

TISCO Investment Outlook 2026

Beyond the turning point

ก้าวผ่านจุดเปลี่ยนสำคัญสู่รอบการเติบโตครั้งใหม่

Outlook 2026

- UW : Underweight
 - S.UW : Slightly Underweight
- N : Neutral
- S.OW : Slightly Overweight
 - OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Equity						
U.S.						เศรษฐกิจสหรัฐยังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายและการบริโภคที่แข็งแกร่ง ขณะที่การเร่งพัฒนา AI ช่วยหนุนการเติบโตกำไรบริษัทในประเทศให้เติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีของดัชนี S&P500
Europe						เศรษฐกิจยุโรปยังคงมีความเปราะบางจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และการบังคับใช้ กฎการคลังใหม่ที่จะจำกัดการกระตุ้นเศรษฐกิจของยุโรปในปี 2026 อย่างไรก็ตาม Valuation ของตลาดหุ้นยุโรปยังคงถูกเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโลก
Japan						ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปีนี้ มี Upside จากการปฏิรูปและค่าจ้างหนุน BOJ ขึ้นดอกเบี้ยและโอกาส Valuation Rerate เพื่อเสถียรภาพระยะยาว แต่ระยะสั้นผันผวนสูงจาก Bond Yield นิวไฮรอบ 20 ปีและกำแพงภาษีสหรัฐฯ กดดันต้นทุน แม้พื้นฐานดีแต่ต้องระวังความเสี่ยงนโยบาย
China						ภาพรวมเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มชะลอตัว โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยียุคใหม่เติบโตอย่างรวดเร็ว โดยได้รับแรงสนับสนุนจากภาครัฐ เพื่อลดการพึ่งพาต่างชาติ และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันบนเวทีโลก

Outlook 2026

- UW : Underweight
- S.UW : Slightly Underweight
- N : Neutral
- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Equity						
India						แนวโน้มเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียนยังเติบโตต่อเนื่อง จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเฟสใหม่ที่ต้องการสร้างอินเดียให้เป็นศูนย์กลางการผลิตโลก
Thailand						กำไรบริษัทจดทะเบียนยังเติบโตระดับต่ำ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีแรกยังอยู่ในช่วงขาลง เน้นลงทุนหุ้นกลุ่มปันผลสูง (High Dividend) ที่มี Dividend Yield อยู่ในระดับสูง เพื่อรับเงินปันผลที่สม่ำเสมอ
Vietnam						แผนปฏิรูปเชิงโครงสร้าง การเติบโตของผลประกอบการที่แข็งแกร่งและการอัปเกรดสถานะเป็นตลาดหุ้น EM จาก FTSE จะยังเป็นปัจจัยหนุน Upside ของตลาดหุ้นเวียดนาม

Outlook 2026

- UW : Underweight
- S.UW : Slightly Underweight
- N : Neutral
- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Bond						
Global Bond			●			กระจายการลงทุนเพื่อรับ Yield ที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่คาดหวัง Capital Gain จาก การปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ค่อนข้างต่ำ ในขณะที่ Bond Yield พัง EU และ JP มีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นจากประเด็นการเมือง
US Bond				●		เน้นการลงทุนในพันธบัตรระยะสั้นของสหรัฐฯเป็นหลัก เพื่อรับประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะปรับลดลง 2 ครั้ง ในปี 2026 ซึ่งจะส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ระยะสั้นปรับตัวเพิ่มขึ้น
Thai Bond	●					เราคาดว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี จะปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 2.0% และ 2.5% ในปี 2026 และ 2027 ตามลำดับ เป็นความเสี่ยงด้านราคาต่อการลงทุนในตราสารหนี้ไทยระยะกลาง - ยาว แนะนำ สับเปลี่ยนการลงทุนไปยังตราสารหนี้สหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่มากกว่าบนความเสี่ยงที่ต่ำกว่า
REITs						
Global REITs		●				Dividend Yield Spread ของ REITs ลดลงมาใกล้ 0% REITs หลายประเทศ เผชิญกับความเสี่ยงด้าน Refinancing กระทบกำไรและการจ่ายเงินปันผล

Outlook 2026

- UW : Underweight
- S.UW : Slightly Underweight
- N : Neutral
- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Sector						
AI				●		เม็ดเงินลงทุนด้าน AI ของบริษัท Tech ยังสูงขึ้นต่อไปในปีหน้า จากจำนวนผู้ใช้ Gen-AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วแต่นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์จากการลงทุนที่ผ่านมามากขึ้น
Healthcare				●		AI จะเข้ามาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทดลองยานวัตกรรมใหม่ และสถานการณ์ Patent Cliff 1-3 ปี หลังจากนั้น จะเป็นตัวช่วยกระตุ้นให้บริษัทয়ার่วมทำ M&A ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
Utility				●		อุตสาหกรรมได้ประโยชน์จากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เร่งตัวสูงขึ้นจาก AI และ Data center โดยประเมินว่าในปี 2026 อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม Utility จะเติบโตสูงกว่า 15% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2020
Gold				●		US อ่อนค่า, หนี้สาธารณะ US เพิ่ม, ภูมิรัฐศาสตร์โลกเปลี่ยนจาก US Hegemony เป็น Multi polar, Demand ETF ทองมีโอกาสปรับเพิ่ม
Oil				●		แนวโน้มอุปสงค์น้ำมันที่ยังคงขยายตัว OPEC+ เดินหน้าควบคุมกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง จำนวน DUC ลดลงเรื่อยๆแล้วคาดว่าจะใกล้หมดช่วงปี 2026-2027 ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น

Executive Summary: “Beyond the Turning Point”



เศรษฐกิจโลกปี 2026 ส่งสัญญาณเชิงบวกมากขึ้น จากความตึงเครียดทางการค้าที่เริ่มผ่อนคลาย
ภาวะดอกเบี้ยต่ำที่เอื้อต่อการลงทุนพร้อมกับแรงผลักดันจาก Megatrends อย่าง AI และสังคมผู้สูงอายุ
ทำให้โลกกำลังก้าวผ่านจุดเปลี่ยนสำคัญเข้าสู่รอบการเติบโตครั้งใหม่

TISCO Wealth Advisory มองว่าปี 2026 คือจังหวะสำคัญที่นักลงทุนควรใช้
เพื่อจับโอกาสจากกระแสเปลี่ยนผ่านระดับมหภาค เราจึงสรุป 3 ร่มหัวใจของกลยุทธ์การลงทุนปี 2026

โตจากศักยภาพในประเทศ

1 Independence

การเปลี่ยนแปลงทางการค้าและการปรับโครงสร้าง
ห่วงโซ่อุปทานโลก ทำให้หลายประเทศหันมาเน้นการ
เติบโตจากศักยภาพภายใน ทั้งด้านการผลิต การ
บริโภค และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อให้
เศรษฐกิจแข็งแกร่งและสนับสนุนกำไรบริษัทเติบโตสูง

 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ
 ตลาดหุ้นอินเดีย
 ตลาดหุ้นเวียดนาม

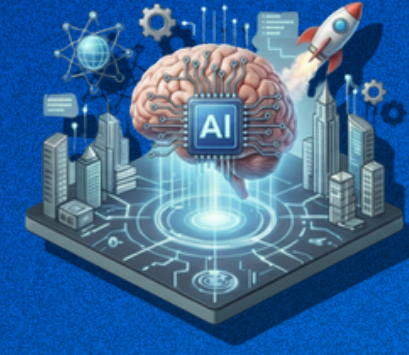


ธุรกิจแห่งอนาคต

2 Intelligence

ปี 2026 ถือเป็นจุดเร่งตัวของ Megatrends
ทางด้าน AI และสังคมผู้สูงอายุที่มีการ
เปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่เข้าสู่เศรษฐกิจยุคใหม่ที่
เน้นประสิทธิภาพการแข่งขันด้านธุรกิจมากขึ้น

 AI Ecosystem
 Healthcare
 Utilities



เกราะป้องกันพอร์ตผันผวน

3 Instability Armor

การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นมาพร้อมกับความ
ผันผวนของตลาด ทั้งจากนโยบายการเงินและ
คลังที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศในการกระตุ้น
เศรษฐกิจและเงินเฟ้อมีโอกาสเร่งตัวขึ้น นักลงทุน
ควรใช้สินทรัพย์ที่ช่วยรักษาเสถียรภาพพอร์ต

 พันธบัตรระยะสั้น
 ทองคำ
 น้ำมัน



Global GDP(% YoY)

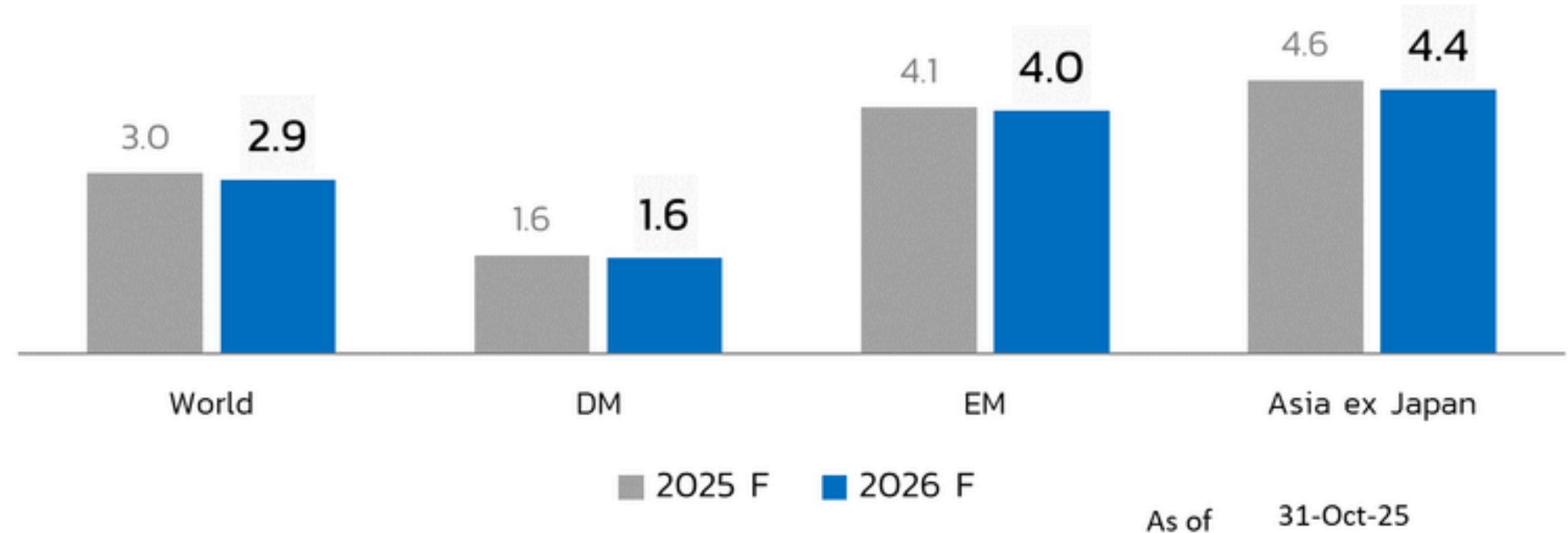


การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2026 ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง

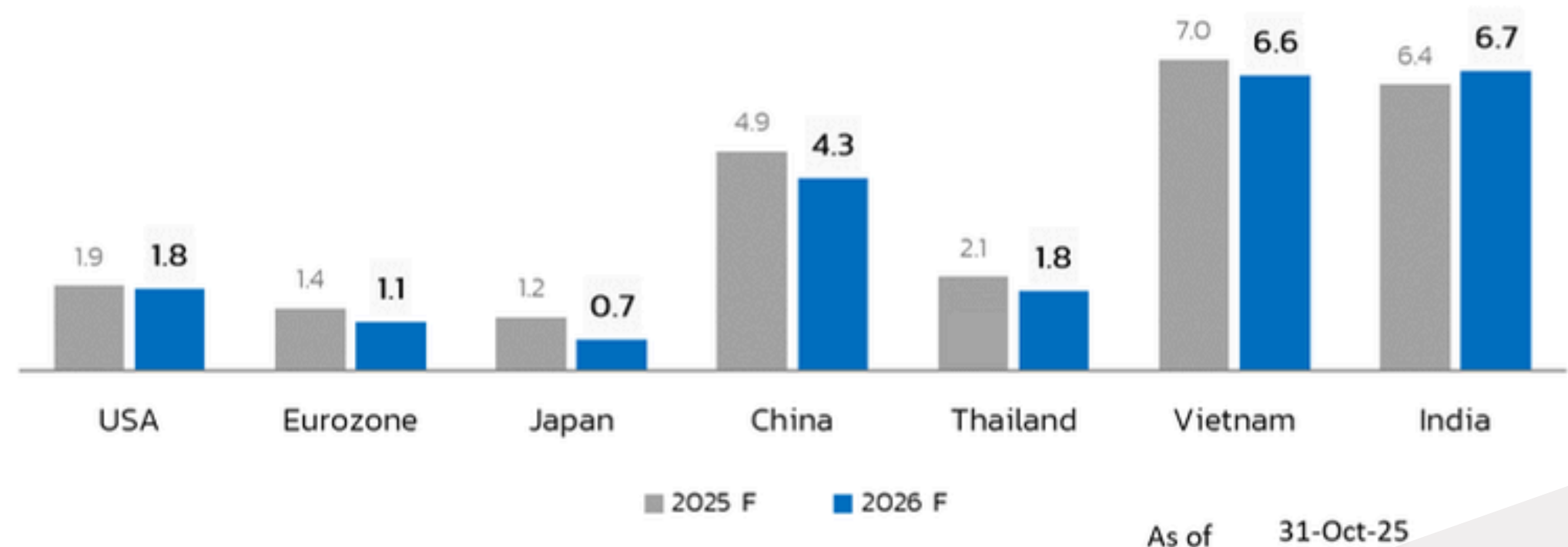
โดย Bloomberg consensus คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโตได้ที่ระดับ 3% ซึ่งมีแรงหนุนจากความตึงเครียดทางการค้าผ่อนคลาย รวมทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่เอื้อต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ด้าน S&P Global ประเมินการว่าในปี 2026 การเติบโตของกลุ่ม DM จะนำโดยประเทศสหรัฐฯ และกลุ่ม EM จะนำโดยประเทศอินเดีย

ประมาณการณ์การเติบโตเศรษฐกิจรายภูมิภาค(%) ปี 2025-2026



ประมาณการณ์การเติบโตเศรษฐกิจรายประเทศ(%) ปี 2025-2026



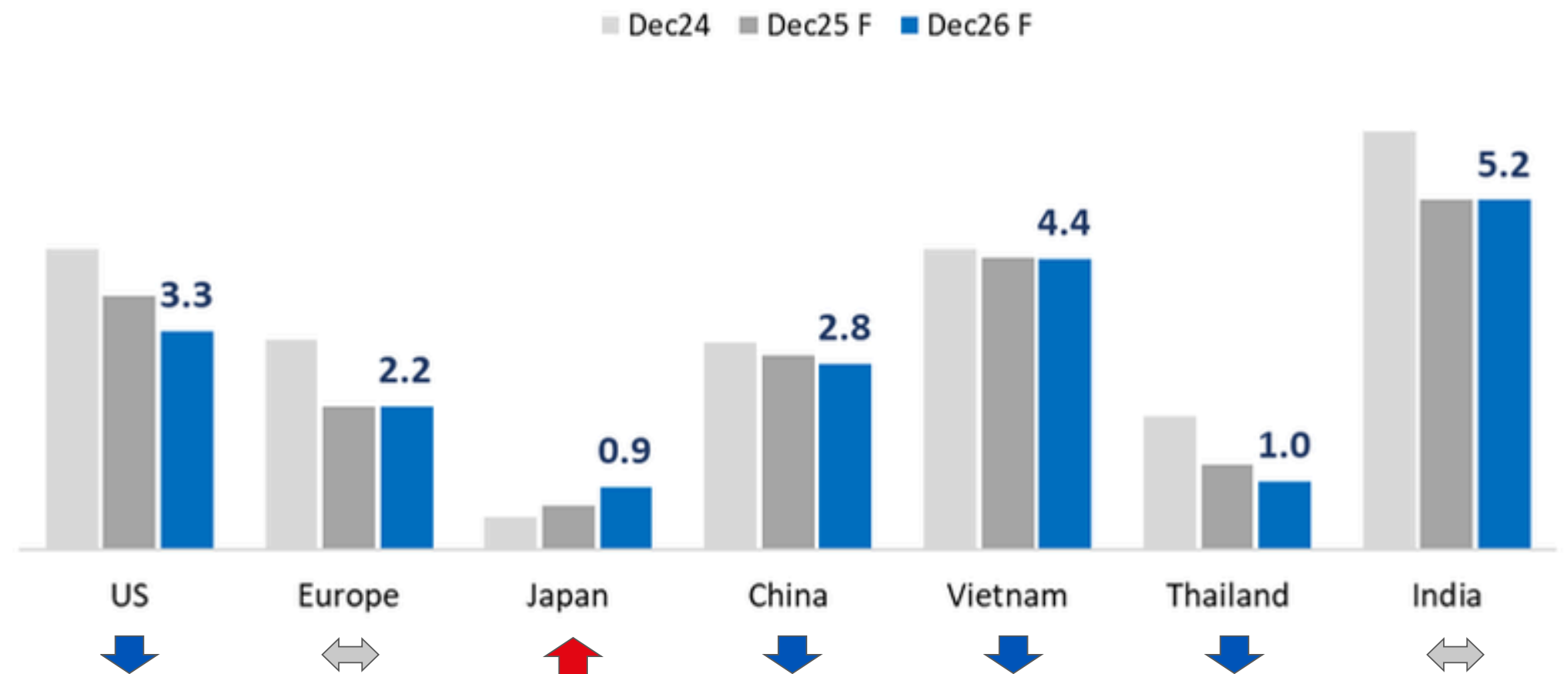
Interest rate policy divergence

ปี 2026 ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
ยังอยู่ในสถานะลดลงและเข้าสู่ระดับดอกเบี้ย
ที่สอดคล้องกับเสถียรภาพเศรษฐกิจ
ในแต่ละประเทศ

โดย TISCO Economic Strategy Unit

- สหรัฐฯ : คาดว่าจะลดดอกเบี้ยลง 50bps (2 ครั้ง ครั้งละ 25bps)
- ยุโรป : คงดอกเบี้ยที่ 2% ตลอดทั้งปี
- ญี่ปุ่น : คงดอกเบี้ยที่ 1% ตลอดทั้งปี
- ไทย : ลดดอกเบี้ยลงมาที่ระดับ 1.0% 25bps

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายแต่ละประเทศของสิ้นปี 2026



Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

As of 15 Nov 2025

EPS Growth 2026



คาดการณ์การเติบโตกำไรต่อหุ้นทั่วโลกในปี 2026

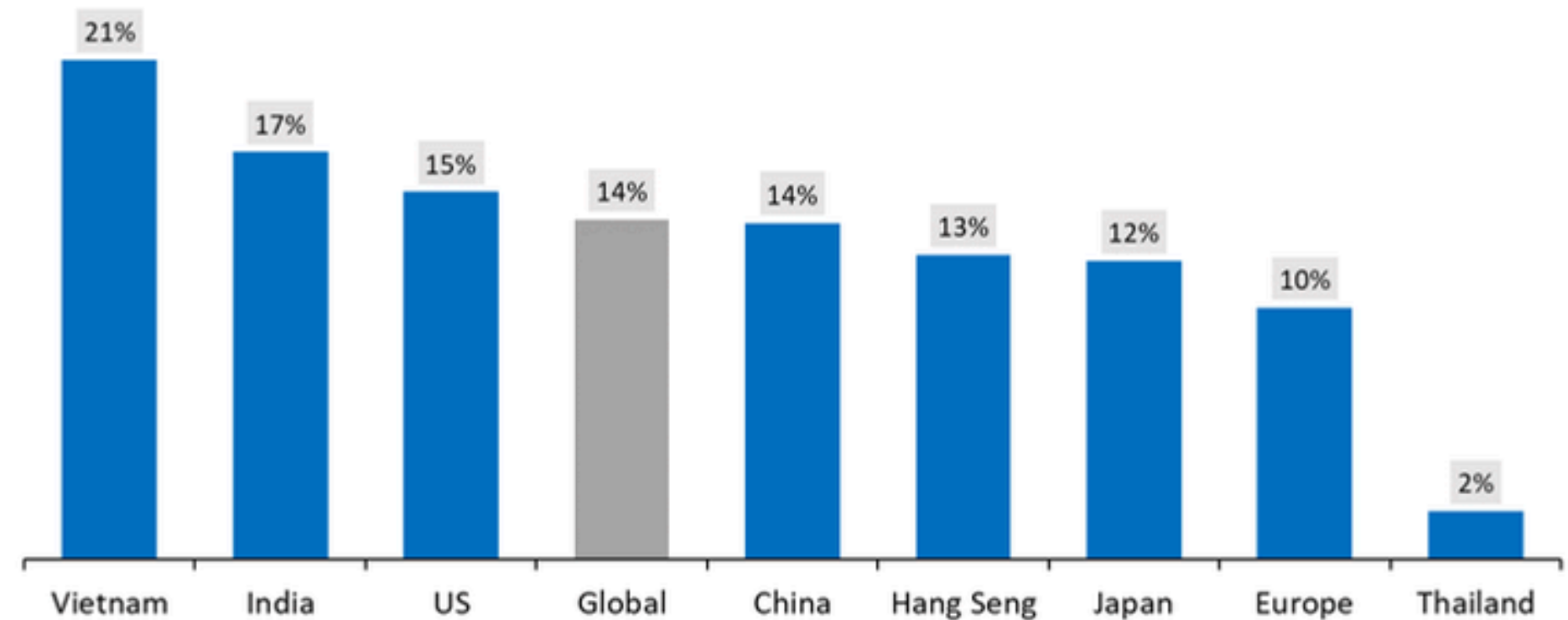
มีแนวโน้มขยายตัวราว 14%

โดยได้แรงหนุนสำคัญจากตลาดพัฒนาแล้ว

โดยเฉพาะสหรัฐฯ

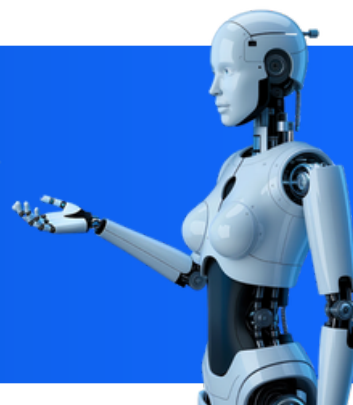
ซึ่งคาดว่าจะเติบโตถึง 15% และตลาดเกิดใหม่
ยังคงโดดเด่น นำโดย อินเดีย และ เวียดนาม
ที่มีการเติบโตเชิงโครงสร้างต่อเนื่อง
ในขณะที่ประเทศไทยซึ่งคาดว่า EPS จะเติบโต
เพียง 2% ต่ำที่สุดในภูมิภาค สะท้อนข้อจำกัด
ด้านโครงสร้างเศรษฐกิจและผลกระทบการ
ที่ฟื้นตัวช้ากว่าตลาดอื่นในเอเชีย

การเติบโตของกำไรต่อหุ้นแต่ละประเทศปี 2026



As of Oct-2025

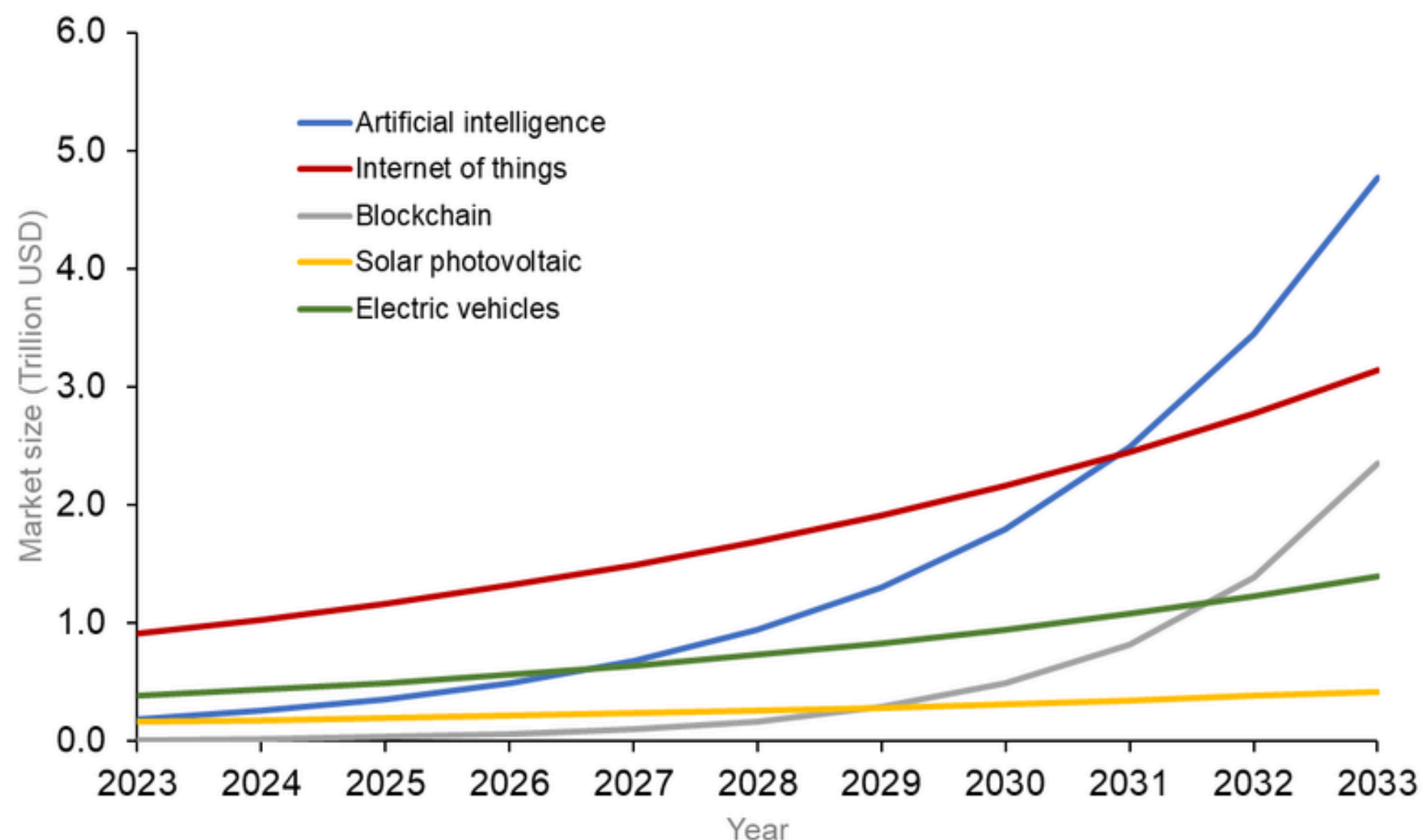
AI technology market size will hit \$4.8 Trillion in 2033



ภายในปี 2033 การประชุมสหประชาชาติว่าด้วยการค้าและพัฒนา (UNCTAD) คาดว่าเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) จะมีมูลค่าประมาณ 4.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของมูลค่าตลาดโดยรวม จากความก้าวหน้าอย่างต่อเนื่องของ Generative-AI ซึ่งมีความสามารถและประสิทธิภาพสูงขึ้น

โดยองค์กรในหลายประเทศและหลายอุตสาหกรรมต่างทดลองนำ GenAI มาใช้กับงานหลากหลายประเภท ไม่ว่าจะเป็นการสร้างคอนเทนต์ การพัฒนาสินค้า การเขียนโค้ดอัตโนมัติ การให้บริการลูกค้าแบบเฉพาะบุคคล จนกระทั่งสามารถสร้างมูลค่าส่วนเพิ่มให้ธุรกิจได้จริงในปัจจุบัน

ขนาดตลาดของแต่ละเทคโนโลยีในช่วง 2023 - 2033



Independence

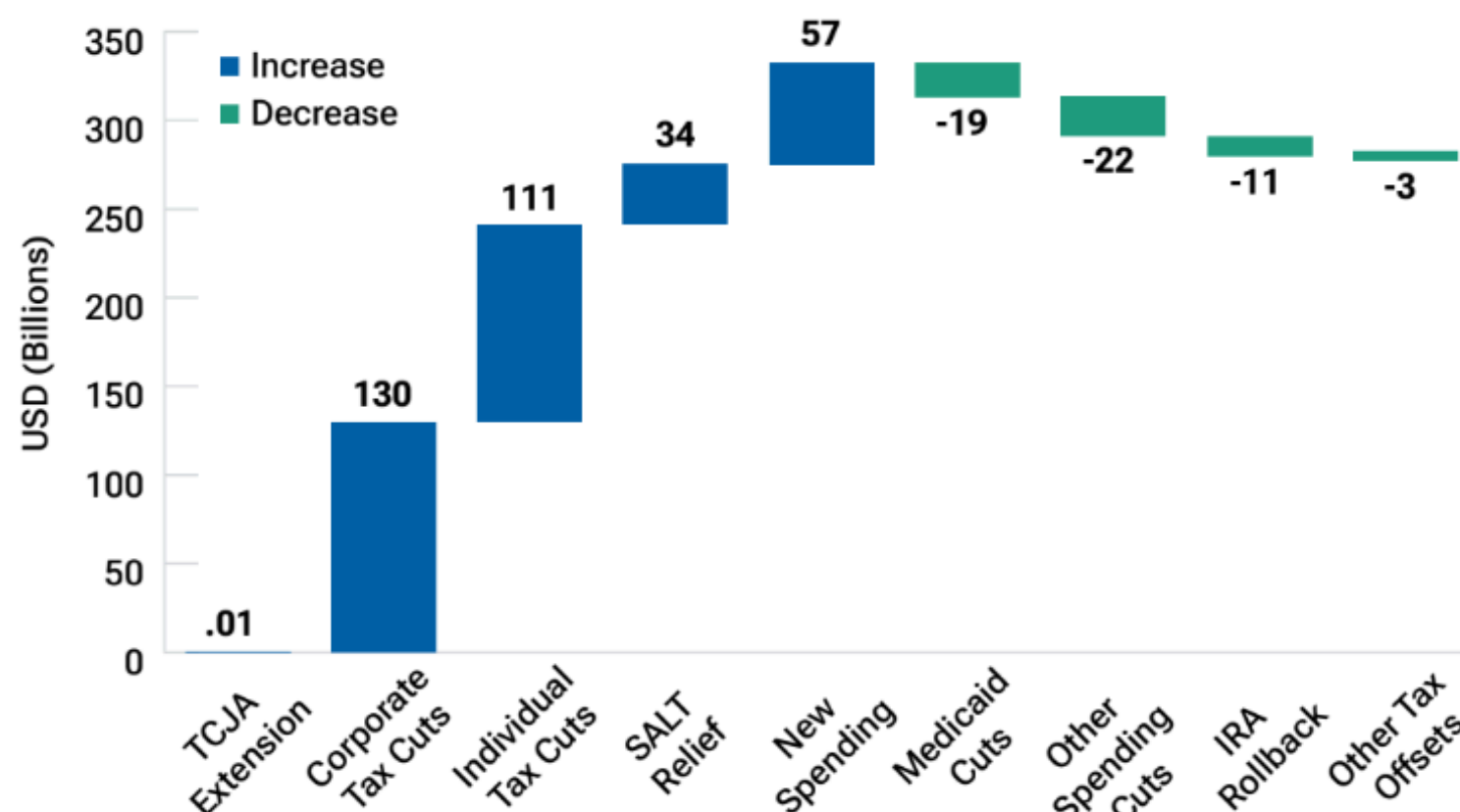
The Rise of Self-Reliant Economies



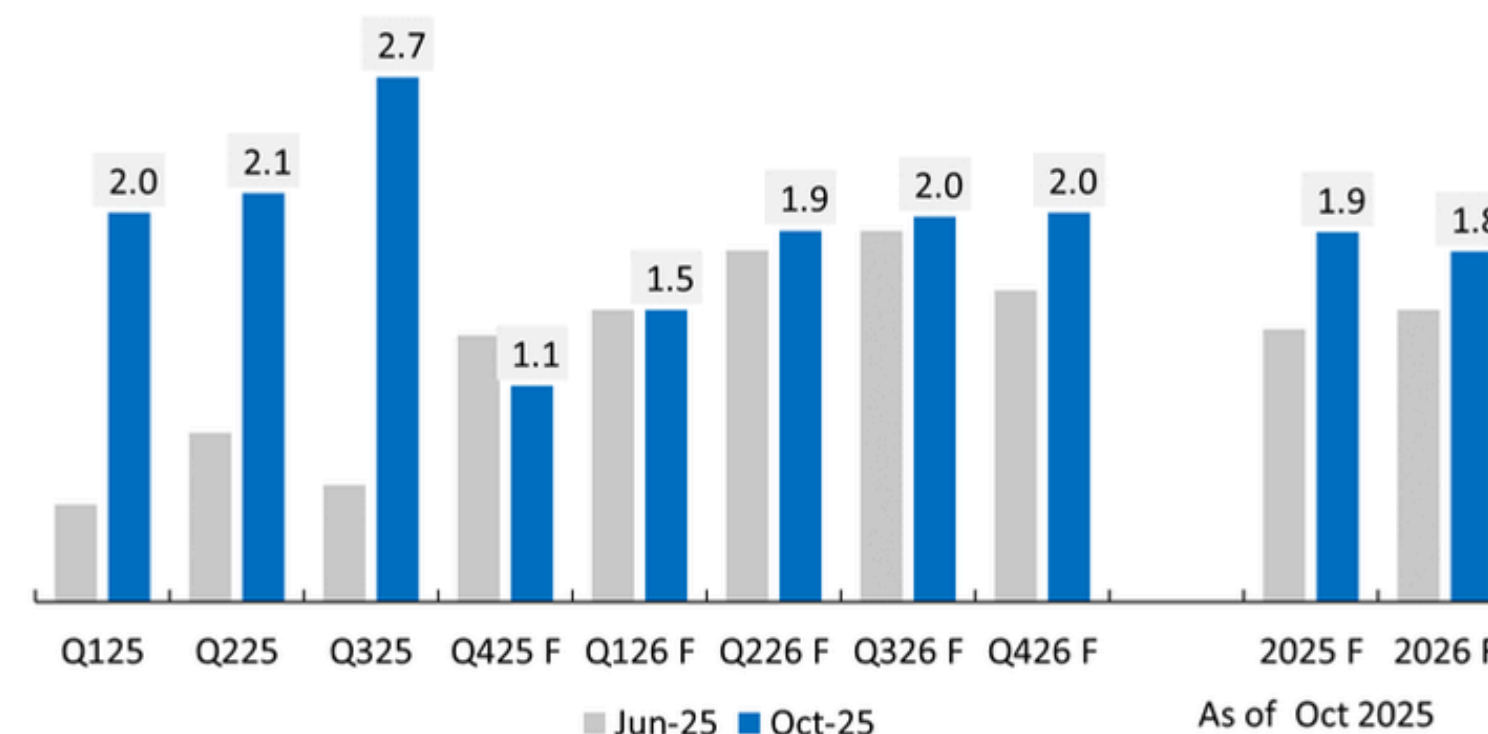
Dual Policy Easing : นโยบายการเงินและการคลังเศรษฐกิจโตต่อ



OBBBA เครื่องยนต์หลักกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯปี 2026



มุมมองต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯมีแนวโน้มดีขึ้น



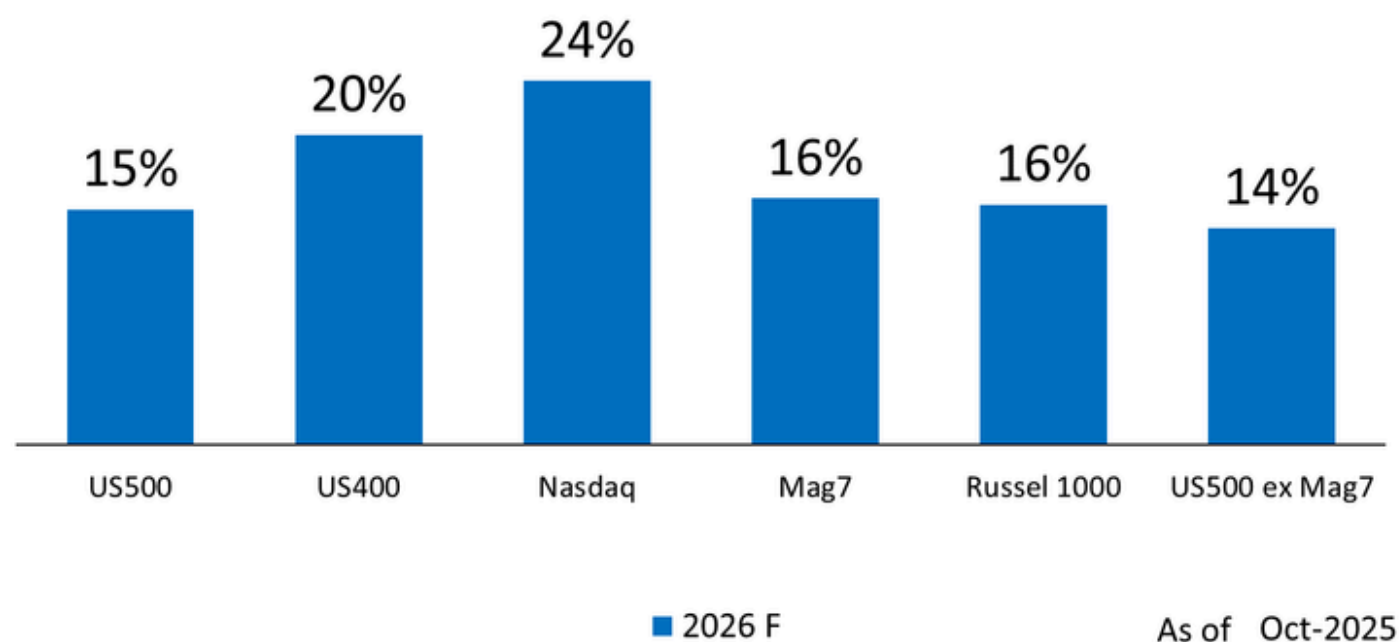
เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวได้ดีกว่าคาดในปี 2025 ต่อเนื่องไปถึงปี 2026 ได้รับแรงหนุนนโยบายการเงินและการคลัง
โดยแรงส่งคู่ทั้งด้านการเงินและการคลังยังคงต่อเนื่องไปในปี 2026

- นโยบายการเงิน : คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะกลับมาเสริมสภาพคล่องให้เศรษฐกิจผ่านตลาดพันธบัตรระยะสั้น
- นโยบายการคลัง : นโยบาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ที่ลงนามไปเมื่อเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา จะเป็นเครื่องยนต์ที่ช่วยในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งภาครัฐเรือนและภาคธุรกิจ โดยภาครัฐเรือน จะช่วยลดรายจ่ายด้านภาษีและหนี้เรื่องการบริหาร ขณะที่ ภาคธุรกิจ ได้ประโยชน์ในด้านการลงทุนใหม่ (CapEx) เช่น มาตรการลดภาษีบริษัท(Corporate Tax Cuts) มาตรการหักค่าเสื่อม (Bonus Depreciation) ซึ่งช่วยเร่งการลงทุนโดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน คาดว่าเม็ดเงินจาก OBBBA จะอยู่ที่ราว 2-3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

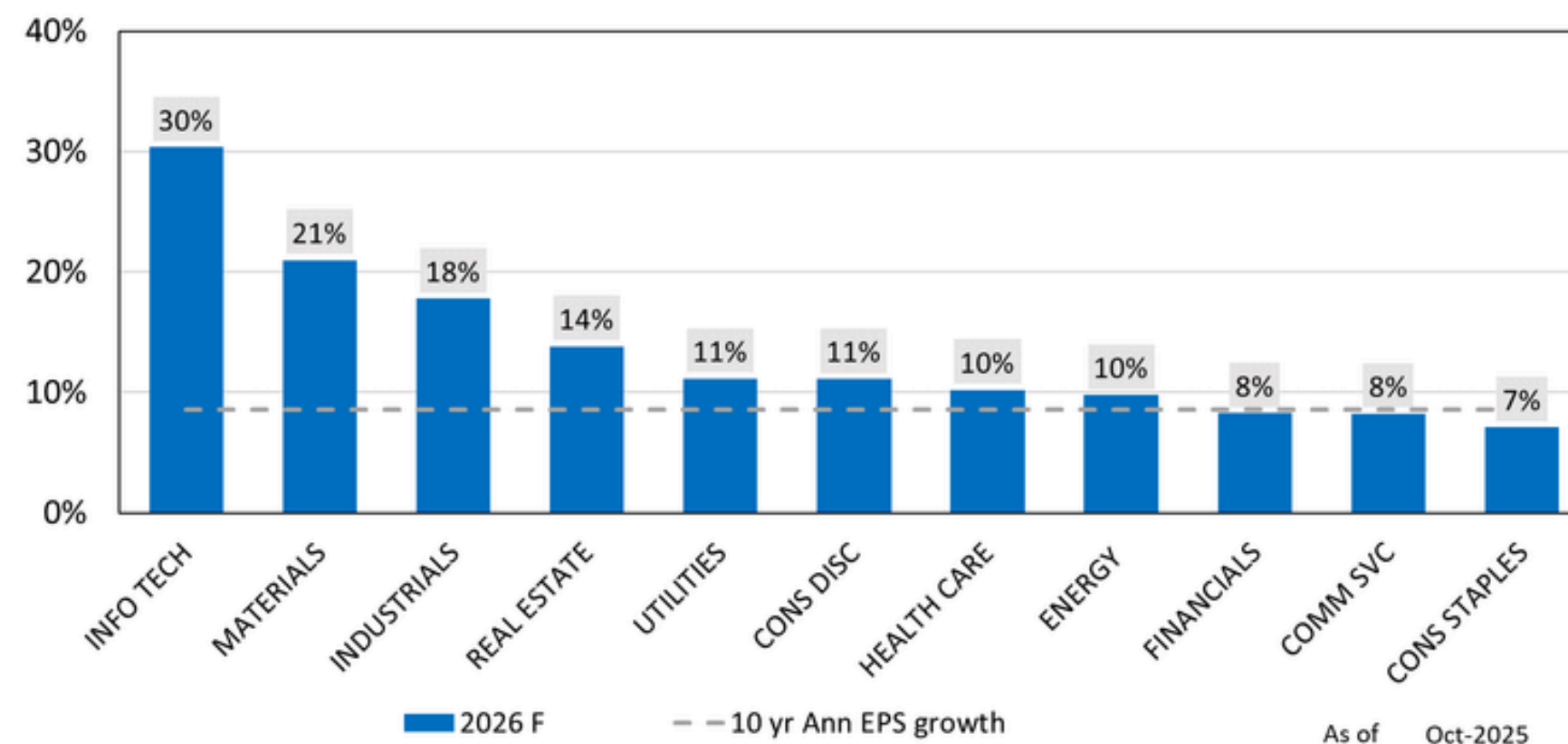
Broad-Based Growth : AI CapEx ดันกำไรหุ้นโตเหนือค่าเฉลี่ย



การเติบโตกำไรเริ่มกระจายออกจาก Magnificent7



การเติบโตกำไรรายอุตสาหกรรมปี 2026 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ของ S&P500



• เรามีมุมมอง **"Slightly Overweight"** ต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ

จากแนวโน้มการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนที่ยังแข็งแกร่ง นำโดยดัชนี Nasdaq ที่คาดว่าจะขยายตัวได้ถึง 24%YoY จากแรงหนุนของการลงทุนด้าน AI (AI CapEx) และการนำเทคโนโลยีใหม่มาใช้ในภาคธุรกิจ ส่งผลให้การเติบโตของกำไรเริ่มกระจายและไม่ได้จำกัดอยู่เฉพาะกลุ่ม Magnificent 7 เช่นในช่วงที่ผ่านมา โดยปัจจัยบวกจากการพัฒนา AI และโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงเม็ดเงินลงทุนในสหรัฐฯที่เพิ่มสูงขึ้นจากนโยบายรัฐบาลสหรัฐฯ ช่วยผลักดันให้ภาพรวมการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2026 มี 8 ใน 11 อุตสาหกรรมขยายตัวสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ของดัชนี S&P500

Policy-boosted : จากนโยบาย NMM
ที่เน้นสร้างให้อินเดียเป็นศูนย์กลางการผลิตของโลก

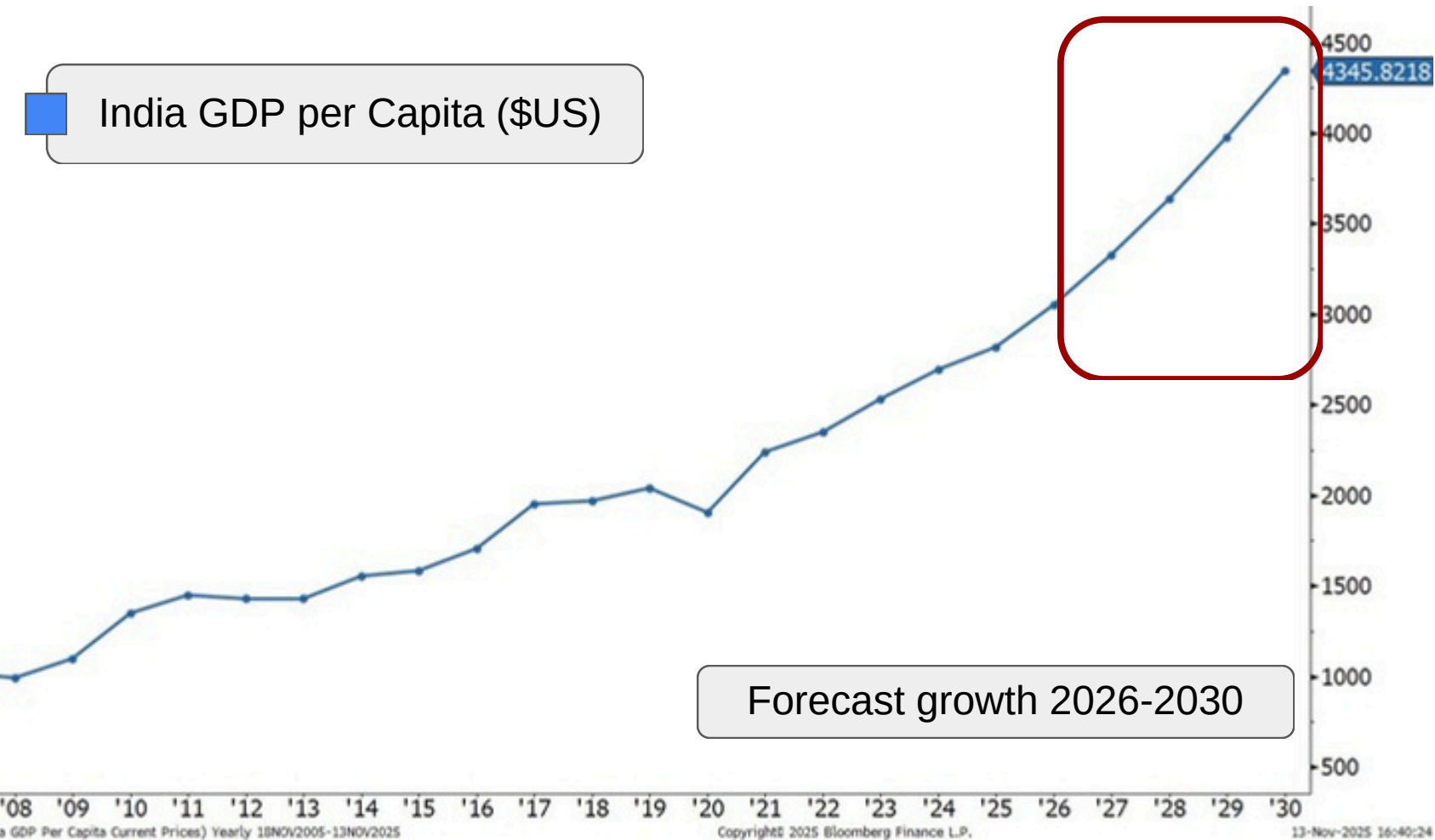


นโยบายผลักดันให้อินเดียเป็นศูนย์กลางการผลิตโลก

นโยบาย	นโยบายเดิม Make in India	นโยบายใหม่ National Manufacturing Mission (NMM)
เป้าหมายของนโยบาย	ดึงดูดบริษัทต่างชาติและทุนต่างชาติให้มาตั้งฐานการผลิต ในอินเดีย และผลักดันอินเดียเป็นจุดหมาย FDI	มาเสริมนโยบาย Make in India เพื่อยกระดับภาคการผลิต ในประเทศให้มีสัดส่วน 25% ต่อ GDP ภายในปี 2030
วิธีการหลัก	ให้แรงจูงใจการลงทุน (incentive/ผ่อนคลायกฎระเบียบ FDI)	ลดต้นทุนทำธุรกิจ (ภาษี/กฎระเบียบ/โลจิสติกส์) + พัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน, เทคโนโลยีการผลิต และแรงงาน
ผลตอบแทนธุรกิจ	ดึงดูดเงินลงทุนจากต่างชาติ และหนุนการบริโภคภายในประเทศ	การจ้างงานภายในประเทศและรายได้ภาคอุตสาหกรรมสูงขึ้น

เศรษฐกิจอินเดียกำลังขับเคลื่อนด้วยนโยบายภาครัฐที่มุ่งผลักดันประเทศสู่ศูนย์กลางการผลิตโลก โดยเดิมทีนโยบาย Make in India ทำหน้าที่เป็น “เฟสแรก” ดึงบริษัทยักษ์ใหญ่และเม็ดเงิน FDI ให้เข้ามาตั้งฐานการผลิต ขยายโรงงานและจ้างงานในอินเดีย แต่ในปี 2026 นี้จะมีนโยบาย National Manufacturing Mission (NMM) เป็น “เฟสต่อ ยอด” ที่เน้นยกระดับฐานการผลิตเดิมให้แข็งแกร่งขึ้น ทั้งการลดต้นทุนการทำธุรกิจ (ภาษี-กฎระเบียบ-โลจิสติกส์) พัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน เทคโนโลยีการผลิต และทักษะแรงงานยุคใหม่ แนวทางทั้งหมดนี้กำลังผลักดันให้เกิดรอบใหม่ของการลงทุนภาคเอกชน การจ้างงานที่เพิ่มขึ้น และการขยายตัวของการบริโภคภายในประเทศ

Economic Reshaping : ของอินเดียจะทำให้รายได้ประชากรเติบโตแบบก้าวกระโดด



- เรามีมุมมอง **"Slightly Overweight"** ต่อตลาดหุ้นอินเดีย

จากอัตราการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2026 ที่ +17% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ต่อหัวของประชากรในประเทศที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2026 - 2030 ที่มีแรงผลักดันจากนโยบายภาครัฐ ทำให้การบริโภคขยายตัวตามไปด้วย อีกทั้งเมื่อเทียบ Relative valuation ของดัชนีตลาดหุ้น Sensex ของอินเดียกับดัชนี MSCI Emerging Markets พบว่ายังซื้อขายอยู่ในระดับ -1 S.D. ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังมากถึง 10%

Structural Reform : แผนปฏิรูปเชิงโครงสร้าง หุ้นตลาดหุ้นเวียดนามสู่ตลาดกระทิง

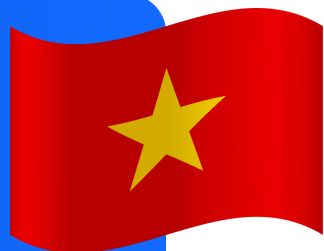


เป้าหมายการปฏิรูปเชิงโครงสร้างของรัฐบาลเวียดนามปี 2026 -2030 และอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์

Policy Target	2025	2026 - 2030	Notes	Sectors
Annual GDP Growth (%)	8%	10%	ตั้งเป้า GDP เติบโตในอัตราที่เร่งตัวขึ้นจาก 8% เป็น 10% ต่อปี	Banking
GDP per capita (USD)	5,000	8,500	ตั้งเป้ารายได้ต่อหัวของประชากรเติบโตโดยเฉลี่ยปีละ 11% CAGR	Consumer & Retails
Stock Market Cap. / GDP	68%	120%	สนับสนุนการระดมทุนผ่านตลาดการเงิน พร้อมเพิ่มมูลค่าตลาดของทั้งตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้	Brokerage
Corporate Bond Market size / GDP	9%	25%		
Public Investment / GDP	6%	10%	เพิ่มเปิดเงินการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจาก 1.23 แสนล้าน USD เป็น 3.15 แสนล้าน USD	Construction Materials / Property

- ปี 2026 ถือเป็นปีที่เวียดนามตั้งเป้าทางเศรษฐกิจที่ทะเยอทะยานขึ้นตามแผนยุทธศาสตร์ปี 2026 -2030 โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อก้าวสู่การเป็น “ประเทศอุตสาหกรรมใหม่ที่มีรายได้ปานกลางระดับสูง” เพื่อบรรลุเป้าหมายเหล่านี้ รัฐบาลเวียดนามได้เริ่มเดินหน้าปฏิรูประบบราชการ เพิ่มเปิดเงินการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานแบบครบวงจร เช่น สนามบิน ทางรถไฟ ทางด่วนและเครือข่ายโทรคมนาคม ตลอดจนพัฒนาอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยุคใหม่เพื่อดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) โดยมีเป้าหมายให้เวียดนามเป็น Top 3 Manufacturing Hub ของอาเซียน นอกจากนี้ยังสนับสนุนบทบาทของตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้เพื่อเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของประเทศ ทั้งนี้ หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการปฏิรูปเชิงโครงสร้างจะเป็นหุ้นกลุ่ม Domestic Plays ที่เชื่อมโยงกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาว เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มค้าปลีกและอุปโภคบริโภค กลุ่มหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง

Room for Re-rating : Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามยังมี Upside



รายชื่อกองทุน Passive Funds และเม็ดเงินที่คาดว่าจะไหลเข้าลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม หลังจากการได้รับอัปเกรดเป็นตลาดหุ้น EM

ETF Fund	Benchmark index	Total net asset (*) (USDm)	Estimated allocation of Vietnamese stocks by ETF upon Vietnam's FTSE upgrade	Total capital to be allocated by ETF to Vietnamese stocks upon FTSE upgrade (USDm)
Vanguard Total International Stock ETF	FTSE Global All Cap ex US	546,100	0.11%	591.51
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US	284,900	0.11%	308.59
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Markets All Cap China A	138,300	0.43%	590.14
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	74,200	0.12%	87.80
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	71,100	0.04%	28.60
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	48,530	0.04%	20.88
Total		1,163,130		1,627.53

- เรามีมุมมอง **“Slightly Overweight”** ตลาดหุ้นเวียดนาม

โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของ Earnings ปี 2026 ที่สูงถึง +21% YoY รวมถึงแผนการปฏิรูปเชิงโครงสร้างและนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มผ่อนคลาย ตลอดจนการอัปเกรดสถานะตลาดหุ้นเวียดนามจาก Frontier Market เป็น Emerging Market จาก FTSE ที่จะเกิดขึ้นอย่างเป็นทางการในวันที่ 21 ก.ย. ปี 2026 ซึ่งคาดว่าจะมีเม็ดเงินแบบ Passive Funds ไหลเข้าลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามราว 1.6 พันล้านดอลลาร์ ทั้งนี้ Forward PE ตลาดหุ้นเวียดนามยังซื้อขายอยู่ที่ระดับ 11.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 12.5 เท่า และยังต่ำกว่า PE ช่วงตลาดกระทิงในรอบก่อนหน้านี้ที่ PE เทรดสูงถึงระดับ 15 - 16 เท่า ทำให้ Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามยังมีโอกาสที่จะ Re-rate ขึ้นได้

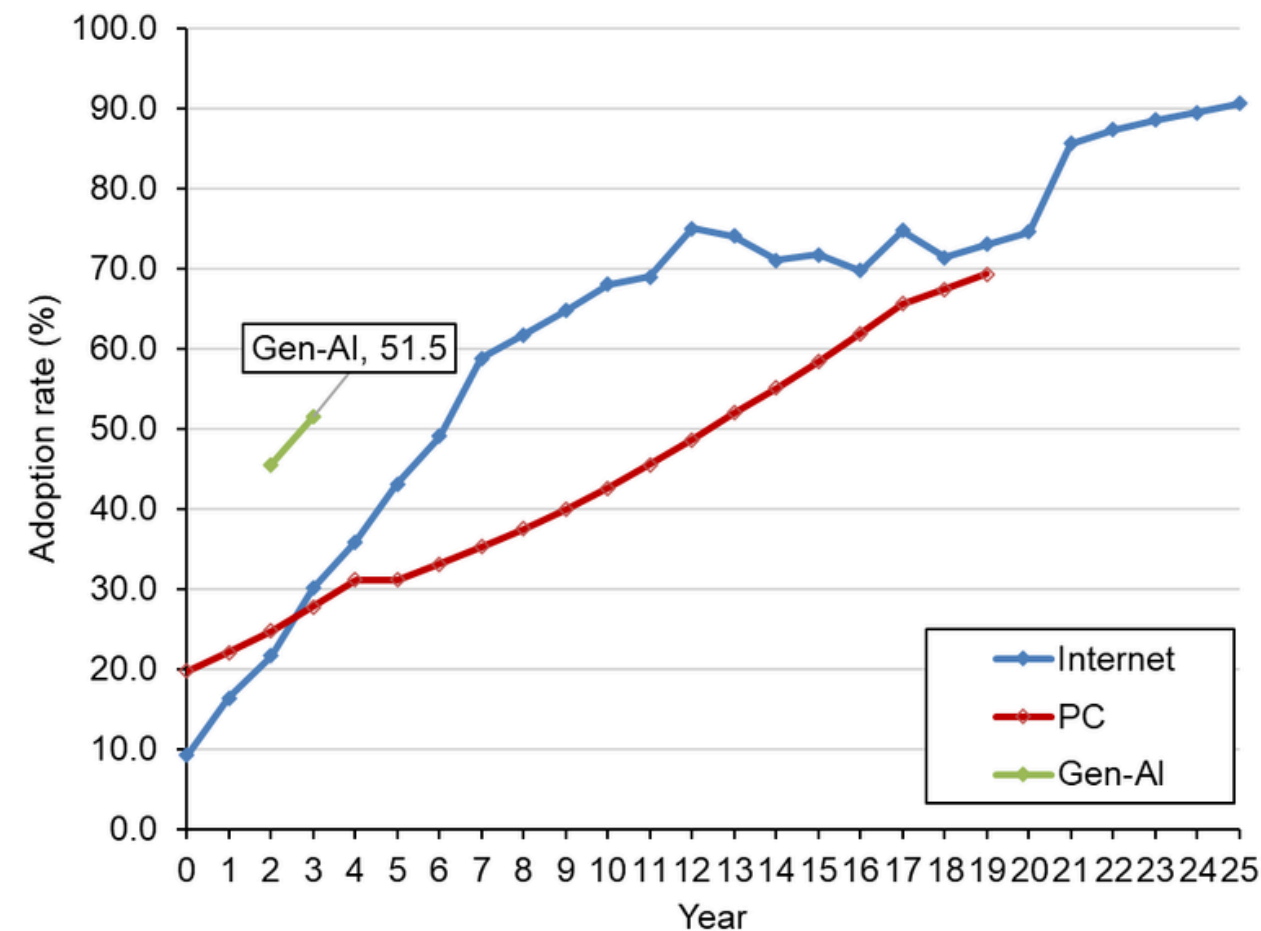
Intelligence

The Age of New Intelligence

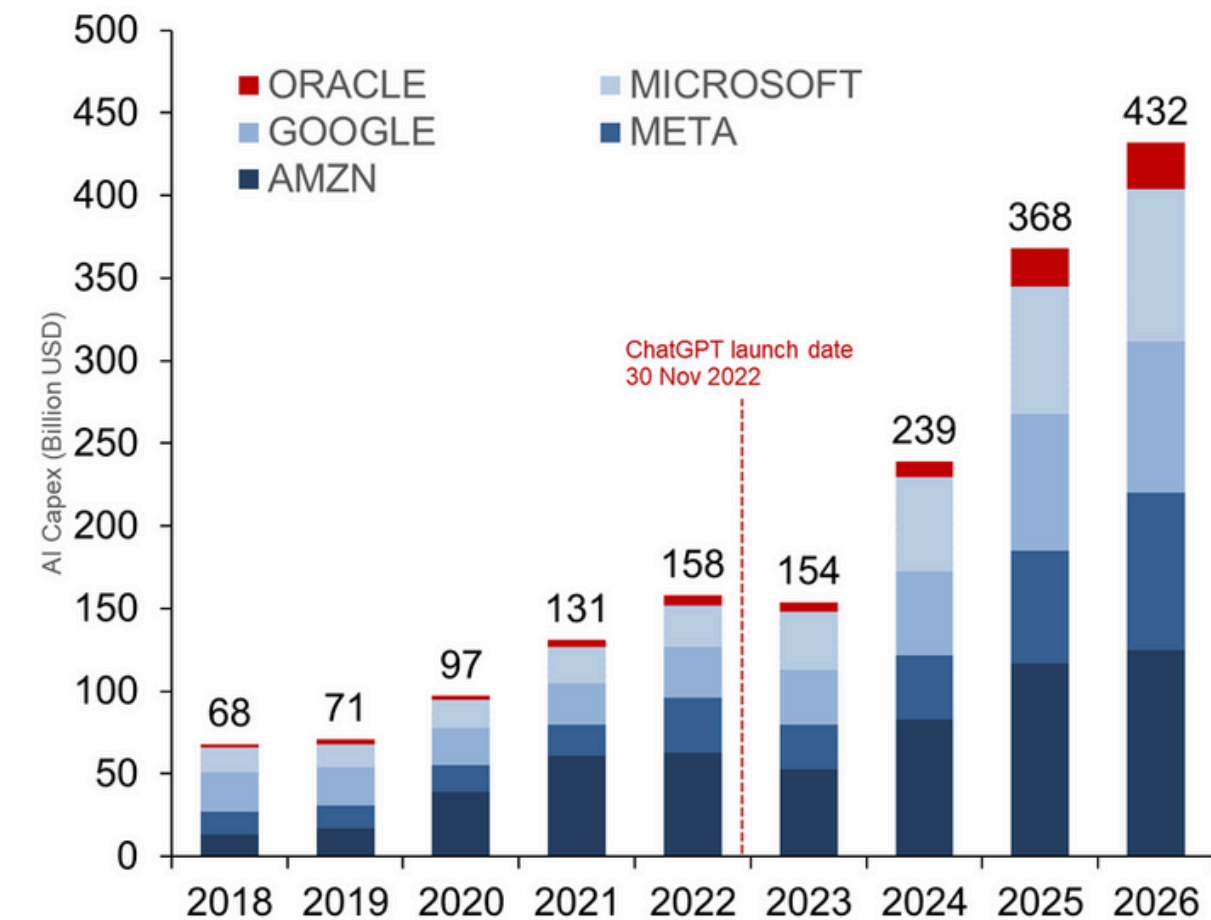
Not a bubble yet: Valuation กลุ่ม IT ยังไม่บ่งชี้ว่าเป็นภาวะฟองสบู่เหมือนปี 2000



ผู้ใช้ Gen-AI เติบโตเร็วมาก
เมื่อเทียบกับช่วงที่เทคโนโลยี PC และ Internet ถือกำเนิด



เงินลงทุนของกลุ่ม Hyperscaler เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
นับตั้งแต่ เปิดตัว ChatGPT



ข้อมูลจากเว็บไซต์ Genaiadoptiontracker บ่งชี้ว่าปัจจุบันอัตราการใช้งานเทคโนโลยี Generative AI ทั่วโลกแตะ 51% โดยใช้เวลาเพียง 3 ปี นับตั้งแต่เปิดตัว ซึ่งต่างจากเทคโนโลยีที่เปิดตัวในยุคก่อนอย่าง PC และ Internet ที่อย่างน้อยต้องใช้เวลากว่าเท่าตัวจึงมีจำนวนผู้ใช้ ในระดับเดียวกัน ขณะที่ Goldman Sachs คาดเม็ดเงินลงทุนของบริษัท Hyperscaler ขนาดใหญ่อยู่ที่ 4.3 แสนล้านในปี 2026 เพื่อรองรับความต้องการใช้งาน Gen-AI ที่เติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดด นับตั้งแต่การเปิดตัว ChatGPT เมื่อวันที่ 30 พ.ย. 2022

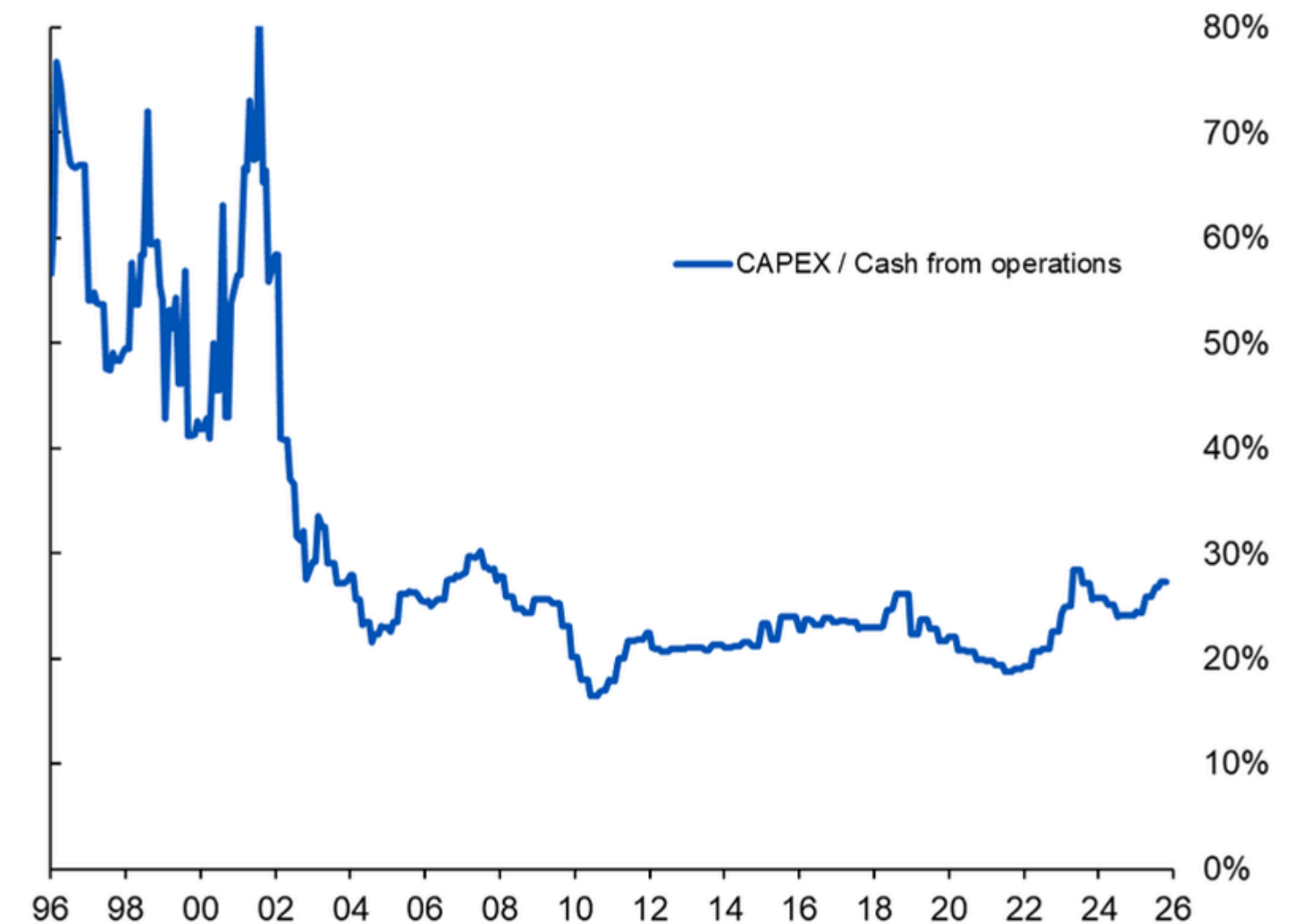
AI Capex cycle : เงินลงทุนด้าน AI ของบริษัท Tech เพิ่มขึ้นตามจำนวนผู้ใช้ที่เพิ่มขึ้น



PEG ย้อนหลัง 30 ปี ของหุ้นกลุ่ม US Tech



สัดส่วนเงินลงทุนต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานย้อนหลัง



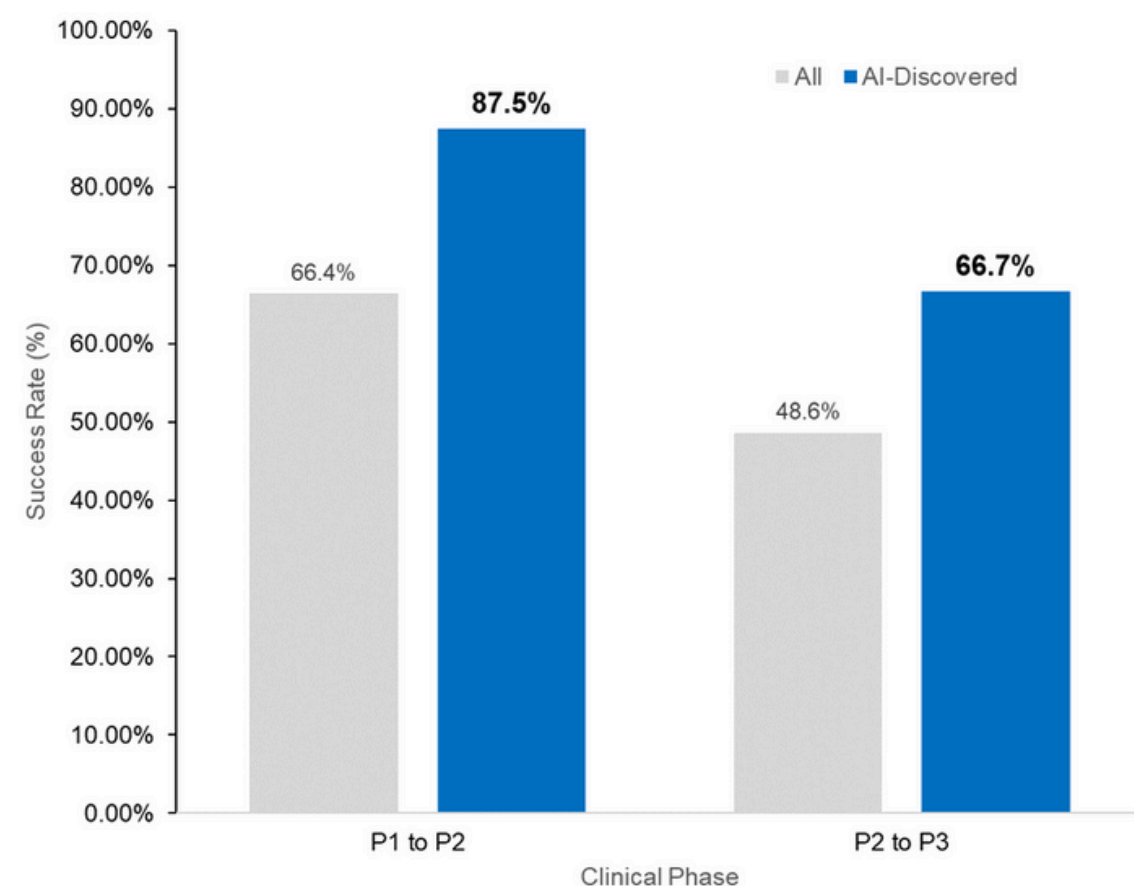
- เรามีมุมมอง **"Slightly Overweight"** เมื่อประเมิน Valuation ของหุ้นในกลุ่ม Tech

ด้วย PEG ยังบ่งชี้ว่าระดับราคาหุ้นกลุ่ม US Tech ยังอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการลงทุน หากทำอย่างไรยังสามารถเติบโตได้ใกล้เคียงกับที่นักวิเคราะห์คาดไว้ ซึ่งนักลงทุนเริ่มให้น้ำหนักกับความคุ้มค่าของเงินลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตฟองสบู่ที่รุนแรงยังจำกัด เนื่องจากอัตราส่วนเงินลงทุนเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ณ ปัจจุบันยังต่ำกว่าช่วง Dot-com สะท้อนว่าปัจจุบันบริษัทมีฐานะการเงินที่ดีมากกว่าในอดีต

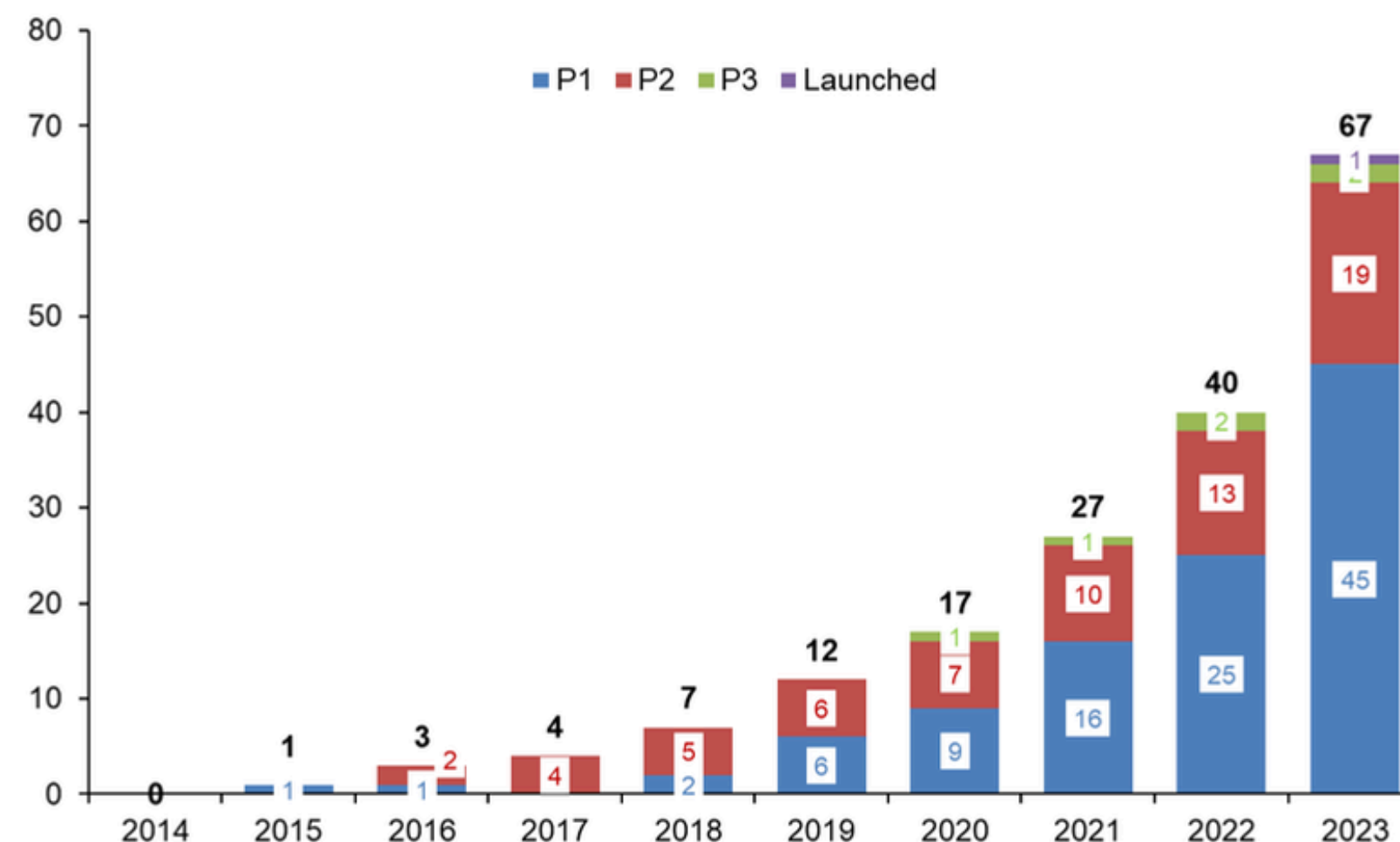
AI raise success rate : AI เพิ่มโอกาสวิจัยยาสำเร็จมากกว่าค่าเฉลี่ยปัจจุบัน



อัตราสำเร็จในการทดลองยาที่ใช้ AI ช่วยผลิต
สูงกว่าค่าเฉลี่ย ของการทดลองยาทั่วไป

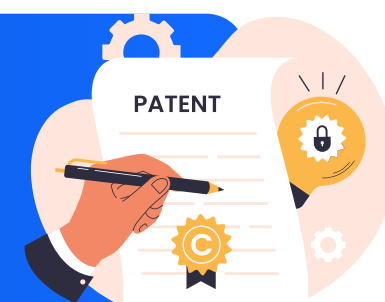


จำนวนยาทดลองที่ใช้ AI ช่วยในการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

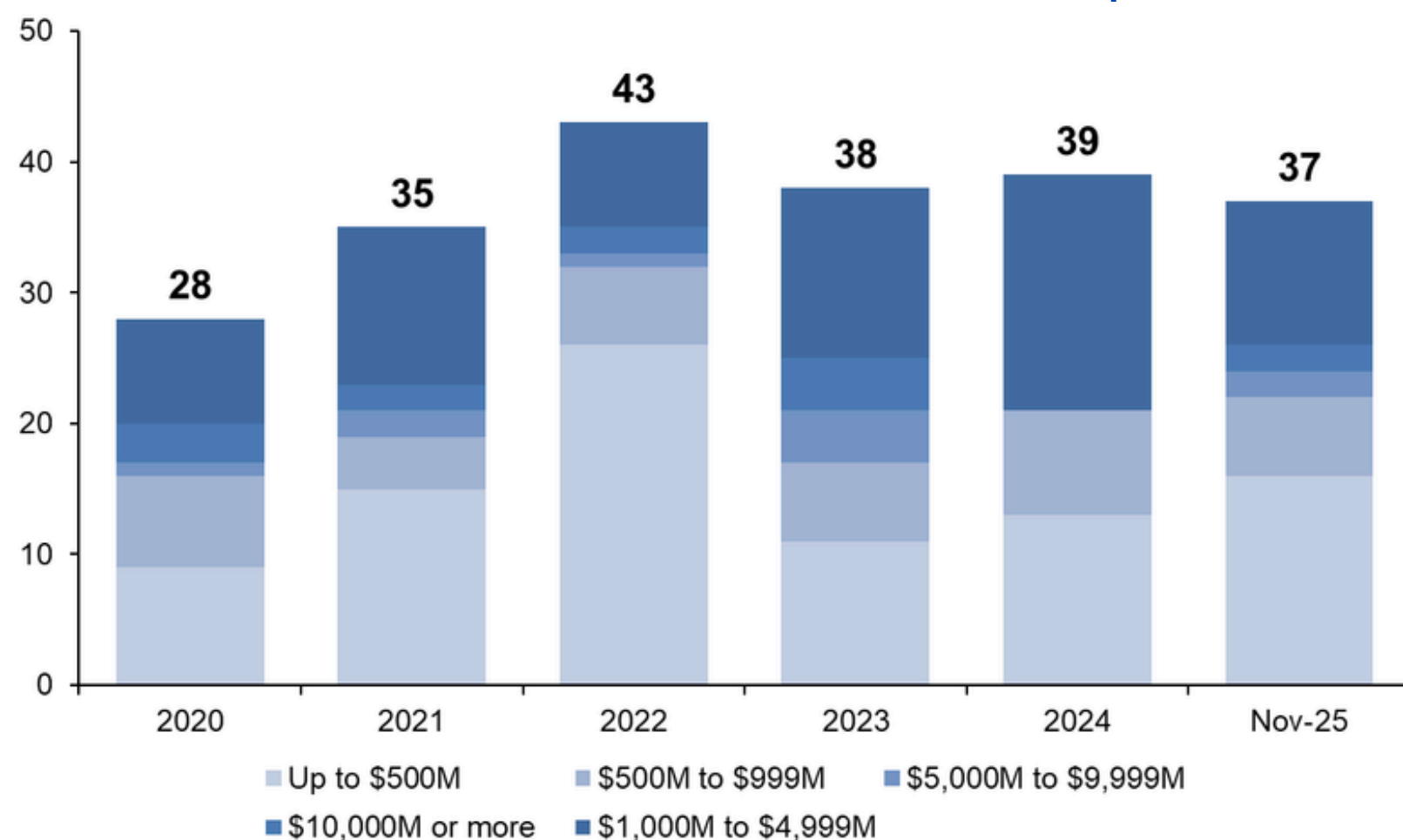


อุตสาหกรรมสุขภาพ (Healthcare) นอกจากได้รับอานิสงส์ของสังคมผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นทั่วโลกแล้ว ความก้าวหน้าของเทคโนโลยี AI ก็ยังมาเร่งการเติบโต โดยเฉพาะในด้านการวิจัยและพัฒนา ที่ช่วยเพิ่มโอกาสความสำเร็จของการทดลองยารักษาโรคได้มากกว่าการวิจัยแบบดั้งเดิม ส่งผลให้บริษัทผู้พัฒนายาหลายแห่ง เริ่มนำเทคโนโลยี AI เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการพัฒนายา และผลักดันสู่การทดลองในมนุษย์มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

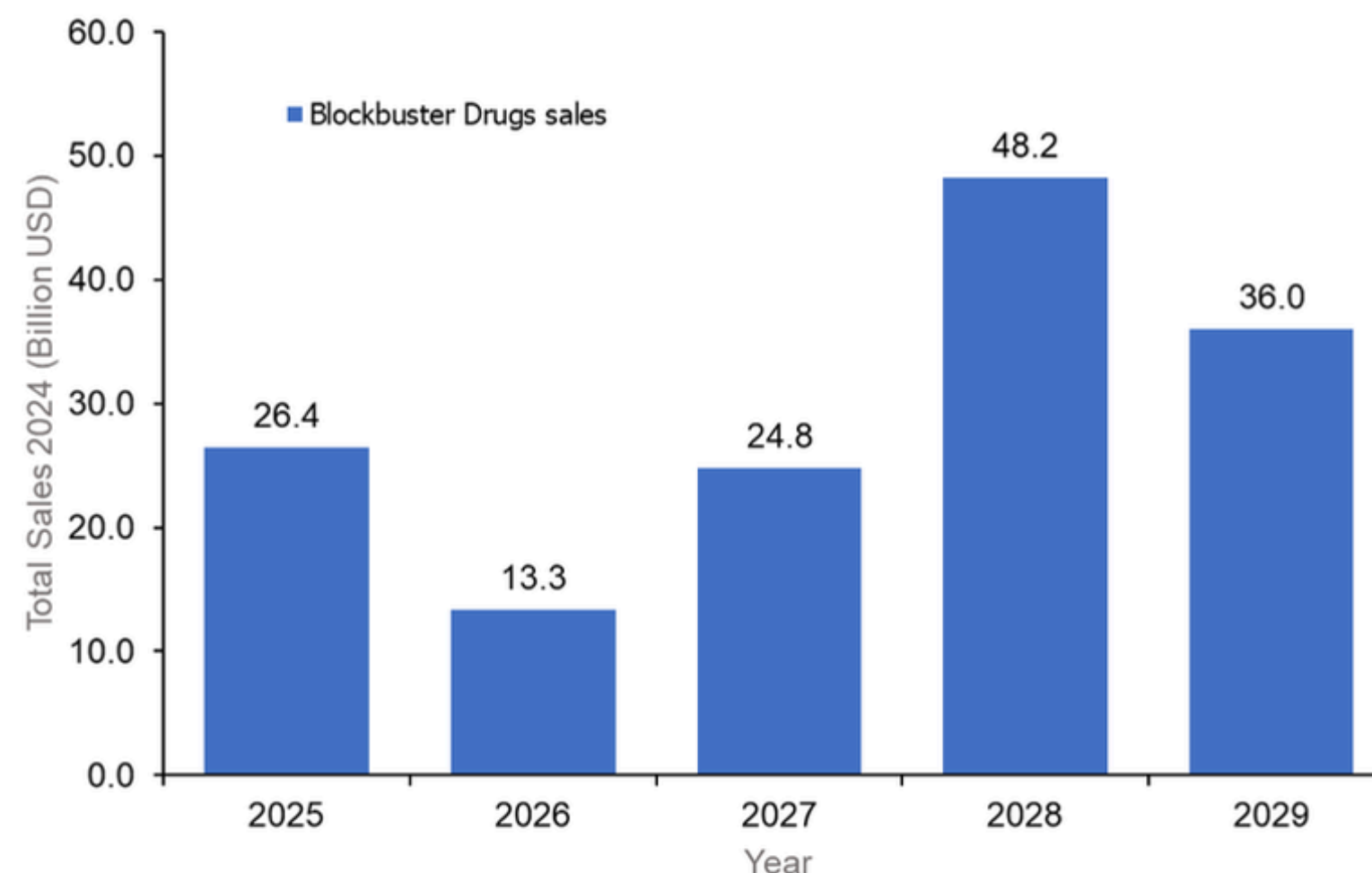
Patent Cliff : สถานการณ์หน้าพาสีทริบิต ยังเป็นตัวเร่งกิจกรรม M&A อย่างต่อเนื่อง



แนวโน้มบริษัทยาจะเร่งทำ M&A สูงขึ้น
เพื่อแก้ปัญหาสีทริบิตยาหมดอายุลง



ยอดขายยากลุ่ม Blockbuster ที่กำลังจะหมดอายุ
ตั้งแต่ปี 2025 - 2029



- เรามีมุมมอง **"Slightly Overweight"** โดยมีประเด็นสนับสนุนเพิ่มเติมจากสถานการณ์ Patent cliff

คือช่วงที่สิทธิบัตรยาหมดอายุ (Loss of Exclusivity: LOE) ซึ่งอาจทำให้รายได้จากยาที่เคยมีสิทธิบัตรหายไปทันที ซึ่งปี 2025 - 2029 จะเกิด "ช่องว่างรายได้" ขนาดใหญ่ ทางแก้เร็วสุดคือ เร่งควบรวมกิจการ (M&A) เพื่อเติมสินค้าเข้าพอร์ตและกระจายความเสี่ยงที่รายได้บริษัทยาจะลดลง ฉะนั้นการที่บริษัทเล็ก M&A กับบริษัทยาขนาดใหญ่ จะช่วยให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้นจากความสามารถ ในการขยายตลาด ที่มีประสิทธิภาพของบริษัทขนาดใหญ่อีกด้วย

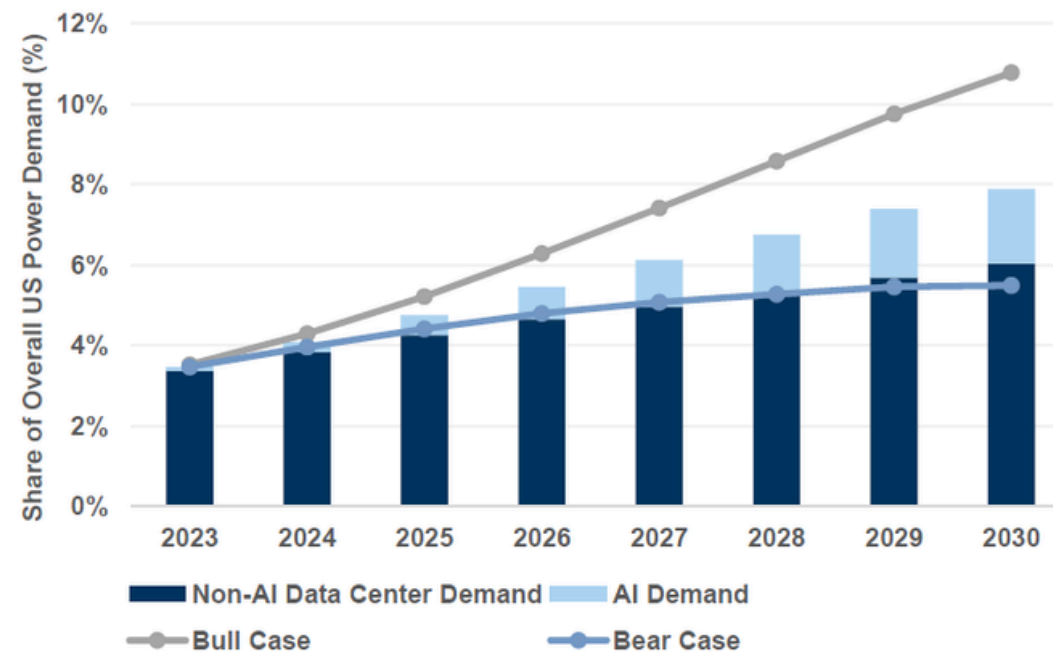
AI-Driven electricity demand : AI ดันดีมานด์ไฟฟ้าพุ่ง หนุนรอบลงทุนครั้งใหญ่



สัดส่วนการใช้พลังงานไฟฟ้าจาก Data center ใน US
เพิ่มขึ้นในระยะยาว

Exhibit 20: We expect data centers to comprise ~8% of US power demand by 2030 in our base case, with potential for 11% in our bull case and 5% in our bear case

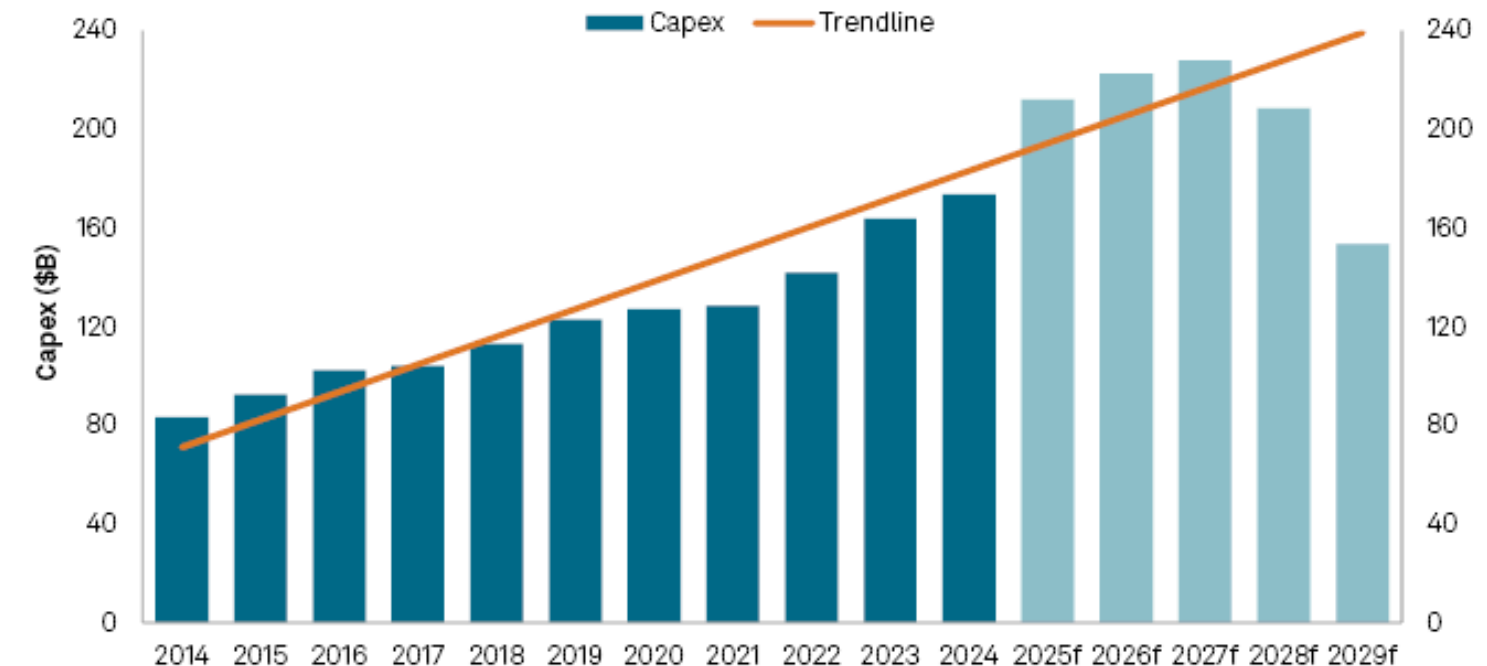
Data center demand as a share of total US power demand, %



Source: IEA, Goldman Sachs Global Investment Research, EIA

การลงทุนด้านไฟฟ้าจะเร่งตัวขึ้นมากในปี 2025 - 2027

Energy utility actual and estimated capex



Compiled March 24, 2025.

capex = capital expenditure; f = forecast.

Source: Regulatory Research Associates, a group within S&P Global Commodity Insights.

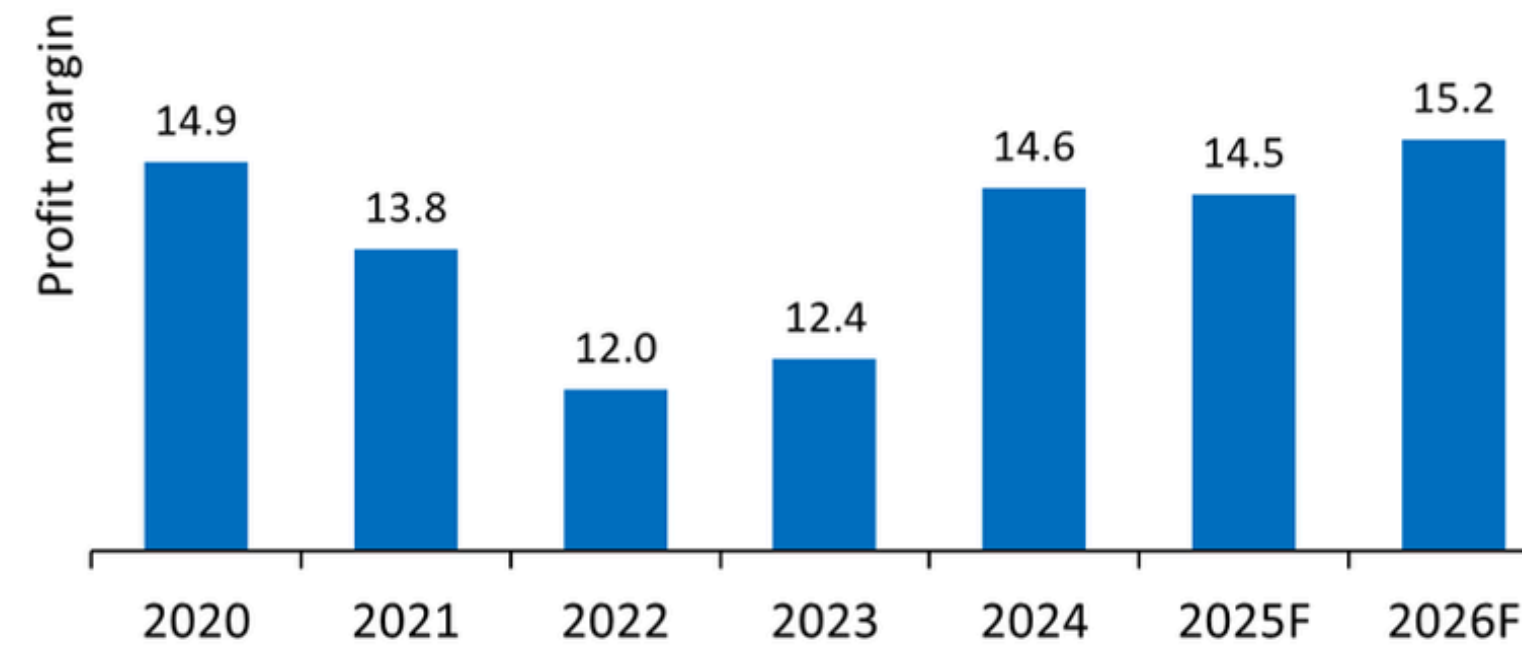
© 2025 S&P Global.

กลุ่ม Utilities กำลังเข้าสู่ช่วงเร่งการเติบโตจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามการพัฒนา AI และการขยายตัวของ Data Center ทั่วโลก โดยคาดว่าภายในปี 2030 สัดส่วนการใช้ไฟฟ้าจาก Data Center จะเพิ่มขึ้นเป็นราว 8% จากระดับปัจจุบันที่ราว 4% ความต้องการที่เร่งตัวนี้ทำให้สหรัฐฯ ต้องเร่งขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้า ทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานดั้งเดิม พลังงานหมุนเวียน พลังงานนิวเคลียร์ และระบบสายส่ง-กระจายไฟ โดยคาดว่าจะการลงทุนจะเพิ่มขึ้นชัดเจนในช่วง 2025-2027 และกระจายไปตลอดห่วงโซ่อุตสาหกรรมเพื่อรองรับความต้องการไฟฟ้าที่สูงขึ้นในระยะยาว

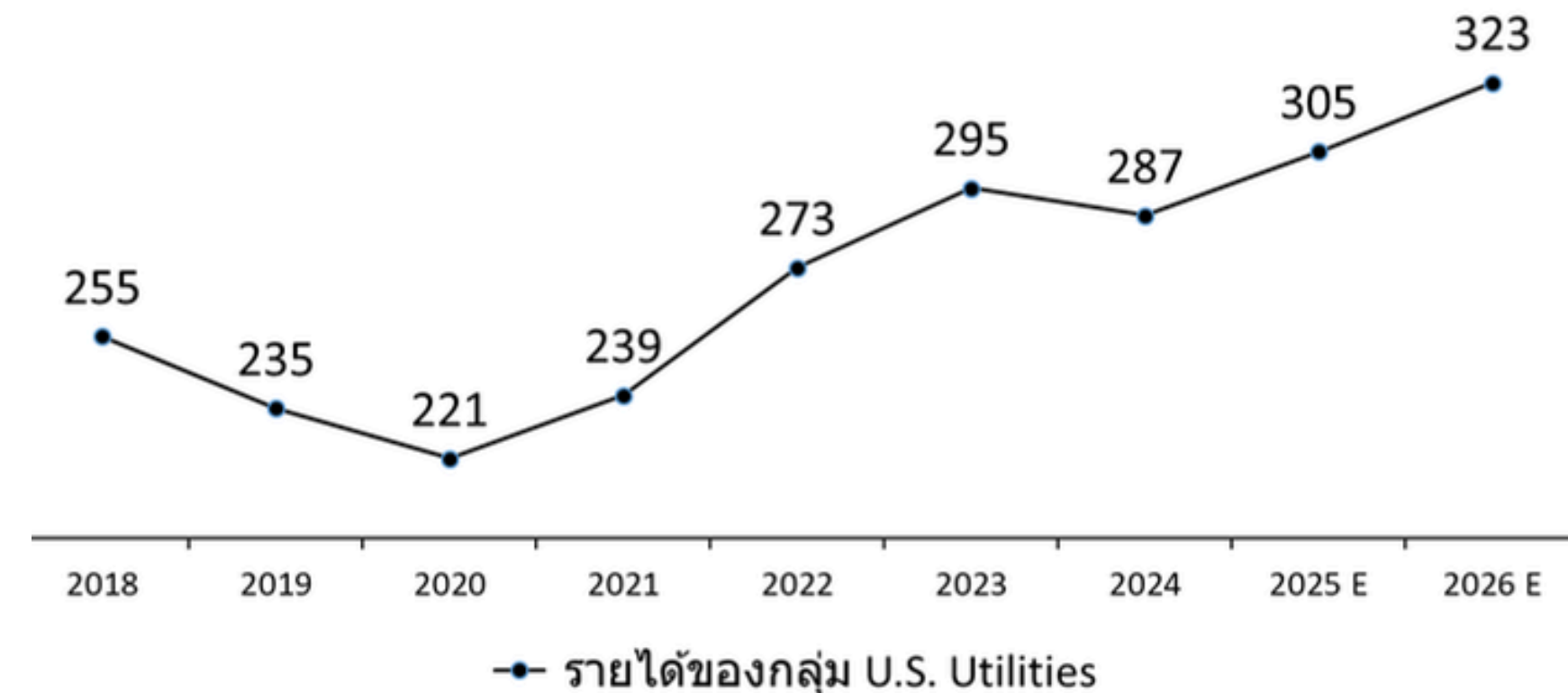
New-Era Utilities : จาก Defensive สู่ Structural Growth



Profit margin กลุ่ม Utilities เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2026



รายได้ของอุตสาหกรรมมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง



- เรามีมุมมอง **“Slightly Overweight”** ต่อกกลุ่ม Utilities

จากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากการขยายตัวของ Data Center กลายเป็นแรงหนุนหลักต่อรายได้ของอุตสาหกรรมยูทิลิตี้ในระยะยาว และหากราคาพลังงานและเชื้อเพลิงปรับตัวขึ้น ก็ยังสามารถส่งต่อต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภคได้ ทั้งนี้ในปี 2026 อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม Utilities จะสูงกว่า 15% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2020 และรายได้มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2025-2026 สะท้อนความแข็งแกร่งของการสร้างกำไรที่มาพร้อมกับความต้องการที่เติบโตมากขึ้น ช่วยให้เปลี่ยนภาพลักษณ์จากหุ้นเชิงตั้งรับ (Defensive) ไปสู่กลุ่มที่มีการเติบโตเชิงโครงสร้างระยะยาว (Structural Growth)

Instability Armor

The Winning
in all uncertainty.



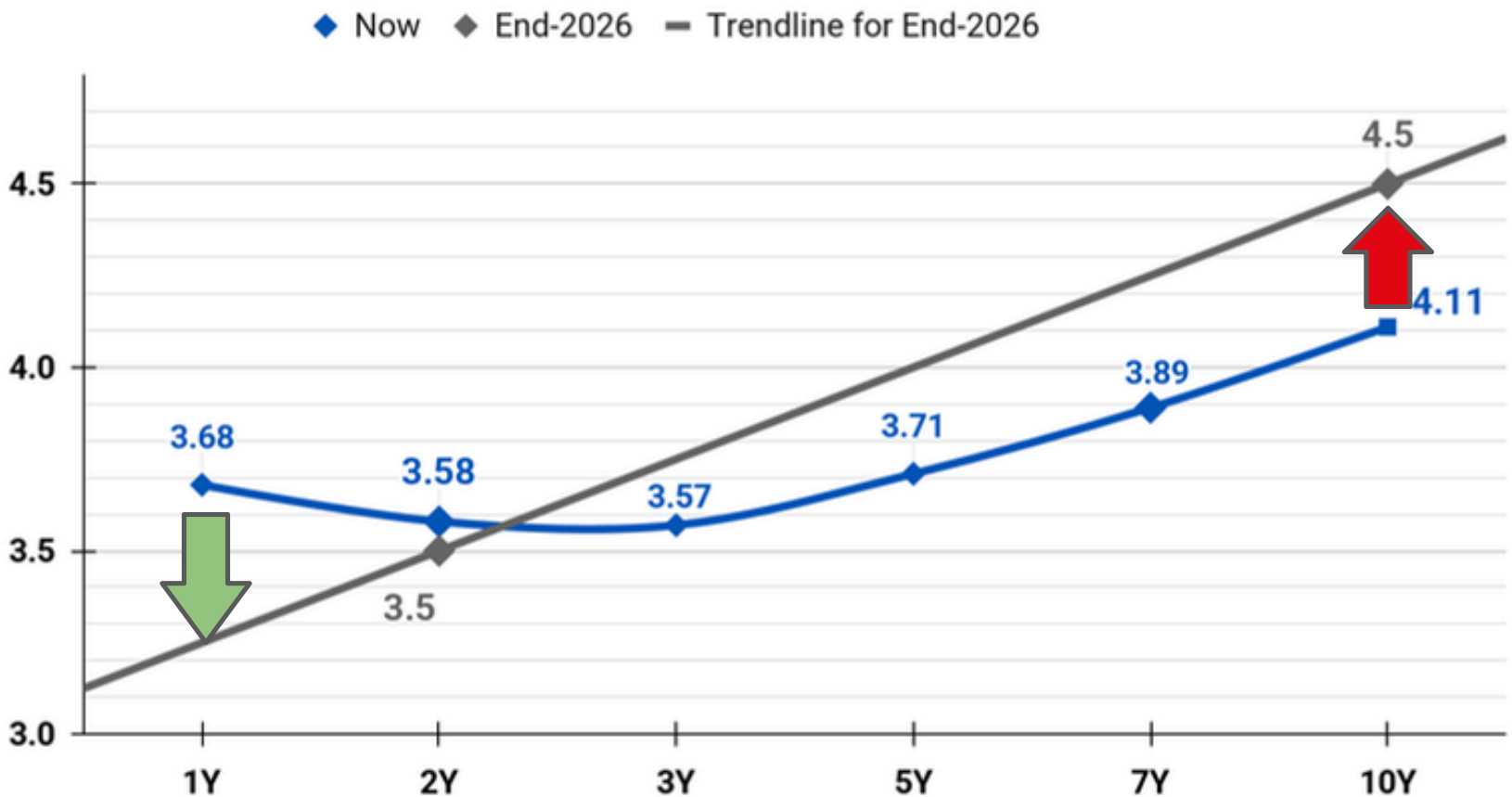
Focus on Short-Term US IG : Yield สหรัฐฯ ปรับสวนทางแต่ยังมีแนวโน้มผ่อนคลาย



จุดยืนด้านนโยบายของแต่ละผู้เข้าชิงตำแหน่งประธาน Fed

ผู้สมัคร	ประวัติ	จุดยืนด้านนโยบาย
Christopher Waller	กรรมการเฟด; เคยเป็นสาย Hawkish	ผ่อนคลาย (Dovish) โดยขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจ
Kevin Hassett	อดีตที่ปรึกษาเศรษฐกิจทำเนียบขาว; สายการเมือง	ผ่อนคลายมาก (Strong Dovish)
Kevin Warsh	อดีตกรรมการเฟด; สาย Hawkish ต่อต้านการทำ QE	เข้มงวด (Hawkish)
Michelle Bowman	กรรมการเฟด; ให้ความสำคัญต่อเสถียรภาพของธนาคาร	เข้มงวด (Hawkish) เน้นเงินเพื่อเป็นอันดับแรก
Rick Rieder	ผู้บริหารการลงทุนตราสารหนี้ระดับโลก (BlackRock CIO Fixed Income)	ผ่อนคลายระดับปานกลาง (เป็นมิตรกับตลาด)

คาดการณ์ Yield Curve ของพันธบัตรสหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2026



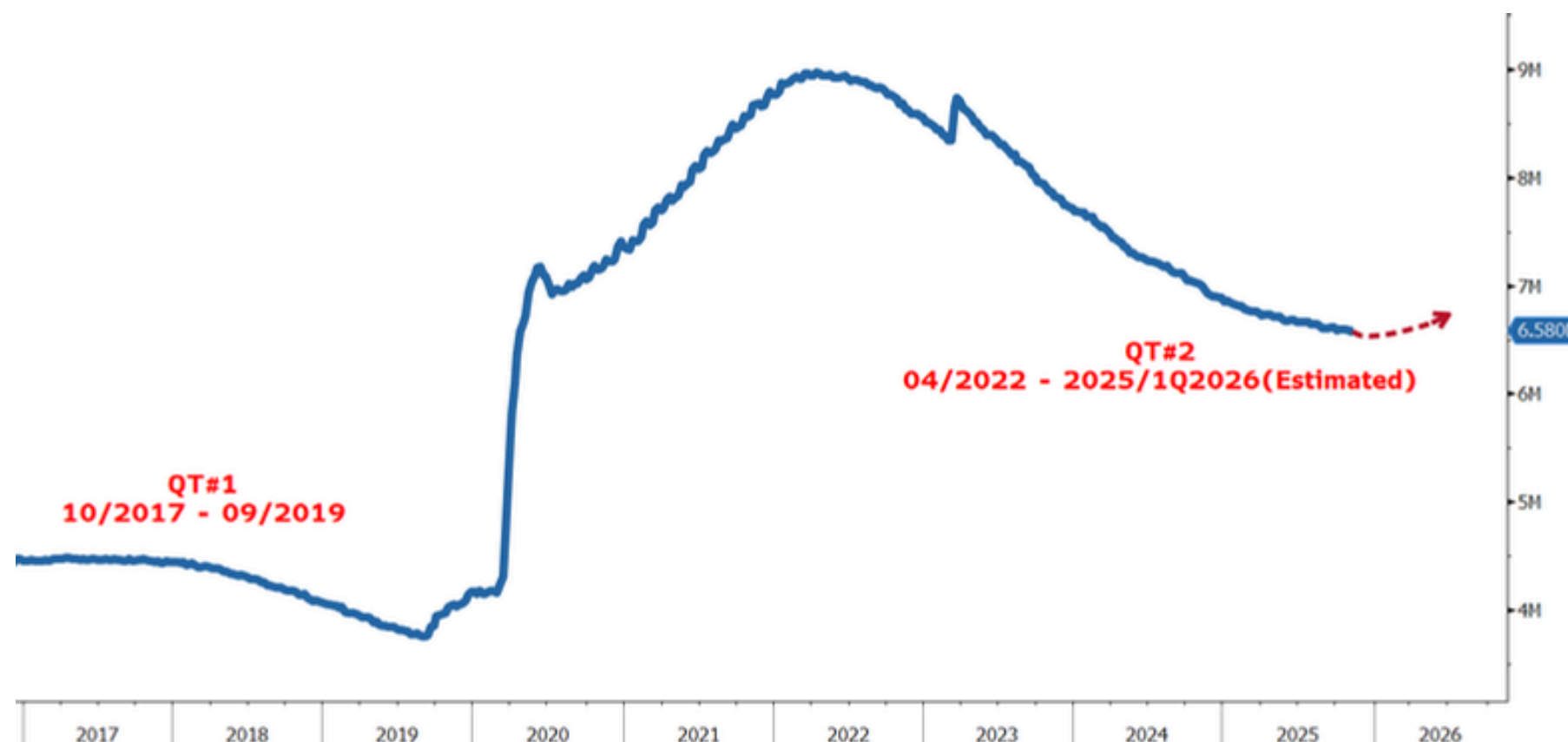
• เรามีมุมมอง “Slightly Overweight” ต่อการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพระยะสั้นของสหรัฐฯ

จากสภาพคล่องของ Fed ที่จะกลับมาขยายตัวในปี 2026 พร้อมการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 รอบ (รวม 0.5%) ส่งผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับตัวลดลงสวนทางกับผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากตัวเลขเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่ขยายตัว นอกจากนี้ในปี 2026 ยังมีประเด็นที่ต้องติดตามอย่างการเปลี่ยนตัวผู้ว่าการ Fed ในช่วงเดือน พ.ค. ซึ่งจากผู้ชิงตำแหน่งในรอบนี้ มีถึง 3 จาก 5 คนที่เน้นนโยบายแบบผ่อนคลาย (Dovish) ทำให้คาดการณ์ได้ว่า ในปี 2026 สหรัฐฯจะยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย

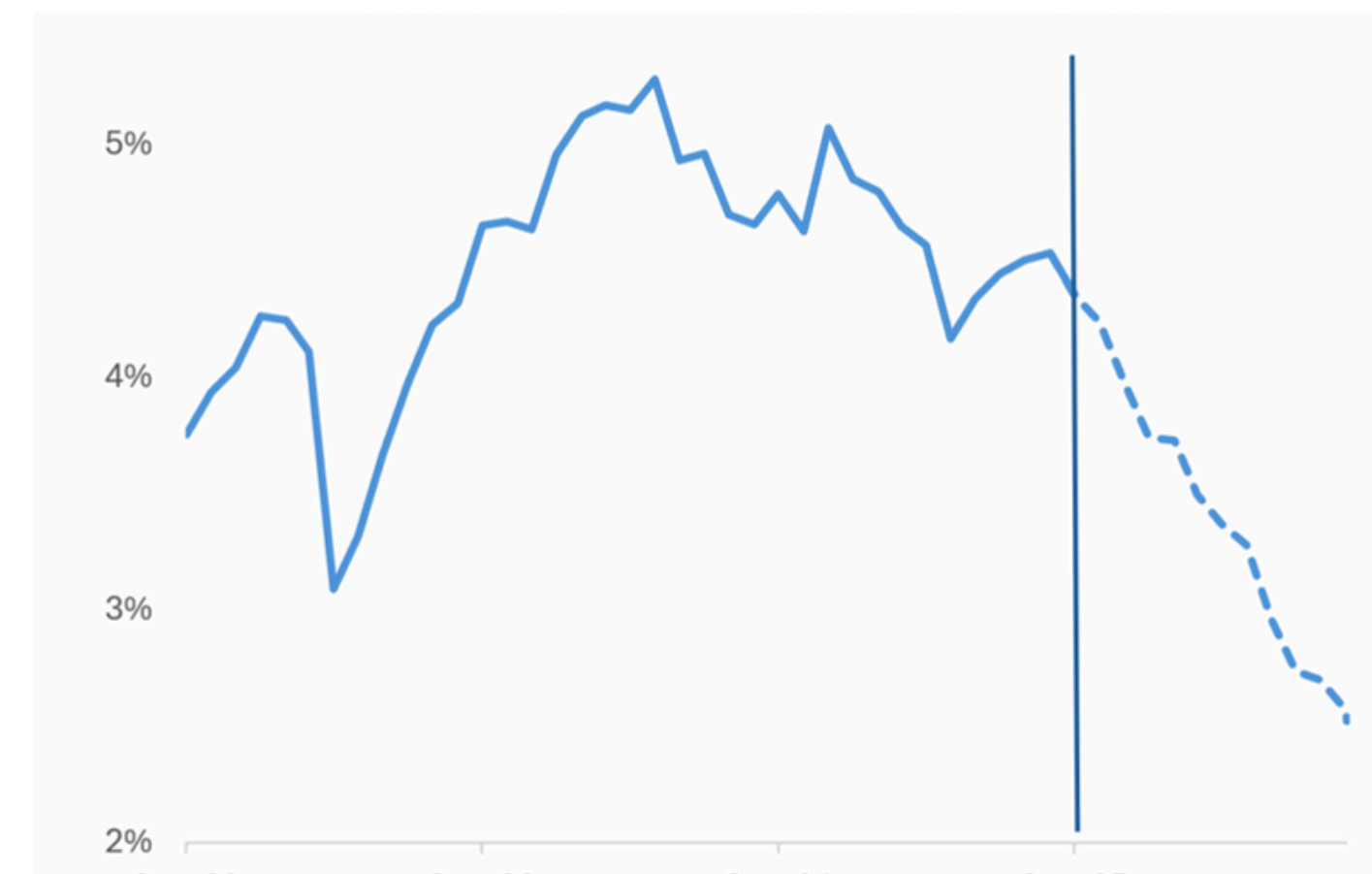
Better Liquidity, Credit Risk : สภาพคล่องและความเสี่ยงตลาดตราสารหนี้ต่อเนื่อง



งบดุลของ Fed กลับมาขยายตัวในปี 2026



คาดการณ์โอกาสพีดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ลดลงเหลือ 2.5% ณ สิ้นปี 2026



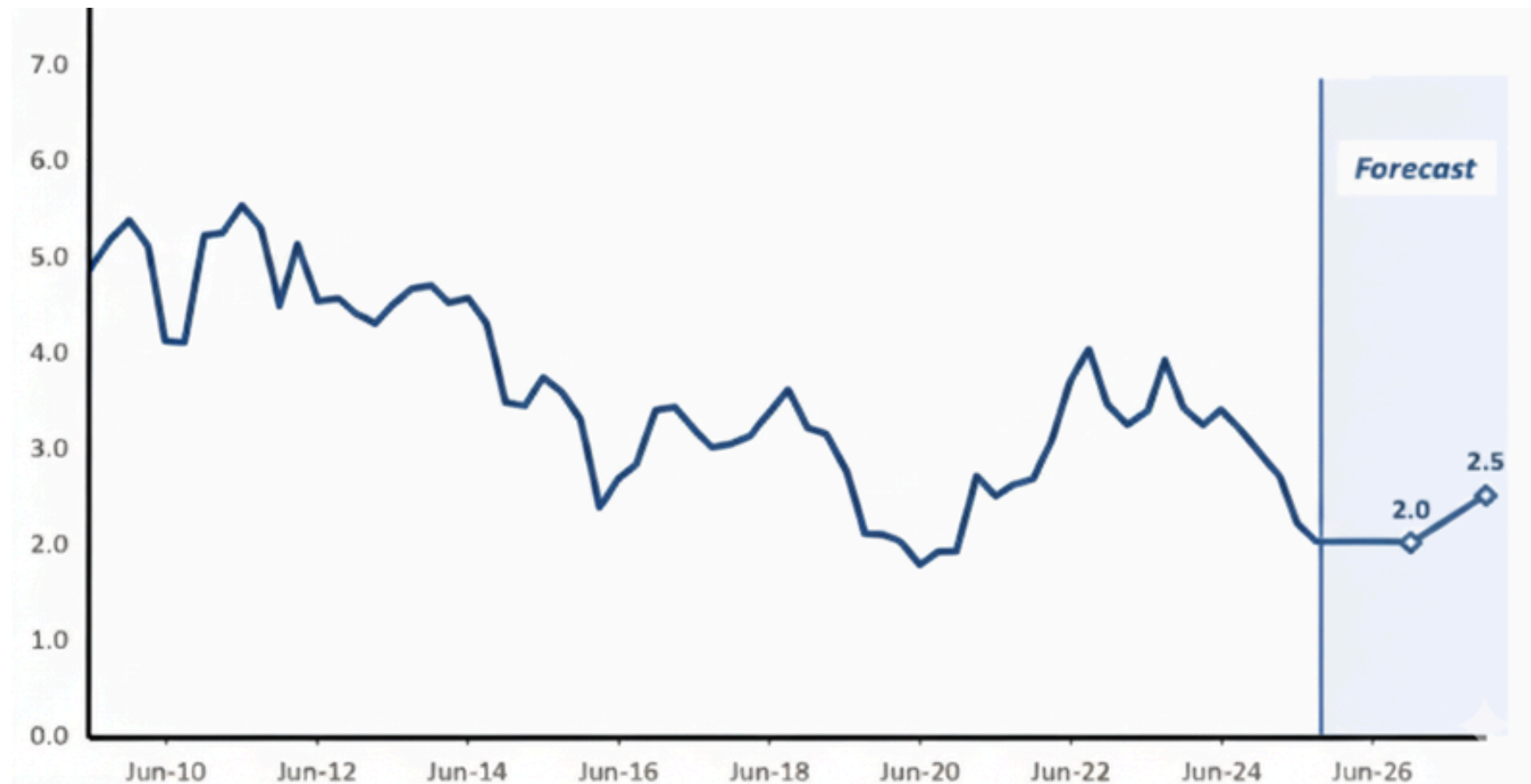
• เราจึงมีมุมมอง **"Neutral"** ต่อ Global Bond

ในปี 2026 แม้ว่างบดุลของ Fed มีแนวโน้มกลับมาขยายตัวหลังจบรอบ QT ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในระบบราว 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน ขณะเดียวกันเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเติบโต +2.9% YoY และกำไรบริษัทฟื้นตัว +14% YoY ส่งผลให้อัตราพีดนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้โลกในปี 2026 โดยเฉพาะกลุ่ม High Yield มีแนวโน้มลดลงสู่ระดับ 2.5% จาก 4.2% สะท้อนคุณภาพเครดิตของภาคธุรกิจที่ดีขึ้น แต่กลุ่มประเทศยุโรปยังเผชิญความไม่แน่นอนทางการเมือง และมีแนวโน้มที่ ECB จะหยุดลดดอกเบี้ย ส่งผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรยุโรปอาจปรับสูงขึ้น

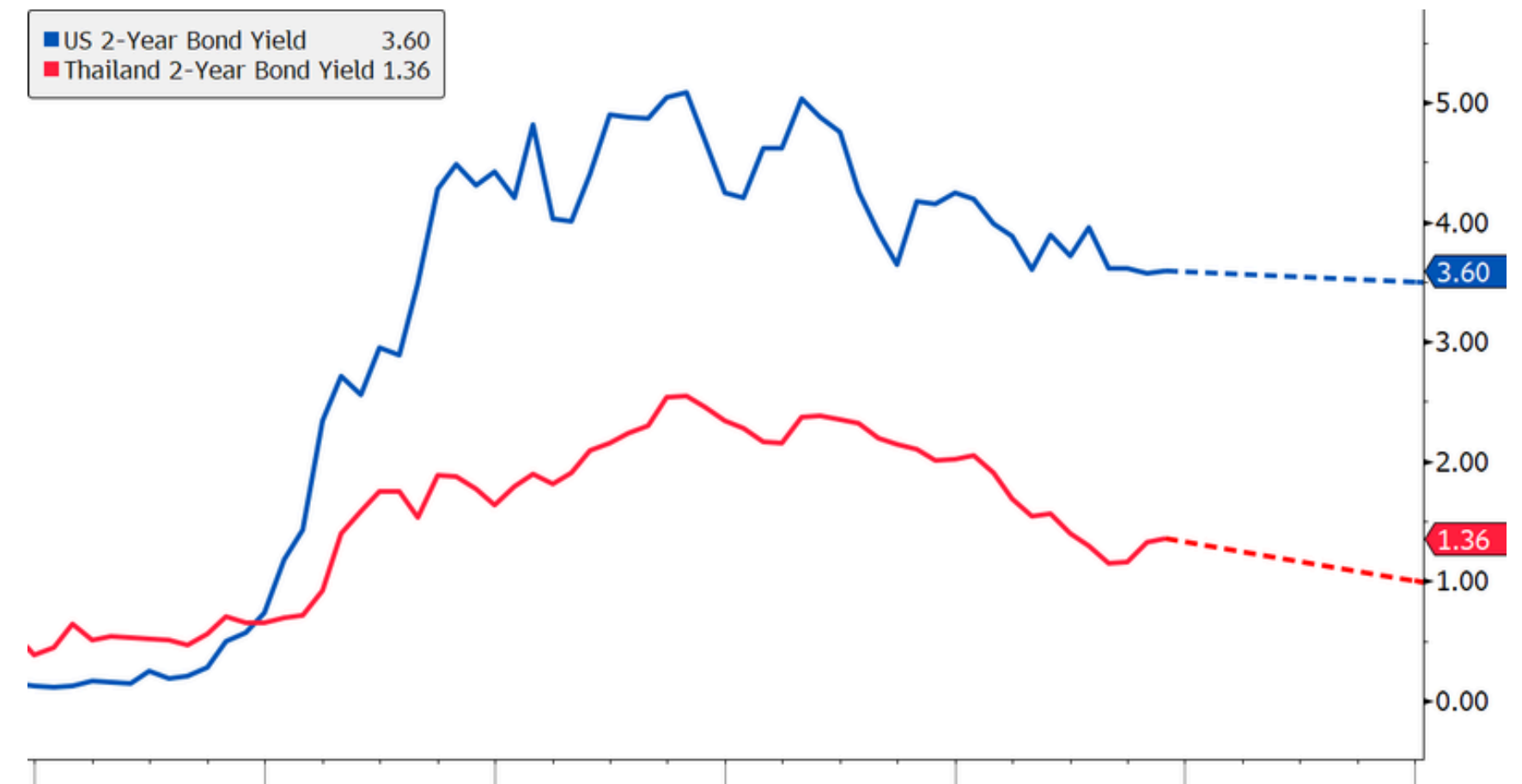
Move Thai to US : ตราสารหนี้ไทยปี 2026 ไม่คุ้มค่ากับการลงทุนแนะนำสลับเปลี่ยนไป US



คาดการณ์ผลตอบแทนพันธบัตรไทย อายุ 10 ปี



เปรียบเทียบผลตอบแทนพันธบัตรไทยและสหรัฐฯ อายุ 2 ปี



- เรา **“Underweight”** ตราสารหนี้ไทยระยะกลาง – ยาว

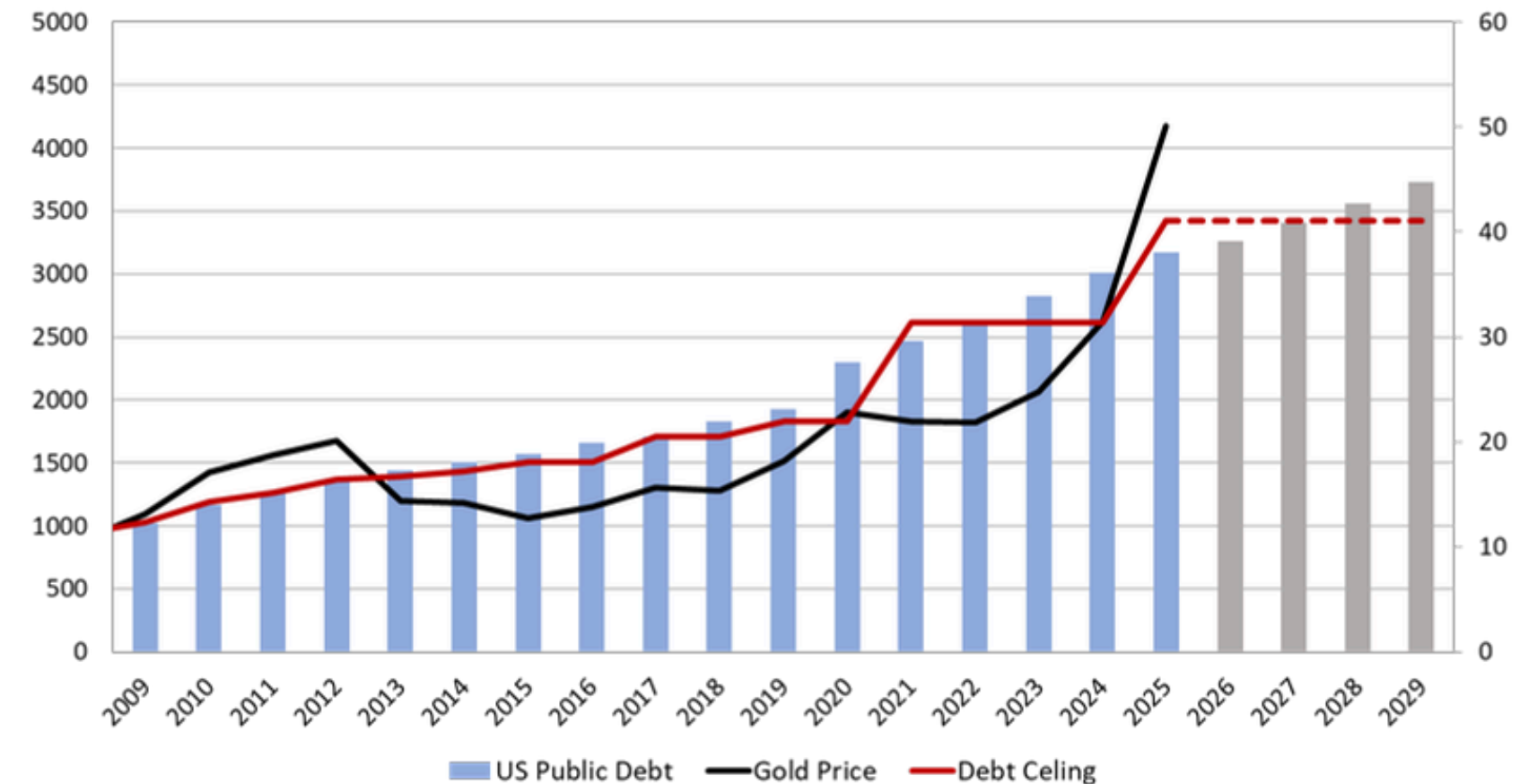
จากระดับ Bond Yield ไทยที่ยังอยู่ในระดับ “ต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน” และมีความเสี่ยงที่จะปรับขึ้นในปีหน้า โดยเราคาดว่า Bond Yield 10 ปีของ ไทย จะขยับขึ้นสู่ 2.0% ในปี 2026 และ 2.5% ในปี 2027 แม้ว่า BoT จะลดดอกเบี้ยได้อีก 0.25% แต่เราประเมินว่า Bond Yield ไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ที่ประมาณ 1.2% ในปี 2025 ทำให้ส่วนชดเชยความเสี่ยงของการถือ duration ยาว “ไม่คุ้มค่า” ดังนั้น ตราสารหนี้ไทยระยะกลาง-ยาว มีโอกาสเผชิญแรงกดดันด้านราคาในปี 2026 เราจึงแนะนำให้ “สลับเปลี่ยนการลงทุน” ไปยัง ตราสารหนี้รัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้น ที่ยังให้ระดับดอกเบี้ยสูงกว่าอย่างชัดเจน และช่วยลดความเสี่ยงจากการปรับขึ้นของ Bond Yield ไทยในระยะถัดไป

Higher Risk, Higher Price : การปรับเปลี่ยนนโยบาย สนับสนุนการลงทุนทองคำในปี 2026



ธนาคารกลางทั่วโลกเพิ่มการถือทองคำเป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและปริมาณหนี้สาธารณะสหรัฐฯ



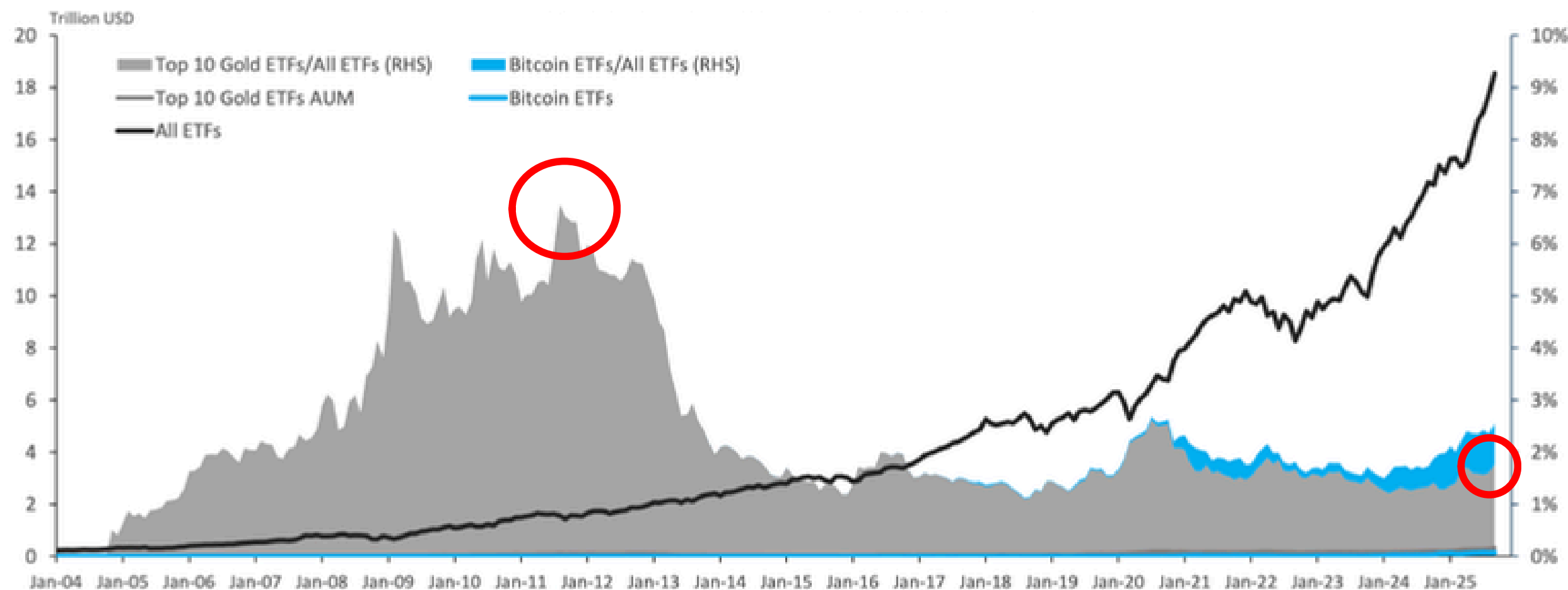
• ปัจจัยบวกต่อราคาทองคำ :

ธนาคารกลางทั่วโลกเพิ่มการถือครองทองคำเป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงที่สุดในรอบกว่า 10 ปี จากแนวโน้มการโยกย้ายออกจากเงิน Fiat (ไม่มีสินทรัพย์โภคภัณฑ์ค้ำประกัน) และสัญญาณวินัยทางการคลังที่อ่อนแอลงจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐอเมริกา นอกจากนี้ เราพบว่าระดับปริมาณหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาทองคำ ด้วยระดับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ที่สูงถึง 0.9 ทำให้เราคาดว่าความเสี่ยงจากแนวโน้มการคลังที่แย่งลงของสหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยบวกให้กับราคาทองคำในปี 2026

Upside Potential : การถือครองทองคำผ่านกองทุน ETF ของนักลงทุนทั่วโลกยังอยู่ในระดับต่ำ



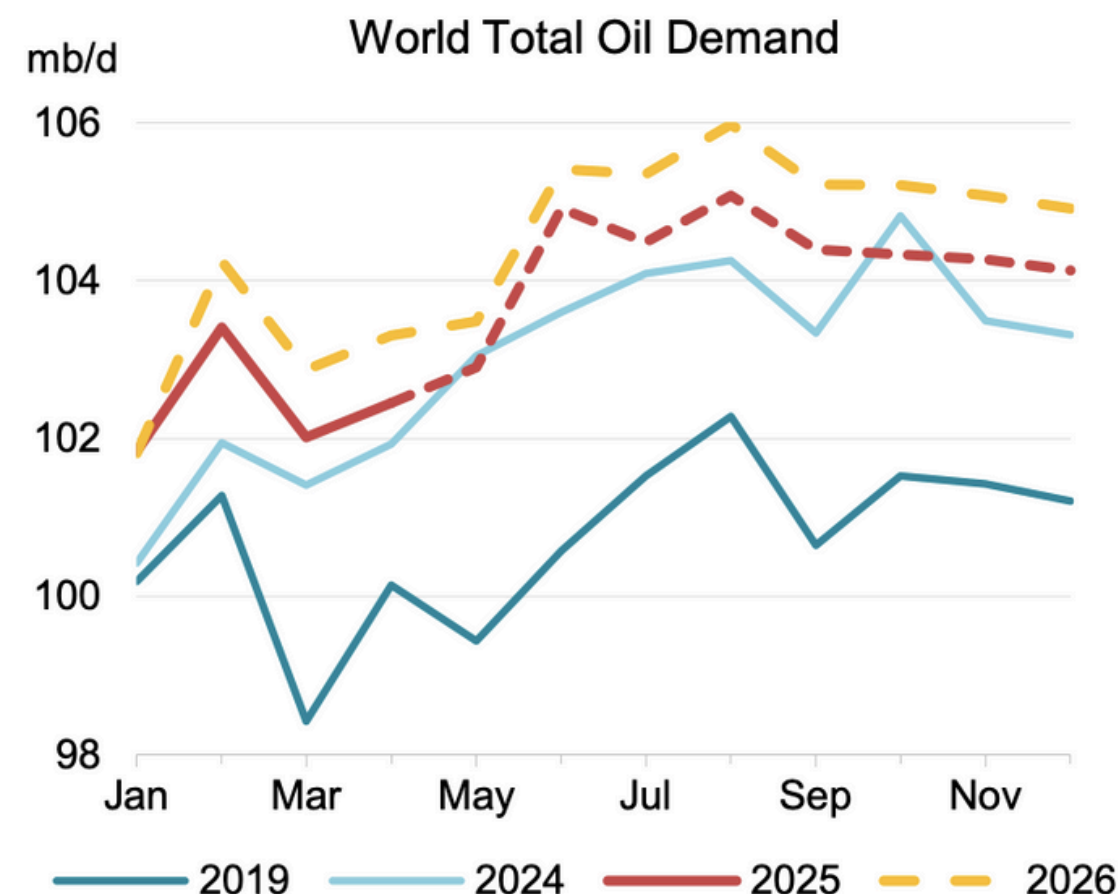
สัดส่วนการลงทุนในกองทุน ETF ทองคำยังอยู่ในระดับต่ำเพียงราว 2% ของการลงทุนกองทุน ETF ทั้งหมดในปัจจุบัน



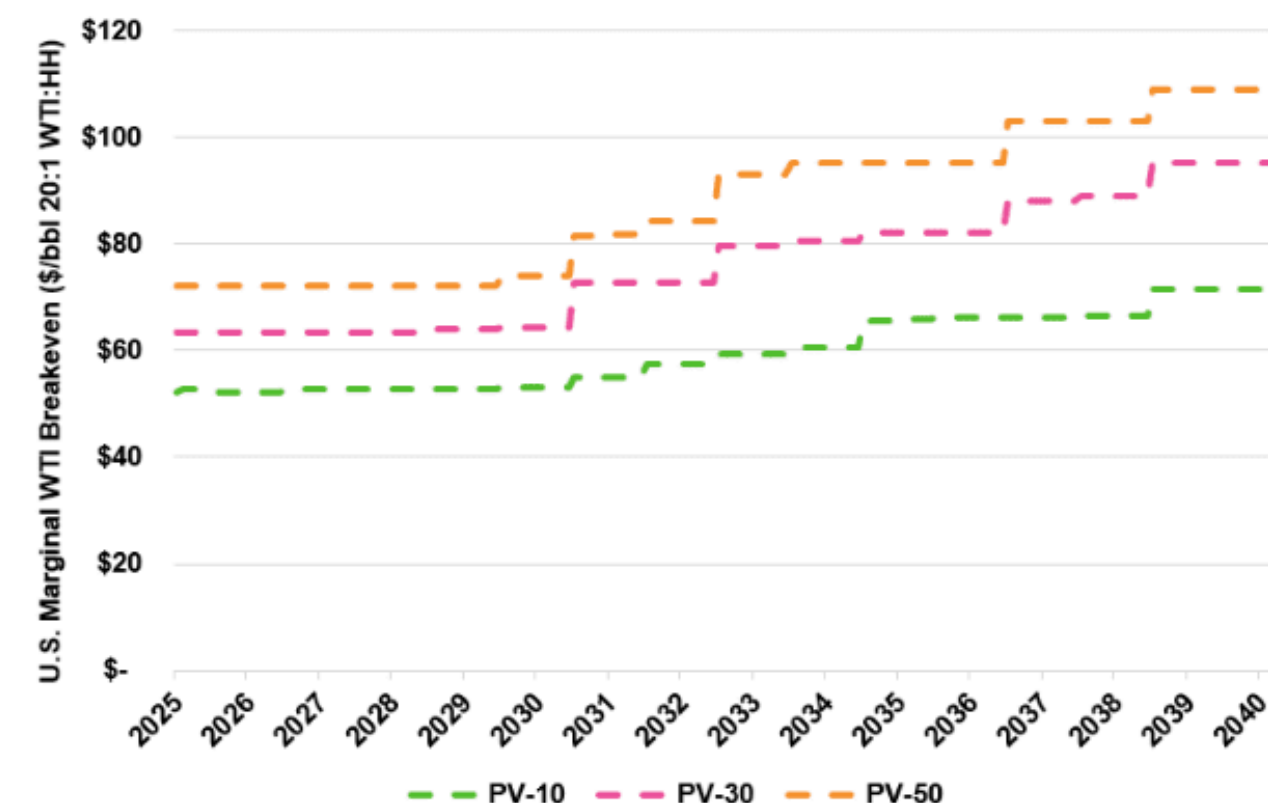
- เรามีมุมมอง **“Slightly Overweight”** ต่อ ทองคำ

โดยคาดว่าราคาทองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้นและเคลื่อนไหวในกรอบ \$4,500 - \$5,000/oz ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาทองคำในอนาคต ได้แก่ ความต้องการเพิ่มการลงทุนในทองคำจากธนาคารกลางทั่วโลก รวมถึงการป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ความเสี่ยงจากแนวโน้มการคลังที่แย่ลงของสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้นักลงทุนทั่วโลกมีโอกาสมุ่งถือครองทองคำ ผ่านการลงทุนในกองทุน ETF จากระดับปัจจุบันที่มีสัดส่วนการลงทุนในระดับต่ำเพียงราว 2% ของมูลค่า ETF ทั้งหมด จากจุดสูงสุดที่ราว 7% ในปี 2012

Strong demand-Tight Supply : น้ำมันฟื้นตัวจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและการคุมอุปทานจาก OPEC+



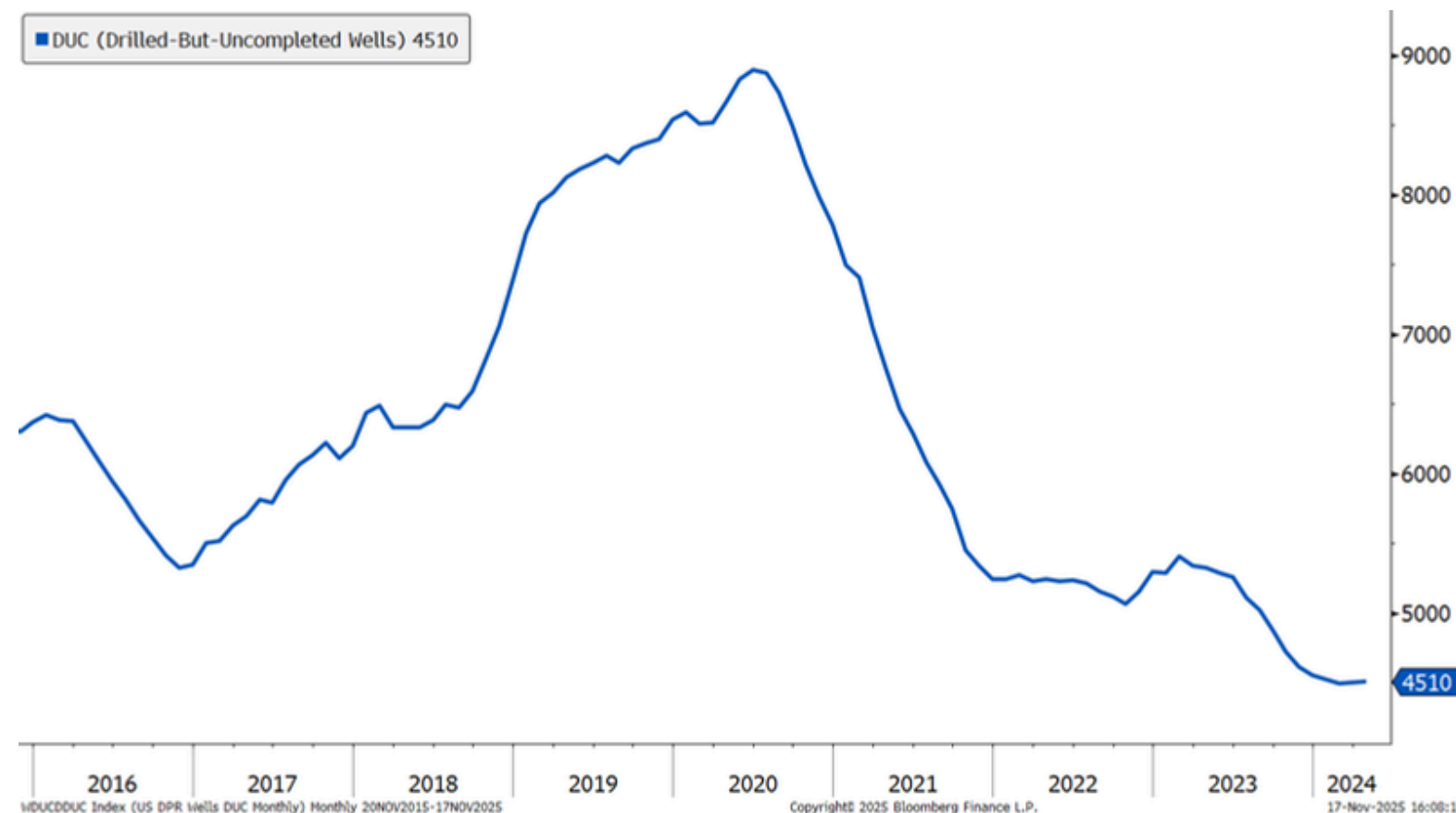
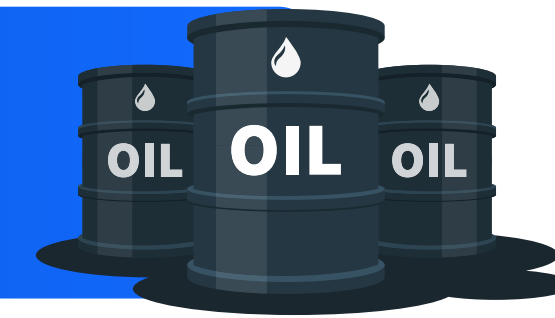
ต้นทุนผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ (US Shale oil) อยู่ช่วง \$55 → \$70/bbl



- เรามีมุมมอง **“Slightly Overweight”** ต่อตลาดน้ำมันโลก (WTI / Brent) ในปี 2026

จากแนวโน้มอุปสงค์ที่ยังคงขยายตัว โดย EIA คาดว่า ความต้องการใช้น้ำมันโลกจะเพิ่มขึ้น +1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน (YoY) แต่ระดับ 104.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน นำโดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจใน หลายภูมิภาค ขณะที่ฝั่งอุปทานยังถูกจำกัดจากการที่กลุ่ม OPEC+ เดินหน้าควบคุมกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะซาอุดีฯ ซึ่งต้องการ รักษาระดับราคาน้ำมันให้อยู่เหนือ \$80/bbl เพื่อสมดุลงบประมาณประเทศ จึงมีแรงจูงใจจำกัดในการเพิ่มอุปทานเพิ่มเติม ขณะเดียวกันต้นทุน การผลิตของน้ำมันสหรัฐฯ อยู่ในช่วง 55-70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สะท้อนความสามารถในการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ที่ชะลอตัว กว่าในอดีต ส่งผลให้ตลาดน้ำมันยังอยู่ในภาวะ “Tight Balance” หรือสมดุลอุปสงค์-อุปทานที่ค่อนข้างตึงตัว ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาน้ำมันสูงขึ้น

DUC running out: บ่อ DUC ปรับลดลงตั้งแต่ปี 2020 และจะใกล้หมดในช่วงปี 2026–2027



จำนวนบ่อ DUC (As of Dec.) ของแต่ละปี

Year	จำนวน DUC (บ่อ)	Note
2020	7,609	ลดลงจากช่วงกลางปีที่ราว 8,800 บ่อ
2021	5,232	ลดลงต่อเนื่องจากการเร่งปิด DUC ในช่วงราคาน้ำมันผันตัว
2022	5,295	ทรงตัวในกรอบ 5.2 – 5.3K ตลอดปี
2023	4,554	แนวโน้มลดลงจากระดับ 5,300 บ่อช่วงต้นปี
2024	4,510 (as of Apr.)	เข้าสู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี

จำนวนบ่อ DUC (Drilled-but-Uncompleted Wells) ในสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2020 หลังผู้ผลิตน้ำมันเร่งนำบ่อที่เจาะไว้แล้วแต่ยังไม่เสร็จ มาทำ Completion เพื่อควบคุมต้นทุนและรักษาระดับการผลิตในช่วงที่ราคาน้ำมันผันผวน ส่งผลให้จำนวน DUC ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบหลายปี และคาดว่าจะลดลงจนใกล้หมดในช่วงปี 2026–2027 ซึ่งจะทำให้ผู้ผลิต Shale ต้องกลับมาเจาะบ่อใหม่เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตแทนการพึ่งพา DUC ที่เคยเป็น แหล่ง buffer สำคัญในอดีต สะท้อนความสามารถในการเพิ่มอุปทานที่ชะลอตัวลงของสหรัฐฯ ในระยะกลาง ภาวะดังกล่าวตอกย้ำแนวโน้ม อุปทานตึงตัว (Tight Supply) ของตลาดน้ำมันโลกในช่วงปี 2026 เป็นต้นไป และเป็นปัจจัยสนับสนุนเชิงบวกต่อทิศทางราคาน้ำมันในระยะกลาง-ยาว ซึ่งเปิดโอกาสสำหรับการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ที่อ้างอิงราคาน้ำมัน เช่น กองทุนพลังงาน น้ำมัน WTI/Brent ที่ได้รับประโยชน์จากสภาวะราคาน้ำมันทรงตัวในระดับสูง

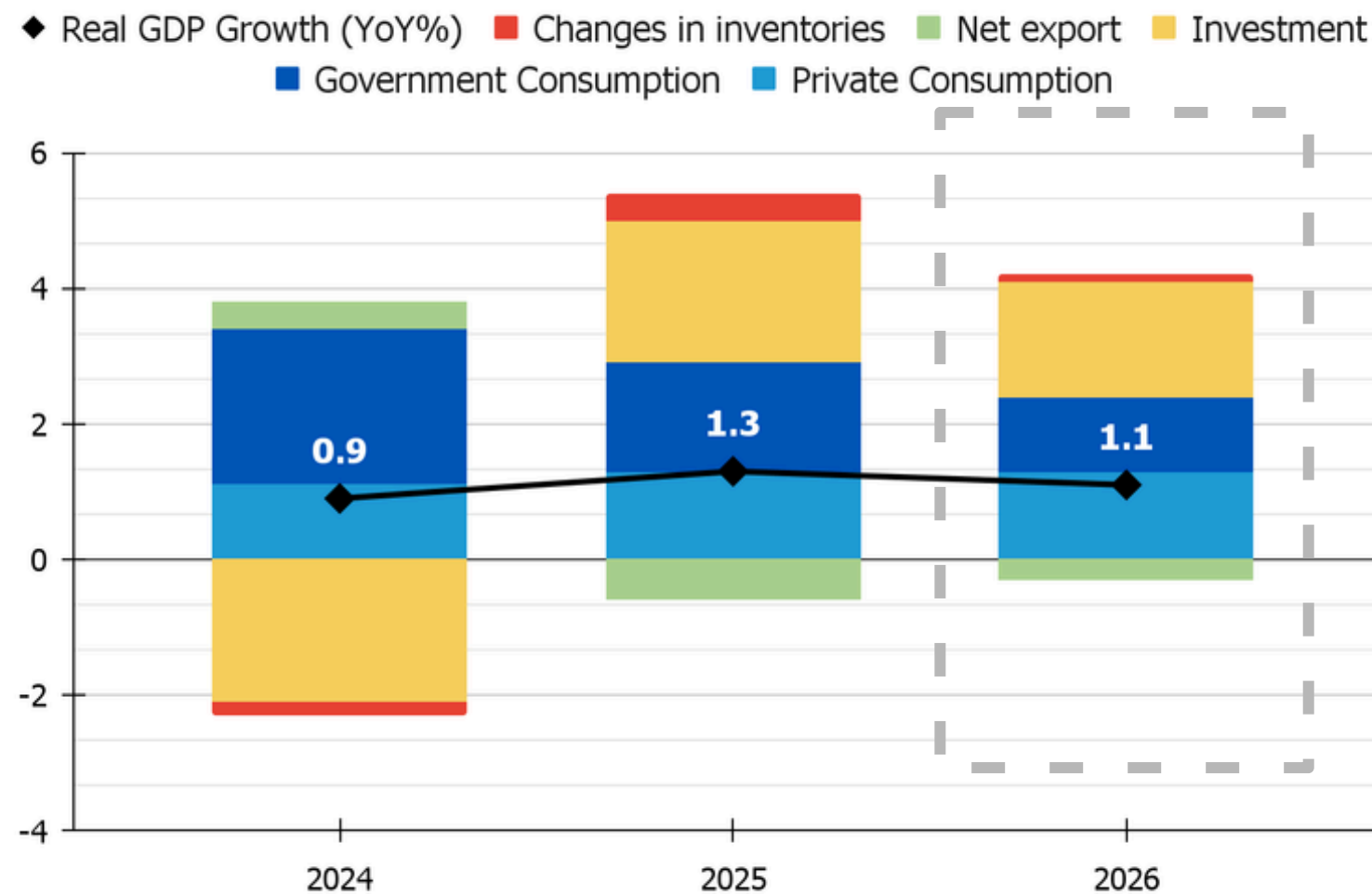


Market outlook for 2026

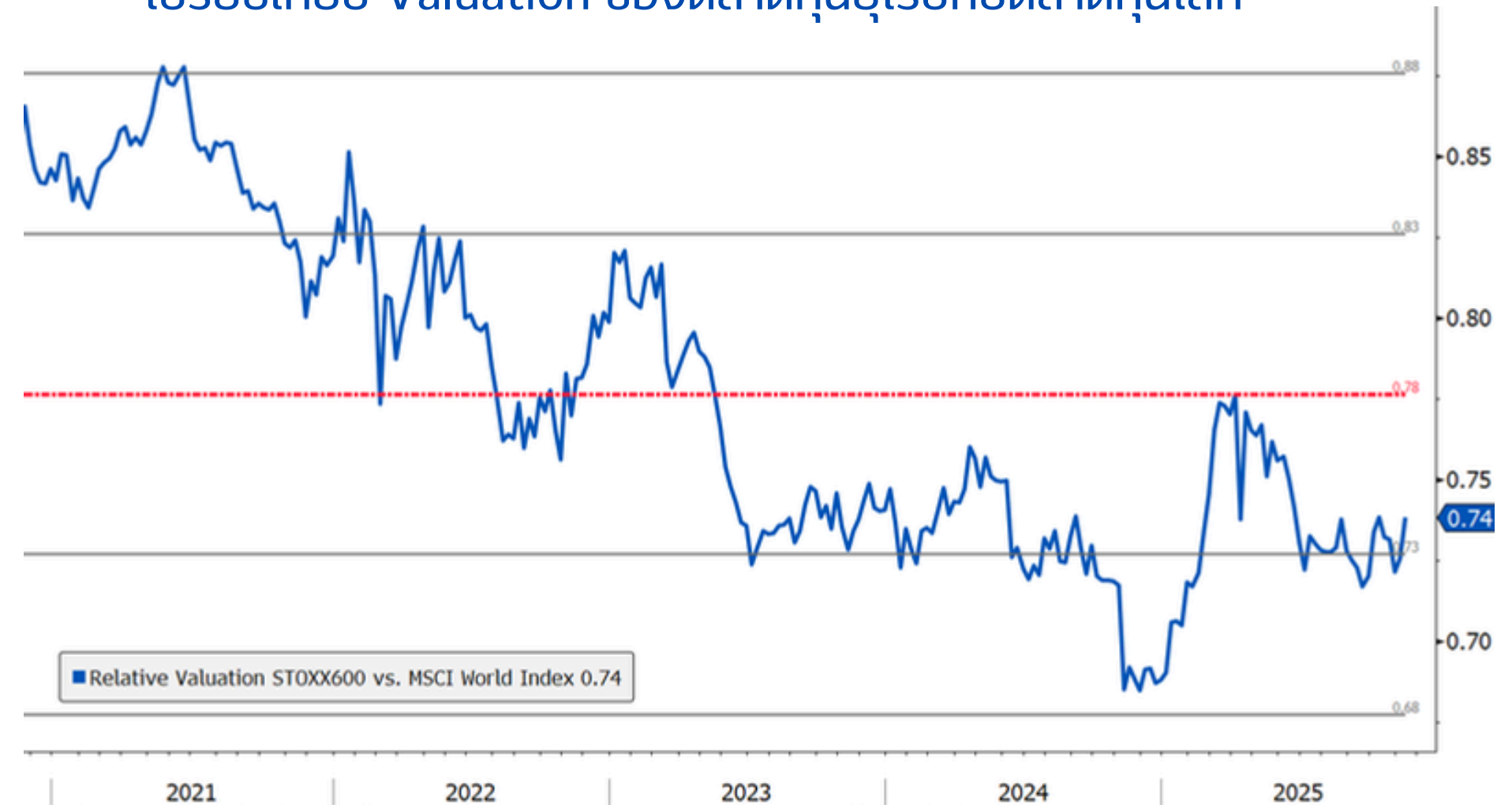
Fragile Economy, Cheap Valuations : เศรษฐกิจยุโรปเปราะบาง แต่มูลค่ายังถูกเมื่อเทียบกับหุ้นโลก



เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2026



เปรียบเทียบ Valuation ของตลาดหุ้นยุโรปกับตลาดหุ้นโลก



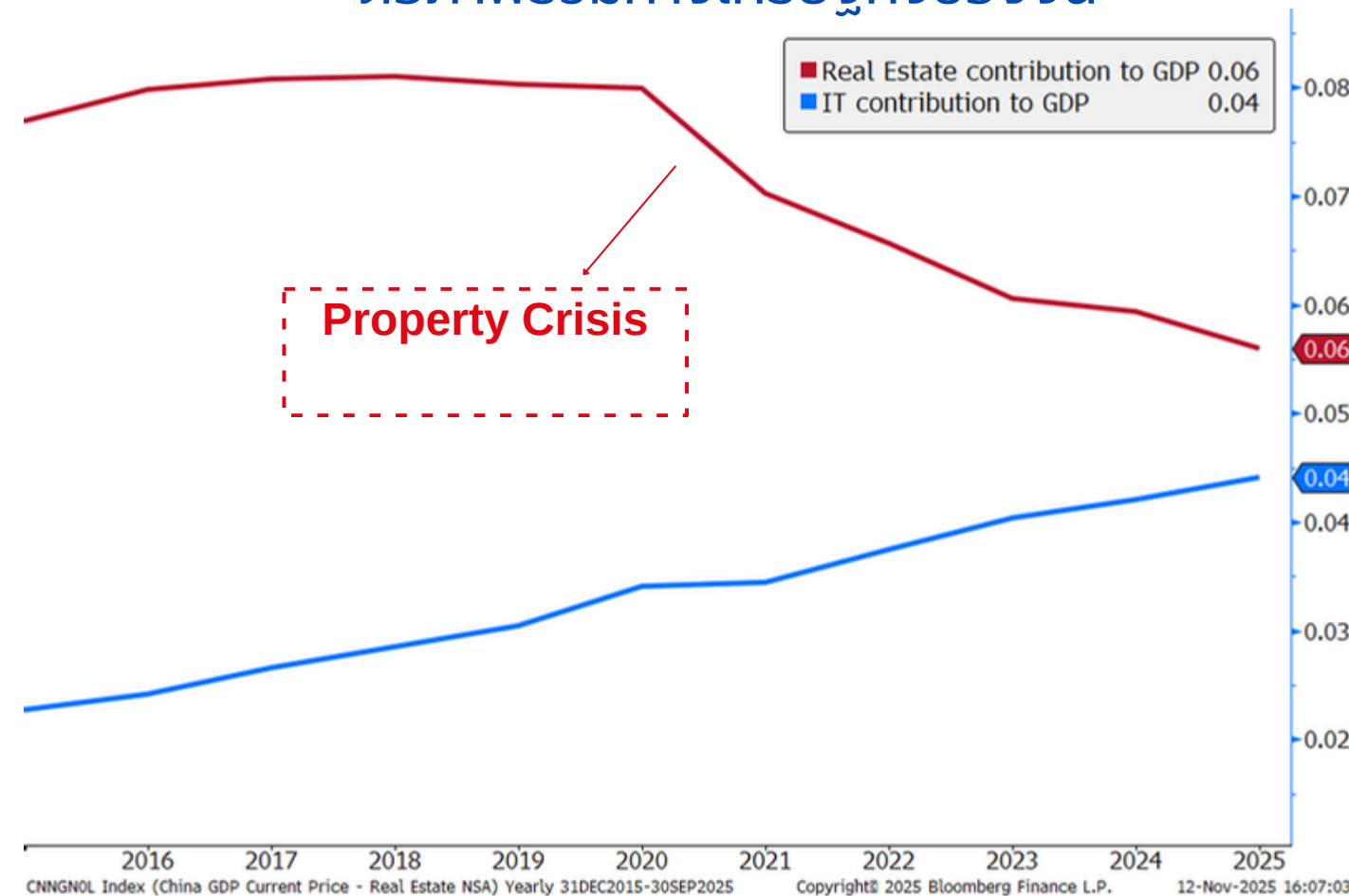
• เรามีมุมมอง **"Neutral"** ต่อตลาดหุ้นยุโรป

ในปี 2026 เนื่องจากเศรษฐกิจยุโรปยังคงมีความเปราะบาง ทั้งจากความไม่แน่นอนด้านเสถียรภาพทางการเมือง และการบังคับใช้ "กฎการคลังใหม่" ของสหภาพยุโรป (The Reformed EU Fiscal Framework) ซึ่งจะจำกัดความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ของภาครัฐ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศที่มีหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง เช่น อิตาลี สเปน และฝรั่งเศส อีกทั้งการชะลอตัวของการลงทุน และสินค้าคงคลังจะส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปโดยรวม อย่างไรก็ตาม ระดับมูลค่าหุ้นยุโรปยังถูกเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโลก และกำไรของบริษัทจดทะเบียนคาดว่าจะฟื้นตัวได้ราว +11% YoY

From property to productivity : จากอสังหาฯ สู่อุปกรณ์เคลื่อนที่ด้วยเทคโนโลยี



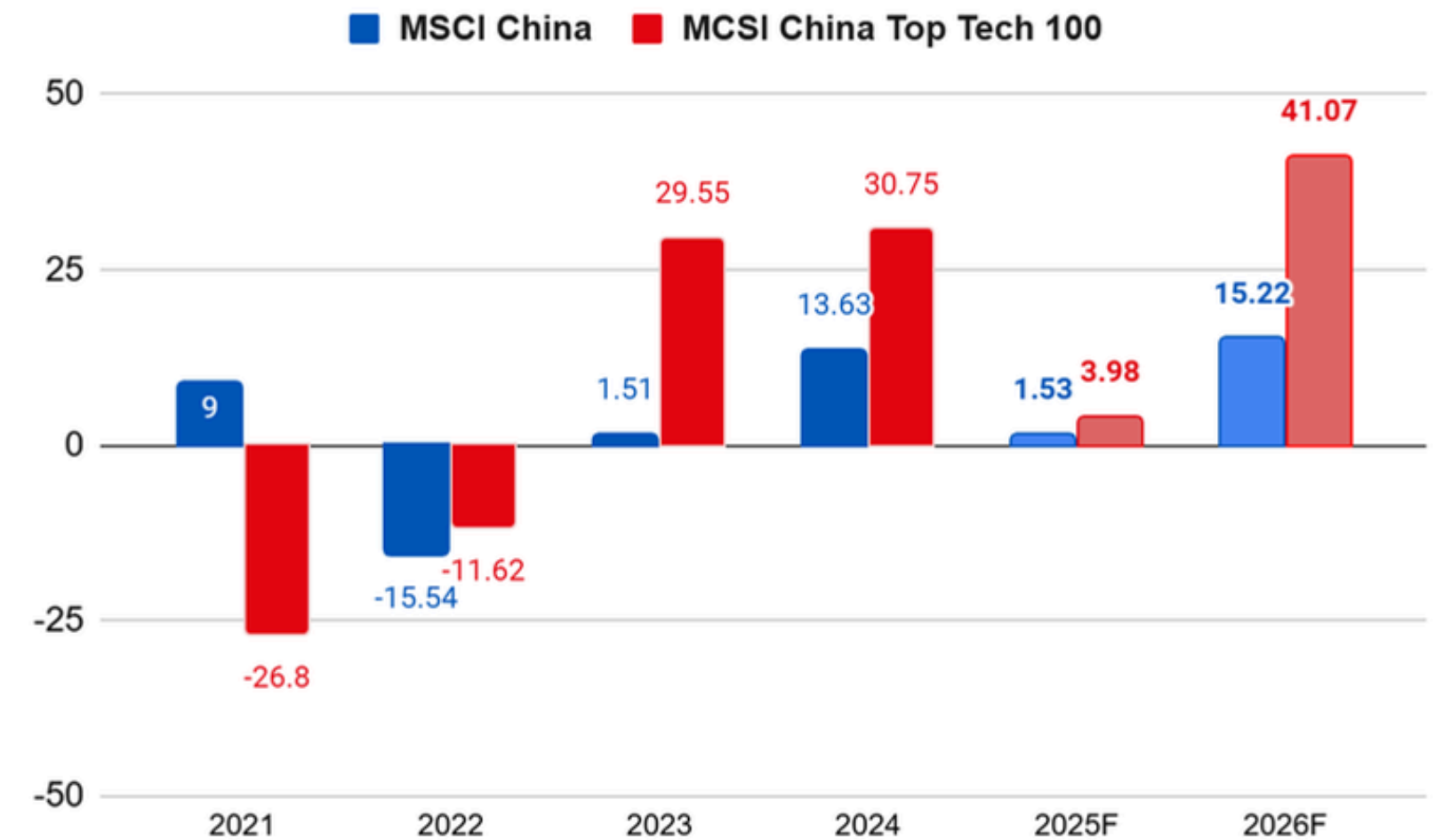
บทบาทของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มเทคโนโลยี
ต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจของจีน



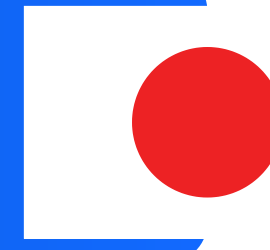
• เรามีมุมมอง “Neutral” ต่อจีน

โดยมองว่าเศรษฐกิจโดยรวมของจีนยังคงอ่อนแอจากปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อการบริโภคและการลงทุน อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจีนกำลังปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจของจีนโดยใช้นวัตกรรมทางเทคโนโลยีและการผลิตขั้นสูงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจแทนการพึ่งพาการลงทุนในภาคอสังหาฯ สะท้อนจากสัดส่วนของกลุ่ม Real Estate ต่อ GDP จีนที่ปรับลดลงอย่างมีนัยยะนับตั้งแต่ช่วง Property Crisis ขณะที่สัดส่วนของกลุ่ม IT ต่อ GDP จีน ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกันอัตราการเติบโตทางกำไรของหุ้นกลุ่ม Tech จีนขนาดใหญ่ปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2023 และคาดว่าจะเติบโตกว่า 41% ในปี 2026 ขณะที่หุ้นจีนโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่ำกว่าในอัตรา 15%

EPS Growth ของ MSCI China กับ MSCI China Tech Top 100

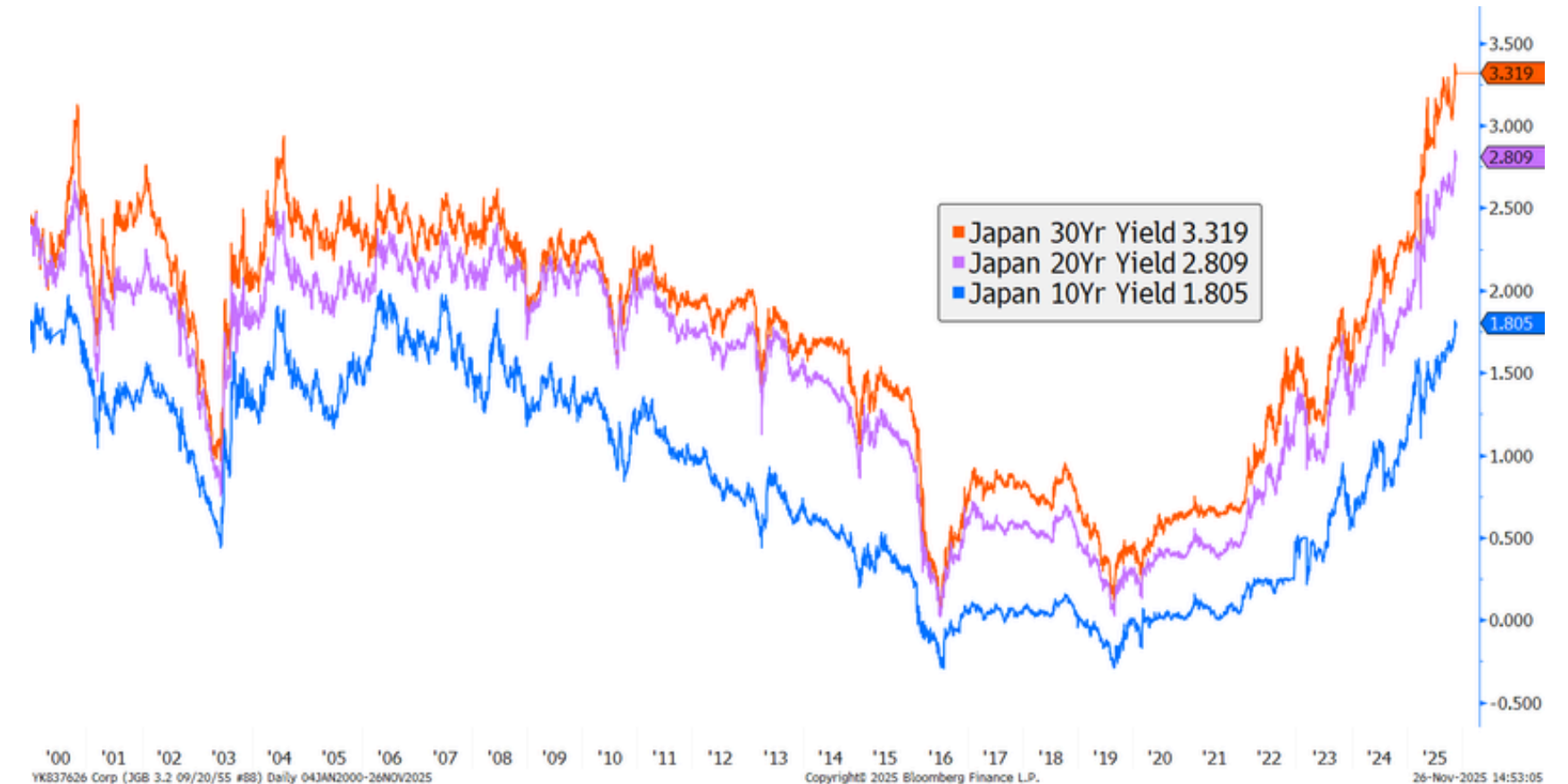
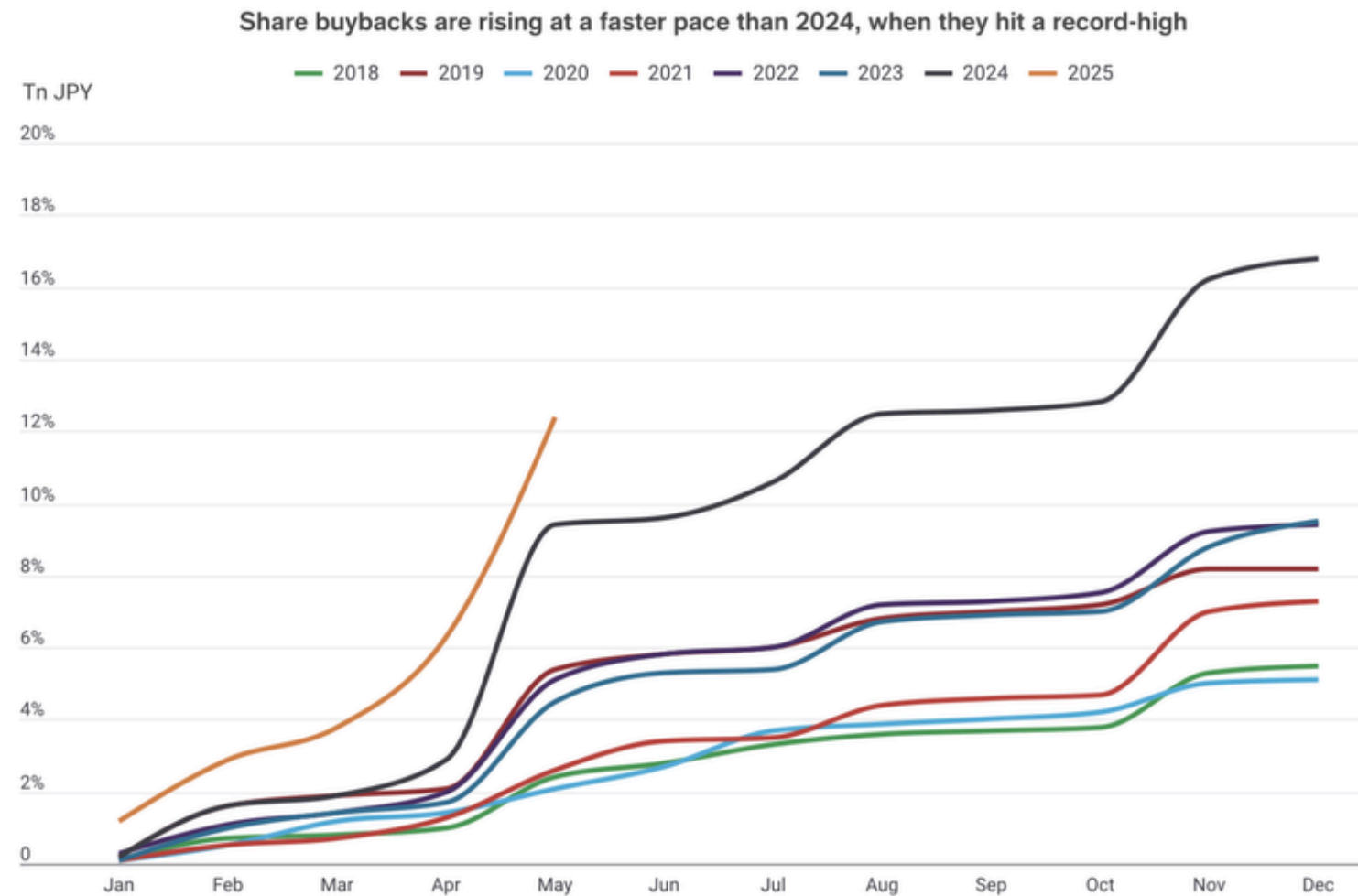


Japan : โอกาส Rerate จากปฏิรูปโครงสร้าง บนความเสี่ยงมหภาคที่ต้องจับตา



การซื้อขายหุ้นในญี่ปุ่นเร่งตัวแรงในปี 2025 แซงหน้าสถิติสูงสุดของปี 2024

Bond Yield ญี่ปุ่น ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง



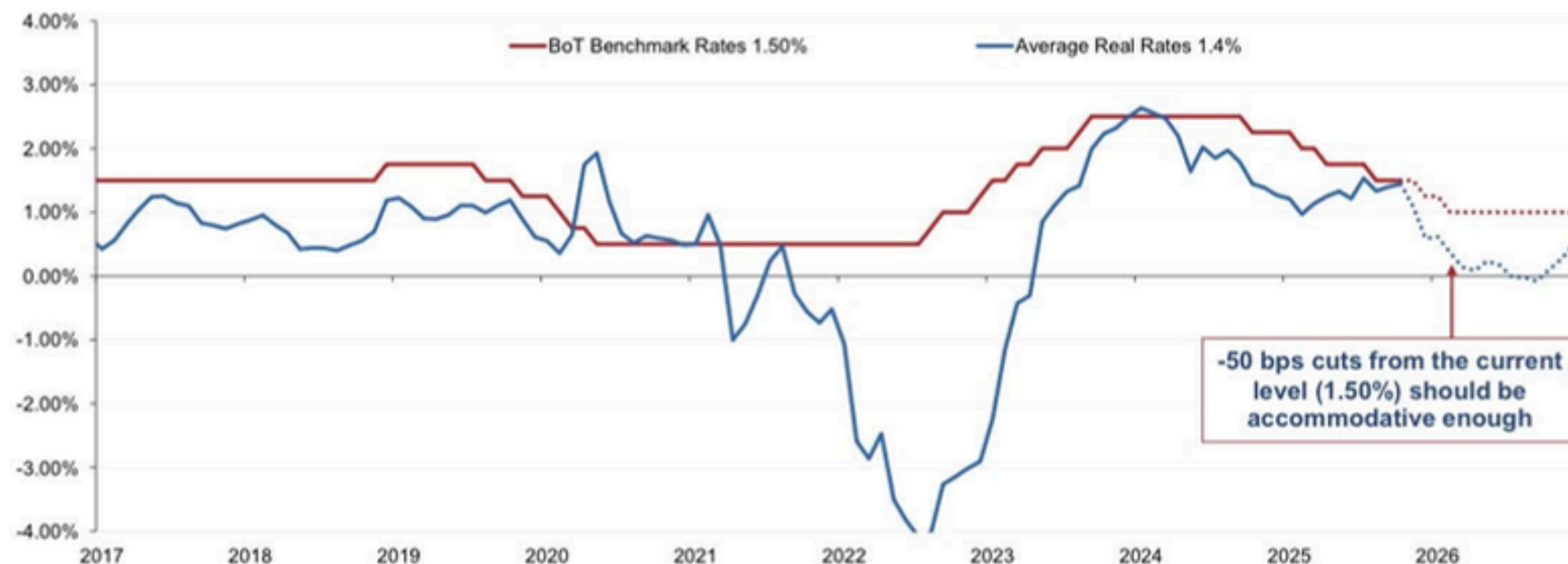
• เรามีมุมมอง **"Neutral"** ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ในปี 2026 อยู่ในจุดวัดใจระหว่าง 'การปฏิรูปเชิงโครงสร้าง' ที่สดใสจากการเร่งซื้อหุ้นคืน (Unlock Value) และแนวโน้มค่าจ้าง (Shunto) ที่ยังแข็งแกร่ง ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ BOJ มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยสู่ 0.75% ในช่วง ธ.ค.-ม.ค. นี้ เพื่อสร้างเสถียรภาพระยะยาว แต่ในระยะสั้นต้องระมัดระวัง 'ความเสี่ยงเชิงนโยบาย' เมื่อการก่อกำเนิดภาครัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น จนกดดันให้ Bond Yield พุ่งสูงสุดในรอบ 20 ปี นับตั้งแต่วิกฤต Dotcom รวมกับกำแพงภาษีสหรัฐฯ ที่อาจบั่นทอนกำไรภาคการผลิต ทำให้ตลาดแม้จะมี Upside จาก Valuation (Rerate) แต่จะมีความผันผวนสูงจากต้นทุนทางการเงินและค่าเงินที่เปราะบาง

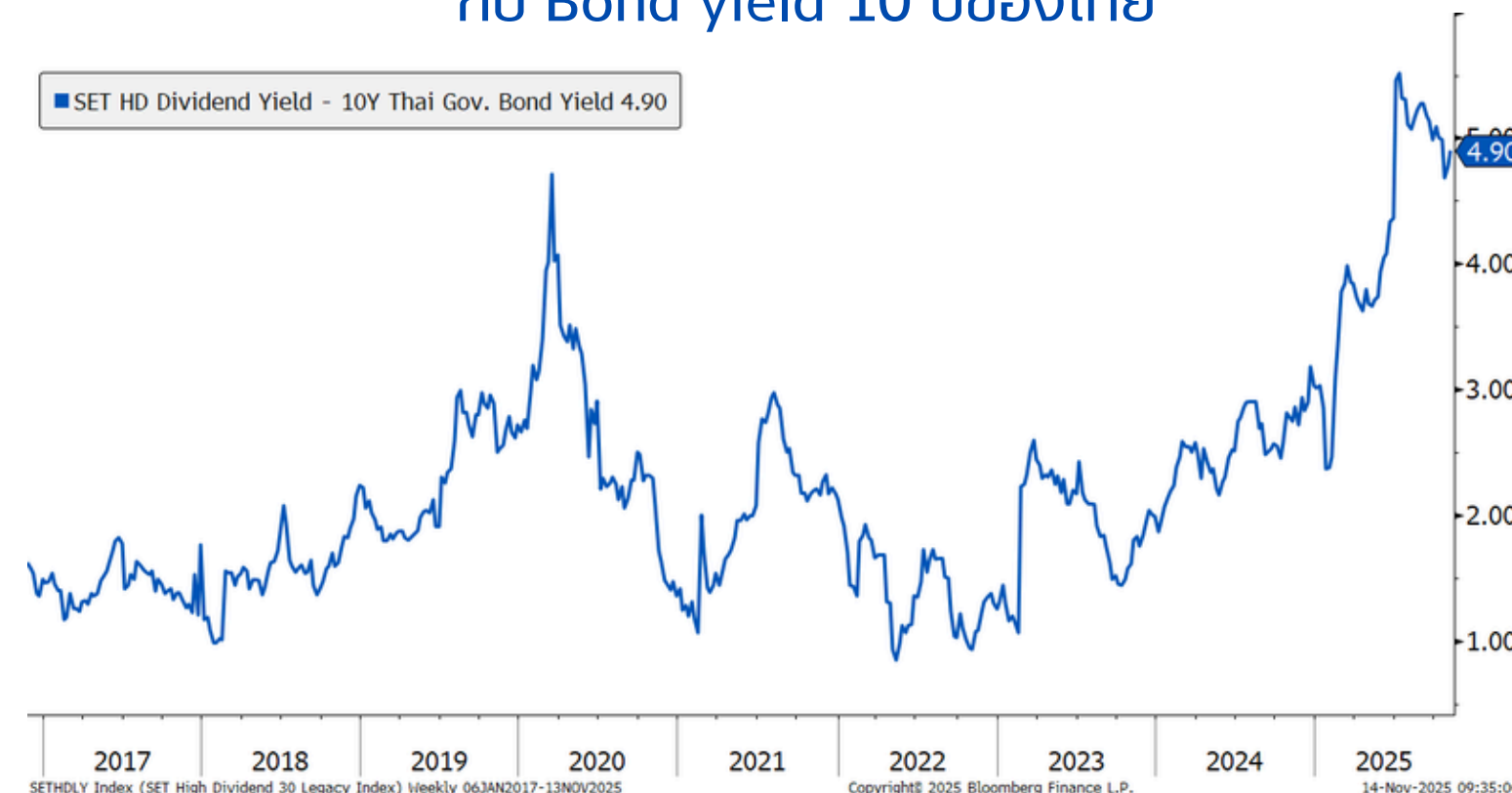
Weak EPS Growth, High Dividend Yield : ตลาดหุ้นไทยยังติดกับดักผลประโยชน์



แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



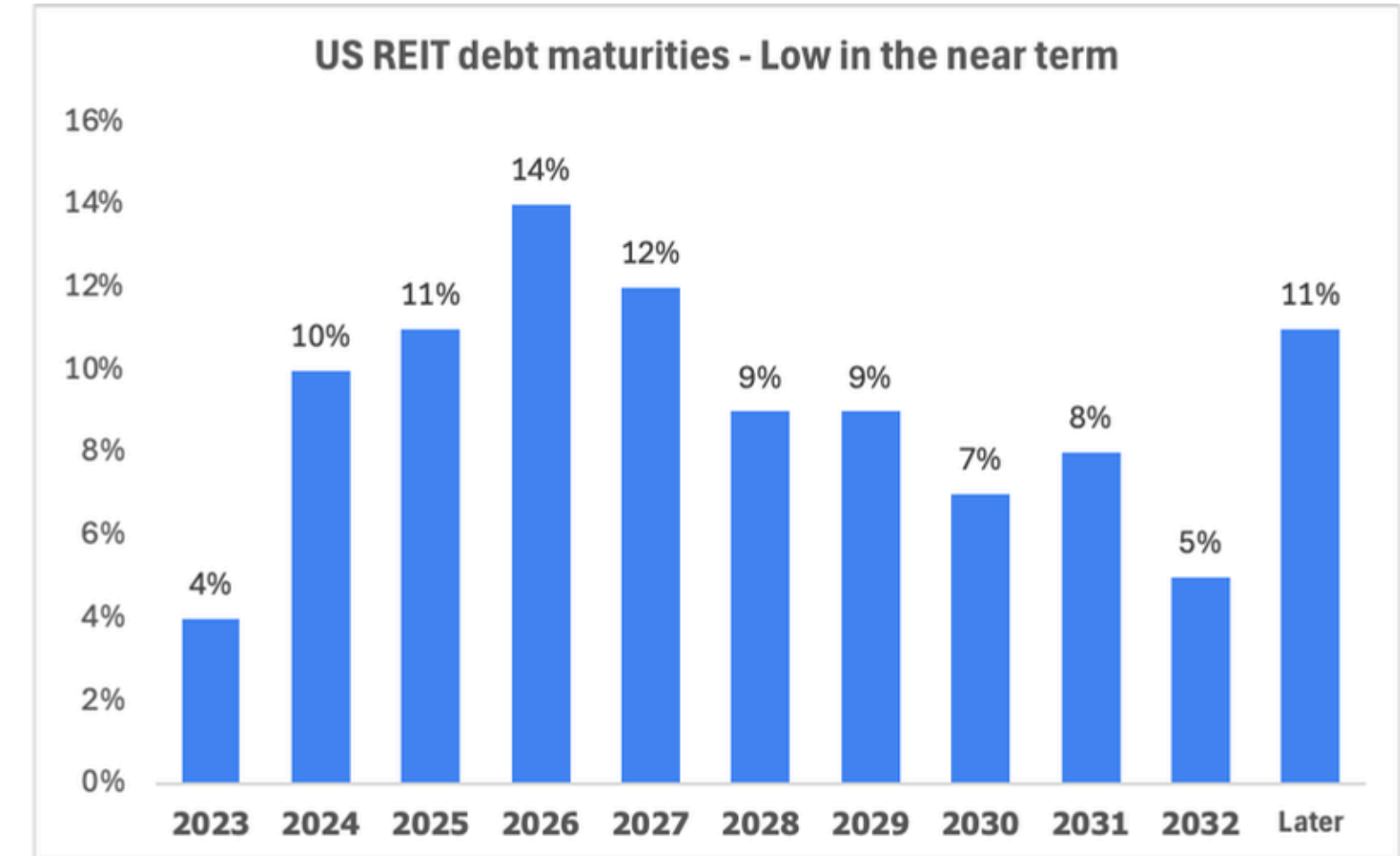
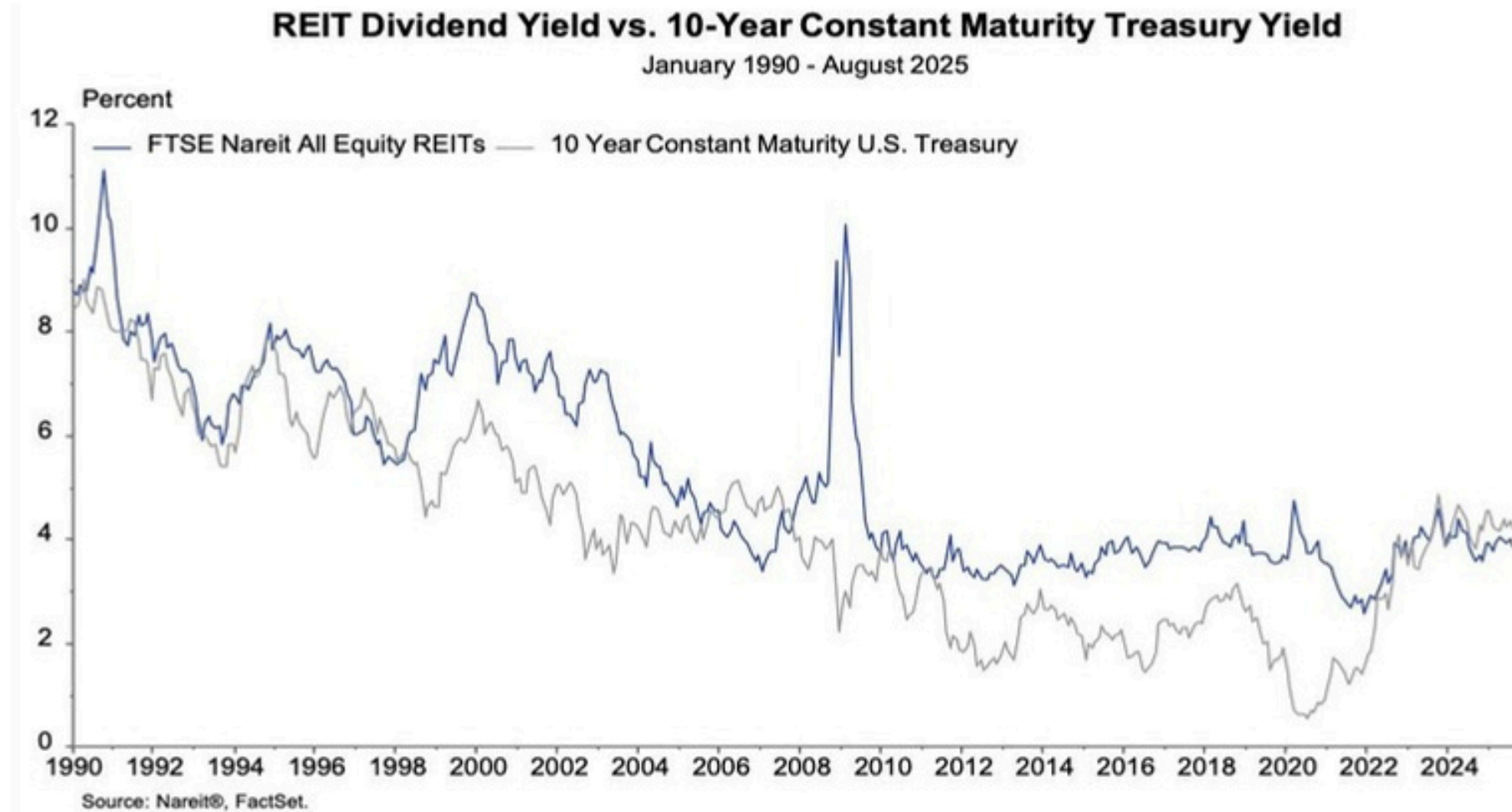
Dividend yield gap ของหุ้นกลุ่ม SETHD
กับ Bond yield 10 ปีของไทย



- เรามีมุมมอง **“Neutral”** กับตลาดหุ้นไทย

จากประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ของ SET Index ปี 2026 ที่มีแนวโน้มเติบโตต่ำเพียงแค่ 2% YoY ซึ่งต่ำกว่าแนวโน้มผลประโยชน์ของตลาดหุ้นอื่นๆทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ในสภาวะที่อัตราดอกเบี้ยกำลังอยู่ในช่วงวัฏจักรขาลงในครึ่งปีแรก หุ้นกลุ่ม High Dividend ยังเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุน จาก Dividend Yield ที่สูงถึง 6.6% นอกจากนี้ หากนำ Dividend Yield ของหุ้นไทยกลุ่มปันผลสูงไปเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี พบว่าค่า Dividend yield gap จะอยู่ที่ 4.9% เป็นระดับสูงสุดในรอบ 10 ปี สะท้อนให้เห็นว่า หุ้นปันผลสูงให้ผลตอบแทนที่น่าดึงดูดกว่าพันธบัตรรัฐบาล

Under pressure : REITs ยังถูกกดดันจาก Bond Yield ระยะยาวที่ยังสูง ความเสี่ยง Refinancing และ Yield Spread ที่แคบลง



- เรามีมุมมอง **“Slightly Underweight”** ต่อ REITs ทั่วโลกในปี 2026

จาก Bond Yield ระยะยาวที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ขณะเดียวกัน Dividend Yield Spread ของ REITs ลดลงมาใกล้ 0% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับจาก REITs ไม่ได้มีความน่าสนใจมาก เมื่อเทียบกับตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ทางด้านค่าเช่าก็ยังคงเติบโตได้ช้า ส่งผลให้ Valuation ยังถูกกดดัน นอกจากนี้ REITs หลายประเทศ ยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้าน Refinancing จากหนี้จำนวนมากที่ครบกำหนดในช่วงปี 2025-2027 ซึ่งจะต้องรีไฟแนนซ์ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่ารอบก่อนหน้านี้ กระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานและการจ่ายเงินปันผล ทำให้ภาพรวม REITs ในปี 2026 ยังเผชิญแรงกดดันหลายด้าน

APPENDIX

Appendix : Global sector performance (TR)

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Average Return (%Ann)
Energy 28.7%	IT 42.3%	Utility 2.4%	IT 47.5%	IT 46.2%	Energy 37.5%	Energy 34.6%	IT 51.5%	Com Serv 31.9%	Com Serv 30.8%	IT 21.7%
Material 24.2%	Material 30.3%	Healthcare 2.2%	Con Disc 28.2%	Con Disc 37.0%	REAL ESTATE 37.1%	Utility -3.8%	Com Serv 38.1%	IT 31.9%	Material 30.1%	Financial 11.9%
Financial 13.2%	Con Disc 25.7%	REAL ESTATE -4.0%	REAL ESTATE 27.4%	Com Serv 24.2%	IT 27.6%	Healthcare -5.7%	Con Disc 29.5%	Financial 25.1%	Financial 28.0%	Material 10.9%
IT 12.9%	Financial 24.9%	IT -5.5%	Com Serv 25.1%	Material 21.6%	Financial 25.2%	Con Stap -6.0%	Financial 16.4%	Con Disc 20.7%	Utility 24.2%	Com Serv 10.7%
Utility 6.7%	Healthcare 20.8%	Con Disc -8.0%	Financial 24.2%	Healthcare 15.4%	Healthcare 18.0%	Financial -9.2%	Material 12.9%	Utility 13.0%	IT 23.1%	Con Disc 10.6%
Com Serv 6.0%	Con Stap 18.5%	Con Stap -9.9%	Healthcare 23.3%	Con Stap 8.8%	Material 15.6%	Material -10.9%	REAL ESTATE 11.4%	Con Stap 4.7%	Healthcare 13.9%	Utility 9.4%
REAL ESTATE 5.0%	Utility 15.0%	Com Serv -10.1%	Con Stap 22.4%	Utility 4.8%	Con Stap 11.7%	REAL ESTATE -25.2%	Energy 6.0%	REAL ESTATE 3.2%	Energy 11.7%	Energy 8.5%
Con Disc 3.4%	REAL ESTATE 11.4%	Energy -12.6%	Utility 22.3%	Financial -3.1%	Utility 11.1%	IT -30.9%	Healthcare 4.1%	Energy 2.9%	Con Disc 10.9%	Healthcare 8.3%
Con Stap 2.2%	Com Serv 8.6%	Financial -15.1%	Material 21.0%	REAL ESTATE -4.3%	Com Serv 10.9%	Con Disc -31.5%	Con Stap 3.2%	Healthcare 1.5%	Con Stap 10.1%	Con Stap 6.2%
Healthcare -6.3%	Energy 7.7%	Material -15.5%	Energy 13.9%	Energy -27.7%	Con Disc 9.2%	Com Serv -35.3%	Utility 1.6%	Material -7.6%	REAL ESTATE 3.4%	REAL ESTATE 5.3%

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

Note : Sector return are total return.

As of

18-Dec-25

Appendix : Asset Class performance (TR)



2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Average Return (%Ann)
EM EQ 11.8%	Asia Ex JP 42.1%	TH bond 1.3%	DM EQ 28.4%	Asia Ex JP 25.5%	Comm. Index 27.1%	Comm. Index 13.8%	DM EQ 24.4%	Gold 26.7%	Gold 31.4%	Gold 12.5%
Comm. Index 11.4%	EM EQ 37.8%	ASIAN REIT -0.1%	60/40 port 18.9%	Gold 24.8%	DM EQ 22.4%	TH bond 0.6%	60/40 port 15.8%	DM EQ 19.2%	EM EQ 19.9%	DM EQ 12.5%
ASIAN REIT 8.5%	DM EQ 23.1%	Gov bond -0.4%	EM EQ 18.8%	EM EQ 18.8%	60/40 port 11.2%	Gold -0.8%	Gold 12.7%	Asia Ex JP 12.5%	Asia Ex JP 19.6%	Asia Ex JP 8.0%
DM EQ 8.2%	60/40 port 15.8%	Inv Grd -1.0%	Asia Ex JP 18.5%	DM EQ 16.5%	ASIAN REIT 2.0%	Inv Grd -14.1%	EM EQ 10.2%	60/40 port 10.7%	DM EQ 19.3%	EM EQ 7.8%
Gold 8.0%	Gold 12.8%	Gold -1.9%	Gold 17.9%	60/40 port 11.4%	TH bond 0.4%	60/40 port -15.7%	Inv Grd 9.1%	EM EQ 8.0%	ASIAN REIT 14.1%	60/40 port 7.7%
60/40 port 6.7%	Gov bond 7.3%	60/40 port -5.8%	ASIAN REIT 17.0%	Gov bond 9.5%	Inv Grd -0.8%	Gov bond -17.5%	Asia Ex JP 6.3%	Inv Grd 3.7%	60/40 port 10.9%	Inv Grd 3.3%
Inv Grd 6.2%	ASIAN REIT 5.8%	DM EQ -8.2%	Inv Grd 12.5%	Inv Grd 8.3%	EM EQ -2.3%	DM EQ -17.7%	Gov bond 4.2%	TH bond 2.4%	Comm. Index 6.9%	Comm. Index 2.8%
Asia Ex JP 5.9%	Inv Grd 5.7%	Comm. Index -13.0%	Gov bond 5.6%	TH bond 0.8%	Gold -4.1%	Asia Ex JP -19.4%	TH bond 1.6%	Comm. Index 0.1%	Inv Grd 4.9%	TH bond 1.3%
Gov bond 1.7%	TH bond 1.5%	Asia Ex JP -14.2%	Comm. Index 5.4%	Comm. Index -3.5%	Asia Ex JP -4.5%	ASIAN REIT -19.7%	ASIAN REIT -6.1%	Gov bond -3.6%	Gov bond 4.1%	Gov bond 0.4%
TH bond 1.4%	Comm. Index 0.7%	EM EQ -14.3%	TH bond 1.7%	ASIAN REIT -11.0%	Gov bond -6.6%	EM EQ -19.8%	Comm. Index -12.6%	ASIAN REIT -13.4%	TH bond 1.2%	ASIAN REIT -0.5%

As of 18-Dec-25



สนใจลงทุน โทร. 02 633 6000 กด 2 กด 4

หรือติดตามได้ที่



TISCO Advisory

TISCO Wealth Advisory

- **ณัฐกฤติ เหล่าวัชรทรัพย์ Head of Wealth Advisory**
- **ณัฐพร ธรรมศรีวัช Senior Wealth Manager**
- **ยศรวี จงแสงทอง Senior Wealth Manager**
- **ศิวกร ทองหล่อ Senior Wealth Manager**
- **วิศรุต จารุอนันตพงษ์ Senior Wealth Manager**
- **ภาควุฒิ พริยวัฒนา Senior Wealth Manager**
- **จตุรพร ระวิงทอง Wealth Manager**
- **ธงชัย ศิริพิน Assistant Wealth Manager**
- **กิตติรัช เหล่าขจรบุญ Assistant Wealth Manager**
- **ณัฐสมน มาตุเรศ Wealth Associate**

ข้อมูลบทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่า น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้มีถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้ทำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ธนาคารทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ซึ่งรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว