

Entering 2026: Between Goldilocks and Fat Tails

Investment Outlook 2026

Krungthai Asset Management

ผลตอบแทนสินทรัพย์หลัก

Asset Price Performance

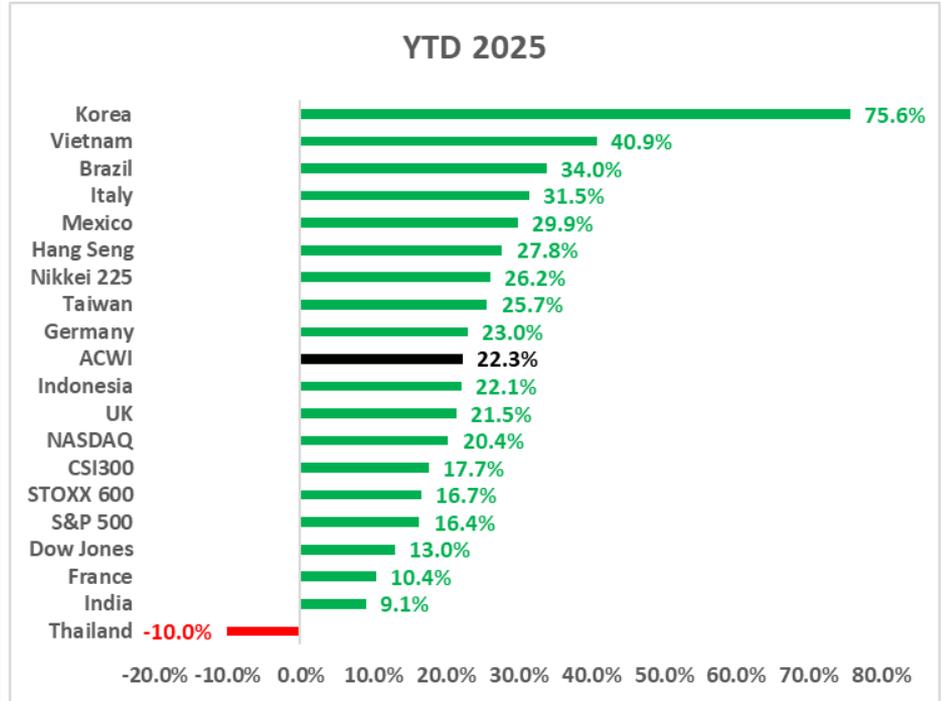
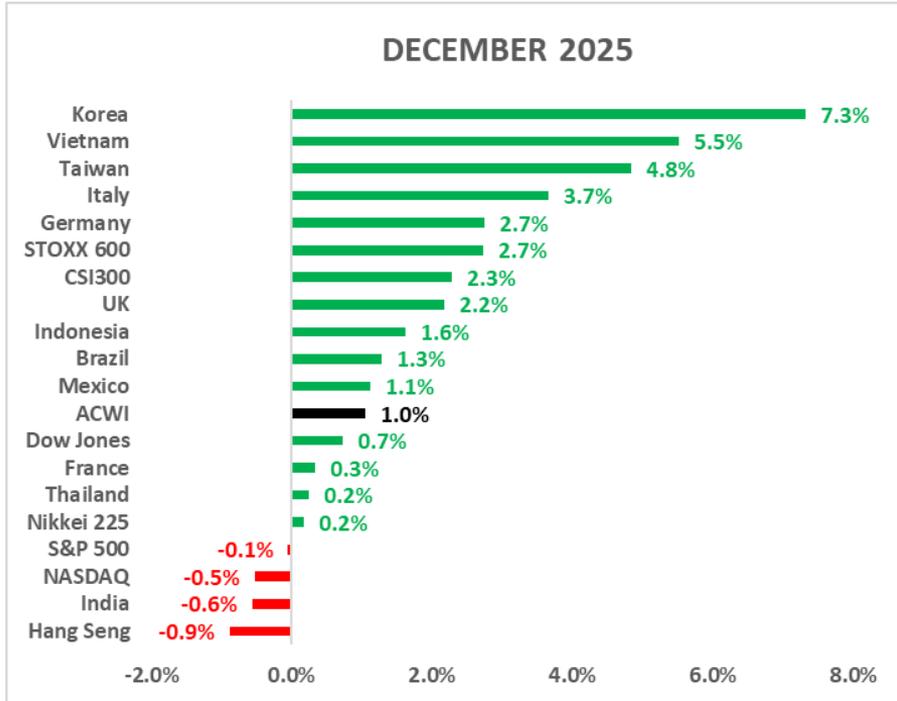
2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
SET PF&REIT 12.3%	SET TRI 23.8%	EM TR 37.3%	SET PF&REIT 12.8%	Oil (USO) 32.6%	Gold 24.6%	Oil (USO) 64.7%	Oil (USO) 29.0%	DM TR 23.8%	Gold 25.5%	Gold 67.4%
Govt 1-3Y 3.1%	SET PF&REIT 17.0%	ACWI TR 24.0%	Global FI 1.8%	DM TR 27.7%	EM TR 18.3%	Global REIT 32.6%	SET TRI 3.5%	ACWI TR 22.2%	DM TR 18.7%	EM TR 33.6%
ST Govt 1.8%	EM TR 11.2%	DM TR 22.4%	Govt 1-3Y 1.4%	ACWI TR 26.6%	ACWI TR 16.3%	DM TR 21.8%	ST Govt 0.6%	Gold 14.6%	ACWI TR 17.5%	ACWI TR 22.3%
Global FI 1.0%	Gold 8.1%	SET TRI 17.3%	ST Govt 1.3%	Global REIT 24.4%	DM TR 15.9%	ACWI TR 18.5%	Gold 0.4%	Global REIT 10.9%	Oil (USO) 13.4%	DM TR 21.1%
Global REIT 0.6%	ACWI TR 7.9%	Gold 12.7%	Gold -0.9%	SET PF&REIT 22.5%	Global FI 5.6%	SET TRI 17.7%	Govt 1-3Y 0.2%	EM TR 9.8%	EM TR 7.5%	SET PF&REIT 9.4%
DM TR -0.9%	DM TR 7.5%	SET PF&REIT 10.1%	Global REIT -4.9%	Gold 18.4%	Govt 1-3Y 2.5%	SET PF&REIT 3.3%	SET PF&REIT -3.8%	Global FI 7.1%	SET PF&REIT 7.3%	Global REIT 8.4%
ACWI TR -2.4%	Oil (USO) 6.5%	Global REIT 8.0%	SET TRI -8.1%	EM TR 18.4%	ST Govt 0.8%	ST Govt 0.4%	Global FI -11.2%	ST Govt 1.6%	Global FI 3.4%	Global FI 4.9%
SET TRI -11.2%	Global REIT 6.5%	Global FI 3.0%	DM TR -8.7%	Global FI 8.2%	SET TRI -5.2%	Govt 1-3Y 0.2%	DM TR -18.1%	Govt 1-3Y 0.7%	Govt 1-3Y 3.0%	Govt 1-3Y 3.3%
Gold -12.1%	Global FI 3.9%	Oil (USO) 2.5%	ACWI TR -9.4%	SET TRI 4.3%	Global REIT -10.4%	Global FI -1.4%	ACWI TR -18.4%	Oil (USO) -4.9%	Global REIT 2.8%	ST Govt 1.7%
EM TR -14.9%	ST Govt 1.4%	Govt 1-3Y 2.2%	EM TR -14.6%	Govt 1-3Y 3.2%	SET PF&REIT -22.8%	EM TR -2.5%	EM TR -20.1%	SET PF&REIT -8.6%	ST Govt 2.4%	SET TRI -6.0%
Oil (USO) -46.0%	Govt 1-3Y 1.4%	ST Govt 1.5%	Oil (USO) -19.6%	ST Govt 1.7%	Oil (USO) -67.8%	Gold -4.3%	Global REIT -23.7%	SET TRI -12.7%	SET TRI 2.3%	Oil (USO) -8.5%

Source: Bloomberg; Data as of 31 Dec 25

ภาพรวมในปี 2025 เป็นปีที่สินทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลกให้ผลตอบแทนที่ดี แม้ว่าจะมีความเสี่ยงด้านสงครามการค้าเกิดขึ้น และปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งเป็นตัวผลักดันให้ผลตอบแทนการลงทุนน่าพึงพอใจ โดยสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนโดดเด่นที่สุดคือ ทองคำ (Gold) ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนสูงถึง 67.4% สะท้อนถึงความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยในภาวะความผันผวนของตลาดโลก ขณะที่หุ้นทั่วโลก (ACWI) ผลตอบแทนในเชิงบวกที่ระดับ 22.3% และ นำโดยหุ้นในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (EM) ที่ 33.6% ตามลำดับ ขณะที่หุ้นตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM) ก็ให้ผลตอบแทนสูงเช่นกันในระดับ 21.1% กลุ่มตราสารหนี้ก็มีผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจ โดยตราสารหนี้ทั่วโลก ให้ผลตอบแทน 4.9% ส่วนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1-3 ปี ให้ผลตอบแทนที่ 3.3% ขณะที่น้ำมันมีผลตอบแทนติดลบในปีที่นี้ที่ -8.5% ส่วนตลาดหุ้นไทย (SET TRI) ยังให้ผลตอบแทนในระดับต่ำที่ -6.0%

ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

สภาวะตลาดในช่วงที่ผ่านมา



Source: Bloomberg; Data as of 31 Dec 25

On a Big Picture 2026



Walking on a Cliff: We expect the global economy to continue expanding in 2026, supported by economic resiliency and easing inflation, which reinforces a clearer Goldilocks backdrop. Growth drivers remain centered on AI-related investment and a solid services sector. However, risks lie meaningfully on both sides, with fat-tailed distributions implying non-negligible probabilities of both upside and downside scenarios. While AI adoption could significantly boost productivity, its potential displacement effects may also weaken labor-market conditions



Continued Policy Supports with Steepening Yield Curves: Global central banks are expected to continue cutting interest rates in 2026, though the degree of easing will be driven primarily by the Federal Reserve, making it a key supportive factor for risk assets. Fiscal spending is likely to remain elevated, but mounting concerns over fiscal sustainability in several countries may limit the decline in long-term yields, resulting in a yield curve that trends toward steepening.

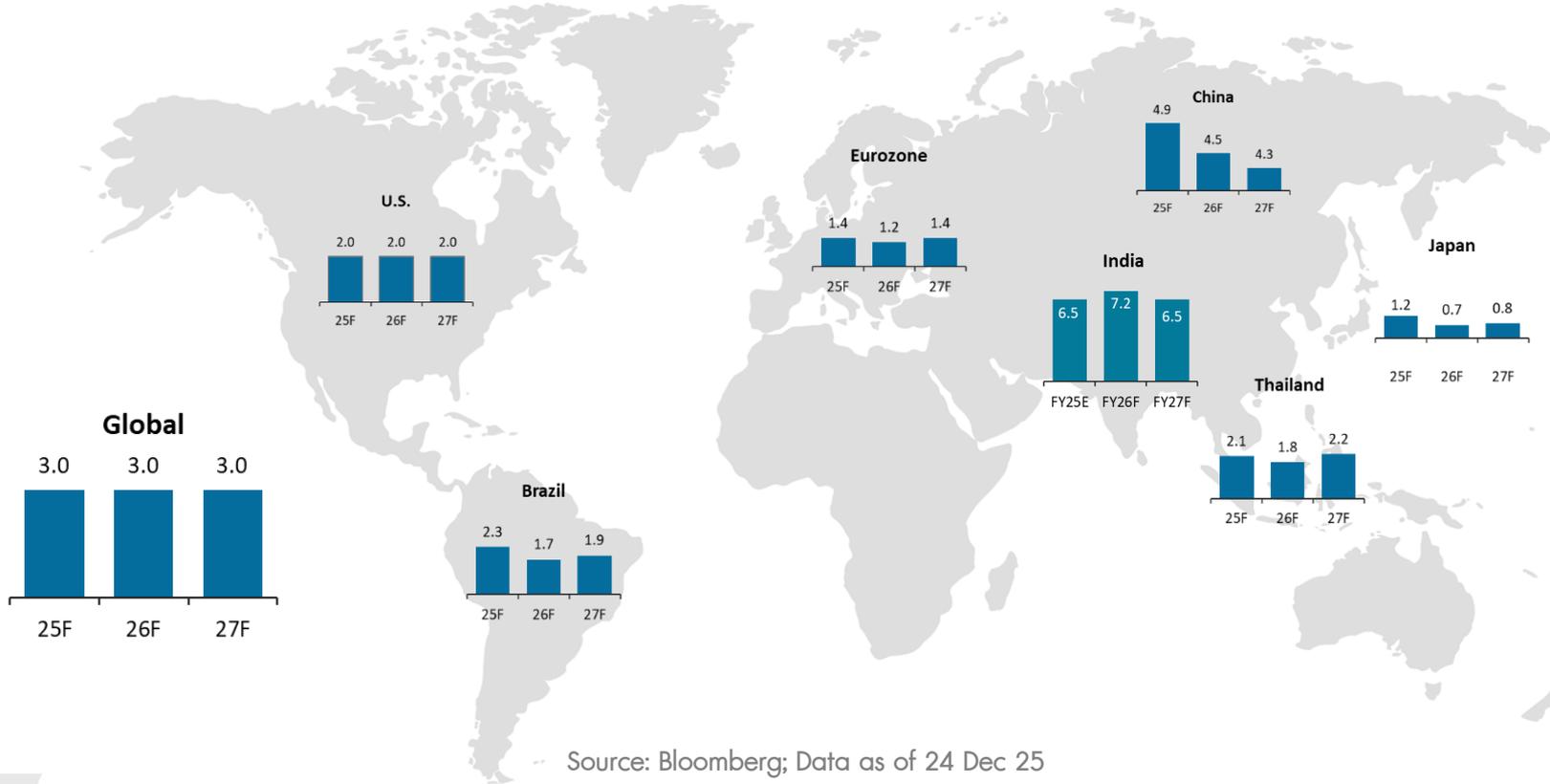


AI Super-Cycle & Broadening Tech: The AI super-cycle is fueled by record capital spending—projected to exceed USD 500 billion in 2026—driving a structural expansion in AI infrastructure and productivity gains. As AI adoption widens, market leadership is broadening beyond hyperscalers to include software, semiconductors, cybersecurity, healthcare, and industrial automation. This diffusion of benefits marks AI as a long-term transformative force across sectors and geographies.



Risk: **(1) US Policy Innovations:** Policies from the current U.S. administration could create volatility if markets struggle to price in uncertain outcomes and may also disrupt capital flows and corporate planning. **(2) Geopolitics:** Persistent geopolitical tensions—from great-power rivalry to regional conflicts—could generate supply-chain disruptions, energy market instability, and risk-off sentiment. **(3) Bond Vigilantes:** Heightened concerns about fiscal sustainability may trigger bond-market pushback, driving long-term yields higher. **(4) Private Markets:** Private markets face valuation uncertainty, slower exits, and rising scrutiny as leverage increases across segments like private credit.

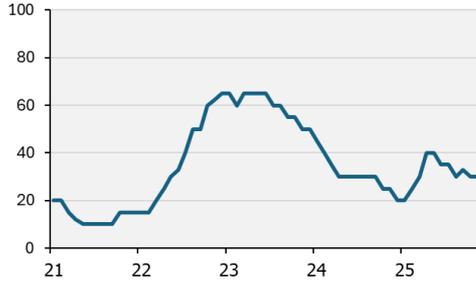
เศรษฐกิจโลกขยายตัวต่อเนื่อง พื้นฐานแข็งแกร่ง



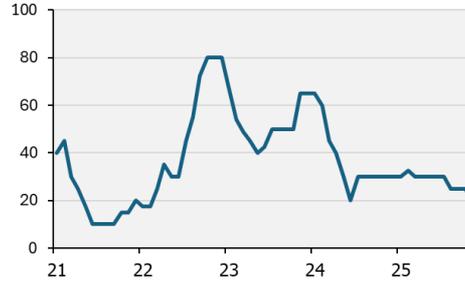
Source: Bloomberg; Data as of 24 Dec 25

นักวิเคราะห์คาดโอกาสเกิด Recession น้อยลง

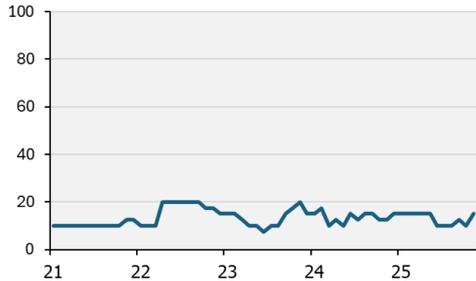
US Recession Probability



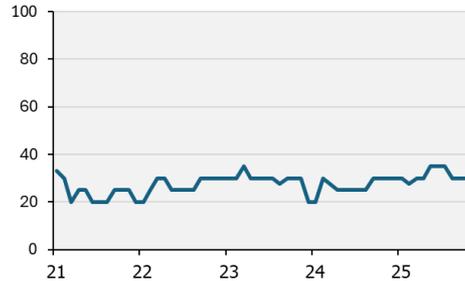
Eurozone Recession Probability



China Recession Probability



Japan Recession Probability



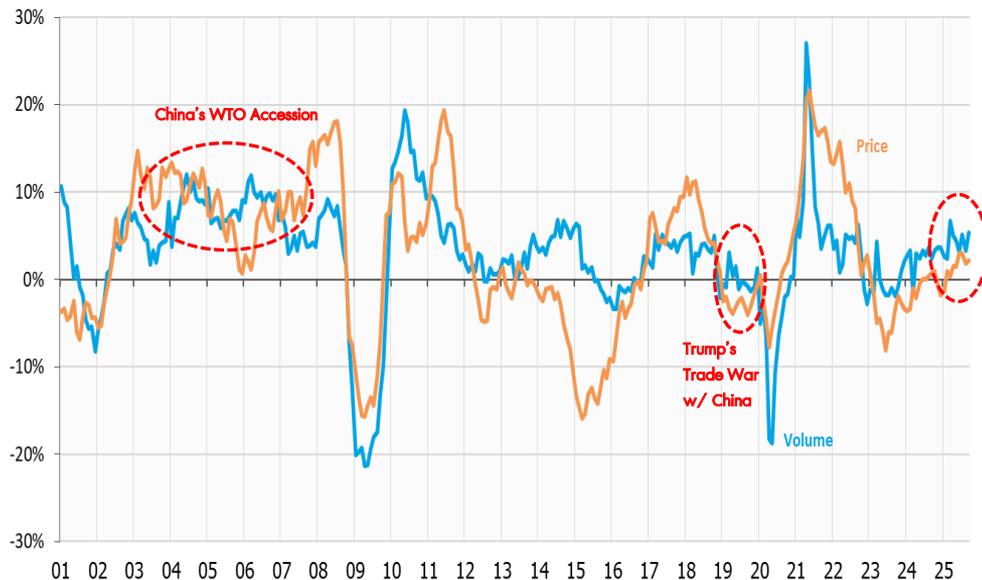
เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจพื้นฐาน (Resiliency) และแรงกดดันเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายลง ทำให้ภาพของภาวะ “Goldilocks” เด่นชัดมากขึ้น แรงขับเคลื่อนสำคัญยังมาจากการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งส่งผลต่อประสิทธิภาพและโครงสร้างธุรกิจอย่างกว้างขวาง รวมถึงภาคบริการที่ยังเติบโตแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม บริบทปี 2026 ยังเต็มไปด้วยความเสี่ยงสองด้าน ทั้งด้านบวกและด้านลบ เป็น Fat-tailed risks หมายความว่าทั้งโอกาสที่เศรษฐกิจจะโตแรงกว่าคาด (Upside Risk) จากการนำ AI มาใช้ในวงกว้าง ซึ่งอาจช่วยยกระดับประสิทธิภาพ และโอกาสที่จะชะลอตัวมากกว่าคาด (Downside Risk) จากความเสี่ยงด้านตลาดแรงงานจากการถูกแทนที่โดยเทคโนโลยี

แต่ความเสี่ยงการเข้าสู่ภาวะถดถอยมีแนวโน้มลดลงชัดเจนในหลายประเทศ สะท้อนความกังวลของนักลงทุนที่บรรเทาลงต่อโอกาสของการหดตัวทางเศรษฐกิจแบบรุนแรง ปัจจัยสนับสนุนนี้ช่วยเสริมให้ภาพรวมเศรษฐกิจโลกยังคงเดินหน้าได้ต่อไป แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ทั้งจากนโยบายภาครัฐ ภาวะตลาดแรงงาน และการปรับตัวของธุรกิจต่อเทคโนโลยี AI ที่กำลังเข้ามามีบทบาทในระดับโครงสร้างของเศรษฐกิจทั่วโลก

Sources: Bloomberg; Data as of 23 Dec 25

การค้าระหว่างประเทศอาจชะลอเล็กน้อย

World Export Volume and Price Growth (%YoY)

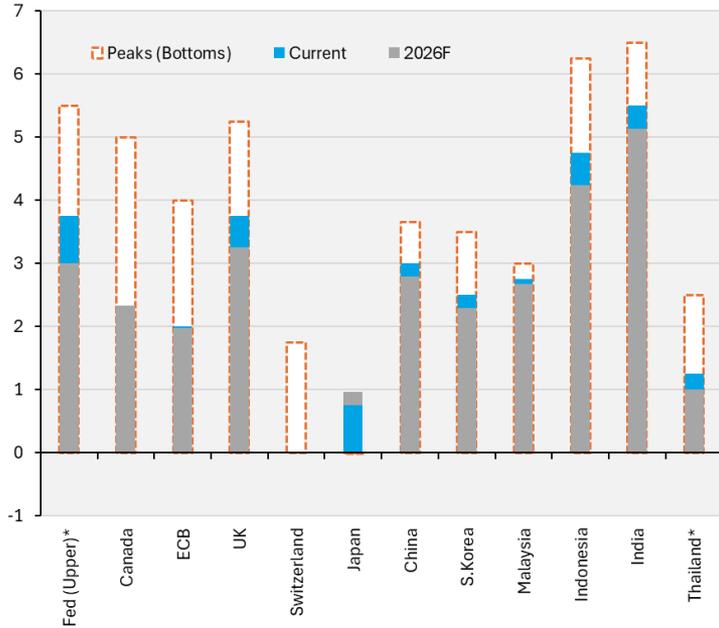


Sources: CPB Merchandise; Data as of 28 Nov 25

การค้าระหว่างประเทศยังขยายตัวได้ดีในปี 2025 โดยเฉพาะปริมาณการส่งออกที่เติบโตแข็งแกร่งราว **4.2%YTD** ในช่วง 9 เดือนแรก ส่วนหนึ่งเป็นผลการเร่งส่งออกไปสหรัฐฯ (Front-loading) ก่อนที่ภาษีสินค้านำเข้าจะมีผลบังคับใช้ ประกอบกับราคาสินค้าที่ปรับเพิ่มขึ้นซึ่งช่วยดันมูลค่าการส่งออกให้สูงตามไปด้วย อย่างไรก็ตามในระยะถัดไปต้องติดตามว่าการส่งออกจะชะลอตัวหรือไม่ การชะลอตัวหลัง Front-loading เกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังภายในปี 2025 เป็นหลัก และผลลบจาก Front-loading อาจจะไม่ได้กระทบการส่งออกในปี 2026 นัก แต่อัตราภาษีที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ปริมาณการส่งออกไปสหรัฐฯ อ่อนแรงลงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ความต้องการลงทุนสร้าง Data Center, Cloud Infrastructure และ AI-related hardware ในสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง ซึ่งจำเป็นต้องมีการนำเข้าสินค้าจากประเทศอื่น อาจช่วยชดเชยผลกระทบจากภาษีได้ในระดับหนึ่ง ขณะเดียวกัน การค้าระหว่างประเทศที่โรมรสหรัฐฯ โดยเฉพาะในเอเชียและตลาดเกิดใหม่ยังคงคาดว่าจะเติบโตได้ดีในปีหน้า จากโครงสร้างเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเร็วกว่าและการลงทุนด้านเทคโนโลยีที่กระจายตัวมากขึ้น ทำให้ภาพรวมการค้าโลกแม้ว่าจะชะลอเล็กน้อย แต่ยังมีแรงขับเคลื่อนรองรับให้เติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

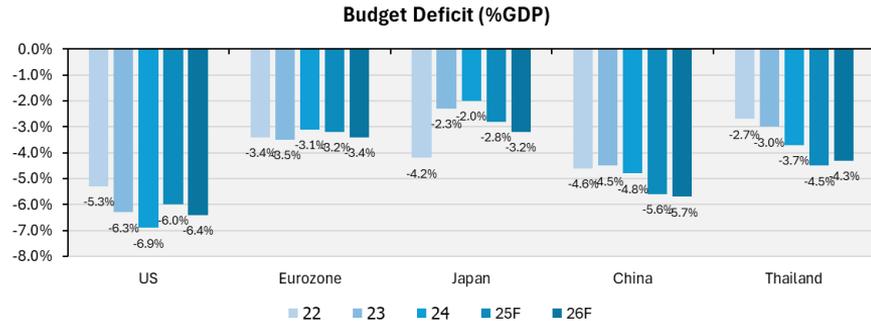
นโยบายการเงิน-การคลังยังผ่อนคลาย

วัฏจักรดอกเบี้ยนโยบายของยังคงอยู่ นำโดยเฟด



Source: Bloomberg and KTAM; Data as of 27Nov 25; (*) Expected but KTAM; all else from Bloomberg Consensus

นโยบายการคลังหลายประเทศยังขาดดุลงบและเพิ่มขึ้น



Source: Bloomberg; Data as of 24 Dec 25

รัฐบาลหลายประเทศยังคงดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลงบในระดับสูง เพื่อช่วยพยุงกิจกรรมทางเศรษฐกิจและรองรับแรงกระแทกจากความไม่แน่นอนในช่วงที่ผ่านมา ทำให้การเป็นตัวของเศรษฐกิจในหลายภูมิภาคมีความต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ภาครัฐหลายประเทศจะเผชิญข้อจำกัดด้านวินัยการคลังมากขึ้นก็ตาม

ขณะที่ธนาคารกลางหลายแห่ง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และเอเชีย ยังมีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกในปี 2026 หมายถึงวัฏจักรดอกเบี้ยของยังคงอยู่ ซึ่งจะเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ช่วยประคองบรรยากาศการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง แม้ Degree การลดอาจไม่มากเท่าช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แนวโน้มดังกล่าวยังมีความเสี่ยงด้านต่ำ (Downside Risk) หากเศรษฐกิจอ่อนแรงลงเร็วกว่าที่คาด โดยเฉพาะหากแรงขับเคลื่อนจากภาคเอกชนชะลอตัวหรือความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงมาก ภายใต้เงื่อนไขเช่นนี้ ธนาคารกลางอาจจำเป็นต้องผ่อนคลายนโยบายมากกว่าที่วางแผนไว้ ซึ่งในฉากทัศน์ดังกล่าวอาจทำให้เกิดความผันผวนเกิดขึ้นกับสินทรัพย์เสี่ยงแทน

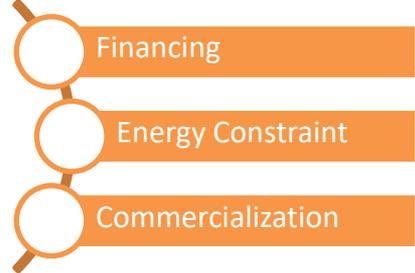
อัตราการเติบโตและ Valuation ราย Sector

อัตราการเติบโตรายอุตสาหกรรม

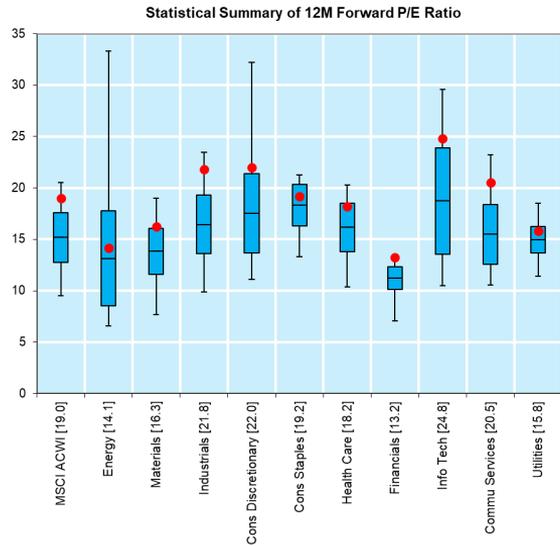
	Earning Growth (%)			Sales Growth (%)		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
MSCI ACWI	8.2%	10.3%	13.3%	4.6%	2.0%	6.6%
Energy	-20.7%	-16.7%	1.1%	-5.0%	-7.3%	-0.9%
Materials	-11.7%	7.9%	8.9%	-3.4%	-5.4%	5.6%
Industrials	5.8%	6.8%	13.6%	3.1%	2.1%	6.8%
Cons Disc	13.4%	-7.6%	18.7%	6.4%	1.7%	6.9%
Cons Staples	4.6%	0.9%	6.8%	4.2%	-1.5%	4.2%
Health Care	1.4%	13.8%	7.9%	9.9%	8.2%	5.0%
Financials	13.2%	11.4%	7.3%	8.2%	3.1%	5.9%
Info Tech	13.4%	40.7%	29.0%	2.7%	21.0%	18.1%
Commu Services	35.9%	22.0%	8.1%	8.7%	5.4%	8.0%
Utilities	11.1%	6.7%	10.1%	-7.3%	-1.0%	3.4%

Source: Bloomberg; Data as of 23 Dec 25

ประเด็นที่ต้องติดตามสำหรับกลุ่มเทคโนโลยี



Valuation รายอุตสาหกรรม



Source: Bloomberg; Data as of 23 Dec 25; Data since 1 Jan 10

กลุ่มเทคโนโลยี ยังคงเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตโดดเด่น โดย Bloomberg Consensus คาดว่า Earnings Growth ของกลุ่มเทคโนโลยี จะอยู่ที่ ประมาณ 29% ในปี 2026 แม้ว่า จะชะลอตัวจาก 40.7% ในปี 2025 แต่ระดับการเติบโตดังกล่าวก็ยังถือว่าแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการเทคโนโลยีที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งจากโครงสร้างเศรษฐกิจดิจิทัล การลงทุนด้าน AI และ Infrastructure ซึ่งการลงทุนของบริษัทในกลุ่มนี้จะเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2026

ในด้าน Valuation การที่ดัชนีกลุ่มเทคโนโลยี เคลื่อนไหว Sideway มาเป็นระยะหนึ่ง ส่งผลให้ระดับ Valuation เริ่มผ่อนคลายลงจากช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งอาจเปิดโอกาสสำหรับนักลงทุนที่มองหาการเข้าลงทุน

ทั้งนี้ เราประเมินว่าประเด็นสำคัญซึ่งจะมีผลต่อความต่อเนื่องของการลงทุนในบริษัทกลุ่มนี้อาจจะเป็นเรื่องแหล่งที่มาของเงินทุน (Financing), ข้อจำกัดด้านพลังงาน (Energy Constraint) และการเปลี่ยนแปลงการลงทุนที่ผ่านมาให้เป็นรายได้ (Commercialization) ซึ่งอาจต้องติดตามพัฒนาการในประเด็นเหล่านี้อย่างใกล้ชิด

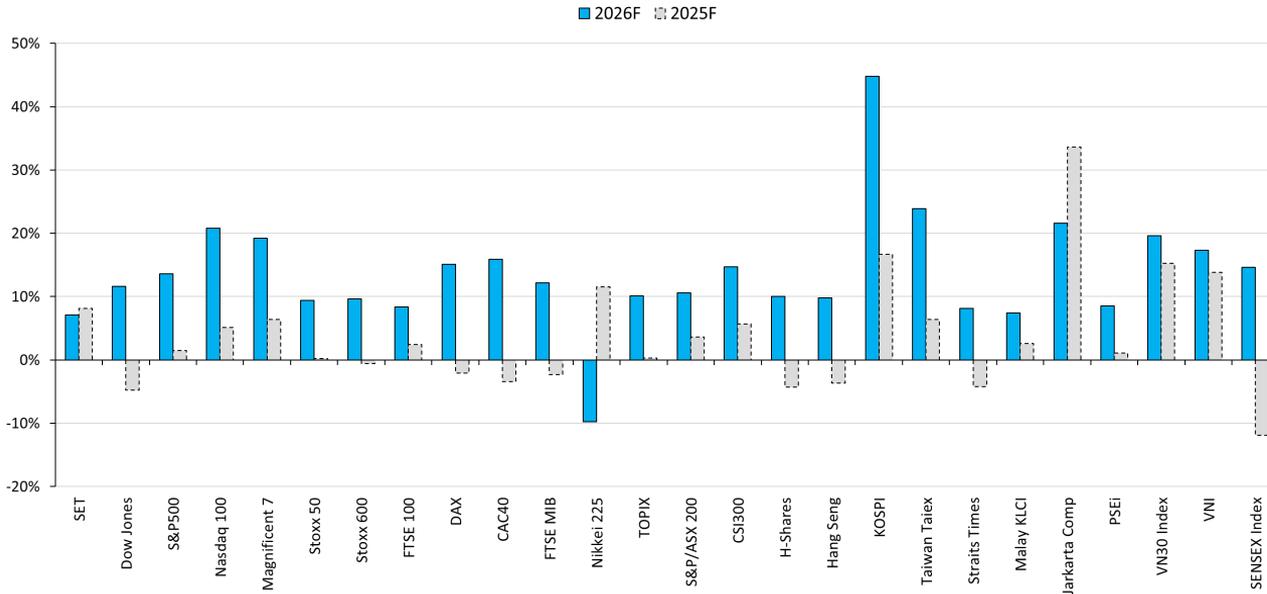
พื้นที่เสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ (Hotspot)



ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ กังจากการแข่งขันเชิงอำนาจระหว่างประเทศมหาอำนาจและความขัดแย้งในภูมิภาคต่าง ๆ กำลังทวีความเสี่ยงให้กับระบบเศรษฐกิจโลกในหลากหลายมิติพร้อมกัน ไม่ว่าจะเป็นความเปราะบางของห่วงโซ่อุปทานที่อาจถูกกระทบอย่างฉับพลัน ความผันผวนของตลาดพลังงานจากข้อจำกัดด้านเส้นทางขนส่งหรือการใช้ทรัพยากรเป็นเครื่องมือต่อรองทางการเมือง ตลอดจนบรรยากาสระงระระหว่างนักลงทุนที่สามารถเร่งให้เกิดภาวะ “ลดความเสี่ยง” (risk-off) พร้อมกันทั่วโลก ความเสี่ยงเหล่านี้มิได้จำกัดอยู่ในพื้นที่ใดพื้นที่หนึ่ง หากแต่กระจายตัวในหลายภูมิภาคและหลายระดับ จนเชื่อมโยงกันเป็นลูกโซ่ และยิ่งทำให้เสถียรภาพของเศรษฐกิจโลกอ่อนไหวมากขึ้น

Earning Growth Expectation

EPS Growth 2026



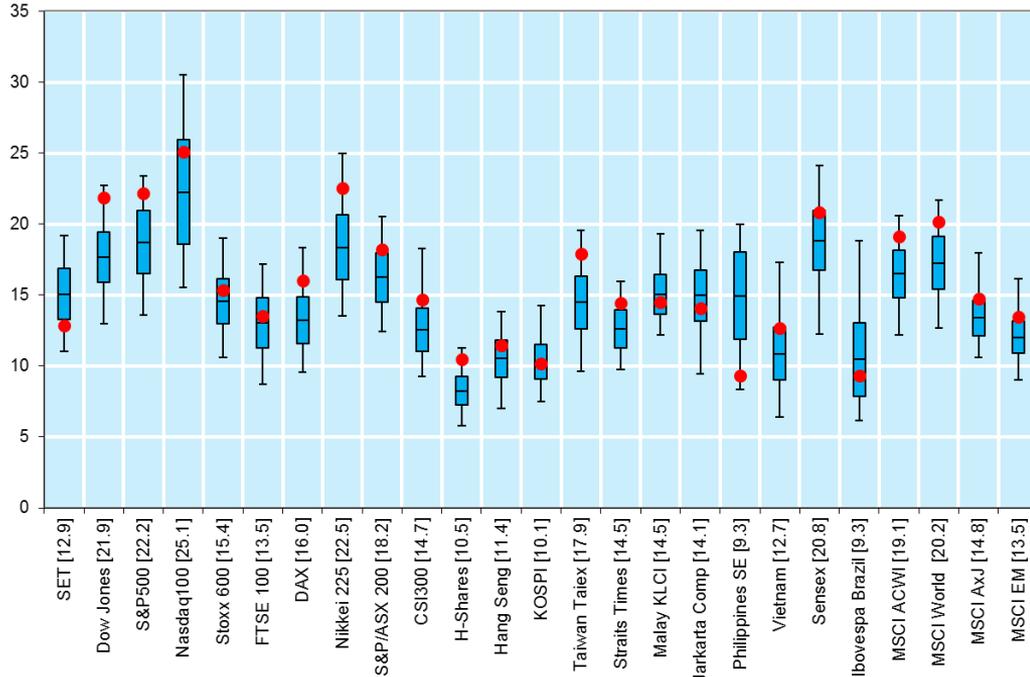
Source: Bloomberg; Data as of 31-Dec-25

Earning Growth

- **TECH:** กลุ่มดัชนีที่มีความเกี่ยวข้องกับ Tech เเยอะยังคงมีมุมมอง Earning growth ที่สูงในช่วงปี 2026 เช่น Nasdaq 100 (ซึ่งได้แรงหนุนหลักๆ มาจาก Magnificent 7), KOSPI และ TaieX
- **EU:** ฝั่งยุโรปเริ่มมีการปรับ Earning growth ดีขึ้น หลังจากที่ปี 2025 มีคาดการณ์ Earning growth ติดลบในบางประเทศ โดยเรามองว่ามาจากแนวโน้มของเศรษฐกิจที่ขยายตัวในกรอบเป้าหมายของ ECB และจากแนวโน้มการเพิ่มรายจ่ายภาครัฐในช่วงปี 2026 ที่หลายๆ ประเทศที่การใช้จ่ายมากขึ้น

On valuations (P/E)

Statistical Summary of 12M Forward P/E Ratio



Source: Bloomberg; Data as of 31-Dec-25; Data since 1-Jan-15;

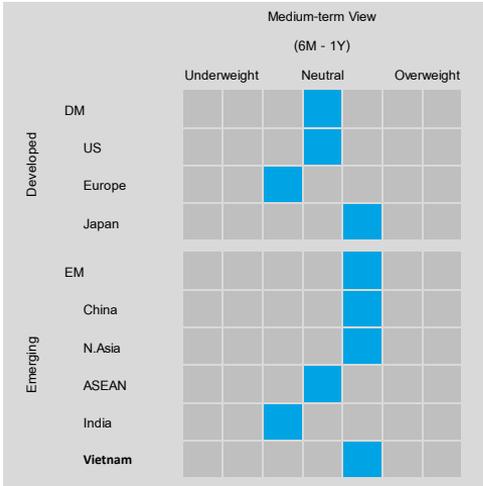
Note: Red dots indicate the latest P/E ratios, boxes show the average and average \pm SD, and lines point to the historical maximum and minimum P/E ratios

20 January 2026

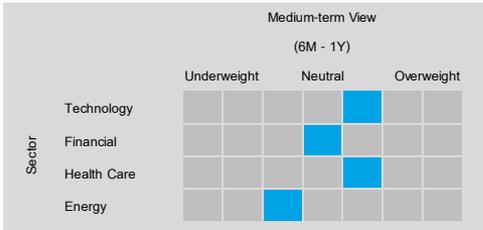
- **US:** มี Valuation (P/E) ที่ “แพง” และในช่วงหลังมีความกังวลในเรื่อง Valuation ของกลุ่มเทคโนโลยีมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หลังจากที่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ก่อนช่วง Sideway ในช่วงไตรมาส 4 ปีที่ผ่านมา ทำให้มูลค่าของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เริ่มดู “แพง” น้อยลง โดย P/E ของ Nasdaq100 อยู่ใน ระดับไม่ถึง Mean+SD แต่ Valuation ของ Dow Jones และ S&P500 ยังคงค่อนข้าง “แพง” เมื่อเทียบกับในอดีต
- **EU:** ปัจจุบันตลาดหุ้นยุโรปมี Valuation (PE) ในระดับค่าเฉลี่ย แต่ Valuation ของฝั่งยุโรปค่อนข้างขาด Earning growth support และ ราคาปรับตัวขึ้น Sentiment (PE Expansion) มามากแล้วตั้งแต่ช่วงต้นปี จึงไม่ได้มีมุมมองว่าจะ “แพง” ขึ้นอีก
- **Asia:** แม้ Valuation (PE) จะเริ่มแพง แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า กลุ่ม DM ซึ่งยังมีแนวโน้มที่เงินลงทุนจะหันมาให้ความสนใจมากขึ้นจาก Laggard Play ในเชิงของ Valuation ยังมี Earning growth support ที่ สูงของหลายๆ ประเทศในฝั่งเอเชีย ทำให้มีแนวโน้มที่อาจมี Price revision ในช่วงปี 2026 นอกจากนี้ประเด็นในส่วน Geopolitical risk ที่ร้อนแรงขึ้นทั่วโลกมีความเชื่อมโยงกับฝั่งเอเชียน้อยเมื่อเทียบกับฝั่งตะวันตก จึงมีโอกาสที่จะเป็น Safe Haven ในช่วงที่มีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น
- **ASEAN:** หากมองในเชิง Valuation (PE) ตลาดหุ้นฝั่ง ASEAN ยังคงมี “ถูก” กว่าตลาดอื่นๆ และตลาดเริ่มมีการปรับมุมมองพื้นฐานทาง เศรษฐกิจดีขึ้นในกลุ่ม ASEAN ซึ่งก็มีแนวโน้มที่จะมีการปรับ Earning ขึ้น ต่อในอนาคตเช่นกัน

“ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต”

มุมมองสินทรัพย์ในรายละเอียด



Source: KTAM; As of 16-Jan-26



Source: KTAM; As of 22-Dec-25

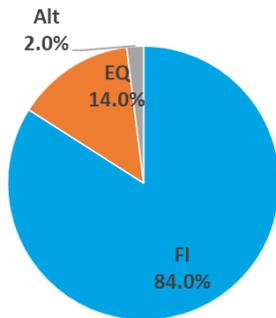
สินทรัพย์	ปัจจัยบวก	ปัจจัยเสี่ยง
US	<ul style="list-style-type: none"> Econ: ภาคเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง ตัวเลขที่รายงานออกมายังคงออกมาดี AI Adoption: ในช่วงปี 2025 เป็นการเริ่มลงทุนในด้าน AI ซึ่งยังไม่ให้ผลลัพธ์ ทั้งในด้าน Productivity และ Cost Saving แต่ในช่วงปี 2026 เราคงจะก้าวการที่พัฒนา AI ในช่วงที่ผ่านมามาจะ เริ่มเห็นผลลัพธ์มากขึ้นในของหลายๆ บริษัทฯ รวมถึงในด้านผลิตภาพของ GDP 	<ul style="list-style-type: none"> Dot Plot: มุมมองดอกเบี้ยของ Fed ยังคงหนักขึงที่ตัว และ Fed Member บางคนเริ่มขยับตัวเลขเศรษฐกิจ และผลจากการลดดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มีความชัดเจนมากกว่านี้ IEEPA: คดี IEEPA ยังคงไม่มีกำหนดการชัดเจนว่าจะประกาศผลการพิจารณาคดีเมื่อไหร่ Valuation: P/E ratio ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มมีคนที่กังวลมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Tech บางบริษัทฯ ที่เพิ่ม Capex ต่อเนื่อง และบางบริษัทฯ อาจไม่ได้มีพื้นฐานที่ดีเมื่อเทียบกับ Valuation ที่ระดับปัจจุบัน CAPEX: การเพิ่มรายจ่าย และงบลงทุนใน AI จะเริ่มชะลอลงในช่วงปี 2026 และการเพิ่มรายจ่าย/การลงทุนในช่วงหลังจากรัฐฯ กระตุ้นความกังวล Valuation และ Credit risk กลับมาอีก
EU	<ul style="list-style-type: none"> Gov. Spending: มีแนวโน้มใช้จ่ายภาครัฐเพิ่มขึ้น ECB: ฝั่งยุโรป ECB ยังคงเหลือ Policy Space ที่จะลดดอกเบี้ยต่อเมื่อจำเป็น แต่ ณ ปัจจุบัน อาจยังไม่จำเป็นต้องลดดอกเบี้ยลง แต่ก็มีเครื่องมือพร้อมสำหรับกรณีฉุกเฉิน PMI: ภาคบริการฝั่งยุโรปเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น 	<ul style="list-style-type: none"> Over P/E Expansion: ฝั่งยุโรปไม่ได้มี Earning growth support มากเหมือนประเทศอื่นๆ การที่ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นในช่วงปี 2025 มาจาก Expectation และ Sentiment ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าฝั่งสหรัฐฯ ในช่วงที่มีการประกาศ Tariffs ในช่วงต้นปี จึงมองว่าค่อนข้าง Overvalued France Political Uncertainty: การเมืองฝั่งเศสยังคงน่าเป็นห่วง และมีแรงกดดันจากฝ่ายค้านสูง
Japan	<ul style="list-style-type: none"> Fiscal Policy: รัฐบาลปัจจุบันที่มีเสียงสนับสนุนสูง และมีแนวโน้มที่จะกลับมาเป็นรัฐบาลต่อ หากมีการยุบสภาเลือกตั้งใหม่ในช่วงหลังจากรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบาย Pro-growth ต่อ Earning growth: คาดการณ์ Earning ปี 2026 ขยายตัวต่อในระดับสูง นำโดยกลุ่ม Tech และ กลุ่ม Bank ยังคงมีมุมมองที่ดีในส่วนของประเทศญี่ปุ่น 	<ul style="list-style-type: none"> BoJ Policy Rate: BoJ ยังคงมีท่าทีที่เตรียมตัวขึ้นดอกเบี้ยต่อในช่วงปี 2026 แต่อาจ คงดอกเบี้ยไว้ชั่วคราว ในช่วงไตรมาส 1/26 ระหว่างที่ยังขาดความชัดเจนจากฝั่งการเมือง Debt: ญี่ปุ่นยังคงประสบปัญหา Demand การประมูลพันธบัตรฯ ที่ต่ำ และผลักดัน Yield สูงขึ้น และกระทบภาวะหนี้ที่มากอยู่แล้วให้การ refinancing ในขนาดทยอยขึ้นจาก Yield ที่สูง Japan-China: ประเด็นข้อพิพาทกับจีน จากท่าทีของนายกฯ ในเรื่องไต้หวัน
China	<ul style="list-style-type: none"> Reversed to Domestic Consumption: จากแผนพัฒนาเศรษฐกิจของจีนมีแนวโน้มที่จะหันกลับมาเน้นการบริโภคภายในประเทศมากขึ้น และลดการพึ่งพาต่างชาติ ซึ่งอาจทำให้เศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวอีกครั้ง แต่ก็ยังคงต้องรอนโยบายกระตุ้นในช่วงปี 2026 AI: แผนเศรษฐกิจ 5 ปีของจีนหลังจากนี้จะมุ่งเน้นในประเด็น AI และ Domestic consumption ซึ่งเรามองว่าจีน AI จะได้ประโยชน์ในช่วงหลังจากรัฐฯ 	<ul style="list-style-type: none"> Expectation trap: ตลาดหุ้นจีนยังขับเคลื่อนด้วยความหวัง ซึ่งหลายครั้งยังขาดความชัดเจนจากภาครัฐว่าจะมีการดำเนินนโยบายจริงหรือไม่ Anti-Involution: ผลการประชุม Forth Plenum ไม่มีการประกาศเพิ่มเติมว่าจะมีการแก้ปัญหาประเด็น Excess Supply ในอุตสาหกรรมใดหลังจากนี้
India	<ul style="list-style-type: none"> RBI: มีแนวโน้มที่ RBI อาจต้องลดดอกเบี้ยลงต่อเนื่องจากเงินเฟ้อที่ประกาศออกมานั้นค่อนข้างต่ำกว่าประมาณการของ RBI ไปมาก Tariffs: หากมีการเจรจาปรับระดับภาษีใหม่ในอนาคตก็คาดว่าจะส่งผลบวกต่อฝั่งอินเดีย 	<ul style="list-style-type: none"> Political (Stability): รัฐบาลเสียที่นั่งไปมาก และต้องพึ่งเสียงพรรคร่วมมากขึ้น
Vietnam	<ul style="list-style-type: none"> FTSE: ตลาดหุ้นเวียดนามถูกนำไปรวมในการคำนวณดัชนีต่างประเทศ ซึ่งคาดว่าจะมีเม็ดเงินลงทุนเข้ามาเพิ่มจากกองทุน Passive ที่ต้องซื้อเพิ่มตามดัชนี Earning Forecast 2025: ตลาดยังคงให้มุมมอง Earning ปี 2025 ของเวียดนามในระดับที่สูงกว่าประเทศข้างเคียงมาก Resolution 79-NQ/TW: แผนพัฒนาเศรษฐกิจของภาครัฐที่จะเน้นผลักดัน SOE ให้ขึ้นติดอันดับบริษัทฯ ไทย 500 อันดับแรกของโลกภายในปี 2030 	<ul style="list-style-type: none"> Profit taking: ตลาดหุ้นเวียดนามอาจเผชิญแรงขายในช่วงหลังจากรัฐฯ ปรับตัวขึ้นมากแล้ว

Source: KTAM; As of 16-Jan-25

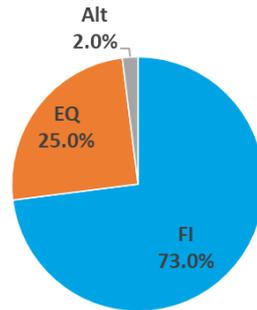
Key Asset Allocation: Maintain allocations

	Conservative		Moderately Conservative		Moderate		Moderately Aggressive		Aggressive	
	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec
Fixed Income	84.0	84.0	73.0	73.0	47.0	47.0	30.0	30.0	15.0	15.0
Local	68.0	68.0	60.0	60.0	39.0	39.0	25.0	25.0	13.0	13.0
Global	16.0	16.0	13.0	13.0	8.0	8.0	5.0	5.0	2.0	2.0
Equities	14.0	14.0	25.0	25.0	50.0	50.0	66.0	66.0	80.0	80.0
Thai	1.3	1.3	4.0	4.0	9.0	9.0	12.0	12.0	16.0	16.0
Global	12.8	12.8	21.0	21.0	41.0	41.0	54.0	54.0	64.0	64.0
Alternatives	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	4.0	4.0	5.0	5.0
Gold	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	4.0	4.0	5.0	5.0

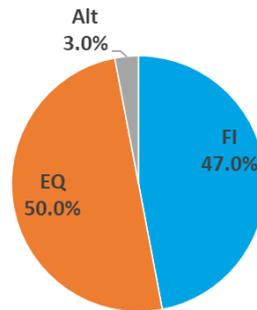
Source: KTAM; Data as of 22-Dec-25



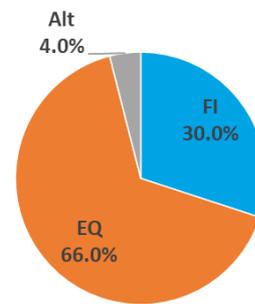
Conservative



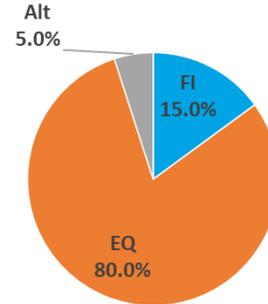
Moderately Conservative



Moderate



Moderately Aggressive



Aggressive

ข้อความจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่กับบุคคลที่บริษัทประสงค์จะเผยแพร่เท่านั้น และมีได้จัดทำขึ้นเพื่อนักลงทุนรายอื่น ๆ
- เอกสารนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นข้อมูล และมีได้ เป็นส่วนหนึ่งของการเสนอ การขาย หรือการแนะนำให้ซื้อหรือขายผลิตภัณฑ์ใดๆเป็นการเฉพาะเจาะจง แม้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้จะได้มาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่บริษัทไม่สามารถรับผิดชอบต่อความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว
- บริษัทมิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และหรือผู้ให้คำปรึกษา ก่อนการตัดสินใจใดๆที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- บริษัทมิได้มอบอำนาจให้บุคคลใดเป็นผู้ให้ข้อมูล หรือเป็นตัวแทน รับรอง แสดง หรือรับประกันข้อมูลใดๆที่มีได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ทั้งนี้ หากมีการกระทำได้กล่าว ให้ถือว่าข้อมูลที่กล่าวถึงนั้นไม่อาจนำมาประกอบการพิจารณาได้
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทย จำกัด (มหาชน) สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย.

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน



หลักทรัพย์จัดการกองทุนของไทย

Krungthai Asset Management

20 January 2026

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทย จำกัด (มหาชน)

เลขที่ 1 อาคารเอ็มไพร์ทาวเวอร์ ชั้น 32 ถนนพหลโยธิน
แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120
โทรศัพท์ : 0-2686-6100
ต่างประเทศโทรฟรี : 1800 295 592
www.ktam.co.th

