

Weekly Outlook

20-24 October 2025

Investment Research
and Strategy Group

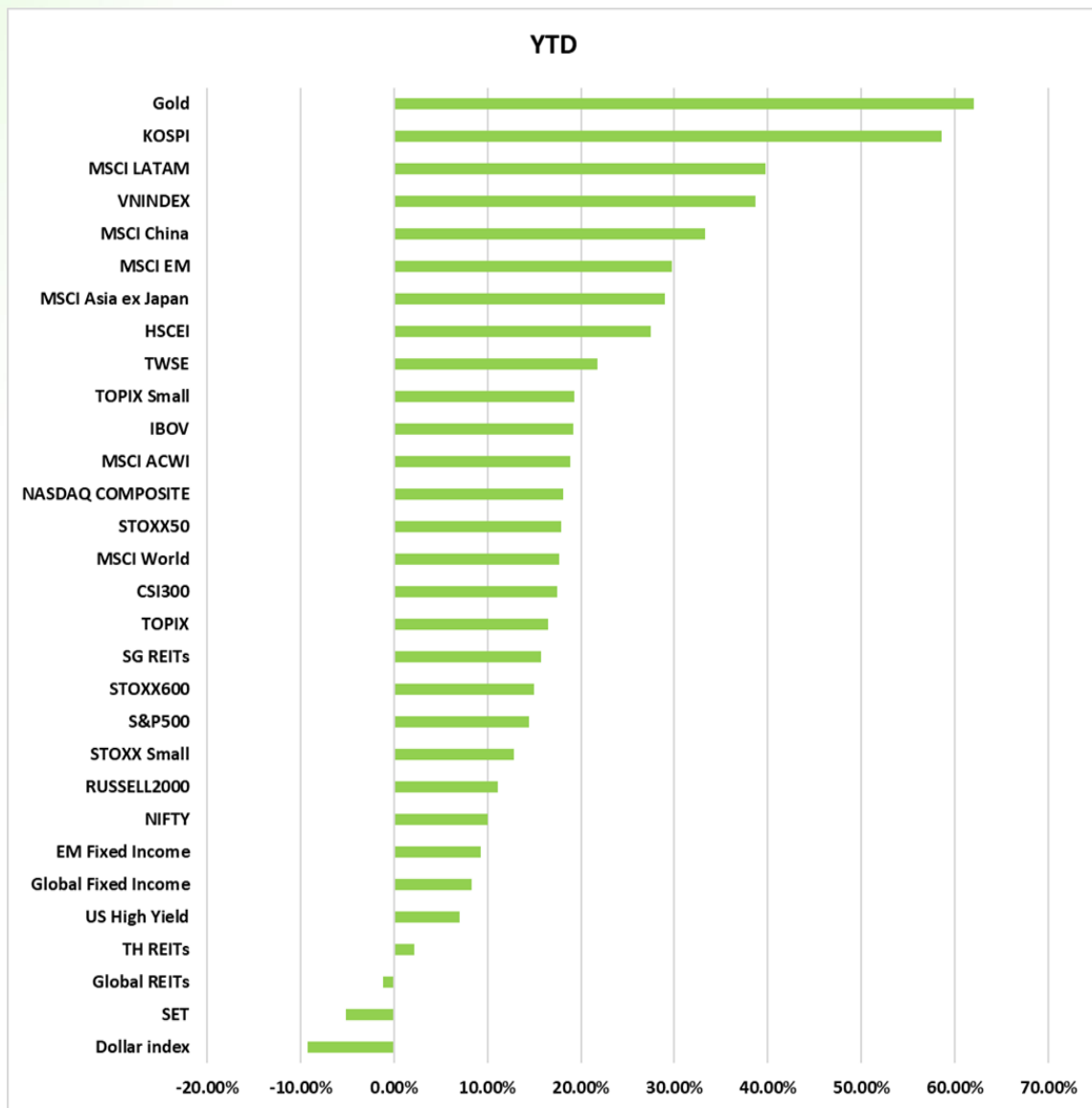


At a Glance

Update



Weekly Wrap-up Performance

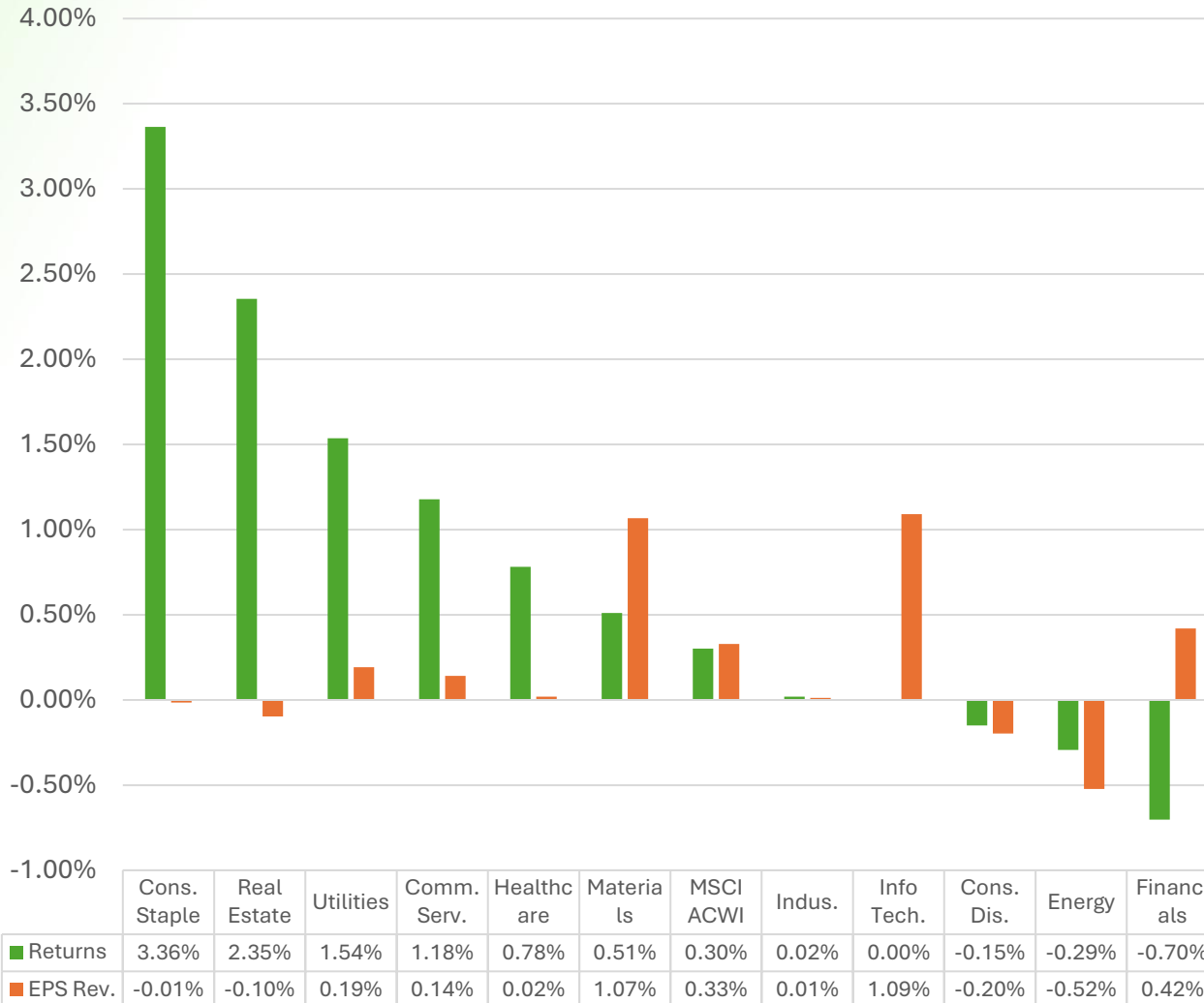


Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 17/10/2025)

- สัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากที่สุดคือราคาทองคำที่ 5.82% ส่วนลดลงมากที่สุดคือ MSCI China ที่ -4.04%
- ในรอบเดือน ทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ 16.67% ลดลงมากที่สุดคือดัชนีหุ้นจีนในฮ่องกง (HSCEI) ที่ -4.66%
- ตั้งแต่ต้นปี ทองคำขึ้นมากที่สุดที่ 62.00% ส่วนที่ลงมากที่สุดคือดัชนีค่าเงินดอลลาร์ที่ -9.27%

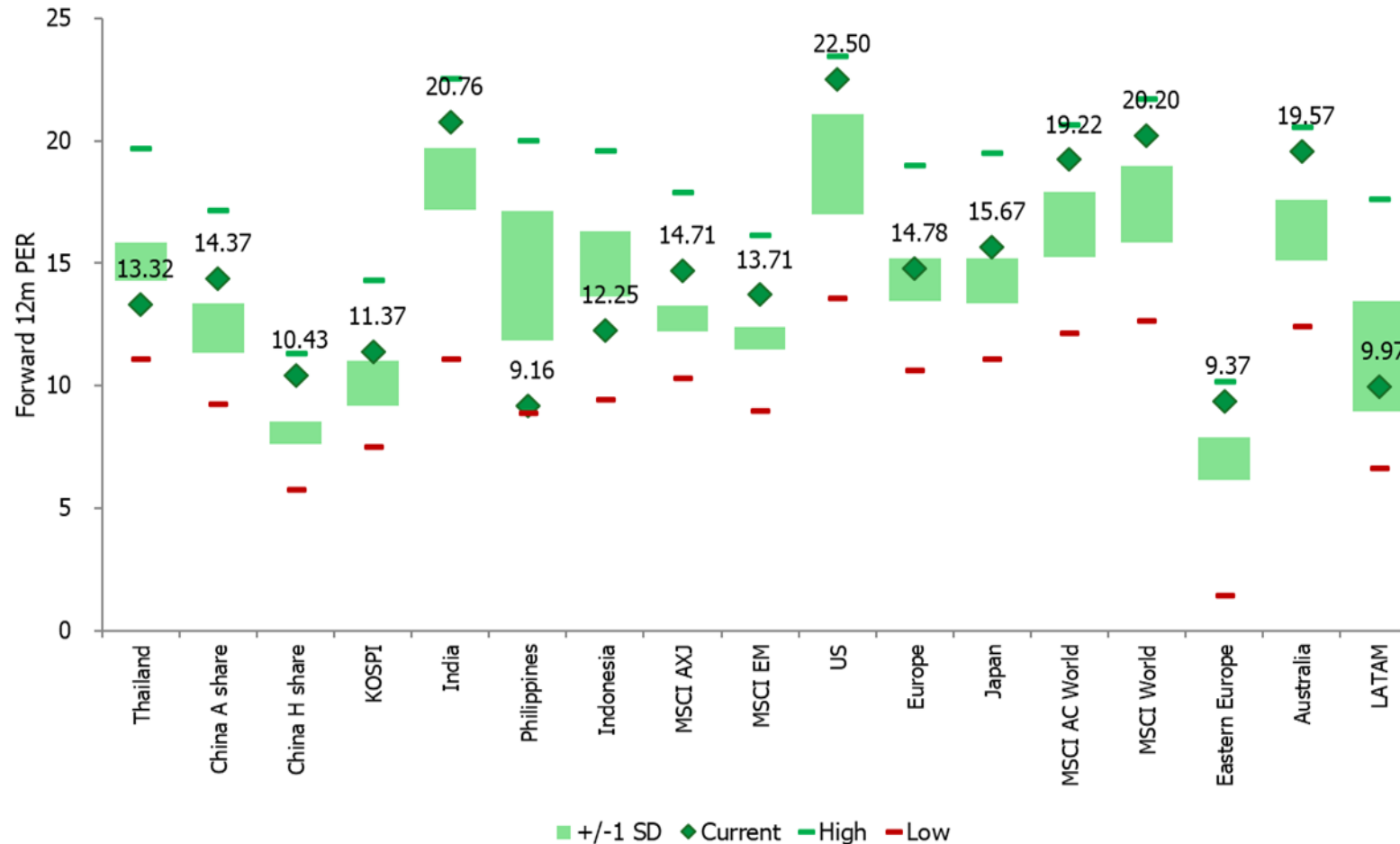
ผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในรอบสัปดาห์

Weekly Performance



- ภาพรวมรายกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วโลก กลุ่มสินค้าในครัวเรือน (Consumer Staple) ปรับตัวขึ้นมากที่สุด 3.36% ส่วนลดลงมากที่สุดคือกลุ่มการเงินที่ -0.70%
- การปรับประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ในภาพรวมเพิ่มขึ้น 0.33% กลุ่มที่ปรับขึ้นมากที่สุดคือเทคโนโลยีสารสนเทศที่ 1.09% ลดลงมากที่สุดคือพลังงานที่ -0.52%
- ตลาดโดยรวมสัปดาห์ที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นท้ายสัปดาห์หลังทำที่ของอเมริกาต่อจีนเริ่มลดความร้อนแรงลง อย่างไรก็ตามมีแรงกดดันจากกลุ่มธนาคารในกรณี Private Credit เข้ามาเพิ่ม

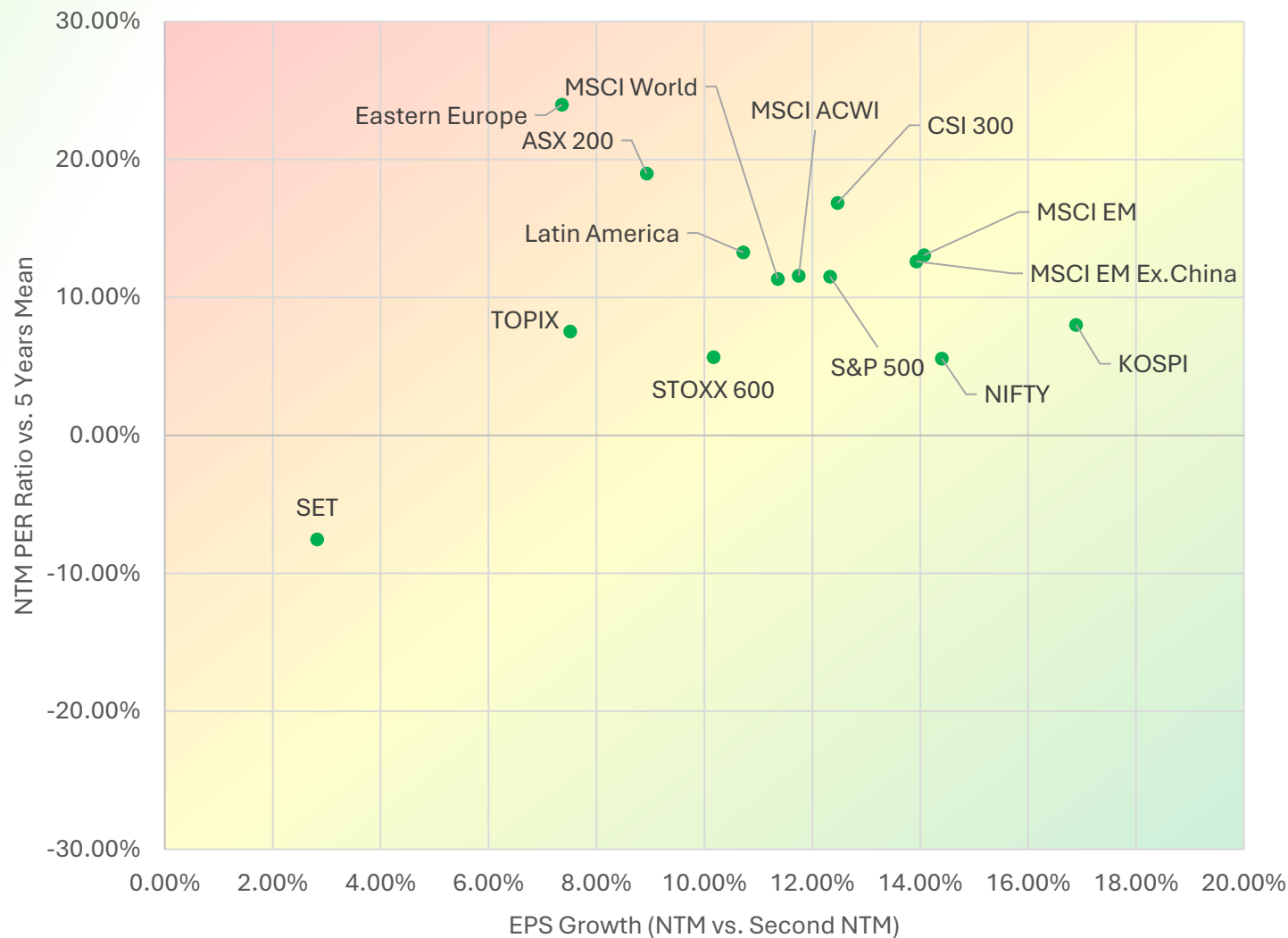
Global Valuation and Earnings



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

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 17/10/2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings - GARP



- 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 ยังหยุดทำงานอยู่ และไม่มีท่าทีจะกลับมาเปิดได้โดยง่าย



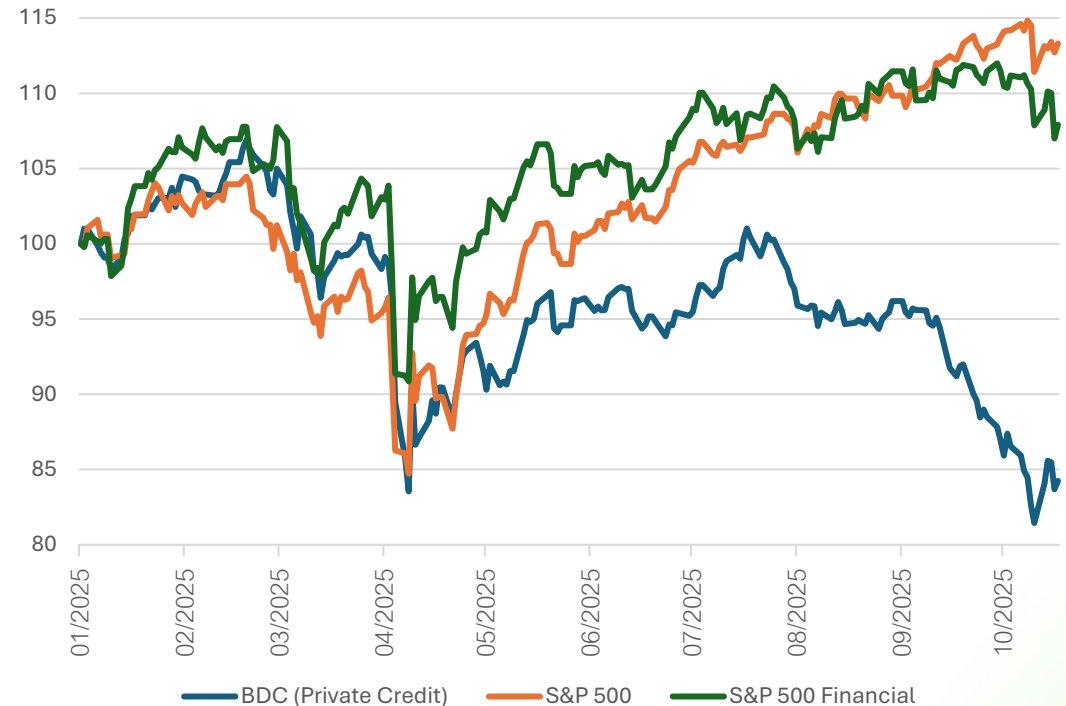
Full Shutdown	Days	Start	End	SPX 7D Before	SPX During	SPX 7D Post-event
1981	1	23/11/1981	24/11/1981	-2.50%	1.56%	2.08%
1990	3	6/10/1990	8/10/1990	-1.71%	0.63%	-3.32%
2013	16	1/10/2013	17/10/2013	-0.43%	2.23%	1.09%
2018	3	20/1/2018	23/1/2018	1.56%	1.02%	-0.59%
2025	?	1/1/2025	?	2.82%	?	?
Average	5.75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

รัฐบาลสหรัฐฯ ยังอยู่ในสถานะหยุดทำงาน (Government Shutdown) เนื่องจากยังไม่สามารถหาข้อตกลงร่วมกันได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีการสนับสนุน Affordable Care Act ด้านรัฐบาลทรัมป์ใช้โอกาสนี้ในการเริ่มปลดเจ้าหน้าที่ของรัฐออก พร้อมกับมีการโยกงบประมาณการวิจัยของกระทรวงสงคราม (DoW/DoD เดิม) มาใช้ในการจ่ายเงินเดือนของกองทัพด้วย ซึ่งถือเป็นครั้งแรกที่ทั้งสองฝ่ายไม่พยายามหาข้อตกลงร่วมกันเพื่อยุติการดำเนินงานของรัฐบาลกลาง ยกเว้นตัวเลขเงินเฟ้อที่จะถูกประกาศในวันศุกร์นี้ (CPI) ที่ตลาดคาดว่าจะอยู่ที่ 0.4% MoM/3.0% สำหรับเงินเฟ้อทั่วไป และ 0.3% MoM/3.0% YoY สำหรับเงินเฟ้อที่แท้จริง

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management, Trading Economics

Picture: White House, **Chart:** Bloomberg

Private Credit เริ่มส่อรอยร้าว หลังมีการล้มละลาย



Tricolor Holdings บริษัทสินเชื่รถยนต์ และ First Brands ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ ประกาศล้มละลายหลังจากเป็นหนี้สิน และไม่มีสภาพคล่องในการดำเนินงาน โดย First Brands ระบุมีหนี้สินรวมกว่า 1 หมื่นล้านดอลลาร์ ส่วน Tricolor พบการฉ้อโกงด้วยการทำสินเชื่รถยนต์คันเดียวกันไปเป็นหลักประกันซ้ำซ้อนหลักหลายพันคัน บริษัทเหล่านี้ต่างมีกองทุน Private Credit มีส่วนร่วมในการปล่อยสินเชื่อร่วมกับธนาคาร ทำให้หลายธนาคารทั้งเล็กและใหญ่ รวมถึงสถาบันการเงินต่างๆ ได้รับความเสียหาย จนนำมาสู่การเทขายหุ้นกลุ่มธนาคารเมื่อวันพฤหัสบดีที่ผ่านมา

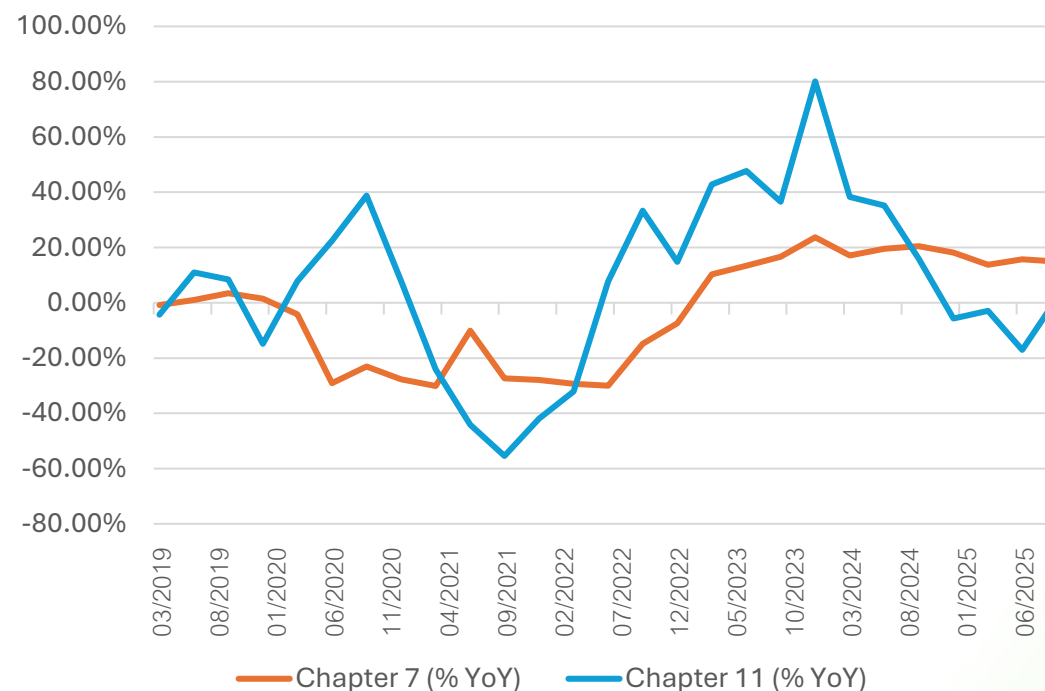
Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management

Picture: Tricolor Auto

Private Credit เริ่มส่อรอยร้าว หลังมีการล้มละลาย

บริษัท	ผลกระทบ	คาดการณ์ความเสียหาย
Jefferies	ผ่าน Leucadia Asset Management 715 ล้านดอลลาร์	44.6 ล้านดอลลาร์ (MS Estimated)
UBS	หนี้รวม 500 ล้านดอลลาร์	ยังอยู่ระหว่างการประเมิน
Millennium	100 ล้านดอลลาร์	100 ล้านดอลลาร์
Bank of America	ยังไม่ทราบขนาด	ยังไม่ทราบความเสียหาย
JV Norinchukin Bank และ Mitsui & Co.	1.75 พันล้านดอลลาร์	ยังไม่ทราบที่ชัดเจน

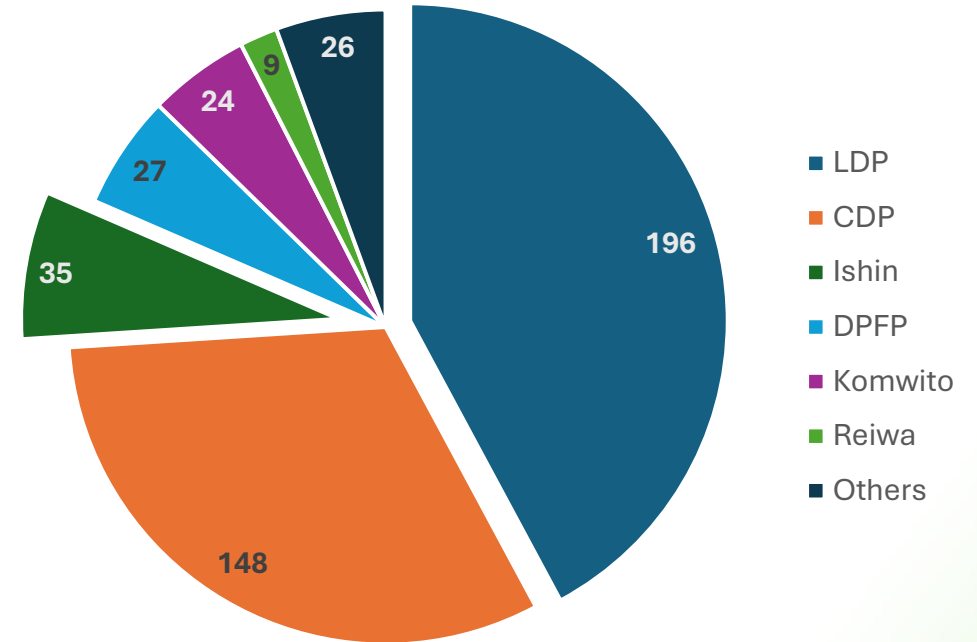
ที่มา: Reuters (เฉพาะ First Brands)



Zions Bancorp และ Western Alliance Bancorp เป็นสองธนาคารที่รายงานผลกระทบ ด้าน J.P. Morgan ระบุว่าได้รับผลกระทบเช่นกันอยู่ที่ 170 ล้านดอลลาร์ ทั้งนี้ตลาดยังรอรายงานความเสียหายเพิ่มเติมในฝั่ง Private Credit ที่มีส่วนร่วมในการปล่อยกู้ให้กับทั้งสองบริษัทที่ล้มละลายในครั้งนี้ เราประเมินว่าความเสียหายจากทั้งสองบริษัทในครั้งนี้อยู่ในระดับที่ควบคุมได้ และยังไม่น่าจะทำให้สถานการณ์รุนแรง อย่างไรก็ตามสถานการณ์ดอกเบี้ยที่ยังยืนสูงในสหรัฐฯ จากเงินเฟ้อและการลดดอกเบี้ยไม่ได้มาก เป็นปัจจัยกดดัน (overhang) สำหรับกลุ่ม Private Credit

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management

Sanae Takaichi ได้พันธมิตรใหม่จัดตั้งรัฐบาล



พรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) และพรรคนวัตกรรม (Ishin) ของญี่ปุ่น ประกาศเป็นพันธมิตรอย่างเป็นทางการ โดยจะลงนามข้อตกลงในวันที่ 20 ตุลาคมนี้ ทำให้การลงคะแนนเสียงในสภาที่จะเกิดขึ้นในสัปดาห์นี้ พรรครัฐบาลมีเสียงรวมกัน 231 เสียง โดยพรรคนวัตกรรมจะไม่ส่งสมาชิกเข้าเป็นคณะรัฐมนตรีในระยะแรก แม้จะไม่ได้เสียงเด็ดขาด (majority) แต่ก็มากพอที่จะจัดตั้งรัฐบาลเสียงปริ่มน้ำได้ เราประเมินว่า Takaichi จะสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ และดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เพิ่งจะพ้นจากช่วงของเงินฝืดที่ใช้เวลากว่า 30 ปีออกมาได้โดยต่อเนื่อง

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management, National Diet of Japan

Picture: The Prime Minister Office, Government of Japan; National Diet of Japan

Powell ส่งสัญญาณ FED ใกล้เคียงเวลายุติการทำ Quantitative Tightening

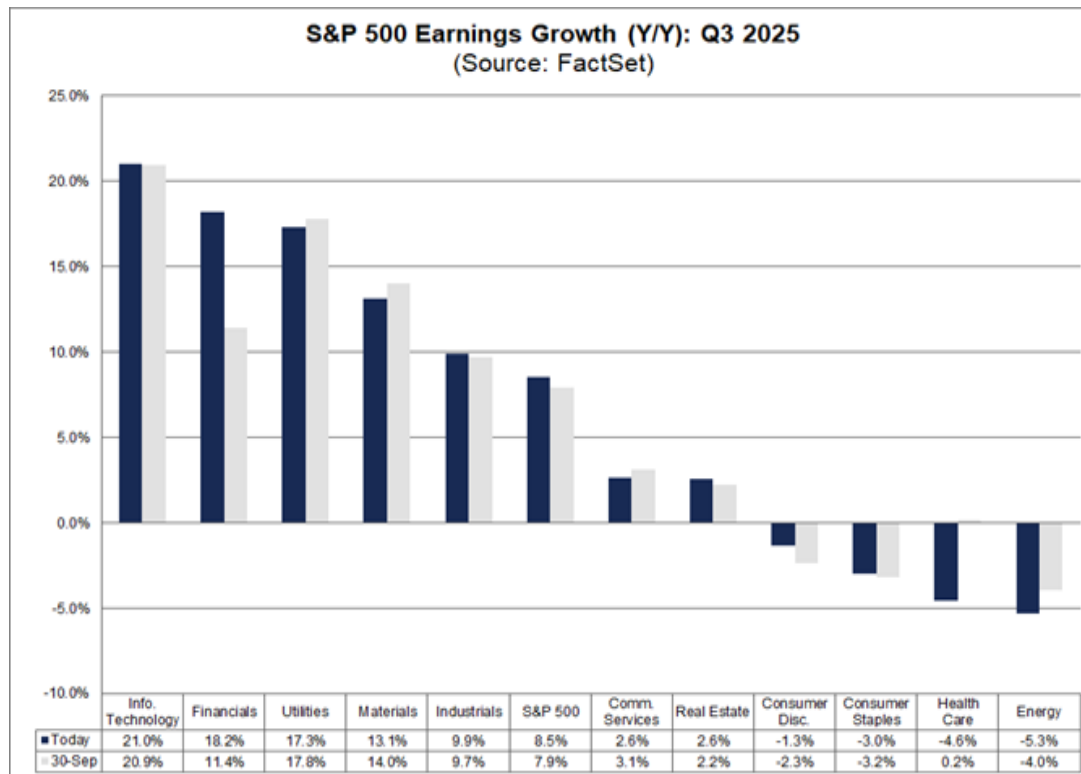
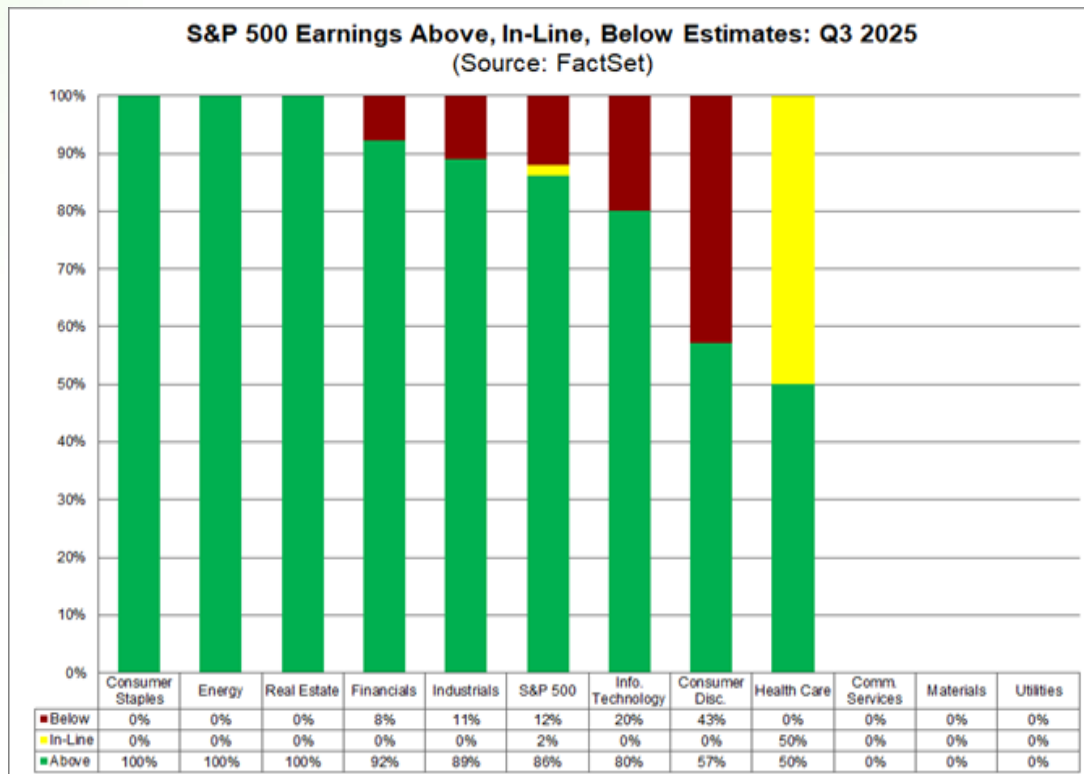


Jerome Powell ออกมาให้สัมภาษณ์เมื่อวันอังคารที่ผ่านมา ระบุว่า FED พร้อมแล้วที่จะหยุดการขายคืนพันธบัตรรัฐบาลที่ถือเอาไว้ (Quantitative Tightening) หลังจากดำเนินนโยบายดังกล่าวมาโดยตลอดในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา โดยการระบุดังกล่าวเกิดขึ้นระหว่างปาฐกถาที่ National Association for Business Economics แม้จะไม่ระบุว่า จะหยุดลงเมื่อใด แต่ก็ชี้ว่าเหลือเวลาอีกไม่กี่เดือนก็จะบรรลุเป้าหมายแล้ว อย่างไรก็ตาม Powell ไม่ได้ระบุว่าเรื่องดอกเบี้ยจะปรับไปในทิศทางใดต่อ โดยขอพิจารณาสถานการณ์การจ้างงานประกอบไปด้วย ด้านอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 2 ปี ปรับตัวลดลงทำจุดต่ำสุดช่วงปลายสิงหาคมปี 2022 บ่งชี้ถึงความผ่อนคลายที่มีมากขึ้น และตลาดหวังว่า FED จะลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง

Source: Bloomberg, Reuters, XSpring Asset Management

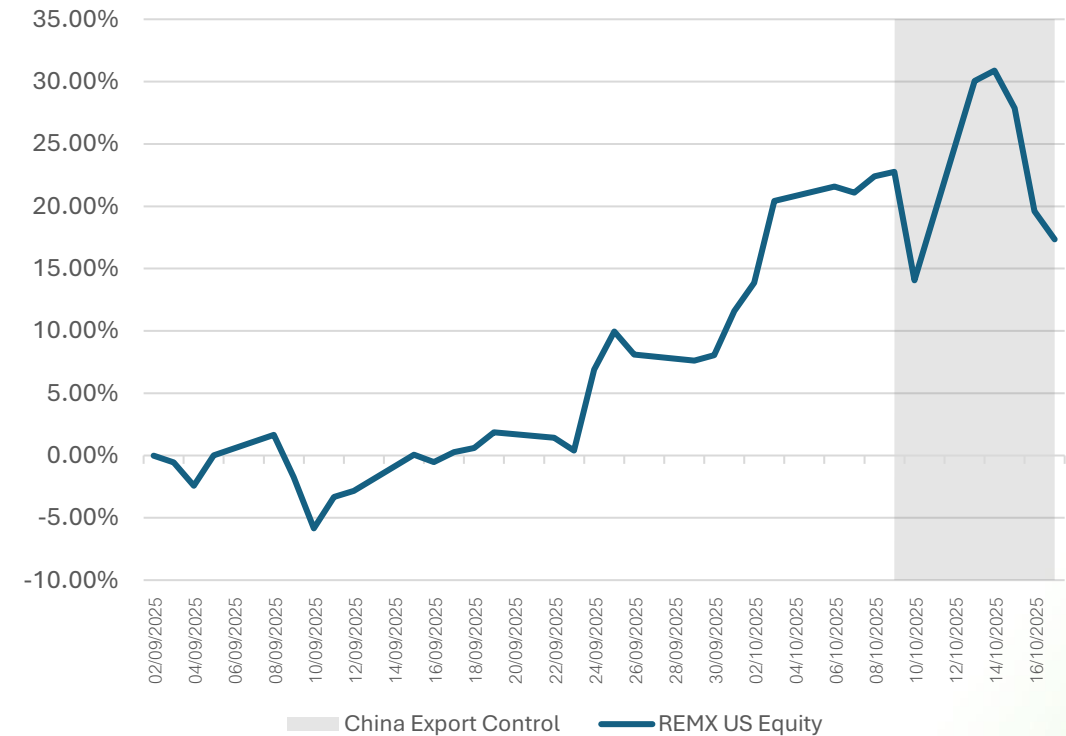
Picture: Federal Reserve

เริ่มประกาศงบไตรมาส 3 ของปี - กลุ่มไอที่ยังคาดการณ์นำต่อเนื่อง



เริ่มต้นช่วงประกาศงบไตรมาส 3 อย่างเป็นทางการ โดยคาดการณ์กลุ่มไอที่ยังนำต่อเนื่อง ภาพรวมของดัชนี S&P 500 มีการประกาศไปแล้วประมาณ 12% ของบริษัทจดทะเบียน โดย 86% รายได้มากกว่าคาดของตลาดราว 5.9% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 8.4% และ 10 ปีที่ 7.0% บ่งชี้ว่าการชะลอตัวของรายได้เล็กน้อย ทั้งนี้กลุ่มภาคการเงินยังเป็นกลุ่มที่ทำรายได้ดีที่สุดอยู่ในสัปดาห์นี้ แต่เมื่อดูตัวเลขคาดการณ์แล้ว กลุ่มไอที่ยังเป็นกลุ่มที่ถูกคาดการณ์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องมากที่สุด

จีนเผชิญหน้ากลุ่ม G7 ออกมาเรียกร้องให้ตอบโต้จีน กรณี Rare Earth



หลังจากช่วงกลางเดือน รัฐบาลจีนประกาศมาตรการส่งออกแร่ธาตุหายาก (Rare Earths) ในวันที่ 10 ตุลาคม 2568 สมาชิกกลุ่ม G7 โดยญี่ปุ่นและเยอรมนีประกาศเตรียมหารือมาตรการตอบโต้ โดยเยอรมนีออกมาเรียกร้องให้ชาติสมาชิกหามาตรการร่วมกัน ส่วนญี่ปุ่นเตรียมเสนอให้เป็นหนึ่งในวาระการหารือในการประชุมระดับรัฐมนตรี โดยจะมีการหารือประเด็นนี้ในรอบในช่วง 11-12 พฤศจิกายนนี้ที่ Ontario รวมถึงเวทีข้างเคียงงานประชุมสำคัญ อย่างเช่น IMF และ APEC ที่เกาหลีใต้ด้วย เราประเมินมีโอกาสสูงที่กลุ่ม G7 จะออกมาตรการกดดัน และทำให้จีนต้องหยุดมาตรการดังกล่าว

This week Today

Issue in Focus



Equities

- ในเชิงตลาดโลก เรายังเชื่อมั่นในตลาดสหรัฐอเมริกา และมองว่าตลาดยังไม่สนใจความผันผวนของการที่รัฐบาลหยุดทำงานชั่วคราว มองบวกกลุ่มเทคโนโลยี เกลื่อน้ำหนักด้วยหุ้นทั่วโลกนอกสหรัฐฯ โดยเรามองบวกกับตลาดญี่ปุ่นจนถึงสิ้นปี

Fixed Income

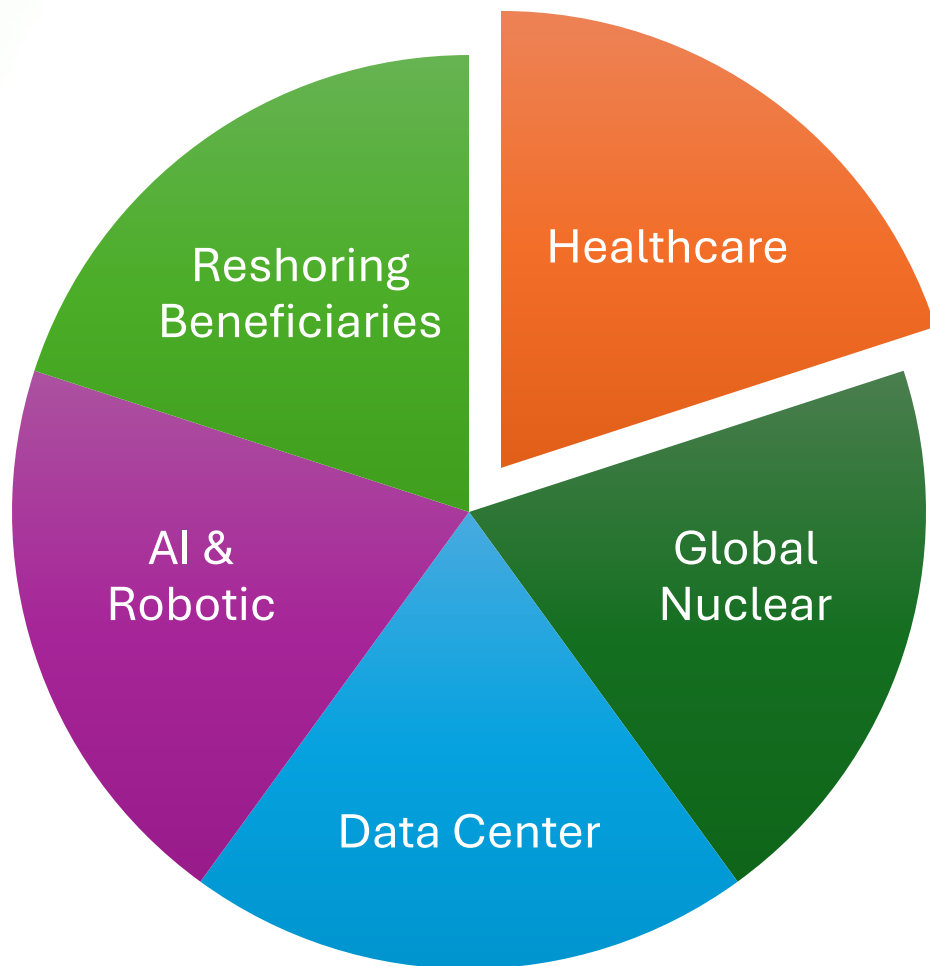
- ตราสารหนี้ทั่วโลกอายุสั้นยังคงอยู่ในคำแนะนำในสถานการณ์ที่ดอกเบี้ยระยะยาวยังผันผวน เราประเมินว่าในตลาดพัฒนาแล้วอาจเริ่มมีการลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ลงได้น้อยกว่าตลาดเกิดใหม่ที่เงินเฟ้อจะลงได้มากกว่า ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลงด้วย

Alternative

- ราคาทองคำอาจไม่ได้วิ่งขึ้นไปไกลมาก เนื่องจากเกิดแรงเทขายทำกำไรในระยะสั้น อย่างไรก็ตามในระยะยาวทองคำยังเป็นที่ต้องการของตลาดอยู่ ส่วนราคาน้ำมันยังคงถูกกดดันจากปริมาณการผลิตของ OPEC+ ที่มากกว่าคาด

วัน	รายละเอียด
จันทร์	คาดการณ์ GDP ไตรมาส 3 ของจีน ตลาดคาด 4.9% YoY, การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือนกันยายนที่ 5.1% YoY, ตัวเลขยอดค้าปลีกจีนเดือนกันยายนที่ 3.0% YoY
อังคาร	ตัวเลขอัตราการถือครองพันธบัตรสหรัฐอเมริกาโดยนักลงทุนต่างชาติ, การประกาศงบกลุ่มบริษัทป้องกันประเทศ, ปาฐกถาประธานธนาคารกลางยุโรป
พุธ	ยอดดุลการค้าของญี่ปุ่น คาดขาดดุล -1.7 แสนล้านเยน, เงินเฟ้ออังกฤษเดือนกันยายน ตลาดคาด 0.2% MoM/4.0% YoY สำหรับเงินเฟ้อทั่วไป และ 0.2% MoM/3.7% YoY สำหรับเงินเฟ้อที่แท้จริง
พฤหัสบดี	ตัวเลขยอดขายบ้านมือสองสหรัฐฯ ตลาดคาด 3.9 ล้านหลังสำหรับเดือนกันยายน
ศุกร์	เงินเฟ้อของญี่ปุ่น ตลาดคาด 0.0% MoM/2.9% YoY สำหรับเงินเฟ้อทั่วไป, 2.9% YoY สำหรับเงินเฟ้อที่แท้จริง สำหรับเดือนกันยายน, เงินเฟ้อสหรัฐอเมริกาเดือนกันยายน ตลาดคาด 0.4% MoM/3.0% YoY สำหรับทั่วไป และ 0.3% MoM/3.0% YoY สำหรับเงินเฟ้อที่แท้จริง, ตัวเลข PMI ของภูมิภาคยุโรปและสหรัฐอเมริกา โดย S&P Global
เสาร์/อาทิตย์	-

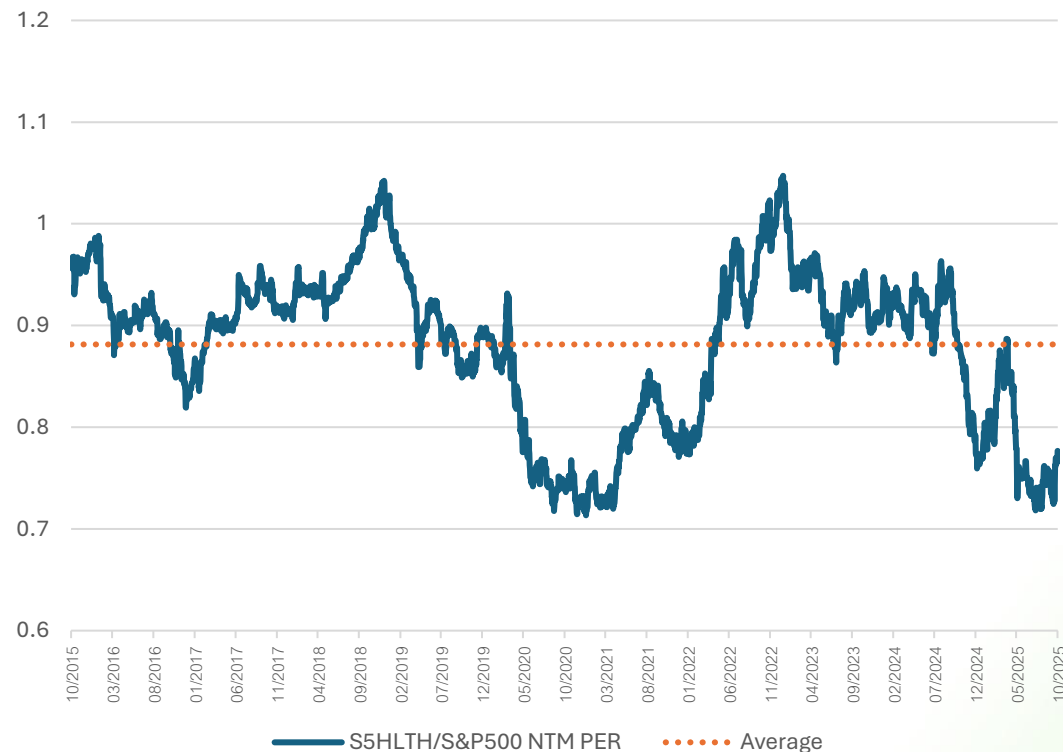




- ไตรมาส 4 ปีนี้ เราเสนอ 5 อิมหลัก โดย 1 อิมเป็นอิมระยะสั้น และ 4 อิมจะเป็นอิมหลักสำหรับการลงทุนในระยะยาว
- **Healthcare** พึ่งตัวจากปัจจัยการอนุมัติยา มูลค่าหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำ และการที่ตลาดคลายกังวลเกี่ยวกับมาตรการต่างๆ
- **Global Nuclear** เรายังเชื่อในพลังงานนิวเคลียร์ เนื่องจากเป็นที่ต้องการของกลุ่มศูนย์ข้อมูล
- **Data Center** กลุ่มผู้ให้บริการศูนย์ข้อมูลที่เป็นหัวใจสำคัญสำหรับบริการเทคโนโลยี
- **AI & Robotics** พัฒนาการเทคโนโลยียังมีความสำคัญ และเป็นปัจจัยหนุนนำสำหรับตลาด
- **Reshoring Beneficiaries** ได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศในระยะยาว

เรามองบวกกลุ่ม Healthcare หลังปัจจัยกดดันเริ่มลด

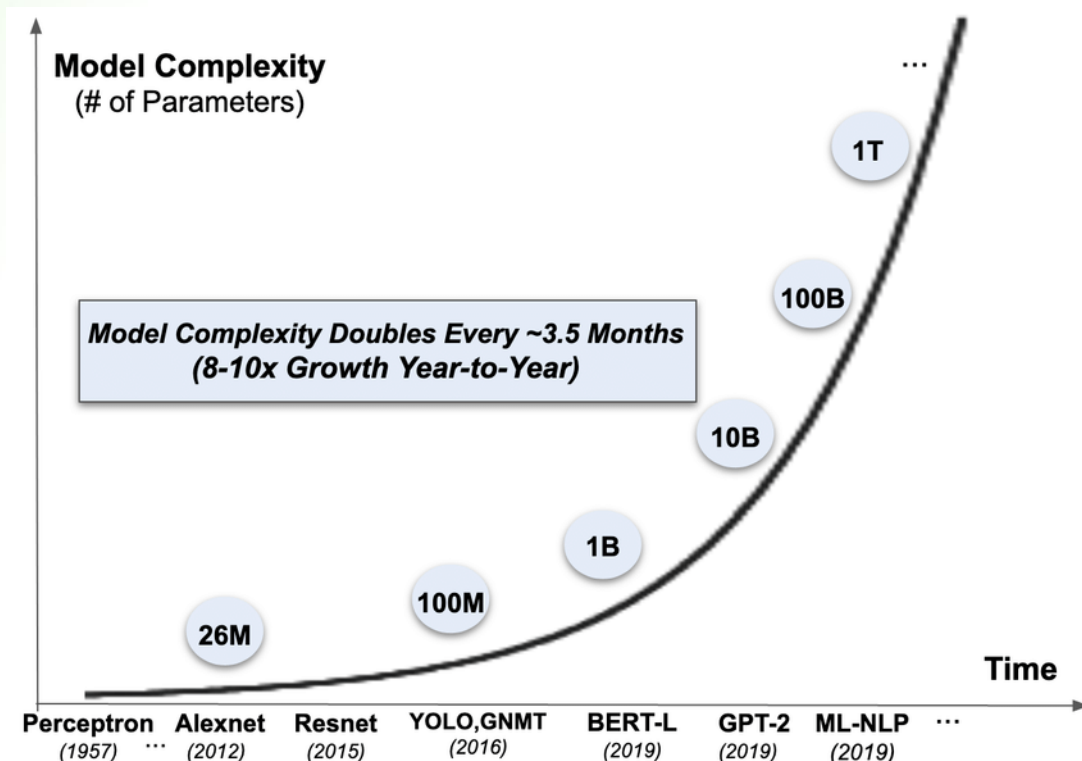
P/E Ratio										
Sector	TTM PER	Avg	Min	Max	Percentile	NTM PER	Avg NTM	Min	Max	Percentile
S&P 500	27.26	22.12	14.42	33.30	90.40	22.23	18.79	13.60	23.41	93.10
Energy	16.42	60.67	6.88	6740.91	38.80	14.98	46.83	7.48	6415.37	42.20
Financial	19.02	15.07	7.84	20.19	94.00	16.35	13.92	8.07	17.89	91.20
Cons Disc	30.56	28.47	17.71	62.13	73.70	25.64	23.26	16.06	39.18	75.30
Real Estate	42.24	46.72	31.49	80.49	24.90	34.95	39.67	29.09	54.80	17.40
Materials	24.60	20.10	11.79	33.56	84.20	19.28	17.75	12.36	23.12	72.70
Info Tech	42.09	28.31	15.99	44.80	97.20	29.52	22.29	14.23	32.00	95.90
Communication	22.50	19.44	12.26	31.74	79.30	19.46	16.25	9.79	23.06	81.80
Industrial	29.75	23.36	11.47	50.37	85.50	23.60	19.20	12.68	26.65	85.70
Cons Stap	21.62	21.06	16.41	23.79	61.60	21.21	19.93	15.71	22.72	87.30
Healthcare	21.03	20.977	15.29	27.49	59.70	17.26	16.43	11.83	20.06	80.00
Utilities	20.90	19.09	11.94	24.97	79.60	18.97	17.69	13.60	21.80	81.40



หุ้นกลุ่ม Healthcare น่าจะเป็นหุ้นที่ได้รับประโยชน์ที่สุดในไตรมาส 4 ปี 2025 จากเหตุผล 2 ปัจจัยคือ 1) ความถูกที่ปัจจุบัน NTM PER อยู่ในระดับ Percentile ที่ 80 และ NTM EPS อยู่ในระดับ 92.20 นอกจากนั้นเมื่อเทียบกับ PER NTM ของ S&P 500 มูลค่าของ NTM PER กลุ่มนี้ยังอยู่ด้านล่างแม้จะเริ่มฟื้นตัวมาบ้างแล้ว และ 2) กำแพงภาษีของทรัมป์ไม่มีผลกระทบ เนื่องจากบริษัทต่างๆ ประกาศลงทุนในสหรัฐอเมริกาไปก่อนหน้านี้แล้ว นอกจากนั้น Pfizer ประกาศข้อตกลงลดราคาขายจำหน่ายตรงถึงผู้บริโภครผ่านโครงการ Medicaid ราว 85% โดยใช้หลักการ Most Favor Nation (MFN) รวมถึงการอนุมัติยาใหม่ๆ ทำให้ปัจจัยที่กดดันกลุ่มอุตสาหกรรม Healthcare เริ่มหมดไป กลายเป็นผลบวกกับราคาหุ้นของกลุ่ม Healthcare ที่ในช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากนโยบายของทรัมป์

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management

ปัญหาประติษฐ์ต้องการกำลังการประมวลผลที่มากขึ้น



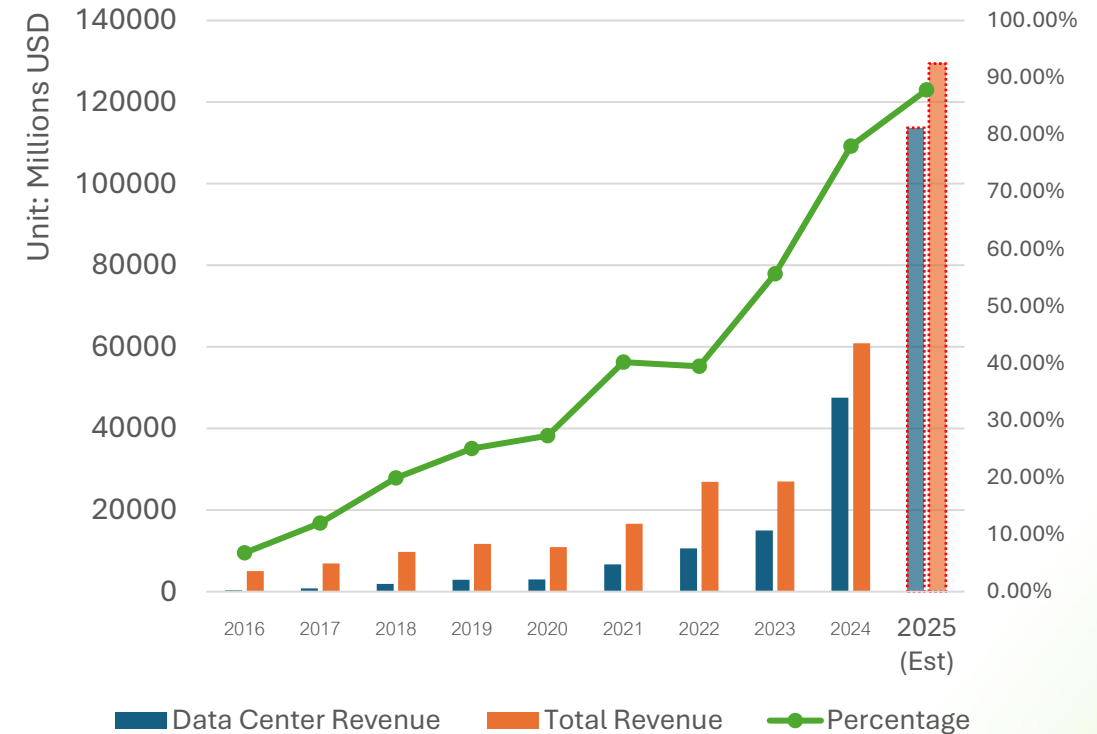
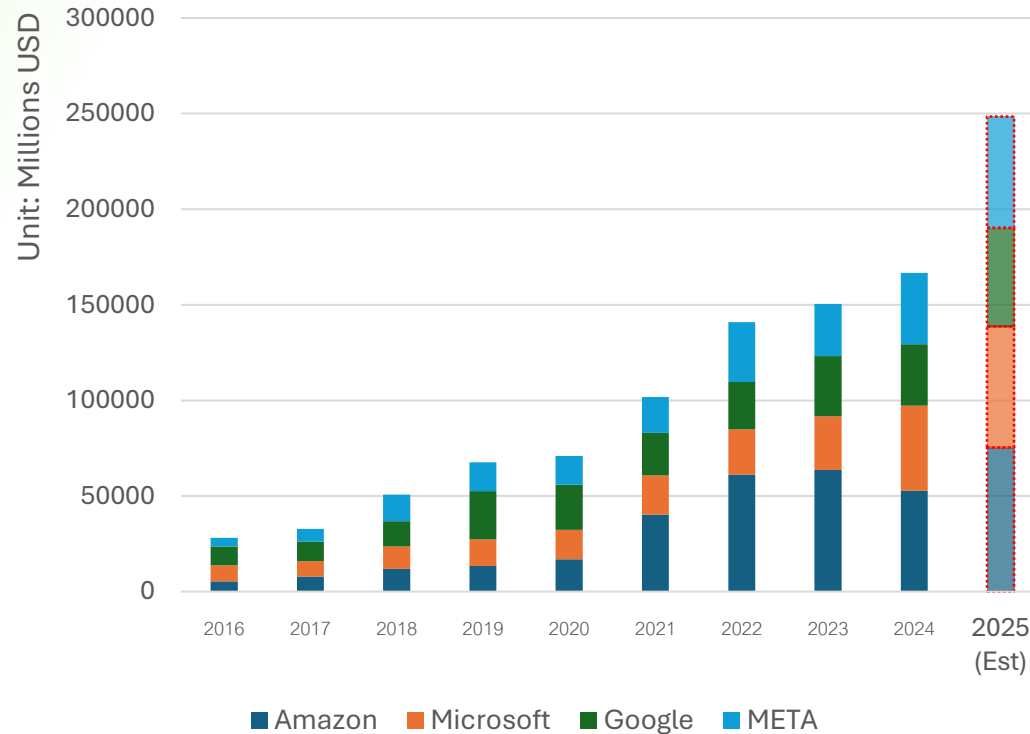
Two Distinct Eras of Compute Usage in Training AI Systems



โมเดลด้านปัญญาประดิษฐ์มีความซับซ้อนมากขึ้น จาก Alexnet ที่รองรับพารามิเตอร์ได้ 26 ล้านแบบ มาเป็น 1 ล้านล้านแบบในช่วงปี 2019 โดย Eren Kurshan, Hongda Shen, and Jiahao Chen (2020) ทำนายว่าความซับซ้อนของโมเดลเหล่านี้เพิ่มขึ้นสองเท่าตัวในทุกๆ 3.5 เดือน คิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 8-10 เท่าปีต่อปี ทำให้กำลังการประมวลผลที่ต้องใช้มากขึ้นไปเรื่อยๆ ในการค้นคว้าของ Open AI ในปี 2019 ก็พบข้อสรุปเดียวกัน ทำให้อนาคตการใช้คอมพิวเตอร์ธรรมดาๆ อาจไม่เพียงพอต่อความซับซ้อนในโมเดลที่เพิ่มขึ้น การใช้คอมพิวเตอร์เป็นทางออกที่จะทำให้ AI ก้าวข้ามข้อจำกัดได้

Source: Global X, Open AI, XSpring Asset Management; 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.

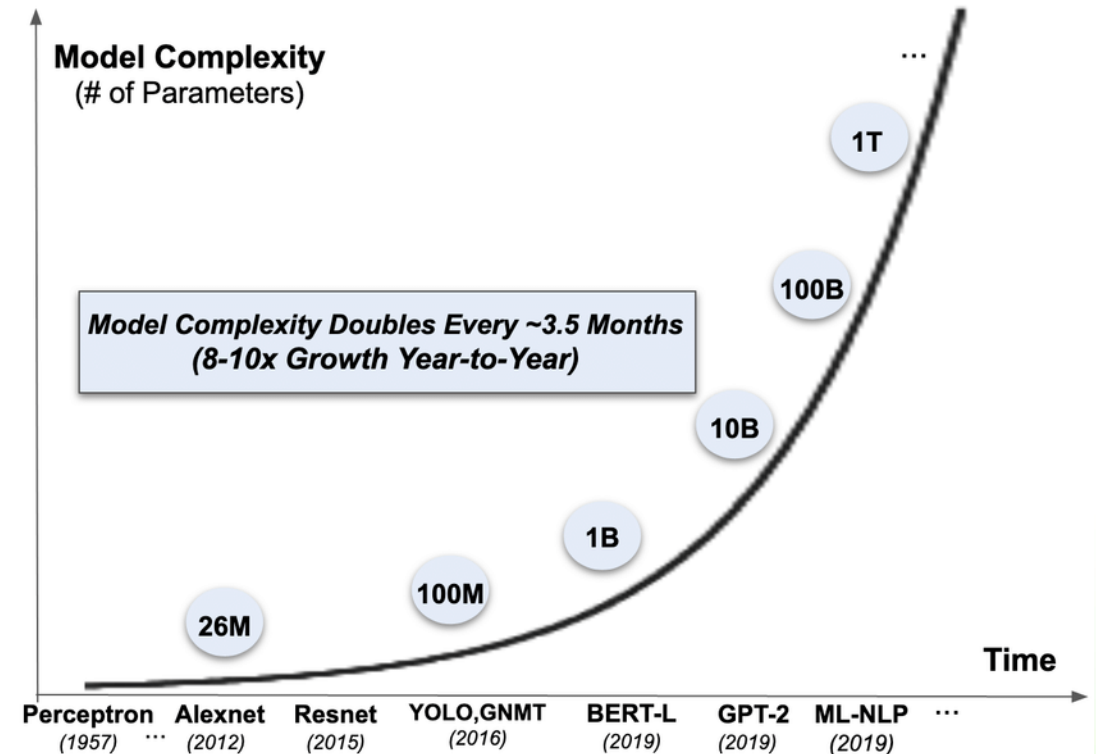
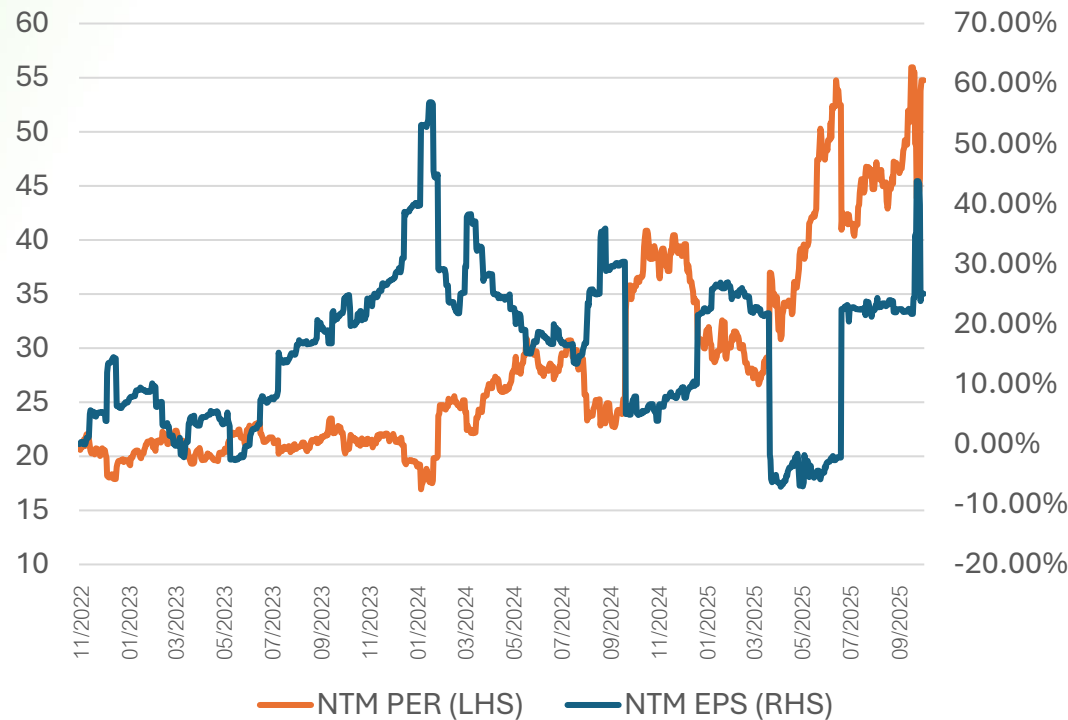
กลุ่มเทคโนโลยี โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวข้องกับ Data Center ยังโตต่อเนื่อง



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

ยังมองบวกกับกลุ่มพลังงานนิวเคลียร์ แม้จะมีความผันผวนก็ตาม

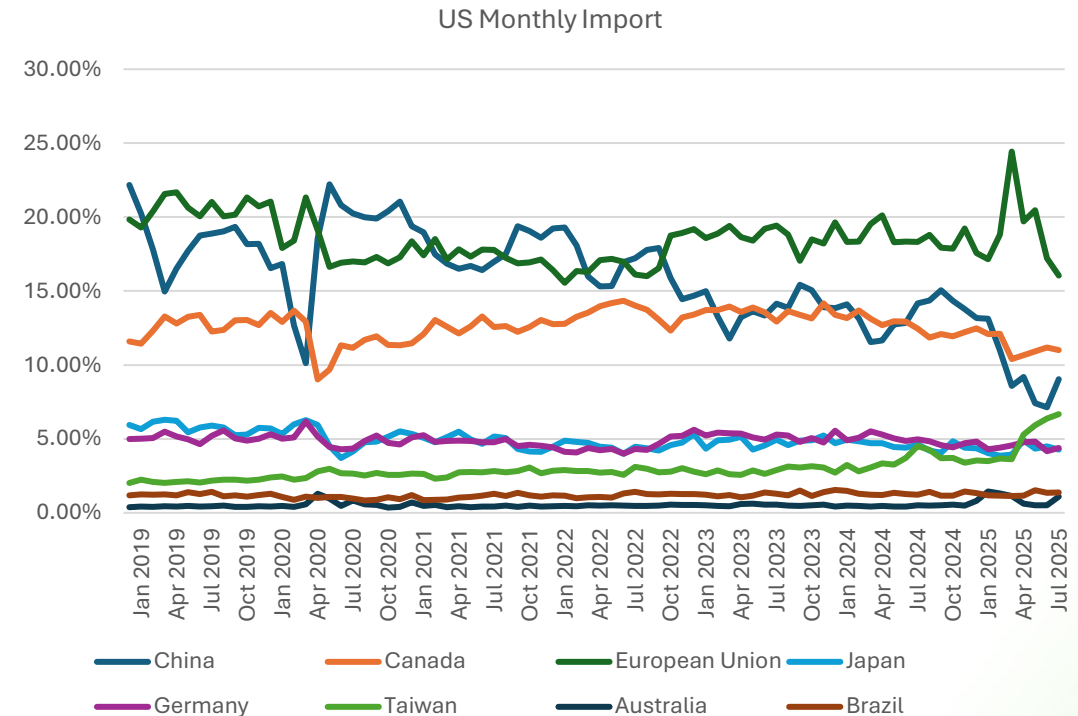
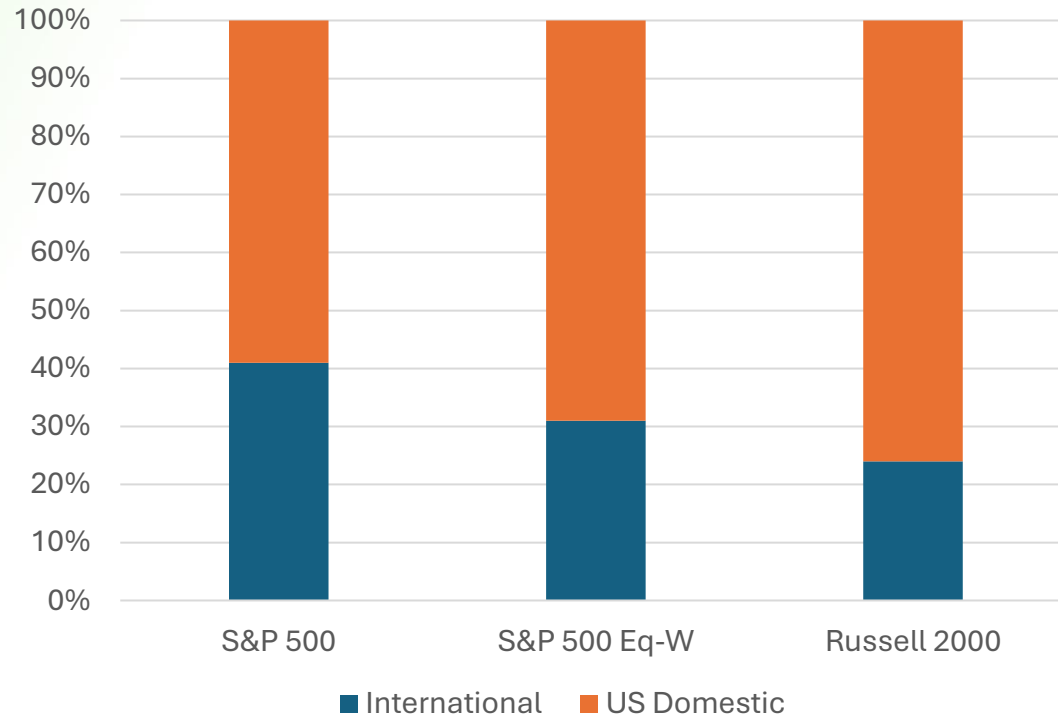


แม้กลุ่มพลังงานนิวเคลียร์จะปรับตัวขึ้นมาสูงแล้ว โดยปัจจุบันอยู่ที่ 55 เท่าของ NTM PER และกำไรต่อหุ้นยังมีความไม่แน่นอน แต่ในความเห็นของเรา การที่โมเดลปัญญาประดิษฐ์ (AI) มีความซับซ้อนมากขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉลี่ยแล้วซับซ้อนขึ้นทุกๆ 3.5 เดือนเป็น 2 เท่า ทำให้พลังงานที่ต้องใช้ในการประมวลผลและกำลังการประมวลผลเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ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

เรามองบวกกับกลุ่ม Mid-small Cap ที่มีฐานรายได้หลักจากในสหรัฐอเมริกา



แม้กลุ่ม Mid-small Cap จะถูกกดดันจากการที่ผลประกอบการอาจแย่ง เนื่องจากกำไรส่วนต่างอาจต้องหดหายไปเพราะการขึ้นกำแพงภาษี แต่ฐานรายได้หลักของบริษัทในดัชนีส่วนใหญ่แล้วมาจากภายในสหรัฐอเมริกา ทำให้กลุ่ม Mid-small Cap ถือเป็นตัวแทน (Proxy) สำหรับกลุ่ม Reshoring Beneficiaries เมื่อเทียบกับดัชนีอย่าง S&P 500 ทั้งตัวปกติและตัวน้ำหนักเท่ากัน (Equal Weighted) นอกจากนั้นแล้วยอดการนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ เมื่อเทียบสัดส่วนการนำเข้ารายเดือนลดลงอย่างต่อเนื่อง เราจึงประเมินว่าการย้ายฐานการผลิตเป็นผลบวกสำหรับกลุ่มรายได้หลักจากภายในประเทศ

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management Investment Research & Strategy, Visual Capitalist

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