SPECIAL REPORT / MARKET UPDATE

Dash for Cash, Not a Dash for the Exit

by INVX Investment Strategy & Research
21 พฤศจิกายน 2026

Executive Summary

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะ Correction อย่างเป็นทางการเมื่อคืนวันศุกร์ (20 พ.ย.) โดย S&P 500 ร่วง 3.69% ปรับลงเป็นวันที่ 7 ติดต่อกัน และอยู่ต่ำกว่าจุดสูงสุด 11.6% ขณะที่ Nasdaq ลบกำไรทั้งหมดของปีนี้ และทองคำกับเงินถูกเทขายพร้อมกัน เรามองว่าแรงขายรอบนี้ไม่ได้มาจากกำไรบริษัทที่แย่ลง แต่เป็นการล้างสถานะหุ้น AI ที่กระจุกตัวสูง ซ้อนกับแรงขายสินทรัพย์ทุกประเภทเพื่อถือเงินสด (Dash for Cash) จุดเปลี่ยนสำคัญคือพันธบัตรสหรัฐฯ กลับมาทำหน้าที่ป้องกันความเสี่ยงอีกครั้ง หลังตลาดลดการคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เราแนะนำ 3 กลยุทธ์ ได้แก่ สร้างกันชนให้พอร์ตด้วยพันธบัตรระยะกลางและหุ้นอินเดียทันที ลดการกระจุกตัวในหุ้น AI Hardware และ Semiconductor เมื่อตลาดรีบาวด์ และรอสัญญาณยืนยันก่อนทยอยเข้าซื้อหุ้นสหรัฐฯ และทองคำเป็นไม้

Fact: What's actually happening?

สินทรัพย์	ล่าสุด	เปลี่ยนแปลง	ข้อสังเกต
S&P 500	6,910.79	-3.69%	ลง 7 วันติด ยาวสุดตั้งแต่ ก.พ. 2020 ต่ำกว่าจุดสูงสุด 6 ต.ค. 11.6%
Nasdaq Composite	22,617.73	-5.28%	ลบกำไรทั้งปี 2026; Nasdaq-100 ต่ำกว่าจุดสูงสุด 19.8%
VIX	35.9	+26%	สูงสุดนับตั้งแต่ เม.ย. 2025
US 2Y Yield	4.651%	-12.8 bps	ทั้งสัปดาห์ลดลงราว 20 bps มากสุดตั้งแต่ ส.ค. 2025
US 10Y Yield	4.941%	-10.9 bps	หลุดระดับ 5% อีกครั้ง
Dollar Index	103.82	-0.02%	ทรงตัวใกล้ระดับสูงสุดตั้งแต่ เม.ย. 2025
ทองคำ (Spot)	3,537.90	-2.38%	ต่ำสุดระหว่างวัน 3,502; ทั้งสัปดาห์ -8.5%
Brent	92.49	+0.55%	ได้แรงหนุนจากความเสี่ยงตะวันออกกลาง
KOSPI (เกาหลี)	4,869.96	-5.21%	ต่ำสุดตั้งแต่ ม.ค.; Samsung -7.0%
Nikkei 225 (ญี่ปุ่น)	56,436.65	-5.06%	ต่ำสุดรอบ 7 เดือน

สินทรัพย์	ล่าสุด	เปลี่ยนแปลง	ข้อสังเกต
Sensex (อินเดีย)	83,919.71	+1.08%	ปิดสูงสุดในรอบ 9 เดือน สวนตลาดเอเชีย

ที่มา: Bloomberg, Reuters, Kitco, CME FedWatch ณ ราคาปิดตลาดสหรัฐฯ 20 พ.ย. 2026 (ตลาดเอเชีย ณ ราคาปิด 20 พ.ย. 2026)

MARKET DRIVERS

แรงขายเริ่มจากหุ้น AI แล้วลามไปทุกสินทรัพย์ที่ขายได้ง่าย S&P 500 ปรับลงทุกวันของสัปดาห์ รวม -8.6% แย่ที่สุดตั้งแต่ เม.ย. 2025

ปัจจัยที่ 1 การล้างสถานะหุ้น AI ที่กระจุกตัวสูง: ดัชนีหุ้นชิป (SOX) ลดลงเกือบ 1 ใน 3 ตั้งแต่สิ้น ก.ย. และหุ้นชิปมีสัปดาห์ที่แย่ที่สุดตั้งแต่ปี 2001 แม้ Nvidia จะรายงานรายได้ไตรมาส 3 โต 103% YoY และให้เป้ารายได้ไตรมาสถัดไป 130 พันล้านดอลลาร์ สูงกว่าที่ตลาดคาด แต่ราคาหุ้นยังปรับลงต่อ เมื่อวานลงมาถึง -14.0% ตลาดจึงขายเพราะ Positioning ที่หนาแน่นเกินไป ไม่ใช่ตัวเลขกำไร ขณะที่ IPO ของ Anthropic ดึงสภาพคล่องออกไป และหุ้น Anthropic เองก็ร่วง 8.5%

ปัจจัยที่ 2 แรงขายสินทรัพย์ทุกประเภทเพื่อถือเงินสด (Dash for Cash): ทองคำร่วงลงมาต่ำสุดตั้งแต่ ก.ย. 2025 ทั้งที่ Bond Yield ปรับลดลง ขณะที่เงิน (Silver) ร่วง 7.4% ทองแดงต่ำสุดตั้งแต่ มี.ค. และ Bitcoin ลดลงราว 6% นักลงทุนขายสินทรัพย์ที่สภาพคล่องสูงและยังมีกำไรสะสม เพื่อเติม Margin หรือลดความเสี่ยงทั้งพอร์ต ทองคำจึงถูกขายก่อน ไม่ใช่เพราะเหตุผลระยะยาวเปลี่ยนไป

ปัจจัยที่ 3 ตลาดเริ่มลดเดิมพันการขึ้นดอกเบี้ยแรงของ Fed: US 2Y Yield ลดลง 12.8 bps และ 10Y Yield กลับลงมาต่ำกว่า 5% CME FedWatch ณ วันที่ 21 พ.ย. ชี้ว่าโอกาสที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 50bps ลดลงเหลือ 0% จากช่วงต้นสัปดาห์ที่มีอยู่เกือบ 10% ขณะที่คาดการณ์เงินเฟ้อ 1 ปีของ University of Michigan ลดลงจาก 4.7% เหลือ 3.7%

ปัจจัยที่ 4 เอเชียแบ่งเป็นสองกลุ่มตามน้ำหนักหุ้น AI Hardware: ไต้หวันร่วง 6.2% และทั้งสัปดาห์ลดลง 17.5% แย่ที่สุดตั้งแต่ปี 1991 ขณะที่ KOSPI ร่วง 5.21% และ Nikkei 225 ร่วง 5.06% ในทางกลับกัน Sensex ของอินเดียปิดบวก 1.08% สูงสุดในรอบ 9 เดือน โดยเงินต่างชาติไหลเข้าเดือน พ.ย. แล้วกว่า 10 พันล้านดอลลาร์ สูงที่สุดเป็นสถิติ

Implication

แรงขายรอบนี้รุนแรง แต่บอกได้ชัดขึ้นว่าสินทรัพย์ใดยังทำหน้าที่ได้ และสินทรัพย์ใดต้องรอ

ช่วงนี้ ตลาดเปลี่ยนจากความกังวลเรื่อง Fed ไปเป็นความกังวลเรื่องการเติบโต: ต้นสัปดาห์ หุ้น พันธบัตร และทองคำร่วงพร้อมกันเพราะตลาดกลัว Fed แต่วันศุกร์ Yield ลดลงในวันที่หุ้นร่วง พันธบัตรจึงกลับมาเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงของพอร์ต ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยที่ตลาดคาดลดลงมาใกล้มุมมองของเรา คือขึ้นในเดือน ธ.ค. และอีกครั้งในครึ่งแรกของ ปี 2027 ความเสี่ยงที่ Fed จะคุมเข้มเกินคาดจึงลดลง

ต่อมา นี่คือ Flight to Quality มากกว่าภาพการเข้าสู่ตลาดหมีของทั้งตลาด: แม้จะเห็นว่าภาพรวมตลาดปรับตัวลงแรง แต่แรงขายกระจุกอยู่ในหุ้น AI โดย S&P 500 ที่ไม่รวมหุ้น AI ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดเพียงราว 5% และยังมีบางกลุ่มเช่น Staples ที่ปิดบวกได้ ด้าน Forward P/E ของ Nasdaq ต่ำกว่าช่วงวิกฤต Covid แล้ว อย่างไรก็ดี ยังเร็วเกินไปที่จะบอกว่าถึงจุดต่ำสุด เพราะหุ้นราวครึ่งหนึ่งของ S&P 500 ยังอยู่เหนือเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน และดอลลาร์กับ KOSPI ยังไม่ส่งสัญญาณกลับตัว

อีกด้านหนึ่ง ทองคำกำลังถูกขายเป็นแหล่งเงินสด แทนที่จะเป็นที่หลบภัย:
ทองคำป้องกันความเสี่ยงจากวิกฤตความน่าเชื่อถือทางการคลัง (Solvency) ได้ดี แต่ในภาวะที่ทุกคนต้องการเงินสด (Liquidity Crunch) ทองคำมักถูกขายก่อน แรงขายจึงน่าจะผ่อนลงเมื่อสภาพคล่องกลับมา ซึ่งดูได้จากดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง ระหว่างนี้ 3,500 ดอลลาร์เป็นแนวรับสำคัญ หากหลุด ราคามีโอกาสลงได้อีกราว 300 ดอลลาร์

สุดท้าย เอเชียแยกเป็นสองกลุ่มชัดเจนขึ้น: ไต้หวัน เกาหลี และญี่ปุ่นมีน้ำหนักหุ้นชิปสูง จึงถูกใช้เป็นแหล่งระดมเงินเมื่อนักลงทุนลดความเสี่ยงใน AI ขณะที่อินเดียซึ่งขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ในประเทศ กลายเป็นปลายทางของเงินที่ไหลออก แม้หุ้นเกาหลีและญี่ปุ่นจะถูกลงมาก แต่ตราบใดที่แรงขายหุ้น AI ยังไม่จบ ก็ยังไม่ใช่จังหวะเข้าซื้อ

ตลาดกำลังเปลี่ยนจากโหมด “หนีทุกอย่าง” สู่โหมด “คัดสินทรัพย์ที่ยังทำหน้าที่ได้”

Recommendations

เราจัดกลยุทธ์ตามความพร้อมของสัญญาณ เริ่มจากสิ่งที่ทำได้ทันที ไปจนถึงสิ่งที่ต้องรอการยืนยัน

- **สร้างกันชนให้พอร์ตทันที ด้วยพันธบัตรและตลาดที่ไม่พึ่ง AI**
- **ตราสารหนี้:** คงพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 3–5 ปีเป็นแกนหลัก และเพิ่มอายุคงเหลือ (Duration) ไปที่อายุ 7–10 ปี เมื่อ 10Y Yield ดีดกลับขึ้นไปใกล้ 5.0–5.1% โดยไม่ไล่ซื้อที่ระดับ 4.9% ยังคงหลีกเลี่ยงพันธบัตรอายุ 20–30 ปี
- **อินเดีย:** ถือต่อ แนะนำผ่านกองทุน INDA ETF/K-INDX อินเดียเป็นที่หลบภัยในเอเชีย จากเงินต่างชาติที่ไหลเข้าเป็นสถิติและน้ำหนักหุ้น AI Hardware ที่ต่ำ
- **หุ้นกลุ่ม Defensive:** สำหรับผู้ที่ต้องการถือหุ้นสหรัฐฯ ต่อ ให้เน้น Consumer Staples และ Health Care ที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ โดย Staples เป็นกลุ่มเดียวที่ปิดบวกในวันศุกร์

- **ลดการกระจุกตัวใน AI Hardware และ Semiconductor โดยไม่ขายตามความตื่นตระหนก**
- **ไม่ขายในวันที่ตลาดตื่นตระหนกที่สุด:** VIX ปิดที่ 35.9 และ Put/Call Ratio ขึ้นไปที่ 1.02 สูงสุดตั้งแต่ พ.ค. 2024 การขายในช่วงความกลัวสูงสุดมีโอกาสสูงที่จะขายใกล้จุดต่ำสุดระยะสั้น
- **ลดน้ำหนักเมื่อตลาดรีบาวด์:** ผู้ที่มีน้ำหนัก AI Hardware และ Semiconductor เกินเป้าหมาย รวมถึงกองทุนไต้หวันและเกาหลี ให้ทยอยลดน้ำหนักกลับสู่เป้าหมายเมื่อ Nasdaq-100 รีบาวด์ราว 5–8% จากจุดต่ำสุด
- **ลดการกระจุกตัว แต่ไม่ออกจากธีม:** พื้นฐานยังแข็งแรง Nvidia มีรายได้โต 103% YoY และให้เป้ารายได้สูงกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่ SK Hynix มีสัญญาระยะยาวครอบคลุมกำลังผลิตเกินครึ่งของปี 2027–2028 แรงขายรอบนี้จึงเป็นเรื่อง Positioning มากกว่าพื้นฐาน
- **ยังไม่เพิ่มน้ำหนัก จนกว่าจะเห็นสัญญาณ:** ได้แก่ VIX กลับลงมาต่ำกว่า 25, SOX, KOSPI, Nikkei 225 หยุดทำจุดต่ำสุดใหม่ และผลประชุม Fed วันที่ 8–9 ธ.ค. ไม่เร่งการขึ้นดอกเบี้ยเพิ่ม

- **รอสัญญาณยืนยัน แล้วทยอยเข้าซื้อหุ้นสหรัฐฯ และทองคำเป็นไม้**
- **ผู้ที่ถือหุ้นสหรัฐฯ อยู่แล้ว ให้ถือต่อ ด้วยเหตุผล 3 ข้อ:** (1) แรงขายรอบนี้กระจุกอยู่ในหุ้น AI ไม่ได้ลามไปทั้งตลาด S&P 500 ที่ไม่รวมหุ้น AI ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดเพียงราว 5% และพื้นฐานกำไรยังไม่เปลี่ยน สะท้อนจาก Nvidia ที่รายได้ยังโต 103% YoY การขายในวันที่ VIX ขึ้นไปเกือบ 36 และ Put/Call Ratio สูงสุดตั้งแต่ พ.ค. 2024 จึงเสี่ยงขายในจังหวะที่ความกลัวขึ้นถึงจุดสูงสุด (2) สถิติในอดีตอยู่ฝั่งผู้ที่ถือต่อ นับตั้งแต่ปี 1954 S&P 500 ปรับขึ้นในสัปดาห์ถัดมาถึง 75% ของ Correction 24 ครั้ง และในสัปดาห์ที่ดัชนีปรับลงทุกวันโดยร่วงเกิน 1% อย่างน้อย 4 วันแบบสัปดาห์นี้ อีก 1 ปีถัดมาดัชนีปรับสูงขึ้นถึง 4 ใน 5 ครั้ง (3) แรงกดดันจากดอกเบี้ยเริ่มคลายลง การขึ้นดอกเบี้ยที่ตลาดคาดถึงสิ้นปี 2027 ลดลงเหลือ 61 bps จาก 86 bps และ 10Y Yield กลับลงมาต่ำกว่า 5% ช่วยลดแรงกดดันต่อ Valuation ทั้งนี้ ดัชนีอาจ

ปรับลงต่อได้ในระยะสั้น เพราะหุ้นราวครึ่งหนึ่งของ S&P 500 ยังอยู่เหนือเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน ผู้ที่ถือหุ้น AI เกินเป้าหมาย จึงควรลดน้ำหนักลงในช่วงนี้

- **หุ้นสหรัฐฯ:** แบ่งเงินเข้าซื้อกองทุนหุ้นสหรัฐฯ ที่ลงทุนตามดัชนี S&P 500 เป็น 3 ไม้ ไม้แรกที่ราว 6,650 จุด (-15% จากจุดสูงสุด) เมื่อ VIX เริ่มลดลงจากจุดสูงสุด ไม้ที่สองที่ราว 6,250 จุด (-20%) และไม้สุดท้ายหลังประชุม Fed วันที่ 8–9 ธ.ค. หากไม่เร่งการขึ้นดอกเบี้ย ส่วน AI Hardware ให้เพิ่มน้ำหนักเป็นลำดับสุดท้าย
- **ผู้ที่ถือทองคำอยู่แล้ว ให้ถือต่อ ด้วยเหตุผล 3 ข้อ:** (1) แรงขายรอบนี้เป็นการขายเพื่อหาเงินสด ไม่ใช่การเปลี่ยนมุมมองต่อทองคำ ทองคำมักถูกขายก่อนเมื่อตลาดต้องการสภาพคล่อง และฟื้นตัวเร็วเมื่อสภาพคล่องกลับมา เช่นเดือน มี.ค. 2020 ที่ร่วงราว 12% ก่อนทำจุดสูงสุดใหม่ภายใน 5 เดือน การขายตอนนี้จึงเสี่ยงขายในจังหวะที่แรงขายใกล้หมด (2) ปัจจัยกดดันเริ่มคลายลง การขึ้นดอกเบี้ยที่ตลาดคาดถึงสิ้นปี 2027 ลดลงเหลือ 61 bps จาก 86 bps ในสัปดาห์เดียว ช่วยลดต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือทองคำ (3) บทบาทป้องกันความเสี่ยงด้านการคลังและค่าเงินในพอร์ตระยะยาวยังไม่เปลี่ยน ทั้งนี้ ราคาอาจหลุด 3,500 ดอลลาร์ได้ในระยะสั้น จึงยังไม่แนะนำให้ซื้อเฉลี่ยต้นทุนจนกว่าจะเกิดเงื่อนไขด้านล่าง
- **ผู้ที่ต้องการเริ่มลงทุนในทองคำ:** เข้าซื้อไม้แรกในโซน 3,450–3,500 ดอลลาร์ เมื่อราคายืนเหนือ 3,450 ดอลลาร์ได้อย่างน้อย 3 วันทำการติดต่อกัน และ Dollar Index เริ่มอ่อนค่าจากระดับสูงสุด หากหลุด 3,450 ดอลลาร์ ให้รอไม้ถัดไปที่ 3,200–3,250 ดอลลาร์ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อทองคำในระยะยาว

โดยสรุป รอบนี้ไม่ใช่เวลาขายทั้งพอร์ต แต่เป็นเวลาจัดพอร์ตให้แข็งแรงขึ้น ใช้พันธบัตรและอินเดียเป็นกันชน ลดน้ำหนักหุ้นที่ถูกใช้เป็นแหล่งเงินสดเมื่อรีบาวด์ และเก็บเงินสดไว้ทยอยซื้อเมื่อสัญญาณชัด