



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

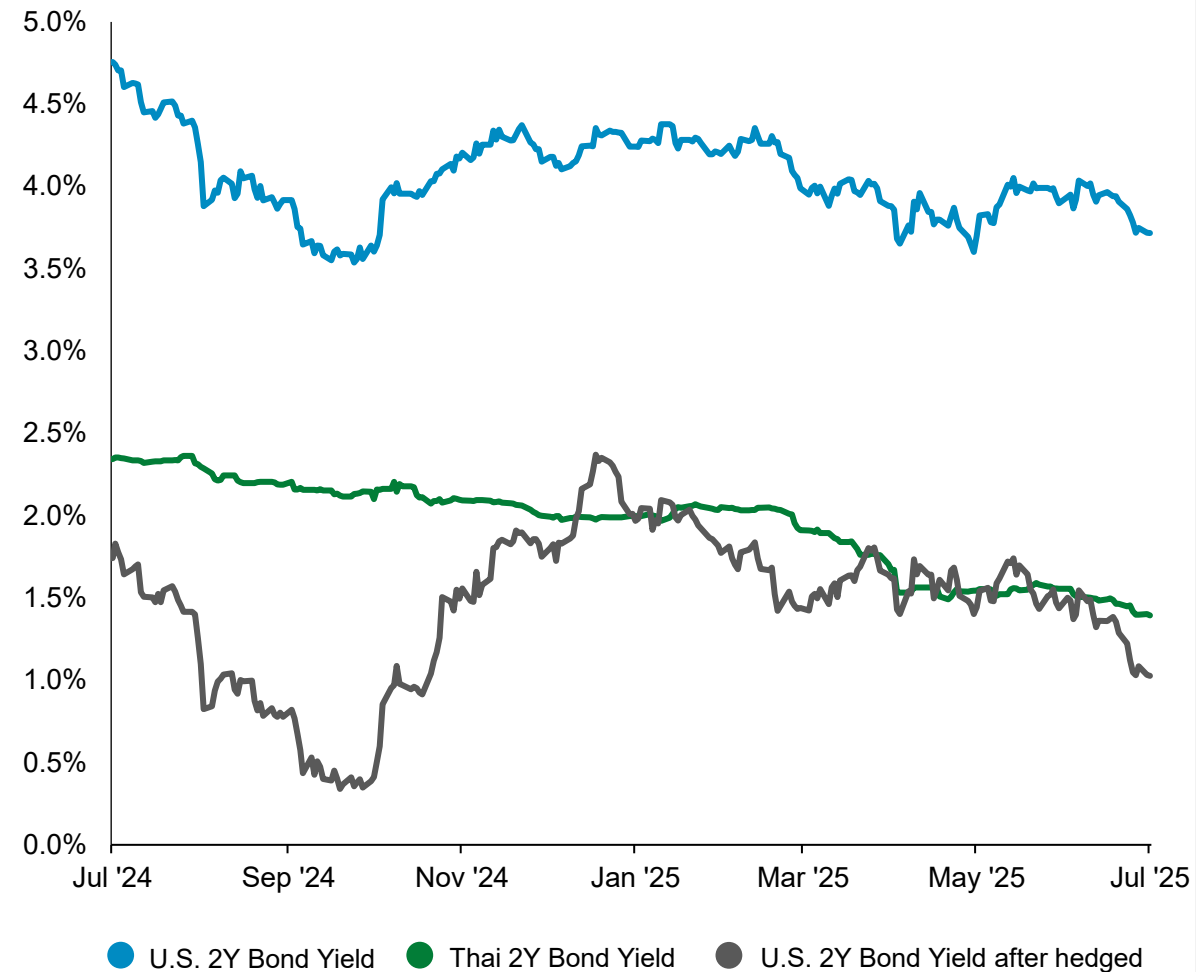
September 2025 | As of 31 August, 2025

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. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2025 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2025 สำหรับหุ้น
14. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังมีทิศทางลดลง

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



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 30/06/25.

ตราสารหนี้โลก

- เราคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในปีนี้ (จากดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ปัจจุบันในระดับ 4.25-4.50%) แม้ว่าจะยังดำเนินนโยบายการเงินอย่างระมัดระวังท่ามกลางความไม่แน่นอนในด้านภาษีเข้าที่ยังคงมีอยู่ อย่างไรก็ตาม หากตลาดแรงงานอ่อนแอลงต่อเนื่อง คาดว่า Fed จะสามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมได้ต่อเนื่องในปีหน้า
- ในกรณีฐาน เรามองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.80% - 4.60% ในช่วงปัจจุบันถึงสิ้นปี 2025

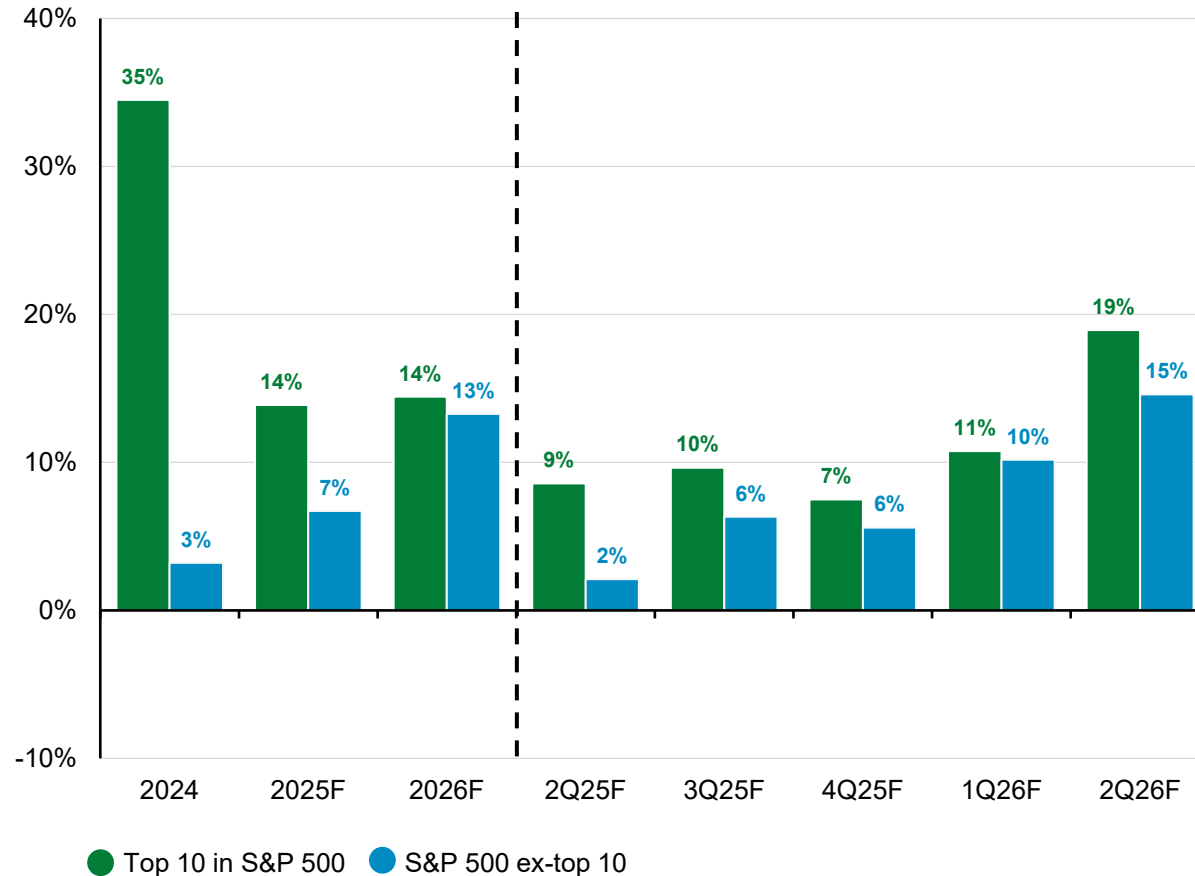
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง. มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนสิงหาคม เรามีมุมมองว่ายังมีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 1-2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี 2025 ซึ่งจะมีการประชุมกนง. อีก 2 ครั้ง คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลงไปอยู่ที่ 1.00%-1.25% ณ สิ้นปี 2025 และหากเศรษฐกิจขยายตัวน้อยกว่าที่คาดการณ์มาก อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสจะลดลงอย่างน้อยอีก 2 ครั้งได้เมื่อมองไปจนถึงต้นปี 2026
- การเติบโตของเศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยง จากการชะลอตัวของการท่องเที่ยว ผลกระทบด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อุปสงค์ภายในประเทศที่ชะลอตัว การชะลอตัวของสินเชื่อและคุณภาพของลูกหนี้ รวมถึงประเด็นการเมืองในประเทศ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำกว่าระดับเป้าหมาย 1-3%
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยอยู่ในระดับต่ำ และคาดว่าจะยังได้รับประโยชน์จากโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า แต่คาดว่าจะต่ำกว่าจากตราสารหนี้ไทยในระยะต่อไปจะน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากราคาตราสารหนี้ปรับเพิ่มขึ้นจากต้นปีไปพอสมควรแล้ว
- ทั้งนี้คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.20%-1.40% โดยมีค่ากลางที่ 1.30%

สหรัฐฯ: คงมุมมองเป็น Overweight มองว่าหุ้นเทคโนโลยีมีความน่าสนใจ

Earnings growth

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



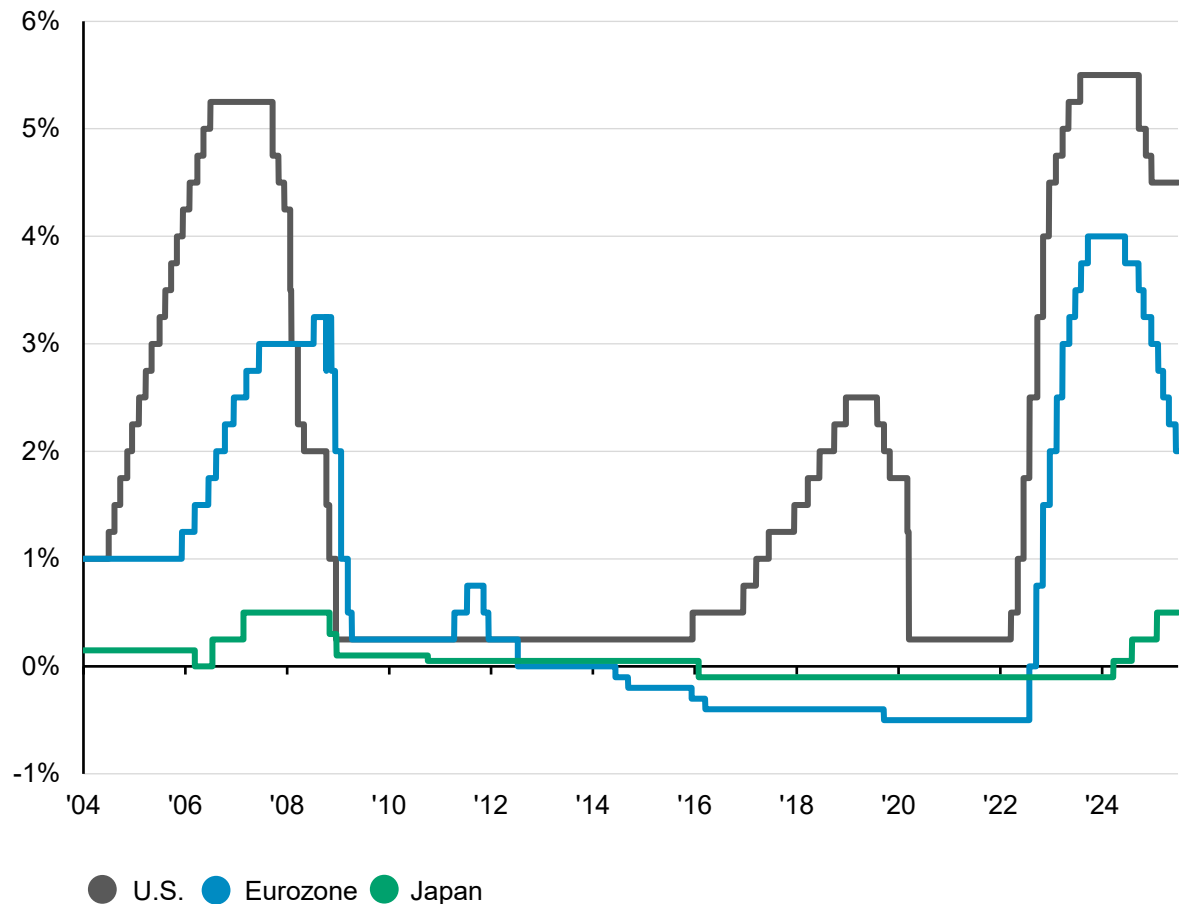
Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.
The top 10 S&P 500 companies are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. Forecast assumes that the top 10 largest index constituents at the time of publication by market cap remain the top 10.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- KAsset คาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 0.25% ในเดือนกันยายน และจะลดดอกเบี้ยอีกรวม 2 ครั้งในปี 2025 (รวมครึ่งเดือนกันยายน) ซึ่งในการประชุมธนาคารกลางประจำปี Jackson Hole ประธาน Fed เจอโรม เพาเวลล์ได้ส่งสัญญาณว่า Fed จะผ่อนคลายการเงินในการประชุมครั้งต่อไป หลังจาก Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาตั้งแต่เดือนมกราคม ซึ่งการปรับเปลี่ยนนโยบายทางการเงินในเชิงผ่อนคลาย จะเป็นผลบวกต่อตลาด ส่งผลดีต่อทั้งพันธบัตรและหุ้น หากเศรษฐกิจไม่เจอภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- นอกจากนี้ กำไรของบริษัทในไตรมาส 2 ยังเติบโตได้ดี โดยไตรมาสที่ผ่านมากำไรของบริษัทเติบโตได้เป็นเลขสองหลักเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันแล้ว และ 81% ของบริษัทที่ประกาศผลการดำเนินงานทำได้ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ หุ้นเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่กำไรเติบโตโดดเด่นอย่างต่อเนื่อง กำไรยังถูกปรับเพิ่มขึ้น และได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าน้อย
- ถ้ามองจากดัชนี ตลาดหุ้นสหรัฐ ดูเหมือนมีมูลค่าค่อนข้างสูง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จนทำให้เกิดความกังวลเรื่องฟองสบู่ AI เพราะหุ้น 10 ตัวแรกมีสัดส่วนถึง 40% ของมูลค่าตลาดทั้งหมด แต่เมื่อพิจารณาเชิงลึก จะเห็นว่ากำไรของบริษัทเหล่านี้ก็คิดเป็นราว 30% ของกำไรรวมทั้งตลาดเช่นกัน ทำให้ระดับมูลค่าไม่ได้สูงเกินจริง ยิ่งไปกว่านั้น หากเทียบในมุม Equal-weight index ซึ่งให้ความสำคัญกับหุ้นทุกตัวเท่ากัน จะเห็นว่าตลาดโดยรวมไม่ได้แพง
- ในด้านสถานะการลงทุน (Position) ปัจจุบันผู้จัดการกองทุนทั่วโลก ยังคงลงทุนในหุ้นสหรัฐอย่างระมัดระวัง และด้วยการถือครองที่ไม่ได้สูงมาก จึงทำให้มีโอกาสที่จะปรับเพิ่มการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดในระยะต่อไป KAsset จึงยังคงมุมมอง เป็น Overweight

ยุโรป: ปัจจัยกดดันด้านภาษีเริ่มผ่อนคลาย ตลาดหันกลับมาโฟกัสที่ปัจจัยพื้นฐาน

G4 central bank key policy rates

Per annum



Source: Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, U.S. Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management; FactSet; Past performance is not a reliable indicator of current and future results.

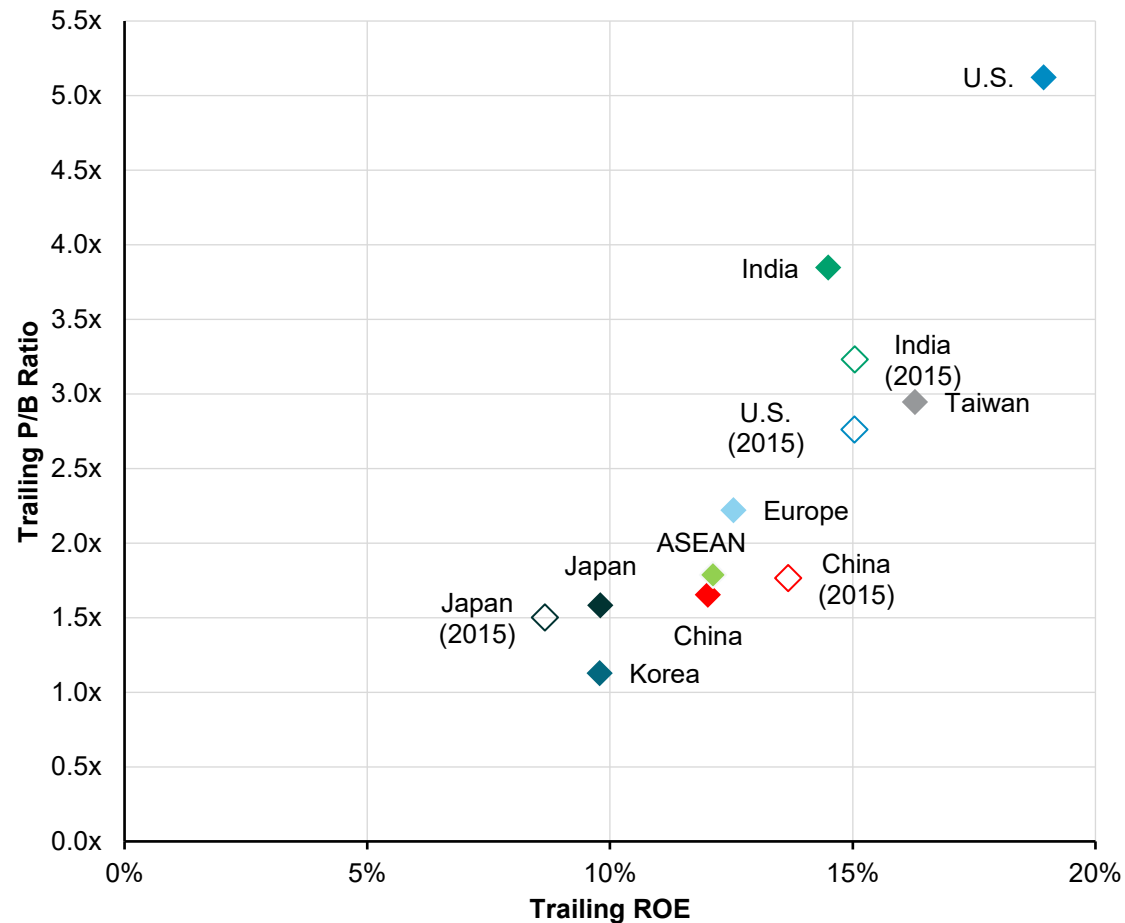
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- ความกังวลภาษีการค้าได้คลี่คลายลง หลังจากสหรัฐฯ และยุโรปสามารถตกลงอัตราภาษีได้ที่ 15% ซึ่งครอบคลุมกลุ่มเวชภัณฑ์และเคมีภัณฑ์ซึ่งยุโรปส่งออกปสหรัฐฯ ในขณะที่ยุโรปจะไม่คิดภาษีสินค้าอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ รวมถึงต้องนำเข้าสินค้าพลังงานมูลค่า 750 พันล้านดอลลาร์ฯ รวมถึงต้องลงทุนขั้นต่ำ 600 พันล้านดอลลาร์ฯ ในสหรัฐฯ แต่ยังคงรอการเจรจาตกลงกันในรายละเอียด
- สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนยังไม่ได้ข้อสรุป ซึ่งหากมีการเจรจาตกลงกันได้จะเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจยุโรปในระยะถัดไป
- ประเทศสมาชิก NATO บรรลุข้อตกลงเพิ่มงบประมาณกลาโหมเป็น 5% ของ GDP โดยแบ่งเป็น 3.5% สำหรับด้านกลาโหมหลัก และอีก 1.5% สำหรับโครงสร้างพื้นฐานและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยประเทศส่วนใหญ่ในยุโรปน่าจะทยอยเพิ่มงบกลาโหมหลังปี 2029
- ธนาคารกลางยุโรปมีแนวโน้มชะลอการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อได้เข้ามาอยู่ในระดับเป้าหมายแล้ว โดยในช่วงที่เหลือของปีนี้อาจจะลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้ง
- ทั้งนี้ หุ้นยุโรปได้อานิสงส์จากเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น โดยดัชนี Composite PMI เดือนกรกฎาคม อยู่ที่ 50.9 สูงสุดในรอบ 4 เดือน และดัชนี PMI ภาคการผลิตอยู่ที่ 49.8 สูงที่สุดในรอบ 36 เดือน แต่ราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวดีไปค่อนข้างมากแล้ว
- โดยรวมยังคงมุมมองเป็น Neutral โดยตลาดได้ Price in ปัจจัยบวกข้างต้นไปแล้วพอสมควร ทั้งนี้ ปัจจุบัน Valuation ของหุ้นยุโรปยังถือว่าอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย ไม่ถูกและไม่แพงเกินไป

ญี่ปุ่น: เริ่มเห็นผลกระทบของภาษีนำเข้าต่อการส่งออก จัปตาเสถียรภาพรัฐบาล

Return on equity (ROE) and valuations

Trailing 12-month



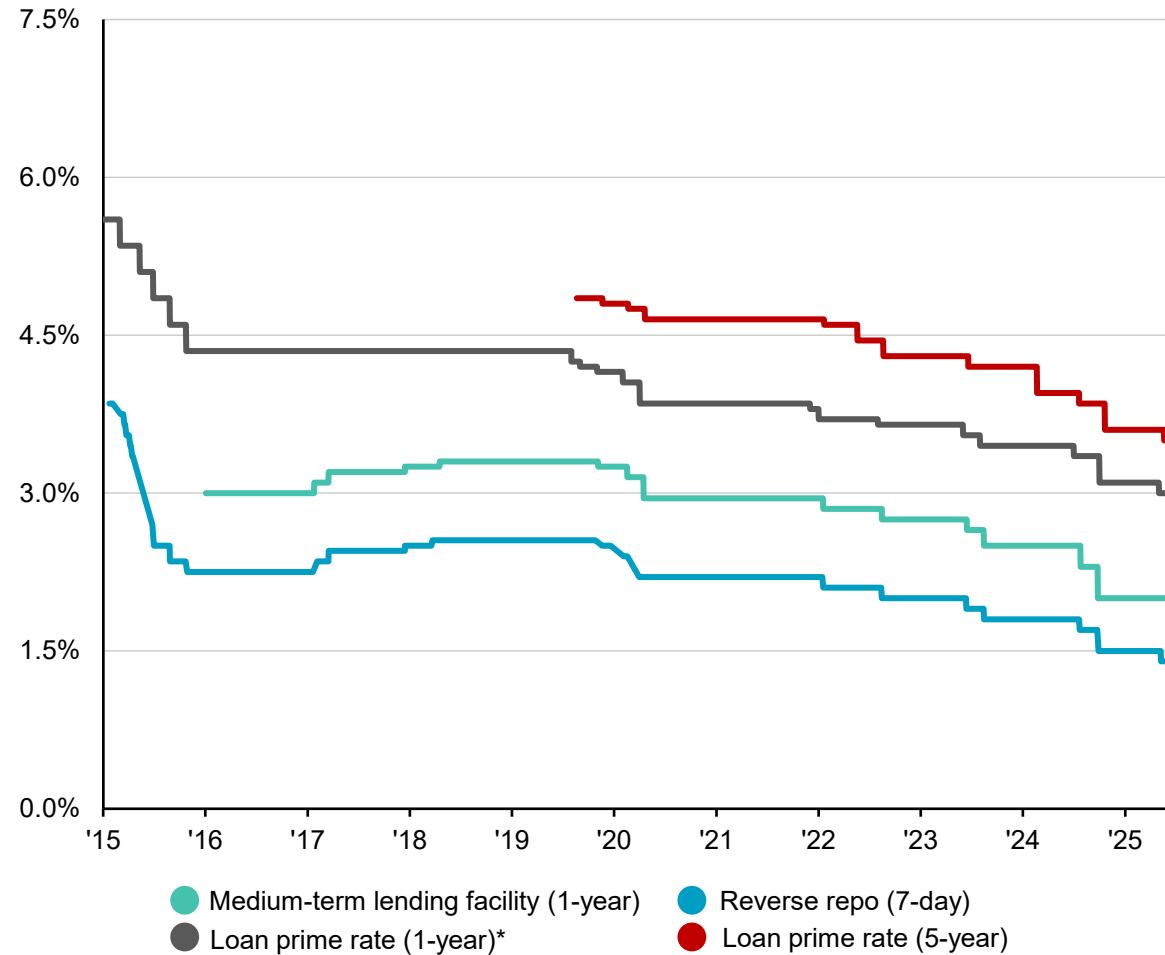
Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Data are based on respective MSCI data, except U.S., which is represented by the S&P 500 Index. Filled diamonds represent latest data while unfilled diamonds represent historical comparisons.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- GDP ญี่ปุ่นเติบโต 1.0%QoQ annualized สูงกว่าคาดที่ 0.4% ซึ่งเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องกัน 5 ไตรมาส ขับเคลื่อนโดยภาคการส่งออกเป็นหลัก
- ธนาคารกลางญี่ปุ่นคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ตามที่ตลาดคาดการณ์ โดยธนาคารกลางญี่ปุ่นปรับเปลี่ยนมุมมองของเศรษฐกิจดีขึ้นเนื่องจากญี่ปุ่นสามารถตกลงการค้ากับสหรัฐได้ บ่งชี้ความเป็นไปได้ที่การกลับมาขึ้นดอกเบี้ยอาจเกิดขึ้นได้เร็วที่สุดในช่วงปลายปี 2025
- สหรัฐฯ ตกลงเรียกเก็บภาษีนำเข้า 15% จากสินค้าญี่ปุ่น รวมทั้งรถยนต์ ขณะที่เหล็กและอะลูมิเนียมจะถูกเรียกเก็บ 50%
- ผลประกอบการส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด ยกเว้นอุตสาหกรรมที่พึ่งพาความต้องการจากต่างประเทศ ผลกระทบจากภาษีนำเข้าต่อกำไรบริษัทน่าจะอยู่ที่ -5.8% ไม่รุนแรงกว่าที่ตลาดเคยประเมินไว้
- การปฏิรูปธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่น ส่งผลให้บริษัทในดัชนี Topix น่าจะมี ROE เพิ่มขึ้นจาก 10% ในปี 2026 เป็น 11% ในปี 2028 ส่วนการซื้อหุ้นคืนยังคงดำเนินต่อไป เพิ่มขึ้น 90% ในปีงบประมาณ 2024 (สิ้นสุด 31 มีนาคม 2025) ให้เกิดการประเมินมูลค่าใหม่ อัตราส่วน P/E และ P/B สูงกว่าค่าเฉลี่ย 15 ปี
- มุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงให้น้ำหนักเป็น Neutral จากการที่ดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา ด้านการเติบโตของกำไรปี 2026 เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ยังต่ำกว่า และการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ กดดันให้เงินแข็งค่ากระทบหุ้นส่งออก

จีน: เศรษฐกิจยังเปราะบาง PBoC คงดอกเบี้ย แต่หันเริ่ม AI โดดเด่น

Key interest rates

Per annum

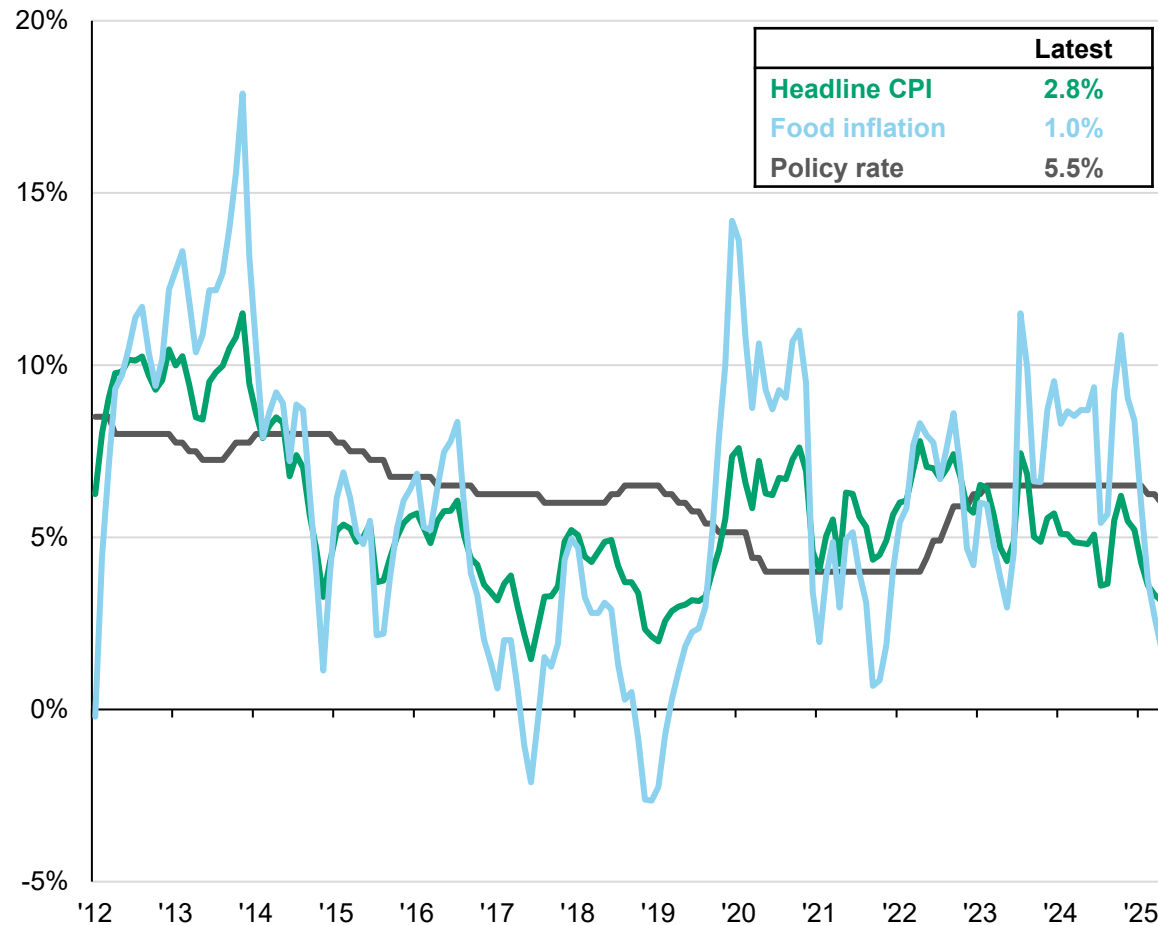


Source: CEIC, J.P. Morgan Asset Management; People's Bank of China (PBoC). *Previously, the 1-year lending rate was a key interest rate. In August 2019, the PBoC started to release 1-year and 5-year loan prime rates (LPR) on a monthly basis, which are based on quotes from 18 large banks. LPR has become the benchmark for commercial loans and floating rate loan contracts.
Guide to the Markets - Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/25

- ยอดค้าปลีกใน เดือนก.ค. ขยายตัวเพียง 3.7% (เทียบรายปี) ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 5.7% (เทียบรายปี) ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้ ขยายตัวเพียง 1.6% ชะลอลงจาก 2.8% ในช่วง 6 เดือนแรก
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงเปราะบาง โดยการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 7 เดือนแรกหดตัว 12% ขณะที่ราคาบ้านใหม่ใน 70 เมืองลดลง 0.31% ในเดือนก.ค. ซึ่งเป็นการลดลงมากที่สุดในรอบ 9 เดือน สะท้อนภาวะซบเซาอย่างต่อเนื่อง
- กำไรของภาคอุตสาหกรรมลดลง 1.5% (เทียบรายปี) ในเดือนก.ค. โดยปรับตัวลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศยังอ่อนแอ และราคาผู้ผลิต (PPI) ลดลงต่อเนื่อง แม้รัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแล้วก็ตาม
- ธนาคารกลางจีน (PBoC) ยังคงอัตราดอกเบี้ย LPR 1 ปีไว้ที่ 3.0% และ LPR 5 ปีที่ 3.5% โดยไม่ได้ปรับลดเพิ่มเติม ท่ามกลางภาวะความเชื่อมั่นที่ยังอ่อนแอและอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังไม่ฟื้นเต็มที่
- ทั้งนี้ เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นจีนกลุ่มเทคโนโลยี โดยเฉพาะบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่มี Valuation ไม่สูง และมีศักยภาพเติบโต ล่าสุด บริษัท DeepSeek เปิดตัวโมเดล DeepSeek-V3.1 ที่เพิ่มความเร็วในการประมวลผลและการวิเคราะห์ที่ทรงพลังยิ่งขึ้น
- ภาพรวมเศรษฐกิจจีนยังอ่อนแอ คาดว่ารัฐบาลอาจออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม โดยเน้นเชิงโครงสร้าง เช่น ขยายสวัสดิการ ควบคุมการแข่งขันราคา และการปฏิรูปอสังหาริมทรัพย์

อินเดีย: RBI คงดอกเบี้ย เงินเฟ้อแตะต่ำสุดรอบ 8 ปี หนุนโอกาสผ่อนคลายเพิ่ม

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 30/06/25.

- ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 5.50% ในการประชุมเดือนส.ค. พร้อมคงจุดยืนนโยบายแบบ "เป็นกลาง"
- ด้านเงินเฟ้อ (CPI) เดือนก.ค. ขยายตัวเพียง 1.55% (เทียบรายปี) ต่ำสุดในรอบ 8 ปี โดยสาเหตุหลักมาจากราคาอาหาร อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับแรงกดดันจากมาตรการภาษี อาจเปิดทางให้ RBI พิจารณาลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งภายในปีนี้
- ด้านกิจกรรมภาคเอกชนยังคงแข็งแกร่ง โดยในเดือนส.ค. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมภาคการผลิตและบริการขั้นต้นปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 65.2 จาก 61.1 ในเดือนก.ค. สะท้อนถึงอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะภาคบริการซึ่งยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจอินเดีย
- อย่างไรก็ตาม อินเดียยังเผชิญแรงกดดันจากความเสี่ยงด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่สูงถึง 50% แม้อินเดียจะพึ่งพาการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก แต่แรงกดดันดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น ทำให้อินเดียเร่งเดินหน้าปรับโครงสร้างภาษีสินค้าและบริการ (GST) เพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ หากมาตรการดังกล่าวได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับดูแลภาษี GST จะกลายเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะถัดไป
- ระยะสั้น เรามีมุมมองระยะยาวต่อการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดีย จากความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นได้กับประเด็นมาตรการภาษี อย่างไรก็ตาม ยังคงให้น้ำหนัก Overweight เนื่องจากมองว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจอินเดียจำกัด โดยอินเดียมีการพึ่งพิงรายได้ในประเทศเป็นหลัก (รายได้มากกว่า 70% ของบริษัทใน MSCI India มาจากการบริโภคและขายสินค้าในประเทศ)

เวียดนาม: จัปตาการปรับสถานะตลาดหุ้นเป็น Frontier Market

Real GDP

Year-over-year change

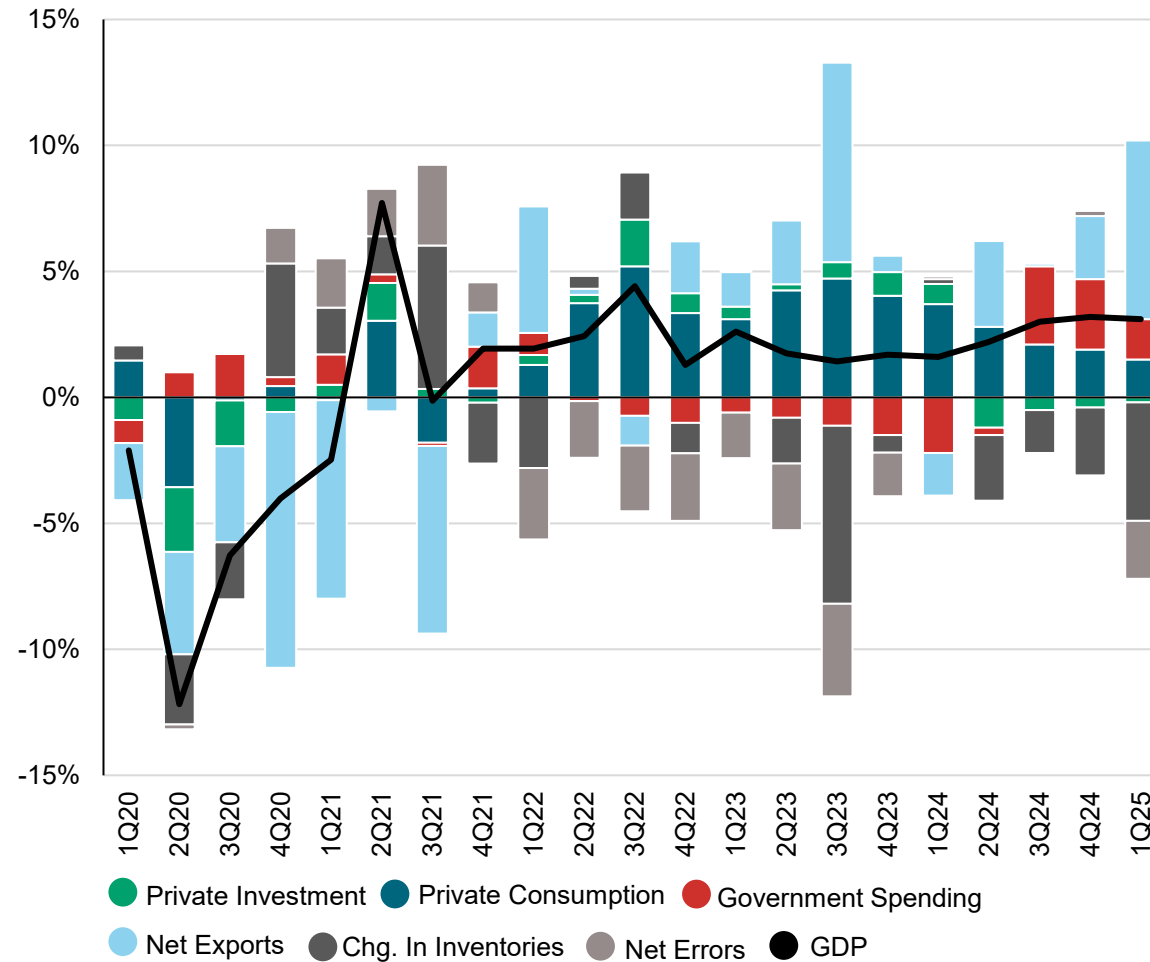


Source: General Statistics Office of Vietnam, Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- เศรษฐกิจเวียดนามยังคงมีแนวโน้มแข็งแกร่ง โดย Bloomberg consensus ประเมินการว่าจะขยายตัว 6.5% ในปีนี้ และ 6.2% ในปีหน้า ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค
- รัฐบาลเวียดนามมุ่งเน้นการเบิกจ่ายภาครัฐ โดยเฉพาะในโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลักของประเทศ โดยที่ผ่านมาได้ออกมติ 68-NQ/TW (Resolution 68) ซึ่งตั้งเป้าหมายส่งเสริมศักยภาพของภาคเอกชน โดยตั้งเป้าไว้ว่าภายในปี 2030 ภาคเอกชนจะเป็นกลไกหลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจ
- ตลาดหุ้นเวียดนามมีแนวโน้มที่ดี ภายหลังสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้สินค้าจากเวียดนามที่ส่งออกไปสหรัฐฯ จะถูกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 20% ซึ่งหากเทียบอัตราภาษีกับประเทศคู่แข่งที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ สินค้าจากเวียดนามจะยังสามารถแข่งขันได้
- ถ้อยแถลงของประธาน Fed ในการประชุม Jackson Hole ส่งสัญญาณว่าพร้อมสนับสนุนการปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนก.ย.นี้ ลดแรงกดดันค่าเงินดอลลาร์ในระยะถัดไป
- ตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสที่จะได้ปรับสถานะขึ้นจาก Frontier Market สู่ Emerging Market โดย FTSE ซึ่งคาดว่าจะมีการประกาศในช่วงต้นเดือน ต.ค. อย่างไรก็ตาม หากไม่ได้รับการปรับสถานะขึ้นในรอบนี้ ตลาดอาจเผชิญแรงเทขายระยะสั้นจากการที่นักลงทุนส่วนใหญ่มีความคาดหวังการปรับขึ้นสถานะและผลักดันดัชนีขึ้นมาแล้ว
- KAsset มองเป้า VN Index ปีนี้ที่ 1,600 บนระดับ Forward P/E 2025 ที่ 13.8 เท่า และคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนปีนี้เติบโต 14% แม้ระยะสั้นดัชนีจะปรับขึ้นสู่ระดับเป้าหมายแต่มุมมองในระยะกลาง 12 เดือนข้างหน้า ดัชนีระดับปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E 12 เท่า และคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียนโตต่อเนื่อง 18% ในปี 2026 จึงยังมีมุมมองบวกสำหรับการลงทุนระยะกลาง

ไทย: สภาพัฒน์ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP หลังเศรษฐกิจไตรมาส 2 ดีกว่าคาด

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



Source: (Left) National Economic and Social Development Council Thailand, Data reflect most recently available as of 30/06/25.

- สภาพัฒน์ปรับเพิ่มคาดการณ์เศรษฐกิจปีนี้ขึ้นเป็น 2% จากเดิมที่ 1.8% ภายหลังการบรรลุข้อตกลงภาษีการค้ากับสหรัฐฯ และ GDP ไตรมาส 2 ที่ออกมาดีกว่าคาด เติบโต 2.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว
- เศรษฐกิจไทยในครึ่งหลังคาดว่าจะชะลอตัวกว่าครึ่งปีแรก จากการส่งออกที่หดตัวลง การบริโภคและการลงทุนที่ยังอ่อนแอ รวมถึงนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกที่ช่วยประกอบการเติบโตทางเศรษฐกิจนับจากนี้ได้แก่ การผ่อนคลายทางการคลังผ่านการเร่งเบิกจ่ายของภาครัฐภายหลังงบประมาณผ่านสภา และการผ่อนคลายทางการเงินผ่านการลดดอกเบี้ย
- กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 2 ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด 10.5% โดยเติบโต 31% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า การปรับประมาณการกำไรลงเริ่มเบาบาง คาดว่า Downside นับจากนี้มีจำกัด โดยปัจจุบันคาดการณ์การเติบโตของ EPS ในปีนี้ที่ 17.6% ประกอบกับ Valuation ตลาดยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดย SET Index ที่ 1248 จุด คิดเป็น 12 Month Forward P/E ที่ 13.7x หรือประมาณ -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 15.21x
- ยังคงมุมมองตลาดหุ้นไทยเป็น Neutral แนะนำจัดพอร์ตเน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง เนื่องจากมีโอกาสให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ โดย Dividend Yield ของ SETHD Index สูงถึง 7% เหมาะกับสถานะที่ตลาดมีความไม่แน่นอนสูง โดยปัจจัยที่ต้องติดตามหลักคือ ความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ แนวโน้มผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลัง รวมถึงประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะสามารถประกอบการเติบโตทางเศรษฐกิจช่วงครึ่งหลังของปี หลังจากเริ่มเห็นผลกระทบจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ชัดเจนขึ้น

นักลงทุนกลับมาเปิดรับความเสี่ยง เป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี

Technology

- ในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ตลาดหุ้นสหรัฐยังคงได้รับแรงหนุนจากทั้ง นโยบายการเงินและปัจจัยพื้นฐานของบริษัทเทคโนโลยี โดยเฉพาะเมื่อ Fed มีแนวโน้มกลับมาลดดอกเบี้ย ซึ่งตามสถิติในอดีตมักเอื้อต่อการฟื้นตัวของตลาดหุ้น ขณะเดียวกันผลประกอบการไตรมาส 2 ของบริษัทจดทะเบียนยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยกว่า 80% ของบริษัททำกำไรได้สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์
- กลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็น ภาคส่วนที่โดดเด่นที่สุด เนื่องจากการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่อง ได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีต่ำกว่าภาคส่วนอื่น และยังมีการปรับประมาณการกำไรขึ้นต่อเนื่อง
- มองไปข้างหน้า การผ่อนคลายภาษีการค้าระหว่างประเทศ และนโยบายเศรษฐกิจอาจจะมีปัจจัยบวกจากการเลือกตั้งกลางเทอมปี 2026 จะช่วยลดความเสี่ยงด้าน downside ต่อเศรษฐกิจ และทำให้เรายังชอบหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐ

Healthcare

- ทิศทางดอกเบี้ยขาลงทั่วโลก ยังเป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรมย่อยที่เป็นกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth) อย่าง Biotech และ MedTech
- ส่วนกลุ่มที่มีลักษณะ Defensive เช่น เวชภัณฑ์ การเติบโตของรายได้บริษัทในกลุ่มนี้ จะไม่ได้ขึ้นโดยตรงกับการเติบโตของเศรษฐกิจ
- โดยรวมหุ้นกลุ่ม Healthcare ยังมีความผันผวนต่ำกว่าอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น เทคโนโลยี (ที่มา: J.P. Morgan Asset Management 30 มิ.ย. 2025) จึงเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับการกระจายการลงทุนออกจากกลุ่มเทคโนโลยี

REIT

- ถ้อยแถลงของประธาน Fed ในการประชุม Jackson Hole ส่งสัญญาณว่าพร้อมสนับสนุนการปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนก.ย.นี้ ส่งผลให้ตลาดปรับเพิ่มความคาดหวังต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ย เป็นปัจจัยบวกต่อ REIT
- อย่างไรก็ตาม Bond Yield สหรัฐฯ ยังคงปรับตัวลงน้อยกว่าภูมิภาคอื่น ทำให้ REIT ในสหรัฐฯ ได้รับผลบวกที่น้อยกว่า REIT ในเอเชีย เช่น ไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ที่เห็นการปรับตัวลงของ Bond Yield ในภูมิภาคอย่างชัดเจน
- เริ่มเห็นเม็ดเงินกลับเข้ามาใน REIT สิงคโปร์ จากนักลงทุนสถาบันและรายย่อย ที่มองหาการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับลดลง ส่งผลให้ตลาด IPO และการเพิ่มทุนของ REIT มีเสถียรภาพมากขึ้น
- Valuation ของ REIT ในไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ยังน่าสนใจ โดยมีอัตราปันผลที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศ

มุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight	ความเสี่ยงจากภาษีนำเข้าที่จะมากระทบเศรษฐกิจเริ่มคลี่คลาย และตลาดมองว่า Fed สามารถกลับมาลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้งในปีนี้ จากตัวเลขตลาดแรงงาน (nonfarm payrolls) ที่ชะลอตัวลงอย่างมาก ในเรื่องของกำไรบริษัทจดทะเบียน ผลประกอบการยังคงแข็งแกร่ง บริษัทเทคโนโลยีเป็น sector ที่โดดเด่นจากกำไรที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง กำไรยังถูกปรับเพิ่มขึ้น และได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าที่น้อย valuation โดยรวมของตลาดสูง แต่ยังไม่ได้สูงเกินไป ยังคงมุมมอง Overweight สำหรับหุ้นสหรัฐฯ
	ยุโรป	Neutral	ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นมาพอสมควรในปีนี ทำให้เห็นว่าตลาดหุ้นอาจจะสะท้อนข่าวดีไปพอสมควรแล้ว จากเรื่องเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และเงินเฟ้อที่ไม่สูงมากนัก การเจรจาการค้าเริ่มคลี่คลาย จากการตกลงภาษีนำเข้าที่ 15% อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัทในยุโรปยังอ่อนแอมากกว่าสหรัฐฯ ทำให้ upside มีจำกัด เรายังคงมุมมองเป็น neutral
	ญี่ปุ่น	Neutral	GDP ของญี่ปุ่นแข็งแกร่งกว่าคาด โดยที่ Q2/2025 GDP โต 1% จากไตรมาสที่แล้ว และเป็นการขยายตัวที่ต่อเนื่องกัน 5 ไตรมาสแล้ว โดยมีแรงหนุนจากการส่งออก และการบริโภคภายในประเทศ นโยบายการเงิน ยังคงดอกเบี้ยไว้ที่ 0.5% ตามคาด แต่หลังจากที่ญี่ปุ่นสามารถตกลงเรื่องภาษีนำเข้าที่ 15% ทำให้ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจลดลงมา กำไรของ TOPIX ส่วนใหญ่ดีกว่าคาด P/E และ P/B สูงกว่าค่าเฉลี่ย 15 ปี แต่ ROE มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากการส่งออก และเศรษฐกิจนอกญี่ปุ่น คงมุมมองเป็น Neutral
	จีน	Overweight	ข้อมูลเศรษฐกิจจีนแสดงถึงความอ่อนแอ ทั้งเรื่อง Demand และฝั่ง supply ที่มีการผลิตเกินความต้องการ เสี่ยงที่เพิ่มแรงกดดันให้เงินฝืดมากขึ้น ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังมีความเสี่ยงใหญ่ที่สุด เนื่องจากยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน จับตาการประชุมครั้งที่ 4 ของคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีน (CPC's 4 th Plenum) ในเดือนตุลาคมนี้ คาดว่าจะมีทิศทางแผนพัฒนา 5 ปี ฉบับใหม่ และอาจจะมีรายละเอียดการปฏิรูป “anti-involution” หรือแนวทางปฏิรูปของรัฐบาลจีนที่พยายามลดการแข่งขันด้านราคาออกมาด้วย ตลาด A-shares ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 10 ปีในเดือนสิงหาคม และให้ผลตอบแทนดีกว่า H-shares ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม มาจากนโยบาย “anti-involution” และความเสี่ยงจากภาษีนำเข้าที่ลดลง ทำให้เรายังคงมุมมอง Overweight ต่อจีน

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

มุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2025 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Overweight	ยังคงมุมมอง Overweight ต่อตลาดหุ้นอินเดีย จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานและสังคม เงินเฟ้อแตะระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี โดยที่ Headline CPI ลดลงมาอยู่ที่ 1.55% (ตลาดคาด 1.76%) จาก 2.1% ในเดือนมิถุนายน มาจากราคาสินค้าอาหารที่ลดลง ภาคการผลิตและบริการยังขยายตัวแรง Composite PMI อยู่ที่ 61.0 สูงสุดในรอบ 18—11 เดือน แสดงถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังร้อนแรง ในด้านนโยบายการเงิน ดอกเบี้ยนโยบายเดือนล่าสุด ยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 5.50% แต่คาดว่า มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีกครั้ง ในเดือนตุลาคม 2025 ปัจจัยบวกมากจากการลดอัตราภาษี GST หลายประเภท คาดว่าจะช่วยหนุนการบริโภคและ GDP เพิ่ม +0.1% ถึง +0.6% Valuation ซื้อขายที่ค่าเฉลี่ย 5 ปี ถือว่าไม่แพงเกินไป
	ไทย	Neutral	เศรษฐกิจไทยครึ่งปีหลังคาดว่าจะชะลอลงเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก แสดงถึง momentum ที่อ่อนลงในเศรษฐกิจไทยช่วงปลายปี เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ เอื้อให้นโยบายการเงินผ่อนคลายได้ ตลาดตราสารหนี้ไทยได้แรงหนุนจาก supply พันธบัตรที่อยู่ในระดับ “moderate” และความต้องการของนักลงทุนในประเทศ ทำให้ยีลด์ปรับตัวลง ความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยยังคงเป็นเรื่องการเมืองที่ไม่แน่นอน และผลกระทบจากภาษีนำเข้าและเรื่อง local content ยังคงมุมมองเป็นกลาง สำหรับหุ้นไทย เนื่องจาก valuation ดู “ต่ำลง” เมื่อเทียบกับภูมิภาคและตลาดโลก แต่ยังไม่มีการปัจจัยบวกชัดเจน ที่จะเป็ catalyst ให้ตลาดฟื้นแรง และยังไม่มีความเชื่อมั่น ที่จะทำให้ตลาดฟื้นได้
	เวียดนาม	Overweight	ในระยะยาวเรามีสถานการณ์ Overweight ต่อตลาดหุ้นเวียดนาม แต่ในระยะสั้น เนื่องจากดัชนีปรับตัวขึ้นมาพอสมควร จึงทำให้ เรามีมุมมองระมัดระวังเพิ่มขึ้นเล็กน้อย Manufacturing PMI กลับมา สูงกว่า 50 เป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน เป็นการบ่งชี้การขยายตัวของภาคการผลิต เศรษฐกิจยังมีการเติบโตต่อเนื่อง ทั้งจาก FDI ที่ยังเข้ามา, รายได้ประชาชนที่สูงขึ้น แต่ระดับ ดัชนีปัจจุบันถึง เป้าหมาย VN Index ที่ตั้งไว้แล้ว โดยเรามองว่าเป้าหมายดัชนีสิ้นปี อยู่ที่ 1600 จุด โดยมองว่า P/E = 13.8x และ EPS Growth อยู่ที่ 14%

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

มุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2025 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Overweight	ธนาคารกลางหลักทั่วโลกเริ่ม ลดดอกเบี้ย เพื่อพยุงเศรษฐกิจที่ชะลอจากผลกระทบภาษีการค้าคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 2025 (ก.ย. และ ธ.ค.) แต่ยังมีความเสี่ยงว่าอาจลดน้อยกว่านี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ 10Y คาดกว้างในกรอบ 4.1%—5.0% ภายในสิ้นปี 2025 โดยที่มองว่าตราสารหนี้ภาคเอกชนน่าสนใจมากกว่าพันธบัตรรัฐบาล (เพราะความเสี่ยงขาของเศรษฐกิจลดลงแล้ว) ความเสี่ยงยังมาจาก ความผันผวนในตลาดโลกยังสูงจากความไม่แน่นอนเรื่องภาษีนำเข้า และความกังวลเรื่องสถานการณ์คลังของสหรัฐ
	ไทย	Overweight	ปัจจัยบวกตราสารหนี้ไทยคือ เศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังฟื้นตัวช้า และอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้กนง. ยังมีแนวโน้มปรับดอกเบี้ยลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงในการลงทุนต่างประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง แต่ด้วยความที่ราคาตราสารหนี้ไทย outperform มาก่อนหน้านี้แล้ว จึงทำให้ upside น้อยลง
ตราสาร ทางเลือก	ทองคำ	Neutral	ระยะสั้นมี มุมมอง Neutral แต่ระยะยาวยังคงมีมุมมอง Overweight เล็กน้อย แม้ราคาทองคำจะปรับขึ้นมาบ้างจากความต้องการเชิงโครงสร้างของธนาคารกลางทั่วโลก แต่ในระยะสั้น ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์และภาวะเศรษฐกิจถดถอยเริ่มลดลง ทำให้แรงเก็งกำไรทองชะลอ
	REIT โลก	Overweight	มุมมองต่อ REITs โลกเป็นบวกเล็กน้อย จากการที่ธนาคารกลางหลายประเทศเริ่มปรับลดดอกเบี้ยเพื่อรองรับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจากภาษีการค้า REITs ในเอเชีย เช่น ฮองกงและสิงคโปร์ ที่เริ่มฟื้นตัวดี ทั้งจากอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจ (7—9%) และการผ่อนคลายนโยบายการเงินในภูมิภาค ในฝั่งสหรัฐ แม้ REITs ยังซื้อขายด้วย Valuation ที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับ S&P500 แต่ยังเผชิญแรงกดดันจาก bond yield ที่ยังสูง จึงควรเลือกลงทุนอย่างระมัดระวัง
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

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

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน