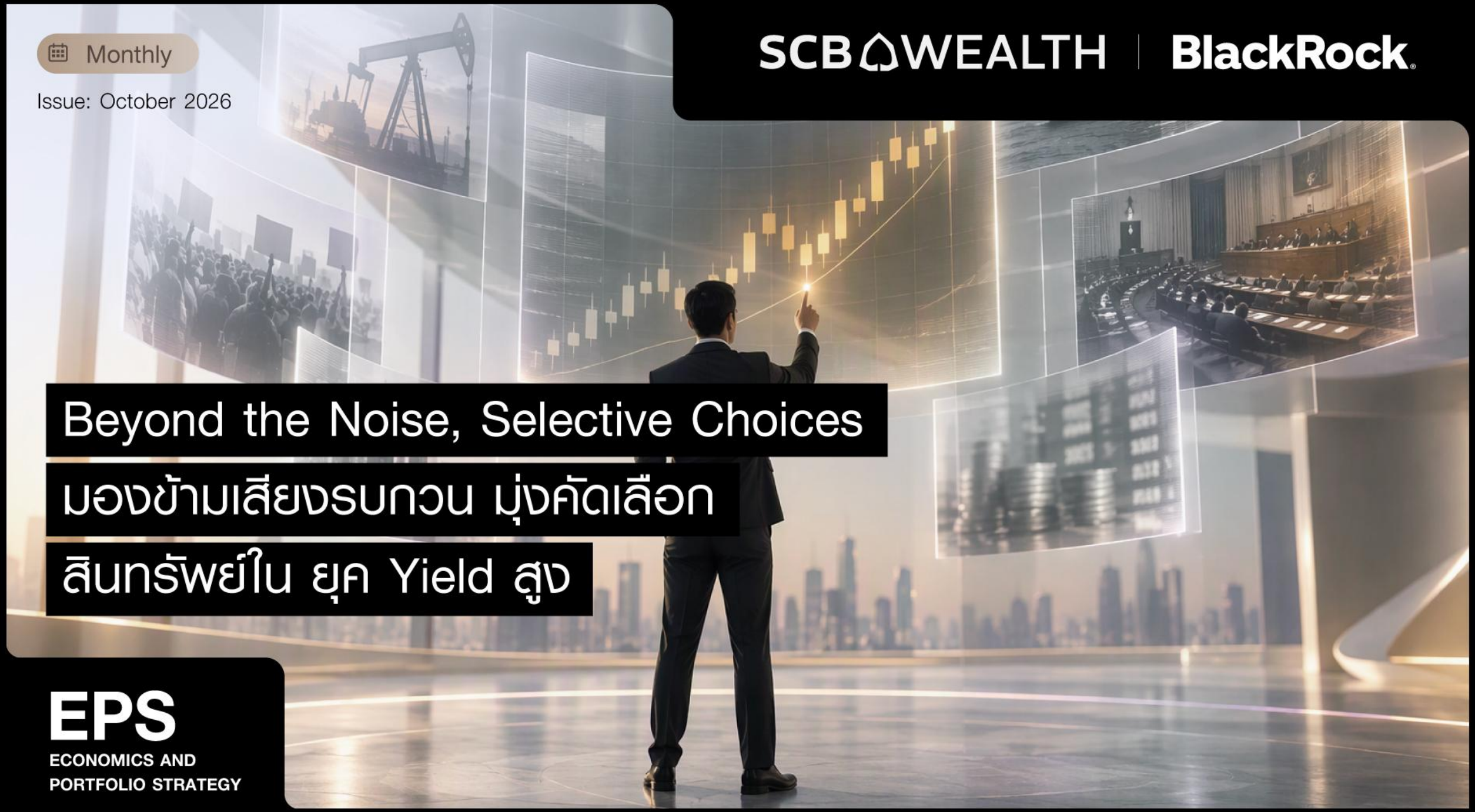
Monthly

Issue: October 2026

SCB WEALTH | BlackRock



Beyond the Noise, Selective Choices

มองข้ามเสียงรบกวน มุ่งคัดเลือก สินทรัพย์ใน ยุค Yield สูง

EPS

ECONOMICS AND PORTFOLIO STRATEGY


SCB WEALTH
BlackRock.
ASSET CLASS
RETURNS

Asset Class Return

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026YTD	2014-2025 Annualized
1	Global REITs 22.8%	US Equity 1.4%	Oil 45.0%	EM Equity 37.8%	Gov Bond -0.4%	Oil 34.5%	Gold 25.1%	Oil 55.0%	Oil 6.7%	US Equity 26.3%	Gold 27.2%	Gold 64.6%	Oil 76.7%	US Equity 16.2%
2	US Equity 13.7%	Global REITs 0.6%	HY Bond 14.3%	DM Equity ex.US 25.6%	TIPS -1.5%	US Equity 31.5%	EM Equity 18.7%	Global REITs 32.5%	Gold -0.3%	DM Equity ex.US 18.9%	US Equity 25.0%	EM Equity 34.4%	EM Equity 14.6%	Gold 15.6%
3	TIPS 4.4%	DM Equity ex.US -0.4%	US Equity 12.0%	US Equity 21.8%	Gold -1.6%	Global REITs 24.5%	US Equity 18.4%	US Equity 28.7%	TIPS -12.6%	HY Bond 14.0%	HY Bond 9.2%	DM Equity ex.US 31.9%	US Equity 13.9%	DM Equity ex.US 10.4%
4	IG Bond 2.9%	TIPS -1.7%	EM Equity 11.6%	Gold 13.5%	IG Bond -3.2%	DM Equity ex.US 22.7%	TIPS 11.5%	DM Equity ex.US 11.8%	HY Bond -12.7%	Gold 13.1%	EM Equity 8.1%	US Equity 17.9%	DM Equity ex.US 9.6%	EM Equity 8.7%
5	HY Bond 0.0%	HY Bond -2.7%	Gold 8.1%	Oil 12.5%	HY Bond -4.1%	EM Equity 18.9%	IG Bond 10.0%	TIPS 6.0%	DM Equity ex.US -14.0%	Global REITs 11.5%	DM Equity ex.US 4.3%	HY Bond 12.1%	Global REITs 7.2%	HY Bond 6.0%
6	Gov Bond -0.8%	Gov Bond -3.3%	Global REITs 6.9%	HY Bond 10.4%	US Equity -4.4%	Gold 18.3%	Gov Bond 9.5%	HY Bond 1.0%	IG Bond -17.0%	EM Equity 10.3%	Global REITs 3.9%	IG Bond 10.5%	TIPS -0.1%	Global REITs 5.4%
7	Gold -1.4%	IG Bond -3.6%	TIPS 4.8%	IG Bond 8.9%	Global REITs -4.8%	HY Bond 12.6%	DM Equity ex.US 8.3%	EM Equity -2.2%	Gov Bond -17.5%	IG Bond 9.2%	TIPS 1.8%	Global REITs 8.9%	HY Bond -0.4%	IG Bond 3.2%
8	EM Equity -1.8%	Gold -10.4%	IG Bond 3.7%	Global REITs 8.6%	DM Equity ex.US -13.4%	IG Bond 10.7%	HY Bond 7.0%	IG Bond -3.2%	US Equity -18.1%	Gov Bond 4.2%	IG Bond 0.7%	TIPS 6.9%	Gov Bond -1.9%	TIPS 3.0%
9	DM Equity ex.US -4.5%	EM Equity -14.6%	Gov Bond 1.7%	Gov Bond 7.3%	EM Equity -14.2%	TIPS 8.8%	Global REITs -8.1%	Gold -3.6%	EM Equity -19.7%	TIPS 3.8%	Oil 0.1%	Gov Bond 6.8%	IG Bond -2.5%	Gov Bond 0.6%
10	Oil -45.9%	Oil -30.5%	DM Equity ex.US 1.5%	TIPS 3.3%	Oil -24.8%	Gov Bond 5.6%	Oil -20.5%	Gov Bond -6.6%	Global REITs -23.6%	Oil -10.7%	Gov Bond -3.6%	Oil -19.9%	Gold -6.7%	Oil -0.5%

Source: Bloomberg (All data represents in total return), SCB CIO

data as of: 28 Oct 2026

Equity Index return

SCB WEALTH | BlackRock

Ranking	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026YTD	2014-2025 Annualized
1	China onshore 55.8%	Japan 11.0%	Thai 23.8%	Vietnam 48.0%	India 4.6%	China onshore 39.2%	Korea 30.8%	Vietnam 35.7%	India 5.7%	Japan 31.0%	China offshore 31.5%	Korea 75.6%	Korea 42.9%	US large 14.8%
2	India 32.9%	Europe 10.2%	US small 21.3%	India 30.3%	Indonesia -2.5%	US large 31.5%	China onshore 29.9%	US large 28.7%	Indonesia 4.1%	US large 26.3%	US large 25.0%	Vietnam 40.9%	Thai 30.5%	India 14.0%
3	Indonesia 22.3%	China onshore 7.2%	Indonesia 15.3%	China offshore 29.6%	US large -4.4%	Europe 27.6%	US small 20.0%	India 25.6%	Thai 3.5%	India 21.3%	Japan 21.3%	Japan 28.7%	Japan 27.6%	Japan 12.4%
4	Thai 19.1%	Vietnam 6.1%	Vietnam 14.8%	China onshore 24.3%	Thai -8.1%	US small 25.5%	US large 18.4%	Europe 25.5%	Japan -7.3%	Korea 18.7%	China onshore 18.2%	China offshore 26.7%	US small 14.6%	Vietnam 11.9%
5	China offshore 15.5%	Korea 2.4%	US large 12.0%	US large 21.8%	Vietnam -9.3%	Japan 20.7%	Japan 18.3%	Thai 17.7%	Europe -10.1%	US small 16.9%	Vietnam 12.1%	Indonesia 22.1%	US large 13.9%	US small 9.6%
6	US large 13.7%	US large 1.4%	India 4.4%	Korea 21.8%	China offshore -9.9%	China offshore 14.5%	India 16.1%	US small 14.8%	China offshore -15.6%	Europe 16.5%	US small 11.5%	China onshore 21.0%	Europe 11.7%	Europe 8.3%
7	Japan 9.0%	India -3.0%	Korea 3.3%	Japan 21.3%	Europe -10.2%	India 13.5%	Vietnam 14.9%	Indonesia 10.1%	US large -18.1%	Vietnam 12.2%	India 10.1%	Europe 20.6%	Vietnam -1.3%	Korea 7.9%
8	Vietnam 8.1%	US small -4.4%	Japan 2.4%	Indonesia 20.0%	Japan -10.3%	Korea 7.7%	China offshore 0.0%	Japan 6.7%	China onshore -19.8%	Indonesia 6.2%	Europe 9.5%	US large 17.9%	China offshore -10.3%	Indonesia 6.5%
9	Europe 7.8%	Thai -11.2%	Europe 2.4%	Thai 17.3%	US small -11.0%	Vietnam 7.7%	Europe -1.5%	Korea 3.6%	US small -20.4%	China onshore -9.1%	Thai 2.3%	US small 12.8%	China onshore -10.7%	China onshore 4.6%
10	US small 4.9%	Indonesia -12.1%	China offshore 1.5%	US small 14.6%	Korea -17.3%	Thai 4.3%	Indonesia -5.1%	China onshore -3.5%	Korea -24.9%	China offshore -10.7%	Indonesia -2.7%	India 11.9%	India -12.1%	Thai 3.1%
11	Korea -4.8%	China offshore -16.9%	China onshore -9.3%	Europe 11.2%	China onshore -23.6%	Indonesia 1.7%	Thai -5.2%	China offshore -21.2%	Vietnam -32.8%	Thai -12.7%	Korea -9.6%	Thai -6.0%	Indonesia -40.1%	China offshore 3.0%

Source: Bloomberg (All data represents in total return *except Korea and VNI are represent in price return), SCB CIO

US large: S&P500/ US small: Russell 2000/ Europe: STOXX Europe 600/ Japan: Nikkei 225/ China onshore: CSI 300/ China offshore: HSCEI/ Thai: SET Index/ India: NSE Nifty 50/ Korea: KOSPI and Vietnam: VN Index

data as of: 28 Oct 2026


SCB WEALTH | BlackRock
ASSET
ALLOCATION

Tactical Asset Allocation (6-12 Month Outlook, as of October 2026): BlackRock

SCB WEALTH | BlackRock

Underweight | Neutral | Overweight | ● Previous view

Equities

Asset	View
United States	Neutral
Europe	Neutral
UK	Neutral
Japan	Neutral
Emerging markets	+1
China	Neutral

Fixed Income

Asset	View
Short U.S. Treasuries	+1
Long U.S. Treasuries	Neutral
Global inflation-linked bonds	Neutral
Euro area govt bonds	Neutral
UK gilts	Neutral
Japanese govt bonds	-1
China govt bonds	Neutral

Fixed Income

Asset	View
U.S. agency MBS	Neutral
Short-term IG credit	Neutral
Long-term IG credit	-1
Global high yield	Neutral
Asia credit	Neutral
Emerging hard currency	Neutral
Emerging local currency	+1

Tactical Granular Views on Equities (6-12 Month Outlook, as of Sep 2026): BlackRock

Asset Class	Commentary
Developed markets	
• United States	ปรับมุมมองเป็น **Neutral** โดยปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของธีม AI ยังคงเป็นแรงสนับสนุน อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนเชิงนโยบายอาจส่งผลให้ตลาดผันผวนในระยะสั้น เรายังคงชื่นชอบการลงทุนในธีม AI และกลุ่มเทคโนโลยี
• Europe	มีมุมมอง **Neutral** โดยมองว่า ต้องดำเนินนโยบายที่เอื้อต่อภาคธุรกิจมากขึ้น รวมทั้งการพัฒนาตลาดทุนให้มีความลึกและแข็งแกร่งขึ้น จึงจะมีโอกาสสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดอื่นได้ ขณะที่มีมุมมองบวกต่อกลุ่มการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และอุตสาหกรรม
• Japan	มีมุมมอง **Neutral** จากงบดุลของบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่งและการปฏิรูปบรรษัทภิบาลที่ยังเป็นปัจจัยสนับสนุน โดยแนะนำให้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจงในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Physical AI และกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากข้อจำกัดในห่วงโซ่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI
Emerging market equites	ปรับมุมมองเป็น **Overweight** จากผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง และ Valuation ที่ถูกลง ทำให้สร้างโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจ โดยชื่นชอบธีมลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI Scarcity ในหลายรูปแบบ ทั้งในเอเชีย และ ละตินอเมริกา
• China	มีมุมมอง **Neutral** โดยมองเห็นโอกาสลงทุนในกลุ่ม Physical AI ขณะที่ AI แบบ Open-source ที่ต้นทุนต่ำ อาจช่วยเร่งการปรับใช้ AI ในวงกว้าง (AI Adoption) อย่างไรก็ตาม ไม่ได้จำเป็นที่จะสามารถเปลี่ยนเป็นกำไรของผู้ให้บริการ AI

Continued next page ⟶

Tactical Granular Views on Fixed Income (6-12 Month Outlook, as of Sep 2026): BlackRock

Asset Class	Commentary
• Short-term US Treasuries	ปรับมุมมองเป็น **Overweight** หลัง Yield ในตลาดมีการปรับฐานตามที่เราคาด และเรามองว่าตลาดตอบรับต่อคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed มากเกินไป เรายังชอบพันธบัตรระยะสั้นจากกระแสรายได้ที่น่าสนใจและมีระดับกันชนรองรับการขาดทุนที่สูงขึ้น
• Long-term US Treasuries	ปรับมุมมองเป็น **Neutral** หลัง ระดับ Yield ที่สูงขึ้นให้กระแสรายได้ที่น่าสนใจ และ ทำให้มีระดับกันชนรองรับการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามองยังมีโอกาสที่ Yield จะปรับสูงขึ้นตามความเข้มข้นของการแข่งขันเพื่อระดมเงินทุน
• Global ex-US govt bond	**ยุโรป –** มีมุมมอง **Neutral** สำหรับตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง โดยการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ของตลาดในปัจจุบันสะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมแล้ว เมื่อประเมินความสมดุลของความเสี่ยงด้านต่างๆ ขณะที่ราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้นอาจเร่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อได้ จึงควรกระจายความเสี่ยงไปยังสินทรัพย์ประเภทอื่นที่ให้ผลตอบแทนคุ้มค่ากว่า **อังกฤษ** –มีมุมมอง **Neutral** เนื่องจากตลาดอาจเผชิญความผันผวนเป็นระยะ จากความไม่แน่นอนทางการเมือง นอกจากนี้ ยังมีสัดส่วนพันธบัตรระยะยาว เพิ่มขึ้นในตลาด และนักลงทุนมีความอ่อนไหวต่อราคามากขึ้น **ญี่ปุ่น** – มีมุมมอง **Underweight** โดยการปรับฐานของ Yield ทำให้ระดับผลตอบแทนน่าสนใจขึ้น เมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง แต่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการออกพันธบัตรเพิ่มเติม อาจกดดันให้ Yield สูงขึ้น
• US agency MBS	ปรับมุมมองเป็น **Neutral** เรายังคงเน้น กระแสรายได้ที่สม่ำเสมอ ที่ได้จาก MBS แม้ว่าระดับส่วนต่างผลตอบแทนยังคงอยู่ในระดับต่ำ
• Short-term global IG	มีมุมมอง **Neutral** จากส่วนต่างผลตอบแทน (Credit Spread) ที่แคบตามความแข็งแกร่งของภาคธุรกิจ แต่ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนมีโอกาสกว้างขึ้น หากปริมาณการออกหุ้นกู้ใหม่เร่งตัว หรือมีการเปลี่ยนแปลงระดับการเปิดรับความเสี่ยงของตลาด
• Long-term global IG	มีมุมมอง **Underweight** โดยชอบตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า เมื่อเทียบกับตราสารหนี้ระยะยาว
• Global high yield	BlackRock มีมุมมอง **Neutral** จากผลตอบแทนของหุ้นกู้ High Yield ที่อยู่ในระดับน่าสนใจ โดยแนะนำ High Yield สหรัฐฯ/ยุโรป ที่มีเครดิตดี มากกว่ากลุ่มหุ้นกู้ Investment Grade และ คาดว่าความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างตราสารจะเพิ่มขึ้น

Summary of Macro Outlook

SCB WEALTH | BlackRock

Economic Outlook

เศรษฐกิจโลกยังโตต่างกันระหว่างภูมิภาค ท่ามกลางข้อจำกัดทรัพยากร พลังงาน และเงินทุน ซึ่งทำให้เงินเฟ้อกลับสู่เป้าได้ยาก ขณะที่ AI Capex ช่วยหนุนผลิตภาพและกำไร

- **US:** เศรษฐกิจยังยืดหยุ่นจาก AI Capex ซึ่งเป็นส่วนหลักที่หนุนการเติบโต ขณะที่ Bond Yield ระยะยาวที่ยังสูง กดดันกลุ่มอสังหาฯ และกลุ่มผู้บริโภครายได้น้อย
- **EU:** เศรษฐกิจยุโรปยังฟื้นตัวช้ากว่าสหรัฐฯ จากข้อจำกัดเชิงโครงสร้างและต้นทุนพลังงานสูง ซึ่งเพิ่มแรงกดดันต่อต้นทุนการผลิตและความเสี่ยงเงินเฟ้อรอบสอง
- **JP**: แม้ได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อที่กลับมา และโครงการใช้จ่ายภาครัฐระยะยาว แต่ต้นทุนพลังงานที่สูงและค่าเงินเยนที่ผันผวนอาจกระทบกำลังซื้อและกดดัน GDP
- **CH**: เศรษฐกิจยังฟื้นตัวแบบ K-shaped โดยการบริโภคและภาคอสังหาฯ ซบเซา สวนทางกับการส่งออกเทคโนโลยี การผลิตขั้นสูง และห่วงโซ่อุปทาน AI ที่ยังดี
- **TH:** เศรษฐกิจไทยได้แรงหนุนจากการลงทุนและส่งออกตามวัฏจักร AI แต่การฟื้นตัวยังกระจุกตัว ขณะที่ ยังต้องพึ่งมาตรการภาครัฐช่วยพยุงเศรษฐกิจ

Monetary Policy

เงินเฟ้อฝั่งอุปทานที่ยืดเยื้อและต้นทุนพลังงานที่สูงเพิ่มแรงกดดันให้ธนาคารกลางหลักใช้นโยบายการเงินตึงตัว ทั้งในรูปแบบคงดอกเบี้ยสูงนานขึ้น หรือขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม

- **Fed:** ตลาดสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยล่วงหน้าของ Fed ราว 160 bps ซึ่งเรามองว่าเข้มงวดเกินไป โดยคาด Fed จะขึ้นอีก 1 ครั้งในเดือนธ.ค. สู่ 4.00%-4.25%
- **ECB:** อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ECB ล่าสุดอยู่ที่ 2.50% และอาจปรับขึ้นต่อสู่ 2.75% ถ้าหากต้นทุนพลังงานส่งผ่านไปยังค่าจ้างและราคาสินค้าในวงกว้าง
- **BoJ:** ยังต้องติดตามความเร็วในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ภายใต้ความท้าทายจากเงินเฟ้อที่อยู่สูง การอ่อนค่าของเยน รวมถึง การใช้จ่ายและก่อหนี้ภาครัฐ
- **PBoC**: เศรษฐกิจจีนที่ชะลอลงและแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำ ทำให้ PBoC ยังมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง
- **BOT:** คาดคงดอกเบี้ยที่ 1% ตลอดปีนี้ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังเติบโตต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง อัตราเงินเฟ้อยังมีที่มาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก

Fiscal outlook

- **US:** การขาดดุลการคลังและหนี้ภาครัฐที่อยู่สูง ทำให้รัฐบาลต้องออกพันธบัตรที่มาก ท่ามกลางความต้องการเงินทุนของภาคเอกชนเพื่อรองรับ AI Capex
- **EU:** ความเสี่ยงการคลังในฝรั่งเศส ทั้งการขาดดุลและหนี้สาธารณะที่สูง ส่งผลให้ bond yield ฝรั่งเศสพุ่งขึ้น และส่วนต่างเมื่อเทียบ bond yield เยอรมนี กว้างขึ้น
- **JP:** ทิศทางนโยบายการคลังยังขยายตัว โดยเน้นเพิ่มการลงทุนในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ อาทิด้านอุตสาหกรรมบนห่วงโซ่ด้าน AI และด้านการป้องกันประเทศ
- **CH**: รัฐบาลเร่งจัดสรรงบผ่านการออกพันธบัตรพิเศษ เพื่อสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี การผลิตขั้นสูง และการประยุกต์ใช้ AI ในภาคอุตสาหกรรม
- **TH:** ได้แรงหนุนจาก พ.ร.ก. กู้เงิน 4 แสนล้านบาท ในส่วน 2 แสนล้านบาท ที่คาดว่าจะช่วยประคองเศรษฐกิจ และลดภาระค่าครองชีพในช่วงที่เหลือของปี

Key downside risks to our view

- **ภูมิรัฐศาสตร์และราคาพลังงาน** ความขัดแย้งในตะวันออกกลางซึ่งยืดเยื้อและราคาน้ำมัน Brent เหนือ 100 ดอลลาร์/บาร์เรล เพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อฝั่งอุปทาน และอาจทำให้ธนาคารกลางคงนโยบายการเงินตึงตัวนานขึ้น
- **การสร้างรายได้จาก AI และความเสี่ยงหนี้** แม้ว่าระยะเวลาคืนทุนของการลงทุนด้านการประมวลผล AI บางกลุ่มลดลงอยู่ต่ำกว่า 3 ปี แต่ต้นทุนเงินทุนที่สูง เพิ่มความเสี่ยงรีไฟแนนซ์ ขณะที่ การปรับลดมูลค่าสินเชื่อกลุ่มซอฟต์แวร์ใน Private Credit สะท้อนความไม่แน่นอนของมูลค่าระยะยาวจาก AI Disruption
- **การขาดดุลการคลังและการแข่งขันแย่งชิงเงินทุน** อุปทานพันธบัตรสหรัฐฯ จำนวนมากเพิ่มการแข่งขันระดมทุนกับภาคเอกชน หนุน term premium และ bond yield ระยะยาวให้ทรงตัวสูง พร้อมกดดัน Valuation ของสินทรัพย์เสี่ยง

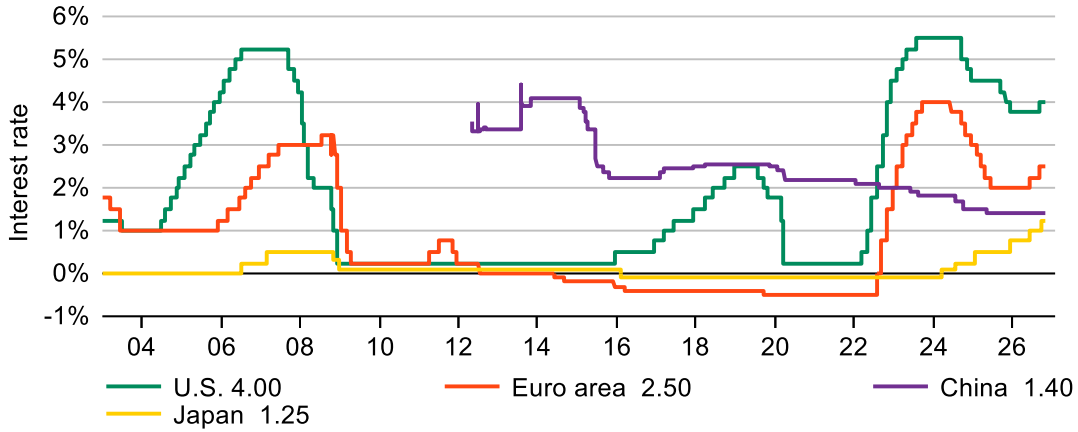
Key Charts on Macro outlook

Consensus economist forecasts, growth and inflation

	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27	26	27	28
U.S.											
GDP QoQ (Annualised %)	1.6	1.5	3.2	2.2	2.1	2.1	2.2	2.1	2.3	2.1	2.1
Headline inflation (%)	2.7	4.0	3.3	3.7	3.3	2.3	2.4	2.1	2.6	2.5	2.3
Core inflation (%)	2.5	2.8	2.4	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	3.1	2.5	2.1
Euro area											
GDP QoQ (%)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	1.0	1.2	1.3
Headline inflation (%)	3.3	3.7	3.6	2.8	2.3	2.0	2.1	2.0	3.0	2.6	2.0
Japan											
GDP QoQ (%)	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.9	1.0	0.8
Core inflation (%)	1.9	2.5	3.1	1.8	1.6	1.0	0.8	1.7	2.3	1.3	1.8
China											
GDP YoY (%)	4.4	4.5	4.3	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.5	4.4	4.3
Headline inflation (%)	0.8	0.9	1.0	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2

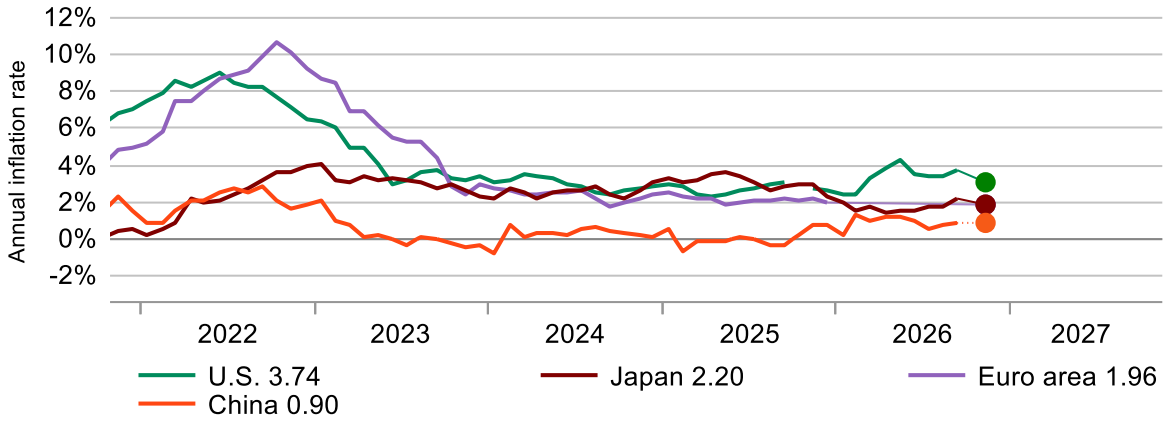
Source: LSEG Datastream, BlackRock Investment Institute. Oct 29, 2026

Central bank interest rates

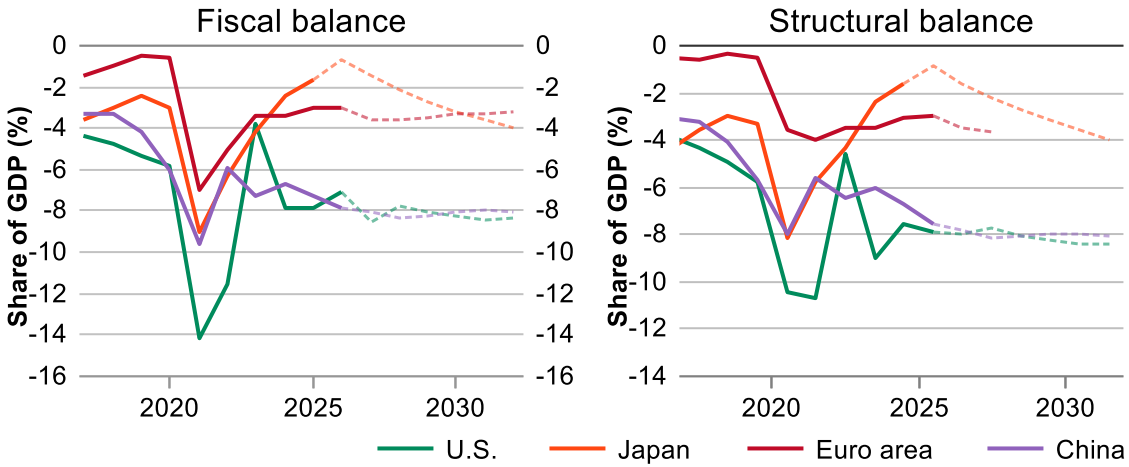


Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute, Oct 28, 2026 Notes: Numbers in legend show the latest central bank rank for each series in percent

Global inflation rates (CPI) last five years



Source: LSEG Datastream and BlackRock Investment Institute. Oct 29, 2026
Notes: Lines show annual change in consumer price indexes (CPI). Numbers in legend shows latest print. 2026 forecasts based on Reuters economist poll, median response.



Source: LSEG Datastream, IMF and BlackRock Investment Institute. Oct 29, 2026 Notes: Dotted line are forecasts taken from IMF World Economic Outlook. Structural balance refers to the general government cyclically adjusted balance adjusted for nonstructural elements beyond the economic cycle. These include temporary financial sector and asset price movements as well as one-off, or temporary, revenue or expenditure items.

Summary of Market Outlook

Equity

- ตลาดหุ้นโลกยังได้แรงหนุนจากกำไรที่แข็งแกร่ง แต่ Bond Yield ที่สูงจำกัดโอกาสขยาย Valuation จึงเน้นลงทุนแบบคัดเลือกในบริษัทที่มีคุณภาพกำไรและ FCF ดี
- เราปรับมุมมองหุ้นสหรัฐฯ เป็น Neutral จาก Overweight เพื่อรับรู้กำไรบางส่วนและบริหารความเสี่ยงระยะสั้นจาก AI และการเลือกตั้งกลางเทอม แต่ยังคงมุมมองบวกต่อ AI Semis Memory Hyperscalers และหุ้นคุณภาพสูงที่มีกระแสเงินสดดี
- หุ้น EM ยังคง Overweight จาก Forward EPS ในปี 2026 ที่คาดเติบโต 34.2% และเกือบ 50% ใน EM เอเชีย โดยเฉพาะไต้หวันและเกาหลีใต้ที่ได้ประโยชน์จากห่วงโซ่อุปทานฮาร์ดแวร์ AI ขณะที่ระดับ valuation ยังมีส่วนลดน่าสนใจ
- หุ้นยุโรปและจีน คง Neutral ทั้งสองตลาด โดยยุโรปเน้นกลุ่มพลังงานและการเงินที่กำไรฟื้น แต่ P/E มีส่วนลดจากสหรัฐฯ ส่วนจีนเน้นเทคโนโลยีและ Industrial AI
- ส่วนหุ้นญี่ปุ่น คง Neutral จากแรงกดดันต้นทุนพลังงานนำเข้าสูง แต่ยังคงมองบวกเชิงโครงสร้างในกลุ่ม Physical AI เซมิคอนดักเตอร์ และสถาบันการเงิน

Fixed Income/Rate

- Overweight พันธบัตรสหรัฐฯ ระยะสั้นถึงกลางเพื่อรายได้สม่ำเสมอ และ ปรับมุมมองระยะยาวเป็น Neutral เพราะอัตราผลตอบแทนปัจจุบันช่วยชดเชยความเสี่ยงดอกเบี้ยได้ดีขึ้น แต่การระดมทุนภาครัฐและลงทุน AI/พลังงานอาจดัน Yield ให้สูงขึ้นได้อีก ลดระดับ Underweight พันธบัตรญี่ปุ่น หลัง Yield สูงขึ้นแต่ยังมีแรงกดดันจาก BoJ ขึ้นดอกเบี้ยและการออกพันธบัตรที่สูง
- Neutral บน IG ระยะสั้น มองภาคธุรกิจที่แข็งแกร่งหนุน Spread ให้แคบ แต่ Yield ที่สูงช่วยชดเชยความเสี่ยงจากอุปทานหุ้นกู้ที่เพิ่มขึ้นตามการเร่งระดมทุนเพื่อ AI เน้นคัดเลือก โดยพิจารณา โครงสร้างเงินทุน คู่สัญญา กระแสเงินสดและรีไฟแนนซ์ และยังคง Underweight IG ยาว เนื่องจากอ่อนไหวต่อดอกเบี้ยสูงกว่า
- Neutral บน HY ตามรายได้น่าสนใจ แต่ผลตอบแทนผู้ออกแตกต่างมากขึ้น ชอบ HY สหรัฐฯ/ยุโรป ที่มีเครดิตดี มากกว่ากลุ่มหุ้นกู้ IG โดยเน้นกระแสเงินสดชัดเจื่อนไขเจ้าหนี้และมูลค่ากู้คืนดี เลี่ยงผู้กู้อ่อนแอที่เสี่ยงรีไฟแนนซ์หากดอกเบี้ยยังสูง

Alternative Asset

- โครงสร้างพื้นฐานทั้งจดทะเบียน และ นอกตลาด Complex Fund สำหรับ UHNW เท่านั้น* โดยพิจารณาสภาพคล่องและความเสี่ยงที่รับได้ โครงสร้างพื้นฐาน ยังมีแรงหนุนอุปสงค์ AI ไฟฟ้าและความมั่นคงพลังงาน ครอบคลุมศูนย์ข้อมูล การผลิตและโครงข่ายไฟฟ้า โครงข่ายดิจิทัล และเส้นทางพลังงานที่สำคัญต่อการแก้ภาวะคอขวด ทว่าต้องเน้นความสำคัญบนกระแสเงินสดมั่นคง คู่สัญญาดี และมีสัญญาป้องกันเงินเฟ้อ คุมมูลค่าและรีไฟแนนซ์ภายใต้ต้นทุนการเงินที่สูง
- Private Equity Complex Fund สำหรับ UHNW เท่านั้น* คัดเลือกลงทุน โดยเน้นความสามารถของผู้จัดการกองทุน มองหาสินทรัพย์ที่มุ่งเพิ่มประสิทธิภาพและการเติบโตของกำไร เนื่องจากต้นทุนการเงินที่สูงลดแรงหนุนจาก Leverage และ Valuation Multiple และ กดดันการลงทุนเดิมที่ก่อหนี้สูง ขณะที่ AI เปิดโอกาส Growth Equity / Venture Capital แต่ควรเลี่ยงกองทุนที่มีสัดส่วนซอฟต์แวร์สูง เน้นเลือกมูลค่าเหมาะสม งบดุลแกร่ง

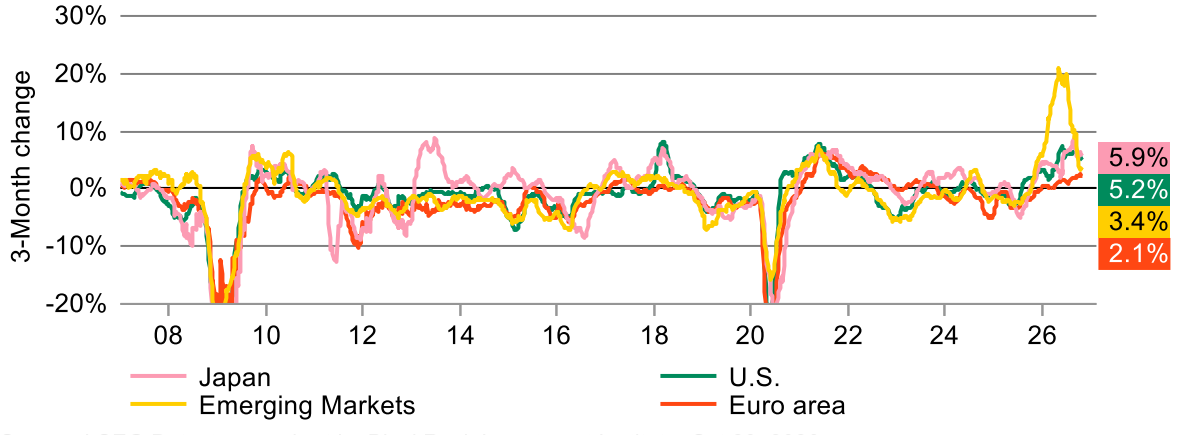
Currency

- เงินดอลลาร์ สรอ. (USD) แข็งค่าขึ้น YTD จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย โดย 10Y UST Yield อยู่เหนือ 5% และเงินทุนไหลเข้าหุ้นสหรัฐฯ ในช่วง 2Q2026 อย่างไรก็ตาม ตลาดอาจคาดการณ์การปรับขึ้นดอกเบี้ย Fed มากเกินไป จึงคาดว่า USD ทรงตัวหรืออ่อนค่าลงเล็กน้อยเมื่อตลาดปรับลดคาดการณ์ดอกเบี้ย
- เงินเยนยังอ่อนค่าในช่วงที่ผ่านมา แม้ว่า BoJ ขึ้นดอกเบี้ยสู่ 1.25% และ 10Y JGB yield ที่เหนือ 3% โดยส่วนต่างดอกเบี้ย Fed-BoJ และต้นทุนพลังงานยังเป็นแรงกดดัน แต่เงินเยนมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าตามการดำเนินนโยบายตึงตัวของ BoJ
- แนวโน้ม USD ในระยะยาว ยังขึ้นอยู่กับแรงหนุนด้านผลิตภาพจาก AI เทียบกับข้อจำกัดด้านการคลัง หาก AI ยกระดับการเติบโตได้ต่อเนื่อง จะหนุน USD ขณะที่การขาดดุลการคลังและ term premium ที่สูงยังจำกัดการแข็งค่าในระยะยาว

* เป็นผลิตภัณฑ์การลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษเท่านั้น

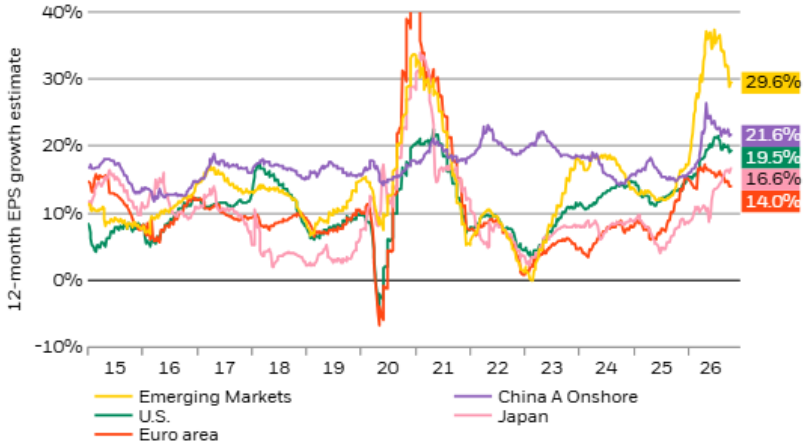
Market Earnings and Valuation

Equity earnings revisions



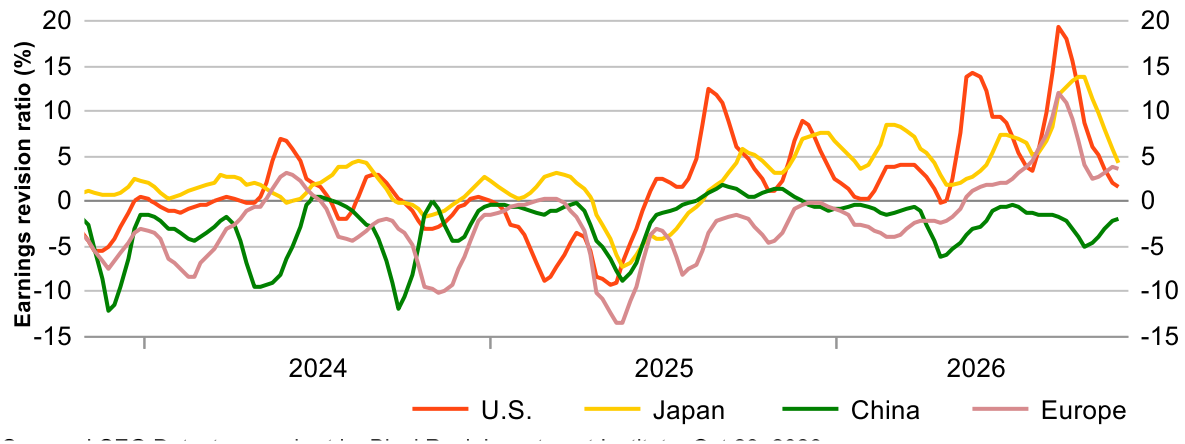
Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute. Oct 28, 2026.
Notes: Weighted 3-month percent change in the 12-month forward EPS earnings forecasts. Based on the MSCI index for each country/region.

Regional equity earnings growth estimates



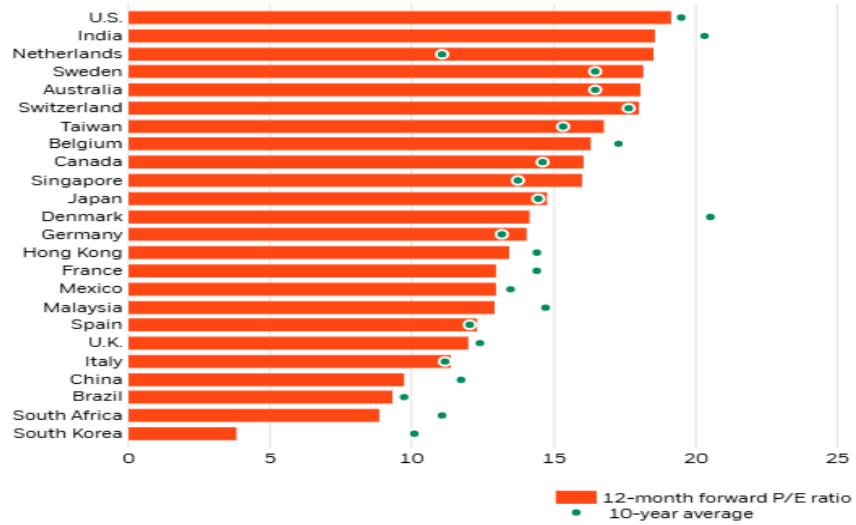
Source: LSEG Datastream, MSCI, chart by BlackRock Investment Institute. Oct 28, 2026.
Notes: regions based on MSCI indexes

Earnings revision ratio



Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute. Oct 28, 2026.
Notes: (Upward Revisions - Downward Revisions) / Total Revisions Count, 1month moving average, using IBES MSCI country indices

Equity valuation by market



Source: LSEG Datastream, MSCI and BlackRock Investment Institute. Oct 28, 2026.
Notes: The bars show the current 12-month forward P/E ratios of MSCI country indexes. The dots show the 10-year average for each market. The P/E ratios are calculated using I/B/E/S earnings estimates for the next 12 months. The markets shown are the largest 25 by market cap as of June 2015.


SCB WEALTH
BlackRock
KEY
HIGHLIGHTS

Key Investment Themes for October 2026

SCB WEALTH | BlackRock

1

เรามองประเด็นการเลือกตั้งกลางเทอมเป็นปัจจัยรบกวนระยะสั้น มองว่าธีม AI Scarcity ยังคงมีอยู่ในทุกฉากทัศน์ของผลเลือกตั้ง แม้ว่าโครงสร้างเสียงในสภาคองเกรสจะกำหนดกรอบนโยบาย แต่ผลกระทบต่อธีม AI ในทางปฏิบัติยังอยู่ที่ระดับท้องถิ่น เรายังเน้นคัดเลือกหุ้นตามพื้นฐาน และ UST ระยะสั้น-กลาง



2

เรามอง Bond Yield ที่สูง เพิ่มความน่าสนใจของ Carry และสร้างกันชนต่อความผันผวนของดอกเบี้ย จึงเพิ่มน้ำหนักใน UST ระยะสั้น ขณะที่ Credit Spread ยังแคบ แต่ All-in Yield ที่สูงยังเปิดโอกาสสร้างรายได้จากหุ้นกู้คุณภาพดีระยะสั้น โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มความเสี่ยง Duration หรือ Credit



3

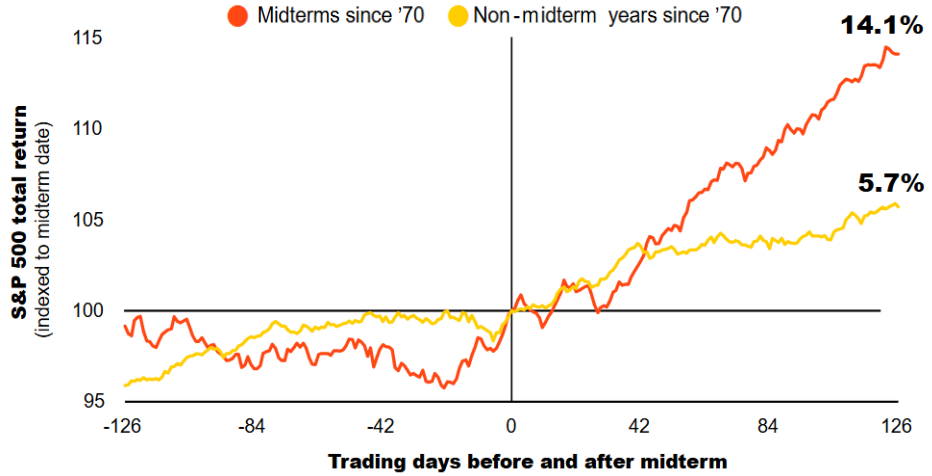
เรามองการชะลอการออกหุ้นกู้ AI ช่วง 3Q2026 เป็นผลจากการเร่งระดมทุนไปก่อนหน้า มากกว่าอุปสงค์ที่ลดลงตามดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทว่าต้นทุนการเงินที่สูงกลายเป็นตัวคัดกรองการลงทุนทั้งในตลาดหนี้และตลาดทุน หลังผลกระทบต่อแต่ละบริษัทไม่เท่ากัน งบดุลและกระแสเงินสดจึงกลายเป็นเส้นแบ่งที่สำคัญ



1 เลือกตั้งกลางเทอมเป็นปัจจัยรบกวนระยะสั้น ขณะที่ Fed ธีม AI และปัจจัยพื้นฐานยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

- ผลเลือกตั้งกลางเทอมกำหนดโครงสร้างอำนาจในสภาคองเกรส แต่ไม่ได้เปลี่ยนภาพหลักทางการเมือง เศรษฐกิจ และแนวโน้มกำไรตลาดหุ้นได้ในทันที เนื่องจาก นโยบายยังต้องผ่านกระบวนการออกกฎหมายและนำไปบังคับใช้ ขณะที่ สิทธิยับยั้งของประธานาธิบดี (Presidential Veto) และ เกณฑ์ 60 เสียงในวุฒิสภาฯ ภายใต้ filibuster ยังเป็นข้อจำกัดต่อการผ่านกฎหมายใหม่
- เรามองว่าการเลือกตั้งกลางเทอมเป็นปัจจัยรบกวนทางการเมืองระยะสั้น มากกว่าจะเปลี่ยนทิศทางเศรษฐกิจและตลาดสหรัฐฯ ในกรอบ 12 เดือน ตั้งแต่ปี 1970 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักเริ่มฟื้นตัวราว 1 เดือนก่อนการเลือกตั้งกลางเทอม เมื่อความไม่แน่นอนของผลเลือกตั้งลดลง และให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 14.1% ในช่วง 6 เดือนหลังเลือกตั้ง ทำให้การนำผลการเมืองมากำหนดการลงทุนอาจมีต้นทุนสูง ขณะที่ความไม่แน่นอนที่ลดลงหลังเลือกตั้งมีนัยต่อตลาดมากกว่าพรรคที่ชนะ ดังนั้น **ปัจจัยหลักต่อทิศทางการลงทุนยังขึ้นอยู่กับ ทิศทางดอกเบี้ย Fed พัฒนาการ AI การเติบโตเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อ**
- **สำหรับธีม AI ผลการเลือกตั้งอาจเพิ่มความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบและนโยบายสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังไม่ได้เปลี่ยนทิศทาง AI Capex โดยทันที** เนื่องจากอุปสงค์ต่อ AI ยังแข็งแกร่ง ขณะที่ข้อจำกัดด้านการอนุมัติโครงการ กำลังผลิตไฟฟ้า และระบบสายส่งในระดับรัฐและท้องถิ่น อาจทำให้ศูนย์ข้อมูล เปิดดำเนินงานล่าช้าและกดดันกระแสเงินสด โดยเฉพาะผู้พัฒนาที่พึ่งพาหนี้สูง ขณะที่ Hyperscalers รายใหญ่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งกว่า

S&P 500 Total Return Performance Around Midterms Since 1970



Source: Bloomberg, data as of August 13, 2026. Based on average S&P total return since 1970 indexed to election dates or hypothetical election dates. Midterm years as follows: 1970, 1974, 1978, 1982, 1986, 1990, 1994, 1998, 2002, 2006, 2010, 2014, 2018, 2022. The "0" on the x-axis represents the Midterm/Presidential election date, which falls on the first Tuesday in November. In non-election years, hypothetical election dates were used. Month approximations based on average of 21 trading days in a month. Y-axis numbers represent total return of approximately 6 months before and after a midterm indexed to midterm date, with the value of the midterm date being 100

Midterms May Delay Select Projects, but AI Momentum Stays Strong

Scenario	องค์ประกอบสภาคองเกรส	นัยต่อนโยบายที่เชื่อมโยงกับ AI
Divided Congress	Democrat: House / Republican: Senate	กฎหมายใหญ่อาจเดินหน้าช้าลง; ไฟฟ้าและใบอนุญาตยังเป็นปัจจัยกำหนดจังหวะลงทุน
Democratic Sweep	Democrat: House & Senate	แรงกดดันต่อศูนย์ข้อมูลอาจเพิ่ม; กฎหมายใหม่ยังมีข้อจำกัดจาก veto
Republican Sweep	Republican: House & Senate	กฎหมายภาษี/ ใช้จ่ายอาจผ่านได้ง่ายขึ้น; ข้อจำกัดไฟฟ้าและใบอนุญาตยังอยู่

Source: BlackRock, Bloomberg (as of 7 Oct 2026), SCB CIO

1 โครงสร้างเสียงในสภากำหนดขอบเขตนโยบาย แต่ข้อจำกัดต่อ AI ในทางปฏิบัติยังอยู่ที่ระดับมลรัฐและท้องถิ่น

SCB WEALTH | BlackRock.

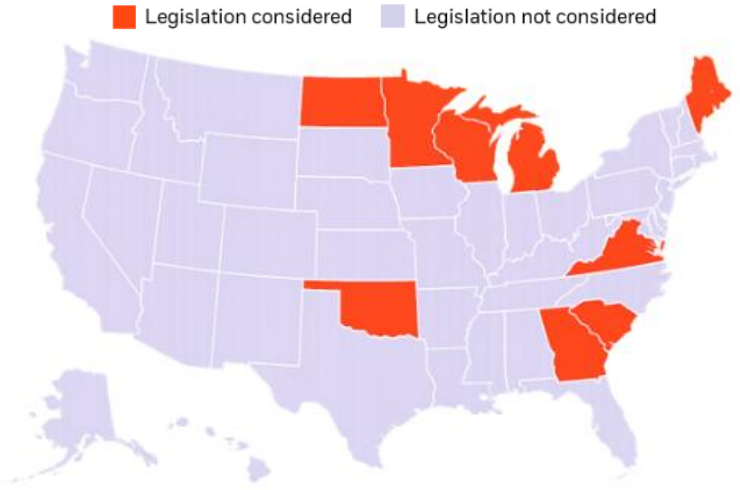
- การอนุมัติพื้นที่ และการจัดสรรไฟฟ้าสำหรับโครงการ AI และศูนย์ข้อมูล อยู่ภายใต้อำนาจของมลรัฐและท้องถิ่น ขณะที่โครงสร้างเสียงในสภาคองเกรสจะกำหนดความสามารถของรัฐบาลกลางในการออกกฎหมาย จัดสรรงบประมาณ และกำกับดูแล โดย Bloomberg ได้อ้างรายงานของ Foley&Lardner ที่ระบุว่าราว 48% ของการพัฒนาศูนย์ข้อมูลในสหรัฐฯ ติดขัดในขั้นตอนอนุมัติพื้นที่และใบอนุญาต และอ้างงานวิเคราะห์ Sell-side ที่ประเมินว่า มีราว 25 โครงการถูกระงับจากคดีแพ่งท้องถิ่นในปี 2025 ขณะที่ประเด็นค่าไฟและผลกระทบต่อชุมชนได้รับความสนใจทางการเมืองมากขึ้น
- **อุปสรรคหลักต่อการขยายโครงสร้างพื้นฐาน AI ยังอยู่ที่ข้อจำกัดพื้นที่ ไฟฟ้า และการอนุมัติโครงการระดับมลรัฐและท้องถิ่น** มากกว่ากฎหมาย AI ระดับประเทศเพียงอย่างเดียว ผลเลือกตั้งจึงมีผลต่อขอบเขตและทิศทางนโยบาย มากกว่าจะปลดล็อกข้อจำกัดกายภาพโครงสร้างพื้นฐาน AI โดยตรง
- **Divided Congress** มีแนวโน้มเพิ่มภาวะติดขัดทางนิติบัญญัติ และทำให้ฝ่ายบริหารพึ่งพาคำสั่งฝ่ายบริหารมากขึ้น ขณะที่ **Democratic Sweep** จะเพิ่มการตรวจสอบฝ่ายบริหารและแรงผลักดันด้านความปลอดภัยของ AI แต่ยังถูกจำกัดด้วย Presidential Veto ส่วน **Republican Sweep** (รีพับลิกันได้เสียงข้างมากทั้งสองสภา) เปิดโอกาสสำหรับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มเติม เพิ่มงบป้องกันประเทศ และผ่อนคลายกฎด้าน AI และพลังงาน แต่ความเสี่ยงจากการขยายตัวของการขาดดุลการคลัง อาจดันดอกเบี้ยและ term premium ให้สูงขึ้น ซึ่งจะเพิ่มต้นทุนเงินทุนและกดดันผลตอบแทนของโครงการ

Federal Policy Sets AI Framework, but Execution Hinges on Local Approvals

Policy Area	Federal Policy Levers	State / Local Execution
ความปลอดภัย AI	มาตรฐานโมเดล / กรอบความรับผิด	กฎหมายรัฐ / การบังคับใช้
ภาษี และ งบสนับสนุน	งบประมาณ / มาตรการภาษี	สิทธิประโยชน์รัฐ / เงื่อนไขพื้นที่
การอนุมัติพื้นที่ และใบอนุญาต	กฎ / กระบวนการอนุญาตกลาง	ผังเมือง / ใบอนุญาตรัฐ–ท้องถิ่น
ไฟฟ้าและโครงข่าย	กรอบเชื่อมต่อ / นโยบายพลังงาน	คิวเชื่อมต่อ / สัญญาจัดหาไฟ
น้ำและ สิ่งแวดล้อม	กฎหมายสิ่งแวดล้อม / ข้อเสนอเปิดเผยการใช้น้ำ	ใบอนุญาตใช้น้ำ / ความพร้อมระบบน้ำ

Source: Bloomberg (as of 8 Oct 2026), SCB CIO

Data Center Pushback



Note: Reflects states with legislation introduced (NCSL). Measures in force include executive orders (e.g., NY) and local requirements, while bills in some states (e.g., ME) have been vetoed.

Sources: National Conference of State Legislatures (NCSL), as of Aug. 17, 2026. BlackRock, SCB CIO

1 AI Scarcity ดำเนินต่อข้ามทุกฉากทัศน์การเลือกตั้ง หนุนสินทรัพย์ที่พร้อมใช้งาน มากกว่าโครงการใหม่

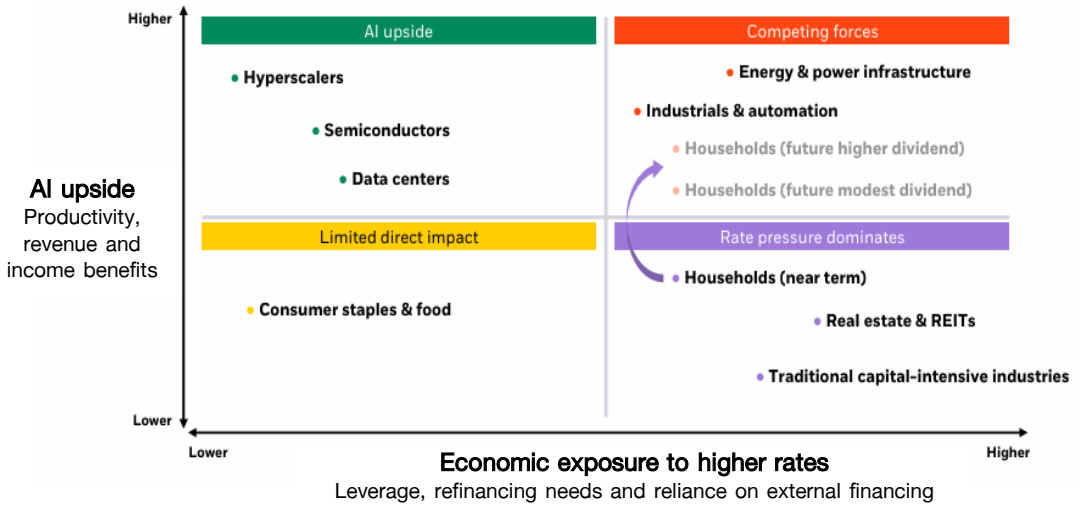
- **เรามองว่า AI Scarcity เป็นปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ดำเนินต่อได้ข้ามทุกฉากทัศน์การเลือกตั้ง** โดยอุปสงค์ด้านการประมวลผลจาก Hyperscalers ยังแข็งแกร่ง และหนุนการปรับเพิ่มประมาณการลงทุนด้าน AI ขณะที่ ข้อจำกัดด้านพลังงาน ชิปประมวลผล และศูนย์ข้อมูลยังคงอยู่ โดยคิวรอเชื่อมต่อสายส่งอาจยาวนาน 5–15 ปี และบางมลรัฐมีมาตรการชะลอโครงการศูนย์ข้อมูล ทำให้ศูนย์ข้อมูลที่เปิดดำเนินการแล้วและมีสัญญาจัดหาไฟฟ้าพร้อม มีความได้เปรียบมากกว่าโครงการใหม่ ที่ยังเผชิญความเสี่ยงด้านระยะเวลาและต้นทุน แม้แรงกดดันทางการเมืองต่อ AI เพิ่มขึ้น แต่มองว่าผลกระทบยังจำกัดอยู่ในบางพื้นที่ และยังไม่เปลี่ยนแนวโน้มการขยายโครงสร้างพื้นฐาน AI ในภาพรวม
- **โครงการศูนย์ข้อมูลที่ได้เปิดดำเนินการแล้วมีโอกาสได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากความขาดแคลน (scarcity premium) และมีอำนาจกำหนดราคามากกว่า** ขณะที่ ผู้พลิตเซมิคอนดักเตอร์และ Hyperscalers อยู่ในสถานะที่ดีกว่าในการรับมือภาวะดอกเบี้ยสูง ส่วนโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าและโครงข่ายอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยระยะยาวมากกว่าเนื่องจากใช้เงินทุนสูง สำหรับโครงการใหม่ ความล่าช้าและต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น ยังเป็นความเสี่ยงสำคัญ แต่ผลกระทบอาจยังอยู่ในระดับที่รับได้เมื่อเทียบกับผลตอบแทนของศูนย์ข้อมูล

Operating Data Centers vs. Pipeline Projects

มิติ	Operating Projects/ Data Centers	Pipeline Projects
Commercial Operation	เปิดดำเนินการแล้ว	ยังอยู่ระหว่างพัฒนา
Power Availability	มีไฟฟ้ารองรับการดำเนินงานตามเงื่อนไข	อาจยังต้องรอไฟฟ้าหรือ Grid
Revenue Visibility	อาจมีรายได้และสัญญาที่ติดตามได้แล้ว	ขึ้นอยู่กับการเปิดโครงการและสัญญา
Financing Risk	ขึ้นอยู่กับหนี้เดิมและโครงสร้างทุน	อาจต้องใช้เงินทุนเพิ่มก่อนสร้างรายได้
Scarcity Benefit	อาจเพิ่มอำนาจต่อรองหรือมูลค่าสินทรัพย์	อาจได้รับประโยชน์ในอนาคตเมื่อเปิดสำเร็จ

Source: Bloomberg (as of 7 Oct 2026), SCB CIO

Illustrative impact of interest rates and AI on the economy

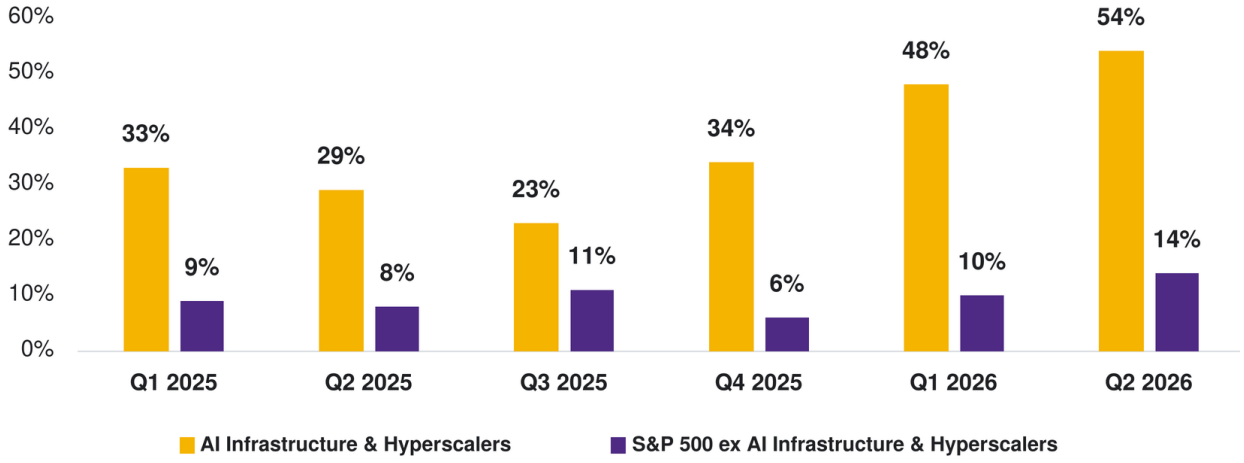


Source: BlackRock Investment Institute, September 2026.

1 กลยุทธ์ไม่เปลี่ยนตาม Midterms: เน้นคัดเลือกหุ้นตามพื้นฐาน และ เน้น UST ระยะสั้น-ปานกลาง

- เรามองว่า ผลเลือกตั้งไม่ควรเป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจปรับพอร์ต หรือเดิมพันรายกลุ่มอุตสาหกรรมตามพรรคการเมือง โดยควรยึดปัจจัยพื้นฐานเป็นหลัก สำหรับหุ้นสหรัฐฯ จึงเน้นการคัดเลือกรายบริษัทในธุรกิจที่มีอุปสงค์ทนทานและมีสัญญารองรับ ได้แก่ หุ้นกลุ่ม REITs ที่อิงกับศูนย์ข้อมูล ซึ่งมีสินทรัพย์เปิดดำเนินการแล้ว ผู้ผลิตอุปกรณ์ระบบไฟฟ้าและการปรับปรุงสายส่ง รวมถึงผู้ให้บริการพลังงานแบบ On-site/Microgrids
- ในด้านตราสารหนี้ เราปรับเพิ่มน้ำหนักพันธบัตรสหรัฐฯ (UST) ระยะสั้นสู่ Overweight และระยะยาวจาก Underweight สู่ Neutral เพื่อรับประโยชน์จาก yield ที่สูงขึ้น โดยเน้นพันธบัตรระยะสั้น เนื่องจาก มองว่าตลาดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ย Fed มากเกินไป ขณะที่ยังระมัดระวัง UST ระยะยาว เนื่องจาก การแข่งขันเพื่อแย่งชิงเงินทุนระหว่างภาครัฐและเอกชนที่รุนแรงขึ้น อาจผลักดันให้ yield ระยะยาวปรับสูงขึ้นอีก
- สำหรับปัจจัยติดตามที่มีผลต่อมุมมองหลัก ได้แก่ 1) การส่งผ่าน AI capex ไปสู่กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) และกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ของ Hyperscalers 2) ระดับ yield พันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีที่สูงขึ้นจนเริ่มกระทบการระดมทุน และ 3) การขยายตัวของมาตรการชะลอโครงการศูนย์ข้อมูลในระดับมลรัฐ

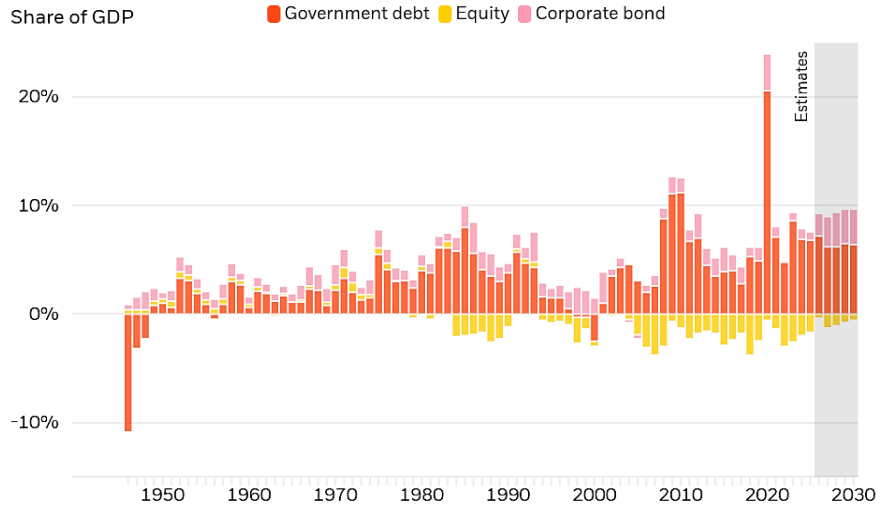
S&P 500 ex Energy YoY EPS Growth



Source: BlackRock, GS, FactSet, (as of 14 Aug 2026)

Competition for capital is intensifying

Supply of U.S. financial securities, 1946-2030



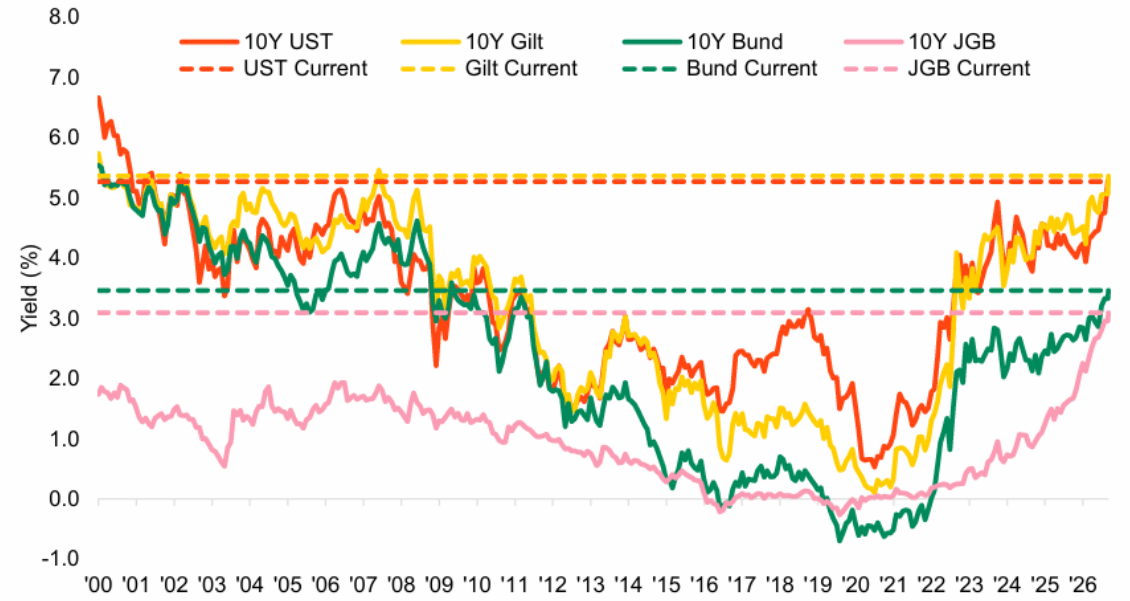
Sources: BlackRock Investment Institute, U.S. Congressional Budget Office, Federal Reserve, EIA, with data from PitchBook. Note: The chart shows the net supply of U.S. securities from 1946 onwards. The analysis uses net transaction flows rather than gross issuance. For equity, the measure is gross issuance minus share repurchases and equity retired through mergers and acquisitions. Negative values represent equity retirement. Estimated future debt is rolled forward by net issuance. Estimated future equity is rolled forward by net issuance only, which assumes no valuation change.

2 Bond Yield สะท้อนต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้นเชิงโครงสร้าง มากกว่าเงินเฟ้อ

- **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ (UST Yield) 10 ปี เพิ่มขึ้นอยู่ที่ราว 5.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real rate) เป็นหลัก** มากกว่าเงินเฟ้อคาดการณ์ และ Term Premium โดยเป็นภาพเดียวกันทั่วโลก โดย Yield 10 ปีของเยอรมนีสูงสุดตั้งแต่ปี 2009 และ ของญี่ปุ่นสูงสุดตั้งแต่ปี 1996
- **Real rate ถูกผลักดันจาก 2 แรงหนุน 1) แรงเชิงโครงสร้าง** คือการแข่งขันชิงเงินทุนที่ดันอัตราดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral rate) สูงขึ้น โดย BLK ประเมินว่า ความต้องการเงินทุนทั้งภาครัฐและเอกชนสหรัฐฯ ภายในปี 2030 อาจมากกว่า 7.5 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ.ต่อปี และ **2) แรงเชิงวัฏจักร** จากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ตามความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ทำให้ตลาดเพิ่มคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ถึง 4 ครั้งในช่วง 12 เดือนข้างหน้า
- เรามองว่า Fed อาจไม่จำเป็นต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยติดต่อกันหลายครั้ง เนื่องจาก Bond Yields ที่พุ่งขึ้นแรง ได้ทำหน้าที่คุมเข้มสภาวะทางการเงินไปแล้ว และอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่อยู่ในหมวดที่ตอบสนองต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยน้อย เช่น พลังงาน ประกันภัย และค่ารักษาพยาบาล **ตลาดตอบรับคาดการณ์การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed มากเกินไป ทำให้เราเห็นโอกาสที่การคาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ย Fed จะปรับลดลง โดยเฉพาะในพันธบัตรระยะสั้น ขณะที่การแข่งขันเพื่อแย่งชิงเงินทุนยังอาจผลักดันให้ yield ระยะยาวสูงขึ้นต่อ**

Government bond yields have moved higher across major DMs

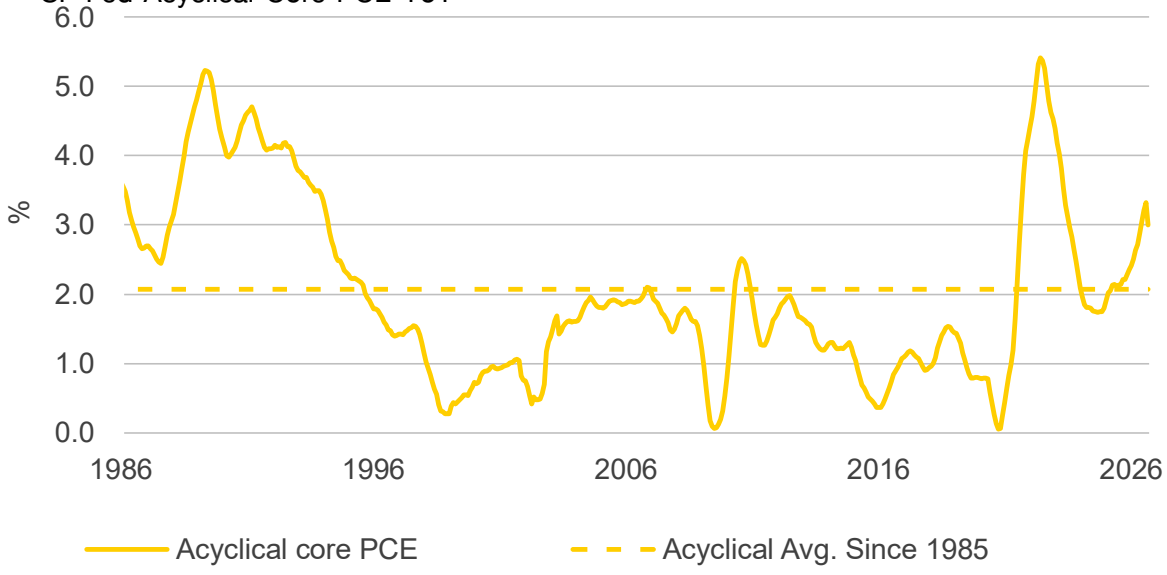
10-year Yields of U.S., UK, German and Japanese government bonds (%)



Source: Bloomberg, BlackRock. As of October 2, 2026.

Acyclical components are driving more of today's inflation

SF Fed Acyclical Core PCE YoY



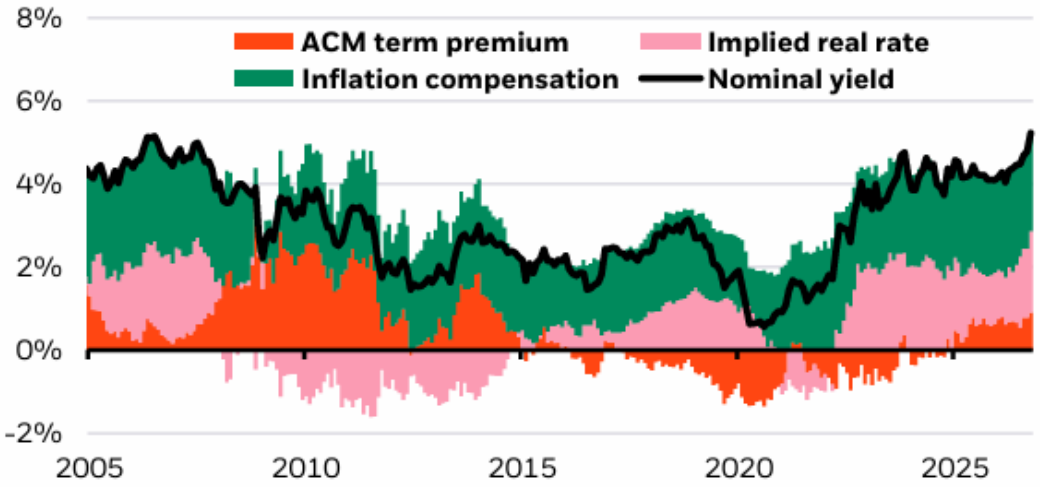
Source: Bloomberg, BlackRock, CIO Perspective: The Edge Comes from Asking Better Questions

2 Yield ที่สูงขึ้นสร้างกันชนให้พันธบัตร เราจึงเพิ่มน้ำหนักพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นเพื่อล็อกรายได้

- ก่อนหน้านี้ BLK Underweight พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (UST) มาเกือบตลอด 6 ปี นับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2020 ที่ Yield 10 ปีอยู่ราว 0.9% ปัจจุบัน Yield ได้ปรับขึ้นอยู่ในระดับน่าสนใจเมื่อเทียบอดีต มาจาก Real yield เป็นหลัก ขณะที่ Term Premium เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 75bps นับตั้งแต่เดือน ก.ย.
- กดดันจากฐานะการคลัง เนื่องจาก เกือบครึ่งของพันธบัตรสหรัฐฯ จะเริ่มครบกำหนดภายในอีก 2 ปีข้างหน้า ทำให้แนวโน้มภาระดอกเบี้ยรัฐบาลสูงขึ้น
- ทั้งนี้ BLK ประเมินว่า ณ ระดับ yield พันธบัตรสหรัฐฯ ในปัจจุบัน สามารถรองรับการปรับขึ้นของ yield ได้อีกราว 75 bps ภายใน 12 เดือน ก่อนที่ผลตอบแทนรวมจะติดลบ ส่วนพันธบัตรระยะยาว แม้ Yield ที่สูงขึ้นช่วยชดเชยความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยได้ แต่ยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันชิงเงินทุน
- BLK ปรับ UST ระยะสั้นขึ้นเป็น Overweight และระยะยาวขึ้นเป็น Neutral โดยปรับ Agency MBS และหุ้นสหรัฐฯ ลงเป็น Neutral เพื่อบริหารความผันผวนระยะสั้น พร้อมกันนี้ ยังลดระดับ Underweight พันธบัตรญี่ปุ่นลง หลัง Yield ช่วง 10 ปีปรับขึ้นจาก 0.4–0.5% ในปี 2023 สู่ระดับเหนือ 3%

Anatomy of a 5% yield

10-year Yields of U.S., UK, German and Japanese government bonds (%)



The figure shown relates to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. The ACM term premium is a model-based estimate subject to uncertainty. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream and the Federal Reserve Bank of New York, October 2026. Notes: Inflation compensation is based on 10-year breakeven inflation. The implied real rate is calculated as the nominal yield less inflation compensation and the ACM term premium. The decomposition is illustrative, not a model-based estimate.

UST 10Y Average 1Y Forward Returns since 1995 by Starting Yield

Starting Yield Range	Average 1-year Forward Return	Observations
5.0% - 5.5%	7.39%	21
5.5% - 6.0%	8.52%	16
6.0%+	12.16%	23

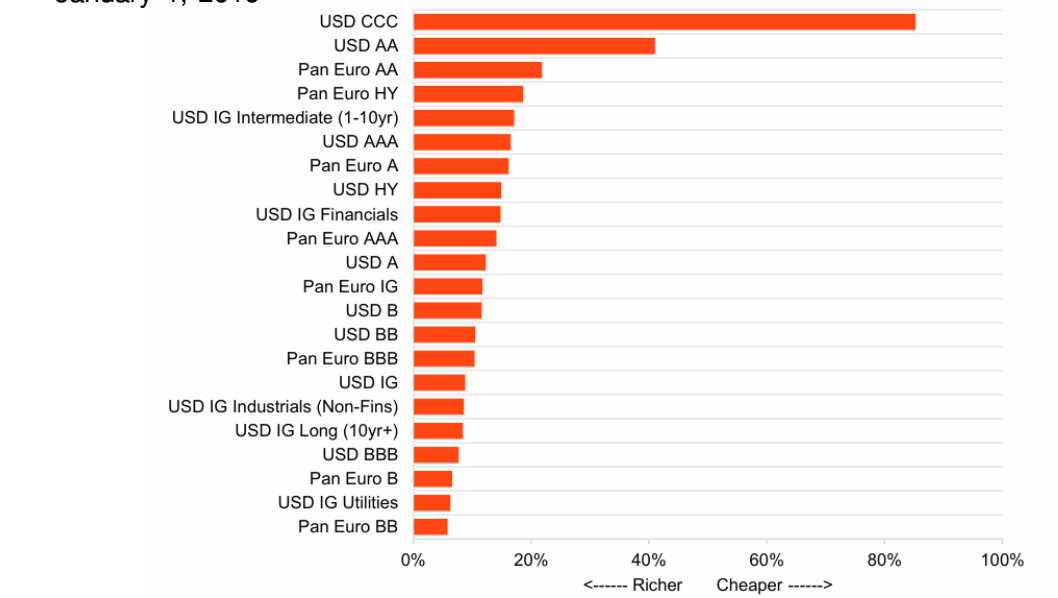
Source: Bloomberg, as of Sept. 11, 2026. BlackRock, CIO Perspective: The Edge Comes from Asking Better Questions

2 ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ยังเน้นรับ Yield มากกว่า Spread โดยเน้นคุณภาพเครดิตและ Duration สั้น

- **Spread หุ้นกู้สหรัฐฯ ยังแคบเมื่อเทียบอดีต** โดย Spread หุ้นกู้ HY สหรัฐฯ แคบกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2010 ราว 124bp ขณะที่ Spread หุ้นกู้สหรัฐฯ เกือบทุกกลุ่ม ยกเว้นกลุ่ม AA และ CCC อยู่ในช่วง 25% ที่แคบที่สุดตั้งแต่ปี 2010 สะท้อนโอกาสรับผลตอบแทนเพิ่มจากการที่ Spread แคบลงมีจำกัด
- **ในทางกลับกัน All-in Yield ของตราสารหนี้เกือบทุกกลุ่มในสหรัฐฯ** และยุโรปยังอยู่ในช่วงบนของกรอบการเคลื่อนไหวตั้งแต่ปี 2010 ทำให้โอกาสสร้างผลตอบแทนอยู่ที่การรับ Yield มากกว่า คาดหวังให้ Spread แคบลง โดยแรงซื้อเพื่อรับ Yield ที่อยู่ระดับสูง มีส่วนจำกัดความผันผวนของ Spread แม้ตลาดยังมีความกังวลเกี่ยวกับ AI สินเชื่อนอกตลาด (Private Credit) Complex Fund สำหรับ UHNW เท่านั้น* และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์
- **เรา Underweight บนหุ้นกู้ IG ระยะยาว** จากอุปทานหุ้นกู้ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการระดมทุนเพื่อลงทุน AI **ขณะที่ Neutral หุ้นกู้ IG ระยะสั้น** ที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยน้อยกว่า ทั้งนี้ BLK ระบุถึงความเป็นไปได้ในการจัดพอร์ตตราสารหนี้ทั่วโลกที่มี Yield มากกว่า 7% ด้วย Duration ต่ำกว่า 3 ปี และอันดับเครดิตเฉลี่ย A- สะท้อนโอกาสสร้างกระแสรายได้ที่น่าสนใจ โดยไม่จำเป็นต้องลดคุณภาพเครดิตหรือเพิ่มความเสี่ยงจาก Duration ที่ยาวขึ้น

Spreads remain notably tight across most rating cohorts

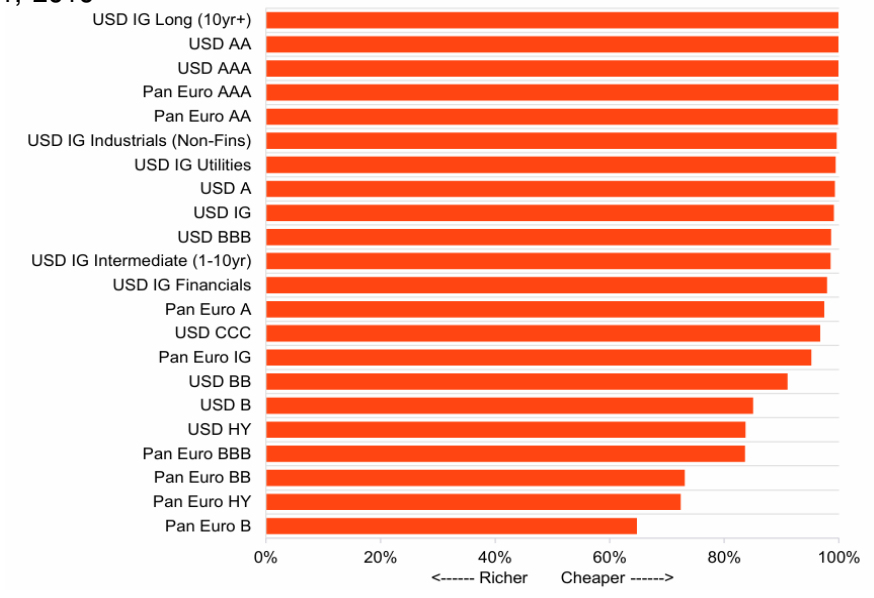
Percentile rank of daily index-level corporate bond option-adjusted spreads, since January 1, 2010



Source: BlackRock, Bloomberg. As of September 28, 2026. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

All-in yields remain historically attractive across most cohorts

Percentile rank of daily index-level corporate bond yield-to-worst levels, since January 1, 2010



Source: BlackRock, Bloomberg. As of September 28, 2026. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

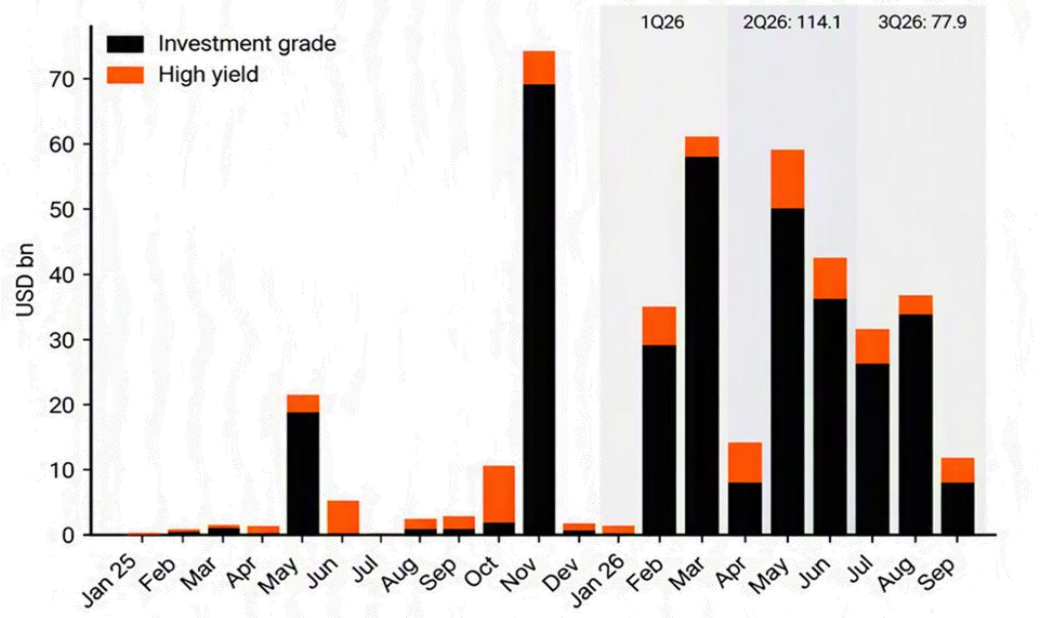
* เป็นผลิตภัณฑ์การลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษเท่านั้น

3 การระดมทุน AI ที่ชะลอลง สะท้อนการเร่งระดมทุนล่วงหน้า มากกว่าความต้องการเงินทุนที่ลดลง

SCB WEALTH | BlackRock

- **การลงทุนด้าน AI มีขนาดใหญ่ขึ้น จนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ** ทำให้ Hyperscalers ซึ่งเดิมใช้เงินทุนของตนเองเป็นหลัก หันมาระดมทุนในตลาดการเงินมากขึ้น โดยยอดออกหุ้นกู้ IG ของ Hyperscalers สะสมตั้งแต่ต้นปีถึงวันที่ 30 ก.ย. 2026 อยู่ที่ราว 2.3 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. หรือ 7% ของยอดออกหุ้นกู้ IG ใน 7 สกุลเงินหลัก ขณะที่ การออกหุ้นกู้ USD HY ผ่าน Project Finance อยู่ที่ 3.7 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. หรือ 13% ของยอดออกหุ้นกู้ USD HY ทั้งหมด โดยส่วนใหญ่เป็นการระดมเงินทุนใหม่ ไม่ใช่เพียงการกู้เพื่อชำระหนี้เดิม
- **อย่างไรก็ตาม การระดมทุนที่ชะลอลงในไตรมาส 3 ท่ามกลางต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น สร้างความกังวลต่อแนวโน้มการลงทุน AI** โดยตลาดเริ่มตั้งคำถามว่าต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นกำลังลดความต้องการเงินทุนและกระทบความคุ้มค่าของโครงการหรือไม่ ส่งผลให้นักลงทุนระมัดระวังและคัดเลือกผู้กู้มากขึ้น
- **เรามองการชะลอข้างต้นเป็นการพักฐานหลังเร่งระดมทุนครึ่งปีแรก มากกว่าสัญญาณอุปสงค์เงินทุนลดลงอย่างมีนัย** สะท้อนจากธุรกรรมเงินกู้ที่ยังอยู่ระหว่างดำเนินการ เช่น วงเงินกู้เพื่อเช่าชิปของ Anthropic ราว 6 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. และการเจรจากู้เงินของ SpaceX ราว 4 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งแยกจากยอดออกหุ้นกู้ข้างต้น ทั้งนี้ การแข่งขันระดมทุนและอุปทานหุ้นกู้เพื่อ AI Capex ยังเป็นปัจจัยที่มีส่วนหนุนให้ Yield ระยะยาวทรงตัวสูง

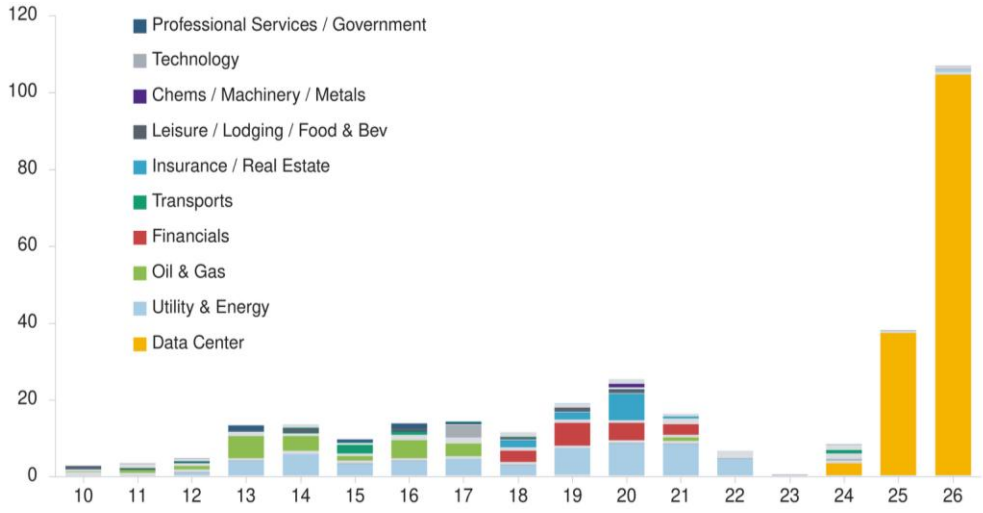
AI-related bond issuance, monthly (Jan 2025 – Sep 2026)



Source: Bloomberg, SCB CIO, as of October 20, 2026.
Proxy built from Bloomberg bond data for a defined issuer universe (IG: MSFT, AMZN, GOOGL, META, AAPL, NVDA, AMD, INTC; HY: data-center/neocloud issuers). excludes loans and private credit, not a Bloomberg aggregate.

The recent project finance issuance in the USD IG and HY bond markets has been dominated by data centers

USD IG and HY project finance gross issuance ($bn), by sector



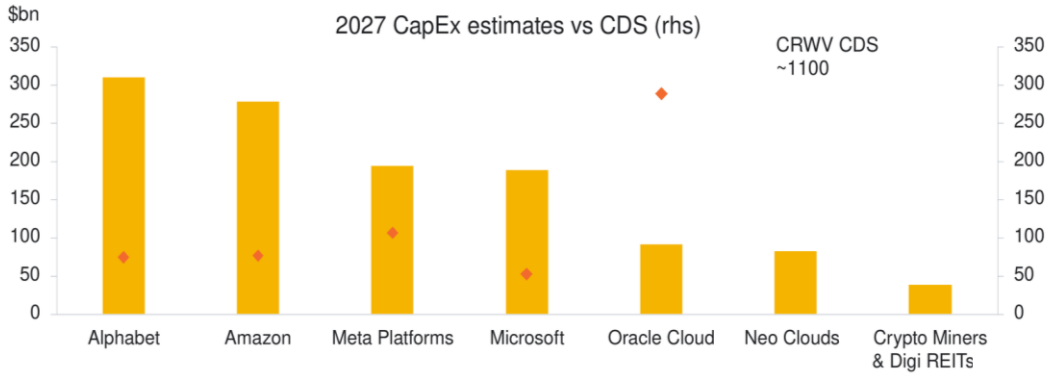
Note: The Data Center label includes Chip / Compute financing, the volume of which increased in 2026.
Source: Dealogic (ION Analytics), GS. As of October 13, 2026

3 ต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น เร่งการคัดกรองผู้กู้และความคุ้มค่าของโครงการ ทั้งในตลาดหนี้และตลาดหุ้น

SCB WEALTH | BlackRock

- **ความต้องการเงินทุนจำนวนมากทำให้ตลาดเริ่มแยกความแตกต่างด้านคุณภาพเครดิตของผู้กู้ชัดเจนขึ้น** โดยบริษัทที่มีฐานะการเงินอ่อนแอและพึ่งพาการก่อหนี้สูงเผชิญแรงกดดันต่อ Yield ในตลาดรอง และค่าประกันความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ (CDS Spread) มากกว่าบริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่ง สะท้อนการเรียกร้อง Risk Premium ที่สูงขึ้น แม้ว่าช่องทางระดมทุนแบบมีหลักประกันและ Project Finance ยังเปิดรองรับผู้กู้บางกลุ่ม
- **แรงกดดันเริ่มส่งผ่านสู่ตลาดหุ้นและการประเมินมูลค่าธุรกิจ AI** หลังการ IPO ของ SpaceX และแผน IPO ของ Anthropic โดยนักลงทุนเริ่มให้น้ำหนักกับต้นทุนเงินทุน ความคุ้มค่า และความเสี่ยงในการดำเนินโครงการมากขึ้น สะท้อนจากกรณี Firmus ผู้ให้บริการศูนย์ข้อมูลในออสเตรเลียที่ยกเลิกแผน IPO ซึ่งเดิมประเมินมูลค่าบริษัทราว 3 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ขณะที่มีรายงานว่า Nscale ของอังกฤษถูกกดดันให้ปรับลดมูลค่าบริษัทก่อน IPO
- **ต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น ทำให้ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนโครงการกับต้นทุนเงินทุนแคบลง** แม้บางโครงการมีสัญญาเช่าล่วงหน้าและคาดว่าจะสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจ แต่เมื่อส่วนต่างผลตอบแทนสุทธิลดลง บริษัทที่มีภาระหนี้สูงหรือโครงการที่ใช้เวลาคืนทุนนาน จึงมีความสามารถรองรับความผิดพลาดและความล่าช้าลดลง ทำให้ความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจของโครงการ เป็นปัจจัยคัดกรองการลงทุนสำคัญยิ่งขึ้น

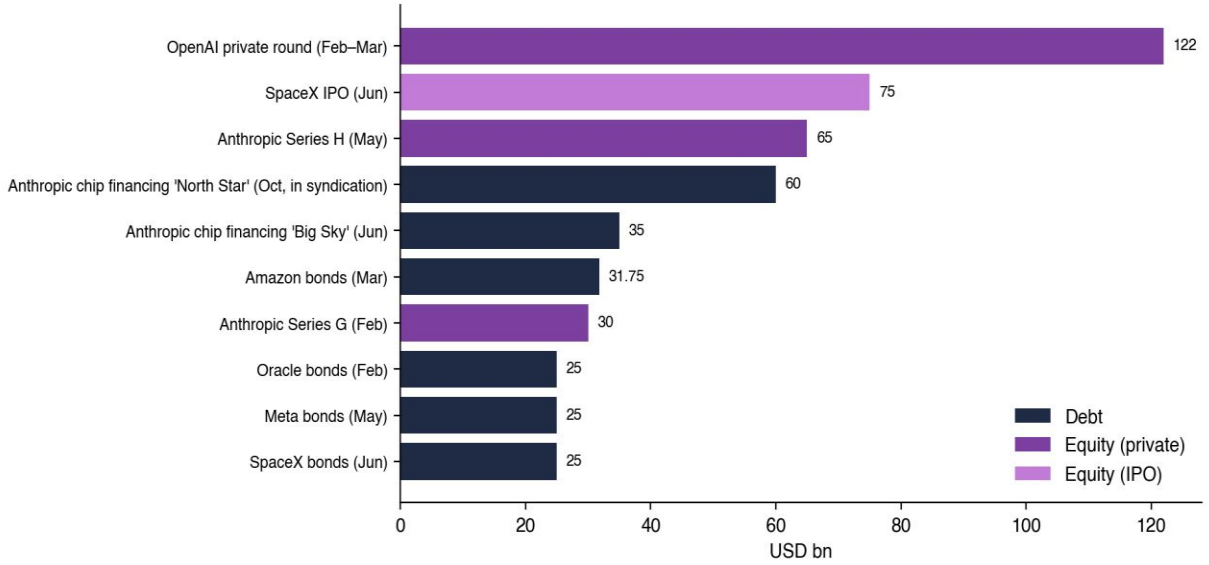
Capex estimates and CDS for major AI data center companies



EBITDA '27e	322	269	183	238	57	23	13
Net Debt/EBITDA	-0.2	0.2	0.0	0.2	2.4	1.2	3.2
Debt capacity, 2.5x leverage	865	626	454	543	7	29	-9

Source: FactSet, Bloomberg (as of 19 Oct 2026)

Selected largest AI-related capital raises or expected to raise in 2026

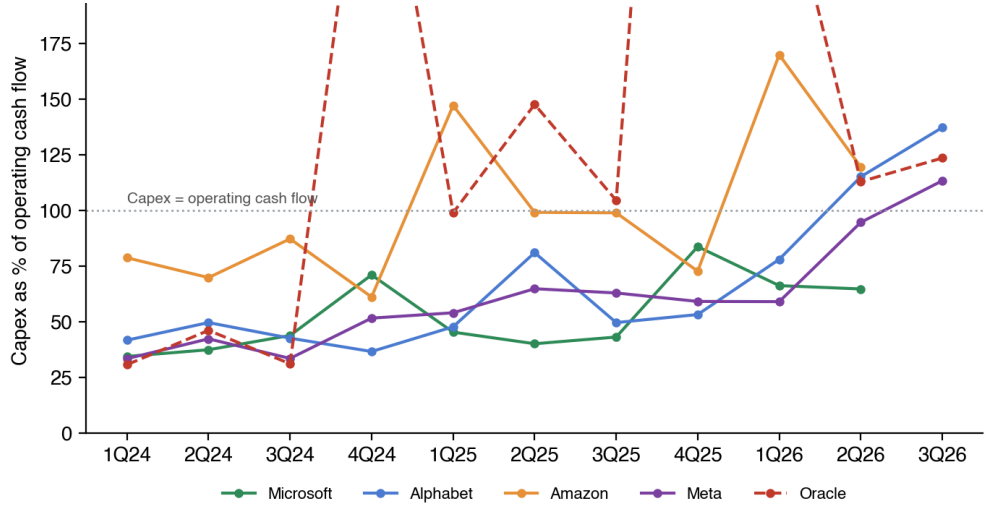


Source: Bloomberg, SCB CIO, as of October 20, 2026.

3 งบดุลและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง เป็นปัจจัยสำคัญในการคัดเลือกลงทุนธีม AI

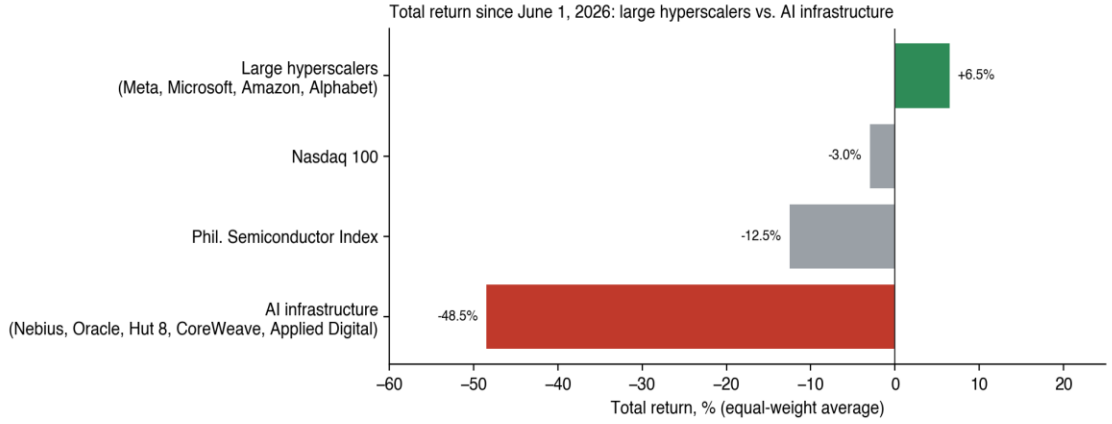
- **ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดเป็นปัจจัยกำหนดความยืดหยุ่นในการลงทุน AI** โดยบริษัทที่ลงทุนด้วยเงินทุนของตนเองสามารถกำหนดจังหวะการลงทุนได้มากกว่าบริษัทที่พึ่งพาการก่อหนี้ เช่น ไตรมาสที่ 2 Microsoft มี Capex ราว 65% ของ OCF ขณะที่ Amazon และ Meta มีแนวโน้มเพิ่ม Capex สูงกว่า OCF ส่วน Oracle มี Capex สูงถึง 123% ของ OCF และมีภาระหนี้สุทธิสูงกว่ากลุ่ม Hyperscalers ที่มีอันดับเครดิต AAA–AA ในขณะที่ CoreWeave ซึ่งเป็นผู้ให้บริการ Cloud เฉพาะด้าน AI มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงถึงราว 25% ของรายได้ ความแตกต่างด้านฐานะการเงินนี้สะท้อนผ่านราคาหุ้น โดยกลุ่มที่มีงบดุลและกระแสเงินสดแข็งแกร่งปรับลดลงน้อยกว่ากลุ่มที่พึ่งพาหนี้สูงและเผชิญข้อจำกัดด้านเงินทุน
- **นักลงทุนจึงไม่ได้พิจารณาเพียงว่า บริษัทใดได้ประโยชน์จาก AI แต่ให้น้ำหนักกับ ความสามารถในการจัดหาเงินทุนและดำเนินโครงการมากขึ้น** ส่งผลให้หุ้นและตราสารหนี้ของ Hyperscalers ที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งได้รับผลกระทบน้อยกว่าบริษัทโครงสร้างพื้นฐาน AI และ Neoclouds ที่พึ่งพาหนี้สูงและเผชิญข้อจำกัดด้านพลังงานและการก่อสร้าง เช่น โครงการ Jupiter ของ Oracle ที่ล่าช้า หนี้ระดับโครงการ มูลค่า 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. มีราคาซื้อขายในตลาดรองลดลงมาอยู่ราว 85% ของเงินต้น สะท้อนความเสี่ยงในการดำเนินโครงการที่สูงขึ้น
- **เรายังชอบธีม AI ภายใต้มุมมอง Neutral หุ้นสหรัฐฯ** โดยเน้นบริษัทที่มีกระแสเงินสดและฐานะการเงินรองรับ Capex รวมถึงมีสัญญาลูกค้าชัดเจน ส่วนหุ้นกู้เอกชนเน้นหลีกเลี่ยงกลุ่มผู้กู้ฐานะการเงินอ่อนแอที่สุด ที่เผชิญข้อจำกัดในการกู้ใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม ท่ามกลางต้นทุนเงินทุนที่สูง

Hyperscaler capex vs. operating cash flow



Source: Bloomberg, SCB CIO, as of October 20, 2026.

Tech Performance YTD



Source: Bloomberg (as of 19 Oct 2026), SCB CIO



SCB WEALTH | BlackRock

MARKET OVERVIEW

US

Investment Outlook

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งและยืดหยุ่น แม้ Fed ขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในเดือน ก.ย. และ 10Y UST yield พุ่งขึ้น โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจาก real yield ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานบจ.ยังแข็งแกร่ง โดยคาดกำไร S&P 500 ใน 3Q2026 โตราว 30%YoY และยังโตระดับสองหลักตลอดปีนี้ อย่างไรก็ดี เรามองตลาดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในเชิงเข้มงวดเกินไป
- การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ยังเป็นแรงหนุนต่อกำไร โดยระยะเวลาคืนทุนของ Hyperscalers ลดลงเหลือต่ำกว่า 3 ปี ส่วนรายได้บริการคลาวด์เติบโตดี และบริษัทขนาดใหญ่ที่รายงานผลบวกทางการเงินจาก AI เพิ่มขึ้น 77%YoY อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนระยะสั้นจากกฎระเบียบและนโยบายควบคุม AI รวมถึงต้นทุนระดมทุนผ่านตลาดเครดิตที่ตึงตัวขึ้น ทำให้กำไรยังเติบโตกระจุกตัวในกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ที่เป็นแรงหนุนกำไร 35% ของดัชนี แต่บริษัทนอกกลุ่มเทคโนโลยี คาดจะมีกำไรเติบโตอยู่ที่ราว 14%-16%
- หุ้นสหรัฐฯ เผชิญการลดลงของ P/E จากฐานกำไรที่ขยายตัว โดย Fwd P/E ของ S&P 500 ลดลงสู่ราว 19.5 เท่า ขณะที่การขาดดุลการคลังและการแย่งชิงเงินทุนระหว่างภาครัฐและเอกชนหนุนให้ Term Premium สูงขึ้น

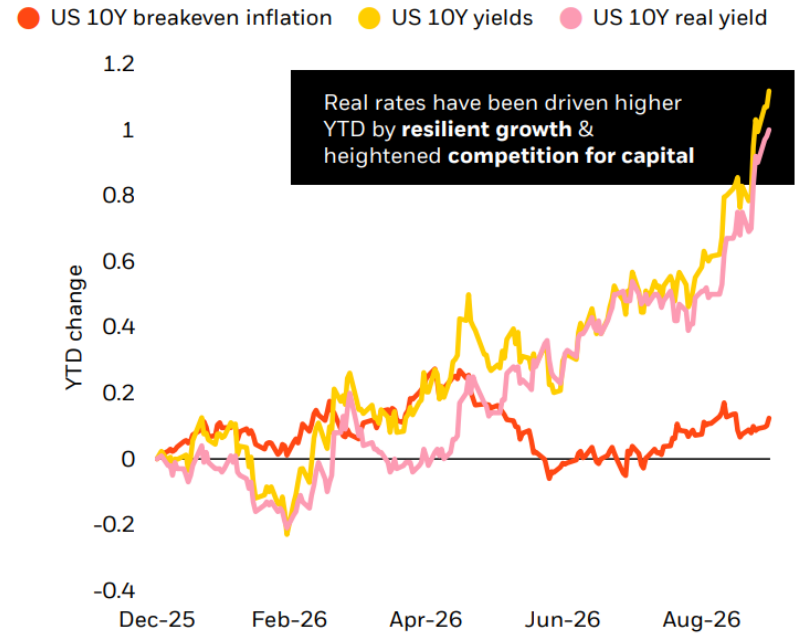
Market Implication

- เราปรับลดน้ำหนักหุ้นสหรัฐฯ ลงเป็น Neutral เพื่อบริหารความเสี่ยงระยะสั้นจากความไม่แน่นอนด้านนโยบาย AI และการล็อกผลกำไร แต่ยังคงความเชื่อมั่นเชิงโครงสร้างในกลุ่ม AI และบริการคลาวด์คุณภาพสูง

Catalyst

(-) ความไม่แน่นอนจากการตรวจสอบด้านความปลอดภัย AI ของทำเนียบขาว

The rise in yields has been driven by real yields



Source: BlackRock: Advisor Outlook: Key market themes and risks, Bloomberg, as of 9/30/2026.

A positive earnings picture

S&P 500 five-year earnings growth outlook, 1986-2027(E)

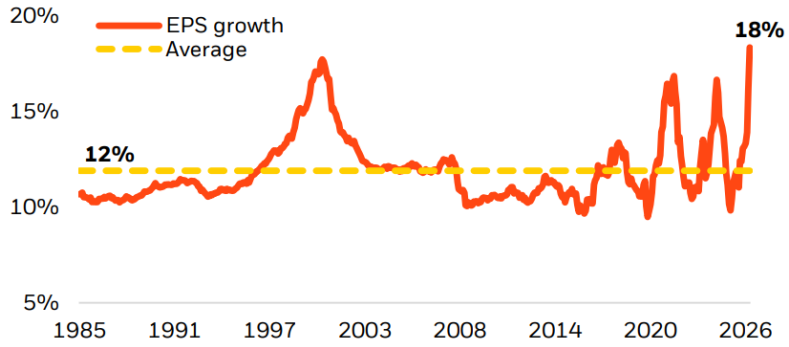


Chart shows consensus annualized earnings per share (EPS) growth expected over the next five years, calculated monthly from Dec. 31, 1985, through June 30, 2026. Source: BlackRock Fundamental Equities with data from FactSet as of Aug. 24, 2026.

Europe

Investment Outlook

- กำไรบจ.ยุโรปใน 2H2026 มีแนวโน้มดี โดยรายได้ต่างประเทศที่มากกว่า 50% ช่วยลดผลกระทบจากเศรษฐกิจภายในที่ชะลอลง ทำให้โครงสร้างกำไรตลาดแยกจากภาพเศรษฐกิจ และได้รับประโยชน์จากการแปลงรายได้เมื่อยูโรอ่อน โดยตลาดคาดว่า STOXX 600 EPS ใน 2H2026 จโตราว 22%YoY ขณะที่ความเสี่ยงการคลังและส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรในบางประเทศ เช่น ฝรั่งเศส ได้เพิ่มแรงกดดันต่อต้นทุนการเงินเฉพาะจุด
- การลงทุนในอุปกรณ์ระบบโครงข่ายไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับคอขวด AI ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ โดยช่วยเพิ่มยอด Backlog ที่รองรับรายได้ในอนาคต แต่การเปลี่ยนเป็นกำไรและ FCF ยังขึ้นกับคุณภาพสัญญาและการควบคุมต้นทุนการเงิน ขณะที่ตลาดเริ่มใช้ความสามารถส่งมอบงานจริงคัดกรองผลตอบแทนเหนือต้นทุนเงินทุน
- Valuation หุ้นยุโรปเทรดที่ส่วนลดราว 25% เทียบสหรัฐฯ สะท้อนตลาดรับรู้ความเสี่ยงไปแล้วบางส่วน แต่ส่วนลดนี้สะท้อนการโตเชิงโครงสร้างที่ต่ำ ขณะที่ตลาดยังขาดปัจจัยหนุนที่จะดันให้ valuation ปรับขึ้นวงกว้าง

Market Implications

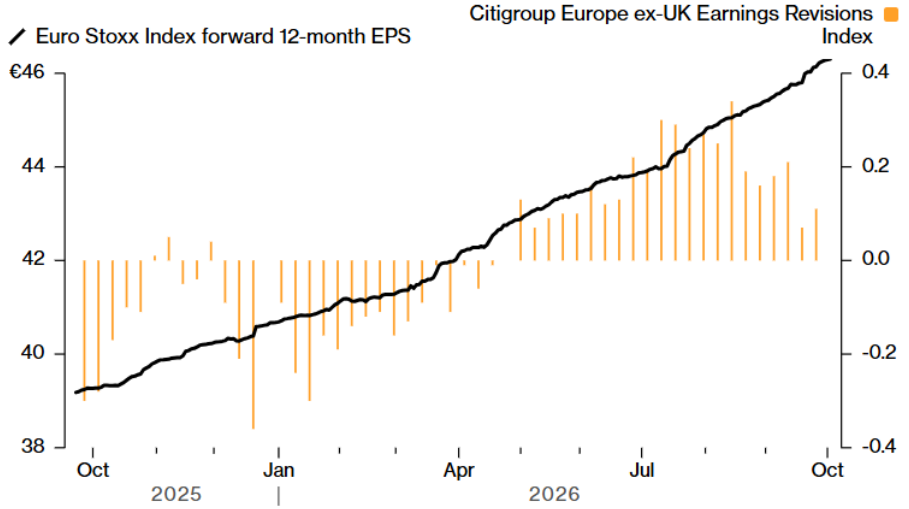
- เรา Neutral ต่อหุ้นยุโรป โดยเน้นคัดเลือกกลุ่ม 1) กลุ่มอุตสาหกรรมและโครงสร้างพื้นฐานระบบไฟฟ้าที่สามารถเปลี่ยนคำสั่งซื้อค้างส่งมอบเป็นกระแสเงินสด 2) กลุ่มพลังงานที่ได้ประโยชน์จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์และเงินปันผล และ 3) บริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ที่มีรายได้จากต่างประเทศสูง

Catalyst

(-) การส่งผ่านต้นทุนพลังงานสู่เงินเฟ้อพื้นฐานที่ทำให้ ECB ต้องคุมเข้มต่อ

Analysts Raise European Earnings Estimates

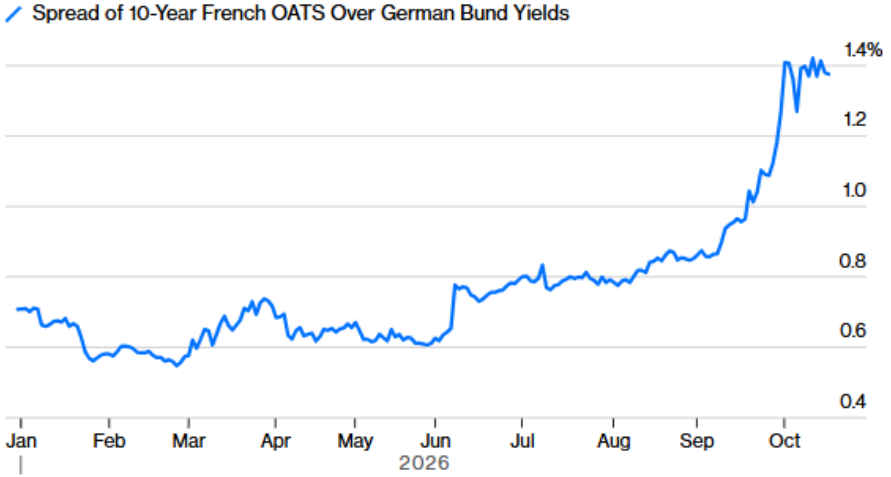
The streak of upgrades is longest since 2022



Source: Citigroup, Bloomberg (as of 3 Oct 2026), SCB CIO

Which Way Now?

Escalating perceived French risk has stabilized this month



Source: Bloomberg (as of 19 Oct 2026), SCB CIO

Japan

Investment Outlook

- หลัง BOJ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็น 1.25% ในเดือน ก.ย. ตลาดยังคงคาดหวังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยอาจเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. 2026 หรือ ม.ค. 2027 อย่างไรก็ตาม ราคาพลังงานที่สูงยังเป็นแรงกดดันจากสัดส่วนการพึ่งพาการนำเข้าที่สูง
- การปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนญี่ปุ่นยังอยู่ในวัฏจักรการปรับขึ้น ขณะที่ Guidance ของบริษัทจดทะเบียนครึ่งปีหลังยังคงระมัดระวังและเปิดโอกาสให้เห็นการปรับขึ้นได้อีก ขณะที่ผลสำรวจ Tankan เดือน ก.ย. ชี้ว่าความเชื่อมั่นผู้ผลิตรายใหญ่ดีขึ้นต่อเนื่อง หนุนโมเมนตัมในอีกทาง
- การปฏิรูปบรรษัทภิบาลยังเป็นแรงหนุนระยะยาว โดยการซื้อหุ้นคืนและจ่ายปันผลตั้งแต่ต้นปีสูงกว่าทั้งปีก่อนแล้ว ควบคู่กับการลดการถือหุ้นไขว้ที่หนุน ROE ต่อเนื่อง นอกจากนี้ทางตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นได้มีการคัดหุ้นออกจากดัชนี Topix ช่วยหนุนให้บริษัทจดทะเบียนเร่งเพิ่มความน่าลงทุน
- เราเห็นโอกาสเฉพาะจุดในกลุ่มการเงินที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น และ Physical AI เช่น อุปกรณ์ผลิตชิป อุปกรณ์ไฟฟ้า และวัสดุเฉพาะทาง

Market Implications

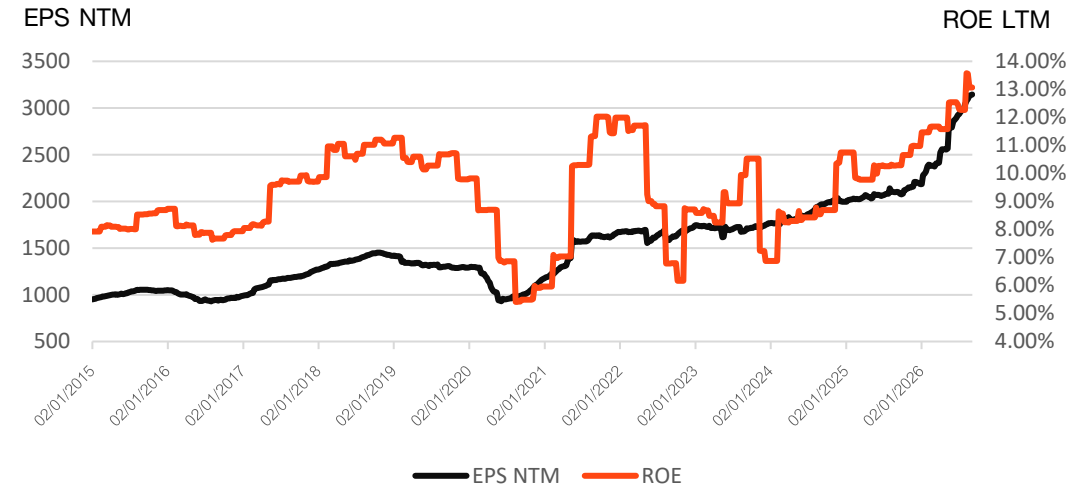
- เรามีมุมมอง Neutral หุ้นญี่ปุ่น โดยเน้นคัดเลือกบริษัทคุณภาพที่ได้ประโยชน์จากการปฏิรูปบรรษัทภิบาลและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI รวมทั้ง สามารถส่งผ่านต้นทุน และ รองรับดอกเบี้ยที่สูงขึ้นได้

Catalyst

(+) การปรับประมาณการกำไรขึ้นและนโยบายเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

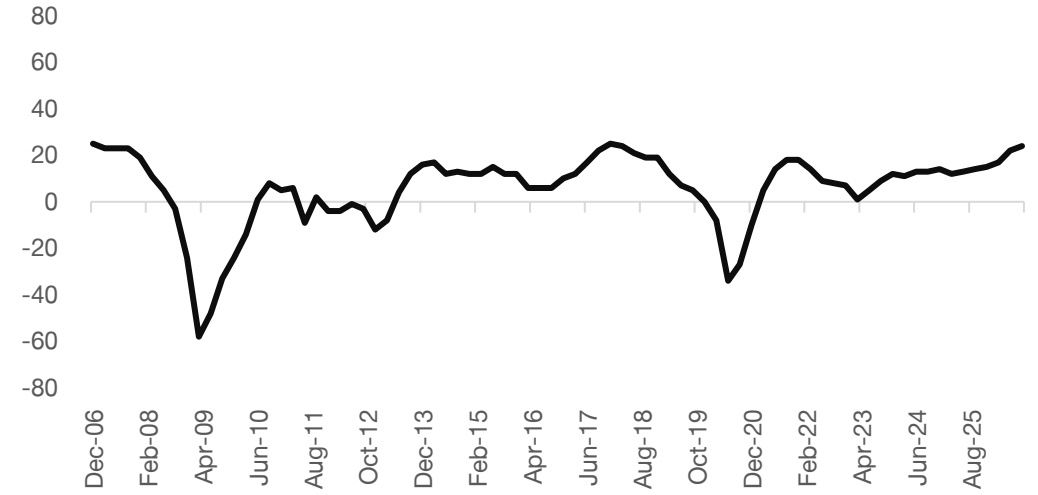
(-) BOJ เร่งขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าตลาดคาด กดดันต้นทุนการเงินและค่าเงินเยน

Consensus FY2026 EPS growth revised up sharply since June



Source: SCB CIO

Tankan large-manufacturer DI at highest since 2018



Source:Bloomberg, SCB CIO

China

Investment Outlook

- เศรษฐกิจจีนยังฟื้นตัวแบบ K-shaped โดยอุปสงค์ในประเทศและการบริโภคยังอ่อนแอ แม้การเร่งใช้โควตาพันธบัตรท้องถิ่นเพิ่มเติม 5.5 แสนล้านหยวนจะช่วยพยุงเศรษฐกิจระยะสั้น ขณะที่แนวโน้มกำไรบจ.แตกต่างกันชัด โดยกลุ่มเทคโนโลยีขั้นสูงและผู้ส่งออกที่ได้เปรียบทางการแข่งขันยังโตดี ส่วนกลุ่มที่พึ่งการบริโภคและภาคอสังหาฯ ยังถูกกดดันจากกำลังซื้อของภาคครัวเรือนหดตัว ทำให้การฟื้นตัวของกำไรทั้งตลาดในปีหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูง
- การเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และการทดแทนการนำเข้าเซมิคอนดักเตอร์ยังเป็นแรงขับเคลื่อนเชิงโครงสร้างสำคัญ แต่การส่งผ่านสู่กำไรและ FCF ยังจำกัดอยู่ในกลุ่มฮาร์ดแวร์และอุปกรณ์ไฟฟ้า ขณะที่กลุ่มซอฟต์แวร์และคลาวด์บางส่วนยังมี FCF ที่ติดลบ จึงต้องเน้นคัดเลือกบริษัทที่สามารถเปลี่ยนคำสั่งซื้อเป็นกระแสเงินสดได้จริงและมีอำนาจในการกำหนดราคา
- Fwd P/E ของ MSCI China ซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ซึ่งช่วยจำกัดความเสี่ยงขาลง แต่ valuation ที่ต่ำเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอหนุนให้ตลาดปรับขึ้นในวงกว้าง หากไม่มีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรอย่างมีนัย

Market Implication

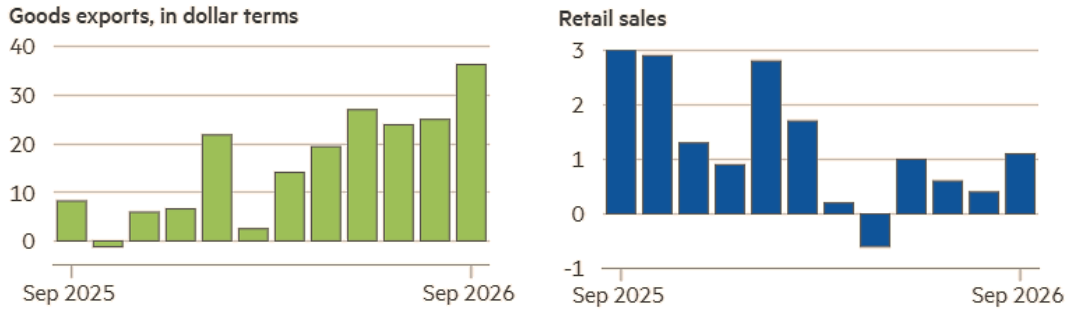
- Neutral หุ้นจีน โดยเน้นกลุ่มฮาร์ดแวร์ AI สินค้าทุนเซมิคอนดักเตอร์ และกลุ่ม Physical AI รวมทั้ง ผู้ส่งออกที่ได้เปรียบเทคโนโลยีและมีอำนาจกำหนดราคา แต่เลี่ยงกลุ่มอสังหาฯ และสินค้าบริโภคระดับล่าง จนกว่าจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือน และความชัดเจนในการเบิกงบการคลัง

Catalyst

(+) การเปลี่ยนคำสั่งซื้อสินค้าที่เกี่ยวกับเทคโนโลยีเป็น FCF ที่เพิ่มขึ้นชัดเจน

China economy is supported by exports as retail sales remains weak

Monthly economic indicators, year-on-year change (%)



Source: NBS, China's General Administration of Customs, FT (as of 19 Oct 2026), SCB CIO

China has planned 10 national data center clusters based on demand and energy resources



Source: Bloomberg, BlackRock, as of 17 August 2026.

India

Investment Outlook

- อินเดียยังมีปัจจัยเติบโตเชิงโครงสร้างระยะยาวที่แข็งแกร่ง แต่การขึ้นดอกเบี้ยอย่างระวังของ RBI และราคาน้ำมันที่ทรงตัวสูง ทำให้ต้นทุนเงินฝากและวัตถุดิบสูงขึ้น กดดันอัตรากำไร ส่งผลให้การเติบโตของยอดขายยังไม่ส่งผ่านเป็นกำไรในระดับเดียวกัน โดยกำไรเติบโตกระจุกตัวในธนาคารเอกชนคุณภาพสูง แต่กลุ่มที่พึ่งการบริโภคและภาคเกษตรยังฟื้นตัวช้า
- แม้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานระบบไฟฟ้าและอุปสงค์สินค้าพรีเมียมในเขตเมืองจะช่วยหนุนคำสั่งซื้อ และรายได้ของบริษัทขนาดใหญ่ แต่การส่งผ่านสู่กำไรสุทธิและกระแสเงินสดจริงยังถูกจำกัด จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อจากราคาอาหารและพลังงาน ทำให้ CPI ยังอยู่สูง และบั่นทอนค่าจ้างที่แท้จริงของภาคครัวเรือนอย่างต่อเนื่อง
- Fwd P/E ของ MSCI India ยังซื้อขายแพงกว่าเมื่อเทียบตลาดหุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น แม้แรงซื้อสถาบันในประเทศที่ไหลเข้าต่อเนื่อง ช่วยรองรับแรงขายจากต่างชาติ และการแทรกแซงค่าเงินของ RBI แต่การเสนอขายหุ้น ได้ดูดซับสภาพคล่องในตลาดรอง ลดโอกาสที่ valuation จะเพิ่มขึ้นวงกว้าง

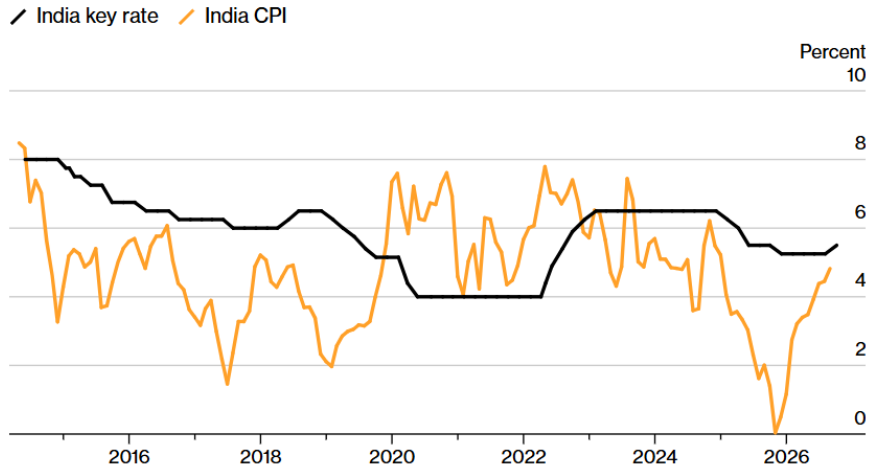
Market Implication

- เรายังมีมุมมอง Neutral ในระยะสั้น ต่อหุ้นอินเดีย โดยเน้นลงทุนแบบเลือกกลุ่มที่สามารถรักษากำไรภายใต้แรงกดดันด้านต้นทุน เช่น กลุ่มโครงสร้างพื้นฐานระบบส่งไฟฟ้า ธนาคารเอกชนรายใหญ่ และกลุ่มการบริโภคระดับบน

Catalyst

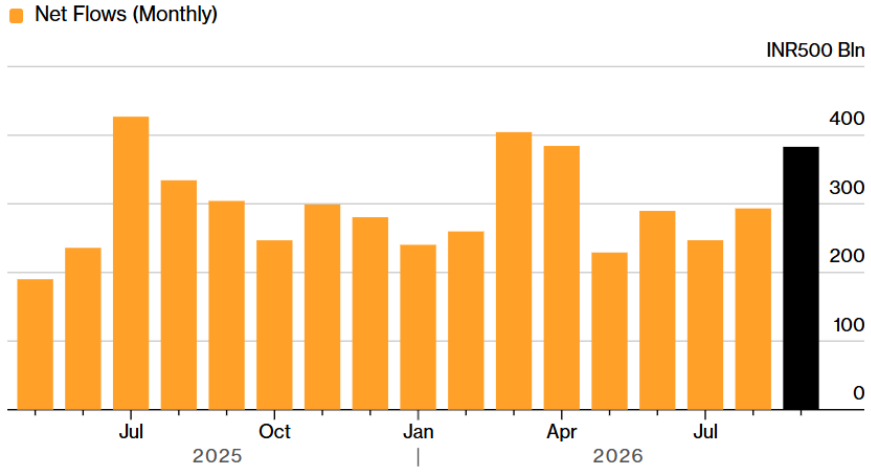
(-) ราคาน้ำมันทรงตัวสูงนาน กดดันดุลการค้า ค่าเงิน INR และอัตรากำไรบจ.

India's Accelerating Inflation Pushed RBI Toward Rate Hike



Source: RBI, Ministry of Statistics, Bloomberg (as of 7 Oct 2026), Central Banks, SCB CIO

India Equity Funds Draw More Inflows Amid Selloff



Source: Association of Mutual Funds in India, Bloomberg (as of 12 Oct 2026), SCB CIO

Investment Outlook

- อุปสงค์ AI ยังหนุนวัฏจักรชิปหน่วยความจำ โดยอุปสงค์ชิปหน่วยความจำทั้ง HBM และ DRAM ยังแข็งแกร่ง ขณะที่ การขยายโรงงานและกำลังการผลิตต้องใช้เวลา ทำให้อุปทานยังมีแนวโน้มตึงตัว
- ตลาดเริ่มกลับสู่ภาวะปกติหลังปรับฐาน โดยแรงซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนช่วยรองรับแรงขายของต่างชาติ และการใช้ Leverage เริ่มบรรเทาลง แม้ความผันผวนยังสูง ขณะที่ Valuation เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรยังคงต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- นอกจากกลุ่มชิปและ กลุ่มอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า ที่ได้แรงหนุนจากการเติบโตของ Data Center ที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI โดยตรงแล้ว ยังมีกลุ่มต่อเรือ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักของเกาหลีใต้ ที่มีความน่าสนใจหลังมีคำสั่งซื้อเรือขนส่ง LNG ที่สูงรองรับรายได้ราว 4 ปีข้างหน้า
- ความเสี่ยงระยะสั้นมาจากเงินวอนที่แข็งค่า ซึ่งกดดันกำไรกลุ่มส่งออก และดอกเบี้ยขาขึ้นที่กดดันกลุ่มอุปสงค์ในประเทศมากกว่าผู้ส่งออกที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง รวมถึง การแข่งขันจากจีนในชิประดับล่าง

Market Implications

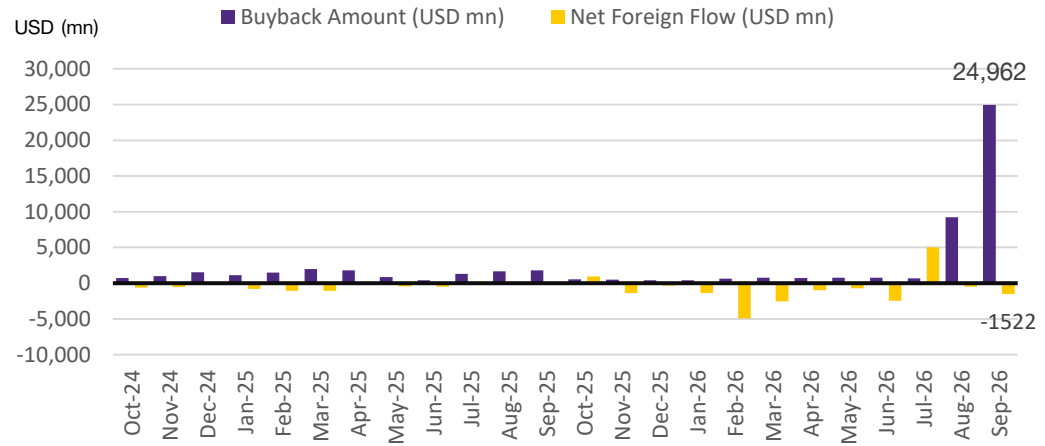
- เราแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นเกาหลีใต้ โดยเน้นทยอยสะสมเมื่อตลาดย่อตัว พร้อมกำหนดน้ำหนักให้เหมาะกับความเสี่ยง เนื่องจากตลาดมีความผันผวนสูง ตามการกระจุกตัวสูงบนหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่

Catalyst

(+) ผลประกอบการ 3Q2026 ยืนยันการเติบโตของกำไรตามการแส AI

(+) การซื้อหุ้นคืนและนโยบายเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

Corporate buybacks absorbed foreign selling in September



Source: Bloomberg, SCB CIO

KOSPI forward P/E remains well below at only 4.5x



Source: Bloomberg, SCB CIO (Data as of 16 Oct 2026)

Investment Outlook

- กนง. มีมติเอกฉันท์คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% โดยมองความเสี่ยงเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันมีน้ำหนักมากขึ้น และเริ่มย้ำถึงประเด็นผลของดอกเบี้ยต่ำต่อเสถียรภาพระยะยาว ทำให้โอกาสที่ กนง.จะลดดอกเบี้ยเหลือน้อยลง SCB CIO คาดว่าดอกเบี้ยนโยบายจะคงที่ 1% ถึงสิ้นปี 2027
- SCB EIC มองผลจากน้ำท่วมอาจกระทบต่อ GDP ปีนี้ราว 0.1 ppt ขณะที่ ประเมินว่าข้อมูลการผลิตและดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับปรุงย้อนหลัง แม้อาจทำให้ GDP ถูกทบทวนสูงขึ้น แต่ไม่เปลี่ยนภาพการฟื้นตัวแบบ K-Shaped ที่กระจุกตัวและไม่เท่าเทียม ทำให้ยังต้องพึ่งแรงหนุนจากภาครัฐ
- ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงตามภาวะ Risk-off ของตลาดหุ้นโลก แต่การปรับลดลงน้อยกว่ากลุ่มตลาดเกิดใหม่โดยรวมเนื่องจากมีแรงหนุนบนกลุ่มพลังงานและธนาคารช่วยพยุง ด้าน Forward P/E ช่วง 12 เดือนข้างหน้ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2015 ที่ -1S.D. และยังเห็นการปรับคาดการณ์กำไรโดยรวมขึ้น หลังกลุ่มธนาคารทยอยรายงานกำไรใน 3Q2026

Market Implication

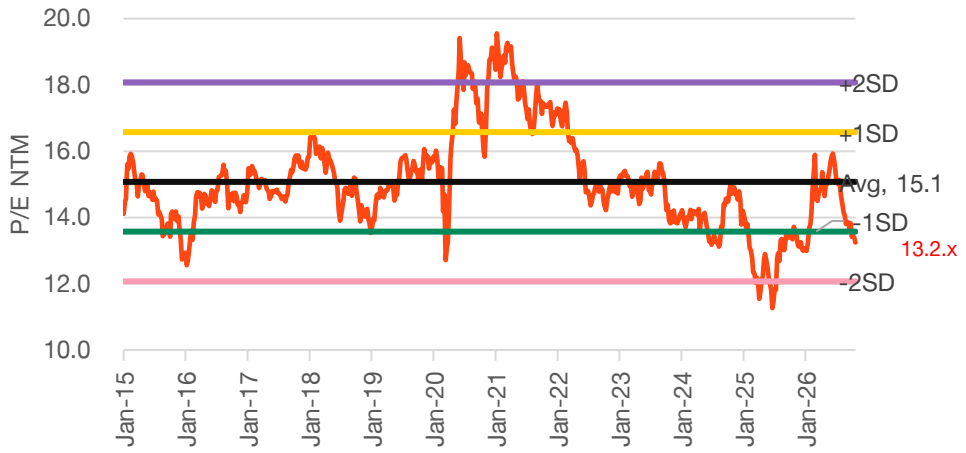
- SCB CIO แนะนำทยอยสะสมหุ้นไทยเมื่อดัชนีย่อตัว โดยเน้นคัดเลือกกลุ่มที่ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ได้อานิสงส์จากนโยบายลงทุนและกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ พร้อมทั้งปรับน้ำหนักตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

Catalyst

(+) Valuation ที่ไม่แพง และมีสัดส่วนกลุ่มหุ้น Value และ พลังงานที่ช่วยรองรับความผันผวนในช่วงที่ตลาดหุ้น Risk-off จากภาวะสงคราม

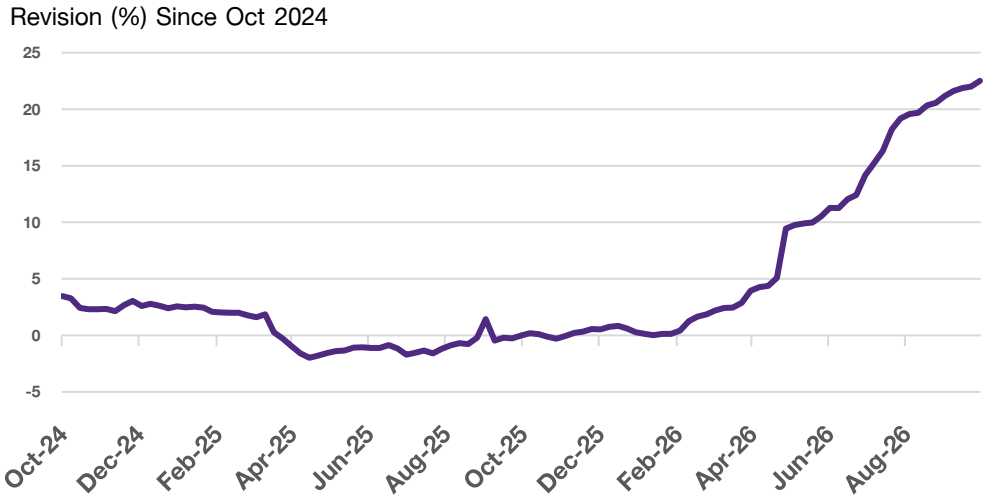
(-) การเติบโตแบบ K-shaped ทั้งเศรษฐกิจและตลาดหุ้น

SET forward P/E NTM declined due to stronger earnings outlook



Source: Bloomberg, SCB CIO

NTM Earnings have been revised up post 2Q2026 results



Source: Bloomberg, SCB CIO

Fixed Income

DM govt bond

- ปรับมุมมองเป็น Overweight บน พันธบัตรสหรัฐฯ ระยะสั้น หลังราคาตลาดสะท้อนแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปมากแล้ว และตลาดคาด Fed ขึ้นดอกเบี้ยมากเกินไป โดยอัตราผลตอบแทน (Yield) อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ช่วยสร้างรายได้ และเป็นกันชนหากอัตราดอกเบี้ยถูกปรับขึ้นอีก
- Neutral ต่อ พันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาว โดย Yield ที่สูงขึ้นเพิ่มความน่าสนใจ แต่การแข่งขันดึงดูดเงินทุนที่รุนแรงขึ้น อาจดัน Yield ขึ้นต่อ
- Underweight ต่อพันธบัตรญี่ปุ่น แม้มูลค่าน่าสนใจขึ้นหลัง Yield สูงขึ้น แต่ BoJ ยังมีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อ และปริมาณการออกพันธบัตรที่ยังสูง อาจผลักดันให้ Yield สูงขึ้นต่อ
- Neutral ต่อ พันธบัตรยุโรป หลังราคาสะท้อนแนวโน้มดอกเบี้ย นโยบายการเงิน ECB เหมาะสมแล้ว แต่พลังงานแพงยังเสี่ยงต่อทิศทางดอกเบี้ย

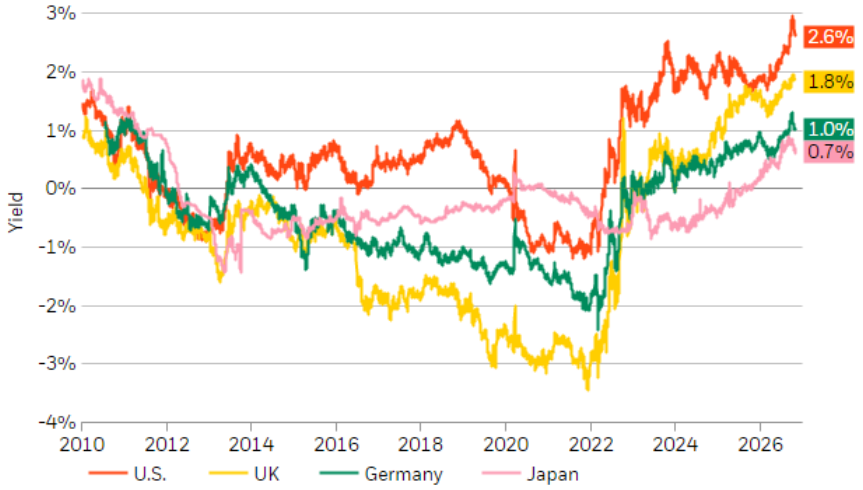
Global IG

- Underweight หุ้นกู้คุณภาพดี (IG) ระยะยาว เพราะอ่อนไหวต่อดอกเบี้ยสูงกว่า แต่ยัง Neutral หุ้นกู้ IG ระยะสั้น จากฐานะการเงินภาคธุรกิจที่แข็งแกร่งช่วยหนุนปัจจัยพื้นฐาน แม้ Credit Spread ยังแคบ แต่ผลตอบแทนรวมยังช่วยชดเชยความเสี่ยงจากปริมาณการออกตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้น จึงต้องคัดเลือกอย่างระมัดระวัง

Global HY

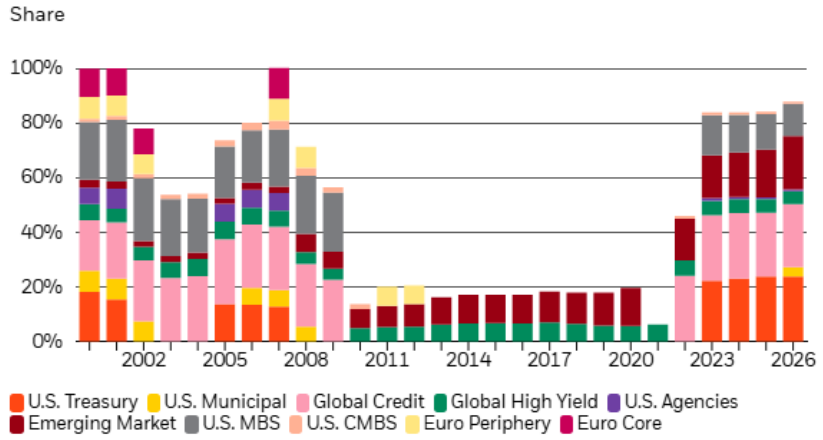
- BLK มีมุมมอง Neutral ต่อหุ้นกู้ผลตอบแทนสูง (HY) ทั่วโลก ที่ยังให้ดอกเบี้ยน่าสนใจ โดยให้น้ำหนักกับ HY สหรัฐฯและยุโรป ที่อันดับเครดิตค่อนข้างสูงมากกว่าหุ้นกู้ IG และคาดความแตกต่างผลตอบแทนระหว่างผู้ออกตราสารจะเพิ่มขึ้น ทำให้การคัดเลือกผู้ออกตราสารสำคัญขึ้น

Real bond yields – inflation linked bonds



Source: LSEG Datastream, BlackRock Investment Institute, 29 Oct 2026.

Fixed Income assets yielding over 4%



Sources: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, October 1, 2026.Note: For full calendar years, the bars show market capitalization weights of assets with an average annual yieldover 4% in a select universe that represents about 70% of the Bloomberg Mulitiverse Bond Index. Euro Core isbased on French and German government bonds indexes. Euro periphery is based on an average of governmentdebt indexes for Italy, Spain and Ireland. Emerging markets combine external and local currency debt. Currentcalendar year data is not averaged and reflects month-end yield for the month indicated only.

Gold

Investment Outlook

- แรงซื้อทองคำของธนาคารกลางยังเป็นปัจจัยหนุนเชิงโครงสร้าง โดยธนาคารกลางจีนเพิ่มทองคำในทุนสำรองเป็นเดือนที่ 23 ติดต่อกันในเดือน ก.ย. โดยเร่งซื้อเมื่อราคาปรับลง ขณะที่การถือครองผ่านกองทุน ETF ทองคำยังทรงตัวได้ดีแม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับขึ้น
- ระยะสั้น ราคาทองคำถูกกดดันจากการที่ตลาดตอบรับต่อแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งหนุน Real Yield และค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่แข็งแกร่งเกินคาด อย่างไรก็ตาม BLK มองว่าการที่ตลาดคาดการณ์การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่ 4 ครั้งใน 12 เดือนข้างหน้านั้น มากเกินไป
- ทองคำยังคงมีบทบาทช่วยกระจายความเสี่ยงจากการที่ พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวเป็นเครื่องมือกระจายความเสี่ยงที่เชื่อถือได้น้อยลงจากเงินเฟ้อที่ค้างสูง การใช้จ่ายการคลังที่สูงขึ้น และภาระหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ

Market Implications

- ทองคำมีบทบาทกระจายความเสี่ยงของพอร์ตในภาวะปัจจุบันที่ตราสารหนี้มีความเคลื่อนไหวสอดคล้องกับหุ้นมากขึ้น พร้อมความกังวลด้านการคลังและการด้อยค่าของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. (USD) ที่หนุนการหมุนเงินสู่ทองคำ สอดรับกระแสเงินเข้า ETF ทองคำโลก ที่กลับมาฟื้นตัว

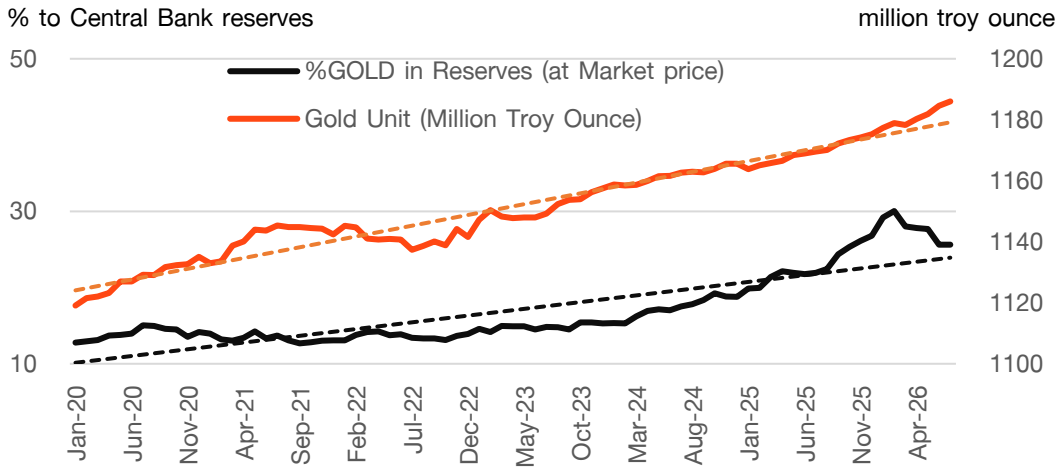
Catalyst

(+) ธนาคารกลางทั่วโลกซื้อทองคำต่อเนื่องเพื่อกระจายทุนสำรอง

(+) ตลาดลดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed หนุนให้ Real Yield ลดลง

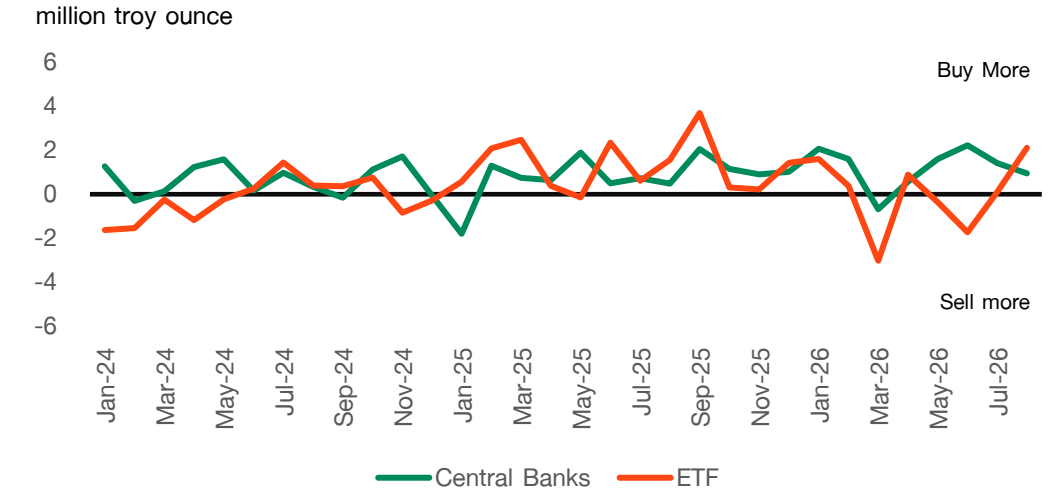
(-) Real Yield ปรับขึ้นต่อ และเงินดอลลาร์ สรอ.แข็งค่าต่อเนื่อง

Despite a decline in %gold portion, central banks have remained consistent buyers.



Source: Bloomberg, SCB CIO as of Jul 2026

Monthly net buy from central banks and ETF



Source: Bloomberg, CB data (as of Jul 2026), ETF and Move Index (as of 10 Aug 2026)

Alternative Investment

Global Infrastructure

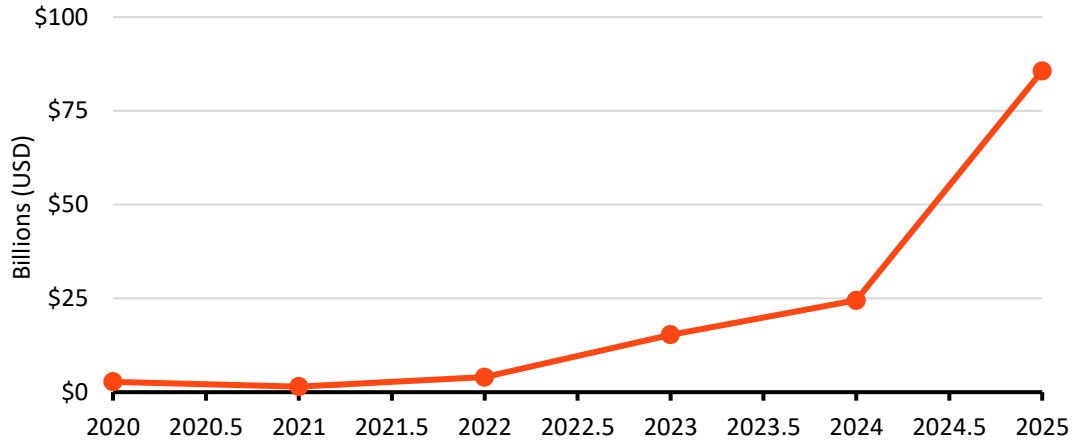
- โครงสร้างพื้นฐานได้แรงหนุนระยะยาวที่น่าสนใจ จากการเติบโตของ AI ความต้องการไฟฟ้าและความมั่นคงทางพลังงาน โอกาสเด่นอยู่ใน Data Centers ระบบไฟฟ้าและโครงข่ายพลังงาน รวมถึงโครงสร้างพื้นฐานที่ช่วยกระจายแหล่งพลังงานและบรรเทาปัญหาคอขวดเชิงโครงสร้างที่มีอยู่
- โอกาสเหล่านี้ มีอยู่ทั้งการลงทุนผ่านหลักทรัพย์จดทะเบียน การลงทุนโดยตรง และ สินทรัพย์นอกตลาด (Private Markets) Complex Fund สำหรับ UHNW เท่านั้น* ต้องพิจารณาสัดส่วนลงทุนตามสภาพคล่องและความเสี่ยงที่รับได้ ขณะที่ต้นทุนการเงินอยู่สูง จึงต้องมีวินัยในการประเมินมูลค่า และความเสี่ยงรีไฟแนนซ์ โดยเฉพาะโครงการที่กู้ช่วงดอกเบี้ยต่ำ

Private Equity Complex Fund สำหรับ UHNW เท่านั้น*

- ผลตอบแทนขึ้นกับฝีมือผู้จัดการมากขึ้น เมื่อต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น ทำให้แรงหนุนจาก Leverage และ Valuation Multiple ลดลง ผลงานกองทุนจึงแตกต่างกันมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกรรม Buyout ที่เกิดในช่วงดอกเบี้ยต่ำที่ใช้ Leverage ในอัตราสูง หรือมีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจซอฟต์แวร์จำนวนมาก อาจเผชิญแรงกดดันจากการปรับตัวที่สูงกว่า
- การเพิ่มประสิทธิภาพและการเติบโตกำไรมีบทบาทสำคัญมากขึ้น ในการสร้างผลตอบแทน ขณะที่ Growth Equity และ Venture Capital ยังมีโอกาสจากการพัฒนาและการนำ AI ไปใช้ในวงกว้าง แต่ต้องคัดเลือกอย่างมีวินัย โดยการค้นหาผู้ชนะรายใหม่เป็นปัจจัยสำคัญต่อการสร้างผลตอบแทนในระยะข้างหน้า

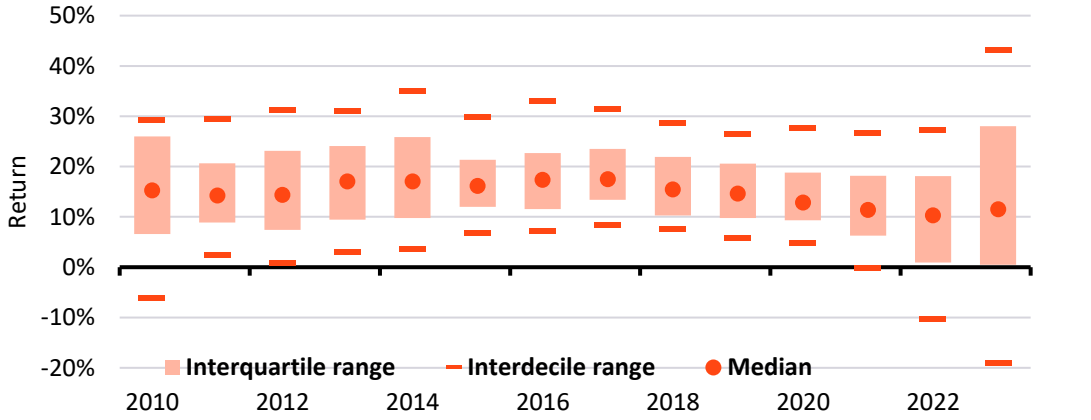
* เป็นผลิตภัณฑ์การลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษเท่านั้น

Global private infrastructure data center deals



Source: BlackRock Investment Institute, Preqin, with data from Preqin's Sector in Focus: Data centers, Data as of February 2026. Note: Values are based on disclosed transaction amounts and exclude deals with no recorded value in Preqin Pro.

U.S. private equity internal rate of return, 2010-23



The figures shown also relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute with data from LCD Pitchbook. Note: The chart shows median, interquartile and interdecile ranges of the internal rate of return for U.S. private equity vintages in a universe of U.S. private equity funds created by Pitchbook.

Key events in Nov 2026

SCB WEALTH | BlackRock

	Central banks meeting	USA	Europe	Japan	China	Thailand
Week 1 **1 to 4 Nov**		2 Nov: S&P Global US Manufacturing PMI 2 Nov: ISM Manufacturing 3 Nov: Durable Goods Orders 4 Nov: ADP Employment Change 4 Nov: Trade Balance 4 Nov: ISM Services Index	2 Nov: S&P Global Eurozone Manufacturing PMI 4 Nov: CPI YoY	2 Nov: S&P Global Japan PMI Mfg	2 Nov: RatingDog China PMI Mfg	
Week 2 **5 to 11 Nov**		6 Nov: Change in Nonfarm Payrolls 6 Nov: Unemployment Rate 6 Nov: U. of Mich. Sentiment 9 Nov: Wholesale Inventories MoM		10 Nov: BoP Current Account Balance	9 Nov: PPI YoY 9 Nov: CPI YoY 9 Nov: Money Supply M2 YoY 10 Nov: Exports YoY	5 Nov: CPI YoY 5 Nov: CPI Core YoY
Week 3 **12 to 18 Nov**		12 Nov: Existing Home Sales 13 Nov: PPI Final Demand MoM 17 Nov: Retail Sales Advance MoM 17 Nov: Industrial Production MoM 18 Nov: Housing Starts	13 Nov: GDP SA YoY 18 Nov: CPI YoY	12 Nov: PPI YoY 16 Nov: GDP Deflator YoY 16 Nov: Industrial Production MoM 17 Nov: Tertiary Industry Index MoM	16 Nov: Retail Sales YoY 16 Nov: Industrial Production YoY	16 Nov: GDP YoY
Week 4 **19 to 25 Nov**		20 Nov: U. of Mich. Sentiment 23 Nov: S&P Global US Manufacturing PMI 25 Nov: Durable Goods Orders 25 Nov: GDP Annualized QoQ 25 Nov: New Home Sales	23 Nov: S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	19 Nov: Core Machine Orders MoM 20 Nov: Natl CPI YoY 24 Nov: S&P Global Japan PMI Mfg		21 Nov: Customs Exports YoY
Week 5 **26 to 30 Nov**		27 Nov: Wholesale Inventories MoM 30 Nov: MNI Chicago PMI		27 Nov: Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY 30 Nov: Industrial Production MoM	30 Nov: Manufacturing PMI	30 Nov: BoP Current Account Balance

Source: Bloomberg

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

SCB WEALTH | BlackRock

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ เอกสาร หมายความรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบ ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือ เอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. ในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างหนึ่งอย่างใดโดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุน ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่ากรณีใดๆ ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต และผลการดำเนินงานในอนาคต อาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่า ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ ณ [วันที่จัดทำเอกสารนี้] ก็ตาม แต่ข้อมูลดังกล่าว เป็นเพียง ข้อมูลเบื้องต้น และอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว ทั้งนี้ เอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิงหรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก หรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล โดย ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ไม่มีภาระผูกพันและไม่รับประกัน ในการลงทุนใดๆ แม้ว่า ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ จะเป็นผู้ออกผลิตภัณฑ์การลงทุน และหรือเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าว อาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้น เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของตลาดแก่ลูกค้าของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนองความต้องการของลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่านได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรระมัดระวังว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมดของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเอง และท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
7. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใดๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ได้ให้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษี ก็ไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
8. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ กำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุน ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันการเงินอื่นซึ่งทำให้ท่านไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้น ท่านต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของท่านที่ได้จากสถาบันการเงินต่างๆ ด้วยตนเอง
9. ธนาคารอาจจะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว และ/หรือบริษัทจัดการ ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ทำหน้าที่บริหารจัดการผลิตภัณฑ์การลงทุน และได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้บริหารจัดการกองทุน หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้น ท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง

   ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยกหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร ออกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร
10. มุมมองใด ๆ ของ BlackRock ในเอกสารนี้ ไม่มีวัตถุประสงค์เป็นการคาดการณ์ การวิจัย หรือการให้คำแนะนำด้านการลงทุน และ BlackRock ไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลเหล่านั้น

- การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน
- เนื่องจากกองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน/หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้
- ผลการดำเนินงานในอดีต / ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- Complex Fund /Complex product กองทุนรวมหรือผลิตภัณฑ์ตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อน มีความแตกต่างจากการลงทุนหรือใช้บริการกองทุนรวม/ผลิตภัณฑ์ตลาดทุนทั่วไป ผู้ลงทุนควรขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากผู้ประกอบธุรกิจก่อนทำการลงทุน
- การลงทุนในผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อนซึ่งมีปัจจัยอ้างอิง มีความแตกต่างจากการลงทุนในปัจจัยอ้างอิงโดยตรง จึงอาจทำให้ราคาของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนดังกล่าวมีความผันผวนแตกต่างจากราคาของปัจจัยอ้างอิงได้ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจเงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องก่อนทำการลงทุน
- ศึกษาข้อมูลกองทุนหลักและหนังสือชี้ชวนกองทุนรวมเพิ่มเติมได้จาก website ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) หรือสอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ SCB Call Center โทร. 02-777-7777