

MARKET PLAYBOOK Q3/2026

ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES

Investment Highlights

สงครามตะวันออกกลางมีทางออก ตลาดเริ่มกลับสู่โหมด Risk On
แต่ยังอยู่ภายใต้แรงกดดันของเงินเฟ้อและการคงดอกเบี้ยแบบ Higher for Longer

ลงทุนสะสม: Big Tech ฐานะการเงินแกร่ง และ กลุ่ม AI Infrastructure ที่เกิดภาวะคอขวด
หลีกเลี่ยง: กลุ่มพลังงาน และ Global REITs รวมถึงหุ้นยุโรป ที่การเติบโต และ กำไรไม่ชัด



MARKET PLAYBOOK Q3/2026

ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES

Executive Summary ภาพรวมเศรษฐกิจและมุมมองการลงทุน	1
Chapter 1 : ภาพรวมเศรษฐกิจโลก	3
• ภาพสงครามที่มีทางออก	4
• เงินเฟ้อ คือ มรดกจากสงครามครั้งนี้	5
• กำแพงภาษีเป็นอีกหนึ่งปัจจัยดันเงินเฟ้อ	5
• จากยุคทยอยลดดอกเบี้ยสู่ยุคคงดอกเบี้ย	6
Chapter 2 : มุมมองรายประเทศ (Country Outlook)	7
• US Outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนสหรัฐฯ	8
• EU outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนยุโรป	12
• Japan outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนญี่ปุ่น	14
• China outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนจีน	16
• India outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนอินเดีย	19
• Korea outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนเกาหลีใต้	21
• Thailand outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนไทย	23
• Vietnam outlook แนวโน้มเศรษฐกิจและการลงทุนเวียดนาม	25
Chapter 3 : Sector & Theme Rotation Q3/2026 - กลยุทธ์รายสินทรัพย์และธีมการลงทุน	27
• Sector & Theme Rotation Q3/2026 ธีมการลงทุนที่น่าสนใจ	28
• Global bond outlook มุมมองการลงทุน ตราสารหนี้	29
• REITs outlook มุมมองการลงทุน ทรัสต์	31
• Commodities outlook มุมมองการลงทุน สินค้าโภคภัณฑ์ (ทองคำ / ทองแดง / เงิน)	33
• มุมมองต่อสินทรัพย์ Q3/2026	37
Chapter 4 : The 4 Players Strategy (Strategic Allocations)	38
Chapter 5 : Idea Asset Allocation & Commentary “พอร์ตการลงทุนแนะนำ”	44
Universe ข้อมูลข่าวสารการลงทุน	47



EXECUTIVE SUMMARY

การลงทุนในไตรมาส 3 ปี 2026 เปิดฉากด้วยข่าวดีที่ตลาดรอคอย สงครามในวันออกกลางมีทางออกแล้ว หลังอิหร่านและสหรัฐฯ ลงนามสงบศึกระหว่างกัน และมีแนวโน้มสูงที่ทั้งสองฝ่ายจะไม่กลับไปสู่การสู้รบ เพราะต่างฝ่ายต่างเสียประโยชน์ เราจึงมองว่าสงครามได้เลวร้ายที่สุดไปแล้ว และตั้งแต่กลางเดือนมิถุนายนเป็นต้นไป ภาพจะค่อย ๆ ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี เปิดทางให้ตลาดกลับเข้าสู่ภาวะ Risk On รอบใหม่

แต่สิ่งที่ตลาดยังประเมินไม่ครบ คือ สงครามครั้งนี้ถึง “มรดก” ไว้ และมรดกนั้นคือเงินเฟ้อ เพราะราคาน้ำมันดิบยังไม่ยอมกลับสู่ระดับก่อนสงครามที่ 60-70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล หลังโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานถูกทำลายและต้องใช้เวลาฟื้นฟูอย่างน้อย 5 ปี ราคาพลังงานที่สูงต่อเนื่องจะค่อย ๆ ส่งผ่านไปยังต้นทุนสินค้า ทำให้เงินเฟ้อยืนในระดับสูงไปอีกนาน

ซ้ำเติมด้วยแรงกดดันขั้นที่สอง คือ กำแพงภาษี ที่เพิ่มต้นทุนสินค้านำเข้าโดยตรง โดยสหรัฐฯ เดินหน้าตั้งภาษีหลายระดับทั้งมาตรา 301, Global Tariff (มาตรา 122) และ Reciprocal Tariff โชคดีที่ Reciprocal Tariff ถูกศาลสั่งแบรคให้ผ่านสภาก่อน แต่มาตรา 301 ยังอยู่ในขั้นสอบสวนและคาดสรุปตัวเลขในไตรมาส 3 ซึ่งอาจจุดชนวนให้จีนและยุโรปตั้งกำแพงภาษีตอบโต้ ผลรวมคือ IMF คาดเงินเฟ้อโลกปี 2026 เร่งขึ้นแตะ 4.4% จาก 4.1% ในปีก่อน โลกจึงกำลังก้าวออกจาก “ยุคทองยลดอกเบี๋ย” หลังโควิด เข้าสู่ “ยุคทองยลดอกเบี๋ย” แบบ Higher for Longer ที่อาจยืนยาวไปถึงสิ้นปี 2027 ในครึ่งปีหลัง ปี 2026 ธนาคารกลางจึงเหลือทางเลือกเพียง “คง” หรือ “ขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเรคาด ECB และ BOJ จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง (ครั้งละ 25 bps) และ Fed ขึ้นอีก 1 ครั้งเช่นกัน(ครั้งละ 25 bps) สู่ระดับ 4.00% ขณะที่นโยบายการคลังต้องเข้ามาประคับประคองเศรษฐกิจร่วมกับการเงิน ทำให้อุปทานพันธบัตรมีแนวโน้มทยอยออกมาเพิ่ม หนุนผลตอบแทนพันธบัตรขาขึ้นกดดัน Valuation ของหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยีที่อ่อนไหวต่อ Bond Yield

ภายใต้ภาพ Higher for Longer ตลาดจะไม่ให้รางวัลกับทุกสินทรัพย์อย่างเท่าเทียม ฤกษ์แจสำคัญของการจัดพอร์ตในไตรมาสนี้คือ การเลือกตลาดและธีมที่เติบโตได้ด้วยกำไรและปัจจัยเชิงโครงสร้างของตัวเอง โดยไม่ต้องรอการลดดอกเบี้ย และไม่เป็นตัวประกันของ Bond Yield ที่สูงขึ้น ตลาดที่ได้ Score สูงในไตรมาสนี้ไม่ได้หมายความว่า Story ดีกว่าในทุกมิติ แต่หมายความว่า Risk/Reward ณ ปัจจุบันคุ้มกว่า เมื่อชั่งน้ำหนักระหว่างคุณภาพกำไร ความต้านทานเงินเฟ้อ และ Valuation ประกอบกัน



เมื่อแยกตามธีมเปิดเงินมีแนวโน้มไหลเข้าสู่กลุ่มผู้ชนะเชิงโครงสร้าง ที่เด่นชัดที่สุดคือ **Semiconductor และห่วงโซ่ A.I. / Cloud / Cybersecurity** ที่ขับเคลื่อนด้วยงบลงทุน AI โดยไม่พึ่งดอกเบี้ย ตามด้วย**ทองแดง (Copper)** ที่ได้ Double Driver จากทั้ง AI Infrastructure และ Energy Transition พร้อมกัน รวมถึงตลาดที่มีฐานกำไรของตัวเองอย่าง**เกาหลีใต้ (HBM) และเวียดนาม (โครงสร้างเติบโตเด่น)** ในทางกลับกัน กลุ่มที่ควรระวังคือกลุ่มที่ต้องพึ่งเงินอุดหนุนราคาถูกหรือเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้าง ได้แก่ Energy, EV และ Global Dividend ตลอดจนตลาดที่ถูกกดด้วยต้นทุนพลังงานและกำไรอ่อนแอ อย่าง Global REITs

ในแง่รายตลาด เราแนะนำ **เพิ่มน้ำหนักการลงทุน (Overweight) ในเกาหลีใต้และเวียดนาม โดยเกาหลีใต้** ได้แรงหนุนจากดีมานด์ AI/HBM ที่ครองตลาดโลก บวกกับ Value-Up Program ที่หนุนตลาดวงกว้าง ส่วนเวียดนาม โดดเด่นจากการเติบโตเชิงโครงสร้างเหนือภูมิภาค และ FTSE Upgrade ที่คาดได้ข้อสรุปในเดือนกันยายน

ถัดมาเราให้ **มุมมองเชิงบวกต่อสหรัฐฯ** จากแรงหนุนภาคการคลังผ่าน OBBB และการผ่อนคลายกฎระเบียบ แต่ต้องอยู่ภายใต้ภาพ Higher for Longer และให้ **Neutral กับญี่ปุ่น** (ดอกเบี้ยขาขึ้นยังรอผลจากมาตรการทางการคลัง), **จีน** (โตช้าโดยเดินหน้าพึ่งพาตัวเอง), **อินเดีย** (Valuation ตลาดค่อนข้างตึงตัว) และ**ไทย** (มาตรการรัฐช่วยพยุง ตลาดวิ่งเข้าใกล้ Target แล้ว) ส่วนตลาดที่เราะมัดระวังมากที่สุดคือยุโรป ที่เศรษฐกิจถูกกดทับจากราคาพลังงาน และงบกลาโหมที่ขยายตัวเป็นดาบสองคมต่อภาระหนี้

สรุปทิศทางการลงทุนในไตรมาสที่ 3 ปี 2026

กลยุทธ์ที่เหมาะสม คือ การเลือกลงทุนแบบเจาะจง (Selective Allocation) โดยปรับน้ำหนักไปยังธีมที่เติบโตได้เองเชิงโครงสร้างและสินทรัพย์ที่ต้านทานเงินเฟ้อ พร้อมจับตาดูปัจจัยชี้้นำสำคัญ (Key Triggers) ได้แก่ ผลการสอบสวนมาตรา 301 ที่คาดสรุปในไตรมาส 3 (ราว 24 ก.ค.) ซึ่งจะชี้ว่าเงินเฟ้อจากภาษีจะกลับมาหรือไม่, การประชุม Jackson Hole วันที่ 27-29 ส.ค. ที่จะส่งสัญญาณทิศทางดอกเบี้ย และการประชุม FOMC เดือนกันยายน

หมายเหตุ: เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาเท่านั้น มิใช่คำแนะนำการลงทุน ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและปรึกษาผู้แนะนำการลงทุนก่อนตัดสินใจ

CHAPTER 1

ภาพรวมเศรษฐกิจโลก

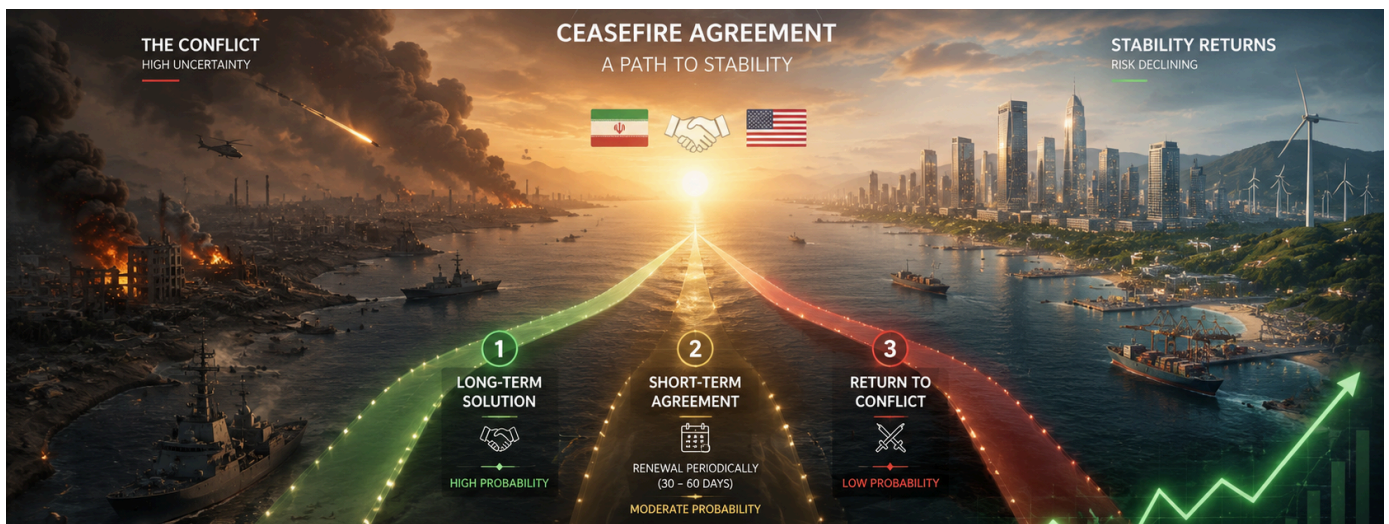
CHAPTER 1

1.1 ภาพสงครามที่มีทางออก

ภาพสงครามในตะวันออกกลางมีทางออกแล้ว กล่าวคือ อิหร่านและสหรัฐฯ ได้เซ็นสัญญาสงบศึกระหว่างกันแล้ว ขึ้นต่อไปมีความเป็นไปได้ 3 ทาง คือ

1. สามารถหาทางออกร่วมกันระยะยาวทั้งในประเด็นความขัดแย้งระหว่างอิหร่าน-สหรัฐฯ และอิหร่านกับประเทศอื่น ๆ ในตะวันออกกลาง
2. สามารถหาทางออกได้ในระยะสั้น แต่ยังมีการกระทบกระทั่ง ดังนั้นจะเป็นการพิจารณาเซ็นสัญญาเป็นครั้งไป อาจเป็นทุก 60 วันครั้ง (อ้างอิงจากอายุสนธิสัญญาสันติภาพที่เคยเซ็นกัน มีอายุครั้งละ 30 - 60 วัน)
3. กลับมารุนแรง และมีการฉีกสัญญาสงบศึกทิ้ง ซึ่งเราให้น้ำหนักกับทางนี้น้อยที่สุด เนื่องจากท่าทีของอิหร่าน-สหรัฐฯ เริ่มเป็นไปในเชิงที่ไม่ต้องการกลับมาทำสงครามระหว่างกัน

นอกจากนี้สงครามครั้งนี้ทั้งสองฝ่ายล้วนเสียประโยชน์ สหรัฐสูญเสียทรัพยากรและยุทธโศปกรณ์ ส่วนอิหร่านถูกทำลายโครงสร้างพื้นฐาน บ้านเมือง ทรัพยากรมนุษย์ รวมถึงโอกาสทางเศรษฐกิจ จึงทำให้ความเป็นไปได้ในทางที่ 1 และ 2 มีโอกาสมากกว่า เราจึงมองสงครามอาจเลวสุดที่แย่ที่สุดไปแล้ว และตั้งแต่ช่วงกลางเดือน มิ.ย. เป็นต้นไป ภาพสงครามคาดจะค่อย ๆ ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ทำให้ตลาดอาจเริ่มเข้าสู่ช่วง Risk On รอบใหม่



1.2 เงินเฟ้อ คือ มรดกจากสงครามครั้งนี้

ความน่ากังวลอื่น คือ ราคาน้ำมันดิบยังไม่ยอมกลับไปสู่ระดับก่อนสงคราม (60-70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล) หลังผลจากการที่โครงสร้างพื้นฐานถูกทำลาย ซึ่งต้องใช้เวลายาวอย่างน้อย 5 ปีในการฟื้นฟูให้กลับสู่ภาวะปกติ ทำให้เราคาดว่าจะเห็นราคาพลังงานที่สูงกว่าก่อนช่วงสงครามต่อเนื่อง ดังนั้น มรดกจากสงครามในครั้งนี้ คือ ภาวะเงินเฟ้อ ที่คาดว่าจะเห็นการขยายตัวต่อการส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปยังสินค้าต่าง ๆ และคงตัวในระดับสูงไปจนกว่าโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงอุปทานด้านพลังงานจะกลับสู่ภาวะปกติ



1.3 กำแพงภาษีเป็นอีกหนึ่งปัจจัยดันเงินเฟ้อ

นอกจากปัญหาเงินเฟ้อจากราคาพลังงาน ยังมีปัญหาเงินเฟ้อจากสงครามภาษี ซึ่งเป็นการเพิ่มต้นทุนให้สินค้านำเข้าโดยตรง ในครั้งนี้ผู้เล่นหลักในสงครามภาษีครั้งนี้ คือประเทศที่เป็นคู่ค้ารายใหญ่กับหลายประเทศในโลกอย่างสหรัฐฯ ซึ่งเดิมนำตั้งกำแพงภาษีกับประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกหลายระดับ ทั้งมาตรา 301, Global Tariff (มาตรา 122) และ Reciprocal Tariff แต่โลกยังมีความโชคดี คือ Reciprocal Tariff ถูกศาลสหรัฐสั่งเบรคและถูกบังคับให้ต้องไปผ่านการพิจารณาของสภาสหรัฐก่อน ส่วนมาตรา 301 ยังคงอยู่ในขั้นตอนสอบสวน ซึ่งเบื้องต้นมีการประกาศเลขกำแพงภาษีออกมาในบางประเทศในช่วง 10-12.5% แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ทำให้ภาพในระยะถัดไปอาจเห็นประเทศ/กลุ่มประเทศใหญ่อย่างจีนและยุโรป ลุกขึ้นมาตั้งกำแพงภาษีตอบโต้ โดยแนะนำจับตาผลการสอบสวนมาตรา 301 ซึ่งคาดว่าจะเห็นการสรุปตัวเลขกำแพงภาษีในช่วงไตรมาส 3 และจับตาท่าทีของประเทศอื่น ๆ ว่าจะตอบรับต่อกำแพงภาษีดังกล่าวอย่างไร

1.4 จากยุคทยอยลดดอกเบี้ย สู่ยุคคงดอกเบี้ย

IMF คาดการณ์ทิศทางอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกในปี 2026 จะขยายตัวแต่ละระดับ 4.4% เติบโตขึ้นจากปี 2025 ที่ระดับ 4.1% โดยภาพเงินเฟ้อใน Emerging Market และ Advanced Market เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ตอกย้ำความเป็นไปได้ที่จะเห็นนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นในระยะถัดไป

Country	Inflation 2025	2026E	2027E	Real GDP 2025	2026E	2027E
EMERGING & DEVELOPING ASIA	1.1	2.6	2.5	5.5	4.9	4.8
ADVANCED ECONOMIES	2.5	2.8	2.2	1.9	1.8	1.7
WORLD	4.1	4.4	3.7	3.4	3.1	3.2

จากเดิมในช่วงก่อนหน้า เป็นช่วง After-Covid 19 ซึ่งทั่วโลกเผชิญปัญหาการชะงักงันของเศรษฐกิจโลกจากพิษโควิด-19 ทำให้ธนาคารกลางทั่วโลกเห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยคือทางออก ต่อมาเจอปัญหาราคาพลังงานที่เร่งตัวจากทั้งภาวะสงครามและกำแพงภาษี ทำให้มุมมองต่อภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนไป แทนที่จะต้องสู้กับภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ กลายเป็นภารกิจในการพยุงเศรษฐกิจท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวตามราคาพลังงาน ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยจึงจำเป็นต้องเปลี่ยนไปในเชิง Hawkish มากขึ้น ดังนั้น ในไตรมาส 3 เราอาจต้องอยู่กับภาพดอกเบี้ยที่ถูกตรึงไว้สูงเป็นระยะเวลานาน หรือเรียกว่า Higher for Longer ไปจนถึงสิ้นปี 2027 ซึ่งจะค่อย ๆ เห็นภาพเงินเฟ้อทยอยปรับตัวลง ด้านทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางในช่วงครึ่งปีหลัง มีความเป็นไปได้เพียง 2 ทาง คือ คงหรือขึ้นอัตราดอกเบี้ย เรามอง ECB และ BOJ ยังมีแนวโน้มจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยขึ้นอีก 1 ครั้ง ครั้งละ 25 bps ทำให้ Terminal Rate ของ BOJ ณ สิ้นปี 2026 อยู่ที่ 1.25% ส่วน ECB จะมี Deposit Facility Rate ณ สิ้นปี 2026 ที่ 2.25% ในส่วนของ FED คาดจะขึ้นอัตราดอกเบี้ย 1 ครั้ง 25 bps ไปสู่ระดับ 4.00%

CHAPTER 2

มุมมองรายประเทศ (COUNTRY OUTLOOK)

UNITED STATES OUTLOOK

US Equity | Score 4 (Overweight)



Higher for Longer — ชะตาที่มีอาจหลีกเลี่ยง

ตลาดเปิดปี 2026 ด้วยความหวังว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 1 - 2 ครั้ง แต่จากทัศนคติกลับพลิก เมื่อสงครามสหรัฐ - อิหร่าน และการปิดกั้นช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งเป็นเส้นทางพลังงานกว่า 20% ของโลก ดันราคาน้ำมันขึ้นแตะจุดสูงสุด 119 ดอลลาร์ และ จุดเงินเฟ้อทั่วโลกให้กลับมาเร่งตัว แม้ราคาน้ำมันจะย่อกลับสู่ระดับก่อนสงครามหลังบรรลุข้อตกลงเบื้องต้น แต่สิ่งที่ตลาดประเมินต่ำไปคือ second-round effect การส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปยังค่าขนส่ง วัตถุดิบ และค่าจ้าง ที่จะทำให้เงินเฟ้อยืนเหนือเป้าหมาย 2% ของ Fed ไปอีกนาน เมื่อการขึ้นดอกเบี้ยเริ่มสกัดเงินเฟ้อได้จำกัด Fed Fund Rate จึงมีแนวโน้มขึ้นที่ 3.50 - 3.75% หรือสูงกว่า เกิดภาวะ Higher for Longer ที่มีอาจหลีกเลี่ยง ด้าน Valuation ดัชนี S&P500 ซื้อขายที่ Forward P/E 21.03x สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 19.75x ถือว่าตึงตัวแต่ยังไม่แพงสุดขีด กว่าหากนโยบายการเงินกลับมา Hawkish หรือกำไรพลิกตลาดมีโอกาสดู De-rate P/E ลงได้

นโยบายการเงินและการประชุม Jackson Hole

จุดเปลี่ยนสำคัญของครึ่งปีหลังคือการประชุม Jackson Hole วันที่ 27-29 สิงหาคม 2026 ซึ่งเป็นเวทีแรกในยุคของประธาน Fed คนใหม่ Kevin Warsh ที่ตลาดยังจับจูดขยิบไม่ได้ชัด สิ่งนี้อาจประกาศมี 4 เรื่อง คือ

1. เลิกเผยแพร่ Dot Plot
2. ลดจำนวนประชุมเหลือปีละ 4 ครั้ง
3. เดินหน้าลดขนาดงบดุลจาก 6.6 - 6.7 ล้านล้านดอลลาร์
4. เปลี่ยนมาตรวัดเงินเฟ้อจาก Core PCE เป็น Trimmed Mean PCE แนวคิดของ Warsh คือ Fed ควรสื่อสารน้อยลงเพื่อให้ตลาดมีเสถียรภาพ คล้ายยุค Alan Greenspan และการลดงบดุลจะหนุน US Yield และดอลลาร์ให้กลับมาแข็งค่าในระยะกลาง-ยาว ส่วนการใช้ Trimmed Mean PCE มีทั้งข้อดี (ตัด noise ระยะสั้น) และข้อเสีย (เสี่ยง Behind the Curve หากเงินเฟ้อไม่ใช้ภาวะชั่วคราว)

การประชุม Fed ล่าสุด 17-18 มิถุนายน 2026 ซึ่งเป็นครั้งแรกภายใต้ Warsh ออกมา Hawkish ชัดเจน โดย Dot Plot ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้งในปีนี้สู่ 3.75-4.00% (เรคาดเดือนกันยายน 2026) พร้อมปรับลด GDP ปีนี้เป็น 2.2% จาก 2.4% และดัน Core PCE ขึ้นเป็น 3.3% จาก 2.7% เราจึงมองว่า ตั้งแต่ 3Q2026 เป็นต้นไป นโยบายการเงินจะกลายเป็นตัวนำทิศทางตลาด แทนปัจจัยสงครามและริเริ่ม AI ของครึ่งปีแรก ทุกตัวเลขเศรษฐกิจจะถูกตีความเข้มข้นขึ้นเพื่อจับท่าที่ Fed

One Big Beautiful Bill (OBBB)

แม้ทรัมป์ลงนาม OBBB ตั้งแต่ 4 กรกฎาคม 2025 แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจะเห็นชัดในปีนี้ สาระสำคัญคือการต่ออายุมาตรการลดภาษีจาก Tax Cuts and Jobs Act ปี 2017 ให้ถาวร ทั้งลดภาษีบุคคลธรรมดา ยกเว้นภาษีทีป/ค่าล่วงเวลา (OT) และสิทธิประโยชน์ผู้สูงอายุ ซึ่งหนุนการบริโภคในประเทศ ฝั่งธุรกิจเปิดให้หักค่าลงทุน (Capex) และ R&D ในประเทศได้ทันที เป็นบวกต่อกระแสเงินสดและกำไรของกลุ่มที่ลงทุนสูง อาทิ เซมิคอนดักเตอร์ อุตสาหกรรม Data Center และพลังงานดั้งเดิม แต่ความเสี่ยงคือต้นทุนการคลัง โดย CBO ประเมินการขาดดุลงบประมาณ 2.8 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2025-2034 (รวมดอกเบี้ยอาจถึง 3.4 ล้านล้านดอลลาร์) แลกกับ GDP ระยะเวลา +0.7% และคาดหนี้สาธารณะต่อ GDPแตะ 120% ภายในปี 2036 ซึ่งจะกดดัน US Yield ให้ยืนสูงและกระทบ Valuation ของหุ้นเติบโตที่ซื้อขายบน P/E สูง



Coming of Big IPO — เมื่อหุ้นใหญ่แห่เข้าตลาด

ท่ามกลางหุ้นเทคโนโลยีที่มูลค่าตึงตัว Mega IPO Cycle เป็นทั้งความหวังและความเสี่ยง เริ่มจาก SpaceX ที่เข้าซื้อขาย 12 มิถุนายน 2026 ด้วยมูลค่ากว่า 1.75-1.77 ล้านล้านดอลลาร์ (ใหญ่ที่สุดในโลกขณะนี้) ตามด้วยการชิงกันเข้าตลาดในช่วง 3Q-4Q ระหว่าง OpenAI (~925 พันล้าน) และ Anthropic (~983 พันล้านดอลลาร์) ประเด็นคือเปิดเงินสถาบันถูกใช้ไปกับ SpaceX แล้วจำนวนมาก โดยเฉพาะกอง Passive Fund ที่ต้องปรับน้ำหนักตามดัชนี ทำให้สภาพคล่องสำหรับรายถัดไปน้อยลงเรื่อย ๆ เป็นบททดสอบสภาพคล่องของตลาด และเนื่องจากหุ้น IPO ใหม่มักให้ผลตอบแทนปีแรกไม่ดีและถูกตั้งคำถามเรื่อง Valuation จึงเป็นความเสี่ยงที่อาจลามเป็น Sell Off ทั้งตลาด นักลงทุนควรเพิ่มความระมัดระวังเป็นพิเศษ

Mid-Term Election — ปรับสมดุลอำนาจคงใคร?

สหรัฐฯ จะเลือกตั้งกลางเทอม 3 พฤศจิกายน 2026 ซึ่งสภาผู้แทนฯ 435 ที่นั่งและวุฒิสภา 35 ที่นั่ง ปัจจุบันรีพับลิกันครองวุฒิสภา 53 ต่อ 47 เดโมแครตจึงต้องการ 4 ที่นั่งเพื่อยึดคืน ซึ่งคาดว่าทำได้ยาก (ราว 1-2 ที่นั่ง) หากเดโมแครตได้เสียงเพิ่มการผลักดันนโยบายของทรัมป์เช่นการขึ้นภาษีนำเข้าจะยากขึ้น (เป็นบวกต่อประเทศอื่นมากกว่าสหรัฐฯ) แต่หากรีพับลิกันยังคงครองเสียง Trump Agenda จะเดินหน้าต่อ ทั้งงบความมั่นคง การลดภาษี และการหนุนพลังงานดั้งเดิม พร้อมท่าทีการค้าที่แข็งกร้าวขึ้นและเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อ ทั้งนี้สถิติ S&P500 มักอ่อนแอก่อนเลือกตั้งกลางเทอมและฟื้นตัวดีหลังเลือกตั้ง เราจึงมองช่วงตลาดพักตัวก่อนเลือกตั้งเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดี

โอกาส (Opportunities)

ใน 3Q2026 เรายังคง Overweight หุ้นสหรัฐฯ ที่ได้ประโยชน์จากธีม AI และ Data Center (โครงสร้างพื้นฐาน พลังงาน และชิปหน่วยความจำ) โดยเลือก Selective เฉพาะตัวที่ Earnings และ Guidance ยังดีต่อเนื่องและมีฐานะการเงินมั่นคง พร้อมเสริม Defensive Play อย่างกลุ่ม Health Care เพื่อ Hedge พอร์ตในยามที่ Valuation ตึงตัวและเปิดเงินเริ่ม Rotation ออกจากเทคโนโลยี

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

กลุ่ม Hyperscaler ทุ่ม Capex เฉียด 7.25 แสนล้านดอลลาร์ปีนี้ และคาดโตอีกราว 30% และ 1 ล้านล้านดอลลาร์ในปีหน้า กดดัน FCF โดยเฉพาะ Amazon และ Oracle หากเริ่มเห็นสัญญาณ ROI ไม่คุ้มหรือปรับลด Capex ตลาดจะกลับมากังวลวอลฟองสบู่ ด้านภาษี หลังศาลสูงตีตก IEEPA ทรัมป์หันมาใช้ มาตรา 301 ซึ่งผลสอบสวนของ USTR จะทยอยครบในช่วง 3Q2026 อาจนำสู่ภาษีตอบโต้ชุดใหม่ที่ซ้อนทับกับ Forced Labor Tax และ Excess Capacity ดันต้นทุนและเงินเฟ้อ (แม้ว่าจะไม่รุนแรงเท่าเมษายน 2025) และสุดท้ายคือ ความเสี่ยงสงครามสหรัฐฯ - อิหร่านที่อาจปะทุขึ้นดันราคาพลังงานอีกระลอก

หลีกเลี่ยง (Avoids)

หุ้นเทคโนโลยีที่เล่นตามกระแส AI แต่ยังไม่สร้างรายได้/กำไรจริงไม่ได้ มีฐานะการเงินเสี่ยง ก่อหนี้สูงและขาดกระแสเงินสด รวมถึงกลุ่มซอฟต์แวร์ (SaaS) ที่ปรับโมเดล subscription ไม่ได้ หรือนำ AI มาเสริมศักยภาพไม่ได้

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองที่จะแข็งแกร่งขึ้น หาก Fed ไม่ Hawkish เพิ่มเติมและคงความเป็นอิสระ ขณะที่กำไร และ Guidance ของกลุ่มเทคโนโลยียังแข็งแกร่ง ประกอบกับสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านคลี่คลายจนราคาพลังงานปรับลดลง

มุมมองที่จะปรับลดลง หาก Fed ยุค Warsh Hawkish เกินคาดโดยเฉพาะการขึ้นดอกเบี้ยรุนแรง หรือสูญเสียความเป็นอิสระจากแรงกดดันทำเนียบขาว หากกำไร/Guidance ของกลุ่มเทคโนโลยีอ่อนแอลง หรือหากสงครามขยายวง และสหรัฐฯ ดำเนินนโยบายต่างประเทศแข็งกร้าวจนกระทบ Sentiment ในภาพรวม

Sector Positioning

Sector	มุมมอง	เหตุผลหลัก
AI Infrastructure	เพิ่มน้ำหนัก	ความต้องการไฟฟ้า พลังงาน และชิปหน่วยความจำสูงมากจนเกิดภาวะคอขวด (bottleneck) หลายจุด
Big Technology and Hyperscaler	สะสมเมื่อย่อตัว	ฐานะทางการเงินบริษัทยังแข็งแกร่ง Forward PE หลายตัว ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector เทคโนโลยี
Small Cap	เลือกลงทุน	หลีกเลี่ยงกลุ่มที่ยังไม่สามารถสร้างรายได้และกำไรมั่นคง ซื้อขายบนความคาดหวัง PE สูง
Healthcare	เพิ่มน้ำหนัก	กระจายความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของหุ้น AI หลายตัว มีความเป็น Health Care Growth เต็มโตดีไม่แพ้หุ้นเทคโนโลยี
Bank	เพิ่มน้ำหนัก	อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ น่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง และหุ้นขนาดใหญ่ทยอยเข้า IPO ใน 3Q26-4Q26
Energy	ลดน้ำหนัก	ราคาน้ำมันผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ในช่วง 2Q26 อีกทั้งสหรัฐฯ เปิดทางให้อิหร่านกลับมาส่งออกน้ำมันได้ในรอบหลายปี
Consumer Staple	เพิ่มน้ำหนัก	เป็นหลุมหลบภัยในยามที่ Valuation กลุ่มเทคโนโลยีตึงตัว และเป็นเป้าหมายแรกที่เกิดเงินจะ Rotation มาถึง
Consumer Discretionary	หลีกเลี่ยง	ค่าครองชีพของประชาชนถูกกดดันจากราคาพลังงานและบางสินค้าได้รับผลกระทบซ้ำเติมของ TARIFF อีกด้วย

EUROPE OUTLOOK

Europe Equity | Score 2 (Underweight)

(ปรับลงจาก 3)



ยุโรปยังเสี่ยงหนัก ECB ขึ้นดอกเบี้ยที่แรก

ยุโรปในปีนี้ยังคงเต็มไปด้วยปัญหาจากทั้งภายในและภายนอก โดยเฉพาะปัญหาผู้อพยพ ภาระหนี้สินที่สูง และแรงกดดันเงินเฟ้อจากราคาพลังงาน หลังจากเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน ทำให้ยุโรปคว่ำบาตรรัสเซียจนต้องเผชิญภาวะพลังงานขาดแคลน จนค่าไฟฟ้าสูงขึ้น ล่าสุดสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ทำให้ราคาน้ำมันขึ้นไปทำจุดสูงสุดในช่วง 2Q2026 ราว 119 ดอลลาร์ เป็นผลให้เงินเฟ้อทั่วโลกสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Deposit Facility) จาก 2.00% มาที่ 2.25% เป็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกหลังจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นสิ้นสุดในช่วงเดือนกันยายนปี 2023 เพราะคาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไป (HICP) ของปีนี้จะอยู่ที่ 3.0% และปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ลดลงมาที่ 0.8% สะท้อนว่ายุโรปกำลังเผชิญภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวแต่เงินเฟ้อสูง หรือ Stagflation แบบอ่อน ๆ ซึ่งจะทำให้ ECB มีความยากลำบากในการดำเนินนโยบายทางการเงิน อย่างไรก็ตามตลาดคาดการณ์ว่า ECB จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในเดือนกันยายนของปีนี้ด้วยโอกาสสูงถึง 50%

ติดอาวุธเสริมเขียวเล็บ หุ่น Defense Cycle

ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐ-ยุโรป ในสมัยที่สองของประธานาธิบดีทรัมป์ไม่ค่อยดีนัก ที่มองว่ายุโรปกำลังเอาเปรียบสหรัฐฯ ที่ต้องคอยส่งเงินทุนสมทบรวมถึงอาวุธให้กับ NATO แต่ชาติใน NATO ที่ส่วนใหญ่คือยุโรป กลับส่งเงินสมทบน้อยกว่าสหรัฐฯ ทำให้ยุทธศาสตร์ด้านความมั่นคงสหรัฐฯ จะลดการสนับสนุนยุโรป ให้ยุโรปกลับไปพึ่งพาตัวเองมากขึ้น และอาจพิจารณาออกจาก NATO ในอนาคต ทำให้เกิดความเสี่ยงทางด้านความมั่นคงในยุโรปเนื่องจากต้องเผชิญหน้ากับรัสเซีย จนชาติในยุโรปตกลงกันว่า จะเสริมค่าใช้จ่ายด้านกลาโหมกับความมั่นคงเพิ่มขึ้นมาที่ 5% ของ GDP ภายในปี 2035 จากเดิมที่ 2% ซึ่งเม็ดเงินนี้จะไหลเข้าหุ้กลุ่มอาวุธยุทโธปกรณ์ของยุโรปในระยะถัดไป

นำโดยชาติที่มีนโยบายทางการคลังตั้งตัวอย่างเยอรมนี ที่ผ่านกฎหมายปลดล็อกเพดานหนี้และเพิ่มงบกลาโหมแตะ 117 พันล้านยูโรในปีนี้ และน่าจะสูงถึง 162 พันล้านยูโรภายในปี 2029 คิดเป็น 3.2% ของ GDP โดยรวม ยูโรโซนน่าจะใช้จ่ายด้านกลาโหมเพิ่มขึ้นไป 2.5% ภายในสิ้นปีนี้

โอกาส (Opportunities)

สำหรับการลงทุนใน 3Q2026 กลุ่มที่น่าสนใจที่สุดคือ กลุ่มกลาโหมและความมั่นคง (Aerospace & Defense) ที่ได้ประโยชน์ตรงจาก Defense Supercycle แต่ต้อง Selective เลือกตัวที่มีคำสั่งซื้อ (Order Backlog) ชัดเจนและ Valuation ยังไม่ตึงเกินไป รองลงมาคือกลุ่มที่เน้นรายได้ในประเทศ (Domestic-focused) เพื่อหลบความเสี่ยงยูโรแข็งค่าที่กดดันหุ้นส่งออก รวมถึงกลุ่มธนาคารยุโรปที่ได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยที่สูงขึ้น (Higher Rates) และกลุ่ม Infrastructure/พลังงานสะอาดที่ได้โอนความเสี่ยงจากกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเยอรมนี และภาวะความมั่นคงพลังงานของยุโรป

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

Valuation ของหุ้นยุโรปที่ไม่ได้ถูกแล้ว ประกอบกับการเติบโตของกำไร (Earnings Growth) ที่ยังอ่อนแอ และเบ็ดเงินที่ไหลเข้ารวดเร็วจนอาจไม่ยั่งยืน หากกระแสเงินทุนกลับทิศ ตลาดยุโรปอาจปรับฐานได้ ประเด็นที่สองคือ ค่าเงินยูโรที่แข็งค่าซึ่งจะกดดันกำไรของบริษัทส่งออก ประเด็นที่สามคือ ความเสี่ยงการคลัง-การเมืองในฝรั่งเศสและอังกฤษ

หลีกเลี่ยง (Avoids)

กลุ่มที่ควรหลีกเลี่ยงประกอบด้วย

1. หุ้นส่งออกที่พึ่งพารายได้นอกยูโรโซนสูงและไม่มีการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน เพราะเปราะบางต่อยูโรแข็งค่า
2. หุ้นที่อ่อนไหวต่อต้นทุนพลังงานสูง (Energy-intensive) โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมหนักของเยอรมนีและอิตาลี ในภาวะที่ราคาพลังงานยังเสี่ยงพุ่งจากสงคราม
3. กลุ่มที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ยสูง (Rate-sensitive) เช่น อสังหาริมทรัพย์ และหุ้นเติบโตที่ค่อนข้างสูง ในภาวะที่ ECB กลับมา Hawkish และหุ้นกลุ่ม Luxury Brand เนื่องจากตลาดในจีนยังไม่ฟื้นตัวดีนัก จากปัจจัยภายในประเทศ

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

1. **นโยบายทางการเงิน:** หาก ECB ส่งสัญญาณยุติวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยและกลับมาผ่อนคลายเป็นเงินเพื่อชะลอเร็วกว่าคาดหลังสงครามคลี่คลาย) จะเป็นบวกอย่างมากต่อหุ้นเติบโตและกลุ่มที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ย
2. **การคลังและการเมือง:** หากความเสี่ยงการเมืองฝรั่งเศสคลี่คลาย หรือสถานการณ์การคลังอังกฤษมีเสถียรภาพมากขึ้น ลดความเสี่ยงเชิงระบบของยูโรโซนลง
3. **สงครามและพลังงาน:** หากสงครามในตะวันออกกลางบรรลุนี่จุดกลางสันติภาพระยะยาว และราคาพลังงานกลับสู่ภาวะปกติ จะปลดล็อกทั้งแรงกดดันเงินเฟ้อและความกังวลด้านเศรษฐกิจของยุโรปพร้อมกัน แต่ในทางกลับกัน หากสงครามยูเครนยุติเร็ว อาจกดดันการปรับฐานของหุ้นกลาโหมที่ราคาขึ้นมามากแล้ว

JAPAN OUTLOOK

Japan Equity | Score 3 (Neutral)
(ปรับลงจาก 4)



BOJ ขึ้นดอกเบี้ยต่อ เฝ้ารอแรงพยุงจากมาตรการคลัง

ประเด็นสำคัญที่สุดของเศรษฐกิจญี่ปุ่นใน 3Q26 คือ การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) หลังปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 1.00% ในการประชุมวันที่ 16 มิ.ย. โดยการขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้สะท้อนความพยายามสกัดภาพเงินเฟ้อในอนาคต มากกว่าการเข้ามาชะลอการขยายตัวของเศรษฐกิจ เนื่องจาก

1. เครื่องชี้เศรษฐกิจภายในอย่าง GDP 1Q26 ยังขยายตัวได้ 0.4% y-y สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัว
2. ธนาคารกลางยังต้องพิจารณาภาพอัตราว่างงานที่เร่งตัวขึ้นมาแตะ 2.7%

จึงเป็นโจทย์ที่ท้าทายสำหรับ BOJ ที่จะดูแลนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับภาพเศรษฐกิจที่ไม่สร้างปัญหาการจ้างงานที่ชะลอตัวตามมา ด้าน IMF คาดเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะเติบโต 0.7% ในปีนี้ ซึ่งเป็นภาพที่ชะลอลงจาก 1.2% ในปีก่อน สอดคล้องกับประเด็นเรื่องราคาพลังงานที่สูงขึ้นเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ ทำให้กำไรของบริษัทและการลงทุนชะลอลง แต่เรายังคาดหวังแรงพยุง จะมาจากนโยบายการคลังเชิงขยายตัวของรัฐบาลภายใต้การนำของ Sanae Takaichi ที่มุ่งกระตุ้นการลงทุน และรายได้ครัวเรือน รวมถึงการส่งออกสินค้าเทคโนโลยี ชิป และ Semiconductor ที่เติบโตตามอุปสงค์ด้าน AI ทั่วโลก ขณะที่ผลสำรวจนักเศรษฐศาสตร์ของ Reuters คาดว่า BOJ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมสู่ระดับ 1.25%

ญี่ปุ่นเป็นผู้ได้ประโยชน์ทางอ้อมจาก AI ผ่านห่วงโซ่อุปทานโลก

ญี่ปุ่นไม่ได้เป็นผู้นำด้าน AI Platform เหมือนสหรัฐฯ แต่เป็นผู้เล่นสำคัญในห่วงโซ่อุปทานของ AI โดยเฉพาะเครื่องจักรผลิตชิป (Semiconductor Equipment) และวัสดุและชิ้นส่วนความแม่นยำสูง (Materials & Components) ที่จำเป็นต่อการผลิตชิปและ Data Center ทั่วโลก OECD ระบุว่ามูลค่าโลกที่เกี่ยวข้องกับ AI ยังคงเป็นแรงสนับสนุนสำคัญต่อการส่งออกของประเทศในเอเชีย รวมถึงญี่ปุ่น แม้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา แต่ TOPIX ยังซื้อขายที่ Forward P/E ที่ 17.14 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยรวมที่ 19.52 เท่า

โอกาส (Opportunities)

กลุ่ม Bank เป็นผู้ได้ประโยชน์จากการเข้าสู่รอบดอกเบี้ยขาขึ้นของ BOJ ซึ่งช่วยเพิ่มส่วนต่างดอกเบี้ยและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ขณะที่กลุ่ม Information Technology, Factory Automation และ Semiconductor Equipment ได้แรงหนุนจากการลงทุน AI Infrastructure ทั่วโลกและการฟื้นตัวของคำสั่งส่งออกสินค้าเทคโนโลยีของญี่ปุ่น ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวในปี 2026

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

ความเสี่ยงจากความสัมพันธ์กับจีนที่ปะทุขึ้น ตั้งแต่ซานาเอะ ทาคาอิชิ เข้ารับตำแหน่ง สะท้อนจากช่วงเดือน ม.ค.-เม.ย. 2026 พบว่า 1) การส่งออกแร่หายาก 7 ชนิดจากจีนไปญี่ปุ่นลดลง 34% y-y และ 2) นักท่องเที่ยวจากจีนแผ่นดินใหญ่ที่เข้าสู่ญี่ปุ่นลดลง 55% y-y

หลีกเลี่ยง (Avoids)

กลุ่มที่ควรระมัดระวัง คือ กลุ่มยานยนต์ที่มีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูง ซึ่งจะกดดัน Profit Margin ของบริษัท และกลุ่มหุ้นที่มีสัดส่วน D/E สูง เช่น กลุ่มยาและกลุ่มยุโรปกรณป้องกันประเทศ ซึ่งอาจรับผลกระทบจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองต่อญี่ปุ่นจะเป็นบวกมากขึ้น หากอุปสงค์ภายในประเทศเริ่มฟื้นหลังมีภาพการเติบโตของค่าจ้าง ซึ่งล่าสุดตัวเลขค่าจ้าง (Wage growth) เดือน เม.ย. 2026 เติบโตขึ้นสู่ 3.5% y-y อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามว่าการปรับตัวขึ้นจะส่งผ่านไปสู่การฟื้นตัวของภาคธุรกิจได้มากน้อยเพียงใด นอกจากนี้ หาก BOJ สามารถดำเนินนโยบายการเงินอย่าง Healthy มากขึ้น จะเป็นปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติมต่อมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะข้างหน้า ขณะที่การลงทุน AI ทั่วโลกยังสนับสนุนคำสั่งซื้อในห่วงโซ่อุปทานของญี่ปุ่น มุมมองอาจจะถูกปรับลดลงได้ หากมี EPS ถูกปรับลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก Valuation เทียบในอดีตค่อนข้างมีความตึงตัว สะท้อนจาก Forward P/E อยู่ที่ 17.14 เท่า มากกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 15.14 เท่า

CHINA OUTLOOK

China Equity | Score 3 (Neutral)
(ปรับจจาก 4)



May be Lower for Longer in growth?

จีนยังคงเผชิญมรสุมเดิมที่ลากยาวมาจากฟองสบู่ภาคอสังหาฯ ทำให้เศรษฐกิจในประเทศยังคงมีความเปราะบางเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะการบริโภคภายในประเทศจากยอดขายปลีก (China Retail Sale) ที่แทบไม่ขยายตัว เทียบกับปีก่อนหน้า ขณะที่การประชุมโปลิตบูโร (Politics Bureau) ล่าสุดปรับเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจจีน ในปีนี้อยู่ที่ 4.5 - 5.0% ซึ่งเป็นการปรับลงครั้งแรกในรอบ 3 ปี นับตั้งแต่ปลายปี 2022 จากเดิมที่ตั้งเป้าโตปีละ 5.0% โดยรัฐบาลจีนมองว่าเป็นการเติบโตอย่างยั่งยืน (stability growth) และอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจากอุตสาหกรรมเก่ามาสู่อุตสาหกรรมใหม่จึงไม่เน้นการเติบโตแบบในอดีตอีกต่อไป ในขณะที่ทั่วโลกเผชิญปัญหาเงินเฟ้อสูง จีนกลับเผชิญภาวะเงินเฟ้อต่ำด้วยตัวเลขดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ล่าสุดเดือนพฤษภาคม 2026 ที่ขยายตัวเพียง 1.2% ซึ่งมาจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น เป็นเงินเฟ้อจากฝั่งต้นทุน (cost push) สอดรับกับดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) ที่พุ่งแรงแตะ 3.9% เร่งตัวขึ้นเป็นเดือนที่สาม ตามสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลาง นั่นคือภาพรวมเศรษฐกิจจีนในประเทศสำหรับ 3Q2026 น่าจะยังเติบโตต่ำต่อไป ยังไร้สัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน หรือ Lower for Longer in growth

เศรษฐกิจโตน้อยลง แต่ได้มาตรการกระตุ้น

รัฐบาลจีนโดยที่ประชุมโปลิตบูโร ปรับลดเป้าหมายการเติบโตครั้งแรกของเศรษฐกิจจีนในรอบ 3 ปี มาอยู่ที่ 4.5 - 5.0% สะท้อนว่าการเติบโตแบบก้าวกระโดดหรือแตะสองหลัก (double digit) ในอดีตสำหรับจีนเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ค่อนข้างยากแล้วในภาวะปัจจุบัน เพราะเศรษฐกิจจีนมีเครื่องยนต์หลักสำคัญคือ การส่งออก (export), ภาคอสังหาฯ (real estate) และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure) ที่ในปัจจุบันภาคอสังหาฯ เผชิญภาวะฟองสบู่และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐชะงักลงจากภาวะหนี้ที่สะสมระดับสูงในรัฐบาลท้องถิ่น ส่วนการส่งออกเจอแรงกดดันจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ (tariff) จึงส่งผลให้เศรษฐกิจเติบโตในระดับที่น้อยลง ขณะที่อุตสาหกรรมใหม่ (new economy) อาทิ AI, ไบโอเทคโนโลยี, ยานยนต์ไฟฟ้า, ยาและการแพทย์, พลังงานสะอาด, ควอนตัม ภาพรวมยังครองสัดส่วนประมาณ 20% ยังไม่สามารถขับเคลื่อนการเติบโตได้มากนัก ทำให้จีนในภาพรวมยังไม่ฟื้นตัวและน่าจะอยู่ในภาวะ Lower for Longer ไปอีกระยะหนึ่ง

ส่วนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่หรือที่เรียกว่า China Bazooka Stimulus ยังคงคาดหวังได้ยาก เพราะรัฐบาลจีนยังมองเศรษฐกิจที่โต 4.5 - 5.0% ยังพอไปได้ การกระตุ้นหรือช่วยเหลือเฉพาะจุดอาจยังดีกว่าตาม แผนเติบโตอย่างยั่งยืน อีกทั้งรัฐบาลจีนกลัวข้าราชการในอดีที่ใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ แต่สุดท้ายเม็ดเงินไหลกลับไปเข้าสังหาริมทรัพย์ที่จะเป็นการสร้างฟองสบู่ลูกใหม่แทนการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้ครึ่งปีหลังโดยเฉพาะ ใน 3Q2026 น่าจะยังไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่จากฝั่งรัฐบาล ส่วนฝั่งนโยบายการเงินก็คาดว่าธนาคารกลางจีน (People's Bank of China : PBOC) จะยังไม่ปรับลด Loan Prime Rate (คงไว้ที่ 3.0%) และไม่ปรับลดอัตราเงินสำรองขั้นต่ำของธนาคาร (Reserve Repo Rate : RRR) จนถึงปลายปี 2026 ทำให้ต้องดูว่าจีนจะยังรักษาการเติบโตของ GDP ไว้ที่ 4.5 - 5.0% ได้หรือไม่ในแต่ละไตรมาสที่เหลือของปีนี้ ทั้งนี้ต้องติดตามการประชุมโปลิติกโรในช่วงเดือนกรกฎาคม 2026 เพื่อกำหนดแนวทางของจีนในครึ่งปีหลัง รวมถึง GDP ไตรมาสที่ 2 ที่จะประกาศ ในเดือนนี้ด้วยเช่นกัน

ประชุม BRICS – สิ้นปีผิงเยือนทำเนียบขาว

ในการเยือนจีนของประธานาธิบดีทรัมป์เมื่อเดือนพฤษภาคม 2026 ที่ผ่านมา ประธานาธิบดีทรัมป์ได้เชิญประธานาธิบดีสีจิ้นผิงและภรรยา เดินทางไปเยือนทำเนียบขาวในช่วงปลายเดือนกันยายนนี้ ที่ล่าสุดสีจิ้นผิงได้ตอบรับ คำเชิญดังกล่าว แต่ในช่วงกลางเดือนวันที่ 12-13 กันยายน 2026 สีจิ้นผิงมีแนวโน้มที่จะเดินทางไปร่วมประชุม BRICS Summit ครั้งที่ 18 ซึ่งรอบนี้จัดขึ้นที่อินเดีย ซึ่งการก่อตั้ง BRICS มีเพื่อลดอิทธิพลของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และรวมกลุ่มเศรษฐกิจเพื่อคานอำนาจกับ G7 ของกลุ่มโลกใต้ (Global South) ที่ต้องรอดูว่าจะมีข้อสรุปอะไรที่สำคัญออกมาหรือไม่ อาทิ ผลักดันการใช้สกุลเงินหยวน (RMB) ในระดับที่เป็นทางการมากขึ้นโดยเฉพาะการใช้ซื้อสินค้าโภคภัณฑ์ เพื่อเป็นแต้มต่อให้สีจิ้นผิงก่อนที่จะเดินทางไปพบกับทรัมป์ในวันที่ 24 กันยายน 2026 ที่ทำเนียบขาว

โดยสิ่งที่คาดว่าตลาดจะจับตาในการเยือนสหรัฐฯ รอบนี้ของสีจิ้นผิงมี 3 ประเด็น คือ

1. บรรลุข้อตกลงแร่หายาก (rare earth) ที่จีนจะต่ออายุผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออกแร่หายากให้กับสหรัฐฯ แลกกับการที่สหรัฐฯ ยกเว้นหรือต่ออายุลดภาษีนำเข้ากับสินค้าจีน เพื่อให้การส่งออกของจีนมีแรงกดดันน้อยลง
2. ผ่อนคลายข้อจำกัดทางเทคโนโลยี ให้จีนเข้าสู่เทคโนโลยีขั้นสูงโดยเฉพาะเซมิคอนดักเตอร์ฝั่งสหรัฐฯ ได้มากขึ้น
3. จีนอยากให้สหรัฐฯ ตอบคำถามให้ชัดเจนว่ากรณี “ไต้หวัน (Taiwan)” สหรัฐฯ จะมีจุดยืนอย่างไรหากจีนบุกยึดไต้หวัน รวมถึงการขยายอาวุธและอริปไตยของไต้หวัน หลังจากกรณีนี้ยังค้างคาระหว่างทรัมป์และสีจิ้นผิงในการพบกันที่ปักกิ่งรอบที่ผ่านมา จึงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในเดือนกันยายนนี้

จีนเดินหน้าพึ่งพาตัวเอง

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 15 (2026-2030) ที่ผ่านการรับรองจากสภาประชาชนจีน (NPC) ด้วยยุทธศาสตร์ “พึ่งพาตนเอง” และ “การพัฒนาคุณภาพสูง” ของจีนจะเริ่มมีการดำเนินการที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมมากขึ้น ลงไปเป็นนโยบายระดับรัฐบาลท้องถิ่น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมแห่งชาติอย่างเซมิคอนดักเตอร์ (semiconductor) ที่จีนตั้งเป้าจะพึ่งพาตัวเองให้ได้อย่างน้อย 70% ภายในปี 2030 ใช้งบประมาณในการวิจัยและพัฒนาสูงถึง 3.2% ของ GDP และส่งเสริมอุตสาหกรรมใหม่อันประกอบไปด้วย AI, ไบโอเทคโนโลยี, พลังงานสะอาด, ควบอนตัม และเทคโนโลยี 6G เพื่อทดแทนอุตสาหกรรมเก่าที่เคยเป็นเครื่องยนต์หลักทางเศรษฐกิจ

โอกาส (Opportunities)

สำหรับการลงทุนใน 3Q2026 เราองว่าตลาดจีนและฮ่องกง ต้องเลือกลงทุนในธีม New Economy เป็นหลัก โดยเฉพาะหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ (อุปกรณ์ผลิตชิป ออปติคส์) และหุ้นโมเดล AI ที่จนถึงปัจจุบันยังคงรักษาความเป็นผู้นำเอาไว้ได้ และหุ้นของบริษัท Platform ขนาดใหญ่ที่มีรายได้และธุรกิจแข็งแกร่ง พึ่งพาภายในประเทศมากกว่าภายนอกประเทศ

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

ภายนอกต้องระมัดระวังปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะจากสหรัฐฯ ที่หากความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีน มีประเด็นขึ้นมา จีนอาจเผชิญมาตรการคว่ำบาตรหรือมาตรการกีดกันทางการค้า และเทคโนโลยีอย่างรุนแรงได้ ส่วนปัจจัยภายในระวังการควบคุมจากหน่วยงานตรวจสอบของรัฐบาลจีน ที่ผ่านมามีประเด็นสำคัญ อาทิ การล้มล้างชื่อ Manus AI ของ Meta, การไล่ปิดบัญชี Platform การลงทุนจากต่างประเทศและควบคุมเบ็ดเงินลงทุนของประชาชนจีนไปยังหุ้นต่างประเทศ, การห้าม ผู้เชี่ยวชาญ บุคลากรสำคัญในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเดินทางออกนอกประเทศโดยไม่ได้รับอนุญาต อาจสร้างบรรยากาศที่ไม่เอื้อต่อการลงทุนในหุ้นจีนและฮ่องกงได้

หลีกเลี่ยง (Avoids)

กลุ่มที่ควรหลีกเลี่ยงประกอบไปด้วย

1. หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จากฟองสบู่ในประเทศที่ยังไม่คลี่คลาย ราคาบ้านใน 70 เมืองใหญ่ของจีนที่ยังปรับตัวลงต่อเนื่อง
2. หุ้นกลุ่มยานยนต์ไฟฟ้า แม้ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมใหม่ แต่การแข่งขันด้านราคาภายในประเทศรุนแรง รวมถึงเบ็ดเงินอุดหนุนจากรัฐบาลท้องถิ่นอาจโดนดึงไปอุดหนุนอุตสาหกรรมใหม่ หากบริษัทนั้นมีภาระหนี้สินเยอะ จะมีความเสี่ยงสูง
3. หุ้นกลุ่มบริโภคนิยมในประเทศ ภาพรวมยังดูทรงตัว ไม่โดดเด่นมากนัก จากภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

1. รัฐบาลจีนพลิกกลับมาใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ (Bazooka Stimulus) เพื่อฟื้นฟูการบริโภคภายในประเทศให้ดีขึ้นอีกครั้ง รวมถึงการลดดอกเบี้ย Loan Prime Rate และ RRR ลง
2. ภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะราคาบ้านในเมืองใหญ่ อาทิ ปักกิ่ง เซี่ยงไฮ้ เกียนจิน กลับมาฟื้นตัว ฟองสบู่ อสังหาริมทรัพย์ทางที่ดีขึ้น เพราะประชาชนจีนออมความมั่งคั่งส่วนใหญ่ไว้ในอสังหาริมทรัพย์ หากราคาบ้านปรับตัวขึ้น ความมั่งคั่งและการบริโภคในประเทศจะยิ่งดีขึ้น
3. ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ-จีน ผ่อนคลายลง หรือมีท่าทีเชิงบวกต่อกันมากขึ้น

INDIA OUTLOOK

India Equity | Score 3 (Neutral)
(ปรับจาก 4)



การบริโภคภายในประเทศยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในระยะกลาง - ยาว

อัตราเงินเฟ้อของอินเดียในเดือนพฤษภาคม 2026 เร่งตัวขึ้นสู่ 3.93% y-y ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือน โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากเงินเฟ้อด้านอาหารที่พุ่งขึ้นสู่ 4.78% y-y ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 16 เดือน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาพลังงานโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นตามความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ซึ่งแม้อินเดียจะควบคุมราคาน้ำมันขายปลีก แต่แรงกดดันยังส่งผ่านทางอ้อมผ่านต้นทุนโลจิสติกส์ การขนส่ง และราคา LPG เชิงพาณิชย์ที่ปรับสูงขึ้น ในการประชุม MPC เดือนมิถุนายน 2026 ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Repo Rate) ไว้ที่ 5.25% โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลายด้าน ได้แก่ แนวโน้มเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ค่าเงินรูปีที่อ่อนค่าลงซึ่งเพิ่มแรงกดดันจากราคานำเข้า รวมถึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ RBI ยังปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อสำหรับปีงบประมาณ 2026 - 2027 เป็น 5.1% จากเดิม 4.6% ส่งผลให้แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอาจถูกเลื่อนออกไปในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะเดียวกัน RBI ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจสำหรับปีงบประมาณ 2026 - 2027 ลงสู่ 6.6% จากเดิม 6.9% สะท้อนผลกระทบจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ต้นทุนพลังงานและโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น และความเสียด้านอุปทานอาหารจากปรากฏการณ์ El Niño ที่อาจกระทบภาคเกษตรและเร่งเงินเฟ้อด้านอาหารเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจอินเดียยังได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนภายในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน การขยายตัวของภาคการผลิต และการย้ายฐานการผลิตจากจีน ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวยังคงแข็งแกร่งจากโครงสร้างประชากรวัยแรงงานขนาดใหญ่ ซึ่งช่วยสนับสนุนการบริโภคภายในประเทศ และศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

อินเดียได้ประโยชน์มาก หากราคาน้ำมันปรับตัวลดลง

สถานการณ์ในตะวันออกกลางเริ่มมีสัญญาณคลี่คลายมากขึ้น ส่งผลให้ตลาดคาดหวังว่าความเสียด้านอุปทานน้ำมันโลกอาจทยอยลดลง แม้ยังเร็วเกินไปที่จะสรุปว่าสถานการณ์จะยุติลงอย่างถาวร แต่หากราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจอินเดียอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอินเดียเป็นหนึ่งในผู้นำเข้าน้ำมันสุทธิ (Net Oil Importer) รายใหญ่ของโลก ราคาพลังงานที่ลดลงจะช่วยบรรเทาแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ สนับสนุนดุลบัญชีเดินสะพัด และเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ซึ่งอาจเปิดโอกาสให้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นได้เพิ่มเติมในระยะข้างหน้า

โอกาส (Opportunities)

กลุ่ม Financials, Infrastructure และ Industrials ยังคงเป็นกลุ่มที่น่าสนใจที่สุด เนื่องจากได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนภายในประเทศ การขยายตัวของสินเชื่อ และวัฏจักรการลงทุนรอบใหม่ของอินเดีย ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่เริ่มลดลงช่วยสนับสนุนการลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มเติม

อีกกลุ่มที่น่าสนใจคือ Manufacturing และ Electronics ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการย้ายฐานการผลิตและนโยบายสนับสนุนอุตสาหกรรมของภาครัฐ โดยมีแนวโน้มเติบโตสูงกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมในช่วงหลายปีข้างหน้า

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

แม้ภาพรวมเศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง แต่ Valuation ของตลาดอินเดียเริ่มตึงตัว โดย Forward P/E ดัชนี Sensex อยู่ที่ระดับ 18.63 เท่า สูงกว่าตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่ สะท้อนว่าตลาดได้สะท้อนความคาดหวังต่อการเติบโตในอนาคตไปมากแล้ว ดังนั้นหากกำไรบริษัทเติบโตต่ำกว่าคาด หรือการลงทุนภาคเอกชนไม่สามารถเร่งตัวมารับช่วงต่อจากการลงทุนภาครัฐได้ ตลาดอาจเผชิญแรงกดดันจากการปรับลด Valuation ได้ นอกจากนี้ หากราคาน้ำมันกลับมาปรับขึ้นจนทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวเหนือระดับเป้าหมาย 4% ของ RBI ก็อาจจำกัดความสามารถในการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้เช่นกัน

หลีกเลี่ยง (Avoids)

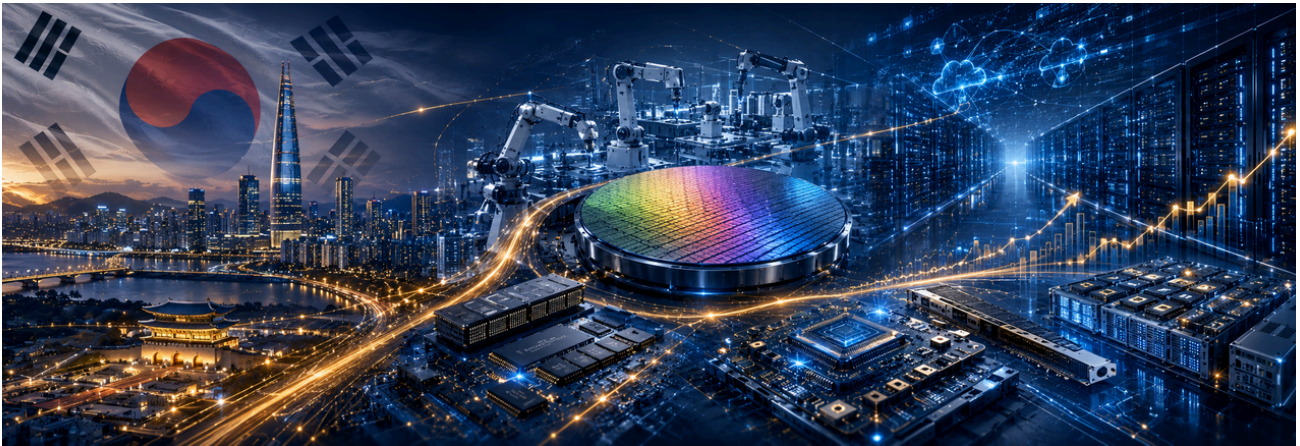
หุ้นกลุ่มสินค้าบริโภคและอาหาร ซึ่งมีความเสี่ยงเผชิญแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารที่สูงขึ้น หาก El Niño ส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตร เนื่องจากอินเดียยังมีความอ่อนไหวต่อ Food Inflation

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองเชิงบวกต่ออินเดียจะยิ่งแข็งแกร่งขึ้น หากการลงทุนภาคเอกชนเริ่มเร่งตัวตามการลงทุนภาครัฐ เงินเฟ้อยังคงอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย 4% และ RBI สามารถลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้ โดยเฉพาะในกรณีที่สถานการณ์ตะวันออกกลางคลี่คลายและราคาน้ำมันปรับลดลงอย่างยั่งยืน ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนของเศรษฐกิจทั้งระบบ ในทางกลับกัน หากราคาน้ำมันกลับมาสูงขึ้นจนเงินเฟ้อเร่งตัว หรือการลงทุนภาคเอกชนไม่สามารถรับช่วงต่อจากภาครัฐได้ตามที่ตลาดคาด ความคาดหวังต่อการเติบโตในระยะยาวอาจถูกทบทวน และด้วยระดับ Valuation ที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้ว ตลาดอินเดียมีโอกาสเผชิญแรงกดดันได้มากกว่าตลาดเอเชียอื่นบางแห่งในระยะสั้น

SOUTH KOREA OUTLOOK

Korea Equity | Score 5 (Strong Overweight)



AI และ HBM ยังเป็นตัวกำหนดทิศทางตลาด

ตลาดหุ้นเกาหลีในไตรมาสข้างหน้ายังคงขับเคลื่อนโดยวัฏจักร AI Infrastructure ทั่วโลก โดยเฉพาะ High Bandwidth Memory (HBM) และ Semiconductor ซึ่งเป็นจุดแข็งของประเทศ การเติบโตของปีนี้ต่างจากอดีตที่ขับเคลื่อนโดย Smartphone หรือ PC แต่เกิดจากการลงทุน Data Center และ AI Server ทำให้กำไรของกลุ่ม Semiconductor ยังถูกปรับเพิ่มต่อเนื่อง และเป็นแรงหนุนหลักของกำไรตลาดโดยรวม อย่างไรก็ตาม ยิ่งตลาดพึ่งพา AI มากเท่าไร ความอ่อนไหวต่อการชะลอตัวของการลงทุน AI ทั่วโลกก็ยิ่งสูงขึ้นเท่านั้น

ดอกเบี้ยขาลงและ Value-Up Program ช่วยหนุนตลาดวงกว้าง

ธนาคารกลางเกาหลี หรือ BOK มีเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2.0% โดยปัจจุบันเงินเฟ้ออยู่ใกล้ระดับดังกล่าว หลังเคยอยู่ที่ระดับ 6% ในปี 2022 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 2.50% ทำให้ตลาดยังคาดหวังโอกาสลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 หากเงินเฟ้อไม่เร่งตัวกลับขึ้นมา

ขณะเดียวกัน Korea Value-Up Program ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนระยะกลาง โดยภาครัฐผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนเพิ่ม ROE ผ่านการจ่ายปันผล การซื้อหุ้นคืน และการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้กลุ่ม Financials และบริษัทที่มีเงินสดส่วนเกินมีโอกาสได้รับการปรับมูลค่า (Re-rating) เพิ่มเติม

โอกาส (Opportunities)

กลุ่ม Semiconductor และ AI Infrastructure ยังเป็นกลุ่มที่โดดเด่นที่สุด จากความต้องการ HBM, NAND, DRAM และ Server Components ที่เติบโตตามการลงทุน AI ทั่วโลก

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

เศรษฐกิจเกาหลีใต้มีส่วนการส่งออกคิดเป็นราว 44% ของ GDP และพึ่งพาอุตสาหกรรม Semiconductor ในฐานะสินค้าส่งออกหลัก ทำให้มีความอ่อนไหวต่อการชะลอตัวของ AI Investment Cycle มากกว่าตลาดอื่น หากการเติบโตของการส่งออก Semiconductor หรือความต้องการชิปหน่วยความจำ (Memory) เริ่มชะลอตัว อาจส่งผลให้แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนและความเชื่อมั่นของตลาดถูกปรับลดลงได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ หากเงินเฟ้อกลับมาเร่งตัวเหนือเป้าหมาย 2% อย่างต่อเนื่อง อาจจำกัดความสามารถของธนาคารกลางเกาหลี (BOK) ในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันต่อระดับมูลค่าตลาด (Valuation) และสินทรัพย์เสี่ยงของเกาหลีใต้ในระยะข้างหน้า

หลีกเลี่ยง (Avoids)

กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน เพราะยังเผชิญแรงกดดันจากกำลังการผลิตส่วนเกินของจีนและกลุ่ม Consumer Electronics แบบดั้งเดิมยังเติบโตช้ากว่ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยตรง เนื่องจากความต้องการ Smartphone และเครื่องใช้ไฟฟ้ายังฟื้นตัวไม่เต็มที่

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองเชิงบวกต่อเกาหลีจะยิ่งแข็งแกร่งขึ้น หากการส่งออก Semiconductor ยังเติบโตในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง คาดการณ์กำไรบริษัทในดัชนี KOSPI ถูกปรับเพิ่มขึ้นต่อ และ BOK สามารถลดดอกเบี้ยได้โดยที่เงินเฟ้อยังอยู่ใกล้เป้าหมาย 2% ในทางกลับกัน หากความต้องการ HBM และ AI Infrastructure เริ่มชะลอตัว หรือเงินเฟ้อกลับมาเร่งตัวจนการลดดอกเบี้ยต้องถูกเลื่อนออกไป มุมมองเชิงบวกต่อตลาดเกาหลีจะเริ่มอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

THAILAND OUTLOOK

Thailand Equity | Score 3 (Neutral)



มาตรการภาครัฐช่วยไทยรอดพ้นวิกฤตและเดินหน้าต่อไป

เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2026 จะเติบโต 2.1% (ปรับขึ้นจากประมาณการเดิม ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2026 ที่ 1.8%) แม้จะต้องเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำอย่างสงครามในตะวันออกกลางที่ผลักดันให้ราคาพลังงานสูงขึ้น แต่ยังมีแรงขับเคลื่อนจากมาตรการ/โครงการภาครัฐ โดยแรงส่งสำคัญสำหรับการบริโภคมีแนวโน้มเกิดขึ้นใน 3Q26 เป็นหลัก ตามโครงการไทยช่วยไทย พลัส 60/40 ที่แจกเงินรวม 4 เดือน เดือนละ 1,000 บาท รวมเป็นเงิน 4,000 บาท แบ่งเป็นรัฐบาลจ่ายให้ 60% และผู้มีสิทธิร่วมจ่าย 40% รวมถึงโครงการเติมเงินผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐอีก 700 บาท/เดือน เป็น 1,000 บาท/เดือน ที่เริ่มใช้จ่ายได้ในเดือนมิถุนายน-กันยายน 2026

ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง สอดรับกับมูลค่าเงินลงทุนจากการออกบัตรให้การส่งเสริมการลงทุนของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่ขยายตัวสูงถึง 72% และ 36% ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ และ 1Q26 ยังขยายตัวได้สูงถึง 39% y-y ประกอบกับมีแนวโน้มได้แรงส่งจากมาตรการ Thailand FastPass ซึ่งเป็นกลไกที่รัฐบาลปัจจุบันนำมาใช้เพื่อปลดล็อกอุปสรรคของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ให้สามารถเดินหน้าลงทุนได้อย่างรวดเร็ว โดยในวันที่ 6 พฤษภาคม 2026 BOI ได้คัดเลือกโครงการลงทุนรายสำคัญ เข้าสู่ระบบเร่งรัดการลงทุน Thailand FastPass ล็อต 2 เพิ่มอีก 9 โครงการ เงินลงทุนรวม 52,104 ล้านบาท ต่อเนื่องจากล็อตแรกที่ใช้ไปแล้ว 16 โครงการ ส่งผลปัจจุบันมีโครงการสำคัญที่เข้าสู่ระบบแล้วทั้งสิ้น 25 โครงการ เงินลงทุนรวม 223,216 ล้านบาท

สำหรับทิศทางนโยบายการเงิน เราคาดการณ์ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% ตลอดช่วงที่เหลือของปี 2026 ซึ่งระดับข้างต้นนับว่าต่ำกว่า 1.25% ณ สิ้นปี 2025

ปรับเป้า SET Index ปี 2026 ขึ้นเป็น 1,630 จุด

จากภาพมุมมองต่อเศรษฐกิจไทยข้างต้น ซึ่งนับเป็นแรงหนุนต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนและความเชื่อมั่นของตลาดหุ้นไทย ส่งผลให้เราปรับเป้าหมายสำหรับ SET Index ในปี 2026 ขึ้นเป็น 1,630 จุด เปรียบเทียบกับเป้าหมายเดิมที่ 1,535 จุด โดยปรับกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ขึ้นเป็น 96 บาท จากเดิมที่ 93 บาท ส่วน Forward P/E สำหรับปี 2026 ปรับขึ้นเป็น 17.0x จากเดิมที่ 16.5x

อย่างไรก็ตาม ในแง่การเคลื่อนไหวของ SET Index เรามองเป็นกลางมากกว่าที่จะ Bullish เนื่องจากแม้จะมีปัจจัยสนับสนุนตามที่เรากล่าวถึงข้างต้น แต่จากการที่ SET Index ปรับตัวขึ้นมาแล้วประมาณ 26% Ytd (ตามราคาปิด ณ วันที่ 12 มิถุนายน 2026) ส่งผลให้อยู่ใกล้เคียงกับเป้าปีของเราค่อนข้างมาก โดยเหลือ Upside อยู่เพียง 2%

SET Index ยังคงโดดเด่นเรื่องปันผลอย่างไม่เปลี่ยนแปลง

นอกจากนี้ อีกหนึ่งภาพความน่าสนใจของ SET Index คือเงินปันผล สะท้อนจากเบ็ดเงิน 5.89 แสนล้านบาท และ 6.73 แสนล้านบาท ที่ถูกจ่ายออกมาให้นักลงทุนในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ ประกอบกับหากเปรียบเทียบกับในเชิง Dividend yield ยังพบว่าอยู่สูงกว่าตลาดหลักต่าง ๆ ของโลก ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ยุโรป จีน เป็นต้น และนับว่าอยู่เป็นอันดับต้น ๆ ในภูมิภาคใกล้เคียงกับสิงคโปร์และมาเลเซีย ซึ่งอยู่ใกล้เคียงกันประมาณ 4% (เงินปันผลย้อนหลัง 12 เดือน) และหากคิดเฉพาะ SETHD จะอยู่สูงถึงเกือบ 7%

Theme การลงทุนสำหรับ 3Q26 พร้อม Top pick และราคาพื้นฐาน

- รับประโยชน์จากโครงการและมาตรการภาครัฐ** โดยเน้นไปที่กลุ่มค้าส่งและค้าปลีก พลังงานและสาธารณูปโภค และรับเหมาก่อสร้าง และมี Top pick ดังนี้ CPAXT (ราคาพื้นฐานปี 2026: 18.60 บาท/หุ้น), GULF (ราคาพื้นฐานปี 2026: 60.00 บาท/หุ้น) และ STECON (ราคาพื้นฐานปี 2026: 18.00 บาท/หุ้น)
- Selective play ในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัว** ได้แก่ กลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงอย่าง ITC (ราคาพื้นฐานปี 2026: 19.40 บาท/หุ้น)
- เก็บสะสมหุ้นปันผล** โดยมีกลุ่มที่น่าสนใจ ได้แก่ กลุ่มธนาคารอย่าง KBANK (ราคาพื้นฐานปี 2026: 221.00 บาท/หุ้น และคาดการณ์เงินปันผลปี 2026: 15.00 บาท/หุ้น)

VIETNAM OUTLOOK

Vietnam Equity | Score 4 (Overweight)



FTSE upgrade ยืนยันเจกิ้นเดือนกันยายน

FTSE Russell ประกาศยืนยันในเดือนเมษายน 2026 ว่าเวียดนามถูกยกระดับจากตลาดชายขอบ (Frontier market) เป็นตลาดเกิดใหม่ (Emerging market) หลังการทบทวนระหว่างกาล (Interim review) ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 21 กันยายน 2026 โดยจะมีการทยอยปรับน้ำหนักเป็นระยะ ๆ ต่อเนื่องจนถึงปี 2027 ส่งผลให้เรามองว่าตลาดหุ้นเวียดนามมีแนวโน้มได้แรงหนุนจากเม็ดเงินกลุ่มใหม่ ๆ อย่าง Fund flow ของนักลงทุนต่างชาติอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งนับเป็นการช่วยลดความเปราะบางของตลาดหุ้นเวียดนามที่แรงขับเคลื่อนในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากนักลงทุนภายในประเทศเป็นหลัก และส่วนหนึ่งมาจากการใช้ Margin loan สอดรับกับข้อมูลในปี 2025 ซึ่งพบว่า VN30 Index ปรับตัวขึ้นสูงถึง 51% แต่นักลงทุนต่างชาติกลับขายสุทธิในตลาดหุ้นเวียดนามเกือบ 5 พันล้านดอลลาร์ในปี 2025

เศรษฐกิจที่เติบโตโดดเด่นกว่าภูมิภาค

เวียดนามยังคงมีแนวโน้มเติบโตได้อย่างโดดเด่น หลัง GDP 1Q26 ขยายตัว 7.8% y-y ส่วนภาพทั้งปี IMF คาดว่าจะขยายตัว 7.1% ซึ่งสูงกว่าภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (South East Asia) ที่คาดว่าจะเติบโต 4.5% โดยเรามองแรงขับเคลื่อนสำคัญทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มมาจากหลายภาคส่วน ทั้งการบริโภคภาคเอกชน การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) การส่งออกสินค้า รวมถึงการท่องเที่ยวที่ในระยะหลังเห็นการเติบโตของนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ Valuation ของตลาดหุ้นนับว่ายังอยู่ในจุดที่น่าสนใจเช่นกัน สะท้อนจาก Forward P/E 12 เดือนข้างหน้าของ VN30 Index ที่ 10.01x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตย้อนหลัง 10 ปี ที่ 11.24x

อย่างไรก็ดีต้องยอมรับว่าการเชื่อมโยงของตลาดหุ้นเวียดนามกับการเติบโตทางเศรษฐกิจอาจไม่ได้สอดคล้องกันนัก เนื่องจากโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่พึ่งพานักลงทุนต่างชาติค่อนข้างมาก สะท้อนจากข้อมูลใน 1Q26 ซึ่งพบว่า การส่งออกสินค้าโดยภาคส่วนที่เป็น FDI คิดเป็น 80% ของการส่งออกสินค้าทั้งหมด ประกอบกับการส่งออกสินค้าโดยภาคส่วนที่เป็นธุรกิจในประเทศพบว่ามีการหดตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 3Q25-1Q26 ดังนั้น ตลาดหุ้นจึงมีแนวโน้มไม่ได้รับผลประโยชน์อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย

โอกาส (Opportunities)

ที่น่าสนใจคือกลุ่มธนาคารและค้าปลีกที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม รวมถึง FDI ที่เข้ามาผลักดันการจ้างงานและกำลังซื้อของผู้บริโภค และ FDI ยังนับเป็นสิ่งที่ส่งผลให้กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมมีความน่าสนใจเช่นกัน ขณะที่กลุ่มเทคโนโลยีนับเป็นอีกกลุ่มที่มีโอกาสเติบโตในอนาคต

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

ความเสี่ยงจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ที่อาจพุ่งเป้ามาที่เวียดนาม โดยเฉพาะประเด็น Transshipment สอดรับกับการที่เวียดนามขาดดุลการค้ากับจีน แต่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ นอกจากนี้ ยังต้องจับตาประเด็นความมั่นคงด้านพลังงาน ภายหลังจากที่เวียดนามมีการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะในภาคเหนือ ที่จะเกิดเหตุการณ์ขาดแคลนดังเช่นในปี 2023 หรือไม่ โดยเฉพาะในบริบทที่ภูมิภาคนี้จ่อเผชิญกับภาวะเอลนีโญ

หลีกเลี่ยง (Avoids)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว ทั้งจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างอุปสงค์และอุปทานและความเสี่ยงจากการเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อกลุ่มข้างต้น

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองที่จะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หากสหรัฐฯ ไม่ดำเนินมาตรการทางภาษีกับเวียดนามเพิ่มเติม ซึ่งจะเปิดทางให้การส่งออกทุนการเติบโตของเศรษฐกิจเวียดนามอย่างต่อเนื่อง รวมถึงจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติกล้าตัดสินใจดำเนินธุรกิจเวียดนาม ในทางกลับกันมุมมองที่จะปรับลดลง หากสหรัฐฯ ดำเนินมาตรการทางภาษีกับเวียดนามเพิ่มเติม โดยเฉพาะประเด็น Transshipment สินค้าจากจีน หรือถ้ามีปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมจนส่งผลกระทบต่อกลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

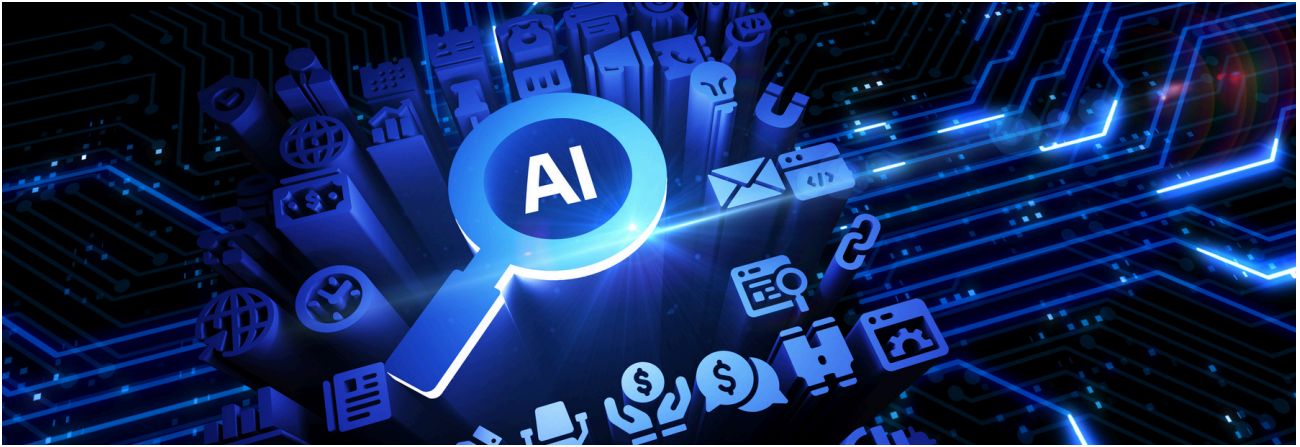
CHAPTER 3

SECTOR & THEME ROTATION Q3/2026

กลยุทธ์รายสินทรัพย์และธีมการลงทุน

CHAPTER 3

SECTOR & THEME ROTATION Q3/2026 กลยุทธ์รายสินทรัพย์และธีมการลงทุน



Physical AI Infrastructure

- บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (Hyperscaler) ทุ่มงบลงทุนในปีนี้กว่า 7.25 แสนล้านดอลลาร์ และคาดว่าจะขยายตัวไปแตะระดับ 1 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2027 เป็นแรงหนุนต่อการเติบโตของผู้ผลิตในห่วงโซ่อุปทาน AI ไม่ว่าจะเป็น Demand ของ HBM จากฝั่งเกาหลีใต้ ซึ่งยังอยู่ในภาวะ supply shortage ส่วนผู้นำในฝั่ง foundry อย่างไต้หวันยังมีออเดอร์ระยะยาวที่มั่นคง ฝั่งญี่ปุ่นซึ่งเกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและวัสดุขั้นสูงในการผลิตชิป AI และยุโรปยังคงความได้เปรียบด้าน Equipment Monopoly



Bank

- หลังสหรัฐอเมริกาอนุญาตให้ธนาคารระดับโลกลดเงินทุนสำรองลงได้สูงสุดประมาณ 2 หมื่นล้านดอลลาร์ และสามารถนำไปลงทุนต่อ ช่วยให้ผลกำไรก่อนภาษีของธนาคารปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ FED มีแนวโน้มจะคงดอกเบี้ยหรืออาจจะเริ่มขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายปี มากกว่าจะปรับลด ส่วนธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มกลับทิศมาปรับขึ้น มองเป็นบวกต่อ NIM ของกลุ่มธนาคาร อีกทั้งรายได้ฝั่งซื้อขายหลักทรัพย์เติบโตดีจากวอลุ่มตลาดที่พุ่งขึ้นในครึ่งปีแรก รวมถึง IPO ของ SpaceX, Anthropic และ OpenAI ที่เข้ามาในช่วงที่เหลือของปีนี้คาดว่าจะหนุนรายได้เติบโตต่อเนื่อง

GLOBAL BONDS OUTLOOK

Global Bonds | Score 3 (Neutral)



ภาพรวมตราสารหนี้ทั่วโลก

ความท้าทายสำหรับการลงทุนตราสารหนี้โลกในไตรมาสนี้ มาจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีโอกาสยืนสูงเทียบจากครึ่งปีแรก ท่ามกลางแรงกดดันด้านเงินเฟ้อรอบใหม่ที่เกิดจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง โดยภาวะที่เงินเฟ้อมีโอกาสจะยังยืนสูงกว่าระดับเป้าหมายที่ธนาคารกลางในแต่ละประเทศมองไว้ ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารทั่วโลกอยู่ในภาวะ Higher for Longer ธนาคารกลางสหรัฐหรือ FED ต้องชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายออกไป และมีโอกาสจะกลับมาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงส่งท้ายปีนี้ ขณะที่ยุโรปโซน ECB เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงกลางปีและคาดว่าจะเดินหน้าปรับขึ้นอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งปีหลัง รวมถึงฝั่งญี่ปุ่น BOJ เดินหน้าปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในครึ่งปีหลัง

กลยุทธ์การลงทุนรอบนี้

- **Short Duration** แนะนำตราสารหนี้ระยะสั้น ท่ามกลางความเสี่ยงจากดอกเบี้ยที่มีโอกาสปรับขึ้นและความผันผวน ขณะที่ประเด็นการขาดดุลงบประมาณและอุปทานพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นยังให้หลีกเลี่ยงพันธบัตรระยะยาว
- **พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี** อัตราผลตอบแทนเร่งตัวสูงขึ้นไปแตะระดับทะลุ 4.5% ในช่วงไตรมาส 2 และมองโอกาสที่จะยืนสูงใกล้ระดับข้างต้น โดยยังไม่กลับไปแกว่งตัวต่ำกว่าระดับ 4.2% ในช่วงที่เหลือของปี ด้วยภาพเงินเฟ้อที่ sticky และความเสี่ยงเพิ่มหากมีประเด็น tariff เข้ามาเพิ่ม อีกทั้ง OBBB และการขาดดุลงบประมาณสหรัฐที่จะทำให้อุปทานของพันธบัตรรัฐบาลออกมาเพิ่มขึ้น ดังนั้นความเสี่ยงด้าน Duration ยังอยู่

ตราสารหนี้ระยะสั้นและ Investment Grade ยังคงให้ Risk/Reward ที่ดีกว่าพันธบัตรระยะยาวในสภาพแวดล้อมที่อัตราดอกเบี้ยยืนสูง

ตราสารหนี้ไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีโอกาสทรงตัวจนถึงปรับขึ้นในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจาก

- คาดการณ์ว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1% ไปจนถึงสิ้นปี 2026 เป็นผลมาจากเศรษฐกิจไทยยังมีความเปราะบางหลังรับผลกระทบจากสงคราม โดยมีอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปัจจัยชั่วคราวทางฝั่งอุปทานเป็นหลัก อีกทั้ง ธปท. ยังรอประเมินผลกระทบจากการปรับลดดอกเบี้ยก่อนหน้านี้
- Bond Yield สหรัฐฯ (Higher for Longer): FED มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยในระดับสูงยาวนานกว่าที่คาด (Sticky Inflation) ส่งผลให้บอนด์ยีลด์โลกเร่งตัวขึ้นและส่งผ่านความกดดันมายังพันธบัตรระยะยาวของไทย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีโอกาสทรงตัวจนถึงปรับขึ้นในช่วงที่เหลือของปี
- นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจและการกู้ยืมของภาครัฐหลังการเลือกตั้ง ส่งผลให้อุปทานพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยเร่งให้ Yield Curve มีลักษณะชันขึ้น

เน้นพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น 1-3 ปี ท่ามกลางดอกเบี้ยที่ไม่ลงและเงินเฟ้อเย็น กดดันผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ด้านตราสารหนี้เอกชนไทยเลือก Investment Grade ที่ออกโดยธนาคารขนาดใหญ่และบริษัทที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ท่ามกลางความกังวลต่อการเลื่อนการชำระหนี้รวมถึงการผิดชำระหนี้ของตราสารหนี้ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์รายเล็ก

โอกาส (Opportunities)

พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้น 1-2 ปี ยังให้ผลตอบแทนที่ดี และเป็นทางเลือกเพื่อหลีกเลี่ยง Duration risk ขณะที่ Investment Grade Credit ในฝั่ง Global และไทยที่มีคุณภาพสูง ช่วยเพิ่มผลตอบแทน เปิดรับโอกาสตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน (Securitized Products) และสินเชื่อที่มีหลักประกัน (CLOs)

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวในฝั่ง Global และไทย เนื่องด้วย Credit Spreads ในปัจจุบันค่อนข้างแคบเมื่อเทียบกับในอดีต ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ของหุ้นกู้ High Yield ลดความน่าสนใจ

หลีกเลี่ยง (Avoids)

ตราสารหนี้ระยะยาวอายุเกิน 10 ปี

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

หาก FED กลับลำส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเริ่มลงต่ำกว่า 4% ตราสารหนี้ที่มี Duration ยาวจะเป็นโอกาสอีกครั้ง การเลื่อนชำระหุ้นกู้หรือผิดนัดชำระหนี้ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ไทยหากมีมากขึ้น หรือลามไปกลุ่มอื่น ๆ จะเพิ่มความกังวลต่อการลงทุนตราสารหนี้เอกชนของไทย

REITS OUTLOOK

Reits | Score 3 (Neutral)



Global REITs มีแนวโน้ม Yield spread ตกลงต่อเนื่อง

Global REITs อยู่ในสถานการณ์ที่ Yield spread (Dividend yield สำหรับ Index คำนวณจากเงินปันผลย้อนหลัง 12 เดือน) ตีกลับมาตั้งแต่ช่วงปี 2023 และยังคงมีแนวโน้มดำเนินต่อไปในช่วงที่เหลือของปี 2026 ซึ่งนับเป็นการบ่งชี้ว่า Global REITs ยังคงให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาล โดยแรงกดดันสำคัญมาจากทิศทางนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มอยู่ในลักษณะ Higher for Longer สอดรับกับน้ำหนักของ Global REITs อย่าง MSCI World REITs Index ที่พบว่าน้ำหนักรายประเทศ 87.31% คือสหรัฐฯ (ตามข้อมูล ณ เดือนพฤษภาคม 2026)

Thai REITs เงินปันผลเด่น แต่ต้อง Selective

สถานการณ์ Thai REITs มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับ Global REITs เนื่องจาก Thai REITs มีความโดดเด่นทั้งในแง่ของ Yield spread ซึ่งอยู่ที่ระดับประมาณ 5% หรือ +2S.D. และ Dividend yield ที่ 8% นับเป็น Buffer ที่ดีในการรองรับกับเหตุการณ์เชิงลบ โดยเฉพาะการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากส่วนต่างที่ค่อนข้างกว้างระหว่างอัตราผลตอบแทนของ Thai REITs และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อย่างไรก็ดี ยังคงต้อง Selective ในอุตสาหกรรมย่อย (Sub-industry) ที่มีปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติม มากกว่าที่จะกว้านซื้อทั้งตลาด เนื่องจากต้องยอมรับว่าความน่าสนใจของ Dividend yield ของ Thai REITs ส่วนหนึ่งเกิดจากราคาของหน่วยลงทุนที่ปรับตัวลง

โอกาส (Opportunities)

ที่น่าสนใจคือ Thai REITs ใน Sub-industry อย่างโรงงานและคลังสินค้า ท่ามกลางแรงหนุนจากการลงทุนภาคเอกชนและการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ (FDI) ส่วนท่องเที่ยวและเกี่ยวเนื่องยังมีโอกาสจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีน สอดรับกับข้อมูล 2 เดือนแรกของ 2Q26 อย่างเดือนเมษายน-พฤษภาคม 2026 ซึ่งพบว่ามีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติข้ามต้นเดินทางเข้าไทย 8.3 แสนคน เพิ่มขึ้น 32% y-y ส่วนภาพทั้งปีเรคาดที่ 5.8 ล้านคน เพิ่มขึ้น 30% ขณะที่ Top pick เราเลือกเป็น FTREIT และ LHHOTEL โดย Bloomberg Consensus คาดเงินปันผลสำหรับช่วงที่เหลือของปี 2026 ที่ 0.40 บาท/หน่วย และ 0.84 บาท/หน่วย ตามลำดับ หรือคิดเป็น Yield ที่ประมาณ 3% และ 6%

สำหรับนักลงทุนที่มีความสนใจเฉพาะและต้องการลงทุนใน Global REITs แต่ยังไม่ใช้โอกาสในแง่การลงทุนเพื่อรับเงินปันผล หากแต่เรามองว่ายังสามารถเก็งกำไร (ด้านราคา) ใน Sub-industry ได้ โดยเน้นไปในอุตสาหกรรมที่เป็นกระแสสำคัญของโลกอย่างเทคโนโลยีอย่าง Data center (มีน้ำหนัก 13.26% ใน MSCI World REITs Index) ได้แก่ EQIX.NASDAQ (Equinix, Inc.) และ DLR.NYSE (Digital Realty Trust, Inc.)

ปัจจัยเฝ้าระวัง (Cautions)

อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐฯ และไทยที่มีโอกาสปรับตัวขึ้นมากกว่าปรับตัวลง

หลีกเลี่ยง (Avoids)

Global REITs ใน Sub-industry อย่างศูนย์การค้า เนื่องจากมีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่มีแนวโน้มแย่ลง หลังเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อจากฝั่งอุปทาน ส่วน Thai REITs ใน Sub-industry อย่างอาคารสำนักงาน ตามภาวะการแข่งขันของตลาดพื้นที่อาคารสำนักงาน

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองที่จะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หากเฟดปรับเปลี่ยนมุมมองมาในเชิง Dovish ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวลง และหนุนให้ Yield spread ของ Global REITs ปรับตัวดีขึ้น ส่วน Thai REITs มีแนวโน้มได้รับ Sentiment เชิงบวกเช่นกัน

COMMODITIES OUTLOOK

ทองคำ (Gold) | Score 3 (Neutral)



Fed Hawkish กดดัน แต่มีเบาะรองรับจากอุปสงค์ธนาคารกลาง

ปัจจัยกดดันหลักจาก “HIGHER FOR LONGER” หรือคือแนวโน้มนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่มีโอกาส HAWKISH จากความกังวลเงินเฟ้อ หนุน US BOND YIELD แกว่งตัวในระดับสูง ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อทองคำในเชิงทฤษฎี ประกอบกับกระแสเงินทุนไหลเข้า ETF ทองคำทั่วโลกที่ลดลงในไตรมาส 2 ราว 40%-50% Q-Q (ไม่รวมเดือน มิ.ย.) ทำให้แรงหนุนในช่วงที่เหลือของปี 2026 ลดลงเมื่อเทียบกับวัฏจักรขาขึ้นของทองในปี 2025 อีกทั้งอุปสงค์จากอินเดียในฐานะผู้บริโภครายใหญ่อันดับ 2 ของโลกมีการชะลอตัวลง จากการขึ้นภาษีนำเข้าทองคำจากเดิม 6% เป็น 15% ซึ่งจะเริ่มในเดือน พ.ค. เพื่อลดแรงกดดันต่อดุลการค้าของประเทศ

อย่างไรก็ตาม ทองคำยังคงมีปัจจัยหนุนจากอุปสงค์ธนาคารกลาง ที่แม้รายงานจาก IMF จะแสดงการชะลอการซื้อในปี 2026 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปี 2025 หากแต่โดยรวมยังมียอดสุทธิเป็นบวก โดยเฉพาะไปแลนด์ อูเชกีสถาน จีน (ซื้อ 18 เดือนติดต่อกัน) อีกทั้ง World Gold Council (WGC) ประเมินว่ายอดการซื้อจริงอาจสูงกว่ารายงาน IMF อย่างมากเมื่ออิงข้อมูลจากตลาด OTC และโรงกลั่นทองคำของสวิทเซอร์แลนด์ นอกจากนี้ผลสำรวจ Central Bank Gold Reserves Survey 2026 จาก WGC ในธนาคารกลาง 76 แห่งทั่วโลก พบว่า 45% ของผู้ตอบแบบสอบถามมีแผนเพิ่มการถือครองทองคำใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เก็บข้อมูลในปี 2018 โดยให้เหตุผลสำคัญ อาทิ กระจายความเสี่ยงของทุนสำรองระหว่างประเทศ ลดการพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปกป้องความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ วิกฤตเศรษฐกิจ และความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์

โดยรวมในไตรมาส 3 มุมมองทองคำเป็นกลาง เนื่องจากสภาวะ Higher for Longer ของ Fed เป็นแรงกดดันหลักและจำกัดการปรับตัวขึ้น แม้ทองคำยังอยู่ในฐานะเครื่องมือป้องกันความเสี่ยง และมีแรงซื้อจากธนาคารกลางรวมถึงความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัวเป็นฐานรองรับในกรณีที่ราคามีการปรับฐานต่ำลงมา

กรอบการประเมิน – Gold	
Bull Case	\$4,600 - \$5,200
Base Case	\$3,770 - \$4,600
Bear Case	\$3,450 - \$3,770

เงิน (Silver) | Score 3 (Neutral)



ปัจจัยพื้นฐานยังดี แต่ต้องเผชิญแรงกดดันจาก Fed ที่ยัง Hawkish

โลหะเงินมีคุณสมบัติเป็นทั้งสินทรัพย์ปลอดภัยและโลหะอุตสาหกรรมในเวลาเดียวกัน ปัจจัยบวกที่สำคัญที่สุดยังคงเป็นภาวะอุปทานตึงตัว โดยตลาด Silver กำลังเผชิญภาวะ Supply Deficit ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 ครอบคลุมกว่า 70% ของอุปทานทั่วโลก เป็นผลพลอยได้จากการผลิตโลหะอื่น ทำให้การเพิ่มกำลังการผลิตทำได้ค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้ความต้องการใช้งานจากภาคอุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะจาก Solar, EV และ AI Infrastructure ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนเชิงโครงสร้างของตลาด Silver ในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม ภาพการลงทุนในไตรมาส 3 ได้รับแรงกดดันจากแนวโน้ม Higher for Longer ของ Fed ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์มีโอกาสแกว่งตัวในระดับสูง นอกจากนี้ Silver ยังมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจมากกว่าทองคำ เนื่องจากกว่า 60% ของอุปสงค์มาจากภาคอุตสาหกรรม ดังนั้นหากเศรษฐกิจโลกเริ่มรับผลกระทบจากดอกเบี้ยสูงเป็นเวลานาน การผลิตในภาคอุตสาหกรรมโดยเฉพาะภาคเซมิคอนดักเตอร์และห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้องอาจได้รับผลกระทบ และจำกัดการปรับตัวขึ้นของราคาไปอีกระยะหนึ่ง อีกทั้งยังได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวจากอินเดียในฐานะผู้นำเข้าเงินรายใหญ่ที่สุดที่ขึ้นภาษีนำเข้าจาก 6% เป็น 15%

โดยรวมปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของ Silver ยังคงแข็งแกร่งจากภาวะอุปทานตึงตัวและการเติบโตของอุตสาหกรรม Solar, EV และ AI แต่ปัจจัยกดดันจากภาวะ Higher for Longer อาจจำกัด Upside ของราคา ดังนั้นมุมมองในไตรมาสจึงเป็นกลาง โดยคาดว่าราคาจะเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบกว้างในรอบการพักฐานมากกว่าการเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นแบบรุนแรงเหมือนในปี 2025

กรอบการประเมิน – Silver	
Bull Case	\$81 - \$96
Base Case	\$55 - \$81
Bear Case	\$45 - \$55

ทองแดง (Copper) | Score 4 (Overweight)



AI, Energy Transition และภาวะขาดแคลนอุปทานยังหนุนตลาดในระยะยาว

ราคาทองแดงยังคงแกว่งตัวในระดับสูงในไตรมาส 1 และ 2 ปีนี้ โดยปัจจัยหนุนสำคัญมาจากภาวะตึงตัวของตลาดทองแดง ซึ่งคาดว่าอาจเผชิญภาวะขาดดุลสะสมราว 3 ล้านตันภายในปี 2036 โดยสาเหตุสำคัญคืออุปทานใหม่ส่วนใหญ่มาจากการขยายกำลังการผลิตของเหมืองเดิมมากกว่าการเปิดเหมืองใหม่ ส่งผลให้อุปทานเติบโตตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นไม่ทัน นอกจากนี้ยังมีปัญหาด้านอุปทานจากการที่เหมือง Grasberg ในอินโดนีเซียซึ่งใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลกสามารถกลับมาผลิตได้เพียง 40-50% ของกำลังการผลิตปกติหลังเหตุการณ์ดินถล่มครั้งใหญ่ในไตรมาส 4 ปี 2025 และอีกหนึ่งปัจจัยหนุนหลักยังคงมาจากการเติบโตของ AI Data Center และการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้า โดย AI ไม่ได้สร้างอุปสงค์ทองแดงเฉพาะในชิปประมวลผล แต่ยังครอบคลุมถึงระบบสายส่งไฟฟ้า ระบบระบายความร้อน และโครงข่ายไฟฟ้าที่รองรับ Data Center ขนาดใหญ่ ส่งผลให้การลงทุนใน Grid Infrastructure และระบบส่งกำลังไฟฟ้าเร่งตัวขึ้นตามไปด้วย ขณะเดียวกัน Energy Transition จากภาคพลังงานสะอาดผ่านการขยายตัวของ EV, Renewable Energy, Battery Storage และโครงข่ายไฟฟ้าสมัยใหม่ ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของอุปสงค์ทองแดงในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัวมากกว่าคาดจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในไตรมาส 2 ซึ่งอาจกดดันความต้องการใช้โลหะอุตสาหกรรมในระยะสั้น โดยปริมาณ Inventory ทองแดงที่สามารถตรวจสอบได้ทั่วโลกเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.5 ล้านตันในช่วงต้นปี 2026

กรอบการประเมิน – Copper	
Bull Case	\$11,700–\$13,000 /ตัน
Base Case	\$13,000–\$15,400 /ตัน
Bear Case	\$15,400–\$16,700 /ตัน

สรุปมุมมอง Commodities (Gold – Copper – Silver)

Commodity	Score	มุมมอง	กรอบการประเมิน		
			Bear	Ease	Bull
Gold – ทองคำ	3	Neutral	\$3450 - \$3770	\$3770 - \$4600	\$4600 - \$5200
Copper – ทองแดง	4	Neutral	\$45 - \$55	\$55 - \$81	\$81 - \$96
Sliver – เงิน	3	Overweight	\$11,700–\$13,000 /ตัน	\$13,000–\$15,400 /ตัน	\$15,400–\$16,700 /ตัน

จุดที่จะเปลี่ยนมุมมอง (Pivot)

มุมมองเชิงบวกต่อ Commodities ทั้ง 3 ประเภทจะชัดเจนมากหากปัจจัยกดดันหลักจากภาวะ Higher for Longer ของ Fed คลี่คลายลง อาทิ เงินเฟ้อส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่องหลังสงครามในตะวันออกกลางสงบลงหรือสงครามการค้าไม่มีการกลับมาปะทุรุนแรง รวมถึงหากผลกระทบจากเงินเฟ้อและการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบไม่ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเท่ากับที่คาด

ในทางกลับกันมุมมองเชิงลบจะชัดเจนมากขึ้น หากเงินเฟ้อคงตัวในระดับสูงส่งผลให้ภาวะ Higher for Longer ของ Fed กินเวลานานซึ่งอาจกดดันความน่าสนใจของทองคำและชะลออุปสงค์จากภาคอุตสาหกรรมที่เป็นแรงหนุนหลักของเงินและทองแดง

CHAPTER 4

THE 4 PLAYERS STRATEGY (STRATEGIC ALLOCATIONS)

CHAPTER 4

THE 4 PLAYERS STRATEGY (STRATEGIC ALLOCATIONS)

การจัดพอร์ตตาม “บทบาท” (Functional Roles)
เป็นการเปลี่ยนกรอบคิดจากการเลือกสินทรัพย์แบบดั้งเดิม
มาเป็นการออกแบบพอร์ตโดยเปรียบเทียบเสมือนการจัด “ทีมฟุตบอล”
ซึ่งหัวใจสำคัญคือการผสมผสานผู้เล่น 4 บทบาทหลัก ให้ทำงานสอดประสานกัน
เพื่อสร้างทั้งการเติบโต ความมั่นคง และการป้องกันความเสี่ยงในสภาพตลาดที่ผันผวน

The Striker (กองหน้า)



สร้างผลตอบแทนเติบโต (Growth Engine)

สินทรัพย์ที่ขับเคลื่อนผลตอบแทนหลัก
เหมาะกับนักลงทุนที่รับความผันผวนได้สูง เพื่อโอกาสเติบโตระยะยาว

The Defender (กองหลัง)



สร้างความปลอดภัยและเติบโตสวนทาง เศรษฐกิจ Safety & Resilience

สินทรัพย์สร้างความปลอดภัยและเติบโตสวนทาง
เศรษฐกิจ เติบโตได้แม้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

The Midfielder (กองกลาง)



สร้างกระแสเงินสดและคุมจังหวะเกม Income & Consistency

สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ รักษาสมดุลพอร์ต
และเตรียมสภาพคล่องสำหรับโอกาส

The Goalkeeper (ผู้รักษาประตู)



ประกันความเสี่ยงจากวิกฤต (Insurance against Policy Error)

สินทรัพย์ปกป้องพอร์ตจากวิกฤต
ไม่สัมพันธ์กับวัฏจักร AI โดยตรง



The Striker (กองหน้า): Growth Engine

(บทบาท: สร้างผลตอบแทนเติบโต / Growth Engine)

สินทรัพย์ที่ขับเคลื่อนผลตอบแทนหลัก เหมาะกับนักลงทุนที่รับความผันผวนได้สูง เพื่อโอกาสเติบโตระยะยาว

Layer 1 — Thematic

กลุ่มสินทรัพย์	SCORE	กองทุนแนะนำ
Global Technology	4 / 5	<div style="background-color: #e91e63; color: white; padding: 5px; display: inline-block;"> ES-GTECH </div> <p>ลงทุนในบริษัทผู้นำทางเทคโนโลยีจากทั่วโลก ที่มีฐานะทางการเงินบริษัทแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากธีม AI และ Semiconductors</p>
Memory	5 / 5	<div style="background-color: #20b2aa; color: white; padding: 5px; display: inline-block;"> LHDRAM </div> <p>เน้นกลุ่มบริษัทหน่วยความจำ (Memory Semiconductor) ความต้องการชิปและ หน่วยความจำ สูงเด่นชัดมากในห่วงโซ่ AI</p>
New Energy	4 / 5	<div style="background-color: #003366; color: white; padding: 5px; display: inline-block;"> DAOL-VOLT </div> <p>ลงทุนครอบคลุมในซัพพลายเชนของระบบไฟฟ้า รองรับการเติบโตของความต้องการพลังงานจากศูนย์ข้อมูล Data Center และ AI</p>
ทองแดง (Copper)	4 / 5	<div style="background-color: #20b2aa; color: white; padding: 5px; display: inline-block;"> LHCOPPER </div> <p>ยุค AI, Energy Transition ภาวะขาดแคลนอุปทานยังเป็นปัจจัยหนุนในระยะยาว แม้จะมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัว</p>
เงิน (Silver)	3 / 5	<div style="background-color: #003366; color: white; padding: 5px; display: inline-block;"> DAOL-SILVER </div> <p>พื้นฐานของ Silver ยังคงแข็งแกร่งจากภาวะอุปทานตึงตัว และการเติบโตของอุตสาหกรรม Solar, EV และ AI</p>

Layer 2 – Region

กลุ่มสินทรัพย์	SCORE	กองทุนแนะนำ
Global Equity	4 / 5	 K-GLOBE บริหารพอร์ตหุ้นทั่วโลกแบบ Active ค้นหาผู้ชนะตามสภาวะตลาด
		 ES-WDEQ บริหารแบบ Passive ตามดัชนีหุ้นทั่วโลก
US Equity	4 / 5	 KF-SP500MFX มุ่งคัดเลือกหุ้นสหรัฐ จากดัชนี S&P500 ที่มีโมเมนตัมดี
		 KKP NDQ100-UH ลงทุนอิงดัชนี NASDAQ-100 เกาะติดหุ้นนวัตกรรมตัวท็อปของสหรัฐฯ
Japan Equity	3 / 5	 ASP-NGF เน้นหุ้นญี่ปุ่น กลุ่ม Industrial ที่ได้ประโยชน์จาก AI ผ่านห่วงโซ่อุปทานโลกและ Financial ที่ได้ประโยชน์จากการเข้าสู่รอบดอกเบี้ยขาขึ้นของ BOJ
India Equity	3 / 5	 B-BHARATA เน้นหุ้นอินเดียกลุ่ม Financials และ Industrials ซึ่งเป็นกลุ่มที่น่าสนใจที่สุด ได้ประโยชน์จากการลงทุนในประเทศ การขยายตัวของสินเชื่อ
Korea Equity	5 / 5	 SCBKEQTG เน้นกลุ่ม Semiconductor และ AI Infra ของเกาหลี ที่ยังเป็นกลุ่มที่โดดเด่นที่สุด เติบโตตามการลงทุน AI ทั่วโลก
Vietnam Equity	4 / 5	 B-VIETNAM เน้นหุ้นเวียดนามกลุ่มธนาคาร และ อุตสาหกรรม ที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของเศรษฐกิจ และการลงทุนของต่างชาติ (FDI) ที่ยังสูงขึ้นต่อเนื่อง



The Midfielder (กองกลาง): The Income Sovereign
(บทบาท: สร้างกระแสเงินสดและคุมจังหวะเกม / Income & Consistency)


สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ รักษาสมดุลพอร์ตและเตรียมสภาพคล่องสำหรับโอกาส

กลุ่มสินทรัพย์	SCORE	กองทุนแนะนำ
Global Bonds	3 / 5	 K-GDBOND ลงทุนกองทุนหลัก PIMCO GIS Income ที่จัดพอร์ตตราสารหนี้ทั่วโลก และ บริหาร Duration แบบ Flexible ตามสภาวะตลาด เพื่อสร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอ
Thai Bonds	3 / 5	 KKP ACT FIXED เน้นตราสารหนี้ไทย Investment Grade อายุเฉลี่ยประมาณ 2 ปี ผลตอบแทนสม่ำเสมอ เหมาะสำหรับพอร์ตที่ต้องการความมั่นคงในประเทศ
Thai Equity	3 / 5	 TISCOHD เน้นหุ้นไทยกลุ่มปันผลสูง ที่เป็นจุดเด่นสุดของดัชนี SET
Thai-REITS	3 / 5	 MPDIVMF ภาพรวม Thai REITs มีอัตราเงินปันผลเด่นกว่า Global REIT ด้วยระดับ Dividend Yield 8%



The Defender (กองหลัง): The Essential Resilience
(บทบาท: สร้างความปลอดภัยและเติบโตสวนทางเศรษฐกิจ / Safety & Resilience)

สินทรัพย์สร้างความปลอดภัยและเติบโตสวนทางเศรษฐกิจ เติบโตได้แม้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

กลุ่มสินทรัพย์	SCORE	กองทุนแนะนำ
Healthcare	4 / 5	 SCBGHCA กระจายลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมย่อยของธีม Healthcare อย่างทั่วถึง สอดรับต่อความต้องการด้านสุขภาพที่ไม่ลดลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจ



The Goalkeeper (ผู้รักษาประตู): The Modern Store of Value
(บทบาท: ประกันความเสี่ยงจากวิกฤต / Insurance against Policy Error)

สินทรัพย์ปกป้องพอร์ตจากวิกฤต ไม่สัมพันธ์กับวัฏจักร AI โดยตรง

กลุ่มสินทรัพย์	SCORE	กองทุนแนะนำ
Gold	3 / 5	 SCBGOLD แม้จะมีแนวโน้ม Fed Hawkish กดดัน แต่ทองคำมีเบาะรองรับจากอุปสงค์ของธนาคารกลาง รวมถึงความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัว

CHAPTER 5

IDEA ASSET ALLOCATION & COMMENTARY “พอร์ตการลงทุนแนะนำ”

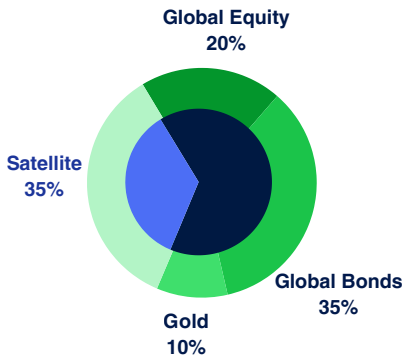
CHAPTER 5

กลยุทธ์การจัดพอร์ต
ASSET ALLOCATION

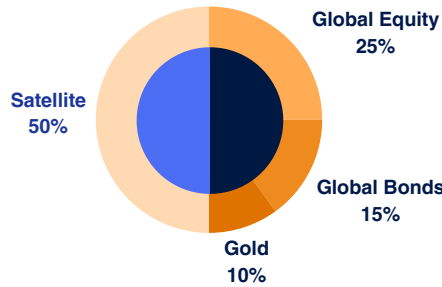
By Phillip Fund Analyst



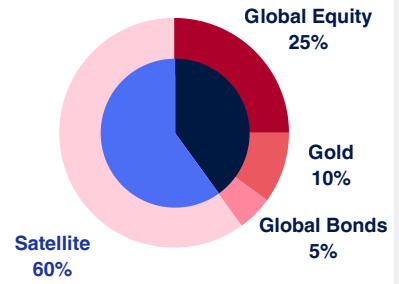
สัดส่วนพอร์ตการลงทุนแนะนำ



Conservative Model



Balance Model



Aggressive Model

		กลยุทธ์พอร์ตการลงทุนแนะนำ			Product Highlight		
ASSET CLASSES		กลยุทธ์เชิงระมัดระวัง (CONSERVATIVE)	กลยุทธ์ปานกลาง (BALANCE)	กลยุทธ์เชิงรุก (AGGRESSIVE)	Mutual Fund Name		
CORE PORTFOLIO	GLOBAL EQUITY	20.0%	25.0%	25.0%	K-GLOBE		
	GLOBAL BOND	35.0%	15.0%	5.0%	K-GDBONDUH		
	GOLD	10.0%	10.0%	10.0%	SCBGOLD		
SATELLITE PORTFOLIO	GLOBAL TECH	5.0%	8.0%	10.0%	ES-GTECH		
	KOREA	5.0%	8.0%	10.0%	SCBKEQTG		
	NEW ENERGY	4.0%	6.0%	8.0%	DAOL-VOLT		
	COPPER	5.0%	7.0%	7.0%	LHCOPPER		
	VIETNAM	4.0%	6.0%	8.0%	B-VIETNAM		
	JAPAN	2.0%	5.0%	7.0%	ASP-NGF		
	HEALTHCARE	5.0%	5.0%	5.0%	SCBGHCA		
	MONEY MARKET	5.0%	5.0%	5.0%	KKP CASH		
			Total : 65%	Total : 50%	Total : 40%		
			Total : 35%	Total : 50%	Total : 60%		

หมายเหตุ : ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง/กองทุนมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่างกัน (ทั้งหมด/บางส่วน/ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยง) ตามที่กำหนดในในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน ดังนั้นผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน/หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้/ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุนอย่างรอบคอบ หรือติดต่อที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

PORTFOLIO STRATEGY & ALLOCATION COMMENTARY Q3/2026

กลยุทธ์พอร์ตในไตรมาส 3 ปรับโครงสร้างสัดส่วน **Core Port** โดยใช้ Global Equity ทำหน้าที่เป็นกองหน้า สร้างการเติบโต และ Global Bond เป็นกองกลาง ช่วยรักษาสมดุลพอร์ต โดยที่ยังคงสัดส่วนกองทุนทองคำ 10% ในทุกพอร์ต เพื่อเป็น Goalkeeper สันถัยปกป้องพอร์ต หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ในส่วนของ **Satellite Port** เราปรับใช้กองทุน Global Technology และ หุ้นเกาหลี เป็นกองหน้าหลัก ซึ่งได้ประโยชน์จากธีม AI และ Semiconductors ตามมาด้วยกลุ่มธรรมาภิบาล และ ทองแดง ที่ได้ปัจจัยหนุนจากภาวะขาดแคลนอุปทานใน AI Supply Chain นอกจากนี้ เราปรับแทนที่กองทุนหุ้นจีนด้วยหุ้นเวียดนาม ซึ่งมีพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่โดดเด่นมากกว่า สุดท้ายนี้เราคงสัดส่วนกองทุน Healthcare ในฐานะกองหลังที่สามารถเติบโตได้สอดคล้องต่อความต้องการด้านสุขภาพที่ไม่ลดลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจ

Performance	Return			Std Dev			Sharp Ratio		
	3 MONTH	6 MONTH	12 MONTH	3 MONTH	6 MONTH	12 MONTH	3 MONTH	6 MONTH	12 MONTH
CONSERVATIVE	3.54%	7.13%	13.89%	9.41%	11.16%	9.57%	0.73	-0.05	0.75
BALANCE	5.50%	8.88%	16.41%	14.34%	15.22%	12.88%	1.12	0.22	0.80
AGGRESSIVE	7.42%	10.50%	19.52%	19.64%	20.00%	15.94%	1.35	0.38	0.88
MSCI ACWI	15.25%	16.95%	25.27%	12.90%	14.38%	12.87%	4.51	1.62	1.79

ผลการดำเนินงานย้อนหลังแบบปิดสมุด ข้อมูล ณ วันที่ 30/06/2026

UNIVERSE

ข้อมูลข่าวสารการลงทุน
BY PHILLIP FUND ANALYST

INVESTMENT UPDATE & RECOMMENDED FUNDS

★★★★★ Quarter

MARKET PLAYBOOK Q3/2026
ECONOMIC TRENDS AND INVESTMENT STRATEGIES



Market Playbook
มุมมองการลงทุนรายไตรมาส

★★★★★ Weekly

WHAT? YOU NEED TO KNOW THIS WEEK



What? You Need to Know This Week
สรุปข้อมูลสำคัญ และมุมมองการลงทุน
หรือกลยุทธ์และกองทุนแนะนำ

★★★★★ Weekly

Weekly Spotlight

1 - 5 SEP. 2025



Weekly Spotlight
ประเด็นเด่นประจำสัปดาห์เพื่อการลงทุน

★★★★★ Weekly

PICK FUND ประจำสัปดาห์




Pick Fund ประจำสัปดาห์
กองทุนแนะนำประจำสัปดาห์

★★★★★ Quarter

FUND MENU

กองทุนแนะนำ (BEST IN CLASS)



FUND MENU
รายชื่อกองทุนแนะนำ ในแต่ละ
Asset Class จากทีมนักวิเคราะห์

★★★★★ Daily

MORNING BRIEF

โดยทีมนักวิเคราะห์ บล.ฟิลลิป



Morning Brief
ฉบับ 5 ประเด็นสำคัญ
ที่มีลงทุนควรทราบ

ASSET ALLOCATION FOR PORTFOLIO

★★★★★ Quarter

IDEA ASSET ALLOCATION



Idea Asset Allocation
กลยุทธ์การจัดพอร์ต
แบบ Asset Allocation

★★★★★ Quarter

สร้างพอร์ตการลงทุน
CORE & SATELLITE



Core & Satellite Portfolio
การพอร์ตผสมผสานระหว่างการลงทุน
ในระยะยาว และการลงทุนตามสถานการณ์

★★★★★ Semi-annual

จัดพอร์ต TAX SAVING FUND
ด้วยกลยุทธ์การลงทุนตามช่วงอายุ




Tax Saving Fund
การจัดพอร์ตตามช่วงอายุ ที่เน้นประโยชน์
ด้านภาษีและสร้างเสถียรภาพทางการเงิน

TECHNICAL & STATISTIC

★★★★★ Quarter

FUND BOOK ALL STAT



FUND BOOK ALL STAT
เจาะลึกรายละเอียดเชิงลึกของกองทุนแนะนำ
เพื่อมุมมองประกอบในการตัดสินใจลงทุน

★★★★★ Weekly

GLOBAL MARKET VALUATION



Global Market valuation
ประเมินมูลค่าพื้นฐานตลาดหุ้น
(P/E) (EPS) (EYG)



จัดลำดับจากความสำคัญของข้อมูล
เพื่อการใช้งานในการแนะนำการลงทุน

คลิกที่ QR Code (.PDF) หรือสแกน ได้ที่ QR Code

DISCLAIMER การเปิดเผยข้อมูลและคำสงวนสิทธิ์

การเผยแพร่รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย บริษัท หลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) รายงานฉบับนี้ จัดทำและเผยแพร่เพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานะทางการเงิน และตามความต้องการเฉพาะเจาะจงใดๆ ของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่ได้รับรายงานฉบับนี้ นักลงทุนจึงควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาการลงทุนของท่าน เพื่อประกอบการตัดสินใจถึงความเหมาะสมในการเข้าลงทุน หรือกลยุทธ์การลงทุนใดๆ ที่กล่าวถึง หรือแนะนำในรายงานฉบับนี้ ฟังตระหนักว่าคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตอาจไม่เกิดขึ้นจริง รายงานฉบับนี้มิได้มีเจตนาเพื่อใช้หรือถือเป็นการเสนอขายหรือชักจูงให้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่อ้างถึงในรายงานดังกล่าวไม่ว่าในกรณีใดๆ ก็ตาม ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจได้มาจากบริการข้อมูลการซื้อขายและสถิติ และจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ ซึ่งทางบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทใดๆ ในกลุ่มบริษัท/บริษัทในเครือไม่รับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ด้วยเหตุนี้จึงไม่ควรอ้างอิงข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ความเห็น การคาดการณ์ สมมติฐาน ประเมินการ การประเมินค่า และราคาต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้อาจอิงตามวันที่ระบุไว้ในรายงานดังกล่าวเท่านั้น และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ทางบริษัทฯ ไม่อาจรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำข้อมูลบทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้ โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยง และเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงควรขอคำแนะนำการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน

Market playbook Q3/2026 | บทวิเคราะห์โดยทีม Phillip Global Research
| กองทุนแนะนำโดยทีม Phillip Fund Analyst

ผลิตและจัดทำโดย Coaching and Competency of Wealth Business

ออกแบบ/กราฟิกดีไซน์ : ชาญวิทย์ เรืองสง, ณพวุฒิ ปันแก้ว

เรียบเรียง : ชาญวิทย์ เรืองสง, ณพวุฒิ ปันแก้ว

ควบคุมการจัดทำ : ชาญวิทย์ เรืองสง

ที่ปรึกษาคัดเลือก : บดินทร์ภัทร์ หยิบมานนท์