



Seven Wonders



กลยุทธ์การลงทุน 4Q26 ของ INVX: Seven Wonders

ห่วงโซ่ความเสี่ยงจากสงครามที่ยืดเยื้อ ธีมหลักของไตรมาสนี้สะท้อนให้เห็นว่าแรงกดดันทางเศรษฐกิจมหภาคเกือบทั้งหมดมีต้นตอมาจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านที่ยังไม่ได้ข้อยุติ ความขัดแย้งที่ยืดเยื้อทำให้ราคาน้ำมันทรงตัวอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น และผลักดันให้ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย ต้นทุนทางการเงินและแรงกดดันต่อค่าเงินบาท ขณะเดียวกัน การใช้จ่ายด้านกลาโหมที่เพิ่มขึ้นและภาระหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ที่ 40 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ (120% ของ GDP) ยังผลักดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรให้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ห่วงโซ่ความเสี่ยงดังกล่าวสามารถย้อนกลับได้ หากความขัดแย้งยุติลงหรือช่องแคบฮอร์มุซกลับมาเปิดใช้งานได้ตามปกติ แรงกดดันที่สะสมอยู่ในทุกห่วงโซ่ความเสี่ยงจะเริ่มคลายตัวลง

3 การเปลี่ยนแปลงสำคัญกับ 3 วาททัศน์ของ Fed เราได้ปรับสมมติฐานมาตรฐานของเราภายใต้ 3 การเปลี่ยนแปลงหลัก ประการแรก ปรับเพิ่มประมาณการราคาน้ำมัน Brent ปี 2026 จาก 82 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล เป็น 90 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล จากผลของสงครามที่ยืดเยื้อ ก่อนจะปรับลดลงสู่ระดับประมาณ US\$80/bbl ในปี 2027 ซึ่งยังสูงกว่าระดับก่อนสงครามที่ราว US\$70/bbl อย่างมีนัยสำคัญ ประการที่สอง ทั้ง BOJ และ ECB มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้มากกว่าที่เคยคาดไว้ โดยมีแนวโน้มปรับขึ้นสู่ระดับประมาณ 2% และ 3% ตามลำดับ ประการที่สาม เราปรับมุมมองต่อ Fed จากเดิมที่คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ย มาเป็นการประเมินภายใต้ 3 วาททัศน์ที่ให้น้ำหนักกับความเป็นไปได้ที่ Fed จะดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น

เศรษฐกิจไทยเติบโต 2% เราคงประมาณการ GDP ไทยที่ 2.0% สำหรับทั้งปี 2026 และ 2027 (กรณีดีที่สุดที่ 2.5% ในปี 2026) ชะลอลงจาก 2.4% ในปี 2025 โดยการเติบโตในปี 2026 มีลักษณะ K-shaped นำโดยการลงทุนภาคเอกชน (+11% สูงสุดในรอบ 54 ไตรมาส) และการส่งออก (+12.5%) ซึ่งต้องพึ่งพาการนำเข้าสินค้าขั้นกลาง (+24.2%) ในระดับสูง ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดพลิกเป็นขาดดุล 2.2% ของ GDP ขณะที่ในปี 2027 การเติบโตจะเปลี่ยนมาพึ่งพาการใช้จ่ายภาครัฐและการบริโภคภาคเอกชนมากขึ้น แม้ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็น 2.7% ของ GDP

ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง แต่มหภาคยังเปราะบาง ปัจจัยพื้นฐานของภาคธุรกิจยังคงแข็งแกร่ง โดยการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกเริ่มกระจายตัวไปยังกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมมากขึ้น ขณะที่ประมาณการ EPS ของตลาดหุ้นไทยถูกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 (+8% ใน 3Q26) อย่างไรก็ตาม ภาพเศรษฐกิจมหภาคยังคงเปราะบางจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับเพิ่มขึ้น ภาระหนี้ที่สะสมมากขึ้น และความเสี่ยงจากการดำเนินนโยบายที่อาจผิดพลาด ปัจจัยเหล่านี้อาจกดดันอุปสงค์และการเติบโตทางเศรษฐกิจท่ามกลางความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ

7 Wonders 7 ปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางตลาดใน 4Q26 ได้แก่ ราคาน้ำมัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ความเสี่ยงทางการเมืองและการเลือกตั้ง ภาวะเอลนีโญรุนแรง หนี้ภาครัฐ การเติบโตของกำไร และความต้องการด้าน AI โดยปัจจัยพื้นฐานของภาคธุรกิจที่ยังแข็งแกร่งกำลังเผชิญแรงกดดันจากสภาพแวดล้อมมหภาคที่เปราะบาง ส่งผลให้ตลาดยังคงมีท่าทีระมัดระวังจนกว่าจะผ่านพ้นการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ

กระทิงหมดแรง แรงกดดันจากสงครามที่ผลักดันราคาน้ำมันและเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับสูง ทำให้นโยบายการเงินมีแนวโน้มตึงตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรและต้นทุนทางการเงินปรับสูงขึ้น ขณะที่ปัจจัยบวกจาก AI ซึ่งคาดว่าจะมีการลงทุนเพิ่มขึ้นเป็น 9.05 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2027 ได้ถูกสะท้อนเข้าไปในราคาหุ้นส่วนใหญ่แล้ว แม้ปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่ง แต่แรงหนุนของตลาดเริ่มลดลงจากปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในหลายด้าน

Upside จำกัด รอจังหวะเข้าลงทุน เราได้ปรับเพิ่มเป้า SET ปี 2026 จาก 1,600 จุด เป็น 1,700 จุด เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจ 2Q26 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด การลงทุนที่แข็งแกร่งและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกยังคงมีความผันผวนสูง โดยเรามองว่า 1,550 จุด เป็นระดับที่น่าสนใจสำหรับการทยอยเข้าลงทุน

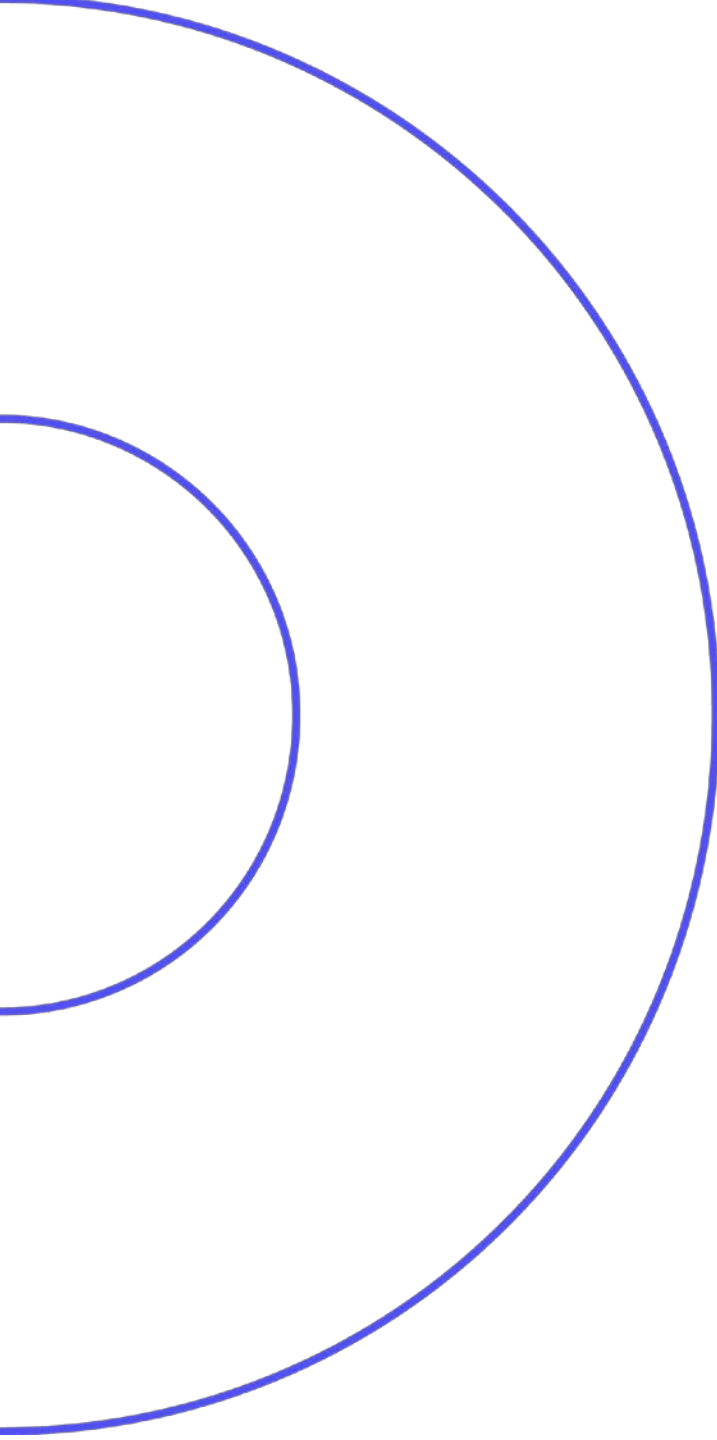
เน้นตั้งรับและหุ้นที่อิงปัจจัยภายในประเทศเป็นหลัก เรามุ่งเน้นลงทุนในบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกจำกัด และมีความชัดเจนของแนวโน้มกำไร ภายใต้เกณฑ์ดังกล่าว ทำให้เราได้หุ้นเด่นสำหรับ 4Q26 คือ AMATA CENTEL CRC KTB และ PR9

แนวนโยบายเศรษฐกิจไทย 4Q26 และ ปี 2027: ห่วงโซ่ความเสี่ยง

Executive Summary:

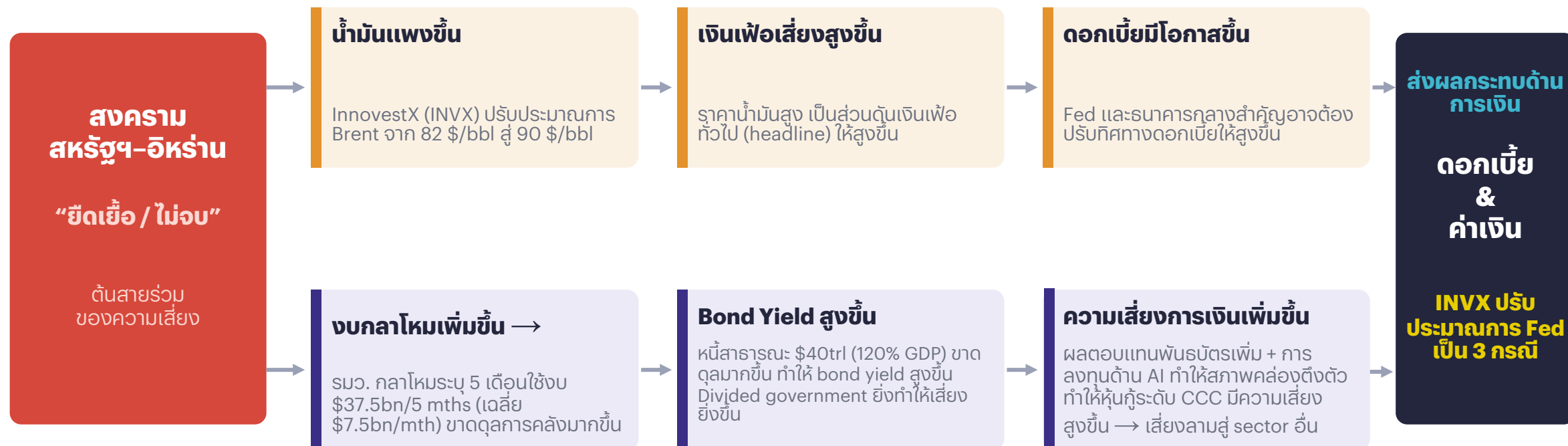
แนวโน้มเศรษฐกิจไทย 4Q26 และปี 2027— "ห่วงโซ่ความเสี่ยง"

- **ริมหหลักของไตรมาสคือ "ห่วงโซ่ความเสี่ยง" (Chain of Risk) ที่มีต้นสายมาจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านซึ่งยืดเยื้อและยังไม่ยุติ** โดยแรงกดดันส่งผ่านเป็นลูกโซ่จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ทำให้ InnovestX (INVX) ปรับประมาณการราคาน้ำมันเบรนท์ (Brent) จาก 82 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ส่งผลให้เงินเฟ้อทั่วไป (headline inflation) เร่งตัวขึ้น และส่งต่อไปยังความเสี่ยงที่ธนาคารกลางจะต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งจะผลักดันต้นทุนทางการเงินให้สูงขึ้น ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยที่แตกต่างกันระหว่างประเทศอาจเพิ่มความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน ในอีกด้านหนึ่ง แรงกดดันด้านการคลังจากงบกลางใหม่ที่เพิ่มขึ้นและหนี้สาธารณะที่ระดับ 40 ล้านล้านดอลลาร์ (120% ของ GDP) ผลักดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yield) สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสงครามนี้ "ย้อนกลับได้" (reversible) หากความขัดแย้งคลี่คลาย แรงกดดันตลอดห่วงโซ่ก็จะคลายตัวลง นับต่อการลงทุนคือเศรษฐกิจยังเดินหน้าได้ แต่ความเสี่ยงย้ายจากมิติ "เศรษฐกิจ" ไปสู่ "นโยบาย" ที่ผูกกับสงครามเป็นสำคัญ
- **ในภาพรวมโลก INVX ปรับสมมุติฐานใหม่จากข้อเท็จจริง 3 ประการ ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (2) นโยบายการเงินของ BOJ และ ECB ที่ "ขึ้นได้มากกว่า" เดิม และ (3) นโยบายของ Fed ที่เปลี่ยนจากกรณี "คง" กรณีเดียว มาเป็น 3 ฉากทัศน์ (scenario) คือ กรณีฐาน (Base Case) ที่คงดอกเบี้ย, Dovish Hike ที่ขึ้น 1 ครั้งแล้วอาจคง/ลง และ Hawkish Hike ที่ขึ้นต่อเนื่อง** ทั้งนี้เศรษฐกิจโลกยังขยายตัวต่อเนื่องจากการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) ทำให้ INVX ปรับเพิ่มประมาณการโลกเล็กน้อยสู่ 2.0% ในปี 2026 ขณะที่การเลือกตั้งกลางเทอม (midterm election) ของสหรัฐฯ มีแนวโน้มนำไปสู่รัฐบาลที่สภาคแยก (Divided Government) และภาวะการคลังชะงักงัน (Fiscal Gridlock) ที่การขาดดุลงบยัง "ไม่หยุด" จึงยังผลักดัน bond yield ทั่วโลก
- **ผลต่อตัวแปรทางการเงินขึ้นอยู่กับฉากทัศน์ของ Fed เป็นหลัก โดยยิ่ง Fed เข้มงวด (hawkish) มากขึ้น เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ยิ่งแบนลง (Flatten)** ตามลำดับ โดยส่วนต่าง (term spread) ระหว่างพันธบัตร 10 ปีและ 2 ปี ลดจาก +0.90-1.20% ในกรณีฐาน สู่ราว +0.60% ในกรณี Dovish Hike และแบนลงจนเกือบราบที่ +0.30% (ปี 2026) และ +0.05% (ปี 2027) ในกรณี Hawkish Hike กลไกหลักคือ Fed ที่เข้มงวดขึ้นดันผลตอบแทนระยะสั้น (US2YY) ให้อยู่ใกล้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ผลตอบแทนระยะยาว (US10YY) ยังยืนสูงจากแรงหนุนด้าน term premium จึงพยุงให้เส้นผลตอบแทนแบนลง ทั้งนี้กรณีฐานคาดการณ์ค่าเงินบาท (USDTHB) สิ้นปี 2026 และ 2027 ที่ 32.3 และ 31.8 แต่ในกรณี Hawkish Hike เงินดอลลาร์แข็งค่า (DXY สูงขึ้น) และกดเงินบาทอ่อนค่าตามส่วนต่างดอกเบี้ยที่กว้างขึ้น (USDTHB 33.6 และ 34.2)
- **สำหรับเศรษฐกิจไทย** ไตรมาส 2 ปี 2026 ขยายตัว 1.9% YoY ชะลอจาก 2.8% ในไตรมาสก่อน แต่สูงกว่าที่ตลาดคาด โดยมีการลงทุนภาคเอกชน (สูงสุดในรอบ 54 ไตรมาส) และสินค้าคงคลังเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก **INVX คงประมาณการ GDP ที่ 2.0% ทั้งปี 2026 และ 2027** โดยปี 2026 การเติบโตมีลักษณะกระจุกตัวแบบ K-shaped พึ่งพาการลงทุนภาคเอกชน (+11.0%) และการส่งออก (+12.5%) ที่อาศัยการนำเข้าสูง (+24.2%) จนดุลบัญชีเดินสะพัด (current account) พลิกเป็นขาดดุล -2.2% ของ GDP ส่วนปี 2027 GDP ทรงตัวที่ 2.0% แต่สมดุลขึ้นเมื่อแรงขับเคลื่อนย้ายมาที่ภาครัฐและการบริโภค ขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลกว้างขึ้นเป็น -2.7% ของ GDP ซึ่งยังเป็นความเสี่ยงด้านเสถียรภาพภายนอกที่ต้องจับตาต่อเนื่อง



ภาพรวมเศรษฐกิจโลก

Chain of Risk: ห่วงโซ่ความเสี่ยงที่เริ่มต้นจาก 'สงคราม'



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

จุดสำคัญ: จุดสำคัญคือ สงครามเป็นปัจจัยที่ "ย้อนกลับได้" (reversible) กล่าวคือ หากความขัดแย้งยุติลงหรือช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) กลับมาเปิดใช้งานได้ตามปกติ แรงกดดันที่สะสมอยู่ในทุกห่วงโซ่ความเสี่ยง (น้ำมัน เงินเฟ้อ ดอกเบี้ยนโยบาย การขาดดุลงบประมาณ ผลตอบแทนพันธบัตร และดอกเบี้ยหุ้นกู้) ก็จะเริ่มคลายตัวลง

3 ข้อเท็จจริงหลักที่เปลี่ยน ทำให้ InnovestX เปลี่ยนสมมติฐาน

●ราคาน้ำมันในปี 2026, 2027

82 → 90

ปรับประมาณการ Brent ปี 2026 ขึ้น จากสงครามที่ยืดเยืกว่าคาด (ปี 2027 ~80, ยังสูงกว่าก่อนสงคราม ~70)

●นโยบายการเงินของ BOJ & ECB

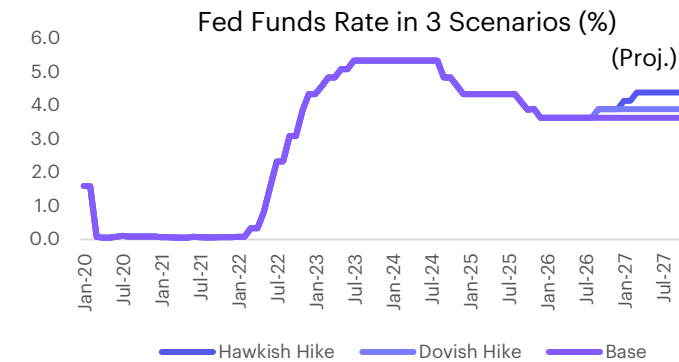
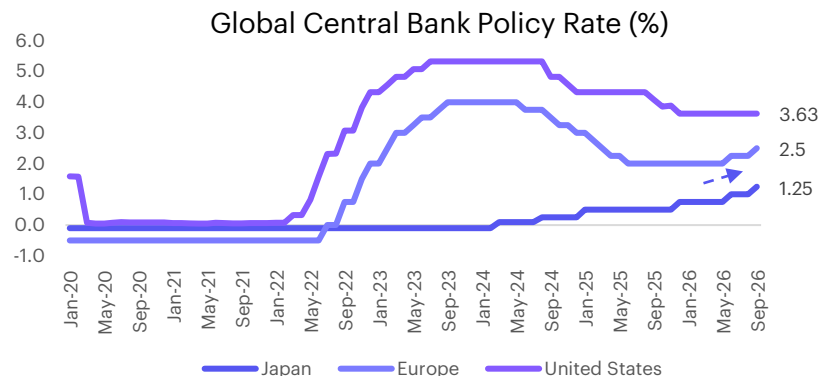
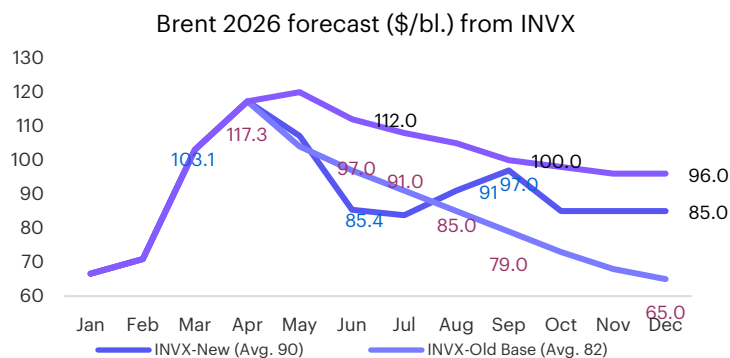
ขึ้นได้มากกว่า

ทั้ง ECB และ BOJ อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งในปีนี้ และ 1-2 ครั้งในปีหน้า สู่ประมาณ 3% และ 2% ตามลำดับ

●นโยบายการเงินของ Fed

3 กรณี

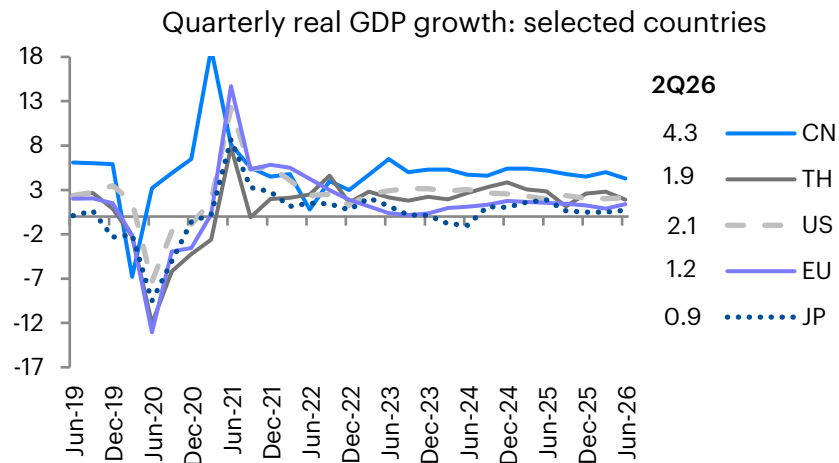
แรงกดดันเงินเฟ้อจากน้ำมันเพิ่มโอกาสขึ้นดอกเบี้ย — จากเดิม ‘คง’ กรณีเดียว เป็น 3 วากทัศน์ คือ (1) คงต่อเนื่องในปี 2026-27 (2) Dovish Hike (ขึ้น 1 ครั้ง และอาจคงหรือลง) และ (3) Hawkish Hike (ขึ้นต่อเนื่อง)



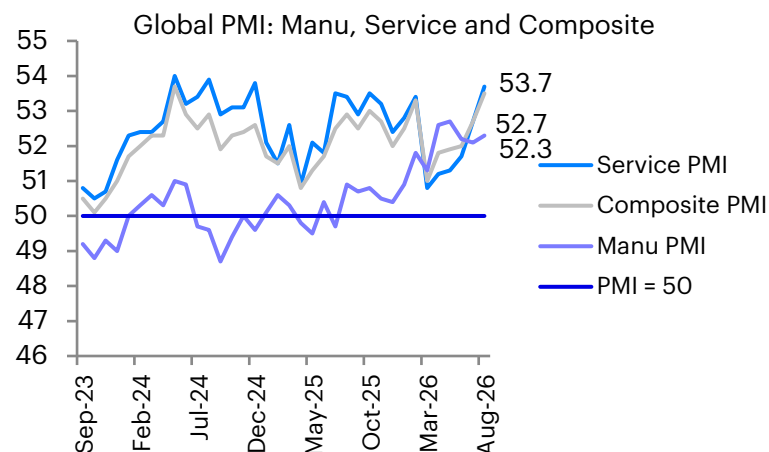
นัยต่อการลงทุน: เศรษฐกิจยังไปได้ แต่ความเสี่ยงย้ายจาก ‘เศรษฐกิจ’ ไปสู่ ‘นโยบาย’ ซึ่งผูกกับสงครามเป็นหลัก

เศรษฐกิจโลก 2Q ชะลอเล็กน้อยจาก 1Q แต่ยังขยายตัวต่อเนื่องจากการลงทุนด้าน AI ทำให้ InnovestX ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจเล็กน้อย

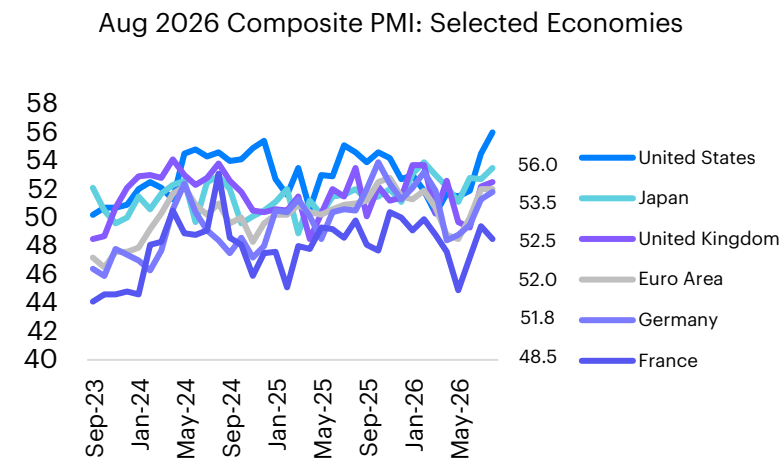
ทิศทางเศรษฐกิจโลกใน 2Q26 ชะลอลงกว่าไตรมาส 1 เล็กน้อย ขณะที่ PMI ยังขยายตัวแข็งแกร่ง บ่งชี้การเติบโตของการค้าและการลงทุนจากการลงทุนด้าน AI



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

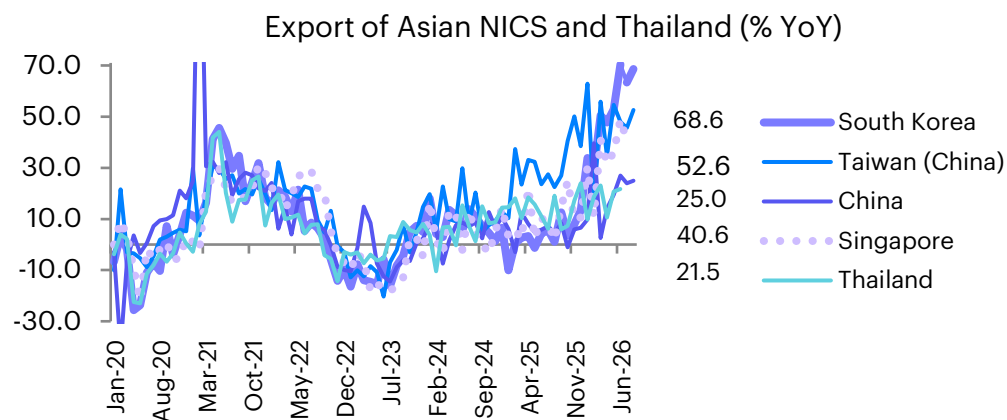


Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

การค้าโลกยังคงขยายตัวได้ดีผลจากการเติบโตของ AI



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

InnovestX ปรับประมาณการเศรษฐกิจโลกขึ้นเล็กน้อยจากการเติบโตของ AI แม้มองว่าครึ่งปีหลังจะชะลอลงก็ตาม

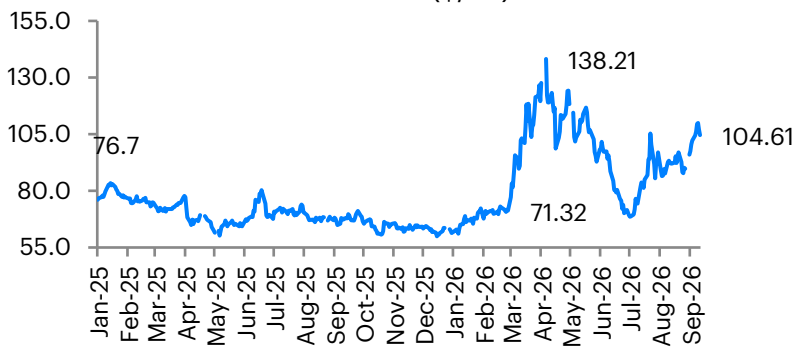
	Actual					Forecast			yr 2025	yr 2026f
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026		
US	2.3	2.0	2.4	2.0	2.0	2.1	1.7	2.1	2.2	2.0
EZ	1.6	1.6	1.2	1.1	0.6	1.2	0.9	0.9	1.4	0.9
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.3	4.5	4.6	5.0	4.6
JP	1.7	2.0	0.6	0.4	0.6	0.9	0.5	0.8	1.2	0.7
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	2.8	1.9	2.1	1.1	2.4	2.0
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.1	2.2	2.1	1.9	1.9	2.4	2.0

Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

3 ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก: นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และการเมืองสหรัฐ--นำมาสู่ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น

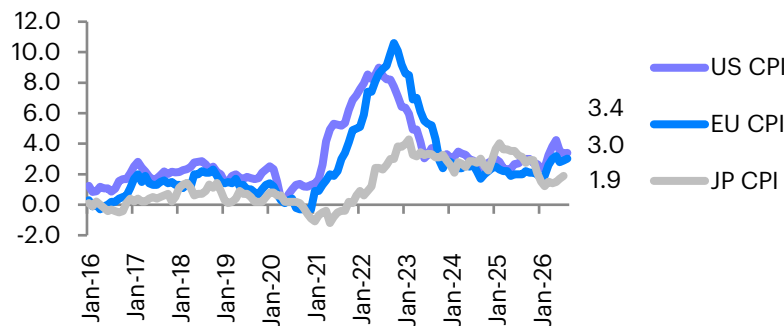
สงครามที่ยืดเยื้อทำให้น้ำมันแพง ดึงเงินเฟ้อขึ้น และทำให้นโยบายการเงินต้องเริ่มตึงตัว

Brent (\$/bl.)



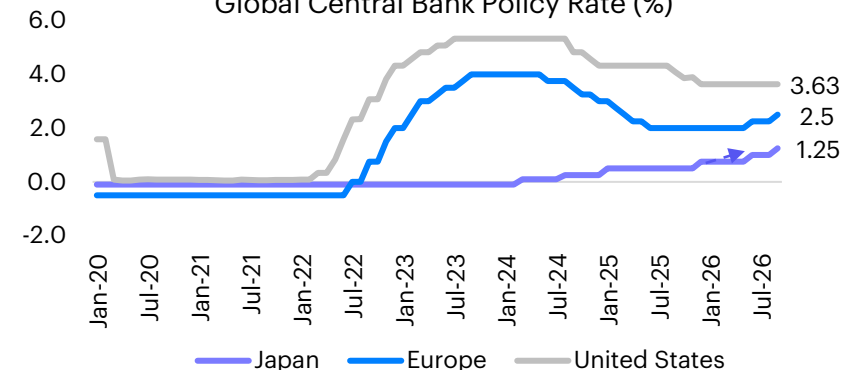
Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

US ,EU and Japan CPI Inflation



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

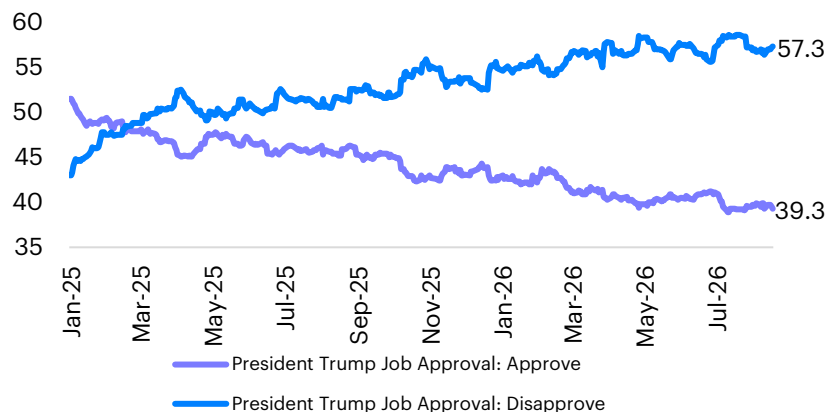
Global Central Bank Policy Rate (%)



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

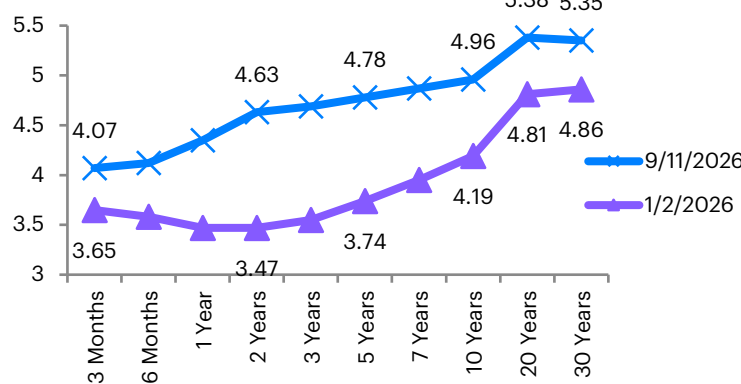
ค่าใช้จ่ายสงคราม และคะแนนนิยมที่ลดลง ทำให้น่าจะเกิด Divided Government หลัง Midterm นำสู่ Fiscal Gridlock และความเสี่ยงการคลังมากขึ้น ผลักดันผลตอบแทนพันธบัตรขึ้นทั่วโลก

President Trump Job Approval Rating (%)



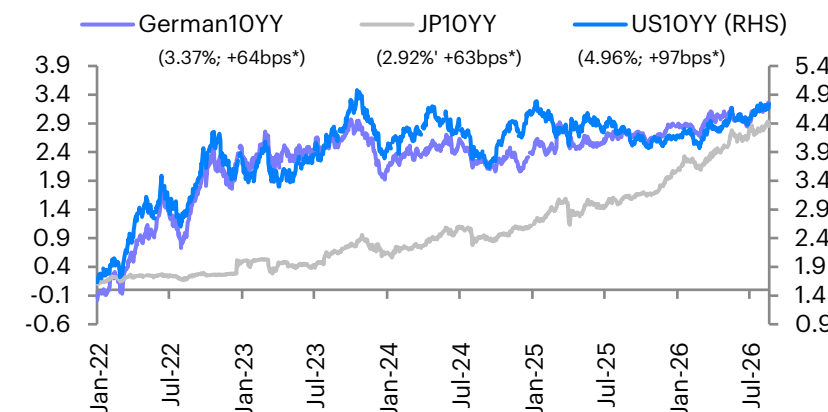
Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

US Treasury Yield Curve



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

German Bund, UST and JGB 10YY (%)

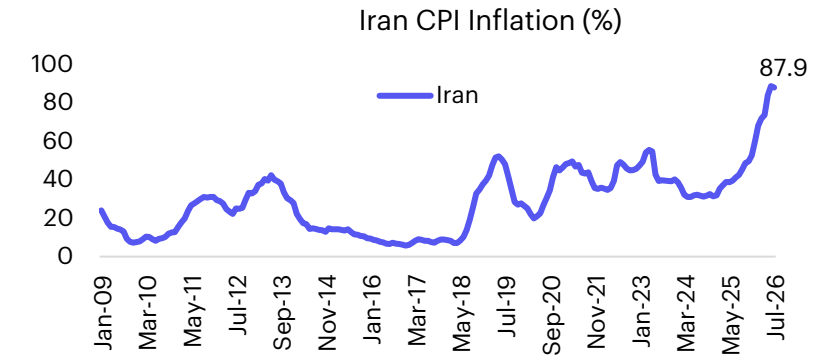
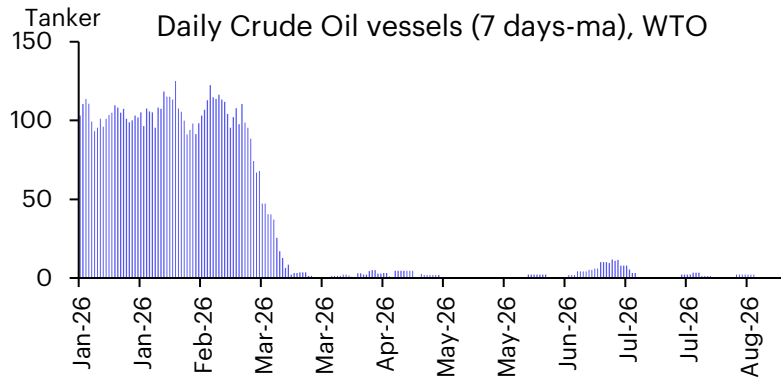
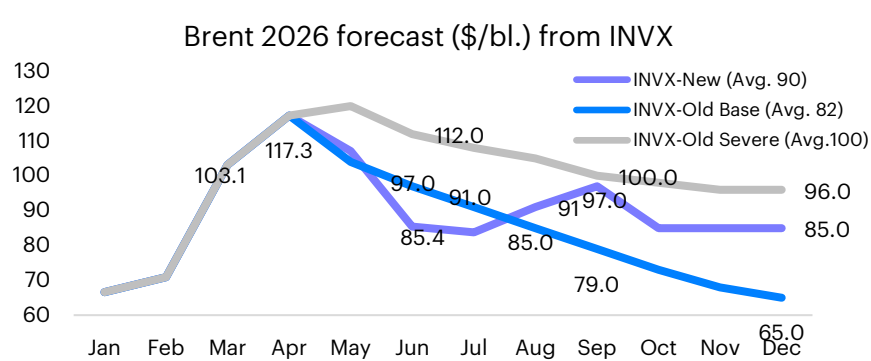


Note: * = YTD

Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

น้ำมันแพงขึ้น ดันเงินเฟ้อ และเพิ่มแรงกดดันดอกเบี้ย

InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันสู่ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จาก (1) สงครามที่ยืดเยื้อกว่า 6 เดือน บ่งชี้หวั่นจะไม่เปิดช่องแคบฮอร์มุซ แม้โดนคว่ำบาตรเศรษฐกิจจากสหรัฐ

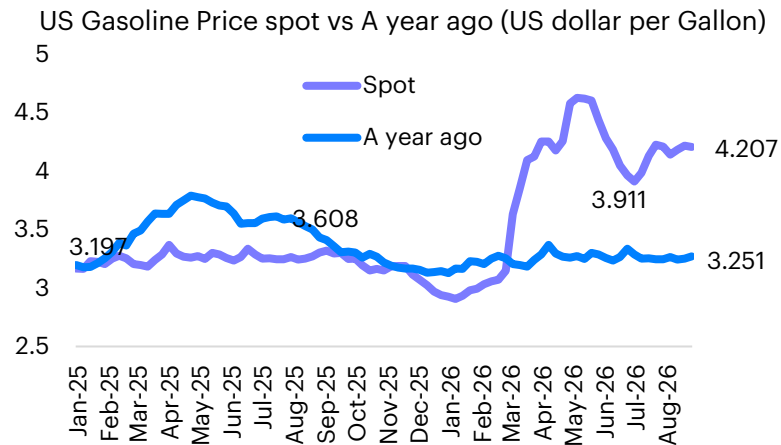


Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

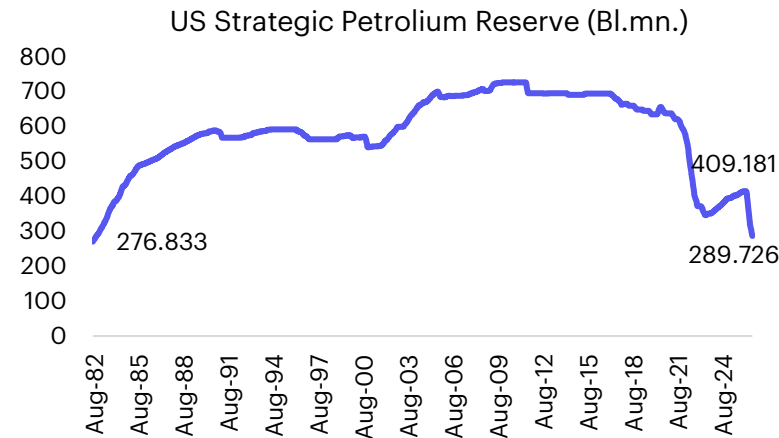
Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

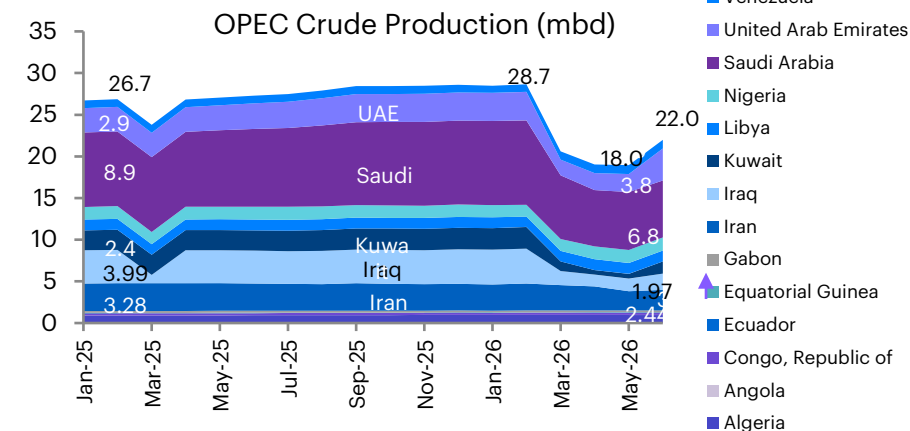
(2) สหรัฐฯ กำลังเข้าใกล้ midterm election ทำให้รัฐบาลไม่กล้ายกระดับการโจมตี เพราะจะทำให้ราคายังสูง (3) น้ำมันสำรองร่อยหรอ (4) กำลังการผลิต OPEC ลดลง



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research



Source: US EIA, InnovestX Investment Strategy & Research



Source: OPEC, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

Innovest X คาดการณ์ผลการประชุม Fed ใน 3 กรณี

กรณี 1 · คงดอกเบี้ย (ต่อเนื่องในปี 2026-27)

มุมมองของ InnovestX: หาก Fed พิจารณาที่เงินเฟ้อที่ประกาศแล้วเป็นหลัก จะพบว่าเงินเฟ้อในภาพรวมไม่ได้เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ Fed สามารถขึ้นดอกเบี้ยได้เมื่อเห็นสัญญาณเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นชัดเจน อย่างไรก็ตาม Fed อาจสูญเสียความน่าเชื่อถือ (Credibility) เนื่องจากตลาดเชื่อถึงประมาณ 90% ว่า Fed จะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ ซึ่งอาจทำให้ตลาดพันธบัตรรัฐบาลมีความเสี่ยง

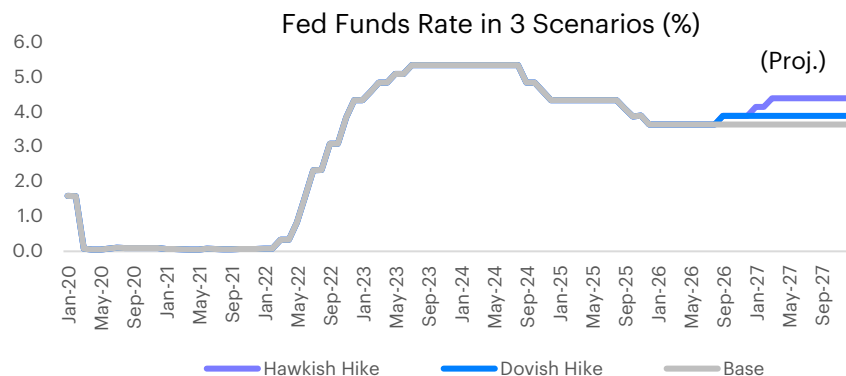
กรณี 2 · Dovish Hike (ขึ้น 1 ครั้ง และอาจคงหรือลง)

มุมมองของ InnovestX: กรณี Fed ขึ้นดอกเบี้ยแต่ไม่ส่งสัญญาณขึ้นต่อ หาก Dot Plot และประมาณการเศรษฐกิจไม่ได้สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มเติม (Dot plot ณ เดือน มิ.ย. มองว่าดอกเบี้ยสามารถขึ้นได้ 1 ครั้ง สู่ 3.75-4.00% ก่อนจะลดต่อเนื่องในปี 2027-2028) ตลาดน่าจะตอบรับได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจากยังสะท้อนความมุ่งมั่นของ Fed ในการควบคุมเงินเฟ้อ ทำให้ตลาดการเงินน่าจะมีทิศทางทรงตัว

กรณี 3 · Hawkish Hike (ขึ้นต่อเนื่อง)

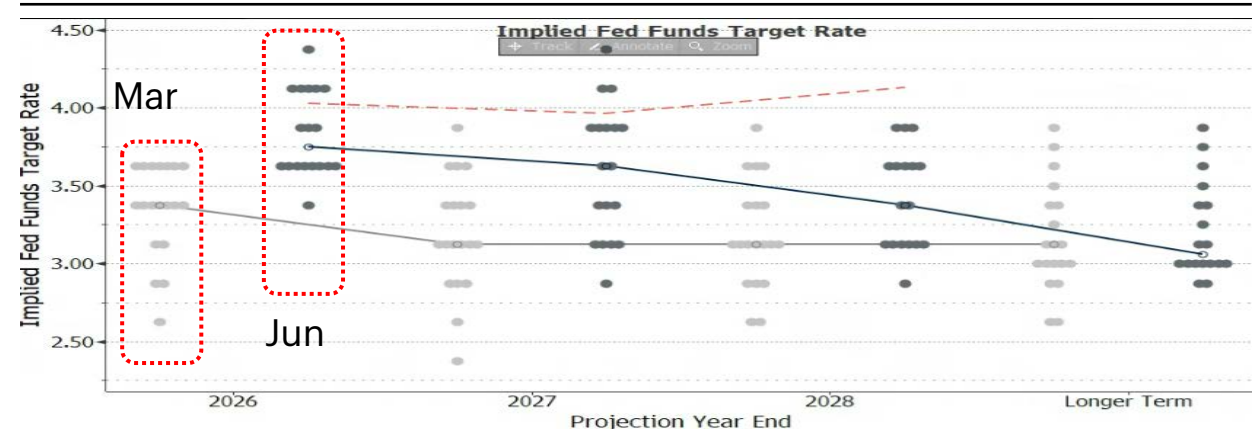
มุมมองของ InnovestX: ส่วนกรณีเฟดขึ้นดอกเบี้ยและส่งสัญญาณพร้อมขึ้นต่อเนื่อง โดยอาจพิจารณาจาก Dot Plot และประมาณการเศรษฐกิจ โดยหากส่งสัญญาณว่าเงินเฟ้อยังสูงต่อเนื่อง และ Dot plot ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม อาจนำไปสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นรอบใหม่ ซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลดลง ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น

InnovestX คาดการณ์ผลการประชุม Fed ใน 3 กรณี



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Dot Plot ในเดือน มิ.ย. บ่งชี้ว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง ก่อนที่จะลดลงในปี 2027-28



Source: Fed, CEIC, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

BOJ และ ECB: วัฏจักรขึ้นดอกเบี้ยที่ 'ยาวกว่า' Fed

ECB

2.50% → 2.75% สิ้นปี 2026

- ECB กำลังเดินหน้าในวัฏจักรขึ้นดอกเบี้ย โดยคาดว่าจะปรับขึ้นจาก 2.50% เป็น 2.75% ภายในสิ้นปี 2026 และอาจขึ้นต่ออีก 1-2 ครั้งสู่ระดับ 3.00-3.25% ในปี 2027 เนื่องจากเงินเฟ้อที่ยืนเหนือเป้า 2% อย่างต่อเนื่อง โดยมีราคาพลังงานและอาหารเป็นแรงหนุนเพิ่มเติม

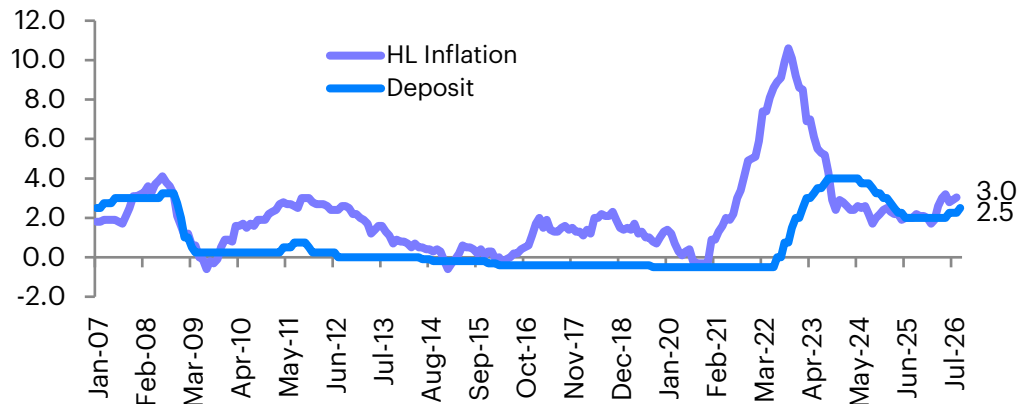
BOJ

เดินหน้าขึ้นต่อ → สู่ 1.5% (ณ สิ้นปี 2026)

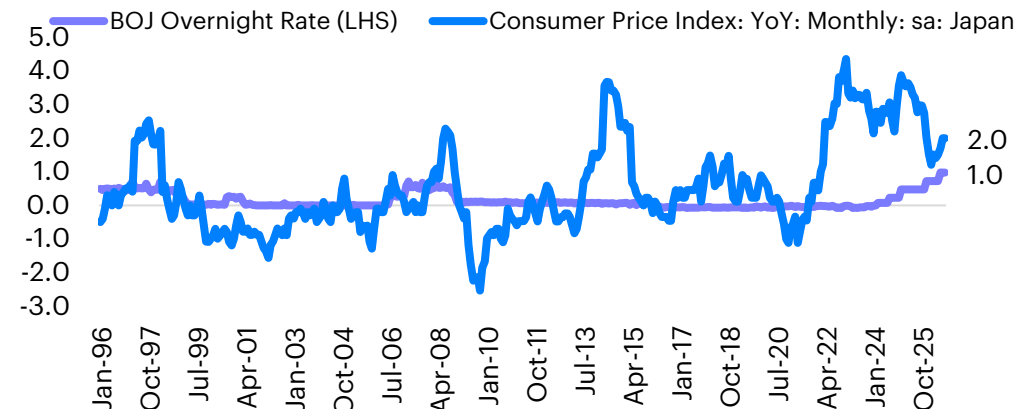
- BOJ คาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยต่อสู่ 1.25% ในเดือน ก.ย และ 1.50% ในเดือน ธ.ค. และอาจปรับสู่ 2.00-2.25% ในปี 2027 หลังปรับขึ้นจาก 0.75% เป็น 1.00% ไปแล้วในเดือน มิ.ย. โดยได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อที่ยึดเหนี่ยวและเงินเยนที่อ่อนค่า ขณะที่การทยอยถอนมาตรการ QQE/ZIRP ยังดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB yield) ปรับสูงขึ้น

ส่วนต่างนโยบายการเงิน (policy divergence) ระหว่างประเทศหลักอาจแคบลง หาก Fed ยังคงดอกเบี้ย (หรือขึ้นดอกเบี้ยน้อยกว่า) สวนทางกับ ECB และ BOJ ที่ยังขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ปัจจัยนี้กลายเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของการเคลื่อนไหวของค่าเงินในช่วงปีนี้ต่อเนื่องถึงปีหน้า

Euro Inflation and ECB Deposit Rate (%)



BOJ overnight rate and CPI (%)



ประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางหลัก 4 แห่ง ภายใต้ 3 ฉากทัศน์ (scenario) ของ Fed

- Base Case: BOT คงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดช่วงประมาณการ ขณะที่ Fed คงดอกเบี้ยที่ 3.63% ตลอดปี 2026–2027 ขณะที่ ธ.กลางอื่น ปรับขึ้น โดย ECB ททยอยขึ้นสู่ 2.75% ปลายปี 2026 และ 3.00%–3.25% ในปี 2027 ส่วน BOJ ขึ้นต่อเนื่องสู่ 1.50% ปลายปี 2026 และ 2.00%–2.25% ในปี 2027
- Fed Dovish Hike: Fed ขึ้นดอกเบี้ยสู่ 3.88% ตั้งแต่ ก.ย. 2026 และทรงตัวในกรอบ 3.63%–3.88% ในปี 2027 โดย BOT, ECB และ BOJ มีเส้นทางดอกเบี้ยเหมือน Base Case
- Fed Hawkish Hike: Fed เร่งขึ้นดอกเบี้ยแรงจากความเสี่ยงเงินเฟ้อ โดยขยับกรอบปี 2027 สู่ 4.13%–4.63% ขณะที่ BOT, ECB และ BOJ ยังคงเส้นทางเดียวกับสองฉากทัศน์แรก

Base Case		Fed Dovish Hike					Fed Hawkish Hike				
Central Bank	Current Policy Rate (13/09/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)				(2027)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)				(2027)
		SEP	OCT	NOV	DEC	Dec	SEP	OCT	NOV	DEC	Dec
BOT	1.00%	28		23			28		23		
	Expected Rate	1.00%		1.00%		1.00%	1.00%		1.00%		1.00%
Fed	3.63%	15-16		27-28		8-9	15-16		27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%		3.63%		3.63%	3.88%		3.88%		3.63%-3.88%
ECB	2.50%	9-10		28-29		16-17	9-10		28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.50%		2.50%		2.75%	2.50%		2.50%		2.75%
BOJ	1.00%	16-17		29-30		17-18	16-17		29-30		17-18
	Expected Rate	1.25%		1.25%		1.50%	1.25%		1.25%		1.50%

Source: Central Banks, InnovestX Investment Strategy & Research

การคาดการณ์ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ดอลลาร์ (DXY) และเงินบาท

ภายใต้สมมติฐาน Fed 3 กรณี

ตัวชี้วัด	ปัจจุบัน (13/09/26)	กรณี 1 (ฐาน) Fed คง	กรณี 2 Dovish Hike	กรณี 3 Hawkish Hike
สมมติฐานนโยบาย (Fed / ECB / BOJ)	นโยบายปัจจุบัน Fed 3.63% ECB 2.50% • BOJ 1.00%	Fed คง 3.63% ECB/BOJ ขึ้นต่อ (ECB→2.75%, BOJ→1.50%)	Fed ขึ้น 1 ครั้ง สู่ 3.88% แล้วหยุด/ลง ECB/BOJ ขึ้นต่อ	Fed ขึ้น + ส่งสัญญาณต่อในปี 2027 (4.13–4.63%) ECB/BOJ ขึ้นต่อ
US2YY (%) สิ้นปี 26 / 27	4.63%	'26 4.20% '27 4.10%	'26 4.40% '27 4.30%	'26 4.65% '27 4.80%
US10YY (%) สิ้นปี 26 / 27	4.97%	'26 5.10% '27 5.30%	'26 5.00% '27 4.90%	'26 4.95% '27 4.85%
DXY (Index) สิ้นปี 26 / 27	99.1	'26 97.0 '27 95.0	'26 99.0 '27 98.0	'26 101.5 '27 103.0
USDTHB สิ้นปี 26 / 27	33.0	'26 32.3 '27 31.8	'26 33.0 '27 33.5	'26 33.6 '27 34.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

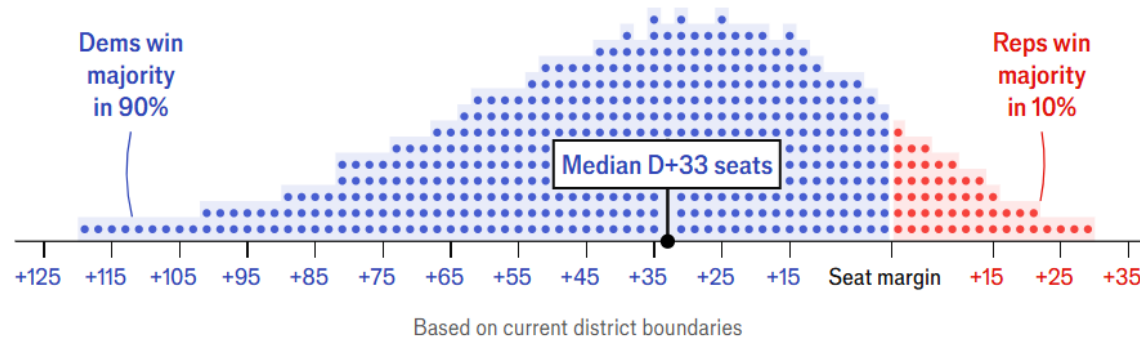
- ประมาณการภายใต้สมมติฐาน Fed 3 กรณีบ่งชี้ว่า ยิ่ง Fed ส่งสัญญาณเข้มงวด (hawkish) มากขึ้นจากกรณีฐานสู่กรณีรุนแรง เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) จะยิ่งแบนลงตามลำดับ โดยความชัน (term spread: 10YY – 2YY) ลดลงจาก +0.90–1.20% จุดในกรณีฐานที่ Fed คง สู่ราว +0.60% จุดในกรณี Dovish Hike และแบนลงจนเกือบราบที่ +0.30% จุด (ปี 2026) และ +0.05% จุด (ปี 2027) ในกรณี Hawkish Hike
- กลไกหลักคือการที่ Fed เข้มงวดขึ้นดันผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (US2YY) ให้อยู่ระดับใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยในกรณี Hawkish ระดับ US2YY ปี 2026 ทรงตัวใกล้เคียงระดับปัจจุบัน สะท้อนว่าตลาดได้ price เส้นทาง การขึ้นดอกเบี้ยไว้ในราคาแล้ว ขณะที่ผลตอบแทนระยะยาว (US10YY) ยังยืนสูงจากแรงหนุนด้าน term premium จึงพยุงให้เส้นผลตอบแทนแบนลง (Flatten)
- ทั้งนี้ ทิศทางเข้มงวดที่เพิ่มขึ้นยังหนุนให้ดอลลาร์ (DXY) แข็งค่าและกดเงินบาทอ่อนค่าตามส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่กว้างขึ้น สะท้อนว่าความเสี่ยงด้านนโยบายของ Fed เป็นตัวแปรหลักที่กำหนดทั้งผลตอบแทนและทิศทางค่าเงินในช่วงปี 2026–2027

Midterm: ลุ้นสภาแตกแยก → Fiscal Gridlock

Simulation model ของ The Economist ล่าสุดคาดการณ์ว่ามีโอกาส 90% ที่ Democrat จะพลิกมาครองเสียงข้างมากในสภาล่าง ขณะที่มีโอกาส 53% ที่จะพลิกมาครองเสียงข้างมากในสภานบน บ่งชี้ว่ามีความเป็นไปได้สูงมากที่รัฐบาลจะเป็น Divided government

Democrats have a 9 in 10 chance of taking the House

One dot=50 simulated elections



Source: The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research



Fiscal Gridlock

สภาแตกแยกทำให้ผลักดันลดภาษี/กระตุ้นใหม่ยากขึ้น เพิ่มความเสี่ยง Debt Ceiling และ Shutdown



Tariffs / Immigration เดินหน้าต่อ

เป็นอำนาจบริหารตรง (Executive Orders) ไม่ต้องผ่านสภา

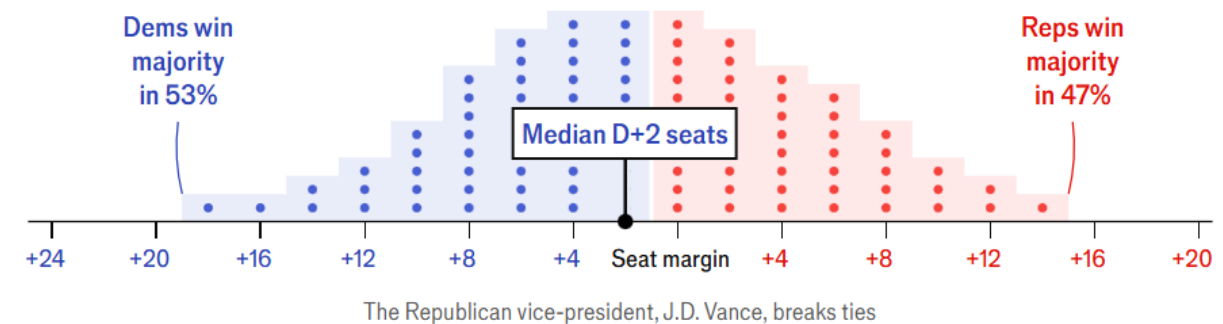


Relief Rally (สถิติในอดีต)

Divided Government มักช่วยลดความเสี่ยงนโยบายสุดโต่ง → ตลาดผ่อนคลาย

Democrats have a 1 in 2 chance of taking the Senate

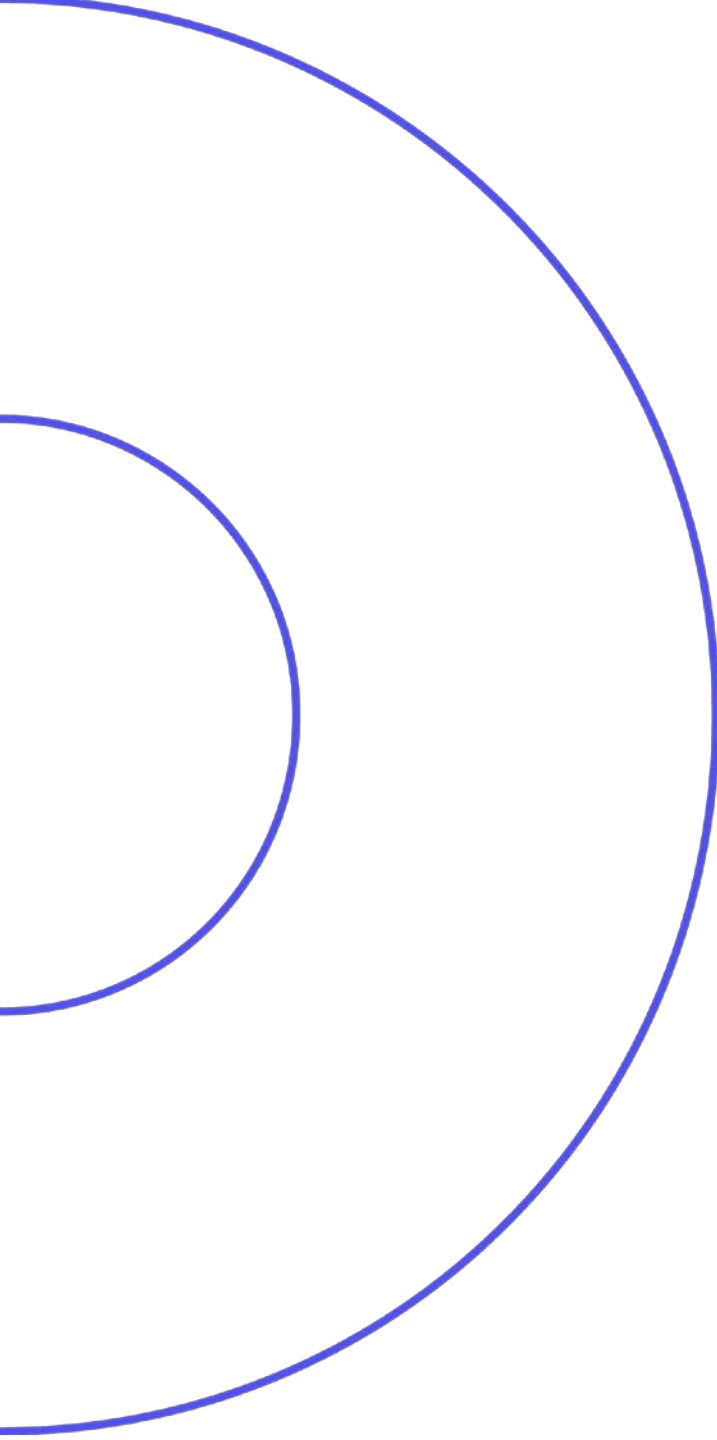
One dot=250 simulated elections



Source: The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

ทำไมสำคัญต่อ 'Chain of Risk'

- Divided Government = ทางตันการคลัง แต่ 'ไม่หยุด' การขาดดุล — bond yield จึงยังเป็นความเสี่ยงหลัก
- กำแพงภาษี/คนเข้าเมืองเดินหน้าต่อ → ยังเป็นแรงกดดันเงินเฟ้อฝังอุปทาน
- ความไม่แน่นอนหลังเลือกตั้งผ่านพ้น อาจเปิดทาง Relief Rally ระยะสั้น

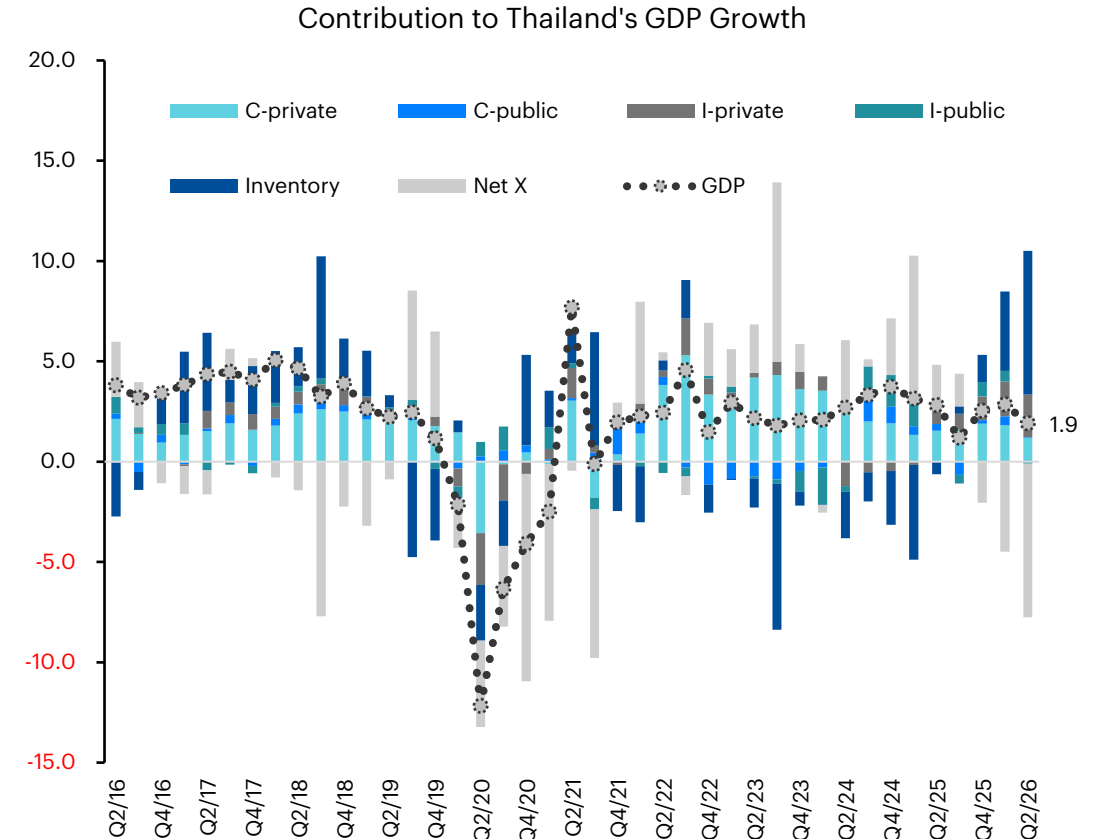


ภาพรวมเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทย 2Q26 ขยายตัว 1.9% ชะลอลงจากไตรมาสก่อนแต่สูงกว่าตลาดคาด ด้วยแรงหนุนของการลงทุนภาคเอกชนและสินค้าคงคลัง

- เศรษฐกิจไทย 2Q26 ขยายตัว 1.9%YoY ชะลอลงจาก 2.8% ในไตรมาสก่อน แต่สูงกว่าตลาดคาดที่ 1.7% ขณะที่เมื่อปรับฤดูกาลแล้วหดตัว -0.2%QoQSA จากการบริโภคภาคเอกชนและการใช้จ่ายและลงทุนภาครัฐที่ชะลอลง ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนและสินค้าคงคลังเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก
- การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Contribution to GDP +1.2 ppt)** ขยายตัว 1.9%YoY ชะลอลงจาก 3.3% ในไตรมาสก่อน จากการใช้จ่ายเกือบทุกหมวด โดยบริการชะลอลงเหลือ 0.8% จากโรงแรม ร้านอาหาร และการขนส่ง ขณะที่สินค้าไม่คงทนและสินค้าคงทนชะลอลงเหลือ 2.4% และ 3.8%
- การลงทุนภาคเอกชน (+2.1 ppt)** ขยายตัวสูงถึง 13.4%YoY เร่งขึ้นจาก 10.1% ในไตรมาสก่อน และสูงสุดในรอบ 54 ไตรมาส โดยการลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์เร่งขึ้นเป็น 16.6% จาก 11.5% นำโดยอุปกรณ์สำนักงาน ขณะที่การก่อสร้างชะลอลงเหลือ 1.1% จากการก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวและการก่อสร้างโรงงานที่หดตัวครั้งแรกในรอบ 13 ไตรมาส
- การใช้จ่ายภาครัฐ (+0.03 ppt)** ขยายตัวเพียง 0.2%YoY ชะลอลงจาก 3.4% ในไตรมาสก่อน หลังรายจ่ายสวัสดิการสังคมในรูปสิ่งของหดตัว -2.8% และค่าซื้อสินค้าและบริการชะลอลงเหลือ 1.9% **ด้านการลงทุนภาครัฐ (-0.1 ppt)** หดตัว -1.6% ครั้งแรกในรอบ 3 ไตรมาส จากการลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ลดลง -6.8% และการก่อสร้างที่ลดลง -0.3%
- การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ (-7.7 ppt)** การส่งออกขยายตัว 12.5%YoY ใกล้เคียงกับ 12.4% ในไตรมาสก่อน ขณะที่การนำเข้าเร่งขึ้นเป็น 24.2% จาก 21.4% ส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล -5.09 แสนล้านบาท จากที่เกินดุล 0.48 แสนล้านบาทไตรมาสก่อน
- สินค้าคงคลัง (+7.2 ppt)** เพิ่มขึ้น 3.97 แสนล้านบาท เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ และช่วยชดเชยแรงกดดันอย่างมากจากการส่งออกสุทธิ หลังการนำเข้าสินค้าขยายตัวในระดับสูง

ส่วนประกอบการเติบโตของเศรษฐกิจไทย



Source: NESDC, InnovestX Investment Strategy & Research

InnovestX ประมาณการเศรษฐกิจที่ 2.0% ทั้งในปี 2026 และในปี 2027

- เศรษฐกิจไทยปี 2026 คาดขยายตัว 2.0% ในกรณีฐาน (best case 2.5%) ชะลอลงจาก 2.4% ในปี 2025
- จุดเด่นของปีนี้คือแรงขับเคลื่อนหลัก ได้แก่ การลงทุนภาคเอกชน (private investment) ที่เร่งขึ้น 11.0% นำโดยการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์ 16.6% ในกลุ่มคอมพิวเตอร์ฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ (AI-related) และมูลค่าส่งออก (export value) ที่โต 12.5% อย่างไรก็ตาม แรงส่งดังกล่าวไม่กระจายสู่เศรษฐกิจในวงกว้าง เนื่องจากการลงทุนและการส่งออกพึ่งพาการนำเข้าสูง (import value +24.2%) และการลงทุน AI ใช้แรงงานน้อย ทำให้การเติบโตมีลักษณะ K-shaped ขณะที่การบริโภคยังทรงตัว (private consumption 2.8%, public consumption 1.5%) การนำเข้าที่พุ่งขึ้นยังกดดันบัญชีเดินสะพัด (current account) ให้พลิกเป็นขาดดุล -2.2% ของ GDP จากที่เกินดุล 2.8% ในปีก่อน ท่ามกลางเงินเฟ้อทั่วไปที่กลับมาเป็นบวก 1.9% ดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% และค่าเงินบาทราว 32.5
- ในปี 2027 คาดว่า GDP จะทรงตัวที่ 2.0% แต่องค์ประกอบการเติบโตมีความสมดุลและยั่งยืนขึ้น เมื่อเครื่องยนต์ที่เร่งตัวในปี 2026 เข้าสู่ภาวะปกติ กล่าวคือ การลงทุนภาคเอกชนชะลอจาก 11.0% เหลือ 6.0% ตามฐานที่สูงและวัฏจักรการลงทุน AI/เครื่องจักรที่เร่งไปก่อนหน้านี้ (front-loaded) เริ่มคลี่คลาย และการส่งออกชะลอลงหดจาก 12.5% เหลือ 5.0% ตามการค่าโลกที่ปรับเข้าสู่ภาวะปกติและผลของฐานสูง (base effect) โดยแรงขับเคลื่อนย้ายมาอยู่ที่ภาครัฐและการบริโภคแทน สะท้อนจากการลงทุนภาครัฐ (public investment) ที่เร่งขึ้นจาก 2.7% เป็น 4.0% การบริโภคภาครัฐจาก 1.5% เป็น 2.0% การบริโภคเอกชนที่ยืนระดับ 2.8% และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวเป็น 35.0 ล้านคน
- ด้านเสถียรภาพ เงินเฟ้อชะลอเหลือ 1.2% ดอกเบี้ยนโยบายคงที่ 1.00% และบาทแข็งค่าเล็กน้อยสู่ 32.3 อย่างไรก็ตาม ดุลบัญชีเดินสะพัดยังขาดดุลและกว้างขึ้นเป็น -2.7% ของ GDP สะท้อนระดับการนำเข้าที่สูงเชิงโครงสร้างและโมเมนตัมส่งออกที่อ่อนลง จึงเป็นความเสี่ยงด้านเสถียรภาพภายนอกที่ยังต้องจับตาต่อเนื่อง

2026-27 INVX Macro Projection

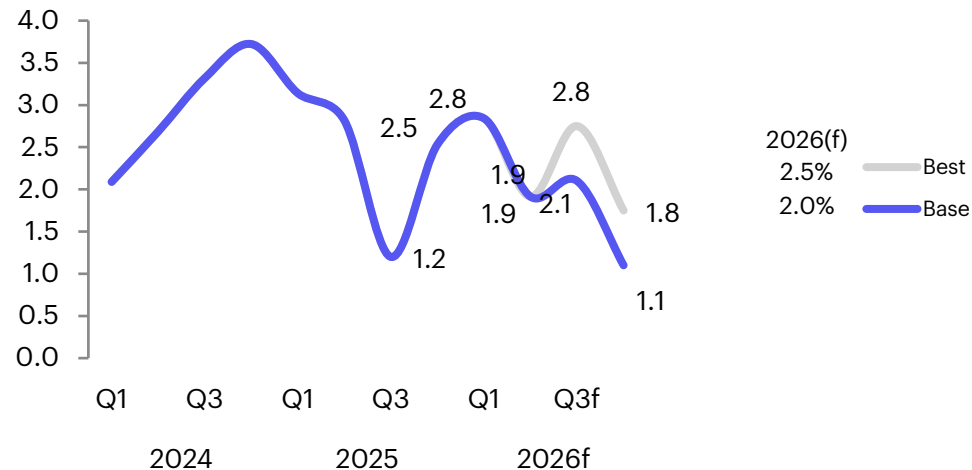
Macro growth projection	Actual 2024	Actual 2025	InnovestX (Base) 2026F	InnovestX (Base) 2027F
GDP growth	2.9	2.4	2.0	2.0
Private investment	-1.9	3.5	11.0	6.0
Public investment	4.5	8.9	2.7	4.0
Private consumption	4.4	2.7	2.8	2.8
Public consumption	2.6	0.6	1.5	2.0
Export value in US\$ terms (%)	5.9	12.7	12.5	5.0
Import value in US\$ terms (%)	5.5	13.0	24.2	6.0
Headline inflation (%)	0.4	-0.1	1.9	1.2
USD/THB (Avg.)	35.3	32.3	32.5	32.3
Policy rate (%)	2.25	1.25	1.00	1.00
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.0	33.0	35.0
Current Account (% GDP)	2.2	2.8	-2.2	-2.7

Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

InnovestX คาดเศรษฐกิจโตชะลอลงในครึ่งปีหลัง แม้การลงทุนและส่งออกยังแข็งแกร่ง

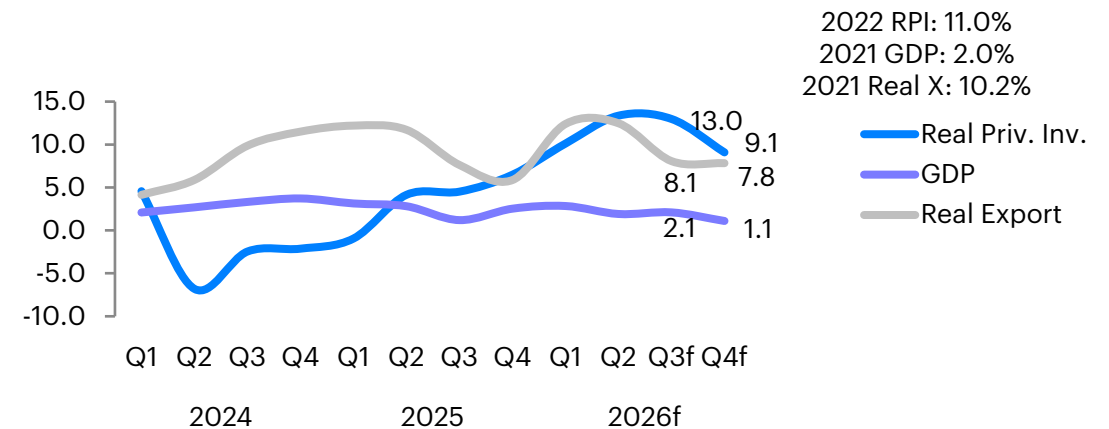
การคาดการณ์ Momentum เศรษฐกิจไทยปี 2026 ใน 2 กรณี

Scenario Analysis on 2026 Thai GDP Growth projection (Aug 2026) (%)



การคาดการณ์ Momentum เศรษฐกิจไทยปี 2026 และการลงทุนและส่งออกที่แท้จริง

2026 Thai GDP Growth and Component projection (Aug 2026)(%)



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

- เรายังคงมุมมองการเติบโตของเศรษฐกิจไทยปี 2026 ที่กรณีฐาน (base case) 2.0% และกรณีที่ดีที่สุด (best case) 2.5% แม้ GDP ไตรมาส 2 จะออกมาที่ 1.9% ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 2.3–3.0%
- โดยเราคาดว่าไตรมาส 3 จะฟื้นตัวเป็น 2.1% ในกรณีฐาน จากฐานที่ต่ำผิดปกติในไตรมาส 3 ปี 2025 ที่ 1.2% ก่อนชะลอลงเหลือ 1.1% ในไตรมาส 4 จากฐานที่สูงขึ้นเป็น 2.5% ประกอบกับมาตรการไทยช่วยไทยพลัสที่สิ้นสุดลงในเดือนกันยายน
- ระยะห่างระหว่างสองกรณีที่กว้างขึ้นในครึ่งปีหลังสะท้อนว่าความไม่แน่นอนของปีนี้อยู่ที่ความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและวงจรการลงทุน AI เป็นหลัก

Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

- ในกรณีฐาน การลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกยังเป็นสองเครื่องยนต์ที่โตได้ดีต่อเนื่องและสูงกว่า GDP อย่างชัดเจน โดยเราปรับการลงทุนภาคเอกชนขึ้นเป็น 11.0% ตามการลงทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่เร่งขึ้น 16.6% นำโดยอุปกรณ์คอมพิวเตอร์และซอฟต์แวร์ และปรับการส่งออกขึ้นเป็น 12.5% ซึ่งทั้งสองรายการยืนอยู่ในระดับสองหลักได้ตลอดทั้งปี ขณะที่ GDP โตเพียง 2.0%
- ช่องว่างที่กว้างขนาดนี้บ่งชี้ว่าการเติบโตของไทยกระจุกตัวอยู่ในไม่กี่ภาคส่วน และไม่ได้ส่งผ่านไปสู่เศรษฐกิจในวงกว้าง เนื่องจากทั้งการลงทุนและการส่งออกรอบนี้พึ่งพาการนำเข้าสูงมาก ส่งผลให้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปีนี้มีลักษณะเป็น K-Shaped Growth

แนวน้ำมันและเริ่มการลงทุน 4Q26

สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 4Q26

สรุปมุมมองของเรา

แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค – ห่วงโซ่ความเสี่ยง (Chain of Risk)	ธีมหลักของไตรมาสนี้คือห่วงโซ่ความเสี่ยง (Chain of Risk) ที่มีจุดเริ่มต้นจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่ยังไม่มีข้อยุติราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (เราได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมัน Brent จาก US\$82/bbl เป็น US\$90/bbl) ส่งผลให้เงินเฟ้อเร่งตัวและผลักดันให้ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย ขณะที่การใช้จ่ายด้านกลาโหมที่เพิ่มขึ้นและการระดมทุนของสหรัฐฯ ที่ 40 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (120% ของ GDP) ยังคงเป็นปัจจัยหนุนให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ห่วงโซ่ความเสี่ยงดังกล่าวสามารถย้อนกลับได้ หากความขัดแย้งยุติลง เราได้ปรับสมมติฐานสำคัญ 3 ประการ ได้แก่ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ และ ECB ที่มากกว่าคาด และการปรับกรอบการวิเคราะห์ Fed เป็น 3 จากที่สัน (Base, Dovish Hike และ Hawkish Hike) โดย Fed ที่มีท่าที Hawkish มากขึ้นมีแนวโน้มทำให้ yield curve แบบราบลงและเงินบาทอ่อนค่า เราคงประมาณการ GDP ไทยปี 2026-27 ที่ 2.0% โดยการเติบโตในปี 2026 จะมีลักษณะ K-shaped จากการลงทุนและการส่งออกที่พึ่งพาการนำเข้าสูง ก่อนจะเปลี่ยนมาขับเคลื่อนด้วยการใช้จ่ายภาครัฐมากขึ้นในปี 2027
Bright spot ทางเศรษฐกิจและกลุ่มอุตสาหกรรม	กลุ่มกลาโหม พลังงานสะอาด โครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และ Data Center พลังงานนิวเคลียร์ เซมิคอนดักเตอร์และโมเดล AI ของจีน ความมั่นคงปลอดภัยทางไซเบอร์ และ Quantum Computing
ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง แต่มหภาคมืดมน	ปัจจัยพื้นฐานของภาคธุรกิจยังคงแข็งแกร่ง โดยกำไรบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกเริ่มฟื้นตัวในวงกว้างมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมสะท้อนจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ภาพเศรษฐกิจมหภาคมืดมนเพราะบางจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับเพิ่มขึ้นภาระหนี้ภาครัฐที่เร่งตัว และความเสี่ยงจากความผิดพลาดในการดำเนินนโยบาย ปัจจัยเหล่านี้อาจส่งผลให้อุปสงค์โดยรวมในระบบเศรษฐกิจชะลอตัวลง และกดดันอัตรากำไรของภาคธุรกิจอย่างรวดเร็ว
ยังไม่เห็นสัญญาณสงครามคลี่คลาย	แม้ว่าการเจรจาระหว่างคู่ขัดแย้งจะยังดำเนินต่อไป แต่การหาข้อยุติอย่างชัดเจนยังเป็นเรื่องยาก โดยเฉพาะในประเด็นการควบคุมโครงการนิวเคลียร์ ดังนั้น เราคาดว่าช่องแคบฮอร์มุซจะยังคงเผชิญข้อจำกัดในการขนส่งน้ำมันในระยะต่อไป ในระยะสั้น ต้นทุนที่สูงขึ้นจากราคาพลังงานมีแนวโน้มกดดันอัตรากำไรของภาคธุรกิจ นอกจากนี้ หากราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นเกิน US\$100/bbl อาจทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งกลับมาคุมเข้มนโยบายการเงินมากขึ้น และเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวหรือเข้าสู่ภาวะถดถอยได้อีกครั้ง
หาก Fed กลับมาขึ้นดอกเบี้ย...	ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นอาจทำให้ตลาดกลับมาคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง และเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย ในอดีต ตลาดหุ้นมักเผชิญแรงกดดันเมื่อ Fed กลับมาคุมเข้มนโยบายการเงิน โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ และไทยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 3 เดือนแรกๆ -2% ในช่วงเริ่มต้นของวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยทั้ง 6 ครั้งนับตั้งแต่ปี 1988 เรามองว่าการคุมเข้มนโยบายการเงินมากขึ้นของ Fed ยังคงเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่การสิ้นสุดของภาวะตลาดกระทิงในหลายรอบตลอดช่วงกว่า 100 ปีที่ผ่านมา
AI เริ่มสร้างมูลค่าได้จริง	การลงทุนของผู้ให้บริการคลาวด์รายใหญ่ (hyperscalers) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสู่ 8.06 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีนี้ และขยายตัวต่อเนื่องเป็น 1.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2027 สะท้อนว่าอุปสงค์ด้าน AI และฮาร์ดแวร์ยังไม่มีความอิ่มตัว การเปลี่ยนผ่านสู่ Agentic AI ซึ่งสามารถตัดสินใจและดำเนินงานได้ด้วยตนเอง ต้องใช้กำลังประมวลผลที่สูงขึ้นอย่างมาก ส่งผลให้ภาคธุรกิจเร่งนำ AI มาใช้งานมากขึ้น และช่วยยืดวัฏจักรขาขึ้นของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไรยังต้องแข็งแกร่งต่อเนื่องเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่ valuation จะถูกปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
การเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ อาจเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของตลาด	ตลาดคาดการณ์ว่าผลการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ มีแนวโน้มนำไปสู่ รัฐบาลแบบแบ่งอำนาจ (Divided Government) ซึ่งฝ่ายบริหารและรัฐสภาไม่ได้ถูกควบคุมโดยพรรคเดียวกัน ในอดีต ตลาดหุ้นมักปรับตัวขึ้นหลังการเลือกตั้งกลางเทอม เนื่องจากความไม่แน่นอนด้านนโยบาย โดยรัฐบาลแบบแบ่งอำนาจให้ผลตอบแทนตลาดหุ้นดีกว่ากรณีพรรคเดียวครองอำนาจทั้งหมดเล็กน้อย เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวอาจเป็นแรงหนุนสำคัญต่อตลาดหุ้นไทยในระยะถัดไป
กลยุทธ์การลงทุน 4Q26: กระทั่งหมดแรง	การจัดพอร์ตในระยะนี้ควรเน้น หัน defensive คุณภาพสูง ที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจำกัด มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีอำนาจในการกำหนดราคา และมีความชัดเจนของการเติบโตของกำไรในระยะยาว หลังการเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ หากความไม่แน่นอนมหภาคมืดมนคลี่คลาย เราแนะนำทยอยปรับพอร์ตเข้าสู่หุ้นวัฏจักรที่ราคายัง laggard และเพิ่มน้ำหนักในหุ้น high beta กลุ่มที่น่าสนใจ ได้แก่ การเงิน พาณิชย์ ขนส่ง ท่องเที่ยว อิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภค เพื่อรับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดในระยะถัดไป
เป้า SET	เราได้ปรับเพิ่มเป้าหมาย SET Index ปี 2026 จาก 1,600 จุด เป็น 1,700 จุด เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจ 2Q26 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด การลงทุนที่แข็งแกร่ง และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก EPS ที่คาดว่าจะเติบโต 22% อย่างไรก็ตาม ความผันผวนจากปัจจัยภายนอกยังอยู่ในระดับสูง เราจึงคงเป้า SET ปี 2027 ไว้ที่ 1,715 จุด และมองว่าระดับต่ำกว่า 1,550 จุด เป็นระดับที่น่าสนใจสำหรับการทยอยเข้าลงทุน
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (4Q26)	Overweight ขนส่งทางอากาศ ธนาคาร ขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พลังงาน อาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ โรงแรม และนิคมอุตสาหกรรม Underweight ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ พาณิชย์ วัสดุก่อสร้าง ขนส่งทางบก ปีโตรเคมี REIT สื่อสาร และสาธารณูปโภค
คำแนะนำ	กลยุทธ์การลงทุนใน 4Q26 มุ่งเน้นบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง กำไรมีความชัดเจน และยังมีรักษาโมเมนตัมการเติบโตได้ดี เพื่อรับมือกับความผันผวนจากปัจจัยมหภาค หุ่นเด่นของเราใน 4Q26 ได้แก่ AMATA CENTEL CRC KTB และ PR9

สรุปภาพรวมตลาด 3Q26

หุ้นแนะนำใน 3Q26 ของเรา

ให้ผลตอบแทนสูงกว่า SET อยู่ 6%

พิกฐานหลังปรับตัวขึ้นแรง ตลาดหุ้นไทยทรงตัวในช่วง 3QTD โดยปรับลดลงเพียง 0.4% หลังจากปรับตัวขึ้นแรงถึง 25% ใน 1H26 เมื่อพิจารณาทั้งในเชิงสัมบูรณ์และเชิงเปรียบเทียบ ตลาดหุ้นไทยยังคงทำผลงานได้โดดเด่น โดยให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดหุ้นโลก 2% และดีกว่าตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชีย 3% ความแข็งแกร่งของปัจจัยภายในประเทศได้รับแรงหนุนจากปัจจัยบวกสำคัญ ได้แก่ เสถียรภาพทางการเมือง การอนุมัติงบประมาณภาครัฐ การส่งออกที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง และกำไรที่แข็งแกร่งซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการปรับประมาณการขึ้น

สวนทางกับแนวโน้มภูมิภาค ในด้านกระแสเงินลงทุนจากต่างชาติ ประเทศไทยถือเป็นตลาดที่โดดเด่นของภูมิภาค โดยนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทย 861 ล้านดอลลาร์สหรัฐในไตรมาสนี้ ทำให้ประเทศไทยเป็น 1 ใน 2 ประเทศของอาเซียนที่มีเงินทุนต่างชาติไหลเข้าสุทธิ ขณะที่ประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ มาเลเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ กลับเผชิญกับกระแสเงินทุนไหลออกจำนวนมาก การไหลออกของเงินทุนในภูมิภาคส่วนใหญ่มีสาเหตุจากผลกระทบของราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น และการโยกย้ายเงินลงทุนของกองทุนทั่วโลกไปยังตลาดที่มีเสถียรภาพทางการเมืองมากกว่า รวมถึงตลาดที่ยัง laggard แต่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้น

กลุ่มผู้ชนะเทียบกับกลุ่มผู้แพ้ เมื่อพิจารณารายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าผลงานของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแตกต่างกันอย่างชัดเจน โดยมี 6 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ช่วยผลักดันให้ตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี กลุ่มการแพทย์ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น มาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ และกระแสเงินลงทุนจากนักลงทุนสถาบันที่แข็งแกร่ง ในทางกลับกัน หลายกลุ่มอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับตัวขึ้นตามตลาดได้และให้ผลตอบแทนต่ำกว่า SET โดยเฉพาะกลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มขนส่ง และกลุ่มสื่อสาร

หุ้นแนะนำให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาด หุ้นแนะนำของ INVX ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 7% เทียบกับผลตอบแทนของตลาดโดยรวมที่ 1% หุ้นแนะนำอย่าง CENTEL และ HANA ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น จากแนวโน้มผลประกอบการที่ดีขึ้นและมุมมองเชิงบวกต่อความต้องการชิป AI ทั่วโลก ขณะที่หุ้น defensive ขนาดใหญ่ เช่น GULF และ WHA ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด เนื่องจากนักลงทุนยังคงกังวลต่อความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและความไม่แน่นอนของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนา data center

Price performance ของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่างๆ ใน 3Q26

กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ outperform; เอเชีย EU และดอลลาร์ underperform

3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	
27.2%	57.0%	66.7%	6.4%	21.3%	46.9%	19.0%	30.6%	19.0%	12.0%	94.5%	37.2%	43.5%	
3.3%	11.6%	20.6%	5.6%	13.2%	7.6%	14.8%	13.7%	16.9%	11.9%	23.3%	27.0%	31.7%	
3.2%	11.2%	13.6%	4.3%	11.4%	5.2%	7.9%	11.6%	16.8%	6.1%	15.0%	23.3%	17.9%	
0.1%	9.4%	10.2%	4.1%	9.4%	4.0%	7.7%	11.0%	11.0%	4.8%	8.1%	14.9%	8.5%	
-0.4%	8.1%	8.1%	3.9%	7.8%	2.1%	5.2%	10.9%	10.3%	4.7%	3.0%	13.6%	4.4%	
-2.1%	7.6%	7.0%	1.5%	7.8%	-0.4%	4.6%	10.6%	10.2%	4.5%	1.7%	12.4%	4.0%	
-2.5%	7.4%	4.0%	1.5%	7.4%	-1.1%	2.6%	5.7%	10.1%	4.3%	1.4%	10.0%	2.1%	
-3.1%	6.4%	3.1%	1.3%	7.0%	-1.6%	2.4%	5.3%	7.8%	4.0%	-0.5%	9.9%	1.8%	
-3.4%	6.3%	2.0%	1.2%	5.8%	-2.9%	2.0%	4.8%	6.5%	2.3%	-1.1%	2.8%	0.8%	
-3.6%	6.1%	1.9%	0.0%	5.5%	-3.4%	1.7%	4.8%	6.3%	1.2%	-1.1%	1.3%	0.6%	
-3.7%	5.0%	1.8%	-0.1%	4.0%	-3.6%	1.4%	3.3%	3.1%	0.6%	-1.2%	1.2%	0.2%	
-3.7%	4.3%	1.5%	-0.2%	3.0%	-4.8%	0.1%	1.7%	2.6%	0.5%	-1.4%	0.5%	-0.1%	
-4.0%	-3.8%	0.9%	-1.2%	2.2%	-6.0%	-3.9%	1.4%	2.5%	-0.4%	-1.5%	-7.6%	-0.2%	
-4.1%	-4.6%	-0.9%	-1.9%	-0.6%	-7.6%	-4.6%	-4.1%	0.9%	-1.1%	-1.5%	-8.9%	-0.4%	
-4.2%	-4.7%	-2.0%	-2.0%	-4.2%	-7.8%	-10.7%	-5.9%	-0.2%	-7.6%	-4.6%	-14.0%	-0.8%	
-4.4%	-5.9%	-2.7%	-5.6%	-4.8%	-7.8%	-12.1%	-7.0%	-0.5%	-9.2%	-8.3%	-14.1%	-2.0%	
-10.9%	-19.2%	-2.9%	-12.6%	-16.9%	-8.1%	-17.3%	-9.5%	-0.9%	-23.5%	-22.2%	-38.4%	-8.6%	
													Brent Oil
													Bitcoin
													Commodities
													Gold
													EM Currencies
													MSCI China
													S&P 500
													DM ex US
													SET
													IG Bond
													High Yield Bond
													EM
													Global Treasury
													STOXX 600
													AEJ
													Dollar Index
													Nikkei 225

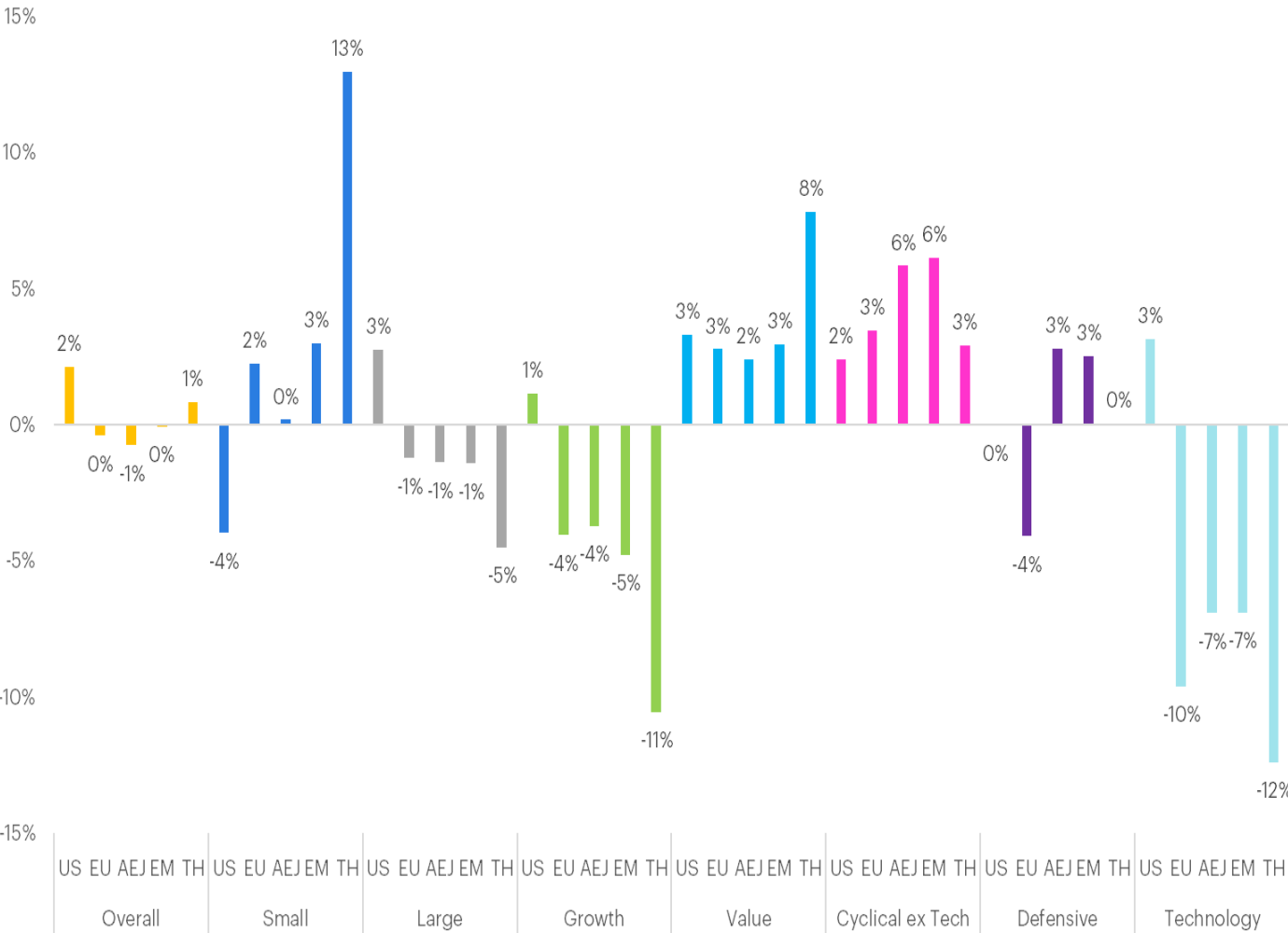
Data as of 11 Sep 2026

Source: Bloomberg, INNV Investment Strategy & Research

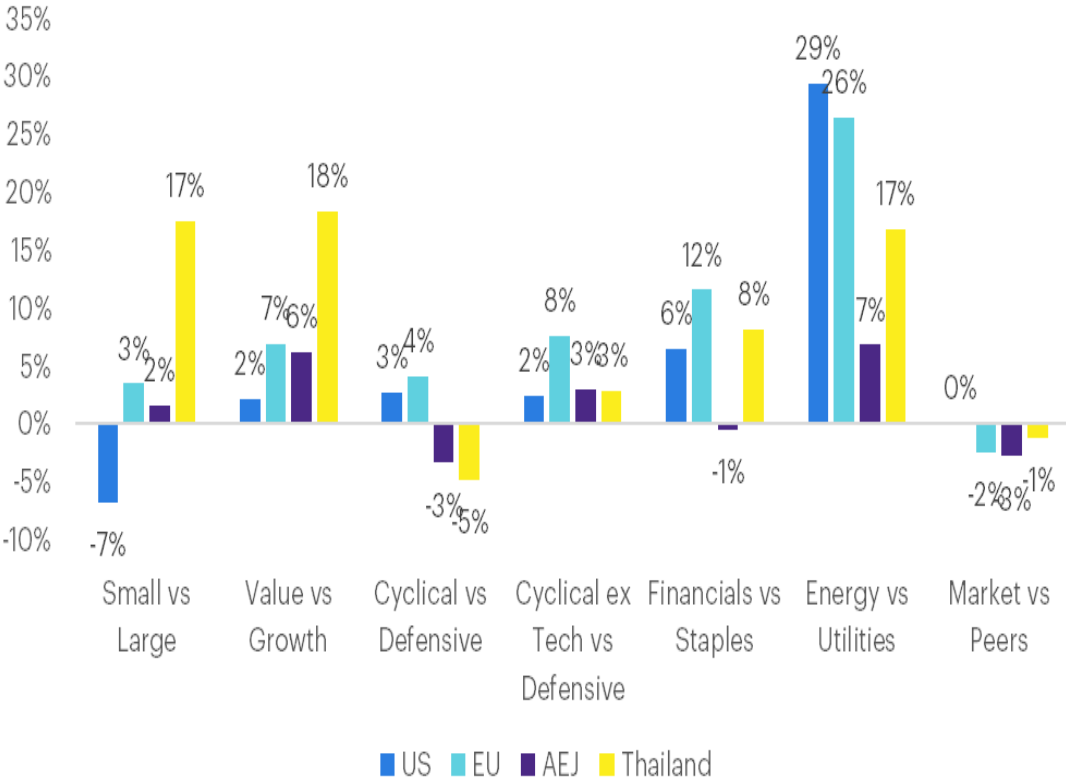
Price performance ใน 3Q26

หุ้นคุณค่าและหุ้นวัฏจักร (ยกเว้นกลุ่มเทคโนโลยี) outperform

Performance comparison in 3Q26 (as of 11 Sep 2026)



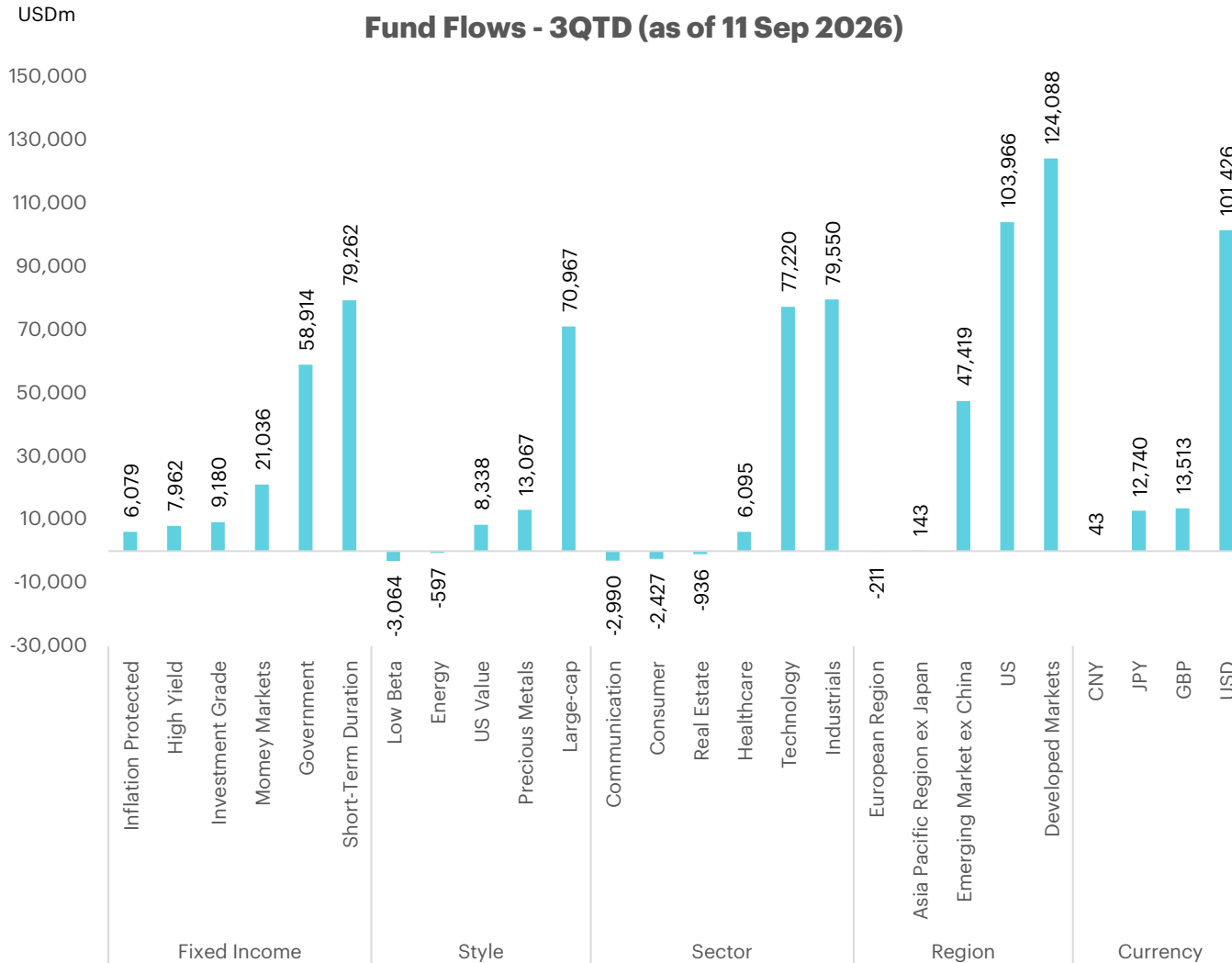
Relative performance in 3Q26 (as of 11 Sep 2026)



Source: Bloomberg, IN VX Investment Strategy & Research

ทิศทางกระแสเงินทุนทั่วโลก

เงินทุนยังไหลเข้าตลาดสหรัฐฯ กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง



Source: EPFR, Haver Analytics, INNV Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

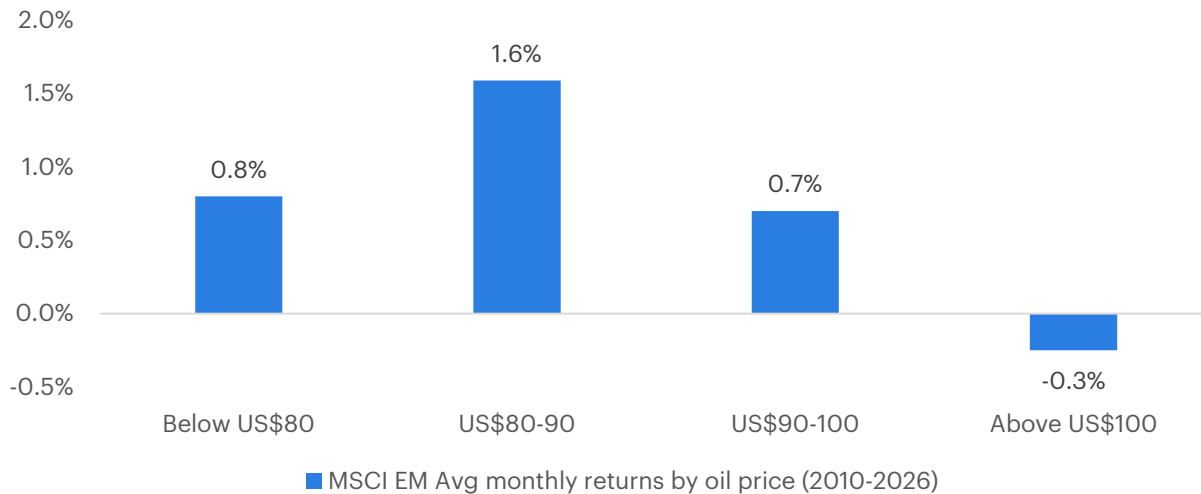
- 1) แรงซื้อในตลาดหุ้นเริ่มกระจายตัวในวงกว้างมากขึ้น (Large-cap):** ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงหุ้นเติบโต โดยมีหุ้นขนาดใหญ่ (Large-cap) เป็นผู้นำด้วยเงินทุนไหลเข้าสุทธิ 7.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่กลุ่มการแพทย์กลับมาได้รับความสนใจจากนักลงทุนอีกครั้ง ดังเห็นได้จากเงินทุนไหลเข้าสุทธิ 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ
- 2) ตลาดสหรัฐฯ และกลุ่มเทคโนโลยี (เงินทุนไหลเข้าเพิ่มขึ้น):** กระแสเงินไหลเข้ากลุ่มเทคโนโลยีเพิ่มขึ้นกว่า 3.6 เท่า สู่ระดับ 7.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ จาก 2.12 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐใน 2Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการลงทุนด้าน AI อย่างต่อเนื่องและแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง ขณะที่กระแสเงินยังคงไหลเข้าตลาดหุ้นสหรัฐฯในระดับสูงที่ 1.04 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและผลประโยชน์การบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาดีกว่าคาด
- 3) กลุ่มอุตสาหกรรม (โมเมนตัมเติบโตแบบก้าวกระโดด):** กระแสเงินไหลเข้ากลุ่มอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นมากกว่า 7.3 เท่า จาก 1.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็น 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ แซงหน้าทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog ของโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้าที่ยังแข็งแกร่ง รวมถึงแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของงบประมาณด้านกลาโหมทั่วโลก
- 4) ทรานส์ฟอร์ม (การจัดสรรสภาพคล่อง):** กระแสเงินไหลเข้าตลาดเงินลดลงอย่างมากจาก 2.38 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ เหลือ 2.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินถูกโยกย้ายเข้าสู่สินทรัพย์ตราสารหนี้ ส่งผลให้เงินทุนจำนวนมากไหลเข้าตราสารหนี้ระยะสั้น (7.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ) และพันธบัตรรัฐบาล (5.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ)
- 5) ตลาดเกิดใหม่ไม่รวมจีน (การหมุนเงินลงทุนแบบเลือกลงทุน):** หลังจากจีนเผชิญกระแสเงินทุนไหลออกอย่างรุนแรง (-8.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ) ใน 2Q26 นักลงทุนได้หมุนเงินลงทุนเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่ไม่รวมจีน (4.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ) ขณะที่กระแสเงินทุนในสินทรัพย์สกุลเงินหยวน (CNY) กลับมาเป็นบวก และกระแสเงินทุนไหลออกจากยุโรปชะลอลงจนเกือบหยุดนิ่ง

แนวโน้มตลาด 4Q26

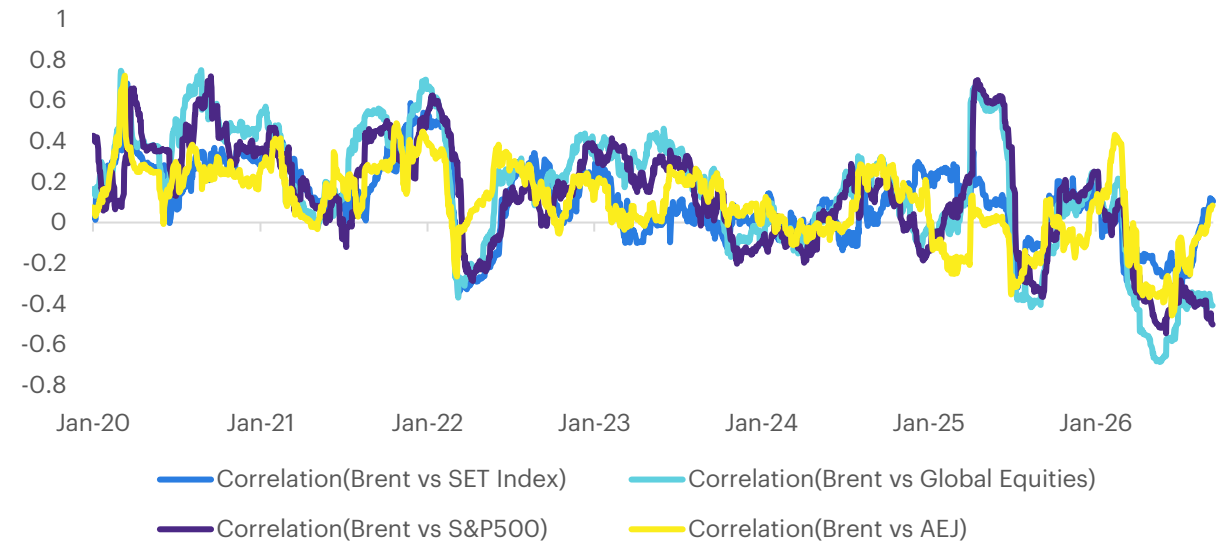
#1ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น

ยังไม่เห็นสัญญาณการลดระดับความขัดแย้งของสงคราม

EM ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนติดลบเมื่อราคาน้ำมันสูงกว่า
US\$100/bbl



ตลาดหุ้นโลกเผชิญปัจจัยกดดันใหม่



Source: Bloomberg, CEIC, INVX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

- 1) โดยปกติแล้วตลาดหุ้นโลกและเอเชียมีความอ่อนไหวต่อราคาพลังงานค่อนข้างมาก เนื่องจากเอเชียพึ่งพาการนำเข้าก๊าซธรรมชาติในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมาเริ่มเคลื่อนไหวแยกจากทิศทางราคาก๊าซธรรมชาติ โดยเราเชื่อว่ามีสาเหตุหลักจากผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง ประกอบกับนักลงทุนประเมินว่าวิกฤตพลังงานในรอบนี้จะมีความรุนแรงต่ำกว่าปี 2022 อย่างมีนัยสำคัญ
- 2) ความเสี่ยงจากราคาพลังงานที่ปรับตัวขึ้นแรงขึ้นเป็นผลจากการจำกัดการส่งออกจากอ่าวเปอร์เซียเป็นระยะเวลานาน ประกอบกับระดับสต็อกพลังงานในเอเชียที่อยู่ในระดับต่ำ ยังคงเป็นความเสี่ยงต่อตลาดหุ้น โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากระดับ Valuation ในปัจจุบัน
- 3) เรามองว่าความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐน่าจะทยอยคลี่คลายหลังการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐ โดยกลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยงที่เราแนะนำคือการลงทุนในกลุ่มน้ำมันและก๊าซ รวมถึงกลุ่มสำรวจและผลิตปิโตรเลียม ซึ่งโดยทั่วไปเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากราคาพลังงานที่อยู่ในระดับสูง

ตลาดหุ้นตอบสนองต่อระดับราคาน้ำมันแบบไม่เป็นเส้นตรง

ราคาน้ำมันที่สูงอาจกระตุ้นความเสี่ยงขาดต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ผลตอบแทนในช่วง 12 เดือนข้างหน้า จำแนกตามระดับราคาน้ำมัน ตั้งแต่ปี 2000

Crude Price (\$/bbl)	MSCI ACWI (World)		S&P 500 (US)		STOXX 600 (Europe)		CSI 300 (China)		MSCI Emerging Markets		MSCI Asia ex Japan		SET Index (Thailand)		
	Brent CO1	Avg Perf %	Hit Rate %	Avg Perf %	Hit Rate %	Avg Perf %	Hit Rate %	Avg Perf %	Hit Rate %	Avg Perf %	Hit Rate %	Avg Perf %	Hit Rate %	Avg Perf %	Hit Rate %
Below \$40		2.5%	52.4%	1.6%	52.4%	-2.9%	49.2%	-3.3%	30.8%	11.3%	65.1%	7.3%	66.7%	21.8%	76.6%
\$40 - \$60		16.9%	90.0%	15.9%	93.3%	13.2%	78.3%	23.6%	68.3%	25.7%	86.7%	23.2%	86.7%	18.2%	91.7%
\$60 - \$80		6.6%	69.1%	8.1%	75.5%	2.3%	58.5%	25.3%	56.4%	9.1%	63.8%	9.6%	62.8%	6.7%	45.5%
\$80 - \$100		3.1%	61.1%	6.7%	72.2%	-0.3%	69.4%	-6.7%	44.4%	-4.4%	58.3%	-2.9%	55.6%	-6.9%	27.8%
Above \$100		1.6%	66.1%	6.8%	80.4%	4.4%	75.0%	6.7%	46.4%	-6.8%	32.1%	-2.3%	55.4%	3.1%	57.1%

มุมมองของเรา:

- จากข้อมูลในอดีต ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนดีที่สุดเมื่อราคาน้ำมันเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 40-60 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ซึ่งโดยทั่วไปสะท้อนถึงอุปสงค์ที่มีเสถียรภาพและแรงกดดันทางเศรษฐกิจมหภาคที่จำกัด ผลตอบแทนจะชะลอลงในช่วง 60-80 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล และอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 80-100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ขณะที่ผลตอบแทนเมื่อราคาน้ำมันสูงกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล มีความผันแปรและไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน
- ราคาน้ำมันในระดับสูงมักเกิดขึ้นพร้อมกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น การคาดการณ์นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น และเหตุการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนภาวะ risk-off ในตลาดการเงิน
- แม้ว่าราคาน้ำมันที่สูงกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ในอดีตจะสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผสมผสานกัน แต่ผลลัพธ์จะขึ้นอยู่กับสาเหตุการปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ โดยที่ระดับสูงกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล เราเชื่อว่าผลกระทบเชิงลบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น กำลังซื้อที่ลดลง และความเสี่ยงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย จะมีน้ำหนักมากกว่าผลบวกจากการเติบโตของกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน

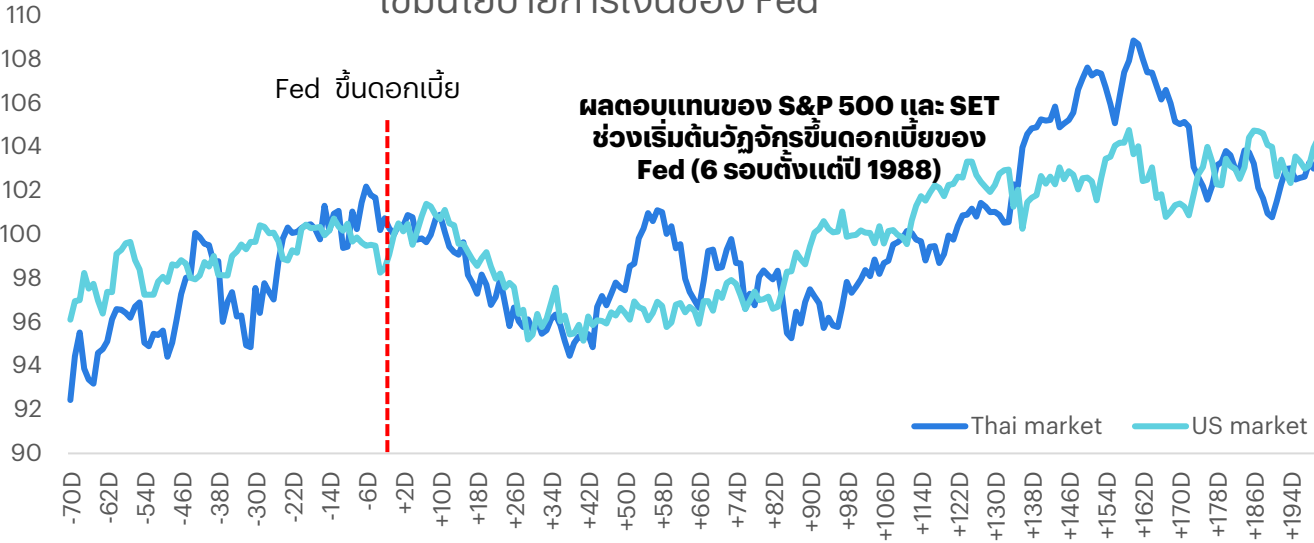
#2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น

เมื่อเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น ธนาคารกลางจะเปลี่ยนท่าทีหรือไม่?

ผลตอบแทนของดัชนี S&P 500 ในช่วง 3 เดือนหลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก

	1988	1994	1997	1999	2004	2015	2022	Med.	% +ve
S&P 500 return	7%	-3%	13%	-6%	-2%	-2%	-16%	-2%	29%
Sector excess return vs. SPX (pp)									
Energy	-5	-1	-6	5	13	4	25	4	57%
Info Tech	8	4	11	12	-8	0	-3	4	57%
Materials	6	-2	-6	-2	5	3	5	3	57%
Industrials	0	-2	2	1	2	3	1	1	71%
Utilities	-1	-5	-11	1	9	15	8	1	57%
Financials	5	3	0	-9	2	-8	-3	0	43%
Comm Services	0	2	-5	0	3	3	-4	0	43%
Staples	-5	1	-1	-4	-3	6	8	-1	43%
Discretionary	2	-1	-4	-5	1	-1	-9	-1	29%
Health Care	-6	1	4	-3	-4	-5	5	-3	43%

ตลาดหุ้นสหรัฐและไทยมักเผชิญแรงกดดันในช่วงเริ่มต้นวัฏจักรการคุม
เข้มนโยบายการเงินของ Fed



Source: CEIC, Bloomberg, INNV Investment Strategy & Research

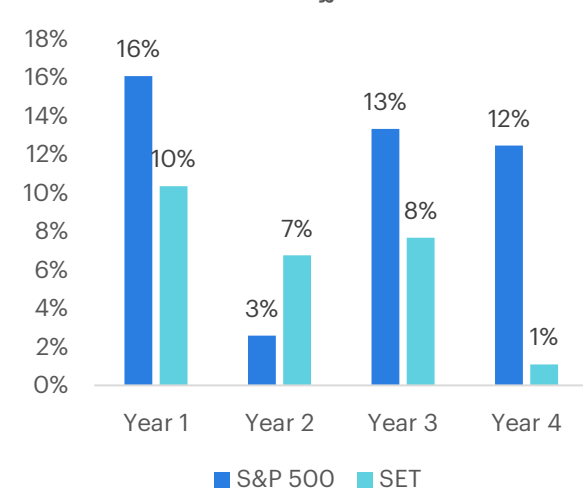
มุมมองของเรา:

- 1) ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางตลาด โดยผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรต่อตลาดหุ้นจะขึ้นอยู่กับ ความเร็วของการเปลี่ยนแปลง สาเหตุของการเปลี่ยนแปลง ระดับของอัตราผลตอบแทน และ valuation เชิงเปรียบเทียบ ขณะที่เรามีความกังวลต่อความเสี่ยงจากความผิดพลาดเชิงนโยบาย (policy mistake) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน
- 2) ทีมนักเศรษฐศาสตร์คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะทยอยชะลอลงจากระดับปัจจุบันตามทิศทางเงินเฟ้อที่ปรับลดลง ภายใต้สมมติฐานว่าราคาพลังงานจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติในที่สุด ขณะที่ปัจจุบันตลาดหุ้นมีความน่าสนใจด้านผลตอบแทนเมื่อเทียบกับพันธบัตรลดลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น การขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่แข็งแกร่ง
- 3) ในระยะสั้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นสะท้อนความเชื่อมั่นของตลาดต่อแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้น ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่ทรงตัวมีแนวโน้มสนับสนุนตลาด ควบคู่ไปกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและ EPS ที่แข็งแกร่ง

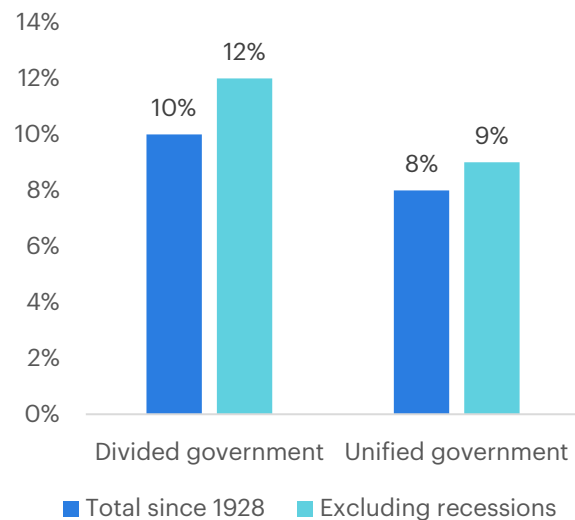
#3 ความเสี่ยงทางการเมืองและการเลือกตั้งที่เพิ่มสูงขึ้น

การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ที่กำลังใกล้เข้ามาอาจสร้างความผันผวนให้กับตลาด

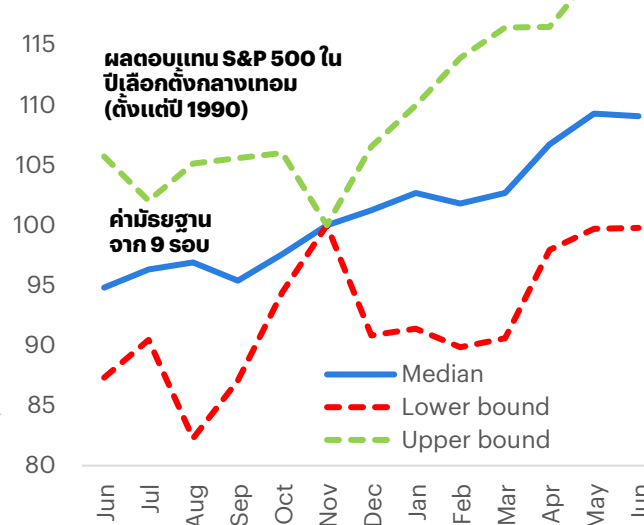
ผลตอบแทน S&P 500 และ SET ตามปีวัฏจักรการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ตั้งแต่ปี 1988



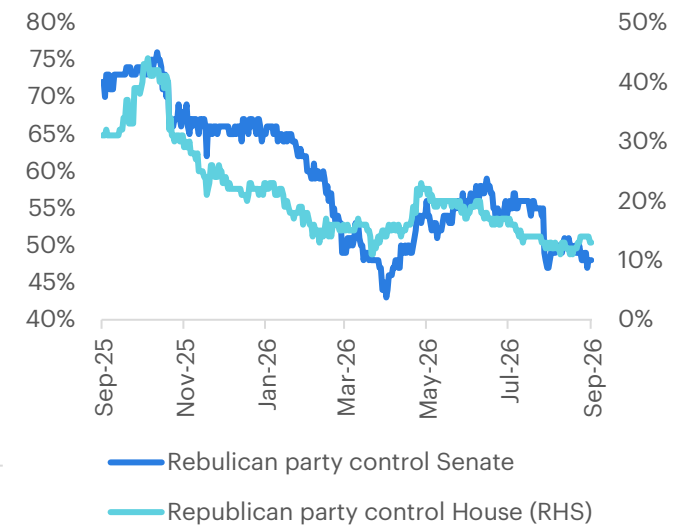
S&P 500 มักให้ผลตอบแทนสูงสุดภายใต้รัฐบาลสหรัฐฯ แบบแบ่งขั้ว



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักปรับขึ้นหลังการเลือกตั้งกลางเทอม



คะแนนนิยมของประธานาธิบดีทรัมป์ปรับลดลง



มุมมองของเรา:

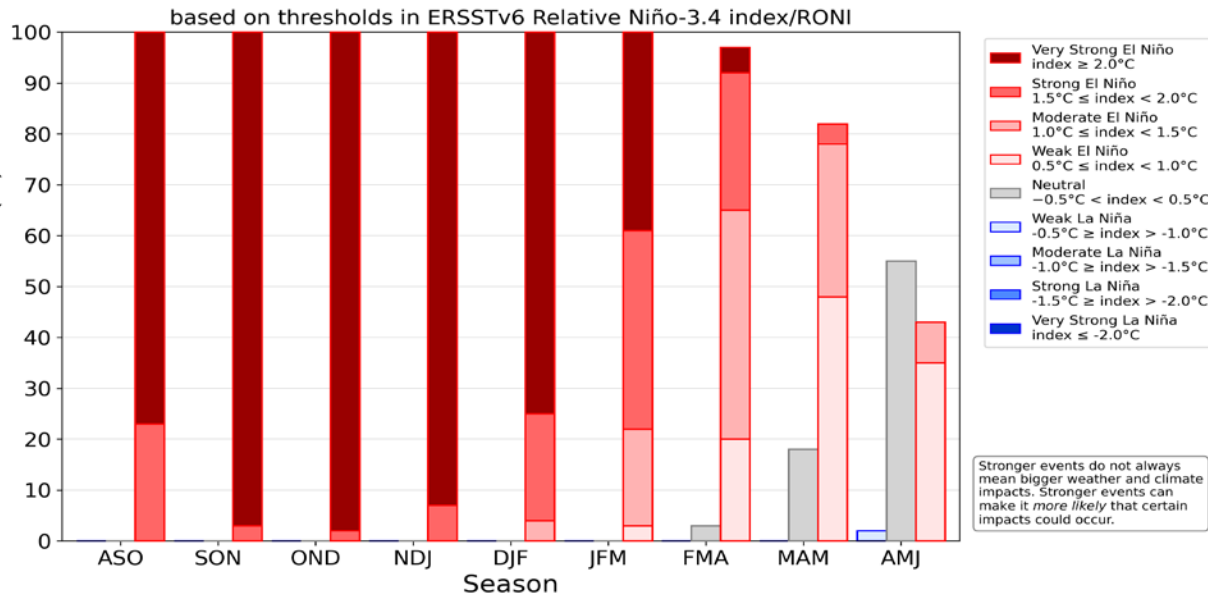
- 1) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายและความผันผวนของดัชนี S&P 500 มักปรับเพิ่มขึ้นก่อนการเลือกตั้งกลางเทอม และมักลดลงหลังการเลือกตั้ง ส่งผลให้ตลาดหุ้นเคลื่อนไหวในกรอบก่อนการเลือกตั้งและฟื้นตัวหลังการเลือกตั้ง โดยตลาดหุ้นเอเชียและไทยมีรูปแบบการเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับ S&P 500 ในช่วงการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ
- 2) ตลาดคาดการณ์ผลการเลือกตั้งบ่งชี้ว่ามีโอกาสสูงที่จะเกิดรัฐบาลแบบแบ่งอำนาจ (divided Government) โดยในอดีต ตลาดหุ้นมักให้ผลตอบแทนที่ดีมากหลังการเลือกตั้งกลางเทอมเนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง และรัฐบาลแบบแบ่งอำนาจมักให้ผลตอบแทนดีกว่ากรณีที่พรรคการเมืองเดียวครองอำนาจทั้งหมดเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันสำคัญที่ยังต้องติดตามคือความเสี่ยงจาก government shutdown
- 3) สำหรับการเมืองไทย เราไม่คิดว่าจะมีเหตุการณ์เชิงลบที่สร้างความประหลาดใจอย่างมีนัยสำคัญ และเปลี่ยนแปลงภูมิทัศน์ทางการเมืองในช่วงปี 2026-2027 จนส่งผลกระทบต่อเนื่องแนวโน้มตลาดหุ้น

Source: Bloomberg, CEIC, INVL Investment Strategy & Research

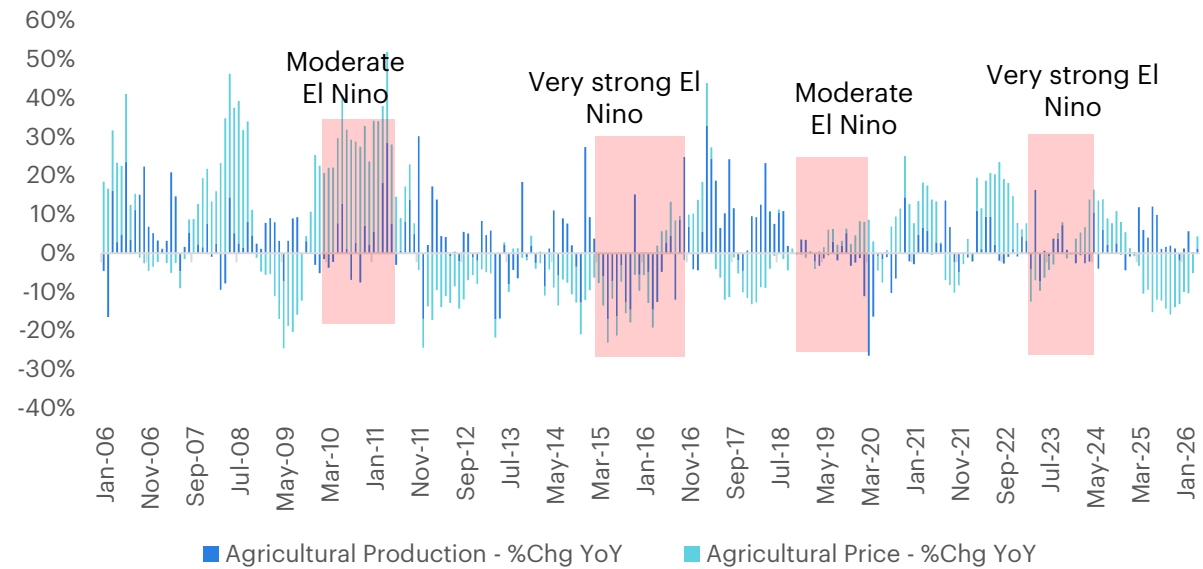
#4 ความเสี่ยงจาก El Niño ระดับรุนแรงมากขึ้น

ผลกระทบจะเริ่มเห็นชัดใน 4Q26-1H27

NOAA CPC ENSO Strength Probabilities (issued September 2026)



ผลกระทบของเอลนีโญต่อผลผลิตและราคาพืชผล



Source: World Meteorological Organization, Office of Agricultural Economic, INVX Investment Strategy & Research

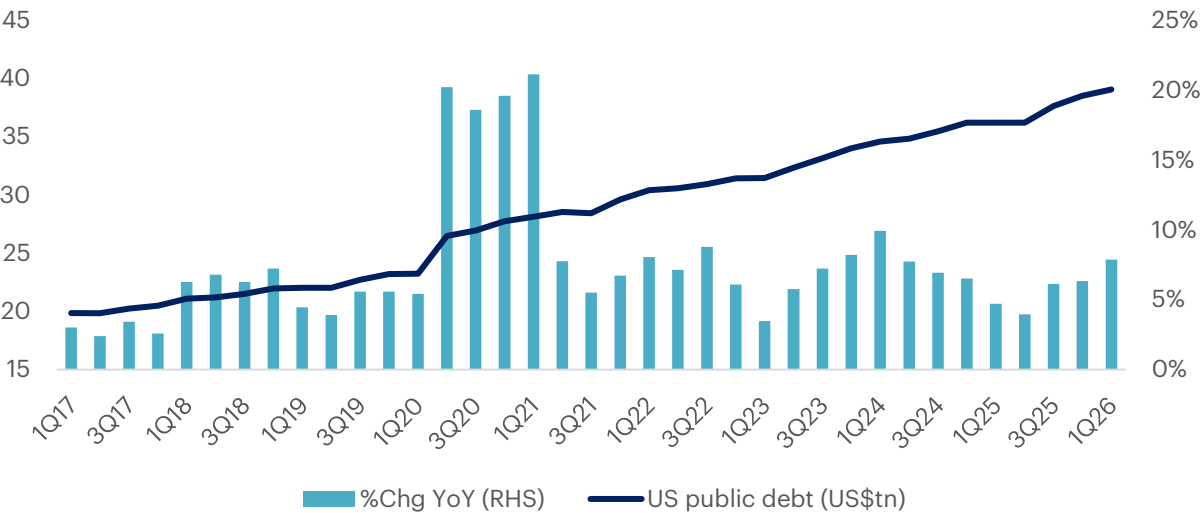
มุมมองของเรา:

- 1) ปรากฏการณ์ El Niño ที่ทวีความรุนแรงขึ้นมีโอกาสมากกว่า 90% ที่จะพัฒนาเข้าสู่ภาวะ El Niño ระดับรุนแรงมากในช่วงฤดูหนาวปี 2026-2027 และมีแนวโน้มเป็น El Niño ที่รุนแรงที่สุดนับตั้งแต่เริ่มมีการบันทึกข้อมูล โดย El Niño ระดับรุนแรงมากอาจส่งผลกระทบต่อพื้นที่เพาะปลูกหลายภูมิภาคพร้อมกัน ผ่านภาวะแห้งแล้งรุนแรงในเอเชีย (น้ำตาล ปาล์มน้ำมัน และข้าว) และอุทกภัยในทวีปอเมริกา รวมถึงสร้างความตึงเครียดด้านการขนส่งจากระดับน้ำที่ลดลงในเส้นทางเดินเรือสำคัญอย่างคลองปานามา ซึ่งรองรับ 10% ของการค้าธัญพืชโลก และ 17% ของการค้าถั่วเหลืองโลก
- 2) ราคาสินค้าเกษตรที่ปรับเพิ่มขึ้นกำลังก่อให้เกิดภาวะขาดแคลนอาหารและแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในหลายพื้นที่ เช่น อเมริกาใต้และอาเซียน ประกอบกับราคาปุ๋ยที่ปรับเพิ่มขึ้น 20% (ปัจจุบันคิดเป็น 50% ของต้นทุนผันแปรในการผลิตธัญพืช) ความผันผวนด้านสภาพอากาศอาจทำให้นาकारกลางต้องทบทวนแนวทางการดำเนินนโยบายด้านเงินเฟ้อ
- 3) เราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า ผ่านรายได้เกษตรกรและกำลังซื้อที่ลดลง

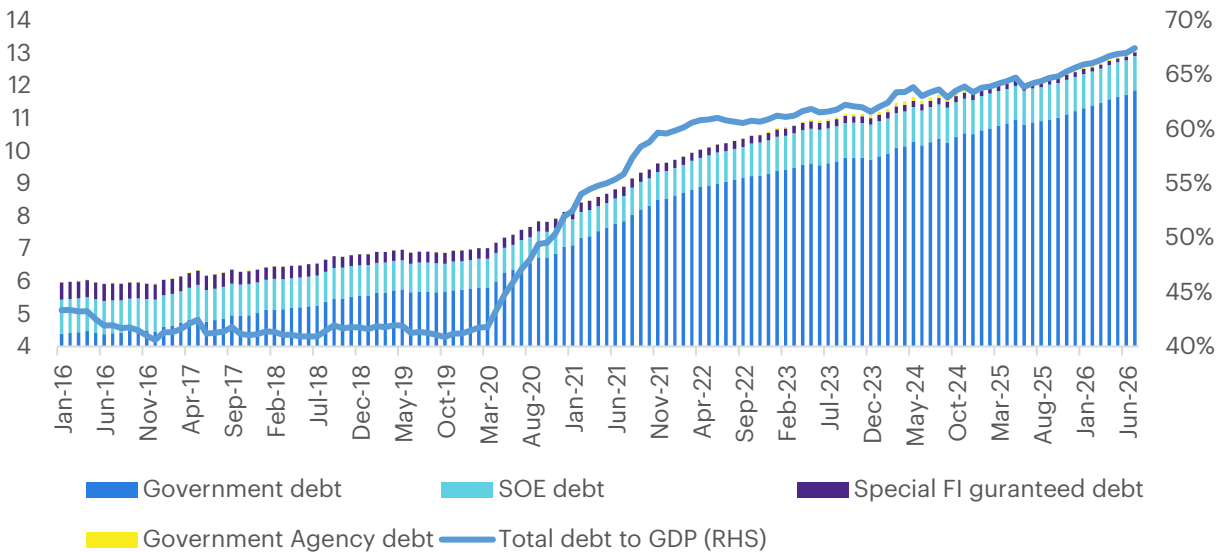
#5 ระดับหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น

ตลาดยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศเพิ่มเติม

หนี้สาธารณะสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



หนี้สาธารณะไทยใกล้เคียงเพดาน 70%



Source: Federal Reserve Bank of St.Louis, Public Debt Management Office, INVX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

- 1) การลงทุนด้าน AI ของภาคธุรกิจที่เร่งตัวขึ้น ควบคู่ไปกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังของภาครัฐเพื่อบรรเทาผลกระทบจากสงครามและค่าครองชีพที่ปรับสูงขึ้น ได้เร่งให้ระดับหนี้สินทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง การชะลอตัวของเศรษฐกิจร่วมกับราคาพลังงานที่อยู่ในระดับสูง อาจนำไปสู่การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของทั้งภาครัฐและภาคธุรกิจ
- 2) สำหรับประเทศไทย งบดุลของภาคเอกชนที่แข็งแกร่งช่วยจำกัดความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม พื้นที่ทางการคลังของภาครัฐเริ่มมีข้อจำกัดมากขึ้น ชัดความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมมีจำกัด ทำให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตอาจมีขอบเขตลดลง ส่งผลให้ศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศและโอกาสการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นมีจำกัดมากขึ้นในระยะข้างหน้า
- 3) แม้ว่าประเด็นดังกล่าวจะเป็นความเสี่ยงระยะกลางมากกว่าปัจจัยกดดันในระยะสั้น แต่การเพิ่มขึ้นของระดับหนี้สินสะสมสร้าง downside risk ต่อเศรษฐกิจและการลงทุนอย่างชัดเจน โดยสงครามอิหร่านที่ยืดเยื้อ ความเสี่ยงจาก government shutdown ของสหรัฐฯ และการชะลอตัวของการส่งออกไทย อาจกดดันภาพรวมการลงทุนในปี 2027 อย่างมีนัยสำคัญ

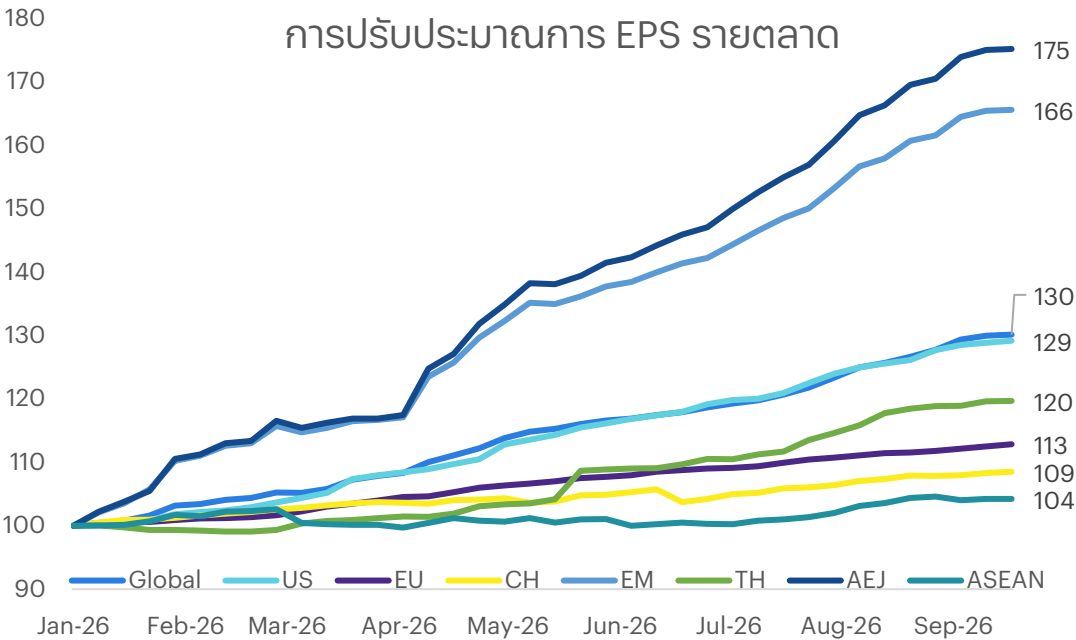
#6 กำไรเติบโตเพิ่มขึ้น

ปัจจัยเฉพาะตัวยังโดดเด่นกว่าปัจจัยมหภาค จนกว่านโยบายจะเป็นแรงกดดัน

การเติบโตของกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วโลกใน 2H26 และปี 2027 (%YoY)

Sector	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
Technology	85.0%	110.7%	95.5%	79.1%	91%	34%
Energy	-3.9%	111.0%	55.9%	75.9%	56%	-10%
Industrials	27.4%	76.2%	43.6%	18.9%	40%	21%
Materials	59.1%	34.6%	19.6%	12.1%	29%	5%
Health Care	15.0%	20.6%	28.6%	23.4%	22%	14%
Discretionary	30.2%	9.3%	6.2%	16.2%	15%	18%
Financials	17.6%	35.3%	-13.1%	11.3%	11%	7%
Staples	10.1%	13.3%	4.9%	8.4%	9%	9%
Communications	-3.5%	21.6%	-5.9%	6.7%	4%	11%

Source: Bloomberg, CEIC, INVX Investment Strategy & Research



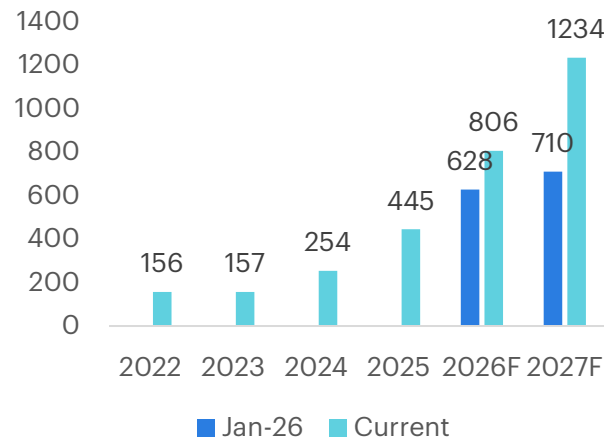
มุมมองของเรา:

- การเติบโตของกำไรที่กระจายตัวในวงกว้างช่วยลดทอนผลกระทบจากความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์: แม้ความขัดแย้งในอิหร่านจะยังเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ แต่แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกยังคงมีแรงส่งในวงกว้าง โดยคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรในช่วง 2H26 และปี 2027 จะยังมีความแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยสนับสนุนเชิงโครงสร้างของกลุ่มเทคโนโลยี ขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมยังมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการเติบโตผ่านวัฏจักรเศรษฐกิจที่เอื้ออำนวย
- การปรับเพิ่มประมาณการกำไรอย่างต่อเนื่องสะท้อนความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐานระดับบริษัท: การปรับเพิ่มประมาณการ EPS ในวงกว้างของตลาดหุ้นทั่วโลก ซึ่งนำโดยตลาดเอเชียไม่รวมญี่ปุ่นและตลาดเกิดใหม่ สะท้อนถึงความสามารถในการกำหนดราคาที่โดดเด่น รวมถึงการใช้ประโยชน์จาก operating leverage ได้อย่างมีประสิทธิภาพของบริษัทชั้นนำ
- ความผิดพลาดด้านนโยบายเศรษฐกิจอาจกระทบความยั่งยืนของปัจจัยพื้นฐาน: แม้ปัจจัยพื้นฐานระดับบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งและมีความทนทานต่อความผันผวนทางเศรษฐกิจ แต่ความเสี่ยงหลักที่สำคัญที่สุดยังคงมาจากความผิดพลาดในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค โดยเฉพาะการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดเกินความจำเป็น หรือการดำเนินนโยบายการคลังแบบตึงตัวในช่วงเวลาที่ไม่เหมาะสม ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ในภาคเศรษฐกิจจะลดตัวลงอย่างรวดเร็ว และส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งของภาคธุรกิจในระยะถัดไปได้อย่างมีนัยสำคัญ

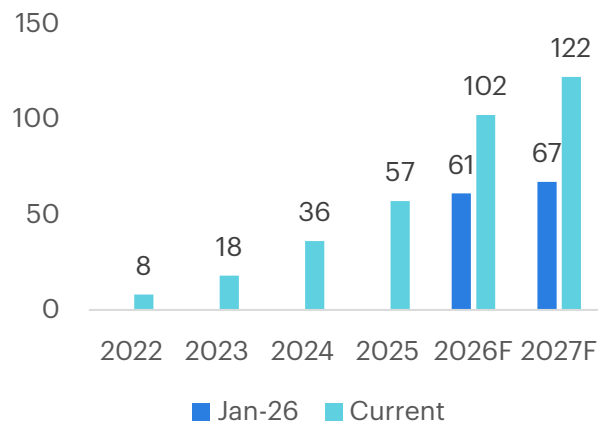
#7 ความต้องการ AI เพิ่มขึ้น

AI เริ่มสร้างมูลค่าเชิงพาณิชย์ได้จริง

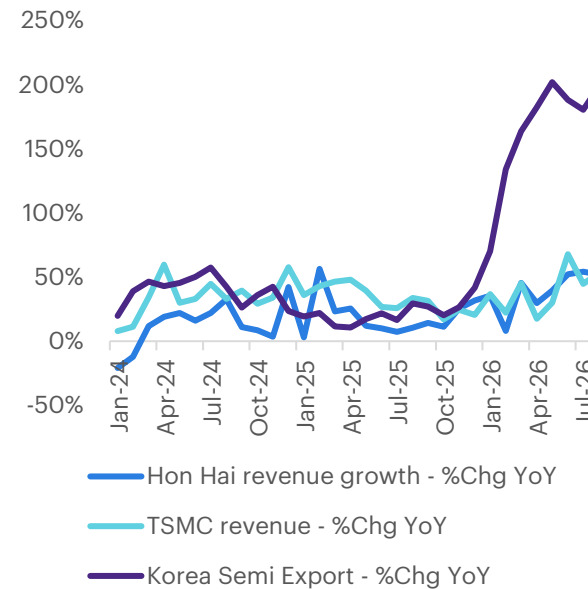
ประมาณการรายจ่ายฝ่ายทุน (Capex)
ตาม Consensus ของกลุ่ม US
Hyperscalers (AMZN, MSFT,
GOOG, META และ ORCL)



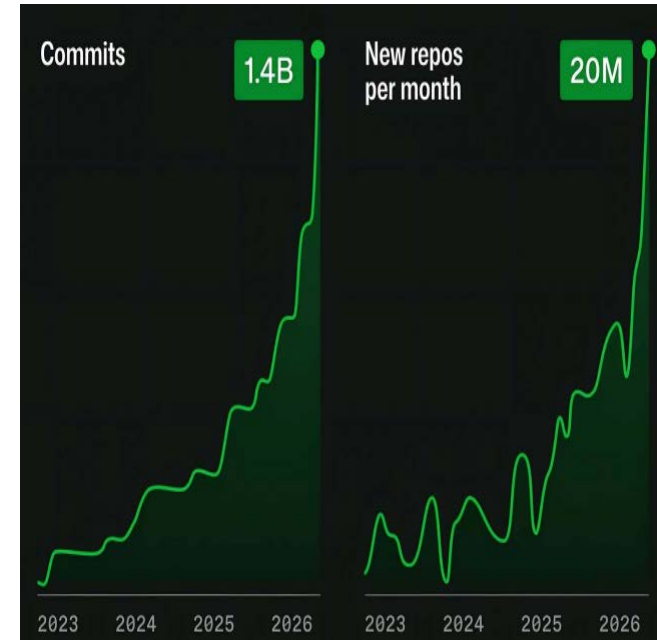
ประมาณการรายจ่ายฝ่ายทุน (Capex)
ตาม Consensus ของกลุ่ม China
Hyperscalers (Alibaba, Tencent,
ByteDance และ Baidu)



ความต้องการ AI ยังคงแข็งแกร่ง



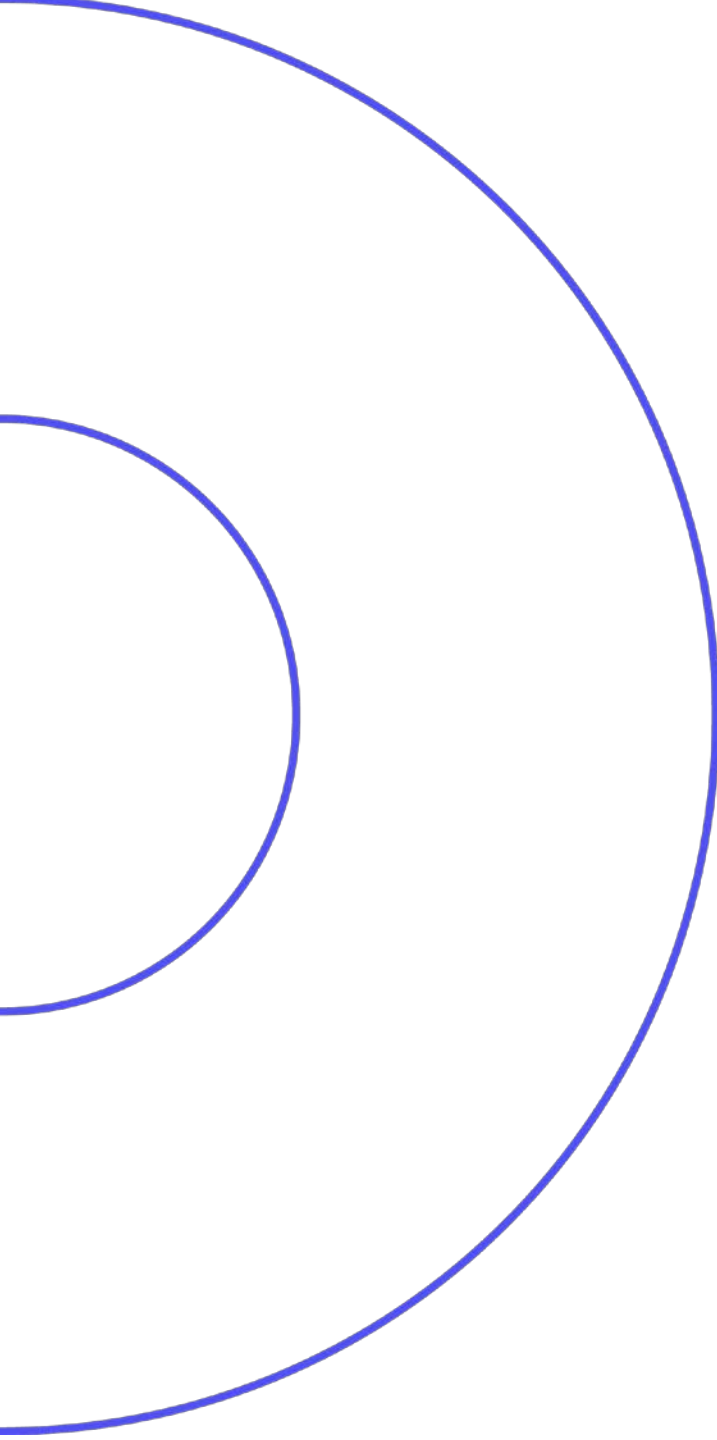
กิจกรรมบน GitHub ทำสถิติสูงสุดใหม่



Source: CEIC, Bloomberg, INX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

- การลงทุนของ Hyperscalers หนุนการเติบโตเชิงโครงสร้าง:** กลุ่ม US Hyperscalers ยังคงเป็นผู้นำการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI โดย Consensus คาดว่า Capex จะเติบโต 81% YoY ในปี 2026 และ 53% YoY ในปี 2027 สูงกว่ากลุ่ม China Hyperscalers ที่คาดว่าจะเติบโต 80% YoY และ 20% YoY ตามลำดับ สะท้อนถึงความมุ่งมั่นในการลงทุนด้านฮาร์ดแวร์ในระยะยาว และเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของห่วงโซ่อุปทาน AI อย่างต่อเนื่อง
- อุปสงค์ AI ที่แข็งแกร่งช่วยคลายความกังวลต่อภาวะชะลอตัว:** โมเมนตัมความต้องการ AI ยังคงแข็งแกร่งกว่าที่ตลาดคาด สะท้อนผ่านตัวเลขส่งออกเซมิคอนดักเตอร์ของเกาหลีใต้ในเดือนสิงหาคมที่ออกมาดีกว่าคาด รวมถึงการเติบโตของรายได้ที่เร่งตัวขึ้นของบริษัทชั้นนำอย่าง TSMC และ Hon Hai ซึ่งตอกย้ำความแข็งแกร่งของอุปสงค์ปลายทาง
- Agentic AI เป็นปัจจัยหนุนวัฏจักรขาขึ้นให้ยาวนานขึ้น:** การเปลี่ยนผ่านสู่ Agentic AI ต้องการกำลังประมวลผลที่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้การนำ AI ไปใช้ในภาคธุรกิจเร่งตัวขึ้น และช่วยยืดระยะของวัฏจักรขาขึ้นในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ อย่างไรก็ตาม ภายใต้ระดับมูลค่าหุ้นที่ได้สะท้อนสมมติฐานเชิงบวกในระยะยาวไปมากแล้ว การที่บริษัทสามารถรายงานผลประกอบการสูงกว่าคาดและปรับเพิ่มประมาณการกำไรได้อย่างต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยสำคัญในการจำกัดความเสี่ยงจากการปรับลดระดับ valuation ในอนาคต



แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประโยชน์

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q26

ปัจจัยหนุนจากช่วง high season เติบโตแข็งแกร่งจากวัฏจักรเศรษฐกิจ



ขนส่งทางอากาศ เราคาดว่ากำไรของกลุ่มขนส่งทางอากาศจะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นใน 4Q26 หลังจากได้รับผลกระทบมากที่สุดจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน รวมถึงราคาน้ำมันเครื่องบินที่อยู่ในระดับสูงในช่วง 2Q26-3Q26 การฟื้นตัวของอุปสงค์การเดินทางระหว่างประเทศ และแรงกดดันด้านต้นทุนเชื้อเพลิงที่ทยอยลดลง สายการบินจะได้รับประโยชน์จากอัตราค่าโดยสารที่สูงขึ้น ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น และการบริหารรายได้ควบคู่กับการบริหารจำนวนที่นั่งและเที่ยวบินให้เหมาะสมกับอุปสงค์ ขณะที่ AOT จะรับรู้ผลบวกเต็มไตรมาสจากการปรับเพิ่มค่า PSC ระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท ดำเนินงานที่โดดเด่นกว่าจากเดิม 730 บาท	ยานยนต์ เราคาดว่า การฟื้นตัวของการผลิตรถยนต์ในประเทศไทย ยังมีความไม่แน่นอนใน 4Q26 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอยังคงกดดันอุปสงค์ของสินค้าฟุ่มเฟือย โดยเฉพาะรถยนต์ นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนของการส่งออกและต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงยังเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการเติบโตของอุตสาหกรรม ดังนั้น ผลประกอบการจะยังแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท โดยบริษัทที่ได้รับคำสั่งซื้อใหม่ มีส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่นกว่า	ธนาคาร ใน 4Q26 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะเติบโต YoY จากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-NII) ที่เพิ่มขึ้น แต่มีแนวโน้มลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Opex) ที่สูงตามฤดูกาล ส่วน NIM คาดว่าจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยราว 2-3 bps จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงตามการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อมีแนวโน้มฟื้นตัวใน 4Q26 ตามการลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น	พาณิชย์ เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง การปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น และการเพิ่มสัดส่วนสินค้า house brand รวมถึง SSS ที่เติบโตเล็กน้อยจากฐานต่ำปีก่อนซึ่งได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมภาคใต้และความขัดแย้งบริเวณชายแดน ขณะที่กำไรมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม หากมีการขยายมาตรการ “ไทยช่วยไทยพลัส” ต่อเนื่องเข้าสู่ 4Q26 อาจเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อยอดขายสินค้าจำเป็น	วัสดุก่อสร้าง ใน 4Q26 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างจะยังเติบโต YoY จากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่เพิ่มขึ้นตามแรงกดดันด้านต้นทุน และการเร่งดำเนินโครงการก่อสร้างพื้นฐานภาครัฐจากการเบิกจ่ายงบประมาณช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามผลกระทบจากภาวะขาดแคลนแนฟทาในตลาดโลก ซึ่งอาจส่งผลให้ปริมาณการผลิตของธุรกิจเคมีภัณฑ์ลดลงและต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้น
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ใน 4Q26 โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจาก DELTA ซึ่งมีบทบาทโดดเด่นในห่วงโซ่อุปทานโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI การเติบโตได้รับแรงหนุนจากการส่งมอบระบบ Liquid Cooling และ High-density Power Rack รุ่นใหม่ ซึ่งปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 50% ของรายได้บริษัท นอกจากนี้ HANA ยังเริ่มเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน AI ผ่านการผลิตอุปกรณ์ Solid-state Cooling และ High-density PCBA ขณะที่ KCE จะได้รับแรงหนุนจากการปรับเพิ่ม ASP ราว 10-12% ใน 3Q26 และ 10% ใน 4Q26	พลังงาน น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงจากอุปสงค์ตามฤดูกาลและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังดำเนินอยู่ จะยังเป็นปัจจัยสนับสนุนความสนใจของนักลงทุนต่อกลุ่มพลังงาน ผ่านแนวโน้มกำไรและ sentiment ตลาด อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอาจกดดันการใช้น้ำมันในประเทศ ส่งผลกระทบต่อปริมาณการจำหน่ายและอัตรากำไรของธุรกิจน้ำมันค้าปลีก สาธารณูปโภค: เราคาดว่ากำไรของ GULF จะยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ใน 4Q26 จากกลยุทธ์การเติบโตหลายด้าน ทั้งโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่และรายได้ค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ ขณะที่อัตรากำไรของกลุ่ม SPP มีแนวโน้มได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น	เงินทอง ใน 4Q26 เราคาดว่ากลุ่มเงินทองจะเห็นการเร่งตัวของกำไรเติบโตของสินเชื่อ การปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องของ NIM จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และ credit cost ที่ลดลง YoY	อาหารและเครื่องดื่ม อาหาร: เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารใน 4Q26 จะกลับมาเติบโต YoY โดยผู้ประกอบการสัตว์บกจะได้รับแรงหนุนจากราคาสินค้าที่ดีขึ้นภายใต้ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ ขณะที่ผู้ประกอบการสัตว์น้ำจะได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าและการเติบโตของยอดขายตามปกติ อย่างไรก็ตาม กำไรมีแนวโน้มลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล เครื่องดื่ม: ยอดขายในประเทศมีแนวโน้มเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและการฟื้นตัวของกำไรบริโภค ขณะที่ยอดขายต่างประเทศมีแนวโน้มเติบโตจากฐานต่ำ แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง แต่กำไรมีแนวโน้มเติบโตทั้ง YoY และ QoQ	การแพทย์ เราคาดว่ากลุ่มการแพทย์จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ของผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ฟื้นตัว การกลับมาของผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง และสัดส่วนการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนเพิ่มขึ้น เรามองว่าความกังวลต่อฐานสูงของโรคทางเดินหายใจใน 4Q25 อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากรายได้โรงพยาบาลเริ่มอ่อนตัวตั้งแต่ 3Q25 จากแรงกดดันที่เกี่ยวข้องกับกัมพูชา นอกจากนี้ BCH CHG และ RJH อาจได้รับปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากอัตราค่าเบิกจ่าย SC ที่มีความชัดเจนมากขึ้น
โรงแรม เราคาดว่าภาคการท่องเที่ยวไทยจะแสดงสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้นใน 4Q26 โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมาเติบโต YoY หลังจากอ่อนตัวในช่วงก่อนหน้านี้ การฟื้นตัวจะได้รับการหนุนจากอุปสงค์ในช่วง High Season กิจกรรมระดับโลก มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภาครัฐ และฐานต่ำจากเหตุการณ์น้ำท่วมภาคใต้ปีก่อน โดยเราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2026 จะอยู่ที่ 33 ล้านคน และจำเป็นต้องมีนักท่องเที่ยวใน 4Q26 ราว 3.1-3.2 ล้านคนต่อเดือนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว	ICT เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นของนโยบายปรับลดค่าโดยสาร ซึ่งมองว่าเป็นปัจจัยบวกในระดับจำกัดต่อกลุ่ม	ขนส่งทางบก เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นของนโยบายปรับลดค่าโดยสาร ซึ่งมองว่าเป็นบวกเล็กน้อยต่อกลุ่ม	ปิโตรเคมี อุปสงค์ที่อ่อนตัวตามฤดูกาลและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อาจกดดันอัตรากำไรของกลุ่มปิโตรเคมี และอาจหักล้างผลบวกจากการหยุดชะงักของกำลังการผลิตในวันออกกลาง ขณะที่ผู้ประกอบการไทยส่วนใหญ่ได้ดำเนินการปรับโครงสร้างพอร์ตธุรกิจไปมากแล้ว จึงไม่น่าจะมีการบันทึกด้อยค่าของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ	อสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย: ยอด presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยในปี 2026 มีแนวโน้มเติบโตในระดับเลขหลักเดียว โดยมีน้ำหนักมากขึ้นใน 4Q26 จากการเปิดตัวโครงการใหม่และอุปสงค์คอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรใน 4Q26 มีแนวโน้มเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการตั้งด้อยค่าที่ลดลงและกำไรพิเศษ นิคมอุตสาหกรรม: ยอดขายที่ดินใน 4Q26 มีแนวโน้มทำระดับสูงสุดของปีจากอุปสงค์ของโครงการ data center

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q26

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	ปัจจัยกระตุ้น	ความเสี่ยง
พลังงาน	7	7	8	7	8	ราคาน้ำมันมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง แม้ยังมีความผันผวนจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนกำไรของธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) ขณะที่โรงกลั่นได้รับประโยชน์จากอุปทานน้ำมันกลุ่ม middle distillate ที่ตึงตัว	ความผันผวนของราคาน้ำมัน อุปทานจาก OPEC+ ที่สูงกว่าคาด ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน การชะลอตัวของอุปสงค์ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายพลังงานภาครัฐ
เครื่องดื่ม	7	7.5	7	7	7	ปัจจัยฤดูกาลและการใช้จ่ายผู้บริโภคเพิ่มขึ้นยังเป็นแรงหนุนยอดขายในประเทศ แม้ยังเผชิญแรงกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น	ต้นทุนวัตถุดิบและราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับสูงและผันผวน
อาหาร	5	6	6	6	7	ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แม้ราคาข้าวโพดลดลงและราคากากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาสัตว์บกในประเทศเริ่มกลับมาเติบโต YoY จากอุปทานที่ตึงตัว และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าช่วยสนับสนุนยอดขาย	ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาสินค้าที่อ่อนตัวจากปัจจัยฤดูกาลและอุปทานใหม่ ต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น ค่าเงินบาทแข็งค่า และการเจรจาสิทธิกับสหรัฐฯ
การแพทย์	7	6	5	6	7	การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานชัดเจนขึ้นใน 2H26 จากการกลับมาของผู้ป่วยไทยและต่างชาติ การเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลของโรคทางเดินหายใจ และความต้องการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนอย่างต่อเนื่อง	การฟื้นตัวของผู้ป่วยจากตะวันออกกลางที่ช้ากว่าคาดจากข้อจำกัดด้านการเดินทางหรือความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และกำลังซื้อในประเทศที่ชะลอตัวลง
ขนส่งทางบก	5	6	6.5	6	7	เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นของนโยบายปรับลดค่าโดยสาร ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นบวกเล็กน้อยต่อกลุ่ม	การฟื้นตัวของปริมาณผู้ใช้บริการต่ำกว่าคาด
อสังหาฯ	7.5	7	7	6.5	7	ยอด presales มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการเปิดตัวโครงการใหม่และอุปสงค์คอนโดมีเนียมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรเติบโตทั้ง YoY และ QoQ	ถูกกดดันจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลง
ท่องเที่ยว	7	6	4	6	7	ปัจจัยหนุนจากช่วง high season กิจกรรมระดับโลก (อาทิ IMF-World Bank Group Annual Meetings และ Tomorrowland Thailand) มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภาครัฐ และฐานค่าทำเนียมภาคใต้ในปีก่อน	ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาเพื่อยุติสงครามยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม
สาธารณูปโภค	6.5	7	7	7	7	เราคาดว่าจะเห็นการรับรู้กำไรจากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและมีกำหนดเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ GULF ซึ่งยังได้รับแรงสนับสนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ ADVANC และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวจะถูกหักล้างบางส่วนจากอัตราค่าไถ่ของกลุ่ม SPP ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น	ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ผลักดันต้นทุนก๊าซและอาจกดดันอัตราค่าไถ่ของ SPP แม้ผลกระทบบางส่วนจะถูกชดเชยด้วยค่า Ft ที่สูงขึ้น
พาณิชย์	7	6.5	7	6.5	6.5	SSS มีแนวโน้มยังติดลบใน 3Q26 ท่ามกลาง sentiment ผู้บริโภคที่ประมาท ก่อนกลับมาเติบโต YoY ใน 4Q26 จากฐานต่ำในปีก่อน หากมีการขยายมาตรการ “ไทยช่วยไทยพลัส” ใน 4Q26 อาจกระทบยอดขายสินค้าจำเป็น	ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงกำลังซื้อ นโยบายภาครัฐ ความผันผวนของราคาสินค้า และราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	4	4.5	5	6	6.5	กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยเฉพาะ DELTA ขณะที่คาดว่า HANA จะเริ่มรับรู้รายได้จากผลิตภัณฑ์ AI ใหม่ 2 รายการอย่างมีนัยสำคัญ และ KCE จะได้รับประโยชน์จาก ASP ที่เพิ่มขึ้น	ความเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่คาดการณ์ได้ยาก อาทิ การประกาศใช้มาตรการภาษีนำเข้ารอบใหม่ของสหรัฐฯ ความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นในสงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีน การชะลอตัวของอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ไฟฟ้า (EV) และการขาดแคลนวัตถุดิบ อาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ
ธนาคาร	5	5.5	5.5	6	6	การฟื้นตัวของกำไรเติบโตของสินเชื่อ รายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าพอใจ	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจชะลอตัวและความรุนแรงของสงครามในตะวันออกกลาง รวมถึงกำไรจาก FVTPL และการลงทุนที่อาจไม่ยั่งยืน
ปิโตรเคมี	5	5	5	6	6	อุปสงค์ที่ชะลอตัวและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นยังเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อกำไรและ sentiment ของกลุ่ม โดยตลาดจะติดตามความคืบหน้าของแผนร่วมทุนระหว่าง PTTC และ SCC อย่างใกล้ชิด	การฟื้นตัวของอุปสงค์ที่อ่อนแอ (โดยเฉพาะจีน) ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงราคาน้ำมันที่ผันผวน
เงินทุน	7	6.5	7	6	6	การเติบโตของสินเชื่ออยู่ในระดับปานกลาง NIM มีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และ valuation อยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดย PEG ต่ำกว่า 1 เท่า (สะท้อนความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นไปมากแล้ว)	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจชะลอตัว
ประกัน	5	5	5	6	6	อัตรากำไรจากธุรกิจประกันที่ดีขึ้นจากการบริหารสินไหมอย่างมีประสิทธิภาพ และผลตอบแทนการลงทุนที่ดีขึ้นจากภาวะตลาดหุ้นที่เอื้ออำนวยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น	Downside risk ต่อกำไรจากการลงทุนจากความผันผวนของตลาดหุ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตร รวมถึงความเสี่ยงจากเงินเฟ้อทางการแพทย์ที่อยู่ในระดับสูง
วัสดุก่อสร้าง	6	6.5	6	6	5.5	ต้นทุนถ่านหิน (30-40% ของต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ นอกจากนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ซึ่งอาจนำไปสู่การขาดแคลนวัตถุดิบ (ແພຟາ) สำหรับธุรกิจเคมีภัณฑ์	ความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่ยืดเยื้อ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ
ICT	8	8	8	7	5	เราคาดว่าจะการเติบโตของกำไรปกติจะเริ่มชะลอลงใน 3Q26F และชะลอตัวต่อเนื่องใน 4Q26F ขณะที่ valuation ของกลุ่มเมื่อเทียบกับหุ้น ICT ในภูมิภาคไม่น่าสนใจ	ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอจะจำกัดโอกาสการเพิ่มขึ้นของ ARPU ทั้งธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง
ยานยนต์	4	4	4	4	4	การผลิตรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น การผ่อนคลายนโยบายปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อจะช่วยสนับสนุนตลาดรถยนต์ในประเทศ	เศรษฐกิจชะลอตัว ต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

Source: INVX Investment Strategy & Research

โมเมนต์กำไรใน 3Q26 และ 4Q26

กลุ่ม	3Q26		4Q26		เหตุผล
	QoQ	YoY	QoQ	YoY	
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	-	+	+	+	ราคาน้ำมันที่ลดลง ค่าการกลั่น (GRM) ที่อ่อนตัวลง และการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น อาจกดดันผลประโยชน์ประกอบกำไรใน 3Q26 ขณะที่กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวใน 4Q26 จากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นและค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น
พาณิชย์	-	+	+	+	กำไรของกลุ่มมีแนวโน้มเติบโตเล็กน้อย YoY ใน 3Q26F และ 4Q26F โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น แม้ SSS จะยังติดลบใน 3Q26F และกลับมาเป็นบวกเพียงเล็กน้อยใน 4Q26F ทั้งนี้ หากมีการขยายมาตรการ “ไทยช่วยไทยพลัส” ต่อเนื่องใน 4Q26 อาจเป็น downside risk ต่อยอดขายสินค้าจำเป็น
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	+	+	+	กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ Liquid Cooling ของ DELTA การเริ่มผลิตผลิตภัณฑ์ AI ใหม่ของ HANA และการปรับเพิ่ม ASP ของ KCE
เครื่องดื่ม	+	-	+	-	ยอดขายในประเทศมีแนวโน้มเติบโต YoY จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและสภาพอากาศที่ร้อนขึ้น ขณะที่ต้นทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น
การแพทย์	+	+	-	+	รายได้มีแนวโน้มฟื้นตัวใน 3Q26 จากการกลับมาของผู้ป่วยไทยและต่างชาติ การเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลของผู้ป่วยโรคทางเดินหายใจ ความต้องการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนอย่างต่อเนื่อง และการกลับสู่ภาวะปกติของจำนวนผู้ป่วยจากกัมพูชา (หลังจากลดลงอย่างมากตั้งแต่ 3Q25) ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ YoY และการขยายตัวของอัตรากำไร ทำให้การฟื้นตัวของกลุ่มมีความชัดเจนมากขึ้นใน 2H26
ท่องเที่ยว	+	+	+	+	เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นอุปสงค์ในช่วง high season รวมถึงกิจกรรมระดับโลก และมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ
สาธารณูปโภค	-	+	+	+	เราคาดว่ากำไรจะยังเติบโตแข็งแกร่ง YoY ใน 2H26 โดยมี GULF เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก หลังจากเพิ่มกำลังการผลิตจากโครงการ Solar และ Solar + BESS ใน 2Q26 รวมถึงรายได้ค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ใน 3Q26 ขณะที่อัตรากำไรของกลุ่ม SPP อาจได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น
อสังหาริมทรัพย์	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มจะทำจุดสูงสุดของปี โดยเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการรับรู้รายได้จาก backlog การตั้งด้อยค่าที่ลดลง และกำไรพิเศษ
ธนาคาร	-	-	=	-	เราคาดว่ากำไรใน 3Q26 จะเพิ่มขึ้น QoQ (รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นตาม NIM ที่ปรับดีขึ้นเล็กน้อย) แต่ลดลง YoY (รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง) ส่วนกำไรใน 4Q26 คาดว่าจะลดลง QoQ (ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงตามฤดูกาล) แต่เพิ่มขึ้น YoY (credit cost ลดลง, non-NII ดีขึ้น)
ปิโตรเคมี	-	+	-	+	ราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับลดลงมีแนวโน้มกดดันกำไรใน 3Q26 ขณะที่ใน 4Q26 ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและอุปสงค์ที่อ่อนตัว อาจเป็นความเสี่ยงเพิ่มเติมต่อผลประโยชน์ประกอบกำไร
วัสดุก่อสร้าง	-	+	-	+	เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะปรับดีขึ้น YoY จากฐานต่ำ แต่มีแนวโน้มลดลง QoQ จากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่อ่อนตัวลง และผลกระทบจากการปิดโรงงานปิโตรเคมี 2 แห่งตามแผน
ประกัน	+	=	+	=	ใน 3Q26 และ 4Q26 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY ทั้งจากกำไรธุรกิจประกันที่ดีขึ้น (การบริหารสินไหมที่มีประสิทธิภาพ) และผลตอบแทนการลงทุนที่เพิ่มขึ้น (ROI สูงขึ้นจากผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรจากการลงทุนภายใต้ภาวะตลาดทุนที่เอื้ออำนวยมากขึ้น) ขณะที่เมื่อเทียบกับ QoQ กำไรอาจผันผวนตามกำไรจากการลงทุน
เงินทุน	+	+	+	+	ใน 3Q26 และ 4Q26 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้น และ NIM ที่ปรับดีขึ้นตามต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
อาหาร	+	=	-	+	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารใน 3Q26F จะทรงตัว YoY โดยกำไรของผู้ประกอบการกลุ่มสัตว์บกมีแนวโน้มลดลงหรือทรงตัว YoY ขณะที่ผู้ประกอบการกลุ่มสัตว์น้ำมีแนวโน้มเติบโต YoY สำหรับ 4Q26F กำไรของกลุ่มมีแนวโน้มกลับมาเติบโต YoY โดยได้รับแรงหนุนจากราคาสัตว์บกที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ผู้ประกอบการกลุ่มสัตว์น้ำจะได้รับประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าและการเติบโตของยอดขายจากการดำเนินงานปกติ.
ICT	+	+	+	+	การปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของ ARPU และการประหยัดต้นทุนหลังการประมูลคลื่นความถี่ จะเป็นปัจจัยหนุนให้กำไรปกติเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q26F และ 4Q26F อย่างไรก็ตาม เราองว่าระดับการเติบโตจะต่ำกว่าช่วง 1H26
ขนส่งทางบก	+	+	-	+	ปริมาณการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร BTS/MRT มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 2H26F จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น
ยานยนต์	+	-	+	+	การฟื้นตัวของการผลิตรถยนต์ยังมีความไม่แน่นอนจากแรงกดดันทางเศรษฐกิจที่กดดันอุปสงค์สินค้าฟุ่มเฟือย ผลประกอบการจะยังแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท โดยบริษัทที่ได้รับคำสั่งซื้อใหม่ มีส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และสามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะมีผลการดำเนินงานโดดเด่นกว่า

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2027

ขนส่งทางอากาศ เราคาดว่าปี 2027 จะเป็นปีที่แข็งแกร่งขึ้น หลังจากผลกระทบจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ทยอยลดลง การเดินทางระหว่างประเทศกลับสู่ภาวะปกติ และกำลังการให้บริการฟื้นตัว โดย AOT มีความโดดเด่นที่สุดในด้านความชัดเจนของการเติบโตของกำไร จากการรับรู้ผลบวกเต็มปีของการปรับเพิ่มค่า PSC รวมถึงโอกาสในการสร้างรายได้เพิ่มเติมจากธุรกิจการบิน ขณะที่กลุ่มสายการบินมีแนวโน้มฟื้นตัวเช่นกัน แต่กำไรจะยังมีความผันผวนและอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันเครื่องบิน การแข่งขันด้านค่าโดยสาร และการบริหารกำลังการให้บริการ โดยราคาน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม เนื่องจากการปรับขึ้นอย่างรุนแรงอีกครั้งอาจกดดันอัตรากำไรและชะลอการฟื้นตัวของกลุ่ม	ยานยนต์ เราคาดว่ากลุ่มยานยนต์จะยังอยู่ในช่วงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป มากกว่าจะเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นอย่างแข็งแกร่ง อุปสงค์ในประเทศมีโอกาสดีขึ้นหากภาวะสินเชื่อกลับสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ ความไม่แน่นอนของการส่งออก และการเปลี่ยนผ่านสู่ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) จะยังเป็นข้อจำกัดต่อการเติบโตของการผลิตโดยรวม บริษัทที่ได้รับคำสั่งซื้อรถยนต์รุ่นใหม่ มีการเปิดรับโอกาสจาก EV และมีประสิทธิภาพในการผลิตสูง มีแนวโน้มให้ผลการดำเนินงานดีกว่ากลุ่ม ดังนั้น เรามองว่าปี 2027 จะเป็นปีที่มีการฟื้นตัวของกำไรแบบเฉพาะรายบริษัท มากกว่าจะเป็นการฟื้นตัวทั่วทั้งอุตสาหกรรมยานยนต์	ธนาคาร เราคาดว่า NIM จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยในปี 2027 จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงตามการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่เพิ่มขึ้น โดยไม่มีแรงกดดันจากวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เรามองว่าการเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นตัวจากการกลับมาของวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย กำไรของกลุ่มธนาคารมีแนวโน้มเติบโต 5% ในปี 2027F จาก 1% ในปี 2026F หากหักกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและการลงทุนออก กำไรของกลุ่มธนาคารมีแนวโน้มเติบโต 17% ในปี 2027F จาก 6% ในปี 2026F และ -15% ในปี 2025	พาณิชย์ เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY จากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และการขยายตัวของอัตรากำไรจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น ขณะที่ SSS จะกลับมาเป็นบวกจากฐานต่ำในปี 2026 ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการ “ไทยช่วยไทยพลัส”	วัสดุก่อสร้าง เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้ผลเต็มปีของการปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ความต้องการก่อสร้าง data center และการลดต้นทุน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวอาจถูกหักล้างบางส่วนจากอุปสงค์ในภาคที่อยู่อาศัยที่ยังอ่อนแอจากระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง เราคาดว่ากำไรของ SCC จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจากการเริ่มดำเนินโครงการ Ethane ของ LSP ในช่วง 2H27
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจาก DELTA ซึ่งได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ด้าน AI ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ HANA มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากการเริ่มรับรู้รายได้จากผลิตภัณฑ์ AI ใหม่อย่างมีนัยสำคัญ และ KCE จะได้รับประโยชน์จาก ASP ที่สูงขึ้นตลอดทั้งปี รวมถึงส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น	พลังงาน น้ำมันและก๊าซ: เราคาดว่าราคาน้ำมันจะทยอยปรับลดลงจากอุปทานนอกกลุ่ม OPEC+ ที่เพิ่มขึ้น และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ลดลง ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นอาจได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่น (GRM) ที่แข็งแกร่งขึ้น แม้ว่าราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงอาจกดดันอุปสงค์ บริษัทพลังงานแบบครบวงจรยังเป็นกลุ่มที่มีความสามารถในการบริหารความผันผวนและสร้าง upside ได้ดีที่สุด สาธารณูปโภค: เราคาดว่ากำไรจะยังเติบโตแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องของ GULF การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC และ KBANK ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงรายได้ค่า capacity payment ของโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรของกลุ่ม SPP อาจถูกกดดันในระยะสั้นจากราคาก๊าซ LNG ที่สูงขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์	เงินทุน เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการสินเชื่อจะเพิ่มขึ้น (MTC TIDLOR และ SAWAD) จะเติบโตเป็นเลขสองหลักระดับต่ำในปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจาก credit cost ที่ลดลง NIM ที่ปรับตัวดีขึ้น และการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง สำหรับผู้ประกอบการสินเชื่อไม่มีหลักประกัน (KTC และ AEONTS) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตของกำไรจะชะลอลงสู่ระดับ 4-6% ในปี 2027 จาก 9-12% ในปี 2026 เนื่องจาก credit cost และต้นทุนทางการเงินปรับลดลงน้อยกว่าปีก่อน ประกอบกับสินเชื่อยังเติบโตในระดับต่ำ	อาหารและเครื่องดื่ม อาหาร: เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะกลับมาเติบโต YoY โดยผู้ประกอบการสัตว์ปีกได้รับแรงหนุนจากราคาสินค้าที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ ขณะที่ผู้ประกอบการสัตว์น้ำได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และต้นทุนการแปรรูปที่ลดลง เครื่องดื่ม: เราคาดว่ายอดขายเครื่องดื่มจะเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยได้รับแรงหนุนจากฐานต่ำและสภาพอากาศที่ร้อน โดยเฉพาะในช่วง 1H27 ขณะเดียวกัน ต้นทุนในช่วง 1H27 มีแนวโน้มสูงกว่า 1H26 เนื่องจากราคาวัตถุดิบหลักที่ทำสัญญาไว้ยังคงมีความผันผวน ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2027 มีแนวโน้มเติบโตในระดับเลขหลักเดียว แม้ว่าที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง ยอดขายรวมจะเติบโตในอัตราที่สูงกว่าก็ตาม	การแพทย์ เราคาดว่ากำไรของกลุ่มการแพทย์จะมีความยั่งยืนมากขึ้นในปี 2027 หลังผ่านพ้นปัจจัยกระทบภายนอกที่เกิดขึ้นในช่วง 1H26 การเติบโตดังกล่าวจะได้รับแรงหนุนจากการกลับสู่ภาวะปกติของผู้ป่วยต่างชาติ ความซับซ้อนของการรักษาที่เพิ่มขึ้น และอัตราการใช้บริการที่ดีขึ้น นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้ที่จะเปิดเตียงผู้ป่วยใหม่ในปี 2027 แม้ว่าค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการอาจกดดันกำไรในระยะสั้น แต่เรามองว่าเป็นผลกระทบเพียงชั่วคราว โดยการขยายกำลังการให้บริการดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้และกำไรในระยะยาว โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ในปี 2027
โรงแรม เราคาดว่ากำไรท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวต่อเนื่องไปในปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นเป็น 35 ล้านคน การเชื่อมต่อเที่ยวบินที่ดีขึ้น และภาวะการเดินทางที่กลับสู่ภาวะปกติ แตกต่างจากปี 2026 ที่ผลประโยชน์จากการได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยในปี 2027 ผลประกอบการจะสะท้อนอุปสงค์ที่กลับสู่ภาวะปกติและปัจจัยเฉพาะบริษัทมากขึ้น เราคาดว่า CENTEL จะได้รับประโยชน์จากโรงแรมใหม่ในมัลดีฟส์ ขณะที่ ERW จะได้รับแรงหนุนจาก operating leverage ตามการฟื้นตัวของกำไรท่องเที่ยวไทย AWC จะได้รับประโยชน์จากประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ที่ดีขึ้น และ MINT จะได้รับแรงสนับสนุนจากการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ของธุรกิจ	ICT เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่ม ICT ในปี 2027 เนื่องจากเรามองว่าประโยชน์จากต้นทุนคลัสต์ความถี่ที่ลดลงจะมีจำกัด แม้ว่ารายได้จะยังคงเติบโตต่อเนื่องก็ตาม ในด้าน valuation เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้น ICT ในภูมิภาค เรามองว่า risk-reward ในปัจจุบันยังไม่น่าสนใจ	ขนส่งทางบก เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มขนส่งทางบกในปี 2027 เนื่องจากคาดว่ากำไรจะเติบโตของกำไรจะฟื้นตัวขึ้น โดยมีแรงหนุนหลักจากการปรับขึ้นค่าผ่านทางของทางด่วน SOE นอกจากนี้ ปัจจัยบวกเพิ่มเติมอาจมาจากนโยบายปรับลดค่าโดยสาร BTS/MRT ซึ่งเรามองว่าจะเป็นบวกเล็กน้อยต่อกลุ่ม	ปิโตรเคมี ต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงมีแนวโน้มกดดันอัตรากำไร ขณะที่กำลังการผลิตใหม่จากจีนยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญด้านอุปทาน นอกจากนี้ ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์อาจสร้างความไม่แน่นอนต่ออุปสงค์ในระยะสั้น ขณะที่การปรับลดลงอย่างรวดเร็วของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดความเสี่ยงจากการขาดทุนสต็อก	อสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย: เราคาดว่ายอดขาย presales ในปี 2027 จะเติบโตจากการดำเนินงานปกติ โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในกลุ่มที่อยู่อาศัยแนวราบระดับกลาง ขณะที่กลุ่มแนวราบระดับลักซ์ซิวรี่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อย่างไรก็ตาม กลุ่มคอนโดมิเนียมมีแนวโน้มเติบโตได้ดี ขณะเดียวกัน กำไรสุทธิของกลุ่มมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากแรงกดดันด้านการลดราคาที่ดินลง แม้ว่าต้นทุนที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ราคาขายเฉลี่ยสุทธิเพิ่มขึ้นเล็กน้อย นิคมอุตสาหกรรม: ความต้องการลงทุนใน data center ยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการลงทุนที่สำคัญในปี 2027

การเติบโตในปี 2027 เติบโตจากความท้าทายจากฐานสูง

อุปสงค์ในประเทศและการส่งออกเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ขณะที่กลุ่มพลังงานเป็นปัจจัยกดดัน

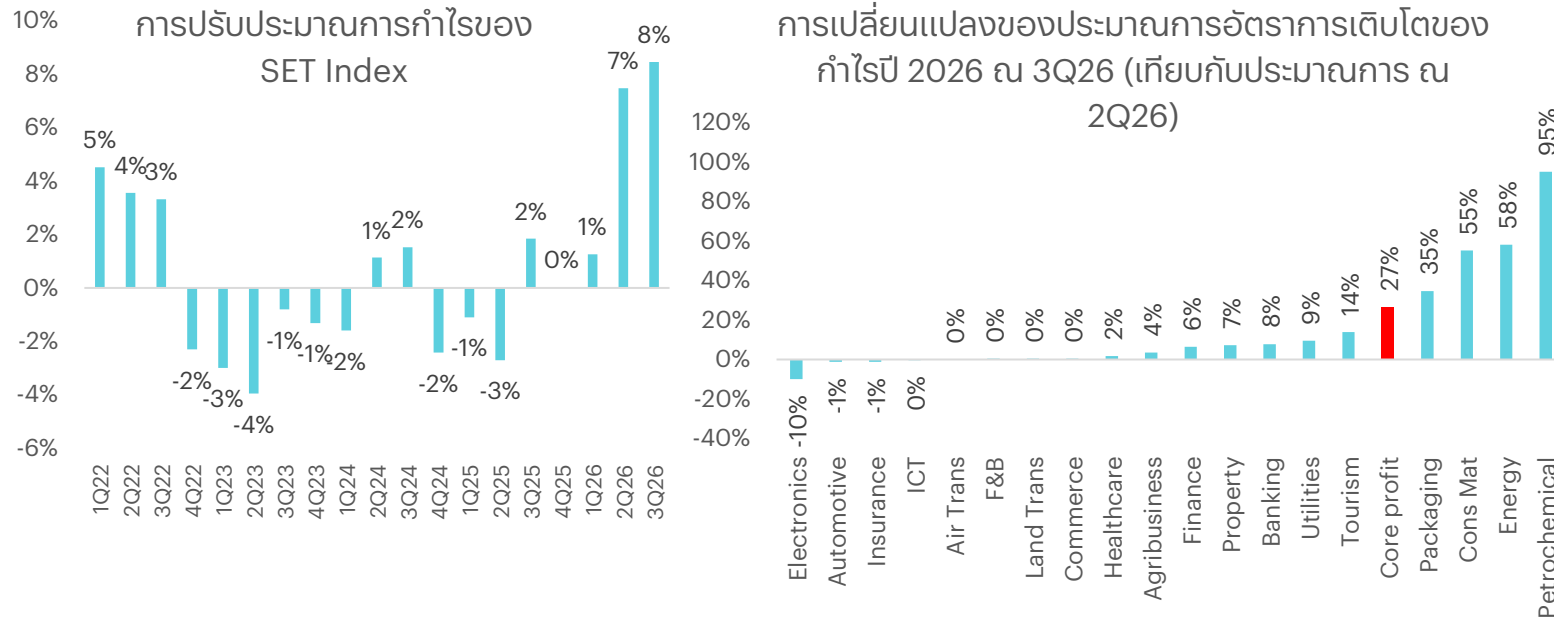
	Consensus			InnovestX		
	2026F %YoY	2027F %YoY	2028F %YoY	2026F %YoY	2027F %YoY	2028F %YoY
Agribusiness	-13%	4%	8%	-9%	5%	6%
Air Transportation	-31%	50%	10%	-36%	57%	13%
Automotive	6%	4%	1%	7%	7%	7%
Banking	0%	5%	5%	2%	5%	8%
Commerce	12%	6%	8%	14%	3%	8%
Construction Materials	37%	-10%	22%	42%	-23%	17%
Electronic Components	39%	40%	30%	33%	41%	10%
Energy	74%	-24%	0%	88%	-15%	-8%
Finance & Securities	11%	7%	8%	15%	8%	7%
Food & Beverage	-13%	6%	6%	-24%	12%	10%
Health Care Services	3%	5%	5%	5%	7%	6%
IT & ICT	40%	9%	3%	38%	7%	6%
Insurance	4%	4%	4%	9%	3%	4%
Media & Publishing	-15%	7%	9%	-12%	12%	12%
Packaging	70%	8%	9%	73%	9%	5%
Petrochemicals	229%	-19%	10%	256%	-21%	22%
Property Development	3%	6%	6%	2%	1%	7%
Tourism & Leisure	13%	7%	9%	20%	2%	11%
Land Transportation	-7%	18%	40%	14%	26%	10%
Utilities	-48%	8%	11%	-45%	0%	7%
Total	18%	-1%	7%	22%	0%	5%
Core profit	32%	-2%	8%	47%	-7%	5%

มุมมองของเรา:

- 1) **การฟื้นตัวตามวัฏจักรในปี 2026F:** กำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2026F โดยกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 32% (Consensus) ถึง 47% (InnovestX) การฟื้นตัวดังกล่าวได้รับแรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นจากฐานกำไรระดับต่ำของกลุ่มปิโตรเคมี (+229% ถึง +256%) และกลุ่มพลังงาน (+74% ถึง +88%) ควบคู่กับการเติบโตของกลุ่มบรรจุกภัณฑ์ (+70% ถึง +73%) และกลุ่ม IT/ICT (+38% ถึง +40%)
- 2) **การปรับตัวเข้าสู่ระดับปกติของการเติบโตในปี 2027F:** การเติบโตของกำไรโดยรวมมีแนวโน้มชะลอลงในปี 2027F โดยกำไรสุทธิจะทรงตัวอยู่ในช่วง -1% ถึง 0% ขณะที่กำไรปกติหดตัว 2% ถึง 7% จากฐานกำไรที่สูงในปี 2026 การกลับสู่ระดับปกติของกำไรในกลุ่มพลังงาน (-15% ถึง -24%) และปิโตรเคมี (-19% ถึง -21%) มีแนวโน้มกดดันการเติบโตโดยรวม แม้ว่ากลุ่ม defensive ที่อิงเศรษฐกิจในประเทศยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง
- 3) **การเติบโตระยะยาวของกลุ่มเทคโนโลยีและการฟื้นตัวของการเดินทาง:** กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการเติบโตในระยะยาว โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 33% ถึง 39% ในปี 2026F และ 40% ถึง 41% ในปี 2027F ขณะเดียวกัน กลุ่มขนส่งทางอากาศมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างโดดเด่น โดยกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 50% ถึง 57% ในปี 2027F
- 4) **การกลับสู่แนวโน้มการเติบโตที่ยั่งยืนในปี 2028F:** กำไรของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มกลับเข้าสู่ระดับการเติบโตที่ยั่งยืนในปี 2028F โดยกำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 5% ถึง 7% และกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 5% ถึง 8% การเติบโตมีแนวโน้มกระจายตัวไปยังหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น อาทิ กลุ่มขนส่งทางบก (+10% ถึง +40%) กลุ่มปิโตรเคมี (+10% ถึง +22%) กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มพาณิชย์

นักวิเคราะห์ปรับเพิ่มประมาณการ EPS ติดต่อกัน 5 ไตรมาส

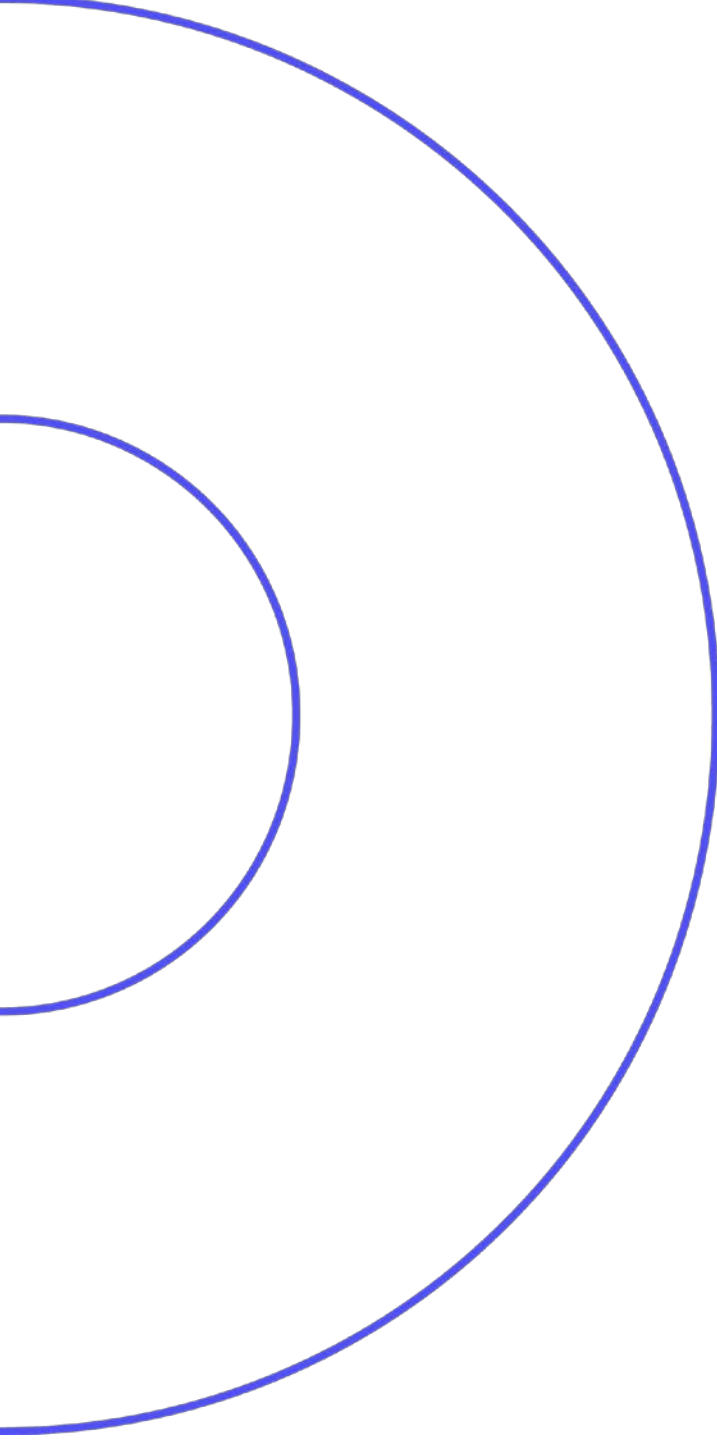
การปรับประมาณการกำไรใกล้เข้าสู่จุดเปลี่ยน



Source: Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

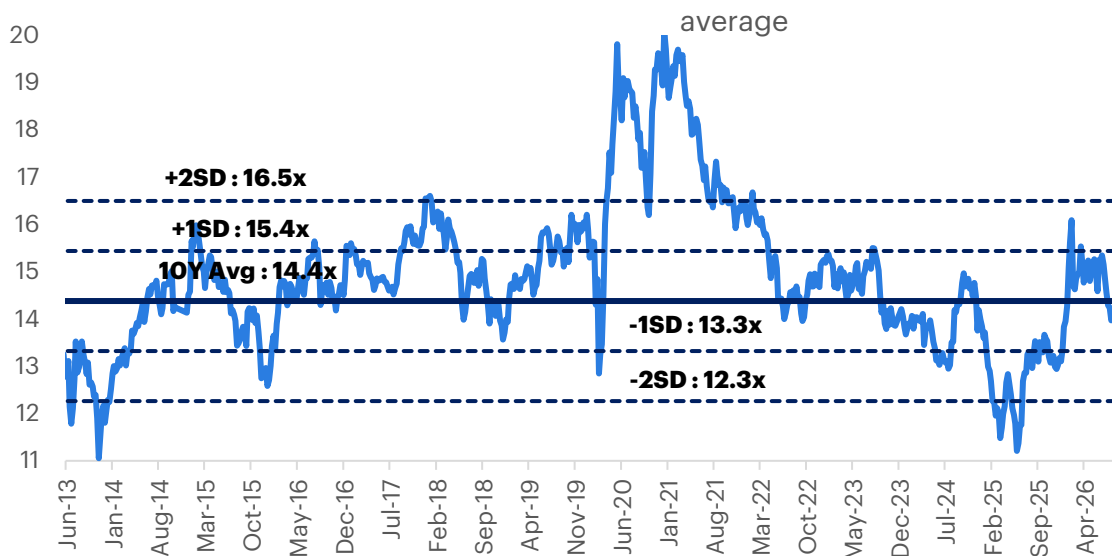
- การปรับเพิ่มประมาณการกำไรยังดำเนินต่อเนื่อง:** กำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยถูกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 (+18% นับตั้งแต่ 3Q25 และ +8% ใน 3Q26) โดยกลุ่มหุ้นวัฏจักรที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมัน ได้แก่ พลังงาน ปิโตรเคมี และวัสดุก่อสร้าง เป็นกลุ่มที่มีการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นมากที่สุด ขณะที่กลุ่มธนาคารและท่องเที่ยวก็มีการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นเช่นกัน
- เศรษฐกิจในประเทศยังได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ:** แม้ความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังดำเนินอยู่ แต่ปัจจัยพื้นฐานในประเทศยังมีความแข็งแกร่งภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง ภาวะตลาดที่มีความผันผวนในปัจจุบันยังเอื้อต่อการลงทุนในบริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่งและมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับสูง
- จุดเปลี่ยนใน 1H27 และ Downside Risk:** วัฏจักรการปรับเพิ่มประมาณการกำไรครั้งนี้กำลังเข้าใกล้จุดเปลี่ยน เมื่อเทียบกับฐานกำไรที่สูงในปี 2026 ความเสี่ยงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ความล่าช้าในการดำเนินนโยบายการคลัง และผลกระทบจาก El Niño ที่รุนแรง อาจกดดันความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญใน 1H27



SET Index scenario และหุ้นเด่น

เป้า SET Index ปี 2027 อยู่ที่ 1,715 จุด ระดับ 1,550 จุด เป็นจุดเข้าลงทุนที่น่าสนใจ

P/E band (Excluding Covid in 2020-2021) - SET Index is trading at 1SD above long-term average



Implied SET Index (FY26)	Implied SET Index (FY27)
1,750	1,765
1,640	1,650
1,524	1,540
1,415	1,425
1,300	1,315

Yield Gap	EPS FY2027				
	-5%	-1%	Base (EPS 107)	+1%	+5%
+1SD (3.0%)	1,610	1,678	1,694	1,711	1,779
Avg (3.6%)	1,421	1,481	1,496	1,511	1,571
-1SD (4.1%)	1,272	1,326	1,339	1,352	1,406
Forward P/E					
-1SD (13.4x)	1,352	1,409	1,423	1,437	1,494
Avg (15.4x)	1,461	1,522	1,537	1,553	1,614
+1SD (16.8x)	1,569	1,635	1,652	1,668	1,734
+2SD (16.8x)	1,678	1,748	1,766	1,783	1,854

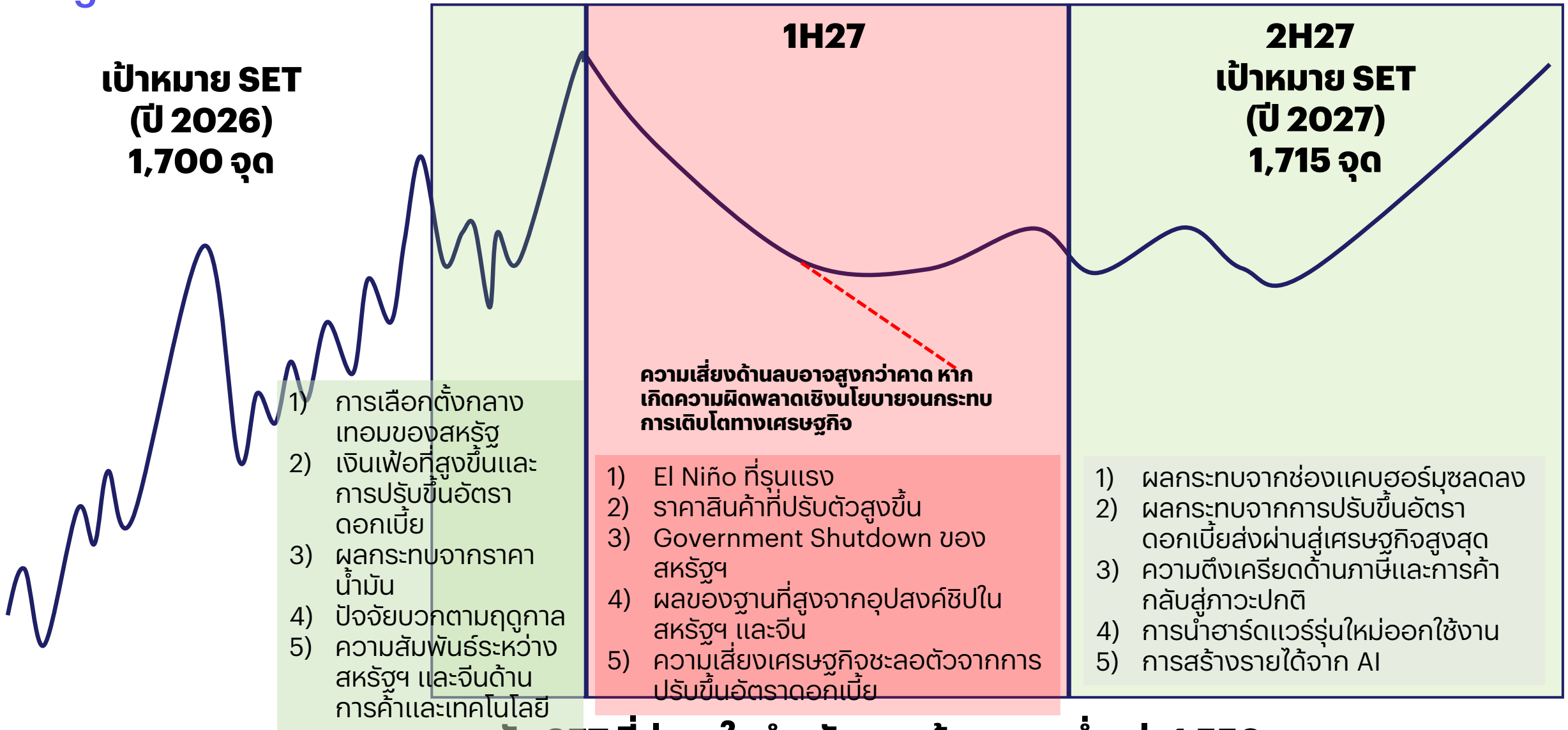
Source: Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

- เราปรับเป้าหมาย SET ในกรณีฐาน (base case) เป็นเป้าปี 2027 ที่ระดับ 1,715 จุด โดยภายใต้สถานการณ์ที่ปัจจัยสนับสนุนต่างๆ เป็นไปในทิศทางที่ดี เรามองว่า SET มีโอกาสปรับขึ้นสู่เป้าหมายกรณีดี (bull case) ที่ 1,770 จุด ซึ่งเป็นระดับ +2SD เหนือค่าเฉลี่ยระยะยาว
- ที่ระดับปัจจุบัน เรามองว่า SET สะกอนมูลค่าพื้นฐานไปมากแล้ว โดยระดับ 1,770 จุดสะท้อนการประเมินมูลค่าในระดับค่อนข้างสูง ที่ +2SD เหนือค่าเฉลี่ยระยะยาว ขณะที่การเติบโตของกำไรโดยรวมยังอยู่ในระดับทรงตัว เนื่องจากการเติบโตของกลุ่มที่ไม่เกี่ยวข้องกันพลังงานถูกหักล้างด้วยแรงกดดันจากกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ ดังนั้น การขยายตัวของ valuation มีแนวโน้มเกิดขึ้นใน 2H27 มากกว่า 1H27
- เราแนะนำให้นักลงทุนรอจังหวะที่ SET ปรับตัวลงต่ำกว่า 1,550 จุด เพื่อทยอยสะสมหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและมีความเชื่อมั่นสูงในการลงทุน ขณะที่หาก SET ปรับขึ้นเกิน 1,700 จุด โอกาสการปรับขึ้นเพิ่มเติมจะเริ่มถูกจำกัดด้วยระดับ valuation ทำให้ควรปรับกลยุทธ์ไปสู่การสลับลงทุนระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม (sector rotation) เพื่อสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (alpha)

SET Index scenario – สงครามอิหร่านและการเลือกตั้งสหรัฐฯ เป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางตลาด

เป้าหมาย SET
(ปี 2026)
1,700 จุด



ระดับ SET ที่น่าสนใจสำหรับการเข้าลงทุน: ต่ำกว่า 1,550 จุด

โรดแมปกลยุทธ์การลงทุนใน 4Q26 และปี 2027

4Q26

ปรับสมดุลความเสี่ยงและผลตอบแทน; การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ

ความขัดแย้งระหว่างอิหร่านที่ยืดเยื้อยังเป็นปัจจัยกดดันการลงทุน ผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งกดดัน valuation ของตลาดหุ้นและเพิ่มต้นทุนทางการเงิน ขณะที่ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นยังกดดันกำลังซื้อของผู้บริโภคและเพิ่มความเสี่ยงต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ จุดเปลี่ยนสำคัญอยู่ที่การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ โดยหากพรรคเดโมแครตได้รับชัยชนะอย่างชัดเจน อาจช่วยจำกัดอำนาจในการดำเนินนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ ลดความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ กดดันราคาลงทุน และหนุนการฟื้นตัวของตลาดในช่วง พ.ย.-ธ.ค.

ภายใต้ความผันผวนที่ยังอยู่ในระดับสูง ควรให้น้ำหนักกับหุ้น Defensive ที่มีคุณภาพ ได้แก่ บริษัทที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกจำกัด มีงบดุลแข็งแกร่ง มีอำนาจในการกำหนดราคา และมีแนวโน้มกำไรระยะยาวที่ชัดเจน หลังการเลือกตั้ง หากปัจจัยกดดันจากเศรษฐกิจมหภาคเริ่มลดลง ควรทยอยเพิ่มน้ำหนักในกลุ่มการเงิน พยาณิชยกรรม ขนส่ง ท่องเที่ยว ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภค เพื่อรับประโยชน์จากการฟื้นตัวของตลาดในระยะถัดไป

2027

ปีแห่งสองช่วงเวลา; เฉลี่ยปัจจัยกดดันใน 1H27 และได้รับปัจจัยหนุนใน 2H27

เราคาดว่าตลาดจะมีความผันผวนสูงตลอดปี 2027 โดยช่วง 1H27 จะเผชิญแรงกดดันจาก El Niño ที่รุนแรง การปรับราคาของชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ความเสี่ยงจาก Government Shutdown ที่อาจทำให้การดำเนินนโยบายการคลังล่าช้า และความกังวลว่าการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดเกินไปจะกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะที่แนวโน้มใน 2H27 มีโอกาสดีกว่า 1H27 จากผลกระทบที่ลดลงของความตึงเครียดบริเวณช่องแคบฮอร์มุซ ทำให้ตลาดกลับมาให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนและการขยายตัวทางเศรษฐกิจอีกครั้ง

นักลงทุนควรคงสัดส่วนการลงทุนในกลุ่ม defensive เช่น กลุ่มการแพทย์ พยาณิชยกรรม และสาธารณูปโภค เพื่อความแข็งแกร่งของกระแสเงินสดและงบดุลในช่วง 1H27 และเมื่อปัจจัยแวดล้อมเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นในช่วง 2H27 จึงค่อยปรับพอร์ตเข้าสู่หุ้นวัฏจักร โดยเพิ่มน้ำหนักในกลุ่มอาหารและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่ได้รับประโยชน์จากการส่งออก รวมถึงกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานที่มีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากการเร่งลงทุนภาคเอกชนและการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน

การเปลี่ยนกลุ่มลงทุนจากมุมมองปัจจัยพื้นฐาน

4Q26			ปี 2027	
Overweight	กลุ่ม	เหตุผล	กลุ่ม	เหตุผล
	ท่องเที่ยว	คาดว่า high season จะหนุนการเติบโตต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากกิจกรรมระดับโลกและมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภาครัฐ	พลังงาน (โรงกลั่น)	ค่าการกลั่น (GRM) ยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง แม้จะปรับลดลงเล็กน้อยจากปี 2026
	สายการบิน	ความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนการบริหาร yield และเพิ่มความชัดเจนของแนวโน้มกำไร แม้ราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับสูง	วัสดุก่อสร้าง	วัฏจักรการลงทุนใน data center จะช่วยหนุนความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ ขณะที่ SCC จะเริ่มรับรู้ผลจากโครงการ Ethane ของ LSP
	ธนาคาร	การเติบโตของสินเชื่อบริษัทมีแนวโน้มฟื้นตัวจากการลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	รับรู้ผลประโยชน์เต็มปีจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA และ HANA ขณะที่ KCE ได้รับประโยชน์เพิ่มเติมจาก ASP ที่สูงขึ้น
	พลังงาน (E&P, โรงกลั่น)	ราคาน้ำมันและก๊าซสูงขึ้น ขณะที่ค่าการกลั่นยังแข็งแกร่ง คาดว่า 4Q26 จะเป็นไตรมาสที่โดดเด่นที่สุดของปี ทั้งในด้านกำไรและยอดขายที่ดิน	พลังงาน (สาธารณูปโภค)	มีแผนเปิดประมูลหลายโครงการภายใต้ PDP2026
	นิคมอุตสาหกรรม		อาหาร	ได้รับแรงหนุนจากราคาสัตว์ปีกที่ปรับตัวดีขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่า
	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	รับรู้ผลประโยชน์เต็มปีจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA และ HANA ขณะที่ KCE ได้รับประโยชน์เพิ่มเติมจาก ASP ที่สูงขึ้น	พาณิชย์	ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของ SSS จากฐานต่ำในปี 2026 ที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการไทยช่วยไทยพลัส รวมถึงการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว
	อาหาร	ได้รับแรงหนุนจากราคาสัตว์ปีกที่ปรับตัวดีขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่า		
	การแพทย์	การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานมีความชัดเจนมากขึ้น ขณะที่ valuation ของกลุ่มยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ		
	พลังงาน (สาธารณูปโภค)	ความคืบหน้าในการอนุมัติ PDP2026 จาก กพช. และ คสม.		
4Q26			2027	
Underweight	กลุ่ม	เหตุผล	กลุ่ม	เหตุผล
	ปิโตรเคมี REITs & IFFs	อุปสงค์ลดลงตามฤดูกาล ขาดปัจจัยหนุนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย	REITs & IFFs ICT	ขาดปัจจัยหนุนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย การเติบโตของกำไรปกติมีแนวโน้มเริ่มชะลอลง
	ICT	การเติบโตของกำไรปกติมีแนวโน้มเริ่มชะลอลง	ขนส่งทางบก	แม้เรามีมุมมองเชิงบวกต่อนโยบายปรับลดค่าโดยสาร แต่ยังคงอยู่ระหว่างการหารือเกี่ยวกับรูปแบบการอุดหนุนระหว่างภาครัฐและผู้ประกอบการ
	ขนส่งทางบก	นโยบายปรับลดค่าโดยสาร แต่ยังคงอยู่ระหว่างการหารือเกี่ยวกับรูปแบบการอุดหนุนระหว่างภาครัฐและผู้ประกอบการ		
	พาณิชย์	ยอดขายอาจยังเผชิญแรงกดดันต่อเนื่อง หากมีการขยายมาตรการ “ไทยช่วยไทยพลัส” ใน 4Q26		
	วัสดุก่อสร้าง	ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ลดลง และผลกระทบเต็มปีจากการหยุดดำเนินงานของโครงการ ROC และ LSP ของ SCC		

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายการอุตสาหกรรมใน 4Q26

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 24-27	P/E		P/B		EV/EBITDA		Dividend yield	
				26F	27F		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Air Transportation	Overweight	5.2%	11%	-36%	57%	nm	32.1	20.4	4.4	3.9	13.3	10.5	1%	1%
Bank	Overweight	14.6%	30%	2%	5%	4%	10.8	10.3	0.9	0.9	-	-	6%	6%
Electronics	Overweight	17.4%	56%	33%	41%	35%	97.5	69.1	21.5	17.8	63.7	47.6	1%	2%
Energy	Overweight	11.4%	43%	88%	-15%	15%	6.9	8.1	0.8	0.7	2.4	2.9	7%	7%
Food & beverage	Overweight	4.1%	11%	-24%	12%	5%	12.2	10.9	1.1	1.0	8.6	8.1	4%	4%
Healthcare	Overweight	3.3%	7%	5%	7%	3%	19.2	18.0	3.1	3.0	11.6	10.8	4%	4%
Hotel	Overweight	1.2%	1%	20%	2%	10%	14.2	13.9	1.6	1.5	8.0	7.5	2%	2%
Residential/IE	Overweight	4.1%	18%	2%	1%	-1%	12.3	12.2	1.1	1.0	12.4	11.7	5%	5%
Agribusiness	Underweight	0.5%	22%	-9%	5%	5%	6.0	5.7	0.6	0.5	3.3	2.8	2%	2%
Automotive	Underweight	0.4%	10%	7%	7%	11%	8.1	7.6	0.7	0.7	2.8	2.5	8%	8%
Commerce	Underweight	6.1%	11%	14%	3%	6%	14.1	13.7	1.0	1.0	8.7	8.2	4%	4%
Construction Materials	Underweight	2.5%	34%	42%	-23%	17%	14.0	18.2	0.8	0.8	8.5	8.5	5%	5%
Land Transportation	Underweight	0.7%	16%	14%	26%	-15%	44.6	35.4	1.0	1.0	21.4	20.7	1%	1%
Petrochemical	Underweight	2.0%	94%	256%	-21%	nm	11.0	14.0	0.9	0.8	5.5	6.7	4%	4%
REITs / PF / IF	Underweight	1.6%	9%	15%	4%	40%	8.4	8.0	0.7	0.7	9.0	8.6	12%	13%
Telecoms	Underweight	9.0%	12%	38%	7%	52%	19.1	17.8	11.0	10.1	7.5	7.0	5%	5%
Utilities	Underweight	5.8%	44%	-45%	0%	20%	21.7	21.7	2.0	1.9	14.6	14.2	3%	3%

Source: Bloomberg, IN VX Investment Strategy & Research

หุ้นเด่นของเราใน 4Q26 – AMATA CENTEL CRC KTB และ PR9

เน้นตั้งรับและหุ้นที่อิงปัจจัยภายในประเทศเป็นหลัก; ปรับสมดุลความเสี่ยงและผลตอบแทน

จากการวิเคราะห์ของเราพบว่ามีหุ้นที่มีลักษณะสำคัญ 5 อย่างที่เราเชื่อว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 4Q26

- 1) **ฐานะการเงินแข็งแกร่ง:** มีโครงสร้างเงินทุนแข็งแกร่ง สามารถรองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อได้
 - 2) **Valuation และความชัดเจน:** Valuation ไม่แพง ประกอบกับแนวโน้มกำไรมีความชัดเจน หรือมีสัญญาณการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน
 - 3) **ได้ประโยชน์จากการลงทุนด้าน AI:** มีความเกี่ยวข้องโดยตรงหรือทางอ้อมกับการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน AI และ data center ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว
 - 4) **พึ่งพาปัจจัยในประเทศเป็นหลัก:** พึ่งพาอุปสงค์ภายในประเทศที่มีความแข็งแกร่งมากกว่ารายได้จากต่างประเทศที่เปราะบางต่อความผันผวนของปัจจัยภายนอก
 - 5) **ได้รับผลกระทบจากภาวะดอกเบี้ยสูงจำกัด:** มีความอ่อนไหวต่อการคุมเข้มนโยบายการเงินและต้นทุนการกู้ยืมที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องค่อนข้างต่ำ
- เรายังคงเน้นกลยุทธ์การลงทุนแบบ selective โดยมุ่งเน้นไปที่บริษัทที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง มีคุณภาพสูง และมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชัดเจน เมื่อพิจารณาจากเกณฑ์ดังกล่าว หุ้นเด่นของเราสำหรับ 4Q26 ได้แก่ AMATA (กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่, การลงทุนในธุรกิจ data center), CENTEL (ความต้องการท่องเที่ยวในประเทศ, มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ), CRC (SSS เติบโตแข็งแกร่ง), KTB (ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย, กระแสเงินทุนไหลเข้า และการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ) และ PR9 (อุปสงค์ในประเทศ, แนวโน้มการเติบโตที่มีเสถียรภาพ)

Valuation ของหุ้นเด่น

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AMATA	Outperform	32.50	44.0	40.4	11.4	8.4	7.9	28	36	6	2.2	1.9	1.6	14	18	17	3.4	5.1	4.9	11.3	8.2	7.4
CENTEL	Outperform	44.00	47.0	9.4	30.8	26.0	23.7	4	18	10	2.7	2.4	2.3	9	10	10	1.5	2.5	1.9	12.7	13.8	11.3
CRC	Outperform	29.50	31.0	7.3	21.9	19.7	18.3	(7)	11	7	2.7	2.8	2.6	11	13	14	6.1	2.2	2.3	8.4	8.0	7.5
KTB	Outperform	44.50	49.0	16.3	12.9	12.3	11.9	10	5	3	1.3	1.3	1.3	11	11	11	6.0	6.2	6.4	-	-	-
PR9	Outperform	19.40	23.0	21.2	18.5	18.9	17.1	15	(2)	11	2.6	2.4	2.2	15	13	14	2.6	2.6	2.9	9.5	9.2	8.2
Average					19.1	17.1	15.8	10	14	7	2.3	2.2	2.0	12	13	13	3.9	3.7	3.7	8.4	7.8	6.9

Source: INVX Investment Strategy & Research

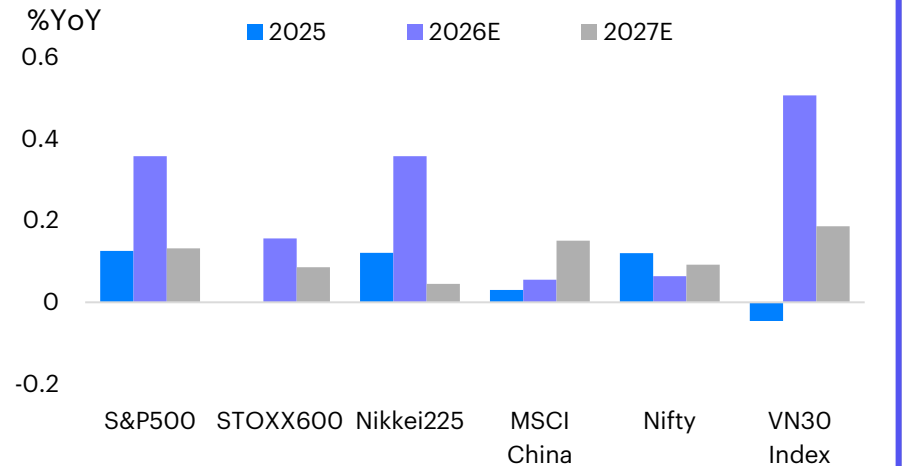
มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ Asset Allocation

มุมมองตราสารทุน 4Q26 – Macro risk, Micro Support

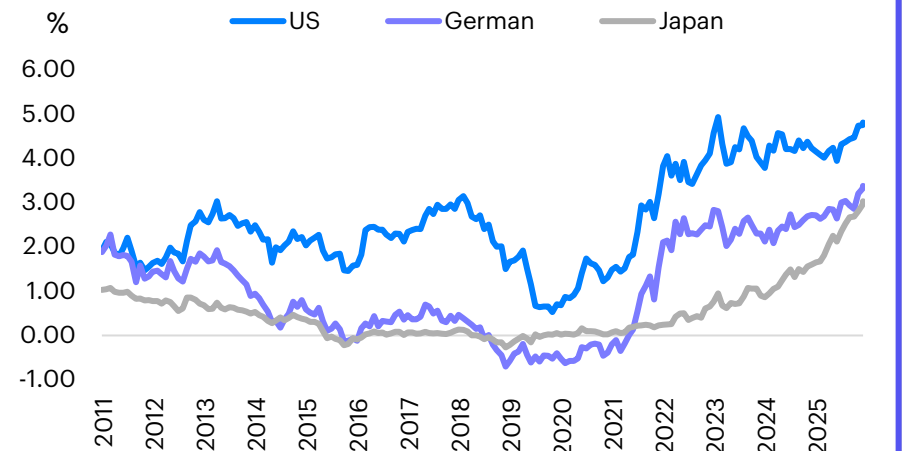
InnovestX มีมุมมองระยะวัฏจักรมากขึ้นต่อแนวโน้มการลงทุนใน 4Q26 แต่ยังคงเห็นโอกาสในการลงทุน แม้ตลาดประเมินความเสี่ยงในการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เพิ่มสูงขึ้น นำไปสู่ความกังวลการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ Hiking Cycle โดยเฉพาะ Bond Yield ทั่วโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบหลายสิบปี ได้สร้างความเปราะบางให้กับตลาดทุนมากขึ้นและอาจนำไปสู่แรงขายทำกำไรในระยะสั้นเป็นอย่างน้อย แต่ตลาดหุ้นยังคงมีแนวโน้มถูกสนับสนุนด้วยกำไรที่ยังเติบโตสูงผ่านการลงทุนใน AI Capex Cycle ที่ยังเป็นขาขึ้น อย่างไรก็ตาม การขึ้นของตลาดหุ้นมีแนวโน้มกระจายตัวมากขึ้นจาก AI Adoption ที่เริ่มแพร่กระจายเข้าสู่อุตสาหกรรมอื่นๆ อาทิ Software, Cyber Security, Healthcare และอื่นๆ ขณะที่ AI Infrastructure มีคอขวดที่เพิ่มมากขึ้นในแต่ละช่วงของ Supply Chain อาทิ Cooling, Electricity เพิ่มเติมจากกลุ่ม Semiconductor และ Memory ทั้ง 2 ปัจจัยที่ได้กล่าวมานี้ ช่วยให้ Market Breadth ของตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น และเพิ่มเสถียรภาพของตลาด ส่งผลให้ความเสี่ยงของตลาดหุ้นใน 4Q26 อยู่ที่ภาพของ Macro Economic เป็นหลัก ขณะที่ภาพของ Micro Economic ยังคงแข็งแกร่ง ส่งผลให้การเลือกลงทุนผ่านมุมมองของ Bottom up เพื่อหาหุ้นและสินทรัพย์การลงทุนที่มีคุณภาพมีความสำคัญมากขึ้นในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Alpha) อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญยังคงอยู่ที่ราคาน้ำมัน ซึ่งหากปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจะกระทบกับเงินเฟ้อและการลงทุนในลำดับถัดไปได้

สำหรับการลงทุนใน 4Q26 InnovestX ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นกลุ่ม DM โดยเฉพาะในกลุ่ม AI Infrastructure ที่ยังได้รับประโยชน์โดยตรงจาก AI Capex cycle อย่างที่ได้กล่าวมา นอกจากนี้หุ้นกลุ่ม DM มีแนวโน้มที่จะทนทานต่อการขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าหุ้นกลุ่ม EM โดยสะท้อนผ่านมุมมองของค่าเงิน อย่างไรก็ตาม InnovestX ยังคงเห็นโอกาสในการลงทุนกลุ่ม EM ที่มีศักยภาพ อาทิ เวียดนามที่มีปัจจัยหนุนจากการเกิด FTSE Inclusion ซึ่งจะเริ่มต้นใน ก.ย. 2026 ไปจนถึง ก.ย. 2027 มีแนวโน้มให้กระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นเวียดนามอีกครั้ง ท่ามกลางกำไรของ บว. ที่ยังคงเติบโตในระดับสูง

EPS Growth ของดัชนีหลักทั่วโลกคาดเติบโตต่อเนื่องในปี 2026-2027
ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้น



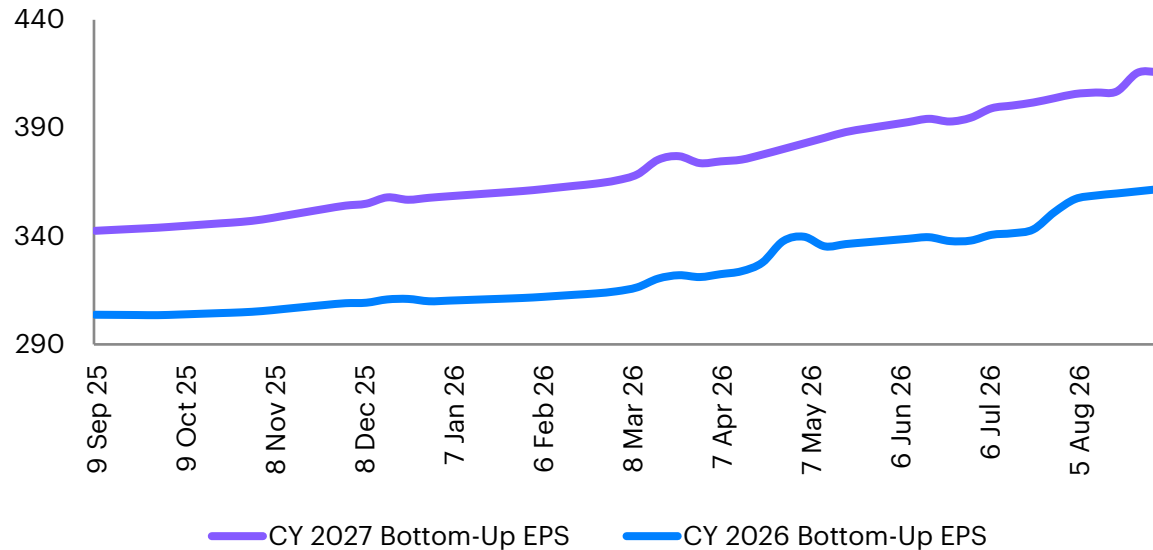
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของประเทศหลักปรับตัวสูงสุดในรอบ 15 ปี
สร้างความเปราะบางให้กับตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจ



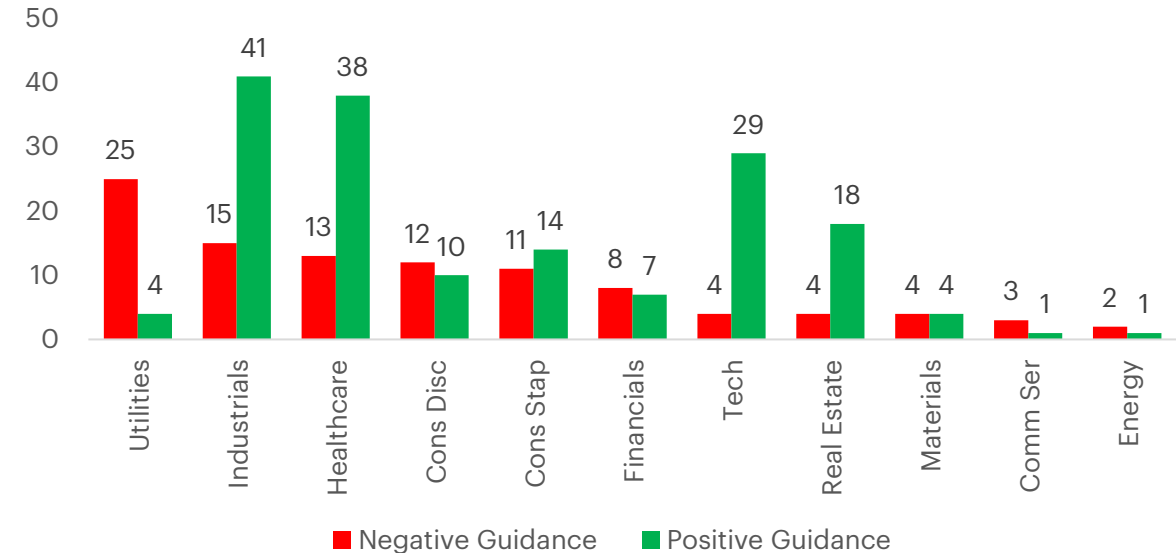


ตลาดหุ้นสหรัฐฯ: การเติบโตของกำไรยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ในช่วงที่ Multiple Expansion ถูกกดดันมากขึ้น

EPS ปี 2026-2027 ยังถูกปรับขึ้นต่อเนื่อง
เป็นปัจจัยหนุนดัชนี S&P500 ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้



บริษัทส่วนใหญ่ใน S&P 500 ยังออกมาให้ Guidance ต่อแนวโน้มปี 2026-2027 ที่เป็นบวกมากกว่าลบ

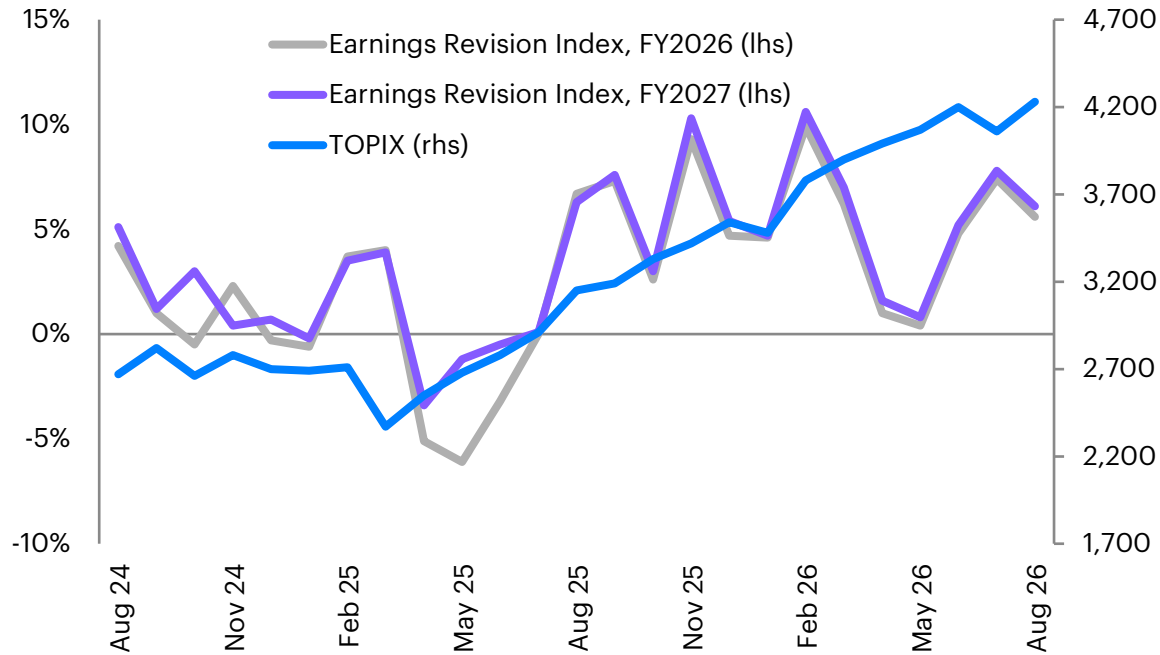


ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มเป็นบวกต่อใน 4Q26 โดยมีการเติบโตของกำไรเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก แม้เผชิญความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายการเงิน ผลประกอบการ 2Q26 ที่แข็งแกร่งและ EPS Revision ขึ้นต่อเนื่อง และบริษัทส่วนใหญ่ยังให้ Positive Guidance ต่อแนวโน้มปี/ปีนี้/ปีนี้ สะท้อนภาคธุรกิจที่ยังเติบโตได้ อย่างไรก็ตาม หลังดัชนีทำ ATH หลายครั้ง Valuation และ Bond Yield ในระดับสูงจำกัด Multiple ทำให้ผลตอบแทนระยะถัดไปพึ่งพาการเติบโตของ EPS เป็นหลัก และทำให้การเลือกกลุ่มลงทุนสำคัญ ขณะที่ความเสี่ยงสำคัญ คือ เงินเฟ้อที่ชะลอตัวช้ากว่าคาดและ Fed ที่อาจคงนโยบายตึงตัวนานขึ้น สำหรับ AI Cycle ยังเป็นธีมหลัก แต่ตลาดกำลังเปลี่ยนจากการขยายกำลังประมวลผลไปสู่การแก้ไขข้อจำกัดของระบบและเพิ่มประสิทธิภาพการใช้งานจริง โดยคอขวดที่ชัดเจนที่สุดได้ย้ายจากชิปมาสู่ไฟฟ้าและระบบส่งกำลัง ซึ่งเป็นข้อจำกัดที่แก้ไขได้ช้าและต้องลงทุนในประเทศ ทำให้กลุ่ม Electrical Equipment และ Power Infrastructure ของสหรัฐฯ ทั้งระบบที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากการลงทุน Data Center ทั้งนี้ ขณะที่ Software มีบทบาทมากขึ้นเมื่อองค์กรนำ AI ไปใช้งานเชิงพาณิชย์และเริ่มสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งเป็นกลุ่มที่ราคายัง Laggard และสะท้อนความกังวลเรื่อง AI Disruption ไปมากแล้ว สำหรับหุ้นสหรัฐฯ แนะนำเน้นกลุ่มที่มี Earnings Visibility สูง กำไรเติบโต และกระแสเงินสดแข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่ม Electrical Equipment และ Power Infrastructure ที่รองรับ Data Center หากตลาดปรับฐานจากความกังวลด้านดอกเบี้ยโดยแนวโน้มกำไรยังดี อาจเป็นจังหวะทยอยสะสมมากกว่าลดน้ำหนักหุ้นสหรัฐฯ ทั้งตลาดหาก Fed มีการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นแล้วตลาดตอบสนองเชิงลบ

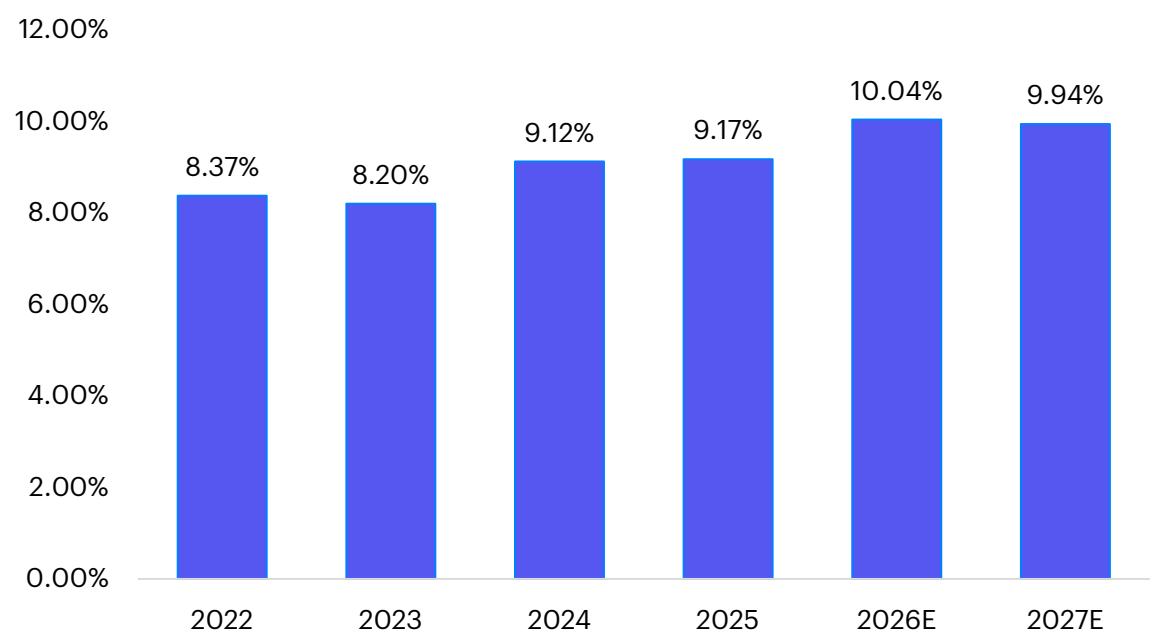


ตลาดหุ้นญี่ปุ่น : ยังไปต่อได้จากเศรษฐกิจและกำไรที่แข็งแกร่ง ท่ามกลางดอกเบี้ยขาขึ้นและความกังวลการคลัง

EPS ยังถูกปรับขึ้นต่อเนื่อง เป็นปัจจัยหนุนดัชนี



Bloomberg Consensus ยังคาด ROE ของญี่ปุ่นอยู่ในระดับ 10%
ในปี 2026-27E

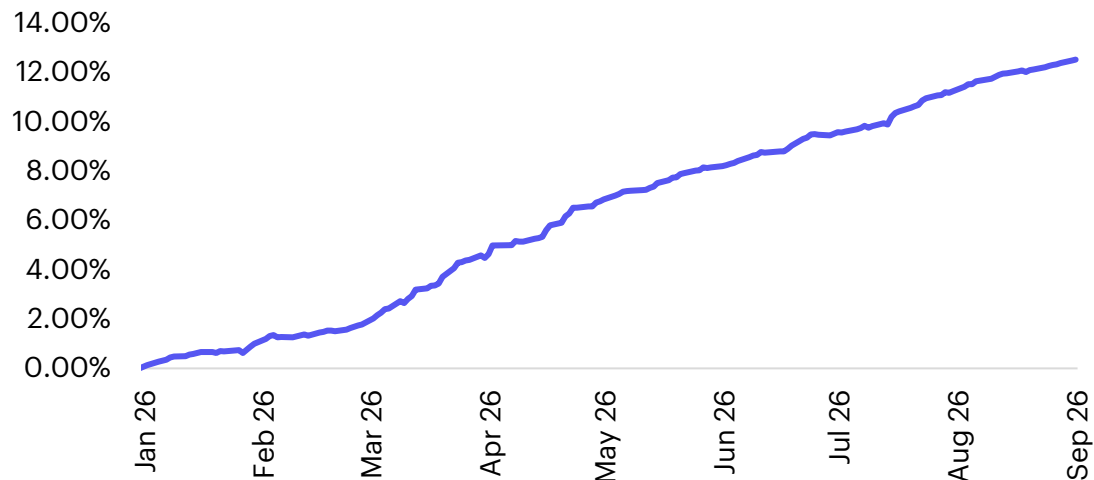


ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็นหนึ่งในตลาดที่ทำผลงานโดดเด่นในปี 2026 ได้แรงหนุนจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล Takaichi การปฏิรูป Corporate Governance ที่เดินหน้าต่อเนื่อง และเศรษฐกิจที่กำลังเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ภาวะปกติหลังยุคเงินฝืด โดย BOJ ขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. สู่ 1.0% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 30 ปี และตลาดคาดว่าจะอาจมีการขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี มองไปยัง 4Q26 ภาพ Structural Growth จาก AI, Semiconductor และ Automation ยังมีแนวโน้มต่อเนื่อง จากการลงทุน Data Center และการใช้ระบบอัตโนมัติในภาคอุตสาหกรรม ขณะที่หุ้น Domestic มีแรงหนุนจากมาตรการลดภาระค่าครองชีพและนโยบายกระตุ้นการบริโภค รวมถึงแผนลด Consumption Tax สำหรับอาหารและเครื่องดื่มที่จะเริ่มส่งผลในปี 2027 โดยตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงมีปัจจัยบวกรองรับการเติบโต ทั้งจากการปฏิรูปเชิงโครงสร้างที่ช่วยยกระดับ ROE และการจัดสรรเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ประกอบกับ แรงสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญอยู่ที่นโยบายการคลังที่ผ่อนคลายขึ้น ซึ่งอาจกดดัน JGB Yield และเพิ่มความผันผวนของเงินเยน รวมถึงการดำเนินนโยบายการเงินของ BOJ ที่อาจตึงตัวขึ้นเร็วกว่าตลาดคาด

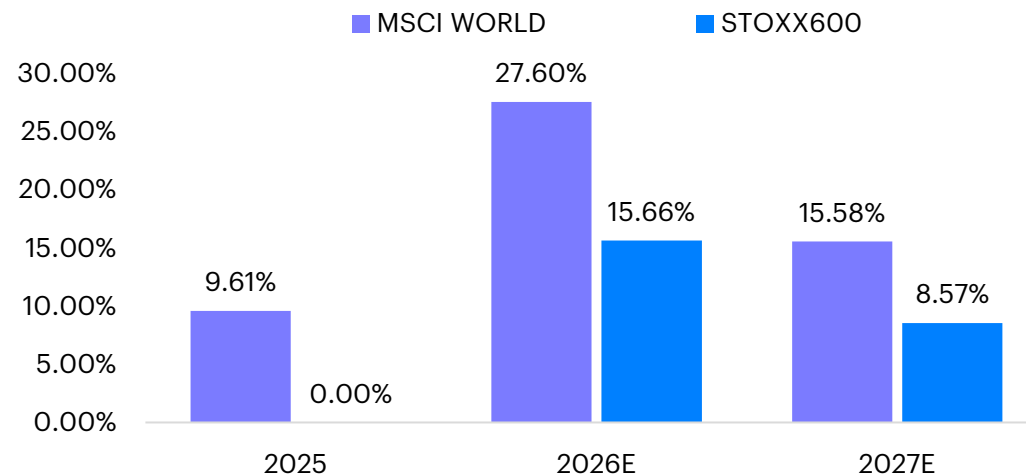


ตลาดหุ้นยุโรป : EPS คงขยายตัวต่อ แต่ยังต่ำเมื่อเทียบกับ DM

Bloomberg Consensus ปรับคาดการณ์ EPS Growth ของ STOXX 600 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นปัจจัยหนุนดัชนี



EPS Growth ของ STOXX 600 ยังถือว่าต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่ม DM

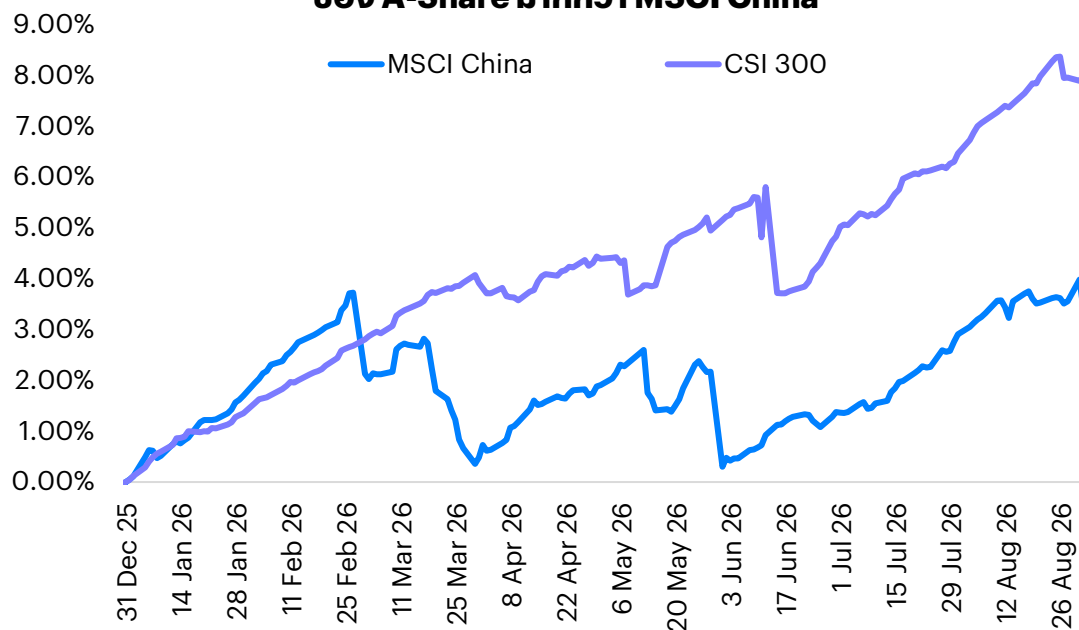


InnovestX ประเมินว่า EPS Growth ของยุโรปถูกอัปเกรดขึ้นต่อเนื่องจากภาพเศรษฐกิจที่ค่อยๆฟื้นตัว ขณะที่ภาคการผลิตของยุโรปยังคงสามารถประคองอัตรากำไรได้แม้เผชิญกับภาวะต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่กลุ่ม Energy ได้รับประโยชน์จากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ได้ส่งผลให้ดัชนี STOXX600 ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่หากพิจารณาถึงความสามารถในการเติบโตเปรียบเทียบกับ MSCI World ซึ่งเป็นตัวแทนของกลุ่ม DM พบว่า EPS Growth ของ STOXX 600 ยังคงต่ำกว่า MSCI World อยู่ทั้งปี 2026E และ 2027E แม้ Forward PE ของ STOXX 600 จะต่ำกว่า MSCI World ที่ 14.78 เท่าและ 18.37 เท่า ตามลำดับ เมื่อพิจารณาผ่าน PEG พบว่า PEG ของ STOXX 600 อยู่ที่ระดับราว 0.94 เท่า โดยมีความน่าสนใจน้อยกว่า MSCI World ที่ 0.66 เท่า ซึ่งว่า PEG ยังไม่ถึงจุดต่ำที่ควร ขณะที่ ECB มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องหากเงินเฟ้อภายในภูมิภาคยังสูง เป็นอีกปัจจัยที่มีแนวโน้มกดดันหุ้นยุโรปในระยะถัดไป

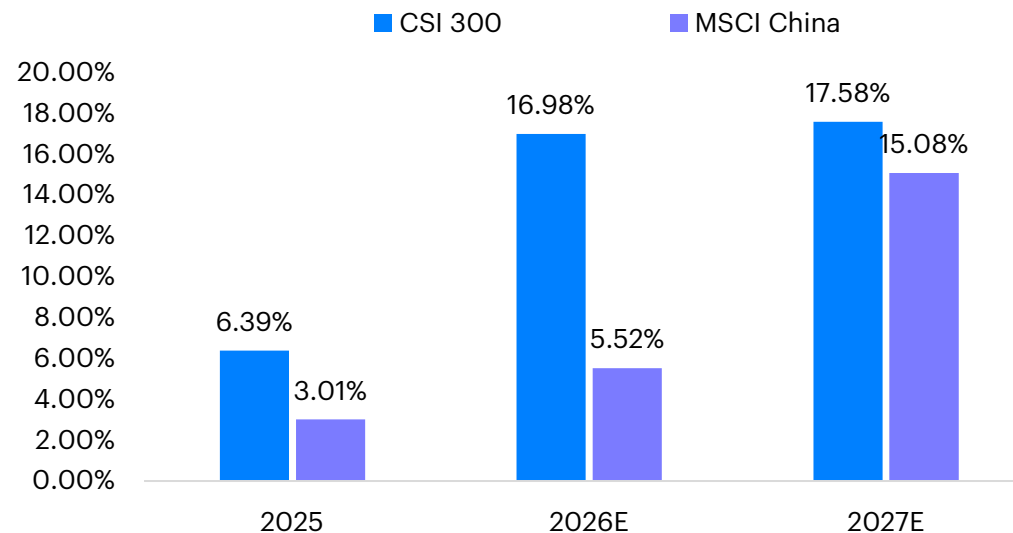


ตลาดหุ้นจีน: เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวในรูปแบบ K-Shape หุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI ใน CSI 300 น่าสนใจกว่า All China

Bloomberg Consensus ปรับเพิ่มคาดการณ์ EPS Growth ของ A-Share มากกว่า MSCI China



EPS Growth ของ CSI 300 ยังสูงกว่า MSCI China ทั้งปี 2026E และ 2027E

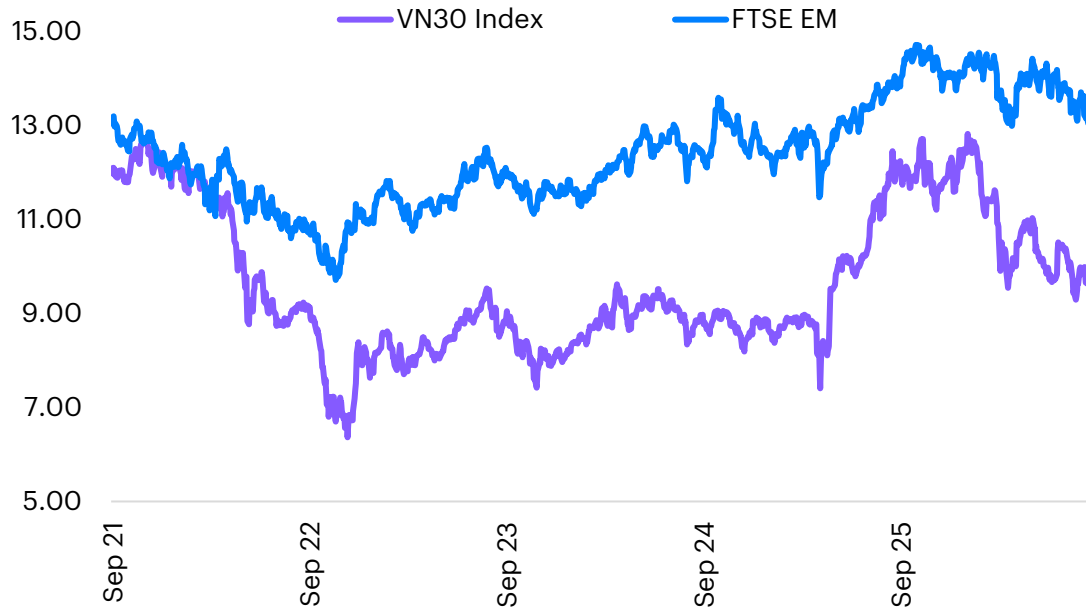


InnovestX ประเมินว่าเศรษฐกิจภายในประเทศที่ฟื้นตัวช้ายังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันตลาดหุ้นจีน อย่างไรก็ตาม ในภาพของการส่งออกยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีและอิเล็กทรอนิกส์ที่ได้แรงหนุนจาก AI Cycle ทั่วโลกและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยี ส่งผลให้หุ้นที่เกี่ยวข้องกับ Supply Chain ซึ่งมีสัดส่วนอยู่ใน A-Shares มาก มีแนวโน้มได้ประโยชน์มากกว่าหุ้นจีนกลุ่มอื่น นอกจากนี้ ภาครัฐจีนยังคงสนับสนุนอุตสาหกรรม Strategic Manufacturing และเทคโนโลยีขั้นสูง ซึ่งช่วยหนุนแนวโน้มกำไรของบริษัทในกลุ่มดังกล่าว ปัจจัยนี้ถูกยืนยันโดย Bloomberg Consensus ที่ชี้ว่า นักวิเคราะห์ยังปรับเพิ่ม EPS Growth ของหุ้นจีน A-Shares มากกว่า MSCI China นอกจากนี้ EPS Growth ของหุ้น A-Shares มีแนวโน้ม Outperform MSCI China ทั้งในปี 2026 และปี 2027 ปัจจัยเหล่านี้จึงสนับสนุนมุมมองของ InnovestX ที่คาดการณ์ว่า หุ้นจีน A-Shares จะยังคงมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนได้ดีกว่าหุ้นจีนกลุ่มอื่นๆ

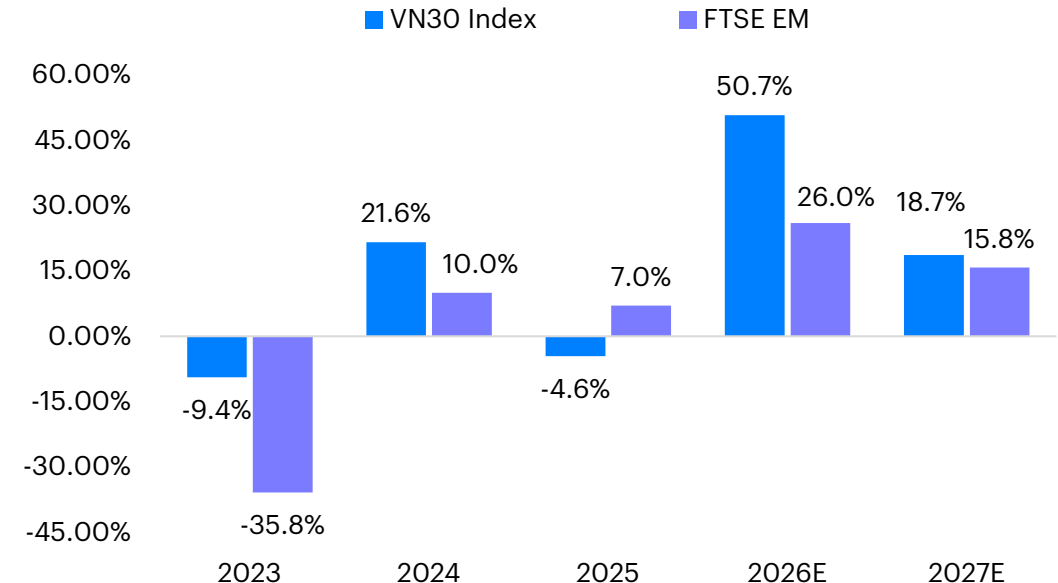


ตลาดหุ้นเวียดนาม: มีแนวโน้มรับรู้ประโยชน์จาก FTSE Inclusion ขณะที่ Valuation ยังถือว่าถูกเมื่อเปรียบเทียบกับ FTSE EM

ระดับ PE ของ VN30 ยังต่ำกว่า FTSE EMราว 30%



EPS Growth ของ VN30 สูงกว่า FTSE EM
ทั้งปี 2026 และ 2027

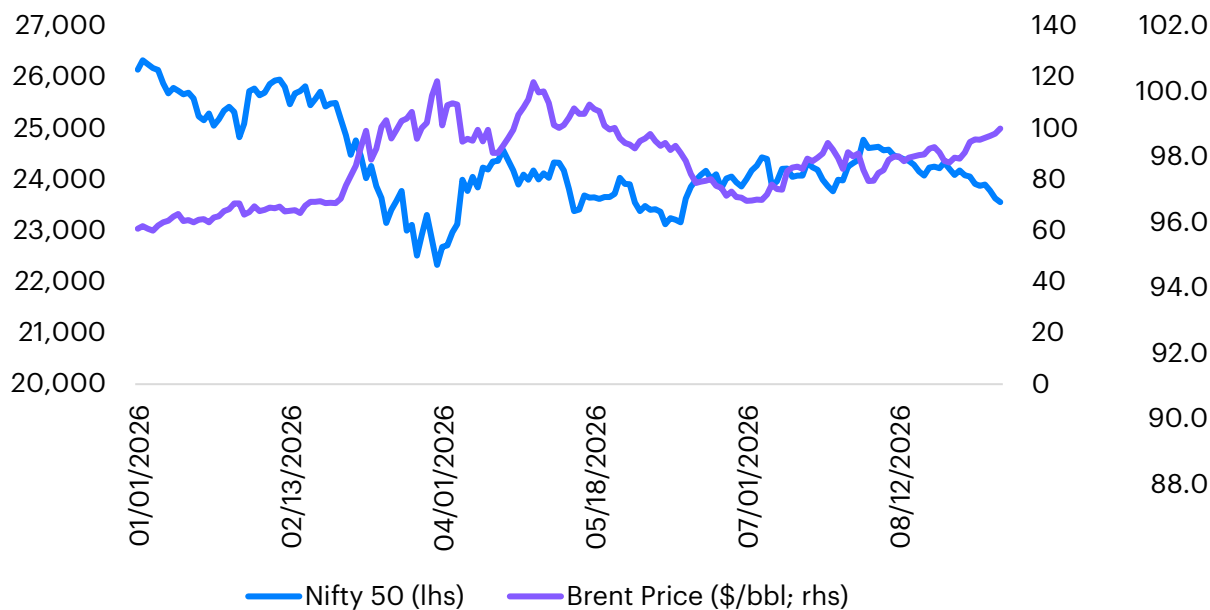


InnovestX มองว่าตลาดหุ้นเวียดนามมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว คือ FTSE Inclusion ซึ่งจะเริ่มขึ้นในวันที่ 18 ก.ย. 2026 และจะทยอย Rebalance เพิ่มน้ำหนักต่อเนื่องไปจนถึง ก.ย. 2027 ซึ่งมีโอกาสให้กระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามมากขึ้น ในขณะที่ระดับ Valuation ของ VN30 Index ยังถือว่าถูกกว่า FTSE EM อยู่มาก โดยพิจารณาผ่าน Forward PE 12 months ที่ 10.01 เท่า และ 13.19 เท่าตามลำดับ ขณะที่พิจารณาผ่าน EPS Growth พบว่า VN30 Index มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า FTSE EM ทั้งในปี 2026 และ 2027 ปัจจัยที่ได้กล่าวมามีแนวโน้มให้ VN30 Index ซ้ำขายบนระดับ Valuation ที่สูงขึ้นได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของตลาดหุ้นเวียดนามยังมีอยู่ โดยเฉพาะในกรณีที่ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป ซึ่งจะกดดันให้กระแสเงินทุนต่างชาติอาจไม่ไหลเข้าเวียดนามได้เท่าที่ควร และอาจตามมาด้วยแรงขายในตลาดหุ้นเวียดนาม

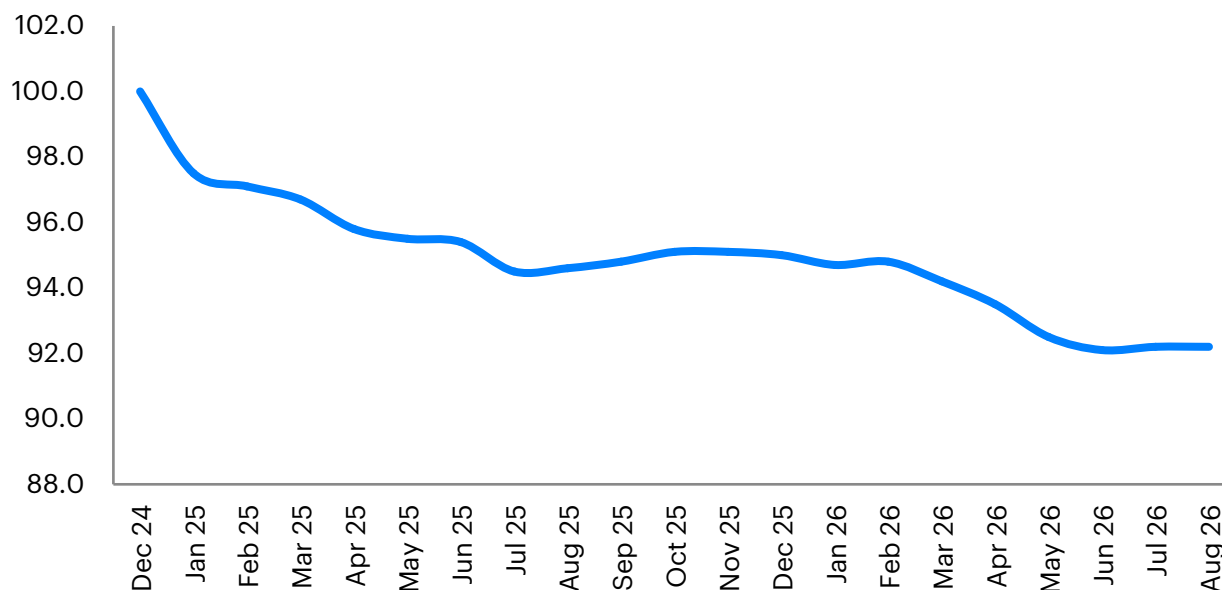


ตลาดหุ้นอินเดีย: ปัจจัยพื้นฐานฟื้นตัวชัดเจนสนับสนุนการลงทุนระยะยาว แต่น้ำมันและค่าเงินยังเป็น Headwinds ในระยะสั้น

ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น กดดันตลาดหุ้นอินเดียในช่วงที่ผ่านมา และยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามต่อ



MSCI India CY26 EPS เริ่มเห็นสัญญาณการปรับตัวขึ้นได้ สะท้อน EPS Revision จบรอบกลาง



ตลาดหุ้นอินเดียมีพัฒนาการด้านปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้น แต่ผลตอบแทนยังไม่สะท้อนการฟื้นตัวอย่างเต็มที่ โดย Nifty 50 ปรับลง -9.1% YTD แม้เศรษฐกิจยังขยายตัวแข็งแกร่ง เนื่องจากเผชิญแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ผันผวนสูง ค่าเงินรูปีอ่อนค่า และกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออก ขณะที่ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่บางแห่ง จำกัดโอกาสการ Re-rating ในระยะสั้น มองไปยัง 4Q26 พื้นฐานเศรษฐกิจและแนวโน้มกำไร บจ. มีโอกาสปรับตัวดีขึ้นจากการบริโภค การลงทุน และการฟื้นตัวของ Earnings Cycle อย่างไรก็ตาม อินเดียเป็นหนึ่งในตลาดที่อ่อนไหวต่อราคาน้ำมันสูง เพราะพึ่งพาการนำเข้าพลังงาน ทำให้ Oil Shock กระทบทั้งเงินเฟ้อ ดุลบัญชีเดินสะพัด และค่าเงินพร้อมกัน หากสถานการณ์ตะวันออกกลางคลี่คลายและราคาน้ำมันปรับลง อินเดียจึงมีโอกาสดึงดูดแรงหนุนเด่นจากการลดลงของต้นทุนพลังงานและแรงกดดันภายนอก InnovestX ประเมินว่าในระยะยาวอินเดียยังคงมีศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจและแนวโน้ม EPS ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยแนะนำให้นักลงทุนระยะยาวทยอยสะสมเป็นจังหวะ อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นยังคงควรระวังความผันผวนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ค่าเงิน และทิศทางเงินทุนต่างชาติ โดยการปรับลงของราคาน้ำมันอย่างยั่งยืนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยปลดล็อกการฟื้นตัวของตลาด

มุมมองตราสารหนี้และสินทรัพย์ทางเลือก 4Q26

ตราสารหนี้

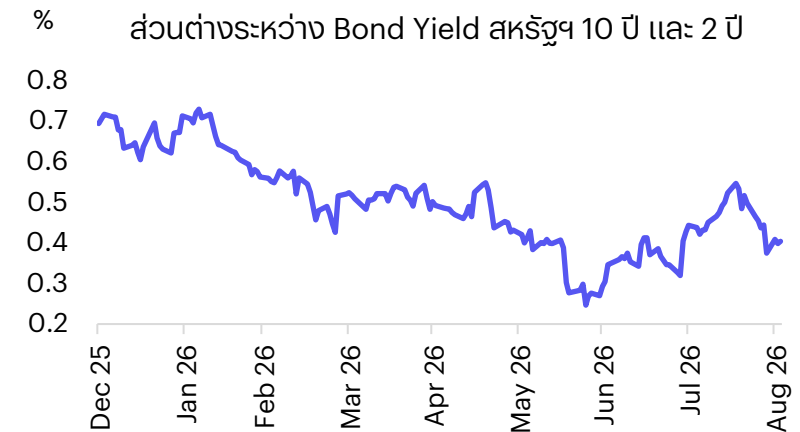
InnovestX ประเมินว่าผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ของพันธบัตรทั่วโลกยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูงจากเงินเฟ้อที่ยังคงกดดันไม่ลง โดยราคาพลังงานที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นในรอบใหม่จากสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านที่ยังไม่สงบสร้างความกังวลให้กับธนาคารกลาง โดย Kevin Warsh ประธาน Fed ได้ส่งสัญญาณว่า เงินเฟ้อในปัจจุบันยังไม่ปรับตัวลดลงได้เร็วตามที่ Fed พื่อใจ ขณะที่มุมมองว่านโยบายการเงินของสหรัฐฯ ยังไม่เข้มงวดพอ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้ตลาดเริ่มมีมุมมองว่า Fed อาจใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นในลำดับถัดไป และมีแนวโน้มนำไปสู่ธนาคารกลางทั่วโลกที่อาจเข้าสู่การใช้โยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น กดดันให้ Bond Yield ทั่วโลกมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ และสร้างความเสี่ยงต่อตลาดทุนโดยรวม อย่างไรก็ตาม InnovestX ประเมินว่า หาก Fed มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย จะเป็นลักษณะของการปรับขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งแตกต่างจากปี 2022 ที่เร่งขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรง สำหรับการลงทุน InnovestX ยังคงเน้นให้ลงทุนในตราสารหนี้ที่มี Duration ระยะสั้น-กลาง (3-5 ปี) โดยมีมุมมองที่ดีต่อตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีแนวโน้มได้ประโยชน์จาก Carry yield ที่อยู่ในระดับสูง และอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นตามนโยบายการเงินที่ hawkish ขึ้น โดยเน้นการลงทุนในตราสารหนี้กลุ่ม DM เพื่อลดความเสี่ยงด้าน FX Risk

สินทรัพย์ทางเลือก

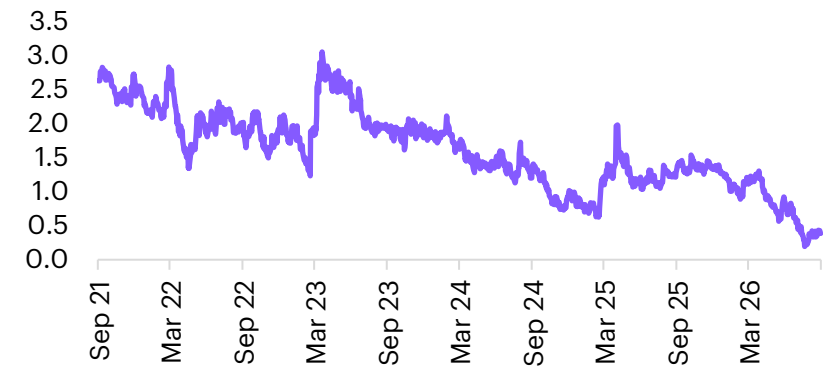
REITs: InnovestX ประเมินว่า Global REITs ยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ Bond Yield ที่สูงขึ้นจะกระทบกับการเข้าซื้อสังหาริมทรัพย์ นำไปสู่ค่าเช่าและอัตราเช่าที่สูงขึ้น แต่หากพิจารณาผ่าน Dividend yield spread พบว่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี ระดับปันผลของ Global REITs จึงยังไม่น่าดึงดูด ด้าน TH REITs มีแนวโน้มเผชิญกับความเสี่ยงเดียวกัน แต่ด้วยเศรษฐกิจไทยที่เผชิญความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อส่งผลให้ธนาคารกลางมีแนวโน้มคงดอกเบี้ยมากกว่าขึ้นดอกเบี้ย เมื่อพิจารณาคู่กับ Dividend Yield ที่สูง TH REITs จึงมีความน่าสนใจกว่า Global REITs

สินทรัพย์อื่นๆ: Private Asset โดยรวมยังคงได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง แต่เริ่มมีพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้น ส่วนของ Private Equity มองว่า Private Equity Secondaries มีความน่าสนใจกว่า เนื่องจากการเข้าลงทุนในสินทรัพย์ที่ลงทุนไปแล้วและมีประวัติผลดำเนินงานให้ประเมินได้จริง ด้าน Private Credit แม้กลุ่ม Wealth มีการไถ่ถอนออกมาก แต่นักลงทุนสถาบันยังคงเข้าลงทุนต่อจากระดับผลตอบแทนที่น่าสนใจ ประเมินคุณภาพของพอร์ตกลุ่ม Direct lending ของกองทุนชั้นนำยังดี ขณะที่กลุ่ม Private Infrastructure เป็นกลุ่มที่น่าสนใจที่สุด ได้รับแรงหนุนจากการลงทุนใน AI ส่วนของ Crypto Currency ประเมินว่ายังได้รับแรงกดดันจากนโยบายการเงินที่ตึงตัว และราคาอาจปรับตัวลดลงต่อได้ โดยเฉพาะกรณี Fed ขึ้นดอกเบี้ย โดยนักลงทุนอาจพิจารณาสัดส่วนลงทุนใน Private Assets และ Cryptocurrency ไม่เกิน 5% ของพอร์ตการลงทุน

Yield Curve ของสหรัฐฯ กลับมา Flattening อีกครั้ง หลังตลาดกังวลว่า Fed จะเข้าสู่ hiking cycle



ส่วนต่างระหว่าง Dividend Yield ของ FTSE Nareit Index และ Bond Yield สหรัฐฯ 10 ปี ต่ำสุดในรอบ 5 ปี ชี้ถึง Bond Yield ที่ยังกดดันความน่าสนใจของการลงทุนใน Global REITs



มุมมองสินค้าโภคภัณฑ์ 4Q26

สินค้าโภคภัณฑ์

ทองคำ: InnovestX ประเมินว่าทองคำยังมีแนวโน้มเชิงบวกในระยะกลางถึงยาว แม้ระยะสั้นอาจพักฐานหลังราคาปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากจุดต่ำสุดช่วงกลางปี โดยแรงหนุนมาจากการกระจายความเสี่ยง ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความกังวลด้านการคลัง และ ETF Flow ที่กลับมาเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเคลื่อนไหวของราคาทองคำช่วงที่ผ่านมาสะท้อนว่าทองคำมีความอ่อนไหวต่อข้อมูลเศรษฐกิจและ Bond Yield มากขึ้น

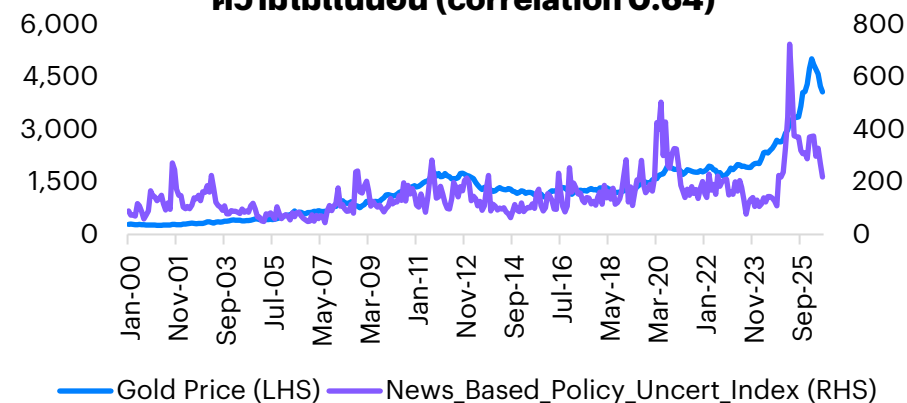
ปัจจัยสำคัญใน 4Q26 คือ ทิศทางเงินเฟ้อ Fed และ Real Yield โดยราคาน้ำมันที่อยู่สูงอาจทำให้เงินเฟ้อชะลอตัวได้ไม่ราบรื่น และเพิ่มความเสี่ยงที่ Fed ต้องคงดอกเบี้ยสูงนานขึ้นหรือเข้มงวดกว่าคาด ซึ่งจะกดดันทองคำผ่าน Real Yield และดอลลาร์ ในทางกลับกัน หากราคาพลังงานและเงินเฟ้อชะลอลงโดยเศรษฐกิจไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรง จะช่วยลดแรงกดดันต่อ Bond Yield และเปิดทางให้ตลาดกลับมาเพิ่มความคาดหวัง Fed easing ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของทองคำ ทั้งนี้ InnovestX ประเมินราคาทองคำในอีก 12 เดือนข้างหน้าไว้ที่ \$5,300/oz

ในเชิงโครงสร้าง ทองคำยังได้รับแรงหนุนจากการกระจายทุนสำรองของธนาคารกลาง หนี้สาธารณะและการขาดดุลการคลังระดับสูง รวมถึงความเสี่ยงต่อมูลค่าที่แท้จริงของเงินตรา อย่างไรก็ตาม Debasement Trade อาจถูกสะท้อนในราคาไปบางส่วนแล้ว ทำให้มีความเสี่ยงต่อการลดสถานะหาก Fed เข้มงวดกว่าคาดและ Real Yield ปรับสูงขึ้น แม้ปัจจัยสนับสนุนระยะยาวยังไม่เปลี่ยนแปลง ดังนั้น InnovestX แนะนำทองคำเป็น Strategic Hedge และทยอยสะสมเมื่อราคาพักฐานมากกว่าการไล่ซื้อ โดยพิจารณาระดับราคา Real Yield ดอลลาร์ และ ETF Flow ประกอบ

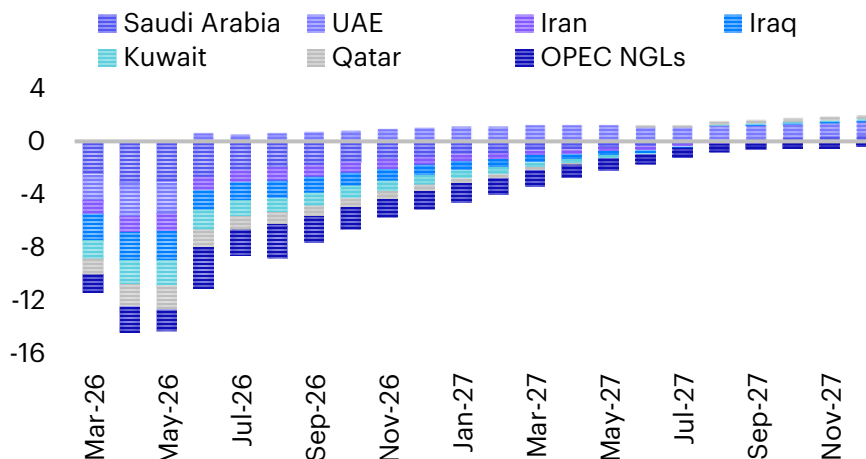
น้ำมัน: InnovestX ประเมินว่าตลาดน้ำมันใน 4Q26 ยังมีแนวโน้มตึงตัวและผันผวน โดยราคาจะขึ้นอยู่กับทั้งความคืบหน้าของการเจรจาสหรัฐ-อิหร่าน ความเสี่ยงต่อการขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซ และความสามารถในการฟื้นฟูอุปทานที่ได้รับเสียหายจากสงคราม แม้การคลี่คลายความขัดแย้งอาจช่วยลด Risk Premium และแรงกดดันต่อราคาน้ำมัน แต่การกลับมาของกำลังการผลิตและระบบขนส่งอาจต้องใช้เวลา ทำให้อุปทานยังไม่สามารถฟื้นตัวสู่ระดับก่อนสงครามได้ทันที ขณะที่หากความตึงเครียดกลับมารุนแรงขึ้นหรือการฟื้นตัวของอุปทานล่าช้ากว่าคาด อาจทำให้ตลาดกลับมากังวลต่อภาวะขาดแคลนและหนุนราคาน้ำมันให้ปรับสูงขึ้นอีกครั้ง

InnovestX มองว่า ราคาน้ำมันมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงและปรับลดลงได้อย่างจำกัด แม้ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะผ่อนคลาย โดยประเมินสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยใน 4Q26 ที่ราว US\$90/bbl ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม คือ ปริมาณส่งออกผ่านฮอร์มุซ การฟื้นตัวของกำลังการผลิตและสต็อกน้ำมัน รวมถึงอุปสงค์โลก ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดว่าตลาดจะยังขาดดุลต่อเนื่องหรือเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลในช่วงปลายปี

ข้อมูลสถิติชี้ว่าทองคำมักปรับตัวขึ้น เมื่อนโยบายเศรษฐกิจมีความไม่แน่นอน (correlation 0.64)



GS คาดอุปทานน้ำมันตะวันออกกลางทยอยฟื้นตัว หลังปรับตัวรับผลกระทบจากสถานการณ์ความตึงเครียด



ผลิตภัณฑ์ การลงทุนแนะนำ

กองทุนแนะนำ 4Q26

A-GRID

Global AI Infrastructure

ลงทุนผ่านกองทุนหลัก First Trust NASDAQ® Smart Grid Infrastructure Index Fund (GRID) ซึ่งมีนโยบายลงทุนแบบเชิงรับ (Passive) โดยอ้างอิงดัชนี Nasdaq Clean Edge Smart Grid Infrastructure™ Index

- ปัจจัยพื้นฐานยังแกร่ง มี AI/Data Center หนุน Demand การใช้ไฟฟ้าระยะยาว สะท้อนผ่าน CAPEX ของ Hyperscalers ปี 2026 ที่โตแรงกว่า +70%
- Valuation ผ่อนคลายหลังราคาปรับฐาน ขณะที่ Consensus ยังปรับ EPS ขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ความตึงตัวด้านราคาลดลง
- กำไรยังโตแข็งแกร่ง คาด EPS Growth +18.6% ในปี 2026E และ +15.8% ในปี 2027E หนุน GRID ระยะถัดไป

MEGA10CYBER

US Software

MEGA10CYBER-A ลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ที่เกี่ยวข้อง กับรับ Cybersecurity และ Enterprise Software โดยตรง แบบ Rule Based โดยเน้นบริษัทขนาดใหญ่ มีสภาพคล่อง เพียง 10 ตัว

- AI Trade เริ่มขยับจาก CAPEX สู่ Software หลังลงทุน AI Infrastructure มหาศาล ตลาด เริ่มให้น้ำหนักกับ Use Case–Monetization มากขึ้น เปิดโอกาส Software/Cybersecurity
- AI ยิ่งโต Cybersecurity ยิ่งจำเป็น AI Agents ที่เก่งขึ้น เพิ่มทั้ง Productivity และ ช่องทางโจมตี ทำให้ Security กลายเป็น Mission-critical spending ขององค์กร
- Earnings Visibility ชัด ด้วยรายได้แบบ Recurring และงบ Security ที่ลดได้ยาก ช่วย รองรับการเติบโต ท่ามกลางตลาดที่กังวลความคุ้มค่าของ AI CAPEX มากขึ้น

TOP11VNM

Vietnam Equity

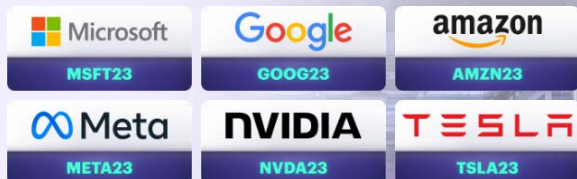
ลงทุนตรงในหลักทรัพย์ของบริษัทเวียดนามที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่อง 11 บริษัทที่ไม่เป็นรัฐวิสาหกิจ

- FTSE Inclusion เป็น Catalyst สำคัญ มีโอกาสดึง Fund Flow ต่างชาติกลับเข้าสู่หุ้น เวียดนาม โดยเฉพาะหุ้นขนาดใหญ่
- Valuation ยังไม่แพง VN30 ซื้อขายที่ Forward P/E ราว 9.9 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี และต่ำกว่า Emerging Markets
- กำไรโตเด่น คาด EPS VN30 โต +49.4% ในปี 2026E และ +19% ในปี 2027E หนุน Upside หาก Fund Flow กลับมา

ลงทุนในตลาด U DR23

MAG7

6



AI & Semiconductor

35



Alt Energy & AI Power

8



Digital Finance & Platform Economy

3



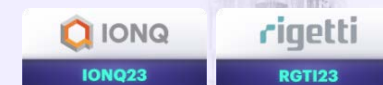
Space Industry

3



Quantum Computing

2



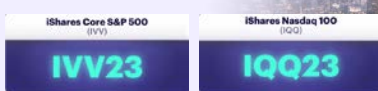
Materials & Commodities

4



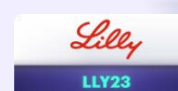
Backbone Equity ETF

2



Healthcare & Life Science

1



Robotics & Automation

1



Diversified Holdings

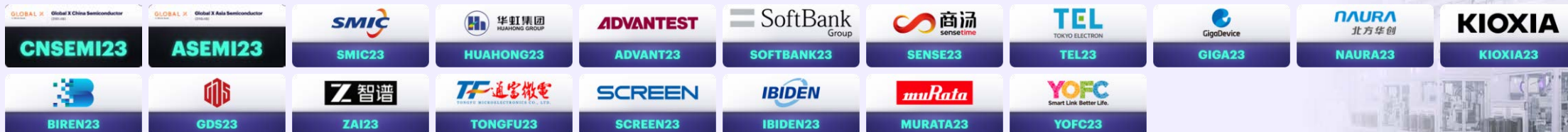
1



ลงทุนในตลาด As^{DR23}

AI & Semiconductor

23



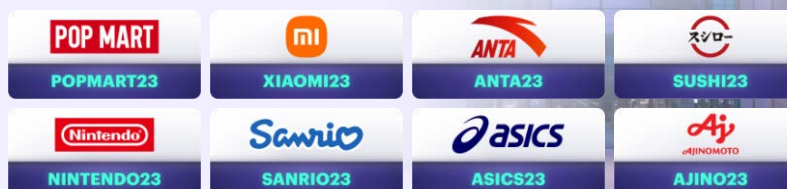
Tech Platform

8



Lifestyle Consumer

8



Dividend Play

6



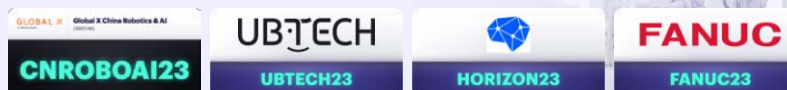
Materials & Manufacturing

4



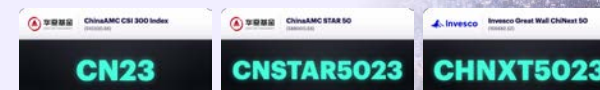
Advanced Robotics

4



Backbone Equity ETF

3



HSHD23 = Hang Seng High Dividend Yield · CN23 = CSI300 · CNSTAR5023 = STAR50 · CHNXT5023 = ChiNext50 · CNROBOAI23 = China Robotics and AI · CNSEMI23 = China Semiconductor · ASEMI23 = Global X Asia Semiconductor

เครื่องมือที่ใช้ ช่วยตัดสินใจทุกข้อถกการลงทุน ครบจบที่ แอป



YOUR FUTURE, EMPOWERED. ปลั่งการลงทุน เพื่อชีวิตในแบบคุณ

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ดาวน์โหลด

INVX





1. ธนาบดี รัตนแสง

2. ณัฐฐวรีน ไตรภพสกุล

3. สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

4. สุทธิชัย คุ้มวรชัย

5. ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

นักกลยุทธ์การลงทุนและนักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก

หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน

Head of Research Department

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

6. พมชัย ภักธวิชัย

7. เอกสิทธิ์ อุไรบุญ

8. สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

9. กฤษณ์พงศ์ ปาทาน, CMT®

10. จิรพัฒน์ จิรนิรันดร์กุล, CFA

นักกลยุทธ์ตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์

นักกลยุทธ์การลงทุน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

นักวิเคราะห์เทคนิคและตลาดอนุพันธ์

Fundamental Investment Strategist

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทนี้เข้าด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ข้อจะแน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังบ้าง ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทนี้เข้าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ประเด็น ประการ ก ลัง มีลักษณะกรรมการ หรือขัดขวางการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

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, ITELL, 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, PTGTC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIY, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, 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, SEAFECO, 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, TRN, 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, UNIX, 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.