



เคาะซื้อ K-GOLD-A(A) รับความไม่แน่นอน เคาะขายเทคโนโลยี จีน ท่ามกลางกำไรที่อ่อนแอ

Period : 2 – 6 March 2026

By Investment Products & Strategy

InnovestX Securities Co., Ltd.



เคาะชัย

Market Review

สินทรัพย์ไฉ่รุ่ง/ร่วงทั่วโลกประจำสัปดาห์

ขึ้นเก่งประจำ
สัปดาห์

KOSPI
+11.29%

ขึ้นแรงที่สุดใน
รอบเดือน

KOSPI
+24.27%

ลงเก่งประจำ
สัปดาห์

HSCEI
-2.82%

ลงแรงที่สุดใน
รอบเดือน

BTC
-24.16%

ผลตอบแทนรายสัปดาห์



**Global
Equity**
+1.18%



**Global Fixed
Income**
+0.46%



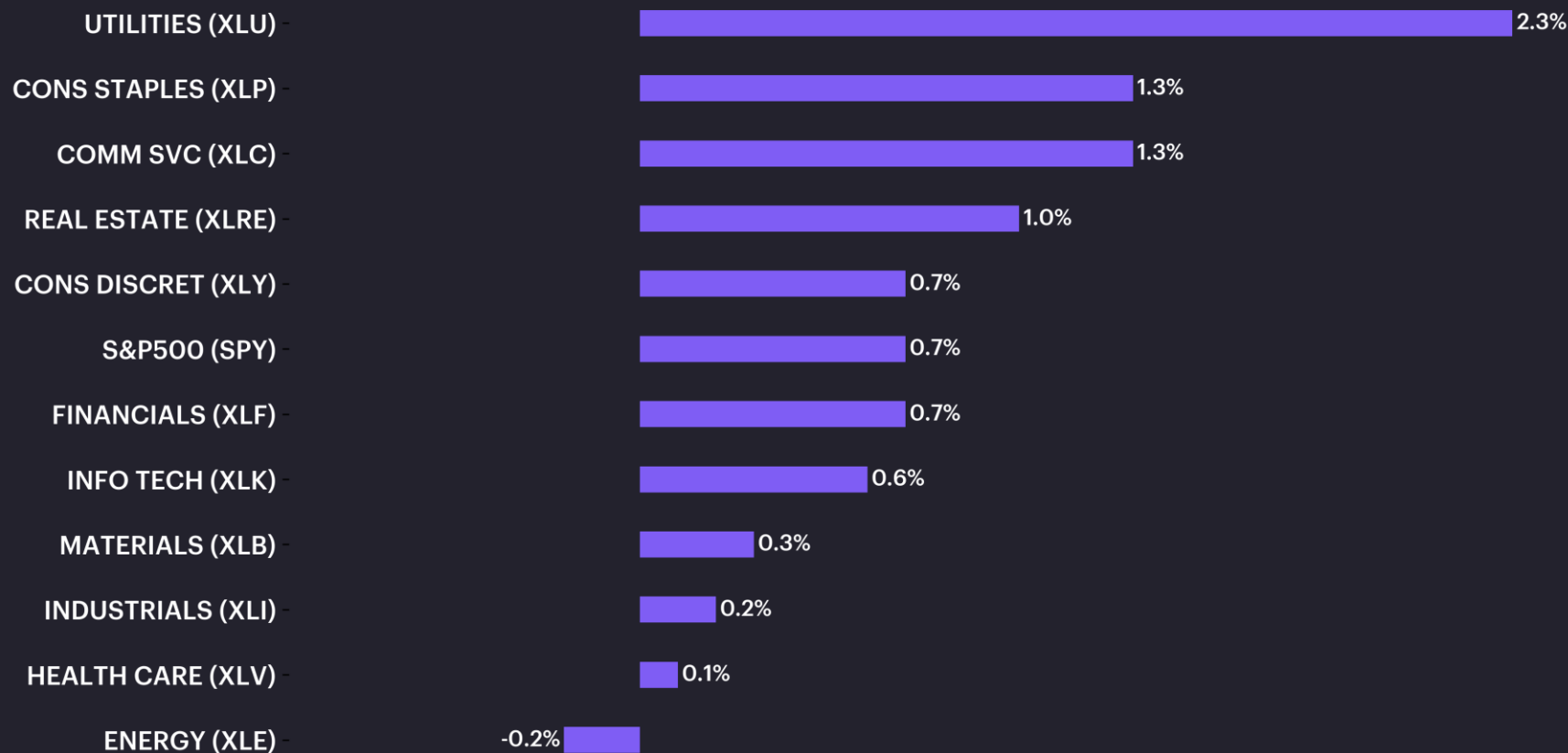
GOLD
+3.78%



BTC
+0.85%

ผลตอบแทนกลุ่มอุตสาหกรรมอิง ETF สัปดาห์ที่ผ่านมา

S&P500 Sector SPDR ETFs: %1W Performance



ในสัปดาห์ที่ผ่านมา กลุ่มหุ้นในดัชนี S&P 500 ส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยหุ้นกลุ่ม Utilities ปรับตัวโดดเด่นที่สุดที่ +2.3% จาก Bond yield 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวลดลงมาบริเวณ 4% ขณะที่หุ้นกลุ่ม Energy ทำผลตอบแทนแย่สุดที่ -0.2% หลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวลง

สำหรับสัปดาห์หน้า คาดว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มผันผวน จากแรงกดดันกลุ่ม Software ที่ยังอยู่ในช่วง Reset Expectations ขณะที่ตลาดจับตา Non-farm Payrolls และผลประกอบการ Oracle ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ sentiment หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและทิศทางตลาดโดยรวม

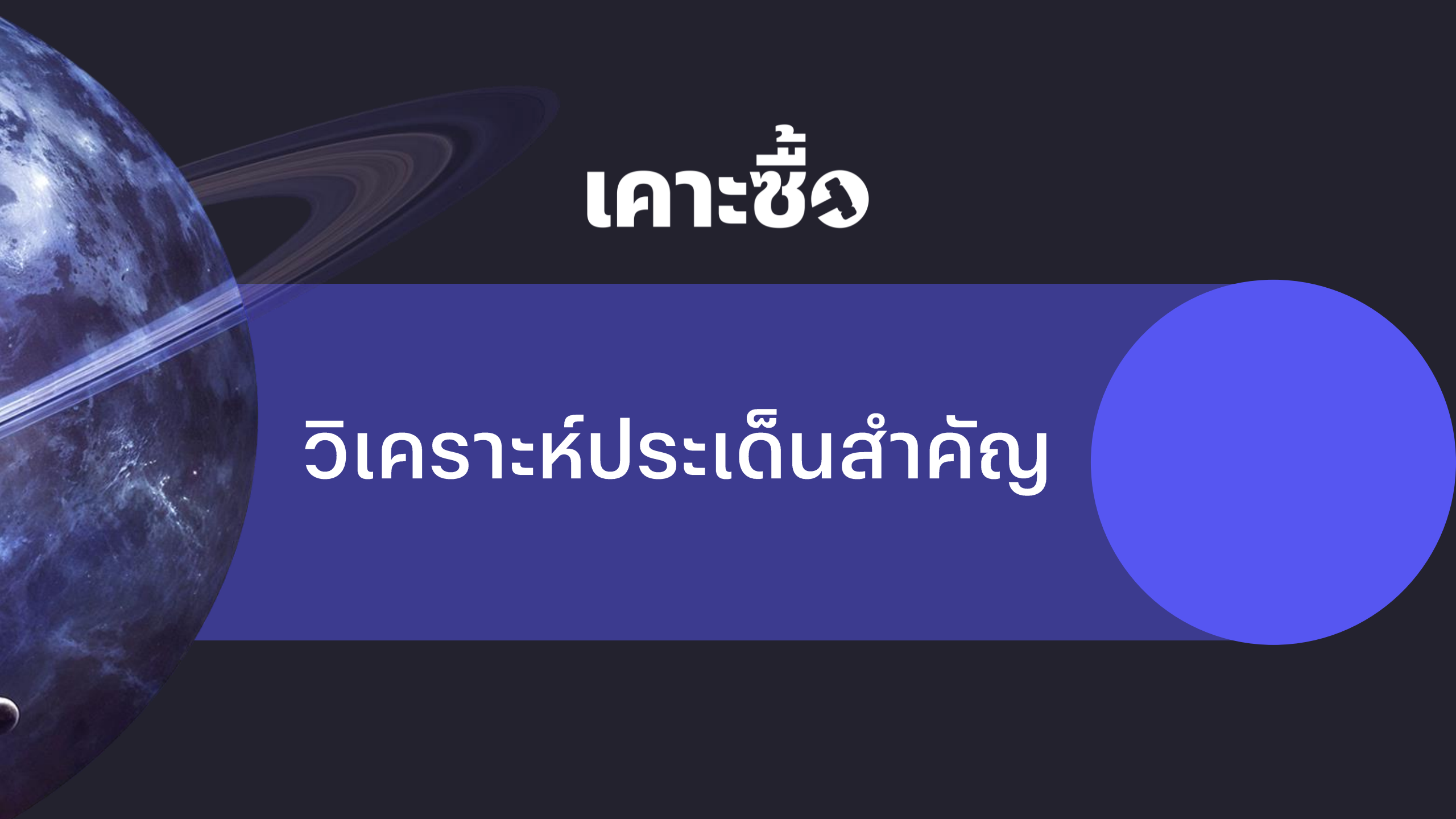
InnovestX

สรุปให้ฟัง

NVDA รายงานงบ
แข็งแกร่งกว่าคาด สะท้อน
AI Demand เติบโตต่อเนื่อง
อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปรับตัวลง
หลังตลาดตั้งคำถามต่อการคืน
ผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น โดย
สัดส่วนการคืนเงินสดแก่ผู้ถือ
หุ้นลดลงเหลือ 12%
จาก 52%

แนะนำเข้าลงทุนทองคำ
ในลักษณะ Event Play หลัง
ราคาเบรคแนวต้านสำคัญที่
\$5,120 ขณะที่ความผันผวน
ของทองคำเริ่มชะลอลง
สะท้อนแรงขายเริ่มคลี่คลาย
เปิดโอกาสเข้าสู่ช่วงการ
ปรับตัวอีกครั้ง

เคาะขายกองทุน
KF-CHINAT10PLUS-A หลัง
หุ้นเทคโนโลยีจีนได้รับแรงกดดัน
จากการแข่งขันที่ยังอยู่ใน
ระดับสูง การบริโภคยังไม่ฟื้น
ตัว และแรงกดดันด้าน
Sentiment จากกลุ่มเทคโนโลยี
สหรัฐฯ



เคาะชิ่ง

วิเคราะห์ประเด็นสำคัญ

ศาลสูงสุดสหรัฐฯ ตีตก IEEPA แต่ทรมปีเดินหน้าภาษี 10% และยังมีเครื่องมือทางกฎหมายอื่นรองรับมาตรการการค้า

รายละเอียดและการเปรียบเทียบมาตราต่าง ๆ ในกฎหมายการค้า ที่รัฐบาลทรมปีอาจเลือกมาทดแทน IEEPA

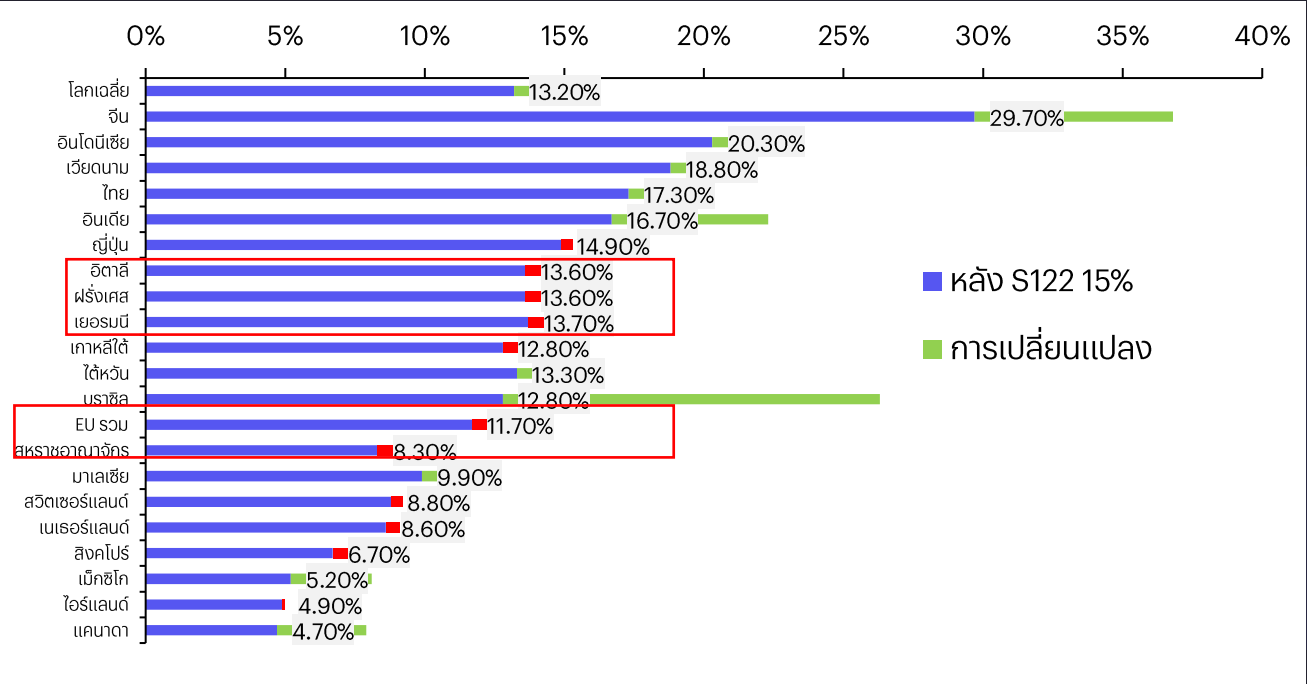
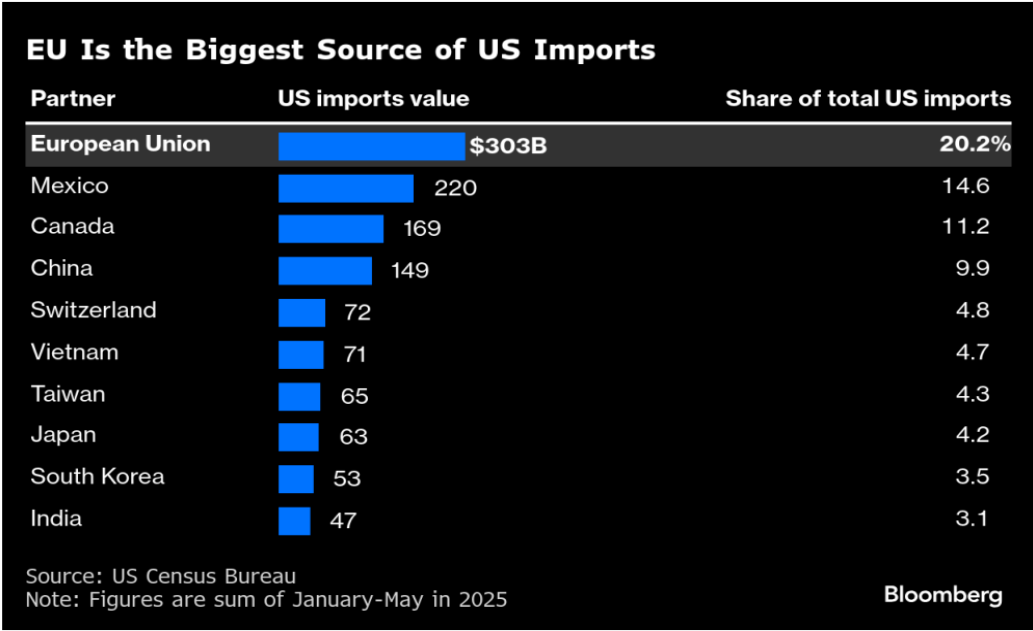
มาตรา / กฎหมาย	วัตถุประสงค์หลัก	ขอบเขตอำนาจของปรน.	ขั้นตอน / เงื่อนไข	ระยะเวลาใช้งาน	ตัวอย่างการใช้งาน	หมายเหตุ
Sec.122 (Trade Act of 1974)	แก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน หรือป้องกันการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์	สามารถเรียกเก็บ ภาษีนำเข้าสูงสุด 15% ได้ โดย ไม่ต้องสอบสวนล่วงหน้า	ไม่ต้องผ่านการพิจารณาของหน่วยงานอื่น แต่หากเกิน 150 วัน ต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาองเกรส	สูงสุด 150 วัน (5 เดือน) เว้นแต่สภาองเกรสอนุมัติขยาย	ยังไม่ถูกใช้ในยุคหลัง แต่เป็นเครื่องมือที่เร็วที่สุดในกรณี “แทน” IEEPA	ใช้ได้รวดเร็ว เหมาะกับการเก็บภาษี “ชั่วคราว” ขณะรอกฎหมายอื่น
Sec.301 (Trade Act of 1974)	ตอบโต้ “การค้าที่ไม่เป็นธรรม” หรือการละเมิดข้อตกลงระหว่างประเทศ	ให้อำนาจ USTR เรียกเก็บภาษี ไม่จำกัดระดับและระยะเวลา	ต้องมีการ สอบสวนอย่างเป็นทางการ ก่อนเรียกเก็บภาษี	ไม่มีข้อจำกัดเวลา	ใช้บ่อย เช่น สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน (2018-ปัจจุบัน)	ใช้ได้ถาวร แต่ต้องใช้เวลาหลายเดือนในการสอบสวน
Sec.232 (Trade Expansion Act of 1962)	ปกป้อง “ความมั่นคงแห่งชาติ” ของสหรัฐฯ	ให้อำนาจปรน.เรียกเก็บภาษีหรือจำกัดการนำเข้าได้ หากสินค้าใด กระทบความมั่นคง	ต้องมีการ สอบสวนโดยกระทรวงพาณิชย์ และเสนอผลต่อประธานาธิบดี	ไม่มีข้อจำกัดเวลา	ใช้กับ เหล็ก, อลูมิเนียม, รถยนต์, ทองแดง, เพอร์นิเจอร์ ในยุคทรมปี	ใช้งานง่ายทางการเมือง เพราะอ้างเหตุผลด้าน “ความมั่นคง”

ศาลสูงสุดสหรัฐฯ ตัดสินว่าการใช้อำนาจกฎหมายฉุกเฉิน IEEPA ของปรน.ทรมปี เพื่อจัดเก็บภาษี reciprocal tariffs เกินขอบเขตอำนาจส่งผลให้มาตรการภาษีเดิมถูกยกเลิก อย่างไรก็ตาม ทรมปีตอบโต้ด้วยการประกาศใช้ภาษีนำเข้า baseline 10% ทั่วโลก ภายใต้ Section 122 ของ Trade Act 1974 ซึ่งให้อำนาจเรียกเก็บภาษีได้เป็นเวลา 150 วันโดยไม่ต้องผ่านสภา และยังมีความเป็นไปได้ที่จะปรับขึ้นเป็น 15% ในลำดับถัดไป ถึงแม้ IEEPA จะถูกตีตก แต่รัฐบาลสหรัฐฯ ยังสามารถใช้กฎหมายอื่น เช่น Section 301 และ Section 232 เพื่อออกมาตรการภาษีใหม่ในอนาคตได้ แม้กระบวนการจะใช้เวลานานและมีข้อจำกัดมากกว่าเดิมก็ตาม ภาพรวมดังกล่าวสะท้อนว่าความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่ยังไม่สิ้นสุด และอาจสร้างความผันผวนต่อตลาดหุ้นในระยะสั้นได้

EU เลื่อนการโหวตข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ กังวลการขึ้นภาษีใหม่กระทบ โครงสร้างข้อตกลงเดิม สร้างความไม่แน่นอนด้านการค้าเพิ่มขึ้น

สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจากยุโรปเป็นอันดับที่ 1 การขึ้นภาษีที่มากเกินไปอาจส่งผลต่อเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ได้

โดยรวมแล้วประเทศในยุโรปและ UK โดนภาษีที่สูงขึ้น



ยุโรปเลื่อนการโหวตอนุมัติข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ เนื่องจากกังวลว่าข้อยกเว้นและโครงสร้างเดิมจะถูกบิดเบือน หลังทรัมป์ประกาศขึ้นภาษีทั่วโลกที่ระดับ 15% (ปัจจุบันยังมีการบังคับใช้ที่ 10%) ด้วย Section 122 ส่งผลให้สินค้าที่ถูกยกเว้นในการเก็บภาษี เช่น ชิ้นส่วนเครื่องจักร สินค้าเกษตร กลับมาถูกเก็บภาษี ในขณะที่ Section 232 ส่งผลให้สินค้าเช่น เหล็ก ยานยนต์ ถูกเก็บภาษีในระดับที่สูงกว่า 15% ส่งผลให้ยุโรปเสียประโยชน์ในภาพรวม เหตุการณ์นี้สร้างความไม่แน่นอนด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ และยุโรป อย่างไรก็ตาม InnovestX Research ประเมินระดับภาษีของยุโรปสูงขึ้นราว 0.8% ในภาพรวม ซึ่งถือว่าไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก เราจึงประเมินว่ามีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจริงและตลาดหุ้นยุโรปได้อย่างจำกัด

ประเทศในกลุ่มเอเชียหลายประเทศได้รับประโยชน์จากภาษีที่ลดลง แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนจาก Section 301 ในอนาคต

ประเทศ/กลุ่ม	ภาษีก่อนหน้า	ภาษีหลัง S122	การเปลี่ยนแปลง (ppts)	สถานะล่าสุด & เชื้อไขเพิ่มเติม
บราซิล	26.3%	12.8%	-13.5	- ก่อนหน้านี้สหรัฐฯ ประกาศขึ้นอัตราภาษีเป็น 50% - สหรัฐฯ ต้องการให้บราซิลยกเลิกกีดกันของอดีตประธานาธิบดีโบลโซนาโร
จีน	36.8%	29.7%	-7.1	- จีนผ่อนคลायควบคุมส่งออกแร่หายาก แลกสหรัฐฯชะลอมาตรการใหม่ - เป็น “พิกธรมชั่วคราว” ไม่ได้ลดโครงสร้างภาษีหลัก - สหรัฐฯยังเดินหน้ามาตรการเทคโนโลยีและการสอบสวนการค้า ขณะที่จีนคงนโยบายอุตสาหกรรม
อินเดีย	22.3%	16.7%	-5.6	- อินเดียสัญญาลดภาษีสินค้าสหรัฐฯ (อุตสาหกรรม + อาหารบางรายการ) คาดเริ่มใช้ เม.ย. แต่ยังมีรายละเอียดไม่ชัด - อินเดียจะต้องหยุดซื้อน้ำมันรัสเซีย - อินเดียจะซื้อสินค้าอเมริกา \$500bn ใน 5 ปี ทำได้จริงไหม
อินโดนีเซีย	23.5%	20.3%	-3.2	อินโดนีเซียยังคงลดภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯเกือบทั้งหมด (~99%) และปรับกฎถิ่นกำเนิดสินค้า/มาตรฐานบางอุตสาหกรรมต่อ
แคนาดา	7.9%	4.7%	-3.2	- สินค้าที่เข้าเกณฑ์ USMCA ส่วนใหญ่ยังได้รับการยกเว้น ทำให้แคนาดายังเป็นคู่ค้าที่เสียภาษีต่ำที่สุดในระบบ - สหรัฐฯเคยขู่นำภาษีแรงมากต่อแคนาดา (100% ในบางกรณี) จากประเด็นยาเสพติด/ผู้อพยพและนโยบายการค้ากับจีน
เวียดนาม	21.6%	18.8%	-2.8	- ความเสี่ยงหลักคือ คดีหลบเลี่ยงถิ่นกำเนิด (transshipment) ภายใต้ 301 - สิทธิภาษีต่ำต่อสินค้าสหรัฐฯของเวียดนามยังดำเนินต่อ แต่ไม่ผูกกับ tariff rate ของสหรัฐฯแล้ว
ไทย	19.4%	17.3%	-2.1	- ยังไม่มีข้อผูกพันลงทุนหรือซื้อสินค้าเฉพาะ แต่รัฐบาลไทยมองว่าการลดภาษีทำให้แข่งขันได้ดีขึ้นและช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน - สำนักงานผู้แทนการค้าสหรัฐฯ (USTR) ได้ยื่นข้อเรียกร้อง 80 ข้อต่อรัฐบาลไทย และเตือนว่า หากสหรัฐฯยังไม่บรรลุข้อเรียกร้องที่เหลืออีก 17 ข้อ ไทยอาจเผชิญมาตรการทางการค้าที่เข้มงวดขึ้นจากสหรัฐฯ ซึ่งรวมถึงการใช้มาตรา 301
ญี่ปุ่น	14.9%	15.3%	+0.4	- US ลดภาษีรถยนต์เป็น 15% - JP จะลงทุนในสหรัฐฯ 550 พันล้านดอลลาร์ (เซมิคอนดักเตอร์, EV, แบตเตอรี่) - JP จะเปิดตลาดสำหรับรถยนต์และสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ
EU	11.7%	12.5%	+0.8	- ภาษียาและเซมิคอนดักเตอร์ยังมีความไม่แน่นอน เผลยความเสี่ยง Section 301 - EU ตกลงจะลงทุนในสหรัฐฯ เพิ่มอีก \$600bn, ซื้อพลังงานสหรัฐฯ \$750bn และเปิดตลาดให้สินค้าสหรัฐฯ

ประเทศในเอเชียส่วนใหญ่ได้รับประโยชน์จากภาษีที่ลดลง เนื่องจากฐานภาษีก่อนหน้านี้ถูกกำหนดไว้สูง โดยเฉพาะ จีน อินเดีย ถือว่าเป็น 2 ประเทศที่ระดับภาษียลดลงมาก อย่างไรก็ตามสำหรับประเทศที่เป็น Transshipment hub ของจีน เช่น เวียดนาม อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนเส้นทางส่งออกสินค้ากลับมายังจีนแทนบางส่วน นอกจากนี้ยังคงมีความเสี่ยงจาก Section 301 ที่ทรัมป์อาจนำมาใช้กับภูมิภาคเอเชียในอนาคตซึ่งอาจผลักดันให้ระดับภาษีเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป ในแง่การลงทุนหุ้นเอเชียจึงมีโอกาสด้านแรงหนุนในเชิง Sentiment ระยะสั้น ในขณะที่ต้องติดตามความคืบหน้าของสถานการณ์อย่างใกล้ชิด

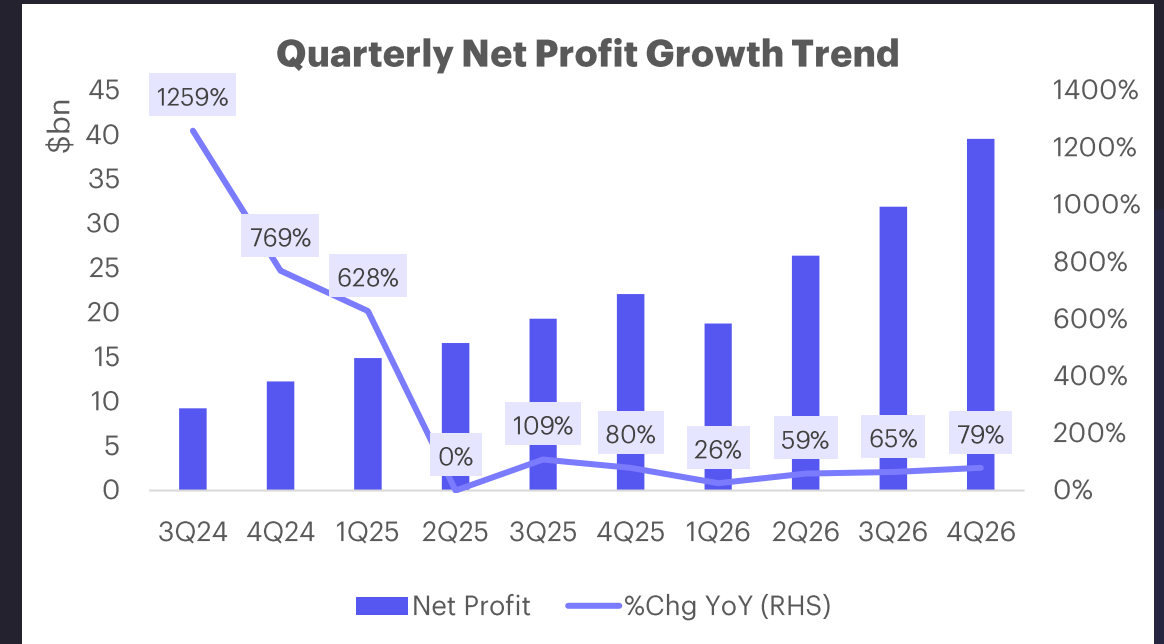
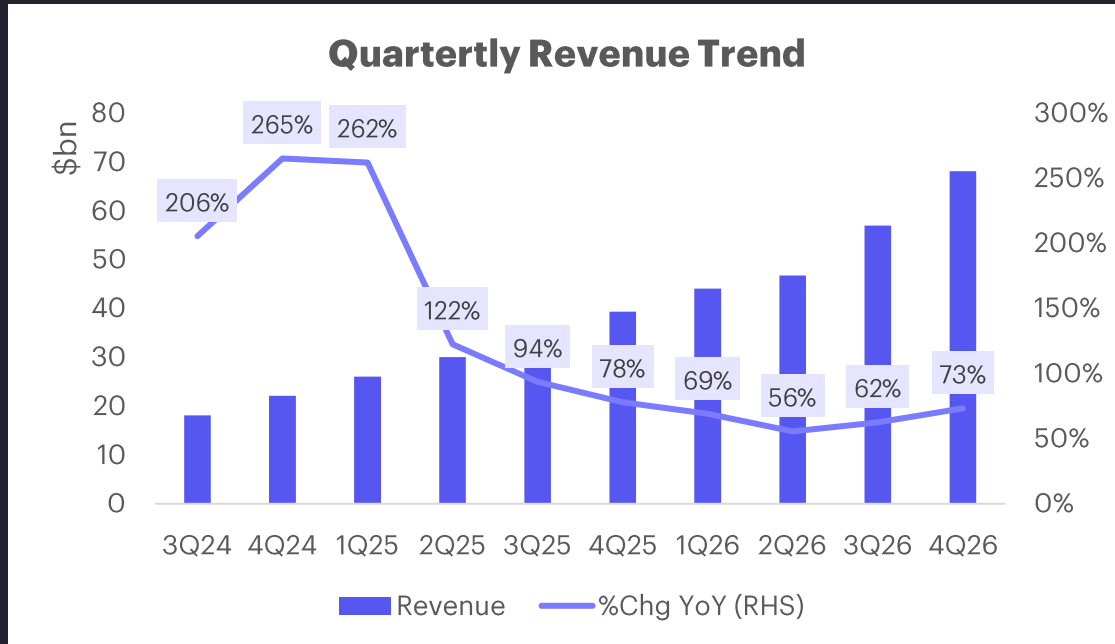
การเจรจาระหว่างอิหร่าน และสหรัฐฯ ยั่วยึดเยื้อ แม้ความคืบหน้ามากขึ้น แต่ยังคง ตกลงไม่ได้ในประเด็นสำคัญ โดยจะมีการเจรจาต่อในสัปดาห์หน้า



จุดยืนทั้ง 2 ประเทศ	สหรัฐอเมริกา	อิหร่าน
เป้าหมายหลัก	ป้องกันไม่ให้อิหร่านได้อาวุธนิวเคลียร์	ให้ยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจ
โรงงานนิวเคลียร์	ต้องการทำลาย 3 แห่ง (Fordow, Natanz, Isfahan)	ยืนยันสิทธิ์มีโครงการนิวเคลียร์เพื่อสันติ
การเสริมสมรรถนะยูเรเนียม	ต้องการให้อิหร่านย้ายสต็อกออกนอกประเทศ หรือทำการเจรจา	ปฏิเสธการโอนย้ายออกนอกประเทศ และยืนยันสิทธิ์เสริมสมรรถนะเอง
โครงการซีปนาอูร์	ต้องการพูดคุยเรื่องซีปนาอูร์พิสัยไกลด้วย	ปฏิเสธนำเรื่องนี้เข้าโต๊ะเจรจา
สิ่งที่เสนอให้อีกฝ่าย	ยกเลิกคว่ำบาตร (หากอิหร่านปฏิบัติตามข้อตกลง)	เปิดโอกาสลงทุนในน้ำมัน ก๊าซ เหมืองแร่ และเสนอการซื้อเครื่องบิน
ประเด็นที่ยังติดขัด	อิหร่านไม่ยอมพูดคุยเรื่องซีปนาอูร์ และไม่ยอมโอนย้ายยูเรเนียม	สหรัฐฯ ยังไม่ยืนยันการยกเลิกคว่ำบาตรอย่างชัดเจน

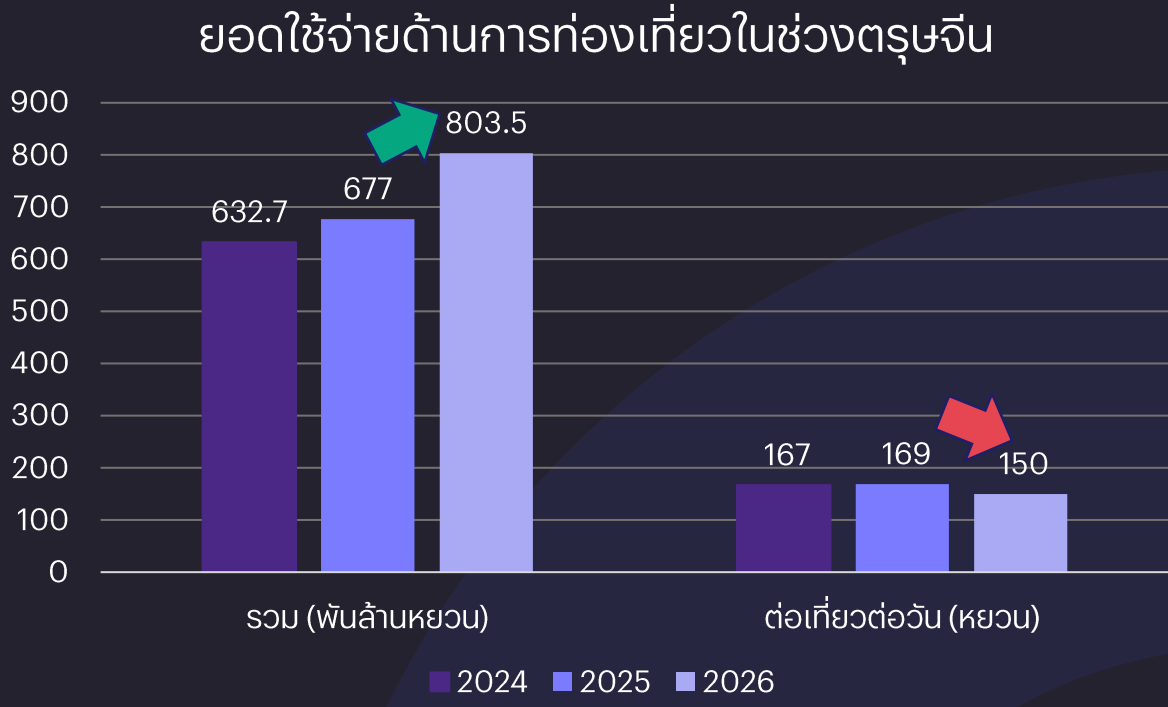
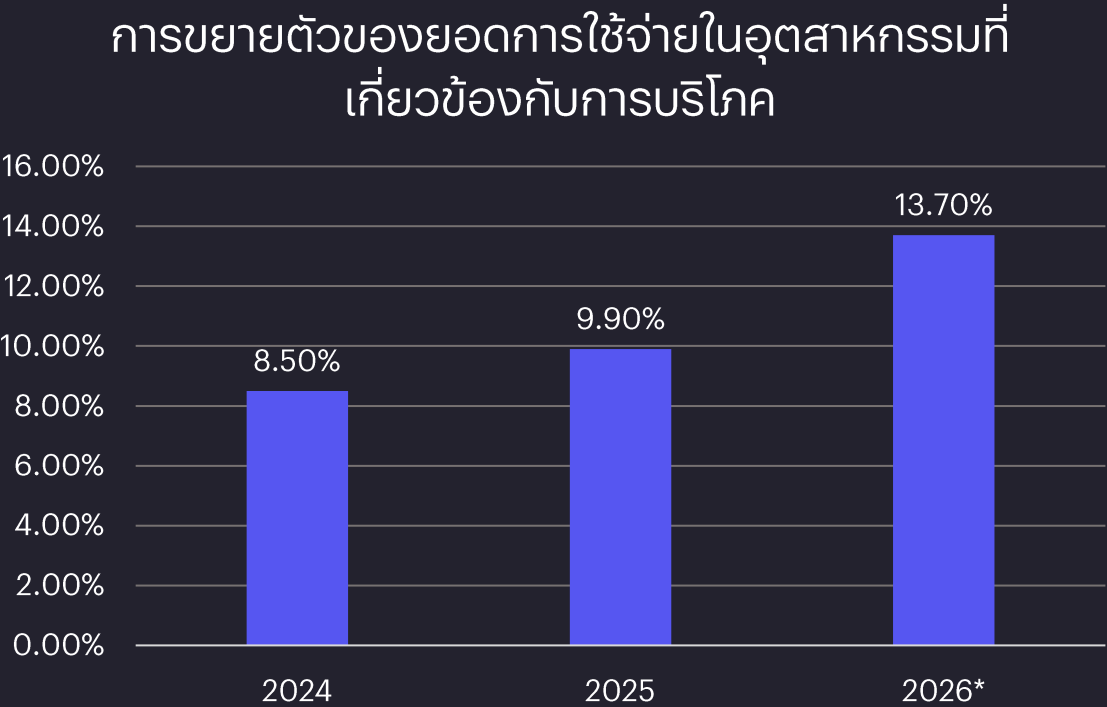
ผลการเจรจารอบล่าสุดสหรัฐ-อิหร่านวันที่ 26 ก.พ. 2026 จบลงโดยยังไม่มีข้อตกลงชัดเจน แต่มีความคืบหน้ามากขึ้นและจะเดินหน้าคุยเชิงเทคนิคต่อในสัปดาห์หน้า ผู้ใกล้ชิด รมต.ต่างประเทศโอมาน Badr al-Busaidi ระบุว่ามีการแลก ข้อเสนอเชิงสร้างสรรค์และเป็นบวก โดยอิหร่านเสนอกรอบระดับกิจกรรมนิวเคลียร์และการเสริมสมรรถนะยูเรเนียม ลดสต็อกยูเรเนียมเสริมสมรรถนะสูง และเปิดทางให้ IAEA เข้าตรวจเพิ่ม ฝ่ายสหรัฐยังยืนยันเส้นแดงให้จำกัดการเสริมสมรรถนะเข้มงวดกว่าเดิม และยังต้องการให้ครอบคลุมซีปนาอูร์ขณะที่เตหะรานยืนยันจะคุยในประเด็นซีปนาอูร์ ภาพรวมจึงเป็น “คืบหน้าทางเทคนิค-การเมือง” แต่ต้องใช้การเจรจารอบถัดไปในเวียนนาเพื่อลองหกรอบข้อตกลง (framework) ที่ทั้งสองฝ่ายพอรับได้ เรามองว่าผลการเจรจายังคงชี้ถึงสถานการณ์ที่ยึดเยื้อและมีความไม่แน่นอนสูง ยังคงมีแนวโน้มสนับสนุนหุ้นกลุ่ม Defense และทองคำ

NVDA เผยงบ F4Q26 ดีและแนวโน้มแข็งแกร่ง สะท้อน AI Demand ยังเติบโตดี แต่ราคาหุ้นปรับตัวลง หลังตลาดตั้งคำถามเรื่องการคืนผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้น



NVDA รายงานงบดีกว่าคาด รายได้เติบโต 73%YoY และกำไรต่อหุ้นอยู่ที่ \$1.76 หนุนจากรายได้ Data Center ที่โต 75%YoY ซึ่งมาจากกลุ่ม Hyperscalers มากกว่า 50% และคิดเป็นสัดส่วน 91% ของรายได้รวม ขณะที่ธุรกิจ Networking เติบโตโดดเด่น +263%YoY จากความต้องการระบบเชื่อมต่อความเร็วสูง สำหรับชิปรุ่นใหม่ Gross Margin อยู่ที่ 75.2% สะท้อน pricing power ที่ยังแข็งแกร่ง บริษัทคาดการณ์รายได้ 1Q27 ที่ \$78bn สูงกว่าตลาดคาด จาก demand ชิป Blackwell และ Vera Rubin รวมถึงดีระยะยาวกับกลุ่ม Cloud รายใหญ่ ผู้บริหารมองว่า AI ยังอยู่ช่วงต้นของวัฏจักร โดยขยายจาก Training ไปสู่ AI Agentic และ Inference มากขึ้น ซึ่งเป็นบวกต่อ ecosystem ชิป AI อย่างไรก็ดี แม้กำไรและ guidance ดีกว่าคาด ราคาหุ้นปรับตัวลงจากความกังวลเรื่องการคืนผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้น โดยบริษัทสร้างกระแสเงินสด \$35bn ในไตรมาส 4 ทำสถิติสูงสุด แต่คืนให้ผู้ถือหุ้นเพียง 12% ลดลงจาก 52% ปีก่อน

การใช้จ่ายช่วงปีใหม่จีนเร่งตัวขึ้น แต่การใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวต่อเที่ยวต่อวันลดลง ซึ่งการฟื้นตัวของการบริโภคมีความไม่ทั่วถึง



จีนเปิดเผยการใช้จ่ายในช่วงเทศกาลตรุษจีนเติบโตขึ้น 13.7% จากปีก่อน หนุนโดยการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ อาทิ Trade-in Programs, การออกคูปองท้องถิ่น และลือตเตอร์ใบเสร็จ เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล ด้านการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวโดยรวมมีการเติบโตขึ้น แต่หากคิดเป็นการใช้จ่ายต่อเที่ยวต่อวันแล้วพบว่าการปรับตัวลดลงเหลือ 150 หยวน จากปีที่แล้วที่ 169 หยวน ข้อมูลดังกล่าวยังคงชี้ว่าการใช้บริโภคของจีนมีการฟื้นตัวที่ไม่ทั่วถึง และยังคงพึ่งพามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอยู่ เราเนะติดตามความคืบหน้าในการประชุม NPC เดือน มี.ค. นี้

กนง.ลดดอกเบี้ยสู่ 1.00% เซอร์ไพรส์ตลาด หนุน Valuation–Fund Flow ขณะไทม์ไลน์จัดตั้งรัฐบาลเกินหน้าหลัง กกต. รับรอง สส. เขต 396 ราย

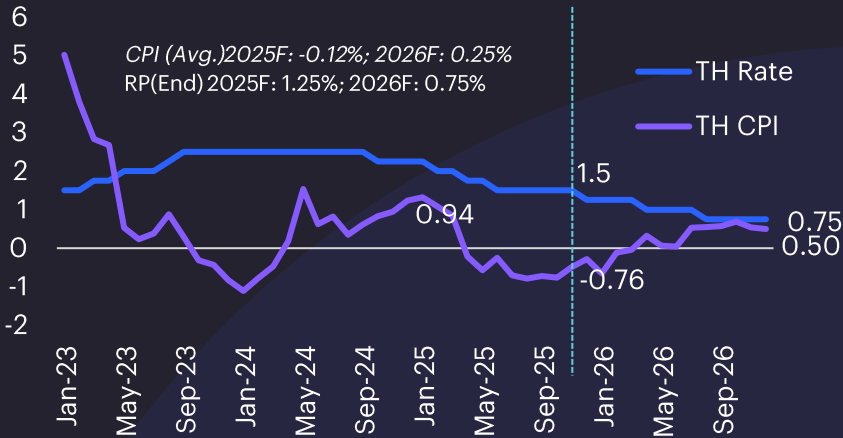
ตารางผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน

ประเด็น	ครั้งที่ 1 (2026) – 25 ก.พ. 2026
มติการประชุม	ลดดอกเบี้ย 0.25% (4-2) สนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ บรรเทาภาระหนี้ และยืดหยุ่นเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลาง
ประมาณการเศรษฐกิจ	2026–2027 คาดต่ำกว่าศักยภาพที่ 2.7% และเติบโตไม่ทั่วถึง การบริโภคเอกชนมีแนวโน้มชะลอจากปีก่อน
โครงสร้างเศรษฐกิจ	SMEs เผชิญปัญหาการแข่งขัน การเข้าถึงสินเชื่อ และผลจากเงินบาทแข็งค่า ต้องผสมผสานนโยบายหลายด้าน
เงินเฟ้อ	เงินเฟ้อระยะข้างหน้ามี ความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น เงินเฟ้อจะเข้าสู่กรอบเป้าหมาย ช้ากว่าที่ประเมิน จากครั้งแรกปี 2570 เป็นครั้งหลังปี 2570
เสถียรภาพและสินเชื่อ	ต้นทุนกู้ยืมของ SMEs เสี่ยงสูงยังเพิ่มขึ้น, สินเชื่อรวมยังหดตัวต่อเนื่อง, สถาบันการเงินยังระมัดระวังปล่อยกู้ให้ลูกหนี้ใหม่และลูกหนี้เสี่ยง
ค่าเงินบาท	กนง.กังวลเงินบาทอาจแข็งค่าเกินปัจจัยพื้นฐาน
ทำที่ต่อนโยบายการเงิน	อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงถือว่า ผ่อนคลายเพียงพอและสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ
ความเสี่ยง	ความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีสำหรับ ความล่าช้าของงบประมาณปี 2570 และการปรับตัวของ SMEs

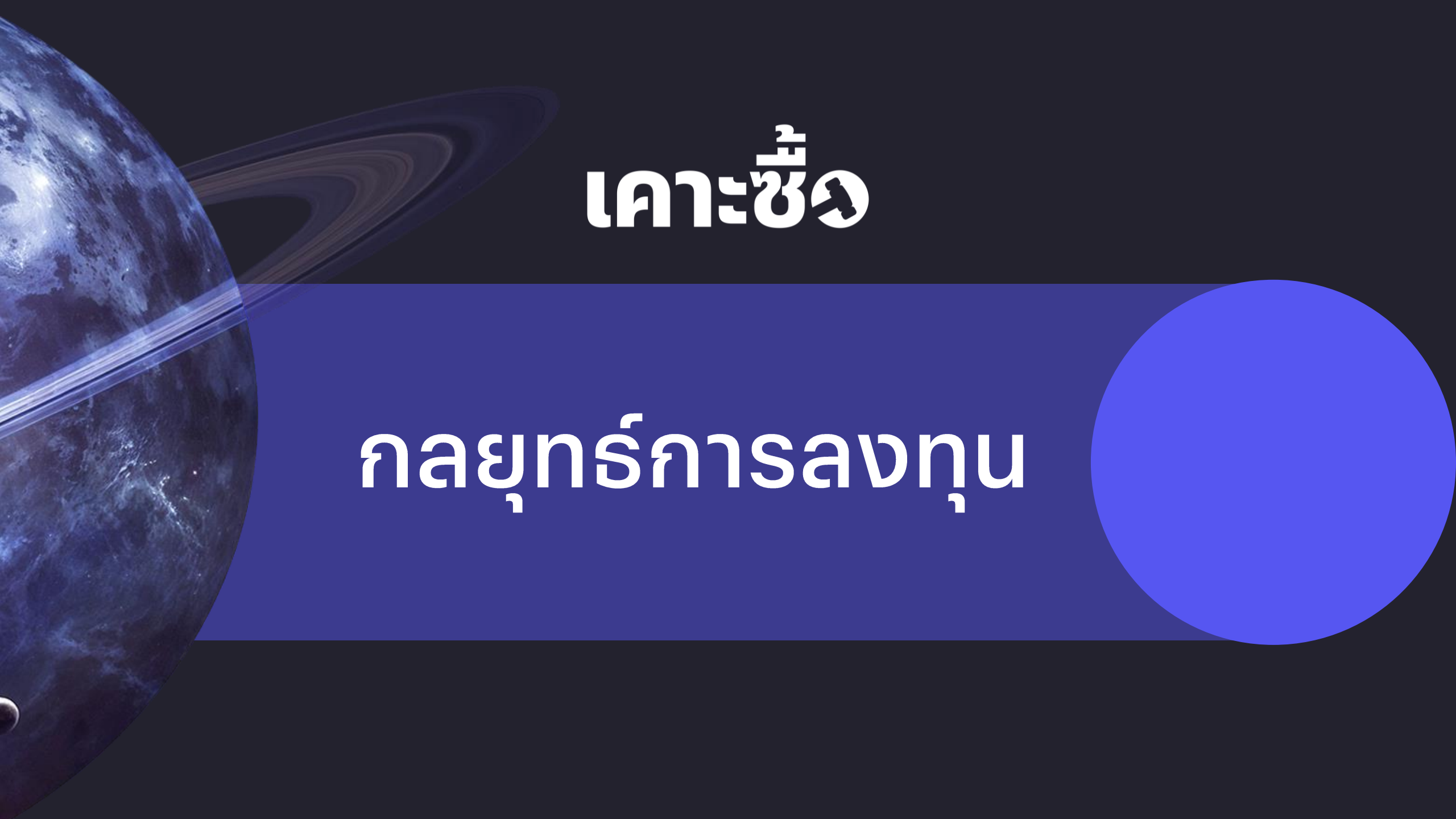
หมายเหตุ: สามารถอ่านรายละเอียดฉบับเต็มได้ที่ Macro Making Sense ฉบับวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2569

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไทยติดลบต่อเนื่อง 10 เดือน

INVX's Thailand's Policy Rate and Headline Inflation Projection (%)



กนง. มีมติลดดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 1.00% เซอร์ไพรส์ตลาด สะท้อนท่าทีเชิงผ่อนคลายเป็นของคณะกรรมการชุดใหม่ ท่ามกลางเศรษฐกิจไทยที่เติบโตต่ำกว่าศักยภาพและเงินเฟ้อติดลบ เราประเมินว่ามีโอกาสเห็นการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกครั้งในเดือน ส.ค. สู่ 0.75% และกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าในช่วงที่เหลือของปี ข้อมูลย้อนหลังปี 2001–2024 ชี้ว่าทุกการลดดอกเบี้ย 25bps หนุน FWD P/E ของ SET เพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว +6.6% และเอื้อต่อเงินทุนไหลเข้า ภาพรวมจึงเป็นบวกต่อหุ้นไทย โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ย เช่น กลุ่มไฟแนนซ์ อสังหาริมทรัพย์ สื่อสาร สาธารณูปโภค ท่องเที่ยว ขนส่ง และ REITs ขณะที่กลุ่มประกันอาจเผชิญแรงกดดันจากผลตอบแทนการลงทุนลดลง ด้านการเมือง กกต. มีมติรับรองผลเลือกตั้ง สส. เขต 396 ราย คิดเป็นเกิน 95% ของจำนวนทั้งหมด ช่วยลดความไม่แน่นอนทางการเมืองในระยะสั้น ขณะที่กรอบเทคนิคประเมินแนวต้าน SET ที่ 1530–1545 จุด และแนวรับที่ 1490–1500 จุด

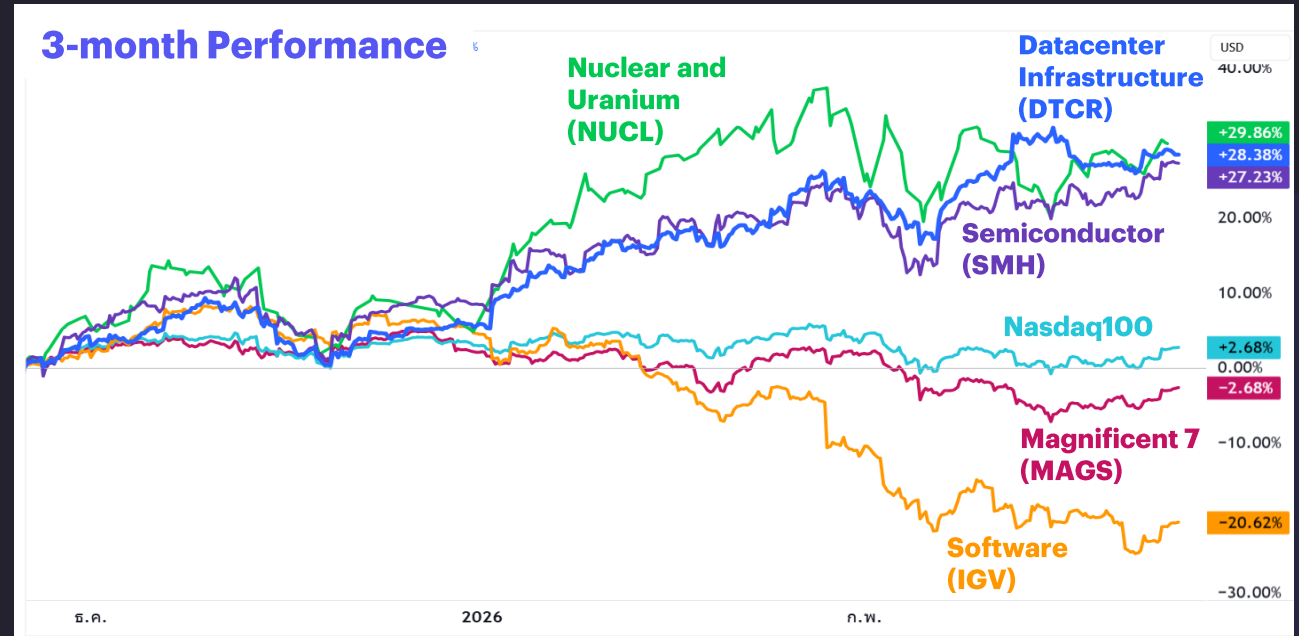
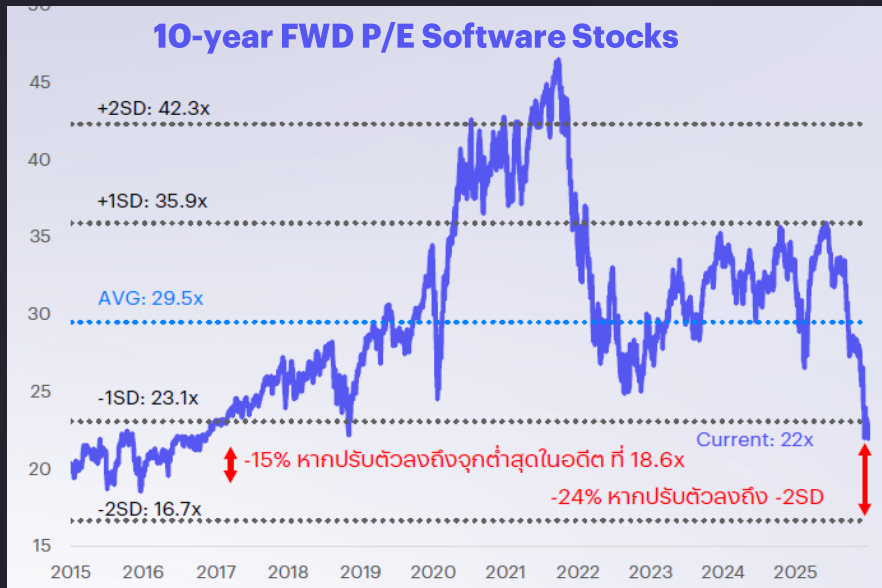


เคาะชื้อ

กลยุทธ์การลงทุน

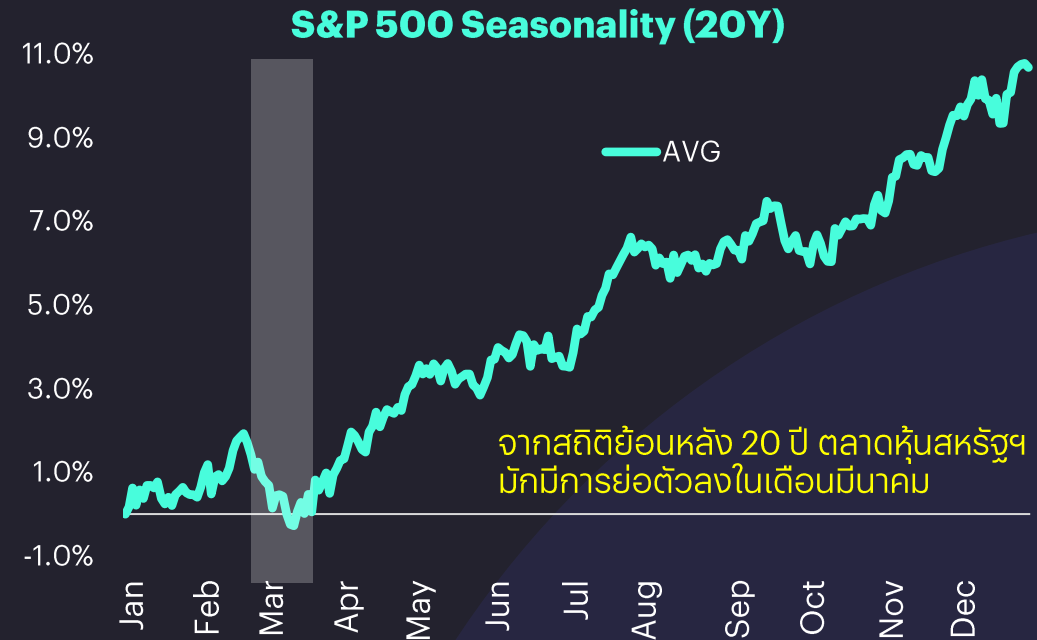
Software ยังอยู่ในช่วง Reset Expectations จาก AI Disruption แะระวังการเพิ่มน้ำหนัก และเน้น Selective หรือกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจำกัด

ตลาดยังมีช่องว่างที่ลดลงจาก Valuation ได้
แต่จุดนี้มองว่าที่ P/E 22x น่าจะเริ่มมีแรงขายน้อยลง



แรงกดดันจาก AI Disruption อาจยังไม่สิ้นสุด โดยเฉพาะในกลุ่ม SaaS และ Front-office apps ซึ่งมีความเสี่ยงจากการที่ AI Agent เข้ามาทดแทนบางฟังก์ชัน ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้งานและอำนาจต่อรองด้านราคาลดลง ขณะเดียวกัน Switching cost มีแนวโน้มต่ำลง จากความสามารถของ AI ในการเชื่อมต่อข้ามระบบ แม้กลุ่ม Software สหรัฐฯ จะปรับฐานลงมากกว่า 30% จากจุดสูงสุด และ FWD P/E ลดลงมาอยู่บริเวณราว 22 เท่า แต่ในระยะสั้นตลาดยังอาจอยู่ในช่วง reset expectation โดยเฉพาะบริษัทที่มี valuation สูง ภาพดังกล่าวอาจกดดัน sentiment การลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่ม Software ดังนั้น แนะนำให้นักลงทุนระมัดระวังการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มดังกล่าว และเน้นการคัดเลือกหุ้นรายตัวมากกว่าการลงทุนแบบกระจุกตัวในธีมเดียว หรือพิจารณาธีมที่ได้รับผลกระทบจาก AI disruption ค่อนข้างจำกัด เช่น Semiconductor, พลังงานนิวเคลียร์/ยูเรเนียม และ Datacenter infrastructure

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระยะสั้นแบบ Cautious หลังแรงกดดัน Software และ Valuation ที่ยังตึงตัว แต่การย่อตัวมองเป็น Healthy Correction

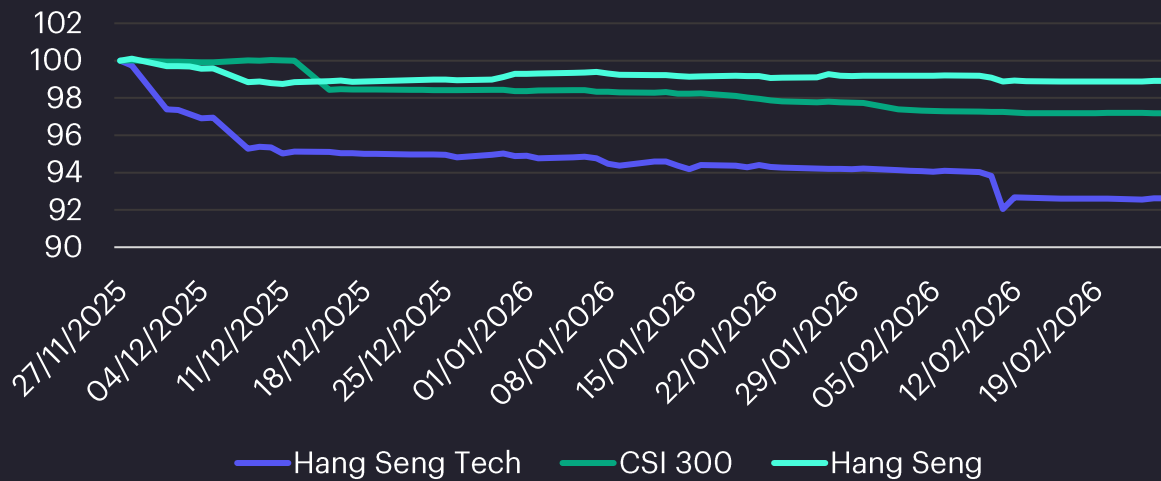


จากมุมมองที่กลุ่ม Software ยังอยู่ในช่วง Reset Expectations เรามองว่าระยะสั้นนักลงทุนควรเพิ่มความระมัดระวังต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ เนื่องจากแรงกดดันในกลุ่มเทคโนโลยี อาจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีโดยรวม ปัจจุบันตลาดแกว่งตัวในกรอบและเริ่มเห็นสัญญาณเตือน ได้แก่ การชะลอตัวของ Momentum, Market breadth ที่แคบลง, ความผันผวนที่เพิ่มขึ้น และระดับ Valuation ที่ตึงตัว โดย FWD P/E อยู่ที่ 21.6 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 19.0 เท่า นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าเป็นอีกปัจจัยที่อาจกดดัน sentiment ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เรายังไม่เห็นสัญญาณการเปลี่ยนแนวโน้มเชิงโครงสร้าง เนื่องจากยังมีแรงพยุงจากการหมุนเวียนเงินทุนไปยังกลุ่มอื่น สภาพคล่องในระบบที่ยังอยู่ในระดับสูง และกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ดังนั้น หากเกิดการย่อตัวหรือการปรับฐาน มองเป็น Healthy correction ภายใต้แนวโน้มตลาดที่ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นมากกว่าการเข้าสู่รอบขาลง

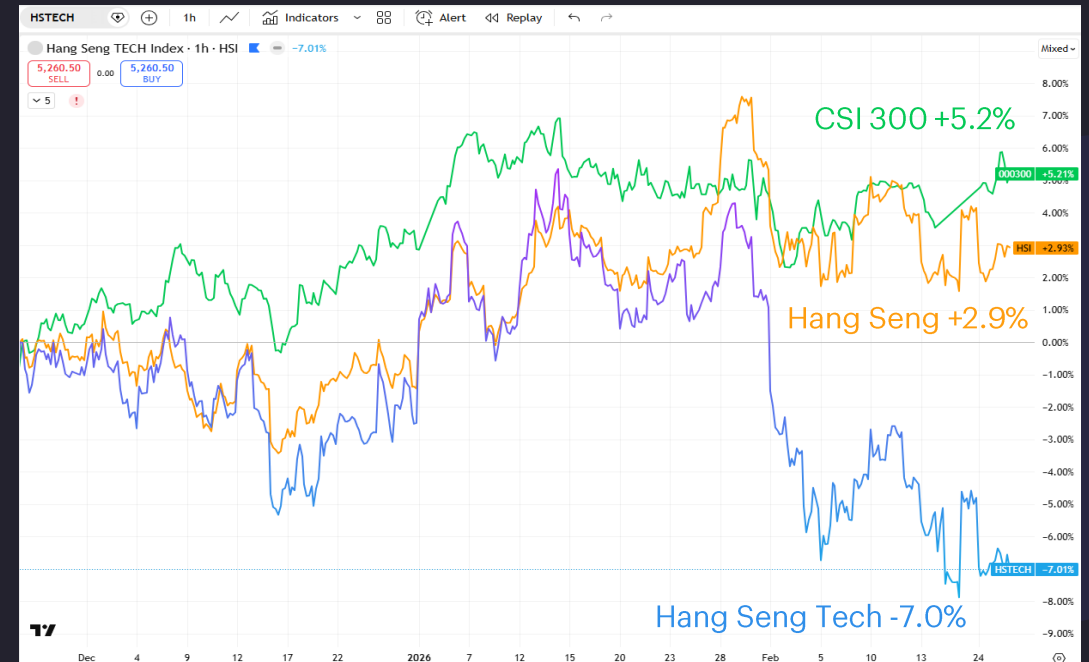
ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แนวโน้มกำไรของ Hang Seng Tech ถูกปรับลดมากกว่าดัชนีหุ้นจีน-ฮ่องกงอื่นๆ กดดันผลตอบแทนของ Hang Seng Tech

Hang Seng Tech ถูก downgrade EPS มากกว่า ดัชนี CSI 300 และ Hang Seng ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

Earning Revision ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา
(Base 100 ณ วันที่ 27 พ.ย. 2025)



ดัชนี Hang Seng Tech ปรับตัวลดลง ในขณะที่ดัชนี CSI 300 และ Hang Seng ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา



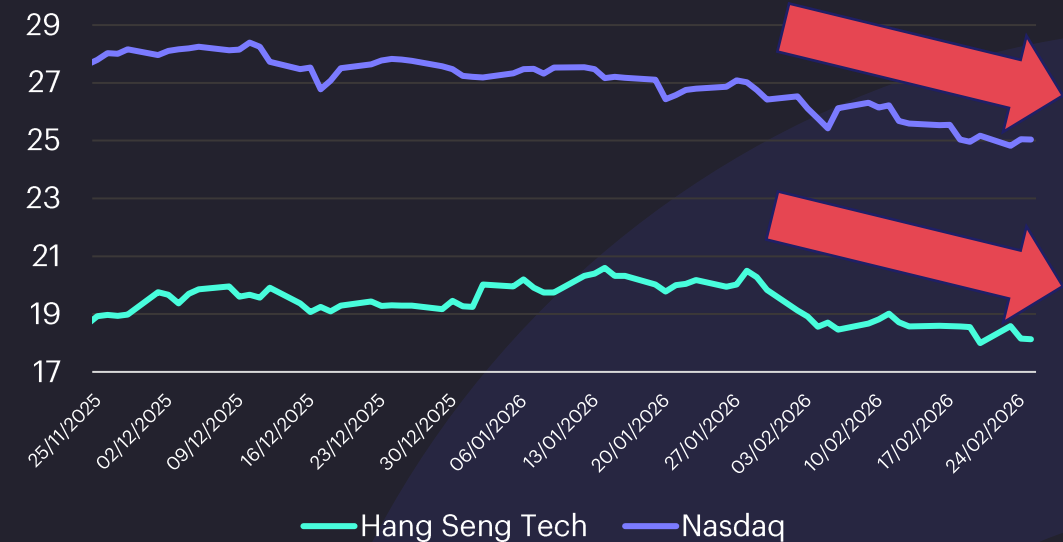
แนวโน้มกำไรของดัชนี Hang Seng Tech ถูกกดดันจากการบริโภคภายในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างเชื่องช้า การแข่งขันในอุตสาหกรรมดิจิทัลที่ยังรุนแรง รวมถึงความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้สมมติฐานด้านรายได้และมาร์จิ้นของบริษัทเทคโนโลยีถูกปรับลดต่อเนื่อง โดยข้อมูลจาก Bloomberg Consensus ระบุว่าดัชนี Hang Seng Tech เผชิญการปรับประมาณการกำไรลงมากกว่าดัชนี CSI 300 และ Hang Seng ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ผลตอบแทนของดัชนี Hang Seng Tech ลดลงราว -7% ในช่วงดังกล่าว สวนทางกับ CSI 300 และดัชนี Hang Seng ที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนว่าตลาดกำลังลงโทษกลุ่มเทคโนโลยีจีน-ฮ่องกงทั้งในเชิงกำไรคาดการณ์และราคา

เคาะขาย KF-CHINAT10PLUS-A หลังดัชนี Hang Seng Tech หลุดแนวรับสำคัญ ได้รับแรงกดดันจากหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่ปรับตัวลดลง

ดัชนี Hang Seng Tech ปรับตัวลดลงหลุด Stop loss



Forward PE 12 Months ของดัชนี Hang Seng Tech และ Nasdaq



เคาะขายกองทุน KF-CHINAT10PLUS-A หลังดัชนี Hang Seng Tech ซึ่งเป็นตัวแทนหุ้นเทคโนโลยีจีน-ฮ่องกง หลุดระดับแนวรับสำคัญบริเวณ 5,300 จุด พร้อมสัญญาณ MACD ชี้ถึงโมเมนตัมขาลง สะท้อนว่าจังหวะรีบาวด์ระยะสั้นเริ่มจำกัด ขณะเดียวกันหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ที่ปรับตัวอ่อนตัวลงยังซ้ำเติม Sentiment กลุ่มเทคโนโลยีทั่วโลก และกดดันให้ตลาดต้องยอมเทรดบน Valuation ที่ต่ำลง เปิด downside เพิ่มเติมให้กับดัชนี Hang Seng Tech ในช่วงถัดไป ภายใต้สภาพแวดล้อมที่ทั้งปัจจัยเทคนิคและบรรยากาศการลงทุนยังเป็นลบ จึงแนะนำขายเพื่อลดความเสี่ยงก่อน และรอจังหวะกลับเข้าเมื่อเห็นสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน ทั้งจากปัจจัยบวกเชิงพื้นฐานและการกลับตัวของภาพเทคนิค

เคาะซื้อกองทุน K-GOLD-A(A) ในลักษณะ Event Play หลังราคาทองคำเบรคแนวต้านบริเวณ \$5,120 มองเป้าหมายที่ \$5,500



เราแนะนำเข้าลงทุนทองคำในลักษณะ Event Play เมื่อวันที่ 23 ก.พ. หลังราคาทะลุแนวต้านสำคัญบริเวณ \$5,120 โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ \$5,500 และกำหนดจุดตัดขาดทุนที่ \$4,800 ระยะสั้นทองคำได้รับแรงหนุนจาก Catalyst หลัก ได้แก่ (1) ความไม่แน่นอนด้านการค้าโลกจากการประกาศเก็บภาษีนำเข้าแบบชั่วคราวของสหรัฐฯ (2) ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง และ (3) แนวโน้มดอกเบี้ยที่เอื้อต่อราคาทองคำ โดยเรามองว่าความผันผวนก่อนหน้านี้เป็นเพียงการรีเซ็ตความคาดหวังจากแรงเก็งกำไรมากกว่าการเปลี่ยนแนวโน้มเชิงโครงสร้าง ปัจจุบันราคาทองคำยังคงสร้างโครงสร้าง higher low ต่อเนื่อง ขณะที่ RSI ยืนเหนือระดับ 50 และ MACD ตัดขึ้นเหนือเส้น Signal สนับสนุนมุมมองว่าการพักฐานรอบล่าสุดมีโอกาสสิ้นสุด และเข้าสู่ช่วงการฟื้นตัวอีกครั้ง



มุมมองรายสินทรัพย์ประจำสัปดาห์ (2 – 6 Mar 26)

ตราสารทุน

ตลาดหุ้นโลกมีแนวโน้มผันผวนระยะสั้น โดยเฉพาะสหรัฐฯ จากแรงกดดันกลุ่ม Software ที่ยังอยู่ในช่วง Reset Expectations ขณะเดียวกันสัญญาณเทคนิคเริ่มอ่อนแรงและ Valuation ตึงตัว อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องและกำไรที่ยังเติบโตช่วยพยุงตลาด หนุภาพการกระจายตัวของผลตอบแทน (Broadening) ทั้งในเชิงสไตล์และขนาด ในเชิงกลยุทธ์ เรายังคงให้น้ำหนักเชิงบวกต่อ หุ้นกลุ่ม Value มากกว่าหุ้นกลุ่ม Growth สำหรับการลงทุนระยะกลาง เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ หุ้น US Small Cap ได้แรงหนุนจาก Bond Yield ของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลง ขณะเดียวกัน แนะนำทยอยสะสมหุ้นอินเดีย หลังบรรลุผลการค้ากับสหรัฐฯ สำหรับนักลงทุนระยะสั้น เรายแนะนำลงทุนในหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็กที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากนโยบายของพรรค LDP ที่ชนะการเลือกตั้งอย่างถล่มทลาย และหุ้นกลุ่ม Defense ที่ได้รับแรงหนุนจากความไม่แน่นอนในการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน และรัสเซีย-ยูเครน ที่ยังไม่มีข้อสรุป

ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) ของสหรัฐฯ ปรับตัวในกรอบ แม้มีความกังวลเกี่ยวกับการขาดดุลทางการคลังที่อาจเพิ่มขึ้นของสหรัฐฯ หลังศาลฯ ตัดสินว่าการขึ้นภาษีก่อนหน้านี้ไม่เห็นชอบด้วยกฎหมาย อย่างไรก็ตาม ศาลฯ ที่ยังไม่ได้ตัดสินให้คืนเงินและการประกาศขึ้นภาษีของทรัมป์ด้วย Section 122 แทนทำให้ความกังวลผ่อนคลายลง จึงไม่ส่งผลกระทบต่อ Bond Yield อย่างมีนัยสำคัญ เรายังคงประเมินว่าตราสารหนี้อายุ 2-5 ปี เป็นช่วงอายุตราสารที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการลงทุนในภาวะปัจจุบัน ด้านตราสารหนี้ไทย กนง. มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเหลือที่ระดับ 1.00% และยังไม่ปิดโอกาสการลดดอกเบี้ยเพิ่ม มีโอกาสกดดัน Bond Yield ไทยให้ปรับตัวลดลงต่อ

สินทรัพย์ทางเลือก

ราคาทองคำส่งสัญญาณฟื้นตัว หลังสามารถทะลุผ่านแนวต้านสำคัญบริเวณ \$5,120 ได้ ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านการค้าโลกและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งยังเป็นแรงหนุนต่อสินทรัพย์ปลอดภัยในระยะสั้น ขณะที่ภาพทางเทคนิคสะท้อนว่าการพักฐานรอบล่าสุดมีแนวโน้มสิ้นสุดและเข้าสู่ช่วงการฟื้นตัวอีกครั้ง มองราคาเป้าหมายที่ \$5,500 ด้าน REITs ไทย ได้รับประโยชน์จาก กนง. ที่มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง และส่งสัญญาณอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นได้ เป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่ม REITs ขณะที่ Global REITs ยังอาจถูกกดดันโดย Bond Yield ของสหรัฐฯ ที่อาจปรับตัวลดลงได้อย่างจำกัด

ประเด็นที่น่าติดตามสัปดาห์หน้า

- Economic Data
- Monetary and Fiscal
- Earnings Releases

KEY CALENDAR

2 Mar	US: ISM Manufacturing PMI (FEB), ISM Manufacturing Employment (FEB) JP : BoJ Himino Speech CN : RatingDog Manufacturing PMI (FEB)
3 Mar	US : CrowdStrike Holdings , AutoZone , Ross Stores JP : Unemployment Rate (JAN), Capital Spending YoY (Q4) EA : Inflation Rate YoY Flash (FEB), Core Inflation Rate YoY Flash (FEB), Inflation Rate MoM Flash (FEB) CN : Alibaba
4 Mar	US : ADP Employment Change (FEB), ISM Services PMI (FEB), EIA Crude Oil Stocks Change (FEB/27), Broadcom CN : NBS Manufacturing PMI (FEB), NBS Non-Manufacturing PMI (FEB), RatingDog Services PMI (FEB) JP : Consumer Confidence (FEB) EA : Unemployment Rate (JAN)
5 Mar	US : Initial Jobless Claims (FEB/28), Nonfarm Productivity QoQ Prel (Q4), Factory Orders MoM (JAN), Costco Wholesale , Kroger EA : Retail Sales MoM (JAN) CN : JD.com
6 Mar	US : Non-Farm Payrolls (FEB), Unemployment Rate (FEB) , Average Hourly Earnings MoM (FEB), Average Hourly Earnings YoY (FEB), Participation Rate (FEB), Oracle

เคาะซื้อประจำสัปดาห์

(2 – 6 Mar 26)



Medium Term (6-12 เดือน)

K-INDX

หุ้นอินเดีย

Entry date = 23 Dec 25

SCBRS2000(A)

หุ้น US Small Cap

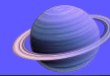
Entry date = 27 Oct 25

Sell

KFCHINA-T10PLUS-A

หุ้นเทคโนโลยีจีน

Entry date = 25 Sep 25



Short Term (น้อยกว่า 6 เดือน)



K-GOLD-A(A)

ทองคำ

Entry date = 23 Feb 26

DAOL-DEFENSE

หุ้น Global Defense

Entry date = 19 Feb 26

ASP-JPSMALL

หุ้น Japan Small Cap

Entry date = 9 Feb 26

กองทุน เคาะชี้ ประจําสัปดาห์

(2 – 6 Mar 2026)

K-GOLD-A(A)

Fund Highlights

- ลงทุนในกองทุนหลัก SPDR Gold Shares ETF เพียงกองทุนเดียว
- กองทุนหลักลงทุนในทองคำแท่งโดยตรง โดยมุ่งหวังให้ผลตอบแทนของกองทุนเคลื่อนไหวอ้างอิงกับราคาทองคำ
- กองทุนหลัก SPDR Gold Shares มีทองคำแท่งไว้ถือครองมากกว่า 1,070 ตัน ซึ่งมากกว่าปริมาณทองคำสำรองของประเทศที่พัฒนาแล้วหลายประเทศ
- กองทุน K-GOLD-A(A) ลงทุนแบบป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวน โดยไม่เก็บค่าธรรมเนียมซื้อขาย และมีอัตราค่าใช้จ่ายรวมต่ำเพียง 1.00% ต่อปี



Source: KASSET as of 31 Jan 2026; SPDR as of 23 Feb 2026 | หมายเหตุ: กองทุนรวมนี้มีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เชื้อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่บล.อินโนเวสท์ เอคซ์

DR23

เปิดโอกาสลงทุนจากการเติบโตของเศรษฐกิจจีน ผ่านหุ้นบลูชิพและหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่



ChinaAMC

CNSTAR5023

อ้างอิง ChinaAMC STAR 50 ETF

NEW



ChinaAMC

CN23

อ้างอิง ChinaAMC CSI 300 ETF

NEW

ลงทุนผ่านแอป  **streaming** ได้แล้ววันนี้

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ contact@innovestx.co.th หรือ Facebook: InnovestX
ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน DR มีความเสี่ยง จากความผันผวน
ของราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศอ้างอิงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงจากผู้ออก และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

คัดหุ้นศักยภาพแห่งเอเชีย ศูนย์กลางนวัตกรรมแห่งทศวรรษถัดไป



Stable Income



CMBANK23



HKEX23



HSHD23



AIA23

Steady Growth

Tech Platform



TME23



TRIPCOM23



KINGSOFT23



BIDU23



BABA23



KUAISHOU23

Lifestyle Consumer



POPMART23



SANRIO23



NINTENDO23



ANTA23



SUSHI23



XIAOMI23

Backbone Equity ETF



CN23

High-Potential Growth



UBTECH23



HORIZON23

Advanced Robotics



KEYENCE23



CATL23

Next Generation Manufacturing



ADVANT23



TEL23



SENSE23



SOFTBANK23



SMIC23



HUAHONG23

AI & Semi conductor

Rising Star ETF



CNROBOAI23



CNSEMI23



CNSTAR5023



CHNXT5023

ลงทุนผ่านแอป ได้แล้ววันนี้

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ contact@innovestx.co.th หรือ Facebook: InnovestX ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน DR มีความเสี่ยงจากความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศอ้างอิง ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงจากผู้ออก และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง