



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

January 2026 | As of 31 December, 2025

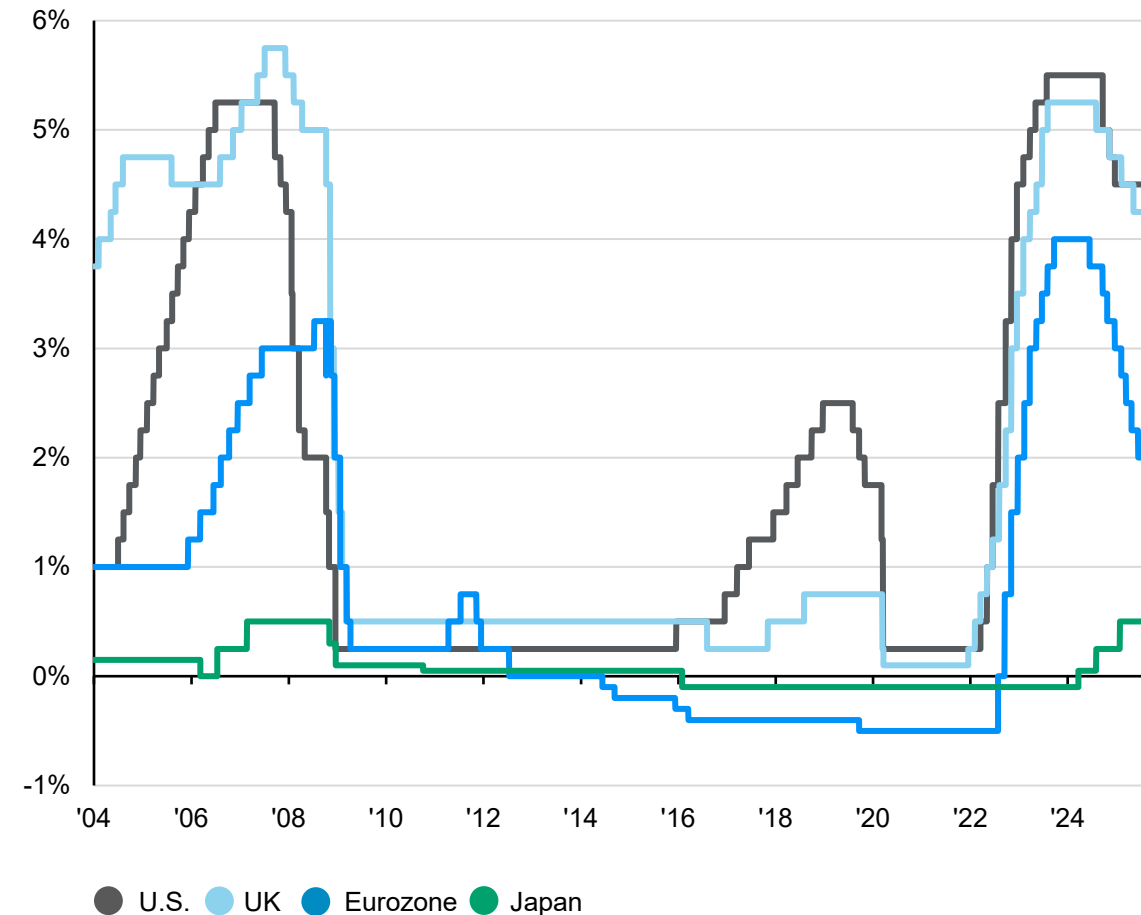
สารบัญ

3. มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้โลกและไทย
4. สหรัฐฯ : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
5. ยุโรป : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
6. ญี่ปุ่น : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
7. จีน : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
8. อินเดีย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
9. เวียดนาม : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
10. ไทย : มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน
11. มุมมองการลงทุนราย Sector
12. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนมกราคม 2026 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนมกราคม 2026 สำหรับหุ้น
14. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนมกราคม 2026 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: อัตราดอกเบี้ยเริ่มเข้าใกล้ Neutral rate ปรับน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้เป็นกลาง

G4 central bank key policy rates

Per annum



Source: Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, U.S. Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management; FactSet;
Past performance is not a reliable indicator of current and future results.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

ตราสารหนี้โลก

- KAsset คาดว่าปี 2026 Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้อีก 1-2 ครั้ง หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาแล้วรวม 1.75% นับตั้งแต่ปี 2024 ซึ่งการปรับลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มชะลอลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายเริ่มเข้าใกล้ Neutral rate หรือกำลังจะเข้าสู่จุดสมดุล ไม่ได้เป็นจุดที่ต้องอัดฉีดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หรือดึงเงินออกจากระบบเพื่อสกัดเงินเฟ้อ แต่เป็นการรักษาเสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม Fed มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้เพิ่มเติมมากกว่า 2 ครั้ง หากตลาดแรงงานอ่อนแอลงไปมากกว่าที่คาด
- ในกรณีฐาน เรามองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบ 3.75%-4.25% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2026 โดยมีค่ากลางที่ 4.00%

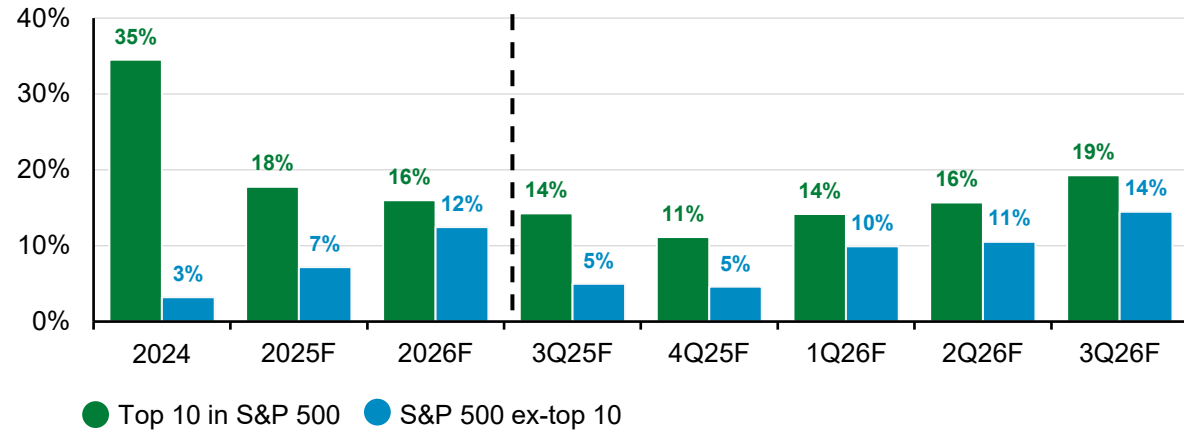
ตราสารหนี้ไทย

- หลังจากกนง.มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนธันวาคม เรายังมีมุมมองว่ากนง.ยังมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้อีก 1 ครั้ง ในปี 2026 ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับลดลงสู่ระดับ 1.00%
- ความผันผวนของตราสารหนี้ไทยเริ่มปรับลดลงจากช่วงเดือนกันยายนและตุลาคมที่ผ่านมา ทั้งนี้ การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยทำให้ Valuation มีความน่าสนใจ โดยคาดว่าในครึ่งแรกของปี 2026 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.30%-1.80% โดยมีค่ากลางที่ 1.50%

สหรัฐ: เริ่มเห็นการเติบโตของกำไรที่มาจากหลากหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น นอกจากกลุ่มเทคโนโลยี

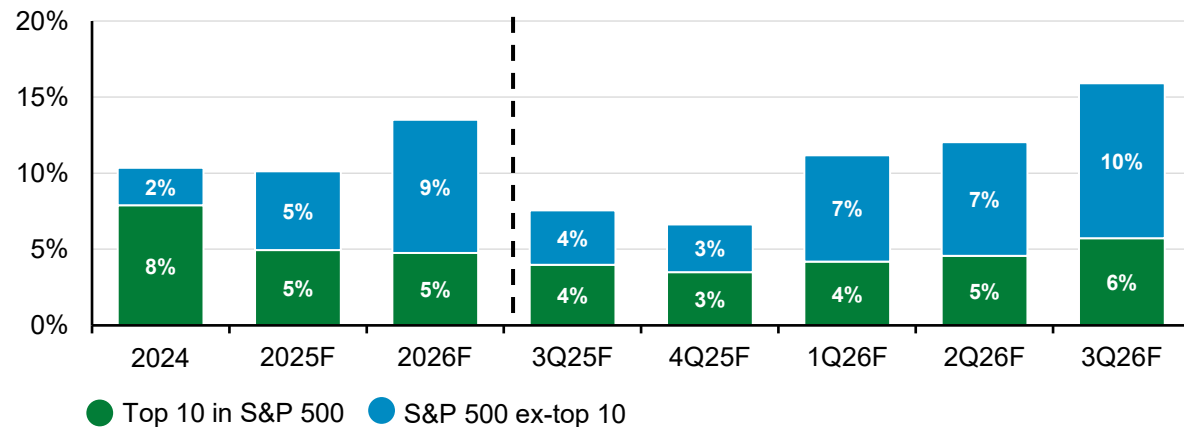
Earnings growth

Pro-forma earnings per share, year-over-year



Contribution to earnings growth

Pro-forma earnings per share, year-over-year percentage points

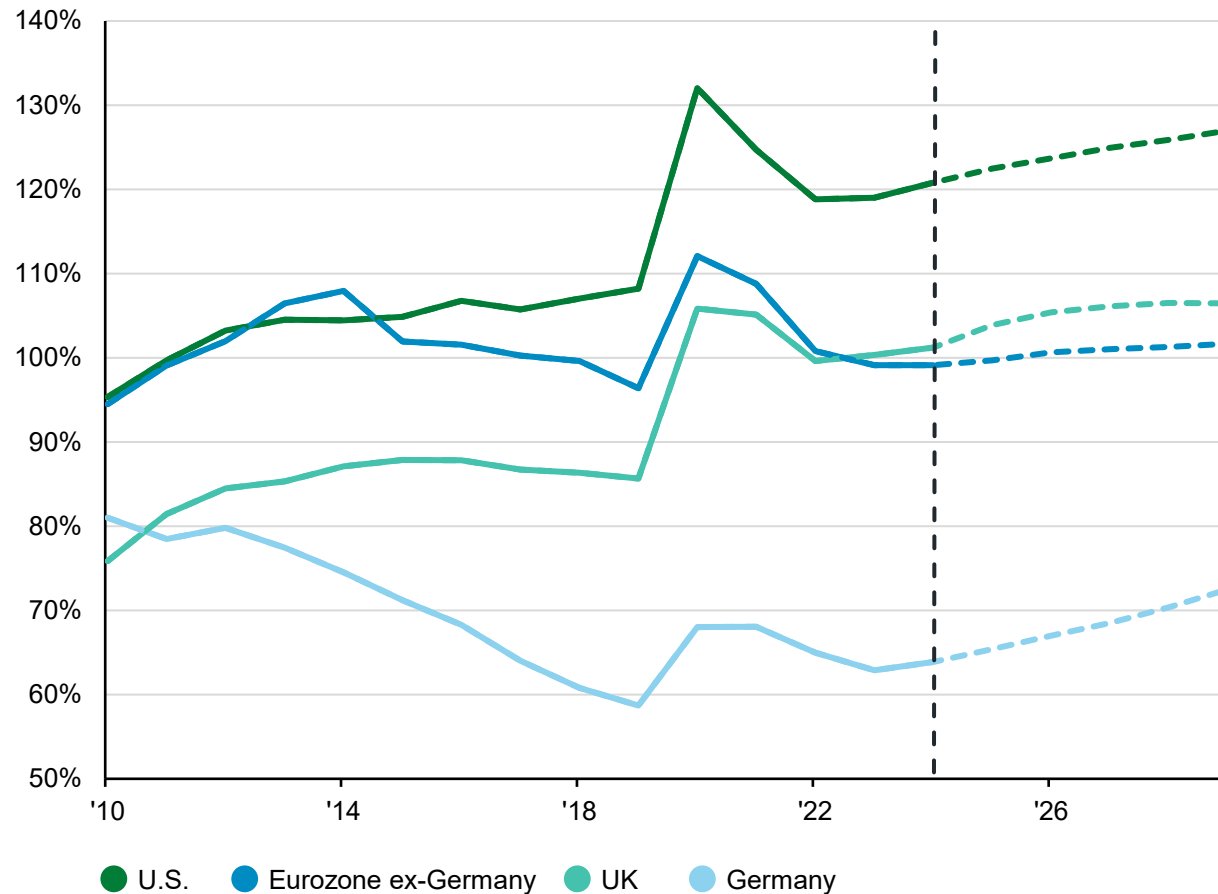


Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.
The top 10 S&P 500 companies are based on the 10 largest index constituents at the beginning of each month. Forecast assumes that the top 10 largest index constituents at the time of publication by market cap remain the top 10. Past performance is not indicative of current or future results.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- เศรษฐกิจสหรัฐ มีแนวโน้มยังคงเติบโตได้ต่อไปในปี 2026 มองโอกาสในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยมีน้อย ขณะที่ Fed หยุดทำ QT ซึ่งหมายถึงหยุดการดึงเงินออกจากระบบ ทำให้จะมีเงินเข้ามาในระบบมากขึ้นในระยะข้างหน้า และมีโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายได้อีก 1-2 ครั้ง นอกจากนี้ยังมีมาตรการทางการคลังที่จะเข้ามาผ่าน One Big Beautiful Bill
- กำไรของบริษัทจดทะเบียนปรับตัวขึ้นได้ดีในปี 2025 โดยกว่า 79% ของผลตอบแทนของ S&P 500 มาจากการเติบโตของกำไร ซึ่งต่างจากปี 2023 และ 2024 ที่กำไรมีส่วนเพียง 27% และ 55% ตามลำดับ แม้แต่สำหรับหุ้นกลุ่ม Mag 7 ตั้งแต่วันที่ ChatGPT เปิดตัวในเดือนพฤศจิกายน 2022 ผลตอบแทน 64% ของกลุ่มนี้ก็มาจาก “การเติบโตของกำไร” เช่นกัน นอกจากนี้ เราเริ่มเห็นว่าการเติบโตของกำไรไม่ได้กระจุกตัวอยู่ในเฉพาะหุ้นเทคโนโลยี
- สำหรับ Valuation หากพิจารณาจาก P/E จะพบว่าปรับเพิ่มเพียงเล็กน้อยจาก 22.1 เท่า ณ ต้นปี 2025 เป็น 22.2 เท่าในช่วงปลายปี เนื่องจากกำไรของบริษัทจดทะเบียนเติบโตสอดคล้องกับผลตอบแทนของตลาด สะท้อนให้เห็นว่าตลาดหุ้นสหรัฐ ตลอดปี 2025 ไม่ได้มีความแพงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ตลาดยังคงเผชิญความเสี่ยงด้านการกระตุ้น โดยปัจจุบันบริษัท 10 อันดับแรกมีสัดส่วนรวมมากกว่า 40% ของดัชนี
- นอกจากนี้ ตลาดหุ้นสหรัฐ ยังมีความเสี่ยงหากเกิดการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อ และประเด็นความเป็นอิสระของธนาคารกลาง รวมถึงความกังวลเรื่องฟองสบู่ AI และการปรับตัวขึ้นของหุ้นเทคโนโลยีบางบริษัทที่ร้อนแรงในช่วงที่ผ่านมา

ยุโรป: สภาพาทะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่โดยรวมตลาดยังขาดปัจจัยบวกที่โดดเด่น

Government debt*
Share of GDP



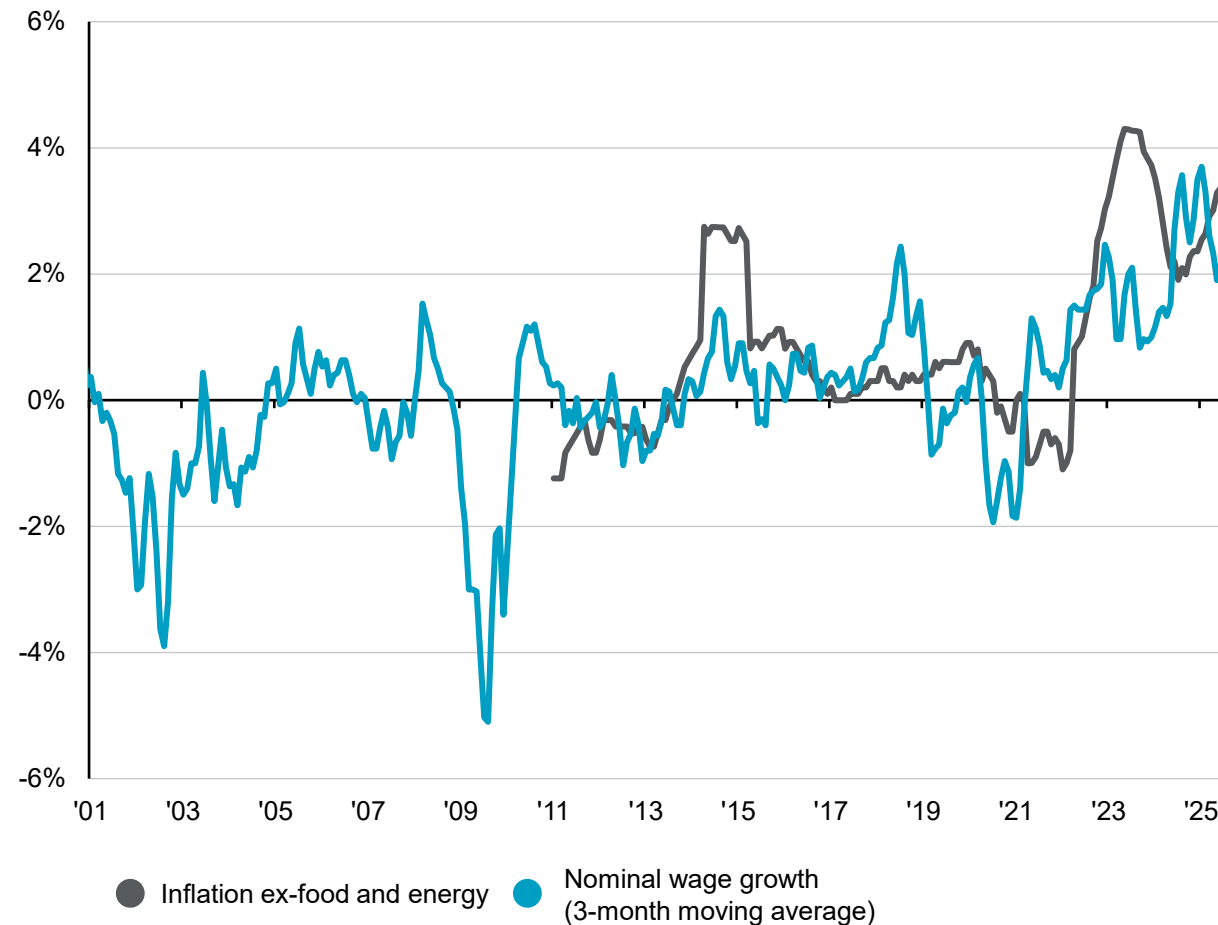
Source: J.P. Morgan Asset Management. FactSet, IMF. *Debt refers to gross debt at face value. Dotted line forecasts are based on IMF World Economic Outlook as of April 2025.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในการประชุมเดือนธันวาคม ซึ่งเป็นการคงอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 4 โดย ECB ย้ำถึงการที่นโยบายอยู่ใน “จุดที่เหมาะสม (good place)” ประกอบกับการส่งสัญญาณว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมนั้นไม่ใช่กรณีฐาน สะท้อนจุดยืนที่ชัดเจนยิ่งขึ้นว่า ECB มองว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินในวัฏจักรเศรษฐกิจรอบนี้ได้สิ้นสุดลงแล้วเป็นหลัก และการเปลี่ยนแปลงนโยบายในระยะข้างหน้าจะต้องอาศัยเงื่อนไขทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ
- ท่าทีของประธานาธิบดียูเครน วลาดิมีร์ เซเลนสกีต่อการจัดประชุมที่เกี่ยวกับดินแดนได้จุดประกายความหวังต่อสันติภาพกับรัสเซีย อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อ GDP ของยูโรโซนคาดว่าจะอยู่ในวงจำกัดเพียงราว 0.2–0.5% ขณะที่การใช้จ่ายด้านกลาโหมคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงต่อไป เนื่องจากประเทศต่างๆ ยังไม่ไว้วางใจในสถานการณ์
- ในปี 2026 การแข่งขันจากการส่งออกของจีนคาดว่าจะทวีความรุนแรงขึ้นสำหรับบริษัทในยุโรป เนื่องจากจีนให้ความสำคัญกับภาคการส่งออกมากขึ้นภายใต้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมระยะ 5 ปี ฉบับที่ 15 โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์และเคมีภัณฑ์
- โดยภาพรวม เรายังคงมีมุมมองเป็นกลางต่อการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป หลังปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ทำให้ upside เริ่มจำกัด และยังขาดปัจจัยบวกที่โดดเด่น แต่ยังคงให้น้ำหนักเชิงบวกกับกลุ่มธนาคาร รวมถึงภาคส่วนที่เกี่ยวข้องกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และโครงสร้างพื้นฐาน

ญี่ปุ่น: ยังมีปัจจัยหนุน แต่มูลค่าการซื้อขายในระดับปัจจุบันถือว่าไม่ถูก และกำไรโตใกล้เคียงหุ้นโลก

Japan core inflation and wage growth

Year-over-year change



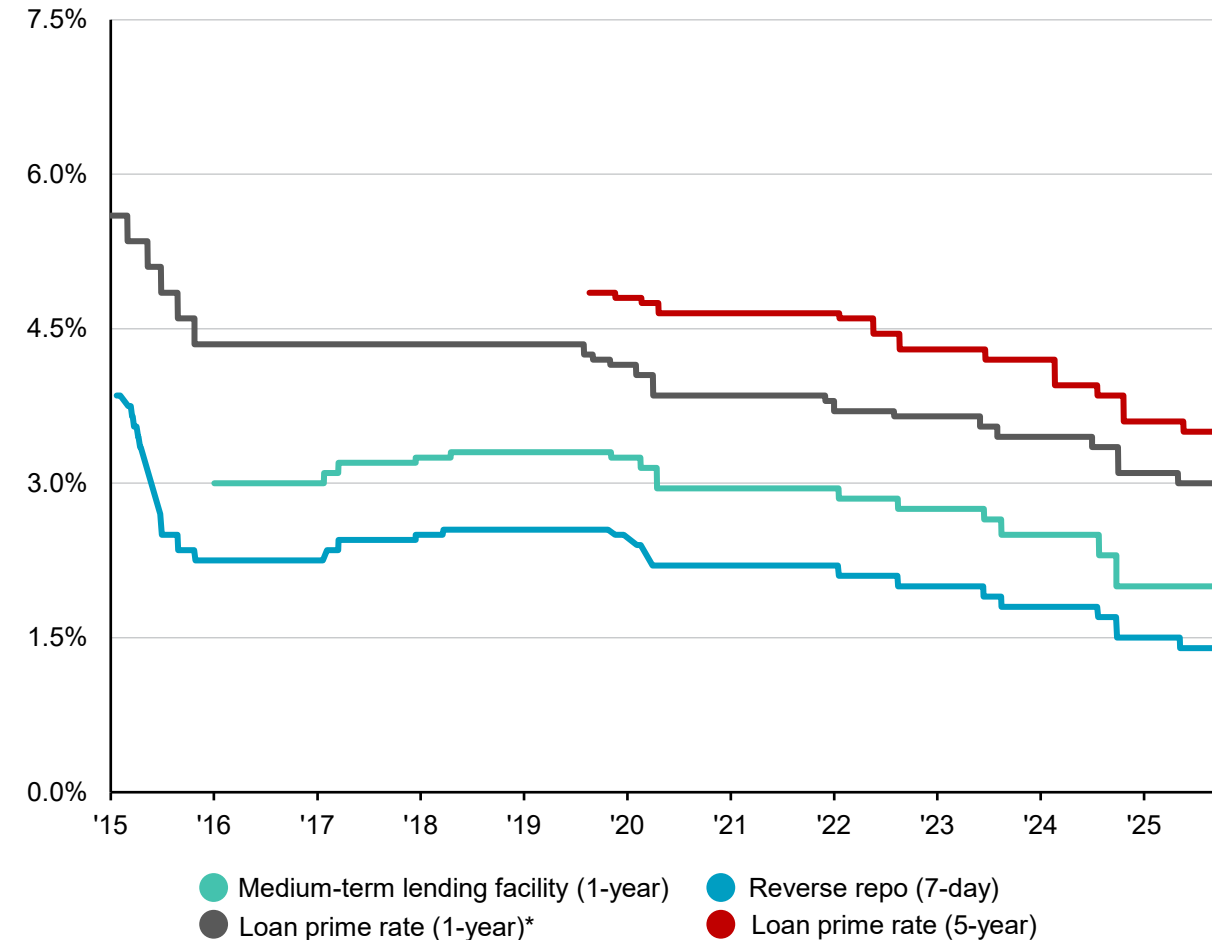
Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management; Japan Ministry of Health, Labor and Welfare, Japan Ministry of Internal Affairs and Communications. Component contribution to GDP may not add up to the total due to rounding. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- การผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนพฤศจิกายนหดตัวลง -2.1% เมื่อเทียบกับปีก่อน ขณะที่ ยอดค้าปลีกขยายตัวเพียง +1% สะท้อนให้เห็นว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมยังฟื้นตัวอย่างไม่สม่ำเสมอและมีความไม่แน่นอนอยู่พอสมควร ด้านการขยายตัวของค่าจ้างที่แท้จริงยังคงติดลบ ส่งผลให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในภาคบริการอยู่ในระดับค่อนข้างจำกัด และปรับตัวต่ำกว่า 2% อย่างต่อเนื่อง
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่น Topix มีอัตราการเติบโตของกำไร 9% ในปี 2026 ซึ่งถือว่าไม่โดดเด่น เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ ในขณะที่ดัชนีหุ้นญี่ปุ่น ตั้งแต่ต้นปี 2025 ปรับตัวขึ้นมาแล้วในระดับหนึ่ง จนมูลค่าการซื้อขายในระดับปัจจุบันถือว่าไม่ถูกที่ P/E อยู่ที่ 15.8 เท่า หรือสูงกว่าค่าเฉลี่ยราว +1.3 SD
- อย่างไรก็ดี ยังคงมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) การออกจากภาวะเงินฝืด ผ่านการปรับขึ้นค่าจ้าง ทำให้กำลังซื้อฟื้นตัวกระตุ้นการบริโภคในประเทศ 2) การปฏิรูปธรรมาภิบาล หรือ TSE Reform ซึ่งจะเพิ่มความน่าเชื่อถือของหุ้นญี่ปุ่น และผลักดันให้บริษัทมีผลกำไรดีขึ้น 3) นโยบายการคลังที่ผ่อนคลายของนายกรัฐมนตรีคนใหม่ และ 4) แนวโน้มค่าเงินเยนที่อยู่ในระดับอ่อนค่าหนุนหุ้นกลุ่มส่งออก โดยเดือนธันวาคมเงินเยนเผชิญแรงเทขายอย่างรุนแรง แม้จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยก็ตาม
- ในระยะถัดไป คาดว่าดัชนี Nikkei225 จะทำผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนี Topix เนื่องจากมีสัดส่วนของบริษัทส่งออก และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับอุปกรณ์สำหรับผลิตชิปบนแผ่นเวเฟอร์ (WFE) สูงกว่า ซึ่งจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากนโยบายของนายกฯ

จีน: เศรษฐกิจยังเปราะบาง แต่ภาครัฐส่งสัญญาณสนับสนุนการเติบโตในปี 2026

Key interest rates

Per annum



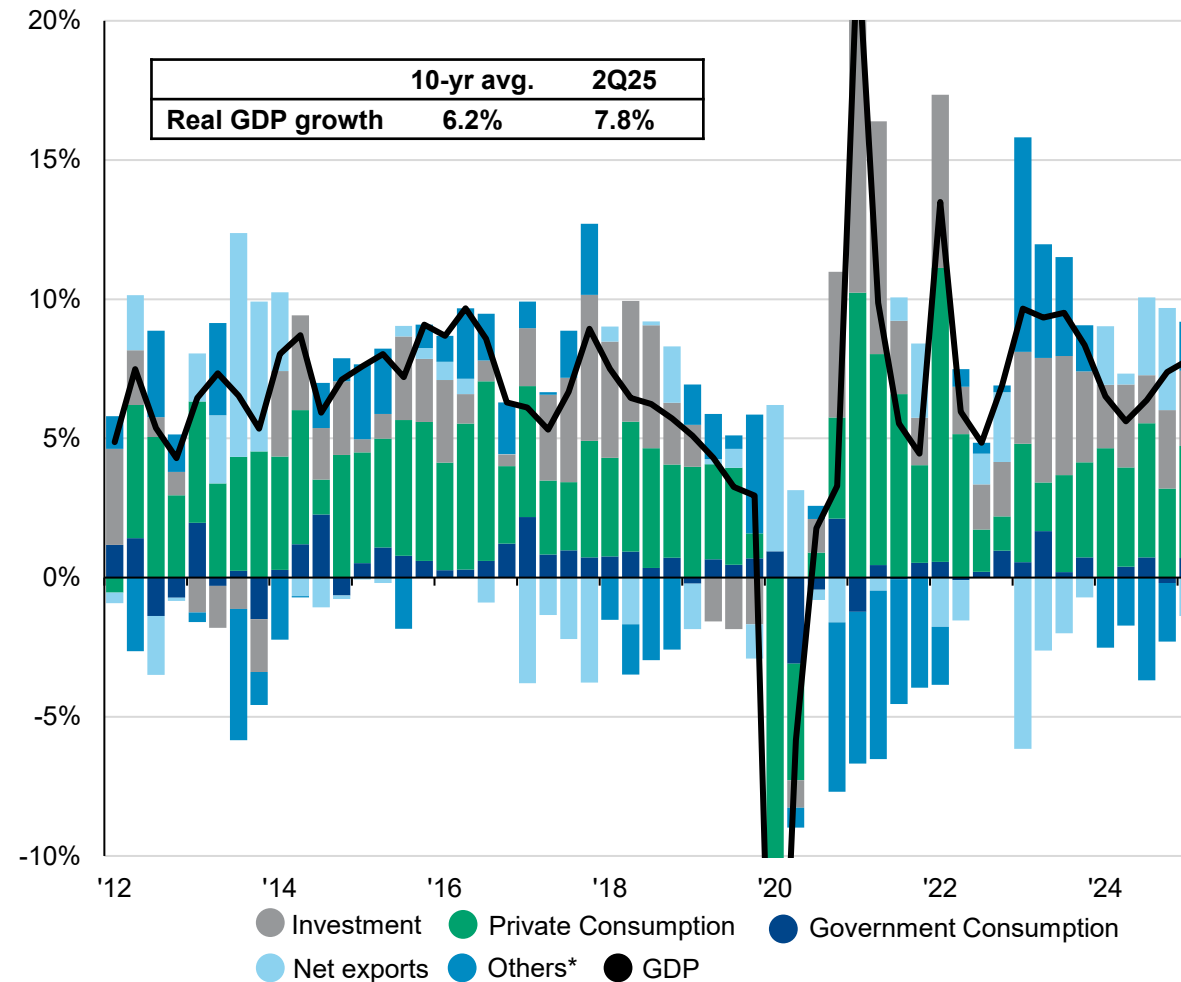
Source: CEIC, J.P. Morgan Asset Management; (Left) People's Bank of China (PBoC); *Previously, the 1-year lending rate was a key interest rate. In August 2019, the PBoC started to release 1-year and 5-year loan prime rates (LPR) on a monthly basis, which are based on quotes from 18 large banks. LPR has become the benchmark for commercial loans and floating rate loan contracts. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- ตัวเลขเศรษฐกิจจีนในเดือนพ.ย. ยังคงอ่อนแอ โดยยอดค้าปลีกขยายตัวเพียง 1.3% (เทียบกับรายปี) ชะลอลงจากเดือนต.ค. ที่เพิ่มขึ้น 2.9% สะท้อนว่าการบริโภคภาคครัวเรือนยังไม่ฟื้นตัว ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 4.8% (เทียบกับรายปี) ชะลอลงเล็กน้อยจาก 4.9% ในเดือนก่อนหน้า
- แรงกดดันภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นปัจจัยจุดเศรษฐกิจ โดยราคาบ้านใหม่ในเมืองใหญ่ เช่น ปักกิ่ง กว่างโจว และเซินเจิ้น ลดลง 1.2% (เทียบกับรายปี) ขณะที่ราคาบ้านมือสองปรับลดลงแรงถึง 5.8% (เทียบกับรายปี) ดอกเบี้ยภาวะซบเซาที่ต่อเนื่องของภาคดังกล่าว
- ความเสี่ยงด้านเงินฝืดของจีนยังคงมีอยู่ แม้ CPI ในเดือนพ.ย. จะขยายตัว 0.7% (เทียบกับรายปี) ทำสถิติสูงสุดในรอบเกือบสองปี แต่ PPI ยังคงหดตัวที่ -2.2% (เทียบกับรายปี) ลดลงต่อเนื่องจาก -2.1% ในเดือนก่อนหน้า
- ด้านนโยบายการเงิน ธนาคารกลางจีน (PBoC) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ประเภท 1 ปีที่ระดับ 3.0% และประเภท 5 ปีที่ระดับ 3.5% ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 7 แม้สัญญาณเศรษฐกิจจะชะลอลงและภาคอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ฟื้นตัว
- อย่างไรก็ตาม จีนส่งสัญญาณว่าจะเดินหน้าสนับสนุนการเติบโตในปี 2026 โดยปรับจากมาตรการเชิงรุกเพื่อตอบโต้ภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มาสู่การรักษาเสถียรภาพและการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวมากขึ้น ผ่านการเพิ่มงบลงทุนและการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ

อินเดีย: เศรษฐกิจแข็งแกร่ง เงินเฟ้อต่ำ เปิดทางนโยบายผ่อนคลาย

Component contribution to GDP

Year-over-year change



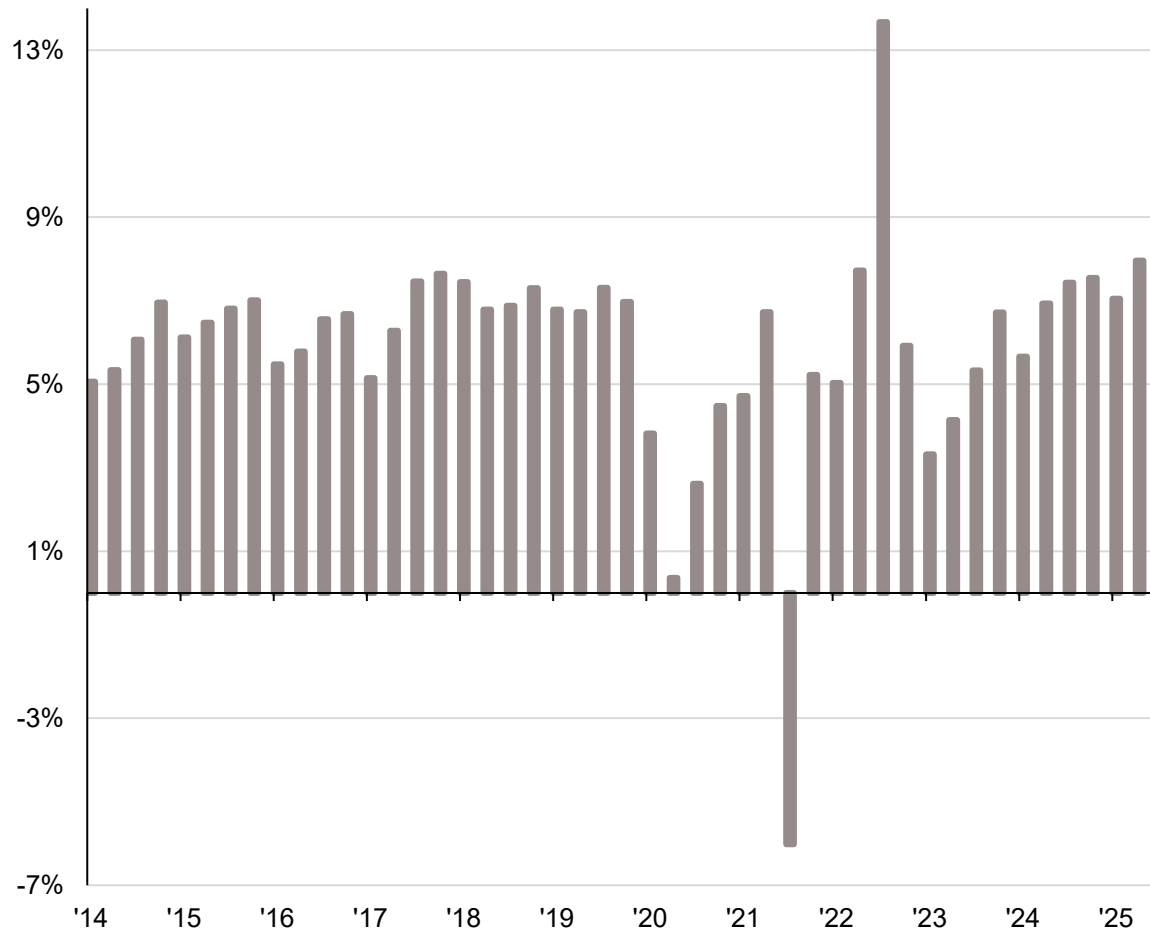
Source: FactSet, Ministry of Statistics and Program Implementation India, J.P. Morgan Asset Management; *Others includes the inventories, valuables and statistical discrepancy categories. Data reflect most recently available as of 30/09/25.

- เศรษฐกิจอินเดียขยายตัวแข็งแกร่ง โดย GDP ช่วงเดือน ก.ค.—ก.ย. เติบโต 8.2% (เทียบรายปี) สูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส ได้แรงหนุนจากภาคการผลิต ภาคบริการและกิจกรรมทางการเงินที่เติบโต
- ขณะที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) มีมติเป็นเอกฉันท์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 5.25% หลังเงินเฟ้อลดลง เปิดช่องให้สามารถใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากขึ้น
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย. ปรับเพิ่มเป็น 0.71% (เทียบรายปี) จาก 0.25% ในเดือน ต.ค. จากราคาสินค้าอาหารที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รัฐบาลยังคงอยู่ในกรอบต่ำ สนับสนุนโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า โดย RBI คาดว่า CPI จะเฉลี่ยที่ 2.0% ในปีงบประมาณปัจจุบัน ลดลงจากประมาณการเดิมที่ 2.6%
- ดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการขึ้นต้นในเดือน ธ.ค. ปรับลดลงสู่ 58.9 จาก 59.7 ในเดือนก่อนหน้า ต่ำสุดในรอบ 10 เดือน จากคำสั่งซื้อใหม่ที่จะหดตัว อย่างไรก็ตาม ดัชนียังคงอยู่เหนือระดับ 50 สะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง
- ผลประกอบการของบริษัทอินเดียยังแข็งแกร่ง หนุนโดยกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ กลุ่มการเงิน และกลุ่มยานยนต์ ขณะที่เศรษฐกิจที่มีความยืดหยุ่น การใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น และการเร่งส่งออกล่วงหน้า ยังช่วยหนุนบรรยากาศการลงทุนโดยรวม

เวียดนาม: เศรษฐกิจทั้งปี 2025 มีโอกาสเติบโตมากกว่า 8%

Real GDP

Year-over-year change

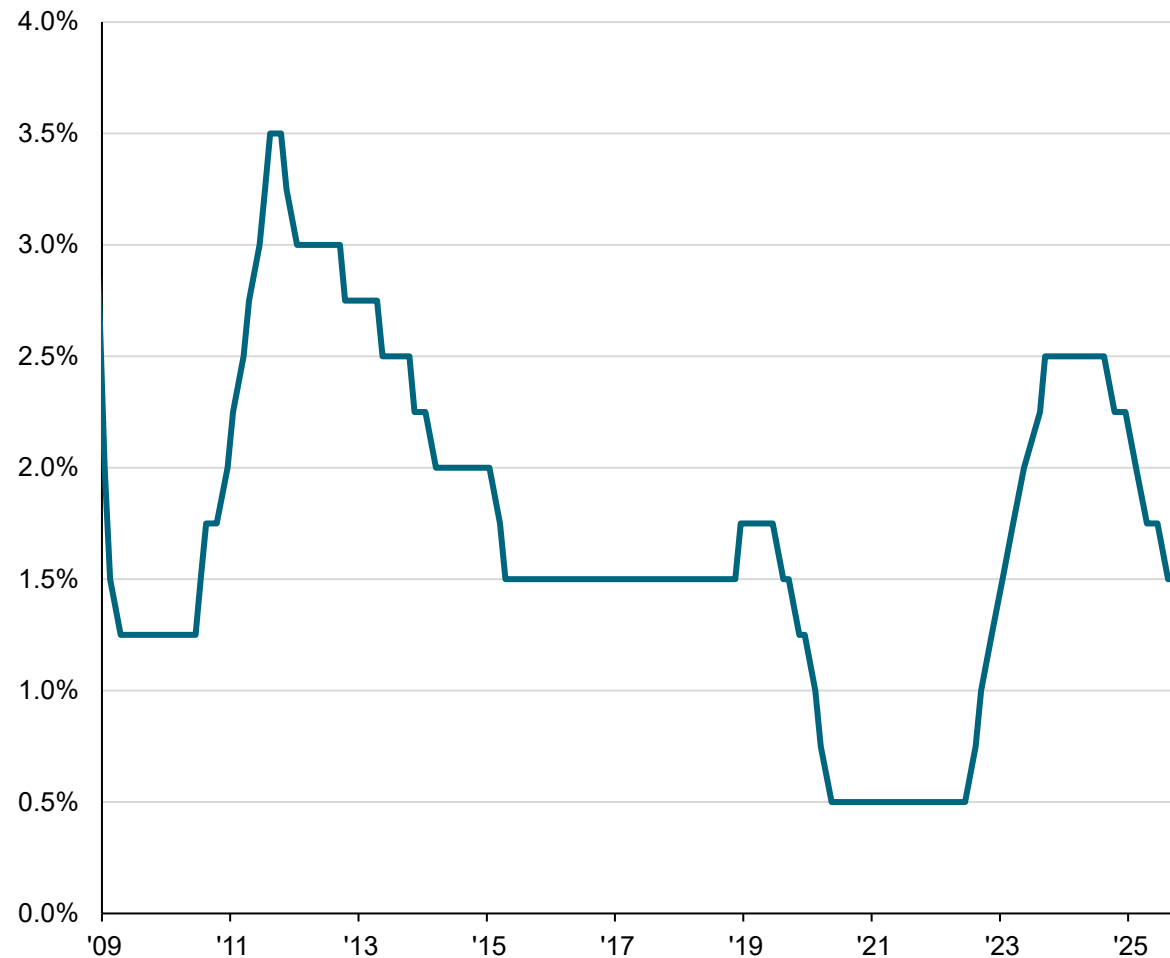


Source: General Statistics Office of Vietnam, Bloomberg, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 09/10/25.

- รัฐบาลเวียดนามตั้งเป้าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 4 ที่ 8.4% (หลังขยายตัว 8.23% ในไตรมาส 3) พร้อมจะผลักดันให้ทั้งปี 2025 เติบโตมากกว่า 8%
- ตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ของเดือนพ.ย. ยังคงมีแนวโน้มที่ดี ทั้งยอดค้าปลีกและการส่งออก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เพิ่มขึ้น 3.58% (เทียบรายปี) ยังอยู่ในกรอบของธนาคารกลาง
- ตลาดหุ้นเวียดนามสะท้อนข่าวดีเรื่องการถูกปรับสถานะไปพอสสมควร ดังนั้น ในระยะสั้นจึงอาจค่อนข้างอ่อนไหวต่อข่าวเชิงลบ การย่อตัวลงเป็นโอกาสทยอยสะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว
- KAsset มองเป้า VN Index ปี 2026 ที่ 1,800 และประมาณการการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน ปี 2026 อยู่ที่ +18% ถือว่าโดดเด่นเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ

ไทย: ธปท. ปรับลดการเติบโตในปี 2026 ลงเล็กน้อย จากตัวเลขการลงทุนภาครัฐ

Thailand benchmark policy rate
%



Source: Bloomberg, Kasikorn Asset Management; Bank of Thailand.
Data reflect most recently available as of 09/10/25.

- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจาก 1.5% เป็น 1.25% โดยคณะกรรมการมองเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าศักยภาพ จากการบริโภคภาคเอกชนที่อ่อนแอ การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่ช้า ท่ามกลางผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และอุทกภัย โดยธปท. คาดเศรษฐกิจขยายตัว 2.2% ในปี 2025 และปรับลดการเติบโตปี 2026 เป็น 1.5% จากการปรับลดตัวเลขการลงทุนภาครัฐ
- SET Index ขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น โดยคาดว่าจะไม่มีมาตรการทางเศรษฐกิจเพิ่มเติมออกมา เนื่องจากเป็นรัฐบาลรักษาการซึ่งอาจใช้เวลาอย่างน้อย 6 เดือนกว่าที่จะได้นายกรัฐมนตรีและจัดตั้งคณะรัฐมนตรีใหม่ และหากรัฐบาลรักษาการมีเหตุให้ต้องอยู่ยาวเกินกว่า 6 เดือน เช่น หากต้องเลื่อนการเลือกตั้ง อาจกระทบต่อกระบวนการพิจารณาร่างงบประมาณปี 2027 และการเบิกจ่ายภาครัฐในช่วงครึ่งหลังของปี 2026
- ด้าน Valuation ปัจจุบันประมาณการการเติบโตของ EPS ในปี 2025 อยู่ที่ 21% และโตลดลงเหลือ 7% ในปี 2026 ขณะที่ Valuation ตลาดในเชิง 12 month Forward PE อยู่ที่ 13.4x ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 16x สะท้อนการเติบโตในอนาคตที่ต่ำกว่าอดีต โดย KAsset ให้เป้าดัชนีปี 2026 ที่ 1,400 จุด
- ยังคงมุมมองเป็นกลาง จากการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะกลางที่ชะลอตัวลงนำไปสู่ผลตอบแทนจากการลงทุนในด้าน Capital Gain ที่ต่ำ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงจึงเป็นปัจจัยหลักในการลงทุน ยังคงแนะนำจัดพอร์ตเน้นการลงทุนในหุ้นปันผลสูง

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นตัวขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐ

Technology

- หากพิจารณาผลตอบแทนตลอดทั้งปีของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี Magnificent 7 พบว่า นับตั้งแต่ ChatGPT เปิดตัวในเดือน พ.ย. 2022 ผลตอบแทนราว 64% ของกลุ่มนี้มาจาก การเติบโตของกำไร สะท้อนว่าการปรับขึ้นมีปัจจัยพื้นฐานรองรับ
- เราไม่ได้มองว่า การที่บางบริษัทเทคโนโลยีมีการออกหนี้ เป็นเรื่องที่น่ากังวลและเป็นสัญญาณกดดันทางการเงิน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ ต้องการล็อกต้นทุนทางการเงินระยะยาว ให้สอดคล้องกับการลงทุน AI ที่ใช้เวลาหลายปี เนื่องจากการสร้าง Data Center และโครงสร้างพื้นฐาน AI ใช้เงินลงทุนระยะยาว ดังนั้นการออกหนี้ระยะยาว จะทำให้ต้นทุนเงินมีความแน่นอน และบริหารง่ายกว่า ต้นทุนของหนี้ในระดับ Investment Grade ต่ำกว่าต้นทุนของทุน (Cost of Equity) และทำให้บริษัทเทคโนโลยีเก็บเงินสดของตัวเอง เอาไว้ใช้ในด้านอื่นๆ เช่น การซื้อหุ้นคืน การลงทุนอื่นๆ ดังนั้นการใช้ตลาดพันธบัตรในการระดมทุนไม่ใช่สัญญาณเตือนถึงความเสี่ยงในด้านสภาพคล่อง

Healthcare

- วัฏจักรการลดดอกเบี้ยของ Fed เป็นปัจจัยหนุนต่อกลุ่มอุตสาหกรรมย่อยที่เป็นบริษัทขนาดกลาง-เล็กอย่าง Biotechnology และ Medical Technology
- ปัจจัยพื้นฐานโดยรวมของบริษัทในกลุ่มสุขภาพยังแข็งแกร่ง ในขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายในระดับที่ไม่แพง เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการกระจายการลงทุนออกจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและลดความผันผวนของพอร์ต
- ธุรกิจ Healthcare มีโอกาสเติบโตระยะยาวจาก เทรนด์รักษาสุขภาพ (longevity) การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีที่ทำให้มีความต้องการสินค้าและบริการด้านสุขภาพมากขึ้น

REIT

- ตัวเลขเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าคาด ประกอบกับตัวเลข GDP ที่ขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งของสหรัฐ น่าจะส่งผลให้ดอกเบี้ยของ Fed เริ่มทรงตัวในปี 2026 โดย Yield จากการปันผลของ REITs ที่มากกว่า Bond ยังคงอยู่ในระดับที่สูง สนับสนุนความน่าสนใจลงทุน
- REITs ในเอเชียน่าจะได้รับประโยชน์ต่อเนื่องจากการลดดอกเบี้ย ส่งผลให้ปันผลน่าจะปรับตัวขึ้นได้ 1-3% ในปี 2026 และน่าจะมีโอกาสเติบโตจากการซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมหรือ M&A ได้อีกจากดอกเบี้ยที่ลดลง
- REITs ในตลาดไทย สิงคโปร์ และฮ่องกง ยังคงไม่แพง เนื่องจากมีอัตราปันผลที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ในแต่ละประเทศ เช่น REITs ไทยให้ปันผลที่ 8.8% เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่ 1.7% REITs สิงคโปร์ให้ปันผลที่ 5.5% เทียบกับ 2.2% และ REITs ฮ่องกงให้ปันผลที่ 5.4% เทียบกับ 3%

มุมมองการลงทุนเดือนมกราคม 2026 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight	เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงโตได้ต่อเนื่อง จากการลงทุนในเรื่องของ AI Datacenter และโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมาตรการทางการคลัง โดยเฉพาะ One Big Beautiful Bill ที่ผู้บริโภคจะได้รับภาษีเงินคืนและกระตุ้นในฝั่งการลงทุนภาคเอกชน เนื่องจากสามารถเอาเงินลงทุนหักภาษีได้มากขึ้น ด้านตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังขับเคลื่อนด้วยกำไรของบริษัทเทคโนโลยี แต่เราเริ่มเห็นกำไรที่มาจากหลากหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น อย่างเช่น การเงิน Utility และ Healthcare มองกำไรเติบโต 18% ในปี 2026 ในขณะที่ forward P/E อยู่ที่ 22 เท่า
	ยุโรป	Neutral	หุ้นยุโรปมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากสภาวะทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง, อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับลดลงมาแล้ว และการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น โดยมีเยอรมันเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของการใช้จ่ายภาครัฐรอบนี้ ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนการเติบโตในภาค ธนาคาร (Banking), อุตสาหกรรม (Industrial) และ สาธารณูปโภค (Utility) ซึ่งเป็นกลุ่มที่มักตอบสนองได้ดีต่อเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและการลงทุนภาครัฐ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าสภาพแวดล้อมหลายด้านจะเอื้ออำนวย แต่ คาดการณ์การเติบโตของกำไรบริษัทในยุโรปปี 2026 ยังต่ำกว่าตลาดหุ้นโลกโดยรวม ทำให้เรายังคงมุมมอง Neutral (เป็นกลาง) ต่อหุ้นยุโรปในระยะนี้
	ญี่ปุ่น	Neutral	GDP ไตรมาส 3 ของญี่ปุ่นประกาศออกมาติดลบ 2.3% จากไตรมาสที่แล้ว จากการลงทุนในด้านที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวลงอย่างมาก รวมทั้งการลงทุนของภาครัฐ BoJ ปรับขึ้นดอกเบี้ยจาก 0.5% เป็น 0.75% ในเดือนธันวาคม ส่งผลต่อยieldของพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวขึ้น แต่ค่าเงินเยนยังคงอ่อนต่อ และ ตลาดหุ้นไม่ได้รับผลกระทบ โดยทั้งปี 2025 ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นจากเรื่อง AI และค่าเงินเยนที่อ่อนที่ดีต่อการส่งออก คาดหวังว่ากำไรจะเติบโต 9% ในปี 2026 และ Forward P/E อยู่ที่ 15.8 เท่า
	จีน	Overweight	เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกกับหุ้นเทคโนโลยีจีน อย่างไรก็ตาม เรามีความระมัดระวังมากขึ้นเนื่องจากดัชนี Hang Seng Technology ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 40% ในปี 2025 หุ้นเทคโนโลยีจีน เริ่มไม่ปรับตัวขึ้นในไตรมาส 4 และถึงแม้ว่าบริษัทอย่างเช่น Tencent และ Alibaba จะประกาศกำไรออกมาดี แต่ราคาหุ้นกลับตอบสนองค่อนข้างน้อย ทำให้นักลงทุนชะลอและเริ่มพิจารณาการเติบโตของกำไรของบริษัทเทคโนโลยีเหล่านี้ก่อน

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

มุมมองการลงทุนเดือนมกราคม 2026 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Overweight	แนวโน้มของอินเดียในปี 2026 ยังคงอยู่ในเชิงบวก โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่ง มาตรการปรับโครงสร้างภาษีสินค้าและบริการ (GST) ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น การลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และโครงการกระตุ้นการใช้จ่ายผ่านเงินโอนโดยตรงจากรัฐบาล (cash-transfer stimulus) นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทาน (supply-chain realignment) และ ความคืบหน้าในข้อตกลงการค้าใหม่ระหว่างสหรัฐฯ และอินเดีย จะมีบทบาทสำคัญ ในการผลักดันภาคการผลิตและการลงทุนให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง มูลค่าตลาด (Valuations) ปัจจุบันอยู่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตลาดหุ้นได้รับแรงสนับสนุนจากนักลงทุนภายในประเทศ และอินเดียยังคงมีการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ในระดับสองหลัก และ ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่แข็งแกร่ง เป็นปัจจัยบวกให้กับตลาดหุ้นในระยะยาว
	ไทย	Neutral	กนง. มีมติลดดอกเบี้ย 0.25% ลงมาอยู่ที่ 1.25% โดยมองว่าจะมีการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปี 2026 โดยที่กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงชัดเจนและมีความเสี่ยงมากขึ้น จากการบริโภคภาคเอกชนที่อ่อนแรงลง และการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ มากขึ้น ภาคการผลิตที่ยังคงชะลอตัวและการท่องเที่ยวที่ฟื้นช้า รวมถึงปัจจัยจากอุทกภัยในภาคใต้ ถือเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย นักลงทุนต่างชาติยังคงเป็นการขายสุทธิในตลาดหุ้นไทย เน้นกลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีปันผลสูง เช่นธนาคาร และพลังงานเป็นธีมหลักของการลงทุนมองเป้าหมายตลาดหุ้นไทยที่ 1,400 จุด อ้างอิงกำไรเติบโต 7% และ P/E 13 เท่า
	เวียดนาม	Overweight	การเติบโตของ GDP เวียดนามในปี 2026 มีแนวโน้มรักษาโมเมนตัม โดยได้รับแรงสนับสนุนจาก การใช้จ่ายภาครัฐ (fiscal spending) และ นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย (accommodative monetary stance) โดยมีการลงทุนภาครัฐ (public investment) ซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักของการเติบโต ผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2025 (Q3/25) อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับคาดการณ์ และผลประกอบการยังคงเติบโต ยกเว้นภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังอ่อนแรง ค่าเงินเวียดนาม (VND) อ่อนค่าลง 3.1% ตั้งแต่ต้นปี (YTD) จำเป็นต้องติดตามปัจจัยภายนอกอย่างใกล้ชิด เช่น ท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED tone) รวมถึง อัตราดอกเบี้ย ระหว่างธนาคารในเวียดนาม คาดกำไรเติบโตปี 2026 ที่ 18%

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

มุมมองการลงทุนเดือนมกราคม 2026 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Neutral 	หลังจากที่ Fed ลดดอกเบี้ยมาแล้ว 3 ครั้งในปี 2025 Fed น่าจะชะลอการลดดอกเบี้ยเพื่อดูผลกระทบ โดยตลาดคาดว่า Fed จะสามารถลดดอกเบี้ยได้อีก 2 ครั้งในปี 2026 และคาดว่า จะทำให้อัตราดอกเบี้ยสหรัฐลดไปอยู่ที่ 3.00 – 3.25% สิ้นปี 2026 หลังจากตลาดแรงงานเริ่มอ่อนแอ และเงินเฟ้อที่ประกาศออกมาปรับตัวลงต่ำกว่าที่คาด อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าการลดดอกเบี้ยของ Fed ได้สะท้อนเข้าไปในยีลด์ที่ปรับลดลงมาแล้ว ทำให้เราปรับให้น้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้เป็น Neutral
	ไทย	Neutral 	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับตัวลดลง หลังจาก กนง. ปรับลดดอกเบี้ยลง 0.25% และทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยอยู่ที่ 1.25% ทำให้พันธบัตรไทยมีความน่าสนใจลดลง โดยที่เราคาดว่า กนง. จะมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งในปี 2026 และทำให้ความน่าสนใจของตราสารหนี้ไทยลดลง
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Neutral	ราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อปรับตัวลง และต่ำกว่าที่คาด เปิดทางให้ Fed สามารถลดดอกเบี้ยได้ โดยที่ ทั้งปีนี้ทองคำปรับขึ้นมาแล้วถึง 67% ในระยะสั้น เรายังคงให้น้ำหนักทองคำเป็น Neutral แต่ระยะยาว ยังคงมีปัจจัยหนุนทองคำ จากเรื่องหนี้สาธารณะ และความไม่แน่นอนของนโยบาย แนะนำให้มีทองคำในพอร์ตประมาณ 5%
	REIT โลก	Overweight	ตลาดอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลกมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะ “consolidate” ในช่วงปลายปีเนื่องจากนักลงทุนจำนวนมากเริ่มลดความเสี่ยง เพื่อรอดูความชัดเจนของทิศทางนโยบายการเงิน ตลาดยังคาดหวังต่อการ re-rate ของสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ หลังจาก Fed กลับเข้าสู่รอบการลดดอกเบี้ย และมีแนวโน้มขยายขนาดงบดุล (balance sheet re-expansion) ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินโลก เรายังคงมองว่า ธุรกิจ M&A เริ่มกลับเพิ่มขึ้นอีกครั้งใน ปี 2026 จากดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งจะเป็นผลดีต่อ sector REITs โดยที่ valuation ของ Thai REIT ยังคงอยู่ในระดับไม่แพง
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้นและรอลงทุนเท่านั้น

หมายเหตุ : Overweight / Neutral / Underweight เป็นการแนะนำสัดส่วนเมื่อเทียบกับสัดส่วนดัชนีหุ้นโลก (60%) และ ดัชนีที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโลกและไทย (40%) โดยป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเต็มจำนวน

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน