



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

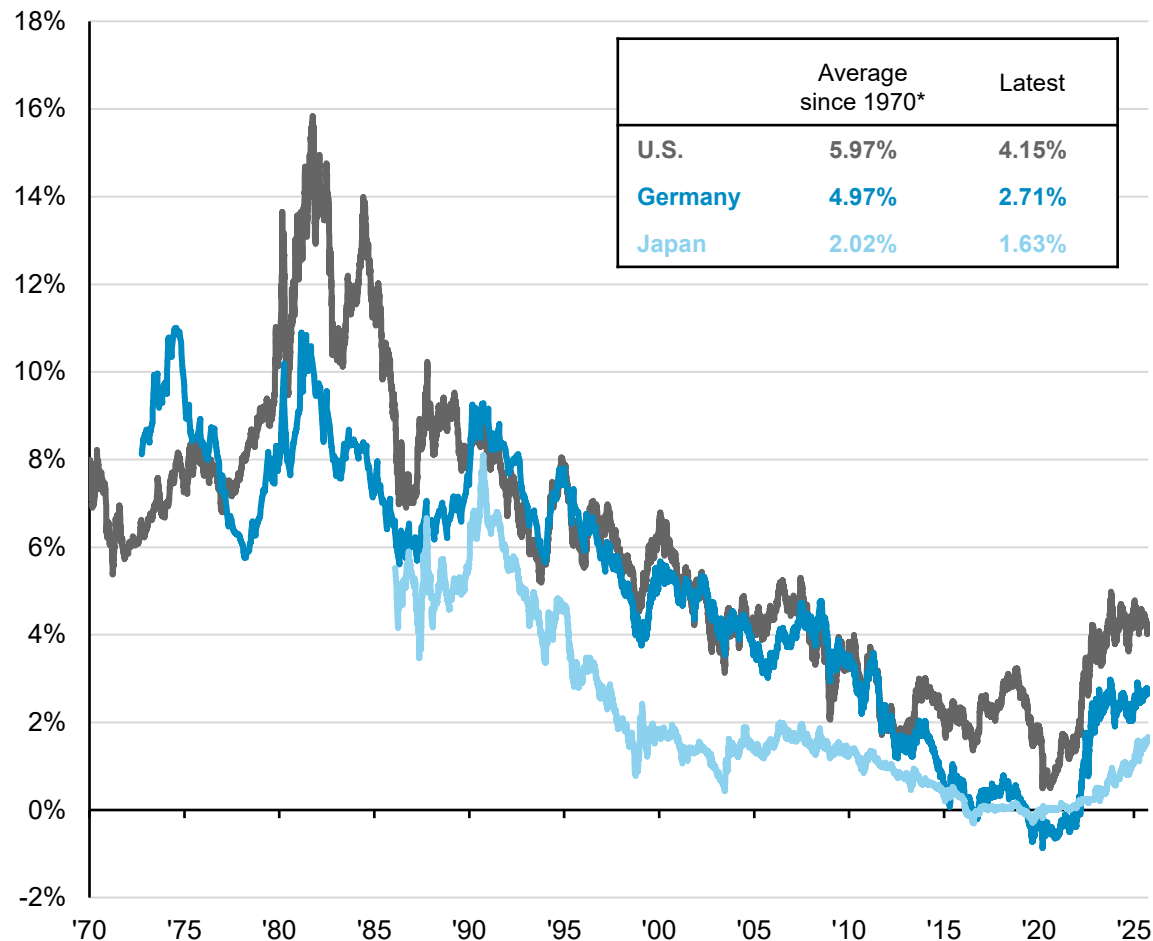
November 2025 | As of 31 October, 2025

สารบัญ

3. มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้โลกและไทย
4. สหรัฐฯ : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
5. ยุโรป : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
6. ญี่ปุ่น : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
7. จีน : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
8. อินเดีย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
9. เวียดนาม : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
10. ไทย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
11. มุมมองการลงทุนราย Sector
12. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2025 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2025 สำหรับหุ้น
14. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังมีทิศทางลดลง ยังสามารถสะสมได้ต่อเนื่อง

10-year government bond yields



Source: FactSet, Tullett Prebon, J.P. Morgan Asset Management. *Data begins, and averages calculated from, 01/01/70 for U.S. Treasuries, 02/10/72 for German Bunds and 03/02/86 for Japanese Government Bonds. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

ตราสารหนี้โลก

- เราคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในปี นี้ จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ ปัจจุบันซึ่งอยู่ระดับ 3.75%-4.00% อย่างไรก็ตามในระยะสั้นยังต้องติดตามผลของ government shutdown ซึ่งทำให้ตลาดขาดข้อมูลที่สำคัญในการประเมินทิศทางอัตราดอกเบี้ย คือ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (non-farm payrolls) ในกรณีฐาน เรามองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.75% - 4.40% ในช่วงที่เหลือของปี

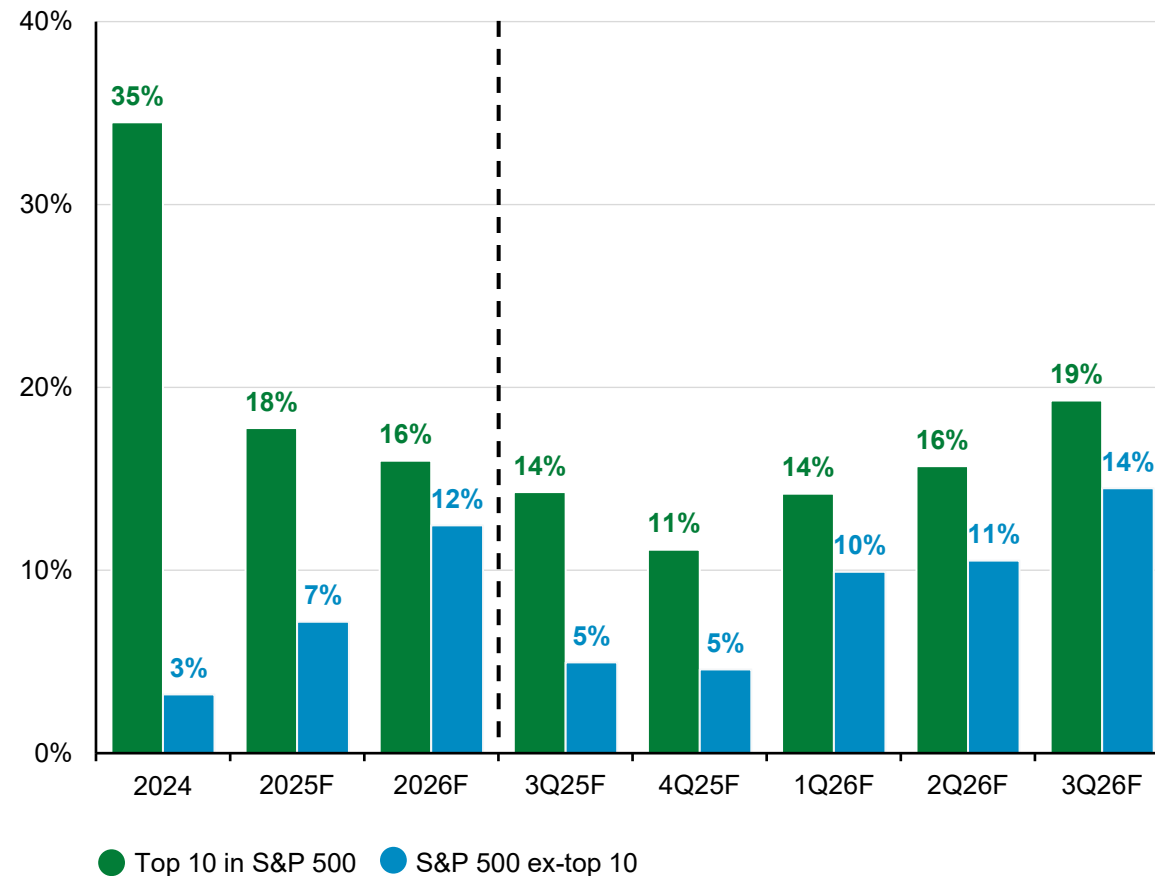
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนตุลาคม เรามีมุมมองว่ายังมีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกหนึ่งครั้งในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งจะมีการประชุม กนง. ในเดือนธันวาคม โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะอยู่ที่ 1.25% ในปีนี้ และหากเศรษฐกิจขยายตัวน้อยกว่าที่คาดการณ์มาก อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสจะลดลงสู่ระดับ 1.00% ภายใน 12 เดือนข้างหน้า
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยเริ่มสูงขึ้น แต่คาดว่าจะยังได้รับประโยชน์จากโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ การปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยในช่วงที่ผ่านมาได้ส่งผลให้ valuation ของพันธบัตรไทยกลับมาน่าสนใจขึ้น คาดว่าในช่วงที่เหลือของปี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.30%-1.80%

สหรัฐฯ: คงมุมมองเป็น Overweight จากกำไรที่แข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียน

Earnings growth

Pro-forma earnings per share, year-over-year



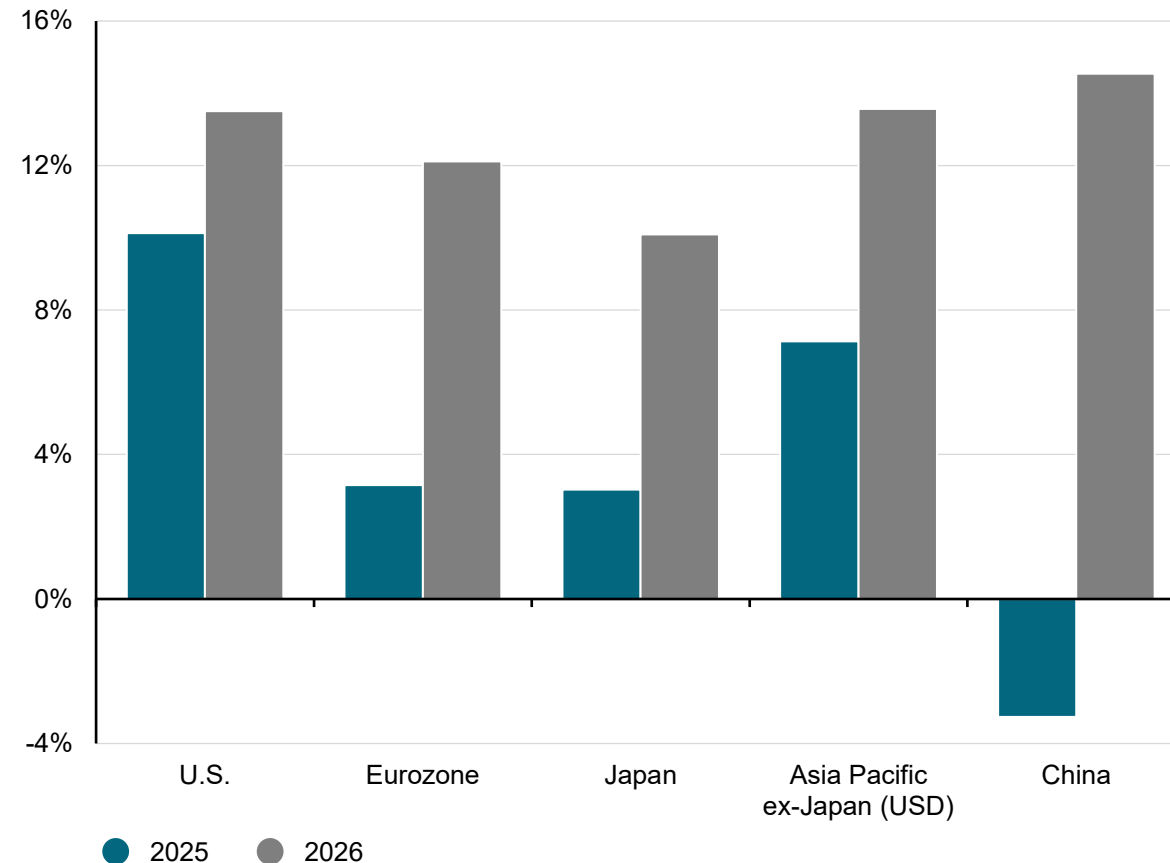
Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.
The top 10 S&P 500 companies are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. Forecast assumes that the top 10 largest index constituents at the time of publication by market cap remain the top 10. Past performance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

- ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และมีโอกาสเกิดข้อตกลงที่เป็นบวกต่อทั้งสองประเทศ ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นแตะระดับสูงสุด
- นอกจากนี้ ตลาดหุ้นยังได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ประกาศออกมา โดยรายได้รวมสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ที่มีผลประกอบการแข็งแกร่ง สะท้อนถึงกิจกรรม M&A และ IPO ที่เพิ่มขึ้น
- ตลาดคาดการณ์ว่าในไตรมาส 3 ปี 2025 ผลประกอบการของ 10 บริษัทชั้นนำจะเติบโตประมาณ 14% ขณะที่หุ้นอื่น ๆ จะเติบโตประมาณ 5% โดยตลาดยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI)
- ตัวเลขเงินเฟ้อที่ประกาศออกมาปรับลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะในส่วนของราคาสินค้าพื้นฐาน (Core Goods) ที่ไม่ได้ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่เงินเฟ้อภาคบริการก็ยังไม่ส่งสัญญาณปรับตัวขึ้น
- แม้ Fed จะลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนต.ค. แต่เจอโรม พาวเวล ประธาน Fed ส่งสัญญาณว่า การลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในเดือนธันวาคม 2025 ยังไม่แน่นอน และยังไม่ใช้สิ่งที่คณะกรรมการเห็นพ้องต้องกัน ส่งผลให้ความคาดหวังของตลาดต่อการลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคมลดลง อย่างไรก็ดี เรามองว่า Fed ยังคงพยายามรักษาสสมดุลระหว่างเงินเฟ้อและตลาดแรงงาน และดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ในวัฏจักรขาลง โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2026 คาดว่าจะอยู่ที่ราว 3.0% ซึ่งถือเป็นปัจจัยเชิงบวกต่อการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ จึงยังคงให้น้ำหนักการลงทุนเป็น Overweight

ยุโรป: ความตึงเครียดทางการเมืองผ่อนคลายมากขึ้น แต่กำไรคาดการณ์ปีหน้ายังต่ำกว่าหุ้นโลก

Earnings growth

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



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. U.S., eurozone, Japan, Asia Pacific ex-Japan and China equity indices used are the S&P 500, MSCI EMU, MSCI Japan, MSCI AC Asia Pacific ex-Japan and MSCI China, respectively. Consensus estimates used are calendar year estimates from FactSet. Past performance is not a reliable indicator of current and future results.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจยุโรปเติบโตมีทิศทางดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยดัชนี Composite PMI ดัชนี PMI รวมภาคเอกชน (Composite PMI) เดือนตุลาคมขยับขึ้นไป 52.2 จาก 51.2 ในเดือนกันยายน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 17 เดือน
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ที่ 2.2% ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีแนวโน้มจะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ จนกว่าจะมีปัจจัยชี้แนะใหม่ หลังลดลงมาพอสมควรในช่วงก่อนหน้านี้
- ความเสี่ยงจากภาษีนำเข้าสินค้า และสถานการณ์การเมืองในฝรั่งเศสเริ่มผ่อนคลายโดย Sebastien Lecornu ได้รับการแต่งตั้งเป็นนายกรัฐมนตรีอีกครั้งเมื่อ 11 ตุลาคม 2025 ภายใต้สถานการณ์รัฐสภาที่ไม่มีเสียงข้างมากชัดเจน โดยรัฐบาลรอดพ้นจากการลงมติไม่ไว้วางใจสองครั้งกลางเดือนตุลาคมที่ผ่านมา หลัง Lecornu ประกาศระงับการปฏิรูปบำนาญปี 2023 เพื่อแลกกับการสนับสนุนจากพรรคกลาง-ซ้าย อย่างไรก็ตาม รัฐบาลยังเผชิญโจทย์ใหญ่คือการผ่านงบประมาณปี 2026 ภายใต้หนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูง
- แม้ว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนดัชนี STOXX600 ไตรมาส 3 ปี 2025 จะเริ่มฟื้นตัว แต่การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ในปี 2026 คาดการณ์ว่ายังคงต่ำกว่าดัชนีหุ้นโลก ด้านมูลค่า (Valuation) ของหุ้นยุโรปในปัจจุบันก็ถือว่าไม่ได้ถูกเมื่อเทียบกับระดับค่าเฉลี่ยในอดีต แม้ว่ากำไรกลุ่มธนาคารมีแนวโน้มเป็นบวกและมีมูลค่าซื้อขายต่ำกว่าในอดีต แต่กลุ่มนี้มีสัดส่วนเพียง 13.4% ของ STOXX600 ดังนั้น ผลบวกต่อภาพรวมตลาดหุ้นยุโรปโดยรวมจึงน่าจะยังจำกัด

ญี่ปุ่น: เริ่มมีการปรับประมาณการกำไรขึ้น แต่อัตราการเติบโตกำไรปีนี้และปีหน้ายังต่ำกว่า DM อื่น

Equity market and yen movements



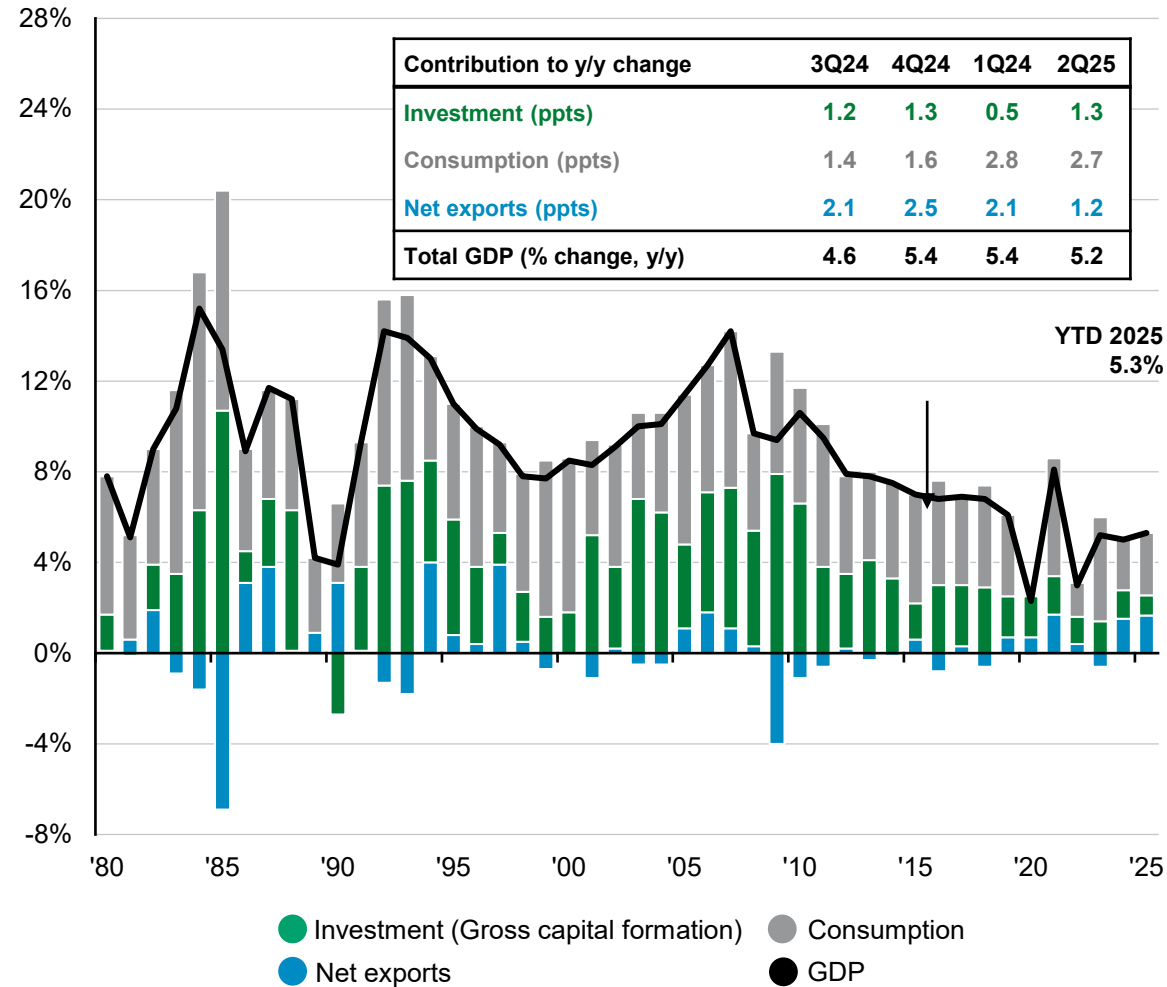
Source: J.P. Morgan Asset Management; FactSet, MSCI; Past performance is not a reliable indicator of current and future results. *Correlation is average of the rolling 1-year correlation between weekly movements in USDJPY and MSCI Japan returns. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently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

- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ โดยดัชนี TOPIX ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า 20% นับตั้งแต่ต้นปี โดยการที่นางซาดาเอะ ทาคาอิชิ ได้รับเลือกเป็นหัวหน้าพรรค LDP และนายกรัฐมนตรีคนใหม่ของญี่ปุ่นเมื่อเดือนตุลาคมที่ผ่านมา ตลาดตอบรับในเชิงบวกต่อความคาดหวัง “ซาดาเอะโนมิกส์” หรือนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ โดยเฉพาะนโยบายการคลังเชิงรุกและการเพิ่มงบประมาณด้านการป้องกันประเทศเป็น 2% ของ GDP ภายในปีถัดไป หุ่นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเติบโต (Growth) ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น ขณะที่นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นอีกครั้งหลังการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง
- ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนญี่ปุ่นในปี 2026 อยู่ในระดับแข็งแกร่ง โดยคาดการณ์ว่ากำไรบริษัทจดทะเบียนดัชนี Topix ในรูปเงินเยน อยู่ในระดับเลขสองหลักใกล้เคียงกับหุ้นโลก
- ทั้งนี้ เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องจากการลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในด้านเทคโนโลยีและซอฟต์แวร์ แม้การบริโภคภายในประเทศจะยังขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จับาความต่อเนื่องของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงมาตรการด้านโครงสร้างพื้นฐานและแรงจูงใจทางภาษีที่จะส่งผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะถัดไป
- อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากภาระหนี้สาธารณะ ค่าจ้าง และแรงกดดันด้านแข็งค่าของเยนยังเป็นปัจจัยจำกัดความยั่งยืนของการฟื้นตัว ในภาพรวมยังคงมุมมอง Neutral ต่อการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น จนกว่าจะเห็นความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายและผลกระทบเชิงโครงสร้างต่อเศรษฐกิจในระยะกลาง

จีน: GDP ไตรมาส 3 โตชะลอ รัฐเดินหน้าแผนพัฒนาใหม่ มุ่งเติบโตเชิงคุณภาพและพึ่งพาตนเอง

Contribution to real GDP growth

Year-over-year change (y/y)

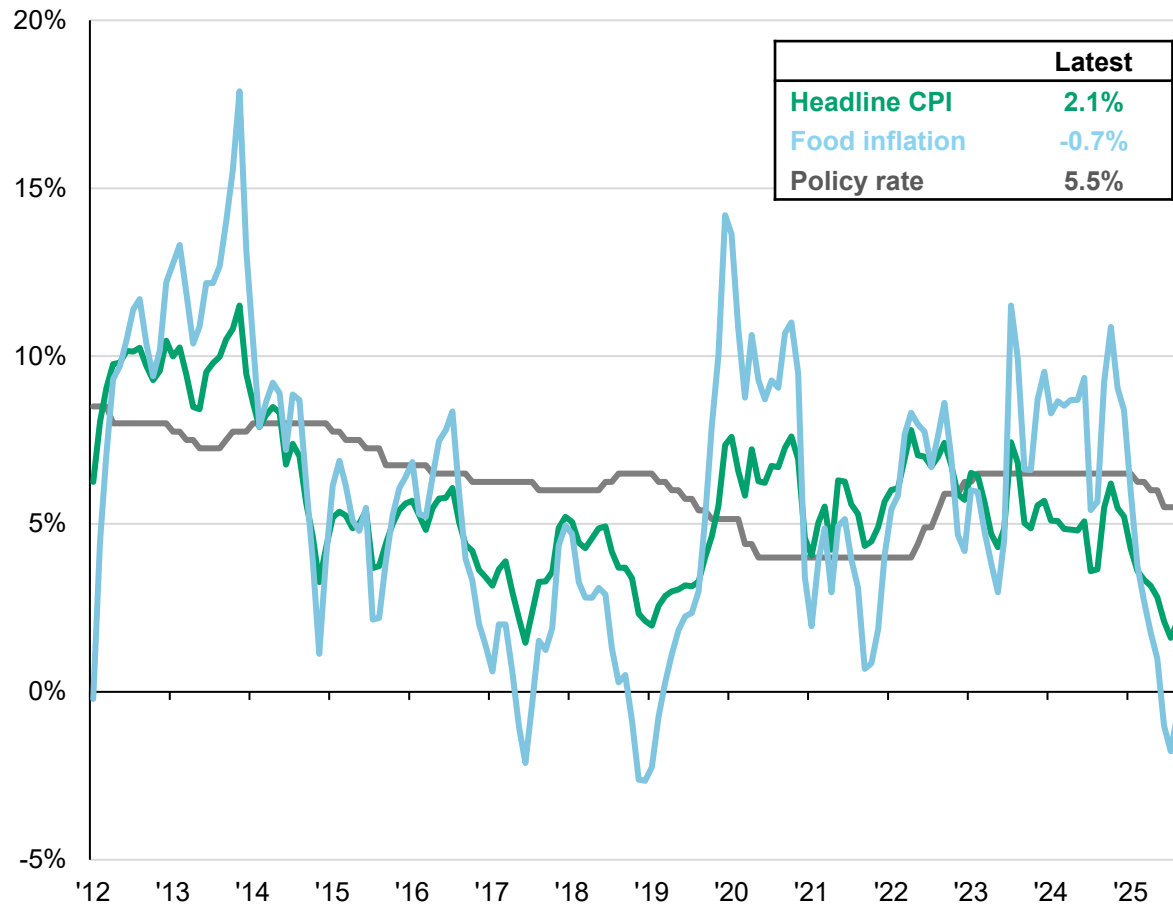


Source: J.P. Morgan Asset Management; CEIC, National Bureau of Statistics of China; Total gross domestic product (GDP) figures may not sum due to rounding. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- เศรษฐกิจจีนยังเผชิญแรงกดดันหลายด้าน แม้มีสัญญาณฟื้นตัวในภาคการผลิต แต่ภาพรวมยังไม่สมดุล โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ก.ย. ขยายตัวแข็งแกร่ง 6.5% (เทียบรายปี) จาก 5.2% ในเดือน ส.ค. ขณะที่ยอดค้าปลีกเพิ่มขึ้น 3.0% (เทียบรายปี) ชะลอลงจาก 3.4% ในเดือนก่อนหน้า สะท้อนว่าการบริโภคยังอ่อนแรง ด้านการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ลดลงถึง 13.9% หลังจากหดตัว 12.9% ในช่วง 8 เดือนแรก แสดงให้เห็นว่าภาคอสังหาฯ ยังคงเป็นจุดอ่อนสำคัญของเศรษฐกิจจีน
- ในไตรมาส 3/2025 GDP ขยายตัว 4.8% (เทียบรายปี) ซึ่งเป็นระดับการเติบโตที่อ่อนแอที่สุดในรอบ 1 ปี และชะลอลงจาก 5.2% ในไตรมาสก่อนหน้า ปัจจัยหลักมาจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อ และแรงกดดันจากสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและการลงทุน
- อย่างไรก็ตาม ในการประชุมสมัชชาใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์ จีนประกาศแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 15 (ปี 2026-2030) ซึ่งมุ่งเน้นการพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี การพัฒนาเศรษฐกิจ และการเสริมสร้างขีดความสามารถทางทหาร พร้อมเปลี่ยนแนวทางจาก “การเติบโตเชิงปริมาณ” ไปสู่ “การเติบโตเชิงคุณภาพ”
- แม้แนวนโยบายดังกล่าวจะไม่ถือว่าเป็นประเด็นใหม่ แต่สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลจีนในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างมีคุณภาพ โดยเฉพาะในด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรม ซึ่งคาดว่าจะเป็แรงหนุนสำคัญต่อเศรษฐกิจจีนในระยะถัดไป

อินเดีย: เงินเฟ้อต่ำสุดในรอบ 8 ปี หนุน RBI ลดดอกเบี้ย การค้ากับสหรัฐฯ คืบหน้า

Consumer price index
Year-over-year change



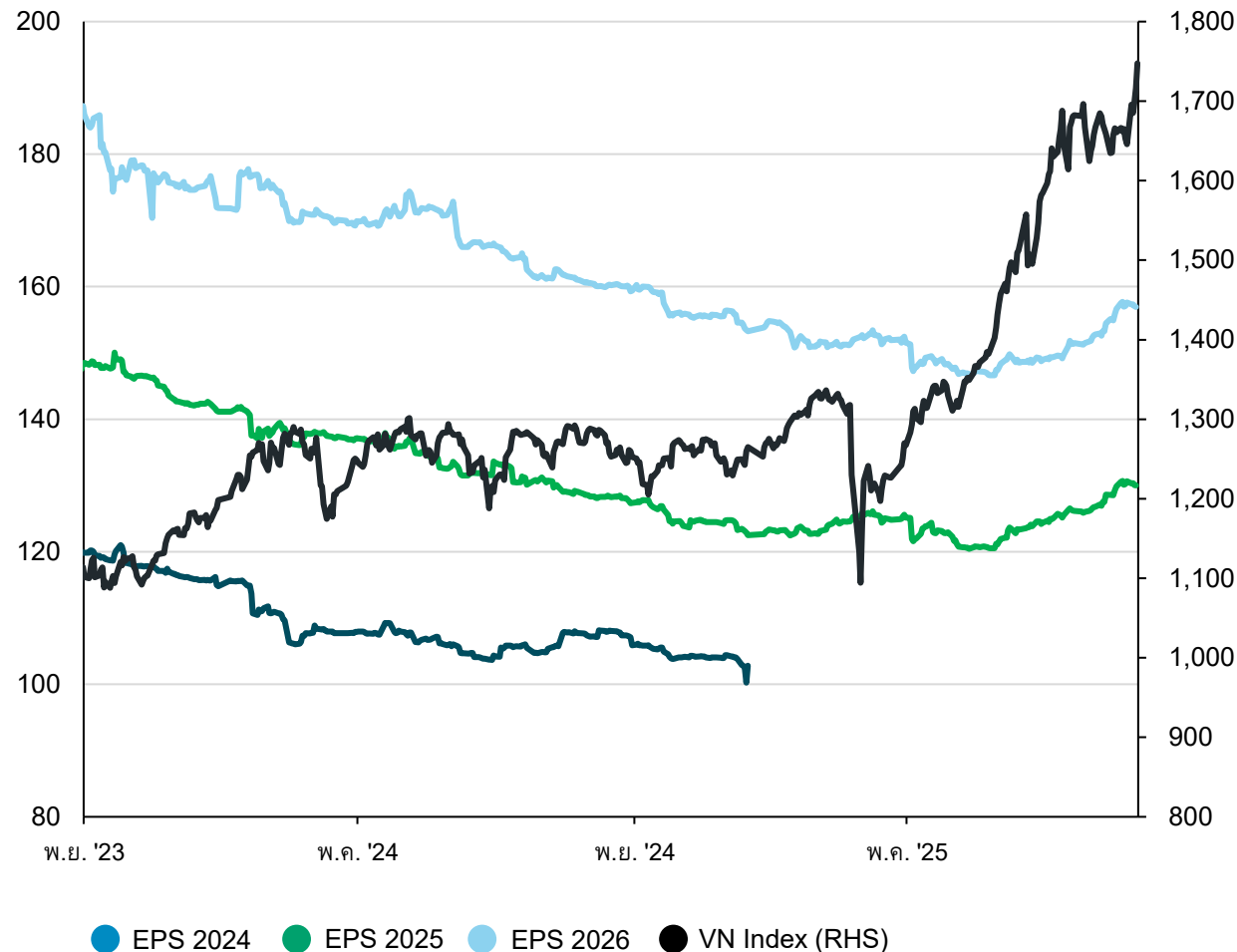
Source: FactSet, Ministry of Statistics and Program Implementation India, J.P. Morgan Asset Management; Reserve Bank of India.
Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมภาคการผลิตและภาคบริการขั้นต้นของอินเดียในเดือนต.ค. ปรับตัวลงมาอยู่ที่ 59.9 จากระดับ 61.0 ในเดือนก.ย. สะท้อนว่าภาคเอกชนอินเดียยังคงขยายตัว แต่ในอัตราที่ชะลอลง โดยได้รับแรงกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอและราคาผลผลิตที่สูงขึ้น ซึ่งบั่นทอนความเชื่อมั่นทางธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ดัชนียังคงอยู่เหนือระดับ 50 บ่งชี้ถึงการขยายตัวต่อเนื่องของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
- ด้านอัตราเงินเฟ้อ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคของอินเดียในเดือนก.ย. ปรับตัวขึ้น 1.55% (เทียบรายปี) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 8 ปี ชะลอลงจากระดับ 2.07% ในเดือนส.ค. การชะลอตัวของ CPI มีสาเหตุหลักจากการปรับตัวลงของราคาอาหาร
- การที่อัตราเงินเฟ้อลดลงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ที่ 2%–6% ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ว่า RBI อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจซึ่งกำลังเผชิญแรงกดดันจากภาษีนำเข้าสินค้าอินเดียที่สูงขึ้นของสหรัฐฯ
- ขณะเดียวกัน ความคืบหน้าในการเจรจาการค้าระหว่างอินเดียและสหรัฐฯ ที่ใกล้จะบรรลุข้อตกลง อาจช่วยผ่อนคลายความตึงเครียดทางการค้าและหนุนเศรษฐกิจอินเดียในระยะต่อไป หากสำเร็จ คาดว่าจะลดภาษีนำเข้าจาก 50% เหลือ 15–16% โดยประเด็นหลักของการเจรจาอยู่ที่การลดการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียของอินเดีย และการเปิดตลาดสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ

เวียดนาม: หนึ่งในตลาดที่ปรับตัวบวกโดดเด่นในปีนี้ ระยะสั้นจึงอาจค่อนข้างอ่อนไหวต่อข่าวเชิงลบ

VN Index EPS Revision

Earnings per share, consensus estimates



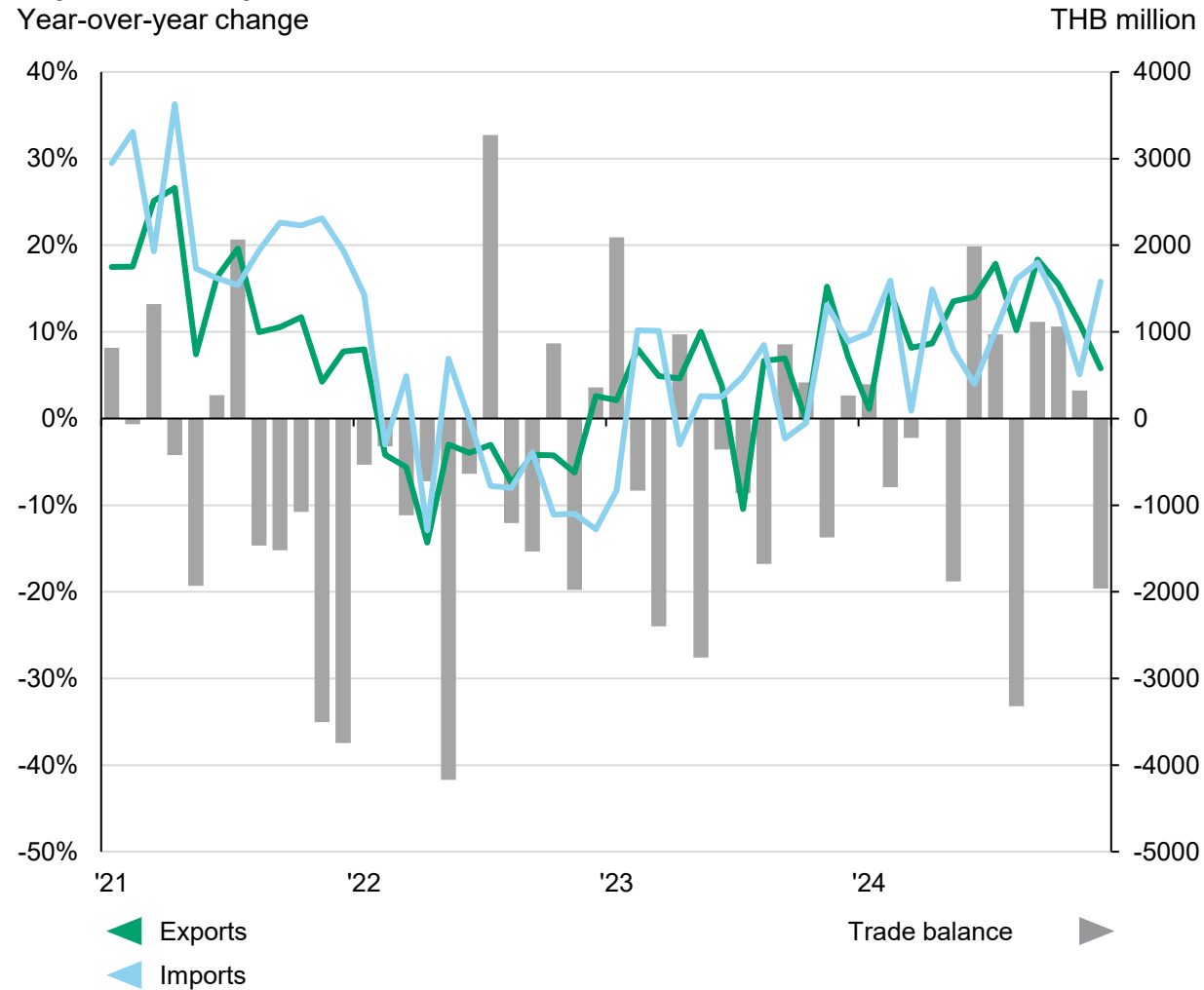
Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. Data reflect most recently available as of 09/10/25.

- เศรษฐกิจเวียดนามยังเติบโตแข็งแกร่ง โดย GDP ไตรมาส 3 ขยายตัว 8.23% ใกล้เคียงกับเป้าหมายของรัฐบาลที่ 8.3-8.5% และเป็นระดับที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค
- การส่งออกของเวียดนามยังแข็งแกร่ง ในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้เพิ่มขึ้น 16% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคิดเป็นมูลค่าส่งออกรวมสูงถึง 348.7 พันล้านดอลลาร์
- ตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ยังคงมีแนวโน้มที่ดี ทั้งดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนกันยายนทรงตัวใกล้เคียงเดือนก่อนหน้า และยอดขายปลีกเพิ่มขึ้น 11.3% (เทียบรายปี) สะท้อนการความแข็งแกร่งด้านการบริโภค
- FTSE Russell ประกาศยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามขึ้นเป็น Emerging Market มีผลวันที่ 21 ก.ย. 2026 อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นเวียดนามเป็นหนึ่งในตลาดที่ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นในปีนี้ สะท้อนข่าวดีเรื่องการถูกปรับสถานะไปพอสมควร ดังนั้นในระยะสั้นจึงอาจค่อนข้างอ่อนไหวต่อข่าวเชิงลบ การย่อตัวลงเป็นโอกาสทยอยสะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว
- KAsset มองเป้า VN Index ปีนี้ที่ 1,600 บนระดับ Forward P/E 2025 ที่ 13.8 เท่า และคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2025 เติบโต 14% แม้ระยะสั้นดัชนีจะปรับขึ้นสู่ระดับเป้าหมาย แต่มุมมองในระยะกลาง 12 เดือนข้างหน้า ดัชนีระดับปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E ที่ 12 เท่า และคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนโตต่อเนื่อง 18% ในปี 2026 จึงยังมีมุมมองบวกสำหรับการลงทุนระยะกลาง

ไทย: ตัวเลขส่งออกดีกว่าคาด แรงหนุนหลักจากกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

Exports and imports

Year-over-year change



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. (Left) Ministry of Tourism & Sports Thailand.

- ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญ เช่น ส่งออก ดีกว่าคาด โดยของเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 19% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 7.2% แรงหนุนหลักจากกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเพิ่มขึ้น 42.6% YoY ตัวเลขส่งออกที่ดีกว่าคาด ส่งผลให้มี upside ต่อประมาณการ GDP ปีนี้ที่ 1.8% (KResearch) เพิ่มเติมจากนโยบายกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลในไตรมาส 4 เช่น คนละครึ่ง อย่างไรก็ดี คาดว่า GDP ปี 2026 น่าจะเติบโตชะลอกว่าปีนี้
- ผลประกอบการไตรมาส 3/2025 ดีกว่าตลาดคาด โดยเฉพาะกลุ่มธนาคาร ประกาศกำไรสุทธิ +11% QoQ และ +15% YoY สูงกว่าประมาณการของตลาด 13% หลักๆ เกิดจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้หลักที่อ่อนลงจากแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.
- เห็นการปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปีนี้ขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เช่น กลุ่มธนาคาร จากผลประกอบการที่ดีกว่าคาด กลุ่มค้าปลีกภายหลังดัชนีการบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวขึ้นและการได้รับประโยชน์จากมาตรการคนละครึ่ง
- ประมาณการการเติบโตของ EPS ปีนี้อยู่ที่ 19.5% และจะลดลงไปที่ 8% ในปีหน้า ขณะที่ Valuation ตลาดในเชิง 12 month Forward PE อยู่ที่ 14x P/E ปรับขึ้นมาจากจุดต่ำสุดที่ -2.0 S.D แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 15.6x สะท้อนการเติบโตในอนาคตที่ต่ำกว่าอดีต โดย KAsset มองเป้าดัชนีปีหน้าที่ 1,400 จุด
- ยังคงมุมมอง Neutral สำหรับการลงทุนในหุ้นไทย ในระยะกลางการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจะนำไปสู่ผลตอบแทนจากการลงทุนในด้าน Capital Gain ที่ต่ำ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง จึงเป็นปัจจัยหลักในการลงทุน ยังคงแนะนำจัดพอร์ตเน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นตัวขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐ

Technology

- เรามองว่า AI bubble ยังไม่ได้เกิดขึ้น และรอบวัฏจักรของ AI ยังอยู่ในช่วงต้น ทำให้สามารถหาจังหวะทยอยสะสมได้
- สาเหตุที่เรามองว่า ยังไม่ใช่ Bubble เนื่องจาก 1. หากดูจากงบประมาณของบริษัทเทคโนโลยีที่มีการลงทุน ยังเป็น การใช้เงินสดของบริษัท มาลงทุน ไม่ใช่เป็นการกู้ยืมมาลงทุน 2. รายได้จาก AI เกิดขึ้นจริงแล้ว ซึ่งแตกต่างจากตอนวิกฤติ Dotcom ที่รายได้ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงแต่ตลาดมีการเก็งกำไรไปมาก 3. ความต้องการใช้ AI ยังมากกว่าฝั่งอุปทาน โดยความต้องการที่จะใช้ AI ยังมากกว่ากำลังความสามารถของ AI ในปัจจุบันที่จะรองรับได้ ทำให้เรามองว่าการปรับขึ้นของหุ้นเทคโนโลยี ในปัจจุบันยังไม่ใช่ AI Bubble และยังคงมองว่าหุ้นเทคโนโลยี ยังสามารถปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง

Healthcare

- ทิศทางดอกเบี้ยขาลงทั่วโลก เป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรมย่อยที่เป็นกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth) อย่าง Biotech และ MedTech
- ราคาหุ้นกลุ่มสุขภาพได้สะท้อนข่าวเชิงลบไปในระดับหนึ่งแล้ว และยังซื้อขายในราคาที่ไม่แพง โดย Valuation ต่ำกว่าตลาดโดยรวมประมาณ 20%
- ปัจจัยพื้นฐานของกลุ่มสุขภาพยังคงน่าสนใจ โดยได้รับแรงหนุนจากความก้าวหน้าทางวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว ประชากรสูงวัยที่เพิ่มขึ้น และความต้องการด้านสุขภาพทั่วโลก

REIT

- คาดการณ์การปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ประกอบกับโอกาสที่ Fed จะหยุดทำ QT ซึ่งเปิดทางให้สภาพคล่องในระบบมีโอกาสปรับตัวดีขึ้นได้นั้น จะเป็นแรงหนุนให้ REIT ทั่วโลกปรับตัวขึ้นได้ในช่วงปลายปีนี้ จากเม็ดเงินของนักลงทุนสถาบันและรายย่อยที่กลับเข้ามาใน REIT เนื่องจากดอกเบี้ยที่ได้จากทรัพย์สินอื่นอยู่ในระดับต่ำ
- REIT ในเอเชียน่าจะได้รับประโยชน์เนื่องจากการลดดอกเบี้ย ส่งผลให้ปันผลน่าจะปรับตัวขึ้นได้ 1-3% ในปีหน้า และน่าจะมีโอกาสเติบโตจากการซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมหรือ M&A ได้อีกจากดอกเบี้ยที่ลดลง
- REIT ในตลาดไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ยังคงไม่แพง เนื่องจากมีอัตราปันผลที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศเช่น REIT ไทยให้ปันผลที่ 8% เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่ 1.7% REIT สิงคโปร์ให้ปันผลที่ 5.4% เทียบกับ 1.8% และ REIT ฮ่องกงให้ปันผลที่ 5.3% เทียบกับ 2.8% โดยคาดว่า REIT ในตลาดดังกล่าวจะสามารถปรับตัวขึ้นต่อไปได้

มุมมองการลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight	ในการรายงานงบบริษัทจดทะเบียนของหุ้นสหรัฐฯ ในไตรมาส 3 ปี 2025 บ่งชี้ว่า กำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ยังเติบโตได้ดี ในปี 2026 คาดว่าจะเติบโตได้ 15.1% ซึ่งสูงขึ้นกว่าปีนี้ และกำไรโดยเฉพาะบริษัทกลุ่มเทคโนโลยี มีการปรับขึ้นต่อเนื่องในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา ที่ผ่านมา งบกลุ่มธนาคารออกมาดี และบ่งชี้ว่ากิจกรรมทางด้าน M&A และ IPO กลับมาเพิ่มขึ้น วัฏจักรที่ Fed ลดดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสนับสนุน ตลาดหุ้น Valuation P/E ของ S&P 500 อยู่ที่ 22.1x ในขณะที่ ROE ของ S&P อยู่ที่ 15% สูงกว่าประเทศอื่นๆ ยังคงมุมมองเป็น Overweight มองว่ากลุ่ม AI และเทคโนโลยีจะเป็นยังริ้มหลักในการขับเคลื่อนตลาด
	ยุโรป	Neutral	ปัจจัยเศรษฐกิจและความตึงเครียดทางการเมืองในยุโรปมีทิศทางผ่อนคลายมากขึ้น ดัชนี Composite PMI เดือนกันยายนปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 16 เดือน ขณะที่ PMI ภาคบริการ อยู่ที่ 51.3 และ PMI ภาคการผลิตลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 49.8 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เพิ่มขึ้นเป็น 2.4% YoY ด้าน ECB มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยต่อไป และยังไม่ลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในระยะสั้น คาดการณ์การเติบโตของกำไร (Earnings Growth) ปี 2026 อยู่ที่ประมาณ 11% ต่ำกว่าประเทศอื่นๆ ยังคงมุมมอง Neutral เช่นเดิม
	ญี่ปุ่น	Neutral	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นได้ดีในปีนี TOPIX ปรับตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปีมากกว่า 20% โดยในระยะสั้น ได้รับแรงหนุนจากการแต่งตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ หุ้นญี่ปุ่นตอบรับเชิงบวก โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมาตรการภาครัฐ กลุ่มธนาคาร (Bank) และกลุ่ม growth (อย่างเช่นดัชนี Nikkei 225) Earnings growth ของดัชนี Topix ปีหน้าในรูปเงินเยนอยู่ในระดับ double digit ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นโลก คงมุมมองโดยรวมยังคงเป็น "neutral"
	จีน	Overweight	ความเสี่ยงของสงครามการค้าดูผ่อนคลายลง ก่อนที่ผู้นำของทั้งสองประเทศจะได้พบกัน ลดความเสี่ยงที่ปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนในระยะสั้นๆ และทำให้ภาคการส่งออกของจีนยังเติบโตดีอยู่ หุ้นจีนฟื้นตัวได้ดี อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนยังเผชิญแรงกดดันภายในและภายนอก โดยเฉพาะการบริโภคที่ยังอ่อนแอ เมื่อดูจากยอดขายปลีก และภาคอสังหาริมทรัพย์ ที่ราคาบ้านยังคงไม่ฟื้น ถึงแม้ว่าหุ้นจีน โดยเฉพาะ หุ้นเทคโนโลยีในตลาดฮ่องกงจะปรับตัวขึ้นดีในปีนี เรายังคงมีมุมมองเชิงบวก แต่ระมัดระวังเพิ่มมากขึ้น ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นมาก่อนช่วงเยอะในปีนี จนทำให้ valuation ไม่ได้อยู่ในระดับต่ำ

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

มุมมองการลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Overweight	เศรษฐกิจอินเดียยังคงแข็งแกร่ง โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลาง (RBI) ทำให้ RBI สามารถลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะมีการลดดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือนธันวาคม 2025 นอกจากนี้ RBI ได้ออกมาตรการผ่อนคลายเงินทุนสำหรับระบบธนาคาร (capital easing measure) เพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อใหม่ไปยังภาคธุรกิจ ดัชนี PMI เดือนกันยายน 2025 อยู่ที่ 61.0 ลดลงจาก 63.2 ในเดือนก่อน แม้จะต่ำสุดในรอบ 3 เดือน แต่ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว สะท้อนถึงการขยายตัวของภาคการผลิตและบริการ ในช่วงที่เหลือของปีงบประมาณ คาดว่าการเติบโตของ GDP ปี 2026 อยู่ที่ 6.5-6.8% โดยมีแรงหนุนจากการบริโภคภายในประเทศและการลงทุนภาครัฐ ยังคงมุมมอง Overweight
	ไทย	Neutral	เศรษฐกิจไทยยังคงเติบโตได้ปานกลาง แม้จะมีปัจจัยบวกจากเงินเฟ้อต่ำและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่ยังขาดปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกที่ชัดเจนในระยะสั้น คาดว่า GDP ครึ่งปีหลังจะหดตัวเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก และทำให้กำไรบริษัทจดทะเบียนชะลอตัว เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะคงดอกเบี้ยในระดับต่ำต่อไป คงมุมมอง “Neutral” ต่อหุ้นไทยแม้ Valuation จะถูกลงและน่าสนใจมากขึ้น แต่ยังไม่เห็น catalyst เชิงบวกในระยะสั้น
	เวียดนาม	Overweight	เศรษฐกิจเวียดนามยังคงแข็งแกร่งและเติบโตต่อเนื่อง GDP ไตรมาส 3 เติบโตได้ถึง 8.23% ตั้งแต่ต้นปี 2011 สะท้อนว่ากิจกรรมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน PMI ภาคการผลิตยังอยู่ในโซนขยายตัว การเติบโตของกำไร เติบโต 14% และปี 2026 คาดโต 18-20% การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจเวียดนามในระยะยาว การบริโภคภายในประเทศและรายได้ประชากร มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ FTSE ประกาศอัปเกรดตลาดหุ้นเวียดนาม แบบ conditional upgrade ซึ่งจะทำให้เวียดนามมีน้ำหนักใน FTSE Emerging Market All Cap Index ประมาณ 0.3-0.4% โดยจะมี checkpoint สำคัญในเดือนมีนาคม 2026 สำหรับการปรับปรุงโครงสร้างตลาดทุน

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

มุมมองการลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขาดข้อมูลเศรษฐกิจในช่วง government shutdown แต่คาดว่าเศรษฐกิจยังชะลอตัวจากตัวแรงตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง ที่ผ่านมายิลด์ของตราสารหนี้ปรับตัวลงพอสมควร แต่เรามองว่าตราสารหนี้โลกยังน่าสนใจอยู่ เราคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้อีก 3 ครั้ง ในปี 2026 ทำให้ดอกเบี้ยลงไปได้ถึง 3% ภายในสิ้นปี 2026 คาดการณ์กรอบอัตราดอกเบี้ย 10 ปี อยู่ที่ 4% (3.75-4.4%)
	ไทย	Overweight	เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ อุปทานพันธบัตรในประเทศอยู่ในระดับปานกลาง แรงกดดันจากภายนอกลดลง แม้ผลตอบแทนพันธบัตรไทยจะลดลงในช่วงที่ผ่านมา แต่เศรษฐกิจที่ยังไม่ร้อนแรงและเงินเฟ้อที่ต่ำจะช่วยให้ yield ไม่ผันผวนมาก ยังคงชอบตราสารหนี้ไทย มากกว่าตราสารหนี้ต่างประเทศ คาดการณ์กรอบตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาล 10 ปี อยู่ที่ 1.4-1.8%
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Neutral	ราคาทองคำผันผวนในช่วงนี้ ในระยะยาว ปัจจัยพื้นฐานยังคง support ทอง จากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของ Fed และความต้องการซื้อทองจากธนาคารกลางอย่างต่อเนื่อง แต่ Technical และ Valuation ที่ค่อนข้างตึง อีกทั้งปัจจัยเสี่ยงลดลง ทำให้ราคาทองคำผันผวน แนะนำให้นักลงทุนระมัดระวังในช่วงนี้ ในระยะยาว แนะนำให้ถือ 5-10% ในพอร์ต
	REIT โลก	Overweight	มุมมอง REIT โดยรวมยังเป็นบวก โดยเฉพาะ REIT ไทยและสิงคโปร์ที่ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ REIT ไทยถือว่าราคาถูกและยังมีโอกาสปรับขึ้น ส่วน REIT สิงคโปร์ yield spread ยังสูง มี room ให้เติบโตต่อ ตลาด REIT สิงคโปร์ได้รับแรงหนุนจากการลด yield ของพันธบัตร 10 ปี การเพิ่มทุนใน REIT ช่วงเดือนก่อนถือว่าเป็นโอกาสที่ดี ตลาดยังแข็งแกร่งและมีแนวโน้มเติบโตต่อ
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

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

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน