SPECIAL REPORT / MARKET UPDATE

Nowhere to Hide, Somewhere to Buy

by INVX Investment Strategy & Research
19 พฤศจิกายน 2026

Executive Summary

ราคาทองคำหลุด 3,800 ดอลลาร์และร่วงต่อมาใกล้ 3,700 ดอลลาร์ ต่ำสุดตั้งแต่ ก.ย. 2025 ขณะที่ Bond Yield 10 ปีของสหรัฐฯ ยืนเหนือ 5% และ S&P 500 ปรับลง 5 วันติด สินทรัพย์หลักถูกขายพร้อมกันจาก Fed ที่ยืนยันทิศทางขึ้นดอกเบี้ยผ่านรายงานการประชุมล่าสุด และดอลลาร์ที่แข็งค่าสุดในรอบ 19 เดือน InnovestX มองว่านี่คือความเสี่ยงที่บทวิเคราะห์กลยุทธ์ 1Q27 ระบุไว้แล้ว และกำลังเปิดจุดเข้าที่เรารอ จึงแนะนำ 3 กลยุทธ์เรียงตามความพร้อม: 1) ตราสารหนี้ เน้นระยะสั้น-กลาง แต่สามารถทยอยเพิ่ม Duration สู่ระดับ 7-10 ปีได้ 2) หุ้น ถือต่อ เน้นรักษาสมดุล และ 3) ทองคำ ไม่ไล่ขาย รอราคาทรงตัวแล้วทยอยสะสม

Fact: What's actually happening?

สินทรัพย์	ล่าสุด	เปลี่ยนแปลง	ข้อสังเกต
ทองคำ (Spot)	3,728.80	-3.50%	ต่ำสุดตั้งแต่ ก.ย. 2025
เงิน (Silver)	45.00	-4.84%	ลงแรงกว่าทอง
UST 2Y / 10Y	4.80% / 5.07%	0 / -3 bps	10Y ยังยืนเหนือ 5%
Dollar Index	103.80	+0.29%	สูงสุดของปีระหว่างวัน
S&P 500	7,323.63	-0.23%	ลง 5 วันติด ยาวสุดตั้งแต่ มิ.ย.
Dow Jones / Nasdaq	50,198.17 / 24,429.89	-1.11% / +0.42%	Dow ต่ำสุดรอบ 3 เดือน Tech เริ่มฟื้น
VIX	24.56	-3.53%	ย่อลงหลังพุ่ง 4 วันติด
Brent	91.95	-1.28%	ราคาน้ำมันอ่อนตัว

ที่มา: CNBC, ข้อมูลตลาด ณ ราคาปิดตลาดสหรัฐฯ 18 พ.ย. 2026, InnovestX Research

MARKET DRIVERS

ราคาทองคำร่วงต่ออีก 3.50% มาอยู่ที่ 3,728.80 ดอลลาร์/ออนซ์ ต่ำสุดตั้งแต่ ก.ย. 2025 และต่ำกว่าจุดสูงสุดเมื่อ 29 ม.ค. ราว 33% ขณะที่ Dow Jones ลงสู่ระดับต่ำสุดรอบ 3 เดือน และ S&P 500 ปรับลง 5 วันติด ทำให้สินทรัพย์หลักทั้งสามร่วงลงพร้อมกัน สาเหตุประกอบด้วย 4 ปัจจัย

ปัจจัยที่ 1 Fed ยืนยันทิศทางขึ้นดอกเบี้ย: รายงานการประชุม Fed (FOMC Minutes) เดือน ต.ค. ระบุว่ากรรมการ "เกือบทั้งหมด" มองว่าการขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติมมีความเหมาะสม และบางส่วนเปิดทางให้ขึ้นมากกว่า 0.25% ในเดือน ธ.ค. หากเงินเฟ้อไม่เป็นไปตามคาด ขณะที่ Christopher Waller กรรมการ Fed ระบุว่า Fed อาจต้องขึ้นดอกเบี้ย 0.50% ปัจจุบันตลาดสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุม 8–9 ธ.ค. เต็มจำนวนแล้ว และผลสำรวจของ New York Fed คาดการขึ้นอีกครั้งในเดือน มี.ค. 2027 สอดคล้องกับประมาณการของ InnovestX ที่ 4.13% ในเดือน ธ.ค. และ 4.38% ในไตรมาส 1/2027

ปัจจัยที่ 2 Bond Yield ยืนเหนือ 5%: เงินเฟ้อพื้นฐานที่สูงกว่าคาดเมื่อสัปดาห์ก่อน ดัน Yield 10 ปีจาก 4.86% ขึ้นไปราว 5.14% ในสัปดาห์เดียว และล่าสุดยังอยู่ที่ 5.07% ต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือทองคำและหุ้น Valuation สูงจึงเพิ่มขึ้น

ปัจจัยที่ 3 ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าสุดในรอบ 19 เดือน: Dollar Index ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 103.80 และแตะระดับสูงสุดของปีระหว่างวัน ซ้ำเติมราคาทองคำและสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่

ปัจจัยที่ 4 แรงขายเพื่อลดความเสี่ยง (De-risking): ทองคำร่วงอีก 3.50% เมื่อคืน ทั้งที่ Yield 10 ปีลดลง 3 bps ต่อเนื่องจากวันก่อนหน้าที่ทองร่วงในช่วงตลาดเอเชีย ขณะที่หุ้นเอเชียกลับบวก สะท้อนการขายเพื่อเพิ่มสภาพคล่องและแรงกดดันจากดอลลาร์ มากกว่าการปรับขึ้นของ Yield

Implication

แรงขายรอบนี้ไม่ได้เปลี่ยนภาพใหญ่ของกลยุทธ์การลงทุน 1Q27 แต่คือความเสี่ยงที่เราระบุไว้แล้ว ซึ่งก็คือ Real Yield และดอลลาร์ที่อยู่ในระดับสูงนานกว่าคาด

ช่วงนี้สามารถมองได้ว่าเป็นช่วงที่ "ไม่มีที่หลบภัย": ทอง บอนด์ และหุ้นร่วงพร้อมกัน เป็นลักษณะเด่นของวัฏจักรขึ้นดอกเบี้ยที่ขับเคลื่อนด้วยเงินเฟ้อ คล้ายภาพที่เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 2022 ทำให้สินทรัพย์ปลอดภัยแบบดั้งเดิมทำหน้าที่ได้ไม่เต็มที่ชั่วคราว และราคาที่ลงจากแรงขายเพื่อลดความเสี่ยงมักลงเกินปัจจัยพื้นฐาน

ต่อมา ตลาดรับรู้การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ไปเกือบหมดแล้ว: การขึ้นดอกเบี้ยเดือน ธ.ค. ถูกสะท้อนในราคาเต็มจำนวน และแม้ FOMC Minutes จะออกมาในโทน Hawkish แต่ Yield 10 ปีกลับลดลง สะท้อนว่าตลาดรับรู้ไปแล้ว Yield 10 ปีที่ราว 5.1% อยู่ที่ระดับประมาณการสิ้นปีของเรา และเราคาดว่าวัฏจักรขึ้นดอกเบี้ยจะสิ้นสุดใน 1H27 โดย Yield 10 ปีลดลงสู่ 4.60% ภายในสิ้นปี 2027 ทำให้ความคุ้มค่าของบอนด์ดีขึ้นชัดเจน ความเสี่ยงที่เหลือคือ Fed ขึ้นดอกเบี้ย 0.50% ตามที่บางฝ่ายเปิดประเด็น หรือเงินเฟ้อจากน้ำมันเร่งตัว

ราคาทองคำที่ปรับลงมา มาจากแรงกดดันระยะสั้น ไม่ใช่จุดจบเชิงโครงสร้าง: การซื้อของธนาคารกลางยังแข็งแกร่ง แต่ต้องยอมรับว่าไม่ได้หยุดการปรับฐานกว่า 30% ได้ เพราะเป็นเงินที่ช่วยสร้างพื้นในระยะหลายเดือน ไม่ใช่เครื่องมือจับจังหวะที่ช่วยพยุงราคาในระยะสั้น นอกจากนี้ ภาพทางเทคนิคยังไม่ยืนยันการกลับตัว

สุดท้ายถ้ามองในมิติของตลาดหุ้น ภาพนี้สะท้อนการ Re-price Valuation: งบ Nvidia ที่ดีกว่าคาดยืนยันว่าอุปสงค์ AI ยังแข็งแรง แม้ราคาหุ้นจะถูกกดดันจากประเด็นผู้บริหาร แรงขายจึงมาจากต้นทุนเงินที่สูงขึ้นมากกว่าพื้นฐานกำไร หุ้นที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยสูง หรือมี Valuation ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย จึงน่าสนใจกว่าการถือหุ้นทั้งตลาด

ตลาดจึงเปลี่ยนจากโหมด "หาที่หลบภัย" สู่ "เลือกจังหวะเข้าอย่างมีวินัย"

Recommendations

ในภาวะที่สินทรัพย์หลักปรับลงพร้อมกัน
นักลงทุนควรใช้ราคาที่ปรับฐานทยอยปรับพอร์ตตามลำดับความพร้อม
เพื่อกระจายความเสี่ยงและลดความผันผวนของพอร์ตโดยรวมผ่าน 3 กลยุทธ์เหมือนเช่นเคย

- **Balance ระหว่างตราสารหนี้ระยะสั้น-กลาง สามารถทำได้แล้ว**

กลยุทธ์ 1Q27 ระบุว่าจะทยอยเพิ่ม Duration เมื่อ Yield 10 ปีเข้าใกล้ 5% ซึ่งตอนนี้เงื่อนไขนั้นเกิดขึ้นแล้ว หากเป็นไปตามประมาณการที่ Yield ลดลงสู่ 4.60% พันธบัตร 10 ปีจะให้ผลตอบแทนราว 8–9% ใน 12 เดือน และ Yield สามารถขึ้นได้อีกราว 65–70 bps ก่อนผลตอบแทน 12 เดือนจะติดลบ

- **แกนหลัก:** UST อายุ 3–5 ปี รับ Carry ในความเสี่ยงต่ำ
- **เพิ่ม:** ตราสารหนี้อายุ 7–10 ปี สำหรับผู้ที่ถือได้ 12 เดือนขึ้นไป
- เลือก Government/IG มากกว่า High Yield และหลีกเลี่ยงอายุ 20–30 ปี

- **หุ้น: ถือต่อ แต่เลือกกลุ่มและเน้นรักษาสมดุล**

S&P 500 อยู่ต่ำกว่าจุดสูงสุดไม่มาก (ไม่ถึง 10%) และกำไรยังเติบโตดี เราจึงไม่แนะนำให้ขายหุ้นทิ้ง แต่ไม่ควรไล่ซื้อหุ้น Valuation สูง ให้ใช้จังหวะผันผวนทยอยสะสมหุ้นคุณภาพ ที่มีกำไรและกระแสเงินสดแข็งแรง เน้นรักษาสมดุลระหว่างหุ้นเติบโตและหุ้นที่ช่วยลดความผันผวนของพอร์ต โดยกลุ่มที่ InnovestX แนะนำได้แก่:

- **US Financials (XLF ETF/TUSFIN-A):** ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยสูง และไม่มี Exposure ต่อ AI Capex ยังคงสามารถทยอยสะสมเพื่อลดความผันผวนของพอร์ตในภาพรวมได้
- **อินเดีย (INDA ETF/K-INDX):** หลุมหลบภัยจาก AI Selloff และได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิกว่า 8.4 แสนล้านรูปี (~8.9 พันล้านดอลลาร์) ในครึ่งแรกของ พ.ย. มากที่สุดของปีนี้ ขณะที่ Forward P/E ราว 20 เท่า ต่ำสุดในรอบทศวรรษ
- **Energy Hedge:** สามารถลงทุนได้แบบจำกัดสัดส่วน เพื่อป้องกันความเสี่ยงเงินเฟ้อจากน้ำมัน ซึ่งเป็นความเสี่ยงเดียวกับที่กดดันราคาทองคำและบอนด์

- **ทองคำ: ไม่ไล่ขาย รอราคาทรงตัวแล้วทยอยสะสม**
- **ผู้ที่ถืออยู่:** ถือต่อ ไม่แนะนำขายตัดขาดทุนในช่วงที่แรงขายมาจากการลดความเสี่ยงมากกว่าพื้นฐาน
- **ผู้ที่ต้องการเพิ่มสัดส่วน:** อาจพิจารณาแบ่งไม้เข้าเมื่อราคายืนในโซน 3,650–3,700 ได้อย่างน้อย 1 สัปดาห์ และรอราคาฟื้นเหนือ 4,000 เพื่อยืนยันการกลับตัว
- **หากราคาหลุด 3,650:** รอดูการทรงตัวในโซนถัดไปที่ 3,450–3,500 ก่อนเริ่มไม้แรก

ทั้ง 3 กลยุทธ์มีหลักเดียวกัน คือเข้าเมื่อเงื่อนไขพร้อม ไม่ตัดสินใจครั้งเดียว: บอนด์พร้อมแล้ว หุ้นเลือกกลุ่ม ส่วนทองรอสัญญาณ
การทยอยปรับพอร์ตอย่างมีวินัยจะช่วยลดความผันผวนและรักษาผลตอบแทนให้สม่ำเสมอ