



Quarterly

4Q2026

SCB WEALTH

BlackRock

QUARTERLY OUTLOOK

กลยุทธ์ 4Q2026

เปิดรับความเสี่ยงอย่างเลือกสรร

ท่ามกลางอุปทานและภาวะเงินทุนตึงตัว



SCB WEALTH | BlackRock



ASSET CLASS RETURNS

Asset Class Return

Ranking														2014-2025
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026YTD	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 61.9%	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 25.5%	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 13.5%	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 10.3%	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 6.9%	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%	HY Bond 0.8%	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%	Gold -1.0%	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%	TIPS -2.0%	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%	Gov Bond -2.9%	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%	IG Bond -2.9%	Oil -0.5%

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

data as of: 25 Sep 2026

Equity Index return

Ranking														2014-2025
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026YTD	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 68.0%	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 32.5%	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 31.3%	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 15.2%	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 13.5%	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 10.4%	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 0.5%	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 onshore -2.3%	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 offshore -6.5%	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 -10.9%	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 -27.6%	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: 25 Sep 2026



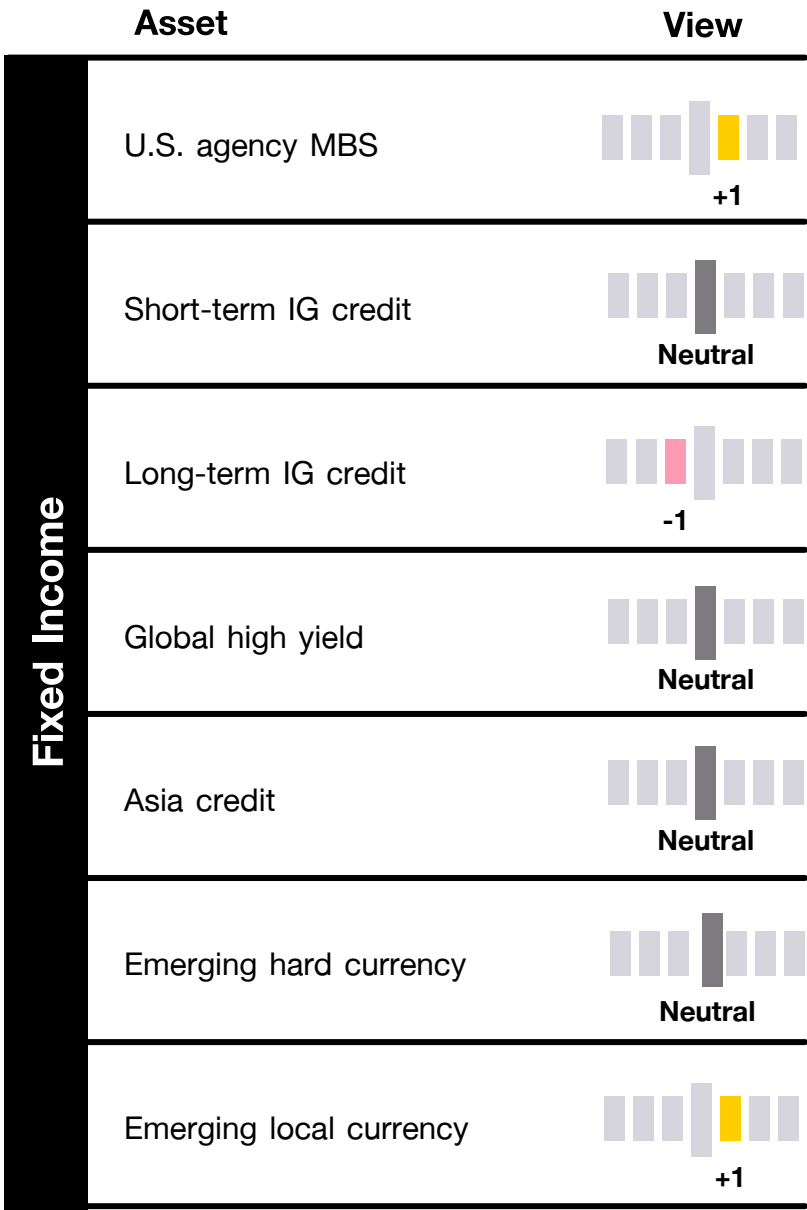
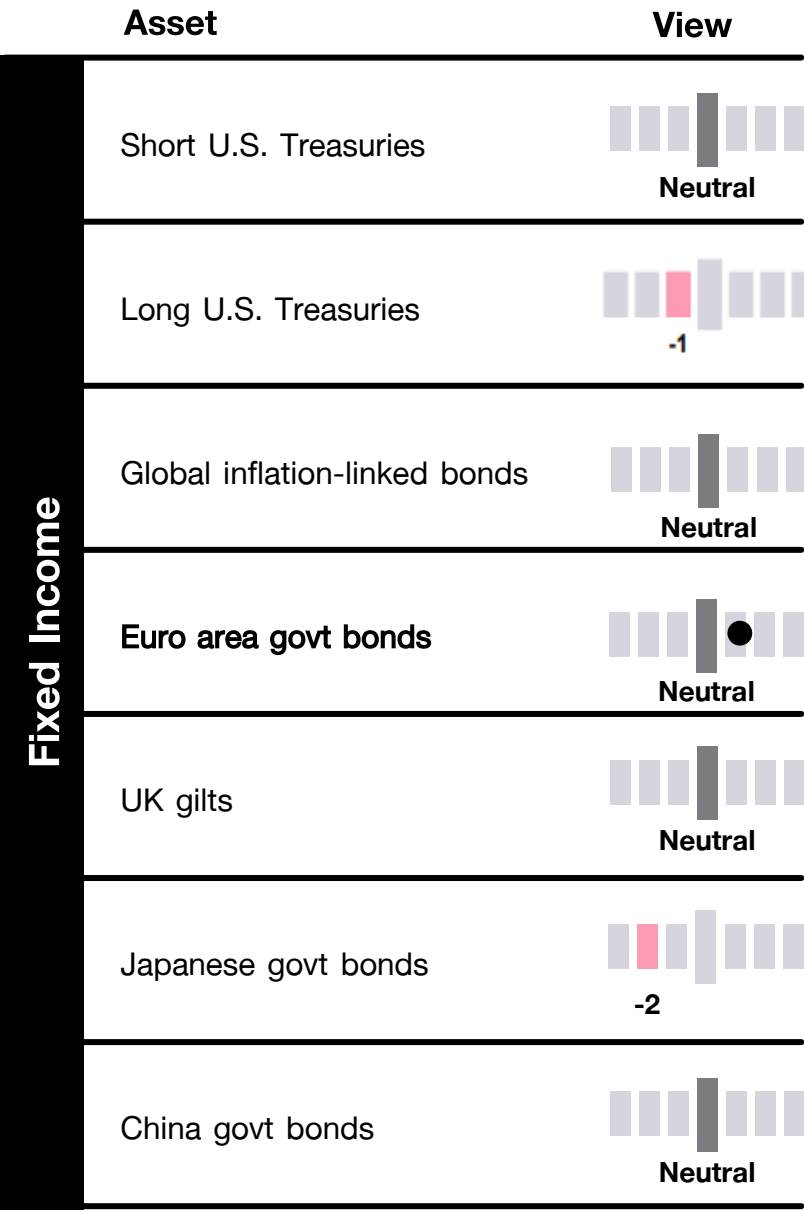
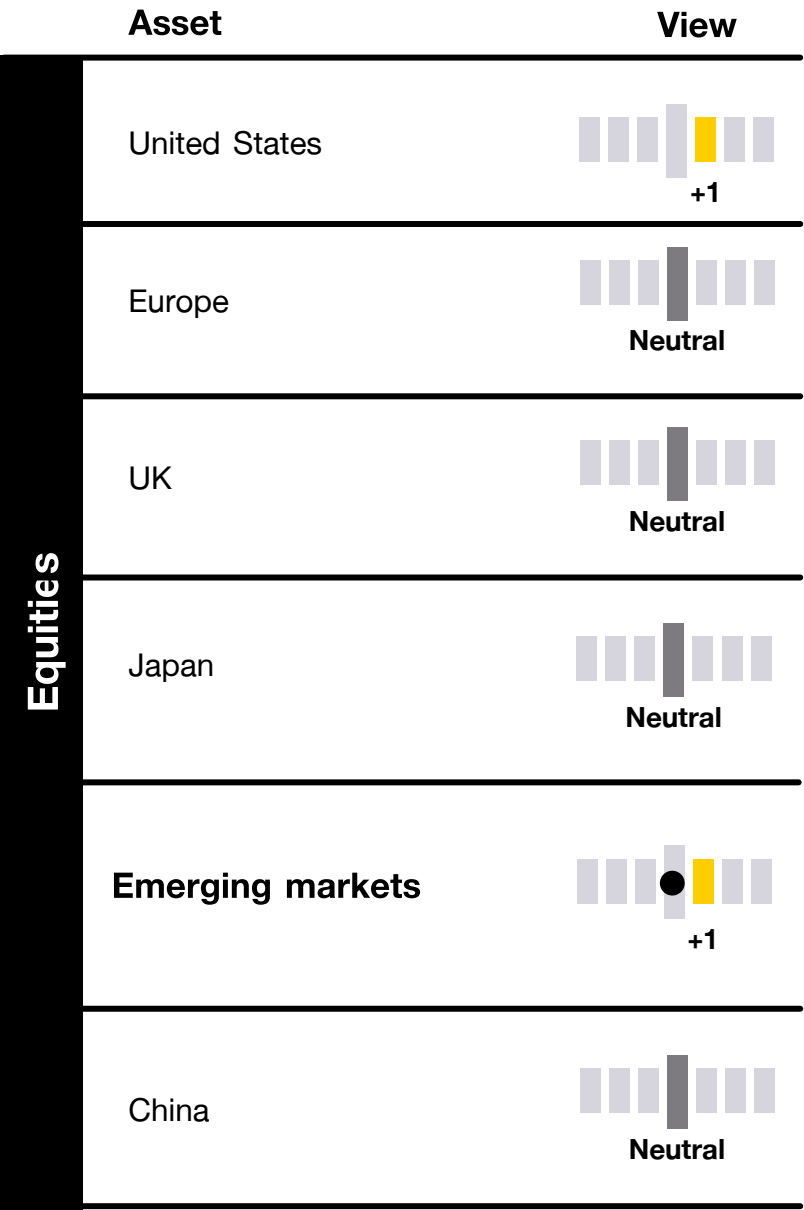
SCB WEALTH | BlackRock®

ASSET ALLOCATION

Tactical Asset Allocation (6-12 Month Outlook, as of September 2026): BII

Underweight Neutral Overweight

Previous view



Asset Class	Commentary
Developed markets	
United States	มีมุมมอง Overweight จากผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง ด้วยแรงหนุนจากการลงทุนด้าน AI ที่เร่งตัว และภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่เอื้ออำนวย ที่มีผลมากกว่า แรงกดดันจากคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
Europe	มีมุมมอง Neutral โดยมองว่าต้องมียุทธศาสตร์ที่เอื้อต่อภาคธุรกิจมากขึ้น รวมทั้งการพัฒนาตลาดทุนให้มีความลึกและแข็งแกร่งขึ้น จึงจะมีโอกาสสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดอื่นได้ ขณะที่มุมมองบวกต่อกลุ่มการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และอุตสาหกรรม
Japan	มีมุมมอง Neutral จากงบดุลของบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่งและการปฏิรูปบรรษัทภิบาลที่ยังเป็นปัจจัยสนับสนุน โดยแนะนำให้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจงในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Physical AI และกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากข้อจำกัดในห่วงโซ่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI
Emerging market equities	ปรับมุมมองเป็น Overweight จากผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง และ Valuation ที่ถูกลด ทำให้สร้างโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจ โดยขึ้นชอบริมลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI Scarcity ในหลายรูปแบบ ทั้งในเอเชีย และ ละตินอเมริกา
China	มีมุมมอง Neutral โดยมองเห็นโอกาสลงทุนในกลุ่ม Physical AI ขณะที่ AI แบบ Open-source ที่ต้นทุนต่ำ อาจช่วยเร่งการปรับใช้ AI ในวงกว้าง (AI Adoption) อย่างไรก็ดีตาม ไม่ได้จำเป็นที่จะจะสามารถเปลี่ยนเป็นกำไรของฟู้ดบริการ AI

Asset Class	Commentary
• Short-term US Treasuries	มีมุมมอง Neutral โดยแนะนำพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นถึงกลาง เนื่องจากยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง
• Long-term US Treasuries	มีมุมมอง Underweight จากการที่นักลงทุนต้องการผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้นสำหรับการถือครองพันธบัตรระยะยาว ท่ามกลางเงินเฟ้อและการหนี้ที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ พันธบัตรระยะยาวยังมีบทบาทในการกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตได้น้อยลงภายใต้สภาวะตลาดปัจจุบัน
• Global ex-US govt bond	ยุโรป – มีมุมมอง Neutral สำหรับตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง โดยการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ของตลาดในปัจจุบันสะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมแล้ว เมื่อประเมินความสมดุลของความเสี่ยงด้านต่างๆ ขณะที่ราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้นอาจเร่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไป จึงควรกระจายความเสี่ยงไปยังสินทรัพย์ประเภทอื่นที่ให้ผลตอบแทนคุ้มค่า อังกฤษ – มีมุมมอง Neutral เนื่องจากตลาดอาจเผชิญความผันผวนเป็นระยะ จากความไม่แน่นอนทางการเมือง นอกจากนี้ ยังมีสัดส่วนพันธบัตรระยะยาว เพิ่มขึ้นในตลาด และนักลงทุนมีความอ่อนไหวต่อราคามากขึ้น ญี่ปุ่น – มีมุมมอง Underweight จากแนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ย รวมทั้ง Term Premium ที่ทั่วโลกมีแนวโน้มสูงขึ้น และการออกพันธบัตรจำนวนมาก ซึ่งมีแนวโน้มผลักดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรให้ปรับเพิ่มขึ้นต่อ
• US agency MBS	มีมุมมอง Overweight Agency MBS เนื่องจาก ให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในระดับความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน และอาจช่วยเพิ่มการกระจายความเสี่ยงท่ามกลางแรงกดดันด้านการคลังและเงินเฟ้อ
• 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	มีมุมมอง Neutral จากผลตอบแทนของตราสารหนี้ High Yield ยังคงอยู่ในระดับน่าสนใจ โดยแนะนำ High Yield ของสหรัฐฯ และยุโรป มากกว่าตราสารหนี้ Investment Grade และคาดว่าความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างตราสารจะเพิ่มขึ้น

Economic Outlook

- เศรษฐกิจโลกเผชิญข้อจำกัดทรัพยากรและเงินทุนที่หนุนเงินเฟ้อและดอกเบี้ยอยู่ในสูง ขณะที่ AI หนุนผลิตภาพ ส่งผลให้แนวโน้มการเติบโตของแต่ละภูมิภาคต่างกันชัดเจน
- **US:** เศรษฐกิจยืดหยุ่นจากแรงหนุนของ AI Capex และกำไรภาคธุรกิจที่แข็งแกร่ง ช่วยรองรับแรงกดดันจากต้นทุนการเงินและ Bond Yields ที่ทรงตัวสูง
 - **EU:** การฟื้นตัวยังเปราะบางและกระจุกตัว โอกาสลงทุนจึงเน้นกลุ่มความมั่นคงเชิงยุทธศาสตร์ รวมถึงโครงสร้างพื้นฐานที่มีข้อจำกัดด้านอุปทาน เช่น ระบบสายส่ง
 - **JP:** แม้ได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อที่กลับมา และโครงการใช้จ่ายภาครัฐระยะยาว แต่ค่าเงินเยนที่ฟื้นพวณอ่อนค่าอาจส่งผลต่อกำลังซื้อผู้บริโภคและกดดัน GDP
 - **CH:** เศรษฐกิจยังเป็นภาพ K-shaped โดยการบริโภค และอสังหาฯ ชบเซา ขณะที่การผลิตขึ้นสูงและการประยุกต์ใช้ Physical AI ในภาคอุตสาหกรรมยังเป็นจุดแข็ง
 - **TH:** เศรษฐกิจไทยได้แรงหนุนจากการลงทุนและส่งออกตามวัฏจักร AI แต่การฟื้นตัวยังกระจุกตัว ขณะที่ 2H2026 ยังต้องพึ่งมาตรการรัฐช่วยพยุงเศรษฐกิจ

Fiscal outlook

- **US:** การขาดดุลงบการคลังและการหนี้ภาครัฐที่สูงเพิ่มการแข่งขันแย่งชิงเงินทุนกับ AI capex ภาคเอกชน หนุนให้ term premium และ bond yield ระยะยาว ยังสูง
- **EU:** มุ่งเสริมความมั่นคงเชิงยุทธศาสตร์ผ่านการลงทุนป้องกันประเทศ พลังงาน และระบบสายส่ง แม้การส่งผ่านไปสู่กำไรภาคธุรกิจยังเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- **JP:** ทิศทางนโยบายการคลังยังขยายตัว โดยเน้นเพิ่มการลงทุนในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ อาทิ ด้านอุตสาหกรรมบนห่วงโซ่ด้าน AI และ ด้านกลาโหม
- **CH:** เสริมความแข็งแกร่งห่วงโซ่อุปทาน โดยเน้นโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี การผลิตขึ้นสูง และการประยุกต์ใช้ AI ในภาคอุตสาหกรรม มากกว่ากระตุ้นการบริโภค
- **TH:** ได้แรงหนุนจาก พ.ร.ก. ภูเก็ต 4 แสนล้านบาท ในส่วน 2 แสนล้านบาทที่คาดว่าจะประคองเศรษฐกิจและลดภาระค่าครองชีพในช่วงที่เหลือของปี

Monetary Policy

- นโยบายการเงินโลกเผชิญแรงกดดันจากเงินเฟ้อพุ่งอุปทานและต้นทุนพลังงานที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ธนาคารกลางหลักมีแนวโน้มคงนโยบายการเงินตึงตัวนานขึ้น
- **Fed:** ลดการขึ้นนำส่งหน้าและให้น้ำหนักกับข้อมูลเศรษฐกิจมากขึ้น ขณะที่มีความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนสถานการณ์ โดยไม่จำเป็นต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง
 - **ECB:** ตลาดได้สะท้อนแนวโน้มดอกเบี้ยของ ECB ไว้ในระดับค่อนข้างเหมาะสม แต่ความเสี่ยงเงินเฟ้อจากราคาพลังงาน อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยยุโรปอยู่สูงนานขึ้น
 - **BoJ:** ยังต้องติดตามความเร็วในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ภายใต้ความท้าทายจากเงินเฟ้อที่อยู่สูง การอ่อนค่าของเยน รวมถึง การใช้จ่ายและก่อหนี้ภาครัฐ
 - **PBoC:** รับมือการฟื้นตัวแบบ K-shaped โดยเน้นจัดสรรสภาพคล่องและสินเชื่อไปยังอุตสาหกรรมเป้าหมาย แทนการผ่อนคลายนโยบายการเงินในวงกว้าง
 - **BOT:** คาดคงดอกเบี้ยที่ 1% ตลอดปีนี้เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง อัตราเงินเฟ้อยังมีที่มาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก

Key downside risks to our view

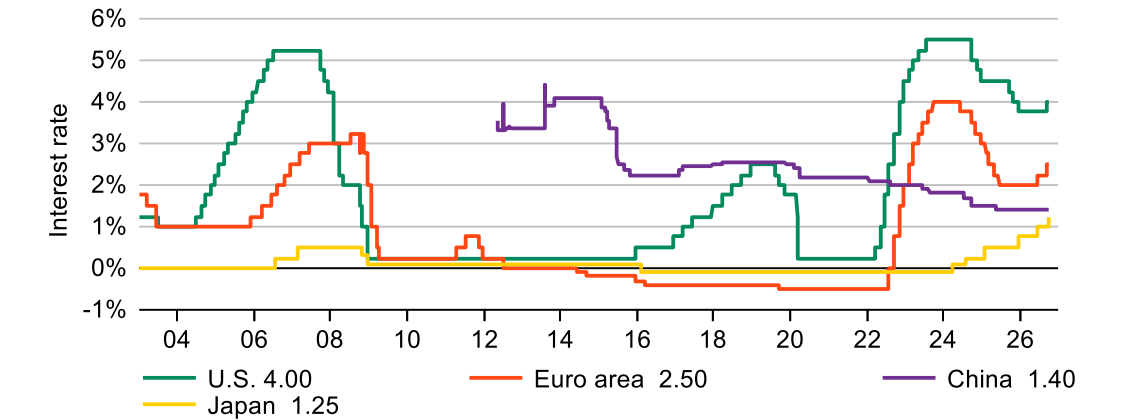
- **ภูมิรัฐศาสตร์และความเสี่ยงด้านพลังงาน** การแบ่งขั้วทางภูมิรัฐศาสตร์และการปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานซ้ำเติมข้อจำกัดพลังงานและการขนส่ง โดยเฉพาะถ้าราคาน้ำมันยังสูง ซึ่งอาจเร่งเงินเฟ้อและทำให้อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อโครงการที่ต้องต่ออายุหนี้และ ABS ศูนย์ข้อมูล และกดดันหุ้นเทคโนโลยี
- **การสร้างรายได้จาก AI capex และหนี้ครบกำหนด** ถ้า AI capex แปลงเป็นรายได้ช้ากว่าคาด ท่ามกลางข้อจำกัดพลังงานและต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อโครงการที่ต้องต่ออายุหนี้และ ABS ศูนย์ข้อมูล และกดดันหุ้นเทคโนโลยี
- **การขาดดุลงบการคลังและการแข่งขันแย่งชิงเงินทุน** การขาดดุลงบการคลังและอุปทานพันธบัตรสหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับสูง จะเพิ่มการแข่งขันแย่งชิงเงินทุนกับภาคเอกชน หนุนให้ Yield พันธบัตรระยะยาว อยู่สูง และกดดัน valuation สินทรัพย์เสี่ยง

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	2.4	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0
Headline inflation (%)	2.7	4.0	3.3	3.2	2.9	1.9	2.2	2.2	2.6	2.5	2.3
Core inflation (%)	2.5	2.8	2.4	2.6	2.6	2.4	2.5	2.4	3.2	2.5	2.1
Euro area											
GDP QoQ (%)	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.8	1.2	1.3
Headline inflation (%)	2.0	3.2	3.0	3.2	2.9	2.2	2.0	2.0	2.8	2.3	2.0
Japan											
GDP QoQ (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.7	1.0	0.8
Core inflation (%)	1.6	1.8	2.4	2.8	2.6	2.3	1.9	1.7	2.2	2.2	1.8
China											
GDP YoY (%)	4.8	4.5	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.6	4.4	4.3
Headline inflation (%)	0.7	1.2	1.2	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.5

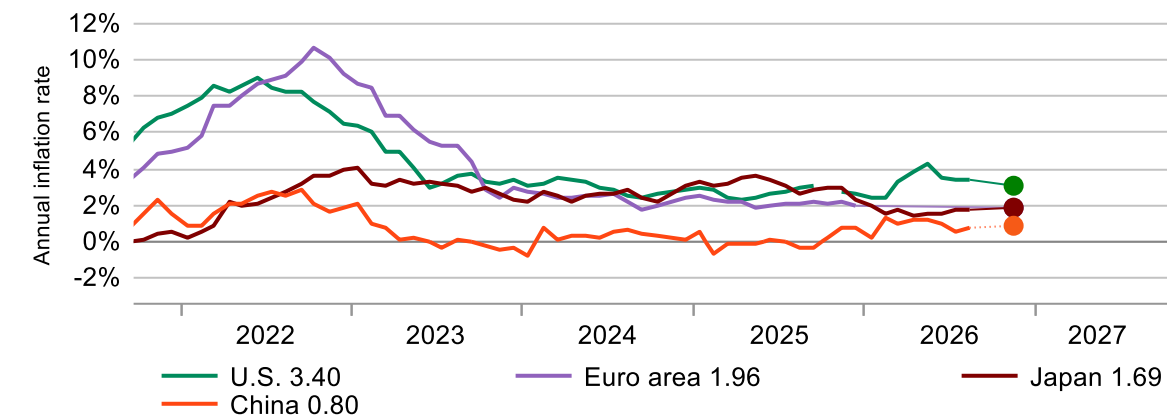
Source: LSEG Datastream, BlackRock Investment Institute. Sep 24, 2026

Central bank interest rates



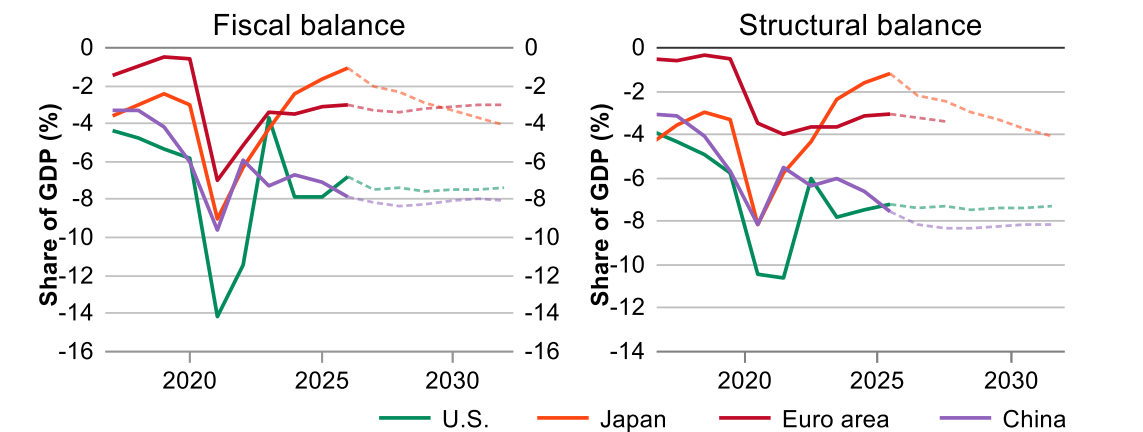
Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute, Sep 23, 2026 Notes: Numbers in legend show the latest central bank rank for each series in percent

Global inflation rates (CPI) last five years



Source: LSEG Datastream and BlackRock Investment Institute. Sep 24, 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.

Government fiscal balances



Source: LSEG Datastream, IMF and BlackRock Investment Institute. Sep 24, 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.

Equity

- ตลาดหุ้นโลกยังได้รับแรงหนุนจากธีม AI และทำไรภาคธุรกิจที่ดีกว่าตลาดคาด แต่ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์และการปรับเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทานยังอาจทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อพุ่งอุปทานยืดเยื้อ และทำให้อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงนานขึ้น
- เรายัง Overweight หุ้นสหรัฐฯ จาก AI Capex และแนวโน้ม EPS ที่แข็งแกร่ง ซึ่งช่วยรองรับแรงกดดันจาก bond yield ที่อยู่ในระดับสูง โดยเน้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากข้อจำกัดด้านอุปทาน เช่น พลังงาน ระบบส่งไฟฟ้า หน่วยความจำ และเซมิคอนดักเตอร์ ด้านยุโรป Neutral เน้นกลุ่มความมั่นคงด้านพลังงาน การเงิน และการประยุกต์ใช้ AI ในภาคอุตสาหกรรม
- หุ้น EM ถูกปรับมุมมองขึ้นเป็น Overweight ตาม Fwd EPS ที่คาดโต +34.2% แต่ P/E มีส่วนลดราว 50% จากตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นได้หัววันและเกาหลีใต้ ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานฮาร์ดแวร์ AI และได้ประโยชน์จากอุปสงค์ชิปประมวลผลและ HBM ส่วนจีน Neutral เน้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการประยุกต์ใช้ AI ในภาคอุตสาหกรรม

Alternative Asset

- โครงสร้างพื้นฐาน ทั้งใน และ นอกตลาด (สำหรับ UHNW*) ยังเป็นธีมระยะยาวที่น่าสนใจ จากแรงหนุนของ AI อุปสงค์ไฟฟ้า ความมั่นคงพลังงาน และการกระจายห่วงโซ่อุปทาน โดยโอกาสครอบคลุมถึงศูนย์ข้อมูล โรงไฟฟ้าและโครงข่ายไฟฟ้า ระบบเชื่อมเครือข่าย และโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI โดยเน้นสินทรัพย์ที่กระแสเงินสดมั่นคง มีลักษณะระยะยาว คู่สัญญาแข็งแกร่ง และรายได้ที่ป้องกันเงินเฟ้อ พร้อมเลือกโครงการอย่างระมัดระวังท่ามกลางดอกเบี้ยที่ยังสูง
- Private Equity (สำหรับ UHNW*) ยังน่าสนใจ แต่ผลตอบแทนจะพึ่งพา ผู้จัดการกองทุนและการคัดเลือกมากกว่ายุคดอกเบี้ยต่ำ เราขอธุรกิจที่เติบโตจากรายได้ และกำไรเติบโต มีการปรับปรุงประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญเฉพาะ มากกว่าการใช้ Leverage หรือวิศวกรรมทางการเงิน แม้ AI และเทคโนโลยีมีศักยภาพระยะยาว แต่ต้องมีมูลค่าสมเหตุสมผล คุณภาพงบดุล และความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจ

Fixed Income/Rate

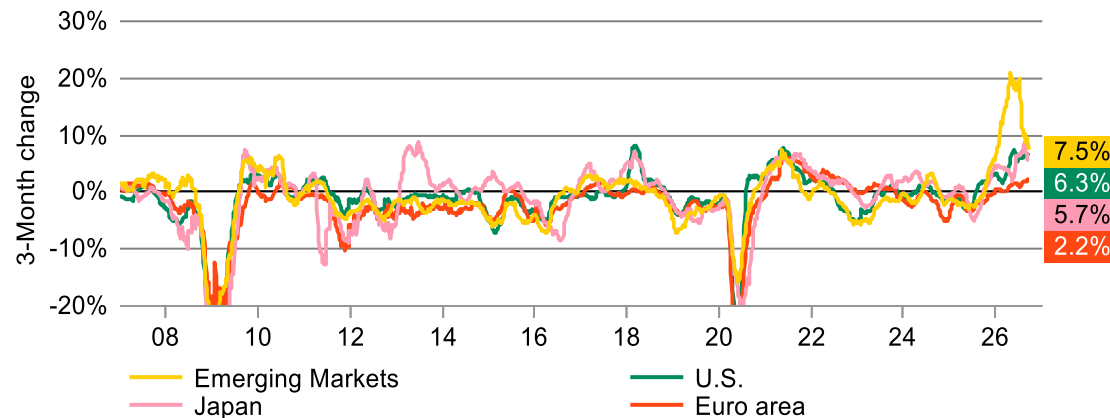
- เรายังชอบพันธบัตร DM ตัวสั้นถึงกลาง เพื่อรับ carry ที่น่าสนใจขึ้น และจำกัดความเสี่ยง duration มากกว่าการจับจังหวะดอกเบี้ย ในขณะที่ยังระมัดระวัง UST ตัวยาวและ JGB จากเงินเฟ้อ การกู้ยืมภาครัฐ และ term premium ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการปรับนโยบายของญี่ปุ่นและการออก JGB ที่อาจกดดัน yield ตัวยาว
- หุ้นกู้ IG ระยะสั้น ยัง Neutral แม้ปัจจัยพื้นฐานภาคธุรกิจแข็งแกร่ง แต่ spread ที่แคบทำให้มีพื้นที่รองรับความผิดหวังจำกัด ขณะที่การออกหุ้นกู้ด้าน AI และศูนย์ข้อมูลสร้างโอกาสลงทุนแบบคัดเลือก มากกว่าสัณฐานซื้อ IG ในวงกว้าง โดยเน้นโครงสร้างตราสาร คู่สัญญา กระแสเงินสด และการะริไฟแนนซ์
- หุ้นกู้ HY ยัง Neutral โดย carry ยังน่าสนใจ แต่ความแตกต่างระหว่างผู้ออกตราสารเพิ่มขึ้น เราชอบหุ้นกู้ HY สหรัฐฯ และยุโรปที่มีอันดับเครดิตสูงกว่า โดยเน้นผู้ออกตราสารที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง ภาระหนี้บริหารจัดการได้ และกำหนดชำระหนี้ไม่กระจุกตัว พร้อมเสี่ยงพู่กันฐานะอ่อนแอที่มีความยืดหยุ่นทางการเงินจำกัด

Currency

- เงินดอลลาร์ สรอ. (USD) ในระยะสั้นถึงกลาง ยังได้แรงหนุนจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย หลัง 10Y UST yield ปรับขึ้นใกล้ 5% ควบคู่กับเงินทุนซึ่งไหลเข้าสู่การลงทุน AI ในสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี แม้ข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ ล่าสุดแข็งแกร่งกว่าที่คาดและเพิ่มความเสี่ยงที่ Fed จะคงท่าที่เข้มงวด แต่การตัดสินใจยังขึ้นกับข้อมูลถัดไป ซึ่งอาจจำกัดการแข็งค่าของ USD ในบางช่วง
- เงินเยนมียุทธศาสตร์แข็งแกร่ง หาก JGB yield ปรับขึ้นจนส่วนต่างผลตอบแทนเมื่อเทียบกับ UST หลัง hedge ค่าเงินเยนลดลง ซึ่งอาจจูงใจให้นักลงทุนญี่ปุ่นดึงเงินกลับญี่ปุ่นและลดสถานะ carry trade เงินเยน พร้อมเพิ่มความผันผวนในตลาดการเงิน
- USD ในระยะยาวขึ้นอยู่กับการหนุนจากผลิตภาพของ AI และแรงกดดันด้านการคลัง หาก AI ช่วยยกระดับการเติบโตต่อเนื่องจะเป็นปัจจัยบวกต่อ USD ขณะที่การขาดดุลการคลังและ term premium ที่สูงขึ้น ยังจำกัดการแข็งค่าในระยะยาว

Market Earnings and Valuation

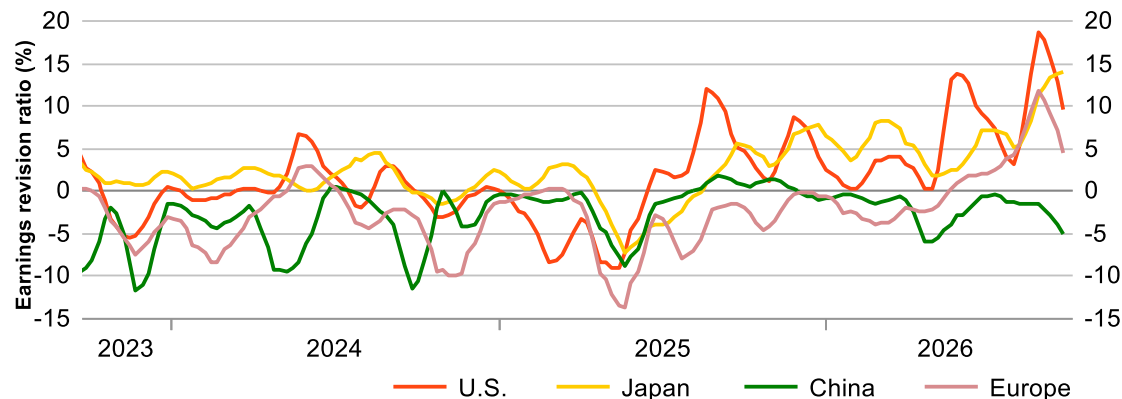
Equity earnings revisions



Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute. Sep 23, 2026.

Notes: Weighted 3-month percent change in the 12-month forward EPS earnings forecasts. Based on the MSCI index for each country/region.

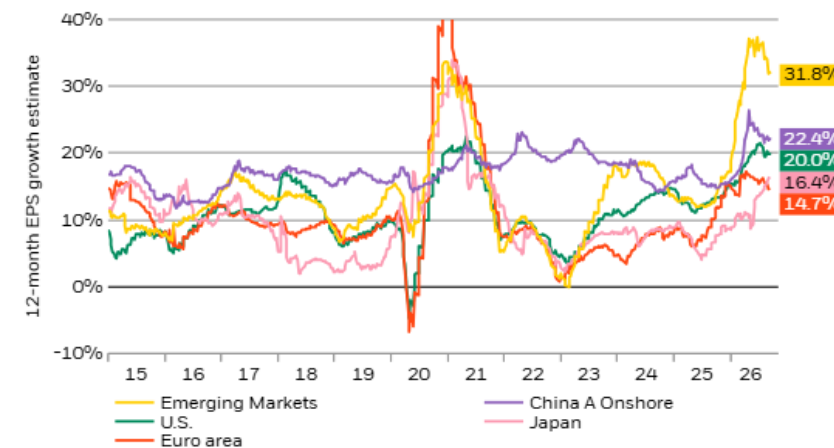
Earnings revision ratio



Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute. Sep 23, 2026.

Notes: $(\text{Upward Revisions} - \text{Downward Revisions}) / \text{Total Revisions Count}$, 1month moving average, using IBES MSCI country indices

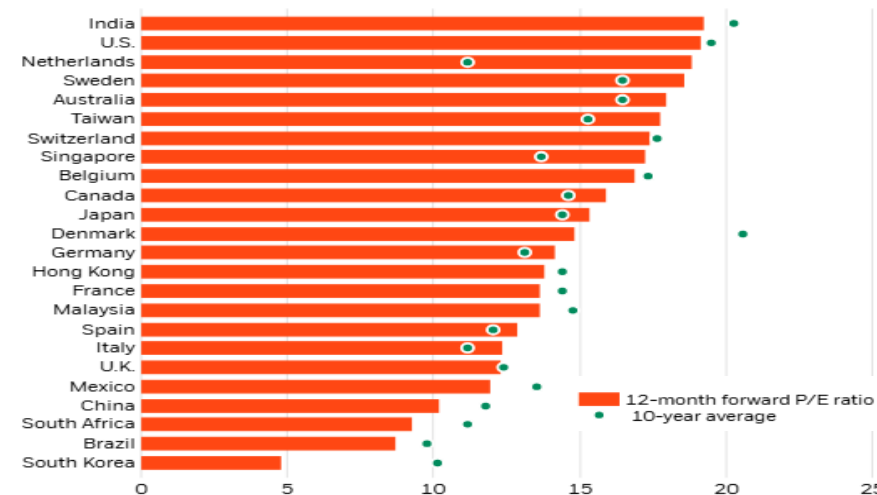
Regional equity earnings growth estimates



Source: LSEG Datastream, MSCI, chart by BlackRock Investment Institute. Sep 23, 2026.

Notes: regions based on MSCI indexes

Equity valuation by market



Source: LSEG Datastream, MSCI and BlackRock Investment Institute. Sep 24, 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

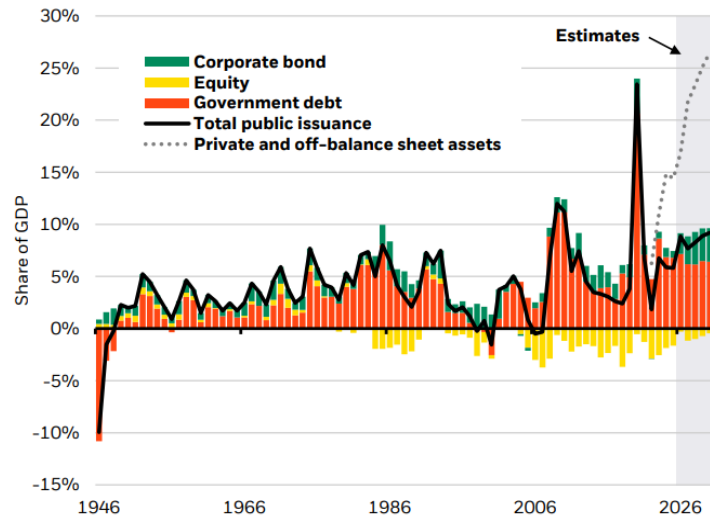
AI จุดชนวนความขาดแคลนระยะสั้น แต่ปลดล็อกการเติบโตระยะยาว

เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลก ถูกขับเคลื่อนด้วย 2 แรงต้านที่สวนทางกันระหว่าง **ความขาดแคลน** (Scarcity) และ **ความอุดมสมบูรณ์** (Abundance) ดังนี้

- **ในระยะสั้น-ปานกลาง:** ข้อจำกัดเชิงโครงสร้างและคอขวดทางกายภาพที่เกิดขึ้น จากการเร่งสร้างโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับ AI ทำให้เกิดความขาดแคลน (Scarcity) ในมิติต่างๆ ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าและพลังงาน ชิปประมวลผล ชิปหน่วยความจำความเร็วสูง แร่ยุทธศาสตร์ เช่น ทองแดง รวมทั้ง เงินทุนและสภาพคล่อง โดยมีการแย่งชิงเงินทุนระหว่างภาคเอกชนที่ทุ่มงบลงทุน AI กับภาครัฐ ทำให้อัตราดอกเบี้ย และ Bond Yield อยู่สูง
- **ในระยะยาว:** ศักยภาพของเทคโนโลยี AI ที่คาดว่าจะเข้ามาเพิ่มผลิตภาพ (Productivity) จะช่วยปลดล็อกศักยภาพเศรษฐกิจให้ขยายตัวทะลุรอบการเติบโตเดิมที่ระดับ 2% (Abundance) และ ลดแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะยาว เมื่อเทคโนโลยีถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายขึ้น และมีต้นทุนที่ถูกลง

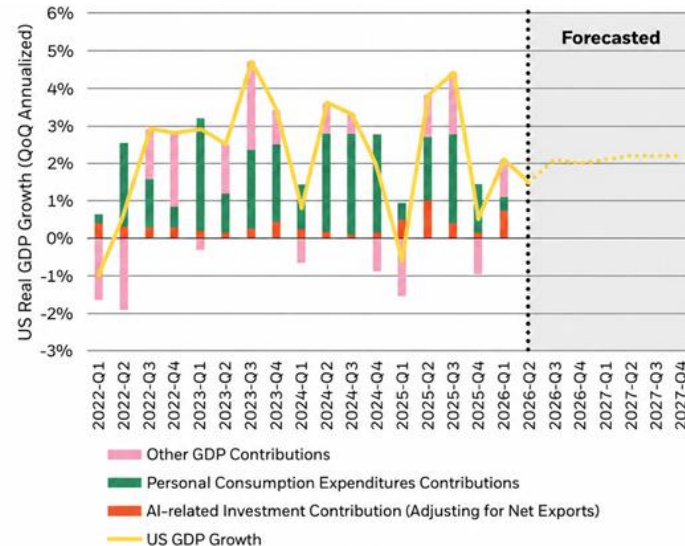
BlackRock (BLK) มองว่า การลงทุนด้าน AI มีศักยภาพที่จะเพิ่มผลิตภาพ และอาจช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตได้เฉลี่ยสูงกว่า 2% ทั้งนี้ ความสำเร็จ AI ไม่ได้ขึ้นกับเทคโนโลยีอย่างเดียว แต่ยังขึ้นกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ส่งผลต่อการลงทุน ราคามูลค่า และการนำ AI ไปใช้ในแต่ละธุรกิจ ที่แตกต่างกันด้วย

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



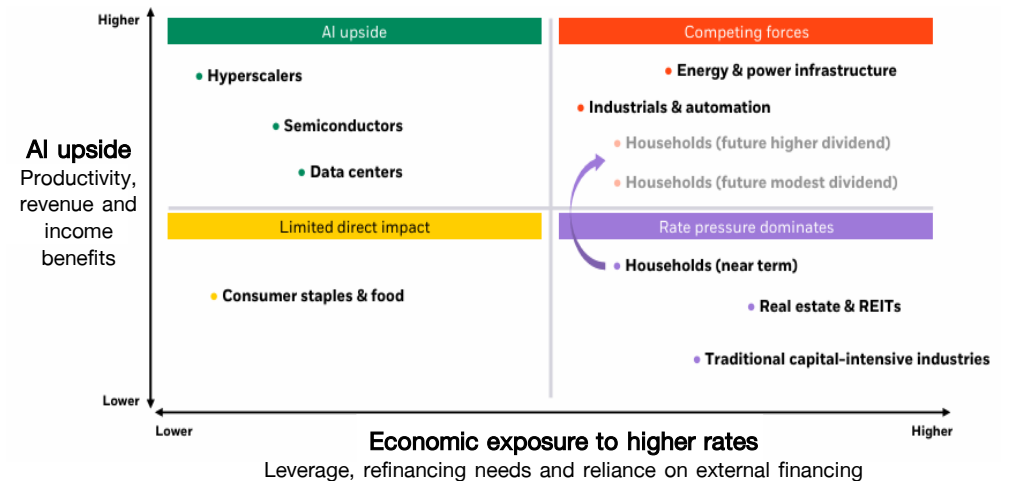
Source: BII, U.S. Congressional Budget Office, Federal Reserve, EIA, with data from PitchBook. Note: The chart shows the net supply of U.S. securities from 1946 onwards. The analysis uses net transaction flows rather than gross issuance. For equity, the measure is gross issuance minus share repurchases 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

AI-related investment has become a growing contributor to real GDP growth.



Forecasts may not come to pass. Source: BlackRock, Bloomberg, United States Federal Reserve, U.S. Bureau of Economic Analysis. As of 5 August 2026

Illustrative impact of interest rates and AI on the economy

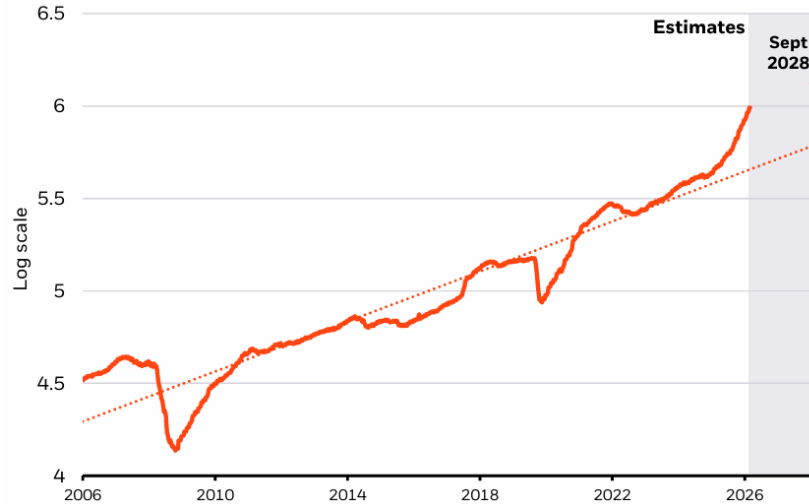


Source: BlackRock Investment Institute, September 2026.

Higher for Longer ไม่ได้สร้างเพียงข้อจำกัดเท่านั้น แต่ยังเปิดโอกาสในการสร้างรายได้จากการลงทุน

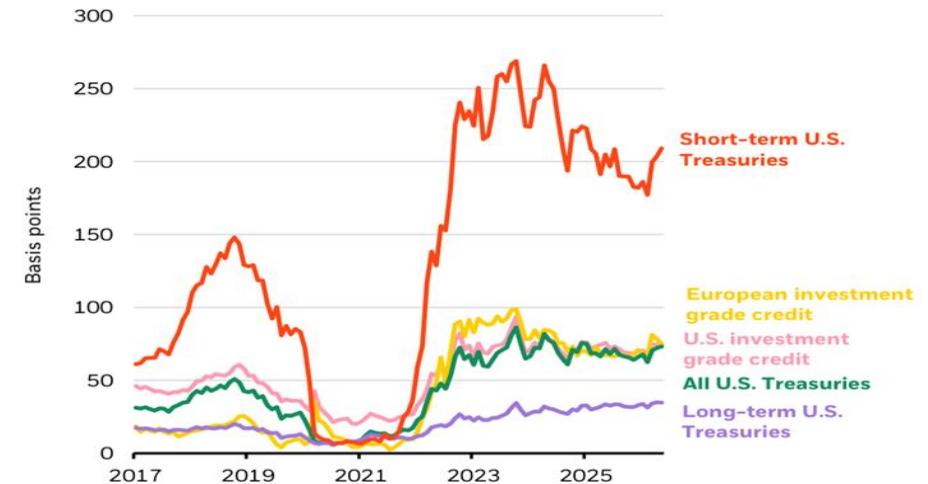
- ผลประกอบการบริษัทที่การเติบโตของกำไรแข็งแกร่งต่อเนื่อง เป็นแกนหลักสำคัญที่ช่วยปกป้องตลาดหุ้น จากการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและ Bond Yield ซึ่งแตกต่างจากปี 2022 สะท้อนว่าสภาพแวดล้อม Higher for Longer ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและ AI เมื่อ Bond Yield ปรับตัวขึ้นโดยมีสาเหตุมาจากความคาดหวังต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและผลผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก AI
- คาดการณ์กำไร 12 เดือนข้างหน้าของ S&P 500 ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและเกิดการทะลุกรอบเชิงโครงสร้าง ในระยะ 6-12 เดือน บ่งชี้ถึงผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ทำให้ BLK ยังคง Overweight หุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นพุ่มคอขวด AI รวมทั้ง ตลาดหุ้นตลาดเกิดใหม่ (EM) ที่ได้แรงหนุนจากคาดการณ์กำไร 12 เดือนข้างหน้าของดัชนี MSCI EM ที่พุ่งสูงถึง +34.2% ท่ามกลาง Valuation ที่อยู่ในระดับส่วนลดมากเมื่อเทียบกับหุ้นสหรัฐฯ
- ฟังตราสารหนี้ BLK ปรับผันรบัตริย์โปลงเป็น Neutral หลังตลาดรับรู้ดอกเบีย ECB แล้ว โดยมุ่งเน้น Sweet Spot ที่ให้ผลตอบแทนต่อหน่วยความเสี่ยงดอกเบียสูง ผ่านการคง Neutral พันธบัตรสหรัฐฯ (UST) ระยะสั้น-กลาง (3-7 ปี) และ Overweight ตราสารหนี้จำนองภาครัฐ (Agency MBS) พร้อม Underweight UST ระยะยาว และ JGB เพื่อจำกัดความเสี่ยง Duration และส่วนชดเชยจากการถือตราสารระยะยาว (Term Premium)

Strong Earnings Cushion Equities from Higher Rates



Forward-looking estimates may not come to pass. The figure shown relates to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index returns do not reflect management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute with data from LSEG Datastream, September 2026. Notes: The dotted line shows the 20-year linear trend on a logarithmic scale, representing the long-run compound earnings growth path. The September 2028 estimate is based on the latest 12-month forward earnings estimate and consensus expected earnings growth from months 12 to 24.

Reward for Taking Duration Risk, 2017-2026

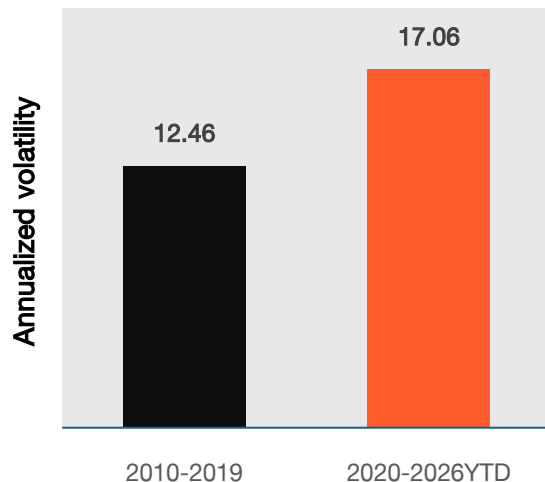


The figures shown also relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, August 2026. Note: The lines show the yield per unit of "duration" for various fixed income indexes. The measure of duration used here captures the sensitivity of the asset to a change in interest rates. Index proxies used: Bloomberg U.S. Treasury 1-3 Year, Bloomberg Euro Corporate, Bloomberg US Corporate, Bloomberg US Long Treasury, Bloomberg US Treasury Total.

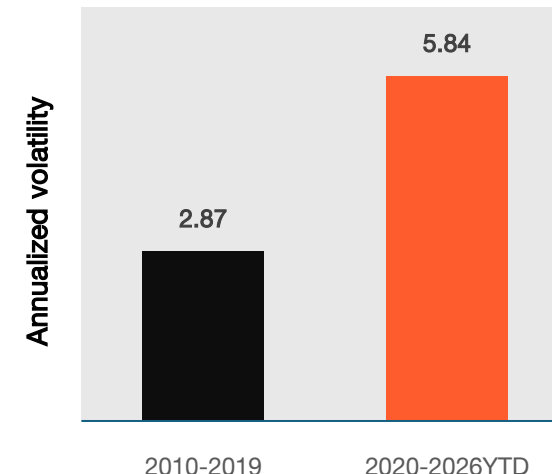
- 3 ธีมหลัก ที่ใช้เป็นกรอบในการจัดระเบียบโอกาสด้านการลงทุน ในยุคที่เทคโนโลยี AI กำลังขยายตัว ท่ามกลางภาวะดอกเบี้ยสูง ได้แก่
 - 1) ความขาดแคลนหรือคอขวดในห่วงโซ่ AI (AI scarcity) เน้นลงทุนในผู้คุมคอขวด ที่ได้ประโยชน์จากความขาดแคลนและมีอำนาจกำหนดราคา
 - 2) การสร้างรายได้ที่ยั่งยืน (Durable income) เน้น Carry จากตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง และสินทรัพย์มีหลักประกันเพื่อบริหารความเสี่ยง duration
 - 3) มองเหนือชื่อสินทรัพย์ (Beyond Labels) ใช้โครงสร้างพื้นฐานและสินทรัพย์ทางเลือกเพิ่มแหล่งผลตอบแทนที่ไม่ผันผวนตามตลาดสาธารณะ
- อัตราดอกเบี้ยที่สูงไม่ได้สร้างข้อจำกัดเท่านั้น แต่ยังเปิดโอกาสสร้างรายได้จากการลงทุน ทั้งในหุ้น ตราสารหนี้ ตลาดสาธารณะและเอกชน โดยภาพรวมการจัดพอร์ตเปลี่ยนแปลงไป บทบาท UST ระยะยาวในการกระจายความเสี่ยงลดลง ความสัมพันธ์หุ้นสหรัฐฯ และ UST (2020-2026 YTD) เป็นบวก
- กรอบข้างต้นปรับเปลี่ยนจากการจัดพอร์ตตามประเภทสินทรัพย์ เช่น พอร์ต 60/40 สู่แนวทางการบริหารพอร์ตโดยรวม (Total Portfolio Approach) ซึ่งพิจารณาปัจจัยขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจจริง เนื่องจาก AI และการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน เชื่อมโยงความเสี่ยงข้ามทั้งหุ้น ตราสารหนี้ และสินทรัพย์นอกตลาด (Private Markets*) การกระจายความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ จึงต้องมองผ่านปัจจัยขับเคลื่อนที่แท้จริงมากกว่าชื่อประเภทสินทรัพย์

Higher vol and stronger correlations for stocks and bonds call for new sources of portfolio diversification

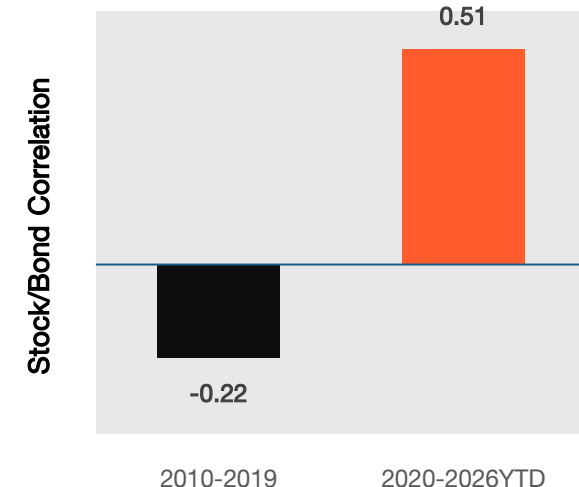
S&P500 volatility



US Agg Bond volatility



S&P500/US Agg Correlation



Source: BlackRock, Morningstar, as of July 31, 2026. Volatility represented by annualized standard deviation using monthly returns. Correlation represented using monthly returns.



Key Investment Themes for 4Q2026

SCB WEALTH

BlackRock

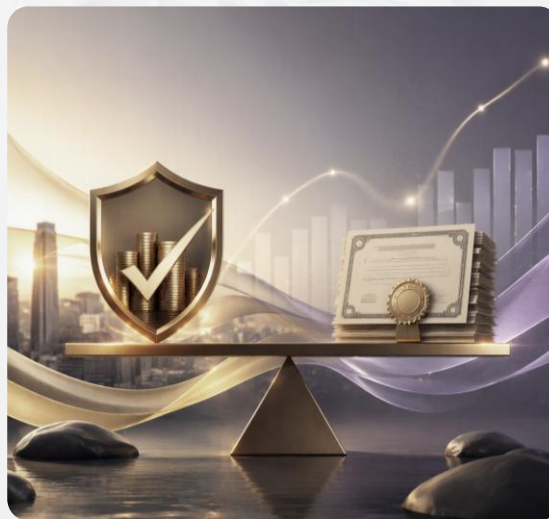
1

ภาวะคอขวดในห่วงโซ่ AI (AI Scarcity) มีสาเหตุมาจากการเร่งขยายโครงสร้างพื้นฐาน จนเกิดข้อจำกัดด้านพลังงาน เซมิคอนดักเตอร์ และศูนย์ข้อมูล ส่งผลให้ผู้ควบคุมคอขวดเหล่านี้ได้ประโยชน์ เราจึงยังคง Overweight หุ้นสหรัฐฯ และ ปรับหุ้น EM เป็น Overweight โดยเน้นลงทุนผู้คุมคอขวดห่วงโซ่อุปทาน AI



2

โอกาสในการสร้างกระแสรายได้ที่มั่นคง จากตราสารหนี้ โดยไม่จำเป็นต้องเปิดรับความเสี่ยง Duration เพิ่มเติม หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกที่สูงขึ้น จากหลายปัจจัยทั้งเงินเฟ้อที่สูง ความกังวลต่อการการคลัง และการแข่งขันอย่างชิงเงินทุนที่เข้มข้นขึ้น จากทั้งภาครัฐและภาคเอกชน



3

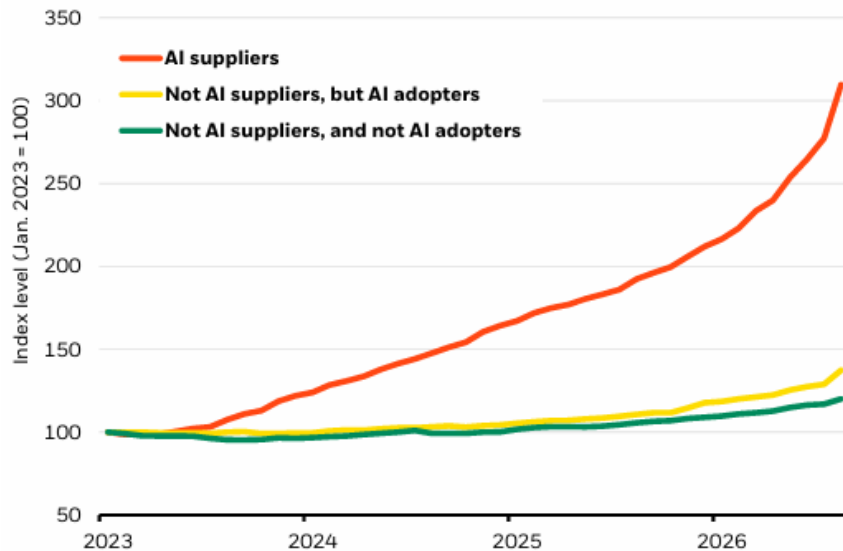
Mega Forces อย่าง AI ทำให้ความเสี่ยงเชื่อมโยงข้ามหลายสินทรัพย์ จึงควรจัดพอร์ตตามปัจจัยขับเคลื่อนผลตอบแทน โดยเน้นโครงสร้างพื้นฐาน พลังงาน และ ศูนย์ข้อมูลที่ได้ประโยชน์จากคอขวด AI ควบคู่กับสินทรัพย์ทางเลือกที่มีสภาพคล่องเพื่อเพิ่ม Alpha และกระจายความเสี่ยงผ่านตลาด Public และ Private



1 อุปสงค์ AI ที่เร่งตัวภายใต้ข้อจำกัดห่วงโซ่อุปทาน นำมาสู่การเติบโตของกำไรที่ไม่เท่าเทียมและกระจุกตัว

- ความต้องการประมวลผลที่เติบโตเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของอุปทาน ส่งผลให้กำไรแตกต่างกันชัดเจน โดยบริษัทผู้ผลิตโครงสร้างพื้นฐาน AI ใน S&P 500 มีกำไรใน 2Q2026 ขยายตัวสูงขึ้น +54%YoY เทียบกับเพียง +11%YoY ในกลุ่มที่ไม่ใช่ AI ส่งผลให้ผู้ผลิตในจุดคอขวด เช่น ชิปหน่วยความจำ DRAM (ซึ่งราคาเพิ่มขึ้น +75%YTD) และผู้ให้บริการพลังงาน มีอำนาจกำหนดราคาและอัตรากำไรโดดเด่นกว่า
- คอขวดสำคัญในห่วงโซ่มูลค่า AI คือ ข้อจำกัดด้านหน่วยความจำ (Memory Wall) โดยความเร็วชิปประมวลผล AI เพิ่มขึ้นเร็วกว่าความสามารถรับส่งข้อมูลของหน่วยความจำถึง 250% ในรอบฮาร์ดแวร์ 4 ปี ทำให้ชิปหน่วยความจำ (HBM/DRAM) ที่ขาดแคลนกลายเป็นข้อจำกัดหลัก โดยปัจจุบันชิปประมวลผลคิดเป็น 60% ของต้นทุนการสร้างศูนย์ข้อมูล นอกจากนี้ความต้องการใช้ไฟฟ้าของศูนย์ข้อมูลทั่วโลก คาดจะเพิ่มราว 400% ภายในปี 2035
- การลงทุนจึงเน้นบริษัทสาธารณูปโภคที่มีสัญญาจ่ายไฟให้ศูนย์ข้อมูล ผู้ผลิตอุปกรณ์ระบบส่งไฟฟ้า ผู้ผลิต HBM/DRAM ในเกาหลีใต้ และผู้ผลิตชิปขั้นสูงในไต้หวัน แต่เพิ่มความระมัดระวังกลุ่มผู้พัฒนาโมเดลและแอปพลิเคชันที่ยังสร้างกระแสเงินสดไม่เพียงพอชดเชยต้นทุนประมวลผลที่สูงขึ้น

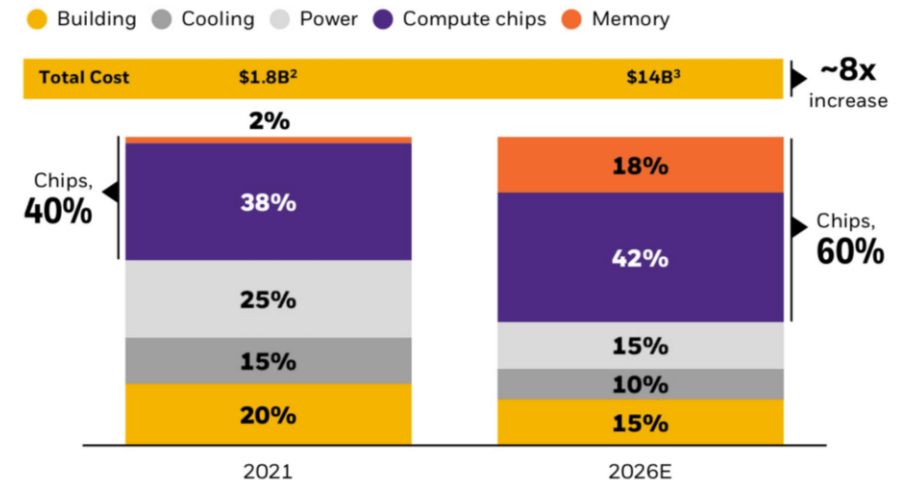
S&P 500 Trailing Earnings Growth by AI Category



The figure shown relates to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index returns do not reflect management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, Massachusetts Institute of Technology (MIT), August 2026. Note: S&P 500 categories are determined using large language model analysis on 10-K filings and an AI-adoption classification framework from an MIT paper Artificial Intelligence Adoption and Firm Outcomes. Earnings growth is based on trailing earnings, indexed to January 2023 = 100.

Chips drive 60% of build costs, led by memory

Share of total data-center build cost by component, 2021 vs. 2026 (estimated)¹



Sources: 1 Exponential View, "The states of the AI economy," 6/25/2026. 2. Data Center Dynamics, "TA Realty planning \$1.8 billion, 300MW data center campus in Loudoun County, Virginia," 3/4/2021. 3 PR Newswire, "Meta Announces New Strategic Venture with BlackRock to Develop Data Center in El Paso," 7/28/2026. 2021 project represents a planned 300MW hyperscale data center campus; 2026 project represents a planned 1,000MW AI data center campus, or ~3.3x the capacity. Figures reflect announced total project costs and are not adjusted for differences in project size or specifications. 4 arXiv, "AI and memory wall," 3/2024. Illustrative timeline for new memory fabrication capacity. 5 Micron Technology, "Boise manufacturing expansion," accessed 7/2026..

1 การเร่งลงทุนด้าน AI หนุนกลุ่มคอขวดกายภาพและโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังคงประเมินความเสี่ยงใกล้ชิด

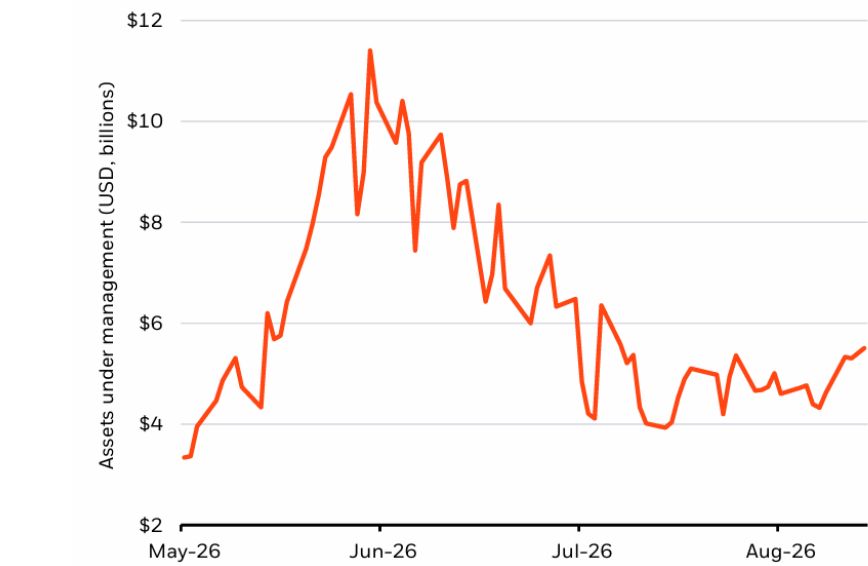
- BLK ยังไม่พบสัญญาณเตือนภัยในริเริ่มการลงทุน AI และยังคงมีมุมมองเชิงบวกบนริเริ่ม AI โดยมุ่งเน้นลงทุนบนกลุ่มคอขวดทางกายภาพและโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ระบบไฟฟ้า สายส่งไฟฟ้า ซีพียูหน่วยความจำ ซีพียูประมวลผล และ ศูนย์ข้อมูล ทั้งนี้ การย่อตัวของหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ในช่วงฤดูร้อนที่ผ่านมา เป็นเพียงผลจากการล้างสถานะ Leverage ของ Hedge Fund ระยะสั้น ไม่ได้เกิดจากปัจจัยพื้นฐานที่แย่ลง
- จากการประเมินสถานะของ 6 ตัวชี้วัดสำคัญที่เกี่ยวกับริเริ่ม AI บ่งชี้ถึง ตัวชี้วัดเชิงบวก ได้แก่ 1) จบลงทุนด้าน AI ที่ยังเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยกลุ่มบริษัท Hyperscalers ยังคงปรับเพิ่มเป้าหมายงบ Capex 2) การแปลงเทคโนโลยีเป็นรายได้ (Monetization) ขยายตัวอย่างมีประสิทธิภาพ และ 3) ซีพียูหน่วยความจำและพลังประมวลผล ยังคงได้แรงหนุนจากภาวะความขาดแคลนที่กำลังส่งผ่านไปยังส่วนต่าง ๆ ของห่วงโซ่อุปทาน
- ปัจจัยที่ยังต้องเฝ้าติดตาม ได้แก่ 1) ส่วนต่างราคาตราสารหนี้กลุ่มเทคโนโลยีที่กว้างขึ้นเล็กน้อย แม้ยังไม่ส่งสัญญาณความตึงเครียด 2) การลดลงของกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานถูกใช้ใน AI Capex สูงขึ้น และ 3) ศักยภาพและราคาโมเดล AI ระดับล่างถึงกลางปรับลดลง

Assessment of various data linked to the AI theme

ประเด็นติดตาม (Signpost)	สถานะ	มุมมองปัจจุบัน
Credit Spreads บริษัทเทคโนโลยี	🟡 เฝ้าติดตาม	Credit spread กว้างขึ้น แต่ยังไม่บ่งชี้แรงกดดัน โดยเครดิตกลุ่ม AI เคลื่อนไหวต่างจากตลาดโดยรวม ขณะที่หุ้นกู้ออกใหม่ยังถูกดูดซับได้
Capital Expenditure	🟢 เชิงบวก	งบลงทุน AI ยังเร่งตัวต่อเนื่อง โดย Hyperscalers ยังคงปรับเพิ่ม guidance และคาดว่า Capex ปี 2026 จะอยู่ที่ราว \$7.2 แสนล้าน
Operating Cash Flow vs. EPS	🟡 เฝ้าติดตาม	ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดยังแข็งแกร่งควบคู่กำไร ขณะที่ FCF ที่ลด ส่วนใหญ่สะท้อนสัดส่วน OCF ที่ถูกใช้กับ Capex เพิ่มขึ้น
AI Lab Economics & Revenue	🟢 เชิงบวก	การสร้างรายได้ขยายตัว โดยอัตรากำไรจากรายได้ส่วนเพิ่มยังเท่ากับหรือสูงกว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ขณะที่ Anthropic มีรายได้ประจำต่อปี \$7.4 หมื่นล้าน เทียบกับ OpenAI \$4.1 หมื่นล้าน
หน่วยความจำและพลังประมวลผล	🟢 เชิงบวก	ภาวะขาดแคลนกำลังขยายไปยังส่วนอื่นของโครงสร้างระบบ AI โดย DRAM ปรับขึ้น 75% YTD ขณะที่ค่าเช่า GPU ทรงตัวในช่วงล่าสุด
ความสามารถของโมเดล AI	🟡 เฝ้าติดตาม	โมเดล AI ระดับชั้นนำ ยังพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยราคาโมเดลระดับล่างถึงกลางลดลง ขณะที่ราคาโมเดล AI ระดับชั้นนำเพิ่มขึ้น

For illustrative purposes only. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, U.S. Federal Reserve, Artificial Analysis (<https://artificialanalysis.ai>), September 2026.

South Korea single-stock leveraged & inverse ETFs

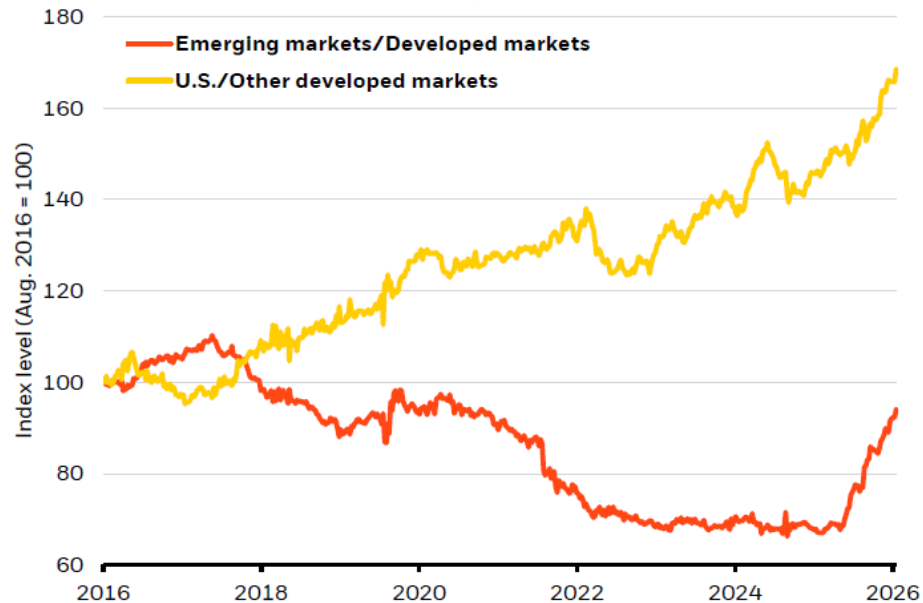


The figure shown relates to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index returns do not reflect management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, September 2026. Note: The line shows the sum of total assets for 16 single-stock leverage and inverse ETFs, covering Samsung and SK Hynix, launched on the Korean stock exchange.

1 โอกาสในคอบวอด AI อยู่ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ ตลาดเกิดใหม่

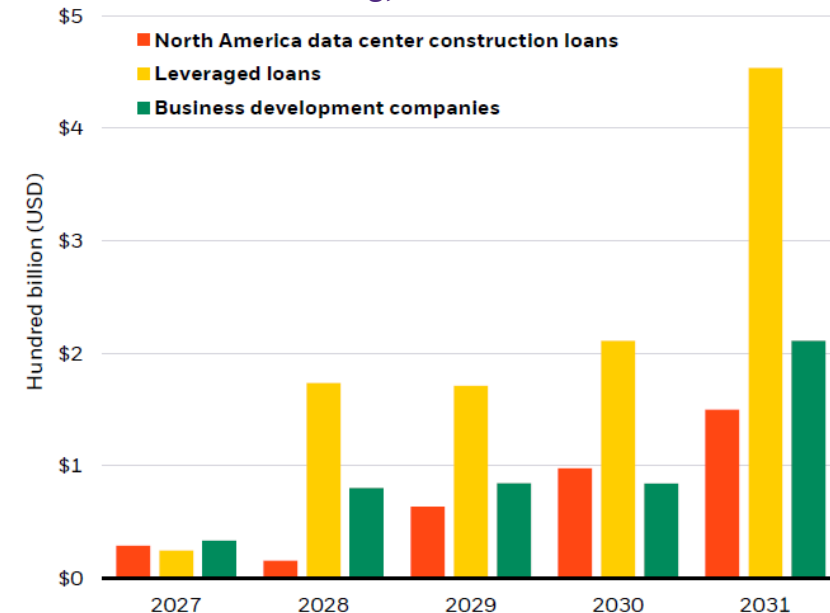
- BLK Overweight หุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นบริษัทที่เป็นผู้คุมคอบวอดในห่วงโซ่อุปทาน AI และบริษัทที่มีการนำ AI มาใช้เพิ่มผลิตภาพจริง ซึ่งผลประกอบการ 2Q2026 ที่ออกมาดีกว่าคาด ช่วยยืนยันว่าการลงทุน AI Capex เริ่มแปลงเป็นรายได้จริง และหนุนให้ประมาณการกำไรตลาดหุ้นสหรัฐฯ โตต่อเนื่อง
- ในฝั่งหุ้น EM รับคำแนะนำขึ้นเป็น Overweight โดยเฉพาะประเทศห่วงโซ่อุปทานฮาร์ดแวร์ AI ในเอเชีย ที่ได้านิสงค์โดยตรงจากอุปสงค์ชิปประมวลผล และหน่วยความจำ HBM ความโดดเด่นหุ้น EM ถูกสะท้อนผ่าน 12m Fwd EPS Growth ที่สูงถึง +34.2% เทียบ MSCI US ที่ +20.3% ขณะที่ 12m Fwd P/E อยู่เพียง 10.0x คิดเป็นส่วนลดสูง 50% เทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ (~20.0x) แต่ยัง Neutral หุ้นจีน โดยเน้นกลุ่ม Physical AI
- ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม เช่น 1) การชะลอตัวของรายได้คลาวด์กดดันให้ Hyperscalers ต้องลดงบ Capex และ 2) ความเสี่ยง Refinancing Wall ของหนี้ ABS และเงินกู้ยืมก่อสร้างโครงการศูนย์ข้อมูลที่จะทยอยครบกำหนดปี 2027-2031 ท่ามกลางอุปทานหนี้ ABS ใหม่ที่พุ่งสูงแตะ 1.1-1.4 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ.ต่อปี (ปี 2025-2026) ที่ต้องระดมทุนใหม่บนต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้นราว 400 bps ถ้าโครงการสร้างกระแสเงินสดไม่ทันตามแผน

Relative 12-month forward earnings per share



Forward-looking estimates may not come to pass. The figure shown relates to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index returns do not reflect management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, MSCI, with data from LSEG Datastream, September 2026. Note: The lines show the ratio of 12-month forward earnings per share of MSCI EM over MSCI World (proxying Emerging markets over Developed markets) and MSCI US over MSCI World ex. US (proxying U.S. over other developed markets), indexed to August 2016 = 100.

Estimated U.S. debt outstanding, 2027-2031

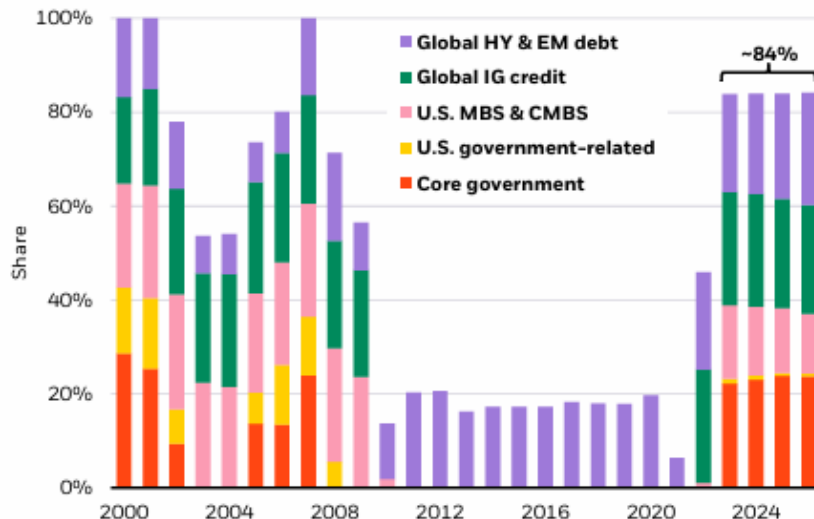


Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, with data from PitchBook for leveraged and business development company loans (BDC) data; Citi for North American data center construction loans, August 2026. Note: The chart shows the debt outstanding due to mature each year from 2027 to 2031, across North American data center construction loans, leveraged loans, and BDC loans.

2 Higher for Longer หนี้ออกาสสร้างกระแสเงินสดจากตราสารหนี้ แต่ต้องคุมความเสี่ยง duration

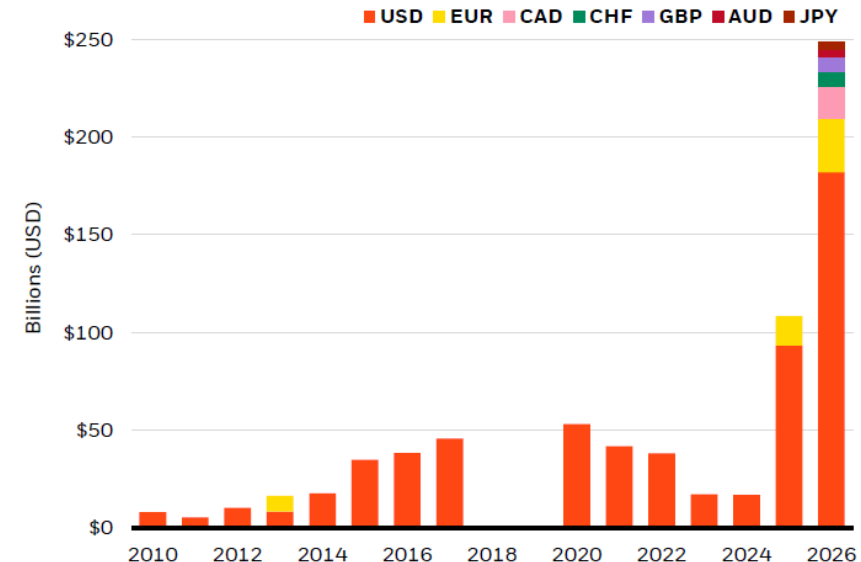
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ Bond Yield ที่สูงขึ้น ได้ปรับบทบาทตราสารหนี้ในการสร้างรายได้ที่ยั่งยืน โดยตราสารหนี้ทั่วโลกกว่า 84% ให้ Yield สูงกว่า 4% (เทียบกับ ~20% ในปี 2021) แต่การแย่งชิงเงินทุนของภาคส่วนต่างๆ นำโดยการออกหุ้นกู้ IG ของ Hyperscalers ถึง 2 แสนล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ ใน 1H2026 (คิดเป็น 20% ของอุปทาน IG ทั้งหมด และ >30% ของอุปทานตราสารหนี้ระยะยาว) เพิ่มแรงกดดันอุปทาน และ ทำให้ Spreads กว้างขึ้น
- ภาวะการแย่งชิงเงินทุนของภาคส่วนต่างๆ ร่วมกับขาดดุลการคลังสหรัฐฯ สรุปได้ว่าดุลยภาพอัตราดอกเบี้ยโลกเปลี่ยนไปสู่สภาวะ: Higher for Longer ส่งผลให้ Term Premium ของพันธบัตรระยะยาวปรับขึ้น และยังทำให้ UST ระยะยาว มีความผันผวนสูงและช่วยทำหน้าที่กระจายความเสี่ยงได้น้อยลง
- กลยุทธ์การลงทุนภายใต้ธีม Durable Income BLK จึงเน้นการหา Carry คุณภาพสูงในตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง (UST 3-7Y Belly) ซึ่งให้ Yield ที่น่าสนใจ และมีความเสี่ยงด้าน duration ที่ต่ำ พร้อมทั้ง Underweight ในหุ้นกู้ IG ระยะยาว ที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากอุปทานหุ้นกู้ Hyperscalers

Share of Fixed Income Assets Yielding Over 4%



The figure shown relates 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. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream as of August 31, 2026. Notes: The bars show market capitalization weights of assets with an average annual yield over 4% in a select universe that represents about 70% of the Bloomberg Multiverse Bond Index. Core government comprises U.S. Treasuries and euro core government bonds; U.S. government-related comprises agencies and municipals; U.S. residential and commercial mortgage-backed securities (MBS & CMBS) comprises both securitized sectors; Global high yield and emerging market debt also includes euro periphery government bonds.

U.S. “hyperscaler” investment grade credit issuance

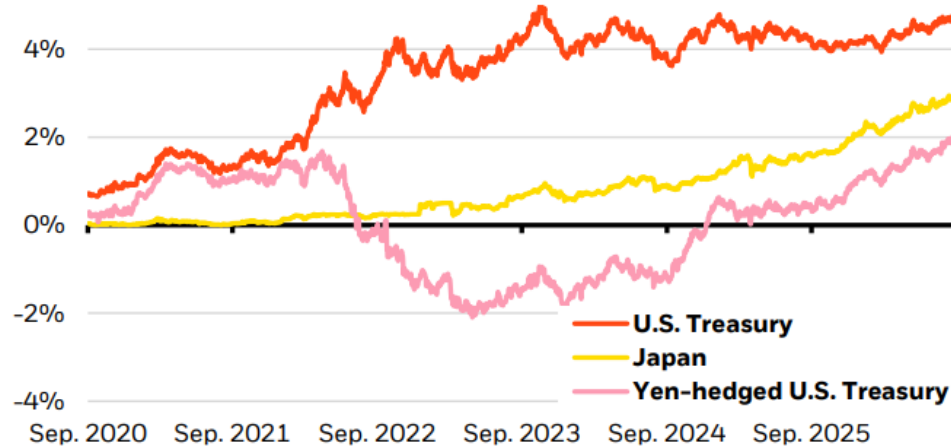


Source: BlackRock Investment Institute with data from Dealogic, a service of ION, September 2026. Note: The bars show the value of the bonds issued by U.S. “hyperscalers” – Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta and Oracle – by currency. CoreWeave is excluded as it issues debt in U.S. high yield markets. No debt was issued by these companies in 2018 and 2019. 2026 data are year to date through 10 September 2026.

- BLK ยัง Neutral สำหรับ UST อายุ 3-7 ปี เพื่อได้ Yield คุณภาพสูงโดยไม่ต้องเผชิญความผันผวนของราคาเหมือนพันธบัตรระยะยาว ขณะเดียวกันคงคำแนะนำ Underweight UST ระยะยาว และ JGB ส่วนพันธบัตรยุโรป ปรับลงเป็น Neutral จากราคาตลาดสะท้อนแนวโน้มดอกเบี้ย ECB ไปแล้ว
- ปัจจัยเสี่ยงต่อ UST ระยะยาว คือการดึงเงินทุนกลับประเทศของนักลงทุนญี่ปุ่น ปัจจุบันนักลงทุนญี่ปุ่นถือ UST ราว 1.1 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. หาก 10Y JGB yield ปรับขึ้นเป็น 3.0% จะทำให้ JGB จูงใจกว่า UST หลังป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน โดยการดึงเงินทุนกลับประเทศเพียง 5% (ราว 5.5 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ.) คิดเป็นสัดส่วน 25% ของยอดถือครองที่เพิ่มขึ้นสุทธิของต่างชาติในปีที่ผ่านมา ซึ่งจะกดดันอุปทานและลดราคา UST ระยะยาวลง
- ความเสี่ยงเชิงโครงสร้างต่อ Durable Income ได้แก่ 1) ความเชื่อมั่นที่มีต่อฐานะการคลังสหรัฐฯ ลดลง จนหนุน Term Premium ให้สูงขึ้น 2) แรงกดดันเงินเฟ้อระลอกใหม่ หากราคาน้ำมันดิบ Brent เหนือ 100 ดอลลาร์ สรอ.ต่อบาร์เรล และ 3) ความเสี่ยงการรีไฟแนนซ์หนี้และ ABS โครงการศูนย์ข้อมูลที่ทยอยครบกำหนดปี 2027-2031 ท่ามกลางอุปทานหนี้ ABS ใหม่ที่พุ่งขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะต้องรีไฟแนนซ์บนต้นทุนดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น

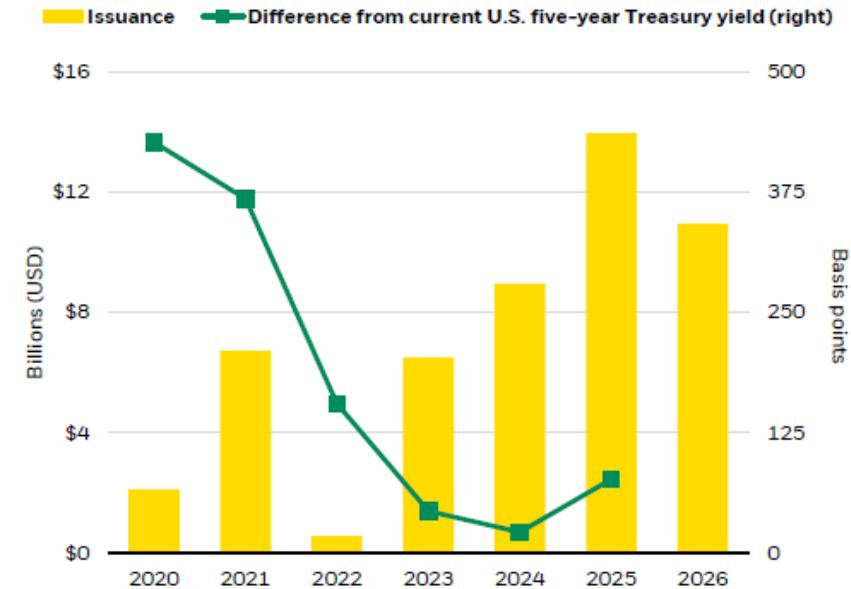
Yen-Hedged UST Yield vs. JGB Yield & Japanese Foreign Bond Holdings

Ten-year government bond yields, 2020-2026



The figure shown relates to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Source: BlackRock Investment Institute with data from Bloomberg, September 2026. Note: Bloomberg's estimate of a three-month USD-JPY hedging cost is subtracted from the U.S. Treasury to derive the yen-hedged U.S. Treasury yield. Actual realised hedging costs may vary over time

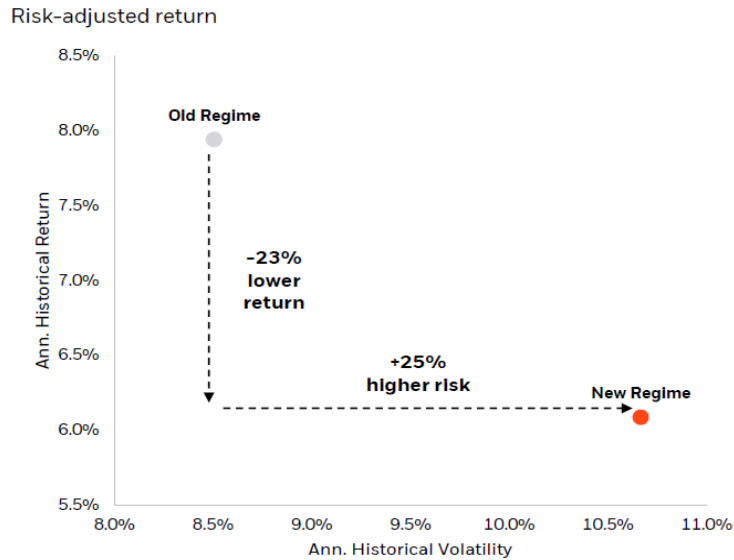
Data center asset-backed debt issuance, 2020-2026



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Citi, LSEG Datastream, August 2026. Note: The chart shows data center asset-backed security (ABS) issuance. 2026 issuance is year to date through July. The line shows the change in five-year U.S. Treasury yields between each year's issuance and current five-year yields. Five-year yields best reflects the average duration of data center ABS deals.

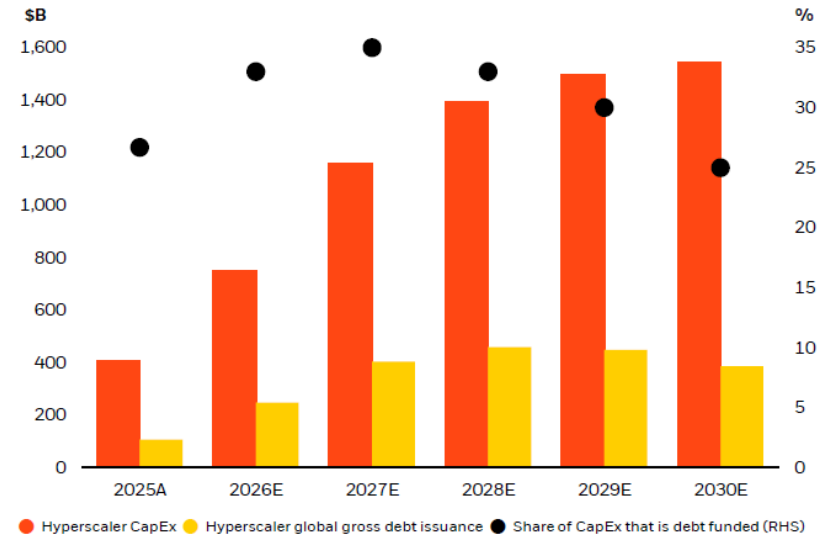
- พอร์ตการลงทุนแบบ 60/40 ดั้งเดิมมีประสิทธิภาพผลตอบแทนในระเบียบเศรษฐกิจใหม่ โดยผลตอบแทนเฉลี่ยลดลง 23% และความผันผวนพุ่งสูงขึ้น 25% ในช่วงปี 2022–2026 จากค่าความสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างหุ้นและพันธบัตรที่พลิกเป็นบวก +7% (เทียบกับ -43% ในทศวรรษก่อน) ยิ่งไปกว่านั้น อุปทานหุ้น IG ที่มากของกลุ่ม Hyperscalers ได้ทำให้สัดส่วนกลุ่มเทคโนโลยีในดัชนี IG เพิ่มขึ้นเป็น 11.6% และดัชนี Correlation ระหว่างหุ้น IG กับหุ้น Tech พุ่งสูงขึ้นเป็น ~0.45 (จากเดิมเพียง ~0.05) ทำให้พันธบัตรและหุ้น IG สูญเสียคุณสมบัติการเป็นตัวกระจายความเสี่ยงหลัก
- แรงขับเคลื่อนเชิงโครงสร้าง (Mega Forces) เช่น AI การเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน และการเปลี่ยนภูมิรัฐศาสตร์ ทำให้ความเสี่ยงส่งผ่านก้าวข้ามประเภทสินทรัพย์ดั้งเดิม ตั้งแต่หุ้นสาธารณูปโภค หุ้น IG/HY และตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์รองรับ ไปจนถึงโครงสร้างพื้นฐานนอกตลาดและสินเชื่อโดยตรง การจัดพอร์ตตามประเภทสินทรัพย์เพียงอย่างเดียว จึงอาจทำให้พอร์ตเปิดรับความเสี่ยงกระจุกตัวในปัจจุบัน AI และอัตราดอกเบี้ยโดยไม่ตั้งใจ

Higher stock-bond correlation resulted in greater risk and reduced return in 60/40



Source: BlackRock, Morningstar, HFRI via Morningstar 01/01/2015 to 12/31/2025. Data frequency: monthly. Rebalance: quarterly. Currency: USD. 60/40: 60% MSCI ACWI Index, 40% Bloomberg Global Aggregate TR Index. Old Regime: 2010-2021; New Regime: 2022-2026. Indexes used: MSCI ACWI NR USD, Bloomberg Global Aggregate Bond Index TR H USD.

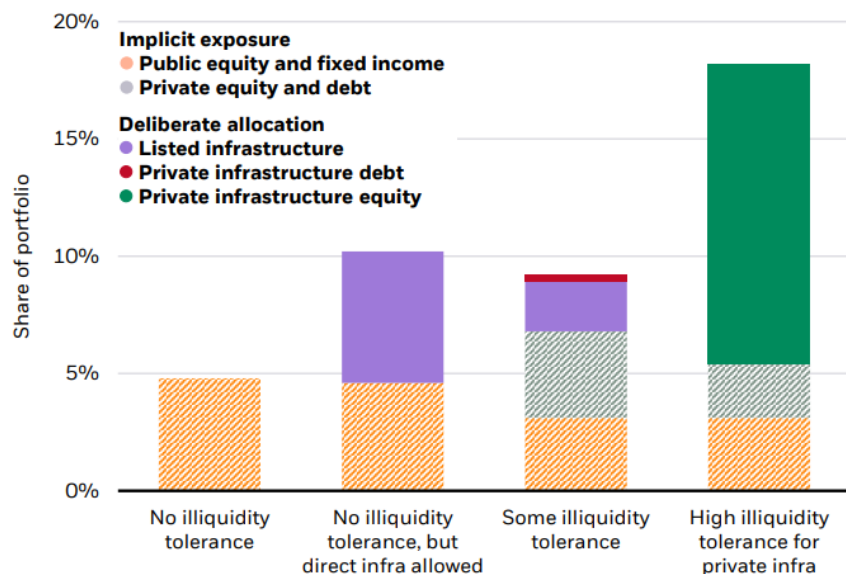
Share of debt-funded hyperscaler CapEx may increase through 2027



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Dealogic (ION Analytics). Excludes data center financings issued by special purpose vehicles. As of July 25, 2026. Hyperscalers include Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, and Oracle. YTD2026 gross debt issuance is \$194 billion. "A" refers to actual values while "E" refers to estimates. Estimates are not guaranteed and may not come to pass.

- BLK แนะนำแนวทางมองเห็นข้อสินทรัพย์ (Beyond Labels) ผ่าน Total Portfolio Approach โดยกำหนดให้โครงสร้างพื้นฐานเป็นแกนในการเชื่อมโยงอุปสงค์ AI กับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ควบคู่กับการจัดสรรสินทรัพย์ทางเลือกที่มีสภาพคล่อง (Liquid Alternatives) และ Private Markets* เพื่อเพิ่มแหล่งผลตอบแทนที่ไม่พึ่งพาทิศทางของตลาดสาธารณะ (Uncorrelated Alpha)
- Beyond Labels อาจนำมาสู่การเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทั้งในและนอกตลาด เนื่องจาก ช่วยสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงจากสัญญาระยะยาวที่ปรับขึ้นตามเงินเฟ้อ และได้รับประโยชน์โดยตรงจากอุปสงค์ไฟฟ้าของศูนย์ข้อมูล AI ที่พุ่งสูงขึ้น ขณะที่ ความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างสินทรัพย์ (Dispersion) ที่สูงขึ้น เปิดโอกาสให้สินทรัพย์ทางเลือกที่มีสภาพคล่องสามารถสร้าง Alpha ได้ดี ได้แก่ กลยุทธ์ Equity Market Neutral และ Macro Hedge Funds (ซึ่งมี Correlation กับหุ้นสหรัฐฯ และ UST ต่ำมาก จึงทำหน้าที่กระจายความเสี่ยงพอร์ตได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนถือเป็นปัจจัยชี้ขาดผลตอบแทน เนื่องจากความผันผวนและ Dispersion ระหว่างผู้จัดการกองทุนในกลุ่ม Private Equity* ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก สะท้อนว่ามีเพียงผู้จัดการชั้นนำที่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มเหนือค่าชดเชยความเสี่ยงด้านสภาพคล่องได้

Hypothetical portfolio allocations to infrastructure



Source: BII, Preqin, Bloomberg, January 2026. Note: The chart shows what hypothetical portfolio allocations to infrastructure could look like under various scenarios, with the two main variables being (1) the general level of illiquidity tolerance and therefore appetite for private assets, and (2) the willingness to take on deliberate infrastructure exposure over and above what is implicitly baked-in major asset classes.

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. Source: BlackRock Investment Institute with data from LCD Pitchbook, as of August 2026. 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.

สรุปแนวทางการจัดพอร์ตตามมุมมอง BLK เน้นเลือกรับความเสี่ยงเฉพาะจุดไม่หว่านแห

- แผนภาพการจัดสรรสินทรัพย์ของ BLK เน้นย้ำการเลือกรับความเสี่ยงเฉพาะจุด เช่น หุ้นสหรัฐฯ และหุ้น EM ในกลุ่มคอบวด AI, UST ระยะสั้นถึงกลาง (ช่วงอายุ 3-7 ปี), Agency MBS และโครงสร้างพื้นฐาน แทนการเพิ่มน้ำหนักตามดัชนีตลาดแบบกว้าง
- มุมมองการลงทุนทั้งหมดนี้ได้ถูกต่อยอดมาจากกรอบยุทธศาสตร์สำหรับ 4Q2026 ได้แก่ 1) AI Scarcity 2) Durable Income และ 3) Beyond Labels เพื่อให้พอร์ตสะท้อนปัจจัยขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจและรับมือความเสี่ยงที่แท้จริง
- การเปิดรับความเสี่ยงควรมุ่งไปยังจุดที่มีปัจจัยหนุนชัดโดย BLK ปรับหุ้น EM ขึ้นเป็น Overweight ควบคู่กับหุ้นสหรัฐฯ โดยเน้นห่วงโซ่อุปทานฮาร์ดแวร์ AI ในเอเชีย แต่ยังคงเน้นย้ำความยืดหยุ่นและการคัดเลือก พร้อมหลีกเลี่ยงการถือพันธบัตรและหุ้นกู้ IG ระยะยาวที่ไม่คุ้มค่าต่อความเสี่ยง Duration

From drivers to portfolio expressions
Our highest conviction views, September 2026



ปัจจัยขับเคลื่อน	มุมมองของเรา	แนวทางนำไปปรับใช้ในพอร์ต
การเติบโตและความขาดแคลนด้าน AI	การสร้างโครงสร้างพื้นฐาน AI เร่งตัว ทำให้ข้อจำกัดจากคอบวดมีผลที่ชัดเจน	Overweight หุ้นสหรัฐฯ และ EM โดยเน้นโอกาสในคอบวด AI เช่น พลังงาน ชิป และศูนย์ข้อมูล
Duration และการกระจายความเสี่ยง	พันธบัตรระยะยาวอ่อนไหวต่อดอกเบี้ยสูง และช่วยกระจายความเสี่ยงได้ลดลง	เน้นพันธบัตรระยะสั้นถึงกลางมากกว่าพันธบัตรระยะยาว เพื่อสร้างรายได้
Credit Spreads และการสภาพคล่อง	การคัดเลือกสำคัญมากขึ้น ท่ามกลาง Spread ที่แคบมาก และปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างกัน	เน้นหุ้นกู้เอกชนที่มีกระแสเงินสดชัดเจน มีเงื่อนไขคุ้มครองผู้ให้กู้และ recovery value ที่ดี รวมไปถึงหุ้นกู้ HY ที่มีอันดับเครดิตสูงกว่า
เงินเฟ้อ และภาวะขาดแคลน	ภาวะขาดแคลน ความต้องการสร้าง ความมั่นคงด้านอุปทาน และอุปสงค์ พลังงานยังสร้างความเสี่ยงเงินเฟ้อ	เน้นโครงสร้างพื้นฐาน คอบวดพลังงาน ทรัพยากรหนี้ EM สกุลเงินท้องถิ่น และการลงทุนที่เชื่อมโยงกับสินทรัพย์จริง
โอกาสสร้าง Alpha	ความต่างของผลตอบแทนที่มากขึ้นและความไม่แน่นอนด้านมหภาค เพิ่มคุณค่าของการบริหารเชิงรุก	เน้น Macro Hedge Funds, Venture Capital, กลยุทธ์ Market-Neutral และโอกาสสร้าง Alpha นอกสหรัฐฯ

Note: Views are from a U.S. dollar perspective, September 2026. This material represents an assessment of the market environment at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding any particular funds, strategy or security.



SCB WEALTH | BlackRock®

MARKET OVERVIEW





Investment Outlook

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีพื้นฐานดี จาก AI Capex แม้เงินเฟ้อจะสูงกว่าเป้า แต่เรามองภาพหลักเป็น higher-for-longer โดย Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มหากจำเป็น อย่างไรก็ดี ยังไม่ใช้การเข้าสู่วัฏจักรขึ้นดอกเบี้ยใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่เศรษฐกิจช่วงปลายวัฏจักรยังเติบโตและไม่มีสัญญาณถดถอย จึงยังสนับสนุนกำไรบจ.สหรัฐฯ ใน 1 ปีข้างหน้าให้เติบโตในระดับเลขสองหลัก
- จบใน 2Q2026 ที่แข็งแรงแรงสะท้อนว่า AI Capex ของ Hyperscalers เริ่มแปลงเป็นรายได้มากขึ้น **ขณะที่การใช้งาน AI เริ่มขยายจากการฝึกอบรมโมเดลสู่การใช้งานจริง** อย่างไรก็ตาม การระดมทุนเพื่อโครงสร้างพื้นฐาน AI อุทาน UST ที่สูง และ JGB yield ที่ปรับขึ้น ทำให้การแข่งขันชิงเงินทุนทั่วโลกเพิ่มขึ้น และหนุน UST yield ระยะยาวกับ Term Premium ให้ยังอยู่สูง
- ด้าน valuation หุ้นสหรัฐฯ ยังอยู่สูงเมื่อเทียบกับอดีต แต่ภาวะดอกเบี้ยสูงยาวนานถูกสะท้อนไปในราคาดัชนีหนึ่ง ขณะที่ Forward P/E ที่สูงยังมีแรงรองรับจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและการเพิ่มผลิตภาพจาก AI ทำให้โอกาสสร้างผลตอบแทนมีแนวโน้มกระจุกในบจ.ที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง จบดูดีและมีอำนาจกำหนดราคา มากกว่าการปรับขึ้นของหุ้นสหรัฐฯ ในวงกว้าง

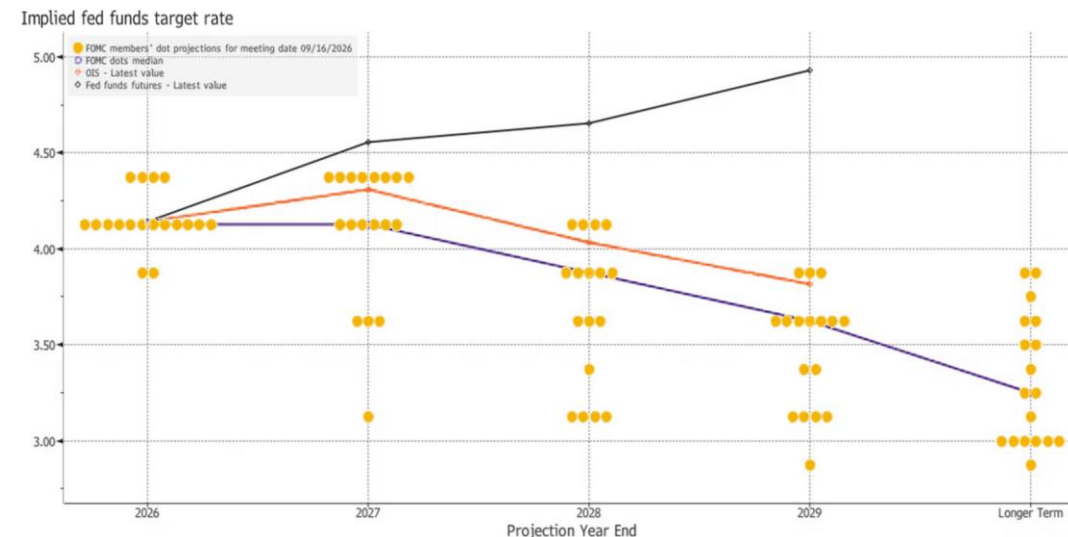
Market Implication

- เรายัง Overweight หุ้นสหรัฐฯ แต่เน้นลงทุนเชิงคัดเลือก ในกลุ่ม Quality Growth ที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง นำโดยกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์และระบบไฟฟ้าและสาธารณูปโภค ที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักของอุตสาหกรรม AI

Catalyst

- (-) UST yield ที่สูงขึ้นกระทบ P/E และเพิ่มต้นทุนระดมทุน รวมทั้งกดดัน FCF

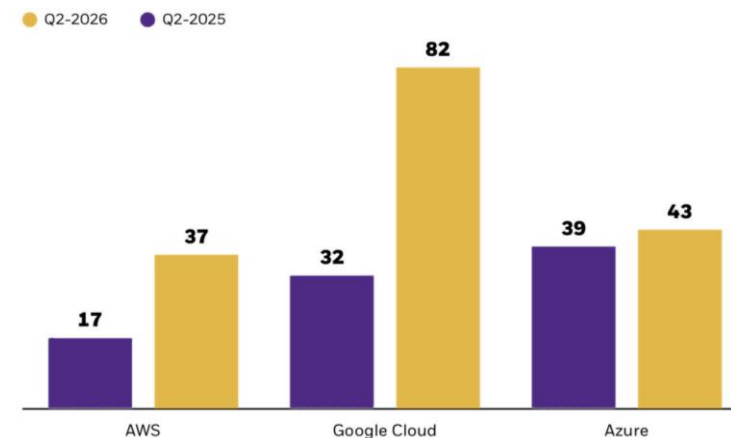
The Fed's September Dot Plot



Source: Federal Reserve, Bloomberg (as of 17 Sep 2026), SCB CIO

Faster cloud growth begins to show the revenue side of AI capex

Year-over-year revenue growth (%)



Source: BlackRock analysis of Microsoft, Alphabet, Amazon Company Q2 2026 and Q2 2025 Earnings Releases, released July 22-30, 2026, Azure = "Azure & Other Cloud Services."



Investment Outlook

- เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวแบบเปราะบางและต่างกันระหว่างประเทศ ท่ามกลางต้นทุนพลังงานที่ฟื้นพวนและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยและ bond yield ระยะยาว มีแนวโน้มอยู่สูง จากความต้องการเงินทุนเพื่อโครงสร้างพื้นฐานและการเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยีที่เพิ่มขึ้น
- ราคาก๊าซและวัตถุดิบต้นน้ำที่ฟื้นพวนยังกดดันกำลังซื้อและอัตรากำไรอุตสาหกรรมปลายน้ำ แต่เรามองตลาดสะท้อนแนวโน้มดอกเบี้ย ECB เหมาะสมแล้ว ท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อจากราคาพลังงานที่อาจดันให้ดอกเบี้ยทรงตัวสูง ขณะที่งบใน 2Q2026 ที่ดีกว่าคาดยังไม่พอยืนยันการฟื้นตัวของกำไรในวงกว้าง จนกว่าจะเห็นการลงทุนเอกชนเร่งตัวชัด
- ด้าน valuation หุ้นยุโรปยังซื้อขายที่ส่วนลดเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ สะท้อนความเสี่ยงด้านนโยบายและข้อจำกัดเชิงโครงสร้างไปในระดับหนึ่ง แต่โอกาสที่ valuation ทั้งตลาดจะปรับขึ้นยังถูกจำกัดจากต้นทุนเงินทุนที่สูง เราจึงเน้นกลุ่มที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่ง และได้ประโยชน์จากการลงทุนโครงข่ายไฟฟ้าและการเสริมความมั่นคงเชิงยุทธศาสตร์ของภูมิภาค

Market Implications

- เรา Neutral หุ้นยุโรป และลงทุนแบบเลือกกลุ่ม ได้แก่ การเงิน โครงสร้างพื้นฐานและระบบโครงข่ายไฟฟ้า อุตสาหกรรม และวัสดุ โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน การป้องกันประเทศ และระบบอัตโนมัติ แต่เสี่ยงกลุ่มบริโภคในประเทศและยานยนต์ ซึ่งอ่อนไหวต่อกำลังซื้อและต้นทุนการผลิต

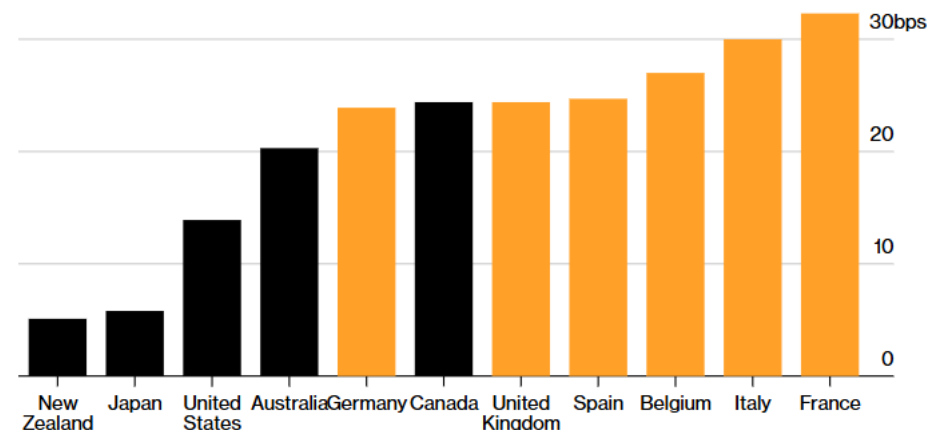
Catalyst

(+) ราคาก๊าซที่สูงและฟื้นพวนต่อเนื่องกดดันกำลังซื้อผู้บริโภคและอัตรากำไร

Global Rate Reset Drives European Yields Higher

Energy shocks and funding competition sustain elevated sovereign yields

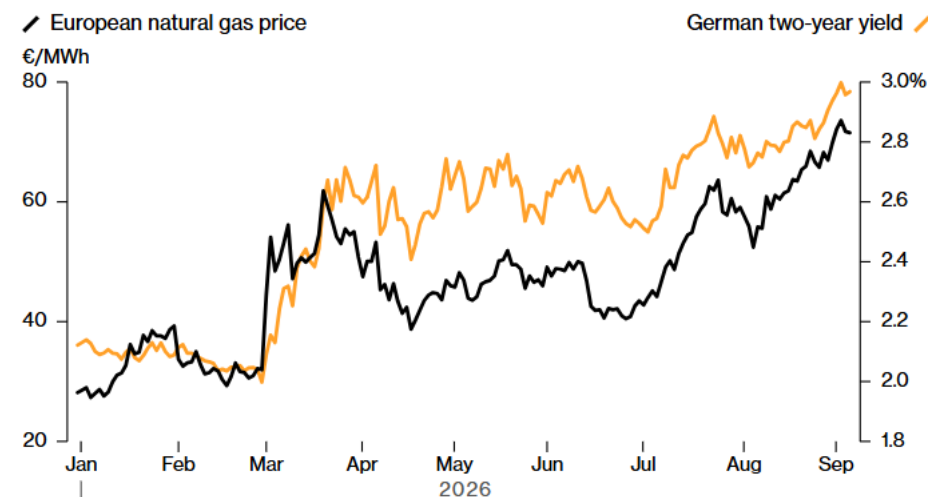
■ One month change in 10-year yield



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

Gas Price Surge Drives German 2-Year Yield Higher

Overdone ECB rate hike pricing creates attractive value in short-term Bunds



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



Investment Outlook

- กำไรบริษัทจดทะเบียน ในช่วง 2Q2026 ยังคงเติบโตและดีกว่าคาด โดยการเติบโตกำไรเริ่มกระจายตัวออกจากกลุ่มเทคโนโลยีไปยังกลุ่มยานยนต์ การเงิน และพลังงาน ทั้งนี้ อุปสงค์ในประเทศยังคงรองรับการส่งออก ต้นทุนได้ ขณะที่บริษัทจดทะเบียนยังให้ Guidance พลประกอบการอย่างระมัดระวัง ทำให้อาจมีโอกาสดปรับขึ้นได้อีกในอนาคต
- ยังต้องติดตามความเร็วของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ BOJ หลังปรับขึ้นมาในเดือน ก.ย. หากแนวโน้มยังเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป กำไรที่เติบโตอาจยังช่วยรองรับต้นทุนการเงินที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม กำไรในบางกลุ่มและบริษัทอาจถูกกดดันจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ซึ่งยังขึ้นอยู่กับสถานการณ์ตะวันออกกลางและช่องแคบฮอร์มุซ ทำให้ยังต้องพิจารณาความสามารถในการส่งออกต้นทุนรักษาอัตราดอกเบี้ยเป็นรายบริษัท
- การปฏิรูปบรรษัทภิบาลยังเป็นแรงหนุนระยะยาว ทั้งการเร่งประกาศซื้อหุ้นคืน การลดการถือหุ้นไขว้ และการมุ่งเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น รวมถึงการเร่งลงทุนกลุ่มเทคโนโลยี หุ่นยนต์อัตโนมัติ และ ต้นน้ำห่วงโซ่อุปทานชิป

Market Implications

- เรามีมุมมอง Neutral หุ่นยนต์ นโยบายลงทุนระยะยาว เน้นคัดเลือกกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากกำไร AI ที่ฟื้นตัว ส่งผ่านและรองรับต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น

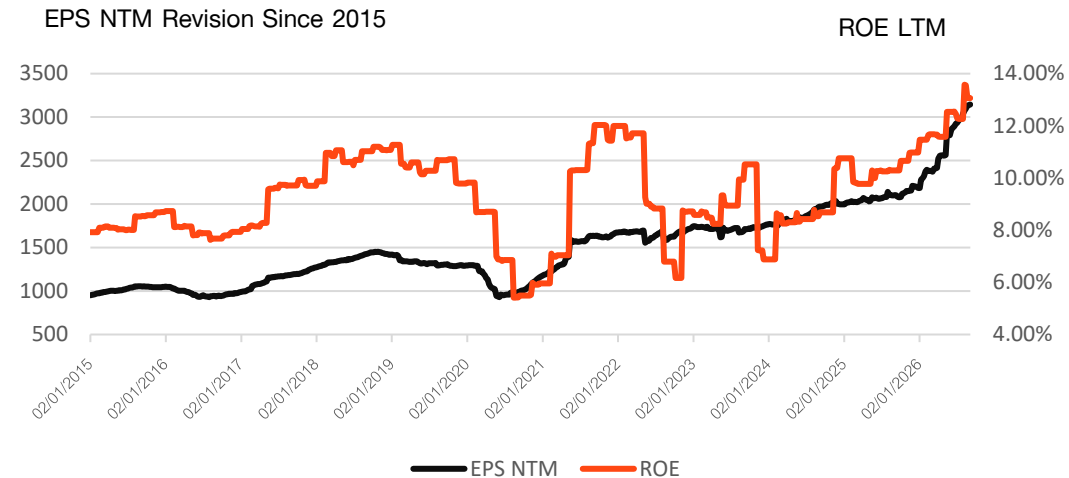
Catalyst

(+) การปรับประมาณการกำไรขึ้น และ การปฏิรูปบรรษัทภิบาล

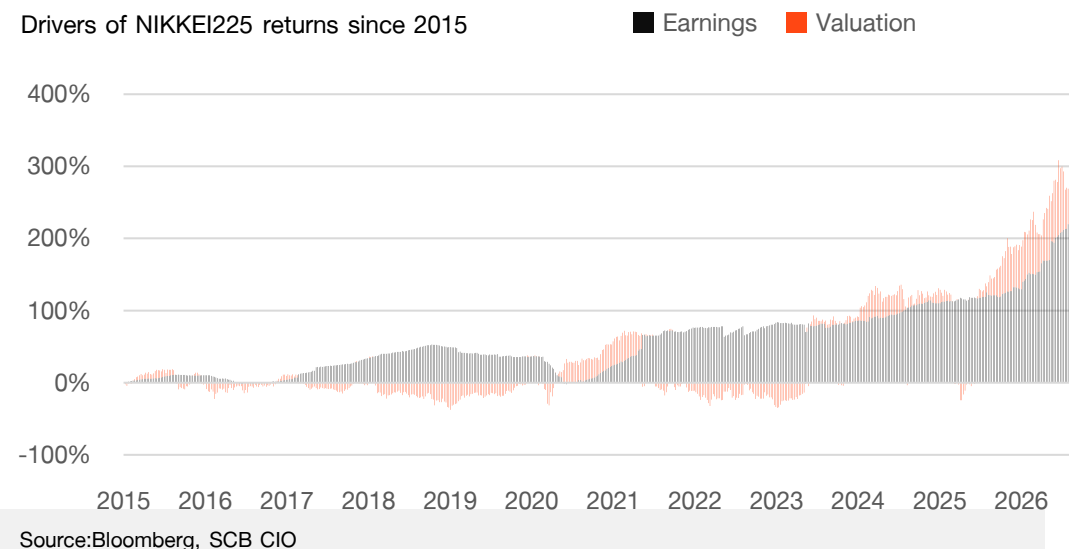
(-) เงินที่ฟื้นพวน และต้นทุนพลังงานสูง ซึ่งกดดันกำไร

(-) หากอัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง อาจหนุนต้นทุนการเงินของบจ.

EPS expected to grow and ROE has structurally improved to reach new high.



Earnings has been major driver of return. However, valuation has also expanded.





Investment Outlook

- เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวแบบ K-Shaped โดยภาคส่งออก การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI และการผลิตขั้นสูงยังขยายตัวดี ขณะที่การบริโภค การลงทุนภาคเอกชน และอสังหาริมทรัพย์ยังอ่อนแอ ทำให้กำไรแยกชัดเจนระหว่าง Hard Tech กับกลุ่มที่พึ่งอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งถูกกดดันจากกำไรหดตัว และ แข่งขันราคา
- การส่งผ่านนโยบายการคลังชัดเจนมากขึ้น โดยทางการจีนเร่งใช้วงเงินจากเครื่องมือระดมทุนเชิงนโยบาย 8 แสนล้านหยวน เพื่อส่งเสริมโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐบาลจีน 6 ด้าน (Six Networks) ขณะที่กระทรวงการคลังเดินหน้าเพิ่มฐานทุน CET1 ให้ธนาคารรัฐขนาดใหญ่เพิ่มความยืดหยุ่นของงบดุลและสนับสนุนความสามารถในการจ่ายเงินปันผล
- Valuation ดัชนี MSCI China ยังซื้อขายที่ส่วนลดมากเมื่อเทียบกับตลาด EM ขณะที่แรงขาย Deleveraging ใน A-share ลดลง และกองทุนต่างชาติเริ่มกลับมาสะสมหุ้นจีน ส่งผลให้สัดส่วนถือครองของนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้น แต่ระดับ valuation ที่ต่ำอย่างเดียวยังไม่พอให้หุ้นจีนปรับขึ้นในวงกว้าง หากอุปสงค์ภาคครัวเรือนและการลงทุนภาคเอกชนยังไม่ฟื้น

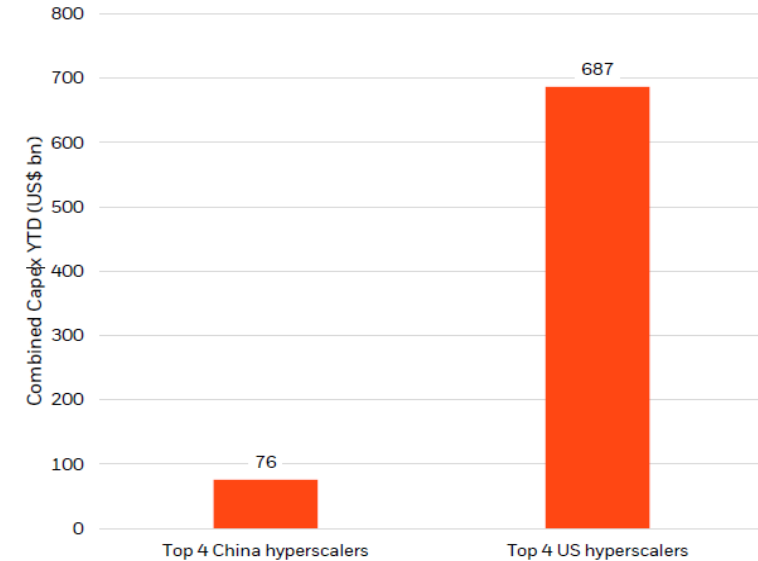
Market Implication

- เรายัง Neutral หุ้นจีนในภาพรวม แต่เน้นลงทุนใน Hard Tech เช่น เซมิคอนดักเตอร์และอุปกรณ์สถานีไฟฟ้าสำหรับศูนย์ข้อมูล ซึ่งได้ประโยชน์จากการเพิ่ม Capex ในห่วงโซ่อุปทานภายในจีนและนโยบายพึ่งตนเองด้านเทคโนโลยี ขณะที่ยังหลีกเลี่ยงกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และสินค้าอุปโภคบริโภคระดับล่าง

Catalyst

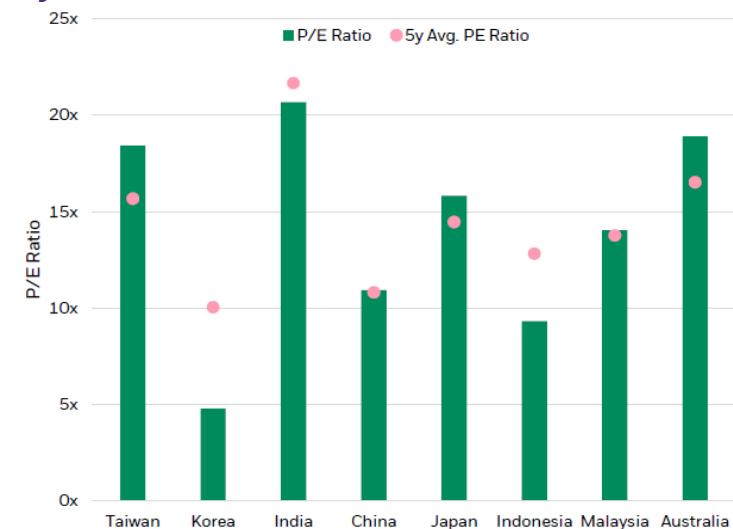
(-) การจำกัดหรือห้ามนำเข้าสินค้าเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมของจีนจากสหรัฐฯ

Capex YTD: Top 4 US Hyperscalers vs. Top 4 China Hyperscalers



Source: Bloomberg, BlackRock, as of 11 August 2026. China hyperscalers include Alibaba, Tencent, Baidu and Bytedance, while US hyperscalers include Microsoft, Amazon, Meta and Alphabet.

P/E in key AI beneficiaries remain reasonable relative to growth



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



Investment Outlook

- อินเดียยังได้แรงหนุนจากอุปสงค์ในประเทศและโครงสร้างประชากร ขณะที่สภาพคล่องดีขึ้นหลังสิ้นสุดมาตรการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของ RBI ที่ดึงเงินไหลเข้า 1.37 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. รวมทั้งสิ้นเชื่อที่เติบโต 18%YoY ทำให้สภาพคล่องส่วนเกินในภาคธนาคารเพิ่มขึ้นสู่ 10 ล้านล้าน รูปี อย่างไรก็ตาม RBI เริ่มส่งสัญญาณดูดซับสภาพคล่องผ่านการขายพันธบัตรในตลาดเปิด ซึ่งอาจจำกัดการปรับขึ้นของ valuation ในระยะสั้น
- Valuation ของ MSCI India ยังอยู่สูงเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น ขณะที่ความเสี่ยงมาจากราคาน้ำมันที่สูงและปริมาณฝนช่วงมรสุมต่ำกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม เงินออมในประเทศที่เข้าสู่หุ้นต่อเนื่องยังช่วยรองรับแรงขายต่างชาติที่ลดลงส่วนถือครองหุ้นสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 15 ปี ขณะที่ผลตอบแทนระยะยาวของหุ้นอินเดียขับเคลื่อนจากการโตของกำไรเป็นหลัก
- ทั้งนี้ ตลาดยังอาจประเมินความเสี่ยงจากต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงของ RBI และโอกาสใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นผ่านการขายพันธบัตรในตลาดเปิด ต่ำเกินไป ซึ่งอาจจำกัดโอกาสที่ valuation จะปรับขึ้นเพิ่มเติม

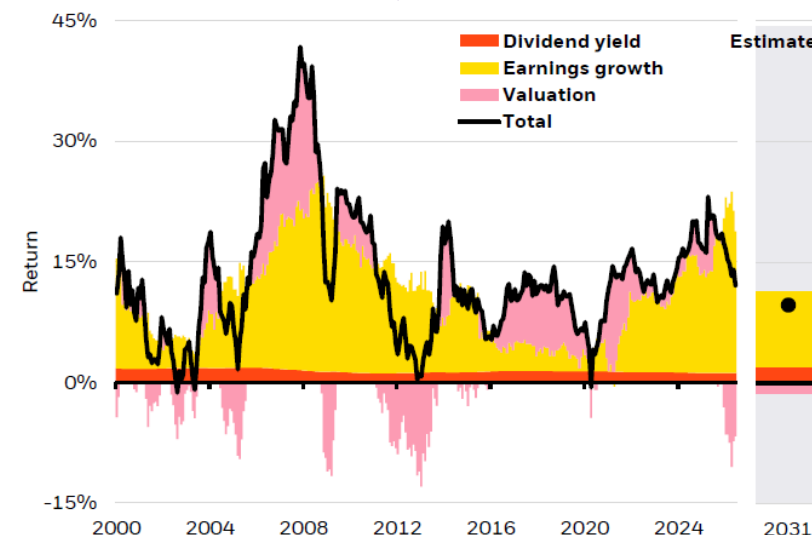
Market Implication

- เรายังมีมุมมองบวกต่อหุ้นอินเดียในระยะยาว โดยเน้นกลุ่มอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคและระบบส่งไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจการเงินนอกภาคธนาคารและบริการทางการเงิน ที่ได้แรงหนุนจากวัฏจักรเศรษฐกิจและสภาพคล่อง แต่หลีกเลี่ยงกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคพื้นฐานและบริการเทคโนโลยีสารสนเทศ

Catalyst

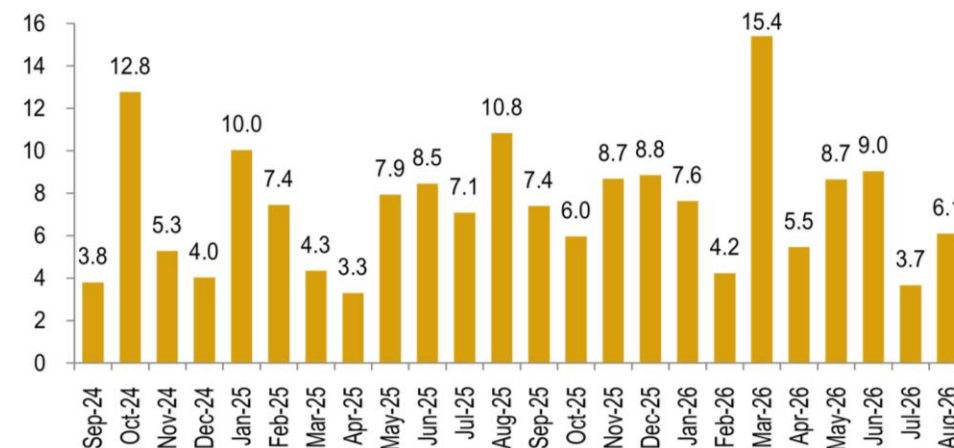
(-) ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นต่อ และพายุมรสุมที่ต่ำกว่าปกติ อาจกดดันกำลังซื้อ

MSCI India return contributions, 2000-2026



Source: BII, MSCI, with data from LSEG Datastream, August 2026. Note: The colored areas show the breakdown of MSCI India five-year realized and estimated returns into dividends, earnings growth and valuation. Earnings growth is based on 12-month trailing earnings

Domestic Institutional Investors remained net buyers (US\$ bn)



Source: Bloomberg (as of 31 Aug 2026), SCB CIO

Investment Outlook

- อุปสงค์ AI ยังหนุนวัฏจักรชิปหน่วยความจำและการปรับประมาณการกำไรของตลาดหุ้นเกาหลีใต้ ขณะที่การก่อสร้างโรงงานที่ใช้ระยะเวลา ยังจำกัดการเพิ่มอุปทานในระยะสั้น จึงสนับสนุนแนวโน้มกำไรของฟูลลิท แต่ยังคงติดตามความต่อเนื่องของคำสั่งซื้อ และ ราคาชิปหน่วยความจำ
- การใช้ Leverage เริ่มบรรเทาลง ส่งผลให้ความผันผวนลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ตลาดยังคงกระจุกตัวในหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่
- แม้ Forward P/E จะยังถูก แต่ขึ้นอยู่กับการเติบโตของกำไรอย่างยั่งยืนที่ต้องอาศัยการกระจายการเติบโตออกไปนอกกลุ่มชิปหน่วยความจำ ซึ่งต้องติดตามความคืบหน้านโยบาย และ มาตรการเศรษฐกิจของภาครัฐ
- โอกาสระยะกลาง ยังคงขยายไปสู่อุปกรณ์ไฟฟ้าและระบบโครงข่ายไฟฟ้าสำหรับศูนย์ข้อมูล AI รวมถึงระบบอัตโนมัติและเทคโนโลยีอุตสาหกรรม โดยเกาหลีใต้ยังมีบทบาทสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน Physical AI เป็นหลัก จึงควรติดตามการเปลี่ยนโอกาสเหล่านี้เป็นรายได้และกำไร ควบคู่กับความคืบหน้าการปฏิรูปตลาดทุน

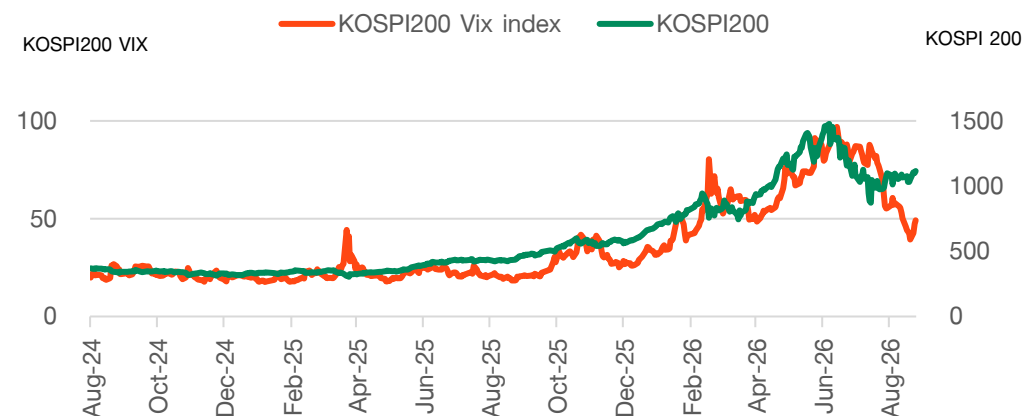
Market Implications

- SCB CIO แนะนำลงทุนระยะยาวในตลาดหุ้นเกาหลีใต้ บนห่วงโซ่อุปทานทั้งบนโครงสร้างพื้นฐาน ชิป เซมิคอนดักเตอร์ และ อุตสาหกรรมด้าน Physical AI โดยพิจารณาน้ำหนักตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้

Catalyst

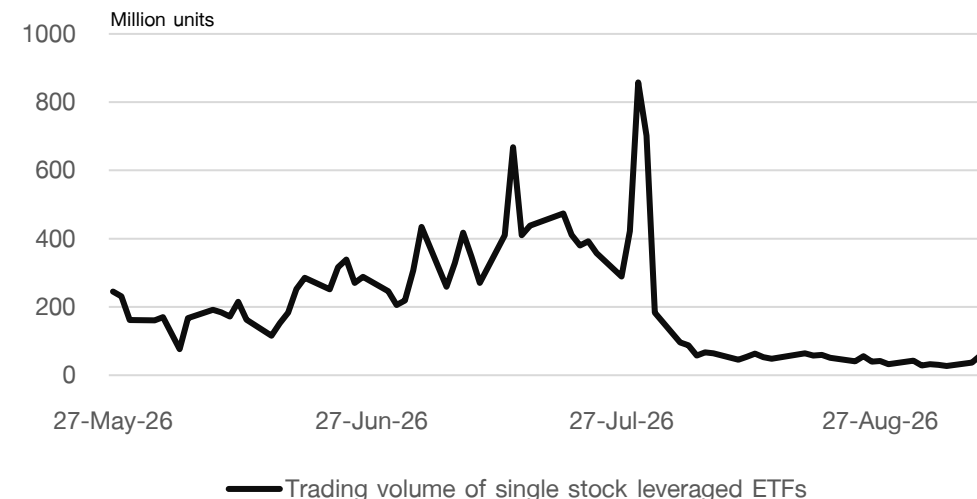
- (+) กำไรที่เติบโตโดดเด่น ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ
- (-) การกระจุกตัวบนหุ้นชิปหน่วยความจำขนาดใหญ่ หนุนความผันผวนสูง

Volatility has been declined from peak but double from normalized level



Source: Bloomberg, SCB CIO

Daily Trading volumes of Korea single stock leveraged ETFs has been tended to decline.



Source: Bloomberg, SCB CIO

Investment Outlook

- รัฐสภาได้ผ่านร่างงบประมาณประจำปี 2570 ได้ตามกำหนด พร้อมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐเพิ่มเติม อาทิ ไทยเที่ยวไทย ที่จะช่วยประคองเศรษฐกิจในประเทศ ขณะที่ตลาดหุ้นไทยมีผลตอบแทนโดดเด่นกว่าภูมิภาคจากกระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้าสุทธิต่อเนื่อง ขณะที่สัดส่วนถือหุ้นของต่างชาติยังอยู่ในระดับต่ำเทียบกับอดีต เปิดพื้นที่ให้แรงซื้อเพิ่มได้อีก
- ปัจจัยพื้นฐานบริษัทจดทะเบียนไทยแข็งแกร่งขึ้น โดยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง ต้นทุนกู้ยืมลดตามดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ความสามารถชำระดอกเบี้ยดีขึ้น กอปรกับผลประกอบการใน 2Q2569 ที่ดีกว่าคาด ส่งผลให้คาดการณ์กำไรดีขึ้น และค่า Forward P/E ปรับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต
- อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของ Bond Yield สหรัฐฯ และการคุมเข้มนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก กดดัน Valuation ดัชนีหุ้นไทย ซึ่งจากสถิติพบว่า UST Yield ที่สูง จะส่งผลต่อดัชนีหุ้นไทยมากกว่าดอกเบี้ยในประเทศ นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวไม่ทั่วถึง (K-Shaped)

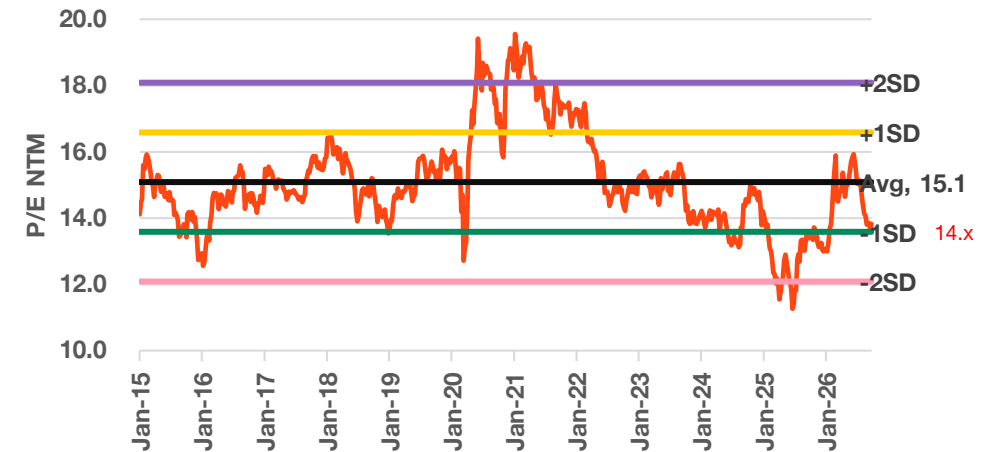
Market Implication

- SCB CIO แนะนำทยอยสะสมหุ้นไทยเมื่อดัชนีย่อตัว เน้นคัดเลือกกลุ่มที่ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ได้อานิสงส์จากนโยบายลงทุนและกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ พร้อมทั้งปรับน้ำหนักตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

Catalyst

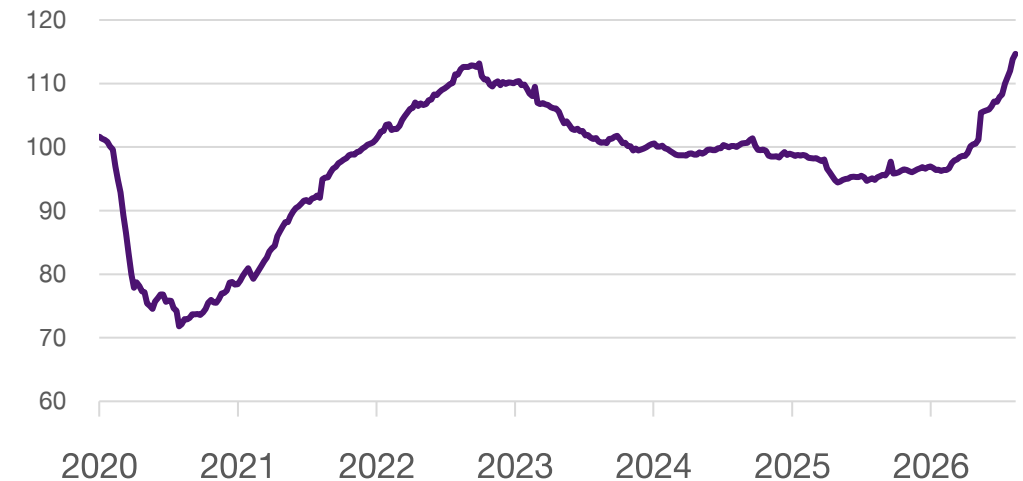
- (+) งบประมาณภาครัฐเดินทางได้ตามแผน
- (+) กระแสเงินทุนต่างชาติไหลเข้าต่อเนื่อง
- (-) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับขึ้น กดดันสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก

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

- Yield ที่สูงเพิ่มโอกาสสร้างรายได้จากพันธบัตร แต่เรายังชอบพันธบัตรระยะสั้น-กลาง เพื่อรับ carry โดยไม่รับความเสี่ยง duration มากเกินไป
- เรา Underweight UST ระยะยาว และ JGB โดยสหรัฐฯ เพชฌิมเงินเพื่อการกู้ยืมภาครัฐ และการแข่งขันชิงเงินทุนที่อาจทำให้ yield ตัวยาวยังสูง ขณะที่ญี่ปุ่นเพชฌิมการปรับนโยบายของ BoJ การออก JGB และ JGB yield ที่สูงขึ้น ซึ่งอาจดึงเงินทุนกลับญี่ปุ่นและกดดันตลาดพันธบัตรโลก
- ปรับพันธบัตรยุโรประยะสั้น-กลางลงเป็น Neutral หลังตลาดสะท้อนแนวโน้มดอกเบี้ย ECB แล้ว และ ดอกเบี้ยยังสูงจากแรงกดดันพลังงาน

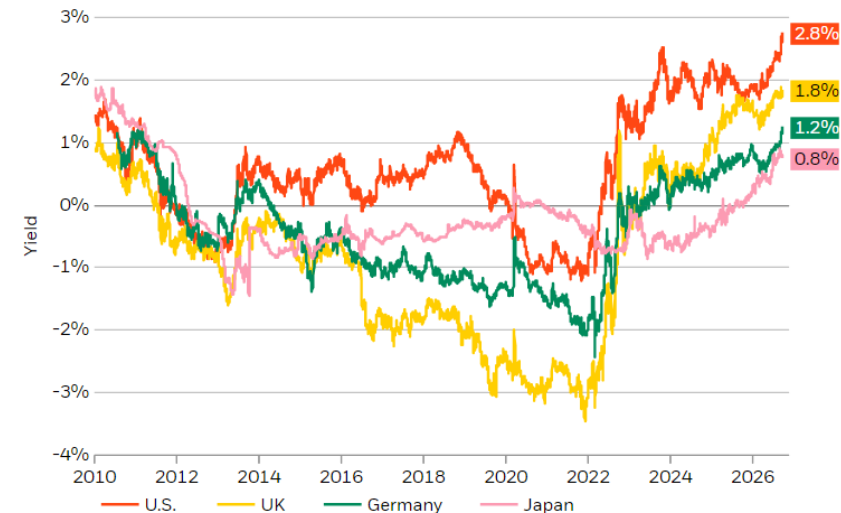
Global IG

- เรา Underweight หุ้น IG ระยะยาว และชอบหุ้นระยะสั้นซึ่งอ่อนไหวต่อดอกเบี้ยน้อยกว่า ขณะที่การออกหุ้นเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน AI เพิ่มความเสี่ยงที่ spread จะขยายในกลุ่มที่มีอุปทานสูง
- อุปทานหุ้น IG ที่เพิ่มขึ้นสร้างโอกาสลงทุนแบบคัดเลือก โดยเฉพาะการระดมทุน AI เราจึงให้น้ำหนักกับโครงสร้างตราสาร คู่สัญญา กระแสเงินสด และความต้องการรีไฟแนนซ์ ขณะที่ เรา Neutral หุ้น IG ตัวสั้น แม้ปัจจัยพื้นฐานยังดี แต่ spread ที่แคบทำให้มีพื้นที่รองรับความผิดหวังจำกัด หากอุปทานหุ้นเพิ่มขึ้นหรือความต้องการรับความเสี่ยงลดลง

Global HY

- เรา Neutral หุ้น HY แม้ยังให้รายได้ที่น่าสนใจ แต่ความแตกต่างระหว่างผู้ออกตราสารเพิ่มขึ้น ทำให้การคัดเลือกสำคัญขึ้น โดยเราชอบหุ้น HY สหรัฐฯ และยุโรปที่มีอันดับเครดิตสูงมากกว่าหุ้น IG และ HY ที่คุณภาพต่ำ ซึ่งเพชฌิมแรงกดดันด้านการระดมทุนและรีไฟแนนซ์มากกว่า

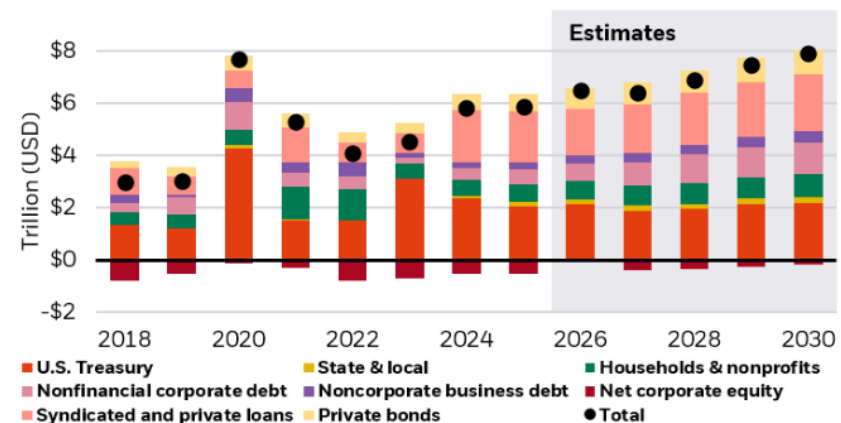
Real bond yields – inflation linked bonds



Source: LSEG Datastream, BlackRock Investment Institute, Sep 24, 2026.

Competing for capital

U.S. financing demand, 2018-30



Forward-looking estimates may not come to pass. Source: BlackRock Investment Institute, U.S. Congressional Budget Office, Federal Reserve, EIA. Note: The bars show the net demand for funding of various entities. The chart follows the Federal Reserve's definitions for borrowers. Any AI-related financing is included in nonfinancial corporate debt and net corporate equity.



Investment Outlook

- ทองคำยังมีบทบาทกระจายความเสี่ยงระยะยาว ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านนโยบายการเงินและฐานะการคลังสหรัฐฯ โดยความกังวลต่อหนี้สาธารณะและการระดมทุน ช่วยเพิ่มความต้องการสินทรัพย์ทางเลือก นอกเหนือจากพันธบัตรรัฐบาล
- การกระจายเงินทุนสำรองของธนาคารกลางและการลดการพึ่งพาดอลลาร์ สรอ. ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนเชิงโครงสร้าง ทั้งนี้ แรงซื้อของธนาคารกลางยังคงมีอย่างต่อเนื่อง ขณะที่แรงซื้อสุทธิของ ETF ทองคำเพิ่มขึ้นในเดือน ส.ค. ซึ่งเป็นปริมาณการซื้อสุทธิสูงสุดต่อเดือนในปี 2026
- ความเสี่ยงระยะสั้น มาจากความผันผวนในตลาดพันธบัตร ซึ่งอาจกระทบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริง (Real Yield) ซึ่งหากปรับเพิ่มขึ้นจะเพิ่มต้นทุนค่าเสียโอกาสและลดความน่าสนใจของการถือทองคำ ประกอบกับหากดอลลาร์ สรอ. พันผวนแข็งค่าขึ้น จะกดดันราคาทองคำเช่นกัน

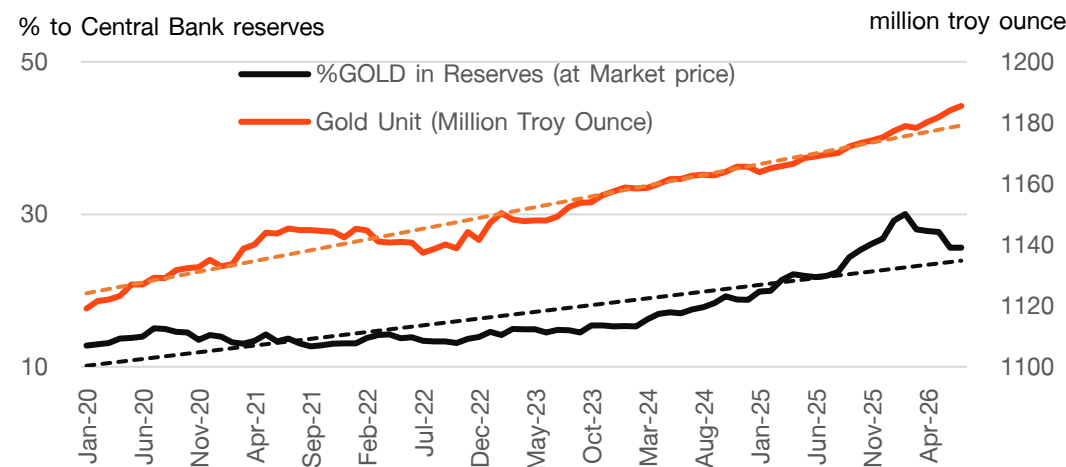
Market Implications

- ทองคำมีบทบาทกระจายความเสี่ยงของพอร์ตในภาวะปัจจุบันที่ตราสารหนี้มีความเคลื่อนไหวสอดคล้องกับหุ้นมากขึ้น พร้อมความกังวลด้านการคลังและการด้อยค่าของดอลลาร์ สรอ. ที่หนุนการหมุนเงินสู่ทองคำ สอดรับกระแสเงินเข้า ETF ทองคำโลก ที่กลับมาฟื้นตัว

Catalyst

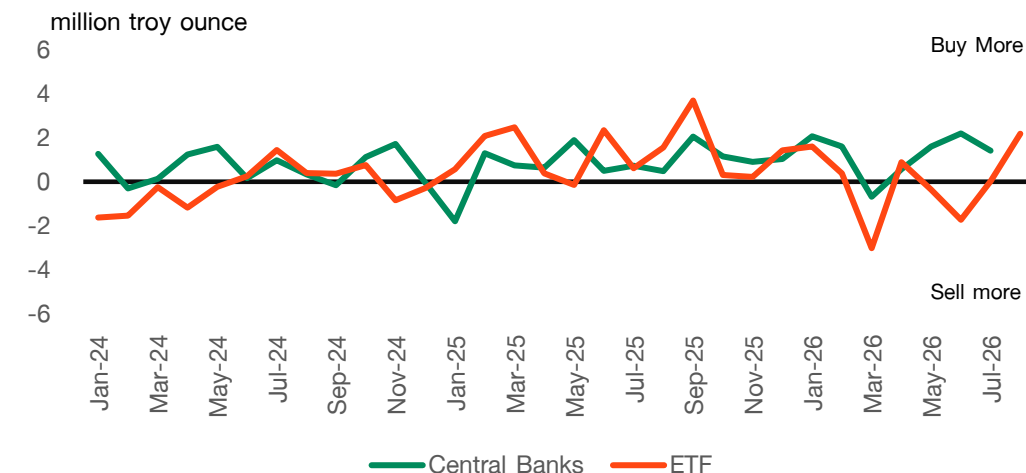
- (+) แรงซื้อจากธนาคารกลางต่างๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงของทุนสำรองฯ
- (+) ความวิตกฐานะการคลังหนุนแรงซื้อทองคำเพื่อ hedge USD อ่อนค่า
- (-) Real Yield ที่อาจปรับเพิ่มขึ้น ตามความผันผวนของตลาดพันธบัตร

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)

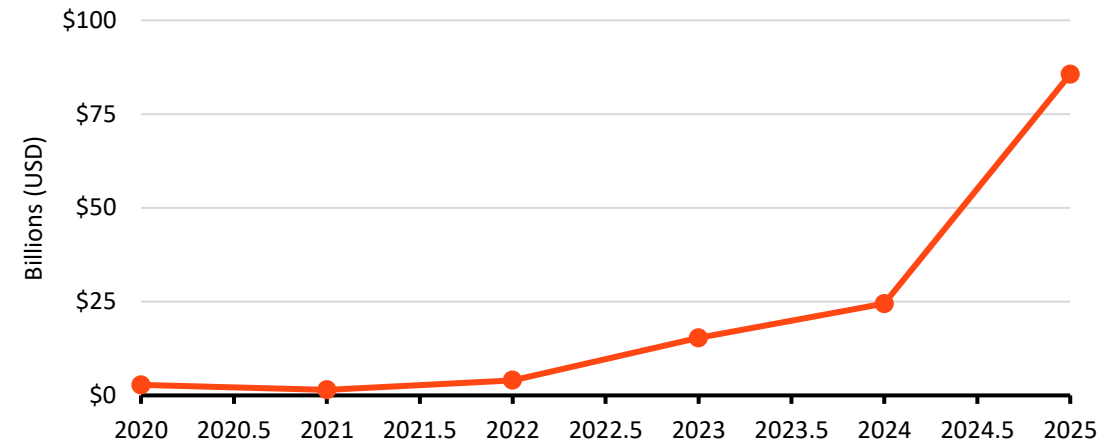
Global Infrastructure

- โครงสร้างพื้นฐานเป็นธีมลงทุนระยะยาวที่น่าสนใจสูง จากแรงหนุนของ AI ความต้องการใช้ไฟฟ้า ความมั่นคงพลังงาน และการแข่งขันเพื่อเข้าถึงทรัพยากรที่มีจำกัด โดยโอกาสยังอยู่ในกลุ่ม Data Center ระบบไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐาน AI ซึ่งคาดว่าความต้องการเงินทุนจะเติบโตต่อเนื่อง
- การลงทุนควรพิจารณาจากระดับสภาพคล่องที่ยอมรับได้และลักษณะความเสี่ยง มากกว่าการยึดติดกับประเภทสินทรัพย์ โดยสามารถเข้าถึงได้ผ่านทั้งตลาดจดทะเบียน การลงทุนโดยตรง **และตลาดเอกชน*** ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสูงทำให้ต้องประเมินความคุ้มค่าโครงการและความเสี่ยงรีไฟแนนซ์อย่างรอบคอบ โดยเฉพาะโครงการที่ระดมทุนในช่วงดอกเบี้ยต่ำ

Private Equity **Complex Fund** สำหรับ UHNW เท่านั้น*

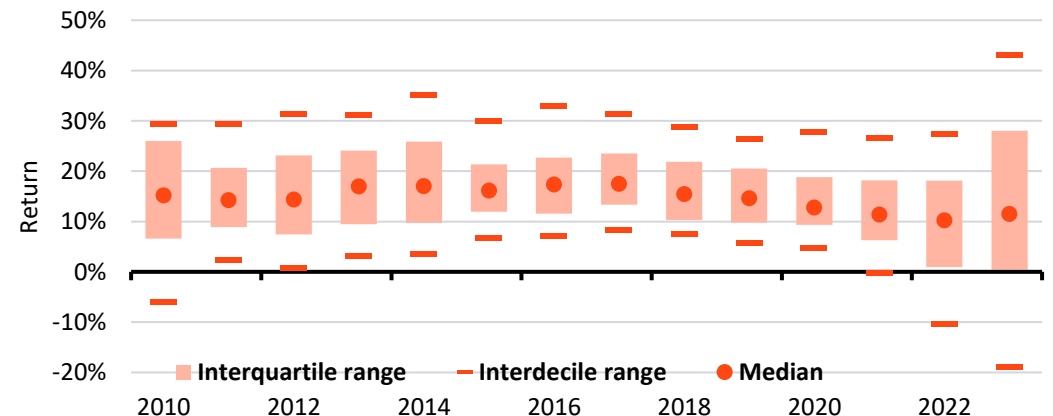
- แนวโน้ม Private Equity มีความ Selective มากขึ้น และผลตอบแทนขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้จัดการกองทุนมากกว่าในอดีต หลังต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นทำให้การใช้ Leverage และการขยายตัวของ Valuation มีบทบาทลดลง ขณะที่ผลตอบแทนระหว่างกองทุนและสินทรัพย์มีแนวโน้มแตกต่างกันมากขึ้น โดยเฉพาะดีล Buyout ที่ลงทุนในช่วงดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งมีระดับหนี้สูงหรือมีส่วนการลงทุนในกลุ่มซอฟต์แวร์มาก อาจเผชิญแรงกดดันในการปรับตัวสูงสุด
- ปัจจัยสำคัญในการสร้างผลตอบแทนจึงเปลี่ยนมาเป็นการสร้างมูลค่าจากการดำเนินงาน การเติบโตของกระแสเงินสด และการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนขณะที่ Growth Equity และ Venture Capital ยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ AI และการเกิดบูมจากการนำ AI ไปใช้งาน

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.

	Central banks meeting	USA	Europe	Japan	China	Thailand
Week 1 1 to 4 Oct		1 Oct: ISM Manufacturing 2 Oct: Change in Nonfarm Payrolls 2 Oct: Unemployment Rate 2 Oct: Factory Orders 2 Oct: Durable Goods Orders	1 Oct: S&P Global Eurozone Manufacturing PMI 2 Oct: CPI YoY	1 Oct: Tankan Large Mfg Index 1 Oct: Tankan Large Non-Mfg Index 1 Oct: S&P Global Japan PMI Mfg 2 Oct: Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY 2 Oct: Jobless Rate 2 Oct: Job-To-Applicant Ratio		
Week 2 5 to 11 Oct		5 Oct: ISM Services Index 6 Oct: Trade Balance 8 Oct: Wholesale Inventories MoM 9 Oct: U. of Mich. Sentiment		8 Oct: BoP Current Account Balance	9 Oct: Money Supply M2 YoY	5 Oct: CPI YoY 5 Oct: CPI Core YoY
Week 3 12 to 18 Oct		13 Oct: Existing Home Sales 14 Oct: CPI YoY 15 Oct: Retail Sales Advance MoM 15 Oct: PPI Final Demand MoM 16 Oct: Industrial Production MoM	16 Oct: CPI YoY	13 Oct: PPI YoY 15 Oct: Core Machine Orders MoM 15 Oct: Industrial Production MoM	14 Oct: PPI YoY 14 Oct: CPI YoY 14 Oct: Exports YoY	
Week 4 19 to 25 Oct		20 Oct: Housing Starts 22 Oct: Leading Index 23 Oct: U. of Mich. Sentiment	23 Oct: S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	19 Oct: Tertiary Industry Index MoM 23 Oct: Natl CPI YoY 23 Oct: S&P Global Japan PMI Mfg	19 Oct: GDP YoY 19 Oct: Retail Sales YoY 19 Oct: Industrial Production YoY	21 Oct: Customs Exports YoY
Week 5 26 to 31 Oct	28 Oct: BoT Meeting 29 Oct: FOMC meeting 29 Oct: ECB Meeting 30 Oct: BoJ Meeting	27 Oct: Durable Goods Orders 27 Oct: New Home Sales 28 Oct: Wholesale Inventories MoM 29 Oct: GDP Annualized QoQ 30 Oct: MNI Chicago PMI	30 Oct: GDP SA YoY	30 Oct: Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY 30 Oct: Jobless Rate 30 Oct: Job-To-Applicant Ratio 30 Oct: Industrial Production MoM		30 Oct: BoP Current Account Balance

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

SCB WEALTH | BlackRock

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ เอกสาร หมายความว่ารวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ 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 เป็นข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยหรือเปิดเผยต่อได้ ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้ก็ตาม แต่ข้อมูลดังกล่าว เป็นเพียง ข้อมูลเบื้องต้น และอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว ทั้งนี้ เอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิงหรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
 4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก หรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล โดย ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ไม่มีการผูกพันและไม่รับประกัน 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 เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนองความต้องการของลูกค้าคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่านได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรระมัดระวังว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมดของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเอง และท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
 7. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ มิมีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใดๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ได้ให้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษี ก็มิถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ จะไม่รับผิดชอบในเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
 8. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ กำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุน ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันการเงินอื่นซึ่งทำให้ท่านไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกับได้ ดังนั้น ท่านต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของท่านที่ได้จากสถาบันการเงินต่างๆ ด้วยตนเอง
 9. ธนาคารอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว และ/หรือบริษัทจัดการ ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ทำหน้าที่บริหารจัดการผลิตภัณฑ์การลงทุน และได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้บริหารจัดการกองทุน หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้น ท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง
 10. ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยกหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร นอกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร
 10. มุมมองใด ๆ ของ BlackRock ในเอกสารนี้ ไม่มีวัตถุประสงค์เป็นการคาดการณ์ การวิจัย หรือการให้คำแนะนำด้านการลงทุน และ BlackRock ไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลเหล่านั้น
- การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน
 - เนื่องจากกองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้
 - ผลการดำเนินงานในอดีต / ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
 - Complex Fund /Complex product กองทุนรวมหรือผลิตภัณฑ์ตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อน มีความแตกต่างจากการลงทุนหรือใช้บริการกองทุนรวม/ผลิตภัณฑ์ตลาดทุนทั่วไป ผู้ลงทุนควรขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากผู้ประกอบการก่อนทำการลงทุน
 - การลงทุนในผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อนซึ่งมีปัจจัยอ้างอิง มีความแตกต่างจากการลงทุนในปัจจัยอ้างอิงโดยตรง จึงอาจทำให้ราคาของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนดังกล่าวมีความผันผวนแตกต่างจากราคาของปัจจัยอ้างอิงได้ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจเงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องก่อนทำการลงทุน
 - ศึกษาข้อมูลกองทุนหลักและหนังสือชี้ชวนกองทุนรวมเพิ่มเติมได้จาก website ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) หรือสอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ SCB Call Center โทร. 02-777-7777