

FINANSIA GLOBAL HOUSE VIEW QUARTERLY OUTLOOK



FOURTH QUARTER OF 2025 | Finansia Investment Office

Global Macro Outlook

US – Resilient Growth
Europe – Fiscal Shift
Asia – Trade Reset

Top of Mind Topics

Yield Curve Steepening
Re-Emerging Vietnam
The Golden Era of Gold

and Views for
Global Markets
Investment Strategy

QUARTERLY OUTLOOK

Fourth Quarter of 2025

Market Peaks amid Easing Cycle

เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในเก้าเดือนแรกของปี 2025 ทำผลงานได้ดีเกินคาด แม้มีความไม่แน่นอนมากมาย จากทั้งนโยบายกีดกันทางการค้าในวัน Liberation Day ไปจนถึงสงครามอิสราเอล-อิหร่านในตะวันออกกลาง แต่กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ผ่านความกังวลเศรษฐกิจถดถอยไปอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับตลาดหุ้น แม้จะมีการปรับฐานในช่วงท้ายไตรมาสแรก แต่สามารถฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้ด้วยความหวังของการพัฒนาเทคโนโลยี AI ทั้งในสหรัฐฯ และจีน ยุโรปมีนโยบายกระตุ้นทางการคลัง และล่าสุดนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ เข้าสู่ช่วงผ่อนคลาย

อย่างไรก็ดี ความผันผวนยังคงอยู่กับตลาด นักลงทุนต้องเตรียมพร้อมกับความท้าทายที่อาจเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ความไม่แน่นอนที่ควรจับตา ประกอบด้วย (1) ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่อ่อนตัวลง อาจกดดันให้เกิดแรงขายสินทรัพย์เสี่ยง สร้างความผันผวนให้กับกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายทั่วโลก (2) ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า และการคลังสหรัฐฯ ทำให้บอนด์ยีลด์มีโอกาสปรับตัวขึ้น เป็นความเสี่ยงด้านเสถียรภาพ เพิ่มต้นทุนที่ตลาดการเงินโลกต้องแบกรับ (3) มูลค่าของสินทรัพย์ทั่วโลกที่สูงเป็นประวัติการณ์ เสี่ยงต่อการปรับตัวลง

ในกรณีฐาน คาดว่าตลาดหุ้นโลกจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ กระแสเงินทุนมีแนวโน้มไหลออกจากหุ้นสหรัฐฯ ไปสู่หุ้นทั่วโลก ส่งผลบวกกับการลงทุนกลุ่มคุณค่า (Value) ขณะที่การลดดอกเบี้ย จะหนุนบอนด์และหุ้นกลุ่มเติบโตสูง (Growth)

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ผู้สินทรัพย์ปลอดภัย เราเลือกกระจายการลงทุนใน ทองคำและตราสารหนี้ ผู้สินทรัพย์เสี่ยง เราเลือกลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น จีน และเวียดนาม ที่คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากความชัดเจนของนโยบายการค้า ขณะที่ผู้ธุรกิจเรามีมุมมองเชิงบวกกับกลุ่ม Communication Services, Industrials, และ Healthcare

รายงาน Finansia Global House View – Fourth Quarter of 2025 เป็นการปรับปรุงมุมมอง และกลยุทธ์การลงทุน ให้สอดคล้องกับพัฒนาการล่าสุดของตลาด เพื่อให้นักลงทุนพร้อมรับความท้าทาย ไม่พลาดโอกาสการลงทุนทั้งในระยะสั้น และระยะยาว



ดร.จิตพล พุกขามรณันท์

Chief Products Officer &
Head of Investment Office and Advisory

QUARTERLY SNAPSHOT

2.8% ▲

Global GDP Growth

เศรษฐกิจโลกช่วงเก้าเดือนแรกของปี 2025 เติบโตดีกว่าคาด เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศใหญ่ มีทิศทางที่ชัดเจน และมีบทสรุประยะสั้นในประเด็นภาษีการค้าของสหรัฐฯ

4,000 ▲

End-of-year target gold price (USD/oz)

แรงซื้อของธนาคารกลางทั่วโลก ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ และนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน หนุนราคาทองคำ ความเสี่ยงสำคัญ คือนโยบายเศรษฐกิจที่อาจเปลี่ยนลำดับของสินทรัพย์เสี่ยง

6,500 ▲

End-of-year target S&P 500 Index

ปรับเป้าหมายดัชนี S&P 500 ณ สิ้นปีขึ้นไป 6,500 จุด บน P/E 23 เท่าของกำไรตลาดช่วง 12 เดือนข้างหน้า 290 ดอลลาร์ สะท้อนความเชื่อมั่นในการเติบโตของบริษัทใหญ่ฝั่งสหรัฐฯ

3 Cut ▲

Fed Interest Rate Decision

นโยบายการเงินทั่วโลกผ่อนคลาย Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงแล้ว 1 ครั้ง และมีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 50 bps ภายในปีนี้ ด้าน กนง. คาดจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงราว 0.50% ช่วงสิ้นปีเช่นกัน

4.50% ▼

End-of-year target UST 10Y Yield

บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อายุ 10 ปี มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น จากการขาดดุลทางการคลังของสหรัฐฯ ที่สูง ขณะที่ปริมาณความต้องการถือบอนด์สหรัฐฯ ของนักลงทุนต่างชาติกลับลดลงจากประเด็นทางการเมือง

31.40 ▼

End-of-year target USD/THB

เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น เมื่อสงครามการค้ามีความชัดเจน การเมืองไทยเดินหน้าเข้าสู่การเลือกตั้งทั่วไป สวนทางกับเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง จากการลดดอกเบี้ยของ Fed และเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอตัว

MACRO OUTLOOK

Key Takeaway

“ เศรษฐกิจโลกในช่วงเก้าเดือนแรกของปี 2025 เติบโตได้ดี นำโดยการบริโภคในสหรัฐฯ และประเทศฝั่ง Emerging Markets พร้อมกับแรงหนุนของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยี เข้าสู่ช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี คาดว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจะขยายตัวช้าลง เนื่องจากสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับการชะลอตัวของตลาดแรงงาน ฝั่งยุโรป มีแรงกดดันจากการค้าระหว่างประเทศ ขณะที่เศรษฐกิจของประเทศในเอเชีย พื้นที่ในจังหวัดที่ต่างกัน โดยมีนโยบายการเงินผ่อนคลายจากธนาคารกลางสหรัฐฯ และแรงหนุนของนโยบายการคลังทั่วโลกเป็นตัวช่วย ในการประกอบการเติบโตช่วงโค้งสุดท้าย ”



MACRO OUTLOOK

US Economy

Resilient Growth

เศรษฐกิจสหรัฐฯ หดตัวในไตรมาสแรก จากแรงกดดันของการนำเข้าล่วงหน้า แต่ฟื้นตัวทันทีในไตรมาสที่สอง สะท้อนการบริโภคที่แข็งแกร่ง และความยืดหยุ่นของเศรษฐกิจ

ในช่วงไตรมาสสุดท้าย การชะลอตัวของตลาดแรงงานอย่างรวดเร็ว พร้อมกับการประเด็นทางด้านกฎหมายการค้า ไปจนถึงความตึงเครียดระหว่างประเทศ จะเป็นแรงกดดันหลักให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายสูง

Tariff Pass-Through Keeps Inflation Sticky

แม้สัญญาณเศรษฐกิจจะชะลอตัวลง แต่เงินเฟ้อทั่วไป คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับ 2.5-3.0% สูงกว่าระดับเป้าหมายของ Fed เป็นความกังวลที่จะกดดันให้นโยบายการเงินไม่ผ่อนคลายเป็นเร็วตามคาด หนะเดียวกันในช่วง

ท้ายปีจะเริ่มเห็นผลกระทบจากภาษีการค้า หนุนให้เงินเฟ้อปรับตัวขึ้นด้วย

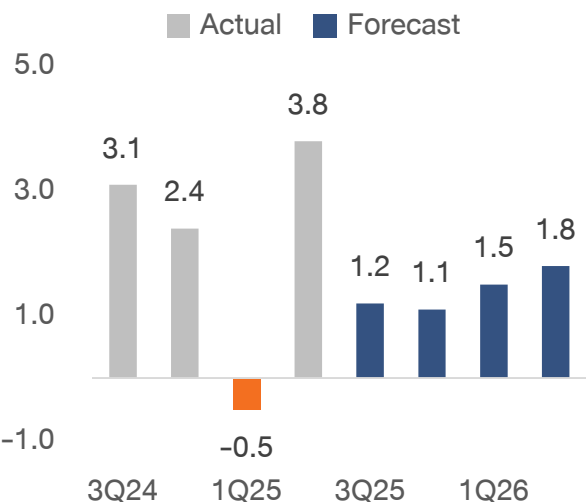
Fed Eases, Gradually

แม้เงินเฟ้อยังไม่ลดถึงระดับเป้าหมาย แต่ตลาดแรงงานที่ชะลอตัวลง ส่งผลให้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของปีไปเป็นที่เรียบร้อย ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เหลือการประชุม FOMC อีกสองครั้งคือวันที่ 29 ต.ค. และ 10 ธ.ค. เราคาดว่า Fed จะผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีปัจจัยสัญญาณการชะลอตัวของตลาดแรงงานเป็นความเสี่ยงที่อาจเห็นการลดดอกเบี้ยมากกว่า 25 bps

สำหรับแนวโน้มนโยบายการเงินในอนาคต เชื่อว่า Fed จะไม่เร่งลดดอกเบี้ย เพื่อถ่วงดุลแรงกดดันจากฝ่ายการเมืองที่เรียกร้องให้ลดดอกเบี้ยลงทันที โดยรวมเราจึงประเมินขนาดการลดดอกเบี้ยในช่วงปลายปี 2025 ถึงครึ่งแรกของปี 2026 ที่ 100 bps

สหรัฐฯ ขยายตัวดีกว่าศักยภาพ

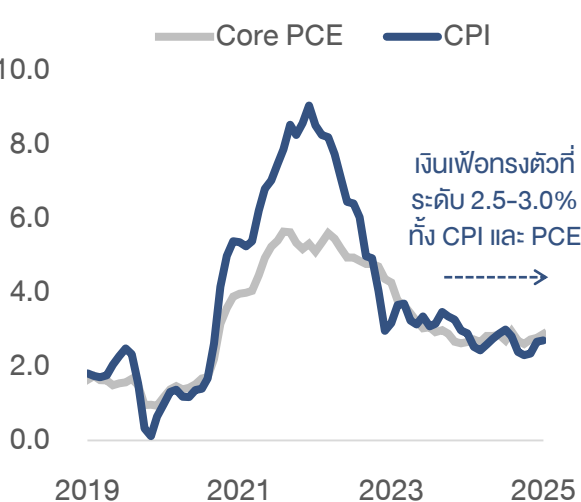
US Real GDP, %q-q SAAR



Sources: Bloomberg, FSS

เงินเฟ้อสหรัฐฯ ทรงตัวสูง

US Inflation, % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

European Economy

Europe's Fiscal Shift

เศรษฐกิจยุโรปอยู่ในช่วงการฟื้นตัว แต่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายที่สำคัญคือการปรับเปลี่ยนจากยุคเข้มงวดทางการคลัง ไปสู่การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายของภาครัฐ โดยเฉพาะเยอรมนีที่ยอมตั้งงบประมาณแบบขาดดุล และอัดฉีดงบประมาณด้านกลาโหม โครงสร้างพื้นฐาน และอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์

ความท้าทายของยุโรป คือการประสานนโยบายการคลังระหว่างประเทศสมาชิกที่มีข้อจำกัดต่างกัน เพื่อให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเป็นไปได้อย่างยั่งยืนและทั่วถึง

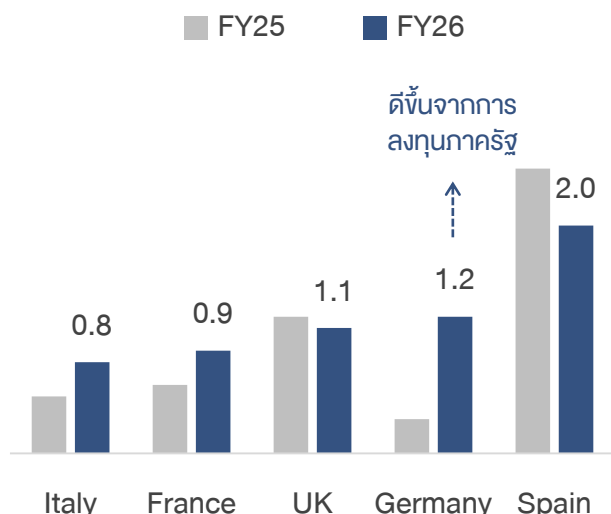
ในภาพรวม เราคาดว่าเศรษฐกิจยุโรปจะขยายตัวในกรอบ 1.0-1.2% ในปีนี้ และเร่งตัวขึ้นเล็กน้อยในปี 2026

UK Inflation Stays Sticky, Eurozone Cools

เงินเฟ้อทั่วไปในยุโรปปรับตัวลง ตามราคา

ยุโรปฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

EU Real GDP Growth Forecast % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

พลังงาน เงินยูโรที่แข็งค่า และมาตรการช่วยเหลือในหลายประเทศ ขณะที่เงินเฟ้อใน UK กลับปรับตัวขึ้นจากภาคบริการ แม้จะเป็นความเสี่ยงในวงจำกัด แต่มองว่าเป็นสัญญาณเตือนว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจในยุโรป อาจไม่สอดคล้องกันทั้งภูมิภาค

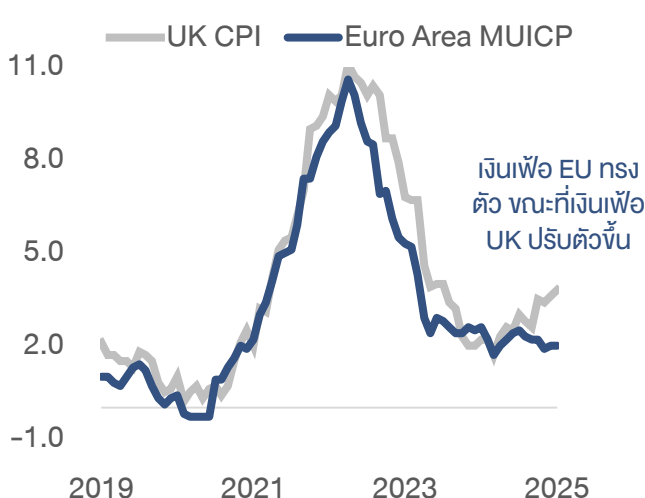
Politics vs. ECB Easing

สำหรับไตรมาสสุดท้ายของปี เศรษฐกิจยุโรปจะต้องเผชิญแรงกดดันทางการเมือง และการคลังที่ไม่มั่นคง โดยเฉพาะฝรั่งเศส และอิตาลีที่มีการะเหินสูง ทำให้ตลาดกังวลด้านเสถียรภาพ แม้เยอรมนีจะเดินหน้าการกระตุ้นทางการคลัง

ด้วยประเด็นเชิงโครงสร้างดังกล่าว เชื่อว่าการผ่อนคลายทางการเงินของ ECB ยังมีความจำเป็นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคยุโรป อย่างไรก็ดี ด้วยระดับดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ต่ำ เราประเมินว่า ECB จะคงดอกเบี้ยในช่วงที่เลื่องของปี ก่อนที่จะลดดอกเบี้ยลงเหลือ 1.50% ในปี 2026 เพื่อรักษาเสถียรภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

เงินเฟ้อยุโรปทรง แต่อังกฤษเร่งขึ้น

Euro Area Inflation, % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

Asian Economy

Tariff and Trade Reset

มาตรการภาษีการค้าของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเอเชียในช่วงท้ายปี ในรูปแบบที่แตกต่างกันไป

ประเทศที่พึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ สูง เช่น เวียดนาม ไทย และญี่ปุ่น พลิกกลับมามีความไม่แน่นอนเชิงบวก เมื่อภาษีการค้าจากสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลง หรือสามารถเจรจาต่อรองได้มากขึ้น

ความเสี่ยงพลิกไปสู่อินเดีย และจีน จากการค้าขายน้ำมันดิบกับรัสเซีย เพิ่มแรงกดดันทางภูมิรัฐศาสตร์กับสหรัฐฯ และสร้างความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจโดยรวม

Policy Cushions in Motion

เรามองว่านโยบายการเงินของธนาคารกลางในเอเชียจะผ่อนคลายมากขึ้นหลังจากที่ Fed ลดดอกเบี้ย และดอลลาร์อ่อนค่า คาดธนาคารกลางจีน (PBOC) จะอัดฉีดสภาพคล่องเพิ่ม ในส่วนของรปท.มีแนวโน้มลด

ดอกเบี้ย 50 bps ไปที่ 1.00% ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คาดจะปรับนโยบายการเงินเข้มงวดแบบค่อยเป็นค่อยไป

Setup for Next Year

โครงสร้างเศรษฐกิจเอเชียเริ่มเปลี่ยนแปลงตั้งแต่กลางปี และคาดว่าจะชัดเจนมากขึ้นในช่วงไตรมาสที่สี่

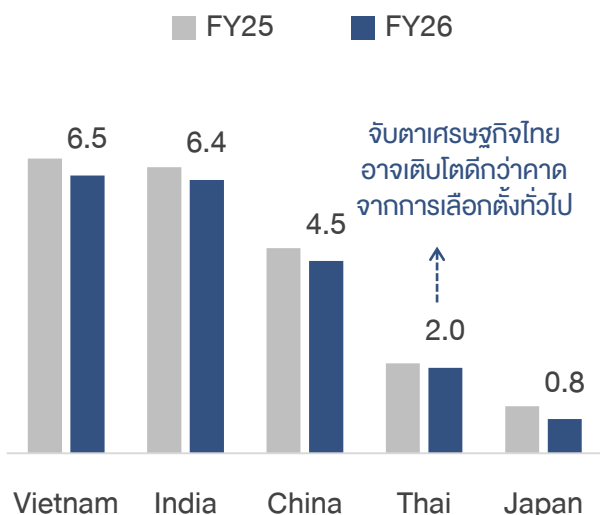
ประเทศจีน ประเด็นสำคัญคือสงครามการค้า การปฏิรูปเศรษฐกิจผ่านนโยบาย Anti Involution และการสนับสนุนธุรกิจเทคโนโลยี และ Chips ที่ผลิตในประเทศ

ญี่ปุ่น จบตาการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง เนื่องจากการเติบโตต้องพึ่งพาตลาดในประเทศและคู่ค้าในเอเชียเป็นหลัก คาดว่าจะเน้นไปที่การกระตุ้นการบริโภคภายใน

อินเดีย พลิกเป็นประเทศที่ถูกกระทบจากประเด็นความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ จำเป็นต้องเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศเป็นหลัก

การบริโภคในประเทศหนุนเติบโต

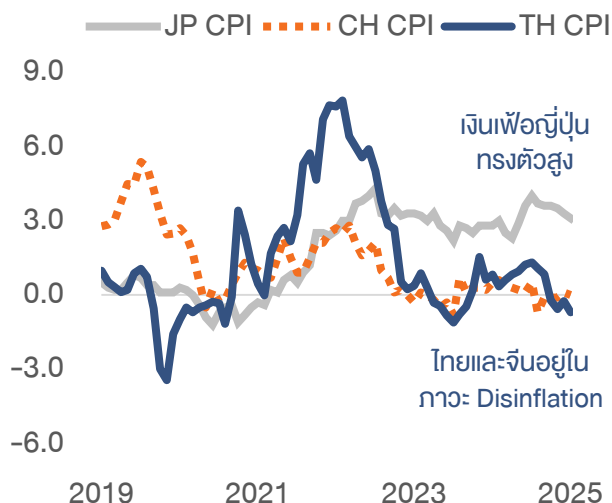
Asia Real GDP Growth Forecast % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

จีน-ไทยอยู่ในภาวะเงินฝืด

Asia Inflation, % y-y



Sources: Bloomberg, FSS

MARKET OUTLOOK

Key Takeaway

“ ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ หนุนราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ ส่วนทางกับดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง มองไปข้างหน้า ความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจ ยังคงเป็นเหตุผลหลักของความผันผวนช่วงไตรมาสสุดท้าย ฝั่งตลาดเงิน มองดอลลาร์จะอ่อนค่าลงต่อเนื่อง จากการลดดอกเบี้ยของ Fed ส่วนสินค้าโภคภัณฑ์ คาดราคาน้ำมันจะแกว่งตัวในกรอบกว้าง จากประเด็นความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ส่วนฝั่งสินทรัพย์หลัก บอนด์ยิลด์สหรัฐฯ มีแนวโน้มขึ้นขึ้น จากความกังวลด้านเสถียรภาพทางการเงินคลัง และในตลาดหุ้น คาดเห็นเงินทุนเคลื่อนตัวออกจากสหรัฐฯ ต่อเนื่อง ”



MARKET OUTLOOK

Currency Market

USD Under Fed Pressure

เงินดอลลาร์ (USD) คาดว่า จะต้องเผชิญแรงกดดันต่อเนื่องในช่วงท้ายปี จากท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ต้องลดดอกเบี้ยเพื่อประคองเศรษฐกิจ

นอกจากนโยบายการเงิน คาดว่า USD จะถูกกดดันเพิ่มเติม จากความไม่แน่นอนของภาษีการค้า ถ้ามีการเลื่อนเก็บภาษี อาจกระทบความเชื่อมั่น กดดัน USD ให้อ่อนค่าได้อีก ส่วนปัจจัยหลักที่จะหนุนคือ ภาพตลาดการเงินที่ปิดรับความเสี่ยง (Risk off) ในกรณีที่หุ้นทั่วโลกปรับฐาน มอง Dollar Index จะเคลื่อนไหวในกรอบ 95-100 จุดในไตรมาสที่สี่ (ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 97.6 จุด)

เงินยูโร (EUR) มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น จากเงินทุนไหลเข้าด้วยความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของเยอรมนี ความเสี่ยงหลัก คือความไม่แน่นอนทางการเมืองราย

ประเทศ คาด EUR/USD จะแข็งค่าแตะระดับ 1.20 ในช่วงสิ้นปี

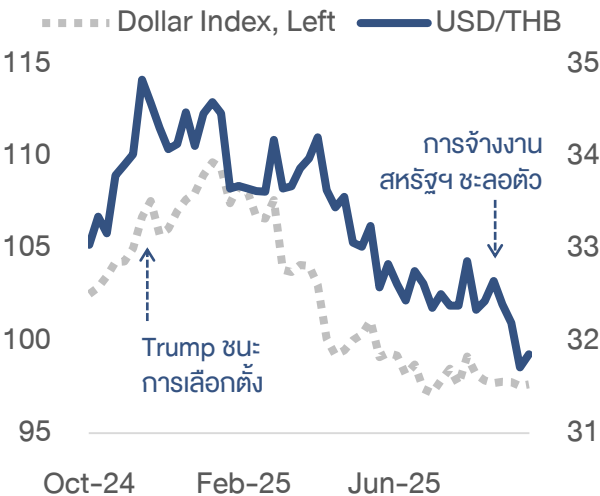
ฝั่งเอเชียท้ายปี 2025 มองว่าเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) มีแนวโน้มแกว่งตัวในกรอบ 140-150 JPY/USD จากนโยบายการเงินที่ลดความเข้มงวดลง ขณะที่เงินหยวน (CNY) คาดเคลื่อนไหวในกรอบ 7.00-7.20 CNY/USD

THB Gains Capped by Policy Caution

เงินบาท (THB) มีแนวโน้มเคลื่อนไหวในกรอบแคบ 31.5-32.3 THB/USD แม้ช่วงท้ายปีความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศจะลดลง และ Fed จะเข้าสู่ช่วงลดดอกเบี้ยแล้ว แต่การแข็งค่าของเงินบาทที่รวดเร็วก่อนหน้านี้ เข้าสู่กรอบที่รปท.ต้องเริ่มกำกับดูแลเพื่อรักษาเสถียรภาพ เราจึงเชื่อว่าเงินบาทจะไม่แข็งค่าเร็ว โดยปรับเป้าหมายสิ้นปีลงไปที่ระดับ 31.4 THB/USD

เศรษฐกิจสหรัฐฯ กดดันดอลลาร์

Dollar Index and USD/THB



Sources: Bloomberg, FSS

ยูโรเป็นสกุลเงินเดียวที่แข็งค่าปีนี้

Foreign Currencies Performance (%)

Against THB	%3M	%YTD	%MA200
USD	-0.7	-5.7	-3.1
EUR	-0.7	5.9	2.1
JPY	-4.4	-1.4	-3.6
HKD	0.2	-6.5	-2.5
CNY	-0.4	-4.3	-1.7
SGD	-2.1	-0.6	-1.2
VND	-1.9	-10.3	-5.0

Note: %MA200 = % difference between the current price and the 200 days moving average. Sources: Bloomberg WCRS, FSS

Commodity Market

Central Banks Drive Gold to New Highs Amid Fed Easing

ราคาทองคำในช่วงเก้าเดือนแรกของปี 2025 ปรับตัวขึ้นแรงเกินความคาดหมาย จากแรงซื้อของธนาคารกลางทั่วโลกที่ต้องการกระจายความเสี่ยงจากเงินดอลลาร์ ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ และความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาล Trump

เรามองว่า การที่ราคาทองคำทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่ Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยเป็นจังหวะให้นักลงทุนทยอยทำกำไรในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าโอกาสปรับตัวขึ้นของทองคำจะชัดเจนเมื่อ Fed ยืนยันว่าการลดดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2025 ใหม่ที่ระดับ 4,000 \$/oz และมีโอกาสที่ราคาจะปรับตัวกลับลงสู่ระดับปกติที่ 3,800 \$/oz ในช่วงปี 2026

Demand Weakness vs Geopolitical Risks

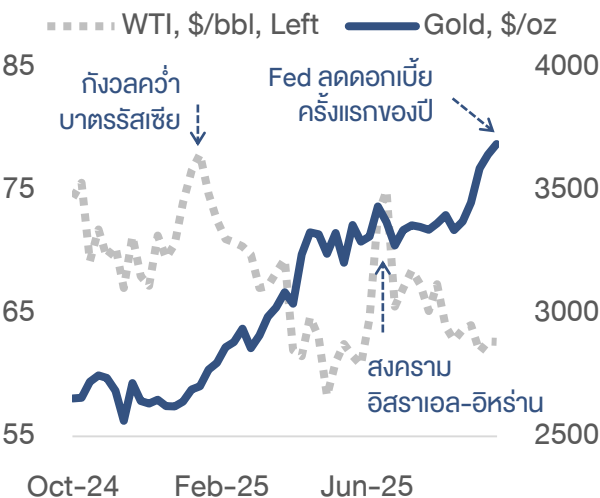
ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ปรับตัวลงในปี 2025 แม้จะมีความกังวลกับประเด็นสงคราม และความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ แต่การบริโภคที่ลดลงทั่วโลกและประเด็นเชิงโครงสร้างของกำลังการผลิต เป็นเรื่องที่สร้างแรงกดดันให้กับราคาน้ำมันได้มากกว่า

ช่วงปลายปี เราประเมินเบื้องต้นว่าความตึงเครียดในตะวันออกกลาง, รัสเซีย-ยูเครน อาจหนุนให้ราคาสามารถ ขึ้นไปได้ถึง 70 \$/bbl

อย่างไรก็ดี เราประเมินสมดุลของตลาดจะไม่เปลี่ยนแปลงจากสงคราม ในกรณีฐาน คาดว่าราคาน้ำมัน WTI จะเคลื่อนไหวในกรอบ 55-65 \$/bbl ช่วงท้ายปี สะท้อนกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก OPEC+ และสหรัฐฯ แต่ยังมีแรงหนุนจากความต้องการพลังงานในช่วงฤดูหนาว และการเข้าซื้อน้ำมันสำรองเชิงกลยุทธ์ของบางประเทศอยู่

ทองคำทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

Crude Oil and Gold Spot Prices



Sources: Bloomberg, FSS

ปีแห่งการซื้อทอง ขายสินค้าเกษตร

Commodity and Crypto Performances (%)

Against USD	%3M	%YTD	%MA200
BCOM Index	2.3	6.4	2.3
Gold	10.8	43.3	15.6
Crude Oil	4.6	-4.1	2.1
Copper	5.3	15.1	-0.5
Industrial Mat	1.9	3.6	0.0
Agricultures	-2.7	-4.9	-4.6
Bitcoin	-2.6	16.8	4.8

Note: BCOM = Bloomberg Commodity Index, %MA200 = % difference between the current price and the 200days moving average;

Sources: Bloomberg, FSS

Rate Market

Global Yields Diverge Amid Policy Shifts

บอนด์ยีลด์ทั่วโลกในปี 2025 แบ่งเป็นกลุ่ม Hawkish และ Dovish เคลื่อนไหวสวนทางกัน

ฝั่งยีลด์ปรับตัวลง นำโดยสหรัฐฯ และไทย ที่ บอนด์ยีลด์ 10 ปี ปรับตัวลงมาที่ 4.1% และ 1.3% ตามลำดับ เรามองว่าความเหมือน คือ ความกังวลกับเศรษฐกิจในอนาคต และ แนวโน้มนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย

ฝั่งด้านที่พลิกเป็นขาขึ้น ประกอบด้วยเยอรมนี และญี่ปุ่น แรงแหวนหลักมาจากแผนการลงทุน โครงสร้างพื้นฐานและกลาโหมขนาดใหญ่ ส่วน ญี่ปุ่นได้แรงหนุนจากมุมมองนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของ BOJ จาก JPY ที่อ่อนค่าลง

สำหรับไตรมาสสุดท้าย คาดว่าบอนด์ยีลด์ สหรัฐฯ มีโอกาสไต่ระดับขึ้นไปแตะ 4.5% จาก ความกังวลกับปัญหาการขาดดุลการคลังที่ไร้ ทางแก้ไข แม้ Fed จะลดดอกเบี้ยลง 75 bps แต่เชื่อว่า จะกดยีลด์ระยะยาวได้ไม่มาก ในช่วงที่

ความไม่แน่นอนเรื่องความเป็นอิสระของเฟด (Fed Independence) กำลังถูกตั้งคำถาม

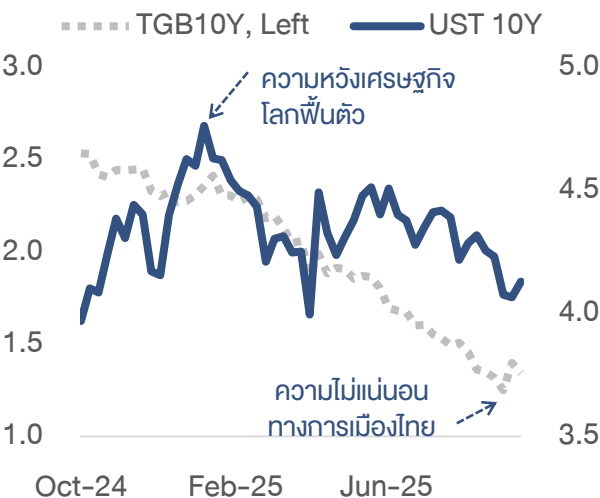
Thailand Lower for Longer

สำหรับฝั่งไทย บอนด์ยีลด์ทั้งระยะสั้น และระยะ ยาวปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงเก้าเดือนแรก จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เงินเฟ้อต่ำ และรปท. ลดดอกเบี้ยลงเร็วกว่าที่ตลาดคาด

ในไตรมาสสุดท้าย คาดว่าบอนด์ยีลด์ไทย 10 ปี จะเคลื่อนไหวในกรอบกว้าง 1.25-1.75% ด้วยแรงหนุนหลักเดิม เช่นสภาพคล่องใน ประเทศที่ยังล้น ระบบเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เงิน เฟ้ออยู่ในระดับต่ำ และดอกเบี้ยขาลง อย่างไรก็ดี เชื่อว่ารัฐบาลใหม่จะมีนโยบายกระตุ้น เศรษฐกิจ และดูแลอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติม คาดว่าจะส่งผลให้นักลงทุนไทยเปิดรับความ เสี่ยงได้มากขึ้น ขณะที่นักลงทุนต่างชาติมี โอกาสขายทำกำไรบอนด์ไทยที่ราคาปรับตัว ขึ้นมาตลอดปี เราประเมินระดับของบอนด์ยีลด์ อายุ 10 ปี ในช่วงสิ้นปี 2025 ที่ 1.50%

ยีลด์ไทยปรับตัวหลังมีรัฐบาลใหม่

UST 10Y and Thai Govt 10Y (%)



Sources: Bloomberg, FSS

ยีลด์สหรัฐฯ ร่วง ยีลด์ DM เร่งขึ้น

Global Government Bond Yields (% and bps)

	Last	Chg.3M	Chg.YTD
US 3M	3.95	-36	-67
US 2Y	3.64	-8	1
US 10Y	4.18	-7	38
German 10Y	2.75	18	56
Japan 10Y	1.65	23	82
China 10Y	1.89	24	-19
Thailand 10Y	1.47	-15	-101

Note: Chg. = basis point changes (bps) in yields on specific periods;
Sources: Bloomberg, FSS

Equity Market

Closing Out 2025 High

ช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ตลาดหุ้นโลกเริ่มเข้าสู่สมดุลใหม่ หลังจากการฟื้นตัวแรงในครึ่งปีแรกที่เกิดจากแรงหนุนของความชัดเจนเรื่องภาษีการค้าของสหรัฐฯ และความคาดหวังต่อนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย

ปัจจุบันตลาดได้สะท้อนปัจจัยบวกไปแล้วส่วนใหญ่ เหลือเพียงรอความชัดเจนจากศาลว่าสามารถบังคับใช้ได้หรือไม่ ขณะที่ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาสที่สาม คาดว่าจะมีการชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับช่วงสองไตรมาสแรก

ปัจจุบัน Valuation หุ้นโลกอยู่ใกล้ระดับสูงสุดของปีนี้ จึงมองว่า Upside จำกัด และคาดว่าตลาดหุ้นโลกจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ

Weak USD Supports Rest of the World Equities

การกระจายการลงทุนไปสู่หุ้นนอกสหรัฐฯ จะ

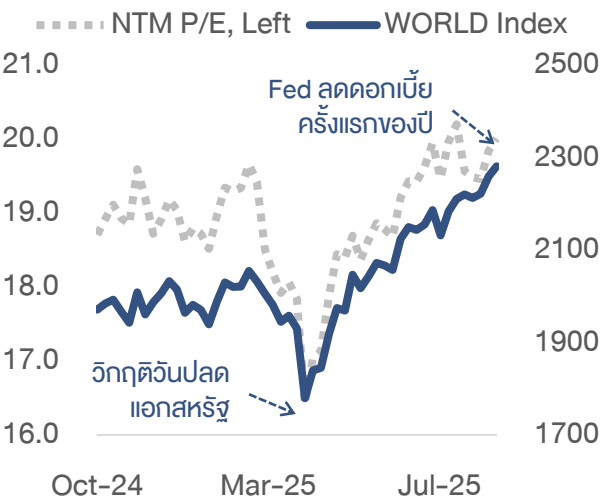
ดำเนินต่อไป โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ (EM) ที่กำไรเริ่มฟื้นตัว ขณะที่ระดับมูลค่า (Valuation) ต่ำกว่าสหรัฐฯ อย่างเห็นได้ชัด นอกจากนี้ทิศทางของเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงตามส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย จะหนุนให้คาดการณ์ผลตอบแทนโดยรวมของหุ้นนอกสหรัฐฯ ดีขึ้นพร้อมกันด้วย

From Value Quality to Quality Growth

กลยุทธ์การลงทุนในช่วงเก้าเดือนแรกที่เน้นหุ้นคุณค่า (Value) และหุ้นปันผลสูง ยังคงมีความน่าสนใจในไตรมาสสุดท้าย แต่เชื่อว่าเมื่อ Fed เริ่มลดดอกเบี้ย หุ้นกลุ่ม Growth โดยเฉพาะเทคโนโลยี และอุตสาหกรรมใหม่ จะกลับมาได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น การลงทุนในหุ้นเติบโตสูง ที่มีกำไรสม่ำเสมอ (Quality Growth) ควบคู่ไปกับหุ้นขนาดกลาง-เล็กในธุรกิจเติบโต เป็นกลยุทธ์ที่น่าสนใจในช่วงท้ายปี 2025

หุ้นโลกได้นโยบายการเงินหนุน

WORLD Index, Last and NTM P/E (x)



หุ้น EM แรงตัว ทำผลตอบแทนเด่น

Global Equity Indices and Styles

Priced in USD	%YTD	%QTD	P/E
WORLD	16.0	6.5	20
Developed Mkt	15.3	6.2	21
Emerging Mkt	21.4	8.9	14
Global Growth	15.1	6.9	29
Global Quality	13.8	5.4	23
Global Value	21.8	6.7	18
Global High Div	17.6	5.3	14

Note: P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings
Sources: Bloomberg, FSS

TOP OF MIND QUESTIONS

Key Takeaway

“ เราตอบคำถามที่นักลงทุนสนใจมากที่สุดสามเรื่อง ประกอบด้วย (1) ความชันของยีลด์ สตรีชๆ ที่ครั้งนี้เกิดจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย และการขาดดุลทางการคลังที่ เพิ่มขึ้น นักลงทุนควรกระจายการลงทุนในทั้งบอนด์ระยะสั้น หุ้น และทองคำ (2) ตลาดหุ้น เวียดนามกำลังตอบแทนโดดเด่น จากโอกาสการยกระดับเข้าเป็นส่วนหนึ่งของ Emerging Markets เชื่อว่าเหตุการณ์นี้เป็นแรงหนุนการลงทุน ไปพร้อมกับกำไรของ บริษัทเวียดนามที่เติบโตสูง และ (3) ราคาทองคำปรับตัวขึ้นนับเป็นหนึ่งในปีที่ดีที่สุด ในประวัติศาสตร์ โดยโครงสร้างตลาดทองคำในปัจจุบัน และความต้องการถือทองคำของ ธนาคารกลางในระยะยาว สามารถสร้างโอกาสให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้นต่อไป ”



Top of Mind Questions

Yield Curve Steepening

ทำไมความชันของ Yield Curve สหรัฐฯ ถูกจับตามอง?

ในปี 2025 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 2 ปี และ 10 ปี พลิกกลับมา มีความชันบวก และปรับตัวสูงขึ้น หลังจากเคยติดลบในช่วงปี 2023 ถึงต้นปี 2024 โดยความเปลี่ยนแปลงครั้งนี้ไม่ได้สะท้อนเพียงสัญญาณเชิง Technical แต่เป็นผลจากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ที่กดดันยิลด์ระยะสั้นลง ขณะที่ความกังวลเรื่องภาระหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นจาก One Big Beautiful Bill Act กดดันให้ยิลด์ระยะยาวปรับตัวขึ้นด้วย ทำให้เกิดทั้งภาวะ Bull และ Bear Steepening พร้อมกัน ส่งผลให้ Yield Curve รอบนี้มีความซับซ้อนกว่าที่ผ่านมา

ความหมายการชันขึ้นของ Yield Curve คืออะไร?

ในทางวิเคราะห์ความชันของ Yield Curve ขาขึ้น สามารถแบ่งออกได้เป็นสองลักษณะหลัก ได้แก่ (1) Bull Steepening เกิดขึ้นเมื่อยิลด์ระยะสั้นลดลงเร็วกว่าระยะยาว สะท้อนถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย และ (2) Bear Steepening เกิดจากยิลด์ระยะยาวที่ปรับขึ้นเร็วกว่ายิลด์ระยะสั้น สะท้อนแรงขายจากความกังวลด้านเงินเฟ้อ หรือเสถียรภาพทางการเงิน

สถิติในอดีตชี้ว่าปัจจัยที่ทำให้เส้นโค้งชันขึ้น มีความสำคัญมากกว่าระดับของความชันเอง โดยหากเกิดจาก Bull Steepening ตลาดหุ้น และพันธบัตรมักถูกมองเป็นประเด็นเชิง

บวก แต่หากเป็น Bear Steepening มักกดดันสินทรัพย์เสี่ยง ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย

สำหรับปัจจุบัน ยิลด์สหรัฐฯ กำลังสะท้อนถึงทั้งสองลักษณะในเวลาเดียวกัน โดยยิลด์ระยะสั้นลดลงตามคาดการณ์การปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ขณะที่ยิลด์ระยะยาวทรงตัวสูง เพราะความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง และความกังวลด้านหนี้สาธารณะ

ปัจจัยใดที่หนุนให้ยิลด์สหรัฐฯ ระยะยาวสูงขึ้นได้อีก ?

ความชันของ Yield Curve มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อ จากสามปัจจัยหลัก ได้แก่ (1) ภาระหนี้สาธารณะ และการขาดดุลงบประมาณที่อยู่ในระดับสูงผิดปกติ กดดันให้ยิลด์ระยะยาว (2) ความไม่แน่นอนของทิศทางนโยบายการเงิน คาดว่าจะเกิดขึ้นเมื่อ Fed พยายามที่จะรักษาความเป็นอิสระจากภาคการเมือง จนไม่สามารถปรับลดดอกเบี้ยได้ตามที่ตลาดคาดหวัง และ (3) ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจ หรือเงินเฟ้อเร่งตัวแรงเกินคาด นำไปสู่ภาวะ Fiscal Bear Steepener และส่งผลลบต่อทั้งหุ้นและบอนด์

Yield สหรัฐฯ เชื่อมโยงกับการลงทุนของโลก และไทยอย่างไร?

บอนด์ยิลด์สหรัฐฯ โดยเฉพาะพันธบัตรอายุ 10 ปี ทำหน้าที่เป็นเสมือน “อัตราผลตอบแทนอ้างอิงของโลก” จึงส่งผลต่อทั้งต้นทุนกู้ยืม และการประเมินมูลค่าสินทรัพย์

เมื่ออัตราปรับตัวขึ้น เงินทุนมักไหลกลับไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัยในสหรัฐฯ เงินดอลลาร์แข็งค่า สร้างแรงขายให้กับบอนด์ประเทศอื่นรวมถึงไทยให้ปรับตัวลง ส่วนในของหุ้น ความเชื่อมโยงหลักมักมาจากทิศทางของหุ้นสหรัฐฯ ที่กำหนด Sentiment โดยรวมของตลาด ช่วงที่อัตราสูงขึ้น กดดันหุ้นสหรัฐฯ ให้ปรับตัวลง อารมณ์เข้าสู่โหมด Bearish จึงกดดันหุ้นนอกสหรัฐฯ ให้ปรับตัวลงตาม

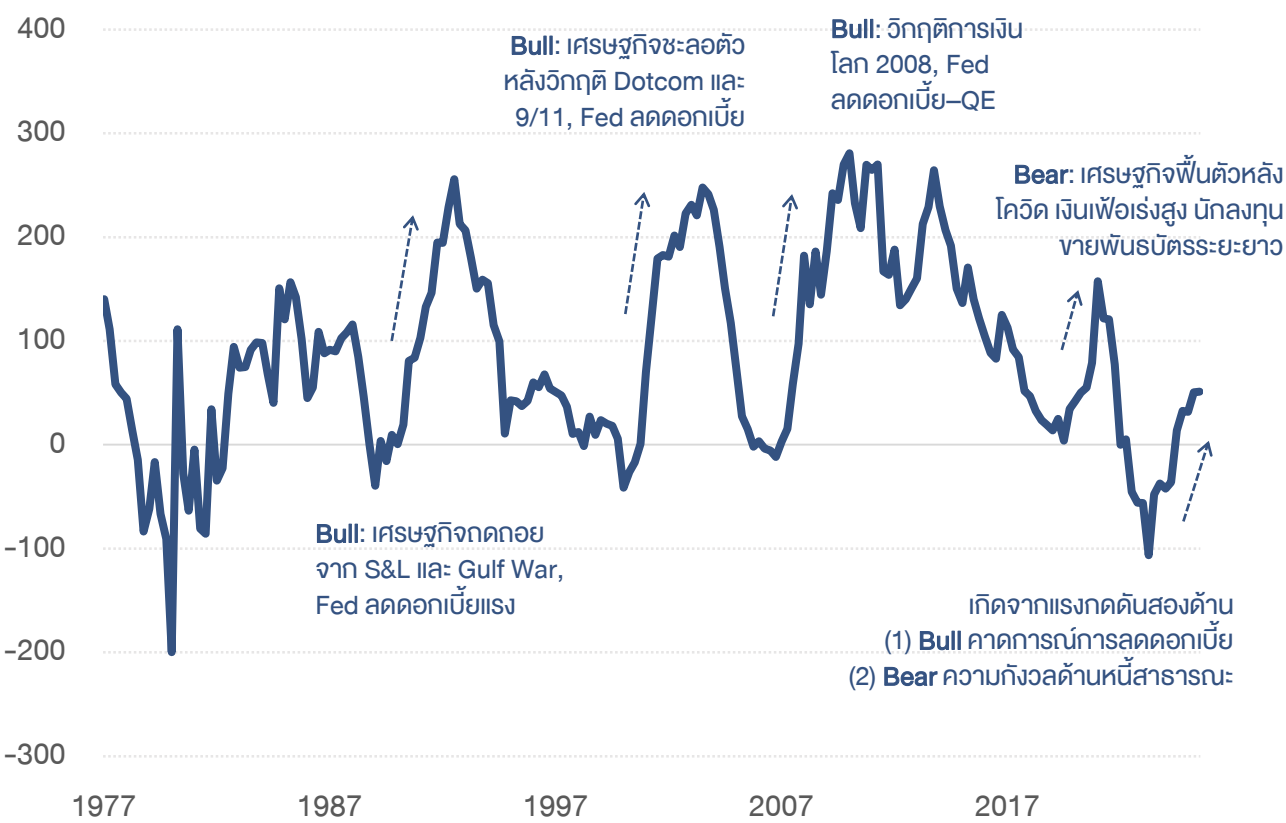
นักลงทุนไทยควรวางกลยุทธ์รับมือ Steepening อย่างไร?

ท่ามกลาง Yield Curve ที่ชันขึ้น นักลงทุนไทยควรใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบบาร์เบล (Barbell) โดยให้น้ำหนักกับ บอนด์ไทยระยะสั้น-กลาง (50%) เนื่องจากเป็นสินทรัพย์

ปลอดภัยที่ได้รับแรงกดดันต่ำ และกระจายการลงทุนที่เหลือ 25% ไปสู่ตราสารหนี้ภาคเอกชนนอกสหรัฐฯ (อายุไม่เกิน 3 ปี) โดยมองว่าภาพรวมความเสี่ยงที่เกิดจากความน่าเชื่อถือของภาครัฐ จะไม่กระทบกับภาพรวมความเสี่ยงรายบริษัท และฝั่งหุ้นสามารถให้น้ำหนัก 25% ที่เหลือกับหุ้นต่างประเทศกลุ่ม Quality ในธุรกิจที่มีระดับหนี้ต่ำ ผสมกับหุ้นขนาดกลางและเล็ก ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการลดดอกเบี้ย นอกจากนี้ นักลงทุนสามารถเก็งกำไรไปกับการลดดอกเบี้ยนโยบาย ด้วยการกระจายการลงทุนไปยัง ทองคำและสกุลเงินตราต่างประเทศ พร้อมกับเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EM) รับแรงหนุนจากอัตราระยะยาวที่ปรับตัวขึ้น

ความชันของอัตราสหรัฐฯ มักเกิดขึ้นหลังการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง

U.S. Treasury yield spread between 10-year and 2-year bonds (bps)



Top of Mind Questions

Re-Emerging Vietnam

ทำไมตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวขึ้นโดดเด่นในช่วงนี้?

ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวขึ้นกว่า 20% โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว นโยบายการเงินผ่อนคลายกระตุ้นสินเชื่อ และความคืบหน้าของการปฏิรูปตลาดทุน เพื่อเตรียมเข้าสู่ Emerging Market ส่งผลให้หุ้นกลุ่มธนาคาร ค้าปลีก และวัสดุก่อสร้างฟื้นตัว ขณะที่กำไรของบริษัทจดทะเบียนเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และ Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีตที่ 12x NTM P/E และภูมิภาคอื่นๆ (Asia Pacific 16x)

ทำไมเวียดนามไม่ได้เป็น Emerging Market และตอนนี้มีอะไรที่เปลี่ยนไปบ้าง?

ในอดีต เวียดนามยังไม่สามารถถูกยกระดับเป็นตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market หรือ EM) ได้ เพราะมีข้อจำกัดหลายด้าน ทั้งเขตแดนการถือหุ้นของต่างชาติ กฎการวางเงินล่วงหน้าก่อนซื้อหุ้น ระบบซื้อขายที่ล่าสมัย และขั้นตอนเปิดบัญชีที่ซับซ้อน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันรัฐบาลได้เร่งแก้ไขปัญหาดังกล่าวอย่างจริงจัง ทั้งการใช้ระบบซื้อขายใหม่ การยกเลิกข้อจำกัดสำหรับชาวต่างชาติ และการออกกฎหมายเพื่อเพิ่มความโปร่งใส

โดยเรามองว่า FTSE Russell อาจยกระดับเวียดนามเป็น EM ได้เร็วที่สุดภายในปลายปี 2025 ขณะที่ MSCI คาดว่าจะมีการยกระดับในช่วงปี 2026–2027

ถ้าเวียดนามได้สถานะ EM แล้วจะเกิดอะไรขึ้น?

การได้สถานะ EM จะนำไปสู่กระแสเงินทุนต่างชาติที่เข้ามามากขึ้น เสริมสภาพคล่องขยายฐานนักลงทุนสถาบัน และช่วยให้บริษัทจดทะเบียนเข้าถึงต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลงได้ พร้อมทั้งยกระดับภาพลักษณ์ตลาดทุนเวียดนามในสายตานักลงทุนทั่วโลก โครงสร้างตลาดจะค่อยๆ เปลี่ยนจากการพึ่งพากลุ่มธนาคาร และอสังหาริมทรัพย์ไปสู่การมีสัดส่วนที่มากขึ้นในอุตสาหกรรมสมัยใหม่ และการบริโภค

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาจากสถิติของประเทศในกลุ่ม Frontier ที่ได้รับการยกระดับเป็น EM ในอดีต ตลาดหุ้นมักปรับตัวขึ้นแรงก่อนการยกระดับ และเผชิญแรงขายทำกำไร หลังจากนั้น สะท้อนว่าผลบวกระยะสั้นมีความชัดเจน แต่ความยั่งยืน ขึ้นอยู่กับพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ

ตลาดหุ้นเวียดนามเสี่ยงเป็นภาวะฟองสบู่หรือไม่?

ภาวะฟองสบู่มักเกิดขึ้นกับราคาสินทรัพย์ที่สูงเกินปัจจัยพื้นฐาน นักลงทุนจำนวนมากเข้าซื้อหุ้นโดยไม่คำนึงถึงคุณภาพของบริษัท ขณะที่สภาพคล่องในตลาดมักถูกขับเคลื่อนด้วย กระแสเงินทุนเชิงเก็งกำไร มากกว่าปัจจัยพื้นฐานของบริษัท และส่วนใหญ่มักมาพร้อมสัญญาณ อย่างการหมุนเวียนซื้อขายที่สูงผิดปกติ การกู้ยืม Margin ในระดับสูง หรือการออกหุ้น IPO ปริมาณมาก ในระดับ Valuation ที่สูงเกินกว่าราคาพื้นฐาน

สำหรับเวียดนาม แม้ดัชนีจะปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ระดับมูลค่าหุ้นปัจจุบันยังอยู่ในกรอบที่เหมาะสม ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 12x ขณะที่กำไรบริษัทมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ยังไม่เข้าเงื่อนไขของภาวะฟองสบู่อย่างเต็มรูปแบบ

เรามองว่าเวียดนามอาจเผชิญความผันผวนระยะสั้นจากภาวะ “ซื้อรับข่าว-ขายหลังข่าว” เมื่อการยกระดับตลาดเกิดขึ้นจริง แต่ในระยะกลางถึงยาว เชื่อว่าการเติบโตของเศรษฐกิจเป็นเครื่องยืนยันว่า ความเสี่ยงภาวะฟองสบู่ของตลาดหุ้นเวียดนามนั้นอยู่ในระดับต่ำ

นักลงทุนไทยควรมองการลงทุนในเวียดนามอย่างไร?

การลงทุนในเวียดนามเปิดโอกาสให้นักลงทุน

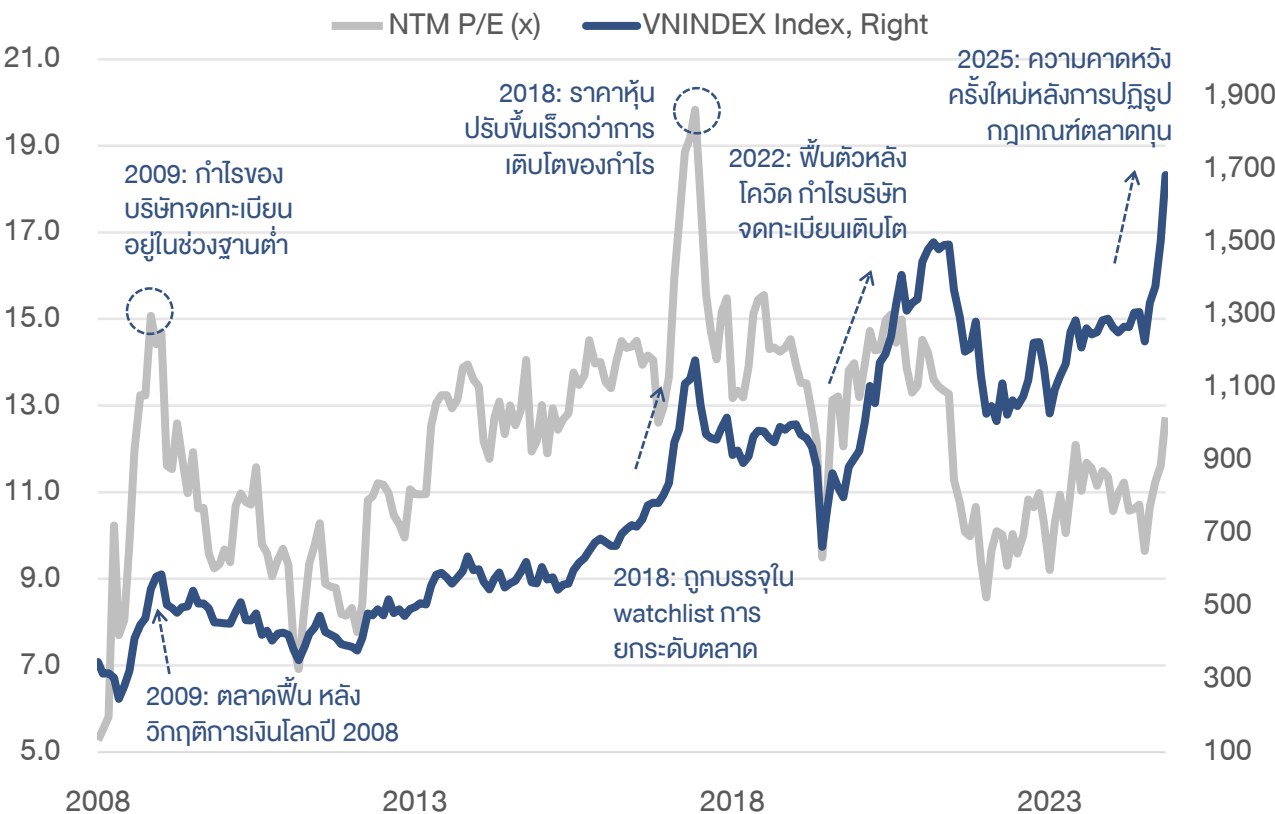
ไทยเข้าถึงตลาดเพื่อนบ้าน ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง ทั้งจากเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และกำไรบริษัทจดทะเบียนที่โดดเด่น

อย่างไรก็ดี นักลงทุนไทยควรระมัดระวังความผันผวนจากเหตุการณ์การเลื่อนสถานะสู่ Emerging Market อาจทำให้เกิดการขายรับข่าวในระยะสั้น

ดังนั้น เรามองว่าการจัดสรรสัดส่วนการลงทุนในเวียดนามที่ระดับ 5–15% ของพอร์ตลงทุนจึงมีความเหมาะสมสำหรับช่วงที่เหลือของปี และให้น้ำหนักกลุ่มการเงินที่มีระดับ Valuation ไม่แพง กลุ่มเทคโนโลยีที่มีการเติบโตสูง และกลุ่มการบริโภคภายในประเทศ ที่ได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็ว

ตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวขึ้นโดยมีระดับราคาไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีต

Vietnam Ho Chi Minh Stock Index, Last Price (Right) and NTM P/E (Left)



Top of Mind Questions

The Golden Era of Gold

ทำไมปีนี้ราคาทองคำถึงทำ All Time High ต่อเนื่อง?

ปี 2025 เป็นปีที่ราคาทองคำปรับตัวขึ้นกว่า 40% นับตั้งแต่ต้นปี ทำสถิติสูงสุดใหม่ครั้งหนึ่งในประวัติศาสตร์ เหตุผลสำคัญมีหลายด้านประกอบด้วย (1) ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ เช่น สงครามรัสเซีย-ยูเครน และสงครามอิสราเอล-ตะวันออกกลาง (2) แนวโน้มดอกเบี้ยขาลง เพิ่มสภาพคล่อง หนุนการลงทุนใน Real Asset และ (3) ความเสี่ยงทางการคลังสหรัฐฯ ที่ทำให้ตลาดมีความกังวลกับการก่อหนี้สาธารณะ (4) นโยบายของ Trump ที่สนับสนุนแนวคิดเงินดอลลาร์อ่อน และ (5) ธนาคารกลางเริ่มปรับสัดส่วนการลงทุนเพิ่มการถือทองคำในระบบทุนสำรอง ปัจจัยเหล่านี้ล้วนสร้างภาวะ Perfect Scenario สำหรับราคาทองคำให้ปรับตัวขึ้น

ราคาทองคำในอดีตเคยปรับขึ้นแบบนี้หรือไม่ และราคาทองคำจะปรับตัวขึ้นต่อไหม?

มองย้อนกลับไปในอดีตตั้งแต่ทศวรรษ 1980 ราคาทองคำเคยปรับตัวขึ้นมากกว่า 25% ภายในระยะเวลาไม่ถึงปี จากเหตุผลด้านความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น วิกฤตอิหร่าน การรุกรานอัฟกานิสถานของสหภาพโซเวียต ความกังวลในอดีตมักเกิดพร้อมกับราคาพลังงานที่ปรับตัวขึ้นแรง กดดันเศรษฐกิจโลกให้ต้องเผชิญความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย นักลงทุนจึงเร่งเข้าซื้อ

ทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ป้องกันเงินเฟ้อ แต่เมื่อปัญหาคลี่คลายราคาทองคำมักปรับตัวลงแรง 10-15% ในช่วง 12 เดือนหลังจากความกังวลผ่านจุดสูงสุด

ลักษณะการปรับขึ้นดังกล่าว มีความคล้ายคลึงกับสถานการณ์ปัจจุบันมาก แต่ก็มี ความแตกต่างที่นโยบายเศรษฐกิจ และมุมมองของธนาคารกลาง ทองคำจึงมีโอกาสรุ่งตัวสูง และไม่ปรับตัวลงทันทีแม้จะมีสัญญาณเกิดขึ้นในยุโรปหรือตะวันออกกลาง

ราคาทองคำมีความถูกแพงหรือไม่ และระดับราคาปัจจุบันอยู่ในช่วงไหน?

การเปรียบเทียบ Valuation ของทองคำ มีหลากหลายวิธี เช่น เปรียบเทียบกับ US Real Yield หรือ เปรียบเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ผ่านอัตราส่วน Gold/S&P500

การเปรียบเทียบกับยิลด์ จะเป็นลักษณะ Historical Mean Reversion ความสัมพันธ์สามารถเปลี่ยนไปตามช่วงเวลา แต่มักชี้ว่าราคาทองคำแพงมากเมื่อเทียบกับในอดีต ส่วนการเปรียบเทียบกับ Gold/S&P500 จะเป็น Absolute term มักชี้ว่าราคาทองคำแพง เมื่อหุ้นปรับตัวลง ดังนั้นแม้ราคาทองคำในปี 2025 จะปรับตัวขึ้นสูงจนทำสถิติสูงสุดใหม่ แต่เมื่อเทียบกับหุ้น กลับไม่ถึงภาวะแพงอย่างในอดีต เช่น ช่วงฟองสบู่ดอทคอมปลายทศวรรษ 1990 หรือวิกฤตหนี้ยุโรปปี 2011 ที่อัตราส่วนทองคำต่อหุ้นพุ่งสูงกว่า 1.5 เท่า

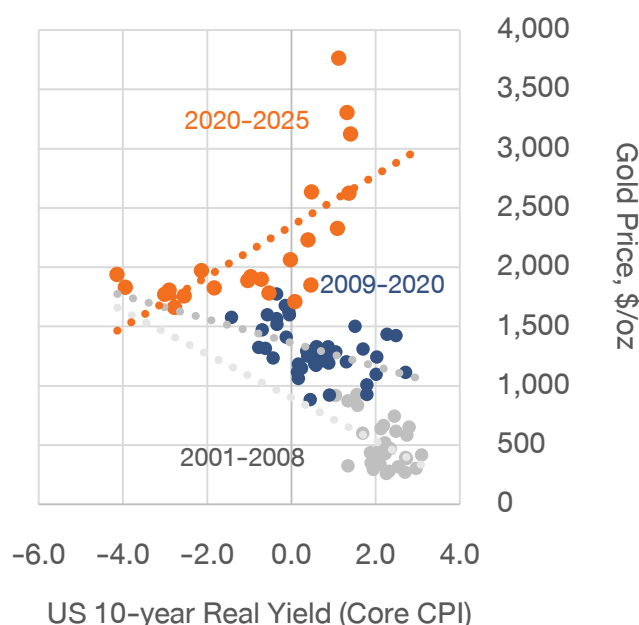
ความเสี่ยงอะไรที่จะทำให้ราคาทองคำปรับตัวลง?

ประเด็นที่สามารถกดดันให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้นได้ในอดีตมีด้วยกัน 3 เรื่องหลัก

- (1) ดอกเบี้ยขาขึ้น หรือบอนด์ยีลด์ปรับตัวขึ้น เป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่สุด เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีผลตอบแทนในการถือครอง เมื่อมีสินทรัพย์ปลอดภัยที่ผลตอบแทนสูงมาเป็นทางเลือก มักกดดันให้นักลงทุนขายทองคำทองคำ และกลับเข้าถือพันธบัตรเมื่อระดับยีลด์เหมาะสม
- (2) การแข็งค่าของเงินดอลลาร์ หรือ Dollar Rally สามารถเกิดขึ้นได้จากวิกฤติเศรษฐกิจนอกสหรัฐฯ หรือ นโยบายทุนสำรองของธนาคารกลางเปลี่ยนกลับมาถือดอลลาร์ หรือตลาดหุ้นปรับฐานนักลงทุนทั่วโลกถือดอลลาร์เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย และ
- (3) ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์

ราคาทองคำเทียบกับยีลด์ที่แท้จริง

Gold Price vs. Real bond yields (ex-Core CPI)



Sources: Bloomberg, FSS

คล้าย นักลงทุนสามารถกลับเข้าลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงได้ จึงมีแนวโน้มที่จะลดการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยเช่นทองคำลง

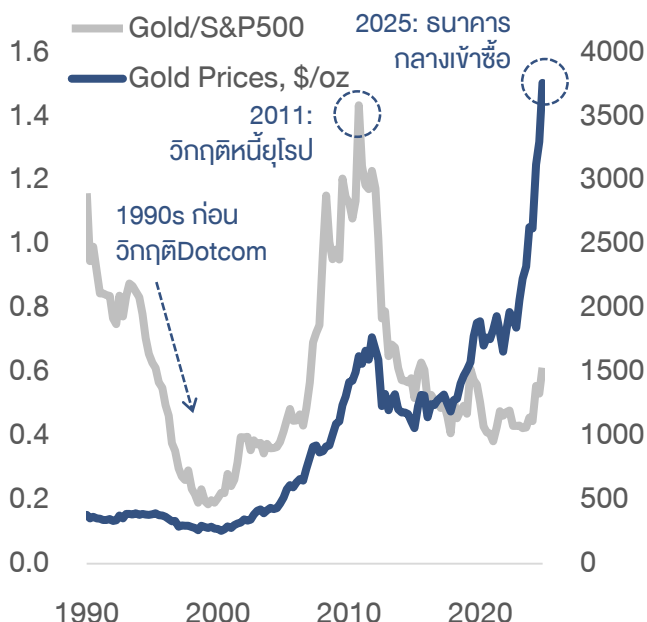
นักลงทุนไทยควรมองการลงทุนทองคำอย่างไร?

เรามองการลงทุนในทองคำเป็นกลยุทธ์กระจายความเสี่ยงมากกว่าการเก็งกำไร เนื่องจากการปรับตัวขึ้นที่รุนแรงทำให้ผลตอบแทนคาดหวังในอนาคตมีแนวโน้มจำกัด ในกรณีฐานเชื่อว่าทองคำอาจปรับตัวขึ้นราว 5-10% ต่อปีตามระดับความผันผวนปกติ

สำหรับนักลงทุนไทย จุดอ่อนของทองคำคือความสัมพันธ์กับเงินบาทในเชิงบวก ทำให้ผลตอบแทนลดลงในช่วงที่ดอลลาร์อ่อนค่า เราจึงแนะนำสัดส่วนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนทองคำที่ระดับ 5-10% ของพอร์ต หรืออาจเพิ่มสัดส่วนขึ้นได้ด้วยการลดสัดส่วนการถือตราสารหนี้สหรัฐฯ ลง

ราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำสถิติใหม่

Gold Rally and Its Relative Valuation to S&P500



Sources: Bloomberg, FSS

SCENARIO ANALYSIS

Finansia House View: FOURTH QUARTER OF 2025

	Bear Case	Base Case	Bull Case
Probability	20%	60%	20%
Global Economy	ความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์กลับมากดดันเศรษฐกิจโลก ภาคธุรกิจเผชิญภาวะการค้าที่สูง กดดันการส่งออก ส่วนในสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อสูง และเศรษฐกิจถดถอย	เศรษฐกิจโลกขยายตัวตามคาด ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัว เศรษฐกิจไม่ถดถอย กำลังซื้อทั่วโลกทยอยฟื้นตัว ราคาพลังงานเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ภาวะการค้าไม่เร่งเงินเฟ้อ	เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวชัดเจน ผลกระทบจากภาษีน้อย หนุนเงินเฟ้อลดลงเร็วกว่าคาด ราคาพลังงาน และค่าขนส่งทรงตัวต่ำ เพิ่มความเชื่อมั่นต่อผู้บริโภค และธุรกิจ
Geopolitics	สหรัฐฯ เพิ่มกำแพงภาษีกับคู่ค้าทั่วโลก 30-50% โดยเน้นไปที่สินค้าและธุรกิจเฉพาะ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนสูง	สหรัฐฯ ตั้งกำแพงภาษีกับคู่ค้าทั่วโลก 10-20% เงินเฟ้อไม่สูงขึ้นมา เนื่องจากผู้ส่งออกและบริษัทผู้นำเข้าแบ่งกันจ่ายภาษี	ศาลสหรัฐฯ มีคำสั่งยกเลิกภาษีการค้า เนื่องจากผิดกฎหมาย รัสเซียเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย สันติภาพในยุโรป
Monetary Policy	เงินเฟ้อสหรัฐฯ ทรงตัวสูง Fed ต้องชะลอการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม สวนทางกับ ECB BOJ และ รพท. ที่ต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม	Fed ลดดอกเบี้ยลงอีก 0.50% ในไตรมาสที่ 4 หนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ เช่นเดียวกับ รพท. ที่ทยอยลดดอกเบี้ยลง 0.50%	เงินเฟ้อลดลงเร็ว หนุน Fed ส่งสัญญาณ ลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้ต่ำกว่า 3.0%
Implications	Bear Case	Base Case	Bull Case
USD/THB		-1	
Bonds			
Equities			
Gold			+1
Alt Assets			

Note: Negative Neutral Positive; +/- Strategic view reflects changes from the previous Finansia Global House View;
Source: Finansia Investment Office

WORLD EQUITY VIEWS

Key Takeaway

“ หุ้นโลกเก้าเดือนแรกของปี 2025 มีความผันผวนสูง แต่ตลาดหุ้นหลักส่วนใหญ่ทำผลตอบแทนเป็นบวก ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี คาดว่าตลาดหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ จากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย สำหรับตลาดฝั่งตะวันตก มองหุ้นใหญ่ในสหรัฐฯ และหุ้นเยอรมัน มีโอกาสทำผลตอบแทนโดดเด่น ส่วนในฝั่งเอเชีย หุ้นจีนและเวียดนามมีความน่าสนใจ จากปัจจัยภายในประเทศ เช่นการบริโภคที่ฟื้นตัว และนโยบายการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจของภาครัฐ กลยุทธ์ตลาดหุ้นโลกช่วงไตรมาสสุดท้าย จึงเป็นการเลือกลงทุนในประเทศ หรือกลุ่มธุรกิจที่มีแรงหนุนเฉพาะตัวเป็นหลัก ”



WORLD EQUITY VIEWS

US Equity Market

Resilience All-time-High

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องสองไตรมาสติด จากแรงซื้อของนักลงทุนทั่วโลกเมื่อนโยบายภาษีการค้าไม่รุนแรงอย่างที่ประเมินเบื้องต้น ขณะที่ช่วงท้ายไตรมาสที่สาม Fed เริ่มลดดอกเบี้ย ทำให้บรรยากาศการลงทุนเป็นบวกต่อ ดัชนี S&P 500 ยับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่

เราปรับเป้าหมาย S&P 500 ณ สิ้นปี ขึ้นเป็น 6,500 จุด ต่ำกว่าระดับปัจจุบันเล็กน้อย และคงมุมมอง Neutral ระยะสั้น Negative ระยะยาว ด้วยเหตุผลว่า Valuation เริ่มตึงตัว พร้อมกับตลาดแรงงานที่ไม่แข็งแกร่งเหมือนช่วงก่อนหน้านี้

The Year of Magnificent 7

ตลอดเก้าเดือนที่ผ่านมา กลุ่มที่สร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นที่สุด คือกลุ่มหุ้นใหญ่ Magnificent 7 จากแรงหนุนของกระแสการ

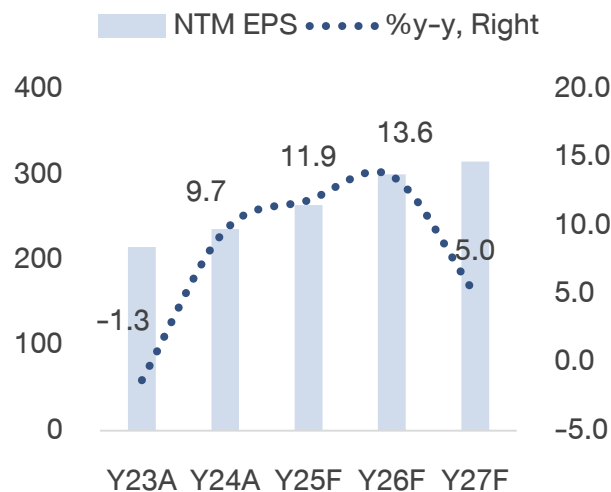
ลงทุนใน AI โดยตลาดให้ความสำคัญกับผู้ผลิต Semiconductor มากที่สุด ในช่วงที่เหลือของปี ธีมการลงทุนที่เรามองว่ายังน่าสนใจคือ กลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากกระแส AI ได้แก่ ผู้พัฒนาเทคโนโลยีโครงสร้างพื้นฐาน และความบันเทิง เชื่อว่าเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพการในการประยุกต์ใช้ AI ทางธุรกิจมากที่สุด

After the First Cut

โดยทั่วไปหลังจากที่ Fed ลดดอกเบี้ยครั้งแรก ตลาดหุ้นมักปรับตัวขึ้นใน 6-12 เดือนต่อมา ถ้าเศรษฐกิจเข้าสู่โหมด Soft Landing กลุ่มวัฏจักร เช่น เทคโนโลยี การเงิน และสินค้าฟุ่มเฟือย มีโอกาสปรับตัวขึ้นมากที่สุด แต่ถ้าเศรษฐกิจเริ่มมีความเสี่ยงถดถอยหุ้นกลุ่ม Dividend และ Defensives เช่นกลุ่มสินค้าประจำ พลังงาน และบริการสุขภาพ มักทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาด

กำไรของตลาดเติบโตต่อเนื่อง

S&P 500 NTM EPS and Growth Rate (%y-y)



Sources: Bloomberg, FSS

US Equity Market

Neutral / Negative / NASDAQ 100

Index	%QTD	BETA	P/E
S&P 500	7.1	107	23
NASDAQ 100	8.0	125	28
Russell 2000	11.9	119	32
S&P Equal Weight	4.0	101	20
Magnificent 7	16.9	136	31
US ex Mag 7	3.8	99	21
US High Dividend	3.3	76	14

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick; BETA vs. WORLD Index.
NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings.

Sources: Bloomberg, FSS

European Equity Markets

Balancing Act

หลังจากตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งดัชนี STOXX 600 และ FTSE 100 ต่างแกว่งตัวในกรอบแคบช่วงไตรมาสที่สาม เหตุผลหลักมาจากรายได้ที่อ่อนแอกว่าที่คาด เงินยูโรแข็งค่า กดดันอัตราดอกเบี้ย พร้อมกับมีประเด็นการเมืองรายประเทศสร้างความไม่แน่นอนระยะสั้น เราปรับลดมุมมองลงเป็น Neutral เพื่อรอความชัดเจนของกำไร อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าทิศทางนโยบายการคลังของยุโรปจะเดินหน้าต่อ โดยเงินยูโรที่แข็งค่าจะช่วยปรับระดับ Valuation เราจึงปรับมุมมองระยะยาวขึ้นเป็น Positive

Euro Strength Winner

สำหรับทวีปยุโรป เรามองว่ากลุ่มการลงทุนที่โดดเด่นยังคงเป็นกลุ่ม Value เช่นการเงิน อุตสาหกรรมการผลิต และโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการ

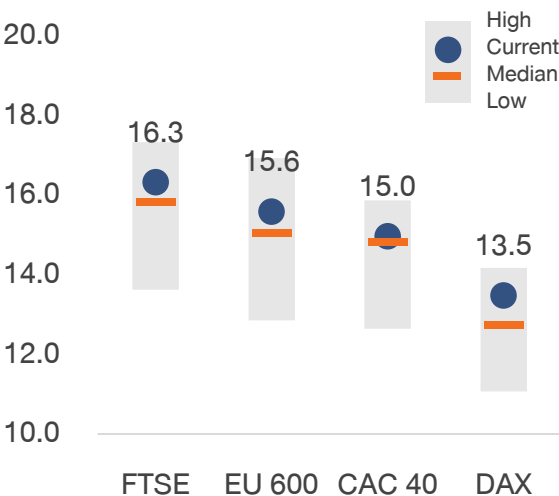
แข็งค่าของเงินยูโรต่ำ ขณะที่มีความหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และนโยบายกระตุ้นทางการคลังช่วยหนุนจุดที่ต้องระวังคือกลุ่มเทคโนโลยี และสินค้าฟุ่มเฟือย คาดว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองการคลังจากสหรัฐฯ และการปรับพฤติกรรมการบริโภคของชาวจีน อาจกดดันให้แนวโน้มกำไรไม่ดีเหมือนในอดีต

German Leads Europe

สำหรับตลาดหุ้นยุโรปไตรมาสที่สี่ และปี 2026 เราปรับมุมมองมาที่รายประเทศมากกว่าสไตล์การลงทุน เพราะมองว่ายุโรปมีความเสี่ยงด้านนโยบายเศรษฐกิจที่ไม่สอดคล้อง ตลาดที่เราชอบมากที่สุดคือ DAX ทั้งจากระดับ Valuation ที่ต่ำกว่าประเทศอื่นในยุโรป และโอกาสการเติบโตของกำไร จากแรงหนุนของนโยบายการคลัง โดยภาวะการเมืองที่ไม่แน่นอน และประเด็นภูมิรัฐศาสตร์เป็นความเสี่ยงหลักของหุ้นในภูมิภาคนี้

Valuation ชี้อย่างสูงกว่าค่าเฉลี่ย

European Index NTM P/E 1y Ranges



EU Equity Market

Neutral (-1) / Positive (+1) / DAX

Index	%QTD	BETA	P/E
STOXX 600	2.4	81	15
STOXX 50	3.7	88	16
FTSE 100	6.0	65	13
DAX	-0.7	86	16
CAC 40	2.7	83	16
EU Growth	0.6	97	26
EU Value	5.2	80	17

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick; Beta vs. WORLD Index.
NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings.
Sources: Bloomberg, FSS

Asian Equity Markets

Japan Reform Momentum

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นในช่วงเก้าเดือนแรกทำผลตอบแทนได้ดีกว่าคาด แรงหนุนหลักมาจากเงินทุนไหลเข้าของนักลงทุนต่างชาติ ขณะที่เงินเยนไม่แข็งค่ามากอย่างที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ จากปัญหาการเมืองในประเทศ

สำหรับไตรมาสสุดท้ายของปี เราปรับมุมมองตลาดหุ้นญี่ปุ่นกลับขึ้นเป็น Neutral ระยะสั้น โดยเชื่อว่าการเลือกตั้งผู้นำพรรค LDP จะเป็นเหตุการณ์ที่จุดประกายความหวังเชิงบวกต่อการปฏิรูปเศรษฐกิจ ในเชิงกลยุทธ์หุ้นญี่ปุ่น เราชอบกลุ่ม Technology, Trading, และ Machinery เชื่อว่ามีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากกระแสการลงทุนใน AI และ Automation ขณะที่กลุ่มการเงินเป็นตัวเลือกเสริม เพื่อกระจายการลงทุน

ความเสี่ยงสำคัญ ยังคงเป็นความผันผวนของค่าเงินเยน ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า และการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ

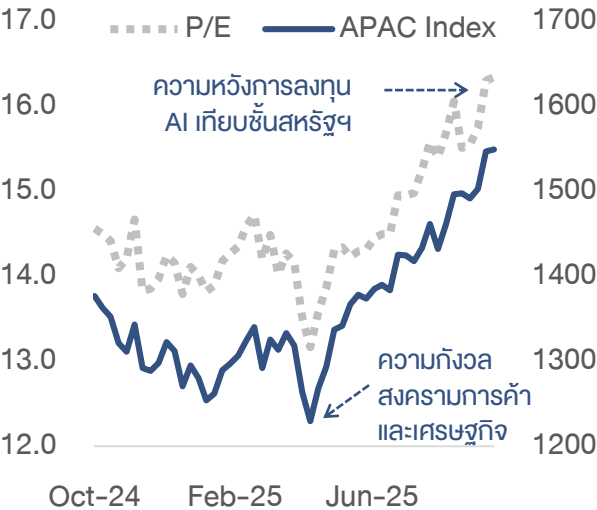
China Anti-Involution

ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวแบบผสมผสาน หลังจากดัชนี Hang Seng ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น CSI 300 ก็เร่งตัวขึ้นตามในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา โดยตลาดมองว่ามาตรการต่อต้านการแข็งงั้นที่ไม่ก้าวหน้า (Anti-Involution) จะส่งผลทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นรอบใหม่ นำโดยธุรกิจที่สร้างมูลค่าแท้จริง

ในช่วงที่เหลือของปี การฟื้นตัวที่ไม่ทั่วถึงของเศรษฐกิจจีน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์และภาวะเงินฝืด ยังคงเป็นปัญหาหลักที่ทำให้การกระตุ้นเศรษฐกิจเห็นผลช้า ในมุมมองหุ้นแนะนำการลงทุนในธุรกิจที่มีริมลงทุนชัดเจน โดยเราชอบกลุ่ม Semiconductors ที่รัฐบาลสนับสนุนการลงทุนเพื่อทดแทนการนำเข้า บริษัทผู้นำในอุตสาหกรรมการผลิตที่มีมาตรการ Anti-Involution ช่วยหนุนราคาสินค้า และกลุ่ม Tech ระดับโลกที่เน้นการลงทุนใน AI

Valuation เป็นแรงหนุนหุ้นเอเชีย

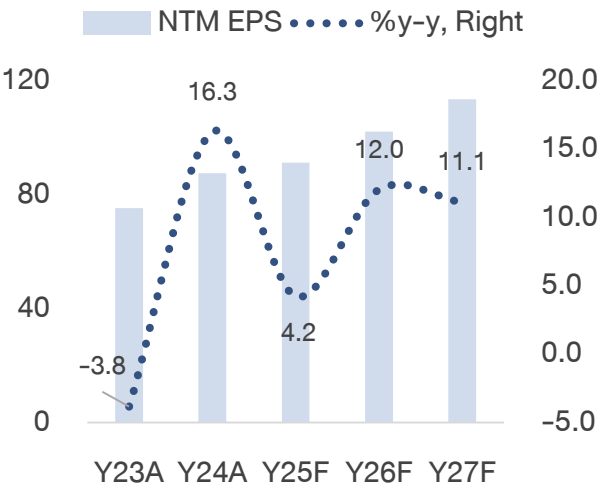
APAC Index, Last and NTM P/E (x), Left



Sources: Bloomberg, FSS

ถ้าอะไรจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2026

APAC NTM EPS and Growth Rate (%y-y)



Sources: Bloomberg, FSS

India Lags as China Leads

ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ตลาดหุ้นอินเดียทำผลตอบแทนได้ต่ำกว่าภูมิภาคเอเชียโดยรวม เนื่องจากเผชิญแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่ย้ายการลงทุนหลบความไม่แน่นอนด้านภาษีการค้า เงินรูปีอ่อนค่า พร้อมกับที่ตลาดหุ้นจีนกลับมาทำผลงานได้โดดเด่น

ในช่วงที่เหลือของปี เราปรับมุมมองหุ้นอินเดียลงเป็น Negative จากแรงกดดันทั้งด้าน Valuation (23x) ที่สูงกว่าตลาดเอเชียอื่น (16x) ขณะที่ความไม่แน่นอนในประเด็นด้านการเมืองระหว่างประเทศ ภาษีการค้า และนโยบายแรงงานของสหรัฐฯ คาดว่าจะไม่มีบทสรุปที่ดีขึ้นในระยะสั้น

จุดเด่นของอินเดียคือ การบริโภคและการลงทุนที่เติบโต ในระยะยาวเราจึงคงมุมมอง Neutral สำหรับนักลงทุนที่สนใจ และต้องการซื้อสะสมช่วงย่อตัว โดยเน้นไปที่กลุ่มการเงิน เทคโนโลยี และการบริโภค เพื่อลุ้นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ

Re-Emerging Vietnam

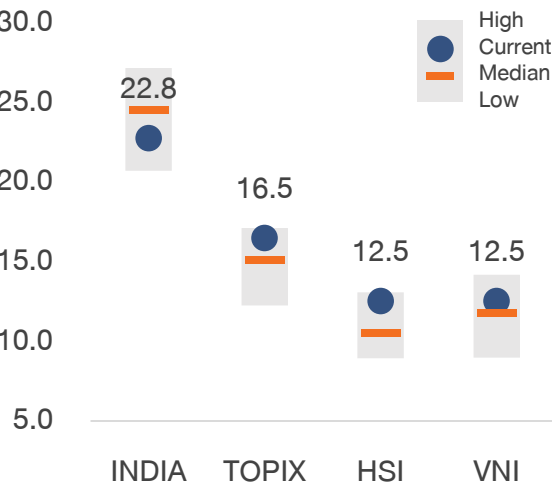
เวียดนามเป็นตลาดที่ปรับตัวขึ้นแรงที่สุดในภูมิภาคเอเชีย โดยได้แรงหนุนจากกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ฟื้นตัวดี ระดับ Valuation เริ่มต้นไม่สูง และมีความคืบหน้าของการยกระดับเป็น Emerging Market

แม้ยังมีความเสี่ยงที่เวียดนามอาจไม่ได้รับการยกระดับเป็น EM ในทันที แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และบรรยากาศเชิงบวกจากประเด็นการค้าที่ผ่อนคลาย ถือเป็นแรงหนุนสำคัญ จุดอ่อนของเวียดนามอยู่ที่นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ภาครัฐเลือกอ่อนค่าเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ในระยะสั้นอาจเกิดแรงขายทำกำไรจากนักลงทุนต่างชาติ และเสี่ยงถูกสหรัฐฯ เพ่งเล็งในประเด็นแทรกแซงค่าเงิน

เวียดนามเป็นตลาดที่เรามอง Positive ทั้งระยะสั้นและระยะยาว สำหรับเริ่มการลงทุน เราชอบกลุ่มการเงิน การบริโภค ที่เติบโตตามการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศ

เอเชียเข้าช่วง P/E สูงกว่าค่าเฉลี่ย

Asian Index NTM P/E 1y Ranges



Sources: Bloomberg, FSS

Asia Equity Market

Neutral / Neutral / VN Index

Index	%QTD	BETA	P/E
Asia Pac	7.8	83	16
TOPIX	11.7	90	16
Hang Seng	8.5	77	13
CSI 300	15.6	54	15
India	-3.5	63	23
VN Index	20.7	74	13
SET Index	17.4	63	14

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick; Beta vs. WORLD Index.
NTM P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings.

Sources: Bloomberg, FSS

GLOBAL SECTOR VIEWS

Key Takeaway

“ แนวโน้มกลุ่มธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2025 มีทั้งโอกาสและความท้าทาย โดยเรามีมุมมองเชิงบวกสำหรับการลงทุนในกลุ่ม Communication Services และ Technology คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการใช้ AI เพื่อยกระดับประสิทธิภาพของธุรกิจ พร้อมกับกลุ่ม Industrials ที่คาดว่าจะมีการเติบโต จากการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศ และแผนการลงทุนกลาโหมของประเทศฝั่งยุโรป ส่วนกลุ่มที่มีมุมมองเชิงลบได้แก่ Materials, Energy, และ Utilities จากการค้าโลกที่ชะลอตัว และแรงขายทำกำไรหลังราคาหุ้นปรับตัวสูง ”



GLOBAL SECTOR VIEWS

Technology

Structural Tech Winners

หุ้นกลุ่ม Technology ทำผลตอบแทนได้ดีในช่วงที่ผ่านมา จากความต้องการโครงสร้างพื้นฐาน และอุปกรณ์รองรับ AI ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สัญญาณการผ่อนคลายของนโยบายการเงินช่วยหนุนมูลค่าหุ้น

อย่างไรก็ดีในช่วง 12 เดือนข้างหน้าเราปรับมุมมองต่อกลุ่มเทคโนโลยีลงเป็น Neutral แม้จะเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตของกำไร แต่ความผันผวนจากการแข่งขันที่รุนแรงยังมี นโยบายกีดกันการค้ายังไม่แน่นอน นอกจากนี้ ระดับ Valuation ถือว่าสูงที่สุดเมื่อเทียบกับรายธุรกิจ

Pioneer vs Adaptor

เราชอบกลุ่ม Hardware ในช่วงที่เหลือนของปี จากแรงหนุนของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และการเร่งใช้งบ IT ช่วงสิ้นปีขององค์กรใหญ่ ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับสมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโต

Technology

Neutral / Neutral (-1) / Hardware

Index	%QTD	BETA	P/E
Global Tech	9.4	130	28
US Tech	9.4	136	30
EU Tech	-6.6	115	29
Asian Tech	3.3	115	27
Semicon	13.5	172	27
Hardware	16.8	112	26
Software	2.5	114	35

Communications

AI-Boosted Ad Revival

ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา Communication Services ทำผลงานได้โดดเด่นต่อเนื่อง จากรายได้โฆษณา Digital และการใช้ AI ยกกระดับประสิทธิภาพการเข้าถึงกลุ่มผู้ใช้ เราจึงคงมุมมอง Positive ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เชื่อว่าจะมีแรงหนุนช่วง High Season ของงบโฆษณาปลายปี ขณะที่การนำ AI มาใช้เชิงพาณิชย์จะช่วยลดต้นทุนลงอย่างมีนัยสำคัญ

Ads vs AI

แม้กลุ่ม Internet Media จะสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นในช่วงที่ผ่านมา แต่ด้วย Valuation และความผันผวนที่สูงขึ้น เราจึงเลือกกระจายการลงทุนต่อใน Global Communication ที่มีส่วนผสมของการลงทุนที่ลงตัว โดยมีแรงหนุนจาก Megatrend AI และการเติบโตของธุรกิจโฆษณา Digital ที่น่าสนใจ บนฐาน Valuation ที่ไม่สูงจนเกินไป

Communications

Positive / Positive (+1) / Global Communication

Index	%QTD	BETA	P/E
Global Commu	11.9	102	22
US Commu	12.7	112	22
EU Commu	0.0	67	15
Asian Commu	13.8	83	26
Entertainment	4.3	108	34
Internet Media	17.9	113	23
Telecom	4.2	65	16

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); BETA vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %QTD = Price returns Quarter to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, YLD = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 16 Sep 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Consumer Discretionary

Ho-Ho-Holiday Tailwind

กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยทำตอบแทนได้ดีในช่วงสองไตรมาสต่อเนื่อง โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มยานยนต์ได้รับแรงหนุนจากความชัดเจนของกำแพงภาษี เราจึงปรับมุมมองขึ้นเป็น Neutral สำหรับช่วงเวลาที่เหลือของปี คาดว่ากำลังซื้อในช่วงเทศกาลสิ้นปีจะช่วยหนุนยอดขายได้

อย่างไรก็ดี เราคงมุมมอง Negative ระยะยาว เพราะเชื่อว่าการแข่งขันด้านราคายังไม่จบ พร้อมกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาให้ความสำคัญกับความคุ้มค่ามากขึ้น

Demand vs Supply

Asian Consumer Discretionary คาดว่าจะปรับตัวขึ้นต่อช่วงท้ายปี ด้วยแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรายประเทศ ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับศักยภาพของการเติบโต

Consumer Discretionary

Neutral (+1) / Negative / Asian Con Disc

Index	%QTD	%200D	P/E
Global Con Disc	9.0	9.2	22
US Con Disc	9.3	9.6	29
EU Con Disc	3.1	-5.5	15
Asian Con Disc	9.9	10.1	18
Retail Whsle	6.5	7.6	23
Disc Products	16.7	14.2	21
Disc Services	-1.2	2.0	22

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); BETA vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %QTD = Price returns Quarter to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, YLD = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 16 Sep 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Financials

The Big Short-Term Boost

ผลตอบแทนของกลุ่มการเงินบวกติดต่อกันเป็นไตรมาสที่แปด ล่าสุดตลาดตีความการลดดอกเบี้ยสหรัฐฯ เป็นบวกต่อการลงทุนในกลุ่มการเงินยุโรปและเอเชียที่ให้ซื้อขายบน Valuation ที่ต่ำกว่าสหรัฐฯ มาก

อย่างไรก็ดี เราปรับมุมมองลงเป็น Neutral ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว เนื่องจากเรามองว่าเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจะเริ่มกระทบการเติบโตของธุรกิจสินเชื่อ พร้อมกับความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ที่อาจเข้มงวดขึ้น จากการปรับเข้าสู่ยุค Digital Finance

Bank vs Non-Bank

ภายในกลุ่มการเงิน เราเลือกกระจายการลงทุนไปยัง Banking ในช่วงที่เหลือของปี แม้รายได้ดอกเบี้ยอาจถูกกดดันจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง แต่มองว่าจะช่วยลดความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ลง เพิ่มกิจกรรมในตลาดทุน ทำให้กลุ่มธนาคารมีโอกาสสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น

Financials

Neutral / Neutral (-1) / Banking

Index	%QTD	P/B	YLD
Global Finance	3.7	1.8	3.2
US Finance	3.2	2.5	1.9
EU Finance	9.2	1.5	5.5
Asian Finance	5.1	1.6	3.8
Banking	7.1	1.3	4.0
Fin Service	1.5	3.0	1.8
Insurance	0.1	1.9	3.8

Industrials

Highflyers, High Price

หุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมชะลอตัวลง หลังการปรับตัวขึ้นในไตรมาสที่ผ่านมา แม้จะมีแรงหนุนจากกลุ่ม Aerospace ที่ได้ประโยชน์จากการสนับสนุนด้านงบประมาณกลาโหมจากประเทศต่างๆ ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ แต่ในกลุ่มบริการและเอเชียกลับทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาด เนื่องจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของสหรัฐฯ

สำหรับช่วงที่เหลือของปี เราปรับมุมมองทั้งระยะสั้นและยาวขึ้นเป็น Positive จากแรงขับเคลื่อนเชิงโครงสร้างในการย้ายฐานการผลิต และการลงทุนด้านพลังงานสะอาด

Asia vs The West

เราชอบการลงทุนในกลุ่ม Asian Industrials โดยเชื่อว่าท้ายที่สุด กระแสการเติบโตของ AI จะผลักดันให้เกิดอุตสาหกรรมใหม่พร้อมกับฝั่งตะวันตก แม้เอเชียอาจไม่มีประสบการณ์มาก แต่เชื่อว่าระดับเทคโนโลยีเริ่มมีพัฒนาที่การใกล้เคียงกับฝั่งตะวันตก และมี Valuation ที่ต่ำกว่า

Industrials

Positive / Positive (+1) / Asian Industrials

Index	%QTD	BETA	P/E
Global Industrials	4.4	102	22
US Industrials	3.7	105	26
EU Industrials	4.2	95	23
Asian Industrials	0.7	102	21
Aerospace	8.7	93	35
Industrials Products	6.7	110	25
Industrials Services	0.3	88	18

Materials

The Boost and the Drag

กลุ่มวัสดุทำผลตอบแทนได้ดีเกินคาดจากแรงหนุนของราคาทองคำ และความกังวลด้านอุปทานของแร่ธาตุหายาก

อย่างไรก็ดีเราคงมุมมอง Negative ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า และ Neutral ในระยะยาว เนื่องจากปริมาณความต้องการการก่อสร้างของโลกไม่ได้ฟื้นตัวอย่างชัดเจน นักลงทุนควรจับตาไปที่การลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก ที่จะเป็นแรงหนุนสำคัญสำหรับหุ้นกลุ่มนี้

Inventory vs Leverage

กลุ่มเหมืองแร่ เหมืองทองคำ เป็นรับการลงทุนที่น่าสนใจที่สุดในช่วงท้ายปี จากราคาทองคำที่ปรับตัวขึ้น ขณะที่ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจเป็นบวกรต่อการถือครองทองคำ

แรงหนุนเพิ่มเติมในไตรมาสนี้ คือนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายทั่วโลก ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมลดลง เป็นบวกกับธุรกิจเหมืองแร่ที่มีกำไรที่สูง

Materials

Negative / Neutral / Metal and Mining

Index	%QTD	%200D	BETA
Global Materials	10.4	12.6	94
US Materials	7.3	8.7	97
EU Materials	-2.5	-2.1	87
Asian Materials	12.6	12.3	104
Metal and Mining	27.3	31.0	101
Con Materials	3.4	5.8	105
Packaging	-4.8	-5.4	87

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); BETA vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %QTD = Price returns Quarter to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, YLD = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 16 Sep 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Energy

Fast & Fuel-Less

กลุ่มพลังงานฟื้นตัวในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา หลังจากปรับตัวลงตามราคาน้ำมัน แต่มีแรงซื้อกลับ หลังตลาดเชื่อว่าเศรษฐกิจจะไม่ชะลอตัวลงมาก โดยมีมาตรการปรับโครงสร้างธุรกิจในตลาดเกิดใหม่หนุน พร้อมกับที่เงินลงทุนไหลเข้าสู่หุ้นฝั่งเอเชียและหุ้นปันผลสูง

อย่างไรก็ดี เราคงมุมมอง Negative ในระยะสั้น เนื่องจากมองว่าราคาพลังงานมี Upside จำกัด ขณะที่ในระยะยาว เราคงมุมมอง Neutral โดยมองว่าการเปลี่ยนแปลงผ่านสู่พลังงานสะอาดจะช่วยหนุนการลงทุนในกลุ่มนี้

Supports vs Swings

เราชอบหุ้นกลุ่มพลังงานในเอเชียจากแรงหนุนของเงินปันผลสูง และนโยบายการปรับโครงสร้างพลังงานรายประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มพลังงานหมุนเวียน และโครงสร้างพื้นฐาน ระดับปันผลชี้ว่าราคาไม่สูงเกินไป เมื่อเทียบกับกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ

Energy

Negative / Neutral / Asian Energy

Index	%QTD	P/E	YLD
Global Energy	7.8	14	4.0
US Energy	8.5	17	3.6
EU Energy	8.2	9	7.1
Asian Energy	8.4	13	4.4
Integrated Oil	8.5	13	4.8
Exploration	4.1	13	3.8
Midstream Energy	1.6	20	4.3

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); BETA vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %QTD = Price returns Quarter to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, YLD = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS, as of 16 Sep 2025; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบกับได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Utilities

Rate Cuts Shift the Spotlight

ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา กลุ่มสาธารณูปโภคปรับตัวขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สาม โดยหุ้นในภูมิภาคเอเชียทำผลตอบแทนได้โดดเด่นที่สุด เนื่องจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุน พร้อมกับ ระดับ Valuation เริ่มต้นที่ไม่สูงมาก

ในระยะถัดไป แม้ว่าการลงทุนด้านเทคโนโลยีและความต้องการพลังงานที่สูงขึ้นจะมีอยู่อย่างต่อเนื่อง แต่ตลาดเริ่มมองหาความคุ้มค่าจากการลงทุน เรามองว่าการลดดอกเบี้ยจะทำให้เกิดการขายทำกำไรในกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานฝั่งสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นแรงในปีนี้

Asian vs U.S.

ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เรามองว่ากลุ่มสาธารณูปโภคในเอเชียมีความน่าสนใจที่สุด เพราะมีโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่อเนื่อง ทำให้ทำไมมีโอกาสเติบโต หนุนราคาหุ้นให้ฟื้นตัว ขณะที่ระดับปันผลเหมาะสมเมื่อเทียบกับฝั่งสหรัฐฯ เป็นทางเลือกของการลงทุนสไตล์ Defensives ที่เน้นรับกระแสเงินสดสะสม

Utilities

Negative (-1) / Neutral / Asian Utilities

Index	%QTD	P/E	YLD
Global Utilities	3.9	16	3.5
US Utilities	6.1	19	2.9
EU Utilities	-0.9	14	4.9
Asian Utilities	7.2	13	4.2
Electricity	4.3	16	3.4
Utility Trading	-3.6	13	3.9
Gas & Water	1.7	15	4.0

Consumer Staple

Defensive Yet Dependable

ในไตรมาสที่ผ่านมา หุ่นกลุ่มสินค้าประจำทำผลตอบแทนแย่มากเมื่อเทียบรายกลุ่มธุรกิจ แรงกดดันหลักมาจากฝั่งสหรัฐฯ เนื่องจากกระแสเงินทุนที่ผันจากหุ้น Defensives ไปสู่หุ้น Cyclical และเทคโนโลยี ท่ามกลางบรรยากาศการลงทุนในโหมด Risk-on

อย่างไรก็ดี เราคงมุมมอง Neutral ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เนื่องจากกลุ่มสินค้าประจำเป็นทางเลือกของการลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับตลาดต่ำ และบริษัทส่วนใหญ่ยังสร้างกระแสเงินสดได้อย่างมั่นคงแม้ในช่วงเศรษฐกิจผันผวน

Defensives vs Cyclical

การลงทุนในกลุ่มค้าส่ง (Wholesale Staples) เป็นกลยุทธ์ที่น่าสนใจในช่วงที่เหลืของปี แม้โดยรวมจะมีความอ่อนไหวต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ แต่ความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสม่ำเสมอ โดยธุรกิจกลุ่มนี้เน้นไปที่รายได้จากค่าสมาชิกที่มีความมั่นคง Valuation อยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับศักยภาพของการเติบโต

Consumer Staple

Neutral / Neutral / Wholesale Staples

Index	%QTD	BETA	P/E
Global Staples	-1.8	59	19
US Staples	-3.3	58	22
EU Staples	-3.7	54	17
Asian Staples	7.2	64	18
Beverages	-3.2	60	18
Retails	-2.0	72	26
Wholesales	12.6	76	16

Healthcare

Vital Signs

กลุ่มบริการด้านสุขภาพฟื้นตัวเล็กน้อย ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา โดยกลุ่มบริการสุขภาพในยุโรป ทำผลตอบแทนได้โดดเด่น จากผลิตภัณฑ์ยาใหม่ได้เสียงตอบรับที่ดี

ในช่วงที่เหลืของปี เราคงมุมมอง Neutral แม้จะมีแรงหนุนจากผลการทดลองทางคลินิก แต่ยังมีแรงกดดันจากนโยบายการควบคุมราคา และควบคุมการส่งออก อย่างไรก็ดี ในระยะยาวเรามีมุมมองเป็น Positive จากการเติบโตด้านนวัตกรรมยาโรคเรื้อรัง เชื่อว่าจะเป็นแรงหนุนหลักของการขยายตัวในอุตสาหกรรมนี้

Breakthrough vs Regulation

เรามองว่ากลุ่ม Biotech Pharmaceuticals จะได้แรงหนุนจากความคาดหวังต่อผลการทดลองทางคลินิก และการอนุมัติยารุ่นใหม่ โดยเฉพาะยาโรคเรื้อรัง และมะเร็ง ที่จะทยอยรู้ผล ในช่วงปลายปี ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับศักยภาพการเติบโตระยะยาว

Healthcare

Neutral / Positive / Biotech Pharmaceuticals

Index	%QTD	BETA	P/E
Global HC	1.4	78	19
US Healthcare	0.9	76	17
EU Healthcare	6.3	77	15
Asian HC	-4.2	69	17
HC Services	1.9	57	17
Biotech Pharma	3.0	77	17
HC Equipment	-2.3	95	24

Note: Strategic view N3M/NTM/Top Pick, change from previous view in (); BETA vs. WORLD Index., P/E = Price to Next-Twelve-Month Earnings, %QTD = Price returns Quarter to date, %200D = % difference between the current price and the 200days moving average, YLD = Expected Dividend Yields (%), P/B = Price to Book value; Sources: Bloomberg, FSS; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

Historical Performances

World Equity Index

Price Performance in last 10 quarters, % adjusted THB

Index	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
S&P 500	12.1	-0.2	4.6	16.7	4.9	-7.1	8.4	-5.6	5.7	6.2
STOXX 600	4.9	-2.2	4.6	10.6	-0.1	-6.4	-4.3	8.7	5.5	1.0
FTSE 100	5.2	0.5	-0.1	7.7	3.8	-5.9	-1.6	7.1	3.7	2.7
Asia Pac	3.5	-0.2	0.7	10.1	3.3	-4.3	-1.0	-0.8	5.6	6.9
TOPIX	8.7	1.6	1.6	15.1	-3.4	-6.9	1.4	-0.6	6.6	6.9
Hang Seng	-3.9	-2.4	-9.8	2.6	8.4	5.5	0.8	13.8	-1.3	8.6
CSI 300	-7.1	-1.1	-10.2	7.2	-1.6	5.8	0.0	-1.7	-1.9	15.2
India	15.9	5.1	5.3	10.4	11.5	-6.1	-5.1	-3.9	4.7	-7.4
VN Index	8.4	3.4	-7.7	17.6	-4.5	-5.7	0.7	1.7	-1.5	18.4
SET Index	-6.6	-2.1	-3.8	-2.7	-5.6	11.4	-3.4	-17.3	-5.9	17.4

Global Sector Index

Price Performance in last 10 quarters, % in USD

Sectors	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Tech	12.8	-6.0	16.6	10.5	8.6	2.4	4.0	-11.3	22.4	11.1
Commu	6.0	0.3	9.0	10.8	6.4	5.6	4.5	-2.6	16.9	11.9
Con Disc	7.7	-5.1	10.2	5.6	-3.1	9.0	3.3	-8.2	8.4	9.0
Finance	3.8	-0.7	11.9	7.8	0.3	9.6	2.1	4.6	9.5	3.7
Industrials	4.6	-5.9	12.5	8.1	-1.6	9.3	-3.9	0.0	15.4	4.4
Materials	-1.0	-3.6	10.4	1.4	-3.0	8.4	-13.7	2.5	7.2	10.4
Energy	-0.6	7.6	-3.5	6.9	-2.4	-2.8	-5.3	6.5	-4.0	7.8
Utilities	-0.6	-8.9	9.8	0.9	3.0	14.6	-8.8	4.9	7.2	3.9
Staples	-0.6	-5.9	5.0	2.7	-1.3	9.1	-7.6	4.1	3.5	-1.8
Healthcare	2.1	-3.7	6.2	6.2	-0.2	6.3	-11.3	3.3	-3.2	1.4

Note: the highest changes the lowest changes, Quarterly Price returns, only for the current quarter is Quarter-to-Date
Sources: Bloomberg, FSS;; คำเตือน: ผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนเปรียบเทียบมิได้ยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

HOUSE VIEW SUMMARY

Finansia House View: FOURTH QUARTER OF 2025

Strategic Views			Comments
	Next 3m	Next 12m	
Bonds	Neutral	Neutral	ดอกเบี้ยขาลงแต่มีความเสี่ยงขาดดุลการคลังสหรัฐฯ
Equities	Neutral	Positive	Valuation สูง มีโอกาสลดลงในระยะยาว
Alt Assets	Neutral	Negative	ดอกเบี้ยขาลงหนุน มีสถานะสินทรัพย์ปลอดภัย
US	Neutral	Positive	Valuation สูง ระวังการเมืองกระทบเศรษฐกิจ
Europe	-1	+1	การเมืองผันผวนระยะสั้น นโยบายสนับสนุนระยะยาว
Asia	Neutral	Neutral	เน้นลงทุนตามนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจรายประเทศ
Japan	+1	Neutral	จับตาการเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจและการเงิน
China-H	Neutral	Negative	กำไรฟื้นตัว แต่ Valuation กลุ่มเทคโนโลยี เริ่มสูง
China-A	Negative	Neutral	นโยบายสนับสนุนการผลิตในประเทศปลูกตลาดหุ้น
India	-1	Neutral	Valuation สูง มีความกังวลด้านการค้าระหว่างประเทศ
Vietnam	Negative	Negative	ตลาดปรับตัวขึ้นเร็วรับโอกาสปรับขึ้นเป็น EM
Technology	Neutral	-1	มีแรงหนุนจากกระแส AI แต่ Valuation สูง
Com Services	Negative	+1	กำไรเติบโตจากโฆษณา Digital และการประยุกต์ใช้ AI
Cons Disc.	+1	Positive	สินค้าฟุ่มเฟือยเสี่ยงถูกกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น
Financials	Neutral	-1	กลุ่มการเงิน โดดเด่นจากธุรกิจหนุนเงินปันผลมั่นคง
Industrials	Negative	+1	มีแรงหนุนจากการลงทุน Reshore ทั่วโลก
Materials	Positive	Neutral	ประเด็นภูมิรัฐศาสตร์สร้างความผันผวนระยะสั้น
Energy	Positive	Neutral	เผชิญแรงกดดันจาก Supply และการเปลี่ยนโครงสร้าง
Utilities	-1	Neutral	แรงหนุนจากการลงทุนด้านเทคโนโลยี Cloud ชะลอ
Cons Staples	Neutral	Neutral	จับตาดัชนีที่สูงขึ้นจากภาษีการค้าสหรัฐฯ
Healthcare	Neutral	Negative	กำไรฟื้น Valuation น่าสนใจ แต่ระวังการกีดกันการค้า

Note: ■ Negative ■ Neutral ■ Positive; Strategic view (Negative / Neutral / Positive) is based on three factors, Macro, Valuation, Price momentum. In next 3 months Macro and Price are major catalysts, while in 1 year, Valuation is added as the long-term anchor; +/- Strategic view reflects changes from the latest Finansia Global House View; Source: FSS Global Investment Strategy

FORECAST SUMMARY

Finansia House View: FOURTH QUARTER OF 2025

Real GDP			Inflation			Policy Rate			
	Y24	Y25F	Y26F	Y24	Y25F	Y26F	Y24	Y25F	Y26F
World	2.8	2.9	3.0	3.7	3.5	3.5			
US	2.8	1.7	1.7	2.8	2.0	1.6	4.50	3.75	3.00
Europe	0.9	1.2	1.1	2.4	2.1	1.9	3.00	2.00	1.50
China	5.0	4.8	4.2	0.2	0.1	0.9	3.10	3.00	2.50
Japan	0.1	1.1	0.7	2.7	3.0	1.8	0.25	0.50	1.00
Vietnam	7.1	6.6	6.2	3.6	3.4	3.5	4.50	4.50	4.50
Thailand	2.5	2.1	1.9	0.4	0.2	0.8	2.25	1.25	1.00

Rates				Commodity			
	Last	NTM	EOY		Last	NTM	EOY
US 3M	3.9	3.3	3.6	Gold, \$/Oz	3,759	4,000	3,800
UST 2Y	3.6	3.4	3.6	WTI, \$/bbl	65.7	55.0	65.0
UST 10Y	4.2	4.8	4.3				
TGB 2Y	1.2	1.2	1.1				
TGB 10Y	1.4	1.7	1.5				

Equity Index			
	Last	NTM	EOY
World	2,270	2,500	2,300
S&P 500	6,643	7,000	6,500
STOXX 600	554	660	600
TOPIX	3,187	3,500	3,200
Hang Seng	26,128	30,000	27,000
CSI 300	4,550	5,200	5,000
VNI Index	1,660	2,000	1,750

Currency			
	Last	NTM	EOY
USD/THB	32.2	31.0	31.6
EUR/USD	1.17	1.24	1.20
USD/JPY	149	130	145
USD/HKD	7.78	7.75	7.75
USD/CNY	7.13	6.90	7.10

Notes: Real GDP = % y-y, Inflation = CPI % y-y; Policy Rates (%): US = Fed Fund Upper-bound, Europe = ECB Deposit Facility, China = 1Y Loan Prime Rate, Japan = BOJ O/N Call Rate, Vietnam = SVB Refinancing Rate, Thailand = BOT Repo Rate, NTM = Next-Twelve-Month end forecast, EOY = End-Of-Year for current year. World = BBG World Large/Mid Cap Price Price Return Index. Source: FSS Global Investment Strategy

Investment Office



Jitipol Puksamatanan, PhD

Chief Products Officer & Head of Investment Office and Advisory
Fundamental Investment Analyst on Capital Market, No: 027168

ดร.จิตติพล เริ่มงานกับ Finansia ในปี 2024 ด้วยประสบการณ์ในอุตสาหกรรมการเงินไทยก่อนร่วมงาน 18 ปี ในบทบาทนักวิเคราะห์และออกแบบผลิตภัณฑ์การเงิน นักเศรษฐศาสตร์ และนักกลยุทธ์การลงทุน ทั้งในบริษัทหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ชั้นนำ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนระดับภูมิภาค ดร.จิตติพล นำเสนอแนวคิด มุมมองด้านเศรษฐกิจ และการลงทุนผ่านสื่อหลัก และช่องทางออนไลน์อย่างต่อเนื่อง ดร.จิตติพล จบการศึกษาปริญญาเอกด้านการเงิน จากสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์



Chutipapha Pavasant

Assistant Strategist and Editor

เริ่มงานกับ Finansia ในตำแหน่งผู้ช่วยนักวิเคราะห์การลงทุน และนักเศรษฐศาสตร์ตลาดทุน ในปี 2024 จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ด้านเศรษฐศาสตร์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และ Econometrics จาก University of Bristol, UK

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่า หรือควรเชื่อ ว่า มีความน่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล ใช้ดุลยพินิจ และพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณะชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า



 **FINANSIA**



02-265-2480-85



Investment-Office@fnsyus.com



Finansia Syrus Securities



Finansia Syrus Securities