



ข้างนอกวุ่นวาย ข้างในร่างทอง

กลยุทธ์การลงทุน ไตรมาส 2/2569

InnovestX: กลยุทธ์การลงทุน 2Q26 – ข้างนอกขุนวาย ข้างในร่างทอง



“This time is different” ก่อนช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ เศรษฐกิจโลกอยู่ในสภาวะ “Goldilocks” ที่มีการเติบโต 3.3% และภาคบริการขยายตัว อย่างไรก็ตาม สงครามอิหร่านได้เปลี่ยนภูมิทัศน์ไปสู่สงครามเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและน้ำ ส่งผลให้โลกเผชิญกับความเสี่ยงจากภาวะ Stagflation ตลาดการเงินปรับตัวสวนทางกับแนวโน้มในอดีต โดยดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น และ Fed เริ่มเปลี่ยนท่าทีจากผ่อนคลายนโยบายการเงินมาเป็นการพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

ความเสี่ยงจากภาวะ Stagflation ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซผลักดันให้เงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้น ขณะเดียวกัน ทั้งเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงจากการหยุดชะงักของซัพพลายเชนและความเชื่อมั่นที่ลดลง ทำให้ Fed และ กนง. อาจจำเป็นต้องตรึงหรือปรับขึ้นดอกเบี้ย แม้เศรษฐกิจจะอ่อนแรงก็ตาม

กรณีเลวร้ายที่สุดจะเป็นอย่างไร? สถานการณ์กรณีเลวร้ายที่สุด (S3) คือ สงครามยืดเยื้อและขยายตัวระดับภูมิภาคราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งสูงเกิน 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ส่งผลให้ GDP ไทยชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 1% อัตราเงินเฟ้อแตะระดับ 2.0% บีบให้ กนง. ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็น 1.25% ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงมาที่ 36.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงเหลือ 25 ล้านคน ด้วยเหตุนี้ ดัชนี SET อาจลดลงไปอยู่ที่ระดับ 1,076 จุด

ภาษีศุลกากรสหรัฐฯ จะกลับมาใน 2H26 แม้แรงกดดันทางการค้าในปัจจุบันจะเริ่มคลี่คลายลง แต่คาดว่า การจัดเก็บภาษีศุลกากรจะกลับมาอีกครั้งใน 2H26 โดยสหรัฐฯ อาจใช้เครื่องมือทางกฎหมาย เช่น มาตรา 301 เพื่อดำเนินมาตรการภาษีแบบตอบโต้ในรายการกลุ่มอุตสาหกรรมตามผลการเจรจา นักลงทุนควรเตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนในรายการกลุ่มธุรกิจและความเสี่ยงด้านการส่งออก

“Shine bright like a diamond” ความมีเสถียรภาพในระยะยาวและเสียงข้างมากที่ชัดเจนของรัฐบาลผสมภูมิใจไทย-เพื่อไทย ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและสนับสนุนนโยบาย quick-win ที่นำไปปฏิบัติได้จริง แม้ยังมีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ แต่เสถียรภาพทางการเมืองช่วยจำกัดความเสี่ยงด้านงบประมาณและหนุนแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2026

แรงกดดันต่อมาร์จิ้นกำลังจะเกิดขึ้นในไม่ช้า ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นส่งผลให้มาร์จิ้นหดตัวลง 80-450 bps และมีแนวโน้มจะลงไปทำจุดต่ำสุดภายใน 1-5 ไตรมาส โดย SET มักเผชิญแรงกดดันต่อมาร์จิ้นรุนแรงที่สุดเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น กลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานเข้มข้น เช่น สายการบินและวัสดุก่อสร้าง เป็นกลุ่มที่เปราะบางที่สุดต่อการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดังกล่าว

ผลกระทบจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนยังมีจำกัด จีนกำลังเปลี่ยนผ่านไปสู่การเติบโตเชิงโครงสร้างที่ช้าลงแต่มีคุณภาพสูงขึ้น โดยให้ความสำคัญกับเทคโนโลยีอย่าง AI ควอนตัมคอมพิวเตอร์ และเซมิคอนดักเตอร์ เน้นลงทุนในทรัพยากรบุคคลมากกว่าสินค้า และให้เงินอุดหนุนเชิงกลยุทธ์ เป้าหมายหลักคือเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวรุนแรง

รอยจุดเปลี่ยนของสงคราม เราปรับเพิ่มเป้าดัชนี SET ขึ้นเป็น 1,500-1,530 จุด จาก 1,400 จุด ตามแนวโน้มการเมืองในประเทศ โดยคาดว่ากำไรจะเติบโต 8% โดยได้รับแรงหนุนจากกลุ่มท่องเที่ยว ICT และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงภายนอกยังผันผวน โดยจุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,350 จุด

หุ้นเชิงรับที่มีคุณภาพ เราโฟกัสไปที่บริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่ง มี margin of safety สูง มีความชัดเจนของกำไร และซื้อขายที่ valuation สมเหตุสมผลภายใต้เกณฑ์ดังกล่าว ทำให้เราได้หุ้นเด่น สำหรับ 2Q26 คือ: ADVANC, BBL, BDMS, BEM และ GULF



เศรษฐกิจโลกและไทย Q2/2026:

"This time is different"

Executive Summary:

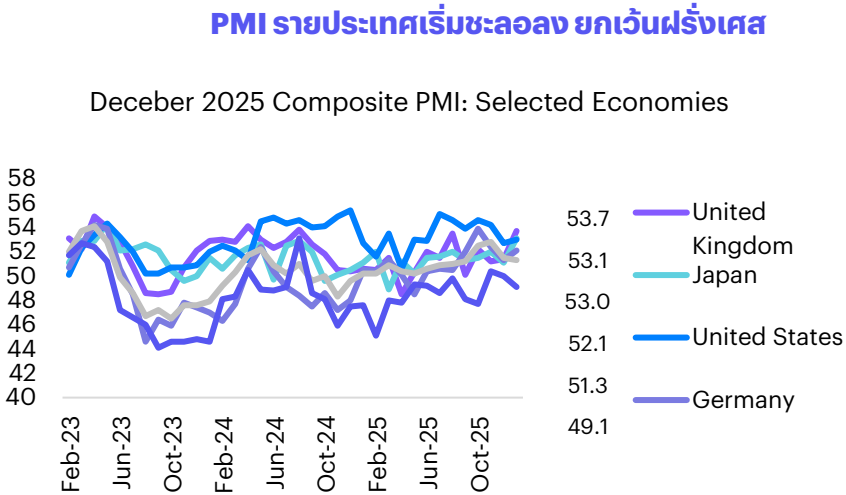
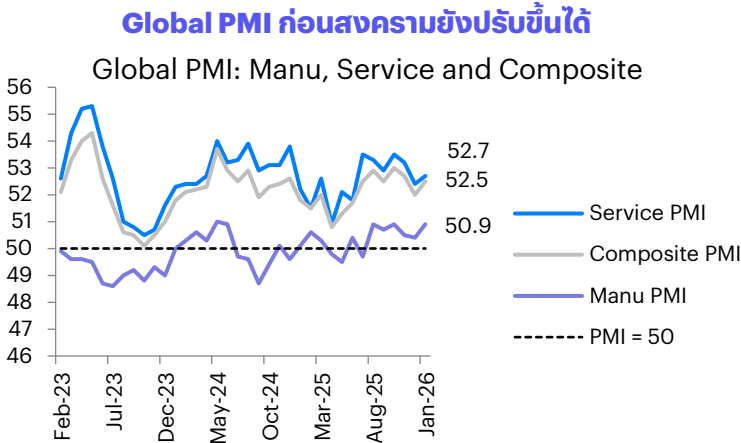
เศรษฐกิจโลกและไทย Q2/2026 — "This time is Different"



- ก่อนสงคราม Operation Epic Fury จะปะทุขึ้นในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2569 เศรษฐกิจโลกยังคงอยู่ในภาวะ Goldilocks โดย Global Composite PMI ทรงตัวเหนือ 50 ที่ระดับ 50.9 IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกเติบโตที่ 3.3% ในปีนี้ ขณะที่ InnovestX ประเมิน GDP ไทยปี 2569 ไว้ที่ 1.7% มีแรงหนุนจากเสถียรภาพทางการเมืองภายใต้รัฐบาลภูมิไทย
- การรับรองผล ส.ส. 499 จาก 500 คนล่วงหน้าของ กกต. เมื่อวันที่ 4 มีนาคม ส่งผลให้กระบวนการจัดตั้งรัฐบาลเร่งเร็วขึ้นอย่างน้อย 2-4 สัปดาห์ โดยการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรีมีกำหนดในวันที่ 18-19 มีนาคม และคณะรัฐมนตรีจะเริ่มปฏิบัติหน้าที่ในช่วงกลางเดือนเมษายนถึงพฤษภาคม— ทำให้ความล่าช้าของกระบวนการจัดทำงานประมาณปี พ.ศ. 2570 จำกัดอยู่ที่เพียงประมาณ 2 สัปดาห์ และอาจส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจได้เร็วตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2569
- ด้านนโยบายการเงิน Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวสู่ 3.38% ในเดือนมิถุนายน BOJ ขึ้นดอกเบี้ยสู่ 1.00% ในเดือนกรกฎาคม ECB คงที่ 2.00% และ ธปท. คาดลดดอกเบี้ยอีกครั้งสู่ 0.75% ในเดือนสิงหาคม ภาพรวมสะท้อนบนบริบทนโยบายการเงินที่กำลังเคลื่อนเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ก่อนที่ความขัดแย้งจะเข้ามาเปลี่ยนสมการ
- Operation Epic Fury แตกต่างจากสงครามตะวันออกกลางทุกครั้งที่ผ่านมาในสามประเด็น ประเด็นแรกคือ แรงจูงใจที่เปลี่ยนไป สงครามตะวันออกกลางในอดีต ล้วนขับเคลื่อนด้วยเป้าหมายทางทหารและดินแดน แต่สงครามครั้งนี้อิหร่านใช้ความขัดแย้งเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจน โดยตระหนักดีว่าเส้นทางการต่อรองที่มีประสิทธิภาพที่สุดคือการทำให้ต้นทุนทางเศรษฐกิจของฝ่ายตรงข้ามสูงจนไม่คุ้มค่าที่จะสู้ต่อ ไม่ว่าจะเป็นผ่านราคาพลังงานที่พุ่งสูง วิกฤตมนุษยธรรมจากการขาดแคลนน้ำ หรือการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานโลก
- ประเด็นที่สองคือ รูปแบบการโจมตีที่เปลี่ยนไป เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ที่โครงสร้างพื้นฐานด้านน้ำดื่ม (desalination plants) ถูกโจมตีโดยตรงจากทั้งสองฝ่าย นอกจากนี้ช่องแคบฮอร์มุซถูกปิดจริงเป็นครั้งแรก กระบอบการขนส่งน้ำมันกว่า 20% ของโลก ต่างจากทุกสงครามก่อนหน้านี้ที่ช่องแคบยังคงเปิดอยู่ตลอด พร้อมกันนั้นการโจมตีคลังน้ำมันและ data center สะท้อนให้เห็นว่าสงครามครั้งนี้ขยายแนวรบสู่โครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจและดิจิทัลในระดับที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน
- ประเด็นที่สามคือ ตัวแปรทางการเงินที่เปลี่ยนทิศ ในทุกสงครามที่ผ่านมาตลาดจะมองว่า ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) มีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อช่วยเศรษฐกิจ ทำให้ดอกเบี้ยลด ดอลลาร์อ่อน และ Bond yield ปรับลง แต่สงครามครั้งนี้กำลังเดินสวนทางทุกอย่าง โดย Fed มีพื้นที่ลดดอกเบี้ยน้อยลงจากแรงกดดันเงินเฟ้อพลังงาน ดอลลาร์แข็งค่าในฐานะ safe haven และ Bond yield ปรับขึ้นจากความกังวลเงินเฟ้อในระยะแรก
- จากการวิเคราะห์ Sensitivity Analysis ใน 3 สถานการณ์ พบว่า
 - ในสถานการณ์แรก (S1: หยุดยิงใน 2 สัปดาห์) Brent ทรงตัว 65-70 ดอลลาร์ GDP ไทยคงที่ 1.7% กนง. ลดดอกเบี้ยสู่ 0.75% ได้ตามแผน บาทอ่อนเล็กน้อยที่ 32.5 บาทต่อดอลลาร์
 - ขณะที่สถานการณ์ที่สอง (S2: สงครามยืดเยื้อ 2 สัปดาห์-3 เดือน) ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่กำลังเกิดขึ้นจริงในขณะนี้ Brent เฉลี่ยที่ 85 ดอลลาร์ GDP ไทยลดเหลือ 1.4% กนง. ต้องชะลอการลดดอกเบี้ยและคงไว้ที่ 1.00% ตลอดปี บาทอ่อนสู่ 34 บาท และ
 - ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุด (S3: สงครามบานปลายระดับภูมิภาค) Brent พุ่งเกิน 100 ดอลลาร์ GDP ไทยหดเหลือเพียง 1.0% กนง. อาจต้องขึ้นดอกเบี้ยสู่ 1.25% เพื่อสกัดเงินเฟ้อและพยุงบาทที่อ่อนค่าสู่ระดับ 36 บาท โดยไทยถูกกระทบพร้อมกันทั้ง 3 ช่องทาง ได้แก่ ภาคนอกออก ต้นทุนพลังงาน และความเชื่อมั่นนักท่องเที่ยวและนักลงทุน ทำให้ความเสี่ยงขาลงของเศรษฐกิจไทยในครึ่งหลังปี 2569 อยู่ในระดับสูงกว่าที่เคยประเมินไว้อย่างมีนัยสำคัญ

ก่อนสงคราม เศรษฐกิจโลกไม่ได้ชะลอลงมาก เป็น Goldilocks เศรษฐกิจชะลอแต่ยังไปได้ ภาษีการค้าเริ่มผ่อนคลาย นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อได้

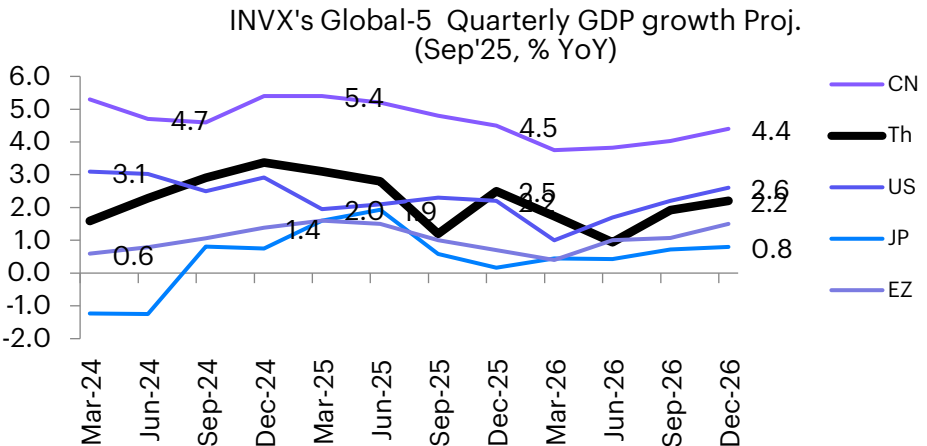
- ก่อนสงครามตะวันออกกลางจะเกิดขึ้นในวันที่ 28 ก.พ. เศรษฐกิจโลกยังคงอยู่ในภาวะ Goldilocks โดย Global Composite โดย PMI ทรงตัวเหนือระดับ 50 ที่ 50.9 แม้ภาคการผลิตจะชะลอตัว แต่ภาคบริการยังขยายตัวได้ที่ 52.7 ขณะที่ PMI รายประเทศในเดือนธันวาคม 2025 พบว่า ฝรั่งเศสหลุดต่ำกว่า 50 (49.1) สะท้อนความเปราะบางในยุโรป ด้านการผลิต ภาคอุตสาหกรรมโลกยังได้แรงหนุนจากความต้องการที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยเฉพาะในสหรัฐฯ
- สำหรับแนวโน้ม GDP ปี 2026 นั้น IMF (ม.ค. 2026) ปรับประมาณการโลกขึ้นเล็กน้อยเป็น 3.3% ขณะที่ INVX มองที่ 1.9% ส่วนการยกเลิก IEEPA เป็นผลบวกต่อเศรษฐกิจระยะสั้น แม้จะมีความเสี่ยงจาก ม. 122 และอื่น ๆ
- ด้านนโยบายการเงินโดยเฉพาะ Fed และ ธปท. นั้น INVX มองว่ามีแนวโน้มผ่อนคลายเป็น 1 ครั้งในปี (ก่อนเกิดสงคราม)



IMF and INVX global GDP projections (Mar 2026)

	2024 GDP (%)	2025 GDP (%)	2026 GDP (%)		
			IMF Jan 26	Impact (p.p.)	INVX Mar 26
World (IMF/INVX)	3.3	3.3	3.3	+0.2	2.6
US	2.8	2.2	2.4	+0.3	1.9
Eurozone	0.9	1.5	1.3	+0.1	1.0
Japan	0.1	1.1	0.7	+0.1	0.8
China	5.0	5.0	4.5	+0.3	4.5
Thailand	2.5	2.4	1.6	+0.0	1.7

Source: Bloomberg, CEIC, INVX



ก่อนสงคราม InnovestX ประมาณการเศรษฐกิจปี 2026 ไว้ที่ 1.7% ดอกเบี้ยสามารถลดได้อีก 1 ครั้ง



InnovestX คาดการณ์เศรษฐกิจในปี 2026 ขยายตัวที่ 1.7%

Macro growth projection	Actual 2024	Actual 2025	InnovestX (Feb'26) 2026F
GDP growth	2.9	2.4	1.7
Private investment	-1.9	3.5	2.2
Public investment	4.5	8.9	1.4
Private consumption	4.4	2.7	2.0
Public consumption	2.6	0.6	4.0
Export value in US\$ terms (%)	5.9	12.7	-1.0
Import value in US\$ terms (%)	5.6	13.0	-1.0
Headline inflation (%)	0.4	-0.1	0.25
USD/THB	35.3	32.9	32.0
Policy rate (%)	2.25	1.25	0.75
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.8	35.0

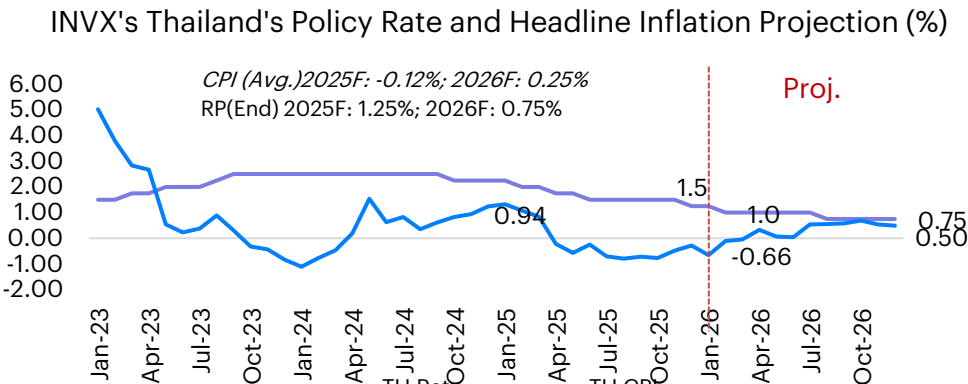
InnovestX คาดว่าไตรมาสที่ 2 จะเป็นจุดต่ำที่สุดของเศรษฐกิจไทย



Source: CEIC, InnovestX Research

- ก่อนสงครามตะวันออกกลางจะปะทุขึ้น InnovestX ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ไทยปี 2569 เป็น 1.7% จาก 1.4% โดยมีแรงหนุนสำคัญจากเสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้นภายใต้การนำของพรรคภูมิใจไทย ซึ่งจะช่วยปลดล็อกการลงทุนภาครัฐ เร่งการเบิกจ่ายโครงสร้างพื้นฐาน และหนุนความเชื่อมั่นภาคเอกชนผ่าน Crowding-in effect
- อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังเผชิญข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่สำคัญ ทั้งภาวะเงินเฟ้อติดลบ หนี้ครัวเรือนสูง สิ้นเชื่อภาคเอกชนที่ย้ายตัวต่ำ และค่าเงินบาทที่แข็งค่ากดดันภาคส่งออก ส่งผลให้ไตรมาส 2/2569 มีแนวโน้มเป็นจุดต่ำสุดของวัฏจักรที่ระดับ 0.9%
- แม้ กนง. จะลดดอกเบี้ยสู่ 1.00% เกินคาดตลาด แต่ InnovestX ประเมินว่าระดับดังกล่าวยังไม่เพียงพอในการผลักดันเศรษฐกิจกลับสู่ศักยภาพ และคาดการณ์การลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกหนึ่งครั้งในเดือนสิงหาคม โดยเน้นว่านโยบายการเงินเพียงลำพังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องอาศัยนโยบายการคลังเข้ามาเสริมแรงควบคู่กัน

ก่อนสงคราม INVX มองว่า ธปท. ยังสามารถลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้ง



Source: CEIC, InnovestX Research

ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสำคัญ ก่อนสงครามปะทุ

- ก่อนสงครามตะวันออกกลางจะปะทุขึ้น ธนาคารกลางหลักของโลกต่างดำเนินนโยบายการเงินในทิศทางที่แตกต่างกันตามพื้นฐานเศรษฐกิจของแต่ละภูมิภาค Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้งตลอดปี 2026 สู่ระดับ 3.38% ในเดือนมิถุนายน และคงไว้ตลอดช่วงที่เหลือของปี ท่ามกลางสัญญาณ Hawkish ที่เพิ่มขึ้นจากกรรมการหลายท่าน สะท้อนผ่านดัชนี ISM ราคาที่สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2022 ประกอบกับแนวโน้มนโยบายระมัดระวังของประธาน Fed คนใหม่ Kevin Warsh ที่มีแนวโน้มให้น้ำหนักกับเสถียรภาพราคามากกว่าการกระตุ้นการเติบโต
- ขณะที่ ECB คาดคงดอกเบี้ยที่ระดับ Neutral 2.00% ตลอดทั้งปี หลังดอกเบี้ยเข้าสู่โซนสมดุลแล้ว แม้ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อจากพลังงานและการชะลอตัวของ PMI ในฝรั่งเศสยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม
- ส่วนทางกับ BOJ ที่มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 1.00% ในเดือนกรกฎาคม ตามแรงหนุนจากเงินเฟ้อที่เกินเป้า 2% ต่อเนื่องกว่า 41 เดือนและการปรับขึ้นค่าจ้าง Shunto สูงสุดในรอบ 34 ปีที่ 5.46%
- ด้าน ธปท. คาดลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 1 ครั้งจากระดับปัจจุบัน 1.00% สู่ 0.75% ในเดือนสิงหาคม เพื่อบรรเทาแรงกดดันเชิงโครงสร้างและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่ทั่วถึง โดยภาพรวมสะท้อนบริบทนโยบายการเงินโลกที่กำลังเคลื่อนเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ก่อนที่ความขัดแย้งในตะวันออกกลางจะเข้ามาเปลี่ยนแปลงวัตถุดิบอย่างมีนัยสำคัญ

Central Bank	Current Policy Rate (03/03/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)									
		MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.00%		29		24		26		28		23
	Expected Rate		1.00%		1.00%		0.75%		0.75%		0.75%
Fed	3.63%	17-18	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%	3.63%		3.38%			3.38%	3.38%		3.38%
ECB	2.00%	18-19	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%
BOJ	0.75%	18-19	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	0.75%	0.75%		0.75%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

วิกฤตตะวันออกกลางรอบใหม่: สถานการณ์รุนแรงขึ้น



- สงคราม Operation Epic Fury เข้าสู่วันที่ 10 โดยยังไม่มีสัญญาณหยุดยิง ระบอบอิหร่าน ยืนหยัดได้ด้วยการแต่งตั้งผู้นำสูงสุดคนใหม่ ขณะที่สงครามขยายแนวรบสู่โครงสร้างพื้นฐานน้ำมันและพลังงานเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ ทำให้สถานการณ์มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น

อयाตอลเลาะห์ อาลี คาเมเนอี ผู้นำสูงสุดอิหร่านเสียชีวิต



วันที่	เหตุการณ์สำคัญ
5 มี.ค.	- เรือฟรีเกต IRIS Dena ของอิหร่านถูกเรือดำน้ำสหรัฐจมในมหาสมุทรอินเดียใกล้ศรีลังกา ลูกเรือกว่า 100 นายสูญหาย - โดรนอิหร่านโจมตี Ras Tanura ของ Saudi Aramco และสถานกงสุลสหรัฐในดูไบ - AWS ย้าย data center ใน UAE ถูกโจมตีทางกายภาพ บริการหยุดชะงัก
7 มี.ค.	- Trump รับร่างกลับ 6 ทหารที่ Dover AFB ประกาศไม่รับข้อตกลงใดๆ นอกจาก "unconditional surrender" - Trump ประกาศไม่ให้กองกำลังเคิร์ดเข้าร่วมสงคราม วุฒิสภาสหรัฐลงมติปฏิเสธ War Powers Resolution - อิหร่านโจมตีคลังน้ำมันของ IRGC ในเตหะราน เป็นครั้งแรกที่โจมตีโรงงานน้ำมันอิหร่านโดยตรง
8 มี.ค.	- สหรัฐโจมตี desalination plant บนเกาะ Qeshm ของอิหร่าน ตัดน้ำมันของ 30 หมู่บ้าน - อิหร่านตอบโต้ด้วยการโจมตี desalination plant ในบาห์เรน บาห์เรนยืนยันความเสียหายแต่ระบบน้ำยังทำงานได้ - ชาวดีอาร์ระเบียบรายงานผู้เสียชีวิตครั้งแรก 2 ราย จากขีปนาวุธตกในเขตที่พักอาศัย - Assembly of Experts แต่งตั้ง Mojtaba Khamenei (บุตรชาย Khamenei) เป็นผู้นำสูงสุดคนใหม่อิหร่าน - ประธานาธิบดีอิหร่าน Pezeshkian ประกาศขยายการโจมตีเป้าหมายสหรัฐทั่วภูมิภาค ถอยจากถ้อยคำประณามก่อนหน้า
9 มี.ค.	- สงครามเข้าสู่วันที่ 10 ยังไม่มีสัญญาณหยุดยิง ยอดผู้เสียชีวิตรวมกว่า 1,850 ราย พลเรือนอิหร่านพลัดถิ่น 100,000+ คน

Note : Situation as of March 9
Source: The Economist, Bloomberg, WSJ, INVX Research

สงครามตะวันออกกลาง: จากการทหารสู่สงครามเศรษฐกิจ



ประเด็น	Yom Kippur (1973)	Gulf War (1991)	Iraq War (2003)	Israel-Hamas (2023)	Israel-Iran 12 วัน (2025)	Operation Epic Fury (2026)
คู่สงคราม	อาหรับ + อียิปต์ vs อิสราเอล	สหรัฐ + พันมิตร vs อิรัก	สหรัฐ + พันมิตร vs อิรัก	อิสราเอล vs ฮามาส	อิสราเอล+สหรัฐ vs อิหร่าน	อิสราเอล+สหรัฐ vs อิหร่าน
ระยะเวลา/ผล	19 วัน หยุดยิงด้วย UN	43 วัน สหรัฐชนะเร็ว	หลายปี สหรัฐยึดครองอิรัก	ยังดำเนินอยู่ ผลจำกัด	12 วัน หยุดยิง	ยังดำเนินอยู่
เป้าหมายหลัก	ชาติอาหรับต้องการยึดดินแดนคืน	ปลดปล่อยคูเวต	โค่นซัดดัม + ทำลาย WMD	ทำลายฮามาส + ปลปล่อยตัวประกัน	ทำลายโครงการนิวเคลียร์ + ชีปนาวุธ	โค่นระบอบเดิม (Regime change)
การโจมตีโครงสร้างพลังงาน	ไม่มี (เป็นการ Embargo แทน)	อิรักเผาแท่นขุดเจาะ 700 แท่ง	น้อยมาก	ไม่มีนัยสำคัญ	จำกัด	IRGC โจมตีคลังน้ำมัน เช่น Ras Tamura
โจมตีโรงกรองน้ำ (Desalination)	ไม่มี	ปล่อยน้ำมันลงทะเล (ทางอ้อม)	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ทั้งสองฝ่าย (Qeshm + บาค์เร)
ช่องแคบฮอร์มุซ	ไม่ถูกปิด	ไม่ถูกปิด	ไม่ถูกปิด	ไม่ถูกปิด	ปิดตัวชั่วคราว	ประกาศปิด
ราคาน้ำมัน	+00% ใน สามเดือน จาก Embargo	+100% ชั่วคราว	ผันผวนปานกลาง	ผันผวนเล็กน้อย	พุ่งขึ้นแล้วลด	พุ่งขึ้นต่อเนื่อง

Source: InnovestX Research

- หากเปรียบเทียบสงครามตะวันออกกลาง 6 ครั้งสำคัญนับตั้งแต่ Yom Kippur War ปี 1973 จนถึง Operation Epic Fury ปี 2026 สะท้อนให้เห็นชัดเจนว่าสงครามครั้งนี้แตกต่างจากทุกครั้งที่ผ่านมาอย่างมีนัยสำคัญ เช่น (1) เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ที่โครงสร้างพื้นฐานด้านน้ำดื่ม (desalination plants) ถูกโจมตีโดยตรงจากทั้งสองฝ่าย ซึ่งไม่เคยเกิดขึ้นแม้แต่ในสงคราม Yom Kippur ที่อิรักเพียงปล่อยน้ำมันลงทะเลเพื่อทำลายโรงงานทางอ้อม (2) ช่องแคบฮอร์มุซถูกปิดจริงเป็นครั้งแรก กระทั่งการขนส่งน้ำมันกว่า 20% ของโลก ซึ่งต่างจากทุกสงครามก่อนหน้านี้ที่ช่องแคบยังคงเปิดอยู่ตลอด (3) การทำลายสาธารณูปโภคด้านพลังงาน

• ความแตกต่างที่สำคัญที่สุดของสงครามครั้งนี้อยู่ที่แรงจูงใจเบื้องหลัง ในขณะที่สงครามในอดีตถูกขับเคลื่อนด้วยเป้าหมายทางทหาร สงครามครั้งนี้มีลักษณะของการใช้ความขัดแย้งเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจน โดยเฉพาะอิหร่านซึ่งตระหนักดีว่าเส้นทางการต่อรองที่มีประสิทธิภาพที่สุดไม่ใช่การเผชิญหน้าทางกำลังโดยตรง หากแต่คือการทำให้ต้นทุนทางเศรษฐกิจของฝ่ายตรงข้ามสูงจนไม่คุ้มค่าที่จะสู้ต่อ ไม่ว่าจะเป็นผ่านราคาพลังงานที่พุ่งสูง ความเสี่ยงวิกฤตมนุษยธรรม (humanitarian crisis) ที่เพิ่มขึ้นจากการขาดแคลนน้ำ เงินเฟ้อที่บั่นทอนเสถียรภาพการเมืองภายใน หรือการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานโลก การเปลี่ยน motive เช่นนี้มีนัยสำคัญอย่างยิ่ง เพราะหมายความว่าสงครามนี้ไม่อาจยุติได้ด้วยชัยชนะทางทหารแต่เพียงอย่างเดียว

Scenario Analysis: วิเคราะห์ความเป็นไปได้ของสงครามใน 3 สถานการณ์

InnovestX ประเมินความน่าจะเป็นของ 3 สถานการณ์หลัก

- S1 (หยุดยิงใน 2 สัปดาห์) โดยมีสมมุติฐานหลักจากการที่ผู้นำระดับสูงอิหร่านถูกสังหารไปพร้อมกัน ทำให้ผู้นำระดับรองอาจยอมเจรจาแทน ส่งผลให้ Brent อาจ Overshoot ในระยะสั้น ก่อนจะกลับมารองตัวที่ \$65-70 GDP ไทยอยู่ที่ 1.7% และ กนง. ยังลดดอกเบี้ยสู่ 0.75% ได้ตามแผน
- แต่ S2 (สงครามยืดเยื้อ 3 เดือน) ซึ่งกำลังเป็นสถานการณ์ที่เกิดขึ้นจริงในขณะนี้ เพราะผู้นำระดับรองของอิหร่านน่าจะปฏิบัติตามแผนที่วางไว้ล่วงหน้าโดยอัตโนมัติ รวมถึงการรบกวนเส้นทางเดินเรือในฮอร์มุซ ส่งผลให้ Brent เฉลี่ยที่ \$85 ต่อบาร์เรล GDP ไทยลดเหลือ 1.5% และ กนง. ต้องชะลอการลดดอกเบี้ย
- ส่วน S3 (สงครามบานปลายระดับภูมิภาค) มีความเสี่ยงจากผู้บัญชาการระดับรองของอิหร่านที่อาจตัดสินใจรุนแรงกว่าผู้นำเดิม บวกกับการเข้าร่วมของอูตติและอิสราเอล ทำให้ราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งสูงเกิน \$100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ทำให้ GDP ไทยขยายตัวลดลงเหลือเพียง 1.0% และ กนง. อาจต้องขึ้นดอกเบี้ยสู่ 1.25%

Sensitivity Analysis ของการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน

ประเด็น	Thai GDP	Thai Inflation (CPI)
ราคาน้ำมันขึ้น 10 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล	-0.15% (p.p)	+0.35% (p.p.)

การวิเคราะห์สถานการณ์ในกรณีต่าง ๆ ของสงคราม และผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

ตัวชี้วัด	INVX Feb'26 Baseline	S1 จำกัด	S2 ยืดเยื้อไม่ลุกลาม	S3 ยืดเยื้อ + ลุกลาม
สมมุติฐานสงคราม	-	อิหร่านยอมเจรจาหลังคามานะอิสยาชีวิต	ปิดช่องแคบฮอร์มุซ/อิหร่านยอมแพ้ต่อกำลังทหารสหรัฐ	เปิดฉากสงครามทั่วภูมิภาค/อิสราเอลเข้า-ฮามาสร่วม
ราคา Brent เฉลี่ย (\$/bbl)	65.0	65-70 (Overshoot ระยะสั้น)	85	100+
ระยะเวลาสงคราม	-	<2 สัปดาห์	2 สัปดาห์ - 3 เดือน	> 3 เดือน
US GDP (%)	1.9	1.9	1.5	1.0
US Inflation (%)	3.0	3.0	3.3	3.8
US Fed Funds (%)	3.38	3.38	3.63	4.13
Thai GDP (%)	1.7	1.7	1.4	1.0
Thai Headline Inf. (%)	0.25	0.3	0.8	1.3
BOT Policy Rate (%) (eoy.)	0.75	0.75	1.00	1.25
USD/THB (eoy.)	32.0	32.5	34.0	36.0
Inbound Tourists (mn)	35.0	34.0	31.0	25.0

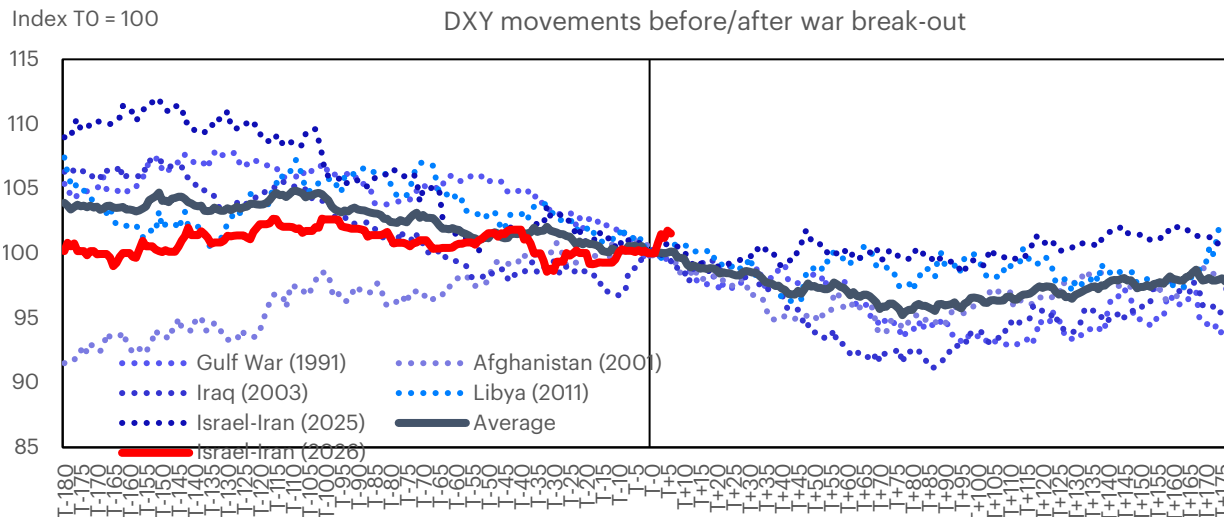
Source: InnovestX Research

This time is different: ตลาดการเงินส่งสัญญาณแตกต่างจากสงครามอื่น ๆ

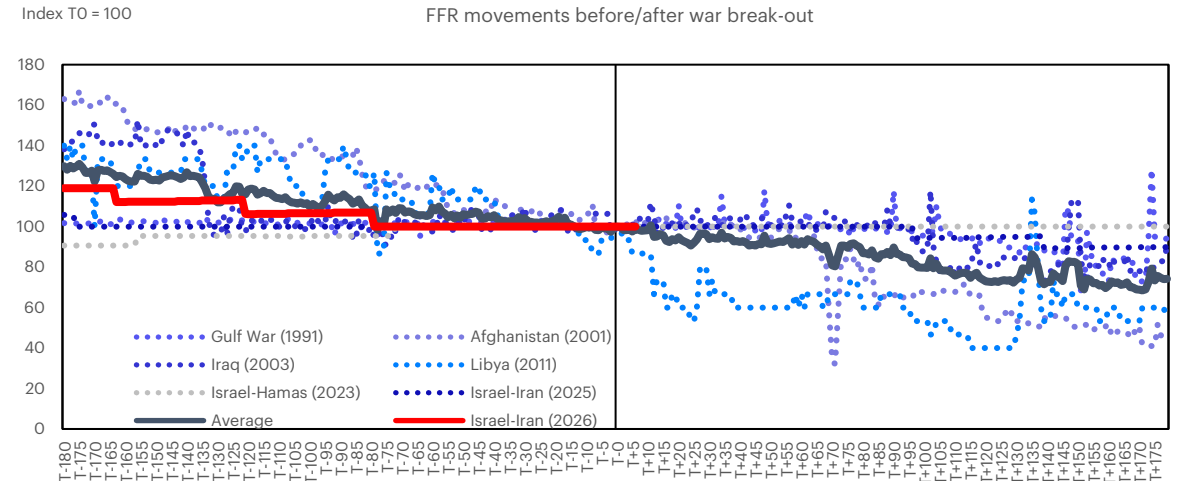


- ในทุกสงครามที่ผ่านมาไม่ว่าจะเป็น Gulf War, Afghanistan, Iraq หรือ Libya ตลาดการเงินจะมองว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) มีแนวโน้มจะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อช่วยเศรษฐกิจ ทำให้ (1) ทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย (FFR) ลดลง ดอลลาร์อ่อนค่า และผลตอบแทนพันธบัตรหรือ Bond yield ปรับลดลง สะท้อนทิศทางนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย
- แต่ในกรณีสงครามตะวันออกกลางล่าสุด กำลังเดินสวนทางทุกอย่าง — FFR มีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยได้ยากขึ้น (หรืออาจจะต้องปรับเพิ่มขึ้นในอนาคต) ขณะที่ดอลลาร์มีทิศทางแข็งค่าแทนที่จะอ่อน เพราะตลาดเริ่มประเมินว่า Fed ไม่มีพื้นที่ลดดอกเบี้ยเมื่อเผชิญเงินเฟ้อที่ยาวนานขึ้น ประกอบกับดอลลาร์ได้กลับมาทำหน้าที่ safe haven อีกครั้ง ขณะที่ Bond yield มีทิศทางปรับเพิ่มขึ้นในช่วงแรกจากความกังวลเงินเฟ้อ ขณะที่ในระยะต่อไปมีความเป็นไปได้ที่อาจปรับลดลงหากสถานการณ์รุนแรงและ/หรือยาวนานขึ้น สะท้อนความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยหรือ flight-to-quality

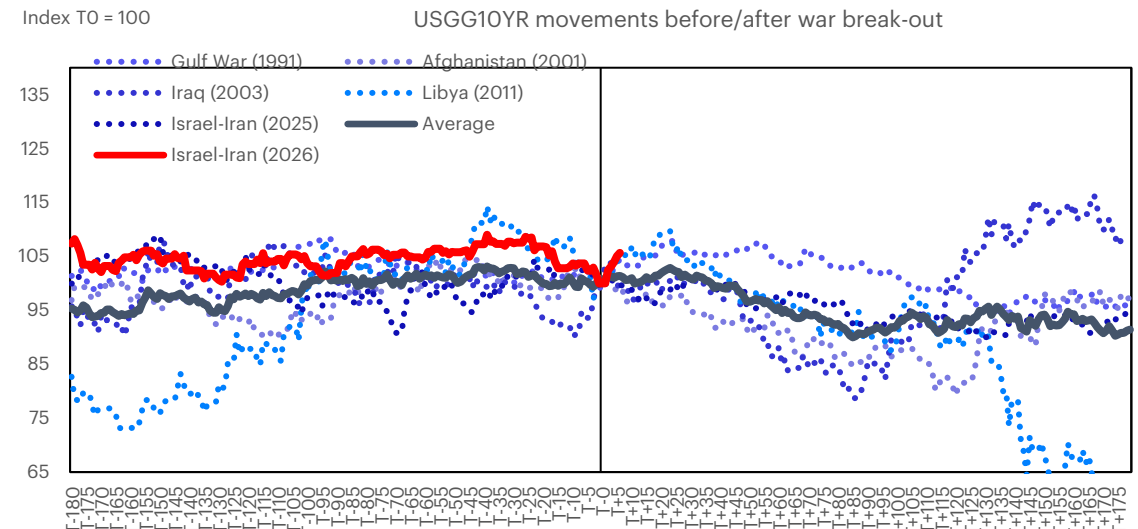
ทิศทางดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ก่อนและหลังสงครามตะวันออกกลางต่าง ๆ



ทิศทางของดอกเบี้ย Fed Funds Rate ก่อนและหลังสงครามตะวันออกกลางต่าง ๆ



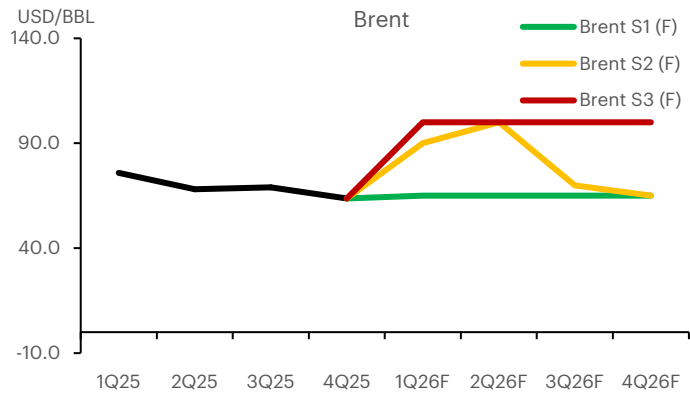
ทิศทางผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐ ก่อนและหลังสงครามตะวันออกกลางต่าง ๆ



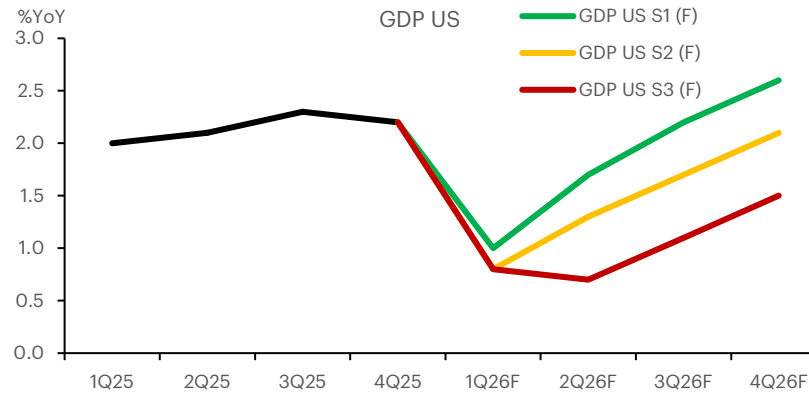
ผลของการ Run Sensitivity Analysis บนทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐ

หากสงครามยืดเยื้อราคาน้ำมัน overshoot ทำให้เกิด Stagflation Fed อาจต้องขึ้นดอกเบี้ย ดอลลาร์แข็งค่า เงินเฟ้อสูง GDP ชะลอ

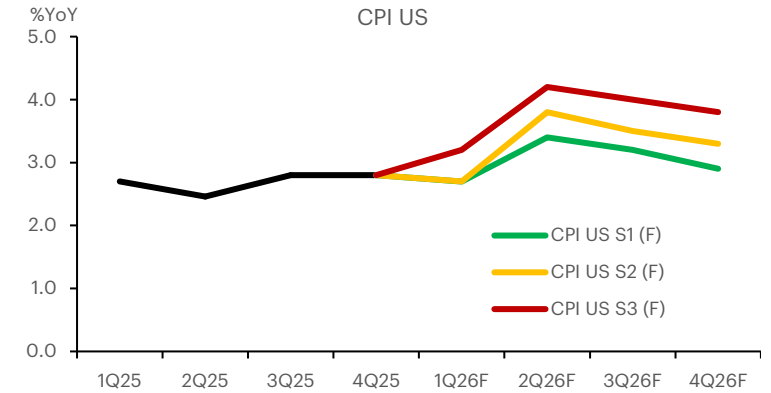
ราคาน้ำมันคือสมมุติฐานหลักของทั้งโมเดล — ยิ่งสงครามยืดเยื้อ ยิ่ง overshoot สูง และยิ่งส่งแรงกระแทกต่อตัวแปรอื่น ๆ



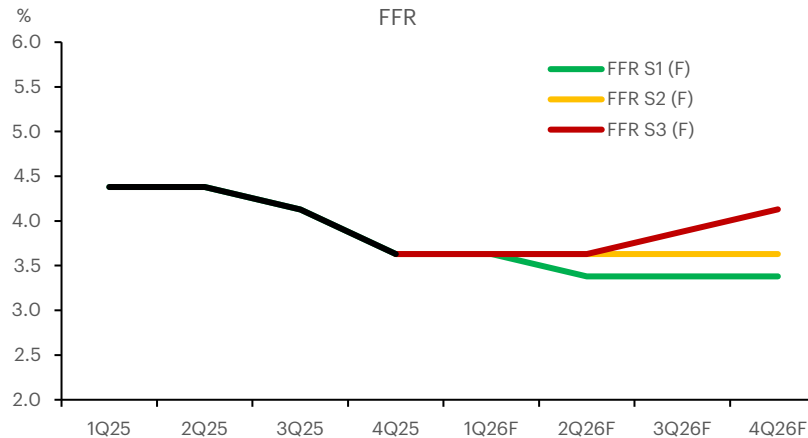
เศรษฐกิจสหรัฐถูกกดดันให้ 1Q26 เป็นจุดต่ำสุด แต่ S1 พื้นสู่ 2.6%, S2 พื้นแค่ 2.0%, S3 ชะลอเหลือ 1.5% จาก stagflation และปัญหา supply chain



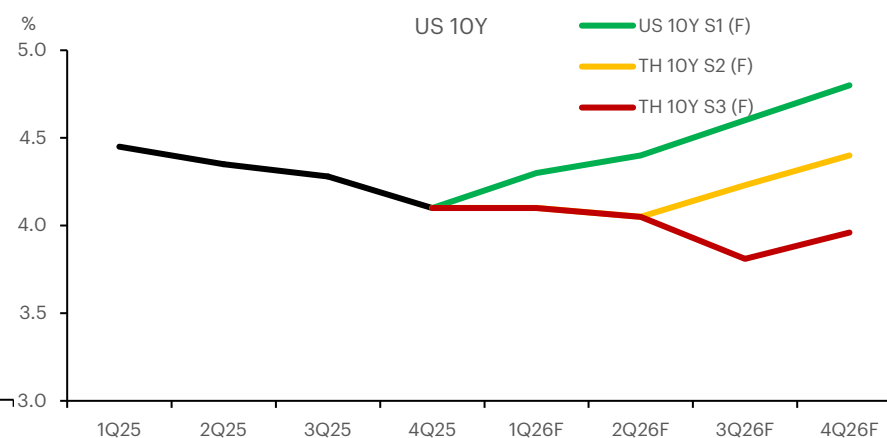
ยิ่งสงครามลากยาว เงินเฟ้อจะกลายเป็น "แรงกดดันเชิงโครงสร้าง" โดย S1 เงินเฟ้อทรงตัวแล้วชะลอ, S2 ค้างสูง 3-3.5%, S3 พุ่งแตะ ~4%



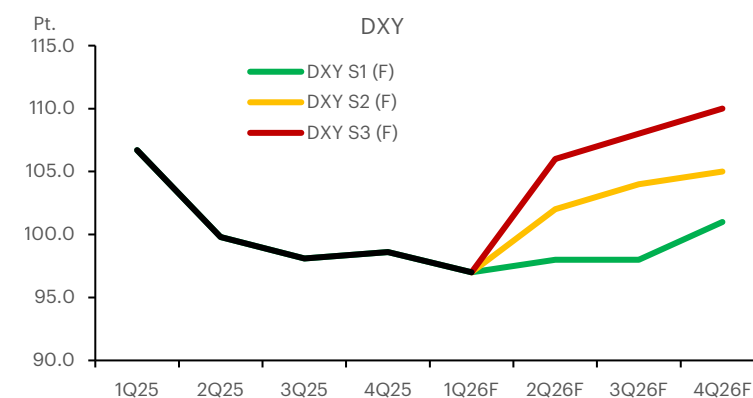
ทิศทาง Fed พลิกจาก easing cycle เป็น hold หรือแม้แต่ hiking cycle ได้ โดย S1 Fed ลดสู่ 3.38%, S2 คงที่ 3.63% ตลอดปี, S3 ขึ้นสู่ 4.13%



Yield เติบโตแรงถึงสองทาง ระหว่าง inflation premium ที่ดันขึ้นกับ flight-to-quality ที่ดึงลง S1 yield ใต้ขึ้นสู่ ~4.8%, S2 ทรงตัว 4.0-4.4%, S3 ผันผวนและปรับลดลงสู่ 4.0%



ดอลลาร์แข็งเพราะ safe haven status โดย S1 ดอลลาร์ทรงที่ 97-100, S2 แข็งต่อสู่ 104-105, S3 พุ่ง 108-110 กดดันสกุลเงิน EM



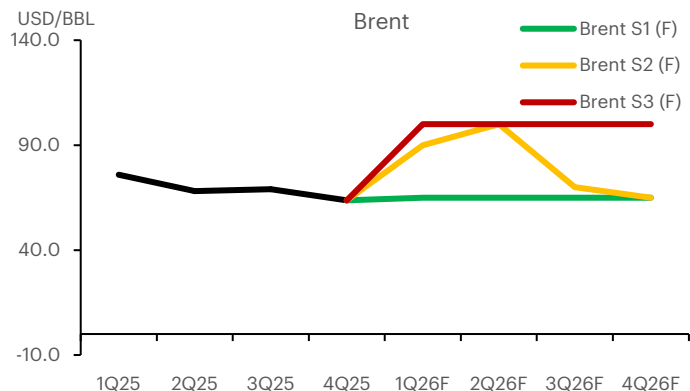
Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

ผลของการ Run Sensitivity Analysis บนทิศทางเศรษฐกิจไทย

สงครามกระทบไทยผ่าน 3 ช่องทางพร้อมกัน ได้แก่ ส่งออก ต้นทุนพลังงาน และความเชื่อมั่น ทำให้ GDP ไทยชะลอแรง กนง. อาจต้องคงหรือขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อและพยุงบาทที่อ่อนค่า

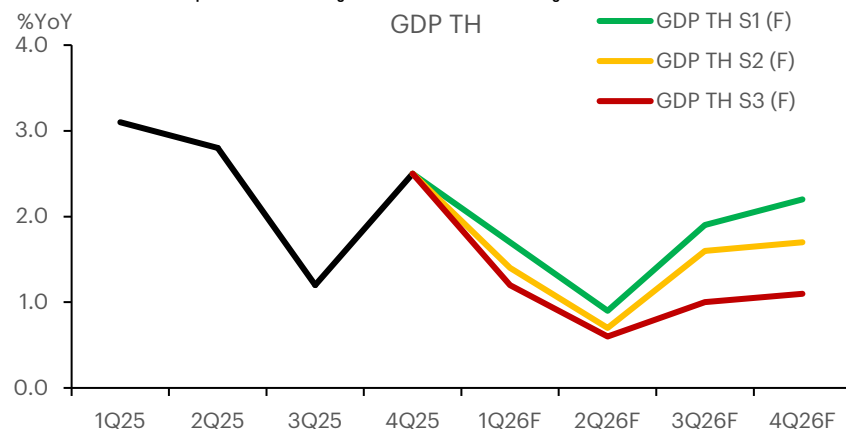


ราคาน้ำมันคือสมมุติฐานหลักของทั้งโมเดล — ยิ่งสงครามยืดเยื้อ ยิ่ง overshoot สูง และยิ่งส่งแรงกระแทกต่อตัวแปรอื่น ๆ



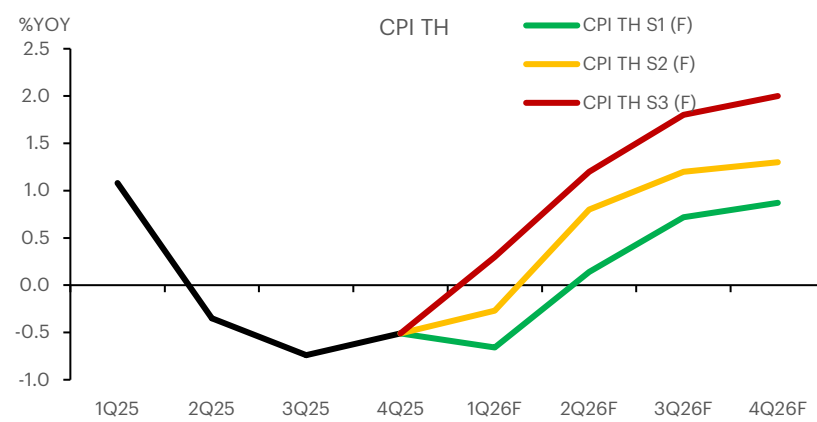
กนง. เผชิญ policy dilemma S1 กนง. ลดได้สู่ 0.75%, S2 คงที่ 1.0% ตลอดปี, S3 อาจต้องขึ้นสู่ 1.25% เพื่อสกัดเงินเฟ้อและพยุงบาท

ไทยถูกกระทบผ่าน 3 ช่องทาง (1) ส่งออก, (2) ต้นทุนพลังงาน, และ (3) ความเชื่อมั่น นักท่องเที่ยว/นักลงทุน โดย S1 พุ่งสู่ 2.2% ใน 4Q, S2 ลดสู่ 1.5%, S3 เหลือเพียง ~1.0%

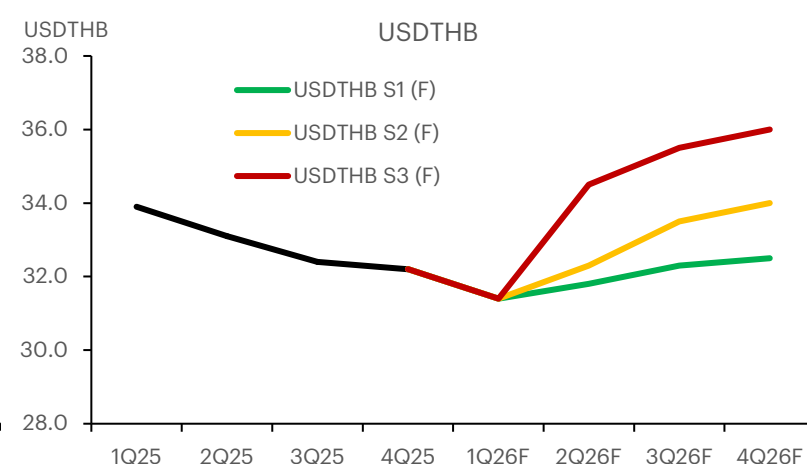
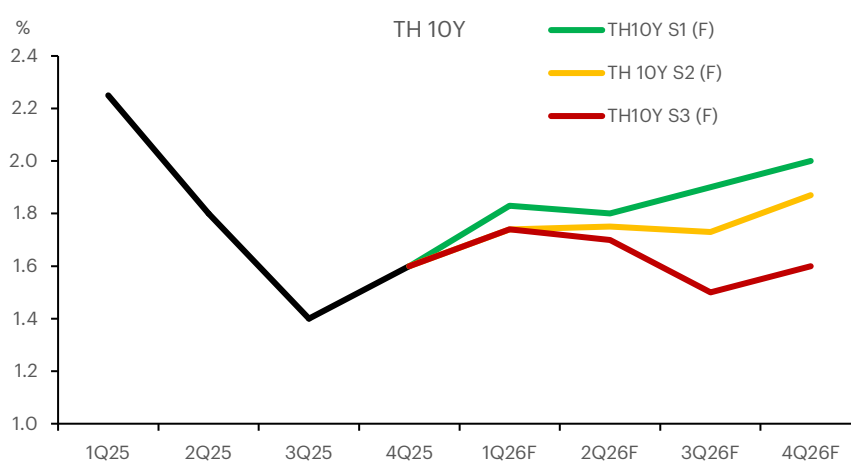
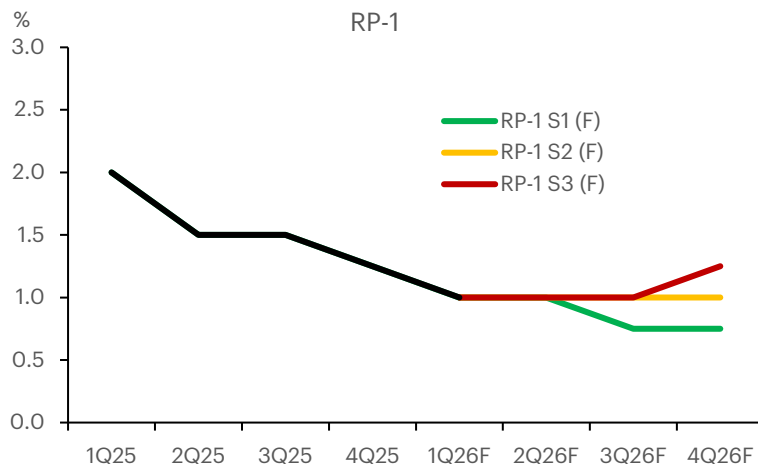


Yield พันธบัตรไทยถูกดึงจากทั้ง global yield ที่สูงขึ้น และแรงกดดันการคลังที่ต้องออกพันธบัตรรองรับการอุดหนุนพลังงาน

เงินเฟ้อไทยพลิกทิศทางจากความเสี่ยงเงินฝืดเป็นความเสี่ยงเงินเฟ้อนำเข้า S1 เงินเฟ้อค่อยๆ พุ่งสู่ 0.6–1.0%, S2 พุ่งสู่ ~1.3%, S3 ตะ ~2.0%



ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนลงหากสถานการณ์รุนแรงขึ้น โดย S1 บาทอ่อนสู่ 32.5, S2 อ่อนสู่ 34.0, S3 อ่อนแรงถึง 36.0



Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

(เสริม) ประมาณการเศรษฐกิจ ทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย และตัวแปรทางการเงินในสถานการณ์ S1 (ปรับใหม่)



การคาดการณ์เศรษฐกิจในปี 2026 ของInnovestX (Mar 26)

	Actual				Forecast				yr 2025f	yr 2026f
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026		
US	2.0	2.1	2.3	2.2	1.0	1.7	2.2	2.6	2.1	1.9
EZ	1.6	1.5	1.0	0.7	0.4	1.0	1.1	1.5	1.2	1.0
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	4.3	4.5	4.6	4.7	5.0	4.5
JP	1.7	1.7	0.5	0.1	0.5	0.4	0.7	0.8	1.0	0.6
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	1.7	0.9	1.9	2.2	2.4	1.7
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.0	1.6	1.7	2.1	2.4	2.3	1.9

การคาดการณ์ตัวแปรทางการเงินในปี 2026 ของ InnovestX

Timing	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	2.7	3.4	3.2	2.9
FFR (%)	3.63	3.38	3.38	3.38
2YY (%)	3.4	3.4	3.5	3.60
2YY-FFR (%)	-0.23	0.02	0.13	0.23
10YY (%)	4.3	4.4	4.6	4.8
10YY-2YY (%)	0.90	1.00	1.10	1.40
DEX (Index)	97	98	98	101
Thai RP-1 (%)	1.00	1.00	0.75	0.75
Exports (YoY)	-9.50%	-13.40%	-5.30%	3.80%
USDTHB	31.4	31.8	32.3	32.5
THCPI	-0.66	0.14	0.72	0.87
TH2YY	1.04	1.04	0.95	0.92
2YY-RP	0.04	0.04	0.20	0.17
TH10YY	1.83	1.8	1.9	2.0
10YY-2YY	0.62	0.76	0.95	1.08

Central Bank	Current Policy Rate (03/03/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)									
		MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.00%		29		24		26		28		23
	Expected Rate		1.00%		1.00%		0.75%		0.75%		0.75%
Fed	3.63%	17-18	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%	3.63%		3.38%			3.38%	3.38%		3.38%
ECB	2.00%	18-19	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%
BOJ	0.75%	18-19	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	0.75%	0.75%		0.75%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

Source: CEIC, InnovestX Research

(เสริม) ประมาณการเศรษฐกิจ ทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย และตัวแปรทางการเงินในสถานการณ์ S2 (ปรับใหม่)



การคาดการณ์เศรษฐกิจในปี 2026 ของInnovestX (Mar 26)

	Actual				Forecast				yr 2025f	yr 2026f
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026		
US	2.0	2.1	2.3	2.2	0.8	1.3	1.7	2.1	2.1	1.5
EZ	1.6	1.5	1.0	0.7	0.2	0.6	0.8	1.1	1.2	0.7
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	4.0	4.0	4.3	4.5	5.0	4.2
JP	1.7	1.7	0.5	0.1	0.3	0.2	0.4	0.6	1.0	0.4
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	1.7	0.4	1.6	1.7	2.4	1.4
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.0	1.4	1.3	1.8	2.0	2.3	1.6

การคาดการณ์ตัวแปรทางการเงินในปี 2026 ของInnovestX

Timing	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	2.7	3.8	3.5	3.3
FFR (%)	3.63	3.63	3.63	3.63
2YY (%)	3.4	3.65	3.76	3.86
2YY-FFR (%)	-0.23	0.02	0.13	0.23
10YY (%)	4.1	4.05	4.23	4.40
10YY-2YY (%)	0.70	0.40	0.47	0.54
DEX (Index)	97	102	104	105
Thai RP-1 (%)	1.00	1.00	1.00	1.00
Exports (YoY)	-9.50%	-18.0%	-10.0%	-3.0%
USDTHB	31.4	32.3	33.5	34.0
THCPI	-0.27	0.80	1.20	1.30
TH2YY	1.04	0.95	0.95	1.00
2YY-RP	0.04	-0.05	-0.05	0.00
TH10YY	1.74	1.75	1.73	1.87
10YY-2YY	0.70	0.80	0.78	0.87

Central Bank	Current Policy Rate (03/03/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)									
		MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.00%		29		24		26		28		23
	Expected Rate		1.00%		1.00%		1.00%		1.00%		1.00%
Fed	3.63%	17-18	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%	3.63%		3.63%			3.63%	3.63%		3.63%
ECB	2.00%	18-19	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%
BOJ	0.75%	18-19	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	0.75%	0.75%		0.75%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

Source: CEIC, InnovestX Research

(เสริม) ประมาณการเศรษฐกิจ ทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย และตัวแปรทางการเงินในสถานการณ์ S3 (ปรับใหม่)



การคาดการณ์เศรษฐกิจในปี 2026 ของInnovestX (Mar 26)

	Actual				Forecast				yr 2025f	yr 2026f
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026		
US	2.0	2.1	2.3	2.2	0.8	0.7	1.1	1.5	2.1	1.0
EZ	1.6	1.5	1.0	0.7	0.2	0.2	0.4	0.7	1.2	0.4
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	4.0	3.5	3.8	4.0	5.0	3.8
JP	1.7	1.7	0.5	0.1	0.3	0.0	0.2	0.4	1.0	0.2
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	1.2	0.6	1.0	1.1	2.4	1.0
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.0	1.3	1.0	1.3	1.5	2.3	1.3

การคาดการณ์ตัวแปรทางการเงินในปี 2026 ของ InnovestX

Timing	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	3.2	4.2	4.0	3.8
FFR (%)	3.63	3.63	3.88	4.13
2YY (%)	3.4	3.65	4.01	4.36
2YY-FFR (%)	-0.23	0.02	0.13	0.23
10YY (%)	4.1	4.05	3.81	3.96
10YY-2YY (%)	0.70	0.40	-0.20	-0.40
DXY (Index)	97	106	108	110
Thai RP-1 (%)	1.00	1.00	1.00	1.25
Exports (YoY)	-9.50%	-22.0%	-15.0%	-6.0%
USDTHB	31.4	34.5	35.5	36.0
THCPI	0.30	1.20	1.80	2.00
TH2YY	1.04	1.20	1.10	1.20
2YY-RP	0.04	0.20	0.10	-0.05
TH10YY	1.74	1.70	1.50	1.60
10YY-2YY	0.70	0.50	0.40	0.40

Central Bank	Current Policy Rate (03/03/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)											
		MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC		
BOT	1.00%		29		24		26		28		23		
	Expected Rate		1.00%		1.00%		1.00%		1.25%		1.25%		
Fed	3.63%	17-18	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9		
	Expected Rate	3.63%	3.63%		3.63%			3.88%	3.88%		4.13%		
ECB	2.00%	18-19	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17		
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.00%	2.00%		2.00%	2.25%		2.25%	2.25%		2.25%		
BOJ	0.75%	18-19	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18		
	Expected Rate	0.75%	0.75%		0.75%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%		

Source: CEIC, InnovestX Research

(เสริม) ประเด็นใหม่ไลน์การเมือง

Timeline การจัดตั้งรัฐบาล และงบประมาณ 2570	2026									
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	
กทต. ประกาศรับรองผลเลือกตั้ง (60 วัน)										
ประชุมสภาฯ เลือกประธานสภา (15 วัน)										
ลงมติเลือกนายกฯ										
คณะรัฐมนตรีถวายสัตย์ฯ										
นายกฯ แถลงนโยบาย (15 วัน)										
สงป. ดำเนินการจัดงบประมาณ 2570 ตามขั้นตอน										
ส.ส. และ ส.ว. พิจารณาร่าง พรบ. งบประมาณ (125 วัน)										
นำร่าง พรบ. งบประมาณขึ้น วุฒิสภา (25 วัน)										

Source: NESDC, InnovestX Research

- ผลเลือกตั้งอย่างเป็นทางการ: พรรคภูมิใจไทยนำด้วย 193 ที่นั่ง ตามด้วยพรรคประชาชน 118 ที่นั่ง พรรคเพื่อไทย 74 ที่นั่ง และพรรคกล้าธรรม 58 ที่นั่ง — ภูมิใจไทยรวบรวมเสียงสนับสนุน ~287 ที่นั่งได้แล้ว นำโดย อนุทิน ชาญวีรกูล เป็นนายกฯ
- กทต. รับรอง สส. ครบ 499 จาก 500 คน (99.8%) เมื่อวันที่ 4 มีนาคม 2569 เกินเกณฑ์ 95% แล้ว — เหลือเพียงเขต 2 สุพรรณบุรีที่ยังอยู่ระหว่างสอบสวน
- การรับรองผล ส.ส. 499 จาก 500 คนล่วงหน้าของ กทต. เมื่อวันที่ 4 มีนาคม ส่งผลให้กระบวนการจัดตั้งรัฐบาลเร่งเร็วขึ้นอย่างน้อย 2-4 สัปดาห์ โดยการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรีมีกำหนดในวันที่ 18-19 มีนาคม และคณะรัฐมนตรีจะเริ่มปฏิบัติหน้าที่ในช่วงกลางเดือนเมษายนถึงพฤษภาคม— ทำให้ความล่าช้าของกระบวนการจัดทำงบประมาณปี พ.ศ. 2570 จำกัดอยู่ที่เพียงประมาณ 2 สัปดาห์ และอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้เร็วตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2569
- ก่อนสงคราม INVX ภาครัฐบาลร่วมจะเน้นนโยบายลดคล่องและกระตุ้นระยะสั้น+โครงสร้างพื้นฐาน มี GDP upside +0.12-0.5% ทำให้ GDP 2026 อาจโต 1.5-2.0% (รวม upside ประมาณ +0.3% หรือโต ~1.7%) จากโครงการพักหนี้ ลดค่าไฟ Medical Hub และ Megaproject — เงินเฟ้ออาจ upside 0.2-0.5% ดอกเบี้ยลดได้ 2 ครั้งสู่ 0.75% ค่าเงิน 31.8-32.8 บาท/ดอลลาร์
- ด้านเสถียรภาพการเมือง: ไม่มีวาระปฏิรูปทางสถาบันเดิม แต่ความเสี่ยงการคลังยังสูง ขาดดุลอาจถึง 3.8-4.0% ของ GDP ปี 2570-2574 และหนี้สาธารณะเสี่ยงทะลุเพดาน 70% ซึ่งจะกดดันผลตอบแทนพันธบัตรทรงตัวหรือลดลงบ้างในระยะต่อไป



แนวโน้มและธีมการลงทุน 2Q26



สรุปภาพรวมตลาด 1Q26

สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 2Q26



สรุปมุมมองของเรา

แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค - This time is different	ก่อนเกิดสงครามอิหร่าน เศรษฐกิจโลกอยู่ในสภาวะ Goldilocks โดยมีดัชนี Composite PMI อยู่ที่ 50.9 และคาดว่าจะเติบโตที่ 3.3% อย่างไรก็ตาม ปฏิบัติการ Epic Fury ได้เปลี่ยนพลวัตนี้ไปอย่างสิ้นเชิง สงครามครั้งนี้แตกต่างจากความขัดแย้งในอดีต เนื่องจากมีการใช้สงครามเศรษฐกิจเป็นเครื่องมือ โดยมุ่งเป้าไปที่โรงผลิตน้ำจืดจากน้ำทะเลและมีการปิดช่องแคบฮอร์มุซ ตลาดการเงินพลิกผันจากแนวโน้มในอดีต โดยแทนที่จะมีการผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่ Fed กลับต้องเผชิญกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มสูงขึ้น การคาดการณ์ในปัจจุบันบ่งชี้ถึงความเสี่ยงจากภาวะ Stagflation โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกขึ้นอยู่กับว่าความขัดแย้งจะจบลงโดยเร็วหรือขยายวงกว้างออกไป
Bright spot ทางเศรษฐกิจและกลุ่มอุตสาหกรรม	เศรษฐกิจไทยกำลังเข้าสู่จุดต่ำสุดของวัฏจักรใน 2Q26 แม้เสถียรภาพทางการเมืองจะช่วยให้คาดการณ์การเติบโตปรับขึ้นเป็น 1.7% แต่สงครามอิหร่านได้ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านพลังงานที่มีนัยสำคัญ ภัยใต้สมมติฐานความขัดแย้งที่ยืดเยื้อ (S2) GDP จะลดลงสู่ 1.4% จากผลกระทบของต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น การส่งออกที่อ่อนตัว และความเชื่อมั่นด้านการท่องเที่ยวที่ลดลง
มาตรการภาษีผลการของสหรัฐฯ - ตอนนี้ผ่อนคลาย แต่จะกดดันในภายหลัง	สื่อสาร พลังงานสะอาด ยุทธโศภรณ์ พลังงาน AI และ data center พลังงานนิวเคลียร์ ชิปและโมเดล AI ของจีน กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง
อิหร่านบนทางแพร่ง	แรงกดดันด้านภาษีผลการในปัจจุบันมีแนวโน้มผ่อนคลายลง ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อตลาดเกิดใหม่อย่างประเทศไทย อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะเกิดความผันผวนใน 2H26 โดยเครื่องมือทางกฎหมาย เช่น Section 301 เปิดทางให้มีการใช้มาตรการภาษีแบบตอบโต้ในรายกลุ่มอุตสาหกรรม นักลงทุนควรเตรียมพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงทางการค้าในรายกลุ่มธุรกิจที่อาจเกิดขึ้นตามผลการเจรจาที่เปลี่ยนแปลงไป
จีนเปลี่ยนจุดโฟกัสไปที่เทคโนโลยีแทนการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเชิงรุก	ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน-อิสราเอลทำให้เกิดความเสี่ยงแบบสองทางที่มีศูนย์กลางอยู่ที่ช่องแคบฮอร์มุซ หากมีการปิดช่องแคบจะส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งสูงขึ้นเกิน 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ซึ่งจะกระตุ้นให้เกิดภาวะ Stagflation ทั่วโลกและทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น จากสถิติในอดีต การเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานในลักษณะนี้มักกดดันมาร์จินภายใน 1-3 ไตรมาส โดยในกรณีเลวร้ายที่สุด ดัชนี SET อาจปรับลงไปถึงระดับ 1,076 จุด
เสถียรภาพทางการเมืองในประเทศ	ความต้องการโครงสร้างพื้นฐาน AI ยังคงแข็งแกร่งอย่างมาก เห็นได้จากรายได้ของห่วงโซ่อุปทานในไต้หวันและยอดส่งออกสินค้าเทคโนโลยีของเกาหลีใต้ที่พุ่งสูงขึ้น ด้วย valuation ของกลุ่มเทคโนโลยีในเอเชียที่ยังมีการซื้อขายในระดับส่วนลด การปรับเปลี่ยนเชิงกลยุทธ์ของจีนไปสู่การเติบโตที่มีคุณภาพสูงและการให้เงินอุดหนุนกลุ่ม Hard-tech จึงเป็นรากฐานที่สำคัญสำหรับการฟื้นตัวของตลาดอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การพุ่งขึ้นของราคาค่าหน่วยความจำ (memory) ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น และการหยุดชะงักของวัตถุดิบจากสงครามอิหร่านยังเป็นความเสี่ยง downside
กลยุทธ์การลงทุน (2Q26)	การจัดตั้งรัฐบาลผสมระหว่างพรรคภูมิใจไทยและพรรคเพื่อไทยช่วยสร้างเสถียรภาพทางการเมือง ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนแม้ว่าจะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สงครามในอิหร่าน แม้ว่าจะจอร์จอร์เลือกตั้งในอดีตจะแสดงให้เห็นถึงความผันผวนหลังการเลือกตั้ง แต่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น (Quick wins) ที่รัฐบาลสามารถนำไปปฏิบัติได้จริง โดยมุ่งเน้นไปที่การลดหนี้และโครงสร้างพื้นฐาน จะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตในปี 2026 ดังนั้นจึงควรระมัดระวัง แต่ยังคงมุมมองเชิงบวก
เป้าดัชนี SET	การจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่จะไม่ทำให้เกิดสัญญาณทางนโยบาย ในขณะที่วิกฤตอิหร่านก่อให้เกิดภาวะ supply shock ผ่านราคาพลังงาน ทำให้ประเทศไทยเผชิญกับความเสี่ยงเงินเฟ้อปรับขึ้นและการเติบโตที่ลดลง นอกจากนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกยังสร้างแรงกดดันต่อมาร์จินของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากแรงสนับสนุนเชิงวัฏจักรเริ่มอ่อนแรงภายใต้มาตรการภาษีใหม่ของสหรัฐฯ แม้จะทำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในกลุ่ม high-beta และกลุ่มที่อ่อนไหวต่อต้นทุนพลังงาน (เช่น กลุ่มขนส่ง, กลุ่มปิโตรเคมี) และสลับมายังหุ้นเชิงรับในประเทศ เช่น กลุ่มการแพทย์และกลุ่มสาธารณูปโภค ซึ่งมีความชัดเจนของกำไรมากกว่าในช่วงที่ภูมิรัฐศาสตร์มีความผันผวน พร้อมจับตาการฟื้นตัวของกลุ่มธนาคารและท่องเที่ยว
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (2Q26)	เราปรับเพิ่มเป้าหมายดัชนี SET ขึ้นเป็น 1,500-1,530 จุด (จาก 1,450 จุด) โดยได้รับแรงหนุนจากเสถียรภาพทางการเมือง อย่างไรก็ตาม ดัชนี SET อาจเผชิญกับแรงกดดันจากปัจจัยภายนอกที่ยังค้างคา ทั้งเรื่องมาตรการภาษีผลการของสหรัฐฯ และผลกระทบจากสงครามอิหร่าน โดยจุดเข้าซื้อสำคัญคือระดับที่ต่ำกว่า 1,350 จุด ทั้งนี้ ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุด (worst-case scenario) อาจลดดัชนี SET ให้ลดลงไปต่ำกว่าระดับ 1,100 จุด
คำแนะนำ	ธนาคาร, พยาณิชัย, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, พลังงาน, การแพทย์, ขนส่งทางบก, สื่อสาร, สาธารณูปโภค
	ธุรกิจการเกษตร, ขนส่งทางอากาศ, ยานยนต์, วัสดุก่อสร้าง, อาหารและเครื่องดื่ม, โรงแรมและสินค้านักการ, ปิโตรเคมี, REIT, ที่อยู่อาศัย/นิคมอุตสาหกรรม
	โฟกัสไปที่บริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่ง มี margin of safety สูง มีความชัดเจนของกำไร และซื้อขายที่ valuation สมเหตุสมผล พร้อมทั้งมีอำนาจในการกำหนดราคาสูงซึ่งสามารถช่วยป้องกันความเสี่ยงจากแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคที่ผันผวน หุ่นยนต์ของเราใน 2Q26 คือ ADVANC, BBL, BEM, BDMIS และ GULF

หุ้นแนะนำใน 1Q26 ของเรา

ผลตอบแทนดีกว่า SET อยู่ 1%



ตลาดหุ้นไทยทำผลงานได้ดีใน 1Q26TD โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 12% พลิกฟื้นจากผลงานที่อ่อนแอใน 4Q25 และให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดภูมิภาค 5% รวมถึงสูงกว่าตลาดโลก 13% ปัจจัยที่อยู่เบื้องหลังผลงานที่แข็งแกร่งนี้ประกอบด้วย: 1) แนวโน้มที่ประเด็นภาษีศุลกากรจะคลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้นหลังคำตัดสินของศาลสูงสุดสหรัฐฯ 2) การหยุดยิงระหว่างไทยและกัมพูชา 3) การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และ 4) เสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้นหลังการเลือกตั้ง ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคทั่วโลกที่ชะลอตัวลง นักลงทุนยังคงระมัดระวังต่อความเสี่ยง downside จากราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นจากสงครามอิหร่าน และมาตรการภาษีศุลกากรใหม่จากประธานาธิบดีทรัมป์ ตลอดจนความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทวีความรุนแรงขึ้น

นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิในหุ้นไทย 1,460 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 1Q26TD หลังจากขายสุทธิติดต่อกัน 6 ไตรมาส การซื้อสุทธิเกิดขึ้นในตลาดอาเซียนเช่นเดียวกัน โดยมาเลเซียมีเงินไหลเข้า 363 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบกับไหลออก 5.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 4Q25) และฟิลิปปินส์มีเงินไหลเข้า 319 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบกับไหลออก 19 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 4Q25) ทั้งนี้การไหลเข้าของเงินทุนในภูมิภาคได้รับแรงหนุนจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าลง

ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ในเอเชีย โดยให้ผลตอบแทนเป็นบวกที่ 12% นับถึงปัจจุบันใน 1Q26 โดยมี 4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ช่วยสนับสนุน SET อย่างมีนัยสำคัญ: กลุ่มสื่อสาร (TRUE, ADVANC) กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA, HANA) กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี (TOP, PTTEP, SPCG, PTTGC) และกลุ่มสาธารณูปโภค (GULF) จากแนวโน้มการเมืองในประเทศที่ดีขึ้นและกำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง ในขณะที่มีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวก แต่กลุ่มอุตสาหกรรมอย่างกลุ่มท่องเที่ยว (CENTEL, MINT) กลุ่มขนส่ง (AOT, THAI) และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง (SCC, TASCO) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด

หุ้นแนะนำของ INVX ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย 13% โดยหุ้นที่แนะนำทั้งหมดให้ผลตอบแทนเป็นบวก PTT และ TRUE ให้ผลตอบแทนโดดเด่นจากแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นและความเชื่อมั่นที่ฟื้นตัวตามเสถียรภาพทางการเมือง ขณะที่ BDMS และ CENTEL ยังให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดจากต้นทุนที่สูงขึ้นและผลกระทบด้านการเดินทางจากสงครามอิหร่านและตะวันออกกลาง

Price performance ของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่างๆ ใน 1Q26

น้ำมัน, ทองคำ, SET outperform; จีน, สหรัฐฯ, bitcoin underperform

1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
71.7%	18.4%	27.2%	57.0%	66.7%	6.4%	21.3%	46.9%	19.0%	30.6%	19.0%	12.0%	52.3%
8.0%	8.3%	3.3%	11.6%	20.6%	5.6%	13.2%	7.6%	14.8%	13.7%	16.9%	11.9%	19.9%
7.8%	7.0%	3.2%	11.2%	13.6%	4.3%	11.4%	5.2%	7.9%	11.6%	16.8%	6.1%	19.7%
7.5%	2.7%	0.1%	9.4%	10.2%	4.1%	9.4%	4.0%	7.7%	11.0%	11.0%	4.8%	12.0%
7.0%	1.6%	-0.4%	8.1%	8.1%	3.9%	7.8%	2.1%	5.2%	10.9%	10.3%	4.7%	10.5%
6.2%	1.4%	-2.1%	7.6%	7.0%	1.5%	7.8%	-0.4%	4.6%	10.6%	10.2%	4.5%	7.6%
5.3%	0.9%	-2.5%	7.4%	4.0%	1.5%	7.4%	-1.1%	2.6%	5.7%	10.1%	4.3%	7.1%
4.1%	0.4%	-3.1%	6.4%	3.1%	1.3%	7.0%	-1.6%	2.4%	5.3%	7.8%	4.0%	6.8%
3.6%	-0.1%	-3.4%	6.3%	2.0%	1.2%	5.8%	-2.9%	2.0%	4.8%	6.5%	2.3%	3.9%
3.5%	-0.9%	-3.6%	6.1%	1.9%	0.0%	5.5%	-3.4%	1.7%	4.8%	6.3%	1.2%	1.1%
3.1%	-2.2%	-3.7%	5.0%	1.8%	-0.1%	4.0%	-3.6%	1.4%	3.3%	3.1%	0.6%	0.7%
1.9%	-2.4%	-3.7%	4.3%	1.5%	-0.2%	3.0%	-4.8%	0.1%	1.7%	2.6%	0.5%	0.1%
1.0%	-2.5%	-4.0%	-3.8%	0.9%	-1.2%	2.2%	-6.0%	-3.9%	1.4%	2.5%	-0.4%	0.1%
-1.0%	-3.8%	-4.1%	-4.6%	-0.9%	-1.9%	-0.6%	-7.6%	-4.6%	-4.1%	0.9%	-1.1%	0.1%
-3.6%	-6.1%	-4.2%	-4.7%	-2.0%	-2.0%	-4.2%	-7.8%	-10.7%	-5.9%	-0.2%	-7.6%	-1.5%
-6.5%	-6.6%	-4.4%	-5.9%	-2.7%	-5.6%	-4.8%	-7.8%	-12.1%	-7.0%	-0.5%	-9.2%	-3.9%
-7.1%	-10.8%	-10.9%	-19.2%	-2.9%	-12.6%	-16.9%	-8.1%	-17.3%	-9.5%	-0.9%	-23.5%	-22.8%

Brent Oil

Commodities

Gold

SET

Nikkei 225

IG Bond

AEJ

EM

DM ex US

STOXX 600

Dollar Index

EM Currencies

High Yield Bond

Global Treasury

S&P 500

MSCI China

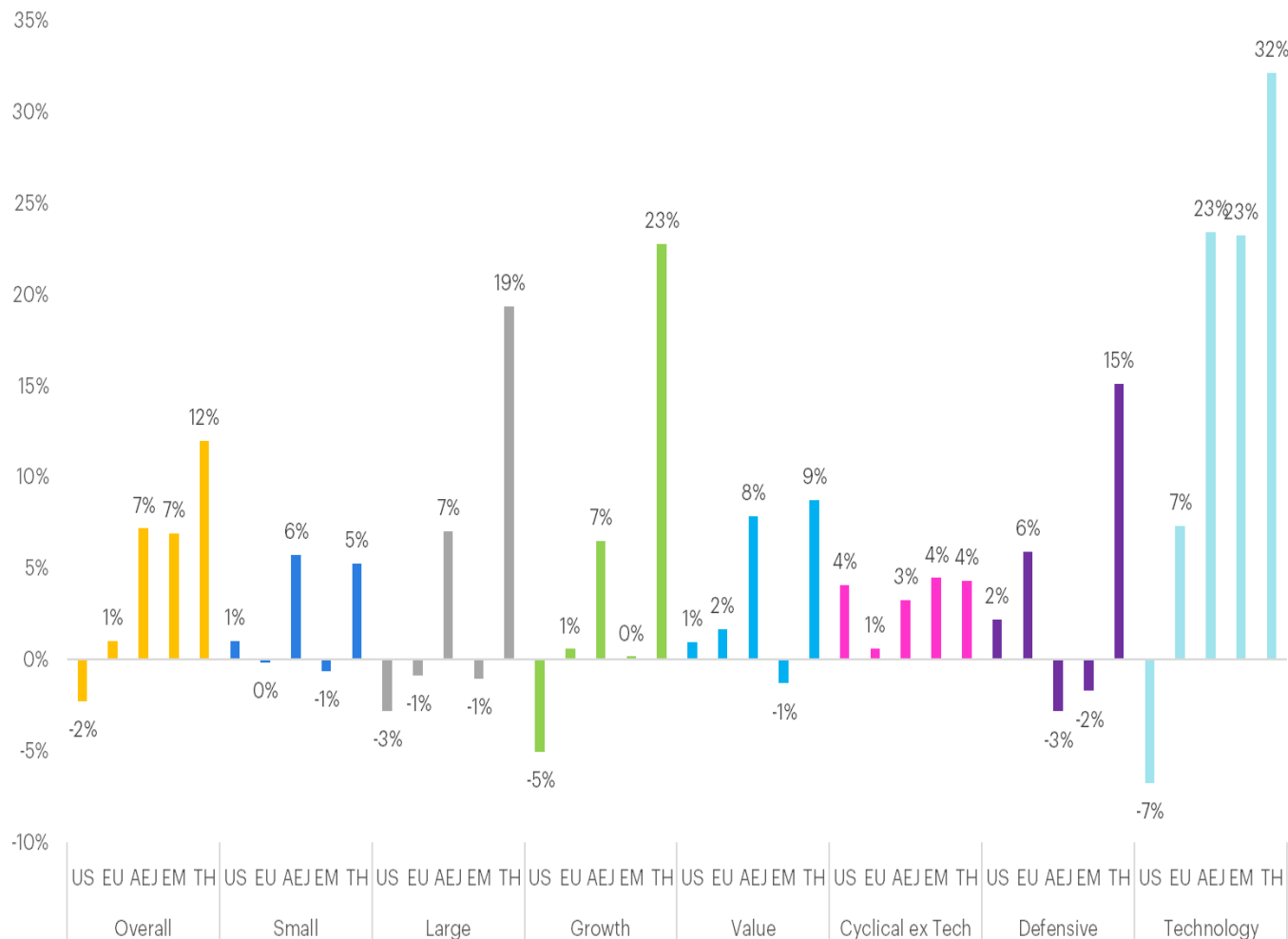
Bitcoin



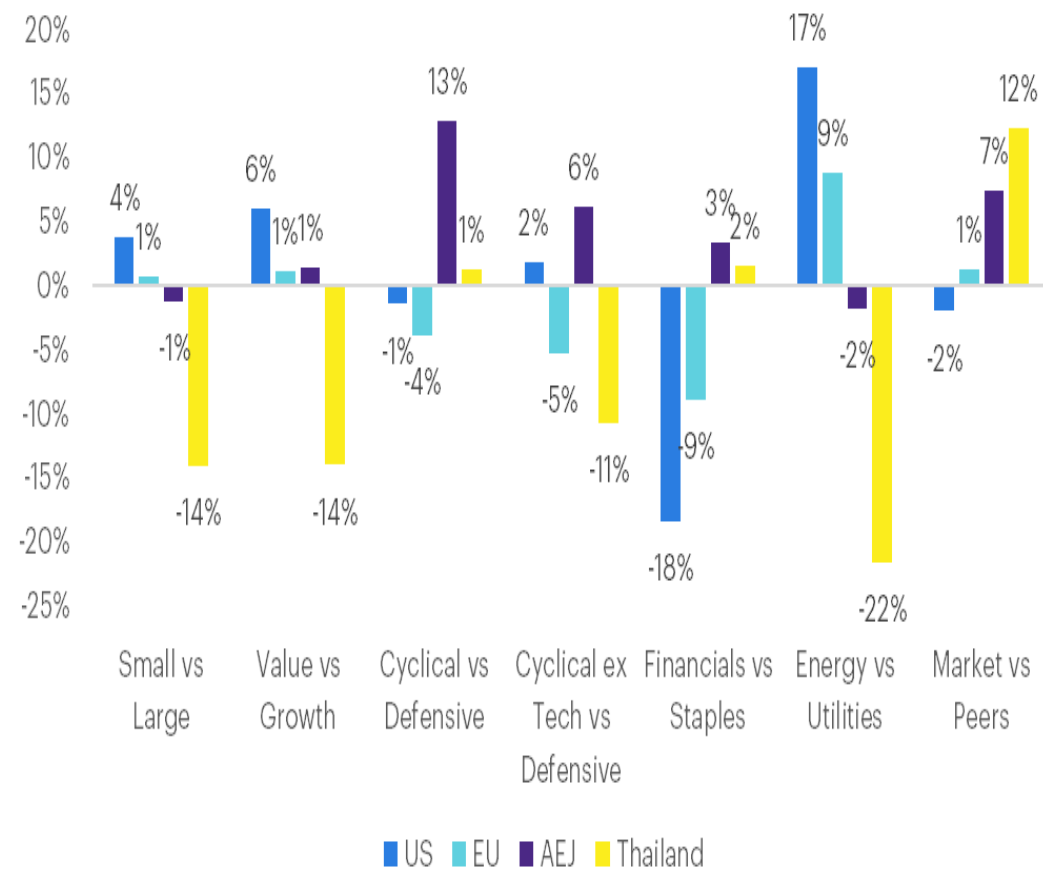
Price performance ใน 1Q26

หุ้นไทย หุ้นวิจัย และหุ้นคุณค่า ปรับตัว outperform

Performance comparison in 1Q26 (as of 6 Mar 2026)



Relative performance in 1Q26 (as of 6 Mar 2026)

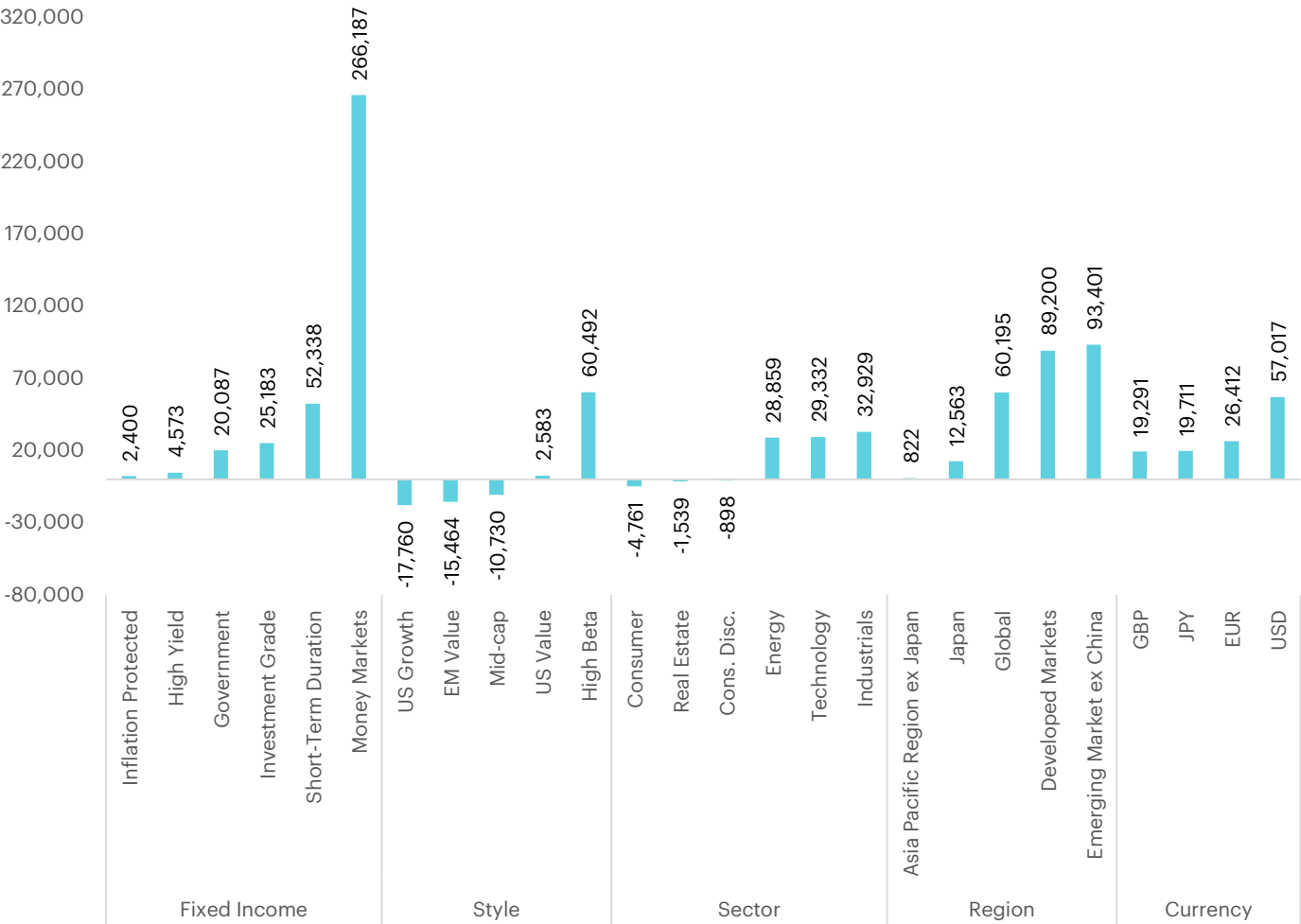


พลวัตของกระแสเงินทุนทั่วโลก

กระแสเงินไหลเข้า EM กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มพลังงาน เพิ่มขึ้น, กระแสเงินยังไหลเข้าตราสารหนี้ระยะสั้นค่อนข้างมาก



Fund Flows - 1QTD (as of 6 Mar 2026)



มุมมองของเรา:

- 1) เน้นถือสินทรัพย์ปลอดภัย: คาดว่านักลงทุนจะโยกเงินเข้าหาสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างดอลลาร์สหรัฐ และเงินเยน เนื่องจากความเสี่ยงจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ ทำให้เกิดพฤติกรรมหนีความเสี่ยงไปหาจุดที่ปลอดภัยกว่า (flight-to-quality)
- 2) การทยอยลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ (EM) และหุ้นวัฏจักร: ความแข็งแกร่งของ EM และกลุ่มวัฏจักรในช่วงที่ผ่านมาอาจเริ่มอ่อนแรงลง เมื่อกระแสเงินทุนมีแนวโน้มไหลออกท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น ความกังวลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ และค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า
- 3) ความแตกต่างของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีมากขึ้น: กระแสเงินทุนในตลาดหุ้นอาจหมุนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่มีค่าเบต้าสูง และหุ้น AI ขนาดใหญ่ ไปยังหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ที่มีคุณภาพ และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งสะท้อนถึงความระมัดระวังด้านระดับราคา และการป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ



แนวโน้มตลาด 2Q26

แรงกดดันจากความไม่แน่นอนของภาษีศุลกากรสหรัฐฯ เริ่มผ่อนคลายลง

มาตรการภาษีตอบโต้บางส่วนมีแนวโน้มที่จะกลับมาอีกครั้งใน 2H26



มาตราทางกฎหมาย	ข้อดี	ข้อเสีย / ความเสี่ยง	ตัวอย่างการใช้ในอดีต	ระยะเวลาในการบังคับใช้
Section 122 (Trade Act 1974)	บังคับใช้ได้ ทันที ไม่ต้องมีการสอบสวนล่วงหน้า	เก็บภาษีได้สูงสุดแค่ 15% และมีอายุบังคับใช้แค่ 150 วัน (หากจะยืดเวลาต้องให้สภาองเกรสอนุมัติ)	ไม่เคยถูกนำมาใช้มาก่อน	ประธานาธิบดีทรัมป์นำมาใช้เป็นครั้งแรก
Section 232 (Trade Expansion Act 1962)	ไม่มีเพดานอัตราภาษีสูงสุด และ ไม่มีกำหนดวันหมดอายุ	ต้องใช้เวลาสอบสวนโดยกระทรวงพาณิชย์นานถึง 270 วัน และต้องเป็นสินค้าที่กระทบต่อ "ความมั่นคงของชาติ" (เช่น เหล็ก, รถยนต์) ไม่สามารถใช้กวาดรวม ทุกสินค้าได้	การเก็บภาษีเหล็ก/อลูมิเนียมของทรัมป์ที่อัตรา 10/25%	ประมาณ 400 วัน นับจากการเริ่มสอบสวนโดยกระทรวงพาณิชย์
Section 301 (Trade Act 1974)	ไม่มีเพดานอัตราภาษีสูงสุด	ต้องให้ USTR สอบสวนอย่างละเอียด ต้องมีการ รับฟังความคิดเห็นจากสาธารณะ (Public hearings) และ หมดอายุใน 4 ปี หากไม่มีการต่ออายุ	การเก็บภาษีของทรัมป์ต่อสินค้าจีนมูลค่า 3.7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อปกป้องทรัพย์สินทางปัญญาของสหรัฐฯ	1 ปี นับจากการเริ่มสอบสวนโดย USTR
Section 201 (Trade Act 1974)	ใช้ปกป้องอุตสาหกรรมในประเทศ บังคับใช้ได้ นาน 4-8 ปี	ต้องให้ ITC สอบสวนนาน 180 วัน ภาษีเก็บเพิ่มได้สูงสุดแค่ 50% และ ต้องค่อยๆ ลดอัตราภาษีลงทุกปี	มกราคม 2018 ประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศ มาตรการคุ้มครอง (safeguard) เป็นเวลา 4 ปี สำหรับเซลล์แสงอาทิตย์แบบผลึกซิลิคอน และ 3 ปี สำหรับเครื่องซักผ้าฝาบนขนาดใหญ่	1.5 ปี นับจากการเริ่มสอบสวนโดย ITC
Section 338 (Tariff Act 1930)	บังคับใช้ได้ทันทีหากพบว่าต่างชาติกีดกันการค้าสหรัฐฯ	เก็บได้สูงสุด 50% และเป็นกฎหมายเก่าแก่ที่ไม่เคยถูกนำมาใช้มาก่อน จึง มีความเสี่ยงสูงมากที่จะถูกฟ้องร้องทางกฎหมายอีกครั้ง	ไม่เคยถูกนำมาใช้มาก่อน	ไม่เคยถูกนำมาใช้

Source: InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- 1) แรงกดดันจากความไม่แน่นอนของภาษีศุลกากรสหรัฐฯ เริ่มผ่อนคลายลงภายหลังคำตัดสินเกี่ยวกับกฎหมาย IEEPA ซึ่งช่วยขจัดความกังวลเรื่องการจัดเก็บภาษีการค้า ส่งผลให้อัตราภาษีที่มีผลบังคับใช้จริงปรับลดลงเล็กน้อย และช่วยลดแรงกดดันต่อผู้ส่งออกในตลาดเกิดใหม่ (EM) รวมถึงผู้นำเข้าของสหรัฐฯ ใน 1H26 ขณะที่ EM ได้รับแรงหนุนเล็กน้อยจากอัตราภาษีเฉลี่ยที่ลดลง ดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง และทิศทางอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ผ่อนคลายมากขึ้น โดยเฉพาะบราซิลและบางประเทศในเอเชีย รวมถึงประเทศไทย
- 2) เครื่องมือด้านกฎหมายและการเมือง (Section 301/232, ดีลที่หยุดชะงัก) บ่งชี้ว่าภาษีแบบเจาะจงหรือภาษีตอบโต้ยังมีโอกาสกลับมาอีกครั้งในช่วง 2H26 ดังนั้น นักลงทุนควรคำนึงถึงโอกาสที่ภาษีศุลกากรเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมหรือภาษีตอบโต้จะกลับมาอีกครั้งหากการเจรจาไม่คืบหน้าหรือหากประธานาธิบดีทรัมป์ต้องการเพิ่มอำนาจต่อรอง

อิหร่านบนทางแพร่ง

ต้นทุนที่สูงลิ่วจากการยกระดับความขัดแย้งของอิหร่าน



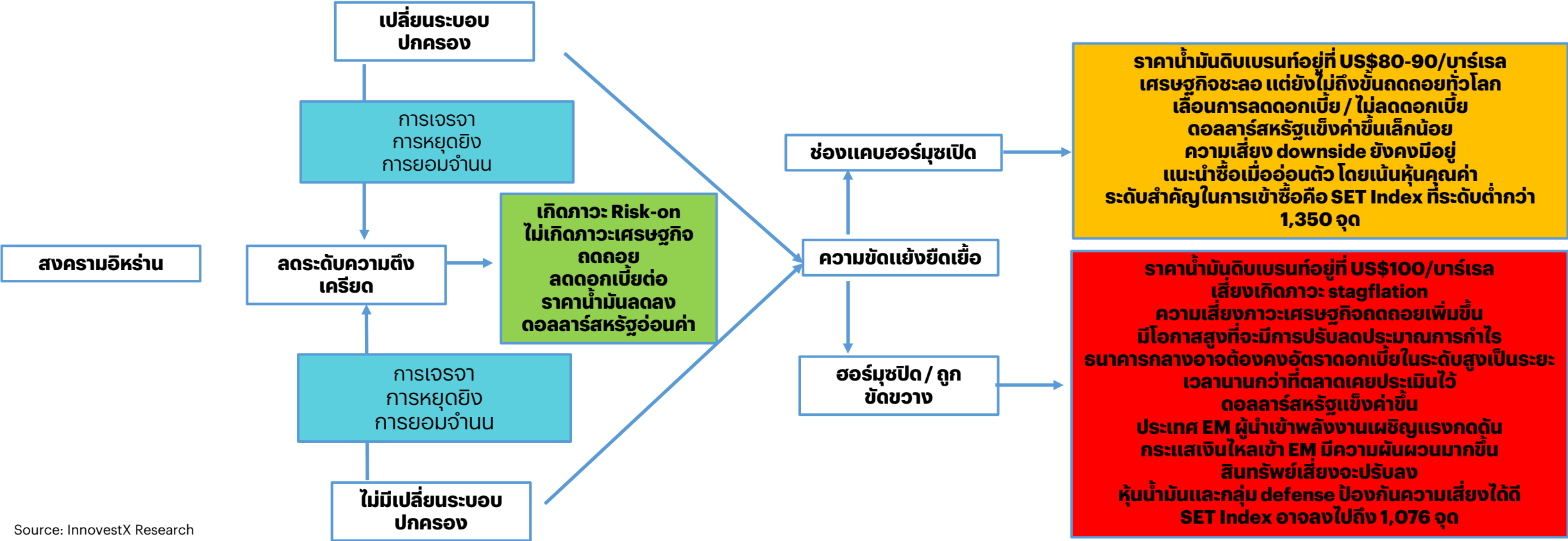
		อิหร่าน	ICBC, Cybersecurity, ยุทธวิธีแบบเหนือความคาดหมาย	
		การตอบโต้อย่างรุนแรง	สงครามยืดเยื้อ	
สหรัฐฯ และอิสราเอล	ความขัดแย้งอยู่ในวงจำกัด	เจ็บทั้งสองฝ่าย; ความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้าง และไม่มีผู้ชนะที่ชัดเจน risk premium สูงขึ้นในกลุ่มพลังงาน ขนส่ง และตลาดเกิดใหม่ (EM)	อำนาจต่อรองของฝ่ายพันธมิตรเพิ่มขึ้น ขณะที่แรงกดดันจาก conflict discount ยังคงมีอยู่ ราคาสินทรัพย์เสี่ยงจะยังคงเผชิญกับแรงกดดันจาก conflict discount ที่ลากยาว	ฝ่ายพันธมิตรกำหนดทิศทางสงคราม แต่อิหร่านมีอำนาจต่อรองและความอดทนเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจากความขัดแย้งยังคงค้างยาว โดยไม่สามารถหาข้อยุติที่ชัดเจนได้ในระยะสั้น
	การโจมตีแบบจำกัด	การปะทะที่ควบคุมได้; ฝ่ายพันธมิตรได้เปรียบเล็กน้อย เกิดภาวะช็อกแต่ยังอยู่ในขอบเขตที่จำกัด ภาวะ risk-off แบบฉับพลัน แต่ยังอยู่ในขอบเขตที่จำกัด	ฝ่ายพันธมิตรเริ่มได้เปรียบอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ risk premium ยังทรงตัวในระดับสูงจากสถานการณ์ที่ยืดเยื้อและไม่สามารถหาข้อยุติได้ในระยะสั้น Risk premium ในกลุ่มพลังงาน กลุ่ม defense และสินทรัพย์ในภูมิภาคยังสูง	การโจมตีแบบไม่คาดคิดของอิหร่านลดทอนความได้เปรียบของฝ่ายพันธมิตร และเพิ่มความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนสมดุลอำนาจและ tail risk ในระดับสูง ความเสี่ยงต่อตลาดโลกพุ่งสูงขึ้น; เน้นลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยและสินทรัพย์เชิงรับ
	การโจมตีเต็มรูปแบบ	สร้างความเสียหายอย่างหนักต่ออิหร่าน แต่ส่งผลกระทบย้อนกลับที่รุนแรงต่อฝ่ายพันธมิตร ต้นทุนทางเศรษฐกิจสะท้อนในราคาสินทรัพย์เสี่ยงแล้ว	แม้ฝ่ายพันธมิตรจะได้เปรียบในช่วงต้น แต่หากไม่สามารถสร้างผลลัพธ์ที่เด็ดขาด ความขัดแย้งจะยืดเยื้อและก่อให้เกิดภาระต้นทุนสูงในระยะยาว ความตึงเครียดจากความขัดแย้งยังคงกดดันตลาดต่อเนื่อง; เกิดภาวะช็อกอย่างรุนแรงในช่วงแรก ตามมาด้วย risk premium ที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องและยาวนาน	ความไม่แน่นอนสูง โดยผลลัพธ์อาจออกมาในลักษณะสุดโต่ง คือไม่ได้รับชัยชนะอย่างขาดลอย ก็จะเผชิญกับความพ่ายแพ้อย่างหนัก จุดที่ความเสี่ยงสามารถพัฒนาไปสู่เหตุการณ์รุนแรงผิดปกติ มีโอกาสสูงมากที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย และทองคำจะให้ผลตอบแทนที่ดี

มุมมองของเรา:

Source: InnovestX Research

- 1) กรัสมป์ไม่ได้ต้องการเพียงแค่เปลี่ยนชั่วคราวอำนาจ แต่ต้องการให้อิหร่านยอมจำนนโดยไม่มีเงื่อนไข แม้สหรัฐฯ และอิสราเอลจะเหนือกว่าอย่างชัดเจนในเชิงกำลังทหาร แต่การตอบโต้ของอิหร่านยังคงคาดเดาได้ยาก ซึ่งจะสร้างปัจจัยกดดันทางภูมิรัฐศาสตร์อย่างต่อเนื่อง และทำให้ราคาน้ำมันมีความผันผวนมากขึ้น
- 2) ในสภาวะที่ทิศทางนโยบายเปลี่ยนจุดโฟกัสจากเรื่องเงินเฟ้อไปสู่ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจถดถอย หุ่นน้ำมันและพลังงานจึงเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากการยกระดับความขัดแย้งของอิหร่านได้ดีกว่าทองคำ ในขณะที่หุ้นกลุ่ม defense โดดเด่นในฐานะกลุ่มที่ได้รับประโยชน์เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่ต้องเผชิญกับต้นทุนที่สูงขึ้น
- 3) กรณีฐาน (base case) ไม่ใช่ใครจะเป็นผู้ชนะ แต่เป็นความขัดแย้งที่ยืดเยื้อและวุ่นวาย ซึ่งจะทำให้ risk premium ฝังตัวอยู่ในกลุ่มพลังงาน กลุ่มขนส่ง ตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาค และกลุ่ม defense อย่างถาวร โดยที่ยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับช่วงเวลาที่จะจบลงรวมถึงแนวโน้มการเติบโตของกำไร ความสามารถในการโจมตีหรือสร้างเซอร์ไพรส์ของอิหร่านควรถูกมองว่าเป็นความเสี่ยงที่ฝังตัวอยู่ตลอดเวลา (เหมือนมูลค่าของออปชัน) ไม่ใช่เหตุการณ์ชั่วคราวหรือช็อกระยะสั้น

ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ของสงครามอิหร่านมีอะไรบ้าง?



Source: InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- 1) ผลลัพธ์ของความขัดแย้งในอิหร่านขึ้นอยู่กับ การเจรจา และช่องแคบฮอร์มุซ: หากมีการเจรจาและช่องแคบฮอร์มุซยังเปิดอยู่ ผลกระทบจะลดลง ในขณะที่หากไม่มีการเจรจาและมีการหยุดชะงักในช่องแคบฮอร์มุซ จะกลายเป็นกรณีที่ย่ำแย่ที่สุดซึ่งเสี่ยงต่อภาวะ stagflation
- 2) ในกรณีที่ดี (มีการเจรจา หรือไม่มีการเจรจาแต่ช่องแคบฮอร์มุซยังเปิดอยู่) ราคาน้ำมันดิบเบรนท์จะปรับตัวสูงขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับที่จัดการได้ เศรษฐกิจจะชะลอตัวลงโดยไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก การผ่อนคลายนโยบายการเงินจะล่าช้าออกไปแต่จะไม่ถูกยกเลิก และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจะทรงตัวถึงแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย
- 3) ในกรณีที่รุนแรง (ไม่มีการเจรจา และช่องแคบฮอร์มุซถูกปิดหรือหยุดชะงัก) ราคาน้ำมันดิบเบรนท์อาจพุ่งสูงขึ้นแตะระดับหรือสูงกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ความเสี่ยงต่อภาวะ stagflation จะเพิ่มสูงขึ้น ธนาคารกลางต่างๆ จะคงอัตราดอกเบี้ยระดับสูงไว้นานขึ้น ดอลลาร์สหรัฐจะแข็งค่าขึ้น และประเทศ EM ผู้นำเข้าน้ำมันจะเผชิญแรงกดดันหนักทั้งตลาดหุ้นและค่าเงิน

ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น

แรงกดดันต่อมาร์จินกำลังจะเกิดขึ้นในไม่ช้านี้

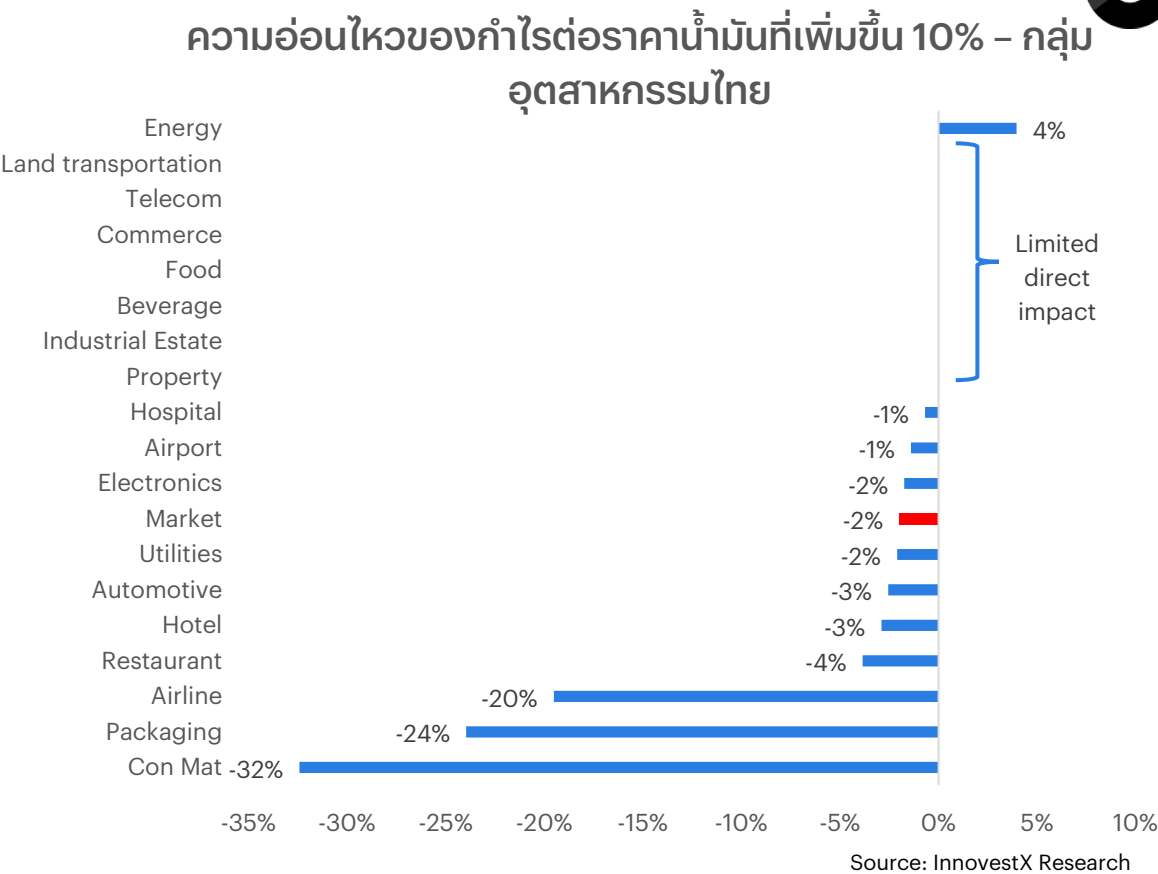


ราคาน้ำมันช่วง 4Q10-1Q11 +43% ทำจุดสูงสุดที่ US\$117/bbl				
	EBIT margin ก่อนราคา น้ำมันพุ่งสูงขึ้น	EBIT margin ทำจุด ต่ำสุด	เปลี่ยนแปลง bps	ระยะเวลาที่เคลื่อนตัวจาก ระดับปกติจนถึงจุดต่ำสุด
US	13.7%	12.9% (4Q11)	-80	3 ไตรมาส
EU	11.0%	8% (4Q11)	-300	3 ไตรมาส
Asia	11.8%	9.7% (4Q11)	-205	3 ไตรมาส
SET	10.1%	6.2% (4Q11)	-390	3 ไตรมาส

ราคาน้ำมันช่วง 1Q18-3Q18 +18% ทำจุดสูงสุดที่ US\$83/bbl				
	EBIT margin ก่อนราคา น้ำมันพุ่งสูงขึ้น	EBIT margin ทำจุด ต่ำสุด	เปลี่ยนแปลง bps	ระยะเวลาที่เคลื่อนตัวจาก ระดับปกติจนถึงจุดต่ำสุด
US	14.7%	13.8% (1Q19)	-90	2 ไตรมาส
EU	11.5%	9.1% (4Q18)	-240	1 ไตรมาส
Asia	12.8%	10.5% (4Q18)	-225	1 ไตรมาส
SET	11.9%	7.6% (4Q18)	-430	1 ไตรมาส

ราคาน้ำมันช่วง 4Q21-1Q22 +39% ทำจุดสูงสุดที่ US\$115/bbl				
	EBIT margin ก่อนราคา น้ำมันพุ่งสูงขึ้น	EBIT margin ทำจุด ต่ำสุด	เปลี่ยนแปลง bps	ระยะเวลาที่เคลื่อนตัวจาก ระดับปกติจนถึงจุดต่ำสุด
US	16.0%	14.5% (2Q23)	-150	5 ไตรมาส
EU	13.9%	11.7% (4Q22)	-220	3 ไตรมาส
Asia	12.3%	9.3% (4Q22)	-295	3 ไตรมาส
SET	11.1%	6.6% (4Q22)	-450	3 ไตรมาส

Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research



มุมมองของเรา:

- การพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันระหว่าง 18% ถึง 43% ในอดีตเคยส่งผลทำให้มาร์จินหดตัวลงตั้งแต่ -80 bps ถึง -450 bps ในภูมิภาคสหรัฐฯ ยุโรป และเอเชีย โดยปกติแล้วจะใช้เวลาประมาณ 1 ถึง 5 ไตรมาสก่อนที่มาร์จินจะลดลงแตะจุดต่ำสุดหลังจากราคาน้ำมันเริ่มปรับตัวสูงขึ้นแทนที่จะเกิดผลกระทบแบบทันที
- SET มักเผชิญแรงกดดันต่อมาร์จินรุนแรงที่สุดเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น โดยหดตัว 390-450bps ในช่วงเหตุการณ์ 3 ครั้งที่ผ่านมา
- ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น 10% ส่งผลกระทบท่อแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมไม่เท่ากัน โดยผลกระทบจะกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานเข้มข้น เช่น วัสดุก่อสร้าง บรรจุก๊าซ และสายการบิน

การวิเคราะห์สถานการณ์เกี่ยวกับสงครามอิหร่าน

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อตลาดหุ้นไทยจากความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับอิหร่าน



		สถานการณ์ที่ 1 ผลกระทบระดับมหภาคมีจำกัด	สถานการณ์ที่ 2 สงครามยืดเยื้อ	สถานการณ์ที่ 3 ภาวะ risk-off + เสี่ยงเกิดภาวะ Stagflation
สมมติฐาน	อัตราดอกเบี้ย	ลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง	ไม่ลดดอกเบี้ย	ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งใน Q3 ปี 2026
	ค่าเงินบาท (QoQ)	บาทอ่อนค่า 1.3%	บาทอ่อนค่า 2.9%	บาทอ่อนค่า 10%
	เงินบาทสิ้นปี 2026	32.5 (อ่อนค่า 3.5% จาก 1Q26)	34 (อ่อนค่า 8% จาก 1Q26)	36 (อ่อนค่า 15% จาก 1Q26)
	การส่งออก	-13.4%	-18.0%	-22.0%
	อัตราการขยายตัวของ GDP	+1.7% (จากประมาณการเดิมที่ 1.7%)	+1.4% (จากประมาณการเดิมที่ 1.7%)	1% (จากประมาณการเดิมที่ 1.7%)
ผลกระทบต่อกำไร (เทียบกับกรณีฐาน)	ราคาน้ำมัน	65-70 (ใช้ 70 vs กรณีฐาน 65)	70-100 (Using 85 vs กรณีฐาน 65)	100+ (ใช้ 100 vs กรณีฐาน 65)
	รวม	-1%	-0.5%	1.1%
	กลุ่มพลังงาน	4%	16%	33.5%
	ไม่รวมกลุ่มพลังงาน	-2.2%	-4.6%	-7.1%
Multiple (P/E)	กลุ่มพลังงาน	8.4x	10.2x	11.9x
	ไม่รวมกลุ่มพลังงาน	14.9x	12.9x	10.8x
SET Index		1,291	1,177	1,076

Source: InnovestX Research

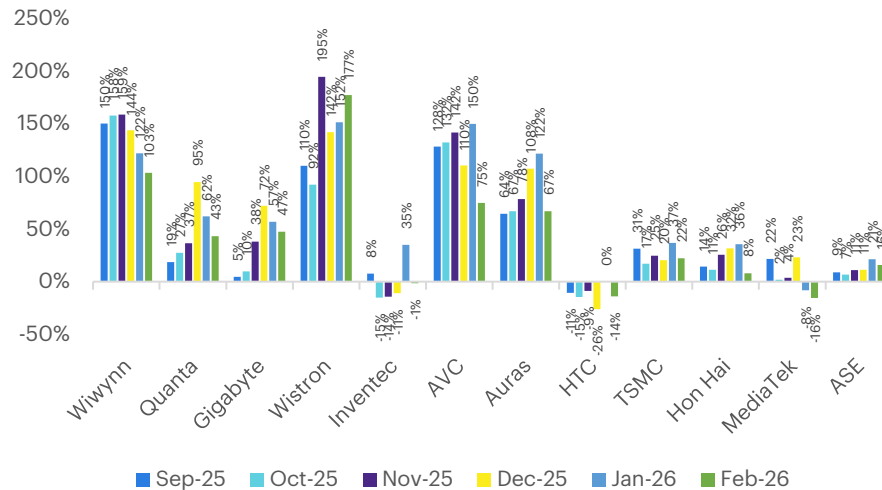
มุมมองของเรา:

- 1) ราคาน้ำมันสูง (คาดว่าจะสูงกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ในสถานการณ์ที่ 3) จะผลักดันให้กำไรของกลุ่มพลังงานพุ่งสูงขึ้นถึง 33.5% อย่างไรก็ตาม กำไรที่เพิ่มขึ้นนี้จะถูกหักล้างด้วยผลกระทบเชิงลบต่อกำไรของกลุ่มที่ไม่ใช่พลังงาน (non-energy) ที่ลดลง 7.1% จากต้นทุนที่พุ่งสูงขึ้นและอุปสงค์ของผู้บริโภคที่อ่อนแอลง
- 2) ในขณะที่กลุ่มพลังงานยังคงช่วยป้องกันความเสี่ยง แต่ตลาดในภาพรวม (ไม่รวมกลุ่มพลังงาน) จะเผชิญกับกำไรที่หดตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนชดเชยความเสี่ยง (risk premia) จะปรับตัวสูงขึ้น และจะมีการปรับลดค่า Multiple (P/E) หากความขัดแย้งยืดเยื้อ
- 3) ดัชนี SET เผชิญแรงกดดันขาลงภายใต้ทุกสถานการณ์จำลองของสงคราม โดยดัชนีมีโอกาสปรับตัวลดลงจากระดับ 1,291 จุด ในสถานการณ์ที่ไม่รุนแรง ไปจนถึงระดับต่ำสุดที่ 1,076 จุด หากสถานการณ์ทวีความรุนแรงอย่างมากหรือยืดเยื้อต่อไป

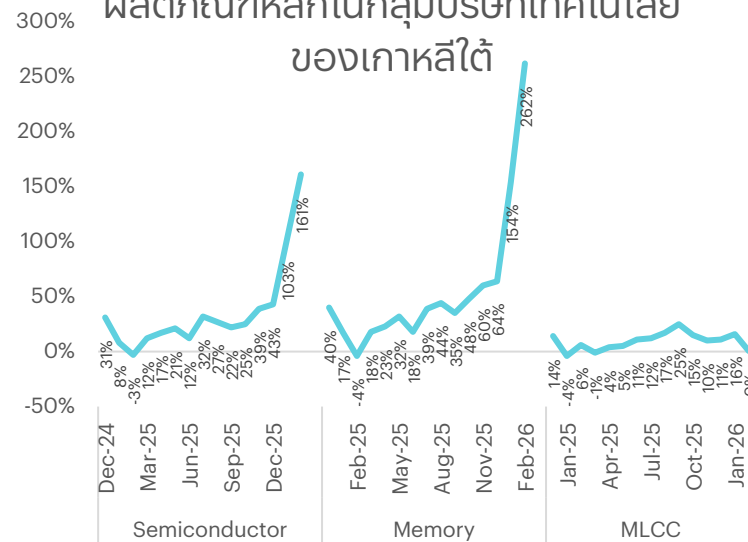
ความต้องการโครงสร้างพื้นฐาน AI ยังคงแข็งแกร่ง ซึ่งอาจเป็นแรงหนุนให้ตลาดฟื้นตัว



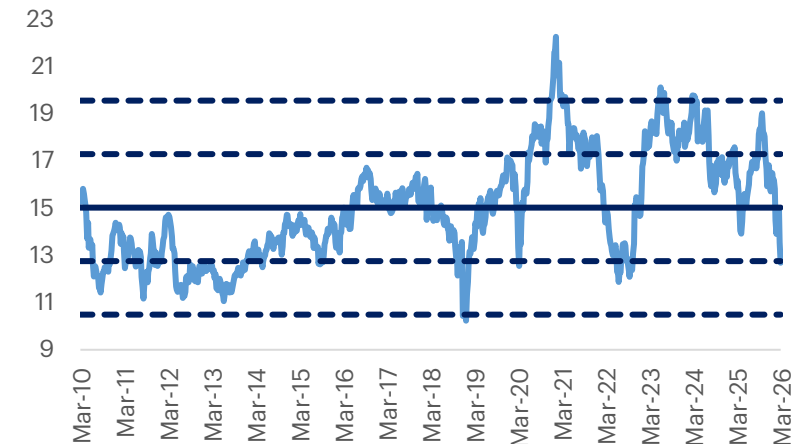
การเติบโตของรายได้รายเดือน YoY ของซัพพลายเชน AI ในไต้หวัน



แนวโน้มการส่งออกรายเดือนของผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มบริษัทเทคโนโลยีของเกาหลีใต้



กลุ่มเทคโนโลยีในเอเชียยังอยู่ห่างไกลจากภาวะฟองสบู่ โดยปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาวราว -1SD



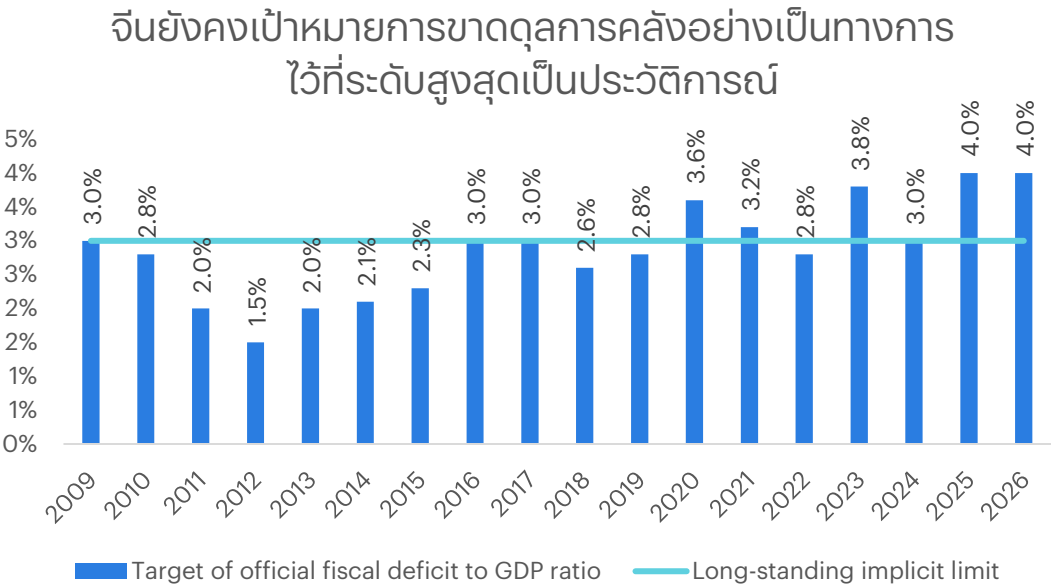
Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- 1) ความต้องการ AI ทั่วโลกยังคงแข็งแกร่งอย่างมาก ซึ่งสะท้อนให้เห็นอย่างชัดเจนจากรายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาตลอดทั้งห่วงโซ่อุปทาน AI ของไต้หวัน (เช่น Wiwynn และ Wistron) และยังคงได้รับการสนับสนุนจากผลการดำเนินงานด้านการส่งออกที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยีในเกาหลีใต้
- 2) กลุ่มเทคโนโลยีในเอเชียได้รับรู้ปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์รวมถึงความตึงเครียดในไต้หวันไปมากแล้ว ปัจจุบันกลุ่มนี้ซื้อขายอยู่ที่ระดับ -1SD จากค่าเฉลี่ยระยะยาว valuation ที่มีส่วนลดนี้ช่วยสร้างฐานรองรับการฟื้นตัวของตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ
- 3) ความต้องการโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่มีอย่างต่อเนื่องถือเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับ DELTA และช่วยรักษาโมเมนตัมเชิงบวกของบริษัทไว้ได้ อุปสงค์ที่แข็งแกร่งถือเป็นแรงหนุนสำคัญสำหรับ DELTA แม้ว่า valuation จะค่อนข้างสูงแล้วก็ตาม

จีนคาดเศรษฐกิจเติบโตในอัตราชะลอลงมาอยู่ที่ 5% เพื่อสนับสนุนเทคโนโลยี

เน้นที่ตลาดภายในประเทศ และส่งผลกระทบจำกัดต่อต่างประเทศ



หัวข้อ	ยอดรวม แพ็คเกจที่ ประกาศ	2024	2025	2026	คาดการณ์แหล่งเงินทุน
การสนับสนุนด้าน อุปสงค์		ขาดดุลงบกลาง 6.6% ของ GDP (8.96 ล้านล้านหยวน)	ขาดดุลงบ กลาง 8.0% ของ GDP (11.36 ล้าน ล้านหยวน)	ขาดดุลงบ กลาง 8.0% ของ GDP (11.84 ล้าน ล้านหยวน)	1) 5.92 ล้านล้านหยวน: งบประมาณทั่วไป ผ่านพันธบัตรรัฐบาลกลาง/ท้องถิ่น 2) 1.3 ล้านล้านหยวน: พันธบัตรรัฐบาล ระยะยาวพิเศษ 3) 4.62 ล้านล้านหยวน: พันธบัตรพิเศษ รัฐบาลท้องถิ่น
	การสวอปหนี้ รัฐบาลท้องถิ่น	10 ล้านล้าน หยวน	2 ล้านล้านหยวน จากโควตาเพิ่มเติม + 0.8 ล้าน ล้านหยวน จากโควตาเดิม		1) โควตาพันธบัตรใหม่ (พันธบัตรพิเศษ เพื่อปรับโครงสร้างหนี้) 2 ล้านล้าน หยวนต่อปี ในช่วงปี 2024-2026 2) 0.8 ล้านล้านหยวนต่อปี ในช่วงปี 2024- 2028 จากโควตาพันธบัตรพิเศษรัฐบาล ท้องถิ่นเดิม
การอัดฉีด เงินกองทุน ธนาคาร	1 ล้านล้านหยวน		500 พันล้าน หยวน	500 พันล้าน หยวน	พันธบัตรพิเศษรัฐบาลกลาง

Source: SCMP, CEIC, InnovestX Research

มุมมองของเรา:

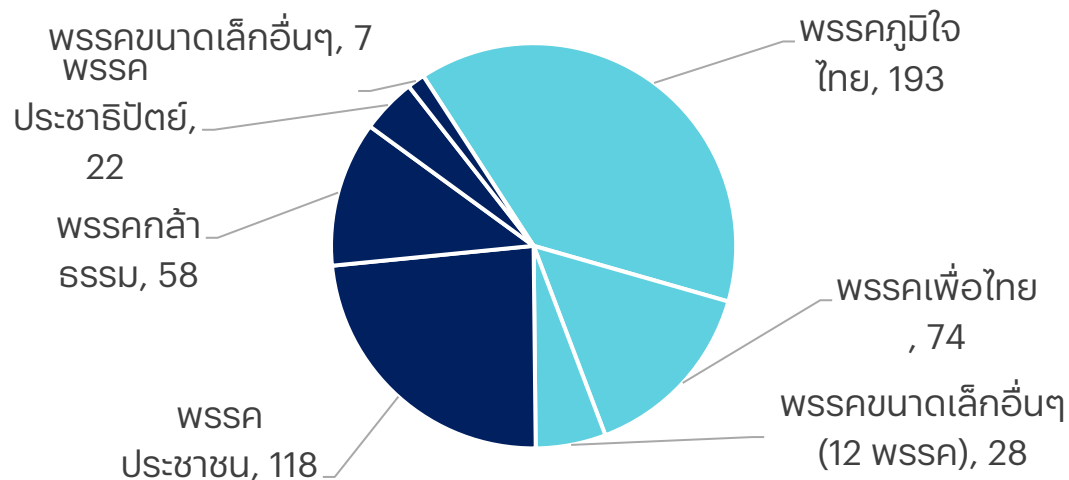
- การประชุมสภาประชาชนแห่งชาติ (NPC) ปี 2026 ถือเป็นจุดเปลี่ยนจากการลงทุนในสินค้าไปสู่การลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ นอกจากนี้ จีนกำลังเปลี่ยนผ่านไปสู่การเติบโตที่มีคุณภาพสูงขึ้นและช้าลงในเชิงโครงสร้าง โดยได้รับการสนับสนุนทางการคลังอย่างต่อเนื่อง การผลักดันเทคโนโลยีขั้นสูงและพลังงานสีเขียว รวมถึงการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด ขณะเดียวกันจีนยังคงหลีกเลี่ยงการปรับเปลี่ยนเชิงนโยบายอย่างเด็ดขาดไปสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยการบริโภค
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญเป็นลำดับแรก ได้แก่ AI (โดยเฉพาะ AI agents), quantum, brain-computer interfaces, 6G, robotics และการผลิตโดยใช้เทคโนโลยีขั้นสูง โดยนโยบายสนับสนุนครอบคลุมถึงการอุดหนุน เครื่องมือทางการเงิน และบูรณาการแพลตฟอร์มและเอกชนเข้ากับวาระระดับอย่างเข้มข้น
- จีนมุ่งเน้นการป้องกันไม่ให้เศรษฐกิจในประเทศเผชิญภาวะชะลอตัวรุนแรงและต้องการสนับสนุน sentiment ภายในประเทศเป็นหลัก โดยผลกระทบต่อต่างประเทศจะเกิดขึ้นทางอ้อมผ่านการส่งออก ข้อถกเถียงเรื่องกำลังการผลิตส่วนเกิน และภูมิรัฐศาสตร์ มากกว่าที่จะมาจากแรงกระตุ้นอุปสงค์ระดับโลกครั้งใหม่

ถ้ารัฐบาลอยู่ยาว จะเกิดอะไรขึ้น?

ความเชื่อมั่นมาก่อน การเติบโตตามมาในภายหลัง



ภูมิใจไทยปิดดีลจัดตั้งรัฐบาลร่วมกับเพื่อไทย; คล้าย
ธรรมดุกันออกจากรัฐบาลผสม



Source: InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- 1) การเป็นรัฐบาลผสมระหว่างพรรคภูมิใจไทยและพรรคเพื่อไทยที่มีเสียงข้างมากในสภาผู้แทนราษฎรอย่างชัดเจนช่วยสนับสนุนเสถียรภาพทางการเมืองในระยะยาวหลังจากเผชิญกับภาวะชะงักงันมาหลายปี ช่วยฟื้นความเชื่อมั่นของนักลงทุน และน่าจะช่วยจำกัดการหยุดชะงักของกระบวนการงบประมาณปี 2027 แม้จะมีความเสี่ยงด้านกรอบเวลาเพียงเล็กน้อยก็ตาม
- 2) วาระทางเศรษฐกิจของรัฐบาลดูเหมือนจะนำไปปฏิบัติได้จริง ด้วยนโยบาย "Quick-win" ที่มุ่งเน้นการบูรณาการเศรษฐกิจ การสนับสนุน SME การท่องเที่ยว และการลงทุนด้านดิจิทัล/พลังงานสีเขียว ซึ่งสอดคล้องกับการปรับปรุงประมาณการ GDP ปี 2026 และ sentiment ตลาดที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม สงครามอิหร่านอาจทำให้การดำเนินนโยบายทำได้ยากและช้ากว่าที่คาดไว้สืบเนื่องมาจากวินัยทางการคลังที่เข้มงวด
- 3) ความเสี่ยงจากภายนอกจำกัด upside ของตลาด รัฐบาลใหม่จะต้องรับมือกับผลกระทบทางภูมิรัฐศาสตร์จากสงครามอิหร่านและความตึงเครียดตามแนวชายแดนกับกัมพูชาที่กำลังมาปะทุ ซึ่งอาจกดดันภาคการส่งออก การท่องเที่ยว และความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้ว่าการเมืองในประเทศจะเริ่มมีเสถียรภาพแล้วก็ตาม

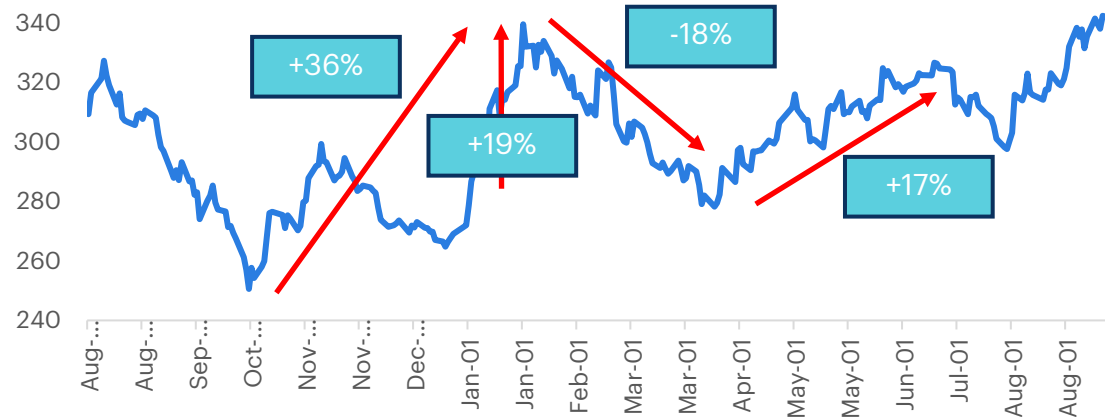
นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่มีความเป็นไปได้ที่จะบรรลุเป้าหมาย

หมวดหมู่	นโยบาย / ชื่อโครงการ	รายละเอียดสำคัญและวัตถุประสงค์
มาตรการบูรณาการเศรษฐกิจ (Quick Wins)	คนละครึ่งพลัส	รัฐร่วมจ่าย 50% (วงเงิน 2,000-2,400 บาท/คน) เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายฐานราก และเสริมทักษะดิจิทัลให้ร้านค้ารายย่อย
	ค่าไฟฟ้า 3 บาท	ควบคุมค่าไฟฟ้าไม่เกิน 3 บาทต่อหน่วย สำหรับ 200 หน่วยแรก เพื่อลดค่าครองชีพ
	ออมพลัส	พันธบัตรออมทรัพย์ของรัฐบาลที่ออกแบบมาเฉพาะเพื่อส่งเสริมความมั่นคงให้กับผู้ออมรายย่อย
การจัดการหนี้	การท่องเที่ยวระดับพรีเมียม	ดึงเป้าหมายนักท่องเที่ยวที่มีกำลังซื้อสูงและนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เพื่อสร้าง "New S-Curve"
	ปิดหนี้ (AMC))	ปรับโครงสร้างหนี้เสีย (NPL) รายย่อยที่ต่ำกว่า 100,000 บาท ผ่านบริษัทบริหารสินทรัพย์
	พักชำระหนี้ 3 ปี	มาตรการ "พักชำระหนี้เงินต้นและพักดอกเบี้ย" เป็นเวลา 3 ปี สำหรับลูกหนี้ที่เข้าเงื่อนไข
สนับสนุน SME และการค้า	SMEs Plus	เพิ่มสภาพคล่องผ่านโครงการ "SME Credit Boost" เพื่อให้เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น
	Trade Plus	สนับสนุนการค้าชายแดนและดำเนินนโยบาย "Barter Trade" แลกเปลี่ยนสินค้าเกษตรกับอุตสาหกรรม
	Green Economy Plus	เปิดตัวการซื้อขายคาร์บอนเครดิต (TFEX) และส่งเสริมการใช้งานรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า (EV)
เศรษฐกิจสีเขียวและเทคโนโลยี	Digital AI Plus	นำ AI มาใช้เพื่อเพิ่มผลิตภาพแรงงานและสร้างรายได้จากการทำงานที่บ้าน
	Investment Plus	เร่งรัดโครงการ BOI 80 โครงการ (มูลค่า 4.8 แสนล้านบาท) เพื่อผลักดันการลงทุนภาครัฐให้ถึง 30% ของ GDP
	โครงการแลนด์บริดจ์	เมกะโปรเจกต์เชื่อมมหาสมุทรแปซิฟิกและมหาสมุทรอินเดีย เพื่อเป็นศูนย์กลางโลจิสติกส์ระดับภูมิภาค
การลงทุนและโครงสร้างพื้นฐาน	Senior Plus	เชื่อมโยงการฝึกวิชาชีพให้ตรงกับความต้องการของภาคเอกชนเพื่อความพร้อมในการทำงาน
	Skill Bridge	ส่งเสริม "พุดณพล" (Active Aging) ผ่านการจ้างงาน ทักษะใหม่ และการดูแลสุขภาพแบบครบวงจร
การศึกษาและสังคม		

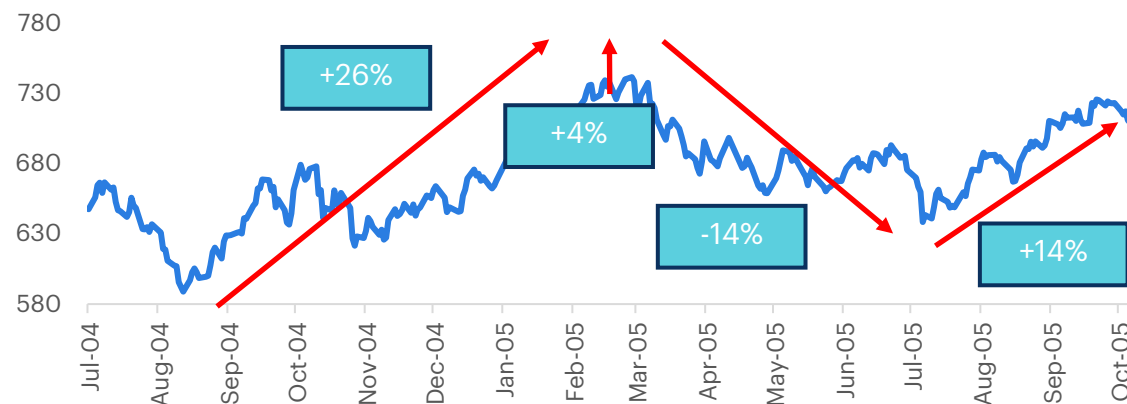
รับมือกับความผันผวน เกมชิงอำนาจของ 3 พรรค



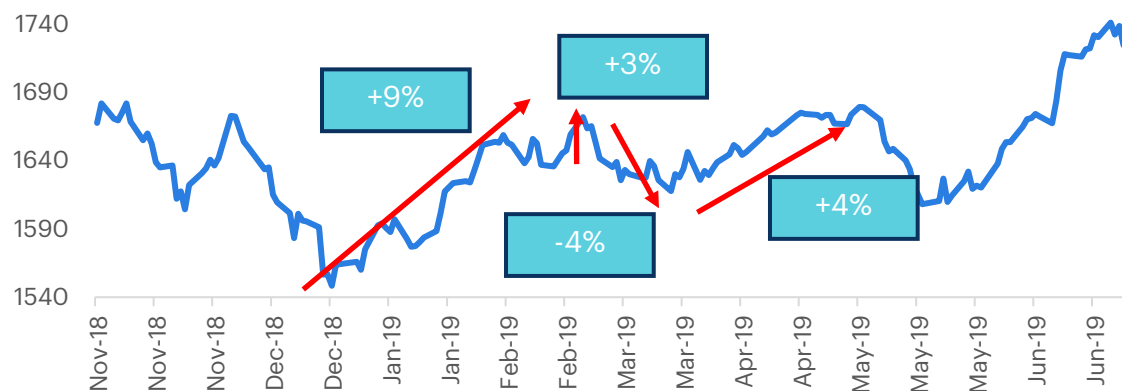
2001 Election - Price cycle



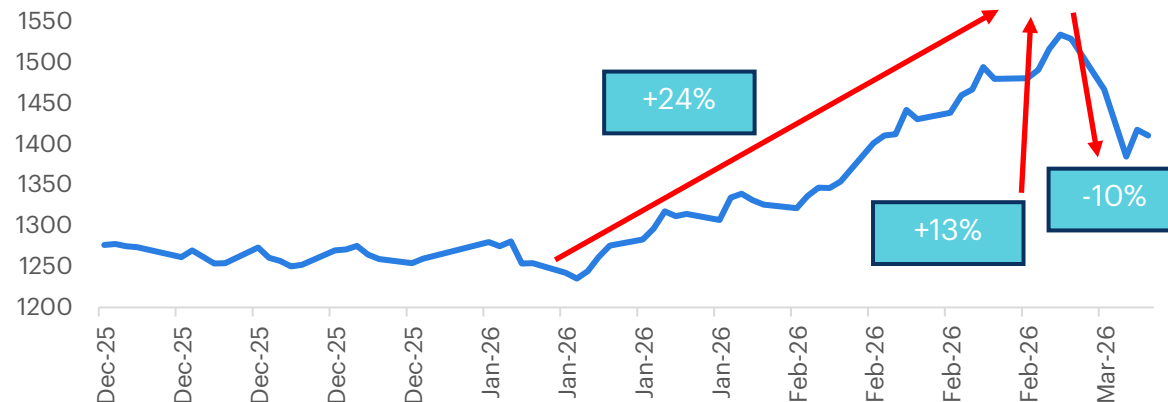
2005 Election - Price cycle



2019 Election - Price cycle



2026 Election - Price cycle





แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 2Q26

การฟื้นตัวในประเทศต้องเผชิญแรงต้านจากความผันผวนทางภูมิรัฐศาสตร์

ขนส่งทางอากาศ ความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านใน ตะวันออกกลางนำมาซึ่งความเสี่ยงต่อการท่องเที่ยวไทย เรามองว่า สายการบินจะเผชิญกับผลกระทบต่อค่าโดยสารที่รุนแรงกว่ากลุ่มโรงแรม และสนามบิน เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากทั้งรายได้ที่ลดลง (ความต้องการการเดินทาง) และค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น (น้ำมันเครื่องบิน) โดยจะเป็นแรงกดดันในระยะสั้นจนกว่าความตึงเครียดจะคลี่คลาย ทั้งนี้ น้ำมันเครื่องบินถือเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ โดยคิดเป็น 32% ของรายได้ สำหรับ AAV และ 26% สำหรับ THAI โดย THAI ได้ทำประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้แล้ว 50% ของปริมาณน้ำมันที่ต้องใช้ใน 1H26 ขณะที่ AAV มีการทำประกันความเสี่ยงไว้น้อยมาก	ยานยนต์ ตลาดรถยนต์ภายในประเทศเริ่มฟื้นตัวจากภาวะซบเซา ที่ยาวนาน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบที่ยังคงเหลืออยู่คือ การชะลอตัวของตลาดส่งออกรถยนต์ ซึ่งอาจเียงลง ได้อีกจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์	ธนาคาร การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps จะ กดดัน NIM ใน 1H26 เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 1H26 จะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ HoH เทก NIM ที่แคบลง สินเชื่อที่หดตัวลง รวมถึงกำไร FVTPL และกำไร จากเงินลงทุนที่ลดลง แม้ว่า credit cost จะปรับตัว มารับที่กว้างขึ้นจากสัดส่วนยอดขายสินค้ามาร์ ลดลงก็ตาม ทั้งนี้ เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะยังคง จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล (DPS) สำหรับงวด 1H26 ฤดูกาล ในระดับเดิม	พาณิชย์ กำไรของกลุ่มพาณิชย์ใน 2Q26 มีแนวโน้มเติบโต YoY จากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และการฟื้น ตัวของ SSS growth เมื่อเทียบกับฐานต่ำใน 2Q25 จากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึง มาร์จีนที่กว้างขึ้นจากสัดส่วนยอดขายสินค้ามาร์ ลดลงที่เพิ่มขึ้น แต่อาจลดลง QoQ จากปัจจัย จีนสูงที่เพิ่มขึ้น	วัสดุก่อสร้าง ใน 2Q26 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะยังคง เติบโต YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และการเร่งตัวของโครงการ โครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการ เบิกจ่ายงบประมาณที่เพิ่มขึ้นจากรัฐบาลใหม่ อย่างไรก็ตาม การหยุดชะงักของอุปทานพลังงานทั่วโลกเมื่อไม่นานนี้ ส่งผลให้ราคาก่อสร้างฟื้นตัวกลับขึ้นมา โดยขณะนี้ เคลื่อนไหวอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 15 เดือน (ประมาณ 130-135 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน)
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ใน 2Q26 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากตำแหน่งผู้นำของ DELTA ใน ห่วงโซ่อุปทานโครงสร้างพื้นฐาน AI การเติบโตนี้มีรากฐานมาจากการส่งมอบโซลูชันระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (Liquid Cooling) รุ่นใหม่ และตู้จ่ายไฟความหนาแน่นสูง (High-density power racks) ในปริมาณมาก ซึ่งปัจจุบันผลิตภัณฑ์เหล่านี้คิดเป็น สัดส่วนมากกว่า 50% ของรายได้รวมของบริษัท	พลังงาน น้ำมันและก๊าซ: ความขัดแย้งที่ยาวเยื้องกว้างขึ้นใน อิหร่านมีแนวโน้มยืดเยื้อไปถึง 2Q26 ซึ่งจะหนุนราคา น้ำมันโลกให้อยู่ในระดับสูง ตลาดกำลังจับตาแผนของ OPEC ในการเพิ่มกำลังการผลิตตั้งแต่เดือนเมษายน 2026 ขณะเดียวกัน ความคืบหน้าที่ล่าช้าในเจรจา การค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนอาจกดดันอุปสงค์ ราคา น้ำมันดิบและต้นทุนค่าขนส่งที่ปรับขึ้นคาดว่าจะกดดัน ค่าการกลั่น โดยมีความเสี่ยงขาดทุนเพิ่มเติมจากขาดทุน สติ๊กน้ำมัน สาธารณูปโภค: เราคาดว่ากำไรของ GULF จะยังคง แนวโน้มการเติบโต YoY ที่แข็งแกร่งใน 2Q26 โดย ได้รับแรงหนุนหลักจากกลยุทธ์การเติบโตแบบหลาย ช่องทาง และผลกระทบที่จำกัดจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่ามาร์จิ้นของ SPP จะลดลงในระยะสั้น จากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นท่ามกลาง สถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรง ขึ้น	เงินลงทุน เราคาดว่ากำไรใน 1H26 จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ HoH โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อใน ระดับปานกลาง NIM ที่ดีขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ ลดลง และ credit cost ที่ทรงตัว เราคาดว่า NPL จะไหลเข้าน้อยลงใน 1Q26 เนื่องจากการเลือกตั้ง ช่วยสนับสนุนการติดตามหนี้ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น	อาหารและเครื่องดื่ม อาหาร: เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q26 ของกลุ่ม อาหารจะลดลง YoY (ลดลง YoY จากผู้ผลิตสุกรที่ ได้รับผลกระทบจากราคาสุกรในประเทศที่ลดลง และการส่งออกไก่อ่อนแอลง ท่ามกลางต้นทุน อาหารสัตว์ที่อยู่ในระดับต่ำ) แต่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เครื่องดื่ม: เป็นช่วงพักชี้นสำหรับเครื่องดื่มใน ประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 2Q26 จากสภาพ อากาศที่ร้อนจัด ในขณะที่ตลาดต่างประเทศ (CLMV) และการส่งออกอาจลดลง YoY จาก สถานการณ์ปัจจุบันและปัญหาด้านโลจิสติกส์	การแพทย์ ความไม่แน่นอนของความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์จะส่งผล กระทบต่อการบริการผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มที่มาจาก ตะวันออกกลาง ซึ่งถือเป็นตลาดที่สำคัญสำหรับ โรงพยาบาลเอกชน ทั้งนี้ BH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มนี้สูง ที่สุดที่ 24% ของรายได้ในปี 2025 ตามด้วย PR9 (10%), BDMS (4%), BCH (3%) และ CHG (2%) ในขณะที่ RJH มี รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติน้อยมาก โดยโรงพยาบาลต่างๆ กำลังติดตามผลกระทบของความขัดแย้งต่อตลาด ตะวันออกกลางอย่างใกล้ชิด และคาดว่าจะเห็นผลกระทบที่ ชัดเจนยิ่งขึ้นภายหลังสิ้นสุดช่วงรอมฎอน (18 กุมภาพันธ์ – 20 มีนาคม)
โรงแรม ความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านในตะวันออก กลางนำมาซึ่งความเสี่ยงต่อการท่องเที่ยวไทย เนื่องจากความเสี่ ยงทางภูมิรัฐศาสตร์นั้นก่อนความต้องการเดินทางและความเชื่อมั่น ซึ่ง อาจกลายเป็นความเสี่ยง downside risk ต่อประมาณการของเราที่ คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเติบโตเร่งตัวขึ้น YoY ในช่วง 2Q-3Q26 จากฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมา สู่ระดับ 35 ล้านคนในปีนี้ ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนจะยังคงเป็นปัจจัยกดดันหลักต่อภาคการท่องเที่ยว ในระยะข้างหน้า โดยปัจจัยกระตุ้นจะมาจากสถานการณ์ความตึง เครียดที่ผ่อนคลายลง	ICT เรายังคงเห็นโมเมนตัมเชิงบวกในกลุ่มสื่อสารสำหรับ ทุกธุรกิจหลัก (โทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ต บรอดแบนด์) เราเห็นสูงของต้นทุนคลัสความถี่ใน 1H25 เป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อนสำหรับกำไรของกลุ่มใน 1H26 และเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของกลุ่มนี้มาจาก ภายในประเทศ ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับสถานการณ์ ระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน จึงน่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรค่อนข้างจำกัด	ขนส่งทางบก เราคาดว่าจะเห็นกระแสข่าวในกลุ่มนี้ค่อนข้างเชียว เนื่องจากรัฐบาลชุดใหม่อาจจะเริ่มเข้าบริหารประเทศ ในไตรมาสนี้ ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าความชัดเจน เกี่ยวกับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับทางด่วนและ รถไฟฟ้าขนส่งมวลชนจะเกิดขึ้นใน 2H26 อย่างไรก็ตาม ในแง่บวก เราคาดว่าปริมาณจราจรจะเริ่ม เติบโต YoY อย่างต่อเนื่องจากฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมา	ปิโตรเคมี การปรับลดกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในเอเชีย น่าจะช่วยหนุนส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ในระยะสั้น แม้ว่า การเติบโตของอุปสงค์อาจจะชะลอตัวลง ท่ามกลางการค่าโลกที่อ่อนแอและกิจกรรมทาง เศรษฐกิจที่ลดลง นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่ปรับตัว สูงขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนแนฟทาเพิ่มขึ้น ซึ่งจะกดดัน อัตรากำไรของผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก ทั้งนี้ ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ ยังคงอยู่ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม ต่อไป	อสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย: ยอด presales มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น YoY จาก ฐานที่ต่ำเนื่องจากได้รับแรงกดดันจากเหตุการณ์ แผ่นดินไหวใน 1Q25 ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วย หนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ในช่วงโค้งสุดท้ายของการผ่อน ปรนมาตรการ LTV ทั้งนี้ เราคาดว่ายอด presales รวมในปี 2026 จะเติบโตในอัตราเลขหลักเดียว นิคมอุตสาหกรรม: ยอดขายที่ดินในปี 2026 คาดว่าจะ เติบโตจากดิลที่ล่าช้าจากปี 2025 ขณะที่อุปสงค์จากศูนย์ ข้อมูล (Data Center) จะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจใหม่ และถือเป็นโซนที่มีความต้องการสูงอย่างต่อเนื่อง

Source: InnovestX Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 2Q26



	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
ICT	8	8	8	8	8	แนวโน้มอุตสาหกรรมที่เป็นบวกทั้งในส่วนของโทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ เรายังคงคาดว่า ARPU ที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนที่ลดลงจะช่วยหนุนให้กำไรเติบโต	เศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอจะจำกัดโอกาสในการเพิ่มขึ้นของ ARPU สำหรับธุรกิจ โทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์
พลังงาน	7	6	7	7	8	ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะช่วยหนุนกำไรของผู้ประกอบการด้านน้ำมันในกรณีที่สงครามในตะวันออกกลางยืดเยื้อไปจนถึง 2Q26 นอกจากนี้ ส่วนต่างราคาน้ำมันที่สูงขึ้นของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินจากภาวะขาดแคลนอุปทาน จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรการกลั่น	ราคาน้ำมันผันผวนจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์และการเพิ่มกำลังการผลิตของ OPEC รวมถึงความเสี่ยงจากขาดทุนสต็อกน้ำมัน และนโยบายด้านพลังงานของภาครัฐ
รถยนต์	7	6	7	7.5	7	2Q26 เป็นช่วงไฮซีซั่นของยอดขายในประเทศจากสภาพอากาศที่ร้อนจัด อย่างไรก็ตาม การแข่งขันจะรุนแรงขึ้นหลังจากเกิดสงครามราคา ในขณะที่ยอดขายในต่างประเทศจะลดลงจากตลาด CLMV	ความเสี่ยงในต่างประเทศยังคงมีอยู่ในกัมพูชา และต้องจับตาต้นทุนวัตถุดิบ เช่น อะลูมิเนียม และก๊าซธรรมชาติ
อสังหาฯ	6.5	7	7.5	7	7	ยอด presales จะฟื้นตัว YoY จากฐานที่ต่ำ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลงใน 1H26 ส่วนการโอนกรรมสิทธิ์น่าจะคึกคักขึ้นเนื่องจากการผ่อนปรนมาตรการ LTV จะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน	การระบายนิติกรรมล่าช้าจะกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และอัตราการปฏิเสธสินเชื่อ ยังคงอยู่ในระดับสูงในบางเซกเมนต์
สาธารณูปโภค	6.5	6.5	6.5	7	7	คาดว่ามาร์จิ้นของ SPP จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มสูงขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น แต่จะถูกชดเชยด้วยส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจากโครงการในพอร์ตที่มีกำหนดเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) โดยเฉพาะ GULF ซึ่งยังคงได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นของ ADVANC	ความไม่แน่นอนจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ส่งผลให้ต้นทุนก๊าซสูงขึ้นและกดดันมาร์จิ้นของ SPP อย่างไรก็ตาม คาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการปรับเพิ่มค่า Ft เพื่อลดผลกระทบต่อมาร์จิ้นของ SPP
พาณิชย์	6	5	7	6.5	7	แม้ว่ากำลังซื้อจะยังคงเปราะบาง แต่คาดว่ายอดขายสาขาเดิม (SSS) จะกลับมาเติบโต YoY ใน 2Q26 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมาจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย	ความเสี่ยงสำคัญคือการเปลี่ยนแปลงของกำลังซื้อและการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ
เงินทุน	6	6	7	6.5	7	NIM ขยายตัวจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม การเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง และ valuation น่าสนใจโดยมี PEG ต่ำกว่า 1 เท่า	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ
ขนส่งทางบก	5	6	5	6	6.5	คาดว่ายังไม่เห็นความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการใหม่ ๆ เช่น double deck นโยบายค่าทางด่วนสูงสุด 50 บาท และการซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปริมาณจราจรจะเติบโต YoY ใน 2Q26 จากฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมา	ปริมาณจราจรฟื้นตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้
วัสดุก่อสร้าง	5.5	6	6	6.5	6	คาดว่าต้นทุนพลังงานถ่านหิน (30-40% ของต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์) จะเพิ่มขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น โดยปกติถ่านหินเป็นหนึ่งในแหล่งพลังงานทางเลือกควบคู่กับ LNG ซึ่งปัจจุบันกำลังเผชิญกับภาวะอุปทานหยุดชะงัก	สถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางที่ยืดเยื้อ กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนแอ หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และความล่าช้าของการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ
อาหาร	7	6.5	5	6	6	ต้นทุนอาหารสัตว์อยู่ในระดับต่ำ ราคาสัตว์บกในประเทศยังคงอ่อนตัว YoY จากฐานที่สูงในปีที่ผ่านมา (โดยเฉพาะราคาสุกรในประเทศ) แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล	ความเสี่ยงสำคัญคือราคาสินค้าที่อ่อนแอจากอุปทานใหม่ และค่าเงินบาทที่แข็งค่า
ธนาคาร	5	5	5	5.5	5.5	เงินปันผลเพิ่มขึ้นพร้อมอัตราผลตอบแทนที่น่าดึงดูด	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ NIM ถูกกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม รวมถึงกำไรจาก FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนที่อาจไม่ยั่งยืน
การแพทย์	7.5	6.5	7	6	5	รายได้มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ รายได้จากกลุ่มประกันภาคเอกชนเติบโตขึ้น รวมถึงมีบริการใหม่ๆ เช่น การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ	รายได้ชะลอตัวลงโดยเฉพาะบริการผู้ป่วยต่างชาติ การปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวที่อาจกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยระดับกลาง การปรับตัวขึ้นที่ล่าช้าของโรงพยาบาลใหม่ และความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ เช่น การควบคุมราคายาและเวชภัณฑ์
ปิโตรเคมี	5	5	5	5	5	อุปทานหยุดชะงักจากข้อจำกัดด้านโลจิสติกส์ และจะมีการประกาศการปรับลดกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ	Sentiment ตลาดเป็นลบจากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงราคาน้ำมันที่ผันผวน
ประกัน	5	5	5	5	5	อัตรากำไรจากธุรกิจประกันภัยปรับตัวดีขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย	ความเสี่ยง downside ต่อกำไรจากการลงทุนจากความผันผวนของตลาดทุนและอัตราผลตอบแทนพันธบัตร รวมถึงความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อทางการแพคเกจที่อยู่ในระดับสูง
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	4	4	4	4.5	5	กำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยเฉพาะจาก DELTA อย่างไรก็ตาม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ (ยกเว้น AI) จะยังคงได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันนำเข้าของสหรัฐฯ	เหตุการณ์ที่คาดการณ์ไม่ได้ เช่น มาตรการกีดกันนำเข้าของสหรัฐฯ ความตึงเครียดที่รุนแรงขึ้นของสงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ-จีน และอุปสงค์ต่อผลิตภัณฑ์ EV ที่อ่อนแอลงอาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม
ท่องเที่ยว	6.5	6.5	7	6	4	ค่าใช้จ่ายดอกลดลง และมีมาตรการจากภาครัฐเพื่อกระตุ้นนักท่องเที่ยวจากตลาดต่างประเทศ	ความต้องการเดินทางชะลอตัวจากกังวลเรื่องความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจชะลอตัว นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวช้า ต้นทุนเริ่มแรกจากการลงทุนใหม่ และอุปทานโรงแรมใหม่ก็เพิ่มขึ้น
ยานยนต์	4	4	4	4	4	ยอดการผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น และการผ่อนปรนนโยบายปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อจะช่วยกระตุ้นตลาดรถยนต์ในประเทศ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และสงครามราคาที่ยังดำเนินอยู่ส่งผลให้ผู้บริหารโคเซลดการตัดสินใจซื้อรถยนต์

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไรใน 1Q26 และ 2Q26



กลุ่ม	1Q26		2Q26		เหตุผล
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	+	+	-	-	ราคาน้ำมันและปริมาณการขายที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรใน 1Q26 ของหุ้นกลุ่ม E&P และ PTT ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ขณะที่ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งจะได้รับแรงหนุนจากน้ำมันเครื่องบินและน้ำมันดีเซล
พาณิชย์	-	=	+	-	คาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 2Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของยอดขายสาขาเดิม (SSS growth) จากฐานที่ต่ำใน 2Q25 เนื่องจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึงมาร์จินที่กว้างขึ้นจากการขายผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จินสูงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	-	+	=	เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 1Q26 และ 2Q26 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเร่งการผลิตที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA หลังจากโรงงานที่นิคมฯ เวลโกร์ว (เริ่ม COD ใน 3Q25) และโรงงานที่บางปู (จะเริ่ม COD ใน 1H26) สร้างเสร็จ ในขณะที่คาดว่ากำไรของ HANA และ KCE จะได้รับแรงกดดันจากอุปสงค์ที่ชะลอตัว อันเป็นผลมาจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ
เครื่องดื่ม	=	+	-	+	ยอดขายในประเทศจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ในขณะที่ยอดขายต่างประเทศจะอ่อนตัวลง YoY จากตลาด CLMV และความล่าช้าในการส่งออกไปยังประเทศอื่นๆ ทั้งนี้ คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวได้จากการประหยัดต่อขนาด แต่อาจจะอ่อนตัวลงจากต้นทุนวัตถุดิบ
การแพทย์	+	+	+	-	คาดว่ากำไร 1Q26 จะเติบโตเล็กน้อย YoY จากรายได้ที่ขยายตัว และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สำหรับ 2Q26 ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือการกลับมาของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางภายหลังสิ้นสุดช่วงรอมฎอน (18 กุมภาพันธ์ – 20 มีนาคม) หากใช้สมมติฐานว่าผู้ป่วยตะวันออกกลางกลับมาล่าช้าออกไป 1 เดือน เราประเมินได้ว่า จะส่งผลกระทบต่อกำไรของ BH 3% ตามด้วย PR9 (1% อ้างอิงจากประมาณการของตลาด) ในขณะที่ BDMS, BCH และ CHG คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า 1%
ท่องเที่ยว	+	+	+	-	คาดว่าผลประกอบการใน 1Q26 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ในทางกลับกัน คาดว่าผลประกอบการ 2Q26 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ อาจมีความเสี่ยง downside risk หากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาต่ำกว่าคาด โดยถูกกดดันจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลาง
สาธารณูปโภค	+	=	+	-	คาดว่ากำไรจะยังคงแข็งแกร่งใน 1Q26 นำโดย GULF ซึ่งมีการเพิ่มกำลังการผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการ Solar + BESS ใน 1Q26 รวมถึงการรับรู้ค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม มาร์จินของ SPP อาจลดลงจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจากการพุ่งขึ้นของราคา LNG ท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์
อสังหาริมทรัพย์	+	+	-	+	กำไรใน 2Q26 จะลดลง YoY จากฐานที่สูง อย่างไรก็ตาม ยอด presales จะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY พร้อมกับ backlog ที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรใน 2H26 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอย่างน้อยจะทรงตัว เนื่องจากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์บางรายมีการระดมทุนสินเชื่อที่น้อยลง
ธนาคาร	=	+	-	-	ใน 1Q26 เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล QoQ จากค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (opex) ที่ลดลง แต่จะลดลง YoY จาก NIM ที่แคบลงท่ามกลางสินเชื่อที่หดตัว สำหรับ 2Q26 คาดว่ากำไรจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY จาก NIM ที่แคบลงมากขึ้น
ปิโตรเคมี	+	+	+	+	การตั้งค่าเพื่อต่อ ยอดค่าลดลงจะช่วยหนุนกำไร แต่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะอ่อนตัวลงใน 1Q26 จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและ sentiment ตลาดที่ระมัดระวังจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์
วัสดุก่อสร้าง	-	-	-	-	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ ใน 1Q26 และ 2Q26 จากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปัจจัยลบดังกล่าวจะถูกชดเชยบางส่วนจากการเพิ่มขึ้นของกำไรในธุรกิจซีเมนต์ ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการรับรู้ผลของราคาปูนซีเมนต์ต่ออย่างเต็มที่
ประกัน	=	=	=	=	สำหรับกำไรจากการดำเนินงาน เราคาดว่าผลการบริการประกันภัยจะค่อนข้างทรงตัวจากโดยได้รับปัจจัยหนุนจากการทยอยรับรู้ CSM อย่างสม่ำเสมอ พร้อมรายได้จากการลงทุนอย่างต่อเนื่องใน 1Q26 และ 2Q26 อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิจะแกว่งตัวตามตลาดทุนที่ผันผวนเพราะได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์
เงินทุน	+	+	+	+	ใน 1Q26 และ 2Q26 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้นและ NIM ที่ดีขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
อาหาร	-	-	-	+	เราคาดว่ากำไร 2Q26 ของกลุ่มอาหารจะลดลง YoY (ลดลง YoY จากผู้ผลิตสุกรที่ได้รับผลกระทบจากราคาสุกรในประเทศที่ลดลง และการส่งออกไก่อ่อนแอลง ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่อยู่ในระดับต่ำ) แต่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ICT	+	+	+	+	ARPU ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง การใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี และการประหยัดต้นทุนหลังการประมูลคลื่นความถี่ จะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรปกติทั้ง YoY และ QoQ ใน 1Q26 และ 2Q26
ขนส่งทางบก	-	+	+	+	กำไร 1Q26 ของกลุ่มขนส่งทางบกน่าจะยังคงลดลง YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นของ BTS จากรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง รวมถึงผลขาดทุนจากโครงการ BTS Visionary Park (อาคารสำนักงาน) ขณะที่เราคาดว่าจะเริ่มเห็นการเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ใน 2Q26
ยานยนต์	+	+	+	-	คาดว่ากำไร 2Q26 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยปกติแล้วยอดขายการผลิตรถยนต์จะอ่อนตัวลงเนื่องจากมีวันหยุดราชการหลายวัน

Source: InnovestX Research

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2026



ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
ความเสี่ยงหลักของกลุ่มสายการบิน (AAV และ THAI) คือราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วจากสถานการณ์ความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านในตะวันออกกลาง แม้ว่าสายการบินจะมีการใช้ค่าธรรมเนียมน้ำมัน (fuel surcharge) และกลยุทธ์การปรับราคาค่าโดยสารเพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น แต่เราเชื่อว่าอัตราค่าไถ่ยังคงมีความประหลาดหากไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเหล่านี้ได้อย่างเต็มที่ ทั้งนี้ ในปี 2026 ผู้ประกอบการสายการบินยังคงเดินหน้าตามแผนขยายฝูงบิน โดยคาดว่ารายได้จะเติบโตจากปัจจัยด้านปริมาณเป็นหลักรมากกว่าปัจจัยด้านราคา ในทางกลับกัน AOT มีแนวโน้มกำไรที่สดใสกว่า เนื่องจากการปรับเพิ่มค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท (จากเดิม 730 บาท) โดยจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 20 มิถุนายน 2026 เป็นต้นไป	เรคาดว่าการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยจะฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะเติบโต 2% สู่ระดับ 1.48 ล้านคันในปี 2026 ทั้งนี้ ตลาดได้เปลี่ยนผู้นำจากสภาวะที่ถูกกดดันจากทั้งสองด้านซึ่งเป็นช่วงที่ทั้งยอดขายในประเทศและการส่งออกต่างอ่อนแอ มาเป็นการฟื้นตัวแบบ selective recovery ที่ขับเคลื่อนโดยอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก การเปลี่ยนแปลงนี้ได้รับปัจจัยหนุนจากสัญญาณเชิงบวกของการผ่อนปรนนโยบายปล่อยสินเชื่อ และราคาขายรถยนต์มือสองที่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่ยังต้องติดตามคือตลาดส่งออกรถยนต์ เนื่องจากยังคงมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ดำเนินอยู่ในปัจจุบัน	เรคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะลดลง 8% ในปี 2026 หลังจากที่ได้โต 5% ในปี 2025 โดยอิงกับสินเชื่อที่เติบโต 1% และ NIM ที่ปรับตัวลดลง 24 bps จากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ขณะที่ credit cost จะลดลง 5 bps รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ลดลง 1% (จากการลดลงของกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุน) และการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (opex) ที่เข้มงวดขึ้น	กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่องและยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่ปรับตัวดีขึ้น YoY (มีฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมาจากฝนตกหนัก โดยเฉพาะใน 2Q25 และ 4Q25 รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น) นอกจากนี้ยังมีมาร์จินที่กว้างขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้ามาร์จินสูง	เรคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2026 หลักๆ เกิดจากราคาเดิม (SSS) ที่ปรับตัวดีขึ้น YoY (มีฐานที่ต่ำในปีที่รวมถึงการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่ดำเนินไปอย่างต่อเนื่องและต้นทุนค่าวัสดุที่ลดลง อย่างไรก็ตาม คาดว่าการปรับตัวดีขึ้นจะถูกชดเชยบางส่วนจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ เนื่องจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้เรคาดว่ากำไรของ SCC จะยังคงอยู่ในระดับต่ำจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ต่ำ และการรับรู้ต้นทุนคงที่รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของโครงการ LSP เพิ่มขึ้น
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
เรคาดว่ากำไรของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรของ DELTA ที่ได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งเติบโตอย่างสม่ำเสมอ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ ยังคงอ่อนแอ โดยได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันนำเข้าของทรัมป์ซึ่งกดดันอุปสงค์ในภาพรวม	น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันที่ผันผวนจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์จะกดดันกำไรของกลุ่ม E&P แม้ว่าปริมาณการขายที่สูงขึ้นอาจช่วยชดเชยได้บางส่วน กลุ่มโรงกลั่นมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นจากอุปทานที่หยุดชะงักและส่วนต่างราคาน้ำมันกลุ่ม Middle Distillates ที่แข็งแกร่ง แม้จะถูกกดดันบางส่วนโดยผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ทั้งนี้ บริษัทน้ำมันควรบวจรวมความพร้อมในการรับมือกับความผันผวนของราคาได้ดีกว่าจากการดำเนินธุรกิจที่หลากหลาย สาธารณูปโภค: เรคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องของ GULF รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก ADVANC และ KBANK ทั้งนี้ เรคาดว่ามาร์จิ้นของ SPP จะลดลงในระยะสั้นจากราคา LNG ที่สูงขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญจะมาจากค่า capacity payment สำหรับโรงไฟฟ้า CCGT ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น	ในปี 2026 เรคาดว่ากำไรจะอยู่ในเกณฑ์ดีโดยเติบโตในอัตราเลขสองหลัก โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง NIM ที่ปรับตัวดีขึ้น และ credit cost ที่คาดว่าจะทรงตัว	อาหาร: กำไรของกลุ่มอาหารมีแนวโน้มลดลง YoY โดยผู้ผลิตสูงสุดจะมีกำไรลดลง YoY จากราคาสุกรในประเทศที่ปรับตัวลดลงจากฐานที่สูงใน 1H25 ส่วนผู้ผลิตไก่จะมีกำไรลดลง YoY จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ท่ามกลางการส่งออกที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ผู้ส่งออกสัตว์น้ำของไทยจะมีกำไรเพิ่มขึ้น YoY จากฐานที่ต่ำในปี 2025 และต้นทุนการแปรรูปที่ลดลง เครื่องดื่ม: อุปสงค์ในประเทศจะเติบโตเล็กน้อย YoY ในระดับสูง ส่วนยอดขายในต่างประเทศจะมีความผันผวนจากความไม่แน่นอนด้านโลจิสติกส์ ทั้งนี้ คาดว่าต้นทุนจะสูงกว่าปี 2025 จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น	ผลการดำเนินงานในปี 2026 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปี 2025 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยและการขยายตลาดต่างประเทศ ทั้งนี้ โรงพยาบาลเอกชนยังตั้งข้อสังเกตว่าการเติบโตในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติมีความแข็งแกร่งกว่าตลาดในประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยตลาดหลักๆ ที่มีการเติบโต ได้แก่ กลุ่มชาวต่างชาติที่พำนักในไทย (เช่น จากสหรัฐฯ และยุโรป) เมียนมา และจีน นอกจากนี้โรงพยาบาลต่างๆ คาดว่าผู้ป่วยชาวตะวันตกจะยังคงเข้ามารับการรักษาในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง แม้อาจจะมีความล่าช้าในการเดินทางบ้างจากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
เรคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าสู่ประเทศไทยในปี 2026 ใกล้เคียง 35 ล้านคน ซึ่งสะท้อนถึงการเติบโต 6% โดยประมาณการของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากฐานที่ต่ำ แทนที่จะเป็นการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในรูปแบบ V-shape ดังเช่นช่วงก่อนโควิด ทั้งนี้ เรคาดว่าเราจะเห็นการเติบโต YoY ที่เร่งตัวขึ้นในช่วง 2Q-3Q26 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากผลของฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อาจมีความเสี่ยง downside จากความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านในตะวันออกกลาง ซึ่งอาจบั่นทอนหรือส่งผลกระทบต่อความต้องการการเดินทางได้	แนวโน้มใน 1H26 ยังคงเป็นบวก โดยคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากการรับรู้ประโยชน์ของการประหยัดต้นทุนภายหลังการประมูลสินค้าความถี่อย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม คาดว่าการเติบโตจะชะลอตัวลงใน 2H26 เนื่องจากรายได้จะกลายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักแทน นอกจากนี้ ยังมีโอกาสที่กำไรจะมี upside จากรายการภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีเนื่องจาก ADVANC และ TRUE ยังไม่ได้ให้ข้อมูลแนวทางการนำมาใช้ที่ชัดเจน	เรามองเห็นเป็นกลางต่อกลุ่มขนส่งทางบกใน 1H26 เนื่องจากกระแสข่าวเชิงบวกเกี่ยวกับโครงการใหม่ๆ ยังมีจำกัด เช่น โครงการ double deck และการซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้ามหานคร เนื่องจากช่วง 1H26 ยังอยู่ในกระบวนการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2H26 ซึ่งจะเห็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญสำหรับกลุ่มนี้	ต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงจะส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เว้นแต่จะมีการปิดโรงงานเพื่อลดกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์จะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ แม้ว่าข้อจำกัดด้านโลจิสติกส์อาจทำให้เกิดภาวะอุปทานหยุดชะงักก็ตาม	ที่อยู่อาศัย: เรคาดว่ายอดขาย presales จะฟื้นตัวขึ้นในปี 2026 โดยมีการเติบโตในอัตราเลขหลักเดียว ปัจจัยบวกยังคงมาจากการผ่อนปรนมาตรการ LTV ไปจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน และทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ทั้งนี้ ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์บางรายอาจดำเนินการนโยบายเร่งระบายสต็อกสินค้าเดิมเพื่อสร้างกระแสเงินสดให้แข็งแกร่งขึ้น นิคมอุตสาหกรรม: ยอดขายที่ดินจากกลุ่มดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center) จะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโต โดยต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้นจะสามารถชดเชยได้ด้วยการปรับราคาขายที่ดินเพิ่มขึ้น

Source: InnovestX Research



กำไรกลับมาเติบโตในระดับปกติ และโอกาสลงทุนแบบ selective

เน้นหุ้นที่กำไรแข็งแกร่งท่ามกลางความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง"



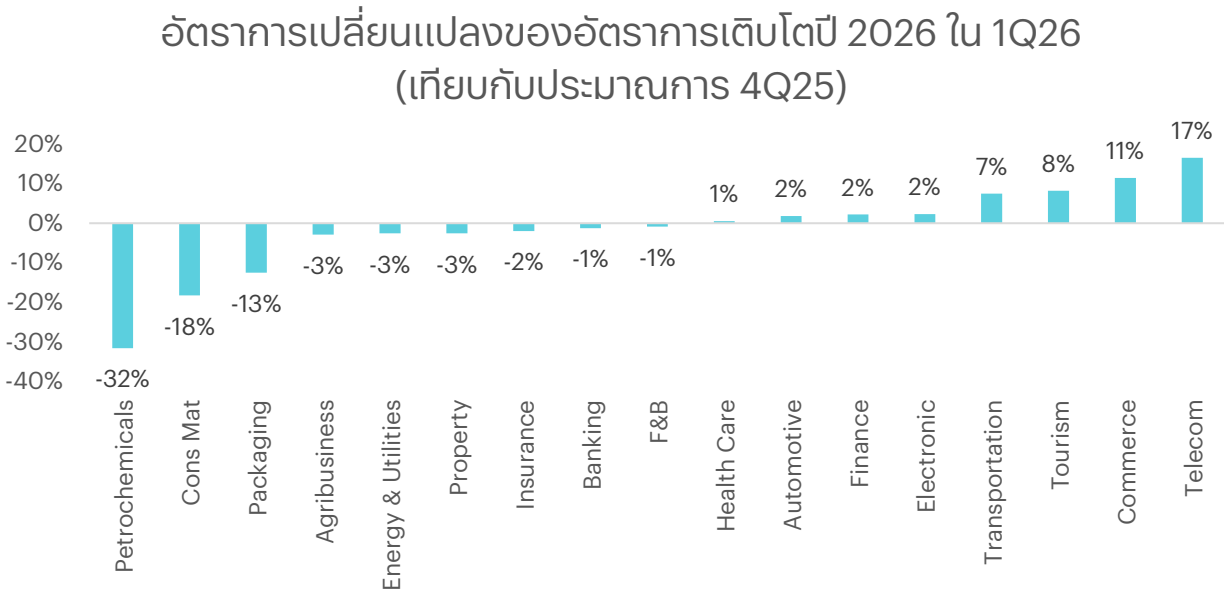
	Consensus		InnovestX	
	2026F	2027F	2026F	2027F
	%YoY	%YoY	%YoY	%YoY
Agribusiness	-7.9%	3.1%	-1.8%	-1.0%
Automotive	4.9%	4.5%	7.8%	6.6%
Banking	-4.7%	3.6%	-7.2%	5.4%
Commerce	9.4%	8.2%	10.4%	8.9%
Construction Materials	-36.5%	21.4%	-47.2%	16.5%
Electronic Components	34.0%	23.3%	18.3%	18.5%
Energy & Utilities	4.8%	7.1%	-2.5%	10.2%
Finance & Securities	10.4%	8.7%	9.2%	8.5%
Food & Beverage	-15.3%	9.8%	-11.8%	4.0%
Health Care Services	7.1%	4.9%	7.5%	5.6%
Telecommunication	30.9%	11.4%	29.5%	5.5%
Insurance	5.2%	4.8%	2.0%	1.7%
Packaging	14.9%	9.8%	-1.5%	4.6%
Petrochemicals & Chemicals	146.5%	39.5%	123.5%	99.3%
Property Development	2.6%	5.3%	-3.5%	6.3%
Tourism & Leisure	13.8%	11.5%	17.2%	7.8%
Transportation & Logistics	3.7%	5.5%	9.4%	10.6%
Total	0.5%	8.7%	-3.7%	9.5%
Core profit	11.7%	7.7%	8.1%	9.5%

Source: Bloomberg, InnovestX Research

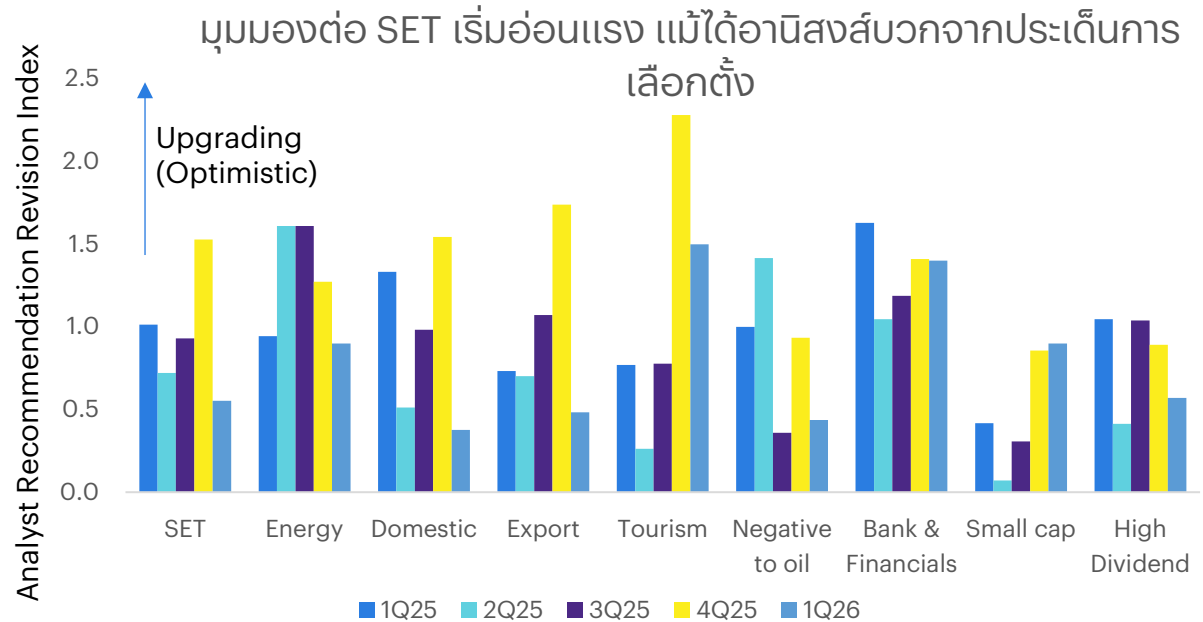
มุมมองของเรา:

- 1) กำไรกลับมาเติบโตในระดับปกติ: เราคาดว่ากำไรปกติของตลาดจะเติบโต 8% ในปี 2026 ซึ่งถือเป็นการชะลอตัวลงจากการฟื้นตัวแรงในปี 2025 แต่ถือเป็นสัญญาณการกลับเข้าสู่การเติบโตที่ยั่งยืนมากกว่าจะเป็นช่วงขาลง
- 2) ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตแบบเฉพาะกลุ่ม: กลุ่มท่องเที่ยว, ไทโรคมานาคม ขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และอีคอมเมิร์ซ มีแนวโน้มจะเป็นผู้นำในการผลักดันกำไร ในขณะที่กลุ่มธนาคาร อาหารและเครื่องดื่ม วัสดุก่อสร้าง และอสังหาริมทรัพย์ อาจเป็นปัจจัยกดดัน ส่วนกลุ่มปิโตรเคมีจะเริ่มฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำ
- 3) แนวโน้มพลังงานและกลยุทธ์การลงทุน: หากราคาน้ำมันยังคงยืนเหนือ 90-100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล จากความขัดแย้งในอิหร่านที่ยืดเยื้อ อาจมีการปรับลดประมาณการกำไรลงใน 2Q26 เราจึงเน้นไปที่กลุ่มที่รายได้และกำไรมีความชัดเจนสูง เช่น โครงสร้างพื้นฐานและ ไทโรคมานาคม ซึ่งสามารถรับมือกับต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นได้ดีกว่ากลุ่มอื่นๆ

วัฏจักรการปรับลดประมาณการ EPS ทรงตัวในขณะนี้ หากสงครามในอิหร่านยืดเยื้อ อาจส่งผลให้เกิดการปรับลดประมาณการกำไรลงอีกระลอก



Source: InnovestX Research



Source: Bloomberg, InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- 1) สัญญาณกำไรเริ่มมีเสถียรภาพ: วัฏจักรการปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยเริ่มส่งสัญญาณทรงตัว โดยได้รับแรงหนุนจากความเสี่ยงภาชีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ผ่อนคลายลง ความตึงเครียดบริเวณชายแดนที่ลดลง และความชัดเจนทางการเมืองที่ดีขึ้นหลังการเลือกตั้ง
- 2) ความเชื่อมั่นของนักวิเคราะห์เริ่มลดลง: ทิศทางคำแนะนำการลงทุนเริ่มอ่อนแรงลง โดยมีการปรับลดคำแนะนำในวงกว้าง โดยเฉพาะในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคและกลุ่มที่อ่อนไหวต่อการส่งออก ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่ผันผวนและการใช้จ่ายภายในประเทศที่ยังคงชะงัก
- 3) ความเสี่ยงจากสงครามอิหร่านยังคงอยู่: ความขัดแย้งที่รุนแรงขึ้นในอิหร่านและราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรที่เริ่มทรงตัว ซึ่งถือเป็นความเสี่ยง downside ต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียน และอาจทำให้การสร้างฐานของตลาดล่าช้าออกไป ทั้งนี้ ต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น การลดอัตราดอกเบี้ยที่ช้ากว่าคาด และแรงหนุนจากมาตรการทางการคลังที่ล่าช้า มีแนวโน้มกดดันมาร์จิ้น และจำกัดการฟื้นตัวของกำไรใน 2Q-3Q26



SET Index scenario และหุ้นเด่น

เน้นความทนทานมากกว่าการเติบโต

งบดุลที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยสำคัญท่ามกลางแรงกดดันจากปัจจัยลบทั่วโลก



	Cash to mkt cap	Quick ratio	Interest coverage	Net Debt/EBITDA	D/E	Goodwill (% of Asset)	Ranking
SET	35%	1.2	3.0	2.2	2.5	3%	
Auto	39%	1.1	9.4	-0.1	0.6	1%	1
Media	34%	1.8	0.5	-0.6	0.4	2%	2
Electronics	1%	1.1	44.1	-0.2	0.8	0%	3
IMM	22%	0.8	7.4	1.6	0.7	1%	4
Energy	32%	1.0	4.0	2.2	1.1	4%	5
Agri	14%	0.8	3.2	2.2	0.6	2%	6
Healthcare	4%	0.7	19.4	0.8	0.5	6%	7
Packaging	19%	0.8	3.8	2.9	0.8	10%	8
Transport	17%	0.8	2.5	3.6	1.9	3%	9
Cons Mat	22%	0.6	1.9	5.1	1.0	5%	10
Food	13%	0.5	3.7	3.6	1.4	5%	11
Property	12%	0.2	3.6	8.4	1.3	1%	12
Petrochem	26%	0.5	0.1	7.1	1.6	7%	13
Tourism	16%	0.4	1.9	4.1	2.1	3%	14
ICT	4%	0.4	3.6	2.7	3.5	9%	15
Commerce	8%	0.2	3.4	4.1	1.4	31%	16

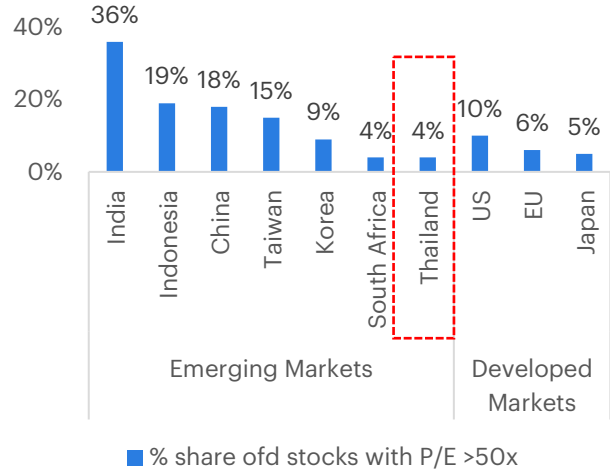
มุมมองของเรา:

- 1) เปลี่ยนมาโฟกัสที่วินัยทางการเงิน: เมื่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงท่ามกลางความตึงเครียดทางการเงินและการเงินที่แตกต่างกัน งบดุลที่แข็งแกร่งจึงมีความสำคัญมากกว่าการเติบโตที่สูงเพียงอย่างเดียว
- 2) ความทนทานจากการมีหนี้สินต่ำ: บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินต่ำจะมี margin of safety ที่สูงกว่า และสามารถทนทานต่อความผันผวนของกำไรได้ดีกว่า
- 3) จุดแข็งของไทยในด้านเสถียรภาพ: ตลาดหุ้นไทยยังคงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและมีระดับหนี้สินที่ต่ำกว่าประเทศคู่แข่ง
- 4) มุ่งเน้นการลงทุนในบริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่งเพื่อลดความผันผวนของพอร์ตลงทุน โดยในช่วงตลาดขาลง บริษัทที่มีความแข็งแกร่งทางการเงินไม่ได้เพียงแค่ประคองตัว แต่ยังช่วยสร้างเสถียรภาพให้พอร์ต ขณะที่เราขอให้สถานการณ์ความขัดแย้งในอิหร่านยุติโดยเร็ว

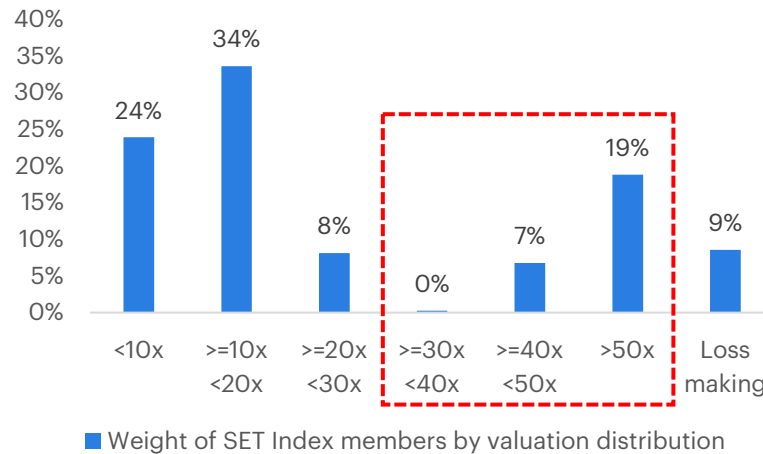
ตลาดหุ้นตัวบางส่วนหลังจาก valuation ปรับลดลง หุ้นที่มีราคาสูงคิดเป็นสัดส่วน 26% ของน้ำหนักดัชนี



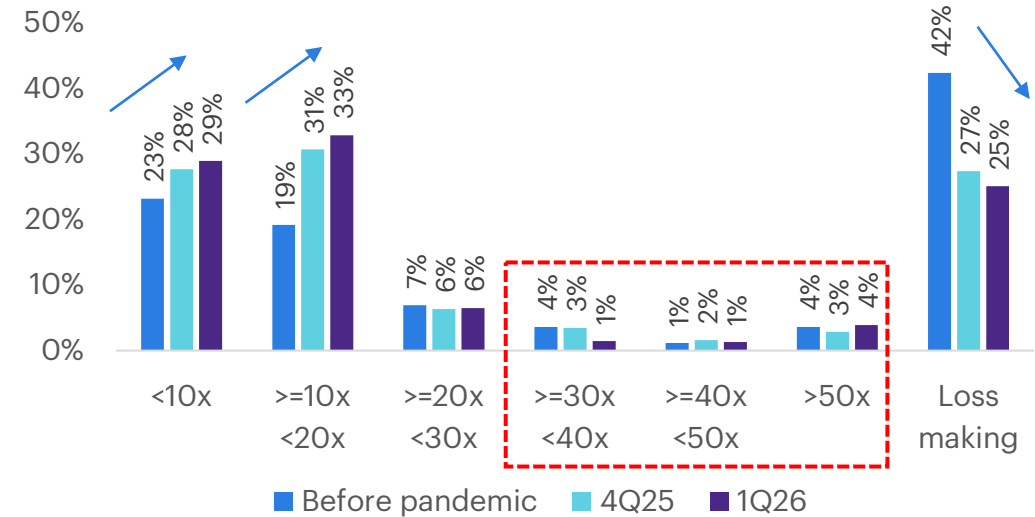
หุ้นไทย 4% มีค่า P/E สูงกว่า 50 เท่า = 19% ของ mkt cap



กว่า 26% ของน้ำหนักดัชนี SET มาจากหุ้นที่ซื้อขายด้วย P/E สูงกว่า 30 เท่า



Valuation distribution ของดัชนี SET



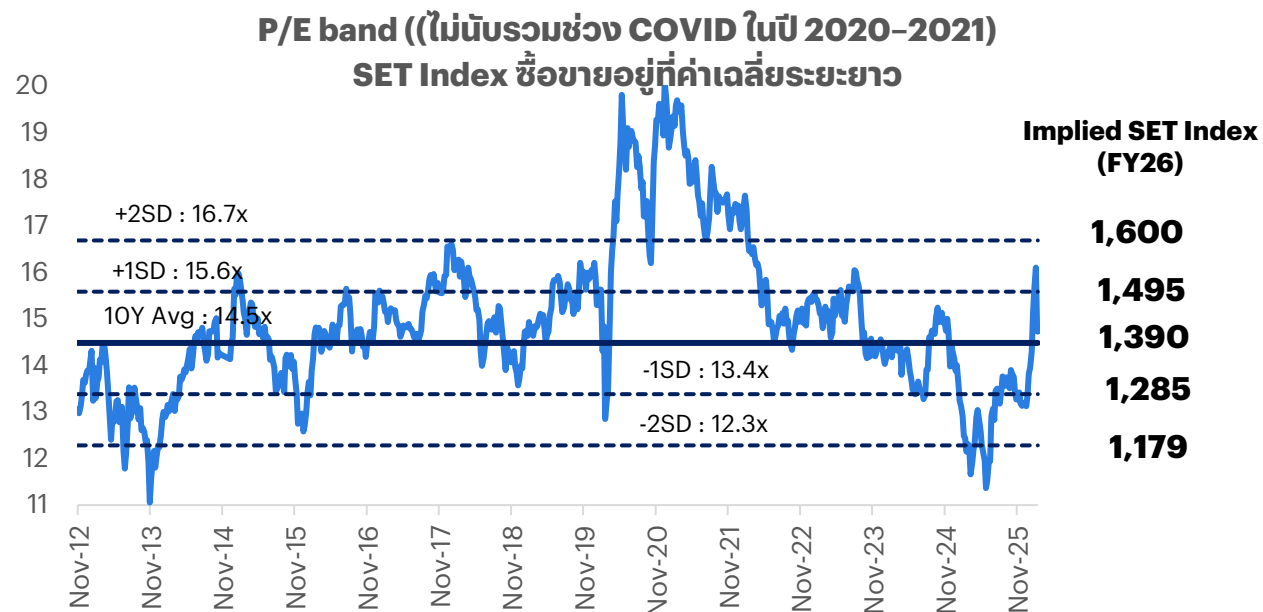
Source: Bloomberg, InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- 1) มีหุ้นไทยเพียงส่วนน้อยซื้อขายที่ valuation สูงมาก โดยมีหุ้นประมาณ 4% ที่มี P/E สูงกว่า 50 เท่า ซึ่งคิดเป็น 19% ของ market cap รวม ซึ่งบ่งชี้ว่าการเคลื่อนไหวของตลาดได้รับอิทธิพลค่อนข้างมากจากหุ้น valuation สูงเพียงไม่กี่ตัว
- 2) ปัจจัยพื้นฐานปรับตัวดีขึ้น: สัดส่วนของบริษัทที่มีผลขาดทุนปรับตัวลดลงอย่างมากจากจุดสูงสุดก่อนเกิด COVID ที่ 42% มาอยู่ที่ 25% ในปัจจุบัน และการกระจายตัวของ valuation เริ่มขยับเข้าสู่ช่วง P/E ที่ต่ำลง สะท้อนถึงการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญของฐานะทางการเงินบริษัทจดทะเบียนและความเชื่อมั่นของนักลงทุน
- 3) ปัจจัยลบจากภายนอก: valuation สนับสนุนการปรับตัวขึ้นของตลาด โดยได้รับแรงหนุนจากเสถียรภาพทางการเมือง ความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และการฟื้นตัวของกำไรอย่างค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมนี้เผชิญกับแรงกดดันอย่างมากจากความเสี่ยงภายนอก รวมถึงภูมิศาสตร์ของสหรัฐฯ ความขัดแย้งในภูมิภาค (อิหร่าน, ไทย-กัมพูชา) และการสนับสนุนด้านนโยบายที่จำกัดจากจีน

เป้า SET Index ปี 2026 อยู่ที่ 1,500–1,530 จุด

จุดเข้าซื้อสำคัญอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,300 จุด; กรณีเลวร้ายที่สุดอาจลงไปถึง 1,100 จุด



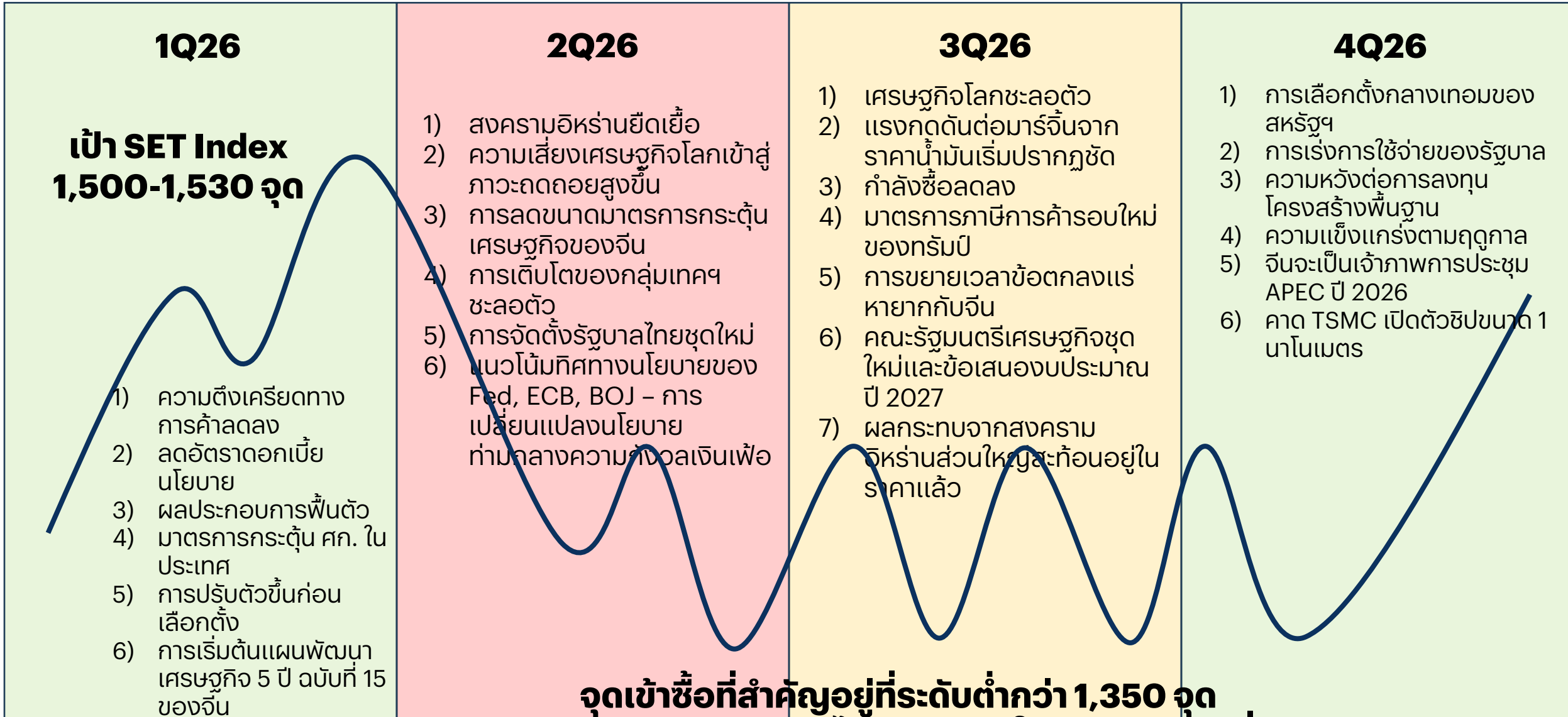
Yield Gap	EPS FY2026				
	-5%	-1%	Base (EPS 96)	+1%	+5%
+1SD (3.0%)	1,445	1,506	1,521	1,536	1,597
Avg (3.6%)	1,275	1,329	1,342	1,356	1,410
-1SD (4.3%)	1,141	1,189	1,201	1,213	1,262
-2SD (4.9%)	1,033	1,076	1,087	1,098	1,142
Forward P/E					
-2SD (12.4x)	1,098	1,145	1,156	1,168	1,214
-1SD (13.4x)	1,242	1,294	1,307	1,321	1,373
Avg (15.4x)	1,386	1,444	1,459	1,473	1,532
+1SD (16.8x)	1,530	1,594	1,610	1,626	1,691

Source: Bloomberg, InnovestX Research

มุมมองของเรา:

- เราปรับเพิ่มเป้า SET Index ปี 2026 ขึ้นเป็น 1,500–1,530 จุด (จาก 1,450 จุด) เพื่อสะท้อนเสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้น ซึ่งช่วยหนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุนและทำให้ทิศทางนโยบายมีความชัดเจนมากขึ้น
- การประเมินมูลค่าในกรณีฐาน (base-case) อ้างอิง Forward P/E ที่ 15.6 เท่า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะความตึงเครียดที่เกี่ยวข้องกับสหรัฐฯ อิหร่าน ถือเป็นความเสี่ยง downside โดยในกรณีเลวร้ายที่สุด (worst-case) Forward P/E อาจลดลงมาอยู่ที่ 12.3 เท่า ซึ่งจะส่งผลให้ดัชนีลงไปถึงระดับประมาณ 1,180 จุด
- ในเชิงกลยุทธ์ หากดัชนีมีการปรับตัวลดลงเข้าใกล้ระดับ 1,100 จุด ควรพิจารณาเป็นโอกาสในการสะสมหุ้น เนื่องจาก valuation อยู่ในระดับที่มีส่วนลด และสะท้อนปัจจัยลบส่วนใหญ่ไปเรียบร้อยแล้ว

SET Index scenario – ความเสี่ยงภายนอกจำกัด upside



SET Index อาจปรับลงไปถึง 1,100 ในกรณีเลวร้ายที่สุด

โรดแมปกลยุทธ์รายไตรมาส



2Q26

การจัดตั้งรัฐบาลใหม่, ความไม่แน่นอนของสงครามอิหร่าน, การป้องกันความเสี่ยงขาด

การจัดตั้งรัฐบาลใหม่จะไม่ทำให้เกิดสัญญาณทางนโยบาย ในขณะที่วิกฤตอิหร่านทำให้เกิดภาวะช็อกทางอุปทานผ่านราคาน้ำมัน ประเทศไทยเผชิญกับความเสี่ยงจากเงินเฟ้อที่มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น (upside risk) และความเสี่ยงด้านการเติบโตของเศรษฐกิจที่มีโอกาสลดลง (downside risk) หลังจากตลาดปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในช่วงต้นปี (+12% YTD) ทำให้ตลาดมีความเปราะบางต่อแรงขายทำกำไร

แนะนำให้ลดสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเบต้าสูง และกลุ่มที่อ่อนไหวต่อต้นทุนพลังงาน (เช่น กลุ่มขนส่ง, กลุ่มปิโตรเคมี) และหมุนเงินลงทุนเข้าสู่กลุ่มหุ้นเชิงรับที่อิงกับปัจจัยในประเทศ (Defensive Domestic plays) เช่น กลุ่มการแพทย์ และกลุ่มสาธารณูปโภค ซึ่งมีความชัดเจนด้านกำไรมากกว่าในช่วงที่เกิดความผันผวนทางภูมิรัฐศาสตร์

3Q26

เศรษฐกิจโลกชะลอตัว, แรงกดดันต่ออัตราดอกเบี้ย, การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน

การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกสร้างแรงกดดันต่ออัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง เนื่องจากแรงหนุนตามวัฏจักรเศรษฐกิจเริ่มแผ่วลงประกอบกับมาตรการภาษีศุลกากรใหม่ของสหรัฐฯ ตลาดเผชิญแรงกดดันด้าน valuation และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน ในขณะที่ธนาคารกลางต่างๆ ต้องรักษาสอดคล้องเงินเฟ้อที่ยังคงตัวสูง (จากราคาพลังงาน) กับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

แนะนำให้คัดเลือกรายชื่อบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง ซึ่งสามารถส่งผ่านต้นทุนเพื่อรักษาอัตรากำไรไว้ได้ท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ควรหลีกเลี่ยงบริษัทที่มีหนี้สินสูงซึ่งอ่อนไหวต่อสภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง เน้นการเลือกหุ้นรายตัวในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น ซึ่งได้รับประโยชน์จากความแข็งแกร่งของการบริโภคภายในประเทศ และหากเศรษฐกิจโลกไม่เกิดภาวะถดถอย แนะนำให้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มธนาคาร

4Q26

นโยบายรัฐบาลระยะยาว, ปัจจัยเสี่ยงภายนอกที่ปรับตัวดีขึ้น, ความคาดหวังการฟื้นตัวในปี 2027

ความชัดเจนของนโยบายรัฐบาลระยะยาวและการเร่งเดินหน้าโครงการใช้จ่ายภาครัฐเป็นปัจจัยกระตุ้นภายในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงภายนอกปรับตัวดีขึ้นเมื่อตลาดพลังงานมีเสถียรภาพ และความสนใจของนักลงทุนเริ่มขยับไปสู่ความคาดหวังการฟื้นตัวของกำไรในปี 2027

เน้นหุ้นที่ราคายังปรับตัวขึ้นช้ากว่าตลาด (laggards) และโครงสร้างพื้นฐาน: กลุ่มขนส่งทางบกและกลุ่มวัสดุก่อสร้าง เพื่อเตรียมรับการฟื้นตัวในปี 2027 พร้อมกับปรับพอร์ตสู่หุ้นวัฏจักร โดยโฟกัสไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มท่องเที่ยว ค่าปลีก และธนาคาร หากสงครามอิหร่านคลี่คลายให้โฟกัสไปที่หุ้นขนาดใหญ่ที่มีค่าเบต้าสูงเพื่อรับการปรับตัวของตลาด

การเปลี่ยนกลุ่มเล่นจากมุมมองปัจจัยพื้นฐาน



2Q26			3Q26		4Q26	
Overweight	กลุ่ม	เหตุผล	กลุ่ม	เหตุผล	กลุ่ม	เหตุผล
	ที่อยู่อาศัย	อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงและการผ่อนปรนมาตรการ LTV (สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน)	ธนาคาร	สิ้นสุดวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ยังคงอยู่ในระดับที่ดี	ขนส่งทางบก	คาดว่ากระแสข่าวเกี่ยวกับโครงการใหม่ๆ จะช่วยสนับสนุนกลุ่มขนส่งทางบกอย่างต่อเนื่อง
	เครื่องยนต์	ฤดูร้อนช่วยหนุนยอดขายเครื่องยนต์ (มองบวกน้อยลงต่อยอดขายส่งออก)	โรงกลั่น	เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของความต้องการใช้น้ำมันเบนซิน	โรงกลั่น	เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของความต้องการใช้น้ำมันเครื่องบินและน้ำมันดีเซล
	ICT	กำไรของกลุ่มยังเติบโตแข็งแกร่ง	พาณิชย์	Sentiment ดีขึ้นจากคณะรัฐมนตรีเศรษฐกิจชุดใหม่	พาณิชย์	ฐานที่ต่ำในปีก่อนจากฝนตกหนัก น้ำท่วม และความขัดแย้งบริเวณชายแดนที่รุนแรงขึ้น
	REITs & IFFs	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยสนับสนุนกลุ่ม REITs & IFFs	อาหาร	การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งช่วยสนับสนุนยอดขายของผู้ส่งออกไทย	อาหาร	การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งช่วยสนับสนุนยอดขายของผู้ส่งออกไทย
	E&P	ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง	ขนส่งทางบก	คาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นของโครงการใหม่ๆ เช่น Double deck และการซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า	วัสดุก่อสร้าง	คาดว่าคณะรัฐมนตรีชุดใหม่จะช่วยผลักดันโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ
	โรงกลั่น	ส่วนต่างราคาน้ำมันเครื่องบินและน้ำมันดีเซลแข็งแกร่ง	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นพร้อมโอกาสในการฟื้นตัวของความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในภาพรวม		
	พาณิชย์	ฐานที่ต่ำในปีก่อนจากฝนตกหนัก				
	สาธารณูปโภค	คาดว่ากำไรปกติจะทำจุดสูงสุด โดยได้รับแรงหนุนจาก GULF ที่ได้รับประโยชน์จากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจาก ADVANC และรายได้เงินปันผลจาก KBANK				
	เงินทุน	ช่วงไฮซีซั่นของการขยายสินเชื่อ ต้นทุนทางการเงินลดลง และ valuation น่าสนใจ				
Underweight	กลุ่ม	2Q26 เหตุผล	กลุ่ม	3Q26 เหตุผล	กลุ่ม	4Q26 เหตุผล
	ขนส่งทางบก	ยังไม่เห็นปัจจัยกระตุ้นเชิงบวก	ที่อยู่อาศัย	โลว์ซีซั่น และมาตรการ LTV กลับสู่เกณฑ์ปกติ	REITs & IFFs	ขาดปัจจัยกระตุ้นเนื่องจากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
	ยานยนต์	ความกังวลเกี่ยวกับการส่งออกรถยนต์ชะลอตัว	เครื่องยนต์	โลว์ซีซั่น	ปิโตรเคมี	โลว์ซีซั่นสำหรับผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี
	ปิโตรเคมี	ต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับสูง	ICT	การเติบโตของกำไรน่าจะเริ่มชะลอตัวลง	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	กลับมามีความกังวลเกี่ยวกับมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
	วัสดุก่อสร้าง	ผลกระทบจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์และการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน ROC ขณะที่คาดว่าต้นทุนถ่านหินจะเพิ่มขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์	ปิโตรเคมี	ต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับสูง	E&P	ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง
	อาหาร	ฐานสูงของราคาสุกรในประเทศใน 2Q25	REITs & IFFs	ขาดปัจจัยกระตุ้นเนื่องจากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย	ICT	การเติบโตของกำไรน่าจะเริ่มชะลอตัวลง
	การแพทย์	ความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของบริการผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะความต้องการรักษาพยาบาลจากผู้ป่วยตะวันออกกลาง				
	สายการบิน	ความไม่แน่นอนจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้น				
	ท่องเที่ยว	ความไม่แน่นอนจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง				
Source: InnovestY Research						

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายการอุตสาหกรรมใน 2Q26



Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 23-26	P/E		P/B		EV/EBITDA		Dividend yield	
				26F	27F		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Bank	Overweight	13%	3%	-7%	5%	1%	9.5	9.0	0.8	0.7	-	-	6.8%	7.0%
Commerce	Overweight	7%	4%	10%	9%	6%	14.0	12.8	1.0	0.9	8.3	7.9	4.1%	4.4%
Electronics	Overweight	18%	36%	18%	19%	22%	99.7	84.1	19.2	16.6	66.1	57.5	2.3%	2.4%
Energy	Overweight	19%	14%	-3%	10%	1%	11.0	10.0	0.7	0.7	3.6	3.4	4.8%	5.3%
Healthcare	Overweight	4%	2%	8%	6%	4%	17.7	16.7	2.9	2.7	10.8	10.1	4.4%	4.7%
Land Transportation	Overweight	1%	0%	58%	42%	-16%	45.5	32.1	0.8	0.8	18.6	18.1	1.5%	1.6%
Telecoms	Overweight	11%	14%	30%	6%	48%	20.7	19.6	11.3	10.3	7.7	7.3	3.8%	4.0%
Utilities	Overweight	6%	23%	-51%	7%	19%	20.5	19.0	1.6	1.6	14.8	14.1	3.4%	3.7%
Agribusiness	Underweight	0%	0%	-2%	-1%	6%	4.6	4.7	0.5	0.4	2.7	2.3	2.3%	2.3%
Air Transportation	Underweight	5%	-10%	-9%	33%	n.m.	18.7	14.0	3.5	3.0	9.7	8.0	1.6%	1.9%
Automotive	Underweight	0%	-1%	8%	7%	11%	7.3	6.9	0.6	0.6	2.3	2.0	7.8%	8.3%
Construction Materials	Underweight	2%	3%	-47%	16%	7%	20.4	17.5	0.6	0.6	8.1	7.7	5.5%	5.8%
Food & beverage	Underweight	4%	-3%	-12%	4%	8%	8.7	8.4	0.8	0.7	7.6	7.3	5.5%	5.7%
Hotel	Underweight	1%	-8%	17%	8%	12%	12.8	11.9	1.4	1.3	7.3	7.0	2.6%	2.8%
Petrochemical	Underweight	1%	14%	123%	99%	n.m.	41.6	20.9	0.5	0.5	7.7	7.0	3.3%	4.6%
REITs / PF / IF	Underweight	2%	-1%	-13%	0%	28%	9.9	9.9	0.7	0.7	8.4	8.1	12.4%	13.0%
Residential/IE	Underweight	4%	8%	-4%	6%	-1%	12.2	11.5	1.3	1.3	12.6	11.9	5.7%	6.1%

Source: Bloomberg, InnovestX Research

หุ้นเด่นของเราใน 2Q26 – ADVANC, BBL, BEM, BDMS และ GULF

หุ้นที่มีความทนทานต่อความผันผวนของตลาด



- จากการวิเคราะห์ของเราพบว่ามีหุ้นที่มีลักษณะสำคัญ 4 อย่างที่เราเชื่อว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 2Q26
- 1) บริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่ง ทำให้ทนทานต่อความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมหภาคและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ
 - 2) หุ้นขนาดใหญ่ที่มี valuation สมเหตุสมผลและกำไรเติบโตชัดเจน
 - 3) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากโมเมนตัมเชิงบวกของความเชื่อมั่นผู้บริโภคและเสถียรภาพทางการเมืองในประเทศ
 - 4) หุ้นที่มีอำนาจกำหนดราคาสูง สามารถรับมือกับต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นได้

เรายังคงเน้นกลยุทธ์การลงทุนแบบ selective โดยมุ่งเน้นไปที่บริษัทที่มีความแข็งแกร่งทางการเงิน มีคุณภาพสูง และ valuation สมเหตุสมผล จากหลักเกณฑ์ดังกล่าว หุ้นแนะนำของเราสำหรับ 2Q26 ได้แก่ ADVANC (งบดุลแข็งแกร่ง การแข่งขันจำกัด และมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง), BBL (คุณภาพสินทรัพย์เหนือกว่าธนาคารอื่นๆ และมูลค่าหุ้นถูกมาก), BEM (ความผันผวนต่ำและมีสัดส่วนรายได้ในประเทศสูง), BDMS (valuation สมเหตุสมผล และมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง), GULF (ความผันผวนต่ำและมีความชัดเจนของกำไรสูง)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
ADVANC	Outperform	365.00	410.0	16.8	23.6	21.5	20.1	32	10	7	10.1	20.1	18.5	45	63	96	9.4	4.4	4.7	9.4	9.3	8.8
BBL	Outperform	166.50	180.0	14.3	6.9	7.9	7.5	2	-12	5	0.6	0.5	0.5	8	7	7	6.0	6.2	6.5	0.0	0.0	0.0
BEM	Outperform	5.40	7.3	38.2	21.8	20.1	18.1	0	9	11	2.2	2.1	2.0	10	11	11	2.8	3.0	3.3	19.9	19.2	18.4
BDMS	Outperform	18.70	27.0	48.7	18.4	17.3	15.8	2	6	9	2.8	2.7	2.6	15	15	16	5.3	4.3	4.7	11.4	10.7	9.8
GULF	Outperform	56.00	73.0	33.2	28.5	24.7	23.7	33	15	4	2.5	2.4	2.4	9	10	10	1.9	2.8	2.9	10.3	20.1	19.7
Average					19.8	18.3	17.0	14	6	7	3.6	5.6	5.2	17	21	28	5.1	4.1	4.4	10.2	11.8	11.4

Source: InnovestX Research



มุมมองการลงทุน รายสินทรัพย์ (ASSET ALLOCATION)

มุมมองการลงทุนตราสารทุน 2Q2026 – Broadening & Rotation

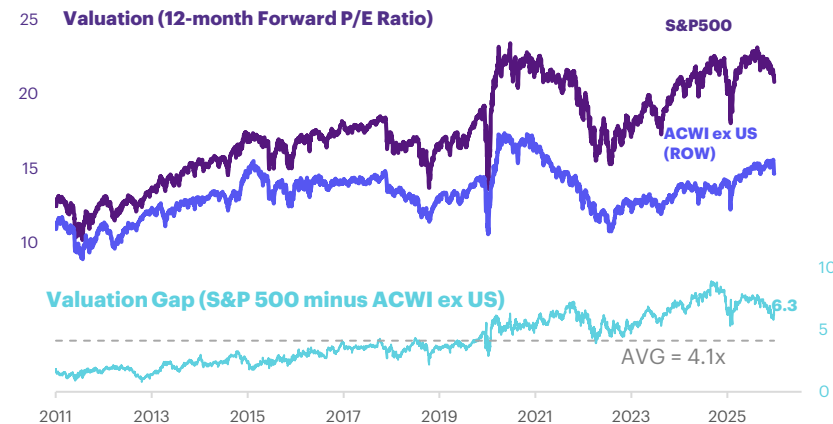


InnovestX ประเมินว่าแนวโน้มการลงทุน 2Q2026 มีโอกาสเผชิญความผันผวนมากขึ้น จากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และการค้าโลก อย่างไรก็ตาม ภาพรวมการลงทุนคาดว่าจะมีโอกาสอยู่ในทิศทางเชิงบวก จากสัญญาณ Rotation ของตลาดในหลายมิติพร้อมกัน ทั้งด้าน Country, Style และ Size ซึ่งสะท้อนการกระจายตัวของผลตอบแทนและถือเป็นภาพการลงทุนที่มีความสมดุลมากขึ้น ในมิติของ **Country rotation** เห็นการกระจายของผลตอบแทนจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไปยังตลาดหุ้นโลกไม่รวมสหรัฐฯ (ROW) โดย Valuation ของหลายตลาดใน ROW ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ ขณะเดียวกันสัญญาณการฟื้นตัวของกำไรในหลายภูมิภาค ช่วยหนุนโอกาสการสร้างผลตอบแทนในระยะถัดไป ด้าน **Style rotation** เห็นการปรับตัวที่โดดเด่นของหุ้น Value เมื่อเทียบกับหุ้น Growth สะท้อนการปรับสมดุลของตลาดหลังจากที่หุ้น Growth ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยส่วนต่าง Valuation ที่ตึงตัวในกลุ่ม Growth ประกอบกับความกังวลต่อ AI disruption ทำให้นักลงทุนหมุนเงินเข้าสู่หุ้น Value ที่มีระดับมูลค่าต่ำกว่า ขณะที่ **Size rotation** หุ้นขนาดเล็กเริ่มให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นกว่าหุ้นขนาดใหญ่ จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและผลของดอกเบี้ยที่ปรับลดลงในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ช่วยสนับสนุนหุ้นขนาดเล็กซึ่งมีความอ่อนไหวต่อสภาพคล่องและวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่า โดยประเมินว่าหากสงครามยังอยู่ในวงจำกัด ภาพการลงทุนที่สะท้อนการ Rotation ของตลาด มีแนวโน้มดำเนินต่อไป กลยุทธ์การลงทุนจึงยังคงเน้นกระจายการลงทุนไปยังหุ้น ROW ควบคู่กับหุ้นขนาดเล็กที่มี Valuation น่าสนใจและกำไรมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นในช่วงถัดไป รวมถึงกระจายเงินลงทุนไปยังหุ้นกลุ่ม Value

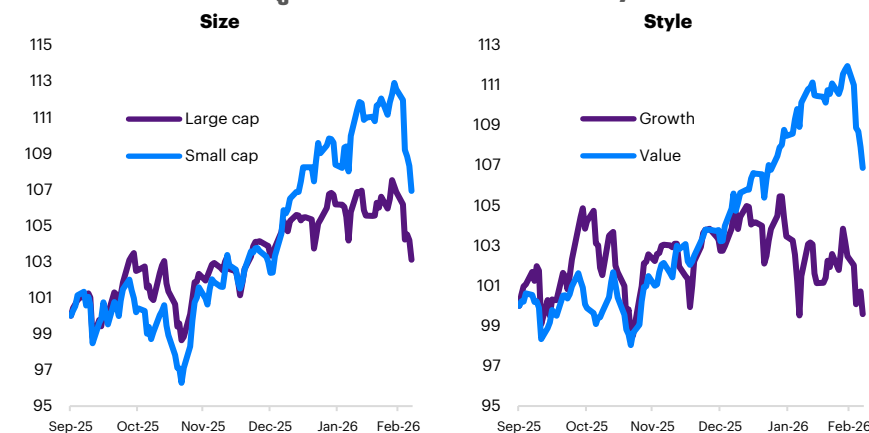
อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามคือสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลาง หากความขัดแย้งรุนแรงจนดันราคาพลังงานพุ่งสูงยาวนาน อาจผลักดันเงินเฟ้อและทำให้การผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลาง โดยเฉพาะ Fed ชะลอลง ซึ่งจะกระทบสินทรัพย์เสี่ยงและทำให้ภาพการ Rotation ของตลาดชะลอลง

InnovestX ประเมินว่าแม้แนวโน้มการลงทุนใน 2Q2026 ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของกำไรและสภาพคล่องทางการเงินที่ยังอยู่ในระดับเอื้อต่อสินทรัพย์เสี่ยง แต่ตลาดมีแนวโน้มผันผวนสูงขึ้นจากระดับ Valuation ที่ตึงตัวในบางตลาด รวมถึงความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ภายใต้บริบทดังกล่าว การสร้างผลตอบแทนของตลาดในช่วงถัดไปมีแนวโน้มพึ่งพาการคัดเลือกการลงทุนมากขึ้น กลยุทธ์หลักจึงยังคงเน้น **“Stay Invested, Stay Selective”** โดยมุ่งลงทุนในสินทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และ Valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ เช่น หุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก และหุ้นอินเดีย

(รูป 1) ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มี Valuation ค่อนข้างตึงตัวเมื่อเทียบกับตลาดหุ้น ROW เปิดโอกาสให้ Fund Flow มีแนวโน้มไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น ROW ต่อ จากระดับมูลค่าที่น่าสนใจกว่า โดย Valuation gap มีโอกาสแคบลง

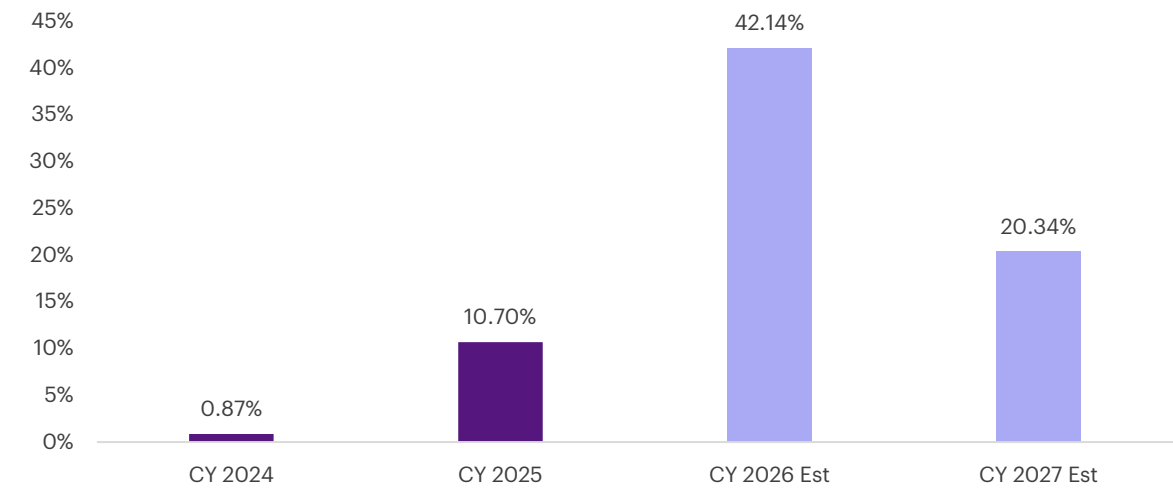


(รูป 2) Market Broadening ชัดเจนขึ้น เม็ดเงินหมุนจาก Large สู่ Small และ Growth สู่ Value สะท้อนภาพ Healthy Bull Market



Global Defense : เติบโตท่ามกลางความไม่แน่นอนของระเบียบโลก

EPS Growth ของ MSCI Aerospace & Defense Index

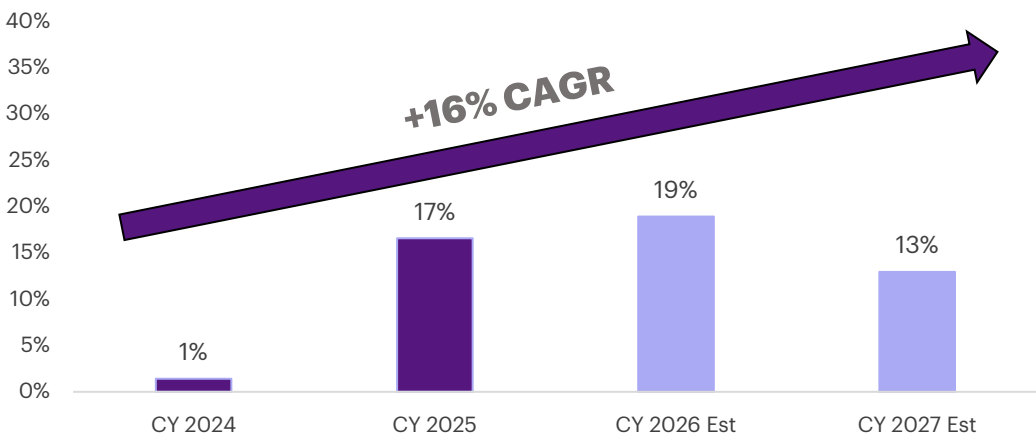


InnovestX มีมุมมองบวกต่อหุ้นกลุ่ม Global Defense ทั่วโลก จากความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มมากขึ้นจนก่อเกิดเป็นสงคราม โดยเฉพาะสงครามในตะวันออกกลางที่มีโอกาสยืดเยื้อ และขยายวงขึ้น ส่งผลให้ประเทศต่างๆ ให้ความสำคัญกับความมั่นคงเพิ่มขึ้นผ่านการเพิ่มงบประมาณกลาโหม นำโดยสหรัฐที่ประธานาธิบดี ทรัมป์ ประกาศจะขึ้นงบกลาโหมถึง 1.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2027 ซึ่งเติบโตราว 50% จากปี 2025 ในขณะที่ยุโรปเน้นย้ำให้ประเทศภายในภูมิภาคปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายกลาโหมสู่ระดับ 5% ภายในปี 2035 ส่งผลให้แนวโน้มการเติบโตของบริษัทในกลุ่ม Global Defense ยังคงอยู่ในระดับสูง อ้างอิงจากดัชนี MSCI Aerospace & Defense คาดว่า ในปีนี้การเติบโตจะเร่งตัวขึ้นถึงราว 42% และยังคงเติบโตต่อราว 20% ในปี 2027 ทั้งนี้ดัชนีมี Forward PE อยู่ที่ 35.9 เท่า คิดเป็น PEG ปี 2026 ที่ 0.85

Grid : โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานในการขับเคลื่อนของ AI



EPS Growth ของดัชนี NASDAQ OMX Clean Edge Smart Grid Index

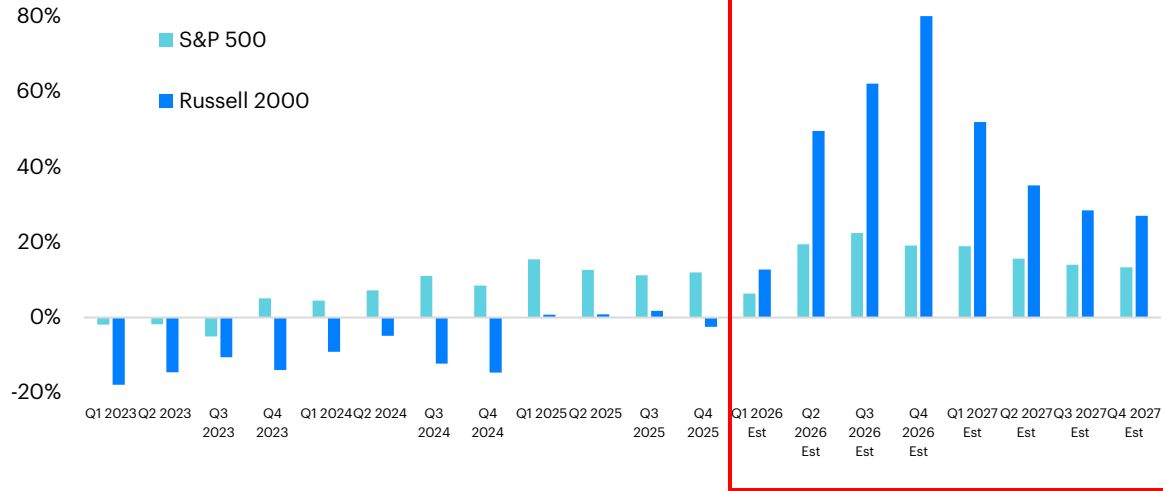


ปริมาณใช้ไฟฟ้าที่เติบโตขึ้น นำโดยการขยายตัวของ Data center ความต้องการใช้ AI ที่สูงขึ้น ส่งผลให้โครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องไฟฟ้าต้องลงทุนครั้งใหญ่ โดยหนึ่งในการลงทุนที่ประเทศต่างๆ ให้ความสำคัญ ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตขึ้นในระยะยาว โดยข้อมูลจาก Bloomberg ชี้ว่า การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน (Grid) มียังมีแนวโน้มการเติบโตราว 10% ในปี 2026 และ 2027 ส่งผลให้บริษัทที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานเช่น ผู้ผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้าแรงดันสูง สายส่งไฟฟ้า และอุปกรณ์อื่นๆ ที่เกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐาน ยังคงมีแนวโน้มเติบโตต่อ ในขณะที่ผู้ผลิตไฟฟ้าหรือผู้ลงทุนในสายส่งจะได้ประโยชน์จากปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น InnovestX จึงมีมุมมองเชิงบวกต่อกองทุนในกลุ่มนี้ และมองว่ามีโอกาสเติบโตต่อได้ โดยอ้างอิงจากดัชนี Nasdaq OMX Clean Edge Smart Grid index คาดว่ามีการเติบโตของ EPS Growth ที่ 19% ในปีนี้และ 13% ในปีหน้า

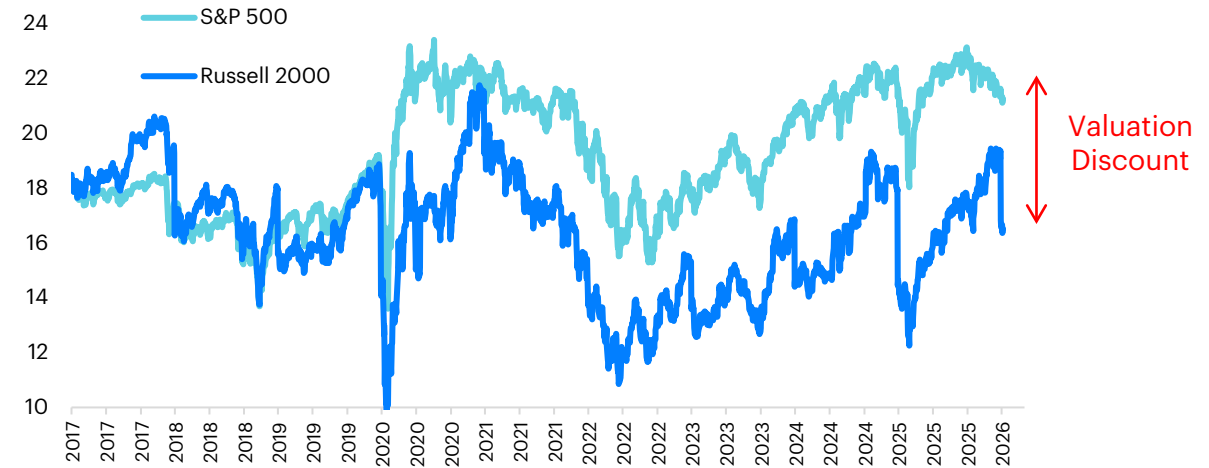


ตลาดหุ้นสหรัฐฯ: Upside มีแนวโน้มจำกัดจาก Valuation ที่ตึงตัว แต่เริ่ม Broadening ยังมีโอกาสเดินหน้าต่อ

Quarterly EPS YoY



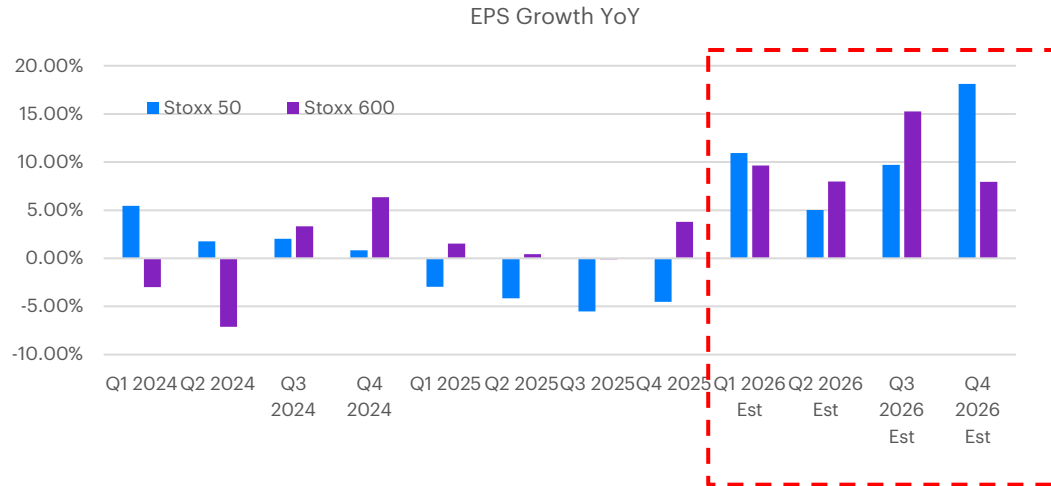
12M Forward P/E Ratio



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจเผชิญข้อจำกัดด้าน upside เนื่องจากระดับ Valuation ที่ค่อนข้างตึงตัว ขณะเดียวกัน ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและความเสี่ยงจาก AI disruption ที่อาจกระทบต่อบางอุตสาหกรรมยังเป็นปัจจัยที่กดดัน sentiment ของตลาด อย่างไรก็ตาม ปัจจัยพื้นฐานของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง โดยกำไรยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องและประมาณการกำไรยังคงถูกปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยพยุงตลาดในภาพรวม InnovestX ประเมินว่าในช่วง 2Q2026 แนวโน้ม Broadening ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีโอกาสเดินหน้าต่อ หลังจากผลของอัตราดอกเบี้ยที่ได้ปรับลดลงในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา เริ่มส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจจริง ผ่านการลดต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน สภาพแวดล้อมดังกล่าวมีแนวโน้มเอื้อต่อหุ้นที่อิงกับวัฏจักรเศรษฐกิจมากขึ้น โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก ซึ่งยังมี Valuation ที่น่าสนใจและต่ำกว่าหุ้นขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรมีโอกาสเร่งตัวได้ดีกว่า นอกจากนี้ นโยบาย OBBB ยังเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทที่มีรายได้หลักจากเศรษฐกิจภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามคือ ความตึงเครียดในตะวันออกกลาง หากสถานการณ์ยืดเยื้อและผลักดันราคาน้ำมันปรับขึ้นสูงเป็นเวลานาน อาจกดดันเงินเฟ้อและทำให้ Fed ชะลอการลดดอกเบี้ย หรือแม้แต่กลับมาพิจารณาขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งจะกระทบต่อธีม Broadening ของตลาด ในกรณีดังกล่าว กลยุทธ์การลงทุนอาจต้องปรับไปเน้น หุ้น Quality เช่น กลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่หรือบริษัทในห่วงโซ่ AI ต้นน้ำที่มีความทนทานกับภาวะดอกเบี้ยสูงและความผันผวนทางเศรษฐกิจได้ดีกว่า อย่างไรก็ตาม InnovestX ยังประเมินว่า ธีม Broadening มีแนวโน้มดำเนินต่อ หากความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังอยู่ในวงจำกัดและไม่มีความกังวลอุปทานน้ำมัน ดังนั้น หากตลาดเกิดการปรับฐานจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์มองเป็นจังหวะในการทยอยสะสมหุ้น



ตลาดหุ้นยุโรป : EPS Growth bottom out แต่ยังมีความเสี่ยงในการปรับลง



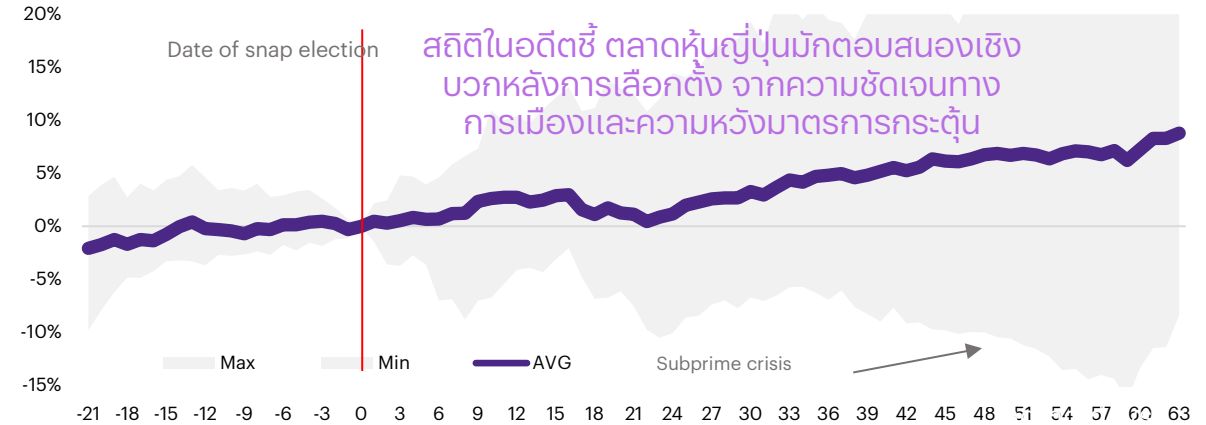
เศรษฐกิจยุโรปที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวในช่วงปีที่ผ่านมา สร้างความคาดหวังต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนที่เพิ่มสูงขึ้น โดยการใช้จ่ายด้านการคลังของเยอรมนี และการบริโภคภายในภูมิภาคที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นหลังเงินเฟ้อภายในภูมิภาคชะลอตัวไปพร้อมกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ ECB ในช่วงที่ผ่านมา โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ Bloomberg consensus คาดการณ์ว่า EPS Growth ของดัชนี STOXX 50 และ STOXX 600 ได้ Bottom out ไปแล้วในไตรมาสที่ 4/2025 แม้ InnovestX ประเมินว่า EPS Growth ของยุโรปมีโอกาสจะกลับมาเติบโตในปีนี้ แต่การคาดการณ์ดังกล่าวยังคงมีความเสี่ยงในด้านลบ (Downside risk) จากการแข่งขันสินค้าจีน เช่น ในอุตสาหกรรมรถยนต์ ค่าเงินยูโรที่ยังแข็งค่า และความเสี่ยงด้านราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยเหล่านี้จึงอาจกดดันดัชนีหุ้นยุโรปที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วยปลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม InnovestX มองว่าหุ้นในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการป้องกันประเทศในยุโรป เช่น Industrial, Bank, Material ยังคงมีแนวโน้มได้รับประโยชน์



ตลาดหุ้นญี่ปุ่น: แรงหนุนจากนโยบายการคลังและเสถียรภาพการเมือง



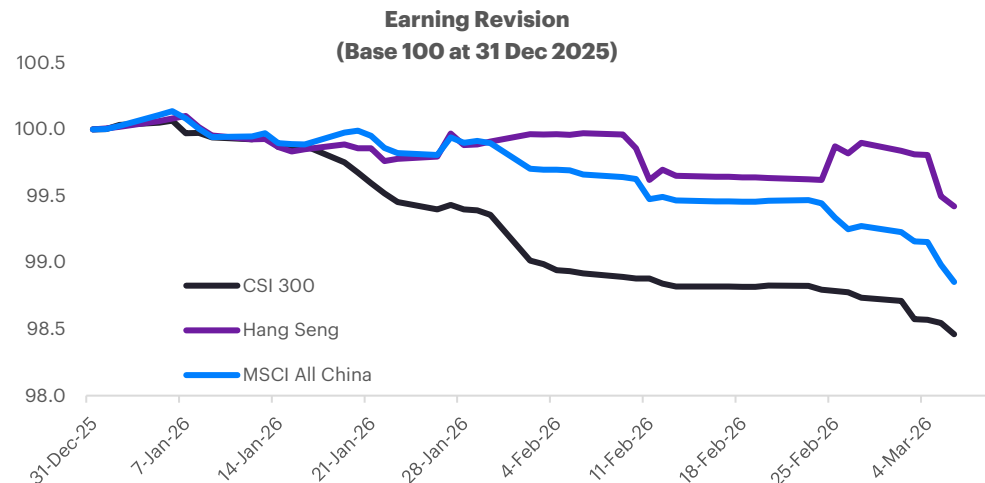
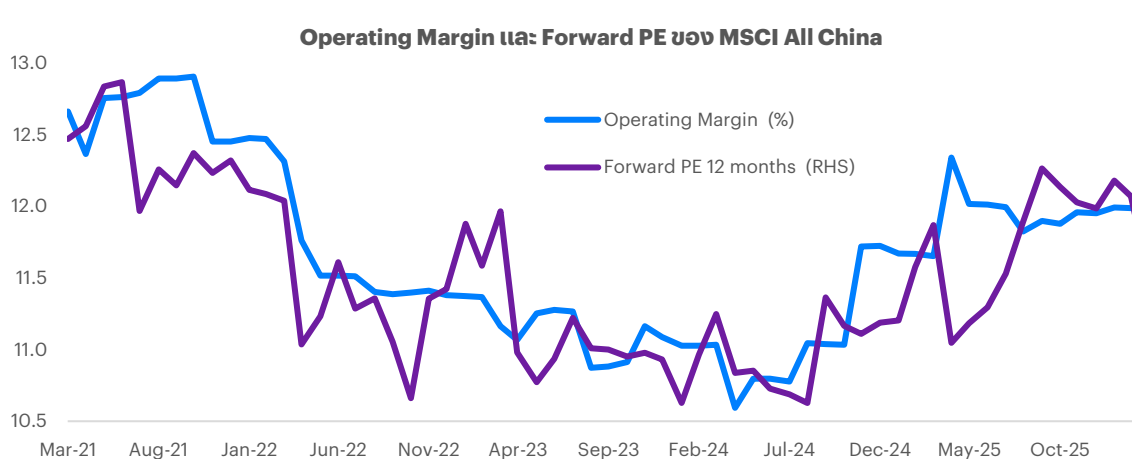
ผลตอบแทนดัชนี TOPIX ในช่วงเลือกตั้งทั่วไปตั้งแต่ปี 2000



ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจากเสถียรภาพทางการเมืองและนโยบายการคลังเชิงรุก จากพรรค LDP หลังครองเสียงข้างมากในสภาล่าง ช่วยเพิ่มความสามารถของรัฐบาลในการผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะแผนลดภาษีบริโภคสินค้าอาหารเหลือ 0% เป็นเวลา 2 ปี ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการบริโภคและเศรษฐกิจในประเทศ ด้านปัจจัยพื้นฐาน กำไรของตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังอยู่ในแนวโน้มปรับประมาณการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ และมีโอกาสในการเกิด re-rating ในระยะต่อไป จากแรงหนุนนโยบายการคลัง การฟื้นตัวเศรษฐกิจ และการปฏิรูปธรรมาภิบาล อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม โดยหากความตึงเครียดในตะวันออกกลางยืดเยื้อ อาจส่งผลกระทบต่อค่าเงินเยนและค่าทิกของ BOJ ซึ่งอาจเพิ่มความผันผวนต่อตลาดในระยะสั้น โดยสรุป InnovestX ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น โดยเฉพาะหุ้นขนาดเล็ก ที่มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากนโยบายการคลังและการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียน แม้ระยะสั้นอาจมีความผันผวนจากปัจจัยภายนอก



ตลาดหุ้นจีน: รัฐบาลลดเป้าการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม เน้นเพิ่มคุณภาพการเติบโต หุ้นที่เกี่ยวข้องมีแนวโน้ม outperform

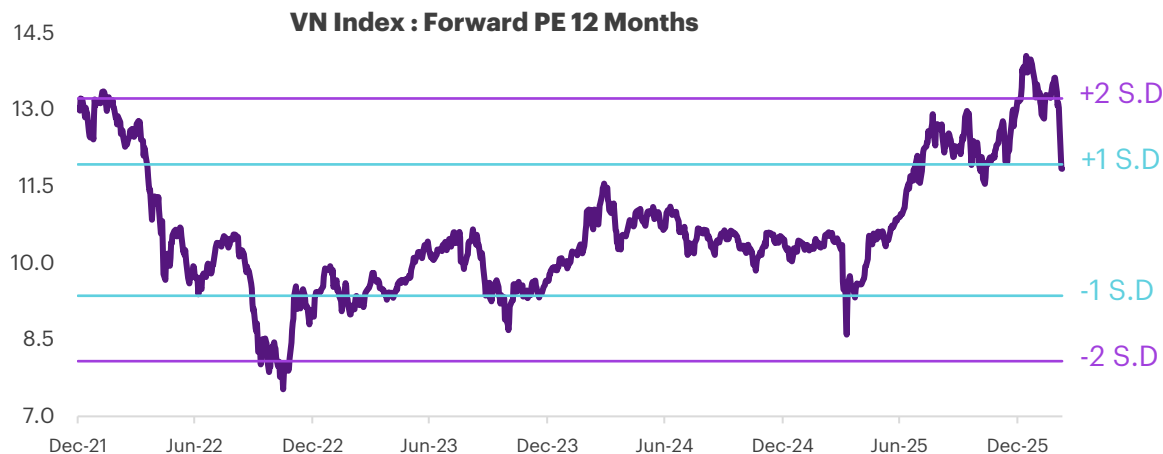


รัฐบาลจีนลดเป้าการเติบโตของเศรษฐกิจสู่ระดับ 4.5-5% ลดลงจากเดิมที่ 5% โดยยังคงการขาดดุลการคลังไว้ที่ 4% เท่ากับปี 2025 ท่ามกลางเศรษฐกิจที่มีความท้าทายมากขึ้นจากการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ และการส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากความไม่แน่นอนทั่วโลก ซึ่งการยอมรับให้เศรษฐกิจจีนสามารถเติบโตแบบชะลอตัวลงได้ ทั้งนี้รัฐบาลยังคงเน้นนโยบายกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ และสนับสนุน new quality productive force เพื่อยกระดับผลิตภาพ (Productivity) แทนการเติบโตเชิงตัวเลข ส่งผลให้อุตสาหกรรมในกลุ่ม AI, Semiconductors, Advanced manufacturing, Green Energy มีแนวโน้มได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐมากกว่ากลุ่มอื่นๆ

InnovestX ประเมินว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะช่วยหนุนให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ แต่ไม่ได้เร่งการเติบโตของเศรษฐกิจดังที่นักลงทุนบางส่วนคาดหวัง ในขณะที่มาตรการ Anti-Involution ที่คาดหวังจะช่วยลดการแข่งขันและส่งผลให้อัตรากำไรขยายตัวยังไม่ได้แสดงผลอย่างเด่นชัด ส่งผลให้ระดับ Operating Margin ของบริษัทเริ่มปรับตัวลดลงจากในช่วงกลางปี 2025 ที่ผ่านมา ปัจจัยทั้ง 2 มีแนวโน้มกดดันให้ตลาดเริ่มปรับสมมุติฐานเกี่ยวกับการเติบโตของกำไรใหม่ ซึ่งมีแนวโน้มกดดันให้ระดับดัชนีซื้อขายบนระดับ PE ที่ต่ำลงในระยะสั้นเป็นอย่างน้อย โดยระดับ Forward PE ของดัชนี MSCI All China ซื้อขายอยู่ที่ราว 14.5 เท่าคิดเป็นเป็นราว +0.56 S.D. ในขณะที่การสนับสนุน new quality productive force ที่จะสนับสนุนกลุ่ม AI, Semiconductors, Advanced Manufacturing, Green Energy มีโอกาสให้หุ้นกลุ่มนี้ outperform ตลาดในระยะกลาง - ยาว โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตหุ้นที่ได้รับการสนับสนุนตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปีของจีน มักให้ผลตอบแทนดีกว่ากลุ่มอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ



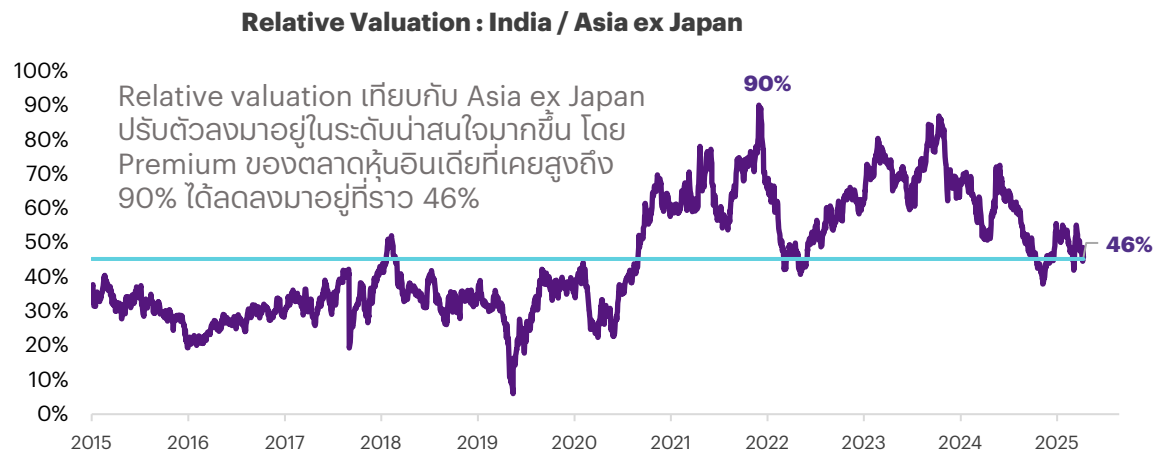
ตลาดหุ้นเวียดนาม : Valuation อยู่ในโซนแพง รับความคาดหวังไปจำนวนมาก



ตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวขึ้นจากปัจจัยบวกหลายด้าน นำโดยการคาดการณ์ EPS Growth ของ VN Index อยู่ในระดับสูง การอัปเดต FTSE EM ที่จะประกาศในวันที่ 7 เม.ย. หนุนความคาดหวังต่อกระแสเงินทุนต่างชาติที่จะไหลเข้ามาในระยะข้างหน้า ดัชนี VN Index จึงซื้อขายที่ระดับ PE ราว 11.8 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 4 ปีประมาณ +1 S.D. อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางความคาดหวังเรื่องอัปเดต นักลงทุนต่างชาติยังขายสุทธิต่อเนื่องราว 4.8 พันล้านดอลลาร์ในปี 2025 และอีก 693 ล้านดอลลาร์ YTD ส่วนหนึ่งมาจากความกังวลค่าเงินที่อ่อนค่า Valuation ที่แพง และพร้อมกับการขึ้นแบบกระจุกตัวนำโดย Vin group เพิ่มความเสี่ยงที่กระแสเงินทุนอาจจะไม่ไหลเข้าสู่ตลาดตามที่คาดหวัง ส่งผลให้การพิจารณา FTSE EM ถือเป็นความเสี่ยงหากไม่ผ่านอาจเกิดแรงขายเพิ่ม หรือแม้ผ่านแต่ไม่มีเงินทุนใหม่เข้ามา ตลาดอาจเผชิญแรงขายได้เช่นกัน นอกจากนี้สถานการณ์ในวันออกกลาง มีโอกาสกดดันให้นักลงทุนเข้าสู่โหมด Risk-off เป็นอีกปัจจัยกดดันกระแสเงินทุนต่างชาติ เพิ่มความเสี่ยงให้ตลาดหุ้นเวียดนามปรับฐานในระยะถัดไป



ตลาดหุ้นอินเดีย: ระยะสั้นผันผวน แต่พื้นฐานยังดี Valuation น่าสนใจ



ตลาดหุ้นอินเดียยังคงมีความน่าสนใจจากระดับ Valuation ที่กลับมาอยู่ในระดับน่าสนใจ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของตลาดในระยะสั้นอาจยังขึ้นอยู่กับการคาดการณ์ราคาน้ำมัน จากความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลาง หากราคาน้ำมันปรับตัวสูงต่อเนื่องอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอินเดียผ่านเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น การขาดดุลการค้าและค่าเงินรูปีที่อ่อนค่า เนื่องจากอินเดียพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันในสัดส่วนสูง ทั้งนี้ เริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกต่อตลาดหุ้นอินเดียที่ดีขึ้น หลังบรรลุผลการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้ Fund Flow ต่างชาติเริ่มไหลกลับ นอกจากนี้ ตลาดยังได้รับแรงหนุนจากเงินลงทุนภายในประเทศผ่านกองทุน SIP ซึ่งช่วยรองรับความผันผวนจากปัจจัยภายนอก ด้านกำไรบริษัทจดทะเบียนเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว โดยเห็นประมาณการกำไรที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลมากขึ้น ที่ FWD P/E 19 เท่า บริเวณค่าเฉลี่ย กลยุทธ์การลงทุน สำหรับนักลงทุนระยะกลางแนะนำทยอยสะสม ขณะที่ระยะสั้นติดตามทิศทางราคาน้ำมันและค่าเงินรูปี ซึ่งอาจสร้างความผันผวนต่อ Sentiment ของตลาด

มุมมองตราสารหนี้และสินทรัพย์ทางเลือก 2Q2026



ตราสารหนี้

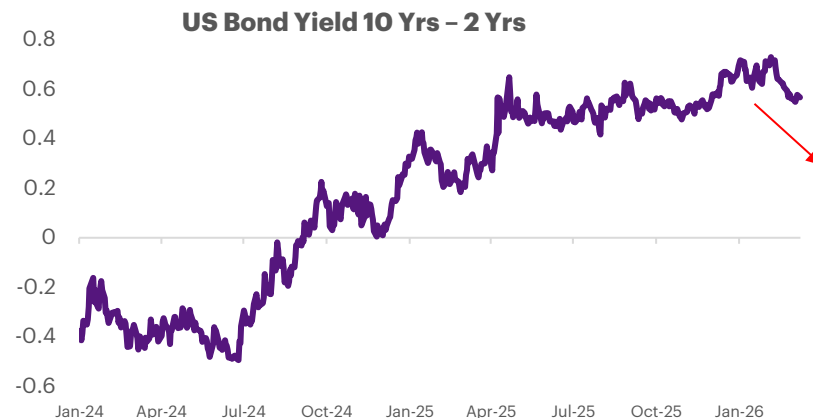
InnovestX ประเมินว่าผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ของพันธบัตรทั่วโลกมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังสงครามในตะวันออกกลางผลักดันให้ราคาพลังงานอยู่ในระดับสูง เพิ่มความเสี่ยงให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเส้นทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของบรรดาธนาคารกลางต่างๆ โดยหากพิจารณาถึงการเคลื่อนที่ของเส้นผลตอบแทน (Yield Curve) พันธบัตรสหรัฐฯ มีโอกาสที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในรูปแบบ Bearish Flattening จากปัจจุบัน โดย Bond Yield ของพันธบัตรระยะสั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าระยะยาว อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนไหวของ Yield Curve จะขึ้นอยู่กับความรุนแรงและความยืดหยุ่นของสงครามและราคาพลังงาน ในขณะที่ Credit Spread ของตราสารหนี้ ทั้ง IG และ HY มีโอกาสจะค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้น จากปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำจากความกังวลที่สะท้อนมาจากตลาด Private Credit ที่เกิดปัญหาขึ้นจากความกังวล AI Disruption ส่งผลให้มีกองทุน Private Credit ที่ต้องระงับการไถ่ถอน ปัจจุบันเหล่านี้อาจแพร่กระจายเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้โดยรวม ส่งผลให้เรายังคงแนะนำลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูงหรือพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุสั้นไม่เกิน 5 ปี ซึ่งจะได้ผลบวกจาก Carry yield ที่สูงขึ้นและสามารถ Rollover บน Yield ที่สูงขึ้นได้

สินทรัพย์ทางเลือก

ทองคำ: ราคาทองคำมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนในช่วง 2Q2026 จากความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งทำให้ทองคำยังคงมีบทบาทสำคัญในฐานะ Geopolitical Hedge โดยเฉพาะในช่วงที่ความตึงเครียดในตะวันออกกลางยังคงสร้างความผันผวนต่อสินทรัพย์เสี่ยง นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะมาตรการภาษีนำเข้าภายใต้ Section 122 ซึ่งจะหมดอายุในเดือนก.ค. อาจเพิ่มความผันผวนของการค้าโลก และสนับสนุนความต้องการถือครองทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ในเชิงโครงสร้าง ทองคำยังได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มการถือครองทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก รวมถึงกระแส De-Dollarization ซึ่งช่วยสนับสนุนความต้องการถือครองทองคำในฐานะเงินทุนสำรอง โดย InnovestX ยังคงประเมิน เป้าหมายราคาทองคำที่ \$5,500 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ หากความขัดแย้งในตะวันออกกลางรุนแรงจนผลักดันราคาพลังงานและเงินเฟ้อให้ปรับตัวสูงขึ้น อาจทำให้ความคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ยของ Fed ลดลง ซึ่งอาจกดดันราคาทองคำในระยะสั้น นอกจากนี้ นักลงทุนควรติดตามท่าทีของ Kevin Warsh ซึ่งคาดว่าจะเข้ารับตำแหน่งประธาน Fed ในเดือนพ.ค. โดยหากจุดยืนนโยบายการเงินมีลักษณะ Hawkish มากกว่าที่ตลาดคาด ก็อาจเป็นอีกปัจจัยที่จำกัด Upside ของราคาทองคำในระยะสั้น

REITs: InnovestX ประเมินว่า Global REITs ยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากที่ได้กล่าวมาข้างต้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินที่สูงและ Dividend yield spread ที่ต่ำลง ด้าน TH REITs มีแนวโน้มเผชิญกับความเสี่ยงเดียวกัน แต่ด้วย Dividend Yield ที่สูง ส่งผลให้เผชิญความเสี่ยงที่จำกัดกว่า

Bond yield สหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณ Flattening ตอบสนองต่อราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น อาจกระทบเงินเฟ้อ



สินทรัพย์อื่นๆ: Private Credit ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity) เพิ่มสูงขึ้น หลังกองทุน Private Credit ตัดข้อจำกัดการไถ่ถอนและไม่สามารถคืนเงินนักลงทุนได้ตามจำนวนที่ต้องการ ทั้งนี้หากนักลงทุนต้องการลงทุนใน Private Credit เราแนะนำให้เลือกกองทุนที่บริหารโดยผู้จัดการกองทุนที่มีประสบการณ์ และ Track record ที่ดียาวนาน แต่ยังคงต้องคำนึงถึงความเสี่ยงด้าน Liquidity ที่ยังสูง ฝั่ง Cryptocurrency* มีแนวโน้มเผชิญความเสี่ยงจากนักลงทุนที่เข้าสู่โหมด Risk off จากความไม่แน่นอนของสงคราม อย่างไรก็ตามมองเป็นโอกาสสะสมของนักลงทุนระยะยาว โดยนักลงทุนอาจพิจารณาสัดส่วนลงทุนใน Private Assets และ Cryptocurrency ไม่เกิน 5% ของพอร์ตการลงทุน เพื่อควบคุมความเสี่ยงจากสินทรัพย์กลุ่มนี้ ไปพร้อมกับช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน



ผลิตภัณฑ์ การลงทุนแนะนำ

กองทุนแนะนำ 2Q2026



K-INDX *India Equity*

ลงทุนในกองทุนหลัก iShares MSCI India UCITS ETF (NDIA) ที่อ้างอิงดัชนีหุ้นอินเดียขนาดใหญ่-กลาง ซึ่งบริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลก BlackRock และมีค่าใช้จ่ายต่ำ

- Valuation Premium ลดลงจาก 90% เหลือ 46% ขณะที่กำไรปี 2026 คาดโต 12.5% หนุนจาก Nominal GDP และการลดภาษีสินค้าและบริการ (GST)
- เศรษฐกิจอินเดียภายในประเทศฟื้นตัวแข็งแกร่ง และความคืบหน้าการค้ากับสหรัฐฯ ช่วยหนุน Sentiment และปัจจัยพื้นฐานตลาดหุ้นอินเดีย
- ตลาดหุ้นอินเดียยัง Underowned จากนักลงทุนต่างชาติมากที่สุดรอบเกือบ 20 ปี เปิดโอกาส Re-rating และกระแสเงินทุนไหลเข้า หลังบรรลุผลการค้ากับสหรัฐฯ

SCBRS2000(A) *US Small Cap*

ลงทุนในกองทุนหลัก iShares Russell 2000 ETF (IWM) ที่บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลก BlackRock ค่าใช้จ่ายต่ำ

- หุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็กได้แรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลงในช่วง 1-2 ปี ที่ผ่านมา และนโยบาย OBBB ที่หนุนการเติบโตเศรษฐกิจภายในประเทศ
- ผลประกอบการของหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก มีแนวโน้มเติบโตในอัตราเร่งตลอดปี 2026 และเติบโตในระดับที่โดดเด่นกว่าหุ้นสหรัฐฯ ขนาดใหญ่
- Valuation ของหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก อยู่ในระดับไม่แพงเมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ ทำให้มีแนวโน้มเกิด Rotation จากหุ้นขนาดใหญ่สู่หุ้นขนาดเล็ก จาก Valuation ที่น่าสนใจ

K-GOLD-A(A) *Gold*

ลงทุนในกองทุนหลัก SPDR Gold Shares ETF (GLD) ที่อ้างอิงดัชนีราคาทองคำ ซึ่งบริหารโดย State Street Global Advisors โดยกองทุน K-GOLD-A(A) มีอัตราค่าใช้จ่ายรวมต่ำ และไม่เก็บค่าธรรมเนียมซื้อขาย

- ราคาทองคำมีแนวโน้มอยู่ในทิศทางขาขึ้น หนุนจากความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง ทั้งความเสี่ยงด้านการขาดดุลการค้าโลก หนี้สาธารณะสูง และความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์
- แนวโน้ม De-Dollarization และการซื้อทองของธนาคารกลางทั่วโลก เป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการสร้างฐานราคาของทองคำที่แข็งแกร่งในระยะยาว
- แนวโน้ม Debasement trade และความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อป้องกันความเสี่ยงจาก Tail risk เป็นอีกปัจจัยสนับสนุนต่อราคาทองคำ

DAOL-DEFENSE *Defense Thematic Equity*

ลงทุนในกองทุนหลัก VanEck Defense UCITS ETF (DFNS) ที่อ้างอิงดัชนี MarketVector Global Defense Industry Index ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานของหุ้นที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมป้องกันประเทศทั่วโลก

- ความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งสหรัฐฯ-อิหร่าน, รัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้บรรยากาศการลงทุนยังสนับสนุนหุ้นกลุ่ม Defense
- งบประมาณกลาโหมทั่วโลกเร่งสูงขึ้น นำโดยสหรัฐฯ ที่เพิ่มงบกลาโหมสู่ระดับ \$1.5 ล้านล้านในปี 2027 และยุโรปที่ตั้งเป้าเพิ่มงบสู่ระดับ 5% ของ GDP ภายในปี 2035
- การเพิ่มงบกลาโหมทั่วโลกช่วยหนุน Backlog และรายได้ของบริษัทกลุ่ม Defense โดยคาดว่าจะมี EPS Growth ราว 40% ในปี 2026 และ 20% ในปี 2027

คัดโอกาสลงทุนในอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก
กับผู้นำเศรษฐกิจฝั่งเอเชีย 🇨🇳 🇭🇰 🇯🇵

DR23 ออกใหม่

Stable Income

Dividend Play



Tech Platform



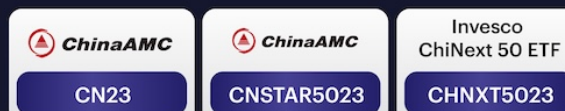
Steady Growth



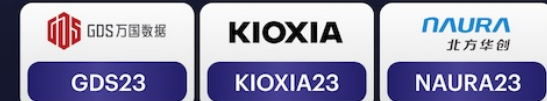
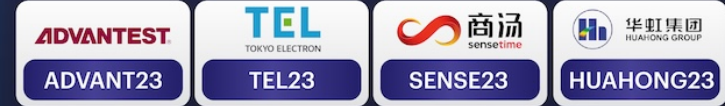
Lifestyle Consumer



Backbone Equity ETF



High Potential Growth



Advanced Robotics

Next Generation Manufacturing

AI & Semi conductor



ลงทุนผ่านแอป Streaming ได้แล้ววันนี้

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ contact@innovestx.co.th หรือ Facebook: InnovestX ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน DR มีความเสี่ยงจากความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศอ้างอิง ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงจากผู้ออก และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.



InnovestX Investment Products & Strategy

InnovestX Research



- | | |
|----------------------------|------------------------------------|
| 1. พยงค์ พงศาตรี | Chief Investment Officer |
| 2. ปวเรศ ปิยะจิตเมตตา | Fundamental Investment Strategist |
| 3. คณาวุฒิ ทรงวัฒนา | Fundamental Investment Strategist |
| 4. ธีญูไท บริบูรณ์รนา, CFA | Quantitative Investment Strategist |



- | | |
|---------------------------|--|
| 1. ธนาวดี รัตนแสง | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team |
| 2. ณัฏฐ์วรีน ไตรภพสกุล | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก |
| 3. สิกธิชัย ดวงรัตนฉายา | หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน |
| 4. สุกธิชัย คุ่มวรชัย | Head of Research Department |
| 5. ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์ | หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ |
| 6. พบชัย ภักธราชญ์ | นักกลยุทธ์ตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์ |
| 7. เอกสิทธิ์ อุไรบุญ | นักกลยุทธ์การลงทุน |
| 8. สิกธิวัฒน์ เจริญสถาพร | ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team |



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวิจัย บกวิเคราะห ์ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิขอสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRG, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ำสั่ง มติคณะกรรมาการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กั

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSB, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EUC, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RSC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TIGER, TPA, TTK, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNP, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.