงเติบโต ในขณะที่ P/E ของตลาดหุ้นอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

มุมมองการลงทุนเดือนธันวาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Overweight	การบริโภคภายในประเทศจะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของอินเดียในปี 2026 เงินเฟ้อชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 0.3% จาก 1.4% ในเดือนก่อน เนื่องจากมีการลดภาษี GST และราคาอาหารที่ปรับตัวลงจากผลผลิตที่ดี ขณะที่ดัชนี PMI ด้านการผลิตยังคงอยู่ในโซนขยายตัว ในขณะที่ภาคบริการชะลอลงบ้าง คาดว่า RBI อาจลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคมจากเงินเฟ้อที่ลดลง และเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจากสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ระหว่างอินเดียและสหรัฐมีทิศทางที่ดีขึ้น หลังจากอินเดียมีแนวโน้มซื้อน้ำมันจากสหรัฐมากขึ้น valuation ของตลาดหุ้นอินเดียอยู่ที่ค่าเฉลี่ย 5 ปี ในขณะที่กำไรในปี 2026,2027 น่าจะยังเติบโตได้ 17.1% และ 11.3%
	ไทย	Neutral	เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3 ชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 1.2% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.5 -1.6% และชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า มาจากการส่งออก การใช้จ่ายภาครัฐ และการลงทุนภาครัฐที่หดตัว โดยเฉพาะการส่งออกภาคบริการ (การท่องเที่ยว) ที่นักท่องเที่ยวปรับตัวลงจากปีที่แล้ว คาดว่าทั้งปี 2025 เศรษฐกิจไทยจะเติบโตได้ที่ 2% ดัชนี SET Index ได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ เช่น โครงการคนละครึ่งพลัส และการตั้ง AMC เพื่อจัดการ NPL ซึ่งคาดว่าจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายและลดความเสี่ยงในระบบการเงิน และแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของกนง. ด้าน Fund flow ต่างชาติยังคงไหลออก ขณะที่นักลงทุนรายย่อยยังเป็นกลุ่มหลักที่ซื้อสุทธิ Valuation ตลาดยังซื้อขายในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับอดีต ยังคงมุมมองเป็น neutral เช่นเดิม
	เวียดนาม	Overweight	เศรษฐกิจเวียดนามยังคงแข็งแกร่ง จากตัวเลขดัชนี PMI ที่ฟื้นกลับมาอยู่ที่ 54.5 และการส่งออกที่ยังคงขยายตัว ยอดค้าปลีกที่ทรงตัว และเงินเฟ้อที่ 3.25% ซึ่งต่ำกว่ากรอบเป้าหมายเล็กน้อย ปัจจุบัน Valuation อยู่ที่ 13.8 เท่า โดยคาดการณ์กำไรในปี 2025 โต 14% เป้าหมายดัชนี VN Index ในปี 2026 ที่ 1,800 ในขณะที่ความเสี่ยงยังคงเป็นเรื่องค่าเงินที่อ่อนลง โดยตั้งแต่ต้นปี ค่าเงินด่องอ่อนไปแล้ว 3.4% จากค่าเงินดอลลาร์ที่กลับมาแข็งค่า และการนำเข้าที่เพิ่มสูงขึ้น ถึงแม้ว่าทั้งปีเม็ดเงินจากต่างชาติจะเป็นขายสุทธิ แต่เรามองว่าจะมีเม็ดเงินกลับเข้ามาตลาดหุ้นในระยะข้างหน้า หลังจากถูกปรับสถานะขึ้นเป็นตลาด EM โดย FTSE ในเดือนกันยายน 2026 ยังคงมุมมอง Overweight

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

มุมมองการลงทุนเดือนธันวาคม 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	ปี 2026 ยังคงเป็นการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลก ถึงแม้ว่าจะสู่ช่วงสุดท้ายของการปรับลด ที่ผ่านมา มีการเทขายของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นและยิลด์สหรัฐที่ปรับขึ้น มาจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐอาจจะชะลอการลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคมออกไป จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังยืดหยุ่น และมาตรการการคลังที่ยังเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับขึ้นมาเป็นโอกาสที่น่าสนใจในการเข้าซื้อ คาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้อีก 2-3 ครั้งภายในปี 2026 โดยเราชอบตราสารหนี้โลกมากกว่าไทย และชอบ IG มากกว่า HY
	ไทย	Overweight	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับตัวขึ้น โดยเฉพาะช่วงกลาง (3-7 ปี) ทำให้มีความน่าสนใจมากขึ้น จาก Valuation ที่ถูกลงเมื่อเทียบกับต้นปี โดยกนง. ยังคงมีแนวโน้มลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้ง ในปี 2026 ทำให้ตราสารหนี้ มีความน่าสนใจมากขึ้นและแนะนำให้สามารถทยอยเข้าสะสมได้ โดยเราคาดว่าจะมีแรงซื้อพันธบัตรเข้ามามากขึ้นในช่วงปลายปี หลังจากที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้า โดยรวมยังมองว่าตราสารหนี้ไทยน่าสนใจโดยเฉพาะเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวลงและดอกเบี้ยมีโอกาสลดลงต่อ
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Neutral	ราคาทองคำผันผวนมากขึ้นหลังจากที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับตัวขึ้น พร้อมกับค่าเงินดอลลาร์ที่กลับมาแข็งค่า นอกจากนี้ ด้วยความเสี่ยงเรื่อง Government Shutdown ที่ลดลง ทำให้เม็ดเงินลงทุนไหลเข้าทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยมีปริมาณที่ลดลง ในระยะสั้น เรายังคงให้น้ำหนักทองคำเป็น Neutral แต่ระยะยาว ยังคงมีปัจจัยหนุนทองคำ จากเรื่องหนี้สาธารณะ และความไม่แน่นอนของนโยบาย แนะนำให้มีทองคำในพอร์ตประมาณ 5%
	REIT โลก	Overweight	REIT ทั่วโลกให้ผลตอบแทนที่ดีในปีนี้จากประเด็น Data center และการที่ Fed อยู่ในวัฏจักรของการลดดอกเบี้ย และคาดว่าธุรกรรม M&A ใน REIT จะมีมากขึ้นในปี 2026 เนื่องจากต้นทุนทางการเงินลดลง ส่งผลดีต่อการลงทุนใน REIT โดยรวม ขณะที่ REIT ในไทยให้ผลตอบแทนดีในปีนี้เช่นเดียวกัน จากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำทำให้นักลงทุนมองหาทางเลือกในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น ในปัจจุบัน Earnings Yield Gap ของไทยอยู่ที่ 6.8% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่สูงมากในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน