Monthly

Issue : October 2025

SCB WEALTH | BlackRock

Risk-On ท่ามกลาง Fed ลดดอกเบี้ย และแรงขับเคลื่อน AI ทั่วโลก

EPS

ECONOMICS AND PORTFOLIO STRATEGY

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)


SCB WEALTH | BlackRock
ASSET CLASS
RETURNS

Asset class returns

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	US Equity 32.4%	Global REITs 22.8%	US Equity 1.4%	Oil 45.0%	EM Equity 37.8%	Gov Bond -0.4%	Oil 34.5%	Gold 25.1%	Oil 55.0%	Oil 6.7%	US Equity 26.3%	Gold 27.2%	Gold 53.9%	US Equity 15.7%
2	DM Equity ex.US 23.3%	US Equity 13.7%	Global REITs 0.6%	HY Bond 14.3%	DM Equity ex.US 25.6%	TIPS -1.5%	US Equity 31.5%	EM Equity 18.7%	Global REITs 32.5%	Gold -0.3%	DM Equity ex.US 18.9%	US Equity 25.0%	EM Equity 31.0%	DM Equity ex.US 7.0%
3	HY Bond 7.3%	TIPS 4.4%	DM Equity ex.US -0.4%	US Equity 12.0%	US Equity 21.8%	Gold -1.6%	Global REITs 24.5%	US Equity 18.4%	US Equity 28.7%	TIPS -12.6%	HY Bond 14.0%	HY Bond 9.2%	DM Equity ex.US 27.3%	Global REITs 6.5%
4	Oil 7.2%	IG Bond 2.9%	TIPS -1.7%	EM Equity 11.6%	Gold 13.5%	IG Bond -3.2%	DM Equity ex.US 22.7%	TIPS 11.5%	DM Equity ex.US 11.8%	HY Bond -12.7%	Gold 13.1%	EM Equity 8.1%	US Equity 15.3%	Gold 5.0%
5	Global REITs 2.8%	HY Bond 0.0%	HY Bond -2.7%	Gold 8.1%	Oil 12.5%	HY Bond -4.1%	EM Equity 18.9%	IG Bond 10.0%	TIPS 6.0%	DM Equity ex.US -14.0%	Global REITs 11.5%	DM Equity ex.US 4.3%	HY Bond 9.7%	HY Bond 4.7%
6	IG Bond -0.1%	Gov Bond -0.8%	Gov Bond -3.3%	Global REITs 6.9%	HY Bond 10.4%	US Equity -4.4%	Gold 18.3%	Gov Bond 9.5%	HY Bond 1.0%	IG Bond -17.0%	EM Equity 10.3%	Global REITs 3.9%	IG Bond 9.5%	EM Equity 4.2%
7	EM Equity -2.3%	Gold -1.4%	IG Bond -3.6%	TIPS 4.8%	IG Bond 8.9%	Global REITs -4.8%	HY Bond 12.6%	DM Equity ex.US 8.3%	EM Equity -2.2%	Gov Bond -17.5%	IG Bond 9.2%	TIPS 1.8%	Global REITs 8.6%	Oil 2.4%
8	Gov Bond -4.3%	EM Equity -1.8%	Gold -10.4%	IG Bond 3.7%	Global REITs 8.6%	DM Equity ex.US -13.4%	IG Bond 10.7%	HY Bond 7.0%	IG Bond -3.2%	US Equity -18.1%	Gov Bond 4.2%	IG Bond 0.7%	TIPS 6.9%	TIPS 1.6%
9	TIPS -9.3%	DM Equity ex.US -4.5%	EM Equity -14.6%	Gov Bond 1.7%	Gov Bond 7.3%	EM Equity -14.2%	TIPS 8.8%	Global REITs -8.1%	Gold -3.6%	EM Equity -19.7%	TIPS 3.8%	Oil 0.1%	Gov Bond 6.7%	IG Bond 1.6%
10	Gold -28.3%	Oil -45.9%	Oil -30.5%	DM Equity ex.US 1.5%	TIPS 3.3%	Oil -24.8%	Gov Bond 5.6%	Oil -20.5%	Gov Bond -6.6%	Global REITs -23.6%	Oil -10.7%	Gov Bond -3.6%	Oil -13.2%	Gov Bond -0.7%

Source: Bloomberg (All data represents in total return), SCB CIO

data as of: 08 Oct 2025

Equity index returns

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025YTD	2013 - 2024 Annualized
1	Japan 59.3%	China onshore 55.8%	Japan 11.0%	Thai 23.8%	Vietnam 48.0%	India 4.6%	China onshore 39.2%	Korea 30.8%	Vietnam 35.7%	India 5.7%	Japan 31.0%	China offshore 31.5%	Korea 47.9%	US large 15.7%
2	US small 38.8%	India 32.9%	China onshore 7.2%	US small 21.3%	India 30.3%	Indonesia -2.5%	US large 31.5%	China onshore 29.9%	US large 28.7%	Indonesia 4.1%	US large 26.3%	US large 25.0%	China offshore 34.7%	Japan 15.3%
3	US large 32.4%	Indonesia 22.3%	Vietnam 6.1%	Indonesia 15.3%	China offshore 29.6%	US large -4.4%	US small 25.5%	US small 20.0%	India 25.6%	Thai 3.5%	India 21.3%	Japan 21.3%	Vietnam 34.0%	India 14.1%
4	Europe 27.0%	Thai 19.1%	Korea 2.4%	Vietnam 14.8%	Europe 26.6%	Thai -8.1%	Europe 25.3%	US large 18.4%	Thai 17.7%	Japan -7.3%	Europe 20.6%	China onshore 18.2%	Europe 30.1%	Vietnam 11.6%
5	Vietnam 22.0%	China offshore 15.5%	US large 1.4%	US large 12.0%	China onshore 24.3%	Vietnam -9.3%	Japan 20.7%	Japan 18.3%	Europe 16.7%	China offshore -15.6%	Korea 18.7%	Vietnam 12.1%	Japan 21.8%	US small 11.0%
6	India 8.1%	US large 13.7%	Europe -1.1%	India 4.4%	US large 21.8%	China offshore -9.9%	China offshore 14.5%	India 16.1%	US small 14.8%	Europe -15.7%	US small 16.9%	US small 11.5%	China onshore 20.7%	China onshore 8.7%
7	Korea 0.7%	Japan 9.0%	India -3.0%	Korea 3.3%	Korea 21.8%	Japan -10.3%	India 13.5%	Vietnam 14.9%	Indonesia 10.1%	US large -18.1%	Vietnam 12.2%	India 10.1%	US large 15.3%	Europe 7.4%
8	Indonesia -1.0%	Vietnam 8.1%	US small -4.4%	Japan 2.4%	Japan 21.3%	US small -11.0%	Korea 7.7%	Europe 7.4%	Japan 6.7%	China onshore -19.8%	Indonesia 6.2%	Europe 2.6%	Indonesia 15.1%	Indonesia 4.7%
9	China offshore -1.5%	US small 4.9%	Thai -11.2%	China offshore 1.5%	Indonesia 20.0%	Europe -14.5%	Vietnam 7.7%	China offshore 0.0%	Korea 3.6%	US small -20.4%	China onshore -9.1%	Thai 2.3%	US small 11.4%	Thai 3.9%
10	Thai -3.6%	Korea -4.8%	Indonesia -12.1%	Europe -0.6%	Thai 17.3%	Korea -17.3%	Thai 4.3%	Indonesia -5.1%	China onshore -3.5%	Korea -24.9%	China offshore -10.7%	Indonesia -2.7%	India 7.4%	Korea 2.7%
11	China onshore -5.3%	Europe -5.3%	China offshore -16.9%	China onshore -9.3%	US small 14.6%	China onshore -23.6%	Indonesia 1.7%	Thai -5.2%	China offshore -21.2%	Vietnam -32.8%	Thai -12.7%	Korea -9.6%	Thai -2.9%	China offshore 1.4%

Source: Bloomberg (All data represents in total return *except Korea and VNI are represent in price return), SCB CIO

US large: S&P500/ US small: Russell 2000/ Europe: STOXX Europe 600/ Japan: Nikkei 225/ China onshore: CSI 300/ China offshore: HSCEI/ Thai: SET Index/ India: NSE Nifty 50/ Korea: KOSPI and Vietnam: VN Index

data as of: 08 Oct 2025


SCB WEALTH
BlackRock
KEY
HIGHLIGHTS

สรุปประเด็นสำคัญประจำเดือน ต.ค. 2025

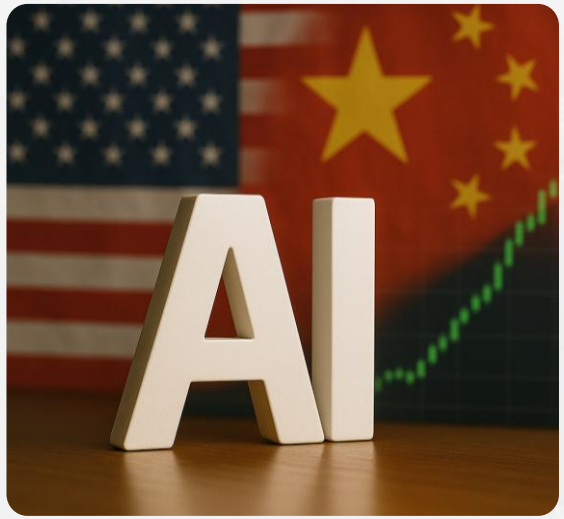
SCB WEALTH | BlackRock

1

แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed ในช่วงที่เหลือปี อีก 50 bps จากตลาดแรงงานที่อ่อนแอ โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯไม่ได้ถดถอย ขณะที่ ผลกระทบจากภาษีนำเข้าต่อเงินเฟ้อยังจำกัด จะช่วยหนุนภาวะ Risk-on และ ผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยง

2

อุตสาหกรรม AI ยังเป็นธีมการลงทุนภายใต้ Mega Forces ที่ช่วยขับเคลื่อนผลตอบแทนของสหรัฐฯ ในระยะยาว ซึ่งได้ขยายไปสู่นอกสหรัฐฯ โดยเฉพาะจีน ที่มีการพัฒนา AI ecosystem มากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาเทคโนโลยีจากต่างชาติ



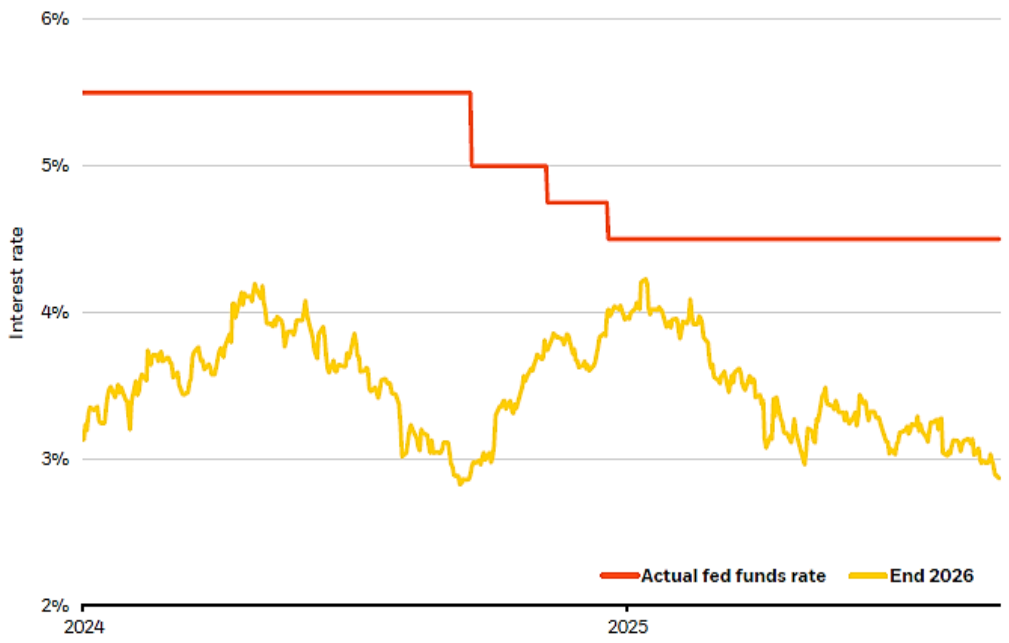
3

Bond Yield ระยะยาว ในกลุ่มประเทศ DM มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น จากความกังวลปัญหาขาดดุลการคลัง และ สัดส่วนหนี้ภาครัฐต่อ GDP ที่สูง รวมถึง ความไม่แน่นอนทางการเมือง เช่น ในฝรั่งเศส ทำให้ Term premium ยังเพิ่มสูงขึ้น

1 ตลาดกลับมาให้น้ำหนักการลดดอกเบี้ยของ Fed อีกครั้ง หลังตัวเลขจ้างงานส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่อง

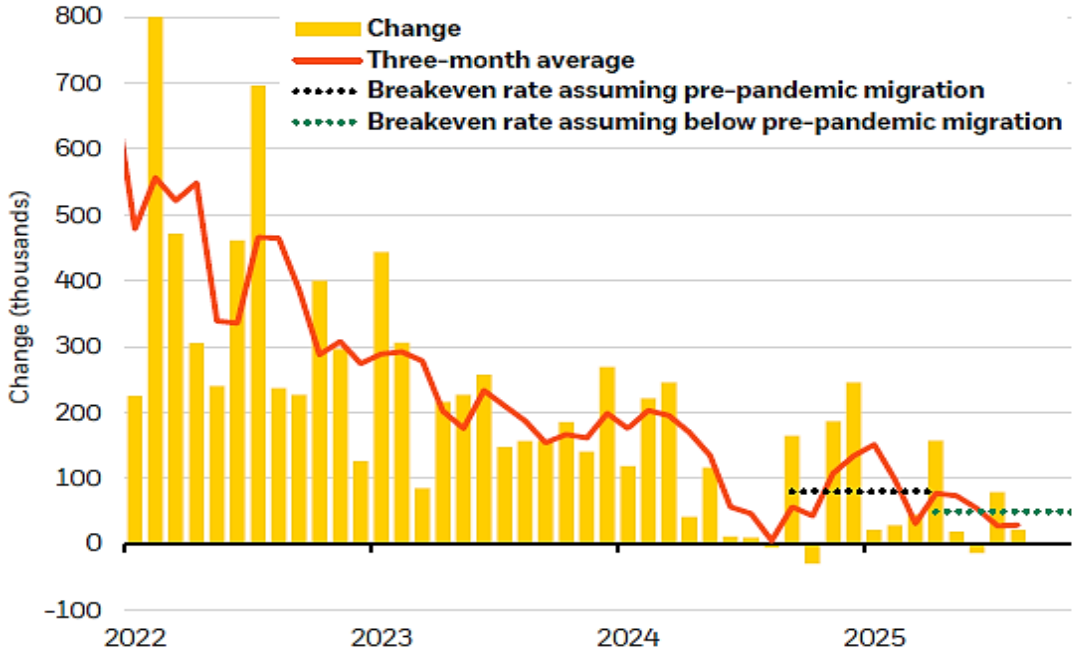
- ตลาดกลับมาให้น้ำหนักกับแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed อีกครั้ง หลังจากก่อนหน้าคาดว่า จะลดดอกเบี้ยเพียง 25 bps ในปี 2026 โดยตลาดได้ปรับการคาดการณ์ว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับราว 3% ภายในเดือน ธ.ค. 2026 เนื่องจาก ความอ่อนแรงของตลาดแรงงาน ควบคู่กับ แรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลงจากภาคบริการ (Core Services) ตามภาวะตลาดแรงงานที่ชะลอตัว โดย BLK มองว่า ผลกระทบของภาษีนำเข้าต่อเงินเฟ้อ จะชัดเจนขึ้นในปี 2026 มากกว่าปี 2025 เนื่องจากเกี่ยวข้องกับหลายอุตสาหกรรม

Actual and market-implied fed funds rate, 2024-2025



Source: Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, September 2025. Note: The lines show the actual fed funds rate and market expectations for the fed funds rate by December 2026, implied by SOFR futures.

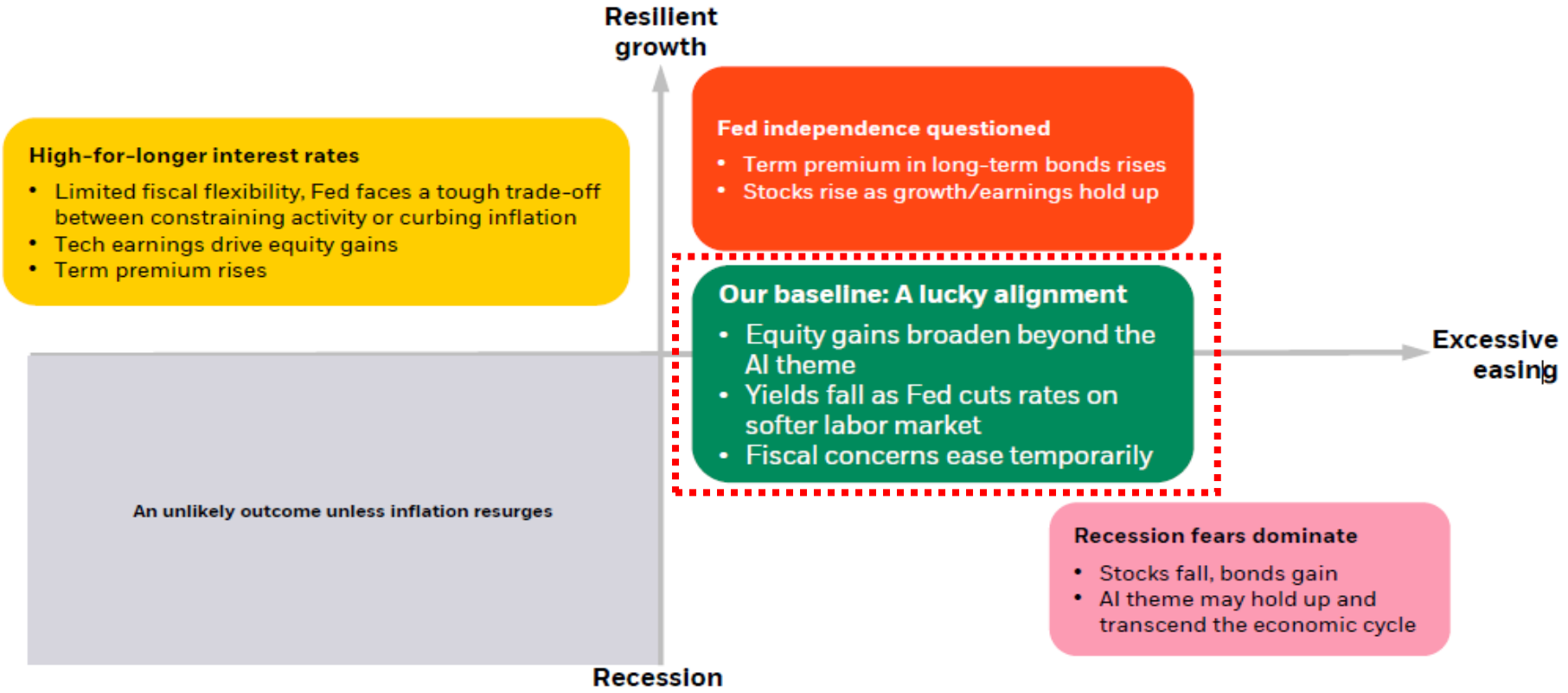
Monthly change in U.S. payrolls, 2022-2025



Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, with data from U.S. Bureau of Labor Statistics, September 2025. Note: The chart shows monthly changes in U.S. nonfarm payroll employment and the three-month moving average. The dashed black line shows our estimates of the breakeven level of payroll growth that keeps unemployment unchanged assuming pre-pandemic migration trends. The green line shows our estimates of payroll growth consistent with slowing population growth and elevated migration. The chart reflects preliminary revisions made on Sept. 9.

1 การลดดอกเบี้ยของ Fed ไม่ได้แสดงว่า เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงสามารถปรับเพิ่มขึ้น

- BLK วางสมมติฐานหลัก (Baseline) คาดว่า ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นในวงกว้าง ไม่จำกัดแค่ธีม AI ขณะที่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yields) ลดลง ตามการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed จากภาวะตลาดแรงงานที่ชะลอตัว โดย Fed จะทยอยลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ควบคู่กับ การชะลอตัวของตลาดแรงงาน แต่ไม่ถึงขั้นที่เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ส่วนความกังวลภาวะขาดดุลการคลังบรรเทาลงชั่วคราว ทั้งนี้ BLK ประเมินว่า ตลาดยังอยู่ในภาวะ risk-on แต่ความยั่งยืนของภาวะนี้ขึ้นอยู่กับทิศทางของตลาดแรงงานในระยะถัดไป



For illustrative purposes only. The opinions expressed are as of September 2025 and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. This material represents an assessment of the market environment at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. Source: BlackRock Investment Institute, September 2025. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding any funds, strategy or security in particular.

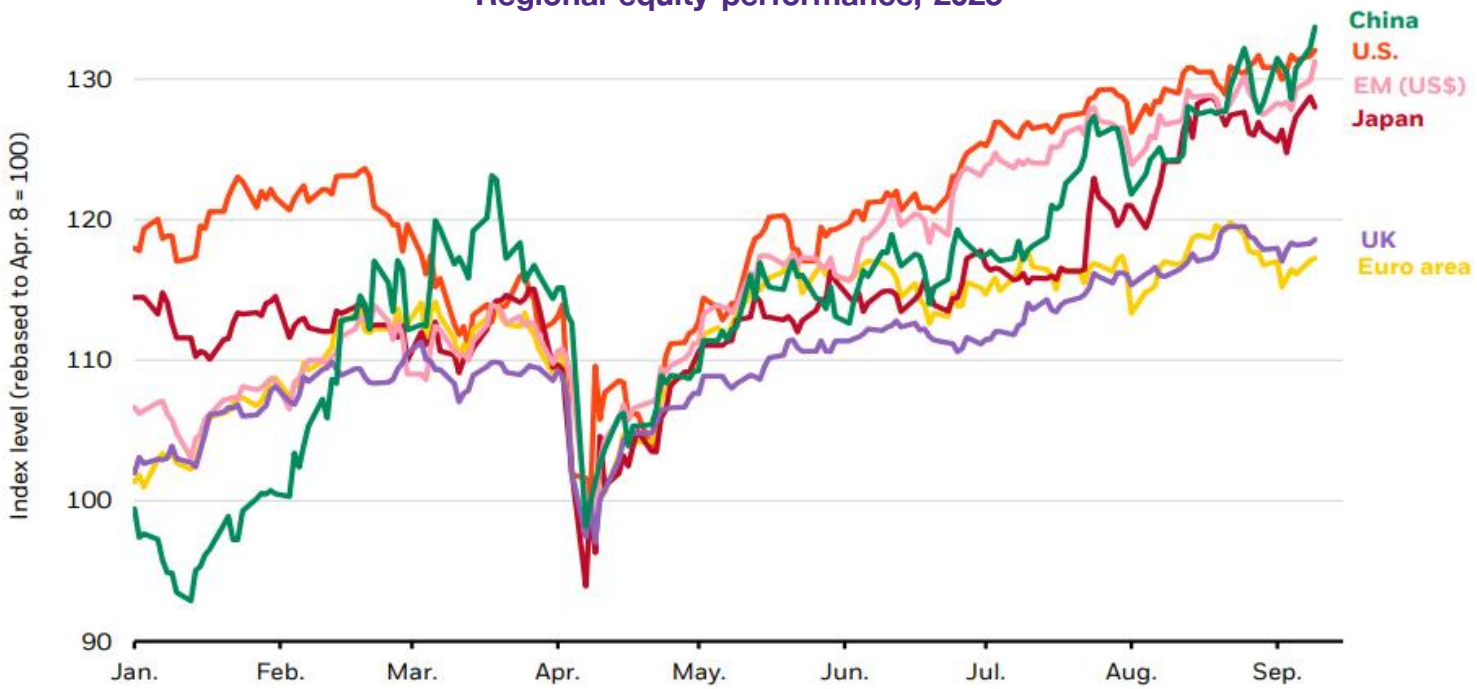
1 BLK มีมุมมองบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง ภายใต้เหตุผลที่เปลี่ยนแปลงไป

SCB WEALTH | BlackRock

BLK คงมุมมอง “เชิงบวก” ต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Pro-risk) โดยเชื่อว่า ตลาดหุ้นยังมีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนได้ดี ภายใต้เหตุผลที่เปลี่ยนแปลงไป

- เดิม BLK เชื่อว่า ผลตอบแทนเชิงบวกที่เกิดขึ้น มาจาก กฎทางเศรษฐศาสตร์ที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลง ซึ่งจะช่วยจำกัดผลกระทบจากความไม่แน่นอนนโยบายการค้า ดังจะเห็นได้จาก การที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดี นับตั้งแต่เดือน เม.ย. ที่สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีสินค้านำเข้า
- ปัจจุบัน BLK มองว่า ปัจจัยที่จะขับเคลื่อนตลาดได้เปลี่ยนไป โดยมีความตึงเครียดระหว่าง 2 ปัจจัย ได้แก่ ความกังวลบนเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ และระดับหนี้ภาครัฐทั่วโลกที่สูง (โดยเฉพาะในสหรัฐฯ) ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น โดย BLK ประเมินว่า สถานการณ์ข้างต้น ยังเอื้อต่อภาวะ risk-on

Regional equity performance, 2025



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Capital at risk. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI, with data from LSEG Datastream, September 2025. Note: The chart shows different components of total returns for various regional indexes in local currency – except for emerging markets. Indexes used: MSCI China, MSCI EM $, MSCI UK, MSCI EMU, MSCI Japan and MSCI USA.

2 กระแส AI กำลังกลายเป็นแรงขับเชิงโครงสร้างในระยะกลางถึงยาว สำหรับหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่สหรัฐฯ

SCB WEALTH | BlackRock

AI capex กำลังกลายเป็นเครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเม็ดเงินจำนวนมากกำลังเข้าสู่ data center, ชิป และระบบ cloud เพื่อรองรับอุปสงค์ประมวลผลโมเดล AI ขนาดใหญ่ ซึ่งวัฏจักรนี้กำลังเปลี่ยน AI จากนวัตกรรมสู่โครงสร้างพื้นฐานเศรษฐกิจดิจิทัล ที่จะกำหนดทิศทางการเติบโตในระยะยาว

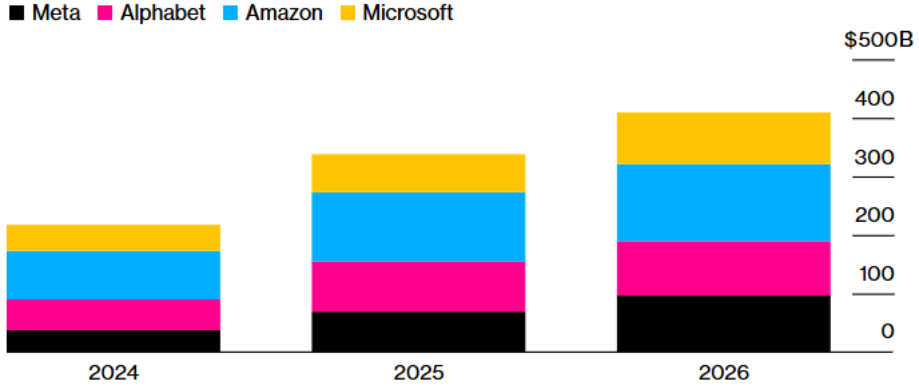
ความสัมพันธ์ทางธุรกิจและการลงทุนหลักระหว่างบริษัทต่างๆ ใน AI ecosystem สหรัฐฯ

คู่ข้อตกลง	ข้อตกลงหลักในอุตสาหกรรม AI ของสหรัฐฯ
Nvidia - OpenAI	Nvidia ได้ตกลงลงทุนสูงสุดถึง 100 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ใน OpenAI สะท้อนพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ ระหว่างผู้นำด้าน AI hardware และ software
OpenAI - Oracle	OpenAI ลงนามข้อตกลงบริการ cloud 300 พันล้านดอลลาร์ สรอ. กับ Oracle เพื่อใช้โครงสร้างพื้นฐาน cloud ของ Oracle เพื่อประมวลผล AI
Nvidia - CoreWeave	Nvidia ซื้อบริการ cloud จาก CoreWeave 6.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อไว้รองรับอุปสงค์ computing แบบ GPU-intensive ของตน และลูกค้า AI รายใหญ่
OpenAI - CoreWeave	OpenAI จ่ายค่าบริการ cloud ให้ CoreWeave สูงสุดถึง 22.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อเช่าใช้ GPU สำหรับการเทรน และรันโมเดลขนาดใหญ่
OpenAI - AMD	OpenAI ตกลงจะใช้ชิปของ AMD หลายพันล้านดอลลาร์ สรอ. สำหรับงานประมวลผล AI เพื่อกระจายความเสี่ยงห่วงโซ่อุปทาน ไม่พึ่งแต่ Nvidia
รัฐบาลสหรัฐฯ - Intel	รัฐบาลสหรัฐฯ เข้าถือหุ้น 10% ใน Intel โดยใช้เงินทุนจาก CHIPS Act เพื่อช่วยสนับสนุนการผลิตชิปภายในประเทศ
Nvidia - Intel	Nvidia ลงทุน 5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ใน Intel และมีแผนร่วมพัฒนาเทคโนโลยีชิปรุ่นใหม่ เสริมพันธมิตรด้านห่วงโซ่อุปทานและการผลิตขั้นสูง
รัฐบาลสหรัฐฯ - Nvidia	รัฐบาลสหรัฐฯ รับส่วนแบ่ง 15% จากการขายชิปของ Nvidia/AMD ให้กับจีน เพื่อควบคุมการส่งออกเทคโนโลยีขั้นสูง และ รักษาความมั่นคงของชาติ

Source: Bloomberg (data as of 8 Oct 2025), SCB CIO

Big tech spending expected to keep climbing

Companies are boosting capex to fund artificial intelligence



Note: 2025, 2026 figures include estimates

Source: Bloomberg (data as of 6 Oct 2025), SCB CIO

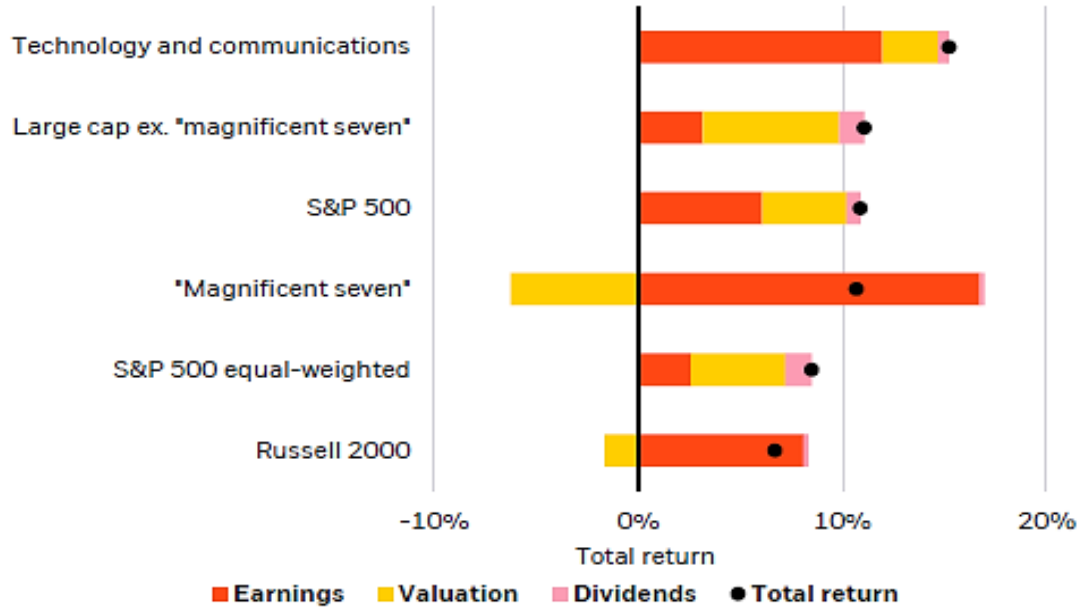
- BLK มองว่า การลงทุนในชิป data center และโครงสร้างพื้นฐานของ hyperscalers ยังคงเร่งตัวขึ้น ซึ่งเป็นการวางรากฐานให้ AI ขยายตัวในระดับเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ hyperscalers หลัก 4 ราย* เตรียมใช้เงินลงทุนรวมกันราว 300-400 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2025-2026 ด้าน CEO ของ Nvidia ประเมินว่า เม็ดเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI ทั่วโลก อาจแตะระดับ 3-4 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปี 2030
- BLK เชื่อว่า AI กำลังขยายจากโลกดิจิทัลสู่โลกจริง โดยที่เริ่มแทรกซึมสู่ภาคบริการและภาคธุรกิจจริง ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมการผลิต ยานยนต์ หุ่นยนต์ หรือระบบโลจิสติกส์ ดังนั้น AI กำลังกลายเป็นแรงขับเชิงโครงสร้างของหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ มากกว่าจะเป็นเพียงธีมระยะสั้น

* Remark: main hyperscalers = Meta, Alphabet, Amazon and Microsoft

2 แนวโน้มการเติบโตของกำไร ถือเป็นแรงขับเคลื่อนผลตอบแทนของตลาดหุ้นสหรัฐฯ มากกว่าปัจจัย Valuation

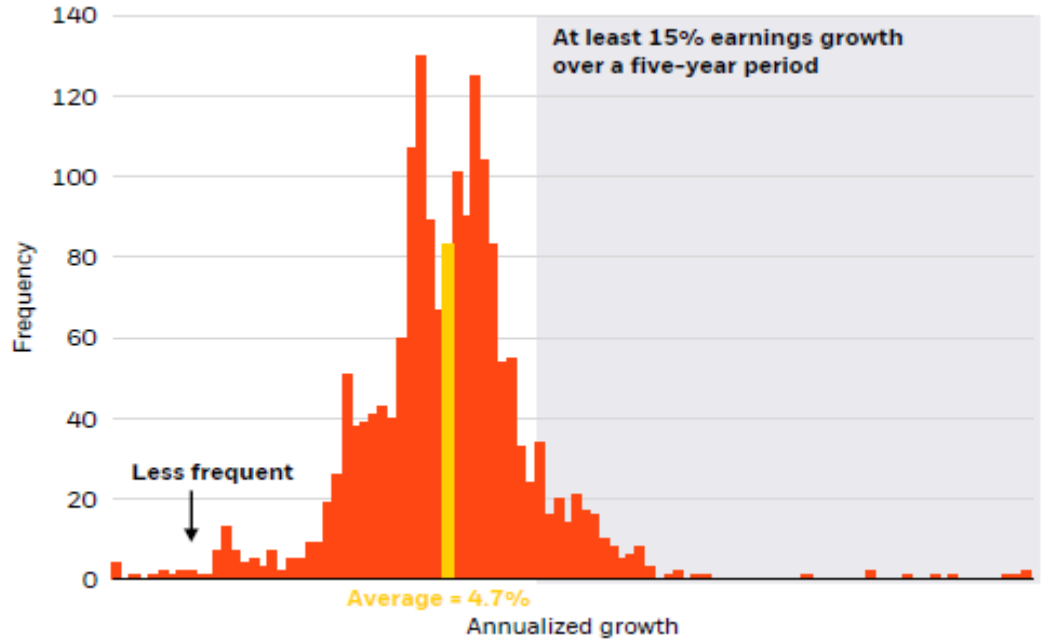
- ผลประกอบการของบริษัทและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI เป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญของผลตอบแทนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่ ผลตอบแทนของตลาดหุ้นนอกสหรัฐฯ ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของ Valuation มากกว่า ปัจจัยพื้นฐานด้านกำไร
- แม้ว่า Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่แนวโน้มตลาดในระยะถัดไปขึ้นอยู่กับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ โดย BLK มองว่า การเพิ่มขึ้นของ productivity จาก AI จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไร ที่คาดว่า จะสามารถเติบโตอย่างน้อย 15% ต่อปีในระยะ 5 ปีข้างหน้า

U.S. equity sources of return, 2025



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Capital at risk. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI, with data from LSEG Datastream and Bloomberg, September 2025. Note: The chart shows different components of total returns for various U.S. indexes. Index proxies used: A combination of the S&P 500 IT and S&P 500 Communication indexes for Technology and communications, the S&P 500 excluding the "magnificent seven" stocks (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia and Tesla) for the "Large cap ex. 'magnificent seven'" index, the S&P 500, S&P 500 equal-weighted and Russell 2000.

U.S. equity five-year earnings growth, 1875-2025



The figures shown also relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Capital at risk. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Robert Shiller, August 2025. Note: The bars represent the frequency of various ranges of five-year annualized earnings growth for U.S. stocks. For example, the median average – 4.7% - is part of a range that occurs just over 80 times in the data.

2 หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และ AI ของจีน ที่สอดรับกับแนวนโยบายของทางการ0uo ยังมีศักยภาพในการเติบโต

SCB WEALTH | BlackRock

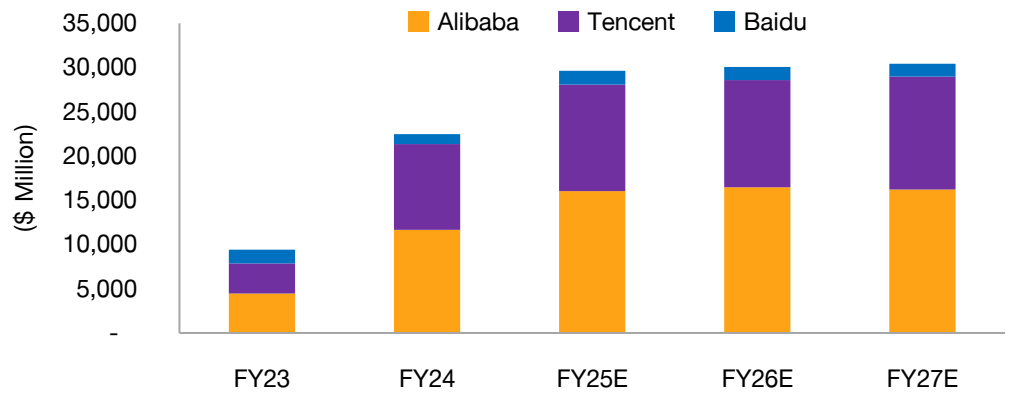
- จีนใช้โมเดลผสมผสาน คล้ายญี่ปุ่น-สหรัฐฯ โดยที่มี Huawei เป็นผู้นำด้านเทคโนโลยี และรัฐสนับสนุน ผ่าน Big Funds เพื่อเร่งการพึ่งพาตนเองในด้านเซมิคอนดักเตอร์ และเสริมสร้างความสามารถการแข่งขันในระยะยาว
- รัฐบาลจีนตั้งเป้าให้ AI ผสานเข้ากับอุตสาหกรรมหลัก 6 ด้าน โดยมีอัตราการใช้งานอุปกรณ์ และ Agent อัจฉริยะเกิน 70% ภายในปี 2027 และขยายสู่ระดับที่เกิน 90% ในปี 2030 พร้อมผลักดันให้ AI กลายเป็นกลไกสำคัญในการช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจคุณภาพสูงของประเทศ

พัฒนาการ AI ในจีน ที่บ่งชี้จาก สัญญาณของบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำจีน ในช่วงที่ผ่านมา	
Huawei	แสดงศักยภาพการออกแบบชิปที่ใกล้เคียง Nvidia และเร่งผลิตชิปประมวลผล AI ภายในปี 2026 โดยตั้งเป้าผลิตชิป Ascend 910C เพิ่มเป็นเท่าตัว จากในปี 2025
Alibaba	เตรียมลงทุนด้าน AI เพิ่มเกินกว่าแผน 3 ปีเดิม และคาดว่า การใช้พลังงานของ AliCloud Data Center ทั่วโลก จะเพิ่มขึ้น 10 เท่าในปี 2032 เทียบกับปี 2022
Tencent	แสดงถึงความก้าวหน้าในการทำเงินจาก AI ในเกมและโฆษณา แม้ Capex ลดลง 30%QoQ จากข้อจำกัดด้าน GPU แต่กำลังพัฒนาระบบ multi-chip solution เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ
Baidu	เผยรายได้โฆษณาเริ่มฟื้นตัว ได้แรงหนุนจาก AI agents และ AI-powered search ขณะที่ธุรกิจอื่น เช่น cloud และ robotaxi ยังเติบโต YoY อย่างแข็งแกร่ง
Kuaishou	ประสบความสำเร็จโดดเด่นในด้าน AI video generation ผ่านโมเดล Kling ซึ่งสามารถครองสัดส่วน 50–60% ของโมเดลที่ติดอันดับ Top 15 ทั่วโลก
SMIC และผู้ผลิตชิป	ได้อานิสงส์จากวัฏจักรอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนด้วย AI และแนวโน้มทดแทนสินค้านำเข้า โดย SMIC รายงาน utilization rate สูงถึง 93%

Source: SCB CIO

Baidu, Alibaba and Tencent (BAT) drive $90 billion AI surge

BAT AI capex forecast by consensus



Source: Bloomberg Intelligence (data as of 25 Sep 2025), SCB CIO

SCB CIO และ BLK ยังมีมุมบวกต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน เนื่องจาก

- AI เป็นหนึ่งใน Mega forces ที่สนับสนุนผลตอบแทนของกลุ่มฯ ควบคู่กับการพัฒนาเทคโนโลยี AI ภายในประเทศ
- นโยบายทางการ ที่มุ่งให้ความสำคัญและผลักดัน AI, humanoid robotics, biotech และการบริโภคในรูปแบบใหม่
- ภาคเทคโนโลยีกับนวัตกรรมกำลังดึงหุ้นเทคฯ จีน ให้แยกออกจากกลุ่มอื่น คล้ายกับการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วย AI ในสหรัฐฯ
- ความพยายามสร้างการพึ่งพาตนเองด้านเซมิคอนดักเตอร์ ถือเป็นแรงหนุนที่เอื้อต่อการปรับตัวขึ้นของ Valuation
- Valuation ของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน ยังคงต่ำกว่าหุ้นกลุ่มเทคฯ โลกอย่างมีนัย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับของสหรัฐฯ

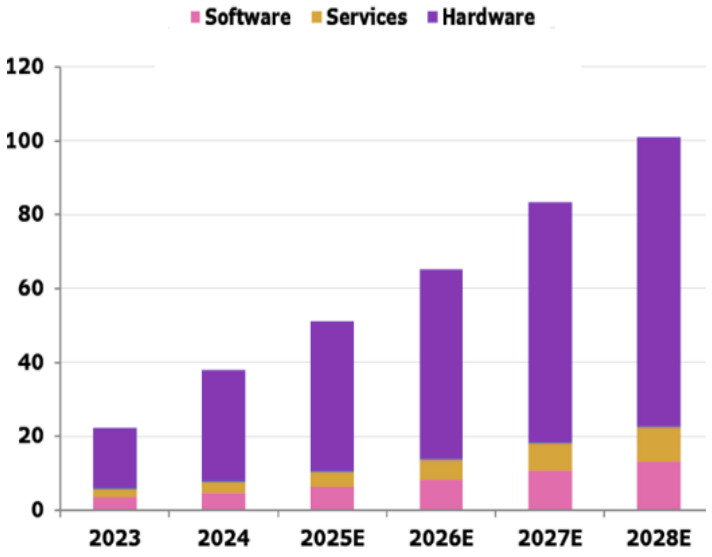
2 เรามีมุมมองบวกต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของจีน สอดรับกับธีม Mega forces รวมถึง มี Valuation ที่น่าสนใจ

SCB WEALTH | BlackRock

- SCB CIO มีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตต่อเนื่องของ AI ecosystem ในจีน หลังล่าสุด DeepSeek ได้เปิดตัวโมเดลใหม่ DeepSeek V3.2-Exp ส่วนผู้พลิตชิปต่างๆ เช่น Cambricon และ Huawei เผย ระบบของตนได้ปรับให้รองรับโมเดลแล้ว ซึ่งความร่วมมือระหว่างผู้พลิตชิปและผู้พัฒนาโมเดลของจีน จะช่วยเร่งวงจรนวัตกรรม ทำให้สามารถใช้ศักยภาพชิปได้เต็มที่ และช่วยขับเคลื่อนความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ที่เกี่ยวกับ AI ในจีนอย่างต่อเนื่อง
- ด้าน BLK แม้ยังคงมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นจีน แต่มีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน เนื่องจาก Valuation หุ้นกลุ่มฯ ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าคู่แข่งอย่างมีนัย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ซึ่งปัจจัย Mega forces ถือเป็นแรงขับเคลื่อนผลตอบแทนหลัก ผ่านการพัฒนาเทคโนโลยี AI ภายในประเทศ เพื่อพึ่งพาตนเองด้าน Semiconductor ซึ่งถือเป็นแรงขับเคลื่อนด้านโครงสร้าง ที่ช่วยหนุนการปรับตัวขึ้นของ Valuation ของกลุ่มฯ

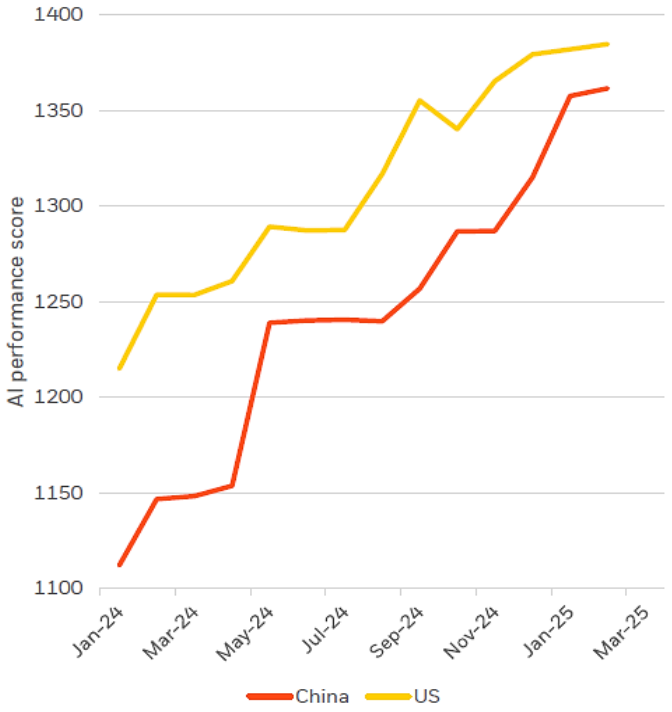
China's pragmatic AI strategy to challenge US in global race

China AI market size ($ billion)



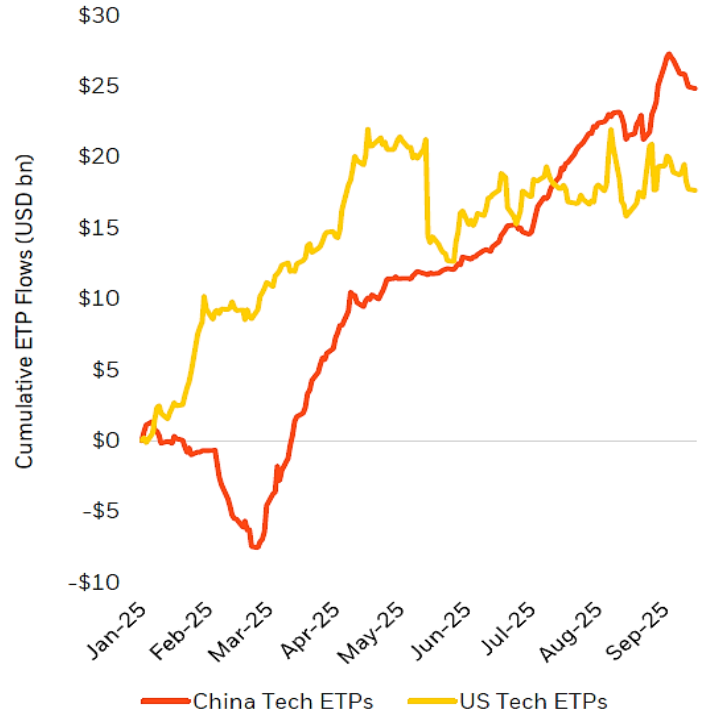
Source: IDC, Bloomberg Intelligence (data as of Oct 2025), SCB CIO

China is closing the AI performance gap



Source: Stanford University, BlackRock, as of 17 September 2025

YTD inflows into China tech ETPs outstripped US peers

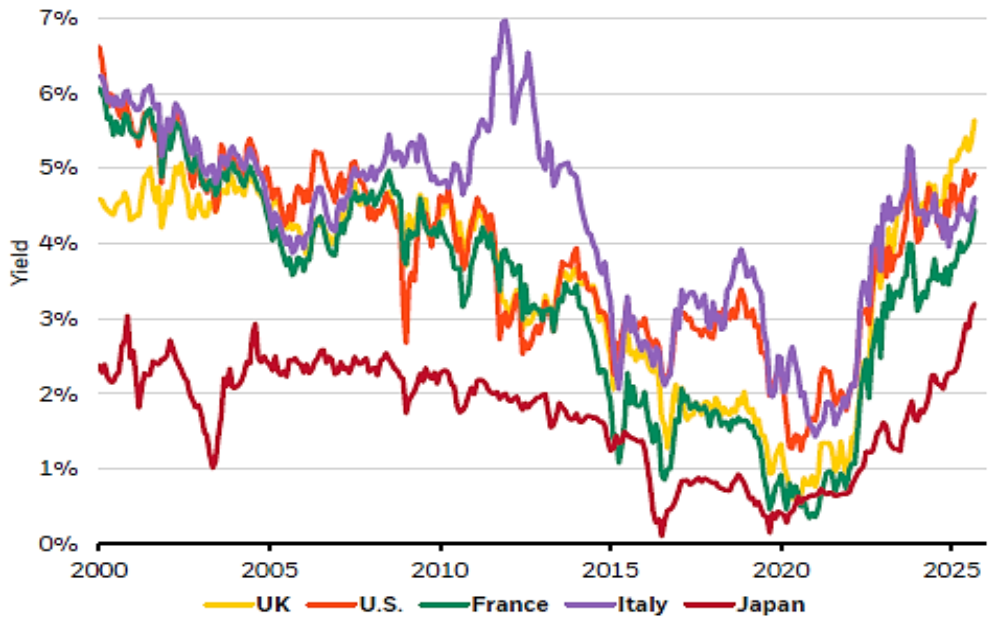


Source: Markit, BlackRock, as of 15 September 2025. Note: China tech ETPs include CN and HK exposures.

3 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวในตลาด DM ส่วนใหญ่ ปรับเพิ่มขึ้น จากความเสี่ยงด้านการคลัง

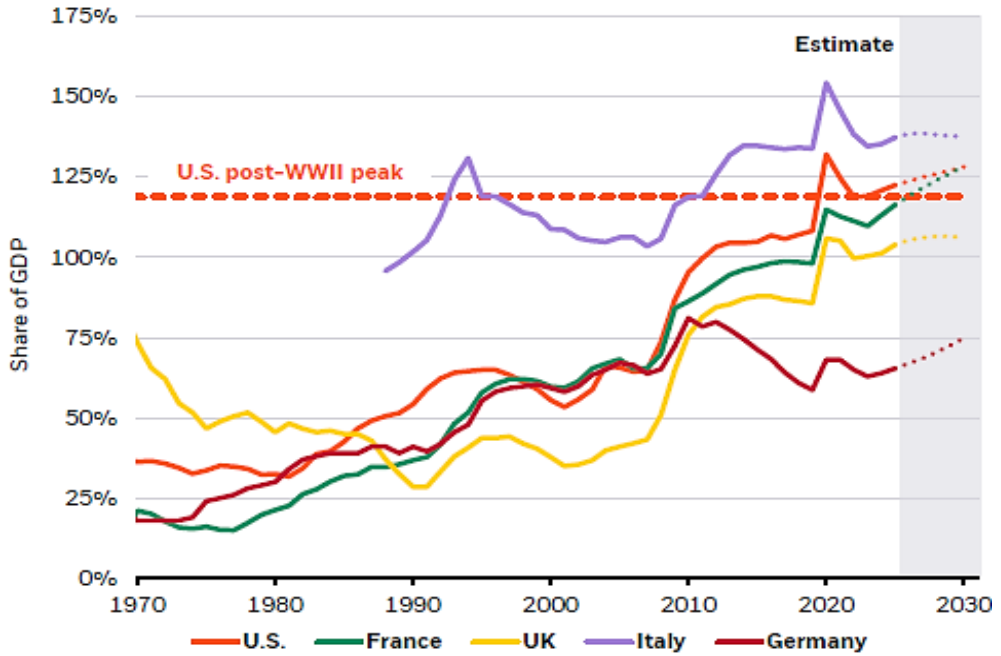
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) ระยะยาว เผชิญแรงกดดันอีกครั้ง เนื่องจากความกังวลด้านการคลังกลายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนตลาดที่สำคัญ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 30 ปี ของสหรัฐฯ ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส และอังกฤษ ต่างพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงที่สุดในรอบหลายทศวรรษ จากสัดส่วนหนี้รัฐบาลต่อ GDP ของประเทศที่อยู่ในระดับสูง สะท้อนแรงกดดันด้านภาระดอกเบี้ย
- ปัญหาการขาดดุลงบประมาณในระดับสูงของยุโรป ยังคงเป็นปัจจัยกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยอิตาลี ซึ่งมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ใน 1Q2025 สูงที่สุดรองจาก Greece ซึ่งอยู่ที่ 138% แม้ว่ารัฐบาลจะเร่งปรับลดรายจ่าย ขณะที่ ฝรั่งเศสยังคงเผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงถึง 114% ส่วนสเปนมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP อยู่ที่ 103%

30-year government bond yields, 2000-2025



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, September 2025. Note: The lines show the 30-year government bond yields for the UK, U.S., France, Italy and Japan.

Debt-to-GDP ratios, 1970-2030



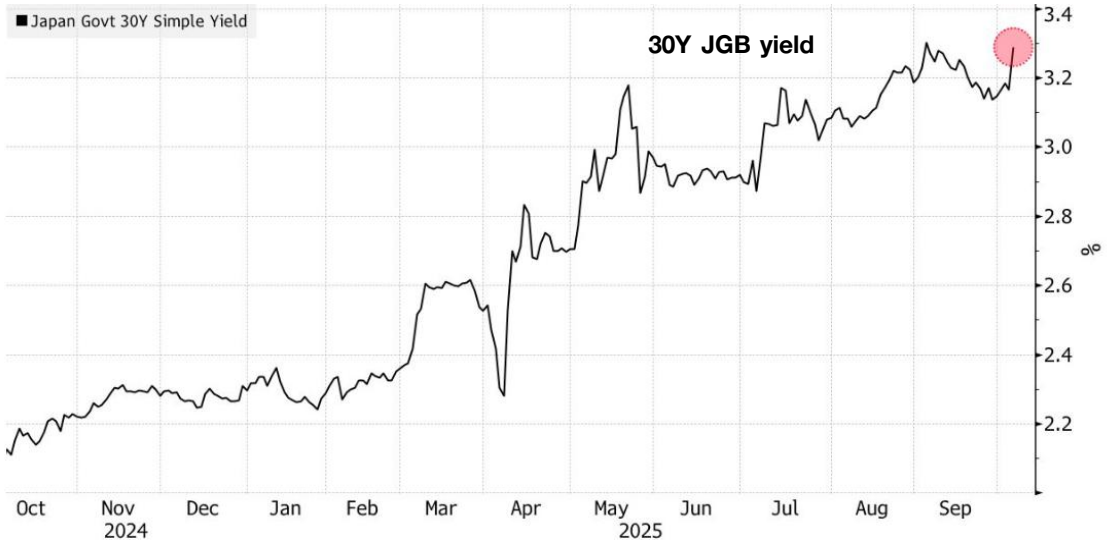
Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, IMF, U.S. Congressional Budget Office (CBO) with data LSEG Datastream, September 2025. Note: The chart shows general government gross debt as a share of GDP for the U.S., France, UK, Italy and Germany. Future estimates are from the IMF World Economic Outlook. Data for Italy only starts from 1988.

3 Yield curve ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับเพิ่มความชัน ตามความกังวลที่มากขึ้นบนการขาดดุลการคลัง

SCB WEALTH | BlackRock

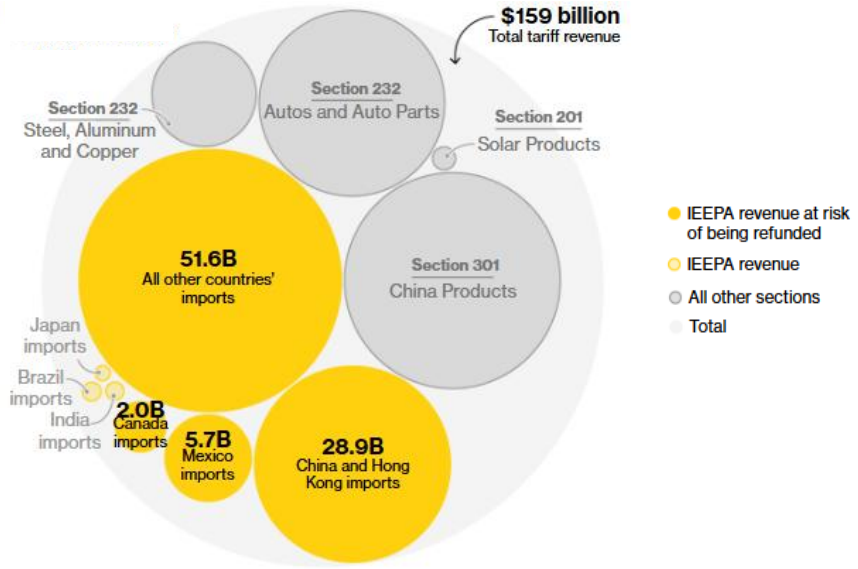
- SCB CIO คาด ชัยชนะของ Takaichi ในการเลือกตั้งผู้นำพรรค LDP จะส่งผลทำให้ JGB yield curve มีแนวโน้มทยอยปรับเพิ่มความชันขึ้น จาก
  1) ตลาดคาดว่า BoJ จะชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ย และทำให้การคุมเข้มการเงินไม่น่าจะเกิดขึ้นในเร็วๆ นี้ ส่งผลให้ JGB yield ตัวสั้น ลดลง และ
  2) ความคาดหวังต่อนโยบายการคลังขยายตัวเชิงรุก และความกังวลเสถียรภาพการคลัง ภายใต้ ครม.ใหม่ ส่งผลให้ JGB yield ตัวยาว เพิ่มขึ้น
- ด้านสหรัฐฯ แม้โดยทั่วไป การปิดหน่วยงานรัฐ (shutdown) อาจช่วยลดการขาดดุลการคลังในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งส่งผลดีต่อ UST แต่ SCB CIO มอง การ shutdown รอบนี้ ต่างจากในอดีต เพราะพรรค Democrat เรียกร้องเพิ่มงบประมาณด้านสุขภาพ แทนที่จะลดรายจ่ายเหมือนบางครั้งในอดีต ทำให้หากมีการประนีประนอมเกิดขึ้น จะทำให้การขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้น และเป็นลบต่อ UST ส่วนประเด็นคำตัดสินศาลฎีกาเรื่องภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ภายใต้ IEEPA เรามอง ถ้าคำตัดสินศาลฯ ไม่เป็นคุณต่อรัฐบาล จะทำให้รายได้ภาษีนำเข้าลดลง และขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นลบต่อ UST

Japan's 30-year bond yield is approaching fresh record high



Source: Bloomberg (data as of 6 Oct 2025), SCB CIO

More than half of Trump's tariff revenue at risk of refund



Source: Customs and Border Protection, Bloomberg (data as of 6 Oct 2025), SCB CIO

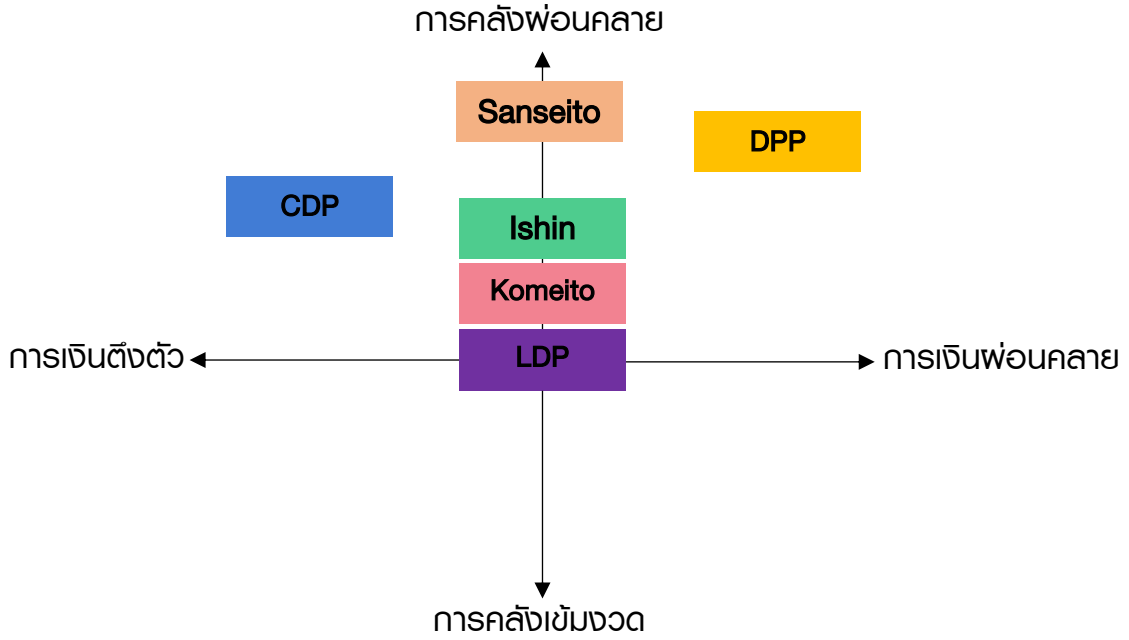
3 Takaichi ผู้นำพรรค LDP คนใหม่ และว่าที่นายกฯ คนใหม่ มีแนวโน้มดำเนินนโยบายการคลังที่ผ่อนคลายขึ้น

Takaichi อดีตรัฐมนตรีความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ชนะการเลือกตั้งผู้นำพรรค LDP โดยไม่มีผู้สมัครคนใดได้เสียงข้างมากในรอบแรก จึงต้องจัดเลือกตั้งรอบสองระหว่าง Takaichi และ Koizumi ซึ่ง Takaichi ได้คว้าชัยขึ้นเป็นผู้นำคนใหม่ และเตรียมตัวขึ้นเป็นนายกฯ หญิงคนแรกของญี่ปุ่น

มิติด้านต่างๆ	Sanae Takaichi เป็นผู้นำพรรค LDP
แนวทางหลัก	สืบทอดแนวทาง Abenomics มุ่งใช้นโยบายการคลังเชิงรุก เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยมองเป้าหมายสำคัญไม่ใช่การลดหนี้ภาครัฐ แต่คือการสร้างการเติบโตและยกระดับรายได้ประชาชน
มาตรการรับมือเงินเฟ้อ	มุ่งปรับเน้นการให้งบอุดหนุนแก่ท้องถิ่นใช้ตามดุลยพินิจ พร้อมยกเลิกภาษีน้ำมันชั่วคราว ลดภาษีน้ำมันดีเซล และจัดทำมาตรการลดหย่อนภาษี พร้อมทั้งแจกเงินช่วยเหลือครัวเรือนรายได้ปานกลางถึงต่ำ ในระยะ 2-3 ปี
นโยบายภาคอุตสาหกรรม	ให้ความสำคัญกับการลงทุนในเทคโนโลยีขั้นสูง อาทิเช่น AI, semiconductors, quantum computing, space และ advanced medicine รวมถึง การพัฒนาระบบ cyberdefense
นโยบายพลังงาน	ส่งเสริมการพัฒนาโรงไฟฟ้านิวเคลียร์รุ่นใหม่และเทคโนโลยีฟิวชัน เพื่อสร้างพลังงานราคาถูกและเสถียร โดยให้ความสำคัญกับการใช้ทรัพยากรในประเทศ
นโยบายด้านความมั่นคง	มีแนวโน้มที่จะเพิ่มงบด้านกลาโหม ภายใต้กรอบแผนพัฒนา 5 ปี ที่จะเพิ่มงบฯจาก 1% (ปีงบประมาณ 2022) เป็น 2% ของ GDP ภายในปีงบประมาณ 2027
นัยต่อค่าเงินเยนและ JGB curve	เงินเยนมีแนวโน้มอ่อนค่าลง จาก BoJ ที่มีแนวโน้มปรับท่าที dovish ขึ้น ส่วน JGB yield curve อาจปรับเพิ่มความชันขึ้น จากผ่อนคลายการคลังที่มากขึ้น
นัยต่อหุ้นญี่ปุ่น	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลายขึ้น และเงินเยนที่อ่อนค่าลง ส่วนหุ้นกลุ่มที่เกี่ยวกับแนวนโยบาย Takaichi เช่น Defense, พลังงานนิวเคลียร์, AI และ semiconductors มีแนวโน้มได้รับอานิสงส์หลัก

Source: SCB CIO

จุดยืนนโยบายการเงินการคลังของแต่ละพรรคฝ่ายค้าน โดยใช้ LDP เป็นตัวเทียบวัด



- SCB CIO มอง แม้ LDP-Komeito จะยังเป็นรัฐบาลผสมเสียงข้างน้อย แต่ความแตกต่างนโยบายบนบรรดาฝ่ายค้านที่สูง ทำให้ความเสี่ยงที่ฝ่ายค้านจะรวมตัวเสนอชื่อผู้นำขึ้นเป็นนายกฯ มีจำกัด นอกจากนี้ Takaichi ยังเปิดทางให้บางพรรคฝ่ายค้านที่มีแนวนโยบายใกล้เคียงร่วมมือเพื่อเสริมเสถียรภาพ
- ทั้งนี้ หลังมีการโหวตเลือกนายกฯ และจัดตั้งครม.ใหม่ ช่วงกลางเดือน ต.ค. รัฐบาลใหม่ของ Takaichi มีแนวโน้มเดินหน้าออกแพ็กเกจนโยบายเศรษฐกิจ และจัดทำงบประมาณส่วนเพิ่ม เพื่อช่วยเหลือภาคครัวเรือนที่เผชิญเงินเฟ้อสูง ควบคู่กับ การเยียวยาภาคส่วนที่ได้รับผลกระทบจากข้อพิพาทการค้า


SCB WEALTH | BlackRock.
MARKET OVERVIEW
By SCB CIO

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Investment Outlook

- การปิดหน่วยงานรัฐบาล มักส่งผลต่อ GDP และตลาดหุ้นสหรัฐฯ จำกัด โดยสถิติในอดีตชี้ว่า GDP สหรัฐฯ ลดลงราว 0.15% ต่อสัปดาห์ที่ปิด แต่มักฟื้นตัวในไตรมาสถัดไปหลังจากเปิด ด้าน S&P500 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย +0.1% ระหว่างปิด และ +2.6% ช่วง 3 เดือน หลังเปิดหน่วยงานอีกครั้ง
- กำไรบจ. (EPS) ดัชนี S&P500 มีแนวโน้มออกมาดีกว่าที่คาดไว้ เนื่องจาก GDP สหรัฐฯ ใน 3Q2025 ที่มีแนวโน้มโตดี เงินดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนค่า หนุนบริษัทซึ่งมีรายได้จากต่างประเทศ แรงฉุดของราคาพลังงานที่น้อยลง และงบกลุ่ม Mag7 ที่มีแนวโน้มดีกว่าตลาดคาด โดยตลาดคาด EPS ของ S&P500 ใน 3Q2025 จะเติบโต 6%YoY ลดลงจาก 11% ใน 2Q2025
- แม้ตลาดคาด Capex กลุ่ม Hyperscaler ใน 3Q2025 จะโตถึง 75% และมีแนวโน้มชะลอลงเหลือ 42% ใน 4Q2025 และ 20% ในปี 2026 แต่มีโอกาสที่ AI capex จะดีกว่าคาดไว้ แบบที่ตลาดเคยมองต่ำไปมากปี 2024-2025
- แม้ Fwd P/E ของ S&P 500 จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย และดัชนีหุ้น DM หลักอื่น แต่ P/E อาจทรงตัวในระดับสูง ตาม EPS และ margin ที่โดดเด่นกว่าที่อื่น

Market Implication

- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในพอร์ตหลัก สอดรับกับ BLK ที่ Overweight ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากกระแส AI ที่หนุนขยายตัวของ EPS

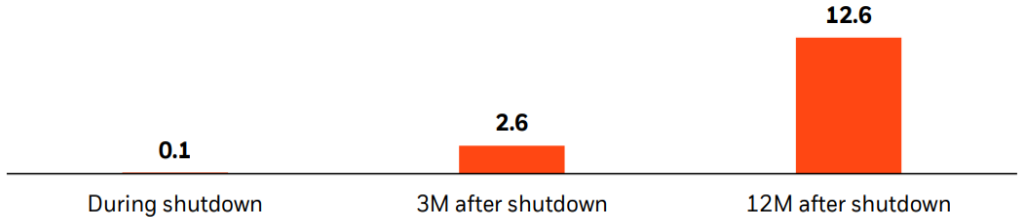
Catalyst

(+) Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง ตอบรับความเสี่ยงตลาดแรงงาน

(-) ความเสี่ยงสหรัฐฯ จัดก็บภาษีนำเข้ากับรายกลุ่มอุตสาหกรรมในอัตราที่สูง

Average market performance during and after shutdowns

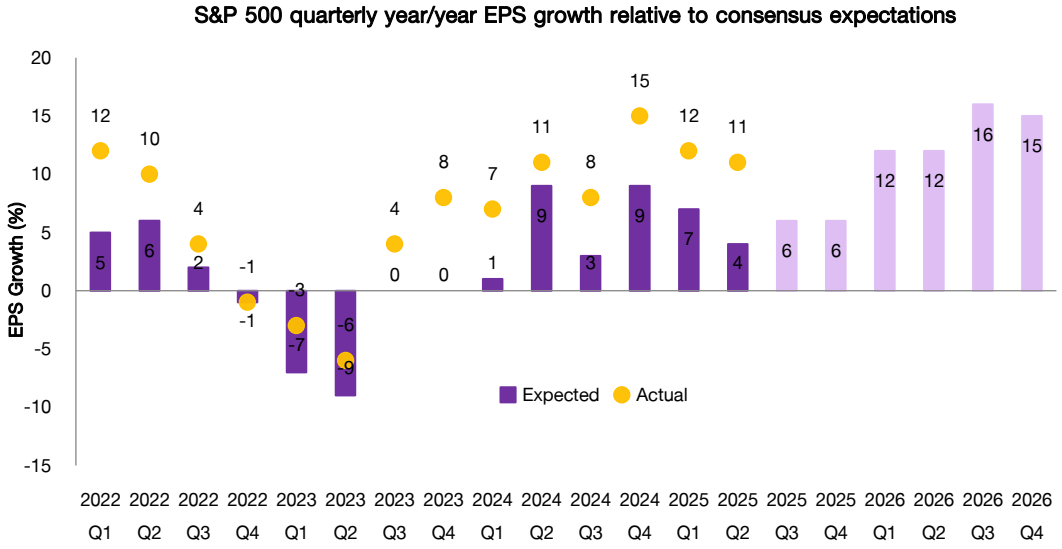
S&P 500 average (% return), based on shutdowns between 1976 and 2019



Source: : Bloomberg as of 10/1/25. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results

Consensus expects S&P500 earning grew by 6%YoY in 3Q2025

S&P 500 quarterly year/year EPS growth relative to consensus expectations



Source: FactSet (data as of 3 Oct 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

Investment Outlook

- ฝรั่งเศสเผชิญแรงกดดันทางการเมืองจากการลาออกของนายกฯ แต่ตลาดได้สะท้อนความเสี่ยงไว้บางส่วนแล้ว ขณะที่ เยอรมนียังสามารถใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยสภาเยอรมันอนุมัติงบประมาณปี 2025 มูลค่า 116,000 ล้านยูโร และจัดตั้งกองทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน 500,000 ล้านยูโร ที่อยู่นอกงบประมาณ และคาดว่า จะมีการเร่งใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในปี 2026 ทำให้ EPS ตลาดหุ้นยุโรปปี 2026 เติบโตที่ 11%YoY
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น 2.2%YoY มากกว่าเป้าหมาย ECB ที่ 2% แต่น่าจะเป็นการเร่งตัวขึ้นชั่วคราว ทั้งนี้ เราคาดว่า ECB จะลดดอกเบี้ย 25 bps ใน 4Q2025 และสิ้นสุดวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงรอบนี้
- บริษัทยุโรปได้ซื้อหุ้นคืนเพียง 15% ของกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ซึ่งต่ำกว่าบริษัทในสหรัฐฯ ที่มีสัดส่วนราว 40% ในปี 2024 เปิดโอกาสให้บริษัทยุโรปสามารถเพิ่มอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น ในปี 2025-2026 ผ่านการจ่ายปันผล/ซื้อหุ้นคืน จากกระแสเงินสดของบริษัทที่ดีขึ้น

Market Implications

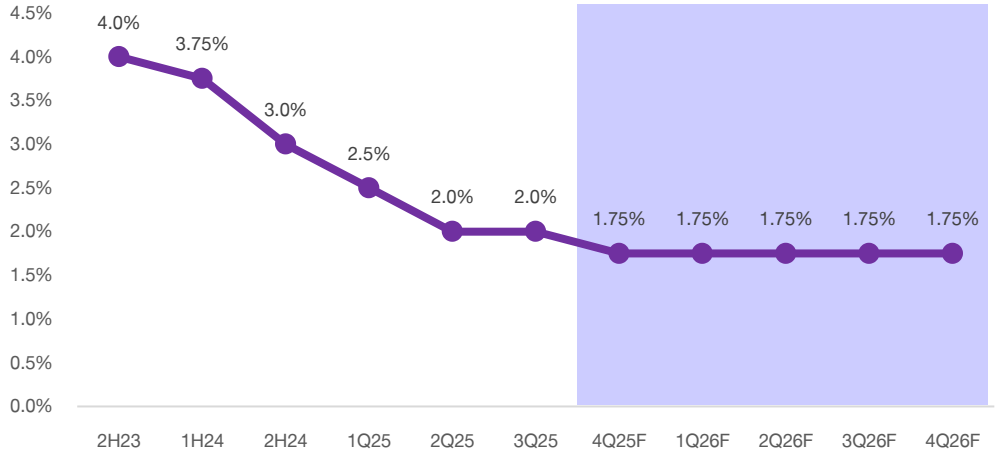
- SCB CIO คงมุมมองบวกระยะยาวต่อตลาดหุ้นยุโรป หนุนจากมาตรการการคลัง ด้าน BLK ยังมีมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นยุโรป และแนะนำลงทุนแบบ Selective บนกลุ่ม Financials, Industrials และ Healthcare

Catalyst

(-) ความไม่แน่นอนด้านเสถียรภาพทางการเมืองของฝรั่งเศส

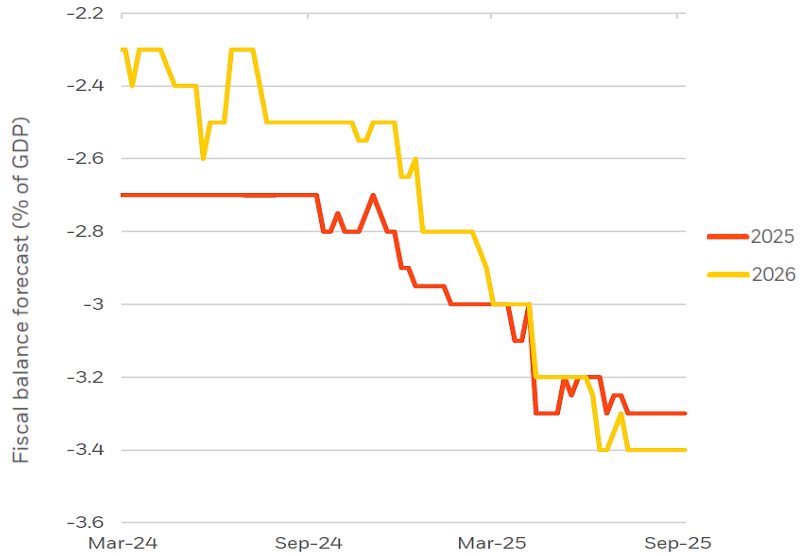
(+) Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ หนุนเงินทุนไหลเข้า

Expect ECB to cut 25 bps in 4Q2025 and end the cycle



Source: SCB EIC, SCB CIO

Fiscal spending are expected to increase



Source: Bloomberg, BlackRock, As of 12 September 2025. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass.

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

Investment Outlook

- Takaichi ชนะการเลือกตั้งหัวหน้าพรรค LDP และเตรียมเป็นนายกฯ ญี่ปุ่นคนถัดไป หุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มตอบรับเชิงบวกจากคาดการณ์มาตรการกระตุ้นระยะสั้น เพื่อลดผลกระทบจากค่าครองชีพสูง และภาษีนำเข้าสหรัฐฯ
- ตลาดยังมีแนวโน้มปรับประมาณการ EPS ของดัชนีหุ้นญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น ได้รับแรงหนุนจาก ข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งช่วยลดทั้งภาษีและความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้า ซึ่งล่าสุด EPS ของดัชนี Nikkei 225 ปี 2025 และปี 2026 ยังถูกตลาดคาดอยู่ที่ 8%YoY และ 11%YoY ตามลำดับ
- แม้ Fwd P/E ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น ยังเทรดเหนือค่าเฉลี่ยระยะยาว แต่ด้วยแนวโน้ม EPS ที่ถูกปรับดีขึ้น ความคืบหน้าการปฏิรูปธรรมาภิบาลที่ช่วยหนุน ROE และ ความเชื่อมั่นนักลงทุนที่ดีขึ้น จะช่วยหนุนให้ valuation ยังเพิ่มขึ้นได้ต่อ
- แม้ BoJ มีมติเริ่มทยอยขาย ETF แต่ผลกระทบในระยะสั้นต่อดัชนีหุ้นญี่ปุ่นยังจำกัด เนื่องจาก การขายต่อปีคิดเป็นเพียง 0.05% ของมูลค่าซื้อขายรวม และบริษัทต่างๆ ยังทยอยเพิ่มการซื้อหุ้นคืน ที่ช่วยลดทอนผลกระทบ

Market Implication

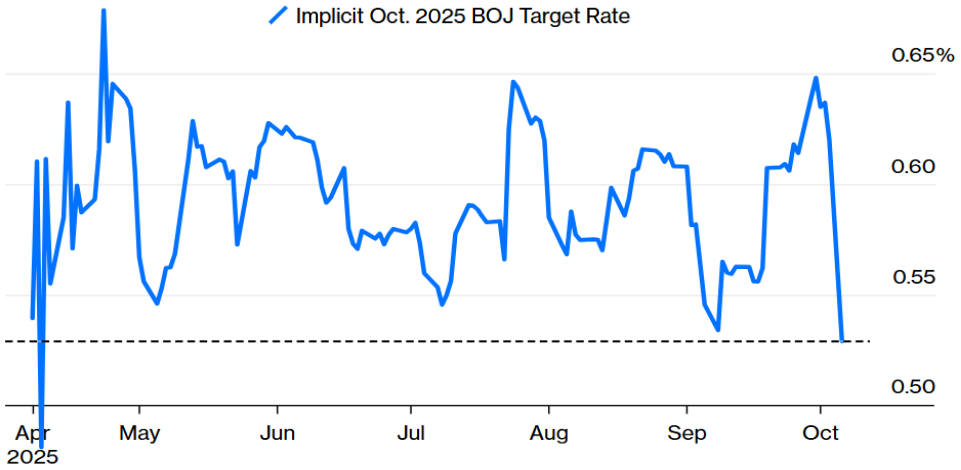
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นญี่ปุ่นบนพอร์ตหลัก สอดรับกับมุมมอง Overweight ของ BLK จากการเติบโตที่ดี การกลับมาของเงินเฟ้อญี่ปุ่น การปฏิรูปธรรมาภิบาลซึ่งยกระดับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และจากกระแส AI

Catalyst

(+) เงินเยนอาจชะลอการแข็งค่า จากการที่ BoJ ยังไม่ได้รีบเร่งขึ้นดอกเบี้ยต่อ

(-) ความไม่แน่นอนการเมือง จากการเจรจากับฝ่ายค้านเพื่อจัดตั้งรัฐบาลผสม

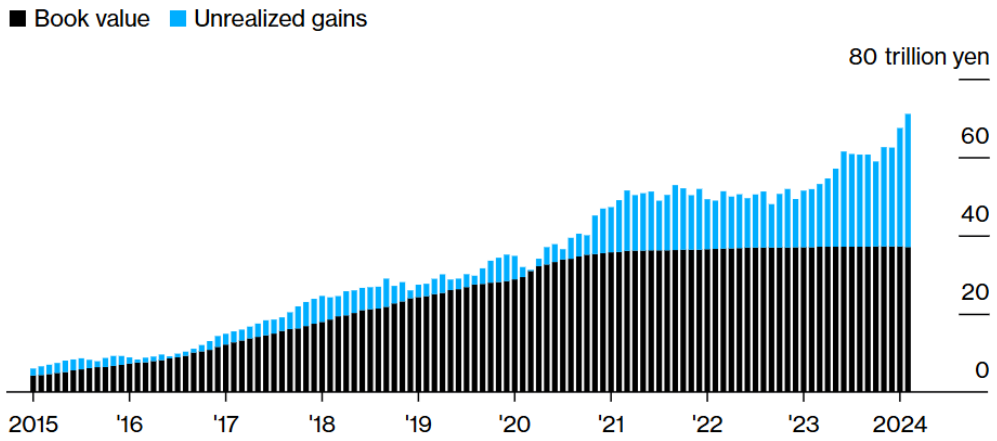
Market thinks rate hikes are much less likely under new premier



Source: Bloomberg (data as of 6 Oct 2025), SCB CIO

Value of the BOJ's ETF holdings surged

BoJ began its purchases in 2010 as part of monetary stimulus efforts



Source: NLI Research Institute, Bloomberg (data as of 19 Sep 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

Investment Outlook

- ด้วยการส่งออกที่เริ่มชะลอตั้งแต่กลางปี และกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศเดือน ส.ค. ซึ่งแผ่วลงชัดเจน ทำให้ทางการจีนมีแนวโน้มเพิ่มการใช้จ่ายการคลัง เพิ่มการเยียวยาภาคอสังหาฯ และผ่อนคลายการเงินเพิ่มเติม ในปีนี้
- การโยกย้ายสินทรัพย์ของครัวเรือน จากเงินฝากและตราสารหนี้ สู่หุ้นจีน ยังดำเนินต่อ ตามอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และการส่งเสริมตลาดทุนจากทางการ
- EPS ดัชนีหุ้นจีนยังเติบโตดี ตามนโยบาย anti-involution บ่งชี้จาก PPI ที่เริ่มหดตัวลดลง และกำไรภาคอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัว ตลาดคาด EPS ดัชนี CSI300 และ MSCI China ในปีนี้ จะโต 2%YoY และ 15%YoY ตามลำดับ
- แม้ Fwd P/E ของ CSI 300 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ยังซื้อขายในระดับต่ำกว่า MSCI World ประกอบกับระดับ AH premium ที่ต่ำ และโมเมนตัมของกำไรที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น สะท้อนว่า Valuation ดัชนีฯ ยังเพิ่มขึ้นได้ต่อ
- มีโอกาสต่ำที่ทางการจะเข้ามาชะลอความร้อนแรงของตลาด ตามที่ CSI 300 เพิ่มขึ้นใกล้เคียงตลาดหุ้นโลกในปีนี้ และการใช้ margin ต่อมูลค่าตลาดอยู่ที่ 2.7% ซึ่งยังต่ำกว่าระดับที่น่ากังวลในช่วงปี 2015 ที่เคยสูงถึง 4.5%

Market Implication

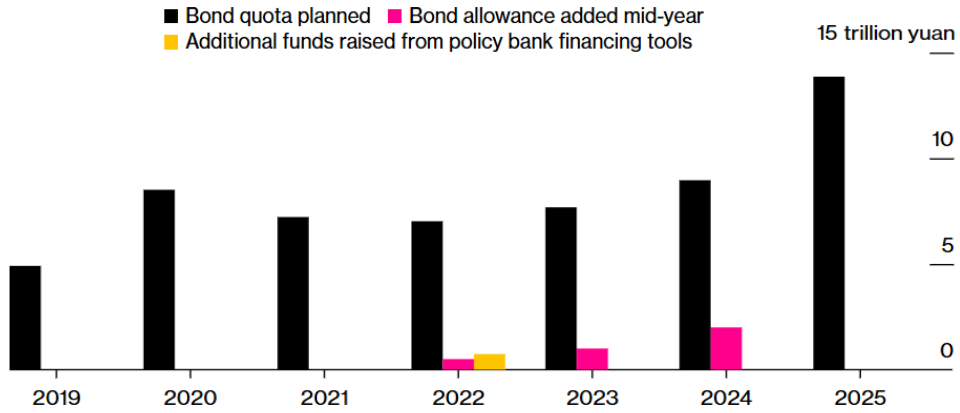
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นจีน All-share ในพอร์ตหลัก และตลาดหุ้นจีน A-Share ในพอร์ตเสริม ในขณะที่ BLK มีมุมมอง Neutral ต่อหุ้นจีน

Catalyst

(-) ความเสี่ยงที่ทางการจะเข้ามาแทรกแซงเพื่อคุมการ leverage ในตลาดหุ้นจีน

(+) ความคาดหวังในแผนกระตุ้นจากการประชุม 4th plenum วันที่ 20-23 ต.ค.

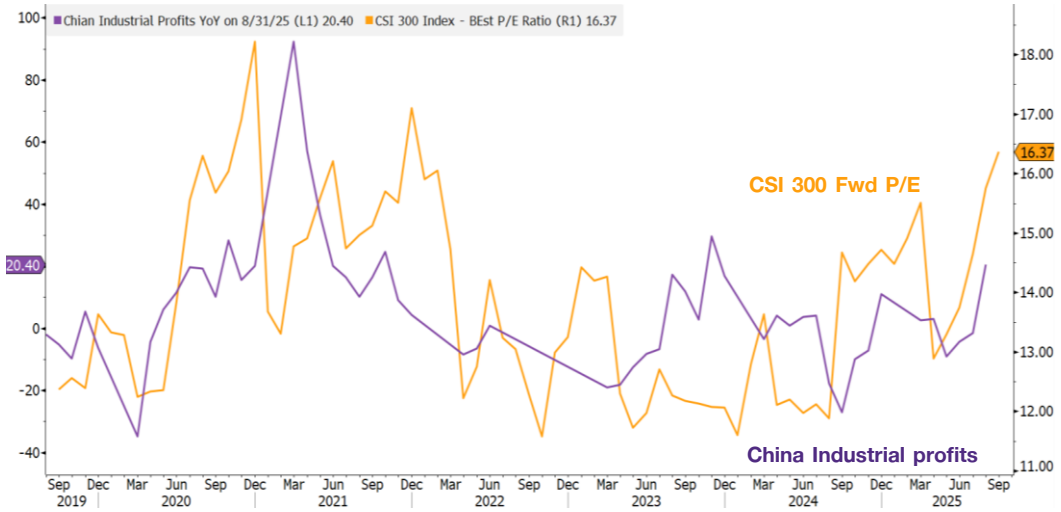
China delivered sizeable additional fiscal aid in past years



Note: Bond allowance added in 2024 refers to the 2 trillion yuan in the debt-to-bond swap program for the year.

Source: Bloomberg (data as of 16 Sep 2025), SCB CIO

China's Fwd P/E ratio recovers on rebounding profitability



Source: Bloomberg (data as of 6 Oct 2025), SCB CIO

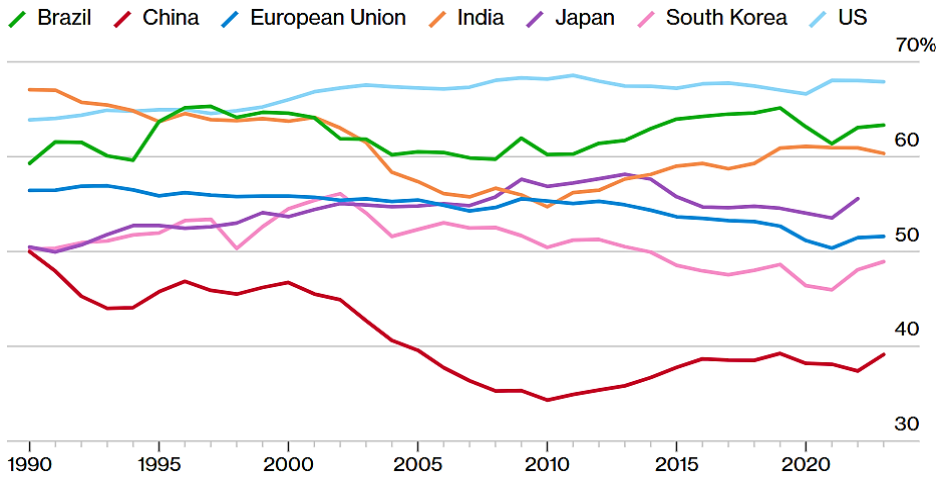
ตลาดหุ้นจีน: ในการประชุม 4th Plenum คาดจะเผยแผน 5 ปี ซึ่งครอบคลุมนโยบายปฏิรูปเชิงโครงสร้าง

การประชุม 4th Plenum ของคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์ในวันที่ 20-23 ต.ค. จะเป็นเวทีประกาศทิศทางแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปี (FYP) ฉบับที่ 15 (ปี 2026-2030) โดย SCB CIO คาดว่า ธีมหลัก คือ การปรับสมดุลเชิงโครงสร้าง ซึ่งประเด็นนโยบายหลักที่คาดว่า จะถูกหยิบยกขึ้นมา ได้แก่

ธีมนโยบาย	ประเด็นสำคัญที่คาดว่าจะเน้น
Development & Growth	เน้นพัฒนาเศรษฐกิจ ควบคู่การลดความเสี่ยง โดยอาจตั้งกรอบการเติบโต 4.5%-5.0% ใน 15th FYP เพื่อคุมเส้นทางสู่เป้าหมายปี 2035 ที่จะทำให้ GDP ต่อหัว เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าเมื่อเทียบปี 2020 และก้าวสู่ระดับประเทศพัฒนาแล้วขั้นกลาง
Technology / Innovation	ผลักดัน New Productive Forces โดยเร่ง AI+ ผสานเข้ากับภาคอุตสาหกรรมจริง เพื่อลดการพึ่งพาเทคโนโลยีจากต่างชาติ ยกระดับผลิตภาพ และเสริมขีดความสามารถในการแข่งขัน
Consumption / Demand	มุ่งเสริมสร้างเศรษฐกิจภาคบริการ ด้วยการขยายสวัสดิการสังคม เพื่อช่วยให้ครัวเรือนสามารถรักษาระดับการบริโภคได้ต่อเนื่อง และใช้มาตรการกระตุ้นอุปสงค์เชิงโครงสร้าง
Anti-involution	แก้ไขปัญหาการลงทุนเกินจำเป็น และ การแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงในอุตสาหกรรมเป้าหมาย ด้วยมาตรการคัดผู้เล่นที่อ่อนแอออก และคุมกำลังผลิต เพื่อฟื้นผลตอบแทนจากการลงทุน และเสถียรภาพราคา
Green Economy	เดินหน้าลดการปล่อยคาร์บอนแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยคาด จะเร่งเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และการใช้ไฟฟ้าในภาคอุตสาหกรรม เพื่อบรรลุจุดสูงสุดของการปล่อยคาร์บอนภายในปี 2030 และยังเดินหน้าสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2060

Source: SCB CIO

China's household consumption as a share of GDP is low



Source: World Bank, Bloomberg (data as of 17 Sep 2025), SCB CIO

นัยการลงทุนในหุ้นจีน ภายใต้ธีมการลงทุนระยะยาวจาก 15th FYP

1) **Technology Self-Reliance** - จีนจะลงทุนอย่างมากใน AI และ Semiconductors เพื่อลดการนำเข้า หนุนกลุ่ม Technology / AI / Semiconductors
2) **Consumption & Social Livelihoods** - การขยายสวัสดิการด้านสังคม และเพิ่มกำลังซื้อครัวเรือน จะหนุนการใช้จ่ายบริการ หนุนกลุ่ม Healthcare / Insurance / Service Consumption
3) **Green Transition & New Infrastructure** – การมุ่งเดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่ (ดิจิทัลและพลังงานสะอาด) หนุนสินค้าโภคภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง/ Renewables/ Power Equipment

ตลาดหุ้นอินเดีย

Investment Outlook

- การปฏิรูปโครงสร้างภาษีสินค้าและบริการ (GST) จะช่วยหนุนการบริโภคภาคครัวเรือนอินเดีย ผ่านกำลังซื้อที่ดีขึ้น โดย BLK คาดมาตรการฯ จะเพิ่ม GDP ใน FY2027 อยู่ที่ 0.4-0.5 ppt สอดคล้องกับรัฐบาลที่คาด 0.6 ppt โดยมาตรการจะลดผลลบจากภาษีสหรัฐฯ ที่กระทบ 0.6-0.7 ppt
- SCB CIO คาด ทั้งการปฏิรูป GST การลดภาษีเงินได้ และการผ่อนคลายการเงินเพิ่มเติม ตามแรงกดดันเงินเฟ้อที่ต่ำ จะหนุนแนวโน้ม EPS ดัชนีหุ้นอินเดีย ซึ่งตลาดคาด EPS ของ MSCI India ในปี 2025 จะโต 10%YoY
- นอกจากที่อินเดียเผชิญกำแพงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่สูงมากแล้ว ล่าสุด สหรัฐฯ ยังเตรียมขึ้นค่าธรรมเนียมวีซ่า H1B เป็น 1 แสนดอลลาร์ สรอ. ซึ่งจะกดดันแนวโน้ม EPS กลุ่ม IT services อินเดีย ผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้น
- แม้ว่า Fwd P/E ของดัชนีหุ้นอินเดีย อยู่เหนือค่าเฉลี่ย แต่เทรด premium ดัชนีหุ้นเอเชีย ลดลงแตะระดับต่ำที่สุดในรอบ 4 ปี สอดรับกับที่ YTD ยัง laggard (ซึมซับข่าวร้ายไปในระดับหนึ่งแล้ว) ทำให้ความเสี่ยงขาลงมีจำกัด

Market Implication

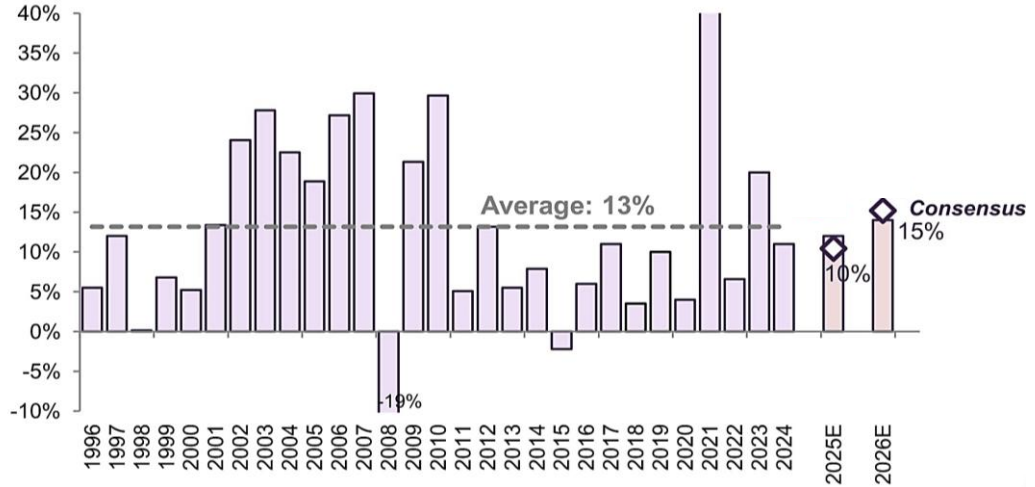
- SCB CIO ยังแนะนำลงทุนหุ้นอินเดียในพอร์ตหลัก จากแรงหนุนอุปสงค์ในประเทศ สอดคล้องกับ BLK ที่มีมุมมองบวกต่อหุ้นอินเดียในระยะยาว

Catalyst

(-) แรงขายสุทธิของต่างชาติ ตามเงินรูปีที่อ่อนค่า จากข้อพิพาทกับสหรัฐฯ

(+) ความคาดหวังในการออกมาตรการผ่อนคลายการเงินการคลังเพิ่มเติม

Consensus expects 10-15% EPS growth for MSCI India in CY25/26



Source: FactSet, I/B/E/S, MSCI, SCB CIO

Valuation premium of India relative to Asia narrowed to 4-year low

Source: Bloomberg ((data as of 6 Oct 2025), SCB CIO

Investment Outlook

- นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นของรัฐบาลใหม่ ในรูปแบบ Big Quick-win ระยะเวลา 4 เดือน โดยเน้นแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือน ลดภาระค่าครองชีพ (โครงการคนละครึ่งพลัส) เสริมสภาพคล่อง SMEs และการเจรจา FTA เพื่อกระตุ้นเม็ดเงินลงทุนโดยตรง (FDI) ซึ่งจะช่วยหนุน GDP โดย SCB EIC คาดว่า GDP ไทย ในปี 2025 จะขยายตัวอยู่ที่ 1.8%YoY
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เดือน ก.ย. หดตัวต่อเนื่อง -0.72%YoY จากราคาพลังงานที่ลดลง และมาตรการลดค่าไฟภาครัฐ (ต่ำกว่ากรอบเงินเฟ้อเป้าหมายธปท. ที่ 1-3%) โดยที่เรามองว่า กนง.มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยอีก 25 bps ใน 4Q2025 อยู่ที่ 1.25% เพื่อพยุงเศรษฐกิจ
- ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งสร้าง Thailand Story เปลี่ยนมุมมองนักลงทุนจากการพึ่งพาปัจจัยภายนอกมาสู่การให้ความสำคัญกับ Fundamental และ Earnings Power ของบจ. ผ่านการผลักดันโครงการ JUMP+ และ TISA ช่วยดึงความสนใจนักลงทุนต่างชาติ และเน้นการลงทุนระยะยาว

Market Implications

- SCB CIO มองว่า ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะสั้น จากแรงหนุนนโยบายภาครัฐ รวมถึง แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของกนง.ใน 4Q2025

Catalyst

(+) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น เพื่อกระตุ้นภาคการบริโภค

(+) การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2026 ของรัฐบาลไทย

(+) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของกนง. 25 bps ใน 4Q2025

Economic policies from new government

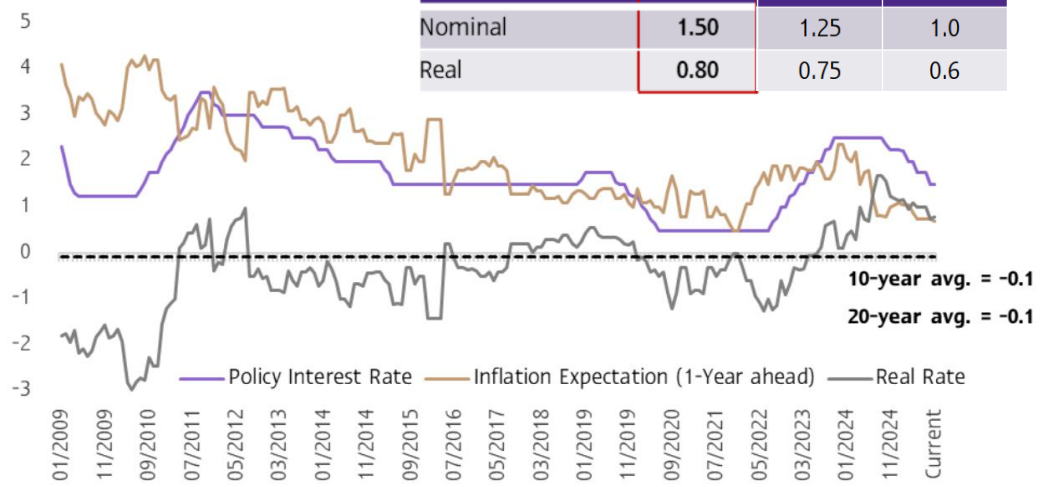
นโยบาย	รายละเอียด	ผลต่อเศรษฐกิจ
แก้หนี้ครัวเรือนและเสริมสภาพคล่อง SMEs	• ช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยในระบบไม่เกิน 100,000 บาท • เพิ่มสภาพล่อง SMEs ไม่เกิน 1,000,000 บาท	ลดภาระหนี้กลุ่ม SMEs และครัวเรือน และเพิ่มความเชื่อมั่นผู้บริโภค
โครงการคนละครึ่งพลัส	• กลุ่มเป้าหมาย 20 ล้านคน ครอบคลุมกลุ่มบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ กลุ่มในระบบภาษีและนอกระบบภาษี	บรรเทาภาระหนี้ และกระตุ้นกำลังซื้อในประเทศ
การค้าและ FDI	• จัดทีมเจรจาด้าน FTA เพื่อเปิดตลาดการค้าใหม่ เช่น กลุ่ม Digital, AI, EV และ Biotech	ส่งเสริมการส่งออก และการลงทุน FDI

Source: InnovestX Research, SCB CIO

Forecasted policy rate in 2025F-2026F by SCB EIC

หน่วย : %,

Policy rate	Current	End-25F	End-26F
Nominal	1.50	1.25	1.0
Real	0.80	0.75	0.6



Source: BIS, BOT, SCB EIC, SCB CIO

ทองคำ

Investment Outlook

- ราคาทองคำยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ เนื่องจากการที่หน่วยงานของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ยังอยู่ในภาวะชัตดาวน์ รวมถึงปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองของฝรั่งเศส หลังนายกฯ ประกาศลาออก ทำให้เพิ่มความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ หนุนแรงซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย ซึ่งรวมถึงทองคำ
- แรงซื้อจากกองทุน Gold ETF เป็นแรงหนุนสำคัญ โดยกระแสเงินทุนไหลเข้าสู่กองทุน ETF ทองคำ ในเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 129%MoM อยู่ที่ 111.3 ตัน ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดในรอบ 3 ปี
- อุปสงค์ทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลก หนุนราคาทองคำในระยะยาว โดยธนาคารกลางทั่วโลกยังซื้อทองคำ ในเดือนส.ค. จำนวน 15 ตัน โดยตลาดคาดว่าการเข้าซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก จะเพิ่มขึ้นเป็น 80 ตันในปี 2025 และ 70 ตันในปี 2026 โดยเฉพาะธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ EM ที่ยังมีแนวโน้มดำเนินกลยุทธ์กระจายความเสี่ยงของทุนสำรองระหว่างประเทศไปยังทองคำ อย่างต่อเนื่อง

Market Implications

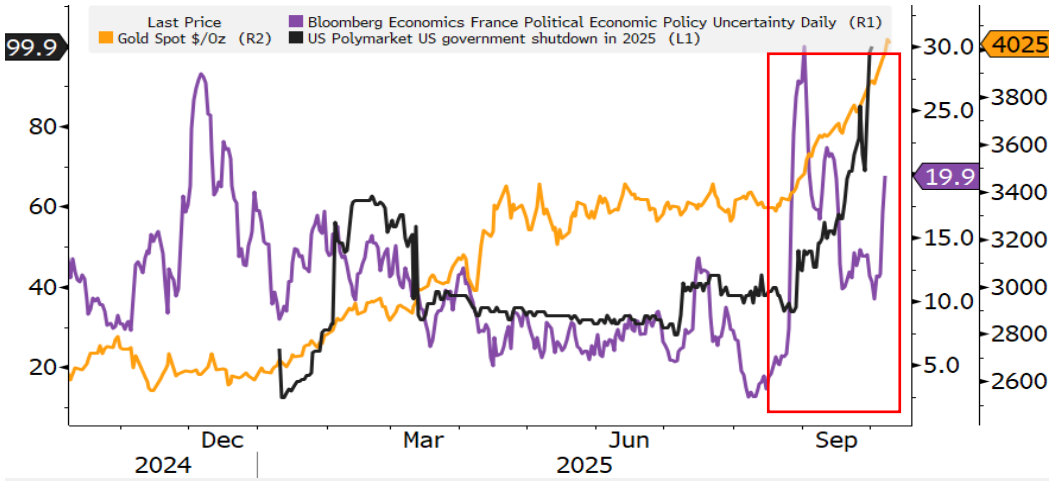
- SCB CIO แนะนำลงทุนทองคำในพอร์ตหลัก เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านต่ำบนเศรษฐกิจและด้านสูงบนเงินเฟ้อ (Stagflation risk) และความเสี่ยงจากปัญหาความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์

Catalyst

(+) ภาวะชัตดาวน์ของสหรัฐฯ ที่ยืดเยื้อนาน จะช่วยหนุนราคาทองคำในระยะสั้น

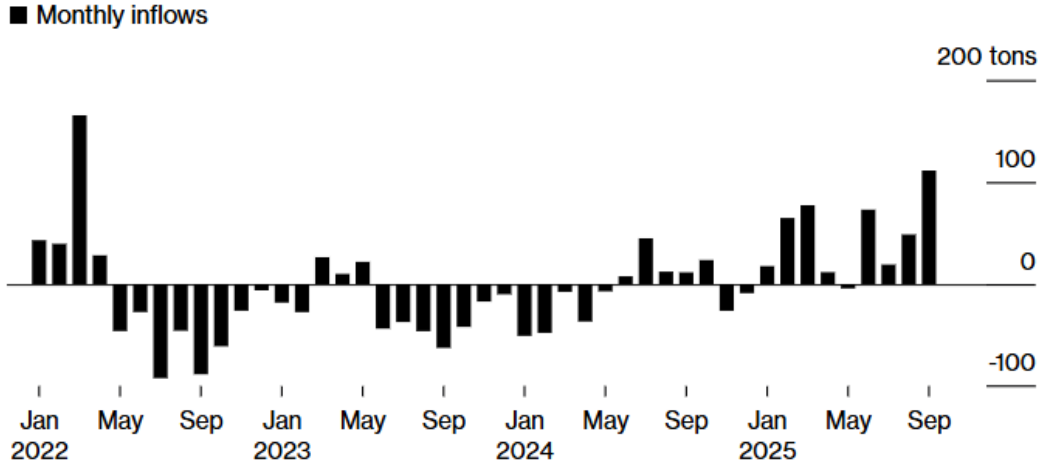
(+) ปัญหาหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และยุโรป

Gold price rally further driven by US shutdown and French crisis



Source: Bloomberg (data as of 10 Oct 2025), SCB CIO

Gold-Backed ETFs expanded the most in more than 3 years in Sep



Source: Bloomberg (data as of 1 Oct 2025), SCB CIO

SG REIT

Investment Outlook

- SG REIT มีสัดส่วนของการกู้ยืมในสกุลเงินดอลลาร์ สิงคโปร์ ทำให้ได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมที่ลดลง โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยระหว่างธนาคารในสิงคโปร์ (SORA) 3 เดือน ลดลงมาอยู่ที่ 1.4% ในเดือน ต.ค. เพิ่มโอกาสในการซื้อสินทรัพย์ เพื่อขยายพอร์ตลงทุน และการลดต้นทุนกู้ยืม ส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไร และเงินปันผล (DPU) ของกลุ่ม REIT
- ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินปันผลและอัตราพลตอบแทนพันธบัตรของสิงคโปร์ อายุ 10 ปี (Dividend Yield spread) อยู่ในระดับ 3.5% ซึ่งอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย P/BV ปัจจุบันอยู่ที่ 1.0 เท่า โดยอยู่ในระดับ -1 S.D. เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี
- งบลงทุนจากโครงการ Equity Markets Development (EQDP) มูลค่า 5 พันล้านดอลลาร์ สิงคโปร์ หนุนสภาพคล่องกลุ่ม REIT ขนาดกลางและขนาดเล็ก และทำให้มูลค่าของ REIT สะท้อนปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น

Market Implications

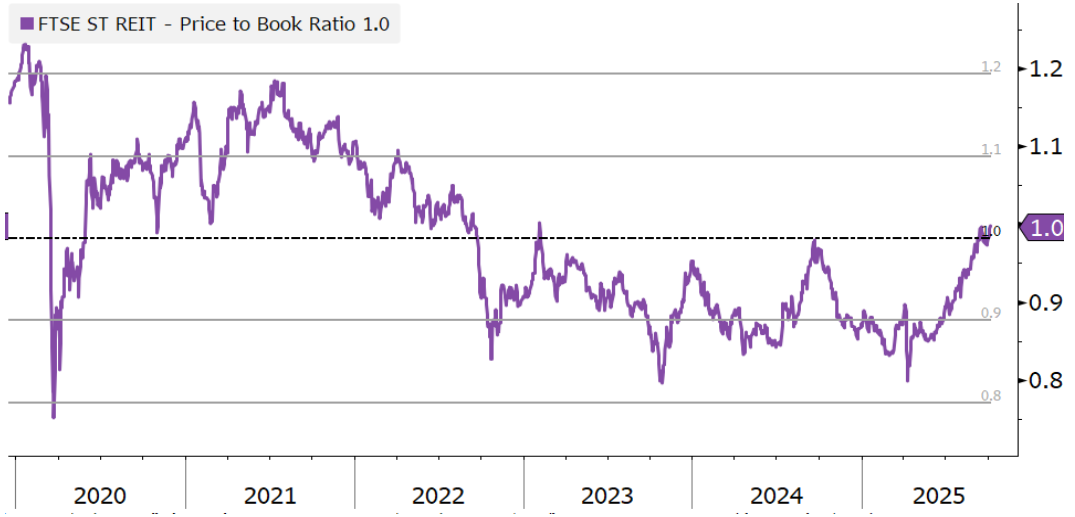
- SCB CIO มองว่า การลงทุนใน SG REIT เพิ่มทางเลือกในการลงทุนที่มีอัตราการจ่ายปันผลระดับสูง และมีแนวโน้มการเติบโตของเงินปันผลต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้น (DPU Growth) จากการขยายพอร์ตการลงทุน

Catalyst

(+) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลง จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในทิศทางขาลง

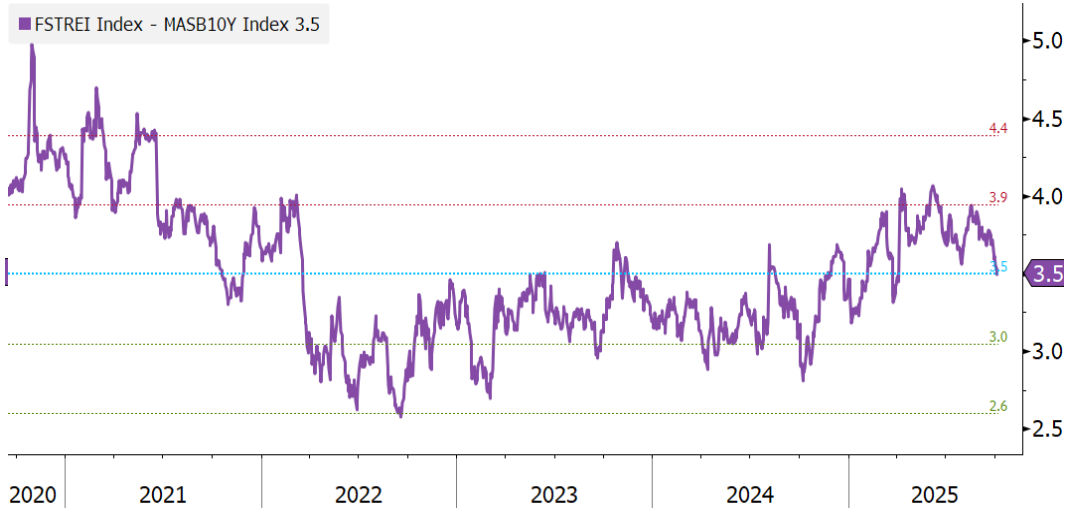
(+) เงินทุนไหลเข้าจากโครงการลงทุน EQDP ของธนาคารกลางสิงคโปร์

SG REIT Valuation is trading at 1x P/BV



Source: Bloomberg (data as of 7 Oct 2025), SCB CIO

SG REIT Dividend Yield spread is at 3.5%



Source: Bloomberg (data as of 7 Oct 2025), SCB CIO

TH REIT

Investment Outlook

- ก.ล.ต. ปรับเกณฑ์กองทุน Thai ESG และ Thai ESG Extra (TESGX) ให้ลงทุนในหน่วยลงทุนของ REIT และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ที่โดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม (E) หรือความยั่งยืน (ESG) ได้มากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเริ่มนำมาใช้ในเดือน ต.ค. ซึ่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เงินทุนไหลเข้าลงทุนกลุ่ม REIT ในประเทศมากขึ้น ช่วยเสริมสภาพคล่องการลงทุน
- แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของไทยที่ยังอยู่ในทิศทางขาลง ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทย อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้น (Yield spread) โดยปัจจุบันอยู่ในระดับ 7.1% ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ระดับ 4.5% ซึ่งเป็นระดับที่น่าสนใจลงทุน และสูงกว่าภูมิภาคอื่นๆ
- Valuation ของกลุ่ม REIT อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย P/BV ปัจจุบันอยู่ที่ 0.7 เท่า โดยอยู่ในระดับ -1 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี

Market Implications

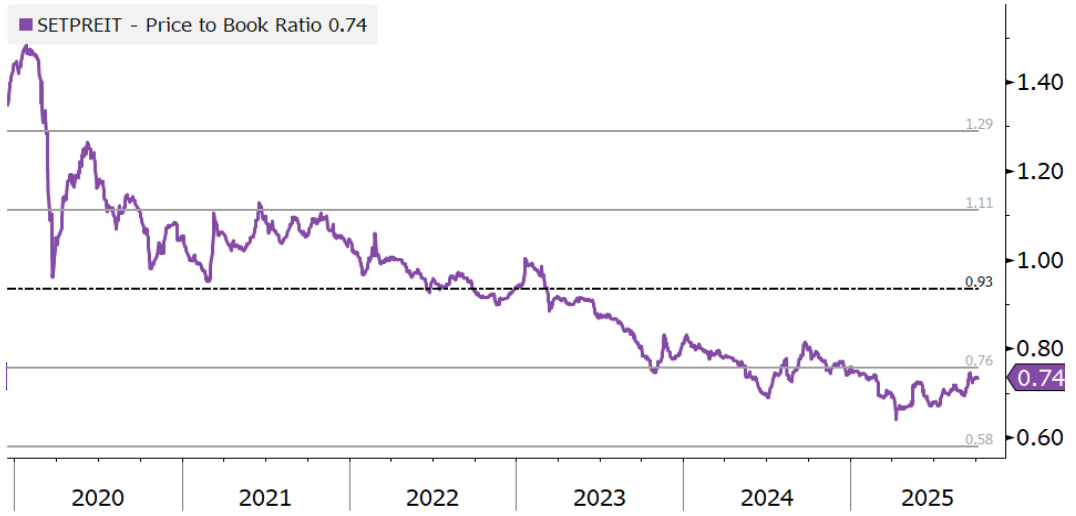
- SCB CIO ยังแนะนำลงทุน TH REIT ในพอร์ตหลัก ตามแนวโน้มทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาลง โดยมี Dividend Yield และ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ช่วยหนุนด้วยสภาพคล่องที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

Catalyst

(+) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุนการฟื้นตัวของ Occupancy และ ค่าเช่า

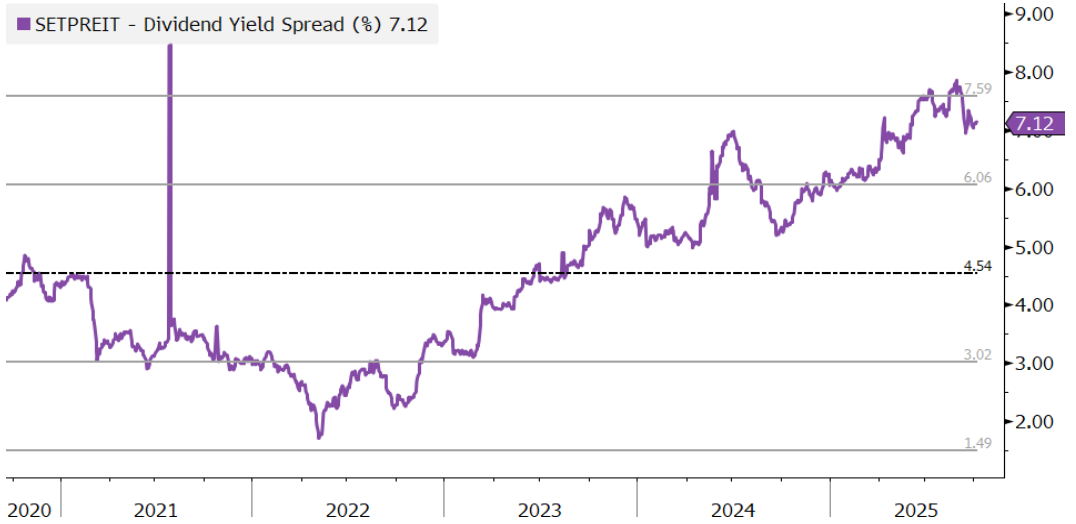
(+) กนง.มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps ใน 4Q2025 อยู่ที่ 1.25%

Current TH REIT valuation is trading at below BV



Source: Bloomberg (data as of 7 Oct 2025), SCB CIO

TH REIT Dividend Yield spread is attractive at 7.1%



Source: Bloomberg (data as of 7 Oct 2025), SCB CIO


SCB WEALTH
BlackRock
ASSET ALLOCATION
By SCB CIO

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
เงินสด / สภาพคล่อง	ยังให้อัตราผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ที่ยังสูง และได้แรงหนุนจากข้อพิพาทการค้า และความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์ที่ ยังมีอยู่ แม้ล่าสุด มีรายงานว่าอิสราเอลและกลุ่มฮามาสบรรลุข้อตกลงหยุดยิง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง อาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนลดลงตามไปด้วย
ตราสารหนี้ / เงินฝากระยะยาว	UST Yield ตัวยาว มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจำกัด จากความเสี่ยงตลาดแรงงาน บนประเด็นการการชัตดาวน์ที่ยืดเยื้อ ด้านตราสารหนี้ไทย Bond Yield มีความผันผวนในระยะสั้น หลัง กนง.ประกาศคงดอกเบี้ยในเดือนนี้ ทั้งนี้ เรามองว่า กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ย 25 bps ในเดือน ธ.ค. และอีก 25 bps ในต้นปี 2026 หนุนราคาตราสารหนี้ไทย
• US Treasury & IG	แนะนำพันธบัตรสหรัฐฯ และหุ้นกู้ IG ระยะสั้นของสหรัฐฯ รับแนวโน้มการทยอยลดดอกเบี้ยของ Fed แม้ Fed minutes ล่าสุด ชี้กรรมการฯ ยังคงระมัดระวังเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อสูง ประกอบกับ ยังมีความเสี่ยงที่ Term premium ยังเพิ่มขึ้น จากความไม่แน่นอนนโยบายกีดกันการค้า และสถานะทางการคลังสหรัฐฯ ก็ตาม
High Yield Bond	ความเสี่ยงที่ HY default rate และ credit spread จะเพิ่มขึ้น จนกระทบหุ้นกู้ HY สหรัฐฯ ยังมีอยู่ ตามความเสี่ยงตลาดแรงงานสหรัฐฯ อ่อนแอ หลังประธานาธิบดี Trump ขู่ว่าจะปลดเจ้าหน้าที่ของรัฐบางส่วน หากการชัตดาวน์ยังดำเนินต่อไป แม้ UST yield มีโอกาสลดลงต่อ ตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed ก็ตาม
สินทรัพย์ผสม / กึ่งหนี้กึ่งทุน / REITs	กองทุนสินทรัพย์ผสม ช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตลงทุน โดยลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายประเภท ลดผลกระทบจากความผันผวนของตลาดและสถานการณ์ภายนอก อีกทั้ง บริหารจัดการโดยผู้เชี่ยวชาญที่สามารถปรับสัดส่วนการลงทุนได้อย่างยืดหยุ่นตามภาวะเศรษฐกิจและความเสี่ยง
• Asia REITs	อัตราดอกเบี้ยในกลุ่มประเทศเอเชียยังเป็นทิศทางขาลง ทำให้อัตราปันผลมีความน่าสนใจกว่าภูมิภาคอื่นๆ ทั้งนี้ เราแนะนำลงทุนใน Singapore REITs ที่มีอัตราปันผลอยู่ที่ 6% และ REITs ไทยที่มีอัตราปันผลเฉลี่ยสูงถึง 8.8% นอกจากนี้ กลต. ปรับเกณฑ์การลงทุนให้กองทุน TESG และ TESGX สามารถลงทุนใน REIT ได้ หนุนสภาพคล่องในตลาด
• Global Infrastructure	การลงทุนในสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน เป็นทางเลือกในการลงทุนระยะยาวที่สามารถสร้างรายได้ที่มั่นคง พร้อมเพิ่มโอกาสในการเติบโตด้านโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจโลก และมีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์อื่นอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ คาดว่ามูลค่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลกจะเพิ่มสูงถึง 68 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปี 2040
• Private Asset*	Private Asset ถือเป็นทางเลือกในการลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาด Public เพื่อชดเชยความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องที่ต่ำกว่า โดยเรายังมีมุมมองบวกต่อ Private Equity จากแนวโน้มการลดลงของดอกเบี้ย และการเพิ่มขึ้นของ M&A ด้าน Private credit สามารถสร้างกระแสรายได้ที่สม่ำเสมอและมี yield premium ที่น่าสนใจ

* สำหรับนักลงทุน Ultra High Networth เท่านั้น

Continued next page

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
หุ้นประเทศพัฒนาแล้ว	หุ้นสหรัฐฯ ได้อานิสงส์จาก EPS ใน 3Q2025 ที่มีแนวโน้มเติบโตดีกว่าที่คาด / หุ้นยุโรปได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ การเร่งลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานและกลาโหม / หุ้นญี่ปุ่น ได้รับแรงหนุนจากความหวังการผ่อนคลายการเงินการคลัง และพัฒนาการ AI กับเซมิคอนดักเตอร์ของญี่ปุ่น
• ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ 	ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ได้แรงหนุนจาก 1) ความคืบหน้าของกระแส AI ในสหรัฐฯ 2) Fed ที่มีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ย 3) ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นการคลังภายใต้ OBBBA และการผ่อนคลายกฎระเบียบ และ 4) EPS ปี 2025-2026 ที่มีแนวโน้มเติบโตดี รวมทั้ง EPS ใน 3Q2025 ที่มีแนวโน้มออกมาดีกว่าคาด
• ดัชนีหุ้นยุโรป 	ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มผันผวนระยะสั้น จากความไม่แน่นอนการเมืองฝรั่งเศส หลังนายกฯลาออก จึงต้องเร่งแต่งตั้งนายกฯคนใหม่ ส่งผลต่อการผ่านร่างงบประมาณปี 2569 ทั้งนี้ เรายังมีมุมมองบวกต่อเศรษฐกิจยุโรปในระยะยาว หลังเยอรมันอนุมัติงบประมาณปี 2025 และจัดตั้งกองทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 5 แสนล้านยูโร
• ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น 	ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น ได้แรงหนุนจาก 1) EPS ที่มีแนวโน้มถูกปรับเพิ่มขึ้น ตามความไม่แน่นอนการค้ากับสหรัฐฯ ที่ลดลง 2) การปฏิรูปบรรษัทภิบาล ที่ช่วยยกระดับ ROE และ P/BV 3) ความหวังการผ่อนคลายการคลังที่มากขึ้น ภายใต้การนำของ Takaichi ผู้นำ LDP คนใหม่ และ 4) ความคืบหน้ากระแส AI ในญี่ปุ่น
หุ้นประเทศตลาดเกิดใหม่	ตลาดหุ้นเกิดใหม่เอเชียมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการลดดอกเบี้ยของ Fed ในภาวะที่ไม่เกิดเศรษฐกิจถดถอย ทั้งนี้ เรามองว่าตลาดได้ประโยชน์จากเงินทุนไหลเข้า โดยนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EM equities) 1 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ใน 3Q2025 จากแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ยังอ่อนค่าต่อเนื่อง
• ดัชนีหุ้นอินเดีย 	เรายังคงมีมุมมองบวกต่อหุ้นอินเดียในระยะยาว จากการทยอยลดดอกเบี้ยของ RBI และการปฏิรูปภาษีสินค้าและบริการ (GST) ที่ช่วยกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ และบรรเทาผลลบจากข้อพิพาทกับสหรัฐฯ ทั้งจากกำแพงภาษีนำเข้าที่ยังสูงถึง 50% และการขึ้นค่าธรรมเนียมวีซ่า H1B เป็น 1 แสนดอลลาร์ สรอ.
• ดัชนีหุ้นไทย 	ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มปรับตัวลงระยะสั้น กดดันจากหุ้นขนาดใหญ่อย่าง DELTA ที่ติดบัญชี Cash Balance ทำให้เกิดแรงขายทำกำไร ทั้งนี้ เรายังมองผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม คาดว่า ครม.จะพิจารณามาตรการภาษีกระตุ้นการท่องเที่ยว โดยตลาดเริ่มให้น้ำหนักกับผลประกอบการ 3Q2025 ที่จะทยอยออกในสัปดาห์นี้
• ดัชนีหุ้นจีน (All Share)	ดัชนีหุ้นจีน อาจเผชิญความผันผวนระยะสั้น จากความกังวลบนความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน แต่ยังมีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก การออกมาตรการการปฏิรูปของทางการจีน ในการประชุม 4th plenum ในเดือนนี้ และ จากแนวโน้มการออกมาตรการส่งเสริมการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยีของทางการจีน
สินค้าโภคภัณฑ์	ราคาทองคำ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากแรงซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย หลังภาวะชัตดาวน์ของสหรัฐฯ เริ่มยืดเยื้อ เพิ่มโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ย รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองของฝรั่งเศส และความตึงเครียดทางการค้าสหรัฐฯ-จีนที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เงินทุนไหลเข้ากองทุน Gold ETF เดือน ก.ย. มากถึง 1.73 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ.

Continued next page

ซื้อ Opportunistic Portfolio (พอร์ตเพิ่มโอกาสลงทุนในระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ดัชนีหุ้นจีน A-Share	ดัชนีหุ้นจีน A-Share รับอานิสงส์จาก 1) แรงซื้อจากนักลงทุนในประเทศ ตามการโยกย้ายสินทรัพย์ของครัวเรือนไปหุ้นมากขึ้น 2) ความหวังมาตรการกระตุ้นเพิ่มจากทางการในการประชุม 4th plenum และ politburo 3) AH premium มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ จับตาการเจรจาค้าจีน-สหรัฐฯ ที่เกาหลีใต้ หลังความตึงเครียดเพิ่มสูงขึ้น
ดัชนีหุ้น Nasdaq 100	ดัชนีฯ ได้แรงหนุนจาก EPS กลุ่ม Big Tech สหรัฐฯ ใน 3Q2025 ที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น และดีกว่าที่คาด และจาก AI capex ของ Hyperscalers ที่ยังเติบโตดี ซึ่งมีแนวโน้มดีกว่าที่คาดเช่นกัน โดยล่าสุด CEO ของ Nvidia เผยว่า ความต้องการประมวลผล AI เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา
ดัชนีหุ้น S&P 500	ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ได้แรงหนุนจาก 1) ความคืบหน้าของกระแส AI ในสหรัฐฯ 2) Fed ที่มีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ย 3) ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นการคลังภายใต้ OBBBA และการผ่อนคลายกฎระเบียบ และ 4) EPS ปี 2025-2026 ที่มีแนวโน้มเติบโตดี รวมทั้ง EPS ใน 3Q2025 ที่มีแนวโน้มออกมาดีกว่าคาด
หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี	หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีโลก มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จาก EPS กลุ่มฯ โดยเฉพาะที่เกี่ยวเนื่องกับ AI ที่มีศักยภาพเติบโตสูง ตามความต้องการใช้ AI ที่เพิ่มขึ้นเป็นวงกว้างในหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งล่าสุดที่ TSMC เผยยอดขายรวมใน 3Q2025 เติบโตถึง 30%YoY จากความต้องการชิป AI ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง
หุ้นกลุ่ม Health Care	หุ้นกลุ่ม Health Care ทั่วโลก โดยเฉพาะในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จาก 1) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่ลดลง หลังแผนคุมราคายาจากรัฐบาลสหรัฐฯ เริ่มชัดเจนขึ้น 2) P/E ที่เทรด discount ตลาดโดยรวมอยู่มาก มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น และ 3) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง และ M&A ในกลุ่มฯ ที่เพิ่มขึ้นมาก

- แนะนำจัดสรรสัดส่วนการลงทุนในพอร์ต Core และ Opportunistic ตามความเสี่ยงที่ลูกค้าประเมินได้
- โดย Opportunistic Portfolio สำหรับลูกค้าที่รับความเสี่ยงได้ในระดับ ปานกลาง/สูง ขึ้นไปเท่านั้น
- เนื่องจากคำแนะนำอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์ตลาด ควรติดตามคำแนะนำอย่างสม่ำเสมอ

Source: SCB CIO

CONTRIBUTORS

SCB Chief Investment Office

Investment Research

เกษรี อายุตตะกะ CFP®
Team Head Investment Research

ภรภัทร ตรัยพุฒิภัทร
Investment Research

จตุรภัทร ทนาบุตร*
Investment Research

*นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานหลักทรัพย์

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

SCB WEALTH | BlackRock

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ “เอกสาร” หมายความรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบ ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือ เอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. เอกสารนี้เป็นเพียงการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมิได้เป็นการจัดการการลงทุน เสนอขาย หรือเชื้อเชิญท่าน เพื่อให้ซื้อผลิตภัณฑ์หรือใช้บริการใดๆ ทั้งสิ้น ในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุน ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่ากรณีใดๆ ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต และผลการดำเนินงานในอนาคต อาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ก็ตาม แต่ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวอาจจะไม่ถูกต้อง หรือไม่ครบถ้วน หรือไม่สมบูรณ์ หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว และเอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิง หรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ BlackRock ไม่ได้รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน และความสมบูรณ์ของข้อมูลในเอกสารดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก หรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ไม่มีภาระผูกพันและไม่รับประกัน ในการลงทุนใดๆ แม้ว่า ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร จะเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับเนลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าว อาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. เอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้น หรือจัดส่งให้แก่บุคคลใดๆ นอกเหนือจากบุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้เท่านั้น หากบุคคลใดๆ ซึ่งมิใช่บุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้ นำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้องละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล และต้องมีโทษ ตลอดจนความรับผิดชอบตามกฎหมาย รวมถึงจะต้องมีความรับผิดในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นต่อธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ บุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้ในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
7. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยนำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) และ/หรือ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) และ/หรือ บริษัทอื่นใดตามที่ธนาคารเห็นสมควร มาระบุไว้ในเอกสารนี้ เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของในตลาดแก่ลูกค้าของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนองความต้องการของท่านหรือลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่านได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรระมัดระวังว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมด ของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเอง และท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
8. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใดๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร มีการให้ข้อมูลใดที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษี จะไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
9. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารกำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันอื่นซึ่งทำให้ลูกค้าไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นลูกค้าแต่ละรายจะต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของลูกค้าที่ได้จากสถาบันต่างๆ ด้วยตนเอง
10. ธนาคารอาจจะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว และ/หรือบริษัทจัดการ ที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร ทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุน และได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการบริหารจัดการกองทุน ที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้นท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยกหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนเพียงประการเดียว หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง เป็นต้น) ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควรออกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือผลิตภัณฑ์การลงทุนของกองทุนที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร