



INDEGO Monthly Outlook October 2025 "The Tale of Two Blocs"



www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนแบบตั้งรับให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์



INDEGO

Asset Class View

Equity			Fixed Income		
Neutral			Neutral		
	US	Neutral		Foreign	Slightly Positive
	Europe	Neutral		Local	Neutral
	Japan	Neutral		Unhedged	Positive
	EM	Slightly Positive		Cash	Neutral
	China	Slightly Positive	Alternatives		
	India	Slightly Positive	Neutral		
	Vietnam	Slightly Positive		REITs	Slightly Positive
	Thai	Neutral		Oil	Slightly Negative
				Gold	Slightly Positive
				Digital Asset	Slightly Positive



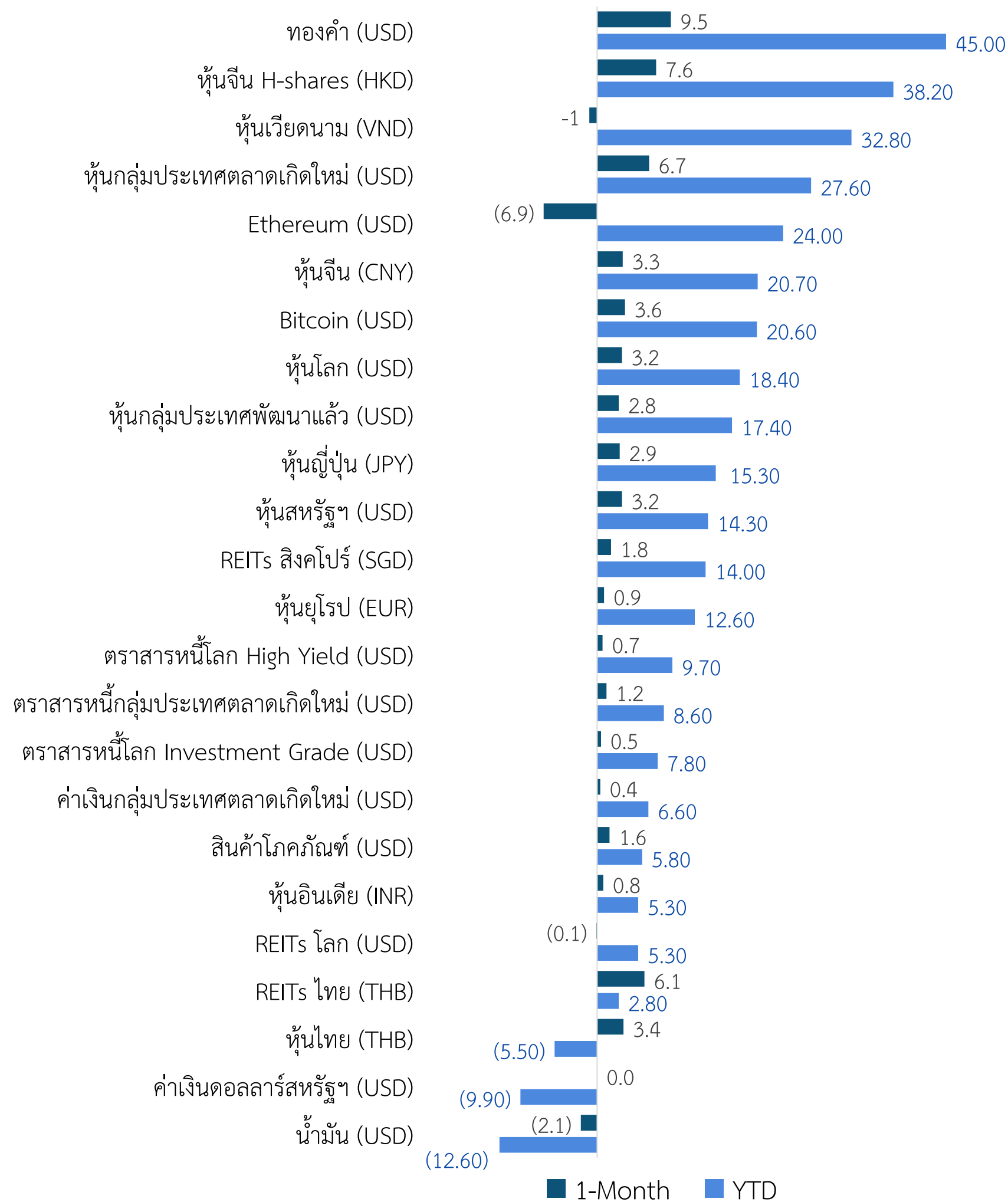


Asset Class Performance

การลดอัตราดอกเบี้ยธนาคารกลางสหรัฐฯ ช่วยหนุนตลาดทุน



Global Asset Class Total Return (%)



ภาพรวมตลาด

ตลาดการเงินได้รับปัจจัยบวกหลังการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ลง 0.25% รวมถึงมีการส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี และความคาดหวังต่อการเติบโตของผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไตรมาส 3 ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง

ตราสารหนี้

ภาพรวมตราสารหนี้โลกมีอัตราผลตอบแทนที่ลดลงหลัง Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย พร้อมส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยต่อ ท่ามกลางตลาดแรงงานที่อ่อนแอและอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมายของ Fed ส่งผลให้ราคาของตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

REITs

REITs โลกทรงตัวในเดือนก.ย. ในขณะที่ REITs สหรัฐฯ และสิงคโปร์ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นผลจากความคาดหวังต่อธนาคารกลางมีแนวโน้มจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและผลประกอบการ REITs ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ REITs ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจาก ธปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ย

ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงต่อ ซึ่งเป็นผลมาจากตลาดแรงงานที่อ่อนแอ รวมถึงตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่

ตลาดหุ้นเกิดใหม่

ตลาดหุ้นเกิดใหม่ปรับตัวโดดเด่นในช่วงที่ผ่านมา นำโดยตลาดหุ้นจีน ซึ่งได้ปัจจัยบวกจากตัวเลขกำไรอุตสาหกรรมที่เติบโตโดดเด่น และจากนโยบายสนับสนุนอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในประเทศ และตลาดหุ้นไทยได้แรงหนุนจากการเมืองที่คลี่คลาย

สินค้าโภคภัณฑ์

สินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวผสมผสานในเดือนที่ผ่านมา โดยราคาทองคำปรับตัวทำ All time high ต่อเนื่อง จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนตัว อีกทั้งมีกระแสเงินทุนเข้าซื้อทองคำต่อเนื่อง ในส่วนด้านราคาน้ำมันปรับตัวลดลงจากการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+

Source: Bloomberg as of 29 Sep 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Key Driver 1 : FOMC meeting

Fed ลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในปีนี้ ท่ามกลางแนวโน้มเงินเฟ้อ และตลาดแรงงานที่ชะลอตัว

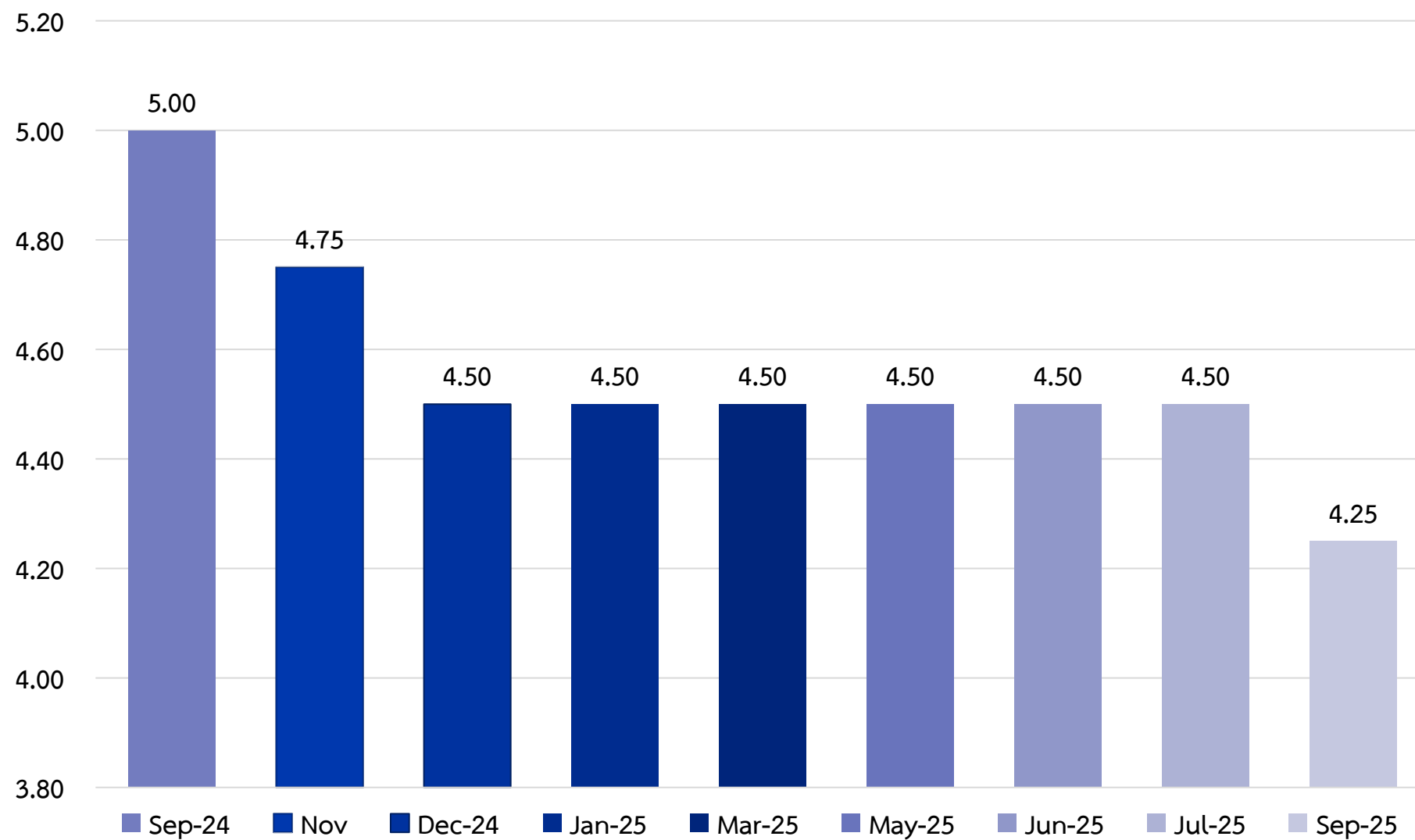


INDEGO

Fed ลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในปีนี้

Unit: Percent

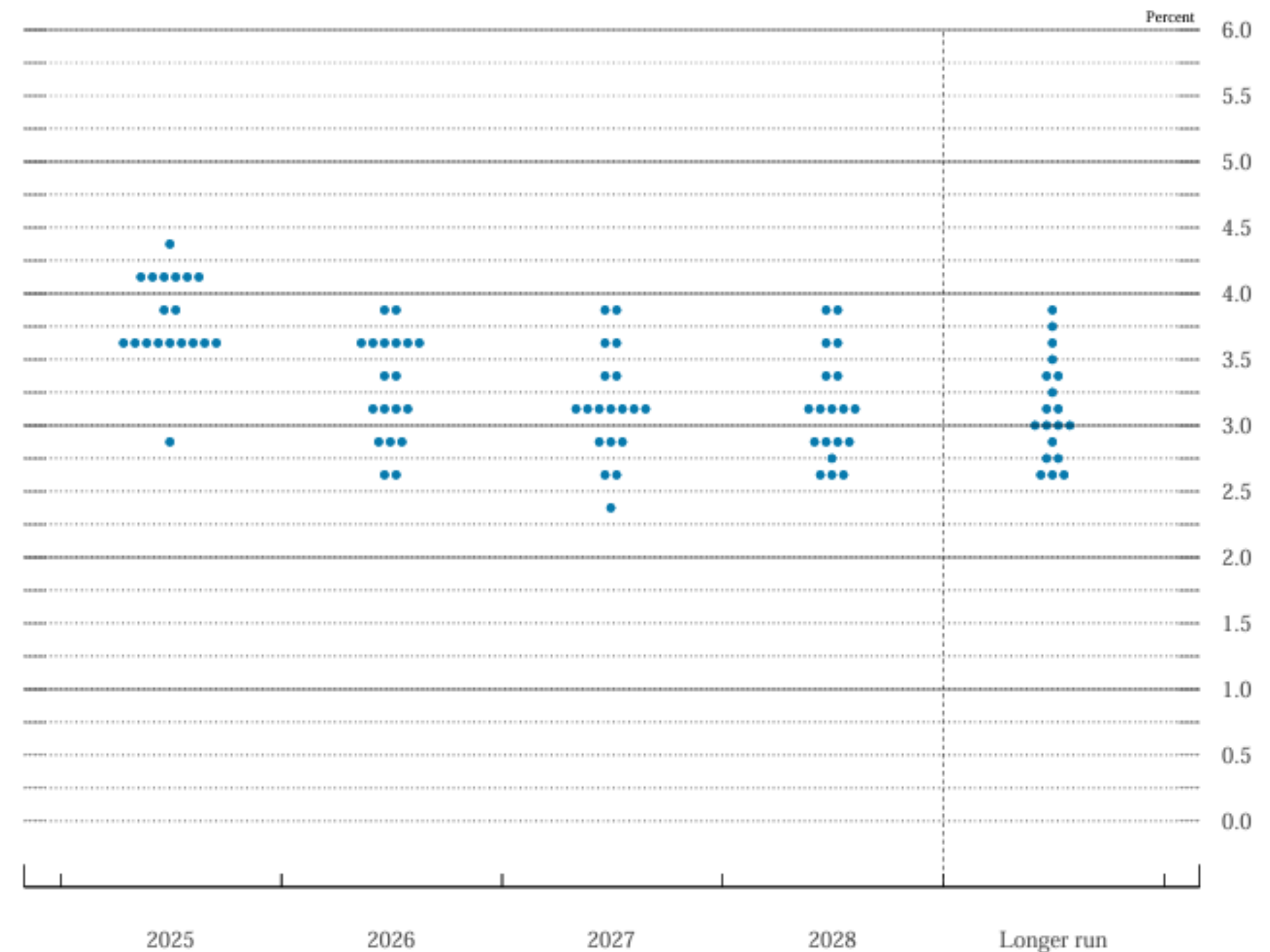
Fed Interest Rate Decision



- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. ที่ผ่านมา สู่ระดับ 4.00% - 4.25% เป็นไปตามคาดการณ์
- นับเป็นการลดครั้งแรกของปีนี้ ท่ามกลางแนวโน้มเงินเฟ้อ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่สูง และยังคงคาดการณ์ที่จะลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้งในปีนี้ รวมถึงการปรับลดต่อเนื่องในปี 2026 และ 2027
- ทั้งนี้ Jerome Powell ประธาน Fed ได้ให้มุมมองว่าแม้อัตราว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่การจ้างงานชะลอตัว และความเสี่ยงด้านการจ้างงานเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาและยังอยู่ในระดับสูง โดย Powell ยังคงเน้นว่า Fed พยายามรักษาสมดุลเป้าหมายสองด้าน (dual mandate) เรื่องเสถียรภาพราคาและการจ้างงาน

Fed ยังคงคาดการณ์ลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้

Dot Plot



สำหรับคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายผ่าน Fed Dot plot ได้ปรับลดคาดการณ์ดอกเบี้ยในปี 2025 แต่คงคาดการณ์จำนวนการลดดอกเบี้ยในปี 2026 และ 2027 ลง โดยคาดว่าจะปรับลดดอกเบี้ยในปี 2025 อีก 2 ครั้งสู่ระดับ 3.50% - 3.75% จากเดิม 3.75% - 4.00% ในปี 2026 คาดปรับลดลง 1 ครั้ง สู่ระดับ 3.25% - 3.50% จากเดิม 3.50% - 3.75% และปี 2027 คาดปรับลดลง 1 ครั้ง สู่ระดับ 3.00% - 3.25% จากเดิม 3.25% - 3.50% รวมถึงคงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ระดับ 3.0%

Source: Federal Reserve, Bloomberg as of 18 Sep 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Key Driver 1 : FOMC meeting

Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP และอัตราเงินเฟ้อ พร้อมลดคาดการณ์อัตราว่างงาน



INDEGO

Economic Projection

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4–1.7	1.7–2.1	1.8–2.0	1.7–2.0	1.7–2.0	1.3–2.0	1.5–2.6	1.7–2.7	1.6–2.6	1.7–2.5
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8	1.2–1.5	1.5–1.8	1.7–2.0		1.7–2.0	1.1–2.1	0.6–2.5	0.6–2.5		1.5–2.5
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4–4.5	4.4–4.5	4.2–4.4	4.0–4.3	4.0–4.3	4.2–4.6	4.0–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2	4.4–4.5	4.3–4.6	4.2–4.6		4.0–4.3	4.3–4.6	4.3–4.7	4.0–4.7		3.5–4.5
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.9–3.0	2.4–2.7	2.0–2.2	2.0	2.0	2.5–3.2	2.2–2.8	2.0–2.4	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0	2.8–3.2	2.3–2.6	2.0–2.2		2.0	2.5–3.3	2.1–3.1	2.0–2.8		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0–3.2	2.5–2.7	2.0–2.2	2.0		2.7–3.4	2.2–2.9	2.0–2.4	2.0–2.2	
June projection	3.1	2.4	2.1			2.9–3.4	2.3–2.7	2.0–2.2			2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6–4.1	2.9–3.6	2.9–3.6	2.8–3.6	2.8–3.5	2.9–4.4	2.6–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6		2.6–3.6	3.6–4.4	2.6–4.1	2.6–3.9		2.5–3.9

- สำหรับคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญในรอบการประชุมนี้ Fed ได้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP growth ปี 2025 และ 2026 เป็นขยายตัว 1.6% และ 1.8% จากเดิม 1.4% และ 1.6% ตามลำดับ และเพิ่มคาดการณ์ปี 2027 ว่าจะขยายตัวที่ 1.9% จากเดิม 1.8%
- ด้านอัตราการว่างงาน Fed ได้คงคาดการณ์ปี 2025 ที่ระดับ 4.5% แต่ปรับลดคาดการณ์ ปี 2026 และ 2027 ที่ระดับ 4.4% และ 4.3% จากเดิมที่ 4.5% และ 4.4% ตามลำดับ
- นอกจากนี้ Fed ยังได้คงคาดการณ์เงินเฟ้อ โดย PCE ปี 2025 อยู่ที่ 3.0% แต่ปรับเพิ่มคาดการณ์ ปี 2026 อยู่ที่ 2.6% จากเดิม 2.4% และคงคาดการณ์ปี 2027 อยู่ที่ 2.1% อีกทั้งยังคงคาดการณ์ Core PCE ปี 2025 ที่ระดับ 3.1% ปรับเพิ่มคาดการณ์ปี 2026 อยู่ที่ 2.6% จากเดิม 2.4% และคงคาดการณ์ปี 2027 อยู่ที่ 2.1% ตามลำดับ
- เรามองว่า การประชุมของ Fed ในครั้งนี้แสดงให้เห็นถึงท่าทีผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้นของ Fed เพื่อช่วยหนุนเศรษฐกิจหลังจากตลาดแรงงานที่ชะลอตัว แม้จะยังคงคาดการณ์แนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี 2026 และ 2027 มีการส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยจำนวน 1 ครั้งคงเดิมในแต่ละปี อีกทั้งยังมีการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP growth ขึ้น พร้อมลดอัตราว่างงาน แต่ปรับเพิ่มอัตราเงินเฟ้อขึ้นในปี 2026 แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้าจากรัฐบาลสหรัฐฯ

Source: Federal Reserve as of 18 Sep 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Key Driver 1 : Central Bank Policy

ตลาดคาด Fed ลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. พร้อมคำกล่าวหาธนาคารจาก Powell

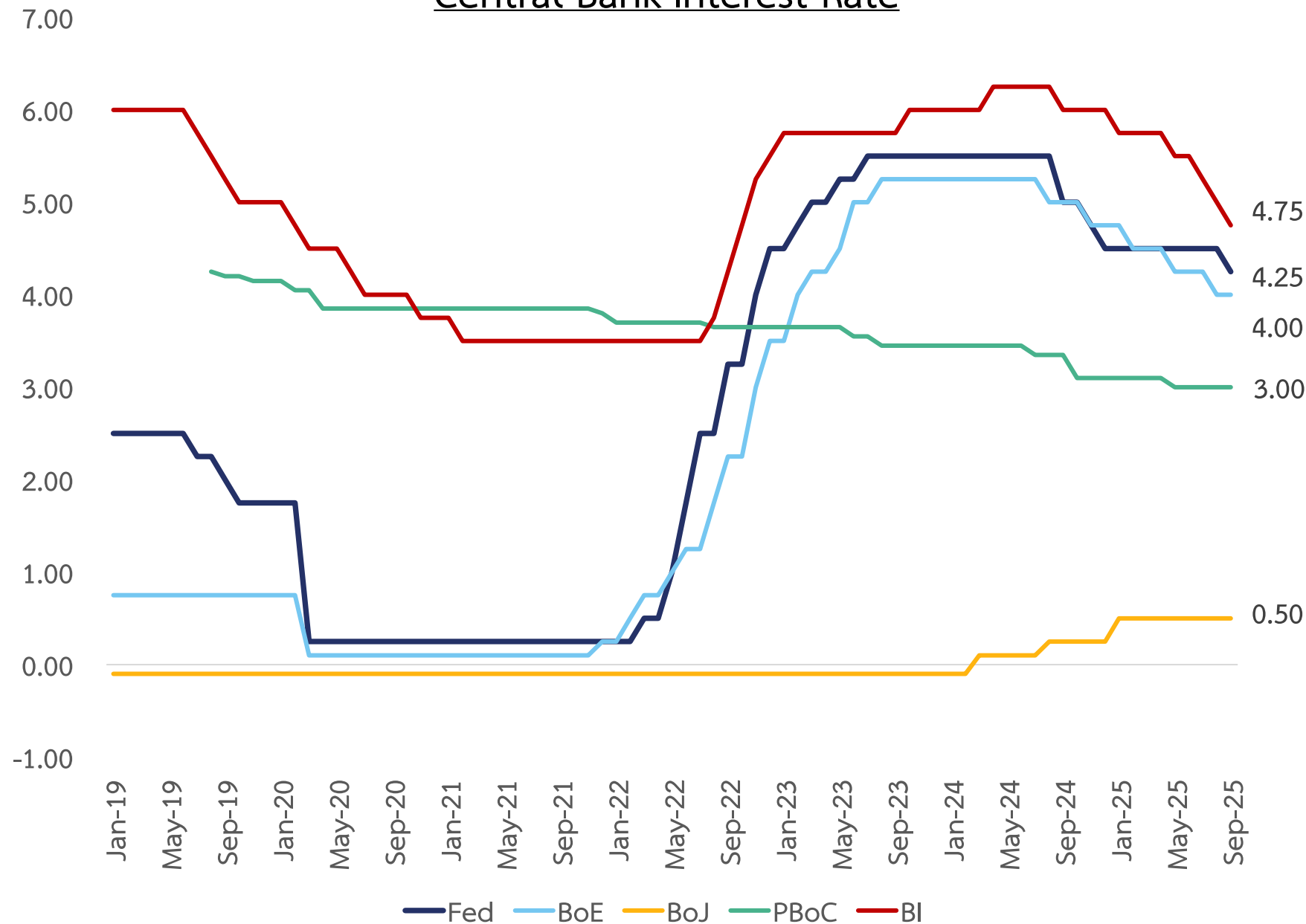


INDEGO

ธนาคารกลางประเทศหลักนอกญี่ปุ่นมีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อไป

ผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละสินทรัพย์หลัง Fed ลดดอกเบี้ยครั้งแรก

Central Bank Interest Rate



Fed First Rate Cut For Each Year (1995 – 2024)

	1M	3M	6M	1Y
S&P 500	-0.8%	2.9%	5.3%	11.8%
Growth Stock	-0.5%	4.8%	8.0%	15.2%
Value Stock	-1.2%	0.6%	2.0%	7.9%
Nasdaq 100	0.5%	7.6%	11.8%	24.7%
Russell 2000	-0.9%	4.8%	5.8%	18.9%
US Bond	-1.1%	-0.4%	1.0%	2.2%
Gold	2.2%	5.5%	9.6%	8.8%

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางหลักทั่วโลกส่วนใหญ่อยู่ในแนวโน้มขาลง อีกหลายแห่งยังส่งสัญญาณผ่อนคลายทางการเงินต่อเนื่อง นำโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ลดอัตราดอกเบี้ยตามคาดการณ์
- ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีอัตราดอกเบี้ยอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ท่ามกลางสัญญาณการแข็งตัวของเศรษฐกิจหลังการลาออกของอดีตนายกรัฐมนตรี ชิโร อิชิบะ อย่างไรก็ตาม ตลาดได้ลดคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่น หลัง ทาคาฮิชิ ซานาเอะ ชนะการเลือกตั้งหัวหน้าพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) คนใหม่ และเป็นว่าที่นายกรัฐมนตรีคนใหม่ของญี่ปุ่น นั้นมีแนวโน้มสนับสนุนการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการคลัง

- เมื่อพิจารณาสถิติอัตราผลตอบแทนของแต่ละสินทรัพย์หลัง Fed เริ่มลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของแต่ละปีจะพบว่า ทุกสินทรัพย์ให้ผลตอบแทนเป็นบวกเมื่อผ่านไปเป็นระยะเวลา 12 เดือน โดยสินทรัพย์ที่ทำผลตอบแทนได้ดีที่สุดคือ Nasdaq 100 รองลงมาเป็น Russell 2000 และ Growth Stock ตามลำดับ
- อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนจะเป็นบวกเมื่อถือสินทรัพย์นานถึง 1 ปี อยู่ที่เฉลี่ย 86% แสดงให้เห็นว่า ไม่ใช่ทุกครั้งที่ Fed ลดอัตราดอกเบี้ยแล้วทำให้ผลตอบแทนสินทรัพย์เป็นบวกเสมอ โดยอาจมีปัจจัยอื่นมารวม เช่น วิกฤตเศรษฐกิจ การใช้นโยบาย QT หรือ QE ของธนาคารกลาง ณ ช่วงเวลานั้น

Source: Reuters, Bloomberg As of 2 Oct 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Key Highlight 1 : The Tale of Two Blocs

Geopolitical Fragmentation in US side and China side



Population: 350 mn



GDP size: USD 29.18 trillion



R&D: 3.59% to GDP



Leader: High tech software
High knowledge production
Value added products



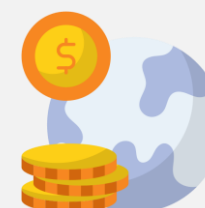
Technology: ChatGPT
Nvidia
Amazon Web Services
Tesla EV



Partners: Europe, Japan, Taiwan



Population: 1,400 mn



GDP size: USD 18.80 trillion



R&D: 2.68% to GDP



Leader: Complex Hardware
Economic of scale production
Commodity products



Technology: DeepSeek
Cambricon
Alibaba Cloud
BYD EV



Partners: Russia, Africa, Middle East

Source: MUFG, Tradingeconomic



Key Highlight 1 : The Tale of Two Blocs

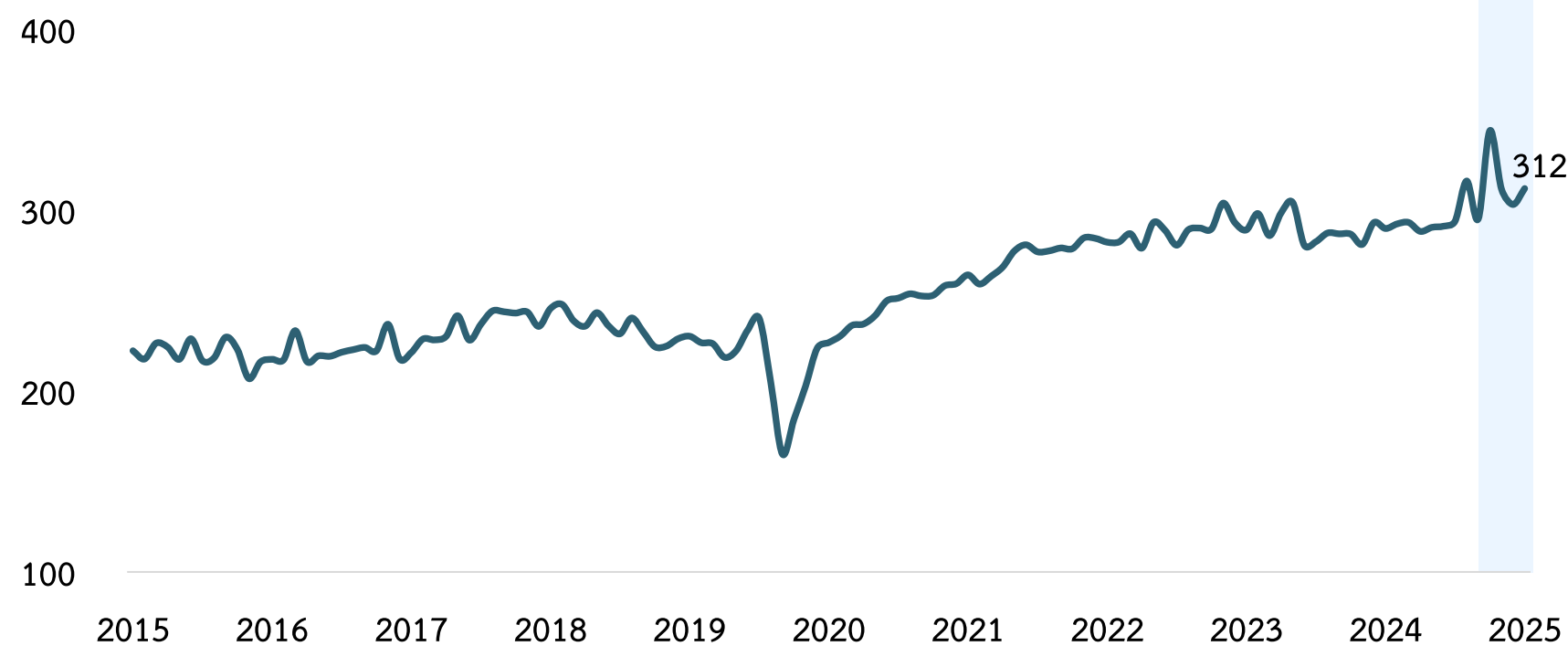
Tech investment drives CAPEX uptrend cycle



สหรัฐฯ ยังคงเป็นผู้นำทั้งในธุรกิจระดับโลกและนวัตกรรม พร้อมได้แรงหนุนจากกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act ซึ่งจะกระตุ้นการลงทุนครั้งใหญ่ (CAPEX) ของภาคเอกชนสหรัฐฯ โดยเฉพาะในด้านเทคโนโลยี ผ่านสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการวิจัยและพัฒนา (R&D) ข้อมูลการลงทุนของภาคเอกชนในสหรัฐฯ แสดงให้เห็นการเร่งตัวต่อเนื่องในปี 2025 เรามองว่าการลงทุนรอบนี้จะช่วยหนุนการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในระยะถัดไป

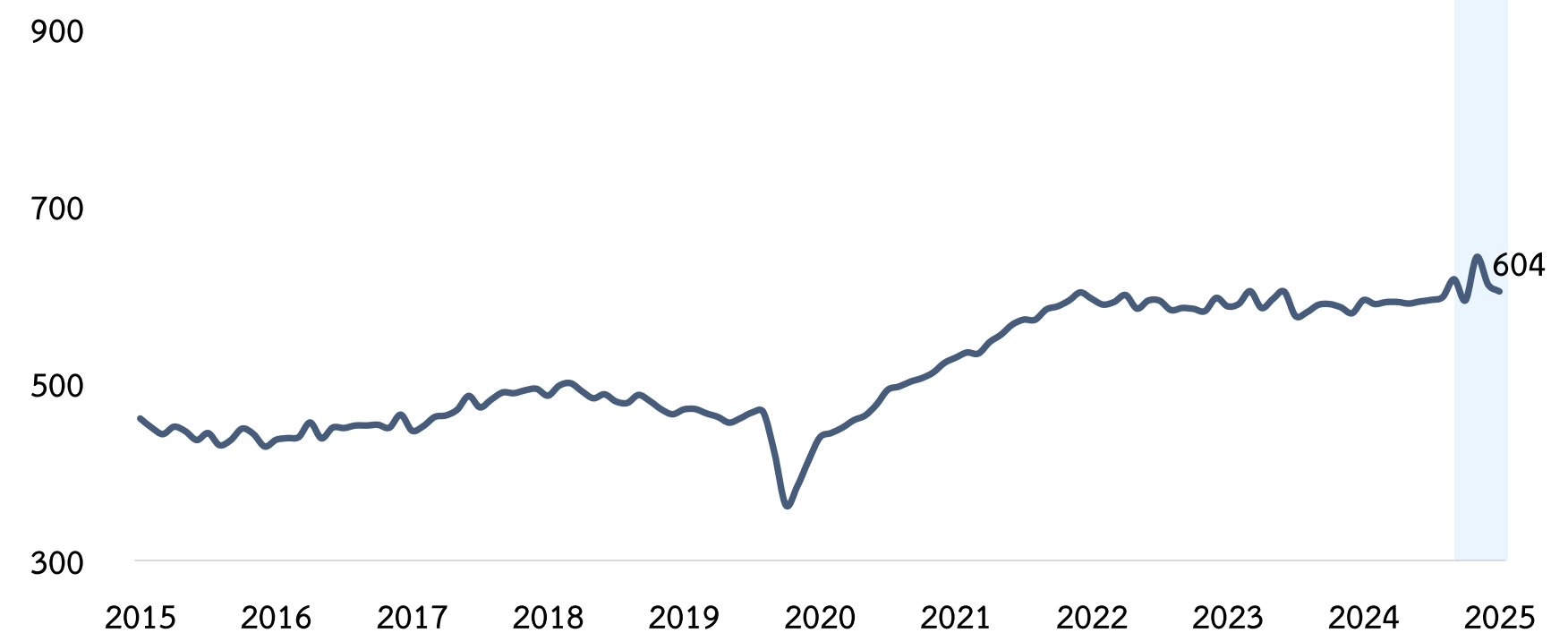
Unit: Billion USD

New orders – durable goods



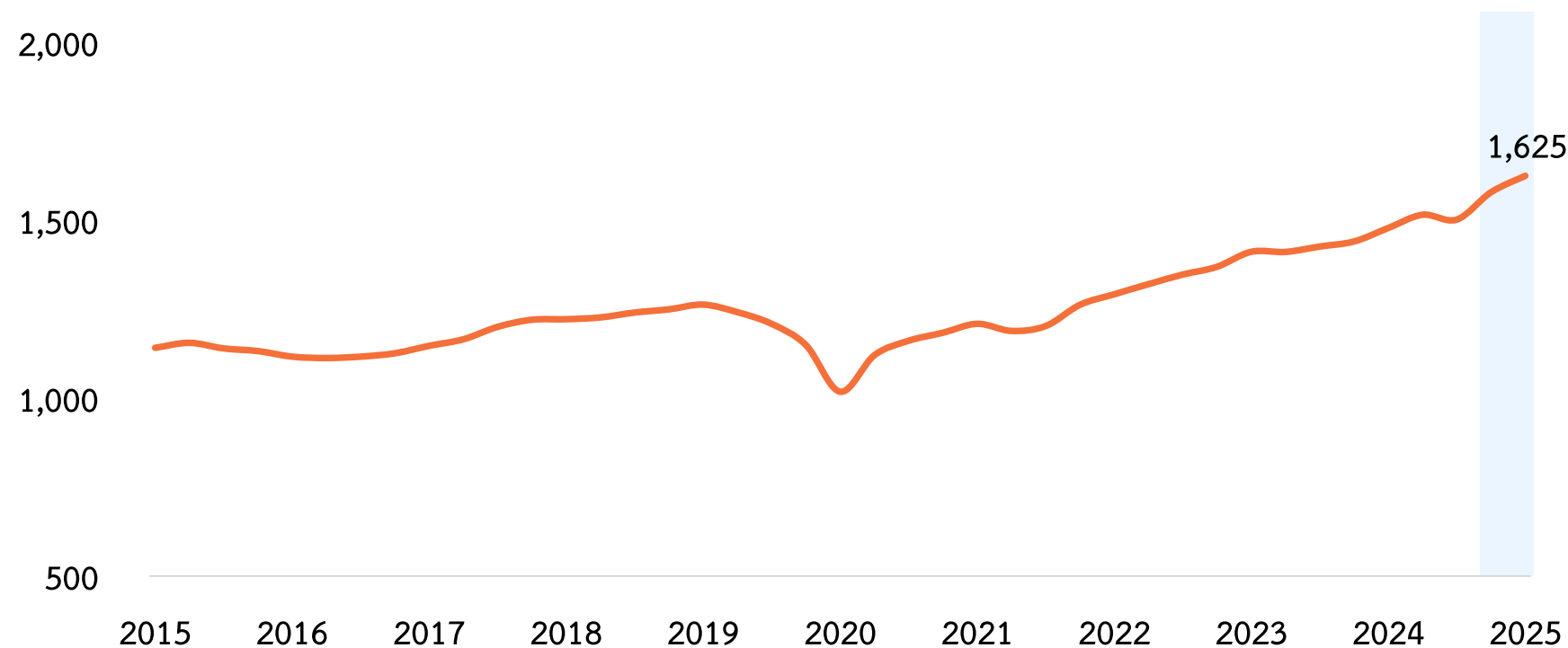
Unit: Billion USD

New orders – total manufacturing



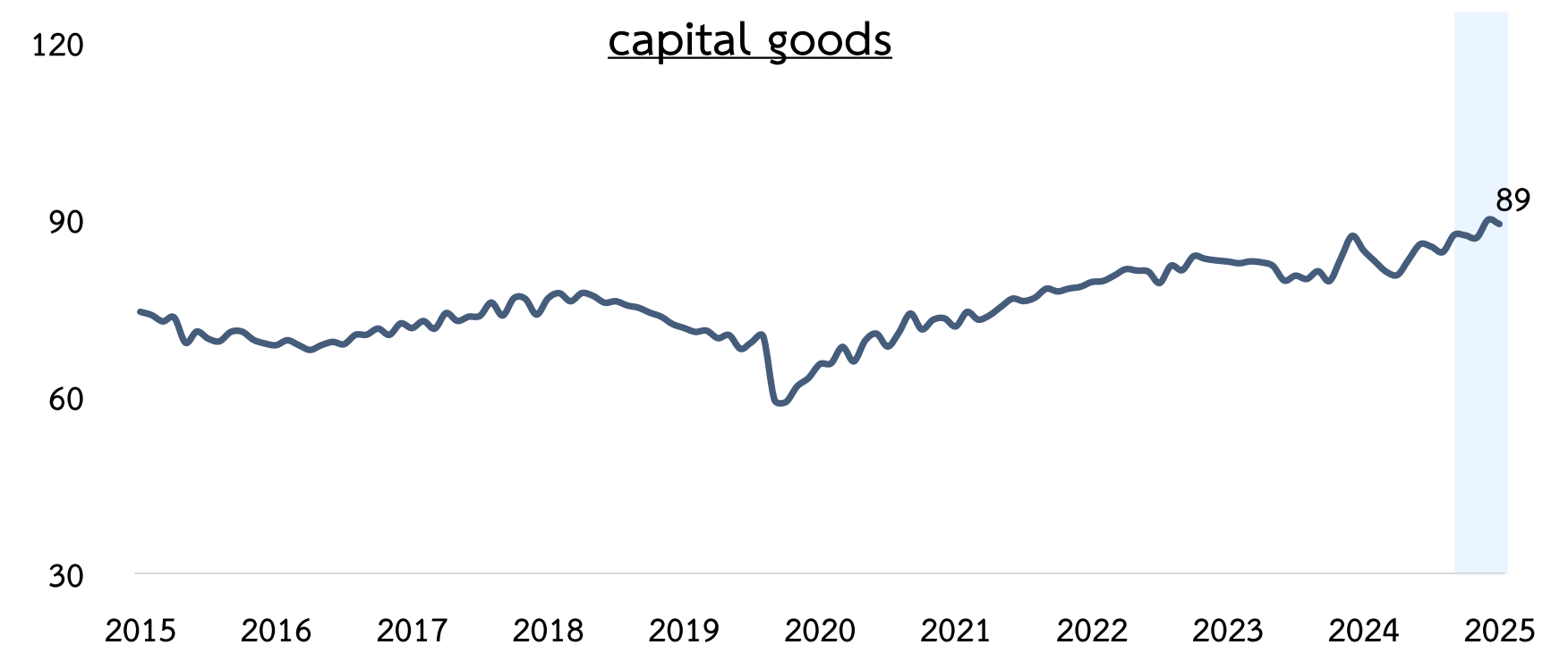
Unit: Billion USD

Equipment capex



Unit: Billion USD

Value of shipments – nondefense capital goods



Source: MUFG, Federal Reserve Economic Data





Key Highlight 1 : The Tale of Two Blocs

Next station ... Cloud Computing is calling

AI Value Chain



Source: JP Morgan, Morningstar as of 30 Sep





Key Highlight 1 : China is Playing the Catch-up

จีนมีแนวโน้มที่จะแย่งส่วนแบ่งการตลาด AI ภายในประเทศ สนับสนุนด้วยมาตรการจากภาครัฐ

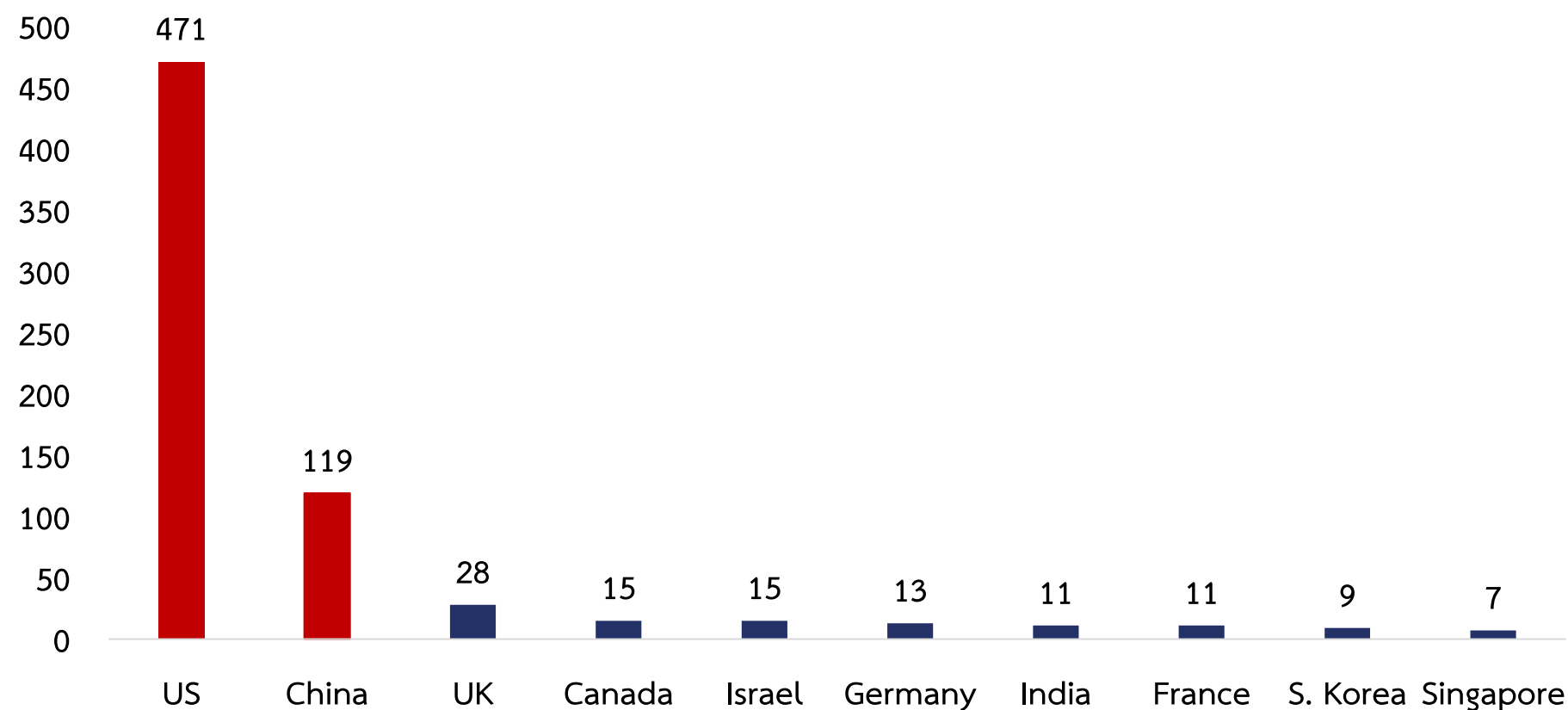


INDEGO

สหรัฐฯ และจีนมีการลงทุนใน AI สูงที่สุดในโลก

Unit: Billion USD

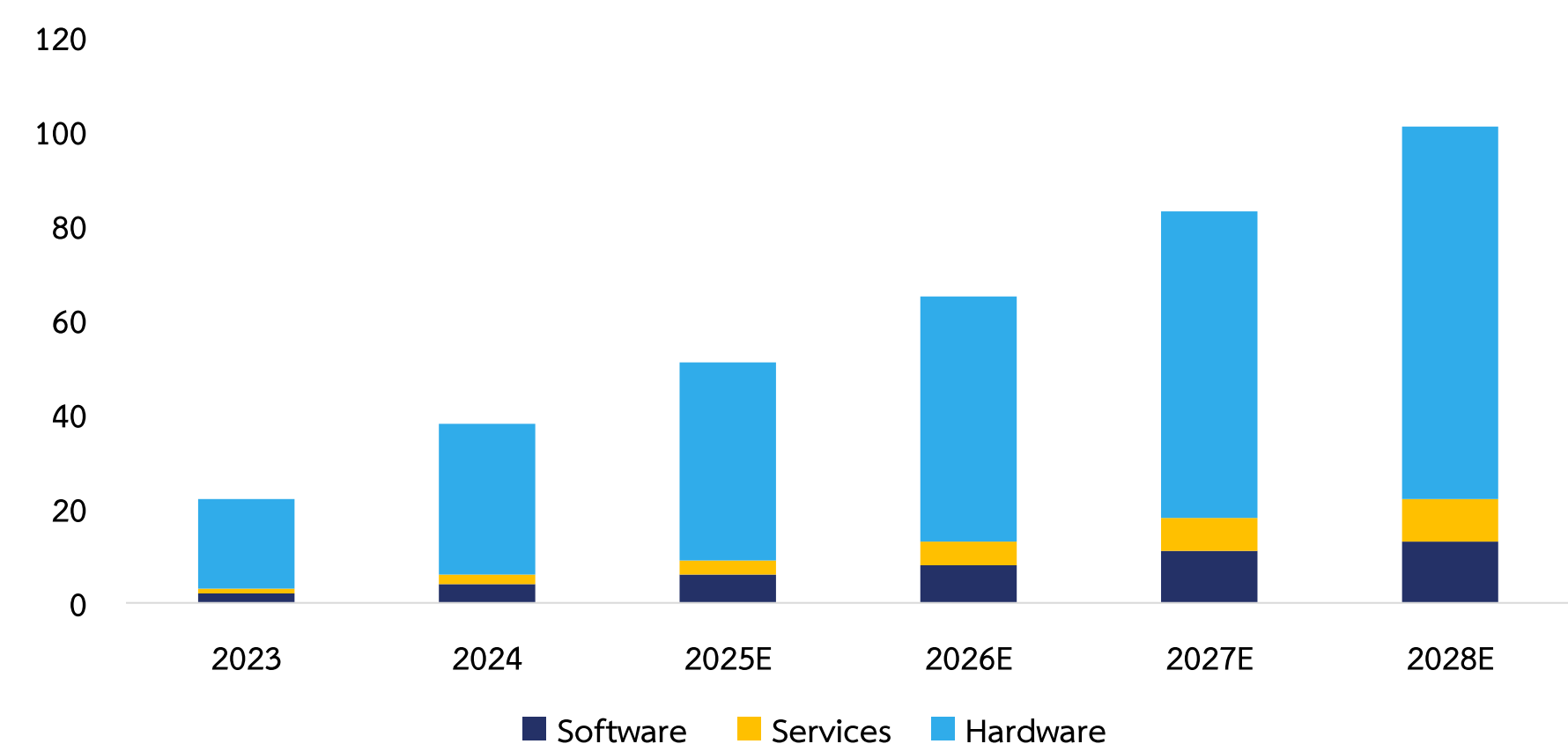
2013-2024 Private AI Investment



บริษัทเทคโนโลยีจีนเพิ่มค่าใช้จ่าย CAPEX อย่างต่อเนื่อง

Unit: Billion USD

China AI Market Forecast

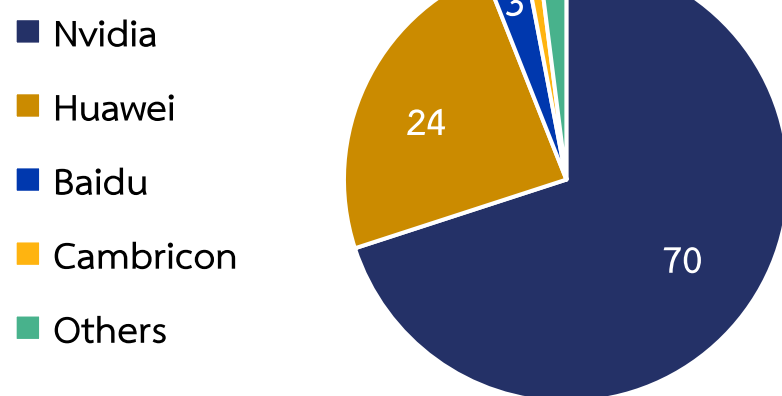


Bloomberg คาดว่าจีนจะครองส่วนแบ่งการตลาดชิปถึง 50%

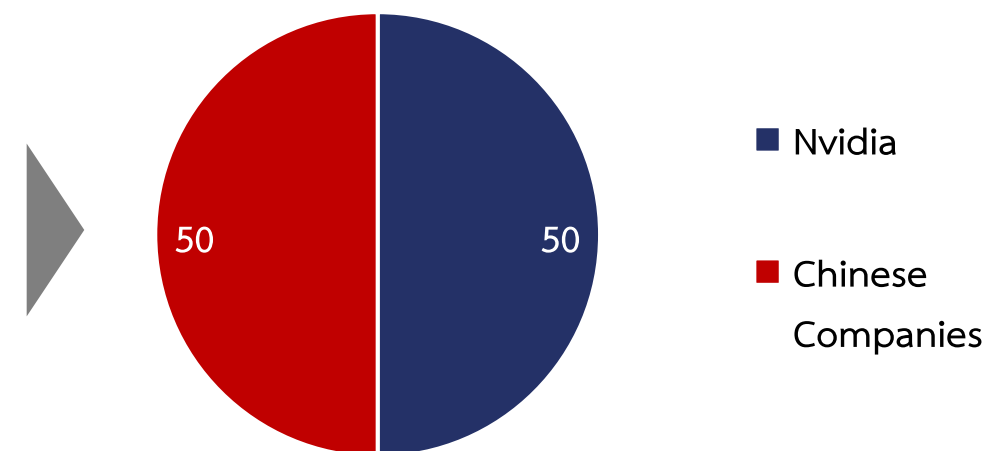
AI Chip Market Share in China

China AI Chip Market Share 2024

Unit: Percentage



China AI Chip Market Share 2028



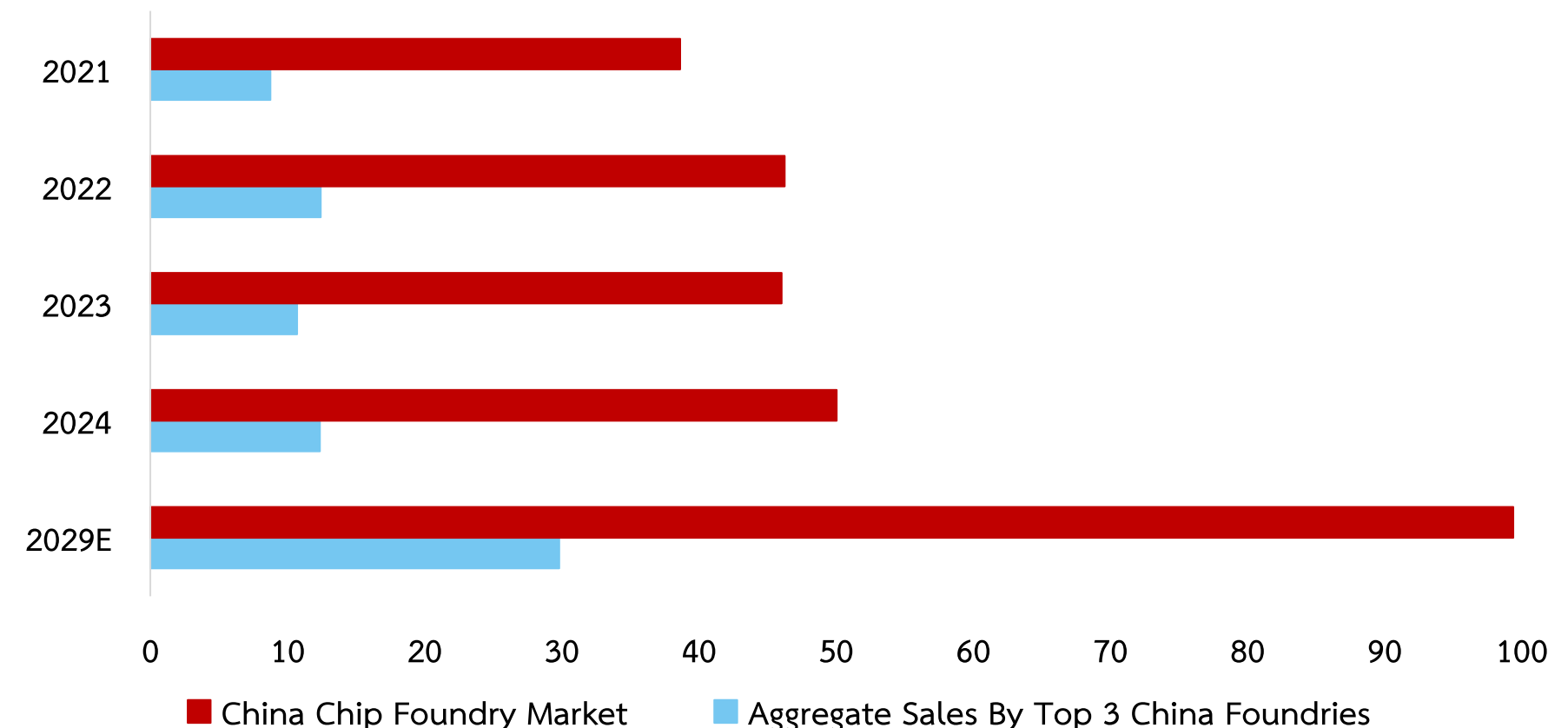
รัฐบาลจีนประกาศลดการพึ่งพาชิป AI จาก Nvidia และสนับสนุนการใช้ชิปภายในประเทศ ส่งผลให้บริษัทพัฒนาชิป AI มีโอกาสที่จะครองส่วนแบ่งการตลาดถึงครึ่งหนึ่งภายในปี 2028

Source: Bloomberg Intelligence, MUFG

ยอดขายของบริษัทผลิตชิปสัญชาติจีนเติบโตควบคู่กับภาพรวมของกลุ่ม

Unit: Billion USD

Sales of Chip Foundry Market in China



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



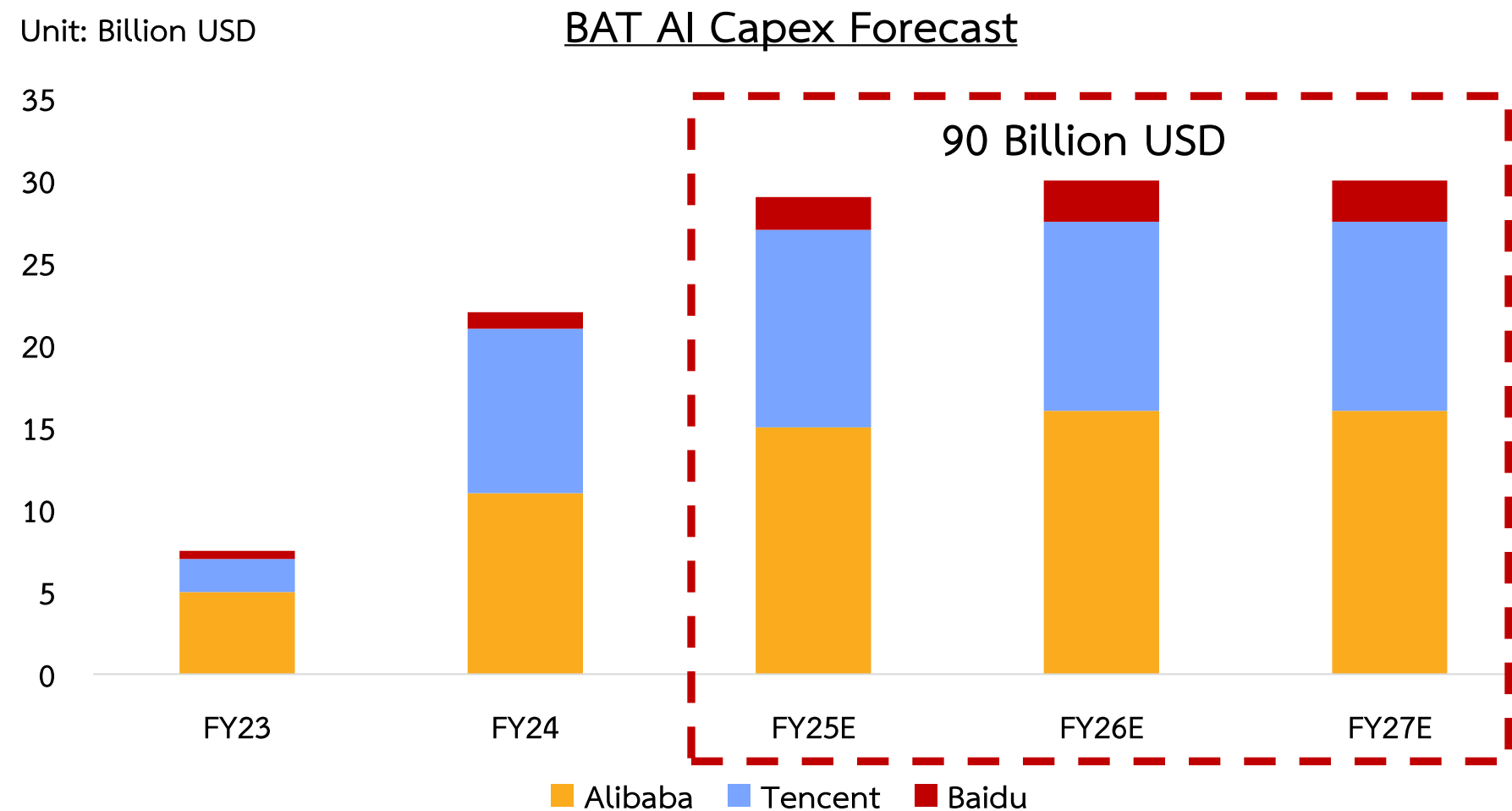
Key Highlight 1 : China is Playing the Catch-up

บริษัท AI จีน ทั้ง A-Share และ H-Share คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการพึ่งพา AI ภายในประเทศ

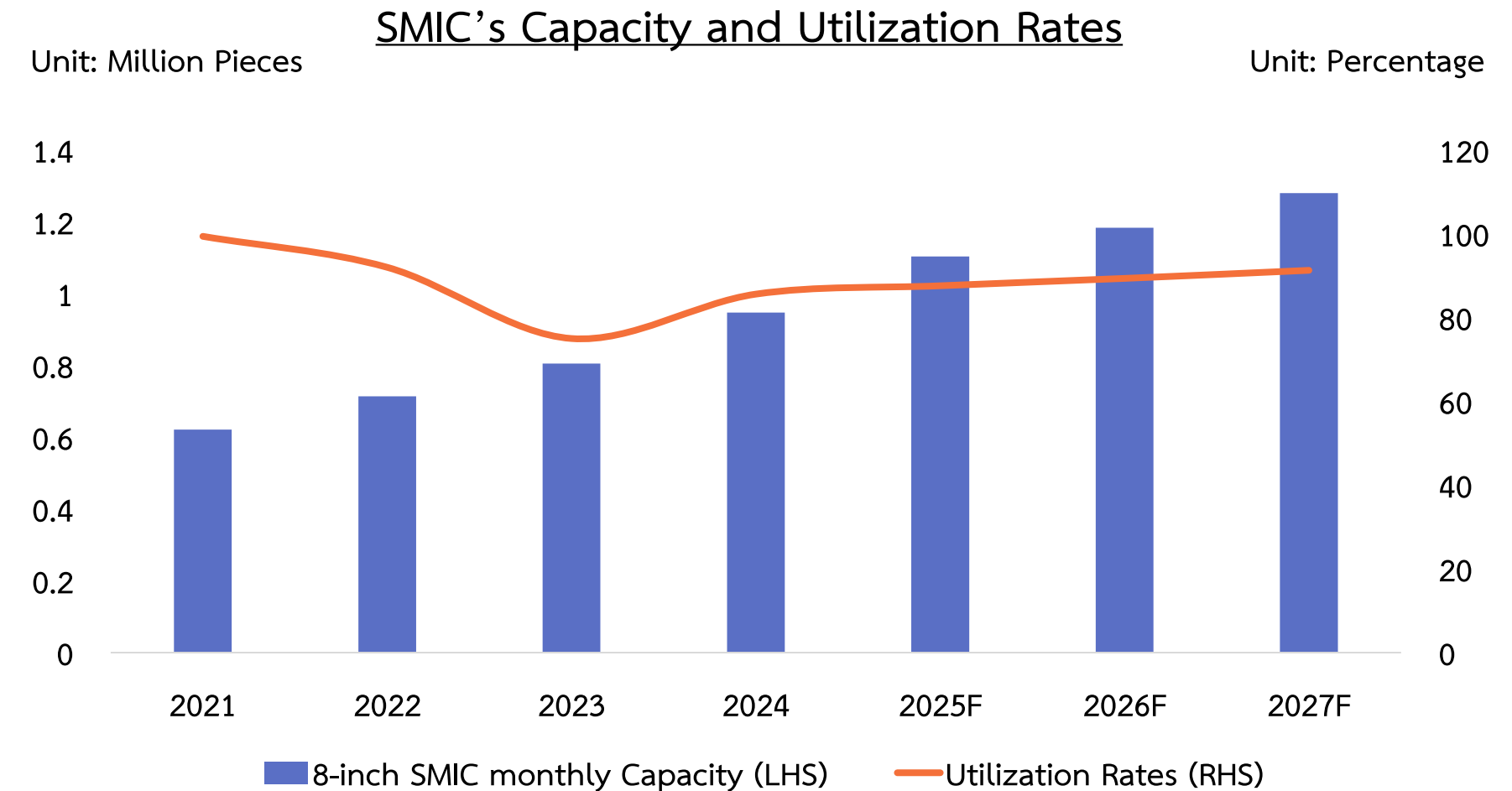


INDEGO

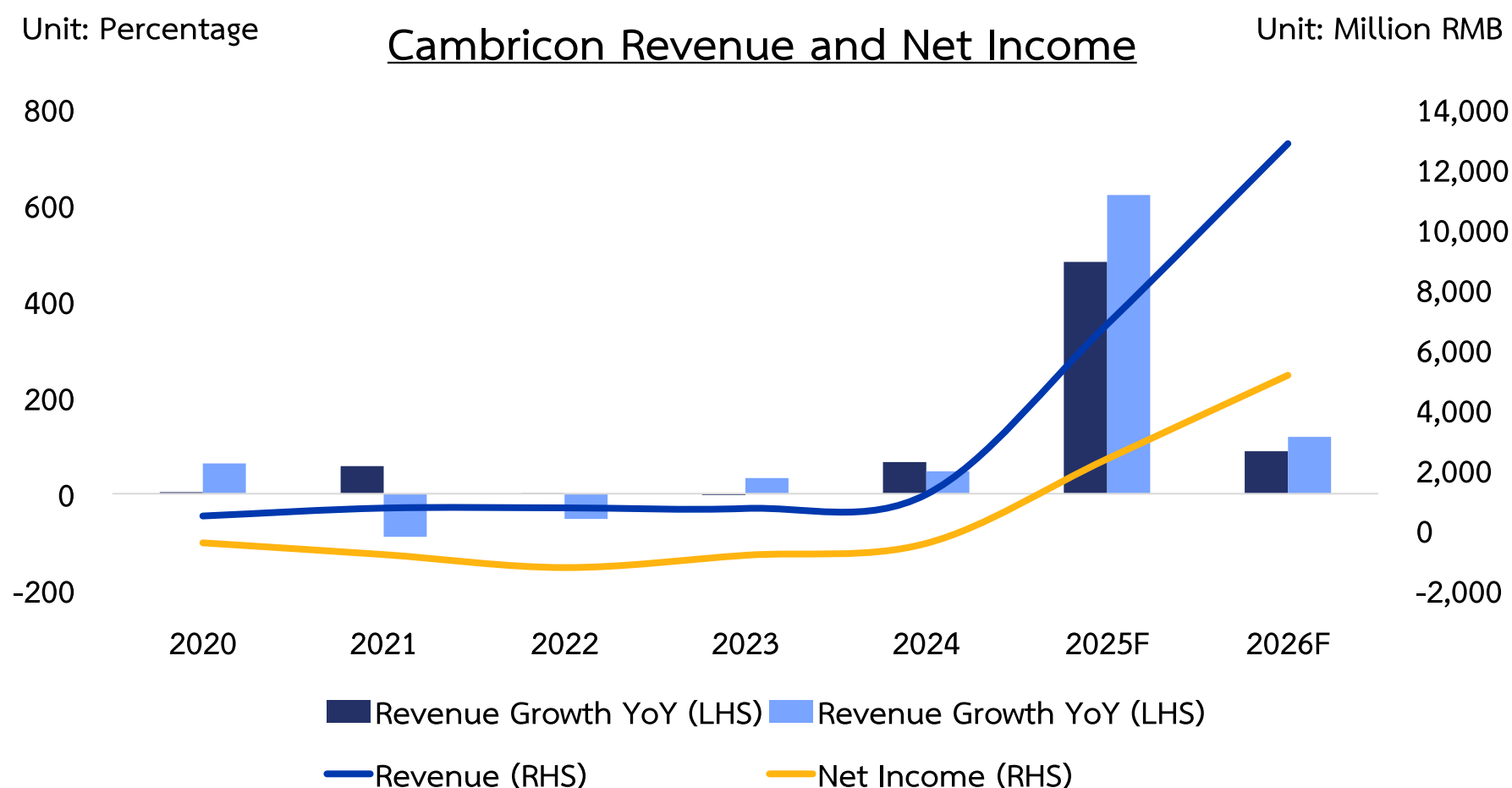
กลุ่ม BAT มีแนวโน้มจะลงทุน AI รวม 3 ปี กว่า 9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



SMIC มีความพร้อมที่จะรับอานิสงส์จากการสนับสนุนชิป AI ภายในประเทศ



Cambricon มีอัตราการเติบโตสูงและพลิกกลับมาทำกำไร



Source: Bloomberg as of 1 Oct 2025, Bloomberg Intelligence

- นโยบายลดการพึ่งพาต่างประเทศและเร่งการบริโภคชิป AI ภายในประเทศ ทำให้ผู้เล่นจีนได้อานิสงส์ครบทั้ง supply chain ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ
- กลุ่ม Big Tech ของจีนเพิ่มงบลงทุน AI ต่อเนื่อง แต่ละระดับ 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รองรับความต้องการชิป AI โครงสร้างพื้นฐานคลาวด์ และบริการ AI เชิงพาณิชย์
- ด้าน SMIC ซึ่งเป็นผู้นำโรงงานผลิตชิป AI ของจีนที่เร่งขยายกำลังการผลิต (capacity) และมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilization rate) มากกว่า 80% สะท้อนคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง มีโอกาสช่วงชิงส่วนแบ่งตลาดจาก TSMC เนื่องจากได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐที่ให้บริษัทจีนใช้ผลิตภัณฑ์ชิปภายในประเทศ
- นอกจากนี้ Cambricon ซึ่งเปรียบเสมือน Nvidia สัญชาติจีนเติบโตโดดเด่น โดยรายได้และกำไรพลิกฟื้นตามความต้องการของชิป AI ประกอบกับมาตรการ “ทดแทนการนำเข้าเพื่อพึ่งพาตนเอง” ของภาครัฐ



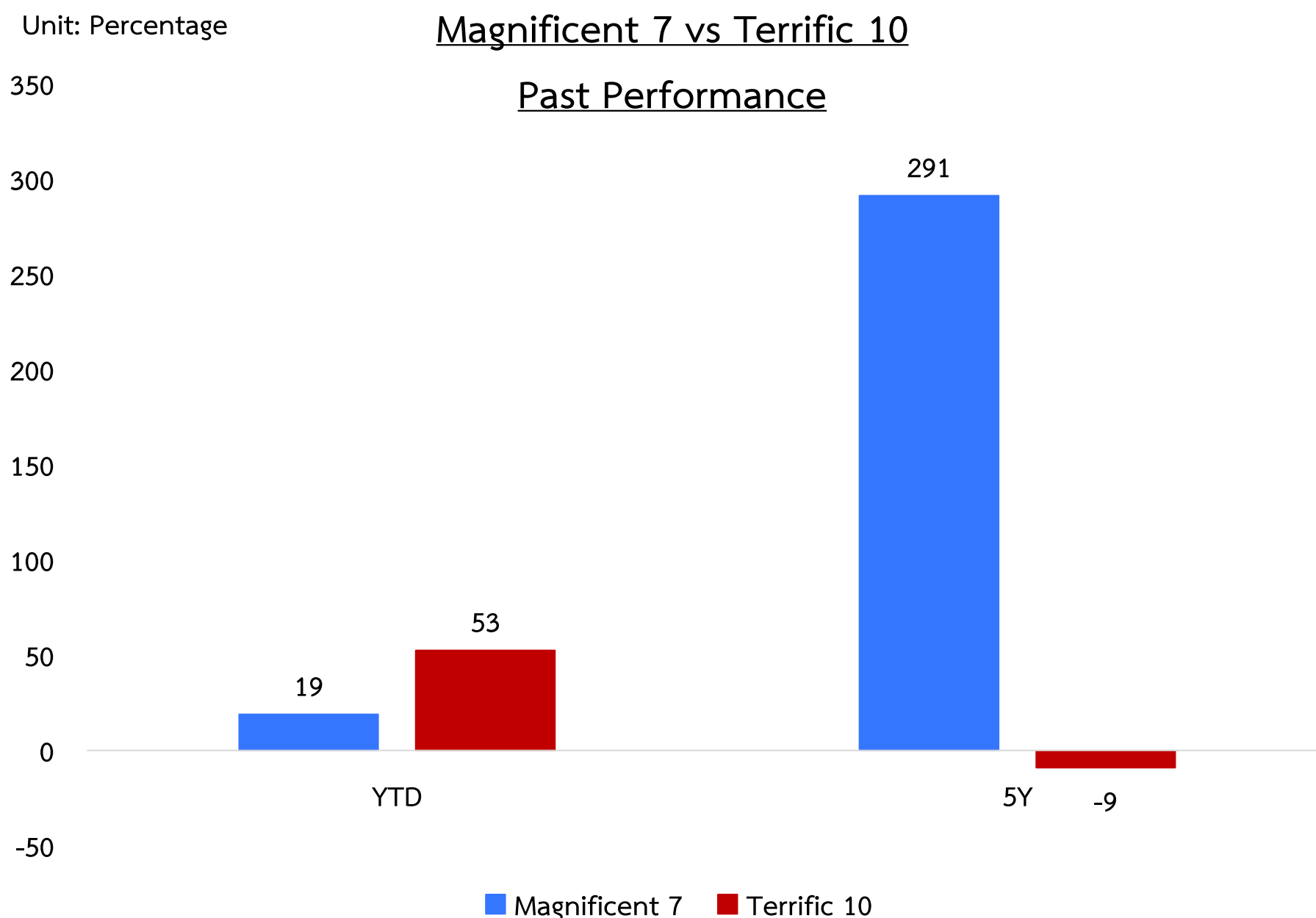


Key Highlight 1 : China is Playing the Catch-up

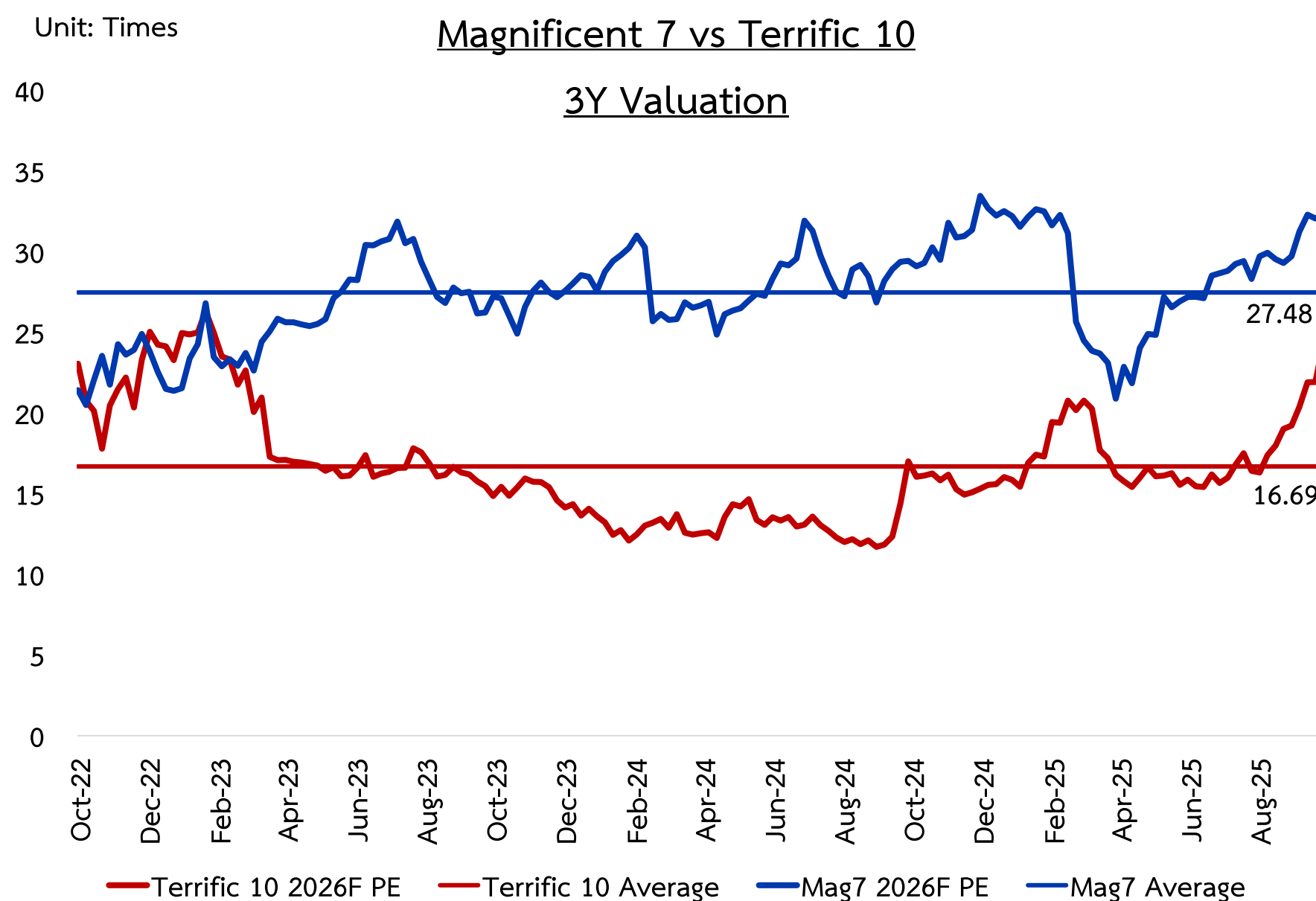
กลุ่มเทคโนโลยีจีนยังคง laggard สหรัฐฯ เมื่อเทียบย้อนหลัง 5 ปี รวมถึงมี Valuation ที่ต่ำกว่า



ผลตอบแทนของกลุ่ม Big Tech จีนยังคง laggard ทางฝั่งสหรัฐฯ



Valuation ของกลุ่ม Terrific 10 ยังคงต่ำกว่ากลุ่ม Magnificent 7



- แม้กลุ่ม Terrific 10 จะให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นในปีนี้ แต่เมื่อพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 5 ปี ผลตอบแทนของกลุ่ม Terrific 10 ยังมีผลตอบแทนติดลบเล็กน้อยและยัง laggard เทียบกับผลตอบแทนของกลุ่ม Magnificent 7 เนื่องจากทางฝั่งจีนถูกการเข้าควบคุมในหลายอุตสาหกรรมจากภาครัฐ รวมถึงเผชิญกับวิกฤติในภาคอสังหาฯ กดดันตลาดหุ้นโดยรวมและเกิด sentiment เชิงลบต่อนักลงทุน
- เมื่อพิจารณาด้าน Valuation กลุ่ม Terrific 10 ยังซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า Magnificent 7 อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งในปัจจุบัน 2026F P/E ของ Terrific 10 อยู่ที่ประมาณ 16.69 เท่า ขณะที่กลุ่ม Magnificent 7 อยู่ระดับสูงกว่า 27.48 เท่า
- มุมมองของเรา: หุ้นเทคโนโลยีจีนยังคงมี upside จากธีมการพึ่งพาชิป AI ภายในประเทศ ซึ่งจะเป็ปัจจัยบวกให้กับบริษัท AI จีนตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ นอกจากนี้ระดับราคาในปัจจุบันยังต่ำกว่าในอดีตและ laggard หุ้นกลุ่ม Magnificent 7 อีกทั้งยังมีการซื้อขายที่ระดับ P/E ที่ discount เมื่อเปรียบเทียบกับสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นจีนยังคงมีความเสี่ยงด้านนโยบายและด้านภูมิรัฐศาสตร์ เราจึงแนะนำให้ลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีจีนทั้ง A-Share และ H-Share ตามสัดส่วนพอร์ต

Source: Bloomberg as of 1 Oct 2025, SAXO





Key Highlight 2 : Commodities Strategic Self-Reliance



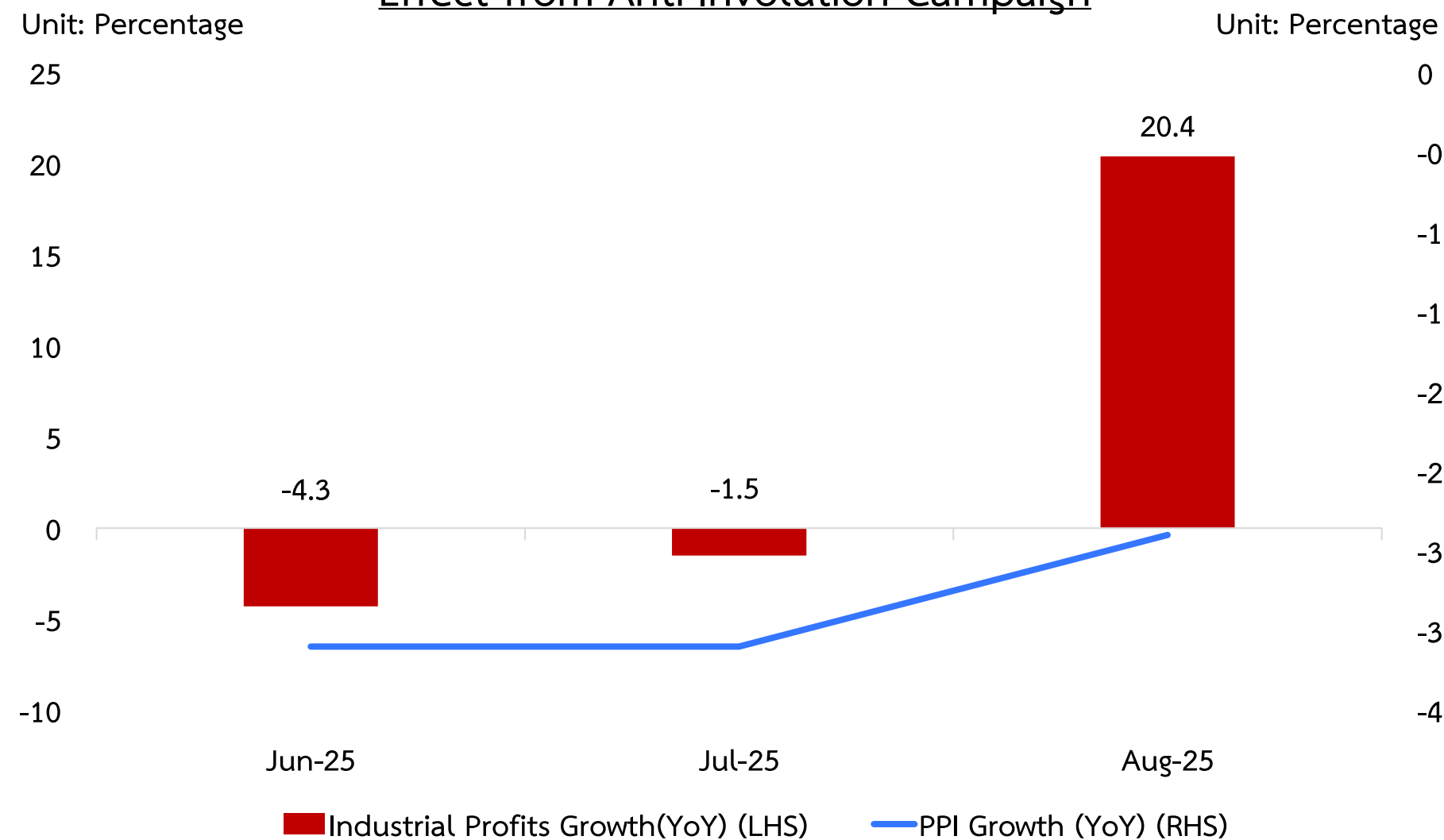
INDEGO

มาตรการ Anti-Involution เริ่มเห็นผล หลังรัฐบาลเข้ามาควบคุมอุปทานส่วนเกินและการแข่งขันด้านราคา

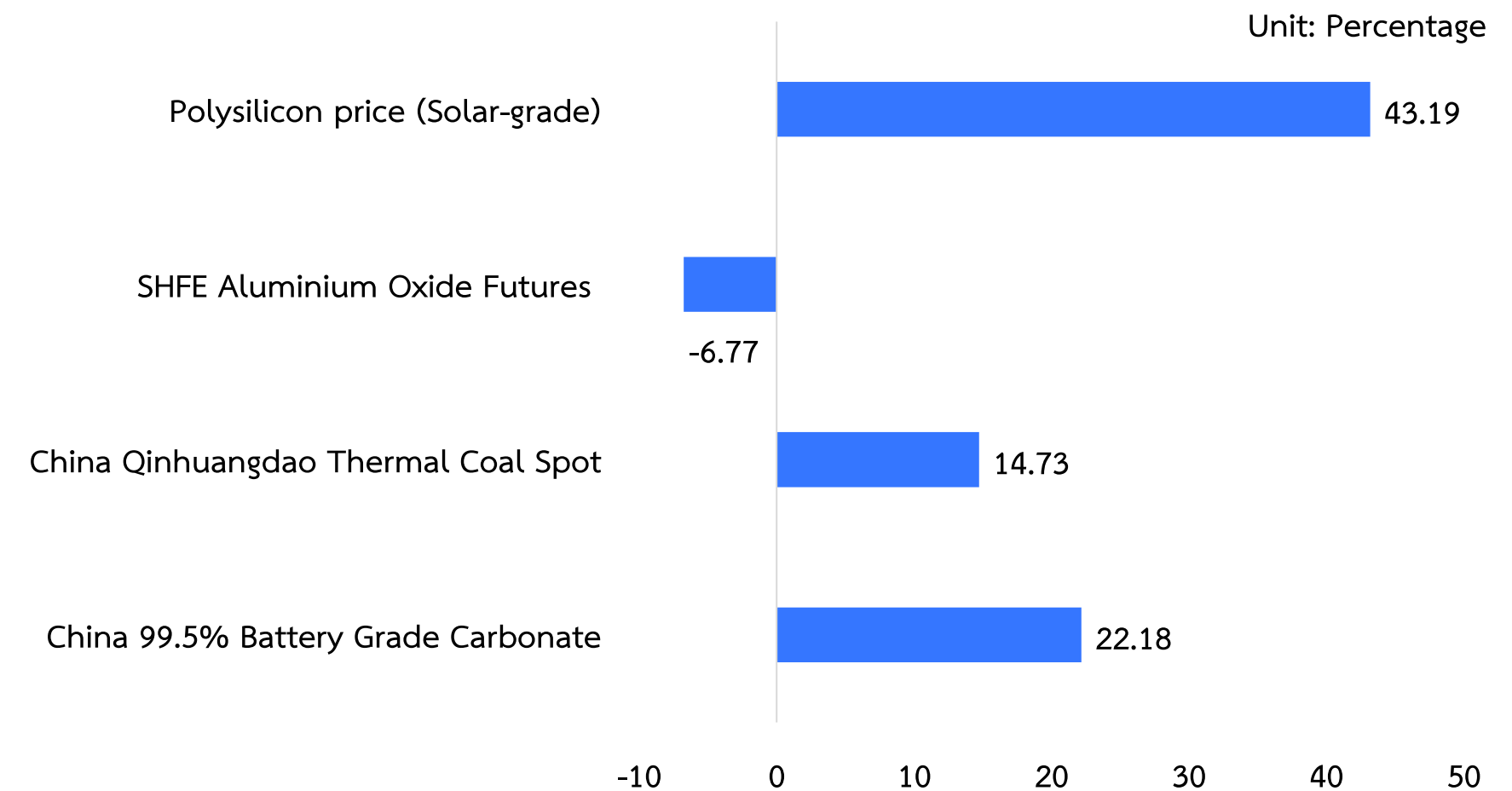
กำไรภาคอุตสาหกรรมพลิกกลับมาเป็นบวก รวมถึง PPI เริ่มฟื้นตัว

ราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

Effect from Anti-Involution Campaign



Commodities Price Changes since June 2025



- มาตรการ Anti-Involution ที่เริ่มบังคับใช้ปลายเดือนมิถุนายนเริ่มเห็นผลเชิงรูปธรรมแล้ว โดยกำไรภาคอุตสาหกรรม (Industrial Profits) จากติดลบ 4.3% (YoY) ใน มิ.ย. และลบ 1.5% (YoY) ใน ก.ค. โดยพลิกเป็นบวกแรง 20.4% (YoY) ในเดือน ส.ค. ขณะที่ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เริ่มฟื้นตัว สะท้อนการลดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงและความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่ดีขึ้น
- ตั้งแต่มาตรการเริ่มมีผลบังคับใช้ ราคาวัตถุดิบหลักส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน โดยเฉพาะ Polysilicon ที่เป็นวัตถุดิบสำคัญในอุตสาหกรรม Solar ขณะที่ China battery-grade carbonate ซึ่งใช้ในรถยนต์ EV และถ่านหิน ปรับตัวขึ้นเช่นกัน ด้วยเหตุนี้สินค้า Commodity เช่น กลุ่ม EV, Solar และ Rare Earth ควรได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของราคา ซึ่งจะส่งผลให้อัตรากำไรทำกำไร และอำนาจต่อรองในการทำธุรกิจดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ควรติดตามความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาโภคภัณฑ์และการปรับใช้นโยบายอย่างใกล้ชิด

Source: Bloomberg as of 1 Sep 2025, Bloomberg Intelligence



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



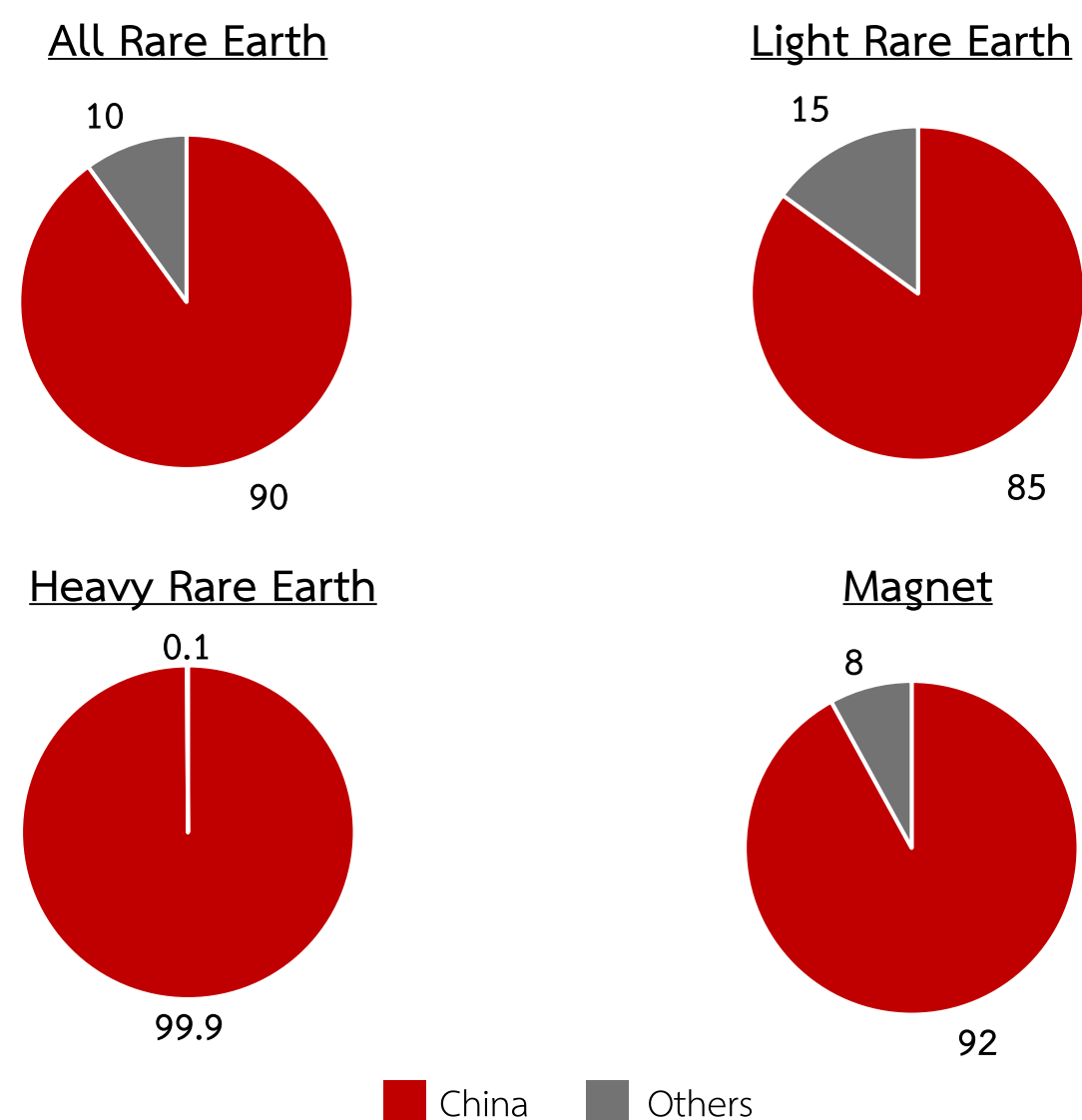
Key Highlight 2 : Commodities Strategic Self-Reliance

จีนเป็นผู้นำของอุตสาหกรรม Rare Earth

จีนเป็นผู้นำของอุตสาหกรรม Rare Earth

China Refining Rare Earth Market Share

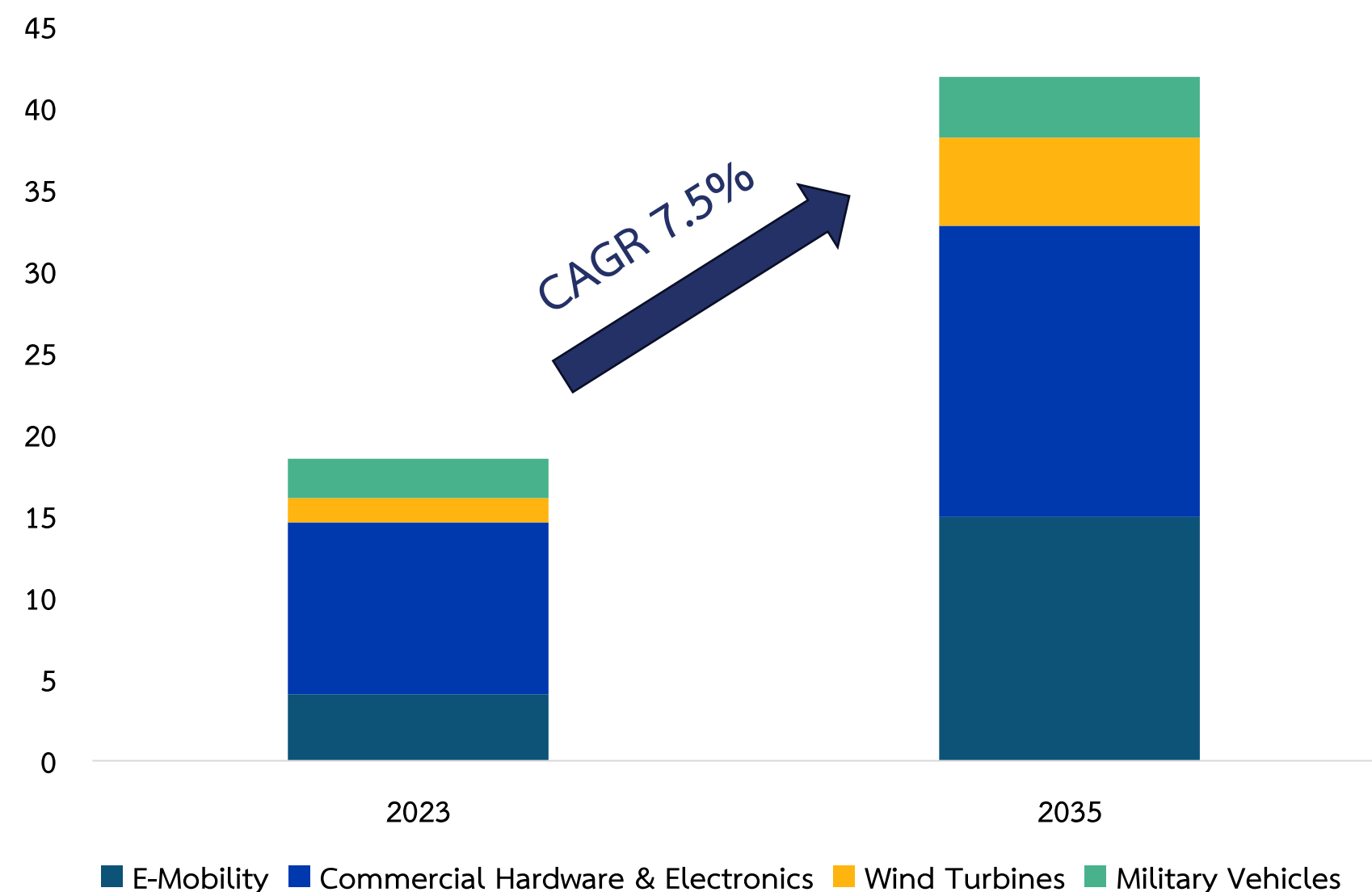
Unit: Percentage



ความต้องการของ Rare Earth คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Rare Earth Magnet Demand

Unit: Billion USD



- จีนครองความเป็นผู้นำตลอดห่วงโซ่อุตสาหกรรม Rare Earth โดยเฉพาะขั้นตอนถลุง-แยก (refining) ครอบคลุมทุกหมวดหมู่ในอุตสาหกรรมส่งผลให้จีนมีอำนาจต่อรองสูงในตลาดโลก
- ด้านความต้องการ Rare Earth มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ราว 7.5% จนถึงปี 2035 ครอบคลุมกลุ่ม E-Mobility (EV/HEV), กังหันลม อิเล็กทรอนิกส์เชิงพาณิชย์ และการใช้งานด้านกลาโหม
- โครงสร้างอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง บวกกับฐานการผลิตและเทคโนโลยีการแปรรูปของจีนสร้าง “ข้อได้เปรียบเชิงยุทธศาสตร์เหนือสหรัฐฯ” อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมขั้นสูงที่พึ่งพาแม่เหล็กกำลังสูง นอกจากนี้จีนได้ใช้มาตรการควบคุมและระงับการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับแร่หายากไปยังสหรัฐฯ เพื่อบริหารความเสี่ยงด้านความมั่นคงและ supply chain เพิ่มอำนาจต่อรองระหว่างประเทศ

Source: MUFG, US Rare Earth

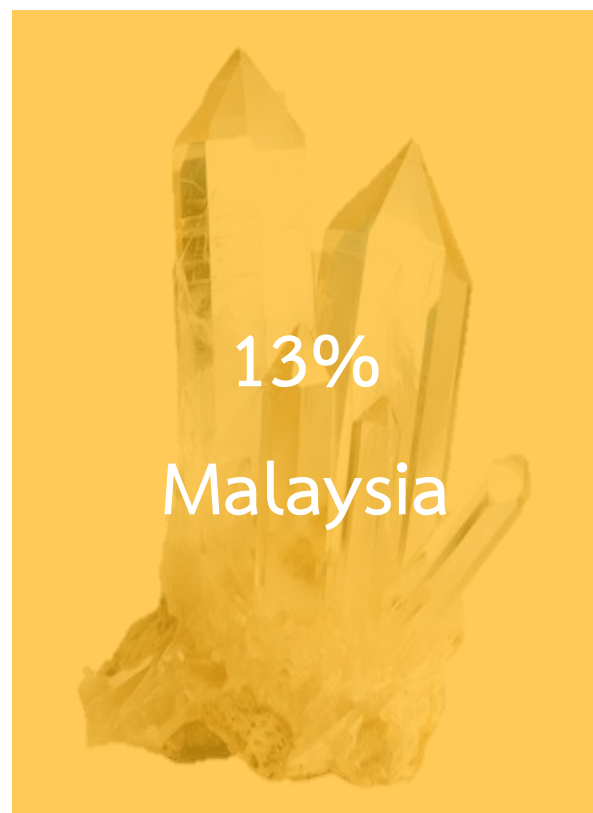
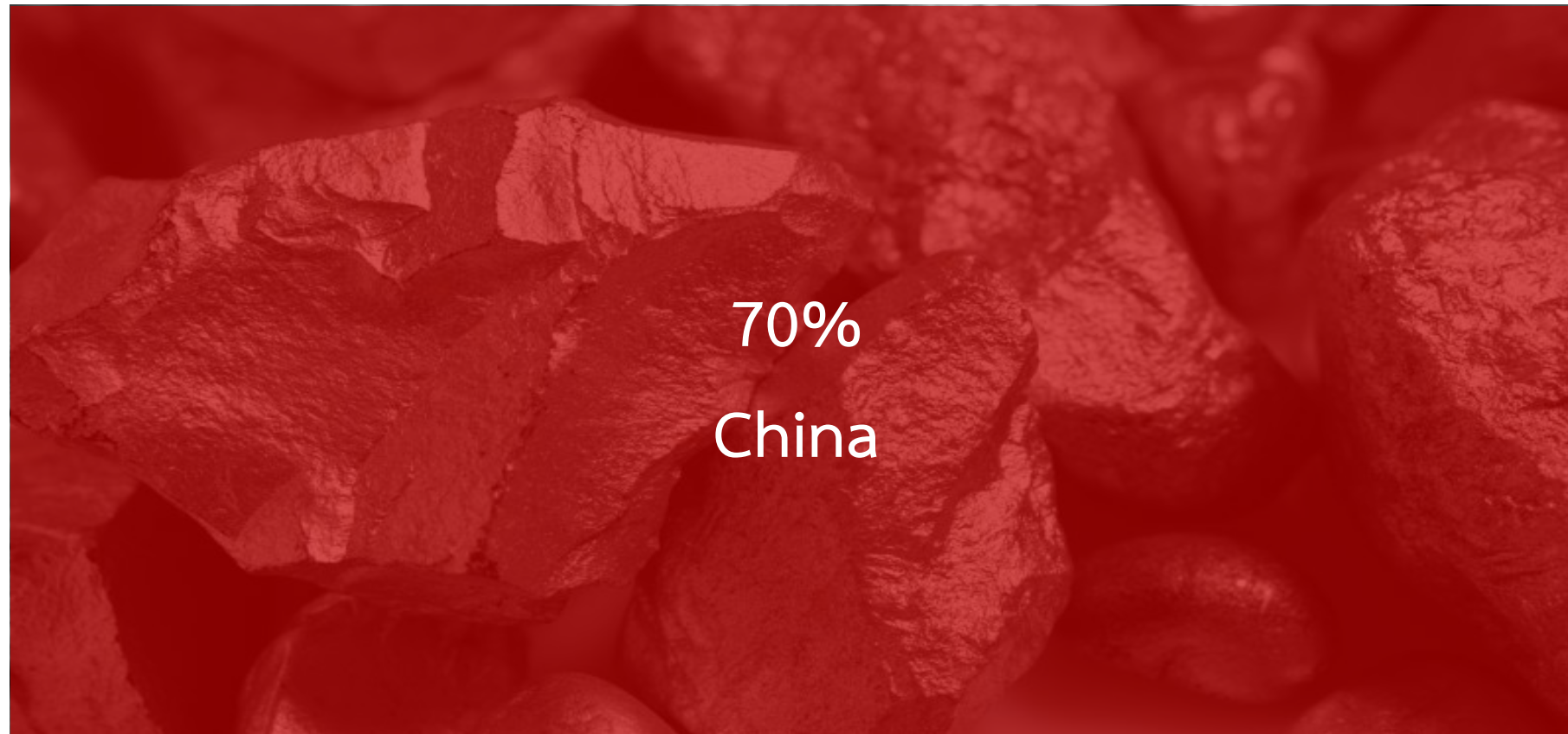




Key Highlight 2 : Commodities Strategic Self-Reliance

สหรัฐฯ ลดการพึ่งพาประเทศอื่น และพึ่งพาตนเองด้าน Rare Earth มากขึ้น

สหรัฐฯ นำเข้า Rare Earth ส่วนใหญ่มาจากจีน

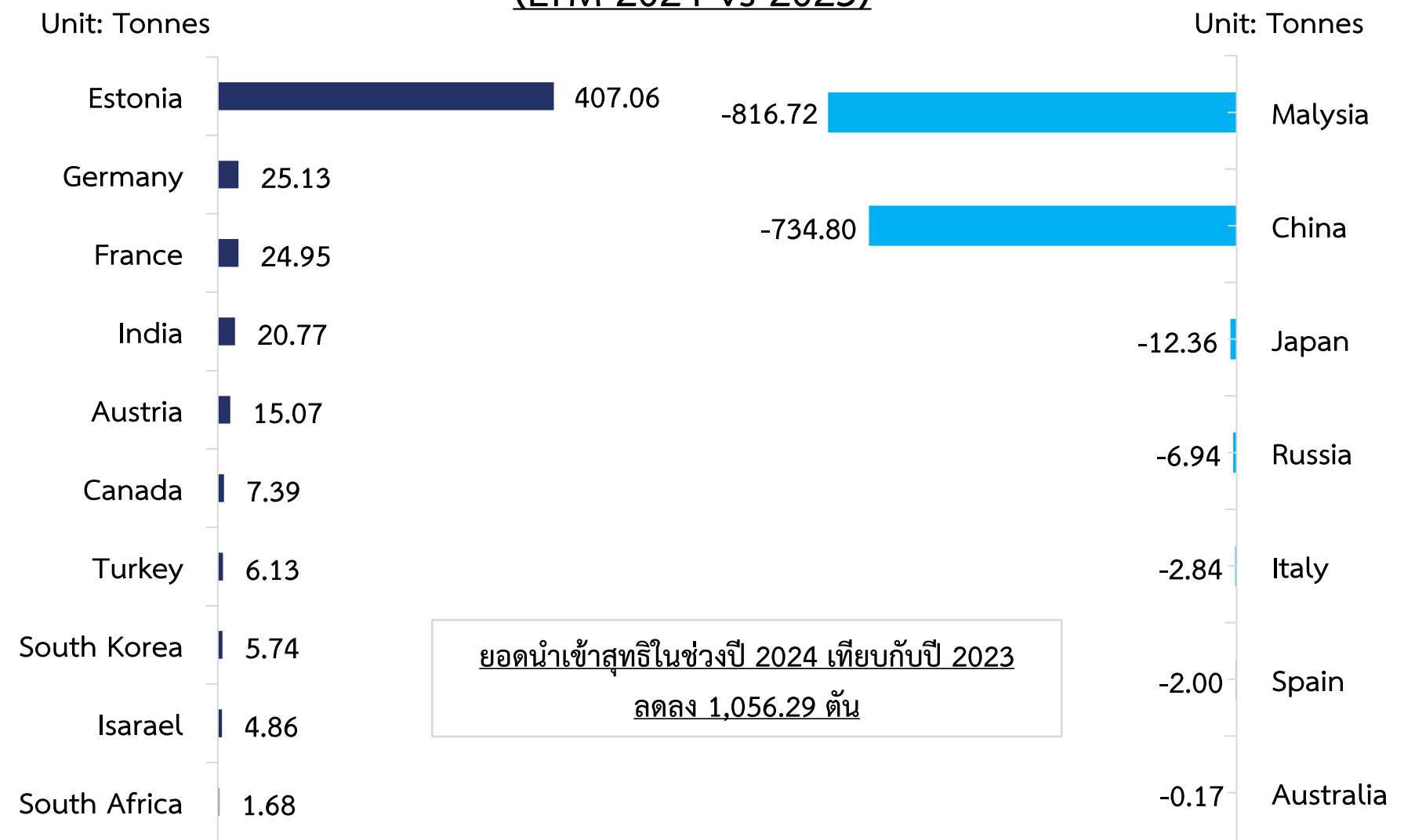


- ในช่วงที่ผ่านมาสหรัฐฯ มีการนำเข้าแร่หายาก (Rare Earth) เป็นส่วนใหญ่ และข้อมูลในปี 2020 – 2023 ชี้ให้เห็นว่า สหรัฐฯ มีการนำเข้า Rare Earth จากประเทศจีนเป็นสัดส่วนมากที่สุด ซึ่งเป็นประเทศจีนเป็นประเทศที่ครอบครองห่วงโซ่ด้าน Rare Earth มากที่สุดในโลก

ปี 2024 สหรัฐฯ ลดการนำเข้า Rare Earth ลงอย่างมีนัยสำคัญ

Contributors to Change in US Rare Earth Materials Imports

(LTM 2024 vs 2023)



- ข้อมูลในปี 2024 แสดงให้เห็นว่า สหรัฐฯ ได้ลดการนำเข้า Rare Earth จากประเทศที่เป็นคู่ค้าหลักในด้านนี้อย่างจีนและมาเลเซียลงอย่างมีนัยสำคัญ และเพิ่มปริมาณการนำเข้าจากประเทศอื่นมากขึ้น
- นอกจากนี้ หากพิจารณาข้อมูลดังกล่าวจะเห็นว่า ยอดนำเข้าสุทธิในช่วงปี 2024 เมื่อเทียบกับปี 2023 ลดลงถึง 1,056.29 ตัน
- แสดงให้เห็นว่า สหรัฐฯ ไม่ได้เพียงต้องการแค่กระจายปริมาณการนำเข้า Rare Earth จากหลากหลายประเทศเพียงอย่างเดียว แต่ยังสะท้อนว่า สหรัฐฯ ต้องการลดการพึ่งพาต่างชาติ และเพิ่มการพึ่งพาตนเองในด้านนี้มากขึ้น ท่ามกลางความต้องการ Rare Earth เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมด้านเซมิคอนดักเตอร์ และแบตเตอรี่ ที่มีการแข่งขันสูง

Source: Global Trade AI Center, TrendEconomy, Bloomberg as of 30 Sep 2025



Key Highlight 2 : Commodities Strategic Self-Reliance

สหรัฐฯ ลดการพึ่งพาประเทศอื่น และพึ่งพาตนเองด้าน Rare Earth มากขึ้น



INDEGO

รัฐบาลและบริษัทสหรัฐฯ เริ่มลงทุนด้าน Rare Earth หลายโครงการ

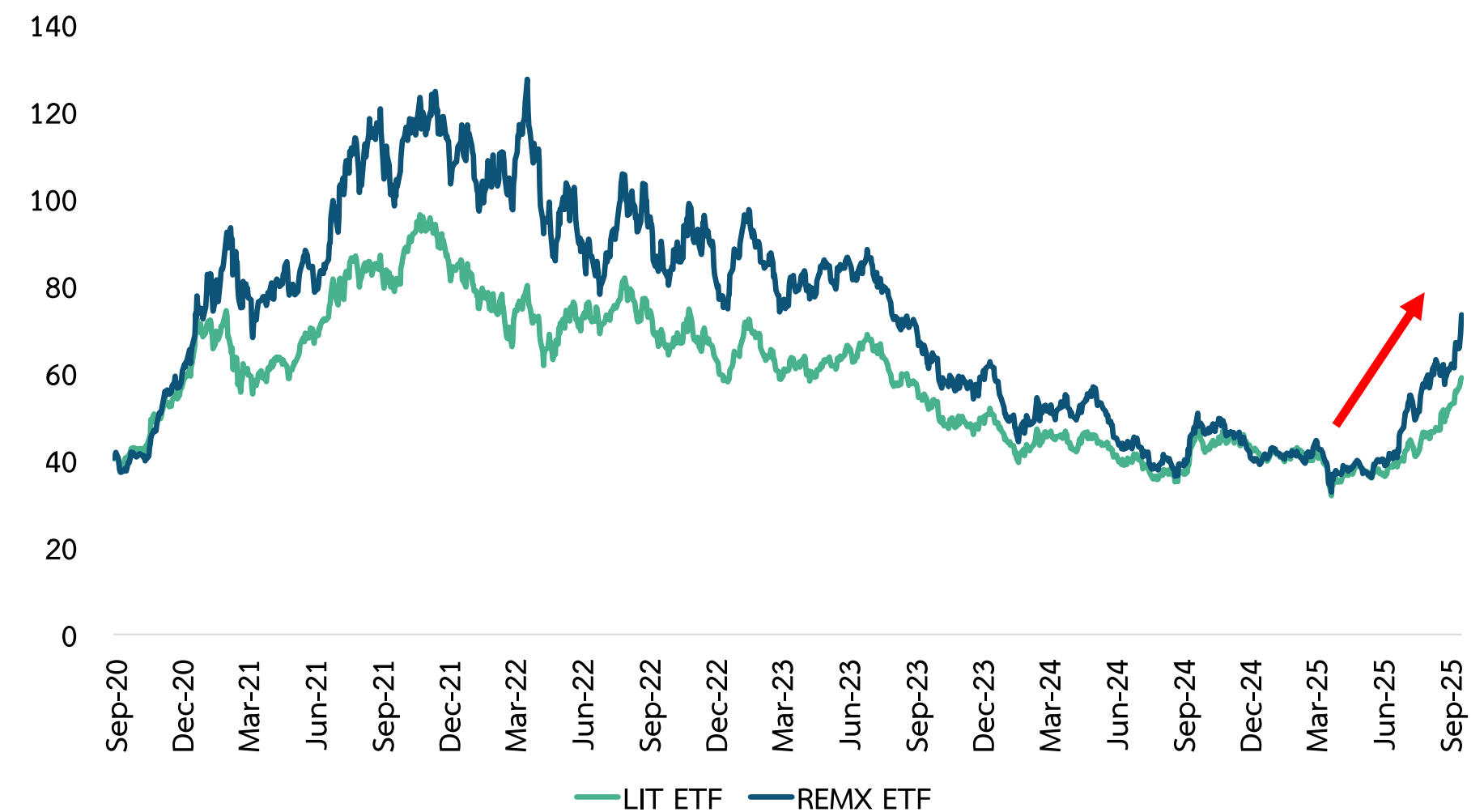
- กระทรวงกลาโหมสหรัฐฯ สนับสนุนเงินทุน 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ให้กับ MP Materials เพื่อพัฒนาโรงถลุงแร่ Rare Earth ภายในประเทศ สนับสนุนเป้าหมายด้านความมั่นคงของห่วงโซ่อุปทานแร่หายาก
- Ramaco Resources ลงทุนพัฒนาเหมือง Brook Mine ในรัฐไวโอมิง ซึ่งได้รับสถานะ "Critical Minerals Project" จากรัฐบาลสหรัฐฯ เพื่อเพิ่มความหลากหลายในการจัดหาวัตถุดิบ Rare Earth จากถ่านหิน
- Apple ลงทุนร่วมกับ MP Materials ในโครงการการรีไซเคิล และการแปรรูป Rare Earth ภายในสหรัฐฯ เพื่อใช้ในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ของบริษัท
- กระทรวงพลังงานสหรัฐฯ (DOE) ได้อนุมัติเงินกู้มูลค่า 2.26 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ให้กับบริษัท Lithium Americas โดยบริษัทจะนำไปใช้สำหรับโครงการเหมืองแร่แห่งใหม่ในรัฐเนวาดา นอกจากนี้ DOE ยังเข้ามาถือครองหุ้นบริษัทจำนวน 5% ภายใต้ข้อตกลงการปล่อยกู้ดังกล่าว
- รัฐบาลสหรัฐฯ อยู่ระหว่างเจรจาจัดตั้งกองทุนมูลค่า 5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ร่วมระหว่าง US International Development Finance Corp. (DFC) และ Orion Resource Partners เพื่อเข้าลงทุนเหมืองแร่ ถือเป็นการมีส่วนร่วมโดยตรงครั้งใหญ่สุดของรัฐบาลในดีลแร่เชิงยุทธศาสตร์ เพื่อเสริมความมั่นคงในอุปทานทองแดง โคบอลต์ และ Rare Earth
- เจ้าหน้าที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้หารือกันถึงการเข้าถือหุ้นใน Critical Metals ซึ่งจะทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ได้ผลประโยชน์โดยตรงในโครงการแร่ธาตุหายากที่ใหญ่ที่สุดในกรีนแลนด์
- สหรัฐฯ ออกคำสั่งฝ่ายบริหารให้หน่วยงานอนุญาตก่อสร้างถนนยาว 211 ไมล์เข้าสู่เขตเหมือง Ambler รัฐอะแลสกา เพื่อปลดล็อกแหล่งแร่ภายในประเทศ โดยควบคู่กันรัฐบาลประกาศลงทุน 35.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในบริษัท Trilogy Metals ทำให้รัฐถือหุ้น 10% พร้อมวอร์แรนต์ซื้อเพิ่มอีก 7.5%



ETF ด้าน Rare Earth กลับตัวเป็นขาขึ้น

Unit: USD

LIT, REMX ETF Price



- Global X Lithium & Battery Tech ETF (LIT) เป็นกองทุนที่มุ่งทำผลตอบแทนให้สอดคล้องกับ Solactive Global Lithium Index โดยลงทุนครอบคลุมทั้งห่วงโซ่ลิเทียมตั้งแต่เหมือง การแปรรูป จนถึงการผลิตแบตเตอรี่ เพื่อให้ได้ thematic exposure แบบครบวงจร
- VanEck Rare Earth and Strategic Metals ETF (REMX) เป็นกองทุนที่มุ่งทำผลตอบแทนให้สอดคล้องกับ MVIS Global Rare Earth/Strategic Metals Index โดยลงทุนในหุ้นทั่วโลกของบริษัทที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการ “ผลิต-แปรรูป-รีไซเคิล” Rare Earth และโลหะเชิงยุทธศาสตร์
- โดยกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนใน REMX ETF คือกองทุน “DAOL-RARE” หรือกองทุนที่ลงทุนในทั้ง LIT ETF และ REMX ETF คือ “TRAREEARTH”

Source: Dow Jones, Reuters, Bloomberg as of 3 Oct 2025



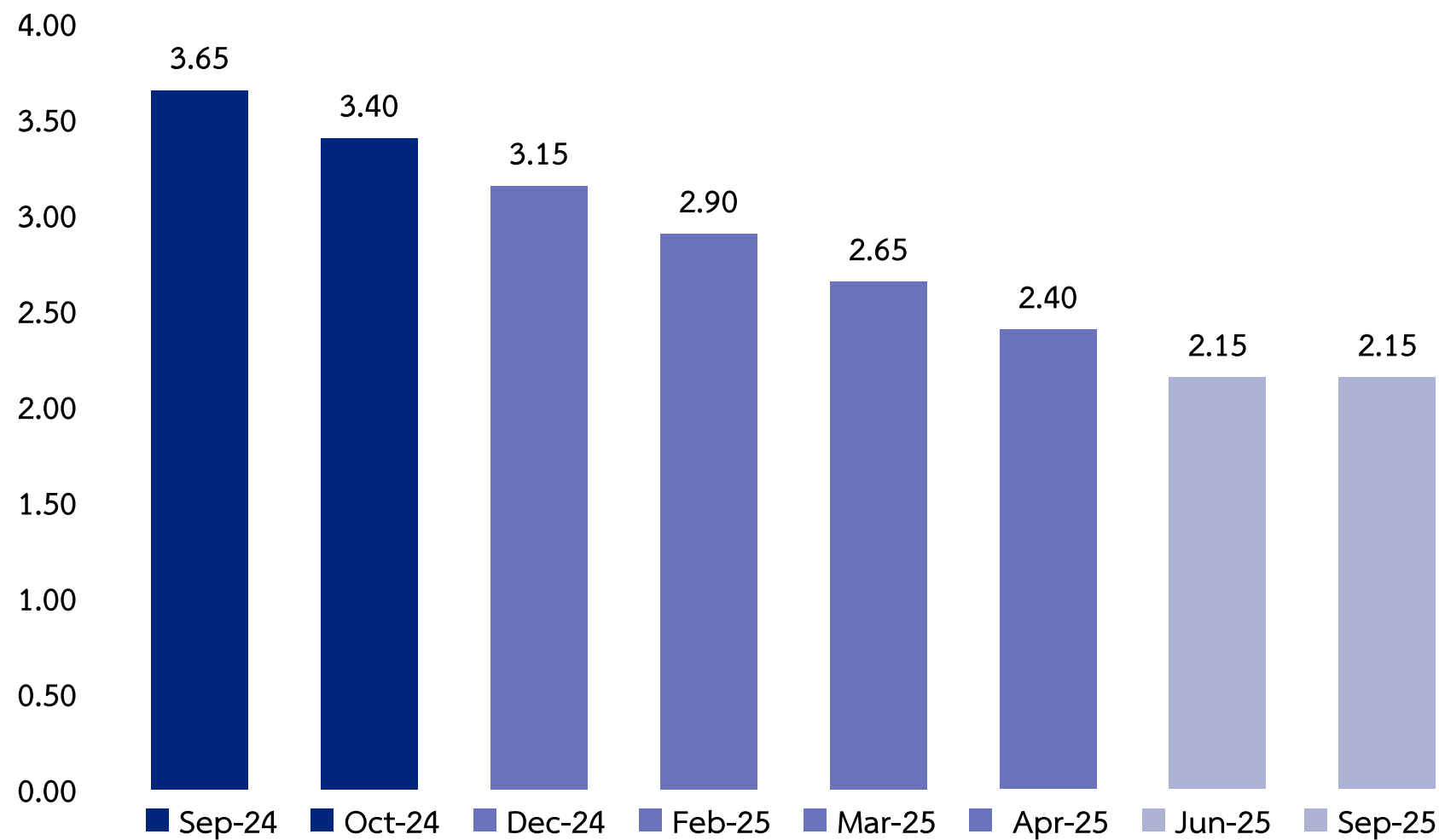
Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



ECB คงอัตราดอกเบี้ยตามคาด

ECB Interest Rate Decision

Unit: Percentage

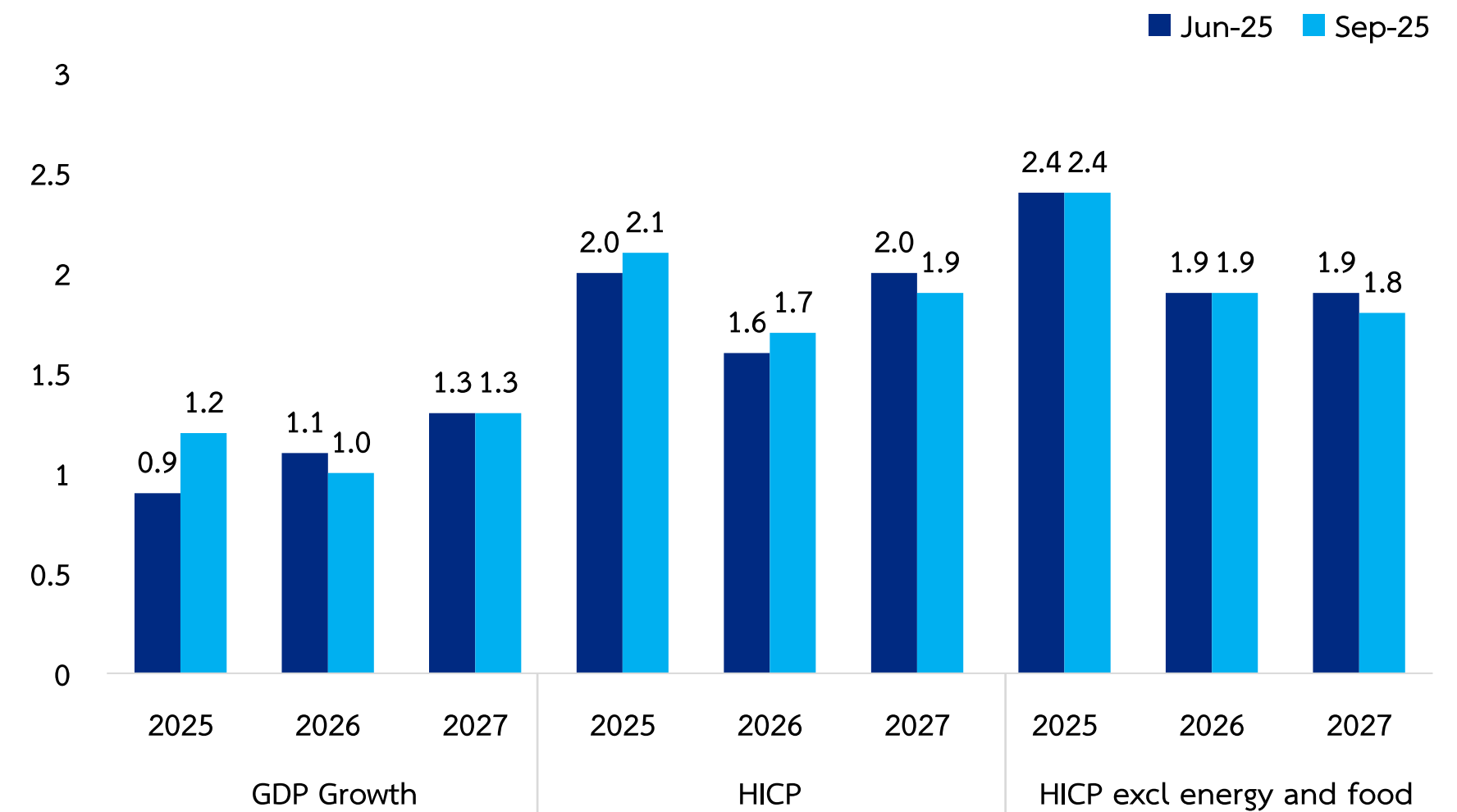


- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ย ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นไปตามคาดการณ์ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยรีไฟแนนซ์จะคงไว้ที่ระดับ 2.15%
- ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ที่ระดับ 2.00% และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยู่ที่ระดับ 2.40% ตามลำดับ
- โดยสาเหตุของการคงอัตราดอกเบี้ยมาจากเศรษฐกิจที่สามารถฟื้นตัวได้ดีกว่าที่คาด แต่ทั้งนี้ธนาคารกลางยุโรปยังคงย้ำว่า การตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายการเงินในอนาคตจะอิงข้อมูลเศรษฐกิจเป็นหลักและจะเป็นการประชุมต่อการประชุมไป

อัตราเงินเฟ้อในยูโรโซนมีแนวโน้มอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมาย

Forecast GDP Growth and Inflation

Unit: Percentage



- ขณะที่มีการเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP และอัตราเงินเฟ้อ (HICP) ในปีนี้ โดยเศรษฐกิจในยูโรโซนขยายตัว 0.7% ในครึ่งแรกของปี 2025 และคาดว่า GDP ทั้งปีจะโต 1.2% ก่อนชะลอเล็กน้อยในปี 2026 และฟื้นสู่ 1.3% ในปี 2027 ขณะที่ด้านอัตราเงินเฟ้อยังคงใกล้เคียงระดับเป้าหมายที่ 2% แต่มีแนวโน้มชะลอลงในปี 2026-2027 ซึ่งมาจากต้นทุนแรงงานที่ลดลง การแข็งค่าของค่าเงินยูโร และอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากภาษีการค้า
- มุมมองของเรา ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับเป้าหมายของ ECB รวมถึงการที่ ECB จะใช้ข้อมูลเศรษฐกิจในการตัดสินใจสำหรับการประชุมครั้งต่อไป สะท้อนถึงโอกาสของการลดดอกเบี้ยได้เพิ่มอีกในอนาคต

Source: ECB, Krungsri as of 30 Sep 2025

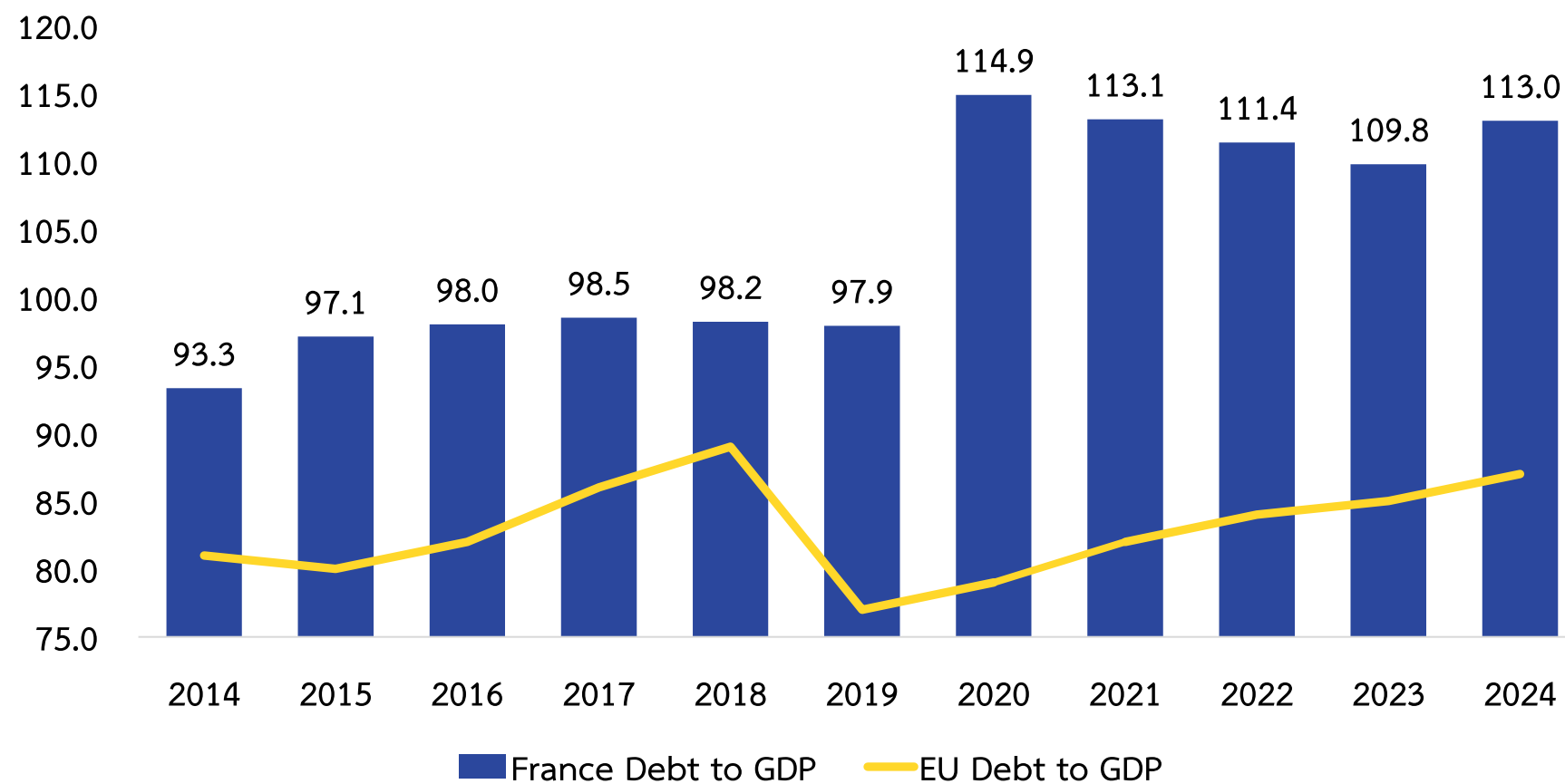




สัดส่วนหนี้ต่อ GDP ของฝรั่งเศสสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศใน EU

Unit: Percentage

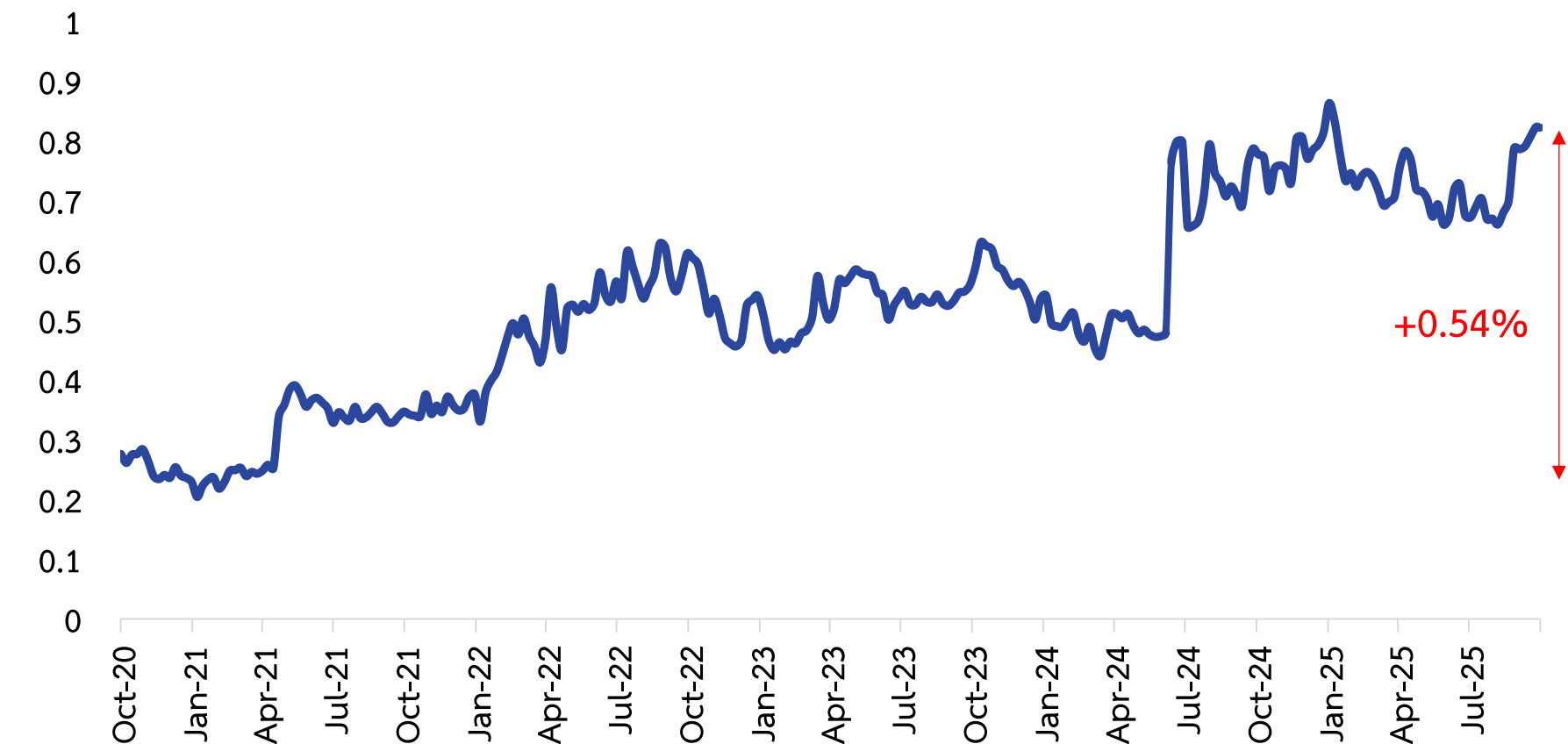
France - EU Government Debt to GDP



ความเสี่ยงของฝรั่งเศสเพิ่มขึ้นสะท้อนผ่านผลตอบแทนของพันธบัตร

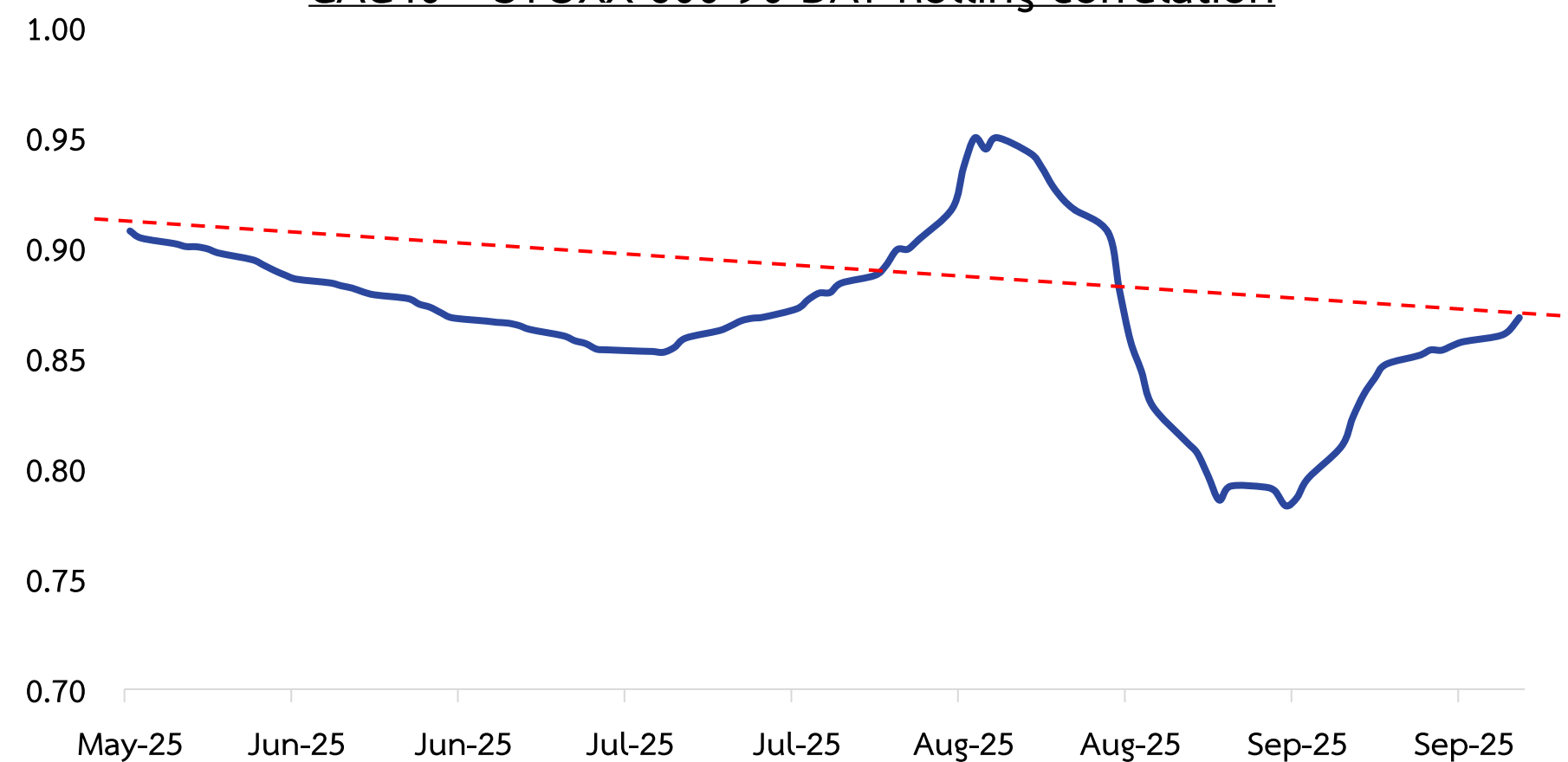
Unit: Percentage

France 10Y – Germany 10Y Spread



ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นฝรั่งเศสและยุโรปเริ่มลดลงหลังวิกฤต

CAC40 – STOXX 600 90 DAY Rolling correlation



- ฝรั่งเศสซึ่งเป็นเศรษฐกิจใหญ่อันดับสองของยุโรป กำลังเผชิญแรงกดดันจากภาระหนี้สาธารณะสูงถึงราว 115% ของ GDP อันเป็นผลจากการขาดดุลการคลังต่อเนื่อง โดยรัฐบาลกู้ยืมเพิ่มในช่วงดอกเบี้ยต่ำ แต่เมื่อดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นกลับต้องแบกรับภาระดอกเบี้ยที่มากขึ้น ท่ามกลางรายได้ภาครัฐที่หดตัว เสถียรภาพทางการเงินยิ่งถูกสั่นคลอนเมื่อนายกรัฐมนตรี François Bayrou ถูกโหวตไม่ไว้วางใจ ความไม่แน่นอนเหล่านี้สะท้อนผ่านการขยายตัวของ Credit Spread ซึ่งชี้ให้เห็นว่าตลาดกำลังประเมินความเสี่ยงฝรั่งเศสสูงขึ้น
- แม้ภาระหนี้สาธารณะและความไม่แน่นอนทางการเมืองของฝรั่งเศสจะกดดันตลาด แต่ Rolling Correlation ระหว่าง CAC40 และตลาดหุ้นยุโรปที่ลดลงสะท้อนว่าความเสี่ยงยังคงจำกัดอยู่ในฝรั่งเศส ขณะที่สัดส่วนฝรั่งเศสใน MSCI Europe Index อยู่เพียงราว 16% ทำให้ผลกระทบต่อทั้งภูมิภาคมีขอบเขตจำกัด เรามองว่าความเสี่ยงดังกล่าวเป็นเพียงระยะสั้น และในระยะยาวตลาดหุ้นยุโรปยังได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและ Valuation ที่อยู่ในระดับเฉลี่ย จึงยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดยุโรปโดยรวม

Source: Bloomberg as of 30 Sep 2025, Tradingeconomics, Fitch Ratings, MSCI





India

อินเดียเผชิญแรงกดดันระยะสั้น แต่ยังคงมีศักยภาพที่น่าลงทุนในระยะยาว

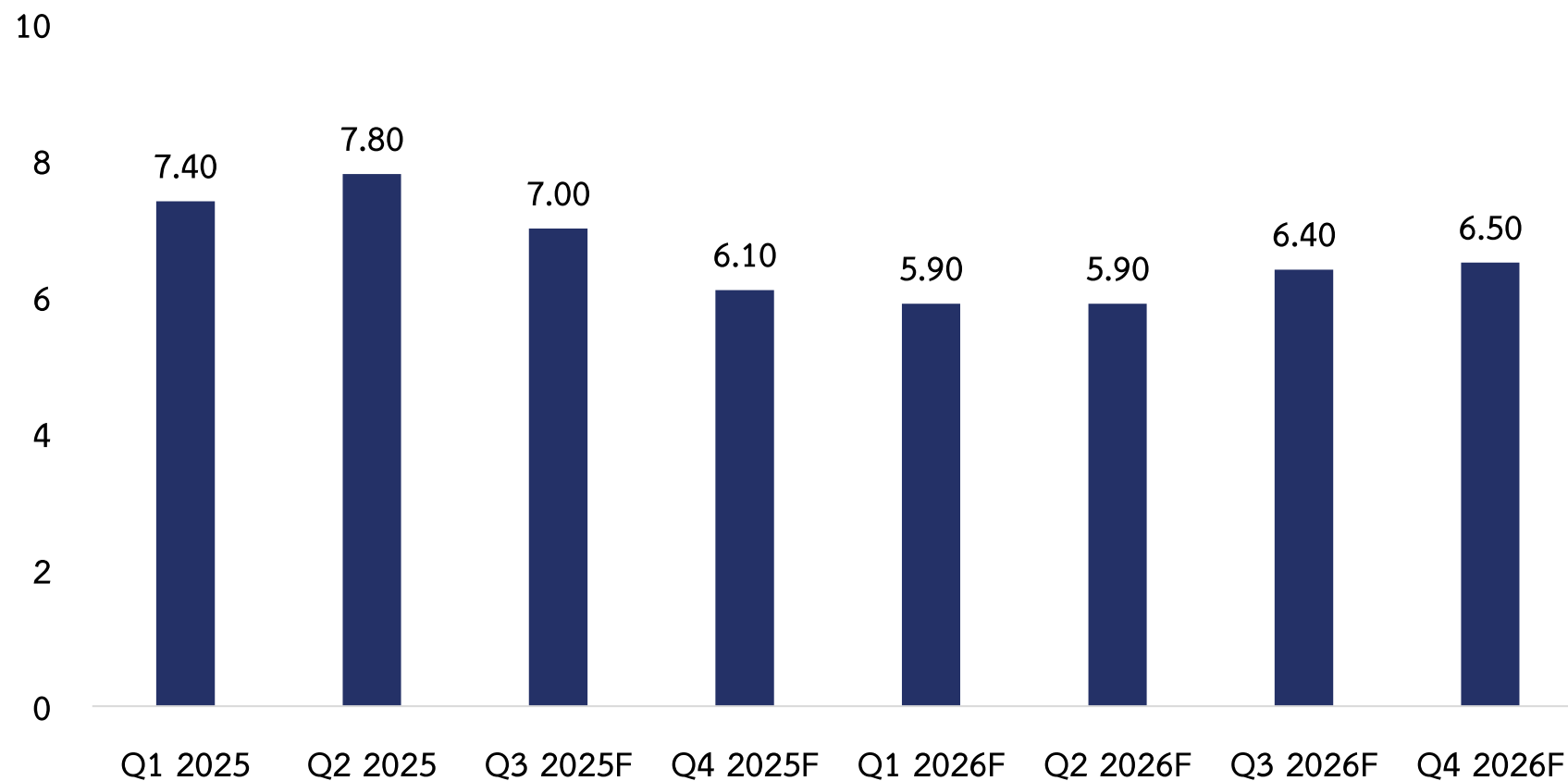


INDEGO

GDP อินเดียมีแนวโน้มชะลอตัวลง

Unit: Percentage (YoY)

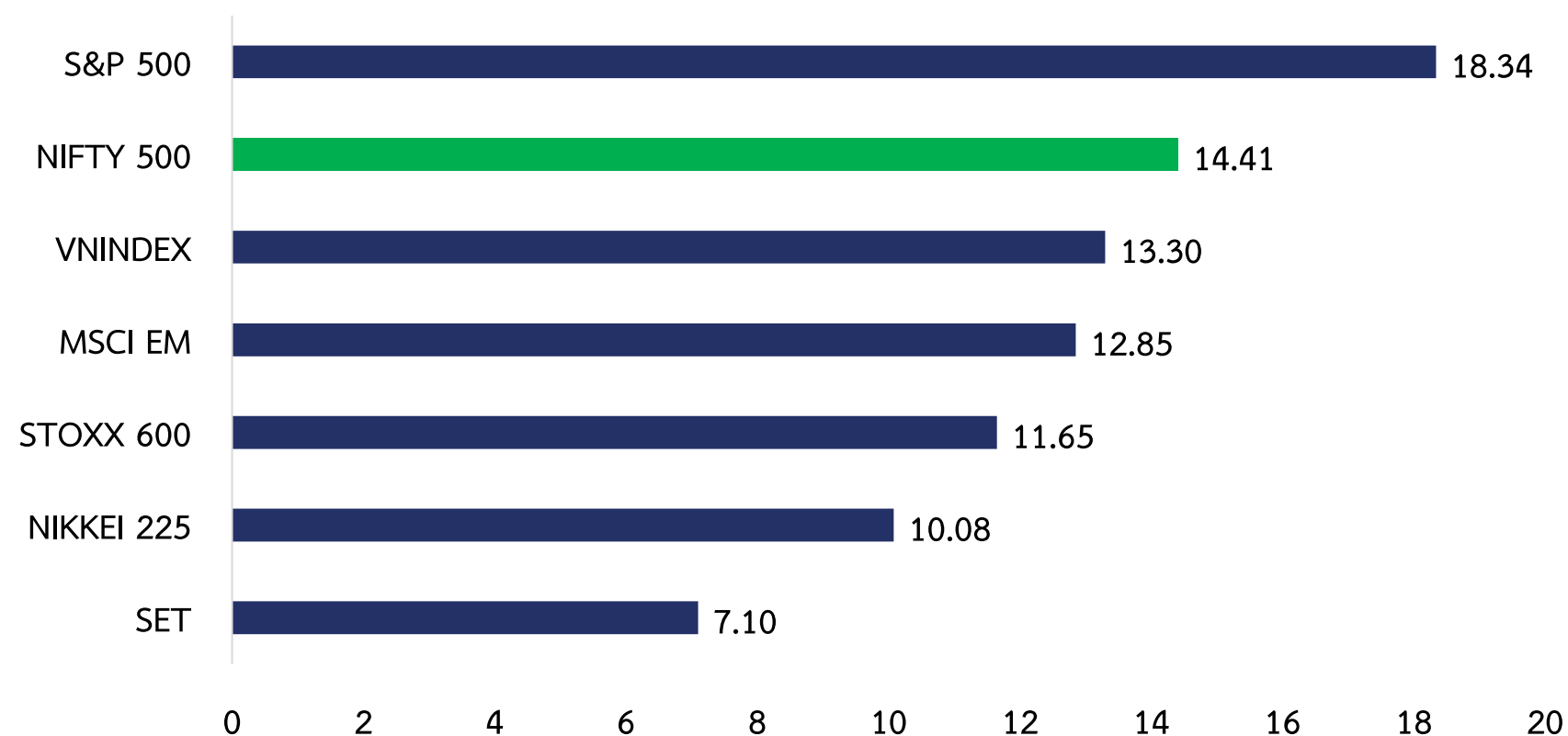
Real GDP of India



ROE ของอินเดียสูงกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

Unit: Percentage

Q3/2025 Indices ROE

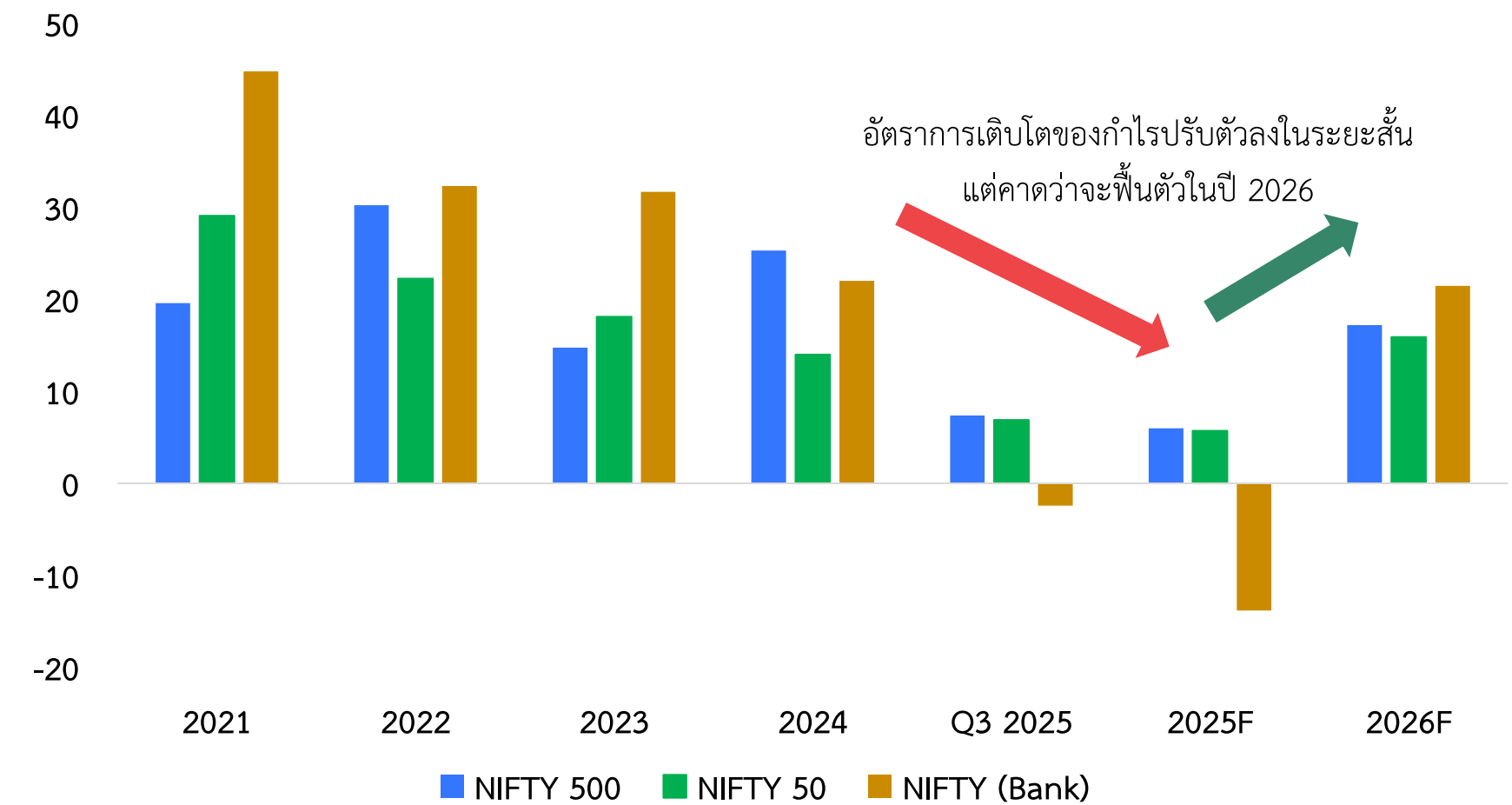


Source: Bloomberg As of 1 Oct 2025

กำไรของตลาดหุ้นอินเดียปรับตัวในระยะสั้น

Unit: Percentage (YoY)

Forward EPS Growth Annual and Forecast



- การเติบโตของ GDP อินเดียมีแนวโน้มชะลอตัวลง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่อัตรา 50% ขณะเดียวกันรัฐบาลประกาศลดภาษีสินค้าและบริการ (GST) ทำให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายก่อนช่วงการลดภาษี ทั้งนี้ Bloomberg คาดการณ์ว่าอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่ออินเดีย จะกลับมาอยู่ในช่วง 20%-25% ภายในสิ้นปี 2025 ซึ่งจะทำให้แนวโน้มการเติบโตของ GDP กลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้งในปี 2026
- คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของตลาดหุ้นอินเดียปี 2025 เติบโตเพียงหลักเดียว จากปีที่ผ่านมากำไรขยายตัวได้ในระดับสองหลัก โดยแรงกดดันหลักมาจากกลุ่ม Finance เป็นหลัก ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของตลาดหุ้นอินเดีย อันเนื่องมาจากนักลงทุนยังคงกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ
- เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมตลาดหุ้นอินเดีย เนื่องจากตัวเลข GDP การเติบโตของ EPS ในปี 2026 และระดับ ROE บริษัทจดทะเบียนยังคงอยู่ในระดับสูง อีกทั้งยังมีศักยภาพการเติบโตระยะยาวจากแรงหนุนของการบริโภคภายในประเทศและกระแสเงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (FDI)



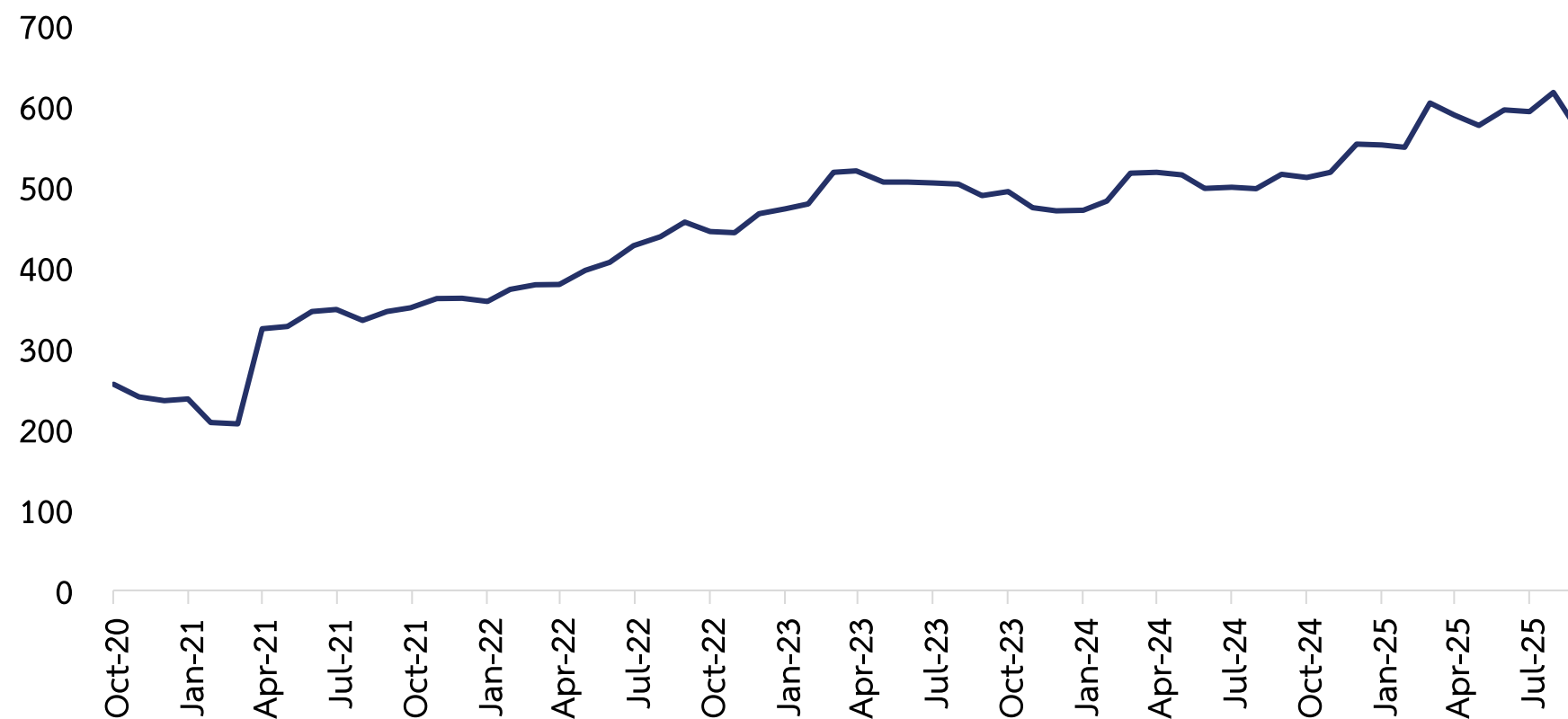
Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



กำไรบริษัทจดทะเบียนปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

JCI Index – Forward EPS

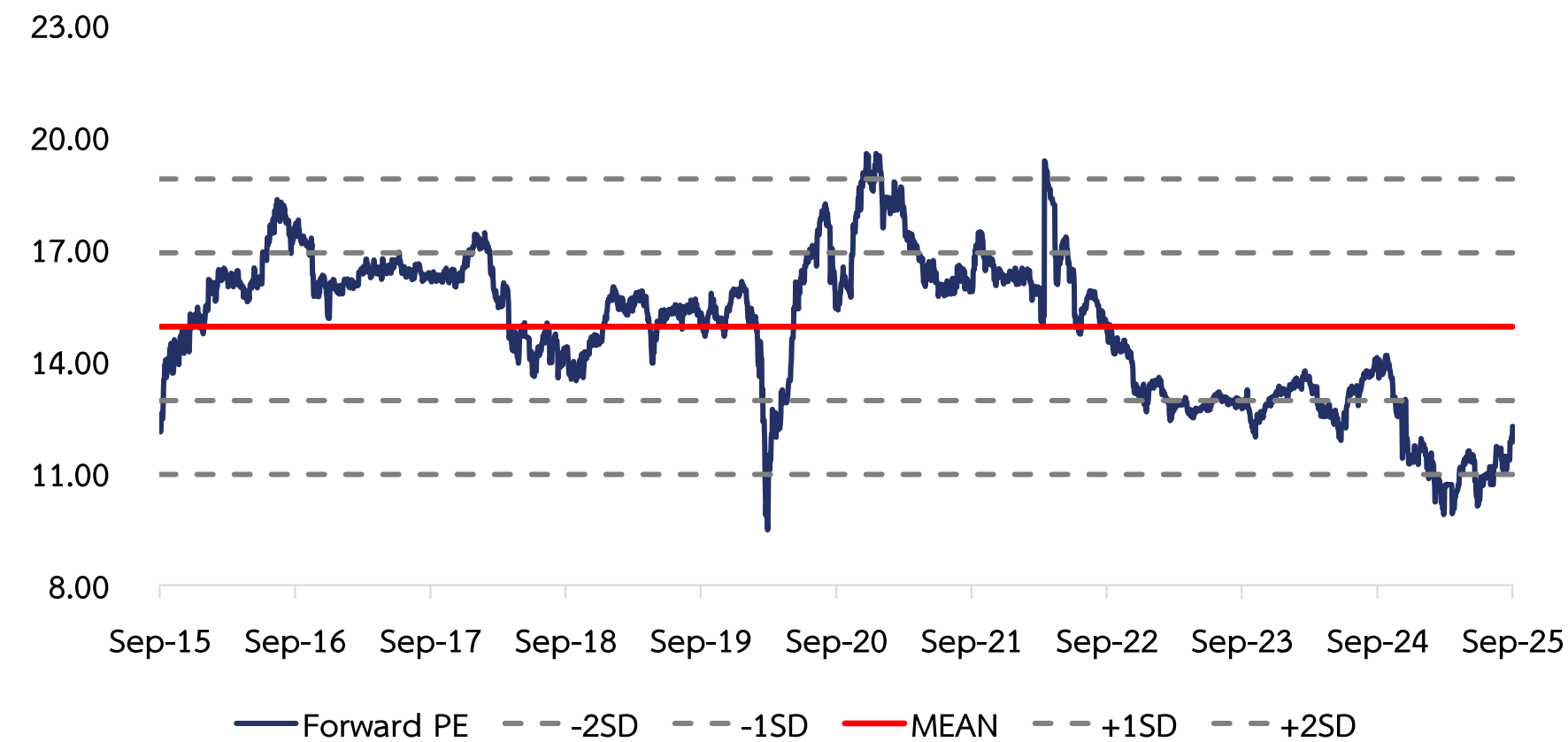
Unit: IDR



Valuation ของอินโดนีเซียยังถูก

JCI 10Y PE Band

Unit: Times



Source: Reuters, Bloomberg As of 1 Oct 2025

ค่าเงิน IDR คาดการณ์ว่าจะปรับตัวแข็งค่าขึ้นได้

USD / IDR

26 ก.ย. 2025 ธนาคารกลางอินโดนีเซีย

ประกาศแทรกแซงค่าเงิน



- วันที่ 8 ก.ย. 2025 ประธานาธิบดีปราโบโว ซูบิอันโต สั่งปลดนางศรี มุลยานี อินดราวัตี ออกจากตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอย่างกะทันหัน สร้างความเสี่ยงใหม่ต่อเสถียรภาพทางการคลังของอินโดนีเซีย
- วันที่ 26 ก.ย. 2025 ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น เครื่องมือสเปด สัญญา NDF และการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรอง เพื่อพยุงค่าเงินรูเปย์
- เรามองว่าตลาดหุ้นอินโดนีเซียยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูก ปัจจุบันซื้อขายบน Forward P/E ที่ 12.47 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -1SD ของ Forward P/E เฉลี่ย 10 ปี ขณะที่กำไรของบริษัทจดทะเบียนยังคงเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งธนาคารกลางอินโดนีเซียมีท่าทีพร้อมเข้ามาแทรกแซงเพื่อพยุงค่าเงิน อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศยังเป็นปัจจัยกดดัน ทำให้ดัชนีหุ้นอินโดนีเซียยังขาดแรงขับเคลื่อนในระยะสั้น ดังนั้นนักลงทุนอาจพิจารณาสับเปลี่ยนการลงทุนจากตลาดหุ้นอินโดนีเซียไปยังตลาดที่มีแนวโน้มเติบโตเด่นชัดกว่า เช่น ตลาดหุ้นจีนหรือตลาดหุ้นเวียดนามที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่น





Dividend Yield Gap อยู่ที่ระดับ +2SD แสดงถึงความน่าสนใจของหุ้นไทย

Unit: Percentage

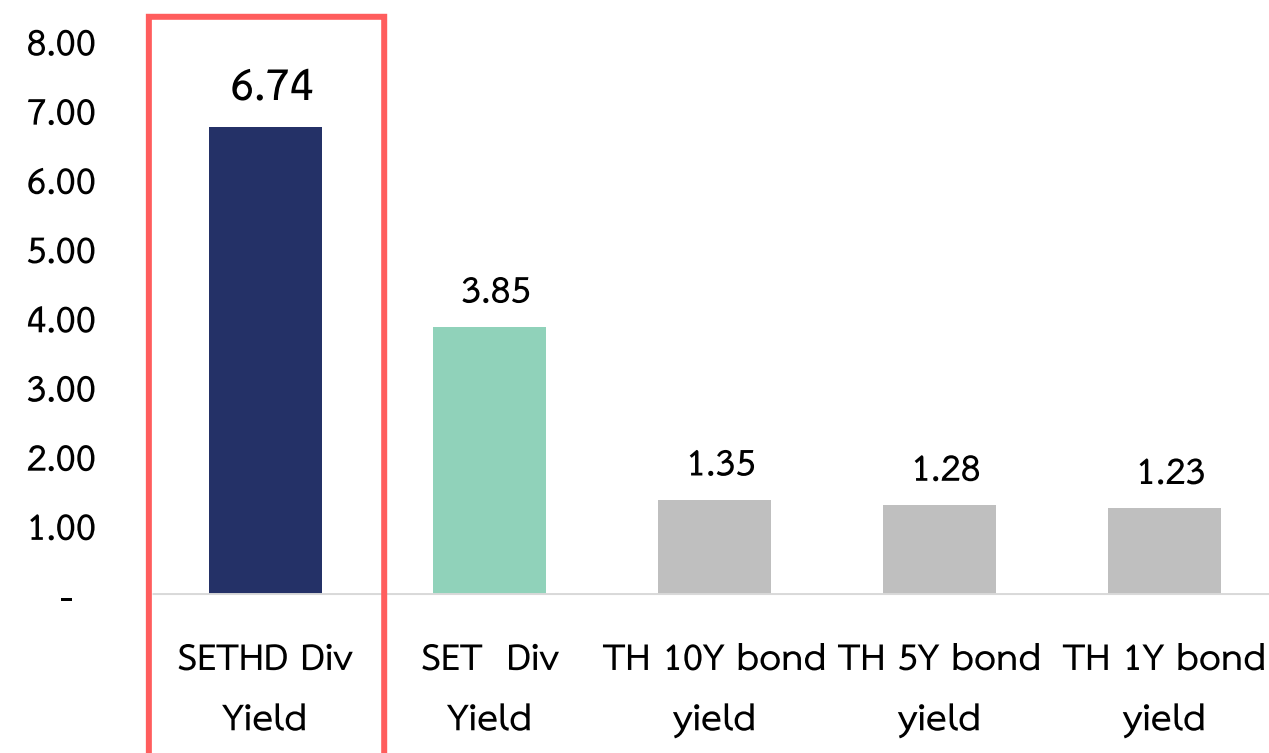
Dividend Yield Gap ของตลาดหุ้นไทยเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี



หุ้นปันผลไทย ให้ Yield ที่ดี

Unit: Percentage

Asset Yield



Source: SET, Bank of Thailand, Bloomberg As of 26 Sep

- เนื่องจากดัชนี SET Index ปรับตัวลดลงในปี 2025 รวมถึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ที่ปรับตัวลดลงตั้งแต่ต้นปี ส่งผลให้ Dividend Yield Gap กลับมาซื้อขายบนระดับ +2SD ซึ่งเป็นระดับที่หุ้นไทยมีราคาถูกเป็นพิเศษเมื่อเทียบกับพันธบัตรไทย ซึ่งในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาเกิดขึ้นเพียงในช่วงวิกฤตการแพร่ระบาดโรคโควิดเท่านั้น รวมถึงจากสถิติที่ผ่านมาการลงทุนในหุ้นไทยช่วงเวลานี้จะให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วง 1 ปีถัดไป
- ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาหุ้นปันผลสูง ซึ่งอยู่ในดัชนี SETHD Index สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่า SET Index โดย SETHD มีผลตอบแทนรวมเฉลี่ย 10 ปีที่ 6.55% ต่อปี เปรียบเทียบกับ SET Index ที่ 2.19% ต่อปี
- เราจึงแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในพอร์ตการลงทุนและลดน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ไทย เนื่องจากโอกาสที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะลดอัตราดอกเบี้ยลงไปได้ก็มีจำกัดเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ทำให้กำไรจากส่วนต่างราคาของตราสารหนี้ไทยจึงมีไม่มากนักในระยะต่อไป รวมถึงผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีได้ปรับลงมาสู่ระดับ 1.35% ซึ่งยังต่ำกว่าประเทศอื่นๆ



หุ้นปันผลให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า SET Index อย่างมีนัยสำคัญ

Unit: Percentage

หุ้นปันผลให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าดัชนี SET Index ในระยะยาว



- ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา กองทุนหุ้นไทยปันผลที่มีนโยบายการลงทุนแบบ Active Management ซึ่งอ้างอิงจากดัชนี SETHD สามารถสร้างผลตอบแทนสะสมได้ 85.72% หรือคิดเป็นผลตอบแทนเฉลี่ย 8.57% ต่อปี ขณะที่ดัชนี SET Index total return ระยะยาว 10 ปีมีผลตอบแทนสะสมที่ 21.92% หรือคิดเป็นผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 2.19% ต่อปี เมื่อเทียบกับการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 10 ปีที่ระดับ 2.48% ต่อปี อีกทั้งในปี 2025 กองทุนหุ้นไทยปันผลสามารถให้ผลตอบแทนสูงกว่า SET Index อย่างมีนัยสำคัญ จากหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่ม ICT ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีปันผลสูงได้รับตัวเพิ่มขึ้นเด่นในปี 2025 เรามองว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและเห็นการปรับประมาณการกำไรขึ้นต่อเนื่องภายหลังจากบริษัทจดทะเบียนรายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ผ่านมา
- ทั้งนี้ดัชนี SETHD เป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง (Market Capitalization) มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง มีการจ่ายปันผลต่อเนื่อง 3 ปี และมี Dividend payout ratio ไม่เกินร้อยละ 100 ในดัชนี SETHD ประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวน 30 หลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มสถาบันการเงิน เนื่องจากกลุ่มธนาคารในไทยการจ่ายเงินปันผลที่สูงและจ่ายปันผลต่อเนื่อง
- การลงทุนตามดัชนีในตลาดหุ้นไทยจึงนับเป็นความท้าทายในการสร้างผลตอบแทนให้สูงกว่าผลตอบแทนของการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว เนื่องจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของหุ้นไทยในช่วงที่ผ่านมาค่อนข้างกระจุกตัว ดังนั้นแล้วกองทุนหุ้นไทยปันผลที่มีนโยบายการลงทุนแบบ Active Management สามารถจัดสรรน้ำหนักและคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีปันผลสูงพร้อมกับได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาประกอบกัน ดังนั้นแล้วการลงทุนในหุ้นปันผลจึงมีความน่าสนใจกว่าดัชนี SET Index

Source: SET, AIMC, Bloomberg As of 26 Sep





นโยบายรัฐบาลชุดใหม่

- รัฐบาลของนายฯ อนุทิน ได้แถลงนโยบายเศรษฐกิจต่อรัฐสภา ประกอบด้วยการสร้างรายได้และลดรายจ่ายให้ประชาชนในชีวิตประจำวัน อาทิ ค่าพลังงาน ค่าโดยสาร ฯลฯ อีกทั้งจัดทำโครงการคนละครึ่งพลัส บริหารจัดการราคาสินค้าเกษตรให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ควบคู่กับการสร้างความสามารถในการแข่งขันแก่ผู้ค้ารายย่อย
- แก้ปัญหาหนี้สินและเพิ่มสภาพคล่องบนพื้นฐานความเสี่ยงที่เป็นธรรมระหว่างสถาบันการเงินและผู้ขอสินเชื่อ และเพิ่มสภาพคล่องให้ผู้ประกอบการ
- เพิ่มโอกาสการออมของประชาชนรายย่อย ให้โอกาสประชาชนทุกคนสามารถซื้อพันธบัตรรัฐบาลโดยสะดวก เพื่อสร้างรายได้เพิ่มจากดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และพัฒนาผลิตภัณฑ์สลากเพื่อการออม
- พั่นความเชื่อมั่นแก่นักท่องเที่ยว สร้างความปลอดภัย และปราบปรามการฉ้อโกงนักท่องเที่ยว จัดทำมาตรการกระตุ้นให้เกิดการท่องเที่ยวไทยเที่ยวไทยโดยเน้นเมืองรอง รวมถึงดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติให้ท่องเที่ยวระยะยาว
- เร่งแก้ปัญหาผลกระทบจากสงครามการค้า ดูแลผู้ประกอบการและเกษตรกรที่ได้รับผลกระทบรุนแรงจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ
- เรามองว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ช่วยหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทย โดยกลุ่มค้าปลีกและกลุ่มท่องเที่ยวจะได้ประโยชน์จากโครงการนี้ คาดการณ์ว่าโครงการเหล่านี้จะช่วยหนุน GDP ราว 0.4% และช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นผู้บริโภค รวมถึงจะช่วยหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนไทยในช่วงไตรมาส 4



5 ด้าน
นโยบายสำคัญ
รัฐบาล นายฯ อนุทิน

ด้านเศรษฐกิจ



**สร้างรายได้ ลดรายจ่าย
ในการใช้ชีวิตประจำวัน**
(โครงการคนละครึ่ง , ค่าพลังงาน, ค่าโดยสาร, ค่าทางด่วน เป็นต้น)

แก้ปัญหาหนี้สินและเพิ่มสภาพคล่อง
- หนีภาคประชาชนในระบบ (รายละเอียดไม่เกิน 1 แสนบาท)
- เพิ่มสภาพ SMEs (รายละเอียดไม่เกิน 1 ล้านบาท)

พั่นความเชื่อมั่นแก่นักท่องเที่ยว

**เพิ่มโอกาสการออม
ของประชาชนรายย่อย**

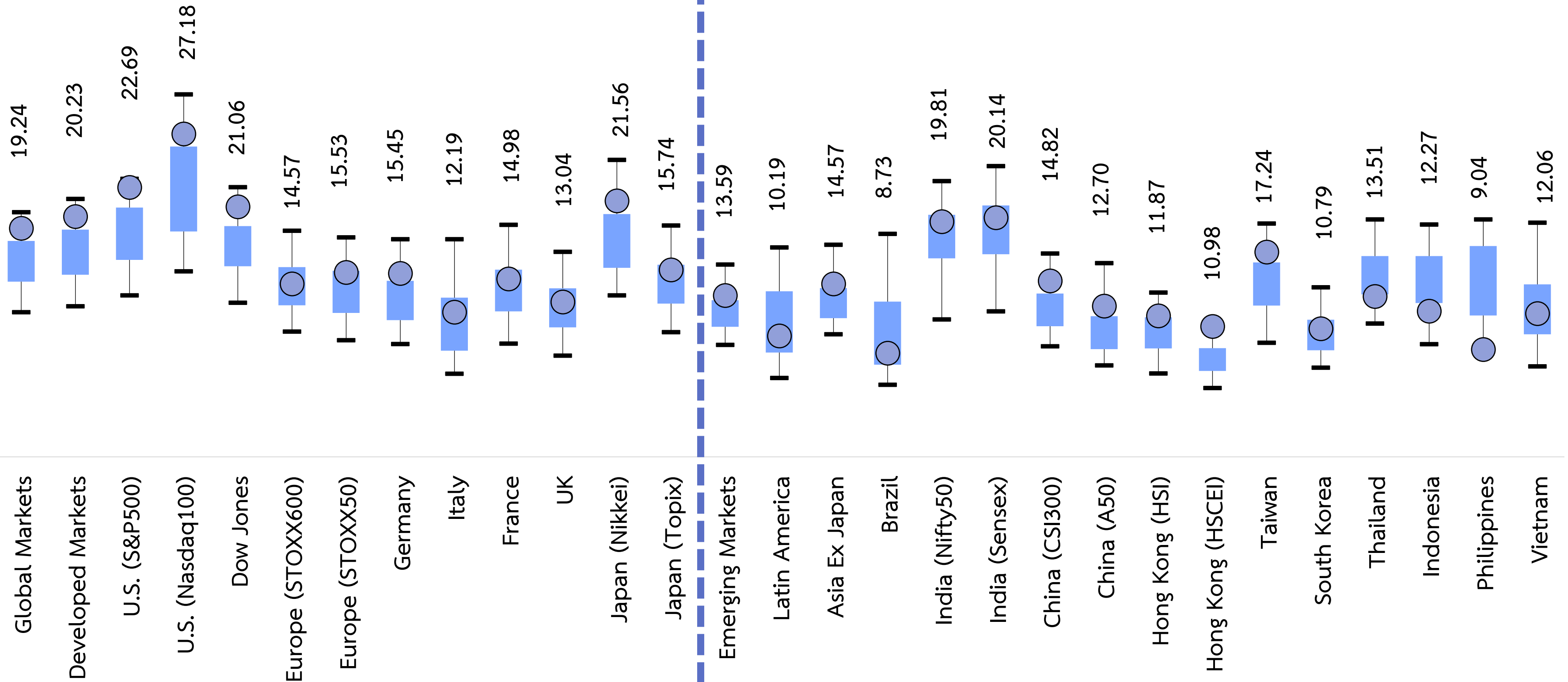
**แก้ปัญหาผลกระทบ
จากสงครามการค้า**
- จัดตั้งทีมไทยแลนด์ ยกระดับคู่ค้าเดิม
เพิ่มเติมตลาดใหม่
- ดูแล SMEs และเกษตรกรที่ได้รับผลกระทบ
- สร้างสภาพแวดล้อมการลงทุนที่ทันสมัย
และเอื้อต่อการแข่งขันในปัจจุบันและอนาคต



Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PE ■ 10-year average within +1/-1 S.D. — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg as of 29 Sep 2025

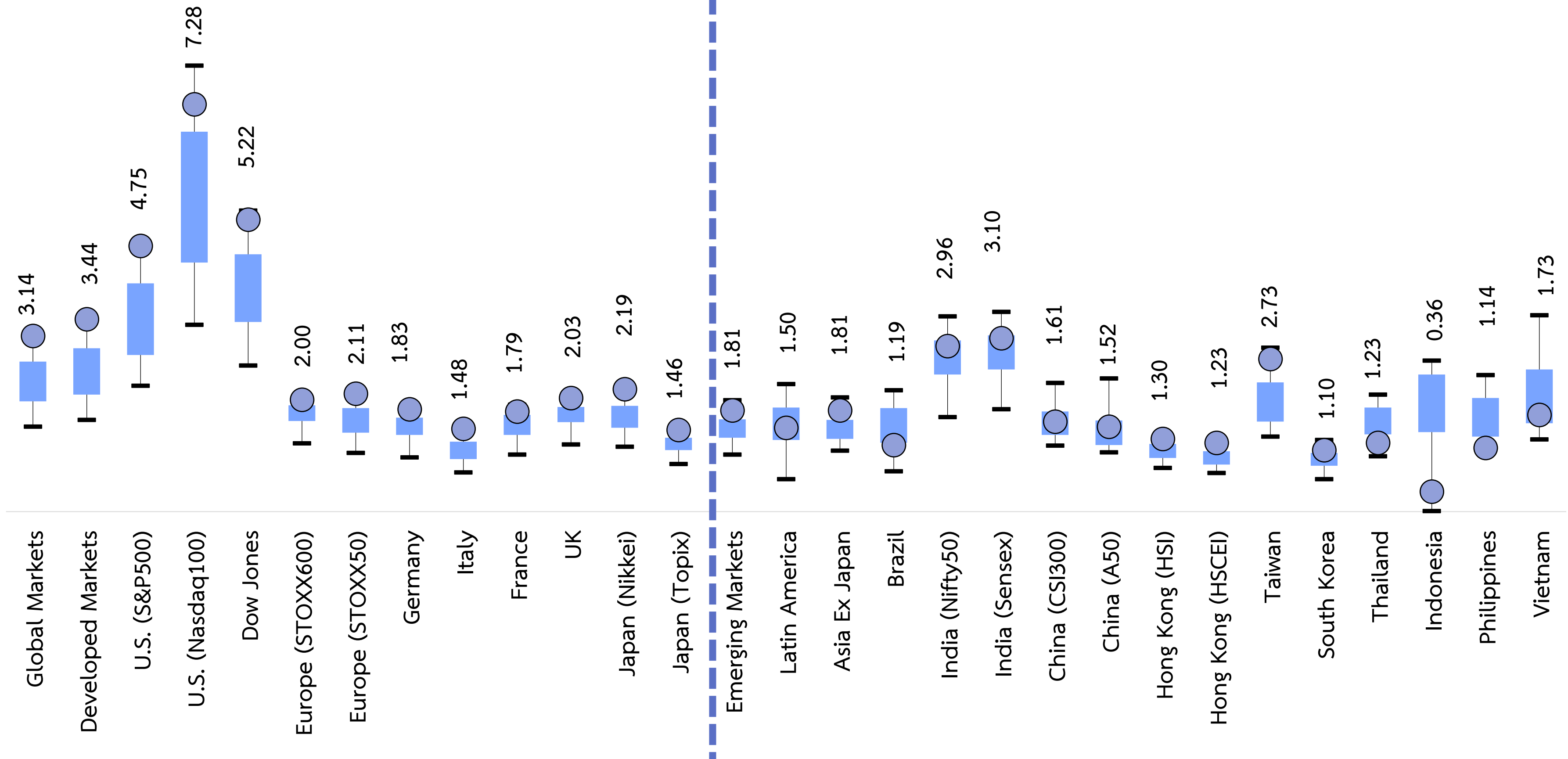




Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PB ■ 10-year average within +1/-1 S.D. — Max and Min in the past 10 years

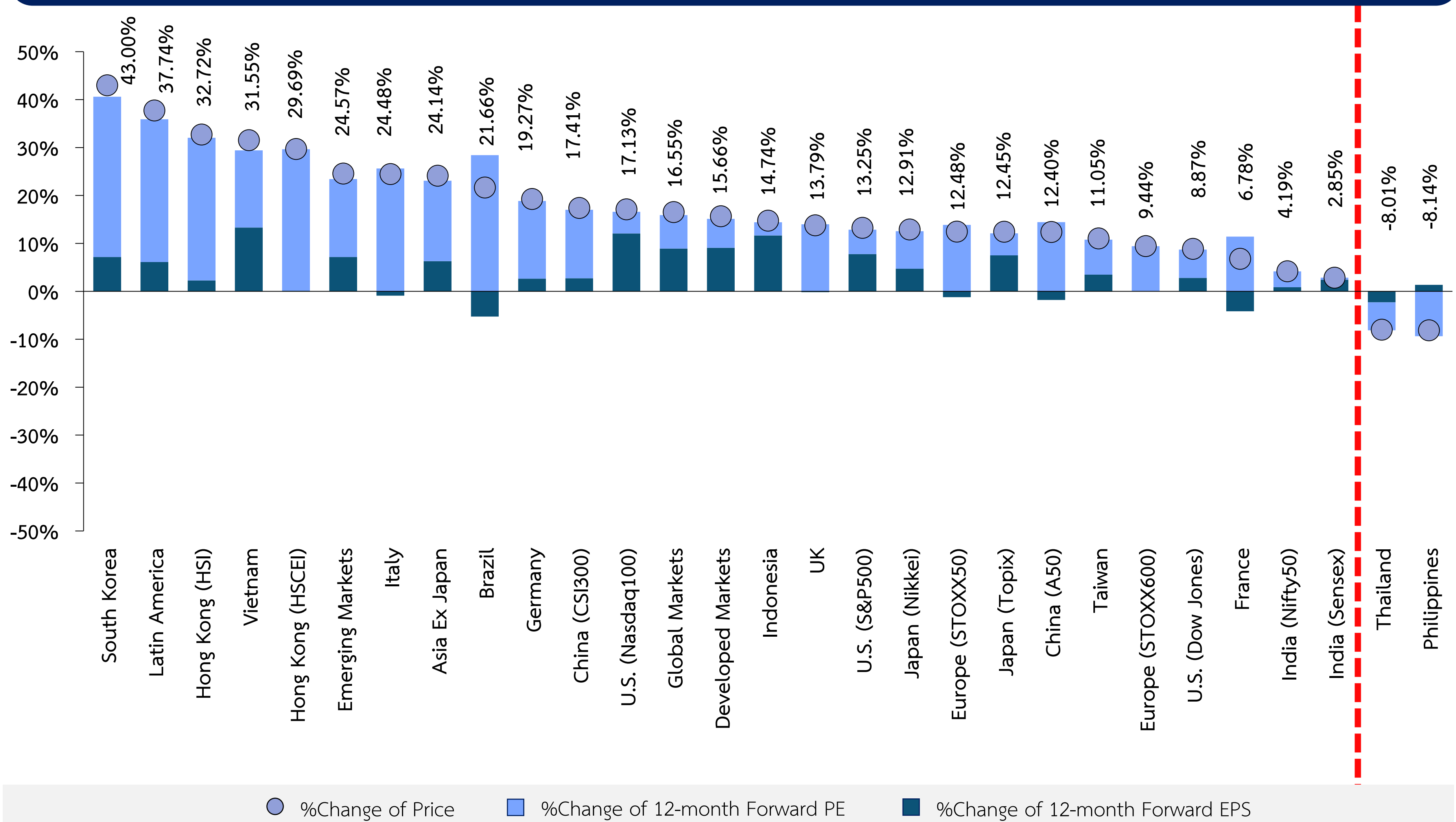
Source: Bloomberg as of 29 Sep 2025





ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ปรับตัวขึ้นนำตลาดในปีนี้ ขณะที่มีการปรับขึ้นคาดการณ์กำไรในตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ DM

Change of Price, PE, and EPS (YTD)



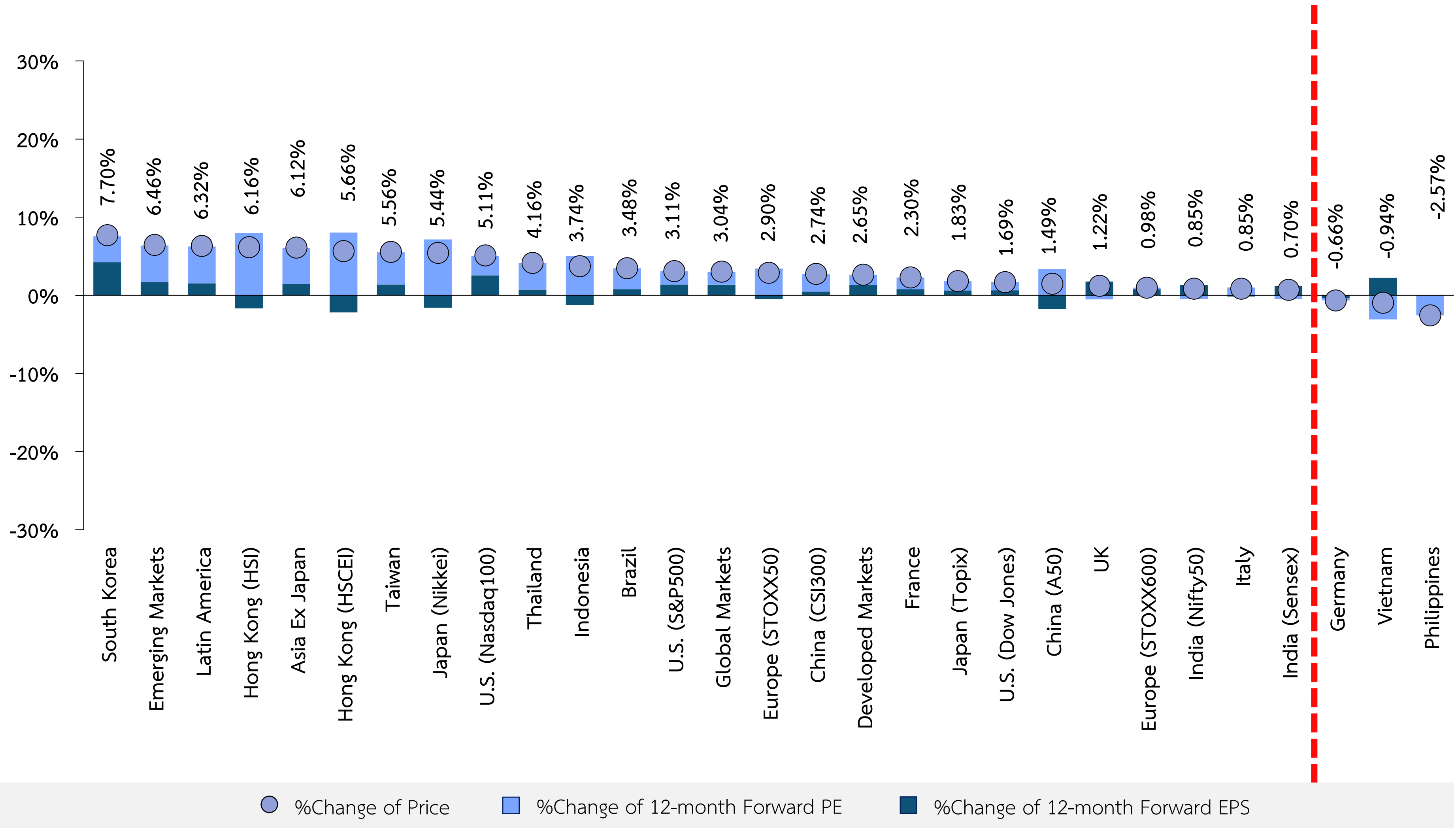
Source: Bloomberg as of 29 Sep 2025





ตลาดหุ้นเกาหลีใต้และตลาดเกิดใหม่ปรับตัวขึ้นนำตลาด ขณะที่ตลาดเวียดนามถูกปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรที่โดดเด่น

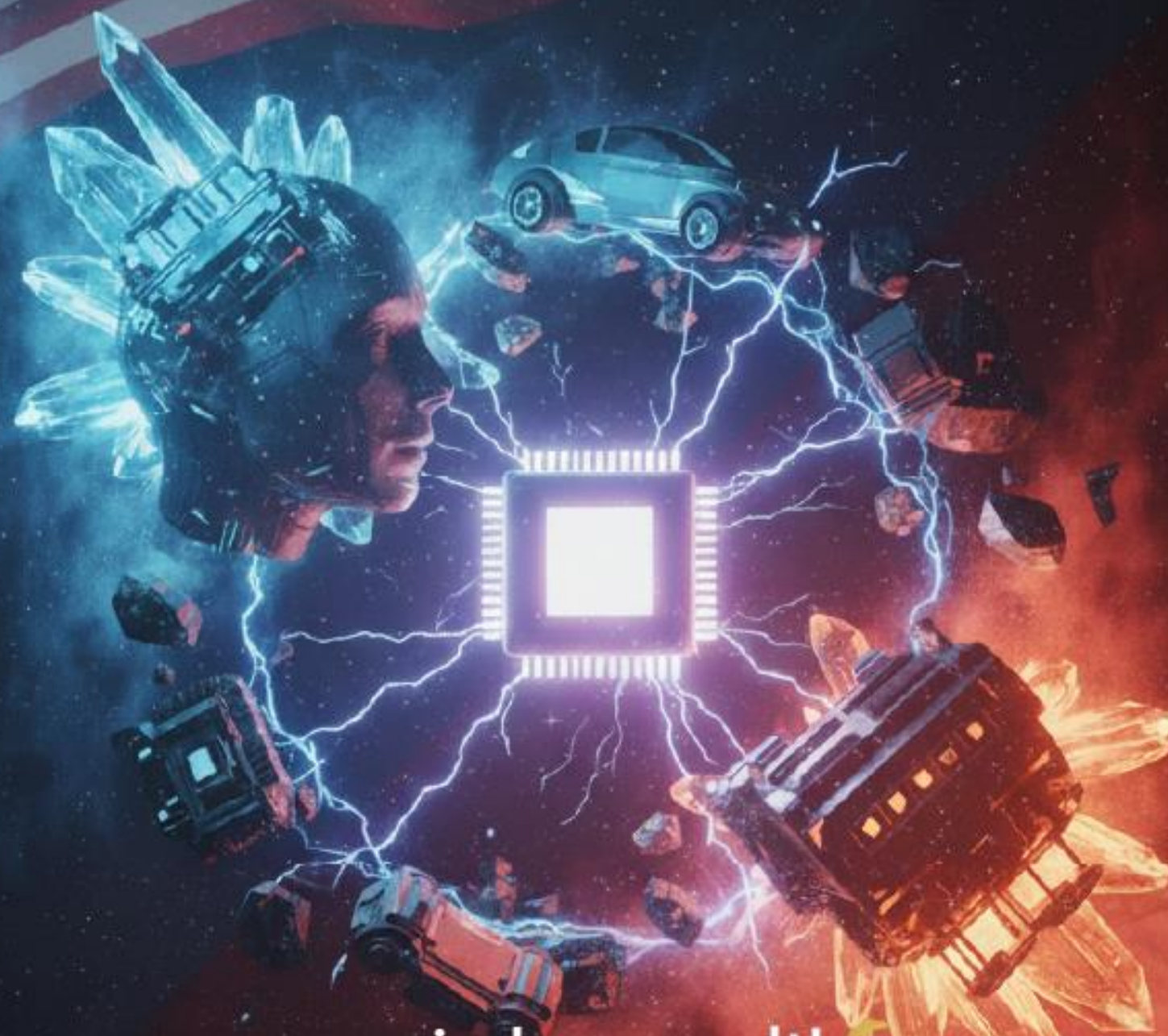
Change of Price, PE, and EPS (1-Month)



Source: Bloomberg as of 29 Sep 2025



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวลธ์ จำกัด บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลธ์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน



www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited