



SUMMARY



CPI ส.ค. สูงกว่าคาดเล็กน้อย แต่ไม่ขวางการผ่อนคลายดอกเบี้ย ขณะแรงงานอ่อนแรง เรามองการพุ่งขึ้นรอบนี้เป็น “Melt-up” มากกว่า Bull Market จึงแนะนำขายทำกำไร และสะสมตราสารหนี้ระยะกลางเพื่อกระจายความเสี่ยง

แม้ว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นปัจจัยเฉพาะตัวที่ต้องจับตามอง แต่ตัวเลขเศรษฐกิจยุโรปยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง และได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายด้านการค้ากับสหรัฐฯ จึงแนะนำให้ทยอยสะสมตลาดหุ้นยุโรป



อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูงกดดันการท่องเที่ยวภายในประเทศ อีกทั้งตัวเลขการจ้างที่พ้กปรับตัวลงในเดือน ส.ค. สะท้อนความแรงกดดันจากภาคการท่องเที่ยว จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น

จีนเตรียมช่วยรัฐบาลท้องถิ่นชำระหนี้ ด้วยวงเงิน 1 ล้านล้านดอลลาร์ โดยขอให้ธนาคารรัฐปล่อยกู้ ขณะที่เงินทุนต่างชาติไหลเข้าต่อเนื่อง แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนด้านนโยบายกำกับเงินไหลเข้า นักลงทุนควร “แบ่งไม้ซื้อ” ไม่โล้ราคา



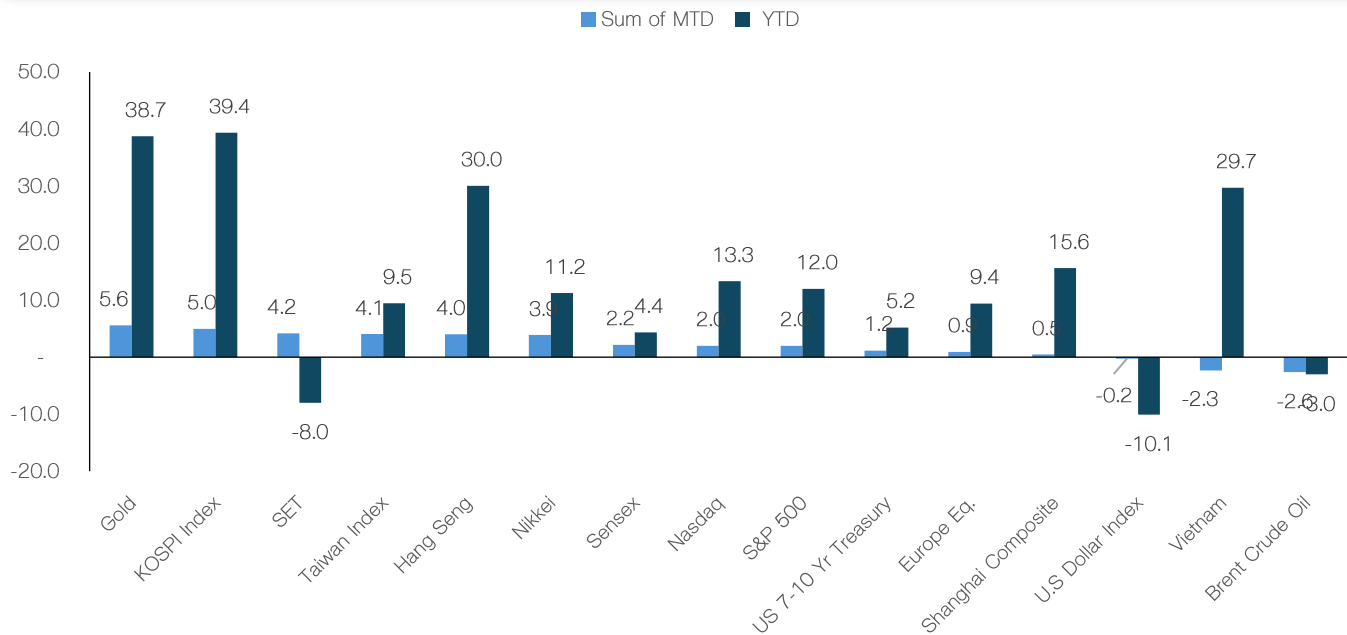
ตลาดหุ้นอินเดียมี Valuation ที่ยังไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง อีกทั้งมีการนโยบายด้านการคลังออกมา หนุนให้การบริโภคภายในประเทศฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นแนะนำให้ Buy on Dip หุ้นอินเดีย

การฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทยท่ามกลางแรงกดดันทางการเมือง และแนวโน้มการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ กดดันผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



นายกฯ สั่งกระตุ้นการผลิต-ส่งออกข้าว พร้อมให้แบงก์ชาติเพิ่มวงเงินสินเชื่อแก่ผู้ประกอบการสะท้อนความต้องการเงินทุนสูงขึ้น แม้ศักยภาพระยะยาวยังเด่น แต่ระยะสั้นควร Buy on dip เพราะแรงขายต่างชาติและเสี่ยงค่าเงิน

ASSET IN REVIEW



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory
as of 11 September 2025

MARKET EVENT

Detail	Countries	Major Events	Consensus	Previous
15-Sep-25	China	Industrial Production (YoY) (Aug)		5.7%
	India	WPI Inflation (YoY) (Aug)		-0.58%
16-Sep-25	US	Core Retail Sales (MoM) (Aug)		0.3%
		Retail Sales (MoM) (Aug)		0.5%
17-Sep-25	UK	CPI (YoY) (Aug)		3.8%
	EU	CPI (YoY) (Aug)		2.1%
18-Sep-25	US	Fed Interest Rate Decision		4.5%
	UK	BoE Interest Rate Decision (Sep)		4.0%
	US	Philadelphia Fed Manufacturing Index (Sep)		-0.3%
19-Sep-25	Japan	BoJ Interest Rate Decision		0.5%



- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทะยานทำสถิติสูงสุดใหม่ หลังตัวเลขเงินเฟ้อและตลาดแรงงานสะท้อนภาพเศรษฐกิจชะลอ เปิดทางให้เฟดปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปี ทั้งนี้ นักลงทุนตีความว่า CPI เดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้น 0.4% (Core 0.3%) สูงกว่าคาดเล็กน้อย แต่ไม่รุนแรงพอจะขัดขวางการผ่อนคลายการเงิน ขณะที่ตัวเลขผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบเกือบ 4 ปี ที่ 263,000 ราย ยืนยันว่าตลาดแรงงานกำลังอ่อนแรงลง

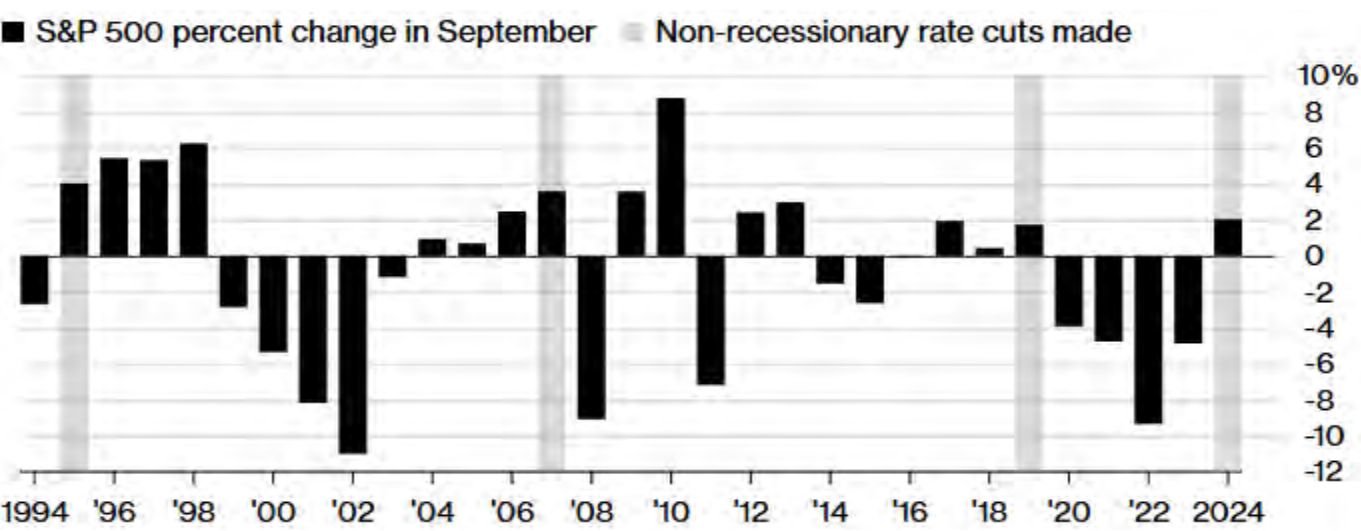
สินทรัพย์ตอบสนองรับความหวังผ่อนคลายนโยบายดอกเบี้ย โดยดัชนี Dow, S&P 500 และ Nasdaq ปิดทำสถิติสูงสุดพร้อมกัน โดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้นขนาดเล็กโดดเด่น ส่วนทองคำทำสถิติสูงสุดใหม่ในเชิงปรับเงินเฟ้อ และพันธบัตร 10 ปีอัตราผลตอบแทนแตะ 4% นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดเฟดจะลดดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุม 17 กันยายน พร้อมเปิดทางการลดดอกเบี้ยต่อเนื่องอีก 2 ครั้งภายในสิ้นปี

อย่างไรก็ดี ความเสี่ยง “stagflation” ถูกหยิบยกขึ้นมา หากแรงงานยังอ่อนต่อเนื่องแต่เงินเฟ้อไม่ปรับลง นักลงทุนจึงต้องจับตาแถลงการณ์ของเจอโรม พาวเวลล์ และประมาณการเศรษฐกิจชุดใหม่ (Fed’s Projection) ที่จะเดินหน้าลดดอกเบี้ยเชิงรุกหรือค่อยเป็นค่อยไป

- ด้านกลยุทธ์ LH Bank Advisory ประเมินว่าการปรับขึ้นของตลาดหุ้นรอบนี้เป็นภาวะ “Melt-up” (การพุ่งขึ้นอย่างรุนแรงในช่วงสั้น) มากกว่าภาวะ Bull Market จึงแนะนำให้ นักลงทุนทยอยขายทำกำไร และ “รอซื้อเมื่อปรับฐาน” ในกลุ่ม Thematic ที่มีศักยภาพระยะยาว เช่น Quantum (LHQTUM) และพลังงานนิวเคลียร์ ขณะเดียวกัน ตราสารหนี้ระยะกลาง (5 ปีขึ้นไป) มีแนวโน้มโดดเด่นในช่วงที่เหลือของปีถึงปีหน้า เหมาะสำหรับทยอยสะสมเพื่อกระจายความเสี่ยงในพอร์ต.

September Weakness Offset By Fed

Month's historically poor performance was defied when US central bank cut interest rates with no recession



Source : Bloomberg, LH Bank Advisory



- **ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 2%** โดยให้เหตุผลว่าเศรษฐกิจยูโรโซนยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี แม้จะมีการถกเถียงเรื่องการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในอนาคตก็ตาม ประธาน ECB คริสติน ลาการ์ด กล่าวว่าความเสี่ยงด้านการค้าโลกที่ลดลงทำให้ ECB มีเวลาประเมินผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ เช่น ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และสถานการณ์การเมืองใน ฝรั่งเศส แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ไว้จะต่ำกว่าเป้าหมาย 2% ในปีหน้า แต่ ECB มองว่าเป็นการเบี่ยงเบนเล็กน้อยที่ยอมรับได้ ซึ่งทำให้นักลงทุนลดการคาดการณ์การลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมลง โดยตลาดมองโอกาสในการลดดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายน้อยลงกว่าเดิม
- **ค่าจ้างของยูโรโซนที่ชะลอตัวลงเล็กน้อยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2025** โดยลดลงมาอยู่ที่ 3.9%YoY จาก 4.0%YoY ในไตรมาสแรก ตัวเลขนี้ใกล้เคียงกับระดับที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มองว่าสอดคล้องกับเสถียรภาพด้านราคา ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% และการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่ประมาณ 1% นอกจากนี้ รายงานยังชี้ให้เห็นว่าการเติบโตของกำไรบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2022 และไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้เกิดเงินเฟ้ออีกต่อไป เนื่องจากการที่ค่าจ้างและผลกำไรชะลอตัวลงทำให้แรงกดดันด้านต้นทุนภายในประเทศอ่อนคลายลง
- **นายกรัฐมนตรีฟรองซัวส์ บายรู ตัดสินใจลาออก** หลังจากพ่ายแพ้การลงมติไม่ไว้วางใจ ส่งผลให้ฝรั่งเศสเข้าสู่วิกฤตทางการเมืองครั้งใหม่ ปัญหาดังกล่าวสืบเนื่องมาจากการตัดสินใจยุบสภาเมื่อปีที่แล้วของประธานาธิบดีเอ็มมานูเอล มาครง ซึ่งทำให้พรรคของเขาเสียเสียงข้างมากในรัฐสภา สถานการณ์นี้ทำให้การดำเนินนโยบายเป็นไปอย่างยากลำบาก โดยเฉพาะแผนการจัดการหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้น ขณะนี้นายมาครงต้องเลือกระหว่างการแต่งตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ หรือยุบสภาเพื่อจัดการเลือกตั้งอีกครั้ง ซึ่งทั้งสองทางเลือกมีความเสี่ยงสูง เนื่องจากพรรคฝ่ายค้านไม่ยอมประนีประนอม และผลสำรวจล่าสุดชี้ว่าพรรคแนวร่วมขวาจมีโอกาสนะการเลือกตั้ง นอกจากนี้ความไม่แน่นอนทางการเมืองยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลฝรั่งเศสสูงขึ้น และยังนำไปสู่ความไม่พอใจของประชาชน ซึ่งอาจก่อให้เกิดการประท้วงและการหยุดงานประท้วงในอนาคต วิกฤตการณ์ทางการเมืองครั้งนี้ทำให้ความเชื่อมั่นในตลาดลดลง และอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อการฟื้นตัวที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2026
- **มุมมองการลงทุนโดย LH Bank Advisory** แม้ว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นปัจจัยเฉพาะตัวที่ต้องจับตามอง แต่ตัวเลขเศรษฐกิจยูโรโซนยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง และได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายด้านการค้ากับสหรัฐฯ จึงแนะนำให้ทยอยสะสมโดยเฉพาะยานยนต์, เวชภัณฑ์, ธนาคาร และกลุ่มการป้องกันประเทศ



- นายกรัฐมนตรี ชินโร อิชิบะ ได้ประกาศลาออกจากตำแหน่งแล้ว เพื่อรับผิดชอบต่อการเลือกตั้งที่ย่ำแย่ในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ซึ่งทำให้พรรคร่วมรัฐบาลสูญเสียเสียงข้างมากทั้งในสภาสูงและสภาล่าง การลาออกของ อิชิบะ ทำให้เกิดการเลือกตั้งผู้นำพรรค Liberal Democratic Party (LDP) คนใหม่ ซึ่งจะมีขึ้นในวันที่ 4 ตุลาคม ผู้สมัครชิงตำแหน่งผู้นำพรรคที่โดดเด่น ได้แก่ ซานาเอะ ทาคาอิชิ ชินจิโร โคอิซูมิ และ โทชิมิตสึ โมเตกิ ทาคาอิชิ เป็นนักการเมืองสายอนุรักษ์นิยมที่ได้รับความนิยมอย่างมาก และถ้าได้รับเลือก เธอจะกลายเป็นนายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น เธอสนับสนุนนโยบายการคลังแบบขยายตัวและนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ซึ่งคล้ายกับนโยบาย "Abenomics" ของอดีตนายกฯ ชินโซ อาเบะ โคอิซูมิ เป็นนักปฏิรูปใหม่ที่เน้นการลดกฎระเบียบและจำกัดการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เขามีความนิยมในหมู่ผู้มีสิทธิเลือกตั้งที่ยังไม่ตัดสินใจเลือกใคร ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจช่วยให้ LDP สามารถผ่านการเลือกตั้งในอนาคตได้ โมเตกิ เป็นนักการเมืองที่มีประสบการณ์สูงในตำแหน่งสำคัญต่าง ๆ เขาสนับสนุนการกลับมาใช้นโยบายการเงินตามปกติ (policy normalization) ของธนาคารกลางแห่งญี่ปุ่น (BOJ)
- เศรษฐกิจของญี่ปุ่นขยายตัวอย่างต่อเนื่องเป็นเวลา 5 ไตรมาสติดต่อกัน ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2025 GDP ของญี่ปุ่นขยายตัวในอัตรา 2.2% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าการคาดการณ์ครั้งแรกที่ 1.0% การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนหลักจากการใช้จ่ายส่วนบุคคลและการลงทุนของภาคธุรกิจ ถึงแม้ว่าการส่งออกจะได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ แต่ภาคธุรกิจของญี่ปุ่นยังคงมีความยืดหยุ่น อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์บางคนเชื่อว่าผลกระทบเชิงลบจากภาษีนำเข้าจะเริ่มปรากฏชัดเจนขึ้นในอนาคต
- อัตราเงินเฟ้อของผู้บริโภคของญี่ปุ่นยังคงอยู่ในระดับสูง โดยราคาผู้บริโภค (ไม่รวมอาหารสด) เพิ่มขึ้น 3.1% เมื่อเทียบกับเป็นรายปีในเดือนกรกฎาคม 2025 ชาวญี่ปุ่นจำนวนมากไม่คุ้นเคยกับภาวะเงินเฟ้อเนื่องจากเคยอยู่ในภาวะเงินฝืดมานานกว่า 3 ทศวรรษ เพื่อรับมือกับค่าครองชีพที่สูงขึ้น ผู้บริโภคชาวญี่ปุ่นจึงหันไปใช้เว็บไซต์ติดตามราคา เช่น Neage.jp ซึ่งมีการรายงานข้อมูลเกี่ยวกับ "Shrinkflation" หรือการที่ผลิตภัณฑ์มีขนาดเล็กลงแต่ยังคงราคาเดิม แม้ว่าค่าจ้างจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะตามทันอัตราเงินเฟ้อ โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้น้อย นอกจากนี้ ภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นทำให้เงินบำนาญที่เพิ่มขึ้น 1.9% ไม่เพียงพอที่จะดำรงชีพได้
- ด้วยเหตุนี้ทางเราประเมินว่า ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูงกดดันการท่องเที่ยวภายในประเทศ อีกทั้งตัวเลขการจ้างที่พักปรับตัวลงในเดือน ส.ค. สะท้อนความแรงกดดันจากภาคการท่องเที่ยว จึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นญี่ปุ่น



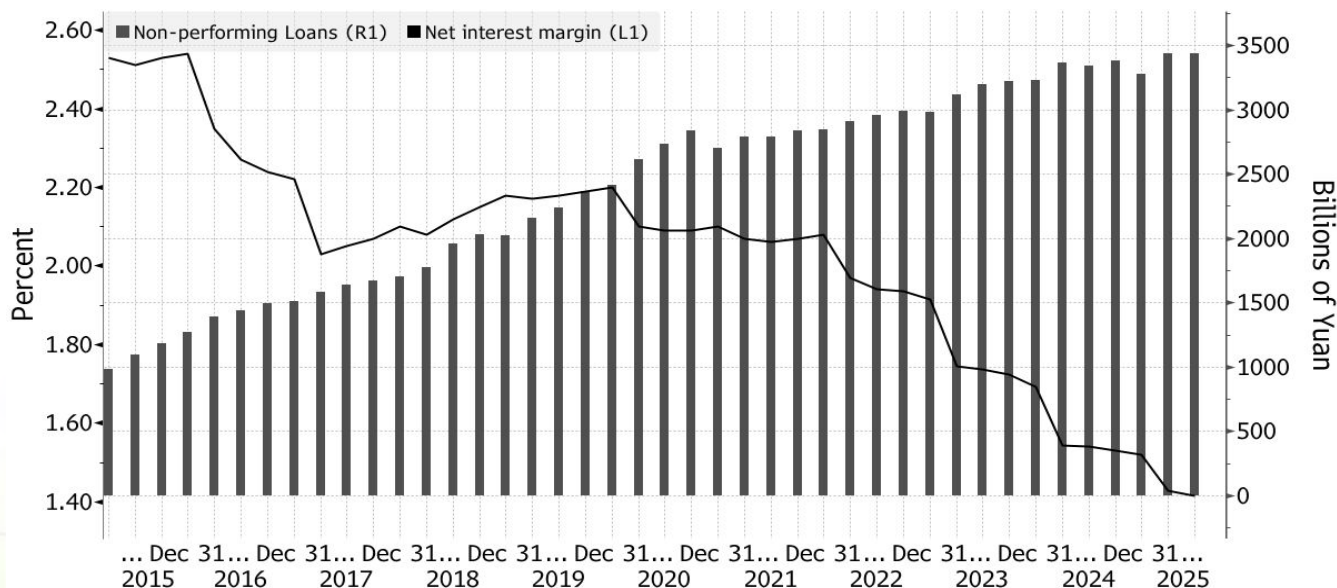
China:



- **จีนเตรียมอัดฉีด 1 ล้านล้านดอลลาร์ช่วยรัฐบาลท้องถิ่นใช้หนี้ :** รัฐบาลจีนกำลังพิจารณาแนวทางแก้ไขปัญหานี้ค้ำชำระของรัฐบาลท้องถิ่นที่มีต่อภาคเอกชน ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่า 1 ล้านล้านดอลลาร์ โดยอาจขอให้ธนาคารของรัฐปล่อยกู้เพื่อชำระหนี้อย่างน้อย 1 ล้านล้านหยวนในระยะแรก และตั้งเป้าให้แล้วเสร็จภายในปี 2027 ทั้งนี้ประธานาธิบดีสี จิ้นผิง มองว่าการค้ำชำระหนี้เหล่านี้บ่อนทำลายความเชื่อมั่นและอาจทำให้ธุรกิจเอกชนล้มได้ แม้ว่ามาตรการนี้จะช่วยภาคเอกชน แต่ก็อาจเพิ่มความเสี่ยงด้านหนี้สินให้กับธนาคารของรัฐ ซึ่งกำลังเผชิญกับปัญหากำไรลดลงและหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นอยู่แล้ว
- **จีนก้าวสู่จุดเปลี่ยนด้านการเงิน:** เงินทุนแซงหน้าการค้าในรอบเจ็ดเดือนที่ผ่านมา กระแสเงินทุนที่ไหลเข้าจีนมีมูลค่าสูงกว่าการค้าเป็นครั้งแรก ซึ่งถือเป็นสัญญาณสำคัญที่ชี้ว่าตลาดการเงินของจีนกำลังเปิดกว้างและมีบทบาทระดับโลกมากขึ้น ทำให้จีนขยับเข้าใกล้ประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ และญี่ปุ่นแม้จะมีแนวโน้มเชิงบวก แต่รัฐบาลจีนยังคงดำเนินการอย่างระมัดระวังด้วยการควบคุมเงินทุนที่เข้มงวด นักลงทุนต่างชาติยังคงลังเลเนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การจัดการพลวัตทางการเงินครั้งใหม่นี้ จะเป็นตัวกำหนดบทบาทของจีนในเศรษฐกิจโลกไปอีกหลายสิบปีข้างหน้า
- **กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน : ระยะสั้น** คาดว่าตลาดจะลดตัวหลังรัฐบาลเข้ามาควบคุม ดังนั้น รอจังหวะ Buy on dip **ระยะกลาง-ยาว** ควรเลือกลงทุนหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากเทคโนโลยีหรือการบริโภคในประเทศ

Mounting Pressure :

China bank's bad loan climb to record high as margin slums



Source : Bloomberg, LH Bank Advisory



India:

TOP PICKS: PRINCIPAL INDIAEQ-A, K-INDIA-A(A)



- **อัตราเงินเฟ้อของอินเดียมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น**แตะ 2.0%YoY ในเดือน ส.ค. หลังจากลดลงอย่างต่อเนื่องมา 9 เดือน ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 1.6%YoY ในเดือน ก.ค. สาเหตุมาจากการลดลงของราคาอาหารที่แคบลงและราคาทองคำที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Bloomberg คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะยังคงต่ำกว่าที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) คาดการณ์ไว้สำหรับ 3Q25 ที่ 2.1% ซึ่งอาจสนับสนุนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนตุลาคมนี้ ทั้งนี้ ความเสี่ยงสำคัญคือ หากราคาน้ำมันหรือทองคำลดลงอย่างฉับพลัน อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อตึงตัวต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของ RBI ที่ 2%-6%
- **การประกาศการกลับมาเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และอินเดียถือเป็นสัญญาณที่ดี** อย่างไรก็ตาม ความตึงเครียดทางการเมืองยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากการที่สหรัฐฯ วิจัยความสัมพันธ์ของอินเดียกับรัสเซียและปากีสถาน ซึ่งเป็นการบ่อนทำลายศักยภาพของอินเดียในฐานะประเทศมหาอำนาจเกิดใหม่ มาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ 50% คาดจะทำให้อินเดียส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ ลดลงถึง 52% แม้อินเดียจะมีความยืดหยุ่น เช่น การเสนอจะลดภาษีสินค้าอุตสาหกรรม แต่ก็ไม่น่าจะยอมเปิดตลาดสินค้าเกษตร ซึ่งเป็นข้อเรียกร้องที่สำคัญของสหรัฐฯ
- **ตลาดตราสารหนี้สกุลเงินดอลลาร์ของอินเดียเผชิญกับแรงกดดันจากการที่ผลตอบแทนตราสารหนี้อินเดียและสหรัฐฯ มีส่วนต่างที่กว้างขึ้น** อย่างไรก็ตาม ตราสารหนี้อินเดียยังคงสร้างผลตอบแทนรวมได้ดี โดยเฉพาะตราสารหนี้ investment grade ที่มีผลตอบแทนสะสม ณ สิ้นเดือน ส.ค. อยู่ที่ 7.36% ซึ่งสูงที่สุดในเอเชีย ในขณะที่ตราสารหนี้ high yield มีผลตอบแทนรวม 6.14% การออกตราสารหนี้ใหม่ในปี 2025 คาดว่าจะลดลงเหลือ 8.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จาก 13.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2024 ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการที่ต้นทุนการป้องกันความเสี่ยง (hedging cost) ที่สูงขึ้น แม้ว่าปริมาณการออกตราสารหนี้จะลดลง แต่การที่ตลาดมีสัดส่วนของตราสารหนี้ investment grade ที่หลากหลายมากขึ้น ทำให้มีความเสี่ยงที่ต่ำลง
- **ทางเราประเมินว่า ตลาดหุ้นอินเดียมี Valuation ที่ยังไม่แพง**เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ย้อนหลัง อีกทั้งมีการนโยบายด้านการคลังออกมาหนุนให้การบริโภคภายในประเทศฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นแนะนำให้ Buy on Dip



- นายกรัฐมนตรีเวียดนามสั่งการยกระดับมาตรการกระตุ้นการผลิตและส่งออกข้าวในขณะที่ยังคงรักษาเสถียรภาพภายในประเทศ ขณะเดียวกันธนาคารกลางเวียดนาม ได้รับคำสั่งให้สั่งการธนาคารพาณิชย์เพิ่มวงเงินสินเชื่อแก่ผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับการผลิต แปรรูป จัดซื้อ และส่งออกข้าว โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน เพื่อช่วยให้พวกเขาสามารถคว้าโอกาสและลดความเสี่ยงได้
- ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนของเวียดนามมีการออกตราสารหนี้รวมมูลค่า 311.73 ล้านล้านด่ง (11.76 พันล้านดอลลาร์) ในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2025 โดยภาคธนาคารพาณิชย์ยังคงครองสัดส่วนสูงสุดที่ 73% ตามมาด้วยภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ 17% ทั้งนี้ในเดือนสิงหาคม มูลค่าการออกตราสารหนี้อยู่ที่ 46 ล้านล้านด่ง (1.73 พันล้านดอลลาร์) เพิ่มขึ้น 52% จากเดือนกรกฎาคม และ การไถ่ถอนคืนก่อนกำหนดก็เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีมูลค่ากว่า 27 ล้านล้านด่ง (1.01 พันล้านดอลลาร์) เพิ่มขึ้น 70% เมื่อเทียบกับปีก่อน จัปตาแนวโน้มในอนาคต ประเมินว่าตราสารหนี้มูลค่าประมาณ 69.7 ล้านล้านด่ง (2.63 พันล้านดอลลาร์) จะครบกำหนดไถ่ถอนภายในสิ้นปี 2025 โดยเกือบครึ่งหนึ่ง (49%) เป็นของภาคอสังหาริมทรัพย์นอกจากนี้ ตลาดตราสารหนี้รัฐบาลก็มีการเติบโตที่แข็งแกร่งเช่นกัน โดยมีการออกตราสารหนี้รัฐบาลในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2025 มูลค่า 238.7 ล้านล้านด่ง (9.04 พันล้านดอลลาร์) ซึ่งเท่ากับ 47.7% ของแผนประจำปี
- ผู้ชนะการประมูลรถไฟฟ้าใต้ดินสาย 2 ของนครโฮจิมินห์ คือ กลุ่มบริษัทนำโดย Guangzhou Metro Design & Research Institute Co., Ltd. (จีน) คว้าสัญญาได้ในมูลค่ากว่า 175 พันล้านด่ง (6.63 ล้านดอลลาร์) โดยมีระยะเวลาโครงการ 12 เดือน
รายละเอียดโครงการ: รถไฟฟ้าใต้ดินสาย 2 มีความยาวกว่า 11 กิโลเมตร โดยส่วนใหญ่เป็นทางใต้ดิน (9 กิโลเมตร) โครงการนี้มีเป้าหมายเพื่อลดปัญหาการจราจรและพัฒนาการเดินทางในเมืองการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ: เนื่องจากปัญหาด้านเงินทุนจากความช่วยเหลือเพื่อการพัฒนาอย่างเป็นทางการ (ODA) ทางนครโฮจิมินห์จึงเปลี่ยนมาใช้ งบประมาณการลงทุนสาธารณะ ของเมืองแทน ภายใต้กลไกพิเศษตามมติของรัฐสภา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มการก่อสร้างได้ภายในปลายปี 2025 และมีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2030
- **กลยุทธ์สำหรับนักลงทุน :** แม้เวียดนามยังมีศักยภาพเติบโตระยะยาวจาก FDI รายได้ประชาชน และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน แต่ในระยะสั้นควร **ระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม** เนื่องจากแรงขายจากต่างชาติและความเสี่ยงค่าเงินที่อาจอ่อนต่อแนะนำ Buy on dip



Thailand:

TOP PICKS: KFDYNAMIC



- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยในเดือน ส.ค. ลดลงมาอยู่ที่ 50.1 ซึ่งเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 7 และอยู่ในระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ธ.ค. 20225 โดยมีปัจจัยหลักมาจากความกังวลเกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้า, ความไม่แน่นอนทางการเมือง, และผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามการปรับลดภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ สำหรับสินค้าจากไทยจาก 36% เหลือ 19% และการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ อาจเป็นปัจจัยที่ช่วยฟื้นฟูความเชื่อมั่นได้ หากรัฐบาลสามารถสร้างผลงานที่เป็นรูปธรรมและโดดเด่นนอกจากนี้สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปีนี้อาจเหลือ 1.8%-2.3%
- อย่างไรก็ตาม ม.หอการค้าไทย ยังคงมุมมองเดิมว่าเศรษฐกิจ ไทยปีนี้จะเติบโตประมาณ 2% แต่มีโอกาสที่จะขยายตัวเกิน 2.5% ได้ หากมีการใช้โครงการ "คนละครึ่ง" ในไตรมาสที่ 4 ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้ถึง 70,000-100,000 ล้านบาท และหากรัฐบาลใหม่สามารถดำเนินการโครงการระยะที่ 2 (เฟส 2) ได้ ก็จะเป็นแรงผลักดันเศรษฐกิจที่สำคัญในปี 2569 นอกจากนี้ยังมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีโอกาสปรับลดลงได้อีก 1 ครั้งภายในปีนี้ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย อย่างไรก็ตามการคาดการณ์ที่ชัดเจนจะขึ้นอยู่กับการแถลงนโยบายของรัฐบาลใหม่
- ทางเราประเมินว่า การฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทยท่ามกลางแรงกดดันทางการเมือง และแนวโน้มการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ กดดันผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นจึงแนะนำให้ทยอยลดสัดส่วนหุ้นไทย



Reit:

TOP PICKS: PRINCIPAL GIF



- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี อยู่ในระดับ 4.4% เนื่องจากนักลงทุนคาดว่าสัปดาห์หน้า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งในอนาคตจะเผชิญแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตามรายงานจาก NARIE พบว่าอุปสงค์ในการเช่าในอุตสาหกรรมที่สืบเนื่องจากเทคโนโลยี ยังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำให้นักลงทุนจัดพอร์ตแบบสมดุล โดยเลือกสินทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ย และสามารถสร้างรายได้ในทุกวัฏจักร เช่น REITs ประเภท Diversified ซึ่งอาจเหมาะสมในช่วงเวลานี้



Gold:

TOP PICKS: SCBGOLD



- ราคาทองพุ่งทำ All Time High เนื่องจากความเชื่อมั่นว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในสัปดาห์หน้า ทั้งตัวเลขเงินเฟ้อที่ออกมาไม่ร้อนแรงดังคาด อีกทั้งตลาดแรงงานที่อ่อนแอลงส่งผลให้ความกังวลด้านเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น เป็นเหตุให้ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเข้าสู่ช่วงเปราะบาง ทางเราได้แนะนำให้ทยอยสะสมทองคำไปในช่วงก่อนหน้านี้แล้ว ขณะนี้ไม่แนะนำให้เข้าซื้อเพื่อลงทุนเพิ่มเติม เนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้ หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ พ้นตัวได้ จะส่งผลให้ความกังวลลดลง เป็นเหตุให้ราคาทองคำปรับตัวลง ในที่สุด แนะนำให้ Sell on Fact



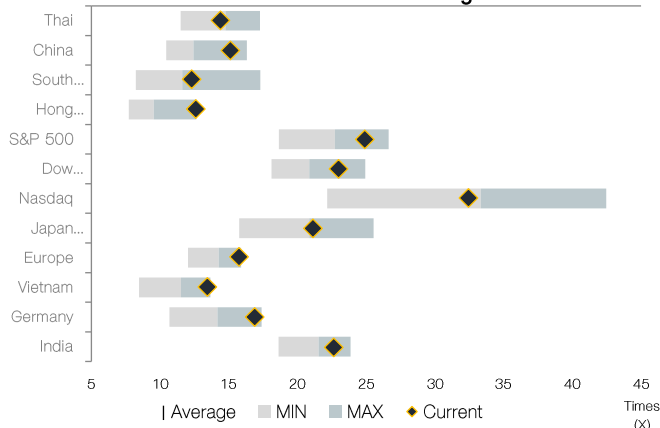
Oil:



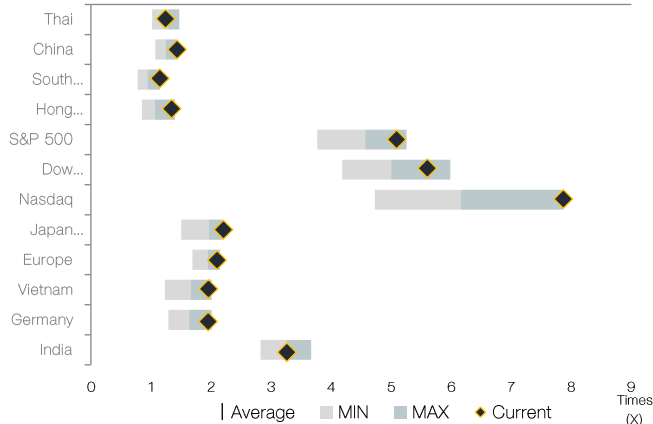
- การรื้อฟื้นโครงการท่อส่งก๊าซ "Power of Siberia 2" ที่จะส่งก๊าซจากรัสเซียไปจีน จะทำให้อุปทานก๊าซในตลาดโลกมีจำนวนมหาศาล ซึ่งเป็นภัยคุกคามโดยตรงต่อแผน "ครอบงำด้านพลังงาน" (Energy Dominance) ของสหรัฐฯ ที่เน้นการส่งออกก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ท่อส่งนี้จะทำให้ราคาก๊าซในสหรัฐฯ ลดลงอย่างรุนแรง ส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตและนักลงทุน แต่ในอีกด้านหนึ่ง ศูนย์ข้อมูลและบริษัทที่ใช้พลังงานสูงในสหรัฐฯ กลับจะได้ประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ถูกลง
- กลุ่ม OPEC+ ตัดสินใจเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีกครั้ง ทำให้ตลาดน้ำมันโลกเตรียมเผชิญกับภาวะอุปทานล้นตลาดครั้งใหญ่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปีและต่อเนื่องไปถึงปี 2026 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นๆ จึงเป็นเหตุให้ รัฐมนตรีพลังงานสหรัฐฯ คริส ไรท์ กล่าวว่า การผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ อาจ จะลดตัวลงชั่วคราว เนื่องจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ลดลงประมาณ 11% ในปีนี้ โดยปัจจุบันราคาน้ำมันดิบอยู่ที่ \$63.67 ซึ่งต่ำกว่าราคาดัชนีทุนของผู้ผลิตอิสระหลายรายอย่างไรก็ตาม รัฐมนตรีไรท์ยังคงมองโลกในแง่ดีต่ออนาคตของการผลิตน้ำมันสหรัฐฯ และระบุว่า รัฐบาลของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ กำลังลดกฎระเบียบต่างๆ เพื่อช่วยให้ผู้ผลิตสามารถผลิตน้ำมันได้ในต้นทุนที่ต่ำลง และทำกำไรได้แม้ในสภาวะที่ราคาน้ำมันลดลง
- กลยุทธ์ที่แนะนำ:
 - สำหรับนักลงทุน: ตลาดจะเข้าสู่ภาวะอุปทานล้นตลาดจริง ควรใช้กลยุทธ์ "เชิงรับ" (bearish) เช่น การขายชอร์ตสัญญาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า หรือลงทุนในกองทุน ETF ที่สะท้อนการปรับตัวลงของราคาน้ำมัน
 - สำหรับนักลงทุนในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี: มองหาโอกาสในการลงทุนในธุรกิจที่ใช้พลังงานสูง เช่น ศูนย์ข้อมูล (Data Center) และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ AI ในสหรัฐฯ เนื่องจากมีแนวโน้มจะได้ประโยชน์จากราคาพลังงานที่ถูกลง

MARKET EVENT

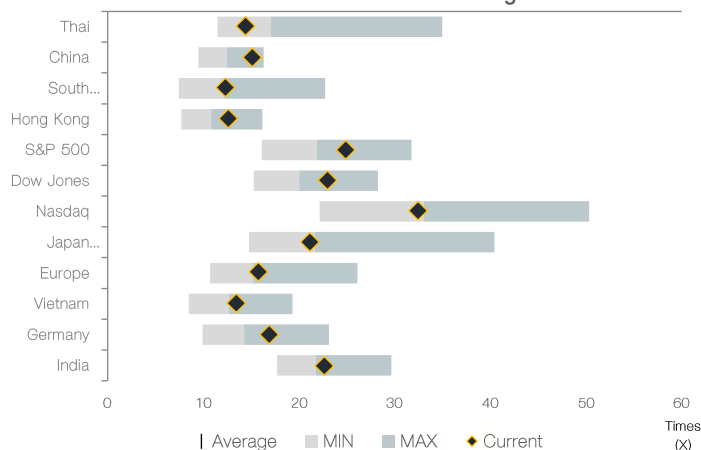
2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



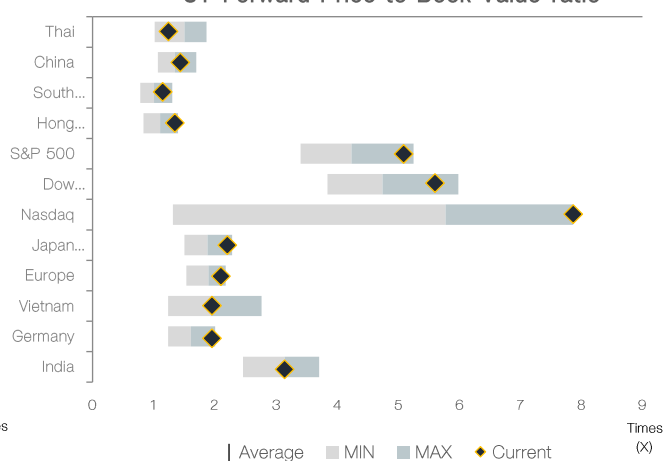
2Y Forward Price-to-Book Value Ratio



5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 11 September 2025

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคิมน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จาก ผู้แนะนำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)