



Fed ลดแล้ว ลดอยู่ ลดต่อ คุณภาพรวมสินทรัพย์เสี่ยง

Period : 22 – 26 September 2025

By Investment Products & Strategy

InnovestX Securities Co., Ltd.



เคาะชัย

Market Review

สินทรัพย์ไฉ่รุ่ง/ร่ว่งท่วโลกประจ่ำสัปดาห์

ขึ้นเก่งประจ่ำ
สัปดาห์

KOSPI
+3.50%

ขึ้นแรงที่สดุใน
รอบเดือน

MSCI
LATAM
+10.05%

ลงเก่งประจ่ำ
สัปดาห์

Global
REITs
-1.14%

ลงแรงที่สดุใน
รอบเดือน

STOXX
Small
-1.22%

ผลตอบแทนรายสัปดาห์



Global
Equity
+0.83%



Global Fixed
Income
-0.09%



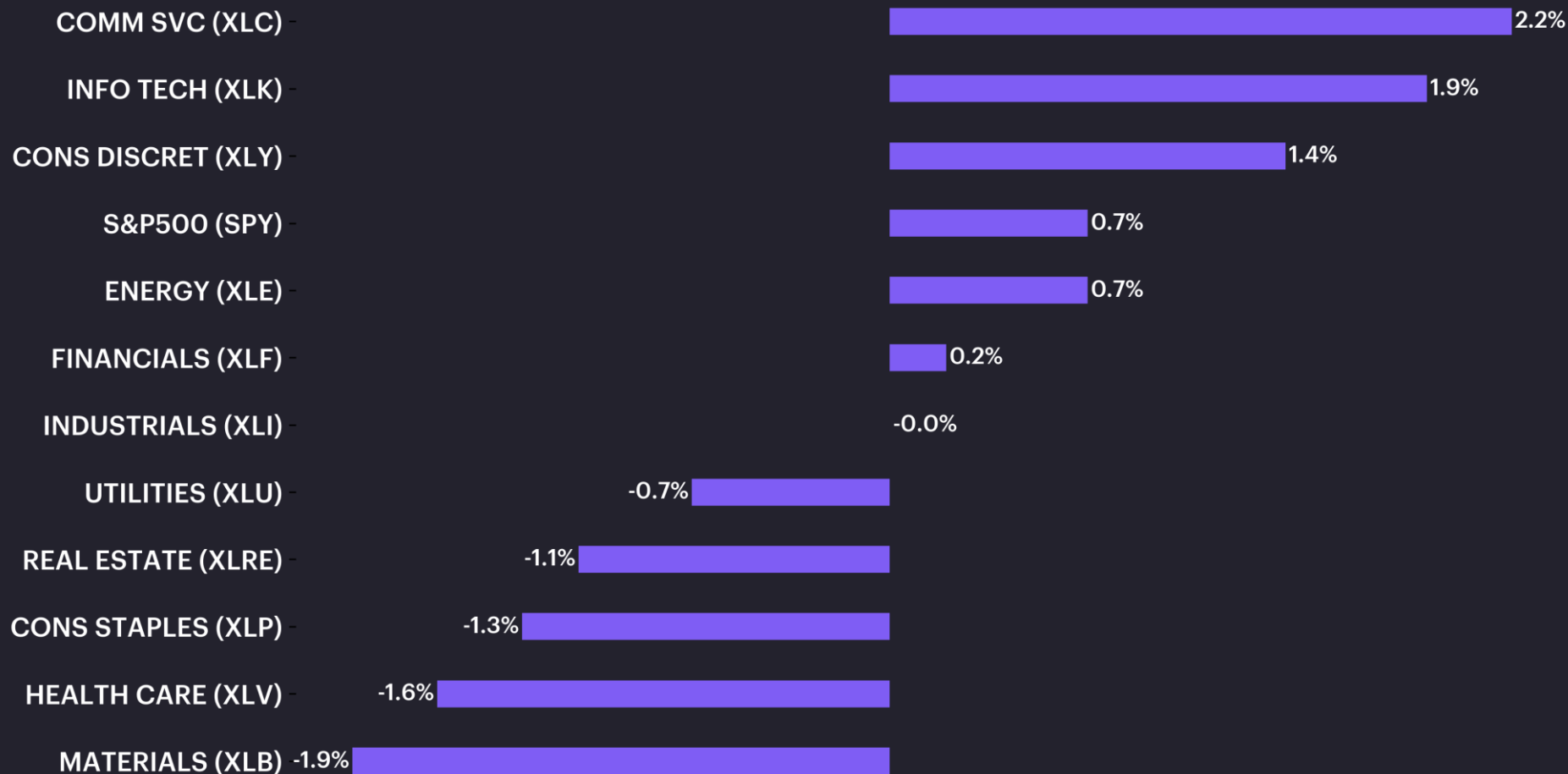
GOLD
+0.28%



BTC
+2.75%

ผลตอบแทนกลุ่มอุตสาหกรรมอิง ETF สัปดาห์ที่ผ่านมา

S&P500 Sector SPDR ETFs: %1W Performance



สัปดาห์ที่ผ่านมา กลุ่มหุ้นในดัชนี S&P 500 ปรับตัวผสมผสาน โดยหุ้นกลุ่ม Communication services ปรับตัวได้โดดเด่นที่สุด +2.2% ขณะที่หุ้นกลุ่ม Materials ทำผลตอบแทนได้แย่สุด -1.9%

สัปดาห์หน้า บรรยากาศการลงทุนโดยรวมค่อนข้าง Risk on หลังเฟดเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงช่วยหนุนสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกต่อไป

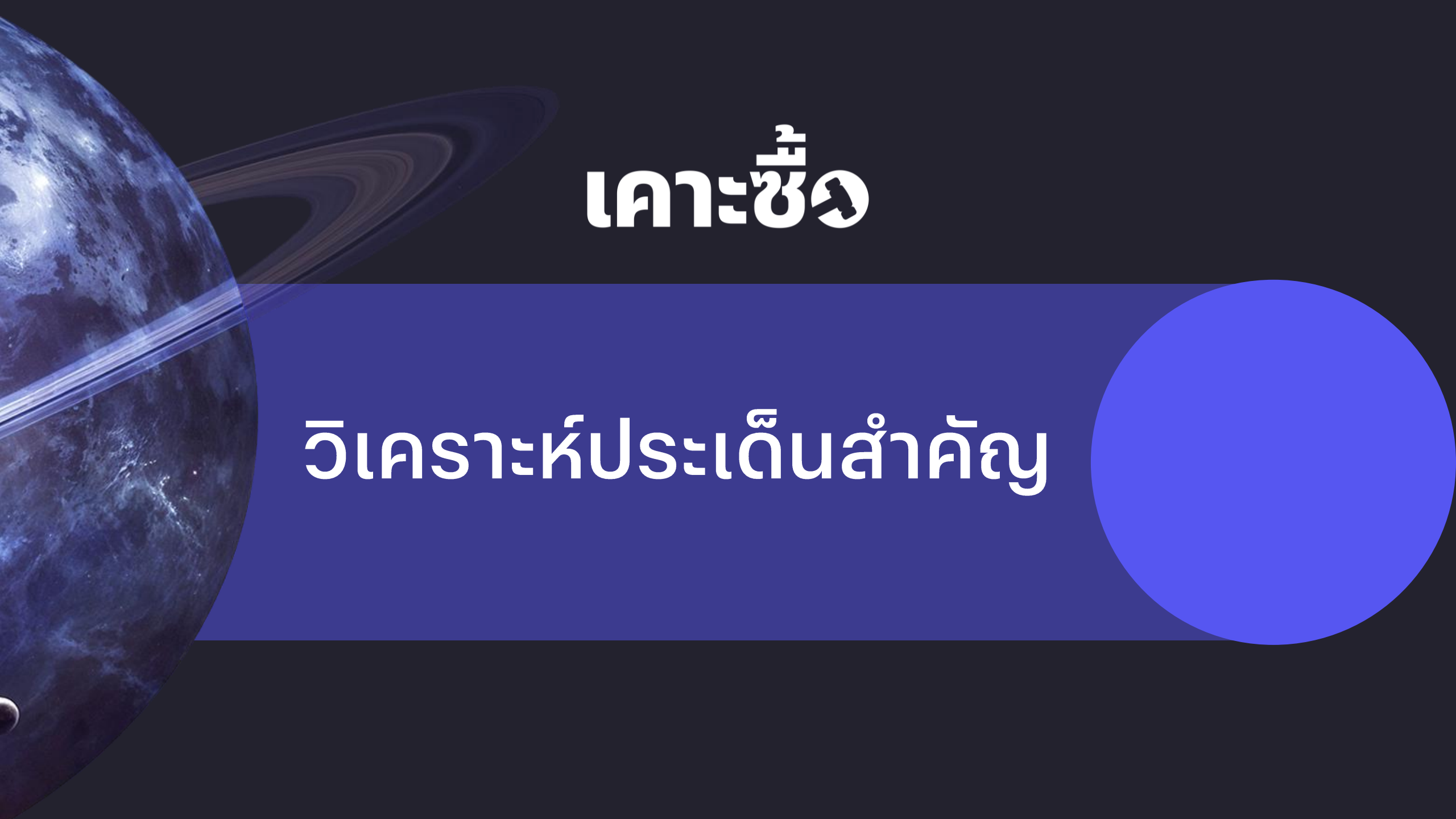
InnovestX

สรุปให้ฟัง

เฟดลดดอกเบี้ย
0.25% เหลือ 4.0–4.25%
หลังคงดอกเบี้ยนานกว่า 9 เดือน
สะท้อนการกลับเข้าสู่นโยบาย
การเงินผ่อนคลาย Dot Plot
ซึ่งจะมีการลดต่อเนื่องรวม
3 ครั้งในปี 2025 และอีก
หนึ่งครั้งในปี 2026
และ 2027

หุ้นเทคโนโลยีจีนคึกคัก
หลัง แจ็ก หม่า กลับมาปรากฏ
ตัว และเข้าไปมีส่วนร่วมกับการ
ตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญของ Alibaba ด้าน
รัฐบาลจีนแบนชิป NVIDIA ให้
บริษัทเทคโนโลยีจีนใช้ชิป
ภายในประเทศ

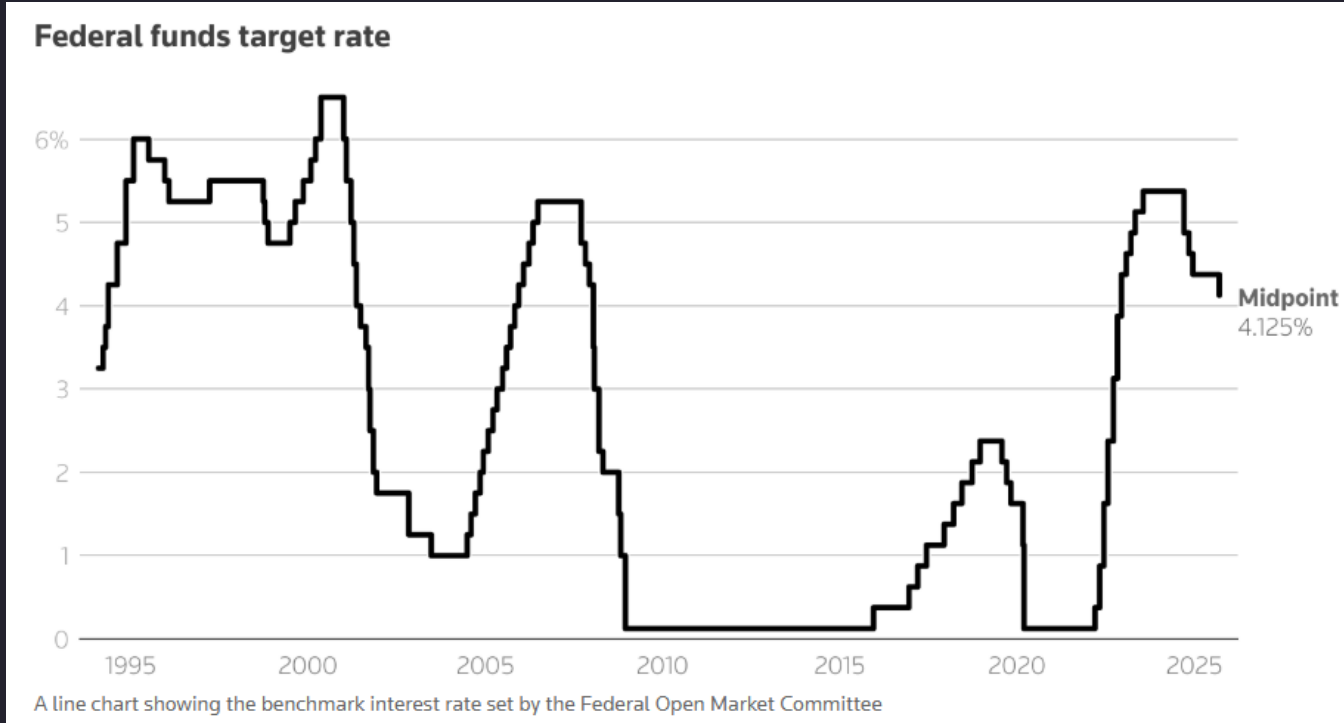
รัฐบาลเวียดนามย้ำแผน
อัปเกรดตลาดหุ้นสู่ FTSE EM
ในปีนี้ และชูเป้าหมายเข้าสู่
MSCI EM ในปี 2030 ด้าน
รัฐมนตรีคลังมั่นใจ เวียดนาม
ผ่านเกณฑ์ FTSE EM แล้ว



เคาะชิ่ง

วิเคราะห์ประเด็นสำคัญ

Fed ลดดอกเบี้ย 0.25% ตามคาด หลังคงดอกเบี้ยนโยบายมานานกว่า 9 เดือน สะท้อนการกลับเข้าสู่รอบการปรับลดดอกเบี้ย (Resume Rate Cut)



One Governor Dissent at Fed's September Meeting		
Appointed by ■ Democratic president ■ Republican		
Governor	0.25% rate cut	Term remaining
Jerome Powell Chair	✓	▬ ▬ <1 year of current chair term <3 years of governor term
Philip Jefferson Vice chair	✓	▬ <2 years of vice chair term <11 years of governor term
Michelle Bowman Vice chair for supervision	✓	▬ <4 years of vice chair term <9 years of governor term
Christopher Waller	✓	▬ <5 years of governor term
Lisa Cook	✓	▬ <13 years of governor term
Michael Barr	✓	▬ <7 years of governor term
Stephen Miran	✗ Preferred 0.5 cut	▬ <1 year of governor term

Source: Federal Reserve

Bloomberg

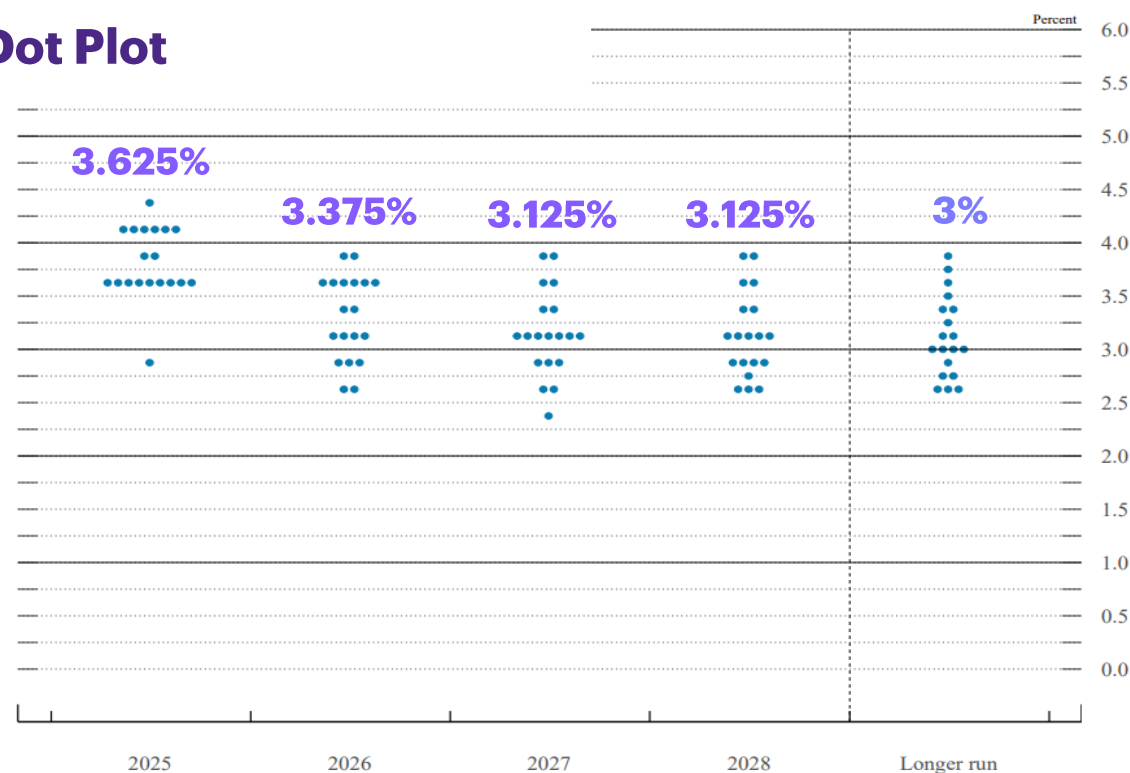
เฟดปรับลดดอกเบี้ย 0.25% เหลือ 4.0–4.25% ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เคลื่อนไหวผันผวน โดยวันประกาศ S&P500 และ Nasdaq ปรับลงเล็กน้อย ขณะที่ Dow Jones ปิดบวก แต่ในวันถัดมาตลาดหุ้นสหรัฐฯ สามารถฟื้นตัวได้ทั้ง 3 ดัชนี สะท้อนว่า Sentiment การลงทุนยังคงเป็นบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามที่เราประเมิน อย่างไรก็ตาม Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับตึงตัวยังคงจำกัดอัฟไซต์ในระยะถัดไป หากไม่ได้เห็นการปรับประมาณการกำไรขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Dot Plot ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง แม้ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อปีหน้า ขึ้นแต่ยังชะลอตัวลงจากปีนี้ รวมถึงปรับคาดการณ์เศรษฐกิจขึ้น

Economic projections

Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0	
June projection	3.1	2.4	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0

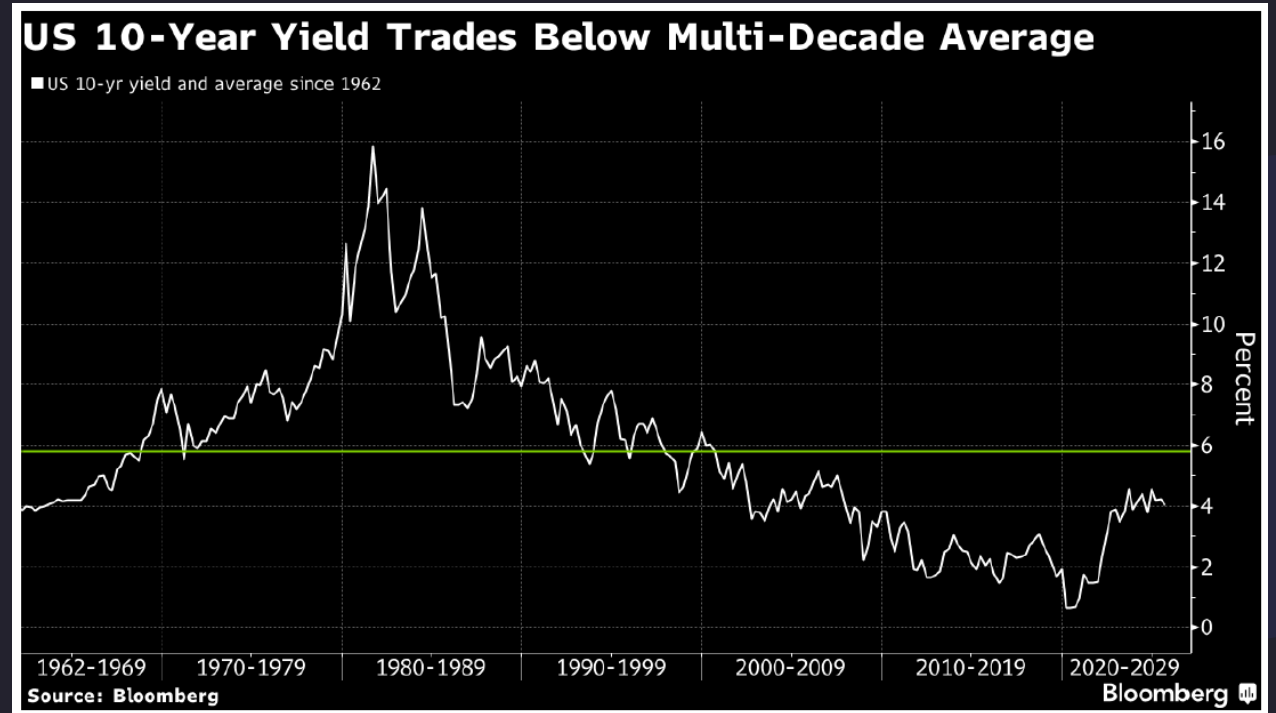
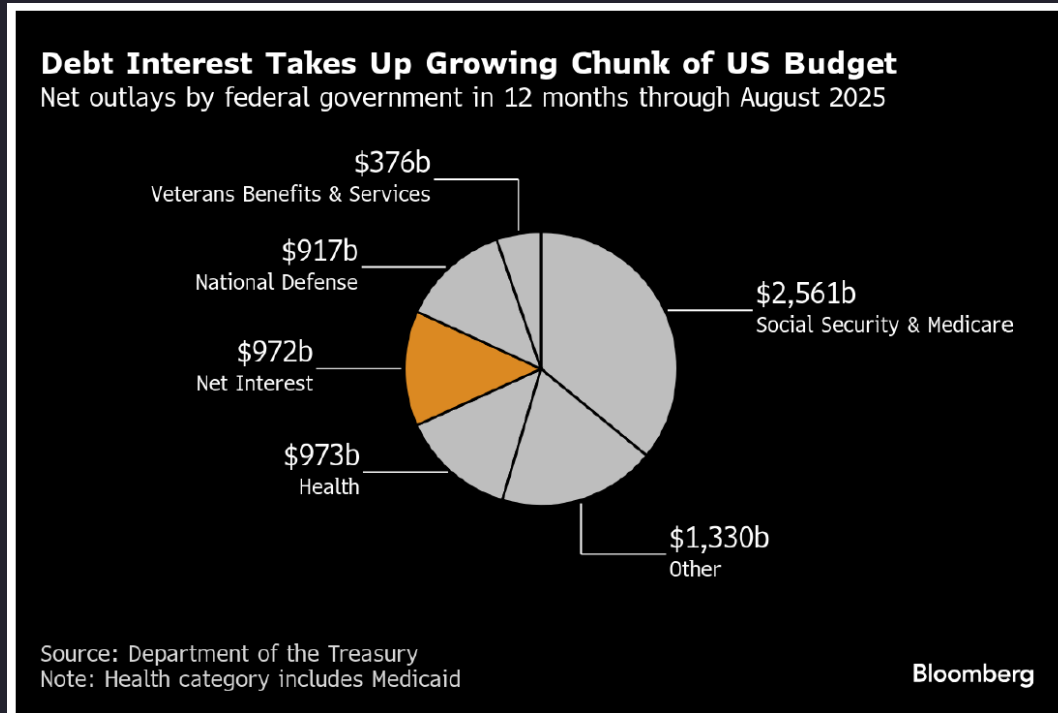
Dot Plot



Dot Plot สะท้อนทิศทางทางการเงินที่ผ่อนคลายกว่าที่เคยคาด โดยคาดการณ์ว่าจะปรับลดดอกเบี้ยรวม 3 ครั้งในปี 2025 อีก 1 ครั้งในปี 2026 และอีก 1 ครั้งในปี 2027 ก่อนเข้าสู่ระดับระยะยาวราว 3% ขณะเดียวกันได้ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปี 2025 ขึ้นเป็น 1.6% และยังคงคาดการณ์การเติบโตต่อเนื่องที่ 1.8-1.9% ในปี 2026-2027 ส่วนเงินเฟ้อ (PCE) แม้จะชะลอลง แต่ยังคงสูงที่ 3% ในปีนี้ และคาดว่าจะกลับเข้าเป้าหมาย 2% ได้ในปี 2028 ขณะที่การจ้างงานถูกปรับคาดการณ์ให้ว่างงานสูงขึ้นในปี 2025 ก่อนทยอยลดลงในระยะยาว

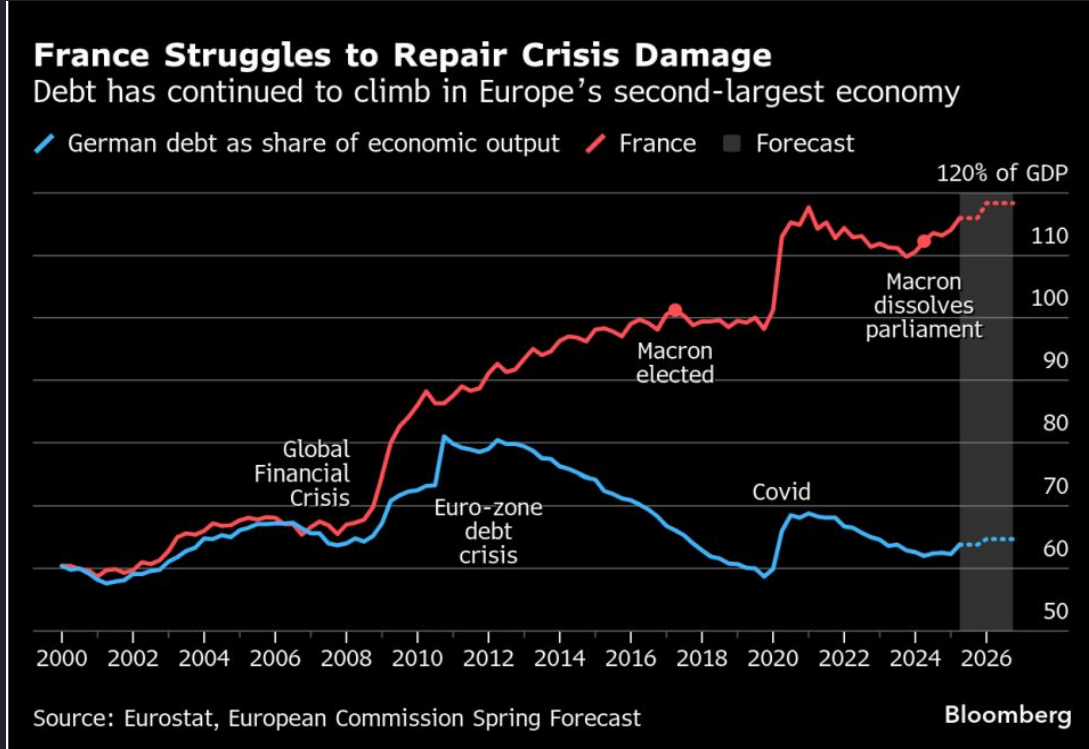
Stephen Miran หยิบยก “Third Mandate” ของเฟด ชี้บทบาทเฟดในการดูแลอัตราดอกเบี้ยระยะยาว

ดอกเบี้ยหนี้ของรัฐบาลสหรัฐฯ ถือเป็นสัดส่วนรายจ่ายที่ค่อนข้างใหญ่ของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ



Stephen Miran กรรมการเฟดคนใหม่อ้างอิงเมื่อต้น ก.ย. ถึง “Mandate ที่สาม” ของเฟด ซึ่งระบุถึงการรักษาอัตราดอกเบี้ยระยะยาวให้อยู่ในระดับปานกลาง นอกเหนือจากภารกิจด้านเงินเฟ้อและการจ้างงาน สะท้อนทิศทางรัฐบาลทรัมป์ที่ต้องการใช้นโยบายกดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว เพื่อลดภาระดอกเบี้ยหนี้และหนี้เศรษฐกิจ โดยเฉพาะตลาดที่อยู่อาศัย แม้ยังไม่มีมาตรการที่ชัดเจน แต่บัลลงพุนจับตาความเป็นไปได้ของเครื่องมือเชิงนโยบาย เช่น QE หรือ Operation Twist หาก Yield ระยะยาวยังทรงตัวสูง แม้เฟดลดดอกเบี้ยแล้ว

หุ้นยุโรปยังแกร่ง แม้ฝรั่งเศสถูกปรับลดเครดิตสู่ A+ ขณะที่ตลาดไม่กังวล สะท้อนจาก CDS ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ



Fitch Rating ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของฝรั่งเศสจาก AA- สู่ระดับ A+ จากความกังวลหนี้สาธารณะที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยคาดว่า Debt to GDP จะแตะระดับ 121% ในปี 2027 จากระดับ 113% ในปี 2024 มองว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นปัจจัยกดดันให้รัฐบาลไม่สามารถปรับลดการขาดดุลงบปรัให้ต่ำกว่า 3% ภายในปี 2029 ได้ตามแผน ด้านตลาดทุนตอบสนองจำกัด อ้างอิงจาก CDS ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยและยังอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้เราประเมินว่าตลาดได้รับรู้ข่าวดังกล่าวไปมากแล้ว ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในระยะถัดไปจะยังคงเป็นปัจจัยหนุนต่อตลาดหุ้นยุโรปในระยะกลาง

แจ็ก หม่า กลับมาผลักดัน Make Alibaba Great Again เป็นปัจจัยสนับสนุน บรรยากาศการลงทุนในหุ้นจีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี



แจ็ก หม่า ผู้ก่อตั้ง Alibaba ได้กลับมามีบทบาทสำคัญอีกครั้ง หลังหายไปจากสาธารณะตั้งแต่ปี 2020 ในขณะนี้เขาได้เข้าไปมีส่วนร่วมสำคัญในกลยุทธ์ของ Alibaba ทั้งการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ การเข้าลงทุนในธุรกิจส่งอาหารของบริษัท การสนับสนุนธุรกิจ Cloud ท่ามกลางปัญหาภายใน โดยการกลับมาของ แจ็ก หม่า ในครั้งนี้เป็นอีกหนึ่งสัญญาณที่รัฐบาลจีนกลับมาสนับสนุนภาคเอกชน และบริษัท เทคโนโลยีของจีนอีกครั้ง ซึ่งจะเป็นปัจจัยช่วยสนับสนุนหุ้นของจีนต่อ

จีนแบนชิป NVIDIA พร้อมผลักดันบริษัทเทคโนโลยีจีนใช้ชิปภายในประเทศ ด้านบริษัทเทคโนโลยีจีนปรับกลยุทธ์พัฒนาชิปและผลิตภัณฑ์ AI ในจีน



การปรับตัวของบริษัทเทคโนโลยีจีนเพื่อใช้ชิปภายในประเทศ

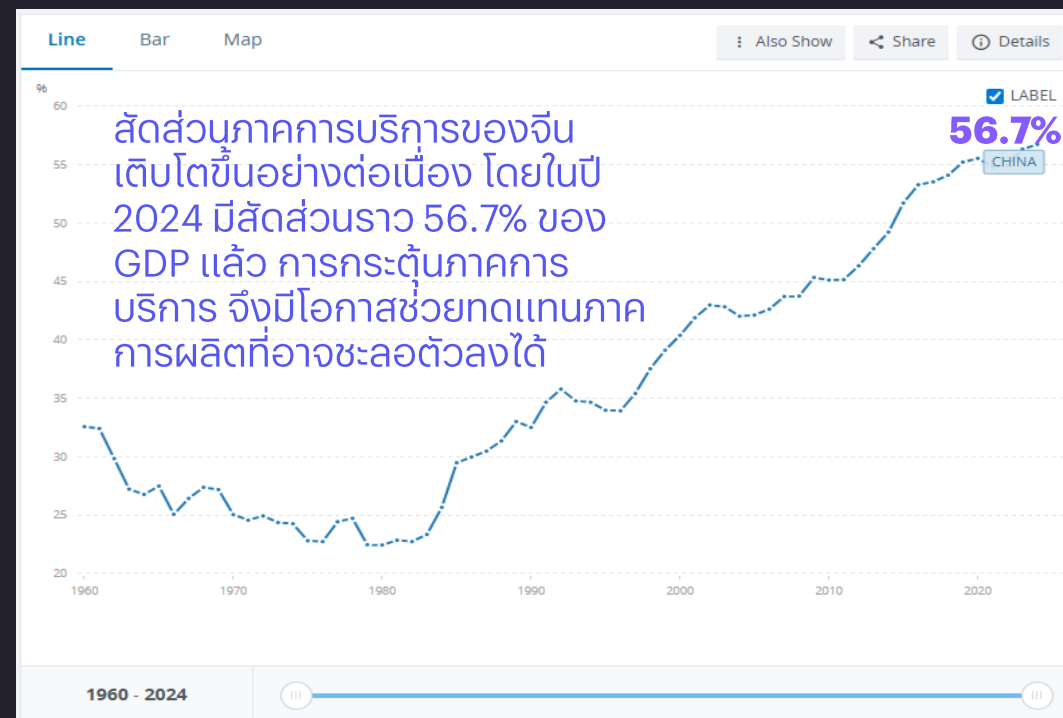
เหตุการณ์/ตัวอย่าง	รายละเอียด
DeepSeek พัฒนาโมเดล AI ที่รองรับชิปจีน	DeepSeek V3.1 ออกแบบสถาปัตยกรรมเฉพาะ UE8MO/FP8 ตอบโจทย์กำลังชิปท้องถิ่น รองรับการใช้งานจริง
Baidu, Alibaba เริ่มใช้ชิป AI ท้องถิ่น	Baidu ทรานโมเดล Ernie บน Kunlun P800, Alibaba ใช้ Zhenwu ในแอปพลิเคชันจริง
จีนเปิดตัว Cloud/Datacenter เมืองซีหนิง ใช้ชิปจีนเป็นหลัก	โครงการดาต้าเซ็นเตอร์ เช่น China Unicom, Atlas SuperCluster ใช้ชิป Alibaba และชิปอื่นๆในจีนเป็นหลัก
Tencent ปรับโครงสร้างใช้ชิปจีนทั้งหมด	Tencent Cloud ปรับโครงสร้างบริการ AI Computing Infrastructure ให้รองรับชิปหลักที่ผลิตในประเทศ กำลังร่วมมือกับบริษัทชิปจีนหลายรายเพื่อหาฮาร์ดแวร์ที่เหมาะสมกับแต่ละ use case ลงทุนระยะยาวเพื่อความคุ้มค่าและพัฒนา AI workload ให้เหมาะกับชิปในประเทศ

สำนักงานบริหารไซเบอร์สเปซของจีน (CAC) ได้มีคำสั่งไปยังบริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ของจีน อาทิ Alibaba, ByteDance (TikTok), Baidu และ Tencent ให้ยุติการสั่งซื้อและทดสอบชิป AI จาก NVIDIA ทุกรุ่นอย่างทันที พร้อมผลักดันบริษัทจีนทุกกลุ่มหันไปใช้ฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ปัญญาประดิษฐ์ที่เป็นผลิตภัณฑ์ของจีนเอง ซึ่งคำสั่งนี้เกิดขึ้นก่อนการคว่ำบาตรระหว่าง ส.จีน ผิง และทรัมป์ ในประเด็นการเจรจาทางการค้า และการขายกิจการ TikTok ในสหรัฐฯ ให้กับบริษัทอเมริกัน

ตัวเลขเศรษฐกิจจีน เดือน ส.ค. อ่อนแอ ด้านรัฐบาลจีนเตรียมออกนโยบาย กระตุ้นการบริการหมุนเศรษฐกิจ



Service Sector as % of GDP



ตัวเลขเศรษฐกิจจีนในเดือน ส.ค. อ่อนแอกว่าคาด โดยยอดค้าปลีกที่เติบโตเพียง 3.4%YoY ชะลอจาก 3.7% ในเดือนก่อน ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 5.2%YoY ชะลอจากเดือนก่อนที่ 5.7%YoY ตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจีนจะขยายตัวไม่ถึงเป้า 5% ในปีนี้ ขณะที่รัฐบาลได้ประกาศแผนกระตุ้นการบริโภคภาคบริการจำนวน 19 มาตรการ อาทิ ขยายเวลาเปิด-ปิดสถานที่ท่องเที่ยว เพิ่มรายการจัดแข่งกีฬา การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสนับสนุนให้ธนาคารปล่อยกู้มากขึ้น คาดว่าจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจผ่านภาคการบริการ เพื่อทดแทนภาคการผลิตที่เผชิญกับความเสี่ยงการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

เวียดนามยื่นแผนอัปเกรดตลาดเวียดนามสู่ Emerging Market พร้อมตั้งเป้าอัปเกรดตลาดเวียดนามสู่ MSCI Emerging market ภายใน 2030

ผลการประเมินตลาดหุ้นเวียดนามจาก FTSE ในเดือน มี.ค. 2025

เกณฑ์ประเมิน	ผลการประเมิน (มี.ค. 2025)	รายละเอียด/หมายเหตุ
มีหน่วยงานกำกับฯ ดูแลตลาดทุนอย่างใกล้ชิด	Pass	เช่น SEC, FCA, SFC
ไม่มีข้อจำกัดหรือบทลงโทษสำคัญเกี่ยวกับการลงทุนและการนำกำไรกลับออกจากประเทศ	Pass	
นายหน้าซื้อขาย (Brokerage) - มีการบริการที่มีคุณภาพ และสามารถแข่งขันได้	Pass	
ต้นทุนการทำธุรกรรมอยู่ในระดับที่เหมาะสมและแข่งขันได้	Pass	
รายงานข้อมูลที่โปร่งใสและทันเวลา	Pass	
ต้นทุนการชำระเงิน (Settlement Costs)	Restricted	รอ Feedback จากนักลงทุน (Non-Pre-Funding model)
ระบบส่งมอบหลักทรัพย์และการชำระบัญชี (DvP)	Restricted	รอ Feedback จากนักลงทุน (failed trade)
มี Central Securities Depository	Pass	
ผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ (Custody) - มีคุณภาพเพียงพอ	Pass	

ตัวอย่างรายละเอียดแผนระยะสั้น

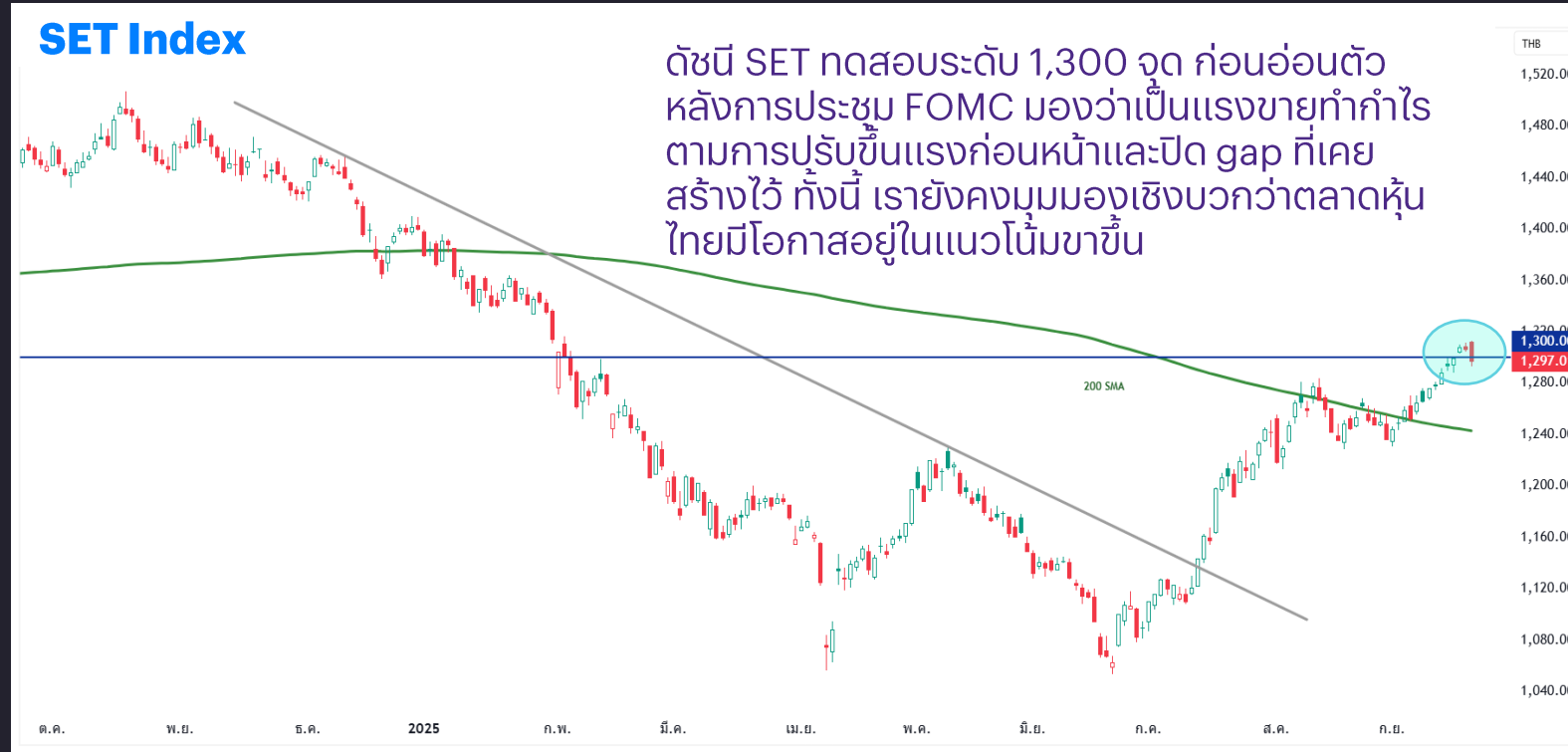
- ยกเลิกข้อกำหนดวางเงินล่วงหน้าก่อนซื้อขาย (Pre-funding) และเริ่มใช้ CCP (Central Counterparty Clearing House) ทันที
- ประกาศโควตาการถือครองต่างชาติ (FOL) อย่างละเอียดแยกตามกลุ่มธุรกิจ/บริษัท เพื่อให้นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้าถึงข้อมูลได้
- ยกระดับระบบ Straight-Through Processing (STP) ระหว่างผู้รับฝากหลักทรัพย์กับโบรกเกอร์เพื่อเพิ่มความรวดเร็วและแม่นยำ

ตัวอย่างรายละเอียดแผนระยะยาว

- ทบทวนและผ่อนคลายเพดานการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOL)
- พัฒนาระบบการส่งมอบหลักทรัพย์พร้อมชำระเงิน (Delivery versus Payment: DvP) และ CCP ให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล
- พัฒนาตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX) ภายในประเทศ และอนุญาตให้นักลงทุนใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

รองนายกรัฐมนตรีเวียดนามลงนามในคำสั่งแผนยกระดับตลาดทุน มีเป้าหมายระยะสั้นเพื่อเข้า FTSE Emerging Market ภายในปีนี้ และระยะยาวเข้า MSCI Emerging Markets ภายในปี 2030 ทั้งนี้ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเผยว่าเวียดนามได้ผ่านเกณฑ์ทั้ง 9 ข้อหลัก (mandatory) และ 2 ข้อเสริม (Non-Mandatory) ของ FTSE แล้ว หลังจากนั้น FTSE ต้องรอรับ Feedback จากนักลงทุนสถาบัน เพื่อยืนยันว่าการปฏิรูปตลาดทุนสามารถตอบโจทย์นักลงทุนได้จริง แล้วจึงสามารถประกาศผลการอัปเกรดในวันที่ 7 ต.ค. 2025 นี้ได้ หากสามารถอัปเกรดสู่ FTSE EM ได้ คาดว่าจะมีกระแสเงินทุนจาก Active และ Passive Investors ราว 5-6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

ดัชนี SET ปรับตัวทดสอบแนวต้านเชิงจิตวิทยา ที่ 1,300 จุด ภาพรวมยังอยู่ในขาแกว่งตัวขึ้น แรงหนุนจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่



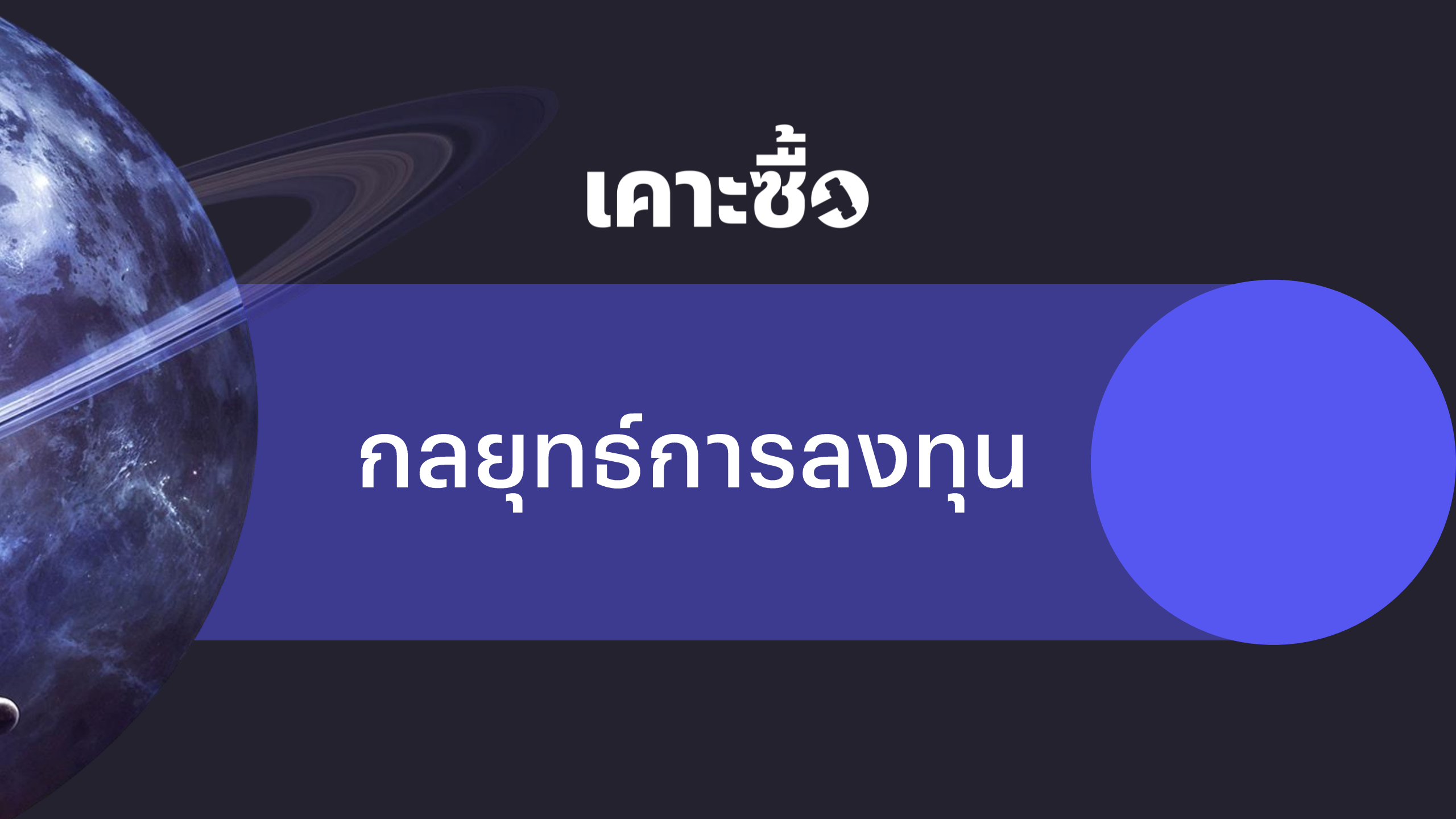
การเมืองไทยมีพัฒนาการเชิงบวก หลังรายชื่อคณะรัฐมนตรีได้รับโปรดเกล้าฯ แล้ว โดยนายกฯ และทีมเศรษฐกิจได้เข้าหารือกับสภาอุตสาหกรรมและสภาหอการค้าไทย พร้อมรับข้อเสนอเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ สร้างความเชื่อมั่น เพิ่มสภาพคล่อง ลดค่าครองชีพ และการกระตุ้นกำลังซื้อ นอกจากนี้ ยังมีการเตรียมวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านมาตรการ “คนละครึ่ง” โดยใช้งบประมาณปี 2569 วงเงินราว 25,000 ล้านบาท คาดว่าจะเริ่มใช้ได้ ช่วง ต.ค. 2568 และมาตรการ “Easy e-Receipt” เราประเมินว่าการเมืองที่ชัดเจนและเฟดเข้าสู่รอบลดดอกเบี้ยจะหนุน Sentiment ต่อหุ้น EM รวมถึงไทย โดยเรายังชื่นชอบหุ้น Domestic Play อย่างกลุ่มค้าปลีก อาหาร และท่องเที่ยว

นโยบายสร้างเสน่ห์ตลาดทุน เสริมเสถียรภาพพื้นฐานหุ้นไทย หนุนความเชื่อมั่นนักลงทุน



Quality Demand	Attractive Supply
ส่งเสริมการลงทุนระยะยาวของประชาชนผ่านบัญชีการลงทุนส่วนบุคคล และเพิ่มบทบาทผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ เพื่อสร้างฐานนักลงทุนที่มีคุณภาพและยึดหยุ่นให้ตลาดหุ้น	ดึงดูดบริษัทศักยภาพทั้งในและต่างประเทศเข้าตลาดทุน ปรับขั้นตอน IPO ให้โปร่งใสและกระชับ บังคับ บจ.เปิดเผยข้อมูล ESG ชัดเจน และสื่อสารกับผู้ถือหุ้นมากขึ้น
มาตรการสร้างเสน่ห์ตลาดทุนไทย	
Trusted Market	Supportive Ecosystem
ยกระดับธรรมาภิบาลบริษัทจดทะเบียน เสริมบทบาท gatekeepers และใช้เทคโนโลยีเพิ่มการเข้าถึงข้อมูลทางการเงินของธุรกิจขนาดกลางและเล็ก	พัฒนาระบบนิเวศที่เอื้อต่อผู้ลงทุนรายย่อย เช่น การเข้าถึงผ่านเทคโนโลยี และอำนวยความสะดวกนักลงทุนด้วย e-proxy

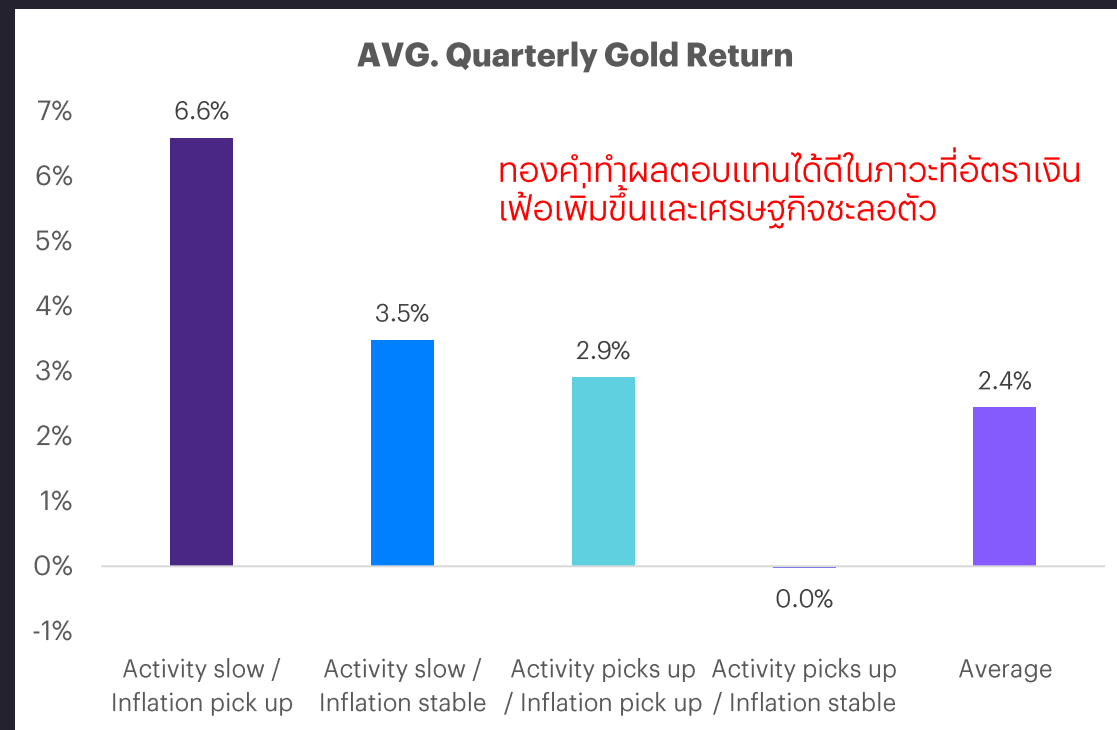
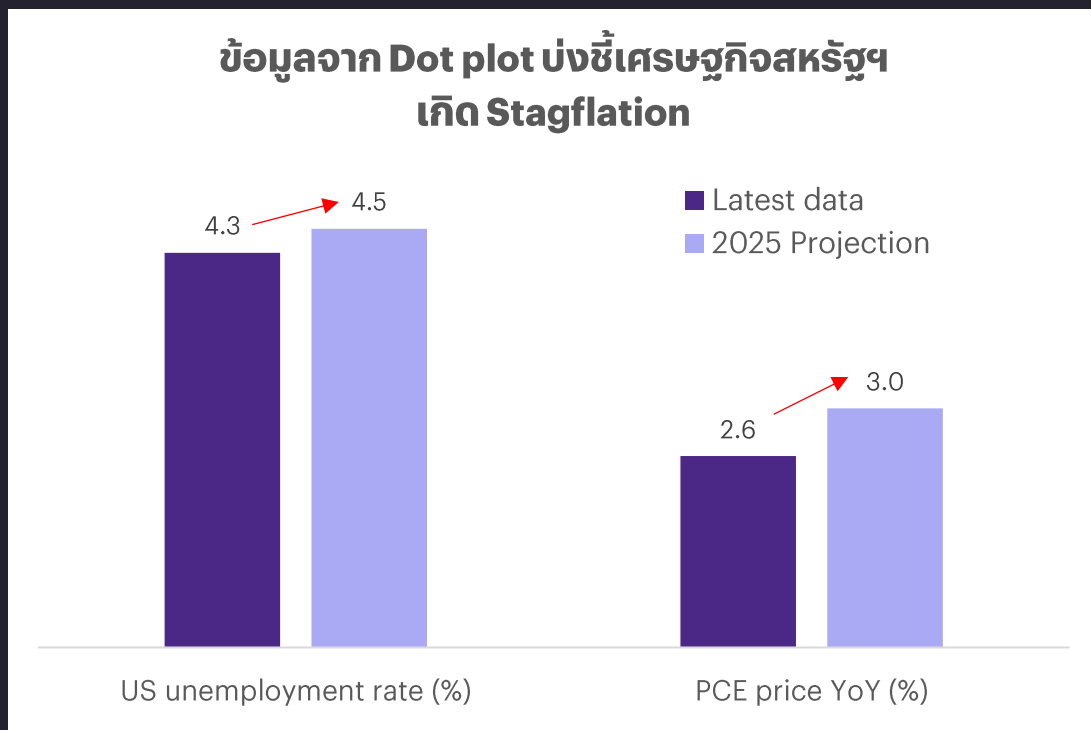
คณะทำงานปฏิรูปตลาดหุ้นไทยที่ประกอบด้วย สศค., ก.ล.ต., ตลท. และสภาธุรกิจตลาดทุนไทย ได้เปิดเผย “ร่างมาตรการสร้างเสน่ห์หุ้นไทย” เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันระดับสากล โดยเสนอ 4 แนวทางหลัก ได้แก่ การเพิ่มคุณภาพผู้ลงทุนผ่านการส่งเสริมการลงทุนระยะยาวและบทบาทสถาบัน, การดึงดูดบริษัทศักยภาพเข้าตลาดพร้อมยกระดับข้อมูล ESG, การเสริมสร้างธรรมาภิบาลและความน่าเชื่อถือของตลาด และการพัฒนาระบบนิเวศที่เอื้อต่อการลงทุนทั้งรายย่อยและต่างชาติ ระยะแรกจะเน้นตลาดหุ้นเป็นหลัก ขณะที่ ก.ล.ต. มีแผนขยายไปยังตลาดตราสารหนี้ หน่วยลงทุน และตลาดทุนดิจิทัลในอนาคต

The background of the slide is a dark blue space-themed image. On the left, a portion of a planet with a textured, cratered surface is visible. To its right, a set of thin, concentric rings, similar to Saturn's, are shown. A large, solid blue circle is positioned on the right side of the slide. The text is overlaid on this background.

เคาะชิ่ง

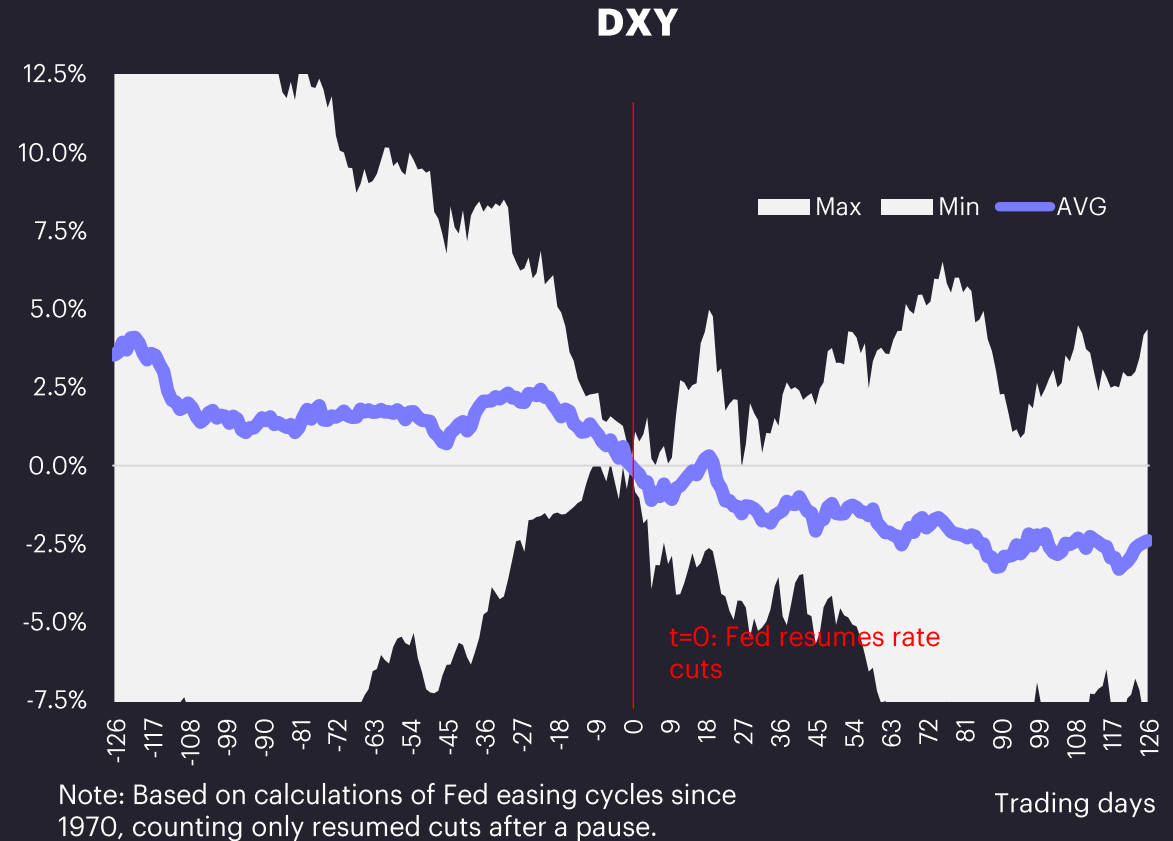
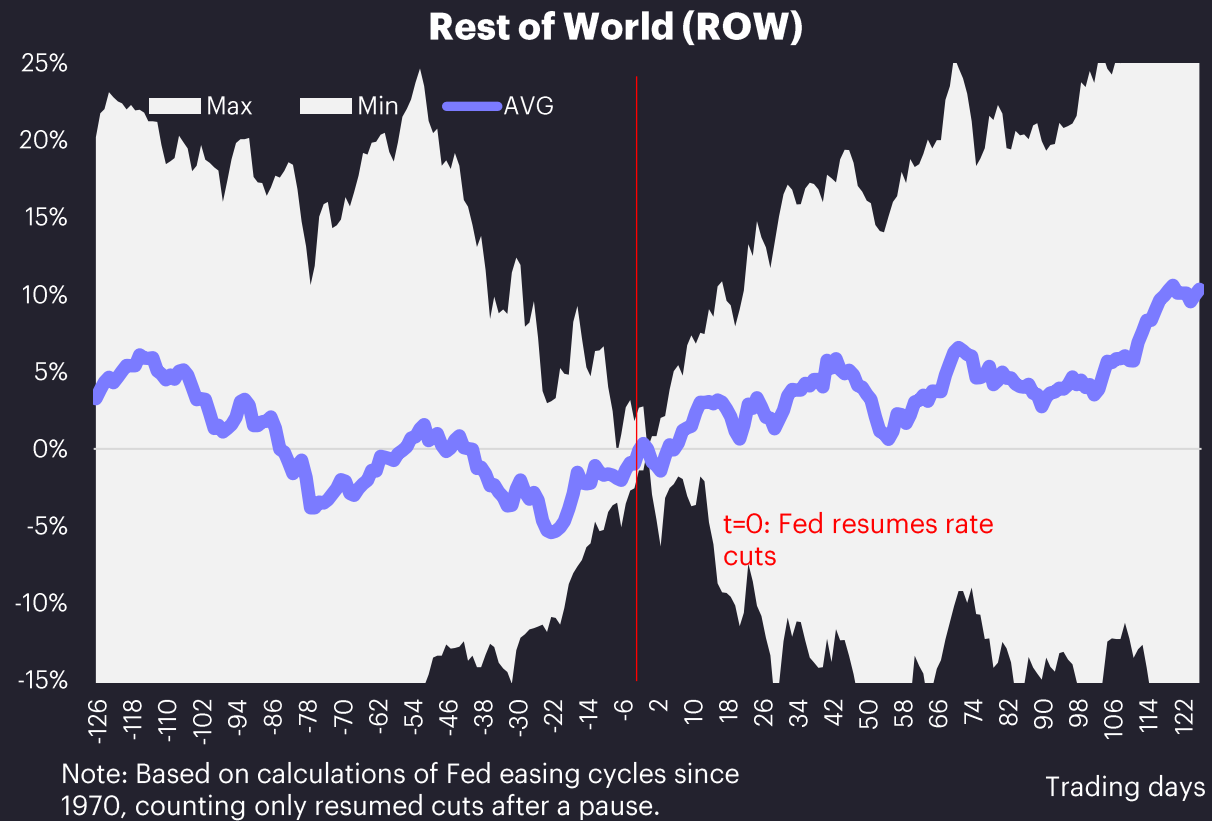
กลยุทธ์การลงทุน

แม้ Dot plot ชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยัง resilience แต่ความเสี่ยง Stagflation ยังไม่จางหาย หนุุนราคาทองคำต่อเนื่อง



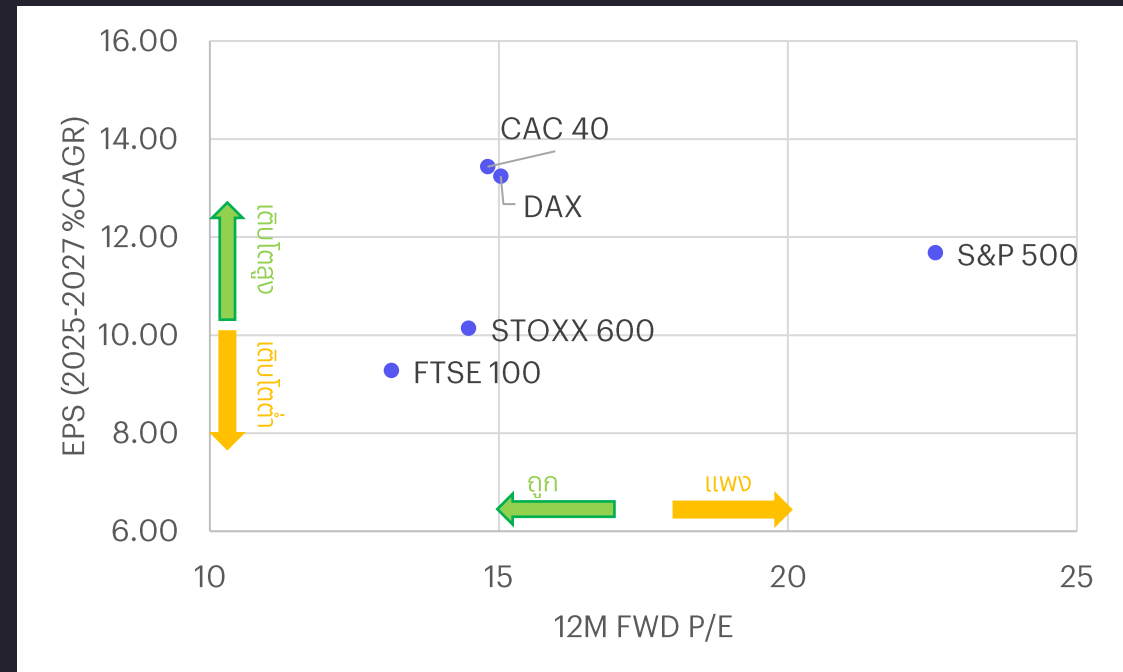
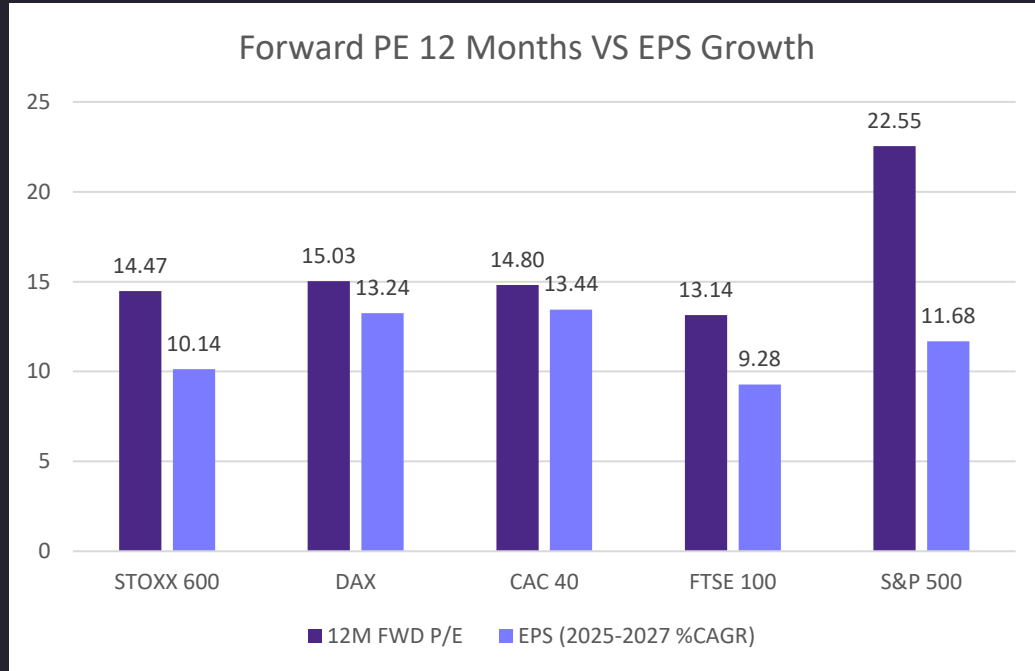
หากพิจารณาจาก Dot plot รอบนี้สะท้อนโจทย์ใหญ่ของเฟดต่อความเสี่ยงตลาดแรงงานที่อ่อนแรงลง ขณะที่เงินเฟ้อยังทรงตัวสูงกว่าเป้า 2% ภาพรวมคือ 'two-sided risk' ที่สะท้อนแรงกดดันแบบ stagflation ทำให้ความไม่แน่นอนด้านเงินเฟ้อและทิศทางนโยบายยังคงอยู่ โดยในอดีตทองคำมักสร้างผลตอบแทนได้ดีในภาวะเช่นนี้ ขณะเดียวกัน สัญญาณจากการอภิปรายของ Stephen Miran ต่อสภาองเกรสที่กล่าวถึง 'Mandate ที่สาม' ของเฟด แม้ยังไม่ใช่นโยบายเป็นทางการ แต่สะท้อนทิศทางรัฐบาลทรัมป์ที่ต้องการกด Bond yield ระยะยาวลง ซึ่งเป็นแรงหนุนเชิงบวกต่อทองคำในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยง

Easing Cycle หุ่น Sentiment สิ้นทรัพย์เสี่ยง ตลาดหุ้น EM เด่น คาดได้รับอานิสงส์จากเม็ดเงินไหลเข้า



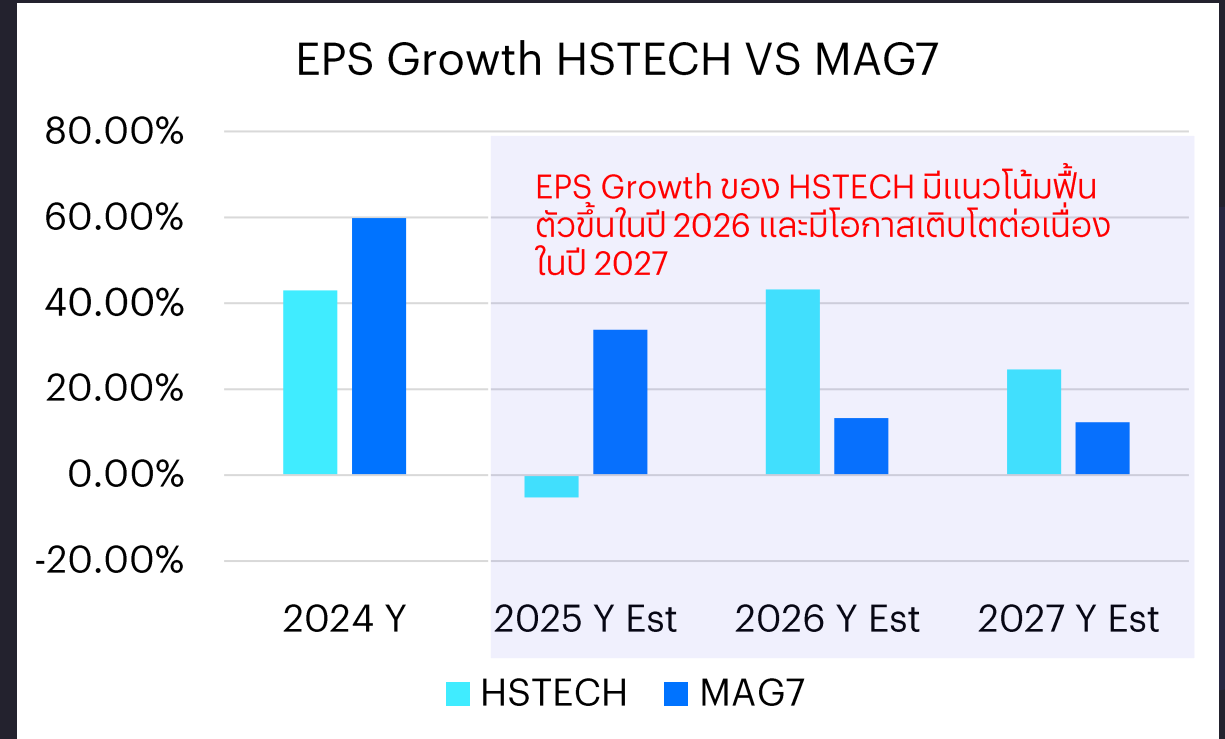
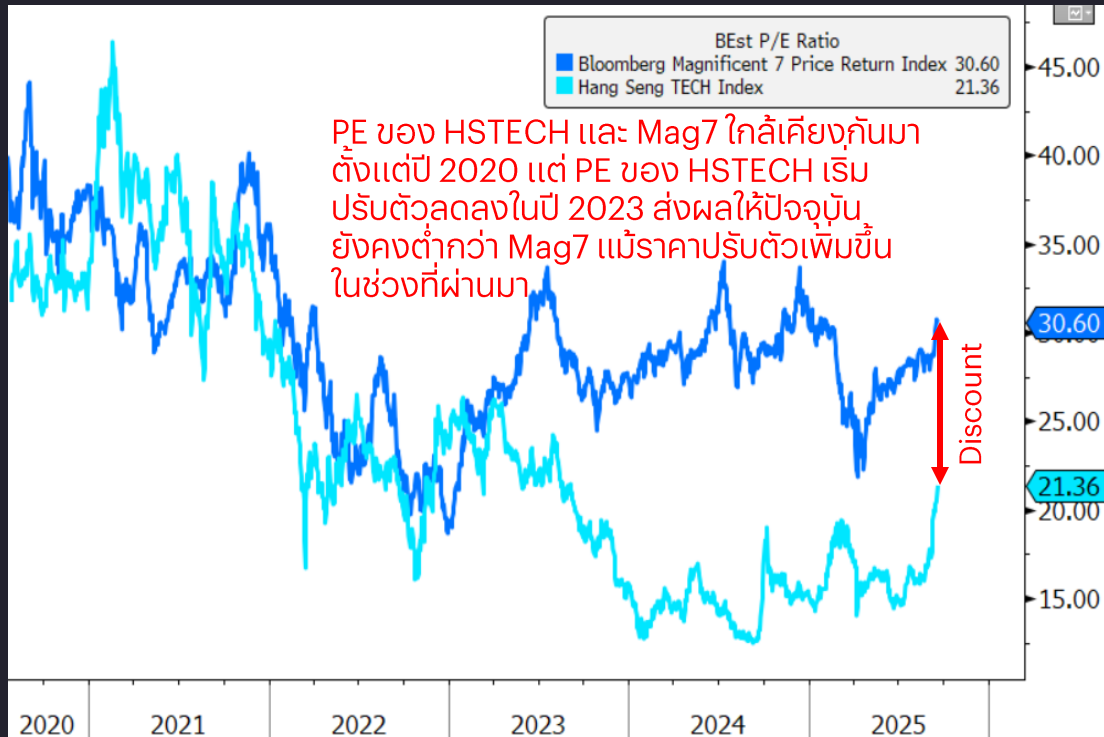
ผลการประชุมเฟดครั้งนี้ตอกย้ำทิศทาง การกลับเข้าสู่รอบผ่อนคลายนโยบายการเงิน ซึ่งยังคงเป็นแรงหนุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะหุ้นเทคโนโลยี ตลาดเกิดใหม่ (EM) REITs รวมถึงทองคำและคริปโต ขณะเดียวกันการปรับขึ้นของยีลด์ระยะยาวสะท้อนความกังวลต่อภาวะ stagflation และชี้ให้เห็นว่าตลาดยังมีความเห็นแตกต่างต่อทิศทางเศรษฐกิจระยะกลางถึงยาว เราประเมินว่าตลาดหุ้น EM ยังได้รับอานิสงส์จากเฟดเข้าสู่วัฏจักรการปรับลดดอกเบี้ย โดยเราชื่นชอบหุ้นจีน หุ้นไทย รวมถึงหุ้นสหรัฐฯ อิง S&P500 แบบ Equal Weight

คาดการณ์ EPS Growth ของยุโรปจะเติบโตใกล้เคียงกับ S&P 500 ขณะที่ Valuation ถูกกว่าอย่างมีนัยสำคัญ



ดัชนี STOXX 600 เป็นตัวแทนของหุ้นยุโรปมี Forward PE 12 Months อยู่ที่ 14.5 เท่า ต่ำกว่า S&P 500 ที่ 22.6 เท่า อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ EPS Growth ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (CAGR) มีแนวโน้มเติบโตใกล้เคียงกันอยู่ที่ราว 10.14% และ 11.68% ตามลำดับ ส่งผลให้ดัชนี STOXX 600 มีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาวในช่วง 1-2 ปีข้างหน้ามากกว่า S&P 500 อีกทั้งการที่เยอรมนีได้ผ่านร่างงบประมาณปี 2025 ในวันที่ 18 ก.ย. นี้ ถือเป็นการเปลี่ยนผ่านสู่การใช้โยบายการคลังเชิงรุกเพื่อช่วยหนุนการเติบโตเศรษฐกิจของเยอรมนีและยุโรป ทำให้เรายังคงคำแนะนำลงทุนในหุ้นยุโรประยะกลางผ่านกองทุน ES-EG-A

PE ของ Hang Seng Tech เร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมาแต่ยังต่ำกว่า Mag 7 ในขณะที่ EPS Growth ในปี 2026 มีแนวโน้มกลับมาเติบโต



หุ้นเทคโนโลยีของจีนมีมูลค่าที่ถูกกว่าหุ้นเทคโนโลยีของสหรัฐอเมริกาซึ่งดัชนี Hang Seng Tech มี Forward PE 12 Months อยู่ที่ระดับ 21.4 เท่า ต่ำกว่า Magnificent 7 ที่ราว 30.6 เท่า เราประเมินว่า PE ที่ต่ำกว่าของดัชนี Hang Seng Tech ในปัจจุบันได้รับแรงกดดันจาก EPS Growth ที่ติดลบในปี 2025 อย่างไรก็ตามหาก EPS Growth ในปี 2026-2027 มีแนวโน้มกลับมาเติบโตอีกครั้ง มีโอกาสจะช่วยหนุนให้ PE ของดัชนี Hang Seng Tech ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปได้ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นเทคโนโลยีจีนขนาดใหญ่มากขึ้น โดยอาจพิจารณาซื้อสะสมเมื่อราคาย่อตัว



มุมมองรายสินทรัพย์ประจำสัปดาห์ (22 – 26 Sep 25)

ตราสารทุน

การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของเฟดช่วยหนุน Sentiment เชิงบวกต่อตลาดหุ้นโลก โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงมีโมเมนตัมต่อเนื่อง แต่ Valuation ที่อยู่ในระดับสูงทำให้ Upside ค่อนข้างจำกัด นักลงทุนจึงอาจพิจารณาเริ่ม Catch-up Play ผ่าน S&P 500 Equal Weight ในขณะที่หุ้นยุโรปยังคงความน่าสนใจจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวหนุนการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ฝั่งตลาดเกิดใหม่ (EM) ได้รับประโยชน์จากการไหลเข้าของเงินทุน หลังเฟดลดดอกเบี้ย เรายังคงชื่นชอบต่อหุ้นไทยจากความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ และหุ้นจีนที่ภาพรวมยังเคลื่อนไหวอยู่ในทิศทางขาขึ้น และท่าทีของรัฐบาลจีนที่หันกลับมาสนับสนุนภาคธุรกิจ

ตราสารหนี้

เรามีมุมมองที่ระมัดระวังสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ แม้เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ก.ย. นี้ แต่มีการปรับคาดการณ์เงินเฟ้อสหรัฐฯ ขึ้นพร้อมกับเศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัว ปัจจัยเหล่านี้ยังคงกดดันให้อัตราผลตอบแทน (Bond Yield) ของตราสารหนี้อายุยาวปรับตัวลดลงได้อย่างจำกัด ทั้งนี้อาจต้องติดตามความคืบหน้าของการใช้ Third Mandate อาจส่งผลบวกต่อ Bond Yield ตราสารหนี้ระยะยาวได้ โดยภาวะในปัจจุบันเราประเมินตราสารหนี้ระยะกลางที่มีอายุเป็น 3-5 ปี เป็นช่วงอายุที่มีความเหมาะสมที่สุด

สินทรัพย์ทางเลือก

ทองคำในระยะสั้นมีแนวโน้มพักตัว จากที่ก่อนหน้านี้ราคาปรับตัวขึ้นแรง เราประเมินว่าเป็นโอกาสสำหรับการเข้าลงทุนสะสม เนื่องจากสภาวะการลงทุนยังเอื้ออำนวย เราคงเป้าหมายราคาที่ 3,875 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า

ด้าน REITs ไทยมีแนวโน้มได้รับปัจจัยบวกจากการใช้นโยบายการเงินของ ธปท. ที่ผ่อนคลายเป็นปัจจัยหนุนที่ทำให้ REITs ไทยที่ยังคง Laggard เมื่อเทียบกับ SET Index มีความน่าสนใจ และดึงดูดเปิดเงินของนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดได้

ประเด็นที่น่าติดตามสัปดาห์หน้า

■ Economic Data
■ Monetary and Fiscal
■ Earnings Releases

KEY CALENDAR

22 Sep

US : Chicago Fed National Activity Index (AUG), [Fed Musalem Speech](#), [Fed Hammack Speech](#)
EA : Consumer Confidence Flash (SEP)

23 Sep

US : S&P Global Composite/ Manufacturing/ Services PMI Flash (SEP), [Micron Technology](#), [AutoZone](#)
GB : S&P Global Manufacturing/ Services PMI Flash (SEP)
EA : HCOB Composite/ Manufacturing/ Services PMI Flash (SEP)
IN : HSBC Composite/ Manufacturing/ Services PMI Flash (SEP)

24 Sep

US : New Home Sales (AUG), New Home Sales MoM (AUG), EIA Crude Oil Stocks Change (SEP/19),
[Cintas](#), [Paychex](#)
JP : S&P Global Manufacturing/ Services PMI Flash (SEP)

25 Sep

US : Durable Goods Orders MoM (AUG), GDP Growth Rate QoQ Final (Q2), Existing Home Sales (AUG),
Initial Jobless Claims (SEP/20), [Fed Williams Speech](#), [Costco Wholesale](#)
EU : New Car Registrations YoY (AUG)
JP : [BoJ Monetary Policy Meeting Minutes](#)

26 Sep

US : **PCE Price Index YoY/ MoM (AUG), Core PCE Price Index YoY/ MoM (AUG)**, Michigan Consumer
Sentiment Final (SEP), [Fed Daly Speech](#), [Carnival](#)

เคาะซื้อประจำสัปดาห์

(22 – 26 Sep 25)



Medium Term (6-12 เดือน)

ES-EG-A

หุ้นยุโรป

Entry date = 11 Jul 25

UOBSG - H

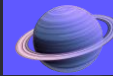
ทองคำ

Entry date = 27 Jun 25

KFC SI300-A

หุ้นจีน A-Shares

Entry date = 20 Mar 25



Short Term (น้อยกว่า 6 เดือน)

TISCOWB-A

หุ้นไทย

Entry date = 9 Sep 25

MPDIVMF

กองทุน REITs ไทย

Entry date = 8 Aug 25

LHHEALTH-A

หุ้นเฮลท์แคร์โลก

Entry date = 7 Mar 25

กองทุน เคาะชี้ ประจําสัปดาห์

(22 - 26 Sep 25)

UOB SG - H

Fund Highlights

- ลงทุนในกองทุนหลัก SPDR Gold Shares ETF เพียงกองทุนเดียว
- กองทุนหลักลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง โดยมุ่งหวังให้ผลตอบแทนของกองทุนเคลื่อนไหวอ้างอิงกับราคาทองคำ
- กองทุนหลัก SPDR Gold Shares มีทองคำแท่งไว้ถือครองมากกว่า 950 ตัน ซึ่งมากกว่าปริมาณทองคำสำรองของประเทศที่พัฒนาแล้วหลายประเทศ
- กองทุน UOB SG - H ลงทุนแบบป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวน และมีอัตราค่าใช้จํายรวมต่ำเพียง 0.61%



Source: UOBAM as of 30 Apr 2025; SPDR as of 26 Jun 2025 | หมายเหตุ: กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื้อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่บล .อินโนเวสท์ เอกซ์

BEST DEAL

Exclusively at InnovestX

คิดมาแล้วว่าดี กองทุนที่ต้องมีติดพอร์ต

**ฟรีค่าธรรมเนียม
ไม่มีภาษีหุ้นต่างประเทศ**

0%

Front-end fee

ดีลเด็ด ฟรีค่าธรรมเนียมสำหรับกองทุน
ที่ร่วมรายการที่ InnovestX เท่านั้น!

ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. - 30 ก.ย. 68

*การลดค่าธรรมเนียมดังกล่าวเป็นการลดค่าธรรมเนียมโดย บลจ.



SCBS&P500

SCBS&P500A

กองทุน S&P500 ดัชนีที่แข็งแกร่ง
และมีมูลค่ามากที่สุดในสหรัฐฯ



SCBRS2000(A)

กองทุนดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ขนาดกลางและขนาดเล็ก
Russell 2000 ที่มีโอกาสเติบโตเร็วกว่าหุ้นขนาดใหญ่



PRINCIPAL GOPP-A

กองทุนหุ้นทั่วโลก คุณภาพดี เติบโตสูง



EHD

กองทุนหุ้นยุโรปคุณภาพสูงที่มีระดับการจ่ายเงินปันผล
ที่น่าสนใจและยั่งยืน (กองทุนนี้ไม่จ่ายปันผล)



PRINCIPAL VNEQ-A

กองทุนหุ้นเวียดนามที่มีศักยภาพและเติบโตสูง

เงื่อนไขเป็นไปตามที่ บลจ. และบริษัทกำหนด สำหรับกองทุนที่ร่วมรายการ การแสดงข้อมูลอัตราค่าธรรมเนียมในแอป InnovestX และ Fund Fact Sheet จะยังคงแสดงเป็นค่าธรรมเนียมปกติแต่ในขั้นตอนซื้อผู้ลงทุน
จะได้รับการยกเว้นค่าธรรมเนียม Front-end fee แบบอัตโนมัติ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนกองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะ ผู้ลงทุนสามารถขอรับข้อมูล
เพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ บล. อินโนเวสต์ เอกซ์

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



โอกาสลงทุนใน DR23 หุ้นอ้างอิงระดับโลก

ทั้งหุ้นจีน-ฮ่องกง หุ้นเทคโนโลยี ประกัน
และ ETF ปันผลสูง

ลงทุนได้แล้ว ผ่านแอปพลิเคชัน  **trading**



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อ ถู้อได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสิ่งหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็นข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก การซื้อขายออปชั่น (Options) ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงที่มูลค่าสัญญาจะลดลงตามเวลา (Time decay) ความเสี่ยงที่ท่านอาจสูญเสียเงินที่จ่ายเพื่อซื้อสิทธิในตอนแรก (ค่าพรีเมียม) ทั้งหมด และยังมีอีกความเสี่ยงอื่นที่อาจไม่ได้กล่าวถึงทั้งหมดในข้อสงวนสิทธินี้ ท่านควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่นก่อนตัดสินใจลงทุน ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้ กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจไม่เหมาะกับผู้ลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนและผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนดังกล่าวได้ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่านก่อนตัดสินใจลงทุน และกองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะเงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่

<https://www.innovestx.co.th/research-blogs/invx-house-view>

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ บ่าย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า