



**KNOW THE
MARKETS**

STANDPOINT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Global Strength. Local Expertise.

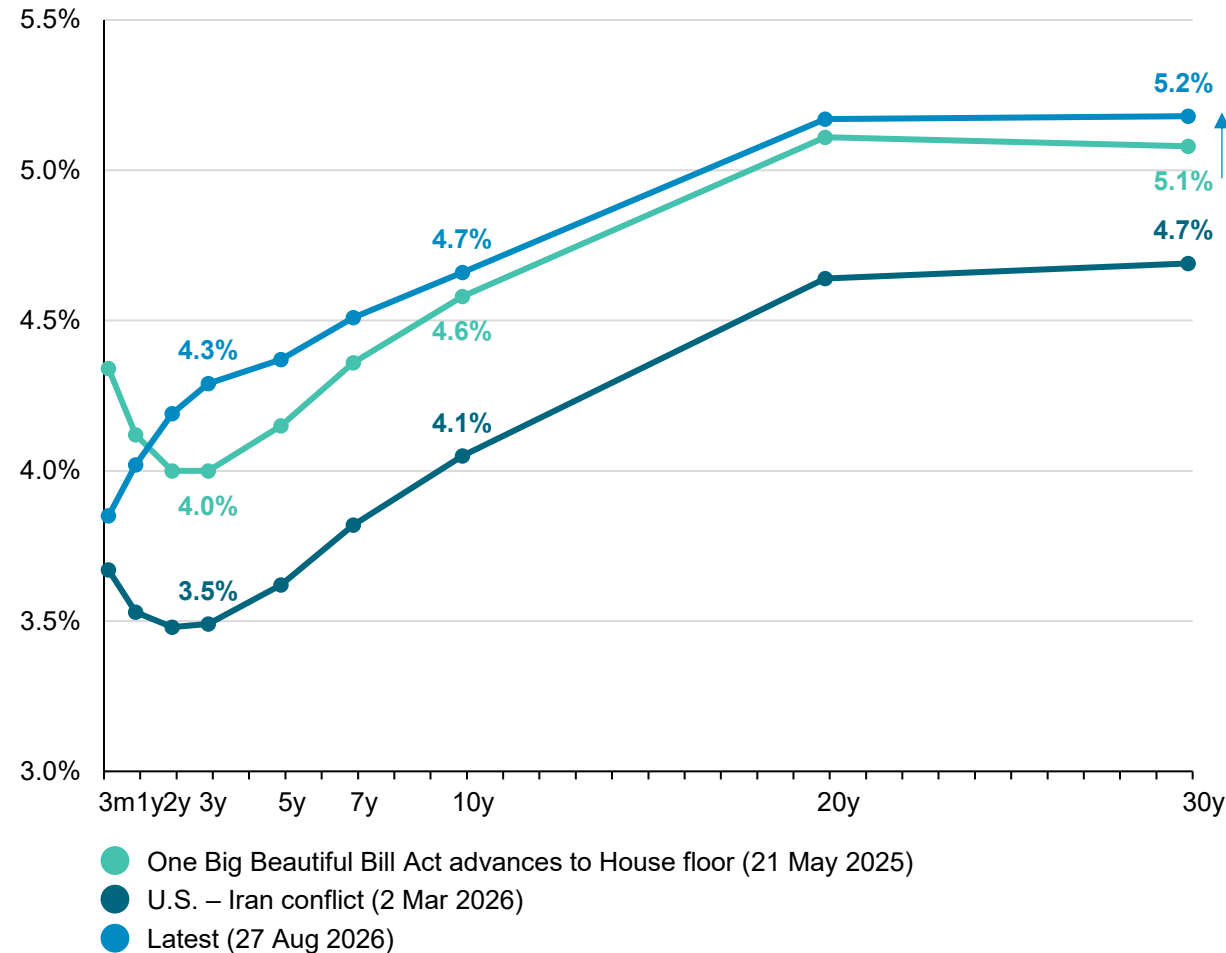
September 2026 | As of 31 August, 2026

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. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2026 สำหรับหุ้น
13. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2026 สำหรับหุ้น
14. ตารางมุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2026 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

ตราสารหนี้: แม้ระดับ Yield ตราสารหนี้โลกอยู่ในระดับน่าสนใจ แต่ยังมีแนวโน้มผันผวนสูง

U.S. benchmark Treasury yield curve



Source: FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management.
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 27/08/26.

ตราสารหนี้โลก

- เราคาดว่า Fed มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อไปในอีก 12 เดือนข้างหน้า แม้ว่าตลาดกังวลเรื่องเงินเฟ้อ โดยเฉพาะจากราคาน้ำมันและคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวที่ยังขยับขึ้นบ้าง แต่ถ้าเงินเฟ้อทยอยปรับลงได้ Fed ก็น่าจะคงดอกเบี้ยต่อไป โดยไม่เปิดโอกาสการขึ้นดอกเบี้ย หากแรงกดดันเงินเฟ้อกลับมาแรงกว่าคาด ทั้งนี้ Yield พันธบัตรสหรัฐฯ อายุยาวยังเผชิญแรงกดดันจากการขาดดุลงบประมาณ อุปทานพันธบัตรที่สูง และ Term Premium ที่ปรับเพิ่มขึ้น
- กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ประกาศเพิ่มการซื้อคืนพันธบัตรช่วงอายุ 10-30 ปี เป็น 14 พันล้านดอลลาร์ หลังจาก Bond Yield ดีดขึ้นมามาก สะท้อนว่ารัฐบาลมีความกังวลต่อ yield ที่ปรับขึ้นมาสูง อย่างไรก็ตาม ตลาดตราสารหนี้ตอบสนองต่อมาตรการดังกล่าวจำกัด
- ในกรณีฐาน มองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี จะเคลื่อนไหวในกรอบ 4.20%-4.90% ในปี 2026 โดยมีค่ากลางที่ 4.50% ความผันผวนในระยะสั้นยังมีอยู่ แต่ระดับผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงสนับสนุนโอกาสการลงทุนในระยะยาว แนะนำถืออย่างน้อย 3 ปี

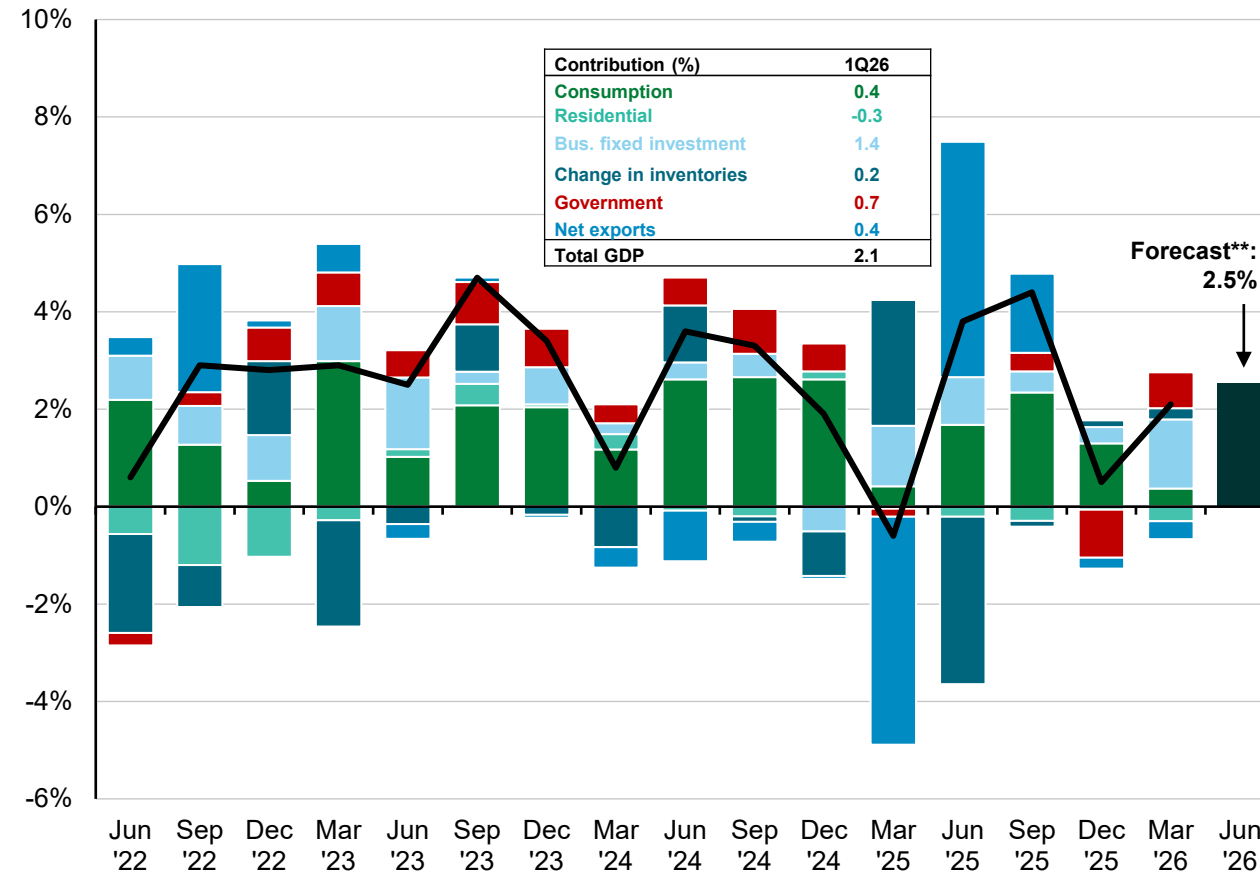
ตราสารหนี้ไทย

- ในการประชุม กนง. วันที่ 26 สิงหาคม มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.00% โดยเราคาดว่า กนง. น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับนี้ต่อไปอีกระยะ
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1.85%-2.25% ในช่วงที่เหลือของปี โดยมีค่ากลางที่ 2.00% แนะนำให้น้ำหนักการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยและตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าพันธบัตรรัฐบาลโลก เนื่องจากมีความผันผวนต่ำกว่า และได้รับผลกระทบจากแรงกดดันด้านการคลังและอุปทานพันธบัตรน้อยกว่าตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ

สหรัฐฯ: ยังคงมีมุมมองเชิงบวก งบไตรมาส 2 แสดงความแข็งแกร่ง

Component contribution to GDP

Quarter-over-quarter change, SAAR*



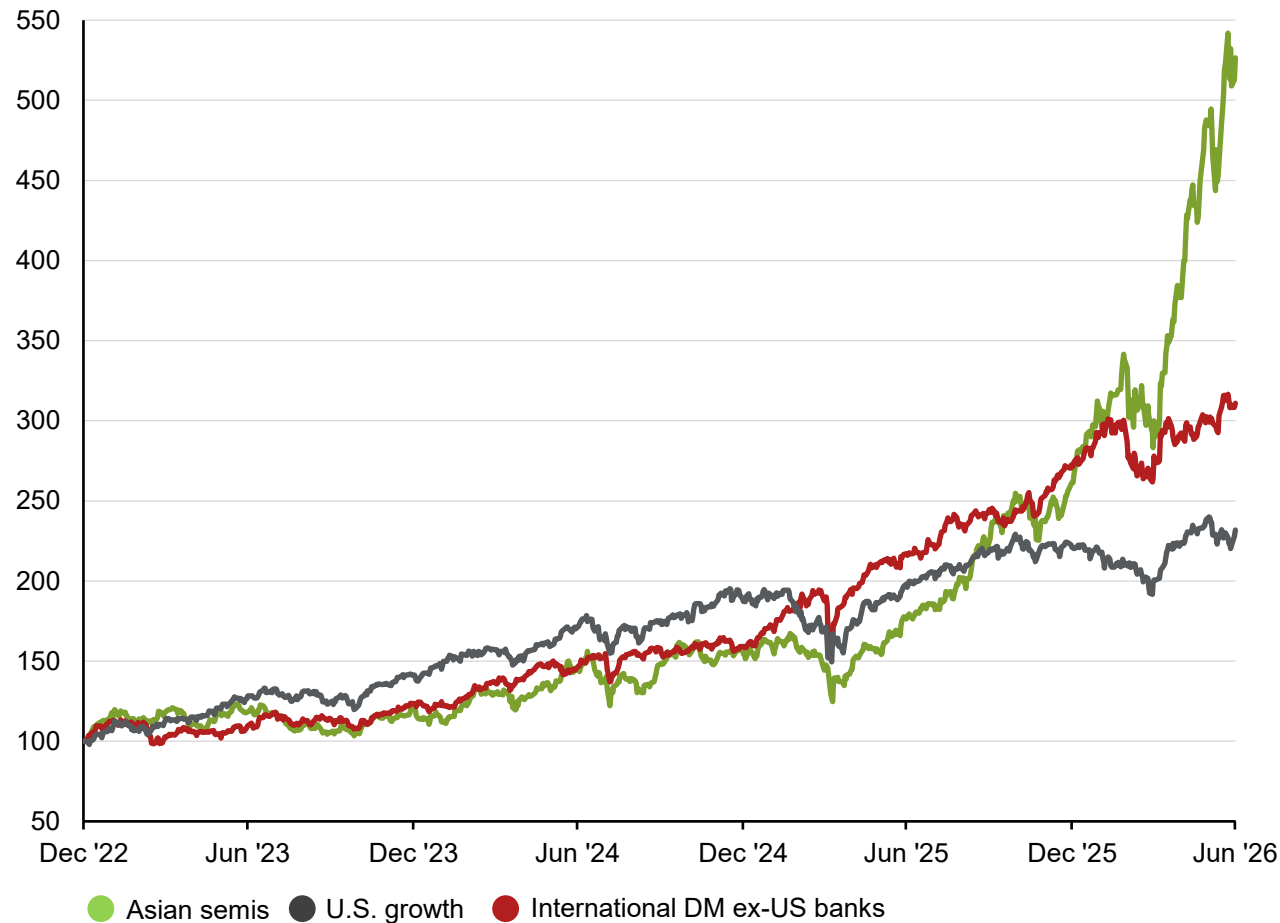
Source: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Data for 2026, 2027 and 2028 reflect consensus estimates. Capex shown is company total. *Hyperscalers are the large cloud computing companies that own and operate data centers with horizontally linked servers that, along with cooling and data storage capabilities, enable them to house and operate AI workloads. **Reflects cash flow before capital expenditures in contrast to free cash flow, which subtracts out capital expenditures. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts, projections and other forward-looking statements are based upon current beliefs and expectations. Given the inherent uncertainties and risks associated with forecasts, projections or other forward-looking statements, actual events, results or performance may differ materially from those reflected or contemplated. The companies/securities above are shown for illustrative purposes only. Their inclusion should not be interpreted as a recommendation to buy or sell. J.P. Morgan Asset Management may or may not hold positions on behalf of its clients in any or all of the aforementioned securities. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/26.

- เศรษฐกิจยังคงเติบโตได้ดี ถึงแม้ว่าจะตัดเรื่องการลงทุนในด้าน AI ออก เศรษฐกิจอเมริกาไม่ได้รับผลกระทบมาจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมากนัก โดยที่การผลิตน้ำมันยังคงมากกว่าการบริโภคในประเทศ รวมกับการใช้น้ำมันได้ปรับตัวลงมาแล้วจากระดับเฉลี่ยในอดีต ประธานเฟดกล่าวว่า เศรษฐกิจไม่ได้อยู่ในจุดที่ต้องกังวล
- การบริโภคเริ่มชะลอตัวลง ยอดค้าปลีก (Retail Sales) หลังปรับ Seasonal Effect แล้ว เริ่มอ่อนตัวที่ผ่านมา การบริโภคภายในประเทศอาจจะดูคึกคัก เนื่องจากมี Amazon Prime Day ที่ถูกเลื่อนมาเร็วขึ้น ทำให้การใช้จ่ายบางส่วนถูกดึงมาล่วงหน้า แต่หากดูเป็นเทรนด์การบริโภค จะเห็นว่า การบริโภคเฉลี่ย 3 เดือนเฉลี่ยกำลังลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ตาม ยังไม่เห็นสัญญาณ Recession ที่ชัดเจน
- ตลาดแรงงานยังไม่สร้างแรงกดดันเงินเฟ้อ Wage Pressure ยังอยู่ในระดับไม่สูง Labor Market กำลัง Cooling ลงทีละน้อยทำให้ Fed ยังสามารถรักษานโยบายในลักษณะ "รอดูข้อมูล" ได้
- กำไรของบริษัทจดทะเบียนใน S&P 500 ในไตรมาส 2 2026 ยังเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งมาก สามารถโตได้ถึง 54% แต่หากตัดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของ AI ออก โดยการค่าเฉลี่ยการเติบโตอยู่ที่ 14% มากกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว งบที่ออกมา ดีกว่าคาดทั้งรายได้และกำไร
- ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ 1. การปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ระยะยาว 2. การชะลอตัวลงของการบริโภค และ 3. การเลือกตั้ง Midterm

ยุโรป: กำไรฟื้นตัวกว้างขึ้น ทางเลือกกระจายความเสี่ยงนอกกลุ่ม AI และ Big Tech

Major global investment themes

Dec 30, 2022 = 100, total return, USD



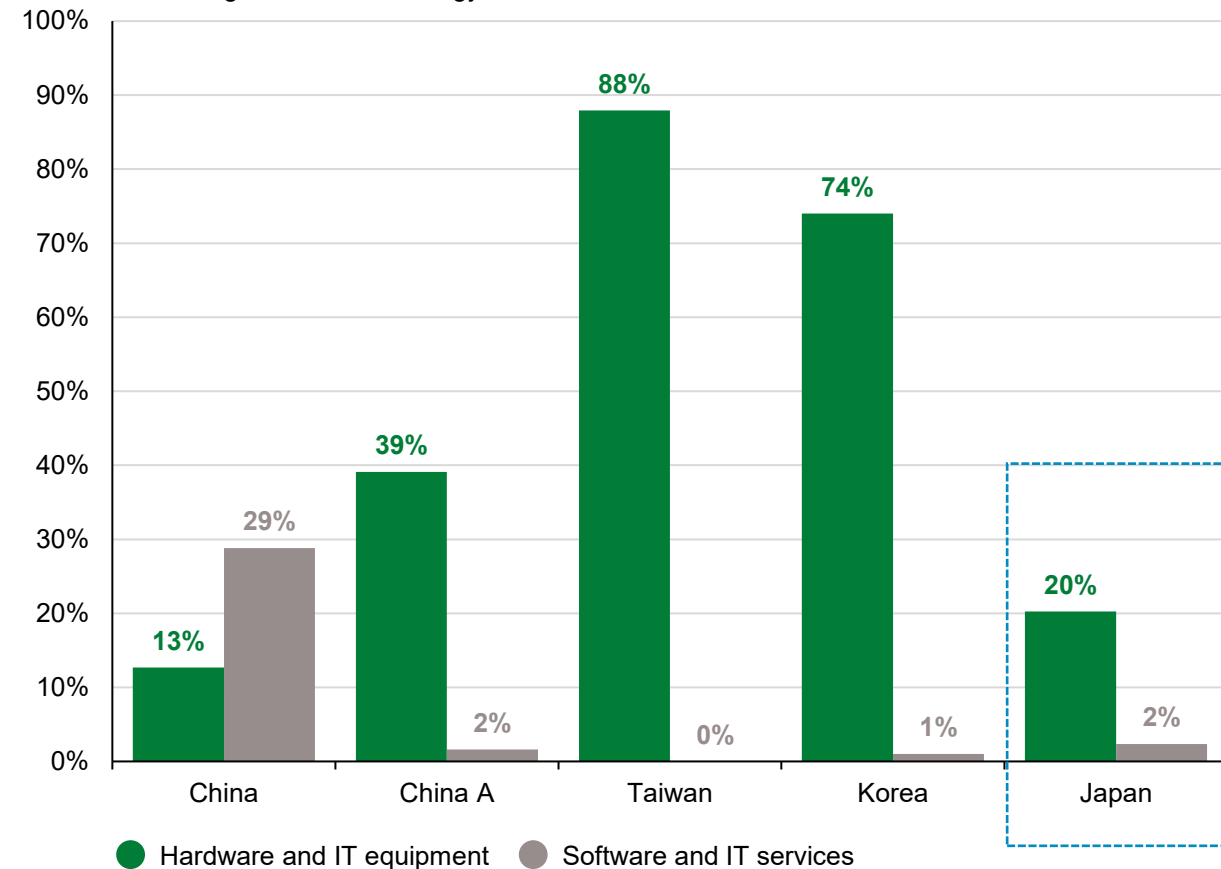
Source: Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. International DM banks = MSCI EAFE / Banks Index, Asian semis = FactSet Market Indices Asia / Semiconductors Index, U.S. Growth = Russell 1000 Growth Index
Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/26.

- ภาพรวมเศรษฐกิจยุโรปยังอยู่ในภาวะเติบโตได้ท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อ โดยมีความเสี่ยงสำคัญจากต้นทุนพลังงาน ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ และการส่งออกที่ยังอ่อนแออยู่ ทำให้ ECB ยังมีแนวโน้มคงจุดยืนที่ระมัดระวัง
- แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนยุโรปเริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น จากแรงกดดันด้านต้นทุนที่ทยอยลดลง หลังราคาน้ำมันกลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายและต้นทุนการผลิตปรับตัวดีขึ้น และช่วยสนับสนุนอัตรากำไรของภาคธุรกิจ นอกจากนี้ การปรับเพิ่มประมาณการกำไร เริ่มขยายตัวไปยังหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงกลุ่มพลังงานเหมือนในอดีต ทั้งกลุ่มธนาคาร และยานยนต์สะท้อนว่าการฟื้นตัวของผลประกอบการในยุโรปมีความแข็งแกร่งและกระจายตัวในวงกว้างมากขึ้น
- เรามองบวกต่อหุ้นกลุ่มธนาคารยุโรปต่อเนื่อง จากแนวโน้มการฟื้นตัวของการปล่อยสินเชื่อ ประกอบกับการลงทุนภาครัฐที่ช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ ขณะที่ผลประกอบการยังเติบโตแข็งแกร่ง รายได้มีความหลากหลายมากขึ้น ไม่ได้พึ่งพาส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพียงอย่างเดียว และคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ส่งผลให้แนวโน้มกำไรมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ หุ้นธนาคารยุโรปยังมีมูลค่า (12m forward P/E ratio) ที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดโดยรวม จึงเป็นหนึ่งในธีมที่โดดเด่นสำหรับการกระจายความเสี่ยงออกจากหุ้น AI และ Big Tech
- ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม คือ ราคาพลังงาน โดยเฉพาะ LNG หากปรับสูงขึ้นเป็นเวลานาน อาจทำให้เงินเฟ้อกลับมากดดันเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียนยุโรป

ญี่ปุ่น: เข้าสู่ยุค Reflation แรงหนุนใหม่ของเศรษฐกิจ ภาคธนาคาร และ AI

Technology exposure in Asian markets

MSCI indices weight, select technology industries



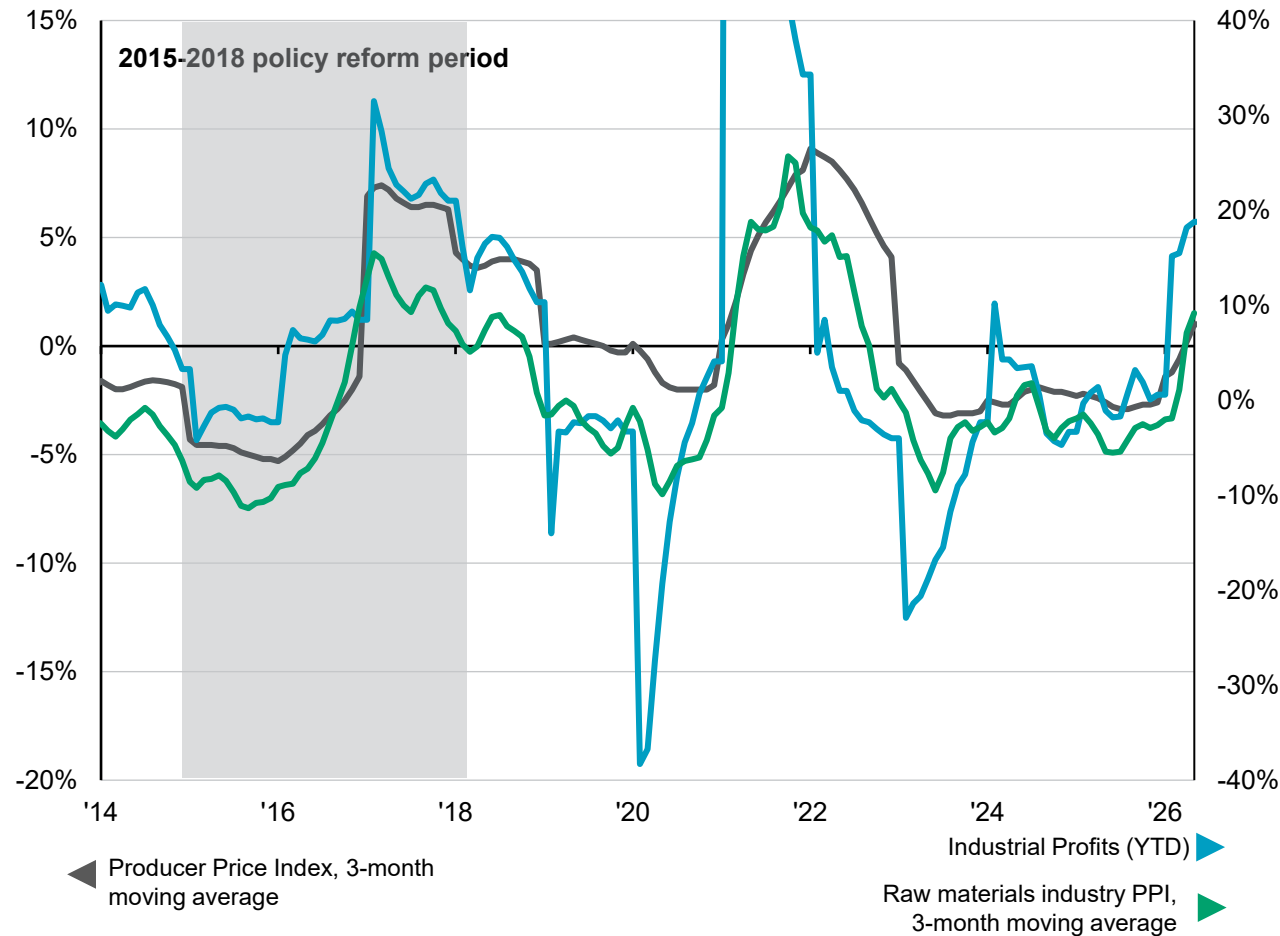
Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Based on MSCI China, MSCI China A Onshore, MSCI Taiwan, MSCI Korea and MSCI Japan index. Hardware and IT equipment includes electronic equipment instruments & components, communications equipment, semiconductors & semiconductor equipment and technology hardware storage & peripherals. Software and IT services include IT services, software, interactive media & services and broadband retail. Based on GICS classification. Based on respective constituents of the MSCI China and MSCI China A Onshore index as of latest data. All data in USD terms. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/26.

- เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นญี่ปุ่น โดยมีแรงหนุนสำคัญจากการที่เศรษฐกิจกำลังเข้าสู่ยุค Reflation อย่างชัดเจน หลังเผชิญภาวะเงินฝืดมาเป็นเวลานาน ซึ่งเป็นสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในระยะต่อไป
- หุ้นกลุ่มธนาคารยังเป็นหนึ่งในธีมเด่น จากการที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ยุตินโยบายดอกเบี้ยติดลบ ส่งผลให้รายได้จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ธนาคารยังได้รับประโยชน์จากกิจกรรมทางธุรกิจที่คึกคักมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น M&A การระดมทุน และธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ ซึ่งช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ในหลายมิติ
- อีกปัจจัยบวกสำคัญคือการปฏิรูป Corporate Governance ที่ยังดำเนินต่อเนื่อง โดยบริษัทญี่ปุ่นจำนวนมากยังมีเงินสดในระดับสูงและมีศักยภาพในการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เงินทุน ผ่านการซื้อหุ้นคืน การเพิ่มเงินปันผล และการปรับปรุงผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งช่วยสนับสนุนทั้งผลประกอบการและ Valuation ของตลาดในระยะยาว
- นอกจากนี้ เรายังขึ้นชอกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Semiconductor ที่อยู่ใน AI Supply Chain ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน AI ทั่วโลกที่ยังเติบโตต่อเนื่อง
- อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรติดตามทิศทางนโยบายการเงินของ BoJ และความเคลื่อนไหวของค่าเงินเยนอย่างใกล้ชิด เนื่องจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยอาจนำไปสู่การแข็งค่าของเยนและการลดสถานะการลงทุนที่อาศัยการกู้ยืมเงินเยนต้นทุนต่ำ (Carry Trade) ของนักลงทุนทั่วโลก ซึ่งเพิ่มความผันผวนให้กับตลาดและกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุนในระยะสั้น

จีน: การฟื้นตัวยังเปราะบาง ภาคผลิตเริ่มดีขึ้น แต่การบริโภคยังชะลอ

Producer prices and industrial profits

Year-over-year change



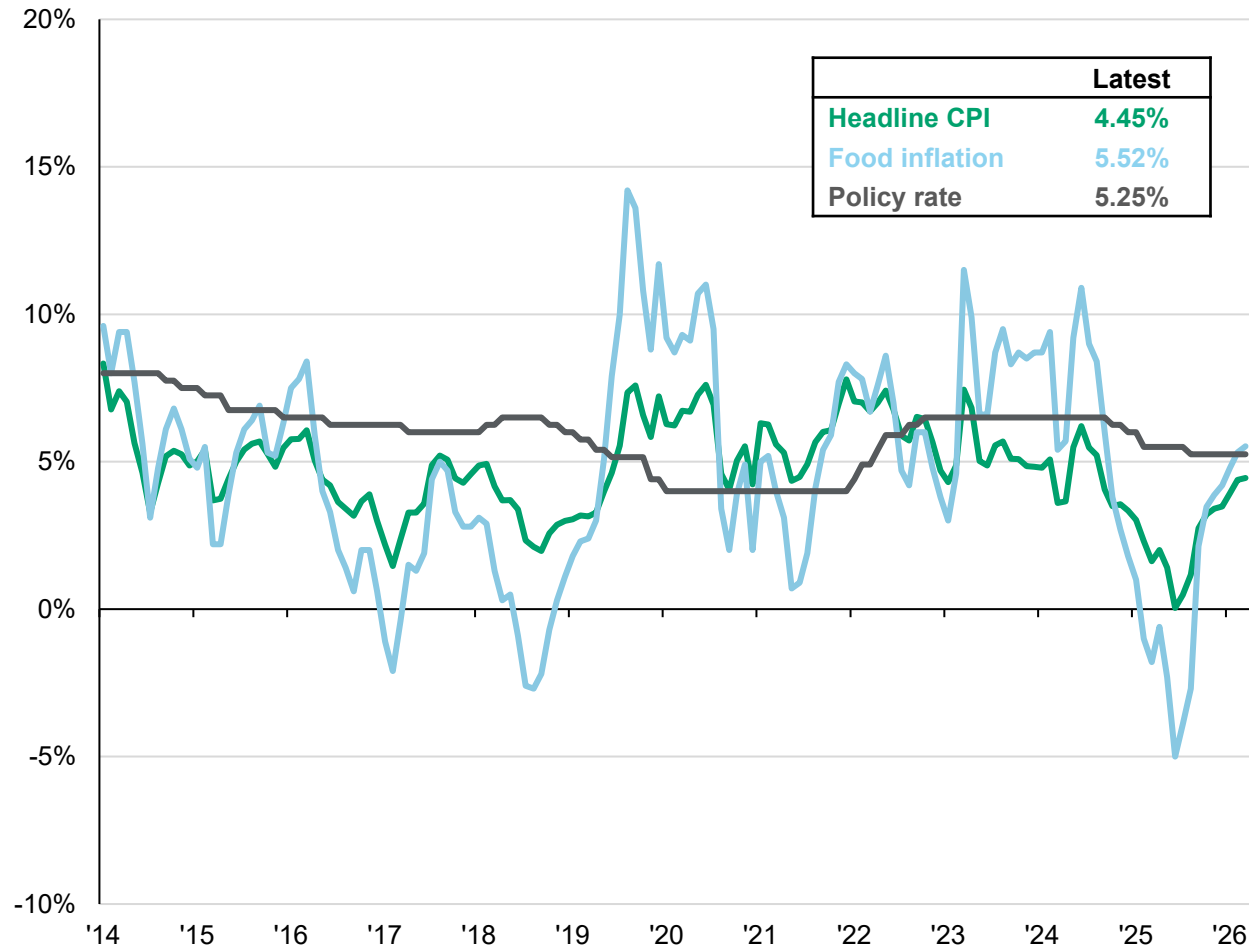
Source: Bloomberg, FactSet, National Bureau of Statistics of China, J.P. Morgan Asset Management. Axis may be cut off to maintain a more reasonable scale. Guide to the Markets – Asia. Data reflect most recently available as of 30/06/2026.

- เศรษฐกิจจีนชะลอตัวในเดือนก.ค. ทั้งยอดค้าปลีก ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และการลงทุน สะท้อนการบริโภคภายในประเทศที่ยังฟื้นตัวจำกัด ท่ามกลางแรงกดดันจากภาคอสังหาริมทรัพย์ การเบิกจ่ายภาครัฐที่ล่าช้า และสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ขณะที่ กำไรภาคอุตสาหกรรมขยายตัวชะลอลงจากเดือน มิ.ย. และเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือน
- ด้านเงินเฟ้อจีนแม้ยังขยายตัว แต่ชะลอลงจากเดือนก่อนหน้า โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 0.5% (เทียบรายปี) สะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่ยังอยู่ในระดับต่ำและอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- PBoC คงอัตราดอกเบี้ย LPR อายุ 1 ปีและ 5 ปีที่ 3.0% และ 3.5% ตามลำดับ ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 15 แม้เศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัว สะท้อนท่าทีระมัดระวังต่อการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม รัฐบาลส่งสัญญาณสนับสนุนเศรษฐกิจมากขึ้น แต่การเปลี่ยนแปลงยังอยู่ในระดับค่อยเป็นค่อยไป มากกว่าการออกมาตรการกระตุ้นขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม จีนยังมีปัจจัยสนับสนุนจากอุตสาหกรรมใหม่ เช่น AI, เซมิคอนดักเตอร์ และการผลิตขั้นสูง
- โดยรวมเรายังให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นจีนเป็น Underweight จากเศรษฐกิจในประเทศที่ยังอ่อนแอและภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเป็นปัจจัยถ่วงเศรษฐกิจ เน้นการลงทุนแบบ Selective ในกลุ่มเทคโนโลยีคุณภาพสูงและเริ่มการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยีของจีน มากกว่าการลงทุนในตลาดจีนโดยรวม

อินเดีย: RBI คงดอกเบี้ย เศรษฐกิจยังเติบโตดี แต่แรงส่งเริ่มลดลง

Consumer price index

Year-over-year change



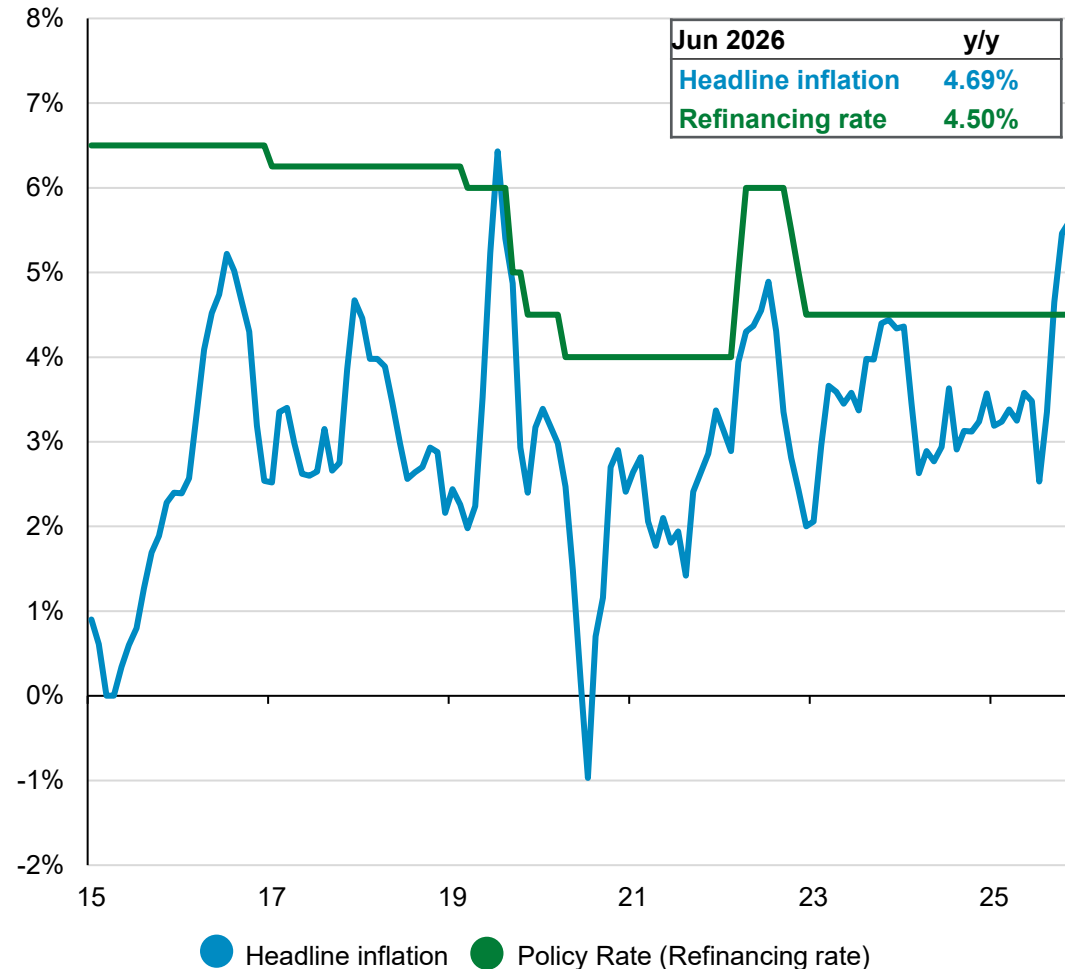
Source: FactSet, Ministry of Statistics and Program Implementation India, J.P. Morgan Asset Management.
Data reflect most recently available as of 04/09/26.

- ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 5.25% ในการประชุมเดือน ส.ค. ตามคาด เพื่อรอประเมินผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อแนวโน้มเงินเฟ้อ โดย RBI ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปีงบประมาณปัจจุบันเป็น 6.7% จาก 6.6% ขณะที่ปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อเฉลี่ยเป็น 5.0% จาก 5.1% และเงินเฟ้อพื้นฐานเป็น 4.3% จาก 4.7% แม้ยังยืนยันเป้าหมายเงินเฟ้อระยะกลางที่ 4% และประเมินว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในกรอบ 2–6% ในปีงบประมาณนี้
- เศรษฐกิจอินเดียยังคงเติบโตในระดับที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ไตรมาส 1 ปีงบประมาณ 2026–2027 หรือช่วงเดือนเม.ย.–มิ.ย. 2026 ขยายตัว 7.8% (เทียบรายปี) สูงกว่าที่ตลาดคาด ด้านเงินเฟ้อล่าสุด (ก.ค. 2026) เริ่มขยับสูงขึ้นอีกครั้ง แต่ยังไม่ถึงระดับที่น่ากังวลมากนัก เงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ 4.45% YoY เพิ่มขึ้นจาก 4.38% ในเดือนมิ.ย. และสูงกว่าเป้าหมายระยะกลางของ RBI ที่ 4% เล็กน้อย แต่ยังคงมีปัจจัยต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในระยะถัดไป ได้แก่ ภาวะเอลนีโญที่ทำให้ปริมาณน้ำฝนต่ำกว่าปกติ รวมถึงราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อและกระทบต่อการเติบโตในระยะข้างหน้า
- มุมมองต่อหุ้นอินเดียยังคงเป็น Underweight แม้ Valuation จะปรับตัวลงมาบางส่วนแล้ว เนื่องจากยังไม่เห็นปัจจัยหนุนสำคัญที่จะช่วยให้ตลาดกลับมา Outperform ได้ โดยเฉพาะการปรับประมาณการกำไรขึ้น และกระแสเงินทุนต่างชาติที่ยังไม่กลับมาเป็นบวกชัดเจน

เวียดนาม: เงินเฟ้อกลับสู่กรอบเป้าหมาย แต่ยังมีความเสี่ยงจากราคาพลังงาน

Consumer price index and policy rate

Year-over-year change



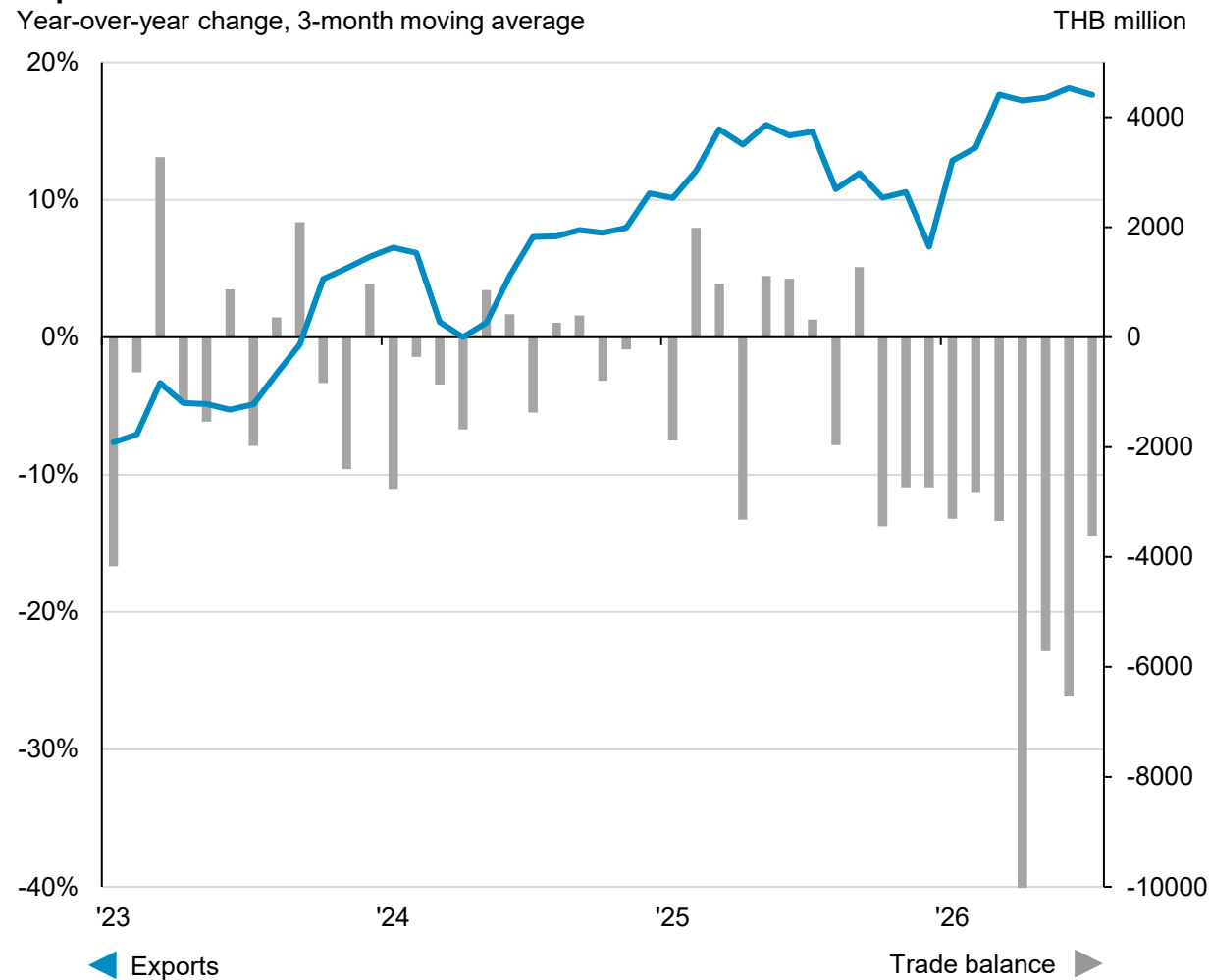
Source: General Statistics Office of Vietnam, Foreign Investment Agency (FIA), Ministry of Planning and Investment, Kasikorn Asset Management.
Data reflect most recently available as of 09/07/26.

- ตัวเลขเงินเฟ้อเดือนก.ค. +4.45% YoY เป็นการปรับเพิ่มในทิศทางที่ลดลงและกลับมาอยู่ในระดับเป้าหมายของธนาคารกลางเวียดนาม (ไม่เกิน +4.5%) อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนสงครามในตะวันออกกลางที่กลับมาปะทุอีกครั้ง เป็นปัจจัยผลักดันราคาพลังงานในประเทศ อาจทำให้ธนาคารกลางเวียดนามจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย เป็นปัจจัยกดดันต่อการเติบโตของเศรษฐกิจและกำลังซื้อของคนในประเทศระยะถัดไป
- บริษัทจดทะเบียนประกาศกำไร 1H26 ที่แข็งแกร่งกว่าคาดตลาดคาด โดยมีการเติบโต +57% YoY นำโดยกลุ่ม Real Estate, Energy และ Materials
- มาตรการภาษีรอบใหม่ของสหรัฐฯ ต่อประเทศเวียดนามที่ 12.5% เป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับ 60 กว่าประเทศทั่วโลกที่อยู่ระหว่าง 10% - 12.5% ซึ่งอัตราภาษีใหม่มีผลกระทบต่อประเทศเวียดนามค่อนข้างจำกัด
- การปรับขึ้นสถานะตลาดหุ้นเวียดนามสู่ระดับ Emerging Market จาก FTSE Russell มีผลอย่างเป็นทางการในวันที่ 21 ก.ย. 2026 โดยตลาดคาดว่าจะมีเม็ดเงินต่างชาติจาก Passive Fund ไหลเข้าระยะแรกประมาณ 150 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (น้ำหนัก 10% ของเป้าหมายทั้งหมด)
- คงมุมมอง Neutral ต่อตลาดหุ้นเวียดนาม เป้าหมาย VN Index ปีนี้ อยู่ที่ระดับ 1,800 จุด (ปรับขึ้นจาก 1,750 ในเดือนก่อนหน้า) คิดเป็น Valuation Forward P/E ที่ประมาณ 13x โดยคาดว่าจะกำไรบริษัทจดทะเบียนปีนี้ +17% (ปรับขึ้นจาก 14% ในเดือนก่อนหน้า) ซึ่งถือว่าโดดเด่นเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ และเป็นประเทศที่โครงสร้างการเติบโตยังแข็งแกร่งในระยะยาว

ไทย: กระแส AI หนุนส่งออกโตแข็งแกร่ง

Exports and trade balance

Year-over-year change, 3-month moving average



Bloomberg, Kasikorn Asset Management, Ministry of Commerce Thailand.
Data reflect most recently available as of 04/09/26

- GDP ไทยไตรมาส 2/2026 เติบโต 1.9% YoY ดีกว่าคาด หนุนโดยการส่งออกและการลงทุนภาคเอกชน ชดเชยการบริโภคและการใช้จ่ายภาครัฐที่ชะลอ สภาพัฒน์ฯ ปรับคาดการณ์ GDP ปีนี้เป็น 2.2% จาก 2% หลักๆ คือการปรับการลงทุนภาคเอกชนขึ้นจาก 3.7% เป็น 9.6%
- ส่งออกเดือนก.ค. เติบโต 21.6% YoY โตต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 25 หนุนโดยสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งสอดคล้องกับประเทศผู้ส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ในภูมิภาค
- กระทรวงพลังงานเตรียมผลักดัน PDP2026 (แผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย) โดยจะเปิดฟังความคิดเห็นวันที่ 8 ก.ย. ตั้งเป้าพลังงานสะอาดไม่น้อยกว่า 65% รวมถึงเร่งลงทุน Smart Grid และ Solar ประชาชน เพื่อลดการพึ่งพาพลังงานนำเข้าและรองรับ Demand ใหม่จาก Data Center และอุตสาหกรรมอื่นๆ เป็นบวกต่อกลุ่มโรงไฟฟ้า
- ผลประกอบการไตรมาส 2 ของบริษัทจดทะเบียน ขยายตัวแข็งแกร่งและดีกว่าคาด เติบโต 14.3% YoY นำโดยกลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งได้อานิสงส์จากสงครามตะวันออกกลาง ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น โดยตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ขึ้นต่อเนื่อง นับตั้งแต่ต้นปีปรับขึ้นแล้ว 14.6% ทั้งนี้ คาดว่ากำไรต่อหุ้นของ SET Index ในปีนี้จะโต 22% สูงกว่าปีที่แล้วที่ 21% ด้าน Valuation ตลาดหุ้นไทยซื้อขายที่ระดับ 12m Forward PE ที่ 14x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตนับตั้งแต่ปี 2010 ที่ 15.6x โดยการปรับขึ้นของดัชนีนับจากนี้ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของนโยบายภาครัฐในการขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะถัดไป
- ในช่วงสั้น SET Index ยังผันผวนในลักษณะ Sideway ปัจจัยกดดันหลักยังคงเป็นประเด็นความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ส่งผลให้ราคาพลังงานผันผวน กดดันต้นทุน เงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย ยังคงแนะนำให้เน้นลงทุนในหุ้นปันผลสูงเนื่องจากให้ผลตอบแทนรวม (Total Return) ที่น่าสนใจ และมีความผันผวนที่ต่ำกว่าตลาดโดยรวม

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นตัวขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐ

Technology

- NVIDIA รายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่ง สามารถเอาชนะประมาณการของตลาดได้แทบทุกตัวชี้วัดสำคัญ สะท้อนว่าความต้องการด้าน AI Infrastructure และ Compute Power ยังคงเติบโตอย่างร้อนแรงต่อเนื่อง บริษัทมีรายได้รวม 93.1 พันล้านดอลลาร์ สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 75.0% สูงกว่าคาดการณ์เล็กน้อย สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรได้ดีแม้ว่าจะอยู่ในช่วงที่ต้องเร่งขยายกำลังการผลิต
- หัวใจสำคัญของผลประกอบการยังคงมาจากธุรกิจ Data Center ซึ่งสร้างรายได้สูงถึง 89 พันล้านดอลลาร์ สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ รายได้ในส่วนนี้เติบโตถึง 117% เมื่อเทียบกับปีก่อน และเพิ่มขึ้น 18% จากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนถึงความต้องการใช้ AI Computing Infrastructure ที่ยังคงเร่งตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งบของ NVIDIA นี้เป็นหนึ่งในตัวบ่งชี้ว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนมหาศาลเข้ามาใน AI และสถานการณ์การลงทุน AI ในปัจจุบันยังไม่ใช้ฟองสบู่

Healthcare

- กิจกรรม M&A ในกลุ่ม Biopharma ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยมูลค่าธุรกรรมในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ ทะลุ 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่ช่วงก่อนโควิด แรงขับเคลื่อนหลักมาจากการที่บริษัทขนาดใหญ่ต้องเร่งเติม Pipeline เพื่อทดแทนรายได้จากสิทธิบัตรยาที่จะทยอยหมดอายุในปี 2028 ส่งผลให้บริษัท Biotech ขนาดกลางและเล็กที่มีนวัตกรรมโดดเด่นได้รับประโยชน์จากโอกาสของการถูกเข้าซื้อกิจการ
- กระแส Innovation ยังคงเป็นปัจจัยหนุนหลักของกลุ่ม Biotech โดยเฉพาะความสำเร็จของการทดลองวัคซีนรักษา มะเร็ง mRNA ระยะที่ 3 ในผู้ป่วยมะเร็งผิวหนังเมลาโนมา ของ Moderna และ Merck ความสำเร็จนี้นับเป็นก้าวสำคัญของการแพทย์แม่นยำเฉพาะบุคคล (Precision Medicine)
- ปัจจัยพื้นฐานโดยรวมของบริษัทในกลุ่มสุขภาพยังแข็งแกร่ง ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายในระดับที่ไม่แพง เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการกระจายการลงทุนออกจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและช่วยลดความผันผวนของพอร์ต

REIT

- การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรส่งผลกระทบต่อ REITs ทั่วโลกค่อนข้างจำกัด เนื่องจากยังมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง โดย Earnings Growth มีบทบาทสำคัญในการชดเชยผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น
- คาดการณ์การเติบโตของกระแสเงินสดของกลุ่ม US REITs ในปี 2027 ที่ 6.7% โดยเฉพาะในกลุ่ม Data Center, Healthcare และ Industrial ซึ่งสะท้อนถึงพื้นฐานเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังคงแข็งแกร่ง รวมถึงมีปัจจัยสนับสนุนเชิงโครงสร้างที่ชัดเจน อาทิ การขยายตัวของ AI Infrastructure, แนวโน้ม Aging Population และการลงทุนใน Supply Chain Reshoring
- คงมุมมองการลงทุน Neutral โดยคาดว่าผลตอบแทนหลักจะมาจากปันผล โดย Retail และ Industrial REITs ในไทยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพและแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ อีกทั้ง Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ด้าน REITs สิงคโปร์ Valuation กลับมาอยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้วหลังการ de-rating ที่เกิดจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

มุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2026 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight	เรายังคงให้น้ำหนัก overweight ในหุ้นสหรัฐฯ จากกำไรที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2 และถึงแม้ว่าจะเอากำไรที่เกิดจากการลงทุนของบริษัท Hyperscalers ออก ค่าเฉลี่ยการเติบโตของงบในบริษัท S&P 500 ยังอยู่ที่ 14% ยังมากกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว งบที่ออกมาดี ไม่ได้กระจุกตัวแค่เพียง 10 บริษัทแรก แต่กระจายออกไปยังบริษัทที่อยู่ใน AI Value Chain ทั้งหมด ในขณะที่ valuation ไม่ได้สูงมากนัก ความเสี่ยงในระยะต่อไปคือการที่ตลาดมองว่าโอกาสที่เฟดจะปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือนกันยายนมีโอกาถึง 50% โดยจับตามองเงินเฟ้อเดือนสิงหาคมก่อนการประชุมเฟดในเดือนกันยายน
	ยุโรป	Neutral	เศรษฐกิจยุโรปกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัว และยืดหยุ่น สามารถปรับตัวต่อราคาพลังงานที่สูงขึ้นได้ แต่นั่นก็ทำให้เงินเฟ้อ core inflation อยู่ในระดับสูงกว่าเป้าหมาย การบริโภคภายในประเทศยังเป็นตัวสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ GDP ไตรมาส 2 เติบโต 0.4% จากไตรมาสที่แล้ว PMI ทั้งการผลิตและการบริการอยู่ในช่วงขยายตัว ตลาดหุ้นยุโรป All time high นำโดยหุ้นกลุ่มธนาคาร ด้วยความที่บริษัทจดทะเบียนมีความยืดหยุ่นเรื่องการจัดการเรื่องต้นทุนพลังงาน นอกจากนี้ ยังมีปรับประมาณการกำไรขึ้น นอกเหนือจาก sector พลังงาน
	ญี่ปุ่น	Overweight	GDP ญี่ปุ่นขยายตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 แม้จะต่ำกว่าคาด โดยมีแรงหนุนจากการส่งออก และความต้องการในด้าน AI-related demand ขณะที่ earnings ของบริษัทญี่ปุ่นออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด และมีการปรับประมาณการขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงมี momentum ที่ดีจาก earnings ที่แข็งแกร่ง โดยมีการ upgrade guidance และ buyback ต่อเนื่อง กลุ่มธนาคารและ semiconductor เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก ขณะที่ GDP ขยายตัวต่อเนื่องแต่ต่ำกว่าคาด และมีการคาดการณ์ rate hike ในเดือนกันยายนเพื่อป้องกันค่าเงินเยนอ่อน
	จีน	Underweight	ข้อมูลเศรษฐกิจจีนล่าสุดยังสะท้อนภาพการฟื้นตัวที่ไม่ทั่วถึง โดยอุปสงค์ภายในประเทศยังคงอ่อนแอ เห็นได้จากการชะลอตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์และยอดค้าปลีก ขณะที่ภาครัฐยังคงใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป (Incremental Stimulus) โดยเน้นสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคเป็นหลัก ด้านกลุ่มเทคโนโลยี Alibaba เดินหน้าเพิ่มการลงทุนใน AI Infrastructure และ Cloud อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้รายจ่ายด้านทุน (Capex) อยู่ในระดับสูงและกระทบต่อกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) จนติดลบในไตรมาสล่าสุด ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น แม้จะสะท้อนถึงความมุ่งมั่นในการเสริมศักยภาพการแข่งขันและสร้างการเติบโตในระยะยาวก็ตาม

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

มุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2026 สำหรับหุ้น

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	อินเดีย	Underweight	ภาพรวมเศรษฐกิจอินเดียยังอยู่ในภาวะเติบโตแต่ไม่ได้แข็งแกร่งมากนัก โดยยังเผชิญแรงกดดันหลักจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มจำกัดและยังอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอก แม้เงินเฟ้อมีโอกาสเร่งตัวขึ้นในช่วงปลายปีจากราคาน้ำมันที่อยู่ใกล้ระดับ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล แต่แรงกดดันด้านอาหารอาจผ่อนคลายลงหากปริมาณฝนที่ดีขึ้น ขณะที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบ Data-Dependent และยังไม่ได้ส่งสัญญาณคุมเข้มนโยบายอย่างชัดเจน แม้ตลาดจะเริ่มให้น้ำหนักต่อโอกาสการปรับขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม ด้านปัจจัยพื้นฐานตลาดหุ้น นักวิเคราะห์ยังคงปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้น ในปีหน้า อย่างไรก็ตาม การปรับลดคาดการณ์ดังกล่าวทำให้ Valuation ปรับลงมาอยู่ที่ประมาณ -1 SD เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาว
	ไทย	Neutral	GDP ไตรมาส 2/2569 ขยายตัว 1.9% ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า ถึงแม้ว่าจะได้แรงหนุนจากการสะสมสินค้าคลัง การลงทุน และการส่งออกไทย ที่เดือนก.ค. 2569 ขยายตัวที่ 21.6%YoY โดยการเติบโตเกินกว่า 60% มาจากกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งยังได้รับอานิสงส์ของความต้องการ AI และ Data Center และส่วนหนึ่งยังได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์คงดอกเบี้ยที่ 1.00% ในการประชุม 26 ส.ค. ตามคาด โดยมองระดับดอกเบี้ยปัจจุบันยังเหมาะสมกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่ำและไม่ทั่วถึง ยังคงเน้นหุ้นกลุ่ม value กลุ่มที่ได้ประโยชน์จาก FDI, data center, utilities และกลุ่มที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยว การบริโภคภายในประเทศ
	เวียดนาม	Neutral	GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 8.39% YoY ส่งผลให้การเติบโตในช่วงครึ่งปีแรกอยู่ที่ 8.2% ซึ่งนับเป็นหนึ่งในระดับที่สูงที่สุดในประวัติศาสตร์ โดยได้รับแรงหนุนหลักจากภาคการผลิตและภาคบริการ ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มทรงตัวอยู่ใกล้ระดับ 4.45% ด้านผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในช่วงครึ่งปีแรกเติบโตโดดเด่นถึง 57% YoY นำโดยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มพลังงานที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไรในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มชะลอลง จากแรงหนุนด้านราคาน้ำมันที่อาจลดลงและการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น ปัจจุบัน Valuation อยู่ที่ประมาณ 12-13 เท่า (P/E) เพิ่มขึ้นจากราว 11 เท่า โดย KAsset ประเมินเป้าหมายดัชนีที่ 1,800 จุดในปีนี้ และ 1,940 จุดในปีหน้า ซึ่งการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งช่วยให้ระดับ Valuation อยู่ในโซนที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยระยะยาว

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

มุมมองการลงทุนเดือนกันยายน 2026 สำหรับตราสารหนี้ สินทรัพย์ทางเลือก และเงินสด

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
ตราสารหนี้	โลก	Neutral	ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ ยังคงเผชิญแรงกดดันจากการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว (10-30 ปี) ส่งผลให้กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ต้องขยายวงเงินซื้อคืนพันธบัตร (Treasury Buyback Program) เพื่อลดแรงกดดันและจำกัดการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้มีรากฐานมาจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทั้งภาระหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yield) ที่เพิ่มขึ้น ทำให้มาตรการดังกล่าวอาจช่วยได้เพียงชั่วคราวและไม่ใช่วิธีทางออกที่ยั่งยืน นอกจากนี้ พันธบัตรระยะสั้นยังมีแนวโน้มผันผวนจากท่าทีของ Fed ที่ยังคงยึดข้อมูลเศรษฐกิจเป็นหลัก (data-dependent) แม้จะไม่ได้ส่งสัญญาณเร่งขึ้นดอกเบี้ย แต่การสื่อสารล่าสุดสะท้อนจุดยืนที่เข้มงวดขึ้น โดยภาพรวม เรามองว่าความน่าสนใจของตราสารหนี้สหรัฐฯ ลดลง ขณะที่ความเสี่ยงด้าน Duration ยังคงอยู่ในระดับสูง
	ไทย	Neutral	ตราสารหนี้ไทยยังคงมีความน่าสนใจ แม้ว่าราคาจะปรับตัวขึ้นมาบางส่วนแล้ว แต่ Yield ของตลาดยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว และยังมีโอกาสปรับลดลงได้อีกในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ ตราสารหนี้ไทยยังดูน่าสนใจกว่าตราสารหนี้ในตลาดพัฒนาแล้ว ซึ่งยังเผชิญแรงกดดันจากแนวโน้มอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงและความเสี่ยงด้าน Duration ที่เพิ่มขึ้น แม้ความโดดเด่นด้าน Carry จะลดลงเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา จากการที่ Risk-free Yield ทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้น แต่ด้วยความผันผวนที่ต่ำกว่าและปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศที่ยังเอื้อต่อตลาดตราสารหนี้ เราจึงมองว่าตราสารหนี้ไทยมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับตราสารหนี้ต่างประเทศในปัจจุบัน
ตราสารทางเลือก	ทองคำ	Neutral	แม้ราคาทองคำจะผันผวนตามทิศทางค่าเงินดอลลาร์และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ในระยะสั้น แต่บทบาทของทองคำในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองของสหรัฐฯ และแนวโน้ม Dedollarization ยังคงมีความสำคัญ เราจึงยังมองว่าการถือทองคำในสัดส่วน 5-10% ของพอร์ตลงทุนเป็นแนวทางที่เหมาะสมสำหรับการกระจายความเสี่ยงในระยะยาว
	REIT โลก	Neutral	แม้อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นจะจำกัด Upside ของ REITs บางส่วน แต่ภาพรวมยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานของสินทรัพย์ โดย REITs ไทยยังมีความน่าสนใจจาก Dividend Yield ที่อยู่ในระดับสูงราว 7.2% ประกอบกับ Valuation ที่ยังไม่แพง ขณะที่ REITs สิงคโปร์เริ่มกลับมาสนใจหลังการปรับฐาน โดยระดับ Dividend Yield Spread อยู่ในโซนที่เอื้อต่อการลงทุน จึงมองว่าทั้งสองตลาดยังมีบทบาทในฐานะแหล่งสร้างรายได้ (Income Play) และสามารถทยอยสะสมได้ในจังหวะที่ตลาดอ่อนตัว
เงินสด	เงินสด	Underweight	แนะนำการถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้น

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

Disclosures

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตนเอง
ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน