

Weekly Outlook

6 – 10 October 2025

Investment Research
and Strategy Group

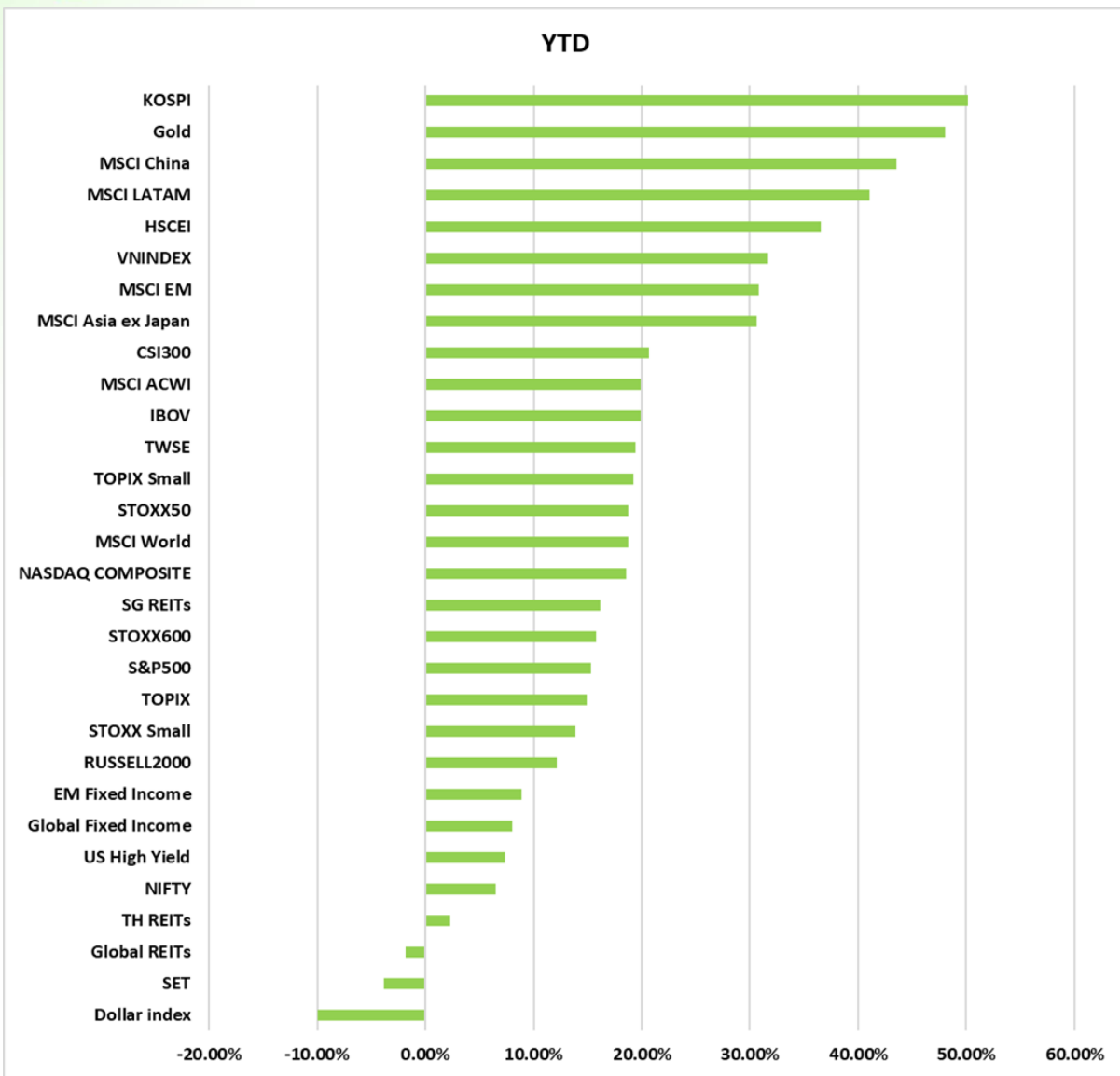


At a Glance

Update



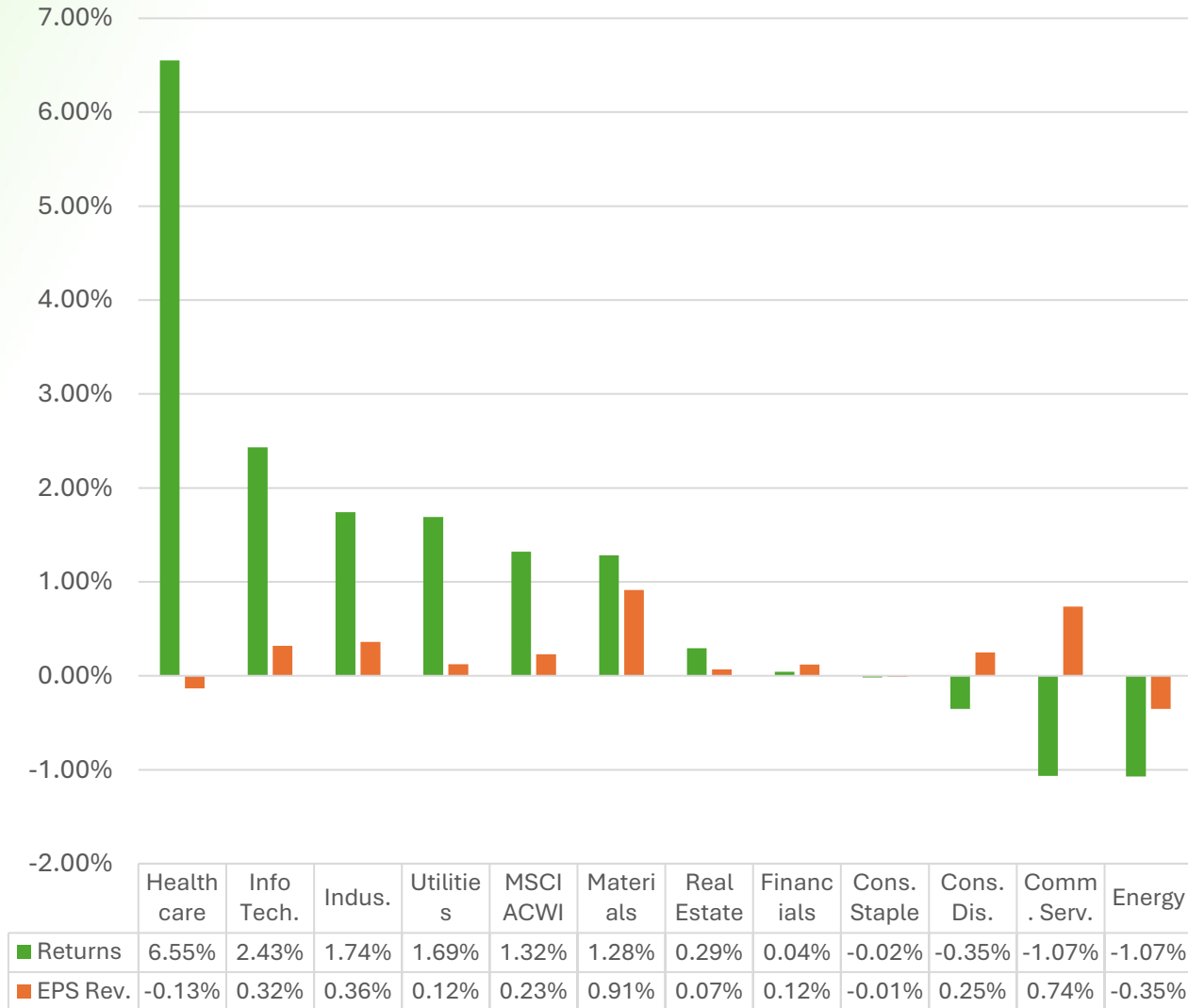
Weekly Wrap-up Performance



- สัปดาห์ที่ผ่านมา ดัชนี KOSPI เกาหลียังปรับตัวขึ้น 4.82% โดยยังได้ผลบวกจากกระแส AI ส่วนลดลงมากที่สุดคือดัชนี TOPIX Small Cap ที่ -2.50%
- ในรอบเดือน ดัชนี KOSPI ของเกาหลีใต้ยังคงขึ้นมากที่สุดที่ 10.90% ส่วนลดลงมากที่สุดคือเวียดนามที่ลดลง -2.73%
- ตั้งแต่ต้นปี ดัชนี KOSPI ขึ้นมากที่สุดที่ 50.19% ส่วนที่ลงมากที่สุดคือดัชนีค่าเงินดอลลาร์ที่ -9.92%

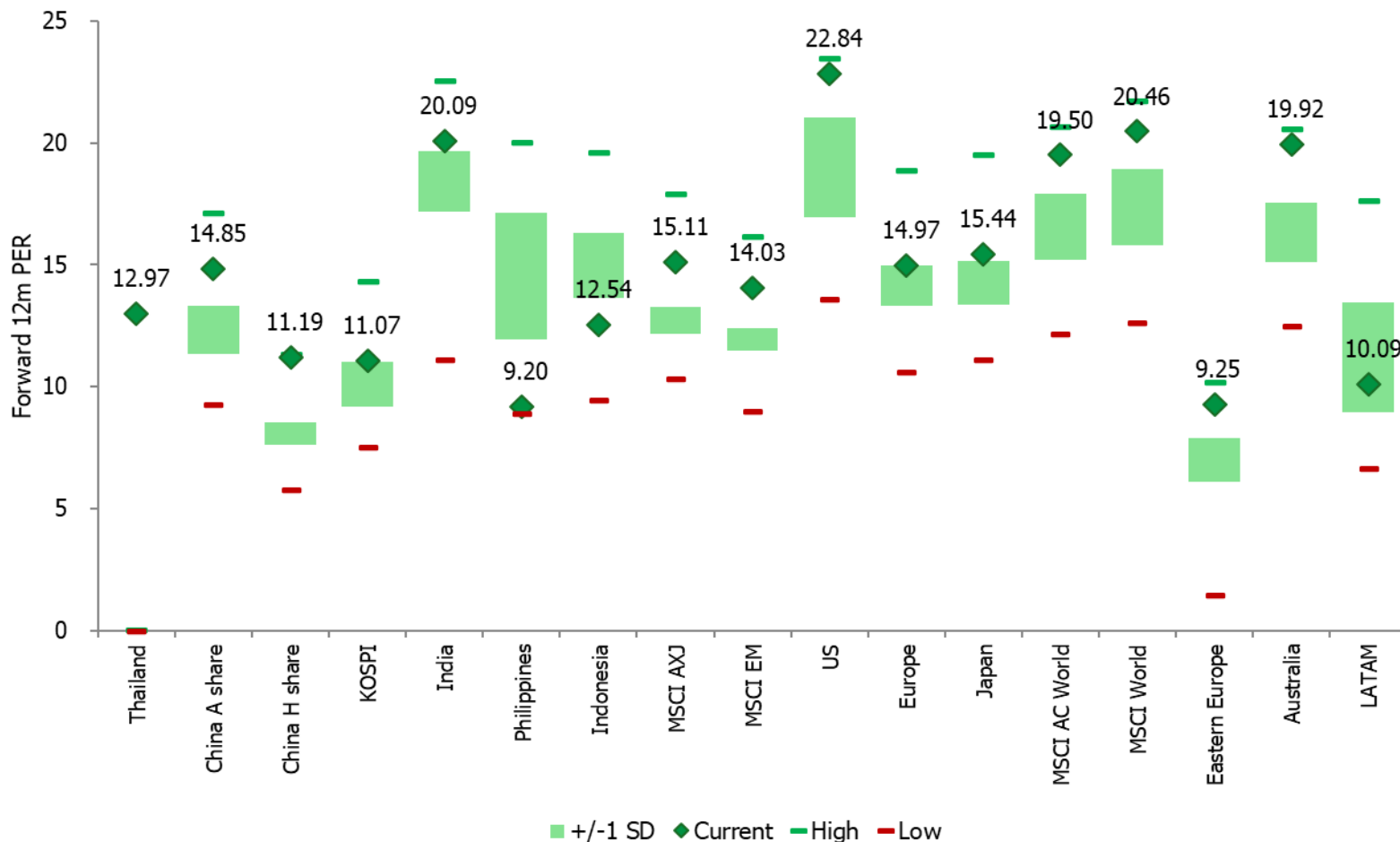
ผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในรอบสัปดาห์

Weekly Performance



- ภาพรวมรายกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วโลก Healthcare ปรับตัวขึ้นมากที่สุดถึง 6.55% ภายในสัปดาห์เดียว จากการคลี่คลายตัวของความกังวลเรื่องกลุ่มบริษัทยาถูกเก็บภาษีเพิ่ม ส่วนลดลงมากที่สุดคือกลุ่มสื่อสารและพลังงานที่ -1.07% เท่ากัน
- การปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ในภาพรวมเพิ่มขึ้น 0.23% โดยกลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมปรับเพิ่มมากที่สุด 0.91% ลดลงมากที่สุดคือพลังงานที่ -0.35%
- ตลาดโดยรวมสัปดาห์ที่ผ่านมายังคงขับเคลื่อนจากกระแส AI ที่ยังเป็นปัจจัยหลักของการขับเคลื่อนตลาดทุนทั่วโลก

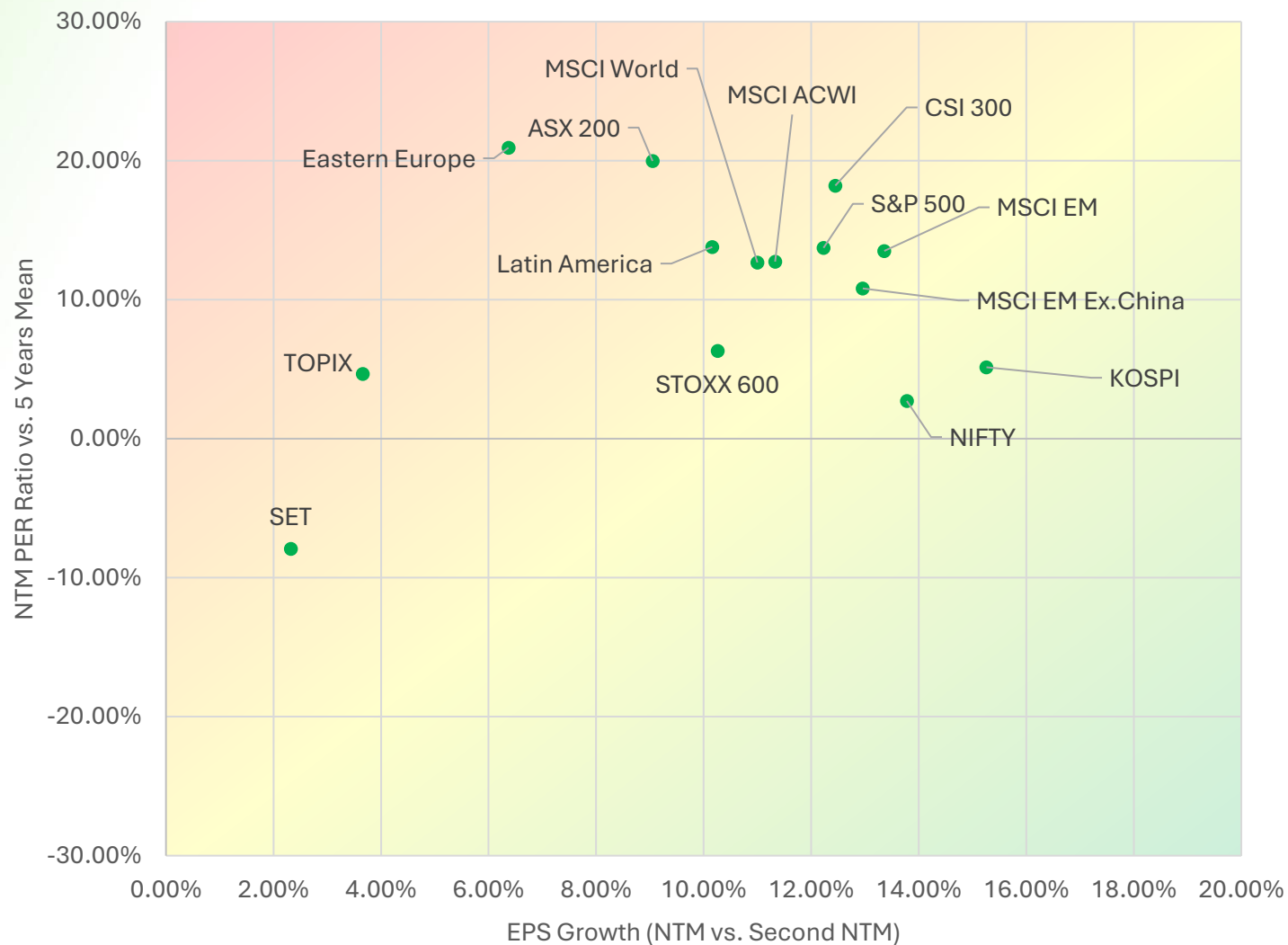
Global Valuation and Earnings



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

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 3/10/2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings - GARP



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 3/10/2025)

- มูลค่าตลาดที่เหมาะสมและยังมีการเติบโตในปัจจุบัน หลายตลาดยังยืนอยู่ในระดับกลาง โดยเมื่อเทียบกับ Forward PER แล้วเริ่มแพงขึ้น
- เราพบว่ายุโรปตะวันออกอยู่ในกลุ่มที่เริ่มปรับภาพดีขึ้น และเริ่มกลับเข้ามาอยู่ในกลุ่มค่าเฉลี่ย หากปรับดีขึ้นเรื่อยๆ เรามองเป็นโอกาสอีกครั้งหนึ่ง
- สำหรับหุ้นไทยอยู่ในระดับต่ำสุด และความคาดหวังของตลาดยังไม่ปรับไปไหนมาก แม้จะถูกแต่ก็ยังไม่น่าลงทุน

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		✓		จนถึงสิ้นปีนี้ เรามองว่า Emerging Markets จะได้ประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยเป็นหลัก
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		✓		ตลาดประเมินดอกเบี้ยไทยอยู่ในระดับต่ำแล้วสำหรับสิ้นปีนี้ ทำให้เมื่อเทียบกับตราสารหนี้ภูมิภาคอื่นแล้วไม่มีจุดที่น่าสนใจอีกต่อไป เราจึงปรับตราสารหนี้ไทยลงมาอยู่ในระดับ Neutral
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			✓	เรายังมองน้ำมันมีความเสี่ยงลดลงจากการเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่ม 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

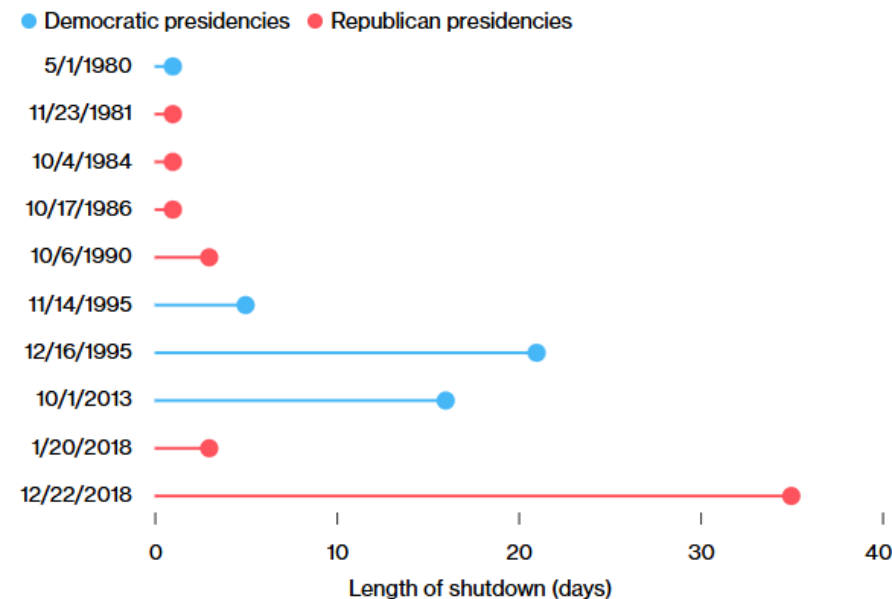


รัฐบาลสหรัฐฯ หยุดทำงานชั่วคราว หลังการเจรจาล้มเหลว



Government Shutdowns Can Last for Weeks

Length of lapses in congressional appropriations leading to a partial government shutdown



Source: Congressional Research Service

รัฐบาลสหรัฐฯ เข้าสู่สภาวะหยุดทำงาน (Government Shutdown) อย่างเป็นทางการ การลงคะแนนเสียงเมื่อเช้าตรู่วันพุธที่ 1 ตุลาคม 2568 ตามเวลาไทย สำหรับร่างรัฐบัญญัติงบประมาณชั่วคราวได้คะแนนเสียง 55 ต่อ 45 น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนดคือ 60 เสียงในการผ่านร่างรัฐบัญญัตินี้ ทำให้รัฐบาลกลางของสหรัฐฯ ต้องหยุดทำงานชั่วคราวตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 ตามเวลาไทย เนื่องจากไม่มีเงินมาจ่ายข้าราชการ สำนักงบประมาณของรัฐสภาสหรัฐฯ ประเมินว่าจะกระทบคนงานกว่า 7.5 แสนราย นอกจากนั้นตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจอย่าง Non-farm Payroll ก็ประกาศไม่ได้ด้วยเช่นกัน

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

Picture: White House, Chart: Bloomberg

รัฐบาลสหรัฐฯ หยุดทำงานชั่วคราว หลังการเจรจาล้มเหลว



Full Shutdown	Days	Start	End	SPX 7D Before	SPX During	SPX 7D Post-event
1981	1	23/11/1981	24/11/1981	-2.50%	1.56%	2.08%
1990	3	6/10/1990	8/10/1990	-1.71%	0.63%	-3.32%
2013	16	1/10/2013	17/10/2013	-0.43%	2.23%	1.09%
2018	3	20/1/2018	23/1/2018	1.56%	1.02%	-0.59%
2025	?	1/1/2025	?	2.82%	?	?
Average	5.75	-	-	-0.77%	1.36%	-0.19%

จากสถิติของดัชนี S&P 500 ระหว่างการเกิดการหยุดทำงานทั้งหมด (Full Shutdown) ที่เหมือนกับปี 2025 พบว่าสถิติในอดีตไม่มีรูปแบบที่ชัดเจน โดยระหว่างการเกิดหยุดทำงาน เป็นช่วงที่ดัชนีปรับตัวขึ้น แต่ก่อนหน้าและหลังจากเหตุการณ์พบว่าไม่มีรูปแบบที่แน่นอน ทั้งนี้ในกรณีที่หยุดทำงานทั้งหมดโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ 5.75 วัน (คิดเป็นราว 6 วัน) และตลาดไม่ได้มีรูปแบบที่ชัดเจน เราประเมินว่าตลาดจะไม่ได้ให้ความสำคัญกับเหตุการณ์นี้ ยกเว้นการหยุดทำงานของรัฐบาลยืดเยื้อจนกระทบตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญต่างๆ ประเมินว่ากลุ่ม Defensive จะได้รับความสนใจจากตลาดในช่วงนี้

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

Picture: White House

Sanae Takaichi ได้รับเลือกเป็นหัวหน้าพรรค LDP

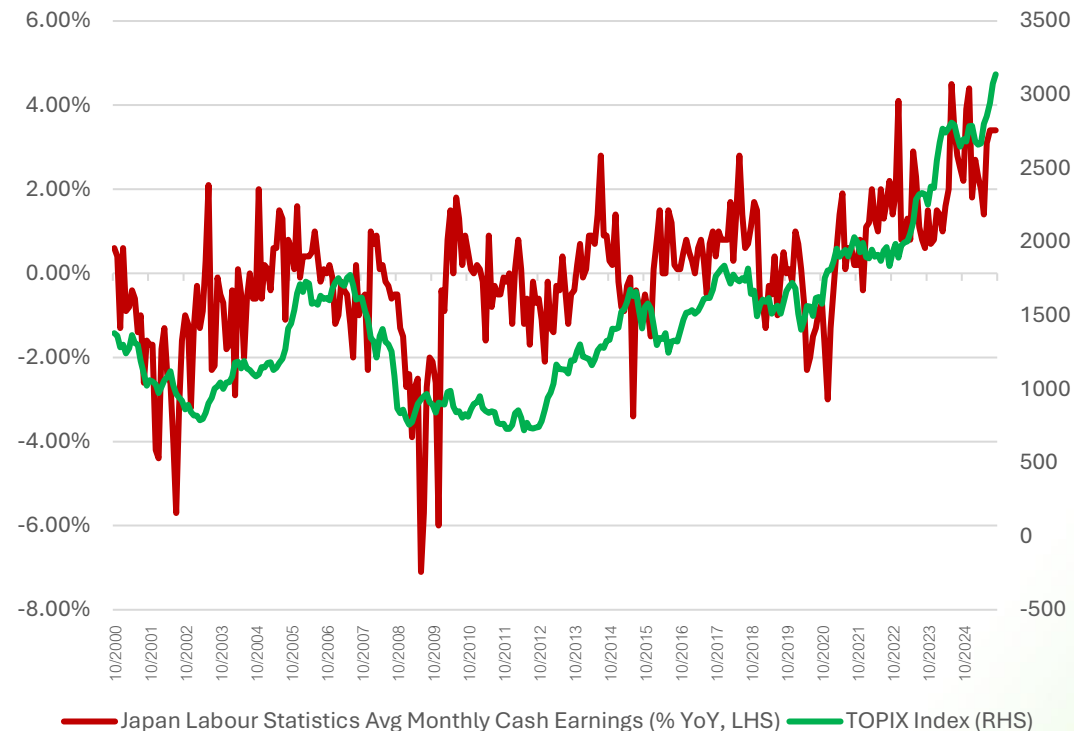
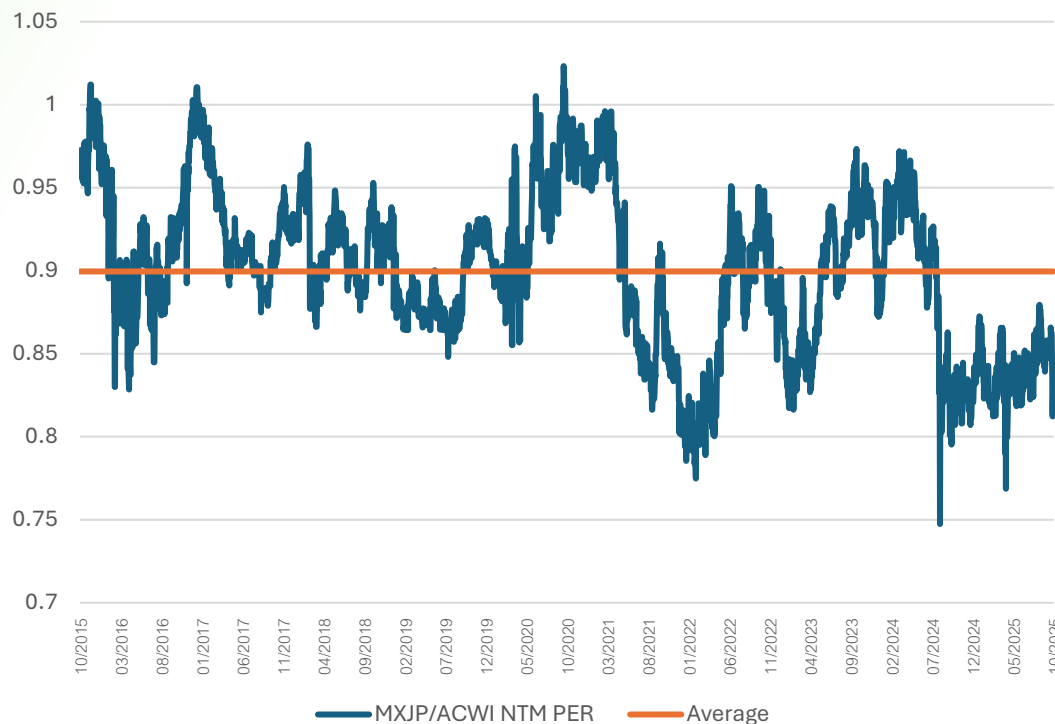


เมื่อวันเสาร์ที่ผ่านมา พรรคพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) ของญี่ปุ่น เลือก Sanae Takaichi เป็นหัวหน้าพรรคคนใหม่แทนที่ Ichiba ด้วยคะแนนเสียง 185 เสียง กลายเป็นหัวหน้าพรรคคนแรกที่มีโอกาสเป็นนายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น ขั้นตอนหลังจากนี้คือการลงมติจากสภาไดเอตของญี่ปุ่น จากนั้นรอพระบรมราชโองการจากพระเจ้าจักรพรรดิของญี่ปุ่น เพื่อเริ่มการปฏิบัติหน้าที่ เราประเมินว่าแม้พรรค LDP ที่เป็นรัฐบาลจะเป็นพรรคเสียงข้างน้อยในสภาไดเอต แต่ด้วยจุดยืนที่เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจของ Takaichi และชาตินิยม (Japan First) ของ Takaichi จะทำให้พรรคอื่นๆ ในสภาให้การสนับสนุนได้ไม่ยาก เราประเมินว่า Takaichi จะได้เป็นนายกรัฐมนตรีคนใหม่ของญี่ปุ่น

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management

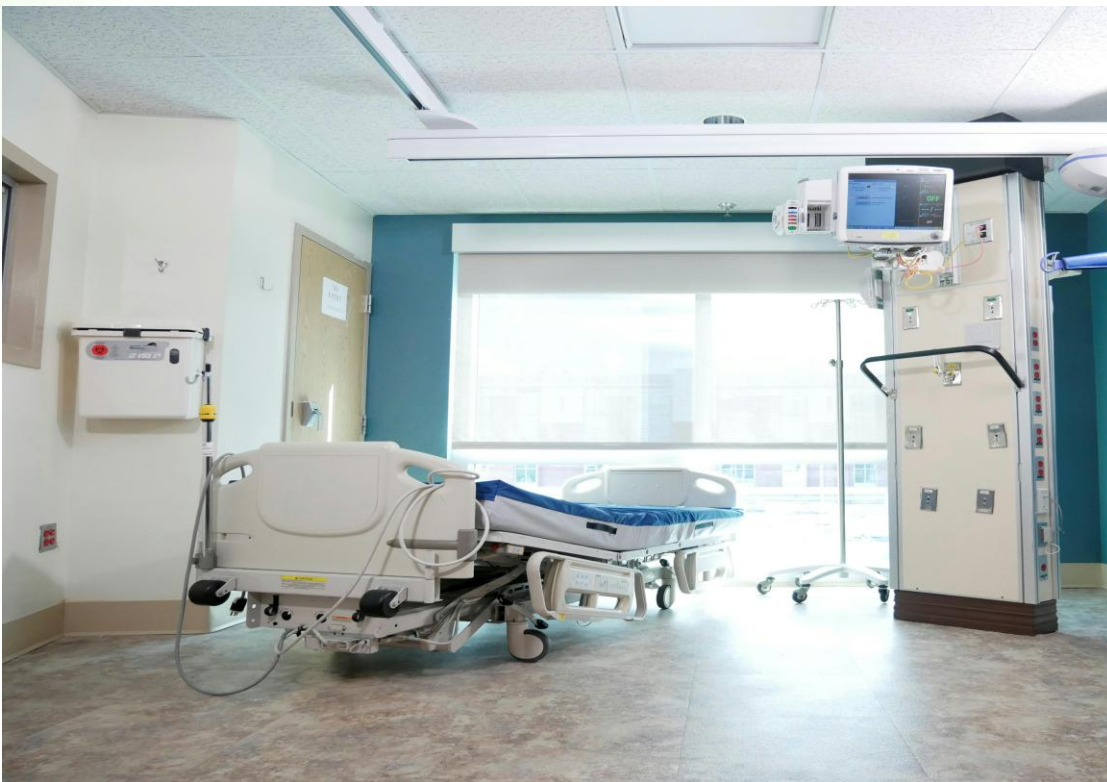
Picture: The Prime Minister Office, Government of Japan

Sanae Takaichi ได้รับเลือกเป็นหัวหน้าพรรค LDP



ในเชิงนโยบายของทาคาอิชิ นอกจากเน้นสานต่อนโยบายของอาเบะที่เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจแล้ว ทาคาอิชิยังให้ความสำคัญกับนโยบาย Japan First หรือเน้นความสำคัญกลับมายังญี่ปุ่น โดยเธอถูกนิยามว่าฝ่ายขวาในทางการเมือง (อนุรักษนิยม) ซึ่งกำลังมีบทบาทอย่างมากกับการเมืองญี่ปุ่นในช่วงที่ผ่านมา เราประเมินว่าในทางการเมืองทาคาอิชิอาจดำเนินนโยบายเพื่อสร้างความได้เปรียบกับญี่ปุ่นมากขึ้น และอาจมีความตึงเครียดกับชาติอื่นๆ อย่างเช่น จีน และ เกาหลีใต้ได้ ส่วนในทางเศรษฐกิจ การเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้โมเมนตัมการลงทุนญี่ปุ่นที่เพิ่งออกจากสถานะเงินฝืดยังไปได้ต่อ มองแนวโน้มเป็นบวกกับญี่ปุ่นหลังจากนี้

อุตสาหกรรม Healthcare เริ่มฟื้น หลังกำแพงภาษีไม่กระทบ - ยาใหม่อนุมัติ



บริษัท	สัญชาติ	มูลค่าลงทุน (ดอลลาร์)
Pfizer	อเมริกัน	7 หมื่นล้าน
Johnson & Johnson	อเมริกัน	5.7 หมื่นล้าน
AstraZeneca	อังกฤษ	5 หมื่นล้าน
Roche	สวิตเซอร์แลนด์	5 หมื่นล้าน
Bristol Myers Squibb	อเมริกัน	4 หมื่นล้าน
GlaxoSmithKline	อังกฤษ	3 หมื่นล้าน
Eli Lilly	อเมริกัน	2.7 หมื่นล้าน
Novartis	สวิตเซอร์แลนด์	2.3 หมื่นล้าน
Gilead Sciences	อเมริกัน	3.2 หมื่นล้าน

หุ้นกลุ่มอุตสาหกรรม Healthcare เริ่มฟื้นจากสองปัจจัยสำคัญ ประการแรกคือกำแพงภาษีของทรัมป์ที่ประกาศจะใช้ในวันที่ 1 ตุลาคม 2568 ไม่มีผลกระทบ เนื่องจากบริษัทต่างๆ ประกาศลงทุนในสหรัฐอเมริกาไปก่อนหน้านี้แล้ว นอกจากนี้ Pfizer ประกาศข้อตกลงลดราคาขายจำหน่ายตรงถึงผู้บริโภครผ่านโครงการ Medicaid ราว 85% โดยใช้หลักการ Most Favor Nation (MFN) ทำให้ปัจจัยที่กดดันกลุ่มอุตสาหกรรม Healthcare เริ่มหมดไป กลายเป็นผลบวกกับราคาหุ้นของกลุ่ม Healthcare ที่ในช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากนโยบายของทรัมป์

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management, Companies

Picture: Saulo Zayas

อุตสาหกรรม Healthcare เริ่มฟื้น หลังกำแพงภาษีไม่กระทบ - ยาใหม่อนุมัติ



ยาใหม่	บริษัท	รักษาโรค	วันที่อนุมัติ
Guselkumab	J&J	สะเก็ดเงิน	29/09/2025
Remibrutinib	Novartis	แก้แพ้ผิวหนังเรื้อรัง	30/09/2025
Paltusotine	Crinetics	ฮอโมนผิดปกติ	25/09/2025
Imlunestrant	Eli Lilly	มะเร็งเต้านม	25/09/2025
Pembrolizumab และ berahyaluronidase alfapmph	Merck (MSD)	มะเร็ง	19/09/2025
Rilzabrutinib	Sanofi	เกล็ดเลือดต่ำ	29/08/2025
Donidalorsen	Ionis	อาการแพ้บวมผิวหนัง	21/08/2025

นอกจากนั้นแล้ว ยังมีปัจจัยบวกเข้ามาเพิ่มจากการอนุมัติยาสำคัญ อย่างเช่น Pembrolizumab และ berahyaluronidase alfapmph ของ Marck ที่รักษาโรคมะเร็ง, Imlunestrant ของ Eli Lilly ที่ไว้รักษาโรคมะเร็งเต้านมและโรคฮอโมนเอสโตรเจนผิดปกติของกระดุนโรคมะเร็ง ซึ่งเป็นโรคยากและสำคัญ ทำให้กลุ่ม Healthcare โดยเฉพาะบริษัทยาได้รับความสนใจจากตลาดอีกครั้งหนึ่ง หลังจากผลการทดสอบยาลดน้ำหนักอยู่ในความสนใจของสาธารณะในช่วงที่ผ่านมา เราประเมินว่า ด้วยยาเหล่านี้ที่ได้รับการรับรองมากขึ้นเรื่อยๆ หลังจากช่วงต้นปียาใหม่ได้รับการอนุมัติมีน้อยมาราว 2-3 ตัวต่อเดือน

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management, Companies

Picture: Polina Tankilevitch



U.S. DEPARTMENT
of ENERGY

กระทรวงพลังงานของสหรัฐฯ ประกาศให้ Oklo, Terrestrial Energy, TRISO-X และ Valar Atomics เป็นบริษัทในโครงการนำร่องผลิตเชื้อเพลิงนิวเคลียร์ขั้นสูง โครงการดังกล่าวกำหนดให้เตาปฏิกรณ์นิวเคลียร์ 11 แห่งเข้าร่วมโครงการ และทำให้ประสิทธิภาพของเชื้อเพลิงนิวเคลียร์สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มความเร็วอนุมัติโครงการที่เกี่ยวข้องกับนิวเคลียร์ด้วย ในภาพรวมกระแสพลังงานนิวเคลียร์ยังคงได้รับผลบวกจากการพัฒนาด้าน AI ทำให้กลุ่มพลังงานนิวเคลียร์ยังปรับตัวขึ้นได้ ด้านราคาหุ้นของ Oklo (สัดส่วน 13.88% ในกองทุน NUCL ETF วันที่ 1 ตุลาคม) ปรับตัวขึ้น 11.1% หลังประกาศ เรายังคงมุมมองบวกกับกลุ่มพลังงานนิวเคลียร์ในระยะยาว

Source: Bloomberg, Fitch Ratings, XSpring Asset Management

Picture: Maksim Romashkin

This week Today

Issue in Focus



Equities

- ในเชิงตลาดโลก เรายังเชื่อมั่นในตลาดสหรัฐอเมริกา และมองว่าตลาดยังไม่สนใจความผันผวนของการที่รัฐบาลหยุดทำงานชั่วคราว มองบวกกลุ่มเทคโนโลยี เกลื่อน้ำหนักด้วยหุ้นทั่วโลกนอกสหรัฐฯ โดยเรามองบวกกับตลาดญี่ปุ่นจนถึงสิ้นปี

Fixed Income

- ตราสารหนี้ทั่วโลกอายุสั้น ยังคงอยู่ในคำแนะนำในสถานการณ์ที่ดอกเบี้ยระยะยาวยังผันผวน เราประเมินว่าในตลาดพัฒนาแล้วอาจเริ่มมีการลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ลงได้น้อยกว่าตลาดเกิดใหม่ที่เงินเฟ้อจะลงได้มากกว่า ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลงด้วย

Alternative

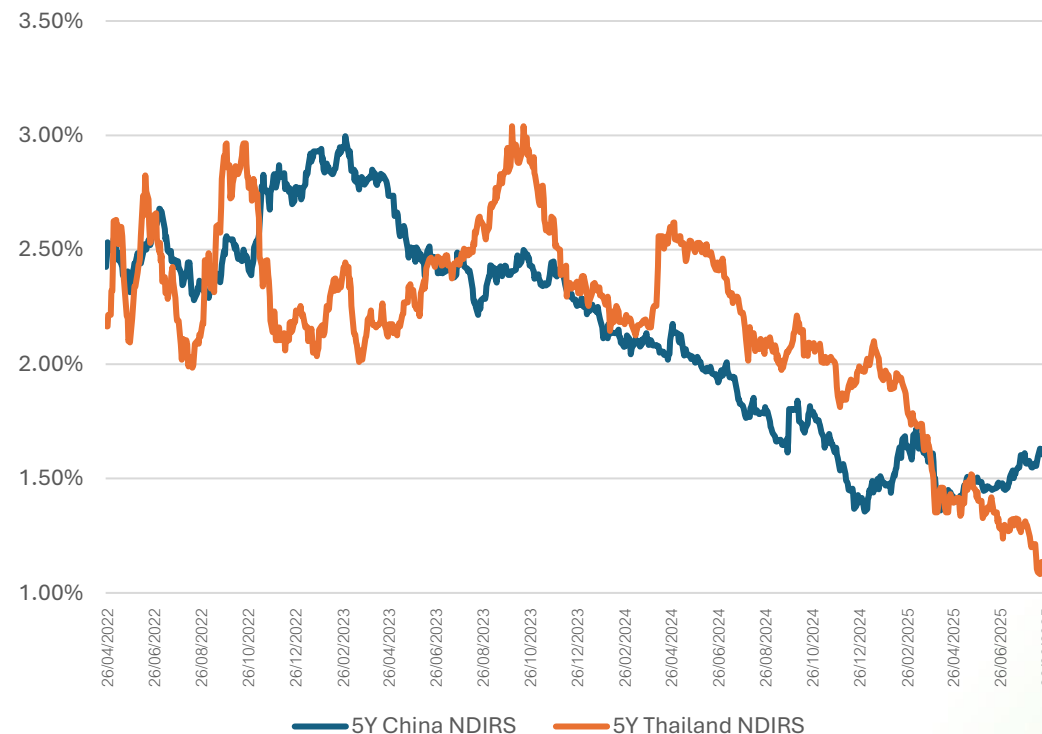
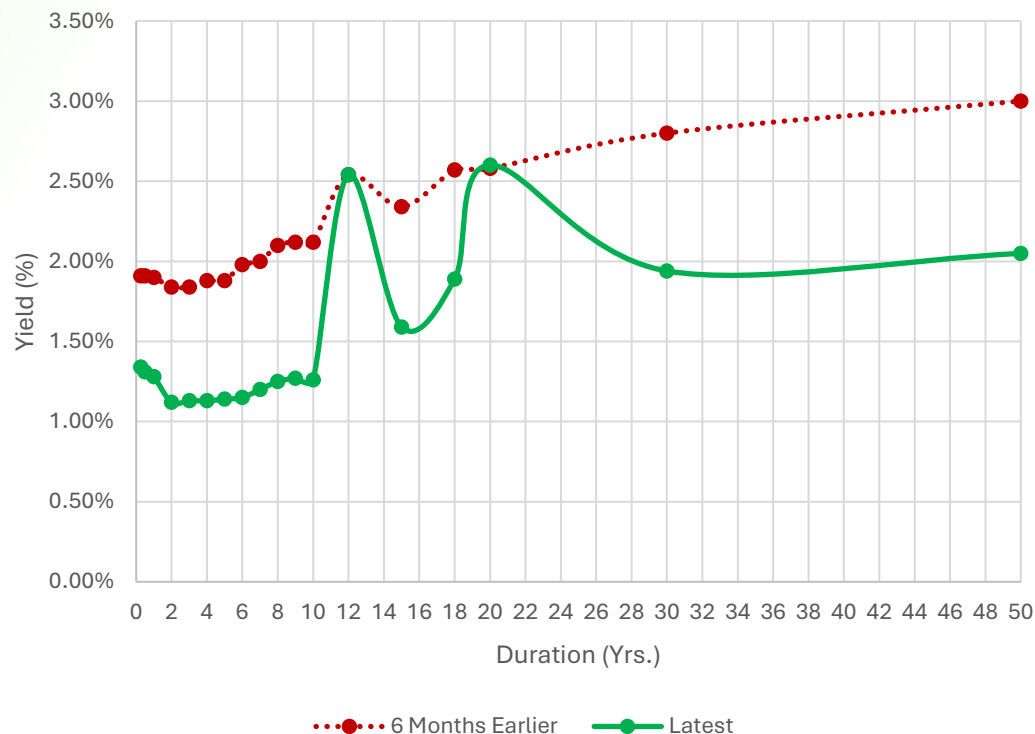
- ราคาทองคำอาจไม่ได้วิ่งขึ้นไปไกลมาก เนื่องจากเกิดแรงเทขายทำกำไรในระยะสั้น อย่างไรก็ตามในระยะยาวทองคำยังเป็นที่ต้องการของตลาดอยู่ ส่วนราคาน้ำมันยังคงถูกกดดันจากปริมาณการผลิตของ OPEC+ ที่มากกว่าคาด

What to Watch

วัน	รายละเอียด
จันทร์	ตัวเลขค้าปลีกของยุโรป ตลาดคาด 0.2% MoM/2.0% YoY
อังคาร	การใช้จ่ายภาคครัวเรือนของญี่ปุ่น ตลาดคาด 0.3% MoM/1.2% YoY
พุธ	รายได้เฉลี่ยของประชากรญี่ปุ่นเดือนสิงหาคม ตลาดคาด 4.3% YoY
พฤหัสบดี	บันทึกการประชุม FOMC ช่วงเช้าตรู่, ตัวเลข Initial Jobless Claims ประจำสัปดาห์ของสหรัฐฯ ตลาดคาด 2.35 แสนราย, เงินเฟ้อเขตเศรษฐกิจละตินอเมริกา บราซิลคาด 0.4% MoM/5.2% YoY, เม็กซิโกคาด 0.4% MoM/3.9% YoY สำหรับเดือนกันยายน
ศุกร์	ตัวเลขสินค้าหน้าโรงงานญี่ปุ่น ตลาดคาด 0.3% MoM/2.7% YoY, ผลสำรวจผู้บริโภคสหรัฐฯ ของมหาวิทยาลัยมิชิแกน ตลาดคาด 54 หน่วย
เสาร์/อาทิตย์	-



เราลดระดับตราสารหนี้รัฐบาลไทย หลังดอกเบี้ยในตลาดแทบไม่มีส่วนต่างแล้ว



เราปรับมุมมองตราสารหนี้รัฐบาลไทยลงเป็นกลาง (Neutral) หลังตลาดปรับความคาดหวังของดอกเบี้ยลงมามาก โดยข้อมูลการซื้อขายล่าสุดของพันธบัตรรัฐบาลไทยตัวสั้นและยังมีสภาพคล่องที่ดีอยู่ใกล้เคียง 1.0% ซึ่งเมื่อเทียบกับตราสารหนี้อื่นๆ ทั้งในภูมิภาคและนอกภูมิภาคแล้ว ไทยเหลือช่องสำหรับดอกเบี้ยน้อยมากแล้วในการลงต่อนับจากนี้ เนื่องจากตลาดประเมินแล้วว่าจนถึงสิ้นปีนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะลดดอกเบี้ยลงเหลือเพียง 1.00% ทำให้ตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลไทยลงไปแตะเส้นดังกล่าว เราไม่เห็นประโยชน์สำหรับตราสารหนี้ไทยระยะยาวที่มากกว่า 1 ปี

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

การลดดอกเบี้ยได้ผลบวกมาถึงตลาดเกิดใหม่ด้วย

Periods	Fed Cut Starts	Fed Cut Ends	Total Cut	GEMs	Asia ex. Japan	Emerging Europe	Latin America	USA	EM Bond (HC)	EM Bond (LC)	Dollar
1	2/6/1989	4/9/1992	-6.75%	43.02%	39.29%	23.99%	66.87%	26.23%			-25.04%
2	5/7/1995	31/1/1996	-0.75%	3.06%	4.04%	-6.59%	6.70%	15.24%	21.41%		7.11%
3	28/9/1998	17/11/1998	-0.75%	11.69%	20.08%	9.66%	11.77%	8.40%	8.48%		-1.20%
4	2/1/2001	11/12/2001	-4.75%	-6.57%	-7.07%	-15.54%	-7.30%	-12.37%	9.26%		6.63%
5	5/11/2002	25/6/2003	-0.75%	14.94%	5.83%	23.68%	25.32%	6.37%	19.90%		-11.76%
6	17/9/2007	30/4/2008	-3.25%	8.12%	1.64%	8.28%	24.33%	-5.88%	5.32%		-9.48%
7	7/10/2008	16/12/2008	-1.75%	-14.20%	-14.51%	-24.41%	-8.70%	-8.85%	-7.95%	-2.27%	-0.36%
8	31/7/2019	31/10/2019	-0.50%	0.48%	1.10%	2.49%	-2.36%	1.67%	0.57%	-1.12%	-1.19%
9	2/3/2020	16/3/2020	-1.50%	-19.94%	-15.85%	-30.40%	-42.10%	-26.39%	-13.10%	-9.96%	0.73%
Average			-2.31%	4.51%	3.84%	-0.98%	8.28%	0.49%	5.49%	-4.45%	-3.84%
Period of Positive			-	6	6	5	5	5	6	0	3
Period of Negative			-	3	3	4	4	4	2	3	6
Positive Ratio			-	66.67%	66.67%	55.56%	55.56%	55.56%	75.00%	0.00%	33.33%

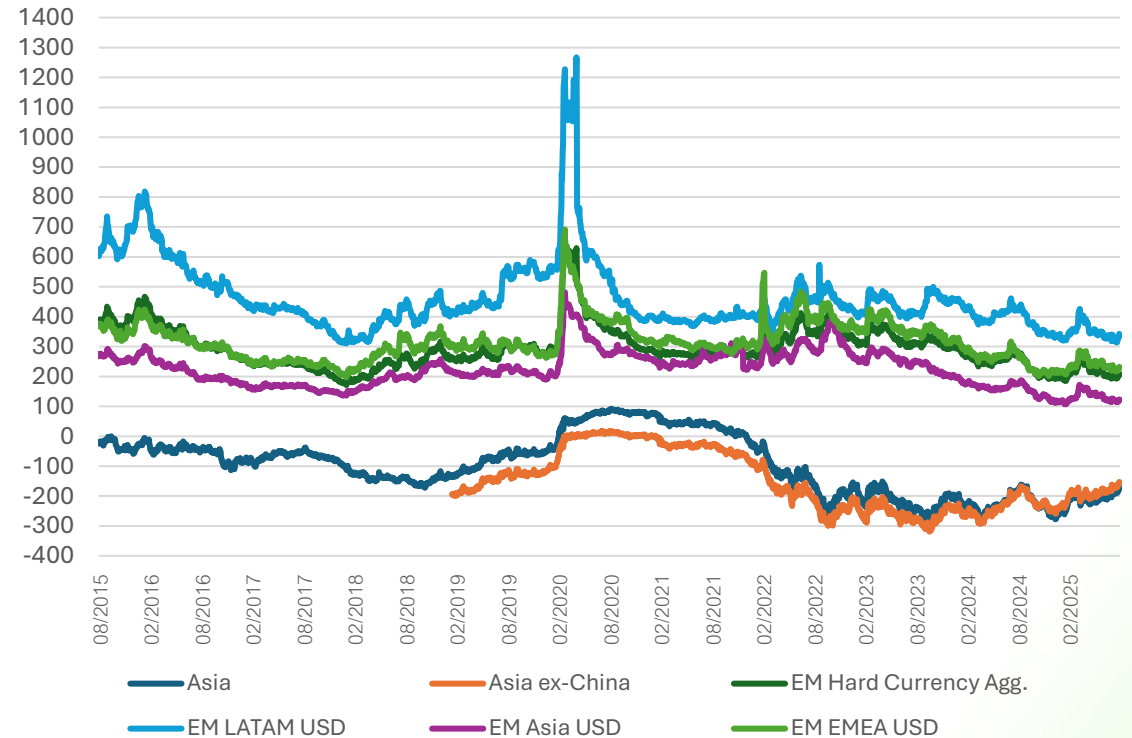
จากสถิติที่เรารวบรวมตั้งแต่ปี 1988 เป็นต้นมา ทุกๆ การลดดอกเบี้ยส่งผลดีต่อสินทรัพย์ในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยทั้งหมด 9 ครั้งที่ผ่านมา กลุ่มหุ้นละตินอเมริกาได้ประโยชน์สูงสุด ตามมาด้วยตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่กลุ่มสกุลเงินมั่นคง (Hard Currency) และกลุ่มหุ้นตลาดเกิดใหม่ทั่วโลก เป็นอันดับที่ 3 ส่วนกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในยุโรปติดลบเล็กน้อยที่ค่าเฉลี่ย -0.98% แต่ชัดเจนในกลุ่ม ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่กลุ่มสกุลเงินท้องถิ่น (Local Currency) ที่ -4.45%

Source: Bloomberg, Trading Economics, GlobalData TS Lombard, XSpring Asset Management

Note: Using Price Return, GEMs = MSCI Emerging Market, Asia ex. Japan = MSCI Asia ex-Japan, Emerging Europe = MSCI Emerging Europe, Latin America = MSCI Latin America, USA = MSCI US, EM Bond (HC) = J.P.Morgan EMBI Global Diversified, EM Bond (LC) = J.P. Morgan GBI-EM Core, Dollar = DXY Index

ตารางหนี้เอเชียไม่ใช่คำตอบ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่ำไป

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%

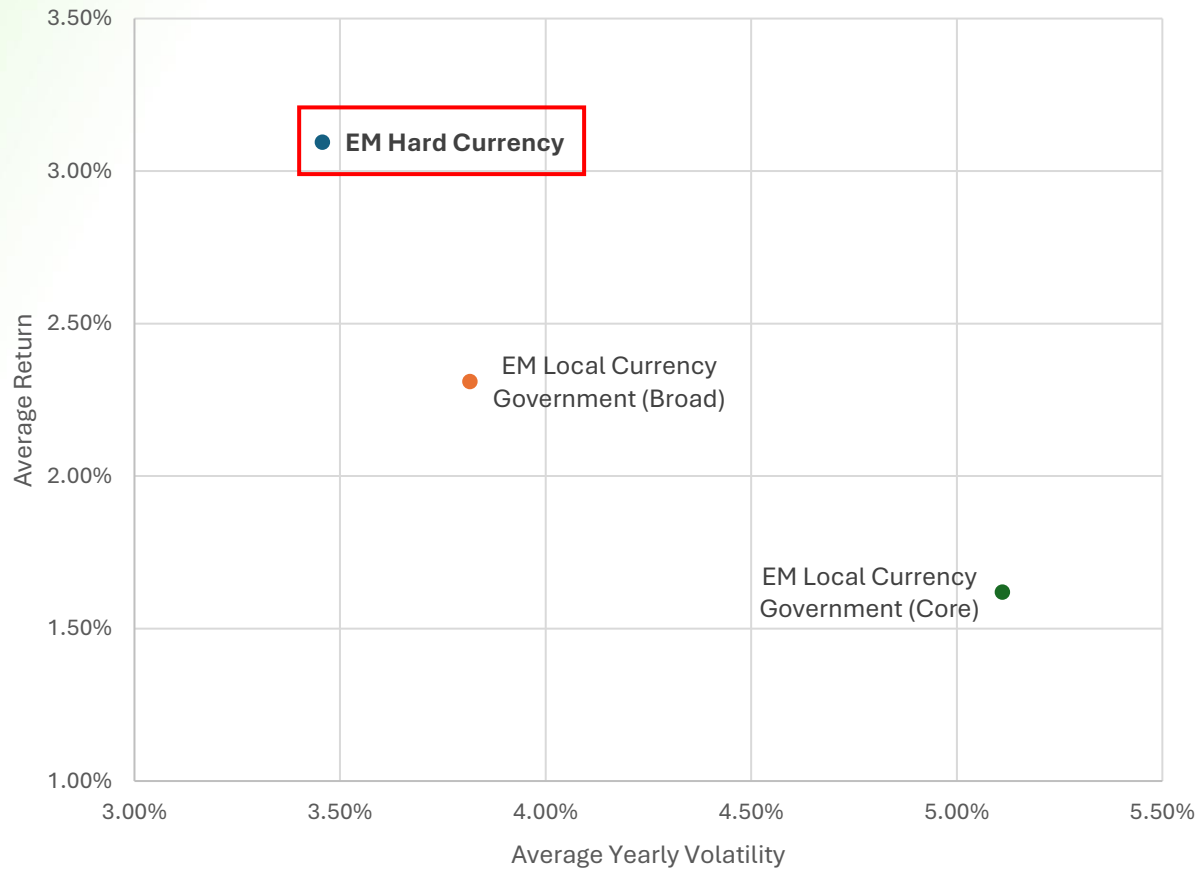


ตารางหนี้กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ยังเป็นมุมมองหลักของเราในครึ่งปีหลังนี้ เราเชื่อว่าการลงทุนในตารางหนี้ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในละตินอเมริกาและยุโรป-แอฟริกา ยังมีช่องว่างให้มากเพียงพอ ขณะที่ในเอเชียเรากลับพบว่าส่วนต่างเหลือต่ำที่สุด (ราว 100 bps) และในกรณีที่เป็นตารางหนี้รวมทั้งเอเชีย ส่วนต่างดอกเบี้ยเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 5 ปี กลายเป็นติดลบ เราจึงเชื่อว่ากองทุนตารางหนี้ในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เน้นหนักเอียงไปทางเอเชีย จะไม่สามารถทำผลงานได้ดีในครึ่งปีหลัง เนื่องจากการลดดอกเบี้ยที่ทำได้น้อย ดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อก็อยู่ในระดับต่ำ

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

Note: Asia = Bloomberg Asian Pacific Aggregate + CNY (Full Weight) Index, Asia ex-China = Bloomberg Asian Pacific Aggregate ex CNY, EM Hard Currency Agg. = Bloomberg EM Hard Currency Aggregate, EM USD Aggregate: LATAM = Bloomberg EM LATAM USD, EM USD Aggregate Asia= Bloomberg EM Asia USD, EM USD Aggregate EMEA = Bloomberg EM EMEA USD

ผลตอบแทน Hard Currency สูงกว่า Local Currency



Annualized Daily Volatility			
Years	EM Hard Currency	EM Local Currency Government (Broad)	EM Local Currency Government (Core)
2014	2.56%	3.09%	4.63%
2015	2.63%	4.14%	6.69%
2016	3.57%	4.72%	7.94%
2017	2.06%	3.29%	5.02%
2018	2.46%	3.97%	5.42%
2019	2.03%	2.99%	3.80%
2020	6.74%	4.79%	5.87%
2021	2.30%	3.01%	3.32%
2022	6.06%	5.05%	5.59%
2023	4.34%	4.12%	4.70%
2024	3.27%	2.82%	3.25%
YTD	3.15%	2.89%	3.04%
Average (2014-2024)	3.46%	3.82%	5.11%

เมื่อเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี ระหว่างผลตอบแทนรายปี และความผันผวนเฉลี่ย (คำนวณเป็นรายวัน แล้วปรับเป็นรายปี) กลุ่มตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่ที่เป็น Hard Currency อยู่ที่ 3.46% ในขณะที่ Local Currency (Broad) จะอยู่ที่ 3.82% และ Core จะอยู่ที่ 5.11% บ่งชี้ว่าเมื่อเทียบผลตอบแทนกับความผันผวนแล้ว Hard Currency ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ขณะที่ความผันผวนโดยเฉลี่ยของ Local Currency สูงกว่า แต่ผลตอบแทนกลับต่ำกว่า

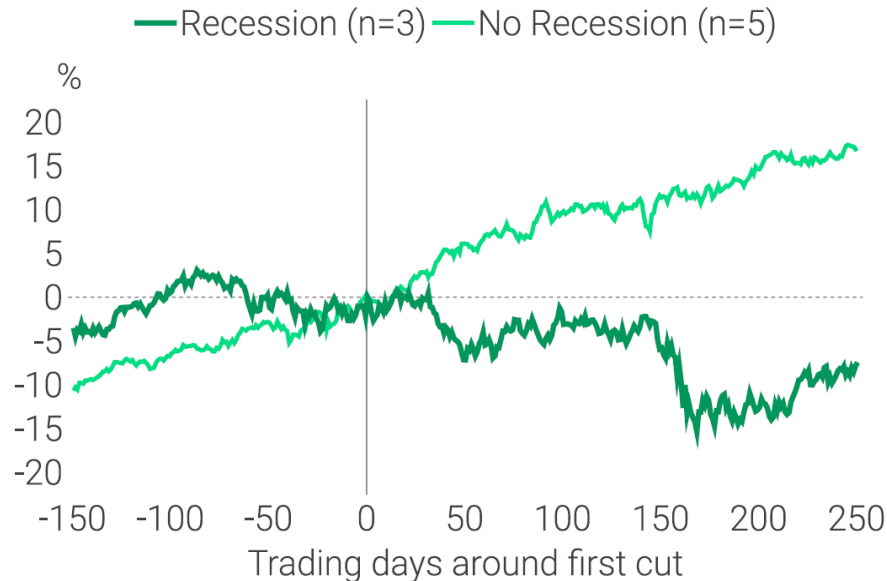
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 8/9/2025)

Note: EM Hard Currency is Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Index, EM Local Currency Government (Core) = Bloomberg EM Local Currency Government Index, EM Local Currency Government (Broad) = Bloomberg EM Local Currency Government Universal Index; Data is from 2014-2025.

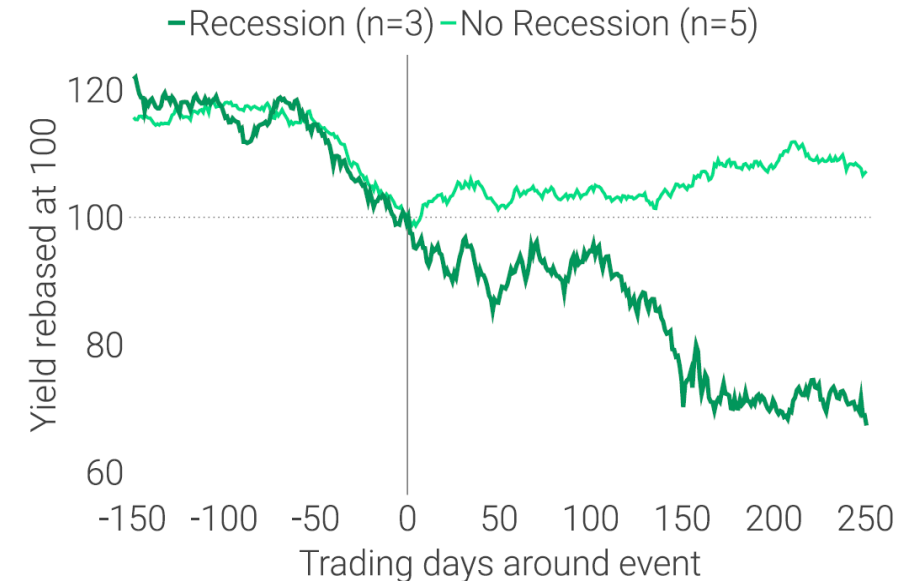
ถ้าลดดอกเบี้ยแล้วไม่ตามมาด้วยเศรษฐกิจตกต่ำ ถือเป็นข่าวดี

In the absence of recession, equities perform well and bonds poorly during easing cycles

S&P 500 performance around first Fed cut (Mean)



US 10y yield around the first Fed cut (Mean)

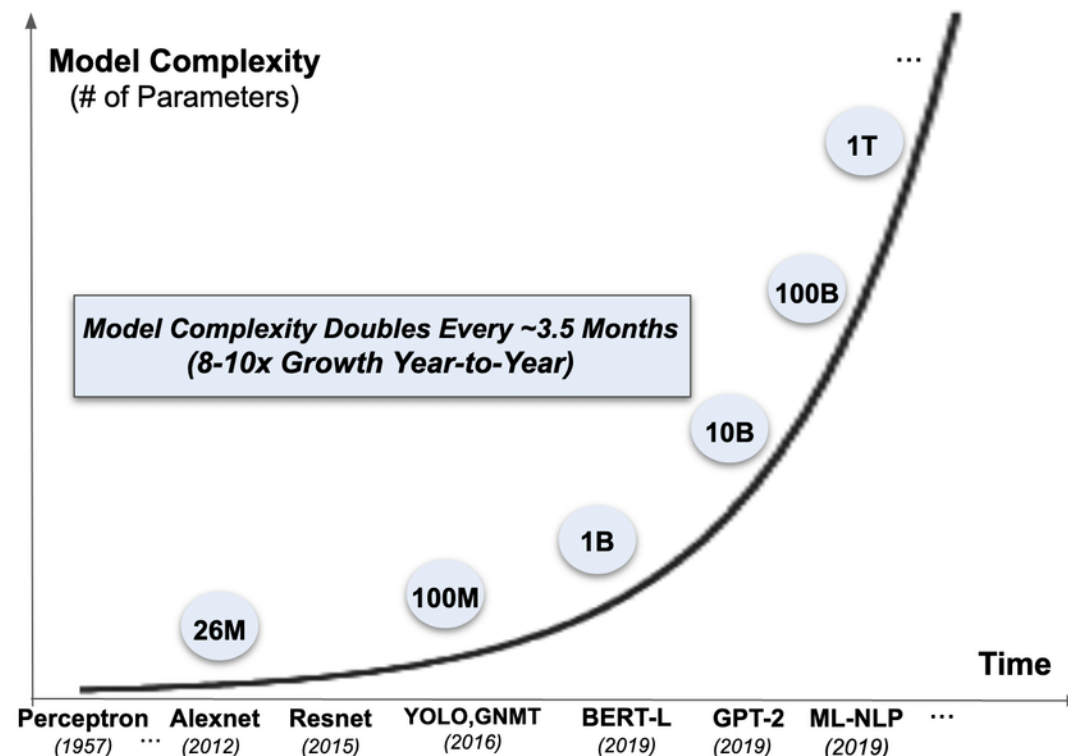
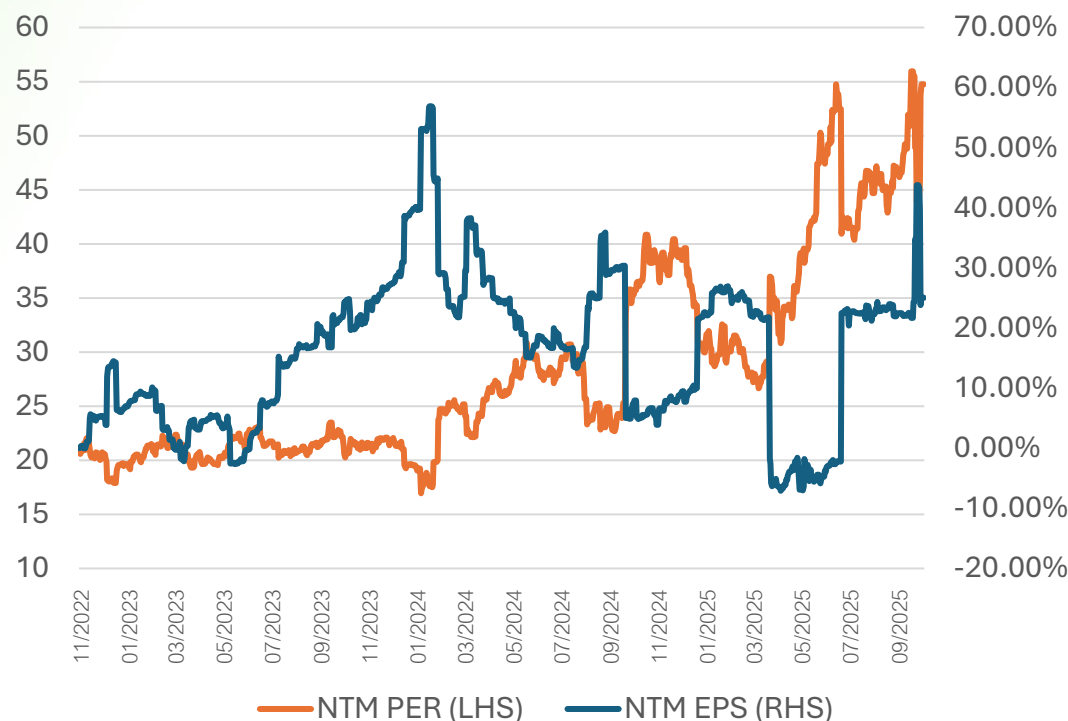


Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

สถิติจาก GlobalData TS Lombard ประเมินว่า การลดดอกเบี้ยหากไม่ตามมาด้วยสถานการณ์ Recession จะเป็นผลดีต่อหุ้นมากกว่าตราสารหนี้สหรัฐฯ โดยหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นหากการลดดอกเบี้ยนั้นไม่มีผลมาจากเศรษฐกิจหดตัว ประกอบกับสถานการณ์ในขณะนี้ตลาดประเมินว่ายังไม่มี Recession แม้จะมีการชะลอตัว (slowdown) ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ – เราประเมินเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็น Soft-landing และการลดดอกเบี้ยจะเกิดขึ้น เป็นผลดีกับหุ้นสหรัฐฯ

Source: Bloomberg, Trading Economics, GlobalData TS Lombard, XSpring Asset Management

ยังมองบวกกับกลุ่มพลังงานนิวเคลียร์ แม้จะมีความผันผวนก็ตาม

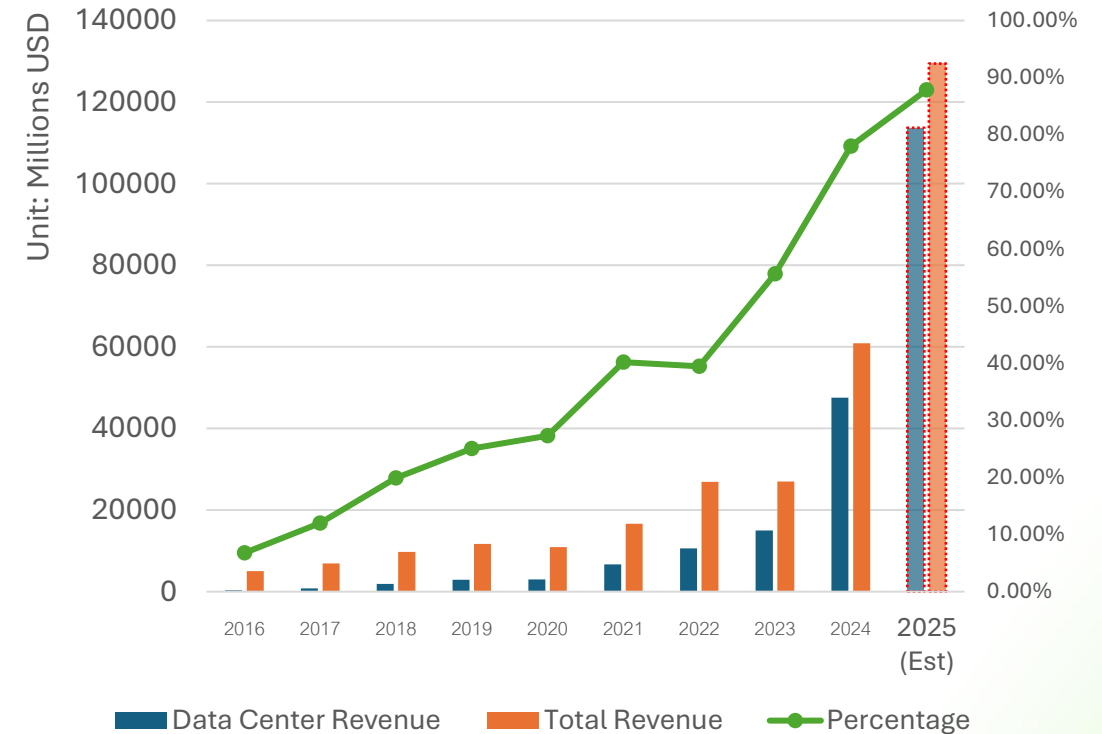
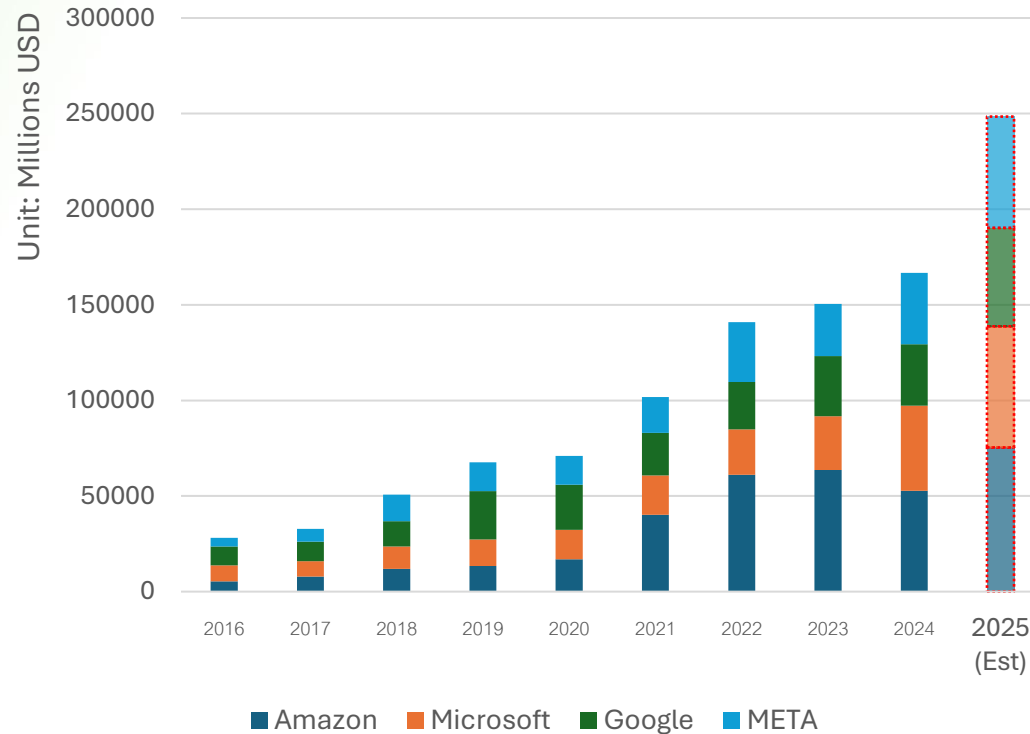


แม้กลุ่มพลังงานนิวเคลียร์จะปรับตัวขึ้นมาสูงแล้ว โดยปัจจุบันอยู่ที่ 55 เท่าของ NTM PER และกำไรต่อหุ้นยังมีความไม่แน่นอน แต่ในความเห็นของเรา การที่โมเดลปัญญาประดิษฐ์ (AI) มีความซับซ้อนมากขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉลี่ยแล้วซับซ้อนขึ้นทุกๆ 3.5 เดือนเป็น 2 เท่า ทำให้พลังงานที่ต้องใช้ในการประมวลผลและกำลังการประมวลผลเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เราจึงมองบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานนิวเคลียร์ที่ยังสามารถตอบสนองความต้องการด้านพลังงานจากการใช้ AI ที่ปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตามความซับซ้อนที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

Chart: Kurshan, Eren & Shen, Hongda & Chen, Jiahao. (2020). Towards Self-Regulating AI: Challenges and Opportunities of AI Model Governance in Financial Services. 10.48550/arXiv.2010.04827.

กลุ่มเทคโนโลยี โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวข้องกับ Data Center ยังโตต่อเนื่อง



การใช้จ่ายของกลุ่ม Hyperscaler (บริษัทที่มีคลาวด์ขนาดใหญ่ให้บริการ) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ของ Bloomberg Consensus ประเมินว่าบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ในปี 2025 จะใช้จ่ายแต่ละระดับ 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งส่งผลให้บริษัทต้นน้ำอย่าง Nvidia มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม Data Center หรือศูนย์ข้อมูลที่เพิ่มขึ้นด้วยโดยคาดว่าในปีปัจจุบันจะมีสัดส่วนอยู่ที่ราว 90% ของรายได้ เหตุผลส่วนหนึ่งของการลงทุนที่เพิ่มมาจากกำลังการประมวลผลที่ต้องมากขึ้นเพื่อรองรับโมเดลปัญญาประดิษฐ์ใหม่ๆ ด้วย

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management Investment Research & Strategy

ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เราเชื่อว่าจะเชื่อถือและจัดทำ โดยเป็นข้อมูลที่แสดงผล ณ ที่มีอยู่ (as is) และปรากฏอยู่ (as available) ณ วันที่จัดทำเอกสารฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ และมิได้รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล และขอสงวนสิทธิ์ไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจมิได้เหมาะกับนักลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมนั้นเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง และผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนดังกล่าว ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย 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