NIKKEI80 (DR)

Nikkei 225: Political Reset Meets Bond Market Stress

- Political uncertainty and bond stress raise Japan’s equity risk premium.
- Rising yields threaten Nikkei’s top-heavy, rate-sensitive leadership stocks.
- Weak-yen tailwinds have turned into a two-sided risk, increasing next-quarter volatility.

NIKKEI80 Is Shifting Into a “Macro Risk Premium” Regime

ดัชนี NIKKEI 225 กำลังเข้าสู่สภาวะที่ท้าทายมากขึ้นในไตรมาสหน้า เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนหลักของตลาดหุ้นญี่ปุ่นกำลังเปลี่ยนผ่านจากเรื่องการปฏิรูปองค์กรและอานิสงส์ของเงินเยนอ่อนค่า ไปสู่ประเด็นด้านการเมืองและอัตราดอกเบี้ยแทน โดยโครงสร้างของตลาดมีความอ่อนไหวต่อ Discount Rate อย่างมาก เพราะหุ้นกลุ่มผู้นำส่วนใหญ่เป็นกลุ่มเทคโนโลยีและเซมิคอนดักเตอร์ระดับโลกที่มีลักษณะเป็นหุ้นระยะยาว ดังนั้น เมื่อความผันผวนของพันธบัตรและความไม่แน่นอนทางการเมืองพุ่งสูงขึ้น ตลาดจึงมีแนวโน้มที่จะเรียกร้องส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ที่สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะกลายเป็นปัจจัยจำกัดโอกาสในการปรับตัวขึ้นของดัชนี แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมจะยังคงมีความแข็งแกร่งอยู่ก็ตาม

The Political Reset: Snap Election Raises Fiscal Uncertainty

การยุบสภาและเลือกตั้งสายฟ้าแลบของญี่ปุ่นไม่ได้เป็นเพียงข่าวพาดหัวทั่วไป แต่กำลังบีบให้นักลงทุนต้องประเมินความน่าเชื่อถือของนโยบายและโอกาสที่จะเกิดภาระผูกพันทางการคลังครั้งใหญ่กันใหม่ โดย Financial Times ระบุว่าการประกาศเลือกตั้งครั้งนี้เป็นการเดิมพันที่มีความเสี่ยงสูง และเน้นย้ำถึงความกังวลของตลาดต่อความยั่งยืนทางการคลัง เนื่องจากข้อความที่ใช้ในการหาเสียงเริ่มเอนเอียงไปทางมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งในสภาวะเช่นนี้ ตลาดหุ้นอาจดีดตัวขึ้นได้ในเชิงกลยุทธ์จาก "ความหวังเรื่องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ" แต่การปรับตัวขึ้นเหล่านั้นไม่มั่นคง เพราะการขยายตัวทางการคลังมีความเสี่ยงที่จะผลักดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น ซึ่งจะไปทำให้สภาวะทางการเงินตึงตัวขึ้นและกดดันมูลค่าหุ้น ให้ลดลงในเวลาเดียวกัน

The Real Constraint: Bond Market Stress and Rising Long-End Yields

อุปสรรคสำคัญในขณะนี้คือการเทขายพันธบัตรของญี่ปุ่น โดยเฉพาะพันธบัตรระยะยาวที่อัตราผลตอบแทนพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วท่ามกลางความต้องการซื้อที่ซบเซาจากการประมูล ซึ่งสำนักข่าว Reuters ระบุว่าการดิ่งลงของราคานี้รุนแรงขึ้นจากการที่กลุ่มผู้ซื้อรายหลักดั้งเดิมเริ่มลังเล ส่งผลให้การปรับราคาในครั้งนี้ดูเหมือนจะเป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างมากกว่าเรื่องชั่วคราว นอกจากนี้ความผันผวนของตลาดพันธบัตรญี่ปุ่นยังเริ่มส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังตลาดโลก ซึ่งเพิ่มโอกาสที่นักลงทุนต่างชาติจะลดความเสี่ยง ในพอร์ตลง สำหรับดัชนี Nikkei แล้ว สิ่งนี้ไม่ใช่แค่สัญญาณรบกวนทั่วไป แต่เป็นประเด็นสำคัญเพราะ Yield ที่สูงขึ้นจะเข้าไปเพิ่มอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยตรง และกลายเป็นแรงกดดันต่อการรักษาระดับมูลค่าหุ้ ของตลาดในที่สุด

Why Nikkei Underperforms When Rates Rise: Concentrated, Rate-Sensitive Leadership

ผลตอบแทนของดัชนี Nikkei 225 ได้รับอิทธิพลอย่างมากจากหุ้นกลุ่มผู้นำเพียงไม่กี่ตัว ซึ่งข้อมูลการถือครองหุ้นของกองทุน ETF 1321 แสดงให้เห็นว่าหุ้นอย่าง Advantest, Fast Retailing, Tokyo Electron และ SoftBank มีสัดส่วนอยู่ในอันดับต้น ๆ ของพอร์ตการลงทุน โดยโครงสร้างเช่นนี้ทำให้ดัชนีมีพฤติกรรมคล้ายกับสินทรัพย์ระยะยาว ซึ่งหมายความว่าแม้บริษัทเหล่านี้จะมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งเพียงใด ก็อาจไม่สามารถรักษาผลตอบแทนของดัชนีไว้ได้หากเกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างอัตราคิดลด (Discount Rate) และในสภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรพุ่งสูงขึ้น ตลาดอาจปรับลดอันดับความเหมาะสมของมูลค่าหุ้น กลุ่มผู้นำเหล่านี้อย่างรวดเร็ว จนกลายเป็นแรงฉุดให้ดัชนีในภาพรวมปรับตัวลดลงตามไปด้วย

A Volatility Window, Not a Broken Story

เราคาดการณ์ว่าดัชนี Nikkei จะมีผลดำเนินงานได้ต่ำกว่าตลาด ในไตรมาสหน้า เนื่องจากตลาดกำลังอยู่รับรู้ข้อมูลจากความไม่แน่นอนทางการเมือง สภาวะตึงเครียดในตลาดพันธบัตร และความไม่มั่นคงของค่าเงินเยน ซึ่งสำนักข่าว Reuters ได้เน้นย้ำถึงประเด็นเงินเยนอ่อนค่าและการหารือเกี่ยวกับความเสี่ยงในการเข้าแทรกแซงค่าเงิน สิ่งเหล่านี้สะท้อนว่าความเคลื่อนไหวของค่าเงินอาจกลายเป็นสัญญาณของความผันผวนมากกว่าจะเป็นแรงส่งเชิงบวกเหมือนที่เคยเป็นมา ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวไม่ได้หมายความว่าบริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่นจะล้มครืน แต่เป็นการชี้ให้เห็นว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงระดับมหภาคกำลังเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งตราบใดที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังไม่นิ่งและความชัดเจนของนโยบายยังไม่ปรากฏ โอกาสที่ดัชนีจะปรับตัวขึ้นก็น่าจะยังคงถูกจำกัดอยู่ต่อไป

Analyst

Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP
suwat.s@globlex.co.th,
+662 687 7026

Assistant Analyst

Peerayu Sirivorawong

Political Reset: Election Volatility Raises Fiscal Uncertainty

Japan's snap election is not just headline noise—it is a volatility event because it shifts the market focus from **corporate fundamentals to policy credibility**. The Financial Times describes the election call as a bold gamble and notes market concern about fiscal sustainability, especially as stimulus messaging includes proposals such as suspending a food sales tax. Channel News Asia similarly frames the **snap election as a strategic gamble that injects uncertainty into the near-term policy path**.

The key issue is that election dynamics tend to push policy in a more expansionary direction, precisely when the **bond market is already fragile**. This makes equity upside harder to sustain: stimulus headlines can lift earnings hopes, but they simultaneously widen the fiscal question and pressure yields, which then compress equity valuations. In this regime, the Nikkei may struggle to hold gains because the market is effectively pricing **"policy upside" and "rate downside" at the same time**.

Exhibit 1: Election dynamics shift the market's focus from fundamentals to fiscal credibility

Sources: DD India

Exhibit 2: Japan Long-End Yield Repricing vs Nikkei 225

Sources: Tradingeconomics

Bond Market Stress: The Core Macro Headwind for Equities

The most important driver of our negative view is Japan's **bond market repricing**. Reuters reported a sharp selloff in long-dated Japanese government bonds, with the move exacerbated by weak demand at a 20-year auction and reluctance from traditional buyers such as insurers. This matters because a destabilized long end pushes up the discount rate for equities and raises the probability of forced policy responses that can disrupt risk appetite.

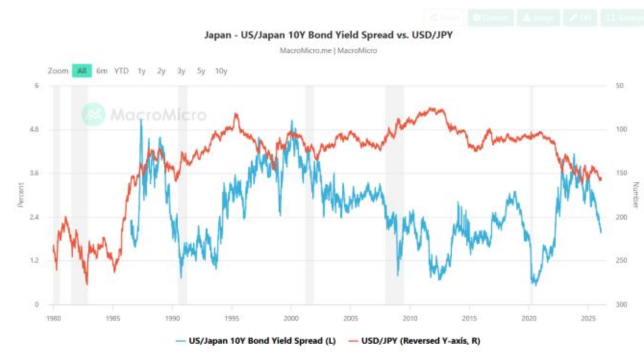
This bond stress is also no longer local. Japan's selloff has shaken global bond markets, increasing the risk that international investors reduce exposure not only to Japanese bonds, but also to Japanese equities. When **Japan shifts from being a low-volatility funding market to being a volatility source**, the Nikkei typically loses foreign-flow support and becomes more vulnerable to drawdowns, even if domestic earnings remain stable.

FX Channel: Yen Tailwind Turns Into a Two-Sided Risk

Historically, a weaker yen has been a clear positive for Nikkei performance through exporter earnings translation. However, the current environment ties yen moves to bond-market credibility, **making FX less predictable**. Recent yen weakness—and renewed discussion of potential currency intervention—signals that **FX stability is becoming an active policy variable rather than a passive tailwind.**

For NIKKEI80, this creates a two-sided risk. Continued yen weakness can support exporters, but it may also reinforce concerns that yields are rising for the wrong reasons and that policy credibility is deteriorating. On the other hand, if risk-off sentiment triggers yen strength, exporters lose support and the index's leadership weakens. Either outcome raises volatility and reduces the reliability of the "weak yen = higher Nikkei" trade over the next quarter.

Exhibit 3: USDJPY Has Become a Rates-Credibility Trade (US–Japan 10Y Spread vs USDJPY)



Sources: Macromicro

Exhibit 4: USDJPY Remains Elevated—Intervention Risk Becomes a Two-Sided Catalyst

Sources: Investing

Index Reality: Nikkei 225 Is Rate-Sensitive and Top-Heavy

Nikkei's vulnerability is amplified by its structure. **The Nikkei 225 is heavily influenced by a small group of high-weight constituents**, many of which are long-duration and rate-sensitive. Holdings data for the 1321 ETF shows that names such as **Advantest, Fast Retailing, Tokyo Electron, and SoftBank** sit near the top of the portfolio, reinforcing that the **index's performance is tightly tied to tech duration** and risk appetite.

This composition matters because rising yields directly pressure the types of stocks that dominate Nikkei leadership. Semiconductor testing and equipment names are priced on multi-year growth visibility and capex cycles, while SoftBank trades as a leveraged proxy for tech valuation and liquidity conditions. As yields rise, even strong operating results can fail to support the share price because the discount-rate effect overwhelms incremental earnings strength.

Exhibit 5: Nikkei Is Top-Heavy—Rate-Sensitive Leaders Dominate (ETF 1321 Holdings)

Portfolio Holdings 1321 — More 1321 Holdings >

Current Portfolio Date	Equity Holdings	Bond Holdings	Other Holdings
Jan 22, 2026	—	—	—

% Assets in Top 10 Holdings
45.7

Top 10 Holdings	% Portfolio Weight	Market Value USD	Sector
Advantest Corp	11.38	2T	Technology
Fast Retailing Co Ltd	9.09	1T	Consumer Cyclical
Tokyo Electron Ltd	7.94	1T	Technology
SoftBank Group Corp	6.46	918B	Communication Services
Fanuc Corp	2.05	291B	Industrials
KDDI Corp	1.98	281B	Communication Services
TDK Corp	1.86	265B	Technology
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	1.76	250B	Basic Materials
Recruit Holdings Co Ltd	1.59	226B	Communication Services
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	1.57	223B	Healthcare

Sources: Morningstar

Exhibit 6: Most Highly Concentrated Markets (Top-10 Weighting) — Data as of 14 Nov 2025

Most highly concentrated markets

Index	Weighting of top 10
Nikkei 225	48.4%
FTSE 100	46.1%
S&P 500	40.2%
MSCI Asia ex Japan	35.6%
MSCI Emerging Markets	31.5%
Euro STOXX	26.2%
MSCI ACWI	25.6%

Sources: trustnet

Near-Term Outlook: Why Underperformance Is the Base Case

Our view is that the Nikkei 225 will likely underperform in the next quarter due to a rising macro stress premium, rather than a sudden earnings recession. Political uncertainty and bond volatility are simultaneously tightening the conditions under which equities can re-rate, especially for an index whose leadership is concentrated in long-duration growth.

The market may still see tactical rallies, particularly if stimulus headlines dominate. But those rallies are likely to be fragile unless bond yields stabilize and investors regain confidence that fiscal policy will not escalate the long-end selloff. Until then, the dominant driver is not micro execution but macro risk control—making a defensive stance on NIKKEI80 more appropriate into the next quarter.

Recommendation: Underweight (next quarter)

We are shifting our stance to Underweight on NIKKEI80 into the next quarter, as the market setup is becoming increasingly constrained by a higher macro risk premium driven by long-end JGB volatility and policy uncertainty. An upgrade would require clear evidence that **long-end yields have stabilized**, **auction demand has normalized**, and **the election outcome reduces fiscal slippage risk**, allowing valuation support to rebuild. Conversely, downside risk remains elevated if long-end JGB selling resumes, FX volatility intensifies amid intervention risk, and foreign outflows accelerate, reinforcing a de-rating environment for the index's top-heavy, rate-sensitive leadership.

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Suwat Sinsadok, Register No. 020799, Globlex Securities Public Company Limited

The opinions and information presented in this report are those of the Globlex Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by Globlex Securities Co. Ltd. Globlex Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of Globlex Securities Co. Ltd.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.
REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.
* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight:	The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
Neutral:	The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
Underweight:	The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.