



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

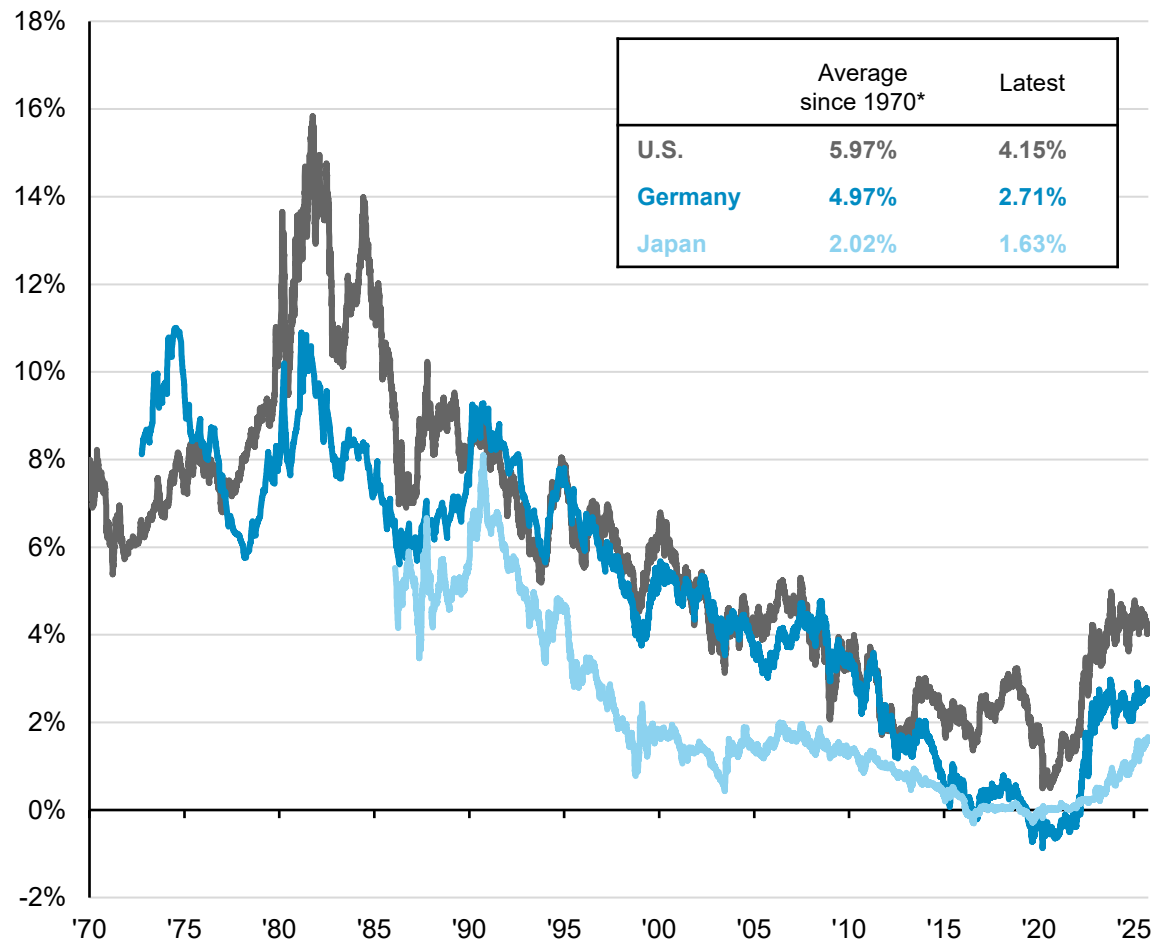
October 2025 | As of 30 September, 2025

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. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนตุลาคม 2025 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนตุลาคม 2025 สำหรับหุ้น
14. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนตุลาคม 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

- ตราสารหนี้โลกมีแนวโน้มได้ผลบวกจากท่าทีของ Fed ที่โน้มเอียงไปทางการผ่อนคลาย โดยเราคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในปีนี้ ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากมาตรการภาษีศุลกากร อย่างไรก็ตาม หากตลาดแรงงานมีสัญญาณอ่อนแอมากขึ้น การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมก็ยังคงเป็นไปได้ สนับสนุนให้ Yield ลดลง และเป็นบวกกับราคาตราสารหนี้
- ในกรณีฐาน เรามองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี น่าจะอยู่ในกรอบ 3.75-4.40% ในช่วงที่เหลือของปี

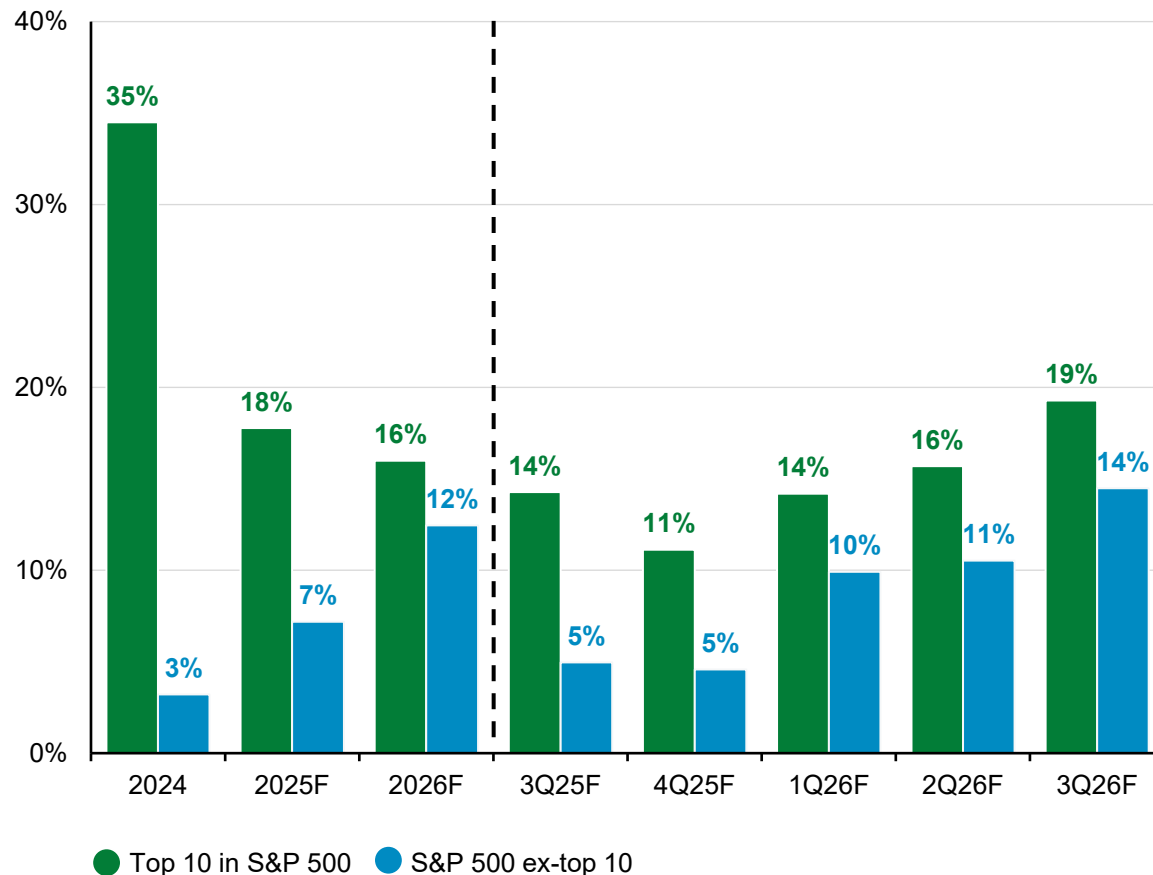
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง. มีมติปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนสิงหาคม เรามีมุมมองว่ายังมีโอกาสที่จะปรับลดอีก 1-2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี และหากเศรษฐกิจขยายตัวน้อยกว่าที่คาดการณ์มาก มีโอกาสจะลดลงอย่างน้อยอีก 2 ครั้งได้เมื่อมองไปจนถึงต้นปีหน้า
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยอยู่ในระดับต่ำ และคาดว่าจะยังได้รับประโยชน์จากโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า แต่คาดว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ไทยหลังจากนี้จะน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากราคาปรับเพิ่มขึ้นจากต้นปีไปพอสมควรแล้ว ทั้งนี้คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.20%-1.40% โดยมีค่ากลางที่ 1.30%

สหรัฐฯ: คงมุมมองเป็น Overweight จากเศรษฐกิจที่ยังไปได้ โอกาสเศรษฐกิจถดถอยต่ำ

Earnings growth

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



Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.

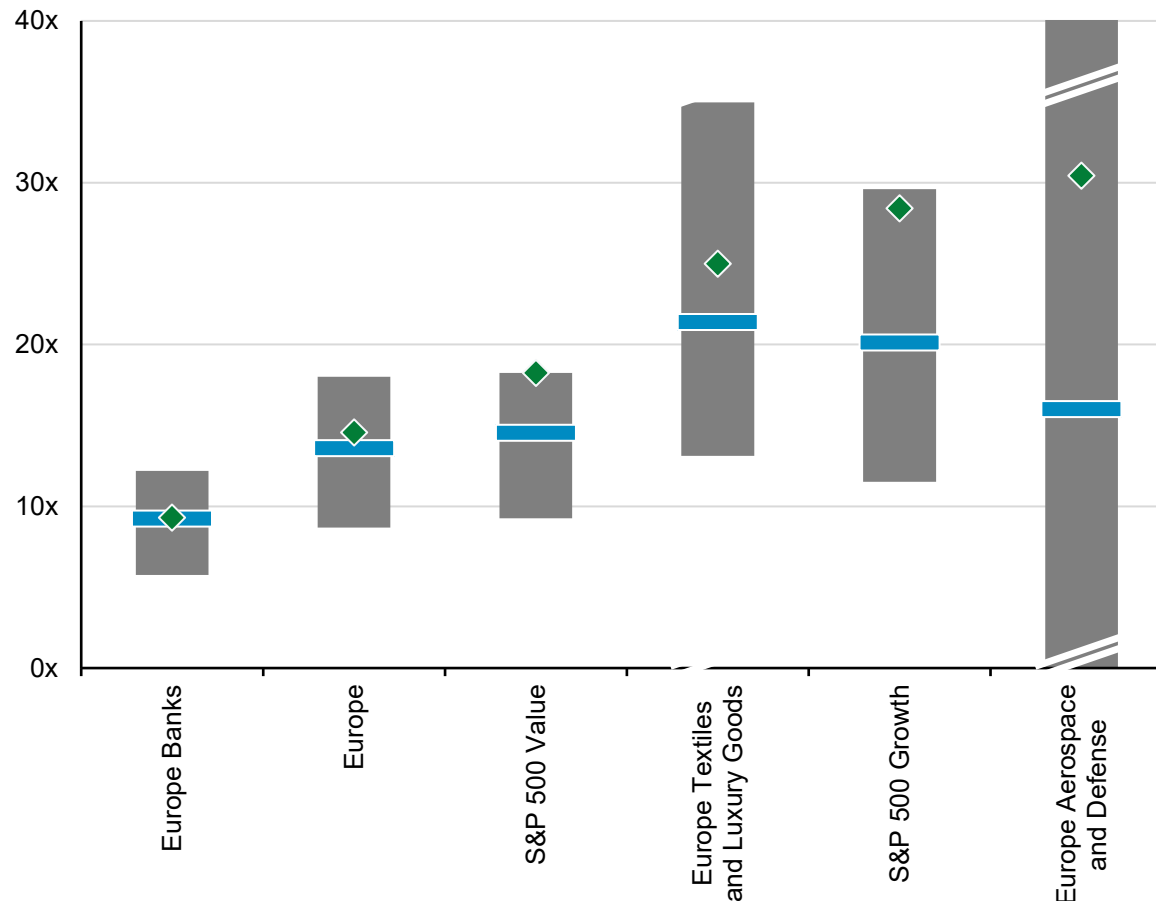
The top 10 S&P 500 companies are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. Forecast assumes that the top 10 largest index constituents at the time of publication by market cap remain the top 10. Past performance is not indicative of current or future results. Guide to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

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในการประชุมครั้งล่าสุด และมีแนวโน้มว่าจะมีการปรับลดอีกอย่างน้อย 2 ครั้งในปีนี้ ตลาดยังไม่คาดการณ์ว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในเร็ว ๆ นี้ โดยตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่ยังคงแสดงถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีสัญญาณการชะลอตัวเล็กน้อยในด้านการจ้างงาน
- แม้ว่าการเติบโตของจำนวนงานโดยรวมจะเริ่มชะลอตัวลง แต่การจ้างงานและการเติบโตของค่าจ้างยังคงแข็งแกร่ง บริษัทต่าง ๆ ยังคงรักษาระดับกำไรได้ดี และรายได้เฉลี่ยของประชาชนเพิ่มขึ้นเร็วกว่าระดับเงินเฟ้อ ซึ่งช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายของผู้บริโภค
- การเติบโตของผลประกอบการในดัชนี S&P 500 มีแนวโน้มดีขึ้น โดยบริษัทในตลาดโดยรวมเริ่มมีผลประกอบการ ดีขึ้นตามกลุ่มเทคโนโลยี แม้ว่ามูลค่าตลาดโดยรวมจะสูง แต่สาเหตุหลักมาจากน้ำหนักที่มากขึ้นของหุ้นเทคโนโลยีที่มีค่า P/E สูง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- การใช้จ่ายของผู้บริโภคยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในกลุ่มรายได้สูงและกลุ่ม Millennial ระดับหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ และการซื้อคืนหุ้น (share buybacks) ที่เพิ่มขึ้นช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นในตลาด
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะยังคงให้ผลตอบแทนที่ดี โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของผลประกอบการ พื้นฐานผู้บริโภคที่แข็งแกร่ง และนโยบายการเงินที่เอื้ออำนวย แม้ว่ามูลค่าตลาดจะสูง แต่ก็ถือว่าเหมาะสมเมื่อพิจารณาจากโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมและการส่งมอบผลประกอบการ มุมมองหลักคือยังคงมีท่าทีเชิงบวกต่อหุ้นสหรัฐฯ

ยุโรป: แนวโน้มที่ ECB ไม่รับแรงในการลดดอกเบี้ย เป็นปัจจัยกดดัน upside ของหุ้นยุโรป

Select European sector price-to-earnings vs. U.S.

Forward P/E ratios

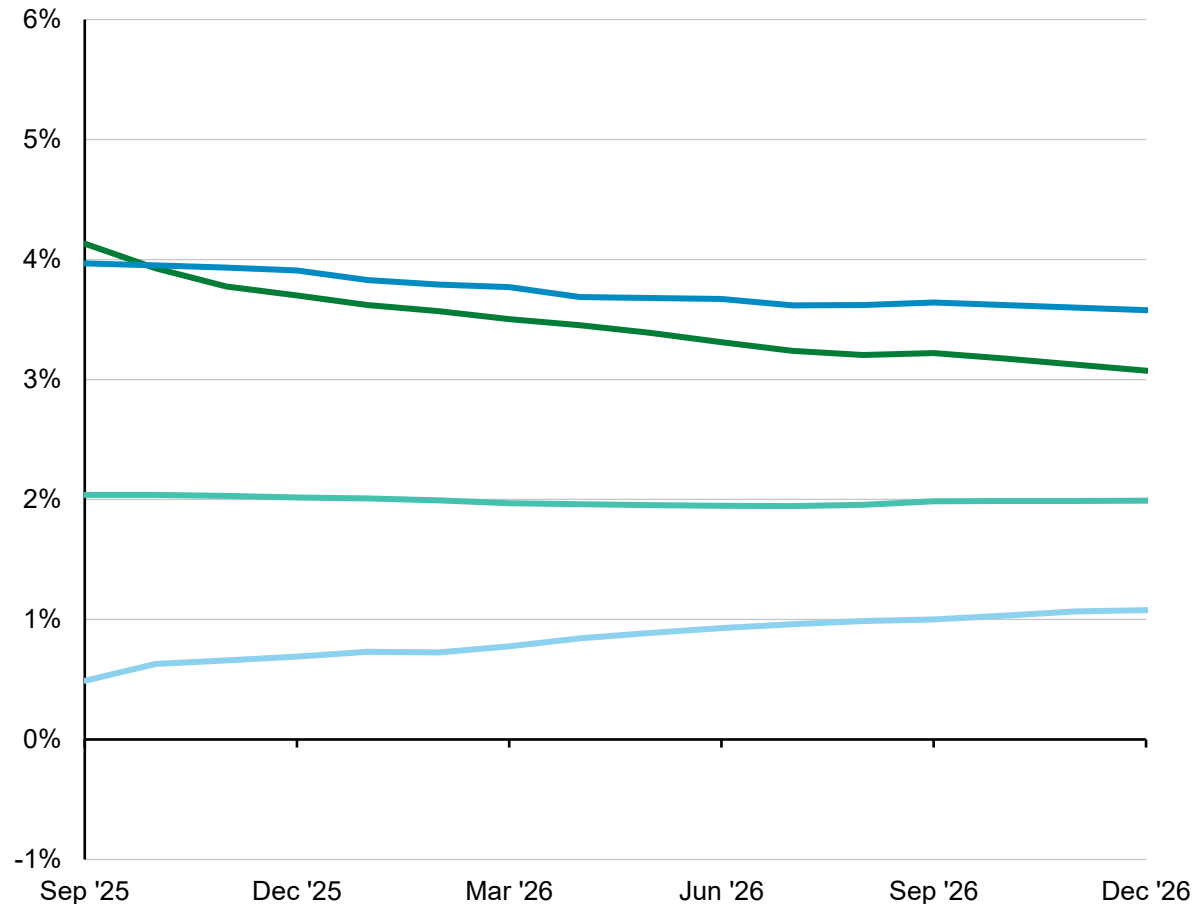


Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Axis may be cut off to maintain a more reasonable scale. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Europe Aerospace and Defense 15-year P/E range is -303.3 to 405.4. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- เศรษฐกิจในภาพรวมยังคงมีเสถียรภาพ ภาคบริการยังคงขยายตัว แม้จะชะลอลงเล็กน้อย ขณะที่ภาคการผลิตยังอ่อนแอจากคำสั่งซื้อใหม่และอุปสงค์ภายนอกที่ซบเซา อัตราเงินเฟ้อล่าสุดปรับตัวขึ้นเป็น 2.2% ในเดือนกันยายน จาก 2.0% ในเดือนสิงหาคม ทำให้มีแนวโน้มที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะไม่รับลดดอกเบี้ย และเป็นปัจจัยกดดัน upside ของหุ้นยุโรป
- วิกฤตการเมืองในฝรั่งเศสยังมีความไม่แน่นอน หลังการลาออกของนายกรัฐมนตรีอีกครั้ง ท่ามกลางแรงกดดันจากฝ่ายค้านและการประท้วงทั่วประเทศต่อต้านนโยบายรัดเข็มขัดและการปฏิรูปบำนาญ ทำให้รัฐบาลรักษาการเสนอให้เป้าหมายการลดขาดดุลสำหรับปี 2026 อยู่ในช่วง 4.7–5% ของ GDP ซึ่ง “ผ่อนปรน” กว่าเดิม นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีความพยายามที่จะเจรจากับพรรคอื่นเพื่อบรรลุข้อตกลงงบประมาณให้ได้ภายในปีนี้ เป็นปัจจัยสร้างความผันผวนต่อตลาดระยะสั้นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- ทั้งนี้ การฟื้นตัวของตลาดหุ้นยุโรปจะขึ้นอยู่กับความสำเร็จของแผนการลงทุน 1 ล้านล้านยูโรของเยอรมนี และเสถียรภาพทางการเมืองในฝรั่งเศสเป็นสำคัญ รวมไปถึงหากสงครามรัสเซียยูเครนสิ้นสุดลง ก็จะช่วยลดต้นทุนพลังงานและสนับสนุนการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมในยุโรปได้
- เรายังคงมุมมอง Neutral ต่อหุ้นยุโรป เนื่องจากตลาดสะท้อนผลของการลดดอกเบี้ยของ ECB ไปแล้ว ทำให้ Upside ของหุ้นยุโรปยังจำกัด ส่วน Valuation ของหุ้นยุโรปยังถือว่าอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย ไม่ถูกและไม่แพงเกินไป

ญี่ปุ่น: เริ่มมีการปรับประมาณการกำไรขึ้น แต่อัตราการเติบโตกำไรปีนี้และปีหน้ายังต่ำกว่า DM อื่น

Market expectations* for central bank policy rates



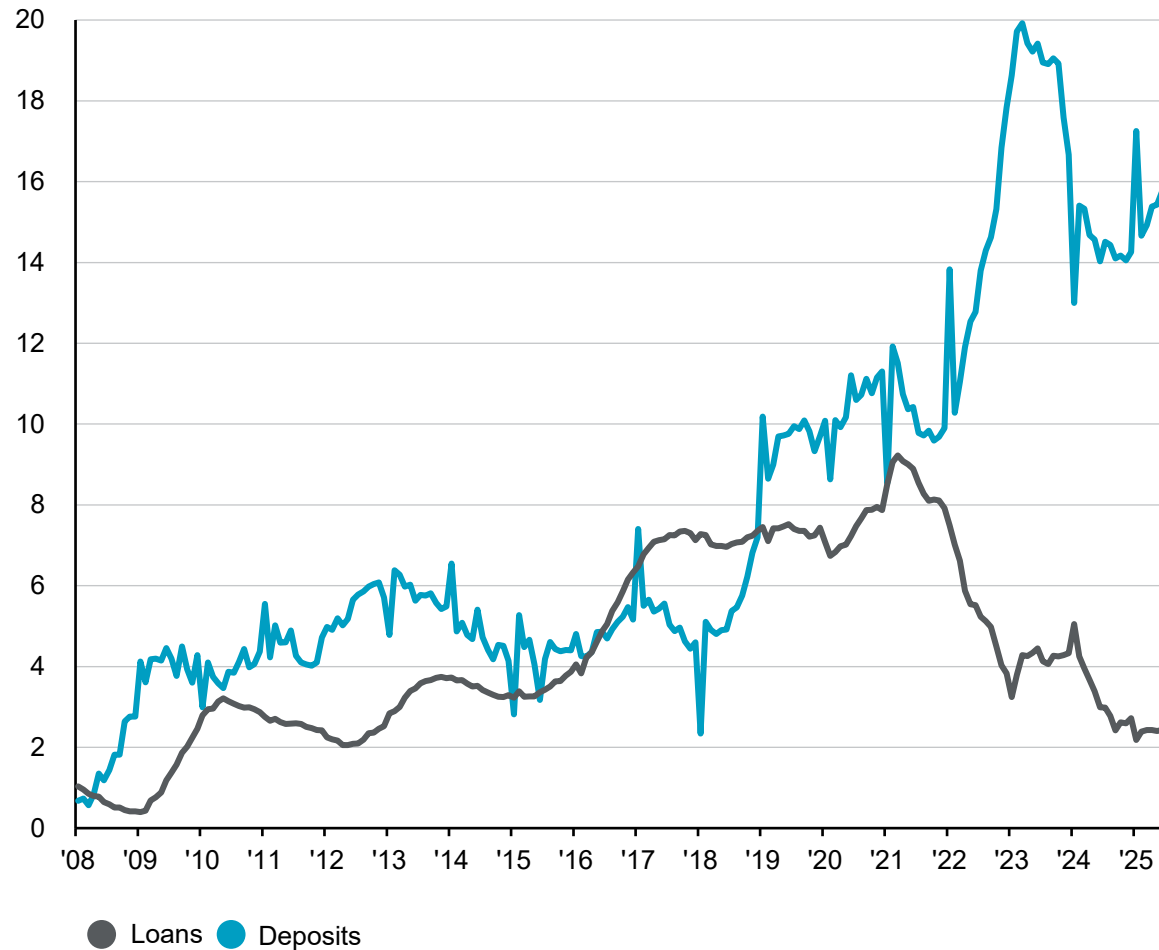
Source: Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, U.S. Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management; FactSet;
*Expectations are based on overnight index swap rates. Past performance is not a reliable indicator of current and future results.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ข้อตกลงการค้าล่าสุดกับสหรัฐฯ ที่ลดภาษีนำเข้าจาก 25% เหลือ 15% รวมถึงรถยนต์ ช่วยหนุนให้เริ่มมีการปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่นขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา แต่เมื่อเทียบกับตลาดหุ้น DM อื่นแล้ว อัตราการเติบโตของกำไรของหุ้นญี่ปุ่นในปีนี้ และปีหน้ายังคงต่ำกว่า ทำให้เราคงมุมมอง Neutral
- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีแนวโน้มปรับดอกเบี้ยขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการประชุมล่าสุดคงดอกเบี้ยที่ 0.5% ด้วยมติ 7 ต่อ 2 และประกาศขาย ETF/J-REIT ที่ถืออยู่ออกมาครั้งแรก แต่เรามองว่าจะไม่กระทบตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากจะทยอยขายที่ปีละ 620 พันล้านเยน (market value) ซึ่งถือว่าน้อยมาก (ประมาณ 0.8%) เมื่อเทียบกับมูลค่า ETF ที่ BoJ ถืออยู่ที่ 74,500 พันล้านเยน ณ สิ้นเดือนมีนาคม
- ขณะที่ด้านการเมือง "सानาเอะ ทาคาอิชิ" ชนะการลงมติขึ้นเป็นหัวหน้าพรรค LDP หรือพรรครัฐบาลของญี่ปุ่นคนใหม่ และคาดว่าจะมีการลงมติรับรองนายกรัฐมนตรีในรัฐสภาวันที่ 15 ตุลาคมนี้ โดยทาคาอิชิมีจุดยืนสนับสนุนการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการคลัง ซึ่งทำให้อาจลดโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมช่วงปลายเดือนนี้ ซึ่งจะส่งผลให้สกุลเงินเยนอ่อนค่าลง เป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นกลุ่มส่งออกในตลาดหุ้นญี่ปุ่น
- การปฏิรูปองค์กร (Corporate reform) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทุน การคืนผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น และการทำ Share buyback ช่วยเสริม sentiment การลงทุน และหนุนการ re-rating ในระยะกลาง ส่วนในระยะสั้นจับตาแถลงการณ์แรกของรัฐบาลใหม่ต่อทิศทางนโยบายเศรษฐกิจ

จีน: PBoC คงดอกเบี้ยตามคาด แต่ยังเปิดช่องผ่อนคลายเพิ่มเติม

Household deposits and loans

Rolling 12-month new increases, trillion RMB

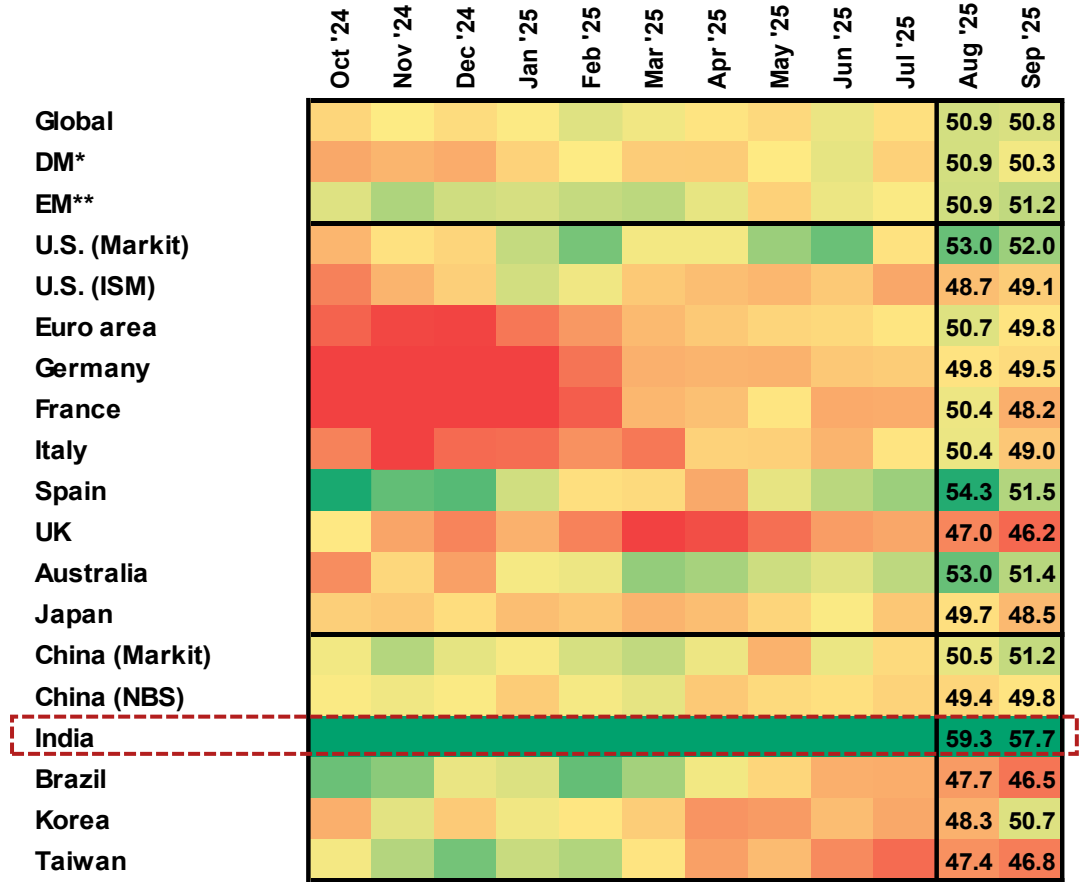


Source: CEIC, J.P. Morgan Asset Management; The People's Bank of China.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ธนาคารกลางจีน (PBoC) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ประเภท 1 ปีที่ 3.0% และประเภท 5 ปีที่ 3.5% ตามที่ตลาดคาด แม้ภาพรวมเศรษฐกิจยังเปราะบางในหลายด้าน แต่ PBoC มองว่ายังไม่จำเป็นต้องผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติม ขณะที่ความตึงเครียดทางการค้าเริ่มคลี่คลาย ลดแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ และเปิดโอกาสให้ธนาคารกลางประเมินทิศทางจากข้อมูลที่จะทยอยออกมาในระยะถัดไป ทั้งนี้ หากข้อมูลเศรษฐกิจยังอ่อนแอต่อเนื่องก็มีความเป็นไปได้ที่ PBoC จะลดดอกเบี้ยหรือ RRR ในระยะข้างหน้า
- ด้านการค้า ปริมาณการส่งออกแม่เหล็กแร่หายากของจีนในเดือนส.ค. ปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือน สะท้อนการฟื้นตัวของ การส่งออกวัตถุดิบสำคัญสำหรับยานยนต์ไฟฟ้า หลังจากรัฐบาลจำกัดการส่งออกในเดือนเม.ย.
- ขณะเดียวกัน ภาพรวมผลประกอบการของบริษัทอุตสาหกรรมรายใหญ่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว โดยกำไรในช่วง 8 เดือนแรกของปีเพิ่มขึ้น 0.9% พลิกกลับมาบวกจากการหดตัว 1.7% ในช่วงเดือนม.ค.-ก.ค. โดยเฉพาะในเดือนส.ค. กำไรพุ่งขึ้นถึง 20.4% (เทียบรายปี)
- ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามต่อไปคือการประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีน ครั้งที่ 4 ในเดือนต.ค. ซึ่งคาดว่าจะกำหนดทิศทางแผนพัฒนา 5 ปีฉบับใหม่ พร้อมทั้งอาจเปิดเผยรายละเอียดการปฏิรูป “Anti-involution” หรือแนวทางลดการแข่งขันด้านราคาที่รัฐบาลจีนผลักดัน หากมีความชัดเจนออกมา จะเป็นปัจจัยบวกต่อบรรยากาศการลงทุน เนื่องจากกำไรบริษัทจดทะเบียนจะได้แรงหนุนจากนโยบายนี้ที่ช่วยยกระดับอัตราการทำกำไรให้ดีขึ้น

อินเดีย: PMI ยังแข็งแกร่ง เงินเฟ้ออยู่ต่ำเป้า หนุนแนวโน้มผ่อนคลาย

Global manufacturing PMI breakdown



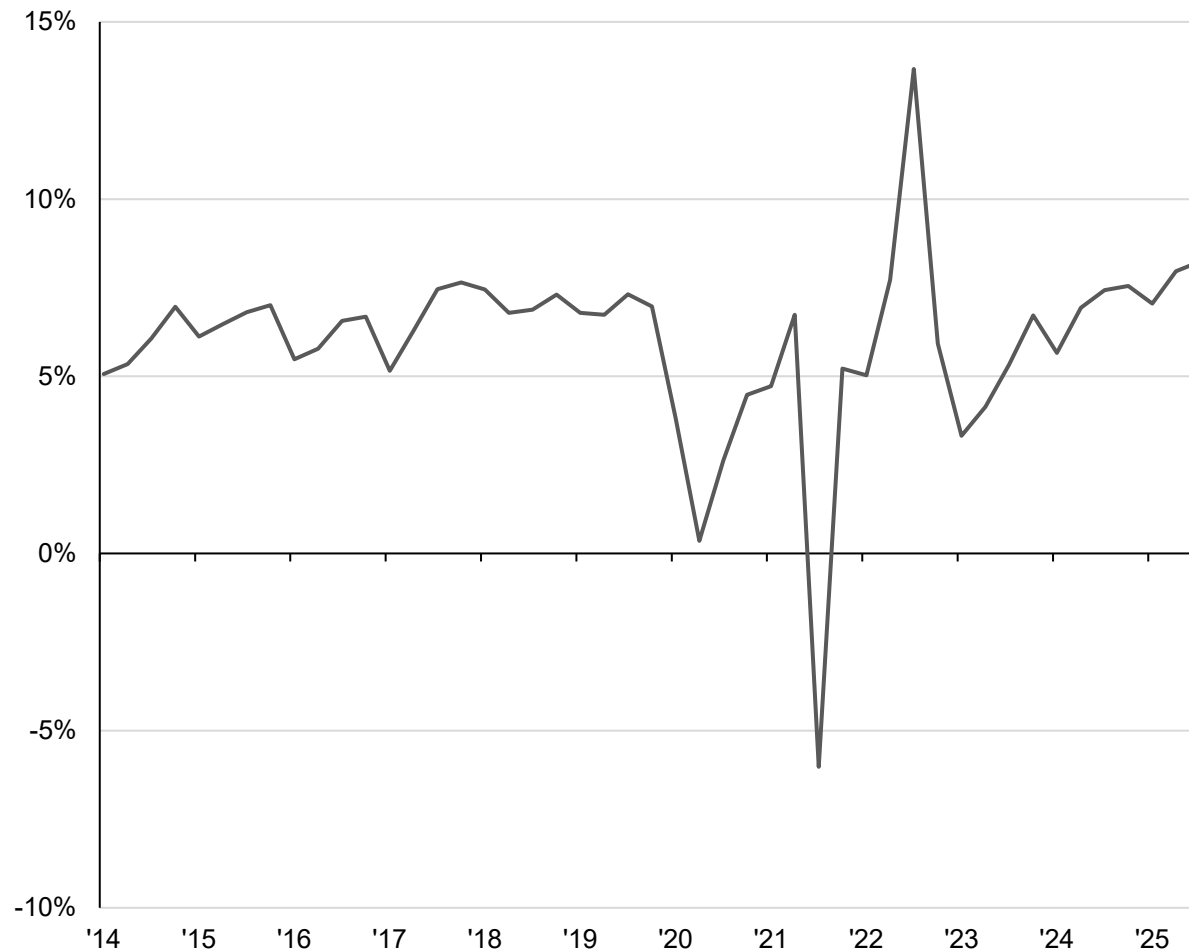
Source: Australian Industry Group, Institute for Supply Management, J.P. Morgan Economic Research, Markit, J.P. Morgan Asset Management. PMIs are relative to 50, which indicates deceleration (below 50) or acceleration (above 50) of the sector. Heatmap colors are based on PMI relative to the 50 level, with green (red) corresponding to acceleration (deceleration). *Developed market includes Australia, Canada, Denmark, euro area, Japan, New Zealand, Norway, Sweden, Switzerland, UK and the U.S. **Emerging market includes Brazil, Chile, China, Colombia, Croatia, Czech Republic, Hong Kong SAR, Hungary, India, Indonesia, Israel, Korea, Malaysia, Mexico, Philippines, Poland, Romania, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Taiwan, Thailand, Turkey and Vietnam. Data reflect most recently available as of 01/10/25.

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมภาคการผลิตและบริการขั้นต้นของอินเดียอยู่ที่ 61.9 ในเดือนก.ย. สะท้อนว่าภาคเอกชนยังเติบโตแข็งแกร่ง แม้ชะลอลงจาก 63.2 ในเดือน ส.ค. โดยมีสาเหตุจากอุปสงค์ที่อ่อนแรง ส่งผลให้ยอดสั่งซื้อใหม่ลดลง และไม่สามารถ กระตุ้นการจ้างงานให้เพิ่มขึ้นได้
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค ในเดือน ส.ค. ปรับตัวขึ้น 2.07% (เทียบรายปี) เพิ่มขึ้นจากระดับ 1.55% ในเดือนก.ค. แต่ต่ำกว่า ที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 2.10% และยังคงอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลาง อินเดียที่ระดับ 4.0%
- ในส่วนของการคลี่คลายนโยบายการคลัง รัฐบาลเตรียมปฏิรูประบบภาษีสินค้าและบริการ (GST) โดย ลดชั้นภาษีจาก 4 ระดับ (5%, 12%, 18% และ 28%) เหลือเพียง 2 ระดับ คือ 5% และ 18% มาตรการดังกล่าวคาดว่าจะช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งเป็นแรง ขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ และเพิ่มความสามารถในการรับมือผลกระทบจากมาตรการ ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
- อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมไอทีอาจเผชิญแรงกดดัน หลังสหรัฐฯ ประกาศปรับขึ้น ค่าธรรมเนียมวีซ่า H-1B เป็น 100,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะเพิ่มภาระต้นทุนให้กับบริษัท ไอทีอินเดียที่พึ่งพาการส่งผู้เชี่ยวชาญไปทำงานในตลาดสหรัฐฯ

เวียดนาม: ตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ยังคงส่งสัญญาณบวก แต่ในระยะสั้นความผันผวนอาจเพิ่มขึ้น

Real GDP

Year-over-year change



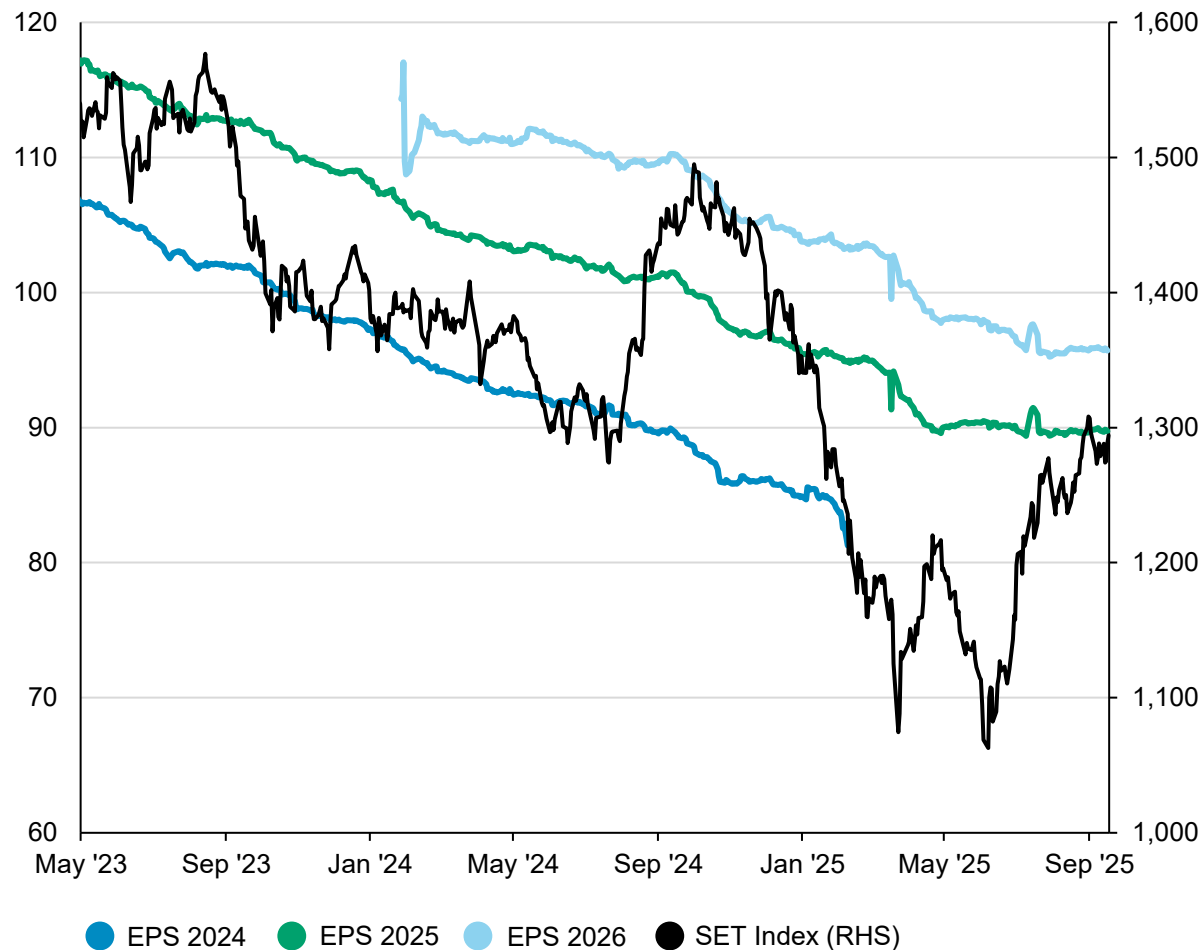
Source: General Statistics Office of Vietnam, Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 06/10/25.

- เศรษฐกิจยังเติบโตแข็งแกร่งแม้เผชิญแรงกดดันจากปัจจัยภายนอก GDP ไตรมาส 3 ขยายตัว 8.23% สูงกว่าคาด โดยมีปัจจัยหนุนจากการลงทุนภาครัฐ การใช้จ่ายในประเทศ และการส่งออกที่ยังแข็งแกร่ง ส่วนตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ยังมีสัญญาณเชิงบวก ทั้งด้านเงินเพื่อผู้บริโภคเดือนกันยายนที่ 3.38% และยอดขายปลีกเพิ่มขึ้น 11.3% (เทียบรายปี)
- ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนยังเติบโตต่อเนื่องท่ามกลางความไม่แน่นอน โดยไตรมาส 2 กำไรเติบโตเฉลี่ยที่ 13% ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของไตรมาสแรกที่ 7%
- เมื่อวันที่ 7 ต.ค. ที่ผ่านมา FTSE Russell ประกาศอัปเดตสถานะตลาดหุ้นเวียดนามสู่ระดับ Emerging Market มีผล 21 กันยายน 2026 จากการพัฒนาภูมิทัศน์ตลาด เช่น การยกเลิกข้อกำหนดการวางเงินล่วงหน้าสำหรับนักลงทุนต่างชาติ คาดว่าเม็ดเงินต่างชาติจะไหลเข้าตลาดหุ้นเวียดนาม 800-1,000 ล้านดอลลาร์ฯ เป็นปัจจัยบวกระยะยาว
- KAsset มองเป้า VN Index ปีนี้ที่ 1,600 บนคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนปีนี้ที่เติบโต 14% และระดับ P/E 2025 ที่ 13.8 เท่า แม้ระยะสั้นดัชนีจะปรับขึ้นสู่ระดับเป้าหมาย แต่ถ้ามองไปในปีหน้า คาดการณ์กำไรโตต่อเนื่องที่ 18% ในปี 2026 ทำให้ Forward P/E ไกลค่าเฉลี่ย 10 ปี ที่ 12 เท่า จึงยังให้น้ำหนัก Overweight สำหรับการลงทุนระยะกลาง-ยาว แต่ในระยะสั้นเพิ่มความระมัดระวัง เนื่องจากตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นมามาก สะท้อนข่าวดีเรื่องการอัปเดตจาก FTSE ไปพอสมควร และยังจะมีการถูกทบทวนเกณฑ์อีกครั้ง (Interim Review) ในเดือนมีนาคมปีหน้า เพื่อประเมินความคืบหน้าด้านการเข้าถึงตลาดของนักลงทุนต่างชาติ แนะนำรอจังหวะตลาดย่อเพื่อทยอยสะสม

ไทย: การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ยังคงแนะนำจัดพอร์ตเน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง

SET Index EPS Revision

Earnings per share, consensus estimates



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management. Axis may be cut off to maintain a more reasonable scale. Data reflect most recently available as of 03/10/25.

- เริ่มเห็นการปรับคาดการณ์ GDP ของไทยในปีนี้ขึ้น หลังจากการบรรลุข้อตกลงภาษีการค้ากับสหรัฐฯ เช่น สภาพัฒน์ปรับขึ้น เป็น 2% จากเดิมที่ 1.8% และ KResearch ปรับคาดการณ์ขึ้นเป็น 1.8% จาก 1.6% จากการส่งออกที่ดีกว่าคาด
- นอกจากนี้ ปัจจัยลบที่เคยกดดันตลาดหุ้นไทยในปีนี้เป็นคลื่นคล้าย ทั้งจาก 1) อัตราภาษีตอบโต้สหรัฐฯ ของไทยที่แข่งขันได้ 2) ความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง จากการมีนายกรัฐมนตรีและครม. ใหม่ 3) นโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจระยะสั้น ช่วงก่อนการยุบสภา 4) นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษจากผู้ว่า ธปท. คนใหม่
- โดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะส่งผลบวกต่อ GDP และทำให้ภาพรวมการลงทุนหุ้นไทยดีขึ้นในระยะสั้น ได้แก่ โครงการ "คนละครึ่งพลัส" วงเงิน 62,000 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะสร้างผลบวกต่อ GDP ประมาณ 0.2-0.25% นอกจากนี้ ยังมีมาตรการแก้หนี้ประชาชน ซึ่งเป็นการลดดอกเบี้ยลูกหนี้รายย่อย
- การปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลงเริ่มนิ่งขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนถึงการคาดการณ์ของตลาดที่ทรงตัวได้เทียบกับคาดการณ์ โดยประมาณการการเติบโตของ EPS ในปีนี้ที่ 17.6% และลดลงไปที่ +7% ในปีหน้า ขณะที่ Valuation ตลาดในเชิง Forward P/E แม้ปรับขึ้นมาจากจุดต่ำสุดที่ -2.0 S.D แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 10 ปี
- ทั้งนี้ ในระยะยาว การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจะนำไปสู่ผลตอบแทนจากการลงทุนในด้าน Capital Gain ที่ต่ำ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงจึงเป็นปัจจัยหลักในการลงทุน ยังคงแนะนำจัดพอร์ตเน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นตัวขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐ

Technology

- ปัจจัยบวกต่อหุ้นเทคโนโลยี ยังคงเป็นเม็ดเงินลงทุน และกำไรของบริษัทเทคโนโลยี ขนาดใหญ่ที่ยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง
- อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ต้องคำนึงถึงคือ 75% ของการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐ ในปีนี้ มาจากหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ เทคโนโลยี / AI ขณะเดียวกัน 80% ของกำไรของบริษัทจดทะเบียนทั้งปี นี้ มาจากหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI และ 90% ของเม็ดเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียน เป็นการลงทุนใน AI / Data Center
- ดังนั้น การที่หุ้นขนาดใหญ่ 10 ตัวแรกของสหรัฐ ซึ่งคิดเป็นกว่า 78% ของมูลค่าตลาดหุ้นทั้งหมด มีการปรับตัวขึ้นที่กระจุกตัวอยู่ภายในกลุ่มเทคโนโลยี / AI จึงทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐ ทั้งหมดมีความเสี่ยง หากการลงทุนในเรื่องของ AI หยุดชะงักลง

Healthcare

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

REIT

- Fed ปรับลดดอกเบี้ยลง 25bps สู่ระดับ 4.00—4.25% นับเป็นการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ ถือเป็นปัจจัยบวกต่อสินทรัพย์ประเภท REIT ทั่วโลก
- การปรับตัวลงของ Bond Yield ในเอเชีย โดยเฉพาะประเทศที่มีเศรษฐกิจอ่อนแอ ช่วยสนับสนุน REIT ในประเทศไทย และสิงคโปร์ ที่ยังคงมีผลประกอบการที่ดี มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ
- เริ่มเห็นเม็ดเงินกลับเข้ามาใน REIT สิงคโปร์ จากนักลงทุนสถาบันและรายย่อย ที่มองหาการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับลดลง ส่งผลให้ตลาด IPO และการเพิ่มทุนของ REIT มีเสถียรภาพมากขึ้น
- REIT ไทยน่าจะปรับตัวขึ้นได้ตามภูมิภาคอื่น จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ต่ำ ในขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจดีขึ้นหลังมีรัฐบาลใหม่
- โดยภาพรวม REIT ที่ให้ Yield 6-7% จะได้รับประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลาง

มุมมองการลงทุนเดือนตุลาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐ	Overweight	ตลาดหุ้นได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการที่ Fed จะลดดอกเบี้ยได้อีกสองครั้งปีนี้ ลดความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและตลาดแรงงาน เรื่อง Government Shutdown อาจเพิ่มความเสี่ยงในเดือนตุลาคมแต่เป็นเพียงผลกระทบระยะสั้น ตลาดสหรัฐมีความเสี่ยงเรื่องความกระจุกตัวของตลาดหุ้นโดยที่หุ้น 10 ตัวแรกของสหรัฐ คิดเป็นถึง 78% ของมูลค่าตลาด อย่างไรก็ตาม จากเม็ดเงินลงทุนในด้าน AI และกำไรของบริษัทเทคโนโลยี เรายังคงมุมมอง Overweight สำหรับหุ้นสหรัฐ
	ยุโรป	Neutral	GDP ไตรมาส 2/2025 โตต่ำแต่ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยมีแรงหนุนจากการบริโภคในประเทศ ขณะที่การลงทุนและการส่งออกยังกดดันการเติบโต ปัญหาการประท้วงในฝรั่งเศสและความไม่แน่นอนทางการเมืองจากการพยายามลงประชามติและแก้ปัญหาหนี้สาธารณะสูง ส่งผลต่อความเชื่อมั่นและกระทบตลาดระยะสั้น มุมมองโดยรวมยังเป็น Neutral
	ญี่ปุ่น	Neutral	กำลังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนนายกรัฐมนตรี โดยผู้สมัครหลักสองคนมีนโยบายต่างกันบ้าง แต่โดยรวมไม่เปลี่ยนทิศทางเศรษฐกิจมากนัก หากชานาเอะ ทาคาอิชิได้เป็นนายกฯ อาจมีการขยายงบประมาณและนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ ส่งผลให้บอนด์ยีลด์ 10-30 ปีของญี่ปุ่นปรับขึ้นใกล้จุดสูงสุดในรอบหลายปี การปรับประมาณการกำไร (Earnings revision) ของบริษัทจดทะเบียนญี่ปุ่นดีขึ้นในไตรมาสล่าสุด โดยเฉพาะกลุ่ม domestic และกลุ่มที่ได้รับผลบวกจากมาตรการย้ายฐานการผลิตและการขึ้นราคา ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ยังขึ้นดอกเบี้ยอย่างช้าๆ และมีแผนขาย ETF ที่ถืออยู่ แต่จะใช้เวลานาน (ประมาณ 100 ปี) จึงไม่กระทบตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ยังคงมุมมองเป็นกลาง (neutral) ต่อหุ้นญี่ปุ่น
	จีน	Overweight	ตัวเลขเศรษฐกิจจีน ยังคงชะลอตัว สะท้อนพื้นฐานทั้งฝั่งอุปสงค์และอุปทานที่ยังไม่ฟื้นตัว Valuation ของตลาดหุ้นจีนยังอยู่ในระดับที่ไม่แพง เมื่อเทียบกับอดีตและภูมิภาค คาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนจีนปีหน้าจะเติบโต 18-20% มีเงินลงทุนไหลเข้าในธีม Anti-involution ทำให้ตลาดจีน Outperform ตลาดเกิดใหม่อื่นในช่วงที่ผ่านมา ยังคงเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี (AI, Tech) ที่มีแนวโน้มเติบโตดี และยังไม่ปรับน้ำหนักการลงทุนโดยรวม

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

มุมมองการลงทุนเดือนตุลาคม 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Overweight	ตลาดหุ้นอินเดียถูกปัจจัยกดดันจากสงครามการค้า การขึ้นอัตราภาษีนำเข้ายาของสหรัฐ เป็น 100% และการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมและจำกัดการขอวีซ่า H-1B ซึ่งกระทบกับบริษัทอินเดียที่มีการส่งแรงงานอินเดียไปยังสหรัฐ ส่งผลให้หุ้นอินเดีย Underperform ตลาดอื่นๆ ในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางมีแนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อไปในเดือนต.ค. เนื่องจากเงินเฟ้อล่าสุดยังต่ำกว่าเป้าหมาย เรายังคงคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนอินเดียปีหน้าจะเติบโต 10-17% ซึ่งถือว่าสูงเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น คงมุมมอง Overweight
	ไทย	Neutral	หุ้นไทยในช่วงปีนี้ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดโลกและภูมิภาคอื่น โดยเฉพาะกลุ่ม Mid-small cap ที่ได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องและแรงขาย แต่คาดว่า Earnings growth ของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับสูง แต่ปี 2026 คาดว่าจะเติบโตประมาณ 7% เงินลงทุนต่างชาติยังไม่ไหลเข้าไทยอย่างมีนัยสำคัญ หุ้นไทย Valuation ยังต่ำ (P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย) และ Yield สูงกว่า 9% ในบางกลุ่ม เช่น REITs แนะนำเน้นลงทุนระยะยาวในหุ้นไทย
	เวียดนาม	Overweight	ยังคงมุมมอง Overweight มองเวียดนามเป็นตลาดที่มีโอกาสเติบโตระยะยาว GDP มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่าประเทศอื่นรอบข้าง โดยเมื่อวันที่ 7 ต.ค. FTSE Russell ประกาศอัปเกรดสถานะตลาดหุ้นเวียดนามสู่ระดับตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) มีผลกันยายน 2026 คาดว่าเม็ดเงินต่างชาติจะไหลเข้าตลาดหุ้นเวียดนามเป็นปัจจัยบวกระยะยาว แต่ในระยะสั้นต้องใช้ความระมัดระวังเนื่องจากดัชนีปรับขึ้นมาเร็ว และยังจะมีการถูกทบทวนเกณฑ์อีกครั้ง (Interim Review) จาก FTSE ในเดือนมีนาคมปีหน้า อาจจะทำให้มีความผันผวน ทั้งนี้ คาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนเวียดนามปีหน้าจะเติบโต 18-20% Valuation ของเวียดนามยังไม่ถือว่าแพง โดย P/E ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว และ Price to Book อยู่ในระดับเฉลี่ย

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

มุมมองการลงทุนเดือนตุลาคม 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	Fed มีแนวโน้มผ่อนคลายดอกเบี้ยมากขึ้นปีนี้ ส่งผลบวกต่อตราสารหนี้ระยะกลาง-ยาว กลยุทธ์เน้นลงทุนใน investment grade มากกว่า high yield และเลือก Duration ที่ยาวขึ้น เพื่อรับประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง ความเสี่ยงหลักคือการเมืองฝรั่งเศสและการเจรจาปริมาณในยุโรป ซึ่งอาจกระทบ credit spread ในบางประเทศ แต่ภาพรวม credit condition ของยุโรปยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้จะมีความผันผวนในบางประเทศ ยังคงสามารถลงทุนได้ต่อเนื่อง โดยชอบตราสารหนี้โลกมากกว่าไทย คาดอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ พันธบัตรรัฐบาล 10 ปี 3.75-4.4%
	ไทย	Overweight	ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ไทยยังคงเป็นดอกเบี้ยขาลง (Fed easing) ซึ่งสนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย Yield ของตราสารหนี้ไทยยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับภูมิภาค และ valuation ยังน่าสนใจ กลยุทธ์เน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะกลาง-ยาว เพื่อรับประโยชน์จากแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง มองกรอบตราสารหนี้ พันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี 1.15%-1.3%
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Neutral	ระยะสั้นมี มุมมอง Neutral แต่ระยะยาวยังคงมีมุมมอง Overweight เล็กน้อย แม้ราคาทองคำจะปรับขึ้นมาบ้างจากความต้องการเชิงโครงสร้างของธนาคารกลางทั่วโลก แต่ในระยะสั้น ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์และภาวะเศรษฐกิจถดถอยเริ่มลดลง ทำให้แรงเก็งกำไรทองชะลอ
	REIT โลก	Overweight	มีมุมมองบวกจากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ท่ามกลางตลาดแรงงานที่แผ่วลง การปรับตัวลงของ Bond Yield ในภูมิภาคเอเชีย ช่วยสนับสนุน REIT โดยบริษัท REIT ทั้ง ในประเทศไทย และสิงคโปร์ ที่ยังคงมีผลประกอบการที่ดี มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ นอกจากนี้ยังเริ่มเห็นเม็ดเงินกลับเข้ามาใน REIT สิงคโปร์ จากนักลงทุนสถาบันและรายย่อย ที่มองหาการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับลดลง ส่งผลให้ตลาด IPO และการเพิ่มทุนของ REIT มีเสถียรภาพมากขึ้น ในขณะที่ REIT ไทยน่าจะปรับตัวขึ้นได้ตามภูมิภาคอื่น จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ต่ำ ในขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นหลังมีรัฐบาลใหม่
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

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

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน