



Robowealth



INDEGO

# INDEGO Market Outlook 2026

## "Shifting Landscapes"

[www.indegowealth.com](http://www.indegowealth.com)

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

### Executive Summary

ปี 2025 เป็นปีแห่งการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างผันผวนของตลาดการเงินโลก ภายใต้แรงหนุนจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น พร้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามในช่วงต้นปีตลาดถูกกดดันจากการเดิมนโยบายกีดกันการค้าของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ทั้งนี้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นนำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จากหลายเหตุการณ์สำคัญซึ่งเป็นจุดเปลี่ยนด้านเทคโนโลยีและ AI โดยเฉพาะจากปรากฏการณ์ DeepSeek ของจีน ที่เร่งกระแสนการลงทุนใน AI นอกจากนี้ ทางจีนได้มีการผ่อนคลายและสนับสนุนภาคธุรกิจมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนภาพรวมของหุ้นจีนโดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี ขณะเดียวกัน ทางฝั่งญี่ปุ่นได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากความคืบหน้าของการปฏิรูปตลาด ท่ามกลางการเข้ารับตำแหน่งของนายกรัฐมนตรีคนใหม่ที่เดิมนโยบายผลักดันเศรษฐกิจภายใต้กรอบ Abenomics รุ่นใหม่ ขณะที่ FTSE Russell ประกาศปรับสถานะตลาดหุ้นเวียดนามสู่ Emerging Market และอินเดียยังคงเติบโตโดดเด่นจากแรงส่งของนโยบายรัฐ ในทางกลับกัน ไทยยังเผชิญความไม่แน่นอนด้านการเมืองและการชะลอตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนซึ่งกดดันทิศทางตลาดหุ้นไทยโดยรวม

เข้าสู่ปี 2026 ภาพเศรษฐกิจโลกยังคงได้รับแรงขับเคลื่อนจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก หลายประเทศเดิมนโยบายมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง ซึ่งเอื้อต่อการขยายตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียน ขณะที่การลงทุนด้าน AI ยังคงเป็นปัจจัยบวกเชิงโครงสร้างต่อหุ้นเทคโนโลยีและธุรกิจที่อยู่ใน Value Chain ตั้งแต่ผู้ผลิตชิป ธุรกิจด้านพลังงานอย่าง พลังงานสะอาด นิวเคลียร์ ก๊าซธรรมชาติ ไปจนถึงแร่โลหะด้านอุตสาหกรรมอย่างทองแดงและ Rare Earth อีกทั้งการขยายตัวของ AI Value Chain นอกสหรัฐฯ ยังช่วยเสริมโอกาสในตลาดเกิดใหม่ ซึ่งมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนเด่นในปี 2026 ภายใต้บริบทดังกล่าว เรายังคงแนะนำการกระจายการลงทุนไปยังหุ้นโลกและตลาดเกิดใหม่ พร้อมเน้นกลุ่มที่ได้รับอานิสงส์จากการเติบโตของ AI อย่างต่อเนื่อง

ในด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีนยังเป็นประเด็นสำคัญของปี 2026 จากการแข่งขันเพื่อยึดความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยี ซึ่งผลักดันให้ทั้งสองประเทศเร่งพึ่งพาตนเองมากขึ้น โดยจีนเดิมนโยบายพัฒนาอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเพื่อลดการพึ่งพาการนำเข้า โดยเฉพาะอุตสาหกรรม Semiconductor ขณะที่สหรัฐฯ ให้ความสำคัญกับความมั่นคงด้าน Rare Earth ซึ่งจีนยังคงครองสัดส่วนตลาดสูง นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ ยังหนุนให้กลุ่ม Defense และ Cybersecurity ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้น เนื่องจากหลายประเทศมีแนวโน้มปรับเพิ่มงบประมาณกลาโหมเพื่อรองรับความเสี่ยงเชิงยุทธศาสตร์ที่สูงขึ้น

หากมองไปที่ภาพรวมฝั่งตลาดเอเชีย ที่ยังคงได้รับแรงสนับสนุนจากการปฏิรูปภาคเอกชนที่เข้มข้นขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ที่เป็นผู้นำในการยกระดับการกำกับดูแลกิจการ เพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทุน และการคืนผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นผ่านนโยบายซื้อหุ้นคืนและจ่ายปันผลที่มากขึ้น ทั้งนี้ แนวโน้มการทำ Corporate Reform เริ่มขยายสู่ประเทศอื่นในภูมิภาคและมีศักยภาพกลายเป็นแรงขับเคลื่อนโครงสร้างสำคัญต่อผลตอบแทนระยะยาว สำหรับไทย แม้ยังมีความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย แต่กระแสการปรับตัวของภาคธุรกิจอาจช่วยให้หุ้นปันผลมีความโดดเด่นมากขึ้นเมื่อเทียบกับตลาดรวม

### Executive Summary

ด้านกลุ่ม Healthcare ความน่าสนใจกลับมาเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากแรงกดดันเชิงนโยบายที่ผ่อนคลายลง ส่งผลให้ความกังวลของนักลงทุนลดลง พร้อมกับระดับ Valuation ที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับตลาดโลก ซึ่งเปิดโอกาสต่อการฟื้นตัวในระยะถัดไป นอกจากนี้ อุตสาหกรรมยังได้แรงหนุนจากเทคโนโลยีและ AI ที่ช่วยเร่งกระบวนการวิจัยและพัฒนาอย่างมาก ตั้งแต่การถอดรหัสจีโนมที่ใช้เวลาน้อยลง ไปจนถึงการเร่งตัวของอัตราการอนุมัติยาของ FDA ปัจจัยเหล่านี้สะท้อนศักยภาพการเติบโตเชิงโครงสร้างในระยะยาวของภาค Healthcare

อย่างไรก็ดี ปี 2026 ยังเป็นปีที่มีความผันผวนสูง สะท้อนจากระดับ Valuation ของหุ้นที่ค่อนข้างตึงตัว ความคาดหวังต่อผลประกอบการของธุรกิจเทคโนโลยีที่ต้องรองรับต้นทุนการลงทุนด้าน AI จำนวนมาก รวมถึงความเสี่ยงเงินเฟ้อที่อาจกลับมาเร่งตัวจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องและความต้องการพลังงาน – วัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นตาม AI Demand ขณะเดียวกันความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงกดดันตลาด ภายใต้บริบทเช่นนี้ กลยุทธ์การลงทุนควรเพิ่มการกระจายพอร์ตไปยังหลากหลายสินทรัพย์มากขึ้น เช่น Global Infrastructure, Global REITs, Life Settlement, Private Credit และทองคำ เพื่อลดความผันผวนและเพิ่มเสถียรภาพของพอร์ตในสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว

ภายใต้ธีม “Shifting Landscapes” สำหรับปี 2026 เราแนะนำให้สร้างพอร์ตที่ผสมผสานสินทรัพย์หลากหลาย โดยเน้นหุ้นโลกคุณภาพ หุ้นเติบโตสูง รวมถึงหุ้นจีนกลุ่มเทคโนโลยี และประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ได้รับแรงหนุนจากการลงทุนใน AI และการพึ่งพาตนเองของแต่ละประเทศ ควบคู่ไปกับการเสริมความคงทนของพอร์ตผ่านหลากหลายสินทรัพย์มากขึ้น เช่น Global Infrastructure, Global REITs, Life Settlement, Private Credit และทองคำ ขณะที่สินทรัพย์ดิจิทัลยังคงน่าสนใจในระยะยาว แต่ในระยะสั้นยังเผชิญกับความเสี่ยงการปรับฐานภายหลังการปรับตัวแรงในช่วงสิ้นปี 2025 การผสมผสานสินทรัพย์แบบสมดุลระหว่าง Growth, Defensive และ Income จะทำให้พอร์ตการลงทุนมีความพร้อมรองรับพลวัตเศรษฐกิจและตลาดการเงินที่กำลังเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2026

INDEGO Investment Team



เหตุการณ์สำคัญ  
ที่เกิดขึ้นใน  
ช่วงที่ผ่านมา  
ของปี 2025

จีนเปิดตัว AI ตัวใหม่ DeepSeek เขย่าหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ

ทรัมป์เดินหน้านโยบายการกีดกันทางการค้าสร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นในช่วงต้นปี

พรรคอนุรักษ์นิยมของเยอรมนีชนะเลือกตั้ง พร้อมดำเนินนโยบายแบบ Pro-growth

ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนแข็งแกร่งดันตลาดหุ้นโลกทำ All Time High ระหว่างปี

FTSE Russell ปรับสถานะตลาดหุ้นเวียดนามขึ้นเป็น Emerging Market

सानาเอะ ทาคาอิชิ ขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรีคนใหม่ของญี่ปุ่นพร้อมหนุนนโยบายเศรษฐกิจ Abenomics

รัฐบาลจีนออกแผนพัฒนาเศรษฐกิจฯ ฉบับใหม่ที่เน้นการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) กลับมาเดินหน้าปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง



# Asset Class Review in 2025



สินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ทองคำทำ All Time High ต่อเนื่อง

## Global Asset Class Total Return (%)

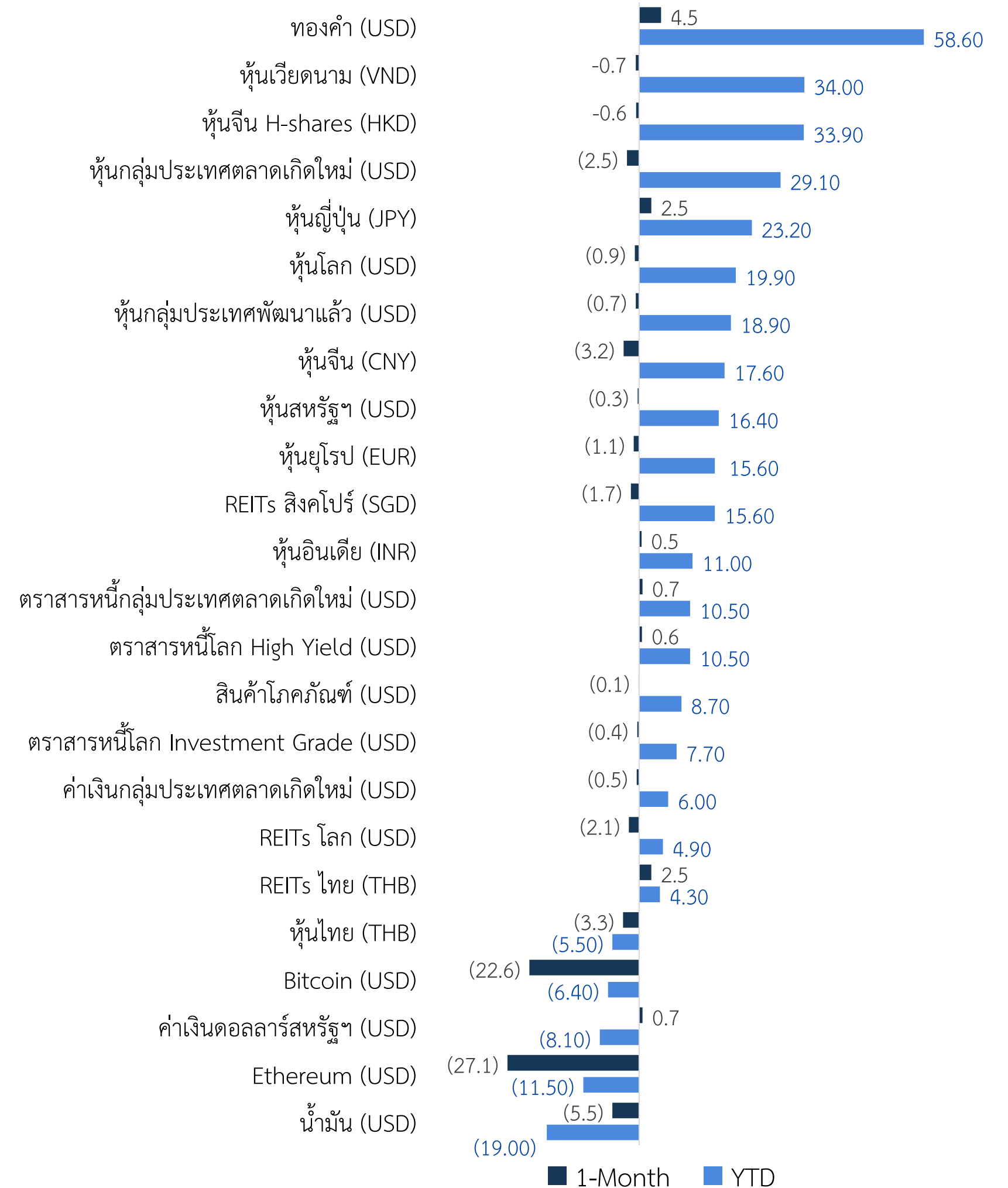
ภาพรวมตลาดการเงินในปี 2025 สินทรัพย์เสี่ยงส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปี 2024 โดยสินทรัพย์ที่สร้างผลตอบแทนโดดเด่นที่สุดคือ ทองคำ ซึ่งยังคงได้แรงหนุนจากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ และมุมมองต่อการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ทำให้ความต้องการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ถัดมาคือตลาดหุ้นเวียดนาม ซึ่งปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นที่สุดในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ได้แรงหนุนจากการปรับสถานะเป็นตลาดหุ้นเกิดใหม่โดย FTSE Russell ประกอบกับการขยายตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ตามมาด้วยตลาดหุ้นจีนและฮ่องกงที่ช่วยนำการปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดหุ้นเกิดใหม่ ขานรับกระแส AI จากการมาของ Deepseek พร้อมการที่รัฐบาลจีนผ่อนคลายการควบคุมภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงสวนทางภูมิภาค โดยถูกกดดันจากสถานการณ์ทางการเมืองที่มีความไม่แน่นอน และการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในระดับต่ำ

ด้านตลาดหุ้นญี่ปุ่น ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นตามแรงผลักดันจากการปฏิรูปโครงสร้างตลาด และการยกระดับธรรมาภิบาลองค์กร ขณะที่ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วโดยเฉพาะสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในทิศทางบวกจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ดีกว่าคาด โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ได้ประโยชน์จากการใช้ AI ที่เร่งตัวขึ้น

นอกจากนี้ กลุ่ม REITs หลายภูมิภาคปรับตัวในทิศทางเชิงบวก โดยเฉพาะสิงคโปร์และตลาดโลก ซึ่งได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง ขณะที่ ตราสารหนี้โลกทั้ง Investment Grade และ High Yield ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นตามการผ่อนคลายด้านนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก

ในทางกลับกัน สินทรัพย์ที่ปรับตัวลดลงมากที่สุด ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบ ซึ่งถูกกดดันจากภาวะอุปทานส่วนเกินและการเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ ขณะที่ คริปโทเคอร์เรนซีอย่าง Bitcoin และ Ethereum แม้ในช่วงต้นปีจะได้แรงหนุนจากนโยบายสนับสนุนคริปโทของสหรัฐฯ แต่กลับเผชิญแรงขายสินทรัพย์เสี่ยงของนักลงทุนในช่วงท้ายปี



Source: Bloomberg, as of 25 Nov 2025





## What we expect

- นโยบายกีดกันการค้าผ่านการปรับเพิ่มภาษีนำเข้าที่เข้มงวดของสหรัฐฯ ทำให้ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์รุนแรงมากขึ้น
- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอตัวลง
- อัตราดอกเบี้ยและเงินเฟ้อชะลอตัวลงตามวัฏจักรแต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และมีโอกาสเร่งตัวขึ้นหลังรัฐบาลสหรัฐฯ ประกาศเพิ่มนโยบายภาษีนำเข้าต่ออานานาประเทศ
- การลงทุนภาคเอกชนโดยเฉพาะใน CAPEX ด้าน AI จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

- ปีนี้เป็นปีที่ต้องกระจายการลงทุนไปในหลากหลายสินทรัพย์
- หุ้นเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจ แต่ผันผวนและผลตอบแทนของหุ้นกระจายตัวมากขึ้นตามที่ประเมินไว้
- ตราสารหนี้จะสร้างผลตอบแทนโดดเด่นในช่วงดอกเบี้ยขาลง
- Global REITs และ โครงสร้างพื้นฐานสร้างผลตอบแทนโดดเด่นในช่วงดอกเบี้ยขาลง
- ทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

## Unexpected Surprises

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มมีความเปราะบางจากตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอตัวมากกว่าที่ประเมินไว้
- เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวโดดเด่นกว่าที่ประเมินไว้ หนุนจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจด้านการคลังและการเงิน

- ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่า สวนทางกับที่คาดการณ์
- ผลตอบแทนของตลาดหุ้นนอกสหรัฐฯ สร้างผลตอบแทนโดดเด่นกว่าหุ้นสหรัฐฯ
- ผลตอบแทนของหุ้นสหรัฐฯ ถูกขับเคลื่อนจากหุ้นกลุ่ม Mag7
- ตราสารหนี้ High yield สร้างผลตอบแทนโดดเด่นกว่าตราสารหนี้ Investment Grade



## Key Themes for 1H2026

“Shifting Landscapes”



INDEGO

1

“เศรษฐกิจโลกและกำไรจดทะเบียนโดยภาพรวมทรงตัว ทั้งนี้อัตราการเติบโตแตกต่างกันในแต่ละประเทศ”  
การคาดการณ์เศรษฐกิจทั่วโลกอยู่ในภาพทรงตัว ขณะที่กำไรบริษัทจดทะเบียนของฝั่งตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มโดดเด่นที่สุด เราจึงแนะนำให้กระจายการลงทุนไปยังกลุ่มประเทศเกิดใหม่มากขึ้น

Global Equity / Emerging Markets Equity

2

“นโยบายการเงินและการคลังมีแนวโน้มผ่อนคลายต่อไป”

แนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการกระตุ้นนโยบายการคลังทั่วโลกเป็นปัจจัยสนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง พร้อมกระจายการลงทุนใน Global REITs & Infrastructure เพื่อบริหารความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ

Global Equity / Global REITs, Infrastructure, Bond

3

“การเติบโตของ AI ขยายโอกาสการลงทุนไปในหลากหลายกลุ่มมากขึ้น”

แนวโน้มการเติบโตของ AI กระจายตัวไปจากต้นน้ำไปยังปลายน้ำ และหลากหลายกลุ่ม หลายภูมิภาคมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้กลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI ได้ประโยชน์มากขึ้น และจะเป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีทั่วโลก

Global Technology, AI Equity

4

“ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น”

ท่ามกลางทรัพยากรที่มีจำกัด การกีดกันทางการค้า และความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ เป็นผลให้หลายประเทศเพิ่มการลงทุนเพื่อพึ่งพาตนเองในด้านต่างๆ ส่งผลให้เป็นโอกาสการลงทุนในธีมต่อไปนี้ ได้แก่ เทคโนโลยีฝั่งจีน Rare Earth พลังงานสะอาด และการป้องกันประเทศ

China Technology, Rare Earth, Clean Energy, Defense Equity

5

“การปฏิรูปภาคเอกชนสู่การปลดล็อกผลตอบแทน”

ผลตอบแทนของหุ้นในประเทศที่มีการทำ Corporate Reform อย่างญี่ปุ่นและเกาหลี ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปัจจุบันเริ่มเห็นสัญญาณการ Reform ของประเทศอื่นๆ ในตลาดหุ้นเอเชีย ได้แก่ จีน และไทย พร้อม ROE ที่ยังต่ำ แสดงให้เห็นถึงโอกาสที่รออยู่

Asia Equity / Thai High Dividend Equity





## Key Themes for 1H2026

### “Shifting Landscapes”



6

#### “การกลับมาอีกครั้งของ Healthcare”

ปัจจัยเสี่ยงที่เริ่มคลี่คลายและ Valuation ที่ยังต่ำ ประกอบกับกำไรที่ยังมีแนวโน้มเติบโต ช่วยหนุนความน่าสนใจของกลุ่ม “Healthcare” อีกทั้งเทคโนโลยีและ AI ยังยกระดับประสิทธิภาพการวิจัยและเปิดโอกาสการเติบโตใหม่ ๆ ให้กับอุตสาหกรรม

Healthcare Equity

7

#### “หุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น”

ตลาดเกิดใหม่ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของ AI Value Chain ภาพรวม GDP ที่ยังขยายตัวแข็งแกร่งและแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งล้วนส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนไหลเข้ามากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ช่วยเพิ่มโอกาสให้ตลาดเกิดใหม่มีผลตอบแทนที่โดดเด่นในปี 2026

Emerging Markets Equity

8

#### “สินทรัพย์ทางเลือกช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น”

ท่ามกลางความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอน ส่งผลให้มีความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยและสินทรัพย์ทางเลือกมากขึ้น ทั้งนี้แนวโน้มความไม่แน่นอนดังกล่าวยังคงมีอยู่ การกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์ทางเลือกจึงเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ

Gold / Life Settlement / Private Credit

9

#### “ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวัง”

ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวและความคาดหวังต่อ AI ด้านภูมิรัฐศาสตร์ ด้านผลของภาษีการค้า และความเสี่ยงจากการเมืองในแต่ละประเทศ จึงแนะนำให้กระจายความเสี่ยงทั้งในด้านประเภทสินทรัพย์ ประเภทธีมการลงทุน ตลอดจนประเภทภูมิภาคการลงทุน

Diversified Portfolio



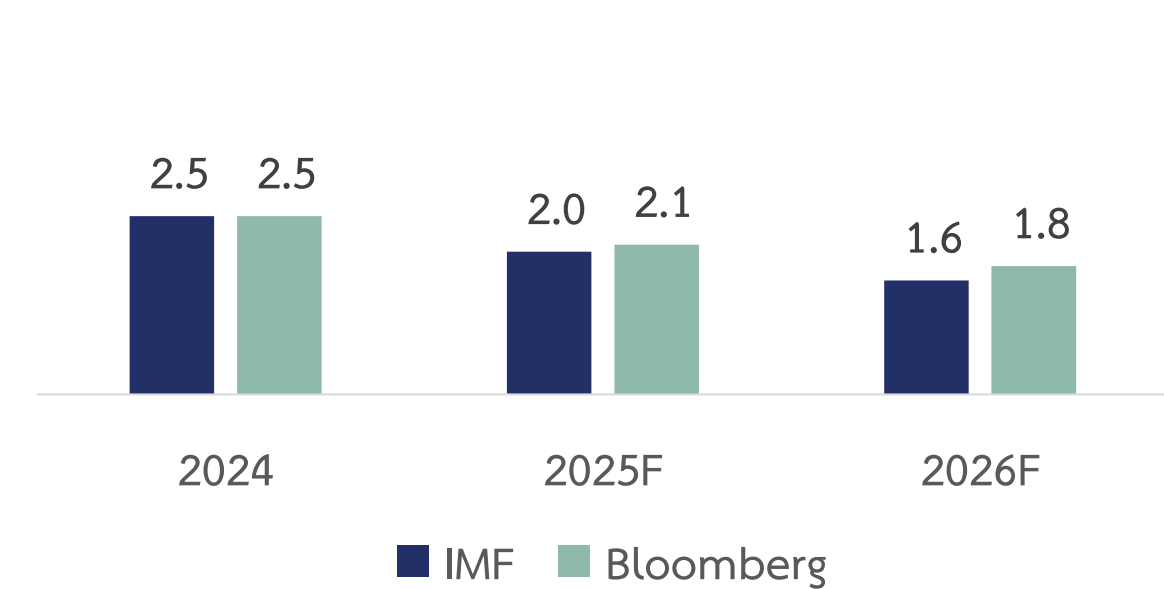
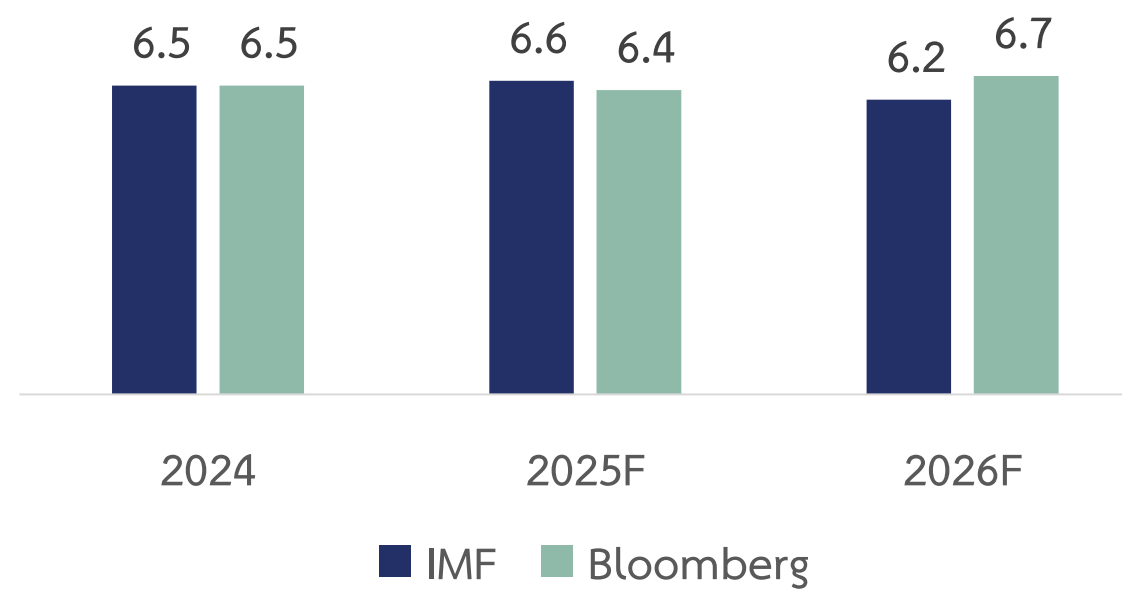
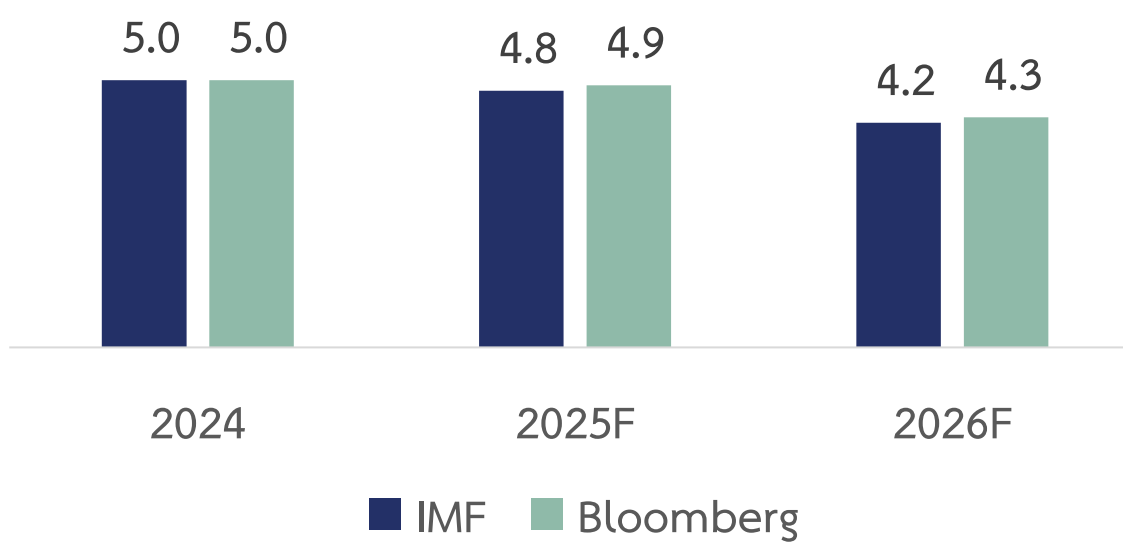
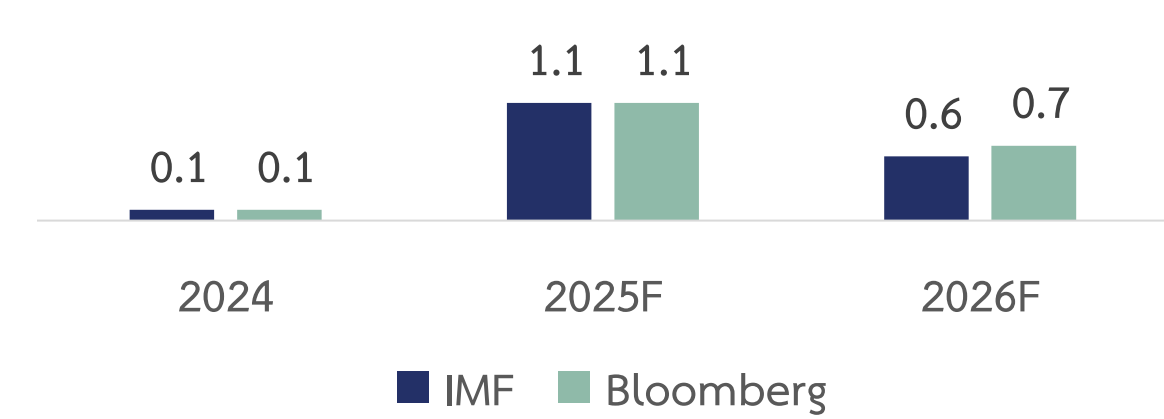
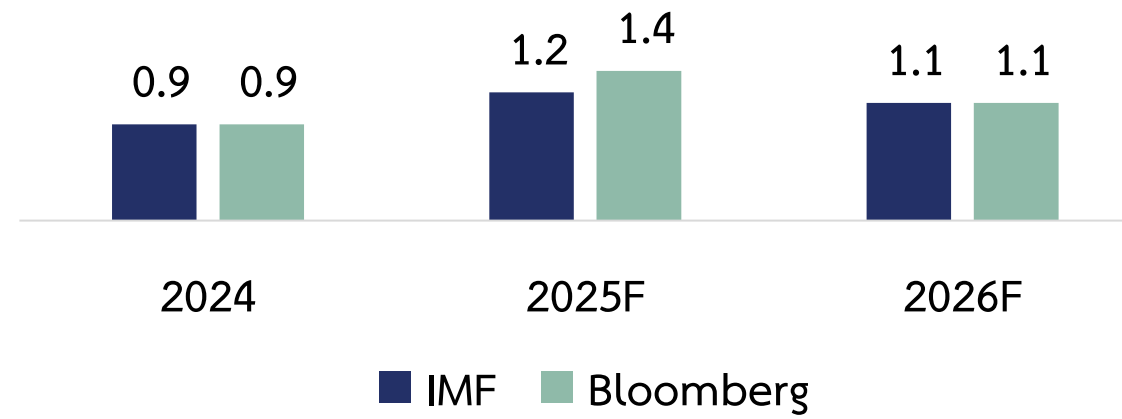
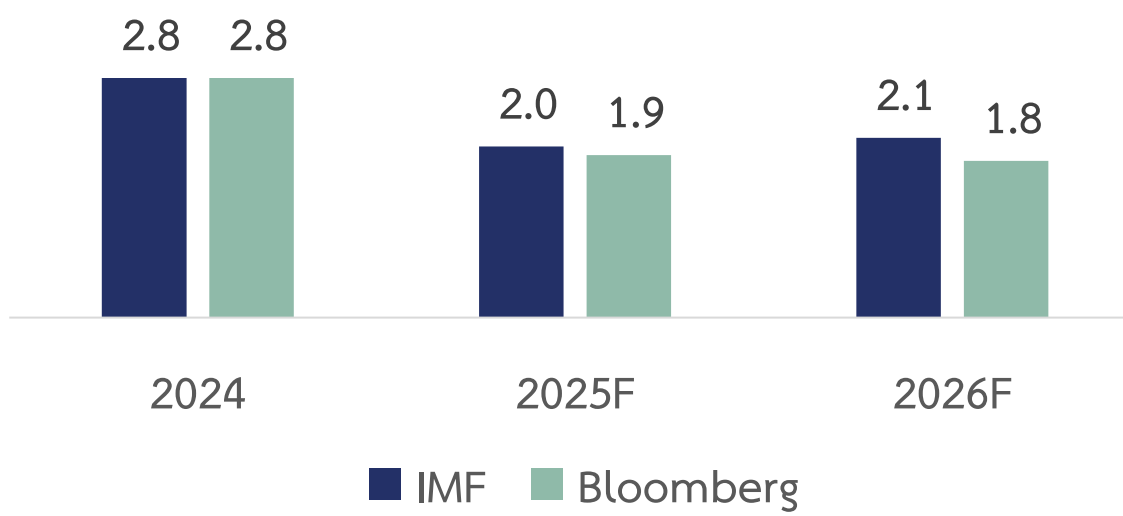
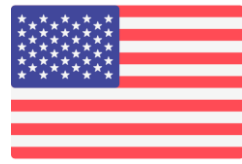


# Key Point 1: เศรษฐกิจโลกและแนวโน้มโดยภาพรวมทรงตัว ทั้งนี้อัตราการเติบโตแตกต่างกันในแต่ละประเทศ



IMF คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2025 และ 2026 อยู่ที่ระดับ 3.2% และ 3.1% ตามลำดับ เทียบกับการคาดการณ์ครั้งก่อน (เดือน ก.ค.) ที่ 3.0% และ 3.1% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวยังถือว่าต่ำกว่าปี 2024 ที่ 3.3% ในด้านของ Bloomberg คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2025 และ 2026 ที่ระดับ 3.0% และ 2.9% ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับทาง IMF โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปมีการเติบโตในปี 2026 ไกล่เคียงกับปีก่อนหน้า ขณะที่อินเดียมีการเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2026 ตามกำลังซื้อในประเทศที่ดีขึ้น ในอีกด้านการเติบโตเศรษฐกิจไทยชะลอตัวในช่วงปี 2025 – 2026 จากปัญหาโครงสร้างทางเศรษฐกิจและโครงสร้างประชากร

Unit: Percentage



Source: IMF, Bloomberg as of 20 Nov 2025

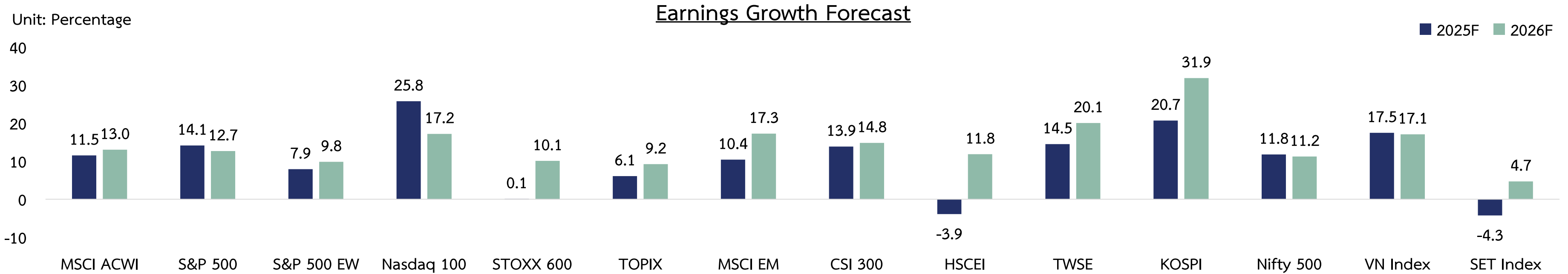




# Key Point 1: เศรษฐกิจโลกและแนวโน้มการเติบโตแตกต่างกันในแต่ละประเทศ



## Bloomberg คาดการณ์ว่า ดัชนีส่วนใหญ่จะมีกำไรเติบโตในปี 2026 นำโดยตลาดหุ้นเกิดใหม่



### ตารางคาดการณ์ Return on Equity ของแต่ละดัชนี

| Unit: Percentage                  | 2025F | 2026F |
|-----------------------------------|-------|-------|
| MSCI ACWI Index                   | 15.14 | 15.92 |
| S&P 500 Index                     | 19.00 | 19.77 |
| S&P 500 Equal Weight Index        | 12.99 | 14.81 |
| Nasdaq 100 Index                  | 24.26 | 24.74 |
| STOXX 600 Index                   | 12.65 | 13.40 |
| TOPIX Index                       | 8.83  | 9.38  |
| MSCI Emerging Markets Index       | 13.23 | 13.85 |
| CSI 300 Index                     | 10.64 | 10.90 |
| Hang Seng China Enterprises Index | 10.60 | 10.81 |
| Taiwan Weighted Index             | 15.34 | 16.85 |
| KOSPI Index                       | 9.83  | 12.21 |
| Nifty 500 Index                   | 14.81 | 14.22 |
| VN Index                          | 14.60 | 14.97 |
| SET Index                         | 10.32 | 9.13  |

- Bloomberg คาดการณ์ว่า แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกยังคงเติบโตต่อเนื่องในปี 2026 โดยบริษัทในดัชนี MSCI ACWI จะมีการเติบโตของกำไร 13.0% (YoY) ในปี 2026 เพิ่มขึ้นจากระดับ 11.5% (YoY) ในปี 2025 อีกทั้งมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น โดยคาดการณ์ ROE เพิ่มขึ้นเป็น 15.92% ในปี 2026 จาก 15.14% ในปี 2025
- ในด้านตลาดหุ้นสหรัฐฯ การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มกระจายตัวมากขึ้น โดยดัชนี S&P 500 Equal Weight คาดการณ์กำไรเติบโตราว 9.8% (YoY) เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ระดับ 7.9% (YoY) ขณะที่ดัชนีอย่าง S&P 500 และ Nasdaq 100 ในปี 2026 มีการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวลงจากปี 2025 โดยคาดการณ์เติบโตของกำไรปี 2026 ที่ระดับ 12.7% (YoY) และ 17.2% (YoY) ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตของกำไรกลุ่มเทคโนโลยีที่ชะลอตัว
- อย่างไรก็ตาม กลุ่มเทคโนโลยียังเป็นกลุ่มที่ช่วยนำการเติบโตในภาพรวมตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะการเติบโตของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐฯ และจีน นอกจากนี้ การเติบโตดังกล่าวยังสะท้อนให้เห็นได้จากอัตราการเติบโตของดัชนีที่มีน้ำหนักของบริษัทเทคโนโลยีสูง ได้แก่ Nasdaq 100, TWSE และ KOSPI
- ขณะที่ตลาดเกิดใหม่ บริษัทจดทะเบียนมีกำไรที่เติบโตอย่างโดดเด่นที่ระดับ Double Digits ในปี 2026 อีกทั้งยังสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรได้ดี โดยเฉพาะตลาดหุ้นเกาหลีใต้ ไต้หวัน จีน เวียดนาม และ อินเดีย

Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025



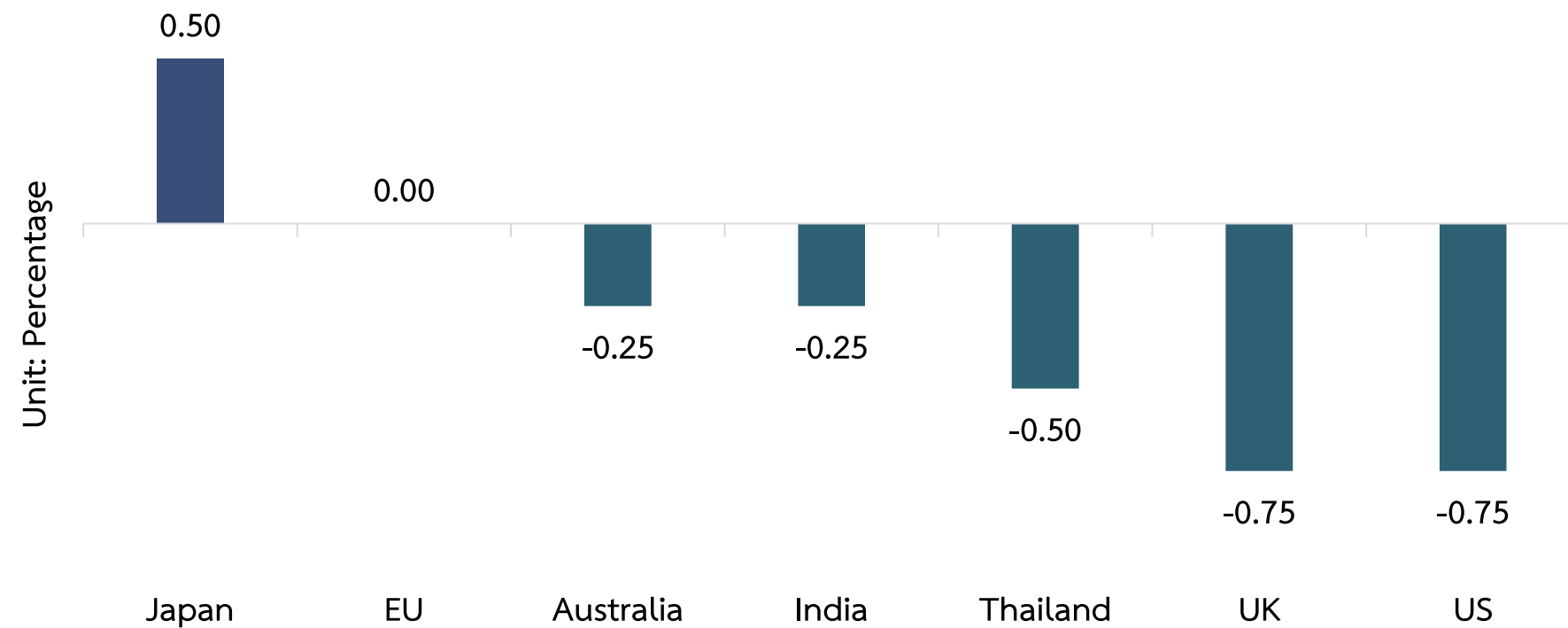


## Key Point 2: นโยบายการเงินและการคลังมีแนวโน้มผ่อนคลายต่อไป

นโยบายการเงินและนโยบายการคลังที่ผ่อนคลาย เป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจและสินทรัพย์เสี่ยง

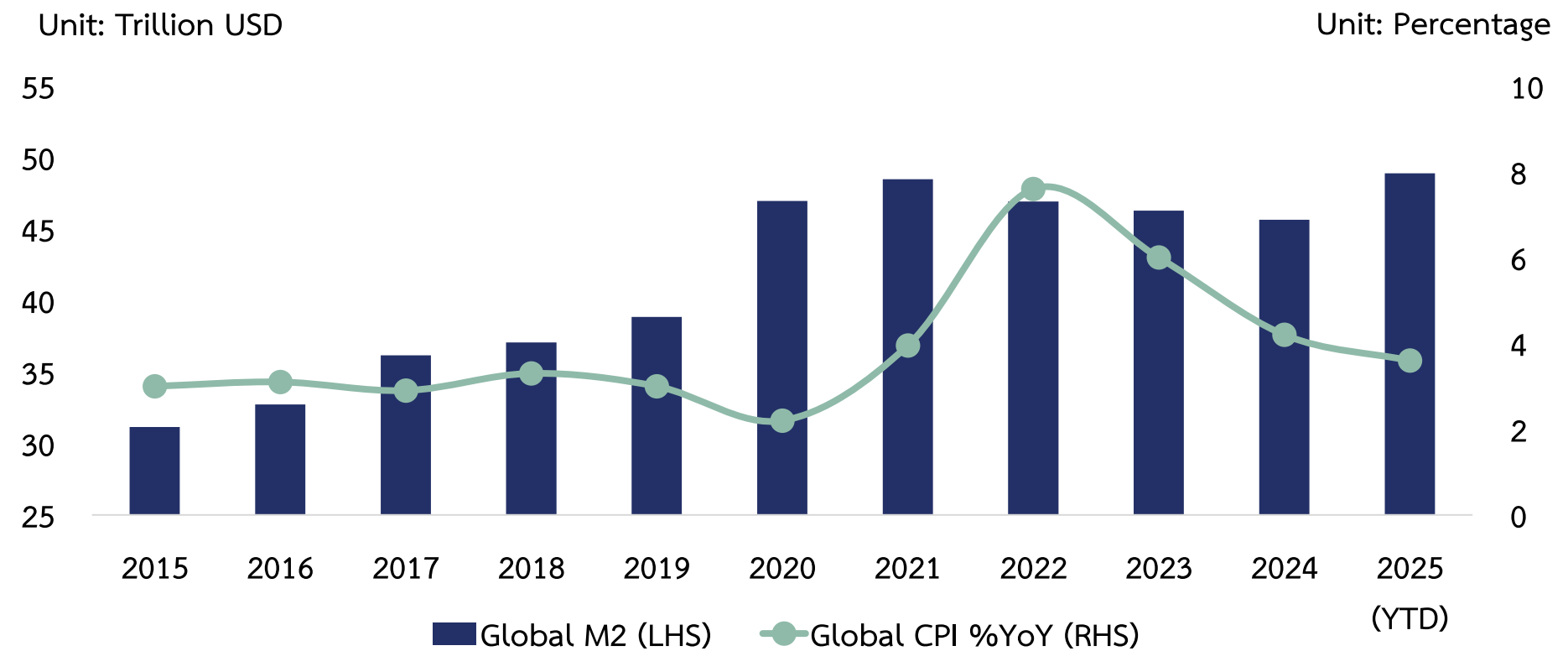
### แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเป็นทิศทางขาลง

คาดการณ์การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2026



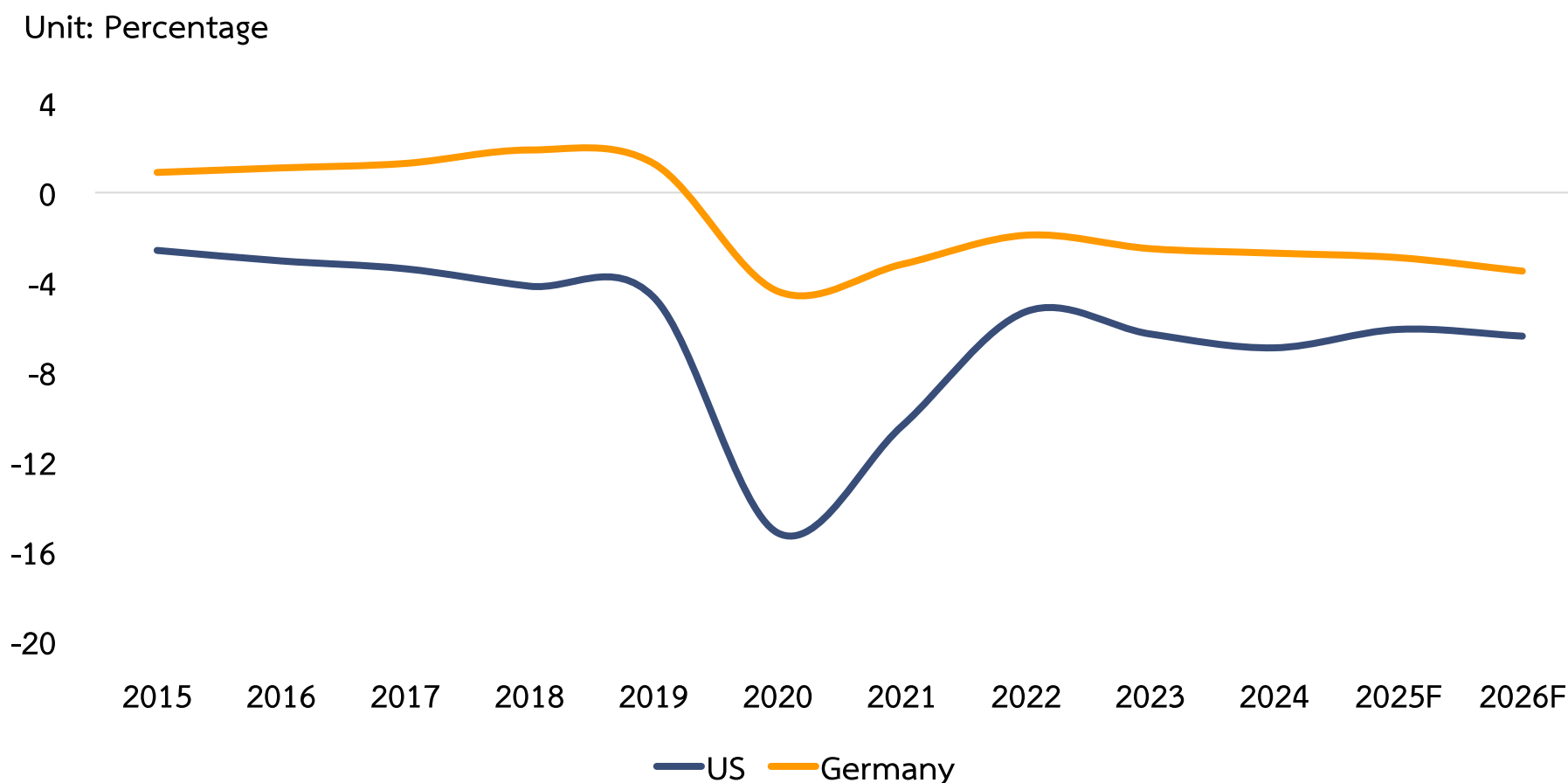
### เงินเพื่อมีแนวโน้มลดลง แต่ยังคงมีความท้าทาย

ปริมาณเงินในระบบและอัตราเงินเฟ้อ



### รัฐบาลเร่งใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ

สถานะการคลังเทียบกับ GDP ของสหรัฐฯ และเยอรมนี



- ภาพรวมปี 2026 สินทรัพย์ทางการเงินมีแนวโน้มได้แรงสนับสนุนจากทั้งนโยบายการเงินและการคลัง โดยแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยปี 2026 ยังเป็นทิศทางขาลงอย่างต่อเนื่อง นำโดย Fed และ BoE ที่มีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.75% นอกจากนี้ Fed ได้ยุติการทำ QT ในเดือน ธ.ค. 2025 ซึ่งจะช่วยผ่อนคลายภาวะตึงตัวในตลาดการเงินของสหรัฐฯ
- Bloomberg Consensus คาดการณ์ว่า อัตราเงินเฟ้อโลกในปี 2026 จะชะลอตัวเหลือ 3.5% (YoY) ในปี 2026 จากระดับ 3.6% (YoY) ในปี 2025
- ในช่วงปี 2020 – 2021 (ช่วงวิกฤต Covid-19) ภาครัฐหลายประเทศได้เพิ่มปริมาณเงิน (M2) เข้าสู่ระบบเป็นผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2021 - 2022 ก่อนจะชะลอตัวลงมา อย่างไรก็ตามปริมาณเงิน (M2) เริ่มตัวขึ้นในปี 2025 อาจจะเป็นปัจจัยกดดันให้อัตราเงินเฟ้อลดลงช้ากว่าคาดการณ์ได้
- สำหรับนโยบายการคลัง ทั้งรัฐบาลสหรัฐฯ และเยอรมนีได้เร่งใช้นโยบายการคลังที่เพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยคาดการณ์ว่าจะมียอดขาดดุลงบการคลังที่เพิ่มขึ้นในปี 2026

Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025



## Key Point 2: นโยบายการเงินและการคลังมีแนวโน้มผ่อนคลายต่อไป

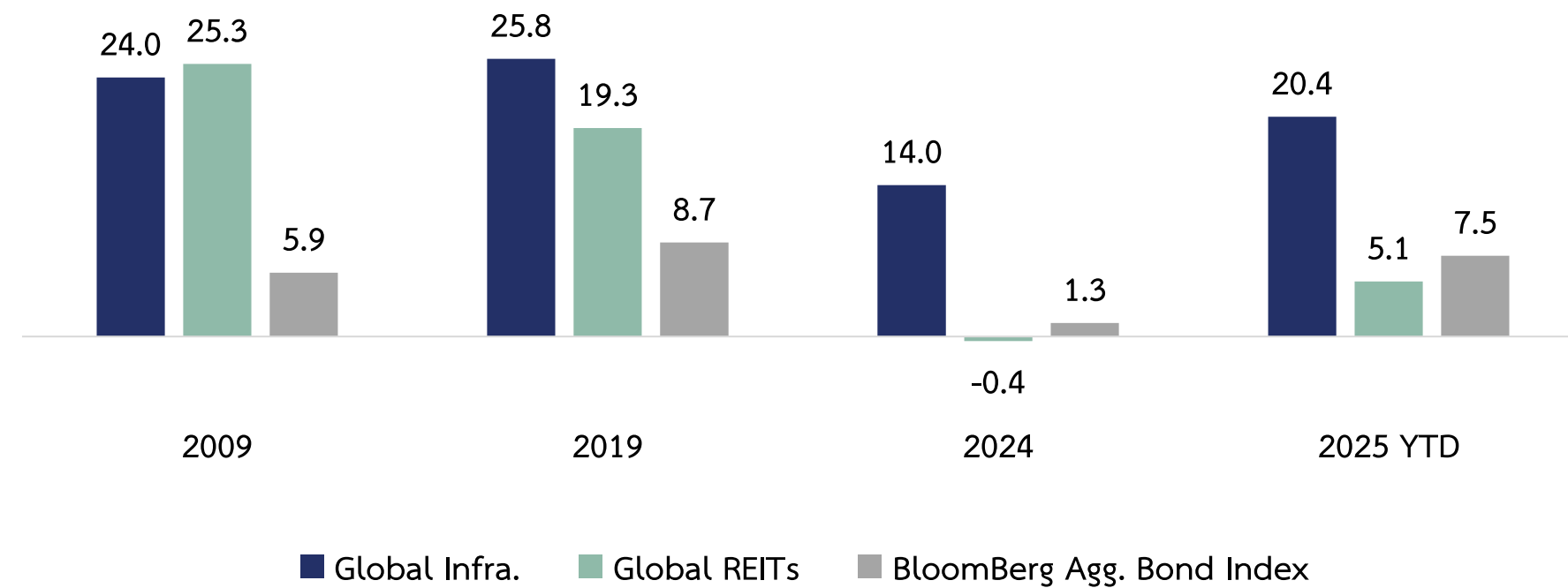
Global Infrastructure & Global REITs ได้รับประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง



### Global Infra. & Global REITs ได้รับประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง

#### Returns in Years When the Fed Cut Rates

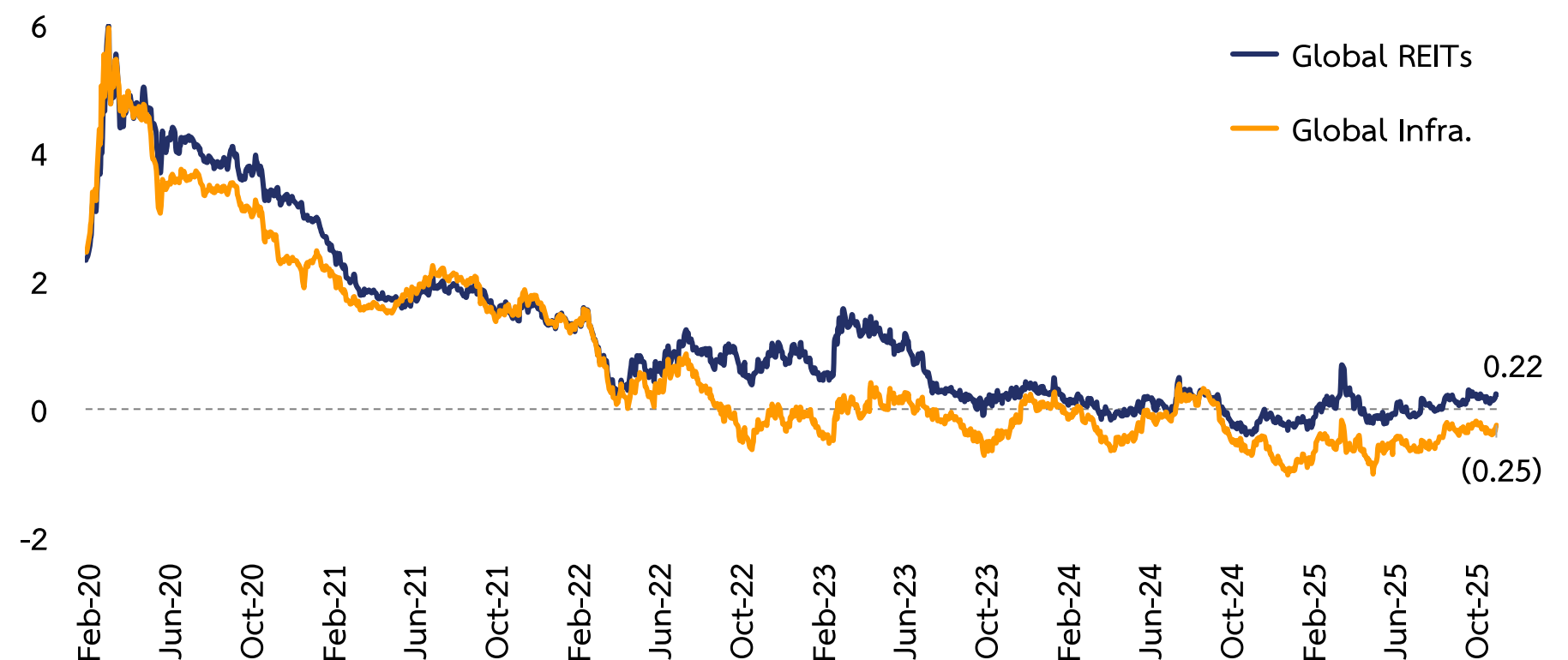
Unit: Percentage



### Yield Gap จะนำดึงดูดมากขึ้นหลังจาก Fed ลดดอกเบี้ย

#### Global REITs and Global Infra. Dividend Yield Gap

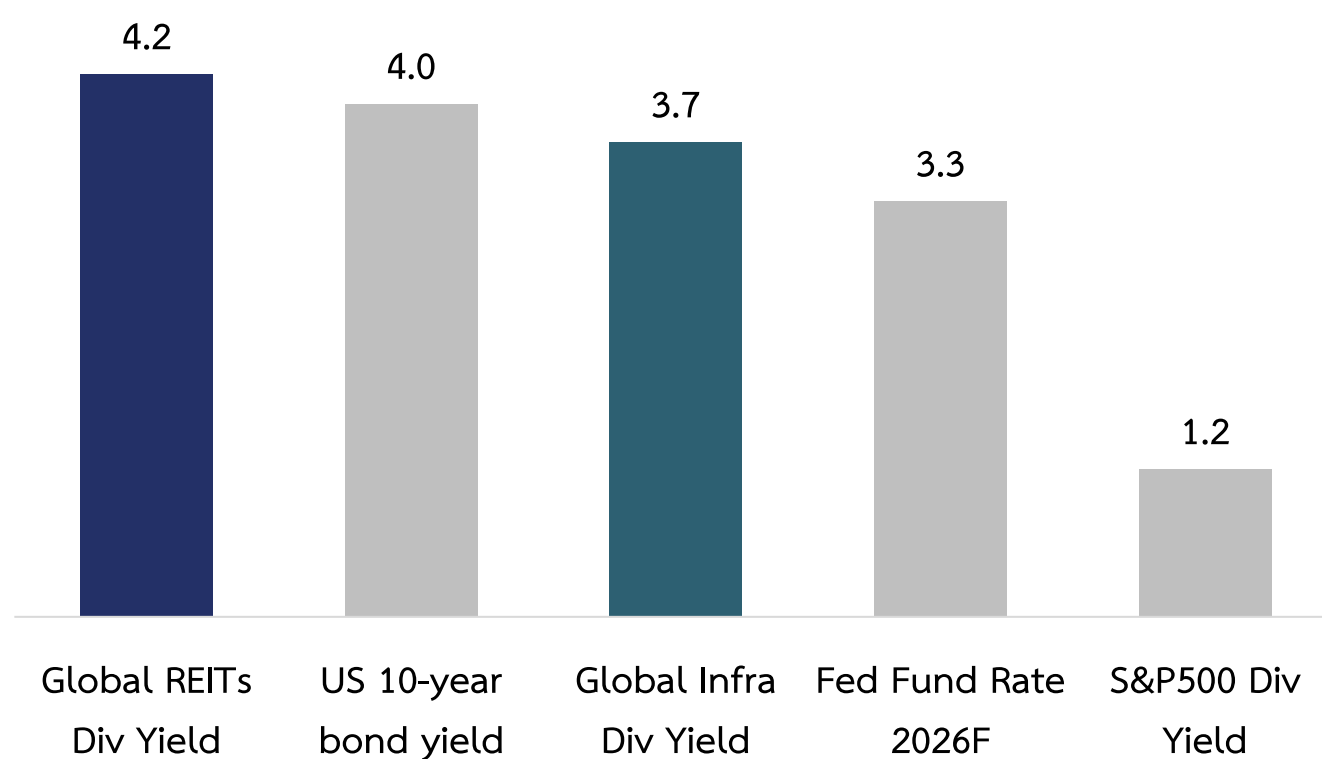
Unit: Percentage



### Global REITs ให้ Yield ที่ดี

#### Assets Yield

Unit: Percentage



Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025

- การปรับตัวเพิ่มขึ้นที่กระจุกตัวของหุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี ส่งผลให้ Valuation อยู่ในระดับสูง ซึ่งอาจสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดหากผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามคาดการณ์ นอกจากนี้ มาตรการการเงินและการคลังอาจส่งผลให้เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัวขึ้น ซึ่งอาจทำให้นักกลางลดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าคาดการณ์
- อย่างไรก็ดี ในปี 2026 อัตราดอกเบี้ยยังมีแนวโน้มขาลงต่อเนื่องจากปี 2025 ขณะที่ Fed ยังมี “Policy Space” ในการปรับลดดอกเบี้ยมากกว่าธนาคารกลางอื่นๆ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงสุดในรอบกว่า 10 ปี จากสถิติที่ผ่านมา Global Infra. และ REITs สามารถให้ผลตอบแทนได้ดีในช่วงดอกเบี้ยขาลง
- กำไรของ Global REITs กลับมาสูงกว่าระดับก่อนเกิดวิกฤติ Covid-19 ราว 3.81% อีกทั้งในปัจจุบันยังมีอัตราเงินปันผลอยู่ที่ 4.25% ขณะที่ Global Infra. มีกำไรสูงกว่าช่วง Covid-19 ราว 32.9% ทำให้ราคาปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นในช่วงที่ผ่านมา และปัจจุบัน มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 3.7%
- เราจึงแนะนำให้กระจายความเสี่ยงของพอร์ตไปยัง Global REITs และ Global Infrastructure จากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง เงินปันผลที่อยู่ในระดับสูงและความสามารถในการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการ ซึ่งช่วยป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อ



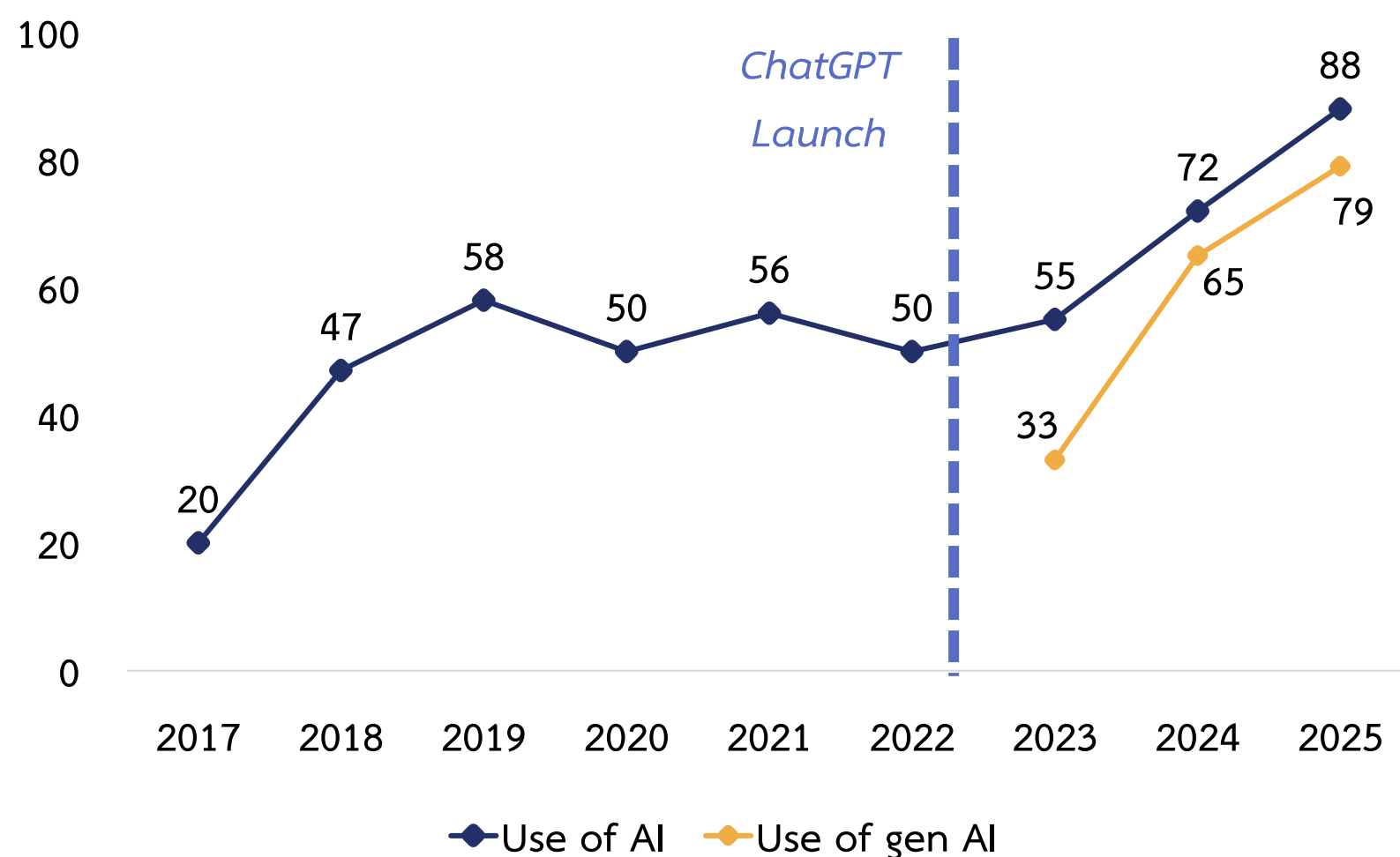


## Key Point 3: การเติบโตของ AI ขยายโอกาสการลงทุนไปในหลากหลายกลุ่มมากขึ้น AI เข้าสู่ช่วง Mass Adoption

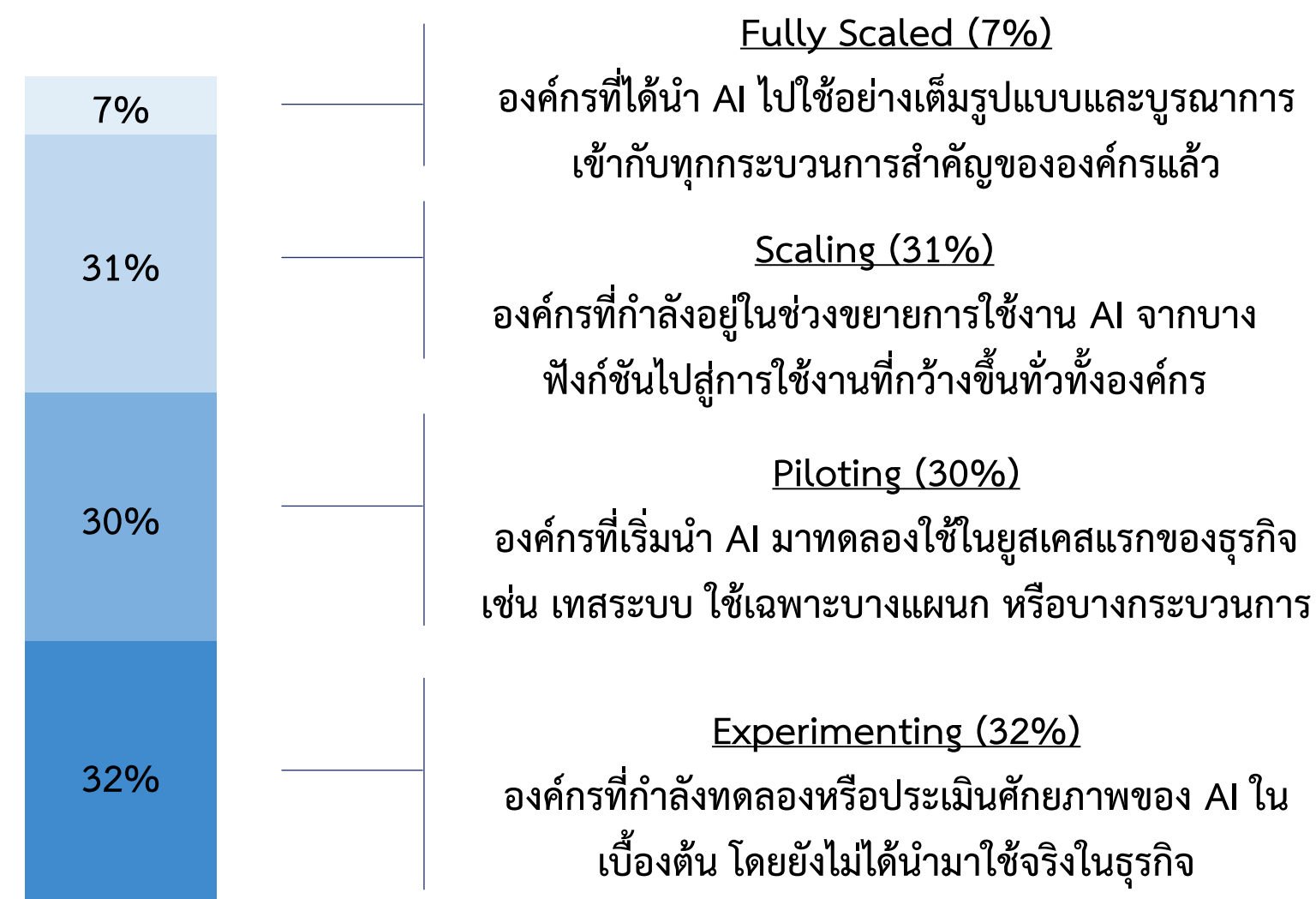
จำนวนธุรกิจที่ใช้ AI และ Generative AI เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมช่องว่างในการขยายตัวอีกมาก

การใช้งาน AI ในภาคธุรกิจเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลัง ChatGPT เปิดตัว

Unit: Percentage



ระดับการใช้งาน AI ในองค์กร ปี 2025



- ผลสำรวจจาก McKinsey แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนองค์กรที่นำ AI มาใช้ในธุรกิจเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 20% ในปี 2017 เป็น 55% ในปี 2023 และเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 88% ในปี 2025
- ทั้งนี้ องค์กรที่ใช้งาน AI ในปัจจุบันส่วนใหญ่ยังอยู่ในระยะเริ่มต้นถึงช่วงทดลอง (experimenting และ piloting รวม 62%) ขณะเดียวกัน มีองค์กรเพียง 7% ที่สามารถนำ AI มาใช้แบบครบวงจรทั่วทั้งองค์กรแล้ว

ข้อมูลทั้งหมดชี้ว่า การใช้งานด้าน AI ของภาคธุรกิจที่เติบโตต่อเนื่อง ยังอยู่ในช่วงต้นของวัฏจักรการเติบโต โดยมีพื้นที่ให้ขยายตัวอีกมากในช่วงถัดไป ปัจจัยดังกล่าวจึงสามารถสนับสนุนให้กลุ่มเทคโนโลยีและ AI ยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้นต่อไป

Source: McKinsey



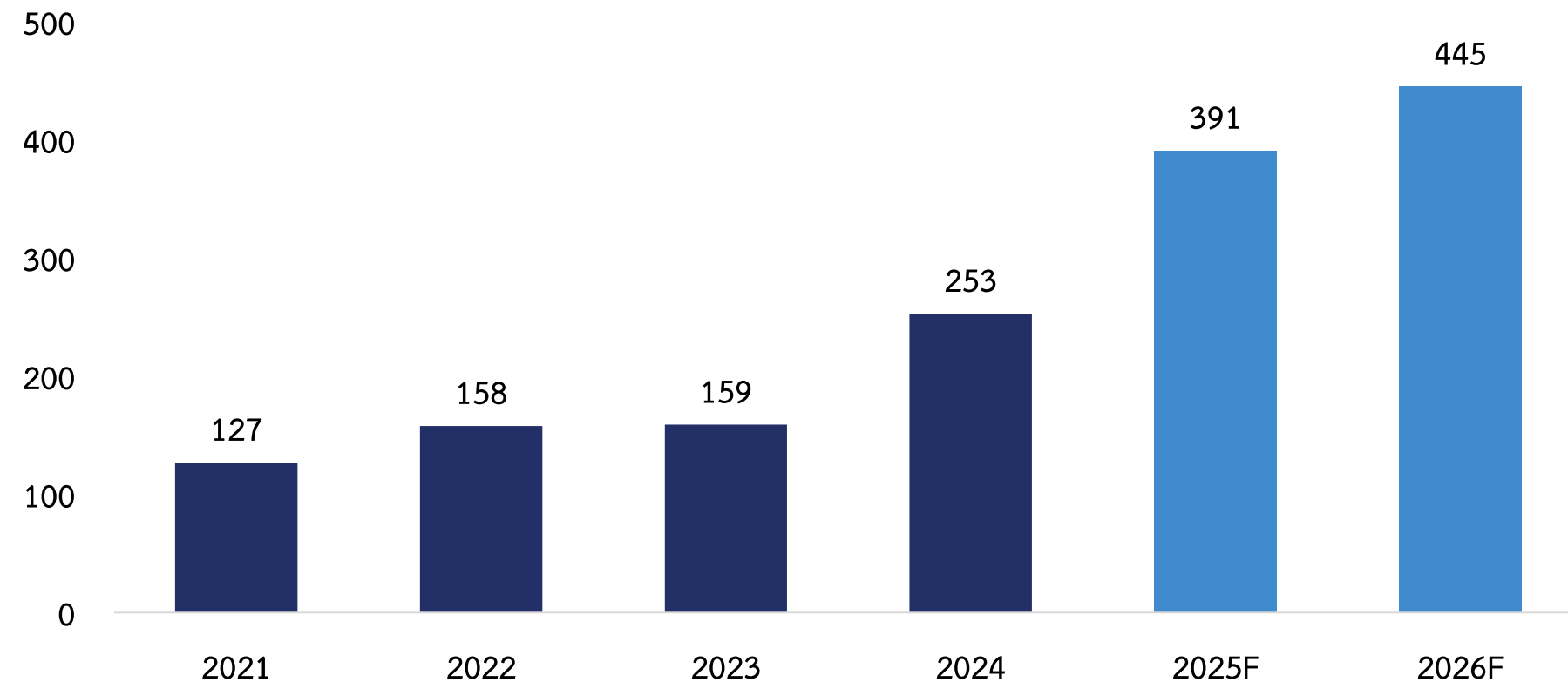
## Key Point 3: การเติบโตของ AI ขยายโอกาสการลงทุนไปในหลากหลายกลุ่มมากขึ้น

### การขยายตัวในฝั่ง Demand ที่ก้าวกระโดด ส่งผลให้บริษัทผู้ผลิตและพัฒนา AI ต้องเร่งลงทุนมากขึ้น

#### บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่เร่งลงทุนด้าน AI อย่างก้าวกระโดด

Combined AI CAPEX Spending of Major Tech Companies

Unit: Billions USD



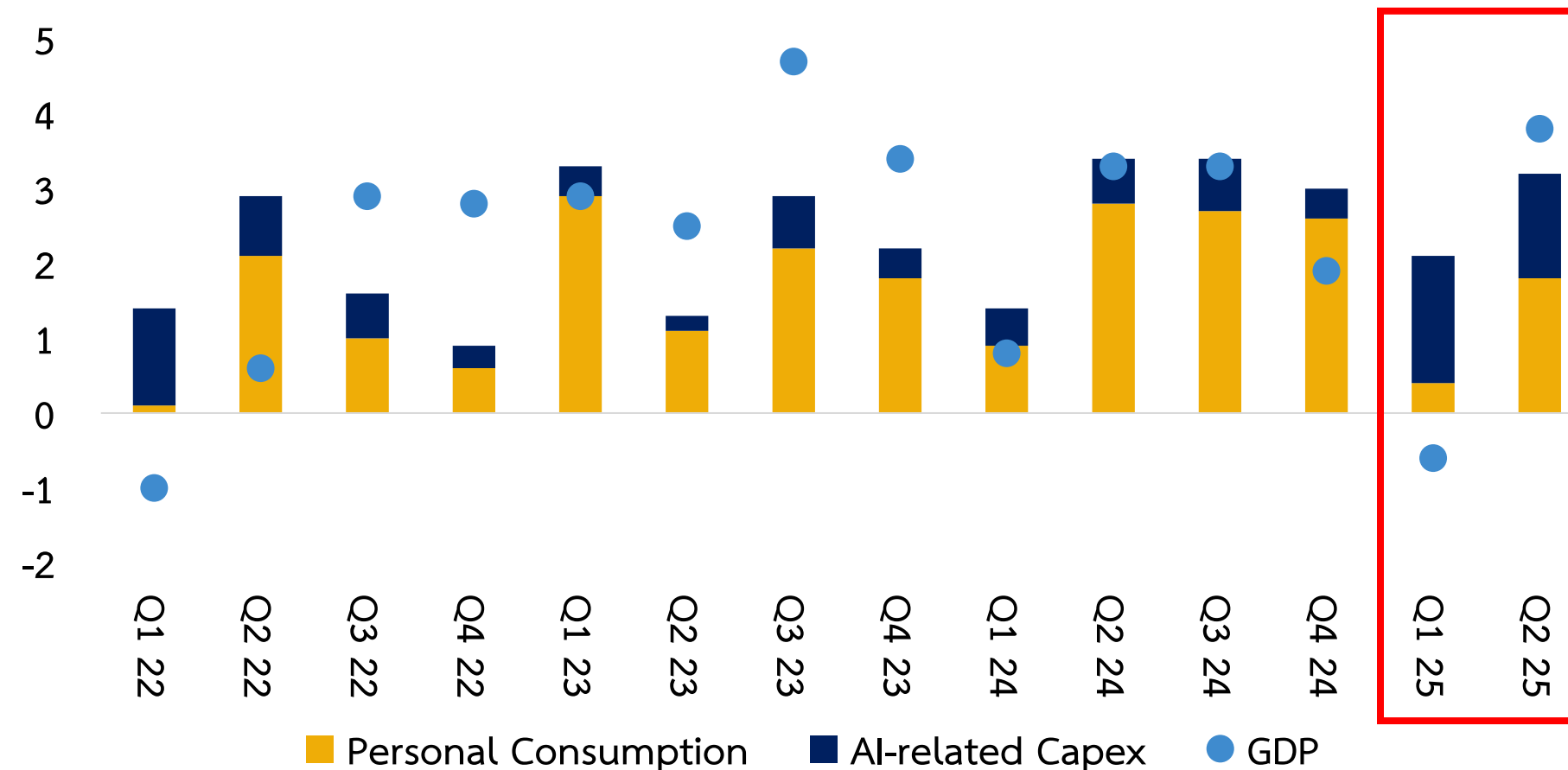
Source: First Trust, Bloomberg as of 20 Nov 2025

บริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ของสหรัฐฯ ได้เร่งการลงทุนด้าน AI อย่างก้าวกระโดด ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา โดยข้อมูลคาดการณ์ชี้ให้เห็นว่า เม็ดเงินลงทุนรวม (AI-related CAPEX) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนให้เห็นถึงการขยายตัวของการลงทุนในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI

การเพิ่มขึ้นของ CAPEX ในอัตราที่สูงกว่าช่วงก่อนหน้านี้อย่างมีนัยสำคัญ แสดงถึงความเชื่อมั่นของบริษัทเทคโนโลยีว่า AI จะเป็น “Growth Engine ใหม่” ของรายได้ในอนาคต และยังทำให้เกิดการจ้างงาน การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และความต้องการพลังงานจำนวนมาก ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจในวงกว้าง

Contribution of AI-related CAPEX to U.S. Quarterly GDP Growth

Unit: Percentage



Source: Amundi as of 20 Nov 2025

เมื่อพิจารณาในระดับมหภาค ข้อมูลจาก Amundi แสดงให้เห็นถึงบทบาทของการลงทุนด้านเทคโนโลยีต่อการขับเคลื่อน GDP ของสหรัฐฯ พบว่า สัดส่วนการมีส่วนร่วมของ Broad Tech & AI-related CAPEX ต่อการเติบโตของ GDP เพิ่มขึ้นชัดเจนตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นมา และมีผลต่อการเติบโตเศรษฐกิจมากกว่าภาคการบริโภค ซึ่งเคยเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในอดีต

ภาพรวมจึงสะท้อนว่า วงจรการเติบโตของเศรษฐกิจเริ่มถูกขับเคลื่อนด้วยการลงทุน AI มากกว่าปัจจัยดั้งเดิม โดย CAPEX ขนาดใหญ่ของบริษัทเทคโนโลยีไม่ได้จำกัดอยู่เพียงประโยชน์เชิงโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังส่งผลต่อกิจกรรมเศรษฐกิจ downstream ผ่านการจ้างงานด้านโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล การจัดซื้ออุปกรณ์เซิร์ฟเวอร์ ชิป หน่วยความจำ และการขยายตัวของธุรกิจบริการคลาวด์ ซึ่งทั้งหมดช่วยหนุนให้ GDP เติบโตท่ามกลางช่วงเศรษฐกิจโลกที่ยังชะลอตัว



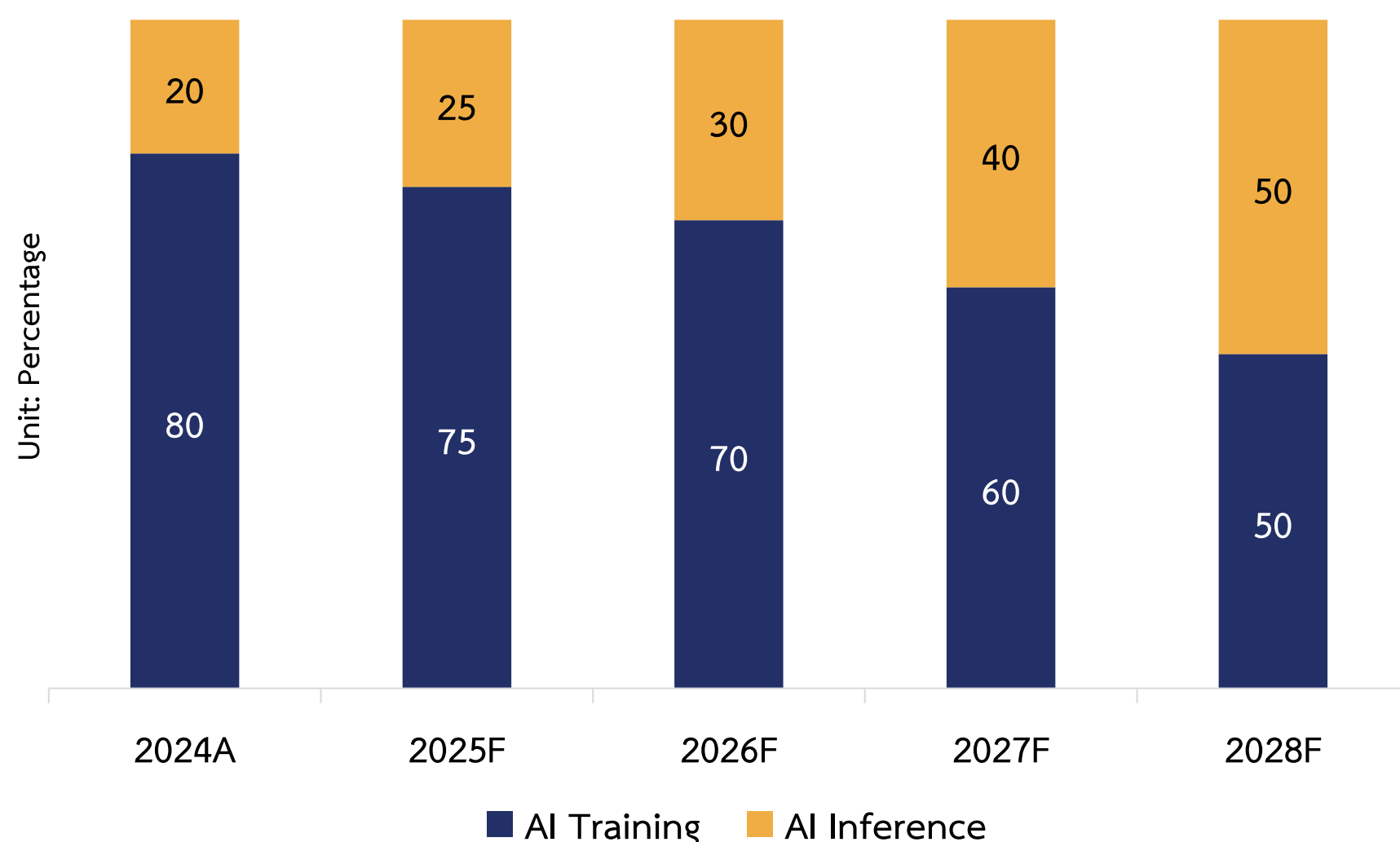
## Key Point 3: การเติบโตของ AI ขยายโอกาสการลงทุนไปในหลากหลายกลุ่มมากขึ้น

### ต้นทุนการประมวลผลลดลง

ขณะเดียวกันผู้พัฒนาและผู้ให้บริการ AI จำเป็นต้องบริหารต้นทุนด้านความสามารถในการประมวลผล (Compute) ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ผลลัพธ์คือการเปลี่ยนผ่านจากการใช้งาน “AI Training” ซึ่งเป็นกระบวนการฝึกโมเดล AI ที่ใช้พลังงานสูง ไปสู่การใช้งาน “AI Inference” ซึ่งเป็นการนำโมเดลที่ผ่านการฝึกแล้วมาใช้งานในระดับผู้ใช้จริงแบบความถี่สูง และมีต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ แนวโน้มดังกล่าวจึงเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันการเติบโตของตลาด AI Inference ในระยะข้างหน้า

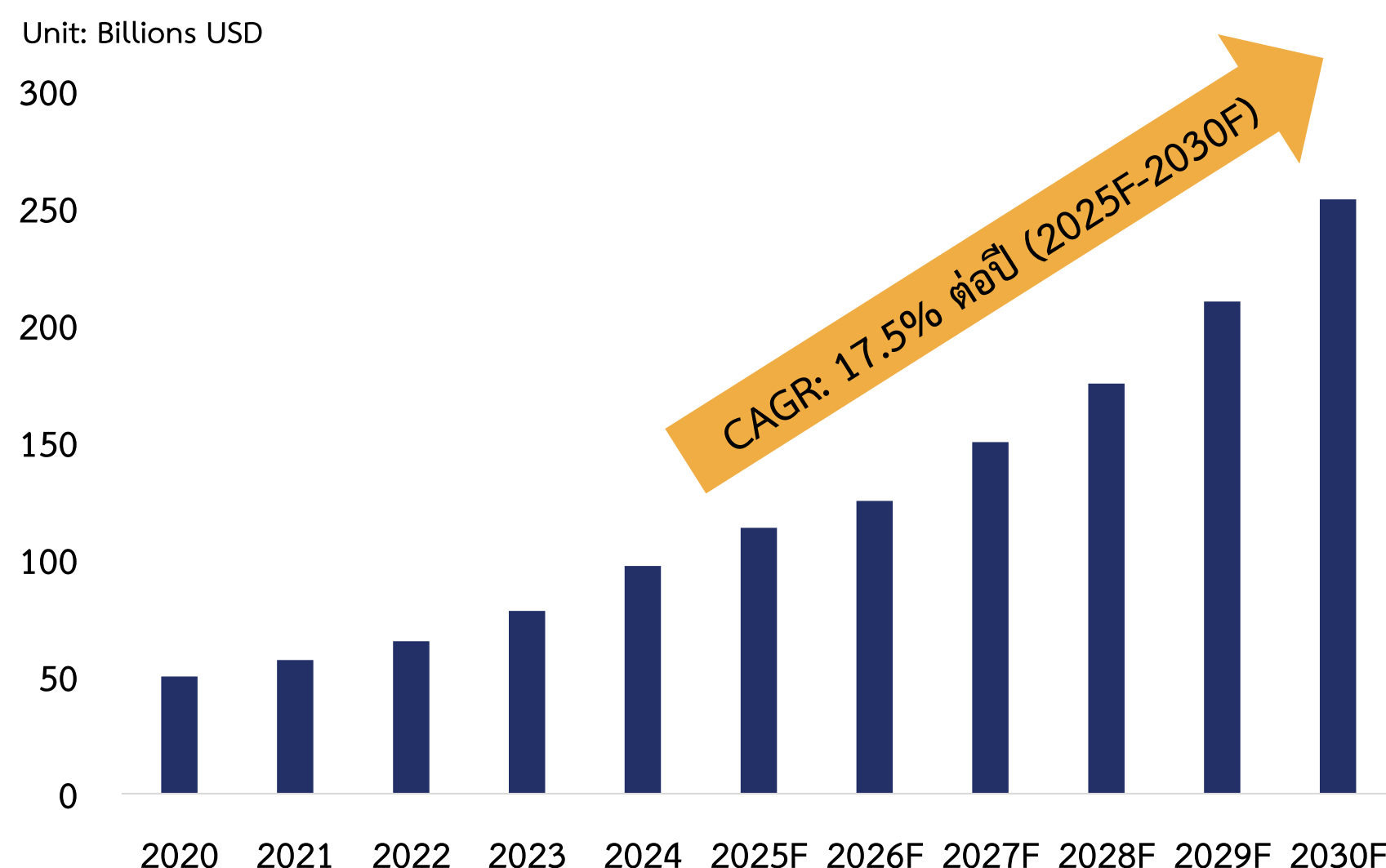
ผู้พัฒนา AI ต้องการบริหารต้นทุนและเพิ่มความสามารถในการประมวลผล ความต้องการเปลี่ยนมาใช้ “AI Inference” จึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

AI Compute Power Usage (in GWs) in 2024: Training vs Inference



Source: Citi Research, SCBAM

AI Inference Market Size



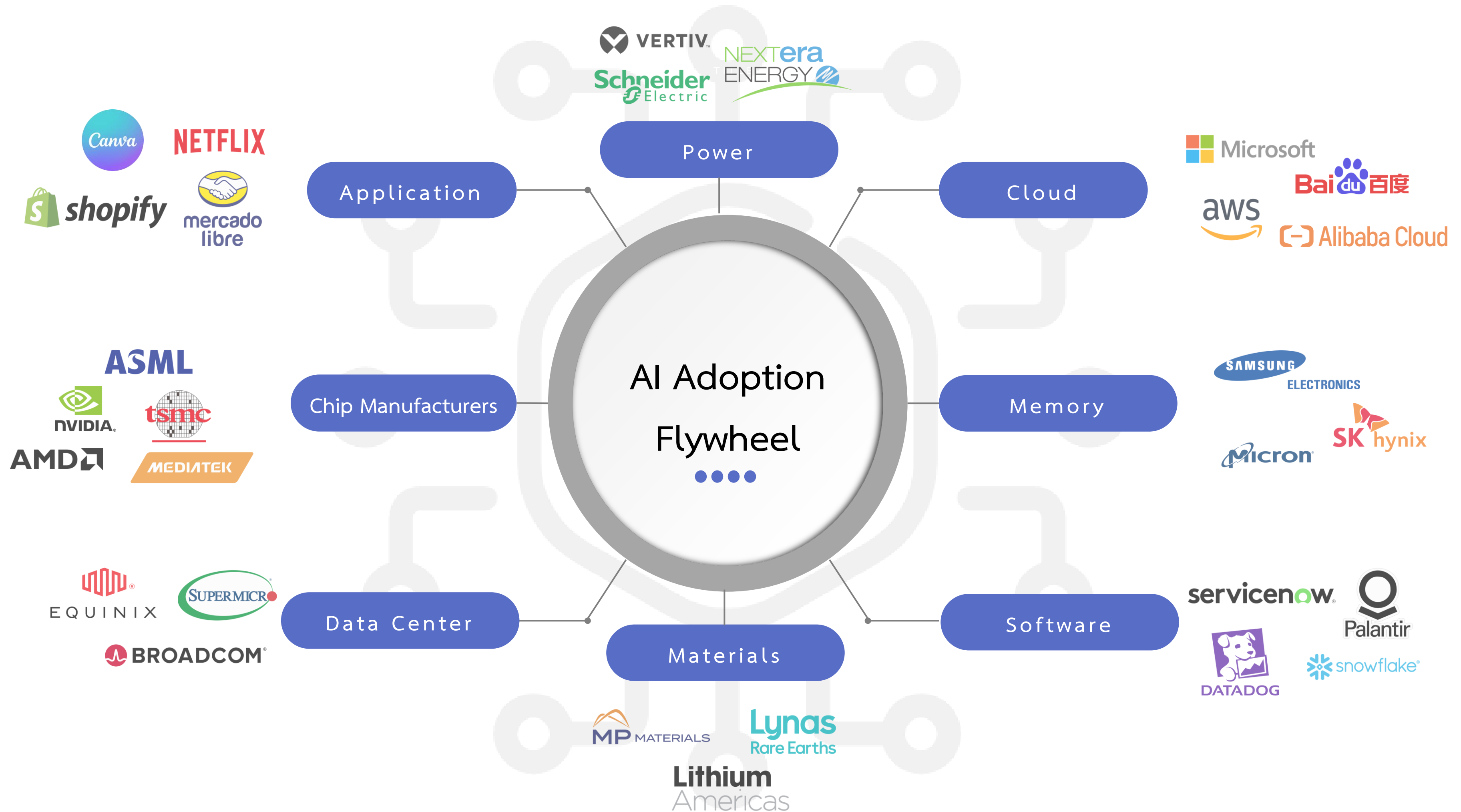
Source: Grand View Research

การประมวลผลของ AI กำลังเปลี่ยนจากขั้นตอน AI Training ซึ่งใช้พลังงานสูง ไปสู่ AI Inference ซึ่งเป็นการใช้งานจริงของผู้ใช้ โดยสัดส่วน Inference คาดว่าจะเพิ่มจาก 20% ในปี 2024 เป็น 50% ภายในปี 2028 สะท้อนความจำเป็นที่ผู้พัฒนา AI ต้องเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนเพื่อรองรับปริมาณการใช้งานที่สูงขึ้น ขณะเดียวกัน Grand View Research คาดว่า ตลาด AI Inference จะเติบโตเฉลี่ย 17.5% ต่อปี (2025-2030) ซึ่งตอกย้ำว่า “Inference” กำลังกลายเป็นศูนย์กลางการเติบโตของอุตสาหกรรม AI ในระยะถัดไป และจะขยายโอกาสไปยังอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง เช่น กลุ่มผู้ผลิตและพัฒนาชิปขนาดกลาง-เล็ก กลุ่มผู้ผลิตและกักเก็บพลังงาน หรือกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น



## Key Point 3: การเติบโตของ AI ขยายโอกาสการลงทุนไปในหลากหลายกลุ่มมากขึ้น โอกาสการลงทุนที่รออยู่จากการเติบโตของตลาด AI

กลุ่มที่มีโอกาสได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของ AI และ AI Inference



Source: INDEGO's Analysis

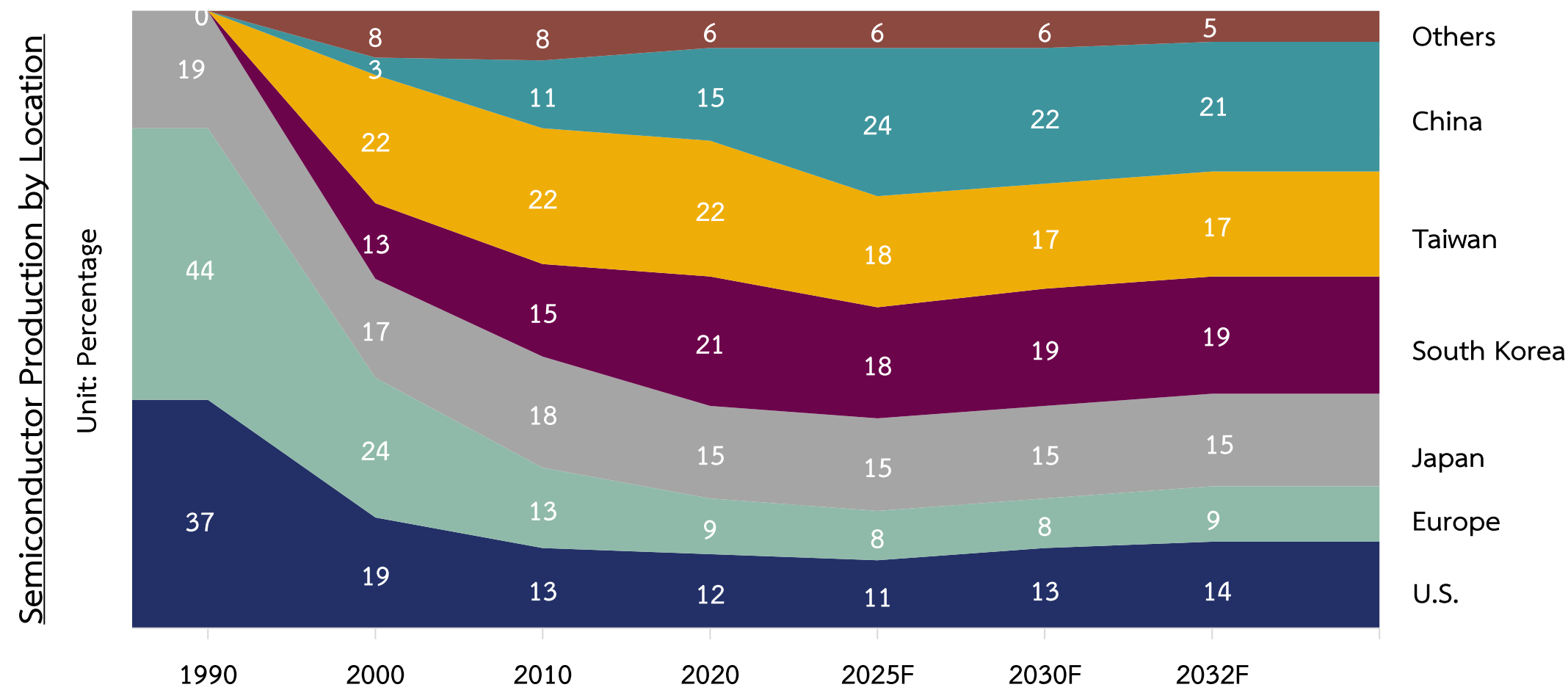


# Key Point 3: การเติบโตของ AI ขยายโอกาสการลงทุนไปในหลากหลายกลุ่มมากขึ้น

AI is a Global Story, Not Just a US Story



## การกระจายตัวของโครงสร้างการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

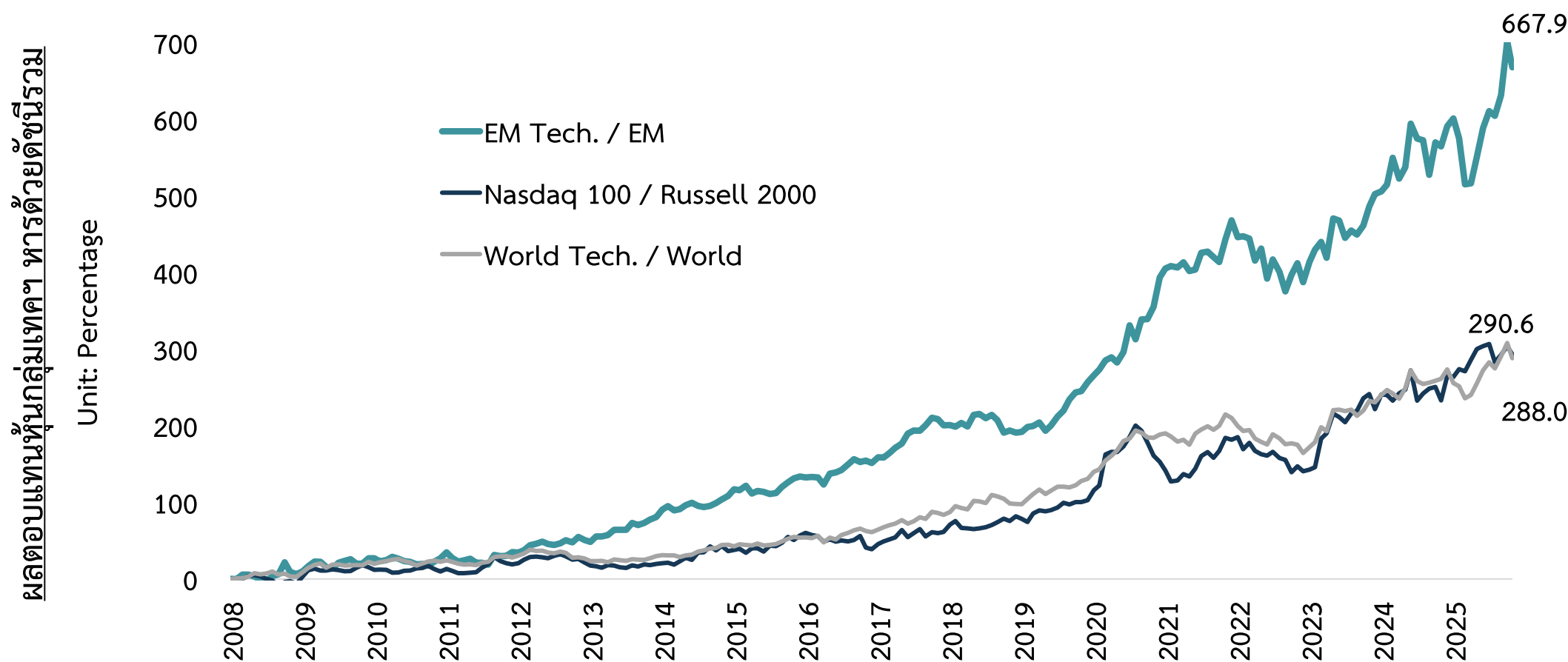


Source: JP Morgan

โครงสร้างการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จากอดีตที่กระจุกตัวอยู่ในสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น ไปสู่การกระจายตัวในเอเชียมากขึ้น โดยเฉพาะไต้หวัน que เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกลายเป็นผู้นำตั้งแต่ช่วงปี 2010 เป็นต้นมา ขณะเดียวกัน จีนก็เร่งขยายกำลังการผลิตอย่างรวดเร็วจากระดับเพียง 3-11% ในช่วงปี 2000-2010 สู่ระดับกว่า 20% ในปัจจุบันและแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต

สะท้อนว่า AI ไม่ได้เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นเฉพาะในสหรัฐฯ แต่ขับเคลื่อนโดยเครือข่ายห่วงโซ่อุปทานระดับโลก ซึ่งมีหลายภูมิภาคเข้ามามีบทบาทสำคัญ ทั้งด้านการผลิตชิปขั้นสูงและโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นต่อการเติบโตของอุตสาหกรรม AI ในทศวรรษถัดไป

## เทคโนโลยีเป็นปัจจัยหลักที่หนุนผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดในหลายภูมิภาค



Source: Bloomberg as of 27 Nov 2025

“เทคโนโลยี” เป็นปัจจัยที่ขับเคลื่อนผลตอบแทนของหุ้นเทคโนโลยีทั่วโลกให้ทำผลตอบแทนได้เหนือกว่าตลาดอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราผลตอบแทนสัมพัทธ์ของกลุ่มเทคโนโลยี เมื่อเทียบกับตลาดโดยรวม ปรับตัวเพิ่มขึ้นในหลายภูมิภาค ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้นโลก ตลาดหุ้นสหรัฐฯ รวมถึงตลาดเกิดใหม่

สรุปแล้ว การเติบโตของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เป็นการขยายตัวระดับโลก และไม่ได้จำกัดอยู่เพียงบริษัทในสหรัฐฯ อีกทั้งยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของตลาดหุ้นทั่วโลกทั้งในปัจจุบันจนถึงระยะถัดไป





# Key Point 4: ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น

## จาก Trade War สู่ Tech Race: การพึ่งพาตนเองเพื่อแย่งชิงความเป็นที่ 1 ระหว่างสหรัฐฯ และจีน

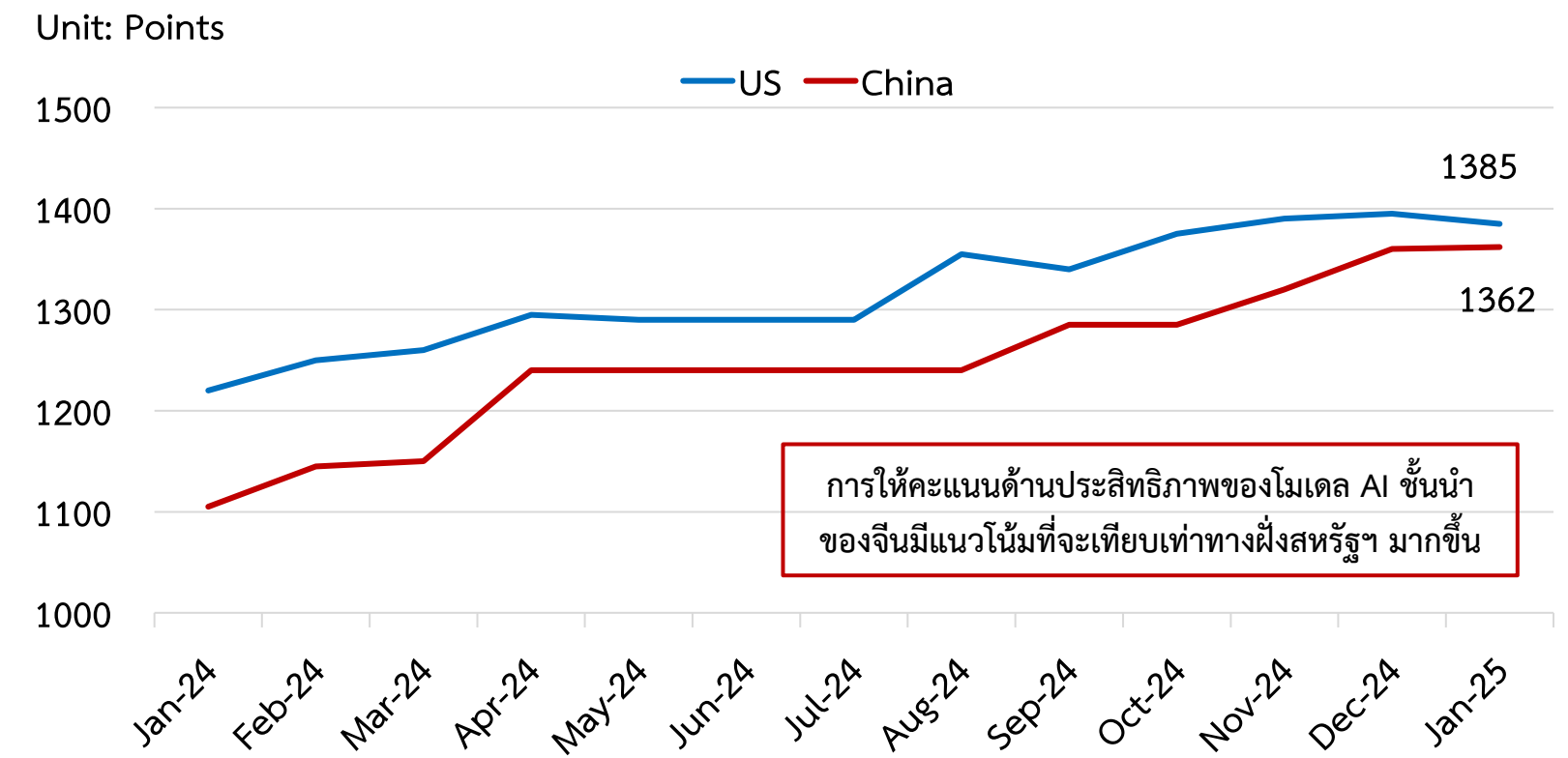


เทคโนโลยีที่กำลังเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันเศรษฐกิจ ส่งผลให้จีนพยายามผลักดันอุตสาหกรรมดังกล่าวมากยิ่งขึ้น

Cloud Provider Market Share in Q2/2025

| Provider      | Market Share | Market Share (Bn USD) | Country |
|---------------|--------------|-----------------------|---------|
| AWS           | 30%          | 29.7                  | US      |
| Azure         | 20%          | 19.8                  | US      |
| Google Cloud  | 13%          | 12.9                  | US      |
| Alibaba Cloud | 4%           | 4                     | CN      |
| Oracle        | 3%           | 3                     | US      |
| Salesforce    | 2%           | 2                     | US      |
| IBM Cloud     | 2%           | 2                     | US      |
| Tencent Cloud | 2%           | 2                     | CN      |
| Others        | 24%          | 23.8                  | -       |

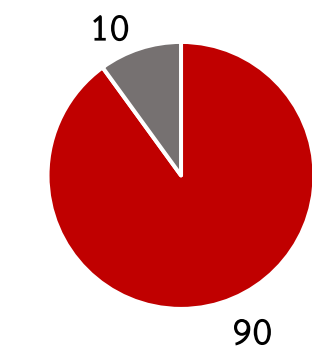
Performance of top US and Chinese Chatbot AI Models



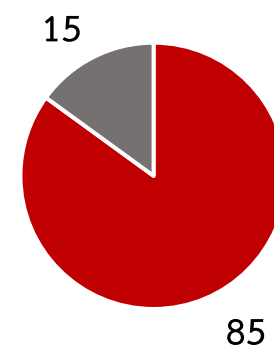
ชิ้นส่วนสำคัญของผลิตภัณฑ์ด้านเทคโนโลยี ล้วนต้องใช้ Rare Earth ส่งผลให้สหรัฐฯ จำเป็นต้องกลับมาฟื้นฟูอุตสาหกรรมดังกล่าวอีกครั้ง

China Refining Rare Earth Market Share

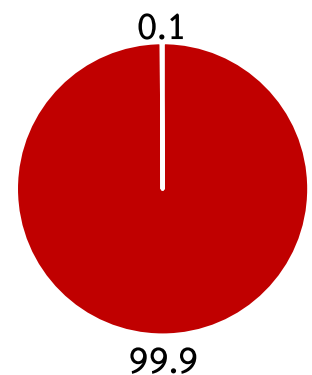
All Rare Earth



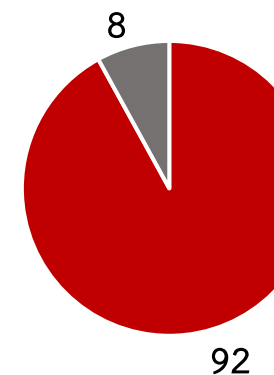
Light Rare Earth



Heavy Rare Earth



Magnet



China Others

Contributors to Change in US Rare Earth Materials Imports (LTM 2024 vs 2023)

Unit: Tonnes



ยอดนำเข้าแร่หายากของสหรัฐฯ สụtในครึ่งปี 2024 เทียบกับปี 2023 ลดลง 1,056.29 ตัน

Source: MUFG, Large Model Systems Org, Global Trade AI Center, TrendEconomy



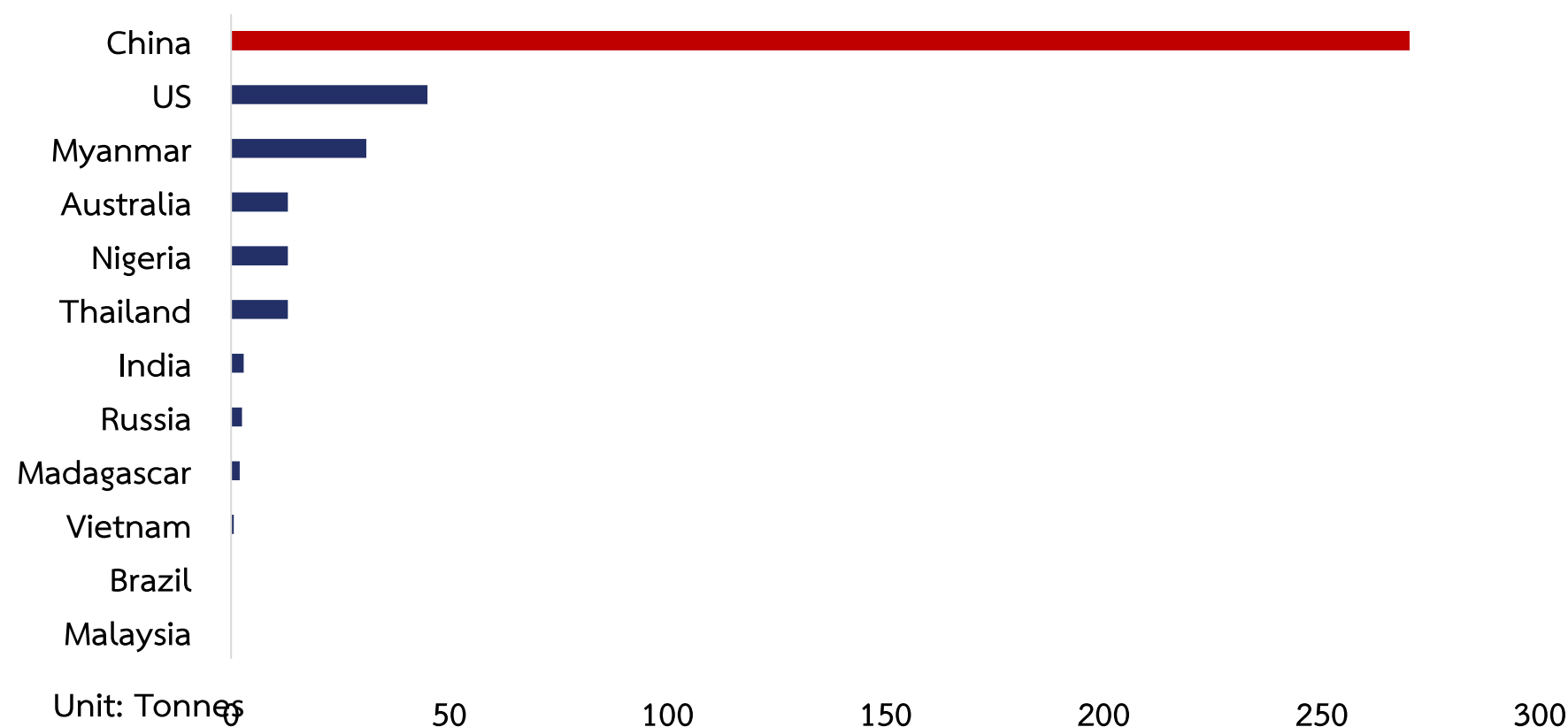


## Key Point 4: ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น จีนเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม Rare Earth ที่ความต้องการมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



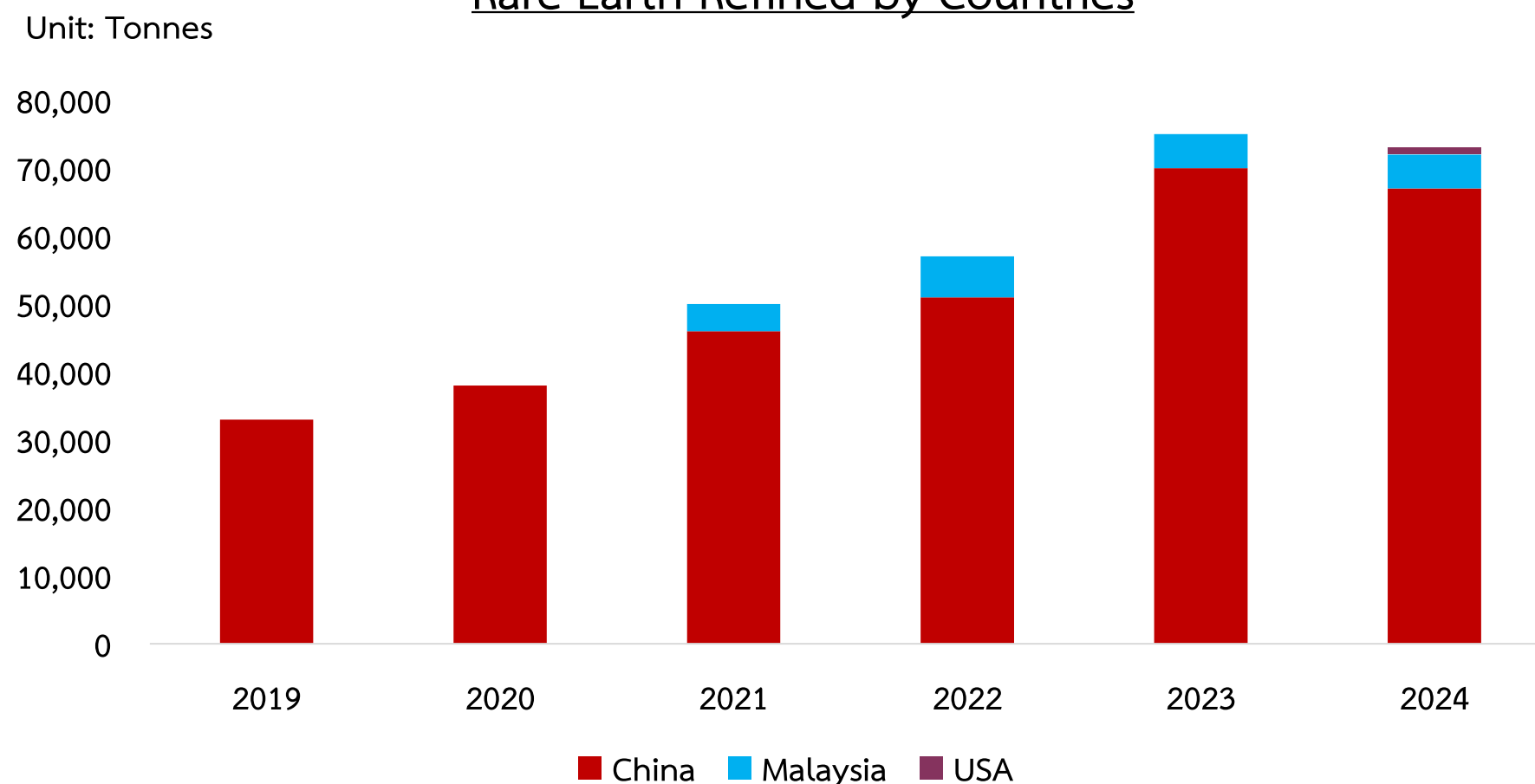
### จีนเป็นผู้นำด้านการขุดแร่หายาก

Rare Earth Production by Country



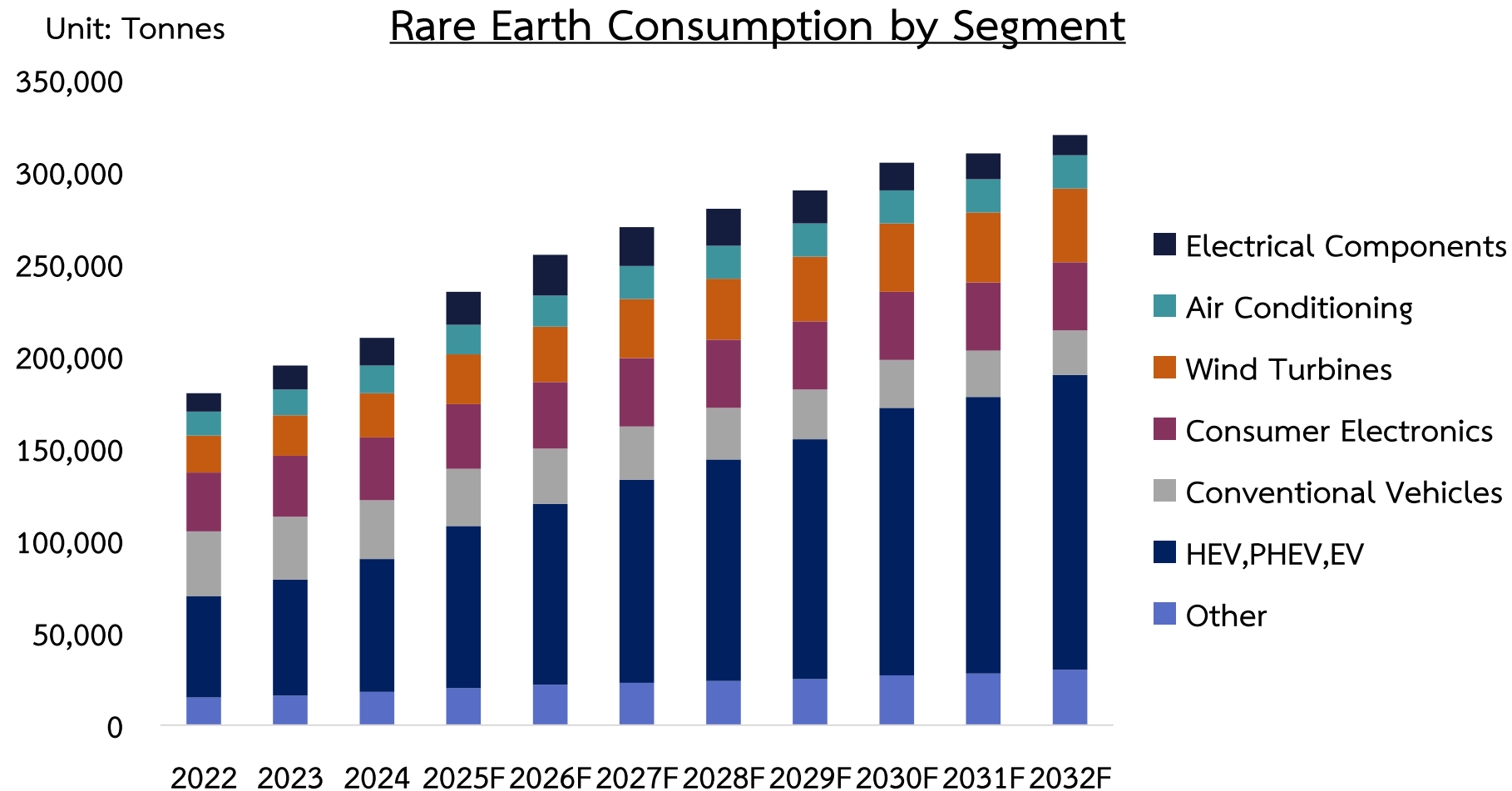
### สหรัฐฯ เพิ่งเริ่มเข้ามาแข่งขันในการแปรรูปแร่หายาก

Rare Earth Refined by Countries



### ความต้องการใช้ Rare Earth คาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Rare Earth Consumption by Segment



Source: ING Research, Wood Mackenzie

- จีนครองความเป็นผู้นำตลอดห่วงโซ่อุตสาหกรรม Rare Earth ทั้งด้านการขุดเจาะและการแปรรูป (Refining) ส่งผลให้จีนมีอำนาจต่อรองสูงในตลาดโลก
- ด้านความต้องการ Rare Earth มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากอุตสาหกรรมสำคัญมากมายล้วนต้องใช้ Rare Earth เป็นส่วนประกอบ โดยมีการคาดการณ์ว่าภายในปี 2032 ปริมาณการบริโภคแร่หายากจะอยู่สูงกว่า 3 แสนตัน
- ด้วยโครงสร้างของอุปสงค์แร่หายากที่แข็งแกร่ง ประกอบกับฐานการผลิตและเทคโนโลยีการแปรรูปของจีนสร้าง “ข้อได้เปรียบเชิงยุทธศาสตร์เหนือสหรัฐฯ” อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้จีนได้ใช้มาตรการควบคุมและระงับการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับแร่หายากไปยังสหรัฐฯ เพื่อเป็นข้อต่อรองในการเจรจาการค้า





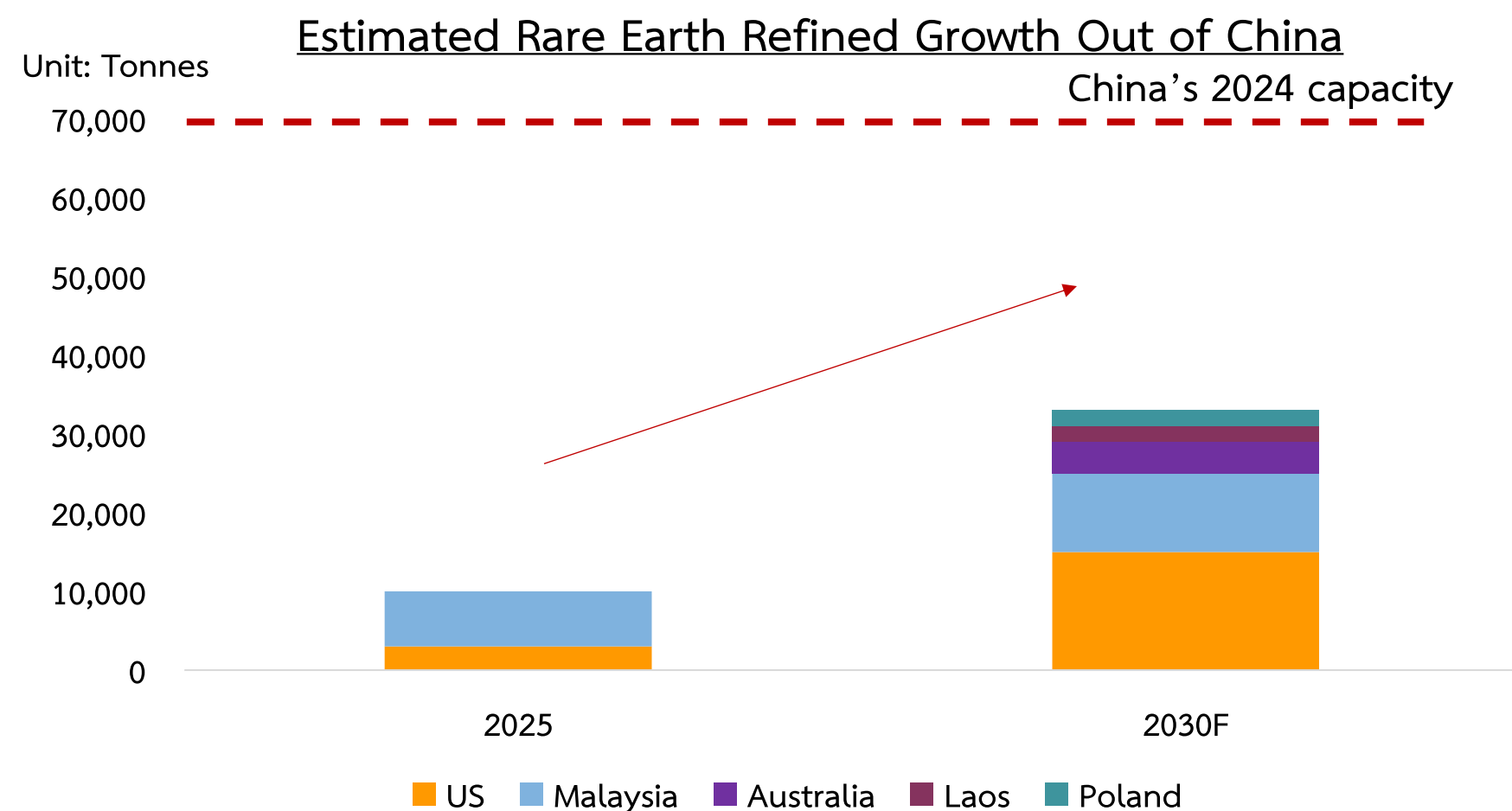
## Key Point 4: ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น สหรัฐฯ เร่งสร้างดีล Rare Earth เพื่อเสริมความสามารถในการแข่งขันและลดการพึ่งพาประเทศจีน



### เหตุการณ์สำคัญเกี่ยวกับ Rare Earth ของสหรัฐฯ



### การแปรรูป Rare Earth นอกประเทศจีน คาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดด



Source: Bloomberg, Reuters, AP News, ING Research, Bloomberg as of 27 Nov 2025

- เมื่อความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีนยังคงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมท่าทีการกีดกันด้าน Rare Earth ทางฝั่งจีนที่เพิ่มมากขึ้น การพึ่งพา Rare Earth ของสหรัฐฯ จากประเทศจีนเป็นส่วนใหญ่จึงถือเป็นความเสี่ยง ดังนั้นสหรัฐฯ จึงเร่งการสร้างดีลระหว่างภาครัฐและบริษัทภายในประเทศ รวมถึงเร่งสร้างข้อตกลงระหว่างสหรัฐฯ และประเทศอื่นอีกด้วย
- นอกจากนี้ มีการคาดการณ์ว่าประเทศนอกเหนือจากจีนมีการเพิ่มปริมาณการแปรรูปแร่หายาก ถึงแม้จะยังคงต่ำกว่าระดับของผู้นำในอุตสาหกรรมนี้ของประเทศจีน อย่างไรก็ตาม หากประเทศเหล่านี้สร้างความร่วมมือกัน การแข่งขันของธุรกิจ Rare Earth มีแนวโน้มจะไม่ถูกผูกขาดไว้ที่จีนแต่เพียงประเทศเดียว
- เรามองว่าธีม Rare Earth เป็นเทรนด์การลงทุนที่น่าสนใจซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มขาขึ้นระยะยาวของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอย่าง AI และเซมิคอนดักเตอร์



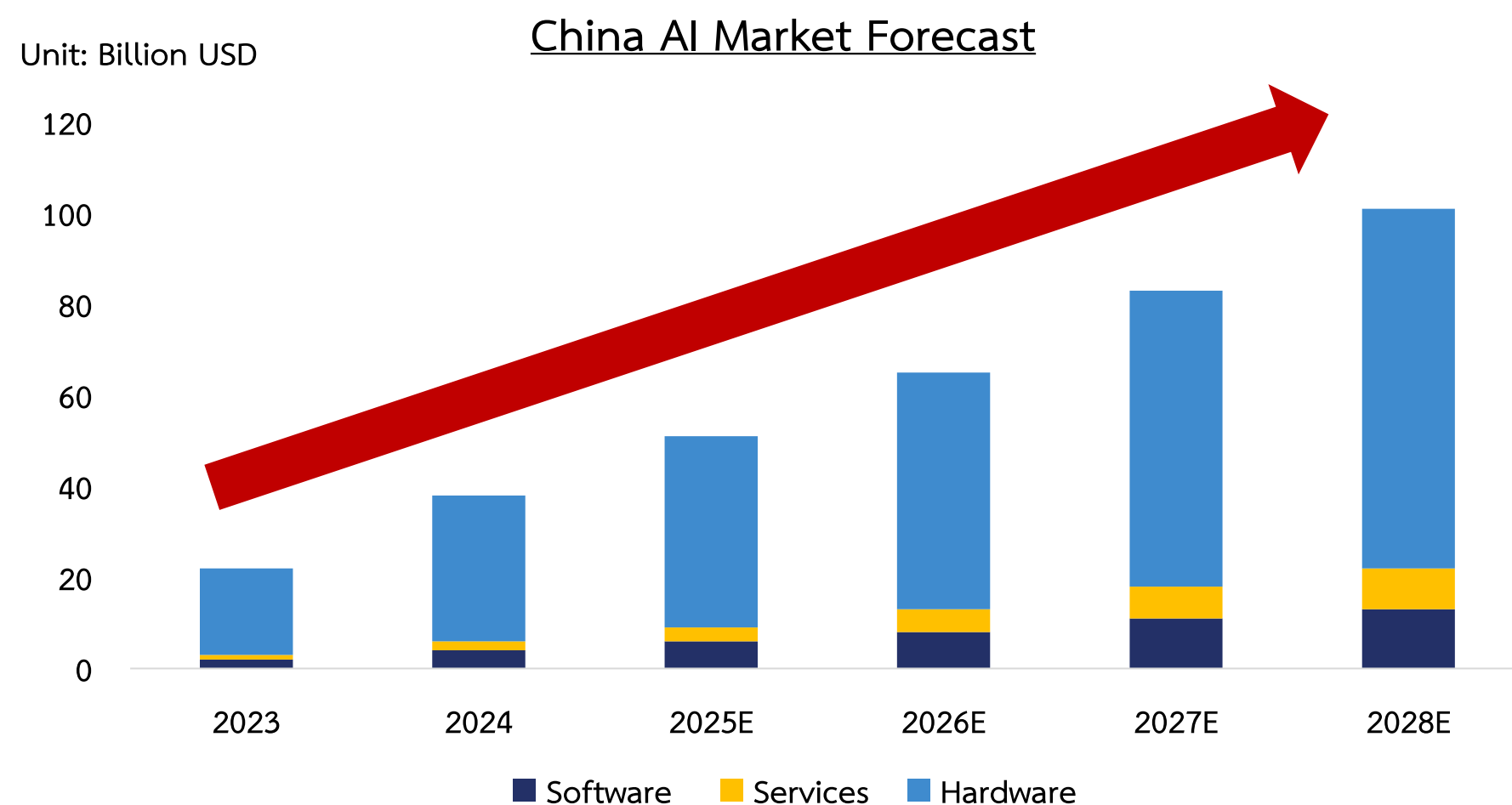


# Key Point 4: ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น

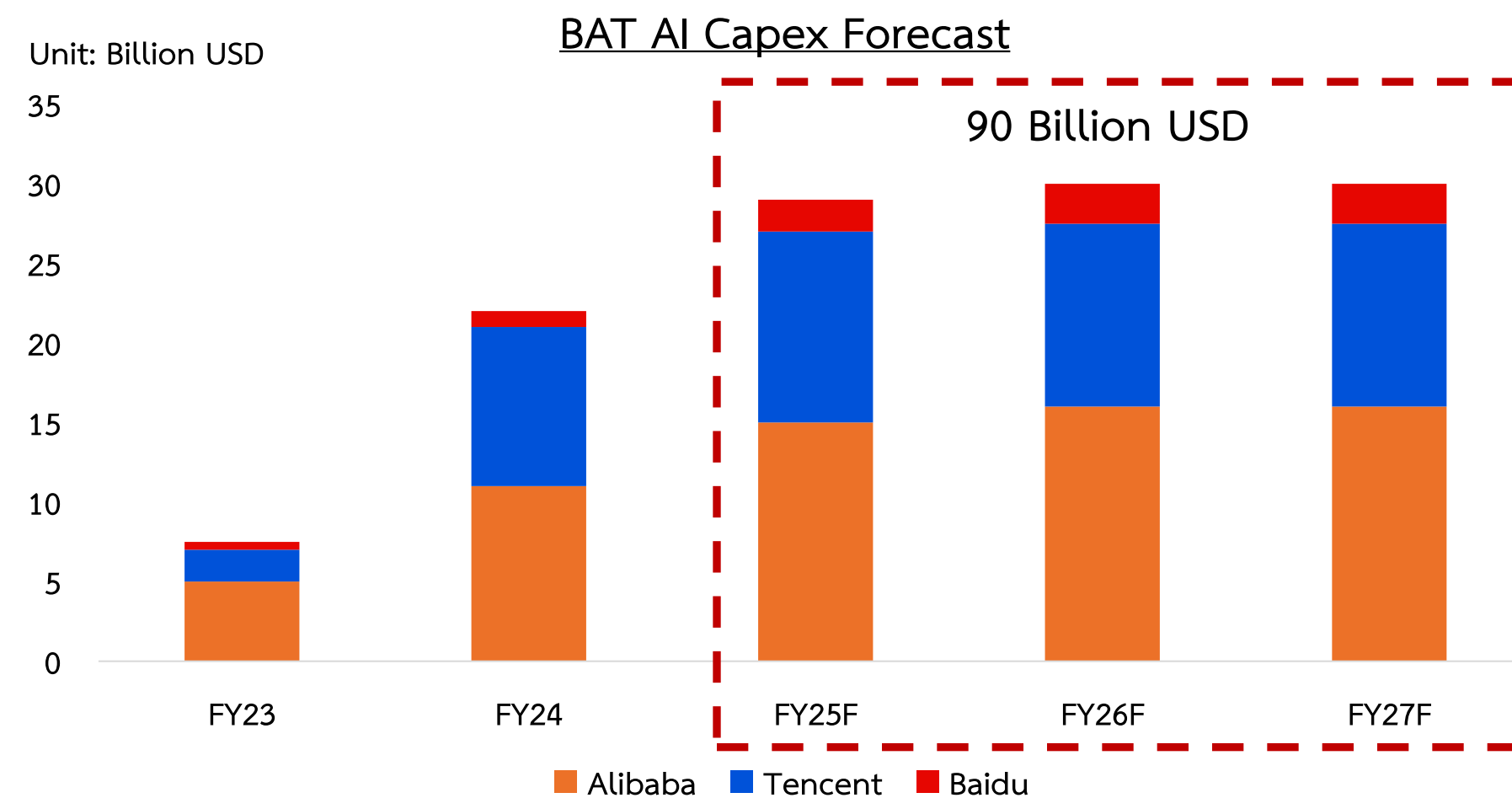
## จีนผลักดันการพึ่งพาเทคโนโลยีจากบริษัทภายในประเทศพร้อมแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดจากต่างชาติ



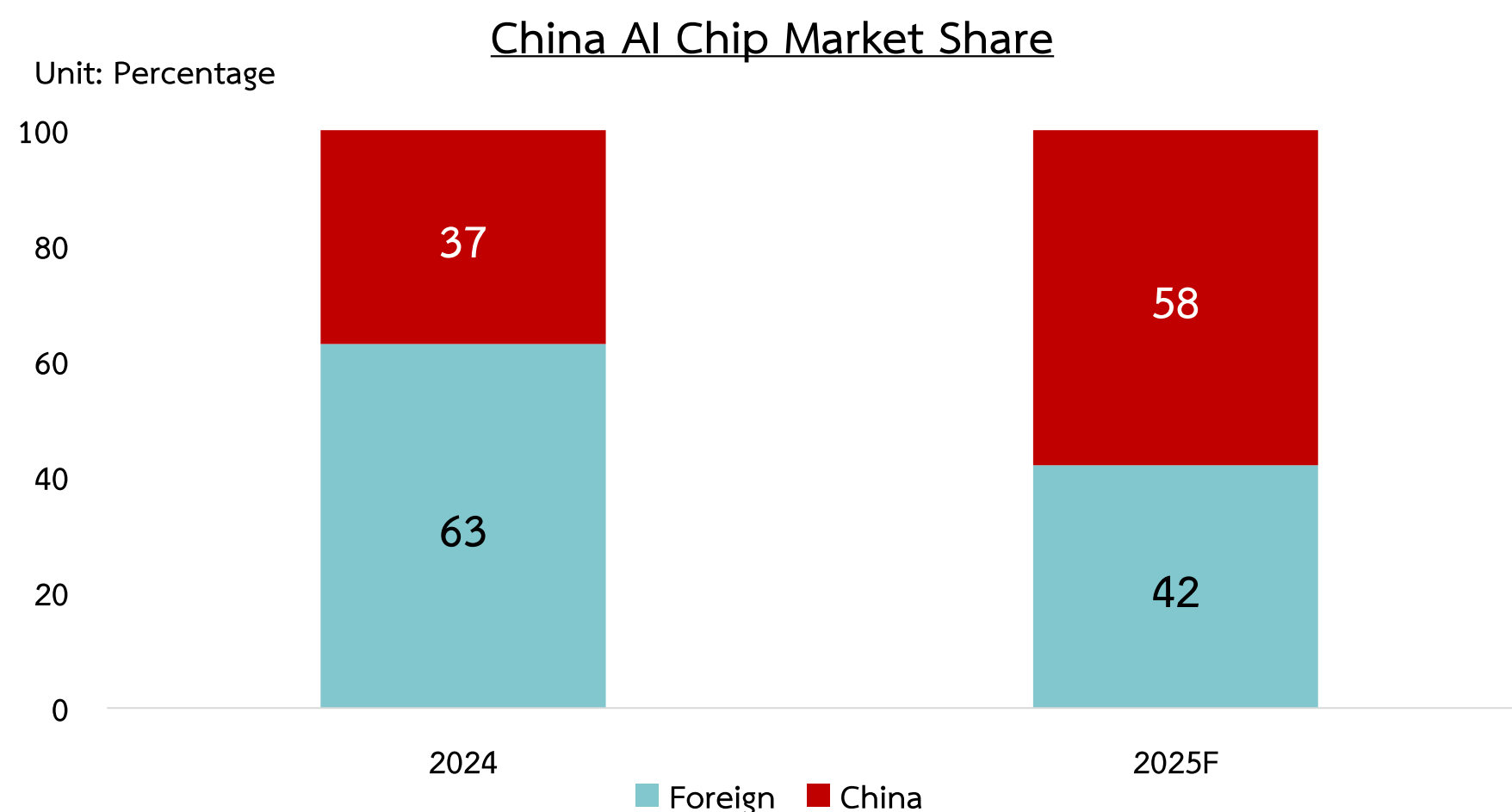
### ขนาดตลาด AI จีนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง



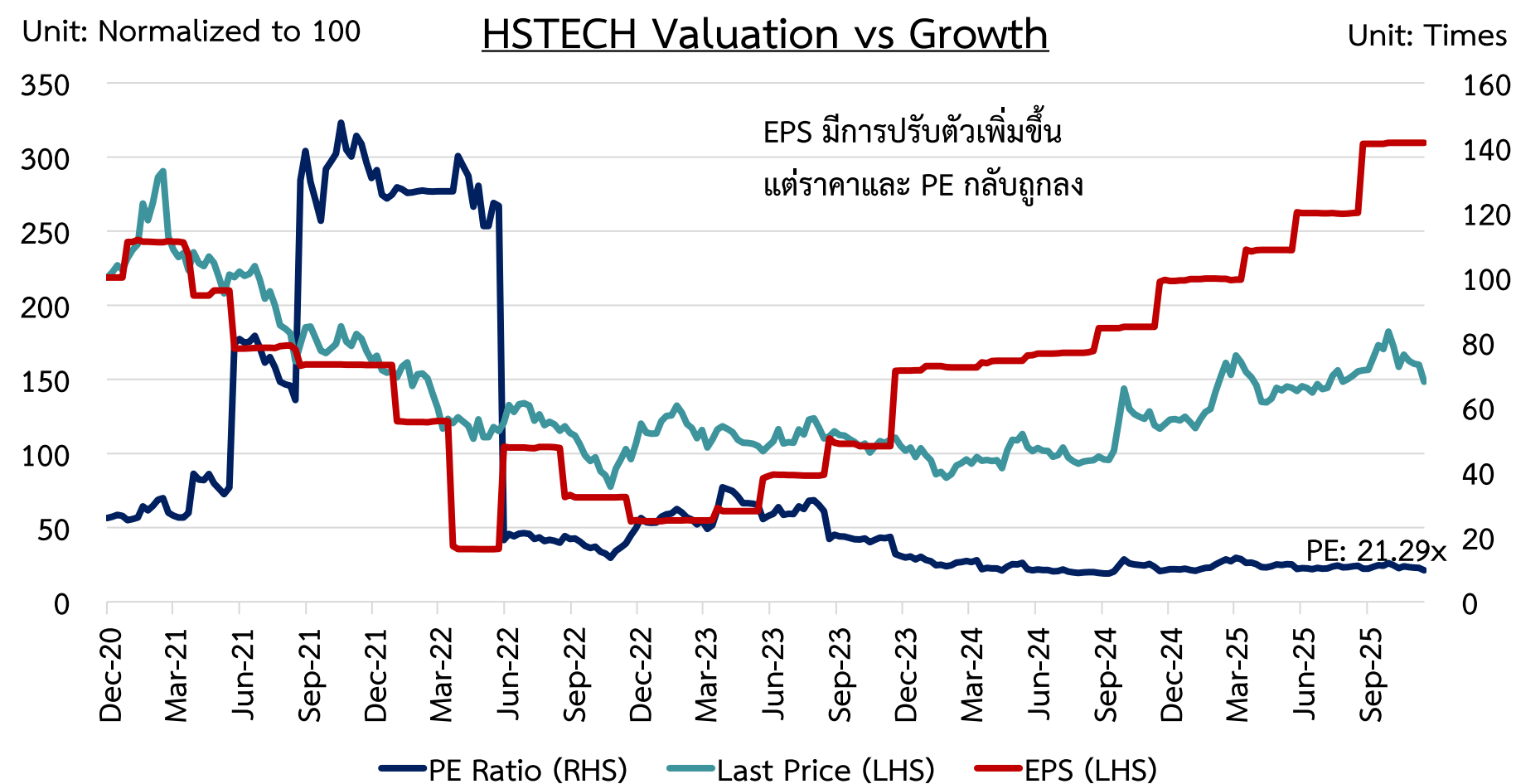
### กลุ่ม BAT มีแนวโน้มจะลงทุน AI รวม 3 ปี กว่า 9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



### ผู้ผลิต AI Chip จากจีนจะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาด



### ราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนยัง Laggard เมื่อเทียบกับการเติบโต



Source: Bloomberg Intelligence, DBS, Bloomberg as of 21 Nov 2025





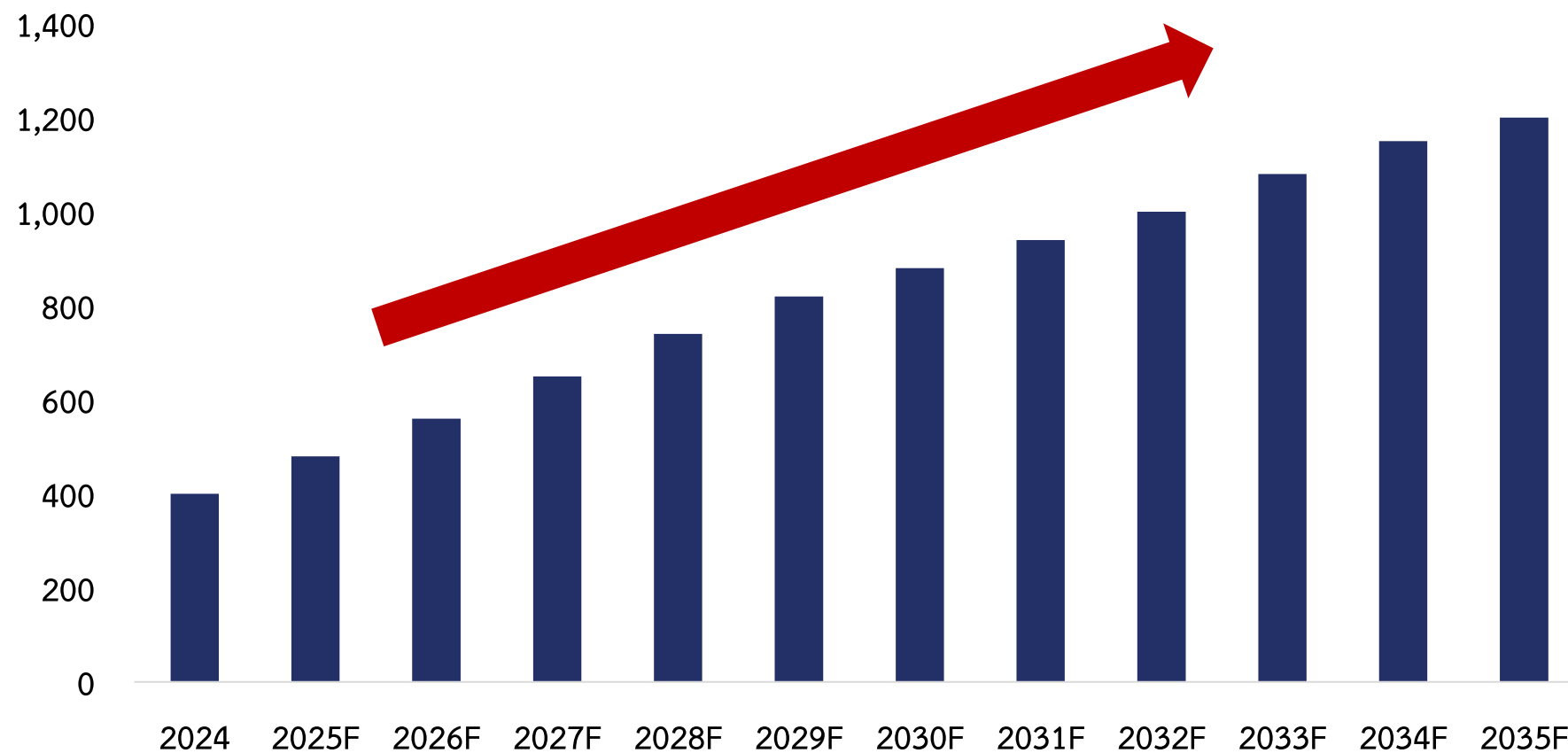
## Key Point 4: ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น แนวโน้มการใช้พลังงานสะอาดและวัตถุดิบในการเร่งสร้าง Data Center ทั่วโลก



### ความต้องการไฟฟ้าสำหรับ Data Center ทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึง 3 เท่า

Global Data Center Electricity Consumption

Unit: Terawatt-hour (TWh)

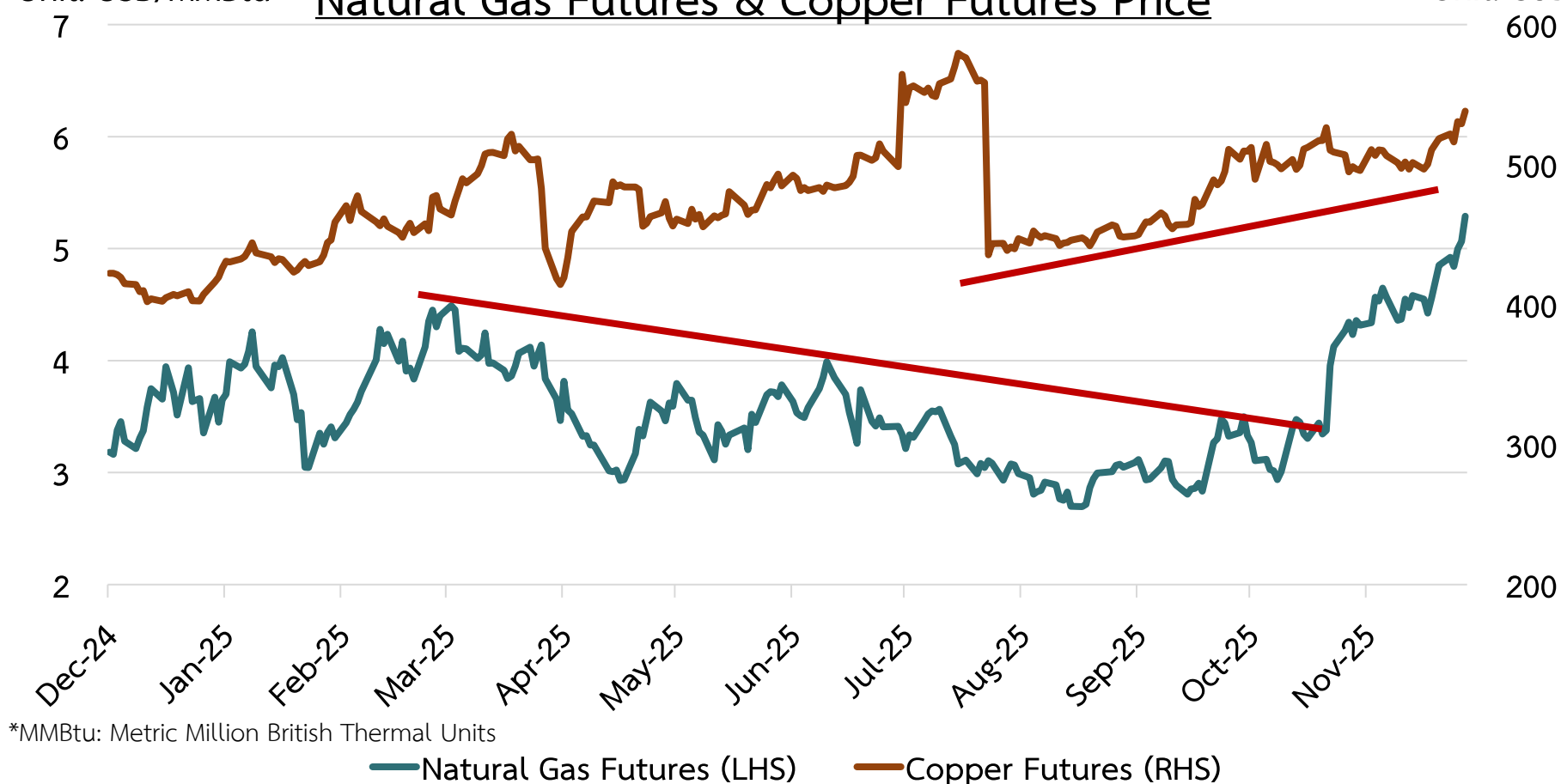


### ราคา Futures ของก๊าซธรรมชาติและทองแดงกำลังปรับตัวเป็นขาขึ้น

Unit: USD/MMBtu\*

Natural Gas Futures & Copper Futures Price

Unit: USD/lb.



\*MMBtu: Metric Million British Thermal Units

— Natural Gas Futures (LHS) — Copper Futures (RHS)

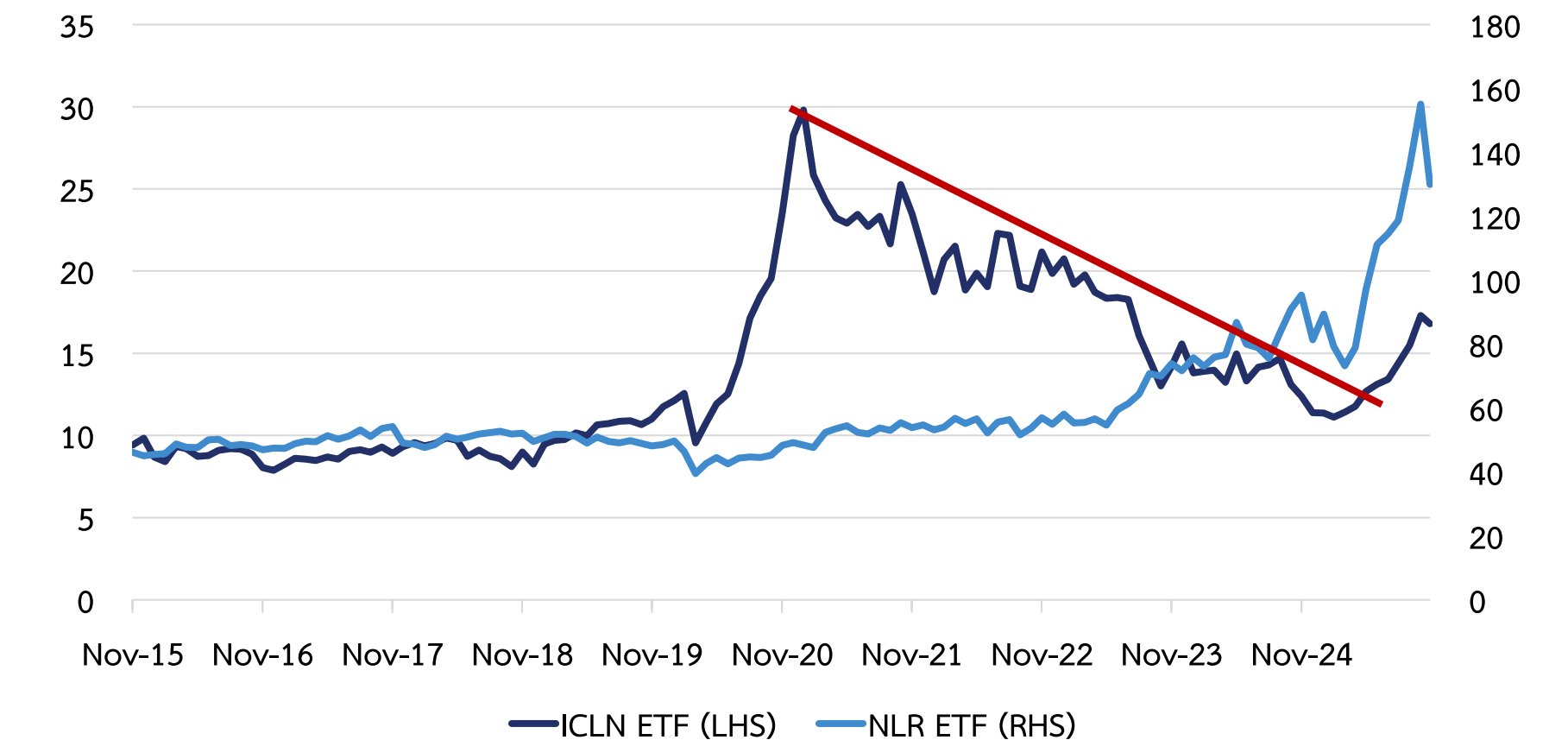
Source: Wells Fargo Securities, International Energy Agency Projections, Bloomberg as of 27 Nov 2025

### ราคาของกองทุนพลังงานสะอาดและนิวเคลียร์อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น

Global Clean Energy ETF (ICLN) & Nuclear Energy ETF (NLR) Price

Unit: USD

Unit: USD



— ICLN ETF (LHS) — NLR ETF (RHS)

- การแข่งขันที่สูงขึ้นเพื่อแย่งชิงความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีน ส่งผลให้บริษัทเทคโนโลยีชั้นนำเร่งการลงทุนในการสร้าง Data Center ทำให้ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าทั่วโลกเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยมีการคาดการณ์คาดว่า อุปสงค์ของพลังงานไฟฟ้าที่เกิดจาก Data Center จะเพิ่มขึ้นถึง 3 เท่าตัวภายในปี 2035 โดยเมื่อแบ่งความต้องการของไฟฟ้านี้ตามแหล่งพลังงาน พบว่าทั้งสหรัฐฯ และจีน ซึ่งเป็นสองผู้นำด้านเทคโนโลยี มีแนวโน้มที่จะลดการใช้แหล่งพลังงานมลพิษลง ส่งผลให้แหล่งพลังงานอย่าง โซลาร์ ลม ก๊าซธรรมชาติ รวมถึงแหล่งพลังงานที่มั่นคงและผลิตได้ต่อเนื่องอย่าง นิวเคลียร์ และแร่ที่สำคัญอย่าง ทองแดง ได้รับประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าว
- เมื่อพิจารณาแนวโน้มราคาของสินทรัพย์ที่มีแนวโน้มจะได้รับประโยชน์ เช่น กองทุนพลังงานสะอาดโลก กองทุนนิวเคลียร์ ราคา Futures ของก๊าซธรรมชาติ และทองแดง จะพบว่าราคาของสินทรัพย์ข้างต้นล้วนอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น เราจึงมองว่าการลงทุนในแหล่งพลังงานและวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องในการสร้าง AI Supply Chain เป็นหนึ่งในธีมที่น่าสนใจของปี 2026



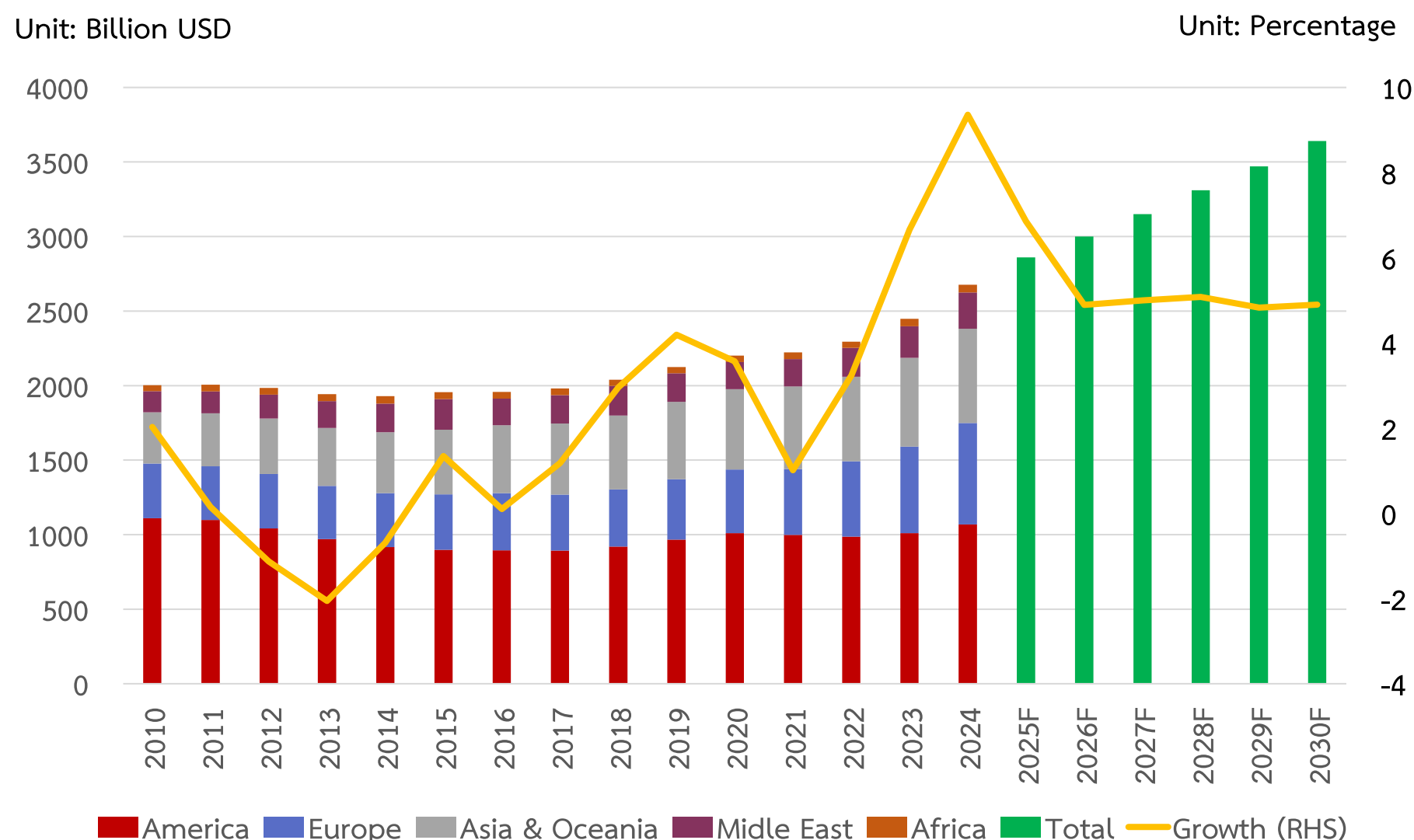


## Key Point 4: ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์สนับสนุนการลงทุนในการพึ่งพาตนเองมากขึ้น ประเทศทั่วโลกต่างเร่งการเพิ่มงบประมาณการป้องกันประเทศจากความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์



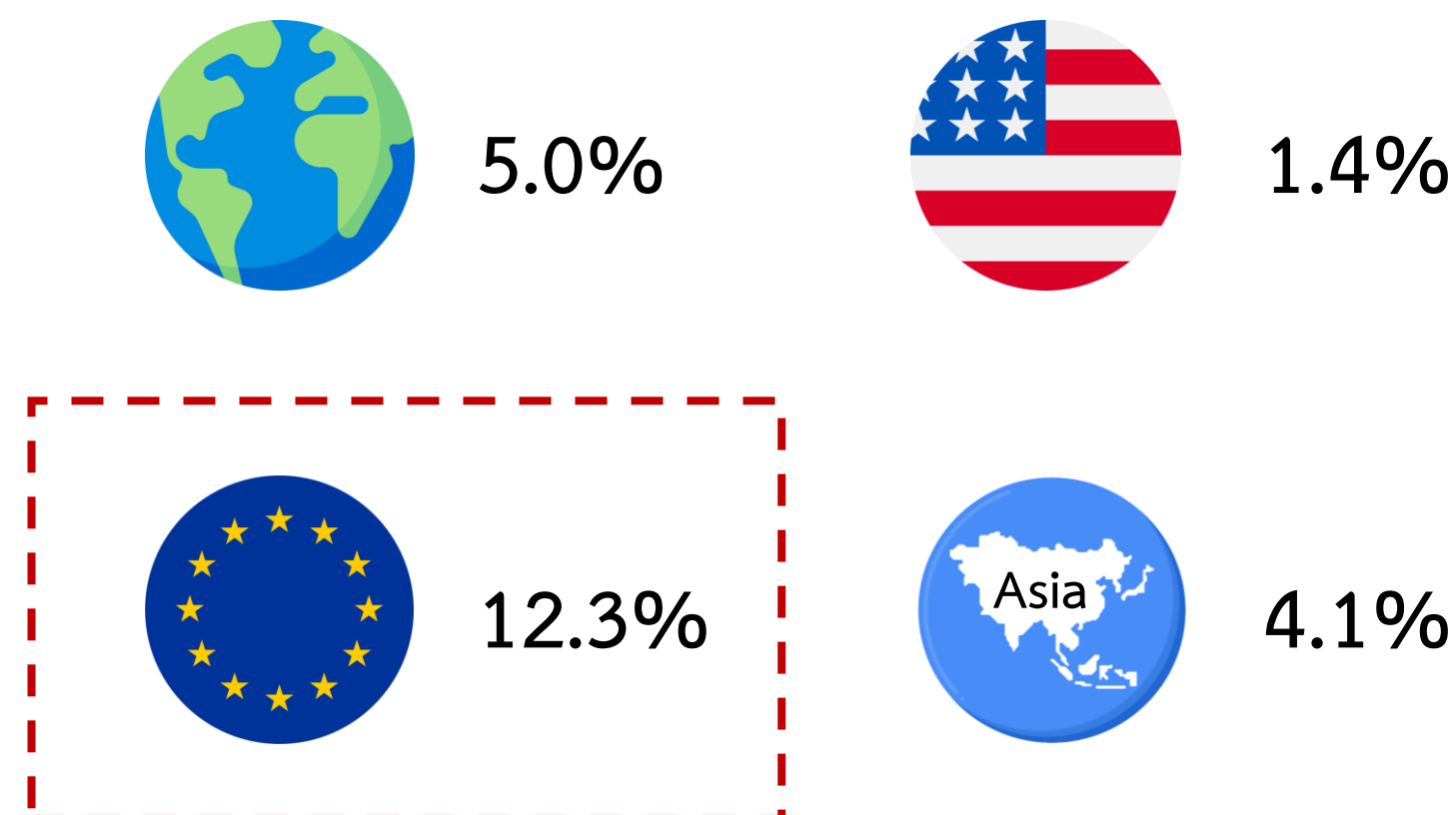
### งบประมาณกลาโหมเพิ่มขึ้นอย่างเร่งตัวตั้งแต่ปี 2021

Defense Spending by Regions



### ยุโรปมีการเติบโตของงบกลาโหมที่โดดเด่นที่สุด

Defense Spending CAGR (2020-2024)



- ภายใต้ความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ทั้งกรณีของรัสเซีย-ยูเครน สหรัฐฯ-จีน และจีน-ไต้หวัน หนุนงบประมาณป้องกันประเทศทั่วโลกให้เร่งตัวขึ้นโดยคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องถึงปี 2030 และหลายประเทศหันมาพึ่งพาตนเองด้านความมั่นคงมากขึ้น สะท้อนผ่านอัตราการเติบโตของงบประมาณที่ขยายตัวมากขึ้นหลังปี 2020
- เมื่อพิจารณาอัตราการเติบโตของแต่ละภูมิภาค พบว่ายุโรปเป็นภูมิภาคที่เร่งตัวขึ้นมากที่สุดที่ CAGR สูงกว่า 12% เนื่องจากยุโรปนั้นเผชิญสงครามรัสเซีย-ยูเครนโดยตรง รวมถึงมีความไม่แน่นอนต่อการเป็นพันธมิตรกับชาติมหาอำนาจอย่างสหรัฐฯ และจีน จึงต้องเร่งเสริมขีดความสามารถด้านกลาโหมให้สอดคล้องกับระดับที่ NATO กำหนดที่อย่างน้อย 2% ของ GDP และผลักดันให้เป็น 5% ภายในปี 2035
- สำหรับการลงทุนในธีม Global Defense ซึ่งรวมถึงธีม Cybersecurity ยังคงมีความน่าสนใจจากความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ทำให้หลายประเทศทั่วโลกหันมาพึ่งพาตนเองในการปกป้องประเทศผ่านการเพิ่มงบประมาณกลาโหม เราจึงแนะนำทยอยสะสมกองทุนที่เกี่ยวข้องกับธีมดังกล่าวเมื่อราคาอยู่ในระดับน่าสนใจ และแบ่งเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ รวมถึงสินทรัพย์ปลอดภัย อย่างเช่น ตราสารหนี้โลก และทองคำ

Source: SIPRI Database, NATO



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

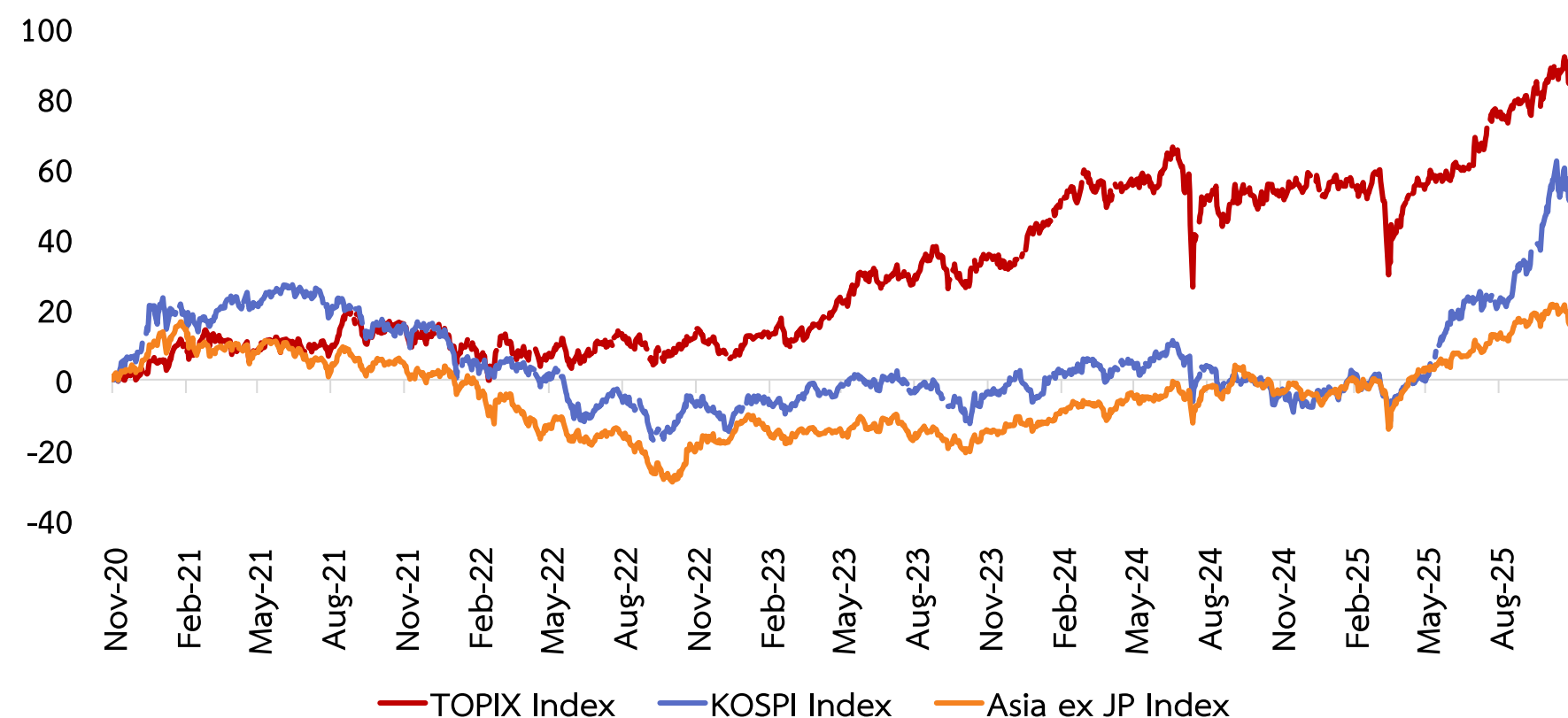


# Key Point 5: การปฏิรูปภาคเอกชนสู่การปลดล็อกผลตอบแทน ประเทศที่เริ่มทำ Reform ก่อน กำลังเก็บเกี่ยวผลตอบแทนและยังมี Upside ต่อเนื่อง

## ผลตอบแทนของดัชนี TOPIX และ KOSPI ปรับตัวเพิ่มขึ้น

TOPIX and KOSPI Index Returns

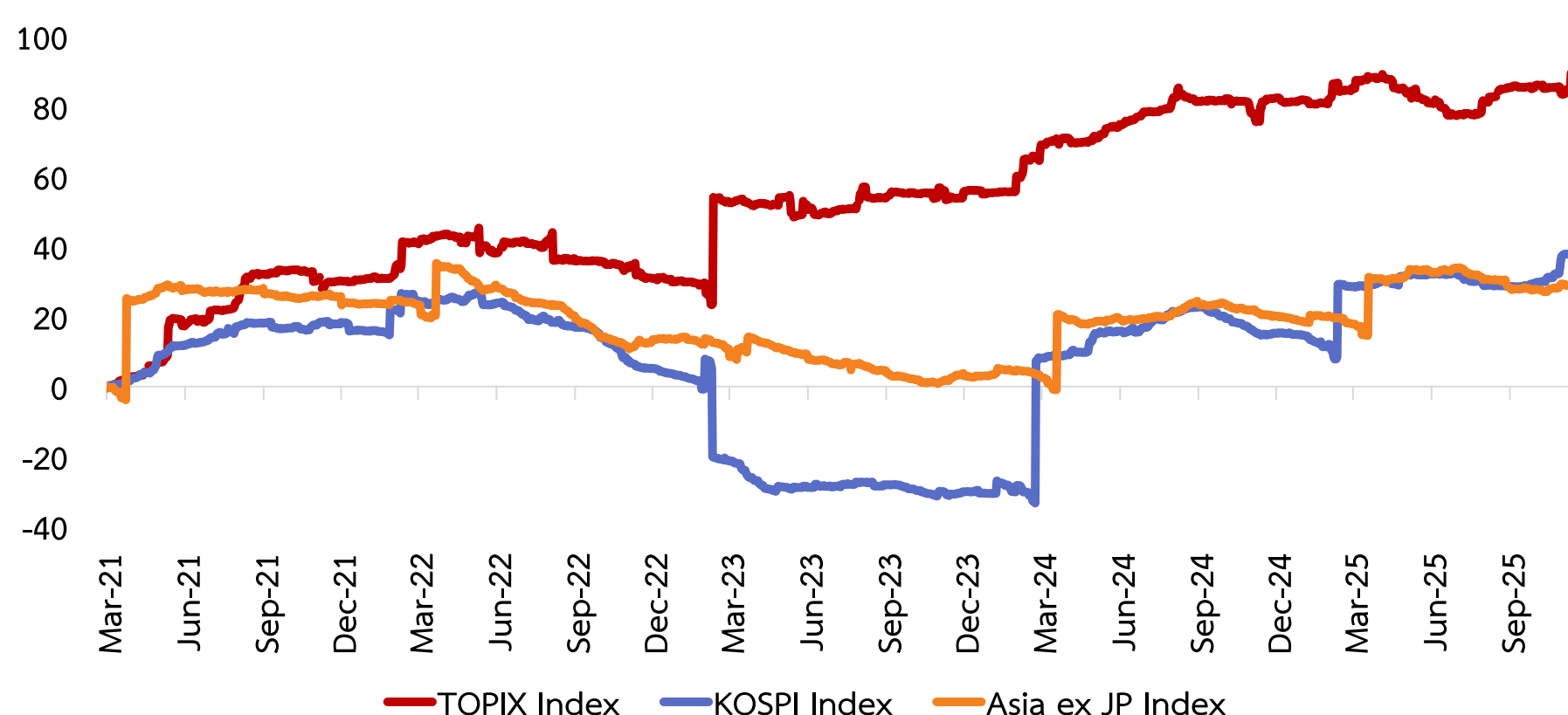
Unit: Percentage



## EPS ของดัชนี TOPIX และ KOSPI ปรับตัวเพิ่มขึ้น

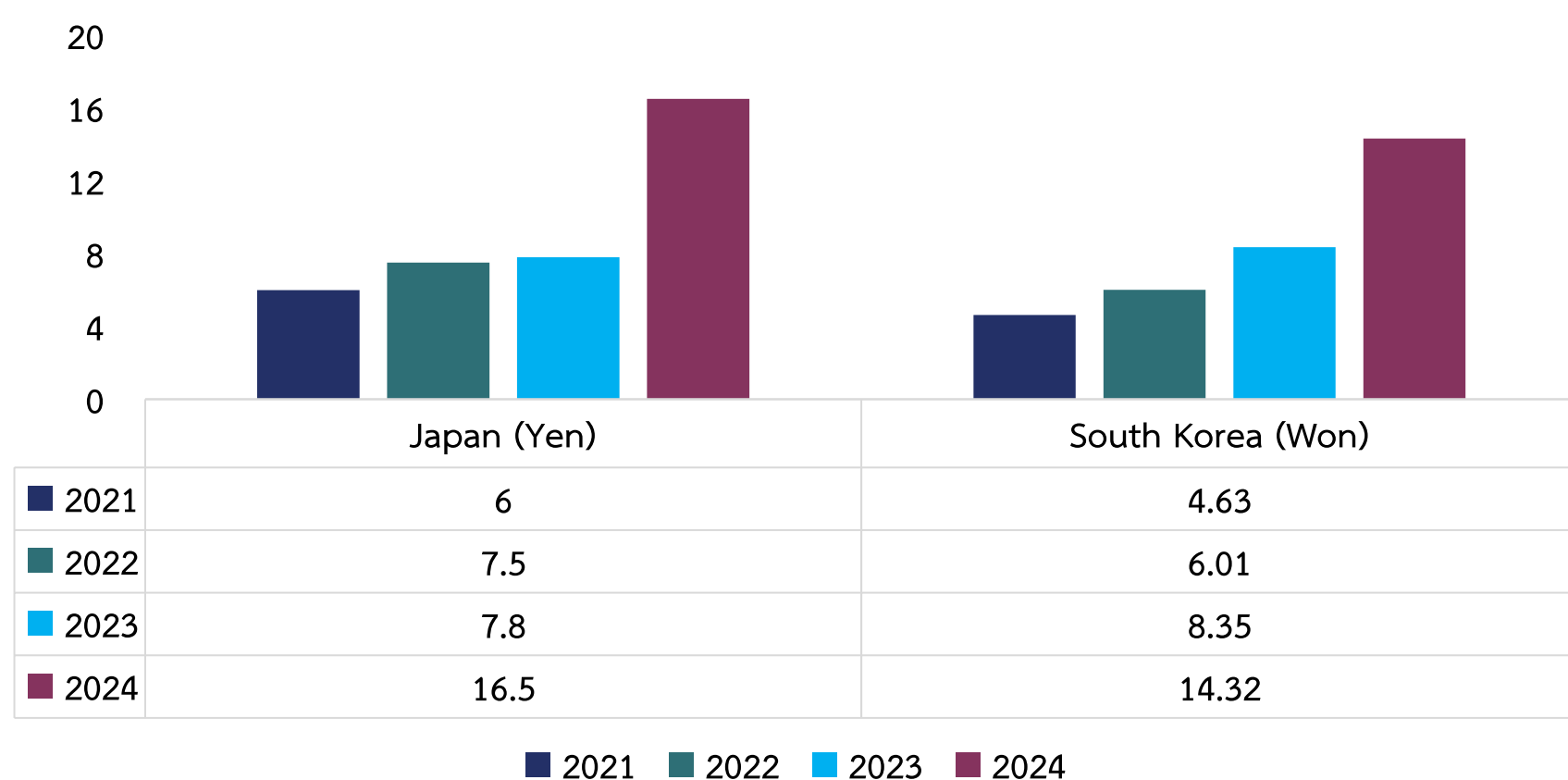
Asia EPS Trend 2021 - 2025

Unit: Percentage



## ทั้งสองประเทศมีการประกาศทำ Share Buyback ต่อเนื่อง

Unit: Billions Yen/Won



- ประเทศผู้นำในการเริ่มต้นทำ Corporate Reform อย่างเกาหลีและญี่ปุ่น ได้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของตลาดที่เพิ่มขึ้นสะท้อนชัดว่า ประเทศที่เริ่มทำ Reform ก่อน กำลังเก็บเกี่ยวผลตอบแทนของโครงสร้างที่เปลี่ยนไป ทั้งการผลักดันให้บริษัทเพิ่มความโปร่งใสด้านธรรมาภิบาล การเพิ่มการจ่ายปันผลและการกำหนดเป้าหมาย ROE ที่เข้มข้น ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นของทั้ง TOPIX และ KOSPI ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้อยู่ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอนในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของทั้งสองประเทศแข็งแกร่งขึ้นจากโครงสร้าง ไม่ใช่เพียงปัจจัยระยะสั้น
- การประกาศทำ Share Buyback ในญี่ปุ่นและเกาหลีที่ต่อเนื่อง สะท้อนวินัยด้านเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของ Corporate Reform รอบนี้ โดยทั้งสองประเทศยังคงอยู่ในช่วงต้นของการยกระดับประสิทธิภาพการถือหุ้น โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่เพิ่งเริ่มปรับโครงสร้างธุรกิจและเพิ่มอัตราการคืนเงินแก่ผู้ถือหุ้น ทำให้ Upside ของตลาดยังเปิดกว้าง โดยเฉพาะในบริษัทที่ ROE ยังมีช่องว่างให้เร่งตัวขึ้น และมีแนวโน้มเพิ่มการทำ Buyback ในปีถัดไปผ่านแรงสนับสนุนของภาครัฐและแรงกดดันผู้ถือหุ้นสถาบัน

Source: Macrotrends, Bloomberg as of 24 Oct 2025



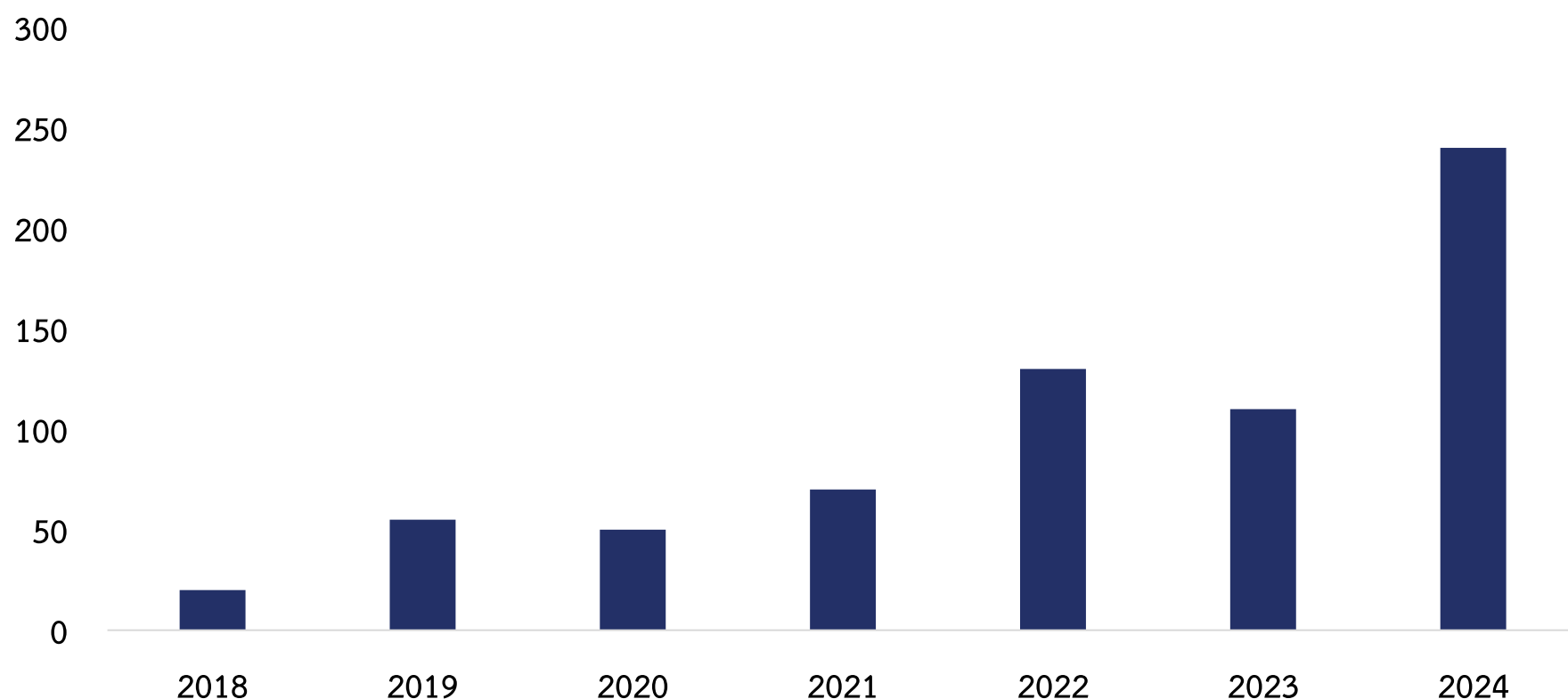


# Key Point 5: การปฏิรูปภาคเอกชนสู่การปลดล็อกผลตอบแทน โอกาสของเอเชียในการทำ Corporate Reform และ Capital Management

## จีนทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในการซื้อหุ้นคืน

Chinese A-share Market Share Buybacks

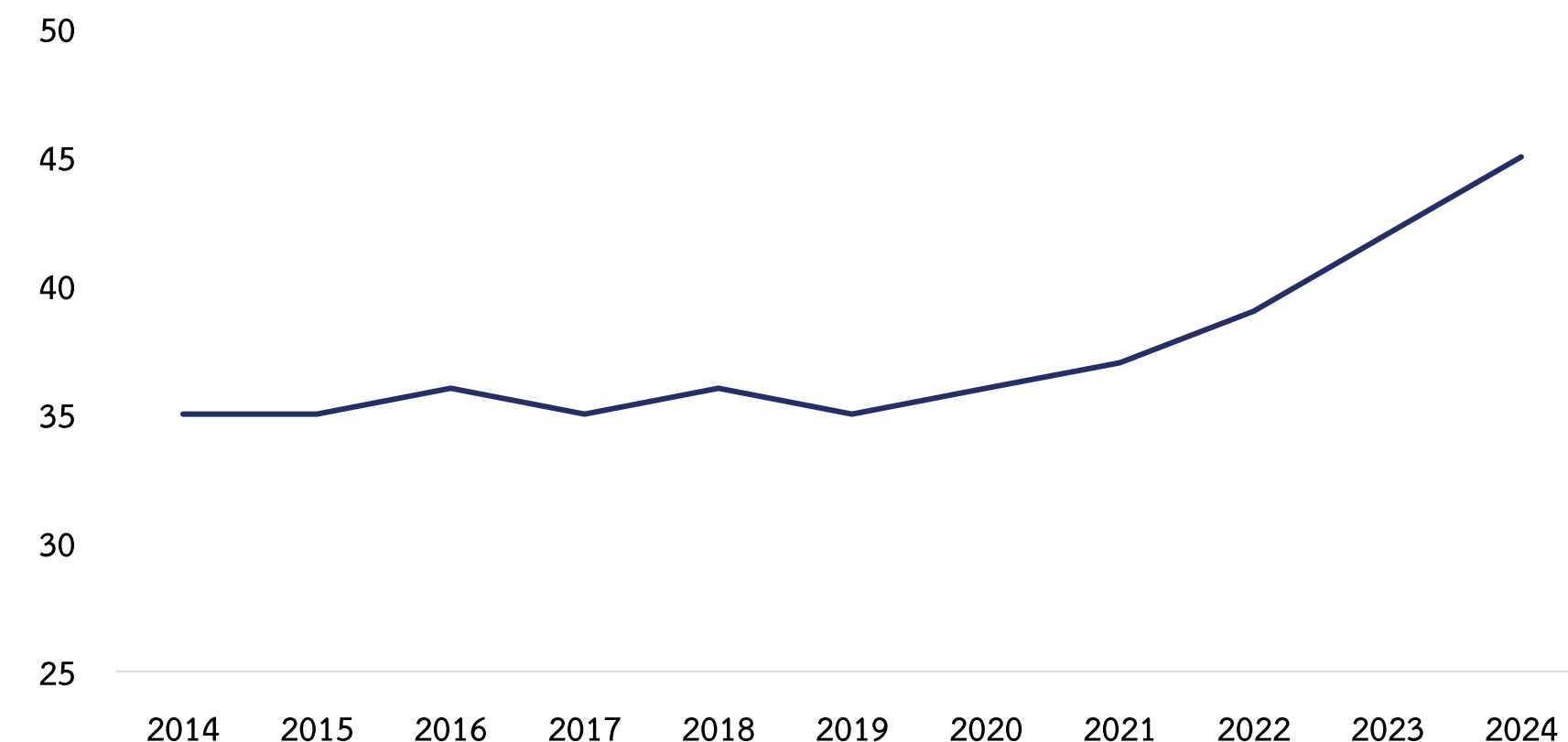
Unit: Billions CNY



## Dividend Payout ของจีนเพิ่มสูงขึ้น

Average China Dividend Payout Ratio

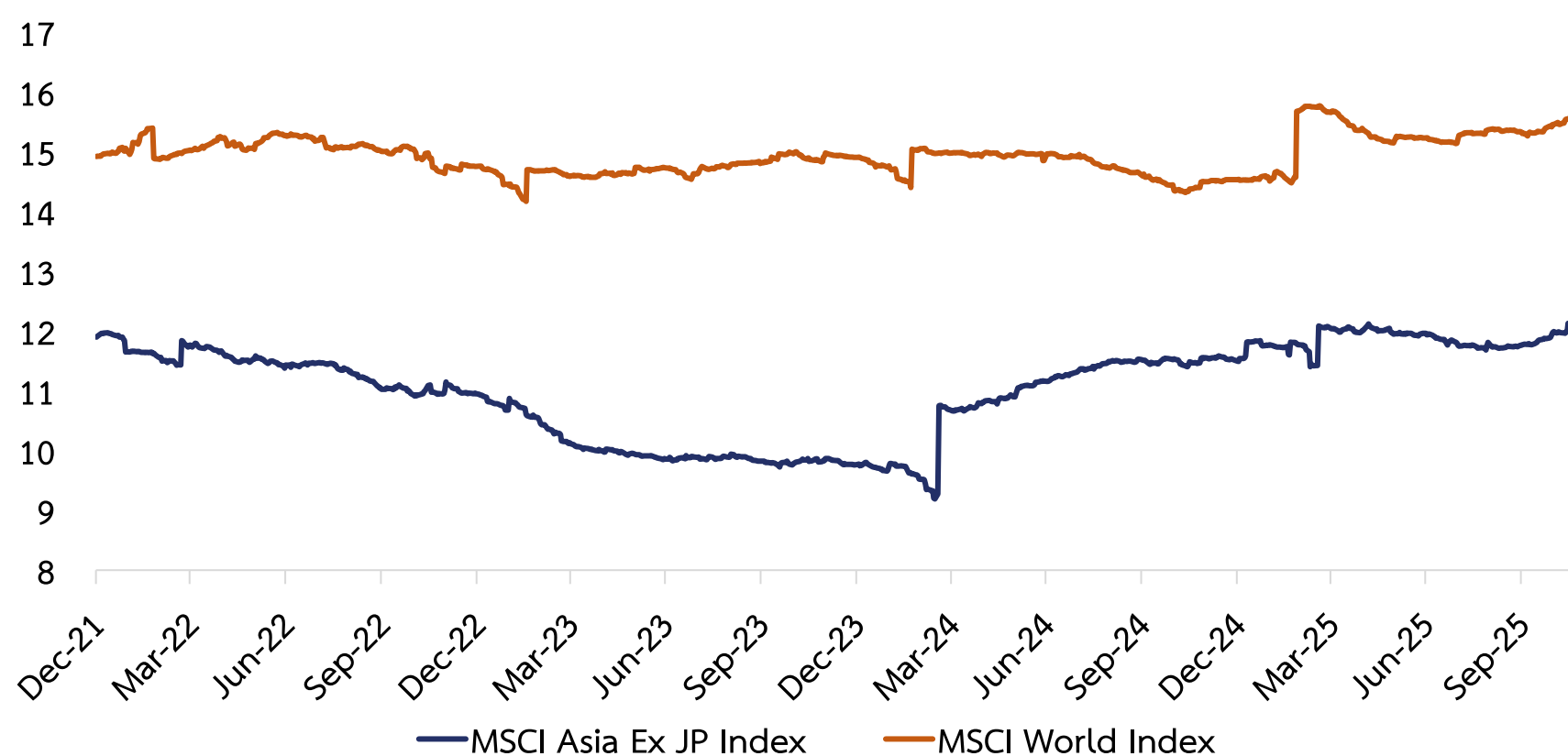
Unit: Percentage



## ROE ของตลาด Asia ยังอยู่ต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับ DM

ROE MSCI Asia Ex JP VS MSCI World

Unit: Percentage



- ในช่วงที่ผ่านมา ไม่เพียงแต่ญี่ปุ่นและเกาหลีใต้เท่านั้นที่เร่งเดินหน้าการทำ Corporate Reform แต่จีนเองก็เริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวกมากขึ้น โดยบริษัทจดทะเบียนจีนเพิ่มการทำ Dividend Payout และ Share Buyback ต่อเนื่อง โดยเฉพาะปี 2024 ที่มีมูลค่าการซื้อหุ้นคืนแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ สะท้อนความพยายามยกระดับธรรมาภิบาลและสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงให้ผู้ถือหุ้นมากขึ้น
- แม้จะมีพัฒนาการเชิงบวก แต่ ROE ของ MSCI Asia ex Japan ยังต่ำกว่าตลาดพัฒนาแล้วอยู่มาก ซึ่งชี้ให้เห็นว่าเอเชียยังมีศักยภาพในการปฏิรูปปรับเพิ่ม ROE อีกมาก ทั้งในด้านการบริหารเงินทุน การจัดสรรสินทรัพย์ และกลยุทธ์ Capital Management ที่สามารถยกระดับคุณภาพผลตอบแทนในระยะยาว
- มุมมองของเรา การทำ Corporate Reform ในเอเชียกำลังเข้าสู่ช่วงเริ่มต้นโดยมีญี่ปุ่นและเกาหลีเริ่มเป็นต้นแบบ ขณะที่จีนเริ่มขยับตาม และยังมีศักยภาพให้ประเทศอื่นๆ ในเอเชียพัฒนากลยุทธ์ Corporate Reform และ Capital Management ต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยหนุน ROE ของภูมิภาคในระยะข้างหน้า

Source: CIBC, Bloomberg as of 24 Oct 2025

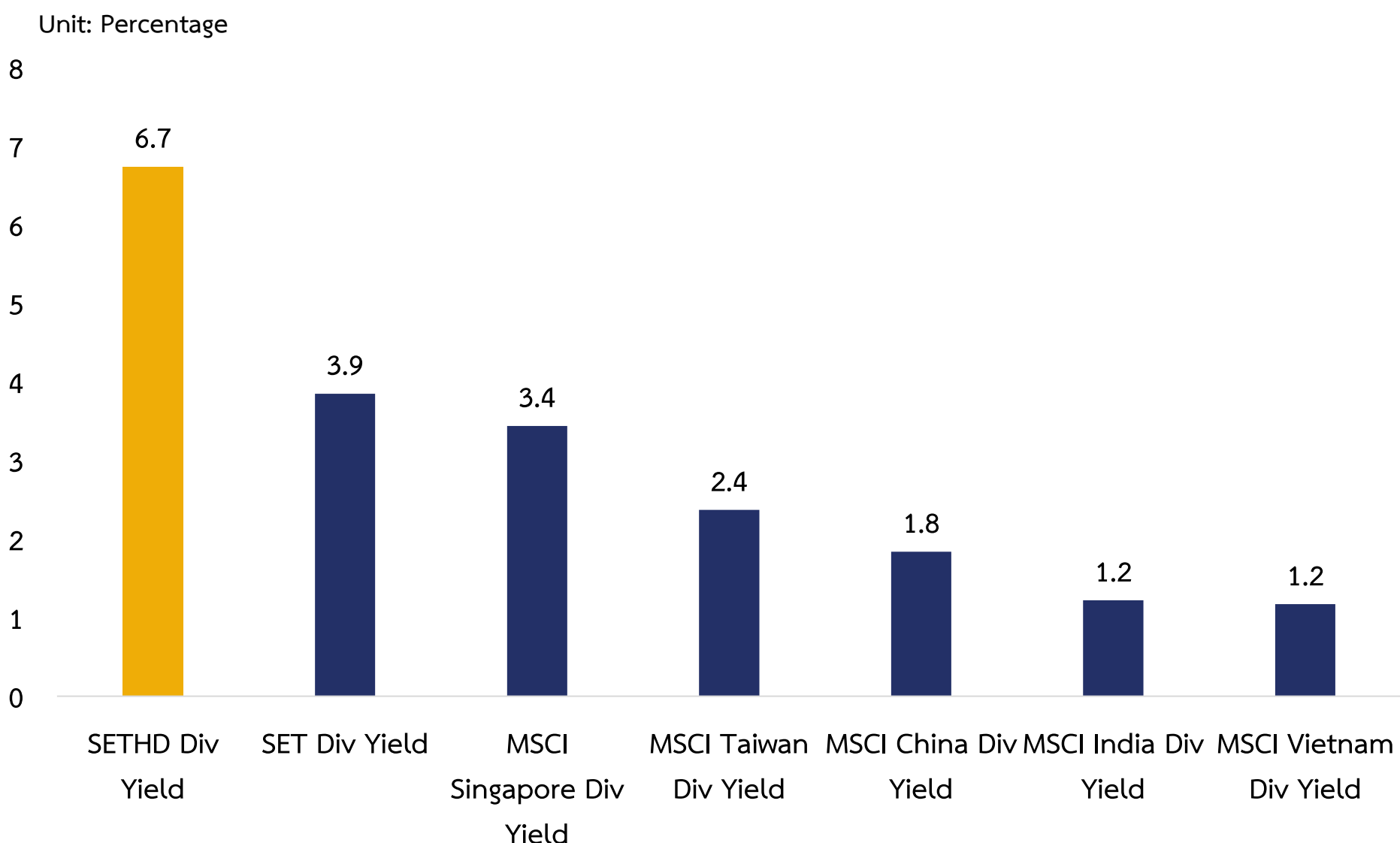




## Key Point 5: การปฏิรูปภาคเอกชนสู่การปลดล็อกผลตอบแทน โอกาสของหุ้นไทยที่เริ่มเข้าสู่การปฏิรูปท่ามกลางความท้าทายทางเศรษฐกิจ

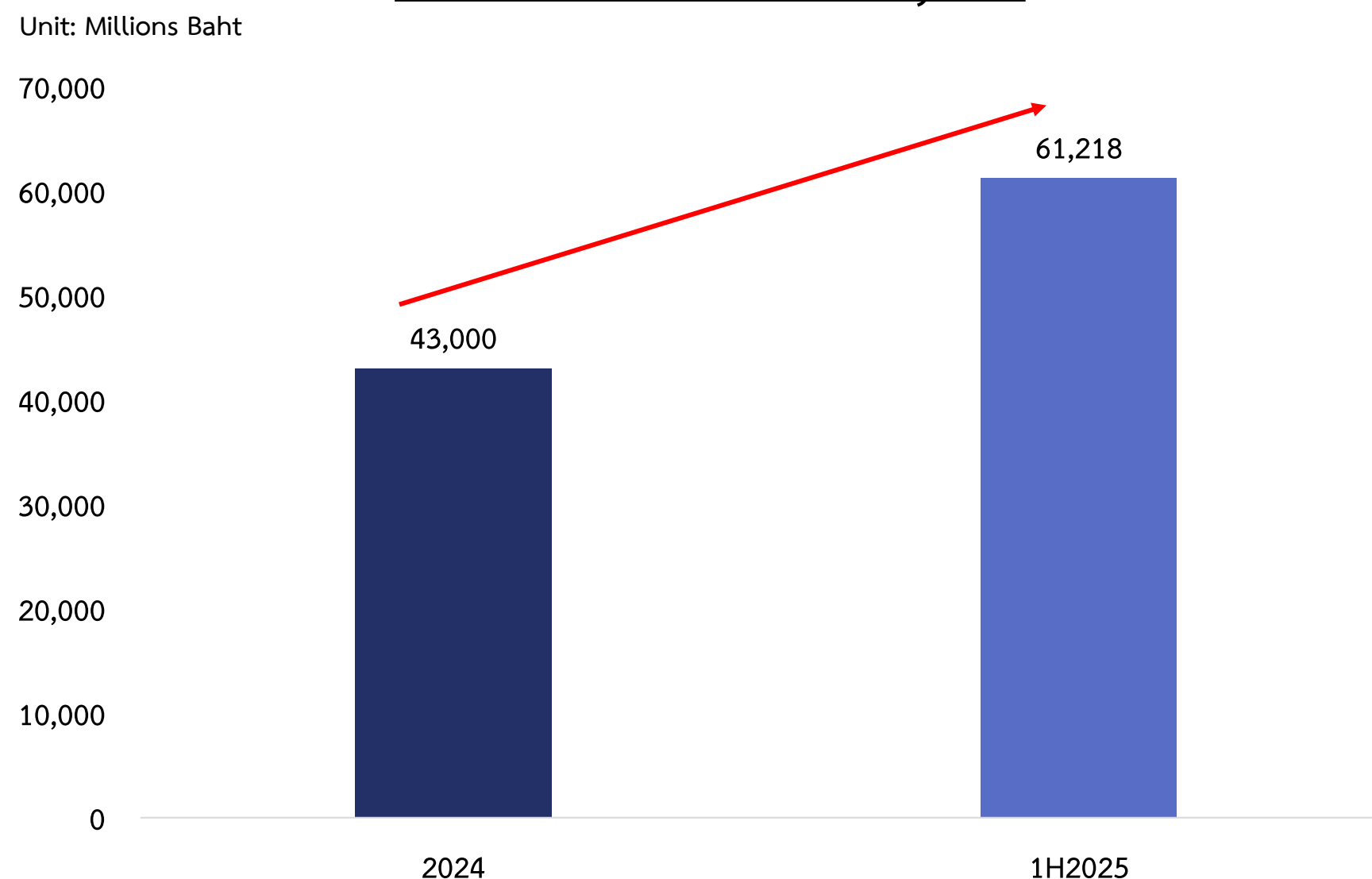
หุ้นไทยมีปันผลที่โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาค

Asia Markets Dividend Yield



ตลาดหุ้นไทยมีการซื้อหุ้นคืนทะลุ 6 หมื่นล้านบาทในครึ่งปีแรก

Thai Stock Market Share Buyback



- ทางด้านของไทย แม้เศรษฐกิจยังเผชิญความท้าทายจากข้อจำกัดเชิงโครงสร้าง ทั้งอัตราการเติบโตที่อยู่ในระดับต่ำ ภาระหนี้ครัวเรือนที่สูง และแนวโน้มประชากรลดลง ซึ่งยังเป็นแรงกดดันต่อแนวโน้มกำไรของตลาดโดยรวม แต่ในอีกด้านหนึ่ง หุ้นคุณภาพที่เริ่มมีการทำ Corporate Reform ผ่านการเพิ่มการจ่ายปันผลหรือประกาศซื้อหุ้นคืน กลับให้ผลตอบแทนเหนือ SET อย่างต่อเนื่อง สะท้อนผ่านดัชนี SETHD ที่ outperform ชัดเจนในช่วงปีที่ผ่านมา
- การเร่งตัวของ การซื้อหุ้นคืนสะท้อนว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่มีฐานะการเงินมั่นคงเริ่มปรับโครงสร้างทุนในลักษณะคล้ายญี่ปุ่นและเกาหลี ส่งสัญญาณว่าบริษัทที่แข็งแกร่งและมีความสามารถในการทำ Corporate Reform อาจเริ่มเข้าสู่รอบฟื้นตัวใหม่ ซึ่งเป็นโอกาสปลดล็อกมูลค่าในช่วงที่เศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนสูง
- มุมมองของเรา แม้ภาพรวมตลาดหุ้นไทยจะยังโดนกดดันจากหลายปัจจัยทั้งภาคการเมืองและเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามหุ้นไทยกลุ่มปันผลสูงที่ได้รับแรงหนุนสำคัญจาก Capital Management ที่เร่งตัวขึ้นจริง ทั้ง Dividend Yield ที่สูงกว่าภูมิภาค และมูลค่าการซื้อหุ้นคืนที่ทะลุระดับ 6 หมื่นล้านบาท ในครึ่งปีแรก ทำให้น่าไปสู่การ Value-Unlock ที่น่าจับตาสำหรับนักลงทุนที่ต้องการซื้อกองทุนลดหย่อนภาษีที่เน้นหุ้นไทย ทั้งในปีนี้เป็นจังหวะที่น่าสนใจ เนื่องจากหุ้นไทยให้ Dividend Yield สูงกว่าตราสารหนี้อย่างมีนัยสำคัญ และยังได้ประโยชน์โดยตรงจาก Corporate Reform ที่กำลังเกิดขึ้นจริง ทำให้ Upside ของหุ้นไทยน่าสนใจกว่าการถือพันธบัตรในช่วง Yield ต่ำ

Source: efinancethai, Bloomberg as of 24 Oct 2025



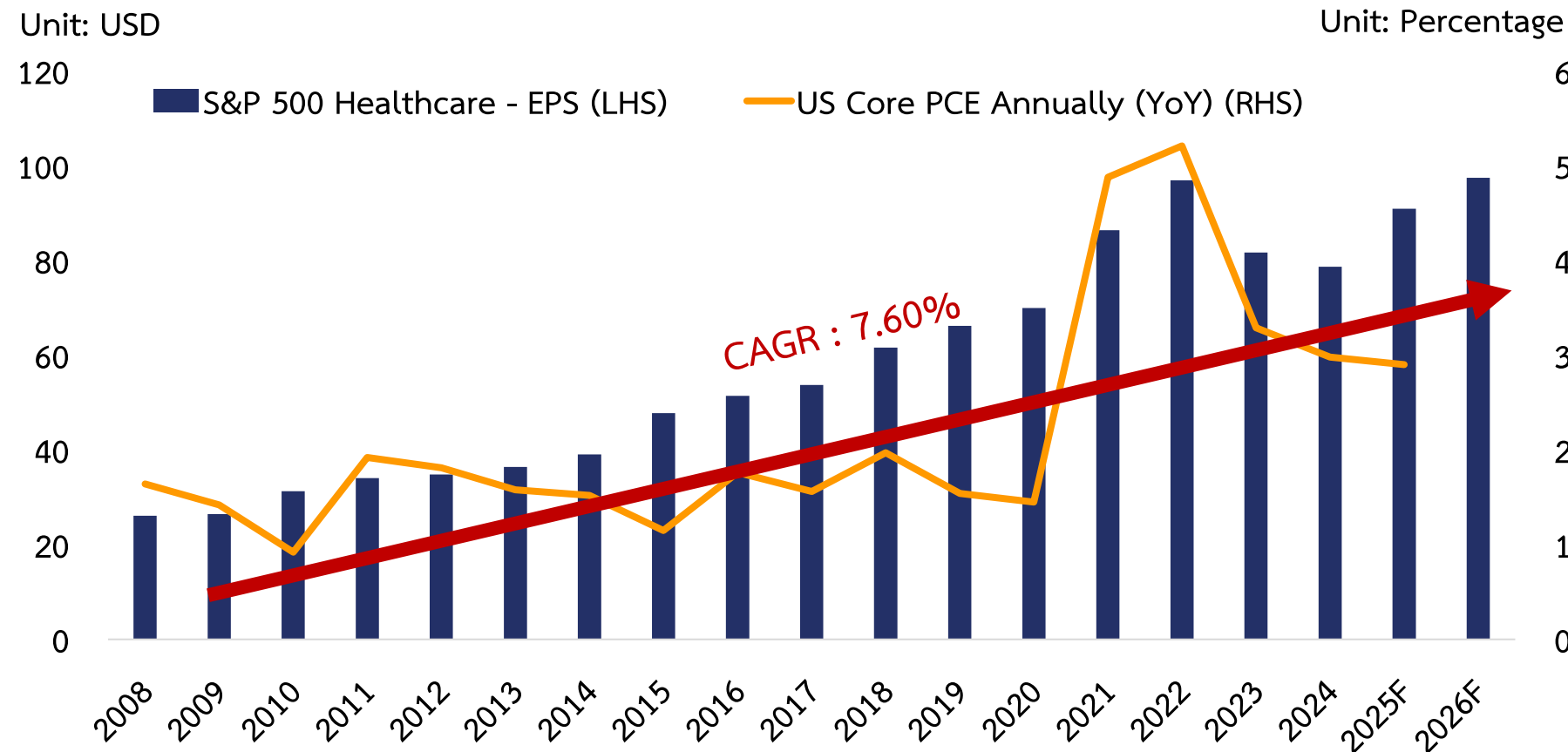
# Key Point 6: การกลับมาอีกครั้งของ Healthcare

กำไรกลุ่ม Healthcare สามารถชนะเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้น โดยความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับสูง



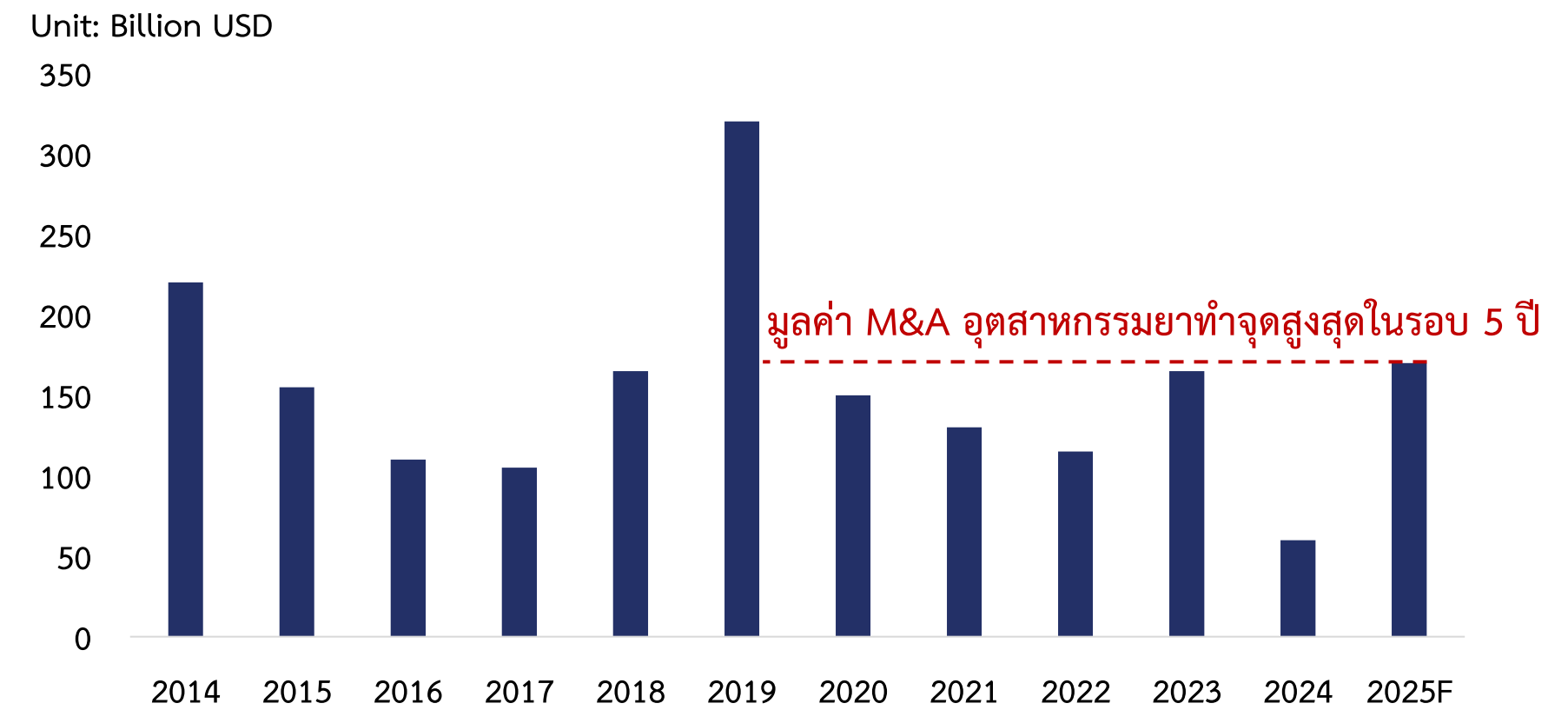
## กลุ่ม Healthcare กำไรแข็งแกร่ง สามารถเติบโตได้ตามเงินเฟ้อ

S&P 500 Healthcare EPS & US Core PCE 2005 – 2026F



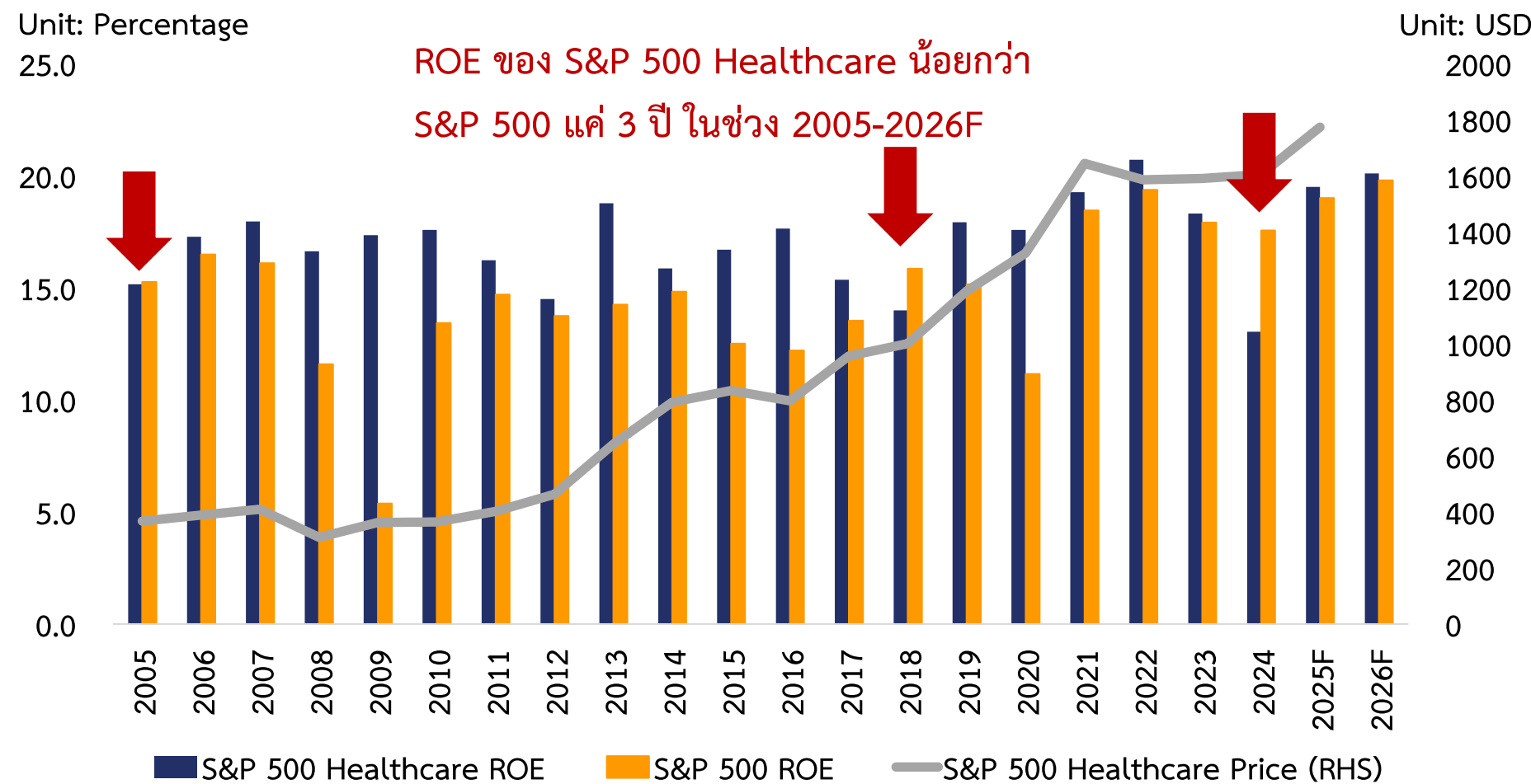
## การควบรวมกิจการเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 5 ปี ช่วยหนุนการเติบโต

มูลค่าการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) รายปีในอุตสาหกรรมยาทั่วโลก



## กลุ่ม Healthcare ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงกว่าตลาดโดยรวม

Return on Equity between S&P 500 Healthcare VS S&P 500



- กำไรต่อหุ้นของอุตสาหกรรมของกลุ่ม Healthcare สามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้น 7.60% ต่อปี ขณะที่เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น 1-3% ต่อปี (ยกเว้นปี 2021-2022) สะท้อนถึงความแข็งแกร่งในการดำเนินงาน และอำนาจในการกำหนดราคาที่สูง สามารถปรับเพิ่มราคาสินค้าและบริการตามเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นได้นำมาซึ่งการเติบโตในระยะยาวที่แข็งแกร่งของอุตสาหกรรมนี้
- นอกจากนั้นแล้ว กลุ่ม Healthcare ยังให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สูงกว่าตลาดโดยรวม (S&P 500) ซึ่งมีเพียง 3 ปี จากจำนวน 21 ปี ที่กลุ่ม Healthcare ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด
- ในปี 2025 แนวโน้มการเร่งตัวของการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ซึ่งกลับมาขยายตัวสูงสุดในรอบ 5 ปี โดยมีเป้าหมายเพื่อเข้าถึงองค์ความรู้และเทคโนโลยีการพัฒนายาใหม่ๆ อันจะช่วยให้บริษัทสามารถต่อยอดการคิดค้นยา เพิ่มจำนวนทรัพย์สินทางปัญญา และขยายผลิตภัณฑ์ (pipeline) ได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมศักยภาพการแข่งขันของอุตสาหกรรมในระยะยาวอีกด้วย

Source: Bloomberg as of 28 Nov 2025



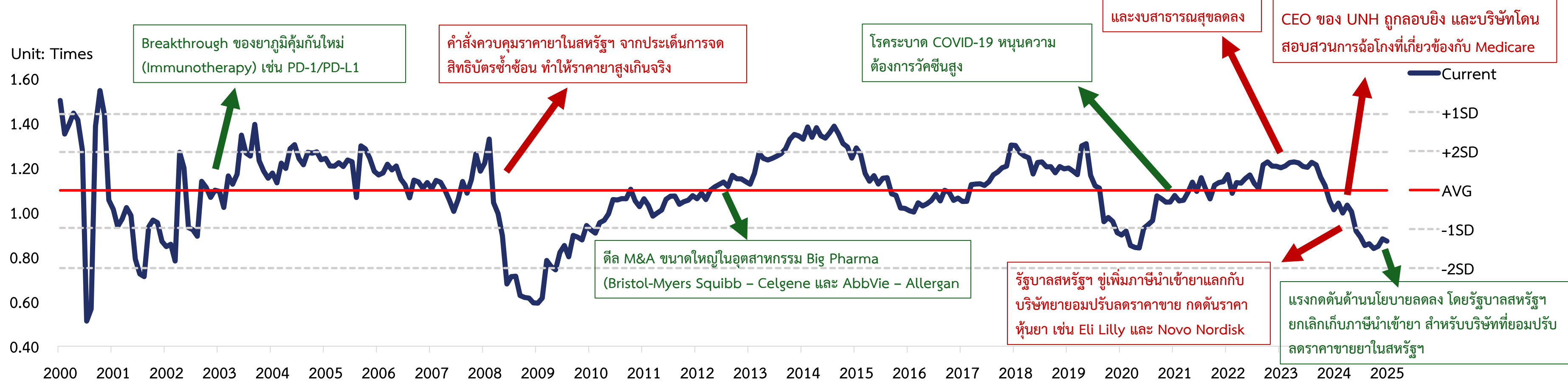


## Key Point 6: การกลับมาอีกครั้งของ Healthcare

มูลค่าปัจจุบันน่าสนใจและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง พร้อมกับความกังวลต่อปัจจัยลบเริ่มคลี่คลาย

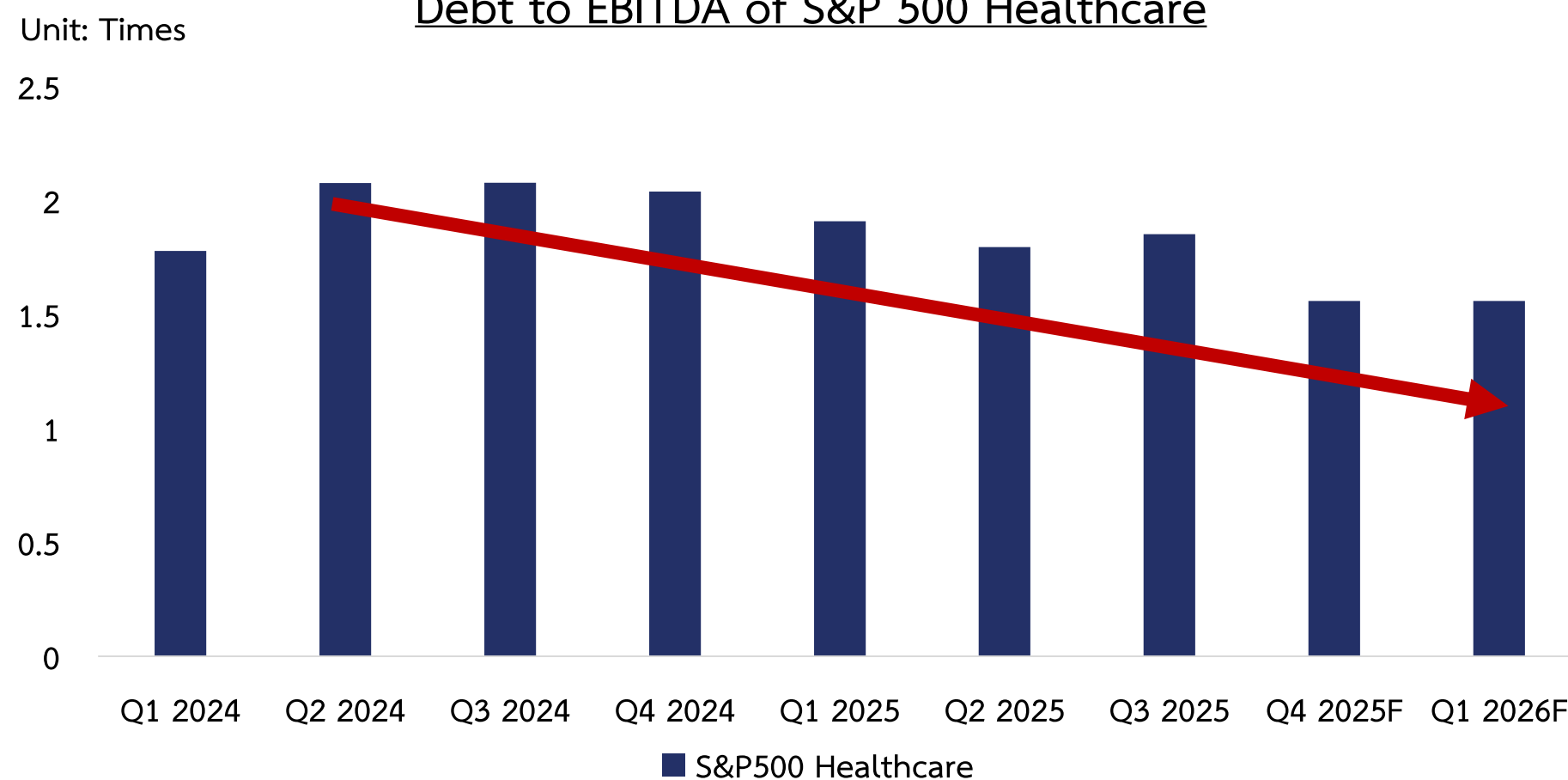
### Valuation กลุ่ม Healthcare อยู่ในโซนถูกเมื่อเทียบกับหุ้นโลก

MSCI World Healthcare Index (P/E) over MSCI World Index (P/E)



### กลุ่ม Healthcare เติบโตบนฐานะทางการเงินที่มั่นคง

Debt to EBITDA of S&P 500 Healthcare



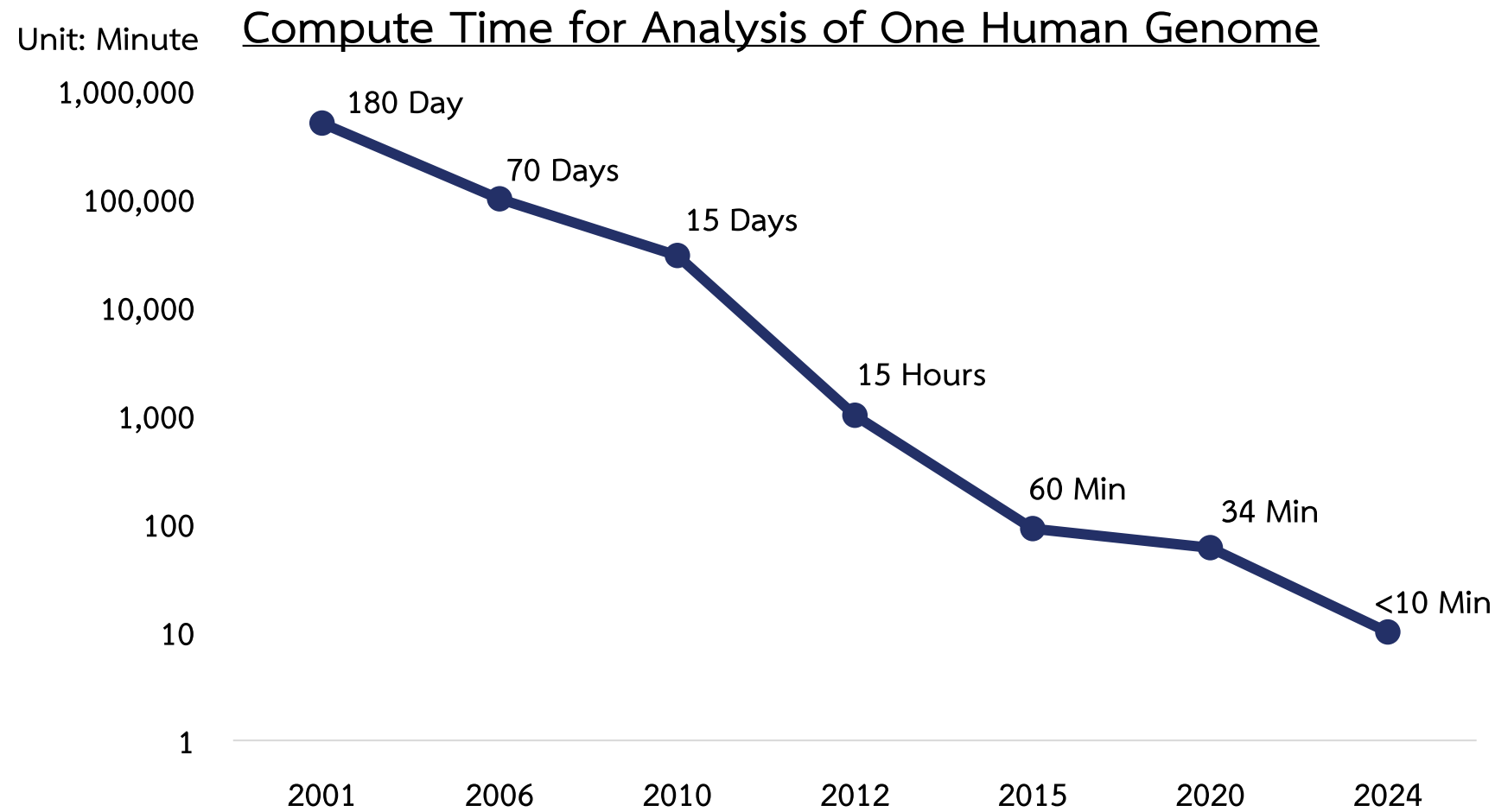
Source: Bloomberg as of 28 Nov 2025

- กลุ่ม Healthcare ถูกปัจจัยลบกดดันมาอย่างต่อเนื่อง สืบเนื่องจากสถานการณ์โรคระบาด Covid-19 ที่ดีขึ้น ส่งผลให้ความต้องการวัคซีนลดลง ต่อเนื่องมาช่วงปี 2025 บริษัทประกันชีวิตรายใหญ่ของสหรัฐฯ อย่าง UnitedHealth Group ที่เผชิญปัจจัยลบและนโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ลดงบประมาณด้านสาธารณสุขและออกมาตรการขึ้นภาษีนำเข้ายา แลกกับการที่ผู้ผลิตยอมลดราคาขาย ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันหุ้นกลุ่มยา ส่งผลให้ราคาหุ้นผู้ผลิตยาปรับตัวลงแรง
- ณ ระดับ valuation -1 S.D. ในปัจจุบัน บ่งบอกถึงมูลค่าของกลุ่ม Healthcare อยู่ในโซนถูกเมื่อเทียบกับหุ้นทั่วโลก โดยปัจจัยลบต่างๆ เริ่มคลี่คลายและตลาดเริ่มมีท่าทีผ่อนคลายมากขึ้น ส่วนในเชิงเศรษฐกิจ ธุรกิจสุขภาพยังมีความจำเป็นต่อการดำเนินชีวิต ประกอบกับโครงสร้างเงินทุนของกลุ่ม Healthcare มีอัตราส่วน Debt to EBITDA ในทิศทางปรับตัวลง จากกำไรและเงินสดในภาพรวมกลับมาเติบโต สะท้อนฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ดังนั้นจึงจะเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าลงทุนในกลุ่ม Healthcare



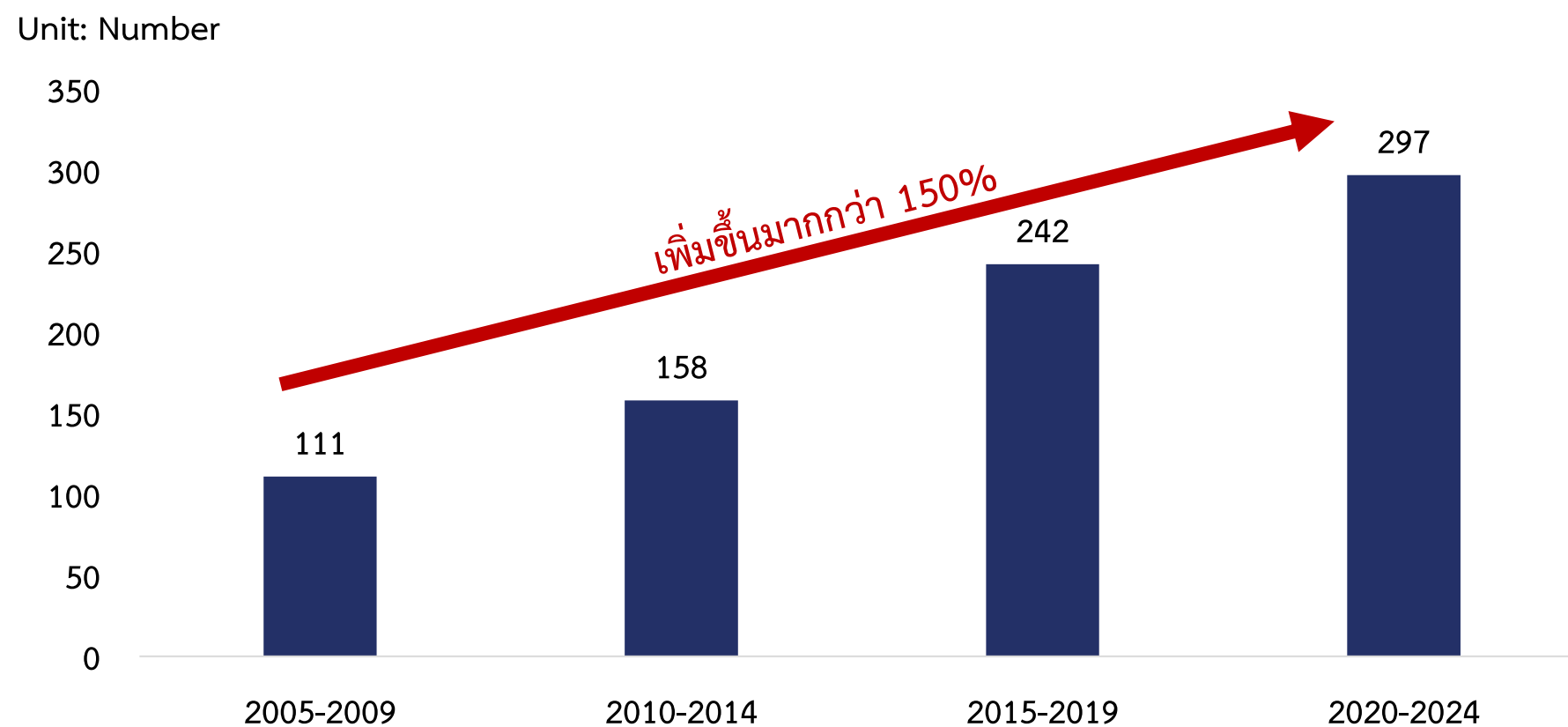
## Key Point 6: การกลับมาอีกครั้งของ Healthcare การพัฒนาเทคโนโลยีและ AI หนุนโอกาสเติบโตในระยะยาว

### เทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI) ช่วยเสริมประสิทธิภาพการวิจัย



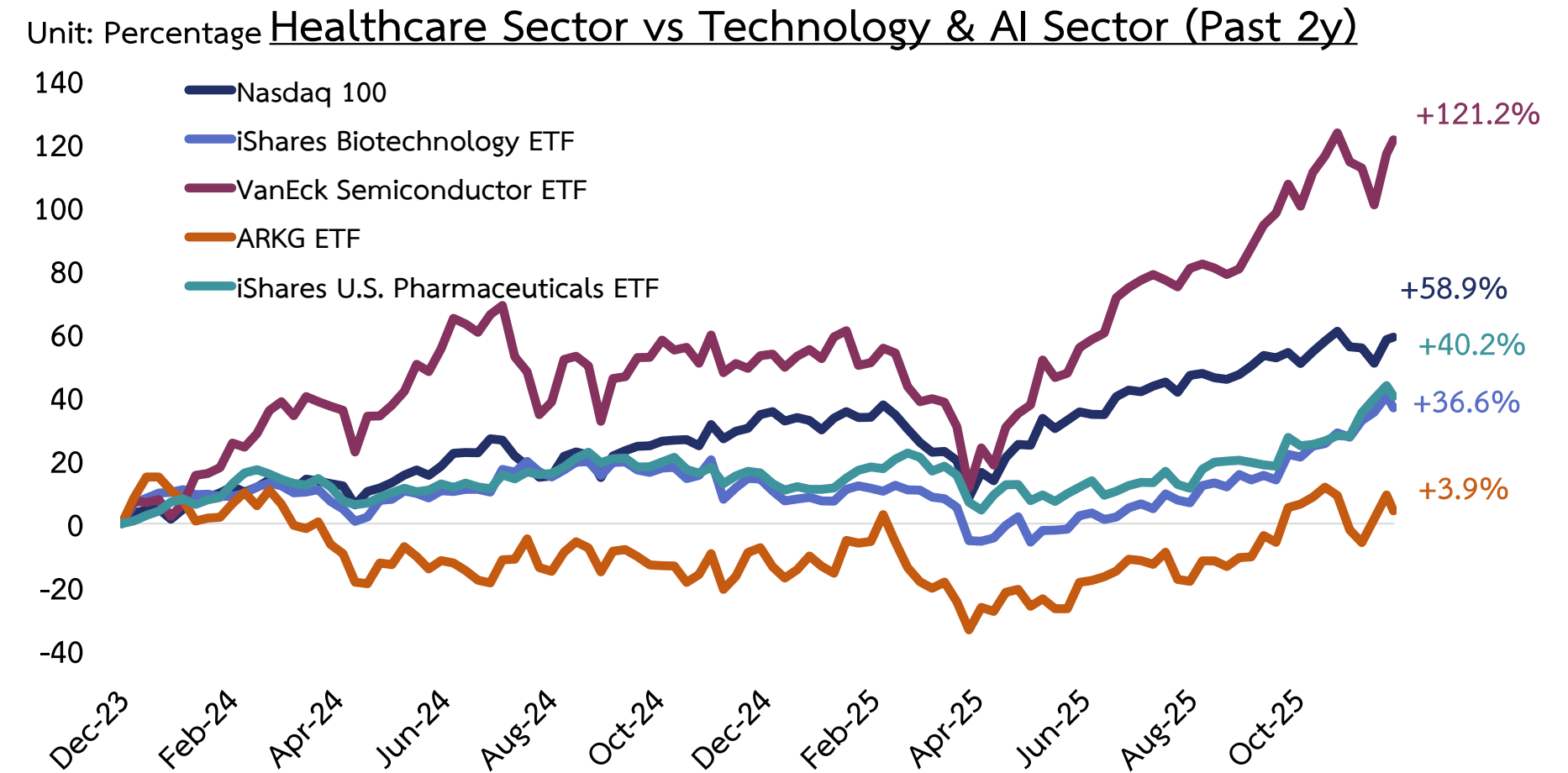
Source: ARK Investment Management LLC

### จำนวนยาได้รับอนุมัติมากขึ้นจากประสิทธิภาพการคิดค้นที่สูงขึ้น



Source: Janus Henderson, FDA as of 31 Dec 2024

### AI Healthcare ยัง Laggard AI กลุ่มอื่น



Source: Bloomberg as of 3 Dec 2025

- เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) กำลังมีบทบาทสำคัญยิ่งในการประมวลผลข้อมูลที่มีความซับซ้อนได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำมากขึ้น ช่วยลดต้นทุนในการถอดรหัสจีโนมมนุษย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากระดับหลายพันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลงมาที่ระดับ 1 พันดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงระยะเวลาในการวิเคราะห์จีโนมของมนุษย์ 1 คนลงมาต่ำกว่า 10 นาที
- จำนวนยาที่ได้รับการอนุมัติจาก FDA เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตลอดช่วง 20 ปีที่ผ่านมา โดยเติบโตมากกว่า 150% สะท้อนพัฒนาการด้านวิทยาศาสตร์การแพทย์และความก้าวหน้าของเทคโนโลยีด้าน Drug Discovery อย่างต่อเนื่อง
- โดยอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่ม Healthcare ที่ได้ประโยชน์จากเทคโนโลยี AI ยังมีความแตกต่างอยู่พอสมควรเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์หรือกลุ่มเทคโนโลยีโดยรวม สะท้อนภาพความ Laggard ของกลุ่ม Healthcare ซึ่งมีโอกาสที่ตลาดจะเห็นศักยภาพและทำให้ราคาปรับตัวขึ้นตามกลุ่มเทคโนโลยีและ AI ตัวอย่างเช่น Biotechnology และ Genomics ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการพัฒนา AI



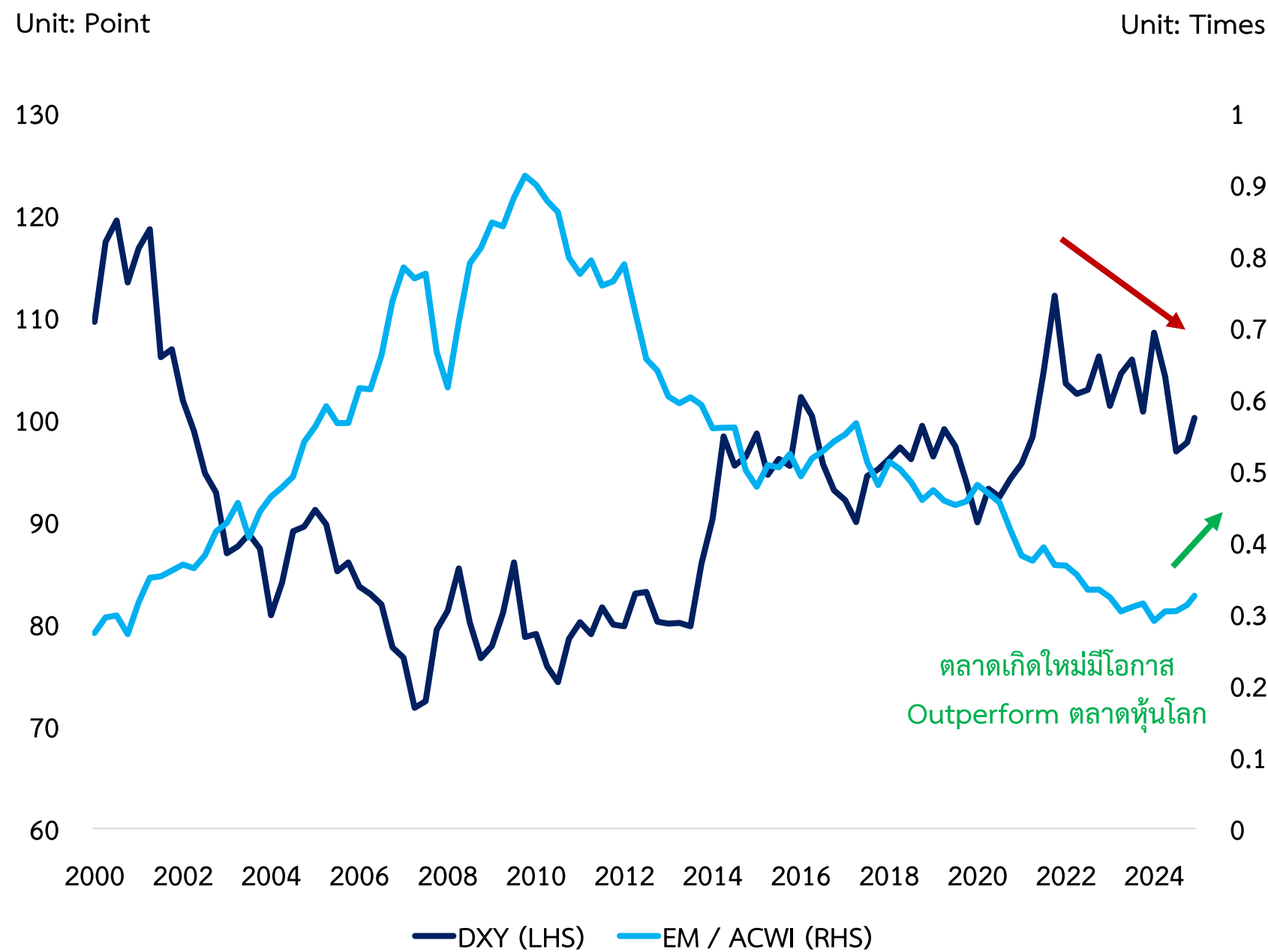
## Key Point 7: หุ่นกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น

ตลาดหุ้นเกิดใหม่มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดหุ้นโลกได้ในปี 2026



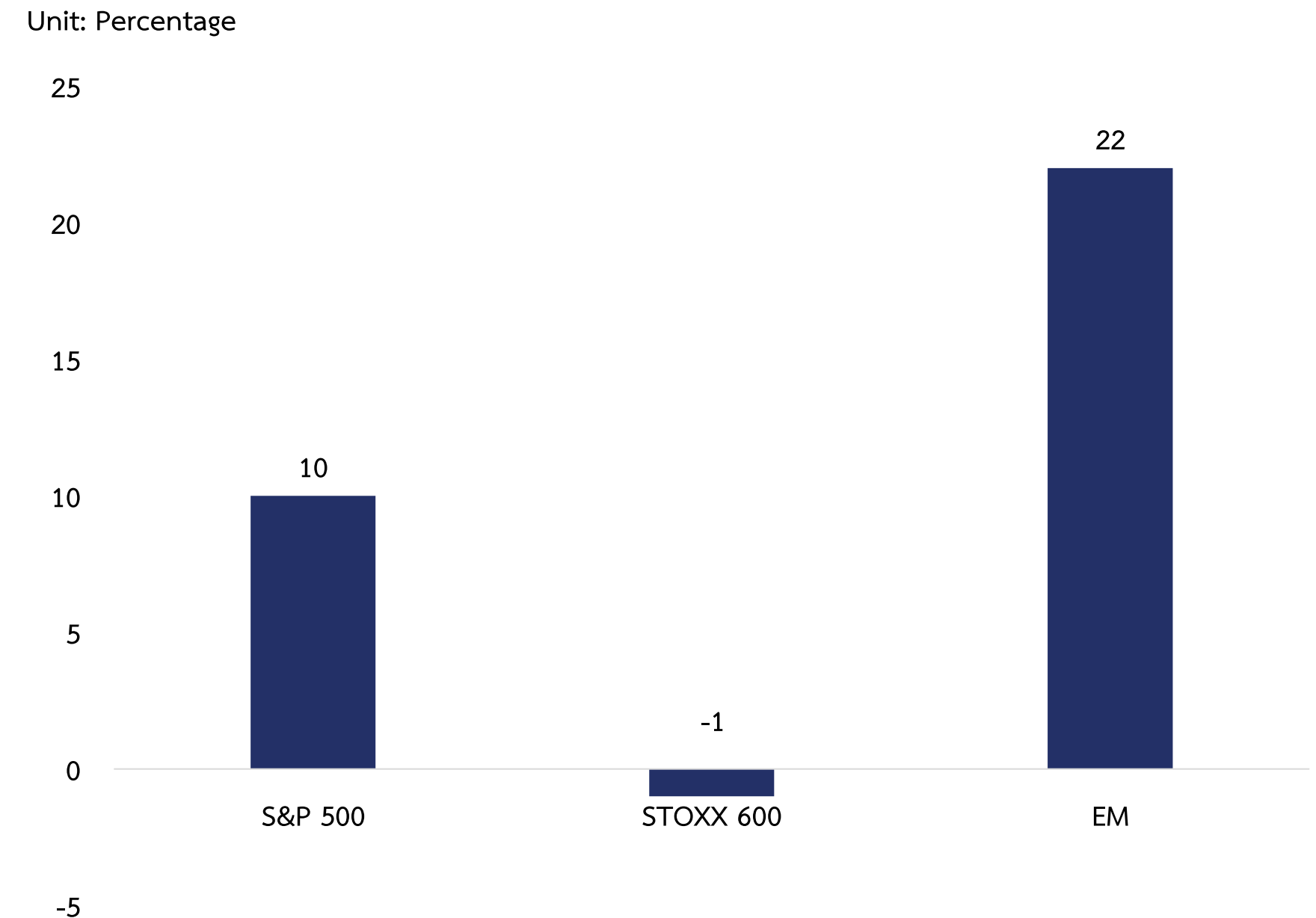
### ตลาดเกิดใหม่มีโอกาส Outperform ตลาดหุ้นโลก

EM / ACWI and DXY Since 2000



### ตลาดเกิดใหม่ มีการปรับกำไรที่เพิ่มขึ้น

EPS Revisions Since March 2025



ข้อมูลสถิติตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมา บ่งชี้ว่าการอ่อนค่าของดัชนีดอลลาร์สหรัฐฯ (DXY) มักเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นเกิดใหม่ให้มียieldผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดหุ้นโลก แต่ภายหลังการฟื้นตัวจากวิกฤตการณ์การเงินปี 2008 เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับมาขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง อีกทั้งยังเป็นผู้นำด้านนวัตกรรมและเทคโนโลยี ทำให้มีเม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้ามาในตลาดหุ้นสหรัฐฯ หนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปรับตัวแข็งค่าขึ้น และตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวเด่นชัดกว่าภูมิภาคอื่น แต่ในปี 2026 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ กำลังเผชิญแรงกดดันจาก Valuation ที่อยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับประเทศเกิดใหม่ รวมถึงมีคู่แข่งเทคโนโลยีที่เพิ่มขึ้น เช่น เหตุการณ์เมื่อ มี.ค. 2025 เกิด DeepSeek Moment ที่มีความท้าทายต่อเทคโนโลยีสหรัฐฯ และกระแส De-dollarization ส่งผลให้ดัชนีดอลลาร์สหรัฐฯ (DXY) มีแนวโน้มปรับตัวอ่อนค่าลง หากแนวโน้มดังกล่าวเกิดอย่างต่อเนื่อง มีโอกาสสูงที่ตลาดหุ้นเกิดใหม่จะกลับมา Outperform ตลาดหุ้นโลกในปี 2026

Source: Amundi, Bloomberg as of 21 Nov 2025



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



## Key Point 7: หุ่นกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น

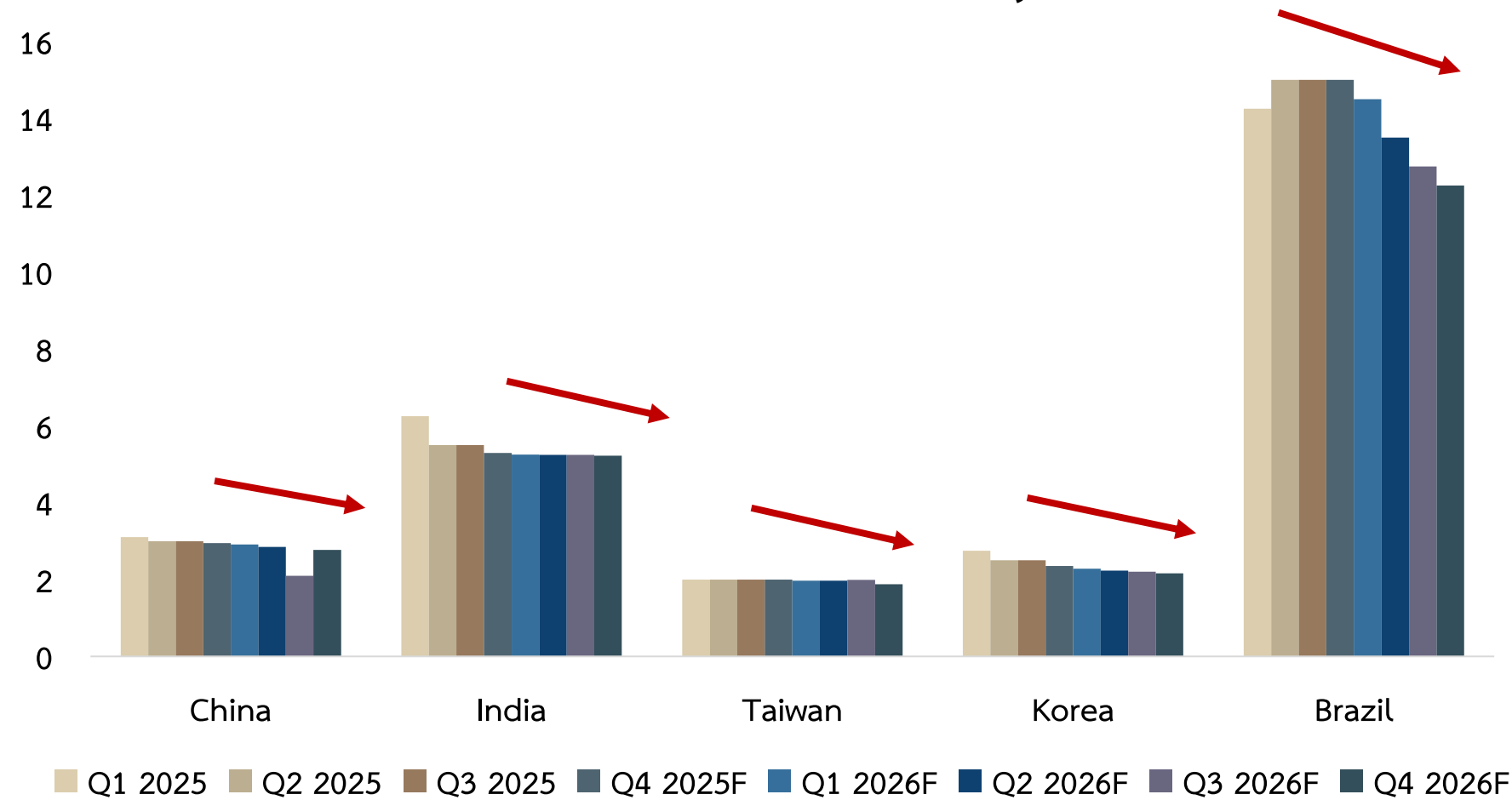
ตลาดหุ้นเกิดใหม่มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดหุ้นโลกได้ในปีนี้



### แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของตลาดเกิดใหม่ยังเป็นขาลง

Unit: Percentage

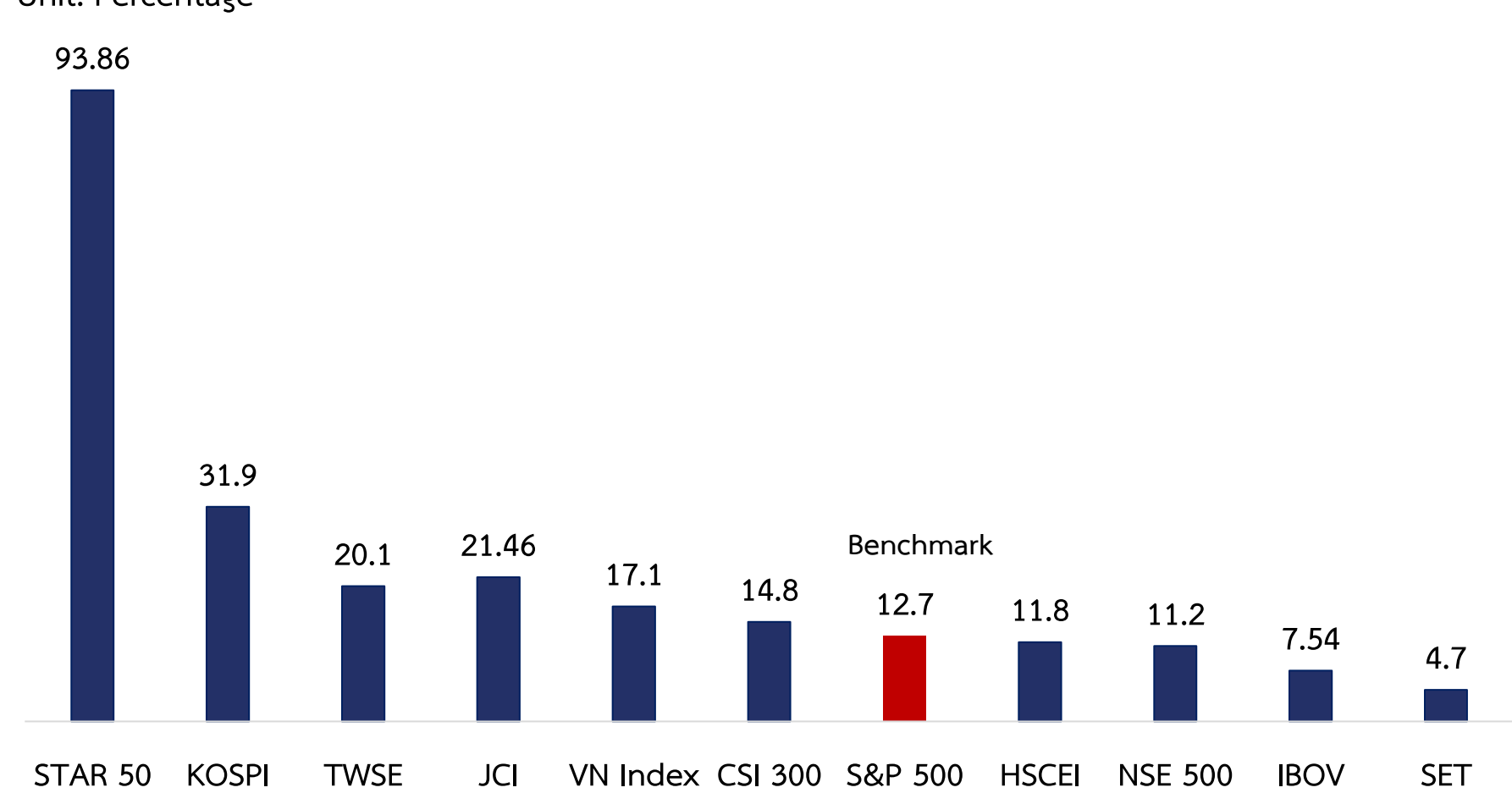
Forecast Interest Rate Policy



### คาดการณ์การเติบโตกำไรปี 2026 ของ EM ส่วนใหญ่เติบโตสูงกว่าสหรัฐฯ

Unit: Percentage

EPS Growth (YoY)



### การกระตุ้นเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่

| ประเทศ   | แผนพัฒนาเศรษฐกิจ                                      |
|----------|-------------------------------------------------------|
| จีน      | แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม 5 ปี                         |
| อินเดีย  | ลดภาษี GST 2.0                                        |
| ไต้หวัน  | การตั้งโรงงานการผลิตในสหรัฐฯ เพื่อขยายกำลังการผลิตชิป |
| ไทย      | คนละครึ่ง พลัส                                        |
| เวียดนาม | Doi Moi 2.0 และ Resolution 68                         |

### ตัวอย่างธุรกิจในตลาดหุ้นเกิดใหม่

|               |                                                                                    |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| Cloud         | Alibaba Cloud, Baidu                                                               |
| Semiconductor | SK hynix, tsmc, SMIC, Cambricon, SAMSUNG ELECTRONICS                               |
| Clean Energy  | XYS, XINYI SOLAR, LONGYUAN POWER, adani Renewables, CATL                           |
| Rare Earth    | XTC, XIAMEN GOLDEN EGRET SPECIAL ALLOY CO., LTD., CHINA RARE EARTH GROUP CO., LTD. |
| E-commerce    | Alibaba.com, Pinduoduo, Mercado Libre, sea                                         |
| Food Delivery | Meituan, Alibaba.com, JD.COM, eternal, Grab                                        |
| Fintech       | nu, stone                                                                          |

Source: Amundi, Bloomberg as of 30 Nov 2025





## Key Point 7: หุ่นกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น

GST 2.0 และความหวังลดดอกเบี้ยธนาคารเติบโตของอินเดีย

### GST 2.0 ลดอัตราภาษี ช่วยกระตุ้นการบริโภค

รัฐบาลอินเดียปรับลดภาษี GST เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

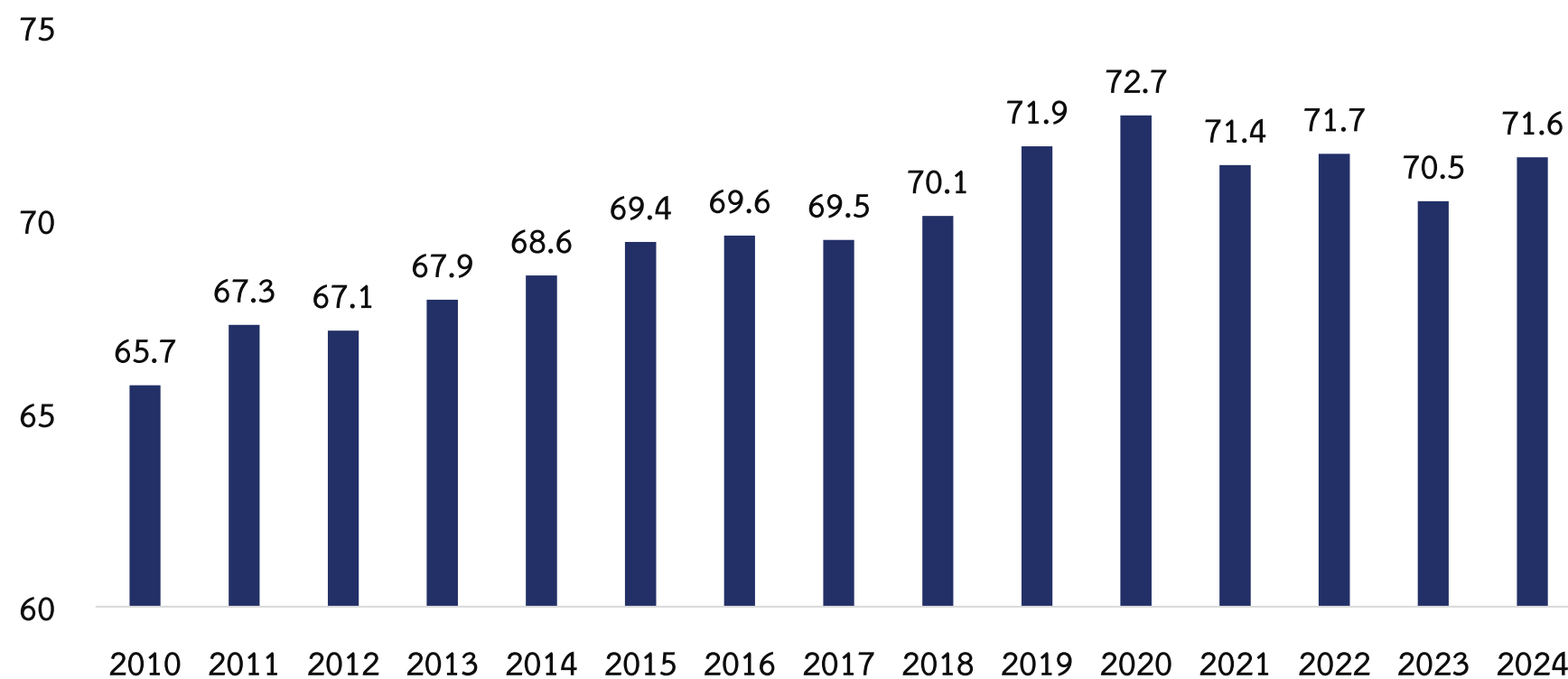
| GST 2.0 (%)  | สินค้า                                                                                                                |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5%-18% > 0%  | สินค้าจำเป็น เช่น สินค้าเพื่อการศึกษา ประกันภัยและยา                                                                  |
| 12%-18% > 5% | สินค้าที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม เช่น สินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG), เครื่องมือทางการแพทย์, แบตเตอรี่ลิเธียมไอออน, และบริการ |
| 28% > 18%    | ยานยนต์ ปูนซีเมนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้าน                                                                         |
| 28% > 40%    | สินค้าหรูหรา (Ultra-Luxury) อุตสาหกรรมกระดาษและสิ่งทอ                                                                 |

Source: Cleartax as of 21 Nov 2025

### ภาคการบริโภคเป็นตัวขับเคลื่อนหลักเศรษฐกิจอินเดีย

#### Proportion of Consumption to India's GDP

Units: Percentage

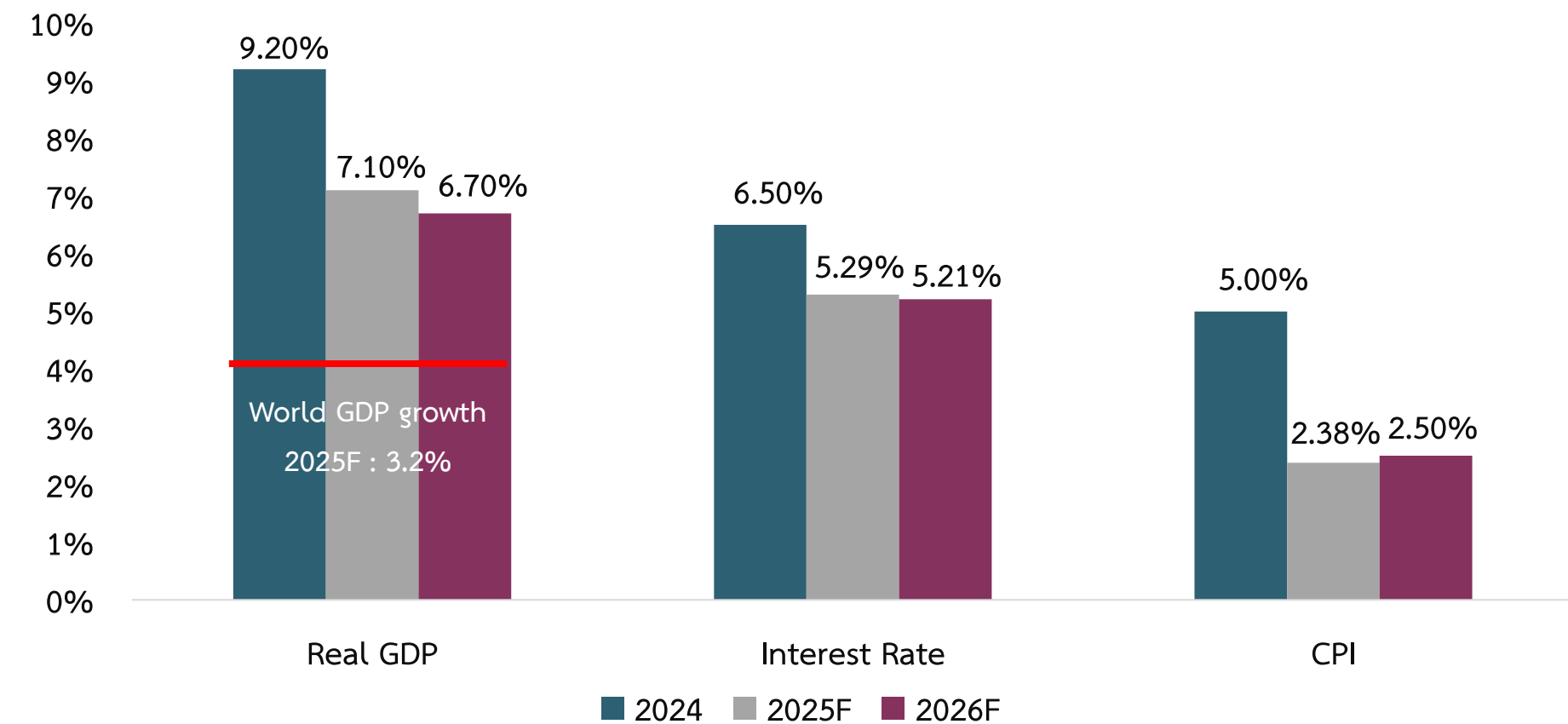


Source: World Bank as of 24 Nov 2025

### แรงกดดันเงินเฟ้อลดลง หนุน RBI ลดดอกเบี้ย

Units: Percentage

#### Real GDP & Interest Rate and CPI of India



Source: Bloomberg, IMF as of 24 Nov 2025

- รัฐบาลอินเดียทำการปฏิรูปภาษี GST 2.0 เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยเน้นกระตุ้นการบริโภค ช่วยเพิ่มกำลังซื้อของครัวเรือน ทำให้การบริโภคซึ่งเป็นสัดส่วนสำคัญของ GDP (มากกว่า 70%) เติบโตได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มชนชั้นกลาง (middle class) ซึ่งมีบทบาทมากขึ้นในเศรษฐกิจอินเดีย
- นอกจากนั้นแล้วอินเดียยังได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อที่ปรับลดลง โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ต.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 0.25% (YoY) ต่ำกว่าที่คาดการณ์ที่ 0.48% และต่ำกว่าเดือนก่อนหน้าที่ 1.44% ประกอบกับคาดการณ์ CPI ปี 2025 อยู่ที่ 2.38% (YoY) สะท้อนภาพของเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง หนุนให้ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) สามารถเดินหน้าปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งคาดการณ์ว่าจะลงมาสู่ระดับ 5.29% ในปี 2025 โดยจะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการที่จะมีต้นทุนการเงินต่ำลง



## Key Point 7: หุ่นกลุ่มตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น

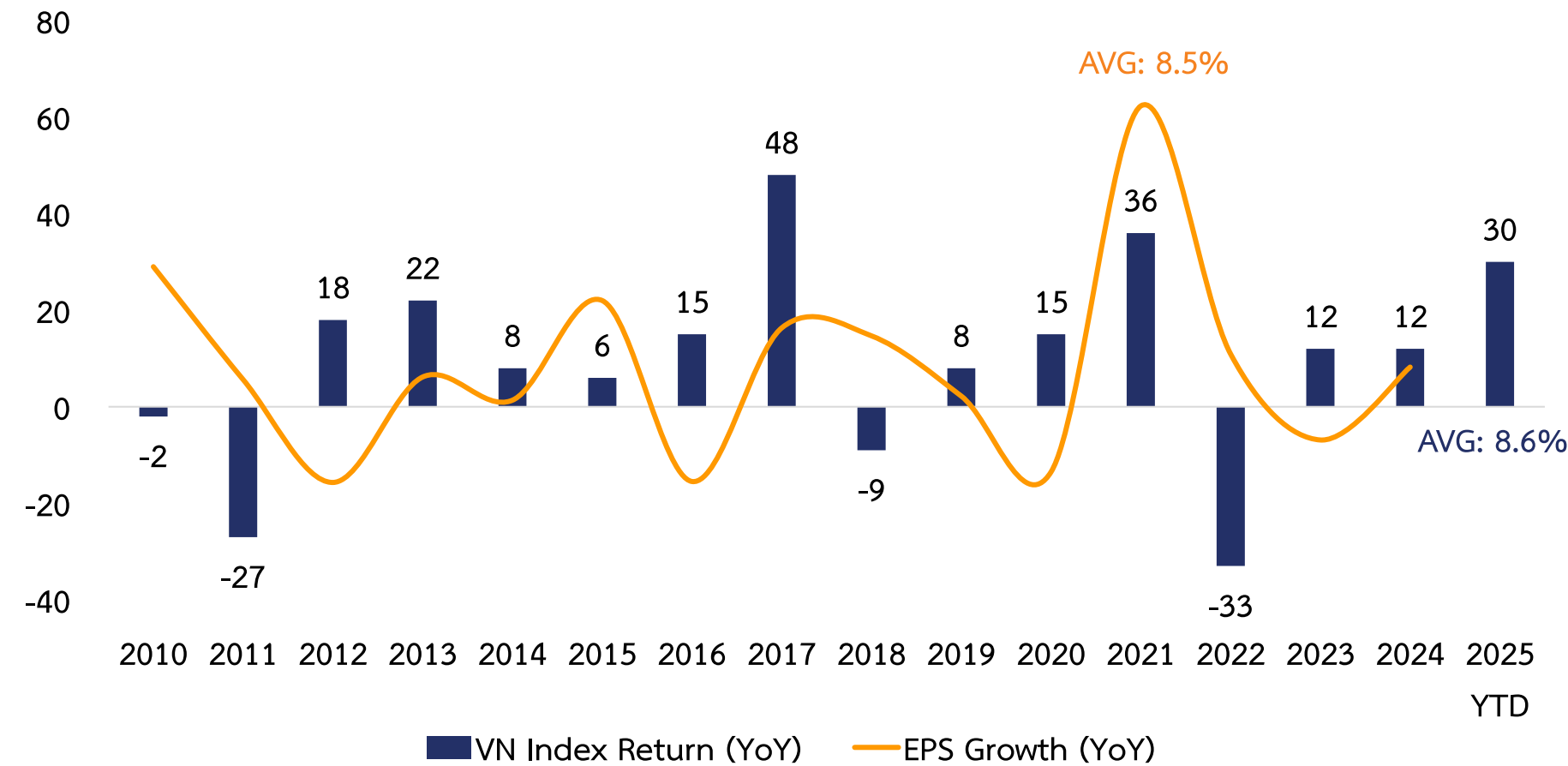
Vietnam แนวโน้มการเติบโตยังสูง จากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง



### กำไรต่อหุ้นที่เติบโตช่วยหนุนผลตอบแทนของตลาดหุ้นเวียดนาม

VN Index Annual return & EPS Growth

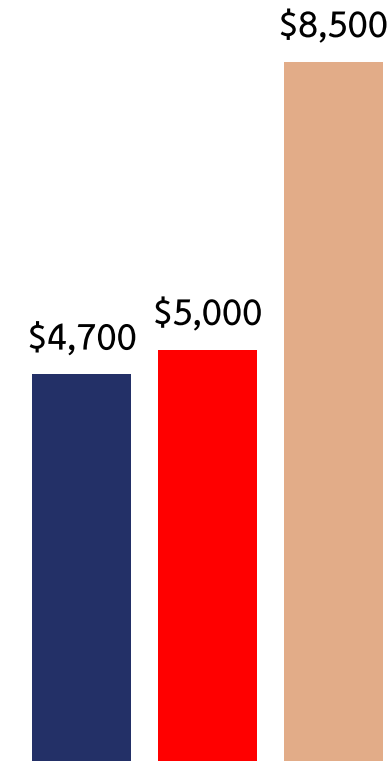
Unit: Percentage



Source: Bloomberg as of 21 Nov 2025

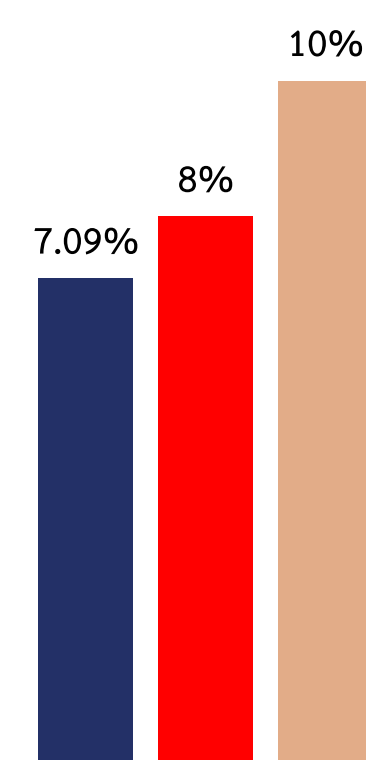
### โอกาสเติบโตในระดับสูง และความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ

GDP per capita (USD)



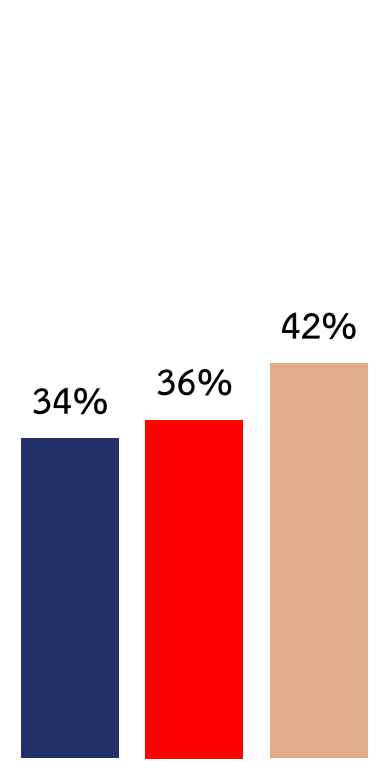
■ 2024 ■ 2025F ■ 2030F

Nominal GDP growth (annual %)



■ 2024 ■ 2025F ■ AVG 2026-30F

% Gov't debt to GDP



■ 2024 ■ 2025F ■ 2030F

Source: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research as of 10 Nov 2025, FPTS, FTSE Russell

- ตลาดหุ้นเวียดนามขับเคลื่อนด้วยผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตต่อเนื่อง (EPS Growth เฉลี่ย 8.5% ต่อปี) ส่งผลให้ VN Index สร้างผลตอบแทนเฉลี่ย 8.6% ต่อปีในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา (2010-2024) นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกสำคัญจากการที่ตลาดผ่านเกณฑ์การพิจารณาเบื้องต้นจาก FTSE Russell เพื่อยกระดับสู่ Emerging Market และกำลังผลักดันเพื่อให้ผ่านเกณฑ์ของ MSCI เช่นกัน ซึ่งจะเปิดทางให้กระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้าเพิ่มขึ้น
- พื้นฐานการเติบโตที่แข็งแกร่งมาจากการปฏิรูปโครงสร้างและการคลังเพื่อเร่งการลงทุน รัฐบาลดำเนินนโยบายเชิงรุกผ่านการลดขนาดและความซับซ้อนของหน่วยงานราชการ (ลดจำนวนกระทรวงและจังหวัด) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการบริหาร ควบคู่กับการปรับโครงสร้างงบประมาณโดยลดสัดส่วนรายจ่ายประจำลง และเพิ่มสัดส่วนรายจ่ายเพื่อการลงทุนและพัฒนา
- เวียดนามตั้งเป้าหมายนำพาประเทศสู่สถานะรายได้สูง โดยมุ่งผลักดัน GDP ต่อหัวให้แตะระดับ 8,500 ดอลลาร์สหรัฐฯ และรักษาอัตราการเติบโตของ GDP เฉลี่ยที่ 10% ต่อปีในช่วงปี 2026-2030 ภายใต้วินัยทางการคลังที่เข้มแข็ง โดยควบคุมระดับหนี้สาธารณะให้อยู่ที่ประมาณ 42% ของ GDP ภายในปี 2030





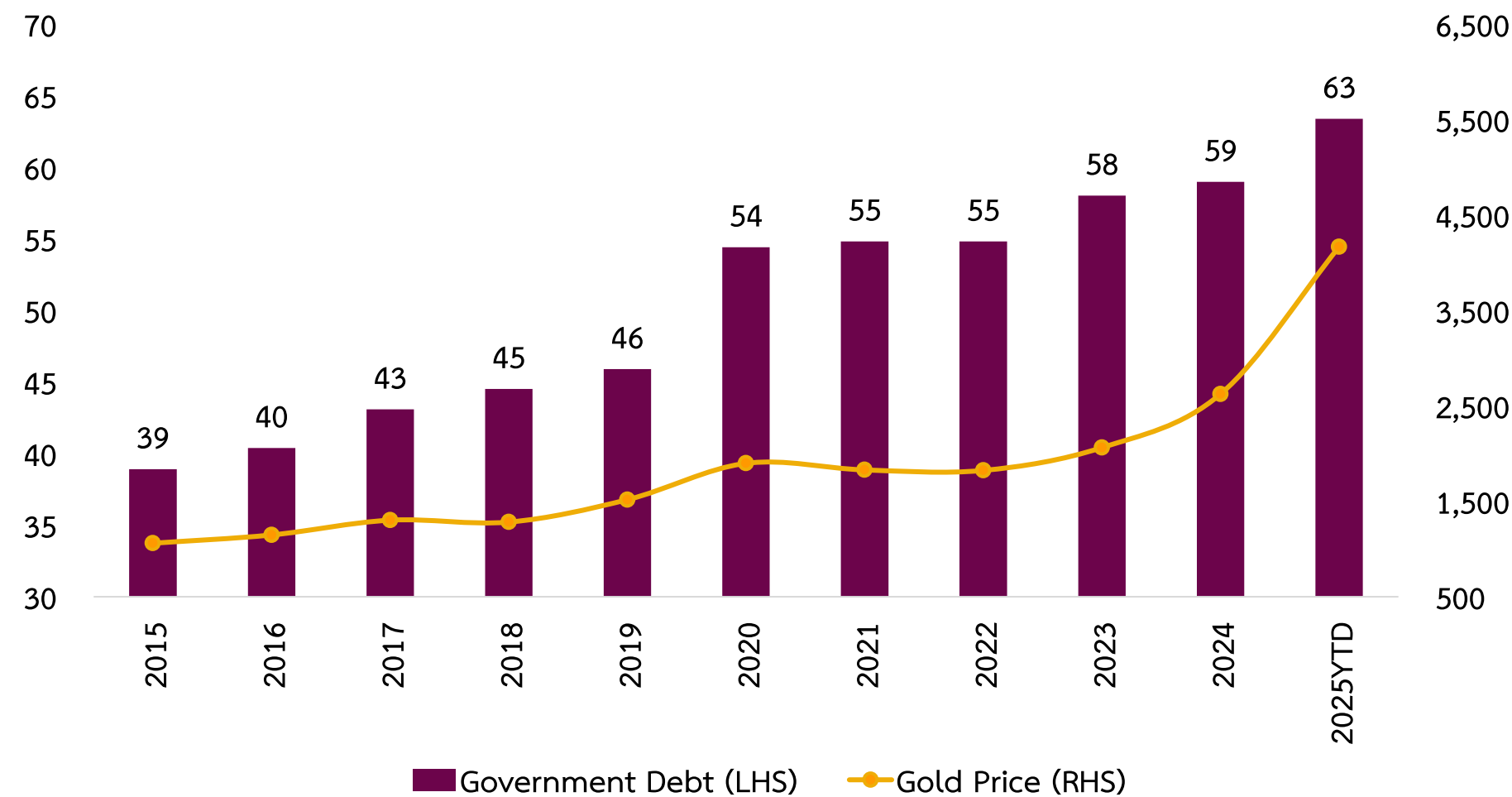
## Key Point 8: สินทรัพย์ทางเลือกช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

สินทรัพย์ทางเลือกสามารถสร้างผลตอบแทนได้ในช่วงตลาดผันผวน

### สินทรัพย์ทางเลือกสามารถช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ต

Government Debt and Gold Price

Unit: Trillion USD



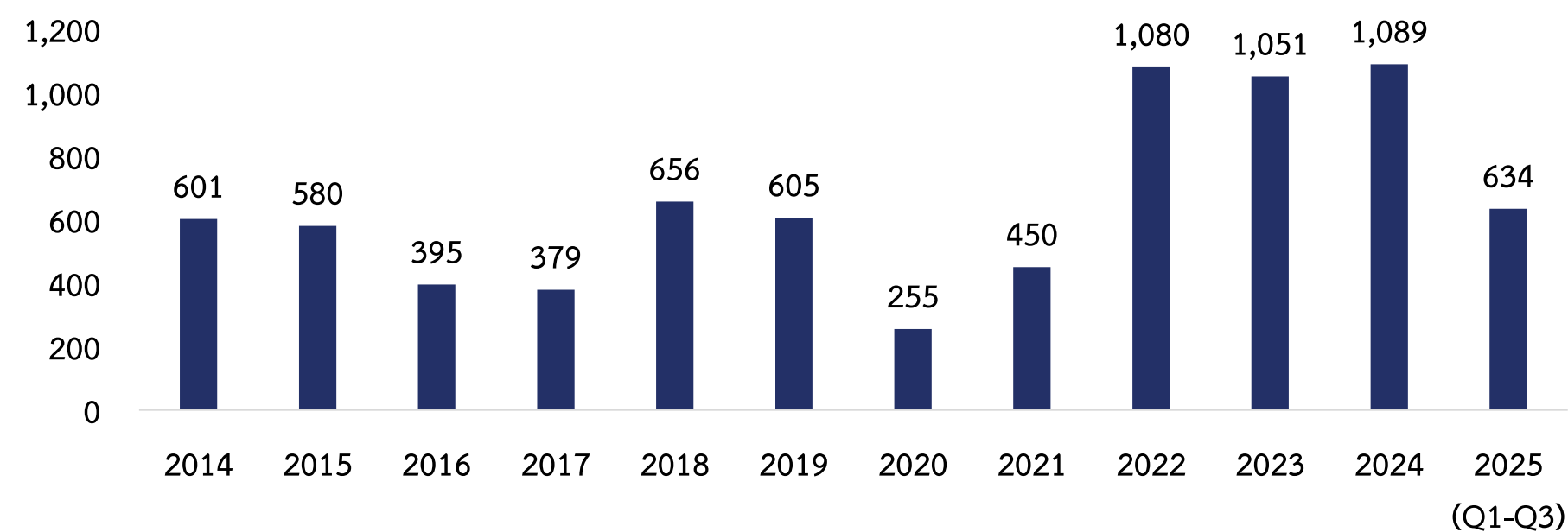
Unit: USD

- ในปี 2025 ราคาทองคำปรับตัวขึ้นมาอย่างโดดเด่นที่ 58% (YTD) โดยได้ปัจจัยหนุนจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการทองคำสูงขึ้นในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย นอกจากนี้ยังมีความต้องการจากธนาคารกลางทั่วโลก ซึ่งเข้าสะสมในฐานะเงินทุนสำรอง โดยเป็นการกระจายความเสี่ยงออกจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ท่ามกลางความกังวลต่อการเสื่อมค่าลงจากระดับหนี้สาธารณะในระดับสูง
- อีกทั้งภาครัฐของประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่นได้มีการกอบกู้จำนวนมหาศาลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เป็นผลให้มีความเสี่ยงต่อฐานการคลัง
- แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในปี 2026 แต่อัตราเงินเฟ้ออาจไม่ได้ปรับตัวลดลงเร็ว ซึ่งเป็นผลจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ส่งผลให้ Real Interest Rate ลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนต่อทองคำในระยะถัดไป

### ทองคำยังมีปัจจัยหนุนจากความต้องการของธนาคารกลางทั่วโลก

การซื้อขายทองคำของธนาคารกลาง

Unit: Tonnes



### Real Interest Rate ที่ลดลง ช่วยหนุนราคาทองคำ

US Real Interest Rate

Units: Percentage



Source: World Gold Council, Bloomberg as of 20 Nov 2025



## Key Point 8: สินทรัพย์ทางเลือกช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

สินทรัพย์ทางเลือกสามารถสร้างผลตอบแทนได้ในช่วงตลาดผันผวน



### Life Settlement

Life Settlement คือการลงทุนในสิทธิประโยชน์ของกรมธรรม์ประกันชีวิตที่ผู้ถือกรมธรรม์ขายต่อให้ผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนรับผิดชอบค่าเบี้ยประกันแทนและได้รับเงินเอาประกันภัยเมื่อผู้เอาประกันถึงแก่กรรม ซึ่งน่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ทางเลือกที่มีความสัมพันธ์ต่ำกับตลาดการเงิน กระแสเงินสดค่อนข้างคาดการณ์ได้ และให้ผลตอบแทนเชิงโครงสร้างที่อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย อีกทั้งคู่สัญญาในการลงทุนเป็นบริษัทประกันชีวิตขนาดใหญ่ ที่มีอันดับเครดิตระดับ Investment Grade ทำให้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการกระจายความเสี่ยงในช่วงสภาวะตลาดผันผวน โดยคาดหวังอัตราผลตอบแทนราว 4% – 5% ต่อปี

ตาราง Correlation ของ Life Settlement กับสินทรัพย์ทางการเงิน

| Asset Class               | Life Settlement | MSCI ACWI | MSCI EM | S&P500 | SET TRI | JPM Global Aggregate Bond |
|---------------------------|-----------------|-----------|---------|--------|---------|---------------------------|
| Life Settlement           | 1.00            | -0.04     | -0.02   | -0.03  | -0.02   | 0.06                      |
| MSCI ACWI                 | -0.04           | 1.00      | 0.79    | 0.97   | 0.60    | 0.57                      |
| MSCI EM                   | -0.02           | 0.79      | 1.00    | 0.67   | 0.57    | 0.62                      |
| S&P500                    | -0.03           | 0.97      | 0.67    | 1.00   | 0.56    | 0.48                      |
| SET TRI                   | -0.02           | 0.60      | 0.57    | 0.56   | 1.00    | 0.27                      |
| JPM Global Aggregate Bond | 0.06            | 0.57      | 0.62    | 0.48   | 0.27    | 1.00                      |



### Private Credit

Private Credit คือการปล่อยกู้ให้กับบริษัทเอกชนที่อยู่นอกตลาดหุ้น (Private Company) โดยมักมีหลักประกันและโครงสร้างสัญญาที่ยืดหยุ่น รวมถึงสามารถใช้ Leverage เพื่อเพิ่มผลตอบแทน พร้อมให้ผลตอบแทนสูงกว่าตราสารหนี้แบบดั้งเดิม โดยเฉพาะช่วงภาวะที่ธนาคารเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ทั้งนี้การควบคุม Loan-to-value อย่างรัดกุมสามารถช่วยลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ได้ อีกทั้ง Private Credit ยังมีความสัมพันธ์ต่ำกับตลาดหุ้นและตราสารหนี้ ทำให้เป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่ช่วยกระจายพอร์ตและสร้างรายได้สม่ำเสมอในช่วงตลาดผันผวน โดยคาดหวังอัตราผลตอบแทนราว 6% ต่อปี

Source: One Asset, Bloomberg as of 25 Nov 2025



## Key Point 8: สินทรัพย์ทางเลือกช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

ระมัดระวังการลงทุนใน Bitcoin จากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นและอาศัยการย่อตัวเพื่อสะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว



Digital Asset มีความเสี่ยงเผชิญแรงขายในปีที่ 3 ของรอบ Bitcoin Halving และความกังวลจากความไม่แน่นอนของแรงสนับสนุนจากนโยบาย

Unit: Percentage

Bitcoin Seasonality Return

|             | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Full Year |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 2015        | -23.1 | 6.9   | -9.2  | 82.3  | 36.2      |
| 2nd Halving |       |       |       |       |           |
| 2016        | -3.5  | 59.6  | -8.9  | 57.1  | 120.3     |
| 2017        | 12.9  | 132.9 | 66.7  | 236.7 | 1375.1    |
| 2018        | -51.2 | -13.9 | 11.2  | -44.0 | -73.8     |
| 2019        | 11.4  | 178.4 | -27.7 | -13.1 | 94.8      |
| 3rd Halving |       |       |       |       |           |
| 2020        | -9.5  | 41.1  | 17.1  | 170.8 | 305.1     |
| 2021        | 103.3 | -41.3 | 25.6  | 6.7   | 59.8      |
| 2022        | -1.2  | -59.1 | 3.7   | -14.9 | -64.3     |
| 2023        | 71.7  | 7.0   | -10.9 | 57.0  | 157.0     |
| 4th Halving |       |       |       |       |           |
| 2024        | 66.7  | -12.6 | 3.0   | 46.9  | 120.5     |
| 2025        | -12.1 | 30.6  | 6.5   |       |           |

Source: Bloomberg as of 20 Nov 2025

- ในช่วงที่ผ่านมา Bitcoin ยังคงเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่สร้างผลตอบแทนโดดเด่นเมื่อเทียบกับสินทรัพย์อื่น ๆ โดยได้รับแรงหนุนจากหลายปัจจัย ทั้งกระแสเงินทุนสถาบันที่เริ่มเข้ามาเพิ่มขึ้นหลังการอนุมัติ Spot ETF ในสหรัฐฯ และการยอมรับในบทบาทของ Bitcoin ในฐานะ Digital Gold รวมถึงเงินทุนที่ไหลเข้ามาในธีมสินทรัพย์ทางเลือกท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ อุตสาหกรรม Crypto ยังได้รับการผลักดันให้ Bitcoin สามารถเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกองทุนเกษียณของประชาชนสหรัฐฯ อีกทั้งการผลักดันนโยบาย Genius Act ยังเป็นแนวทางสนับสนุนอุตสาหกรรมดิจิทัลที่ช่วยเร่งการยอมรับสินทรัพย์ดิจิทัลในระบบการเงินมากขึ้น ทำให้ Bitcoin ยังคงเป็นสินทรัพย์ที่นักลงทุนใช้กระจายความเสี่ยงและมองหาโอกาสสร้างผลตอบแทนระยะยาวได้ดี
- แม้ Bitcoin จะได้แรงหนุนจากนโยบายภาครัฐในรอบนี้ แต่ปี 2026 ยังมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ทั้งจากข้อมูลในตารางที่ชี้ว่า Bitcoin มักเผชิญแรงกดดันในปีที่ 3 หลัง Halving โดยปี 2018 และ 2022 ต่างปรับฐานแรงต่อเนื่องหลายไตรมาส สะท้อนว่าช่วงดังกล่าวเป็นระยะย่อตัวเชิงวัฏจักรที่มีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านแรงขาย หาก MSCI ตัด Digital Asset Treasury เช่น Strategy ออกจากดัชนี ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันกระแสเงินทุนได้ ขณะเดียวกัน แม้รอบนี้จะมีแรงหนุนจากนโยบายที่แข็งแกร่งแต่ยังต้องติดตามความไม่แน่นอน เช่น ความเป็นไปได้ที่รัฐบาลทรัมป์อาจลดน้ำหนักการสนับสนุนสินทรัพย์ดิจิทัล หรือกรณีที่พรรค Republican แพ้การเลือกตั้งกลางเทอม ซึ่งอาจทำให้เสถียรภาพเชิงนโยบายลดลงและเพิ่มความผันผวนต่อสินทรัพย์ดิจิทัลในปีหน้าได้
- มุมมองของเรา ในช่วงปัจจุบันที่ Bitcoin กำลังใกล้เข้าสู่ปีที่ 3 หลัง Halving อีกครั้ง เราประเมินว่าช่วงถัดไปจะมีความเสี่ยงด้าน Downside สูงขึ้น อีกทั้งความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของนโยบายอาจเข้ามากดดันตลาดในปีหน้าได้ ดังนั้นในระยะสั้นจึงเป็นจังหวะที่ควรระมัดระวังในสินทรัพย์ดิจิทัลและขายทำกำไรจากการปรับขึ้นในรอบที่ผ่านมา รวมถึงหาจังหวะสะสมสำหรับการลงทุนในระยะยาวโดยอาศัยโอกาสหากตลาดมีการปรับฐาน

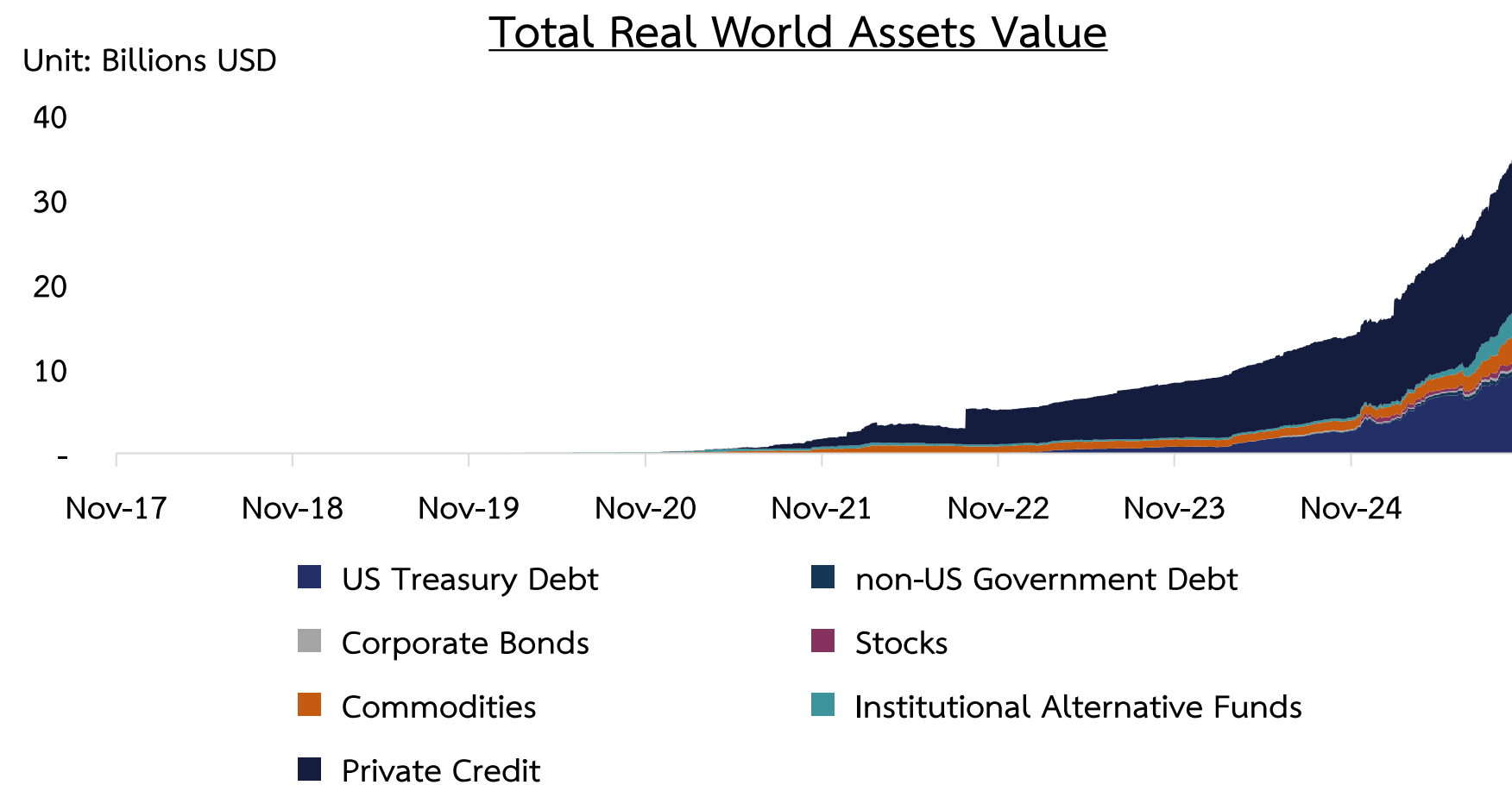




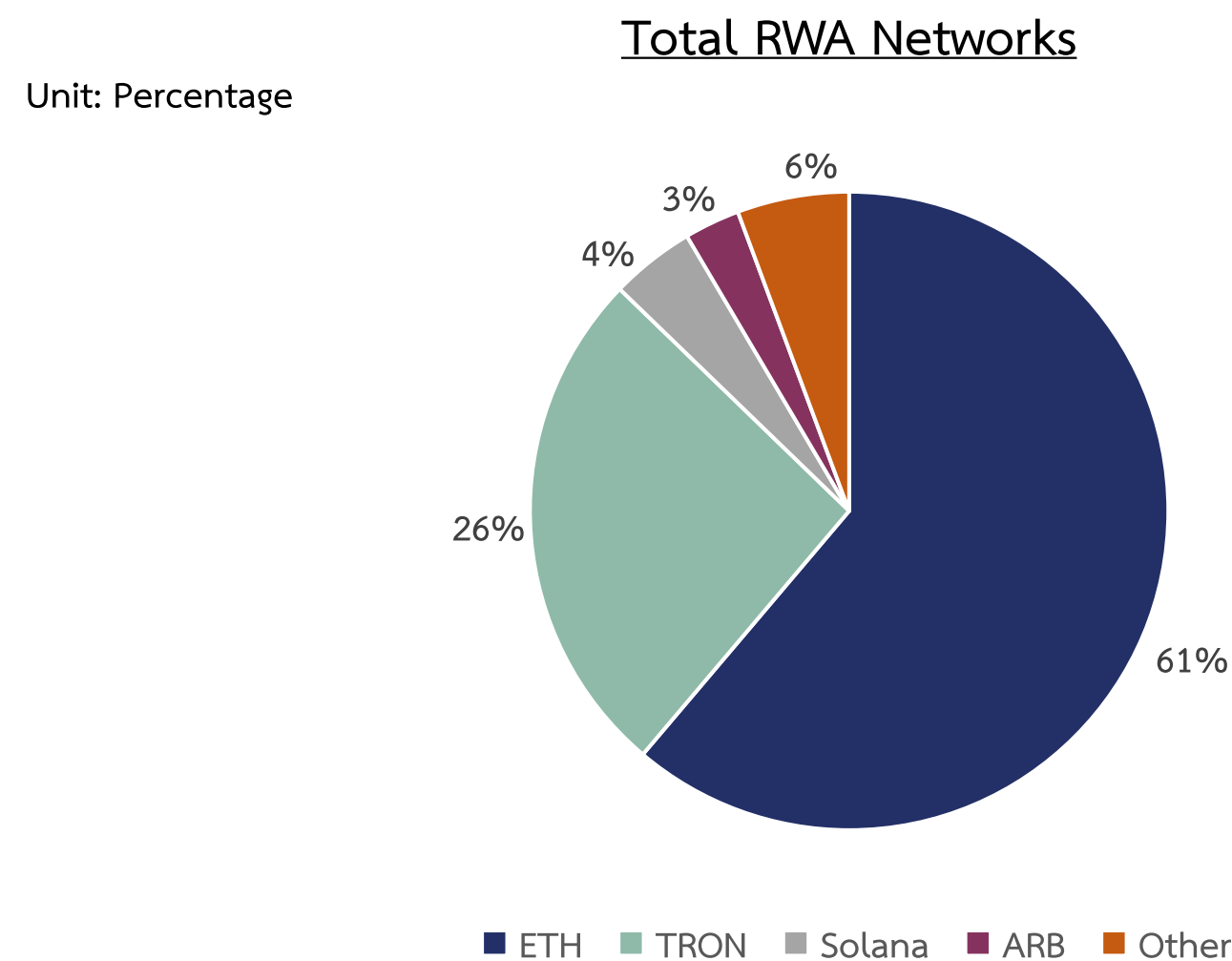
## Key Point 8: สินทรัพย์ทางเลือกช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

แม้ความเสี่ยงในอุตสาหกรรม Cryptocurrency จะสูงขึ้นแต่ RWA Tokenization จะช่วยหนุนราคา Ethereum

### ปริมาณสินทรัพย์ที่ถูก Tokenization เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

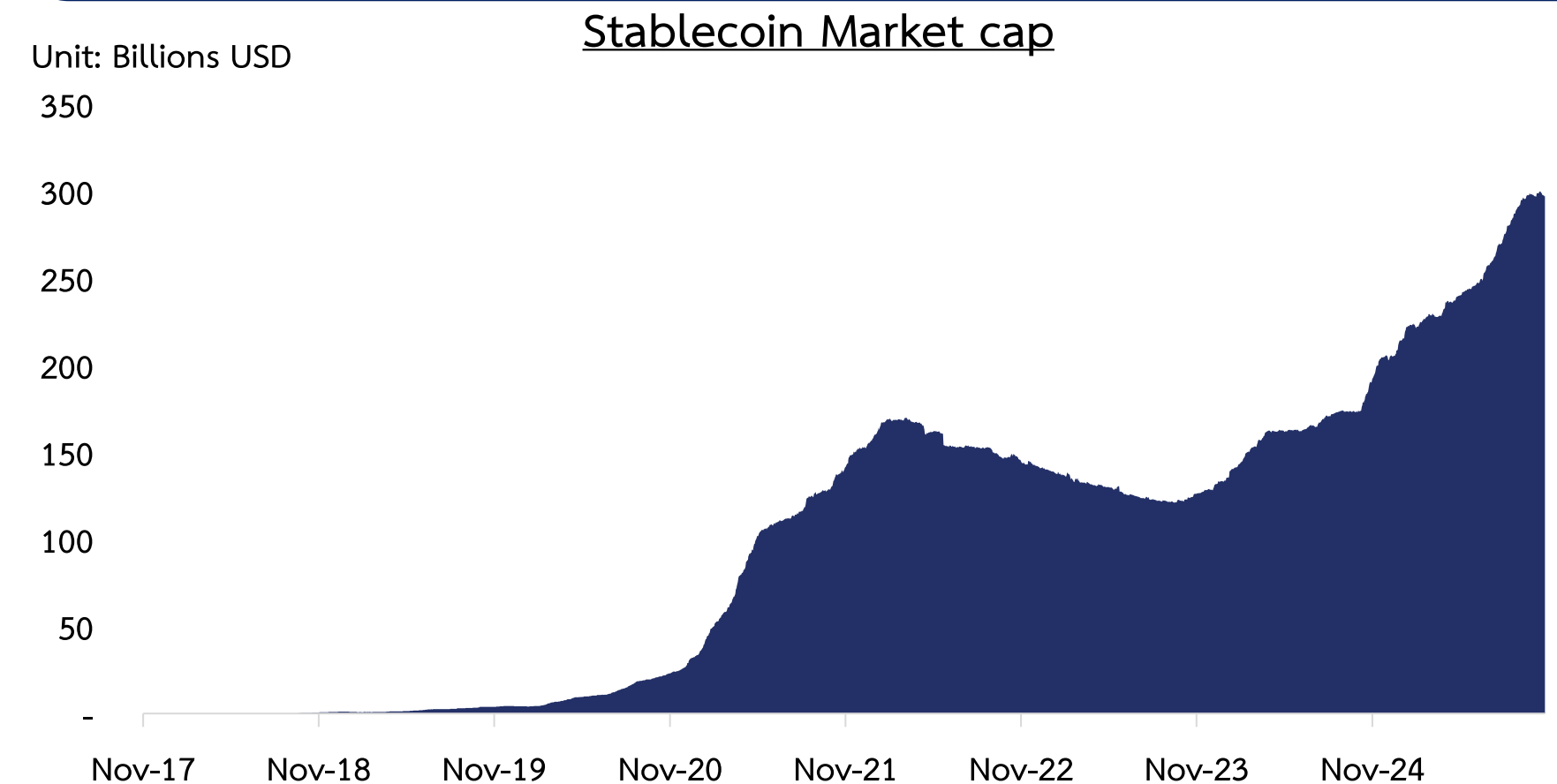


### ETH ยังคงครองสัดส่วนหลักของ Networks



Source: Yahoo Finance, Bloomberg as of 20 Nov 2025

### ปริมาณ Stablecoin ยังคงเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน



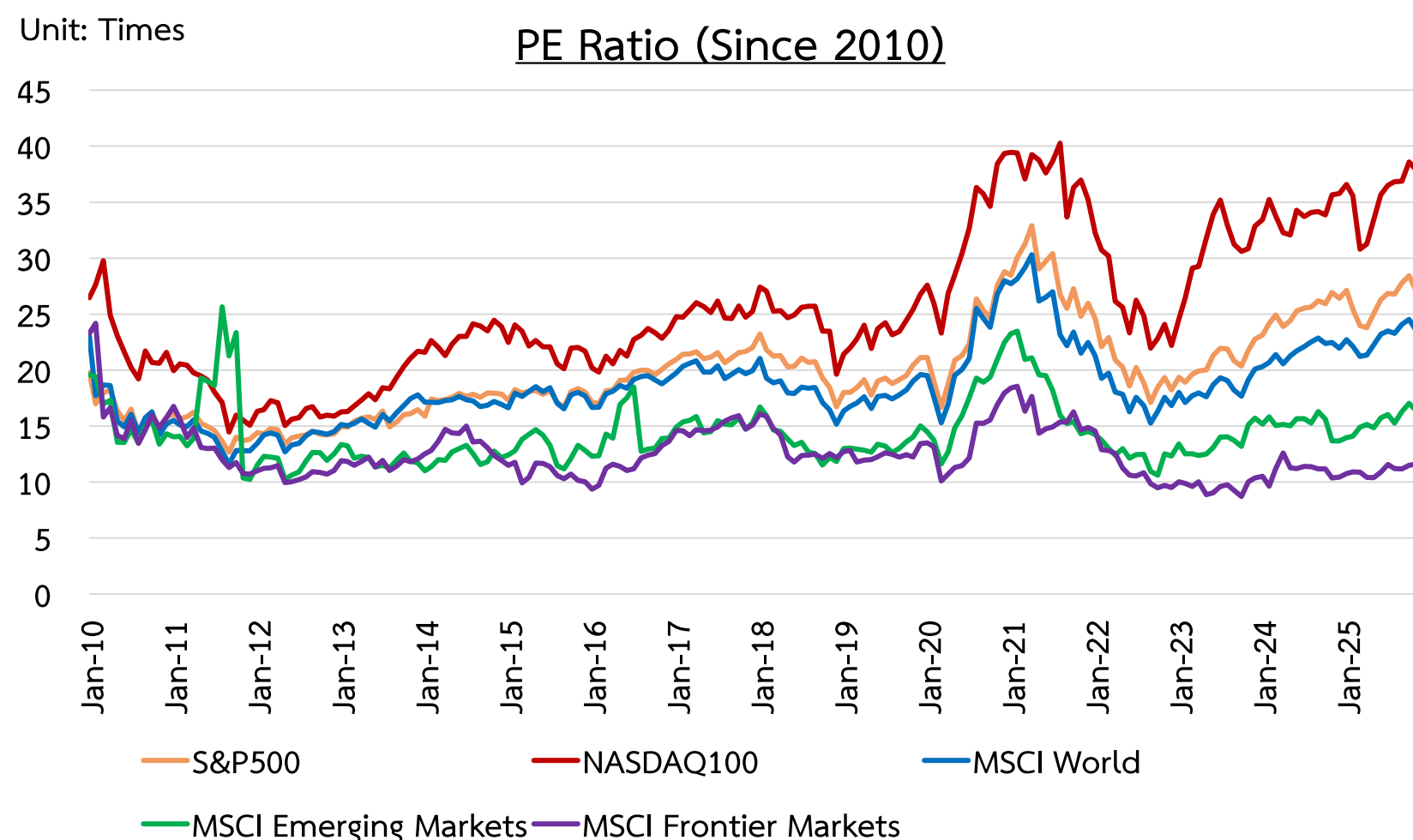
- แม้ Bitcoin อาจเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักรหลังผ่านจุดสูงสุดของรอบ Halving และมีโอกาสเผชิญแรงย่อเชิงสถิติตามแบบฉบับปีที่ 3 หลัง Halving แต่ Ethereum อาจเผชิญผลกระทบที่จำกัด เนื่องจากถูกขับเคลื่อนด้วยการใช้งานจริงมากกว่าแรงเก็งกำไรเชิงรอบ โดยชี้ชัดว่าปริมาณสินทรัพย์ที่ถูก Tokenization (การเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นโทเคน) และมูลค่า Stablecoin บนเครือข่าย Ethereum ยังคงเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ Ethereum ยังคงครองสัดส่วนหลักกว่า 60% ของตลาด RWA Networks (สินทรัพย์ที่ถูกเปลี่ยนเป็นโทเคน) ซึ่งสะท้อนถึงความได้เปรียบเชิงโครงสร้างของแพลตฟอร์ม นอกจากนี้ ตัวอย่างเช่น BlackRock BUIDL Fund ได้เลือกใช้ Ethereum เป็นเครือข่ายหลักสำหรับการออกกองทุนตราสารหนี้ที่ถูก Tokenize มูลค่าเกินพันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แสดงให้เห็นความต้องการจากผู้เล่นสถาบันกำลังเข้ามาขับเคลื่อนการใช้งานบน Ethereum
- จากปัจจัยเชิงโครงสร้างเหล่านี้ทำให้ Ethereum แตกต่างจาก Bitcoin ในรอบนี้อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะเมื่อ Demand ของ Stablecoin การเติบโตบนเครือข่าย Ethereum และการเร่งตัวของแปลงสินทรัพย์เป็นโทเคนที่กำลังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จึงแนะนำให้ทยอยสะสม Ethereum เมื่อราคามีการปรับฐานลงมาอยู่ในช่วงที่น่าสนใจ



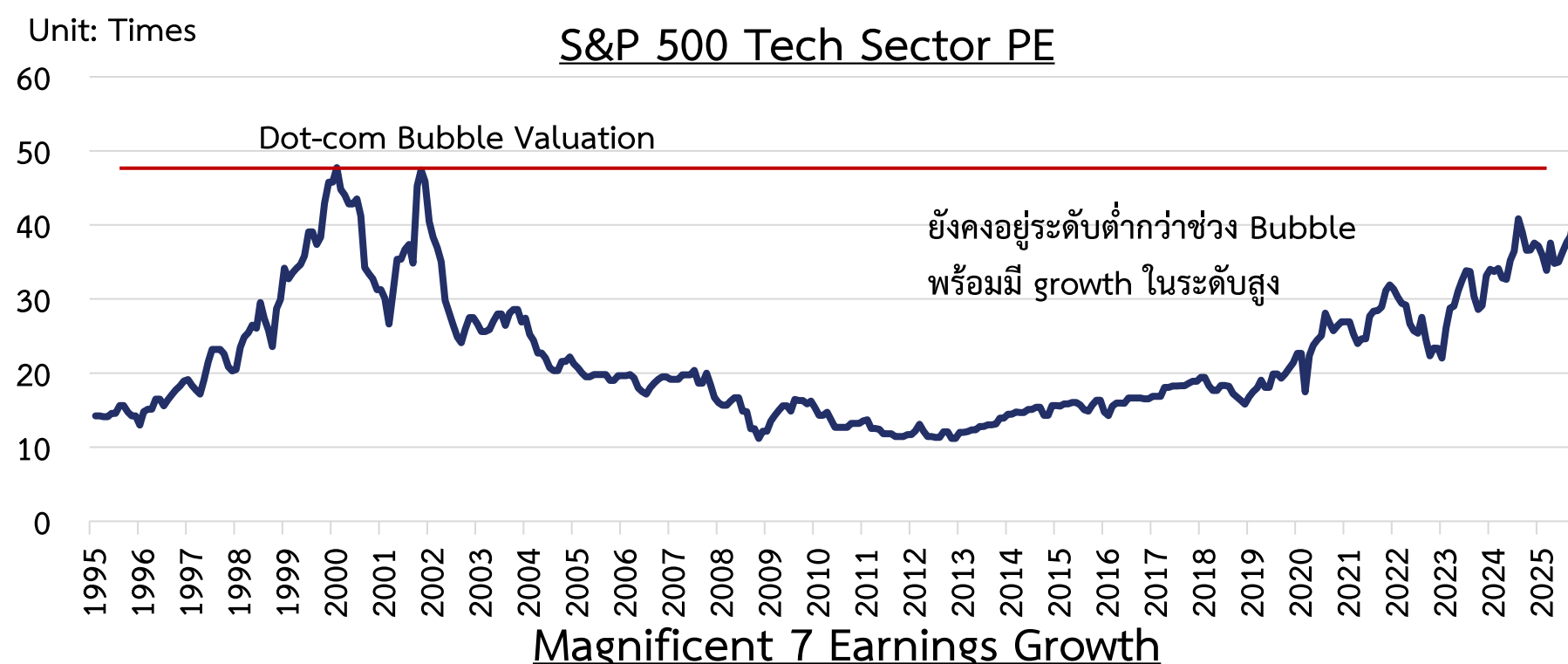
## Key Point 9: ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวัง

Valuation ความคาดหวังของหุ้น AI และการเร่งตัวของเงินเพื่อเป็นปัจจัยหลักที่สร้างความกังวลให้นักลงทุน

### ตลาดหุ้นบางแห่งเริ่มมี Valuation ที่ค่อนข้างสูง

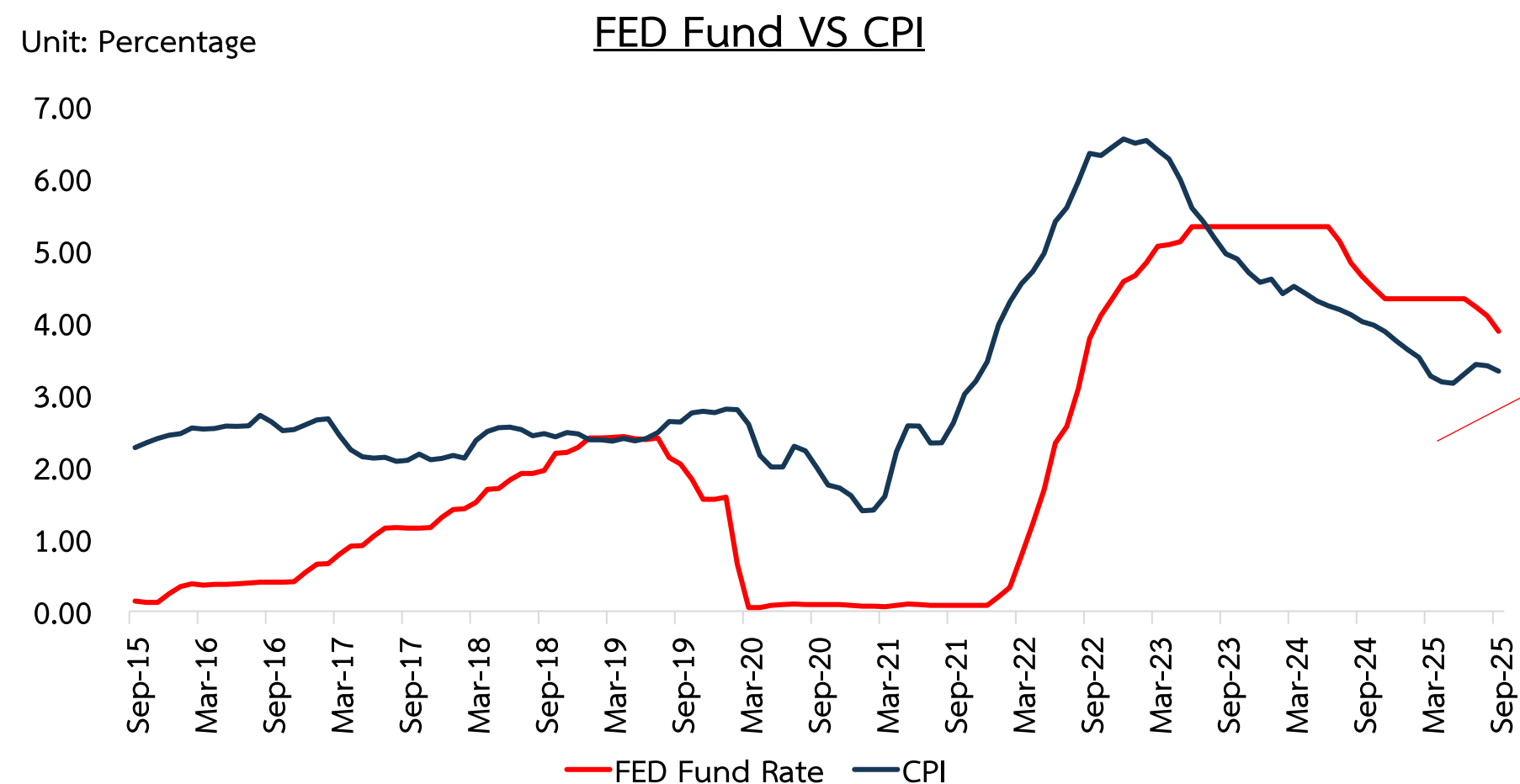


### สถานการณ์ของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ต่างจากช่วง Dot-com Bubble

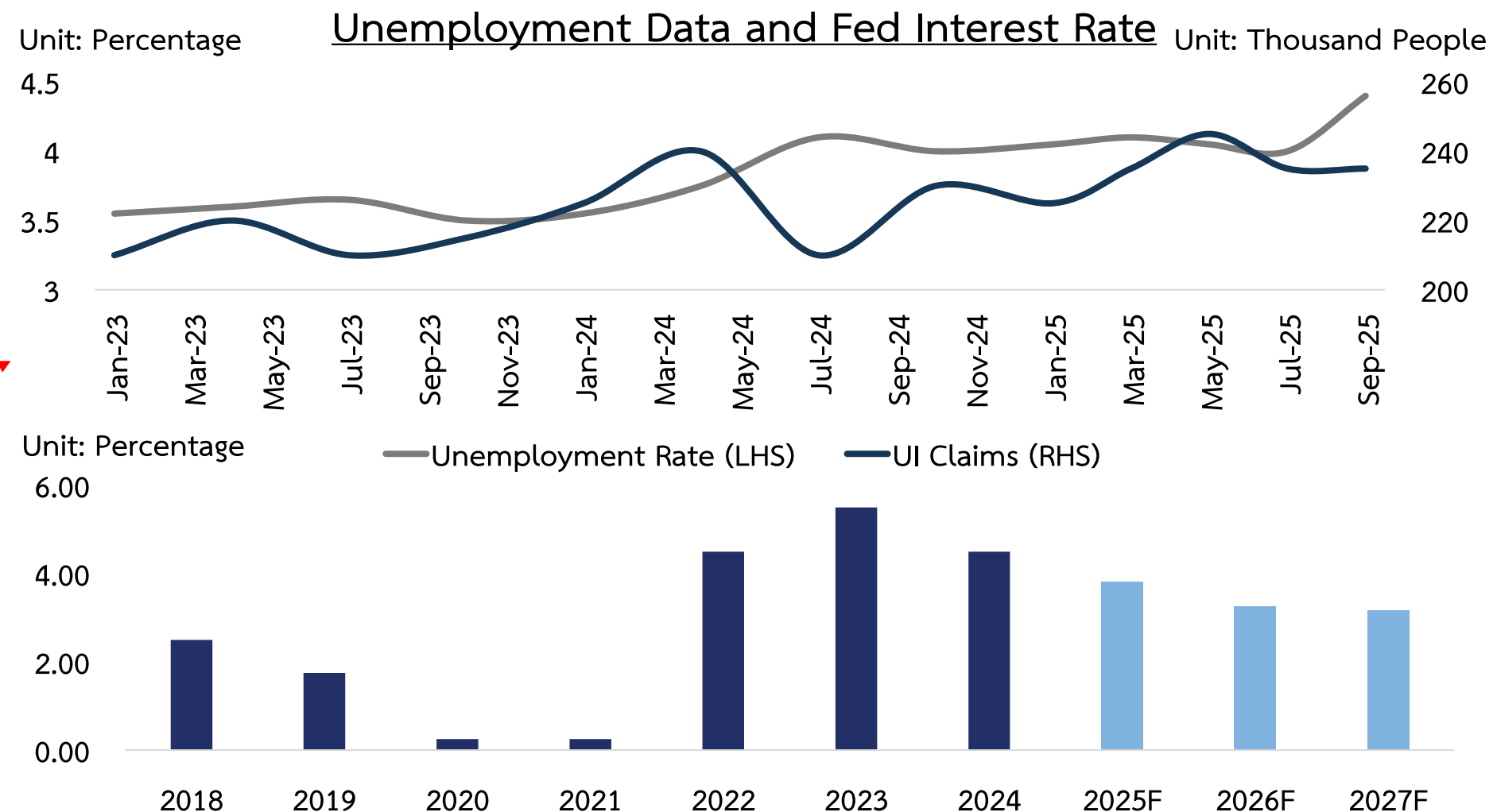


| Earning Growth (%) | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020   | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 26.29 | 52.88 | 17.80 | 17.96 | 74.96 | 100.34 | 5.98 | 19.34 | 66.39 | 31.72 | 18.59 |

### เงินเพื่อที่เร่งตัวจากนโยบายการเงินและการคลังอาจกดดันการลดดอกเบี้ย



### การว่างงานและการขอรับสวัสดิการภาครัฐเพิ่มขึ้นหนุนการลดดอกเบี้ย



Source: Worldperatio, Bloomberg as of 25 Nov 2025



# Key Point 9: ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องเฝ้าระวัง

ความเสี่ยงหลากหลายมิติในโลกที่อาจส่งผลต่อการลงทุนในปี 2026

## Global Risk Scenarios



ความเสี่ยงจากการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในปี 2026 อาจเพิ่มความผันผวนของสินทรัพย์เสี่ยง

ตลาดหุ้นโลกกระจุกตัวอยู่ในหุ้นสหรัฐฯ และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี อีกทั้ง Valuation ตลาดหุ้นที่อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยจากความคาดหวังของตลาดต่อกลุ่ม AI ที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งอาจสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดหากผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามคาดการณ์

มาตรการกีดกันทางการค้าและการปรับโครงสร้าง Supply Chain รวมถึงมาตรการการเงินและการคลังอาจส่งผลให้เงินเพื่อกลับมาเร่งตัวขึ้นทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าคาดการณ์

วิกฤตเศรษฐกิจและค่าครองชีพที่สูง สะท้อนว่าแรงกดดันด้านความเหลื่อมล้ำ อาจปะทุเป็นความไม่สงบได้รวดเร็ว เหตุการณ์ในเนปาลจึงเป็นสัญญาณเตือน ให้หลายประเทศเร่งแก้ปัญหา

ความขัดแย้งระหว่างจีน-ญี่ปุ่น และไต้หวัน

## Key risks

- ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวและความคาดหวังต่อ AI
- ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และความขัดแย้งระหว่างประเทศ
- ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจจากผลของภาษีการค้า
- ความเสี่ยงจากการเมืองที่ไม่แน่นอน
- กระจายความเสี่ยงทั้ง Asset Class และประเทศ ให้มีความหลากหลาย พร้อมรับมือกับความผันผวน พร้อมหาโอกาสลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณภาพเมื่อเกิดการปรับฐาน และกระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์ที่จะได้รับประโยชน์จากความเสถียรดังกล่าว

Political Military Economic Market

Source: UBS, Bloomberg





# Asset Class Recommendation

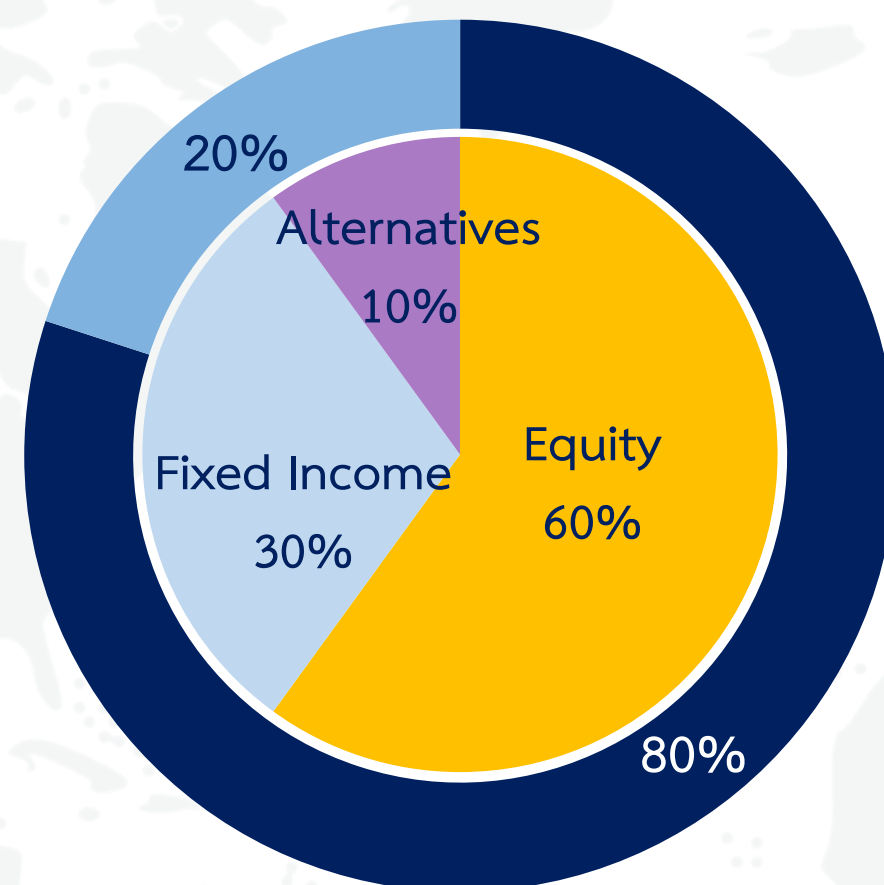
สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนแบบตั้งรับให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์

## Asset Class View

| Equity                                                                              |         |                   | Fixed Income                                                                          |               |                   |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|
| Neutral                                                                             |         |                   | Neutral                                                                               |               |                   |
|    | US      | Neutral           |    | Foreign       | Slightly Positive |
|    | Europe  | Neutral           |    | Local         | Neutral           |
|   | Japan   | Neutral           |    | Unhedged      | Positive          |
|  | EM      | Slightly Positive |  | Cash          | Neutral           |
|  | China   | Slightly Positive | Alternatives                                                                          |               |                   |
|  | India   | Slightly Positive |  | REITs         | Slightly Positive |
|  | Vietnam | Slightly Positive |  | Oil           | Slightly Negative |
|  | Thai    | Slightly Negative |  | Gold          | Slightly Positive |
|                                                                                     |         |                   |  | Digital Asset | Slightly Negative |



### Portfolio Strategy 1H2026



■ Core Themes

■ Satellite Themes

#### Core Themes (80%)

##### Equities (60%)



Global Equities



EM Equities



China Equities

##### Fixed Income (30%)



Fixed Income

##### Alternative Assets (10%)



Global REITs /  
Infrastructure



Life Settlement /  
Private Credit



Gold

#### Satellite Themes (20%)



Vietnam  
Equities



India  
Equities



European  
Equities



Rare Earth  
Theme



Health Care  
Theme



Energy  
Theme



AI & Tech  
Theme



Defense  
Theme



# จัดสรรเม็ดเงินลงทุนใหม่ให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์พร้อมกับกระจายความเสี่ยงให้เหมาะสม เน้นคัดเลือกสินทรัพย์คุณภาพดีในมูลค่าเหมาะสม พร้อมกระจายความเสี่ยงท่ามกลางความไม่แน่นอน



INDEGO

## Core Themes

## Satellite Themes



### Global Equities

หุ้นกลุ่ม Global Growth มีแรงหนุนจากประสิทธิภาพของธุรกิจที่เพิ่มขึ้นจากการประยุกต์ใช้ AI ร่วมกับหุ้นกลุ่ม Quality Growth ที่มีความสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

หุ้นเวียดนามมีความน่าสนใจจากอัตราการเติบโตของกำไรที่สูง และ Valuation ที่น่าสนใจ รวมถึงเม็ดเงินลงทุนมีโอกาสไหลเข้าตลาดหุ้นเวียดนามหลัง อัฟเฟกต์สถานะเป็นตลาด Emerging Market



Vietnam



### China Equities

หุ้นจีนเน้นกลุ่มเทคโนโลยี โดยเฉพาะกลุ่ม Semiconductor ยังคงมีความน่าสนใจหลังทางการจีนได้มีการผ่อนคลายและสนับสนุนภาคธุรกิจมากขึ้น รวมไปถึงได้ประโยชน์จากนโยบายการพึ่งพาตนเอง

GDP Growth ของอินเดียยังคงอยู่ในระดับสูง กำไรบริษัทจดทะเบียนมีการเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งมีการย้ายฐานการผลิตมาสู่อินเดียเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป



India



### Emerging Markets

ตลาดเกิดใหม่ได้ประโยชน์จากการขยายตัวของ AI Value Chain ควบคู่ไปกับการย้ายฐานการผลิตของภาคอุตสาหกรรมเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่มากขึ้น

ยุโรปกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังมากขึ้น และ Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว รวมถึงการเมืองยุโรปมีความชัดเจนมากขึ้น



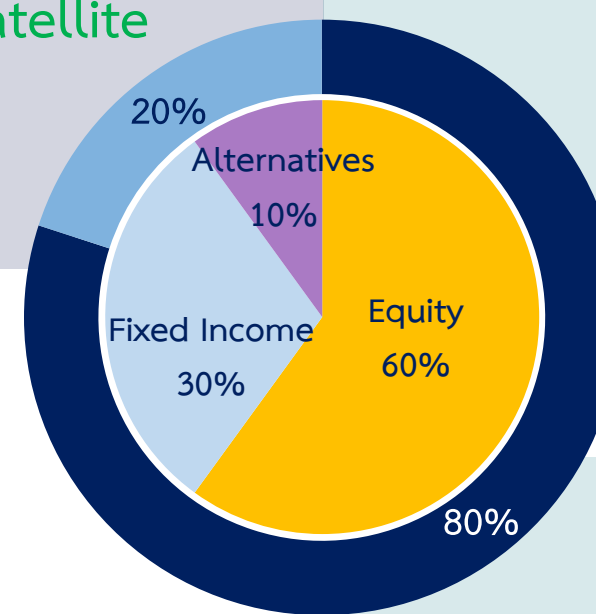
European



### Fixed Income

ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ปรับตัวขึ้นมาน่าสนใจในรอบทศวรรษ ทำให้เหมาะกับการลงทุนในพอร์ตการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทนท่ามกลางความไม่แน่นอนได้

### Core



สหรัฐฯ ส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรม Rare Earth เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพและลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในระยะยาว



Rare Earth

หุ้นกลุ่ม Technology มีความน่าสนใจจากการเข้ามามีบทบาทมากขึ้นของโลกเทคโนโลยี อาทิเช่น Semiconductor Cloud และ AI



AI / Technology



### Global REITs/ Infrastructure

เป็นสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอจากรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอนในภาวะตลาดผันผวน นอกจากนี้ยังสามารถสร้างผลตอบแทนในภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยขาลง

หุ้นกลุ่มพลังงานมีแนวโน้มที่ดีจากความต้องการไฟฟ้าสำหรับ Data Center ที่เร่งตัวสูงขึ้น ขณะที่พลังงานสะอาด ยังมีการเติบโตได้ดีในระยะยาวจากแนวโน้มของนโยบาย Net zero carbon ทั่วโลก



Energy



### Gold

ทองคำจะยังคงสามารถกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนได้ดี โดยเฉพาะการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารสหรัฐฯ เพื่อช่วยตลาดแรงงาน ขณะที่ยังมีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่อาจลดลงช้ากว่าคาดการณ์

หุ้นกลุ่ม Healthcare มีความน่าสนใจในระยะยาว จากการขยายตัวของสังคมผู้สูงอายุทั่วโลก และนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ก้าวหน้ามากขึ้น รวมถึง Valuation ที่น่าสนใจและราคาที่ยัง Laggard



Health Care



### Life Settlement / Private Credit

Life Settlement และ Private Credit เป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจในปี 2026 ซึ่งสามารถช่วยลดความผันผวนให้แก่พอร์ตการลงทุนได้ เนื่องจากมี Correlation ที่ต่ำกับตราสารทางการเงินอื่น

หุ้นกลุ่ม Defense และ Cybersecurity มีความน่าสนใจจากแนวโน้มการเพิ่มงบประมาณกลาโหมท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์



Defense

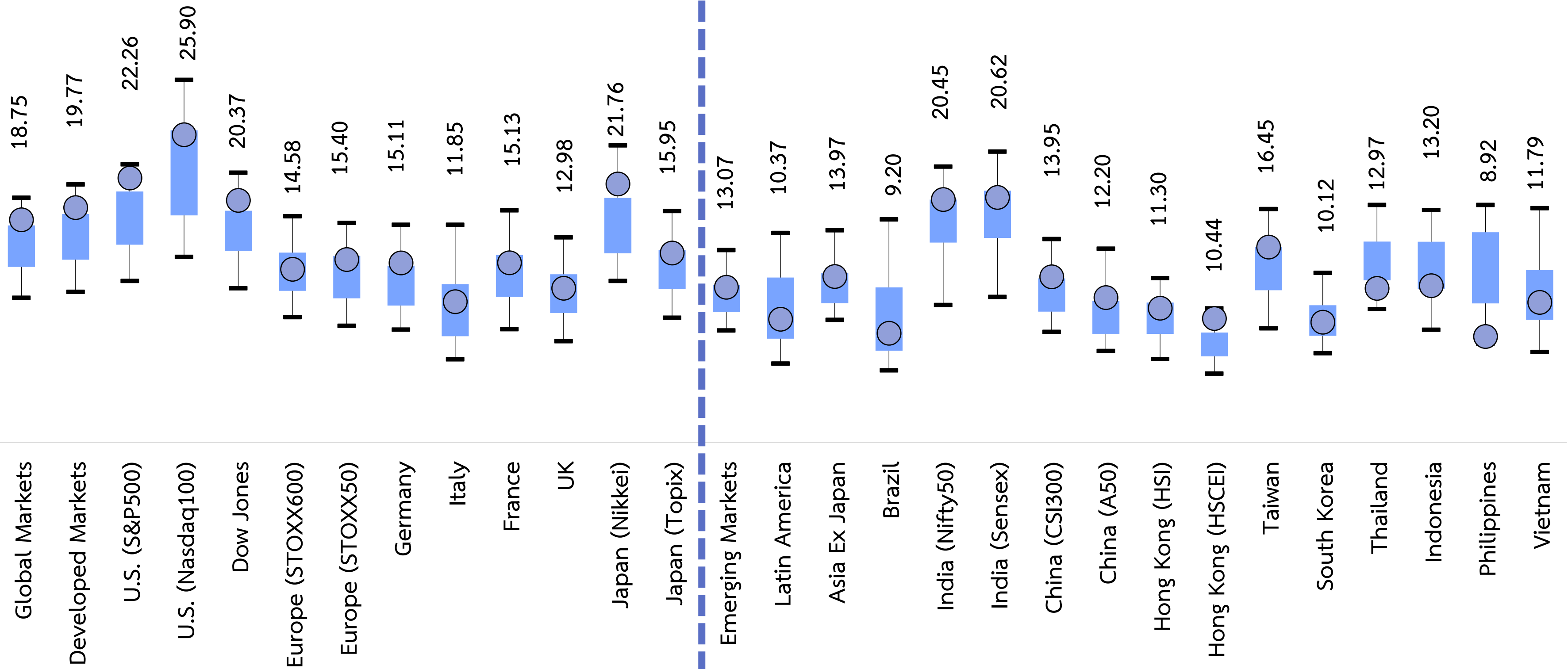




### Global PE Valuation (10-year average)

#### Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

#### Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PE    ■ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025

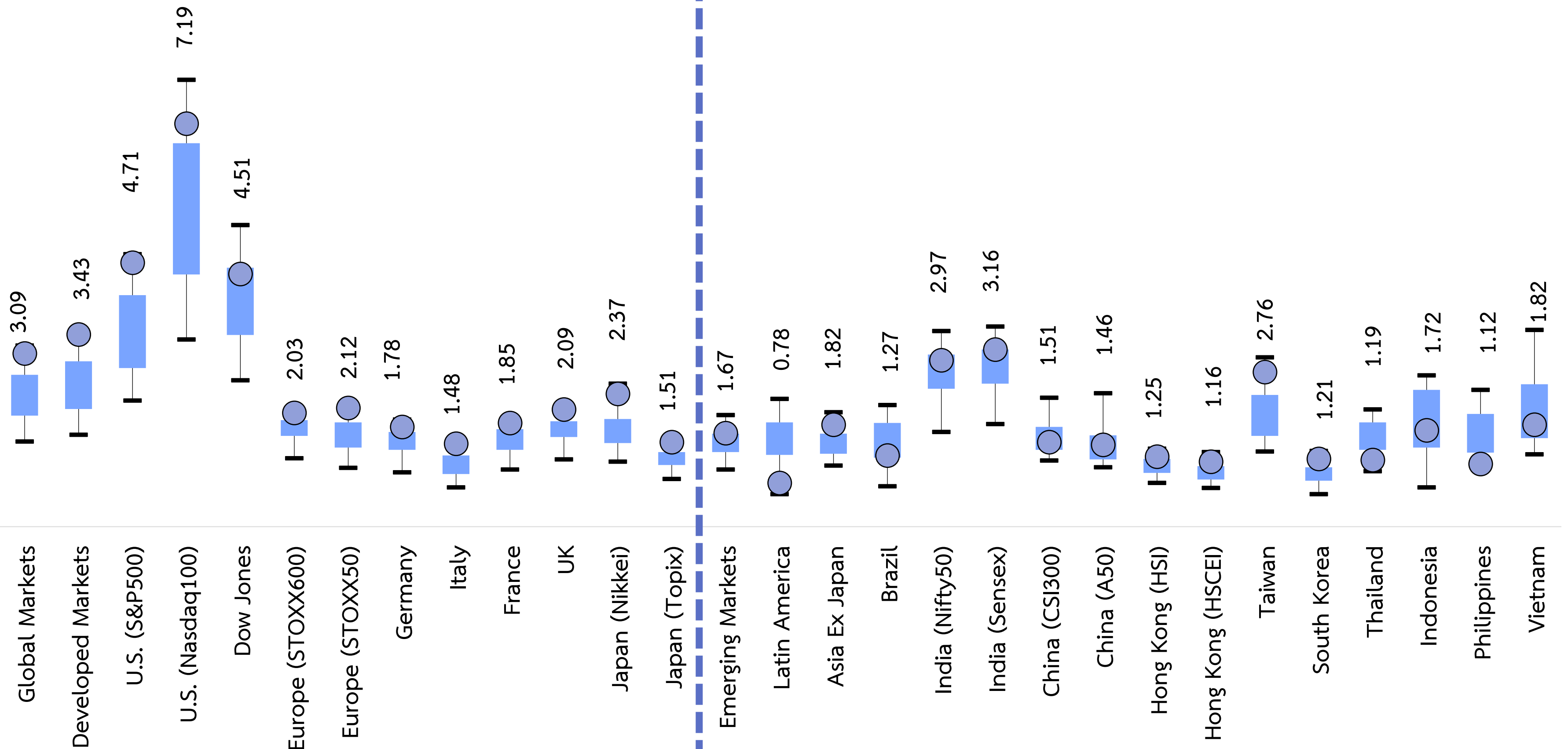




## Global PB Valuation (10-year average)

### Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

### Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



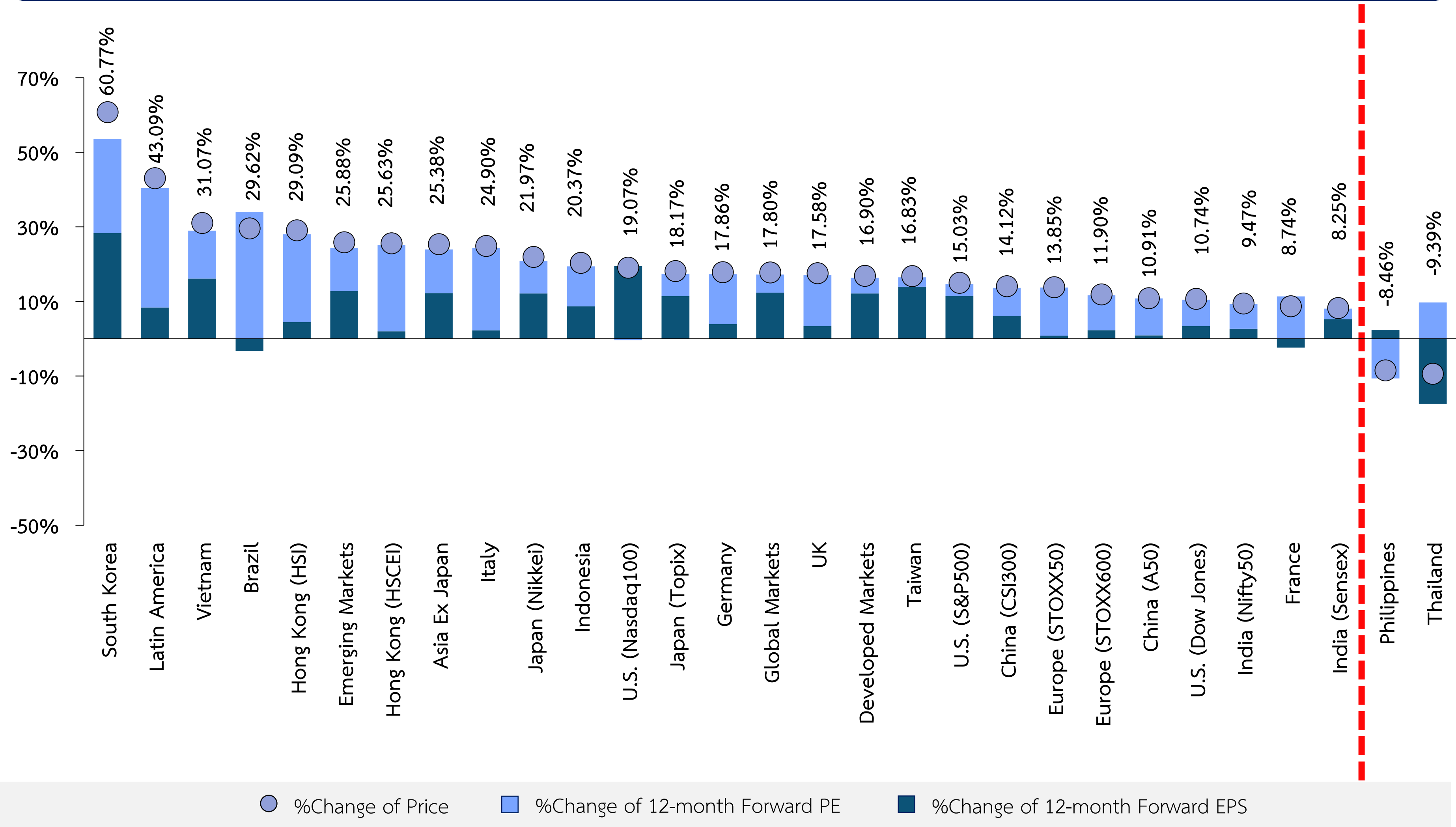
● Current 12-month forward PB    ■ 10-year average within +1/-1 S.D.    — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025





### Change of Price, PE, and EPS (YTD)

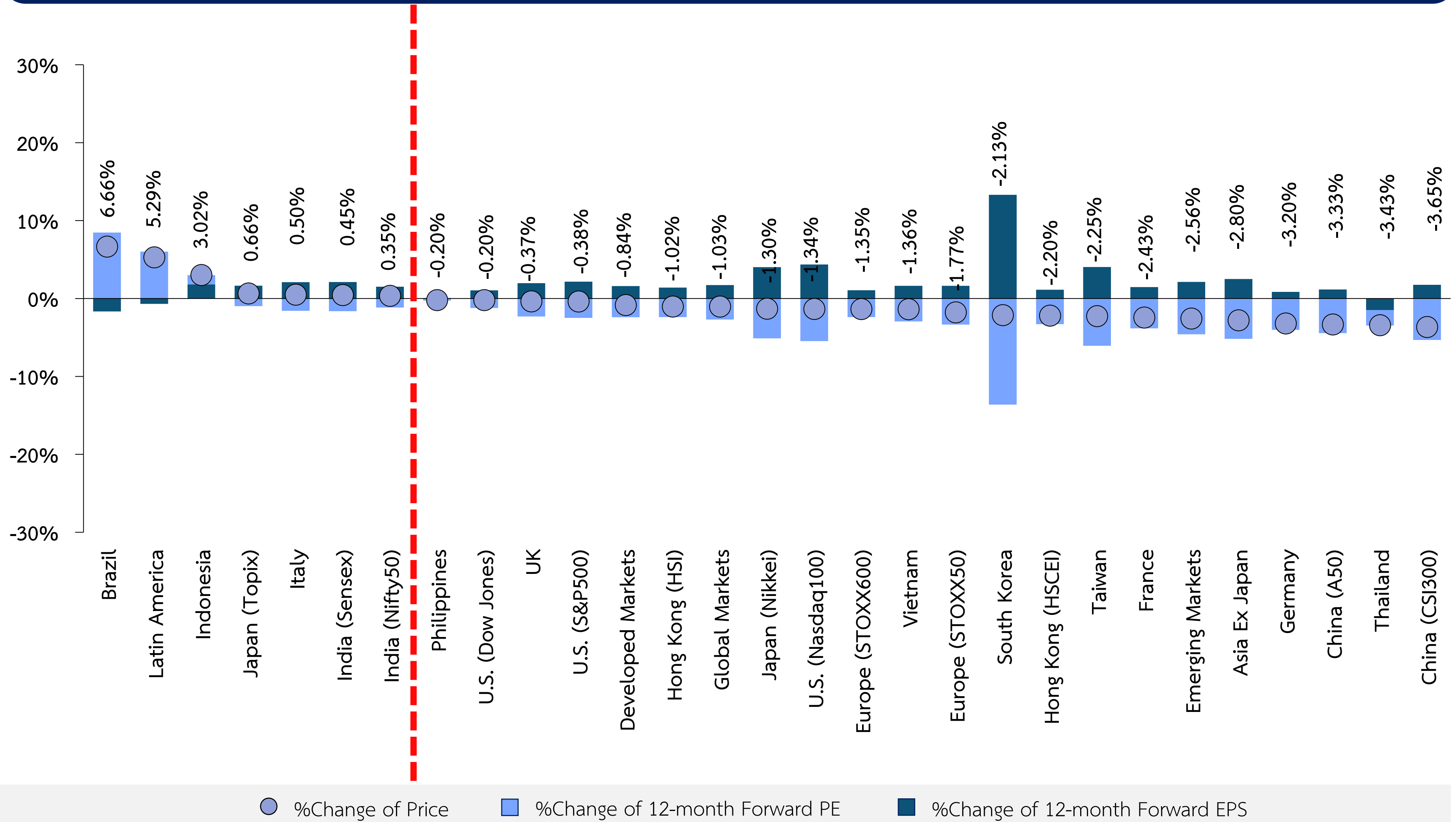


Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025





### Change of Price, PE, and EPS (1-Month)



Source: Bloomberg as of 25 Nov 2025



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวลธ์ จำกัด บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลธ์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน



Robowealth



INDEGO

[www.indegowealth.com](http://www.indegowealth.com)

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited