innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX
กลยุทธ์ไตรมาส 1/2569

ปราบม้าพยศ

Innovest X Research

กลยุทธ์การลงทุน 1Q26 ของ InnovestX – ปราบม้าพยศ

ทดสอบจุดต่ำสุด แต่ยังมีความเสี่ยงที่ต้องป้องกัน เรามองว่า 1Q26 เป็นช่วง 'ทดสอบจุดต่ำสุด' ว่าจะเกิดจุดต่ำสุดที่แท้จริงหรือไม่ ซึ่งขึ้นอยู่กับแรงกดดันสำคัญ 5 ประการ ได้แก่ การฟื้นตัวแบบ K-shape ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟองสบู่ AI วิกฤตธนาคารในสหรัฐฯ วิกฤตการคลัง และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ถ้าแรงกดดันเหล่านี้คลี่คลาย ตลาดน่าจะถึงจุดต่ำสุดแล้ว แต่ยังควรป้องกันความเสี่ยง โดยใช้กลยุทธ์ที่ช่วยรับมือทั้ง downside ของราคาหุ้นและ upside ของค่าเงินดอลลาร์ อาจให้ผลตอบแทนที่ดี

ปี 2026 จะแบ่งเป็นสองช่วง <u>ครึ่งปีแรก</u> เราคาดว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวแรงเพราะเศรษฐกิจโลกได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีศุลกากรและการปิดหน่วยงานรัฐบาลของสหรัฐฯ รวมถึงการที่จีนลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งอาจทำให้ตลาดหุ้นปรับฐานชั่วคราว <u>ครึ่งปีหลัง</u> แนวโน้มจะเปลี่ยนไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยเราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัว เนื่องจากปัจจัยลบภายนอกลดลง และนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะช่วยให้การเติบโตมีเสถียรภาพ

ความแตกต่างของนโยบาย ความแตกต่างของนโยบายการเงินมีมากขึ้น โดย Fed มีพื้นที่ในการลดดอกเบี้ยมากกว่าประเทศอื่น เราจึงคาดว่าเงินดอลลาร์จะอ่อนค่า ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างในเชิงบวก ที่จะจุดชนวนให้เงินทุนไหลกลับเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่ และขับเคลื่อนให้ตลาดเกิดใหม่มีผลงานที่ดีกว่าตลาดพัฒนาแล้ว

อัตราดอกเบี้ยต่ำอยู่แล้ว และควรจะต่ำลงไปอีก เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโต 1.4% ในปี 2026 ท่ามกลางความเสี่ยงจากภาษีศุลกากรและการส่งออก อุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันการเติบโต การเลือกตั้งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญสำหรับ sentiment และความเชื่อมั่นใน 2Q26 ขณะที่คาดว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าในครึ่งปีแรก แม้เศรษฐกิจไทยจะโตต่ำ แต่ตลาดหุ้นไทยจะแข็งแกร่งมากกว่าตลาดอื่น หากตลาดโลกเกิดการปรับฐาน

ลงทุนต่อ แม้มีความเสี่ยง แต่การลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องช่วยให้เศรษฐกิจไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย valuation หุ้นกลุ่ม AI อยู่ในระดับสูงแต่ยังไม่ใช่ฟองสบู่ หากเกิดการปรับฐานมองเป็นโอกาสซื้อ คงการลงทุนต่อไป แต่ปรับกลยุทธ์เป็นเลือกลงทุนรายบริษัทหรือรายกลุ่ม เพราะขาดปัจจัยมหภาคเป็นแรงกระตุ้น

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการท่องเที่ยวผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการท่องเที่ยวของไทยดูเหมือนจะผ่านพ้นจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว การปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเกิดขึ้นและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลใหม่น่าจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศได้ตั้งแต่ 4Q25 แม้ว่าการท่องเที่ยวจะยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่จนกว่าจะถึงปี 2026 แต่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยยอดจองเที่ยวบินของนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เริ่มฟื้นตัวถือเป็นสัญญาณของจุดเปลี่ยนที่สำคัญ

จับตาการฟื้นตัวและการเติบโตที่เร่งตัวขึ้น เนื่องจากกำไรของบริษัททั่วโลกคาดว่าจะเติบโต 13% เราจึงเปลี่ยนจุดโฟกัสจากเศรษฐกิจมหภาคมาอยู่ที่การฟื้นตัวของกำไรที่สามารถจับต้องได้จริง ดังนั้นเราจึงชอบบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาได้สูง เพราะจะมีการเติบโตที่สูงและชัดเจนท่ามกลางโมเมนตัมที่เร่งตัวขึ้น

เกมชิงอำนาจของ 3 พรรค เราคาดว่าการเลือกตั้งเดือนมี.ค. 2026 จะกระตุ้นให้ตลาดปรับตัวขึ้นก่อนเลือกตั้ง โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2-3% โดยเฉพาะกลุ่มธนาคาร พาณิชย์ และท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้สูงที่จะมีการจัดตั้งรัฐบาลผสมซึ่งจะสร้าง ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย และอาจกดดันตลาด ดังนั้นเรามองการปรับขึ้นรอบนี้ว่าเป็นโอกาสเทรดระยะสั้น มากกว่าการเปลี่ยนโครงสร้างตลาดในระยะยาว

Upside จำกัด เป้าหมายของดัชนี SET สำหรับปี 2026 ของเราอยู่ในช่วง 1,350-1,400 จุด เราคาดว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเติบโต 6% โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มท่องเที่ยว ICT และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดย SET อาจเผชิญแรงกดดันใน 2Q-3Q26 จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,200 จุด

เลือกลงทุนอย่างระมัดระวังมากขึ้น เราโฟกัสไปที่บริษัทที่มีงบดุลแข็งแรง มี margin of safety สูง, มองเห็นกำไรได้ชัดเจน และซื้อขายที่ valuation สมเหตุสมผล การลงทุนในหุ้นเติบโตเชิงรับจะช่วยป้องกันความผันผวนจากปัจจัยมหภาคและความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ หุ้นเด่นสำหรับ 1Q26 ได้แก่ BDMS, CENTEL, DIF, PTT และ TRUE

เศรษฐกิจโลกและไทย Q1/2026 และปี 2026:

"จุดวัดใจ: Bottom Testing ท่ามกลางความหวังและความเสี่ยง"

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยง

- ภาพเศรษฐกิจโลกปัจจุบัน: เศรษฐกิจโลกไตรมาส 4/2025 และต้นปี 2026 กำลังเผชิญภาวะ "Bottom Testing" ท่ามกลางความหวังและความเสี่ยงที่สลับซับซ้อน โดย Global PMI ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องที่ 53.4 จุด ผลจากภาษีศุลกากรสหรัฐที่ต่ำกว่าคาดทำให้ภาคการผลิตยังคงเร่งตัว อย่างไรก็ตาม การส่งออกจีนเริ่มหดตัวจากฐานสูงและอุปสงค์ที่ชะลอลง ขณะที่ตลาดแรงงานสหรัฐเริ่มชะลอชัดเจนจากกระบวนการ Soft Landing และผลกระทบจาก AI ที่ทำให้มีการปลดพนักงานเพิ่มขึ้น GDP สหรัฐแม้จะขยายตัวได้ดีในไตรมาสที่ผ่านมา แต่คาดว่าจะเริ่มชะลอลงจากผลกระทบของภาษีศุลกากรและ Government Shutdown
- แนวโน้มเศรษฐกิจโลกปี 2026: IMF คาดการณ์ GDP โลกปี 2026 จะเติบโต 3.1% ใกล้เคียงกับปี 2025 ที่ 2.9% โดย InnovestX ประเมินที่ 3.0% เศรษฐกิจโลกจะมีการชะลอตัวอย่างรุนแรงใน 1H26 ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H26 สำหรับสหรัฐ คาด GDP เติบโต 1.4% ชะลอจาก 1.3% ในปี 2025 จากผลกระทบของภาษีและ Shutdown ยุโรปจะฟื้นตัวเล็กน้อยที่ 0.9% โดย ECB จะคงดอกเบี้ยที่ 2.0% ตลอดปี ส่วนญี่ปุ่นคาดเติบโต 0.6% จากการฟื้นตัวของค่าจ้างและการบริโภค โดย BOJ จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งสู่ 1.0% ขณะที่จีนจะชะลอลงสู่ 4.0% จากปัญหาเชิงโครงสร้างทั้งภาคอสังหาริมทรัพย์และหนี้ภาครัฐที่สูงถึง 300% ของ GDP
- ทิศทางนโยบายการเงินและการคลังโลก: นโยบายการเงินโลกกำลังเข้าสู่ภาวะ Policy Divergence ที่ชัดเจน โดย Fed คาดจะลดดอกเบี้ยอีก 25 bps ในธันวาคม 2025 สู่ 3.50-3.75% และอีก 25 bps ในปี 2026 สู่ 3.38% ซึ่งเป็น Terminal Rate จากสี่ปัจจัยสำคัญ ได้แก่ (1) ตลาดแรงงานอ่อนตัวต่อเนื่อง โดย JOLT ลดลงสู่ 7.23 ล้านตำแหน่ง (2) Government Shutdown ที่ทำให้ข้าราชการ 650,000-750,000 คนถูกพักงานและอาจทำให้การว่างงานเพิ่มขึ้น 0.4% (3) เงินเฟ้อแม้จะเร่งตัวแต่อยู่ที่ 2.99% ซึ่งอิงค์ประกอบจากที่อยู่อาศัยผ่อนคลาย และ (4) คะแนนนิยมของทรัมป์ตกต่ำสุดในวาระที่สอง
- ด้านการคลัง สหรัฐเผชิญความเสี่ยงการคลังจากการขาดดุล 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี (6.5% ของ GDP) และต้องจ่ายดอกเบี้ย 1 ล้านล้านดอลลาร์ (20% ของรายได้รัฐบาล) เช่นเดียวกับประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ เช่น ฝรั่งเศสถูกปรับลดเครดิต ซึ่งเป็นสัญญาณเตือนความเสี่ยงวิกฤตการคลัง
- ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่ต้องติดตาม: InnovestX ระบุ 5 ความเสี่ยงหลัก ประกอบด้วย

  (1) K-shape US Economy ความเหลื่อมล้ำรายได้ทวีความรุนแรง โดยกลุ่ม 10% ที่รวยที่สุดครอบครองการใช้จ่ายเกือบครึ่งหนึ่ง ขณะที่กลุ่มรายได้สูงเติบโต 5.3 เท่าในรอบ 12 ปี แต่กลุ่มล่างเพียง 2.2 เท่า

  (2) AI Bubble valuation สูงเกินจริงและมี Circular Financing คล้ายยุค Dot-com โดย Cambricon Technologies ในจีนซื้อขายที่ P/E ratio เกิน 300 เท่า เปรียบเทียบกับ Nvidia ที่ 57.7 เท่า

  (3) Private Credit Risk ธนาคารสหรัฐกำลังเปลี่ยนผ่านจาก Interest Rate Risk สู่ Credit Risk และ Liquidity Risk โดย Zions Bancorp และ Western Alliance Bancorp ต้องตั้งสำรองหนี้สูญทำให้หุ้นธนาคารร่วงกว่า 10%

  (4) Fiscal Risk สหรัฐอาจเผชิญ "fiscal dominance" ในไตรมาส 2/2026 เมื่อเงินเฟ้อพุ่งและประธาน Fed ครบวาระ และ

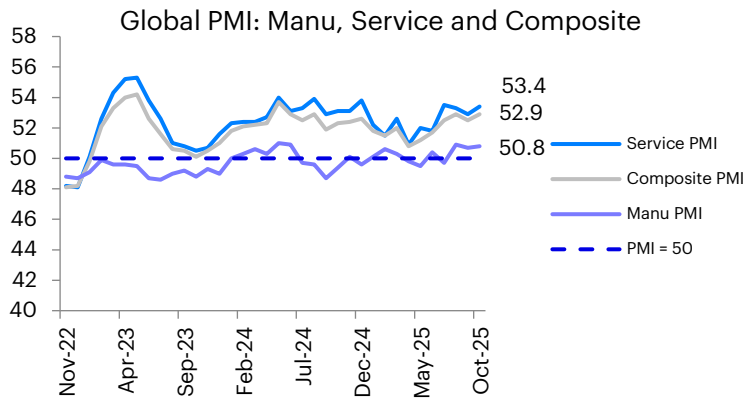
  (5) Geopolitical Risk สงครามแร่หายากระหว่างสหรัฐ-จีน โดยสหรัฐต้องนำเข้า 100% ถึง 15 ชนิด ขณะที่จีนครอบงำการผลิต 60-80% และเทคโนโลยีการแปรรูปมากกว่า 90%

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยและแนวโน้มค่าเงินและผลตอบแทนพันธบัตร

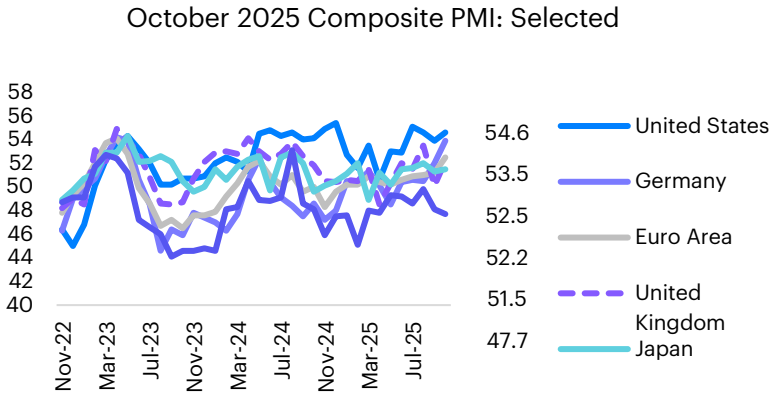
- เศรษฐกิจไทยไตรมาส 3/2025: ขยายตัว 1.2%YoY ใกล้เคียงกับที่เราคาดที่ 1.0%YoY แต่ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.7% ผลจากการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ และการส่งออกบริการที่หดตัว ด้านฝั่งอุปสงค์ การอุปโภคบริโภคและลงทุนภาคเอกชน ขยายตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า แต่การใช้จ่ายภาครัฐ และการลงทุนภาครัฐ หดตัวรุนแรง ผลจากความเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ด้านการส่งออกสินค้าขยายตัว แต่การส่งออกบริการหดตัว บ่งชี้ถึงความเสี่ยงจากการท่องเที่ยว ด้านฝั่งอุปทาน ภาคเกษตรกรรมขยายตัวชะลอลงจากภาวะ La Nina ภาคการผลิตหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส ส่วนหนึ่งจากปัจจัยชั่วคราว การปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นและการหยุดเดินเครื่องชั่วคราวของโรงงานยานยนต์บางแห่ง ขณะที่ภาคบริการชะลอลงจากนักท่องเที่ยวที่ลดลง
- แนวโน้มเศรษฐกิจไทย: สภาพัฒน์คงประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2025 ที่ 2.0% และคาดการณ์ปี 2026 ที่ 1.2-2.2% (ค่ากลาง 1.7%) ขณะที่ InnovestX ยังคงประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2025 และ 2026 ที่ 1.8% และ 1.4% ต่ำกว่าสภาพัฒน์ เนื่องจากกังวล 4 ปัจจัยเสี่ยงหลัก ได้แก่ (1) การส่งออกที่จะชะลอลงมากขึ้นโดยเฉพาะความเสี่ยง Electronics cycle และประเด็น Transshipment ที่อาจโดนภาษีถึง 40% (2) ความผันผวนทางการเงินที่มากขึ้น (3) การบริโภคและการลงทุนในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง และ (4) การหดตัวของสินค้าคงคลังที่มากขึ้น (ล่าสุดลดลง 136,371 ล้านบาท)
- แนวโน้มเงินเฟ้อและดอกเบี้ยนโยบายไทย: InnovestX ประมาณการเงินเฟ้อปี 2025 และ 2026 ที่ -0.12% และ 0.00% ตามลำดับ ใกล้เคียงกับของสภาพัฒน์ที่ -0.2% และ 0.5% จากแรงกดดันทั้งฝ่ายอุปสงค์และอุปทาน โดยราคาพลังงานที่อยู่ในระดับต่ำ อุปสงค์ที่อ่อนแอ ต้นทุนการผลิตที่ลดลง และราคาผักผลไม้ที่ลดลง ซึ่งเงินเฟ้อที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย ธปท. ต่อเนื่อง
- InnovestX คงมุมมองว่า ธปท. ควรลดดอกเบี้ยนโยบายอีกอย่างน้อย 1 ครั้งในปี 2025 เพื่อนำดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 1.25% และอีก 2 ครั้งในปี 2026 สู่ 0.75% ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นจากทั้งภาษีนำเข้าสหรัฐ การชะลอตัวของเศรษฐกิจการค้าโลก หนี้สินครัวเรือนและภาคเอกชนที่สูง และบรรยากาศทางการเมืองช่วงก่อนและหลังการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม นโยบายการเงินที่ไม่ชัดเจนทั้งสหรัฐและไทยทำให้ทิศทางดอกเบี้ยพันธบัตร ค่าเงิน รวมถึงตลาดเงินตลาดทุนคาดการณ์ยากและผันผวนขึ้น
- แนวโน้มค่าเงินและผลตอบแทนพันธบัตร: InnovestX ประเมินว่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วง 4Q25-1Q26 จากแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์หลัง Government Shutdown ยุติและข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอถูกเปิดเผย ทำให้ความคาดหวังลดดอกเบี้ยของ Fed มีมากขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. อาจลดได้อย่างค่อยเป็นไป คาดว่าเงินบาทเฉลี่ยจะอยู่ที่ 32.2 บาท/ดอลลาร์ในไตรมาส 4/2568 ก่อนจะแข็งค่าสู่ 31.8 บาท/ดอลลาร์ในไตรมาส 1/2569 และทำให้ค่าเงินบาทในปี 2025-26 เฉลี่ยอยู่ที่ 32.9 บาท/ดอลลาร์ และ 32.2 บาท/ดอลลาร์ ตามลำดับ แต่จะอ่อนใน 2H26 จาก Fed ยุติลดดอกเบี้ย แต่ ธปท. ลดต่อ
- สำหรับผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐระยะยาว (10 ปี) ใน 4Q25-1Q26 จะยังอยู่ในระดับต่ำจากความเสี่ยงต่างๆ เช่น Shutdown ความไม่แน่นอนด้านสงครามการค้า แต่ในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันจาก (1) การขาดดุลการคลังที่มีแนวโน้มมากขึ้น และ (2) เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น โดยคาดผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีจะเพิ่มขึ้นจาก 4.3% ในต้นปี 2026 สู่ 5.0% ในปลายปี 2026

ภาพเศรษฐกิจโลกล่าสุดยังดีผลจาก Tariff ที่น้อยกว่าคาด แต่ระยะต่อไปน่าเป็นห่วง

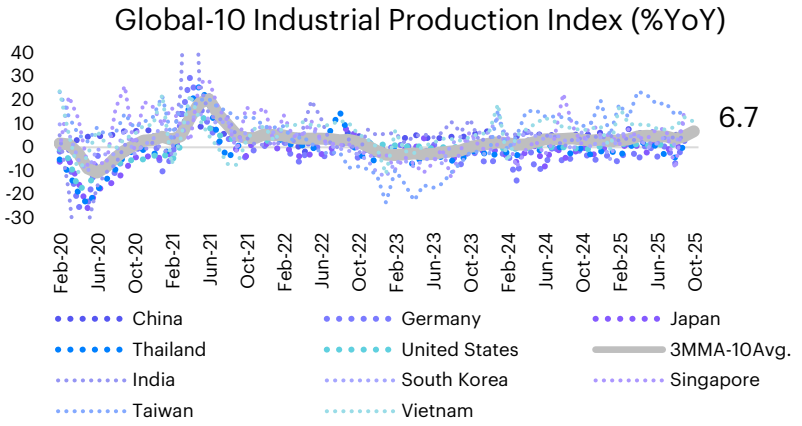
Global PMI ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ผลจาก Tariff ที่ต่ำกว่าคาด



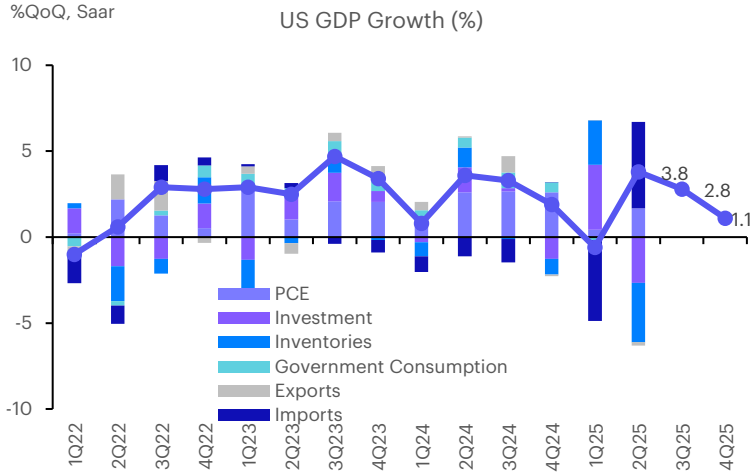
PMI รายประเทศปรับดีขึ้นเป็นส่วนใหญ่ ยกเว้นฝรั่งเศส



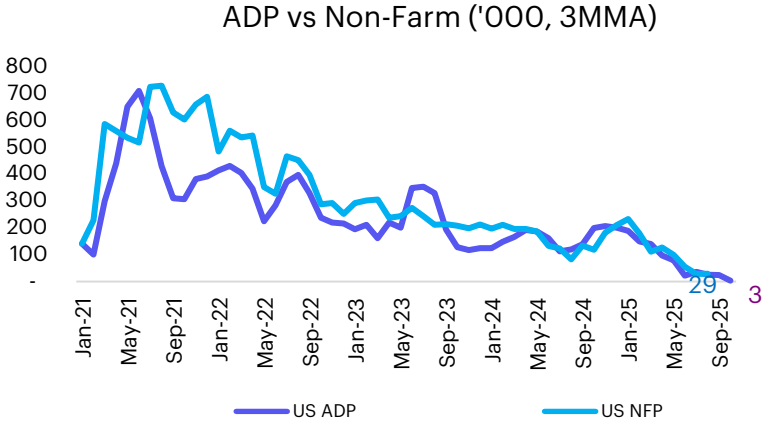
ภาคการผลิตยังคงเร่งต่อเนื่อง



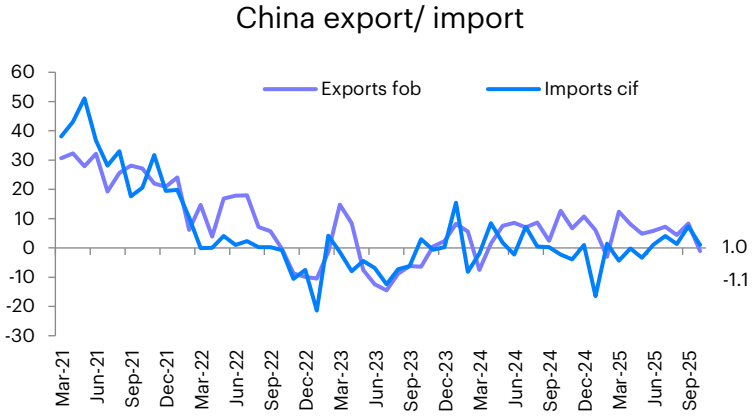
GDP สหรัฐขยายตัวดี แต่จะเริ่มชะลอลงจาก Tariff + Shutdown



ตลาดแรงงานเริ่มชะลอชัดเจนจาก Soft landing + AI



ส่งออกจีนเริ่มหดตัว ผลจากฐานสูง + Demand ชะลอ



Source: Bloomberg, CEIC, Yale Budget Lap, Congressional Budget Office, INVX

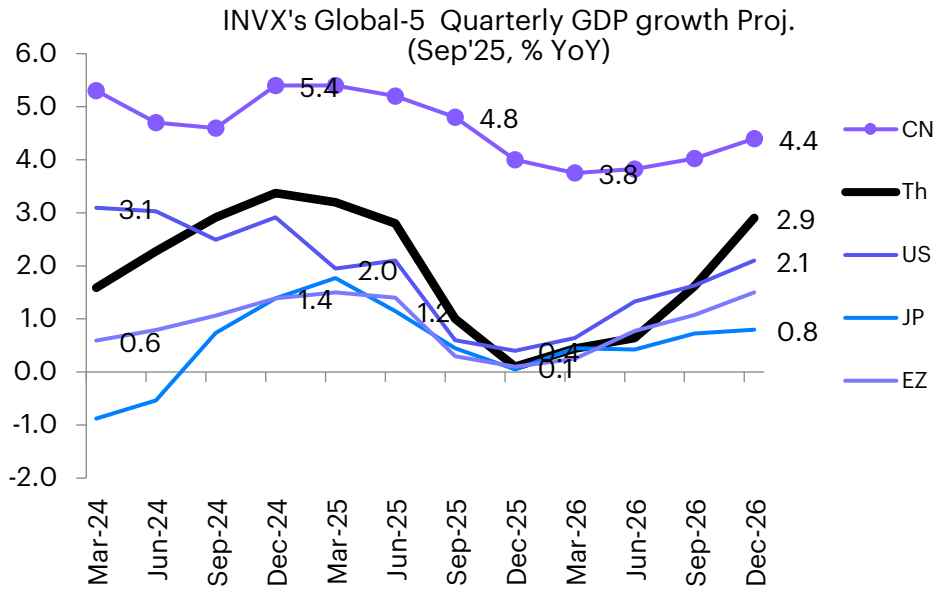
เศรษฐกิจโลกไตรมาส 4 ปี 2025 ต่อเนื่อง 1H26 จะชะลอตัวแรงขึ้นจากภาษีสหรัฐ แต่จะฟื้นตัวใน 2H26

IMF WEO and INVX Forecast

	2024 GDP (%)	GDP 2025F (%)					2026 GDP (%)	
		IMF Oct 24	IMF Jul 25	IMF Oct 25	Impact (p.p.)	INVX Oct 25	IMF Oct 25	INVX Oct 25
World (IMF)	3.3	3.2	3.0	**3.2**	+0.2	2.9	3.1	3.0
US	2.8	2.2	1.9	**2.0**	+0.1	1.3	2.1	1.4
Eurozone	0.9	1.2	1.0	**1.2**	+0.2	0.8	1.1	0.9
Japan	0.1	1.1	0.7	**1.1**	+0.4	0.9	0.6	0.6
China	5.0	4.5	4.8	**4.8**	+0.0	4.8	4.2	4.0
Thailand	2.5	3.0	2.0	**2.0**	+0.0	1.8	1.6	1.4

Source: IMF, InnovestX Research

INVX Global GDP Forecast (Sep 2025)



- เศรษฐกิจโลกชะลอตัวชัดเจนใน 4Q68 จากนโยบายที่ไม่แน่นอน สงครามการค้าสหรัฐฯ และการเร่งส่งออกในครึ่งปีแรก โดยเฉพาะจีนที่ GDP เติบโตเพียง 4.8% ใน 3Q68 IMF คาด GDP โลกปี 2025 จะเติบโต 2.9% หลังสหรัฐอเมริกาประกาศใช้มาตรการภาษี “Reciprocal Tariff” ที่มีอัตราต่ำกว่าที่เคยประกาศเดิมอย่างมีนัยสำคัญ
- ส่วนปี 2026 GDP โลกคาดจะเติบโตใกล้เคียงปี 2025 โดยสหรัฐและยุโรปจะดีขึ้นจากนโยบายการเงินการคลัง ขณะที่ญี่ปุ่นจะยังฟื้นตัวจำกัด ส่วนจีนและไทยคาดชะลอตัวจากปัญหาเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจ โดยจะเห็นการชะลอตัวอย่างรุนแรงใน 1H26 ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H26

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

INVX คาด Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 25 bps ปีนี้และ 25bps ในปี 2026

FOMC Sep 2025 Econ Projection

Variable (%)	2025	2026	2027	2028	Longer run
Real GDP	**1.6**	**1.8**	**1.9**	**1.8**	**1.8**
Jun Proj.	1.4	1.6	1.8		1.8
U-Rate	**4.5**	**4.4**	**4.3**	**4.2**	**4.2**
Jun Proj.	4.5	4.5	4.4		4.2
Core PCE	**3.1**	**2.6**	**2.1**	**2.0**	–
Jun Proj.	3.1	2.4	2.1		
Fed Funds	**3.6**	**3.4**	**3.1**	**3.1**	**3.0**
Jun Proj.	3.9	3.6	3.4		3.0

การประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2024-2025 ของ INVX (ก.ย. 25)

	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025
FFR	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.13	3.63
CPI	3.5	3.0	2.4	2.9	2.7	2.5	3.1	3.3
GDP	3.1	3.026	2.495	2.916	3.2	2.8	1	0.1
ISM Manu	49.8	48.3	47.5	49.2	50.0	48.6	49.7	48.1
ISM Service	51.3	49.2	54.5	54.0	52.4	50.7	50.7	49.3
NFP	246.0	87.0	240.0	323.0	111.0	143.0	50.5	52.5
U-rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	4.4
Retail Sales	3.6	2.0	2.0	4.6	4.6	2.7	3.0	3.3

Source: FOMC, InnovestX Research

- ณ การประชุม การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) วันที่ 28-29 ก.ย. Fed ลดดอกเบี้ย 25bps สู่ 3.75-4.00% ตามคาด โดยมีกรรมการไม่เห็นด้วย 2 ท่าน (1 ท่านต้องการลด 50bps ขณะที่อีกท่านต้องการคงเดิม) ทำให้ Jerome Powell ประธาน Fed ระบุว่าการลดดอกเบี้ยใน ธ.ค. "ไม่แน่นอน" และจะพิจารณาจากข้อมูลเศรษฐกิจ
- INVX คาดการณ์ Fed จะลดดอกเบี้ยอีกครั้งใน ธ.ค. สู่ 3.50-3.75% โดยมีเหตุผลสำคัญ 4 ประการ

  (1) ตลาดแรงงานอ่อนตัวต่อเนื่อง โดยตำแหน่งงานเปิดใหม่ (JOLT) ปรับลดลงต่อเนื่องสู่ 7.23 ล้านตำแหน่ง ขณะที่การจ้างงานเอกชนเดือนล่าสุด ADP หดตัว 32,000 ตำแหน่ง

  (2) การปิดรัฐบาล (Government Shutdown) ส่งผลกระทบให้ข้าราชการ 650,000-750,000 คนถูกพักงาน และอาจทำให้การว่างงานเพิ่มขึ้น 0.4% (p.p.)

  (3) เงินเฟ้อแม้จะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง (เดือนล่าสุดอยู่ที่ 2.99%) แต่องค์ประกอบหลักอย่างเงินเฟ้อจากที่อยู่อาศัยผ่อนคลายในระยะหลัง ช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อระยะสั้น และ

  (4) คะแนนนิยมของทรัมป์ตกต่ำสุดในวาระที่สอง โดยเฉพาะด้านเศรษฐกิจ ดังนั้น หลังจากทรัมป์สำเร็จในการทำข้อตกลงการค้ากับเอเชียและจีนแล้ว แรงกดดันต่อ Fed เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจด้วยการลดดอกเบี้ยจึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น
- ด้วย 4 ปัจจัย เราจึงเชื่อว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในการประชุมเดือน ธ.ค.2025 และอีก 1 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2026 สู่ 3.38% ซึ่งจะเป็น Terminal Rate ในรอบนี้

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

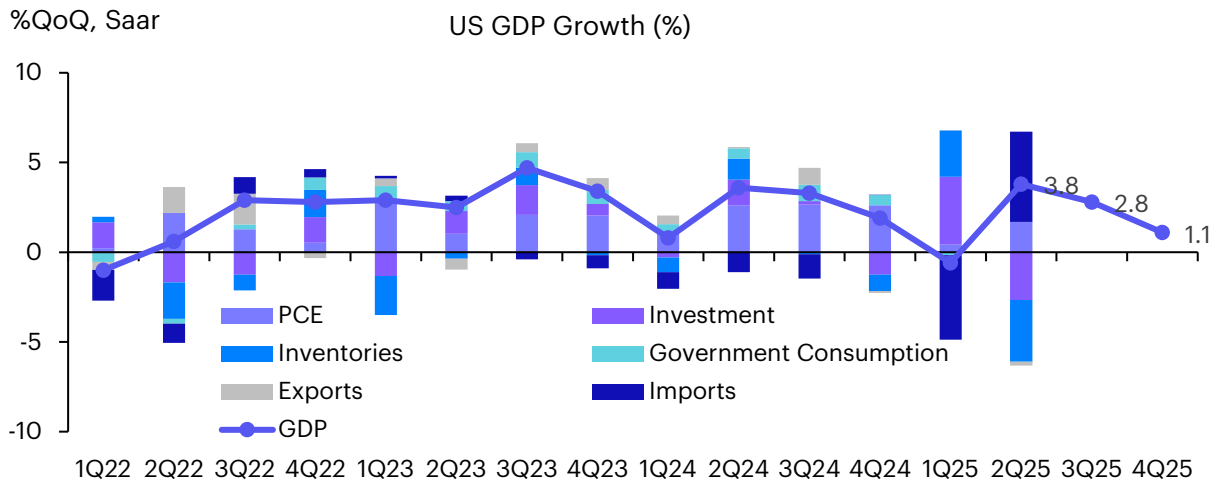
สถานการณ์ Shutdown และผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐ

ปัจจัย	สถานการณ์: Shutdown สิ้นสุดกลางพฤศจิกายน
ระยะเวลา Shutdown	~6 สัปดาห์ (1 ต.ค. - กลางพ.ย. 2025)
GDP Growth Impact	4Q2025: -1.15pp 1Q2026: +1.3pp
GDP Growth	2025: 1.1%, 2026: 1.5%
Unemployment Rate	เพิ่มขึ้น +0.4pp ชั่วคราว (จากพนักงานรัฐ 650K คน)
Consumer Confidence	ใกล้ระดับต่ำสุดประวัติศาสตร์ (~50-52, UMich Index)
Recovery Dynamics	ฟื้นตัวเร็ว (1-2 เดือน) จ่ายย้อนหลังทันที การใช้จ่ายภาครัฐกลับมา ความเชื่อมั่นฟื้นค่อนข้างเร็ว ปานกลาง
Fed Response (Now: 3.88%)	December 2025 Decision: ลดดอกเบี้ย 25bps; 2026 Path- ลดเพิ่ม 1 ครั้ง (Terminal: 3.38%)

Source: InnovestX Research

- ทรัมป์ลงนามในร่างกฎหมายงบประมาณชั่วคราวเพื่อยุติภาวะ Government Shutdown อย่างเป็นทางการหลังยาวนาน 42 วัน เป็นไปตามที่ เราได้ประเมินไว้
- แม้การยุติ shutdown จะช่วยจำกัดผลกระทบต่อ GDP ในไตรมาส 4/2025 ไว้ที่ราว -1.2% ก่อน rebound 1.3% ในไตรมาสแรกของปีหน้า แต่ InnovestX มองว่าความเสี่ยงที่แท้จริงของตลาดแรงงานจะปรากฏชัดเจนขึ้นเมื่อข้อมูลเศรษฐกิจกลับมาเผยแพร่อย่างสมบูรณ์
- ตลาดแรงงานกำลังเปลี่ยนผ่านจาก "low hire, low fire" สู่ "no hire, but fire" โดยมีการปลดพนักงาน 153,074 ตำแหน่งในตุลาคม (สูงสุดรอบ 20 ปี) สะสมทั้งปีทะลุ 1 ล้านตำแหน่ง
- การจ้างงานภาคเอกชน (ADP) เพิ่มเพียง 42,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่า break-even และความเชื่อมั่นผู้บริโภคร่วงสู่ 50.3 ใกล้สถิติต่ำสุด
- เราคาดว่า Fed น่าจะลดดอกเบี้ย 25 bps ทั้งในเดือน ธ.ค. และ ม.ค. เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านโครงสร้างตลาดแรงงานช่วยสนับสนุนวัฏจักรเศรษฐกิจ

การคาดการณ์ GDP สหรัฐฯ ของ InnovestX



innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Policy Divergence มากขึ้น (JP ขึ้น, EU คง, US และไทยลง)

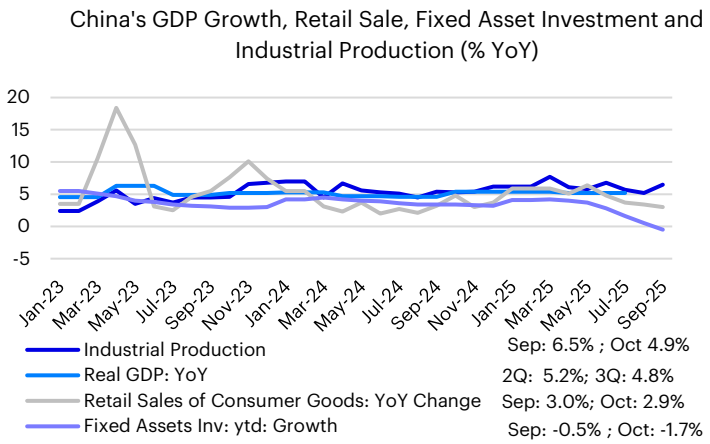
- เราคาดการณ์ว่า ธปท. น่าจะลดดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง จากระดับปัจจุบัน ผลจากเศรษฐกิจในประเทศที่มีแนวโน้มซึมเซาขึ้น เงินเฟ้อที่ติดลบ และสินเชื่อที่ยังหดตัว อย่างไรก็ตาม การลดดอกเบี้ยจะเป็นอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Gradual)
- ด้าน ธ. กลางสหรัฐ (Fed) มีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ยได้รวดเร็วกว่า เนื่องจาก (1) Fed ยอมโอนอ่อนผ่อนตามทรัมป์มากขึ้น (2) Fed เร่งการปรับลดดอกเบี้ยให้เร็วขึ้น เพื่อตอบสนองต่อตลาดแรงงานที่อ่อนกำลังลง ขณะที่เงินเฟ้อยังไม่เป็นความเสี่ยงมากนัก
- เราคาดว่า ธ. กลางยุโรป (ECB) คงดอกเบี้ยที่ 2.00% ตลอดปี 2026 เพราะเงินเฟ้อใกล้เป้าหมาย 2% ขณะที่สัญญาณจาก ECB ระบุว่า ดอกเบี้ยอยู่ในระดับ neutral แล้ว ขณะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวดีกว่าคาด ค่าจ้างชะลอตัว และความเสี่ยงจากการค้าลดลง
- ด้าน BOJ มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปอีก 2 ครั้งในปี 2026 เนื่องจากเงินเฟ้ออยู่เหนือเป้าหมาย 2% มาแล้ว 41 เดือนติดต่อกัน ขณะที่การเจรจาค่าจ้าง Shunto ปรับขึ้นค่าจ้างเฉลี่ย 5.46% (สูงสุดรอบ 34 ปี) ขณะที่ผู้ว่า Kazuo Ueda ยืนยันจะดำเนินนโยบาย normalization ต่อเนื่องเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยถึงระดับ neutral ที่ 1.0-2.5%

Central Bank	Current Policy Rate (02/11/25)	Meetings Dates & Expected Rate (2025)		Meetings Dates & Expected Rate (2026)											
		NOV	DEC	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.50%		17		25		29		24		26		28		23
	Expected Rate		1.25%		1.00%		1.00%		0.75%		0.75%		0.75%		0.75%
Fed	3.88%		9-10	27-28		17-18	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate		3.63%	3.38%		3.38%	3.38%		3.38%			3.38%	3.38%		3.38%
ECB	2.00%		17-18		4-5	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%	2.00%		2.00%
BOJ	0.50%		18-19	22-23		18-19	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate		0.50%	0.75%		0.75%	0.75%		0.75%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

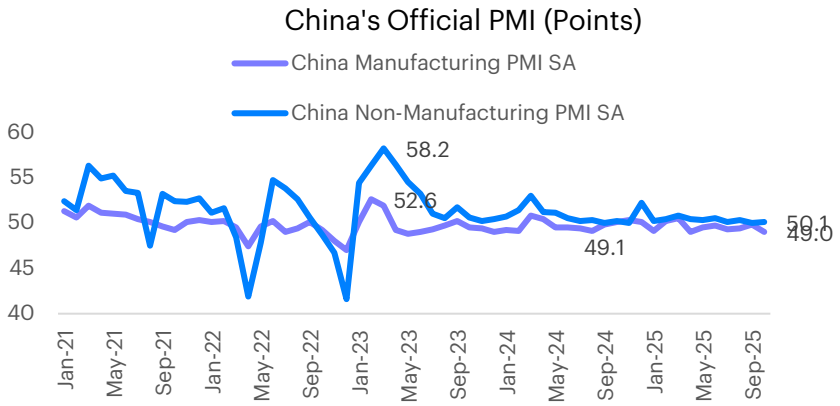
Source: Bloomberg, InnovestX Research

เศรษฐกิจจีนชะลอลงครึ่งปีหลังตามที่เราเคยคาดไว้
คาดว่าจะยังชะลอตัวต่อเมื่อเข้าสู่ปี 2026

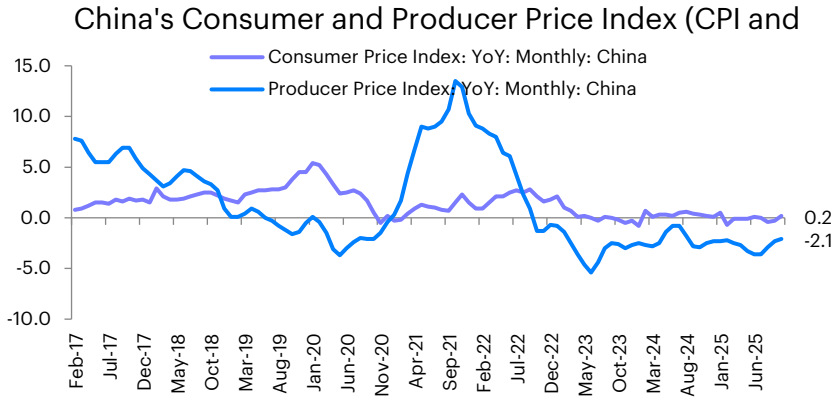
ตัวเลขเศรษฐกิจหลักเริ่มชะลอ-เข้าสู่แดนลบ



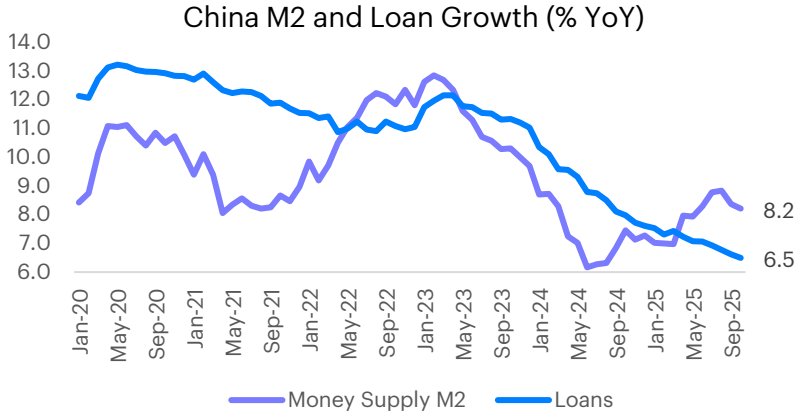
การผลิตภาคอุตฯ เข้าสู่แดนลบ ส่วนหนึ่งจาก Anti-Involution



เงินเฟ้อ CPI เพิ่มขึ้นชั่วคราว แต่ PPI ยังหดตัว

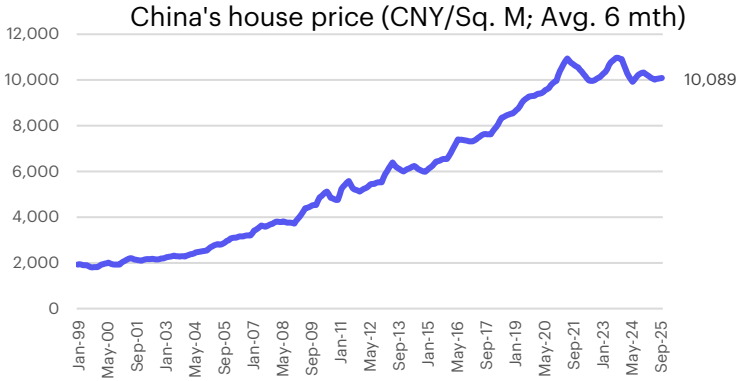


ภาคการเงินเผชิญกับดักสภาพคล่อง-แรงกระตุ้นเริ่มหมดลง

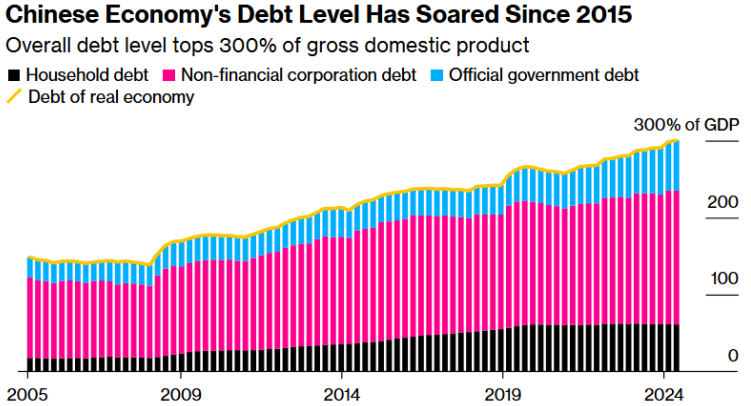


Source: CEIC, Bloomberg, InnovestX Research

ราคาบ้านยังคงทรงตัว-หดตัว YoY



หนี้ประชาชาติยังคงสูง



Source: National Institution for Finance and Development

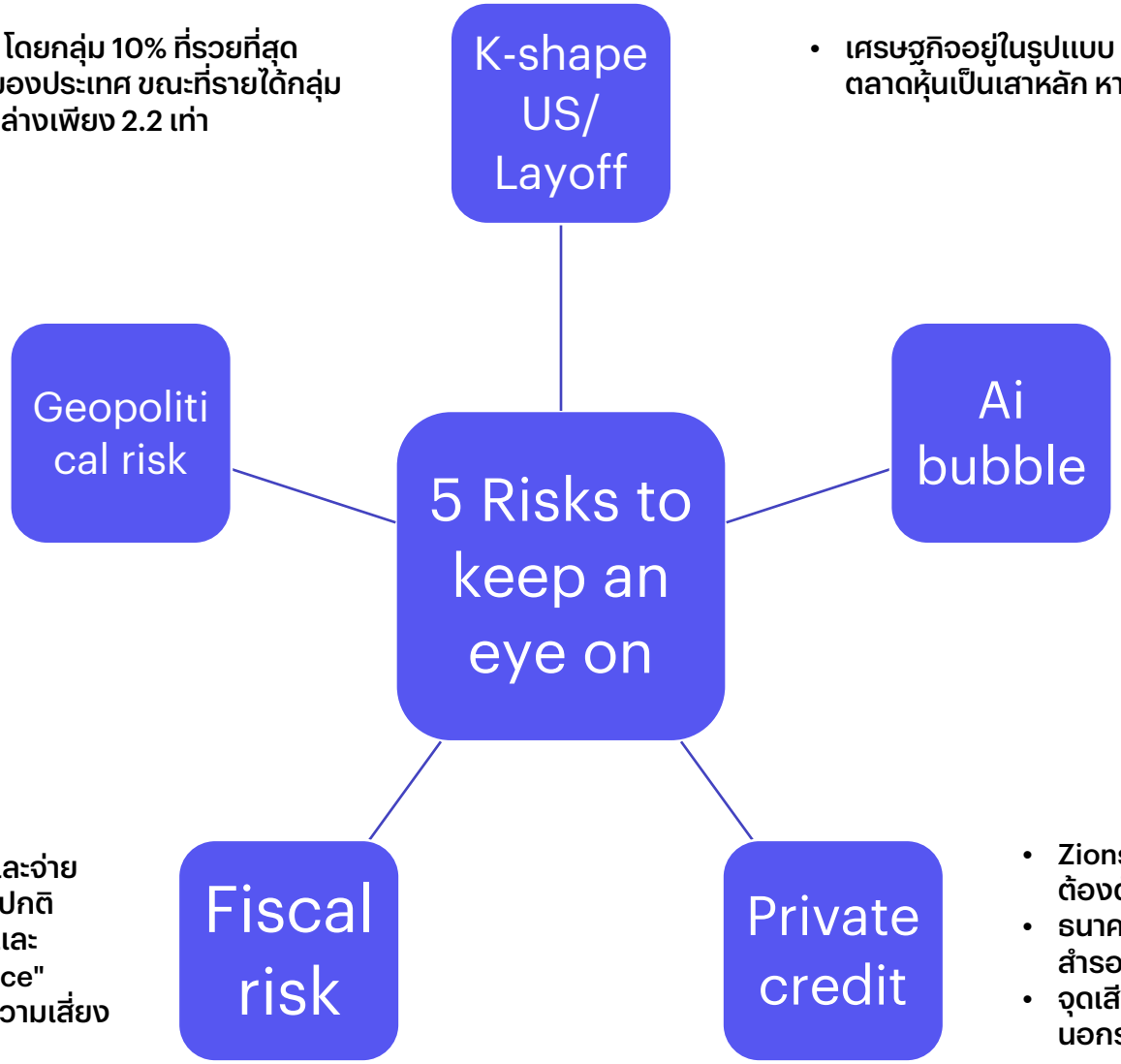
innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่ต้องติดตามในอนาคต

- ความเหลื่อมล้ำรายได้ทวีความรุนแรง โดยกลุ่ม 10% ที่รวยที่สุดครอบครองการใช้จ่ายเกือบครึ่งหนึ่งของประเทศ ขณะที่รายได้กลุ่มบนเติบโต 5.3 เท่าในรอบ 12 ปี แต่กลุ่มล่างเพียง 2.2 เท่า

- เศรษฐกิจอยู่ในรูปแบบ "ปิระมิดกลับหัว" ฐานแย่-ระดับบนเฟื่องฟูและพึ่งพาตลาดหุ้นเป็นเสาหลัก หากตลาดพังจะเพิ่มความเสี่ยงภาวะถดถอย

- 2026 เปลี่ยนผ่านจาก Trade war สู่ “Cold war2.0" ที่มีแนวรบคือ Rare Earth
- สหรัฐฯ ต้องนำเข้า 100% ถึง 15 ชนิด ขณะที่จีนครอบงำการผลิต 60-80% และเทคโนโลยีการแปรรูปมากกว่า 90%



- ฟองสบู่ AI valuation สูงเกินจริงและมี Circular Financing คล้ายยุค Dot-com
- การเติบโตของ AI ทำให้ความเหลื่อมล้ำ-การตกงานมีมากขึ้น

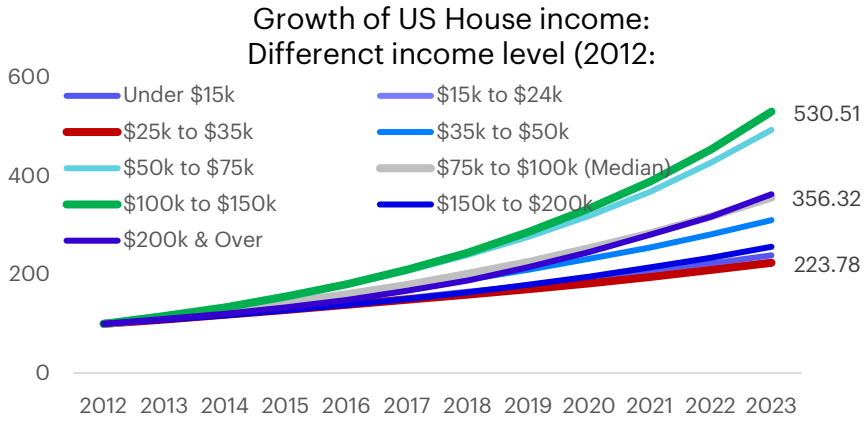
- สหรัฐฯ ขาดดุล $2trl ต่อปี (6.5% ของ GDP) และจ่ายดอกเบี้ย $1trl (20% ของรายได้รัฐบาล) สูงผิดปกติ
- ไตรมาส 2/2026 เป็นจุดวิกฤตเมื่อเงินเฟ้อพุ่งและประธาน Fed ครบวาระ เสี่ยง "fiscal dominance"
- ฝรั่งเศสถูกปรับลดเครดิตเป็นสัญญาณเตือนความเสี่ยงวิกฤตการคลังรุนแรง

- Zions Bancorp และ Western Alliance Bancorp ที่ต้องตั้งสำรองหนี้สูญ ทำให้หุ้นธนาคารร่วงกว่า 10%
- ธนาคารเริ่มกู้เงินผ่าน overnight repo ของ Fed และเงินสำรองลดลงต่ำกว่า 3 ล้านล้านดอลลาร์ ทำให้ต้องยุติ QT
- จุดเสียง: การเชื่อมโยงระหว่างธนาคารกับสถาบันการเงินนอกระบบ โดยเฉพาะ private credit

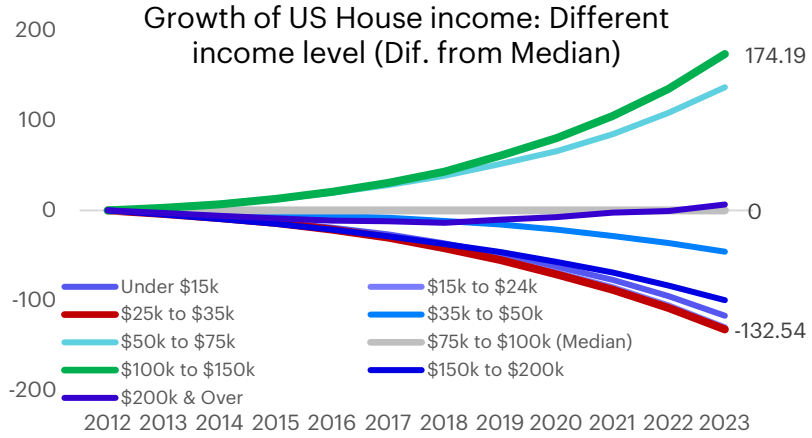
innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ความเสี่ยงที่หนึ่ง: เศรษฐกิจสหรัฐแบบ K-Shape ความเหลื่อมล้ำรายได้ทวีความรุนแรง

การเติบโตของรายได้ระดับบนในรอบ 12 ปีอยู่ที่ 5.3 เท่า สูงกว่าระดับกลาง-ล่างที่ 3.6 และ 2.2 เท่า ตามลำดับ



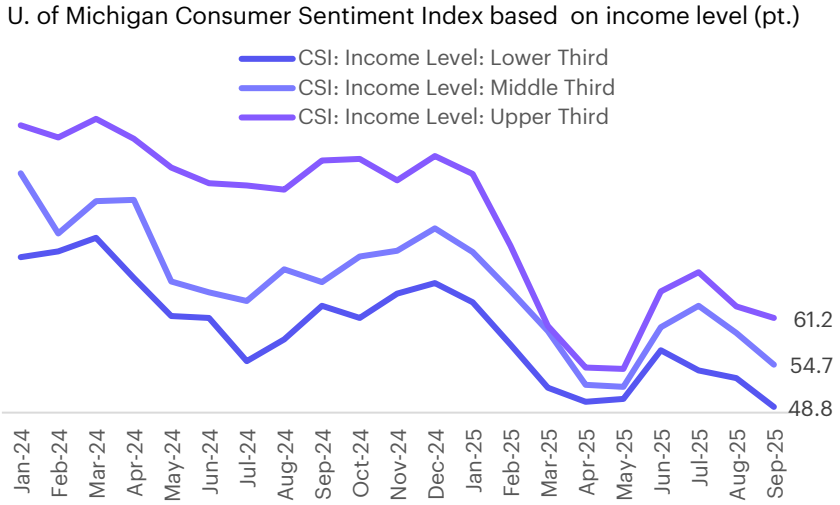
กลุ่มรายได้สูงมีรายได้ที่เติบโตเร็วกว่าค่าเฉลี่ยทั้งประเทศถึงกว่า 1.7 เท่า ขณะที่กลุ่มรายได้ระดับล่าง เติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศถึงกว่า -1.3 เท่า



Source: CEIC, InnovestX Research

- การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐแบบ K-Shape โดยความเหลื่อมล้ำที่เพิ่มขึ้น โดย Moody's Analytics ระบุว่ากลุ่ม 10% ที่ร่ำรวยที่สุดมีส่วนในการใช้จ่ายเกือบครึ่งหนึ่งของการบริโภคทั้งหมดในสหรัฐฯ ขณะที่กลุ่ม 80% ที่เหลือมีส่วนแบ่งลดลงจาก 42% ก่อนโควิดเหลือเพียง 37% ในปัจจุบัน
- การศึกษาของ InnovestX ในประเด็นการเติบโตของรายได้ครัวเรือนสหรัฐ ตั้งแต่ปี 2012 ถึงปัจจุบัน พบว่ากลุ่มรายได้ระดับบนที่ 100,000-150,000 ดอลลาร์ต่อปีมีการเติบโตของรายได้ในรอบ 12 ปี สูงถึง 5.3 เท่า ขณะที่กลุ่มรายได้ระดับล่าง (ต่ำกว่า 15,000 ดอลลาร์) อยู่ที่เพียง 2.2 เท่า เท่านั้น
- เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้เฉลี่ย (Median) ของประเทศ พบว่ากลุ่มรายได้สูงมีรายได้ที่เติบโตเร็วกว่าค่าเฉลี่ยทั้งประเทศถึงกว่า 1.7 เท่า ขณะที่กลุ่มรายได้ระดับล่าง เติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศถึงกว่า -1.3 เท่า บ่งชี้ว่า ช่องว่างรายได้ระหว่างคนรวยกับคนจนก็จะยิ่งมากขึ้น

ความเชื่อมั่นของกลุ่มรายได้ต่ำร่วงลงอย่างหนัก ขณะที่กลุ่มรายได้สูงยังคงมีความมั่นใจจากตลาดหุ้นที่แข็งแกร่ง

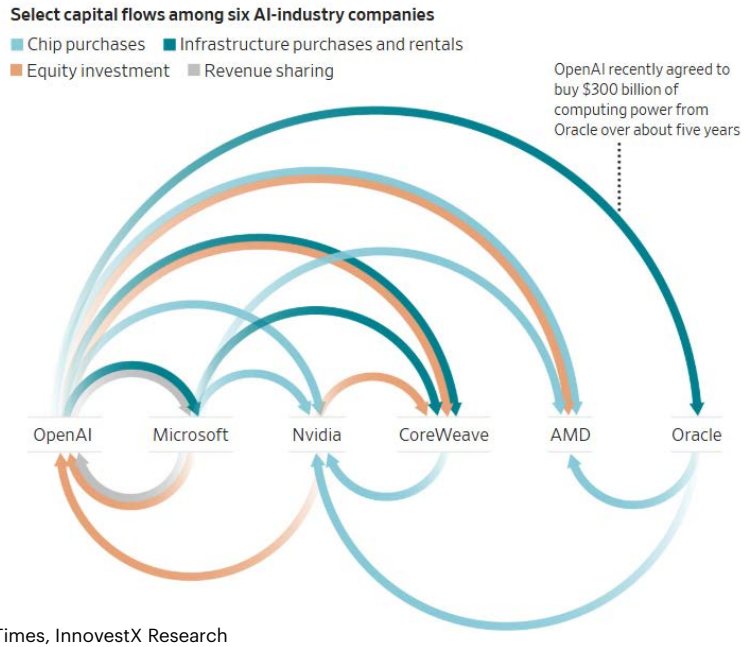


- ปัจจุบัน นักเศรษฐศาสตร์หลายฝ่ายมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบันว่าเหมือน "ปิระมิดกลับหัว" โดยตลาดหุ้นพุ่งสูงสุดใหม่ แต่การจ้างงานชะงักและการเลิกจ้างเพิ่มขึ้น ความเชื่อมั่นของกลุ่มรายได้ต่ำร่วงลงอย่างหนัก ขณะที่กลุ่มรายได้สูงยังคงมีความมั่นใจจากตลาดหุ้นที่แข็งแกร่ง ทำให้เรากังวลว่า หากตลาดหุ้นปรับตัวลง จะทำลายเสาหลักของความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ และอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

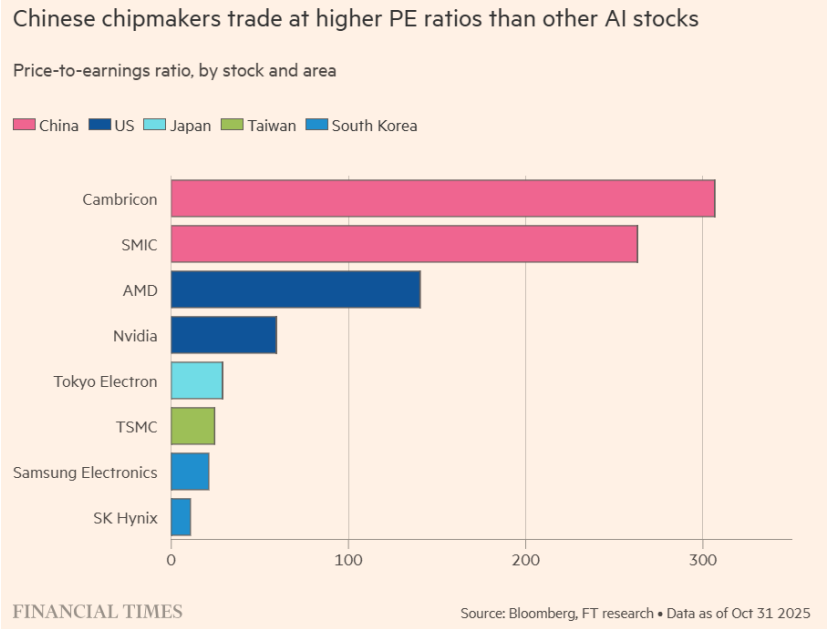
ความเสี่ยงที่สอง: ฟองสบู่ AI

2025 Circular Financing



Source: WSJ, Financial Times, InnovestX Research

P/E Ratio ของหุ้นเทคโนโลยีจีน สหรัฐ ญี่ปุ่นแลไต้หวัน



- ณ ต้นเดือน พ.ย. ตลาดหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ เผชิญสัปดาห์ที่เลวร้ายที่สุดนับตั้งแต่ "Liberation Day" ท่ามกลางความกังวลเรื่อง valuation ที่สูงเกินไปและรูปแบบการจัดหาเงินทุนแบบ Circular Financing
- Nvidia ลงทุนใน OpenAI 100,000 ล้านดอลลาร์; OpenAI ซื้อชิปจาก Nvidia หลายพันล้านดอลลาร์และตกลงซื้อพลังประมวลผล 300,000 ล้านดอลลาร์จาก Oracle ในช่วง 5 ปี; Oracle ก็สั่งซื้อชิปจาก AMD; AMD ออกวอร์แรนท์ให้ OpenAI ซื้อหุ้นได้ถึง 10% ในราคา 1 เพนซ์ต่อหุ้น เพียงเพื่อให้ OpenAI เป็นผู้ถือหุ้น

- การที่การลงทุนวนเป็นลูปเช่นนี้ ทำให้หากธุรกิจไหนมีความเสี่ยงขาดทุน ก็จะมีผลกระทบสืบเนื่องไปสู่บริษัทอื่น ๆ ด้วย
- ความกังวลหลักอยู่ที่ valuation ที่สูงเกินไป โดยเฉพาะในตลาดเอเชีย Cambricon Technologies ในจีนซื้อขายที่ P/E ratio เกิน 300 เท่า และ SMIC ที่ 221.3 เท่า เปรียบเทียบกับ Nvidia ที่ 57.7 เท่า และ TSMC ที่ 24.7 เท่า แม้บริษัทเหล่านี้จะเติบโตเร็ว แต่ค่า P/E ที่สูงกว่า Nvidia ถึง 9 เท่าสะท้อนการเก็งกำไรมากกว่าการประเมินมูลค่าที่สมเหตุสมผล การที่ราคาหุ้นวิ่งนำผลประกอบการมากเกินไปทำให้เกิดความเสี่ยงของการปรับฐานรุนแรง

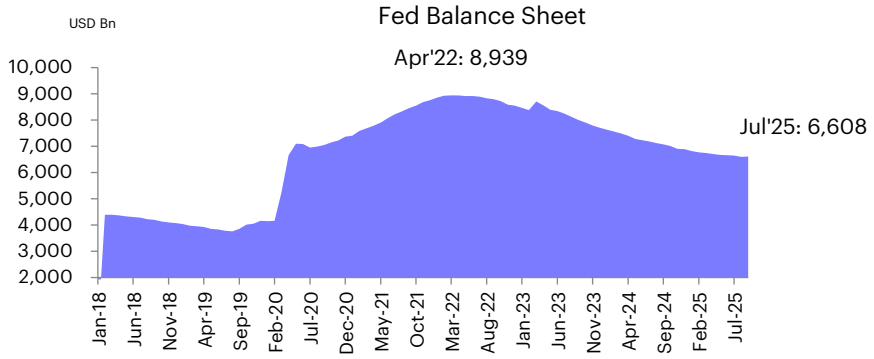
ความเสี่ยงที่สาม: วิกฤตธนาคารในสหรัฐฯ

- ความเสี่ยงที่สาม **Private Credit:** ความเสี่ยงจากธนาคารเงาสหรัฐฯ โดยความเสี่ยงธนาคารในสหรัฐฯ **กำลังเปลี่ยนผ่านจาก Interest Rate Risk สู่ Credit Risk และ Liquidity Risk** เห็นได้จากกรณีของ Zions Bancorp และ Western Alliance Bancorp ที่ต้องตั้งสำรองหนี้สูญและยื่นฟ้องผู้กู้ในข้อหาฉ้อโกง ทำให้หุ้นธนาคารทั้งสองร่วงกว่า 10% และดัชนี KBW Bank Index ลดลง 6%
- ปัจจุบันปัญหา **"credit risk"** จากคุณภาพสินเชื่อที่ลดลงและการฉ้อโกง รวมถึง "**liquidity risk**" ที่เพิ่มสูงขึ้น เห็นได้จากธนาคารหลายแห่งเริ่มกู้เงิน**ผ่าน overnight repo** ของ Fed ติดต่อกันเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่โควิด-19 **และเงินสำรองของธนาคาร**ลดลงต่ำกว่า 3 ล้านล้านดอลลาร์ ทำให้ประธาน Fed Jerome Powell ส่งสัญญาณเตรียมยุติ Quantitative Tightening (QT) เร็วกว่าที่คาดเพื่อรองรับความตึงตัวของสภาพคล่อง
- เรามองว่า ความเสี่ยงที่แท้จริงไม่ได้อยู่ที่ธนาคารโดยตรง แต่อยู่ที่การเชื่อมโยงที่ซับซ้อนระหว่างธนาคารกับสถาบันการเงินนอกระบบ โดยเฉพาะตลาด private credit ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว ซึ่งสร้างความเสี่ยงระบบใหม่ที่ขาดความโปร่งใสและการกำกับดูแลที่เพียงพอ หรืออาจเรียกได้ว่า Shadow Banking ของสหรัฐฯ

ดัชนี P/E Ratio ของ KBW bank index (ดัชนีภาคธนาคารสหรัฐ)

Source: Bloomberg, The Economist

งบดุลของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed)



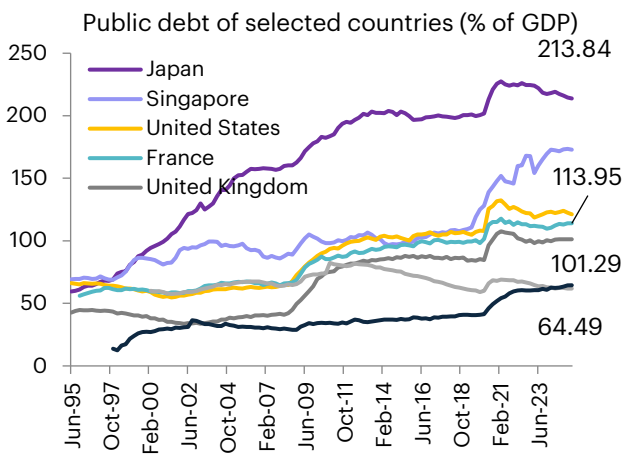
Source: Bloomberg, The Economist, CEIC, InnovestX Research

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

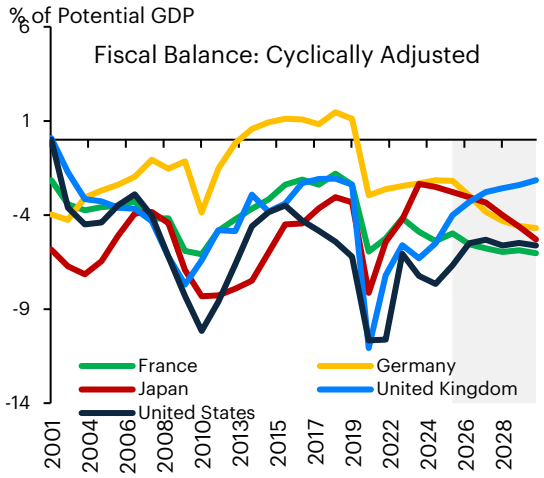
ความเสี่ยงที่สี่ วิกฤตการคลังของประเทศขนาดใหญ่

- สถานการณ์การคลังทั่วโลกเผชิญความเสี่ยงสูงจากการใช้จ่ายหลัง Covid-19 ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวพุ่งขึ้น 300-500 bps ในประเทศพัฒนาแล้ว
- เรามองว่า สหรัฐฯ เป็นจุดศูนย์กลางของความเสี่ยง โดยปัจจุบันขาดดุลงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี (6.5% ของ GDP) และต้องจ่ายดอกเบี้ย 1 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี (20% ของรายได้รัฐบาล) ซึ่งสูงกว่าหลักเกณฑ์ปกติ 10-15% อย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้ง One Big Beautiful Bill Act ที่อาจเพิ่มหนี้อีก 3-5 ล้านล้านดอลลาร์ในทศวรรษหน้า
- ไตรมาส 2/2026 จะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ต้องจับตาใกล้ชิด เพราะ (1) เงินเฟ้อสหรัฐจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากผลของภาษีศุลกากร คาดว่าจะแตะ 3-3.5% (2) ภาระรายจ่ายภาคการคลังจะยิ่งเพิ่มขึ้น และ (3) ประธาน Fed ท่านปัจจุบัน Jerome Powell จะครบวาระในเดือนพฤษภาคม ซึ่งหากเกิดปรากฏการณ์ "fiscal dominance" ที่รัฐบาลทรัมป์บังคับให้ประธาน Fed ท่านใหม่ที่ตนแต่งตั้งทำนโยบายผ่อนคลายท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น อาจนำไปสู่วิกฤตความเชื่อมั่นในเงินดอลลาร์และ Fed ได้
- กรณีตัวอย่างได้แก่ ฝรั่งเศสที่เผชิญวิกฤตรุนแรงที่สุด โดย S&P ปรับลดอันดับเครดิตเป็น A+ จาก AA- ทำให้สูญเสียเรตติ้ง AA จากสองในสามบริษัทประเมินหลักภายในหนึ่งเดือน ทำให้เรามองว่า โลกกำลังเผชิญความเสี่ยงวิกฤตการคลังที่รุนแรงที่สุดนับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่สอง

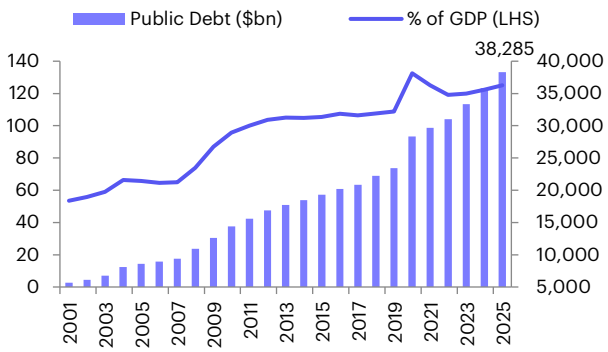
สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



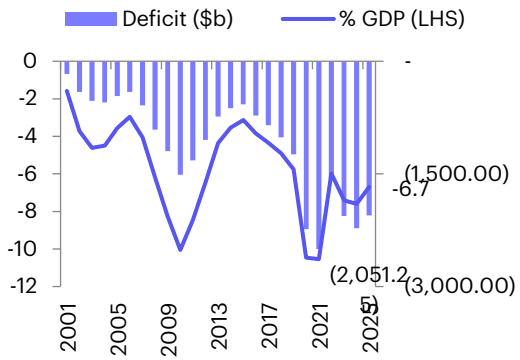
ดุลการคลังต่อ GDP (%)



US Gross Public Debt (% GDP, $bn)



US Government Deficit (% GDP, $bn)



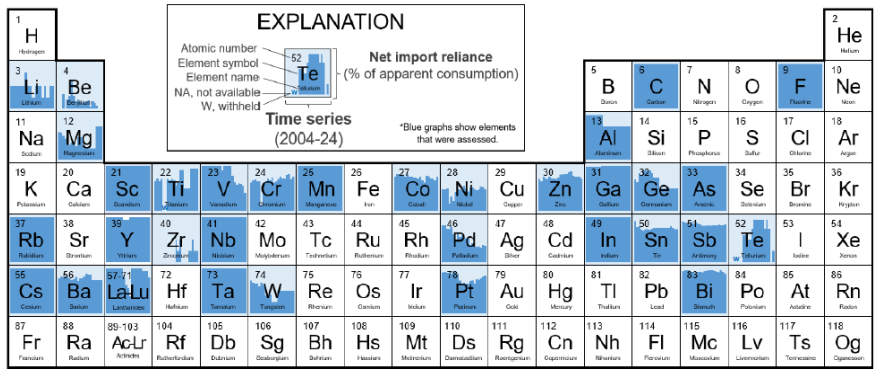
Source: Bloomberg, CEIC, IMF, InnovestX Research

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ความเสี่ยงที่ห้า: สงครามแร่หายาก

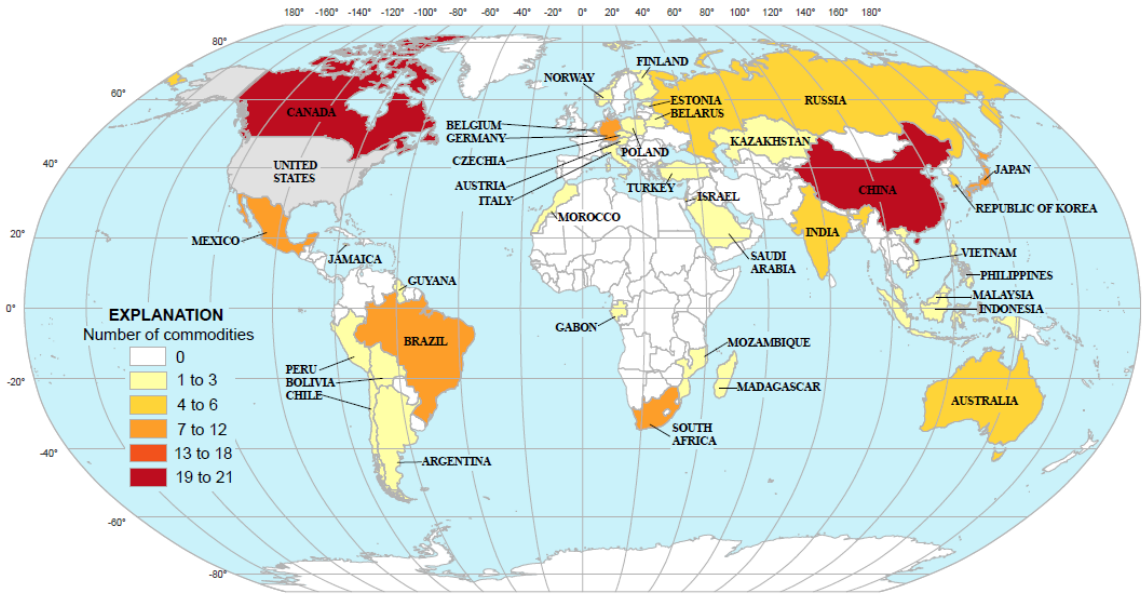
- Geopolitical Risk จากสงครามการค้าและสงครามแร่หายาก โดยการที่ทรัมป์ทำสงครามการค้า กับทุกประเทศ โดยเฉพาะกลุ่ม BRICS ทำให้เกิดการรวมตัวของ Global South มากขึ้น
- ทรัมป์ขึ้นภาษีอินเดีย 50%, บราซิล 50%, จีน 30% ส่งผลให้ประเทศเหล่านี้หันมาร่วมมือกันแทน สำคัญกว่านั้นคือการเปลี่ยนผ่านสู่ "สงครามเย็น 2.0" ที่มีแนวรบหลักคือเทคโนโลยีและแร่หาย
- รายงาน Mineral Commodity Summaries 2025 ของรัฐบาลสหรัฐชี้ว่าต้องพึ่งพาการนำ 100% ในแร่ธาตุสำคัญถึง 15 ชนิด และมากกว่า 50% อีก 28 ชนิด โดยจีนเป็นแหล่งจัดหาหลัก
- จีนไม่ได้เพียงควบคุมการผลิตแร่หายาก 60-80% ของโลก แต่ที่สำคัญกว่าคือครอบงำเทคโนโ การแปรรูปมากกว่า 90% ของโลก ซึ่งเป็นจุดที่มีมูลค่าเพิ่มสูงกว่าการขุดหลายเท่า การพักรบท การค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนในต้นปี 2025 จึงเป็นเพียงการซื้อเวลาเพื่อเตรียมพร้อมสู่ก แข่งขันที่ยาวนานและรุนแรงกว่า

สัดส่วนการนำเข้าแร่ธาตุชนิดต่าง ๆ ของสหรัฐในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา แบ่งตามตารางธาตุ



ประเทศที่สหรัฐต้องพึ่งพาการนำเข้าแร่ธาตุสำคัญ และจำนวนชนิดของแร่ธาตุ

Figure 3.—Leading Import Sources* (2020–23) of Nonfuel Mineral Commodities for Which the United States Was Greater Than 50% Net Import Reliant



Source: U.S. Geological Survey

*Countries as listed in figure 2.

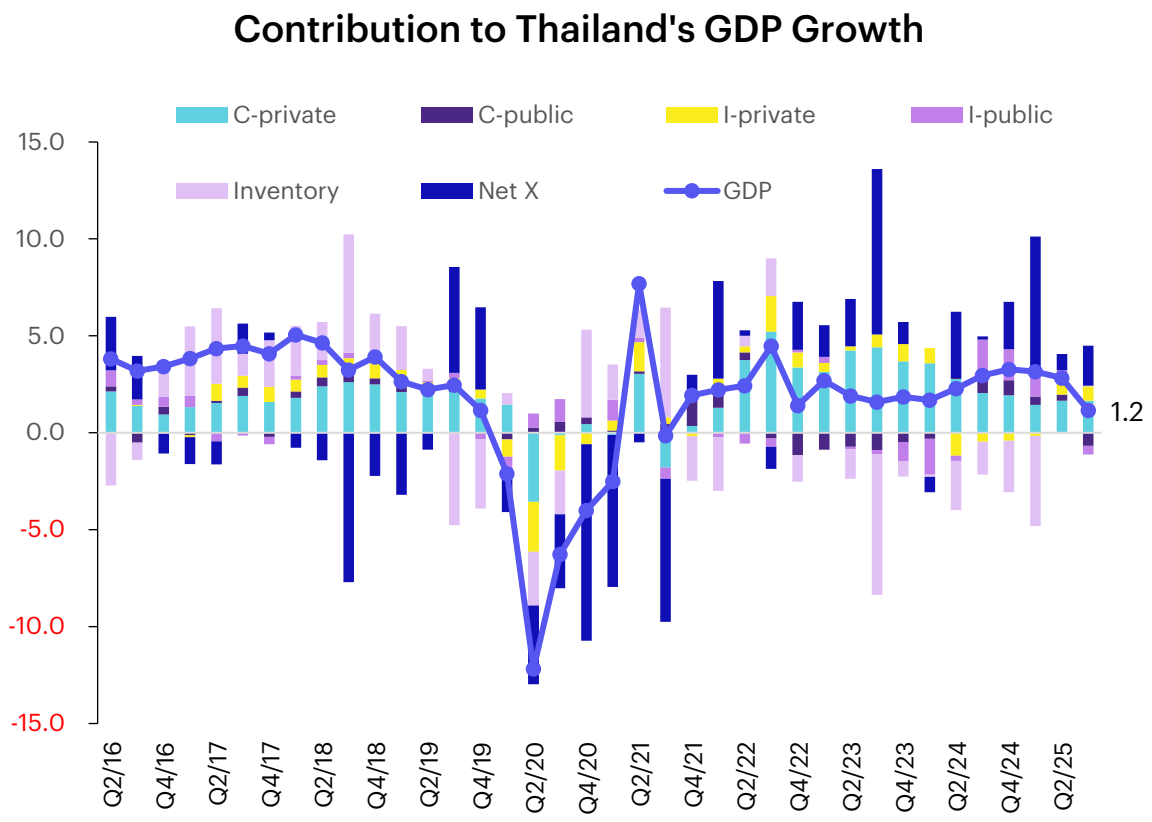
Source: MCS 2025, InnovestX Research

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 3 เหลือ 1.2% ต่ำกว่าตลาดคาด ชะลอลงจากที่ขยายตัว 3.0% ในครึ่งปีแรก ด้วยแรงฉุดจากการใช้จ่ายภาครัฐฯ และการส่งออกบริการ

- เศรษฐกิจไทยไตรมาส 3/25 ขยายตัวที่ 1.2%YoY ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.7% ใกล้เคียงกับคาดการณ์ของเราที่ 1.0% ชะลอลงจาก 2.8% ไตรมาสก่อน หรือหดตัว -0.6% QoQSA จากการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ และการส่งออกบริการที่หดตัว ด้านการส่งออกสินค้าชะลอตัว ขณะที่การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังขยายตัวต่อเนื่อง **ด้านฝั่งอุปสงค์:**
- **การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Contribution to GDP +1.7 ppt)** ขยายตัว 2.6%YoY เท่ากับไตรมาสก่อนหน้า โดยหมวดสินค้าไม่คงทนขยายตัว 3.0% เร่งขึ้นจาก 2.5% ตามการใช้จ่ายด้านอาหาร–เครื่องดื่ม ขณะที่สินค้ากึ่งคงทน (0.9% vs. 2.0% ก่อนหน้า) และสินค้าคงทน (5.5% vs. 6.1% ก่อนหน้า) ชะลอตัวลง ด้านบริการขยายตัว 2.2% ชะลอลงจาก 2.3% ก่อนหน้า **การลงทุนภาคเอกชน (+0.7 ppt)** ขยายตัว 4.2% จาก 4.1% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเฉพาะหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ (5.5% vs. 5.9% ก่อนหน้า) แม้การลงทุนด้านก่อสร้างยังหดตัวต่อเนื่อง (-0.6% vs. -2.0% ก่อนหน้า)
- **การใช้จ่ายภาครัฐ (-0.7 ppt)** หดตัว -3.9%YoY จากขยายตัว 2.2% ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการชะลอตัวของค่าใช้จ่ายในแทบทุกหมวด ทั้งการซื้อสินค้า–บริการ (–0.2%) การโอนเพื่อสวัสดิการที่ไม่เป็นตัวเงิน (–22.1%) และค่าตอบแทนแรงงาน (–1.0%) ด้าน**การลงทุนภาครัฐ (-0.4 ppt)** หดตัว –5.3% จากขยายตัว 10.1% ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส จากการชะลอลงของโครงการก่อสร้างภาครัฐที่ลดลง –6.6%
- **การส่งออกสินค้าและบริการ (+2.1 ppt)** ปริมาณการส่งออกสินค้าขยายตัว 10.8%YoY จาก 14.3% ในไตรมาสก่อน ขณะที่การส่งออกบริการหดตัว -10.7% จาก -2.6% ไตรมาสก่อน

ส่วนประกอบการเติบโตของเศรษฐกิจไทย



Source: NESDC, InnovestX Research

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เครื่องชี้ฝั่งอุปทานชะลอตัวลงในทั้งภาคเกษตรตามการชะลอตัวของผลผลิต, ภาคการผลิตส่วนหนึ่งจากปัจจัยชั่วคราวและภาคบริการจากการก่อสร้าง

- **ด้านฝั่งอุปทาน ภาคเกษตรกรรม** ขยายตัว 1.9% จาก 6.4% ไตรมาสก่อนหน้า ตามการชะลอตัวของผลผลิตพืชผลสำคัญ เช่น ข้าวเปลือก กลุ่มไม้ผล และปาล์มน้ำมัน ขณะที่หมวดประมงหดตัวลงต่อเนื่อง **ภาคการผลิต** หดตัว -1.6% จากขยายตัว 1.7% ไตรมาสก่อนหน้า หดตัวครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว อาทิ การปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น และการหยุดเดินเครื่องชั่วคราวของโรงงานยานยนต์บางแห่ง โดยกลุ่มการผลิตเพื่อบริโภคในประเทศ (สัดส่วนส่งออก <30%) หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 (-3.6%) ส่วนกลุ่มการผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลัก (>60%) ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาสที่ -0.2% โดยสินค้าที่ลดลงสำคัญ ได้แก่ เครื่องจักรใช้งานทั่วไป (-0.9%) ผลิตภัณฑ์ยางอื่น (-3.5%) และสัตว์น้ำกระป๋อง (-6.3%) ขณะที่ชิ้นส่วนและแผ่นวงจรอิเล็กทรอนิกส์ยังเติบโตได้ดี (+11.5%). **ภาคบริการ** ขยายตัว 2.3% ชะลอตัวลงจาก 3.4% ไตรมาสก่อน สาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหารขยายตัวเพียง 0.8%YoY ชะลอลงจาก 1.4%YoY ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการชะลอของนักท่องเที่ยวไทยและลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติ สาขาการขายส่ง–ขายปลีก การซ่อมยานยนต์ และจักรยานยนต์ยังคงเติบโตแข็งแรงที่ 6.5%YoY และเร่งขึ้นจาก 6.3% ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการจำหน่ายยานยนต์ที่ฟื้นตัวและการส่งออกสินค้าที่ดีขึ้น ด้านสาขาการก่อสร้างปรับตัวลดลง -4.0%YoY ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส หลังจากภาครัฐลดลง -6.6% ตามการก่อสร้างของรัฐบาลที่ลดลงถึง -17.0% ส่วนภาคเอกชนยังคงหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 6 (-0.6%) โดยการก่อสร้างที่อยู่อาศัยทั่วประเทศลดลงต่อเนื่อง

	GDP Growth Production Side (%YoY)										
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	03/2025	06/2025	09/2025
GDP	2.7	1.9	1.6	1.8	1.7	2.3	3.0	3.3	3.2	2.8	1.2
Agriculture	6.4	1.7	1.2	-0.7	-2.8	-1.9	-1.0	1.1	6.2	6.4	1.9
Mining and Quarrying	-5.3	-1.0	1.2	0.7	3.8	12.5	11.1	9.6	2.6	1.8	2.6
Manufacturing	-2.7	-3.0	-3.4	-1.8	-2.8	0.4	0.3	0.3	0.9	1.7	-1.6
Electricity, Gas Stream, Air Cond Supply	-2.9	7.2	6.1	7.5	12.0	6.4	2.5	3.1	-5.3	-5.0	0.5
Water Supply	3.9	6.8	5.1	4.2	5.6	2.7	2.6	3.2	-1.5	-2.0	0.9
Construction	3.9	0.2	0.6	-8.7	-17.6	-5.6	15.2	18.3	16.2	8.0	-4.0
Wholesale, Repair of Vehicle, Household Good	3.6	3.8	3.6	4.7	4.3	3.1	3.6	4.1	4.8	6.3	6.5
Transport & Storage	12.8	7.7	7.4	7.2	9.4	8.1	9.2	9.0	5.4	3.8	3.0
Accommodation & Food Service	36.2	16.5	16.1	11.0	11.7	7.7	8.4	10.4	7.2	1.4	0.8
ICT	3.8	3.9	3.4	3.1	7.0	5.8	3.5	6.0	4.6	5.2	6.1
Financial & Insurance	0.1	0.9	1.3	3.5	2.7	1.8	1.9	1.5	2.1	2.5	0.7
Real Estate Activities	1.5	2.1	1.6	0.9	0.8	1.1	0.7	1.7	1.1	1.2	1.6
Services	5.3	3.9	3.7	3.8	3.6	3.0	4.1	4.7	4.1	3.4	2.3

Source: NESDC, InnovestX Research

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

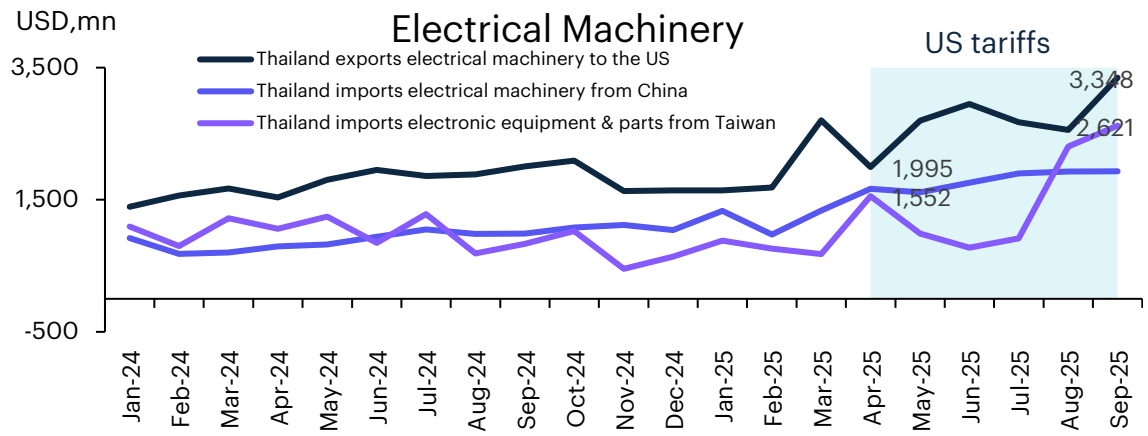
InnovestX คงประมาณการเศรษฐกิจปี 2025 และ 2026 ไว้ที่ 1.8% และ 1.4% ตามลำดับ

- InnovestX ยังคงประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2025 และ 2026 ที่ 1.8% และ 1.4% ตามลำดับ โดยตัวเลขเศรษฐกิจไตรมาสที่ 3 ที่สภาพัฒน์ประกาศที่ 1.2% นั้น เป็นไปเช่นเดียวกับที่เราคาด โดยในระยะต่อไปเราค่อนข้างกังวล 4 ปัจจัยเสี่ยงหลัก ได้แก่

  (1) การส่งออกที่จะชะลอลงมากขึ้น โดยเราเห็นจากการส่งออกจีนที่เริ่มหดตัวและการส่งออกของเกาหลีใต้ที่ชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญแล้ว โดยเฉพาะความเสี่ยง Electronics cycle ที่จะชะลอลงในไม่ช้า นอกจากนั้น เรายังกังวลประเด็น Transshipment เนื่องจากที่ผ่านมา การส่งออกไทยที่ขยายตัวดีเป็นผลจากการส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ที่เป็นผลจากการนำเข้าสินค้าขั้นกลางจากจีนและไต้หวันในระดับสูงมาก ดังนั้น หากสหรัฐเริ่มเข้มงวดเรื่องประเด็น Transshipment เราอาจโดนภาษีถึงกว่า 40% ซึ่งจะยิ่งกระทบการส่งออกมากขึ้น

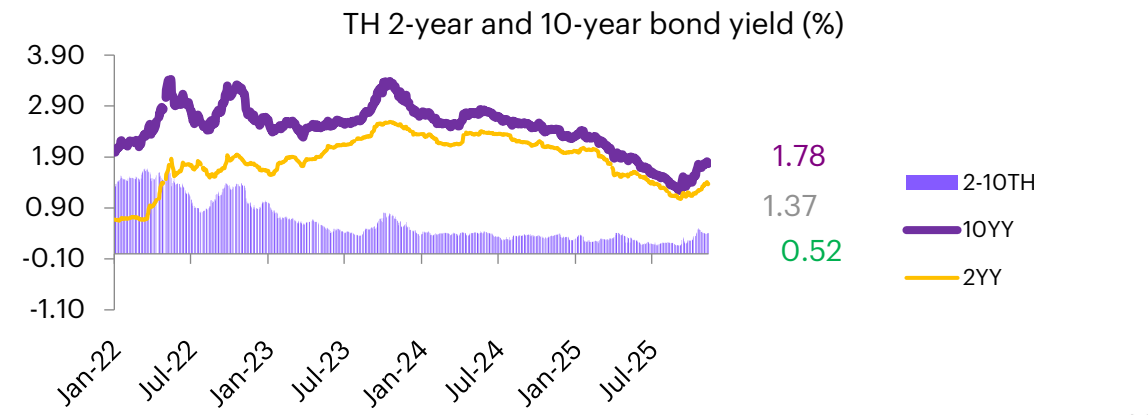
  (2) ความผันผวนทางการเงินที่จะมีมากขึ้น หลังเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มมีความเสี่ยงทั้งเงินเฟ้อและการจ้างงาน ทำให้เริ่มลดดอกเบี้ยได้ยากขึ้น (แม้ว่าเรายังคาดว่าดอกเบี้ยสหรัฐจะลดลงได้อีกสองครั้งก็ตาม) ในขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยไทยเริ่มมีความไม่แน่นอนเพิ่มมากขึ้น หลังจาก ธปท. ไม่ได้ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่หันไปเน้นนโยบายการช่วยเหลือสินเชื่อ NPL ผ่านมาตรการจัดตั้ง AMC ซึ่งนโยบายการเงินที่ไม่ชัดเจนทั้งสหรัฐและไทยทำให้ทิศทางดอกเบี้ยพันธบัตร ค่าเงิน รวมถึงตลาดเงินตลาดทุน คาดการณ์ยากและผันผวนขึ้น

ส่งออกเครื่องจักรไฟฟ้าไทยไปสหรัฐเพิ่มขึ้นพร้อมการนำเข้าจากจีนและไต้หวัน



Source: CEIC, InnovestX Research

ผลตอบแทนพันธบัตรเพิ่มขึ้นจากตลาดเริ่มปรับความคาดหวังทิศทางดอกเบี้ย



Source: CEIC, InnovestX Research

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

InnovestX คงประมาณการเศรษฐกิจปี 2025 และ 2026 ไว้ที่ 1.8% และ 1.4% ตามลำดับ

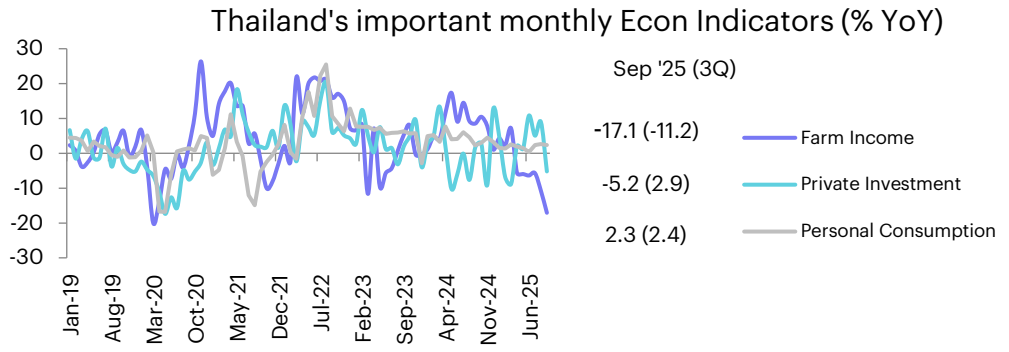
(3) การบริโภคและการลงทุนในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง ทั้งจากรายได้เกษตรกรที่ลดลงตามราคาสินค้าเกษตร ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น ประเด็นด้านความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ (โดยเฉพาะกับกัมพูชา) ที่กระทบกับนโยบายการค้า กำลังซื้อของประชาชนที่ลดลง และหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูง และ

(4) ความเสี่ยงของการหดตัวของสินค้าคงคลังที่มากขึ้น โดยปัจจุบันสินค้าคงคลังหดตัวต่อเนื่องมากว่า 3 ไตรมาสติด (ล่าสุดลดลง 136,371 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม แม้หดตัวต่อเนื่องแต่มีบางสินค้าที่สะสมสินค้าคงคลังต่อเนื่อง เช่น ยางพารา คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง และเครื่องยนต์และเครื่องกังหัน ซึ่งในระยะต่อไป หากภาพเศรษฐกิจชะลอลงตามที่หลายฝ่ายคาดไว้ ภาคการผลิตอาจจำเป็นต้องหดตัวมากขึ้นเพื่อระบายสินค้าคงคลังที่เหลือออกไป ซึ่งจะกระทบกับเศรษฐกิจมากขึ้น

INVX คงประมาณการเศรษฐกิจปี 2025-26 ที่ 1.8% และ 1.4%

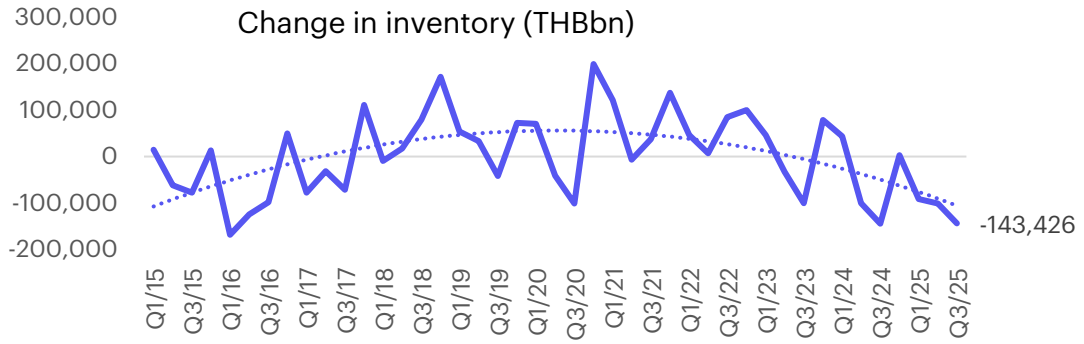
Macro growth projection	Actual 2024	InnovestX (Oct'25) 2025F	InnovestX (Oct'25) 2026F
GDP growth	2.5	1.8	1.4
Private investment	-1.6	-0.5	-1.3
Public investment	4.8	5.5	1.2
Private consumption	4.4	1.2	0.7
Public consumption	2.5	3.7	4.0
Export value in US$ terms (%)	5.9	10.5	-1.0
Import value in US$ terms (%)	5.5	11.5	0.0
Headline inflation (%)	0.4	-0.12	0.00
USD/THB	35.3	32.8	32.2
Policy rate (%)	2.25	1.25	0.75
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.8	35.0

การบริโภค-ลงทุนเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงจากปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน



Source: CEIC, InnovestX Research

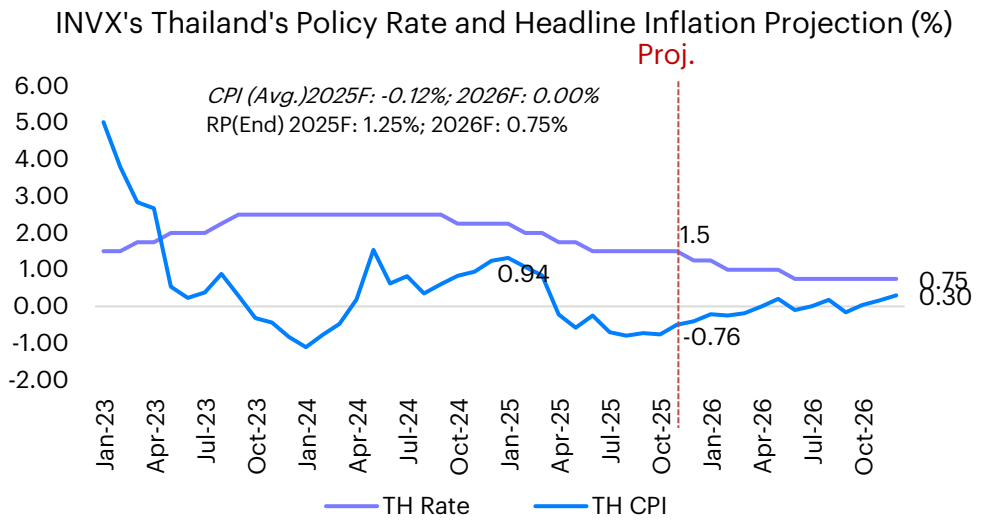
สินค้าคงคลังมีแนวโน้มหดตัวมากขึ้น



InnovestX ประมาณการเงินเฟ้อปี 2025 และ 2026 ที่ -0.12% และ 0.00% ตามลำดับ

เงินเฟ้อที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของ ธปท. ต่อเนื่องทั้งปี หนุนโอกาสการลดดอกเบี้ย

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov (F)	Dec (F)	Avg. (F)
CPI'25	1.32	1.08	0.84	-0.22	-0.57	-0.25	-0.70	-0.79	-0.72	-0.76	-0.5	-0.4	-0.12
RP'25	2.25	2.00	2.00	1.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.25	1.25 (End)



Source: TPSO, InnovestX Research

- ในส่วนของเงินเฟ้อ InnovestX ประมาณการเงินเฟ้อปี 2025 และ 2026 ที่ -0.12% และ 0.00% ตามลำดับ ใกล้เคียงกับของสภาพัฒน์ฯ ที่ -0.2% และ 0.5% ตามลำดับ จากแรงกดดันทั้งฝ่ายอุปสงค์และอุปทาน โดยราคาพลังงานที่อยู่ในระดับต่ำ อุปสงค์ที่อ่อนแอ ต้นทุนการผลิตที่ลดลง และราคาผักผลไม้ที่ลดลง ซึ่งเงินเฟ้อที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย ธปท. ต่อเนื่อง
- InnovestX จึงยังคงมีมุมมองว่า ธปท. ควรลดดอกเบี้ยนโยบายอีกอย่างน้อย 1 ครั้งในปี 2025 เพื่อนำดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 1.25% และอีก 2 ครั้งในปี 2026 สู่ 0.75% ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นจากทั้งภาษีนำเข้าสหรัฐ การชะลอตัวของเศรษฐกิจการค้าโลก หนี้สินครัวเรือนและภาคเอกชนที่สูง และบรรยากาศทางการเมืองช่วงก่อนและหลังการเลือกตั้ง

INVX คาดเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นใน 4Q25-1Q26 จาก Fed ที่ลดดอกเบี้ยเร็วกว่า ธปท. แต่จะอ่อนใน 2H26 จาก Fed ยุติลงดอกเบี้ยแต่ ธปท. ลดต่อ

Timing	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	3.2	3.2	2.8	2.9	2.7	2.46	2.8	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
FFR (%)	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.13	3.88	3.63	3.38	3.38	3.38
2YY (%)	4.5	4.82	4.15	4.14	4.15	3.86	3.77	3.5	3.4	3.45	3.5	3.60
2YY-FFR (%)	-0.88	-0.56	-0.73	-0.24	-0.23	-0.52	-0.36	-0.38	-0.23	0.08	0.13	0.23
10YY (%)	4.16	4.44	4.05	4.27	4.45	4.35	4.28	4.3	4.3	4.6	4.8	5.0
10YY-2YY (%)	-0.34	-0.38	-0.1	0.13	0.30	0.49	0.51	0.80	0.90	1.15	1.30	1.40
DXY (Index)	103.5	105.2	103.6	105.2	106.7	99.8	98.1	99	97	98	98	101
Thai RP-1 (%)	2.50	2.50	2.25	2.25	2.00	1.75	1.50	1.25	1.00	0.75	0.75	0.75
Exports (YoY)	-0.60%	4.30%	7.50%	10.50%	15.20%	14.80%	11.9%	0.5%	-9.50%	-13.40%	-5.30%	3.80%
USDTHB	**35.6**	**36.8**	**34.8**	**34**	**33.9**	**33.1**	**32.4**	**32.2**	**31.8**	**32.0**	**32.4**	**32.7**

• INVX ประเมินว่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าต่อในช่วงปลายปี 2025 จากแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์หลัง Government Shutdown ยุติ และข้อมูลเศรษฐกิจถูกเปิดเผย โดยการจ้างงานที่อ่อนแอจะทำให้ความคาดหวังลดดอกเบี้ยของ Fed มีมากขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายของ ธ. แห่งประเทศไทย (ธปท.) อาจลดได้อย่างค่อยเป็นไป โดยคาดว่าเงินบาทเฉลี่ยจะอยู่ที่ 32.2 บาท/ดอลลาร์ในไตรมาส 4/2568 ก่อนจะแข็งค่าสู่ 31.8 บาท/ดอลลาร์ในไตรมาส 1/2569 และทำให้ค่าเงินบาทในปี 2025-26 เฉลี่ยอยู่ที่ 32.9 บาท/ดอลลาร์ และ 32.2 บาท/ดอลลาร์ ตามลำดับ

	2024 AVG	2025 AVG	2026 AVG
USD/THB	**35.3**	**32.9**	**32.2**

• ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐระยะยาว (10 ปี) ใน 4Q68-1Q69 จะยังอยู่ในระดับต่ำจากความเสี่ยงต่าง ๆ เช่น Shutdown, ความไม่แน่นอนด้านสงครามการค้า แต่ในช่วงครึ่งปีหลัง มีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันจาก (1) การขาดดุลการคลังที่มีแนวโน้มมากขึ้น และ (2) เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น

Source: Bloomberg, InnovestX Research

แนวโน้มและธีมการลงทุน 1Q26

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

สรุปภาพรวมตลาด 4Q25

หุ้นแนะนำใน 4Q25 ของเรา
ผลตอบแทนแย่กว่า SET อยู่ 5%

ตลาดหุ้นไทยทำผลงานได้ไม่ดีนักใน 4Q25TD โดย SET Index ปรับตัวลดลง 1% ซึ่งเป็นการพลิกกลับจากที่ทำผลงานได้ดีมากใน 3Q25 และให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดภูมิภาค 4% และต่ำกว่าตลาดโลก 2% ผลงานที่ย่ำแย่นี้มีสาเหตุมาจากหลายปัจจัย ได้แก่ 1) ความกังวลเกี่ยวกับนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการส่งออกและการลงทุนของไทย 2) ความขัดแย้งที่รุนแรงมากขึ้นระหว่างไทยและกัมพูชา 3) จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า 4) ผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีจำกัด และแนวโน้มการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอ และ 5) เศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจมหภาคทั่วโลกที่ชะลอตัวลง นักลงทุนยังคงมุมมองระมัดระวังต่อแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2026 และผลประกอบการที่ฟื้นตัวช้า เพราะมีความเชื่อมโยงสูงกับปัจจัยภายนอกที่มีความผันผวน

นักลงทุนต่างชาติยังคงขายสุทธิในตลาดหุ้นไทย 379 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 4Q25TD ซึ่งเป็นการขายสุทธิติดต่อกัน 5 ไตรมาส การขายสุทธิเกิดขึ้นในตลาดอาเซียนเช่นเดียวกัน โดยเวียดนามมีเม็ดเงินไหลออก 1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบกับ -1.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 3Q25) มาเลเซีย 544 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบกับ -1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 3Q25) และฟิลิปปินส์ 19 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบกับ -131 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน 3Q25) เงินทุนยังคงไหลออกจากภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าดอลลาร์จะอ่อนค่าลง การไหลออกของเงินทุนจากอาเซียนและตลาดเอเชียในวงกว้างในช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. 2025 เป็นปฏิกิริยาตอบสนองต่อปัจจัยระดับโลกเป็นหลัก เช่น การขายทำกำไรหุ้นเทคโนโลยีและ AI ทั่วโลก ความไม่แน่นอนของเส้นทางการลดอัตราดอกเบี้ย การชัตดาวน์ของรัฐบาลสหรัฐฯ และข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอจากจีน

ตลาดหุ้นไทยทำผลงานได้แย่กว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ในเอเชีย โดยให้ผลตอบแทนติดลบที่ 1% ใน 4Q25TD โดยมี 4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ช่วยสนับสนุน SET Index อย่างมีนัยสำคัญ: โทรคมนาคม (TRUE, ADVANC), ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA), ธนาคาร (KKP, KTB, KBANK) และสาธารณูปโภค (RATCH, BGRIM, EGCO) ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ในขณะที่บางกลุ่มทำผลงานได้ดี แต่ก็มีบางกลุ่มที่ทำผลงานได้แย่กว่าตลาด เช่น ปิโตรเคมี (IVL, PTTGC), พาณิชย์ (GLOBAL, HMPRO, BJC) และสื่อ (VGI)

หุ้นแนะนำของ INVX ให้ผลตอบแทนแย่กว่าตลาด โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย -6% CENTEL และ DIF ให้ผลตอบแทนที่แข็งแกร่งจากแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ในขณะที่ HMPRO และ MTC ให้ผลตอบแทนแย่กว่าตลาดจากแนวโน้มการเติบโตที่อ่อนแอ แม้ว่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Price performance ของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่างๆ ใน 4Q25

ตลาดญี่ปุ่น, ทองคำ outperform; จีน, น้ำมัน, bitcoin underperform

4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
13.9%	71.7%	18.4%	27.2%	57.0%	66.7%	6.4%	21.3%	46.9%	19.0%	30.6%	19.0%	12.1%
12.7%	8.0%	8.3%	3.3%	11.6%	20.6%	5.6%	13.2%	7.6%	14.8%	13.7%	16.9%	5.8%
11.0%	7.8%	7.0%	3.2%	11.2%	13.6%	4.3%	11.4%	5.2%	7.9%	11.6%	16.8%	4.3%
9.8%	7.5%	2.7%	0.1%	9.4%	10.2%	4.1%	9.4%	4.0%	7.7%	11.0%	11.0%	3.0%
9.6%	7.0%	1.6%	-0.4%	8.1%	8.1%	3.9%	7.8%	2.1%	5.2%	10.9%	10.3%	3.0%
9.2%	6.2%	1.4%	-2.1%	7.6%	7.0%	1.5%	7.8%	-0.4%	4.6%	10.6%	10.2%	2.9%
7.1%	5.3%	0.9%	-2.5%	7.4%	4.0%	1.5%	7.4%	-1.1%	2.6%	5.7%	10.1%	2.8%
7.0%	4.1%	0.4%	-3.1%	6.4%	3.1%	1.3%	7.0%	-1.6%	2.4%	5.3%	7.8%	2.1%
5.0%	3.6%	-0.1%	-3.4%	6.3%	2.0%	1.2%	5.8%	-2.9%	2.0%	4.8%	6.5%	1.6%
4.8%	3.5%	-0.9%	-3.6%	6.1%	1.9%	0.0%	5.5%	-3.4%	1.7%	4.8%	6.3%	0.7%
4.8%	3.1%	-2.2%	-3.7%	5.0%	1.8%	-0.1%	4.0%	-3.6%	1.4%	3.3%	3.1%	-0.3%
4.3%	1.9%	-2.4%	-3.7%	4.3%	1.5%	-0.2%	3.0%	-4.8%	0.1%	1.7%	2.6%	-0.3%
1.2%	1.0%	-2.5%	-4.0%	-3.8%	0.9%	-1.2%	2.2%	-6.0%	-3.9%	1.4%	2.5%	-0.4%
0.6%	-1.0%	-3.8%	-4.1%	-4.6%	-0.9%	-1.9%	-0.6%	-7.6%	-4.6%	-4.1%	0.9%	-0.8%
-2.3%	-3.6%	-6.1%	-4.2%	-4.7%	-2.0%	-2.0%	-4.2%	-7.8%	-10.7%	-5.9%	-0.2%	-3.2%
-7.7%	-6.5%	-6.6%	-4.4%	-5.9%	-2.7%	-5.6%	-4.8%	-7.8%	-12.1%	-7.0%	-0.5%	-3.9%
-14.9%	-7.1%	-10.8%	-10.9%	-19.2%	-2.9%	-12.6%	-16.9%	-8.1%	-17.3%	-9.5%	-0.9%	-17.2%

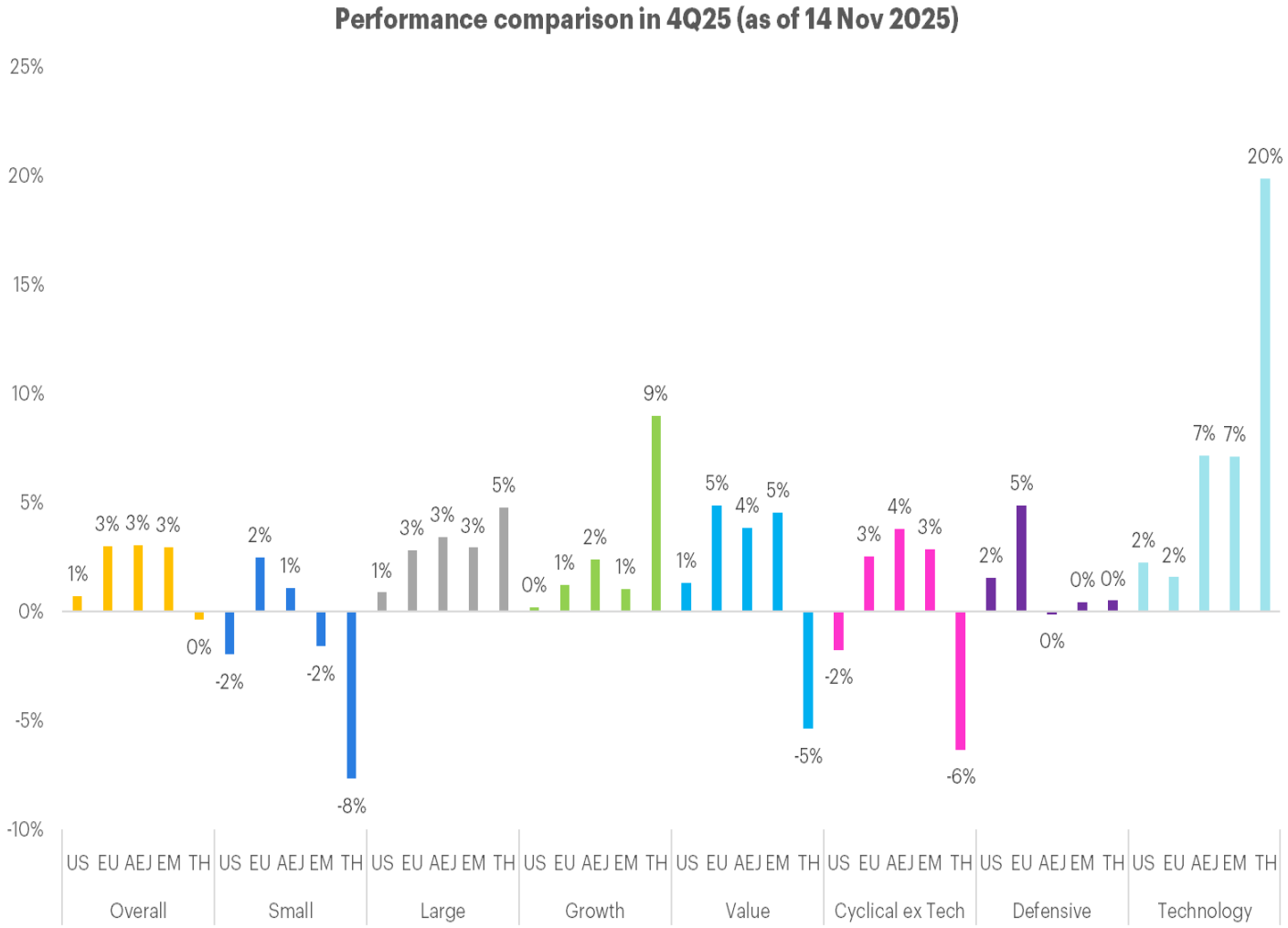
Nikkei 225
Gold
Commodities
AEJ
STOXX 600
EM
IG Bond
DM ex US
Dollar Index
S&P 500
EM Currencies
High Yield Bond
SET
Global Treasury
MSCI China
Brent Oil
Bitcoin

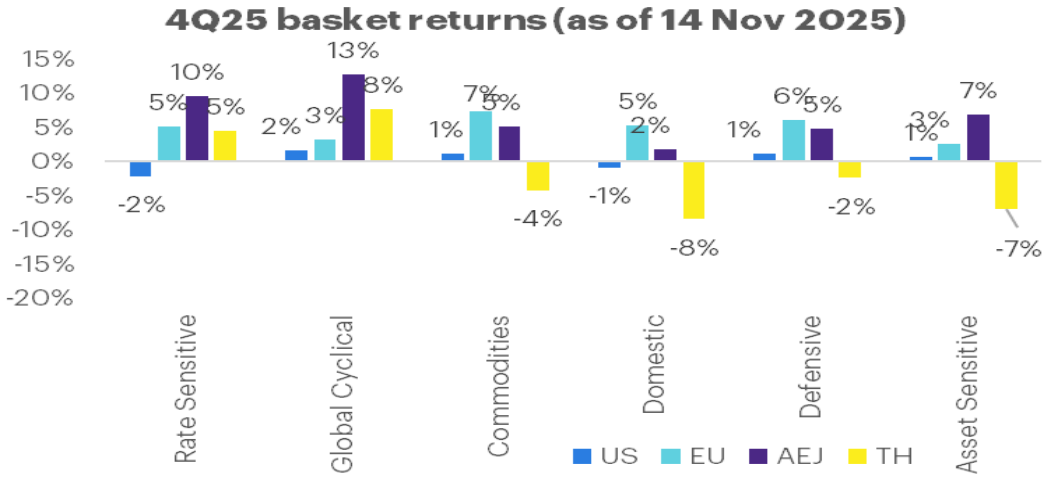
Source: Bloomberg, InnovestX Research

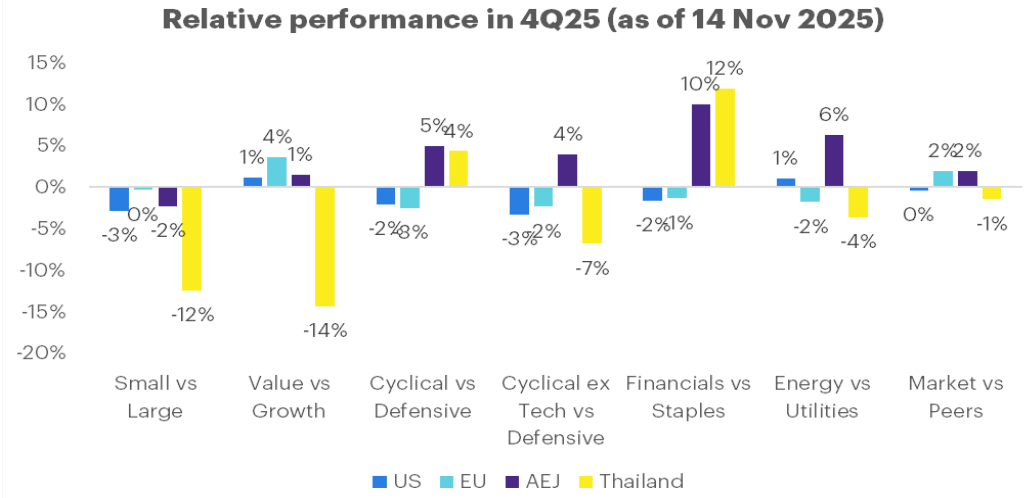
innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Price performance ใน 4Q25

หุ้นเทคฯ หุ้นเชิงรับ และ large-cap ปรับตัว outperform





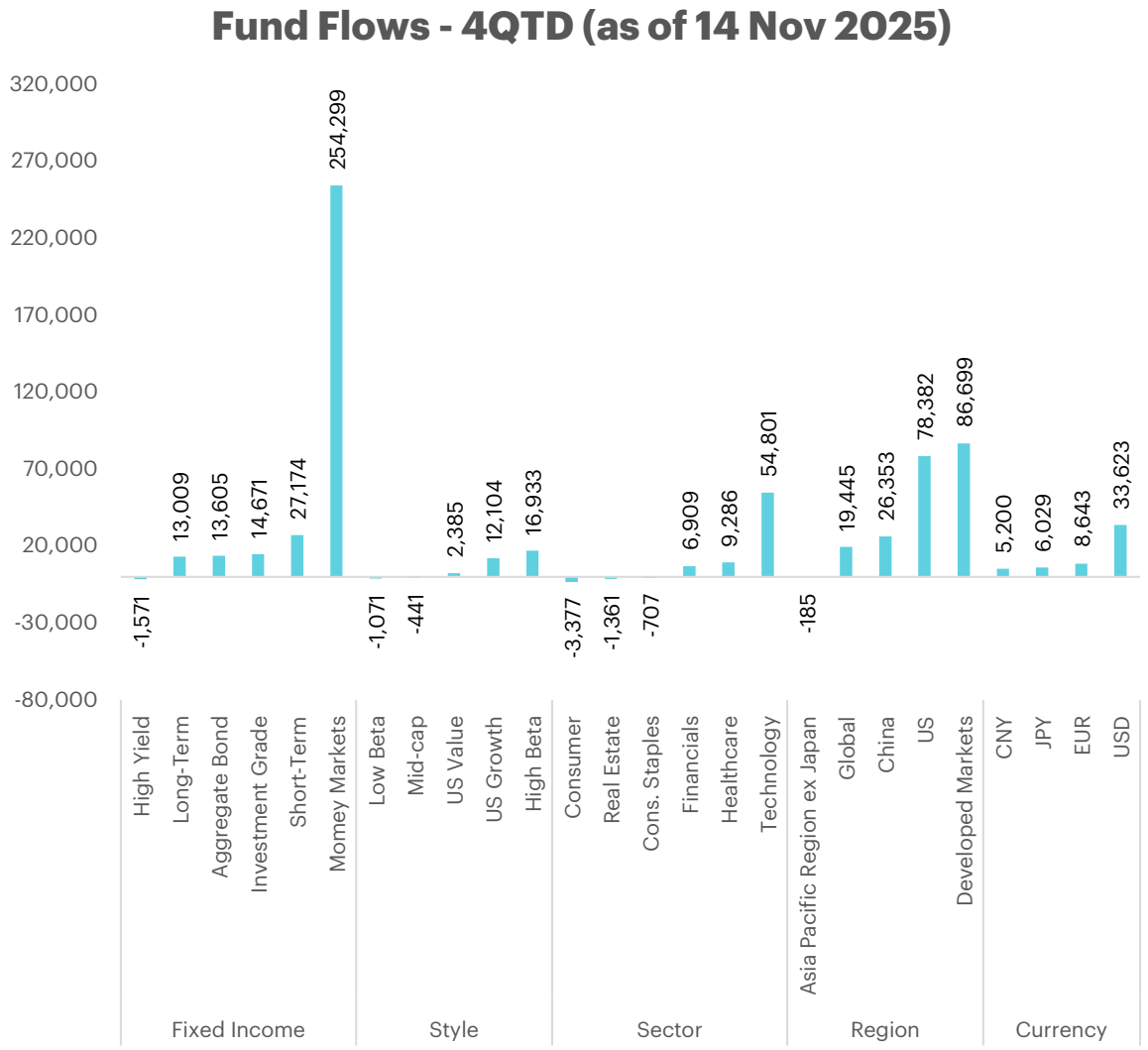


Source: Bloomberg, InnovestX Research

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พลวัตของกระแสเงินทุนทั่วโลก

กระแสเงินไหลเข้า EM ค่อนข้างจำกัด, กลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวสูงขึ้น, กระแสเงินไหลเข้าตราสารหนี้ระยะสั้นค่อนข้างมาก



Source: EPFR, Haver Analytics

เรายังไม่พบว่ามีการปรับพอร์ตการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q25 โดยกระแสเงินทุนยังคงไหลเข้าสู่ตลาดพัฒนาแล้วมากกว่าตลาดเกิดใหม่ และเน้นไปที่กลุ่มเทคโนโลยีมากกว่าหุ้นนอกกลุ่มเทคโนโลยี (non-tech) ขณะเดียวกันก็มีกระแสเงินไหลออกจากธีมที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค

กองทุนตราสารหนี้และโลหะมีค่ายังคงได้รับประโยชน์จากการป้องกันความเสี่ยง แม้ว่ากระแสเงินจะไหลเข้าในอัตราที่ช้าลง ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับจังหวะเวลาและขนาดของการลดอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกทำให้ความมั่นใจลดลง ส่งผลทำให้นักลงทุนชะลอการขยาย duration และเลือกลงทุนในตราสารหนี้มากขึ้น เพื่อรอสัญญาณนโยบายที่ชัดเจนขึ้นในเดือนธ.ค. 2025

กองทุนหุ้นสหรัฐฯ และตลาดพัฒนาแล้วเป็นที่ต้องการลงทุนมากขึ้นแม้ว่าจะมีความผันผวนในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ความสนใจในหุ้น EM ยังคงไม่แน่นอน โดยขึ้นอยู่กับทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนว่าจะลงทุนในสินทรัพย์ประเภทใด

แม้กระแสเงินทุนที่ไหลเข้าสู่กองทุนธีม high-beta และ growth จะชะลอตัวลง แต่กองทุนเทคโนโลยียังคงเป็นข้อยกเว้น ผลประกอบการ 3Q25 ที่ดีกว่าคาดของบริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ช่วยหนุนให้กระแสเงินทุนไหลเข้ามากขึ้น แม้ว่ากลุ่มเทคโนโลยีจะเผชิญแรงกดดันจาก valuation ที่แพงและความกังวลเกี่ยวกับฟองสบู่ AI

ใน 1Q26 เราคาดว่าการเปลี่ยนกลุ่มลงทุนเชิงกลยุทธ์ (tactical rotation) จะยังคงดำเนินต่อไป โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) กระแสเงินทุนจะไหลเข้า EM มากกว่า DM จากแรงหนุนของค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนตัว 2) กระแสเงินไหลเข้ากลุ่มเทคโนโลยีมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง ขณะที่จะมีกระแสเงินไหลเข้าหุ้นนอกกลุ่มเทคโนโลยี (non-tech) มากขึ้น โดยได้แรงหนุนจากกำไรที่ฟื้นตัว 3) กระแสเงินน่าจะไหลเข้าตราสารหนี้จากแนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ยที่ชัดเจน 4) โลหะมีค่าจะได้รับแรงหนุนจากการลดอัตราดอกเบี้ยและดอลลาร์ที่อ่อนค่า

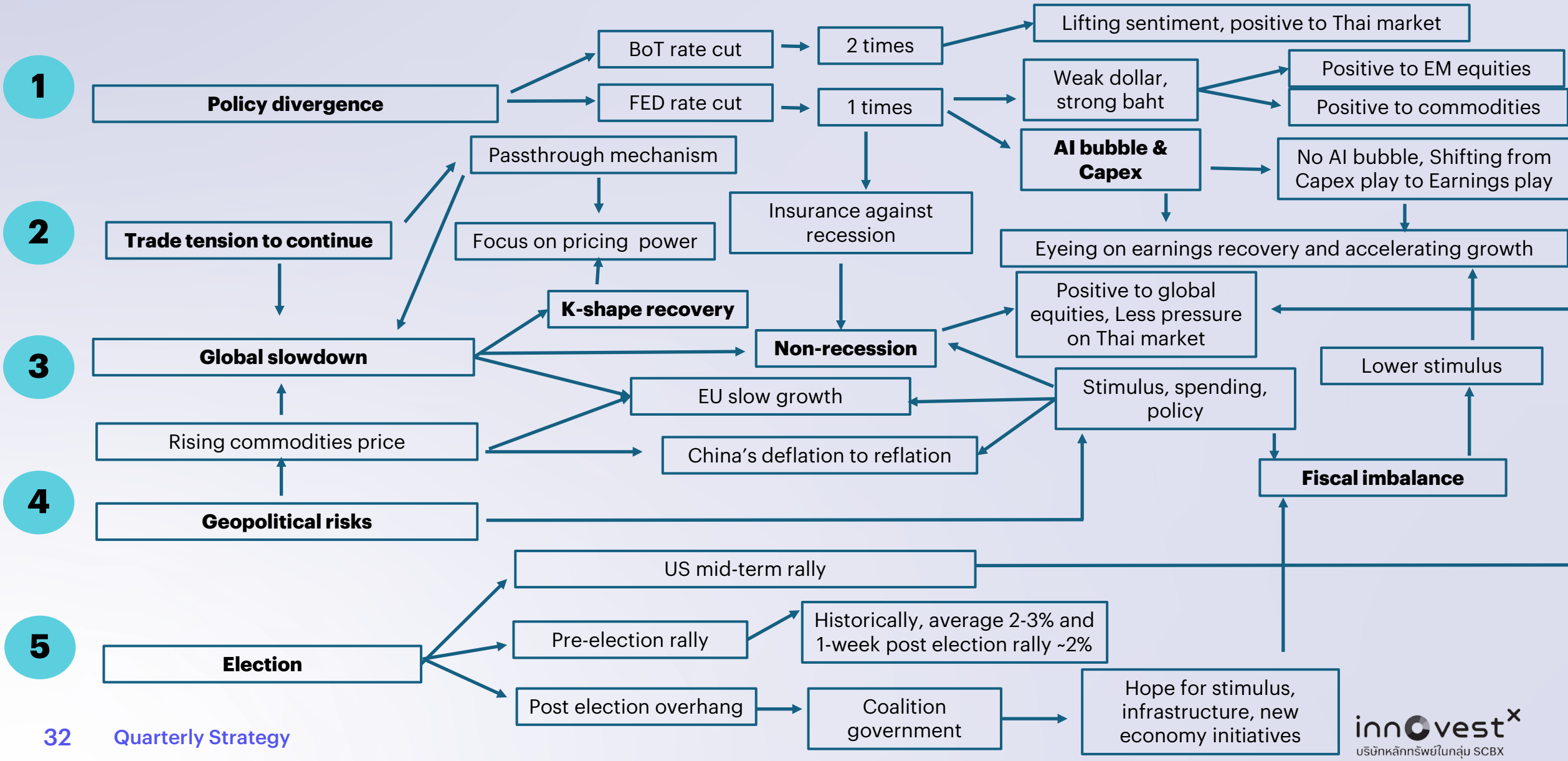
innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แนวโน้มตลาด 1Q26

สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 1Q26

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค - หวังในสิ่งที่ดีที่สุด เตรียมพร้อมรับมือกับสิ่งที่แย่ที่สุด		เราคาดว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวอย่างรุนแรงใน 1H26 เพราะเศรษฐกิจโลกได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีศุลกากรและการปิดหน่วยงานรัฐบาลของสหรัฐฯ เรามองว่า 1Q26 เป็นช่วง 'ทดสอบจุดต่ำสุด' ว่าจะเกิดจุดต่ำสุดที่แท้จริงหรือไม่ ซึ่งขึ้นอยู่กับแรงกดดันสำคัญ 5 ประการ ได้แก่ การฟื้นตัวแบบ K-shape ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ, ฟองสบู่ AI, วิกฤตธนาคารในสหรัฐฯ, วิกฤตการคลัง และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ถ้าแรงกดดันเหล่านี้คลี่คลาย ตลาดน่าจะถึงจุดต่ำสุดแล้ว อย่างไรก็ตาม แนวโน้มจะเปลี่ยนไปใน 2H26 โดยที่เราคาดว่าการฟื้นตัวจะเริ่มเกิดขึ้น เนื่องจากปัจจัยลบภายนอกลดลง และนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะช่วยให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโต 1.4% ในปี 2026 ท่ามกลางความเสี่ยงจากภาษีศุลกากรและการส่งออก อุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันการเติบโต การเลือกตั้งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญสำหรับ sentiment และความเชื่อมั่นใน 2Q26 ขณะที่คาดว่าเงินบาทจะแข็งค่าใน 1H26 จากความแตกต่างของนโยบายการเงิน
Bright spot ทางเศรษฐกิจและกลุ่มอุตสาหกรรม		การแพทย์ พลังงานสะอาด หุ้นเชิงรับ ซอฟท์แวร์ โรงไฟฟ้า AI และ data center
ลงทุนต่อ		แม้มีความเสี่ยง แต่การลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องช่วยให้เศรษฐกิจไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย valuation หุ้นกลุ่ม AI อยู่ในระดับสูงแต่ยังไม่ใช่ฟองสบู่ หากเกิดการปรับฐานมองเป็นโอกาสซื้อ คงการลงทุนต่อไป แต่ปรับกลยุทธ์เป็นเลือกลงทุนรายบริษัทหรือรายกลุ่ม เพราะขาดปัจจัยมหภาคเป็นแรงกระตุ้น
จับตาการฟื้นตัวและการเติบโตที่เร่งตัวขึ้น		คาดว่ากำไรทั่วโลกจะโตประมาณ 13% ในทุกตลาด ขณะที่ตลาดหุ้นไทยจะโตเพียง 6% ทำให้จุดสนใจเปลี่ยนจากเรื่องเศรษฐกิจมหภาคไปสู่การฟื้นตัวของผลประกอบการจริง ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อทิศทางตลาดในปี 2026 ดังนั้นเราจึงชอบบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาได้สูง เพราะจะมีการเติบโตที่สูงและชัดเจนท่ามกลางโมเมนตัมที่เร่งตัวขึ้น
เศรษฐกิจฟื้นตัวในรูป K-shape		กลุ่มรายได้น้อยและธุรกิจ SMEs ได้รับผลกระทบหนักกว่ากลุ่มรายได้สูงและบริษัทใหญ่ในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว ท่ามกลางความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อและเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ค่าครองชีพที่สูงขึ้นและการเข้าถึงแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำได้จำกัด ทำให้กำลังซื้อและความสามารถในการทำกำไรลดลง กลุ่มธุรกิจที่มีอำนาจกำหนดราคาสูง เช่น ค้าปลีก การแพทย์ การศึกษา โทรคมนาคม และท่องเที่ยว จะยังคงเป็นผู้ชนะเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ท่ามกลางการฟื้นตัวแบบ K-shape ของเศรษฐกิจไทย
การเลือกตั้ง – เกมชิงอำนาจของ 3 พรรค		เราคาดว่าการเลือกตั้งเดือนมี.ค. 2026 จะกระตุ้นให้ตลาดปรับตัวขึ้นก่อนเลือกตั้ง โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2-3% โดยเฉพาะกลุ่มธนาคาร พาณิชย์ และท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้สูงที่จะมีการจัดตั้งรัฐบาลผสมซึ่งจะทำให้เกิดความไม่แน่นอนด้านนโยบาย และอาจกดดันตลาด ดังนั้นเรามองการปรับขึ้นรอบนี้ว่าเป็นโอกาสเทรดระยะสั้น มากกว่าการเปลี่ยนโครงสร้างตลาดในระยะยาว เราหวังว่ามาตรการสนับสนุน เช่น นโยบายเศรษฐกิจใหม่ๆ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ และมาตรการกระตุ้นระยะสั้น จะช่วยหนุนตลาดให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น
กลยุทธ์การลงทุน (1Q26)		เน้นการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง และมุ่งเป้าไปที่กลุ่มหุ้นวัฏจักรใน 4Q25 มุ่งเน้นไปที่บริษัทที่มีกำไรชัดเจนและได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ เล็งเป้าหมายไปที่กลุ่มธุรกิจที่เน้นตลาดภายในประเทศ เช่น พาณิชย์ ท่องเที่ยว และอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงกลุ่มสาธารณูปโภคและสายการบินที่ได้ประโยชน์จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น หลีกเลี่ยงกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ที่พึ่งพาการส่งออกท่ามกลางกความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก และให้ความสำคัญกับกลุ่มที่เน้นตลาดในประเทศ เช่น พาณิชย์ ท่องเที่ยว และอสังหาริมทรัพย์ เป็นหลักต่อไปจนกว่าจะเห็นสัญญาณที่ชัดเจนของการปฏิรูปการคลังเชิงลึกหรือการผ่อนคลายทางการเงินเชิงรุกมากขึ้น เรามีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทยและตลาดโลกใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ความตึงเครียดทางการค้าที่ลดลง และการปรับตัวขึ้นก่อนเลือกตั้งที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2-3% นักลงทุนควรจัดพอร์ตเพื่อรับธีมการฟื้นตัวที่ขับเคลื่อนด้วยปัจจัยภายในประเทศ เราจึงแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มพาณิชย์ การแพทย์ และ ICT เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความมั่นคงและมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง ขณะที่ควรหลีกเลี่ยงกลุ่มอาหารเนื่องจากมีผลกระทบจากฐานสูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าใน 2Q-3Q26 ความผันผวนจะเพิ่มขึ้นจากความเสี่ยงหลายด้าน รวมถึง ความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ
เป้าหมาย SET Index	**ปี 2026**	เป้า SET Index ของเราอยู่ในช่วง 1,350-1,400 จุด โดย SET อาจเผชิญแรงกดดันใน 2Q-3Q26 จาก overhang การเมืองในประเทศ; จุดเข้าลงทุนที่น่าสนใจอยู่ที่ 1,200 จุด
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (1Q26)	**Overweight**	พลังงาน สื่อสาร พาณิชย์ สาธารณูปโภค การแพทย์ REIT ท่องเที่ยว
	Underweight	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ธนาคาร อาหารและเครื่องดื่ม ขนส่งทางอากาศ อสังหาริมทรัพย์/นิคม วัสดุก่อสร้าง ปิโตรเคมี ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์
คำแนะนำ		เราโฟกัสไปที่บริษัทที่มีงบดุลแข็งแรง มี margin of safety สูง มองเห็นกำไรได้ชัดเจน และซื้อขายที่ valuation สมเหตุสมผล ซึ่งจะช่วยป้องกันความผันผวนจากปัจจัยมหภาค หุ้นเด่นสำหรับ 1Q26 ได้แก่ BDMS, CENTEL, DIF, PTT และ TRUE

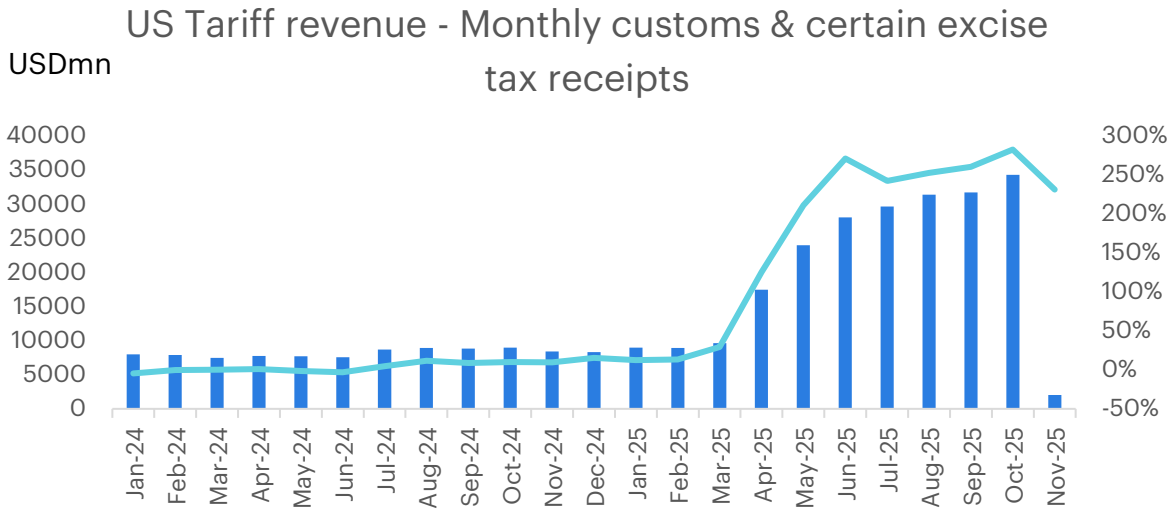
Investment roadmap from a macro perspective

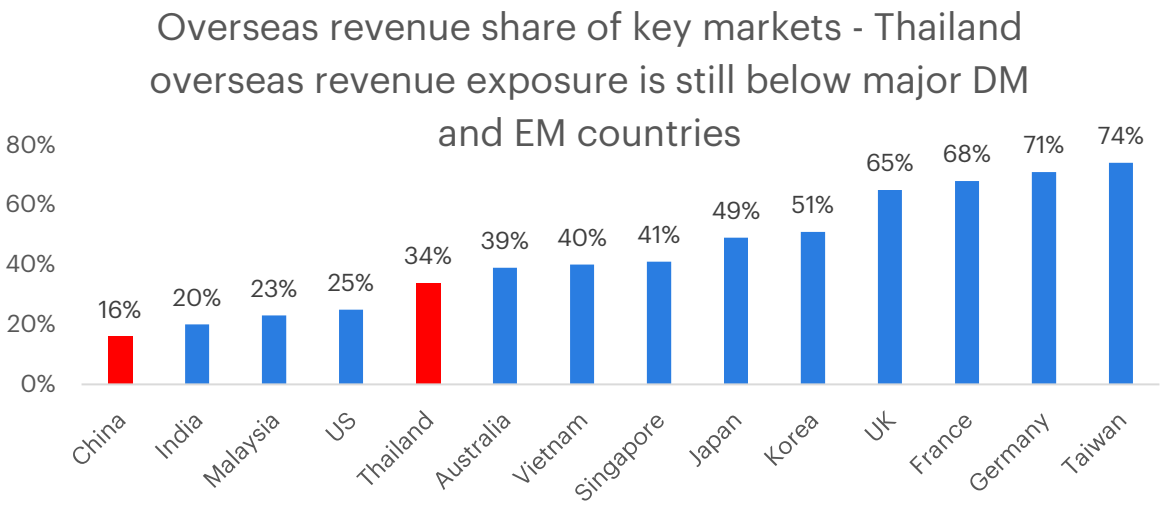


innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ธีม 1:การพักรบทางการค้าชั่วคราว ไม่ใช่การแก้ปัญหาระยะยาว

ความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญ





เรามองว่าการสงบศึกทางการค้าที่เกิดขึ้นเมื่อไม่นานนี้เป็นเพียงการหยุดพักเชิงกลยุทธ์ในระยะสั้นเท่านั้น ไม่ใช่การแก้ปัญหาระยะยาว ความขัดแย้งและความตึงเครียดที่แท้จริงยังคงมีอยู่มาก นักลงทุนไม่ควรเข้าใจผิดว่าการพักรบทางการค้าครั้งนี้เป็นสัญญาณของการเกิดสันติภาพที่ยั่งยืน

การพักรบทางการค้าชั่วคราวช่วยลดความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก และเปิดโอกาสให้เศรษฐกิจเอเชียกลับมาเน้นการสนับสนุนอุปสงค์ภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าประธานาธิบดีทรัมป์จะยังคงเปิดทางเลือกไว้ก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในปี 2026 โดยมีความเป็นไปได้สูงที่จะมีการทบทวนมาตรการภาษีตอบโต้และนโยบายแร่หายากใน 3Q26 เพื่อสร้างทั้งอำนาจต่อรองทางเศรษฐกิจและความได้เปรียบทางการเมือง

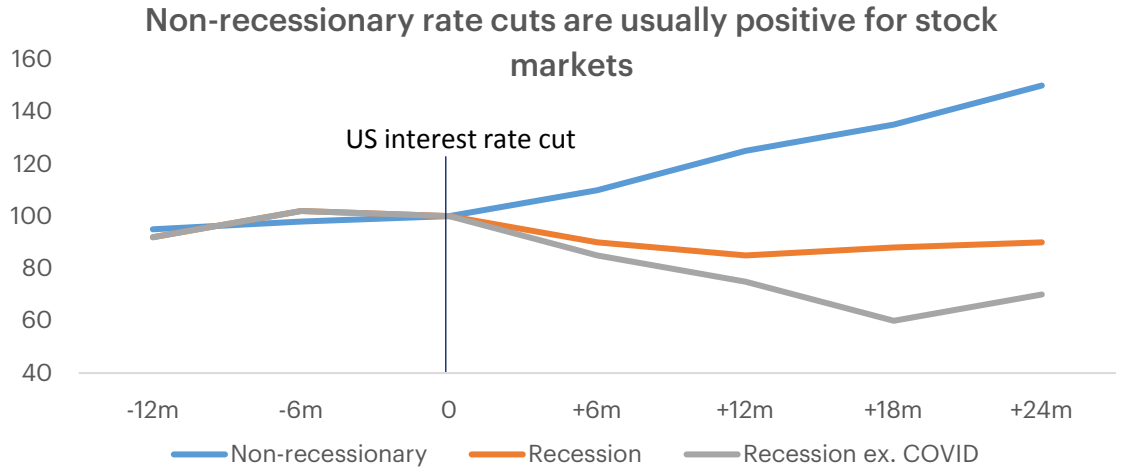
เศรษฐกิจโลกสามารถรองรับผลกระทบจากภาษีนำเข้าได้ดีพอสมควรใน 2Q-3Q25 โดยได้รับการสนับสนุนจากการกระจายห่วงโซ่อุปทานและเครือข่ายการผลิตที่ยืดหยุ่น การปรับตัวเช่นนี้น่าจะดำเนินต่อไปใน 1H26 โดยจะมีผลกระทบต่อการเติบโตเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองระมัดระวังเกี่ยวกับความตึงเครียดทางการค้าที่จะเพิ่มขึ้นใน 2H26 ซึ่งมาตรการใหม่อาจส่งผลกระทบทั้งต่อความเชื่อมั่นและการวางแผนของภาคธุรกิจ รวมถึงเป็นแรงกดดันที่สำคัญต่อตลาดหุ้น

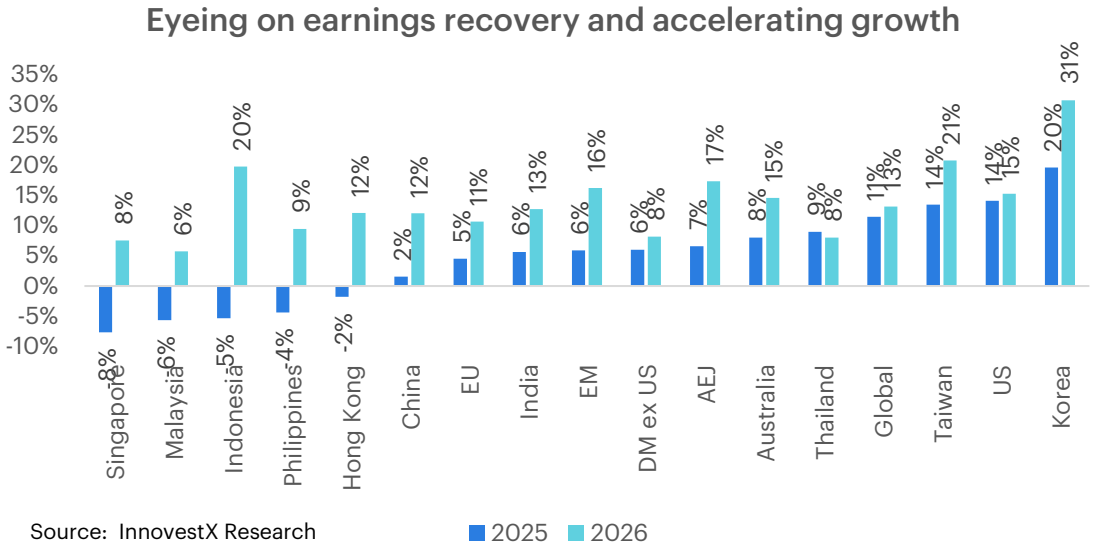
เราเล็งเห็นผลกระทบของภาษีนำเข้าต่อการส่งออกและการลงทุนใน 2H68 หลายประเทศกำลังหาตลาดใหม่เพื่อชดเชยอุปสงค์ที่ลดลงจากตลาดสหรัฐฯ ประเทศที่สามเริ่มอ่อนแอลงหลังจากภาษีตอบโต้มีผลบังคับใช้ใน 4Q25

Source: CEIC, InnovestX Research

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ธีม 2: เศรษฐกิจไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย
ตลาดกำลังมองหาสัญญาณฟื้นตัว





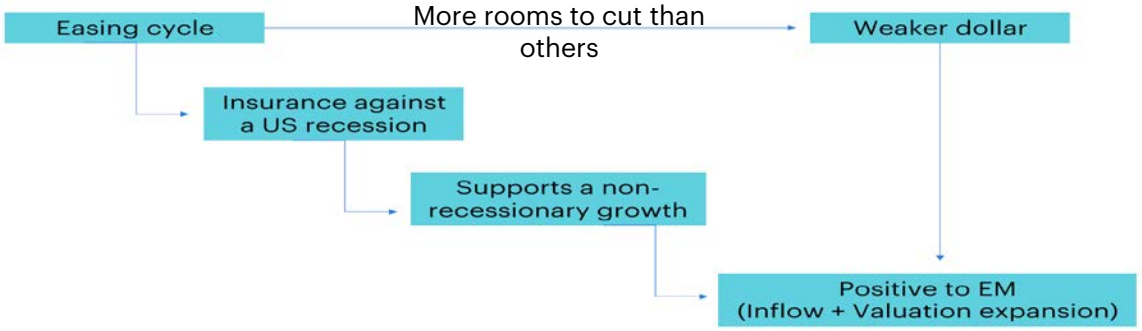
Source: InnovestX Research

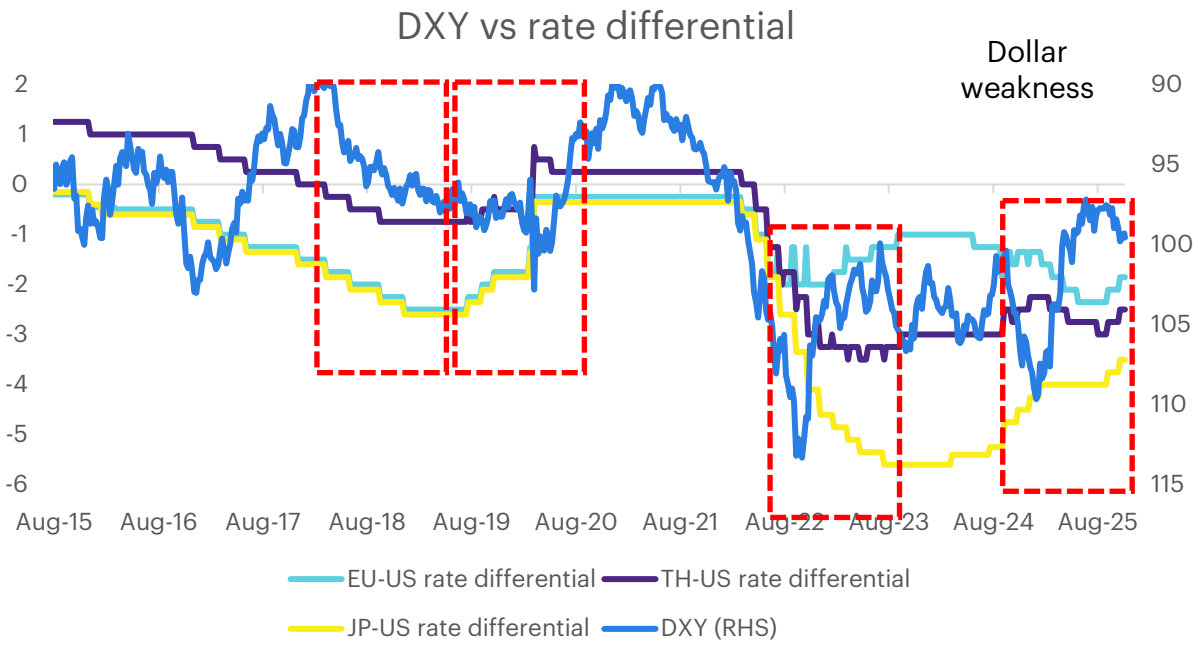
เศรษฐกิจโลกดูเหมือนกำลังจะเข้าสู่ช่วงชะลอตัวกลางวัฏจักร เนื่องจากโมเมนตัมการเติบโตในสหรัฐฯ ยุโรป และจีนเริ่มแสดงสัญญาณอ่อนแรง สหรัฐฯ (ลดดอกเบี้ย) สหภาพยุโรป (มาตรกระตุ้นการคลัง) และจีน (มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) ต่างมีเครื่องมือเชิงนโยบายที่พร้อมใช้เพื่อรองรับความเสี่ยงด้านลบ ซึ่งสะท้อนถึงการปรับตัวอย่างพร้อมเพรียงกันแต่ในระดับที่แตกต่างกัน ดังนั้นเราจึงไม่ควรมองโลกในแง่ดีหรือร้ายเกินไปเมื่อประเมินวัฏจักรเศรษฐกิจในปัจจุบัน เมื่อความผันผวนทางเศรษฐกิจลดลง ตลาดจะเริ่มหันมาให้ความสนใจกับการฟื้นตัวในระดับอุตสาหกรรมและปัจจัยพื้นฐานเฉพาะบริษัทมากกว่าภาพรวมเศรษฐกิจ

เราเชื่อว่าเศรษฐกิจโลกจะสามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยเต็มรูปแบบได้ เนื่องจากกำไรของภาคธุรกิจและสภาพคล่องยังคงแข็งแรง แม้ว่าจะมีความกังวลเรื่องการผิดนัดชำระหนี้ของภาคเอกชน

มุมมองมหภาคมีแนวโน้มที่จะเน้นการลงทุนแบบตั้งรับและสินทรัพย์ปลอดภัย อย่างไรก็ตาม การผ่อนคลายนโยบายการเงินควบคู่ไปกับเศรษฐกิจที่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยจะเปิดโอกาสให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นต่อ แม้จะค่อนข้างจำกัด เราจึงแนะนำให้คงการลงทุน แต่ควรใช้กลยุทธ์แบบ selective โดยเน้นการวิเคราะห์แบบ Bottom-up เพื่อหากลุ่มอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งและมีศักยภาพเติบโต แทนที่จะพึ่งพาตลาดโดยรวมที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยมหภาค พอร์ตการลงทุนควรมุ่งเน้นไปที่การลงทุนแบบตั้งรับและ laggard-play ซึ่งกำไรมีโอกาสฟื้นตัว พร้อมกับกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจและแรงกดดันต่อการเติบโตของตลาดหุ้น

ธีม 3: โลกหลังขึ้นดอกเบี้ย
มีหลายปัจจัยที่อาจทำให้เศรษฐกิจอ่อนแอ





Source: InnovestX Research

เราคาดว่าดอลลาร์สหรัฐจะอ่อนค่าลงในปี 2026 จาก 1) การใช้จ่ายด้านการคลังและการป้องกันประเทศที่สูงขึ้นในสหภาพยุโรป 2) แรงกดดันที่เพิ่มขึ้นต่อการลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ 3) ความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลังของสหรัฐฯ จากการขาดดุลที่เพิ่มขึ้นและการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น เราคิดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ จะแคบลง เนื่องจากสหรัฐฯ มีพื้นที่ทางนโยบายที่สามารถปรับลดดอกเบี้ยได้มากกว่าประเทศอื่น

ในอดีตที่ผ่านมาดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงมักเป็นบวกต่อ EM และวัฏจักรในอดีต เช่น ปี 2003–2007 และปี 2017 แสดงให้เห็นว่าหุ้นและตราสารหนี้ EM มีแนวโน้มที่จะทำผลงานได้ดีกว่าตลาดอื่นๆ เมื่อเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าลง เนื่องจากกระแสเงินจะไหลออกจากหุ้นลดลงและแรงกดดันทางการเงินจากภายนอกผ่อนคลายลง โดยมีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าหุ้น EM ทำผลงานได้ดีกว่าประเทศ G9 ในช่วงที่เงินดอลลาร์อ่อนค่า แม้ว่าจะมีแรงกดดันจากผลขาดทุนในการแปลงสกุลเงินโดยตรงก็ตาม

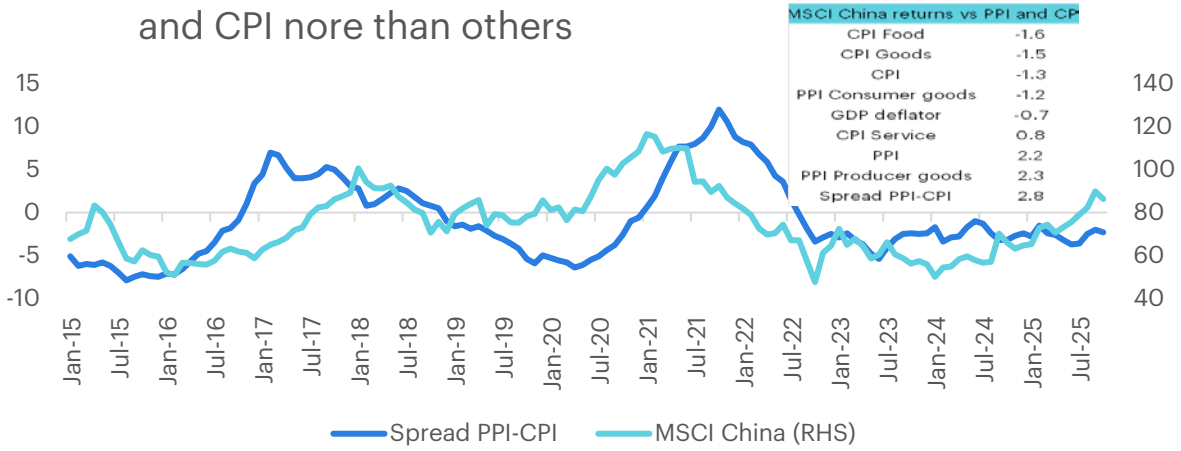
การลดดอกเบี้ยในปี 2026 สามารถมองว่าเป็นการประกันความเสี่ยงเชิงนโยบายต่อภาวะถดถอย ซึ่งจะช่วยสนับสนุนสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจไม่ให้เข้าสู่ภาวะถดถอย สำหรับประเทศไทย ภาพเช่นนี้ถือว่าเป็นบวก เพราะการลดดอกเบี้ยทั่วโลกจะทำหน้าที่เป็นกันชนเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนภายนอกที่ส่งต่อมายังเศรษฐกิจในประเทศซึ่งปัจจุบันยังอ่อนแอ

เมื่อพิจารณาจากปัจจัยฤดูกาล ผลกระทบจากภาษี การท่องเที่ยวที่ชะลอตัว และกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเทศกาลตรุษจีนที่จะเร่งจัดขึ้นก่อนใน 4Q25 อาจทำให้เงินบาทอ่อนใน 1Q26 และมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตั้งแต่ 2Q26 เป็นต้นไป ดังนั้น เรามองว่าอุตสาหกรรมอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และปิโตรเคมีจะได้ประโยชน์ใน 1Q26 และควรเปลี่ยนมาลงทุนในกลุ่มสาธารณูปโภค (GPSC, BGRIM) และสายการบินตั้งแต่ 2Q26 เป็นต้นไป

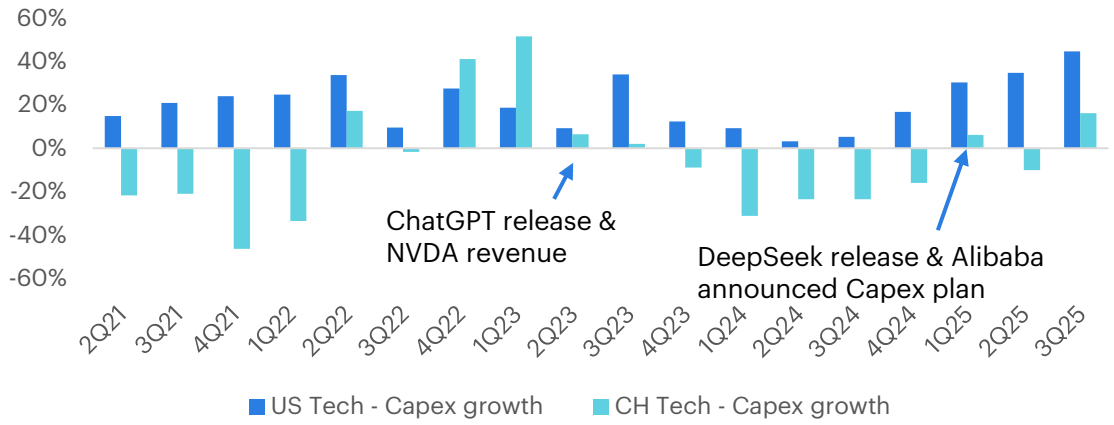
ธีม 4: จากภาวะเงินฝืดสู่ภาวะที่อัตราเงินเฟ้อกลับมาปรับสูงขึ้น (reflation)

ตลาดหุ้นกระทิงหมดแรง; ระวังการเปลี่ยนแปลงนโยบายในจีน

Chinese market are sensitive to spread between PPI and CPI nore than others



Tech capex in China is lagging behind US



Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

เราคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะค่อยๆ เปลี่ยนจากภาวะเงินฝืดมาอยู่ในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อกลับมาปรับสูงขึ้น (reflation) ตั้งแต่ 4Q25 เป็นต้นไป โดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการ anti-involution และเงินอุดหนุนโครงการเก่าแลกใหม่ เมื่อโมเมนตัมของภาวะ reflation เริ่มก่อตัวขึ้น เราคาดว่าจะเห็นตัวชี้วัดภาคอุตสาหกรรมและการบริโภคจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

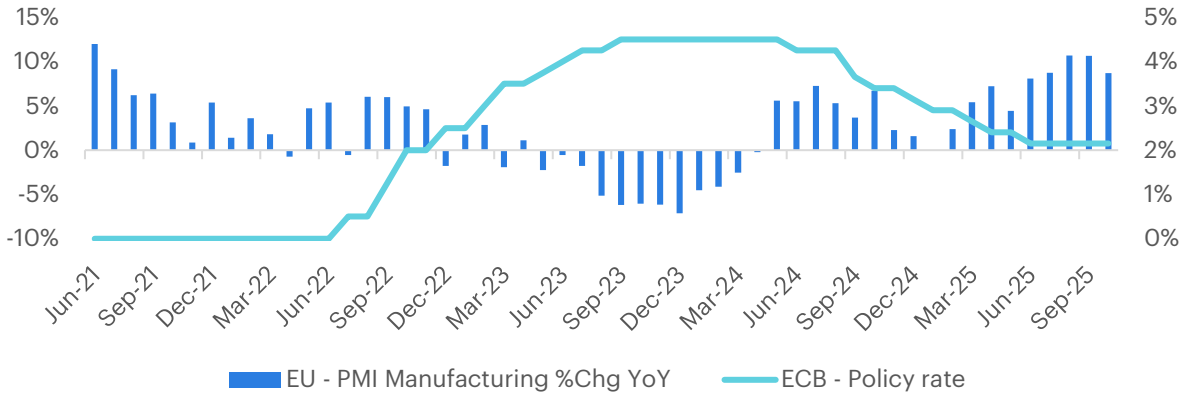
ภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคที่ดีขึ้นนี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ฟื้นตัว โดยมี 3 ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นการเติบโตของกำไรในปี 2026 ได้แก่ 1) ความตื่นตัวในเทคโนโลยี AI และการลงทุนที่เร่งตัวขึ้น 2) การฟื้นตัวของอัตรากำไรเนื่องจากนโยบาย anti-involution ออกมาเพื่อแก้ปัญหาการแข่งขันที่รุนแรงจนไม่ทำกำไร และ 3) การขยายตลาดต่างประเทศอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มรายได้และกระจายความเสี่ยง

อย่างไรก็ตาม เรายังคงจับตาความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงนโยบาย โดยเฉพาะความยั่งยืนของเงินอุดหนุนโครงการเก่าแลกใหม่ ซึ่งอาจถูกทบทวนท่ามกลางการเจรจาการค้ารอบใหม่และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 หากมีการยกเลิกการสนับสนุนดังกล่าว อาจกระตุ้นให้ตลาดหุ้นเกิดการปรับฐานชั่วคราว

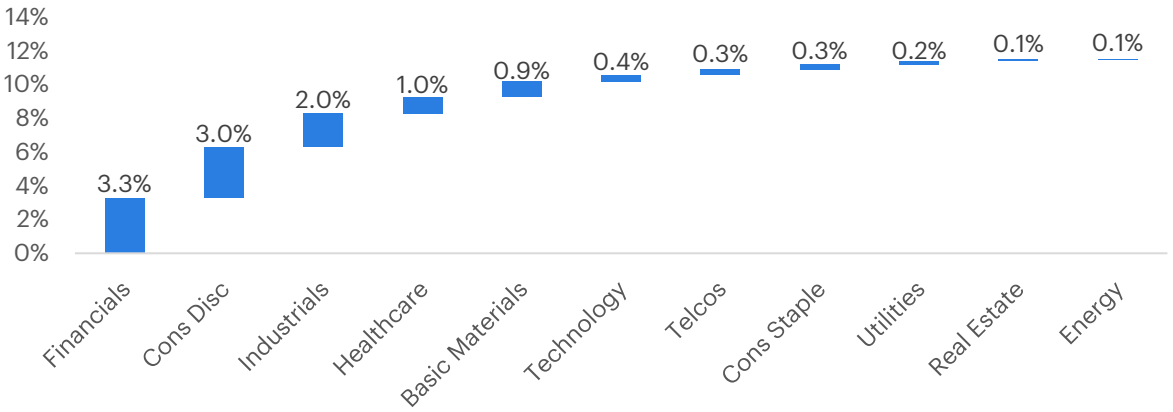
เราแนะนำให้จัดพอร์ตลงทุนตามวัฏจักรนี้ โดยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่สอดคล้องกับธีมดังกล่าว ได้แก่ เซมิคอนดักเตอร์ และเทคโนโลยีแพลตฟอร์ม (AI, Autonomous, Robotics), พลังงานสะอาด (การฟื้นตัว), เครื่องดื่ม (Anti-Involution), ธนาคาร (ภาวะ reflation, การลดดอกเบี้ยที่จำกัด) และตัวแทนท่องเที่ยวออนไลน์ (การบริโภค/การขยายตลาดต่างประเทศ)

ธีม 5: เศรษฐกิจ EU ที่เติบโตเพียงเล็กน้อยไม่ใช่ปัจจัยสำคัญ
คาดกำไรฟื้นตัวในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม

Economic momentum has slowed somewhat recently; Rate is setting floor



Contributions to STOXX 600 FY2026 growth



Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

ยุโรปเข้าสู่ปี 2026 ด้วยโมเมนตัมเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง สะท้อนถึงการเติบโตระดับต่ำเชิงโครงสร้างและข้อจำกัดในการออกมาตรการกระตุ้นทางการคลังหรือทางการเงินเพิ่มเติม การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ ECB ได้ส่งผลต่อเศรษฐกิจอย่างเต็มที่แล้ว ทำให้เศรษฐกิจยุโรปไม่มีแรงกระตุ้นใหม่ นักลงทุนจึงต้องเลือกหุ้นจากปัจจัยพื้นฐานมากกว่าการหวังผลจากนโยบายมหภาค

อย่างไรก็ตาม ภาพรวมกำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดว่ากำไรบริษัทในยุโรปจะเพิ่มขึ้น 10–12% โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมแทนที่จะเกิดจากเศรษฐกิจมหภาคที่ปรับตัวดีขึ้น การฟื้นตัวครั้งนี้จะนำโดยกลุ่มอุตสาหกรรม โดยหลายๆ อุตสาหกรรมจะเห็นจุดเปลี่ยนที่ชัดเจนใน 4Q25

ความไม่สอดคล้องกันอย่างเห็นได้ชัดระหว่างเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอ และการเติบโตของผลประกอบการที่แข็งแกร่งและจำเพาะเจาะจงเป็นธีมหลักสำคัญสำหรับปี 2026 ดังนั้น การลงทุนในวงกว้างและแบบ passive จึงไม่น่าจะสามารถคว้าโอกาสนี้ได้ เราเชื่อว่ากลยุทธ์ selective เป็นสิ่งจำเป็น

โดยรวมแล้ว เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการในกลุ่มยานยนต์โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับระดับสินค้าคงคลังให้กลับสู่ภาวะปกติ; สินค้าหรูเมื่อความต้องการจากจีนและสหรัฐฯ มีเสถียรภาพ; อุปกรณ์ไฟฟ้า ที่เชื่อมโยงกับการลงทุนใน data center และการปรับปรุงระบบโครงข่ายไฟฟ้าให้ทันสมัย นอกจากนี้ กลุ่มพลังงานสะอาด ธนาคาร และกลุ่มหุ้นเชิงรับ ยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นจากแรงหนุนเชิงโครงสร้างและคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งขึ้น

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

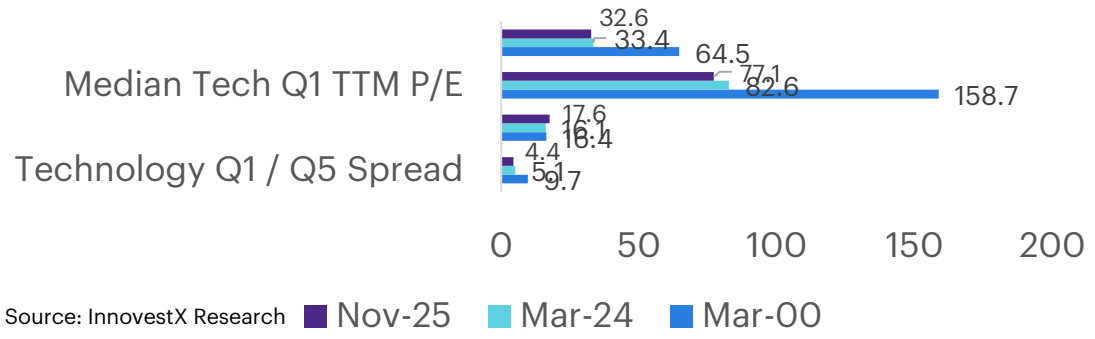
ธีม 6: แรงขับเคลื่อนจาก AI ยังไม่ใช่ฟองสบู่เทคโนโลยี

ถึงเวลาที่ต้องมองหาจุดเปลี่ยนในช่วงปลายปี 2026

	1999-2001						
	Total returns		Revenue CAGR		Fwd P/E		3Y
	1999	2000	Expectation	Actual	(2001F)	EV/Sales	Capex/CFO
MSFT	68%	-63%	16%	10%	51	20	31%
CSCO	131%	-29%	39%	11%	99	20	58%
GE	54%	-6%	13%	8%	38	7	28%
INTC	39%	-27%	16%	-5%	39	13	36%
XOM	13%	10%	5%	10%	21	na	3%
Top 5	**59%**	**-37%**	**16%**	**8%**	**43**	**11**	**26%**
S&P 500 ex Top 5	**16%**	**-4%**	**-7%**	**6%**	**23**	**2**	**34%**

	2023-2025						
	Total returns		Revenue CAGR		Fwd P/E		3Y
	2023	2024 / 2025	Expectation / 2024A	Actual	(2026F)	EV/Sales	Capex/CFO
MSFT	58%	8% / 21%	16% / 16%		31.7	11.6	42%
AAPL	49%	-4% / 8%	7% / 8%		32.8	8.8	23%
GOOG	58%	4% / 53%	31% / 27%		26.1	8.7	53%
AMZN	81%	11% / 13%	76% / 96%		31.7	3.4	159%
NVDA	239%	46% / 48%	50% / 53%		29.9	16.6	59%
META	194%	30% / 8%	25% / 39%		21.3	6.8	1%
TSLA	102%	-26% / 10%	-22% / -16%		197.8	13.3	52%
Mag 7	**76%**	**8% / 25%**	**48% / 66%**		**30.6**	**7.5**	**60%**
S&P 500 ex Mag 7	**14%**	**2% / 13%**	**4% / -2%**		**18.4**	**2.4**	**17%**

Tech sector mutiples are low compared to bubble peaks



Source: InnovestX Research

ความผันผวนล่าสุดของหุ้น AI ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับ valuation และถูกนำไปเปรียบเทียบกับฟองสบู่ดอทคอมในปี 2000 แต่เราเชื่อว่าเป็นการเปรียบเทียบที่ไม่ถูกต้อง สิ่งที่แตกต่างจากปี 2000 คือ กลุ่มเทคโนโลยีที่ถูกขับเคลื่อนโดบการเติบโตของ AI มีความสามารถในการทำกำไรได้จริง และมีเส้นทางในการสร้างรายได้ที่ชัดเจน มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งเพื่อนำไปลงทุนในนวัตกรรม ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงที่ราคาหุ้น AI จะลดลงอย่างรุนแรงจนกระทบเสถียรภาพของตลาดโดยรวม หุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI ส่วนใหญ่รายงานผลประกอบการ 3Q25 ที่เติบโตที่สูงกว่าคาด ด้าน valuation แม้หุ้นเทคโนโลยีโดยรวมจะดูมีราคาสูง แต่ยังถือว่าเหมาะสมเมื่อเทียบกับการเติบโต

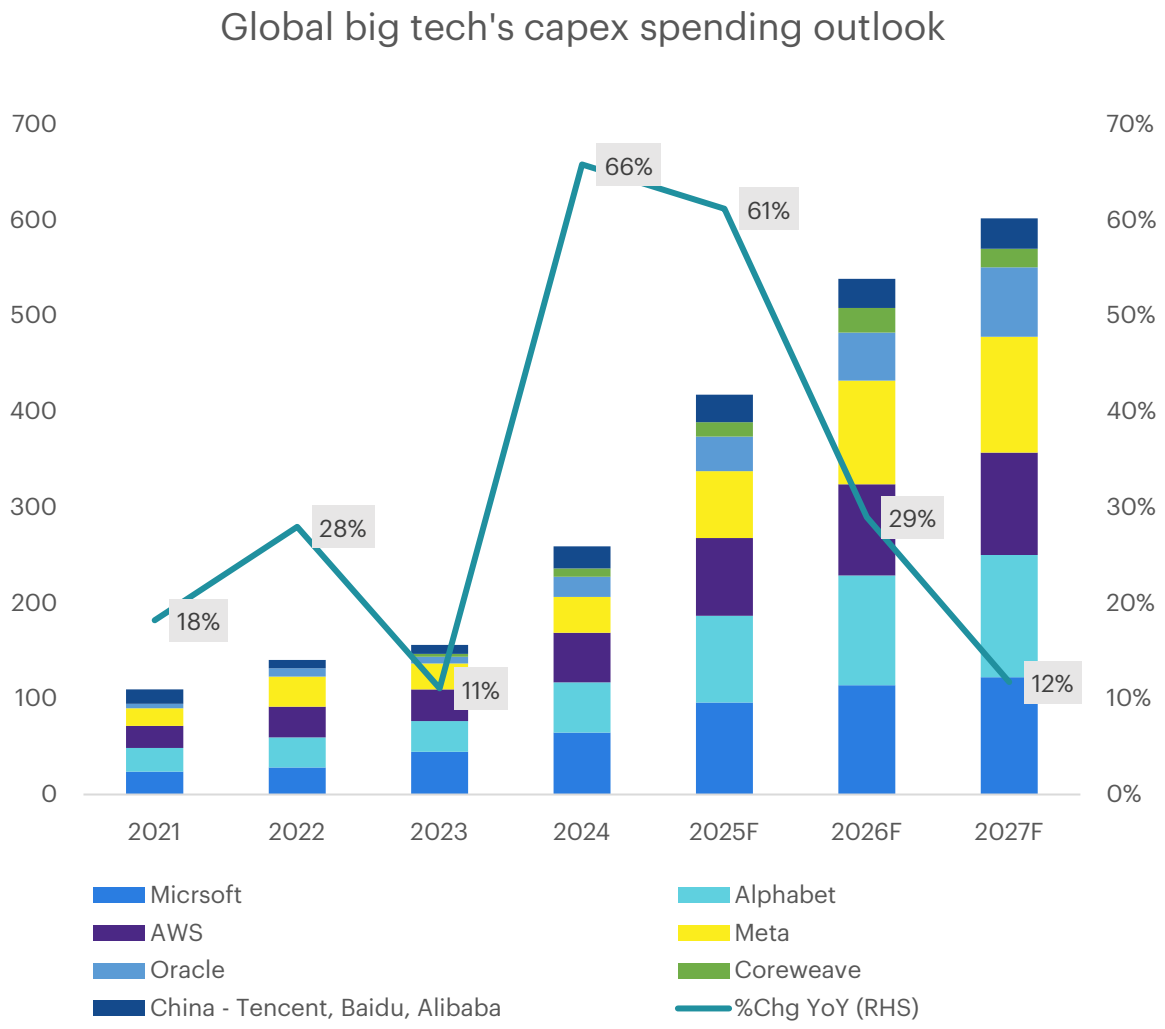
การปรับฐานที่เกิดขึ้นในครั้งนี้จึงควรถูกมองว่าเป็นการพักตัวตามปกติของตลาดกระทิง ไม่ใช่สัญญาณของการกลับตัวครั้งใหญ่ที่เกิดจากแนวโน้มที่แย่ลง วัฏจักรขาขึ้นในปัจจุบันดำเนินมาแล้ว 28 เดือน ในขณะที่ค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่ที่ 33 เดือน ซึ่งแสดงให้เห็นว่ายังมีโอกาสเติบโตต่อไปได้อีก

เมื่อมองต่อไปข้างหน้า คาดว่าเทคโนโลยีควอนตัมคอมพิวติ้งจะเริ่มมีบทบาทสำคัญราวปี 2027 โดยไม่ใช่การเข้ามาแทนที่ AI แต่จะเสริมศักยภาพของ AI ซึ่งอาจสร้างจุดเปลี่ยนสำคัญในเทคโนโลยีด้านการป้องกันประเทศ เศรษฐกิจอวกาศ หุ่นยนต์คล้ายมนุษย์ และยานยนต์ไร้คนขับและยานยนต์ไร้คนขับ ซึ่งจะช่วยตอกย้ำบทบาทของเทคโนโลยีในการขับเคลื่อนตลาดหุ้นขาขึ้นโดยรวมต่อไป นักลงทุนควรเลือกลงทุนอย่างระมัดระวังแต่ยังคงมีส่วนร่วมในตลาด เพราะการมาบรรจบกันของเทคโนโลยีเหล่านี้อาจเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญถัดไปสำหรับกลุ่มเทคโนโลยีในปี 2027

จุดโฟกัสหลักของเราในปี 2026 ได้แก่ 1) ซอฟต์แวร์ 2) พลังงานนิวเคลียร์ 3) AI ทางกายภาพ (หุ่นยนต์ ระบบช่วยขับขี่ รถแท็กซี่ไร้คนขับ, และดาวเทียมวงโคจรต่ำ) ซึ่งยังตามหลังฮาร์ดแวร์และเซมิคอนดักเตอร์

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ธีม 7: ย้ายจาก capex play มายัง earnings play
...ต้องการผลตอบแทนที่จับต้องได้



Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

การใช้จ่ายลงทุน (capex) ในด้าน AI และ Cloud จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2026 โดยบริษัทเทคโนโลยีทั้งในสหรัฐฯ และจีนต่างเร่งลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน data center และcustom silicon โดยคาดว่า capex ทั้งหมดจะเติบโต 29% (เทียบกับ +61-66% ในปี 2025-2026) ซึ่งสะท้อนถึงการแข่งขันเพื่อความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีระดับโลก การลงทุนด้าน AI ที่ขยายตัวไปทั่วโลกนี้เป็นการตอกย้ำถึงความยั่งยืนของวัฏจักรการลงทุน แต่ในขณะเดียวกันก็ทำให้ความประหลาดใจหรือความตื่นเต้นที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2026 ลดน้อยลงไปด้วย

แม้การใช้จ่ายจะอยู่ในระดับสูง แต่งบดุลยังคงแข็งแรง และไม่มีผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากมีการสร้างกระแสเงินสดอิสระที่แข็งแกร่งและมีเงินสดสำรองจำนวนมาก

เมื่อมองต่อไปข้างหน้า การหาเหตุผลรองรับ valuation ที่แพงจะต้องมีหลักฐานที่ชัดเจนของการสร้างรายได้จาก AI ที่ยั่งยืนและเร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะเมื่อหุ้น AI และ Cloud มีการซื้อขายที่ระดับพรีเมียม เราเชื่อว่าเรื่องราวของ capex จำนวนมากจะมีผลในการกระตุ้นตลาดได้น้อยลงในปี 2026 เมื่อเทียบกับปี 2025 บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ได้ปรับเพิ่มเป้าหมายไปแล้ว ทำให้โอกาสที่จะสร้างเซอร์ไพรส์ลดลง ทั้งนี้การปรับตัวขึ้นรอบต่อไปจะถูกขับเคลื่อนด้วยกำไรที่เติบโตให้เห็นได้จริง และ ROI จากการสร้างรายได้ด้วย AI ซึ่งเป็นพื้นฐานการลงทุนที่สมเหตุสมผลกว่าการลงทุนตามความรู้สึกหรือกระแส

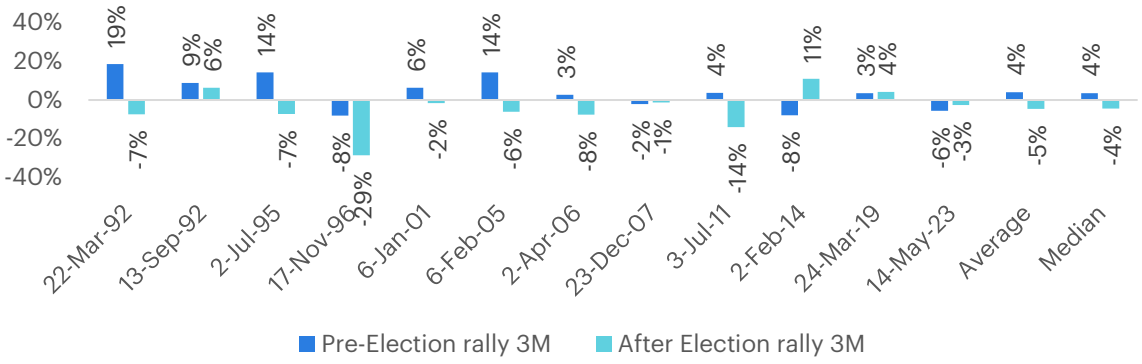
เราชอบบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่มากกว่าบริษัทเทคโนโลยีขนาดเล็กในแง่การสร้างรายได้จาก AI นอกจากนี้ เราเชื่อว่ากลุ่มธนาคาร การแพทย์ สื่อ และ ICT จะได้รับประโยชน์จากการลดต้นทุนมากกว่าการสร้างรายได้

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

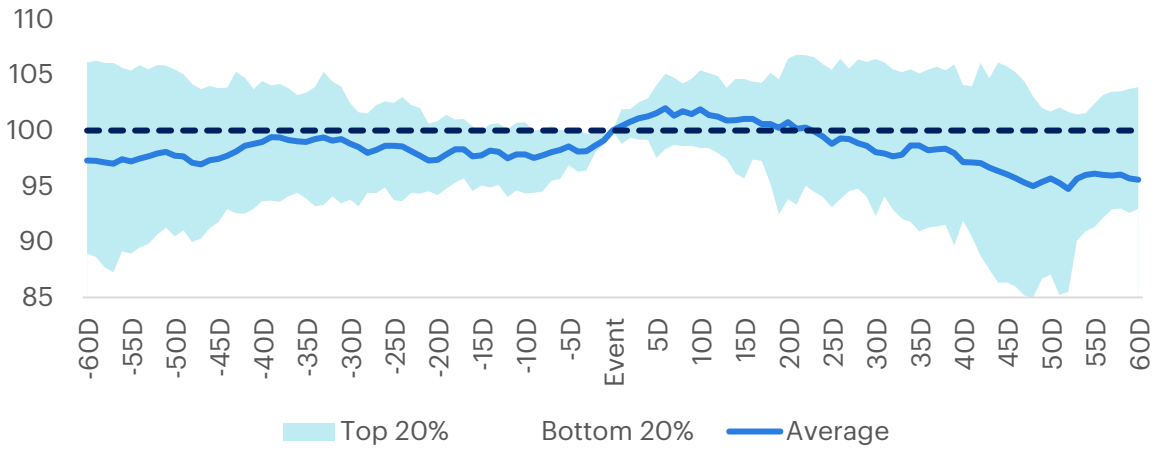
ธีม 8: การปรับขึ้นของหุ้นไทยก่อนเลือกตั้ง

เกมชิงอำนาจของ 3 พรรค

Thai stock market performance before and after elections



Historically, SET Index has demonstated a clear pre-election rally and followed by profit taking a week post election



เรายังคงยืนยันกรอบเวลาสำหรับการเลือกตั้งครั้งต่อไปของไทย โดยคาดว่าจะมีการยุบสภาในช่วงปลายเดือนมกราคม 2026 ตามด้วยการเลือกตั้งในช่วงปลายเดือนมีนาคม 2026 ทั้งนี้หลังการเลือกตั้ง เราคาดว่ากระบวนการจัดตั้งรัฐบาลจะราบรื่นกว่าปี 2023 เนื่องจากไม่มีวุฒิสภาเข้ามามีส่วนร่วมในการเลือกนายกรัฐมนตรี อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์ที่น่าจะเป็นไปได้มากที่สุดยังคงเป็นรัฐบาลผสม ซึ่งอาจนำมาซึ่งความไม่แน่นอนของนโยบายและแรงกดดันต่อ valuation ใน 2Q26

ในอดีตที่ผ่านมา SET มักปรับตัวขึ้นก่อนเลือกตั้งประมาณ 2.7% สะท้อนถึง sentiment ที่ดีขึ้นเมื่อทิศทางนโยบายเริ่มชัดเจน จากนั้นมักตามมาด้วยการดีดตัวหลังเลือกตั้ง 1 สัปดาห์ประมาณ 2% ก่อนจะเกิดแรงขายทำกำไรเมื่อนักลงทุนหันไปให้ความสนใจกับการจัดตั้งคณะรัฐมนตรีและความเสี่ยงในการดำเนินนโยบาย ในเชิงกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มธนาคาร พาณิชย์ ก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวมักได้รับความสนใจมากขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นการบริโภค การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการเดินทางที่คึกคักขึ้น

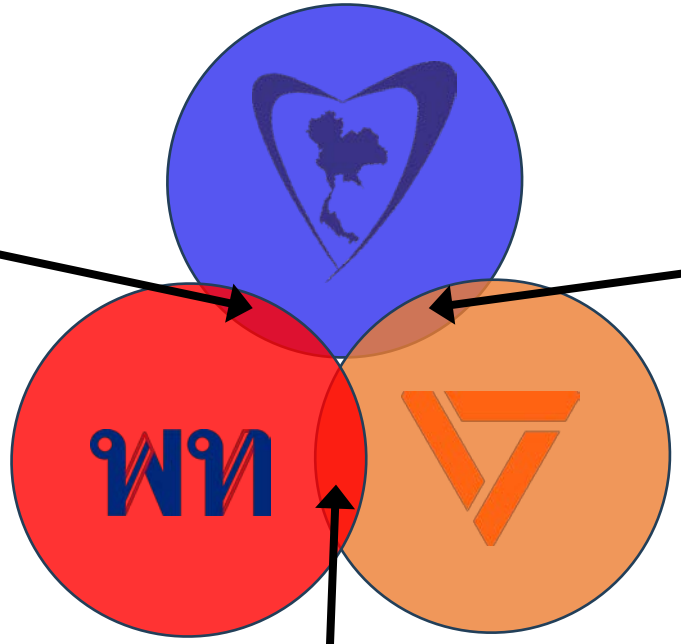
อย่างไรก็ตาม ผลการเลือกตั้งเองยังคงคาดการณ์ได้ยาก โดยรวมแล้ว การเลือกตั้งปี 2026 ของไทยมีทั้งโอกาสในช่วงก่อนเลือกตั้งและความเสี่ยงในช่วงเปลี่ยนผ่านหลังเลือกตั้ง เราเชื่อว่าการเลือกตั้งปี 2026 ของไทยเป็นโอกาสเชิงกลยุทธ์มากกว่าจุดเปลี่ยนเชิงโครงสร้างสำหรับ SET

Source: InnovestX Research

เกมชิงอำนาจของ 3 พรรค
การวิเคราะห์สถานการณ์การจัดตั้งรัฐบาลผสม

นโยบายสำคัญที่อาจเกิดขึ้น
1) การลงทุนด้านสาธารณสุขและการศึกษา 2) แนวทางการปฏิรูปรัฐธรรมนูญและการเมืองแบบค่อยเป็นค่อยไป 3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เน้นโครงสร้างพื้นฐานและการพัฒนาชนบท 4) การร่วมกันมุ่งเน้นการส่งเสริมการท่องเที่ยว นโยบายเกี่ยวกับกัญชาและเอ็นเตอร์เทนเมนต์คอมเพล็กซ์ไม่น่าจะเกิดขึ้น

ผลกระทบทางเศรษฐกิจ
1) ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป 2) การเติบโตทางเศรษฐกิจที่มั่นคงแต่ไม่หวือหวา 3) ความเสี่ยงจากภาวะชะงักงันของนโยบายต่อการปฏิรูปครั้งใหญ่, บรรยากาศการลงทุนที่มีเสถียรภาพและเป็นมิตรต่อตลาดจากความต่อเนื่องของนโยบายและสถานการณ์ที่คาดการณ์ได้ และ 4) ความเสี่ยงทางการเมืองต่ำที่สุด



Source: InnovestX Research

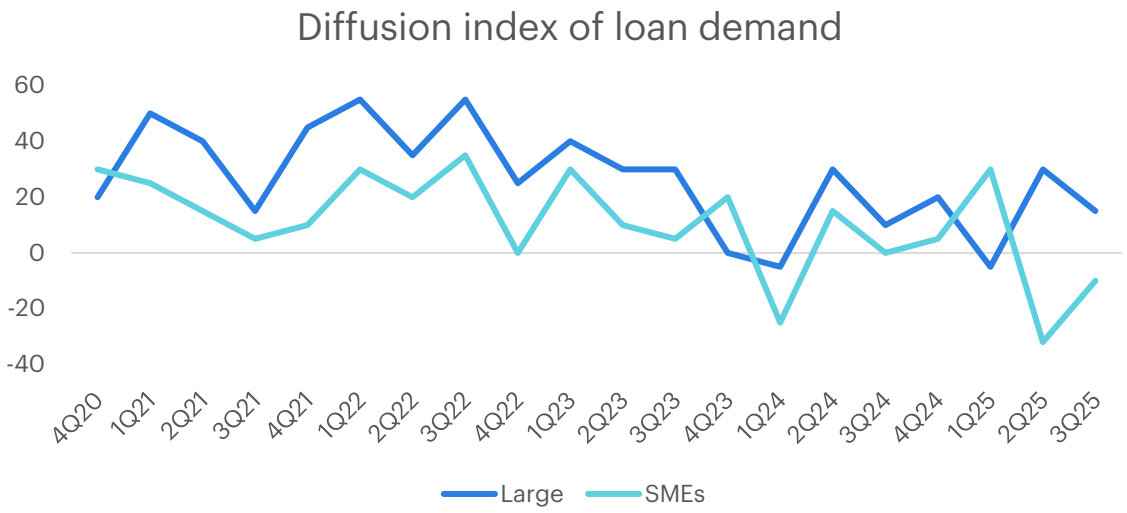
นโยบายสำคัญที่อาจเกิดขึ้น
1) การขยายโครงการสวัสดิการ 2) การขยายโครงสร้างพื้นฐานและระบบขนส่ง 3) มุ่งเน้นการอุดหนุนภาคเกษตรกรรม

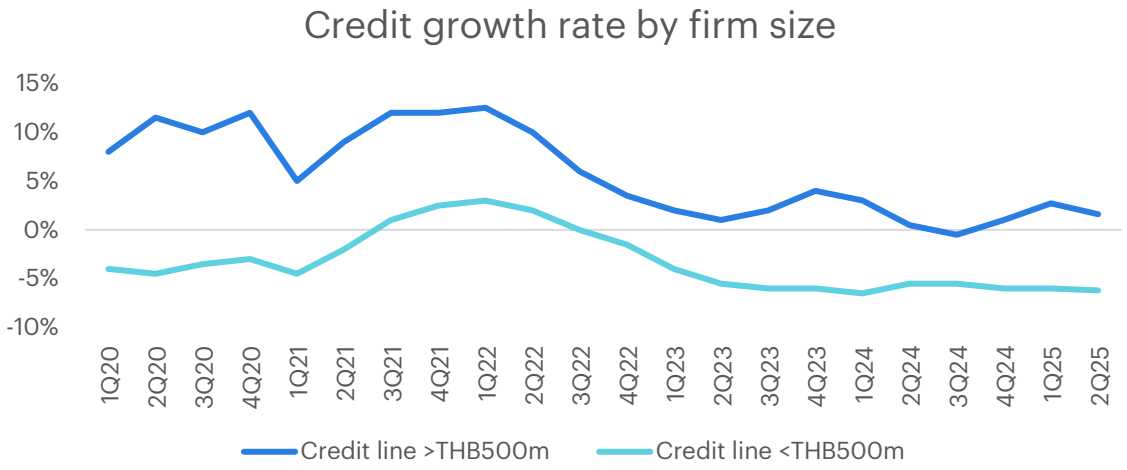
ผลกระทบทางเศรษฐกิจ
1) เอื้อต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคเนื่องจากเน้นด้านสวัสดิการ 2) วินัยทางการคลังน่าจะมีเสถียรภาพ 3) การปฏิรูปเศรษฐกิจที่ไม่เข้มงวดมากนัก คาดว่าจะเติบโตในระดับปานกลาง 4) ความขัดแย้งทางนโยบายสูงสุด

นโยบายสำคัญที่อาจเกิดขึ้น
1) การเร่งขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 2) การปฏิรูปภาษี 3) มาตรการสร้างความเท่าเทียมทางสังคม 4) การผลักดันการปฏิรูปรัฐธรรมนูญและการกระจายอำนาจ ความขัดแย้งเกี่ยวกับการทำลายการผูกขาด

ผลกระทบทางเศรษฐกิจ
1) ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อการปฏิรูปมีมากขึ้น 2) อุปสงค์ภายในประเทศที่แนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น 3) ความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางการคลังจากการใช้จ่ายด้านสวัสดิการจำนวนมาก (เงินบำนาญและค่าเลี้ยงดูบุตร) แต่เศรษฐกิจมีแนวโน้มการเติบโตสูงขึ้น 4) ความเสี่ยงทางการเมืองสูงสุด

ธีม 9: การฟื้นตัวในรูป K-shape
กลุ่มรายได้ต่ำได้รับผลกระทบหนักกว่ากลุ่มอื่น





Source: Bank of Thailand, InnovestX Research

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยหลังสถานการณ์ COVID เริ่มชัดเจนว่าเป็นแบบ K-shape โดยบริษัทขนาดใหญ่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน SMEs ยังคงประสบปัญหาการเข้าถึงแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำอย่างจำกัด ดังที่เห็นได้จากช่องว่างที่กว้างขึ้นของดัชนีการกระจายตัวของการเติบโตของสินเชื่อ ระหว่างบริษัทขนาดใหญ่กับ SMEs นับตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2025 อุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอได้ส่งผลกระทบเพิ่มเติมต่อกิจกรรมของ SMEs ซึ่งส่งผลให้สินเชื่อยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง และมีสัญญาณของการฟื้นตัวเพียงเล็กน้อย

ในระดับครัวเรือน ค่าครองชีพที่สูงขึ้นทำให้กำลังซื้อลดลง โดยเฉพาะกลุ่มรายได้น้อยที่มีภาระหนี้ครัวเรือนสูงอยู่แล้ว กลุ่มนี้ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการฟื้นตัวของการจ้างงานที่ช้าและรายได้ที่แทบไม่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความเหลื่อมล้ำรุนแรงขึ้นและความเชื่อมั่นผู้บริโภคอ่อนแอลง เราเชื่อว่าครัวเรือนรายได้น้อยกำลังเผชิญความเครียดทางการเงินมากกว่ากลุ่มรายได้สูงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวที่ไม่ทั่วถึง

เราคาดว่าความไม่เท่าเทียมนี้จะยังคงมีอยู่ในระยะสั้น ผู้กำหนดนโยบายมีแนวโน้มจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น เช่น ปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและลดดอกเบี้ยนโยบายในที่สุด เพื่อหนุนการบริโภค กลุ่มธุรกิจที่มีอำนาจกำหนดราคา เช่น ค้าปลีก การแพทย์ การศึกษา, โทรคมนาคม และท่องเที่ยว จะยังคงเป็นผู้ชนะเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ท่ามกลางการฟื้นตัวแบบ K-shape ของเศรษฐกิจไทย

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

Quarterly Strategy

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q26

กลุ่ม AI ICT และวัสดุก่อสร้าง เป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญใน 1Q26

ขนส่งทางอากาศ

เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในกลุ่มการบิน (AAV และ THAI) แม้ว่าปริมาณผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่แรงกดดันอย่างต่อเนื่องต่อราคาตั๋วเครื่องบินยังคงเป็นประเด็นหลักที่น่ากังวล ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร สำหรับ AOT ความชัดเจนในประเด็นสำคัญต่าง ๆ คาดว่าจะเกิดขึ้นภายในสิ้นปี 2025 ซึ่งรวมถึงโอกาสในการปรับขึ้น PSC และความเสี่ยง downside จากการทบทวนสัมปทานร้านค้าปลอดภาษีที่สนามบิน 5 แห่ง หลังจากนี้ ปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศ—ซึ่งคาดว่าจะฟื้นตัวตามการท่องเที่ยวไทย—มีแนวโน้มที่จะกลับมาเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนกำไรของ AOT อีกครั้ง

ยานยนต์

โดยปกติแล้วไตรมาสแรกเป็นช่วงไฮซีซั่นของการผลิตรถยนต์ไทย ยอดขายรถยนต์ในประเทศเริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัว แต่การส่งออกรถยนต์ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวัง ซึ่งเป็นผลมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

ธนาคาร

เราคาดว่า NIM จะยังคงได้รับแรงกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งแรกของปี 2026 เราคาดว่า credit cost จะลดลงเล็กน้อยในปี 2026 หลังจากที่มีการตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติมจำนวนมากเพื่อเตรียมรับมือกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปี 2026 เราคาดว่าเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสำหรับผลการดำเนินงานครึ่งหลังของปี 2025 และปี 2026 เนื่องจากมีเงินทุนส่วนเกินจำนวนมากประกอบกับการเติบโตของสินเชื่อชะลอตัว

พาณิชย์

กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโตเล็กน้อย YoY ใน 1Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัว YoY ในอัตราที่ช้าลงจาก 4Q25 (sentiment ดีขึ้นจากการเลือกตั้งในไทยและมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล เช่น มาตรการลดหย่อนภาษีจากการช้อปปิ้ง ถ้ามี) นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากอัตรากำไรที่กว้างขึ้นจากการขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น และทรงตัว QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล

วัสดุก่อสร้าง

สำหรับ 1Q26 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะปรับตัวดีขึ้น YoY จากราคาขายเฉลี่ยของปูนซีเมนต์ ที่เพิ่มขึ้น ความต้องการปูนซีเมนต์สูงสุดของปี และการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าต้นทุนถ่านหินที่ลดลงจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจปูนซีเมนต์

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีขึ้น YoY ใน 1Q26 โดยหลัก ๆ มาจากผลการดำเนินงานของ DELTA ซึ่งจะยังคงได้รับประโยชน์จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ตลาดรถยนต์ไฟฟ้า (EV), ยานยนต์, และเครื่องใช้ไฟฟ้าเพื่อผู้บริโภคเริ่มอ่อนแอลงตั้งแต่ 1Q25 โดยตลาดกลุ่มหลังได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์ ทำให้คำสั่งซื้อใหม่จากลูกค้าปลายทางมีจำกัด

พลังงาน

น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากสต๊อกน้ำมันที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะมีอุปสงค์ตามฤดูกาล ตลาดกำลังจับตาแผนของกลุ่ม OPEC+ ในการเพิ่มปริมาณการผลิตในปี 2026 และการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ซึ่งทั้งสองเป็นปัจจัยสำคัญต่อแนวโน้มอุปสงค์ ต้นทุนน้ำมันดิบที่ลดลงช่วยสนับสนุนค่าการกลั่น แต่ขาดทุนสต๊อกทำให้เกิดความเสี่ยง downside

สาธารณูปโภค: เราคาดว่ากำไรของ GULF จะเพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น (โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการ solar + BESS), capacity payment จากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของ data center นอกจากนี้ ต้นทุนก๊าซที่ต่ำกว่าอัตราค่าไฟฟ้าก็น่าจะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP

เงินทุน

เราคาดว่า NIM จะสูงขึ้นใน 1Q26 จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอันเป็นผลมาจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราคาดว่า credit cost จะทรงตัวในปี 2026 ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการสิ้นสุดมาตรการ *คุณสู้ เราช่วย*

อาหารและเครื่องดื่ม

อาหาร: เราคาดว่ากำไร 1Q26 ของกลุ่มอาหารจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (ลดลง YoY จากผู้ผลิตสุกรเนื่องจากราคาสุกรในประเทศลดลง แต่ทรงตัว/เพิ่มขึ้น YoY จากการส่งออกไก่เนื้อที่แข็งแกร่งท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และจากการส่งออกสัตว์น้ำที่ดีขึ้น และ transformation cost ที่ลดลง) และทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล (เพิ่มขึ้นสำหรับผู้ผลิตสุกร แต่ลดลงสำหรับผู้ส่งออกไทย)

เครื่องดื่ม: เป็นช่วงพีคซีซั่นสำหรับยอดขายต่างประเทศ (CLMV) อย่างไรก็ตาม ประเด็นชายแดนจะเป็นปัจจัยสำคัญในการรับรู้ยอดขาย ขณะที่ยอดขายในประเทศคาดว่าจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY จากฐานที่สูงและการใช้จ่ายที่ชะลอตัวหลังมาตรการกระตุ้น

การแพทย์

ไตรมาสแรกเป็นช่วงไฮซีซั่นตามปกติ ปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตจะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นชัดเจนยิ่งขึ้นในช่วง 4Q25-1Q26 หลังจากช่วงไฮซีซั่นที่อ่อนแอใน 3Q25 เนื่องจากต้องรับมือกับฐานที่สูงจากโรคระบาดเมื่อปีก่อน บริการผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะมีการเติบโตที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากผู้ป่วยตะวันออกกลางและเมียนมา ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผู้ป่วยชาวกัมพูชาที่ลดลงได้

โรงแรม

การฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างค่อยเป็นค่อยไปบ่งชี้ว่าการดำเนินงานและกำไรของกลุ่มท่องเที่ยวได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 มาตรการของรัฐบาลเพื่อกระตุ้นนักท่องเที่ยวจากตลาดต่างประเทศจะเป็นปัจจัยหนุนเพิ่มเติมในช่วงไฮซีซั่นใน 4Q25-1Q26 ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม คือ อุปทานโรงแรมใหม่ที่เพิ่มขึ้น

ICT

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่ม ICT เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งสำหรับผลประกอบการ 4Q25 ซึ่งจะประกาศใน 1Q26 โดยจะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ และ FBB รวมถึงประโยชน์เต็มไตรมาสจากการประหยัดต้นทุนได้หลังการประมูลคลื่นความถี่

ขนส่งทางบก

แนวโน้มของกลุ่มขนส่งทางบกส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาล โดยเราเห็นความเป็นไปได้ที่จะมีนโยบายกำหนดราคาสูงสุดไม่เกิน 50 บาทสำหรับทางด่วน ซึ่งอาจเริ่มใช้ในเดือนม.ค. 2026 ซึ่งจะส่งผลดีต่อ BEM ในฐานะผู้ประกอบการทางด่วน

ปิโตรเคมี

ความคืบหน้าในการปรับลดกำลังการผลิตอาจช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี แต่ยังคงเป็นไปอย่างช้า ๆ การค้าโลกที่อ่อนแอและเศรษฐกิจที่ชะลอตัวยังคงกดดันความต้องการปิโตรเคมี ต้นทุนแนฟทาที่ลดลงจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลงช่วยบรรเทาผลกระทบได้บางส่วน ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานยังคงเป็นความเสี่ยงหลักที่ต้องจับตา

อสังหาริมทรัพย์

ยอด presales สำหรับกลุ่มที่อยู่อาศัยน่าจะฟื้นตัว YoY จากฐานที่ต่ำ โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะลดลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2026 และมาตรการผ่อนคลาย LTV ที่ยังคงมีผลบังคับใช้ ขณะที่เมื่อเทียบ QoQ น่าจะทรงตัวจาก presales ที่สูงขึ้นใน 4Q25 โดยได้แรงหนุนจากการขายสินค้าคงคลังและการจัดโปรโมชั่น กำไรปี 2025 ของกลุ่มคาดว่าจะลดลง YoY จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง กำไร 1Q26 ของกลุ่มน่าจะเพิ่มขึ้น YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ

Source: InnovestX Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q26

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
ICT	7	8	8	8	8	ยังคงคาดว่ากำไร 4Q25 ซึ่งจะประกาศใน 1Q26 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น	เศรษฐกิจภายในประเทศที่อ่อนแออาจเป็นปัจจัยที่จำกัดการเพิ่มขึ้นของ ARPU ทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง
เครื่องดื่ม	7	7	6	7	7.5	ไฮซีซั่นสำหรับยอดขายต่างประเทศ ซึ่งคาดว่าจะเติบโต YoY ปีอย่างต่อเนื่อง พร้อมอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งจากประสิทธิภาพที่สูงขึ้นและต้นทุนที่ลดลง	ความเสี่ยงในต่างประเทศทั้งกัมพูชาและเมียนมา
พลังงาน	7	7	6	7	7	ส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินจะช่วยสนับสนุนค่าการกลั่น คาดว่าความต้องการน้ำมันจะฟื้นตัวเนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับความตึงเครียดทางการค้าโลกผ่อนคลายลง	ราคาน้ำมันที่ผันผวนจากภูมิรัฐศาสตร์และการเพิ่มการผลิตของ OPEC, ขาดทุนจากสินค้าคงคลัง, นโยบายพลังงานใหม่ๆ ของรัฐบาล
การแพทย์	7	7.5	6.5	7	7	รายได้มีแนวโน้มสูงขึ้นทั้งจากบริการผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ รายได้จากกลุ่มประกันเอกชนเติบโตเพิ่มขึ้น บริการใหม่ ๆ เช่น การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (wellness tourism)	การปรับอัตราการเบิกจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยระดับกลาง ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ เช่น การควบคุมราคาค่าบริการทางการแพทย์
อสังหาฯ	7	6.5	7	7.5	7	Presales จะฟื้นตัวYoY จากฐานที่ต่ำ โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะลดลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2026	การระบายสินค้าคงคลังจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้ลดลง ร่วมกับการแข่งขันที่สูงขึ้นในขณะที่ยังมีอัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงในบางกลุ่ม
ท่องเที่ยว	6.5	6.5	6.5	7	7	ไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทย มาตรการของรัฐบาลเพื่อกระตุ้นนักท่องเที่ยวจากตลาดต่างประเทศ	นักท่องเที่ยวจากจีนฟื้นตัวช้า เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ต้นทุนเริ่มแรกจากการลงทุนใหม่ อุปทานโรงแรมใหม่
สาธารณูปโภค	6.5	6.5	6.5	6.5	7	ประเด็นด้านกฎระเบียบที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยสนับสนุน sentiment โดยรวมสำหรับกลุ่มสาธารณูปโภค ความเป็นไปได้ที่จะส่งผลกระทบต่อค่าไฟฟ้าฐานน้อยลง โอกาสในการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่จาก Direct PPA (2,000MW) การรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2.2 (1,500 MW), โครงการพลังงานแสงอาทิตย์ชุมชน (1,500 MW)	ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ ต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นซึ่งได้แรงหนุนจากราคา LNG ที่เพิ่มขึ้นของญี่ปุ่น/เกาหลี และค่า Ft ที่ต่ำกว่าคาดจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP
พาณิชย์	8	6	5	7	6.5	กำลังซื้อที่เปราะบางจะยังคงกดดัน SSS YoY ใน 1Q26 SSS มีแนวโน้มที่จะหดตัว YoY ในอัตราที่ช้าลงจาก 4Q25 จากการเลือกตั้งและมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล (เช่น การลดหย่อนภาษีช้อปปิ้ง) ถ้ามี	ความเสี่ยงหลักคือการเปลี่ยนแปลงกำลังซื้อและการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล
วัสดุก่อสร้าง	5	5.5	6	6	6.5	คาดว่าแนวโน้มความต้องการปูนซีเมนต์จะชะลอตัวลงจากระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง แต่จะถูกชดเชยด้วยโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่ยังคงดำเนินอยู่ แนวโน้มการปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ได้ตลอดทั้งปี ประกอบกับต้นทุนถ่านหินที่ต่ำ น่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรกว้างขึ้น	กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวเป็นเวลานาน หนี้ครัวเรือนสูง และความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ
เงินทุน	6	6	6	7	6.5	NIM ที่ขยายตัวจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่ม และสินเชื่อเติบโตในระดับปานกลาง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอันเป็นผลจากสงครามการค้าและการสิ้นสุดมาตรการ "คุณสู้ เราช่วย"
อาหาร	6	7	6.5	5	6	ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และการส่งออกไก่เนื้อและสัตว์น้ำที่แข็งแกร่งYoY ราคาสัตว์บกในประเทศปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง YoY จากฐานสูงของปีก่อน	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอจากอุปทานใหม่ และเงินบาทแข็งค่า
ขนส่งทางบก	5	5	6	5	6	มีความเป็นไปได้ที่รัฐบาลจะประกาศนโยบายค่าโดยสารสูงสุด 50 บาทสำหรับทางด่วน อย่างไรก็ตาม เราอยากเห็นความชัดเจนในเรื่องนี้มากขึ้น	ปริมาณจราจรฟื้นตัวช้ากว่าคาด
ธนาคาร	5	5	5	5	5.5	เงินปันผลที่เพิ่มขึ้นพร้อมอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจ	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากสงครามการค้า และ NIM ได้รับแรงกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก
ปิโตรเคมี	5	5	5	5	5	ความกังวลเกี่ยวกับความตึงเครียดทางการค้าโลกลดลง และการปรับลดกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ	Sentiment ตลาดที่เป็นลบจากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและผลกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันที่ผันผวน
ประกัน	5	5	5	5	5	อัตรากำไรของธุรกิจประกันภัยที่ดีขึ้นและการฟื้นตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร	กำไรจากการลงทุนมี downside risk จากตลาดทุนที่ผันผวน และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลง
ชิ้นส่วนอิเล็กฯ	4	4	4	4	4.5	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q26 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ และ YoY โดยได้แรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่งโดยเฉพาะจาก DELTA แต่ส่วนประกอบอิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ (ยกเว้น AI) ยังคงได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ	เหตุการณ์ที่คาดเดาไม่ได้ เช่น นโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์, ความตึงเครียดในสงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ-จีน, และความต้องการผลิตภัณฑ์ EV ที่อ่อนแอลง อาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม
ยานยนต์	4	4	4	4	4	การผลิตรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น การผ่อนคลายความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ เพื่อกระตุ้นตลาดรถยนต์ในประเทศ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว สงครามราคาที่กำลังดำเนินอยู่ทำให้ผู้บริโภคลังเลในการซื้อรถ

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไรใน 4Q25 และ 1Q26

กลุ่ม	4Q25 YoY	4Q25 QoQ	1Q26 YoY	1Q26 QoQ	เหตุผล
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	+	+	-	-	กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 4Q25 จากค่าการกลั่นที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นของ PTTEP ซึ่งส่งผลให้กำไรของ PTT ดีขึ้นด้วย คาดว่ากำไร 1Q26 ลดลงเล็กน้อย QoQ จากราคาน้ำมันที่ลดลง หลังผ่านช่วงไฮซีซั่น
พาณิชย์	-	+	+	=	กำไรจะเติบโตเล็กน้อย YoY ใน 1Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่องซึ่งจะมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง YoY ในอัตราที่ที่ช้าลงจาก 4Q25 (sentiment ที่ดีขึ้นหลังการเลือกตั้งในไทยและมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล เช่น มาตรการลดหย่อนภาษีจากการช้อปปิ้ง ถ้ามี) รวมถึงอัตรากำไรที่กว้างขึ้นจากการขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น และทรงตัว QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล
ชิ้นส่วนอิเล็กฯ	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ใน 4Q25 และ 1Q26 โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการเร่งผลิตผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA หลังจากการก่อสร้างโรงงาน Wellgrow (COD ใน 3Q25) และโรงงานบางปู (COD ใน 1H26) แล้วเสร็จ ขณะที่ผลประกอบการของ HANA และ KCE คาดว่าจะได้รับกดดันจากอุปสงค์ที่ซบเซาซึ่งได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
เครื่องดื่ม	=	+	+	+	กำไร 4Q25 จะเพิ่มขึ้น QoQ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่ยอดขายในต่างประเทศจะลดลง YoY โดยที่ต้นทุนสินค้าที่ขายยังคงเดิม
การแพทย์	+	-	+	+	ปัจจัยบวกที่ขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรจะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนมากขึ้นในช่วง 4Q25-1Q26 หลังจากที่ช่วงไฮซีซั่นที่อ่อนแอใน 3Q25 เนื่องจากต้องรับมือกับฐานที่สูงจากโรคระบาดเมื่อปีก่อน บริการผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากผู้ป่วยตะวันออกกลางและเมียนมา ซึ่งน่าจะชดเชยจำนวนผู้ป่วยชาวกัมพูชาที่ลดลงได้ สำหรับโรงพยาบาลที่ให้บริการระบบประกันสังคม อัตราการเบิกจ่ายปี 2026 สำหรับการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW > 2) ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม
ท่องเที่ยว	-	+	-	+	การฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติบ่งชี้ว่า การดำเนินงานและกำไรของกลุ่มธุรกิจท่องเที่ยวได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 มาตรการของรัฐบาลเพื่อกระตุ้นนักท่องเที่ยวจากตลาดต่างประเทศจะเป็นปัจจัยหนุนเพิ่มเติมในช่วงไฮซีซั่นใน 4Q25-1Q26
สาธารณูปโภค	+	=	+	+	คาดว่ากำไรจะยังคงแข็งแกร่งใน 4Q25 และ 1Q26 นำโดย GULF ซึ่งมีการเพิ่มกำลังการผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการsolar + BESS ใน 4Q25 การเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนของรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ของโรงไฟฟ้าที่สหรัฐฯ และศักยภาพในการขยายอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP (จากต้นทุนก๊าซที่ต่ำกว่าค่า Ft)
อสังหาฯ	-	+	+	=	กำไรใน 4Q25 จะเพิ่มขึ้น QoQ จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้จาก backlog และการขายสินค้าคงคลัง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นเราคาดว่ากำไรใน 1Q26 จะทรงตัว QoQ แต่จะเพิ่มขึ้น YoY จากฐานที่ต่ำ
ธนาคาร	=	-	-	+	สำหรับ 4Q25 เราคาดว่ากำไรจะทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและกำไรจากการลงทุนที่ลดลง สำหรับ 1Q26 เราคาดว่ากำไรจะลดลง YoY จาก NIM ที่ลดลง แต่จะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล QoQ จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง
ปิโตรเคมี	+	-	+	+	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะอ่อนตัวลงใน 4Q25 จากอุปสงค์ที่ชะลอตัวท่ามกลางอุปทานที่มีอยู่มาก กำไร 1Q26 น่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ หลังภาคการผลิตกลับมาเริ่มดำเนินการหลังวันหยุดสิ้นปี sentiment ตลาดยังคงระมัดระวังท่ามกลางความผันผวนของราคาน้ำมัน ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และความตึงเครียดทางการค้าที่เกี่ยวข้องกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
วัสดุก่อสร้าง	+	=	+	+	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะยังคงอ่อนแอใน 4Q25 และ 1Q26 จากการรับรู้ต้นทุนคงที่ทั้งหมดของโรงงาน LSP อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจปูนซีเมนต์จะเพิ่มขึ้น ซึ่งมีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์และต้นทุนถ่านหินที่ลดลง
ประกัน	=	=	=	=	ในแง่ของกำไรจากการดำเนินงาน เราคาดว่าผลการบริการประกันภัยจะค่อนข้างทรงตัวจากการรับรู้กำไรจากสัญญาประกันภัย (CMS) ในระดับทรงตัว ควบคู่ไปกับการลงทุนที่คงที่ใน 4Q25 และ 1Q26
เงินทุน	+	+	+	+	สำหรับ 4Q25 และ 1Q26 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้นและ NIM ที่ดีขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
อาหาร	-	-	=	=	เราคาดว่ากำไร 1Q26 ของกลุ่มอาหารจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (ลดลง YoY จากผู้ผลิตสุกรเนื่องจากราคาสุกรในประเทศลดลง แต่ทรงตัว/เพิ่มขึ้น YoY จากการส่งออกไก่เนื้อที่แข็งแกร่งท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และจากการส่งออกสัตว์น้ำที่ดีขึ้น และtransformation cost ที่ลดลง) และทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล (เพิ่มขึ้นสำหรับผู้ผลิตสุกร แต่ลดลงสำหรับผู้ส่งออกไทย)
ICT	+	+	+	+	ARPU ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง การผนึกกำลังด้านต้นทุน (cost synergy) และการประหยัดต้นทุนได้หลังการประมูลคลื่นความถี่ จะยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนให้กำไรปกติเติบโต YoY และ QoQ ใน4Q25 และ 1Q26
ขนส่งทางบก	-	-	-	+	เราคาดว่ากำไร 4Q25 จะลดลง YoY และ QoQ โดยหลัก ๆ เกิดจากการที่ กทม. ชำระคืนหนี้ให้กับ BTS ซึ่งจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อกำไรขาดทุน (P&L) ของ BTS กำไรน่าจะลดลง YoY ต่อเนื่องใน 1Q26 ด้วยเหตุผลเดียวกัน ขณะที่การฟื้นตัว QoQ ใน 1Q26 น่าจะมาจากปริมาณจราจรที่ดีขึ้น โดยปกติแล้วปริมาณจราจรใน 1Q มักจะดีกว่า 4Q เนื่องมีวันหยุดยาวใน 4Q
ยานยนต์	+	-	=	+	แม้ว่ารายได้ของผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์จะได้รับแรงกดดันจากการผลิตรถยนต์ที่อ่อนแอ แต่ยังคงสามารถควบคุมต้นทุนได้ดี ซึ่งสะท้อนให้เห็นในอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น และเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต YoY เมื่อมองไปข้างหน้า แนวโน้มกำไร 4Q25 คาดว่าจะลดลง QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ ใน 1Q26

Source: InnovestX Research

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2026

ขนส่งทางอากาศ

คาดกลุ่มสายการบิน (AAV และ THAI) จะเผชิญกับปีที่ท้าทาย เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ท่ามกลางแรงกดดันด้านราคาค่าโดยสาร อย่างไรก็ตาม แนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลงอาจช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานได้บ้าง สำหรับ AOT คาดว่าจะมีความชัดเจนในประเด็นสำคัญภายในสิ้นปี 2025 ซึ่งรวมถึงแนวโน้ม upside จากการปรับขึ้น PSC และความเสี่ยง downside จากการทบทวนสัมปทานร้านค้าปลอดภาษีที่สนามบิน 5 แห่ง หลังจากนี้จำนวนโดยสารระหว่างประเทศ—ที่คาดว่าจะฟื้นตัวตามการท่องเที่ยวไทย—มีแนวโน้มที่จะกลับมาเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรปกติของ AOT อีกครั้ง

ยานยนต์

เราคาดว่าการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยจะฟื้นตัวหลังลดลงตั้งแต่ปี 2023 ยอดขายรถยนต์ในประเทศเริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัว โดยมีแรงหนุนจากรถยนต์นั่งส่วนบุคคลและ BEV อย่างไรก็ตาม ยอดขายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ยังคงอ่อนแอ ขณะเดียวกัน การส่งออกรถยนต์ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงที่ต้องติดตาม ซึ่งเป็นผลมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว สำหรับปี 2569 คาดว่าการผลิต BEV ในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากโครงการส่งเสริมการลงทุน EV 3.0 และ EV 3.5 ของรัฐบาล แม้ว่าจะยังไม่คิดเป็นสัดส่วนที่สำคัญของการผลิตทั้งหมดก็ตาม

ธนาคาร

เราคาดว่ากำไรปี 2569 ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 6% หลังจากลดลง 6% ในปี 2568 โดยสินเชื่อจะอยู่ในระดับทรงตัว NIM จะลดลง 12 bps จากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ขณะที่ credit cost จะลดลว 5 bps non-NII ลดลง 5% (กำไร FVTPL และเงินลงทุนลดลง) และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างเข้มงวดมากขึ้น เนื่องจากธนาคารตั้งสำรอง management overlay เพิ่มไปแล้วในปี 2025 เพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และเราคาดว่า credit cost จะลดลงเล็กน้อยในปี 2026

พาณิชย์

คาดว่ากำไรจะเติบโต YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่องและ SSS ที่ปรับตัวดีขึ้น YoY (ฐานต่ำของปีก่อนจากฝนที่ตกหนัก หลักๆ ใน 2Q25 และ 4Q25) และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากยอดขายมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น

วัสดุก่อสร้าง

เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2026 หลักๆ เกิดจากราคาขายปูนซีเมนต์เฉลี่ยที่ปรับขึ้นตลอดทั้งปี และการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ความต้องการยังคงถูกกดดันบางส่วนจากหนี้ครัวเรือนที่สูง นอกจากนี้ เราคาดการณ์ว่าต้นทุนถ่านหินที่ลดลงจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจปูนซีเมนต์ และคาดว่ากำไรของ SCC จะยังคงอ่อนแอจากการรับรู้ต้นทุนคงที่และดอกเบี้ยทั้งหมดของ LSP

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

แนวโน้มสำหรับตลาดอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกในปี 2026 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น YoY โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากกำไรของ DELTA ซึ่งจะยังคงได้รับประโยชน์จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ ยังคงอ่อนแอ เพราะได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์

พลังงาน

น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อกำไรของธุรกิจ E&P ถึงแม้จะมีปริมาณการขายที่สูงขึ้นก็ตาม ธุรกิจโรงกลั่นยังคงได้ประโยชน์จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันดิบที่ถูกลงและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ middle distillate ที่แข็งแกร่ง แม้ว่าจะถูกลดทอนไปบางส่วนโดยขาดทุนสต๊อก บริษัทน้ำมันครบวงจรมีแนวโน้มที่จะรับมือกับความผันผวนของราคาจากธุรกิจที่หลากหลาย

สาธารณูปโภค: เราคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งหลักๆ ได้แรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องของ GULF เราคาดว่า SPP margin จะยังคงอ่อนแอเนื่องจากราคาไฟฟ้ามีแนวโน้มลดลงและต้นทุนก๊าซอยู่ในระดับสูง ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตน่าจะมาจาก capacity payment สำหรับโรงไฟฟ้า CCGT ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เงินทุน

ในปี 2026 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ช้าลง โดยได้รับการสนับสนุนจากสินเชื่อที่เติบโตปานกลาง NIM ที่ดีขึ้น และคาดว่า credit cost จะลดลงอีก ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการสิ้นสุดมาตรการ "คุณสู้ เราช่วย

อาหารและเครื่องดื่ม

อาหาร: เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะลดลง YoY (ลดลง YoY จากผู้ผลิตสุกรเนื่องจากราคาสุกรในประเทศลดลงจากฐานสูงใน 1H25, ทรงตัว YoY จากผู้ผลิตไก่เนื้อจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงท่ามกลางการส่งออกที่แข็งแกร่ง, แต่เพิ่มขึ้น YoY สำหรับผู้ส่งสัตว์น้ำไทยจากฐานต่ำในปี 2025 และ transformation cost ที่ลดลง

เครื่องดื่ม: ในปี 2026 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเล็กน้อย เนื่องจากรายได้รวมจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะมี upside จำกัด เว้นแต่จะมีกำไรพิเศษจากประสิทธิภาพการผลิต

การแพทย์

แนวโน้มการดำเนินงานในปี 2026 จะปรับตัวดีขึ้นจากปี 2025 โดยคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของรายได้ผู้ป่วยชาวไทยและการขยายตัวของตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะจากตะวันออกกลางและเมียนมา ขณะเดียวกัน ผลกระทบเชิงลบจากรายได้ผู้ป่วยชาวกัมพูชาที่ลดลงก็มีแนวโน้มลดลง สำหรับโรงพยาบาลที่อยู่ภายใต้โครงการประกันสังคม อัตราการเบิกจ่ายยังคงเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องติดตา

โรงแรม

เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 33.8 ล้านคนในปี 2025 และ 35 ล้านคนในปี 2026 ซึ่งสะท้อนถึงการปรับตัวลดลง 5% ในปี 2025 ตามด้วยการปรับตัวเพิ่มขึ้น 3% YoY ในปี 2026 โดยประมาณการของเราสะท้อนถึงการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของภาคการท่องเที่ยวจากฐานที่ต่ำ แทนที่จะเป็นการฟื้นตัวแบบ V-shaped อย่างรวดเร็วเหมือนในรอบก่อนๆ แนวโน้มเช่นนี้ได้รับอิทธิพลจากหลายปัจจัย ได้แก่ ความพยายามของรัฐบาลไทยในการกระตุ้นให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาใน 4Q25 ตลาดจีนที่ฟื้นตัวช้า และความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก

ICT

เรามีมุมมองเชิงบวกใน 1H26 เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยจะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากการประหยัดต้นทุนหลังการประมูลคลื่นความถี่ ใน 2H26 เราเชื่อว่าการเติบโตจะชะลอตัวลง เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนเพียงย่างเดียวจะมาจากฝั่งรายได้

ขนส่งทางบก

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มขนส่งทางบก แม้เราคาดว่าจะเห็นการจราจรฟื้นตัวในปี 2026 เนื่องจากฐานที่ต่ำในปี 2025 โดยเฉพาะใน 2Q25 จากผลกระทบแผ่นดินไหว อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าจะเห็นปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกมากนัก เนื่องจากคาดว่าจะมีการเลือกตั้งในเดือนมีนาคม 2026 และจะมีรัฐบาลชุดใหม่เข้ามาบริหารใน 3Q26 ดังนั้นจึงไม่มีโครงการใหม่เกิดขึ้น

ปิโตรเคมี

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ต่อไปหากไม่มีการปิดกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ ผู้ผลิตปิโตรเคมีเริ่มหันไปผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงขึ้นเพื่อลดแรงกดดันด้านอัตรากำไรจากผลผลิต commodity-grade

อสังหาริมทรัพย์

เราคาดการณ์ว่า presales รายได้ และกำไรสุทธิจะฟื้นตัวในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่อยู่อาศัยที่ฟื้นตัวและปัจจัยบวกใน 1H26 เช่น อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และการผ่อนปรน LTV

Source: InnovestX Research

กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2026

กลุ่มท่องเที่ยว ICT ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต

	Consensus		InnovestX	
	2025F % YoY	2026F %YoY	2025F % YoY	2026F %YoY
Agribusiness	30%	-5%	28%	1%
Automotive	9%	3%	11%	6%
Banking	4%	-2%	7%	-6%
Commerce	8%	5%	13%	-1%
Construction Materials	75%	-23%	90%	-29%
Electronic Components	28%	27%	31%	16%
Energy & Utilities	-2%	5%	-2%	0%
Finance & Securities	9%	9%	10%	7%
Food & Beverage	53%	-15%	46%	-11%
Health Care Services	0%	5%	1%	7%
Telecommunication	133%	24%	156%	13%
Insurance	12%	13%	28%	4%
Packaging	2%	17%	1%	11%
Petrochemicals & Chemicals	80%	217%	72%	195%
Property Development	-15%	6%	-15%	-1%
Tourism & Leisure	7%	13%	7%	9%
Transportation & Logistics	14%	3%	11%	2%
Total profit	**33%**	**0%**	**35%**	**-4%**
Core profit	**14%**	**6%**	**9%**	**8%**

Source: Bloomberg, InnovestX Research

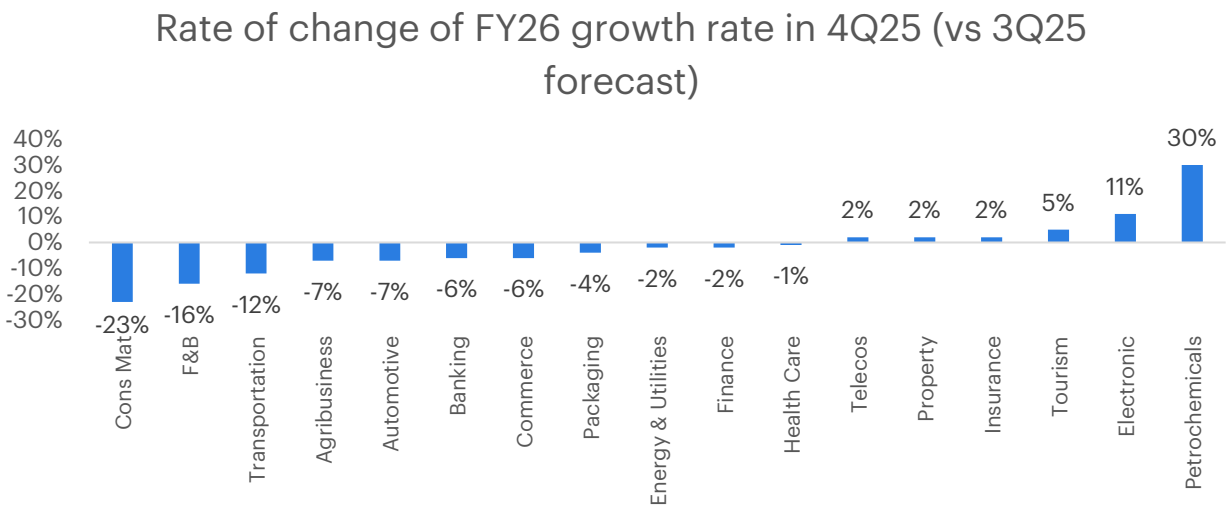
กำไร 3Q25 แข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้เป็นไตรมาสที่สามติดต่อกัน โดยเพิ่มขึ้น 29% YoY ซึ่งได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว 202bps YoY และ 97bps QoQ ขณะที่รายได้ที่ลดลง 8% YoY และ 3% QoQ เป็นปัจจัยฉุดรั้งที่สำคัญ ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) มีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าบริษัทขนาดใหญ่ โดยกำไรสุทธิลดลง 55% QoQ และ 24% YoY รายได้และ EBIT margin ลดลง YoY

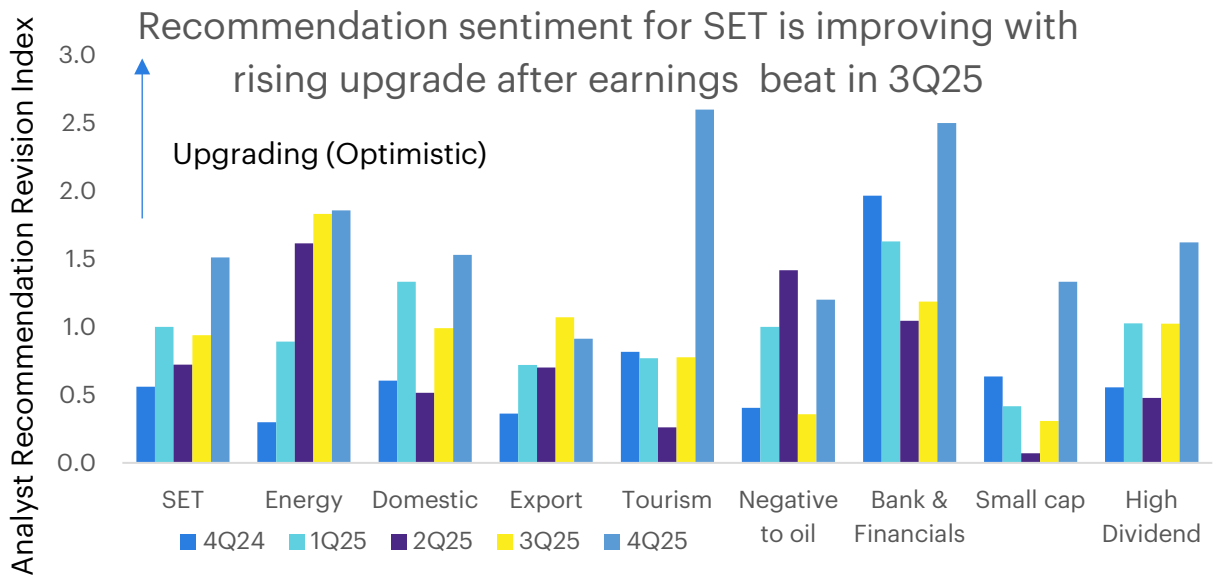
เมื่อมองต่อไปถึงปี 2026 เราคาดว่ากำไรปกติของตลาดจะเติบโต 6% YoY อย่างไรก็ตาม อัตราการเติบโตชะลอตัวลงจากที่เติบโต 9% YoY ในปี 2025 ซึ่งไม่ได้บ่งชี้ถึงการถดถอย แต่เป็นผลจากการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติหลังจากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเป็นพิเศษในปี 2025 เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มโทรคมนาคม กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มการแพทย์ จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในปี 2026 ในขณะที่กลุ่มธนาคาร กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นปัจจัยฉุดรั้งการเติบโต ขณะเดียวกัน การเติบโตของกลุ่มปิโตรเคมีจะถูกขับเคลื่อนโดยฐานที่ต่ำในปี 2025

การเติบโตจะมีลักษณะเฉพาะเจาะจงมากขึ้น และกลยุทธ์ของเราจะเน้นไปที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการสร้างกำไรอย่างยั่งยืนและชัดเจนในปี 2026 เราแนะนำให้มุ่งเน้นไปที่กลุ่มที่มีอุปสงค์แข็งแกร่ง และสามารถเติบโตได้ เช่น กลุ่มเงินทุน (+7% YoY), กลุ่มท่องเที่ยว (+9% YoY) และกลุ่มโทรคมนาคม (+13% YoY) และกลุ่มการแพทย์ (+8% YoY) ซึ่งมีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ที่มั่นคงและการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว

การปรับลดประมาณการ EPS อยู่ในระดับคงที่

Recommendation sentiment มีแนวโน้มที่ดีขึ้น





Source: Bloomberg, InnovestX Research

หลังจากที่มีการปรับลดประมาณการกำไรมาอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานาน เราเริ่มเห็นสัญญาณชัดเจนว่าวงจรการปรับลดประมาณกำไรของตลาดหุ้นไทยเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดน่าจะสร้างฐานได้แล้ว

ตัวชี้วัดสำคัญ คือ ประมาณการกำไรล่วงหน้าของดัชนี SET โดยนับเป็นสองไตรมาสติดต่อกัน (3Q25-4Q25) ที่เราไม่พบการปรับลดประมาณการ EPS ปี 2025 ของ consensus ซึ่งบ่งชี้ว่าวัฏจักรการปรับลดประมาณการ EPS มีเสถียรภาพ ซึ่งถือเป็นการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับการปรับลดประมาณการกำไร 7% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 เราคาดการณ์ว่าเสถียรภาพและความชัดเจนของประมาณการกำไรจะดำเนินต่อไปจนถึง 1Q26 และมีแนวโน้มที่จะมีความไม่แน่นอน/ไม่ชัดเจนในช่วง 2Q-3Q26 จากแนวโน้มทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่ผันผวน

นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นในคำแนะนำการลงทุน (recommendation sentiment) ก็เริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัว โดยเรตติ้งของนักวิเคราะห์ในกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่มีความอ่อนไหวต่อการบริโภคในประเทศ การเงิน และการท่องเที่ยว เริ่มมีการอัพเกรดขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน การเปลี่ยนแปลงนี้สะท้อนความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้นในเส้นทางการฟื้นตัวของกำไร ซึ่งควรมี valuation ที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโตลดลง

เมื่อมองไปข้างหน้า มีหลายปัจจัยที่สนับสนุนมุมมองของเรา เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 4Q25 โดยได้รับแรงหนุนจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นหลังจากการเมืองมีเสถียรภาพมากขึ้น การลดดอกเบี้ย และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตาม มาตรการภาษีการค้าระหว่างประเทศที่กลับมาใช้ใหม่ สถานการณ์การเมืองในประเทศ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงกลางวัฏจักรปี 2026 จะเป็นปัจจัยกดดันต่อการอัพเกรด

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

SET Index scenario และหุ้นเด่น

Quarterly Strategy

SET น่าจะมีความแข็งแกร่งมากกว่าในกรณีที่ตลาดสหรัฐฯ ปรับฐาน

ความแข็งแกร่งที่เหนือความคาดหมาย

	Returns				Relative returns			Downside sensitivity		
Period	**S&P500**	**MXCN**	**AEJ**	**SET**	**MXCN relative returns vs. SPX**	**AEJ returns vs. SPX**	**SET returns vs. SPX**	**MXCN**	**AEJ**	**SET**
Feb-Apr 97	-10%	3%	-6%	2%	12%	4%	12%	-0.3	0.6	-0.2
Oct 97	-11%	-28%	-24%	-13%	-17%	-13%	-2%	2.6	2.2	1.2
Jul-Oct 98	-19%	-15%	-11%	-3%	4%	8%	16%	0.8	0.6	0.2
Jul-Oct 99	-12%	-19%	-7%	-24%	-7%	5%	-12%	1.6	0.6	2.0
Mar-Apr 00	-11%	-1%	-11%	-3%	11%	0%	8%	0	1.0	0.3
Sep 00 - Apr 01	-27%	-45%	-31%	-9%	-17%	-4%	18%	1.6	1.2	0.3
May-Sep 01	-26%	-41%	-25%	-6%	-14%	1%	20%	1.5	1.0	0.2
Jan-Oct 02	-34%	-24%	-8%	14%	10%	26%	48%	0.7	0.2	-0.4
Nov 02 - Mar 03	-15%	-8%	-14%	-3%	6%	1%	12%	0.6	0.9	0.2
Oct 07 - Mar 08	-19%	-28%	-18%	-6%	-9%	1%	13%	1.5	0.9	0.3
May-Nov 08	-47%	-57%	-59%	-55%	-10%	-12%	-8%	1.2	1.3	1.2
Jan-Mar 09	-28%	-21%	-20%	-13%	7%	8%	15%	0.8	0.7	0.5
Apr-Jul 10	-16%	-9%	-5%	3%	7%	11%	19%	0.6	0.3	-0.2
Apr-Nov 11	-15%	-27%	-26%	-12%	-12%	-11%	3%	1.8	1.7	0.8
Apr-Jun 12	-10%	-13%	-14%	-8%	-3%	-4%	2%	1.3	1.4	0.8
May-Aug 15	-12%	-31%	-24%	-13%	-19%	-12%	-1%	2.5	2.0	1.1
Nov 15 - Feb 16	-13%	-24%	-17%	-10%	-11%	-4%	3%	1.8	1.3	0.8
Jan-Feb 18	-10%	-13%	-10%	-2%	-3%	0%	8%	1.3	1.0	0.2
Sep-Dec 18	-20%	-13%	-11%	-11%	7%	9%	9%	0.7	0.5	0.6
Feb-Mar 20	-34%	-20%	-27%	-32%	14%	7%	2%	0.6	0.8	0.9
Sep 20	-10%	-7%	-6%	-5%	2%	4%	5%	0.8	0.6	0.5
Jan-Mar 22	-13%	-16%	-10%	-3%	-3%	3%	10%	1.2	0.8	0.2
Mar-Jun 22	-21%	-4%	-11%	-8%	16%	10%	13%	0.2	0.5	0.4
Aug-Oct 22	-17%	-19%	-17%	-5%	-2%	0%	12%	1.1	1.0	0.3
Jul-Aug 24	-8%	-7%	-9%	-4%	1%	-1%	4%	0.8	1.1	0.4
Feb-Apr 25	-19%	-14%	-14%	-14%	4%	5%	5%	0.8	0.7	0.7
Average	**-18%**	**-19%**	**-17%**	**-9%**	**-1%**	**2%**	**9%**	**1.1**	**1.0**	**0.5**
Median	**-16%**	**-18%**	**-14%**	**-7%**	**0%**	**1%**	**8%**	**1.1**	**0.9**	**0.4**

นักเศรษฐศาสตร์ของเราประเมินว่ามีความเป็นไปได้ 30% ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ/โลกจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นสองเท่าของค่าเฉลี่ยระยะยาว เศรษฐกิจโลกที่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยยังคงเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้น หากเกิดภาวะถดถอยจริง GDP ไทย กำไรบริษัทจดทะเบียน และตลาดหุ้นจะเผชิญแรงกดดันอย่างมีนัยสำคัญทั้งจากปัจจัยพื้นฐานและการเชื่อมโยงตลาดการเงิน

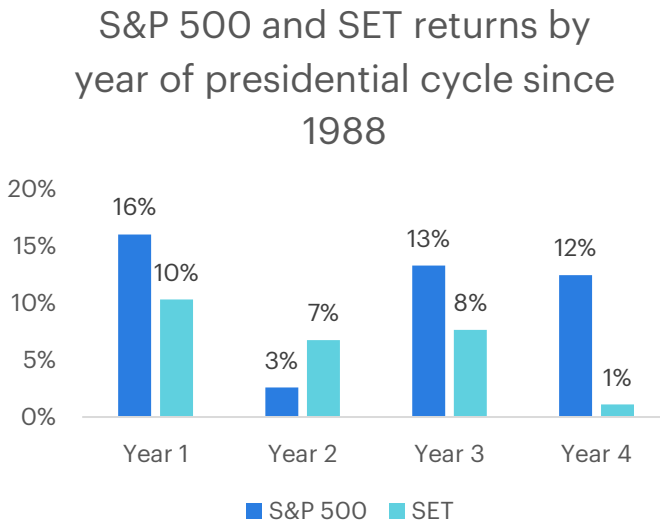
ในอดีตที่ผ่านมา ดัชนี SET มีความแข็งแกร่งในช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ในภาวะถดถอยในปี 2001, 2008 และ 2020 ดัชนี SET ปรับลงประมาณ 15% จากจุดสูงสุดถึงจุดต่ำสุด ซึ่งน้อยกว่าจีน (~30%) และเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น (~23%) สะท้อนถึงความอ่อนไหวต่อเบต้าตลาดโลกที่ต่ำกว่า และการพึ่งพาอุปสงค์ภายในประเทศที่สูง ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากปัจจัยภายนอกได้บางส่วน

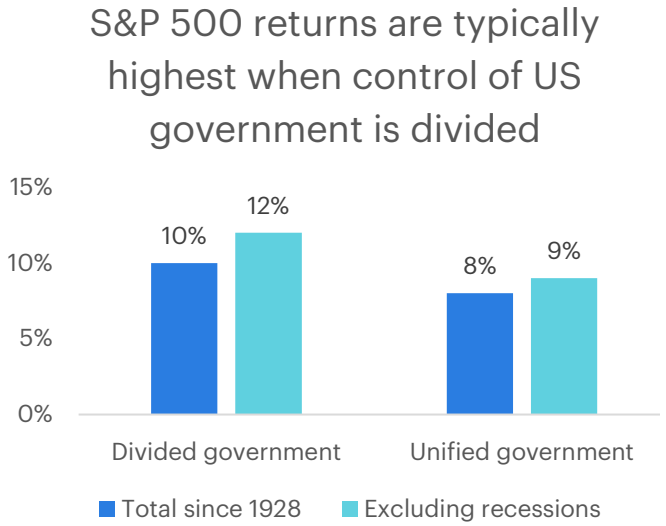
การปรับฐานของตลาดเป็นเรื่องปกติที่เกิดขึ้นได้ในช่วงตลาดขาขึ้น วัฏจักรในอดีตแสดงให้เห็นว่าดัชนี SET มักมีการปรับตัวลดลงที่น้อยกว่าตลาดเอเชียโดยรวม และสามารถทำผลงานได้ดีกว่าตลาดเอเชียในช่วงที่ตลาดสหรัฐฯ มีการปรับฐานครั้งใหญ่ หากดัชนี S&P 500 เข้าสู่ภาวะปรับฐานในปี 2026 เราคาดว่า SET จะสามารถรักษาลักษณะ defensive ไว้ได้ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการปรับตัว underperform เป็นเวลา 2 ปี (2024–2025) ซึ่งช่วยจำกัด downside ของ valuation และการพึ่งพาปัจจัยภายในประเทศสูง ซึ่งเป็นฉนวนป้องกันความผันผวนภายนอก

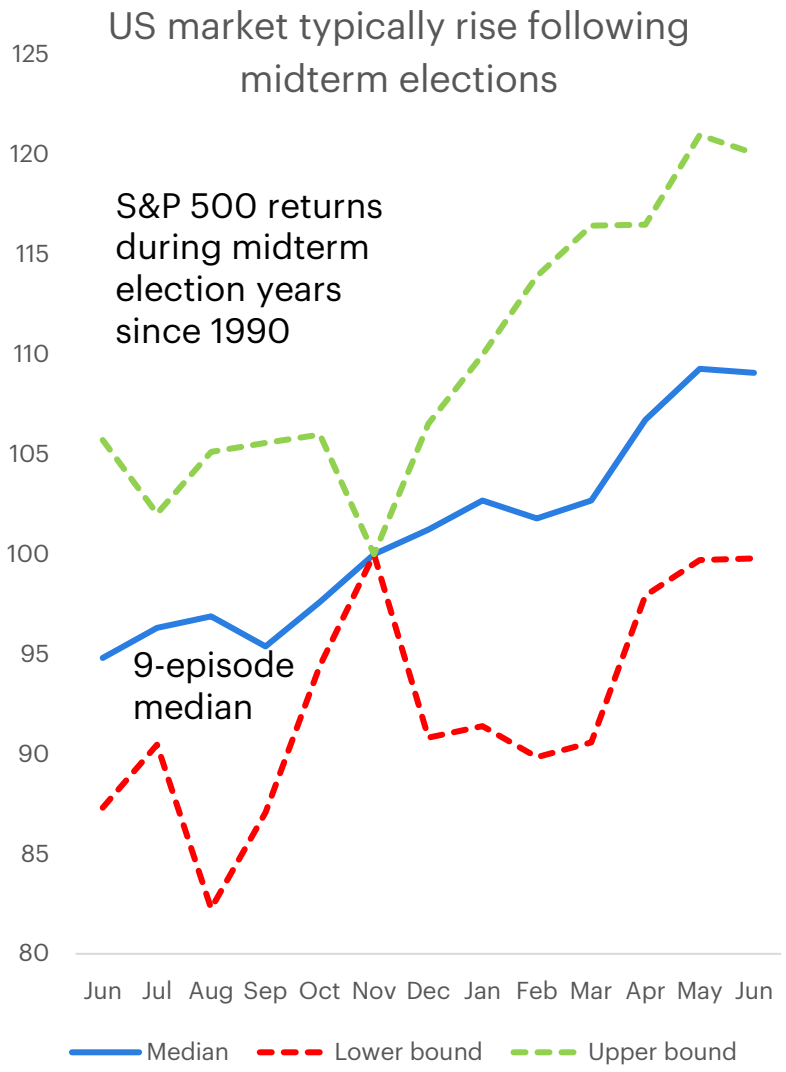
Source: Bloomberg, InnovestX Research

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ
สัญญาณบวกสำหรับตลาดหุ้นไทย







Source: Bloomberg, InnovestX Research

การเลือกตั้งที่สำคัญในปี 2026 คือการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ โดยตลาดคาดการณ์ล่วง

ตามสถิติในอดีต ตลาดหุ้นมักทำผลงานได้ดีหลังการเลือกตั้งกลางเทอม เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง ผลตอบแทนของหุ้นมักจะสูงกว่าเล็กน้อยภายใต้รัฐบาลแบบแบ่งขั้ว (มีโอกาสเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายครั้งใหญ่ต่ำกว่า) เมื่อเทียบกับกรณีที่พรรคเดียวครองอำนาจทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปีนี้เราเชื่อว่าผลการเลือกตั้งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลตอบแทนของตลาดหุ้น เนื่องจากมีแรงกดดันหลายด้านในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2026 เช่น การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน การชะลอตัวของกลุ่มเทคฯ ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และความตึงเครียดทางการค้า ซึ่งสอดคล้องกับปีที่สองของวัฏจักรการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งเป็นช่วงที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดในรอบวัฏจักร 4 ปี

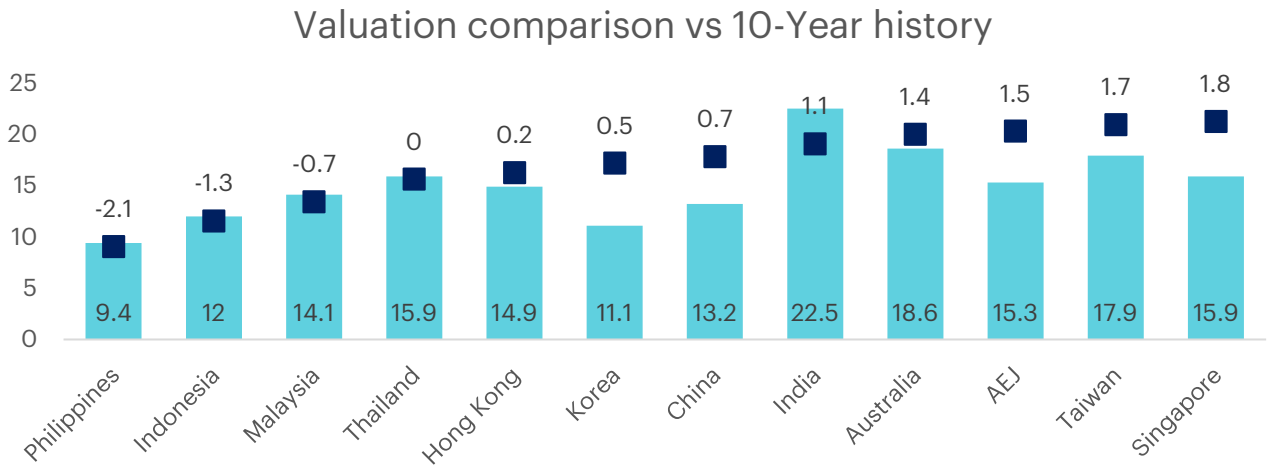
ในระดับอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมยาและเวชภัณฑ์มีความสัมพันธ์เชิงลบที่แข็งแกร่งที่สุดกับโอกาสที่พรรคเดโมแครตจะชนะ ขณะที่กลุ่มพลังงานหมุนเวียนและโครงสร้างพื้นฐาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่สูงที่สุด

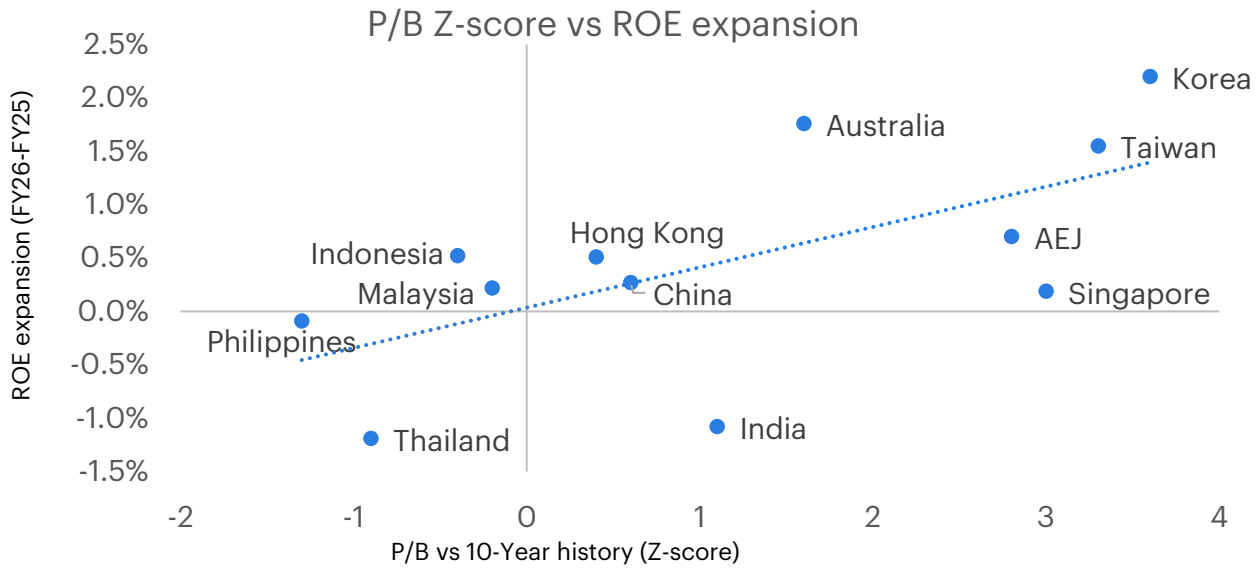
แม้ประเทศไทยจะได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด แต่จากข้อมูลในอดีตพบว่าผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทย มีรูปแบบการเคลื่อนไหวคล้ายกับดัชนี S&P 500 ของสหรัฐฯ ดังนั้น หากตลาดสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นหลังการเลือกตั้งกลางเทอมใน 4Q26 เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยก็จะได้รับแรงหนุนและปรับตัวขึ้นตามไปด้วย

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Valuation ของ SET อยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาว

การเติบโตของกำไรจะเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้ valuation ขยายตัว





แม้บริษัทจดทะเบียนไทยรายงานรายได้หดตัวใน 3Q25 แต่เรายังเห็นการฟื้นตัวของกำไรอย่างต่อเนื่อง โดยเติบโต 29% YoY ซึ่งสอดคล้องกับตลาดภูมิภาคที่มีการปรับเพิ่มประมาณการครั้งแรกในรอบกว่าหนึ่งปี การปรับเพิ่มประมาณการเกิดขึ้นหลังการประกาศผลประกอบการ 3Q25 ทำให้ตลาดปรับประมาณการการเติบโตของกำไรเพิ่มขึ้น 2% ในปีนี้, 3% ในปี 2026 และเผยประมาณการใหม่ที่คาดว่ากำไรจะเติบโต 12% ในปี 2027 โดยการเปลี่ยนแปลงส่วนใหญ่อยู่ในตลาดเกาหลีและไต้หวัน ซึ่งได้แรงหนุนจากผลกำไรที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยี

เรายังคงคาดว่ากำไรที่เติบโตจะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนผลตอบแทน เนื่องจาก valuation ขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญไปแล้ว ขณะที่นักลงทุนต่างชาติยังลงทุนในตลาดหุ้นไทยน้อย ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนจากต่างชาติจะไหลเข้ามาในอนาคต ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อมุมมองการลงทุนพื้นฐาน

เรามองว่า valuation ของ SET ไม่ควรซื้อขายในระดับที่มีพรีเมียมสูง เนื่องจาก 1) การบริโภคและความเชื่อมั่นในประเทศอ่อนแอ, 2) ภาพรวมการเมืองไม่ชัดเจน, 3) ความขัดแย้งชายแดนกับกัมพูชา, 4) การมีธุรกิจเกี่ยวข้องกับ AI และเทคโนโลยีจำกัด, 5) กำไรเติบโตช้ากว่าคู่แข่งในเอเชียที่ 17%/10% ในปี FY2026/2027 ดังนั้น เราเชื่อว่าผลตอบแทนของ SET ในปี 2026 จะถูกขับเคลื่อนโดยการเติบโตของกำไรมากกว่าการขยายตัวของ valuation เนื่องจาก valuation ได้ปรับขึ้นไปแล้วและควรอยู่ในระดับที่พอเหมาะ เรามองว่าผลการเลือกตั้งและความชัดเจนทางการเมืองจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักที่ผลักดันให้ valuation ขยายตัวใน 2H26

Source: Bloomberg, InnovestX Research

งบดุลที่แข็งแรงเป็นปัจจัยสำคัญในการรับมือกับการเติบโตที่ผันผวน

ความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำช่วยเพิ่มความปลอดภัยในการลงทุน

	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

Source: Bloomberg, SETSMART, InnovestX Research

ภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคใน 1Q26 ดูมีความเสี่ยงมากขึ้น เศรษฐกิจโลกชะลอตัวจากแรงกดดันของความตึงเครียดทางการค้าและความแตกต่างด้านนโยบาย ทำให้แนวโน้มเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน ในช่วงที่ตลาดอยู่ใน "Bottom Testing" การพึ่งพาเพียงแค่เรื่องการเติบโตเป็นเรื่องยาก ดังนั้น "วินัยทางการเงิน" จึงเป็นเกราะป้องกันที่สำคัญที่สุด

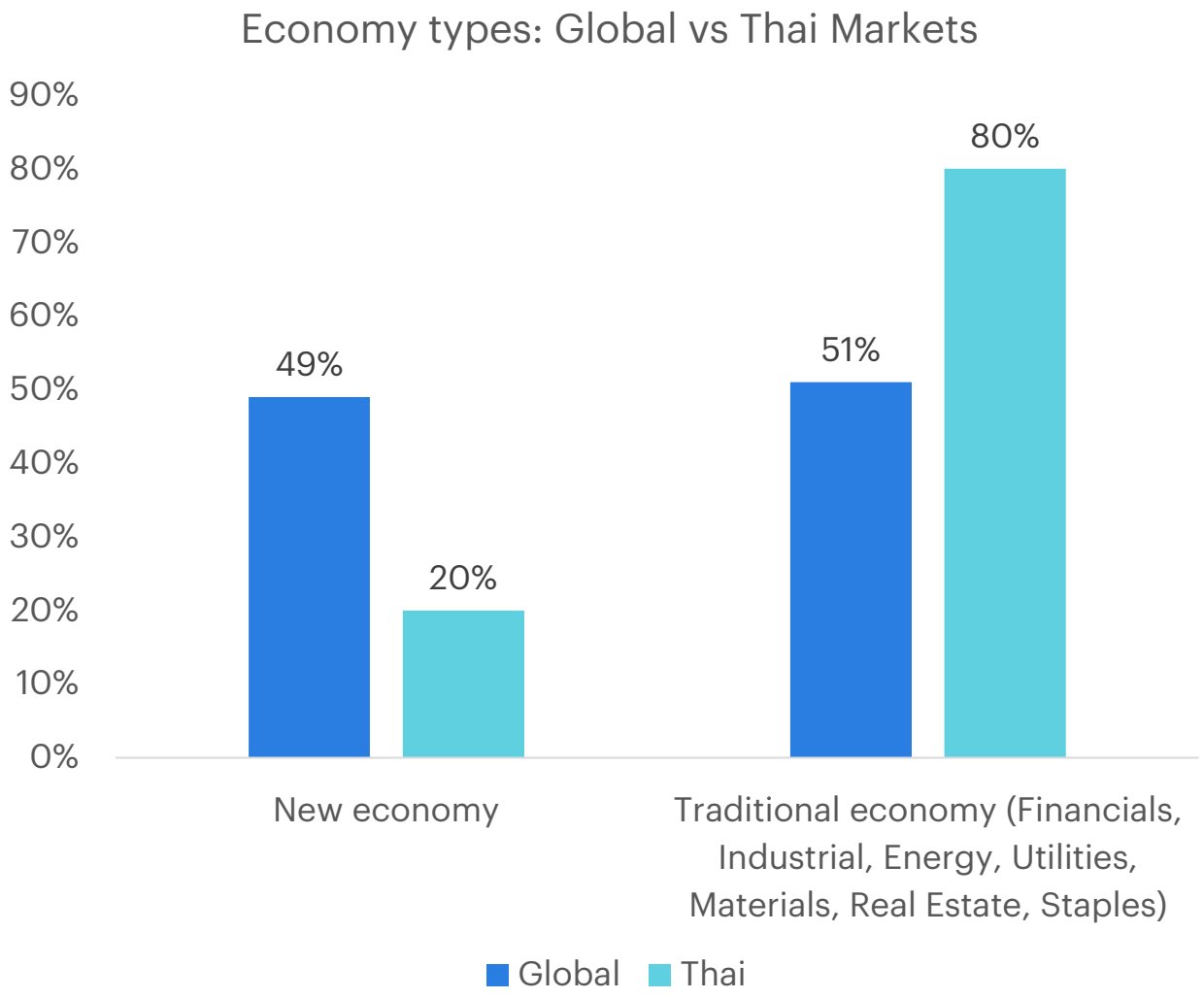
ความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำช่วยเพิ่มความปลอดภัยในการลงทุน โดยเฉพาะเมื่อแนวโน้มกำไรยังไม่แน่นอน หากการเติบโตต่ำกว่าคาด บริษัทที่มีงบดุลแข็งแรงจะมีความสามารถในการรับแรงกระแทกได้ดีกว่า

จากการเปรียบเทียบในระดับภูมิภาค ตลาดหุ้นไทยโดยรวมมีสุขภาพทางการเงินที่แข็งแรง สอดคล้องกับตลาดเอเชีย บริษัทไทยส่วนใหญ่ไม่ได้มีหนี้สูง ซึ่งความระมัดระวังนี้เป็นปัจจัยที่ทำให้ SET มีความแข็งแกร่งในอดีต และสามารถลดผลกระทบจากปัจจัยภายนอกได้

ดังนั้น เราจึงให้ความสำคัญกับการเลือกบริษัทที่มีงบดุลแข็งแรงเพื่อลดความผันผวนของพอร์ต ในช่วงเศรษฐกิจถดถอย บริษัทเหล่านี้ไม่เพียงแค่เอาตัวรอด แต่ยังช่วยสร้างเสถียรภาพให้พอร์ต พร้อมรอการฟื้นตัวตามวัฏจักรในครึ่งหลังของปี 2026

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ยังขาดความเชื่อมั่นในศักยภาพการเติบโตระยะยาว
ไม่มีปัจจัยขับเคลื่อนใหม่จากธุรกิจใหม่



ตลาดหุ้นไทยยังคงเผชิญกับข้อจำกัดเชิงโครงสร้างในการสร้างโอกาสเติบโต เนื่องจากมีสัดส่วนธุรกิจใหม่ (new-economy) เช่น AI, Cloud Computing, Biotech และ Robotics ต่ำมาก

ปัจจุบัน เศรษฐกิจไทยประมาณ 20% เท่านั้นที่สามารถจัดอยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดโลกที่ 49% อย่างมาก ช่องว่างนี้ยิ่งเห็นได้ชัดเจนจากผลตอบแทนตลาดที่ได้รับแรงหนุนจากการใช้ AI, การลงทุนใน data center และนวัตกรรมอย่าง DeepSeek

หากไทยยังคงพึ่งพาภาคธุรกิจดั้งเดิม ท่ามกลางการบริโภคในประเทศที่ซบเซา โครงสร้างประชากรสูงวัย และการขาดแคลนแรงงานฝีมือ ไทยมีความเสี่ยงที่จะสูญเสียความได้เปรียบทางการแข่งขันมากขึ้นในระยะยาว กลไกการเติบโตเชิงโครงสร้างอาจหยุดนิ่ง หากไม่มีการเปลี่ยนผ่านไปสู่นวัตกรรมทางเทคโนโลยีและดิจิทัล เช่น quantum computing และ robotaxi

หากไม่มีนโยบายที่ชัดเจนหรือการปรับตัวของภาคธุรกิจไปสู่กลุ่มอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม ไทยอาจยังคงดึงดูดเงินทุนใหม่ได้ยาก และขาดความเชื่อมั่นในศักยภาพการเติบโตระยะยาวของตลาดหุ้น เพราะไม่ได้อยู่ในตำแหน่งที่จะรองรับคลื่นการเติบโตครั้งต่อไปของโลก เรามองว่ารัฐบาลใหม่ต้องผลักดันเรื่องนี้เป็นวาระการเติบโตระยะยาวในปี 2026 ควบคู่กับการลดดอกเบี้ยและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

Source: Bloomberg, InnovestX Research

เป้า SET Index สำหรับปี 2026 อยู่ในช่วง 1,350-1,400 จุด

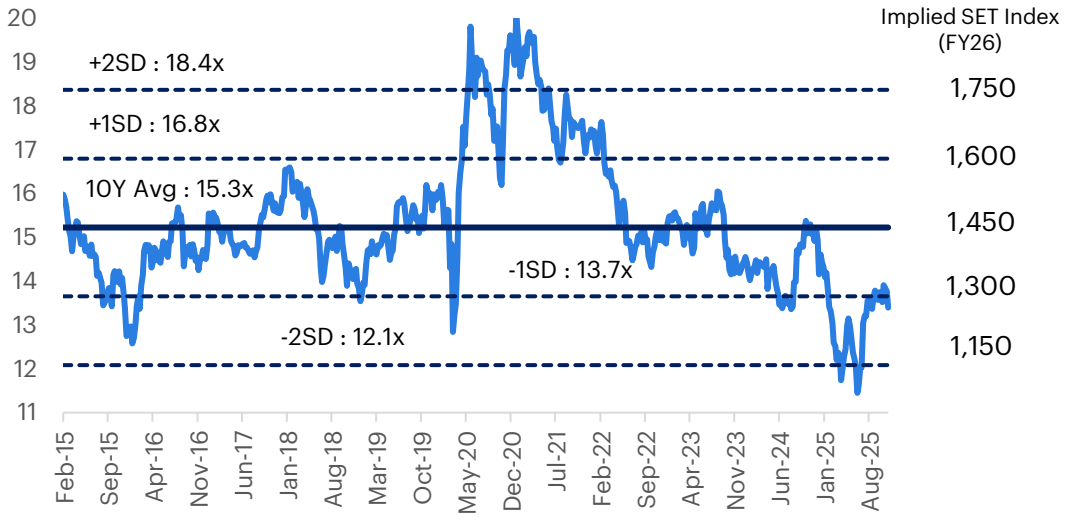
จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,200 จุด

		Target PB		Market Cap	
	Book value (2026)	SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	3,354,340	0.9	1.0	2,928,327	3,186,623
Utilities	114,686	2.4	2.3	275,247	263,778
Bank	3,117,846	0.8	0.7	2,425,262	2,307,206
Trans	615,689	1.9	2.0	1,171,051	1231377.5
ICT	499,590	3.4	3.1	1,698,605	1,548,728
Food	691,684	2.0	2.1	1,362,261	1452537.4
Commerce	851,499	1.9	2.0	1,617,848	1,702,998
Petro	458,218	0.8	0.7	359,813	320752.5
Healthcare	227,697	3.5	3.7	798,945	842,480
Electronics	161,910	3.0	3.0	485,729	485728.8
Property	812,901	1.0	1.1	815,631	894,191
Tourism	173,358	2.2	2.0	387,056	346715.4
Media	87,734	1.5	1.4	131,600	122,827
Con Mat	588,596	1.3	1.4	789,253	824034.3
Finance	375,622	2.3	2.2	850,634	826,368
Others	1,468,964	0.8	0.8	1,101,723	1101723.3
Implied target				**1,364**	**1,384**

Source: Bloomberg, InnovestX Research

Yield Gap	EPS FY2026				
	-5%	**-1%**	**Base (EPS 95)**	**+1%**	**+5%**
+1SD (3.0%)	1,423	1,483	1,498	1,513	1,573
Avg (3.6%)	1,224	1,276	**1,289**	1,302	1,353
-1SD (4.3%)	1,074	1,119	**1,131**	1,142	1,187
-2SD (4.9%)	957	997	1,007	1,017	1,058
Forward P/E					
-2SD (12.1x)	1,091	1,137	**1,148**	1,160	1,206
-1SD (13.7x)	1,233	1,285	**1,298**	1,311	1,362
Avg (15.2x)	1,375	1,432	1,447	1,461	1,519
+1SD (16.8x)	1,516	1,580	1,596	1,612	1,676

P/E band - SET Index is trading near 2SD below long term average



innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

SET Index scenario – หวังในสิ่งที่ดีที่สุด เตรียมพร้อมรับมือกับสิ่งที่แย่ที่สุด

1Q26

เป้า SET Index 1,350-1,400 จุด

1) ความตึงเครียดทางการค้าลดลง
2) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
3) ผลประกอบการฟื้นตัว
4) มาตรการกระตุ้น ศก. ในประเทศ
5) การปรับตัวขึ้นก่อนเลือกตั้ง
6) การเริ่มต้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปี ฉบับที่ 15 ของจีน

2Q26

1) จุดเปลี่ยนของการท่องเที่ยว
2) การลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน
3) การเติบโตของกลุ่มเทคฯ ชะลอตัวลง
4) การจัดตั้งรัฐบาลใหม่ในไทย (อาจทำให้การอนุมัติงบประมาณล่าช้า)
5) แนวโน้มนโยบายการเงินของ FED, ECB และBOJ อาจมีการเปลี่ยนแปลงนโยบาย

3Q26

1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวช่วงกลางวัฏจักร
2) การทบทวนนโยบายการค้าของทรัมป์
3) การขยายข้อตกลงเกี่ยวกับแร่หายาก
4) คณะรัฐมนตรีเศรษฐกิจชุดใหม่
5) ข้อเสนองบประมาณปี 2027

4Q26

1) การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ
2) การเร่งการใช้จ่ายของรัฐบาล
3) ความหวังต่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
4) ความแข็งแกร่งตามฤดูกาล
5) จีนจะเป็นเจ้าภาพการประชุม APEC ปี 2026
6) คาด TSMC เปิดตัวชิปขนาด 1 นาโนเมตร

จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,200 จุด

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

โรดแมปกลยุทธ์รายไตรมาส

1Q26
จุดโฟกัสอยู่ที่นโยบาย

.เน้นธีมการฟื้นตัวในประเทศ ติดตามการประชุมนัดแรกของธปท. เพื่อยืนยันท่าทีผ่อนคลายนโยบายการเงินและระดับการปรับลดดอกเบี้ย มีโอกาสสูงที่จะลดดอกเบี้ย

คาดศก. ฟื้นตัวในวงกว้างจากฐานต่ำใน 1Q25 โดยปกติแล้ว SET มักจะปรับขึ้น 2-3% ในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้ง

เพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากคาดว่ารัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และแนวโน้มกำไรชัดเจนและมั่นคง หลีกเลี่ยงธุรกิจอาหารเพราะมีผลกระทบจากฐานสูง

2Q26
จัดตั้งรัฐบาลใหม่ กลุ่มเทคฯ ชะลอตัว

รัฐสภาเข้าสู่กระบวนการเลือกนายกรัฐมนตรีหลังการเลือกตั้ง

ผลกระทบจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ปรากฏให้เห็นอย่างเต็มที่ พร้อมกับการส่งออกที่หดตัว

ขายทำกำไรในหุ้นบางตัวที่ทำผลงานได้ดีในไตรมาส 1 และเลือกลงทุนมากขึ้น เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มท่องเที่ยว เพื่อรับการฟื้นตัว เมื่อความไม่แน่นอนทางการเมืองหลังการเลือกตั้งหมดไป ปรับเพอร์ตลงทุนไปสู่กลุ่มวัฏจักรภายในประเทศ เช่น พาณิชย์ ท่องเที่ยว และ ICT

3Q26
เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ช่วงชะลอตัวกลางรอบวัฏจักร ปรับพอร์ตสู่หุ้นเชิงรับ เพื่อรับมือความผันผวน

วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้ว ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (การทบทวนนโยบายการค้าของทรัมป์, การประชุม Jackson Hole) ก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ รัฐบาลใหม่ยังคงเร่งรัดโครงการใช้จ่ายต่าง ๆ

ลดน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มที่ปรับขึ้นแรง และ หมุนไปสู่หุ้นเชิงรับในประเทศ เช่น กลุ่มสาธารณูปโภค กลุ่มการแพทย์ และ ICT เพื่อป้องกันความเสี่ยง หากดัชนี PMI โลกทรุดตัวลง

หากเศรษฐกิจโลกยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย ให้เพิ่มน้ำหนักในกลุ่มธนาคาร

4Q26
นโยบายระยะยาวของรัฐบาล และคาดหวังการฟื้นตัวในปี FY2027

ตลาดรับรู้ความเสี่ยงจากภาวะ ศก. ชะลอตัวไปแล้ว เริ่มเห็นสัญญาณของการเปลี่ยนผ่านไปสู่การปฏิรูปโครงสร้างในระยะยาวและการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน การที่รัฐบาลเร่งใช้จ่ายเงินมากขึ้น ผนวกกับความแข็งแกร่งตามฤดูกาล จะเป็นแรงหนุนตลาดในช่วงถัดไป

เน้นหุ้นที่ยังปรับขึ้นช้ากับกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ขนส่งทางบก และวัสดุก่อสร้าง จัดพอร์ตเพื่อรับการฟื้นตัวในปี 2027 ปรับพอร์ตไปในทิศทางที่อิงกับวัฏจักรเศรษฐกิจ โดยเน้นหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มท่องเที่ยว พาณิชย์ และธนาคาร

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

การเปลี่ยนกลุ่มเล่นจากมุมมองปัจจัยพื้นฐาน

	1Q26		2Q26		3Q26		4Q26	
Overweight	**Sector**	**Reason**	**Sector**	**Reason**	**Sector**	**Reason**	**Sector**	**Reason**
	Property Residential	Lower interest rate + LTV easing	Property Residential	Lower interrest rate+LTV easing (ending 30 June)	Bank	End of interest cuts with continued good dividend yield	ICT	Uncertainty over US-China rare earth agreement should help support the sector due to its defensive in nature.
	Beverage	High overseas sales with higher GP and lower Tax rate	Beverage	Hot season backing up beverage sales	Tourism	Expect strong low season off the low base in 3Q25 leading to potential upside to earnings	Land transport	Infrastructure spending could be sector catalyst.
	ICT	Sector earnings growth remains solid	ICT	Sector earnings growth remains solid			Tourism	Entering high season
	REITs & IFFs	Policy rate cut to support the sector	REITs & IFFs	Policy rate cut to support the sector	Healthcare	High season. Low earnings base in 3Q25 will be a tailwind.	Refineries	High season
	Healthcare	High season driven by growing int'l patient demand	Tourism	Expect strong low season off the low base in 2Q25 leading to potential upside to earnings	Commerce	Better sentiment from new economic Cabinet	Commerce	Last year's low base on heavy rains
	Oil marketing	Better consumer sentiment on stimulus package	Oil marketing	Travelling season in Thailand	Food	THB/US$ normalization YoY, supporting sales for Thai exporters (TU, GFPT)	Food	THB/US$ normalization YoY, supporting sales for Thai exporters (TU, GFPT)
	Petrochemicals	Demand could pick up for new production season	Commerce	Last year's low base on heavy rains	Conmat	Expect new cabinet to boost infrastructure projects	Conmat	Expect new cabinet to boost infrastructure projects
	Refineries	Seasonal demand and lower crude oil price to support GRM	Food	Positive sentiment for local livestock producers and high base on local swine price				
	Commerce	Better sentiment from more spending on pre-election						
	Utilities	Benefit from the interest rate cut						
	Electronics	Growth remain driven by the AI-related demand						

	1Q26		2Q26		3Q26		4Q26	
Underweight	**Sector**	**Reason**	**Sector**	**Reason**	**Sector**	**Reason**	**Sector**	**Reason**
	Land transport	Expect no major positive catalyst	Land transport	Expect no major positive catalyst	Property Residential	Low season with LTV ratio back to normal	REITs & IFFs	No catalyst due to no rate cut
	Upstream O&G	Crude to soften due to maintenance of regional refineries (post-winter)	Automotive	Low season of auto production. Benefit from margin expansion is fading.	Beverage	Low season	Petrochemicals	Low season of petrochemical products
	Food	Last year's high base on local swine price	Petrochemicals	Market sentiment will be eroded by lower stimulus in China	ICT	Sector earnings growth should start to decelerate	Electronics	Resumption back on the US import tariff concern
			Conmat	Potential impact from the government spending delay as well as China stimulus reduction to impact chemical spread.	Land transport	Expect no major positive catalyst		
					REITs & IFFs	No catalyst due to no rate cut		
					Refineries	Low seasonal demand to hurt GRM		
					Electronics	Resumption back on the US import tariff concern		

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q26

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 23-26	P/E		P/B		EV/EBITDA		Dividend yield	
				25F	26F		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Energy	Overweight	18%	-13%	0%	5%	-8%	9.1	8.6	0.6	0.5	3	2.7	4.5	5.2
Telecoms	Overweight	10%	-1%	13%	6%	73%	18.9	17.9	6.2	5.7	6.8	6.5	3.6	3.8
Commerce	Overweight	7%	-30%	-1%	9%	9%	13.7	12.5	0.9	0.9	7.9	7.5	4.6	4.5
Utilities	Overweight	5%	-25%	-57%	9%	13%	20.3	18.7	1.3	1.3	14.5	13.8	3	3.3
Healthcare	Overweight	4%	-22%	7%	4%	6%	17.4	16.8	2.9	2.7	10.6	10	4.3	4.6
REITs / PF / IF	Overweight	2%	-4%	-1%	0%	nm	9.7	9.7	0.7	0.7	8.3	7.9	12.3	12.9
Hotel	Overweight	1%	-21%	9%	7%	19%	13.6	12.7	1.2	1.1	6.8	6.4	2.6	2.8
Electronics	Underweight	17%	32%	16%	21%	3%	88.1	72.7	17	14.7	59.9	50.9	2.7	2.8
Bank	Underweight	13%	10%	-6%	-1%	2%	8.3	8.3	0.7	0.6	na	na	7.1	7.3
Food & beverage	Underweight	5%	-17%	-11%	4%	nm	8.9	8.6	0.8	0.8	7.5	7.2	5	5.2
Air Transportation	Underweight	5%	24%	-7%	9%	8%	17.8	16.3	3.5	3	9.1	8.5	1.5	1.7
Residential/IE	Underweight	4%	-28%	-1%	7%	-10%	8.8	8.2	0.6	0.6	11.2	10.7	6.6	7.1
Building Materials	Underweight	2%	-3%	-29%	7%	-16%	15.7	14.6	0.6	0.5	7.4	7	5.8	6.1
Land Transportation	Underweight	1%	-32%	55%	20%	nm	26.7	22.3	0.9	0.9	15.7	15	2.1	2.8
Petrochemical	Underweight	1%	-26%	195%	48%	nm	14.4	9.7	0.5	0.5	5.9	5.1	3.2	4.8
Agribusiness	Underweight	0%	-11%	1%	2%	23%	5.1	5	0.5	0.5	3	2.6	1.9	1.9
Automotive	Underweight	0%	-10%	6%	10%	-8%	7.3	6.7	0.6	0.5	1.8	1.4	8	8.7

Source: Bloomberg, InnovestX Research

หุ้นเด่นของเราใน 1Q26 – BDMS, CENTEL, DIF, PTT, TRUE
เลือกหุ้นคุณภาพ

จากการวิเคราะห์ของเราพบว่ามีหุ้นที่มีลักษณะสำคัญ 4 อย่างที่เราเชื่อว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 1Q26

1) บริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ทำให้สามารถรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศได้
2) Large-cap ที่มี valuation สมเหตุสมผลและกำไรเติบโต ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง
3) ได้ประโยชน์จากโมเมนตัมเชิงบวกของความเชื่อมั่นผู้บริโภคและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น
4) มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากกระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้า หรือมีแรงขายจำกัด

เรายังคงใช้แนวทางการคัดเลือกหุ้นเด่นโดยมุ่งเน้นไปที่บริษัทที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง คุณภาพสูง และ valuation สมเหตุสมผล เมื่อพิจารณาจากเกณฑ์เหล่านี้ หุ้นเด่นที่เราเลือกสำหรับ 1Q26 ได้แก่ CENTEL (กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว, กลุ่มท่องเที่ยวเริ่มฟื้นตัว, มีโอกาสได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้น), BDMS valuation สมเหตุสมผล, ราคาสะท้อนข่าวลบไปแล้ว, กำไรมีความชัดเจนสูง), DIF (ความผันผวนต่ำ, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง), PTT (ธุรกิจหลากหลาย, ความผันผวนต่ำ, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง) TRUE (การแข่งขันจำกัด, แนวโน้มดีขึ้น, ลดต้นทุน)

ตาราง valuation หุ้นเด่น

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BDMS	Outperform	19.10	28.0	50.6	19.0	18.4	17.1	11	3	8	3.0	2.9	2.8	16	16	16	3.9	4.0	4.4	11.8	11.5	10.7
CENTEL	Outperform	32.50	39.0	21.7	23.8	25.2	21.7	65	-6	16	2.1	2.0	1.9	9	8	9	1.8	1.7	2.1	11.0	12.0	12.0
DIF	Outperform	9.15	10.0	18.9	8.3	8.2	8.0	(2)	1	3	0.6	0.6	0.6	7	7	7	9.7	9.6	9.5	8.6	8.2	7.9
PTT	Outperform	30.50	39.0	34.4	10.7	11.1	9.8	-21	-4	13	0.8	0.7	0.7	5	5	5	6.9	6.6	6.6	3.4	2.9	2.5
TRUE	Outperform	11.50	16.0	41.2	42.1	22.7	18.9	n.m.	85	20	5.4	4.6	4.0	12	22	23	0.0	2.1	2.5	7.2	6.5	5.9
Average					**20.8**	**17.1**	**15.1**	**13**	**16**	**12**	**2.4**	**2.2**	**2.0**	**10**	**11**	**12**	**4.5**	**4.8**	**5.0**	**8.4**	**8.2**	**7.8**

Source: InnovestX Research

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ (ASSET ALLOCATION)

ภาพรวมการลงทุนไตรมาส 1/2026

ตลาดหุ้นทั่วโลกได้ฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2025 โดย InnovestX ประเมินว่าพลวัตรของตลาดยังคงถูกผลักดันจากโมเมนตัมที่เป็นบวกต่อเนื่องไปยังไตรมาส 1Q26 ภายใต้บรรยากาศที่ยังเอื้อต่อสินทรัพย์เสี่ยงจากทิศทางนโยบายการเงินที่ยังผ่อนคลาย เศรษฐกิจที่ยังขยายตัว และการคลี่คลายความตึงเครียดทางการค้า

ทั้งนี้ ตลาดหุ้นโลกกำลังเปลี่ยนผ่านจากรอบ Valuation Re-rating สู่รอบ Earnings Recovery ที่ขับเคลื่อนด้วยกำไรที่เติบโตขึ้นของบริษัทจดทะเบียน โดยแรงสนับสนุนหลักมาจากนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่องของเฟดและธนาคารกลางหลัก ที่เริ่มส่งผ่านสู่เศรษฐกิจจริงผ่านต้นทุนทางการเงินที่ลดลง (รูป 1) ขณะเดียวกัน กระแสการเติบโตของ AI ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั่วโลก แต่มีแนวโน้มแตกต่างจากปีก่อนที่กระแส AI สะท้อนบนความคาดหวังผ่าน Valuation แต่ในปี 2026 มีแนวโน้มว่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI และการประยุกต์ใช้ AI ในภาคธุรกิจจะเริ่มสร้างรายได้และกำไรจริง ส่งผลให้ EPS ของหลายบริษัทเติบโตชัดเจนในหลายอุตสาหกรรม ไม่ได้กระจุกตัวอยู่เพียงในหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่เพียงอย่างเดียว

อย่างไรก็ดี InnovestX ยังคงมองว่า Valuation ของตลาดหุ้นโดยรวมอยู่ในระดับตึงตัว (รูป 2) ซึ่งนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับคุณภาพและความยั่งยืนของกำไรมากขึ้น แม้อาจมีความผันผวนระหว่างทาง ทั้งนี้ กลุ่มหุ้นที่มีงบการเงินแข็งแรง มี Cash Flow มั่นคง และอยู่ในกลุ่มหุ้นที่ได้อานิสงส์จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนโดดเด่นกว่า เช่น กลุ่ม Technology, Utilities และ Healthcare

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนในไตรมาส 1Q26 InnovestX ยังคงชื่นชอบในการลงทุนในตราสารทุนมากกว่าตราสารหนี้ สะท้อนจากการยุติ QT ในปลายปี 2025 และแนวโน้มที่เฟดอาจกลับมาซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพื่อรักษาสภาพคล่องในระบบการเงิน ตามการส่งสัญญาณของประธานเฟดนิวยอร์ก โดยตลาดหุ้นโลกมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อจากแรงหนุนของ Earnings Growth, การลดลงของอัตราดอกเบี้ย และความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยยังให้เน้นกระจายการลงทุนไปยังตลาดหุ้นนอกสหรัฐฯ (ROW) ต่อเนื่อง เพราะจาก Valuation ที่สมเหตุสมผล การเติบโตของกำไรที่มีโอกาสฟื้นตัวมากกว่า และได้รับอานิสงส์จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า โดยกลยุทธ์นี้สอดคล้องกับมุมมองที่ InnovestX ให้ไว้ตั้งแต่ต้นปี 2025 ซึ่งตลาดหุ้น ROW ทำผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าอย่างชัดเจน (ROW +25.8% vs. S&P500 +16.2%) อย่างไรก็ดี ในปัจจุบันนักลงทุนควรเน้น Selective รายประเทศมากขึ้น เนื่องจากหลายตลาดหุ้นในกลุ่ม ROW ซื้อขายบน FWD P/E ที่สูงกว่า +1 S.D. จากค่าเฉลี่ย ซึ่งถือว่า Valuation ไม่ได้ถูกเหมือนปีที่ผ่านมา แม้ยังต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ก็ตาม

กล่าวโดยสรุป InnovestX แนะนำกลยุทธ์ “Stay Invested, Stay Selective” ภายใต้เศรษฐกิจที่ยังเติบโตต่อได้และนโยบายการเงินที่เป็นมิตรต่อสินทรัพย์เสี่ยง จึงแนะนำให้กระจายการลงทุนในตลาดหุ้น ROW ต่อเนื่อง รวมถึงสินทรัพย์ทางเลือกอื่นๆ เช่น ทองคำ, REITs ไทย, Private assets และ Digital assets

Executive Summary

Risk Assets Still Favored amid Easing Cycle

คงมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง จากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายและสภาพคล่องที่ยังสูง

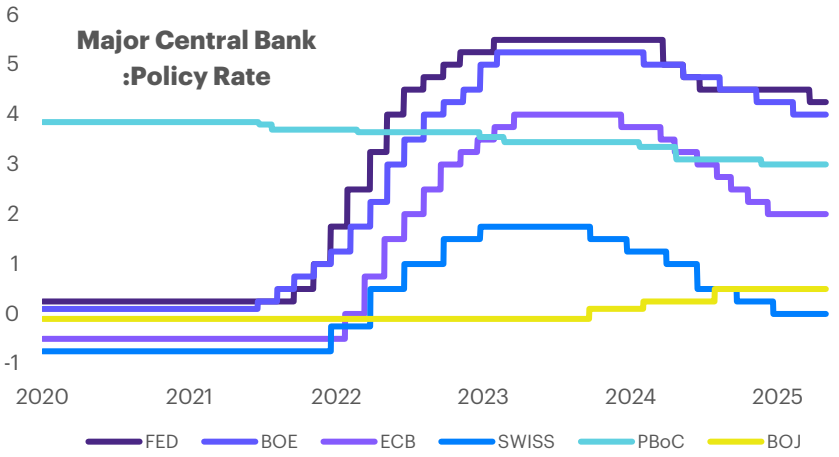
EPS Momentum Becomes the Main Driver

ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหนุนการฟื้นตัวของกำไรในวงกว้าง โดยกำไรมีแนวโน้มกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของตลาด

Stay Invested, Stay Selective

แนะนำ Stay Invested แม้ Valuation เริ่มสูง, ชอบ Equity มากกว่า Fixed Income เน้นหุ้น ROW และ US Small Caps

(รูป 1) ธนาคารกลางหลักส่วนใหญ่ผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่อง หนุนสภาพคล่อง และคาดว่าจะเริ่มส่งผลต่อเศรษฐกิจจริง



Source: InnovestX Investment Products & Strategy, Bloomberg as of 10 November 2025

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

มุมมองการลงทุนตราสารทุนไตรมาส 1/2026

ตราสารทุน

หุ้นสหรัฐฯ: มีมุมมองเชิงบวกต่อธีม Broadening โดย InnovestX มองว่าหุ้นขนาดเล็ก (US Small Cap) มีโอกาสฟื้นตัวเด่นจากดอกเบี้ยขาลงและสภาพคล่องที่ยังอยู่ในระดับสูง อีกทั้ง ยังได้รับแรงหนุนจากนโยบายการคลังของทรัมป์ (OBBB) ที่มุ่งกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศผ่านการลดภาษีและมาตรการจูงใจการลงทุน นอกจากนี้ ผลประกอบการของบริษัทขนาดเล็กกลับมาเติบโต YoY เป็นบวกครั้งแรกในรอบ 3 ปี ในไตรมาส 3Q25 และคาดว่าในไตรมาสต่อ ๆ ไปมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่าดัชนี S&P 500 (รูป 3) ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่

หุ้นยุโรป: มีมูลค่าที่น่าสนใจและแนวโน้มกำไรฟื้นตัวต่อเนื่อง จากแรงหนุนของนโยบายการคลังของประเทศภายในภูมิภาค โดย Bloomberg คาดการณ์ว่า กำไรของหุ้นยุโรปจะเติบโตในระดับเลขสองหลักในปี 2026 (11%) และปี 2027 (10%) อีกทั้ง ราคาพลังงานที่ลดลงยังเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ เนื่องจากดัชนี STOXX 600 มีสัดส่วนกลุ่ม Industrials และ Materials สูง ซึ่งได้ประโยชน์โดยตรงจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง ขณะเดียวกัน ดัชนียังมีการกระจายตัวของกลุ่มอุตสาหกรรมมากกว่า S&P 500 ทำให้การลงทุนในหุ้นยุโรปช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดีกว่าหุ้นสหรัฐฯ ที่มีน้ำหนักเทคโนโลยีสูง

หุ้นญี่ปุ่น: มีความน่าสนใจและมีแรงหนุนจากการปฏิรูปเชิงโครงสร้างของนายกฯ คนใหม่ แม้ตลาดตอบรับปัจจัยบวกนโยบายการคลังไปมากแล้ว แต่บรรยากาศโดยรวมยังเอื้อต่อการทยอยสะสมเพื่อรับโอกาสการฟื้นตัวระยะถัดไป ประกอบกับธนาคารกลางญี่ปุ่นมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อรักษาเสถียรภาพเงินเฟ้อ

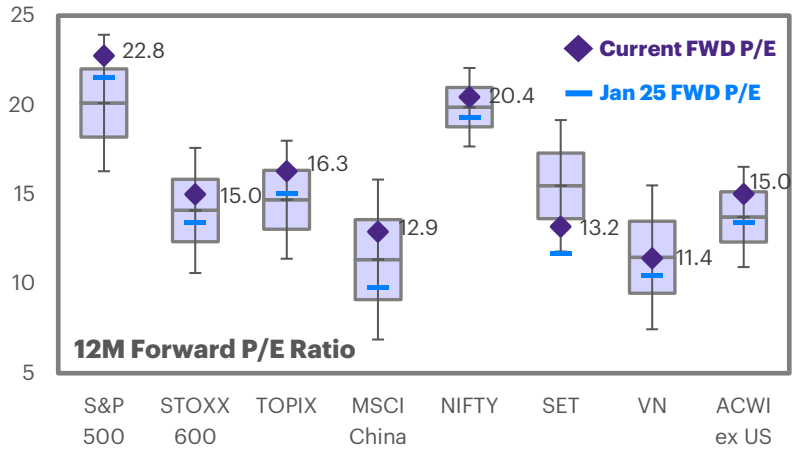
หุ้นจีน: มีโอกาสปรับขึ้นต่ออย่างช้าๆ เนื่องจาก Valuation ของตลาด แม้จะยังไม่แพงแต่เริ่มตึงตัวเมื่อเทียบกับอดีต อย่างไรก็ดี ในมุมมองระยะกลางถึงยาว รัฐบาลจีนยังเดินหน้านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเฉพาะจุด ซึ่งจะหนุนหุ้นกลุ่มที่ได้รับการสนับสนุน เช่น เทคโนโลยี พลังงานสะอาด และการบริโภคในประเทศ ให้มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง กอปรกับธนาคารกลางจีนยังเดินหน้านโยบาย Asset Swap Program ซึ่งเปรียบเสมือน QE ขนาดย่อยหนุนตลาดหุ้น

หุ้นอินเดีย: พัฒนาการเชิงบวกด้านการค้าหนุน sentiment ระยะสั้น แต่อัพไซด์จำกัดจากมูลค่าตึงตัวและกำไรไม่ได้เติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบตลาด EM อื่นๆ ขณะที่ค่าเงินรูปีอ่อนค่ายังกดดันกระแสเงินทุนไหลเข้า

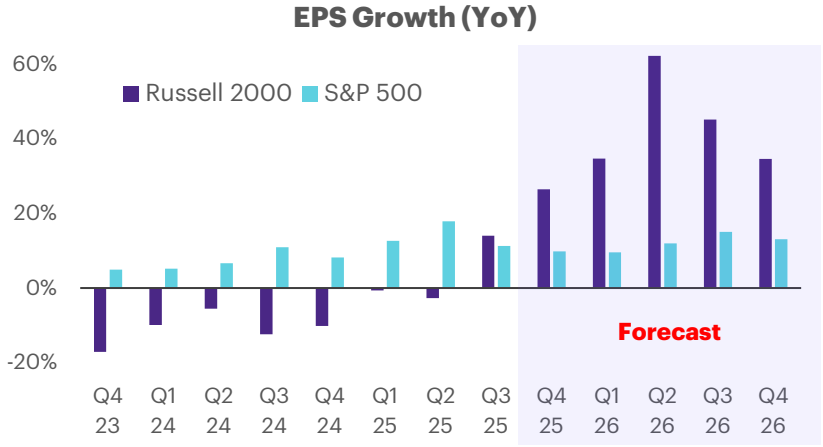
หุ้นไทย: มีโอกาสได้แรงหนุนจากกระแส Election Rally ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2026 และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะทยอยประกาศก่อนการเลือกตั้ง ซึ่งอาจช่วยหนุน sentiment การลงทุนในระยะสั้น

หุ้นเวียดนาม: ยังมีความเปราะบางจากการกระจุกตัวในกลุ่มหุ้น Vin Group ที่ Valuation และประเด็นด้านความโปร่งใสของตลาดตราสารหนี้เอกชน ดังนั้น ควรทยอยสะสมอย่างช้าๆ และต้องติดตาม Interim review ของ FTSE EM ว่าจะยืนยันการยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่จริงหรือไม่

(รูป 2) EM และ ROW Re-rate ขึ้นแรงในปี 2025 Valuation ไม่ถูกเหมือนเดิม แต่ยังมี Upside โดยควรเน้น Selective มากขึ้น



(รูป 3) เห็นสัญญาณการเติบโตกำไรในวงกว้างมากขึ้น โดยหุ้น US Small cap กลับมาเติบโตเป็นบวกได้ครั้งแรกในรอบ 3 ปี



Source: InnovestX Investment Products & Strategy, Bloomberg as of 10 November 2025

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

มุมมองตราสารหนี้และสินทรัพย์ทางเลือกไตรมาส 1/2026

ตราสารหนี้

ภาพรวมของเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว ในขณะที่สถานะทางการคลังของประเทศหลักอ่อนแอลง เป็นภาวะที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนในตราสารหนี้โลกมากนัก เพราะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ปรับตัวลดลงได้อย่างจำกัด (ราคาขึ้นได้จำกัด) จากแนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดอีกราว 1-2 ครั้งในปี 2026 และธนาคารกลางขนาดใหญ่อื่นๆ เช่น ECB, BOJ ที่มีแนวโน้มไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะเวลาอันใกล้ จะผลักดัน Term Premium ให้สูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อ Bond Yield ของตราสารหนี้ระยะยาวให้เพิ่มสูงขึ้นได้ แม้เฟดได้ส่งสัญญาณใช้นโยบายที่ผ่อนคลายมากขึ้น ทั้งการเตรียมยุติ QT และการซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล เป็นปัจจัยหนุนให้ Bond Yield ปรับตัวลดลง แต่ InnovestX คาดว่าจะลดลงอย่างจำกัด จึงประเมินว่าการลงทุนในตราสารหนี้โลกอายุ 2-5 ปี เป็นช่วงอายุ (duration) ที่เหมาะสม มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่ดีกว่าตราสารหนี้ระยะยาว ด้านตราสารหนี้ไทย แม้ธนาคารกลางแห่งประเทศไทยจะมีโอกาสลดดอกเบี้ยต่อ แต่ Bond Yield ที่อยู่ในระดับต่ำทำให้มีน่าสนใจในการลงทุนน้อยลง จึงยังเน้นให้เลือกลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี

สินทรัพย์ทางเลือก

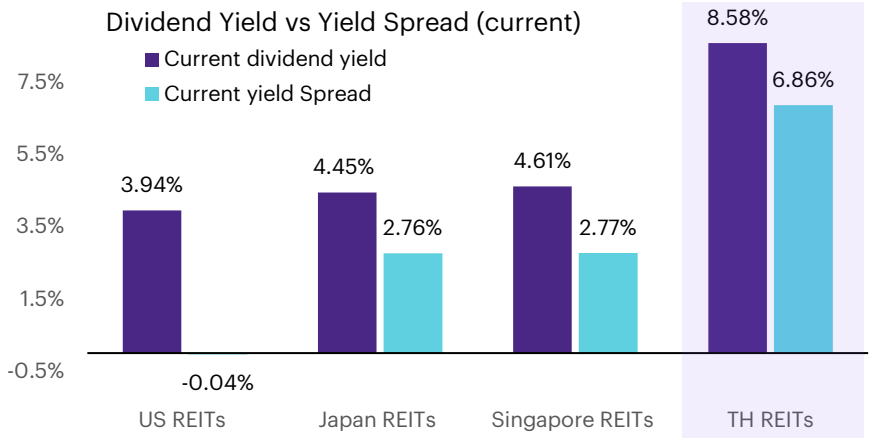
ทองคำ: มีแนวโน้มอยู่ในช่วงปลายของการพักฐาน หลังจากปรับตัวขึ้นแรงในช่วงปลายปี 2025 (รูป 4) โดยมองว่าเป็นการพักฐานในทิศทางขาขึ้นก่อนมีโอกาสเข้าสู่รอบฟื้นตัวในไตรมาส 1Q26 การย่อตัวจึงเป็นโอกาสทยอยสะสมอย่างช้าๆ สำหรับระยะกลางถึงยาว โดยการเข้าซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก แนวโน้มการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ และกระแส Debasement Trade ยังคงเป็นปัจจัยหนุนเชิงโครงสร้างต่อราคาทองคำ

REITs: Global REITs ได้แรงหนุนอย่างจำกัดแม้เฟดที่ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายลง เนื่องจาก Bond Yield มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงจากฐานะทางการคลังของกลุ่ม DM ที่อ่อนแอ ขณะเดียวกัน ECB และ BoJ ก็มีแนวโน้มหยุดใช้นโยบายที่ผ่อนคลาย ขณะที่ TH REITs มี Dividend Yield ที่โดดเด่น (รูป 5) และธนาคารแห่งประเทศไทยมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงิน ส่งผลให้ TH REITs ยังมีความน่าสนใจในการลงทุนมากกว่า

สินทรัพย์อื่นๆ: Private Assets เป็นทางเลือกกระจายความเสี่ยงและสร้างกระแสเงินสด โดยภาวะเศรษฐกิจที่ยังขยายตัว และดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง หนุนให้ Private Credit ยังคงให้อัตราดอกเบี้ยจูงใจ แต่ยังแนะนำลงทุนในกลุ่มที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน ขณะเดียวกันสินทรัพย์ดิจิทัลได้รับการยอมรับจากนักลงทุนสถาบัน และสามารถนำไปใช้ในธุรกรรมของธนาคารมากขึ้น เช่น Lombard loan, Tokenization บน RWA กระตุ้นให้เกิดการลงทุนมากขึ้น InnovestX ประเมินว่าสัดส่วนลงทุนใน Private Assets และสินทรัพย์ดิจิทัลอย่างละราว 1–5% ของพอร์ต จะช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลงทุนได้อย่างเหมาะสมในระยะยาว

(รูป 4) ราคาทองคำสะท้อนปัจจัยบวกไปมาก มีแนวโน้มเข้าสู่ช่วงปลายของการพักฐาน หากราคาย่อตัวมองเป็นจังหวะสะสมสำหรับการลงทุนระยะกลาง-ยาว

(รูป 5) TH REITs ให้ Dividend Yield และ Yield Spread สูงกว่าภูมิภาคอื่นอย่างชัดเจน หนุนความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่เน้นกระแสเงินสด

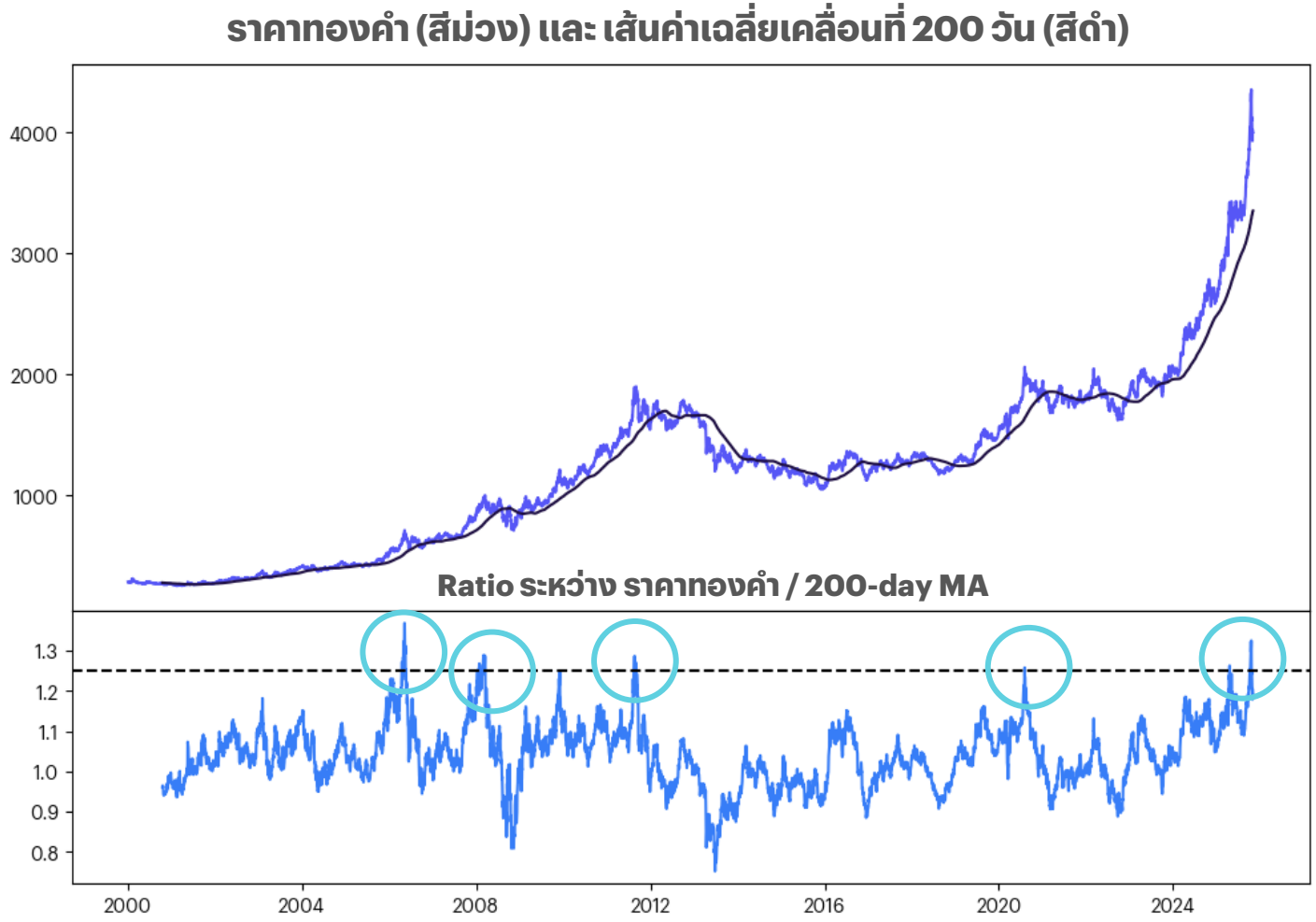


Source: InnovestX Investment Products & Strategy, Bloomberg as of 27 October 2025

*คริปโทเคอร์เรนซีและโทเคนดิจิทัลมีความเสี่ยงสูง ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนได้ทั้งจำนวน โปรดศึกษาและลงทุนให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Quant Insight: ข้อมูลในอดีตชี้ราคาทองคำอาจเข้าสู่ช่วงพักฐาน



เมื่อพิจารณาพฤติกรรมราคาทองคำเทียบกับเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 200 วัน (200-day MA) ย้อนหลังตั้งแต่ปี 2000 พบรูปแบบที่ชัดเจนว่า ทุกครั้งที่ราคาทองคำปรับตัวขึ้นแรงมากๆ จนนำหน้าเส้นค่าเฉลี่ยระยะยาวมากเกินไป ราคามักจะเข้าสู่ช่วง "พักฐาน" หรือ "ปรับตัวลดลง" ในระยะเวลาต่อมา

หากวัดในเชิงสถิติผ่านอัตราส่วนระหว่าง ราคาทองคำจริงต่อค่าเฉลี่ย 200 วัน (Price/200-day MA Ratio) จะพบว่า เมื่ออัตราส่วนดังกล่าวพุ่งสูงเกินระดับ 1.25 เท่า ซึ่งสะท้อนภาวะ Overextended หรือราคาขึ้นเร็วเกินแนวโน้มระยะยาว มักเป็นจุดที่แรงซื้อเริ่มอ่อนตัวและมีโอกาสเกิดการปรับฐานตามมา

จากข้อมูลย้อนหลังใน 4 ช่วงสำคัญ ได้แก่ ปี 2006, 2008, 2011 และ 2020 ราคาทองคำล้วนปรับตัวลดลงภายในระยะเวลา ประมาณ 60–90 วัน หลังจากที่อัตราส่วนดังกล่าวแตะระดับเกิน 1.25 เท่าทุกครั้ง สะท้อนว่าตัวชี้วัดนี้อาจใช้เป็น "สัญญาณเตือนระยะกลาง" ที่บ่งชี้ว่าราคาทองคำอยู่ในช่วงร้อนแรงเกินไปและมีความเสี่ยงต่อการพักฐานในรอบต่อไป

ปัจจุบันอัตราส่วน Price/200-day MA Ratio ของทองคำได้แตะระดับ 1.25 เท่า อีกครั้งในเดือนตุลาคม 2025 ซึ่งหากรูปแบบดังกล่าวสอดคล้องกับพฤติกรรมในอดีต มีแนวโน้มว่าราคาทองคำจะชะลอตัวหรือเข้าสู่ช่วงพักฐานต่อเนื่องไปจนถึง กลางเดือนมกราคมถึงปลายไตรมาส 1 ปี 2026 ก่อนที่จะมีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่ได้ในภายหลัง

Source: InnovestX Investment Products & Strategy, TradingView as of 3 November 2025

ผลิตภัณฑ์
การลงทุนแนะนำ

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กองทุนแนะนำไตรมาส 1/2026

ES-EG-A
Europe Equity

ลงทุนในกองทุนหลัก Wellington Strategic European Equity ที่ลงทุนในหุ้นยุโรป All Cap โดยเน้นหุ้นที่เป็นผู้ชนะเชิงโครงสร้างระยะยาว และมีความได้เปรียบในเชิงแข่งขัน

- ตลาดหุ้นยุโรปมี Valuation ที่สมเหตุสมผล โดยมี Valuation ที่ถูกที่สุดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) ในขณะที่ทิศทางการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนเร่งตัวขึ้น
- แนวโน้มกำไรต่อหุ้น (EPS) มีทิศทางเร่งตัวขึ้นในปี 2026 จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและนโยบายการคลังขยายตัวของรัฐบาลหลายประเทศในยุโรป
- ตลาดยุโรปมีความหลากหลายของอุตสาหกรรมสูง ช่วยลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในหุ้นเทคฯ สหรัฐฯ และเพิ่มประสิทธิภาพในการกระจายพอร์ต

SCBRS2000(A)
US Small Cap

ลงทุนในกองทุนหลัก iShares Russell 2000 ETF (IWM) ที่บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลก BlackRock ค่าใช้จ่ายต่ำ

- หุ้น US Small Cap ได้อานิสงส์โดยตรงจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและนโยบาย OBBB ที่หนุนการเติบโตเศรษฐกิจภายในประเทศ
- ผลประกอบการ 3Q25 ของหุ้น US Small Cap กลับมาเติบโต YoY เป็นบวก อีกครั้งในรอบ 3 ปี ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับไม่แพงเมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่
- มีแนวโน้มว่าในปี 2026 จะเกิด Rotation จากหุ้นขนาดใหญ่สู่หุ้นขนาดเล็ก จากกำไรและ Valuation ที่น่าสนใจกว่าโดยเปรียบเทียบและสภาพคล่องที่ผ่อนคลายมากขึ้น

KFCHINA-T10PLUS-A
China Technology

ลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีจีนโดยใช้หลักการ Rule-based เพื่อคัดเลือกหุ้น 10-11 อันดับแรกที่มีขนาดใหญ่สุดใน Hang Seng TECH Index

- รัฐบาลจีนเน้นการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี และการเติบโตเชิงคุณภาพ ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนในระยะกลางถึงยาว
- Valuation ของหุ้นเทคโนโลยีจีนยังอยู่ในระดับที่ไม่แพง เมื่อเทียบกับอดีต และเทียบกับหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ จึงยังมี Upside และโอกาสการฟื้นตัวในรอบใหม่
- แนวโน้ม EPS Growth มีทิศทางกลับมาเติบโตโดดเด่นในช่วง 1–2 ปีข้างหน้า ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ

LHHEALTH-A
Global Health Care Equity

ลงทุนผ่านกองทุนหลัก AB International Health Care Portfolio ซึ่งกระจายลงทุนในหุ้นกลุ่มการแพทย์ทั่วโลกราว 40-60 บริษัท

- การบรรลุข้อตกลงระหว่างรัฐบาลทรัมป์กับบริษัทยาชั้นนำให้ลดราคายาช่วยคลี่คลายความไม่แน่นอนด้านนโยบาย (overhang) ที่กดดันหุ้นกลุ่ม Healthcare พร้อมสร้างความชัดเจนเชิงนโยบายและฟื้นความเชื่อมั่นต่อตลาด หนุน sentiment ของกลุ่ม Healthcare ในระยะสั้น
- ขณะเดียวกันแนวโน้ม sector rotation เริ่มเอนเข้าสู่หุ้นกลุ่ม Healthcare มากขึ้นท่ามกลางตลาดโดยรวมที่มีมูลค่าตึงตัว ขณะที่ Valuation ของหุ้นกลุ่ม Healthcare อยู่ในระดับน่าสนใจ

Source: InnovestX Investment Products & Strategy as of 10 November 2025

DR23 เพิ่มโอกาสเข้าถึงการลงทุนในหุ้นจีน-ญี่ปุ่นได้ง่ายและสะดวก

DR23 เป็นอีกหนึ่งทางเลือกการลงทุนต่างประเทศที่สะดวกและเข้าถึงง่ายผ่านตลาดหุ้นไทย โดยปัจจุบันมีทั้งหมด 29 ตัว แบ่งเป็น DR จีน 22 ตัว และ DR ญี่ปุ่น 7 ตัว ซึ่ง InnovestX ได้จัดกลุ่มตามระดับผลตอบแทนและความเสี่ยง เพื่อให้นักลงทุนเลือกลงทุนได้เหมาะกับพอร์ตของตน จากกลยุทธ์การลงทุนในช่วงไตรมาส 1Q26 ที่มีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นจีนจากแนวโน้มมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการฟื้นตัวของภาคเทคโนโลยีและการบริโภค ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นได้แรงหนุนจากการปฏิรูปเชิงโครงสร้างของนายกฯ คนใหม่ ที่ช่วยเสริมโมเมนตัมการลงทุนในระยะต่อไป ทำให้ DR23 ยังคงเป็นทางเลือกการลงทุนที่น่าสนใจ

Stable Income

- HSHD23
- HKEX23
- AIA23
- CMBANK23 ★

Steady Growth

Tech Platform

- BABA23
- KUAISH23
- TME23 ★
- TRIPCOM23 ★
- BIDU23 ★
- KINGSOFT23 ★

Lifestyle Consumer

- POPMART23 ★
- SANRIO23 ★
- NINTENDO23 ★
- XIAOMI23 ★
- SUSHI23 ★
- ANTA23 ★

High Potential Growth

Advanced Robotics

- HORIZON23 ★
- UBTECH23 ★

AI & Semiconductor

- SMIC23
- SENSE23 ★
- HUAHONG23
- SOFTBANK23 ★
- TEL23 ★
- ADVANT23 ★

Rising Star ETF

- CNSEMI23 ★
- CNROBOAI23 ★
- CHNXT5023 ★

Next Generation Manufacturing

- CATL23
- KEYENCE23 ★

★ คือ DR23 ใหม่จาก InnovestX

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เปิดมุมใหม่ของการลงทุน: US Options & Currency Futures

จากมุมมองกลยุทธ์การลงทุนในช่วงไตรมาส 1Q26 ที่หุ้นโลกยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อ โดยประเมินว่าหุ้นขนาดเล็ก (US Small Cap) มีโอกาสฟื้นตัวเด่น นักลงทุนสามารถเลือกใช้ Call Options อิง IWM ETF (iShares Russell 2000 ETF) ซึ่งเป็นกองทุน ETF ของ Russell 2000 Index ดัชนีหุ้นขนาดเล็กของสหรัฐฯ ซึ่งประกอบด้วยประมาณ 2,000 บริษัท ในการลงทุนได้

ข้อดีของการลงทุนใน IWM โดยใช้ Options คือ จำกัดความเสี่ยงขาดทุนสูงสุดเท่ากับค่าพรีเมียมที่จ่าย (สำหรับ Long Options) และใช้ Leverage เพื่อลงทุนในจำนวนหุ้นที่มากกว่าด้วยเงินลงทุนเพียงส่วนหนึ่งผ่านค่าพรีเมียม โดยนักลงทุนควรเลือก Options ที่มีวันหมดอายุ (Expiry Date) ที่**ไกลกว่า**เดือนที่ต้องการใช้ Options เพื่อไม่ให้ผลตอบแทนได้รับผลกระทบจากมูลค่าออปชั่นที่ลดลงจาก Time Decay มากจนเกินไป

ตัวอย่าง: หากนักลงทุนมองว่า Russell 2000 Index จะปรับตัวขึ้นได้ภายใน 1Q26 (สิ้นเดือนมีนาคม) ควรเลือก Long Call Options ที่มีอายุคงเหลือ “**ไม่น้อยกว่า** “เดือนเมษายน 2026

ตัวอย่าง Option Chain ของ IWM

Product overview | Charts | Option Chain

iShares Russell 2000 in... | IWM:xcbf • USD | Analytics | Strategies

Underlying	Last traded	Market	Quotes
IWM:arcx	241.20 -4.24 / -1.73% 4:15:05 AM	• Closed	View

Options Price Reporting Authority • Closed | View | Calls | Strikes | 4 | Expiry | 17-Apr-2026

Calls USD

Volume	Open in...	Delta	Bid	Ask	Last traded	Strike
IWM:arcx 100 Shares			April 2026		Expiry: 17-Apr-2026 8:00 PM GMT (163 days)	
0	278	0.62	20.01	20.22	20.04	235.00
0	328	0.57	17.03	17.22	17.26	240.00
0	778	0.52	14.32	14.48	14.34	245.00
0	607	0.47	11.95	12.05	12.40	250.00

Options Chain Strike Price $235-$250; Expiry: 17-Apr-2026

ที่มา: Options Chain Web Trade INVX

Currency Futures: USD/THB Futures

การคาดการณ์ของ InnovestX ชี้ว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าถึงจุดต่ำสุดเฉลี่ยที่ 31.70 บาท/ดอลลาร์ ในช่วง 1Q26 ก่อนจะกลับมามีแนวโน้มอ่อนค่าอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสถัดไปสู่ระดับเฉลี่ยที่ 32.00 บาท/ดอลลาร์ (2Q26) และ 32.40 บาท/ดอลลาร์ (3Q26) ตามลำดับ โดยนักลงทุนสามารถใช้ USD/THB Futures ในตลาด TFEX เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง และเก็งกำไรให้สอดคล้องกับระดับราคาและช่วงเวลาดังกล่าว โดยตัวอย่างในแง่ของการ **Hedging** นักลงทุนในหุ้นต่างประเทศอาจ Short USD/THB Futures เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากเงินบาทแข็งค่าใน 1Q26 เพื่อสร้างสมดุลให้พอร์ตการลงทุน ในขณะที่การ **Speculation** หากเงินบาทแข็งใกล้ระดับเฉลี่ยที่ 31.70 บาท/ดอลลาร์ นักลงทุนอาจพิจารณาเข้า Long USD/THB Futures เพื่อเก็งกำไรจากการอ่อนค่าของเงินบาทใน 2Q26

New Product: USD/THB Options

TFEX เตรียมเปิดซื้อขายสินค้า USD/THB Options (Options บนค่าเงินบาท) คาดว่าจะเริ่มเปิดให้ซื้อ – ขาย ช่วงกลางเดือนธันวาคม 2025

Ticker: USD(Expiry month)(Call/Put)(Strike) ตัวอย่างเช่น USDH26C33.50

- Strike Interval: 0.25 บาท/ดอลลาร์
- ขนาดสัญญา: 1,000 USD (มีขนาดสัญญาเท่ากับ USD/THB Futures)

จุดเด่น

- สามารถสร้างกลยุทธ์เพื่อหาผลตอบแทนได้หลากหลาย
- ใช้เป็นเครื่องมือเพื่อป้องกันความเสี่ยง
- ศึกษาข้อมูลเพิ่มเติม: https://www.innovestx.co.th/cafeinvest/investsnack/product-basic-knowledge/tfex-derivatives/usd-thb-options-tfex-06-11-2025

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

สรุปเหรียญสินทรัพย์ดิจิทัลปัจจุบัน ที่เทรดได้บนแอป InnovestX

Big Cap

Investment Tokens

REALX SUMX

ETH XRP BNB SOL ADA

XLM AVAX LINK BCH

BTC

Stablecoin

USDT USDC DAI

Small Cap

ZRX AAVE AXS TIA CHZ COMP CRV DYDX WLD POL ARB

LDO KNC MKR NEAR SUSHI YFI UNI SAND PENDLE SNX

ที่มา: InnovestX Investment Products & Strategy

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่อีเมล contact@innovestx.co.th หรือ Facebook: InnovestX

คริปโทเคอร์เรนซีและโทเคนดิจิทัลมีความเสี่ยงสูง ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุน ได้ทั้งจำนวน
โปรดศึกษาและลงทุนให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

All-weather Investment Products

Thai Stocks

CPALL, true, ptt, SCBX, AIS, GULF, AOT, BDMS (Bangkok Dusit Medical Services)

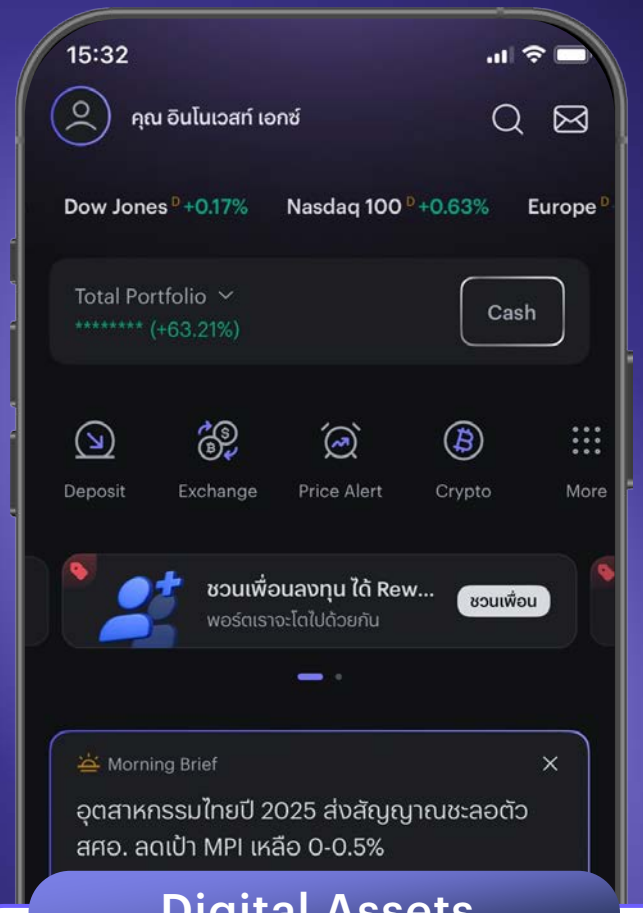
DR23 / DR

Alibaba.com, CATL, AIA, STAR科创板 MARKET, SMIC, HKEX, 华虹集团 HUAHONG GROUP, 恒生指數 HANG SENG INDEXES, HSTECH

Thai Funds

21 บลจ. กว่า 2,000 กองทุน

UOB Asset Management, BBLAM, Aberdeen Standard Investments, ASSET PLUS, KAsset, TALIS Asset Management, KWI, eastspring investments, Principal Asset Management, KTAM, DAOL Investment Management, XSPRING Asset Management, MFC, BCAP Asset Management, Kiatnakin Phatra Asset Management, krungsri Asset Management, LH Fund, One, PHILLIP Asset Management, SCBAM, TISCO



Digital Assets

คัดกว่า 30 เหรียญคุณภาพ
ที่ได้รับการอนุมัติจากกลต.

...

Offshore Stocks/ETF

23 ประเทศ 31 ตลาดทั่วโลก
สหรัฐ ยุโรป เอเชีย แคนาดา

Nasdaq 100, TESLA, BYD, amazon, Meta, NVIDIA

TFEX

SET50 FUTURES TFEX, SET50 Options TFEX, STOCK FUTURES TFEX, TFEX GOLD, GOLD FUTURES TFEX, TFEX SILVER, USD FUTURES TFEX, TFEX FX FUTURES, TFEX FX FUTURES

US Options

NVIDIA, VISA, J.P.Morgan, GLD SPDR Gold Shares, Palantir, amazon, Invesco QQQ

And More Offshore Funds , Bond , Private funds
Structured Note , Private Assets, etc.

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.

ทีมผู้จัดทำ

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

InnovestX Investment Products & Strategy

InnovestX Research

1. พยนต์ พงศาวรี	Chief Investment Officer
2. ดร. รัฐศรัณย์ ธนไพศาลกิจ	Head of Investment Strategy Department & Head of Trading Product Specialist Department
3. ปวเรศ ปิยะจิตเมตตา	Fundamental Investment Strategist
4. คณาวุฒิ ทรงวัฒนา	Fundamental Investment Strategist
5. ธัญไท บริบูรณธนา, CFA	Quantitative Investment Strategist

1. ธนาวดี รัตนแสง	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team
2. ณัฏฐ์วริน ไตรภพสกุล	นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก
3. สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา	หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน
4. สุทธิชัย คุ้มวรชัย	Head of Research Department
5. ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์	หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ
6. พบชัย ภัทราวิชญ์	นักกลยุทธ์ตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์
7. เอกสิทธิ์ อู่ไพบูรณ์	นักกลยุทธ์การลงทุน
8. สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

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, ITEL, 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, SEAOIL, 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, WIIK, 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

24CS, 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, BSRC, 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, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, 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, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, 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, 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, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, 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, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, 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.