

Weekly Outlook

1 – 5 September 2025

Investment Research
and Strategy Group

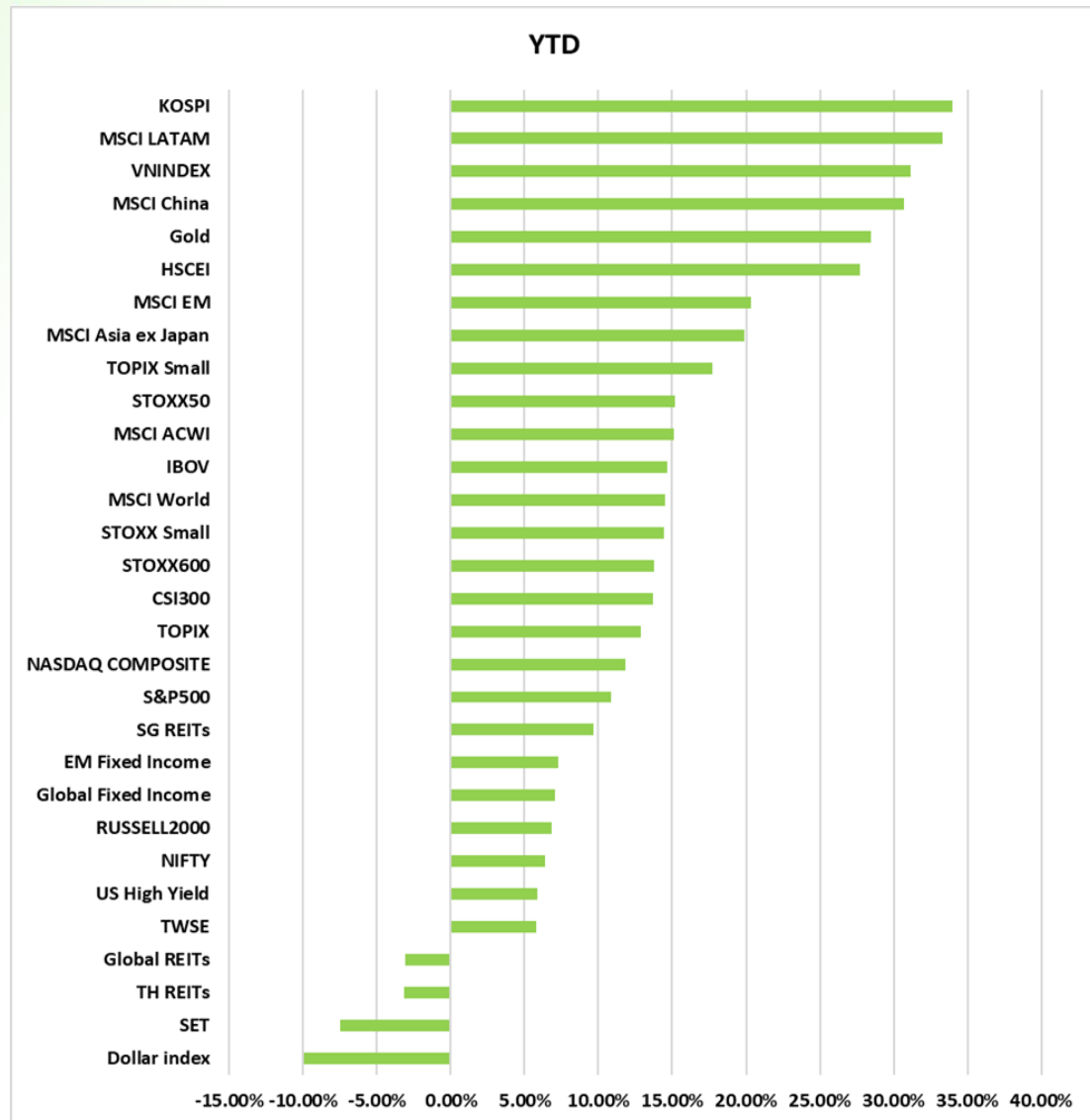


At a Glance

Update



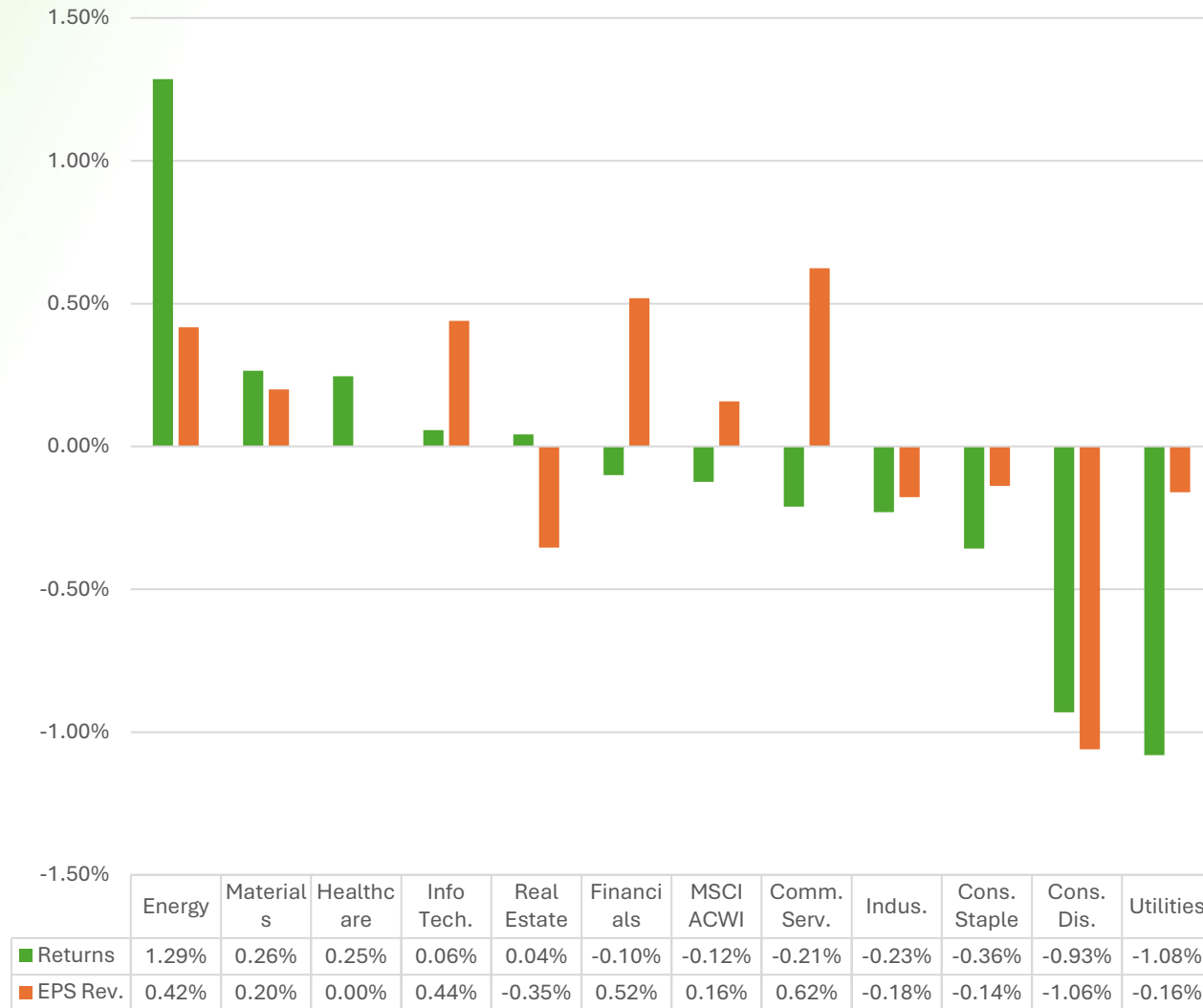
Weekly Wrap-up Performance



- สัปดาห์ที่ผ่านมา ดัชนี CSI 300 ขึ้นมากที่สุดที่ 2.77% ส่วนที่ลงมากที่สุดคือ STOXX 50 ที่ -2.48%
- ในรอบเดือน สินทรัพย์ที่ขึ้นมากที่สุดคือดัชนีเวียดนามที่ 12.12% ส่วนลดลงมากที่สุดคือดัชนีค่าเงินดอลลาร์ ที่ -2.20%
- ตั้งแต่ต้นปี ดัชนี KOSPI เกาหลีย้ขึ้นมามากที่สุดที่ 34.80% ส่วนที่ลงมากที่สุดคือดัชนีค่าเงินดอลลาร์ที่ -9.88%

ผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในรอบสัปดาห์

Weekly Performance



- ภาพรวมรายกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วโลก แทบทุกกลุ่มมีผลตอบแทนเป็นบวกโดยสัปดาห์นี้กลุ่มพลังงานปรับตัวขึ้นมากที่สุด 1.29% ส่วนลดลงมากที่สุดคือ Utilities ที่ -1.08%
- การปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ในภาพรวมลดลง -0.12% โดยภาคการสื่อสารปรับขึ้นมากที่สุด 0.62% ส่วนที่ลงหนักสุดคือ Consumer Discretionary ที่ -1.06%
- ตลาดโดยรวมยังอยู่ในสถานะ Sideway หลังรอปัจจัยใหม่ๆ และเป็นช่วง Seasonality ที่ทำผลงานได้ไม่ค่อยดีเท่าใด

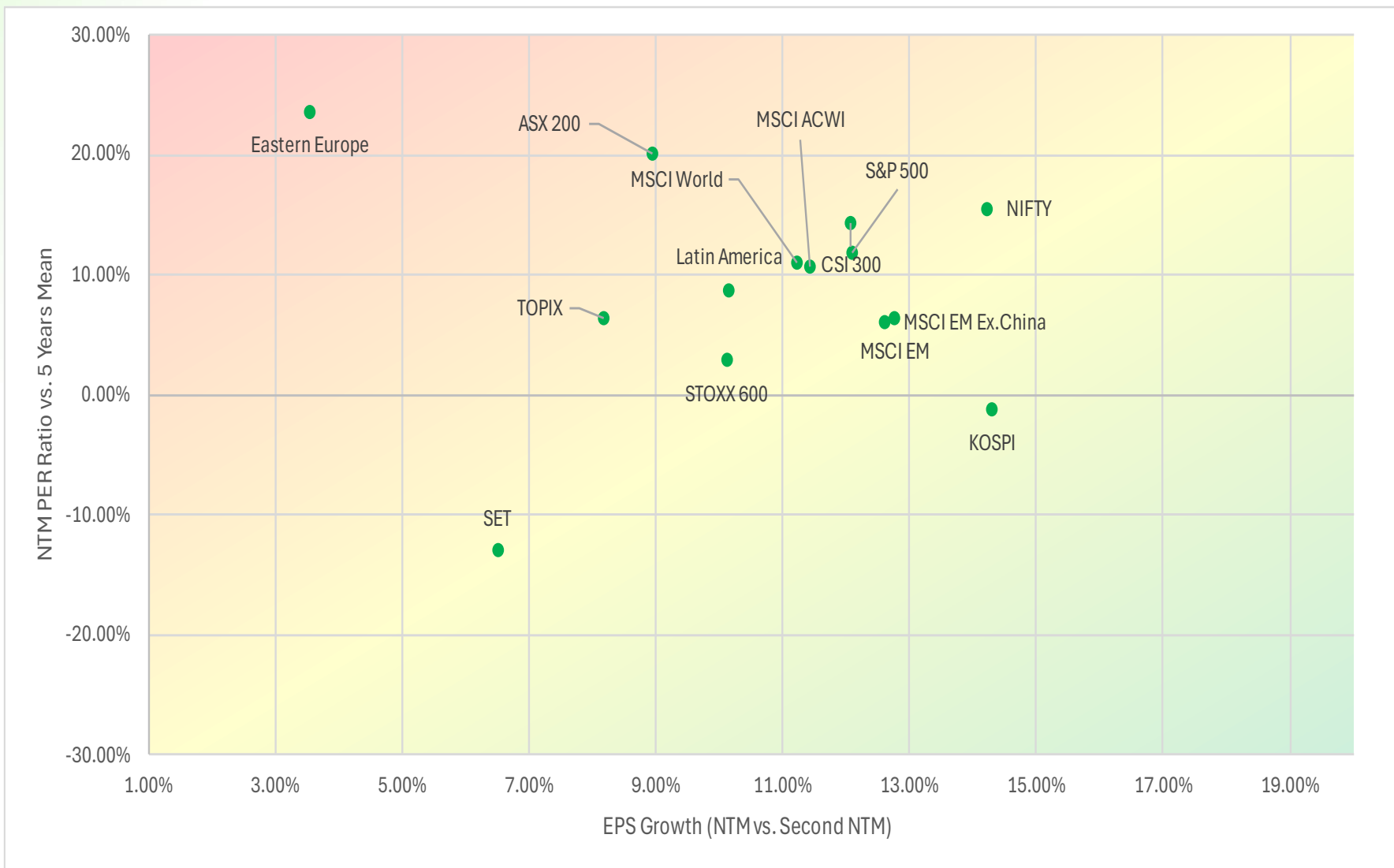
Global Valuation and Earnings



- ดัชนีตลาดหุ้นของหลายประเทศ เช่น อเมริกา อินเดีย ตลอดจนถึงกลุ่มประเทศเกิดใหม่โดยเฉลี่ย ยังซื้อขายที่ระดับมูลค่าสูงเมื่อเทียบกับอดีตในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แต่เริ่มลดลงจากความกดดันทางเศรษฐกิจ
- อย่างไรก็ดี มูลค่าของตลาดหุ้นในบางตลาดอย่างยุโรป เกาหลีใต้ ยังอยู่ในกรอบที่เหมาะสม (ไม่เกิน 1 S.D.) ขณะที่บางตลาดก็หลุดต่ำ อย่างเช่นประเทศในกลุ่มอาเซียน

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 29/8/2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings - GARP



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 29/08/2025)

- มูลค่าตลาดที่เหมาะสมและยังมีการเติบโตในปัจจุบัน เกาหลีใต้ อยู่ในจุดที่ดี ตามมาด้วยอินเดีย และกลุ่มประเทศเกิดใหม่
- อย่างไรก็ตาม เราพบว่ายุโรป ตะวันออกอยู่ในกลุ่มที่มีราคาแพง และการเติบโตต่อไปอาจเติบโตน้อยลง ซึ่งบ่งชี้ถึงการลงทุนที่สอดคล้องกับระยะสั้นมากกว่าระยะยาว
- สำหรับหุ้นไทยอยู่ในระดับต่ำสุด อย่างไรก็ตามการเติบโตอยู่ในความคาดหวังที่สูง ซึ่งยังโดนปรับลดลงอยู่ เราคาดว่าจะถูกปรับลงในอีกไม่นานนี้

Summary of Market Outlook

Market	Indices	Overweight	Neutral	Underweight	Comments
Global Equities	MSCI ACWI	✓			เรายังคงประเมินตลาดหุ้นทั่วโลกด้วยภาพรวมที่เป็นบวก แม้มูลค่าหุ้นโดยเฉลี่ยของตลาดโลกจะยืนอยู่สูงแล้วก็ตาม เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังมีการเติบโตอยู่ แม้ว่าจะช้าลง
Developed Market	MSCI WORLD	✓			กลุ่มประเทศตลาดพัฒนาแล้วเรายังมองเป็นบวกอยู่ เนื่องจากพัฒนาการด้านเทคโนโลยียังเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญอยู่ โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี
USA	S&P 500	✓			เรายังมีมุมมองเป็นบวกกับหุ้นสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามมูลค่าที่สูงขึ้นอาจกดดันและมีการปรับฐานในระยะสั้น
Japan	TOPIX	✓			ญี่ปุ่นยังคงมองเป็นบวกจากปัจจัยการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน แต่สงครามการค้าเป็นปัจจัยลบสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวในระยะสั้น
Europe	STOXX 600		✓		เราคาดว่าครึ่งปีหลัง ยุโรปจะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า การเติบโตชะลอตัวก่อนจะฟื้นตัวปลายปี
Emerging Markets (ex-China)	MSCI EM ex-China			✓	ตลาดหุ้นในประเทศเกิดใหม่ยังมอบเป็นลบจากผลพวงของสงครามการค้า โดยให้เลือกเป็นรายตลาด
India	NIFTY 50	✓			กลุ่มอุตสาหกรรมบริการภายในประเทศเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ ประกอบกับการลดดอกเบี้ยที่จะช่วยสินทรัพย์เสี่ยงในแง่บวก และตราสารหนี้อินเดียให้ดีขึ้น
Korea	KOSPI		✓		ความชัดเจนทางการเมืองและกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์กลับขึ้นมาจากการฟื้นตัวของราคา ทำให้เกาหลีฟื้นตัว
Vietnam	VN Index			✓	เวียดนามยังคงมีปัญหาขยับขึ้นเป็น Emerging Market และค่าเงินที่ยังอ่อนตัวลงต่อเนื่อง กระทบกับกำไร
Thailand	SET Index			✓	กำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนและพื้นฐานเศรษฐกิจยังอ่อนแอ แม้ความชัดเจนทางการเมืองจะเพิ่มขึ้น
Taiwan	TAIEX Index		✓		ยังคงได้ประโยชน์จากกลุ่มปัญญาประดิษฐ์ อย่างไรก็ตามมูลค่าที่ตึงตัวเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เป็นกลาง
Latin America	MSCI LATAM		✓		การลดดอกเบี้ยเป็นประโยชน์กับสินทรัพย์เสี่ยงในละตินอเมริกา แต่สงครามการค้ายังเป็นปัจจัยกดดัน
Eastern Emerging EU	MSCI Eastern Europe	✓ 	✓		เราประเมินว่าค่าเงินยูโรที่แข็งค่า จะกดดันสินทรัพย์เสี่ยงในตลาด EEU ในระยะสั้น ประกอบกับความสนใจของตลาดไหลไปยังแอฟริกาใต้ เรามองว่า 6 เดือนจากนี้เป็นอย่างน้อย EEU จะยังไม่ใช่ตลาดที่น่าสนใจ
China	CSI 300			✓ (Tradeable)	พื้นฐานเศรษฐกิจยังอ่อนแอและมีความเสี่ยงสูง แม้ทางการเงินพยายามประคองตลาดทุนเอาไว้

Summary of Market Outlook

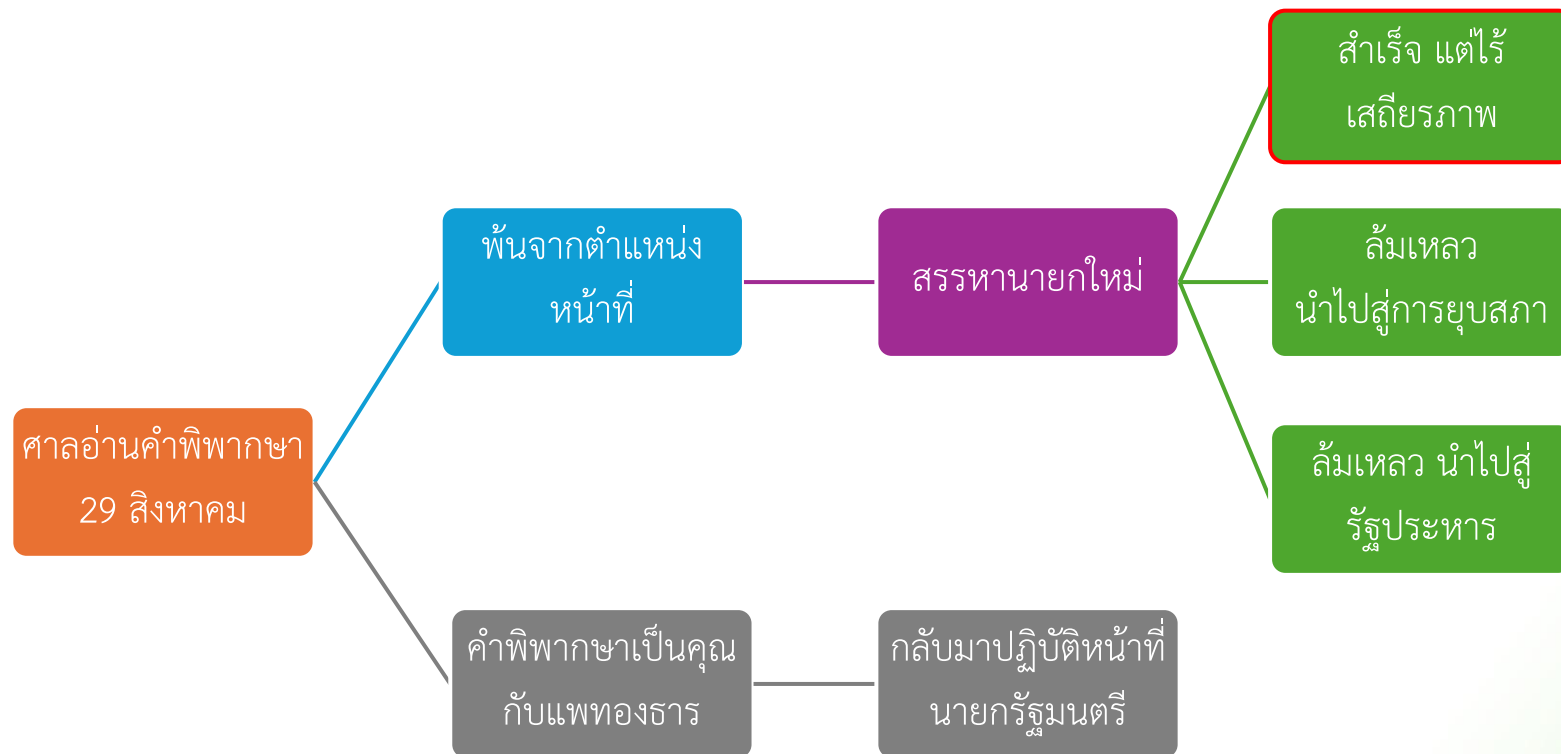
Market	Indices	Overweight	Neutral	Underweight	Comments
Fixed Income	-		✓		ภาพรวมในตราสารหนี้ยังคงเป็นกลาง
Domestic Gov	TBCMTOTR	✓			ตราสารหนี้รัฐบาลไทยยังอยู่ในสถานการณ์ที่ยังได้ประโยชน์จากความคาดหวังของดอกเบี้ยนโยบายที่ควรลดลง เพื่อให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจ ปัจจุบันดอกเบี้ยไทยยังยืนในระดับที่ไม่สอดคล้องกับเศรษฐกิจ
Domestic Corp	TBEMTOTR			✓	ปัจจัยทางเศรษฐกิจไทยยังมีความอ่อนแอสูง หนี้เสียของกลุ่มธนาคารไทยในไตรมาส 2 เริ่มปรับตัวสูงขึ้น บ่งชี้ว่าสำหรับภาคเอกชนยังมีสัญญาณที่ไม่ดี
Global Short Duration	-	✓			ดอกเบี้ยระยะสั้นได้ประโยชน์จากการปรับดอกเบี้ยลง โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลังของปีนี้ที่ธนาคารกลางนอกสหรัฐฯ จะต้องลดดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องตามเงินเฟ้อที่ปรับตัวลง
Global Long Duration	-		✓		ดอกเบี้ยระยะยาวยังมีความผันผวนที่สูงในทุกภูมิภาค จากปัจจัยเฉพาะตัวโดยเฉพาะอย่างยิ่งญี่ปุ่นที่เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งหนึ่ง ทำให้ตลาดต้องปรับดอกเบี้ยขึ้นให้สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
Global Emerging Markets Bond	JPEIDIVR Index	✓			ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Yield) ของพันธบัตรประเทศต่างๆ ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าอดีต ในขณะที่คาดการณ์ของตลาดยังมองว่าปีนี้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะลงต่อจากปัจจัยการปรับตัวลดลงของเงินเฟ้อ
Commodities	-		✓		สินค้าโภคภัณฑ์ยังคงมีมุมมองที่เป็นกลาง เนื่องจากสินค้าโภคภัณฑ์แต่ละประเภททิศทางยังปะปนกันไป
Oil	CL1			✓	เรายังมองน้ำมันมีความเสี่ยงลงจากการเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ เพื่อลงโทษสมาชิกที่ไม่ลดกำลังการผลิตก่อนหน้านี้ รวมถึงกดดันประเทศนอกกลุ่ม OPEC+ ให้ยุติการผลิตน้ำมัน
Gold	XAU		✓		สถานการณ์โลกที่ไม่ชัดเจนและแน่นอนจะเป็นประโยชน์กับทองคำ แต่ถ้าเหตุการณ์ชัดเจนทองคำจะลดบทบาทลงไป เราประเมินว่าทองคำจะผันผวนอยู่ในกรอบ
Private Asset	-				สถานการณ์โดยรวมยังคงปะปนระหว่างความกังวลเรื่องตราสารหนี้นอกตลาด และราคาของหุ้นนอกตลาด
Priv. Credit	-			✓	มีความเปราะบางจากอัตราดอกเบี้ยที่ยืนสูงในปัจจุบัน ควรเลือกที่มีสินทรัพย์จริง (Real Asset) เป็นหลักประกัน
Priv. Equity	-	✓			หุ้นนอกตลาดยังมีความน่าสนใจอยู่ กิจกรรมการซื้อขายเริ่มกลับมา และมีโอกาสใหม่ๆ เข้ามามากขึ้น
Cash	-		✓		เรามองเงินสดยังเป็นกลาง เนื่องจากตลาดยังมีโอกาสให้ลงทุนได้ โดยเฉพาะในกลุ่มตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่

Key Issues

Issue in Focus



ศาลรัฐธรรมนูญตัดสินให้แพทองธาร พ้นตำแหน่งนายก



ศาลรัฐธรรมนูญอ่านคำพิพากษา เมื่อวันที่ 29 สิงหาคม 2568 ระบุว่า การเจรจาระหว่างแพทองธารและอนุ เชื้อน ประธานวุฒิสภาของ กัมพูชา ถือเป็นการผิดจริยธรรมและไม่รักษาประโยชน์ของประเทศอย่างที่เหมาะสมจะเป็น ทำให้ขาดคุณสมบัติการเป็นนายกรัฐมนตรี พ้นจากตำแหน่งและทำให้คณะรัฐมนตรีพ้นทั้งคณะ หลังจากนั้นจะต้องมีการเลือกตั้งรัฐบาลใหม่ เราประเมินว่ารัฐบาลใหม่จะขาด เสถียรภาพจากเสียงปริมนำ และคดีความคุณทักษิณที่จะมีผลกับภาพลักษณ์ทางการเมือง ประเมินมีโอกาสยุบสภาสูงหลังได้ นายกรัฐมนตรีใหม่ แต่ไม่ตัดโอกาสที่รัฐประหาร (17%) จะเกิดขึ้น – ประเมินเป็นลบกับสินทรัพย์ไทยทุกประเภท ยกเว้นตราสารหนี้ รัฐบาลระยะสั้นเท่านั้น และยังไม่แนะนำให้เข้าลงทุนในหุ้นไทย หลังดัชนีถูกเทขาย -13.48 จุดในวันศุกร์

Source: Bloomberg, Matichon, XSpring Asset Management

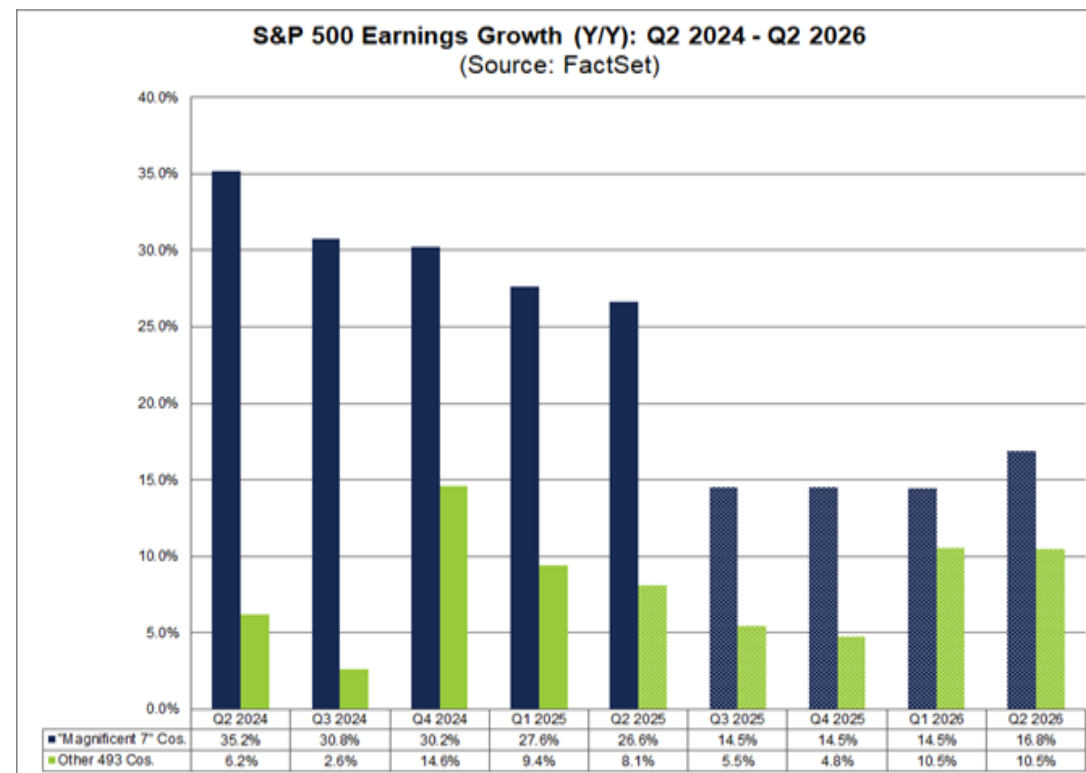
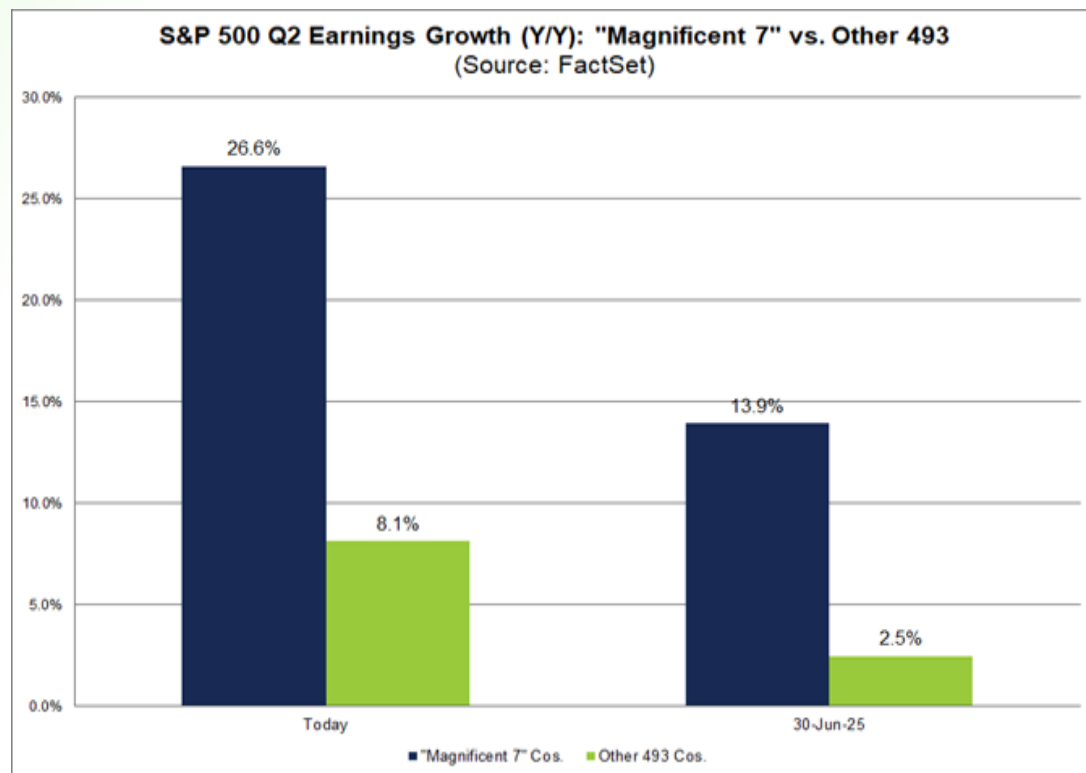
ศาลอุทธรณ์พิพากษาทรัมป์ไม่สามารถใช้อำนาจตาม IEEPA ขึ้นภาษี



ศาลอุทธรณ์กลางของสหรัฐฯ (Federal Appeal Court) ออกคำตัดสินระบุว่าทรัมป์ไม่สามารถใช้อำนาจตามรัฐบัญญัติอำนาจทางเศรษฐกิจฉุกเฉินระหว่างประเทศ (International Emergency Economic Powers Act: IEEPA) ในการขึ้นกำแพงภาษีกับประเทศต่างๆ ได้ ทำให้คำสั่งไม่ถูกต้องชอบธรรม – เราประเมินว่าคำสั่งนี้จะยังอยู่ต่อระหว่างการยื่นฎีกาไปยังศาลสูงสุด โดยอาจใช้กฎหมายการค้าอื่นๆ เช่น Section 232, 301 ที่เป็นช่องทางอื่นแทน อีกทั้งผู้พิพากษาชุดปัจจุบันของศาลสูงสุดมาจากการแต่งตั้งของทรัมป์ ทำให้โอกาสยังมีมากที่ทรัมป์จะชนะได้ ประเมินยังยืดเยื้อต่อไป

Source: Bloomberg, Trading Economics XSpring Asset Management

ปิดงบไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ ยังดีกว่าคาด – Magnificent 7 ยังนำ

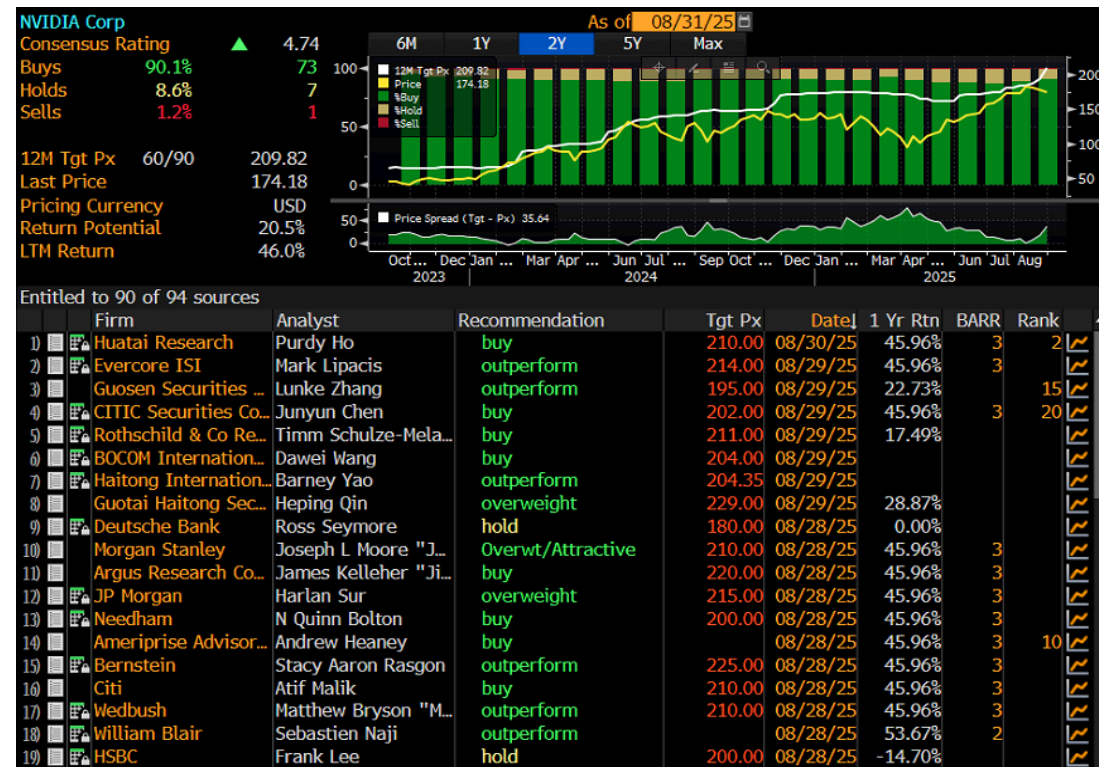


FactSet เปิดเผยตัวเลขงบไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ ยังเติบโตต่อเนื่อง นำโดย Magnificent 7 ที่กำไรเติบโตเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้วอยู่ที่ 26.6% ขณะที่อีก 493 บริษัทเติบโตที่ 8.1% ทั้งนี้ในไตรมาส 2/2025 กำไรของบริษัท Vertex และ Warner Bros. Discovery เป็นเพียงอีก 2 บริษัทที่มีส่วนในการทำให้กำไรหดลงที่ 4.52% YoY และ 0.63% YoY ตามลำดับ เรายังมองบวกกับหุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยีเป็นพิเศษ

Source: Bloomberg, FactSet, XSpring Asset Management

Picture: FactSet

NVIDIA ประกาศงบดีกว่าคาด แต่ตลาดตอบรับไม่ดี เหตุโตน้อยลง



NVIDIA ประกาศตัวเลขรายได้ที่ 4.674 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับไตรมาส 2 ปีนี้ มากกว่าที่ตลาดคาด 1.1% และเพิ่มขึ้นถึง 56% YoY ด้านกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.05 ดอลลาร์ต่อหุ้น มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 4% โดยรายได้ส่วนศูนย์ข้อมูล (Data Center) โตขึ้นถึง 56% และสินค้ายังขาดแคลน ส่งมอบไม่ทัน อย่างไรก็ตามบริษัทกลับให้คาดการณ์ไตรมาสถัดไปที่บ่งชี้ว่ายอดขายจะเติบโตช้าลงที่ 52% YoY หรือ 5.4 หมื่นล้านดอลลาร์ในไตรมาส 3 ทำให้ตลาดผิดหวัง และทำให้ราคาหุ้นของ NVIDIA หลังตลาดปิดลดลงราว 3% ในวันที่ประกาศ – อย่างไรก็ตามเราไม่กังวลเนื่องจากตัวเลขการใช้จ่ายด้านศูนย์ข้อมูลยังสูง และประมาณการกำไรยังเพิ่ม มองบวกกับกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ และถือเป็นกลุ่มที่จะได้ประโยชน์ตรงจากการลดดอกเบี้ย เนื่องจากเป็นกลุ่ม Growth ด้วย

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management

Picture: NVIDIA, Bloomberg

Core PCE สหรัฐฯ ยังยืนสูง ประเมินลดดอกเบี้ยได้ไม่มาก

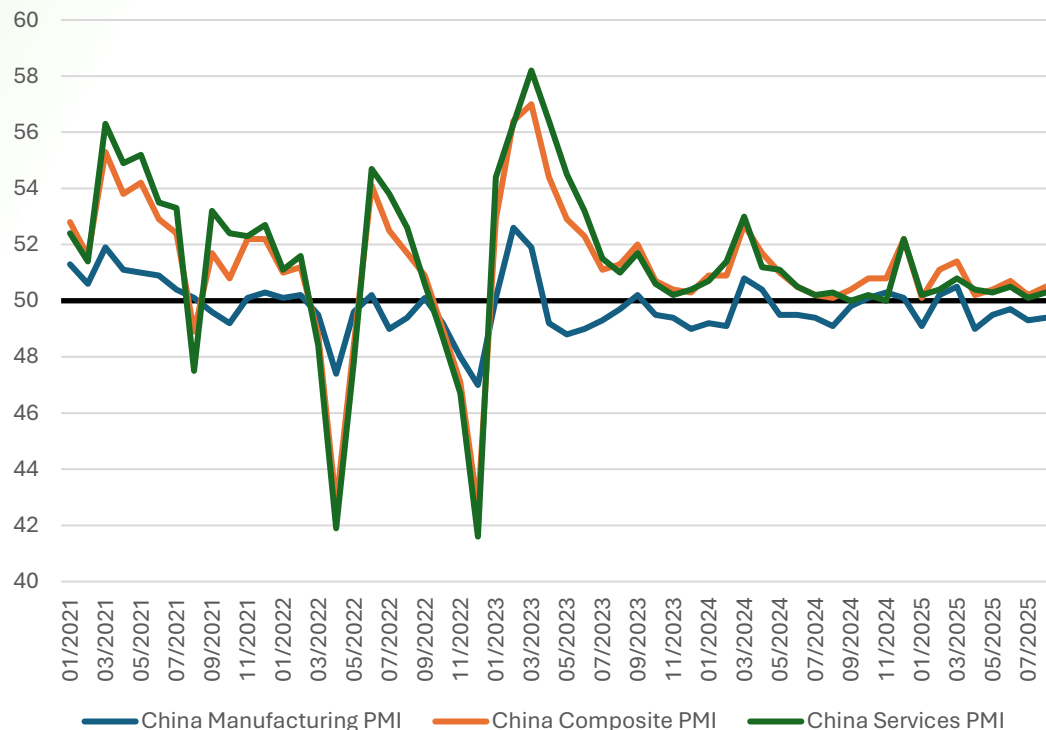


CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
9/17/2025						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.4%	13.6%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	48.0%	45.9%	6.0%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.1%	46.3%	12.6%	1.0%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	43.0%	30.6%	7.2%	0.5%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	32.9%	35.7%	16.9%	3.3%	0.2%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	19.6%	34.0%	28.3%	11.5%	2.1%	0.1%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.0%	28.8%	30.4%	17.7%	5.5%	0.8%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	1.1%	7.1%	19.7%	29.4%	25.5%	13.0%	3.7%	0.5%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.5%	3.7%	12.6%	24.0%	27.7%	20.0%	8.9%	2.3%	0.3%	0.0%
10/28/2026	0.1%	1.1%	5.5%	14.9%	24.7%	26.1%	17.8%	7.6%	1.9%	0.3%	0.0%
12/9/2026	0.3%	2.0%	7.3%	16.8%	25.0%	24.5%	15.8%	6.5%	1.6%	0.2%	0.0%

ตัวเลข Core PCE ที่ FED ใช้ในการประเมินเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ออกมาที่ 0.3% MoM/2.88% YoY การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อสะท้อนถึงผลกระทบจากกำแพงภาษีที่เริ่มส่งผลมายังเงินเฟ้อ และทำให้โอกาสที่ FED จะลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 1 ครั้งเป็นไปได้ยากมากขึ้น เนื่องจาก FED ต้องรักษาสมดุลระหว่างการจ้างงาน ซึ่งตัวเลขผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายใหม่อยู่ที่ 2.29 แสนราย ลดลงเล็กน้อย บ่งบอกถึงความแข็งแกร่งของภาคการจ้างงานที่ยังดีอยู่แม้สัญญาณจะเริ่มมีปัญหา – เราประเมินว่าดอกเบี้ยปีนี้จะลงได้สูงสุดเพียงครั้งเดียวเท่านั้น เนื่องจาก FED ต้องรักษาสมดุลเงินเฟ้อและการจ้างงานเอาไว้

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

ตัวเลข PMI ของจีนยังสะท้อนปัญหา ภาคการผลิตต่ำกว่าคาด



ผลสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Managers Index) ของจีนประกาศออกมายังบ่งชี้ว่าจีนยังอ่อนแอ โดยภาคการผลิต (Manufacturing) อยู่ที่ 49.4 หน่วย, ภาคบริการ (Non-manufacturing) ที่ 50.3 หน่วย และ ภาพรวม (General/Composite) ที่ 50.5 หน่วย ผิดคาดจากตลาดแทบทั้งหมด ยกเว้น General PMI บ่งชี้ว่า เศรษฐกิจภาคการผลิตของจีนยังมีปัญหาอ่อนแอ

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

This week Today

Issue in Focus



Equities

- ในเชิงตลาดโลก เรายังเชื่อมั่นในตลาดสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตามมีความเสี่ยงในการปรับฐานระยะสั้นจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจากเงินเฟ้อที่ตื้อขึ้น เมื่อคิดปัจจัยค่าเงินเข้ามาประกอบ หุ่นทั่วโลกนอกสหรัฐฯ ยังเป็นบวกมากกว่า

Fixed Income

- ตราสารหนี้ทั่วโลกอายุสั้นยังคงอยู่ในคำแนะนำในสถานการณ์ที่ดอกเบี้ยระยะยาวยังผันผวน เราประเมินว่าในตลาดพัฒนาแล้วอาจเริ่มมีการลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ลงได้น้อยกว่าตลาดเกิดใหม่ที่เงินเฟ้อจะลงได้มากกว่า ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลงด้วย

Alternative

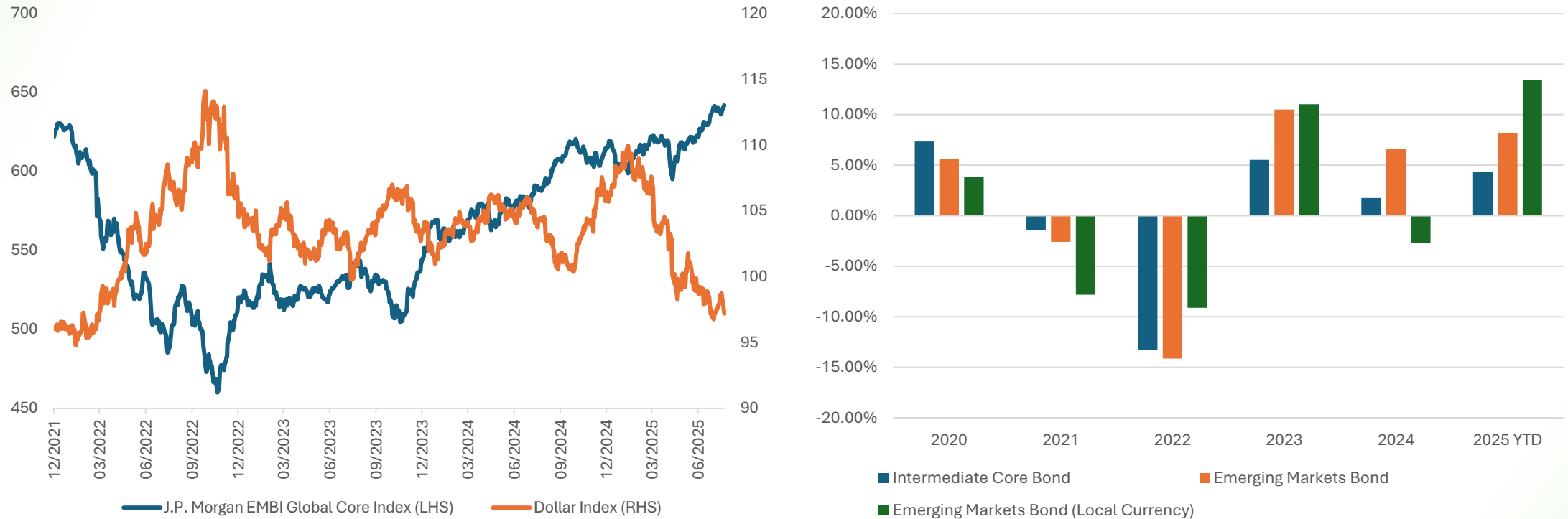
- สงครามการค้าที่คลี่คลายตัวลงไปแล้วจะเป็นส่วนผลักดันให้ราคาทองคำอาจไม่ได้วิ่งขึ้นไปไกลมาก เมื่อเทียบกับโลหะอื่นอย่างเช่นเงิน อย่างไรก็ตามในระยะยาวทองคำยังเป็นที่ต้องการของตลาดอยู่ ส่วนราคาน้ำมันยังคงถูกกดดันจากปริมาณการผลิตของ OPEC+ ที่มากกว่าคาด

What to Watch

วัน	รายละเอียด
จันทร์	Caixin Manufacturing PMI ของจีน คาดอยู่ที่ 49.7 หน่วย และตัวเลข Manufacturing PMI ของประเทศในยุโรป
อังคาร	เงินเฟ้อของยุโรป คาดเงินเฟ้อทั่วไปที่ 0.2% MoM/2.1% YoY และเงินเฟ้อที่แท้จริง 2.3% YoY, ISM Manufacturing PMI คาด 48.2 หน่วย
พุธ	Caixin Services PMI ที่ 52.4 หน่วย, Caixin Composite PMI ที่ 51.2 หน่วยสำหรับเดือน สิงหาคม, ตัวเลข Manufacturing และ Services PMI ของประเทศในยุโรป, JOLTs Job Opening ที่ 7.3 ล้านตำแหน่ง สำหรับเดือนกรกฎาคม
พฤหัสบดี	Retail Sales ของยุโรป ตลาดคาด -0.1% MoM/2.3% YoY, ADP Employment ที่ 6.5 หมื่น ตำแหน่ง, Initial Jobless Claims ที่ 2.32 แสนตำแหน่ง, ISM Services PMI ที่ 50.2 หน่วย
ศุกร์	ตัวเลขการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนญี่ปุ่น คาด 1.7% MoM/1.5% YoY, Non-farm Payrolls คาด 7.5 หมื่นราย, การว่างงานของสหรัฐฯ ที่ 4.2% YoY
เสาร์/อาทิตย์	-



เงินลงทุนเริ่มไหลเข้าตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่อย่างต่อเนื่อง



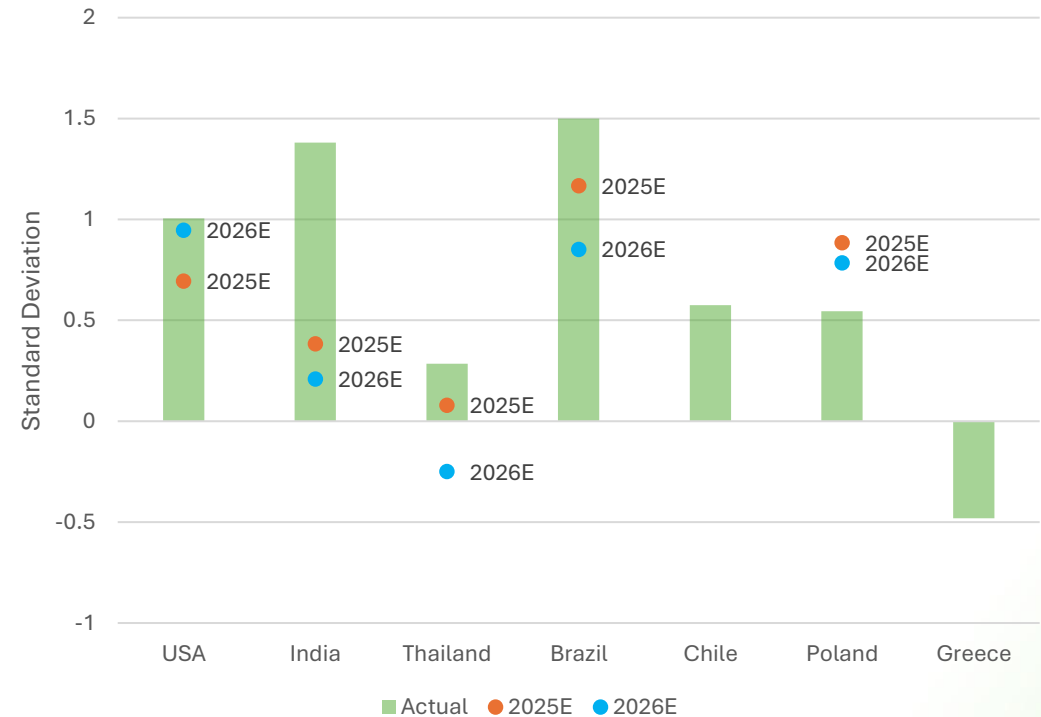
จากสถิติที่รายงานโดย J.P. Morgan เมื่อวันที่ 22 สิงหาคมที่ผ่านมา พบว่าเงินไหลเข้ากองทุนกลุ่มตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2023 โดยมีมูลค่ารวมกว่า 1.8 พันล้านดอลลาร์ภายในสัปดาห์เดียว แบ่งเป็นสกุลเงินมั่นคง (Hard Currency) ที่ 1.3 พันล้านดอลลาร์ สูงสุดในรอบหลายปี และสกุลท้องถิ่น (Local Currency) ที่ 5.06 ร้อยล้านดอลลาร์ ด้าน Morningstar ระบุว่าผลตอบแทนของกลุ่มตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่กลับมามีผลตอบแทนที่โดดเด่นอีกครั้ง ทั้งจากคุณภาพด้านความน่าเชื่อถือของตราสารที่เพิ่มขึ้น (เช่น อินเดีย) และการกระจายความเสี่ยงออกจากสหรัฐฯ ทำให้ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่โดดเด่น

Source: Bloomberg, Morningstar, XSpring Asset Management

Note: Monthly correlation from 1 December 2021 to 23 July 2025

ตลาดพัฒนาแล้วไม่ลดดอกเบี้ย ตลาดเกิดใหม่เริ่มลดดอกเบี้ย

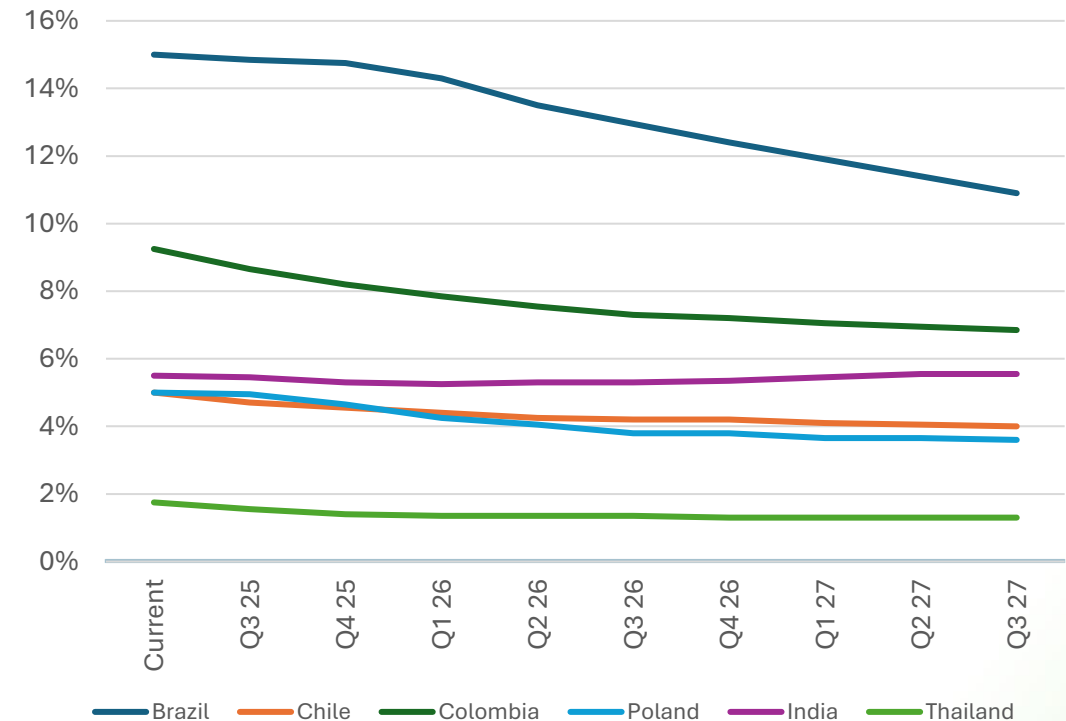
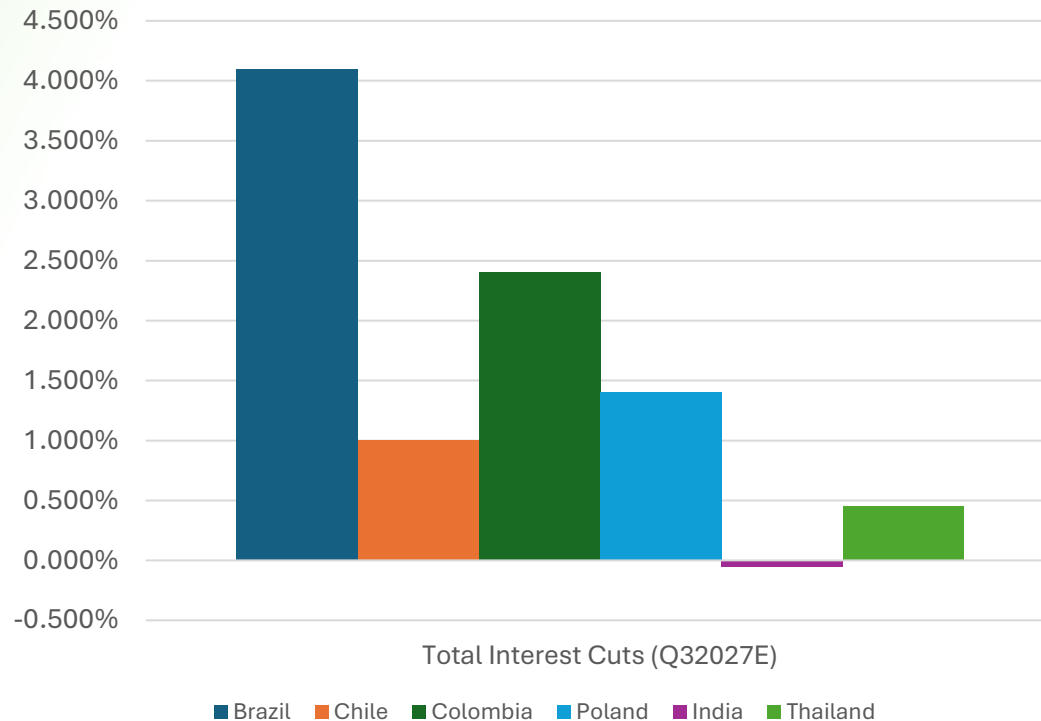
ภูมิภาค	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026
ยุโรปตะวันออก	20.60%	18.29%	16.77%	14.75%	13.02%	11.79%
ละตินอเมริกา	12.18%	14.48%	14.07%	13.39%	12.62%	12.09%
เอเชีย	4.28%	3.36%	3.25%	3.20%	3.17%	3.17%
สหรัฐฯ	4.50%	4.35%	4.05%	3.85%	3.65%	3.55%
สหภาพยุโรป	2.46%	2.21%	2.18%	2.15%	2.13%	2.11%



เรายังคงมองว่า 1) เลือกตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าตราสารหนี้ระยะยาว ลดผลกระทบอัตราดอกเบี้ยตัวยาวผันผวน และ 2) มองบวกกับตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets Bond) เนื่องจากโอกาสของดอกเบี้ยที่ลงเร็วกว่าเทียบกับตลาดพัฒนาแล้ว อย่างไรก็ตามช่วงเวลาที่เหลือสำหรับการลงทุนมีไม่มาก เพราะแนวโน้มการลดดอกเบี้ยจะเริ่มต้นขึ้นในช่วงไตรมาส 3 ของปีนี้ ช่วงนี้ถือเป็นจังหวะที่ดีก่อนที่ธนาคารกลางหลายประเทศจะเริ่มลดดอกเบี้ย และประเมินว่าไม่มีผลต่อตลาดหุ้นที่โฟกัสกับผลประกอบการมากกว่า

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ ยังคงน่าสนใจครึ่งปีหลัง



ตลาดยังคงประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในตลาดเกิดใหม่จะอยู่ในช่วงต่ำ โดยภูมิภาคที่มีอัตราดอกเบี้ยลงมากที่สุดคือยุโรป ตะวันออกและละตินอเมริกา ในระดับประเทศ บราซิลลดลงมากที่สุด ตามมาด้วยโคลอมเบีย โปแลนด์ และชิลี ในขณะที่ประเทศในเอเชียอย่างเช่น ไทย และอินเดีย คาดการณ์ดอกเบี้ยลดลงน้อยกว่า และในกรณีของอินเดียมีโอกาสสูงที่จะมีการขึ้นดอกเบี้ยได้เล็กน้อย การลดดอกเบี้ยนอกจากเป็นผลบวกกับตราสารทุนแล้วก็เป็นบวกกับตราสารหนี้ด้วย

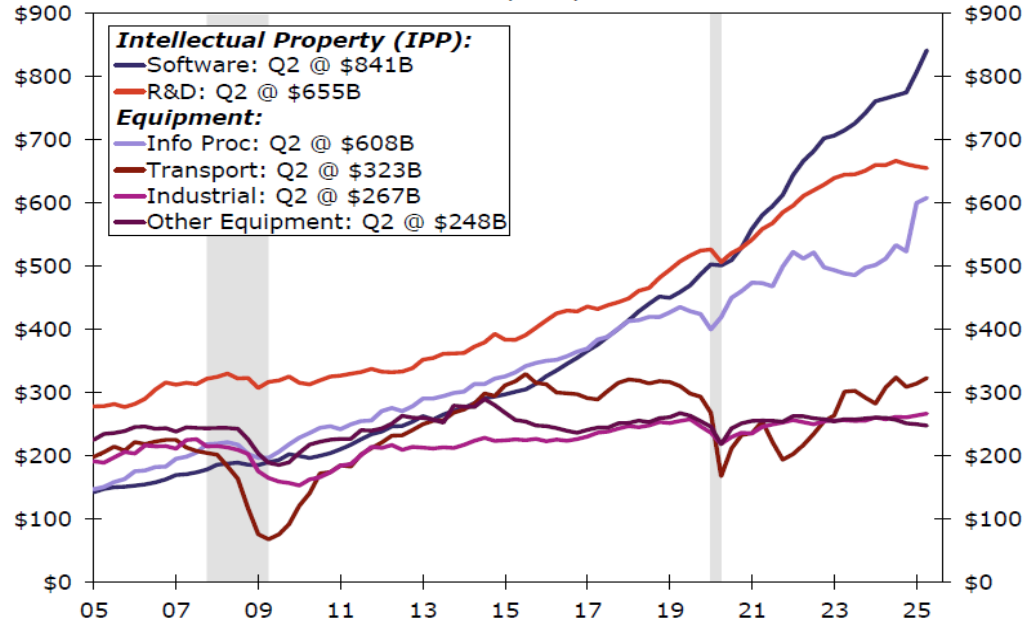
Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

Note: Real Yield is in the Local Currency (LC). Measures standard deviation of current 10-year real yield relative to the ten-year mean.

เรายังคงมองบวกกับสหรัฐฯ แม้ระยะสั้นมีปรับฐาน

U.S. Capex Spending on IPP & Equipment

Billions of Chained (2017) Dollars, SAAR



Source: U.S. Department of Commerce and Wells Fargo Economics

S&P 500: EARNINGS

Exhibit 2. 2025Q2 Earnings Scorecard

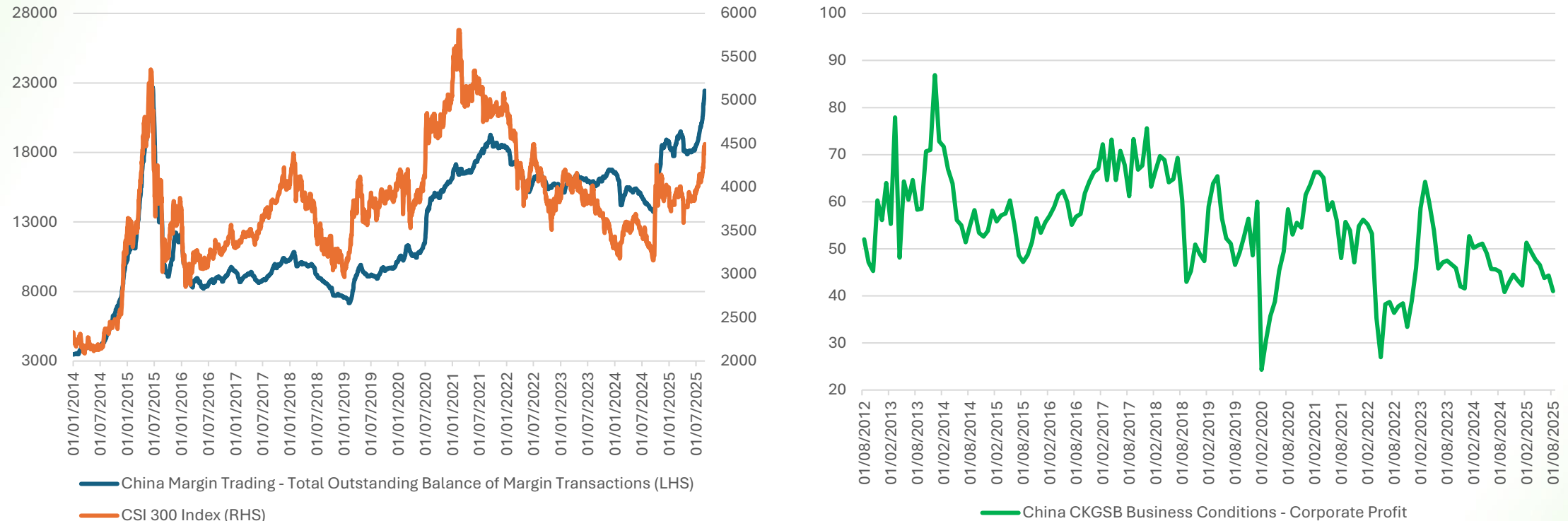
Sector	Above %	Match %	Below %	Surprise Factor	Reported Total #	Index Total #	% of Mrkt Cap
Consumer Discretionary	72%	4%	23%	11%	47	51	10.4%
Consumer Staples	77%	6%	16%	3.0%	31	38	5.4%
Energy	71%	10%	19%	8.2%	21	22	2.9%
Financials	84%	5%	11%	9.2%	73	74	13.8%
Health Care	88%	-	12%	8.5%	58	60	9.2%
Industrials	82%	5%	13%	5.4%	77	78	8.5%
Materials	46%	4%	50%	1.7%	26	26	1.9%
Real Estate	74%	6%	19%	-0.6%	31	31	2.0%
Technology	95%	2%	3%	8.1%	58	68	33.5%
Communication Services	86%	5%	10%	12.1%	21	21	9.9%
Utilities	74%	3%	23%	3.6%	31	31	2.4%
S&P 500	80.0%	4.2%	15.8%	8.0%	474	500	

Source: LSEG I/B/E/S

เรายังคงเชื่อมั่นในสหรัฐอเมริกา และให้น้ำหนักเป็น **Overweight** โดยปัจจัยที่สำคัญนอกเหนือจากผลประกอบการของแต่ละบริษัทที่ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาดแล้ว การลงทุนของสหรัฐฯ ในด้านเทคโนโลยียังคงพุ่งสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในภาพยาว ทำให้สหรัฐฯ ได้เปรียบในการแข่งขัน และเรามองว่ากลุ่มเทคโนโลยีจะเป็นกลุ่มที่น่าตลาด แม้มีความเสี่ยงในการปรับหรือพักฐานในระยะสั้นจากความไม่มั่นใจเรื่องนโยบายดอกเบี้ยและความเสี่ยงด้าน Recession

Source: Bloomberg, FactSet, LSEG I/B/E/S, Wells Fargo, XSpring Asset Management

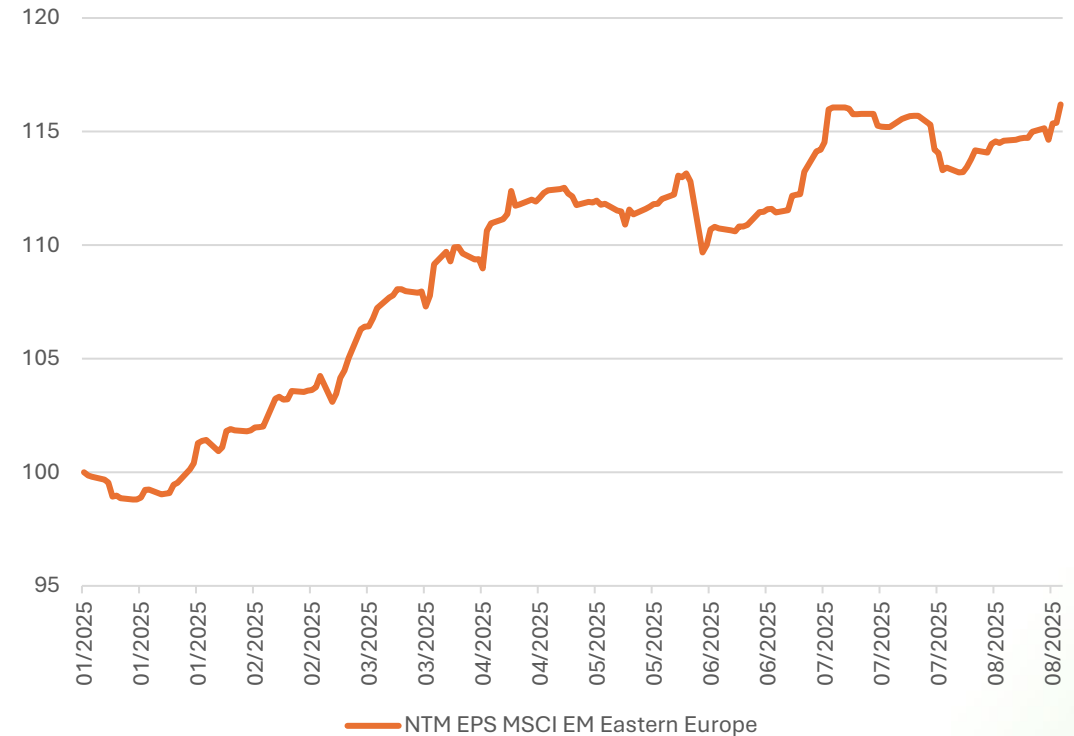
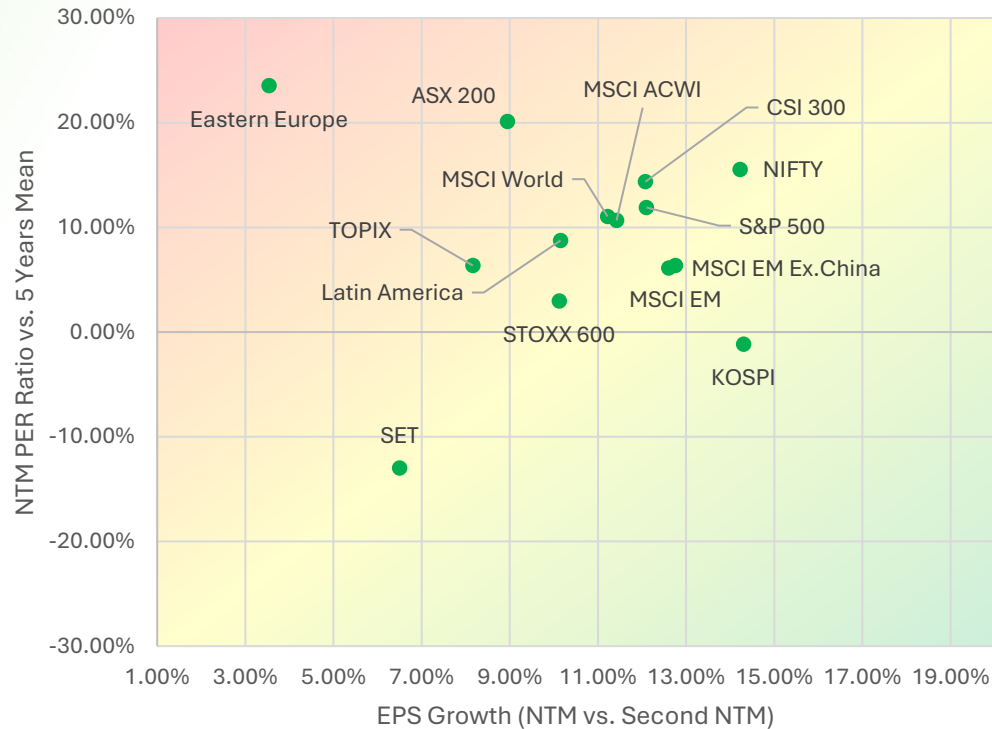
หุ้นจีนขึ้นมามากเพราะการกู้ยืม ไม่ใช่เพราะปัจจัยพื้นฐาน



เรายังคงคำแนะนำ Underweight หุ้นจีน แม้หุ้นจีนจะปรับตัวขึ้นมามากในช่วงที่ผ่านมา แนะนำแค่เก็งกำไรระยะสั้นเท่านั้น โดยปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้หุ้นจีนขึ้นมาสูงมากคือการใช้เครื่องมือทางการเงินอย่างการทำ Margin (กู้ยืมมาซื้อหลักทรัพย์) ที่พุ่งขึ้นและสอดคล้องกับการพุ่งขึ้นของดัชนีหุ้นจีนในประเทศ (CSI 300) ในขณะที่ประมาณกำไรต่อหุ้นของจีนสำหรับดัชนี CSI 300 นับไปตั้งแต่ต้นปีปรับขึ้นเพียง 2.32% แต่ Forward PER กลับทะลุ 1 S.D. ไปแล้ว นอกจากนั้นบริษัทจีนยังมีมุมมองกำไรที่ยังแย่จากการสำรวจของ Cheung Kong Graduate School of Business โดยเดือนสิงหาคมอยู่ที่เพียง 41 หน่วย บ่งชี้ว่าบริษัทจีนคาดการณ์เติบโตกำไรที่ยังต่ำลง

Source: Bloomberg, FactSet, LSEG I/B/E/S, Wells Fargo, XSpring Asset Management

เปลี่ยนมุมมองตลาด Eastern Europe เป็น Neutral หลังขึ้นมาสูงมาก



แม้ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจจะสนับสนุน แต่สำหรับหุ้นยุโรปตะวันออก เราปรับมุมมองเป็น Neutral สาเหตุสำคัญคือการที่มูลค่าหุ้นปรับขึ้นมาสูงมากในช่วงปีที่ผ่านมา ประกอบกับคาดการณ์การเติบโตไปอีก 12-24 เดือนจากนี้ที่เริ่มอยู่ในระดับไม่คุ้มกับ Forward PER ที่ขึ้นมาสูง นอกจากนี้ไปแลนดยังมีการเสนอเก็บภาษีของกลุ่มธนาคารปรับขึ้นอีก 30% จาก 19% ในปีหน้า กดดันตลาดที่ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มธนาคาร โดยยังมีปัจจัยบวกจากการที่สงครามระหว่างยูเครนและรัสเซียยุติลง หากยุติลงจริงจะเป็นด้านบวกให้กับกลุ่ม Eastern Europe

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีประสิทธิภาพ โดยเป็นข้อมูลที่แสดงผล ณ ที่มีอยู่ (as is) และปรากฏอยู่ (as available) ณ วันที่จัดทำเอกสารฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ และมิได้รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล และข้อสงวนสิทธิ์ไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลดังกล่าว
- ข้อมูล ความเห็น หรือคาดการณ์ การประเมิน และข้อข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นและเป็นการทั่วไปเท่านั้น มิใช่คำแนะนำ การรับประกัน หรือรับรองผลตอบแทนจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนใดๆ แต่ประการใด และมีอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำ หรือเป็นการเสนอซื้อ เสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลใดๆ โดยเฉพาะเจาะจง

คำเตือน

- การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจมีได้เหมาะกับนักลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมนั้นเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง และผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนดังกล่าว ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่าน ก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละกองก่อนตัดสินใจลงทุน โดยท่านสามารถติดต่อขอรับข้อมูลเพิ่มเติม หรือหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม ได้ที่ผู้แนะนำการลงทุนของท่าน



www.xspringam.com
customercare@xspringam.com

Tel. 02-030-3730

59 Siri Campus, Building D, 2nd Floor, Soi Rim Klong Prakanong Phrakanong
Nuea, Wattana, Bangkok 10110



XSpring AM