Monthly

Issue : November 2025

SCB WEALTH | BlackRock

กำไรโตเด่น-ข้อพิพาทการค้าคลี่คลาย หนุนสินทรัพย์เสี่ยงฟื้นต่อเนื่อง

EPS

ECONOMICS AND PORTFOLIO STRATEGY


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 59.8%	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 34.2%	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 29.8%	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 17.7%	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 10.6%	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 9.8%	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 9.4%	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 7.3%	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 -18.5%	Gov Bond -0.7%

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

data as of: 13 Nov 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 72.6%	US large 15.7%
2	US small 38.8%	India 32.9%	Europe 10.2%	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 34.2%	Japan 15.3%
3	US large 32.4%	Indonesia 22.3%	China onshore 7.2%	Indonesia 15.3%	China offshore 29.6%	US large -4.4%	Europe 27.6%	US small 20.0%	India 25.6%	Thai 3.5%	India 21.3%	Japan 21.3%	Japan 30.3%	India 14.1%
4	Vietnam 22.0%	Thai 19.1%	Vietnam 6.1%	Vietnam 14.8%	China onshore 24.3%	Thai -8.1%	US small 25.5%	US large 18.4%	Europe 25.5%	Japan -7.3%	Korea 18.7%	China onshore 18.2%	Vietnam 28.8%	Vietnam 11.6%
5	Europe 21.5%	China offshore 15.5%	Korea 2.4%	US large 12.0%	US large 21.8%	Vietnam -9.3%	Japan 20.7%	Japan 18.3%	Thai 17.7%	Europe -10.1%	US small 16.9%	Vietnam 12.1%	China onshore 21.1%	US small 11.0%
6	India 8.1%	US large 13.7%	US large 1.4%	India 4.4%	Korea 21.8%	China offshore -9.9%	China offshore 14.5%	India 16.1%	US small 14.8%	China offshore -15.6%	Europe 16.5%	US small 11.5%	Europe 18.7%	Europe 9.2%
7	Korea 0.7%	Japan 9.0%	India -3.0%	Korea 3.3%	Japan 21.3%	Europe -10.2%	India 13.5%	Vietnam 14.9%	Indonesia 10.1%	US large -18.1%	Vietnam 12.2%	India 10.1%	Indonesia 18.5%	China onshore 8.7%
8	Indonesia -1.0%	Vietnam 8.1%	US small -4.4%	Japan 2.4%	Indonesia 20.0%	Japan -10.3%	Korea 7.7%	China offshore 0.0%	Japan 6.7%	China onshore -19.8%	Indonesia 6.2%	Europe 9.5%	US large 17.7%	Indonesia 4.7%
9	China offshore -1.5%	Europe 7.8%	Thai -11.2%	Europe 2.4%	Thai 17.3%	US small -11.0%	Vietnam 7.7%	Europe -1.5%	Korea 3.6%	US small -20.4%	China onshore -9.1%	Thai 2.3%	US small 11.1%	Thai 3.9%
10	Thai -3.6%	US small 4.9%	Indonesia -12.1%	China offshore 1.5%	US small 14.6%	Korea -17.3%	Thai 4.3%	Indonesia -5.1%	China onshore -3.5%	Korea -24.9%	China offshore -10.7%	Indonesia -2.7%	India 10.8%	Korea 2.7%
11	China onshore -5.3%	Korea -4.8%	China offshore -16.9%	China onshore -9.3%	Europe 11.2%	China onshore -23.6%	Indonesia 1.7%	Thai -5.2%	China offshore -21.2%	Vietnam -32.8%	Thai -12.7%	Korea -9.6%	Thai -4.4%	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: 13 Nov 2025


SCB WEALTH
BlackRock
KEY
HIGHLIGHTS

สรุปประเด็นสำคัญประจำเดือน พ.ย. 2025

SCB WEALTH | BlackRock

1

รายงานงบบริษัทจดทะเบียน ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ใน 3Q2025 ดีกว่าที่คาด และเป็นวงกว้าง หนุนให้ EPS ทั้งปีถูกปรับขึ้น ขณะที่ ราคาหุ้นเทคฯ ที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบันยังมีกำไรรองรับ และต่ำกว่าจุดสูงสุดในยุคฟองสบู่ดอทคอม **แนะนำ ลงทุนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพื่อรับอานิสงส์จากธีม AI**

2

ตลาดหุ้นประเทศ EM ยังน่าสนใจลงทุน จากค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่มีแนวโน้มอ่อนค่า GDP ที่มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่ากลุ่มประเทศ DM และ แรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง ช่วยสนับสนุนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางประเทศ EM เพิ่มเติม

3

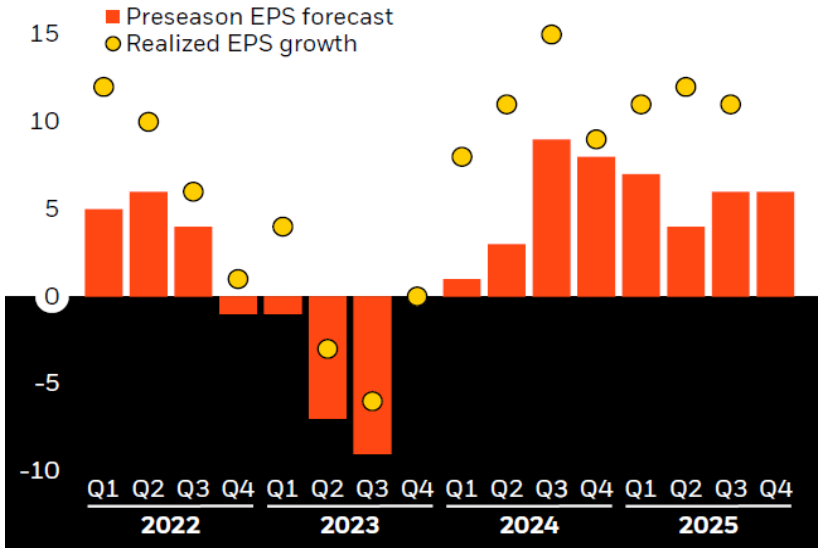
การบรรลุข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-จีน หลังขยายเวลาการระงับการเก็บภาษีตอบโต้ เป็นเวลา 1 ปี ทำให้เกิดเสถียรภาพของความสัมพันธ์สหรัฐฯ-จีนในระยะสั้น **สนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก** โดยคาดว่า อาจมีข้อตกลงการค้าเต็มรูปแบบ ในปี 2026

1 ภาพรวมการรายงานงบของสหรัฐฯ ใน 3Q2025 ดีกว่าคาดและเป็นวงกว้าง หนุนให้ EPS ทั้งปีนี้ ถูกปรับขึ้น

- เราคาด EPS growth ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ใน 3Q2025 จะได้แรงหนุนจาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) เศรษฐกิจที่ยังเติบโตได้แม้ชะลอ โดยคาด GDP ปี 2025 เติบโต 1.5% ที่แม้ต่ำกว่าศักยภาพ แต่ยังห่างไกลจาก recession 2) นโยบายการเงินที่เริ่มผ่อนคลายขึ้น ตามข้อมูลตลาดแรงงานที่อ่อนแอ เปิดโอกาสให้ Fed ลดดอกเบี้ยได้ต่อเนื่อง และลดแรงกดดันทางการเมืองต่อความเป็นอิสระของ Fed และ 3) การลงทุนด้านเทคโนโลยี AI ที่เร่งตัวขึ้น โดยตลาดคาด EPS ของ Magnificent 7 ใน 3Q2025 จะโต 14%YoY ขณะที่ บริษัทอื่นๆ ใน S&P500 จะโต 7.8%YoY ซึ่งช่องว่างระหว่างสองกลุ่มแคบลงอย่างมีนัย
- 68% ของบจ. S&P500 ใน 3Q2025 ที่รายงานแล้ว 82% มี EPS ดีกว่าคาด 68% มีรายได้ดีกว่าคาด โดยกลุ่มเทคโนโลยีและการเงิน มี EPS โดดเด่น
- แนวโน้มกำไรตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปี 2025 ยังคงแข็งแกร่ง โดยคาด EPS จะเติบโตราว 9-10% อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของ margin อาจถูกจำกัด เพราะต้นทุนค่าจ้างยังอยู่สูง แม้การฟื้นตัวของกำไรจะเริ่มกระจายไปในหลายกลุ่มธุรกิจมากขึ้น แต่ยังมีความแตกต่างระหว่าง sector อยู่มาก เราจึงให้ความสำคัญกับบริษัทที่มีรายได้จากการลงทุนเชิงรุกในโครงสร้างพื้นฐาน AI และการเพิ่มประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลดีต่อทั้งกลุ่มเทคโนโลยี และ ธุรกิจอื่น

Realized earnings clear consensus expectations

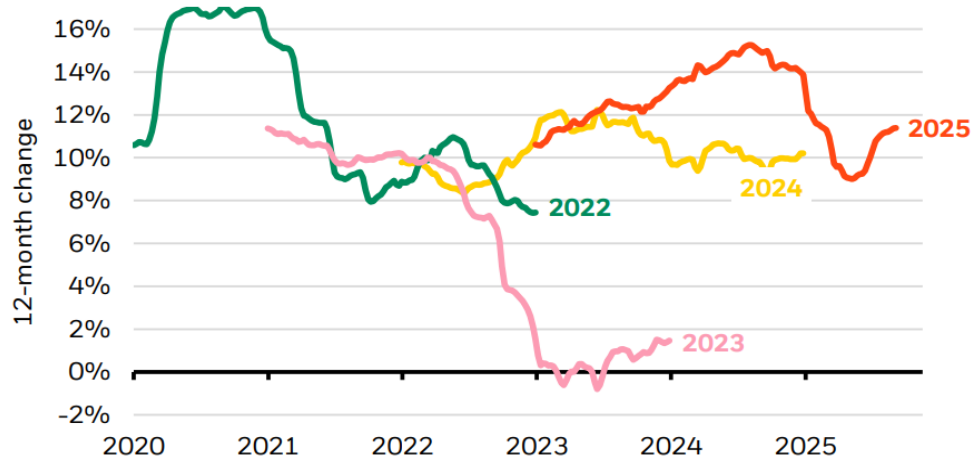
YoY EPS growth – preseason consensus versus realized growth



Source: BlackRock, Bloomberg. Preseason EPS forecast as determined by Bloomberg. As of 10/31/2025

Reaccelerating expectations

S&P 500 estimated earnings paths by calendar year



Past performance is not a reliable indicator of future results. Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, October 2025. Note: The lines show the analyst estimates of the 12-month change in earnings for the S&P 500 through time for each calendar year.

1 ภาพรวม AI Hyperscalers เผยงบดีกว่าที่คาด โดยเฉพาะฝั่งธุรกิจ cloud และปรับเพิ่มคาดการณ์ capex

SCB WEALTH | BlackRock

- ช่วงการรายงานงบใน 3Q2025 Hyperscalers ชั้นนำด้าน AI (Microsoft Alphabet Amazon.com และ Meta) เห็นพ้องว่า จำเป็นต้องเร่งงบ capex เพื่อรองรับความต้องการใช้ AI ที่เติบโตเร็ว โดยได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ capex ในปี 2025 พร้อมส่งสัญญาณว่าจะลงทุนมากขึ้นอย่างมีนัยในปี 2026
- สัญญาณเชิงบวกของผลตอบแทนจาก AI โดย **Meta** เริ่มเห็นผลชัดเจนขึ้นในธุรกิจโฆษณา และการเพิ่มการมีส่วนร่วมของผู้ใช้งานบน Platform (engagement) / **Microsoft** เผยผู้ใช้ฟีเจอร์ AI ทะลุ 900 ล้านราย ผ่าน Copilot / **Alphabet** มีรายได้ Enterprise AI โต 3 เท่า และ **Amazon** ระบุว่า chatbot “Rufus” หนุนยอดขายเพิ่มกว่า 1 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อปี

บริษัท	3Q2025 รายได้ ($bn)	เทียบกับตลาดคาด	3Q2025 EPS ($)	เทียบกับตลาดคาด	คำอธิบาย
Meta	51.24	⊕	1.05	⊖	• ให้ guidance บนรายได้ใน 4Q2025 ที่ $56-59bn ใกล้เคียงกับคาด ส่วน capex สำหรับ FY2025 อยู่ที่ $70-72bn มากกว่า guidance เดิม ด้าน CEO เผยว่า การลงทุนขนาดใหญ่บน AI มีแนวโน้มสร้างกำไรอย่างมีนัย ในระยะถัดไป
Microsoft	77.67	⊕	4.13	⊕	• เผยรายได้ฝั่ง Azure Cloud ใน 3Q2025 เติบโตสูงถึง 40%YoY ขณะที่ ให้ guidance รายได้ใน 4Q2025 ที่ $79.5-80.6bn และรายได้ฝั่ง Azure คาดเติบโตที่ 37%YoY ซึ่งทั้งคู่ใกล้กับตลาดคาด ด้าน CFO คาด การเติบโตของ capex ใน FY2026 จะสูงกว่าใน 2025
	102.47	●	1.85	⊕	• ให้ guidance รายได้ 4Q2025 โต 10%-12%YoY ดีกว่าคาด และจะเพิ่มงบลงทุน AI อย่างมาก เพื่อรองรับการพัฒนา AI ecosystem และเปิดกว้าง M&A เพื่อเร่งแผนกลยุทธ์ AI รวมทั้ง จะปล่อย Siri รุ่นใหม่ที่เสริมด้วย Gen AI ในปี 2026
Alphabet	102.35	⊕	2.87	⊕	• เผยรายได้ฝั่ง Google Cloud โตเร่งตัวขึ้น 34%YoY สะท้อนอุปสงค์ต่อ AI ที่แข็งแกร่ง ขณะที่ ปรับเพิ่ม capex ใน 2025 จากราว $85 สู่ $91-93bn ด้าน CFO คาด จะเห็น capex ในปี 2026 เร่งขึ้นแบบมีนัย และจะให้รายละเอียดเพิ่มในการเผยงบ 4Q2025
amazon	180.17	⊕	1.95	⊕	• เผยรายได้ฝั่ง AWS Cloud ใน 3Q2025 เติบโตถึง 20%YoY ขณะที่ ให้ guidance รายได้ใน 4Q2025 ที่ $206-213bn (10%-13%%YoY) ดีกว่าคาด รวมทั้ง จะเพิ่ม capex ปี 2025 เป็น $125bn จาก $118bn และคาดว่าปี 2026 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อ
NVIDIA	• Nvidia เตรียมรายงานผลประกอบการ ในวันที่ 19 พ.ย. โดย Consensus คาดรายได้ใน 3QFY2026 (ถึงสิ้นเดือนต.ค. 2025) อยู่ที่ $54.76bn (+56.1%YoY) และคาด gross margin อยู่ที่ 74% ขณะที่ ล่าสุด CEO มองเห็นศักยภาพรายได้บนยอดขาย Blackwell และ Rubin GPU ภายในปี 2026 รวม $500bn สูงกว่ารุ่น Hopper 5 เท่า ซึ่งเป็นสัญญาณชัดว่าอุปสงค์บน AI ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของวัฏจักร				

หมายเหตุ ⊖ ต่ำกว่าตลาดคาด ⊕ สูงกว่าตลาดคาด ● สอดคล้องกับตลาดคาด

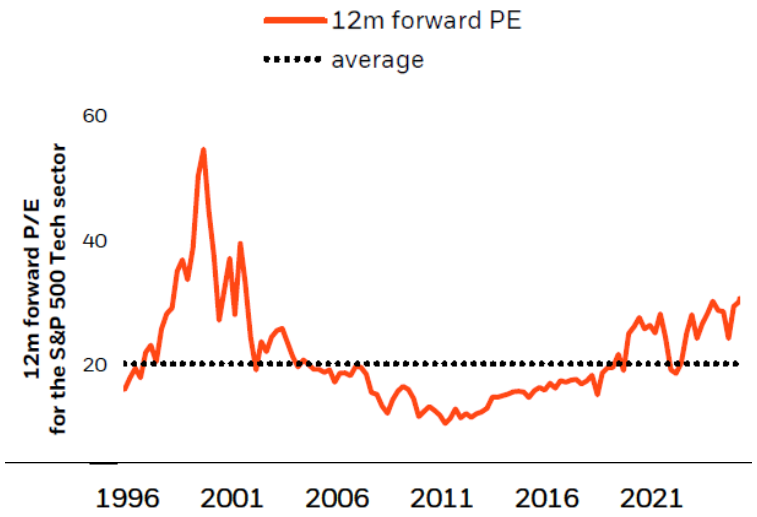
Source: Company Data, FactSet, Bloomberg, SCB CIO

1 การเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นเทคฯ สหรัฐฯ ปัจจุบัน มีกำไรจริงรองรับ มากกว่า การเก็งกำไรในยุค Dot-com

- แม้บางฝ่ายเริ่มเปรียบกระแส AI ในปัจจุบัน กับฟองสบู่ Dot-com ในช่วงปี 2000 แต่ข้อมูลพลประกอบการสะท้อนภาพที่ต่างไปชัดเจน โดยราคาหุ้นเทคโนโลยีในรอบนี้เติบโตไปพร้อมกับกำไร ไม่ใช่แซงหน้าพื้นฐานอย่างมากเหมือนอดีต เหตุผลที่เรามอง กระแส AI ปัจจุบันต่างจากฟองสบู่ Dot-com คือ
  1) Fwd P/E ของกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ ในปัจจุบัน อยู่ราว 30 เท่า ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดของฟองสบู่ปี 2000 ที่ราว 55 เท่า
  2) บริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ปัจจุบัน ยังมีกำไร และ กระแสเงินสดจริงรองรับ โดยตลาดคาด EPS กลุ่มเทคโนโลยี มีแนวโน้มโตแข็งแกร่ง
  3) บริษัทเทคโนโลยีส่วนใหญ่ ใช้กระแสเงินสดและกำไรสะสม เพื่อลงทุนขยายศักยภาพ AI ไม่ได้พึ่งการก่อหนี้มาก และ
  4) อุปสงค์มีอยู่จริง เห็นได้จากอุปสงค์ data center ทั่วโลก ที่ถูกคาดโตเฉลี่ย 19-22% ต่อปี ถึงปี 2030 รวมทั้ง AI ที่เริ่มถูกนำไปใช้ในหลายภาคส่วน

Valuations are elevated, but nowhere near 2000

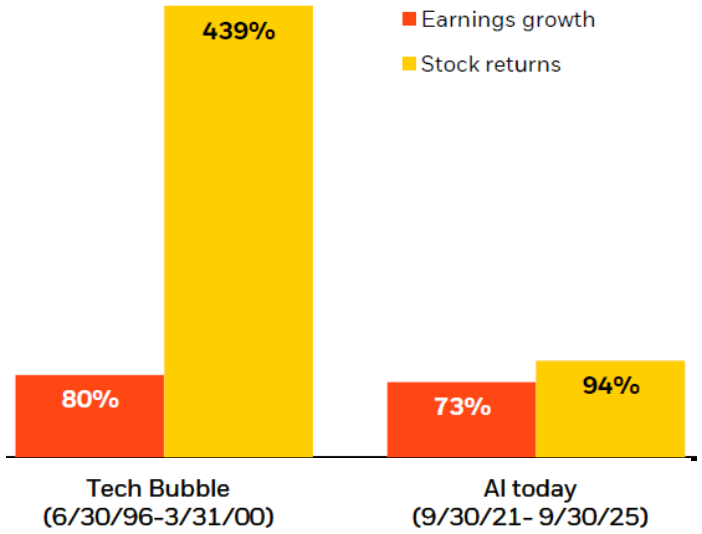
12-month forward P/E



Source: BlackRock, Bloomberg as of 10/9/25.

Tech bubble returns far outpaced earnings

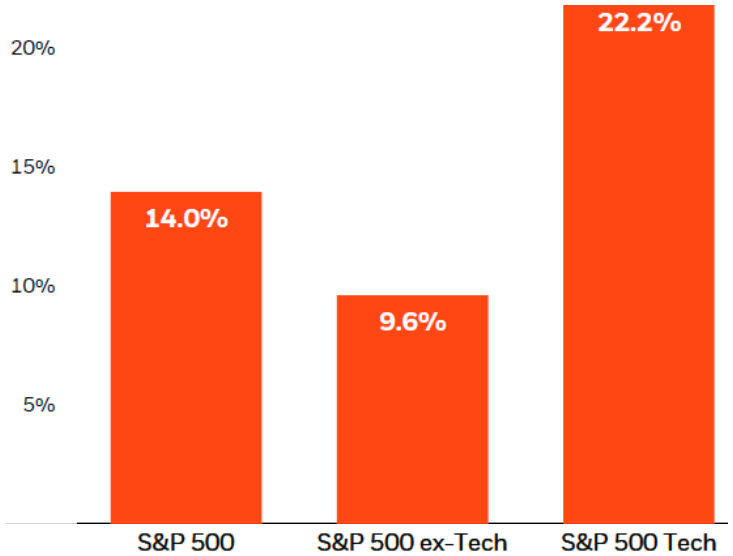
4-year earnings growth and performance (%)



Source: Refinitiv from 6/30/1996 to 3/31/2000, and AI today 9/30/2021 to 10/31/2025. Price represented by S&P 500 Information Technology Index, and Earnings represented by the I/B/E/S S&P 500 Information Technology Index consensus 12-month forward earnings.

Large-cap may still lead the way

Q3 2026 earnings growth expectations (%)



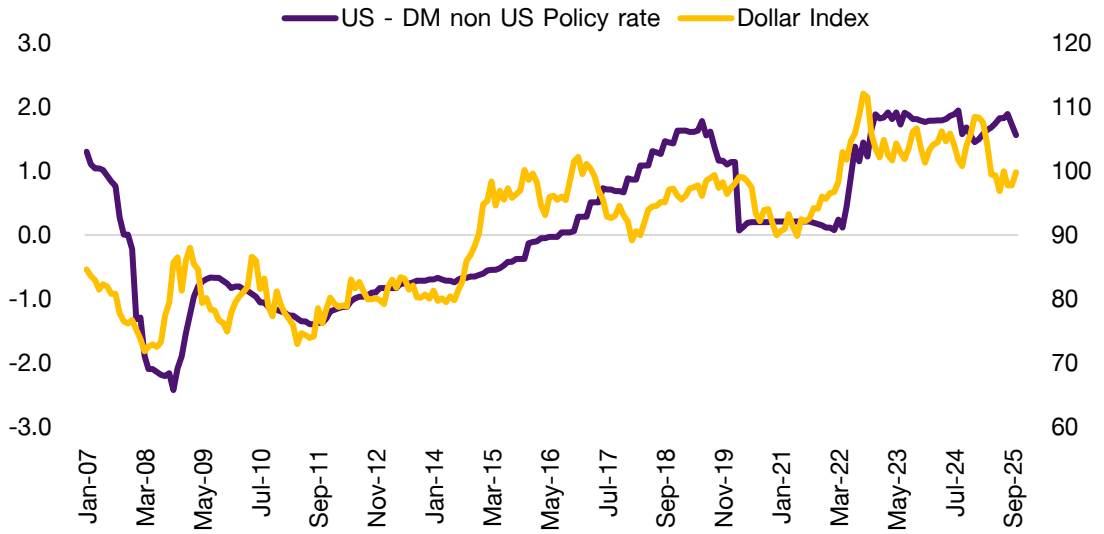
Source: Bloomberg as of 9/30/2025. Forward looking estimates may not come to pass.

2 เงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มอ่อนค่า หนุนการลงทุนในตลาดหุ้นและพันธบัตร ใน Emerging markets

- เงินดอลลาร์ สรอ. ยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลง จาก 1) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed โดยตลาดคาดว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ระดับราว 3% ภายในเดือน ธ.ค. 2026 และ 2) การหยุดการปรับลดขนาดงบดุลของ Fed (Quantitative Tightening: QT) อาจช่วยลดแรงกดดันต่อสภาพคล่องของดอลลาร์ สรอ. 3) ความไม่สมดุลในโครงสร้างทางการคลังของสหรัฐฯ และ 4) ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่พลักดันให้เริ่มมีการใช้สกุลเงินอื่นนอกเหนือจากเงินดอลลาร์ สรอ. ในการทำธุรกรรมทางการค้าเพิ่มขึ้น และลดบทบาทของเงินดอลลาร์ สรอ. ในฐานะเงินสำรองของโลกลง
- การที่สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่า จะช่วยสนับสนุนการถือครองเงินสกุลอื่นๆ รวมถึง การลงทุนในตลาดหุ้นและพันธบัตร ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets: EM) โดยจากสถิติ ช่วงปี 1997 – ก.ย.2025 พบว่า ช่วงที่เงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่า ตลาดหุ้นและพันธบัตร ใน EM ให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ย 15.5% และ 8.4% ตามลำดับ

Peak of US Fed Fund rate spread to others DM rate

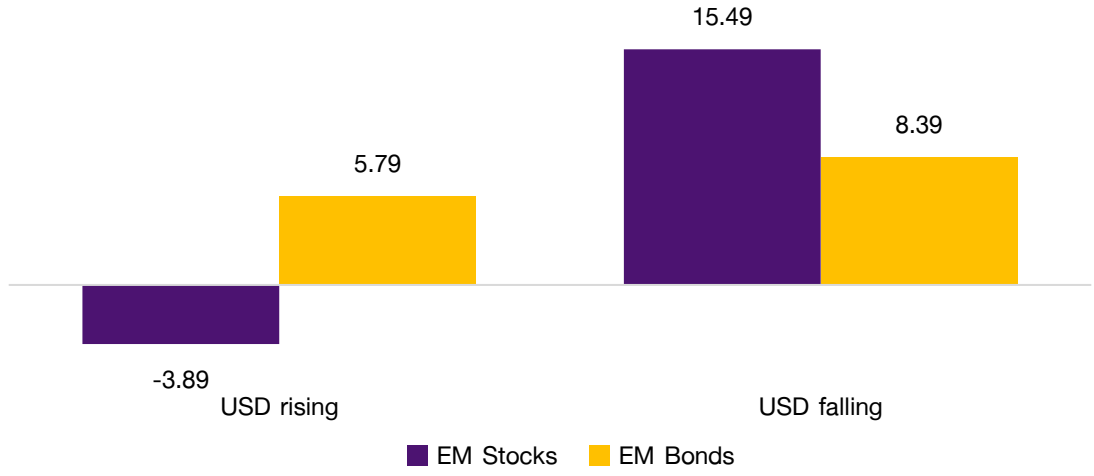
Expected USD will be weaker against other currency



Source: Bloomberg as of 31 Oct 2025, SCB CIO. DM non-US policy rate calculated by simple average among DM country data available from Bloomberg. DM countries as defined by the MSCI..

EM Stocks and Bonds shine when USD is falling

Performance during periods of USD rising and falling (1/1/1997 – 9/30/2025)

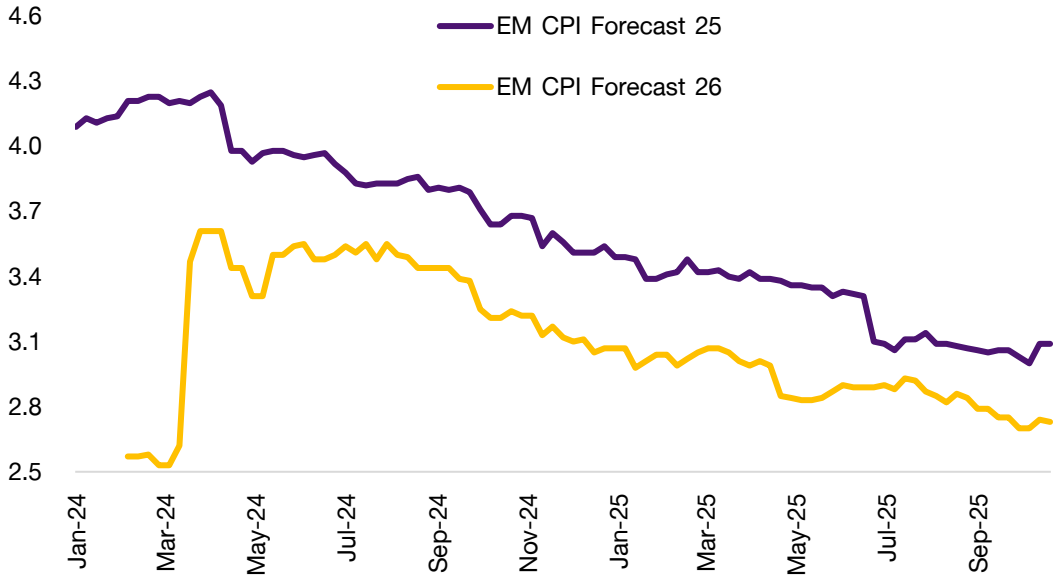


Source: Blackrock, Morningstar, Bloomberg. USD as defined by the DXY US Dollar index. EM Stocks as defined by the MSCI Emerging Markets Index, EM Bonds by the Bloomberg EM USD Aggregate TR USD index. Periods of USD rising include 1/1/1997-7/1/2001, 3/1/2008-3/1/2015, and 1/1/2021-9/1/2022. Periods of USD falling include 7/1/2001-3/1/2008, 3/1/2015-1/1/2021, and 9/1/2022-10/1/2025.

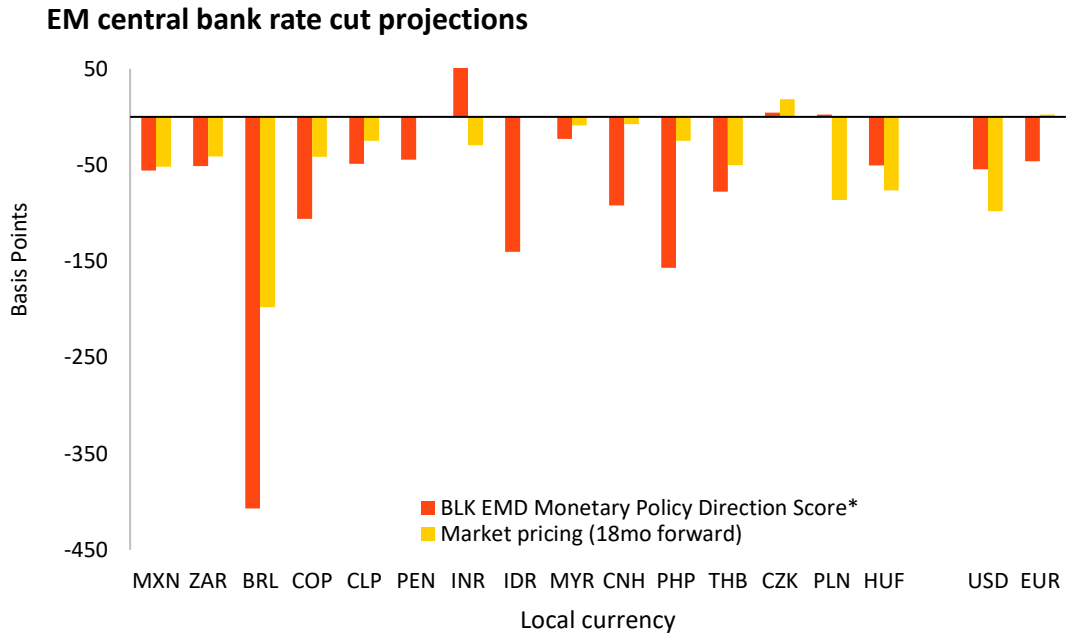
2 กลุ่มประเทศ EM มีแรงกดดันจากเงินเฟ้อลดลง เพิ่มโอกาสในการลดดอกเบี้ยมากขึ้น

- การที่ Consensus ปรับลดประมาณการเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศ EM ในปี 2025 และ 2026 ลงเหลือ 3.1% และ 2.7% ตามลำดับ สะท้อนแรงกดดันจากเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศ EM ที่ลดลง รวมถึง แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed เพิ่มเติม ทำให้ธนาคารกลางใน EM สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้มากขึ้น (Policy Spaces) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ แม้ว่าหลายประเทศได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาก่อนแล้วก็ตาม

Inflation risks in EM have gradually eased as economists continue to revise their inflation forecasts downward



There are potential that EM Central banks can cut further than market expectation

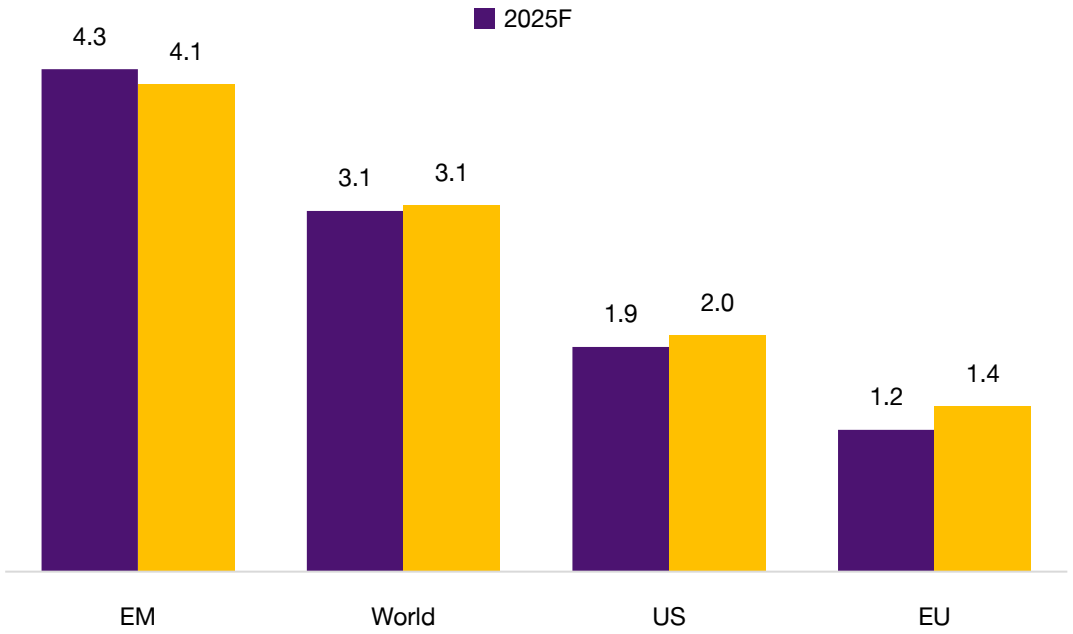


Source: BlackRock, on Bloomberg, JPMorgan, Haver data as of 30 September 2025. Top 10 EM countries based on GDP. *The BlackRock Emerging Market Debt Team's Monetary Policy Direction Score (MPDS) is an indication on a shadow monetary policy rate based on several variables: 1. Actual inflation, 2. Inflation expectations (deviation of 12-month, and 24-month forecasted from central bank target), 3. Inflation risks, and 4. the forecasted output gap by end 2025. Such variables are considered against what is considered to be neutral rates to produce an indication, not a forecast of central banks room to cut/hike. The MPDS should not be considered a forecast, but an indicative level to where which policy rate may be heading. Forecasts may not come to pass. No proprietary technology or asset allocation model is a guarantee against loss of principal. There can be no assurance that an investment strategy based on the tools will be successful. Currencies shown are local currencies for respective countries.

2 GDP Growth และ EPS Growth ของกลุ่มประเทศ EM ยังคงสูงกว่าโลก และ DM

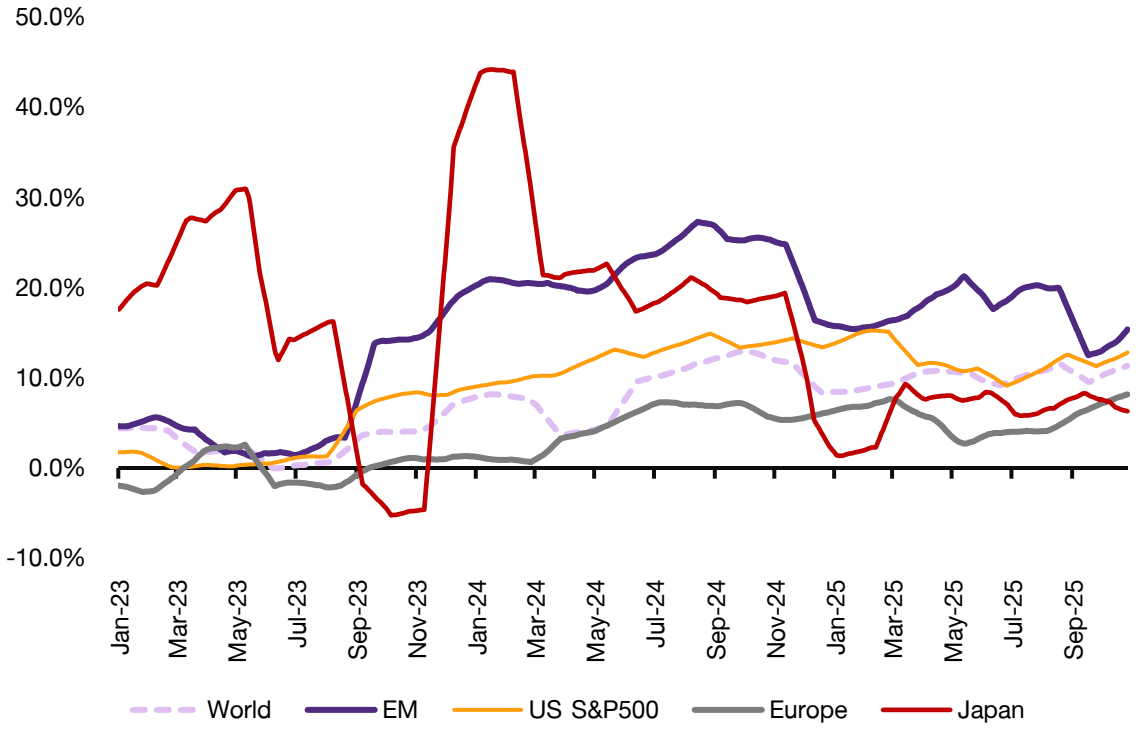
- แม้การเติบโตของ GDP และ กำไรของตลาดหุ้นกลุ่มประเทศ EM ในปี 2026 จะมีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวลงจากปี 2025 แต่ยังคงสูงกว่าตลาดหุ้น DM นอกจากนี้ การที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายโดยเฉลี่ยของธนาคารกลางทั่วโลก อยู่ในแนวโน้มขาลง จะส่งผลให้ต้นทุนการเงินของบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ในกลุ่มประเทศ EM ลดลง เป็นปัจจัยหนุนกำไรสุทธิ และสนับสนุนโมเมนตัมขาขึ้นของตลาดหุ้น EM ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ขณะที่ การผ่อนคลายความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ทำให้ตลาดยังอยู่ในภาวะ Risk-on เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ช่วยเพิ่มความน่าสนใจในตลาดหุ้น EM

GDP growth forecast for each region (Bloomberg Consensus)



Source: Bloomberg as of 31 Oct 2025. Forward looking estimates may not come to pass.

12-month forward Earnings growth of EM has been higher than others



Source: Bloomberg as of 31 Oct 2025, SCB CIO, Forward looking estimates may not come to pass.

3 ความตึงเครียดทางการค้าสหรัฐฯ-จีน ลดลงในระยะสั้น โดยคาดข้อตกลงเต็มรูปแบบอาจเกิดขึ้นในปี 2026

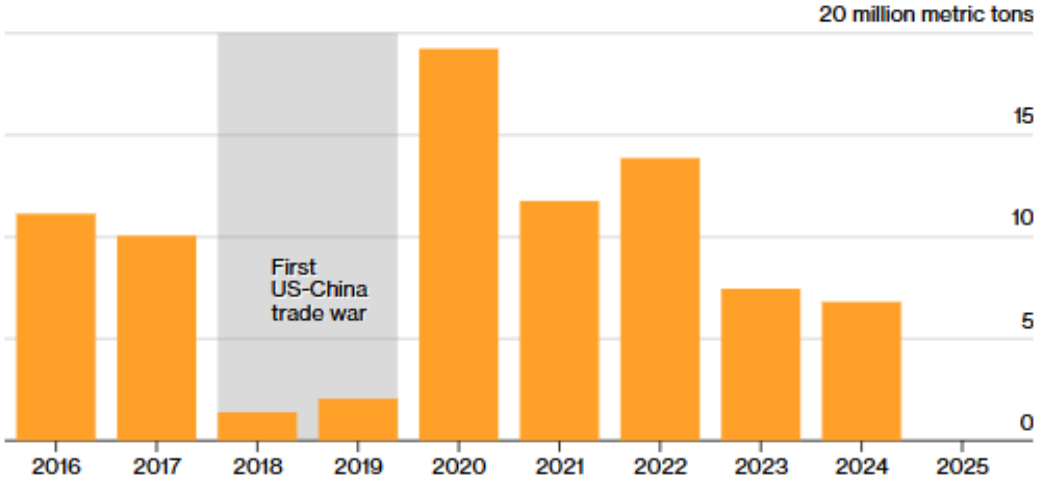
- สหรัฐฯ ประกาศปรับลดภาษีนำเข้าที่เกี่ยวกับ Fentanyl จากจีน จาก 20% เหลือ 10% พร้อมขยายเวลา ระงับการเก็บภาษีตอบโต้ (Reciprocal tariffs) เป็นระยะเวลา 1 ปี มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 10 พ.ย. ทำให้อัตราภาษีนำเข้าของจีน ลดลงจาก 57% เป็น 47% ด้านจีนให้คำมั่นจะยกเลิกมาตรการควบคุมการส่งออกแร่หายากและตกลงที่จะกลับมาซื้อถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ในปริมาณมาก รวมถึงสินค้าเกษตรอื่นๆ เพิ่มเติม ส่งผลให้เกิดเสถียรภาพของความสัมพันธ์สหรัฐฯ-จีนในระยะสั้น และช่วยลดความผันผวนต่อตลาด อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับข้อตกลงด้านนโยบายสหรัฐฯ ต่อไปในอนาคต การผ่อนคลายข้อจำกัดด้านวีซ่า โดยเราคาดว่า จะมีการเจรจาเพิ่มเติมสำหรับข้อตกลงเต็มรูปแบบในเดือน เม.ย. 2026 เนื่องจาก ประธานาธิบดี Trump มีแผนจะเยือนจีนอย่างเป็นทางการในช่วงดังกล่าว พร้อมเปิดทางให้ประธานาธิบดี Xi Jinping เยือนสหรัฐฯ ในภายหลัง

ประเด็น	สหรัฐฯ	จีน
ภาษีนำเข้าทั่วไปและมาตรการตอบโต้	ลดภาษีนำเข้าสินค้าจีน จาก 57% เหลือ 47% และระงับเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้เพิ่มถึง 10 พ.ย. 2026 และขยายเวลายกเว้นภาษี ตามมาตรา 301	ระงับภาษีนำเข้าตอบโต้ทั้งหมด ซึ่งประกาศตั้งแต่มี.ค. 2025 เป็นเวลา 1 ปี และปรับกลไกตอบโต้ให้สอดคล้องกับสถานการณ์
Fentanyl และการควบคุมสารเคมี	จะลดภาษีนำเข้าที่เกี่ยวกับ Fentanyl จีน จาก 20% เหลือ 10% ถึง 10 พ.ย. 2026 เพื่อแลกคำมั่นของจีนในการควบคุมสารตั้งต้น Fentanyl	จะระงับการส่งออกสารเคมีที่เกี่ยวกับ Fentanyl บางชนิดไปยังอเมริกาเหนือ และ จะเข้มงวดการส่งออกทั่วโลก
การค้าเกษตรและสินค้าโภคภัณฑ์	สหรัฐฯ ระบุ จีนจะนำเข้าถั่วเหลืองอย่างน้อย 12 ล้านตันในปี 2025 และเพิ่มเป็น 25 ล้านตัน/ปี ในปี 2026–2028 รวมถึง ข้าวฟ่างและไม้เนื้อแข็ง	จีนเห็นพ้อง ขยายการค้าผลิตภัณฑ์เกษตร และยกเลิกภาษีตอบโต้สินค้าเกษตรสหรัฐฯ เช่น ถั่วเหลือง ข้าวโพด ข้าวสาลี ข้าวฟ่าง เป็นต้น
สินแร่หายากและการควบคุมการส่งออก	จะระงับกฎ BIS 50% เป็นเวลา 1 ปี แลกกับการที่ จีนผ่อนคลายข้อจำกัดการส่งออกแร่หายาก	ระงับมาตรการควบคุมแร่หายากซึ่งเริ่มปี 2023 และ ออกใบอนุญาตทั่วไปสำหรับผู้ส่งออก
อุตสาหกรรมต่อเรือและการขนส่ง	ชะลอการดำเนินมาตรการภาษีตามมาตรา 301 ที่เกี่ยวกับการเดินเรือและต่อเรือ เป็นเวลา 1 ปี	ระงับบนการสอบสวนด้านโลจิสติกส์และต่อเรือ และยกเลิกมาตรการตอบโต้ในสาขาเดียวกัน
การลงทุนโดยตรง และ TikTok	เชื่อมั่นว่าจีนจะเพิ่มการลงทุนในสหรัฐฯ และย้ำว่าการขาย TikTok จะดำเนินการต่อในระยะอันใกล้	ยืนยันจะร่วมมือกับสหรัฐฯ เพื่อจัดการประเด็นด้านการลงทุนและ TikTok อย่างเหมาะสม
บัญชีดำด้านการค้าที่มีระหว่างกัน	สหรัฐฯ ระบุว่า จีนจะระงับหรือยกเลิกมาตรการตอบโต้ที่ไม่ใช่ภาษีนำเข้าตั้งแต่ มี.ค. 2025 รวมถึงรายชื่อบริษัทสหรัฐฯ บางแห่งในบัญชีดำ	ถอดชื่อบริษัทสหรัฐฯ 25 แห่ง จากบัญชีดำ และยกเลิกคำสั่งห้ามส่งออกเครื่องมือ DNA ของ Illumina

Source: Bloomberg (data as of 6 Nov 2025)

China will purchase "tremendous" American soybeans after paused

Commitments for US soy have been scarce so far this season

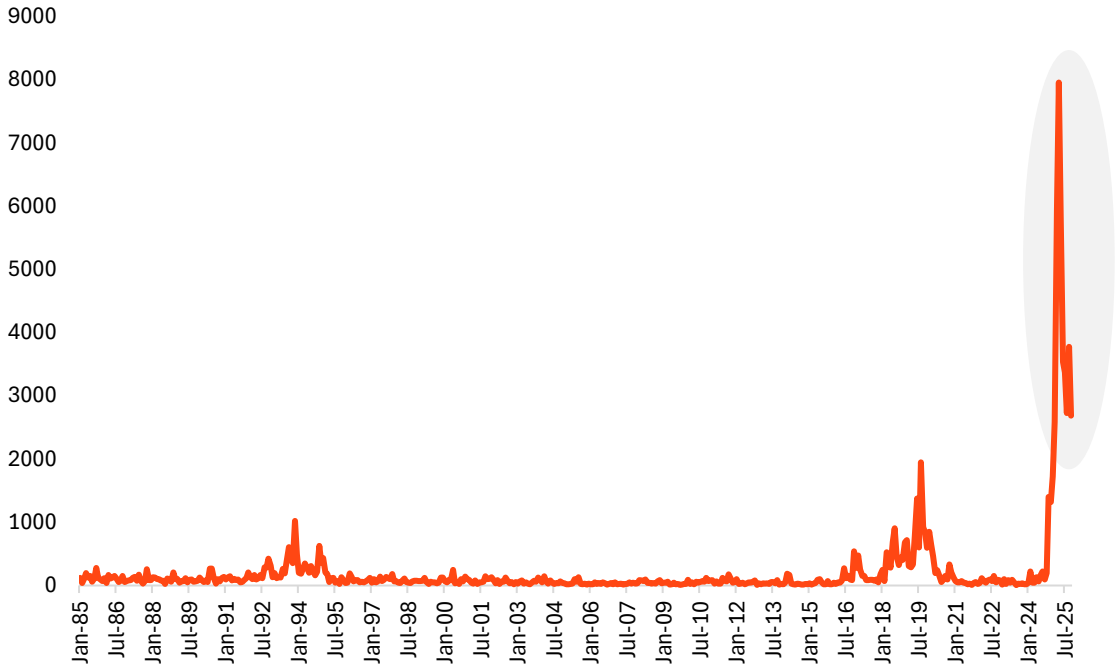


Source: US Department of Agriculture, Bloomberg (data as of 30 Oct 2025)

3 การบรรลุข้อตกลงการค้าสหรัฐ-จีน เป็นระยะเวลา 1 ปี เป็นปัจจัยหนุนสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก

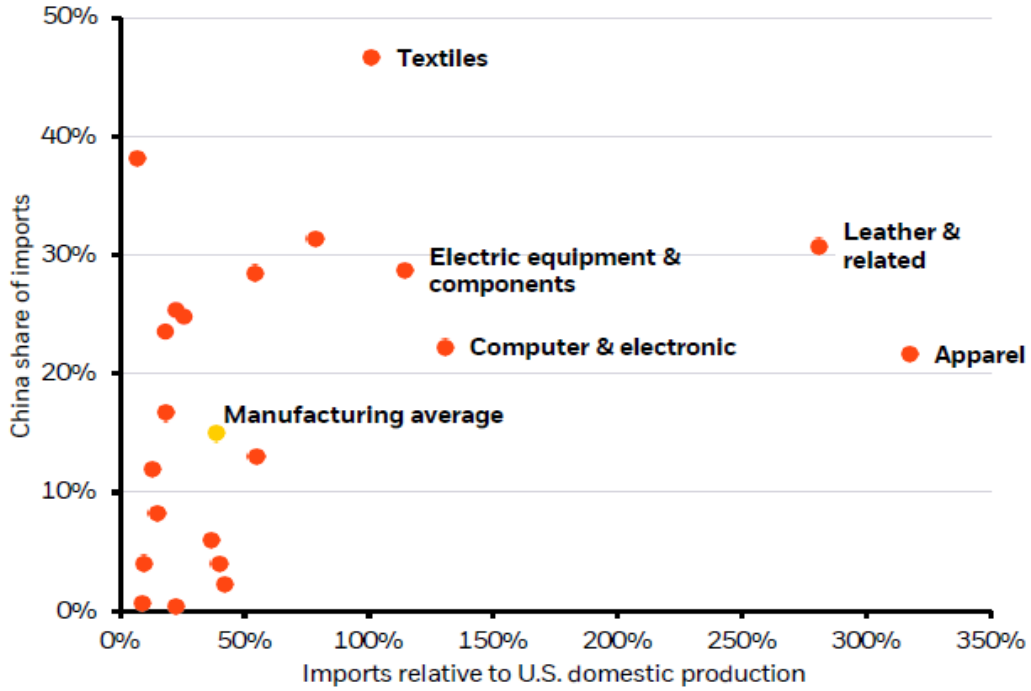
- การบรรลุข้อตกลงทางการค้า โดยการเลื่อนการเก็บภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเป็นระยะเวลา 1 ปี เป็นปัจจัยหนุนสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก โดยเรามองว่า ความไม่แน่นอนทางการค้ามีแนวโน้มลดลงในระยะถัดไป เมื่อเทียบกับช่วง Liberation Day ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา เนื่องจากข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจโลก เช่น ข้อจำกัดในการปรับเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทานอย่างรวดเร็ว ยังคงเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินนโยบายการค้าของสหรัฐฯ โดยจะเห็นได้ว่าความผันผวนของตลาดที่เกิดขึ้นจากข้อพิพาทการค้าในรอบล่าสุดสามารถคลี่คลายได้เร็ว ทั้งนี้ ข้อตกลงล่าสุดน่าจะช่วยสร้างเสถียรภาพระยะสั้นถึงกลางให้กับความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจและการค้าระหว่างสหรัฐฯ–จีน แม้การแข่งขันเชิงยุทธศาสตร์และการแบ่งขั้วระหว่างกันยังดำเนินต่อไปก็ตาม

U.S. trade policy uncertainty index



Source: “Measuring Economic Policy Uncertainty” by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis, BlackRock Investment Institute (data as of Oct 2025)

China share of U.S. imports & value of China imports

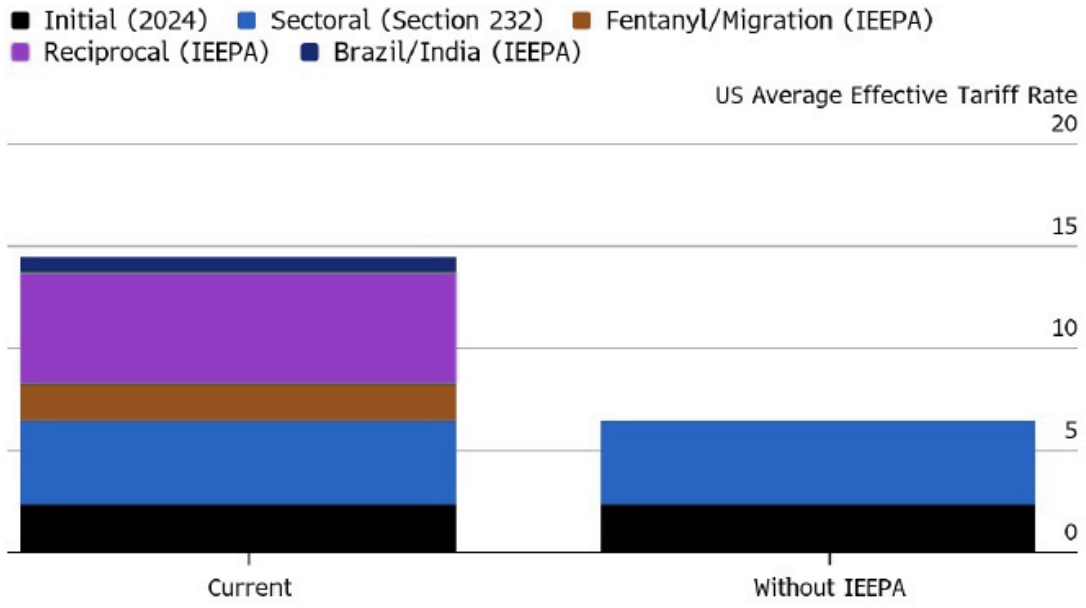


Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Census Bureau, with data from Haver Analytics, April 2025. Note: The chart shows the value of China’s imports relative to U.S. production (horizontal axis) vs. the share of China in total imports for that sector (vertical axis), as of 2024. Highlighted sectors are those with either outlying value or share of trade, or both. The dot for “Manufacturing” is the average of all U.S. manufacturing sectors.

3 การจำกัดการใช้กฎหมาย IEEPA ของประธานาธิบดี Trump ส่งผลดีต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้า

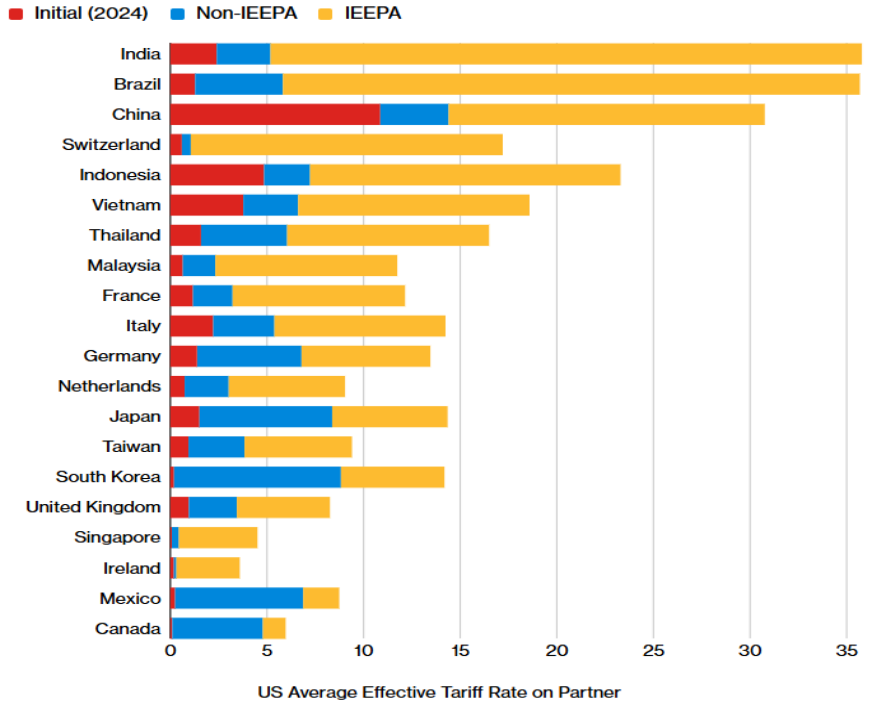
- ศาลฎีกาสหรัฐฯ ส่งสัญญาณจำกัดการใช้กฎหมาย IEEPA ของประธานาธิบดี Trump ซึ่งชี้ว่า การเก็บภาษีดังกล่าวเป็นอำนาจของสภาคองเกรส ทำให้มีความเป็นไปได้ว่า ศาลฎีกาจะตัดสินว่าภาษีดังกล่าวไม่ชอบด้วยกฎหมาย ทำให้มีโอกาสที่ Effective Tariff rate ของสหรัฐฯ จะลดลงจาก 14.5% เป็น 6.5% ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับสูง รวมถึง เปิดโอกาสให้ Fed สามารถปรับลดดอกเบี้ยได้เพิ่มเติมในระยะถัดไป
- แม้ว่า Trump อาจสามารถใช้ Section 122 232 และ 301 แต่ยังคงมีข้อจำกัดด้านระยะเวลา เพดานภาษี และขั้นตอน ทำให้ส่งผลบวกต่อประเทศคู่ค้าสหรัฐฯ ที่ถูกเก็บอัตราภาษีนำเข้าในระดับสูง เช่น อินเดีย บราซิล จีน และประเทศกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (S/E Asia) ทั้งนี้ การที่รัฐบาลจำเป็นต้องคืนภาษีนำเข้าให้ภาคธุรกิจที่เป็นผู้นำเข้ากว่า 1 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. เป็นการเพิ่มแรงกดดันต่อเสถียรภาพการคลัง ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาว มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจาก Term Premium ที่เพิ่มขึ้น

US effective tariffs rate with IEEPA vs without IEEPA



Source: US Census, Bloomberg Economics (data as of 5 Nov 2025)

India, Brazil, China and Southeast Asia have most at stake



Source: US Census, Bloomberg Economics (data as of 5 Nov 2025)


SCB WEALTH | BlackRock.
MARKET OVERVIEW
By SCB CIO

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

Investment Outlook

- ภาวะชัตดาวน์ที่ยืดเยื้อ เสี่ยงกดดัน GDP ใน 4Q2025 แต่ถ้าสภาคองเกรสได้ข้อยุติในเดือน พ.ย.นี้ ผ่านการที่รีพับลิกันยอมรับเงื่อนไขการขยายเงินอุดหนุน ACA ของเดโมแครต อาจทำให้ GDP ใน 1Q2026 กลับมาฟื้นตัว
- EPS ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น รับแรงหนุนจาก 1) วัฏจักรลงทุน AI ที่แข็งแกร่ง ซึ่งช่วยหนุนทั้งรายได้ และ productivity 2) การเร่งเบิกจ่ายงบการคลัง ภายใต้ OBBBA 3) อัตราดอกเบี้ยซึ่งยังมีแนวโน้มเป็นขาลง และ 4) เงินดอลลาร์ สรอ.ที่อ่อนค่า ซึ่งเอื้อต่อรายได้บริษัทส่งออก
- ตลาดเพิ่มคาดการณ์ capex บน hyperscaler ปี 2026 สู่ 5.18 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. หลัง hyperscaler 4 แห่ง เผยรายได้ฟัง AI กำลังเร่งตัว และชี้ต้องเพิ่ม capex ให้เพียงพอกับอุปสงค์ AI ซึ่งยังเติบโตเร็วกว่าที่คาด
- Fwd P/E ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง ตามความสามารถในการทำกำไรบจ.สหรัฐฯ ที่ยังโดดเด่น และตามการผ่อนคลายการเงินของ Fed ทั้งลดดอกเบี้ย และยุติ QT ซึ่งจะช่วยลดความตึงตัวของสภาพคล่อง

Market Implication

- SCB CIO แนะนำลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ในพอร์ตหลัก สอดคล้องกับ BLK ที่ overweight หุ้นสหรัฐฯ จาก AI ที่หนุน EPS แม้ว่า Fwd P/E ยังตึงตัว

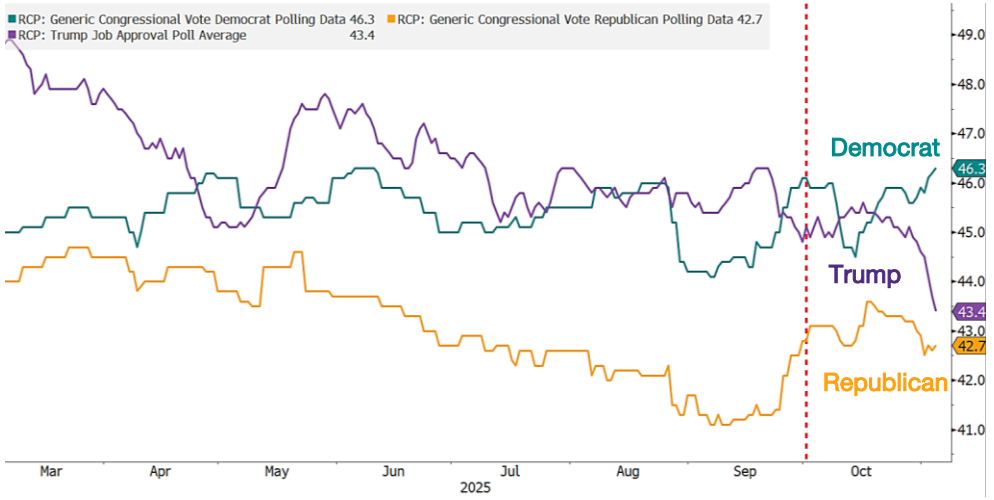
Catalyst

(+) Fed ทยอยลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง และ ส่งสัญญาณกลับมาเพิ่มขนาดงบดุล

(-) สหรัฐฯ อาจเร่งใช้ภาษีราย sector หากศาลสูงตัดสินว่า ภาษี IEEPA ผิด

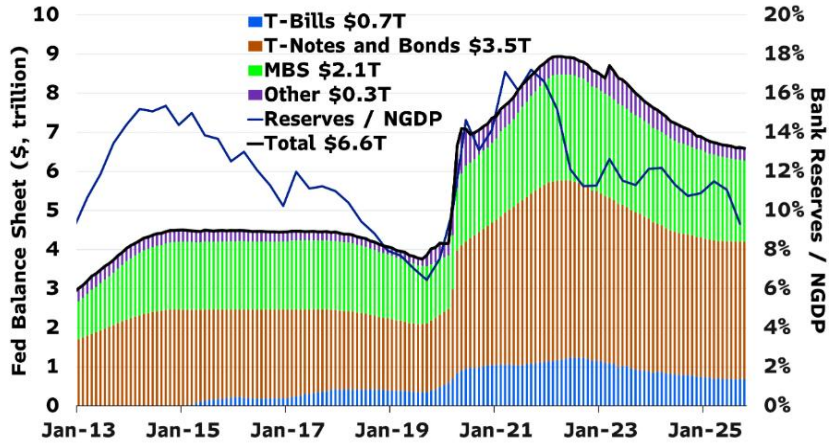
Republican approval wanes

Conservative approval polls fall, Democrats see rise



Source: Bloomberg (data as of 4 Nov 2025), SCB CIO

FOMC ends quantitative tightening, balance sheet at $6.6T



Source: Federal Reserve, Bloomberg, SCB CIO

ตลาดหุ้นยุโรป

Investment Outlook

- ECB คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2% ตามคาด โดย GDP ใน 3Q2025 เติบโตมากกว่าคาดที่ 0.2%QoQ หนุนโดยการเติบโตของฝรั่งเศสและสเปน ทั้งนี้ เรามองว่า ECB น่าจะสิ้นสุดวัฏจักรในการลดดอกเบี้ยแล้ว โดยมอง Terminal rate ที่ 2% จนถึงปี 2026 จากเงินเฟ้อที่อยู่ระดับเป้าหมาย
- ร่างงบประมาณของเยอรมนีในปี 2026 สะท้อนการเร่งใช้จ่ายการคลังเพิ่มมากขึ้น โดยมีการเพิ่มงบขาดดุลการคลังจาก 3.25% ในปี 2025 สู่ระดับ 4.75% ในปี 2026 คาดว่าอาจสามารถชดเชยการปรับลดงบประมาณของฝรั่งเศสและอิตาลี และส่งผลบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในภูมิภาค
- การปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทเริ่มลดลงในเดือน ต.ค. โดย 56% ของบริษัททั้งหมดที่รายงานผลประกอบการมีกำไรมากกว่าคาดที่ 4.2% นำโดยหุ้นกลุ่ม IT Utilities และ Financials ทั้งนี้ เรามอง โมเมนตัม EPS ในปี 2026 จะเป็นปัจจัยที่มีผลต่อตลาด มากกว่าการ re-rating ของ P/E โดย Consensus คาดว่า EPS ดัชนีหุ้นยุโรป จะเติบโต 11.6%YoY

Market Implications

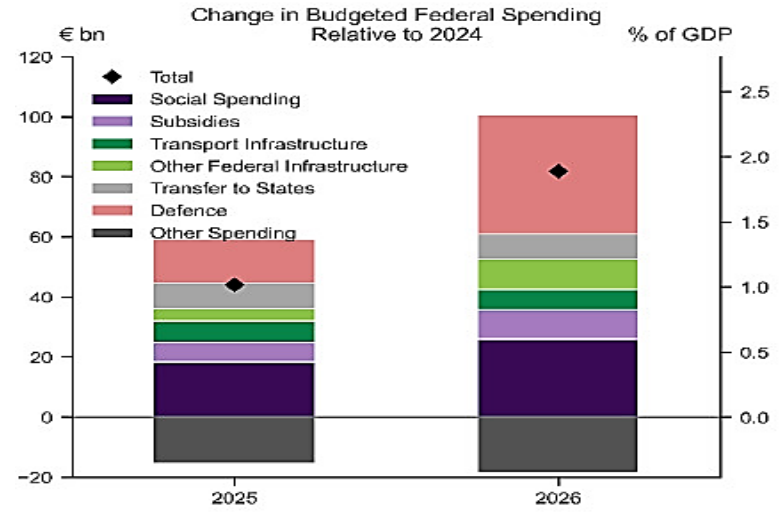
- SCB CIO คงมุมมองบวกระยะยาวต่อตลาดหุ้นยุโรป หนุนจากมาตรการการคลัง ด้าน BLK ยังคงมีมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นยุโรป และแนะนำลงทุนแบบ Selective บนกลุ่ม Financials Industrials และ Healthcare

Catalyst

(-) ความเสี่ยงด้านความล่าช้าในการดำเนินนโยบายการคลัง

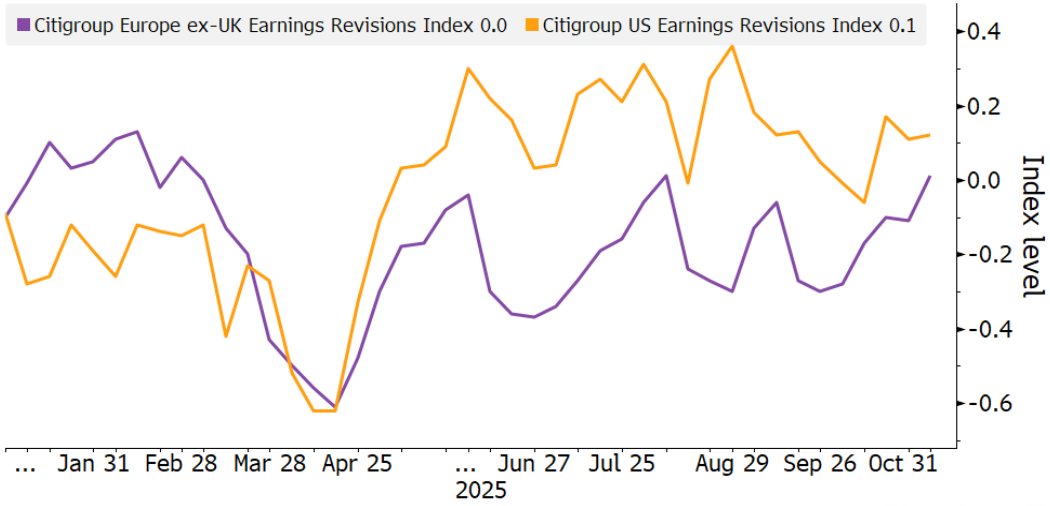
(+) Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ หนุนเงินทุนไหลเข้า

German Budget Plan in 2025-2026 comparing to 2024



Source: Bundesministerium der Finanzen, SCB CIO

Earnings downward revision starts to see sign of stabilization



Source: Bloomberg (data as of 31 Oct 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

Investment Outlook

- ตลาดคาดธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) จะยังคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค. เพื่อรอประเมินการปรับขึ้นเงินเดือนของบริษัทขนาดใหญ่ แม้ข้อมูลเศรษฐกิจระยะหลังที่ดีกว่าคาด และถ้อยแถลงหลังการประชุมล่าสุดทำให้ตลาดกังวลเพิ่มขึ้นกับความเสี่ยงที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยใน เดือน ธ.ค.
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่น โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากข้อตกลงการค้าการลงทุนกับสหรัฐฯ มูลค่า 5.5 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ขณะที่ นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ แม้อาจดำเนินการไม่ง่าย เพราะรัฐบาลยังคงเสียงข้างน้อยในสภา แต่หากดำเนินการได้ จะเป็นความเสี่ยงด้านสูงกับเศรษฐกิจ
- แม้ว่า ตลาดหุ้นญี่ปุ่นจะซื้อขายอยู่บน Fwd P/E ที่สูง แต่โมเมนตัมการปรับประมาณการ EPS และ ROE ที่เพิ่มขึ้น จะยังหนุนให้ valuation ทรงตัวในระดับสูงได้

Market Implication

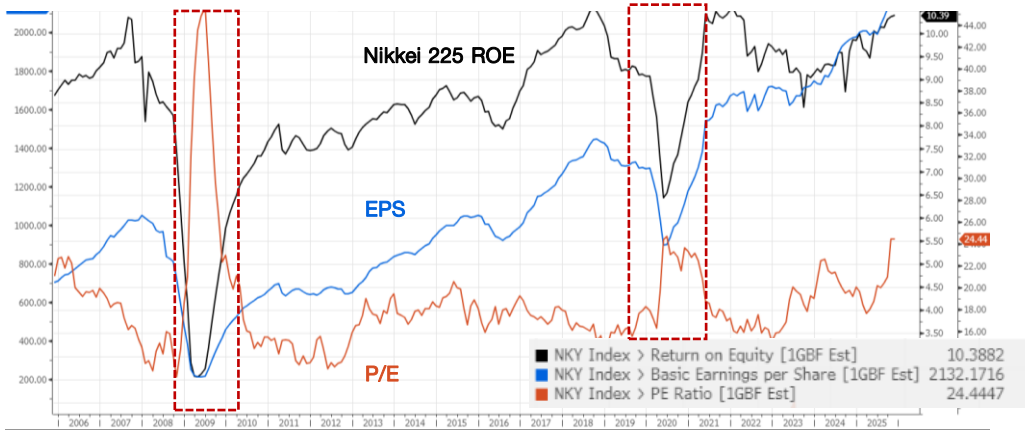
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นญี่ปุ่นบนพอร์ตหลัก สอดรับกับมุมมอง Overweight ของ BLK จากการเติบโตที่ดีของกำไรบริษัทจดทะเบียน การกลับมาของอัตราเงินเฟ้อในญี่ปุ่น การปฏิรูปธรรมาภิบาลในญี่ปุ่น ที่ช่วยยกระดับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และจากกระแส AI

Catalyst

(+) ความคืบหน้าในการดำเนินนโยบาย Sanaenomics ที่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ

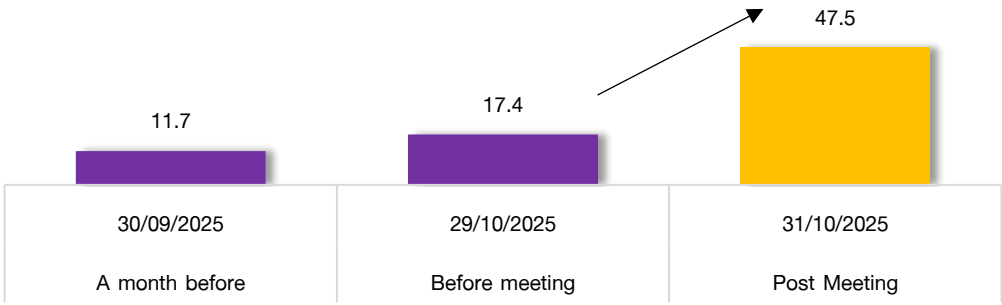
(-) BoJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในการประชุมฯ เดือน ธ.ค.

Nikkei 225's forward P/E has risen on EPS growth and higher ROE, unlike past highs driven by falling earnings



Source: Bloomberg (data as of 3 Nov 2025), SCB CIO

Market Implied Probability of BoJ rate hike in Dec 2025 jumped to 47.5% vs 17.4% before meeting



Source: Bloomberg (data as of 31 Oct 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นจีน

Investment Outlook

- ทางการจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายการเงินการคลังเพิ่มเติม หลังที่ประชุม 4th plenum ตั้งเป้าบรรลุ GDP ปีนี้ ที่ราว 5% แบบเด็ดขาด ย้ำเป้า GDP ต่อหัวแตะระดับประเทศพัฒนาแล้วในระดับกลาง ภายในปี 2035 (เติบโตเฉลี่ยราว 4.5% ต่อปี ในช่วงปี 2026-2030) และมุ่งส่งเสริมการผลิตเทคโนโลยีขั้นสูง แม้ความเสี่ยงของการส่งออกไปสหรัฐฯ เริ่มลดลง ก็ตาม
- EPS ดัชนีหุ้นจีนยังมีแนวโน้มฟื้นตัว จาก 1) AI ที่ลดต้นทุน เพิ่มผลิตภาพ และเป็นแหล่งรายได้ใหม่ 2) นโยบาย anti-involution ที่หนุน margin กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และ 3) กระจายโอกาสสร้างรายได้ในต่างประเทศ
- P/E ดัชนีหุ้นจีน All-share เทรดต่ำกว่า MSCI World และ MSCI EM ส่วน Earnings yield gap ดัชนีหุ้นจีน A-share ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อย สะท้อน P/E หุ้นจีน ยังมี room เพิ่มขึ้น ตาม EPS และสภาพคล่องที่ยังดี
- แรงซื้อหุ้นจีนจากนักลงทุนสถาบัน และรายย่อยในประเทศ ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และทางการซึ่งให้ความสำคัญกับตลาดหุ้นมากขึ้น นอกจากนี้ ดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนค่า และธีม AI จีน อาจช่วยเพิ่มแรงซื้อจากต่างชาติ

Market Implication

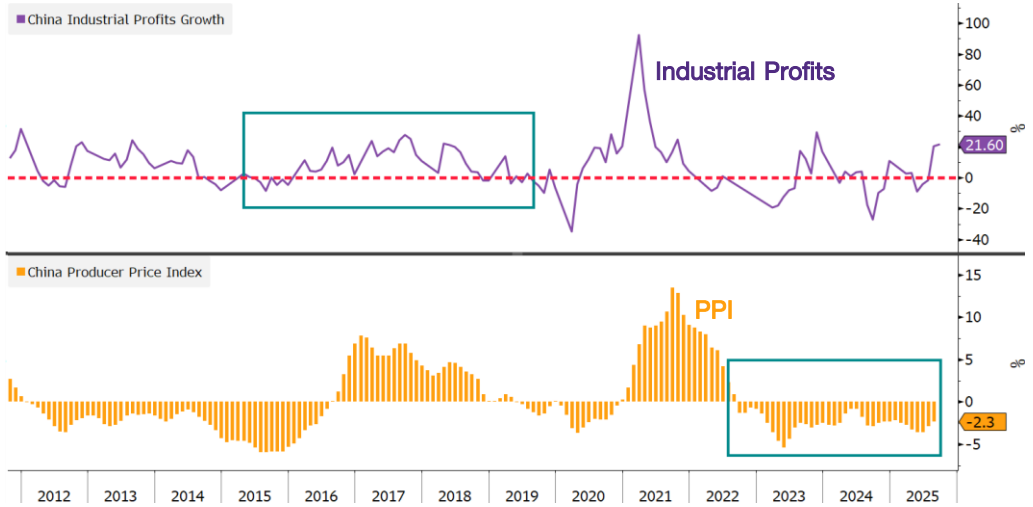
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นจีน All-share ในพอร์ตหลัก และตลาดหุ้นจีน A-Share ในพอร์ตเสริม ในขณะที่ BLK มีมุมมอง neutral ต่อหุ้นจีน

Catalyst

(-) ความเสี่ยงที่เงินฝืดของจีน อาจยืดเยื้อนาน จนกระทบ margin และ EPS

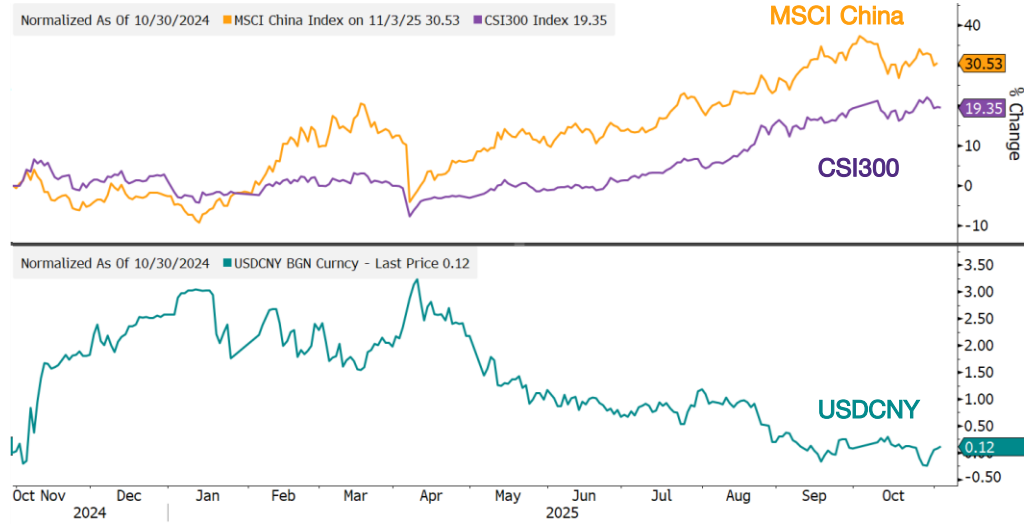
(+) ความคาดหวังแผนกระตุ้นจากที่ประชุม CEWC และ politburo เดือน ธ.ค.

China anti-involution policy reignites hopes for profit reflation



Source: Bloomberg (data as of 4 Nov 2025), SCB CIO

FX appreciation tends to correlate positively with China equities



Source: Bloomberg (data as of 4 Nov 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นอินเดีย

Investment Outlook

- โมเมนตัมเศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น รับแรงหนุนการบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัว จากการลดภาษี GST การลดภาษีเงินได้ เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และการผ่อนคลายการเงินจาก RBI ขณะที่ ความคาดหวังการบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ จนนำไปสู่การลดภาษีสินค้าอินเดียลงจากในปัจจุบันที่ระดับ 50% อาจช่วยลดความเสี่ยงขาลงของภาคส่งออก
- แม้อินเดียเริ่มทยอยลดการนำเข้าน้ำมันราคาถูกจากรัสเซีย เพื่อเอื้อต่อการบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ แต่คาด แรงหนุนต่อเงินเฟ้ออินเดียอาจจำกัด ตามที่น้ำมันเชื้อเพลิงมีน้ำหนักเพียง 4.4% ในตะกร้า CPI และรัฐบาลมีแนวโน้มใช้มาตรการบรรเทาผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อาจสูงขึ้น
- Fwd P/E ดัชนีหุ้นอินเดีย เทรด premium ดัชนีหุ้นเอเชียซึ่งไม่รวมญี่ปุ่นลดลง และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย premium 5 ปี ส่วน EPS ดัชนีฯ ใน 3Q2025 เติบโต 10%YoY และตลาดเริ่มหยุดปรับลดประมาณการ EPS ทั้งปี 2025
- สถาบันในประเทศซื้อสุทธิหุ้นอินเดีย 27 เดือนติดต่อกัน ส่วนต่างชาติซื้อสุทธิเป็นครั้งแรกในรอบ 3 เดือน ซึ่งได้ช่วยหนุนเสถียรภาพของค่าเงินรูปี

Market Implication

- SCB CIO ยังแนะนำหุ้นอินเดียในพอร์ตหลัก รับแรงหนุนหลักจากอุปสงค์ในประเทศ สอดคล้องกับ BLK ที่มีมุมมองบวกต่อหุ้นอินเดียในระยะยาว

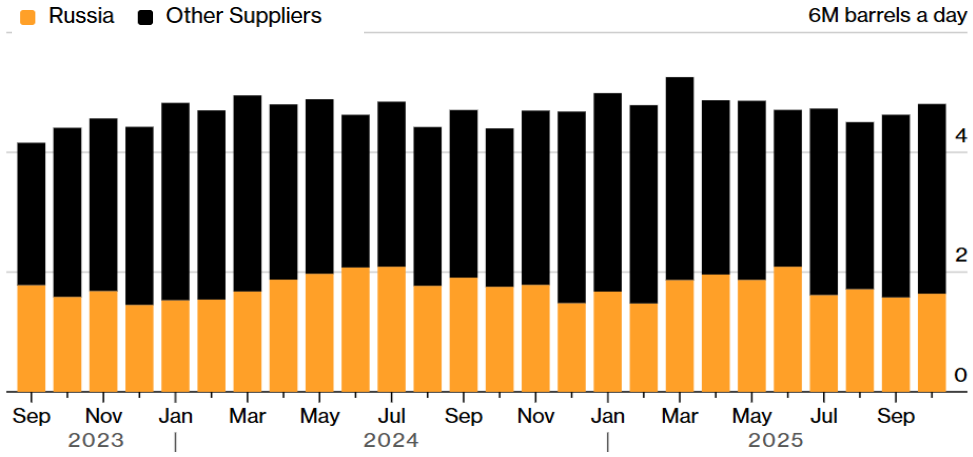
Catalyst

(-) ความเสี่ยงภาพรวม EPS ใน 3Q2025 จะต่ำกว่าคาด และกดดัน Fwd P/E

(+) ความคาดหวังต่อการบรรลุข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-อินเดีย

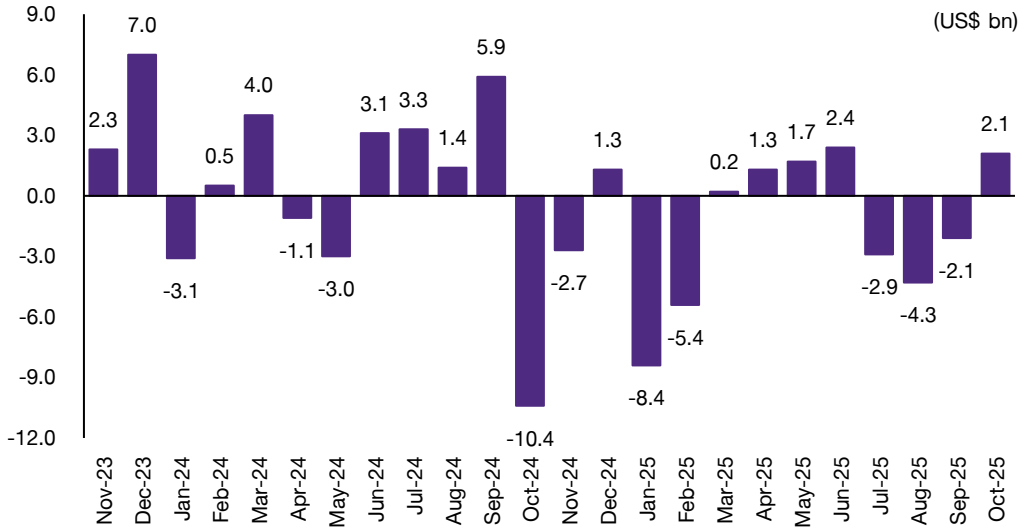
Russia has been India's largest oil supplier since 2023

Flows to come under pressure as some purchases paused



Source: Kpler, Bloomberg (data as of 30 Oct 2025) SCB CIO

Foreign institutional investors turned into net buy



Source: Bloomberg (data as of 31 Oct 2025), SCB CIO

ตลาดหุ้นเกาหลีใต้

Investment Outlook

- ธนาคารกลางเกาหลีใต้ (BoK) คงดอกเบี้ยที่ 2.5% ตามคาด จากความกังวลราคาอสังหาฯ ที่อยู่ในระดับสูง โดยเราคาดว่า BoK มีโอกาสลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในช่วง 4Q2025-1Q2026 หากราคาบ้านเริ่มทรงตัวจากมาตรการควบคุมสินเชื่อ เพื่อบรรเทาผลกระทบภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ 15%
- เกาหลีใต้ได้รับประโยชน์จากการเป็นห่วงโซ่อุปทานด้านชิปความจำระดับโลก (HBM) ในวัฏจักร AI ขาขึ้น สะท้อนจากยอดการส่งออก DRAM ในเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น +39%YoY ส่วนการส่งออก NAND ขยายตัว +13%YoY แสดงให้เห็นว่า อุปสงค์บนเซมิคอนดักเตอร์ ยังแข็งแกร่ง โดย SK Hynix คาด ตลาด HBM จะเติบโตเฉลี่ยมากกว่า 30% ต่อปี ในช่วง 5 ปีข้างหน้า
- ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นเกาหลีใต้ จะปรับตัวขึ้นค่อนข้างมาก จากกระแสบวก AI ทั่วโลก แต่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยมี Fwd P/E ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้อยู่ที่ 10.5 เท่า และตลาดคาด EPS ปี 2026 จะเติบโต 29%YoY

Market Implications

- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นเกาหลีใต้ในพอร์ตหลัก จากแรงหนุนของการเติบโตในชิปกลุ่ม HDM ที่มีส่วนสำคัญต่อ AI server ในระยะยาว รวมถึง มูลค่าดัชนีฯ ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม EM

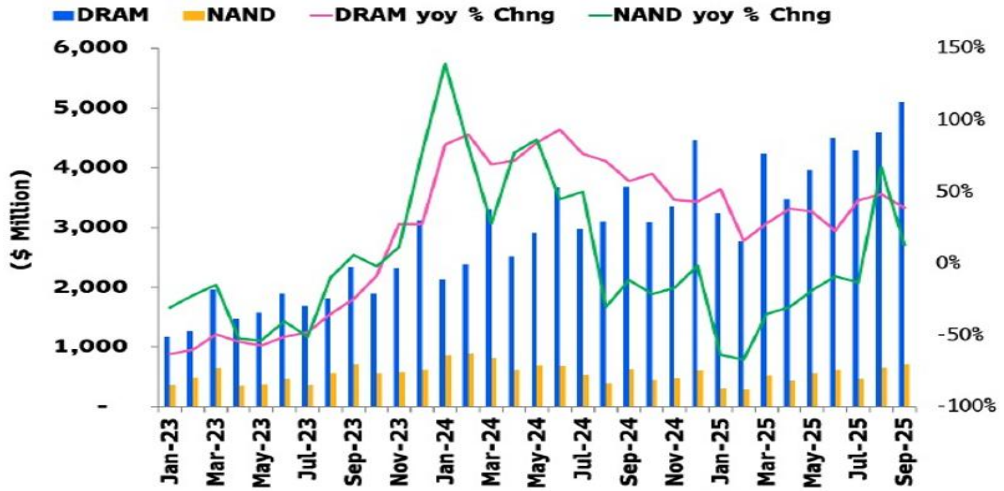
Catalyst

(+) นโยบายปฏิรูปตลาดทุน (Value-up program) เช่น ลดภาษีเงินปันผล

(+) แนวโน้มการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นในประเทศของกองทุนบำนาญ (NPS)

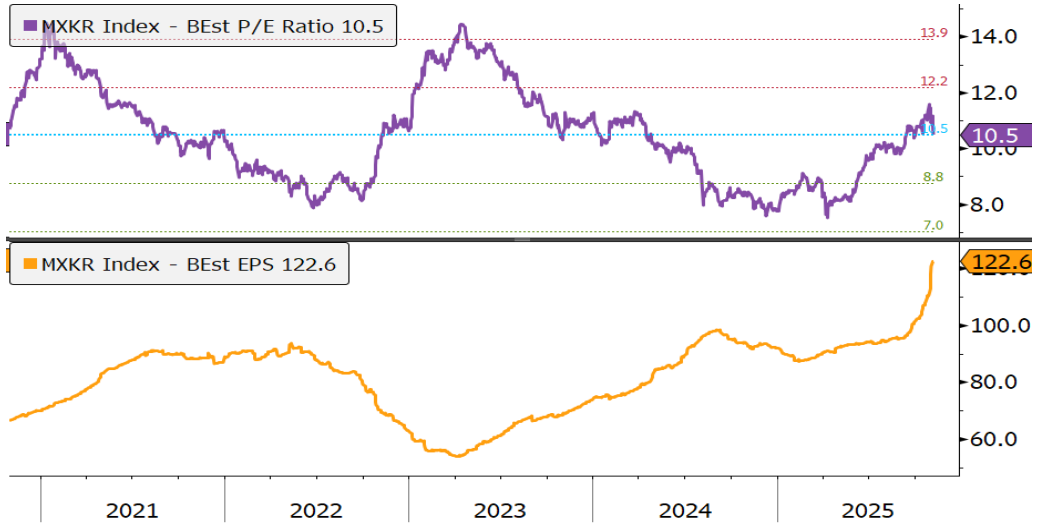
(+) ค่าเงินวอนที่แข็งค่า หนุนการไหลเข้าของกระแสเงินลงทุน

South Korea's DRAM, NAND Export Value and Growth



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

MSCI Korea's valuation remains attractive at Fwd P/E 10.5x



Source: Bloomberg (data as of 5 Nov 2025), SCB CIO

Investment Outlook

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มได้แรงหนุน จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของรัฐบาล เช่น คนละครึ่งพลัส และ เที่ยวดีมีคืน และ แพน Quick Big Win เพื่อช่วยเร่งการผลิตในพลังงานสะอาด และโครงสร้างพื้นฐาน EEC ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน ในปี 2026
- ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยเฉพาะงบฯ ใน 4Q2025 ที่จะประกาศในช่วง 1Q2026 ที่มีแนวโน้มเติบโตจากปีก่อนหน้าจากฐานต่ำ ตามรายการพิเศษจากการด้อยค่าสินทรัพย์ นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัว
- แม้ว่า การปรับเพิ่มขึ้นของ Bond Yield ของไทย ทำให้ Earnings Yield Gap ของดัชนีฯ ลดลง แต่ก็ยังคงอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี
- SCB CIO คาดว่า กนง. มีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ในการประชุมฯ วันที่ 17 ธ.ค. และลดลงอีกอย่างน้อย 25 bps ในช่วงต้นปี 2026 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อภาพบรรยากาศการลงทุนโดยรวม

Market Implications

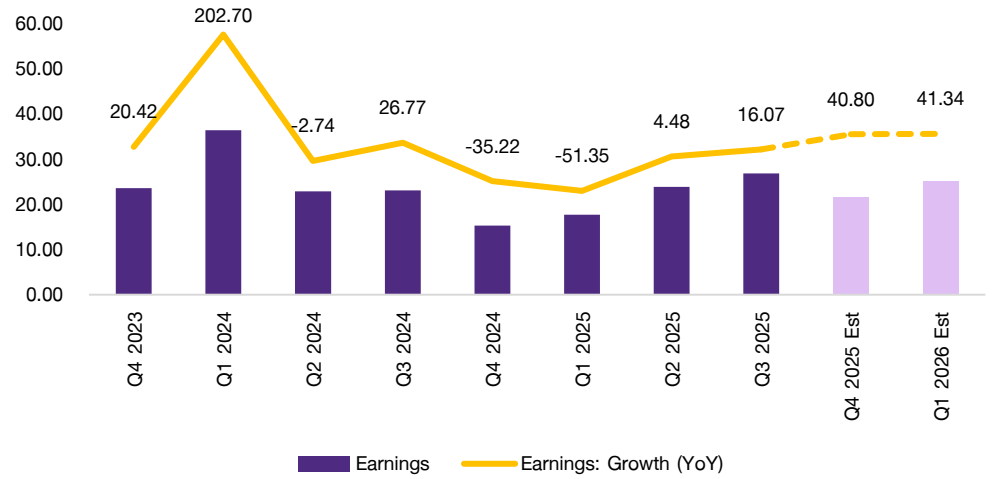
- SCB CIO แนะนำลงทุนตลาดหุ้นไทยในพอร์ตหลัก โดยแม้เผชิญความผันผวนระยะสั้น แต่ในระยะยาว ดัชนีฯ มีแนวโน้มได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายบนนโยบายการเงิน-การคลัง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

Catalyst

(+) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น เพื่อกระตุ้นภาคการบริโภค

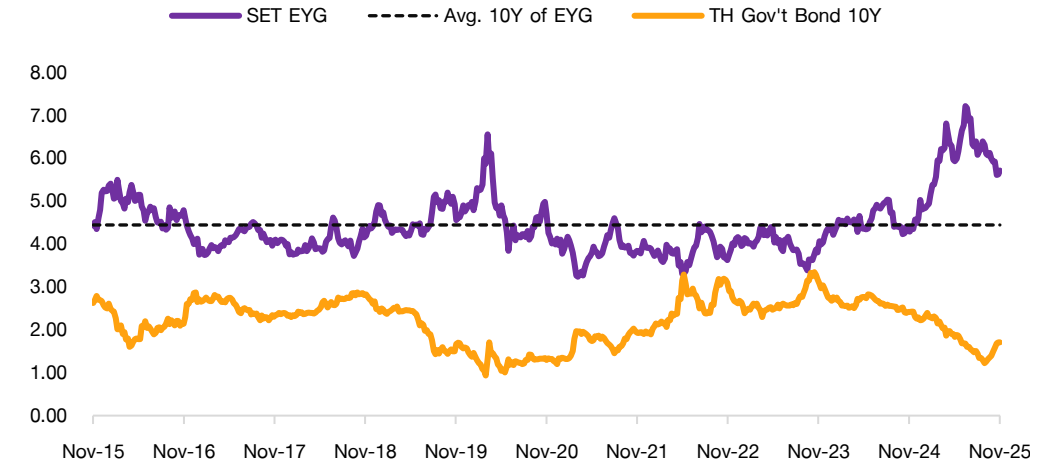
(+) โมเมนตัมการฟื้นตัวในผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน

SET index Quarterly Growth Earnings Momentum



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

12M Forward Earnings Yield Gap



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

ทองคำ

Investment Outlook

- ราคาทองคำชะลอตัวในระยะสั้น แต่แนวโน้มยังเป็นขาขึ้น จากภาวะชัตดาวน์ของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ที่ยืดเยื้อยาวนานที่สุดในประวัติศาสตร์ ถึงแม้ว่าตลาดเริ่มคลายกังวลต่อความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน แต่ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงระยะยาว หนุนความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำ
- การถือครองทองคำของกองทุน Gold ETFs ยังต่ำกว่าช่วงขาขึ้นในปี 2020 ที่เคยสะสมเพิ่มถึง 700–1,100 ตัน จึงยังมีช่องให้แรงซื้อเพิ่มขึ้นได้ แม้แรงซื้อในเดือน ต.ค. ชะลอลง โดยถือครองเพิ่มขึ้นเพียง 0.3%MoM
- อุปสงค์ในทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลก ยังหนุนราคาทองคำในระยะยาว โดยตลาดคาดว่าการเข้าซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก จะเพิ่มขึ้นเป็น 80 ตัน ในปี 2025 และ 70 ตัน ในปี 2026 โดยเฉพาะธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ EM ที่ยังมีแนวโน้มกระจายความเสี่ยงการถือครองสินทรัพย์ในทุนสำรองระหว่างประเทศไปยังทองคำอย่างต่อเนื่อง

Market Implications

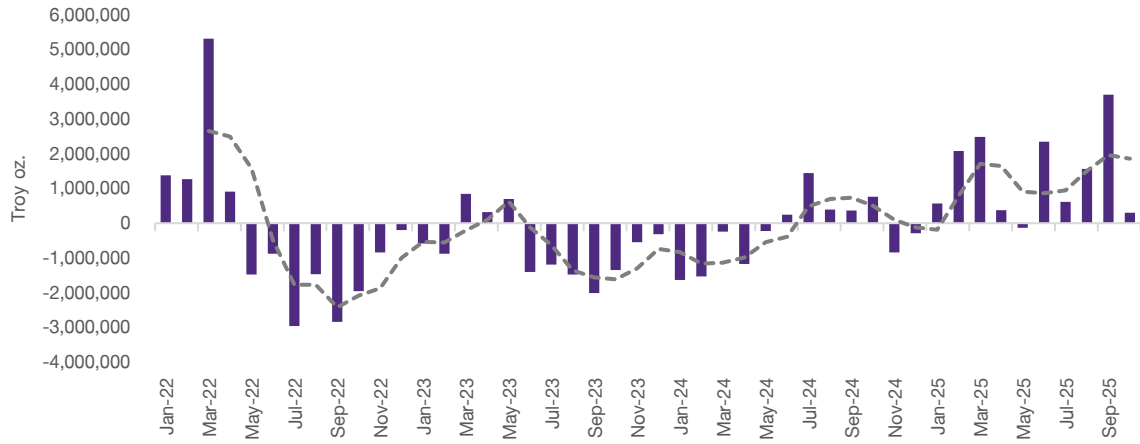
- SCB CIO แนะนำลงทุนทองคำในพอร์ตหลัก เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทั้งเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมทั้ง ความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์

Catalyst

(+) ภาวะชัตดาวน์ของสหรัฐฯ ที่ยืดเยื้อนาน จะช่วยหนุนราคาทองคำในระยะสั้น

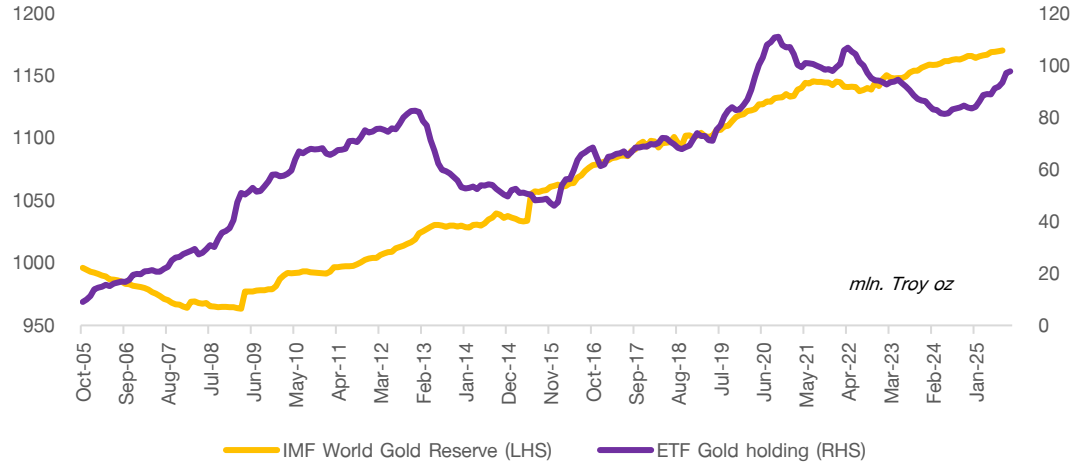
(+) ปัญหาหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และยุโรป

Monthly ETF flows has been softened after enormous inflow during Sep 25



Source: Bloomberg (data as of 31 Oct 2025), SCB CIO

Central Banks have built their gold reserve



Source: Bloomberg (data as of 31 Oct 2025), SCB CIO

SG REIT

Investment Outlook

- การลดลงของอัตราดอกเบี้ยของสิงคโปร์ (SORA) อยู่ที่ 1.15% ทำให้ SG REIT ได้รับประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และส่งผลต่อการเติบโตของ DPU โดยคาดว่า การรีไฟแนนซ์หนี้ที่จะครบกำหนดในช่วงปี 2026-2027 จะได้ประโยชน์จากต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลงประมาณ 200 bps ซึ่งจะหนุนให้ Dividend yield ในปี 2026 มีโอกาสเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.0%
- SG REIT ขนาดกลางและเล็ก ยังได้รับแรงหนุนจากเงินทุนไหลเข้า มูลค่า 5 พันล้านดอลลาร์ สิงคโปร์ ภายใต้ Equity Development Program ของธนาคารกลางสิงคโปร์ เพื่อช่วยเสริมสภาพคล่องในตลาดทุน มูลค่า 5 พันล้านดอลลาร์ สิงคโปร์
- ส่วนต่างระหว่าง อัตราเงินปันผล และ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของสิงคโปร์ อายุ 10 ปี (Dividend Yield spread) อยู่ในระดับ 3.7% ซึ่งอยู่มากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย P/BV ปัจจุบันอยู่ที่ 1.0 เท่า และมี Dividend Yield ที่ 5.5%

Market Implications

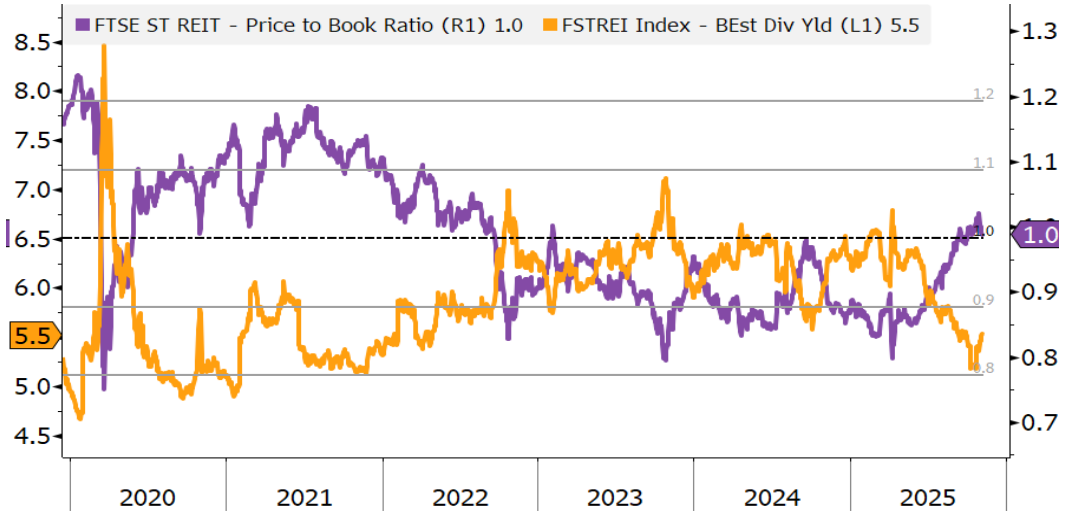
- SCB CIO ยังแนะนำการลงทุนใน SG REIT ในพอร์ตหลัก โดยมองว่าทิศทางดอกเบี้ยที่ลดลง ส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการ และการเติบโตของเงินปันผลต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้น (DPU Growth)

Catalyst

(+) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลง จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในทิศทางขาลง

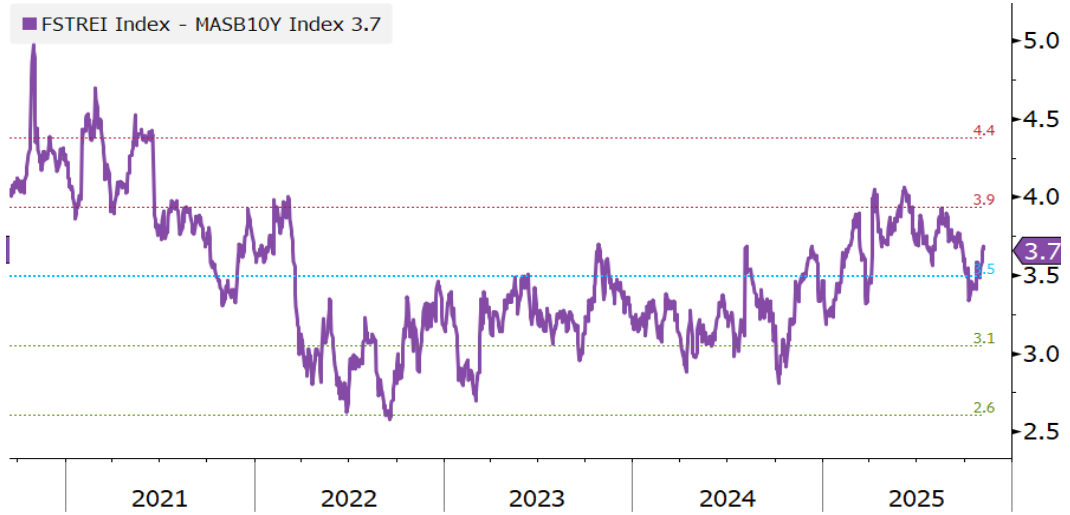
(+) เงินทุนไหลเข้าจากโครงการลงทุน EQDP ของธนาคารกลางสิงคโปร์

SG REIT Valuation is trading at 1x P/BV with dividend yield 5.5%



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

SG REIT Dividend Yield spread is at 3.7%



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

TH REIT

Investment Outlook

- ก.ล.ต. ปรับเกณฑ์กองทุน Thai ESG และ Thai ESG Extra (TESGX) ให้ลงทุนในหน่วยลงทุนของ REIT และ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ที่โดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม (E) หรือความยั่งยืน (ESG) ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 16 ต.ค. ช่วยเสริมสภาพคล่องการลงทุนบน REITs และ IFFs ในประเทศ
- BOI เดินหน้าขับเคลื่อนนโยบาย Quick Big Win ด้วยการออกมาตรการเร่งรัดการลงทุน โดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่ได้รับอนุมัติในช่วง 2023-2024 ช่วยลดขั้นตอนและระยะเวลาอนุมัติ ส่งผลบวกต่อ FDI ไหลเข้าประเทศ และอัตราการเช่าพื้นที่ของกลุ่ม Industrial REITs
- แม้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทย 10 ปี เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.7% แต่ส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างอัตราเงินปันผลและพันธบัตรยังอยู่ในระดับสูงที่ 6.7% ซึ่งเป็นระดับที่ยังคงอยู่เหนือกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 4.8% นอกจากนี้ Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย P/BV ปัจจุบันอยู่ที่ 0.7 เท่า หรือ ราว -1 S.D. เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี

Market Implications

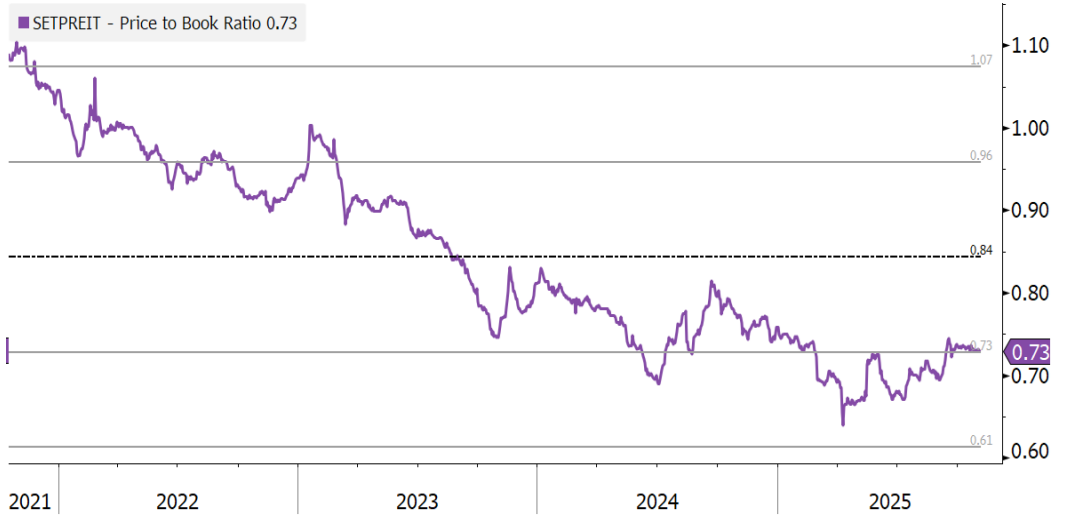
- SCB CIO ยังแนะนำลงทุน TH REIT ในพอร์ตหลัก ตามแนวโน้มทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาลง โดยมี Dividend Yield และ Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ หนุนด้วยสภาพคล่องที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

Catalyst

(+) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ หนุนการฟื้นตัวของ Occupancy และ ค่าเช่า

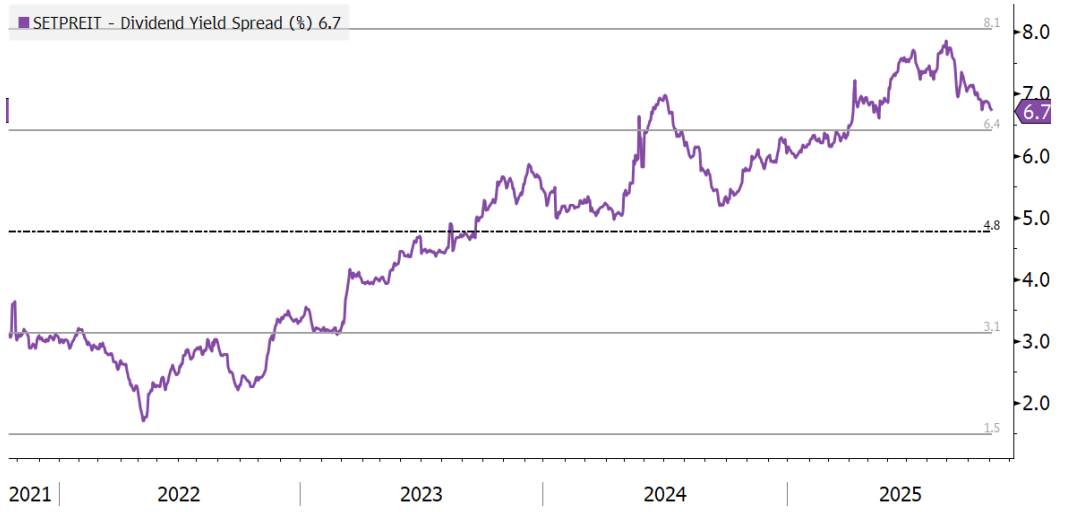
(+) ทิศทางดอกเบี้ยในประเทศยังเป็นขาลงต่อเนื่องไปถึงปี 2026

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 6.7%



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	ยังให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ยังสูง และได้แรงหนุนจากความไม่แน่นอนสงครามการค้า หลังศาลสูงสหรัฐฯ อยู่ระหว่างพิจารณาว่า การที่ฝ่ายบริหารเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก ตาม IEEPA ผิดกฎหมายหรือไม่ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มดอกเบี้ยขาลง อาจทำให้อัตราผลตอบแทนให้ลดลงไปด้วย
ตราสารหนี้ / เงินฝากระยะยาว	UST Yield ตัวยาว มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามที่สมาชิก Fed ยังมีความเห็นที่ต่างกันต่อทิศทางดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. ด้านตราสารหนี้ไทย Bond Yield ปรับตัวสูงขึ้น กดดันจาก Supply ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ Demand จากนักลงทุนสถาบันลดลง ทั้งนี้ เรามองว่า Bond Yield มีโอกาสปรับลดลง จากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งของ กนง. ในปีนี้
• US Treasury & IG	แนะนำพันธบัตร และหุ้นกู้ IG ระยะสั้น ของสหรัฐฯ ตามที่นักลงทุนเริ่มคลายความกังวลแรงกดดันเงินเฟ้อของสหรัฐฯ หลังสหรัฐฯ-จีนบรรลุข้อตกลงพักรบการค้าชั่วคราว อย่างไรก็ตาม ให้หลีกเลี่ยงตราสารหนี้ตัวยาว จาก US term premium ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามความกังวลการคลังสหรัฐฯ ที่มีอยู่
High Yield Bond	ความเสี่ยงที่ HY default rate และ credit spread จะเพิ่มขึ้น ยังมีอยู่ ตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ชะลอลง และนโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ที่ยังคงไม่แน่นอนอยู่ แม้ว่า UST yield โดยเฉพาะตัวสั้นถึงกลาง ยังมีแนวโน้มเป็นขาลง ตามการทยอยผ่อนคลายทางการเงินของ Fed ก็ตาม
สินทรัพย์ผสม / กึ่งหนี้กึ่งทุน / REITs	กองทุนสินทรัพย์ผสม ช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตลงทุน โดยลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายประเภท ลดผลกระทบจากความผันผวนของตลาดและสถานการณ์ภายนอก อีกทั้ง บริหารจัดการโดยผู้เชี่ยวชาญที่สามารถปรับสัดส่วนการลงทุนได้อย่างยืดหยุ่นตามภาวะเศรษฐกิจและความเสี่ยง
• Asia REITs	ทิศทางดอกเบี้ยขาลงของประเทศในกลุ่มเอเชีย ส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการและการเติบโตของอัตราเงินปันผลต่อหน่วย (DPU Growth) ทั้งนี้ เราแนะนำลงทุนใน Singapore REITs ที่มีอัตราปันผลอยู่ที่ 6% และ REITs ไทยที่มีอัตราปันผลสูงถึง 8% นอกจากนี้ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
• Global Infrastructure	การลงทุนในสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน เป็นทางเลือกในการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงและลดความผันผวนของพอร์ต เนื่องจาก มีกระแสรายได้ที่มั่นคงจากสัญญาระยะยาว รวมถึงมีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นโลกอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ หุ้นโครงสร้างพื้นฐานมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น หาก Bond Yield ลดลงตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed
• Private Asset*	Private Asset เป็นทางเลือกในการลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาด Public เพื่อชดเชยความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ต่ำกว่า โดยเรามีมุมมองบวกต่อ Private Equity เนื่องจากเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญจากทั้งบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็ก นอกจากนี้ ทิศทางดอกเบี้ยที่เป็นขาลง ส่งผลบวกต่อแนวโน้ม M&A ที่เพิ่มขึ้น

* สำหรับนักลงทุน Ultra High Networth เท่านั้น

Continued next page

Core Portfolio (จัดสรรสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว มากกว่า 1 ปีขึ้นไป)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
หุ้นประเทศพัฒนาแล้ว	หุ้นสหรัฐฯ ได้รับอานิสงส์จาก EPS growth ที่มีแนวโน้มถูกปรับประมาณการดีขึ้น / หุ้นยุโรปได้แรงหนุนจากผลประกอบการที่ทยอยฟื้นตัวและการเร่งใช้จ่ายการคลังของยุโรปในปีหน้า/ หุ้นญี่ปุ่นได้รับแรงหนุนจากนโยบายผ่อนคลายการคลัง และการบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ
• ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ 	ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ยังได้แรงหนุนจาก 1) Fed ที่มีแนวโน้มทยอยผ่อนคลายทางการเงิน 2) การเร่งเบิกจ่ายงบการคลัง ภายใต้ OBBBA และการผ่อนคลายกฎระเบียบภาคธนาคาร 3) ความสามารถในการทำกำไรที่ยังโดดเด่น จะประคอง Fwd P/E ให้ยังสูง แม้มีความกังวลบนมูลค่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่สูงขึ้น และ 4) ความเสี่ยงสงครามการค้าที่ลดลง
• ดัชนีหุ้นยุโรป 	ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มได้แรงหนุน จากโมเมตัมเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว สะท้อนจากดัชนี Composite PMI เดือน ต.ค. ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 52.5 โดยผลประกอบการ ใน 3Q2025 ของบจ.ที่รายงานแล้วราว 56% มีกำไรมากกว่าคาดที่ 4.2% ทั้งนี้ เรายังมีมุมมองบวกต่อเศรษฐกิจยุโรปในระยะยาว จากการเร่งใช้จ่ายภาครัฐเพื่อกระตุ้นการเติบโตในปีหน้า
• ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น 	ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น ยังมีแนวโน้มได้แรงหนุนจาก 1) แนวโน้มการใช้มาตรการทางการคลังแบบขยายตัวมากขึ้นหลังจัดตั้งรัฐบาลเสร็จสิ้น 2) การปฏิรูปบรรษัทภิบาล ที่ช่วยหนุน ROE และ P/BV 3) ความหวังกระแส AI ในญี่ปุ่น 4) การอ่อนค่าของค่าเงินเยนช่วยผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน และ 5) การปรับประมาณการการเติบโตของกำไรบจ.
หุ้นประเทศตลาดเกิดใหม่	ตลาดหุ้นเกิดใหม่เอเชีย ได้แรงหนุนจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง โดยอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yields) ที่อยู่ในระดับสูง เป็นปัจจัยหนุน Fund Flows ไหลเข้า นอกจากนี้ ประเทศในกลุ่ม EM มีแรงกดดันจากเงินเฟ้อลดลง เพิ่มโอกาสที่ธนาคารกลางจะปรับลดดอกเบี้ยมากขึ้น
• ดัชนีหุ้นอินเดีย 	ตลาดหุ้นอินเดียมีแรงหนุนในระยะยาว จากการปฏิรูป GST และแนวโน้มการผ่อนคลายการคลังการเงินเพิ่มเติมอีก เพื่อช่วยหนุนอุปสงค์ในประเทศ และบรรเทาผลกระทบจากข้อพิพาทกับสหรัฐฯ ขณะที่ Fwd P/E ดัชนีหุ้นอินเดีย เทรด premium ดัชนีหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) ลดลง และ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย premium 5 ปี
• ดัชนีหุ้นไทย 	ตลาดหุ้นไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัว ตามผลประกอบการโดยรวมในช่วง 2H2025 ที่มีแนวโน้มเติบโต จากฐานที่ต่ำในปีก่อน ขณะที่ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ อาทิ คนละครึ่งพลัส และ เที่ยวดีมีคืน จะช่วยพยุงเศรษฐกิจในระยะสั้น ด้าน กนง.ยังมีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ยอีก 25 bps.ในเดือน ธ.ค.นี้
• ดัชนีหุ้นจีน (All Share) 	ดัชนีหุ้นจีน มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากพัฒนาการ AI ของจีน และนโยบาย anti-involution มีแนวโน้มช่วยหนุน EPS ขณะที่ ทางการมีแนวโน้มออกมาตรการกระตุ้นทางการเงินการคลังเพิ่มเติม หลังล่าสุด ยอดส่งออกของจีน ในเดือน ต.ค. หดตัวเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 2 ปี และต่ำกว่าที่คาด
• ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ 	ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้มีแนวโน้มปรับตัวลงในระยะสั้น จากความกังวลด้านมูลค่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่สูงขึ้นทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ดัชนีฯ มีแรงหนุนในระยะยาว จากการเป็นศูนย์กลางการผลิตชิปหน่วยความจำระดับโลก (HBM) ในวัฏจักร AI ที่เป็นขาขึ้น ส่วน Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ โดย P/E ปี 2026 บนดัชนี MSCI Korea อยู่ที่ 9.5 เท่า
สินค้าโภคภัณฑ์	ราคาทองคำผันผวนระยะสั้น จากแรงกดดันของดอลลาร์ สรอ.ที่แข็งค่า ขณะที่ ความกังวลต่อฟองสบู่หุ้น AI การปิดหน่วยงานภาครัฐของสหรัฐฯ ที่ยืดเยื้อ และประเด็นภาษี IEEPA หนุนทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย นอกจากนี้ ยังมีแรงซื้อต่อเนื่องจากจากธนาคารกลางหลักของโลก

Continued next page

ซื้อ Opportunistic Portfolio (พอร์ตเพิ่มโอกาสลงทุนในระยะสั้น ไม่เกิน 1 ปี)

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ดัชนีหุ้นจีน A-Share	ดัชนีหุ้นจีน A-Share รับอานิสงส์จาก 1) คลายความกังวลประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนบรรลุข้อตกลงการค้าร่วมกันที่เกาหลีใต้ 2) ความหวังทางการจีนออกมาตรการกระตุ้นเพิ่ม และ 3) EPS ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว จากธีม AI, นโยบาย anti-involution และ การเปิดรับโอกาสในตลาดต่างประเทศ
ดัชนีหุ้น Nasdaq 100	ดัชนีฯ ได้แรงหนุนจาก EPS กลุ่ม Big Tech ทั้ง Microsoft, Amazon, Apple และ Alphabet ใน 3Q2025 ที่ดีกว่าคาด ส่วน Hyperscaler พร้อมส่งสัญญาณจะลงทุน capex มากขึ้นอย่างมีนัยในปี 2026 นอกจากนี้ กลุ่ม Big Tech ยังมีปัจจัยพื้นฐานรองรับที่มั่นคงกว่าในช่วงฟองสบู่ Dot Com
ดัชนีหุ้น S&P 500	ดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ได้แรงหนุนจาก 1) Fed ที่มีแนวโน้มทยอยผ่อนคลายทางการเงิน 3) การเร่งเบิกจ่ายงบการคลัง ภายใต้ OBBBA และการผ่อนคลายกฎระเบียบในภาคธนาคาร 4) ความสามารถในการทำกำไรที่ยังโดดเด่น จะประคอง Fwd P/E ให้ยังสูง แม้มีความกังวลบนมูลค่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่สูงขึ้น และ 5) ความเสี่ยงสงครามการค้าที่ลดลง
หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี	ราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีโลก ย่อตัวลงในสัปดาห์ที่ผ่านมาหลังปรับขึ้นแรงในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ดี ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ตามการปรับขึ้นของการ คาดการณ์กำไรของกลุ่มฯ หลังผลประกอบการใน 3Q2025 นอกจากนี้ ระยะกลางยังได้แรงหนุนจากงบลงทุนของบริษัทด้าน Tech ขนาดใหญ่โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับ AI ที่มีศักยภาพเติบโต
หุ้นกลุ่ม Health Care	หุ้นกลุ่ม Health Care มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ระยะสั้นได้แรงหนุนจากผลประกอบการกลุ่ม Healthcare ที่ดีกว่าคาด นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในวัฏจักรขาลง หนุนการเพิ่มขึ้นของ M&A ของอุตสาหกรรม โดยบริษัทส่วนใหญ่มีงบดุลและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง

- 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

ฤทธิพร ส่งเสริมสวัสดิ์*, CFA
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