กลยุทธ์การลงทุน ไตรมาส 3/2569

innovestx
A Subsidiary of SCBX Group

ต้านแรง โน้มถ่วง

Innovestx Research

InnovestX: กลยุทธ์การลงทุน 3Q26 – ต้านแรงโน้มถ่วง

เศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ภาวะ U-shape แม้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ที่แข็งแกร่งจะช่วยพยุงเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนไว้ได้ชั่วคราว แต่ตัวชี้วัดเศรษฐกิจ เช่น ดัชนี PMI ของยุโรปที่หดตัวลง และความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ ที่ปรับลดลงอย่างรุนแรง สะท้อนสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจในช่วงกลางปี เราคาดว่าการชะลอตัวดังกล่าวจะกดดันตลาดโลกตลอดช่วง 2Q26–3Q26 อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวตามวัฏจักรมีแนวโน้มเกิดขึ้นใน 4Q26 จากการนำเทคโนโลยีมาใช้อย่างต่อเนื่อง และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในวงกว้างจากหลายประเทศ

3 แรงดึงดูด 1) เงินเฟ้อจากต้นทุนพลังงาน ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากสงครามตะวันออกกลางส่งผลให้ราคาน้ำมันทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล และส่งผลกระทบต่อการบริโภคทั่วโลก 2) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่พุ่งสูงขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ขยับเข้าใกล้ 4.4% ส่งผลให้เกิดภาวะตึงตัวทางการเงินอย่างรุนแรง 3) ความเห็นต่างทางนโยบายภายในธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ภายใต้การนำของ Warsh ทำให้เกิดความไม่แน่นอนมากขึ้น เนื่องจากมีเสียงแตกถึง 4 เสียงทำให้เกิดมติที่ไม่เป็นเอกฉันท์ และกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในในตลาดเงินและตลาดทุนโลก

ต้านแรงโน้มถ่วง เศรษฐกิจไทยกำลังพยายาม “ต้านแรงโน้มถ่วง” เพื่อให้หลุดพ้นจากแรงกระแทกของปัจจัยภายนอกที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้หลังจากเศรษฐกิจไทยขยายตัว 2.8% YoY ใน 1Q26 จากการลงทุนภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้น เราได้ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2026 เป็น 1.6% การรักษาโมเมนตัมที่เปราะบางนี้ไว้จำเป็นต้องมีการดำเนินมาตรการกระตุ้นทางการคลังวงเงิน 4 แสนล้านบาทของรัฐบาลอย่างมีประสิทธิภาพ ควบคู่กับการขยายห่วงโซ่อุปทานด้าน AI เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนทางภูมิรัฐศาสตร์

เตรียมรับมือความผันผวนระยะสั้น ตลาดมีแนวโน้มเผชิญความผันผวนในระยะสั้นจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง และเอลนีโญที่รุนแรง แรงกดดันจากสภาวะ stagflation จะทำให้ธนาคารกลางปรับนโยบายการเงินได้ยากขึ้น และกดดันกำไรของภาคธุรกิจ ส่งผลให้นักลงทุนทั่วโลกจำเป็นต้องปรับกลยุทธ์ไปสู่การลงทุนเชิงรับเป็นการชั่วคราว

แรงกดดันต่อกำลังซื้อและอัตรากำไรเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ต้นทุนของผู้ผลิตปรับเพิ่มขึ้นเร็วกว่าราคาสินค้า ทำให้ส่วนต่างระหว่างต้นทุนกับราคาขายขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทต่างๆ ผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังผู้บริโภคได้ค่อนข้างยาก ส่งผลให้อัตรากำไรโดยรวมลดลง นอกจากนี้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะสินค้าอาหาร ที่ปรับสูงขึ้นจากสภาพอากาศที่เลวร้ายจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคอย่างมีนัยสำคัญ

การลงทุนและอุปสงค์ด้าน AI ยังแข็งแกร่ง อุปสงค์ด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) เป็นอุปสงค์จริงและมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนในระดับสูง การใช้จ่ายงบลงทุนด้าน AI ของกลุ่ม hyperscaler คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมากสู่ระดับ 9.05 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2027 และยังไม่พบสัญญาณการชะลอตัวในตลาดฮาร์ดแวร์ AI แต่อย่างใด

ตลาดอยู่ในระดับเหมาะสม เราปรับเป้า SET Index ปี 2026 เพิ่มขึ้นจาก 1,500–1,550 จุด เป็น 1,550–1,600 จุด เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจ 1Q26 ที่เติบโตดีกว่าคาด และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยคาดว่ากำไรจะเติบโต 20% อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกยังคงผันผวน โดยมองจุดเข้าลงทุนที่เหมาะสมอยู่ที่ระดับ 1,500 จุด

เลือกลงทุนในหุ้นที่มีแรงส่งให้เติบโตต่อเนื่อง เรามุ่งเน้นการลงทุนในบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง และมีความชัดเจนของแนวโน้มกำไร ภายใต้เกณฑ์ดังกล่าว ทำให้เราได้หุ้นเด่นสำหรับ 3Q26 คือ CENTEL CPN GULF HANA และ WHA

เศรษฐกิจโลกและไทย Q3/2026 "Escape Velocity"

Executive Summary:
เศรษฐกิจโลกและไทย 3Q2026 — "Escape Velocity"

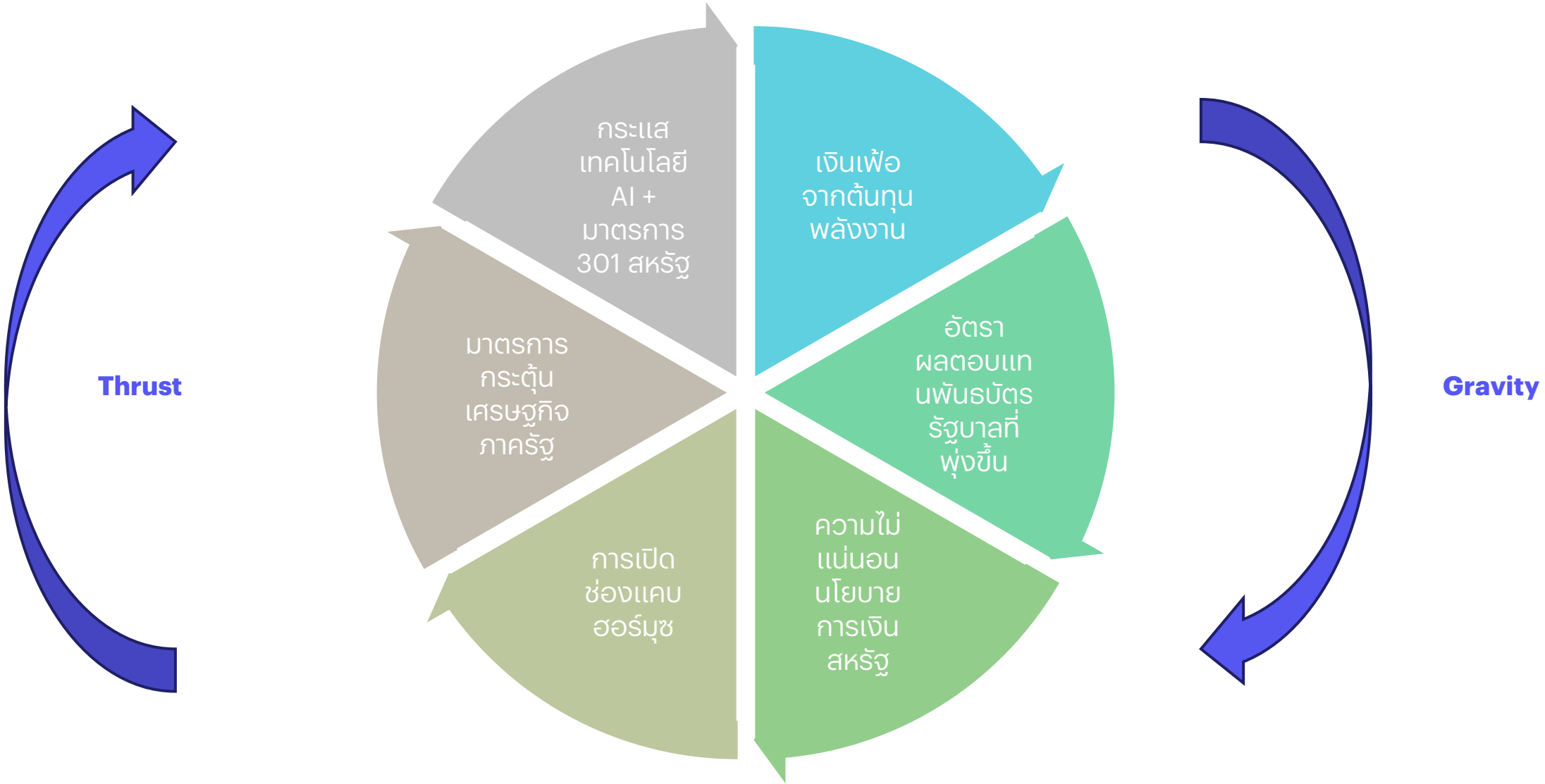
- เศรษฐกิจโลกในไตรมาสแรกของปี 2026 ขยายตัวได้ดีกว่าคาด โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่ยังเติบโต 2.7% จากแรงหนุนของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI และจีนที่รักษาระดับ 5.0% ได้ อย่างไรก็ดี INVX ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ภาวะ U-shape โดยจะชะลอตัวลงในช่วงไตรมาส 2-3 ก่อนฟื้นตัวใน ไตรมาส 4 สะท้อนจาก PMI ของประเทศพัฒนาแล้วที่เริ่มส่งสัญญาณหดตัว ทั้ง Germany (48.8) และ Euro Area (48.5) รวมถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ ที่ร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 44.8 จากแรงกดดันค่าครองชีพและเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นสู่ 3.8%
- ปัจจัยเสี่ยงหลักที่กดดันเศรษฐกิจโลกใน Q3 มาจาก 3 แรงดึงดูดหลัก (Gravity) ได้แก่

  (1) เงินเฟ้อจากต้นทุนพลังงาน โดยราคาน้ำมัน Brent ยังทรงตัวสูงที่ 98.49 $/bbl ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากสงครามตะวันออกกลางและช่องแคบฮอร์มุซ

  (2) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากความกังวลด้านการขาดดุลการคลังและเงินเฟ้อ โดย US 10YY คาดแตะ 4.40% ณ สิ้นปี สร้างภาวะตึงตัวทางการเงินแม้ธนาคารกลางยังไม่ขึ้นดอกเบี้ย และ

  (3) ความไม่แน่นอนของนโยบาย Fed ภายใต้ Warsh ที่มีเสียงแตก (dissent) ถึง 4 เสียงในการประชุมเดือน เม.ย. ซึ่งไม่เคยเกิดขึ้นนับตั้งแต่ปี 1992 สะท้อนความขัดแย้งระหว่างทิศทาง dovish ของ Warsh และสายเหยี่ยวใน FOMC ที่จะเพิ่ม uncertainty premium ในตลาดการเงินโลก
- ขณะที่แรงขับเคลื่อน (Thrust) มาจากโอกาสเปิดช่องแคบฮอร์มุซ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายประเทศในโลก โดยในไทยได้แก่มาตรการ 4 แสนล้านบาท และกระแส AI ที่ยังดันอุปสงค์ชิปและ Data Center ให้เติบโตแข็งแกร่ง
- สำหรับเศรษฐกิจไทย INVX ปรับประมาณการ GDP ปี 2026 เป็น 1.6% (และมีช่วงคาดการณ์ 1.2%-2.0%) ผลจาก GDP ไตรมาส 1 ที่ขยายตัวได้ดี และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล โดย GDP ไตรมาส 1 ขยายตัว 2.8% นำโดยการลงทุนภาคเอกชนที่โตสูงสุดในรอบ 14 ไตรมาสที่ 10.1% ตามกระแสดิจิทัลและอิเล็กทรอนิกส์ ที่เรามองว่าอาจขยายตัวได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้ แรงหนุนด้านเศรษฐกิจจากกรอบเงินกู้ฉุกเฉิน 4 แสนล้านบาท (อนุมัติแล้ว 1.7 แสนล้านบาทผ่านมาตรการไทยช่วยไทยพลัส) และห่วงโซ่การผลิตด้าน AI จะช่วยผลักดันการส่งออกให้ขยายตัว +5.6% ขณะที่เงินเฟ้อคาดแตะ 3.2% จากต้นทุนพลังงานที่ทยอยส่งผ่าน แต่ ธปท. มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากคณะกรรมการนโยบายการเงินน่าจะมองข้ามผ่านเงินเฟ้อจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น
- ในส่วนกรณีดี (GDP 2.0%) อยู่บนสมมุติฐาน (1) การเจรจาสหรัฐฯ–อิหร่านคืบหน้าจนช่องแคบฮอร์มุซเปิดได้ ราคาน้ำมันลดลงสู่กรณีฐานและบรรเทาแรงกดดันเงินเฟ้อ (2) ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัยเงินกู้ 2 แสนล้านบาทชอบด้วยกฎหมายจนดันการลงทุนภาครัฐพุ่งสู่ 6.0% และ (3) มาตรา 301 ของสหรัฐฯ ถูกบังคับใช้อย่างจำกัด ทำให้การส่งออกเร่งตัวสู่ 9.5% ในทางกลับกัน กรณีเลวร้าย (GDP 1.2%) เกิดขึ้นเมื่อ (1) สงครามยืดเยื้อผลักดันราคาน้ำมันเฉลี่ย 100 ดอลลาร์และเงินเฟ้อพุ่งสู่ 4.4% กดการบริโภคเหลือเพียง 1.0% (2) ศาลฯ วินิจฉัยมาตรการพลังงานขัดรัฐธรรมนูญทำให้การลงทุนภาครัฐทรงตัวที่เพียง 1.2% และ(3) มาตรา 301 ถูกบังคับใช้เข้มงวดจนการส่งออกหดตัว -2.0% ช่วงห่างระหว่างสองกรณีสะท้อนว่าเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วง "ความเร็วหลุดพ้น" (Escape Velocity) ที่ต้องการแรงขับเคลื่อนจากทั้งนโยบายการคลังและปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ที่เอื้ออำนวยเพื่อให้เศรษฐกิจไทยหลุดพ้นจากวิกฤตตะวันออกกลางได้อย่างยั่งยืน

เศรษฐกิจโลกและไทย Q3/2026 — "Escape velocity"



6 ปัจจัยที่มีผลต่อเศรษฐกิจการลงทุนโลกและไทย

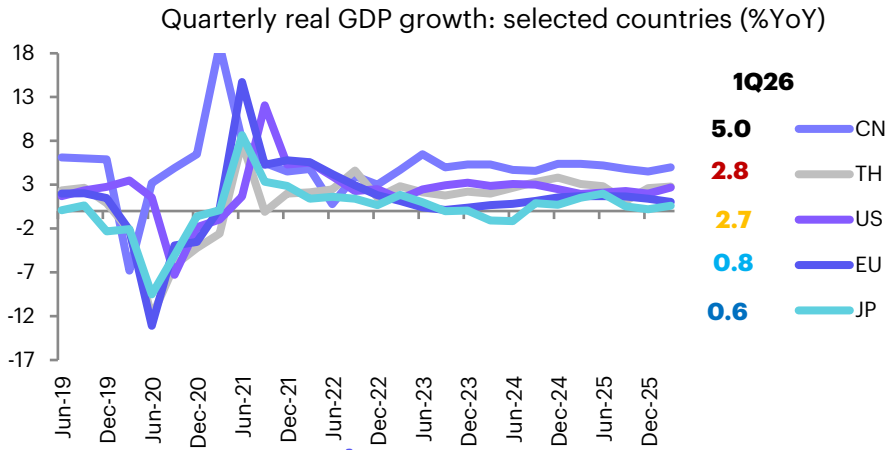
innovest
A Subsidiary of SCBX Group

ปัจจัย	สมมติฐานหลัก (กรณีฐาน)	กรณีดี	กรณีเลวร้าย
1. เงินเฟ้อจากปัจจัยพลังงาน: ราคาน้ำมันจากสงครามตะวันออกกลาง	น้ำมัน Brent เฉลี่ยทั้งปี 85 $/bbl · ลดลงสู่ 79–80 $/bbl ใน Q3 และ 65 $/bbl ใน Q4 (ราคาลดลงจาก UAE เพิ่มกำลังการผลิต)	เจรจาสำเร็จ · ช่องแคบฮอร์มุซเปิด · น้ำมันลงเร็วกว่าคาด · เงินเฟ้อชะลอลงเร็ว	สงครามลากยาว · น้ำมันยืนเหนือ 100 $/bbl · Q2–Q3 พุ่ง 110–120 $/bbl · เงินเฟ้อพุ่งสูง
2. Bond yield โลกพุ่งสูง: ภาวะตึงตัวทางการเงิน (Financial Tightening)	ความกังวลเงินเฟ้อ + ขาดดุลการคลังหลายประเทศ ดันต้นทุนการเงินโลกสูงต่อเนื่อง แม้ธนาคารกลางยังไม่ขึ้นดอกเบี้ย	เงินเฟ้อโลกชะลอ · Yield ทรงตัวหรือลดลง · ต้นทุนระดมทุนลดลง · สนับสนุนการลงทุนเอกชน	เงินเฟ้อยืดเยื้อ · Yield พุ่งต่อ · ตลาดหุ้นและตราสารหนี้ปั่นป่วน · ต้นทุนทางการเงินกัดกร่อนการลงทุน
3. ความไม่แน่นอน นโยบายเฟด: Warsh (dovish) vs FOMC สายเหยี่ยว	Fed คงดอกเบี้ย · Warsh มองเทคโนโลยี AI ช่วยลดเงินเฟ้อระยะยาว · ความขัดแย้งภายใน FOMC สร้างความผันผวนให้ตลาด · Fed Funds 3.63%	Warsh นำทิศทาง dovish ชัดเจน · Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย · ค่าเงินบาทแข็งขึ้น · เงินทุนไหลเข้าตลาดเกิดใหม่	สายเหยี่ยวครองเสียง · เฟดขึ้นดอกเบี้ยเพิ่ม · Fed Funds ทะลุ 4.13% · เงินทุนไหลออก · บาทอ่อนค่า
4. ช่องแคบฮอร์มุซ: ขนน้ำมัน ~10% ของโลก · สูญ ~11 ล้านบาร์เรล/วัน	เจรจาสหรัฐฯ–อิหร่านยังคืบหน้าช้า · กำลังการผลิต UAE (หลังออกจาก OPEC) พร้อมเสริมตลาดทันทีหากเปิดช่องแคบได้	เจรจาสำเร็จใน 2–3 สัปดาห์ · ช่องแคบเปิด · UAE กระหน่ำน้ำมัน · ราคาพลังงานดิ่งเร็ว · บรรเทาเงินเฟ้อโลก	ช่องแคบปิดต่อเนื่อง · ยุโรปขาดแคลนพลังงาน Q3 · น้ำมันทดสอบ 140–150 $/bbl · วิกฤตพลังงานโลก
5. มาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจไทย: กรอบเงินกู้ฉุกเฉิน 4 แสนล้านบาท	อนุมัติแล้ว 1.7 แสนล้านบาท (ไทยช่วยไทย Plus) พยุงบริโภค Q2–Q3 · อีก 2 แสนล้านบาท (พลังงาน+โครงสร้างพื้นฐาน) รอคำวินิจฉัยศาลรัฐธรรมนูญ มิ.ย.	ศาลฯ วินิจฉัยชอบด้วยกฎหมาย · เบิกจ่ายเต็มที่ · การลงทุนภาครัฐพุ่ง +6.0% · ดันบริโภคและการลงทุนรวม	ศาลฯ วินิจฉัยขัดรัฐธรรมนูญ · แรงกระตุ้น H2 แผ่วลงทันที · การลงทุนภาครัฐและเอกชนชะงัก
6. ปัจจัยสนับสนุนการส่งออกโลก: AI vs มาตรา 301 สหรัฐฯ	AI Mass Adoption ดันอุปสงค์ชิป/Data Center/Liquid Cooling · ส่งออกไทยปรับเพิ่มเป็น +5.6% · มาตรา 301 กระทบจำกัดเพราะบริษัทอเมริกันย้ายฐานผลิตมาไทยแล้ว	ซัพพลายเชน AI เติบโตแข็งแกร่ง · มาตรา 301 ผ่อนคลาย · ส่งออกทะยาน +9.5% · การลงทุนเอกชน +5.5%	สหรัฐฯ บังคับใช้มาตรา 301 เข้มงวด · กีดกันสินค้าไทย · ห่วงโซ่อุปทาน AI หยุดชะงัก · ส่งออกหดตัว -2.0%

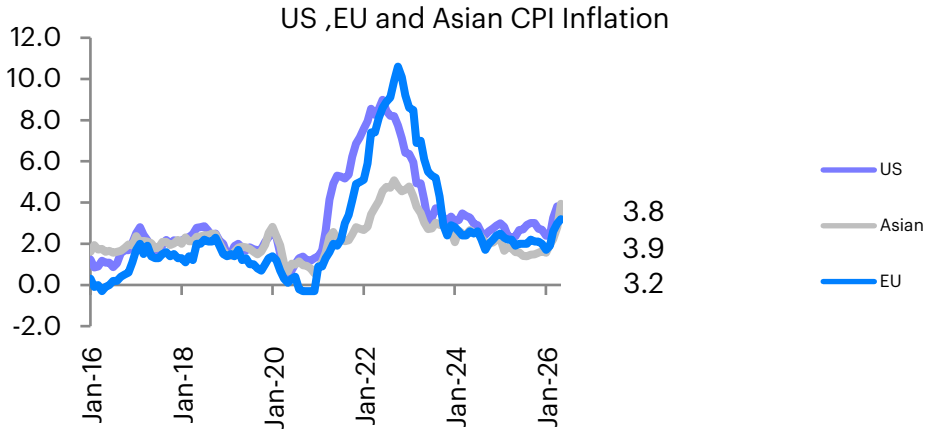
เศรษฐกิจโลก: ไตรมาสแรกดีกว่าคาด แต่ครึ่งปีหลังเสี่ยงโตแบบ U-shape

innovest A Subsidiary of SCBX Group

GDP ไตรมาส 1/26 ของเศรษฐกิจโลกแข็งแกร่ง แต่ความเสี่ยงเริ่มมีมากขึ้น

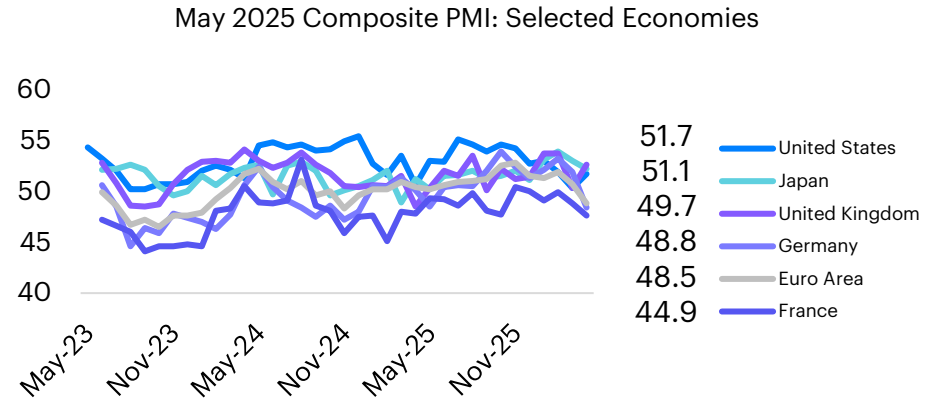


เงินเฟ้อทั่วโลกเริ่มปรับตัวสูงขึ้นหลังผลของสงครามเริ่มเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ



Note: Asian = Avg. of CHN, HK, India, Indo, JP, Mal, Phil, SG, SK, TW, TH & VN

PMI ของประเทศพัฒนาแล้วเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวรุนแรงขึ้น



INVX มองว่าเศรษฐกิจโลกอาจชะลอลงใน 2Q-3Q ก่อนจะฟื้นตัวใน 4Q

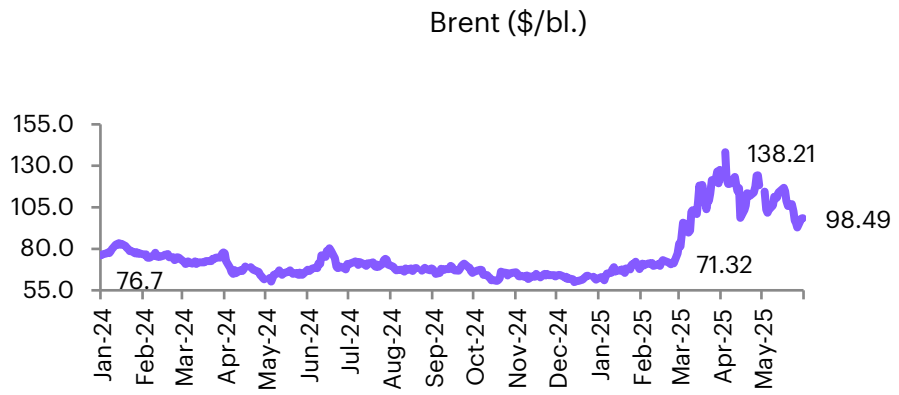
	Actual					Forecast				
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026	yr 2025	yr 2026f
US	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	1.9	1.3	1.7	2.1	1.9
EZ	1.6	1.6	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6	0.7	1.5	0.7
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.2	4.4	4.5	5.0	4.5
JP	1.7	2.0	0.5	0.2	0.6	0.5	0.7	0.8	1.1	0.7
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	2.8	1.0	0.9	1.7	2.4	1.6
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.1	2.4	1.7	1.6	1.9	2.4	1.9

Source: Fed, CEIC, INVX Research

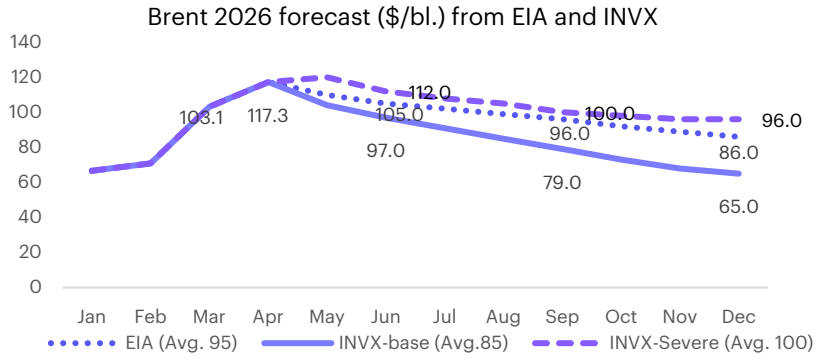
3 ปัจจัยเสี่ยงเศรษฐกิจโลก: เงินเฟ้อ ผลตอบแทนพันธบัตร และความไม่แน่นอนนโยบาย Fed

innovest A Subsidiary of SCBX Group

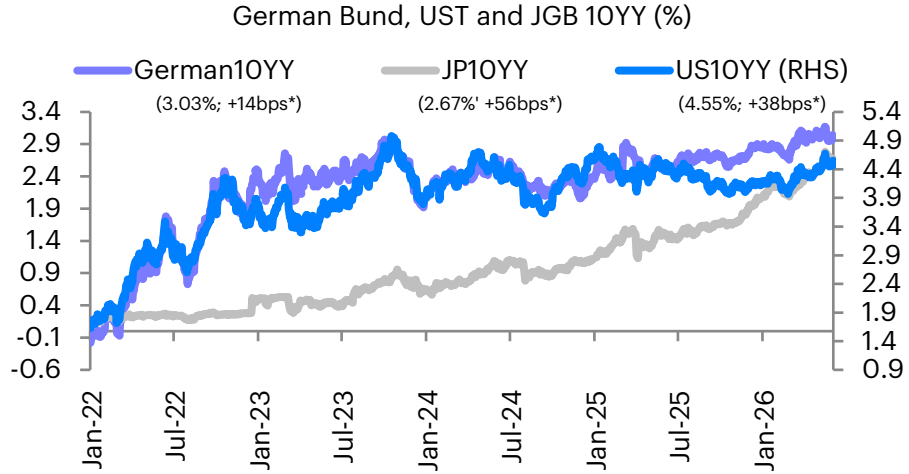
ราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับสูงแม้เริ่มลดลงบ้าง



ในกรณีฐาน ราคาน้ำมันที่ลดลงในไตรมาส 4 จะช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นได้



Bond Yield เร่งตัวขึ้นจากความเสี่ยงเงินเฟ้อและนโยบายการเงินไม่แน่นอน



Note: * = YTD

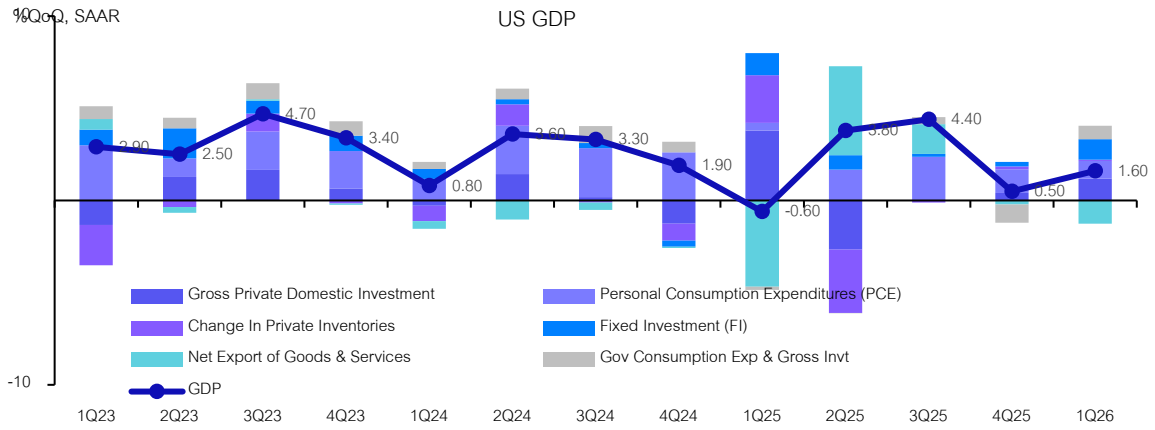
FOMC เดือน เม.ย. มีเสียงแตกถึง 4 เสียง สะท้อนความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นในยุค Warsh

Source: CEIC, INVX Research, Stifel

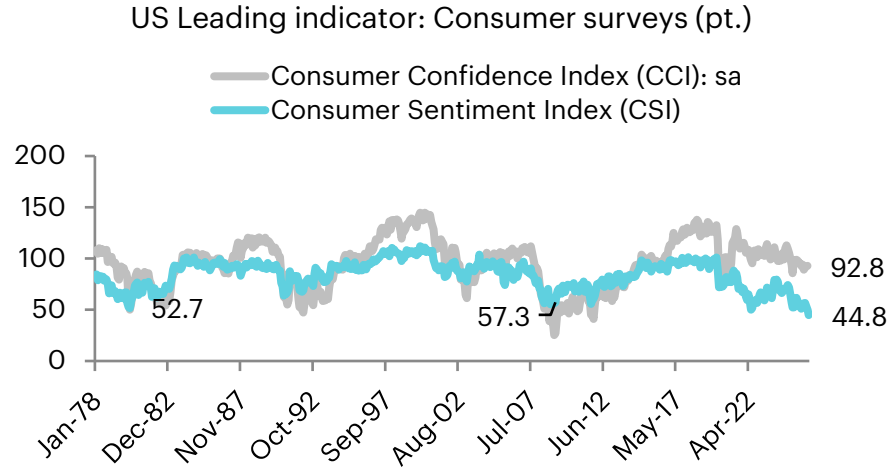
สหรัฐฯ เสี่ยงจากเงินเฟ้อสูง และความตึงตัวทางการเงินที่เพิ่มขึ้น กระทบความเชื่อมั่นผู้บริโภคและเศรษฐกิจ แม้มี AI เป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนก็ตาม

innovest A Subsidiary of SCBX Group

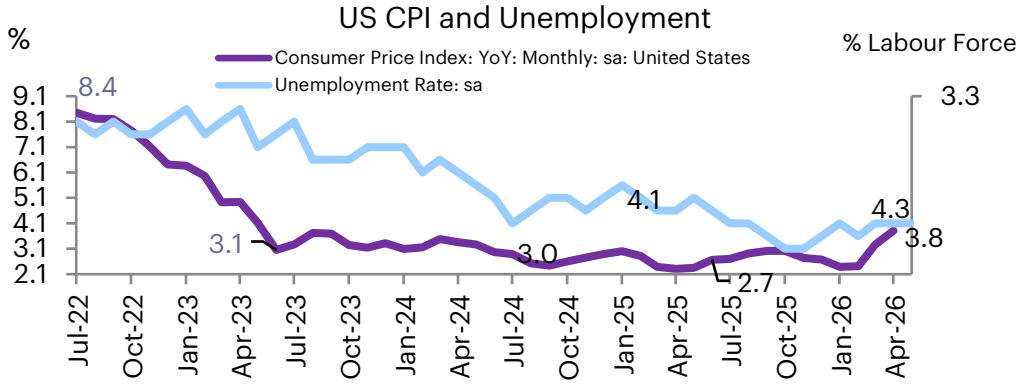
เศรษฐกิจใน 1Q26 ได้รับแรงหนุนจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI



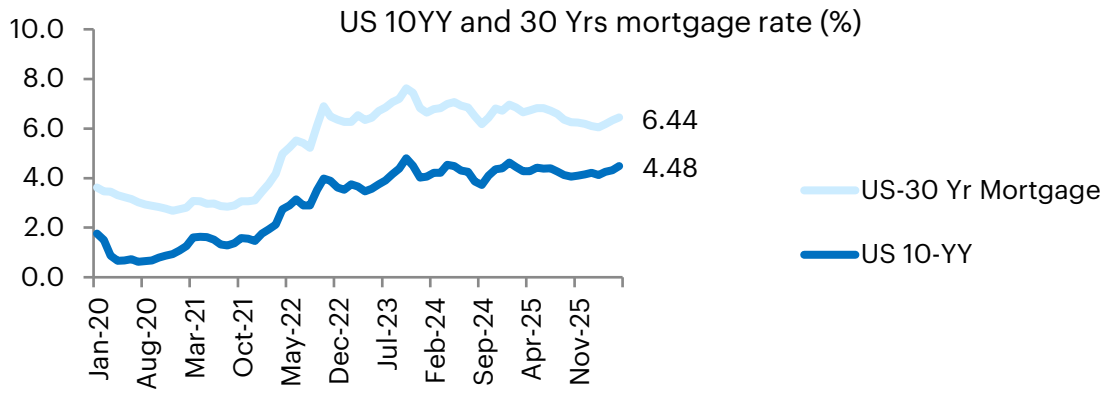
การบริโภคแม้จะดีแต่เริ่มเสี่ยงจากความเชื่อมั่นที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์



ค่าครองชีพที่สูงจากภาษี + สงครามทำให้เงินเฟ้อเริ่มพุ่งสูงขึ้น



เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นกระทบผลตอบแทนพันธบัตรและต้นทุนการเงินธุรกิจและประชาชน

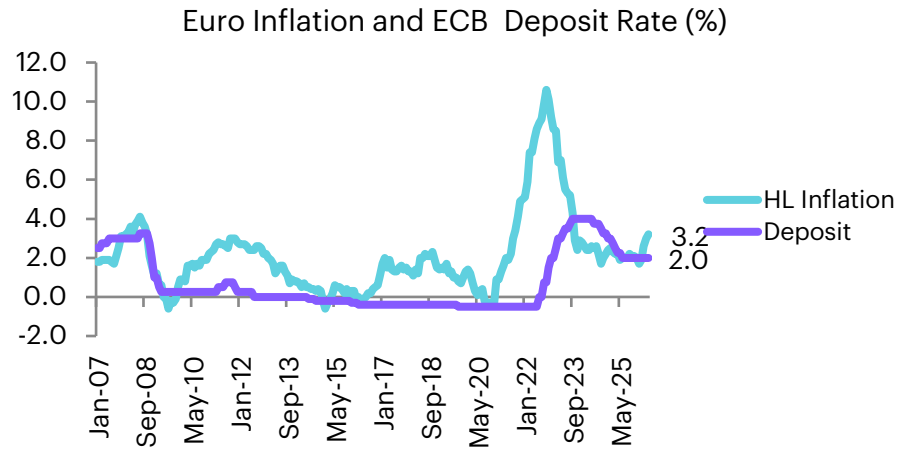


Source: Bloomberg, INVX Research

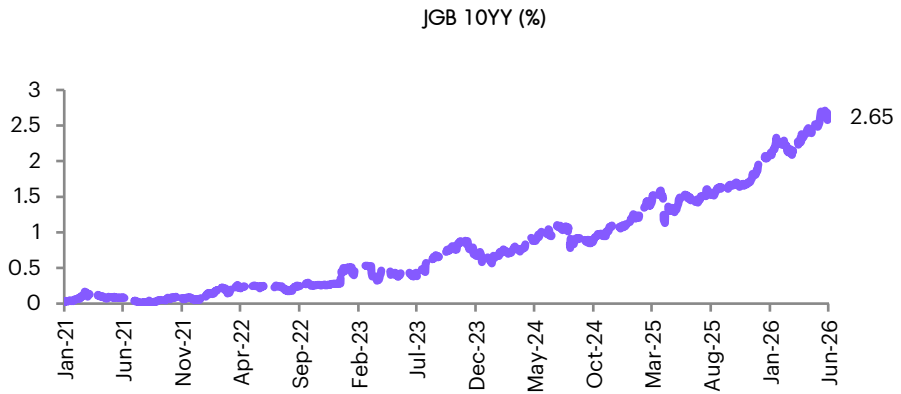
ยูโรโซน-ญี่ปุ่นเผชิญภาวะเงินตึงตัวขึ้นหลังผลตอบแทนพันธบัตรเพิ่มขึ้น จีนเผชิญ K-shaped growth ไทยได้รับแรงกระตุ้นจากมาตรการ 4 แสนล้านบาท

innovest A Subsidiary of SCBX Group

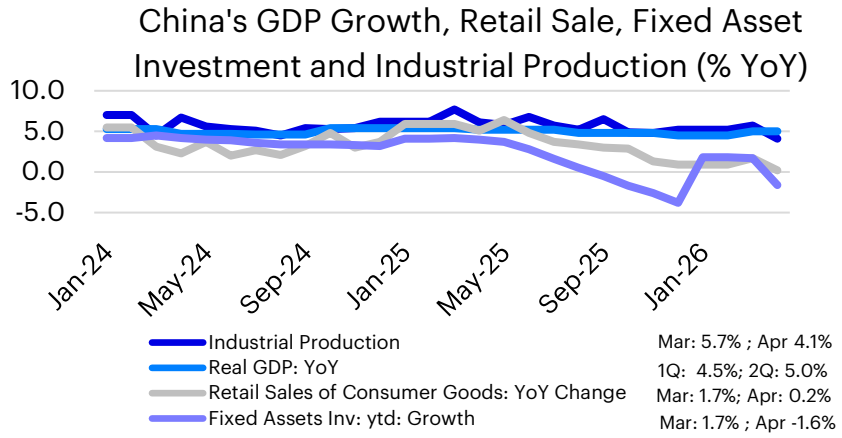
ยูโรโซนเสี่ยงสถานการณ์ Stagflation-lite จากเงินเฟ้อสูงแต่เศรษฐกิจชะลอ



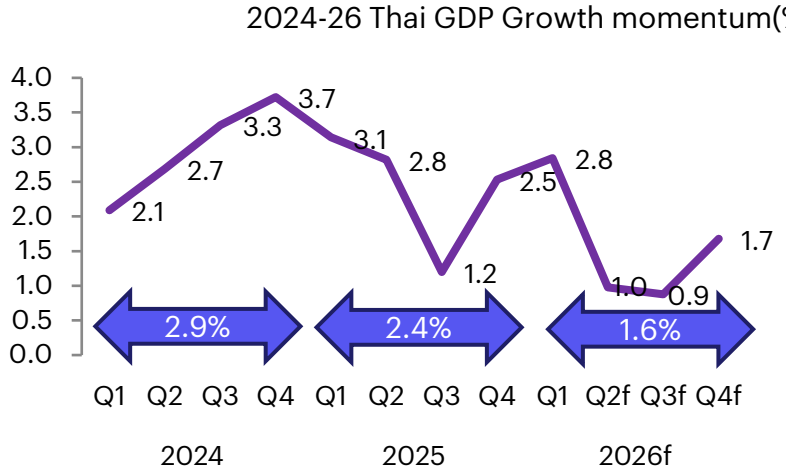
ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นพุ่งขึ้นรุนแรง ผลักดันต้นทุนธุรกิจและเศรษฐกิจ



เศรษฐกิจจีนเผชิญ K-Shaped Growth จากการผลิต+ส่งออกดี แต่ในประเทศแย่



INVX ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2026 ขึ้นจาก 1.4% เป็น 1.6% จากมาตรการฯ



Source: CEIC, INVX Research

ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสำคัญ ใน Base Case ของ INVX

- **Fed:** คาด **คงดอกเบี้ย** ที่ระดับ 3.63% ตลอดปี ท่ามกลาง tone ที่ Hawkish มากขึ้น จากแรงกดดันเงินเฟ้อจาก Tariffs และ ราคาน้ำมัน
- **ECB:** คาด **ขึ้นดอกเบี้ย** อีก 2 ครั้ง สู่ 2.50% ในเดือน มิ.ย. และ ต.ค. จากเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้า 2% ต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัว
- **BoJ:** คาด **ขึ้นดอกเบี้ย** อีก 1 ครั้งสู่ 1.00% ในเดือน ก.ค. จากเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้า 2% ต่อเนื่อง และแรงหนุนจากค่าจ้าง Shunto ที่เร่งขึ้นแรง และแรงกดดันจากเงินเยนอ่อนค่า
- **BoT:** คาด **คงดอกเบี้ย** ที่ระดับ 1.00% ตลอดปี แม้แรงกดดันเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้น แต่ ธปท. ประเมินว่าเป็นแรงกดดันชั่วคราวจากด้านอุปทาน ทำให้มองข้ามความเสี่ยงเงินเฟ้อได้

Central Bank	Current Policy Rate (23/05/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)								
		APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	**1.00%**	29		24		26		28		23
	Expected Rate	1.00%		1.00%		1.00%		1.00%		1.00%
Fed	**3.63%**	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%		3.63%			3.63%	3.63%		3.63%
ECB	**2.00%**	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.00%		2.25%	2.25%		2.25%	2.50%		2.50%
BOJ	**0.75%**	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	0.75%		1.00%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

INVX มองว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในช่วงที่เหลือของปี ด้านผลตอบแทนพันธบัตรคาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้งในไทยและสหรัฐฯ

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

ตารางคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจและตลาดการเงินสำคัญ

Timing	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	2.7	2.46	2.8	2.8	2.7	3.8	3.5	3.3
FFR (%)	4.38	4.38	4.13	3.88	3.63	3.63	3.63	3.63
2YY (%)	4.15	3.86	3.77	3.5	3.56	3.65	3.76	3.86
2YY-FFR (%)	-0.23	-0.52	-0.36	-0.38	-0.07	0.02	0.13	0.23
10YY (%)	4.45	4.35	4.28	4.1	4.16	4.05	4.23	4.40
10YY-2YY (%)	0.30	0.49	0.51	0.60	0.60	0.40	0.47	0.54
DXY (Index)	106.7	99.8	98.1	98.6	98	100	102	104
Thai RP-1 (%)	2.00	1.75	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00
USDTHB	33.9	33.1	32.4	32.2	31.8	32.5	32.7	33.0
THCPI	1.08	-0.35	-0.74	-0.51	-0.41	3.51	5.33	4.37
TH2YY	1.97	1.53	1.22	1.25	1.21	1.35	1.45	1.45
2YY-RP	-0.03	-0.22	-0.28	0.00	0.21	0.35	0.45	0.45
TH10YY	2.16	1.75	1.41	1.69	1.98	2.20	2.35	2.50
10YY-2YY	0.19	0.22	0.19	0.44	0.77	0.85	0.90	1.00

Source: Bloomberg, InnovestX Research

- INVX มองเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าสู่ 33 บาท/ดอลลาร์ในช่วง 4Q26 จากแรงกดดันดอลลาร์แข็งค่าและความเสี่ยงด้านนโยบายการคลังที่กระทบความเชื่อมั่นด้าน TH 10Y คาดเคลื่อนไหวทิศเดียวกับสหรัฐฯ โดยปรับประมาณการขึ้นเป็น 2.50% ในช่วง 4Q26 (เดิม 2.1%) สะท้อนความเสี่ยงการคลังและเงินเฟ้อ ส่วน US 10Y กรณีฐานยังเป็นขาขึ้น คาดแตะ 4.4% ณ สิ้นปี จากแรงหนุนของเงินเฟ้อและ ความเสี่ยงการคลัง (term premium)

(เสริม) ประมาณการเศรษฐกิจและนโยบายการเงินโลกในกรณีดี และกรณีเลวร้าย

innovest A Subsidiary of SCBX Group

Best case

	Actual					Forecast				
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026	yr 2025	yr 2026f
US	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	2.2	2.0	2.1	2.1	2.3
EZ	1.6	1.6	1.4	1.2	0.8	1.0	1.1	1.2	1.5	1.0
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
JP	1.7	2.0	0.5	0.2	0.6	0.8	1.0	1.1	1.1	0.9
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	2.8	1.3	1.7	2.0	2.4	2.0
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.1	2.4	2.0	2.2	2.3	2.4	2.2

Severe case

	Actual					Forecast				
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026	yr 2025	yr 2026f
US	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	1.5	1.0	1.1	2.1	1.6
EZ	1.6	1.6	1.4	1.2	0.8	0.4	0.2	0.3	1.5	0.4
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	3.9	3.8	3.8	5.0	4.1
JP	1.7	2.0	0.5	0.2	0.6	0.3	0.3	0.4	1.1	0.4
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	2.8	0.8	0.5	0.7	2.4	1.2
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.1	2.4	1.4	1.2	1.3	2.4	1.5

เศรษฐกิจจีนเผชิญ K-Shaped Growth จากการผลิต+ส่งออกดี แต่ในประเทศแย่

Central Bank	Current Policy Rate (23/05/26)	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.00%	24		26		28		23
	Expected Rate	1.00%		1.00%		1.00%		1.00%
Fed	3.63%	16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%			3.38%	3.38%		3.38%
ECB	2.00%	10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.25%	2.25%		2.00%	2.00%		2.00%
BOJ	0.75%	14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	1.00%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

Source: CEIC, INVX Research

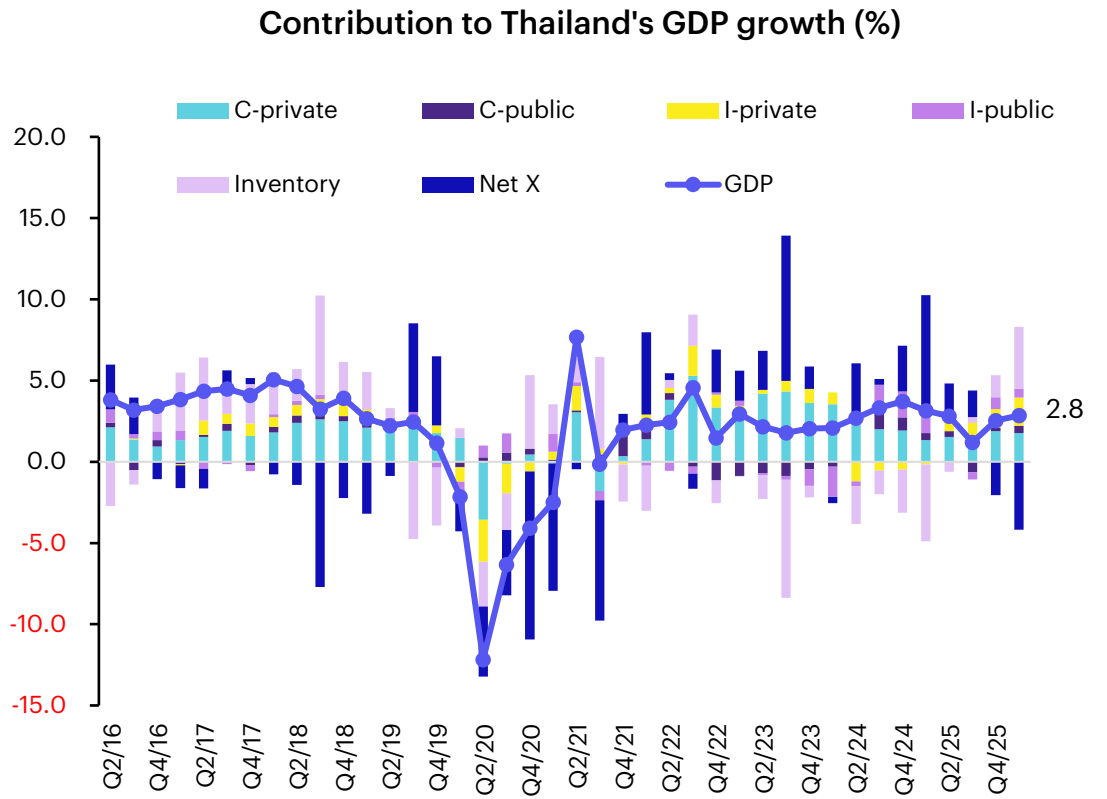
INVX ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2026 ขึ้นจาก 1.4% เป็น 1.6% จากมาตรการฯ

Central Bank	Current Policy Rate (23/05/26)	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.00%	24		26		28		23
	Expected Rate	1.00%		1.00%		1.00%		1.00%
Fed	3.63%	16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%			3.63%	3.88%		3.88%
ECB	2.00%	10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)	2.25%	2.25%		2.25%	2.50%		2.50%
BOJ	0.75%	14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	1.00%	1.00%		1.00%	1.25%		1.25%

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 1 ขยายตัว 2.8% สูงกว่าตลาดคาด ด้วยแรงหนุนของการการลงทุนภาคเอกชน การบริโภค และ การเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลัง

- เศรษฐกิจไทย 1Q26 ขยายตัวที่ 2.8%YoY (0.7% QoQSA) สูงกว่าตลาดคาดที่ 2.2% ใกล้เคียงกับ INVX คาดที่ 3.0% (4Q25: 2.5%) จากการใช้จ่ายและการลงทุนภาคเอกชน การบริโภคและสินค้าคงคลังที่เร่งตัว **ด้านฝั่งอุปสงค์:**
- **การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Contribution to GDP +1.8 ppt)** ขยายตัว 3.2%YoY (4Q25: 3.3%) หนุนจากสินค้าไม่คงทนและกึ่งคงทนที่เร่งตัว สอดคล้องกับตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่งและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับขึ้นสู่ระดับ 52.8 ขณะที่ผลกระทบวิกฤตพลังงานยังจำกัด
- **การลงทุนภาคเอกชน (+1.7 ppt)** ขยายตัวสูงสุดในรอบ 14 ไตรมาสที่ 10.1%YoY (6.5% ใน4Q25) โดยเฉพาะหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ +11.5% (จาก 6.8%) นำโดยเครื่องจักรอุตสาหกรรมและยานพาหนะ ผลจากการลงทุนในอุตสาหกรรมดิจิทัลและอิเล็กทรอนิกส์เป็นหลัก สะท้อนจากบัตร BOI ที่ออกในกลุ่มดิจิทัลถึง 41.8% ของมูลค่าทั้งหมด ขณะที่การลงทุนด้านก่อสร้าง +3.0% ชะลอลงจาก 4.8%
- **การใช้จ่ายภาครัฐ (+0.4 ppt)** ขยายตัว 3.4%YoY จาก 1.3% ในไตรมาสก่อน หนุนจากค่าซื้อสินค้าและบริการ และสวัสดิการสังคม ด้าน**การลงทุนภาครัฐ (+0.5 ppt)** ขยายตัว 9.4% ชะลอลงจาก 13.3% ในไตรมาสก่อน โดยการลงทุนก่อสร้าง +8.3% (จาก 15.6%)
- **การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ (-4.2 ppt)** การส่งออกสินค้าขยายตัว 15.1%YoY (4Q25: 8.3%) นำโดยสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่การส่งออกบริการกลับมาขยายตัว อย่างไรก็ดี การนำเข้าขยายตัวสูงถึง 25.7% นำโดยชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ +106.6% และทองคำ +155.1% ส่งผลให้ดุลการค้ากลับมาขาดดุลครั้งแรกในรอบ 14 ไตรมาส
- **สินค้าคงคลัง (+3.8 ppt)** เพิ่ม 1.76 แสนล้านบาท สะท้อนการเร่งสะสมทองคำและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพื่อรับมือความไม่แน่นอนด้านพลังงานและการค้า

ส่วนประกอบการเติบโตของเศรษฐกิจไทย



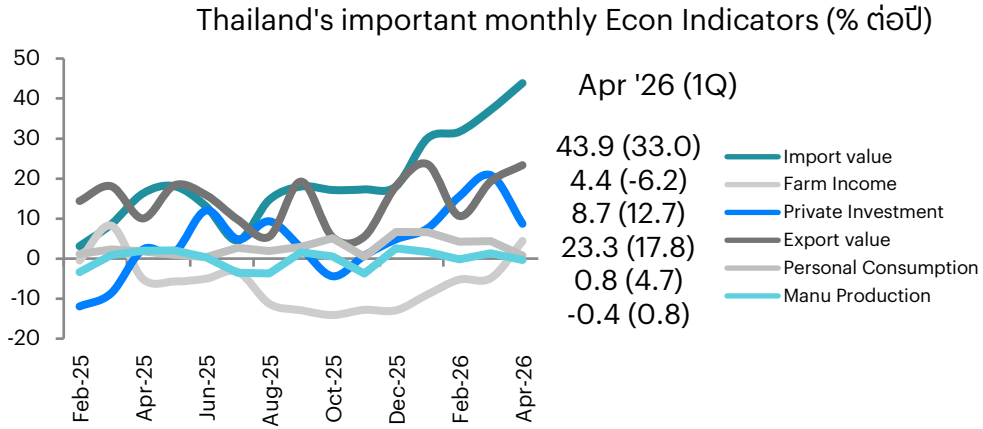
Source: NESDC, InnovestX Research

เศรษฐกิจไทย เม.ย. เทียบเดือนก่อนชะลอ แต่เทียบปีก่อนดี

ส่งออก-นำเข้า เร่งตัวสูงจากน้ำมันแพงและลงทุน AI ภาคเกษตรเริ่มพลิกฟื้น การบริโภคเริ่มชะลอจากสงคราม INVX คาดเศรษฐกิจ ‘26 โต 1.6%

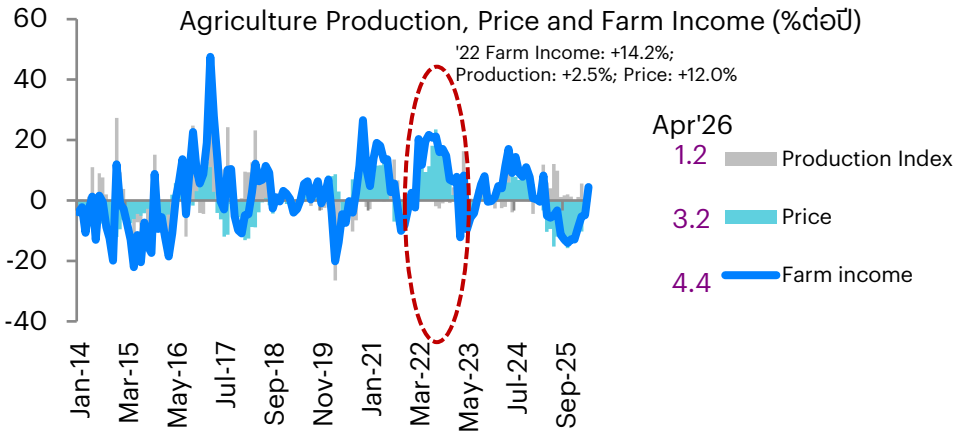
innovestX A Subsidiary of SCBX Group

ส่งออก-นำเข้า-ลงทุน ขยายตัวดี แต่การผลิต-บริโภค-ท่องเที่ยว ชะลอตัวลง



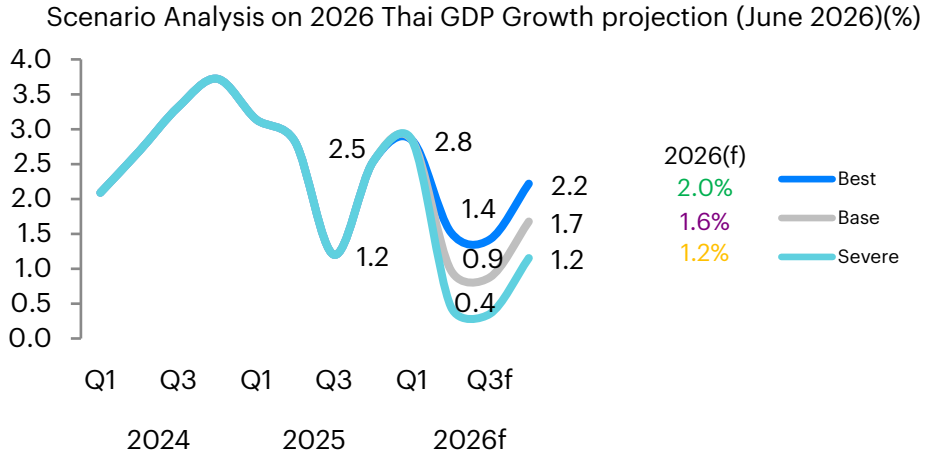
ส่งออก-ลงทุนที่ยังดี บวกกับปัจจัยฐานต่ำ หนุน GDPnow เดือน เม.ย. ขึ้น 3.4%

รายได้เกษตรฟื้นตัวจากราคาปาล์มและยางที่ฟื้นตัวหลังวิกฤตตะวันออกกลางคล้ายคล้ายวิกฤตรัสเซีย-ยูเครนปี 2022-23



Source: BOT, CEIC, InnovestX Research

INVX ปรับประมาณการเศรษฐกิจสู่ 1.6% จากมาตรการไทยช่วยไทย โดยมี upside จาก เปลี่ยนผ่านพลังงานและกระแสลงทุน AI และ downside จากสงครามที่อาจยืดเยื้อ



การประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2026 ของ INVX ใน 3 กรณี (มิ.ย. 2026)

- INVX ปรับประมาณการ GDP ปี 2026 เป็น 1.6% บนแรงหนุนสามประการ ได้แก่ กรอบเงินกู้ฉุกเฉิน 4 แสนล้านบาท (อนุมัติแล้ว 1.7 แสนล้านบาทผ่านมาตรการไทยช่วยไทยพลัส เพื่อพยุงการบริโภค Q2–Q3) การลงทุนเอกชนที่ขยายตัวตามกระแส AI และความเสี่ยงด้านพลังงานจากสงครามที่อาจยืดเยื้อ ทำให้ INVX วิเคราะห์ภายใต้กรอบ 3 ฉากทัศน์
    - ในกรณีฐาน (1.6%) การบริโภคภาคเอกชนขยายตัว 2.0% จากมาตรการเยียวยาค่าครองชีพ แต่ถูกเงินเฟ้อ 3.2% กัดกร่อนบางส่วน การลงทุนเอกชนโต 3.5% ตามวัฏจักร AI ขณะที่การลงทุนภาครัฐทรงตัวที่ 1.2% เนื่องจากเม็ดเงินก้อนแรกเน้นค่าครองชีพมากกว่าการลงทุน และราคาน้ำมันที่ทยอยลดสู่เฉลี่ย 85 ดอลลาร์จะช่วยบรรเทาแรงกดดันต้นทุนในครึ่งปีหลัง
    - กรณีดี (2.0%) ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่การเจรจาอิหร่านคืบหน้า ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัยเงินกู้ 2 แสนล้านบาทชอบด้วยกฎหมายจนดันการลงทุนภาครัฐสู่ 6.0% และการส่งออกเร่งตัวสู่ 9.5% ตามอุปสงค์ AI โลก
    - กรณีเลวร้าย (1.2%) สะท้อนความเสี่ยงที่สงครามยืดเยื้อดันน้ำมันสู่ 100 ดอลลาร์และเงินเฟ้อพุ่งสู่ 4.4% กดการบริโภคเหลือเพียง 1.0% ศาลฯ วินิจฉัยมาตรการพลังงานขัดรัฐธรรมนูญทำให้การลงทุนชะงัก และมาตรา 301 ของสหรัฐฯ ดันการส่งออกหดตัว -2.0% ช่วงห่างระหว่างกรณีดีและเลวร้ายที่กว้างถึง 0.8 pp บ่งชี้ว่าผลลัพธ์ของเศรษฐกิจไทยปี 2026 ขึ้นอยู่กับสามตัวแปรชี้ขาดข้างต้นเป็นสำคัญ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยจากวิกฤตตะวันออกกลาง

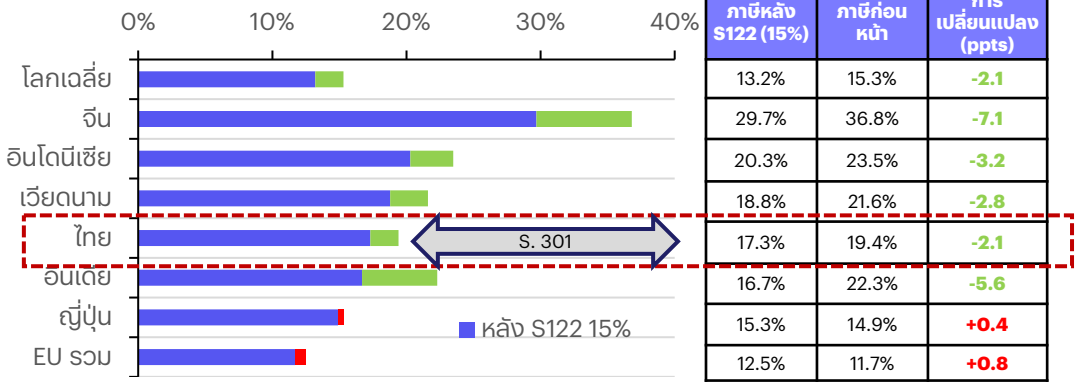
Macro growth projection	Actual 2024	Actual 2025	InnovestX (Severe) 2026F	InnovestX (Base) 2026F	InnovestX (Best) 2026F
Brent ($/bl.)	80.5	69.1	100	85	85
GDP growth	2.9	2.4	1.2	1.6	2.0
Private investment	-1.9	3.5	1.5	3.5	5.5
Public investment	4.5	8.9	1.2	1.2	6.0
Private consumption	4.4	2.7	1.0	2.0	2.8
Public consumption	2.6	0.6	5.0	5.0	5.0
Export value in US$ terms (%)	5.9	12.7	-2.0	5.6	9.5
Import value in US$ terms (%)	5.5	13.0	8.0	9.0	12.0
Headline inflation (%)	0.4	-0.1	4.4	3.2	3.0
USD/THB	35.3	32.3	36.0	33.0	32.5
Policy rate (%)	2.25	1.25	1.00	1.00	1.00
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.0	29.0	31.0	33.0
Current Account (% GDP)	2.2	2.8	-2.0	1.0	2.0

Source: INVX Research

(เสริม) ประเด็นสหรัฐเก็บประกาศภาษี ม. 301 และประเด็นเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

- สหรัฐฯ เดินหน้าใช้มาตรา 301 เก็บภาษีนำเข้าใหม่ใน 2 อัตรา ได้แก่ 10% สำหรับประเทศที่มีหรือให้คำมั่นออกกฎห้ามแรงงานบังคับ และ 12.5% สำหรับประเทศที่ไม่บังคับใช้จริง ซึ่งรวมถึงไทย จีน อินเดีย และญี่ปุ่น ครอบคลุม 60 เขตเศรษฐกิจทั่วโลก โดยยังต้องผ่านกระบวนการรับฟังความเห็น (deadline 6 ก.ค.) และคณะกรรมการพิจารณา (เริ่ม 7 ก.ค.) INVX ประเมินว่าอัตรา 10–12.5% น้อยกว่าคาด เนื่องจาก effective rate ที่ไทยถูกเก็บจากมาตรา 122 อยู่ที่ราว 17.5% อยู่แล้ว อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงที่ต้องจับตาคือการสอบสวนข้อกล่าวหาด้านกำลังการผลิตส่วนเกินที่คาดว่าจะตามมาในเดือนเดียวกัน และอาจเพิ่มภาระภาษีได้อีก แม้สหรัฐฯ เองอาจไม่ขึ้นภาษีมากนักท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อที่สูงอยู่แล้ว
- CPI ทั่วไปเดือน พ.ค. อยู่ที่ 2.79% ชะลอลงจาก 2.89% ในเดือนก่อนและต่ำกว่าตลาดคาดที่ 3.1% จากราคาน้ำมันและอาหารสดที่ปรับลด ขณะที่ Core CPI เร่งตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 สู่ 0.92% สะท้อนว่าต้นทุนพลังงานเริ่มส่งผ่านสู่ราคาสินค้าและบริการหมวดอื่นมากขึ้น INVX คงประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปปี 2026 ที่ 3.2% โดยมองว่าเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในช่วงต่อไปจากราคาน้ำมันที่ยังทรงตัวสูง การส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการสู่ราคาอาหารสำเร็จรูป ค่าโดยสารสาธารณะ ภาวะ El Niño ที่อาจกดดันราคาเกษตร และแรงกระตุ้นอุปสงค์จากโครงการไทยช่วยไทยพลัส ทั้งนี้ INVX คาดว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดช่วงที่เหลือของปีเพื่อรองรับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

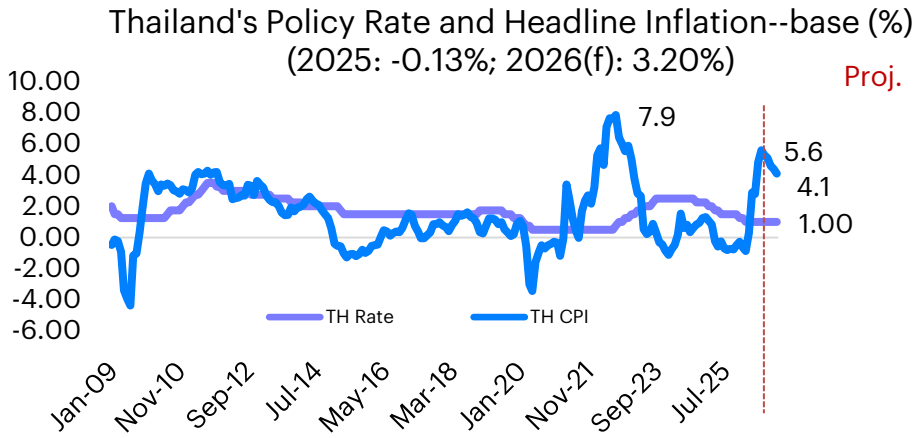
อัตราภาษีเฉลี่ยของโลกและไทยหลังปรับเปลี่ยนจาก IEEPA เป็น ม.122 (ก่อน ม. 301)



ภาษีหลัง S122 (15%)	ภาษีก่อนหน้า	การเปลี่ยนแปลง (ppts)
13.2%	15.3%	-2.1
29.7%	36.8%	-7.1
20.3%	23.5%	-3.2
18.8%	21.6%	-2.8
17.3%	19.4%	-2.1
16.7%	22.3%	-5.6
15.3%	14.9%	+0.4
12.5%	11.7%	+0.8

Source: Global Trade Alert , INVX Research

การคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยและนโยบายการเงินไทยในปี 2026 (%)



innovestx
A Subsidiary of SCBX Group

แนวโน้มและธีมการลงทุน 3Q26

สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 3Q26

innovest A Subsidiary of SCBX Group

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค – หนีแรงโน้มถ่วง (escape velocity)		เศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ภาวะชะลอตัวในลักษณะ U-shaped ในช่วงกลางปี 2026 โดยได้รับแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อในหมวดพลังงานที่อยู่ในระดับสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งสูงขึ้น และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายของธนาคารกลางต่างๆ ก่อนที่จะฟื้นตัวในไตรมาส 4 โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ในกลุ่ม AI และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั่วโลก ท่ามกลางสภาวะแวดล้อมดังกล่าว เศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงหนีแรงโน้มถ่วง (escape velocity) โดยเราได้ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2026 ขึ้นสู่ระดับ 1.6% หลังจากขยายตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 2.8% ในไตรมาส 1 ทั้งนี้ โมเมนตัมการเติบโตของเศรษฐกิจไทยจะพึ่งพามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังวงเงิน 4 แสนล้านบาท และการส่งออกที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่ขยายตัว 5.6% เพื่อชดเชยเงินเฟ้อจากต้นทุนพลังงานซึ่งคาดว่าจะแตะระดับ 3.2% ส่งผลให้คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1% ตลอดช่วงที่เหลือของปี 2026
Bright spot ทางเศรษฐกิจและกลุ่มอุตสาหกรรม		กลุ่มสื่อสาร พลังงานสะอาด โครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และ data centers พลังงานนิวเคลียร์ ชิปและโมเดล AI ของจีน และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง
มาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ – ผลกระทบระยะแรกยังมีจำกัด แต่จะทวีความรุนแรงขึ้นในระยะถัดไป		มาตรการภาษีที่ประกาศใช้ในระยะแรกกับบางประเทศเป้าหมายยังอยู่ในระดับที่ตลาดสามารถรับได้ และไม่น่าจะสร้างแรงกดดันต่อตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เว้นแต่อัตราภาษีจะปรับเพิ่มเกิน 20% โดยคาดว่าการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าจะอยู่ในระดับจำกัด ขณะเดียวกัน มีแนวโน้มเห็นการปรับขึ้นอัตราภาษีเพิ่มเติมในระยะถัดไปจากความยืดหยุ่นของ Section 301 และการสอบสวนที่ยังดำเนินอยู่เกี่ยวกับประเด็นกำลังการผลิตส่วนเกินเชิงโครงสร้าง
ความขัดแย้งในอิหร่านยังไม่มีแนวโน้มที่จะสิ้นสุด		แม้ว่าการเจรจาจะยังคงดำเนินต่อไป แต่การบรรลุข้อตกลงที่แท้จริงยังคงเป็นเรื่องที่ห่างไกล โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นนิวเคลียร์ ส่งผลให้คาดว่าช่องแคบฮอร์มุซจะยังคงปิดอยู่ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ที่คาดเดาไม่ได้และย่ำแย่ที่สุด เช่น เหตุการณ์โจมตีในเดือนมีนาคม 2026 น่าจะผ่านพ้นไปแล้ว ในปัจจุบัน เรามีความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนที่สูงขึ้นซึ่งจะส่งผลให้เกิดแรงกดดันต่ออัตรากำไร
มีความเสี่ยงที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรง		มีโอกาส 70-80% ที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญภายในกลางปี 2026 โดยคาดว่าจะรุนแรงสุดในระหว่างเดือนตุลาคมถึงกุมภาพันธ์ และจะยังคงดำเนินต่อไปจนถึงปี 2027 อีกทั้งอาจทวีความรุนแรงขึ้นจนกลายเป็นระดับที่รุนแรงมาก ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ นอกจากนี้ ส่วนต่างระหว่าง CPI และ PPI ก็เริ่มขยายตัวกว้างขึ้น ดังนั้น พอร์ตการลงทุนจึงควรสลับกลุ่มลงทุนไปสู่กลุ่มอุตสาหกรรมเชิงรับ เช่น กลุ่มการแพทย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มสาธารณูปโภค และกลุ่มพาณิชย์ ซึ่งในอดีตสามารถรักษาอัตรากำไรให้อยู่ในระดับสูงโดยมีความผันผวนต่ำได้
วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของการลงทุนในเทคโนโลยี AI		แม้ว่ากระแสข่าวอาจจะดูเกินจริงไปบ้าง แต่อุปสงค์ด้าน AI ที่แท้จริงยังคงแข็งแกร่งและเติบโตดีกว่าคาด โดยได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนในระดับสูง ทั้งนี้คาดว่างบลงทุนของกลุ่มผู้ให้บริการระบบคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscaler) จะแตะระดับ 7.54 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปีนี้ และจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 9.05 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2027 โดยยังไม่มีสัญญาณการชะลอตัวในกลุ่มเทคโนโลยี AI หรือฮาร์ดแวร์แต่อย่างใด หุ้นเหล่านี้เป็นหุ้นในกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเต็มที่แล้วและมีความคาดหวังที่สูงมาก ซึ่งคิดเป็น 80% ของมูลค่าหุ้นในปัจจุบัน ดังนั้น การเติบโตของกำไรที่ยั่งยืนจึงเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่ตลาดจะปรับฐานลงอย่างรุนแรง
การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ กำลังใกล้เข้ามา		การคาดการณ์ของตลาดในช่วงต้นปี 2026 บ่งชี้ว่ามีแนวโน้มสูงที่จะได้รัฐบาลแบ่งแยก (divided government) ในเชิงสถิติ ตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนที่ดีมากภายหลังการเลือกตั้งกลางเทอม เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง โดยรัฐบาลแบ่งแยกจะให้ผลตอบแทนที่แข็งแกร่งกว่ารัฐบาลที่มาจากพรรคการเมืองเดียวครองอำนาจเบ็ดเสร็จเล็กน้อย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจเป็นแรงผลักดันสำคัญที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรง
เตรียมรับมือความผันผวนระยะสั้น		เน้นเลือกหุ้นของบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง ซึ่งสามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเพื่อรักษาอัตรากำไรไว้ได้ แม้จะต้องเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงจากภายนอก หลีกเลี่ยงบริษัทที่มีภาระหนี้สูง ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น เลือกลงทุนแบบเจาะจงในกลุ่มสื่อสารและกลุ่มสาธารณูปโภคที่ได้รับประโยชน์จากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจภายในประเทศ หากเศรษฐกิจโลกอยู่ในทิศทางที่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย ให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มธนาคาร และกลุ่มท่องเที่ยว
เป้า SET		เราปรับเป้า SET Index ปี 2026 เพิ่มขึ้นจาก 1,500–1,550 จุด เป็น 1,550–1,600 จุด เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจ 1Q26 ที่เติบโตดีกว่าคาด และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่เป้า SET Index สำหรับปี 2027 อยู่ที่ 1,720 จุด โดยมองว่าจุดเข้าลงทุนที่เหมาะสมอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1,500 จุด
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่ม (3Q26)	**Overweight**	ธนาคาร, เครื่องดื่ม, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, โรงแรม, นิคมอุตสาหกรรม, สื่อสาร และสาธารณูปโภค
	Underweight	ธุรกิจการเกษตร, ขนส่งทางอากาศ, ยานยนต์, พาณิชย์, วัสดุก่อสร้าง, พลังงาน, การแพทย์, อาหาร, ขนส่งทางบก, ปิโตรเคมี, ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT), อสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย
คำแนะนำ		เน้นลงทุนในบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีความชัดเจนของกำไรในระดับสูง และมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง ประกอบกับกำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสามารถช่วยป้องกันความเสี่ยงจากแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคที่มีความผันผวนได้ หุ้นเด่นของเราใน 3Q26 คือ CENTEL CPN GULF HANA และ WHA

สรุปภาพรวมตลาด 2Q26

หุ้นแนะนำใน 2Q26 ของเรา
ผลตอบแทนแย่กว่า SET อยู่ 4%

ตลาดหุ้นไทยแข็งแกร่ง แต่ยังให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดหุ้นโลก ตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งในช่วงที่ผ่านมาใน 2Q26 โดยปรับตัวขึ้น 9.3% และปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องจากโมเมนตัมที่แข็งแกร่งใน 1Q26 อย่างไรก็ดี แม้ผลตอบแทนของตลาดไทยจะดูดี แต่เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ตลาดหุ้นไทยยังให้ผลตอบแทนต่ำกว่า โดย underperform ตลาดหุ้นโลกอยู่ 8.2% และ underperform ตลาดหุ้นเอเชียอยู่ 17.5% ทั้งนี้การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นไทยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยบวกหลายด้าน ได้แก่ ภาษีการค้าที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลงหลังคำตัดสินของศาลสูงสหรัฐฯ การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่ยังดำเนินอยู่ การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตแรงจากกระแสการลงทุนด้าน AI ทั่วโลก รวมถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้นจากการเมืองที่มีเสถียรภาพหลังการเลือกตั้ง

ไทยสวนทางอาเซียน ในแง่ของกระแสเงินลงทุนจากต่างชาติปัจจุบันประเทศไทยถือเป็นจุดเด่นเพียงแห่งเดียวในภูมิภาค โดยในไตรมาสนี้ นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยราว 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทำให้ไทยเป็นประเทศเดียวในอาเซียนที่มีกระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้าเป็นบวกอย่างชัดเจน ในทางกลับกัน ประเทศเพื่อนบ้านกำลังเผชิญภาวะเงินทุนไหลออกอย่างมีนัยสำคัญ โดยมาเลเซีย เวียดนาม และอินโดนีเซียมีเงินทุนไหลออกระดับหลายพันล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ฟิลิปปินส์มีเงินทุนไหลออก 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ การไหลออกของเงินทุนในภูมิภาคดังกล่าวมีสาเหตุหลักจากผลกระทบเชิงลบของราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น และการที่นักลงทุนทั่วโลกโยกเงินลงทุนไปยังตลาดเอเชียเหนือ ซึ่งมีโอกาสได้รับประโยชน์จากธีมการเติบโตของ AI ในระดับที่สูงกว่า

กลุ่มผู้ชนะเทียบกับกลุ่มผู้แพ้ เมื่อพิจารณาตลาดหุ้นไทยลึกลงไป พบว่าผลงานของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแตกต่างกันอย่างชัดเจน โดยมี 4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ช่วยผลักดันให้ดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มขนส่ง กลุ่มสาธารณูปโภค และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้เติบโตได้ดีเนื่องจากผลกระทบจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานนั้นรุนแรงน้อยกว่าที่กังวลอย่างมาก และความต้องการชิ้นส่วนที่เกี่ยวข้องกับ AI ทั่วโลกยังคงมีอยู่มาก ในทางกลับกัน มีหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่พลาดโอกาสปรับตัวขึ้นในรอบนี้และ underperform ตลาดโดยรวม โดยเฉพาะกลุ่มอาหาร กลุ่มปิโตรเคมี และกลุ่มสื่อสาร

Underperform สำหรับคำแนะนำการลงทุนของ INVX หุ้นที่เราแนะนำให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 6% ต่ำกว่าตลาดโดยรวมที่ปรับตัวขึ้น 9.3% อย่างไรก็ดี หากตัดผลกระทบที่บิดเบือนของ DELTA ออกจาก SET พบว่าหุ้นเด่นของ INVX ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดราว 2% โดย GULF และ BBL ปรับตัวขึ้นโดดเด่นจากแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นและสภาพแวดล้อมทางการเมืองที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่หุ้นเชิงรับอย่าง BDMS BEM และ ADVANC ให้ผลตอบแทนแย่กว่าตลาด เนื่องจากนักลงทุนโยกเงินไปยังหุ้นวัฏจักรและสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้นเพื่อแสวงหาการเติบโตที่สูงกว่า

Price performance ของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่างๆ ใน 2Q26

เอเชียและตราสารหนี้ Investment Grade outperform; สินค้าโภคภัณฑ์และบิตคอยน์ underperform

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
18.4%	27.2%	57.0%	66.7%	6.4%	21.3%	46.9%	19.0%	30.6%	19.0%	12.0%	94.5%	30.4%
8.3%	3.3%	11.6%	20.6%	5.6%	13.2%	7.6%	14.8%	13.7%	16.9%	11.9%	23.3%	26.8%
7.0%	3.2%	11.2%	13.6%	4.3%	11.4%	5.2%	7.9%	11.6%	16.8%	6.1%	15.0%	22.9%
2.7%	0.1%	9.4%	10.2%	4.1%	9.4%	4.0%	7.7%	11.0%	11.0%	4.8%	8.1%	13.5%
1.6%	-0.4%	8.1%	8.1%	3.9%	7.8%	2.1%	5.2%	10.9%	10.3%	4.7%	3.0%	13.1%
1.4%	-2.1%	7.6%	7.0%	1.5%	7.8%	-0.4%	4.6%	10.6%	10.2%	4.5%	1.7%	12.6%
0.9%	-2.5%	7.4%	4.0%	1.5%	7.4%	-1.1%	2.6%	5.7%	10.1%	4.3%	1.4%	9.3%
0.4%	-3.1%	6.4%	3.1%	1.3%	7.0%	-1.6%	2.4%	5.3%	7.8%	4.0%	-0.5%	6.8%
-0.1%	-3.4%	6.3%	2.0%	1.2%	5.8%	-2.9%	2.0%	4.8%	6.5%	2.3%	-1.1%	2.4%
-0.9%	-3.6%	6.1%	1.9%	0.0%	5.5%	-3.4%	1.7%	4.8%	6.3%	1.2%	-1.1%	1.5%
-2.2%	-3.7%	5.0%	1.8%	-0.1%	4.0%	-3.6%	1.4%	3.3%	3.1%	0.6%	-1.2%	0.4%
-2.4%	-3.7%	4.3%	1.5%	-0.2%	3.0%	-4.8%	0.1%	1.7%	2.6%	0.5%	-1.4%	0.1%
-2.5%	-4.0%	-3.8%	0.9%	-1.2%	2.2%	-6.0%	-3.9%	1.4%	2.5%	-0.4%	-1.5%	0.1%
-3.8%	-4.1%	-4.6%	-0.9%	-1.9%	-0.6%	-7.6%	-4.6%	-4.1%	0.9%	-1.1%	-1.5%	-1.9%
-6.1%	-4.2%	-4.7%	-2.0%	-2.0%	-4.2%	-7.8%	-10.7%	-5.9%	-0.2%	-7.6%	-4.6%	-7.3%
-6.6%	-4.4%	-5.9%	-2.7%	-5.6%	-4.8%	-7.8%	-12.1%	-7.0%	-0.5%	-9.2%	-8.3%	-9.3%
-10.8%	-10.9%	-19.2%	-2.9%	-12.6%	-16.9%	-8.1%	-17.3%	-9.5%	-0.9%	-23.5%	-22.2%	-21.3%

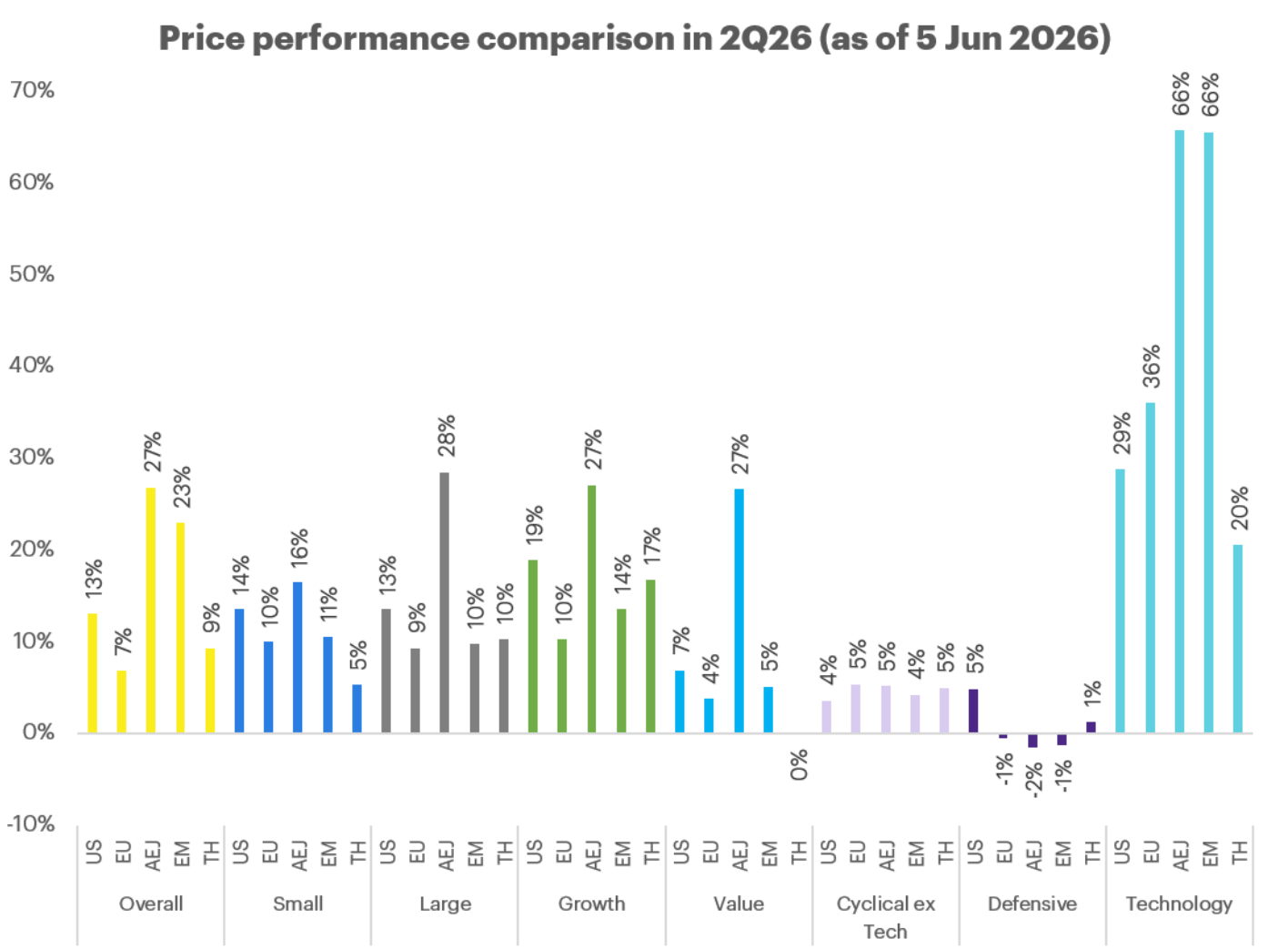
Nikkei 225
AEJ
EM
IG Bond
S&P 500
DM ex US
SET
STOXX 600
High Yield Bond
EM Currencies
Global Treasury
Dollar Index
MSCI China
Commodities
Gold
Bitcoin
Brent Oil

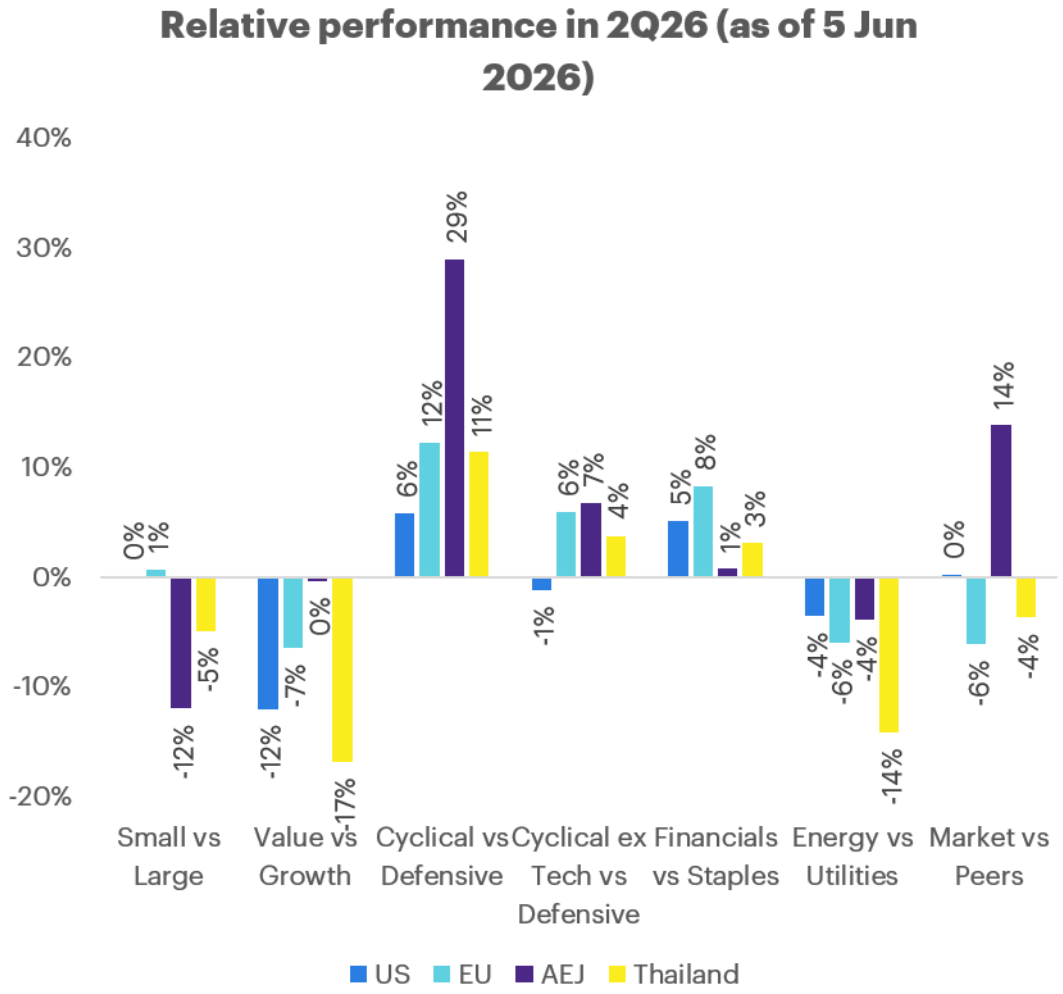
Source: Bloomberg, INVX Research
Data as of 6 Mar 2026

Price performance ใน 2Q26

หุ้นเทคฯ หุ้นวัฏจักร และหุ้นเติบโต ปรับตัว outperform

innovestx
A Subsidiary of SCBX Group

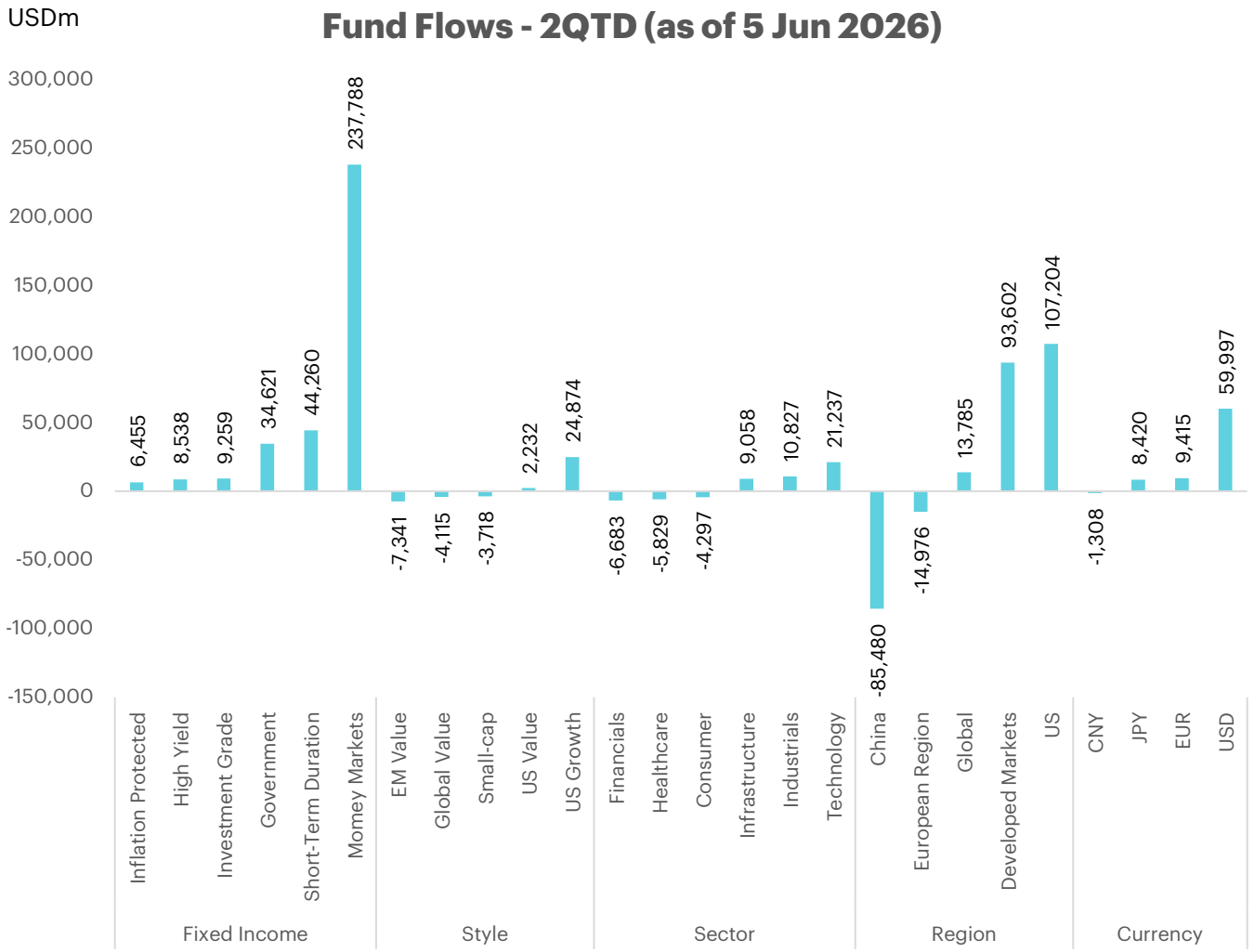




Source: Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

ทิศทางกระแสเงินทุนทั่วโลก

กระแสเงินไหลเข้าสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น; กระแสเงินยังไหลเข้ากลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก



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

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **ตลาดสหรัฐฯ และกลุ่มเทคโนโลยี (กระแสเงินไหลเข้าอย่างแข็งแกร่ง)** เงินทุนจะไหลเข้าตลาดสหรัฐฯ และกลุ่มเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากงบลงทุนด้าน AI ที่สูงมาก รวมถึงอุปสงค์เชิงโครงสร้างที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง

2) **กลุ่มอุตสาหกรรม (โมเมนตัมต่อเนื่อง)** กระแสเงินจะไหลเข้าต่อเนื่องจาก 1Q26 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากคำสั่งซื้อที่รอรับรู้รายได้สะสมอยู่ในระดับสูงมาก จากการลงทุนด้านระบบไฟฟ้าและพลังงาน (เชื่อมโยงโดยตรงกับการก่อสร้าง data center เพื่อรองรับ AI) รวมถึงการใช้จ่ายด้านกลาโหมทั่วโลกที่เพิ่มขึ้น

3) **กลุ่มการเงิน (ปัจจัยหนุนทางมหภาค)** คาดเห็นกระแสเงินไหลเข้าอย่างแข็งแกร่งจากความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่อยู่ในระดับต่ำ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับสูง และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญจากกิจกรรม M&A, IPO และปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้น

4) **ตราสารหนี้ (ความน่าสนใจจำกัด)** คาดว่ากระแสเงินลงทุนในตราสารหนี้จะมีจำกัด ซึ่งจะสร้างสภาวะที่เอื้อต่อการเข้าซื้อเมื่อย่อตัว (buy-on-dip) ในช่วงที่ตลาดหุ้นเกิดการปรับฐาน

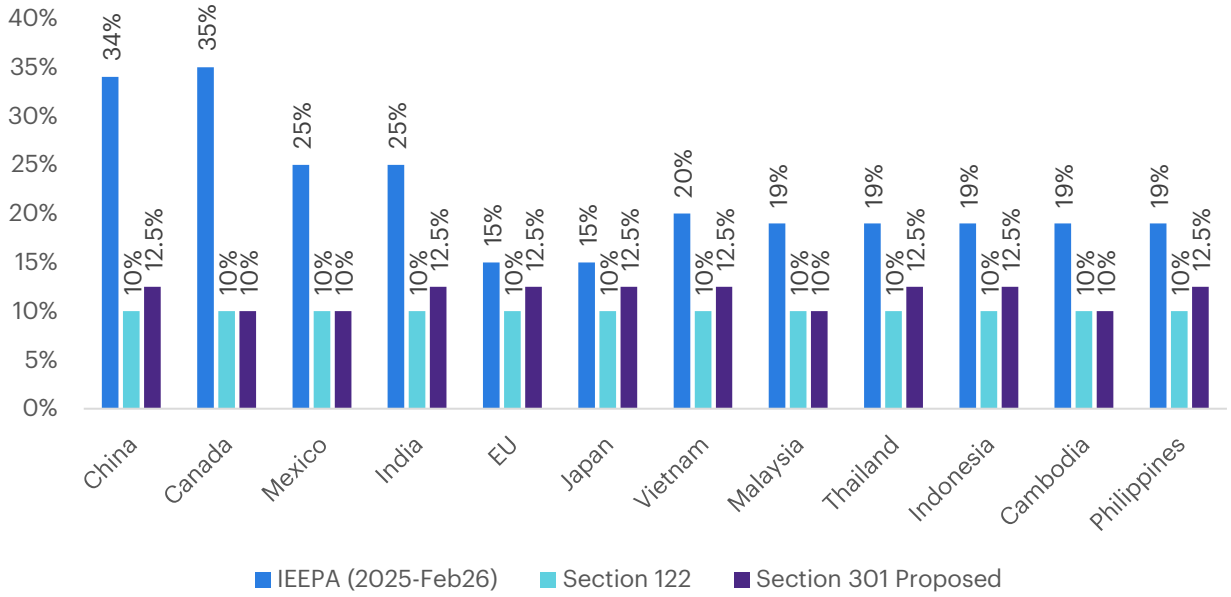
5) **ตลาดเกิดใหม่และจีน (ตัวแปรสำคัญ)** ตลาดเกิดใหม่และจีนมีโอกาสเห็นกระแสเงินไหลเข้าจำนวนมาก หากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ผ่อนคลายลง โดยเฉพาะจากแนวโน้มภาษีสหรัฐฯ ที่ดีขึ้น และการคลี่คลายของสงครามอิหร่าน

แนวโน้มตลาด 3Q26

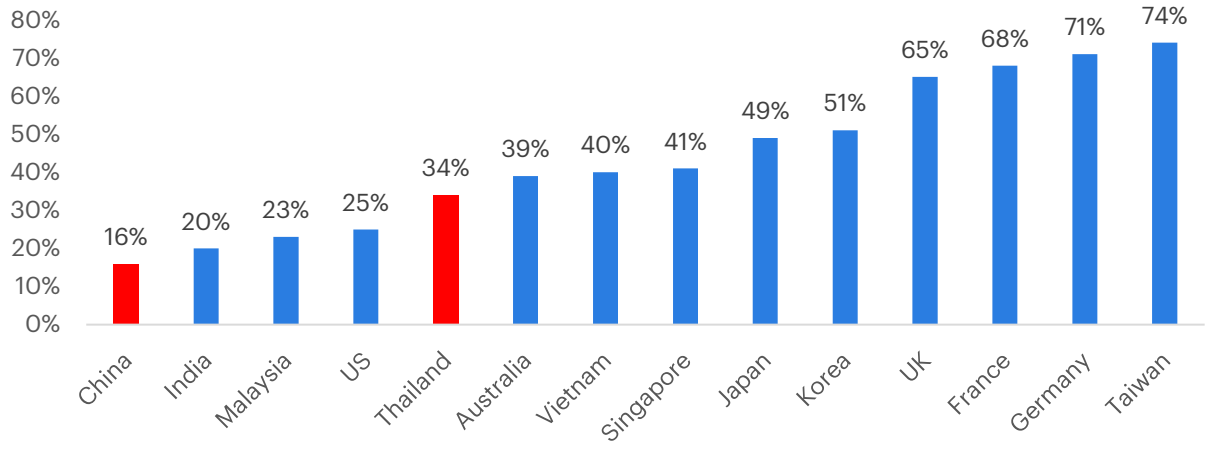
ทรัมป์เดินหน้าสร้างกำแพงภาษีการค้าใหม่
ผลกระทบระยะแรกยังมีจำกัด แต่จะทวีความรุนแรงขึ้นในระยะถัดไป

innovest A Subsidiary of SCBX Group

New tariff proposal won't shake up trade



Overseas revenue share of key markets - Thailand overseas revenue exposure is still below major DM and EM countries



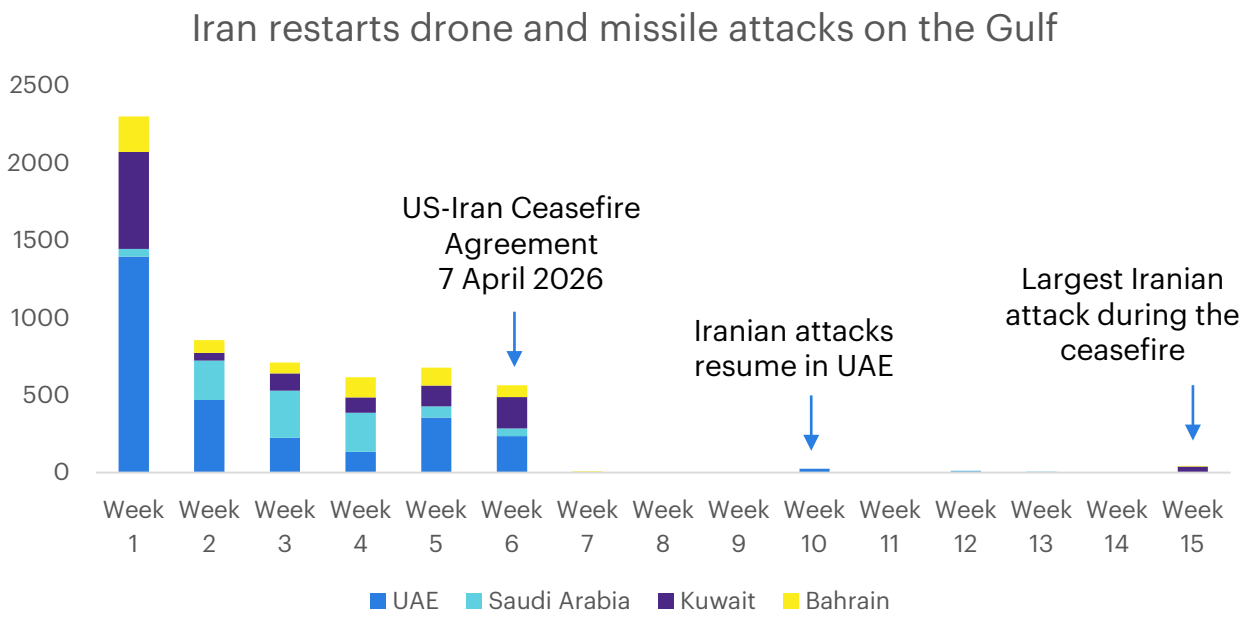
Source: CEIC, Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

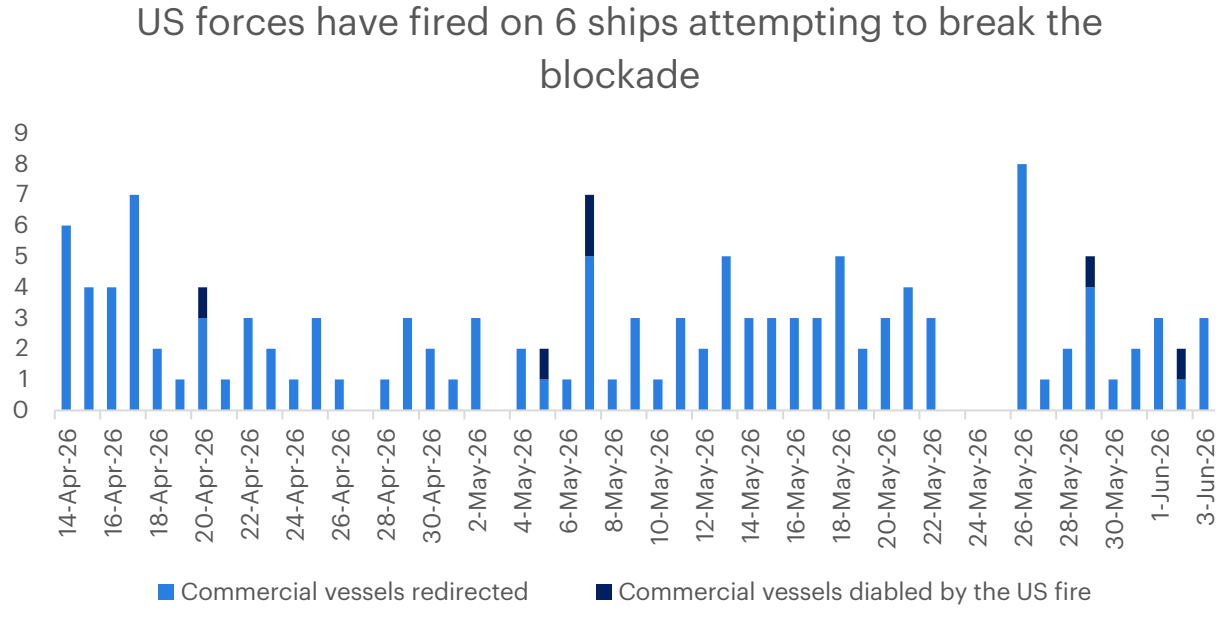
มุมมองของเรา:

1) **ผลกระทบต่อตลาดเป็นกลาง** มาตรการกำแพงภาษีระลอกแรกที่มุ่งเป้าไปยังบางประเทศนั้นอยู่ในระดับที่จัดการได้ และไม่น่าจะสร้างแรงกดดันต่อตลาด เว้นแต่อัตราภาษีจะสูงเกินกว่า 20%
2) **ท่าทีผ่อนคลาย แต่ยังคงต้องระมัดระวัง** ระดับภาษีนำเข้าในปัจจุบันยังต่ำกว่าระดับสูงสุดในช่วงยุคบังคับใช้กฎหมาย IEEPA ในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ และคาดว่าการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าจะอยู่ในระดับจำกัด
3) **มีโอกาสปรับขึ้นอีกในระยะถัดไป** มาตรการนี้มีแนวโน้มที่จะเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของกลยุทธ์การปกป้องทางการค้าในวงกว้าง โดยคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มอัตราภาษีศุลกากรขึ้นอีกในช่วงไม่กี่เดือนข้างหน้า โดยมีแรงขับเคลื่อนจากความยืดหยุ่นในการบังคับใช้ Section 301 และการไต่สวนที่ยังคงดำเนินอยู่เกี่ยวกับประเด็นกำลังการผลิตส่วนเกินเชิงโครงสร้าง

ความขัดแย้งอิหร่านยืดเยื้อ
ยังไม่เห็นจุดสิ้นสุด แต่ช่วงเวลาที่ยากลำบากที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว

innovest A Subsidiary of SCBX Group





Source: Respective Ministry of Defense, US Central Command, INVX Investment Strategy & Research

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง** ความเสี่ยงจากการโจมตีตอบโต้กันอย่างต่อเนื่องอาจส่งผลให้ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ยืดเยื้อ หากราคาน้ำมันยังคงอยู่เหนือระดับ 100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ในกรณีที่ความขัดแย้งยืดเยื้อ คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตร จะปรับตัวสูงขึ้น และกำลังซื้อทั่วโลกจะลดลง

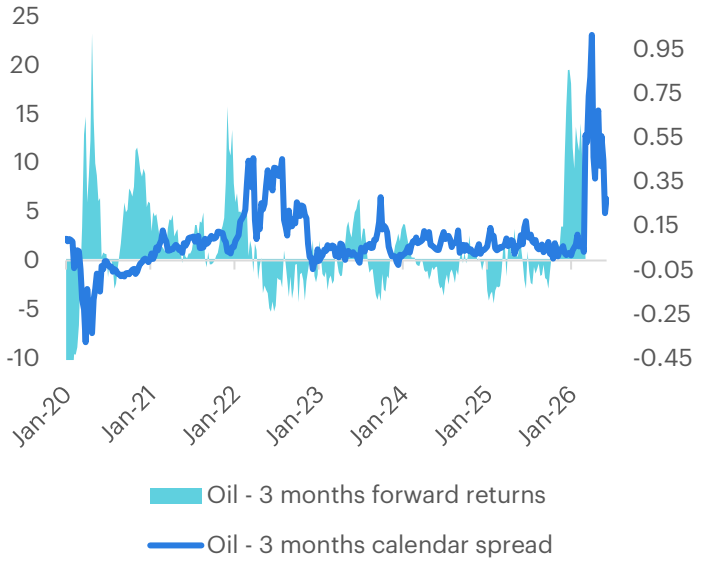
2) **ความขัดแย้งอยู่ในภาวะชะงักงันและการหยุดชะงักของอุปทาน** แม้ทั้งสองฝ่ายจะไม่ต้องการทำสงครามเต็มรูปแบบ แต่ยังอีกนานกว่าจะเห็นการยุติความขัดแย้งอย่างแท้จริง เนื่องจากสหรัฐฯ และอิหร่านมีมุมมองที่ขัดแย้งกันอย่างสิ้นเชิง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นนิวเคลียร์ ด้วยเหตุนี้ คาดว่าช่องแคบฮอร์มุซจะยังคงปิดต่อไป

3) **ช่วงเวลาที่เกิดผลกระทบรุนแรงที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว แต่แรงกดดันทางการเมืองยังคงอยู่** ความไม่แน่นอนที่เลวร้ายที่สุด เช่น เหตุการณ์โจมตีในเดือนมีนาคม 2026 น่าจะผ่านพ้นไปแล้ว แม้ว่าสหรัฐฯ และอิหร่านอาจพยายามหาข้อตกลงร่วมกัน แต่พันธมิตรของสหรัฐฯ ยังคงมีอิทธิพลอย่างมาก การโจมตีเพิ่มเติมที่สร้างความเสียหายอย่างรุนแรงอาจสร้างแรงกดดันอย่างหนักต่อรัฐบาลของทรัมป์ในช่วงก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ

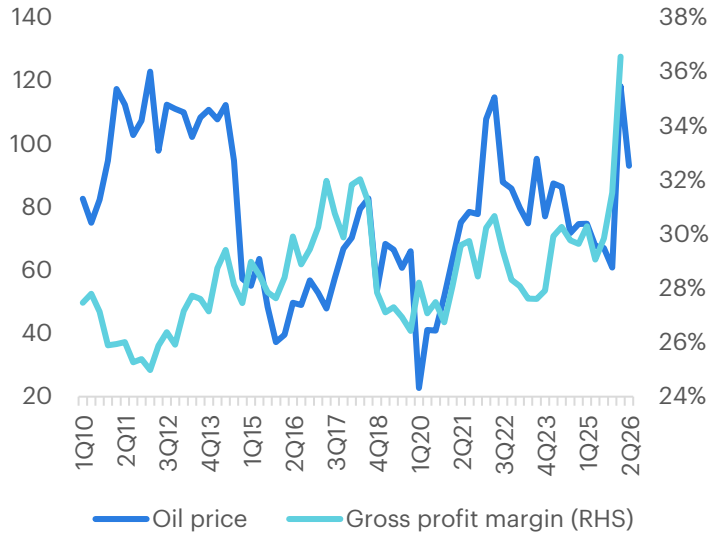
ราคาน้ำมันยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง
แรงกดดันต่ออัตรากำไรกำลังจะเกิดขึ้นในไม่ช้า

innovest A Subsidiary of SCBX Group

Backwardation shows scramble for supply



Oil price movement and global gross margin



	EBIT margin before oil price surged	EBIT margin at bottom	Chg bps	Duration from normal to bottom
4Q10-1Q11 Oil price +43% to peak US$117/bbl				
US	13.7%	12.9% (4Q11)	-80	3 quarters
EU	11.0%	8% (4Q11)	-300	3 quarters
Asia	11.8%	9.7% (4Q11)	-205	3 quarters
SET	10.1%	6.2% (4Q11)	-390	3 quarters

	EBIT margin before oil price surged	EBIT bottom	Chg bps	Duration from normal to bottom
1Q18-3Q18 Oil price +18% to peak US$83/bbl				
US	14.7%	13.8% (1Q19)	-90	2 quarters
EU	11.5%	9.1% (4Q18)	-240	1 quarters
Asia	12.8%	10.5% (4Q18)	-225	1 quarters
SET	11.9%	7.6% (4Q18)	-430	1 quarters

	EBIT margin before oil price surged	EBIT bottom	Chg bps	Duration from normal to bottom
4Q21-1Q22 Oil price +39% to peak US$115/bbl				
US	16.0%	14.5% (2Q23)	-150	5 quarters
EU	13.9%	11.7% (4Q22)	-220	3 quarters
Asia	12.3%	9.3% (4Q22)	-295	3 quarters
SET	11.1%	6.6% (4Q22)	-450	3 quarters

<u>มุมมองของเรา</u>:

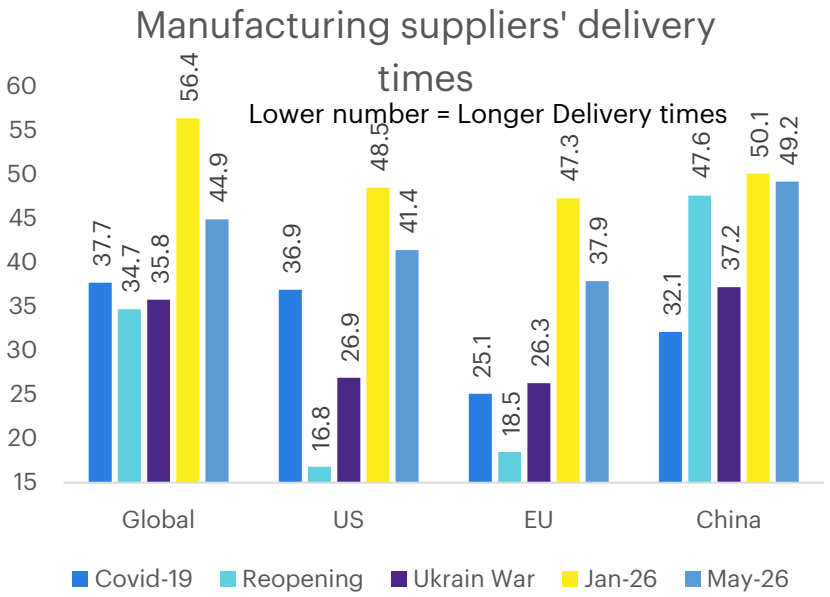
1) **ภาวะอุปทานตึงตัวที่ยืดเยื้อ** ตลาดน้ำมันยังคงอยู่ในภาวะ backwardation ซึ่งสะท้อนการเร่งจัดหาน้ำมันในระยะสั้นจากความเสียหายของโครงสร้างพื้นฐาน แม้ความตึงตัวจะเริ่มผ่อนคลายลงบ้าง แต่คาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะยังคงดำเนินต่อไปตลอดช่วง 2H26

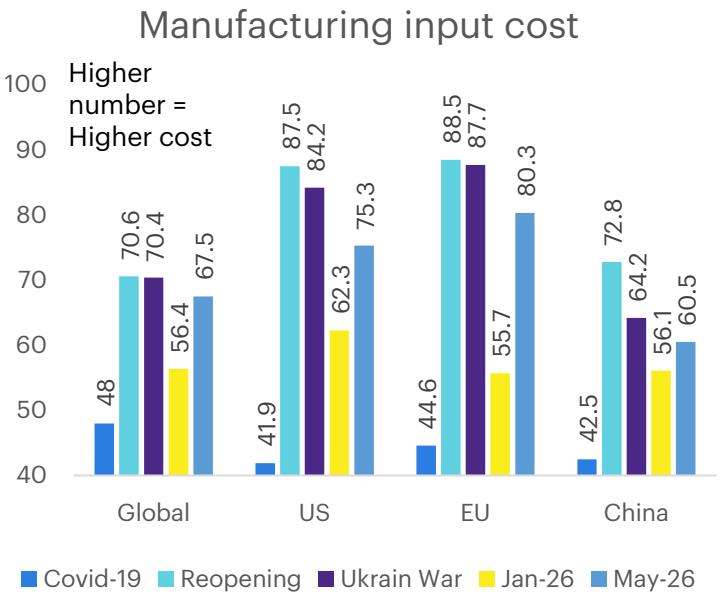
2) **ผลกระทบต่อกำไรไม่เท่ากัน** ในอดีต ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นจะกดดันอัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียนอย่างรุนแรง ซึ่งอาจต้องใช้เวลาหลายปีกว่าจะฟื้นตัว ในปีนี้ มาตรการทางภาษีอาจสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรด้วยเช่นกัน ในทางกลับกัน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขยายตัวเพิ่มขึ้นในทันที

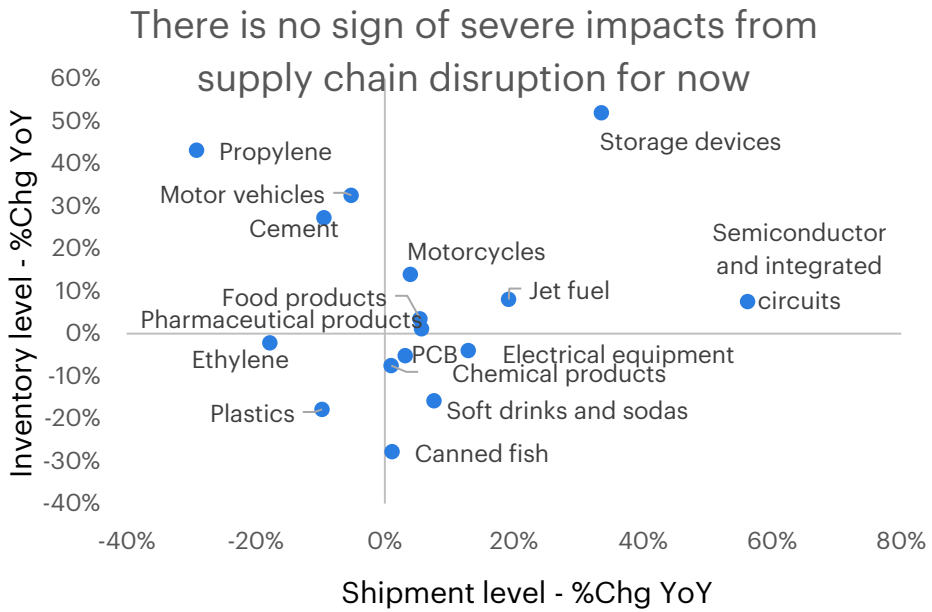
3) **คาดอัตรากำไรหดตัวใน 2H26** จากราคาน้ำมันที่เคลื่อนไหวใกล้ระดับ US$100/bbl เราคาดว่าจะเห็นแรงกดดันต่ออัตรากำไรอย่างรุนแรงราว 100–400 bps ครอบคลุมตลาดสหรัฐฯ ยุโรป และเอเชีย โดยในเชิงสถิติ อัตรากำไรมักจะทำจุดต่ำสุดในช่วง 2–3 ไตรมาสหลังจากเกิดภาวะช็อกด้านราคา ทั้งนี้ในอดีต ตลาดหุ้นไทย (SET) มักเผชิญกับอัตรากำไรที่ลดลงรุนแรงมากที่สุด

ผลสำรวจภาคธุรกิจบ่งชี้ถึงแรงกดดันในห่วงโซ่อุปทานที่เริ่มก่อตัวขึ้น

ข้อจำกัดด้านอุปทานอาจเริ่มส่งผลกระทบต่อบางกลุ่มอุตสาหกรรม







Source: JPMorgan, S&P, NBS, Office of Industrial Economics, INVX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

1) **ความล่าช้าในการส่งมอบสินค้า** ระยะเวลาในการส่งมอบสินค้าหลังเกิดสงครามอิหร่านเพิ่มขึ้นประมาณ 20% นับตั้งแต่ต้นปี 2026 อย่างไรก็ตาม การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานยังคงรุนแรงน้อยกว่าช่วงจุดสูงสุดของวิกฤต COVID-19 และสงครามยูเครน

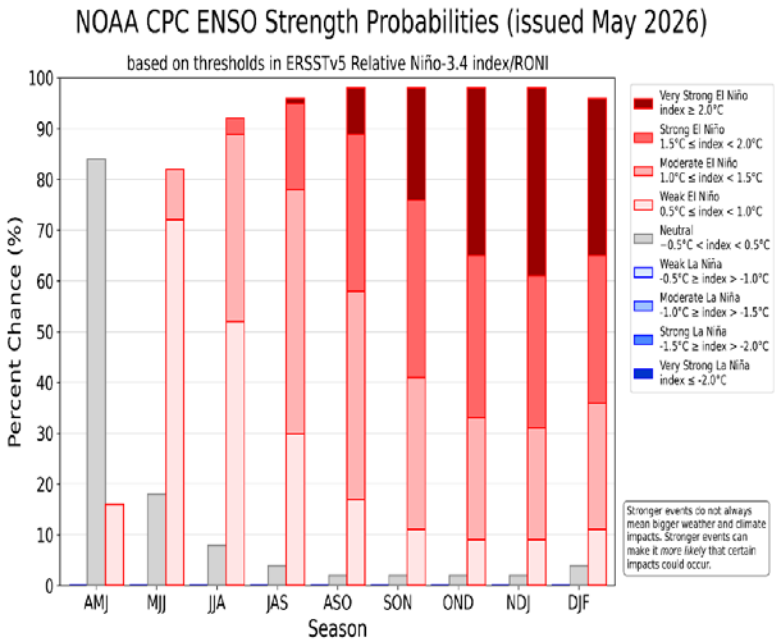
2) **ต้นทุนพุ่งขึ้น 19%** ต้นทุนการผลิตพุ่งสูงขึ้น 19% ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน กลับมาอยู่ในระดับสูงสุดใกล้เคียงกับช่วงที่ความต้องการซื้อฟื้นตัวหลังการเปิดประเทศในช่วง COVID-19 และช่วงที่เกิดวิกฤตราคาน้ำมันจากสงครามยูเครน ส่งผลให้บริษัทต่างๆ ต้องเลือกเข้ารับภาระต้นทุนเหล่านี้เอง (กดดันอัตรากำไรอย่างรุนแรง) หรือปรับขึ้นราคาสินค้า (ส่งผลกระทบต่อยอดขาย)

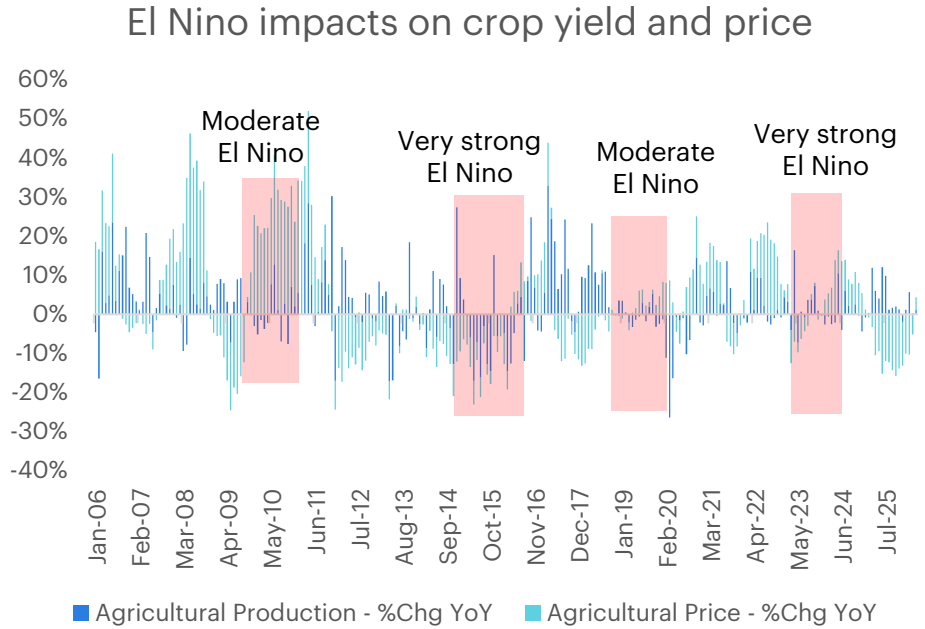
3) **การกักตุนสินค้าของไทย** ประเทศไทยสามารถหลีกเลี่ยงการหยุดชะงักที่รุนแรงได้ โดยการสร้างกันชนสินค้าคงคลังที่มีต้นทุนสูงในกลุ่มโพรพิลีน ยานยนต์ และปูนซีเมนต์

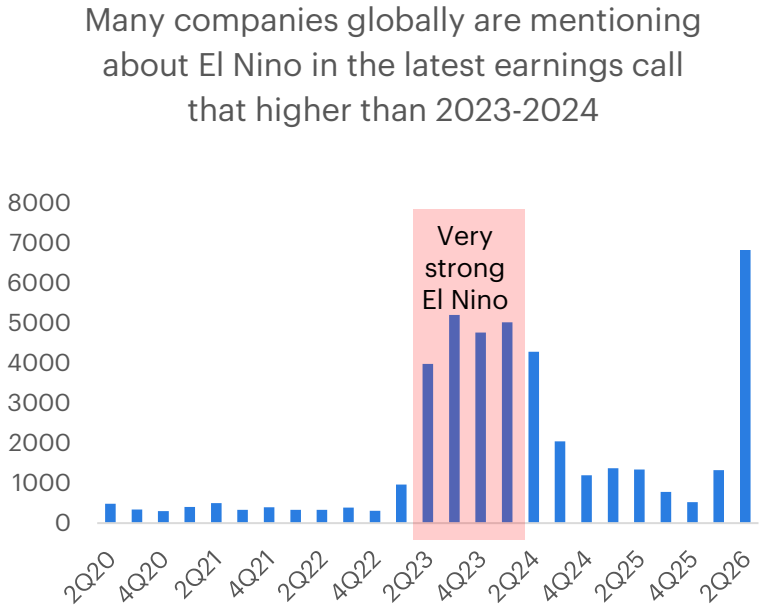
4) **แนวโน้มการขาดแคลนสินค้า** ข้อจำกัดด้านอุปทานจะยังคงดำเนินต่อไปในช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่คาดว่าจะรุนแรงน้อยกว่าจุดพีคในเดือนมีนาคม–พฤษภาคม 2026 โดยแนวโน้มที่เริ่มมีเสถียรภาพนี้ได้รับแรงหนุนจากการที่ซัพพลายเออร์ประสบความสำเร็จในการปรับเปลี่ยนแหล่งวัตถุดิบจากตะวันออกกลางไปยังประเทศทางเลือกอื่น

ปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรงอาจใกล้เข้ามา

ผลกระทบจะเริ่มปรากฏให้เห็นใน 2H26







<u>มุมมองของเรา</u>:

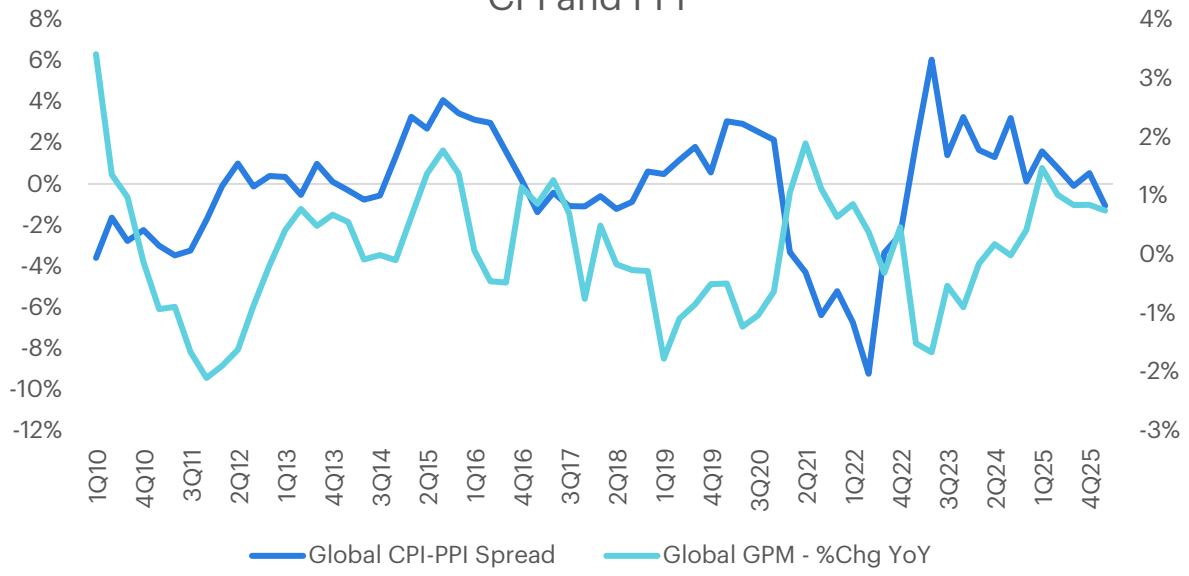
Source: World Meteorological Organization, Office of Agricultural Economic, INVX Investment Strategy & Research

1) **มีความเป็นไปได้สูงที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรง** มีโอกาส 70-80% ที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญในช่วงกลางปี 2026 โดยคาดว่าจะรุนแรงที่สุดในระหว่างเดือนตุลาคมถึงกุมภาพันธ์ และจะลากยาวไปจนถึงปี 2027 ซึ่งอาจทวีความรุนแรงขึ้นจนกลายเป็นระดับที่รุนแรงมาก
2) **แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ** ราคาสินค้าเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้นกำลังส่งผลให้เกิดการขาดแคลนอาหารและปัญหาเงินเฟ้อในภูมิภาคต่างๆ เช่น อเมริกาใต้ และอาเซียน เมื่อประกอบกับราคาปุ๋ยที่พุ่งสูงขึ้น 20% (ปัจจุบันคิดเป็น 50% ของต้นทุนผันแปรในการผลิตธัญพืช) ผลกระทบจากสภาพภูมิอากาศที่รุนแรงนี้อาจบีบให้ธนาคารกลางต่างๆ ต้องทบทวนยุทธศาสตร์ในการรับมือกับเงินเฟ้อใหม่
3) ***ภัยคุกคามที่เพิ่มขึ้นต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจมหภาค*** การที่บริษัทต่างๆ มีการกล่าวถึงปรากฏการณ์เอลนีโญเพิ่มขึ้นอย่างมากในรายงานผลประกอบการ สะท้อนให้เห็นถึงความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบ กำลังซื้อที่ลดลง และการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ซึ่งคาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วง 6 ถึง 12 เดือนข้างหน้า

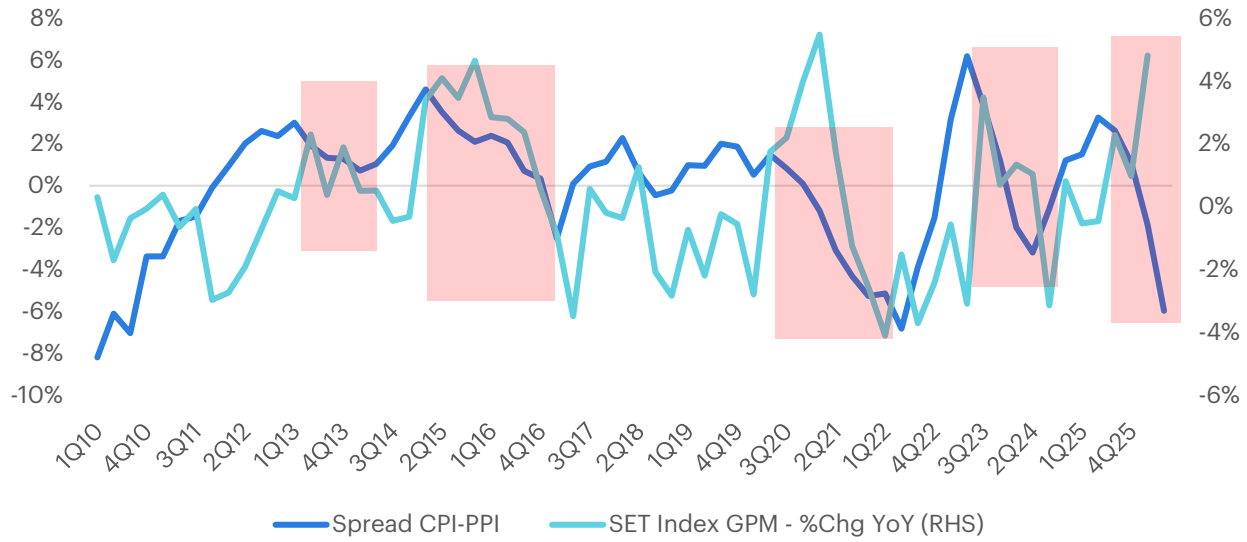
กำลังซื้อเผชิญแรงกดดัน

ส่วนต่างระหว่าง PPI และ CPI ขยายตัวกว้างขึ้น

It could take 2-3 quaters on profitability for rising spread CPI and PPI



Spread PPI and CPI has high correlation with changes in profitability of SET Inde



Source: Bloomberg, CEIC, INVX Investment Strategy & Research

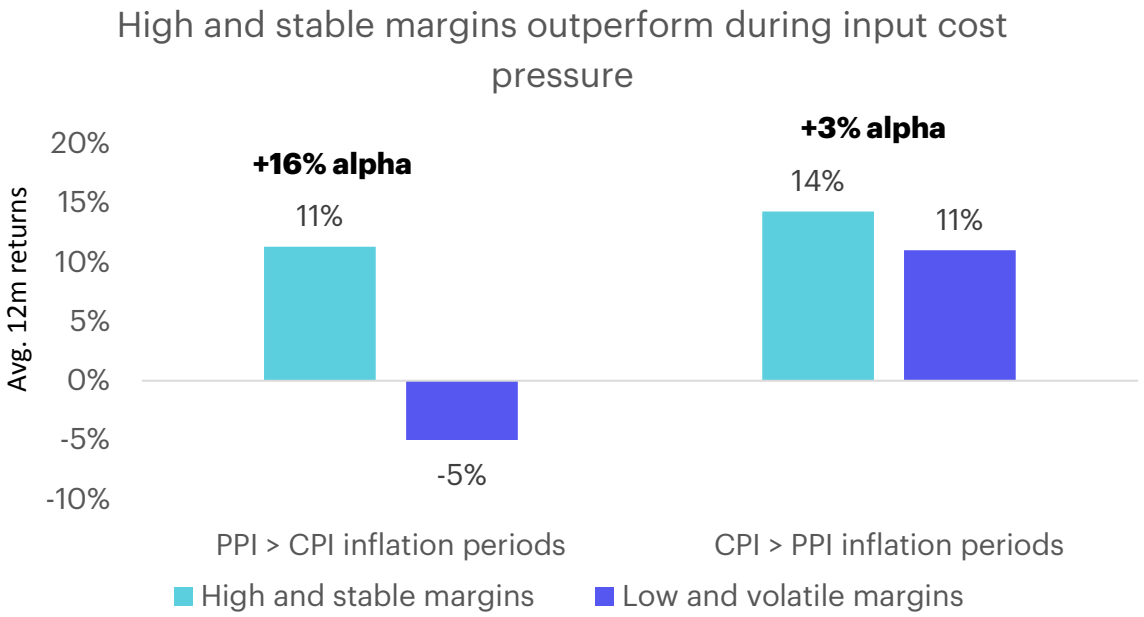
<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **กับดักกำไร** ต้นทุนของผู้ผลิต (PPI) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าราคาที่ผู้บริโภคจ่าย (CPI) ส่งผลให้บริษัทต่างๆ ไม่สามารถผลักภาระต้นทุนทั้งหมดไปยังผู้บริโภคได้โดยไม่กระทบต่ออุปสงค์ ทำให้จำเป็นต้องแบกรับต้นทุนที่สูงขึ้นไว้เอง โดยทั่วไปแล้ว ต้นทุนที่พุ่งสูงขึ้นจะใช้เวลาประมาณ 2-3 ไตรมาส จึงจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิอย่างชัดเจน ทั้งนี้ คาดว่าอัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะหดตัวลงอย่างมีนัยสำคัญภายใน 2H26 ซึ่งเป็นแนวโน้มที่ตามสถิติในอดีตมักส่งผลกระทบรุนแรงต่อบริษัทไทย

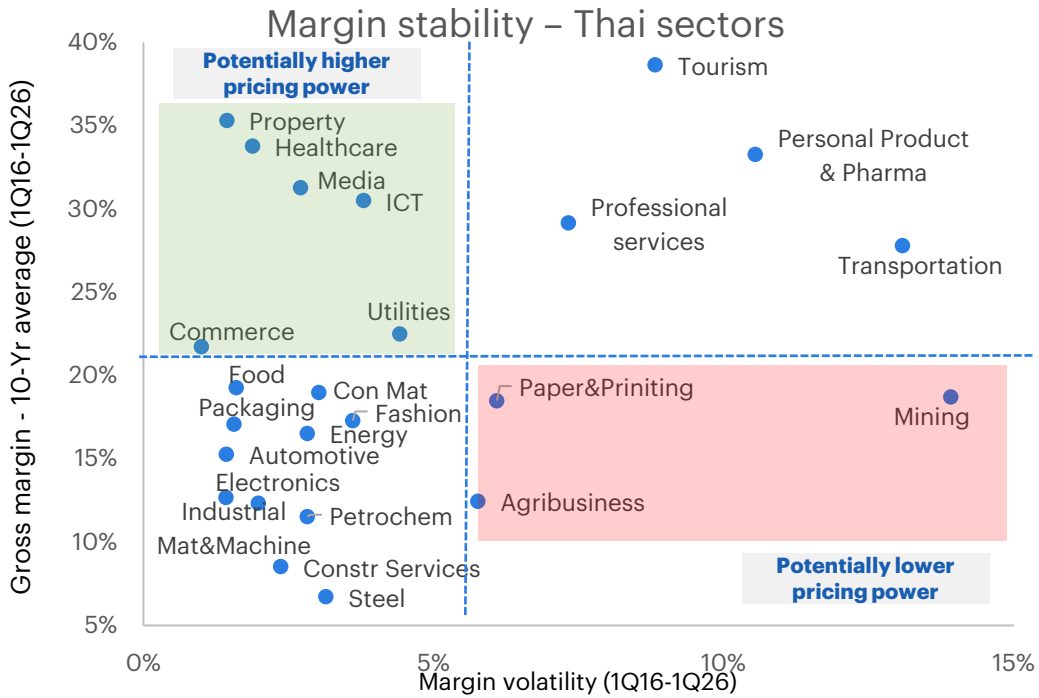
2) **3 ปัจจัยคุกคามราคาสินค้าอุปโภคบริโภค** การรวมกันของปรากฏการณ์เอลนีโญ มาตรการภาษีศุลกากรใหม่ และสงครามอิหร่าน ผลักดันให้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคปรับตัวสูงขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าค่าเฉลี่ย ส่งผลให้แรงกดดันต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคมีแนวโน้มที่จะทวีความรุนแรงมากขึ้น และเนื่องจากความยืดหยุ่นของอุปสงค์ เมื่อภาคครัวเรือนจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินมากขึ้นกับสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น กำลังซื้อสำหรับสินค้าที่ไม่จำเป็นจึงลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งยิ่งกลายเป็นกับดักซ้ำเติมภาคธุรกิจที่ต้องพึ่งพาอุปสงค์ของผู้บริโภค

อำนาจการต่อรองราคาเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับผลตอบแทนใน 2H26

มุ่งเน้นอัตรากำไรที่สูงและมีเสถียรภาพ



Source: Bloomberg, CEIC, INVX Investment Strategy & Research



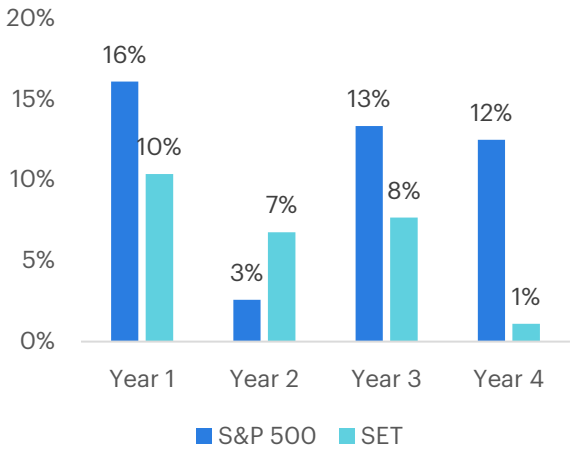
<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **ความได้เปรียบด้านอัตรากำไร** ในช่วงที่มีแรงกดดันด้านต้นทุนการผลิต (เมื่อ PPI ปรับตัวขึ้นเร็วกว่า CPI) บริษัทที่มีอัตรากำไรสูงและมีเสถียรภาพจะให้ผลตอบแทน OUTPERFORM ตลาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทที่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันสูงจะสามารถใช้อำนาจการต่อรองราคาเพื่อผลักภาระต้นทุนไปให้ผู้บริโภคได้
2) **เงินเฟ้อที่เกิดจากแรงผลักด้านต้นทุนเป็นสภาวะที่แย่กว่า** จากสถิติในอดีต ตลาดหุ้นมักจะสร้างผลตอบแทนโดยรวมได้สูงกว่าในช่วงที่เกิดเงินเฟ้อจากฝั่งอุปสงค์ (ซึ่งเป็นช่วงที่ CPI เติบโตแซงหน้า PPI) เมื่อเทียบกับช่วงที่เกิดเงินเฟ้อจากฝั่งต้นทุน ในขณะเดียวกัน หุ้นที่มีอัตรากำไรต่ำและผันผวนมักจะให้ผลตอบแทนติดลบในช่วงที่มีแรงกดดันด้านต้นทุน เนื่องจากมีการแข่งขันที่สูงและขาดอำนาจในการปรับขึ้นราคา
3) **อำนาจการต่อรองราคาเป็นปัจจัยสำคัญ** เพื่อลดแรงกดดันต่ออัตรากำไรในช่วงที่ส่วนต่างระหว่าง PPI และ CPI ขยายตัวกว้างขึ้น พอร์ตการลงทุนควรสลับกลุ่มลงทุนไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมเชิงรับ เช่น กลุ่มการแพทย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มสาธารณูปโภค และกลุ่มพาณิชย์ ซึ่งในอดีตสามารถรักษาอัตรากำไรให้อยู่ในระดับสูงโดยมีความผันผวนต่ำได้

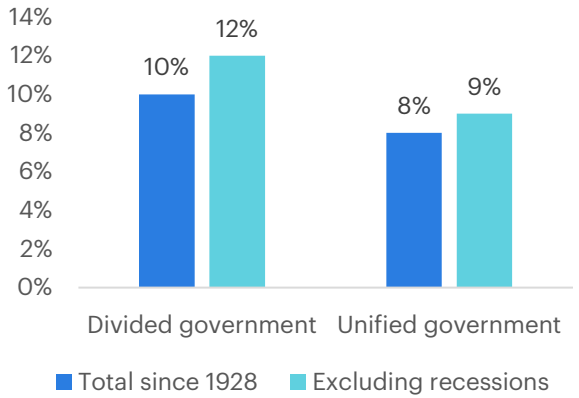
ใครจะชนะการเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ ปี 2026?

พรรคเดโมแครตหวังที่จะใช้ประโยชน์จากคะแนนนิยมที่ลดลงของทรัมป์

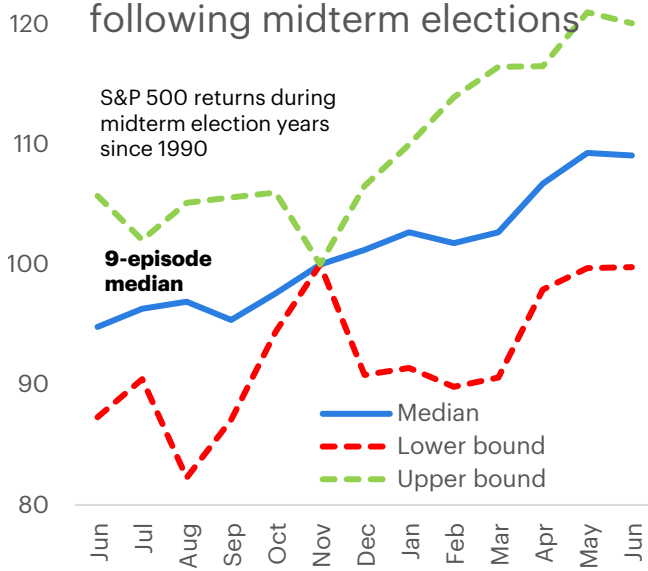
S&P 500 and SET returns by year of presidential cycle since 1988



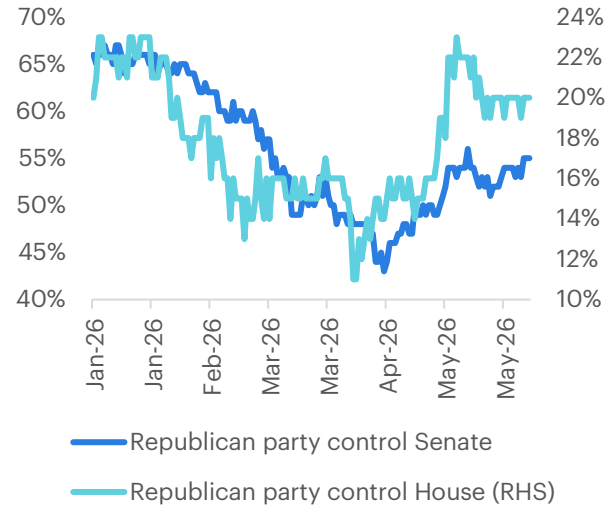
S&P 500 returns are typically highest when control of US government is divided



US markets typically rise following midterm elections



Polymarket bet on US mid-term election



Source: CEIC, Bloomberg, Polymarket, INVX Investment Strategy & Research

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **มีแนวโน้มที่จะได้รัฐบาลแบ่งแยก** การคาดการณ์ของตลาดในช่วงต้นปี 2026 บ่งชี้ว่ามีแนวโน้มสูงที่จะได้รัฐบาลแบ่งแยก (divided government) ในเชิงสถิติ ตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนที่ดีมากภายหลังการเลือกตั้งกลางเทอม เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง โดยรัฐบาลแบ่งแยกจะให้ผลตอบแทนที่แข็งแกร่งกว่ารัฐบาลที่มาจากพรรคการเมืองเดียวครองอำนาจเบ็ดเสร็จเล็กน้อย

2) **แรงกดดันเชิงลบกำลังใกล้เข้ามา** ผลตอบแทนของตลาด (ไม่รวมหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี) จะได้รับแรงกดดันอย่างหนักใน 3Q26 จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน ปรากฏการณ์เอลนีโญ กำลังซื้อที่ลดลง มาตรการภาษีศุลกากร และสงครามอิหร่านที่ยืดเยื้อ ซึ่งตรงกับปีที่สองของวาระการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งตามสถิติแล้วมักจะเป็นปีที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดในรอบวาระ 4 ปี

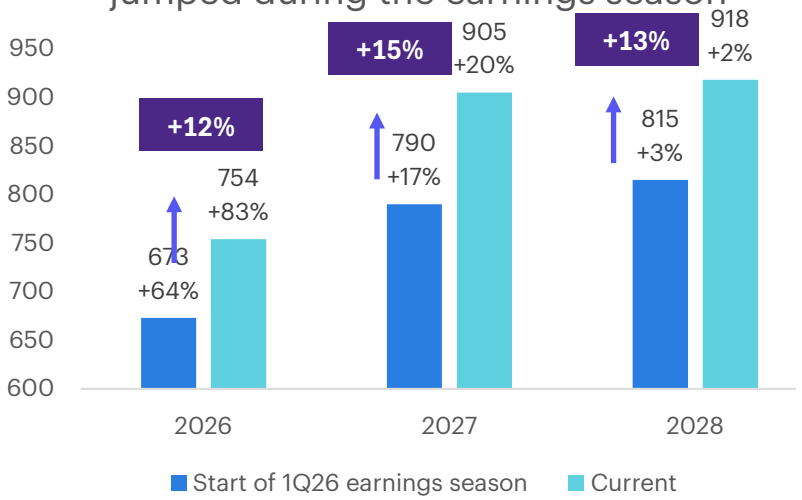
3) **โอกาสที่หุ้นไทยจะฟื้นตัว** แม้ว่าประเทศไทยจะได้รับผลกระทบจากการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด แต่ในเชิงสถิติย้อนหลัง ดัชนี SET มักจะเคลื่อนไหวตามทิศทางของดัชนี S&P 500 ซึ่งหมายความว่าการฟื้นตัวของตลาดหุ้นสหรัฐฯ หลังการเลือกตั้งกลางเทอมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นใน 4Q26 อาจเป็นปัจจัยหนุนสำคัญที่ช่วยผลักดันให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ

วัฏจักรการลงทุนด้าน AI

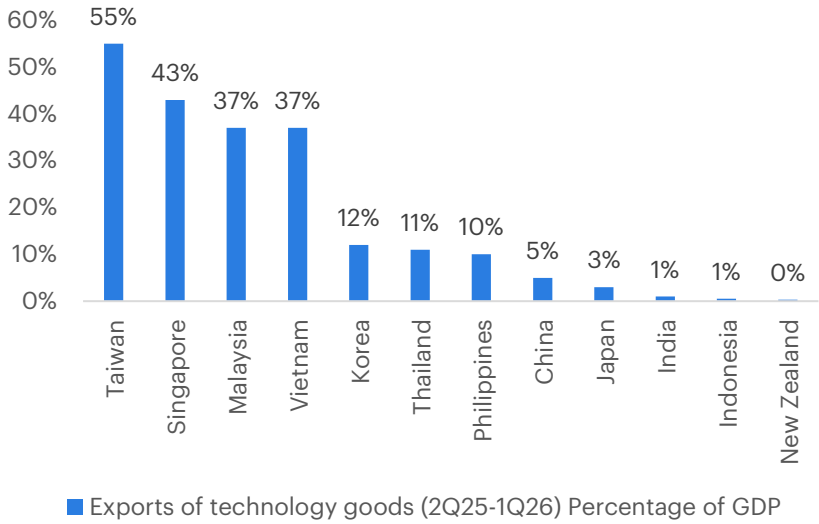
AI ถูกประเมินค่าสูงเกินไป มีการโฆษณาเกินจริง หรือมีการลงทุนกระจุกตัวมากเกินไปหรือไม่?

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

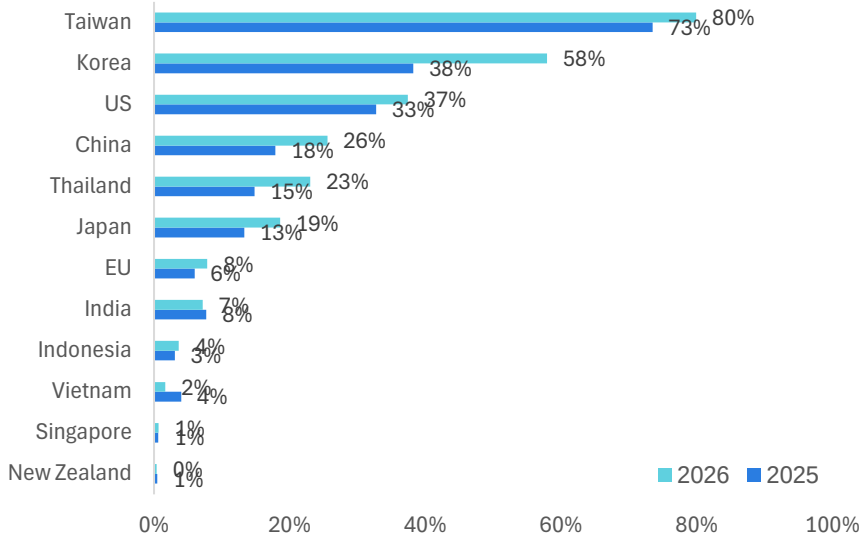
Estimates for AI investment spending jumped during the earnings season



Exposure of Asia Pacific economies to technology exports varies widely



High percentage of technology sector market to total market – Rising concentration risk



Source: Bloomberg, CEIC, INVX Investment Strategy & Research

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **ได้รับการสนับสนุนจากงบลงทุนที่สูงมาก** แม้ว่าการนำเสนอของสื่ออาจมีการโฆษณาเกินจริงผ่านหัวข้อข่าวต่างๆ แต่ความต้องการใช้งาน AI ในเชิงพื้นฐานยังคงมีอยู่จริงและแข็งแกร่ง โดยคาดการณ์ว่างบลงทุนของ Hyperscaler จะสูงถึง 7.54 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปีนี้ และจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 9.05 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2027

2) **ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวสูง = การเปิดรับความเสี่ยงมากเกินไป** การลงทุนในหุ้น AI มีการกระจุกตัวสูงในสหรัฐฯ ไต้หวัน เกาหลีใต้ จีน และไทย หากความเชื่อมั่นของนักลงทุนเริ่มสั่นคลอน แบบจำลองทางเศรษฐกิจชี้ว่าอาจส่งผลกระทบต่อ GDP ของไต้หวันราว -4% และเกาหลีใต้ราว -2%

3) **ไม่ใช่ฟองสบู่ดอทคอม** แตกต่างจากวิกฤตเทคโนโลยีในปี 2000 ที่เกิดจากการเก็งกำไร บริษัทผู้นำด้าน AI ในปัจจุบันยังคงรักษา valuation ที่แข็งแกร่งไว้ได้ดีกว่ามาก โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรสุทธิของภาคธุรกิจที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดและจับต้องได้ หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ และดัชนี SOX ซื้อขายกันที่ PE ปี 2027 ระดับ 20.3 เท่า และ 22 เท่า (เทียบกับ 30-35 เท่า ในช่วงฟองสบู่ดอทคอม)

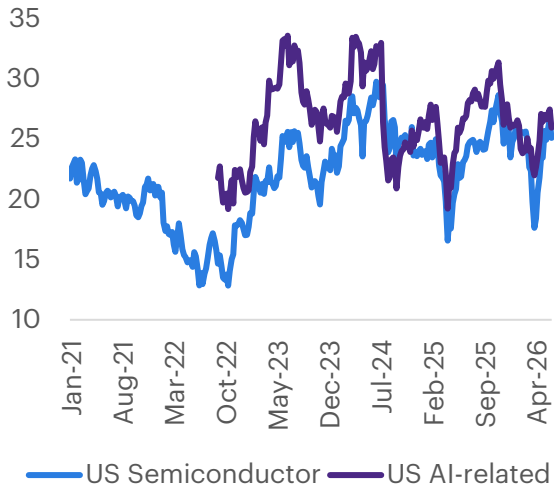
4) **AI ไม่ใช่ธีมการลงทุนระยะเริ่มต้นอีกต่อไป** เพื่อการบริหารพอร์ตการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพในช่วงปลายวัฏจักร นักลงทุนควรตั้งเป้าไปที่กลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน AI และบริษัทที่ทำธุรกิจ AI ครบวงจร

AI อยู่ในภาวะฟองสบู่หรือไม่?

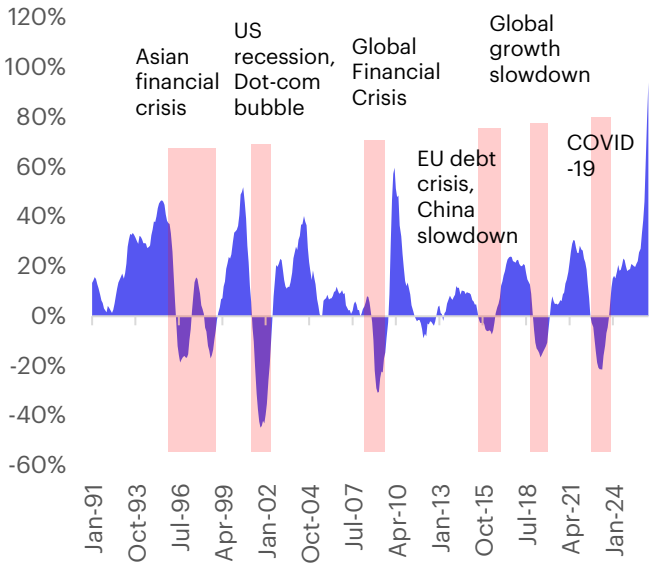
สัญญาณฟองสบู่แตกมีลักษณะอย่างไร?

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

Forward P/E of US Semiconductor and AI related theme

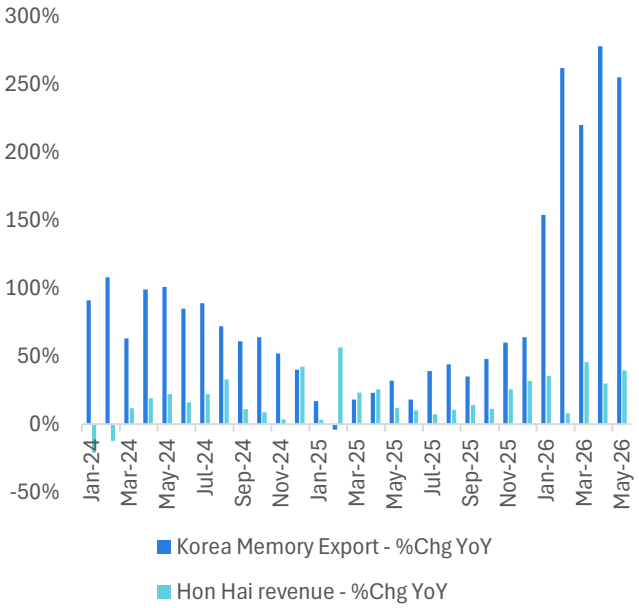


Global semiconductor revenue - %Chg YoY



Full of hope and high expectation

AI demand remains robust



Source: CEIC, Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **มูลค่าหุ้นสหรัฐฯ เทียบกับจีน** หุ้น AI ของสหรัฐฯ ยังไม่เข้าข่ายฟองสบู่ที่แท้จริง เนื่องจากได้รับการสนับสนุนจากกำไรที่เกิดขึ้นจริงและแข็งแกร่ง ขณะที่มูลค่าหุ้น AI ของจีนอยู่ในระดับที่แพงและขับเคลื่อนโดยนโยบายภาครัฐเป็นหลัก จากกราฟ Forward P/E จะเห็นได้ว่าค่า P/E ของสหรัฐฯ ยังมีปัจจัยพื้นฐานรองรับ อย่างไรก็ดี หากมีการปรับลดงบลงทุนของกลุ่ม hyperscaler จะเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดแรงขายอย่างมีนัยสำคัญ
2) **วัฏจักรอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ยาวนานกว่าปกติ** ปัจจุบันยังไม่พบสัญญาณการชะลอตัวของ AI หรือฮาร์ดแวร์ วัฏจักรขาขึ้นรอบนี้เกิดขึ้นนานและแข็งแกร่งกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดยมีหลักฐานสนับสนุนชัดเจนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งในเดือนพฤษภาคม 2026 ของการส่งออกชิปหน่วยความจำของเกาหลีใต้ และ รายได้ของ Hon Hai
3) **ราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกไปแล้ว** หุ้นในธีม AI ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงที่เติบโตเต็มที่แล้ว พร้อมกับความคาดหวังที่สูงมากซึ่งคิดเป็น 80% ของ valuation ในปัจจุบัน ดังนั้น การเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่องจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่ตลาดจะปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง

มีความเป็นไปได้สูงที่ภาครัฐจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
...เพื่อลดระดับความรุนแรงของความเสี่ยงในระยะสั้น

แผนยุทธศาสตร์	แหล่งเงินทุนและสถาน	งบประมาณ / ขนาด	รายละเอียด
มาตรการช่วยเหลือผู้บริโภคและบรรเทาภาระค่าครองชีพ	หนี้สาธารณะโดยตรง (พระราชกำหนด; การกู้เงินภายในประเทศ)	**2 แสนล้านบาท**	• อัดฉีดเงินสดทันทีและสนับสนุนโครงการคนละครึ่ง • ให้ความช่วยเหลือด้านปัจจัยการผลิตภาคเกษตรโดยตรง (อุดหนุนค่าปุ๋ย/เครื่องมือ) และช่วยพยุงภาคการขนส่งจากปัญหาราคาน้ำมันพุ่งสูง
การเปลี่ยนผ่านพลังงานและการปรับโครงสร้าง	หนี้สาธารณะโดยตรง (พระราชกำหนด; การกู้เงินภายในประเทศ)	**2 แสนล้านบาท**	• สนับสนุนเงินทุนสำหรับการเปลี่ยนผ่านในระยะยาวเพื่อลดการพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิล โดยการยกระดับโครงสร้างระบบสายส่งไฟฟ้า • สนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานสำหรับผู้บริโภคที่ควบตำแหน่งผู้ผลิต (Prosumer) เช่น ระบบ Net-Metering และการซื้อขายพลังงานแสงอาทิตย์แบบ peer-to-peer สำหรับภาคครัวเรือน
โครงการแลนด์บริดจ์ ชุมพร-ระนอง (SEC)	การร่วมทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ระยะเวลา 50 ปี / สัมปทานต่างชาติ (*ปัจจุบันอยู่ระหว่างการทบทวนผลการศึกษาความเป็นไปได้*)	**~1 ล้านล้านบาท** *(ประมาณ 3.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ)*	• เส้นทางเชื่อมต่อทางบก ระยะทาง 89 ถึง 94 กิโลเมตร เชื่อมระหว่างท่าเรือน้ำลึกแห่งใหม่ในจังหวัดชุมพร (ฝั่งอ่าวไทย) และจังหวัดระนอง (ฝั่งทะเลอันดามัน) ผ่านทางหลวงพิเศษ (Motorways) ทางรถไฟรางคู่ และท่อส่งน้ำมัน/ก๊าซ • มีวัตถุประสงค์เพื่อเลี่ยงช่องแคบมะละกาที่แออัด ซึ่งในทางทฤษฎีจะช่วยลดระยะเวลาการขนส่งถ่ายลำเรือได้สูงสุดถึง 4 วัน โดยถูกออกแบบมาเพื่อเป็น "กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจตัวใหม่" สำหรับระเบียงเศรษฐกิจภาคใต้ (SEC) และตั้งเป้าหมายรองรับปริมาณสินค้าขนส่งรวมที่ 20 ล้าน TEUs ต่อท่าเรือหนึ่งแห่ง

Source: INVX Investment Strategy & Research

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 4 แสนล้านบาทช่วยลดความรุนแรงของความเสี่ยงในระยะสั้น โดยโครงการนี้จะช่วยป้องกันไม่ให้ปัญหาหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงของประเทศไทย (86.7% ของ GDP) ลุกลามจนนำไปสู่การล้มละลายของผู้ประกอบการรายย่อย และการผิดนัดชำระหนี้ธนาคารอย่างรุนแรงในเชิงระบบ

2) ในสภาวะที่มีหนี้สูงและการเติบโตต่ำ มาตรการกระตุ้นทำหน้าที่เป็นตัวพยุงเศรษฐกิจมากกว่าการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง โดยไม่สามารถแก้ไขกับดักเชิงโครงสร้างระยะยาว เช่น สังคมผู้สูงอายุ หรือความสามารถในการแข่งขันของภาคอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ดี มาตรการดังกล่าวช่วยลดแรงกระแทกในช่วงขาลงของวัฏจักรเศรษฐกิจได้อย่างมีนัยสำคัญ และป้องกันไม่ให้การชะลอตัวเชิงวัฏจักรพัฒนาไปสู่ความเสี่ยงทางการเงินเชิงระบบ

3) เรามองว่ามาตรการนี้อาจช่วยลดความเสี่ยงที่การบริโภคภายในประเทศจะลดลงอันจากภาวะช็อกราคาน้ำมันในระยะสั้น ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดและการบริโภค อย่างไรก็ตาม โครงการแลนด์บริดจ์อาจช่วยสนับสนุนให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเติบโตในระยะยาว แต่ความสำเร็จของโครงการดังกล่าวยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่พอสมควร

แนวโน้มกลุ่มอุตสาหกรรม และผลประกอบการ

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 3Q26

innovest A Subsidiary of SCBX Group

ขนส่งทางอากาศ

เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q26 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดของปี โดยถูกฉุดรั้งจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ซึ่งส่งผลกระทบเชิงลบต่อความต้องการเดินทางและผลักดันให้ราคาน้ำมันเครื่องบินปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าสายการบิน (AAV และ THAI) จะได้รับผลกระทบที่รุนแรงกว่าผู้ประกอบการสนามบิน (AOT) สายการบิน: แนวโน้มคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 3Q26 เนื่องจากราคาน้ำมันเครื่องบินมีแนวโน้มลดลงจากระดับสูงสุด ซึ่งจะได้รับปัจจัยหนุนเพิ่มเติมจากกลยุทธ์ของสายการบิน เช่น การบริหารจัดการรายได้ (การปรับขึ้นค่าโดยสารและค่าธรรมเนียมน้ำมัน) และการบริหารจัดการ capacity (การลดความถี่ของเที่ยวบิน) ท่าอากาศยาน: ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญเฉพาะตัวคือการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออกระหว่างประเทศ (PSC) จาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 20 มิถุนายน 2026

ยานยนต์

การผลิตยานยนต์มักจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่สาม อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีมุมมองที่ระมัดระวังต่ออุปสงค์ในกลุ่มยานยนต์ ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น เช่น เหล็ก และเม็ดพลาสติก

ธนาคาร

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เกิดจากสงครามในตะวันออกกลางคาดว่าจะทำให้วัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลง โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25 bps ในเดือนกุมภาพันธ์จะเป็นครั้งสุดท้าย ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า NIM จะผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q26 และจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นใน 2H26 ส่วน NPL และ credit cost คาดว่าจะเพิ่มขึ้น HoH ใน 2H26 แต่อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ นอกจากนี้ เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะคงการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล (DPS) สำหรับ 1H26

พาณิชย์

กำไรสุทธิของกลุ่มจะเติบโต YoY ใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไร (จากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงและผลิตภัณฑ์ house brand มากขึ้น) ท่ามกลางการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่ค่อนข้างทรงตัวจากกำลังซื้อที่เปราะบาง แต่คาดว่าจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

วัสดุก่อสร้าง

ใน 3Q26 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะยังคงรักษาทิศทางการเติบโตเป็นบวก YoY โดยได้แรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง และการเร่งตัวของโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่จะได้รับประโยชน์จากการเบิกจ่ายงบประมาณที่เพิ่มขึ้นจากรัฐบาลชุดใหม่ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากภาวะขาดแคลนแนฟทาทั่วโลกยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม เนื่องจากอาจปริมาณการผลิตเคมีภัณฑ์โดยรวมลดลง และเพิ่มต้นทุนการผลิต (conversion costs) สำหรับธุรกิจเคมีภัณฑ์

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ใน 3Q26 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่ม โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากตำแหน่งผู้นำของ DELTA ในห่วงโซ่อุปทานโครงสร้างพื้นฐาน AI การเติบโตดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากการส่งมอบโซลูชัน liquid cooling รุ่นใหม่ และ high-density power racks เป็นจำนวนมาก ซึ่งปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 50% ของรายได้ของบริษัท นอกจากนี้ HANA กำลังเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทานระบบนิเวศ AI เช่นกัน โดยจะเริ่มการผลิตอุปกรณ์ solid-state cooling และ high-density PCBA ใน 3Q26 สำหรับ KCE เราคาดว่ากำไรจะได้รับปัจจัยหนุนจากการเพิ่มขึ้น 10-12% ของ ASP ใน 3Q26

พลังงาน

น้ำมันและก๊าซ: ราคาน้ำมันมีแนวโน้มผันผวนต่อเนื่องใน 3Q26 โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากการดึงเกมต่อรองระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ในการยุติสงครามที่ยืดเยื้อมานาน 4 เดือนและการเปิดเส้นทางเดินเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซอีกครั้ง ทั้งนี้ หากราคาน้ำมันปรับลดลงหลังความขัดแย้งคลี่คลาย (ในกรณีที่เกิดขึ้นได้) คาดว่าจะส่งผลให้โรงกลั่นน้ำมันเผชิญผลขาดทุนจากสต๊อก ขณะที่ในอีกด้านหนึ่งอาจช่วยบรรเทาแรงกดดันต่อค่าการตลาดของผู้ค้าปลีกน้ำมันได้

สาธารณูปโภค: เราคาดว่า กำไรของ GULF จะยังคงเติบโตแข็งแกร่ง YoY ใน 3Q26 โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากกลยุทธ์การเติบโตแบบหลายเครื่องยนต์ครอบคลุมทั้งการรับรู้รายได้จากโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ๆ และรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน อัตรากำไรของธุรกิจ SPP คาดว่าจะฟื้นตัวจากต้นทุนก๊าซที่ปรับลดลง

เงินทุน

ใน 3Q26 เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตในระดับปานกลางจากความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น NIM ที่ปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ขณะที่NPL และ credit cost จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากแรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อ

อาหารและเครื่องดื่ม

อาหาร: เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มใน 3Q26 จะค่อนข้างทรงตัว YoY (ทรงตัว/ลดลง YoY สำหรับธุรกิจสัตว์บกจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ที่ค่อนข้างทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้น YoY สำหรับธุรกิจสัตว์น้ำจากยอดขายที่ดีขึ้นเนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าและฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้า) แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

เครื่องดื่ม: เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของกลุ่มเครื่องดื่ม โดยมีต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นหลังจากสิ้นสุดช่วงการล็อกราคาวัตถุดิบที่ต่ำ คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ แม้ว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจช่วยหนุนยอดขาย แต่ต้นทุนที่สูงขึ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า

การแพทย์

เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากความคืบหน้าเชิงบวกในการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนเชิงบวกต่อการตัดสินใจเข้ารับการรักษาพยาบาลของทั้งผู้ป่วยต่างชาติและผู้ป่วยไทย (ที่ก่อนหน้านี้ชะลอการรักษาจากภาวะสงคราม) นอกจากนี้ โรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการประกันสังคม (BCH, CHG และ RJH) จะได้รับประโยชน์จากปัจจัยหนุนเฉพาะตัวเกี่ยวกับโอกาสในการปรับขึ้นอัตราการเบิกจ่ายของบริการประกันสังคม

โรงแรม

เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q26 และจะฟื้นตัว QoQ ใน 3Q26–4Q26 ภายใต้สมมติฐานความคืบหน้าเชิงบวกของการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยให้ทั้งอุปสงค์ (ความต้องการเดินทาง) และอุปทาน (การกลับมาเพิ่มเที่ยวบินของสายการบินจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่กลับสู่ภาวะปกติ) ปรับตัวดีขึ้น ควบคู่กับปัจจัยฤดูกาล นอกจากนี้ การท่องเที่ยวในประเทศไทยจะได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากการเป็นเจ้าภาพจัดงานระดับโลกในประเทศ เช่น งานนิทรรศการ Gastech (กันยายน) การประชุมประจำปีของ IMF/World Bank (ตุลาคม) และเทศกาลดนตรี Tomorrowland Thailand (ธันวาคม)

ICT

เราเชื่อว่าผลประกอบการ 2Q26 ซึ่งจะรายงานในเดือนสิงหาคม 2026 จะยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับแพ็กเกจโทรศัพท์เคลื่อนที่แบบเติมเงินใน 1Q26 เพื่อผลักดันให้ผู้ใช้บริการสมัครแพ็กเกจในระดับที่สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุน ARPU ของระบบเติมเงิน นอกจากนี้ กลุ่มนี้น่าจะได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากต้นทุนค่าคลื่นความถี่ที่ลดลง

ขนส่งทางบก

กลุ่มนี้ยังคงขาดปัจจัยหนุนเชิงบวก เนื่องจากรัฐบาลอาจตัดสินใจไม่ซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า และจะใช้วิธีการให้เงินอุดหนุนแทน ซึ่งเราเชื่อว่าจะมีผลกระทบจำกัดต่อกลุ่ม เราไม่คิดว่าการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารจะช่วยกระตุ้นราคาหุ้นในกลุ่มนี้ให้ปรับตัวขึ้นได้

ปิโตรเคมี

ส่วนต่างราคาสินค้าปิโตรเคมี อาจขยายตัวกว้างขึ้นในระยะสั้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันและราคาแนฟทาที่ลดลง ขณะที่การปรับราคาสินค้ายังคงทำได้ล่าช้า ส่วนการหยุดชะงักของกำลังการผลิตในตะวันออกกลางคาดว่าจะช่วยปรับปรุงสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน และช่วยหนุนส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์หลังความขัดแย้งสิ้นสุด

อสังหาริมทรัพย์

ที่อยู่อาศัย: ยอด presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยคาดว่าจะทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ โดยยอดขายคอนโดมิเนียมลดลง YoY จากฐานที่สูง และโครงการแนวราบฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย YoY และ QoQ ปัจจัยหนุนยังคงเป็นการผ่อนคลายมาตรการ LTV สำหรับยอด presales รวมในปี 2026 คาดว่าจะเห็นการเติบโตในระดับเลขหลักเดียว โดยส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 4Q26 ตามการเปิดตัวโครงการใหม่

นิคมอุตสาหกรรม: ยอดขายที่ดินในปี 2026 คาดว่าจะเติบโตจากความต้องการที่ดินจำนวนมากของกลุ่ม data center

Source: INVX Investment Strategy & Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 3Q26

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
ICT	8	8	8	8	7	แนวโน้มอุตสาหกรรมที่เป็นบวกทั้งในส่วนของโทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ เรายังคงคาดว่า ARPU ที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนที่ลดลงจะช่วยหนุนให้กำไรเติบโต อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไรกลุ่มนี้น่าจะใกล้ถึงระดับสูงสุดแล้ว ดังนั้น เราจึงมีมุมมองที่เป็นบวกน้อยลงเมื่อเทียบกับ 2Q26	เศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอจะจำกัดศักยภาพการเพิ่มขึ้นของ ARPU สำหรับธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์
พลังงาน	6	7	7	8	7	ราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยลดแรงกดดันต่อผู้ค้าปลีกน้ำมันและลดผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง (hedging) ของธุรกิจ E&P ขณะที่กลุ่มโรงกลั่นน้ำมันจะได้รับประโยชน์จากต้นทุนการดำเนินงานและค่าขนส่งที่ลดลง	ราคาน้ำมันที่ผันผวนอันเนื่องมาจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์และการปรับเพิ่มกำลังการผลิตของ OPEC รวมถึงขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ และนโยบายด้านพลังงานของรัฐบาล
เครื่องดื่ม	6	7	7.5	7	7	แม้ว่าจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของยอดขายในประเทศ แต่อากาศที่ร้อนและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยหนุนการเติบโตของยอดขาย YoY แต่จะอ่อนตัวลง QoQ ขณะที่ยอดขายในต่างประเทศยังคงอ่อนแอจากปัจจัยด้านการส่งออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของการขนส่ง	ความเสี่ยงในต่างประเทศยังคงมีอยู่กลุ่มประเทศ CLMV และต้นทุนวัตถุดิบที่ต้องติดตาม เช่น อลูมิเนียมและก๊าซธรรมชาติ
สาธารณูปโภค	6.5	6.5	7	7	7	เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาซึ่งมีกำหนดเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) จะแข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะGULF ซึ่งยังคงได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่มั่นคงจาก ADVANC และโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซในสหรัฐฯ นอกจากนี้ คาดว่าอัตรากำไรของโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) จะปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง	ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์จะผลักดันให้ต้นทุนก๊าซสูงขึ้น และอาจกดดันอัตรากำไรของโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) แต่คาดว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการปรับเพิ่มค่า Ft เพื่อลดผลกระทบดังกล่าว
พาณิชย์	5	7	6.5	7	6.5	การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจาก 2Q26 เนื่องจากไม่มีสภาพอากาศที่ร้อนผิดปกติและการกักตุนสินค้าดังเช่นที่เห็นในเดือนมีนาคมถึงเมษายน ท่ามกลางกำลังซื้อที่เปราะบาง	ความเสี่ยงที่สำคัญคือการเปลี่ยนแปลงกำลังซื้อ การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล ความผันผวนของราคาสินค้า (โดยเฉพาะวัสดุก่อสร้าง) และราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น
อสังหาริมทรัพย์	7	7.5	7	7	6.5	ยอด presales อาจทรงตัว YoY โดยยอด presales คอนโดจะลดลง เนื่องจาก 3Q25 เป็นฐานที่สูง ขณะที่ยอด presales โครงการแนวราบจะเติบโตเพียงเล็กน้อย YoY และ QoQ	อุปสงค์ที่อ่อนตัวลงและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่ยังคงอยู่ในระดับสูง แม้จะมีการขยายเวลาการผ่อนปรนเกณฑ์ LTV ออกไปจนถึงเดือนมิถุนายน 2027
เงินทุน	6	7	6.5	7	6	การเติบโตของสินเชื่ออยู่ในระดับปานกลาง พร้อมกับการขยายตัวของ NIM จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง valuation น่าสนใจ โดยมี PEG ต่ำกว่า 1 เท่า (สะท้อนความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นไปค่อนข้างมากแล้ว)	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ
ขนส่งทางบก	6	5	6	6.5	6	เราคาดว่ากลุ่มนี้ยังคงขาดปัจจัยหนุนเชิงบวกที่สำคัญ เนื่องจากรัฐบาลยังคงอยู่ระหว่างการตัดสินใจเกี่ยวกับวิธีการปรับลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าโดยความคืบหน้าล่าสุดน่าจะเป็นไปในรูปแบบของการให้เงินอุดหนุน ซึ่งเราเชื่อว่าจะส่งผลกระทบจำกัดต่อกลุ่มนี้ และไม่น่าจะเห็นข้อสรุปภายใน 3Q26	การฟื้นตัวของปริมาณการจราจรที่ต่ำกว่าคาด
วัสดุก่อสร้าง	6	6	6.5	6	6	ต้นทุนถ่านหินซึ่งเป็นพลังงานที่ใช้ในการผลิต (คิดเป็น 30-40% ของต้นทุนการผลิตซีเมนต์) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น นอกจากนี้ จะต้องติดตามความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านอย่างใกล้ชิด เนื่องจากอาจนำไปสู่ภาวะขาดแคลนวัตถุดิบ (แนฟทา) สำหรับธุรกิจเคมีภัณฑ์	ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อในตะวันออกกลาง กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแออย่างต่อเนื่อง หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และโครงการเบิกจ่ายของรัฐบาลที่ล่าช้า ยังคงเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ
อาหาร	6.5	5	6	6	6	ต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ในประเทศเริ่มทรงตัว YoY จากฐานที่ต่ำในปีก่อน (โดยเฉพาะราคาสุกรในประเทศ) และการควบคุมอุปทานที่ดีขึ้น	ความเสี่ยงที่สำคัญคือราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอจากอุปทานใหม่ ต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น เงินบาทที่แข็งค่า และการเจรจาภาษีคุลกากรของสหรัฐฯ
ธนาคาร	5	5	5.5	5.5	6	แรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจากสงครามอิหร่านทำให้วัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลง และส่งผลให้ NIM มาถึงจุดเปลี่ยน แต่ก็ทำให้ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน แม้คาดว่าจะอยู่ในระดับที่จัดการได้ ทั้งนี้ คาดว่า DPS ระหว่างกาลจะทรงตัวหรืออาจปรับตัวสูงขึ้น YoY ในบางธนาคาร (KTB, BBL, BAY)	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและสงครามตะวันออกกลางที่รุนแรงขึ้น รวมถึงกำไรจาก FVTPL และกำไรจากการลงทุนที่ไม่ยั่งยืน
การแพทย์	6.5	7	6	5	6	รายได้มีแนวโน้มปรับขึ้นจากทั้งบริการผู้ป่วยไทยและต่างชาติ รวมถึงการปรับขึ้นอัตราการเบิกจ่ายของบริการประกันสังคม รายได้ที่เติบโตขึ้นจากกลุ่มประกันภัยเอกชน และบริการใหม่ๆ เช่น wellness tourism	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวที่อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้าระดับกลาง การramp-up โรงพยาบาลใหม่ที่เป็นไปอย่างล่าช้า และความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ เช่น การควบคุมราคายาและค่ารักษาพยาบาล
ปิโตรเคมี	5	5	5	5	6	อุปทานตึงตัวเนื่องจากกำลังการผลิตในตะวันออกกลางได้รับผลกระทบ โดยคาดว่าจะมีการประกาศลดกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ	อุปสงค์ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะประเทศจีน) การหยุดชะงักของวัตถุดิบตั้งต้น และความเปราะบางของห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงราคาน้ำมันที่ผันผวน
ประกัน	5	5	5	5	6	อัตรากำไรจากธุรกิจประกันภัยปรับตัวดีขึ้นจากการบริหารจัดการสินไหมทดแทนที่ดีขึ้น และผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีขึ้นจากตลาดหุ้นที่เอื้ออำนวยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้น	ความเสี่ยงขาลงต่อกำไรจากการลงทุนจากความผันผวนของตลาดทุนและอัตราผลตอบแทนพันธบัตร รวมถึงความเสี่ยงจากเงินเฟ้อทางการแพทย์ที่อยู่ในระดับสูง
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	4	4	4.5	5	6	คาดว่ากำไรปกติจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งของผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก DELTA สำหรับ HANA คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI จำนวน 2 ผลิตภัณฑ์ ขณะที่ KCE คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่เพิ่มขึ้น	เหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ เช่น ภาษีนำเข้าของทรัมป์ ความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงขึ้นในสงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีน อุปสงค์ที่อ่อนแอลงสำหรับผลิตภัณฑ์ EV และการขาดแคลนวัตถุดิบ อาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม
ท่องเที่ยว	6.5	7	6	4	6	ความต้องการเดินทางฟื้นตัว โดยมีสัญญาณเชิงบวกจากการเจรจาที่เป็นรูปธรรมระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน รวมถึงมาตรการของรัฐบาลในการกระตุ้นจำนวนนักท่องเที่ยวจากตลาดต่างประเทศ	ต้นทุนเริ่มแรกจากการลงทุนใหม่ และอุปทานโรงแรมใหม่
ยานยนต์	4	4	4	4	4	ยอดการผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น รวมถึงการผ่อนคลายเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ (HP) เพื่อช่วยกระตุ้นตลาดรถยนต์ในประเทศ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น

Source: INVX Investment Strategy & Research

โมเมนตัมกำไรใน 2Q26 และ 3Q26

กลุ่ม	2Q26 YoY	2Q26 QoQ	3Q26 YoY	3Q26 QoQ	เหตุผล
พลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)	+	-	-	-	ค่าการกลั่นอาจยังคงแข็งแกร่งใน 2Q26 แต่จะถูกหักล้างบางส่วนด้วยขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ ซึ่งขึ้นอยู่กับผลการเจรจาระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ราคาน้ำมันเฉลี่ยที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น คาดว่าจะช่วยผลักดันให้กำไรของบริษัทกลุ่ม E&P และ PTT เติบโต QoQ ใน 2Q26.
พาณิชย์	+	-	+	-	กำไรของกลุ่มมีแนวโน้มเติบโต YoY ใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรจากการผสมผสานผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงเข้ามาในยอดขายมากขึ้น ท่ามกลาง SSS ที่ทรงตัว อย่างไรก็ตาม การเติบโตจะชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับ 2Q26 ที่ได้รับปัจจัยหนุนจาก SSS ที่เป็นบวก และส่วนต่างระหว่างราคาสินค้ากับต้นทุนสินค้าคงเหลือที่กว้างขึ้น
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น YoY ใน 2Q26 และ 3Q26 หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการเร่งการผลิตผลิตภัณฑ์ liquid cooling ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA ขณะที่ HANA จะเริ่มการผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI ใน 3Q26 และคาดว่ากำไรของ KCE จะปรับตัวดีขึ้นจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่เพิ่มขึ้น
เครื่องดื่ม	-	+	-	-	ยอดขายในประเทศคาดว่าจะเติบโต YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและอากาศที่ร้อนจัด ขณะที่ต้นทุนจะสูงขึ้นจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้น
การแพทย์	-	-	+	+	กำไรใน 2Q26 คาดว่าจะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ จากรายได้ที่เติบโตช้าลงและอัตรากำไรที่ลดลงจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น เราคาดว่ารายได้จะปรับตัวดีขึ้นและส่งผลให้กำไรเติบโตใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านที่คลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้นและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น
ท่องเที่ยว	-	-	=	+	การดำเนินงานและกำไรใน 2Q26 จะได้รับผลกระทบอย่างมากจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน โดยผลกระทบของสงครามในฝั่งอุปสงค์สะท้อนให้เห็นผ่านความต้องการเดินทางที่ลดลงเนื่องจากความกังวลด้านความปลอดภัยและการชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงค่าโดยสารเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นเพื่อชดเชยราคาน้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น ส่วนในฝั่งอุปทาน ผลกระทบ ได้แก่ ข้อจำกัดในการเดินทางจากการปิดน่านฟ้าบางส่วน และการลดเที่ยวบินเพื่อบริหารจัดการน้ำมันให้ดียิ่งขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ใน 3Q26–4Q26 บนสมมติฐานของพัฒนาการเชิงบวกในการเจรจาหยุดยิง ซึ่งจะช่วยให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น ควบคู่กับปัจจัยฤดูกาล
สาธารณูปโภค	+	+	+	+	คาดว่ากำไรจะยังคงแข็งแกร่งใน 2Q26 นำโดย GULF ซึ่งมีการเพิ่มกำลังการผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการ Solar + BESS ใน 2Q26 รวมถึงการรับรู้ค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ใน 3Q26 สำหรับโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) อัตรากำไรอาจปรับตัวดีขึ้นใน 3Q26 จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง
อสังหาฯ	+	+	-	+	กำไรใน 3Q26 จะได้รับแรงหนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog ซึ่งคาดว่าจะมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสูงกว่ายอดขายและการรับรู้รายได้ในปัจจุบัน
ธนาคาร	-	-	-	=	เราคาดว่ากำไรใน 2Q26 จะลดลง QoQ (NII และ non-NII ลดลง และ ECL สูงขึ้น) และลดลง YoY (NII ลดลง) เราคาดว่ากำไรใน 3Q26 จะทรงตัว QoQ (NIM ดีขึ้น แต่ credit cost สูงขึ้น) และลดลง YoY (NII ลดลง)
ปิโตรเคมี	+	+	+	-	การตั้งสำรองที่ลดลงและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่กว้างขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต QoQ แต่ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือยังคงเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ ตลาดยังคงระมัดระวังเกี่ยวกับผลกระทบของความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์
วัสดุก่อสร้าง	-	+	+	-	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ ใน 2Q26 และ 3Q26 จากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ลดลงและผลกระทบจากการปิดโรงงานปิโตรเคมีสองแห่ง แต่จะถูกชดเชยบางส่วนจากการเพิ่มขึ้นของกำไรในธุรกิจซีเมนต์ที่ได้รับแรงหนุนจากผลกระทบเต็มปีของการปรับราคาซีเมนต์
ประกัน	=	+	=	+	เมื่อเทียบ QoQ เราคาดว่าผลการบริการประกันภัยจะดีขึ้นจากการทยอยรับรู้กำไรจากสัญญาประกันภัย (CSM release) พร้อมกับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีขึ้นจากรายได้เงินปันผลที่มากขึ้นและกำไรจากการลงทุนใน 2Q26 สำหรับ 3Q26 เราคาดว่ากำไรจะค่อนข้างทรงตัว QoQ ทั้งในส่วนของผลการบริการประกันภัยและผลตอบแทนจากการลงทุน
เงินทุน	+	+	+	+	ใน 2Q26 และ 3Q26 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้น และ NIM ที่ดีขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
อาหาร	-	+	=	+	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มใน 2Q26 จะลดลง YoY (ลดลง YoY จากราคาสัตว์บกในประเทศที่ลดลง ซึ่งจะไปหักล้างการดำเนินงานธุรกิจสัตว์น้ำที่ดีขึ้น) ก่อนที่จะค่อนข้างทรงตัว YoY ใน 3Q26 จากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ค่อนข้างทรงตัว YoY ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น
ICT	+	+	+	+	การปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของ ARPU การใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี และการประหยัดต้นทุนหลังจากการประมูลคลื่นความถี่ จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรปกติทั้ง YoY และ QoQ ใน 2Q26 และ 3Q26
ขนส่งทางบก	+	-	+	+	กำไรของกลุ่มใน 2Q26 น่าจะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่องจากฐานที่ต่ำจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวในปีก่อน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ QoQ น่าจะเห็นกำไรลดลง เนื่องจากเราคาดว่ากำไรของ BTS จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ QoQ จากการไม่มีการบันทึกรายการกลับรายการกำไร
ยานยนต์	+	-	+	+	กำไรสำหรับ 2Q26 คาดว่าจะลดลง QoQ เจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากโดยปกติแล้วยอดการผลิตรถยนต์จะลดลงหลังจากมีวันหยุดหลายวัน โดยปกติแล้วยอดการผลิตรถยนต์จะเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่สาม

Source: INVX Investment Strategy & Research

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2026

innovest A Subsidiary of SCBX Group

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
ปี 2026 ไม่ใช่ปีที่ดีนักสำหรับสายการบินเนื่องจากมีผลกระทบของราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้นจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน โดยผลกระทบที่รุนแรงที่สุดจะเกิดขึ้นใน 2Q26 เนื่องจากเรามองว่าค่าโดยสารเครื่องบินที่ปรับปรุงแล้วไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งสูงขึ้นได้อย่างเต็มที่ คาดว่ากำไรจะยังคงอ่อนแออย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3Q26 (แต่ดีขึ้นจาก 2Q26) ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q26 ในทางกลับกัน AOT มีแนวโน้มกำไรที่ดูดีกว่าจากการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ระหว่างประเทศตามกำหนดเป็น 1,120 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 730 บาท) ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2026	เราคาดว่ายอดการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยจะฟื้นตัวดีขึ้นเล็กน้อย โดยจะเติบโต 2% สู่ระดับ 1.48 ล้านคันในปี 2026 ตลาดได้เปลี่ยนผ่านจากสถานการณ์ที่ได้รับแรงกดดันสองทาง—ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ทั้งกลุ่มในประเทศและกลุ่มส่งออกต่างทำผลงานได้ต่ำกว่าคาด—ไปสู่การฟื้นตัวแบบเลือกสรรมากขึ้น ซึ่งขับเคลื่อนโดยอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก การเปลี่ยนแปลงนี้ได้รับปัจจัยหนุนจากสัญญาณเชิงบวกของการผ่อนปรนมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อและราคารถยนต์มือสองที่ทรงตัว ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามยังคงเป็นตลาดส่งออกรถยนต์ เมื่อพิจารณาจากความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น เช่น เหล็ก และเม็ดพลาสติก	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะลดลง 8% ในปี 2026 หลังจากเพิ่มขึ้น 5% ในปี 2025 โดยอิงกับการเติบโตของสินเชื่อที่ 1% NIM ที่ลดลง 24 bps จากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ขณะที่ credit cost จะลดลง 5 bps non-NII จะลดลง 1% (กำไร FVTPL และกำไรจากการลงทุนลดลง) และการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่เข้มงวดขึ้น	กำไรของกลุ่มมีแนวโน้มเติบโต YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และอัตรากำไรที่กว้างขึ้นจากการผสมผสานผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงเข้ามาในยอดขายมากขึ้น ท่ามกลางยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่ค่อนข้างทรงตัวจากเนื่องจากกำลังซื้อที่เปราะบางในปีนี้จะถูกชดเชยด้วยฐานที่ต่ำในปีก่อน (สภาพอากาศที่ผิดปกติ ความขัดแย้งบริเวณชายแดน และอุทกภัยในภาคใต้)	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2026 โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลกระทบเต็มปีของการปรับขึ้นราคาซีเมนต์ รวมถึงการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง และการประหยัดต้นทุน อย่างไรก็ตาม คาดว่าการปรับตัวดีขึ้นนี้จะถูกหักล้างบางส่วนโดยอุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่อ่อนแอจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง เราคาดว่ากำไรของ SCC จะยังคงอยู่ในระดับต่ำจากการขาดแคลนวัตถุดิบตั้งต้นและการรับรู้ค่าใช้จ่ายในการปิดโรงงานสำหรับ ROC และต้นทุนคงที่ของ LSP
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	**พลังงาน**	**เงินทุน**	**อาหารและเครื่องดื่ม**	**การแพทย์**
เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรของ DELTA ที่ได้อานิสงส์จากอุปสงค์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง นอกจากนี้ อุปสงค์สำหรับชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน จากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI สำหรับ HANA และราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้นซึ่งได้รับแรงผลักดันจากต้นทุนที่สูงขึ้นสำหรับ KCE	**น้ำมันและก๊าซ:** ความผันผวนของราคาน้ำมันที่ขับเคลื่อนโดยปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์มีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนกำไรของกลุ่ม E&P โดยมีปริมาณการขายที่สูงขึ้นเป็น upside เพิ่มเติม กลุ่มโรงกลั่นอยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากภาวะอุปทานหยุดชะงักและส่วนต่างราคาน้ำมันกลุ่ม middle distillate ที่แข็งแกร่ง แม้ว่าขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจไปหักล้างผลกำไรบางส่วน ทั้งนี้ บริษัทที่ประกอบธุรกิจน้ำมันครบวงจรยังคงเป็นกลุ่มที่เหมาะสมที่สุดในการรับรู้ upside และบริหารจัดการความผันผวน **สาธารณูปโภค:** เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องของ GULF รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก ADVANC และ KBANK เราคาดว่าอัตรากำไรของโรงไฟฟ้าขนาดเล็กจะลดลงในระยะสั้นจากราคา LNG ที่สูงขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญจะมาจากโอกาสในการปรับเพิ่มค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) สำหรับโรงไฟฟ้าCCGT	ในปี 2026 เราคาดว่ากำไรของ TIDLOR และ MTC จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักจากอานิสงส์ของ NIM ที่ดีขึ้น credit cost ที่ลดลง และการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง ขณะที่คาดว่ากำไรของ AEONTS, KTC, SAWAD และ THANI จะเติบโตเป็นเลขตัวเดียวจากการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอและ credit cost ที่ทรงตัว	**อาหาร:** กำไรของกลุ่มมีแนวโน้มลดลง YoY โดยจะลดลง YoY สำหรับผู้ประกอบการสัตว์บกจากราคาเนื้อสัตว์ในประเทศไทยและประเทศจีนที่ปรับตัวลดลงจากอุปทานที่สูง และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้นเล็กน้อย แต่จะเพิ่มขึ้น YoY สำหรับผู้ส่งออกสัตว์น้ำของไทยจากฐานที่ต่ำในปี 2025 พร้อมด้วยต้นทุนการแปรรูปที่ลดลง **เครื่องดื่ม:** อุปสงค์ในประเทศจะเติบโต YoY ในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและสภาพอากาศ ขณะที่ยอดขายในต่างประเทศจะลดลงทั้งในกลุ่มประเทศ CLMV และการส่งออกไปยังประเทศอื่นๆ ส่วนต้นทุนคาดว่าจะสูงขึ้นจากปี 2025 ตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์	ปี 2026 เป็นปีที่กลุ่มการแพทย์เติบโตต่ำ โดยแรงกดดันส่วนใหญ่จะกระจุกตัวอยู่ในช่วง 1H26 จากรายได้ที่อ่อนแอ ซึ่งเป็นผลมาจากสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านที่ส่งผลกระทบเชิงลบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมารักษาพยาบาล โดยเฉพาะจากตลาดหลักในตะวันออกกลาง ประกอบกับการชะลอการตัดสินใจเข้ารับการรักษาพยาบาลของผู้ป่วยไทย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้จะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากสถานการณ์สงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการโรงพยาบาลในระบบประกันสังคม (BCH, CHG และ RJH) จะได้รับประโยชน์จากปัจจัยหนุนเฉพาะตัวเกี่ยวกับโอกาสในการปรับขึ้นอัตราการเบิกจ่ายของบริการประกันสังคม
โรงแรม	**ICT**	**ขนส่งทางบก**	**ปิโตรเคมี**	**อสังหาริมทรัพย์**
เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมายังประเทศไทยในปี 2026 จะอยู่ที่ 31 ล้านคน สะท้อนถึงการลดลง 6% โดยได้รับแรงกดดันจากผลกระทบของสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยจะลดลงสู่จุดต่ำสุดใน 2Q26 และคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ในช่วง 3Q26–4Q26 บนสมมติฐานว่าการเจรจาหยุดยิงจะมีพัฒนาการในเชิงบวก ซึ่งจะช่วยให้ทั้งอุปสงค์และอุปทานปรับตัวดีขึ้น ควบคู่กับปัจจัยฤดูกาล	แนวโน้มในช่วง 1H26 ยังคงเป็นบวก โดยโมเมนตัมกำไรจะได้รับแรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์ของการประหยัดต้นทุนหลังการประมูลคลื่นความถี่อย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม คาดว่าการเติบโตจะชะลอตัวลงใน 2H26 เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานหลักจะเปลี่ยนกลับไปเป็นการเติบโตของรายได้ นอกจากนี้ ยังมีโอกาสที่กำไรจะมี upside จากรายการภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี เนื่องจาก ADVANC และ TRUE ยังไม่ได้ให้ข้อมูลแนวทางการนำมาใช้ที่ชัดเจน	เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มขนส่งทางบกในปี 2026 เนื่องจากมีกระแสข่าวเชิงบวกที่จำกัดเกี่ยวกับโครงการใหม่ๆ เช่น โครงการ double deck และวิธีการดำเนินนโยบายลดอัตราค่าโดยสารรถไฟฟ้า ทั้งนี้ จากพัฒนาการล่าสุดกรอบเวลาสำหรับโครงการใหม่ดังกล่าวยังคงไม่มีความชัดเจน	ต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงคาดว่าจะช่วยสนับสนุนให้ภาวะตลาดตึงตัวมากขึ้น และอาจผลักดันให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น หากมีการปิดโรงงานอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้นจริง ขณะที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์อาจสร้างความไม่แน่นอนต่ออุปสงค์ในระยะสั้น แต่ข้อจำกัดฝั่งอุปทานมีแนวโน้มที่จะช่วยปรับสมดุลของตลาดให้ดีขึ้น และหนุนให้อัตรากำไรปรับเพิ่มขึ้น	**ที่อยู่อาศัย:** เราคาดว่า presales ในปี 2026 จะฟื้นตัว โดยเติบโตในอัตราเลขตัวเดียว โดยปัจจัยบวกยังคงมาจากการผ่อนปรนมาตรการ LTV ที่ขยายระยะเวลาออกไป ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นใน 1H26 คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำจากการเร่งระบายสินค้าคงเหลือก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นใน 2H26 จากbacklog **นิคมอุตสาหกรรม:** ยอดขายที่ดินจากกลุ่ม data center จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ ทั้งนี้ ต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้นจะสามารถชดเชยได้ด้วยราคาขายที่ดินที่ปรับเพิ่มขึ้น ประกอบกับมีรายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเข้ามาช่วยสนับสนุน

Source: INVX Investment Strategy & Research

การเติบโตได้รับแรงหนุนจากกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

แนวโน้มการเติบโตจะมีความผันผวนในระยะถัดไป; ผลกระทบจากฐานสูงในปี 2026

	Consensus		INVX	
	2026F %YoY	2027F %YoY	2026F %YoY	2027F %YoY
Agribusiness	-18%	6%	-13%	2%
Air Transportation	-32%	53%	-36%	55%
Automotive	5%	5%	8%	7%
Banking	-4%	3%	-6%	2%
Commerce	9%	8%	14%	4%
Construction Materials	-10%	15%	-13%	0%
Electronic Components	50%	29%	43%	22%
Energy	26%	-6%	30%	-4%
Finance & Securities	8%	8%	9%	7%
Food & Beverage	-17%	10%	-24%	7%
Health Care Services	3%	5%	3%	6%
Telecommunication	36%	9%	38%	4%
Insurance	3%	4%	10%	2%
Packaging	31%	8%	38%	5%
Petrochemicals & Chemicals	173%	13%	161%	20%
Property Development	2%	7%	-5%	7%
Tourism & Leisure	10%	11%	6%	11%
Land Transportation	-6%	17%	14%	26%
Utilities	-52%	12%	-54%	7%
Total	**5%**	**6%**	**4%**	**5%**
Core profit	**17%**	**6%**	**20%**	**1%**

Source: Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

มุมมองของเรา:

1) กำไรกลับสู่ภาวะปกติในปี 2027: เราคาดว่ากำไรปกติของตลาดจะเติบโต 20% ในปี 2026 ชะลอตัวลงจากการฟื้นตัวแรงในปี 2025 โดยได้รับอานิสงส์จากกลุ่มพลังงานและเคมีภัณฑ์ เราคาดว่าการเติบโตจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ 1% YoY ในปี 2027 ซึ่งส่งสัญญาณถึงการกลับคืนสู่ระดับการเติบโตที่ยั่งยืนมากขึ้น แทนที่จะเป็นแนวโน้มขาลง

2) ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตรายกลุ่มในปี 2026: กลุ่มสื่อสาร กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มพาณิชย์ มีแนวโน้มที่จะเป็นผู้นำในการผลักดันให้กำไรเติบโต ขณะที่กลุ่มสายการบิน กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม อาจเป็นตัวฉุดรั้ง กลุ่มปิโตรเคมีจะฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำ ส่วนกลุ่มพลังงานจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น

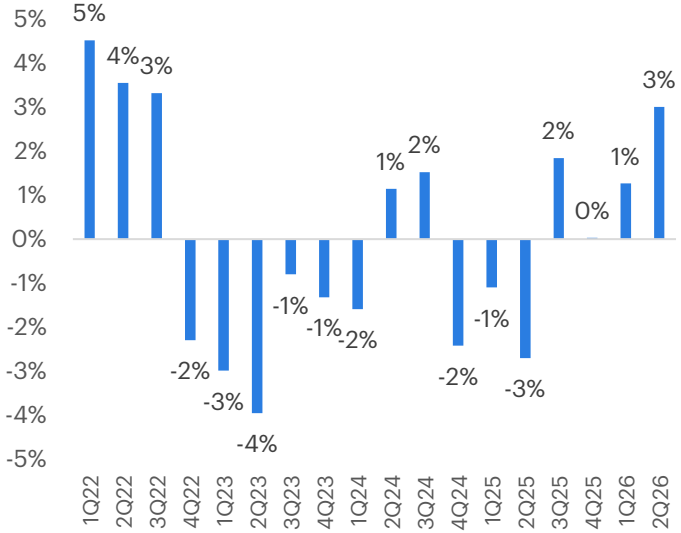
3) การเติบโตจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติในปี 2027: เราคาดว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลงในปี 2027 ซึ่งจะส่งผลให้กลุ่มขนส่งทางอากาศเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่การเติบโตของกลุ่มพลังงานมีแนวโน้มที่จะลดลง ส่วนกลุ่มท่องเที่ยวคาดว่าจะฟื้นตัว และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

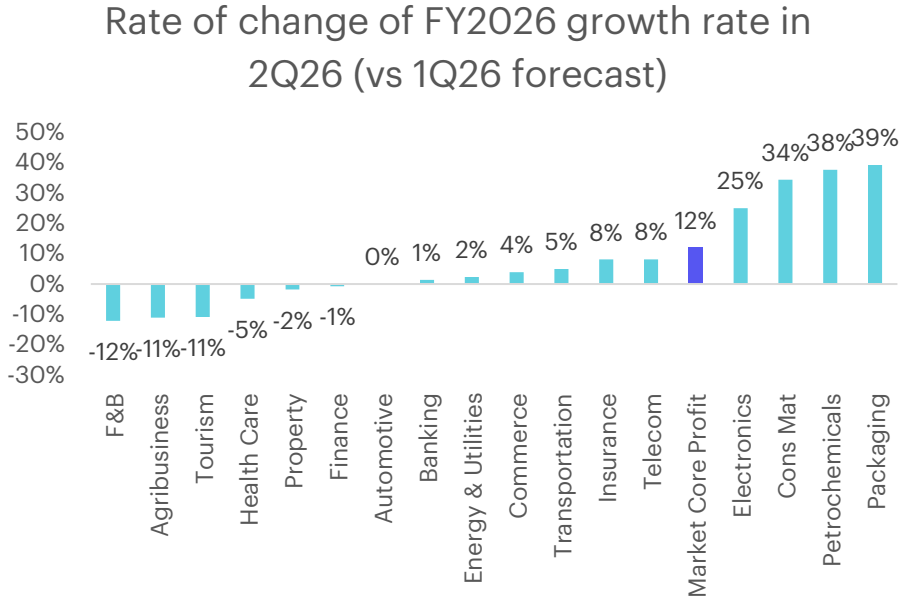
4) พลังงานและมุมมองเชิงกลยุทธ์: หากราคาน้ำมันยังคงยืนอยู่เหนือระดับ 90–100 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล จากสถานการณ์ความขัดแย้งที่ยืดเยื้อในอิหร่าน ประมาณการกำไรโดยรวมอาจถูกปรับลดลงใน 2H26 เราจึงมุ่งเน้นไปที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความทนทานและมีความชัดเจนของกำไรสูง เช่น โครงสร้างพื้นฐานและโทรคมนาคม การแพทย์ และสาธารณูปโภค ซึ่งสามารถรับมือกับต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นได้ดีกว่า และมีอำนาจในการกำหนดราคาในระดับสูง

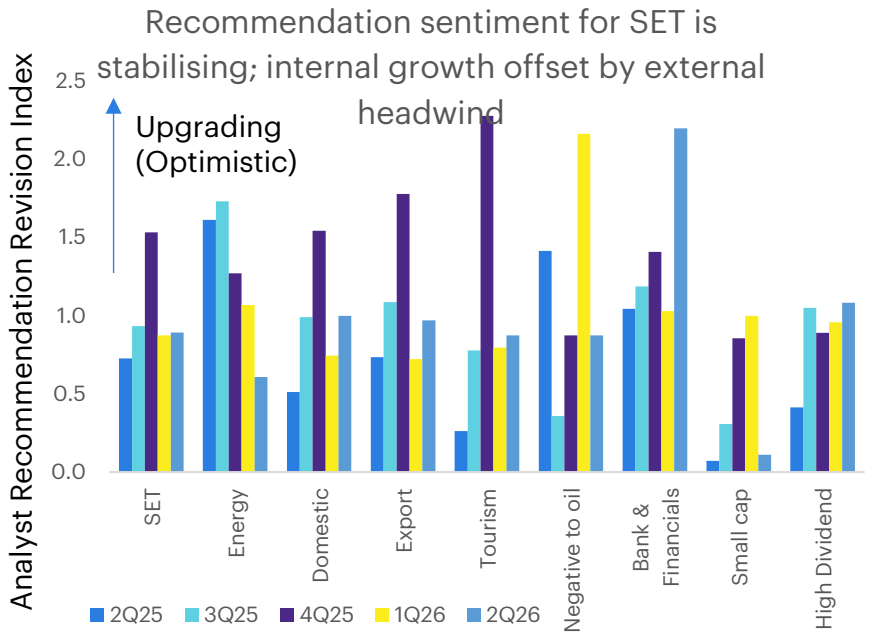
นักวิเคราะห์ปรับเพิ่มประมาณการ EPS ติดต่อกัน 4 ไตรมาส

เอลนีโญและสงครามอิหร่านที่ยืดเยื้อจะกดดันการเติบโตของกำไร

innovest A Subsidiary of SCBX Group







Source: Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

<u>มุมมองของเรา</u>:

1) **การปรับเพิ่มประมาณการกำไรอย่างแข็งแกร่ง** นักวิเคราะห์มีการปรับประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 4 ไตรมาส (+6% ตั้งแต่ 3Q25 และ +3% ใน 2Q26) โดยได้รับแรงหนุนจากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ขับเคลื่อนด้วยกระแส AI กำไรของกลุ่มพลังงานที่ได้อานิสงส์จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชัดเจนของภาครัฐ

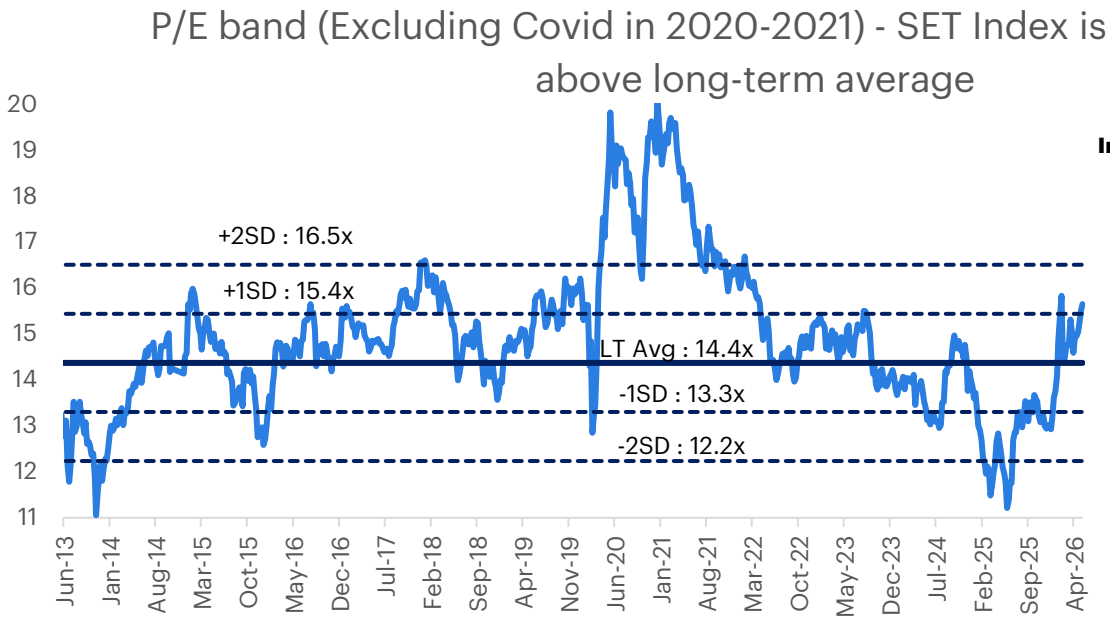
2) **การเติบโตภายในประเทศชนะปัจจัยลบ** แม้ว่าสถานการณ์ความขัดแย้งที่ยืดเยื้อในอิหร่านและปัญหาห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงักจะยังคงดำเนินอยู่ แต่กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศยังคงแข็งแกร่งจากความเชื่อมั่นต่อโยบายภาครัฐ ส่งผลให้หุ้นที่จ่ายเงินปันผลสูงและหุ้นเชิงรับที่คัดเลือกแล้วเป็นที่ต้องการอย่างมากท่ามกลางความผันผวนของตลาดในปัจจุบัน

3) **ความเสี่ยงในการปรับลดประมาณการกำไรใน 2H26** แนวโน้มการปรับเพิ่มประมาณการกำไรอย่างต่อเนื่องนี้อาจเผชิญกับการพลิกกลับอย่างรุนแรง โดยแรงกดดันจากสงครามอิหร่านที่ยืดเยื้อซึ่งทำให้ต้นทุนพลังงานอยู่ในระดับสูง และเอลนีโญที่รุนแรง อาจกดดันอัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียนและสกัดกั้นการฟื้นตัวของกำไรใน 2H26

SET Index scenario และหุ้นเด่น

เป้า SET Index ปี 2026 อยู่ที่ 1,550-1,600 จุด

จุดเข้าลงทุนที่เหมาะสมอยู่ที่ระดับ 1,500 จุด



Implied SET Index (FY26)	Implied SET Index (FY27)
1,600	1,720
1,500	1,605
1,395	1,495
1,290	1,385
1,190	1,275

Source: Bloomberg, SETSMART, INVX Research

Yield Gap	EPS FY2026 -5%	-1%	Base (EPS 97)	+1%	+5%
+1SD (3.0%)	1,459	1,521	**1,536**	1,551	1,613
Avg (3.6%)	1,288	1,342	**1,356**	1,370	1,424
-1SD (4.1%)	1,153	1,202	1,214	1,226	1,274
Forward P/E					
-1SD (13.3x)	1,226	1,277	1,290	1,303	1,355
Avg (14.4x)	1,324	1,380	**1,394**	1,408	1,463
+1SD (15.4x)	1,422	1,482	**1,497**	1,512	1,572
+2SD (16.5x)	1,521	1,585	**1,601**	1,617	1,681

Yield Gap	EPS FY2027 -5%	-1%	Base (EPS 104)	+1%	+5%
+1SD (3.0%)	1,565	1,630	**1,647**	1,663	1,729
Avg (3.6%)	1,381	1,439	**1,454**	1,468	1,527
-1SD (4.1%)	1,236	1,288	1,301	1,314	1,366
Forward P/E					
-1SD (13.3x)	1,314	1,369	1,383	1,397	1,452
Avg (14.4x)	1,420	1,479	**1,494**	1,509	1,569
+1SD (15.4x)	1,525	1,589	**1,605**	1,621	1,686
+2SD (16.5x)	1,630	1,699	**1,716**	1,733	1,802

<u>มุมมองของเรา</u>:

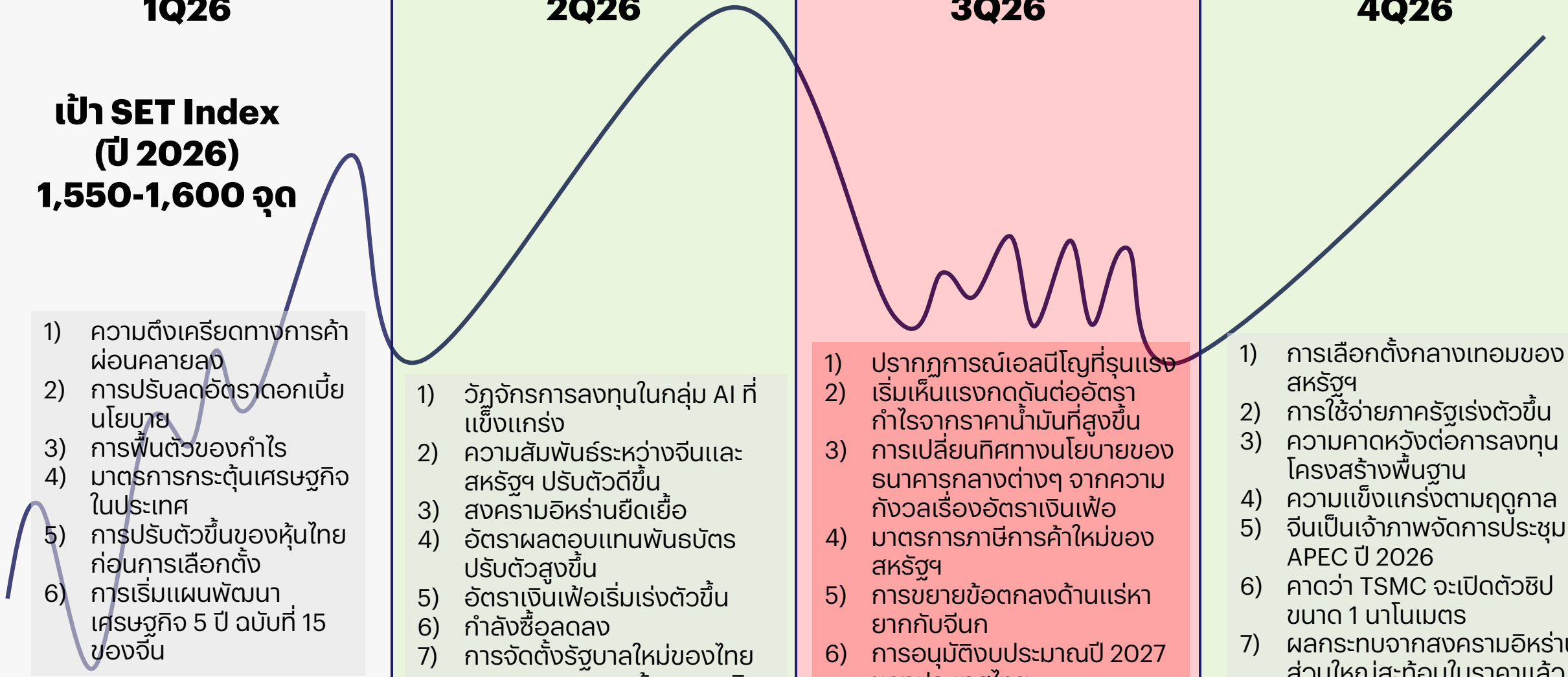
1) **ปรับเพิ่มเป้าหมายเป็น 1,550–1,600 จุด** เราปรับเป้า SET Index ปี 2026 เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 1,500–1,550 จุด ซึ่งสะท้อนถึงโมเมนตัมกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน รวมถึงอุปสงค์ในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่พุ่งสูงขึ้นทั่วโลกจากการขยายการลงทุนในกลุ่ม AI

2) **Valuation ตึงตัว** ตลาดเริ่มซื้อขายในระดับที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงอย่างเต็มที่แล้ว โดยปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ปี 2026 ระดับ 15.7 เท่า (สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว 1SD) ทั้งนี้ หากขยับไปที่ระดับ 2SD เป้า SET Index จะปรับขึ้นไปที่ 1,600 จุด ขณะที่หากขยับเป้าหมายไปเป็นปี 2027 เป้า SET Index จะอยู่ที่ 1,720 จุด

3) **จำเป็นต้องสลับกลุ่มลงทุน เนื่องจาก upside จำกัด** แนะนำให้มองจังหวะที่ตลาดปรับฐานลงสู่ระดับ 1,500 จุด เป็นโอกาสในการทยอยสะสม เนื่องจากปัจจัยลบระยะสั้นได้สะท้อนในราคาไปบ้างแล้ว ทั้งนี้ หากดัชนีปรับตัวขึ้นถึงกรอบบนสุดที่ระดับ 2 SD (1,600 จุด) นักลงทุนควรหันมาสลับกลุ่มลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม

SET Index scenario – ตลาดมีความผันผวนใน 2H26

innovestx
A Subsidiary of SCBX Group



1Q26

เป้า SET Index (ปี 2026) 1,550-1,600 จุด

1) ความตึงเครียดทางการค้าผ่อนคลายลง
2) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
3) การฟื้นตัวของกำไร
4) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ
5) การปรับตัวขึ้นของหุ้นไทยก่อนการเลือกตั้ง
6) การเริ่มแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปี ฉบับที่ 15 ของจีน

2Q26

1) วัฏจักรการลงทุนในกลุ่ม AI ที่แข็งแกร่ง
2) ความสัมพันธ์ระหว่างจีนและสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้น
3) สงครามอิหร่านยืดเยื้อ
4) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น
5) อัตราเงินเฟ้อเริ่มเร่งตัวขึ้น
6) กำลังซื้อลดลง
7) การจัดตั้งรัฐบาลใหม่ของไทยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

3Q26

1) ปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรง
2) เริ่มเห็นแรงกดดันต่ออัตรากำไรจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น
3) การเปลี่ยนทิศทางนโยบายของธนาคารกลางต่างๆ จากความกังวลเรื่องอัตราเงินเฟ้อ
4) มาตรการภาษีการค้าใหม่ของสหรัฐฯ
5) การขยายข้อตกลงด้านแร่หายากกับจีนก
6) การอนุมัติงบประมาณปี 2027 ของประเทศไทย

4Q26

1) การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ
2) การใช้จ่ายภาครัฐเร่งตัวขึ้น
3) ความคาดหวังต่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
4) ความแข็งแกร่งตามฤดูกาล
5) จีนเป็นเจ้าภาพจัดการประชุม APEC ปี 2026
6) คาดว่า TSMC จะเปิดตัวชิปขนาด 1 นาโนเมตร
7) ผลกระทบจากสงครามอิหร่านส่วนใหญ่สะท้อนในราคาแล้ว

ระดับดัชนี SET ต่ำกว่า 1,500 จุด เป็นจุดเข้าลงทุนที่เหมาะสม

โรดแมปกลยุทธ์รายไตรมาสใน 2H26

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

3Q26
เตรียมรับมือความผันผวนระยะสั้น

ตลาดจะเผชิญกับความผันผวนในระยะสั้นและแรงกดดันต่ออัตรากำไร ซึ่งมีสาเหตุมาจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ราคาน้ำมันที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรง แรงกดดันจากสภาวะ stagflation จะทำให้ธนาคารกลางปรับนโยบายการเงินได้ยากขึ้น และกดดันกำไรของภาคธุรกิจ ส่งผลให้นักลงทุนทั่วโลกจำเป็นต้องปรับกลยุทธ์ไปสู่การลงทุนเชิงรับเป็นการชั่วคราว.

ค้นหาบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง ซึ่งสามารถส่งผ่านต้นทุนเพื่อรักษาอัตรากำไรไว้ท่ามกลางปัจจัยลบจากต่างประเทศ หลีกเลี่ยงบริษัทที่มีหนี้สินสูงซึ่งมีความอ่อนไหวต่อสภาวะอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น เลือกลงทุนแบบเจาะจงในกลุ่มสื่อสารและกลุ่มสาธารณูปโภคที่ได้อานิสงส์จากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจภายในประเทศ หากเศรษฐกิจโลกดำเนินไปในทิศทางที่ไม่เกิดภาวะถดถอย ให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มธนาคารและกลุ่มท่องเที่ยว

4Q26
คาดตลาดรีบาวด์และฟื้นตัว

เราคาดว่าตลาดจะรีบาวด์แรงเมื่อความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกเริ่มคลี่คลายลง ประกอบกับการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ที่สิ้นสุดลงจะช่วยขจัดความไม่แน่นอนทางการเมืองที่สำคัญออกไป ทั้งนี้ เมื่อปัจจัยกดดันทางด้านมหภาคเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ บรรยากาศการลงทุนในตลาดจะพลิกกลับมาเป็นบวกมากขึ้น โดยตลาดจะเริ่มสะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียนในวงกว้างในปี 2027

เน้นหุ้นที่ราคายังปรับตัวขึ้นช้ากว่าตลาด (laggards) และกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน: กลุ่มขนส่งทางบก และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง เพื่อรองรับการฟื้นตัวในปี 2027 ปรับพอร์ตการลงทุนเชิงรุก โดยมุ่งเน้นไปที่หุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มท่องเที่ยว กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (ที่เกี่ยวข้องกับ AI) นอกจากนี้ หากสถานการณ์สงครามในอิหร่านคลี่คลายลง แนะนำให้มุ่งเน้นไปที่หุ้นขนาดใหญ่ที่จะได้อานิสงส์จากการรีบาวด์ของตลาด อาทิ กลุ่มอาหาร และกลุ่มพาณิชย์

การเปลี่ยนกลุ่มลงทุนจากมุมมองปัจจัยพื้นฐาน

	3Q26		4Q26	
Overweight	**กลุ่ม**	**เหตุผล**	**กลุ่ม**	**เหตุผล**
	ท่องเที่ยว	สัญญาณเชิงบวกจากการเจรจาที่เป็นรูปธรรมระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน, ราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวลดลง (ช่วยหนุนอุปสงค์) และการกลับมาเพิ่มเที่ยวบินของสายการบิน (ช่วยหนุนอุปทาน)	ท่องเที่ยว	สัญญาณเชิงบวกจากการเจรจาที่เป็นรูปธรรมระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน, ราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวลดลง (ช่วยหนุนอุปสงค์) และการกลับมาเพิ่มเที่ยวบินของสายการบิน (ช่วยหนุนอุปทาน)
	สายการบิน	สัญญาณเชิงบวกจากการเจรจาที่เป็นรูปธรรมระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวลดลง ซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการเดินทางและลดภาระต้นทุน	สายการบิน	สัญญาณเชิงบวกจากการเจรจาที่เป็นรูปธรรมระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน และราคาน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวลดลง ซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการเดินทางและลดภาระต้นทุน
	นิคมอุตสาหกรรม	ยอดขายที่ดินมีแนวโน้มเติบโตจากกลุ่ม data center และการเติบโตของบริการสาธารณูปโภค	พลังงาน (ค้าปลีกน้ำมัน)	อุปสงค์ที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล
	ธนาคาร	NIM อยู่ที่จุดเปลี่ยนพร้อมอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ยังคงอยู่ในระดับที่ดีอย่างต่อเนื่อง	พลังงาน (ครบวงจร)	ฤดูกาลจ่ายเงินปันผล
	ICT	กำไร 2Q26 ของกลุ่มซึ่งจะประกาศใน 3Q26 น่าจะยังคงเติบโตแข็งแกร่ง การเริ่มรับรู้รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ DELTA และ HANA นอกจากนี้ KCE ยังมีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์เพิ่มเติมจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้น ประกอบกับการที่อุตสาหกรรมกำลังเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นพร้อมกับโอกาสที่ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมจะฟื้นตัว	พลังงาน (E&P)	ราคาก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้น
	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์		วัสดุก่อสร้าง	คาดว่าคณะรัฐมนตรีชุดใหม่จะช่วยผลักดันโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ
	สาธารณูปโภค	โมเมนตัมกำไรแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่และค่า capacity payment ที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	การเริ่มรับรู้รายได้เต็มปีจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ DELTA และ HANA นอกจากนี้ KCE ยังจะได้รับประโยชน์เพิ่มเติมจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้น
			พาณิชย์	ฐานยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่ต่ำในปีก่อนหน้า ซึ่งมีสาเหตุมาจากช่วงไว้อาลัย (ต.ค.), เหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ (พ.ย.) และความขัดแย้งบริเวณชายแดนที่รุนแรงขึ้น (ธ.ค.)
			อาหาร	ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น YoY จากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้า (จากความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา) ประกอบกับการควบคุมอุปทานสุกรที่ดีขึ้น

	3Q26		4Q26	
Underweight	**กลุ่ม**	**เหตุผล**	**กลุ่ม**	**Reason**
	ที่อยู่อาศัย	คาดว่ายอก presales จะอ่อนตัวลง และอัตราการปฏิเสธสินเชื่อยังคงอยู่ในระดับสูง	ปิโตรเคมี	อุปสงค์ที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล
	เครื่องดื่ม	ช่วงโลว์ซีซั่น และต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้น	REITs & IFFs	ไม่มีปัจจัยหนุนเนื่องจากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
	เงินทุน	NPL มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ	ICT	การเติบโตของกำไรกลุ่ม ICT น่าจะเริ่มชะลอตัวลง
	พลังงาน -โรงกลั่น	กำไรอ่อนแอจากขาดทุนสต็อกจำนวนมาก	ขนส่งทางบก	คาดว่าจะยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับโครงการใหม่
	REITs & IFFs	ไม่มีปัจจัยหนุนเนื่องจากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย		
	ขนส่งทางบก	คาดว่าจะยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับโครงการใหม่		
	วัสดุก่อสร้าง	ได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่จากการปิดโรงงาน 2 แห่งของ SCC และจำเป็นต้องติดตามประเด็นการขาดแคลนวัตถุดิบแนฟทา		
	อาหาร	ต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ราคาสินค้าค่อนข้างทรงตัว YoY โดยมีปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ การควบคุมโรค และอุปทานใหม่ที่เพิ่มเข้ามา		
	พาณิชย์	อัตรากำไรของสินค้ากลับสู่ระดับปกติ (โดยราคาสินค้าใหม่เริ่มทรงตัวหลังสิ้นสุดความขัดแย้ง และต้นทุนสินค้าคงคลังค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น) ขณะที่ต้องติดตามกำลังซื้อท่ามกลางสภาวะเงินเฟ้อที่สูง รวมถึงอุปสงค์ในการกักตุนสินค้าที่เริ่มลดลง		

Source: INVX Investment Strategy & Research

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 3Q26

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 23-26	P/E		P/B		EV/EBITDA		Dividend yield	
				26F	27F		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Bank	Overweight	13%	12%	-6%	2%	0%	10.1	10.0	0.8	0.8	-	-	6.2%	6.3%
Electronics	Overweight	22%	98%	43%	22%	32%	115.4	94.2	27.0	22.6	80.1	67.4	1.4%	1.7%
Food & beverage	Overweight	4%	1%	-24%	7%	3%	10.4	9.7	0.9	0.9	8.2	7.8	4.6%	4.8%
Hotel	Overweight	1%	-3%	6%	11%	9%	15.2	13.7	1.5	1.4	7.8	7.4	2.1%	2.4%
Residential/IE	Overweight	4%	13%	-5%	7%	-1%	12.7	11.9	1.3	1.3	13.3	12.3	4.8%	5.3%
Telecoms	Overweight	9%	16%	38%	4%	50%	19.7	18.9	11.4	10.5	7.7	7.3	4.3%	4.5%
Utilities	Overweight	6%	52%	-54%	7%	16%	26.5	24.7	2.0	1.9	17.3	16.7	3.3%	3.4%
Agribusiness	Underweight	0%	14%	-13%	2%	3%	5.1	5.0	0.5	0.4	2.8	2.4	2.3%	2.3%
Air Transportation	Underweight	5%	8%	-36%	55%	n.m.	31.7	20.4	4.4	3.8	13.1	10.4	1.0%	1.2%
Automotive	Underweight	0%	8%	8%	7%	11%	8.1	7.6	0.7	0.7	2.7	2.5	7.3%	7.7%
Commerce	Underweight	6%	5%	14%	4%	6%	13.3	12.9	1.0	0.9	8.3	7.9	4.1%	4.3%
Construction Materials	Underweight	2%	19%	-13%	0%	8%	20.5	20.5	0.8	0.7	8.8	8.0	4.5%	4.9%
Energy	Underweight	10%	20%	30%	-4%	6%	8.6	8.9	0.7	0.7	3.1	3.2	5.1%	5.6%
Healthcare	Underweight	3%	0%	3%	6%	2%	18.1	17.1	2.8	2.7	10.9	10.2	4.5%	4.7%
Land Transportation	Underweight	1%	-5%	14%	26%	-15%	37.4	29.8	0.8	0.8	20.3	19.7	1.6%	1.7%
Petrochemical	Underweight	2%	47%	161%	20%	n.m.	20.8	17.3	0.7	0.7	6.5	7.1	3.2%	4.1%
REITs / PF / IF	Underweight	2%	5%	15%	4%	40%	8.3	8.0	0.7	0.7	9.0	8.6	11.7%	12.2%

Source: Bloomberg, INVX Investment Strategy & Research

หุ้นเด่นของเราใน 3Q26 – CENTEL CPN GULF HANA และ WHA

เลือกลงทุนในหุ้นที่มีแรงส่งให้เติบโตต่อเนื่อง

จากการวิเคราะห์ของเราพบว่ามีหุ้นที่มีลักษณะสำคัญ 4 อย่างที่เราเชื่อว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดใน 3Q26

1) บริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งสามารถรองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมหภาคและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ
2) หุ้นที่มี valuation สมเหตุสมผลและกำไรเติบโตชัดเจน
3) หุ้นที่ได้รับประโยชน์จากโมเมนตัมเชิงบวกของการใช้งบลงทุน AI และการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI
4) หุ้นที่มีอำนาจกำหนดราคาสูง สามารถรับมือกับต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นได้

เรายังคงเน้นกลยุทธ์การลงทุนแบบ selective โดยมุ่งเน้นไปที่บริษัทที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง มีคุณภาพสูง และมีอำนาจในการต่อรองราคา ทั้งนี้ จากหลักเกณฑ์ดังกล่าว หุ้นเด่นของเราใน 3Q26 คือ CPN (เติบโตแข็งแกร่ง มีอำนาจในการต่อรองราคาสูง), CENTEL (ความต้องการท่องเที่ยวในประเทศ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ), GULF (ความผันผวนต่ำ กำไรชัดเจนสูง), HANA (ผลิตภัณฑ์ AI ใน 2H26) และ WHA (การลงทุนใน AI data center)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
CENTEL	Outperform	34.50	40.0	17.8	24.2	23.8	20.5	5	2	16	2.1	2.0	1.9	9	8	9	1.9	1.9	2.2	10.8	10.6	10.3
CPN	Outperform	64.75	79.0	25.9	17.4	15.9	15.5	2	10	2	2.6	2.5	2.3	15	15	14	3.7	3.9	4.0	10.2	10.4	9.9
GULF	Outperform	67.00	75.0	14.3	34.1	29.6	28.4	33	15	4	2.9	2.9	2.9	9	10	10	1.6	2.4	2.5	11.9	23.0	22.6
HANA	Outperform	36.00	42.0	18.2	40.1	39.5	26.2	(10)	1	51	1.2	1.2	1.2	3	3	5	1.3	1.5	2.3	22.4	15.9	12.6
WHA	Outperform	5.05	5.8	19.3	14.7	15.8	13.2	18	(7)	19	2.0	1.9	1.8	13	11	13	4.2	4.5	4.6	16.6	16.3	14.5
Average					**26.1**	**24.9**	**20.8**	**9**	**4**	**18**	**2.2**	**2.1**	**2.0**	**10**	**10**	**10**	**2.5**	**2.8**	**3.1**	**14.4**	**15.2**	**14.0**

Source: INVX Investment Strategy & Research

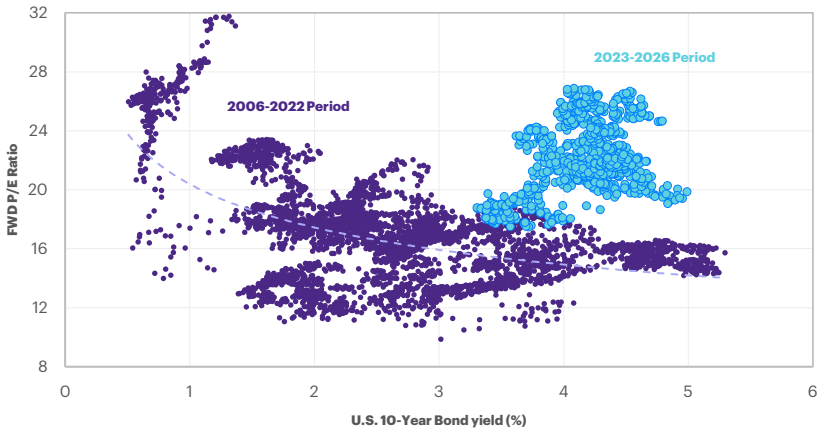
มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์
Asset Allocation

มุมมองตราสารทุน 3Q2026 – Prepare for Market Volatility

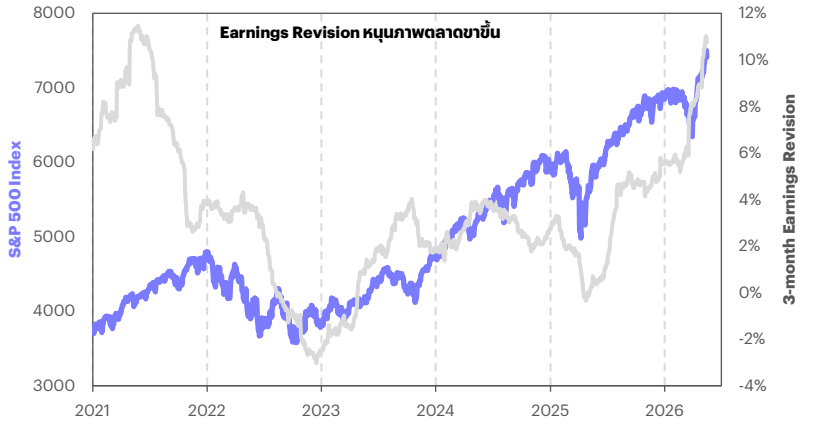
INVX มีมุมมองระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มการลงทุนในช่วง 3Q26 แม้ภาพระยะกลางของตลาดหุ้นโลกยังดูดี แต่ risk/reward ในระยะสั้นเริ่มน่าสนใจน้อยลง หลังตลาดหุ้นหลายภูมิภาค โดยเฉพาะสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นแรงจากความคาดหวังสงครามมีโอกาสคลี่คลายลง ขณะที่แรงขับเคลื่อนของตลาดยังค่อนข้างกระจุกตัวอยู่ในหุ้นบางกลุ่ม โดยเฉพาะ Semiconductor และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI Infrastructure ทำให้ตลาดมีความเปราะบางมากขึ้น หากเกิดแรงขายทำกำไรในกลุ่มผู้นำรอบนี้ ปัจจัยที่ทำให้เราระมัดระวังมากขึ้นมาจาก 3 ประเด็นหลัก ประเด็นแรก สัญญาณ positioning ของตลาดเริ่มสะท้อนภาวะเก็งกำไรสูงขึ้น สะท้อนว่านักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น จนมีโอกาสเกิดการกลับตัวระยะสั้นได้ ประเด็นที่สอง ราคาน้ำมันยังเป็นความเสี่ยงสำคัญ แม้ตลาดจะให้น้ำหนักกับประเด็น de-escalation ของสงคราม แต่หากราคาน้ำมันค้างสูงเป็นเวลานาน จะเริ่มส่งผลลบต่อกำลังซื้อ และแนวโน้มเงินเฟ้อ ซึ่งอาจกลายเป็น downside risk ต่อภาพเศรษฐกิจที่ตลาดยังประเมินในเชิงบวกอยู่ในปัจจุบัน ประเด็นที่สาม Bond Yield ทั่วโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและการใช้จ่ายภาครัฐ มีแนวโน้มจำกัด upside ของ valuation ตลาดหุ้น หาก Bond yield ยังค้างอยู่ในระดับสูง การ re-rating ของตลาดหุ้นจะทำได้ยากขึ้น และทำให้ตลาดต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพของกำไรมากขึ้น อีกประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือแนวโน้ม CapEx ของบริษัทเทคฯ ขนาดใหญ่ เนื่องจากเม็ดเงินลงทุนด้าน AI เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของตลาดในช่วงที่ผ่านมา หากเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว หรือบริษัทเทคฯ เริ่มลดแผนลงทุนเพื่อรักษาสภาพคล่องและควบคุมต้นทุน จะเป็นสัญญาณลบโดยตรงต่อหุ้นกลุ่ม Semiconductor และอาจกระทบ sentiment ของตลาดหุ้นโดยรวม

อย่างไรก็ตาม เราไม่ได้มองว่าตลาดหุ้นจะเข้าสู่ภาวะขาลง เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่สุดอย่าง earnings ยังมีทิศทางแข็งแกร่ง และประมาณการกำไรยังถูกปรับขึ้นต่อเนื่อง ภายใต้เงื่อนไขที่ Fed ไม่กลับไปขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง ภาพตลาดหุ้นโลก-สหรัฐฯ ระยะกลางยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ ดังนั้น กลยุทธ์หลักในช่วงต้น 3Q26 คือ “**Prepare for market volatility, look for new buy opportunities**” โดยแนะนำทยอยขายทำกำไรในหุ้นที่ปรับตัวขึ้นร้อนแรง พร้อมเพิ่มสัดส่วนเงินสดเพื่อรอจังหวะเข้าลงทุนเมื่อเกิดการย่อตัวลงระหว่างทาง เรามองว่าการย่อตัวของตลาดควรถูกใช้เป็นโอกาสสะสมหุ้น ในเชิง Asset Allocation เราชอบตลาดหุ้น DM มากกว่า EM เนื่องจากมีความแข็งแกร่งของกำไรสูงกว่า และมีความสามารถในการรับมือกับราคาน้ำมันสูงได้ดีกว่า โดยชอบตลาดหุ้นสหรัฐฯ มากที่สุด ขณะที่ในฝั่ง EM เราชอบจีนมากกว่าภูมิภาคอื่น จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว และการแข่งขันด้านราคาที่ลดลง หนุนการฟื้นตัวของกำไรในระยะถัดไป

(รูป 1) หลังการเติบโตของ AI กลายเป็นธีมหลัก ตลาดหุ้นมีความทนทานต่อ Bond Yield ที่สูงขึ้นมากกว่าในอดีต สะท้อนว่า AI ยังเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ช่วยพยุง sentiment และ valuation ของตลาดหุ้น



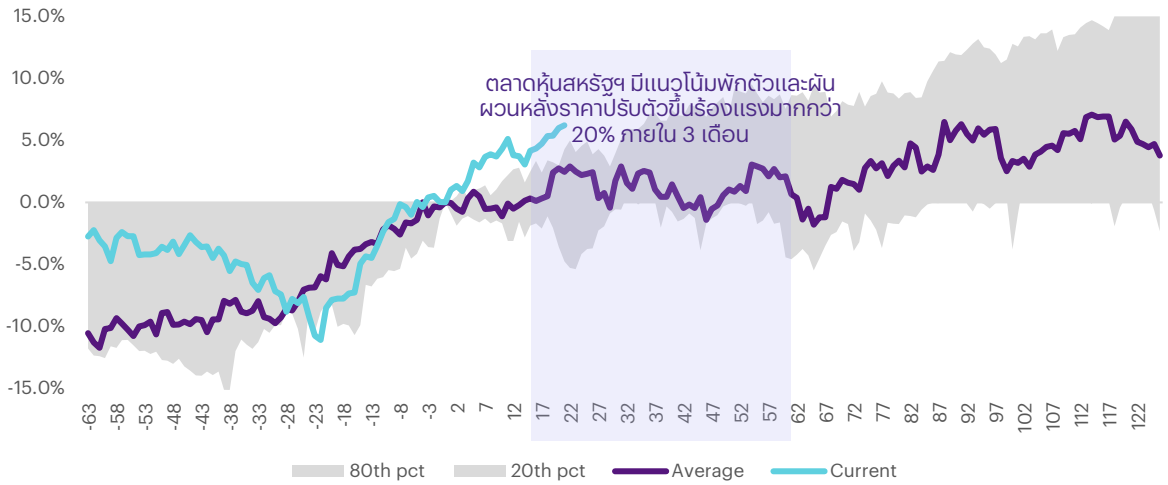
(รูป 2) กำไรตลาดหุ้นยังเติบโตและถูกปรับประมาณการขึ้นต่อเนื่อง ช่วยหนุนภาพตลาดขาขึ้น แตกต่างจากปี 2022 ที่ earnings revision เป็นลบต่อเนื่อง ดังนั้น แม้ความกังวลต่อทิศทางดอกเบี้ยของ Fed เริ่มกลับมา แต่ภาพรวมตลาดยังได้รับแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานด้านกำไร



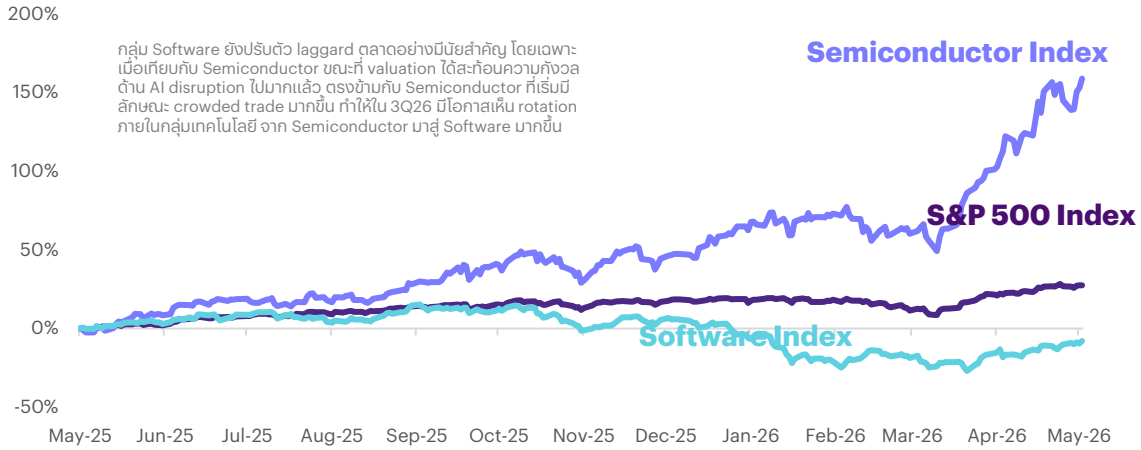
Source: INVX Investment Strategy & Research, Bloomberg as of 20 May 2026

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ: Trim Crowded Winners, Buy Quality Laggards

Average S&P 500 Returns Around 3-Month Momentum Rallies of 20%+ Since 1980



Performance (1-year movement)



แรงกระจุกตัวของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในหุ้นกลุ่ม Technology และ AI Infrastructure เริ่มสร้างความเปราะบางให้กับตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Semiconductor ที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่นจากกระแส AI และการลงทุน Data Center อย่างไรก็ตาม หลังราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงและมีเม็ดเงินไหลเข้าจำนวนมาก หุ้นกลุ่มดังกล่าวเริ่มมีลักษณะเป็น crowded trade มากขึ้น แม้ภาพพื้นฐานทั้งผลประกอบการและ guidance ยังแข็งแกร่ง แต่ราคาที่สะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว ทำให้ตลาดมีความเสี่ยงต่อแรงขายทำกำไร หากมีปัจจัยลบใหม่เข้ามากระทบ sentiment จากสถิติในอดีตตั้งแต่ปี 1980 พบว่า หากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นแรงมากกว่า 20% โดยไม่ใช่การฟื้นตัวจาก bear market มักตามมาด้วยความผันผวนที่สูงขึ้นในช่วง 1–2 เดือนถัดมา และมีโอกาสเกิด correction มากขึ้น ดังนั้น ในช่วงต้น 3Q26 เราประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มเผชิญความผันผวนมากขึ้น หลังราคาปรับตัวขึ้นแรงในช่วงก่อนหน้าและสะท้อนความคาดหวังไปมากแล้ว ปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระตุ้นให้ตลาดผันผวนในช่วง 3Q26 ได้แก่ 1) ความไม่แน่นอนด้านมาตรการภาษีสหรัฐฯ หลังภาษี 10% หมดอายุในช่วงปลายเดือน ก.ค. 2) ความไม่แน่นอนต่อทิศทางนโยบายการเงินของ Fed ภายใต้ผู้นำใหม่ และ 3) ผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อาจเริ่มกดดันกำลังซื้อ เงินเฟ้อ และเศรษฐกิจในระยะถัดไปมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยพื้นฐานสำคัญอย่าง earnings ยังเติบโตแข็งแกร่ง และมีความโดดเด่นเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น หากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ย่อตัวลง มองเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นคุณภาพ ดังนั้น กลยุทธ์หลักในช่วงต้น 3Q26 คือ ทยอยขายทำกำไรหุ้นที่ปรับขึ้นแรงในช่วง 2Q26 และหมุนเข้าสู่หุ้น laggard ที่เริ่มมีพัฒนาการดีขึ้น พร้อมเพิ่มเงินสดเพื่อรอจังหวะกลับเข้าลงทุนเมื่อราคาย่อตัวลง ในเชิง sector rotation INVX ชื่นชอบหุ้นกลุ่ม Software เนื่องจากราคายัง laggard ซึ่งสะท้อนความกังวลเรื่อง AI disruption ไปมากแล้ว ทำให้ risk/reward มีความน่าสนใจ ขณะเดียวกันมีโอกาสที่ตลาดจะหมุนเงินจาก AI ต้นน้ำอย่าง Semiconductor ไปสู่ AI ปลายน้ำอย่าง Software อีกกลุ่มที่น่าสนใจคือ Healthcare ซึ่งมีลักษณะ defensive และอาจได้ประโยชน์เชิงเปรียบเทียบในภาวะตลาดผันผวน ขณะที่แรงกดดันจากการแข่งขันด้านราคาและนโยบายภาครัฐเริ่มคลี่คลายลง ทำให้ valuation และ positioning กลับมาน่าสนใจมากขึ้น

53 Source: INVX Investment Strategy & Research, Bloomberg as of 29 May 2026

ตลาดหุ้นยุโรป : EPS ยังคงขยายตัวต่อ แต่ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

3 Months Earning Revision 2026

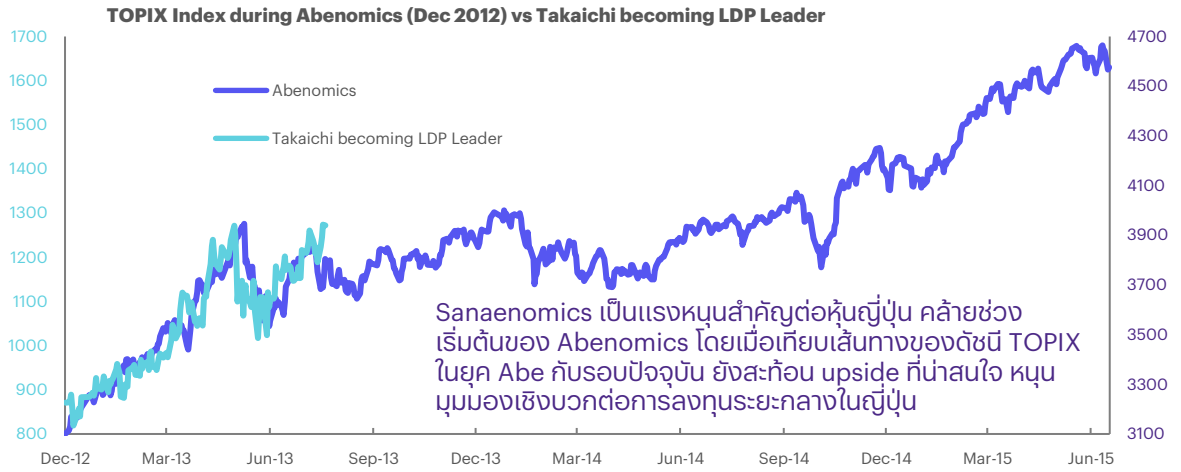
Sectors	UK	Europe Ex-UK
Comm. Svcs.	0.2%	1.2%
Cons. Disc.	-3.5%	-6.2%
Cons. Staples	0.4%	-0.1%
Energy	67.4%	68.2%
Financials	-1.0%	-0.8%
Health Care	0.4%	0.2%
Industrials	1.3%	-0.3%
Technology	7.5%	4.1%
Materials	11.5%	1.2%
Real Estate	-0.8%	-5.1%
Utilities	-3.0%	2.2%
Index	**7.8%**	**2.1%**
Index ex-Energy	**-0.5%**	**-0.5%**

เศรษฐกิจยุโรปเผชิญความเสี่ยงจากราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจกดดันให้เงินเฟ้อเร่งตัว และทำให้ ECB มีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด (Hawkish) มากขึ้น และอาจต้องขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้ ท่ามกลางความเปราะบางของเศรษฐกิจ ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยง Stagflation ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม นโยบายการคลังของเยอรมนีที่ขยายตัวยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจ

Bloomberg Consensus คาดว่า EPS Growth ของดัชนี MSCI Europe ในปี 2026E จะยังเติบโตราว 13% อย่างไรก็ดี การเติบโตส่วนใหญ่มาจากกลุ่มพลังงานที่ได้อานิสงส์จากราคาน้ำมัน ขณะที่ภาคส่วนอื่นส่วนใหญ่ยังถูกปรับลดประมาณการ (Downgrade) ในปี 2026E ทั้งนี้ INVX มองว่าการลงทุนในยุโรปควรเน้นการคัดเลือกหุ้น (Selective) โดยให้ความสำคัญกับกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน AI และการป้องกันประเทศ เช่น Tech, Industrial, Bank และ Material ซึ่งยังมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนต่อเนื่อง

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น: เน้นแบ่งการลงทุนในหุ้น AI-Semi และ Domestic Play

innovest A Subsidiary of SCBX Group

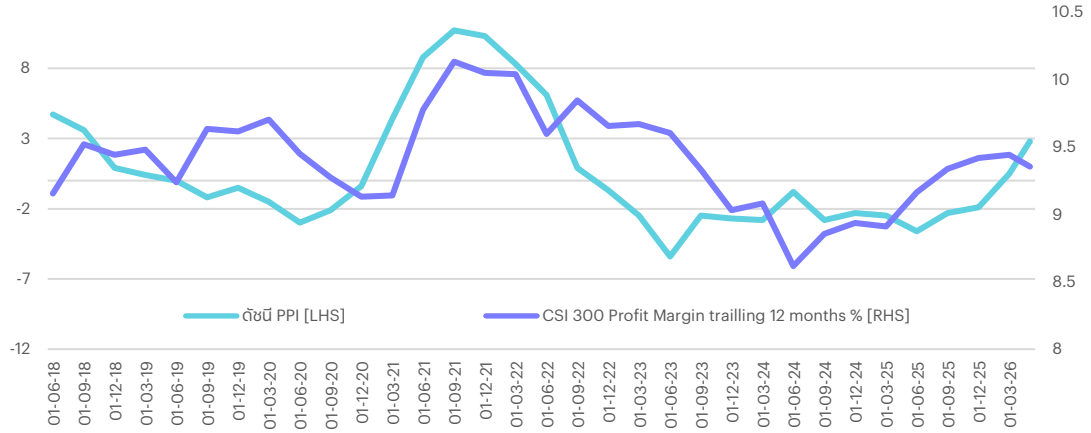


ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเป็นหนึ่งในตลาดที่น่าสนใจสำหรับการกระจายพอร์ต จากแรงหนุนเชิงโครงสร้างทั้งการปฏิรูปภาคธุรกิจ การยกระดับ corporate governance และแนวโน้ม ROE ของบริษัทจดทะเบียนที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม หลังตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นมาแรง โดยเฉพาะ Nikkei 225 ที่ได้แรงหนุนจากหุ้นเทคโนโลยีและ Semiconductor นักลงทุนควรรอจังหวะสะสมเมื่อราคาย่อตัว มากกว่าการไล่ซื้อในช่วงที่ราคาเริ่มร้อนแรง กลยุทธ์การลงทุนหลักคือเลือกลงทุนใน 2 แกนสำคัญ ได้แก่ กลุ่ม Structural Growth อย่าง AI, Semiconductor และ Automation ซึ่งได้แรงหนุนจากการลงทุนใน Data Center, AI Infrastructure และระบบอัตโนมัติในภาคอุตสาหกรรม และ กลุ่ม Catch-up/ Domestic Play มีความน่าสนใจมากขึ้น จาก valuation ที่ผ่อนคลาย และมีโอกาสได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล Sanae ทั้งมาตรการลดภาระค่าครองชีพ ค่าไฟฟ้า ราคาพลังงาน และแผนลด consumption tax สำหรับอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมีแนวโน้มหนุนการบริโภคและเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

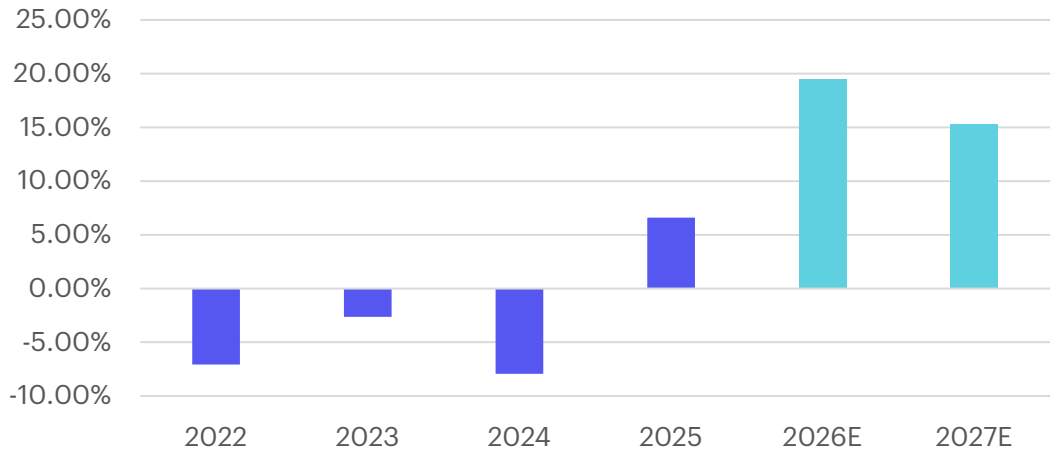
Source: INVX Investment Strategy & Research, Bloomberg as of 29 May 2026

ตลาดหุ้นจีน: เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณออกจากภาวะเงินฝืด ขณะที่หุ้นจีน A-Shares มีสัญญาณเติบโตแบบเร่งตัว

ดัชนี PPI ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น มักนำไปสู่ Profit Margin ของดัชนี CSI 300 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น



EPS Growth ของดัชนี CSI 300 มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในปีนี้



ตัวเลขเศรษฐกิจไตรมาส 1 ของจีนที่ออกมาดีกว่าคาด สะท้อนว่าเศรษฐกิจจีนยังคงมีความยืดหยุ่น และสามารถขยายตัวได้แม้เผชิญกับความท้าทายจากปัจจัยภายนอก ขณะที่รัฐบาลจีนยังมีแนวโน้มใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม หากเศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง โดย INVX ประเมินว่าปัจจัยดังกล่าวจะช่วยจำกัด Downside Risk ของเศรษฐกิจและตลาดทุนได้ นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อของจีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ยังช่วยสร้างความคาดหวังต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มขยายตัว ส่งผลให้การลงทุนในหุ้นจีนมีความน่าสนใจมากขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน

INVX ประเมินว่าหุ้นจีนยังคงมีแรงหนุนจากนโยบาย New Quality Productive Forces ซึ่งจะสนับสนุนกลุ่ม AI, Semiconductors, Advanced Manufacturing และ Green Energy โดยมีโอกาสที่หุ้นในกลุ่มดังกล่าวจะ Outperform ต่อเนื่อง และเป็นแรงหนุนสำคัญต่อตลาดหุ้นจีน โดยเฉพาะหุ้น A-Shares ที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายเหล่านี้โดยตรง ส่งผลให้ Earnings Revision ยังคงถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย Bloomberg Consensus คาดการณ์ว่าดัชนี CSI 300 จะมี EPS Growth เร่งตัวขึ้นสู่ระดับประมาณ 19% ในปี 2026E จากราว 6% ในปีก่อน ซึ่งยังเป็นปัจจัยสนับสนุนตลาดในภาพรวม ขณะที่ดัชนี Hang Seng Tech ซึ่งเป็นตัวแทนของหุ้นเทคโนโลยีในฮ่องกงที่ปรับตัวลดลงมาได้ Price-in ข่าวร้ายไปมากแล้ว และอยู่ในภาวะความคาดหวังต่ำ (Low Expectation) จากนักวิเคราะห์ที่ปรับลดประมาณการณ์ EPS Growth ลงมามากในช่วงก่อนหน้านี้จนมี EPS Growth ในปี 2026E ติดลบ อย่างไรก็ตาม เริ่มมีสัญญาณการหยุด Downgrade และกลับมา Upgrade EPS ในช่วงปลายเดือนพ.ค. นี้ และคาดว่า EPS Growth จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในปี 2027E เป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป ซึ่งเหมาะสำหรับนักลงทุนระยะกลางถึงยาว

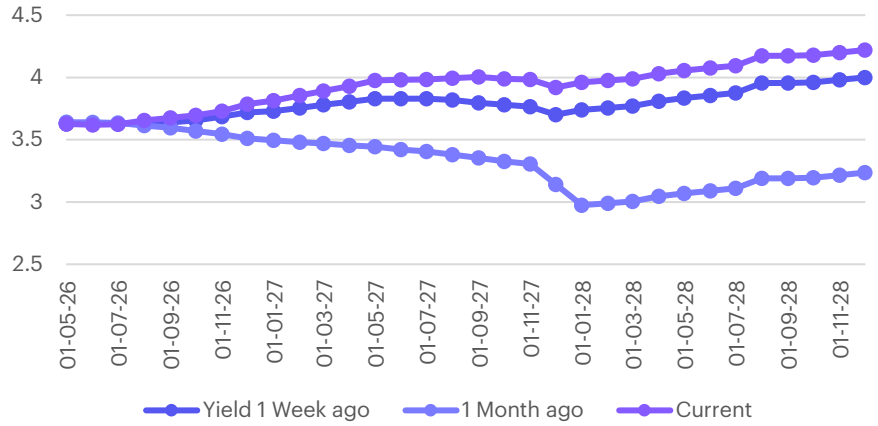
Source : INVX Wealth Products & Strategy, China Daily, SCMP, Bloomberg as of 29 May 2026

มุมมองตราสารหนี้และสินทรัพย์ทางเลือก 3Q2026

ตราสารหนี้

INVX ประเมินว่าผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ของพันธบัตรทั่วโลกมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังสงครามในตะวันออกกลางผลักดันให้ราคาพลังงานอยู่ในระดับสูง เพิ่มความเสี่ยงให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น ในขณะที่คณะกรรมการเฟดเริ่มส่งสัญญาณลด Dovish Tone ลงในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา และเปิดโอกาสในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยหากเงินเฟ้อไม่ปรับตัวลดลง ส่งผลให้นโยบายการเงินมีโอกาสเปลี่ยนผ่านจากการใช้นโยบายที่ผ่อนคลายในปีสู่การใช้นโยบายที่เข้มงวดขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัว ปัจจัยเหล่านี้สร้าง upside risk ให้กับ Bond Yield ในขณะที่ตลาดยังคงจับตาดูท่าทีของประธานเฟดคนใหม่ Kevin Warsh ที่อาจเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดทิศทางนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ในระยะถัดไป ในภาพรวม Bond Yield จึงมีแนวโน้มผันผวนและมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าปรับตัวลดลง จนกว่าราคาน้ำมันจะเริ่มปรับตัวลดลงซึ่งจะช่วยผ่อนคลายแรงกดดันด้าน Bond Yield ได้ในระยะสั้นเป็นอย่างน้อย สำหรับการลงทุนเรายังคงเน้นให้นักลงทุนลงทุนในตราสารหนี้ที่มี Duration ไม่เกิน 7 ปี โดยมีมุมมองที่ดีต่อตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีแนวโน้มได้ประโยชน์จาก Carry yield ที่อยู่ในระดับสูง และอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นตามนโยบายการเงินที่ hawkish ขึ้น

Fed fund rate Future ชี้ว่า ตลาดมอง Fed เริ่มเปลี่ยนผ่านสู่ hawkish stance

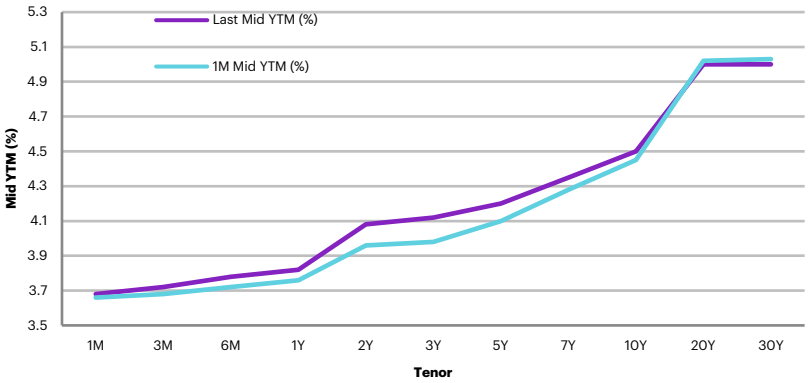


สินทรัพย์ทางเลือก

REITs: INVX ประเมินว่า Global REITs ยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากที่ได้กล่าวมาข้างต้น ซึ่งจะส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่สูงและ Dividend yield spread ที่ต่ำลง ด้าน TH REITs มีแนวโน้มเผชิญกับความเสี่ยงเดียวกัน แต่ด้วย Dividend Yield ที่สูง ส่งผลให้เผชิญความเสี่ยงที่จำกัดกว่า

สินทรัพย์อื่นๆ: Private Credit ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity) เพิ่มสูงขึ้น หลังกองทุน Private Credit ติดข้อจำกัดการไถ่ถอนและไม่สามารถคืนเงินนักลงทุนได้ตามจำนวนที่ต้องการ ทั้งนี้หากนักลงทุนต้องการลงทุนใน Private Credit เราแนะนำให้เลือกกองทุนที่บริหารโดยผู้จัดการกองทุนที่มีประสบการณ์ และ Track record ที่ดียาวนาน แต่ยังคงต้องคำนึงถึงความเสี่ยงด้าน Liquidity ที่ยังสูง ฝั่ง Cryptocurrency* มีแนวโน้มเผชิญความเสี่ยงโดยมีรายงานว่ามี Fund flow ไหลออกจาก Bitcoin ETF อย่างต่อเนื่องในช่วงเดือน พ.ค. ที่ผ่านมากดดันราคา โดยนักลงทุนอาจพิจารณาสัดส่วนลงทุนใน Private Assets และ Cryptocurrency ไม่เกิน 5% ของพอร์ตการลงทุน เพื่อควบคุมความเสี่ยงจากสินทรัพย์กลุ่มนี้ ไปพร้อมกับช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน

Bond Yield Flattening มากขึ้น Price-in Fed ที่มีแนวโน้ม hawkish ขึ้น



Source: INVX Investment Strategy & Research, Bloomberg as of 29 May 2026

*คริปโทเคอร์เรนซีและโทเคนดิจิทัลมีความเสี่ยงสูง ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนได้ทั้งจำนวน โปรดศึกษาและลงทุนให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

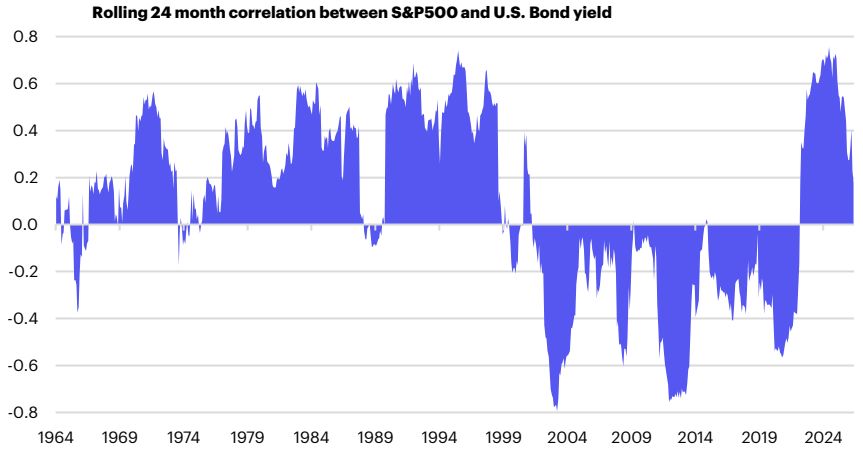
มุมมองสินค้าโภคภัณฑ์ 3Q2026

สินค้าโภคภัณฑ์

ทองคำ: INVX ประเมินว่าราคาทองคำมีแนวโน้มอยู่ในช่วงพักตัวระยะสั้น หลังขาดปัจจัยบวกใหม่ ขณะที่แรงกดดันหลักมาจาก Bond Yield ที่ปรับตัวสูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของ market pricing ที่เริ่มสะท้อนความเป็นไปได้ว่า Fed อาจต้องคงดอกเบี้ยสูงนานกว่าคาด หรือกลับมาใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น โดยราคาน้ำมันที่เร่งตัวและมีแนวโน้มยืนอยู่ในระดับสูง เพิ่มความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อ และส่งผลกระทบต่อการผ่อนคลายนโยบายการเงินของ Fed ดังนั้น ราคาน้ำมันจึงเป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่ต้องติดตาม หากราคาน้ำมันเริ่มปรับตัวลงต่อเนื่อง จะช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและ Bond Yield พร้อมเปิดทางให้ตลาดกลับมาเพิ่มความคาดหวังต่อ Fed easing ซึ่งอาจเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้ราคาทองคำเริ่มฟื้นตัวจากช่วงพักฐานได้ โดย INVX ไม่ได้มองว่าภาพการลงทุนทองคำระยะกลางถึงยาวเปลี่ยนเป็นลบ แต่ประเมินว่าการปรับฐานหรือการแกว่งตัวออกข้างของราคาทองคำเป็นจังหวะในการทยอยสะสม โดยเฉพาะช่วงที่ราคายังต่ำกว่า 4,400 ดอลลาร์ ซึ่งเริ่มให้ risk/reward ที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาว โดยประเมินว่าเป็นจุดทยอยเพิ่มน้ำหนักมากกว่าการลดสถานะ

ในเชิงโครงสร้าง ทองคำยังได้รับแรงหนุนจากความต้องการซื้อของธนาคารกลางทั่วโลก ปัญหาการขาดดุลการคลังและหนี้สาธารณะของประเทศหลัก รวมถึงธีม Debasement trade ที่สะท้อนความกังวลต่อมูลค่าที่แท้จริงของเงินตราในระยะยาว ปัจจัยเหล่านี้ทำให้ทองคำยังมีบทบาทสำคัญในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงเชิงโครงสร้างของพอร์ตการลงทุน ดังนั้น กลยุทธ์สำหรับทองคำในช่วง 3Q26 คือ ถือเป็นสินทรัพย์กระจายความเสี่ยงสำคัญของพอร์ต และทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว แม้ระยะสั้นราคายังถูกกดดันจาก Bond Yield แต่ในภาวะที่ตราสารหนี้เผชิญแรงกดดันจากการขาดดุลการคลัง หนี้สาธารณะระดับสูง และเงินเฟ้อเชิงโครงสร้าง ทองคำจะทำหน้าที่กระจายความเสี่ยงได้ดีกว่าและมีความน่าสนใจกว่าตราสารหนี้ โดยเฉพาะเมื่อความเสี่ยงหลักของตลาดมาจาก fiscal sustainability

ในภาวะที่หุ้นและตราสารหนี้เคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ทำให้ทองคำมีความน่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ที่ช่วยลดความผันผวนโดยรวมของพอร์ตการลงทุน



น้ำมัน: ตลาดน้ำมันในไตรมาส 3 จะอยู่ในภาวะ "ตึงตัวและผันผวน" โดยมีตัวแปรเดียวที่ขับเคลื่อนทุกอย่าง นั่นคือความคืบหน้าของการเจรจาสหรัฐฯและอิหร่าน ซึ่งอาจนำไปสู่การเปิดช่องแคบฮอร์มุซ อย่างไรก็ตามหลังจากที่ช่องแคบฮอร์มุซคาดว่าปัญหาด้านอุปทานยังคงมีอยู่จากความเสียหายของสงครามที่ต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว โดยคาดว่าอุปทานน้ำมันอาจต้องใช้เวลาหลายเดือนหลังการเปิดฮอร์มุซจึงจะเริ่มกลับสู่สภาพเดิม ทั้งนี้ IEA คาดว่าอุปทานเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ที่ 102.2 mb/d ต่ำกว่าก่อนสงครามราว 3.9 mb/d ซึ่งจะส่งผลให้เกิด deficit ราว 4.5 mb/d ในไตรมาสที่ 2-3 ส่งผลให้ราคาน้ำมันอาจปรับตัวลดลงได้ช้าและมีความผันผวน โดย INVX ประเมินราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยอยู่ที่ราว 79 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 3

Source: INVX Investment Strategy & Research, Bloomberg as of 29 May 2026

ผลิตภัณฑ์
การลงทุนแนะนำ

กองทุนแนะนำ 3Q2026

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

TUSHEALTH
US Healthcare Equity

ลงทุนในกองทุนหลัก State Street Health Care Select Sector SPDR ETF (XLV) ซึ่งอ้างอิงดัชนีหุ้นสหรัฐฯ ในกลุ่มอุตสาหกรรมการแพทย์ บริหารโดย State Street Investment Management และมีค่าใช้จ่ายต่ำ

- ภาวะที่เศรษฐกิจยังคงขยายตัว แต่มีแนวโน้มจะเติบโตลดลง มีแนวโน้มให้กลุ่ม Defensive เช่น Healthcare มีความน่าสนใจมากขึ้น
- ปัจจัยด้าน Regulatory ที่เคยกดดันเริ่มผ่อนคลายลง ทั้งความกังวลเรื่อง drug pricing reform และทิศทางของ FDA ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านราคายา และสนับสนุนให้ drug approvals
- EPS Growth ของกลุ่ม Healthcare มีแนวโน้มเติบโตขึ้นแบบเร่งตัวในปี 2027E มีแนวโน้มช่วยหนุนหุ้นกลุ่ม Healthcare ในครึ่งปีหลังของปี 2026

K-GOLD-A(A)
Gold

ลงทุนในกองทุนหลัก SPDR Gold Shares ETF (GLD) ที่อ้างอิงดัชนีราคาทองคำ ซึ่งบริหารโดย State Street Investment Management โดยกองทุน K-GOLD-A(A) มีอัตราค่าใช้จ่ายรวมต่ำ และไม่เก็บค่าธรรมเนียมซื้อขาย

- ราคาทองคำยังคงมีปัจจัยหนุนระยะยาวจากความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง ทั้งความเสี่ยงด้านการขาดดุลการคลังโลก หนี้สาธารณะสูง และความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์
- แนวโน้ม De-Dollarization และการซื้อทองของธนาคารกลางทั่วโลก เป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการสร้างฐานราคาของทองคำที่แข็งแกร่งในระยะยาว
- ราคาทองคำปรับตัวลดลงมามาก จากตลาดที่ Price in เรื่องเงินเฟ้อและ Fed ขึ้นดอกเบี้ยไปมาก หากนโยบายการเงินไม่เข้มงวดเท่าที่คาด จะเป็นปัจจัยหนุนต่อทองคำ

KFCSI300-A(A)
China A-Shares Cap

ลงทุนในกองทุนหลัก ChinaAMC CSI 300 Index ETF ซึ่งอ้างอิงดัชนี CSI 300 ที่รวบรวมหุ้นจีน A-shares ขนาดใหญ่ 300 บริษัท

- หุ้นจีน A-Shares มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จาก PPI จีนที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งมีโอกาสให้ระดับ Margin ของบริษัทจดทะเบียนจีนขยายตัว เป็นบวกต่อ EPS Growth
- มีแรงหนุนจากนโยบาย New Quality Productive Forces ซึ่งจะสนับสนุนกลุ่ม AI, Semiconductors, Advanced Manufacturing และ Green Energy ซึ่งช่วยสนับสนุน EPS Growth ของกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องในจีน A-Shares
- EPS Growth ของดัชนี CSI300 เร่งตัวขึ้นในปีนี้ มีแนวโน้มช่วยหนุนดัชนี CSI 300 ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ต่อ

MEGA10CYBER-A
US Software Equity

ลงทุนแบบกระจุกตัวใน 10 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับด้าน Cybersecurity และ Software โดยใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Rule-based

- หุ้นกลุ่ม Software laggard หุ้นเทคโนโลยีกลุ่ม Hardware Tech อย่างมาก มีโอกาสที่จะเกิด Sector rotation หากตลาดเริ่มคลายความกังวลด้าน AI Disruption
- หุ้นกลุ่ม Software ปรับฐานแรง หลัง EPS ถูกปรับลดกว่า 20% และตลาดรับรู้ความกังวล AI Disruption ไปมากแล้ว ทำให้ Downside จาก EPS Downgrade เริ่มจำกัด
- ระดับ Valuation ของหุ้นกลุ่ม Software ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ถือว่ามีความน่าสนใจในการลงทุน

Source: INVX Investment Strategy & Research as of 9 June 2026

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX | DR23

DR23 ออกใหม่

คัดโอกาสลงทุนในอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก กับผู้นำเศรษฐกิจฝั่งเอเชีย

Stable Income

Dividend Play

- CMBANK23
- HKEX23
- HSHD23
- AIA23
- CHMOBILE23
- MUFG23

Steady Growth

Tech Platform

- TENCENT23
- TME23
- TRIPCOM23
- KINGSOFT23
- MEITUAN23
- BIDU23
- BABA23
- KUAISH23

Lifestyle Consumer

- POPMART23
- SANRIO23
- NINTENDO23
- ASICS23
- ANTA23
- SUSHI23
- XIAOMI23

Backbone Equity ETF

- CN23
- CNSTAR5023
- CHNXT5023

High Potential Growth

Advanced Robotics

- UBTECH23
- HORIZON23
- FUNUC
- CNROBOAI23

Next Generation Manufacturing

- KEYENCE23
- CATL23
- ZIJIN23
- GANFENG23

AI & Semi conductor

- ADVANT23
- TEL23
- SENSE23
- HUAHONG23
- SOFTBANK23
- SMIC23
- CNSEMI23
- GDS23
- KIOXIA23
- NAURA23
- GIGA23
- ZAI23
- BIREN23

ลงทุนผ่านแอป Streaming ได้แล้ววันนี้

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

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.

ทีมผู้จัดทำ

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

INVX Investment Strategy & Research

1. ธนาวดี รัตนแสง	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team
2. ณัฏฐ์วริน ไตรภพสกุล	นักกลยุทธ์การลงทุนและนักวิเคราะห์อาวุโส กลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก
3. สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา	หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน
4.สุทธิชัย คุ้มวรชัย	Head of Investment Strategy & Research Department
5. ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์	หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ
6. พบชัย ภัทราวิชญ์, CISA	นักกลยุทธ์ตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์
7. เอกสิทธิ อู่ไพบูรณ์	นักกลยุทธ์การลงทุน
8. สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team
9. กฤษณ์พงศ์ ปาทาน, CMT®	นักวิเคราะห์เทคนิคและตลาดอนุพันธ์
10. คณาวุฒิ ทรงวัฒนา	Fundamental Investment Strategist

Disclaimer

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

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, AUCT, 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, ITEL, 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, PTTGC, 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, SEAFCO, SEAOIL, 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, WIIK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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, DTCI, 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, MRDIYT, 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, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, 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, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.