

# MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือนกุมภาพันธ์ 2569

MOVING FORWARD WITH YOU

# Executive Summary

## ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ เข้ามามีบทบาทสำคัญ

IMF คาดการณ์เศรษฐกิจโลกยังคงเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง โดยขยายตัว 3.3% ในปี 2026 และ 3.2% ในปี 2027 โกลด์เคย์กับการคาดการณ์ 3.3% ในปี 2025 สำหรับปี 2025 เศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วคาดว่าจะเติบโต 1.8% เพิ่มขึ้นจาก 1.6% ขณะที่ประเทศเกิดใหม่และกำลังพัฒนาคาดว่าจะเติบโต 4.2% โกลด์เคย์กับการประเมินก่อนหน้านี้ ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการปรับตัวต่อมาตรการภาษีของสหรัฐฯ การเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ล่วงหน้า รวมถึงนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายมากขึ้น ด้านเงินเฟ้อโลกมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง โดยคาดว่าเงินเฟ้อทั่วไปจะลดลงเหลือ 3.8% ในปี 2026 ขณะที่การเติบโตของปริมาณการค้าโลกคาดว่าจะชะลอลงจาก 4.1% ในปี 2025 เหลือ 2.6% ในปี 2026

ตลาดแรงงานที่เริ่มอ่อนแรงมีน้ำหนักมากกว่าความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ ส่งผลให้เฟดปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps ในการประชุมครั้งสุดท้ายของเดือนธันวาคม แม้การจ้างงานใหม่จะชะลอลงตั้งแต่เดือนมิถุนายน แต่การที่ยังไม่เกิดการปลดคนงานจำนวนมาก ทำให้อัตราการว่างงานทรงตัวอยู่ที่ 4.4% เพื่อเสริมสภาพคล่องในระบบ ประธานเฟด นายพาวเวลล์ ได้ยุติการทำ Quantitative Tightening (QT) มูลค่าประมาณ 480,000 ล้านดอลลาร์ต่อปี ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม นอกจากนี้ เฟดยังประกาศมาตรการลักษณะคล้าย QE ทางอ้อม ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นไม่เกิน 40,000 ล้านดอลลาร์ต่อเดือน ซึ่งจะทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนมีความชันมากขึ้น เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาส 3 ขยายตัว 4.4% สูงสุดในรอบ 2 ปี จากการใช้จ่ายที่แข็งแกร่งของผู้มีรายได้สูง ซึ่งช่วยยืนยันให้เฟดสามารถดำเนินนโยบายอย่างระมัดระวังได้ ตลาดคาดว่าเฟดจะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 25bps ตั้งแต่ช่วงกลางปี หลังจากปรับลดสะสมรวม 75bps ในปี 2025 ขณะที่ปัจจุบันประธานเฟด พาวเวลล์ อยู่ระหว่างการถูกสอบสวนทางอาญาโดยกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ซึ่งเพิ่มความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผู้ที่จะมาดำรงตำแหน่งแทนในเดือนพฤษภาคม

หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดต่อกัน 8 ครั้ง ECB ตัดสินใจคงดอกเบี้ยในการประชุมติดต่อกันเป็นครั้งที่ 4 โดยได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจปี 2025 เป็น 1.4% จากเดิม 1.2% และปรับคาดการณ์ปี 2026 เพิ่มขึ้นเป็น 1.2% จาก 1.0% ECB ส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับเป็นกลางแล้ว (neutral) หลังเงินเฟ้อชะลอกลับมากใกล้ระดับ 2% ในเดือนธันวาคม ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% สู่ระดับ 3.75% นับเป็นการลดดอกเบี้ยครั้งที่ 4 ของปี 2025 และเป็นครั้งที่ 6 ของวัฏจักรนี้ โดยการตัดสินใจเป็นไปอย่างสุลี้ ด้วยคะแนนเสียง 5 ต่อ 4 สะท้อนความกังวลเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งเร่งขึ้นเป็น 3.4% เมื่อเทียบรายปีในเดือนธันวาคม จากแรงกดดันด้านภาคบริการที่เร่งตัวจาก 3.2% ในเดือนพฤศจิกายน ทั้งนี้ BoE คาดว่าเศรษฐกิจไตรมาส 4 ปี 2025 จะไม่เติบโต ขณะที่ตลาดคาดว่า BoE จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 25bps ในรอบนี้

## Executive Summary [ต่อ]

ต้นเดือนธันวาคมที่ผ่านมา ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.75% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 30 ปี เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่ทรงตัวเหนือ 2% ต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม 2022 อย่างไรก็ตาม แม้จะขึ้นดอกเบี้ยแล้ว แต่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังคงติดลบอยู่มาก BOJ ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับเพิ่มขึ้นไปสู่ระดับสูงสุดที่ 1.25–1.5% สำหรับวัฏจักรนี้ ทั้งนี้ BOJ ยังคงจับตาความอ่อนค่าของเงินเยนและการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอย่างใกล้ชิด พร้อมส่งสัญญาณว่าจะดำเนินมาตรการเพิ่มเติม หากความเคลื่อนไหวดังกล่าวเริ่มกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงิน โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปี ปรับขึ้นสูงสุดราว 30bps สู่ระดับ 2.3% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบเกือบ 30 ปี ขณะเดียวกัน นักลงทุนเกิดความกังวลหลังนายกรัฐมนตรี ทาคาอิชิ ให้คำมั่นว่าจะระงับการจัดเก็บภาษีอาหาร 8% เป็นระยะเวลา 2 ปี ภายหลังจากเลือกตั้งวันที่ 8 กุมภาพันธ์

เร็งโง (Rengo) สหภาพแรงงานขนาดใหญ่ที่สุดของญี่ปุ่น เรียกร้องให้มีการปรับขึ้นค่าจ้างอย่างน้อย 5% ในปี 2026 ซึ่งเป็นระดับเดียวกับที่เรียกร้องในปี 2025 และส่งผลให้เกิดการปรับขึ้นค่าจ้างครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 34 ปี ขณะเดียวกัน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปีงบประมาณ 2026 เป็นขยายตัว 1% จากเดิม 0.7% ด้านเงิน เศรษฐกิจไตรมาส 4 เติบโต 4.5% ในช่วงเดือนตุลาคมถึงธันวาคม ชะลอลงจาก 4.8% ในไตรมาส 3 อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจทั้งปี 2025 ขยายตัว 5% เป็นไปตามเป้าหมายของรัฐบาลที่ตั้งไว้ราว 5% ขณะที่การลงทุนในภาคพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ยังคงหดตัวต่อเนื่องจากปัญหาวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ โดยลดลง 17.2% ในปี 2025 จากที่ลดลง 10.6% ในปี 2024

ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) คาดว่าเศรษฐกิจอินเดียจะเติบโต 7.3% ในปีงบประมาณ 2026 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม สอดคล้องกับการคาดการณ์ของ IMF สำหรับปีงบประมาณถัดไป RBI ประเมินว่า GDP จะเติบโต 6.7% และ 6.8% ในไตรมาส 1 และ 2 ตามลำดับ นับตั้งแต่ต้นปี 2025 RBI ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวมแล้ว 125bps โดยความคาดหวังต่อการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายภาครัฐ เงินเฟ้อที่ชะลอลงและมาตรการลดภาษี เป็นปัจจัยหนุนมุมมองเชิงบวก เงินเฟ้อปรับลดลงต่ำกว่า 1% ทั้งในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน และด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ในระดับสูงราว 4–5% ทำให้ RBI ยังมีพื้นที่ในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ด้านการค้า อินเดียและสหภาพยุโรปได้ลงนามข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) ซึ่งครอบคลุมเศรษฐกิจราว 25% ของ GDP โลก ถือเป็นแรงหนุนสำคัญต่อภาคส่งออกของอินเดีย ท่ามกลางแรงกดดันจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่สูงถึง 50% โดยสหภาพยุโรปเป็นคู่ค้าสินค้ารายใหญ่ที่สุดของอินเดีย

**ตลาดหุ้นโลก:** บริษัทในดัชนี S&P 500 อยู่ระหว่างการรายงานผลประกอบการไตรมาส 4 โดยภาพรวมธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ เห็นการฟื้นตัวของธุรกิจที่ปรึกษาทางการเงิน จากกิจกรรมควบรวมกิจการและการนำหุ้นเข้าจดทะเบียน (M&A และ IPO) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจาก valuation ตลาดหุ้นที่สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และแรงกดดันด้านกฎระเบียบที่ผ่อนคลายลง ขณะที่คุณภาพสินเชื่อยังทรงตัวและการขาดทุนด้านเครดิตอยู่ในระดับคงที่ สำหรับกลุ่ม “Mag 7” คาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรในปี 2026 จะอยู่ที่ 25.6% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งดัชนี S&P 500 ที่ 15.4% อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างการเติบโตของกำไรระหว่าง Mag 7 กับ S&P 500 มีแนวโน้มแคบลง จาก 15.4% ในปี 2025 เหลือ 10.2% ในปี 2026 ความกังวลเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทเทคโนโลยีในการสร้างรายได้จากการลงทุนด้าน AI ขนาดใหญ่ อาจเพิ่มความผันผวนให้กับตลาด เนื่องจากผลลัพธ์ยังมีความไม่แน่นอนสูง เมื่อประกอบกับลักษณะการลงทุน AI บางส่วนที่เป็นลักษณะวงกลม ตลาดจึงมีแนวโน้มลดความเสี่ยงและกระจายการลงทุนออกจากหุ้นที่เดิมผู้นำเป็นผู้ตลาดตลอดทั้งปี 2026 ตามปรากฏในช่วงเดือนมกราคม

## Executive Summary [ต่อ]

ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EMs) ให้ผลตอบแทนโดดเด่นในปี 2025 จากระดับ valuation ที่น่าสนใจ การเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้น และความต้องการกระจายการลงทุนออกจากสหรัฐฯ โดยดัชนี MSCI EM ซึ่งมีค่า P/E ปี 2026 อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำที่ 13.5 เท่า ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 31% ในปี 2025 และให้ผลตอบแทนเหนือกว่าดัชนี MSCI World ซึ่งมีน้ำหนักหุ้นสหรัฐฯ สูงและมี valuation สูงกว่า ราว 10% สำหรับปี 2026 คาดว่าตลาดเกิดใหม่จะมีการเติบโตของกำไรสูงกว่าตลาดพัฒนาแล้ว (DMs) ประมาณ 14% หรือ 1,400bps ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนมุมมองเชิงบวกต่อการกระจายการลงทุนไปทั่วโลก นอกจากนี้ แนวโน้มเงินเพื่อโลกที่ชะลอลงและอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่รับลดลง ยังถือเป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนในหุ้นโลก

Valuations ของดัชนี S&P 500 อยู่ในระดับสูง โดยซื้อขายที่ประมาณ +1.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย P/E ระยะยาว 10 ปี หากสมมติว่าการเติบโตของกำไรปี 2026 ถูกปรับลดลงครึ่งหนึ่งเหลือ 7.7% และระดับมูลค่าหุ้นปรับกลับสู่ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ P/E 22.4 เท่า ดัชนีมีโอกาสปรับฐานลงอย่างน้อยราว 6.5% อย่างไรก็ตาม ทัศนคติที่ระมัดระวังยังไม่ใช้สมมติฐานหลัก ปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีอยู่จากกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) แนวโน้มเงินเฟ้อที่ชะลอลง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟด รวมถึงความเป็นไปได้ของมาตรการกระตุ้นในรูปแบบเงินปันผลหรือเช็คกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งเมื่อผสมผสานกับราคาบ้านและสินทรัพย์ทางการเงินที่ปรับตัวสูงขึ้น จะช่วยหนุนกำลังซื้อของผู้บริโภคสหรัฐฯ นอกจากนี้ แม้จะมีการส่งสัญญาณเชิงกร้าวด้านการค้าในช่วงที่ผ่านมา แต่ประเด็นการขึ้นภาษีนำเข้าอาจถูกเลื่อนความสำคัญออกไป เนื่องจากการเลือกตั้งกลางเทอมในเดือนพฤศจิกายน 2026 ซึ่งลดโอกาสการปรับขึ้นภาษีเพิ่มเติมจากระดับปัจจุบัน

ตลอดระยะเวลาเพียง 20 ปี อัตราหนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า จาก 61.3% ในปี 2005 เป็น 121.9% ในปี 2024 ขณะที่หนี้รัฐบาลกลางเพิ่มขึ้นจาก 8.2 ล้านล้านดอลลาร์ เป็น 36.2 ล้านล้านดอลลาร์ หรือเพิ่มขึ้นถึง 341% การเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ดังกล่าวถือเป็นประเด็นที่น่ากังวล อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านการคลังของสหรัฐฯ ในระยะใกล้ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ นโยบาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ของประธานาธิบดีทรัมป์ ทำให้การลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีมรดกภายใต้กฎหมาย TCJA ปี 2017 กลายเป็นมาตรการถาวร พร้อมทั้งเพิ่มสิทธิการหักลดหย่อนภาษี ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทที่มีระดับการใช้หนี้สูง โดยเฉพาะหุ้นขนาดเล็ก นอกจากนี้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟด ยังช่วยลดภาระต้นทุนดอกเบี้ย และเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางอีกด้วย

ต่างจากหุ้นขนาดใหญ่ ดัชนี Russell 2000 ซึ่งเป็นกลุ่มหุ้นขนาดเล็กไม่ได้กระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งเป็นพิเศษ ตลาดคาดว่ากำไรของบริษัทในดัชนี Russell 2000 จะเติบโตถึง 57.3% ในปี 2026 สูงกว่าการเติบโตของกำไร S&P 500 ถึงราว 3.7 เท่า อัตราส่วน PEG ปี 2026 ที่ระดับ 0.66 เท่า สะท้อนว่าหุ้นขนาดเล็กยังมีมูลค่าถูกกว่าหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ อย่างมาก แม้ในกรณีที่มองในเชิงลบที่สุด ขณะเดียวกัน ดัชนีหุ้นขนาดเล็ก S&P 600 ก็มีแนวโน้มสร้างการเติบโตของกำไรต่อหุ้นราว 16% ในปี 2026 ใกล้เคียงกับ S&P 500 แต่ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ย้อนหลัง 22.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว 10 ปีที่ 24.2 เท่า หากมูลค่าหุ้นปรับกลับสู่ค่าเฉลี่ย โดยอิงกำไรปี 2026 จะสะท้อนโอกาสปรับขึ้นของดัชนีได้สูงถึงราว 56.1%

## Executive Summary [ต่อ]

ชานาอะ ทาคาอิจิ นายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น เป็นผู้สนับสนุนนโยบายการคลังและการเงินแบบผ่อนคลายอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นญี่ปุ่นอาจเผชิญแรงกดดันในระยะสั้น จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับสูงขึ้น และความไม่แน่นอนทางการเมืองจากการเลือกตั้ง ด้านอินเดีย การปฏิรูประบบภาษีสินค้าและบริการ (GST) ซึ่งเดิมมีอัตรา 4 ระดับ ตั้งแต่ 5% ถึง 28% ได้ถูกปรับให้เรียบง่ายขึ้นเป็นโครงสร้าง 2 ระดับ คือ 5% และ 18% ส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจ โดยมีแรงหนุนจากการบริโภคภายในประเทศและอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ การบริโภคคิดเป็นสัดส่วนราว 65% ของ GDP อินเดีย และประเทศมีประชากรวัยแรงงานอายุ 18–35 ปี มากถึงประมาณ 600 ล้านคน

**ตลาดหุ้นจีน:** จีนเผชิญการปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าส่งออกไปสหรัฐฯ เป็น 47.5% ขณะที่จีนได้กำหนดภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ที่ 31.9% ก่อนหน้านี้ ระดับภาษีที่สูงถึง 125–145% ทำให้การค้าสินค้านี้ระหว่างสองมหาอำนาจแทบไม่สามารถดำเนินการได้ อย่างไรก็ตาม จีนรายงานยอดดุลการค้าเกินดุลสูงเป็นประวัติการณ์เกือบ 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2025 จากการที่ภาคการผลิตกระจายตลาดส่งออกออกจากสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมระยะ 5 ปีล่าสุดของจีน เน้นยุทธศาสตร์ “การพึ่งพาตนเองและการเสริมสร้างความแข็งแกร่งด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี” เพื่อยกระดับขีดความสามารถเชิงโครงสร้างในระยะยาว

ตลาดหุ้นจีนต่อยอดผลตอบแทนเชิงบวกในปี 2025 ดัชนี Hang Seng (HSI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 27.8% ในปี 2025 แรงหนุนหลักมาจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยี และความคืบหน้าในการพัฒนาเทคโนโลยี AI ระดับความคาดหวังของตลาดที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับ valuation หุ้นที่น่าสนใจ การเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะในภาคเทคโนโลยี รวมถึงการสนับสนุนด้านนโยบายการคลังอย่างต่อเนื่อง ช่วยหนุนผลตอบแทนโดยรวม ปัจจุบัน ดัชนี HSI ซื้อขายอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว 10 ปี ประมาณ +1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย P/E ที่ 11.6 เท่า

กำไรของบริษัทในดัชนี HSI คาดว่าจะหดตัว 2.2% ในปี 2025 ก่อนกลับมาเติบโตที่ 6.2% ในปี 2026 ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์เดิมที่ 9.9% ขณะที่ดัชนี CSI300 ในตลาดจีนแผ่นดินใหญ่ซื้อขายอยู่ที่ระดับประมาณ +1.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม อัตราส่วน PEG ปี 2026 ยังอยู่ในระดับน่าสนใจที่ 0.86 เท่า จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ กระแสเงินลงทุนจากต่างชาติที่ยังไม่ได้ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่อีกอย่างมีนัยสำคัญ อาจกลายเป็นปัจจัยบวกสำคัญที่ช่วยหนุนตลาดในระยะถัดไป

**สินทรัพย์ทางเลือก:** อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดราว 30bps ในช่วงเดือนที่ผ่านมา จากความเคลื่อนไหวด้านภูมิรัฐศาสตร์ของประธานาธิบดีทรัมป์ ความไม่แน่นอนดังกล่าวทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ขณะเดียวกัน เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯมีความชันมากขึ้น จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปีที่ปรับลดลงถึงราว 82bps ตลอดปี 2025 สถานการณ์ดังกล่าวกระตุ้นความต้องการถือครองทองคำเพิ่มขึ้นต่อเนื่องซึ่งราคาทองคำพุ่งสูงขึ้น 66% ในปีที่ผ่านมา โดยราคาทองคำปรับเพิ่มขึ้นแล้ว 17% นับตั้งแต่ต้นปีนี้ ภายใต้กลยุทธ์การลงทุนเพื่อสร้างรายได้ นักลงทุนจำเป็นต้องมองหาสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ นอกเหนือจากสินทรัพย์ปลอดภัย เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มลดลง ซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อสินทรัพย์ที่มีรายได้มั่นคง โดยเฉพาะสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานและกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ด้านพลังงาน สำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) คาดว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์เฉลี่ยในปี 2026 จะอยู่ที่ราว 56 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ลดลงประมาณ 19% เมื่อเทียบกับปี 2025 จากแรงกดดันด้านอุปทานที่เพิ่มขึ้น

## Executive Summary

สำหรับปี 2026 ควรให้น้ำหนักการลงทุนในกองทุนที่เน้นหุ้นคุณภาพทั่วโลก หุ้นขนาดเล็กของสหรัฐฯ และทั่วโลก หุ้นตลาดเกิดใหม่ รวมถึงสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานและกอง REITs ด้านพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นทำผลตอบแทนได้ดีในช่วงที่ผ่านมาจากการที่เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Yield Curve) มีความชันเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) อย่างไรก็ตาม การบริหารความเสี่ยงตราสารหนี้ที่ครบอายุและจะไปลงทุนต่อ (Reinvestment Risks) ยังคงมีความสำคัญ เนื่องจากคาดว่า FED จะลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งในปี 2026 ดังนั้น พันธบัตรที่มีอายุคงเหลือ 4-7 ปี ถือเป็นทางเลือกที่เหมาะสม โดยให้สมดุลระหว่างผลตอบแทนและความผันผวน ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวยังมีความเสี่ยงจากภาวะขาดดุลงบประมาณของสหรัฐฯ และความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐ สินทรัพย์นอกตลาด (Private Assets) และสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอมีบทบาทสำคัญในการช่วยลดความผันผวนของพอร์ต โดยเราแนะนำให้นักลงทุนลงทุนโดยใช้แนวทางลงทุนแบบพอร์ตโฟลิโอแบบผสมผสานระหว่างการจัดสรรสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงรุก (Strategic Asset Allocation – SAA และ Tactical Asset Allocation – TAA) เพื่อช่วยจัดการความเสี่ยงเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนและรับมือกับความผันผวนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อรุณ ปาวา, IP, FM, IA, ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ที่ปรึกษาทางการเงิน Investment Strategist  
ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

# ภาวะเศรษฐกิจโลก

MOVING FORWARD WITH YOU



## ตลาดหุ้นนอกสหรัฐฯ ๕ ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าจากค่าเงิน และมูลค่าหุ้นที่ถูก

Chart of the week  
2025 return decomposition



2026 EPS growth estimates



Source: FactSet, S&P, MSCI. Data as of 12/31/2025.

- การที่ตลาดหุ้นต่างประเทศ (นอกสหรัฐฯ) ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่า (Outperformance) ถือเป็นเรื่องราวที่ผู้คนมองข้ามไปในปี 2025 โดยปัจจัยหลัก กระแสเงินทุนที่ไหลเข้าสู่เอเชียส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการเสื่อมค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และมูลค่าหุ้น (Valuation) ที่ยังถูก โดยตลาดที่สร้างผลตอบแทนหลักคือเกาหลีใต้และไต้หวัน ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุนสูงในธีมปัญญาประดิษฐ์ (AI) นอกจากนี้ การปฏิรูปตลาด (Market Reforms) กลายเป็นปัจจัยสำคัญที่สร้างความแตกต่างของผลตอบแทน ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ตลาดหลักหลายแห่งในเอเชียได้เริ่มการปฏิรูปที่มีนัยสำคัญเพื่อเสริมสร้างคุณภาพของตลาดและดึงดูดเงินลงทุนระยะยาว อาทิเช่น ญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ที่มุ่งเน้นไปที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น (Corporate Governance) การเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น และมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนขึ้น
- การเติบโตของกำไรและการลดอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่ดีในปี 2026 การเติบโตของกำไร (Earnings growth) ในตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่ดูมีความหวังอย่างมาก โดย 4 ใน 5 ประเทศที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 80% ของดัชนี MSCI Emerging Markets ถูกคาดการณ์ว่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นในอัตราเลขสองหลักเมื่อเทียบรายปี ขณะที่ธนาคารกลางในหลายประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) พร้อมทั้งจะ ปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งน่าจะเป็นประโยชน์ต่อสินทรัพย์เสี่ยง
- การปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดสหรัฐฯ จะสะท้อนผ่านกำไรบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตขึ้น สัญญาณจากการปรับประมาณการปี 2026 และผลลัพธ์ปี 2025 ในปี 2025 หุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ทำผลงานได้แข็งแกร่ง คาดว่า EPS ทั้งปีจะเพิ่มขึ้นประมาณ 12% เมื่อเทียบกับปีก่อน ในขณะที่ดัชนี S&P 500 ปรับตัวขึ้นจากปัจจัยของกำไรที่แข็งแกร่งเป็นหลักขณะที่โดยที่มูลค่าหุ้น (Valuations) ยังคงทรงตัว โดยค่า Forward P/E ขยับขึ้นเพียงเล็กน้อยจาก 21.4 เท่า เป็น 22 เท่า ทำให้การคาดการณ์ในปี 2026 ยังคงมีมุมมองเชิงบวกในลักษณะเดียวกัน โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตประมาณ 15% จะช่วยสนับสนุนผลตอบแทนในปีนี้

# นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จากวอลล์สตรีทยังมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง แต่สะท้อนความกังวลที่สูงขึ้นสำหรับการสร้างรายได้จาก AI และด้านมูลค่าหุ้นที่แพง

## Market Predictions: Riding the AI Wave

Conveniently, AI also dominates the market story. The consensus is unmistakably bullish, though tempered by valuation concerns and awareness of concentration risks.

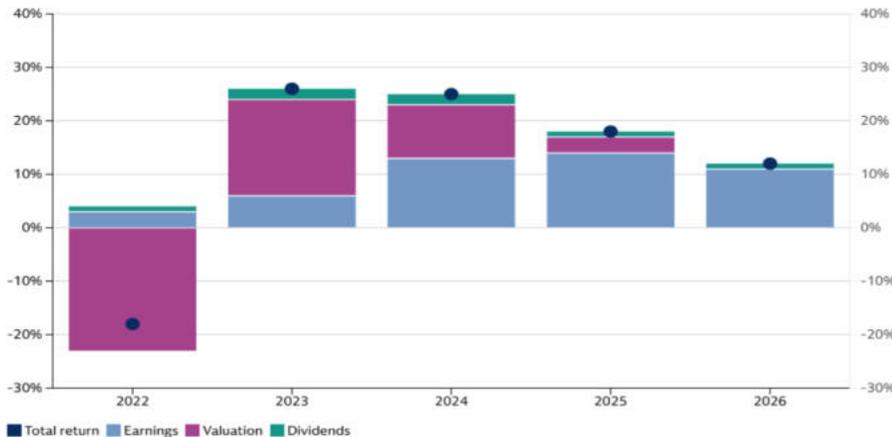
## S&P 500: Double-Digit Gains Expected

Wall Street strategists are clustered in a tight range for year-end 2026 S&P 500 targets:

Firm	Target	Implied Upside
Morgan Stanley	7,800	15%
JPMorgan	7,500	11%
UBS	7,500	11%
CFRA	7,400	10%
Bank of America	7,100	5%

## Earnings drove the majority of S&P 500 returns in 2025

Components of S&P 500 total return

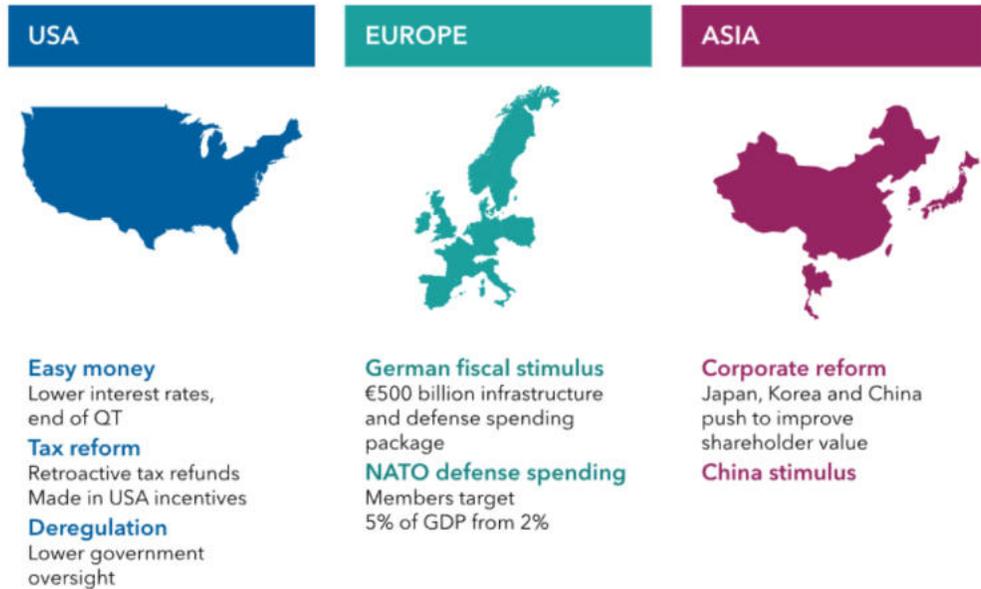


Source: Goldman Sachs Research  
Data for 2026 is estimated

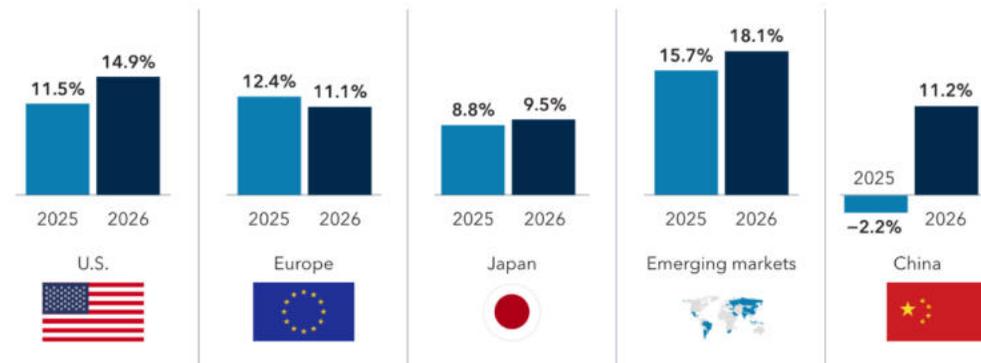
Goldman Sachs

- กลยุทธ์จากวอลล์สตรีท (Wall Street Strategists) ในช่วง 7,100-7,800 ในกรณีที่ตลาดเป็นขาขึ้นอย่างเต็มตัว JPMorgan มองว่าดัชนีมีโอกาสพุ่งทะลุระดับ 8,000 จุด หากเฟดผ่อนคลายนโยบายการเงินมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ ขณะที่ Morgan Stanley ระบุว่านี่เป็นมุมมองเชิงบวกที่สุดในรอบหลายปี โดยมีแรงขับเคลื่อนจากอัตราดอกเบี้ยที่เร่งตัวขึ้น (Operating leverage), การเพิ่มประสิทธิภาพด้วย AI, นโยบายภาษีและกฎระเบียบที่เอื้ออำนวย รวมถึงอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับที่ควบคุมได้ โดยนักกลยุทธ์ยังเชื่อว่าเหตุการณ์การลดดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องขณะที่ไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยถือเป็นแรงขับเคลื่อนอย่างเช่นเหตุการณ์ในปี 1995-The "Greenspan Soft Landing" จากการขึ้นดอกเบี้ยในปี 1994 และ 1998-The "Global Crisis" Response จากการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในรัสเซียและการล่มสลายของกองทุนเก็งกำไรยักษ์ใหญ่ Long-Term Capital Management (LTCM)
- ระดับมูลค่า (Valuation) และความเสี่ยงจากเหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ ระดับราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่าค่อนข้างสูง โดยดัชนี S&P 500 มีค่า Forward P/E Ratio อยู่ที่ 22 เท่า (เมื่อเทียบกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นในอีก 12 เดือนข้างหน้า) ซึ่งเป็นระดับที่เทียบเท่ากับจุดสูงสุดในปี 2021 และใกล้เคียงกับระดับสถิติสูงสุดที่ 24 เท่าในปี 2000 แต่แม้ว่าระดับราคาหุ้น (Valuations) จะอยู่ในระดับสูง และมูลค่าตลาด (Market Cap) จะมีการกระจุกตัวสูงสุดเป็นประวัติการณ์ การพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่ม AI ในรอบนี้ยังมีความแตกต่างที่สำคัญหลายประการเมื่อเทียบกับการเติบโตของวงจรกิจกรรมลงทุนในอดีต อย่างไรก็ตามการปรับเพิ่มขึ้นของดัชนี S&P500 จากการขยายตัวของ P/E ที่สูงนั้นเป็นเรื่องที่อาจจำกัด และมันจะเพิ่มขนาดของความเสี่ยงที่ตลาดจะปรับตัวลดลง (Downside) หากผลกำไรออกมาไม่ดีกว่าที่ตลาดได้คาดการณ์ไว้
- อารมณ์โดยรวมของเหล่านักวิเคราะห์คือ "ระมัดระวังแต่ยังมีความหวัง" แต่จะเกิดการตั้งคำถามมากขึ้นจากผลการลงทุนอย่างมหาศาลต่อรายได้ที่สามารถสร้างได้ ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่สูงขึ้นอย่างแน่นอน แต่มุมมองของ Wall Street ยังพิจารณาว่าไม่ใช่ภาวะฟองสบู่เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่อง

# ตลาดหุ้นมีปัจจัยเฉพาะตัวที่เป็นแรงขับเคลื่อนของราคาได้ต่อเนื่องในปี 2026



Estimated annual earnings growth across select benchmarks

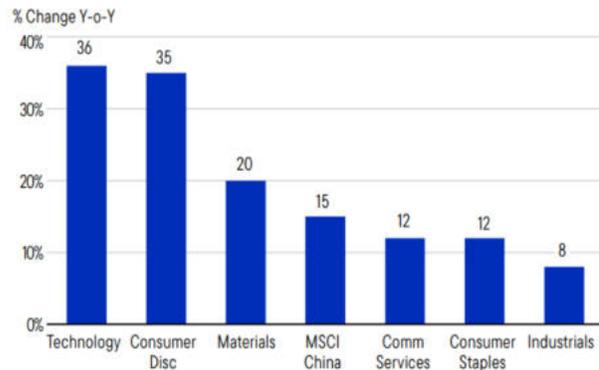


Sources: Capital Group, FactSet, MSCI, Standard & Poor's. Estimated annual earnings growth is represented by the mean consensus earnings per share estimates for the years ending December 2025 and 2026, respectively, across the S&P 500 Index (US), the MSCI Europe Index (Europe), the MSCI Japan Index (Japan), the MSCI Emerging Markets Index (Emerging markets) and MSCI China Index (China). Estimates are as of 31 December 2025.

- ภาพรวมเศรษฐกิจโลกในปี 2026 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากรัฐบาลทั่วโลกต่างเร่งดำเนินการมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อตอบโต้ภาวะการเติบโตที่ชะลอตัวและกำแพงการค้าที่อยู่ในระดับสูง
  - สหรัฐอเมริกา (USA) นโยบายการเงินผ่อนคลาย (Easy money) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยและยุติมาตรการดิ่งสภาพคล่องกลับ (Quantitative Tightening - QT) การปฏิรูปภาษี (Tax reform) มีการคืนภาษีย้อนหลังและให้สิทธิประโยชน์สำหรับสินค้าที่ผลิตในอเมริกา (Made in USA incentives) และการลดกฎระเบียบ (Deregulation) เพื่อลดการกำกับดูแลจากภาครัฐ เพื่อเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ
  - ยุโรป (EUROPE) มาตรการกระตุ้นทางการคลังของเยอรมนี แผนการใช้จ่ายมูลค่า 5 แสนล้านยูโรสำหรับโครงสร้างพื้นฐานและการป้องกันประเทศ กลุ่มพันธมิตรตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนงบประมาณด้านการป้องกันประเทศขึ้นเป็น 5% ของ GDP (จากเดิม 2%)
  - เอเชีย (ASIA) เน้นการเพิ่มประสิทธิภาพของภาคเอกชนและการกระตุ้นจากส่วนกลาง การปฏิรูปองค์กร (Corporate reform) ประเทศญี่ปุ่น เกาหลี และจีน กำลังผลักดันการเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้น ขณะที่จีนคาดว่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอย่างต่อเนื่อง การใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อสร้างความเข้มแข็งภายในประเทศ
- คาดการณ์กำไรโดยรวม (Consensus earnings estimates) มีทิศทางที่เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าโดยมีสาเหตุหลักมาจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และการบรรลุข้อตกลงทางการค้าหลายฉบับที่ช่วยลดความไม่แน่นอนเชิงนโยบายลง อีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือการขยายตัวของ AI ซึ่งกระตุ้นให้เกิดความต้องการอย่างมหาศาลต่อเซิร์ฟเวอร์ ศูนย์ข้อมูล (Data centers) รวมถึงอุปกรณ์ทั้งแบบไฮเทคและโลว์เทคเพื่อรองรับการสร้างโครงสร้างพื้นฐานของ AI โดยกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุด

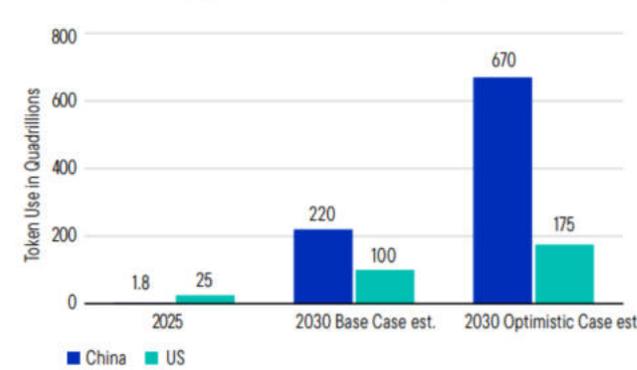
# จีนได้รับอานิสงค์จากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 15 ในกลุ่มเทคโนโลยี

China Sector Earnings Growth 2026 Estimate



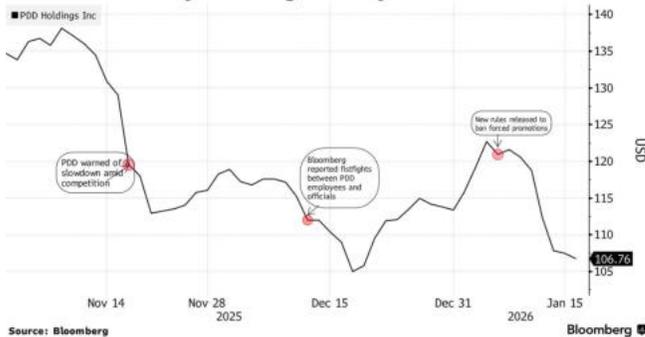
Sources: IBES, MSCI, as of 2 December 2025.

China and US Hyperscaler Token Usage 2025 & 2030



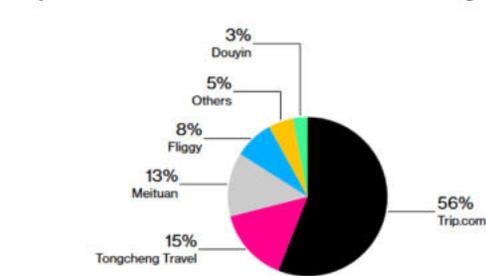
Sources: Microsoft, Alphabet, Amazon. As of 1 December 2025.

PDD Shares Hit by Mounting Scrutiny



Source: Bloomberg

Trip.com Dominates China's Online Travel Bookings



Source: China Trading Desk. Note: Market share based on gross value of domestic and outbound bookings made through platform

- แนวโน้มของหุ้นจีนในปี 2026 นั้นมีทิศทางที่ดีขึ้น ความสามารถของจีนในการรับมือกับข้อเรียกร้องทางการค้าของสหรัฐฯ สะท้อนให้เห็นถึงช่องว่างทางเทคโนโลยีระหว่างสองเศรษฐกิจที่แคบลง ทำให้จะเห็นแนวทางที่เผชิญหน้ากันน้อยลงในด้านการค้าในปี 2026 เนื่องจากทั้งสองฝ่ายต่างหันมาให้ความสำคัญกับการขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจตนเอง
- ปี 2026 สำหรับจีนคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นจากการขับเคลื่อนโดยนโยบาย "ต่อต้านการแข่งขันที่รุนแรง" (Anti-involution) ซึ่งช่วยลดการแข่งขันที่ไม่ยั่งยืน และ ปรากฏการณ์ Deepseek (Deepseek Moment) ที่มีการคาดการณ์ว่าปริมาณการใช้งาน Token รายเดือนในโมเดล AI ของจีนจะอยู่ในช่วง 220-670 ล้านล้านล้าน ระหว่างปี 2025 ถึง 2030 เมื่อเทียบกับสหรัฐฯ ที่อยู่ระหว่าง 100-175 ล้านล้านล้าน ซึ่งคาดว่าจะทำให้เกิดความต้องการลงทุนในศูนย์ข้อมูล (Data Center) และ โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานอย่างมหาศาลตามมา
- จีนเปิดเผยแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 15 ซึ่งมุ่งเน้นไปที่การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน มีประสิทธิภาพ และสมดุล เราคาดว่าจะมีการเน้นย้ำในเรื่องการบริโภคและนวัตกรรมมากขึ้น เมื่อเทียบกับการเน้นการลงทุนและพลังงานสะอาดในแผนฉบับที่ 14 กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากแผนดังกล่าว ได้แก่ เซมิคอนดักเตอร์ (Semiconductors) สินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer discretionary) อุปกรณ์ไฟฟ้า (Power equipment) และเทคโนโลยีชีวภาพ (Biotech) ทำให้มีการคาดการณ์การเติบโตในกลุ่ม Technology และ Consumer Discretionary ที่สูง
- ประเด็นที่ต้องระวังกลับมาอีกครั้งเนื่องจากการแทรกแซงครั้งสำคัญจากรัฐบาลจีน ทั้ง PDD Holdings (Temu/Pinduoduo) และ Trip.com Group ต่างเผชิญกับการแทรกแซงครั้งสำคัญจากรัฐบาลจีน โดย Trip.com ถูกสอบสวนอย่างเป็นทางการเรื่องการผูกขาด และ PDD ช็อกกล่าวหาเรื่องการขโมยในการจัดส่งสินค้าและปัญหาการปฏิบัติตามกฎหมายระเบียบทางภาษี

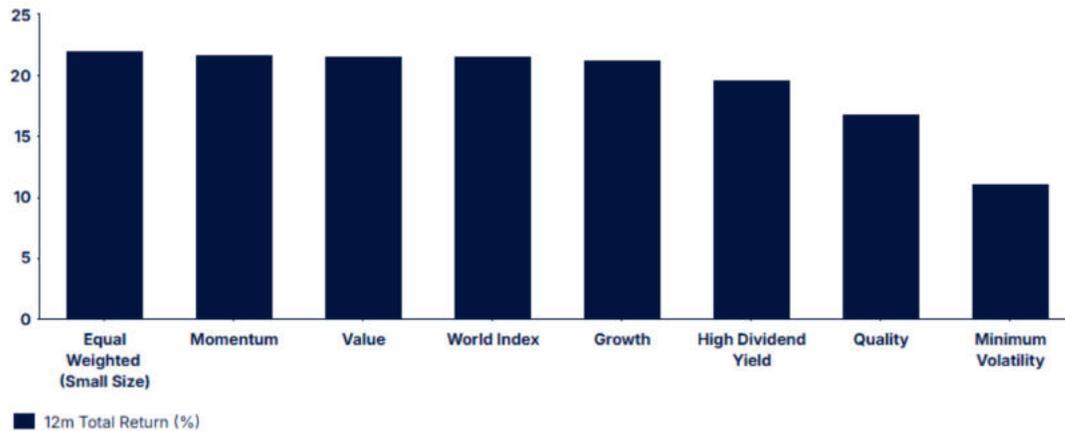
Source: Franklin Templeton (Retrieved January 5, 2026) China 2026 outlook <https://www.franklintempleton.com/articles/2026/equity/china-2026-outlook>

Source: By Bloomberg News (Retrieved January 21, 2026) Hotels Allege Predatory Pricing, Forced Exclusivity in Trip.com Antitrust Probe <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-01-20/trip-com-antitrust-probe-hotels-allege-predatory-pricing-and-forced-exclusivity>

Source: By Bloomberg News (Retrieved January 21, 2026) Hotels China Deepens PDD Probe After Fistfights With Regulators <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-01-20/china-deepens-probe-into-pdd-after-fistfights-with-regulators?embedded-checkout=true>

## บทบาทของหุ้นกลุ่มคุณภาพ (Quality) ท่ามกลางความไม่แน่นอนของตลาดทุน

Figure 1: Total returns across common factor indices in developed markets 2025



Source: Factset, MSCI, State Street Investment Management as at December 31, 2025. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Index returns are unmanaged and do not reflect the deduction of any fees or expenses. Index returns reflect all items of income, gain and loss and the reinvestment of dividends and other income as applicable.

Figure 2: Long-term performance of Developed Market Quality Index vs World Index



- ก้าวเข้าสู่ปี 2026 ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น ความไม่แน่นอนทางการค้า และความเสี่ยงด้านมูลค่าหุ้น (Valuation) ที่ถูกขับเคลื่อนด้วยกระแส AI ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เราควรกลับมาพิจารณาคุณลักษณะเด่นเชิงรับของปัจจัยด้าน Quality อีกครั้ง แม้ตลาดหุ้นโลกจะสร้างผลตอบแทนที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องในปี 2025 แต่บริษัทที่มี "คุณภาพสูง" (Higher quality) กลับให้ผลตอบแทนล้าหลังตลาดโดยรวม โดยในเดือนมกราคมปี 2026 ประเด็นทางภูมิรัฐศาสตร์ทั้งการเปลี่ยนระบอบการปกครองในเวเนซุเอลา ความพยายาที่จะซื้อดินแดนนี้จากเดนมาร์กของสหรัฐฯ หรืออีกประการนอกรอบที่ประจักษ์ว่า กลุ่มเรือบรรทุกเครื่องบินโจมตีของสหรัฐฯ และ "กองเรือ" รบกำลังมุ่งหน้าไปยังตะวันออกกลาง สะท้อนประเด็นความเปราะบางของปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์อย่างต่อเนื่อง
- บริษัทคุณภาพสูงอาจทำผลงานได้ไม่ดีนัก เนื่องจากนักลงทุนมักหันไปไล่ตามการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงและมีการเก็งกำไรมากกว่า แต่ในช่วงที่ตลาดมีความไม่แน่นอนสูง และมูลค่าหุ้นที่แพงหุ้นคุณภาพอาจจะกลายเป็นข้อได้เปรียบ ในทางสถิติ ปัจจัยด้าน Quality มักให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Return premium) เหนือดัชนีทั่วไป ซึ่งขับเคลื่อนโดยความผิดพลาดของราคาจากพฤติกรรมนักลงทุน (Behavioral mispricing) และประโยชน์ของการเติบโตแบบทบต้น นักลงทุนมักประเมินความทนทานของปัจจัยพื้นฐานในบริษัทคุณภาพสูงต่ำเกินไป นำไปสู่การประเมินมูลค่าที่ต่ำกว่าศักยภาพที่แท้จริง และกลายเป็นผลตอบแทนที่ดีเยี่ยมในระยะยาว
- เมื่อเราดำเนินมาถึงปี 2026 มีภัยคุกคามหลายประการที่อาจทำลายตลาดหุ้นและตอกย้ำความสำคัญของการมีหุ้นกลุ่ม Quality ในพอร์ตทั้งความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาค ความไม่แน่นอนทางการค้า และการกระจุกตัวของหุ้นปัญญาประดิษฐ์ (AI) กำไรมหาศาลจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ AI ทำให้ตลาดกระจุกตัวสูงซึ่งเพิ่มความเปราะบางหากเกิดการเปลี่ยนทิศทางของกระแสความรู้สึก (Sentiment reversal) โดยเฉพาะในปัจจุบันที่มูลค่าหุ้นมีระดับที่แพงอาจทำให้เกิด Downside ที่มากขึ้นในกรณีที่ตลาดการลงทุนไม่ตอบรับกับแนวโน้มระยะสั้นที่ไม่เป็นดังคาดการณ์

# ภาวะตลาดการเงิน และการลงทุน

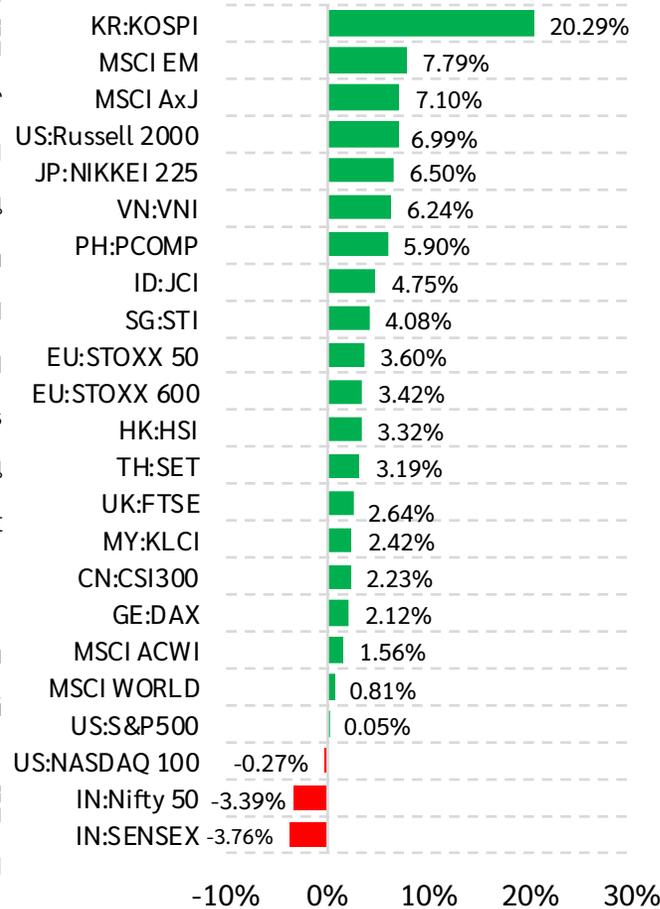
MOVING FORWARD WITH YOU



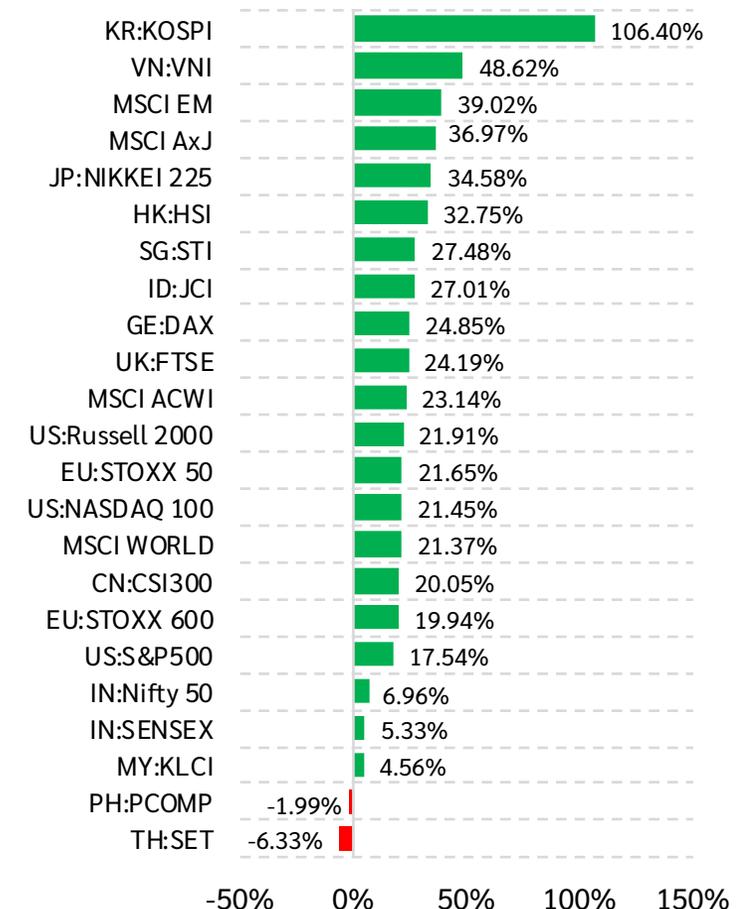
## ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

- ภาพรวม:** เดือนมกราคม 2026 ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาและกลุ่มประเทศตลาดหุ้นฝั่งเอเชียแปซิฟิกไม่นับรวมญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นสูงนำโดยเกาหลี KOSPI Index โดย Samsung Electronics และ SK Hynix พุ่งแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากานิสงค์ของวัฏจักรขาขึ้นในชิปหน่วยความจำที่ขับเคลื่อนด้วย AI ประกอบกับตัวเลขการส่งออกที่ทำสถิติสูงสุดในช่วงปลายปี 2025 ถึงต้นปี 2026 สอดคล้องกับการรายงานผลประกอบการของ Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. หรือ TSMC เมื่อวันที่ 15 มกราคม 2026 สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้และสูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ ซึ่งมีการรายงานคาดการณ์สำหรับไตรมาส 1 ปี 2026 จะเติบโตขึ้นประมาณ 38% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทำให้ห่วงโซ่อุปทานในการผลิต Semiconductor ได้รับประโยชน์ อาทิเช่น เกาหลี ไต้หวัน และญี่ปุ่น ขณะที่ประเทศจีนปรับตัวขึ้นได้เล็กน้อย ท่ามกลางแรงกดดันการควบคุมจากภาครัฐในประเด็นของ PDD Holdings (Temu/Pinduoduo) และ Trip.com Group กับการแทรกแซงครั้งใหญ่จากรัฐบาลจีน ในประเด็นการผูกขาด (Antitrust) และข้อกล่าวหาเรื่องการจัดส่งสินค้าหลอกหลวง (Fraudulent deliveries)
- ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว** ทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า เช่นเดียวกับกับตลาดหุ้นโลก เนื่องจากประเด็นเรื่อง "กรีนแลนด์และภาษีศุลกากร" หลังจากประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศความเป็นไปได้ในการเก็บภาษีศุลกากรต่อประเทศในยุโรปที่เกี่ยวกับความขัดแย้งเรื่องกรีนแลนด์ นอกจากนี้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ กำลังเข้าสู่ช่วงรายงานผลประกอบการของไตรมาสที่ 4 ปี 2025 ทำให้นักลงทุนชะลอการลงทุนเพื่อรอดูผลประกอบการ ขณะที่ในเดือนมกราคมเริ่มเห็นการหมุนเวียนของเงินทุน (Rotation) อย่างมีนัยสำคัญไปสู่กลุ่มหุ้นวัฏจักร (Cyclical), หุ้นขนาดเล็ก (Small-caps) อย่างเช่น Russell2000 และตลาดต่างประเทศ

1 - Month Market Indices Return (%)



1-YR Market Indices Return (%)

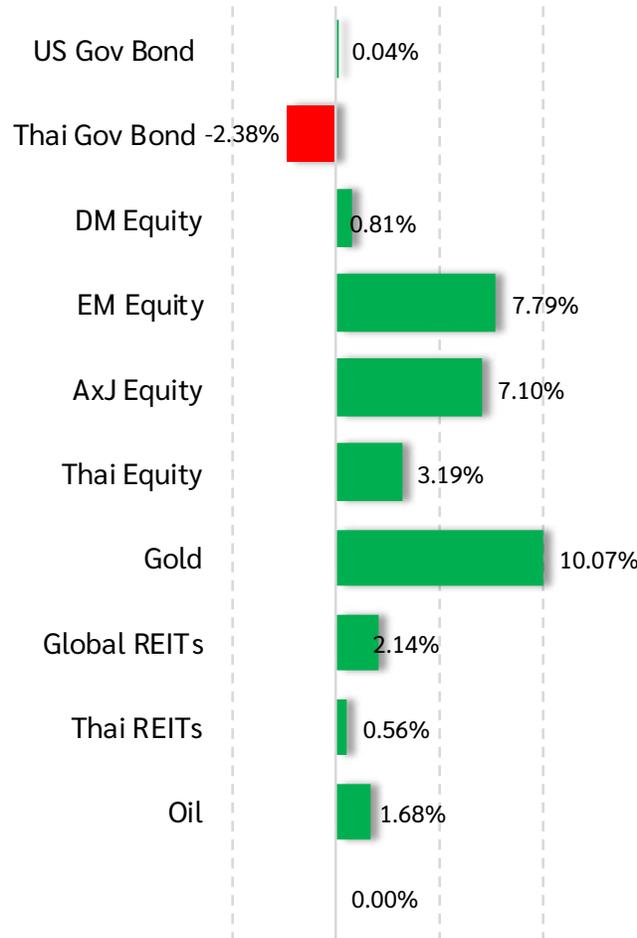


## ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

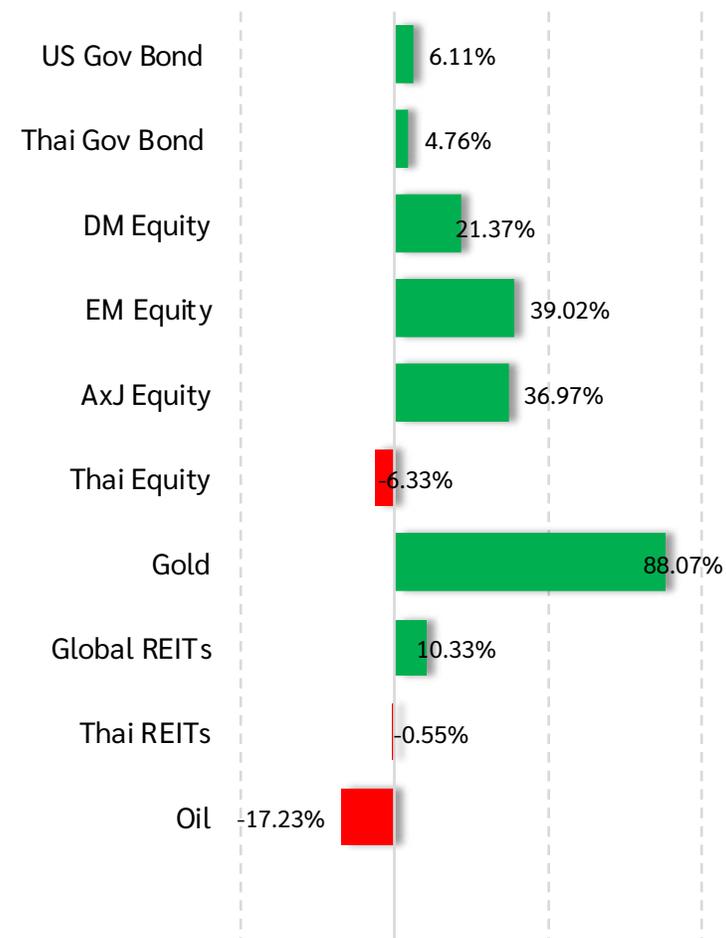
○ **ตราสารหนี้:** ผลตอบแทนตราสารหนี้ในประเทศไทยปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวขึ้นจาก 1.66% ในวันที่ 30 ธันวาคม 2025 ขึ้นมาเป็น 1.91% ในวันที่ 23 มกราคม 2026 ปรับเพิ่มสูงโดยประมาณ 25 จุด เนื่องจากความกังวลด้านการคลังก่อนการเลือกตั้ง (8 กุมภาพันธ์ 2026) ตลาดคาดการณ์ว่าไม่ว่าพรรคใดจะชนะ จะต้องมีการออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่โดยการกู้เงิน เพื่อผลักดัน GDP ที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 1.5% ในปี 2026 และความต้องการจากการประมูลพันธบัตรระยะยาวเริ่มส่งสัญญาณการชะลอตัวลง การประมูลพันธบัตรอายุปี 2045 เมื่อวันที่ 7 มกราคม มีอัตราส่วนการประมูลต่อจำนวนที่เสนอขาย (Bid-to-cover ratio) เพียง 1.67 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 2-3 เท่า ขณะที่ผลตอบแทนตราสารหนี้ของสหรัฐฯ ทรงตัวหลังจากการปรับลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม 2025 โดยตลาดมีมุมมองในทิศทางเดียวกันสำหรับธนาคารกลางสหรัฐฯที่จะคงดอกเบี้ยในเดือนมกราคม

○ **การลงทุนทางเลือก:** ราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง จากแรงหนุนของธนาคารกลางทั่วโลกที่ยังสะสมทองคำอย่างต่อเนื่อง และประเด็นความไม่แน่นอนเหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ คือปฏิบัติการในเวเนซุเอลา (การจับกุมนิโคลัส มาดูโร )สหรัฐฯต้องการซื้อดินแดนกรีนแลนด์ ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวขึ้นได้เล็กน้อยเหนือกว่าบริเวณ 60 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จากการแทรกแซงในเวเนซุเอลา ส่งผลให้การส่งออกของเวเนซุเอลาตกลงจาก 880,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนธันวาคม เหลือเพียง 300,000 บาร์เรลต่อวัน และพายุฤดูหนาว Fern ให้ต้องปิดบ่อน้ำมันในแหล่ง Bakken (นอร์ทดาโคตา), โอลลาโฮมา และบางส่วนของเท็กซัส ทำให้ประเมินว่าการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ประมาณ 250,000 บาร์เรลต่อวัน (bpd) ต้องหยุดชะงัก

1 - Month Asset Class Return (%)



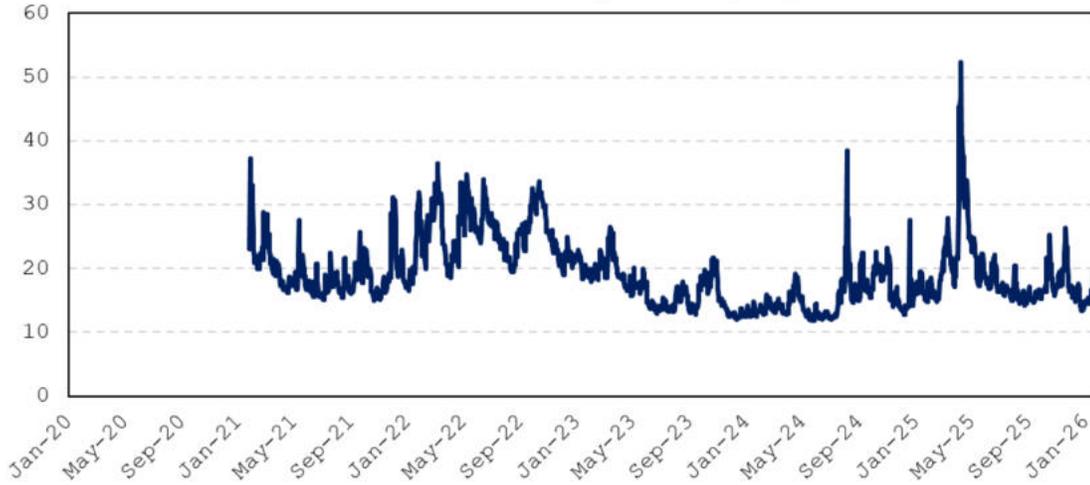
1-YR Asset Class Return (%)



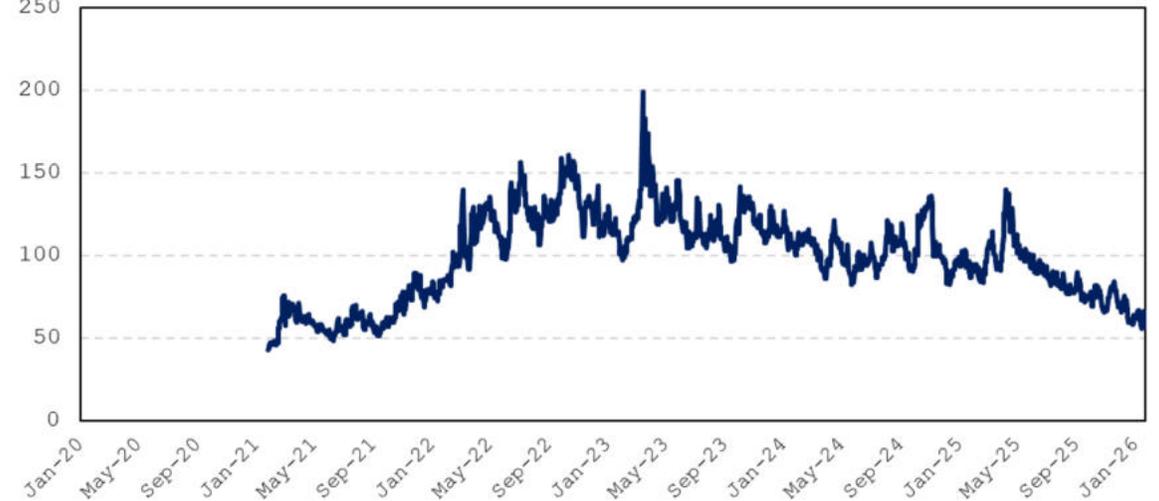
# ภาพรวมความผันผวนต่อตลาดตราสารทุนปรับตัวสูงขึ้นจากประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ ขณะที่ตลาดตราสารหนี้ยังมีความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มการลดดอกเบี้ย

ในเดือนมกราคม 2026 ดัชนี VIX Index ซึ่งวัดค่าความผันผวนที่คาดการณ์ของ S&P หลังจากเริ่มต้นปีด้วยระดับที่นิ่งประมาณ 14.5 ดัชนี VIX ได้พุ่งขึ้นเกือบ 28% ภายในวันเดียวเมื่อวันที่ 20 มกราคม 2026 โดยทะลุแนวต้านสำคัญที่ 20.00 เกิดจาก "ภัยคุกคามสามด้าน" ทางภูมิรัฐศาสตร์ ได้แก่ การเผชิญหน้าเรื่องกรีนแลนด์, การชกั้บภาษีศุลกากรครั้งใหม่ต่อ EU และการจับกุมประธานาธิบดีเวเนซุเอลา แคปรับลดลงหลังจากการประชุมที่ World Economic Forum ที่ดาวอส ประธานาธิบดีทรัมป์ได้เปลี่ยนท่าที โดยสัญญาว่าจะไม่ใช่กำลังและเลื่อนการเก็บภาษีออกไป ขณะที่ MOVE Index ออกมาในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากนักลงทุนในตลาดพันธบัตรยังคงเชื่อมั่นอย่างสูงว่าสภาวะอัตราดอกเบี้ยจะคงที่และวงจรรงผ่อนคลายนโยบายการเงินของ Fed จะดำเนินต่อไป

CBOE Volatility Index (VIX)



MOVE Index



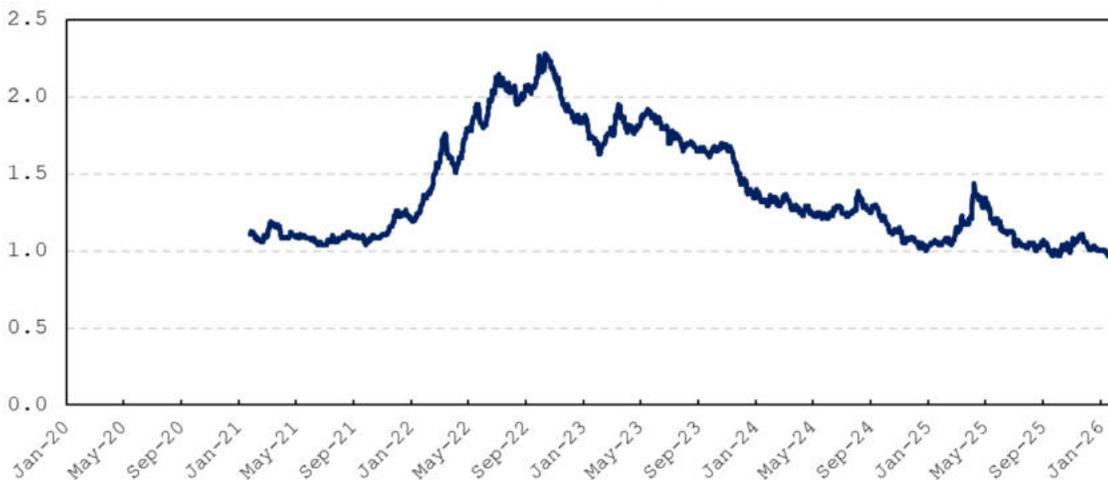
Index	24 December 25	23 January 26	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	14.00	15.82	+1.82

Index	24 December 25	23 January 26	Change
ICE BofAML MOVE 1 - Month	61.17	56.50	-4.67

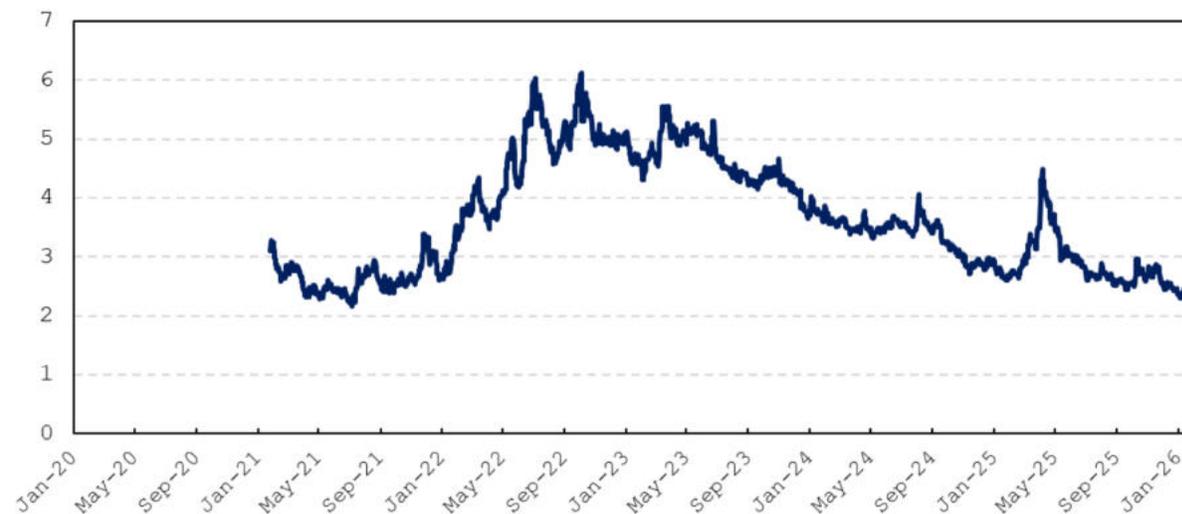
# Credit Spread กลุ่ม High Yield ปรับตัวลงต่อหลังภาพรวมเศรษฐกิจแบบ "ลงจอดอย่างนุ่มนวล" (Soft Landing) ตามที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ คาดหวัง

ในเดือนมกราคม 2026 ตลาดสินเชื่อของสหรัฐฯมีส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Spreads) ของทั้งหุ้นกู้ระดับที่น่าลงทุน (Investment Grade - IG) และหุ้นกู้ที่ให้ผลตอบแทนสูง (High Yield - HY) ปรับตัวลงสู่ระดับที่ไม่เคยปรากฏมาก่อนในรอบหลายทศวรรษ ความเคลื่อนไหวนี้สะท้อนถึงความเชื่อมั่นอย่างสุดโต่งของนักลงทุนต่อสถานการณ์เศรษฐกิจแบบ "Soft Landing" และความต้องการแสวงหาผลตอบแทน (Search for yield) ที่รุนแรงทำให้ความต้องการในการซื้อหุ้นกู้สูงขึ้นอย่างมาก โดยมีรายงานว่าปริมาณหุ้นกู้ IG ในมือของดีลเลอร์ลดต่ำลงอย่างมากทำให้ Spread มีการลดลงอย่างต่อเนื่อง

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



US High Yield: Credit Spread (%)



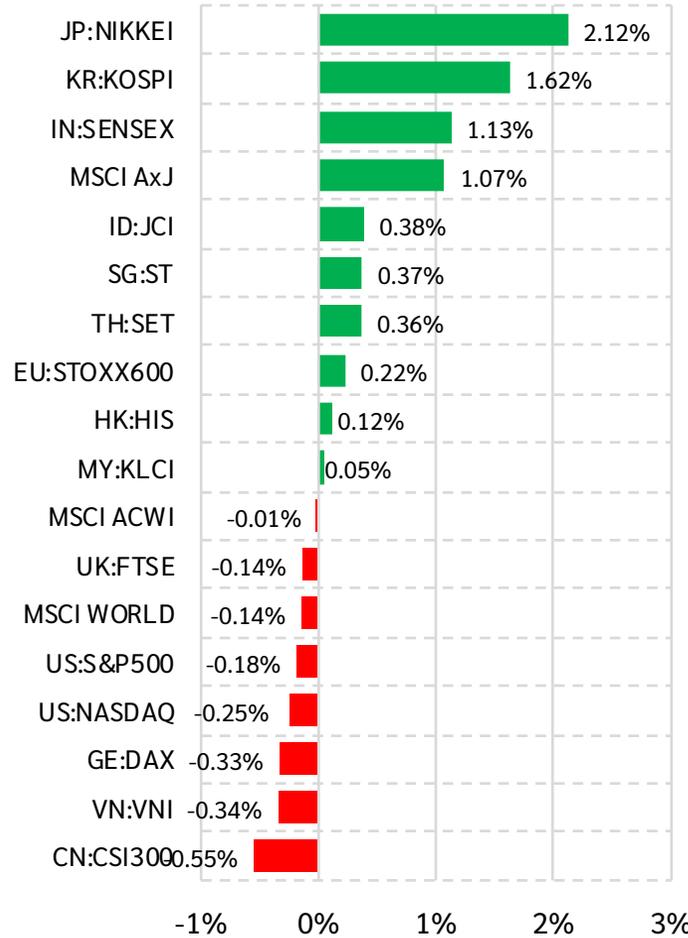
Index	24 December 25	23 January 26	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.01	0.95	-10.0

Index	24 December 25	23 January 26	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	2.82	2.34	-2.0

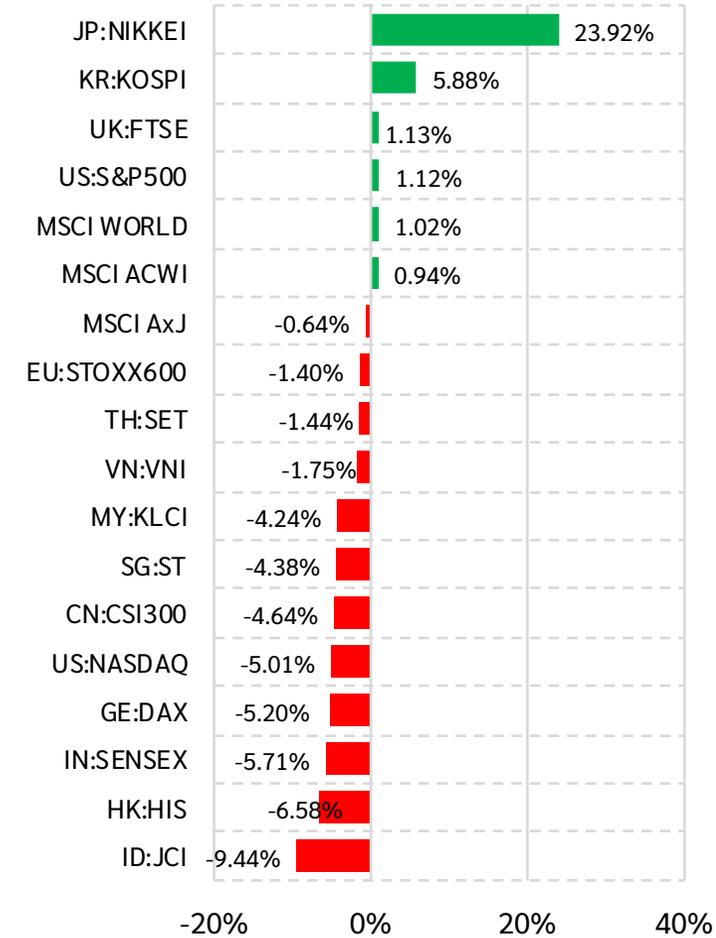
# ประมาณการการเติบโตของกำไรบริษัท

- การปรับประมาณการกำไรเชิงบวกสำหรับดัชนี Nikkei 225 เป็นปัจจัยเห็นได้ชัดเจนที่สุดต่อผลกำไรของบริษัทญี่ปุ่นส่วนใหญ่เป็นผู้ส่งออก เงินเยนยังคงอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) ซึ่งหมายความว่ารายได้ที่ผู้ผลิตรายใหญ่ของญี่ปุ่นยังคงได้รับประโยชน์โดยการส่งของของบริษัทจดทะเบียนคิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของกำไรทั้งหมดสำหรับดัชนี TOPIX ขณะที่ภาวะเศรษฐกิจซบเซามานานหลายทศวรรษ ในช่วงที่ผ่านมาบริษัทญี่ปุ่นสามารถส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้สำเร็จ ภาวะ "เงินเพื่ออ่อนๆ" นี้กำลังช่วยขยายอัตรากำไร (Profit Margin) เป็นครั้งแรกใน
- ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ถูกคาดการณ์ว่าจะมีการเติบโตของกำไรที่เร็วที่สุดในโลกในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจาก "วัฏจักรขาขึ้นของชิปหน่วยความจำ" (Memory Supercycle) โดยความต้องการชิป HBM (High-Bandwidth Memory) และ DRAM สำหรับเซิร์ฟเวอร์ในปัจจุบันสูงกว่าอุปทานเกิน 30% ทำให้ในเดือนมกราคม ไบรกเกอร์รายใหญ่ (KB, Yuanta, Kiwoom) ต่างเร่งปรับเพิ่มเป้าหมายดัชนี KOSPI โดยเฉพาะ คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2026 ของ Samsung Electronics ขึ้นถึง 27.1%
- ตลาดหุ้นโลกในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว เข้าสู่ช่วงการพักตัวอย่างระมัดระวัง (Cautious consolidation) ในขณะที่หุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ยังคงได้รับการปรับเพิ่มเป้าหมาย แต่นักวิเคราะห์กลับหันตัวเลขคาดการณ์ในกลุ่มบริการผู้บริโภคและที่อยู่อาศัย เนื่องจากตลาดงานที่อ่อนแอ และการเติบโตของรายได้ชนชั้นกลางที่หยุดนิ่ง ขณะที่เยอรมนี (DAX) กำลังเผชิญกับโมเมนตัมการปรับประมาณการที่อ่อนแอที่สุดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยความเชื่อมั่นทางธุรกิจถึงระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2025 โดยประเด็นหลักมาจากกลุ่มส่งออกจากประเทศที่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก ด้านอุตสาหกรรมของเยอรมนีถูกปรับลดประมาณการกำไรเนื่องจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ

1 M Earnings Revisions



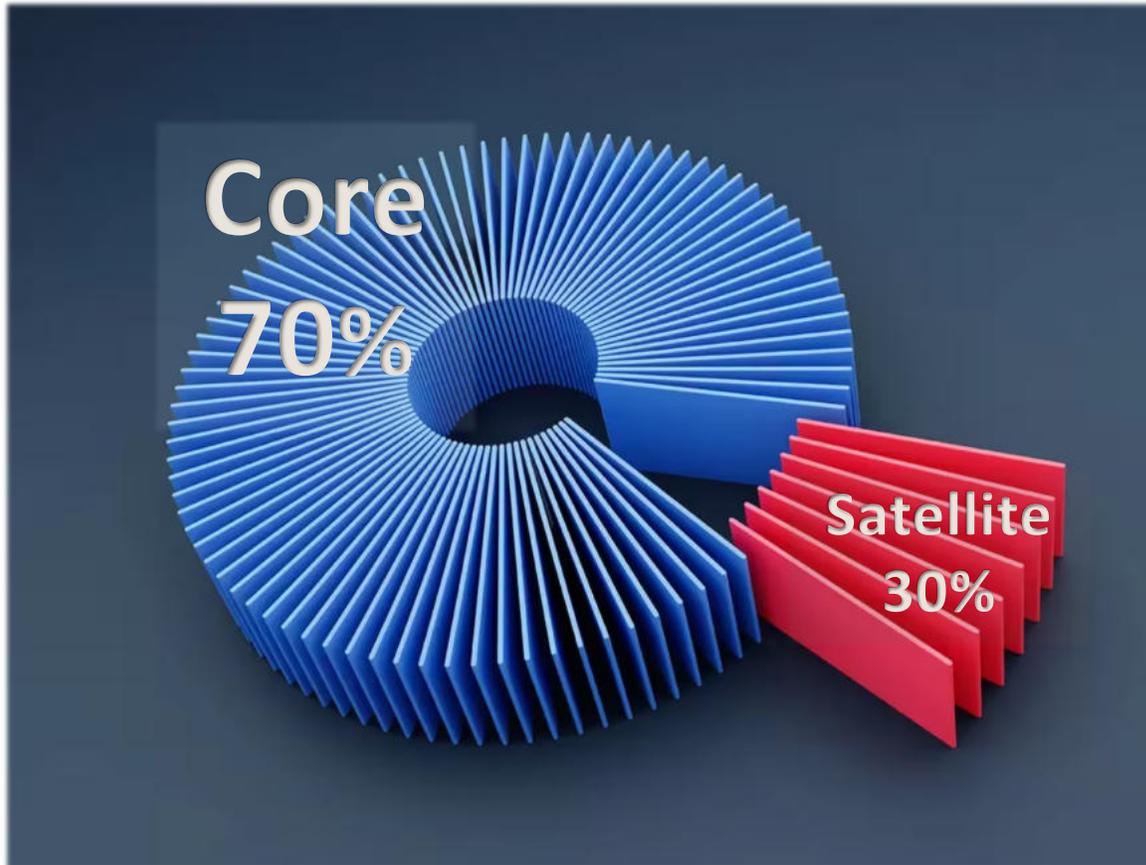
YTD Earnings Revisions



## Economic Calendar for February 2026

February 2 - 3	February 4	February 6	February 8
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ U.S. ISM Manufacturing PMI</li> <li>➤ JOLTS Job Openings</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ADP Non-Farm Employment Change</li> <li>➤ U.S. ISM Services PMI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ U.S. Nonfarm Employment Change</li> <li>➤ U.S. Unemployment Rate</li> <li>➤ U.S. Average Hourly Earnings</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Japan Lower House Elections</li> </ul>
February 11	February 17 - 19	February 20	February 27
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)</li> <li>➤ UK GDP m/m</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ U.S. Retail Sales</li> <li>➤ UK CPI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ UK Retail Sales</li> <li>➤ Core PCE Price Index</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ U.S. Core (PPI)</li> </ul>

## Core – Satellite Strategy: กลยุทธ์ลงทุนเพื่อผลตอบแทนระยะยาว



สัดส่วนหลัก (Core Portfolio) ของพอร์ต Core-Satellite ประกอบไปด้วยสัดส่วนการลงทุนที่เน้นถือลงทุนระยะยาว ไม่ได้ซื้อขายเข้าออกบ่อยนัก และอาจมีการเพิ่มเงินลงทุนเข้าไปในส่วนนี้เป็นระยะ

การไม่ซื้อขายส่วนนี้ของพอร์ต จะช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดจากกองทุนเหล่านี้ เช่น ในระยะยาวผลตอบแทนเฉลี่ย 10 ปีของ MSCI World อยู่ที่ประมาณ 10% เนื่องจากการซื้อเข้าขาย ออกส่งผลให้นักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านการเลือกเวลาลงทุน (Market Timing Risk)

ส่วนของ Core Portfolio ไม่จำเป็นต้องเป็นหุ้นเสมอไป ตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาลหรือหุ้นกู้เอกชนที่มีคุณภาพสูงก็สามารถนำมาใช้ร่วมกับกองทุนหุ้นได้เช่นกัน เช่น นักลงทุนอาจตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุน 70%-80% ของพอร์ตทั้งหมดไว้ในส่วน Core Portfolio โดยแบ่งเป็นหุ้น ตราสารหนี้ รวมถึงสินทรัพย์ทางเลือก ด้วยสัดส่วน 35%, 12.25% และ 10.5% ตามลำดับเป็นต้น โดยส่วนที่เหลืออีก 20%-30% จะนำไปลงทุนในส่วน Satellite

โดยในส่วนของ Satellite จะเป็นส่วนที่ค่อนข้าง Active หรือมีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้นจึงควรจำกัดความเสี่ยงด้านความกระจุกตัวไว้ด้วยเช่นกัน (ไม่เกินกว่า 15%-20% ต่อกลุ่มการลงทุน) เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มเติมโดยไม่กระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตในระยะยาว

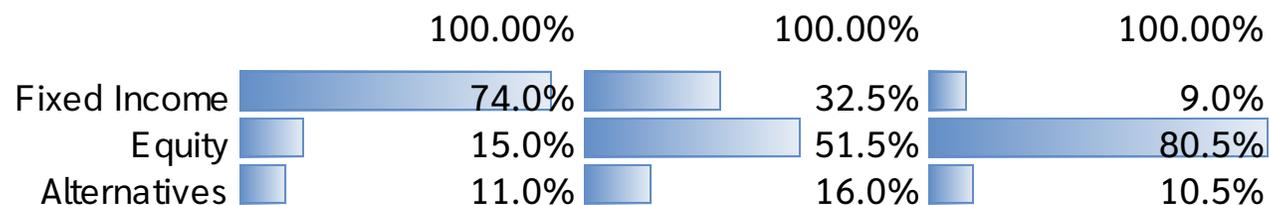
Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

\*Indicative weight is for visualization purpose

Picture <https://www.cmcmarkets.com/en-gb/investing-guides/core-satellite-approach>

## Tactical Asset Allocation : Q1 2026 – Core Portfolio

Asset Class	Recommended Product	Defensive	Balanced	Aggressive
Money Market	UOBSD	12.0%	0.0%	0.0%
Fixed Income	KFAFIX-A	45.9%	18.0%	0.0%
Global FI	SIGNATURE GINCOME-R	16.1%	14.5%	9.0%
EM Equity	ES-ASIA-A	3.0%	11.0%	16.1%
DM Equity	PRINCIPAL GLEADER-A	4.6%	15.4%	21.5%
DM Equity	ES-GQG	3.8%	13.0%	21.5%
DM Equity	PRINCIPAL GOPP-A	3.6%	12.2%	21.5%
Alternatives	PRINCIPAL GIFUH	5.5%	8.0%	5.3%
Alternatives	SCBGOLD	5.5%	8.0%	5.3%



	Defensive	Balanced	Aggressive
Historical Mean Return (%)	3.60%	6.50%	8.23%
Expected Return (%)	4.03%	7.64%	9.87%
Volatility (%)	2.67%	7.03%	10.79%
Return to Risk	1.512	1.086	0.915
1 year VaR (95%)	-0.78%	-5.07%	-9.52%

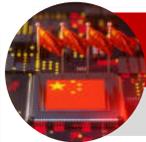
Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

\*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose

\*\* Indicative yield as of 23 December 2025 : Expected return is for portfolio illustration propose only

## Tactical Fund Recommendation

Satellite Portfolio(<30%), Indicative Weight(%) PRINCIPAL CHTECH-A(7.5), KFHTECH-A(7.5), ASP-NGF(7.5), ES-ASIA-A(7.5)



### PRINCIPAL CHTECH-A

Tactical Allocation

**ลักษณะการลงทุน:** Risk : 6  
 กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก iShares Hang Seng TECH ETF และกองทุน KraneShares SSE STAR Market 50 Index ETF ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนแบบเชิงรับตามการเติบโตของดัชนีซึ่งลงทุนในหุ้นกลุ่มบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยใช้เทคโนโลยีในประเทศจีน เพื่อสร้างผลตอบแทนควบคู่ไปกับการเติบโตทางเศรษฐกิจยุคใหม่ของจีนที่กำลังเปลี่ยนผ่านจากอุตสาหกรรมยุคเก่าไปสู่อุตสาหกรรมยุคใหม่ โดยสัดส่วนเน้นลงทุนไปที่กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าฟุ่มเฟือยเป็นหลัก ตามมาด้วย เทคโนโลยี และการสื่อสาร

Top 5 Holdings :

1. SMIC
2. ALIBABA
3. MEITUAN
4. BYD
5. TENCENT HOLDINGS



### KFHTECH-A

Tactical Allocation

**ลักษณะการลงทุน:** Risk : 7  
 กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก BGF World Technology Fund Class D2 USD ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีโอกาสเติบโตสูงทั่วโลก ด้วยกลยุทธ์การคัดเลือกหุ้นแบบ Bottom-up โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพการเติบโตในอนาคต และมีหลักการในการจัดพอร์ตการลงทุนระยะยาวแบบ Core & Satellite โดยผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในระยะยาวเติบโตได้อย่างโดดเด่นจากปัจจัยเช่น การพัฒนานวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง การเกิดขึ้นของปัญญาประดิษฐ์ที่ปลดล๊อคศักยภาพอย่างก้าวกระโดด

Top 5 Holdings :

1. Broadcom
2. NVIDIA
3. Microsoft
4. Apple Inc
5. Meta Platforms Inc



### ASP-NGF

Tactical Allocation

**ลักษณะการลงทุน:** Risk : 6  
 กองทุนลงทุนในกองทุนหลัก E.I.Sturda–Nippon Growth (UCITS) Fund กองทุนหลักใช้กลยุทธ์ในการทำ Active Sector Allocation จากการวิเคราะห์ทั้งในส่วน Top-down และ Bottom-up และเน้นลงทุนหุ้น Value เป็นหลัก กองทุนค่อนข้าง Outperform จากดัชนีหลักของตลาดหุ้นญี่ปุ่น ทั้งนี้ การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงของญี่ปุ่นมีความน่าสนใจ จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจาก Pent-up Demand และนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายในยุคของรัฐบาลปัจจุบัน

Top 5 Holdings :

1. Sumitomo Mitsui Financial
2. Penta-Ocean Construction
3. Mitsubishi UFJ Financial
4. Mizuho Financial Group
5. ITOCHU Corp



### ES-ASIA-A

Tactical Allocation

**ลักษณะการลงทุน:** Risk : 6  
 กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก Schroder International Selection Fund Emerging Asia A2 Acc USD ซึ่งมีกลยุทธ์ที่เน้นการลงทุนหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ของบริษัทในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกไม่รวมญี่ปุ่น เพื่อสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี MSCI Emerging Market Asia โดยสัดส่วนเน้นลงทุนไปที่ประเทศจีนเป็นหลัก ตามมาด้วย อินเดีย, ไต้หวันและเกาหลี รวมถึงมีการกระจายการลงทุนในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตเช่น Technology, Consumer Discretionary และ Financial

Top 5 Holdings :

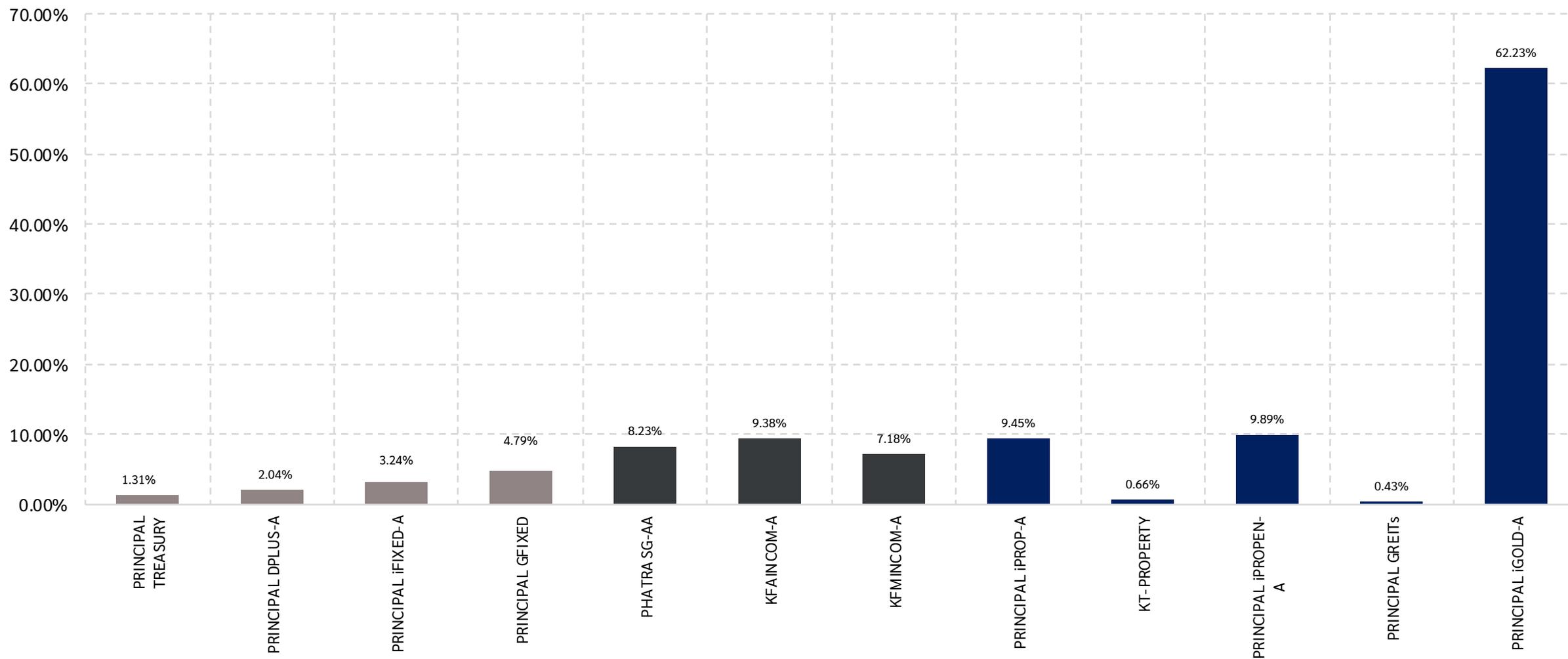
1. TSMC
2. Samsung Electronics
3. Tencent Holdings
4. Alibaba Group Holding
5. Ping An Insurance



\*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose

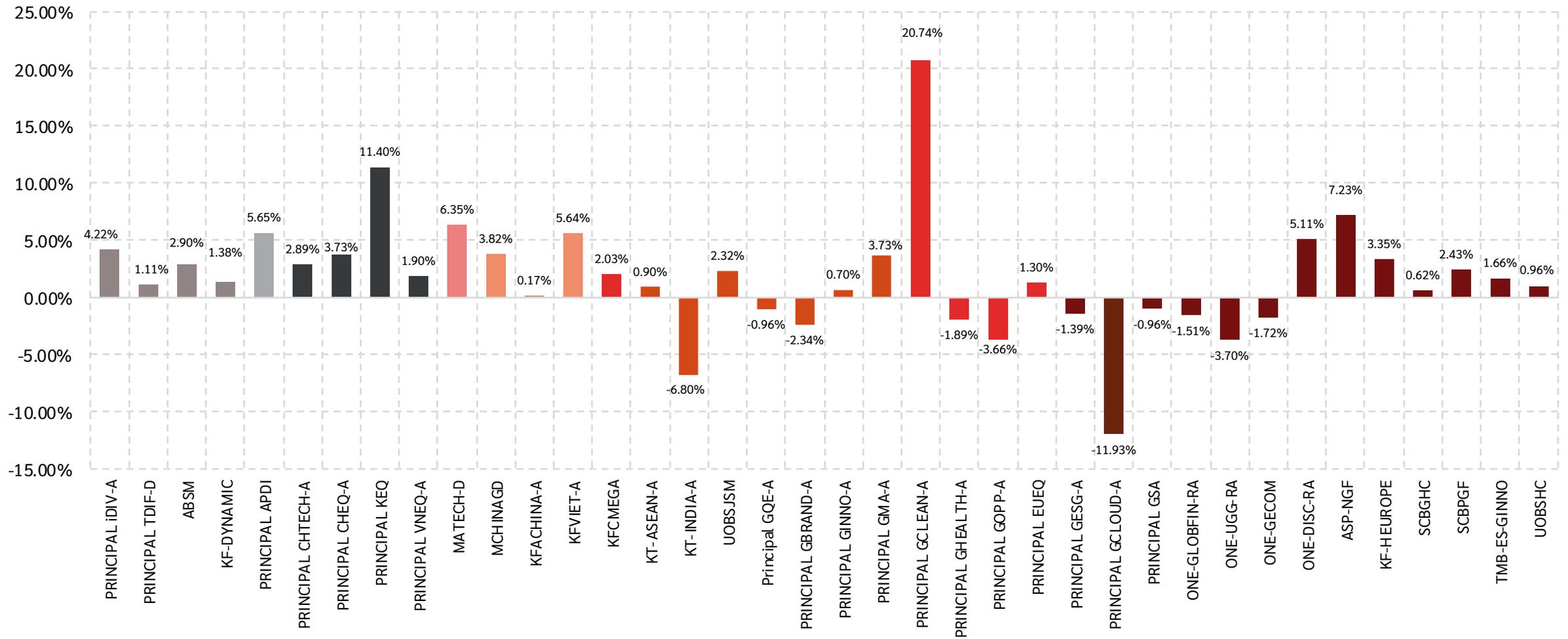
Source: (UCITS) Fund January 2026 factsheet, Jupiter India Select NWealth Advisory by CIMB Thai Bank, Shares Hang Seng TECH ETF 2026 factsheet, BGF World Technology Fund January 2026 factsheet, Schroder International Selection Fund January 2026 factsheet

## ผลตอบแทนกองทุนตราสารหนี้และกองทุนสินทรัพย์ทางเลือก 2025 YTD



Source : Bloomberg (as of December 24, 2025)

## ผลตอบแทนกองทุนตราสารทุนย้อนหลังหนึ่งเดือน



## Wealth Advisory & Wealth Management Research

### Wealth Research & Advisory

Jirapaiboon Rattanapanurak                      Head, Wealth Research & Advisory

### Investment Strategy Team

Arun Pawa    Investment Strategy

Nonthakorn Ngamsuntharanan                      Investment Strategy

Waranyu Angthong                                      Investment Strategy

### Wealth Management Research Team

Darunpop Sangket                                      Wealth Research

### Digital Wealth Management Research Team

Kotchakorn Sarachart                                      Digital Wealth Management Research

Jindarat Niyomtai                                      Digital Wealth Management Research

### Contact

ติดตามข่าวสารอัปเดต และอ่านย้อนหลังได้ที่



<< คลิก

Facebook Fanpage

CIMB THAI Bank ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย

## Disclaimer

ข้อมูล คำแนะนำบทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุป และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลมาจากแหล่งที่ธนาคารเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ธนาคารมิได้ให้คำยืนยันและไม่รับรองหรือรับประกันถึงความครบถ้วน สมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวและรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้แต่อย่างใด ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือบุคลากรอื่นใด) จึงไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมต่อการนำเอาข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ โดยที่ผู้ที่ประสงค์จะนำข้อมูลและรายงานฉบับนี้ ไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นโดยลำพังด้วยตนเองนอกจากนี้ทั้งนี้ธนาคารสงวนสิทธิ์ในการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า แต่ธนาคารมิได้มีหน้าที่ใด ๆ ในการต้องแก้ไขเพิ่มเติมหรือปรับปรุงรายงานฉบับนี้ เมื่อข้อมูลหรือรายละเอียดใด ๆ ที่ระบุในรายงานฉบับนี้มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าด้วยเหตุใด ตลอดจนไม่มีหน้าที่ต้องตรวจสอบว่าข้อมูลหรือรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นปัจจุบันหรือมีความถูกต้องครบถ้วนสมบูรณ์ ธนาคารขอสงวนสิทธิ์ของข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปใด ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้โดยห้ามมิให้ผู้ใดเผยแพร่ ตีพิมพ์ทำซ้ำ ลอกเลียนแบบ อ้างอิง แก้ไข ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือใช้วิธีการใด ๆ ก็ตาม เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารก่อน ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงพนักงาน ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบต่อและไม่มีความรับผิดชอบใด ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีต/ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต การลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ใช่การฝากเงิน จึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนแรกเริ่มได้