

MONTHLY INVESTMENT UPDATE

เดือนมีนาคม 2569

MOVING FORWARD WITH YOU

ความกังวลเกี่ยวกับ AI กลับมาอีกครั้ง แม้นแนวโน้มยังแข็งแกร่ง

IMF คาดการณ์เศรษฐกิจโลกยังคงเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง โดยขยายตัว 3.3% ในปี 2026 และ 3.2% ในปี 2027 ใกล้เคียงกับประมาณการ 3.3% ในปี 2025 สำหรับปี 2025 เศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วคาดว่าจะเติบโต 1.8% เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 1.6% ขณะที่ประเทศเกิดใหม่และกำลังพัฒนาคาดว่าจะเติบโต 4.2% ทรงแท้งจากการประเมินก่อนหน้านี้ การปรับเพิ่มคาดการณ์ดังกล่าวได้รับแรงสนับสนุนจากการปรับตัวต่อมาตรการภาษีของสหรัฐฯ การเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ล่วงหน้า รวมถึงนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายมากขึ้น ด้านเงินเฟ้อโลกมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง โดยคาดว่าเงินเฟ้อทั่วไปจะลดลงสู่ 3.8% ในปี 2026 ขณะที่การเติบโตของปริมาณการค้าโลกคาดว่าจะชะลอตัวจาก 4.1% ในปี 2025 เหลือ 2.6% ในปี 2026

ประธานาธิบดี Trump ได้เสนอชื่อ Kevin Warsh อดีตผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ผู้มีประสบการณ์ในรัฐบาลสมัย Bush และ Obama ให้ดำรงตำแหน่งประธาน Fed คนถัดไป อย่างไรก็ตาม การรับรองโดยวุฒิสภายังคงเผชิญความไม่แน่นอน เนื่องจาก ประธาน Fed คนปัจจุบัน Jerome Powell กำลังถูกสอบสวนทางอาญาโดยกระทรวงยุติธรรม (DOJ) เกี่ยวกับงบประมาณปรับปรุงอาคารสำนักงานใหญ่ ซึ่งอาจส่งผลให้กระบวนการเปลี่ยนผ่านตำแหน่งในเดือนพฤษภาคมล่าช้าออกไป ทั้งนี้ ตลาดเริ่มมีท่าทีผ่อนคลายลงหลังการเสนอชื่อ Warsh เนื่องจาก Warsh มีภาพลักษณ์เป็น 'นักปฏิบัตินิยม' (Pragmatist) มากกว่าผู้สนับสนุนทางการเมืองแบบสุดโต่ง ด้านตลาดแรงงาน ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (NFP) เดือนมกราคมเพิ่มขึ้น 130,000 ตำแหน่ง สูงกว่าคาดการณ์ที่ 70,000 ตำแหน่ง ช่วยบรรเทาความกังวลต่อภาวะถดถอย โดยอัตราว่างงานลดลงสู่ระดับ 4.3% แม้ว่าตัวเลขการจ้างงานรวมในปี 2025 จะถูกปรับปรุงย้อนหลัง (Benchmark Revision) จนเหลือเพียง 181,000 ตำแหน่ง ซึ่งสะท้อนว่าตลาดแรงงานในปีที่ผ่านมาซบเซากว่าที่ประเมินไว้เบื้องต้นอย่างมาก

เพื่อเสริมสภาพคล่องในระบบ ประธาน Fed Jerome Powell ได้ยุติมาตรการลดขนาดงบดุล (Quantitative Tightening: QT) มูลค่า 480,000 ล้านดอลลาร์ต่อปี ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม นอกจากนี้ยังมีการประกาศมาตรการลักษณะ yield curve steepener ซึ่งเปรียบเสมือนมาตรการ QE ทางอ้อม ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นสูงสุดเดือนละ 40,000 ล้านดอลลาร์ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 3 ขยายตัว 4.4% สูงสุดในรอบ 2 ปี จากแรงใช้จ่ายของผู้บริโภครายได้สูง ซึ่งช่วยสนับสนุนให้ Fed มีความมั่นใจในการดำเนินนโยบายการเงินแบบค่อยเป็นค่อยไป ตลาดคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 25bps ในช่วงกลางปี หลังจากที่ได้ปรับลดไปแล้วรวม 75bps ในปี 2025

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยเป็นการประชุมติดต่อกันครั้งที่ 5 พร้อมประเมินว่าเศรษฐกิจจะขยายตัว 1.2% ในปี 2026 และ 1.4% ในปี 2027 โดย ECB ส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับเป็นกลางแล้ว หลังเงินเฟ้อปรับลดลงมาใกล้ 2% ทั้งนี้ คาดว่าเงินเฟ้อจะอยู่ที่ราว 1.9% ในปีนี้ และ 1.8% ในปีถัดไป ก่อนหน้านั้นในเดือนธันวาคม ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% สู่ระดับ 3.75% นับเป็นการลดดอกเบี้ยครั้งที่ 4 ในปี 2025 และเป็นครั้งที่ 6 ของวัฏจักรนี้ อย่างไรก็ตาม มติผ่านด้วยคะแนนเสียง 5 ต่อ 4 เสียง สะท้อนความเห็นที่แตกต่างกันภายในคณะกรรมการ ความเห็นที่แตกต่างดังกล่าวเกิดขึ้นท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยเงินเฟ้อเดือนธันวาคมเพิ่มขึ้น 3.4% YoY จากภาคบริการที่เร่งตัวขึ้นจาก 3.2% ในขณะที่ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) เคยคาดการณ์ไว้ในตอนแรกว่าเศรษฐกิจจะไม่มีเติบโต สำหรับไตรมาสที่ 4 ของปี 2025 แต่ข้อมูลอย่างเป็นทางการยืนยันว่าเศรษฐกิจของสหราชอาณาจักรเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 0.1% ตลาดคาดการณ์ว่า BoE จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกสองครั้ง ครั้งละ 25 bps ในช่วงปี 2026

Executive Summary [ต่อ]

ก่อนหน้านี้ในเดือนธันวาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.75% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 30 ปี เพื่อสกัดแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยืนเหนือ 2% มาตั้งแต่เดือนมีนาคม 2022 อย่างไรก็ดี แม้มีการปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) ยังคงติดลบอย่างมีนัยสำคัญ แม้เงินเฟ้อเดือนธันวาคมจะลดลงสู่ 2.1% YoY ก็ตาม โดย BOJ ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยปลายทาง (terminal rate) ของวัฏจักรนี้จะอยู่ในช่วง 1.25%-1.5% ความผันผวนของค่าเงินเยนและการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อาจกระทบเสถียรภาพทางการเงินและกดดันให้ BOJ ต้องเข้าแทรกแซงตลาด โดยในเดือนที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปี (10YR JGB) ปรับขึ้นสูงสุดราว 30bps แต่ระดับ 2.3% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในเกือบ 30 ปี ด้านนายกรัฐมนตรี Takaichi ได้รับเลือกตั้งกลับเข้าดำรงตำแหน่งอีกครั้ง พร้อมประกาศนโยบายระงับการจัดเก็บภาษีอาหารในอัตรา 8% เป็นเวลา 2 ปี ซึ่งอาจยังเพิ่มภาระต่อหนี้สาธารณะของญี่ปุ่นที่อยู่ในระดับสูงอยู่แล้ว

เร็งโก (Rengo) ซึ่งเป็นสหภาพแรงงานขนาดใหญ่ที่สุดของญี่ปุ่น เตรียมเรียกร้องการปรับขึ้นค่าจ้างอย่างน้อย 5% ในปี 2026 เท่ากับข้อเรียกร้องในปี 2025 ซึ่งนำไปสู่การปรับขึ้นค่าจ้างสูงสุดในรอบ 34 ปี ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP สำหรับปีงบประมาณ 2026 เป็นขยายตัว 1% จากเดิม 0.7% ด้านเศรษฐกิจจีน ไตรมาส 4 ปี 2025 ขยายตัว 4.5% ชะลอลงจาก 4.8% ในไตรมาส 3 ขณะที่ทั้งปี 2025 เศรษฐกิจเติบโต 5% สอดคล้องกับเป้าหมายทางการที่ตั้งไว้ราว 5% อย่างไรก็ตาม การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงหดตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อ โดยปี 2025 การลงทุนลดลง 17.2% จากที่หดตัว 10.6% ในปี 2024 สะท้อนแรงกดดันที่รุนแรงขึ้นในภาคดังกล่าว

เศรษฐกิจอินเดียคาดว่าจะขยายตัว 7.4% ในปีงบประมาณ 2025-26 เติบโตขึ้นจาก 6.5% ในปีงบประมาณ 2024-25 ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสะสมแล้ว 125bps ตั้งแต่ต้นปี 2025 แต่ในการประชุมล่าสุดมีมติคงอัตราดอกเบี้ยไว้ โดยแรงสนับสนุนเศรษฐกิจมาจากแนวโน้มการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น เงินเฟ้อที่ชะลอลงก่อนหน้า และมาตรการลดหย่อนภาษี ซึ่งช่วยหนุนความเชื่อมั่น อย่างไรก็ตาม หลังจากชะลอตัวต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อรายปีของอินเดียปรับเพิ่มจาก 0.25% ในเดือนตุลาคม สู่ 2.75% ในเดือนมกราคม และ RBI มองว่าเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวในปีงบประมาณถัดไป ด้านการค้า อินเดียและสหภาพยุโรป (EU) ได้ลงนามความตกลงการค้าเสรี (FTA) ซึ่งครอบคลุมราว 25% ของ GDP โลก ช่วยบรรเทาแรงกดดันต่อการส่งออกอินเดียจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ต่อมา สหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงการค้าชั่วคราว โดยปรับลดภาษีนำเข้าสินค้าจากอินเดียจาก 50% เหลือ 18%

ตลาดหุ้นโลก: "บริษัทในดัชนี S&P 500 ยังคงรายงานผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2025 ที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของผลผลิตภาพที่ขับเคลื่อนด้วย AI, อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลง และอานิสงส์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งปัจจัยทั้งหมดนี้ช่วยส่งเสริมอัตรากำไรให้สูงขึ้น ข้อมูล ณ กลางเดือนกุมภาพันธ์ พบว่า 74% ของบริษัทในดัชนีได้ประกาศผลการดำเนินงานแล้ว และในจำนวนนี้มีถึง 74% ที่รายงานกำไรต่อหุ้น (EPS) สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ขณะที่การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตของกำไรพุ่งขึ้นสู่ระดับ 13.2% YoY สำหรับไตรมาส 4 ปี 2025 ซึ่งสูงกว่าระดับ 8.3% ที่เคยคาดการณ์ไว้ ณ สิ้นไตรมาส หากอัตราดอกเบี้ยนี้จะถือเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกันที่ดัชนีมีการเติบโตของกำไรในระดับเลขสองหลัก แต่สิ่งที่น่ายอมนั่นก็คือ แม้จะมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งเช่นนี้ ดัชนี S&P 500 กลับมีผลตอบแทนคงที่ (Flat) ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD)

Executive Summary [ต่อ]

ความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อ AI ในปัจจุบันแบ่งออกเป็นสองด้าน ด้านหนึ่ง ตลาดกำลังลงโทษบริษัทที่ถูกมองว่ามีโมเดลธุรกิจที่เปราะบางต่อการถูกดิสรัปชัน (Disruption) จากบริการ AI ในทางกลับกัน เริ่มมีความเคลือบแคลงสงสัยเพิ่มมากขึ้นต่อการพุ่งสูงขึ้นอย่างมหาศาลของงบลงทุน (CAPEX) ของกลุ่มบริษัทบิ๊กเทค (Big Tech) เนื่องจากนักลงทุนเริ่มไม่แน่ใจว่าผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นจะคุ้มค่าในระยะเวลาด้านสั้นหรือไม่ มีการคาดการณ์ว่า Meta, Alphabet, Amazon และ Microsoft จะมียอดงบลงทุนรวมกันสูงถึง 6.5 แสนล้าน ถึง 7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2026 คิดเป็นการเพิ่มขึ้นเกือบสองเท่าจากระดับในปี 2025 โดยกลุ่ม 'Hyperscalers' ทั้งสี่บริษัทนี้ รวมกับ Broadcom (AVGO) มีสัดส่วนงบลงทุนรวมกันสูงถึงประมาณ 27% ของงบลงทุนทั้งหมดในดัชนี S&P 500 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการหมุนเวียนเม็ดเงินลงทุนครั้งสำคัญของภาคอุตสาหกรรมไปสู่โครงสร้างพื้นฐานด้าน AI

คาดการณ์ว่าส่วนต่างการเติบโตของกำไร (Excess earnings growth) ของกลุ่ม 'Magnificent Seven' (Mag7) เมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 จะลดแคบลง 410 basis points ในปีนี้ นอกจากนี้ ความกว้างของการเติบโตภายในกลุ่มนี้เริ่มกระจุกตัวมากขึ้น โดยคาดว่า Microsoft (MSFT) และ Meta (META) จะครองสัดส่วนถึง 67% ของการเติบโตของกำไรทั้งหมดในกลุ่ม Mag7 สำหรับปี 2026 ซึ่งถือเป็นสัดส่วนที่สูง ความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการสร้างรายได้จากการลงทุนมหาศาลใน AI มีแนวโน้มที่จะกระตุ้นความผันผวนของตลาด เนื่องจากขอบเขตของผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ยังคงมีความหลากหลายสูง เมื่อผนวกกับลักษณะ 'หมุนเวียน' (Circular) ของการใช้จ่ายด้าน AI บางประเภท ทำให้ตลาดตกอยู่ในสภาวะที่ต้องลดความเสี่ยง (De-risk) และกระจายการลงทุนไปสู่กลุ่มอุตสาหกรรมที่กว้างขึ้น — โดยขยับขยายไปไกลกว่ากลุ่มผู้ชนะเดิมในปี 2024 และ 2025 ซึ่งเป็นแนวโน้มที่เริ่มเห็นได้ชัดเจนแล้วในช่วงเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา

ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EMs) ให้ผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดพัฒนาแล้วในปี 2025 โดยได้แรงหนุนจากระดับ Valuation ที่น่าสนใจ การเร่งตัวของการเติบโตกำไร และกระแสการกระจายการลงทุนออกจากสหรัฐฯ ดัชนี MSCI EM ซึ่งมีค่า P/E ปี 2026 ที่ราว 13.3 เท่า ปรับตัวขึ้น 31% ในปี 2025 สูงกว่าดัชนี MSCI World ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าและมีสัดส่วนหุ้นสหรัฐฯ สูง โดยให้ผลตอบแทนเหนือกว่าราว 10% สำหรับปี 2026 คาดว่ากลุ่ม EMs จะมีกำไรเติบโตสูงกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DMs) ราว 600 bps ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนความสำคัญของการกระจายการลงทุนไปทั่วโลก (Global Diversification) นอกจากนี้ เงินเพื่อโลกที่ชะลอลงและทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง ล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง นับตั้งแต่ต้นปี 2026 จนถึงปัจจุบัน (YTD) ตลาดเกิดใหม่ (EMs) ยังคงขยายความเป็นผู้นำอย่างต่อเนื่อง โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 11% ในขณะที่ตลาดพัฒนาแล้ว (DMs) ยังคงทรงตัว

Valuation ดัชนี S&P 500 อยู่ในระดับค่อนข้างสูง โดยซื้อขายที่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 10 ปีราว +1.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (s.d.) หากสมมติให้ประมาณการกำไรปี 2026 ถูกปรับลดลงครึ่งหนึ่งเหลือ 6.4% และค่า P/E ปรับตัวลงสู่ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 22.4 เท่า ดัชนีอาจเผชิญ downside อย่างน้อยราว 3.3% อย่างไรก็ตาม กรณีดังกล่าวไม่ใช่สมมติฐานหลัก (base case) ปัจจัยสนับสนุนยังคงมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) เงินเฟ้อที่ชะลอลง การปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ความเป็นไปได้ของมาตรการกระตุ้นผ่านเช็คเงินปันผล รวมถึงราคาบ้านและราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งล้วนช่วยหนุนกำลังซื้อของผู้บริโภคสหรัฐฯ นอกจากนี้ แม้จะมีท่าทีที่แข็งกร้าวเรื่องภาษีนำเข้าในช่วงที่ผ่านมา แต่แนวคิดสายเหยี่ยวด้านภาษีอาจถูกชะลอไว้ก่อน เนื่องจากการเลือกตั้งกลางเทอมในเดือนพฤศจิกายน 2026 ใกล้เข้ามา ซึ่งอาจลดโอกาสในการปรับขึ้นภาษีเพิ่มเติมจากระดับปัจจุบัน

Executive Summary [ต่อ]

ในช่วงเวลาเพียง 20 ปี สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว จาก 61.3% ในปี 2005 สู่อันดับ 121.9% ในปี 2024 ขณะที่มูลค่าหนี้รัฐบาลกลางพุ่งจาก 8.2 ล้านล้านดอลลาร์ เป็น 36.2 ล้านล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้นถึง 341% ในช่วงเวลาเดียวกัน ระดับหนี้ที่สูงขึ้นดังกล่าวเพิ่มแรงกดดันต่อส่วนชดเชยความเสี่ยง (risk premium) ต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว (long-dated U.S. Treasuries) อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านการคลังในระยะใกล้ยังถือว่าอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ด้านนโยบาย ประธานาธิบดี Trump ผลักดันร่างกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ให้ทำให้การลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีมรดกภายใต้กฎหมาย TCJA ปี 2017 มีผลถาวร รวมถึงเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีด้านการหักลดหย่อน ซึ่งเป็นผลบวกอย่างมีนัยต่อบริษัทที่มีเลเวอเรจทางการเงินสูง เช่น หุ่นขนาดเล็ก (small-caps) ขณะเดียวกัน การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง ผ่านต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง

หุ้นขนาดเล็ก (small-caps) ของสหรัฐฯ ทำผลงานได้โดดเด่นกว่าหุ้นขนาดใหญ่ (Large-cap) อย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD) ซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงที่น่าจับตามองในแง่ของผู้นำตลาด โดยดัชนี Russell 2000 มีความแตกต่างจากหุ้นขนาดใหญ่ตรงที่มีการกระจายตัวของกลุ่มอุตสาหกรรมที่กว้างกว่า และไม่มีการกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งเพียงอย่างเดียว ข้อมูลคาดการณ์โดยรวมของตลาด (market consensus) ระบุว่าบริษัทในดัชนี Russell 2000 จะมีการเติบโตของกำไรสูงถึง 43.5% ในปี 2026 หรือคิดเป็นประมาณ 3.4 เท่าของอัตราการเติบโตของดัชนี S&P 500 และด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อการเติบโต (PEG ratio) สำหรับปี 2026 ที่ระดับเพียง 0.8 เท่า ทำให้หุ้นขนาดเล็กดูมีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง (undervalued) อย่างมากเมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ แม้จะพิจารณาภายใต้สถานการณ์ที่ระมัดระวังที่สุดก็ตาม ในทำนองเดียวกัน ดัชนี S&P SmallCap 600 ก็ถูกคาดหวังว่าจะมีการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่แข็งแกร่งถึง 17.3% ในปี 2026 โดยปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ระดับ P/E ย้อนหลัง (Trailing P/E) ที่ 18.3 เท่า ซึ่งถือเป็นส่วนลดที่ค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 24.2 เท่า หากมีการปรับมูลค่ากลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ย (mean reversion) โดยอิงจากประมาณการกำไรปี 2026 จะบ่งชี้ถึงโอกาสในการปรับตัวขึ้น (upside) สูงถึง 55.4%

ภายหลังการได้รับเลือกตั้งกลับมาดำรงตำแหน่งอีกครั้งอย่างเป็นทางการในวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2026 นายกรัฐมนตรี ซานาเอะ ทากาอิชิ นายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกของญี่ปุ่น ยังคงเป็นผู้สนับสนุนตัวจริงของนโยบาย 'Sanaenomics' ซึ่งเป็นยุทธศาสตร์ที่เน้นนโยบายการคลังและการเงินแบบขยายตัว แม้ว่าในตอนแรกตลาดหุ้นจะพุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์จากความชัดเจนของนโยบายดังกล่าว แต่หุ้นญี่ปุ่นอาจเผชิญกับแรงกดดันในระยะสั้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ตลาดกำลังเตรียมรับมือกับงบประมาณรวมมูลค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 122.3 ล้านล้านเยน และแผนการระงับภาษีอาหารเป็นเวลาสองปี ในขณะเดียวกัน การปฏิรูปภาษีครั้งสำคัญ 'GST 2.0' ของอินเดีย ได้ช่วยลดความซับซ้อนของระบบภาษีหลายระดับแบบเดิมให้เหลือเพียงโครงสร้างสองระดับที่คล่องตัวคือ 5% และ 18% ซึ่งการปรับโครงสร้างนี้ได้ช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศให้พุ่งสูงขึ้นสู่ระดับ 61.5% ของ GDP ในช่วงต้นปี 2026 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบทศวรรษ โดยการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยการบริโภคนี้ยังได้รับการสนับสนุนจากโครงสร้างประชากรที่ได้เปรียบของอินเดีย ซึ่งรวมถึงกลุ่มประชากรคนหนุ่มสาวจำนวนมหาศาลถึงประมาณ 600 ล้านคน ที่มีอายุระหว่าง 18 ถึง 35 ปี

ตลาดหุ้นจีน: อุปสงค์ภายในประเทศของจีนอ่อนแรงลงในช่วงต้นปี 2026 โดยดัชนี PMI ภาคการผลิตอย่างเป็นทางการในเดือนมกราคมลดลงสู่ระดับ 49.3 จาก 50.1 ในเดือนธันวาคม การหดตัวนี้ยังสะท้อนให้เห็นในภาคที่ไม่ใช่การผลิตซึ่งลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 37 เดือนที่ 49.4 เนื่องจากทั้งยอดสั่งซื้อใหม่และอุปสงค์การส่งออกชะลอตัวลง ท่ามกลางปัจจัยลบเหล่านี้ คาดว่ารัฐบาลปักกิ่งจะตั้งเป้าหมายการขยายตัวของ GDP ปี 2026 ไว้ที่ 4.5% ถึง 5.0% ประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ได้ย้ำถึงการปรับเปลี่ยนเชิงกลยุทธ์เมื่อเร็วๆ นี้ โดยเน้นย้ำถึงความจำเป็นในการ 'พัฒนาการผลิตขั้นสูงอย่างแข็งแกร่ง' พร้อมให้คำมั่นที่จะทำให้อุปสงค์ภายในประเทศเป็น 'แรงขับเคลื่อนหลัก' ของการเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านนี้ ทางการได้จัดสรรงบประมาณล่วงหน้าจำนวน 6.25 หมื่นล้านหยวน (8.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) จากกองทุนพันธบัตรรัฐบาลพิเศษระยะยาวพิเศษ (ultra-long special treasury bond) สำหรับโครงการนำสินค้าเก่ามาแลกเปลี่ยนใหม่ที่ขยายขอบเขตครอบคลุมทั้งรถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้าระดับไฮเอนด์ และผลิตภัณฑ์ดิจิทัลอัจฉริยะ แม้ว่ามาตรการเหล่านี้จะมีเป้าหมายเพื่อปรับสมดุลเศรษฐกิจ แต่ปัจจุบันการบริโภคภาคครัวเรือนของจีนยังคงอยู่ที่ประมาณ 40% ของ GDP ซึ่งต่ำกว่าระดับเกือบ 70% ในสหรัฐอเมริกาอย่างมีนัยสำคัญ

คาดตลาดหุ้นจีนต่อยอดการปรับขึ้นในปี 2025 โดยดัชนี Hang Seng (HSI) ปรับตัวขึ้น 27.8% ในปี 2025 แรงขับเคลื่อนหลักมาจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยี และความคืบหน้าในการพัฒนา AI ปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ ได้แก่ ระดับความคาดหวังของตลาดที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำ มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ การเร่งตัวของการเติบโตกำไรโดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี รวมถึงมาตรการสนับสนุนด้านการคลังที่ดำเนินต่อเนื่อง ปัจจุบัน ดัชนี HSI ซื้อขายที่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 10 ปีที่ 11.6 เท่าเล็กน้อย หรือราว +1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (s.d.) ด้านประมาณการกำไร คาดว่ากำไรของ HSI ในปี 2025 จะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อนหน้า ก่อนจะกลับมาเติบโต 11.1% ในปี 2026

ดัชนี CSI300 ในตลาด on-shore ซื้อขายที่ระดับราว +1.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (s.d.) เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต อย่างไรก็ตาม ค่า PEG ปี 2026 ที่ระดับ 1.1 เท่า ยังสะท้อนความน่าสนใจด้านมูลค่า การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) มีแนวโน้มเร่งตัวสู่ 16.4% YoY จาก 10.8% ในปี 2025 ขณะที่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรล่าสุด ทำให้หุ้น A-shares มีความน่าสนใจใกล้เคียงกับ H-shares ทั้งนี้กระแสเงินลงทุนจากต่างชาติในตลาด on-shore ส่วนใหญ่ยังคงรอดูสถานการณ์อยู่ ซึ่งอาจกลายเป็นปัจจัยบวกหากมีการไหลกลับเข้ามาในระยะถัดไป

สินทรัพย์ทางเลือก: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ๕ อายุ 10 ปี พุ่งสูงขึ้นประมาณ 17 basis points ในช่วงเดือนมกราคม โดยได้รับแรงหนุนจากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์เกี่ยวกับนโยบายการค้าและการดำเนินงานด้านดินแดนของประธานาธิบดีทรัมป์ ความผันผวนนี้กระตุ้นให้เกิดความต้องการทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ซึ่งหลังจากที่ราคาทะยานขึ้นอย่างประวัติการณ์ถึง 66% ในปี 2025 ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 16% ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD) อย่างไรก็ตาม การพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนระยะยาวนั้นเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว โดยอัตราผลตอบแทนอายุ 10 ปีเริ่มปรับตัวลดลงภายหลังการเสนอชื่อ เควิน วอร์ช (Kevin Warsh) ให้เป็นประธานธนาคารกลางสหรัฐ ๕ (Fed) คนถัดไปเมื่อวันที่ 30 มกราคม ประกอบกับตัวเลขเงินเฟ้อเดือนมกราคมที่ชะลอตัวลงเกินคาด ในขณะเดียวกัน เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) มีความชันมากขึ้น (steepen) จากการที่อัตราผลตอบแทนอายุ 2 ปี ปรับลดลงประมาณ 82 basis points ตลอดปี 2025 ท่ามกลางสภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงนี้ นักลงทุนที่เน้นรายได้ (income investors) กำลังหมุนเวียนเงินลงทุนไปยังสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสด โดยมีกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานและกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) เป็นกลุ่มหลักที่ได้รับประโยชน์ ในขณะที่องค์กรพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) ได้ปรับลดคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ปี 2026 ลงเหลือ 58 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล หรือลดลง 16% เมื่อเทียบกับปีที่แล้วเนื่องจากอุปทานที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งและยังคงสูงกว่าความต้องการใช้ทั่วโลก

Executive Summary [ต่อ]

สำหรับปี 2026 กลยุทธ์การลงทุนควรมุ่งเน้นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นคุณภาพทั่วโลก หุ้นขนาดเล็กในสหรัฐฯ ๕ และทั่วโลก ตลาดหุ้นเกิดใหม่ ตลอดจนสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานและ REITs ด้านพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ๕ ระยะสั้นทำผลตอบแทนได้ดีในช่วงที่ผ่านมาจากการที่เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (yield curve) มีความชันเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) อย่างไรก็ตาม การบริหารความเสี่ยงตราสารหนี้ที่ครบอายุและจะไปลงทุนต่อ (reinvestment risks) ยังคงมีความสำคัญ เนื่องจากตลาดคาดว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งในปี 2026 โดยพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือ 4-7 ปี ถือเป็นทางเลือกที่เหมาะสม โดยให้สมดุลระหว่างผลตอบแทนและความผันผวน ขณะที่อัตราผลตอบแทนระยะยาวยังมีความเสี่ยงจากการขาดดุลงบประมาณสหรัฐฯ ที่สูงขึ้นและความไม่แน่นอนด้านนโยบาย ขณะเดียวกัน สินทรัพย์นอกตลาด (private assets) และสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอมีบทบาทสำคัญในการช่วยลดความผันผวนของพอร์ต แนะนำลงทุนด้วยแนวทางจัดพอร์ตแบบองค์รวม (portfolio-based approach) ผ่านกลยุทธ์ Core-Satellite เพื่อสร้างพอร์ตการลงทุนที่มีความยืดหยุ่นและสามารถรับมือกับความผันผวน

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

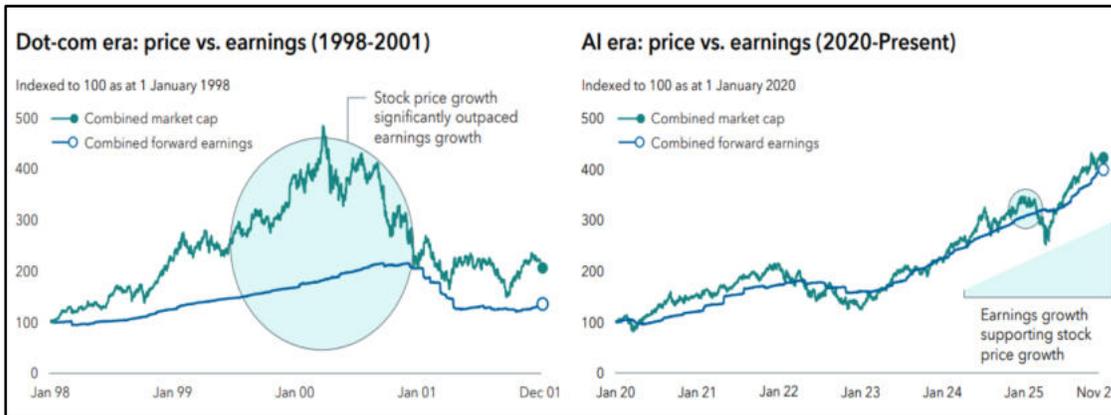
ภาวะเศรษฐกิจโลก

MOVING FORWARD WITH YOU



ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ Q4/2025 ภาพรวมเติบโตแข็งแกร่ง หนุนมูลค่าหุ้นมูลค่าหุ้นที่อยู่สูง

ภาพรวมผลประกอบการตลาด (Q4/2025) การเติบโตของรายได้ (Revenue Growth) อยู่ที่ 8.6% การเติบโตของกำไร (Earnings Growth) สำหรับ S&P 500 อยู่ที่ 13.6% เทคโนโลยีเป็นกลุ่มผู้นำที่มีการเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในด้านกำไร (31.0%) และรายได้ (20.6%) และกลุ่มอุตสาหกรรม (Industrials) แสดงการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งถึง 16.0% และคาดว่าจะการเติบโตของกำไรจะยังคงทรงตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยประมาณการอยู่ที่ 12.2% สำหรับ Q1/2026 และ 15.3% สำหรับ Q2/2026



ประเด็นสำคัญหลังการรายงานผลประกอบการตลาด (Q4/2025)

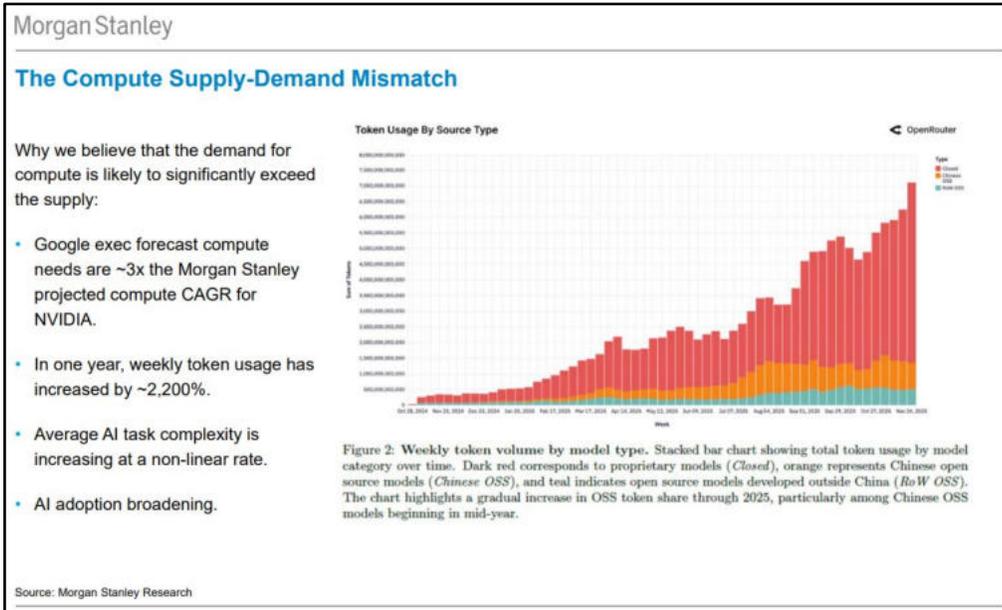
- **รอยร้าวใน Magnificent Seven:** แม้กลุ่มบิ๊กเทคจะยังนำตลาด แต่เริ่มเห็น "ทิศทางการที่สวนทางกัน" (Divergence) อย่างชัดเจน กลุ่ม Semiconductors กวาดกำไรมหาศาลจากอานิสงส์ AI Infrastructure ขณะที่กลุ่ม Software เริ่มถูกตั้งคำถามถึงความคุ้มค่าและภาวะ Disruption ต่อโมเดลธุรกิจเดิม
- **สัญญาณ Market Broadening:** ตลาดเริ่มขยายฐานการเติบโตออกไปกว้างขึ้น ไม่กระจุกตัวแค่กลุ่มเทคโนโลยี โดยกลุ่ม Industrials, Financials และ Healthcare รายงานผลประกอบการที่ "Surprise" ตลาดอย่างมีนัยสำคัญ
- **Guidance is King:** ในภาวะที่ Valuation ตึงตัว "คาดการณ์อนาคต" คือตัวกำหนดชะตาหุ้น บริษัทที่กำไรดีแต่ให้ Guidance แบบระมัดระวัง (Conservative) มักถูกเทขายอย่างรุนแรง เนื่องจากตลาดได้ Price-in ความคาดหวังเชิงบวกไว้สูงมากแล้ว

EARNINGS DASHBOARD			
Exhibit 1. 2025Q4 S&P 500 Earnings Dashboard			
S&P 500 2025Q4 EARNINGS		S&P 500 2025Q4 REVENUE	
S&P 500	13.6%	S&P 500	8.6%
Technology	31.0%	Technology	20.6%
Industrials	16.0%	Industrials	8.2%
Comm. Services	15.0%	Comm. Services	10.4%
Financials	11.9%	Financials	6.5%
Materials	7.7%	Materials	3.6%
Consumer Staples	2.9%	Consumer Staples	4.1%
Energy	2.9%	Energy	-0.3%
Utilities	2.6%	Utilities	6.3%
Real Estate	1.5%	Real Estate	8.1%
Health Care	0.8%	Health Care	10.8%
Consumer Discretionary	-0.3%	Consumer Discretionary	5.4%

นักวิเคราะห์คงมุมมอง Bullish ต่อสินทรัพย์เสี่ยงในปี 2026 โดยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ที่ 14.4% รับแรงส่งจากสภาวะ 'Policy Trifecta' หรือสามประสานนโยบายที่หาได้ยาก ซึ่งรวมถึงมาตรการกระตุ้นทางการคลัง OBBBA, การผ่อนคลายนโยบายการเงินทั่วโลก (ยกเว้นญี่ปุ่น) และการเดินหน้า Deregulation สภาวะที่เอื้ออำนวยเช่นนี้ (Rare Accommodative Backdrop) เป็นปัจจัยหลักที่ช่วยจำกัดความเสี่ยงขาดและผลักดันมูลค่าสินทรัพย์เสี่ยงให้ไปต่อ

Wall Street เผยทรรศนะแบบ Cautious Optimism ต่อภาพรวมตลาด แม้ความกังวลด้านความคุ้มค่าของการลงทุน AI จะกดดันให้สินทรัพย์เสี่ยงมีความผันผวนสูงขึ้น แต่ด้วยผลประกอบการ (Bottom-line) ที่ยังขยายตัวแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เชื่อมั่นว่าตลาดยังไม่เข้าสู่ภาวะฟองสบู่

ความต้องการ AI พุ่งทะยาน ดันงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐานปีนี้โตต่อเนื่อง พร้อมการขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่ม Hyperscalers

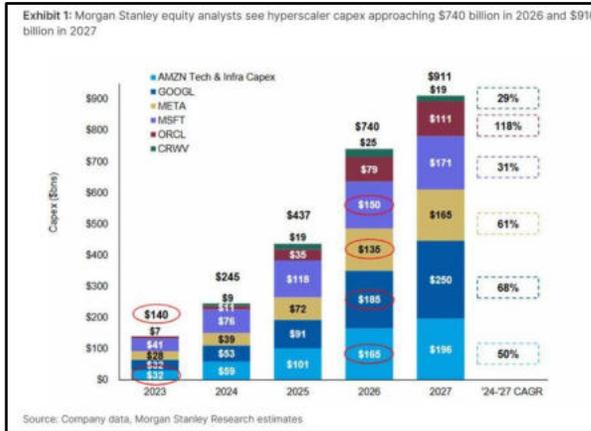
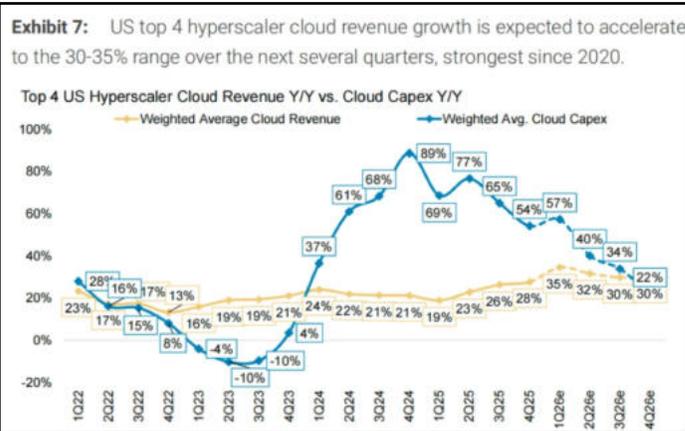


ปริมาณการใช้ Token รายสัปดาห์ที่พุ่งขึ้น 2,200% ในหนึ่งปี ตอกย้ำว่า AI กำลังเข้าสู่ยุค Mass Adoption อย่างรวดเร็ว ความท้าทายสำคัญคือความซับซ้อนของงานที่เพิ่มขึ้นแบบ Non-linear ทำให้ความต้องการพลังประมวลผลจริงสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ถึง 3 เท่า ส่งผลให้กลุ่ม Hyperscalers และผู้ผลิตชิปยังคงต้องเร่งขยายโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับการทำงานที่ 'ยากขึ้น' และ 'ซับซ้อนขึ้น' ของ AI ในปัจจุบัน

ปัจจุบันกำไรในอุตสาหกรรม AI ยังกระจุกตัวอยู่เพียงฝั่งฮาร์ดแวร์ โดยมีกลุ่ม Hyperscalers เป็นผู้สนับสนุนงบประมาณหลัก ทว่าเมื่อการเติบโตของงบลงทุนเริ่มแตะระดับเพดาน (CapEx Slowdown) ตลาดจึงเริ่มตั้งคำถามถึงความคุ้มค่าเชิงพาณิชย์ หากอุปสงค์จากผู้ใช้จ่ายปลายทางไม่สามารถสร้าง ROI ได้อย่างเป็นรูปธรรมในเร็ววัน ความไม่สมดุลนี้อาจนำไปสู่ความกังวล ด้านฟองสบู่ในระยะข้างหน้าได้

ธุรกิจคลาวด์กำลังเข้าสู่ยุคของการสร้างผลตอบแทนที่สมดุล โดยคาดว่าจะรายได้จะเร่งตัวขึ้นไปที่ 30-35% ในขณะที่การเติบโตของงบลงทุน (CapEx) จะเริ่มชะลอลงสู่ระดับ 22% ภายในปี 2026 การบรรจบกันของตัวเลขนี้ชี้ให้เห็นว่ากลุ่ม Hyperscalers สามารถดึงศักยภาพจาก AI มาสร้างรายได้ได้ทันกับโครงสร้างพื้นฐานที่วางไว้ ซึ่งจะช่วยลดความกังวลของนักลงทุนต่อความคุ้มค่าของการลงทุนมหาศาลในช่วงที่ผ่านมา ในช่วงก่อนหน้านี้อายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านคลาวด์ แสดงความผันผวนสูงกว่ารายได้มากในช่วงที่ผ่านมาโดยมีการลงทุนพุ่งแตะระดับสูงสุดที่ 89% (Y/Y) ในไตรมาส 4 ปี 2024 ก่อนจะเริ่มลดลง

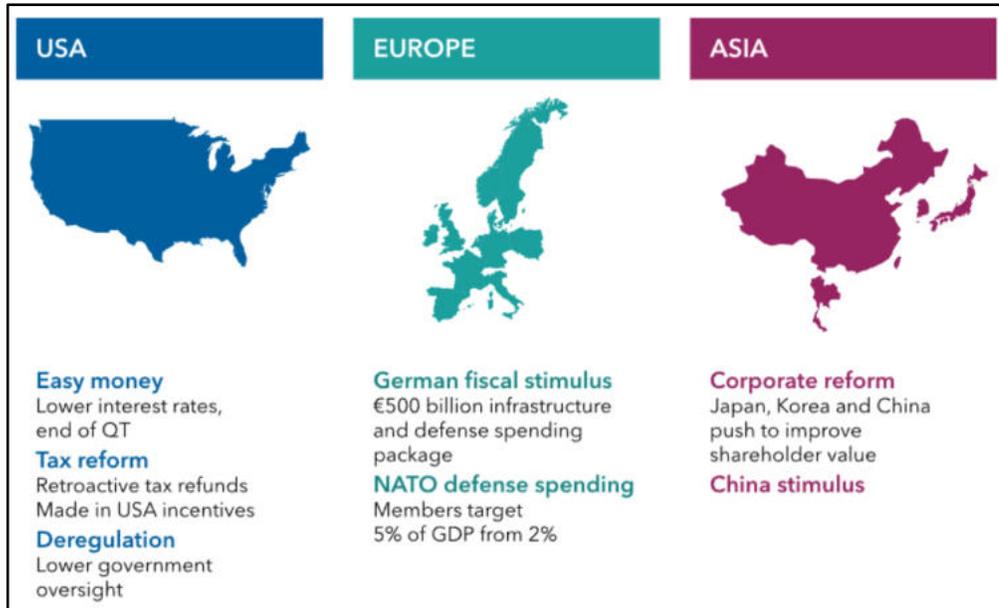
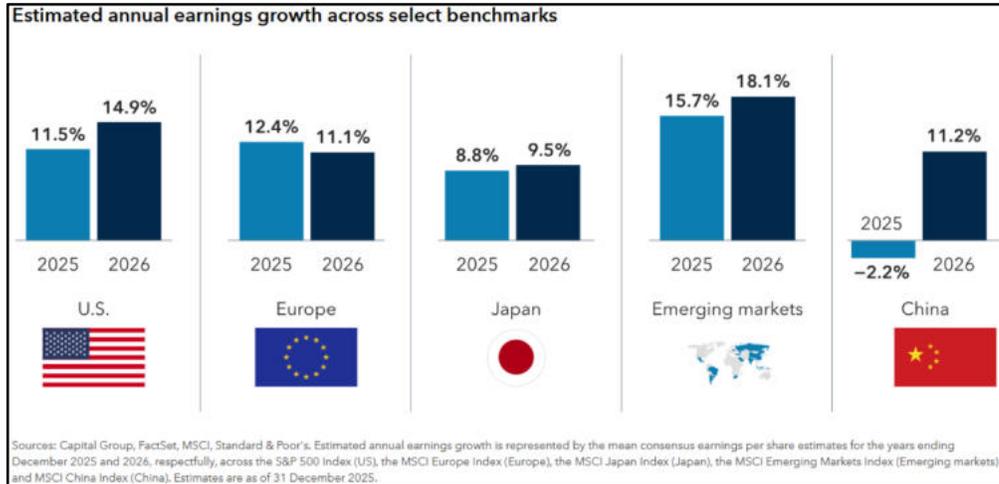
ในวันที่ AI คือตัวกำหนดทิศทางหลักของตลาดแต่ยังเต็มไปด้วยคำถามด้านความคุ้มค่า นักลงทุนจำเป็นต้องตัดสินใจท่ามกลางข้อมูลที่จำกัด การใช้กลยุทธ์ Diversification จึงไม่ใช่เพียงทางเลือก แต่เป็น 'หัวใจสำคัญ' ในการบริหารความเสี่ยงเพื่อรับมือกับผลลัพธ์ที่คาดเดาไม่ได้ และช่วยให้พอร์ตการลงทุนคงทนได้ในทุกสถานการณ์



Wallstreetcn (2026, February 10). Why can't overseas tech giants stop burning cash? https://news.futunn.com/en/post/68702454/why-can-t-overseas-tech-giants-stop-burning-cash?level=1&data_ticket=1771335799678418

华尔街见闻 (2026, February 16). Morgan Stanley: AI is a Capital Expenditure Black Hole, Risks Spreading to Credit Market <https://www.bitget.com/amp/news/detail/12560605201645>

ตลาดหุ้นมีปัจจัยเฉพาะตัวที่เป็นแรงขับเคลื่อนของราคาได้ต่อเนื่องในปี 2026



คาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2026 ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เพื่อตอบโต้ภาวะเติบโตชะลอตัวและอุปสรรคทางการค้า (Trade Barriers) ที่ทวีความรุนแรงขึ้น โดยมาตรการเชิงรุกเหล่านี้ถือเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนเสถียรภาพและฟื้นฟูความเชื่อมั่นของตลาดในระยะข้างหน้า

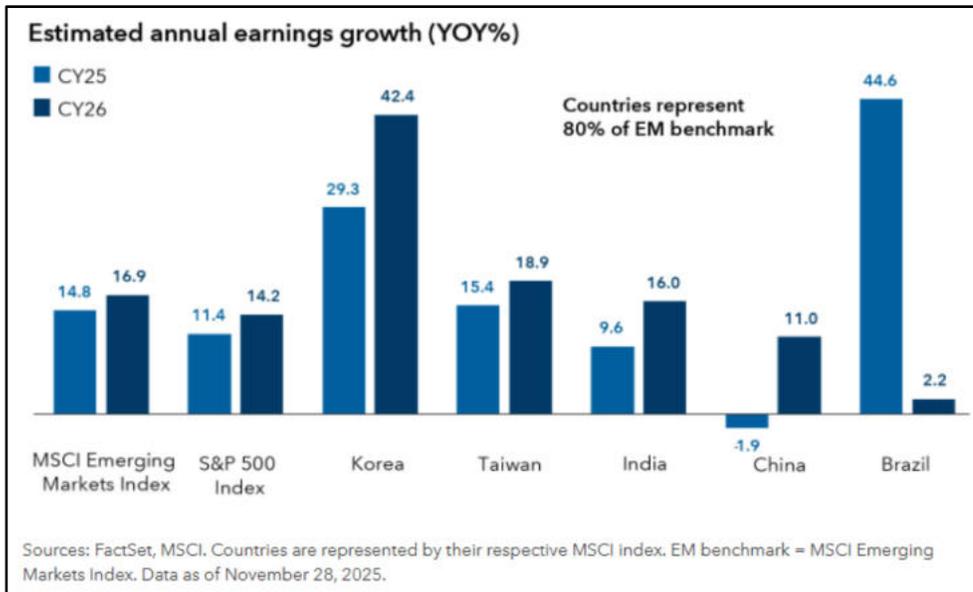
สหรัฐฯ เดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน 'สามประสานทางนโยบาย' โดยเน้นการสร้างสภาพคล่อง (Easy Money) ผ่านการจับฉลาก QT และลดดอกเบี้ย ควบคู่ไปกับการปฏิรูปภาษีเชิงรุกเพื่อหนุนสินค้า Made in USA และการทำ Deregulation ขนานใหญ่เพื่อลดภาระต้นทุนด้านกฎระเบียบ ซึ่งมาตรการเหล่านี้ถูกออกแบบมาเพื่อกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนและฟื้นฟูขีดความสามารถในการแข่งขันของสหรัฐฯ ในเวทีโลก

ยุโรป ก้าวเข้าสู่ยุคใหม่ของการใช้จ่ายภาครัฐ นำโดยเยอรมนีที่เตรียมอัดฉีดงบประมาณ 5 แสนล้านยูโร เพื่อปฏิรูปโครงสร้างพื้นฐานและเสริมความแข็งแกร่งทางการทหาร ขณะที่ภาพรวมของกลุ่มพันธมิตรมีกรายกระดับเป้าหมายงบประมาณด้านการป้องกันประเทศสู่ระดับ 5% ของ GDP สะท้อนถึงการเปลี่ยนผ่านเชิงนโยบายจากการเน้นการรัดเข็มขัดทางการคลัง (Austerity) ไปสู่การสร้างความมั่นคงและการเติบโตในระยะยาว

เอเชีย กำลังเข้าสู่ช่วงเวลาสำคัญของการปฏิรูปโครงสร้าง โดยกลุ่มประเทศ 'Big Three' (ญี่ปุ่น-เกาหลี-จีน) ต่างให้ความสำคัญกับการเพิ่มมูลค่าผู้ถือหุ้น (Shareholder Value) เพื่อแก้ปัญหาหุ้นราคาถูก (Value Trap) ขณะเดียวกัน จีนยังคงเดินหน้าอัดฉีดสภาพคล่องผ่านนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากส่วนกลางเพื่อเสริมความแข็งแกร่งภายในประเทศ การผสมผสานพลังระหว่างการปฏิรูปองค์กรและมาตรการภาครัฐนี้ จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้เอเชียโดดเด่นในพอร์ตการลงทุนระดับโลกปี 2026"

คาดการณ์กำไรโดยรวม (Consensus Earnings Estimates) มีทิศทางที่เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยมีโดยกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EMs) คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุด โดยขยายตัวอยู่ที่ 17.1% สหรัฐอเมริกา คาดว่ากำไรจะเติบโตที่ 14.2% ยุโรปคาดว่าจะกำไรจะเติบโตที่ 11% และญี่ปุ่น 11.2% เช่นเดียวกันกับจีน

ตลาดภูมิภาคเอเชียได้รับแรงสนับสนุนต่อในปี 2026 ทั้งเงินทุนไหลเข้าและการเร่งตัวขึ้นของกำไร



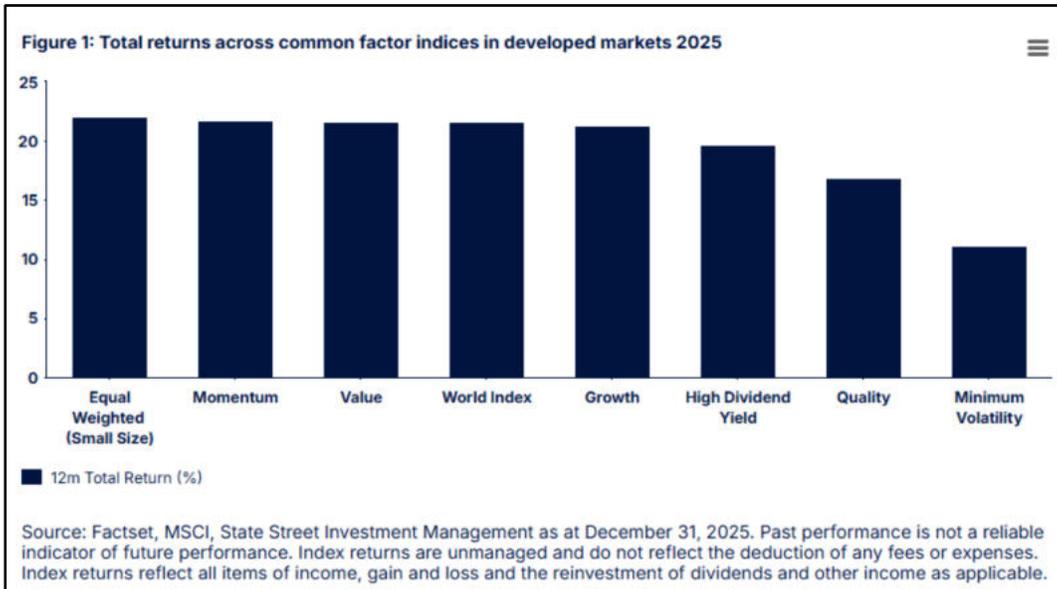
เอเชียก้าวขึ้นมาโดดเด่นในฐานะเป้าหมายของเงินทุนโลกในปี 2026 โดยมีปัจจัยหนุนจากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนตัว และ Valuation ที่จูงใจ โดยมีเกาหลีใต้และไต้หวันนำทัพผ่านธีม AI Adoption ขณะเดียวกัน การปฏิรูปเชิงลึก (Deep Reforms) ในญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ ทั้งด้านธรรมาภิบาลและการคืนกำไรสู่ผู้ถือหุ้น กำลังเปลี่ยนโฉมหน้าตลาดเอเชียให้กลายเป็นแหล่งลงทุนที่มีคุณภาพและมีความโปร่งใสมากขึ้น

ประเด็นสำคัญที่คาดว่าจะขับเคลื่อนตลาดหุ้นเอเชียปี 2026 คือแนวโน้มการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) แม้คาดการณ์ว่าการขยายตัวของรายจ่ายฝ่ายทุน (CAPEX) จะเริ่มชะลอตัวลงจนอาจนำไปสู่การปรับฐานในตลาดไต้หวัน และเกาหลีใต้ แต่ในอีกด้านหนึ่งก็นับเป็นโอกาสเข้าสะสม เนื่องจากประเทศเหล่านี้ยังได้รับอานิสงส์จากกระแส AI อย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ปัจจัยด้านกำไรที่เติบโตแล้ว การยกระดับธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เพื่อลดส่วนลดมูลค่าหุ้น (Valuation Discount) จะเป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อนสำคัญที่สร้างผลตอบแทนที่ดีในปี 2026

แนวโน้มการเติบโตของกำไรและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2026 ยังคงมีทิศทางที่สดใส โดยเฉพาะในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) ซึ่ง 4 ใน 5 ของประเทศหลัก (คิดเป็น 80% ของดัชนี MSCI EM) ถูกคาดการณ์ว่าจะมีกำไรเติบโตในอัตราเลขสองหลัก ทั้งนี้ Consensus คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ในตลาด EM ปีนี้ไว้สูงถึง 21% ซึ่งสูงกว่าสหรัฐฯ และตลาดพัฒนาแล้ว (Developed Markets) ที่คาดว่าจะโตเพียง 15% อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การที่ธนาคารกลางในหลายประเทศตลาดเกิดใหม่พร้อมปรับลดอัตราดอกเบี้ย จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อสินทรัพย์เสี่ยง และดึงดูดให้นักลงทุนยังคงถือครองหุ้นต่อเนื่อง

ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ในปัจจุบัน คือกระแส 'Sell America' หรือความต้องการลดสัดส่วนการลงทุนในสหรัฐฯ ประกอบกับค่าเงินดอลลาร์ที่เริ่มอ่อนตัวลง ซึ่งช่วยสร้างโอกาสที่เหมาะสมให้แก่ตลาด EM นอกจากนี้ยังมีสัญญาณบวกจากการที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยับเข้าใกล้ตลาดพัฒนาแล้วมากขึ้น ในขณะที่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงถือครองหุ้น EM ในสัดส่วนที่ต่ำกว่าดัชนีอ้างอิง (Underweight) ยิ่งไปกว่านั้น ด้านมูลค่าหุ้น (Valuations) ยังเป็นเหตุผลหลักในการเข้าลงทุน เนื่องจากแม้ราคาจะปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรงในปี 2025 แต่หุ้นกลุ่ม EM ยังคงซื้อขายในราคาที่มีส่วนลด (Discount) อย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้ว

เมื่อตลาดเริ่มแพง ทำไม 'หุ้นกลุ่มคุณภาพ' ถึงเป็นทางเลือกที่ดีที่สุดในการสร้างผลตอบแทนระยะยาว



ตลาดหุ้นทั่วโลกก้าวเข้าสู่ปี 2026 หลังจากเผชิญสภาวะตลาดขาขึ้น (Bull Market) ติดต่อกันถึง 3 ปี โดยเฉพาะในปี 2025 ที่ดัชนี MSCI World ปรับตัวสูงขึ้นถึง 21% ส่งผลให้ระดับราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างแพง สะท้อนจากค่า Forward P/E ของดัชนี S&P 500 ที่ระดับ 22 เท่า และ MSCI World ที่ 20 เท่า การประเมินมูลค่า (Valuation) ในระดับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี MSCI World จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งเฉลี่ย 14% ในอีก 2 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม หุ้นกลุ่มคุณภาพ (Quality) กลับทำผลตอบแทนได้ต่ำกว่าภาพรวมตลาด (Underperform) ในระดับที่รุนแรงที่สุดนับตั้งแต่ช่วงวิกฤตฟองสบู่ดอทคอม

สถานการณ์การลงทุนปัจจุบันชี้ให้เห็นว่า หุ้นกลุ่มคุณภาพ (Quality) มีระดับราคาที่น่าสนใจอย่างยิ่งเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มที่ให้การเติบโตสูง (Growth) โดยช่องว่างระหว่างส่วนลด (Discount) ของหุ้นกลุ่มคุณภาพได้กว้างขึ้นจนแตะระดับสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ ซึ่งสภาวะดังกล่าวถือเป็นจุดที่คุ้มค่า (Compelling) สำหรับการเข้าสะสมเพื่อสร้างพอร์ตการลงทุนที่เน้นความแข็งแกร่งในระยะยาว

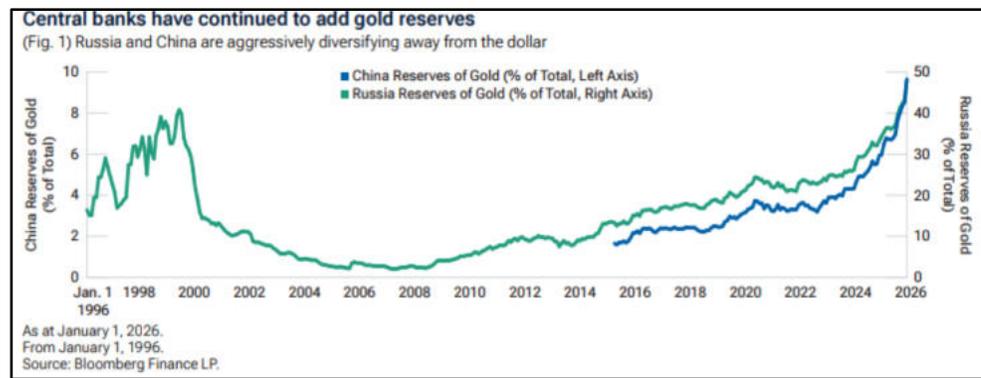
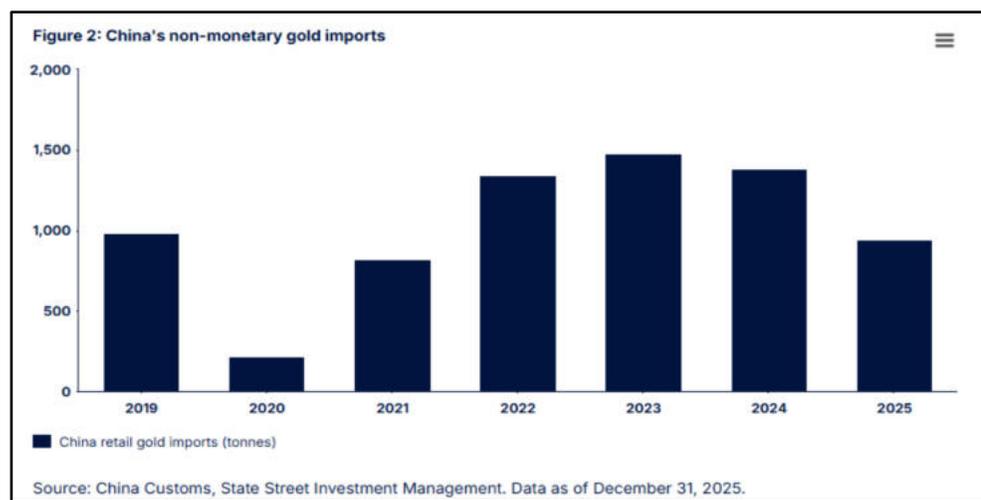
ท่ามกลางสภาวะตลาดที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอนและระดับราคาหุ้น (Valuation) ที่ค่อนข้างแพง หุ้นกลุ่มคุณภาพ (Quality) จึงทวีความสำคัญและสร้างข้อได้เปรียบในการลงทุน ในเชิงสถิติ ปัจจัยด้านคุณภาพมักสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Return Premium) ที่โดดเด่นกว่าดัชนีทั่วไป โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญจากพฤติกรรมของนักลงทุนที่มักประเมินมูลค่าผิดพลาด (Behavioral Mispricing) และอานิสงส์ของการเติบโตแบบทบต้น เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่มักมองข้ามความแข็งแกร่งที่แท้จริงของปัจจัยพื้นฐานในบริษัทกลุ่มนี้ นำไปสู่การประเมินมูลค่าที่ต่ำกว่าศักยภาพ (Undervaluation) ซึ่งท้ายที่สุดจะกลายเป็นกลไกสำคัญที่สร้างผลตอบแทนที่ยอดเยียมในระยะยาว เจกเช่นบทเรียนที่เคยเกิดขึ้นในยุคดอทคอม

ปัจจัยที่จุดรั้งผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มนี้ในปี 2025 ไม่ใช่ปัญหาเชิงโครงสร้าง จึงมีแนวโน้มเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวมากกว่าที่จะส่งผลกระทบในระยะยาว เมื่อสภาวะตลาดกลับเข้าสู่สมดุลและอคติจากเหตุการณ์ล่าสุด (Recency Bias) เริ่มจางหายไป เหตุผลเชิงกลยุทธ์ในการลงทุนกับบริษัทที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง มีอัตราส่วน ROE สูง ภาระหนี้ต่ำ และกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ จะยังคงเป็นปัจจัยพื้นฐานที่ทรงพลังในการสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน

Source : Toby Warburton, CFA, Ph.D. (2026, January 22). Quality's role amid equity market uncertainty : <https://www.ssga.com/us/en/institutional/insights/systematic-active-monthly-january-2026>

Source : Andrew Heiskell (2026, February) Chart in focus: The long-term case for quality equity <https://www.wellington.com/en/insights/chart-in-focus-the-long-term-case-for-quality-equity>

ทองคำยังคงมีปัจจัยหนุนเชิงบวก จากความต้องการลงทุนที่เพิ่มขึ้นและการสะสมทองคำเป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ



ราคาทองคำพุ่งทะยานแบบก้าวกระโดด ตั้งแต่ปลายปี 2023 และเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2025 จนแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5,600 ดอลลาร์ต่อออนซ์ในปี 2026 ก่อนจะเริ่มเห็นแรงเทขายทำกำไรออกมา ทั้งนี้ แม้อุปสงค์จากอุตสาหกรรมเครื่องประดับยังคงเป็นฐานรายได้หลัก แต่ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญคือแรงซื้อจากกลุ่มนักลงทุนและธนาคารกลางที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2024-2025 ในขณะที่ฝั่งอุปทานทั้งจากการทำเหมืองและทองคำรีไซเคิลยังคงทรงตัว สถานการณ์นี้จึงสะท้อนชัดเจนว่า ขาขึ้นของราคาทองคำถูกขับเคลื่อนด้วยแรงอุปสงค์ (Demand-driven) เป็นหลัก มิใช่เกิดจากภาวะขาดแคลนด้านอุปทาน

อุปสงค์หลักที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมีรากฐานมาจากหลายปัจจัย แต่ประเด็นที่โดดเด่นที่สุดคือ การปรับกลยุทธ์ของธนาคารกลางเพื่อกระจายความเสี่ยงออกจากดอลลาร์สหรัฐ (De-dollarization) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของจีนที่สัดส่วนทองคำในทุนสำรองพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ปี 2022 จนแตะระดับราว 8.5% - 10% ในต้นปี 2026 ขณะที่รัสเซีย ได้เพิ่มสัดส่วนการถือครองทองคำจนมีมูลค่าสูงเกือบ 50% ของทุนสำรองทั้งหมด (ทำสถิติกว่า 4 แสนล้านดอลลาร์) ความเคลื่อนไหวเหล่านี้ไม่เพียงแต่เป็นการบริหารความเสี่ยง แต่ยังส่งสัญญาณถึงการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการบริหารความมั่งคั่งของรัฐในระดับมหภาค

ปัจจัยขับเคลื่อนด้านอุปสงค์ที่สำคัญอีกประการคือ อุปสงค์เพื่อการลงทุน ซึ่งได้รับแรงหนุนจากดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ และกระแสเงินทุนที่ไหลเข้าสู่กองทุน Gold ETF อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ความต้องการรายย่อยในจีน (China's Retail Appetite) ยังคงเป็นเสาหลักสำคัญ โดยตัวเลขการนำเข้ายังคงทรงตัวใกล้ระดับ 1,000 ตัน สะท้อนให้เห็นว่าแรงซื้อจากภาคครัวเรือนจีนมีบทบาทอย่างมากในการค้ำราคาทองคำในปัจจุบัน ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากอุปทานทองคำทั่วโลกที่มีปริมาณราว 5,000 ตันต่อปี จะพบว่าความต้องการจากรายย่อยในจีนเพียงอย่างเดียวคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 20-25% ของอุปทานทั้งหมด

ภาพการลงทุนในทองคำระยะยาวยังมีการสนับสนุนจากอุปทานด้านการกระจายความเสี่ยงออกจากเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่ในระยะสั้นความต้องการของรายย่อยในจีนหากมีทิศทางที่อ่อนแอลงจากปี 2025 เนื่องจากราคาที่ปรับสูงขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอาจทำให้มีการปรับตัวของราคาได้

Source: Justin Thomson (Retrieved February 2026) What's behind gold's surge—and what could end <https://www.troweprice.com/institutional/dk/en/insights/articles/2026/q1/whats-behind-golds-surge-and-what-could-end-it>
 Source: World Gold Council (2026, January 29) Historical demand and supply <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country>
 Source: Aakash Doshi (2026, February 17) Gold takes center stage <https://www.ssga.com/us/en/institutional/insights/mind-on-the-market-13-february-2026>

ภาวะตลาดการเงิน และการลงทุน

MOVING FORWARD WITH YOU

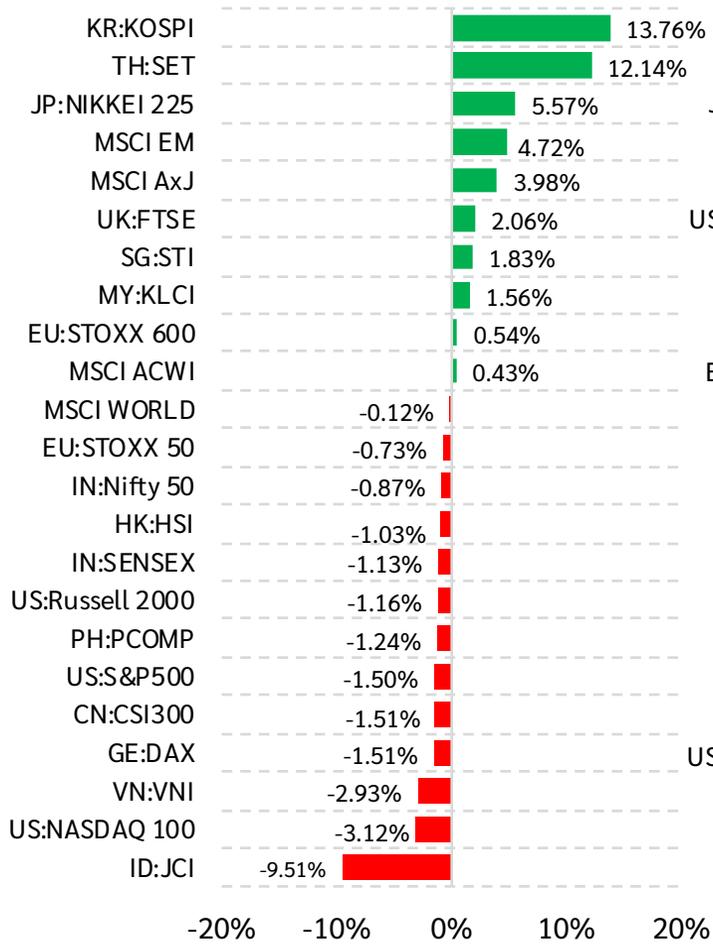


ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

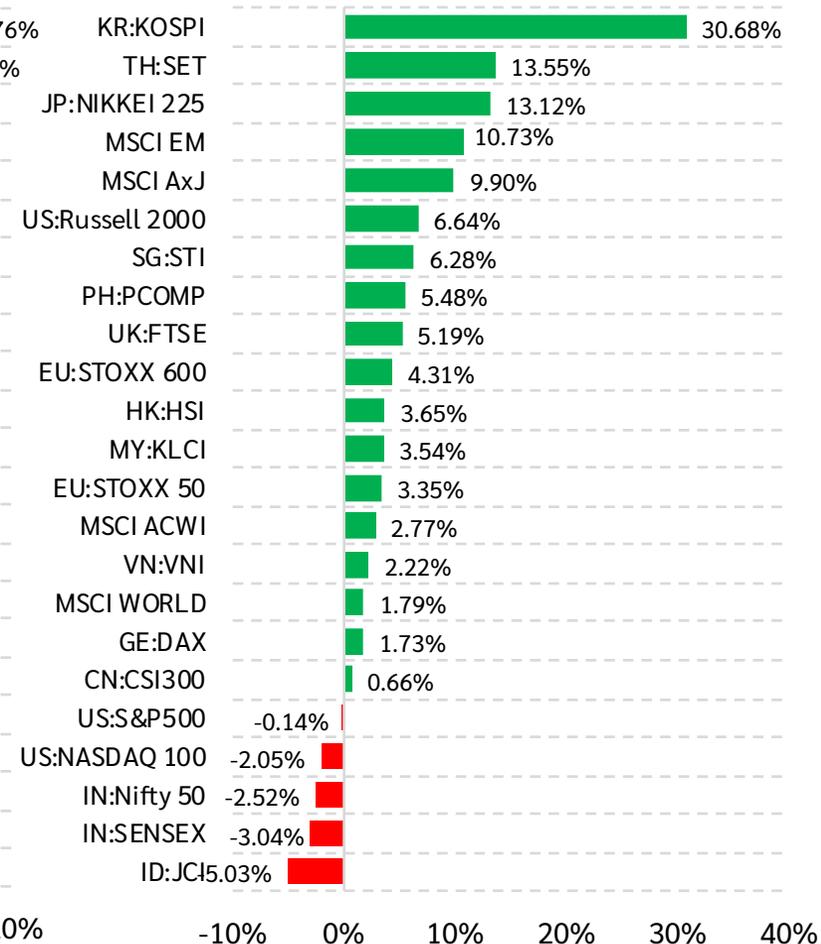
ภาพรวม: หนึ่งเดือนที่ผ่านมาตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีการปรับตัวลดลงเป็นส่วนใหญ่มั้ดัชนี STOXX600 ของยุโรปจะมีการปรับขึ้นเล็กน้อยแต่ดัชนี DAX ของเยอรมันซึ่งเป็นประเทศที่มีสัดส่วนใหญ่ที่สุดในยุโรปมีการปรับตัวลดลง ในขณะที่ตลาดสหรัฐฯ ดัชนี Nasdaq100 มีการปรับตัวลงแรงมากกว่า S&P 500 ที่เผชิญกับความผันผวนอย่างหนักจากความกังวลเรื่อง AI Disruption ในกลุ่มเทคโนโลยี เกิดการหมุนเวียนไปสู่หุ้นคุณค่า (Rotation to Value) นับเป็นครั้งแรกในรอบหลายปีที่กลุ่ม พลังงาน วัสดุ และอุตสาหกรรม ทำผลงานได้ดีกว่ากลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศในดัชนี S&P 500

ตลาดหุ้นฝั่งเอเชียแปซิฟิกไม่นับรวมญี่ปุ่นในระยะเวลาหนึ่งเดือนดัชนี MSCI Asia Pacific ex Japan และ MSCI Emerging Market ปรับตัวขึ้นดีอย่างมากนำโดยประเทศเกาหลีใต้ที่ทะลุระดับสำคัญที่ 5,500 จุด (+25.7% YTD) นำโดยหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ยักษ์ใหญ่ ขณะที่ตลาดหุ้นจีนทั้ง H-Share และ A-Share ปรับตัวลดลงเล็กน้อย และดัชนียังอยู่ในกรอบแคบเนื่องจากกำลังรอการประกาศงบที่จะมาถึงในช่วงปลายเดือน กุมภาพันธ์ ไปจนถึงมีนาคม เพื่อดูทิศทาง การเติบโตของธุรกิจ ในหลายอุตสาหกรรมโดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับการสนับสนุนจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ 15 ขณะที่ดัชนี Nifty 50 มีการปรับลดลงเล็กน้อย แต่แสดงการฟื้นตัวของดัชนีในช่วงที่ผ่านมา

1 - Month Market Indices Return (%)



YTD Market Indices Return (%)

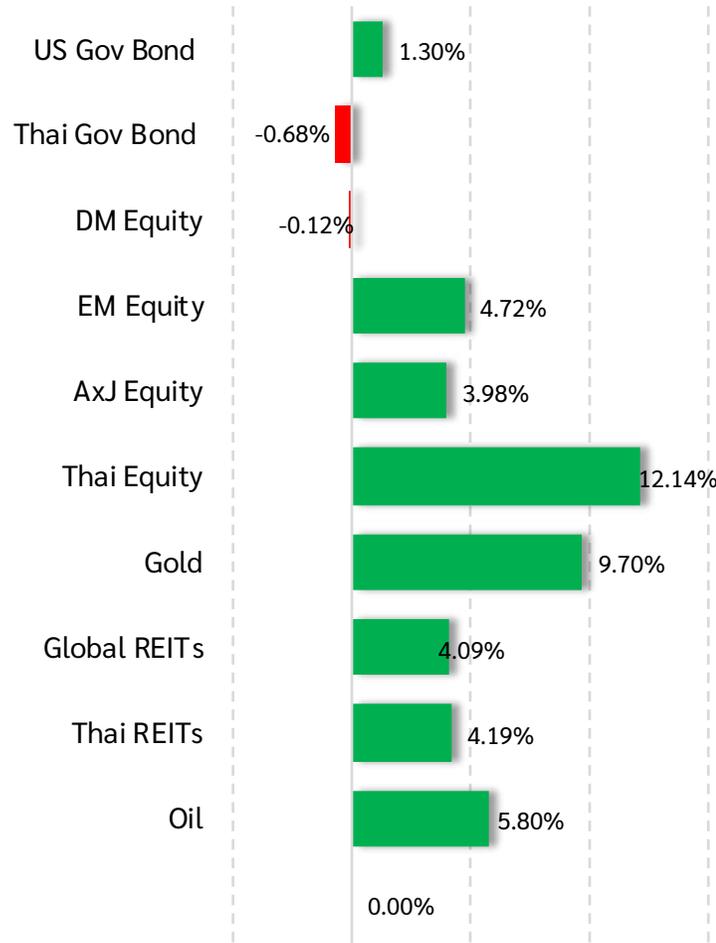


ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Asset Class Return)

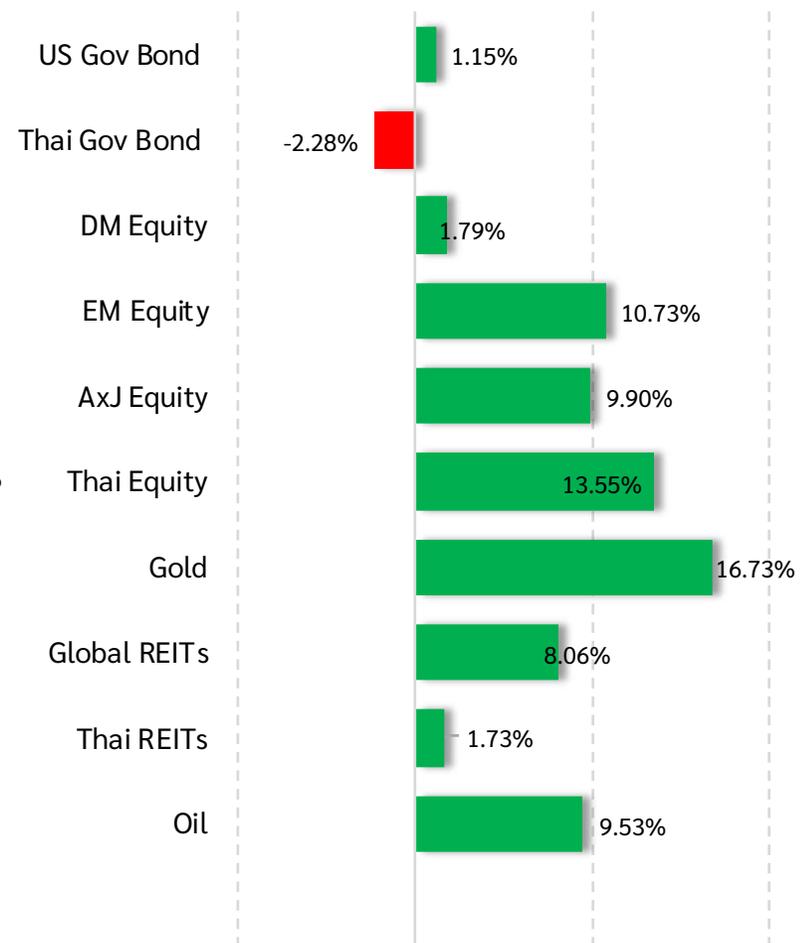
ตราสารหนี้: ตลาดตราสารหนี้ไทยมีการปรับฐานในวงจำกัด ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ๗ (Treasury Yield) ปรับตัวลดลงในช่วงกลางเดือนกุมภาพันธ์ 2026 ส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขานรับการรายงานดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ระบุว่าเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ชะลอตัวลงสู่ระดับ 2.4% ต่อปี จาก 2.7% ในเดือนก่อนหน้า ในขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานรายเดือน (Core CPI) ขยับขึ้นเพียง 0.2% ซึ่งเป็นสถิติการเพิ่มขึ้นที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2025 นอกจากนี้ ตลาดที่เคยมีความกังวลจากการเสนอชื่อ Kevin Warsh เข้าดำรงตำแหน่งประธาน Fed เริ่มมีท่าทีผ่อนคลายลงในช่วงกลางเดือน หลังจากที่เขาส่งสัญญาณล่าสุดในทิศทาง 'Dovish' ซึ่งช่วยหนุนบรรยากาศการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ให้ดีขึ้น

การลงทุนทางเลือก: ราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในช่วงปลายเดือนมกราคมก่อนจะมีแรงเทขายขนาดใหญ่ในตามมา แต่ยังคงให้ผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงหนึ่งเดือนที่ผ่านมาจากแรงหนุนของธนาคารกลางทั่วโลกที่ยังสะสมทองคำอย่างต่อเนื่อง ขณะที่กลุ่ม Thai REITs ได้รับอานิสงค์จาก SET Index ที่มีการปรับตัวขึ้นหลังจากการเลือกตั้งราคาน้ำมันดิบ Brent ในช่วงต้นปี 2026 ราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งสูงขึ้นจาก 59 ดอลลาร์ สู่ระดับสูงสุดที่ประมาณ 69.8 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จากความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงระหว่างสหรัฐฯ ๗ และอิหร่าน ในเดือนกุมภาพันธ์ นอกเหนือจากนี้ สภาพอากาศที่หนาวจัดในอเมริกาเหนือ (รวมถึงพายุฤดูหนาว "Fern") บีบให้ต้องหยุดการผลิตน้ำมันมากกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และ OPEC+ ยืนยันการไม่เพิ่มกำลังการผลิต

1 - Month Asset Class Change (%)



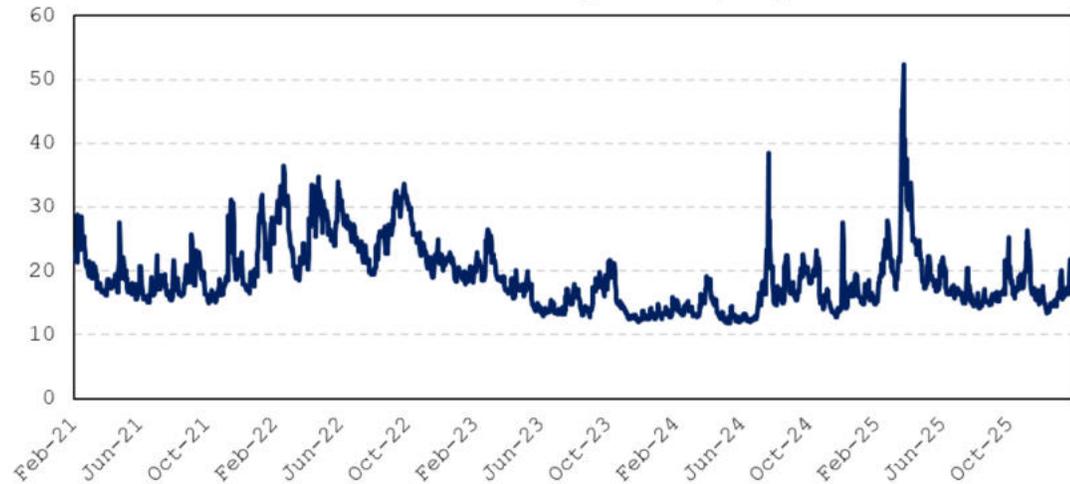
YTD Asset Class Change (%)



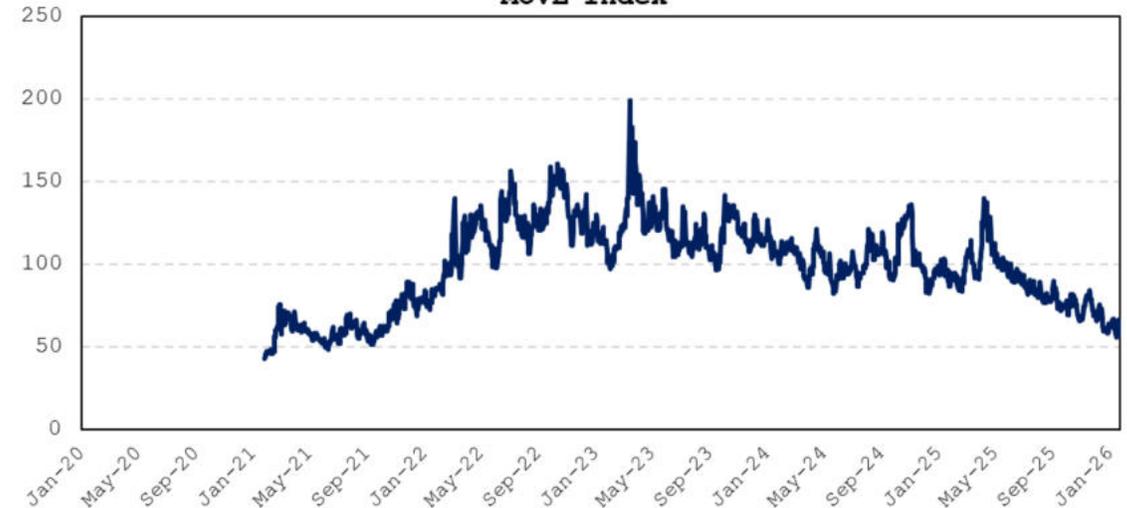
ภาพรวมความผันผวนต่อตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ปรับตัวลดลงหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ลดดอกเบี้ยตามคาด

ในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 ทั้ง VIX Index และ MOVE Index ต่างพุ่งสูงขึ้น เนื่องจากตลาดเข้าสู่ช่วงเวลาแห่งการปรับราคา (Re-pricing) ความกังวลด้านการใช้จ่ายด้าน AI ที่สูงขึ้นทำให้เกิดความกังวลในด้านความคุ้มค่าจากการลงทุนที่ยังเป็นคำถามสำหรับนักลงทุน ประกอบกับความกังวลด้านการเข้ามาทดแทนของเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์กับกลุ่ม Software ส่งผลให้ VIX Index มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ ขณะที่ MOVE Index หลังจากรมีการลดดอกเบี้ยติดต่อกัน 3 ครั้งในช่วงปลายปี 2025 ในเดือนกุมภาพันธ์ ตลาดเริ่มกลับมาปรับราคาตามความกังวลเรื่อง "ดอกเบี้ยสูงยาวนาน" (Higher for Longer) กระแสข่าวเกี่ยวกับการเสนอชื่อ Kevin Warsh ให้ดำรงตำแหน่งสำคัญใน Fed ยิ่งเพิ่มความกังวลเนื่องจากนักลงทุนมองว่าเขาเป็นผู้มีแนวคิดสายเหยี่ยว (Hawkish - สนับสนุนดอกเบี้ยสูง) ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield)

CBOE Volatility Index (VIX)



MOVE Index



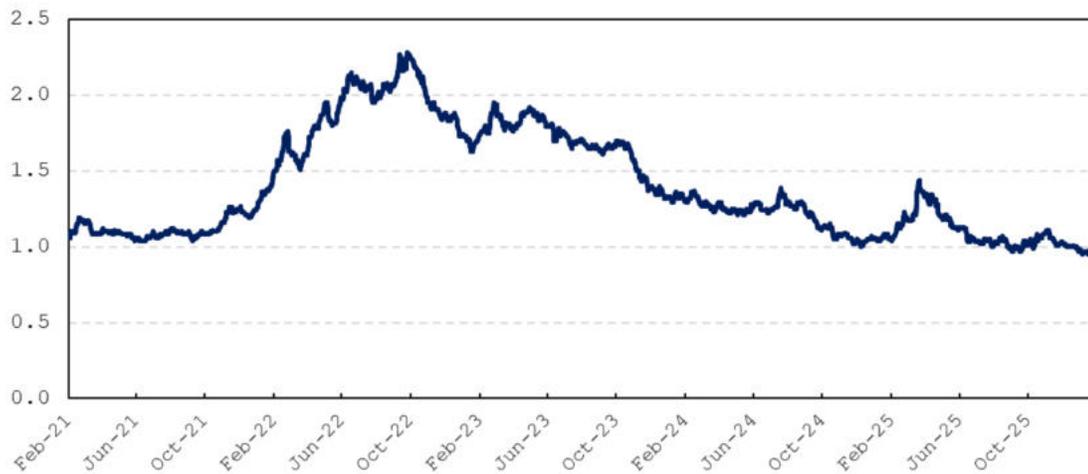
Index	23 January 26	16 February 26	Change
CBOE Volatility Index (VIX)	15.82	20.60	+4.78

Index	23 January 26	16 February 26	Change
ICE BofAML MOVE 1 - Month	56.50	70.10	+13.60

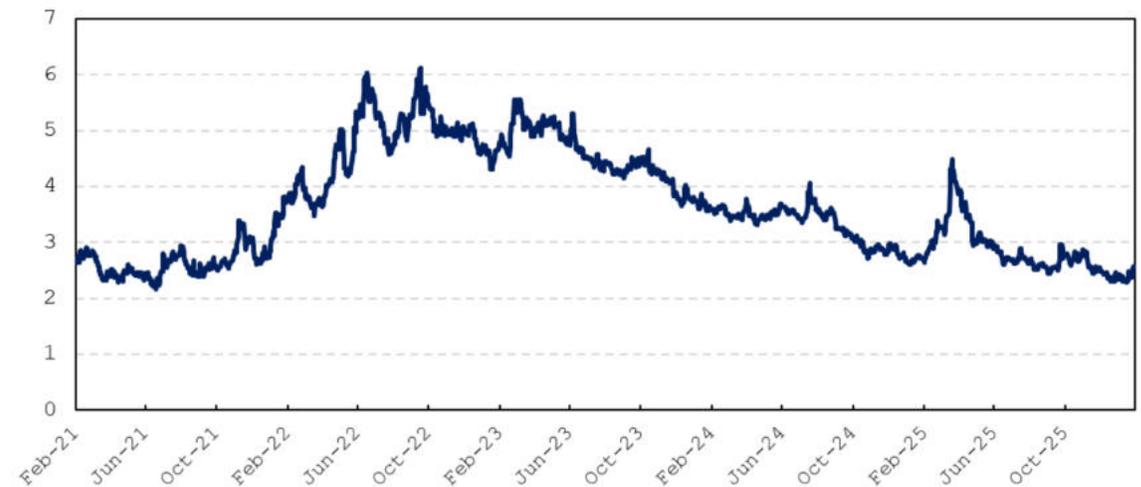
Credit Spread กลุ่ม High Yield ปรับตัวลงต่อหลังภาพรวมเศรษฐกิจแบบ "ลงจอดอย่างนุ่มนวล" (Soft Landing) ตามที่ธนาคารกลางสหรัฐ ฯ คาดหวัง

เดือนกุมภาพันธ์ 2026 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Credit Spreads) ทั้งในกลุ่ม ตราสารหนี้ระดับลงทุน (Investment Grade - IG) และ ตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนสูง (High Yield - HY) ของสหรัฐ ฯ มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น แรงกดดันจากอุปทานใหม่บริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ (Hyperscalers) ได้รุกเข้าตลาดตราสารหนี้อย่างหนักเพื่อระดมทุนรองรับการลงทุนด้าน AI มูลค่ากว่า 3-4 ล้านล้านดอลลาร์ การไหลเข้าของหุ้นกู้ใหม่จำนวนมากเหล่านี้ทำให้สเปรดต้องขยับขึ้นจากปริมาณหุ้นกู้ที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับการเสนอชื่อ Kevin Warsh ให้ดำรงตำแหน่งประธานธนาคารกลางสหรัฐ ฯ (Fed) นำมาซึ่งความผันผวนในตลาดพันธบัตร อย่างไรก็ตามในเชิงข้อมูลในอดีตค่าสเปรดจะยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำ

US BBB/Baa: Credit Spread (%)



US High Yield: Credit Spread (%)



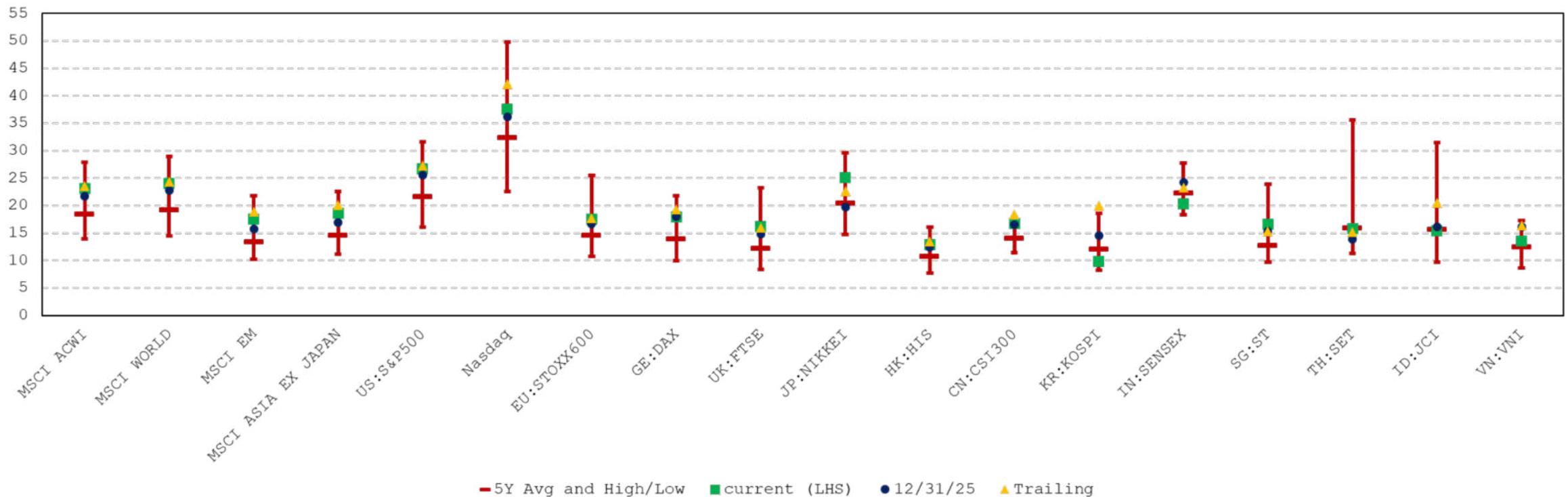
Index	23 January 26	16 February 26	Change (bps)
US Corp BBB/Baa - Treasury 10 Year Spread	0.95	1.02	+7.0

Index	23 January 26	16 February 26	Change (bps)
BarCap US Corp HY YTW - 10 Year Spread	2.34	2.57	+23.0

Valuation ของดัชนีตลาดหุ้นโลกปรับเพิ่มขึ้นต่อ รับผิดชอบต่อความคาดหวังของฤดูกาลประกอบการ

การประเมินมูลค่าของดัชนีตลาดหุ้น (12M Forward PE Ratio) ในเดือนที่ผ่านมาได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในหลายภูมิภาค ตามปัจจัยสนับสนุน หลังจากที่นักลงทุนทั่วโลกกำลังประเมินความเสี่ยงด้านการทดแทนการใช้งานในกลุ่มเทคโนโลยีที่จะมีการทดแทนด้วยการใช้ปัญญาประดิษฐ์ (AI) นำไปสู่การขยายในกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐ ฯ ที่ประเทศเกาหลีที่มีการส่งออกเซมิคอนดักเตอร์ประเภทหน่วยความจำให้กับเทคโนโลยี AI ได้รับการสนับสนุนอย่างดีด้านของราคา และญี่ปุ่นได้รับแรงสนับสนุนจากการเลือกตั้งภายในประเทศโดยทาคาอิชิ (Takaichi) ได้หาเสียงด้วยคำมั่นสัญญาว่าจะเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ รวมถึงการลงทุนในอุตสาหกรรมหลักต่าง ๆ เพื่อกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ

Global: Forward P/E Ratio



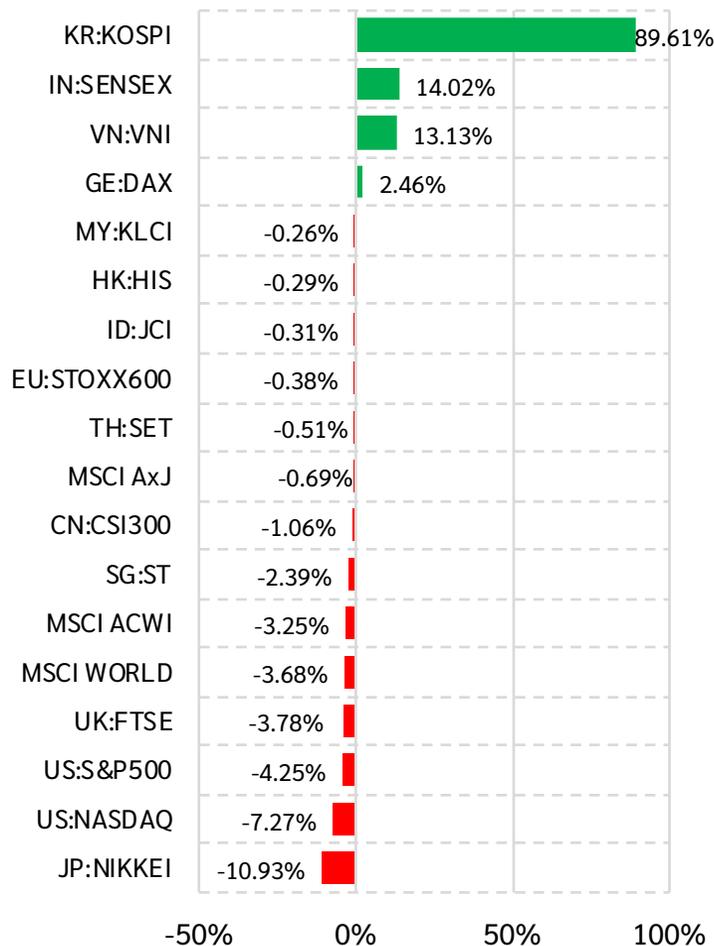
ประมาณการการเติบโตของดัชนีนำโดยผู้ได้รับผลประโยชน์จาก AI และการเติบโตของเศรษฐกิจ

ดัชนี KOSPI ของเกาหลีใต้กลายเป็นผู้นำระดับโลกในการปรับเพิ่มประมาณการในช่วงต้นปี 2026 โดยล่าสุดสามารถทะลุระดับประวัติศาสตร์ที่ 5,500 จุด นักวิเคราะห์ที่ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของ Samsung Electronics และ SK Hynix อย่างมีนัยสำคัญ

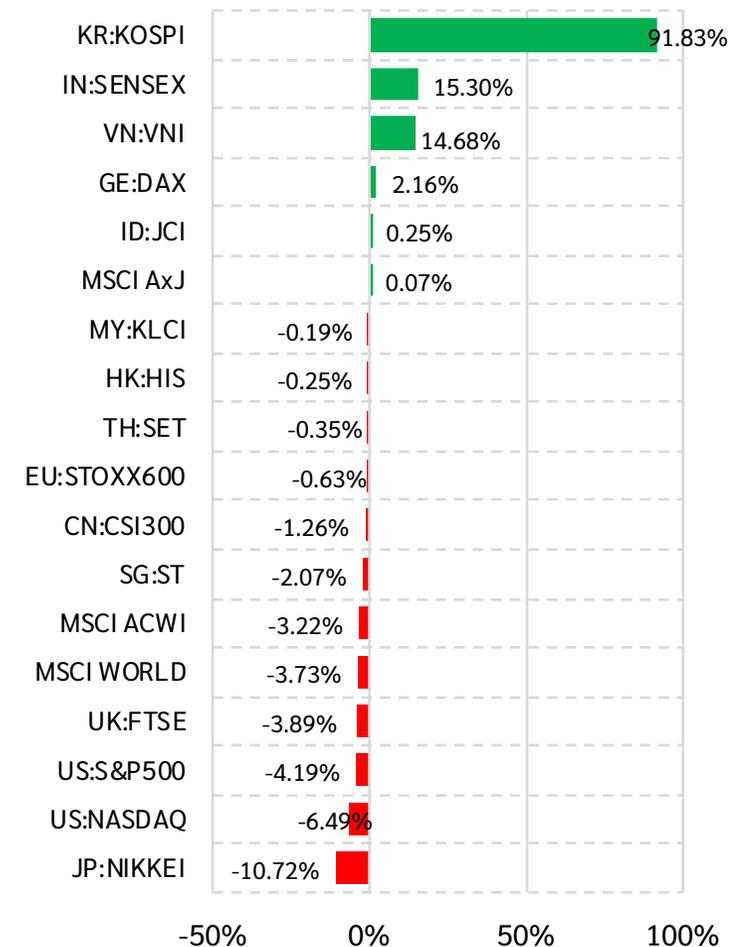
การปรับประมาณการกำไรเชิงลดลงสำหรับดัชนี Nikkei 225 ดัชนีการปรับประมาณการกำไรของญี่ปุ่นพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบปีเมื่อเดือนมกราคม แต่ในเดือนกุมภาพันธ์กลับเผชิญกับคลื่นการปรับลดอันดับที่กระจุกตัวอยู่ในภาคการผลิตและภาคป้องกันโดยการผลิตและยานยนต์เป็นกลุ่มที่ถูกปรับลดอันดับมากที่สุด ณ ปัจจุบันขณะนี้ โดยมีปัจจัยหลักคือ ความเสี่ยงด้านภาษีศุลกากร (Tariff Risk) จากนโยบายการค้าใหม่ของสหรัฐฯ คาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) จะปรับขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 1.00% ในเร็ว ๆ นี้

ตลาดสหรัฐฯ มีการปรับประมาณการกำไรลดลงโดยเฉพาะดัชนี Nasdaq ที่เน้นหุ้นเทคโนโลยี หลังจากการรายงานงบการเงินไตรมาสที่ 4 ปี 2025 แสดงให้เห็นถึงความอ่อนแออย่างชัดเจน ระหว่างรายได้ที่โตทะลุเป้า กับการถูกปรับลดประมาณการกำไรในไตรมาสถัดๆ ไป (Q1 และ Q2 2026) นักวิเคราะห์ที่ปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่หลายแห่ง เนื่องจากงบลงทุน (Capital Expenditure) ที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก โดยคาดว่า Amazon, Google, Meta และ Microsoft จะทุ่มเงินรวมกันกว่า 6.5 แสนล้านดอลลาร์ ในโครงสร้างพื้นฐาน AI ปีนี้ ในกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์แม้ผลประกอบการจะแข็งแกร่ง แต่ผู้ผลิตชิปบางรายถูกปรับลดอันดับในลักษณะ Sell the News (ขายเมื่อมีข่าวดี) เนื่องจากนักวิเคราะห์กังวลว่าวงจรขาขึ้นของฮาร์ดแวร์ AI อาจใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว

1 M Earnings Revisions



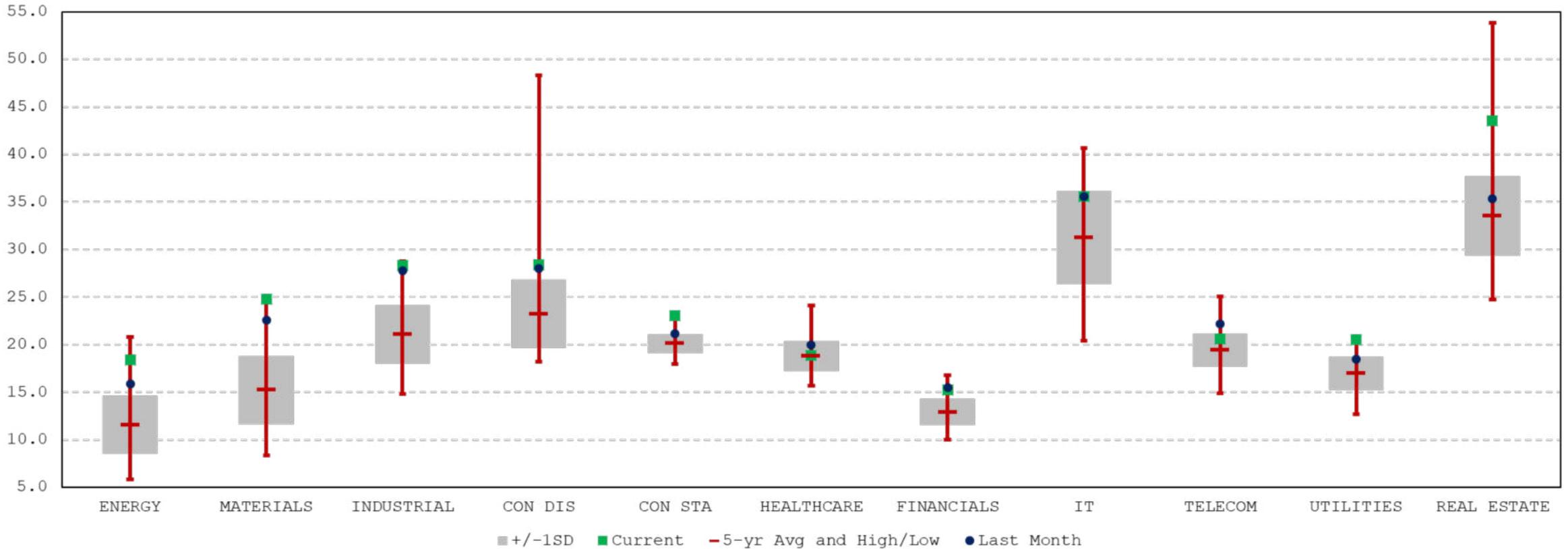
YTD Earnings Revisions



Valuation ของมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในกลุ่มวัฏจักรหลังความกังวลด้านค่าใช้จ่ายด้านการลงทุนใน AI

12M Forward PE Ratio ตามอุตสาหกรรมกลุ่มที่ปรับเพิ่มขึ้นหลานกลุ่มอุตสาหกรรมโดยเฉพาะกลุ่ม Cyclical หรือกลุ่มหุ้นวัฏจักร ที่มีการเกิด Sector Rotation ปรับขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่นเนื่องจากความกังวลของกลุ่มเทคโนโลยีด้านการเข้ามาทดแทนการใช้งานของปัญญาประดิษฐ์ และการลงทุนที่สูงขึ้นของกลุ่ม Hyperscalers

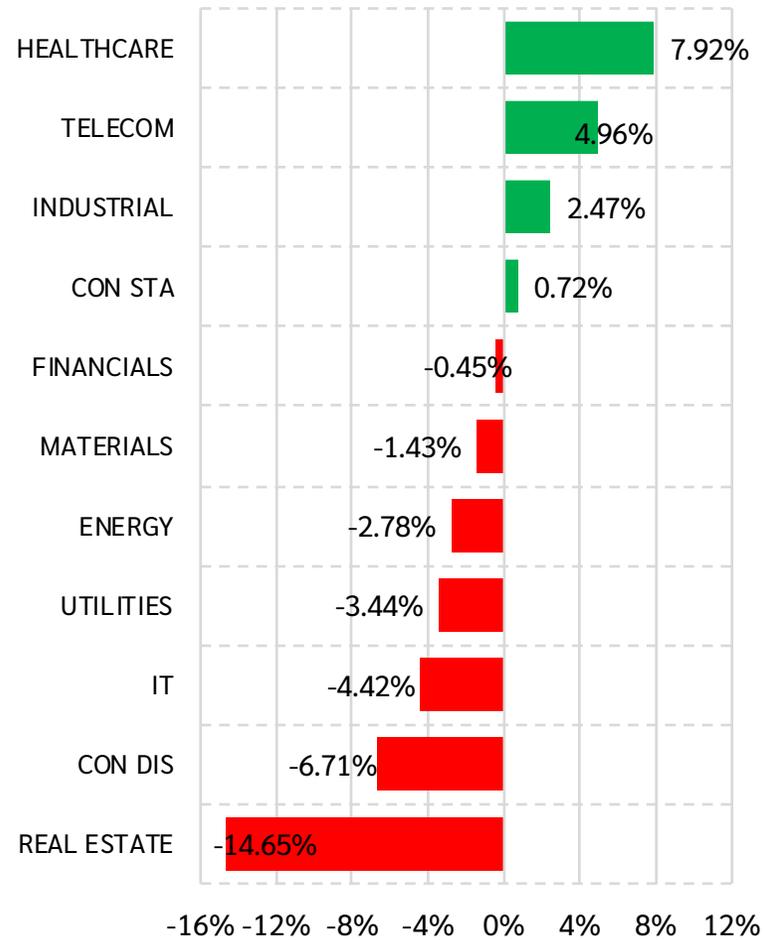
By Sector: Forward P/E Ratio



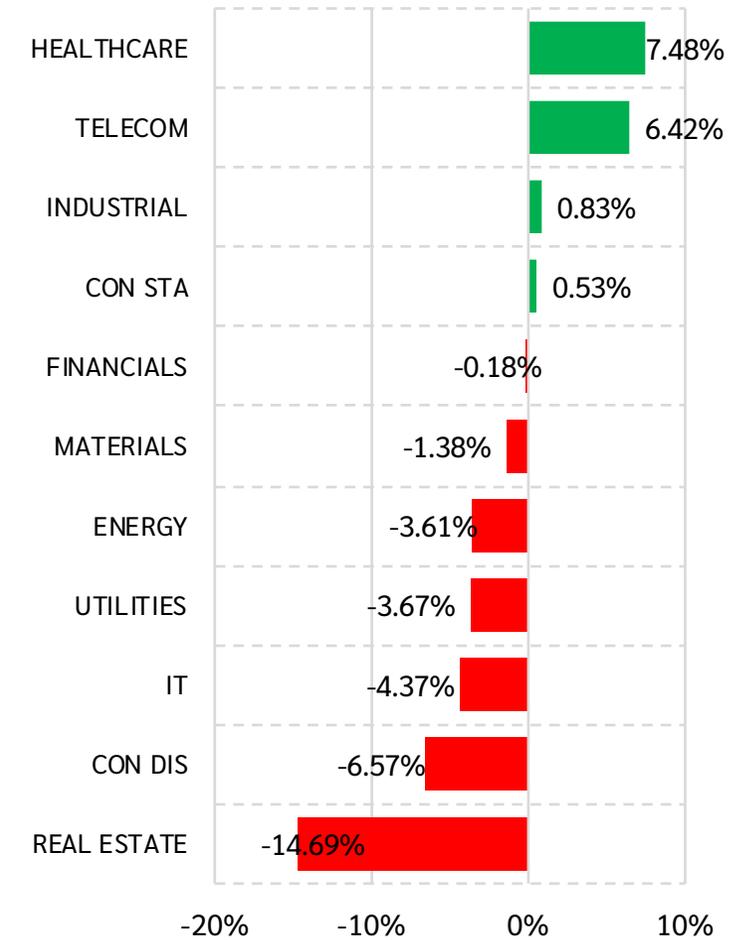
Earnings Revision ของกลุ่มอุตสาหกรรม

สำหรับกลุ่มที่ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในเดือนที่ผ่านมาจากการรายงานผลประกอบการในไตรมาสที่ 4 ปี 2025 คือกลุ่ม Healthcare จากได้รับการอัปเดตหลังจากตัวเลขรายได้ของ CVS, Eli Lilly และ Cigna ออกมาดีเกินคาด สะท้อนถึงความแข็งแกร่งในกลุ่มบริษัทยาและประกันภัย ขณะที่กลุ่มที่มีการปรับประมาณการลดลงคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) หนึ่งในกลุ่มที่ถูกลดอันดับมากที่สุด โดยอัตรากำไรสุทธิ (Net Margins) ลดลงจาก 35.1% เหลือ 33.5% เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงยังคงกดดันมูลค่าสินทรัพย์และกำไร และสินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) เผชิญการลดอันดับจากความกังวลเรื่องกำแพงภาษีและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อยอดขายค้าปลีก

1M Earnings Revision by Sector

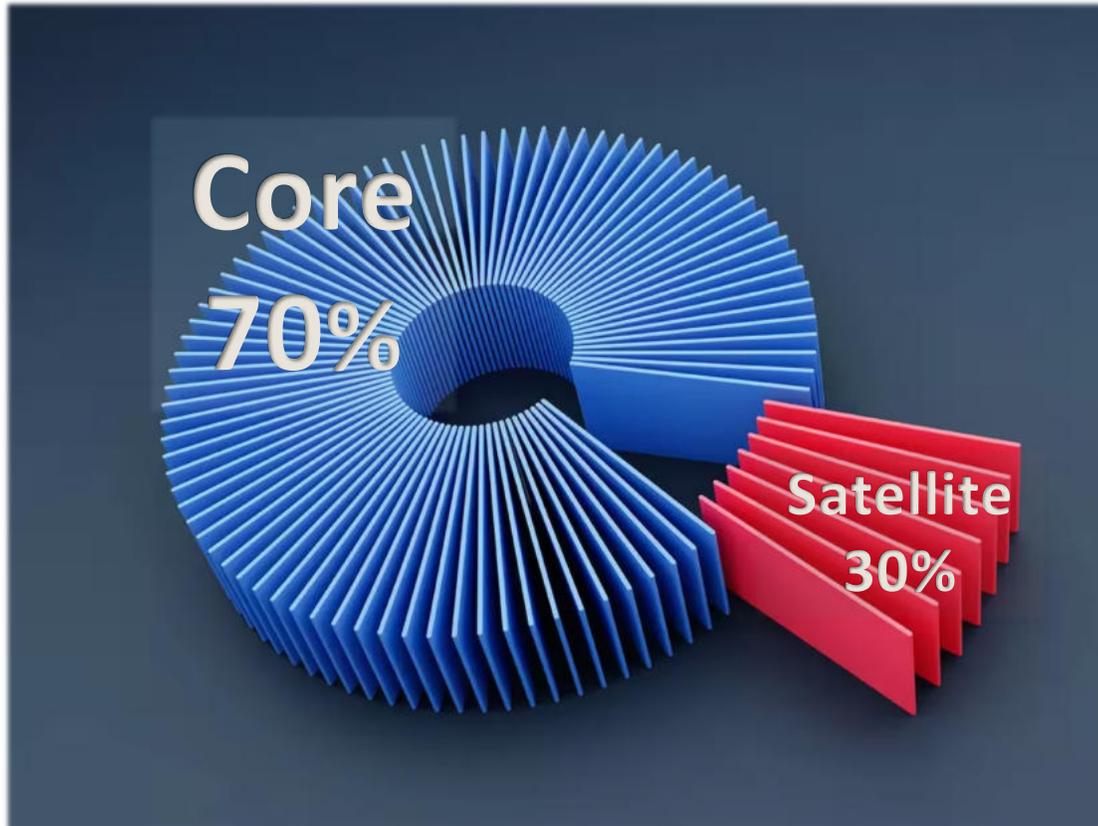


YTD Earnings Revision by Sector



Economic Calendar for March 2026

March 2 - 3	March 4	March 6	March 11
<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. ISM Manufacturing PMI ➤ JOLTS Job Openings 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ADP Non-Farm Employment Change ➤ U.S. ISM Services PMI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Nonfarm Employment Change ➤ U.S. Unemployment Rate ➤ U.S. Average Hourly Earnings 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Core CPI ➤ U.S. CPI
March 13	March 16 - 18	March 19	March 25 - 27
<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Consumer Price Index (CPI) ➤ UK GDP 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ U.S. Retail Sales ➤ U.S. Core PPI ➤ U.S. PPI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ FOMC Economic Projections ➤ FOMC Statement ➤ JPY BOJ Policy Rate 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ UK CPI ➤ UK Retail Sales



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

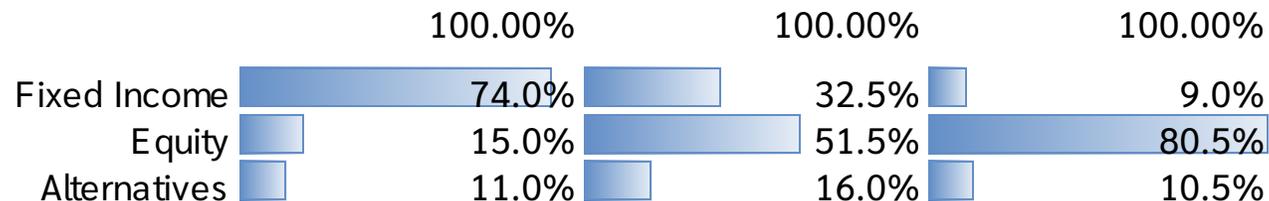
การไม่ซื้อขายส่วนนี้ของพอร์ต จะช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดจากกองทุนเหล่านี้ เช่น ในระยะยาว ผลตอบแทนเฉลี่ย 10 ปีของ MSCI World อยู่ที่ประมาณ 10% เนื่องจากการซื้อเข้าขาย ออกส่งผลให้นักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านการเลือกเวลาลงทุน (Market Timing Risk)

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) เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มเติม โดยไม่กระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตในระยะยาว

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%

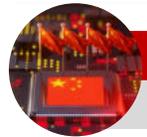
Source: Wealth Advisory by CIMB Thai Bank

*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 (6%), KFHTECH-A (6%), ABAGS (6%), ASP-NGF (6%), ES-ASIA-A (6%)



PRINCIPAL CHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนมีนโยบายลงทุนเชิงรับ (Passive Management) ผ่านกองทุนหลัก iShares Hang Seng TECH ETF และ KraneShares SSE STAR Market 50 Index ETF โดยเน้นหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในประเทศไทย เพื่อสร้างผลตอบแทนสอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจยุคใหม่ (New Economy) ที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมแทนอุตสาหกรรมดั้งเดิม ทั้งนี้กองทุนเน้นสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย เทคโนโลยี และบริการสื่อสารตามลำดับ

Top 5 Holdings :

1. SMIC
2. BYD
3. ALIBABA
4. XIAOMI
5. MEITUAN



KFHTECH-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 7

กองทุนมีนโยบายลงทุนในกองทุนหลัก BGF World Technology Fund Class D2 USD ซึ่งมุ่งเน้นหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่มีศักยภาพเติบโตสูงทั่วโลก โดยใช้กลยุทธ์ค้นหาหุ้นรายตัวจากปัจจัยพื้นฐาน (Bottom-up Selection) ควบคู่ไปกับการจัดพอร์ตแบบ Core & Satellite เพื่อสร้างผลตอบแทนที่โดดเด่นในระยะยาว ทั้งนี้อุตสาหกรรมเทคโนโลยียังมีแรงหนุนสำคัญจากการพัฒนานวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการก้าวเข้ามาของปัญญาประดิษฐ์ (AI)

Top 5 Holdings :

1. NVIDIA CORP
2. BROADCOM INC
3. MICROSOFT CORP
4. APPLE INC
5. ALPHABET INC CLASS A



ABAGS

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนมีนโยบายลงทุนในกองทุนหลัก abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund Z ซึ่งเน้นสร้างผลตอบแทนรวมในระยะยาวผ่านหุ้นคุณภาพสูง (Quality Growth) ของบริษัทขนาดเล็กในสหรัฐอเมริกาและแคนาดา โดยมีเป้าหมายสร้างผลตอบแทนเหนือดัชนี Russell 2000 โดยกระจายการลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มอุตสาหกรรม (Industrials) การเงิน (Financials) และการแพทย์ (Healthcare)

Top 5 Holdings :

1. Viavi Solutions Inc
2. Alphatec
3. Wintrust
4. Aritaia Inc
5. Materion Corp



ASP-NGF

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนลงทุนในกองทุนหลัก E.I. Sturdza - Nippon Growth (UCITS) Fund ซึ่งใช้กลยุทธ์เชิงรุก (Active Management) ผสมผสานการวิเคราะห์แบบ Top-down และ Bottom-up เพื่อค้นหาหุ้นคุณค่า (Value Stock) ที่มีศักยภาพเติบโตสูง ส่งผลให้ผลการดำเนินงานโดดเด่นกว่าดัชนีอ้างอิงของตลาดหุ้นญี่ปุ่น ทั้งนี้ ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังมีความน่าสนใจจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ (Pent-up Demand) และนโยบายการเงินที่ยังคงเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน

Top 5 Holdings :

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



ES-ASIA-A

Tactical Allocation

ลักษณะการลงทุน:

Risk : 6

กองทุนมีนโยบายลงทุนในกองทุนหลัก Schroder International Selection Fund Emerging Asia A2 Acc USD ซึ่งมุ่งสร้างการเติบโตของเงินทุนในระยะยาวผ่านหุ้นในตลาดเกิดใหม่ของภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ยกเว้นญี่ปุ่น) โดยมีเป้าหมายสร้างผลตอบแทนเอาชนะดัชนี MSCI Emerging Markets Asia กองทุนเน้นสัดส่วนการลงทุนในจีนเป็นหลัก ตามด้วยไต้หวัน และเกาหลีใต้ พร้อมกระจายการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพการเติบโตสูง เช่น เทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology) การเงิน (Financials) สินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary)

Top 5 Holdings :

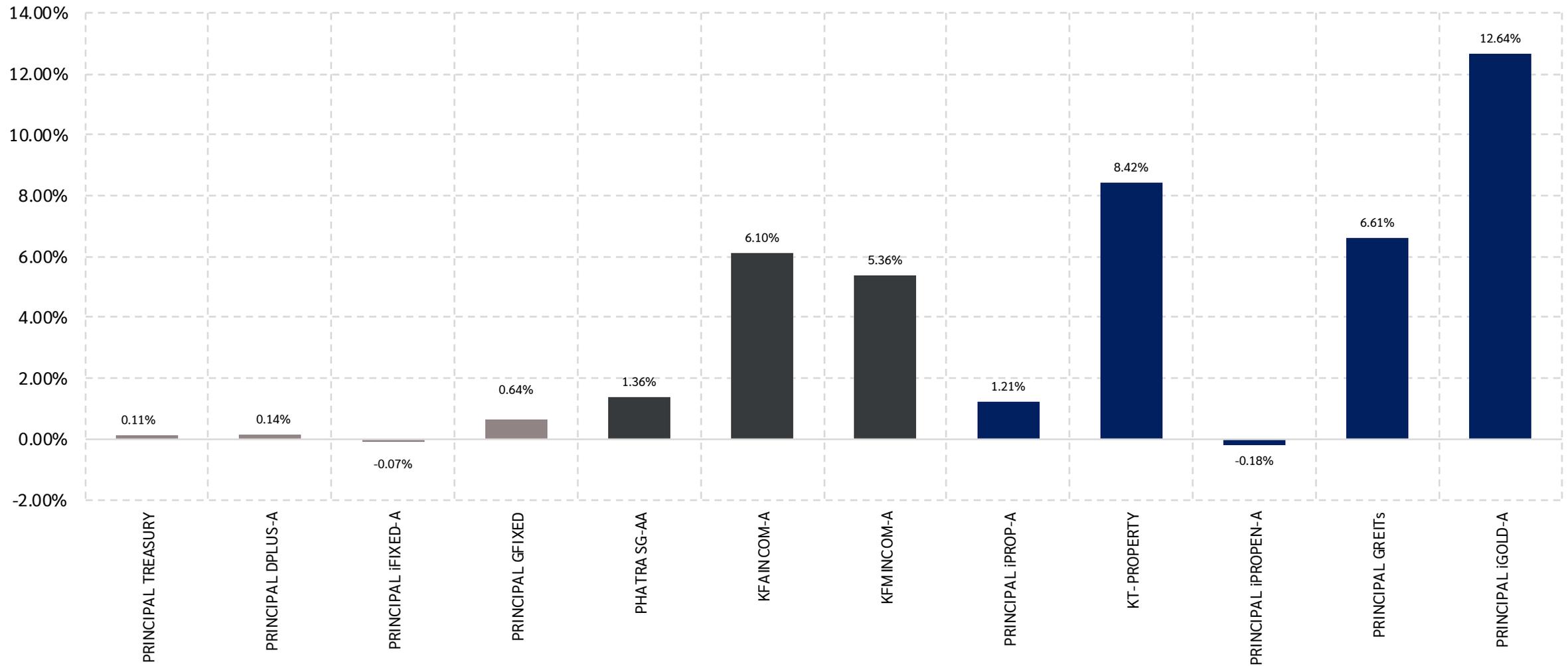
1. TSMC
2. Samsung
3. Tencent
4. Alibaba
5. Ping An Insurance



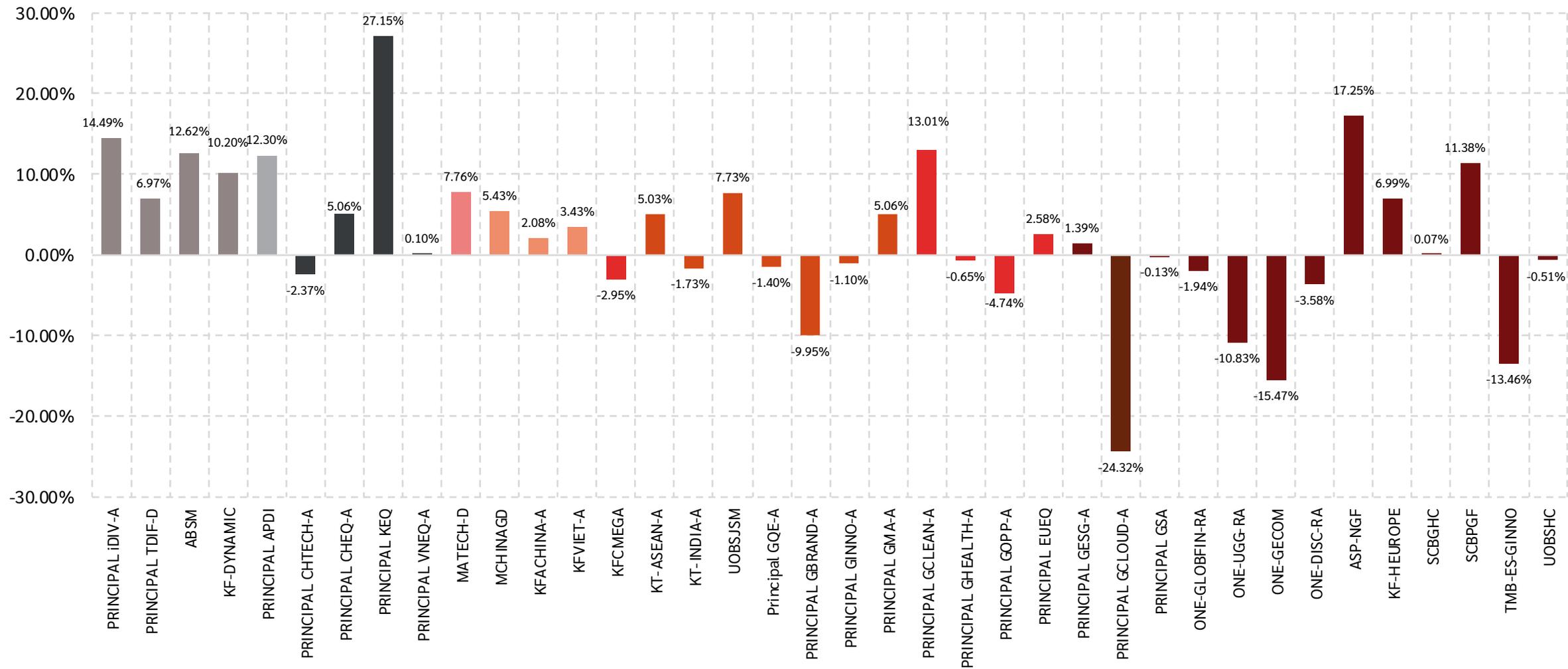
*Indicative weight and Key statistic data are for visualization purpose

Source: iShares Hang Seng TECH ETF as of Feb 23 2026 factsheet, BGF World Technology Fund January 2026 factsheet, abrdn SICAV I - North American Smaller Companies Fund as of Feb 24 2026 factsheet, (UCITS) Fund as of Feb 24 2026 factsheet, Schroder International Selection Fund Emerging Asia A2 Acc USD as of Feb 24 2026 factsheet

ผลตอบแทนกองทุนตราสารหนี้และกองทุนสินทรัพย์ทางเลือก YTD



ผลตอบแทนกองทุนตราสารทุน YTD



Source : Bloomberg (as of February 13, 2026)

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