

Monthly

Issue: August 2026

SCB WEALTH | BlackRock®



THE NEW INVESTMENT ORDER

การค้าโลก เทคโนโลยี และความผันผวน

กำลังเปลี่ยนโลกการลงทุน

EPS

ECONOMICS AND
PORTFOLIO STRATEGY



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 39.9%	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 23.2%	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%	DM Equity ex.US 15.0%	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%	Global REITs 14.6%	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%	US Equity 13.0%	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%	Gold 7.3%	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 3.1%	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 1.1%	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 0.3%	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%	Gov Bond -0.2%	Oil -0.5%

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

data as of: 26 Aug 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 61.6%	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%	Japan 31.9%	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%	Thai 31.2%	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 22.2%	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%	Europe 13.8%	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%	US large 13.0%	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 1.1%	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 -0.1%	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 -2.0%	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 -6.0%	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 -25.0%	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: 26 Aug 2026



SCB WEALTH | BlackRock®

ASSET ALLOCATION

SCB WEALTH | BlackRock

● Previous view

Asset	View
U.S. agency MBS	 +1
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

Asset Class	Commentary
Developed markets	
United States	มีมุมมอง Overweight จากพลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่ง ด้วยแรงหนุนจากการลงทุนด้าน AI ที่เร่งตัว และภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่เอื้ออำนวย ที่มีผลมากกว่า แรงกดดันจากคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
Europe	มีมุมมอง Neutral โดยมองว่าต้องมียุทธศาสตร์ที่เอื้อต่อภาคธุรกิจมากขึ้น รวมทั้งการพัฒนาตลาดทุนให้มีความลึกและแข็งแกร่งขึ้น จึงจะมีโอกาสสร้างผลตอบแทนเหนือตลาดอื่นได้ ขณะที่มุมมองบวกต่อกลุ่มการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และอุตสาหกรรม
Japan	มีมุมมอง Neutral จากงบดุลของบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่งและการปฏิรูปบรรษัทภิบาลที่ยังเป็นปัจจัยสนับสนุน โดยแนะนำให้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจงในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Physical AI และกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากข้อจำกัดในห่วงโซ่อุปทานโครงสร้างพื้นฐาน AI
Emerging market equities	
China	มีมุมมอง Neutral โดยมองเห็นโอกาสลงทุนในกลุ่ม Physical AI ขณะที่ AI แบบ Open-source ที่ต้นทุนต่ำ อาจช่วยเร่งการนำ AI ไปใช้งานในวงกว้าง อย่างไรก็ตาม ไม่ได้หมายความว่า จะส่งผลให้ผู้ให้บริการ AI มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นเสมอไป

Asset Class	Commentary
• Short-term US Treasuries	มีมุมมอง Neutral โดยแนะนำพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นถึงกลาง เนื่องจากยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง
• Long-term US Treasuries	มีมุมมอง Underweight จากการที่นักลงทุนต้องการผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้นสำหรับการถือครองพันธบัตรระยะยาว ท่ามกลางเงินเฟ้อและภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ พันธบัตรระยะยาวยังมีบทบาทในการกระจายความเสี่ยงให้พอร์ตได้น้อยลงภายใต้สภาวะตลาดปัจจุบัน
• Global ex-US govt bond	ยุโรป – มีมุมมอง Overweight สำหรับตราสารหนี้ระยะสั้นถึงกลาง โดยตลาดคาดการณ์ทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เข้มงวด โดยคาดว่าจะอยู่ในระดับประมาณ 3% ไปอีกหลายปี ซึ่งมองว่าตลาดตอบรับต่อการขึ้นดอกเบี้ยมากเกินไป อังกฤษ – มีมุมมอง Neutral เนื่องจากตลาดอาจเผชิญความผันผวนเป็นระยะ จากความไม่แน่นอนทางการเมือง นอกจากนี้ ยังมีสัดส่วนพันธบัตรระยะยาว เพิ่มขึ้นในตลาด และนักลงทุนมีความอ่อนไหวต่อราคามากขึ้น ญี่ปุ่น – มีมุมมอง Underweight จากแนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ย รวมทั้ง Term Premium ทั่วโลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และการออกพันธบัตรจำนวนมาก ซึ่งมีแนวโน้มผลักดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรให้ปรับเพิ่มขึ้นต่อ
• US agency MBS	มีมุมมอง Overweight Agency MBS เนื่องจาก ให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในระดับความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน และอาจช่วยเพิ่มการกระจายความเสี่ยงท่ามกลางแรงกดดันด้านการคลังและเงินเฟ้อ
• Short-term global IG	มีมุมมอง Neutral จากส่วนต่างผลตอบแทน (Credit Spread) ที่แคบตามปัจจัยพื้นฐานของภาคธุรกิจที่แข็งแกร่ง แต่มีโอกาสปรับกว้างขึ้น หากการออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้นหรือความต้องการเปิดรับความเสี่ยงของนักลงทุนเปลี่ยนแปลง
• Long-term global IG	มีมุมมอง Underweight โดยชอบตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าตราสารหนี้ระยะยาว เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่า
• Global high yield	มีมุมมอง Neutral จากผลตอบแทนของตราสารหนี้ High Yield ยังคงอยู่ในระดับน่าสนใจ โดยแนะนำ High Yield ของสหรัฐฯ และยุโรป มากกว่าตราสารหนี้ Investment Grade และคาดว่าความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างตราสารจะเพิ่มขึ้น

นอกเหนือจากสินทรัพย์หลักที่เราเห็นร่วมกันข้างต้น ทาง SCB CIO ยังเห็นโอกาสในสินทรัพย์อื่นเพิ่มเติมสำหรับการลงทุนใน TAA ดังนี้

Asset Class	มุมมองต่อสินทรัพย์
ตราสารหนี้ไทย	พันธบัตรไทย ระยะสั้นทรงตัว หลัง คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% ตลอดปี 2026 ขณะที่ระยะยาวมีแรงกดดันจากความไม่แน่นอนในตะวันออกกลาง นโยบาย Fed และการคาดการณ์ของไทย ในส่วนแนวโน้มของหุ้นกู้เอกชนยังดี จากสภาพคล่องในระบบที่ยังอยู่สูง และ ความสามารถชำระหนี้เอกชนโดยรวมยังดี แต่มีความประปรายในรายบริษัทจากการเติบโตเศรษฐกิจไทยที่ไม่เท่าเทียม
TH REITs	TH REIT ยังให้ผลตอบแทนจากปันผลสูง โดยกลุ่มโรงงานให้เข้าโดดเด่นตามแรงหนุนตามการลงทุนด้าน AI และส่งออก กลุ่มโรงแรมถูกกดดันจากนักท่องเที่ยวและค่าห้องพักที่อ่อนตัว กลุ่มออฟฟิศมีภาวะอุปทานส่วนเกิน ด้านกลุ่มค้าปลีกเห็นความแตกต่างของอัตราการเช่าของศูนย์การค้าที่เพิ่งปรับปรุงพื้นที่ดีกว่า ดังนั้น การคัดเลือกลงทุนยังเน้น Reits ที่กระแสเงินสดสม่ำเสมอและสัดส่วนหนี้ต่ำ
ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้	ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ ยังได้รับแรงหนุนจาก วัฏจักรชิปหน่วยความจำ และการปฏิรูปตลาดทุน ขณะที่มาตรการภาครัฐและการลงทุนด้าน AI ช่วยกระจายแรงส่งจากกลุ่มชิปไปยังห่วงโซ่ AI วงกว้างขึ้น จึงเหมาะกับการลงทุนใน Physical AI ทั้งโครงสร้างพื้นฐาน เซมิคอนดักเตอร์ และภาคอุตสาหกรรม อย่างไรก็ดีตาม การใช้ Leverage และความผันผวนของตลาดหุ้นแม้อลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง
ดัชนีหุ้นอินเดีย	ตลาดหุ้นอินเดียน่าสนใจมากขึ้นหลัง P/E ลดลงและแนวโน้มกำไรยังสนับสนุน แต่ยังไม่ใช้จังหวะเพิ่มน้ำหนักทั้งตลาด เพราะโอกาสกระจุกในหุ้นขนาดใหญ่ที่มีความชัดเจนด้านกำไร ขณะที่หุ้นขนาดกลางและเล็กบางส่วนยังมี P/E นำหน้าปัจจัยพื้นฐาน แม้อุปสงค์ในประเทศและเงินลงทุนสถาบันช่วยพยุงตลาด แต่ราคาน้ำมันยังเป็นความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อ ค่าเงิน และกำไร ดังนั้น จึงยังควรเน้นลงทุนแบบคัดเลือก
ดัชนีหุ้นไทย	ตลาดหุ้นไทยยังได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัว กระแสเงินทุนที่อาจหมุนเข้าสู่หุ้น Value และ Dividend Yield ที่ยังน่าสนใจ ขณะที่ กนง. มีแนวโน้มคงดอกเบี้ย ด้าน Forward P/E ปรับลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี สะท้อนมุมมองการเติบโตของ EPS ตลาดที่ดีขึ้น หลังผลประกอบการ 2Q2026 ดีกว่าคาด ทั้งนี้ การปรับประมาณการกระจุกตัวบนกลุ่มธนาคาร พลังงาน และ อิเล็กทรอนิกส์
ทองคำ	บทบาท UST ในการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยลดลง หลัง correlation หุ้นและ UST กลับมาเป็นบวก ทำให้ทองคำมีบทบาทกระจายความเสี่ยงมากขึ้น ขณะที่ความกังวลการคลังและการด้อยค่าของดอลลาร์ สรอ. หนุนการหมุนเงินสู่ทองคำ สอดรับกระแสเงินเข้า ETF ทองคำโลก ที่กลับมาฟื้นตัว นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยหนุนเชิงโครงสร้างระยะกลางถึงยาวจากแรงซื้อทองคำของธนาคารกลาง EM

Economic Outlook

เศรษฐกิจโลกถูกกดดันจากข้อจำกัดอุปทานที่ตึงให้เงินเฟ้อและดอกเบี้ยค้างสูง ขณะที่ความหวังผลิตภาพจาก AI เป็นตัวแปรที่ทำให้ทิศทางการเติบโตแต่ละที่เริ่มแยกกันชัด

- US:** ขยายตัวดีและยืดหยุ่นด้วยแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI แม้ยังแบกรับความท้าทายจากต้นทุนการเงินและดอกเบี้ยระยะยาวที่ทรงตัวสูง
- EU:** การฟื้นตัวประปรายและไม่ทั่วถึง จึงต้องเน้นนโยบายความมั่นคงยุทธศาสตร์ผ่านการระดมทุนในสาธารณูปโภค พลังงานสะอาด และเทคโนโลยีอุตสาหกรรม
- JP:** แม้ได้แรงหนุนจากเงินเฟ้อที่กลับมา และโครงการใช้จ่ายภาครัฐระยะยาว แต่ค่าเงินเยนที่ฟื้นพวณอ่อนค่าอาจส่งผลต่อกำลังซื้อผู้บริโภคและกดดัน GDP
- CH:** ยังเผชิญเงินเฟ้อต่ำ จากกำลังซื้อที่ซบเซา แต่ได้เปรียบในกลุ่มเทคโนโลยีการผลิตขั้นสูงและ Physical AI ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป
- TH:** เศรษฐกิจไทยได้แรงหนุนจากการลงทุนและส่งออกตามวัฏจักร AI แต่การฟื้นตัวยังกระจุกตัว ขณะที่ 2H2026 ยังต้องพึ่งมาตรการรัฐช่วยพยุงเศรษฐกิจ

Fiscal outlook

- US:** แม้แรงกระตุ้นการคลังยังประคองกิจกรรมเศรษฐกิจ แต่หนี้ภาครัฐที่สูงสร้างแรงกดดันจากการแย่งชิงเงินทุน ส่งผลให้ UST yield ทรงตัวสูงอย่างต่อเนื่อง
- EU:** เน้นทั้งความมั่นคง โดยเงินลงทุนมุ่งสู่อุตสาหกรรมป้องกันประเทศ ความมั่นคงพลังงาน และระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานเพื่อความมั่นคงเชิงยุทธศาสตร์
- JP:** ทิศทางนโยบายการคลังยังขยายตัว โดยเน้นเพิ่มการลงทุนในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ ควบคู่กับมาตรการบรรเทาผลกระทบระยะสั้น เช่น อุดหนุนพลังงาน
- CH:** จัดสรรเงินทุนแบบมุ่งเป้าเพื่อขับเคลื่อนวาระการพึ่งตนเอง โดยเน้นอุดหนุนกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง และโครงการที่รองรับระบบ Physical AI
- TH:** คาดพ.ร.ก.เงินกู้ 4 แสนล้านบาทช่วยพยุงเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง แต่เพิ่มภาระการคลัง จึงต้องติดตามประสิทธิภาพมาตรการควบคู่กับความยั่งยืนการคลัง

Monetary Policy

นโยบายการเงินโลกยังถูกจำกัดด้วยปัจจัยอุปทานขาดแคลนที่กดดันให้เงินเฟ้อยังหนืด ส่งผลให้ธนาคารกลางหลักต่างมีพื้นที่ในการกลับมาผ่อนคลายการเงินอย่างจำกัด

- Fed:** เน้นรักษาทางเลือกนโยบาย ท่ามกลางสัญญาณตลาดแรงงานที่เริ่มแผ่ว ซึ่งช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการพิจารณาและลดแรงกดดันต่อการขึ้นดอกเบี้ยระยะสั้น
- ECB:** มองการที่ตลาดคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายค้างใกล้ 3% ไปอีกหลายปี เป็นมุมมองที่ตึงตัวเกินไป ท่ามกลางเศรษฐกิจยุโรปที่ยังฟื้นตัวประปรายและเติบโตต่ำ
- BoJ:** ยังอยู่ในทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่เงินเฟ้อที่อยู่สูง การอ่อนค่าของเยน และภาระหนี้ภาครัฐ กลายเป็นความท้าทายที่สำคัญ
- PBoC:** ยังเผชิญเงินเฟ้อต่ำจากกำลังซื้อที่ซบเซา คาดจะเสี่ยงการกระตุ้นวงกว้าง โดยเน้นประคองสภาพคล่องและการเร่งลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเฉพาะจุดแทน
- BOT:** คาดคงดอกเบี้ยที่ 1% ตลอดปีนี้ แม้เศรษฐกิจดีขึ้น แต่การฟื้นตัวยังกระจุกตัวและภาคครัวเรือนกับ SMEs ยังประปราย ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อลดลง

Key downside risks to our view

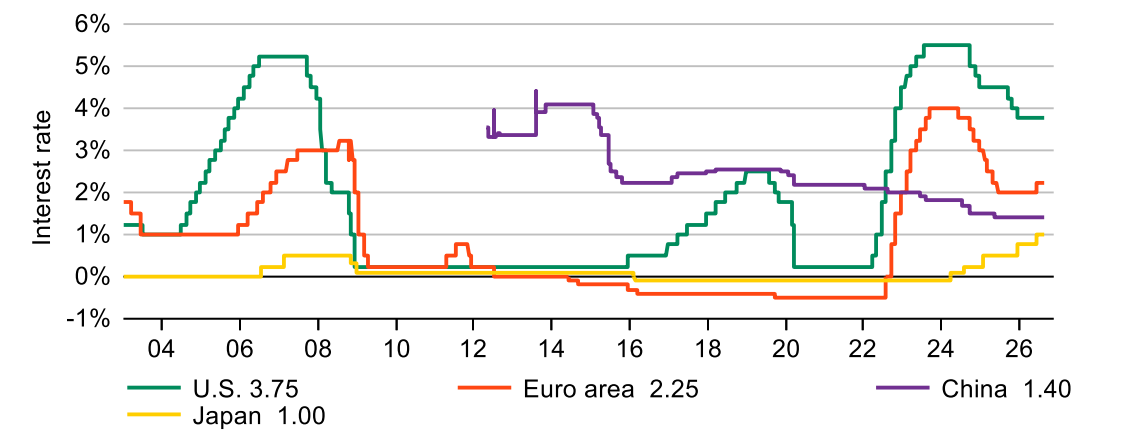
- ความเสี่ยงจากการเกิดการปะทุทางภูมิรัฐศาสตร์** ที่ทำให้เกิดการจัดระเบียบห่วงโซ่อุปทานใหม่เพื่อเน้นความมั่นคงในแต่ละประเทศ อาจซ้ำเติมข้อจำกัดทรัพยากรและเพิ่มต้นทุน ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะทำให้เงินเฟ้อยังหนืดและสร้างความผันผวนต่อตลาด
- ความกังวลความคุ้มค่าของเงินลงทุนในเทคโนโลยี AI** ท่ามกลางค่าใช้จ่ายที่มากในการเร่งขยายโครงสร้างพื้นฐาน หากความสามารถในการแปลงเป็นรายได้ช้ากว่าที่คาด และมีอุปสรรคจากปัญหาคอขวดพลังงาน อาจนำไปสู่การปรับฐานของตลาด
- ความยืดเยื้อของปัญหาการขาดดุลการคลังและหนี้ภาครัฐสหรัฐฯ** จะขับเคลื่อนให้ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการถือพันธบัตรระยะยาว (Term Premium) สูงขึ้น ซึ่งจะดันให้ UST yield ระยะยาว ทรงตัวสูงต่อเนื่อง จนกดดัน valuation ตลาดหุ้น

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

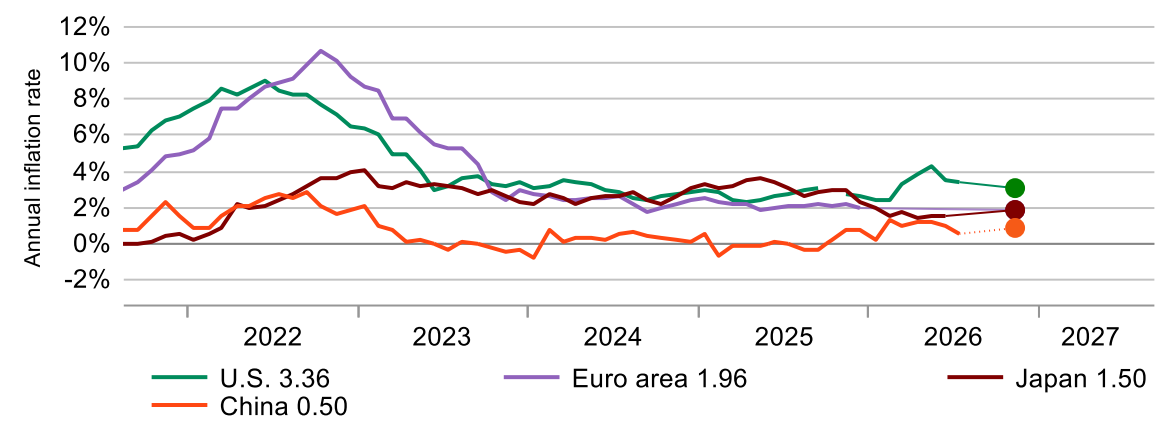
Source: LSEG Datastream, BlackRock Investment Institute. Aug 18, 2026

Central bank interest rates



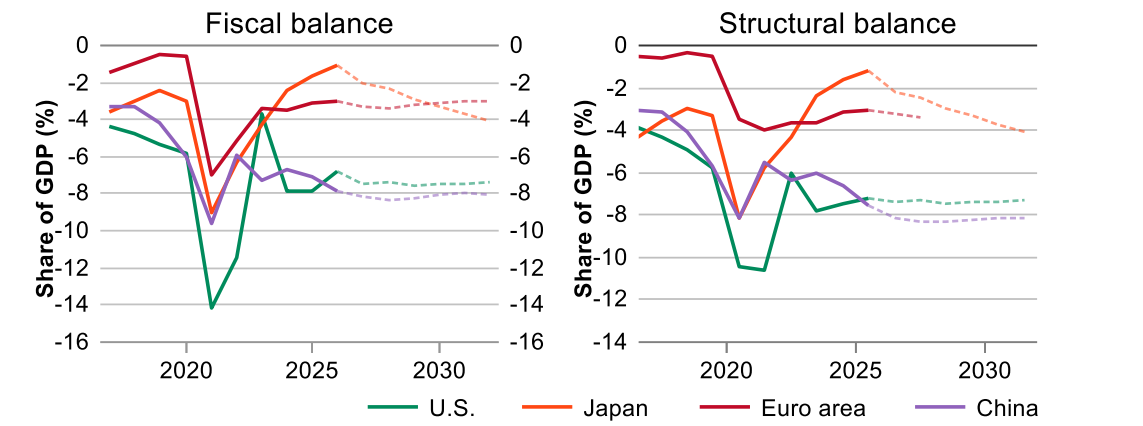
Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute, Aug 17, 2026 Notes: Numbers in legend show the latest central bank rate for each series in percent

Global inflation rates (CPI) last five years



Source: LSEG Datastream and BlackRock Investment Institute. Aug 18, 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. Aug 18, 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

- ตลาดหุ้นโลกยังขับเคลื่อนด้วยความคาดหวังต่อประสิทธิภาพและกำไรจากธีม AI แต่การแบ่งขั้วทางภูมิรัฐศาสตร์และการปรับห่วงโซ่อุปทานยังอาจเพิ่มความผันผวนของต้นทุน เงินเฟ้อ และทำให้อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่ตลาดคาด
- เรายัง Overweight หุ้นสหรัฐฯ จากแนวโน้ม EPS ที่ดี และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ขณะที่การปรับลงของหุ้นเทคโนโลยี ลดแรงดึงดูดด้าน valuation ลงบางส่วน จึงยังเน้นคัดเลือกการลงทุนในคอขวดสำคัญของ AI เช่น ซีพ พลังงาน และระบบโครงข่ายไฟฟ้า ส่วนยุโรป Neutral เพราะการเติบโตยังต้องพาการปฏิรูปที่อึดอัดธุรกิจและตลาดทุน แต่มีโอกาสในกลุ่มการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และกลุ่มที่ได้แรงหนุนจากความมั่นคงพลังงาน การปรับห่วงโซ่อุปทาน และ Physical AI
- หุ้น EM ยังเป็น Neutral หลังราคาปรับขึ้นมากและความคาดหวังกำไรในเทคโนโลยีเอเชียเหนือเริ่มสูง แม้การลด leverage ที่ผ่านมา ยังไม่ได้ชี้ถึงความเสี่ยงเชิงระบบ จึงยังเน้นบริษัทที่มีบทบาทสำคัญในห่วงโซ่อุปทาน AI และ Sovereign AI ทั่วโลก

Alternative Asset

- การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทั้งในตลาด public และ private (UHNW เท่านั้น*) เป็นหนึ่งในธีมที่เราเชื่อมั่น เพราะได้แรงหนุนพร้อมกันจาก AI ความมั่นคงพลังงาน และการเพิ่มความยืดหยุ่นห่วงโซ่อุปทาน ซึ่งใช้เงินลงทุนที่มาก จึงเน้นผลิตไฟฟ้า โครงข่ายไฟฟ้า ศูนย์ข้อมูล และโครงสร้างพื้นฐานการเชื่อมต่อ โดยคัดเลือกสินทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดตามสัญญา คู่สัญญาแข็งแกร่ง และรายได้เชื่อมโยงเงินเฟ้อ
- สำหรับ Private Equity (UHNW เท่านั้น*) ยังคงมองเชิงบวก แต่ผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับการคัดเลือกผู้จัดการและสินทรัพย์มากขึ้น หลังยุคที่ผลตอบแทนได้แรงหนุนจากต้นทุนการเงินต่ำ การใช้หนี้ และ valuation ที่สูงขึ้น ได้ผ่านพ้นไป จึงควรเน้นบริษัทที่สร้างมูลค่าจากการโตของรายได้และกำไร การเพิ่มประสิทธิภาพ และความเชี่ยวชาญเฉพาะอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในธีม AI และเทคโนโลยีที่ยังมีโอกาสระยะยาว แต่ต้องมีวินัยด้าน valuation และเลือกรูถุกิจที่มีโมเดลแข็งแกร่งรองรับ

* เป็นผลิตภัณฑ์การลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษเท่านั้น

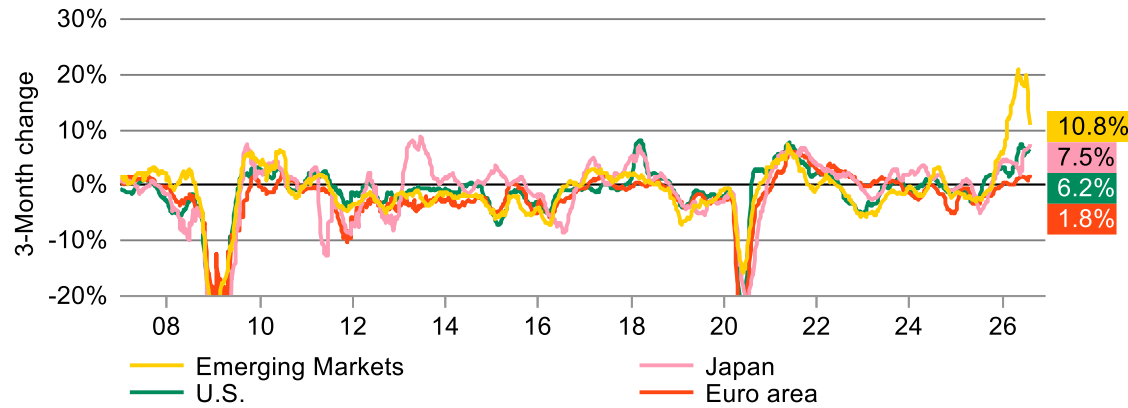
Fixed Income/Rate

- เรามองพันธบัตร DM ระยะสั้นถึงกลางยังเหมาะสมกว่าในภาวะที่ตลาดพึ่งพาการชี้นำล่วงหน้าจาก Fed น้อยลงและหันให้น้ำหนักข้อมูลเศรษฐกิจมากขึ้น ขณะที่หนี้ภาครัฐที่สูง และ Term Premium ยังหนุน yield ระยะยาว จึงควรเสี่ยงพันธบัตรระยะยาวสหรัฐฯ และญี่ปุ่น และเน้น carry ควบคู่กับการจำกัดความเสี่ยง duration
- หุ้นกู้ IG ระยะสั้น ยังน่าสนใจ แต่ต้องเน้นคัดเลือกเครดิตมากขึ้น เพราะ Credit Spread ที่แคบทำให้ส่วนเพื่อรองรับความผิดพลาดมีจำกัด ขณะที่ควรหลีกเลี่ยงหุ้นกู้ IG ระยะยาวจากความเสี่ยง duration อย่างไรก็ดี การออกหุ้นกู้จำนวนมากของกลุ่มเทคโนโลยีเริ่มสร้างโอกาสเฉพาะจุดในหุ้นกู้ศูนย์ข้อมูล spread ดีขึ้น
- หุ้นกู้ HY ยังให้ carry ที่น่าสนใจ แต่ผลตอบแทนมีแนวโน้มต่างกันมากขึ้นระหว่างผู้ออกตราสาร จากต้นทุนรีไฟแนนซ์ที่สูงและการเข้าถึงเงินทุนที่ไม่เท่าเทียม จึงควรเน้นผู้ออกคุณภาพสูงที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่งและสามารถบริหารกำหนดการชำระหนี้ได้ดี พร้อมหลีกเลี่ยงผู้ออกคุณภาพต่ำที่มีความยืดหยุ่นทางการเงินจำกัด

Currency

- ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ระยะสั้นยังมีแรงพยุงจากสถานะสินทรัพย์ปลอดภัยและความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ แม้ตลาดเริ่มคาดว่า Fed จะลดค่าที่เข้มงวดลงหลังข้อมูลแรงงานส่งสัญญาณแผ่วลง ซึ่งกดดันให้ค่าเงินอ่อนค่าลงบ้าง แต่บทบาทสหรัฐฯ ในฐานะศูนย์กลางธีม AI จะยังช่วยหนุนความต้องการดอลลาร์ สรอ.ไว้ได้
- ความเสี่ยงในระยะสั้นมาจากการปิดสถานะ Yen Carry Trade หาก BoJ เดินหน้านโยบายที่ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐฯ-ญี่ปุ่นแคบลง อาจเร่งให้เงินเยนแข็งค่าขึ้นเร็ว จนกระตุ้นให้เกิดการบังคับลดสถานะ และทำให้ความผันผวนในตลาดเพิ่มขึ้น
- ระยะยาว ทิศทางดอลลาร์ สรอ. ยังขึ้นกับว่าประสิทธิภาพจาก AI จะขยายแรงกดดันจากฐานะการคลังได้มากเพียงใด หาก AI ช่วยยกระดับประสิทธิภาพได้ต่อเนื่อง จะเป็นแรงหนุนสำคัญต่อค่าเงิน แต่การขาดดุลการคลังและหนี้ภาครัฐที่สูงขึ้น ซึ่งหนุนให้ Term Premium เพิ่มขึ้น จะยังเป็นปัจจัยจำกัดการแข็งค่าของดอลลาร์ในระยะยาว

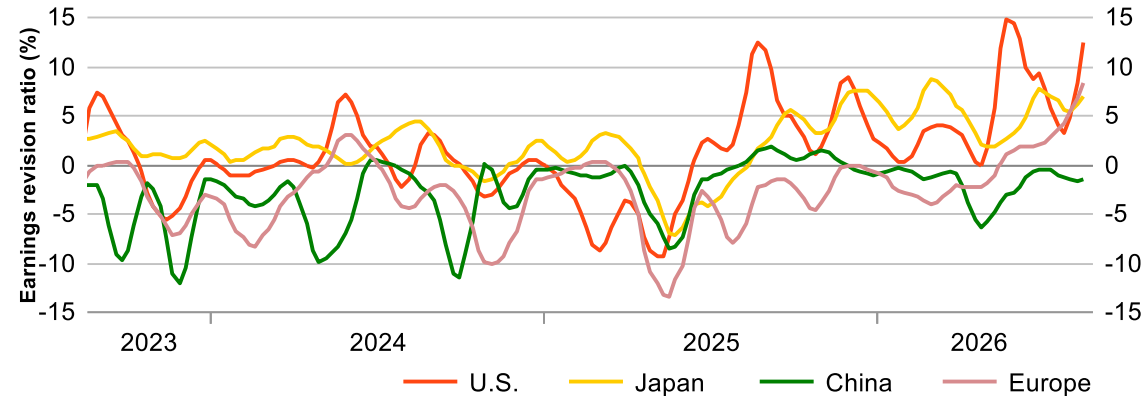
Equity earnings revisions



Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute. Aug 17, 2026.

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

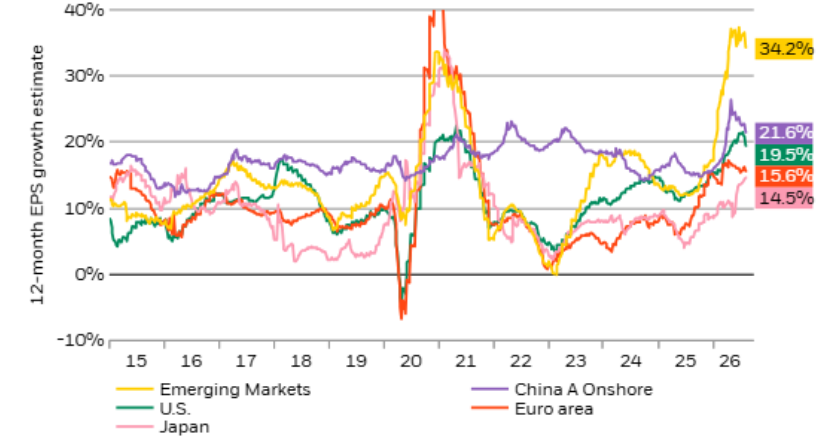
Earnings revision ratio



Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute. Aug 17, 2026.

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

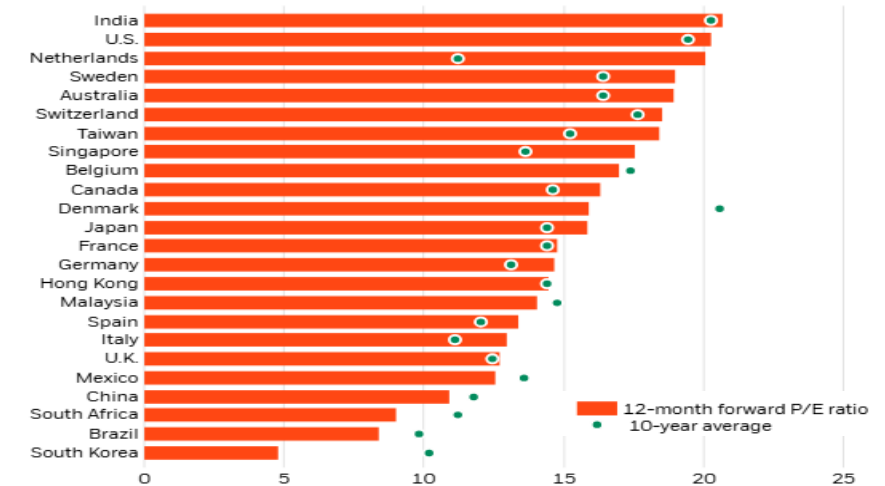
Regional equity earnings growth estimates



Source: LSEG Datastream, MSCI, chart by BlackRock Investment Institute. Aug 17, 2026.

Notes: regions based on MSCI indexes

Equity valuation by market



Source: LSEG Datastream, MSCI and BlackRock Investment Institute. Aug 18, 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 August 2026

SCB WEALTH | BlackRock

1

ภาชนำเข้าสหรัฐฯ เปลี่ยนจากมาตรการชั่วคราว สู่โครงสร้างที่ถาวรขึ้น ส่งผลกระทบด้านมหภาคจำกัดในระยะสั้น แต่คาดการณ์แตกต่างของกำไรระหว่างอุตสาหกรรมจะชัดเจนขึ้น ในส่วนของเงินคืนภาษีจาก IEEPA แม้จะช่วยหนุนกำไรปีนี้ชั่วคราว แต่เพิ่มความเสี่ยงต่อกำไรปีหน้า และเพิ่มแรงกดดันการคลัง



2

แนวคิดเรื่อง AI Sovereignty นำมาสู่นโยบายด้าน AI ในประเทศและระหว่างประเทศมากขึ้น ส่งผลให้การลงทุนด้าน AI ไม่ใช่ประเด็นของภาคเอกชนแต่เพียงฝ่ายเดียว อย่างไรก็ตาม การแข่งขันที่สูงขึ้น จะนำไปสู่การใช้ AI ที่มากขึ้นและการระดมทุนและการลงทุนที่เพิ่มขึ้น หนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI



3

ความผันผวนของตลาดอาจสูงขึ้นจากความเสี่ยงตะวันออกกลาง ขณะที่ Fed เน้นเสถียรภาพด้านราคามากขึ้น และลด Forward Guidance แต่ตลาดแรงงานที่ชะลอลงจำกัดการคุมเข้ม ทำให้เส้นทางดอกเบี้ยคาดยากขึ้น และเพิ่มความเสี่ยงปิดสถาน: Carry Trade บน Yen ถ้าส่วนต่างดอกเบี้ยแคบลงและ Yen แข็งค่าเร็ว

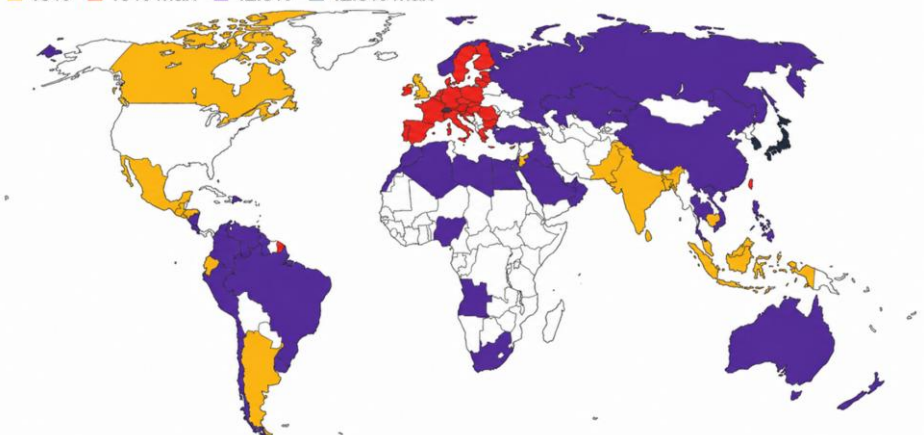


- การสิ้นสุดของมาตรา 122 และเปลี่ยนมาใช้มาตรา 301 เมื่อวันที่ 24 ก.ค. ไม่ได้สร้างความตื่นตระหนกต่อตลาด แต่เป็นการเปลี่ยนฐานกฎหมายภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ให้มีความถาวรมากขึ้น โดยมาตรา 122 ซึ่งเก็บภาษีนำเข้าจากทั่วโลก 10% และมีอายุ 150 วันสิ้นสุดลง ขณะที่มาตรา 301 ถูกนำมาใช้แทนครอบคลุมถึง 60 เขตเศรษฐกิจ หรือราว 99% ของมูลค่านำเข้าสหรัฐฯ และไม่มีวันหมดอายุในตามกฎหมาย
- โครงสร้างใหม่แบ่งอัตราภาษีนำเข้าหลักเป็น 10% และ 12.5% ตามแต่ละประเทศ โดยกลุ่ม 10% ครอบคลุมประเทศ เช่น แคนาดา เม็กซิโก อังกฤษ อินเดีย อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ขณะที่กลุ่ม 12.5% รวมจีน เวียดนาม ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ บราซิล และไทย ส่วนภาษีเฉพาะอุตสาหกรรมภายใต้มาตรา 232 เช่น เหล็ก อะลูมิเนียม รถยนต์ และชิ้นส่วนรถยนต์ ยังบังคับใช้แยกต่างหาก
- กำแพงภาษีนำเข้ากลายเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างการค้าระยะยาว ที่ความไม่แน่นอนของข้อพิพาทเชิงนโยบายจะยังเป็นปัจจัยเพิ่มความผันผวนของตลาดหุ้น ภาคธุรกิจต้องบริหารต้นทุนบนสมมติฐานว่าภาษีนำเข้ามีผลถาวร กลยุทธ์การลงทุน จึงต้องอาศัยการคัดเลือกรายการมากขึ้น เน้นบริษัทที่มีอำนาจกำหนดราคา และปกป้องอัตรากำไรได้ดี ท่ามกลางภาวะที่ความแตกต่างของกำไรระหว่างบริษัท (Earnings Dispersion) จะขยายตัวขึ้น

Section 301 Forced Labor Tariff Rates

EU, Taiwan, Japan, Korea and Switzerland benefit from deals

10% 10% max 12.5% 12.5% max

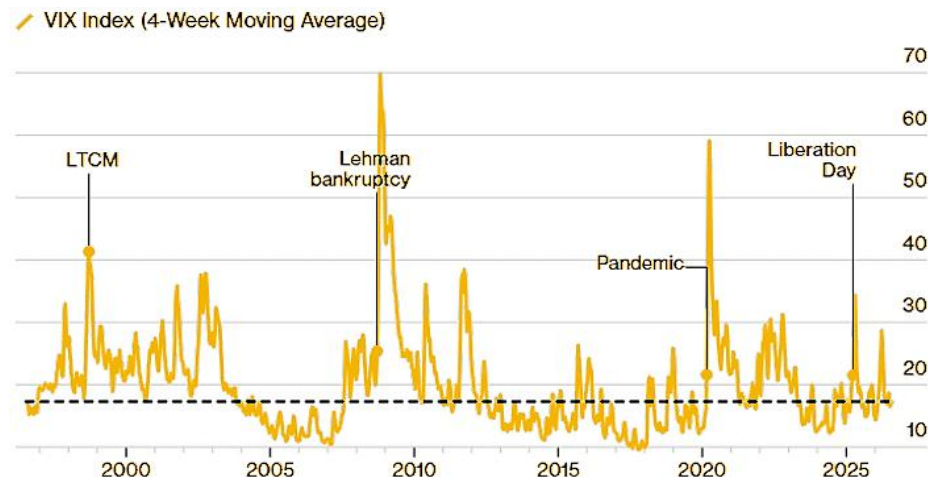


Note: Maximum means duties applied are capped at the indicated level, including any Most-Favored-Nation (MFN) rates that apply.

Source: US Trade Representative, Bloomberg Economics (as of 24 Jul 2026), SCB CIO

Much Turbulence, Little Volatility

The huge momentum reversal didn't prompt great fear in the overall market

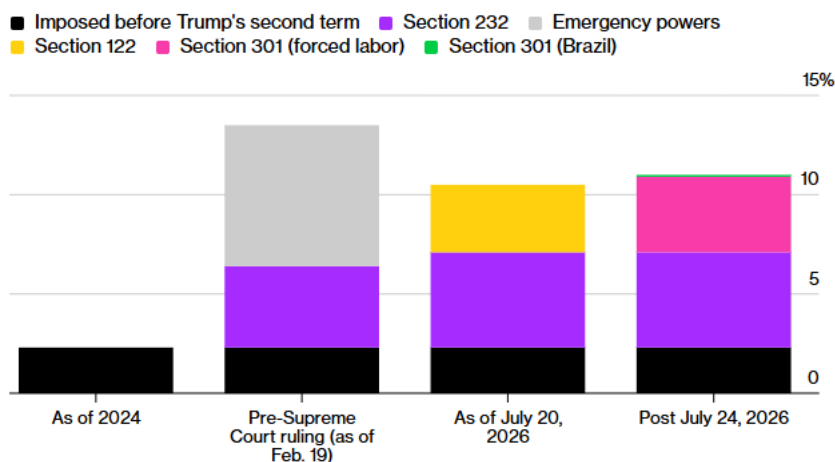


Source: Bloomberg (as of 4 Aug 2026), SCB CIO

- ผลกระทบส่วนเพิ่มต่อเศรษฐกิจจำกัด แต่ผลกระทบจะกระทบการเติบโตและเงินเฟ้อในระยะยาว แม้ Bloomberg คาดอัตราภาษีนำเข้าที่แท้จริงเฉลี่ย หลังการเปลี่ยนผ่านไปสู่มาตรา 301 จะขยับขึ้นส่วนเพิ่มเพียงเล็กน้อย 10 bps สู่ 10.7% แต่แบบจำลอง SHOK ของ Bloomberg ชี้ความสูญเสียสะสมต่อ GDP สหรัฐฯ สูงถึง 2.4 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปี 2028 สอดรับกับ BlackRock ที่คาดอัตราภาษีเฉลี่ยตามกฎหมาย เพิ่มขึ้นจาก 12.1% เป็น 12.8% ซึ่งจะเพิ่มภาระภาษีต่อครัวเรือนเกือบสองเท่าเมื่อเทียบมาตรา 122 และหนุนเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวใกล้ 3% กดดัน Fed คงดอกเบี้ยสูงนานขึ้น
- ผลกระทบต่อตลาดหุ้นสะท้อนผ่าน Earnings Dispersion สอดคล้องกับ BLK ที่เน้นคัดเลือกเชิงรุกกลุ่มคอขวด AI เช่น ซีป หน่วยความจำประสิทธิภาพสูง ระบบไฟฟ้า และศูนย์ข้อมูล ด้าน Bloomberg ชี้กลุ่มผู้ผลิตเหล็ก อะลูมิเนียม และโลหะ จะได้ประโยชน์จากการทดแทนนำเข้า ขณะที่กลุ่มผู้นำเข้าชิ้นส่วนยานยนต์ สินค้าอุปโภคบริโภค ค่าปลีกเฉพาะทาง และเครื่องจักรการเกษตร จะเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนสูงกว่า เพราะยังขาดอำนาจในการกำหนดราคา
- กลยุทธ์เน้นการคัดเลือกในเชิงรุกและจับตาความเสี่ยงเชิงนโยบายใน 4Q2026 โดยเน้นบริษัทที่มีอำนาจกำหนดราคา เพื่อรักษาอัตรากำไรท่ามกลางต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ควบคู่กับพลสอบสวนเรื่องกำลังการผลิตส่วนเกิน ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่อาจนำไปสู่การเก็บภาษีกบยอดเพิ่ม รวมถึงการสิ้นสุดข้อตกลงพหุภาคีการค้าสหรัฐฯ-จีน (10 พ.ย.) ซึ่งหากปัจจัยลบข้างต้นเกิดขึ้นพร้อมกัน อาจส่งผลกระทบต่อการเติบโต เงินเฟ้อ และบรรยากาศการลงทุน

Changes Maintain Trump's Tariff Wall

Effective US tariff rate, actual and projected, by source of levies

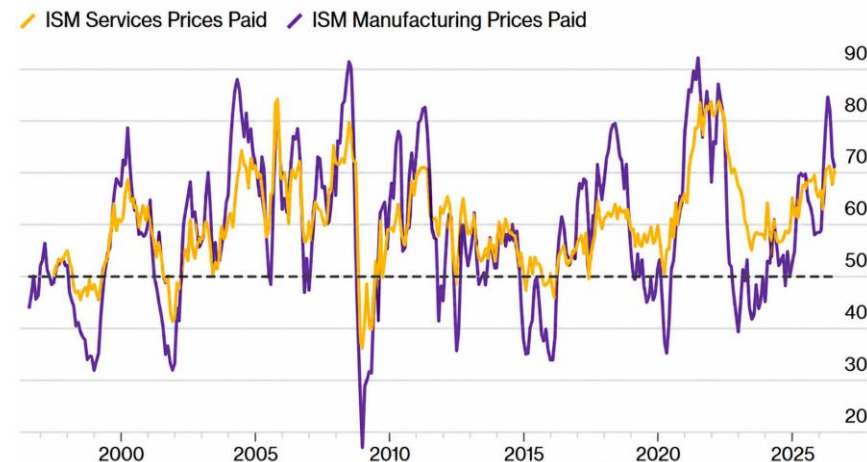


Note: Uses 2024 trade composition. April and June 2026 changes to metal tariffs impacted program-specific contributions of Section 232 to the average tariff rate after the Supreme Court's ruling.

Sources: US Census, Bloomberg Economics' estimates (as of 24 Jul 2026), SCB CIO

Businesses' Rising Price Pressures

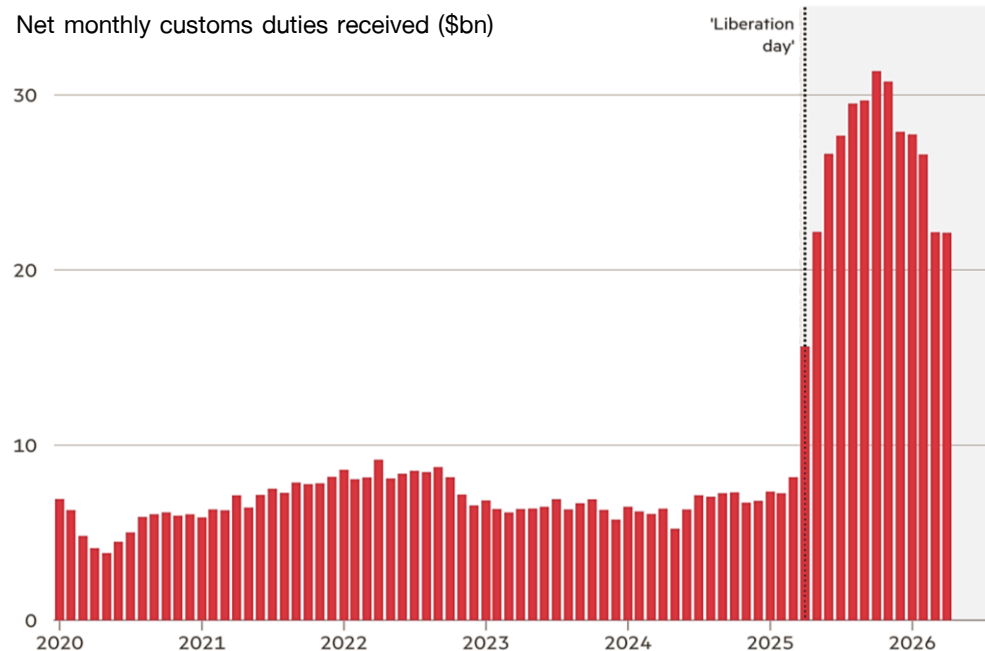
In surveys, supply managers increasingly complain about rising prices



Sources: Bloomberg (as of 6 Aug 2026), SCB CIO

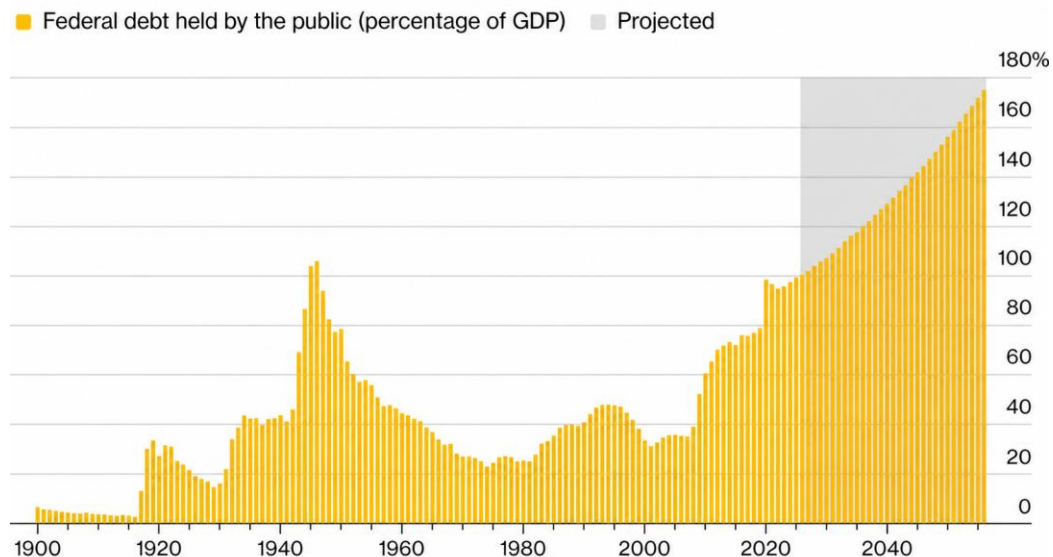
- เมื่อดูเงินค้ำประกันเป็นเพียงแรงหนุนระยะสั้นเฉพาะปี 2026 ไม่ใช่ปัจจัยขับเคลื่อนเชิงโครงสร้าง การค้ำประกันย้อนหลังตามกฎหมาย IEEPA รวมราว 1.7 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ล่าสุดกระทรวงการคลังได้อนุมัติผ่านบุคลากรแล้ว 1.3 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. และโอนเงินสดสู่ผู้นำเข้าแล้ว 1.0 แสนล้านดอลลาร์ ขณะที่ยอดค้างจ่ายที่รอการอนุมัติอีกราว 4.0 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มเลื่อนไปจ่ายในปี 2027 เนื่องจากยังติดกระบวนการอุทธรณ์ของรัฐ
- ฐานกำไรปี 2026 ที่สูงผิดปกติจะเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตในปี 2027 เมื่อผลประโยชน์ไม่เกิดซ้ำ โดยสิทธิการค้ำประกันจำกัดเฉพาะผู้นำเข้าตามกฎหมาย เช่น Ford ที่ได้รับแรงหนุนต่อกำไรจากการดำเนินงานในปี 2026 ราว 500 ล้านดอลลาร์ สรอ. แต่จะเผชิญต้นทุนภาษีที่กลับมาเพิ่มขึ้น 1.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2027 จึงต้องระวังความเสี่ยงจากการนับประโยชน์ซ้ำซ้อนระหว่างเงินค้ำประกันในอดีตกับอัตราภาษีนำเข้าใหม่
- ด้านการคลัง ยอดขาดดุลงบประมาณสหรัฐฯ ปี 2026 ที่พุ่งแตะ 2.1 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. กดดันให้กระทรวงการคลังออกตั๋วเงินคลังถึง 6.05 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. และตรึงขนาดการประมูลพันธบัตรระยะยาวไว้ โดยเราประเมินว่า การขาดดุลการคลังที่เรื้อรังและการออกตราสารหนี้จำนวนมาก จะหนุนให้ UST yield ระยะยาว ยังทรงตัวสูงต่อ จึงเน้นเน้นพันธบัตรระยะสั้นถึงกลางเป็นหลักเพื่อรับ Yield ที่สูง และควบคุมความเสี่ยงพอร์ต

Tariff receipts



From Bad to Worse

This Congress has dramatically worsened America's fiscal trajectory



- AI ได้กลายเป็นวาระระดับชาติในหลายประเทศ ซึ่งแต่ละประเทศได้ทบทวนและออกนโยบาย AI ของตนเอง และยังกระตุ้นความร่วมมือลงทุนร่วมกันระหว่างภาครัฐและภาคเอกชนมากขึ้น เช่น นโยบายของญี่ปุ่น และ เกาหลีใต้ ที่เร่งอุดหนุนและระดมทุนระหว่างรัฐและเอกชนเพื่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI และระบบนิเวศเซมิคอนดักเตอร์ในประเทศ ขณะที่รัฐบาลจีนเน้นยุทธศาสตร์สร้างความพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยีอย่างเข้มข้น โดยมุ่งเป้าการสนับสนุนไปที่กลุ่มการผลิตขั้นสูง, ปัญญาประดิษฐ์ (AI), โครงสร้างพื้นฐานพลังงาน และการพัฒนาโครงข่ายดิจิทัลเพื่อทดแทนเทคโนโลยีตะวันตก
- นอกจากนี้ หลายประเทศยังมีนโยบายจำกัดการเข้าถึงเทคโนโลยีเพื่อปกป้องห่วงโซ่อุปทานและความมั่นคงแห่งชาติ เช่น นโยบายควบคุมการเข้าถึงโมเดล AI ของสหรัฐฯ การจำกัดการเข้าถึงเครื่องจักรผลิตชิปขั้นสูงของจีน ควบคู่กับแพน CHIPS Act ของสหรัฐฯ และ Chips Act ของสหภาพยุโรป
- เรามองว่าธีมการลงทุน AI ยังคงดำเนินต่อไป โดยประเด็นเรื่อง AI Sovereignty ที่เน้นลดการพึ่งพา AI จากประเทศอื่น ๆ จะยิ่งนำมาสู่การเร่งสร้างและลงทุนบนโครงสร้างพื้นฐาน AI อย่างต่อเนื่อง (เช่น ชิปประมวลผล, หน่วยความจำ HBM, ระบบส่งจ่ายพลังงาน และศูนย์ข้อมูล) แม้ว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์จะยังคงสร้างความไม่แน่นอนเชิงนโยบายได้ตลอดเวลาก็ตาม

ตัวอย่างนโยบายสนับสนุน และ ลงทุนด้าน AI โดยตรงจากประเทศต่างๆ

ประเทศ	ชื่อนโยบาย	งบประมาณรวม	กรอบเวลา
สหรัฐฯ	Stargate Project, งบวิจัย AI ภาครัฐ (NAIRR)	~5.03 แสนล้านดอลลาร์ สหรัฐ.	4 ปี
ยุโรป	InvestAI (ส่วน AI Continent Action Plan)	2 แสนล้านยูโร (~2.3 แสนล้านดอลลาร์ฯ)	ไม่ระบุรอบปีชัดเจน
ญี่ปุ่น	งบ METI ด้าน AI, National AI Factory , Rapidus บริษัทชิปที่รัฐบาลญี่ปุ่นสนับสนุน	มากกว่า 10 ล้านล้านเยน (~7.3 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ) (~100 ล้านล้านเยน หากรวมเอกชน)	~7ปี (~2030)
เกาหลีใต้	งบ AI ปี 2026, แผนปฏิรูปอุตสาหกรรม, กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (KIC) ที่ตั้งกองทุนใหม่ลงทุน AI/หุ่นยนต์	หากรวมกับเอกชน อาจสูงถึง 1.3 พันล้านล้านวอน (1 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ)	~5 ปี (2026-2030)
จีน	กองทุนอุตสาหกรรม AI, กองทุนไฮเทค/หุ่นยนต์, นโยบายข้อมูลตะวันออกάνนวนตะวันตก, แผนสร้างData Center แห่งชาติ (NDRC)	~3.1 ล้านล้านหยวน (~4.47 แสนล้านดอลลาร์ฯ)	5-20 ปี (แต่ละกองทุนคนละกรอบ)

Source: SCB CIO

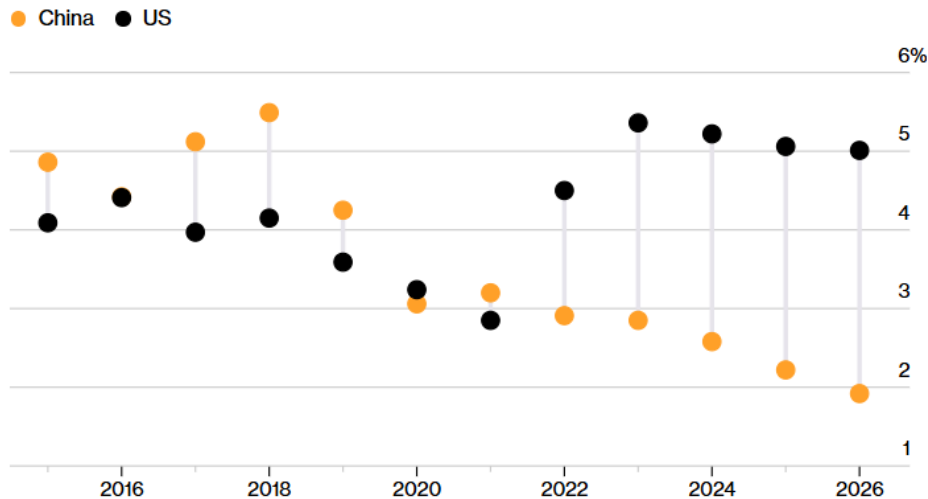
ตัวอย่างนโยบายปกป้อง และ กีดกัน เพื่ออุตสาหกรรมด้าน AI ในประเทศ

ประเทศ	นโยบายปกป้องและความมั่นคง
สหรัฐฯ	มาตรการควบคุมการส่งออกชิป AI ขั้นสูง เครื่องจักรผลิตเซมิคอนดักเตอร์ และ เทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องไปยังจีน นอกจากนี้ CHIPS Act ยังกำหนดเงื่อนไขให้บริษัทที่ได้รับเงินสนับสนุนจำกัดการขยายกำลังการผลิตขั้นสูงในจีน เพื่อลดการถ่ายทอดเทคโนโลยีไปยังคู่แข่งเชิงยุทธศาสตร์
ยุโรป	ผลักดัน European Chips Act เสริมความมั่นคงของห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์ภายในภูมิภาค พร้อมทั้งออก EU AI Act เพื่อกำกับดูแลการพัฒนาและการใช้งาน AI ตามระดับความเสี่ยง ลดการพึ่งพาเทคโนโลยีจากต่างประเทศในระยะยาว
จีน	นโยบาย Semiconductor Self-Sufficiency เร่งพัฒนาเทคโนโลยี AI และเซมิคอนดักเตอร์ภายในประเทศ เพื่อลดการพึ่งพาเทคโนโลยีจากต่างชาติ มีการกำหนดมาตรการ Exit Ban สำหรับบุคลากรชั้นสูงด้าน AI และมีแนวโน้มยกระดับขึ้น

Source: SCB CIO

- การแข่งขันด้านการระดมทุนและลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI เร่งตัวขึ้นทั้งในสหรัฐฯ และจีน สะท้อนว่าโครงสร้างพื้นฐาน AI ไม่ได้เป็นเพียงการลงทุนของภาคเอกชน แต่มีมาตรการภาครัฐเข้ามาสนับสนุนมากขึ้น โดยบริษัทสหรัฐฯ ระดมทุนผ่านทั้งหนี้และทุนในวงเงินสูงขึ้น ขณะที่จีนเริ่มผ่อนคลายและสนับสนุนให้บริษัทเทคโนโลยีเข้าถึงเงินทุนได้ง่ายขึ้น เพื่อลดช่องว่างกับบริษัทสหรัฐฯ
- อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นทั้งในตลาดการเงินและห่วงโซ่อุปทาน AI กำลังผลักดันทั้งต้นทุนเงินทุนและต้นทุนการใช้จ่ายลงทุน (Capex) สูงขึ้น เมื่อเกิดภาวะขาดแคลน การลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในจุดคอขวดจึงเร่งตาม ทั้งในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ เครื่องจักรผลิตชิป และโครงข่ายไฟฟ้าในยุโรปที่เริ่มเห็นการเพิ่มทุนเพื่อรองรับการลงทุน
- ภายใต้การแข่งขันลงทุนที่เข้มข้นขึ้น คุณภาพของการจัดสรรเงินทุนจะมีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากโครงสร้างพื้นฐาน AI เป็นฐานการลงทุนหลักที่หล่อเลี้ยงระบบนิเวศ AI ในปัจจุบัน นักลงทุนจึงควรให้น้ำหนักกับกระแสเงินสดอิสระ พลตอบแทนต่อเงินลงทุน ต้นทุนการระดมทุน และปริมาณการออกทั้งตราสารหนี้และตราสารทุนมากขึ้น

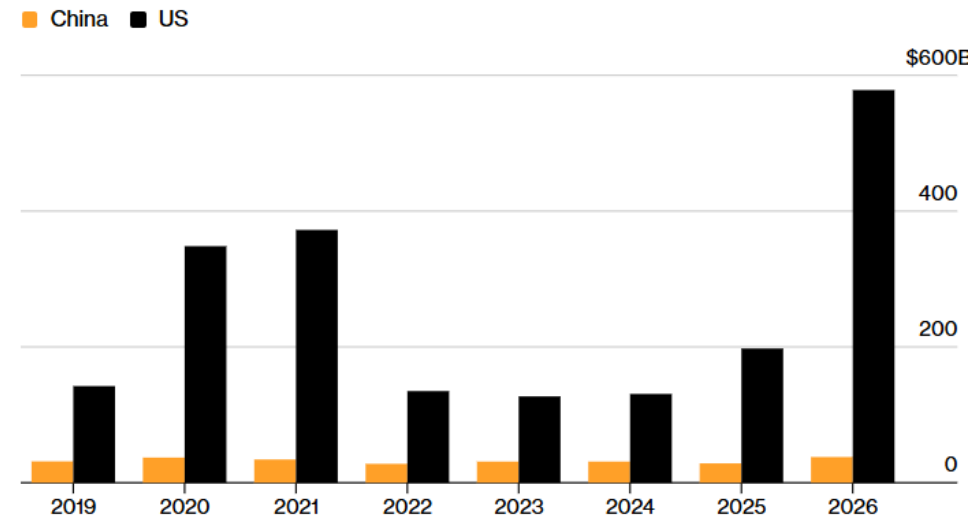
US cost of debt has risen and diverged from China.



Note: The figures reflect the average coupon rates of bonds sold by major tech companies in China and the US

Source: Bloomberg

Chinese Tech Firms Trail US Peers in Accessing Bond Markets



Note: Figures include bond sales by major tech firms between Jan. 1 and Aug. 7 in each year

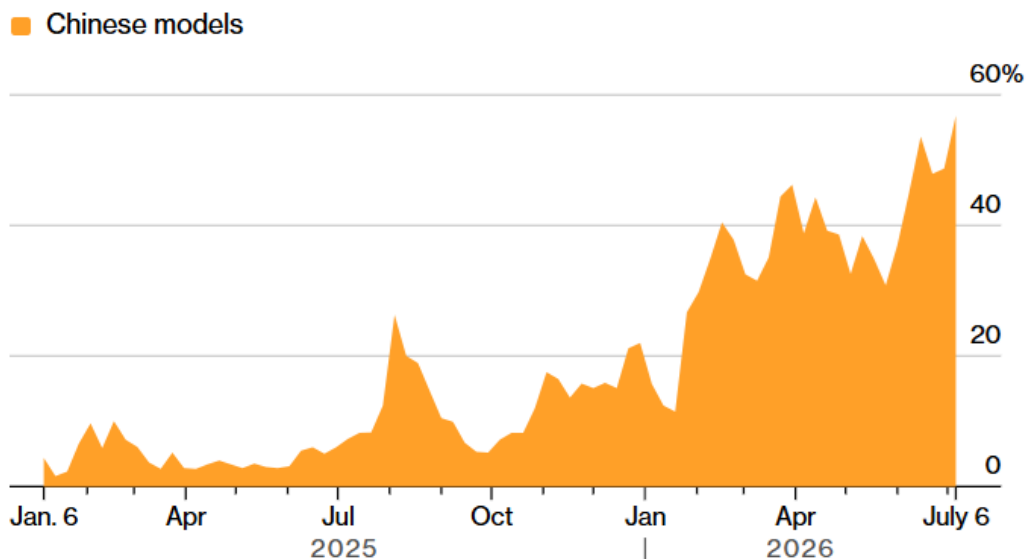
Source: Bloomberg

2 การแข่งขันที่สูงขึ้นจากการพัฒนาโมเดล AI และ ต้นทุนการใช้โมเดล AI ขึ้นจะนำไปสู่การเติบโตของการใช้ AI

SCB WEALTH | BlackRock

- การแข่งขันจากผู้พัฒนาโมเดล AI จีนเพิ่มแรงกดดันต่อผู้พัฒนาโมเดลรายใหญ่ในสหรัฐฯ เพราะโมเดลจีนมีต้นทุนใช้งานต่ำกว่าและเปิดให้เข้าถึงได้มากกว่า โดยข้อมูลจาก OpenRouter ระบุว่าปริมาณการใช้งานโมเดลจีนอยู่ที่ 23 ล้านโทเคน เทียบกับ 12 ล้านโทเคนของโมเดลสหรัฐฯ
- การแข่งขันที่สูงขึ้นอาจไม่ได้ลดมูลค่าของอุตสาหกรรม AI โดยรวม แต่ทำให้มูลค่ากระจายไปยังส่วนอื่นมากขึ้น โดยเฉพาะหากต้นทุนการใช้ AI ลดลงและช่วยให้บริษัทกับผู้ใช้งานนำ AI ไปใช้มากขึ้น
- BlackRock มองว่าการใช้โมเดล AI แบบเปิดและความต้องการสร้าง AI Sovereignty ของแต่ละประเทศ จะหนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI ต่อเนื่อง เช่น ระบบประมวลผล การจัดเก็บข้อมูล และระบบที่รองรับการให้บริการ AI จึงยังให้น้ำหนักกับ กลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน AI มากกว่าผู้พัฒนาโมเดล AI

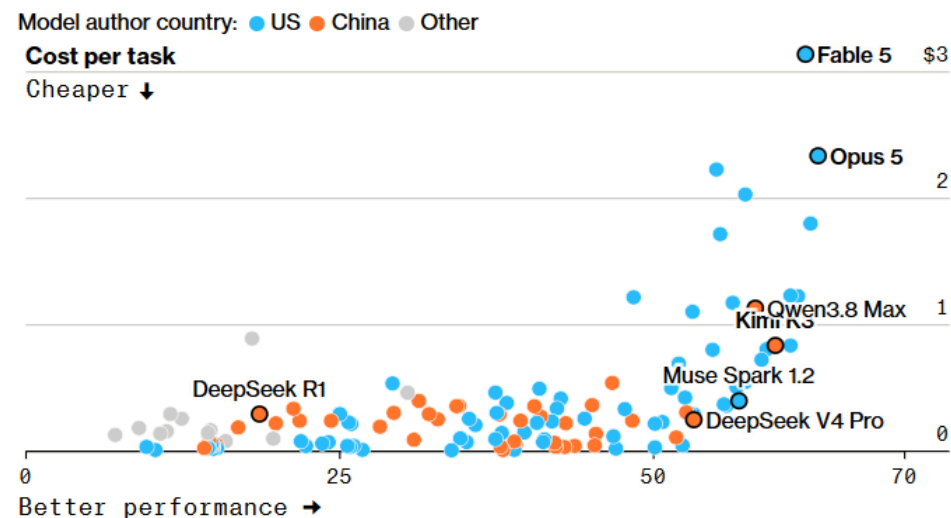
Weekly token share of Chinese models used by US firms on OpenRouter



Source: OpenRouter, Bloomberg, OpenRouter is a widely watched gauge of model usage. Data exclude traffic sent directly to providers and cover only a fraction of overall AI consumption.

China Kimi K3 Nears US Claude Fable 5's Performance At Cheaper Cost

Weighted-average cost of completing model capability benchmark tasks



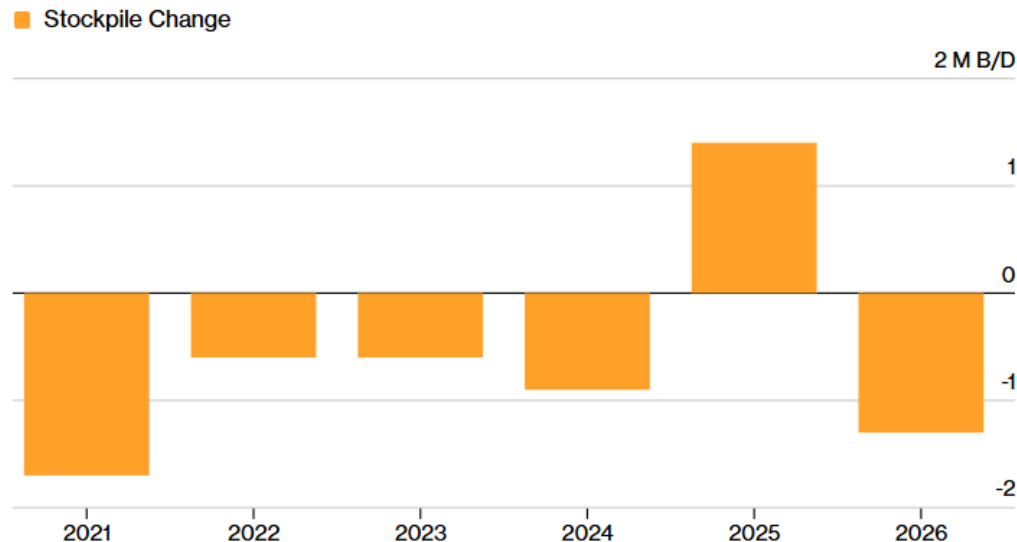
Source: Artificial Analysis Intelligence Index, Bloomberg (as of 14 Aug 2026), SCB CIO

3 ความเสี่ยงตะวันออกกลางยังหนุนเงินเฟ้อและเพิ่มความผันผวนของตลาด

- ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังไม่คลี่คลาย เนื่องจากผลกระทบจากตะวันออกกลางเริ่มลามไปยังเส้นทางเดินเรือสำคัญอื่น เช่น ช่องแคบ Bab el-Mandeb และคลอง Suez ขณะที่ช่องแคบฮอร์มุซยังไม่ได้กลับสู่ภาวะปกติ โดยสำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) ประเมินว่า ตลาดน้ำมันโลกตึงตัวกว่าที่คาด และอาจขาดแคลนอุปทานราว 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ใน 3Q2026
- สหรัฐฯ มีพื้นที่รองรับแรงกระแทกด้านพลังงานลดลง หลังปริมาณสำรองปิโตรเลียมทางยุทธศาสตร์ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายสิบปี ก่อนเข้าสู่ฤดูหนาว ขณะที่สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐฯ (EIA) คาดว่าความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านอาจทำให้อุปทานน้ำมันดิบหยุดชะงักราว 600,000 บาร์เรลต่อวัน และผลกระทบดังกล่าวอาจยืดเยื้อถึงสิ้นปี 2027
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์กำลังกดดันฟองอุปทานมากกว่าที่ตลาดเคยประเมิน ทำให้ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันดิบจะทรงตัวสูงยังมีอยู่ แม้ราคาที่สูงขึ้นจะเริ่มกดดันอุปสงค์และกิจกรรมเศรษฐกิจบางส่วน ทั้งนี้ สมมติฐานของเรายังตั้งอยู่บนการที่ช่องแคบฮอร์มุซกลับมาเปิดสัญจรได้เป็นปกติอีกครั้ง

Iran War's Oil Squeeze Deepens

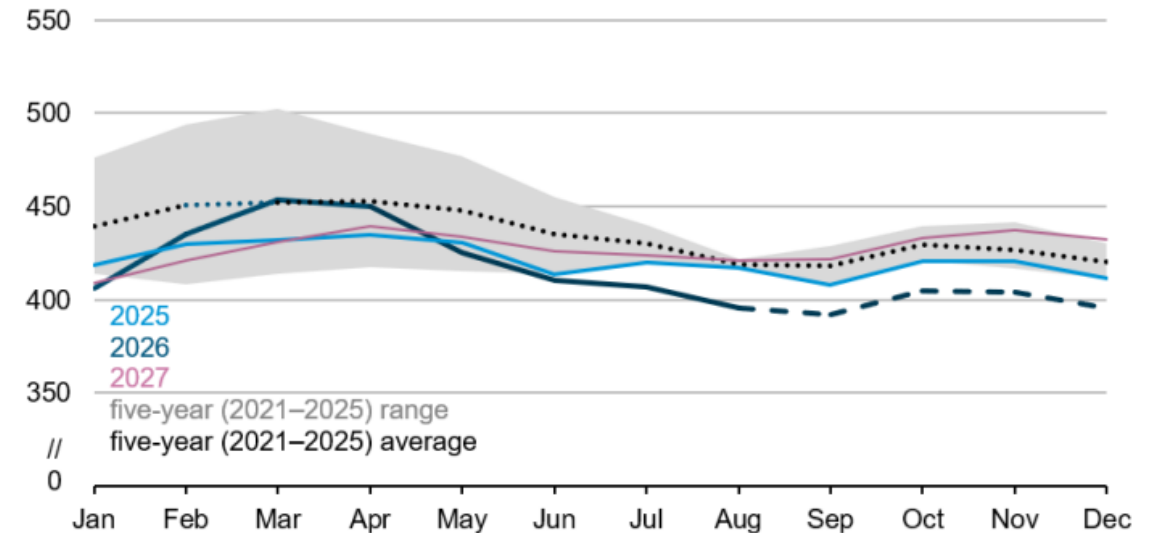
IEA sees inventories falling at fastest rate in five years



Source: IEA, Bloomberg

U.S. end of period commercial inventories of crude oil

Million Barrels



Source: US EIA, Short-Term Energy Outlooks, Aug 2026

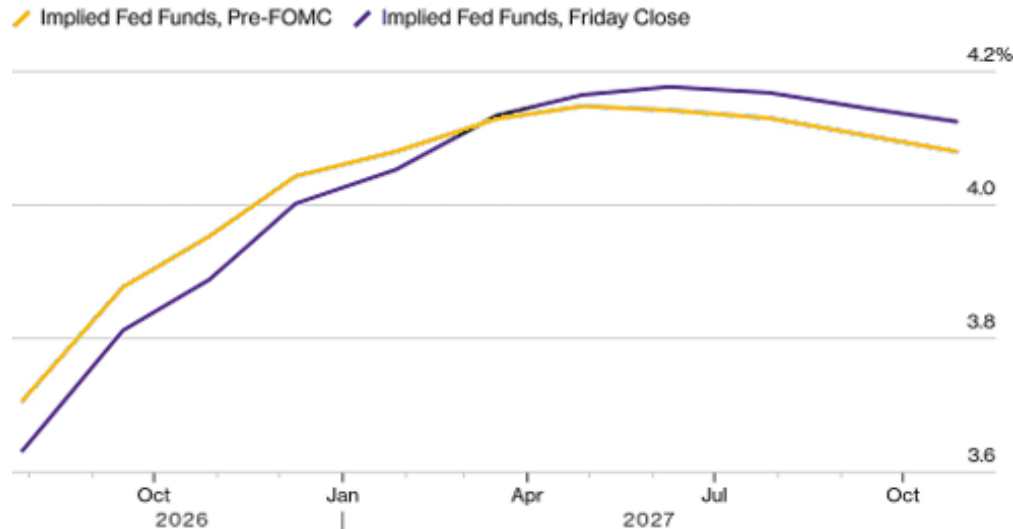
3 Fed เปลี่ยนกรอบนโยบายสู่การรักษาความยืดหยุ่นในการตัดสินใจ ภายใต้เงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงด้านบวก

SCB WEALTH | BlackRock

- การเข้ารับตำแหน่งประธาน Fed ของ Kevin Warsh เมื่อวันที่ 22 พ.ค. ทำให้ Fed ให้น้ำหนักเสถียรภาพด้านราคาเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน โดยยืนยันเป้าหมายระยะยาวที่ 2.0% และลดน้ำหนักต่อการชะลอตัวระยะสั้นของตลาดแรงงาน สอดคล้องกับมุมมองเราที่ว่าแรงกดดันเชิงโครงสร้างจากระบบภาษีใหม่ และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI อาจทำให้เงินเฟ้ออยู่สูงนานขึ้น และจำกัดพื้นที่ในการผ่อนคลายนโยบาย
- Fed ลดบทบาทของ Forward Guidance และหันมาพึ่งข้อมูลแต่ละรอบการประชุม เพื่อรักษาความยืดหยุ่นนโยบาย โดยแถลงการณ์หลังประชุมถูกย่อตัดถ้อยคำที่โน้มน้าวเชิงฟ่อนคลาย และ Warsh งดให้มุมมอง Dot Plot ส่วนตัว เพื่อลดการยึดติดของตลาดกับสัญญาณจาก Fed มากเกินไป
- อย่างไรก็ดี Fed ยังคงดอกเบี้ยที่ 3.50–3.75% ท่ามกลางความเห็นคณะกรรมการ Fed ที่แตกต่างกันขึ้น สะท้อนจากมติ 9–3 เมื่อวันที่ 29 ก.ค. โดยกรรมการ 3 รายหนุนขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่เสียงข้างมากมองว่า bond yield ระยะยาวที่สูงขึ้นช่วยคุมเข้มภาวะการเงินไปบางส่วนแล้ว จึงลดความจำเป็นในการขึ้นดอกเบี้ยทันที ทั้งนี้ Fed ยังตั้งคณะทำงาน 5 ชุดเพื่อทบทวนกรอบวิเคราะห์และเครื่องมือนโยบายภายในสิ้นปีนี้

How the Dust Settled on the FOMC

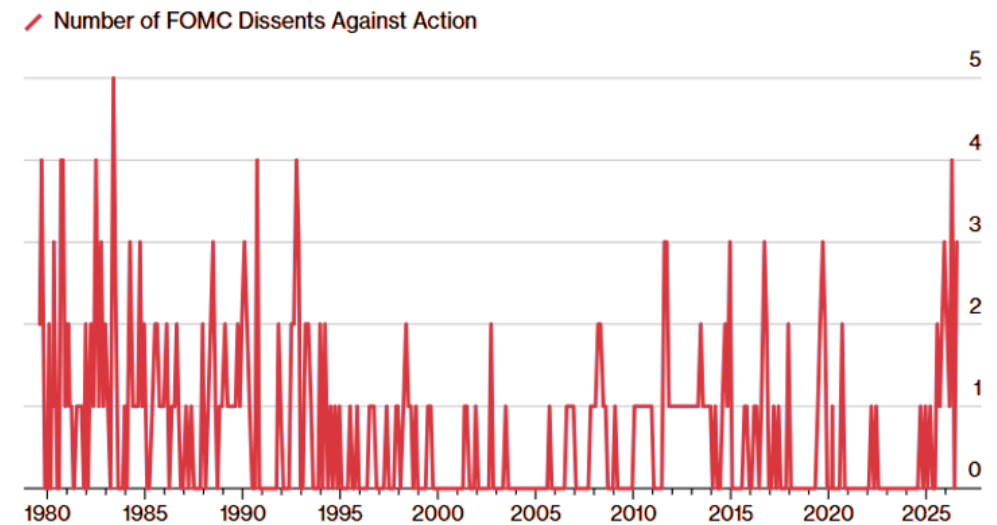
Without forward guidance to shift them, market expectations barely moved



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities (as of 3 Aug 2026), SCB CIO

On the FOMC, Three's a Crowd

Traders doubt there'll be more than one hike this year

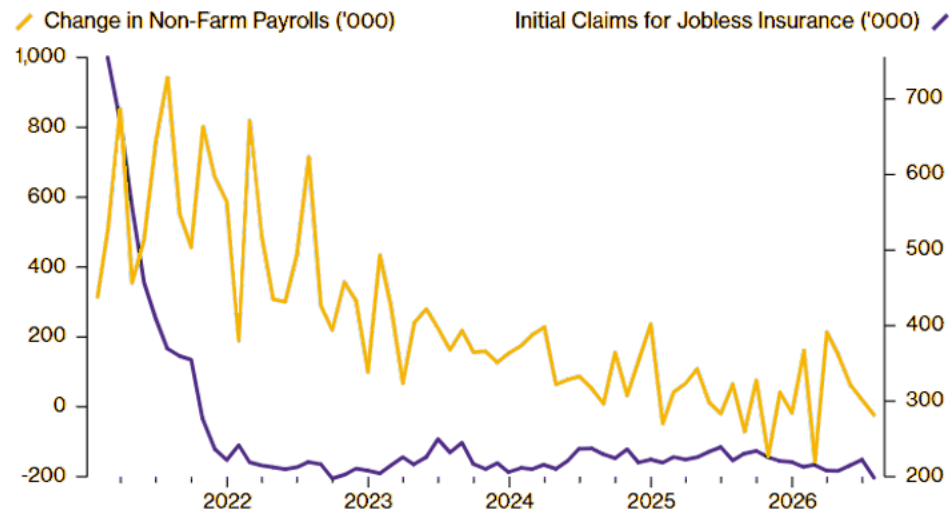


Source: Bloomberg (as of 30 Jul 2026), SCB CIO

- ตลาดแรงงานสหรัฐฯ เดือน ก.ค. อ่อนแรงลงชัดเจน ทำให้ Fed มีข้อจำกัดมากขึ้นในการดำเนินนโยบายที่ให้น้ำหนักเงินเฟ้อเป็นหลัก โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรลดลง 23,000 ตำแหน่ง ภาคเอกชนจ้างงานเพิ่มเพียง 30,000 ตำแหน่ง และค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงชะลอลงเหลือ 0.05% MoM สะท้อนว่าแรงกดดันเงินเฟ้อในปัจจุบันไม่ได้มาจากตลาดแรงงานเป็นหลัก แต่มีที่มาจากปัจจัยฟุ้งอุปทานและต้นทุนการผลิตเชิงโครงสร้างมากกว่า
- กรณีฐานยังคาด Fed จะคงดอกเบี้ยเดือนก.ย. และคงต่อถึงสิ้นปีนี้ เพื่อรักษาความยืดหยุ่น เพราะแม้เงินเฟ้อจะสูงกว่าเป้า แต่การขึ้นดอกเบี้ยท่ามกลางตลาดแรงงานที่อ่อนลงจะเพิ่มต้นทุนต่อเศรษฐกิจ แต่โอกาสขึ้นดอกเบี้ย จะเพิ่มขึ้น ถ้า CPI เร่งตัวขึ้นหรือคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวเริ่มหลุดจากกรอบ
- เส้นทางนโยบายจากนี้จะขึ้นกับข้อมูลระหว่างการประชุมเป็นหลัก โดยตัวชี้วัด เช่น Core PCE เดือน ก.ค. (29 ส.ค.) การจ้างงานเดือน ส.ค. (5 ก.ย.) และ CPI เดือน ส.ค. (11 ก.ย.) ส่วน Jackson Hole (27-29 ส.ค.) มีแนวโน้มส่งสัญญาณนโยบายที่จำกัด

Contradictory Jobs Messages

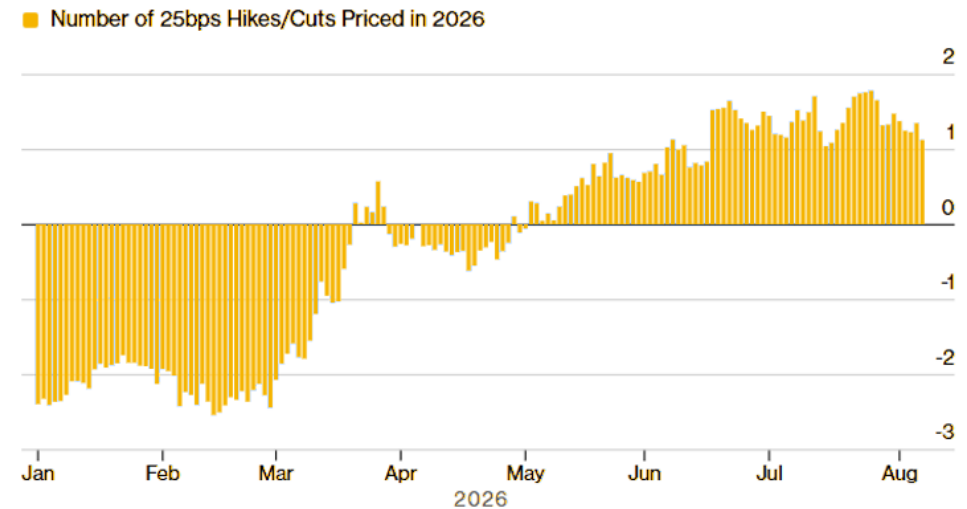
Companies aren't hiring. They aren't firing, either



Source: Bloomberg (as of 10 Aug 2026), SCB CIO

Rate Hike Fears Dwindle

Traders doubt there'll be more than one hike this year



Source: Bloomberg (as of 10 Aug 2026), SCB CIO

- การลด Forward Guidance ทำให้ตลาดประเมินนโยบายตามรอบประมูฯ และอ่อนไหวต่อข้อมูลเศรษฐกิจมากขึ้น ความไม่แน่นอนด้านทิศทางนโยบายจึงอาจดัน Term Premium และทำให้ yield curve ชันขึ้น เราจึงยังเน้นพันธบัตรระยะสั้นถึงกลาง เพื่อรับ carry และลดความเสี่ยงจาก duration ระยะยาว
- ความเสี่ยงต่อความเป็นอิสระของ Fed ยังอยู่ระดับปานกลาง เนื่องจากยังไม่มีหลักฐานว่าแรงกดดันการเมืองสามารถเปลี่ยนมติคณะกรรมการ Fed ได้โดยตรง อย่างไรก็ดี คดีความเกี่ยวกับการพยายามปลด Lisa Cook ถือเป็นจุดทดสอบต่อหลักประกันทางกฎหมายของ Fed และควรติดตามใกล้ชิด
- ตลาดการเงินยังไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงด้านความเป็นอิสระของ Fed มากนัก จึงควรจับตา 3 สัญญาณร่วม ได้แก่ Term Premium ที่พุ่ง คาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวของตลาดที่สูงกว่า 3% และดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่ารวดเร็ว ขณะที่ ความเสี่ยงการปิดสถานะ Yen Carry Trade อาจกดดันให้ทางการญี่ปุ่นต้องเทขาย UST ระยะยาว เพื่อพยุงค่าเงิน ซึ่งจะหนุนให้ yield ระยะยาวพุ่งขึ้น ดังนั้น Fed จึงจำเป็นต้องเข้ามาช่วยจำกัดผลกระทบต่อตลาด UST ผ่านข้อเสนอขยายวงเงิน FIMA Repo Facility เพื่อให้ BoJ วาง UST เป็นหลักประกันแลกสภาพคล่องเงินดอลลาร์ สรอ. แทนการเทขายจริงในตลาด

Real Reason for Concern

Outside a few terrifying days in 2008, the real 30-year yield is its highest ever



Anchored

Outside a few terrifying days in 2008, the real 30-year yield is its highest ever



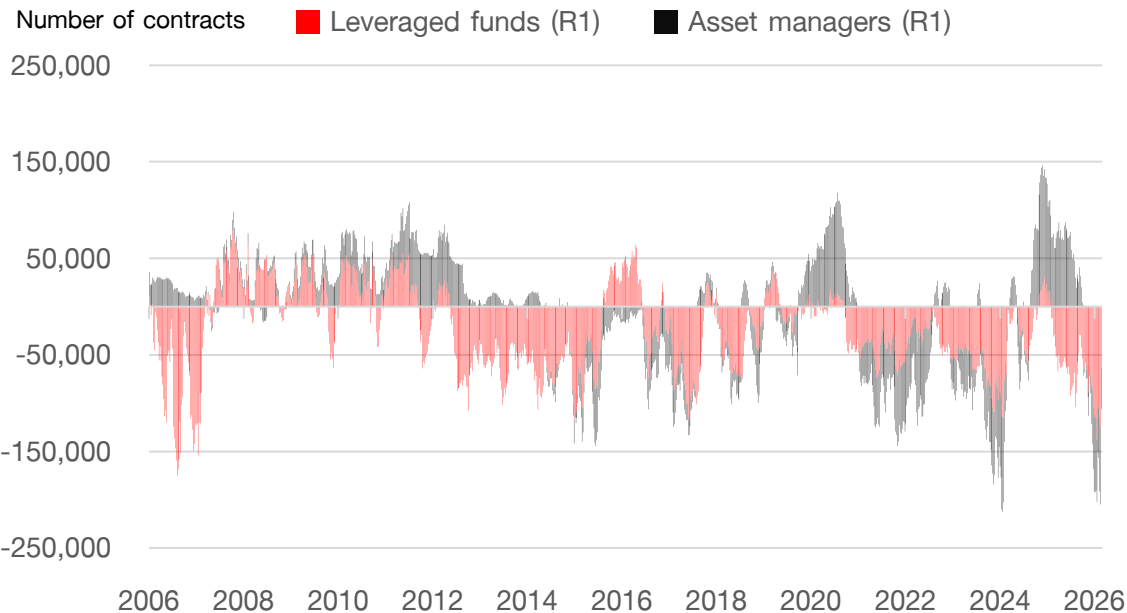
Source: Bloomberg (as of 3 Aug 2026), SCB CIO

Source: Bloomberg (as of 6 Aug 2026), SCB CIO

3 ความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินเพิ่มความเสี่ยงจากการปิดสถานะ: Yen Carry Trade

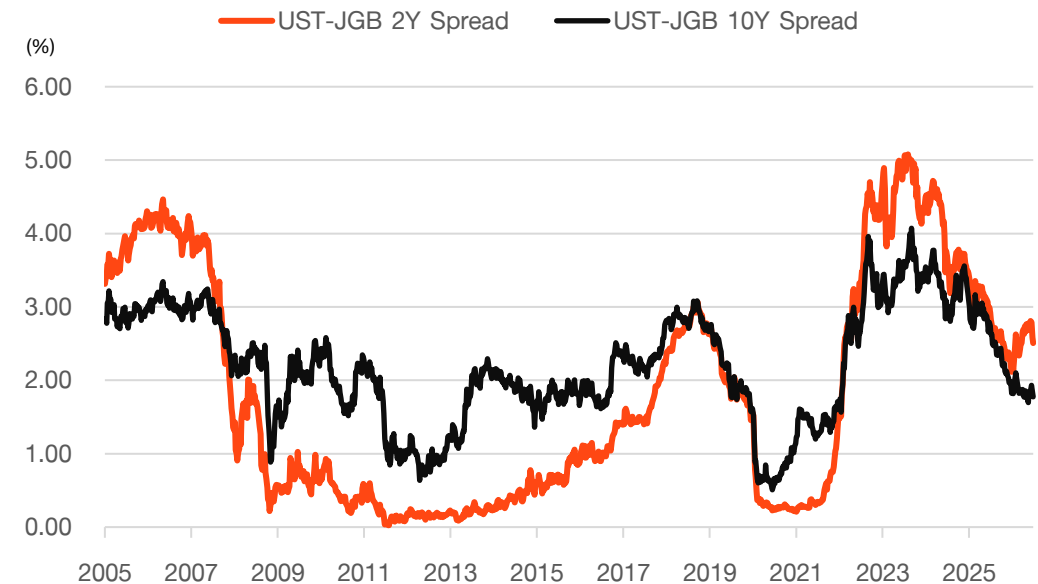
- ความผันผวนของตลาดการเงินอาจสูงขึ้นในภาวะที่นักลงทุนใช้ leverage มากขึ้น เพื่อเพิ่มผลตอบแทน เพราะเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กระตุ้นให้ปิดสถานะพร้อมกัน อาจนำไปสู่แรงขายแบบลูกโซ่และขยายความผันผวนไปยังสินทรัพย์อื่น เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นเกาหลีใต้ช่วงที่ผ่านมา
- สถานะ Short เงินเยนของนักลงทุนยังคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2024 สะท้อนการทำ Yen Carry Trade ผ่านการกู้ยืมในสกุลเงินที่มีต้นทุนต่ำเพื่อนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งหากเกิดการปิดสถานะอย่างรวดเร็ว อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินโลกเป็นวงกว้าง
- สัญญาณเตือนสำคัญที่ต้องจับตา ได้แก่ 1) นโยบายการเงิน Fed หรือ BoJ ที่ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยแคบลงอย่างฉับพลัน 2) การแข็งค่าอย่างรวดเร็วของเงินเยน และ 3) ความผันผวนข้ามสินทรัพย์ที่พุ่งขึ้นพร้อมกัน ซึ่งอาจเร่งการปิดสถานะและเพิ่มความเสี่ยงของแรงบังคับขายในวงกว้าง
- ดังนั้น พอร์ตจึงควรกระจายความเสี่ยงผ่าน Mega Forces ที่หลากหลาย คัดเลือกสินทรัพย์อย่างรอบคอบ และรักษาสภาพคล่องให้เพียงพอ เพื่อให้สามารถปรับกลยุทธ์การลงทุนได้รวดเร็ว หากข้อเท็จจริงในตลาดเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานเดิม

JPY short positions have been as high as 2024.



Source: Bloomberg, SCB CIO

UST-JGB Yield Spread gradually declined.



Source: Bloomberg, SCB CIO



SCB WEALTH | BlackRock®

MARKET OVERVIEW





Investment Outlook

- ธีม AI กำลังเปลี่ยนจากการลงทุนวงกว้างสู่การคัดเลือกหุ้นที่สร้างกำไร กระแสเงินสด และได้ประโยชน์จากทรัพยากรที่ขาดแคลน ต้นทุนการใช้งาน AI ที่ลดลง และโมเดลแบบเปิดที่เติบโต เริ่มกดดันอำนาจในการตั้งราคาของ ผู้พัฒนาโมเดลชั้นนำ ขณะที่อริปไตยด้าน AI หนุนลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ทำให้มูลค่าห่วงโซ่อุปทาน AI มีแนวโน้มไหลไปคอขวดทางกายภาพมากขึ้น
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ และทำไรที่ยังดี ช่วยพยุงตลาดหุ้น แต่ UST yield และ Term Premium ที่สูงขึ้น กดดัน valuation เงินเฟ้อที่หนืด แรงกดดันภาษี ราคาลงงาน การออกพันธบัตร และการระดมทุนบน AI Capex หนุน yield ดังนั้น ตลาดยังมีโอกาสปรับขึ้น หากทำไรโตพอชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้น
- จุดชี้ขาดอยู่ที่ความยั่งยืนกำไรและกระแสเงินสด แม้ว่า Shiller CAPE ตึงตัว แต่ Fwd P/E ยังไม่สูงเมื่อเทียบกับความคาดหวังการโตของกำไร อย่างไรก็ตาม Capex ที่สูงอาจกดดันกระแสเงินสดอิสระ ขณะที่รายการนอกการดำเนินงานและการระดมทุนนอกงบดุลอาจลดความโปร่งใส จึงควรเน้นหุ้น Quality ที่งบแข็งแกร่ง รายได้มั่นคง และสามารถสร้างกระแสเงินสดได้จริง

Market Implication

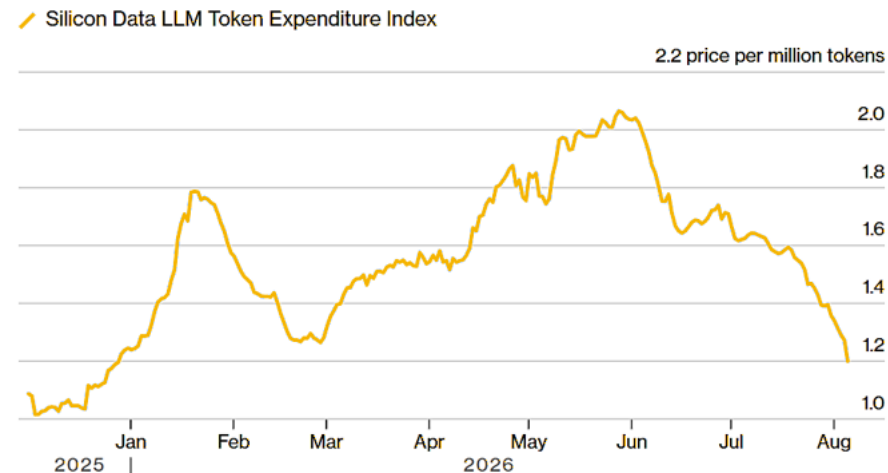
- เรายัง Overweight หุ้นสหรัฐฯ แต่นับลงทุนเชิงคัดเลือก โดยให้น้ำหนัก กลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI เช่น ซีพ ประมวลผลขั้นสูง หน่วยความจำ HBM ระบบส่งจ่ายไฟฟ้า และศูนย์ข้อมูล

Catalyst

- (+) AI Capex ยั่งยืน ตามความต้องการใช้งานและรายได้คลาวด์ยังโตต่อเนื่อง
- (-) Bond yield ยังปรับสูงขึ้นจนกดดัน valuation อัตรากำไร และ AI Capex

LLM Token Expenditure Plummets

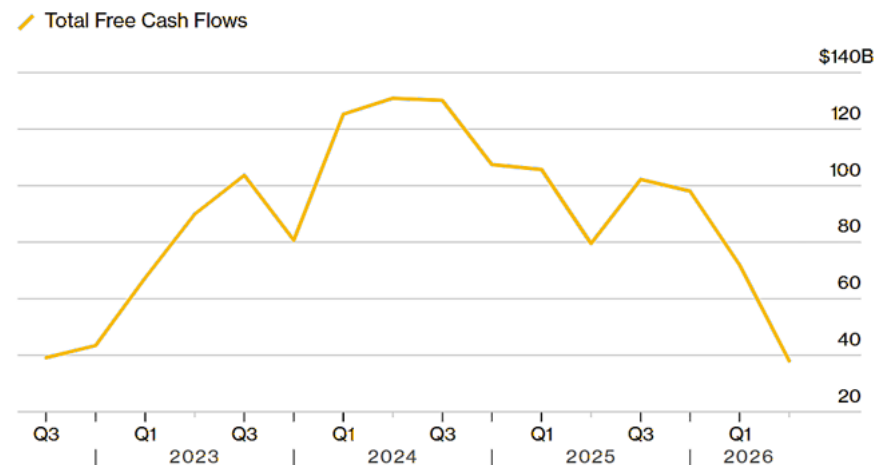
AI usage is surging, but plunging token costs reveal weak pricing power



Source: Bloomberg (as of 10 Jul 2026), SCB CIO

Burning Through Cash

Hyperscalers' free cash flow sinks below pre-ChatGPT era



Source: Bloomberg (as of 10 Jul 2026), SCB CIO



Investment Outlook

- เศรษฐกิจยุโรปยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่เปราะบางต่อข้อจำกัดด้านทรัพยากร ความมั่นคงทางยุทธศาสตร์ และราคาพลังงาน ขณะที่แนวโน้มนโยบายการเงินกลับมาตึงตัวขึ้น โดยตลาดให้น้ำหนักสูงต่อการขึ้นดอกเบี้ยของ ECB ในเดือนก.ย.นี้ อย่างไรก็ดี เงินเฟ้อพื้นฐานที่ชะลอทำให้เส้นทางดอกเบี้ยหลังจากนั้นยังขึ้นอยู่กับแรงกดดันเงินเฟ้อและพลังงาน จึงเพิ่มความไม่แน่นอนต่อทั้งเศรษฐกิจและ valuation หุ้ยุโรป
- ผลประกอบการดัชนีใน 2Q2026 ที่ดีกว่าคาดและการปรับกำไรดีขึ้น ทำให้มุมมองต่อหุ้นยุโรปเชิงลบน้อยลง โดยแรงหนุนตลาดมาจากกำไรที่ทำได้จริง มากกว่าการเพิ่มขึ้นของ P/E อย่างไรก็ตาม ความต่อเนื่องการฟื้นตัวยังขึ้นกับการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐาน และการเปลี่ยนผ่านพลังงาน จะส่งผ่านสู่คำสั่งซื้อและรายได้เร็วเพียงไหน
- ยัง Neutral หุ้ยุโรป เพราะปัจจัยหนุนระยะสั้นยังไม่ชัด ขณะที่ระยะยาวพึ่งการส่งผ่านนโยบายภาครัฐและการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง แต่ P/E ที่มีส่วนลดเทียบสหรัฐฯ และกำไรที่กระจายตัว ทำให้ยุโรปเหมาะกับ selective

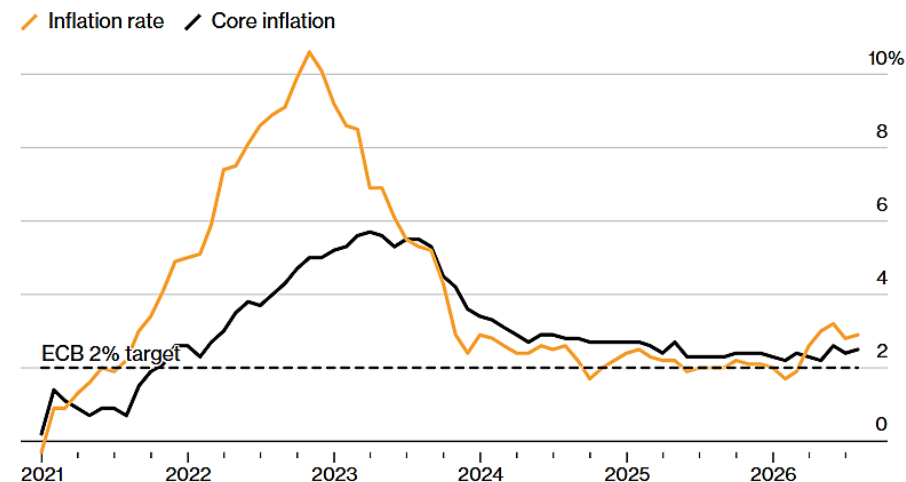
Market Implications

- เน้นการลงทุนเชิงคัดเลือก โดยมีมุมมองบวกกลุ่มการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และอุตสาหกรรมสินค้าทุน ที่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนระบบส่งจ่ายไฟฟ้า พลังงานสะอาด และศูนย์ข้อมูล เพื่อรองรับ Physical AI

Catalyst

- (+) นโยบายภาครัฐที่เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจและการปฏิรูปตลาดทุนที่มากขึ้น
- (-) ราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น และข้อจำกัดด้านเทคโนโลยียังเป็นความเสี่ยงหลัก

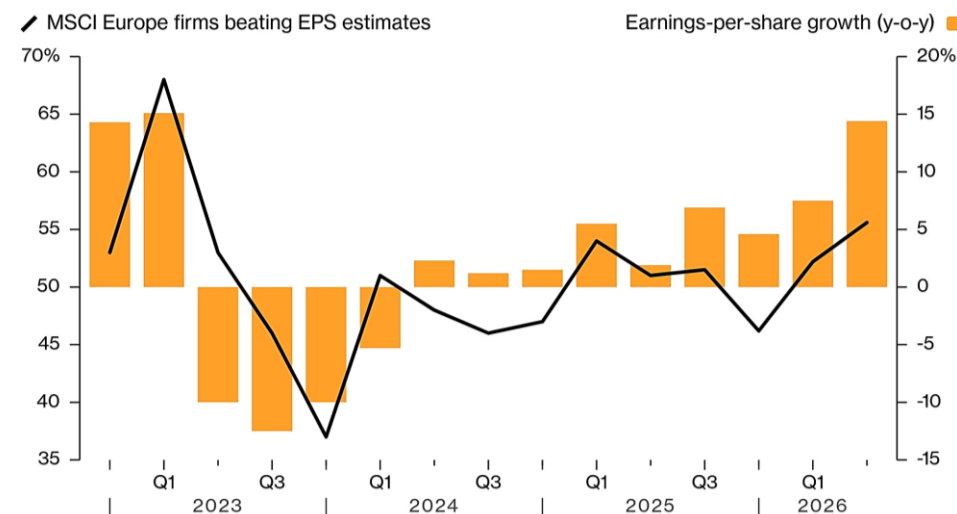
Euro-Area Inflation Strengthens as US-Iran Strikes Boost Oil



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

European Earnings Poised for Biggest Jump Since 2023

The share of firms beating expectations is also the highest in three years



Note: 2Q is as of July 31

Source: Bloomberg Intelligence (as of 4 Aug 2026), SCB CIO



Investment Outlook

- แรงแหวนเชิงโครงสร้างของตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังแข็งแกร่ง จากการปฏิรูปตลาดทุน กอปรกับแผนยุทธศาสตร์รัฐบาลที่อนุมัติงบประมาณรวม 370 ล้านล้านเยนจนถึงปี 2040 โดย 101.6 ล้านล้านเยน อยู่ในกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์และหุ่นยนต์ AI สะท้อนถึงแนวโน้มเชิงนโยบายที่เด่นชัด
- ความร่วมมือภาครัฐและเอกชนในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ชัดเจนขึ้น สะท้อนจากความร่วมมือระหว่าง SoftBank-Nvidia พัฒนาซูเปอร์คอมพิวเตอร์ และโครงการ National AI Factory ที่ Nvidia จับมือกับ Noetra บริษัทร่วมทุนรัฐ ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหุ่นยนต์ AI ในประเทศ
- ความเสี่ยงค่าเงิน อาจสร้างความผันผวนแต่ไม่เปลี่ยนปัจจัยพื้นฐาน โดยอาจเห็นการแทรกแซงค่าเงินเป็นระยะ หลังเห็นความร่วมมือระหว่างสหรัฐฯ-ญี่ปุ่นร่วมแทรกแซงในช่วงเดือน ส.ค. ทั้งนี้ ตลาดคาด BoJ จะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ต.ค. แต่หากตลาดเห็นการปรับขึ้นที่เร็วกว่าเดิม อาจเร่งการคลายสถานะ carry trade ได้

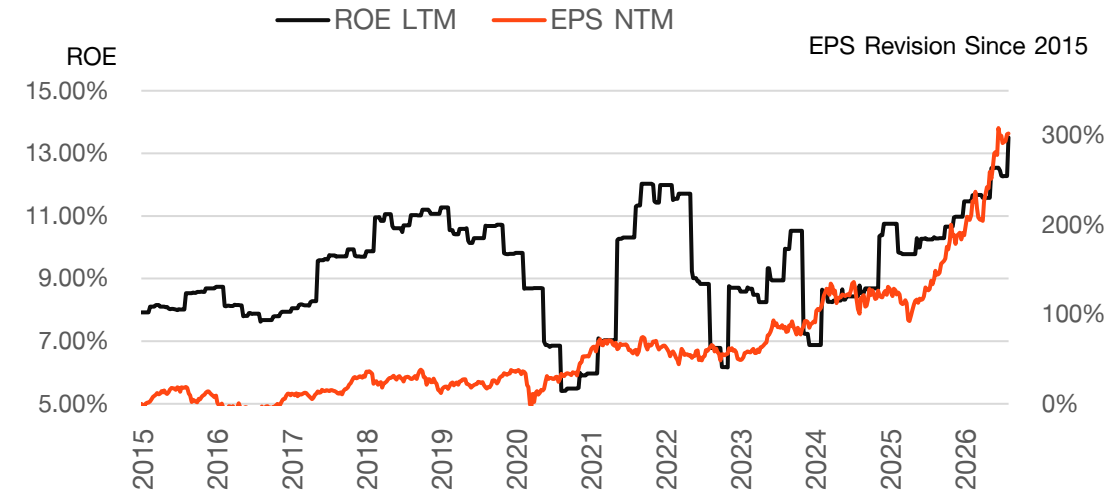
Market Implications

- เรายัง Neutral ต่อหุ้นญี่ปุ่น แม้ปัจจัยบวกเชิงโครงสร้างยังแข็งแกร่ง แต่ตลาดฯ อาจยังถูกกดดันจากต้นทุนพลังงานและต้นทุนนำเข้าจากเงินเยนที่อ่อนค่า จึงเน้นคัดเลือกลงทุน กลุ่มที่ได้านิสงส์บนคอขวดและ Physical AI เช่น หุ่นยนต์อุตสาหกรรม ระบบอัตโนมัติ และชิ้นส่วนการผลิตขั้นสูง

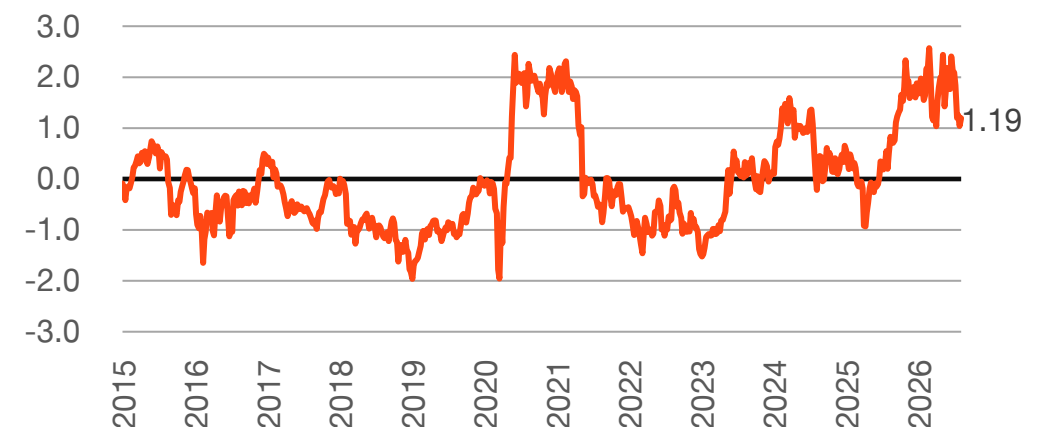
Catalyst

- (-) ความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่ล่าช้าจนกดดันกำไร และ P/E ที่ตึงตัว
- (+) การเพิ่มการซื้อหุ้นคืนและจ่ายเงินปันผล ตามนโยบายยกระดับมูลค่าบริษัท

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



Market Consolidation curbed Forward P/E NTM from above +2 S.D. down to around +1.2 S.D. comparing to average since 2015.





Investment Outlook

- เศรษฐกิจจีนยังแยกส่วน โดยภาคส่งออกและการผลิตขึ้นสูงแข็งแกร่งกว่าการบริโภค ขณะที่ความเสี่ยงการสิ้นสุดข้อตกลงพิกัดการค้ากับสหรัฐฯ ใน 4Q2026 และมาตรการภาษี 301 อาจกดดันกำไรของกลุ่มห่วงโซ่อุปทานจีน
- PBoC ยังมีแนวโน้มผ่อนคลายอย่างระมัดระวัง โดยเน้นสภาพคล่องและสินเชื่อเฉพาะจุดมากกว่าการลดดอกเบี้ยเชิงรุก เพื่อช่วยประคองอุปสงค์ในประเทศ รักษา NIM ของภาคธนาคาร และดูแลเสถียรภาพค่าเงินหยวน
- หุ้นจีนยังได้แรงหนุนจาก Physical AI และโครงสร้างพื้นฐานศูนย์ข้อมูล โดยเฉพาะเซมิคอนดักเตอร์ ระบบพลังงาน และอุปกรณ์ระบบส่งไฟ ขณะที่โมเดล AI แบบเปิดและต้นทุนต่ำ ช่วยเร่งการใช้งานและการแข่งขันและสงครามราคายังกดดันอำนาจการกำหนดราคา จึงควรเน้นบริษัทที่กระแสเงินสดแข็งแกร่งและแนวโน้มกำไรชัดเจน ขณะที่ความสำเร็จของ CXMT และความคืบหน้าด้านเครื่องจักรผลิตชิปยังช่วยหนุนธีมพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี

Market Implication

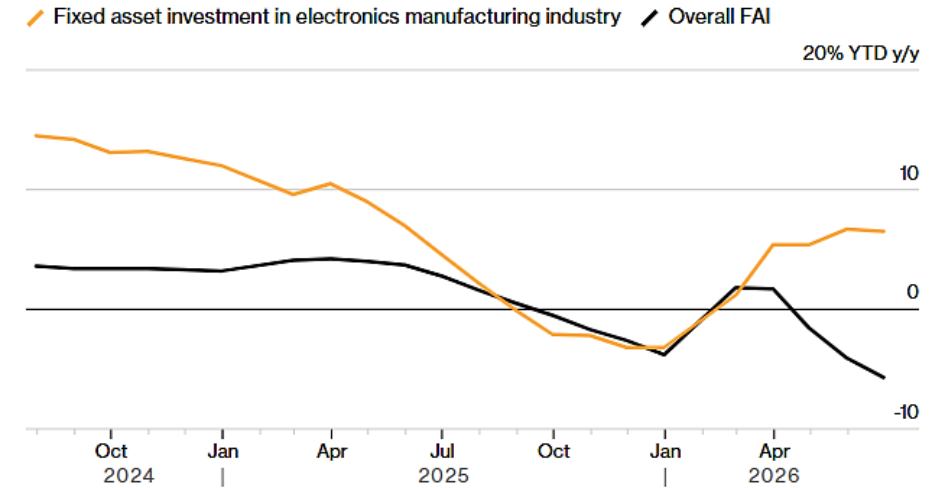
- เรายัง Neutral หุ้นจีน และเน้นลงทุนแบบคัดเลือกมากกว่าตามดัชนีวงกว้าง โดยยังให้น้ำหนัก Physical AI และกลุ่มคอขวด AI เช่น เซมิคอนดักเตอร์ หน่วยความจำ ศูนย์ข้อมูล และโครงสร้างพื้นฐานพลังงาน ซึ่งมีแนวโน้มรายได้จาก Capex ชัดเจนกว่า Soft Tech ที่การสร้างกำไรยังต้องพิสูจน์

Catalyst

- (+) คำสั่งซื้อและ CapEx ใน Physical AI เร่งตัวขึ้น หนุนรายได้ของกลุ่ม AI
- (-) Section 301 และเงินหยวนที่แข็งค่าต่อเนื่อง กดดันการส่งออกและกำไร

China's Electronics Makers Defy Investment Slump

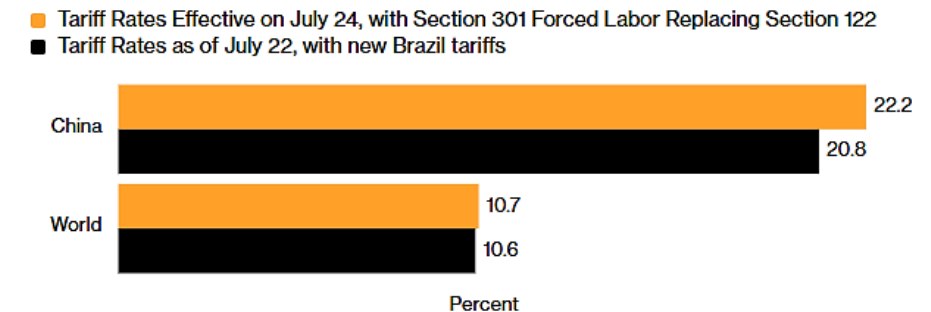
Electronics manufacturers boosted capital spending in first half of 2026



Source: National Bureau of Statistics, Bloomberg (as of 9 Aug 2026), SCB CIO

US Tariff Rate on China Rose Slightly

Electronics manufacturers boosted capital spending in first half of 2026



Source: Bloomberg Economics (as of 9 Aug 2026), SCB CIO



Investment Outlook

- เศรษฐกิจอินเดียยังเติบโตแข็งแกร่ง ขณะที่เงินเฟ้อชะลอลง และ valuation ลงมาใกล้ระดับสมเหตุสมผลขึ้น โดย Fwd P/E ใกล้ค่าเฉลี่ย 10 ปี และพลประกอบการไตรมาสล่าสุดดีกว่าคาด อย่างไรก็ตาม อินเดียยังอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันและต้นทุนการนำเข้า ที่อาจกระทบการเติบโต เงินเฟ้อ และค่าเงิน
- ความเสี่ยงอยู่ที่หุ้นขนาดกลางและเล็ก ที่บางบริษัทราคาขึ้นเร็วกว่าปัจจัยพื้นฐาน จากแรงซื้อรายย่อยที่สูง แม้เงินลงทุนผ่าน SIP และกองทุนบำนาญช่วยพยุงตลาด แต่ราคาหุ้นบางกลุ่มเริ่มนำหน้ากำไร จึงเพิ่มความน่าสนใจของหุ้นขนาดใหญ่ ที่กำไรชัดเจน และ valuation ยังปลอดภัยกว่า
- ธีม AI ในอินเดียยังมีความแตกต่างสูงระหว่างโครงสร้างพื้นฐานกับกลุ่มเทคโนโลยีบริการ โดยการใช้ AI ในระดับองค์กร ยังไม่ได้มีหลักฐานชัดเจนว่าจะแปลงเป็นรายได้และอัตราการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่เทคโนโลยีบริการเผชิญความเสี่ยงจากการแทนที่งานที่พึ่งพาแรงงาน โอกาสที่ชัดเจนกว่าจึงอยู่ในระบบโครงข่ายไฟฟ้า อุปกรณ์ส่งจ่ายพลังงาน และศูนย์ข้อมูล

Market Implication

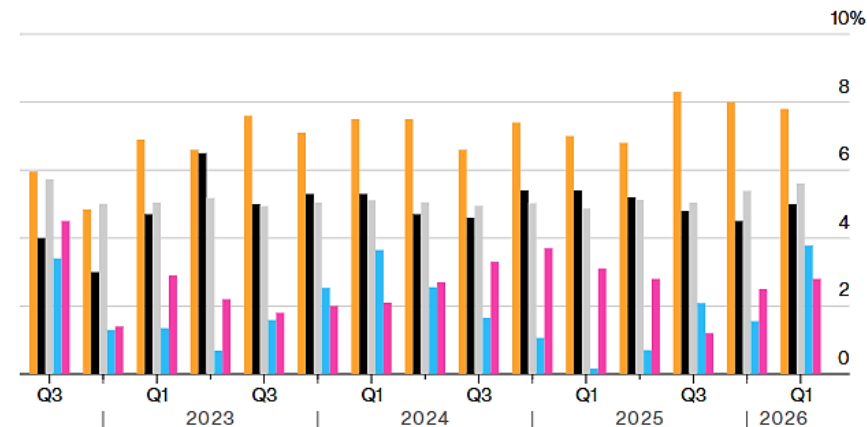
- เรายัง Neutral หุ้นอินเดีย โดยเน้นหุ้นขนาดใหญ่ที่กำไรชัดเจนและ P/E สมเหตุสมผล การจะปรับเป็น Overweight ต้องเห็นแรงหนุนจากเศรษฐกิจและอุปสงค์ในประเทศส่งผ่านสู่กำไรได้จริง พร้อมกระแสเงินทุนต่างชาติที่มีเสถียรภาพ ส่วนแรงกดดันจากบัญชีเดินสะพัดกับต้นทุนพลังงานที่ลดลง

Catalyst

- (+) อุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่ง ช่วยหนุนเสถียรภาพ และแรงซื้อบอนด์ชนิช
- (-) ราคาน้ำมันดิบที่พุ่ง และความเสี่ยงจาก EI Niño ยังเป็นปัจจัยกดดันหลัก

India Is World's Fastest Growing Major Economy

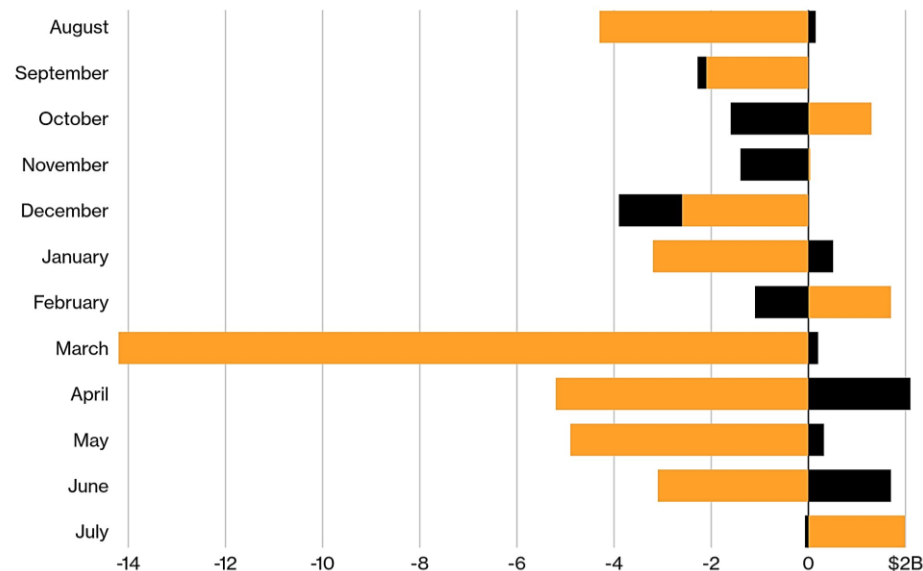
India China Indonesia South Korea Thailand



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

Retail Investors Tend to Cash Out When Foreign Funds Return

Net Monthly Foreign Flow Net Monthly Retail Flow



Source: NSDL, Prime Database, Bloomberg (as of 7 Aug 2026), SCB CIO

Investment Outlook

- อุปสงค์ด้าน AI และการส่งออกเทคโนโลยีของเกาหลีใต้ยังคงแข็งแกร่ง โดยการส่งออกเซมิคอนดักเตอร์ เดือน ก.ค. เติบโตถึง 179%YoY และ เกาหลีใต้ยังเป็นผู้นำในตลาด HBM และห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์
- การปรับฐานของตลาดฯ ล่าสุดเป็นการลดระดับ Leverage และ ปรับสถานะลงทุน จากผลตอบแทนที่กระจุกตัวสูงในกลุ่มบริษัทด้าน AI และ เทคโนโลยีขั้นสูง มากกว่า วิกฤตเชิงระบบ โดยปัจจัยพื้นฐานของความต้องการชิป AI ยังคงตึงตัวสูงไปจนถึงปี 2027
- นโยบาย AI Sovereignty และการลงทุนภาครัฐขนาดใหญ่กว่า 1,350 ล้านล้านวอน เป็นปัจจัยหนุนระยะยาว โดยรัฐบาลเกาหลีใต้เร่งลงทุนในเซมิคอนดักเตอร์ ศูนย์ข้อมูล AI หุ่นยนต์ และ Advanced Manufacturing เพื่อเสริมความสามารถการแข่งขันทางเทคโนโลยี ทำให้การเติบโตขยายจาก ผู้ผลิตชิปหน่วยความจำทั่วไป ไปสู่ การสร้างระบบนิเวศโครงสร้างพื้นฐาน AI ระยะยาว

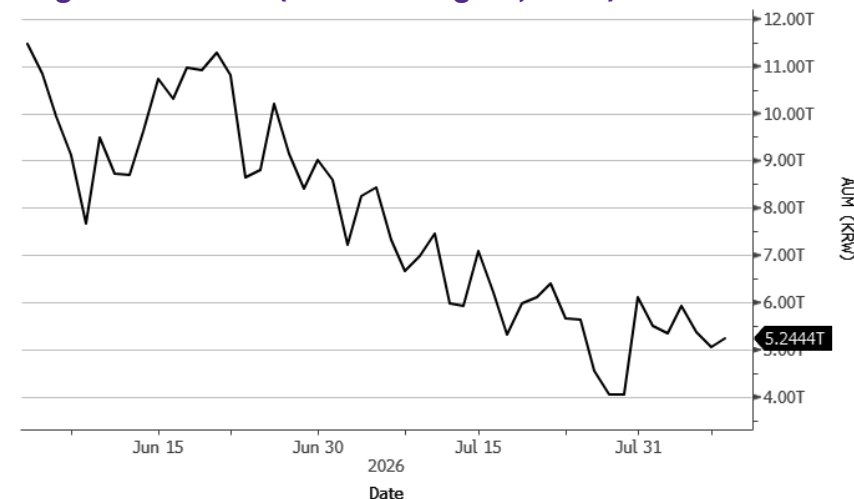
Market Implications

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

Catalyst

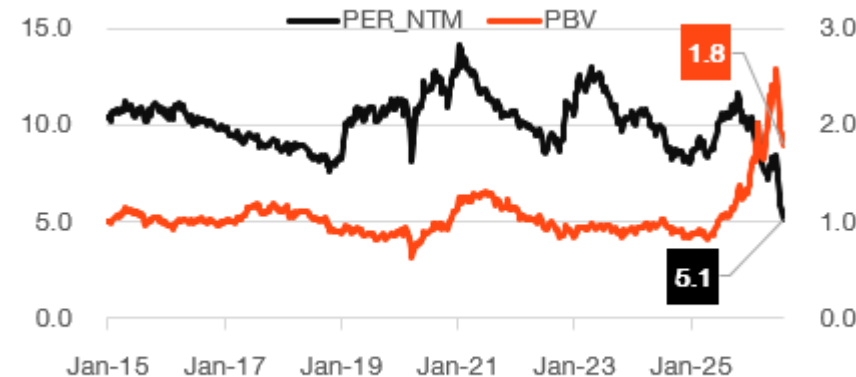
- (+) กำไรที่เติบโตโดดเด่น ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ
- (-) การกระจุกตัวบนหุ้นขนาดใหญ่

Leveraged ETF AUM (Jun 1 – Aug 11, 2026) has been declined



Source: Bloomberg

Market consolidation pressed Forward P/E NTM down to 5.1x despite P/B seems high as 1.8x comparing to history.



Source: Bloomberg, SCB CIO

Investment Outlook

- เศรษฐกิจไทย ยังมีแรงหนุนจากการลงทุนภาคเอกชนและการส่งออก ที่มาจากการแสวงหาการลงทุนด้าน AI เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การเติบโตยังกระจุกตัวไม่เท่าเทียม และยังคงพึ่งมาตรการภาครัฐ ในช่วง 2H2026 ช่วยเหลือส่วนที่ยังเปราะบาง ทั้งนี้ เราคาดว่า กนง. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1% และอาจปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยดีขึ้น
- ใน 2Q2026 รวมถึงเดือนก.ค. ตลาดหุ้นไทยถือเป็นไม่ที่ประเทศในภูมิภาคที่ยังมีกระแสเงินต่างชาติไหลเข้าสุทธิ ท่ามกลางแรงขายอย่างหนักในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีโลก ที่หมุนเวียนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีมาสู่หุ้นกลุ่มคุณค่า ขณะที่ปัจจุบันนักลงทุนต่างชาติยังคงครองหุ้นไทยอยู่ระดับต่ำ นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วงปันผลระหว่างกลางที่ช่วงพฤษภาคม
- ผลประกอบการ 2Q2026 ออกมาดีกว่าคาด หนุนการปรับประมาณการกำไรของ Consensus เพิ่มขึ้น ทำให้ค่า Forward P/E 12 เดือนข้างหน้าปรับลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของกำไรยังคงกระจุกตัวบนหุ้นกลุ่มธนาคาร พลังงาน และ อิเล็กทรอนิกส์ จึงมองว่าการคัดเลือกลงทุนยังมีความสำคัญ

Market Implication

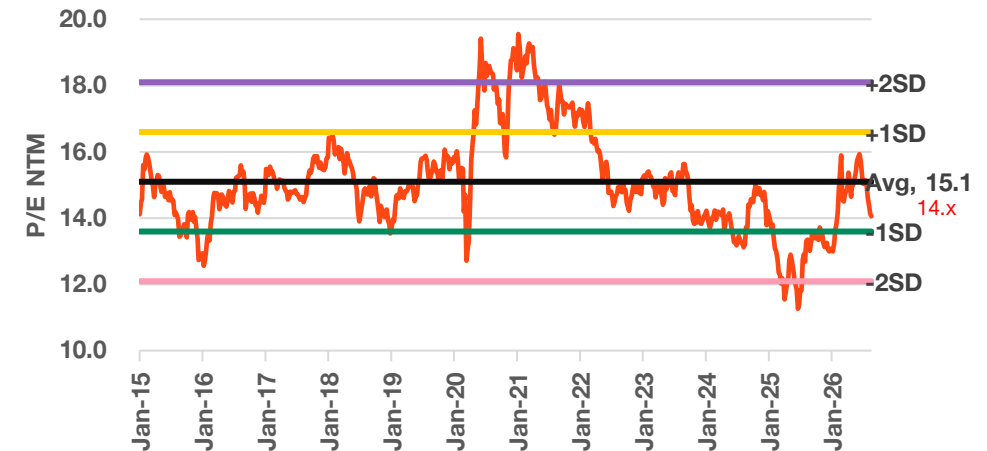
- SCB CIO แนะนำถือตลาดหุ้นไทย เพื่อการลงทุนระยะยาวในสัดส่วนตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยเน้นทยอยสะสมเมื่อดัชนีฯ ลดลงเป็นหลัก

Catalyst

(+) พ.ร.ก. เงินกู้ 4 แสนล้านบาท ที่คาดว่าจะช่วยพยุงเศรษฐกิจ

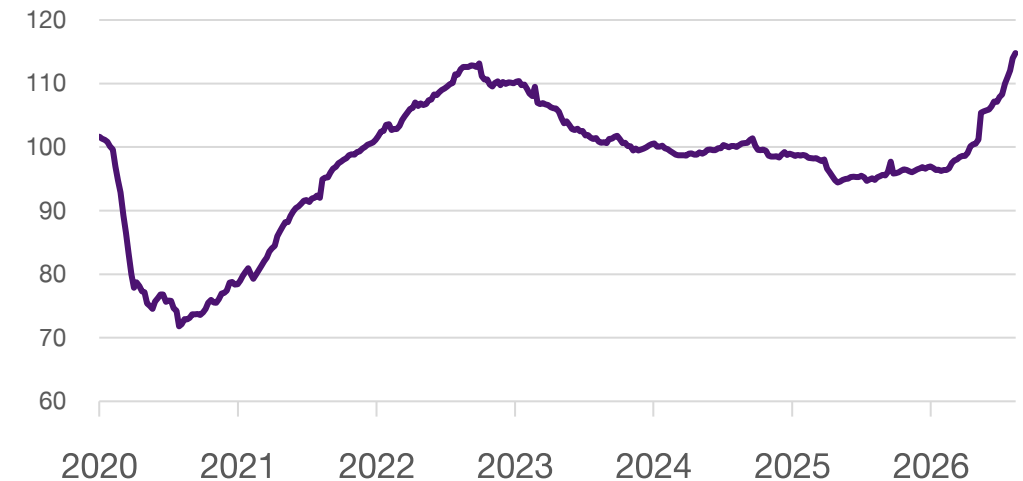
(-) Valuation ที่ปรับตัวขึ้น สอดรับปัจจัยพื้นฐานที่ฟื้นตัว

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

Investment Outlook

- กลุ่ม REITs ไทยยังให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยราว 6-7% แม้ว่า จะลดลงจากระดับเดิม หลังราคาหน่วยลงทุนปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของผลประโยชน์ และการหมุนเวียนเงินลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์เชิงคุณค่า และสินทรัพย์ที่ให้เงินปันผลสูง ขณะที่ดินอสังหาริมทรัพย์ยังคงสนับสนุนการลงทุนในกลุ่ม REITs โดยเราคาด กนง.จะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 1.0% ในปี 2026
- แรงขับเคลื่อนที่ชัดเจนมาจากภาคอุตสาหกรรม โดยมูลค่าคำขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากบีโอไอในช่วง 1H2026 เพิ่มขึ้น 37%YoY นำโดยกลุ่มดิจิทัล ซึ่งรวมศูนย์ข้อมูลและบริการคลาวด์ ด้าน Knight Frank รายงาน อัตราการเข้าโรงงานสำเร็จรูปสูงถึง 98.2% สะท้อนอุปสงค์ที่สูง
- ปัจจัยพื้นฐานแต่ละกลุ่มแตกต่างกันชัดเจนขึ้น กลุ่มคลังสินค้า ได้หนุนจาก อัตราการเช่าพื้นที่ที่ตึงตัวและการฟื้นตัวภาคส่งออก ขณะกลุ่มโรงแรม เติบโตแรงกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าห้องพักเฉลี่ยที่อ่อนตัว กลุ่มออฟฟิศพาณิชย์ภาวะอุปทานส่วนเกิน ด้านกลุ่มค้าปลีก เริ่มแตกต่างระหว่างสินทรัพย์ โดยอัตราการเช่าศูนย์การค้าที่เพิ่งปรับปรุงฟื้นตัวดีกว่า
- ทั้งนี้ P/BV ของดัชนีกลุ่มฯ ฟื้นตัวเหนือค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2021 ส่วนหนึ่ง มาจากการก่อหนี้สูงขึ้น ดังนั้นการคัดเลือกรายกองฯ จึงมีความสำคัญ

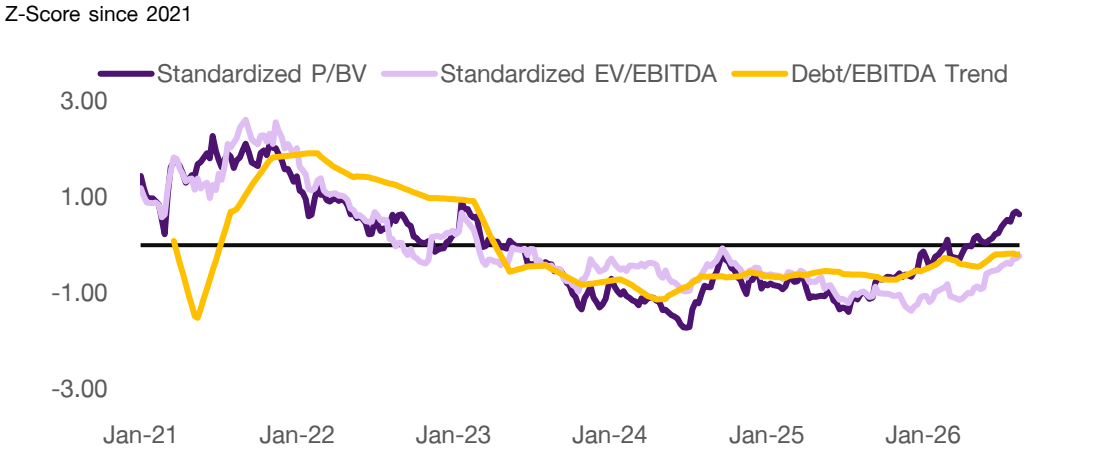
Market Implications

- SCB CIO ยังแนะนำทยอยลงทุนระยะยาวใน TH REITs จาก อัตราจ่ายปันผลสูง สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอให้พอร์ตได้ แต่ควรเน้นเลือกลงทุน

Catalyst

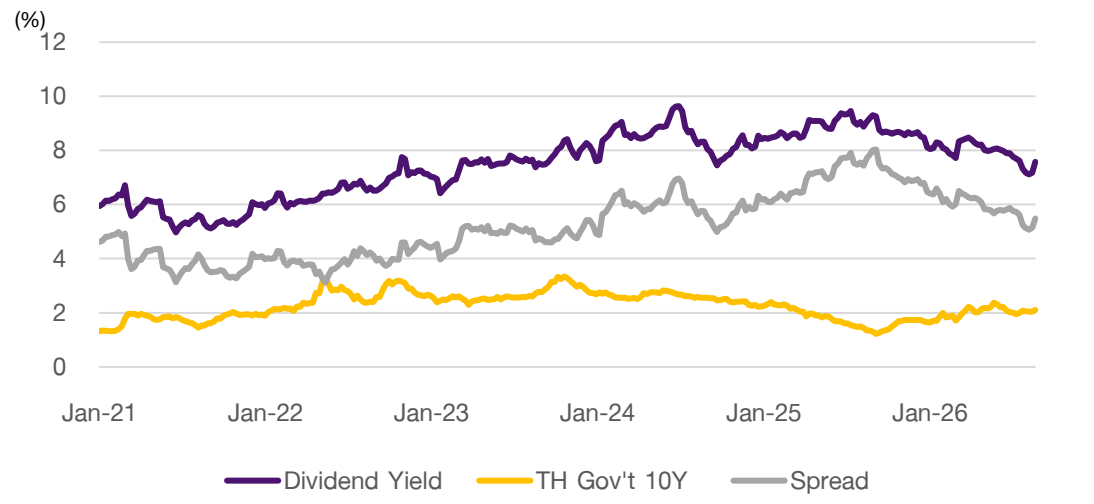
(+) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และ ผลการดำเนินงานอย่างค่อยเป็นค่อยไป

SET PF&REIT: P/BV has recovered, but EV/EBITDA remains discounted amid rising leverage, underscoring the importance of selectivity.



Source: Bloomberg (data as of 24 Aug 2026), SCB CIO

TH REIT Dividend Yield 2026F remains high despite rising in valuation.



Source: Bloomberg (data as of 24 Aug 2026), SCB CIO

Fixed Income

DM govt bond

- ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะที่พึ่งพาข้อมูลเศรษฐกิจมากขึ้น หลัง Fed ลดบทบาทการชี้นำทิศทางนโยบาย ทำให้การลงทุนควรเน้นกระแสรายได้สม่ำเสมอและคุมความเสี่ยง duration มากกว่าคาดหวังดอกเบี้ย
- เรายัง Underweight พันธบัตรระยะยาวของสหรัฐฯ และญี่ปุ่น จากหนี้ภาครัฐที่สูงและ Term Premium ที่ดันให้ yield ระยะยาว สูงขึ้น ขณะที่เน้นพันธบัตรยุโรประยะสั้นถึงกลาง เนื่องจากตลาดอาจสะท้อนทิศทางดอกเบี้ยที่ตึงตัวไป ทั้งนี้ ความเสี่ยงการปิดสถานะ Carry Trade บน Yen ถ้า BOJ ตึงตัวขึ้น อาจเพิ่มความผันผวนต่อดอกเบี้ยและสินทรัพย์เสี่ยง

Global IG

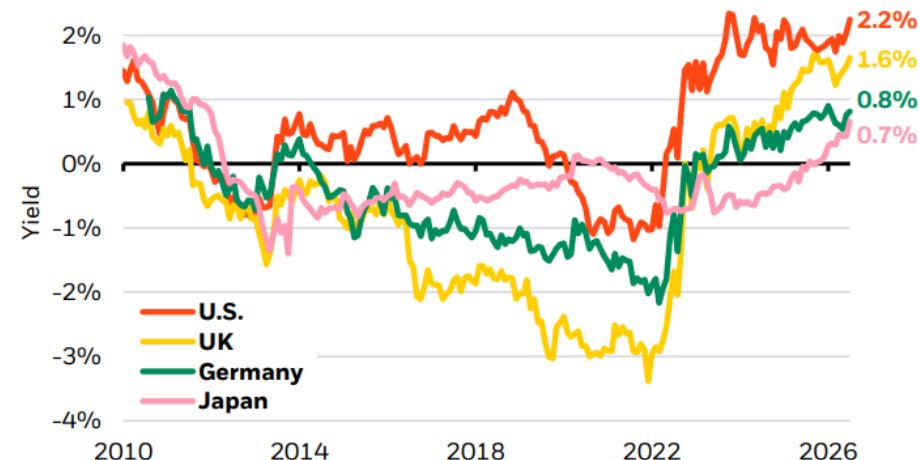
- เรายัง Underweight ในหุ้น IG ระยะยาว เพราะ Spread ที่แคบและการเคลื่อนไหวของราคาที่สอดคล้องกันมากขึ้น ทำให้ผลตอบแทนขาดความเสี่ยงและประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงลดลง อย่างไรก็ตาม การออกหุ้นจำนวนมากของกลุ่มเทคโนโลยีกำลังสร้างโอกาสเฉพาะจุด โดยเฉพาะหุ้นศูนย์ข้อมูลที่ให้ spread สูงขึ้น ขณะที่ยังรักษาคุณภาพเครดิตได้ หากสามารถประเมินความเสี่ยงของโครงการได้อย่างเหมาะสม
- ส่วนหุ้น IG ระยะสั้น ยัง Neutral แม้ปัจจัยพื้นฐานบริษัทยังแข็งแกร่ง แต่ Credit Spread ที่แคบทำให้ส่วนเพื่อรองรับความผิดพลาดมีจำกัด

Global HY

- เรา Neutral หุ้น HY โดยรายได้จาก carry ยังน่าสนใจ แต่ต้นทุนการรีไฟแนนซ์ที่สูงทำให้ผลตอบแทนแตกต่างกันมากขึ้นระหว่างผู้ออกตราสาร
- หุ้นศูนย์ข้อมูลมีทั้งโอกาสและความเสี่ยง จึงควรเน้นคัดเลือกเครดิต โดยให้น้ำหนักผู้ออกคุณภาพสูงที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่งและบริหารหนี้ได้ดี

The real deal

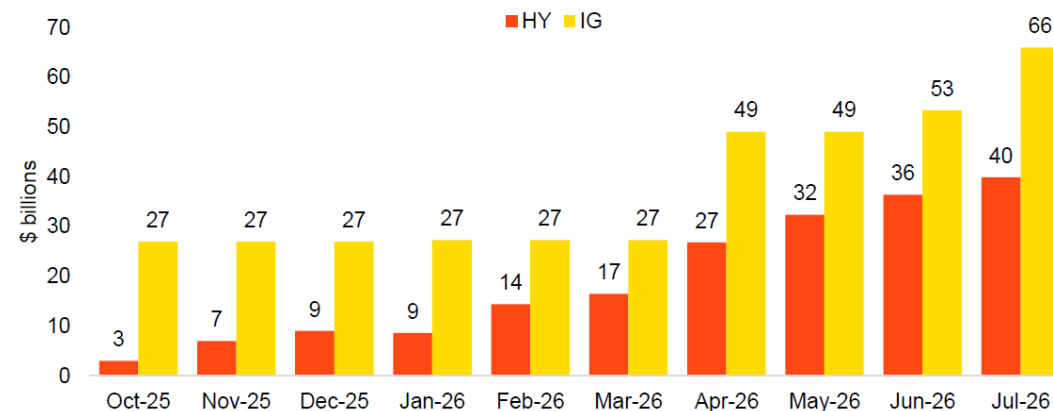
10-year real government bond yields across major developed markets, 2010–2026



Source: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, July 2026. Notes: Chart shows 10-year inflation-adjusted government bond yields for the U.S., U.K., Germany and Japan

AI data center outstanding volume has tripled since year-end 2025

IG / HY AI data center bonds outstanding by month, in \$ billions



Source: Bloomberg, Barclays Research, BlackRock. As of July 31, 2026. Excludes issuance by neocloud CoreWeave, which has issued \$10bn of regular-way HY bonds to date.



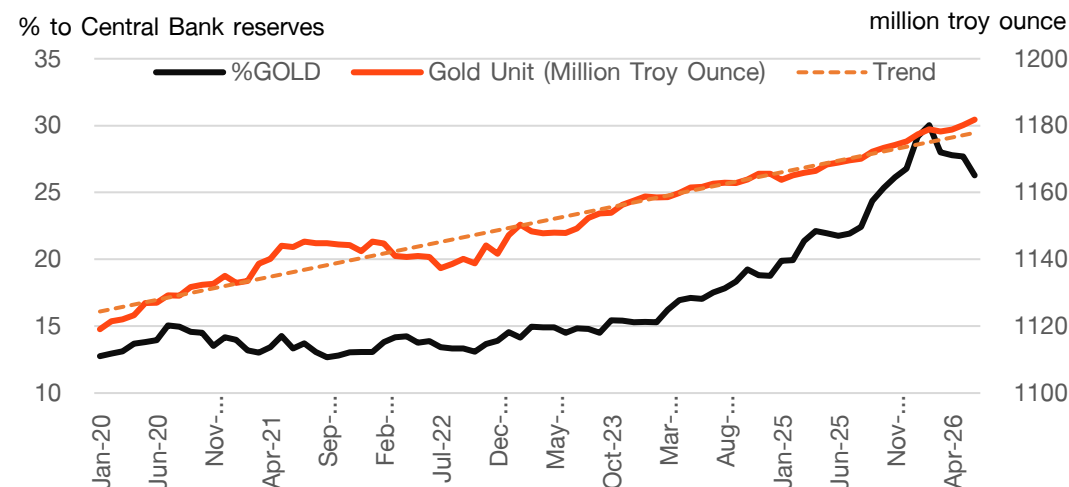
Investment Outlook

- ราคาทองคำปรับตัวแข็งแรงแรง หลัง CPI และ PPI สหรัฐฯ ในเดือนก.ค.ต่ำกว่าคาด ช่วยลดความกังวลต่อการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ในระยะถัดไป ตลาด UST มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากการลดบทบาทของ Forward Guidance ภายใต้ Warsh ประธาน Fed คนใหม่
- การเพิ่มขนาดซื้อคืน UST ระยะยาวของกระทรวงการคลังสหรัฐฯ อย่างน้อย 2 เท่า สู่ขั้นต่ำ 1.6 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ./ไตรมาส อาจลดแรงกดดันต่อ UST yield ระยะยาว ชั่วคราว แต่เพิ่มความกังวลความยั่งยืนการคลังและความเสี่ยงการด้อยค่าของดอลลาร์ สรอ. ทำให้ทองคำมีบทบาทมากขึ้นในฐานะเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากนโยบายมหภาค
- ปัจจัยเชิงโครงสร้างระยะกลางถึงยาวยังหนุนทองคำ จากแรงซื้อธนาคารกลาง EM เพื่อกระจายเงินทุนสำรองและลดการพึ่งพาดอลลาร์ สรอ. โดยจีนซื้อทองคำ ในเดือนก.ค. เพิ่ม 20 ตัน สูงสุดตั้งแต่เดือนต.ค.2023

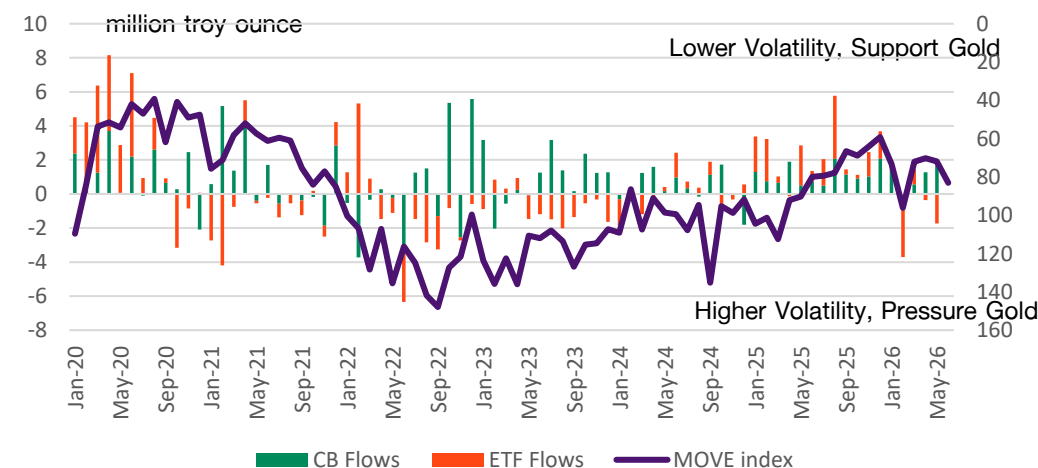
Market Implications

- บทบาท UST ในการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยลดลง หลัง correlation หุ่น และ UST กลับมาเป็นบวก ทำให้ทองคำมีบทบาทกระจายความเสี่ยงมากขึ้น ขณะที่ความกังวลการคลังและการด้อยค่าของดอลลาร์ สรอ. หนุนการหมุนเงินสู่ทองคำ สอดรับกระแสเงินเข้า ETF ทองคำโลก ที่กลับมาฟื้นตัว
- **Catalyst**
 - (+) แรงซื้อจากธนาคารกลางต่างๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงของทุนสำรองฯ
 - (+) ความวิตกฐานะการคลังหนุนแรงซื้อทอง เพื่อ hedge การด้อยค่า USD
 - (-) Real Yield ที่อาจปรับเพิ่มขึ้น ตามความฟื้นตัวของตลาดพันธบัตร

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



Short term volatility from Bond market put pressure on Gold.



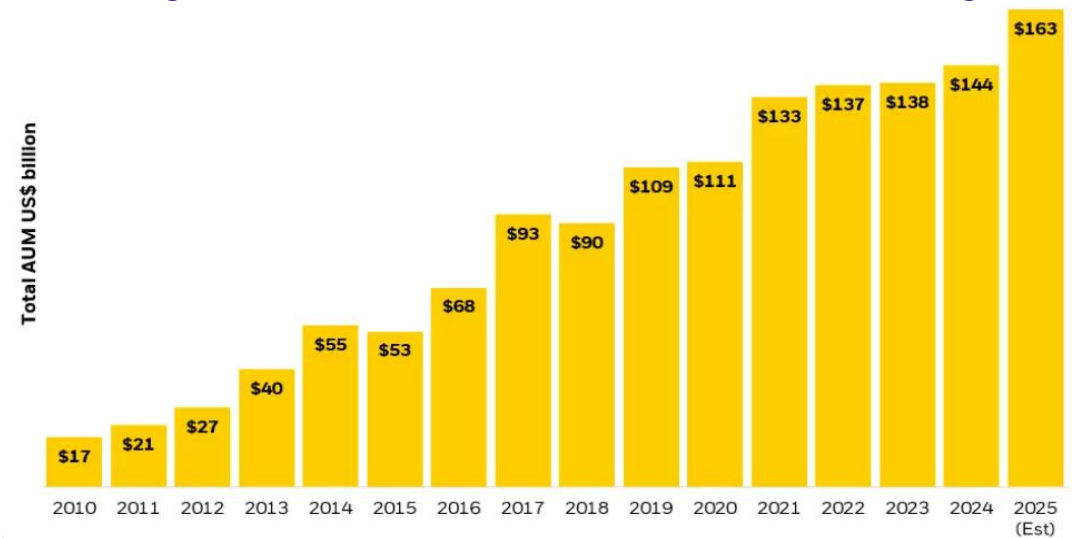
Global Infrastructure

- โครงสร้างพื้นฐานทั้งในและนอกตลาดยังเป็นธีมที่เราเชื่อมั่น เนื่องจากอยู่ตรงจุดเชื่อมของแรงขับเคลื่อนระยะยาว ทั้ง AI การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล การใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ความมั่นคงด้านพลังงาน และความยืดหยุ่นห่วงโซ่อุปทานซึ่งต้องใช้เงินลงทุนสูง และไม่สามารถพึ่งพาภาครัฐอย่างเดียวได้
- โอกาสการลงทุนมีอยู่ในโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล พลังงาน และระบบไฟฟ้า เช่น ศูนย์ข้อมูล โรงไฟฟ้า โครงข่ายไฟฟ้า เครือข่ายใยแก้วนำแสง และสินทรัพย์ที่รองรับอุปสงค์พลังงานและการเชื่อมต่อที่เพิ่มขึ้นจาก AI
- เน้นสินทรัพย์ที่มีการเติบโตระยะยาว กระแสเงินสดตามสัญญา และรายได้ที่เชื่อมโยงกับอัตราเงินเฟ้อ โดยสามารถลงทุนผ่านโครงสร้างพื้นฐานนอกตลาด โครงสร้างพื้นฐานซึ่งจดทะเบียนในตลาด และตราสารหนี้โครงสร้างพื้นฐาน ให้เหมาะกับระดับความต้องการด้านสภาพคล่องของพอร์ต

Private Equity Complex Fund สำหรับ UHNW เท่านั้น*

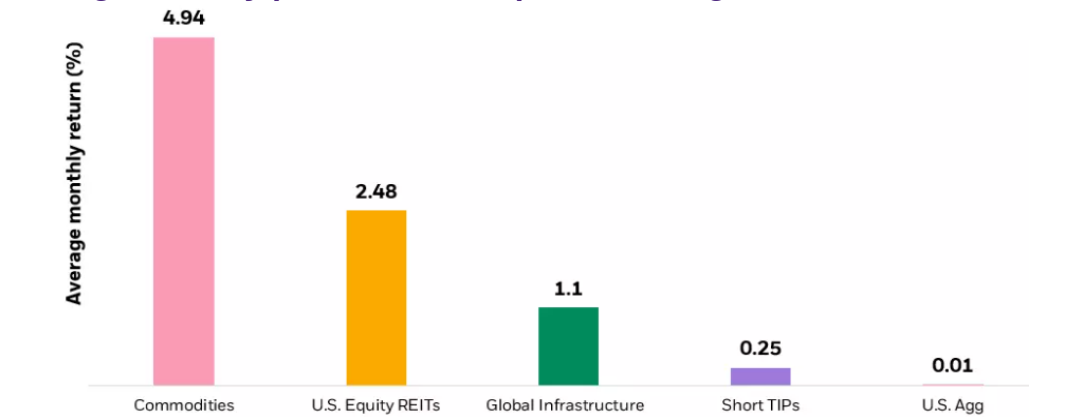
- ยังคงมองบวก แต่ผลตอบแทนจะขึ้นกับคุณภาพผู้จัดการกองทุนและการคัดเลือกสินทรัพย์มากขึ้น หลังยุคที่ได้แรงหนุนจากต้นทุนการเงินต่ำ การใช้ Leverage และการขยายตัวของ Valuation ได้ผ่านไปแล้ว ทำให้ผลตอบแทนระหว่างผู้จัดการกองทุนมีแนวโน้มแตกต่างกันสูง
- เราให้น้ำหนักการสร้างมูลค่าจากการเติบโต การเพิ่มประสิทธิภาพ และความเชี่ยวชาญเฉพาะอุตสาหกรรม มากกว่าการพึ่งพาวิศวกรรมการเงิน โดยเน้นธุรกิจที่มีโมเดลแข็งแกร่ง และ ทีมบริหารที่ปรับตัวในยุค AI ได้ดี แม้ยังเห็นโอกาสระยะยาวในกลุ่ม AI และ เทคโนโลยี แต่ควรให้ความสำคัญกับระดับมูลค่าที่เหมาะสมและความยั่งยืนของโมเดลธุรกิจมากขึ้น

Growth of global listed infrastructure assets/funds under management



Source: BlackRock, eVestment & GLIO as of December 31, 2025.

Average monthly performance in periods of high inflation



Source: Bloomberg, BlackRock, as of June 30 2026. Analysis shows monthly returns of various indices in months of high inflation as defined by inflation being in the top quintile of periods on a rolling 36-month basis. Indices used: Commodities: S&P GSCI Total Return Index, US Equity REITs: FTSE Nareit Equity REITs Index, Global Infrastructure: S&P Global Infrastructure Index, Short TIPs iShares 0-5 Year TIPS Bond ETF, U.S. Agg: BBG US Aggregate Index. Past performance is not a guarantee of future results. Indexes are unmanaged, are used for illustrative purposes only and are not intended to be indicative of any fund's performance. It is not possible to invest directly in an index.

Key events in Sep 2026

	Central banks meeting	USA	Europe	Japan	China	Thailand
Week 1 1 to 2 Sep		1 Sep: S&P Global US Manufacturing PMI 1 Sep: ISM Manufacturing 1 Sep: Construction Spending MoM	1 Sep: S&P Global Eurozone Manufacturing PMI 1 Sep: CPI YoY	1 Sep: Capital Spending YoY 1 Sep: S&P Global Japan PMI Mfg	1 Sep: RatingDog China PMI Mfg	
Week 2 3 to 9 Sep		3 Sep: Trade Balance 3 Sep: ISM Services Index 4 Sep: Change in Nonfarm Payrolls 4 Sep: Unemployment Rate	7 Sep: GDP SA YoY	8 Sep: GDP Deflator YoY 8 Sep: BoP Current Account Balance	8 Sep: Exports YoY 9 Sep: Money Supply M2 YoY	7 Sep: CPI YoY 7 Sep: CPI Core YoY
Week 3 10 to 16 Sep	10 Sep: ECB Meeting	10 Sep: PPI Final Demand MoM 10 Sep: Existing Home Sales 10 Sep: Wholesale Inventories MoM 11 Sep: CPI YoY 11 Sep: U. of Mich. Sentiment 15 Sep: Empire Manufacturing		11 Sep: PPI YoY 14 Sep: Industrial Production MoM 15 Sep: Tertiary Industry Index MoM	15 Sep: Retail Sales YoY 15 Sep: Industrial Production YoY	
Week 4 17 to 23 Sep	17 Sep: FOMC meeting 18 Sep: BoJ Meeting	17 Sep: Housing Starts 18 Sep: Industrial Production MoM 18 Sep: Leading Index	17 Sep: CPI YoY	18 Sep: Natl CPI YoY		21 Sep: Customs Exports YoY
Week 5 24 to 30 Sep		24 Sep: New Home Sales 25 Sep: Durable Goods Orders 25 Sep: U. of Mich. Sentiment 29 Sep: Conf. Board Consumer Confidence		24 Sep: S&P Global Japan PMI Mfg		

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