

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือนมกราคม 2569

MOVING FORWARD WITH YOU

Executive Summary

โอกาสการลงทุนจะกระจายกว้างมากขึ้นในปี 2026

ช่วงต้นเดือนตุลาคมที่ผ่านมา กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2025 เป็น 3.2% เพิ่มขึ้น 0.2% จากประมาณการก่อนหน้านี้ ขณะที่คาดการณ์การเติบโตในปี 2026 ยังคงไว้ที่ 3.1% สำหรับปี 2025 เศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้ว และ ประเทศตลาดเกิดใหม่คาดว่าจะเติบโตที่ 1.6% และ 4.2% ตามลำดับ ปรับเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 1.5% และ 4.1% การปรับเพิ่มคาดการณ์ครั้งนี้ได้รับแรงหนุนจากการลดระดับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ๙, การเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ๙ ล่วงหน้า (Front Loading), รวมถึง นโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายมากขึ้น ด้านเงินเพื่อ IMF คาดว่าเงินเพื่อทั่วโลกจะชะลอตัวลงสู่ระดับ 4.2% ในปี 2025 และ 3.7% ในปี 2026 ซึ่งไม่เปลี่ยนแปลงจากประมาณการเดิมมากนัก ขณะเดียวกัน คาดการณ์การเติบโตของปริมาณการค้าโลก ถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยอยู่ที่ 3.6% ในปี 2025 และ 2.3% ในปี 2026 จากเดิมที่ 1.0% และ 0.4% ตามลำดับ สะท้อนความชัดเจนที่มากขึ้นจากข้อตกลงทางการค้าระหว่างประเทศ

ความกังวลต่อตลาดแรงงานมีน้ำหนักมากกว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ ส่งผลให้ ธนาคารกลางสหรัฐฯ ๙ (FED) สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps ในการประชุมครั้งสุดท้ายของเดือนธันวาคมที่ผ่านมา โดยอัตราว่างงานปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.6% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี ตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดจะปรับลดลงมาอยู่ในกรอบ 3.00–3.25% ภายในสิ้นปี 2026 สะท้อนการปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 25bps ในรอบวัฏจักรนี้ หลังจากที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยแล้วรวม 75bps ในปี 2025 เพื่อเสริมสภาพคล่องในระบบการเงินประธาน FED นายเจอโรม พาวเวลล์ ได้ยุติมาตรการดูดสภาพคล่อง (Quantitative Tightening: QT) มูลค่าราว 480 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม นอกจากนี้ FED ยังประกาศมาตรการในลักษณะ Yield Curve Steepener ซึ่งถือเป็นมาตรการ QE โดยพฤตินัย (De Facto QE) ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ๙ ระยะสั้น สูงสุดไม่เกิน 40 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจสหรัฐฯ ๙ ยังคงแข็งแกร่ง โดย GDP ไตรมาส 3 จากประมาณการครั้งแรกขยายตัว 4.3% สะท้อนการใช้จ่ายที่ยังคงแข็งแกร่งของผู้บริโภคกลุ่มรายได้สูง

ญี่ปุ่นและสหภาพยุโรป (EU) สามารถเจรจาบรรลุข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ๙ ได้สำเร็จ โดยสหรัฐฯ ๙ กำหนดอัตราภาษีนำเข้า 15% สำหรับสินค้าส่งออกจาก EU และญี่ปุ่น เพื่อแลกกับข้อตกลงการจัดซื้อพลังงานและการลงทุนที่มีผลผูกพัน อย่างไรก็ตาม สินค้าบางหมวดอาจเผชิญอัตราภาษีที่ต่ำกว่าหรือสูงกว่านี้ ขึ้นอยู่กับผลการเจรจาเพิ่มเติมในอนาคต ขณะเดียวกัน สินค้าส่งออกจากจีน ปัจจุบันถูกเรียกเก็บภาษีในอัตรา 47.5% ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับเดิมที่ 145% ทีเดียวเผชิญอัตราภาษีนำเข้าสูงถึง 50% หลังทรัมป์ มุ่งกดดันกรณีการจัดซื้อพลังงานจากรัสเซีย สองประเทศคู่ค้ารายใหญ่ของสหรัฐฯ ๙ ได้แก่ เม็กซิโก และแคนาดา ถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 25% และ 35% ตามลำดับ สำหรับสินค้าที่อยู่ในกรอบข้อตกลง USMCA โดยการเจรจายังคงดำเนินอยู่

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยติดต่อกัน 8 ครั้ง ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ย ในการประชุมเป็นครั้งที่ 4 ติดต่อกัน โดย ECB ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ในปี 2025 เป็น 1.4% จากเดิม 1.2% และในปี 2026 เป็น 1.2% จากเดิม 1.0% ECB ส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับเป็นกลาง (neutral) หลังจากอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงกลับมาใกล้ระดับ 2% ด้านธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% สู่ระดับ 3.75% ซึ่งนับเป็นการปรับลดครั้งที่ 4 ในปีนี้ และเป็นครั้งที่ 6 ของรอบวัฏจักรการผ่อนคลายนโยบายการเงินรอบนี้ อย่างไรก็ตาม มาตรการลงมติเป็นไปอย่างสูสีโดยมีคะแนนเสียง 5 ต่อ 4 เห็นชอบให้ปรับลดดอกเบี้ย สะท้อนความเห็นที่แตกต่างกันภายในคณะกรรมการ ความเห็นที่แตกต่างดังกล่าวเกิดขึ้นท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อของสหราชอาณาจักรที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 3% YoY ในเดือนพฤศจิกายน แม้จะชะลอลงจากเดือนตุลาคมก็ตาม ขณะที่ BOE คาดว่า GDP ไตรมาส 4 ปี 2025 จะขยายตัว 0% ตลาดคาดว่า BOE อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 1 ครั้ง ครั้งละ 25bps ภายในรอบวัฏจักรนี้

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.75% ซึ่งเป็นระดับ สูงสุดในรอบ 30 ปี ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปีปรับตัวทะลุ 2% เป็นครั้งแรก นับตั้งแต่ปี 1999 อย่างไรก็ตาม แม้จะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ยังคงอยู่ในแดนลบอย่างชัดเจน Rengo ซึ่งเป็นกลุ่มสหภาพแรงงานที่ใหญ่ที่สุดของญี่ปุ่น เรียกร้องการปรับขึ้นค่าจ้างอย่างน้อย 5% ในปี 2026 ซึ่งเป็นระดับเดียวกับที่เรียกร้องในปี 2025 และส่งผลให้เกิดการปรับขึ้นค่าจ้างครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 34 ปี ขณะเดียวกัน BOJ ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2025 สู่กรอบ 0.6%–0.8% จากเดิม 0.5%–0.7% ฝ่ายของจีน เศรษฐกิจขยายตัว 5.2% YoY ในช่วง 9 เดือนแรกของปี อย่างไรก็ตาม การเติบโตในไตรมาส 3 ชะลอลงมาอยู่ที่ 4.8% จากแรงกดดันของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ สำหรับปี 2026 เป้าหมายการเติบโตของ GDP จีนคาดว่าจะทรงตัวใกล้ระดับ 5% ควบคู่กับการขาดดุลทางการคลังราว 4% ของ GDP เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจและรับมือกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจอินเดียชะลอตัวลงสู่ระดับ 6.5% ในปีงบประมาณ 2025 (FY25) โดยมีสาเหตุหลักจาก การหดตัวของการใช้จ่ายภาครัฐ หลังจากที่เศรษฐกิจขยายตัวอย่างแข็งแกร่งถึง 9.2% ในปี 2024 ด้านตลาดหุ้น ดัชนีหุ้นอ้างอิงของอินเดีย BSE Sensex ยังคงเคลื่อนไหวต่ำกว่าจุดสูงสุดตลอดกาล เล็กน้อย ขณะที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 125bps นับตั้งแต่ต้นปี 2025 แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายภาครัฐ, เงินเฟ้อที่ชะลอลง และ มาตรการลดภาษีเป็นปัจจัยที่ช่วยสร้างมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจในอนาคต โดยอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงต่ำกว่า 1% ทั้งในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ในระดับสูงราว 4–5% สะท้อนว่า RBI ยังมีพื้นที่ในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ล่าสุด RBI ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปีงบประมาณ 2026 ขึ้นอีก 0.5% สู่ระดับ 7.3% โดยได้รับแรงหนุนจาก นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย และ การปฏิรูปด้านการคลัง ที่ช่วยเสริมโมเมนตัมทางเศรษฐกิจ

Executive Summary [ต่อ]

ตลาดหุ้นโลก: บริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 รายงานผลประกอบการไตรมาส 3 ที่แข็งแกร่ง ขณะที่มองไปข้างหน้า ตลาดคาดว่ากำไรในไตรมาส 4 จะเติบโต 8.3%YoY สำหรับกลุ่มหุ้น “Magnificent 7” คาดว่ากำไรในปี 2026 จะเติบโต 22.7%YoY ใกล้เคียงกับระดับในปี 2025 และยังคงสูงกว่าภาพรวมของดัชนี S&P 500 อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามดัชนีหุ้นอีก 493 บริษัทที่ไม่ใช่ Mag-7 คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 12.5% ในปี 2026 จาก 9.4% ในปี 2025 ส่งผลให้ ส่วนต่างการเติบโตของกำไรระหว่างหุ้น Mag-7 และ หุ้นที่ไม่ใช่ Mag-7 แคบลง เหลือประมาณ 10.2% ในปี 2026 ความกังวลเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทเทคโนโลยีในการสร้างรายได้จากการลงทุนด้าน AI ขนาดมหึมา อาจก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดเนื่องจากผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ยังมีความไม่แน่นอนสูง เมื่อประกอบกับลักษณะการลงทุนด้าน AI บางส่วนที่เป็น “Circular Investment” ตลาดจึงมีแนวโน้มลดความเสี่ยงและขยายการลงทุนออกไปนอกกลุ่มหุ้นผู้นำเดิมในปี 2026

ตลาดเกิดใหม่ทำผลงานโดดเด่นเหนือกว่าตลาดพัฒนาแล้วในปี 2025 โดยได้รับแรงหนุนจากระดับ Valuation หุ้นที่น่าสนใจ, การเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้น และ ความต้องการกระจายการลงทุนออกจากสหรัฐฯ ฯ ดัชนี MSCI EM Index ซึ่งปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ P/E ปี 2026 เพียง 11.9 เท่า ปรับตัวเพิ่มขึ้น 28.6% ใน CY25 และทำผลงานเหนือกว่าดัชนี MSCI World Index อยู่ราว 10% ซึ่ง MSCI World Index มีสัดส่วนหุ้นสหรัฐฯ ฯ และระดับ Valuation ที่สูงกว่า ในมุมมองไปข้างหน้า คาดว่าตลาดเกิดใหม่จะสามารถสร้างการเติบโตกำไรที่สูงกว่าตลาดพัฒนาแล้วราว 300bps ในปี CY26 ซึ่งช่วยสนับสนุนมุมมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์การกระจายการลงทุนออกไปทั่วโลก (Global Diversification) ขณะเดียวกัน แนวโน้มเงินเฟ้อโลกที่ชะลอลง และทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อภาพรวมของตลาดหุ้นโลก

ตลาดคาดว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 จะเติบโต 13.7%YoY ในปี 2026 ชะลอลงเล็กน้อยจาก 14.5% ในปี 2025 สำหรับกลุ่มเทคโนโลยีคาดว่าจะยังคงสร้างการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นโดยกำไรในปี 2026 มีแนวโน้มขยายตัว 27.8%YoY ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของกำไรรวมทั้งดัชนีอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันกลุ่มเทคโนโลยีมีสัดส่วนสูงถึงราว 35% ของดัชนี S&P 500 ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และซื้อขายที่ระดับ P/E ประมาณ 39.9 เท่า หรือสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ราว +2 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่งผลให้โอกาสการขยายตัวด้าน Valuation ค่อนข้างจำกัด ขณะที่ความเสี่ยงเอนเอียงไปเชิงลบ หากตลาดเริ่มเผชิญสัญญาณความผิดหวังใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนด้าน AI ปัจจัยดังกล่าวยิ่งตอกย้ำความจำเป็นของการกระจายการลงทุนในพอร์ต (Portfolio Diversification) เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่มีการกระจุกตัวของการลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ฯ และกลุ่มเทคโนโลยีในระดับสูง จากการลงทุนผ่านกลยุทธ์เชิงรับ (Passive Investing) เป็นหลัก

ภายใต้สมมติฐานที่หากการเติบโตของกำไร S&P 500 ในปี 2026 ถูกปรับลดเหลือ 7% และ Valuation ปรับฐานกลับสู่ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 22.3 เท่า (P/E) ดัชนีอาจเผชิญ Downside อย่างน้อยราว 5.3% อย่างไรก็ตาม สมมติฐานดังกล่าวไม่ใช่กรณีฐาน ปัจจัยสนับสนุนทั้งกฎหมาย OBBBA, เงินเฟ้อที่ชะลอลง, การลดดอกเบี้ยของ FED, มาตรการกระตุ้นผู้บริโภค รวมถึง ราคาบ้านและสินทรัพย์ที่ปรับสูงขึ้นมีแนวโน้มช่วยพยุงกำลังซื้อของผู้บริโภคสหรัฐฯ ฯ ขณะเดียวกัน ท่าทีแข็งกร้าวด้านภาษีอาจชะลอลงเมื่อใกล้ถึงการเลือกตั้งกลางเทอมในเดือนพฤศจิกายน 2026 ซึ่งจะจำกัดความพยายามในการปรับขึ้นภาษีจากระดับปัจจุบัน

Executive Summary [ต่อ]

ตลอดช่วงเวลาเพียง 20 ปี อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ ๙ เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก 61.3% ในปี 2005 สู่อัตรา 121.9% ในปี 2024 ขณะที่หนี้รัฐบาลกลางเพิ่มขึ้นจาก 8.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 36.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเพิ่มขึ้นถึง 341% ในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนระดับ leverage ที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างน่ากังวล อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านการคลังของสหรัฐฯ ๙ ในระยะสั้นยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ของประธานาธิบดีทรัมป์ ได้ทำให้การลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีมรดกตามกฎหมาย TCJA ปี 2017 กลายเป็นมาตรการถาวร พร้อมเพิ่มสิทธิการหักลดหย่อนภาษีซึ่งเอื้อประโยชน์อย่างมากต่อบริษัทที่มีการใช้เงินกู้ยืมสูง เช่น หุ่นขนาดเล็ก นอกจากนี้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ FED ยังเป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กผ่านการลดต้นทุนดอกเบี้ย

หุ้นขนาดเล็กแตกต่างจากหุ้นขนาดใหญ่ ดัชนีหุ้นขนาดเล็ก Russell 2000 ไม่ได้มีการกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง โดยหากไม่รวมบริษัทที่ขาดทุน ตลาดคาดว่าบริษัทในดัชนี Russell 2000 จะมี การเติบโตของกำไรสูงถึง 54.6% ในปี 2026 เทียบกับ 13.7% ของดัชนี S&P 500 อัตราส่วน Price-to-Earnings-to-Growth (PEG) ปี 2026 ที่เพียง 0.66 เท่า สะท้อนว่า Russell 2000 มี Valuation ถูกกว่าหุ้นขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ๙ อย่างมีนัยสำคัญ แม้ภายใต้สมมติฐานเชิงลบที่สุด (bearish scenario) ขณะเดียวกัน ดัชนีหุ้นขนาดเล็ก S&P 600 มีแนวโน้มสร้างการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่สูงกว่า S&P 500 โดยคาดว่าจะเติบโต 16.6% ในปี 2026 ปัจจุบัน S&P 600 ซื้อขายที่ระดับ Trailing P/E เพียง 17.3 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 24.2 เท่าอย่างมีนัยสำคัญ โดยหากเกิดการปรับมูลค่า กำไรปี 2026 จะสะท้อน Upside สูงถึงราว 62.5%

ซานะ ทาคาอิชิ (Sanae Takaichi) นายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น เป็นผู้สนับสนุนแนวทาง นโยบายการคลังและการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นเผชิญแรงกดดันในระยะหลัง จากถ้อยแถลงของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นคนใหม่เกี่ยวกับจุดยืนต่อประเด็นได้วันซึ่งสร้างความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะในบริบทที่เงินเป็นตลาดส่งออกใหญ่เป็นอันดับสองของญี่ปุ่นรองจากสหรัฐฯ ขณะเดียวกันภาพเศรษฐกิจมหภาคของอินเดียมีแนวโน้มสดใสขึ้นหลังการปฏิรูปภาษีมูลค่าเพิ่มสินค้าและบริการ (GST) จากเดิมที่มีอัตราภาษี 4 ระดับ (5%–28%) ปรับลดความซับซ้อนเหลือเพียง 2 ระดับ คือ 5% และ 18% การปฏิรูป GST ดังกล่าวคาดว่าจะช่วยหนุนการเติบโตของ GDP ราว 0.3%–0.4% ในปีงบประมาณถัดไป ด้านโครงสร้างเศรษฐกิจการบริโภคคิดเป็นประมาณ 65% ของ GDP อินเดียและประเทศมีฐานประชากรขนาดใหญ่กว่า 600 ล้านคนในช่วงอายุ 18–35 ปี ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อการเติบโตในระยะยาว

ตลาดหุ้นจีน: จีนเผชิญอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ๙ สำหรับสินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ ๙ ที่ถูกปรับใหม่มาอยู่ที่ 47.5% ขณะที่จีนได้ตอบโต้ด้วยการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ๙ ในอัตรา 31.9% ก่อนหน้านี้ ระดับภาษีที่สูงถึง 125%–145% ทำให้การค้าสินค้าระหว่างสองมหาอำนาจแทบไม่สามารถดำเนินได้ในเชิงพาณิชย์ ในปี 2024 จีนส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ ๙ มูลค่าราว 439 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็น 13.4% ของมูลค่านำเข้าสินค้าทั้งหมดของสหรัฐฯ ๙ การผ่อนคลาอัตราภาษีที่เรียกเก็บกับสินค้าจีนจึงช่วยบรรเทาแรงกดดันต่อตลาดการเงินได้ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม วัฏจักรภาษี 47.5% ยังคงเป็น ปัจจัยถ่วง (Overhang) ที่สำคัญต่อแนวโน้มตลาดหุ้นจีน ขณะเดียวกันแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม 5 ปีฉบับล่าสุดของจีน เน้นย้ำแนวทาง “การพึ่งพาตนเองและการเสริมสร้างศักยภาพด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี” ซึ่งสะท้อนทิศทางเชิงนโยบายในการลดการพึ่งพาเทคโนโลยีจากต่างประเทศในระยะยาว

Executive Summary [ต่อ]

หลังจากปิดปี 2024 ด้วยผลตอบแทนระดับสิบกว่าเปอร์เซ็นต์ ซึ่งนับเป็นการพลิกฟื้นครั้งแรกของตลาดหุ้นจีนในรอบ 3 ปี ดัชนี Hang Seng Index (HSI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 28.5% นับตั้งแต่ต้นปี 2025 โดยผลการดำเนินงานดังกล่าวได้รับแรงหนุนหลักจากกำไรที่แข็งแกร่งของภาคเทคโนโลยี รวมถึงความคืบหน้าในการพัฒนาและนำ AI มาใช้งานจริง ความคาดหวังของตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับ Valuation ที่ยังน่าสนใจ การเติบโตของกำไรที่เร่งตัวขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี และการสนับสนุนทางการคลังอย่างต่อเนื่องล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนผลตอบแทนของตลาด ทั้งนี้ ปัจจุบันดัชนี HSI ซื้อขายอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีเล็กน้อย หรือประมาณ +0.5 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย P/E สิบปี 11.6 เท่า

การคาดการณ์กำไรดัชนี Hang Seng Index (HSI) คาดว่าจะหดตัวลง 2.2% ในปี 2025 ก่อนจะกลับมาเติบโตที่ 9.9% ในปี 2026 ขณะที่ดัชนี CSI300 ในตลาด A-share ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 3.4% ในช่วงหนึ่งเดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้ระดับมูลค่าซื้อขายอยู่ที่ประมาณ +1.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน อย่างไรก็ตาม ค่า PEG สำหรับปี 2026 ยังคงอยู่ในระดับที่ไม่ดีถึงตัวที่ 1.3 เท่า สะท้อนว่ามูลค่าหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตของกำไร โดยคาดว่า EPS ของดัชนี CSI300 จะขยายตัว 14.6% ในปี 2026 ใกล้เคียงกับประมาณการเดิม ทั้งนี้ กระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติซึ่งยังคงอยู่ในภาวะชะลอการลงทุนในหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ ถือเป็นปัจจัยบวกที่อาจช่วยหนุนตลาดในระยะถัดไป

สินทรัพย์ทางเลือก: ในช่วงก่อนหน้า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ๕ อายุ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 128bps จากจุดต่ำสุดในปี 2024 ก่อนที่จะเกิดความผันผวนในระยะถัดมา จากความพยายามของตลาดในการสะท้อนความเสี่ยงจากการขาดดุลการคลังสหรัฐ ๕ ที่เพิ่มขึ้น และโอกาสที่เงินเฟ้ออาจอยู่ในระดับสูงกว่าคาด อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ประเภท REITs และโครงสร้างพื้นฐาน มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจากกระแสเงินทุนของนักลงทุนที่มุ่งแสวงหารายได้เนื่องจากเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ๕ มีความชันเพิ่มขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปี ปรับตัวลดลงสูงสุดถึง 82bps ในปี 2025 ดังนั้น ภายใต้กลยุทธ์การลงทุนเพื่อสร้างรายได้ นักลงทุนมีความจำเป็นต้องมองหาสินทรัพย์ที่สามารถสร้างกระแสเงินสดได้นอกเหนือจากตราสารที่ปราศจากความเสี่ยง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มปรับลดลงซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อสินทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ทั้งนี้ การปรับฐานของ REITs ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาได้พิสูจน์แล้วว่าเป็นจังหวะเข้าลงทุนที่เหมาะสม โดยดัชนีอ้างอิง FTSE EPRA Nareit Developed Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว 17.4% จากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน

ความไม่แน่นอนจากนโยบายภาษีนำเข้าของประธานาธิบดีทรัมป์ รวมถึงความต้องการซื้อทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลก ได้ผลักดันให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น 71.8% ตั้งแต่ต้นปี (YTD) ด้านพลังงาน OPEC+ ได้เร่งยกเลิกมาตรการลดกำลังการผลิต (Unwinding) ปริมาณ 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันให้แล้วเสร็จภายใน 6 เดือน เร็วกว่ากำหนดเดิมที่วางไว้ 18 เดือนซึ่งจะสิ้นสุดในเดือนกันยายน 2026 นอกจากนี้ ตั้งแต่เดือนตุลาคมเป็นต้นไป OPEC+ เริ่มยกเลิกมาตรการลดกำลังการผลิตระยะที่สองเพิ่มอีก 1.65 ล้านบาร์เรลต่อวันโดยเพิ่มกำลังการผลิตในอัตรา 137,000 บาร์เรลต่อวัน ทั้งนี้ IEA คาดว่าราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยในปี 2026 จะอยู่ที่ 55 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ลดลงราว 20.3% เมื่อเทียบกับประมาณการปี 2025 (YoY)

Executive Summary

สำหรับปี 2026 แนะนำการลงทุนในกองทุนหุ้นโลกเน้นคุณภาพและมี Valuation ที่เหมาะสม, หุ้นเล็กสหรัฐฯ ฯ และหุ้นเล็กทั่วโลก, หุ้นตลาดเกิดใหม่ (EMs) รวมถึง โครงสร้างพื้นฐานและ REITs ด้าน พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ฯ ระยะสั้นทำผลตอบแทนได้ดีในช่วงที่ผ่านมาจากการที่เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Yield Curve) มีความชันเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) อย่างไรก็ตาม การบริหารความเสี่ยงตราสารหนี้ที่ครบอายุและจะไปลงทุนต่อ (Reinvestment Risks) ยังคงมีความสำคัญ เนื่องจากคาดว่า FED จะลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งในปี 2026 ภายใต้บริบทดังกล่าว ตราสารหนี้อายุ 4-7 ปี ให้สมดุลที่เหมาะสมระหว่างผลตอบแทนและความผันผวน ขณะที่พันธบัตรระยะยาวยังเผชิญความเสี่ยงจากการขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ ฯ ที่เพิ่มขึ้นและนโยบายที่ไม่แน่นอนสินทรัพย์นอกตลาด (Private Assets) และสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอมีบทบาทสำคัญในการช่วยลดความผันผวนของพอร์ต โดยเราแนะนำให้นักลงทุนลงทุนโดยใช้แนวทางลงทุนแบบพอร์ต โพลีโอผสมผสานระหว่างการจัดสรรสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์และเชิงรุก (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



สรุปการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งท้ายปี 2025 และแนวโน้มการลดดอกเบี้ยในปี 2026

Summary of Last Four Fed Dot Plots

Figure 1b compares the median levels for fed funds rate cuts and the fed funds target range across the last four Fed dot plots. The total amount of 2025-2027 fed rate cuts projected has been little changed over the last four Fed dot plots.

Our recent **economic newsletter** article shows the impact 250 basis points of **Fed rate cuts** has had on US Treasury yields during the three most recent rate-cutting periods.

Figure 1b: Summary of Last Four Fed Dot Plots

	2025	2026	2027	Total Rate Cuts ('25-'27)
Median Level of Rate Cuts in Given Year				
December 2025 Fed Dot Plot	-75 bps	-25 bps	-25 bps	-125 bps
September 2025 Fed Dot Plot	-75 bps	-25 bps	-25 bps	-125 bps
June 2025 Fed Dot Plot	-50 bps	-25 bps	-25 bps	-100 bps
March 2025 Fed Dot Plot	-50 bps	-50 bps	-25 bps	-125 bps
Median Yearend Fed Funds Target Range				
December 2025 Fed Dot Plot	3.50%-3.75%	3.25%-3.50%	3.00%-3.25%	

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2025

Percent

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

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ เสร็จสิ้นการประชุมครั้งสุดท้ายของปี 2025 เมื่อวันที่ 10 ธันวาคม โดยมีมติ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% (25 bps) ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ระดับ 3.50% – 3.75% ซึ่งถือเป็นการปรับลดครั้งที่ 3 ติดต่อกัน โดยเฟดเลือกที่จะลดดอกเบี้ยเพื่อปกป้องตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอตัวลง แต่ "สัญญาณ" ที่ส่งออกมากลับมีความระมัดระวังอย่างมาก จนเหล่านักวิเคราะห์นิยามท่าทีนี้ว่าเป็น "Hawkish Cut"
- ประเด็นหลักในการประชุมครั้งนี้คือผลกระทบจากภาษีนำเข้า (Tariffs) โดยประธานเฟด เจอโรม พาวเวลล์ ระบุชัดเจนว่า แม้เงินเฟ้อจะลดลงจากระดับสูงสุดแล้ว แต่ยังคง "อยู่ในระดับสูง" ที่ประมาณ 2.8% ถึง 3.0% ซึ่งพาวเวลล์มองว่าส่วนเกินนี้เป็นผลมากราคาสินค้าพุ่งสูงขึ้นจากการตั้งกำแพงภาษี อย่างไรก็ตามมุมมองของเฟดมองว่าเป็น "การปรับตัวของระดับราคาเพียงครั้งเดียว" (One-Time Shift) มากกว่าที่จะเป็นแนวโน้มเงินเฟ้อในระยะยาว โดยผลกระทบคาดว่าจะสิ้นสุดในไตรมาสที่ 1 ปี 2026
- การประมาณการทางเศรษฐกิจ (SEP) ฉบับล่าสุด บ่งชี้ว่ายุคของการลดดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วอาจกำลังสิ้นสุดลง โดยแผนภูมิ Dot Plot ส่งสัญญาณว่าอาจมีการลดดอกเบี้ยอีกเพียง 1 ครั้ง (0.25%) เท่านั้นในปี 2026 โดยตั้งเป้าไปที่อัตราดอกเบี้ยระดับกลาง (Neutral Rate) ที่ประมาณ 3.25% – 3.50% ขณะที่ตัวเลขการประมาณการทางเศรษฐกิจเฟดได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2026 ขึ้นเป็น 2.3% (จากเดิม 1.8%) และคาดว่าอัตราว่างงานจะคงตัวอยู่ที่ 4.5%
- การเปลี่ยนทิศทางนโยบายยังอยู่ในสถานะรอดูสถานการณ์ (Wait and See) โดยอ้างอิงจากข้อความในแถลงการณ์อย่างเป็นทางการ โดยเพิ่มคำว่า "ขอบเขตและกรอบเวลา" (the Extent and Timing) ของการปรับดอกเบี้ยในอนาคตบ่งชี้ว่าเฟด ไม่ได้อยู่ในเส้นทางที่จะลดดอกเบี้ยทุกรอบการประชุมอีกต่อไป
- คาดการณ์ว่าเส้นอัตราผลตอบแทนของสหรัฐฯ จะปรับตัวในลักษณะ Bearish Steepening (ชันขึ้นแบบอัตราผลตอบแทนระยะยาวสูงขึ้นเร็วกว่าระยะสั้น) โดยมีปัจจัยสนับสนุนนี้เกิดจากพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้น (Short-End) อัตราผลตอบแทนจะถูกตรึงไว้ในระดับต่ำจากการที่เฟด (Fed) มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ย พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว (Long-end) จะเผชิญกับแรงกดดันด้านขาขึ้น (Yield สูงขึ้น) เนื่องจากการใช้จ่ายทางการคลังจากการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านกฎหมาย OBBBA (One Big Beautiful Bill Act) ร่วมกับการออกพันธบัตรใหม่จำนวนมากเพื่อชดเชยหนี้ กลยุทธ์การลงทุนยังคงเน้นตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง และคัดกรองหุ้นคุณภาพสูง

Source : Steve Shaw (2025, December 10). December 2025 Fed Dot Plot Sees Low-3% Fed Funds by 2027 .

<https://www.bondsavvy.com/finance-investments-blog/fed-dot-plot>

Source : Board of Governors of the Federal Reserve System (2025, December 10). Federal Open Market Committee

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จากวอลล์สตรีทยังมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง แต่สะท้อนความกังวลที่สูงขึ้นสำหรับการสร้างรายได้จาก AI และด้านมูลค่าหุ้นที่แพง

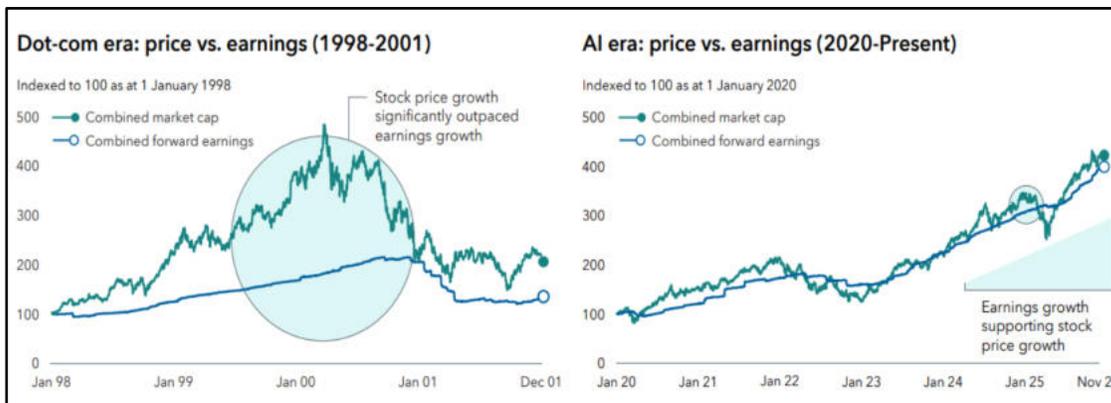
Market Predictions: Riding the AI Wave

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%



- 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
- บริบทด้านนโยบายยังสนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยงในปี 2026 ทั้งมาตรการกระตุ้นทางการคลัง OBBBA (One Big Beautiful Bill Act), การผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่องจากธนาคารกลางทั่วโลก (ยกเว้นญี่ปุ่น) และการผ่อนปรนกฎระเบียบ (Deregulation) ซึ่งเหล่านักวิเคราะห์เรียกว่าเป็น "สามประสานด้านนโยบาย" ที่หาได้ยากหากไม่ใช่ในช่วงเศรษฐกิจถดถอย ทำให้นักวิเคราะห์ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยงในปี 2026
- AI ยังคงเป็นเรื่องราวใหญ่ที่สุดในปี 2026 ซึ่งจะเป็นปีที่ 4 ติดต่อกันที่ปัญญาประดิษฐ์ (AI) ได้รับความสนใจอย่างต่อเนื่อง หลังจาก Open AI เปิดตัว ChatGPT ในวันที่ 30 พฤศจิกายน 2025 แต่ประเด็นได้เปลี่ยนไปแล้ว หากปี 2024 คือการตั้งคำถามว่ากระแส AI เกิดจริงหรือไม่ และปี 2025 เน้นไปที่การติดตั้งใช้งานในวงกว้าง บทสนทนาในปี 2026 จะเป็นเรื่องของ "การหลอมรวมและผลลัพธ์ที่ตามมา" กล่าวคือในทุกอุตสาหกรรม AI กำลังก้าวข้ามการเป็นแค่ผู้ตอบคำถาม ไปสู่การเป็น "ผู้ร่วมงานกับมนุษย์อย่างแท้จริงและช่วยขยายขีดความสามารถของผู้เชี่ยวชาญ เปลี่ยนจากกระแส (Hype) ไปสู่การใช้งานจริง ซึ่งอาจจะส่งผลในวงกว้างมากขึ้นทั้งผลกำไรจากการเพิ่มประสิทธิภาพ (Productivity) และการสร้างรายได้จากการประยุกต์ใช้ AI ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม
- มุมมองโดยรวมของเหล่านักวิเคราะห์คือ "ระมัดระวังแต่ยังมีความหวัง" จะเกิดการตั้งคำถามมากขึ้นจากผลจากการลงทุนอย่างมหาศาลต่อรายได้ที่สามารถสร้างได้ ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่สูงขึ้นอย่างแน่นอน แต่มุมมองของ Wall Street ยังพิจารณาว่าไม่ใช่ภาวะฟองสบู่จากผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง

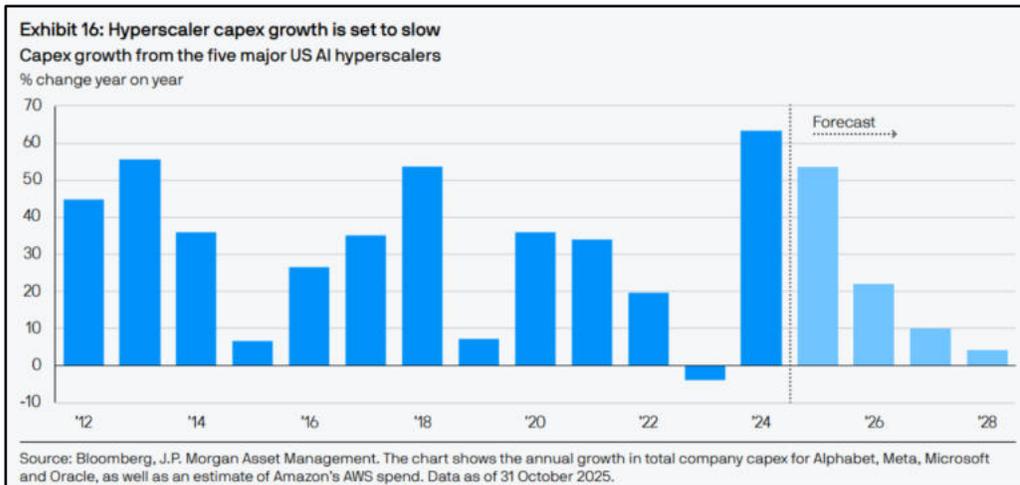
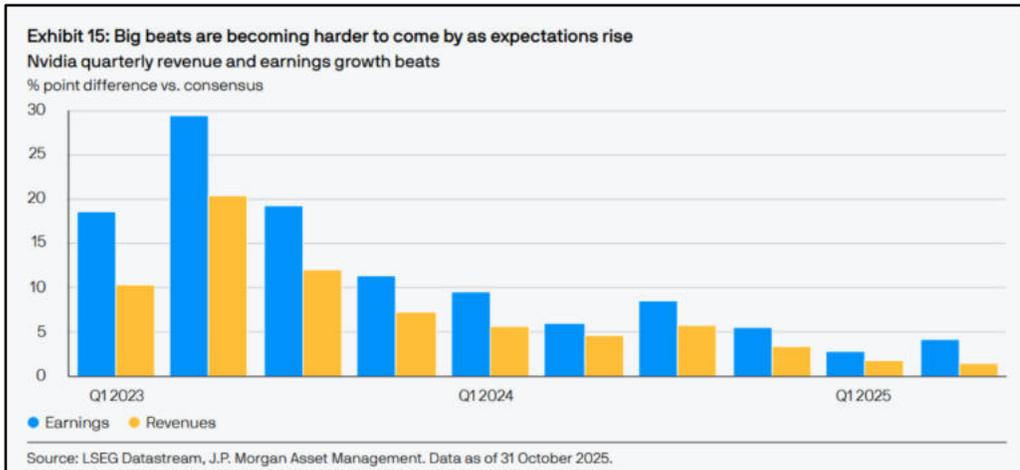
Source: Nick Routley (Retrieved December 18, 2025) Prediction Consensus: What the Experts See Coming in 2026

<https://www.visualcapitalist.com/prediction-consensus-what-the-experts-see-coming-in-2026/>

Source: Capital Group (Retrieved December 18, 2025) 2026 Investment Outlook

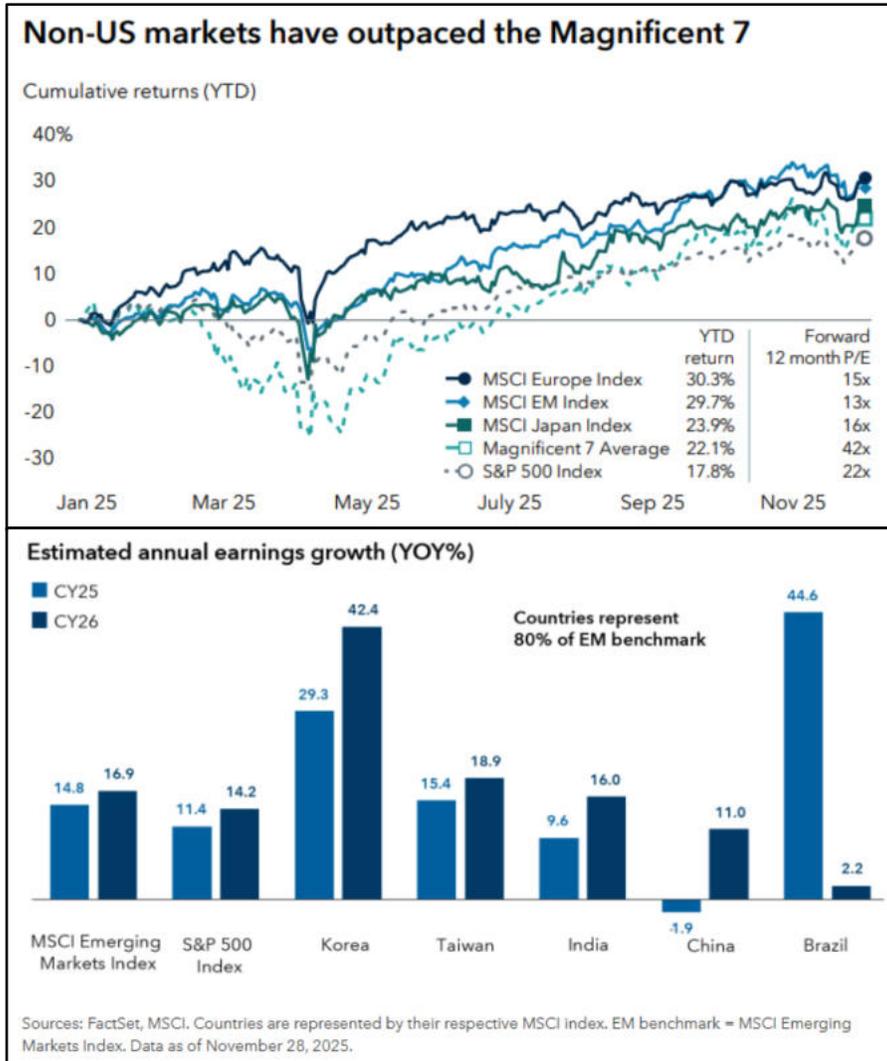
<https://www.capitalgroup.com/institutions/is/en/insights/articles/2026-outlook.html>

ความคาดหวังของกลุ่ม AI ที่สูงมีโอกาที่จะเกิดความผิดหวังมากขึ้นทำให้ความกังวลจะเกิดขึ้นตลอดในช่วงการลงทุนระยะถัดไป



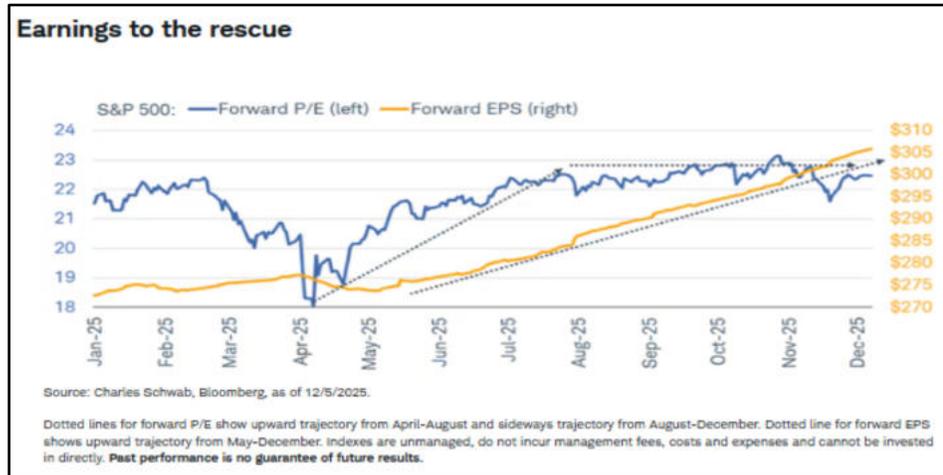
- ในปัจจุบันอุปสงค์จากผู้ใช้งานปลายทางสำหรับเทคโนโลยี AI ทั้งบุคคลและองค์กรธุรกิจ ยังไม่เพียงพอ ที่จะทำให้ผู้เล่นอื่น ๆ ทั้งหมดสามารถสร้างผลกำไรได้ เป็นเวลาหลายปีแล้วที่กลุ่ม Hyperscalers เป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่าย ส่วนใหญ่ โดยใช้รายได้จากธุรกิจส่วนอื่นมาสนับสนุนการสร้างขีดความสามารถด้าน AI ซึ่งส่งผลให้ผู้เล่นในส่วนฮาร์ดแวร์สามารถสร้างผลกำไรได้ ขณะที่งบการใช้จ่ายด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจะเริ่มเห็นการเติบโตที่ชะลอลงลง ค่าถามสำคัญคือ อุปสงค์ปลายทางจะสามารถเร่งตัวได้เร็วพอที่จะสร้าง ผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ที่สมเหตุสมผลตลอด ห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) ได้หรือไม่ ซึ่งประเด็นนี้อาจจะเป็นชนวนที่ทำให้เกิดความกังวลด้านฟองสบู่ในระยะข้างหน้าได้
- Nvidia ใช้เงินสดในงบดุลเพียงเพื่อตั้งอุปสงค์ในอนาคตให้เร็วขึ้นผ่านการลงทุนในบริษัทที่มีห่วงโซ่อุปทานด้านเทคโนโลยี AI ยิ่งชะตากรรมของบริษัทแต่ละแห่งมีความสัมพันธ์กันมากเท่าไร ความเสี่ยงที่ความล้มเหลวเพียงครั้งเดียวอาจนำไปสู่การล้มกันเป็นวงกว้างได้มากขึ้นเท่านั้น โดยเฉพาะธุรกรรมแบบวงจร (Circular Alliances) ระหว่าง OpenAI กับซัพพลายเออร์หลัก อาทิเช่น Nvidia ตกลงลงทุนใน OpenAI สูงถึง 1 แสนล้านดอลลาร์ หรือ OpenAI ตกลงติดตั้งใช้งาน GPU ของ AMD ขนาด 6 กิกะวัตต์ พร้อมกับ AMD ให้สิทธิ์ OpenAI ในการซื้อหุ้นสูงถึง 160 ล้านหุ้น และ OpenAI ลงนามในข้อตกลงมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์ กับ Oracle เพื่อให้มั่นใจในการจัดหาโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่สำหรับศูนย์ข้อมูล โดย Open AI ยังคงสร้างรายได้ในระดับ 12,000 พันล้านดอลลาร์เท่านั้นในปี 2025
- ความคาดหวังของนักลงทุนเปรียบเทียบกับผลประกอบการของ Nvidia เริ่มแสดงให้เห็นถึงความประหลาดใจที่น้อยลงแม้ว่า Nvidia จะรายงานผลประกอบการที่มีการเติบโตที่สูงแต่ความคาดหวังที่สูงเช่นกันทำให้ตลาดมีความประหลาดใจ (Surprise) ต่อผลการดำเนินงานที่น้อยลงซึ่งอาจส่งผลให้ถ้าหาก Nvidia มีการรายงานผลประกอบการในอนาคตที่ผิดคาดจากความคาดหวังของนักลงทุนอาจส่งผลให้กลุ่มเทคโนโลยีโดยเฉพาะกลุ่มที่มีความเกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี AI ทำให้ในระยะถัดไปความเปราะบางของกลุ่มเทคโนโลยีจะยิ่งเพิ่มสูงขึ้น
- ด้วยความกังวลที่เพิ่มสูงขึ้นในกลุ่มเทคโนโลยี AI เนื่องจากทัศนคติต่อ AI เป็นปัจจัยขับเคลื่อนตลาดที่โดดเด่นในปัจจุบัน นักลงทุนจึงไม่มีทางเลือกที่จะรอให้เห็นว่าอุปสงค์จะพัฒนาไปอย่างไรก่อนที่จะตัดสินใจ โดยปกติเมื่อเผชิญกับผลลัพธ์ที่คาดเดาไม่ได้ การกระจายความเสี่ยง (Diversification) จึงมีความสำคัญมากขึ้นในการลงทุนระยะถัดไป

ตลาดภูมิภาคเอเชียได้รับแรงสนับสนุนต่อไปในปี 2026 ทั้งด้านเงินทุนไหลเข้า และการเร่งตัวขึ้นของกำไร



- การที่ตลาดหุ้นต่างประเทศ (นอกสหรัฐฯ) ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่า (Outperformance) ถือเป็นเรื่องราวที่ผู้คนมองข้ามไปในปี 2025 โดยปัจจัยหลัก กระแสเงินทุนที่ไหลเข้าสู่เอเชียส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯและมูลค่าหุ้น (Valuation) ที่ยังถูก โดยตลาดที่สร้างผลตอบแทนหลักคือเกาหลีใต้และไต้หวัน ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุนสูงในธีมปัญญาประดิษฐ์ (AI) นอกจากนี้ การปฏิรูปตลาด (Market Reforms) กลายเป็นปัจจัยสำคัญที่สร้างความแตกต่างของผลตอบแทน ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ตลาดหลักหลายแห่งในเอเชียได้เริ่มการปฏิรูปที่มีนัยสำคัญเพื่อเสริมสร้างคุณภาพของตลาดและดึงดูดเงินทุนระยะยาว อาทิเช่นญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ที่มุ่งเน้นไปที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น (Corporate Governance) การเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น และมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนขึ้น
- การเติบโตของกำไรและการลดอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่ดีในปี 2026 การเติบโตของกำไร (Earnings Growth) ในตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่ดูมีความหวังอย่างมาก โดย 4 ใน 5 ประเทศที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 80% ของดัชนี MSCI Emerging Markets ถูกคาดการณ์ว่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นในอัตราเลขสองหลักเมื่อเทียบรายปี ขณะที่ธนาคารกลางในหลายประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) พร้อมทั้งจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งจะส่งผลประโยชน์ต่อตลาดหุ้น
- ประเด็นสำคัญที่คาดว่าจะขับเคลื่อนตลาดหุ้นในเอเชียปี 2026 จากงบการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) แม้การชะลอตัวของงบลงทุนใน AI อาจส่งผลให้เกิดการปรับฐานในไต้หวันและเกาหลีใต้ได้ เนื่องจากการใช้จ่ายงบลงทุน (CAPEX) ในด้าน AI จะเริ่มลดความร้อนแรงลงในปี 2026 อย่างไรก็ตามอาจเป็นโอกาสในการลงทุนมากกว่า เนื่องจากประเทศเหล่านี้ยังได้รับผลประโยชน์จากเม็ดเงินลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) ไปอีกอย่างน้อย 2-3 ปี สนับสนุนการเติบโตของกำไรไปพร้อมกับการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น (Corporate Governance) เพื่อลดปัญหาการถูกประเมินมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง (Valuation Discount) จะเป็นแรงขับเคลื่อนให้ผลตอบแทนที่ดีในปี 2026
- มาตรการกระตุ้นทางการคลังและการเงินในอินเดีย จะสามารถขับเคลื่อนให้ผลการดำเนินงานของตลาดกลับมาเป็นขาขึ้นด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 1.25% การลดภาษีสินค้าและบริการ (GST) รวมถึงนโยบายกำกับดูแลสถาบันการเงินที่เอื้ออำนวย ทำให้ในขณะนั้นนโยบายของอินเดียอยู่ในลักษณะผ่อนคลายเป็นอย่างมากเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ
- จีนเปลี่ยนผ่านสู่แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 15 กลยุทธ์มุ่งไปที่ "ความยืดหยุ่นทางเศรษฐกิจ" และ "การพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี" ท่ามกลางสถานการณ์โลกที่มีความไม่แน่นอนสูงชัน จะช่วยให้จีนสามารถเข้ามาแข่งขัน

ตลาดหุ้นมีปัจจัยเฉพาะตัวที่เป็นแรงขับเคลื่อนของราคาได้ต่อเนื่องในปี 2026



- การประเมินมูลค่าในอนาคต (Forward P/E) ไม่ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ท่ามกลางกระแสความตื่นตัวในเรื่องปัญญาประดิษฐ์ (AI) และน้ำหนักของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (Mega Caps) ที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ในดัชนี มีแง่หนึ่งของผลตอบแทนตลาดในปีที่ยังไม่ถูกพูดถึงมากนัก นั่นคือการที่ค่า P/E ไม่ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากประมาณการกำไรต่อหุ้นล่วงหน้า (Forward EPS) ของดัชนี S&P 500 ได้ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่อง ทำให้ตัวกำไร (E - Earnings) เป็นปัจจัยหลักที่ช่วยแบกรับตลาดไว้ ซึ่งส่งผลให้เกิดแรงกดดันมูลค่าให้ค่า P/E ปรับตัวลดลง โดยทั่วไปแล้ว ตลาดที่ขับเคลื่อนด้วยกำไร (Earnings-Driven Market) มักจะเป็นสัญญาณของตลาดที่มีพื้นฐานที่แข็งแกร่งและเป็นสิ่งที่ยั่งยืนอย่างยิ่งในปีนี้ ดังนั้นในปี 2026 ถ้าหากกำไรยังมีการปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจะสะท้อนผ่านราคาที่ปรับเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่องในปี 2026
- ในปี 2025 เงินทุนภายในประเทศ ซึ่งรวมถึงกระแสเงินทุนจากบริษัทประกันและ "ทีมชาติ" (National Team - กองทุนพญูงหุ้นของรัฐบาล) เป็นผู้ซื้อหลักในตลาดจีน โดยได้รับการสนับสนุนจากความมุ่งมั่นของผู้นำนโยบายในการจัดอุปสรรคต่าง ๆ เพื่อเปิดทางให้กองทุนระยะยาวสามารถเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นได้มากขึ้น เมื่อมองไปข้างหน้าถึงปี 2026 คาดการณ์ว่าแนวโน้มเหล่านี้จะดำเนินต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนระยะยาวที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในประเทศเริ่มแสดงสัญญาณการฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ระดับการมีส่วนร่วมยังไม่สูงมากนัก
- นักลงทุนทั่วโลกกำลังมองหาการกระจายความเสี่ยงจากการถือครองหุ้นสหรัฐฯ และเงินดอลลาร์ เนื่องจากมีการกระจายตัวออกจาก US exceptionalism ประกอบกับนโยบายการค้าที่คาดเดาได้ยากของรัฐบาลทรัมป์ ได้กระตุ้นให้นักลงทุนระดับโลกจำนวนมากแสวงหาทางเลือกอื่น แม้ว่าความร่วมมือของนักลงทุนต่างชาติในหุ้นจีนจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงปี 2025 แต่ส่วนใหญ่มักยังมีท่าทีระมัดระวังและยังไม่ได้ทุ่มเงินลงทุนอย่างเต็มที่ในขณะนี้
- การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในประเทศเริ่มแสดงสัญญาณการฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ระดับการมีส่วนร่วมยังไม่สูงมากนัก ซึ่งบ่งชี้ถึงศักยภาพในการขยายตัวได้อีกในอนาคต อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำและความอ่อนแออย่างต่อเนื่องในตลาดอสังหาริมทรัพย์ น่าจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ครัวเรือนชาวจีนแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินในธนาคารหรือการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แบบเดิม ด้วยสถิติเงินออมที่สูงกว่า 160 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 22.6 ล้านล้านดอลลาร์) ณ กลางปี 2025 ที่ยังคงรอคูสถานการณ์อยู่ การเปลี่ยนผ่านของเงินจำนวนนี้เข้าสู่ตลาดหุ้นอาจเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วหากความเชื่อมั่นของตลาดปรับตัวดีขึ้นกว่านี้

ภาวะตลาดการเงิน และการลงทุน

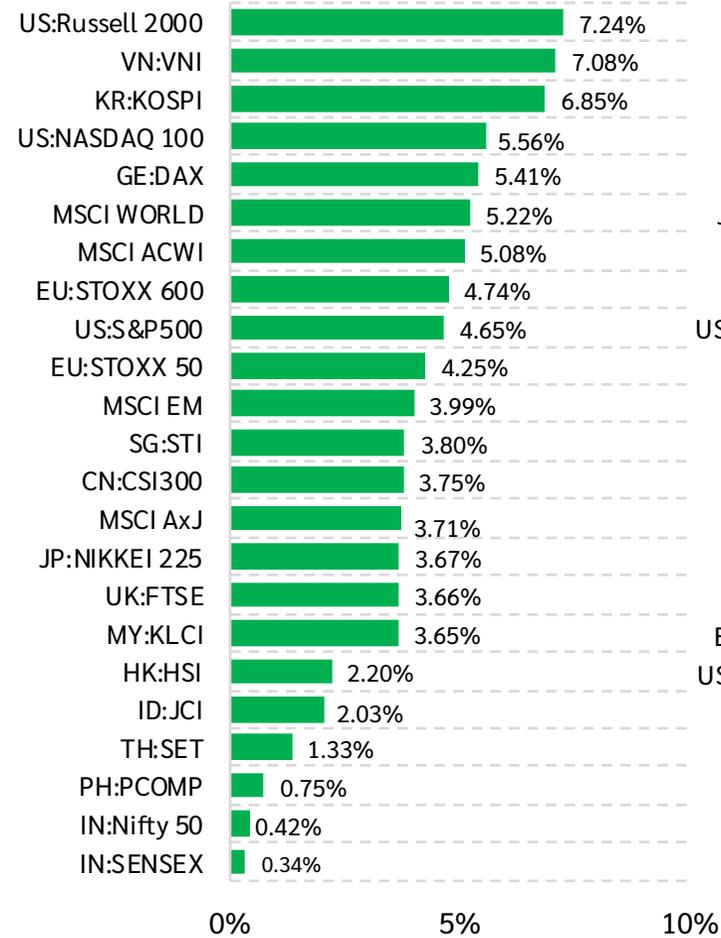
MOVING FORWARD WITH YOU



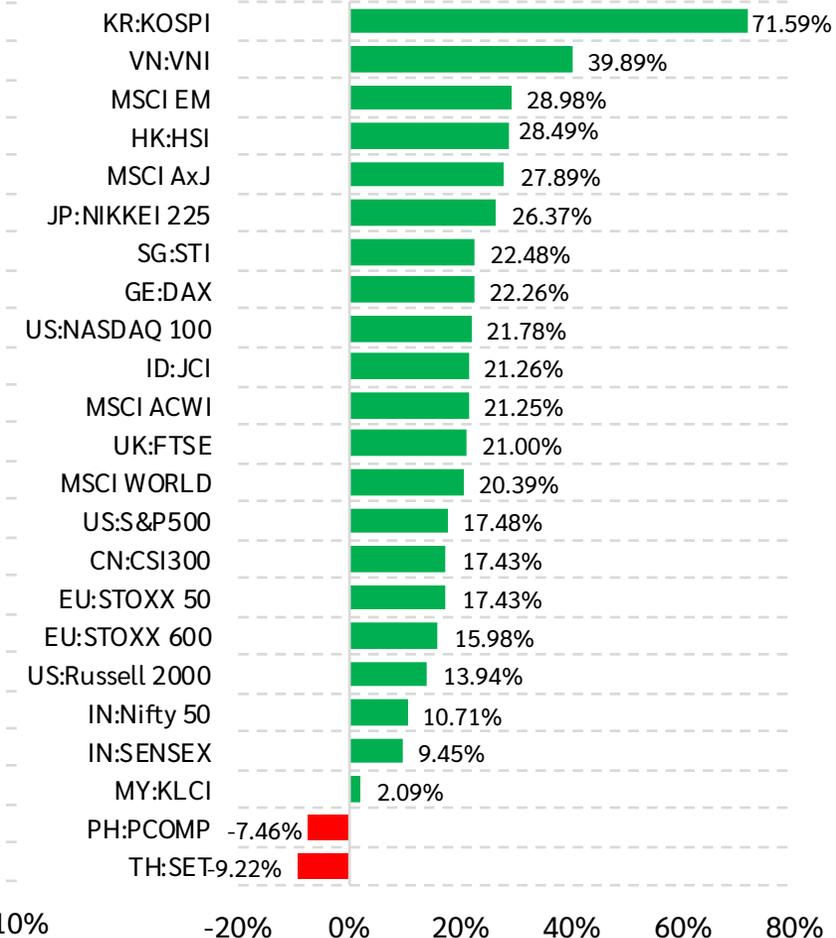
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

- ภาพรวม:** เดือนธันวาคม 2025 ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเกิดการปรับตัวขึ้นในวงกว้างช่วงท้ายปี แม้ว่าผลตอบแทนในแต่ละภูมิภาคจะมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ตลาดสหรัฐฯ พุ่งแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ขาขึ้นรับการลดดอกเบี้ยของเฟด ขณะที่ญี่ปุ่นได้รับแรงกดดันจากนโยบายและตลาดพันธบัตรจากการที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) พุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ อย่างไรก็ตาม ตลาดฟื้นตัวได้ในครึ่งเดือนหลังเมื่ออัตราผลตอบแทนเริ่มทรงตัว ขณะที่ยุโรปมีการฟื้นตัวของกลุ่ม "Granolas" หรือบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงสูง (Defensive) เช่น ASML, GSK และ Roche
- ตลาดหุ้นฝั่งเอเชียแปซิฟิกไม่นับรวมญี่ปุ่นในเดือนธันวาคม 2025 ดัชนี MSCI Asia Pacific ex Japan ปิดฉากปีประวัติศาสตร์ด้วยผลงานที่ดีที่สุดนับตั้งแต่ปี 2017 โดยสิ้นสุดปีด้วยผลตอบแทนประจำปีเพิ่มขึ้นประมาณ 27% ภาพรวมของภูมิภาคจะได้รับอานิสงส์จากการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯและวงจรการลดดอกเบี้ยของเฟด แต่ปรับตัวขึ้นน้อยกว่ากลุ่มประเทศพัฒนา โดยตลาดหุ้นจีนทั้ง H-Share และ A-Share ยังปรับตัวในกรอบแคบเนื่องจากประเด็นราคาอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวลดลงสูงขึ้นเป็นเดือนที่สองตั้งแต่ตุลาคม ขณะที่ตลาดหุ้นอินเดีย (Nifty 50) เผชิญกับความผันผวนในเดือนธันวาคม เงินรูปีร่วงแตะระดับ 91.10 รูปีต่อดอลลาร์ในช่วงกลางเดือน ส่งผลกระทบชั่วคราวต่อกลุ่มธนาคารเอกชนและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (NBFC) และเกาหลีใต้และไต้หวันได้รับประโยชน์หนุนจาก AI ที่มีแรงเทขายในเดือนก่อนหน้า

1 - Month Market Indices Return (%)



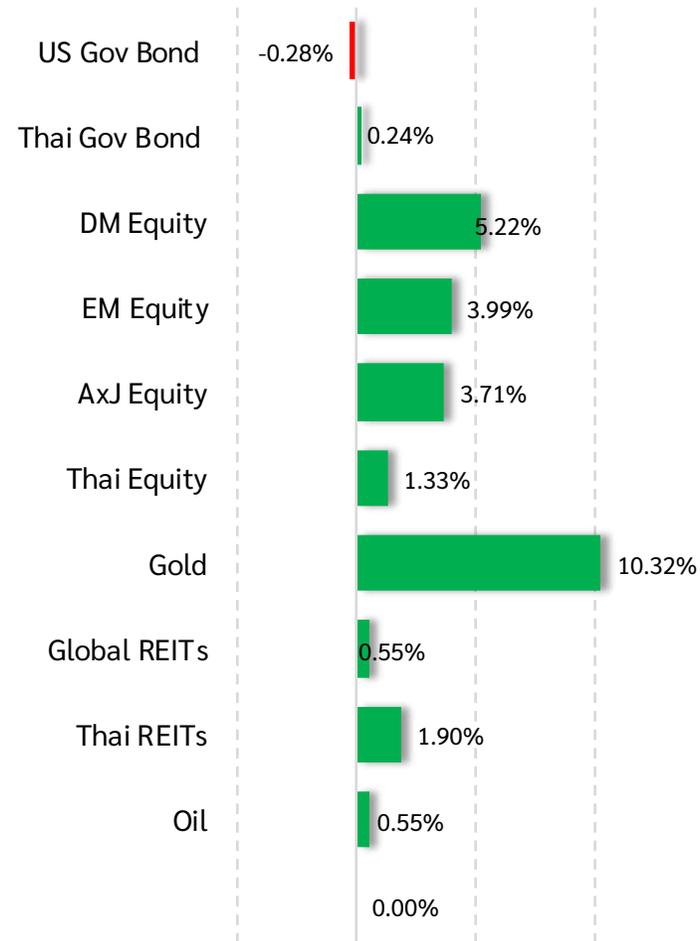
YTD Market Indices Return (%)



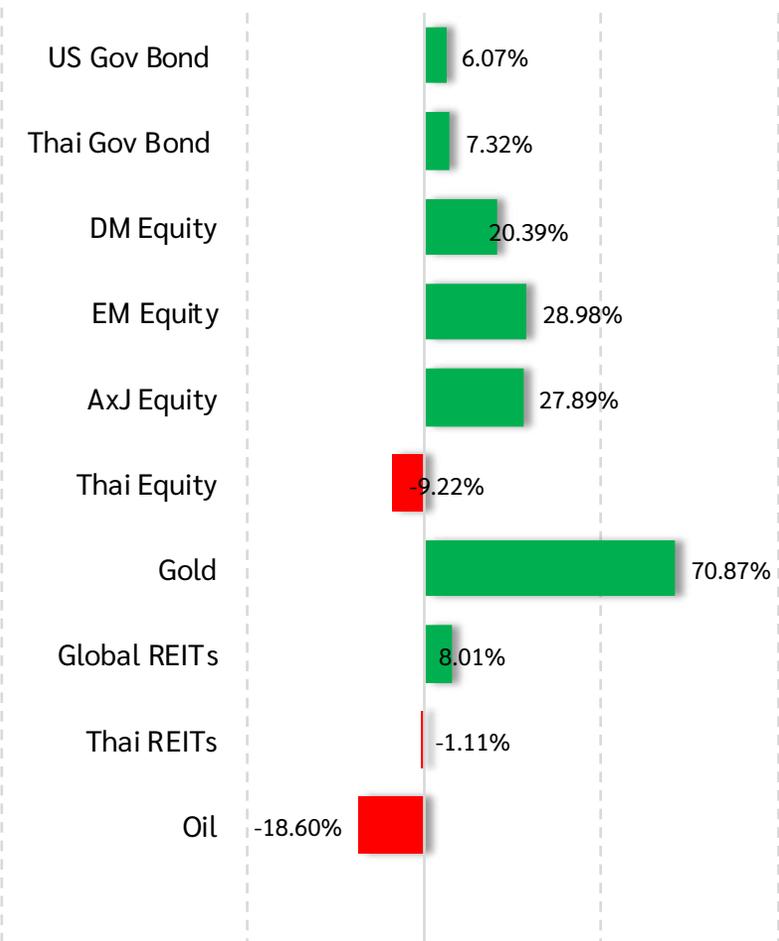
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

- ตราสารหนี้:** ตราสารหนี้ในประเทศไทยปรับขึ้นได้หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยหลังจาก กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนธันวาคมโดยมีมติเป็นเอกฉันท์ ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.50 เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี ในด้านตราสารหนี้สหรัฐฯ ผลตอบแทนปรับตัวลดลงเล็กน้อยเนื่องจากตลาดการลงทุนรับรู้ความคาดหวังการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ไปมากแล้วจากตัวเลขของ CME Fed Watch
- การลงทุนทางเลือก:** ราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง จากแรงหนุนของธนาคารกลางทั่วโลกที่ยังสะสมทองคำอย่างต่อเนื่อง และการพุ่งขึ้นของราคาได้รับแรงหนุนจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะการที่กองทัพเรือสหรัฐฯ ปิดกั้นเรือบรรทุกน้ำมันของเวเนซุเอลา และความขัดแย้งที่ยังคงดำเนินอยู่กับรัสเซีย โดยราคาน้ำมันดิบ Brent เริ่มทรงตัวได้บริเวณ 60 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลแต่การฟื้นตัวยังอ่อนแอจากความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกยังคงซบเซา ขณะที่กลุ่ม Global REITs มีการปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการลดลงของดอกเบี้ยนโยบาย แต่ปรับตัวเพิ่มในระดับที่ต่ำกว่าสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกอย่างเห็นได้ชัด

1 - Month Asset Class Change (%)



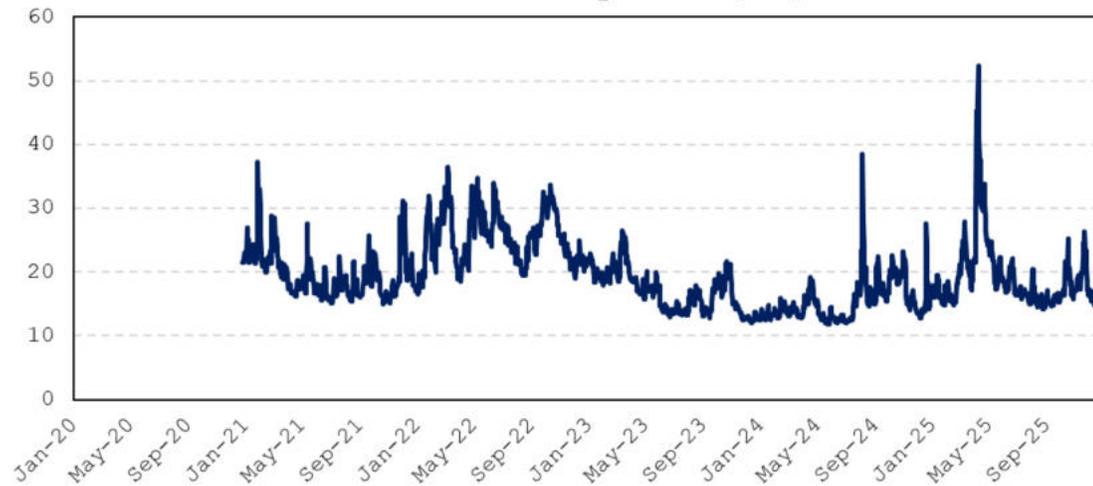
YTD Asset Class Change (%)



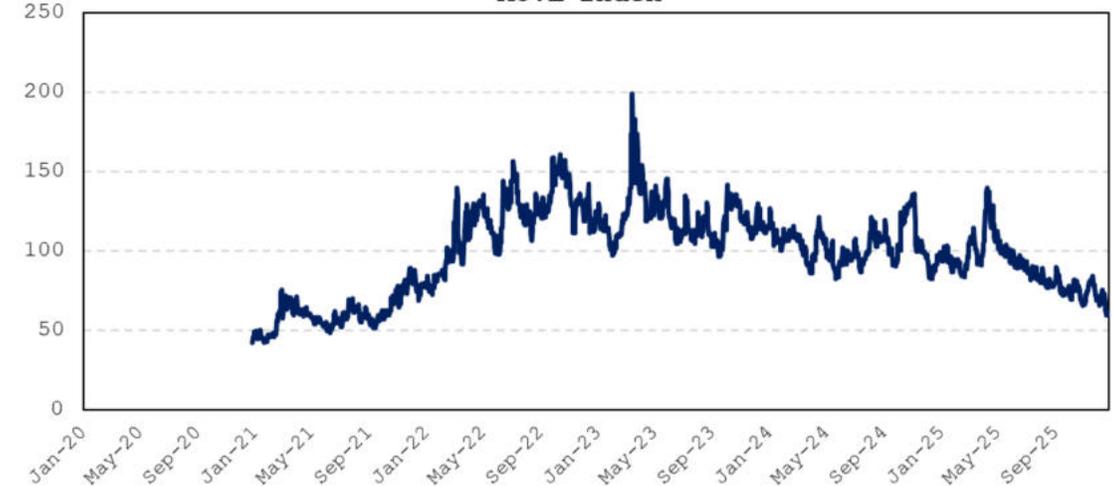
ภาพรวมความผันผวนต่อตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ปรับตัวลดลงหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ๙ ลดดอกเบี้ยตามคาด

ในเดือนธันวาคม 2025 ดัชนี VIX ซึ่งวัดค่าความผันผวนที่คาดการณ์ของ S&P 500 ปิดฉากปีใกล้กับระดับต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์ หลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดเมื่อวันที่ 10 ธันวาคม VIX ร่วงลงอย่างรวดเร็ว โดยลดลงต่ำกว่าระดับ 15 เป็นครั้งแรกในรอบหลายเดือนแสดงให้เห็นถึงการร่วงลงของความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกลายเป็นแรงส่งสำคัญให้กับตลาดในช่วงปลายปี เช่นเดียวกับกับ Move Index ที่ปรับตัวลดลงตามความแน่นอนของแนวทางในการลดดอกเบี้ยของธนาคารสหรัฐฯ ในระยะถัดไป

CBOE Volatility Index (VIX)



MOVE Index



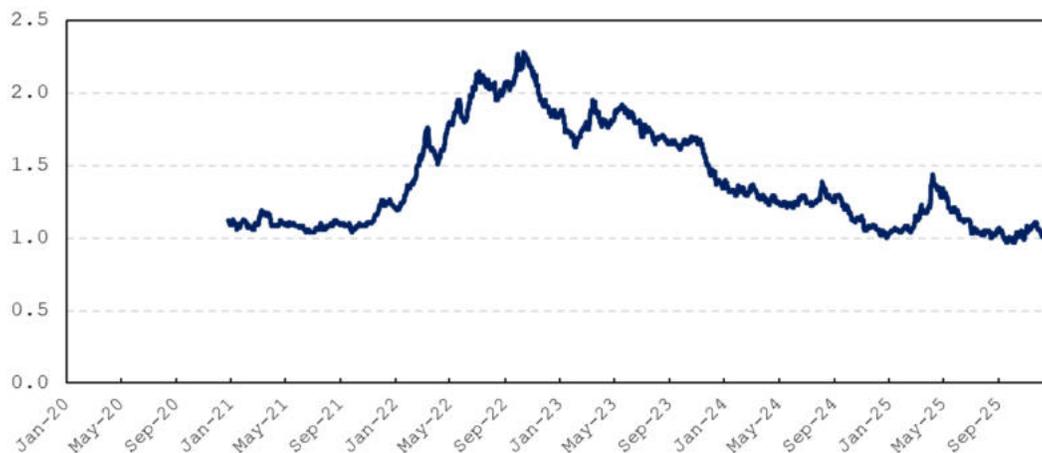
Index	25 November 25	24 December 25	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	20.52	14.00	-6.52

Index	25 November 25	24 December 25	Change
ICE BofAML MOVE 1 - Month	76.82	61.17	-15.65

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

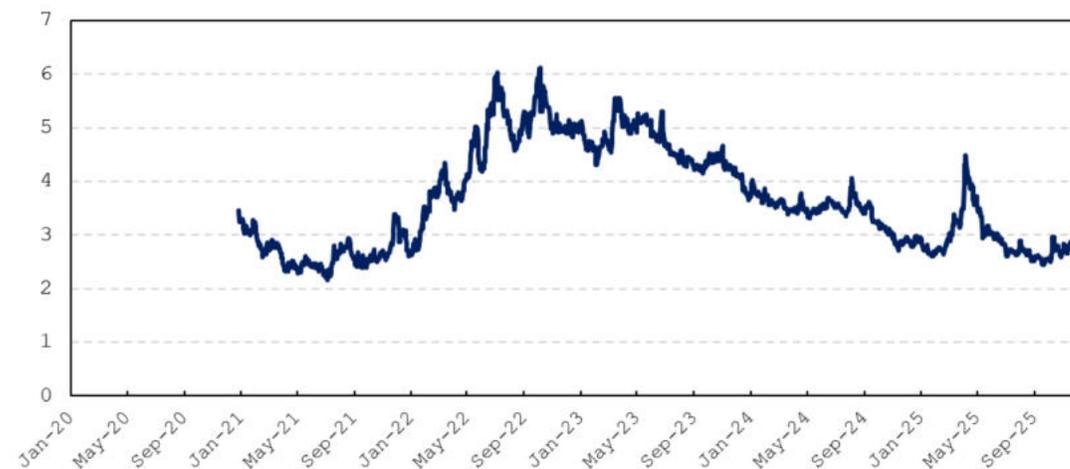
ความแข็งแกร่งของหุ้นกู้กลุ่ม Investment Grade Credit Spread ลงมาแตะที่ 101 basis points เนื่องจากนักลงทุนพยายามมองหาผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Extra Yield) โดยที่ไม่ต้องการเข้าไปลงทุนในกลุ่ม High Yield ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าโดย Credit Spread ของกลุ่ม High Yield มีการปรับลดลงที่ช้ากว่า

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



Index	25 November 25	24 December 25	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	1.11	1.01	-10.0

US High Yield: Credit Spread (%)

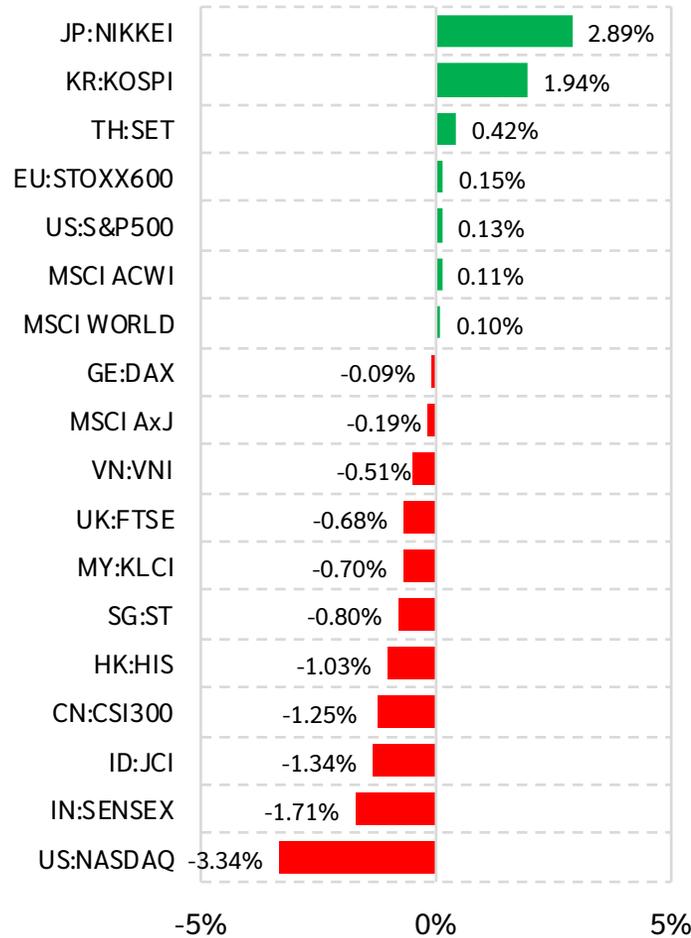


Index	25 November 25	24 December 25	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	2.84	2.82	-2.0

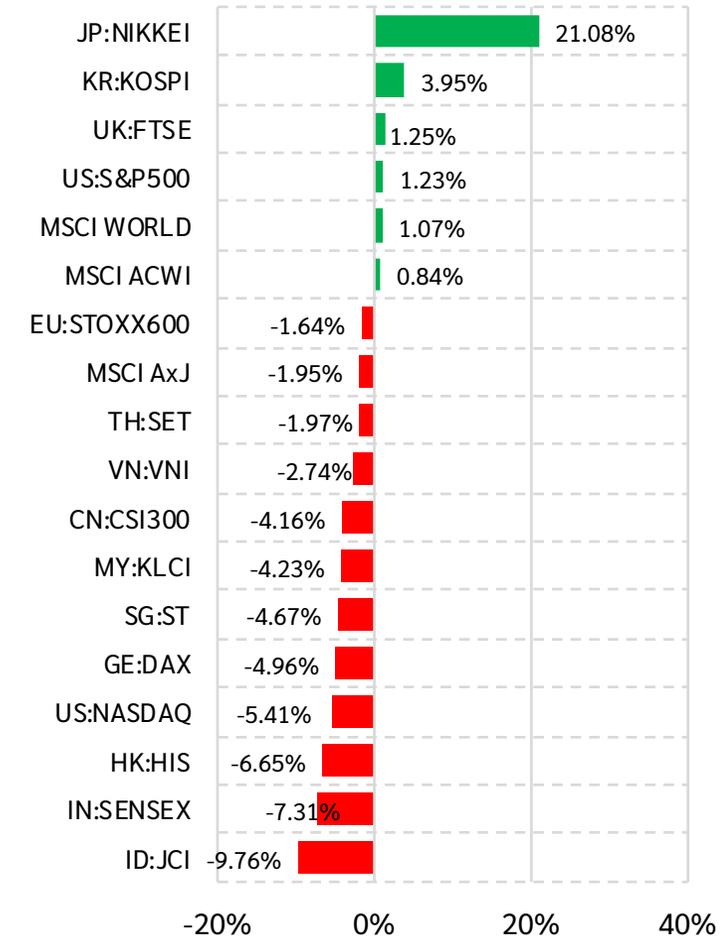
ประมาณการณ์การเติบโตของกำไรบริษัท ยังคงอยู่ในแดนบวก แม้มีการย่อลงในระยะสั้น

- การปรับประมาณการณ์กำไรเชิงบวกสำหรับดัชนี Nikkei 225 เป็นปัจจัยเห็นได้ชัดเจนที่สุดต่อผลกำไรของบริษัทญี่ปุ่นส่วนใหญ่เป็นผู้ส่งออก เงินเยนยังคงอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) ซึ่งหมายความว่ารายได้ที่ผู้ผลิตรายใหญ่ของญี่ปุ่นยังคงได้รับประโยชน์โดยการส่งออกของบริษัทจดทะเบียนคิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของกำไรทั้งหมดสำหรับดัชนี TOPIX
- ตลาดหุ้นจีนเผชิญกับกระแสการปรับลดประมาณการณ์กำไรทั้งจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง, วัฏจักรเศรษฐกิจ และแรงกดดันทางภูมิรัฐศาสตร์ มาพร้อมกับการแข่งขันที่สูงขึ้นในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมเช่นการแข่งขันด้านราคาของรถยนต์ EV และการแข่งขันแย่งส่วนแบ่งการตลาดในกลุ่มขนส่งสินค้า ขณะที่กลุ่ม Real Sector เผชิญกับว่า การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรหดตัวลง 1.7% ในช่วง 10 เดือนแรกของปี และสัญญาณความตึงเครียดทางการเงินที่ชัดเจนจากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ อาทิเช่น China Vanke และราคาบ้านที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับต่ำสะท้อนผ่านการเติบโตของยอดค้าปลีกยังคงชะงักอยู่ที่ประมาณ 3% ซึ่งต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโรคระบาดมาก
- ตลาดสหรัฐฯ มีการปรับประมาณการณ์กำไรลดลงโดยเฉพาะดัชนี Nasdaq หลังจาก Oracle รายงานรายได้พลาดเป้า และความตื่นตระหนกด้านงบลงทุน (Capex) โดยยอดคำสั่งซื้อค้างส่ง (Backlog) ส่วนใหญ่ของ Oracle (3 แสนล้านดอลลาร์ จากทั้งหมด 3.17 แสนล้านดอลลาร์) ผูกติดอยู่กับลูกค้ารายเดียวคือ OpenAI และเพื่อรองรับยอด Backlog มูลค่า 5.23 แสนล้านดอลลาร์ Oracle ประกาศเพิ่มงบรายจ่ายฝ่ายทุน (Capex) ประจำปี 2026 เป็น 5 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งสูงเป็นสองเท่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สามารถทำได้ ขณะที่ AVGO หรือ Broadcom ได้รายงานคาดการณ์กำไรที่เกินขึ้นจากกลุ่ม AI จะเร่งตัวขึ้นในปี 2027 ทำให้นักลงทุนแสดงความกังวลถึงผลประกอบการในปี 2026 ที่อาจจะไม่เติบโตได้ตามที่ตลาดคาดหวัง

1 M Earnings Revisions



YTD Earnings Revisions



Economic Calendar for January 2026

January 5	January 7	January 9	January 13
<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. ISM Manufacturing PMI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ JOLTS Job Openings ➤ ADP Non-Farm Employment Change ➤ U.S. ISM Services PMI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ China Consumer Price Index (CPI) ➤ China Producer Price Index (PPI) ➤ U.S. Nonfarm Payrolls ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Consumer Price Index (CPI)
January 14	January 22	January 23	January 29
<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Core Retail Sales ➤ U.S. Producer Price Index (PPI) 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Unemployment Claims 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ BOJ Interest Rate Decision 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ FOMC Interest Rate Decision ➤ U.S. Personal Consumption Expenditures (PCE)

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

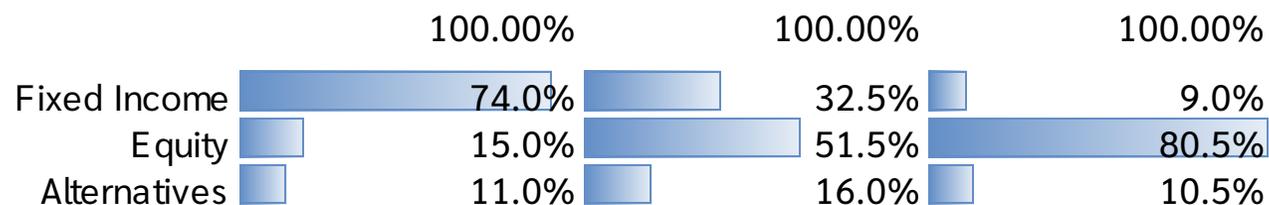
Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

*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 EUEQ-A(7.5), KFHTECH-A(7.5), ASP-NGF(7.5), MINDIA(7.5)



PRINCIPAL EUEQ-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก Principal Global Investors Funds - European Equity Fund I Acc มีกลยุทธ์ที่เน้นลงทุนในบริษัทที่อยู่ในยุโรป โดยอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและคัดเลือกหุ้นแบบ bottom-up มองหาบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกและกำลัง “ดีขึ้น” ทั้งด้านโครงสร้างธุรกิจ ประสิทธิภาพ และความสามารถในการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจ ซึ่งผู้จัดการกองทุนประเมินว่าราคาต่ำกว่าพื้นฐานที่ควรจะเป็นและยังมีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการขยายตัวของธุรกิจในระยะยาว

Top 5 Holdings :

1. ASML Holding NV
2. AstraZeneca PLC
3. CRH Ltd
4. Deutsche Telekom AG
5. Erste Group BankAG



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. NVIDIA
2. Broadcom
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 Group
2. Mitsubishi UFJ Financial Group
3. ITOCHU Corp
4. Penta-Ocean Construction Co Ltd
5. Mizuho Financial Group



MINDIA

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน :

Risk : 6

กองทุนลงทุนผ่านกองทุนหลัก Jupiter India Select Fund D USD Acc ซึ่งมีกลยุทธ์การลงทุนที่ยืดหยุ่นในการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในหุ้นขนาดใหญ่ หุ้นขนาดกลางและหุ้นขนาดเล็ก โดยใช้ปรัชญาการลงทุนแบบ Bottom-up ซึ่งเน้นปัจจัยพื้นฐาน และศักยภาพการเติบโตในอนาคต การลงทุนในกองทุนนี้เปรียบเสมือนการลงทุนในเรื่องราวการเติบโตเชิงโครงสร้างของประเทศอินเดียเช่น ประชากรศาสตร์ที่เอื้ออำนวย การบริโภคภายในประเทศ การปฏิรูปเศรษฐกิจและการก้าวขึ้นมาเป็นมหาอำนาจทางเทคโนโลยี

Top 5 Holdings :

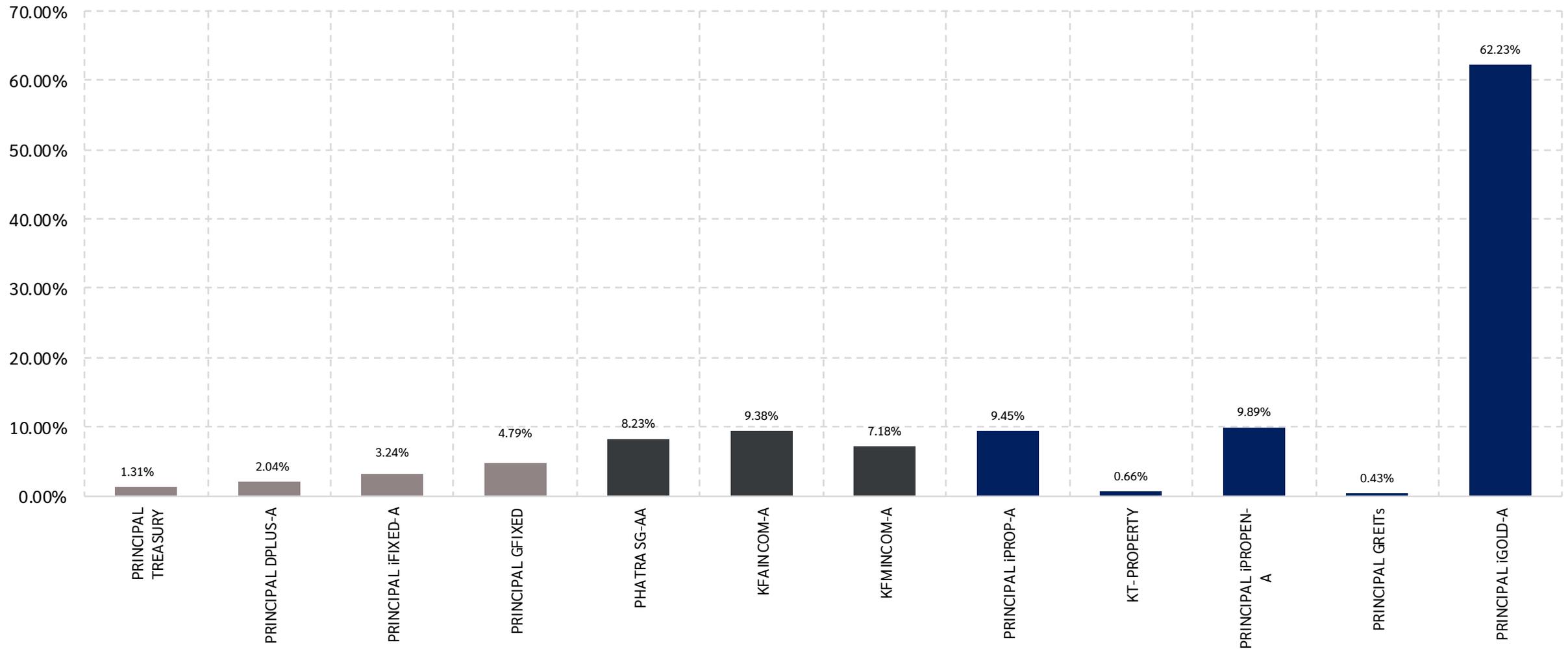
1. Godfrey Phillips India Ltd
2. State Bank Of India
3. Bharti Airtel Ltd
4. Bharat Petroleum Ltd
5. Hindustan Petroleum Corp Ltd



*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose

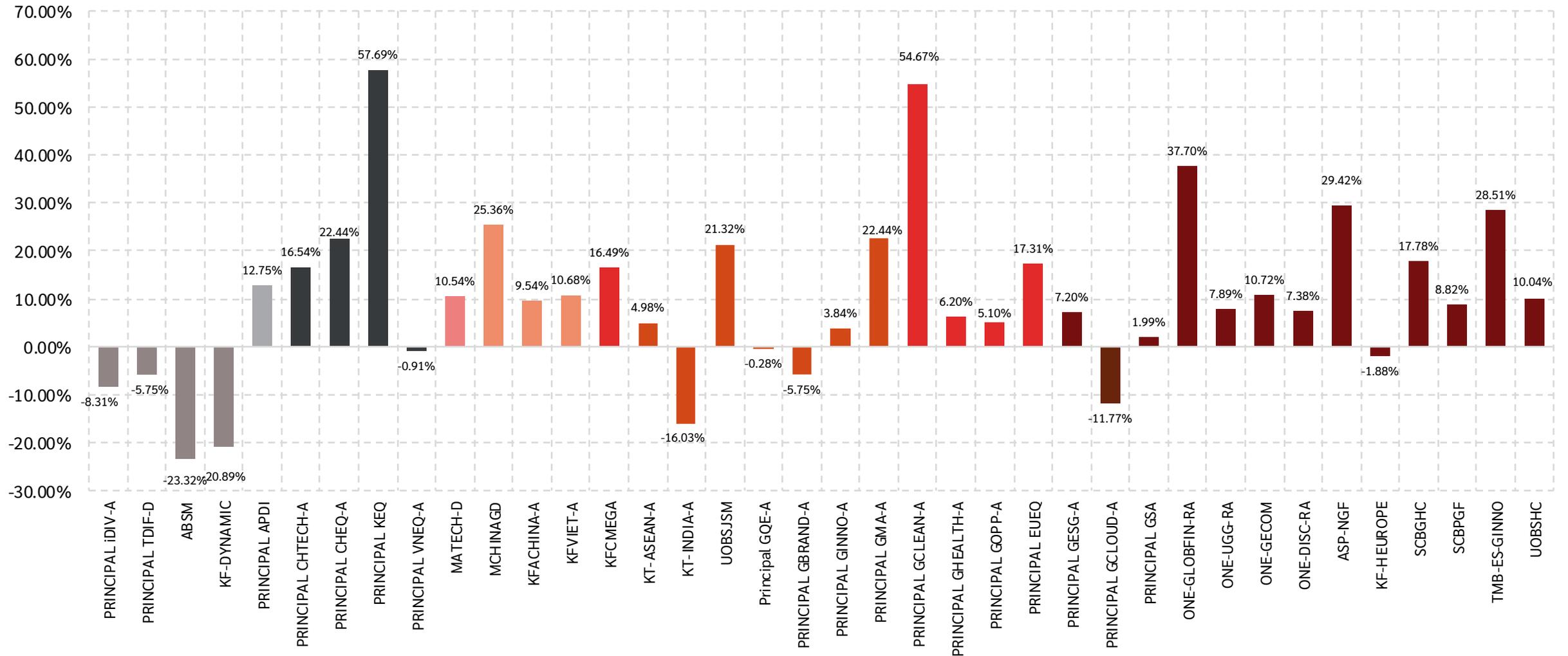
Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank, Principal Global Investors Funds - European Equity Fund November 2025 factsheet, BGF World Technology Fund November 2025 factsheet, E.I. Sturda Nippon Growth (UCITS) Fund November 2025 factsheet, Jupiter India Select November 2025 factsheet (as of 24 December 2025)

ผลตอบแทนกองทุนตราสารหนี้และกองทุนสินทรัพย์ทางเลือก 2025 YTD



Source : Bloomberg (as of December 24, 2025)

ผลตอบแทนกองทุนตราสารทุน 2025 YTD



Source : Bloomberg (as of December 24, 2025)

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