

# WEALTH STRATEGY

t**b** wealth's portfolio strategy

Quarter 2<sup>nd</sup> 2026



# CONTENTS



## บทสรุปการลงทุน ..... 04

เรามิมองมองระมัดระวังต่อหุ้นโลกมากยิ่งขึ้น เนื่องจาก ภาพรวมเศรษฐกิจโลกมีทิศทางอ่อนแอลง จากผลกระทบของสงครามอิหร่าน

## การจัดพอร์ตที่เราแนะนำ ..... 06

แนะนำสัดส่วนลงทุน ดังนี้ ตราสารหนี้ระยะสั้น 20%, ตราสารหนี้ระยะยาว 40%, ตราสารทุน 35%, และสินทรัพย์ทางเลือก 5%

## กองทุนแนะนำเชิงกลยุทธ์ ... 10

- 1) ES-STARTECH ที่ลงทุนในหุ้นนวัตกรรมจีน
- 2) MRENEW-A ที่ลงทุนหุ้นพลังงานยั่งยืน
- 3) KFSMART-A ที่ลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นคุณภาพสูง

## สรุปมุมมองปัจจัยต่างๆของโลก .. 15

ในรายงานฉบับนี้ เราสรุปมุมมองการลงทุนในแต่ละภูมิภาค พร้อมกับเรื่องกฎหมายใหม่ของสหรัฐฯ ที่จะช่วยยกระดับโครงสร้างพื้นฐานพลังงานให้เป็นเรื่องความมั่นคงของชาติ

## เศรษฐกิจโลก ..... 16

คาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะยังแข็งแกร่งต่อไป ด้วยแรงหนุนจาก การลงทุนด้าน AI, มาตรการผ่อนคลายของรัฐ ทั้งเรื่องกฎระเบียบ และการกระตุ้นโดยตรง อย่าง OBBBA

## เศรษฐกิจไทย ..... 22

เศรษฐกิจไทยเผชิญความท้าทายรอบด้าน โดยเฉพาะความเสี่ยงจากสงครามยืดเยื้อ แม้มีปัจจัยบวก จากนโยบายจากรัฐบาลที่มีเสถียรภาพ

## ตลาดหุ้นไทย ..... 27

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นตาม สะท้อนรัฐบาลที่มีเสถียรภาพไปแล้ว แนะนำ "ลือก" กำไรบางส่วน

## แผนลงทุนโดยทีมรณชาติ ..... 34

ZEAL สร้างผลตอบแทน +7.6-16.3% ใน 1Q26 เมื่อเทียบกับ SET TRI ที่ 16.9% และ SET Ex DELTA ที่ 7%



ภาพรวมเศรษฐกิจโลกอ่อนแอลง จากผลกระทบของสงครามอิหร่าน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ แม้อย่าง แข็งแรงกว่าประเทศหลักอื่นๆ แต่ก็มี ทัศนทางอ่อนแอลง โดยเฉพาะภาค การบริโภคและภาคการจ้างงาน

ภายใต้มุมมองดังกล่าว เราแนะนำจัด พอร์ต โดย ให้น้ำหนักลงทุนใน ตรา สารหนี้ 60%, ตราสารทุน 35%, ที่ เหลืออีก 5% แนะนำลงทุนผ่าน กองค้ำ และ REIT

ขณะที่ กองทุนแนะนำเชิงกลยุทธ์ (Tactical Call) ในช่วงนี้เน้น

- 1) **ES-STARTECH** ที่ลงทุนในหุ้น นวัตกรรมจีน
- 2) **MRENEW-A** ที่ลงทุนในหุ้น พลังงานยั่งยืน ซึ่งได้รับแรง สนับสนุนจากเมกะเทรนด์ AI
- 3) **KFSMART-A** ที่ลงทุนในตรา สารหนี้ระยะสั้นคุณภาพสูง

สำหรับหุ้นไทย เราแนะนำ **"ลือก"** กำไร หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้น สะท้อนผลบวกจากการเลือกตั้ง (Priced-in) เกือบทั้งหมดแล้ว และ ปัจจุบันตลาดกำลังเข้าสู่ช่วง Transition "From Hope to Reality" เน้นดูผลงานของรัฐบาลในการ กระตุ้นเศรษฐกิจ ท่ามกลางแรง กดดันจากราคาสินค้า และพลังงานที่ เร่งตัวขึ้น

เริ่มลงทุนกับ ZEAL ติดต่อ  
02-779-9000



## WORLD ECONOMIC OUTLOOK

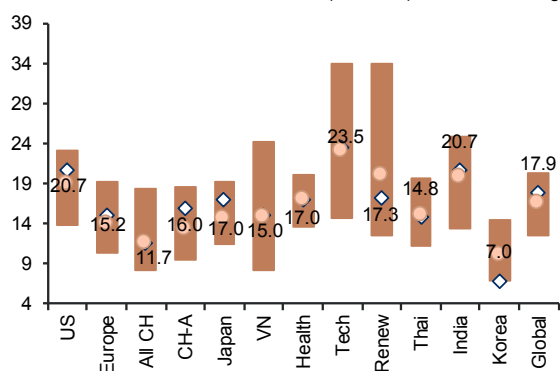
เศรษฐกิจโลกอ่อนแอลง จากผลกระทบของสงคราม  
อิหร่าน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งกว่าประเทศ  
หลักอื่นๆ แต่ก็อ่อนแอลง โดยเฉพาะภาคการบริโภคและ  
ภาคการจ้าง ขณะที่กลุ่มประเทศนำเข้าพลังงาน อ่อนแอลง  
อย่างชัดเจน

## ASSET CLASS OUTLOOK

เราให้น้ำหนักลงทุนตราสารหนี้ 60% ของพอร์ต แบ่งเป็น  
ตราสารหนี้ระยะสั้น 20% และระยะยาว 40%  
สำหรับตราสารทุน ให้น้ำหนักลงทุนรวม 35% โดยหุ้น  
ต่างประเทศ แนะนำลงทุนผ่าน **K-GSELECT, KKP NDQ100-  
H, SCBCE, MJAPAN** เป็นต้น  
น้ำหนักลงทุนที่เหลือ 5% แนะนำลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก  
ได้แก่ **K-PROPI-A(D) และ SCBGOLDH**



12M Forward PE(x) min ■ Max-Min (10 Years) ◆ Present ○ Avg



## PORTFOLIO RECOMMENDATION

Moderate Risk	Weight (%)	Return (%)		
		3M	1Y	3Y (p.a.)
Survey date: 22 Apr				
<b>Fixed income</b>	<b>60</b>			
ES-CASH		0.21	1.18	1.76
KFSMART-A		0.30	1.58	2.06
KKP ACT FIXED		0.52	2.40	2.76
ONE-FFI		-0.34	-0.41	-
K-GDBOND-A(A)		0.18	6.13	3.17
<b>Equity</b>	<b>35</b>			
SCBSET50		14.43	37.43	4.38
K-GSELECT		0.59	21.85	-
KKP NDQ100-H		3.64	41.05	22.63
SCBCE		0.14	8.11	7.98
MJAPAN		-	-	-
<b>Alternative Asset</b>	<b>5</b>			
K-PROPI-A(D)		2.06	17.63	4.55
SCBGOLDH		3.45	37.36	28.11
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>			



## เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยยังคงอ่อนแอ และเผชิญความท้าทายรอบด้าน โดยมีความหวังจากรัฐบาลที่มีเสถียรภาพ ในการใช้นโยบายอย่างชาญฉลาด ให้ประสิทธิภาพที่ดี ท่ามกลางวิกฤตราคาพลังงานปรับขึ้นสูง จากสงครามอิหร่าน

## ตลาดหุ้นไทย

เราแนะนำ **"ล็อก"** กำไร หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้น สะท้อนผลบวกจากการเลือกตั้ง (Priced-in) เกือบทั้งหมดแล้ว และปัจจุบันตลาดกำลังเข้าสู่ช่วง Transition "From Hope to Reality" เน้นดูผลงานของรัฐบาลในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ท่ามกลางแรงกดดันจากราคาสินค้า/พลังงาน

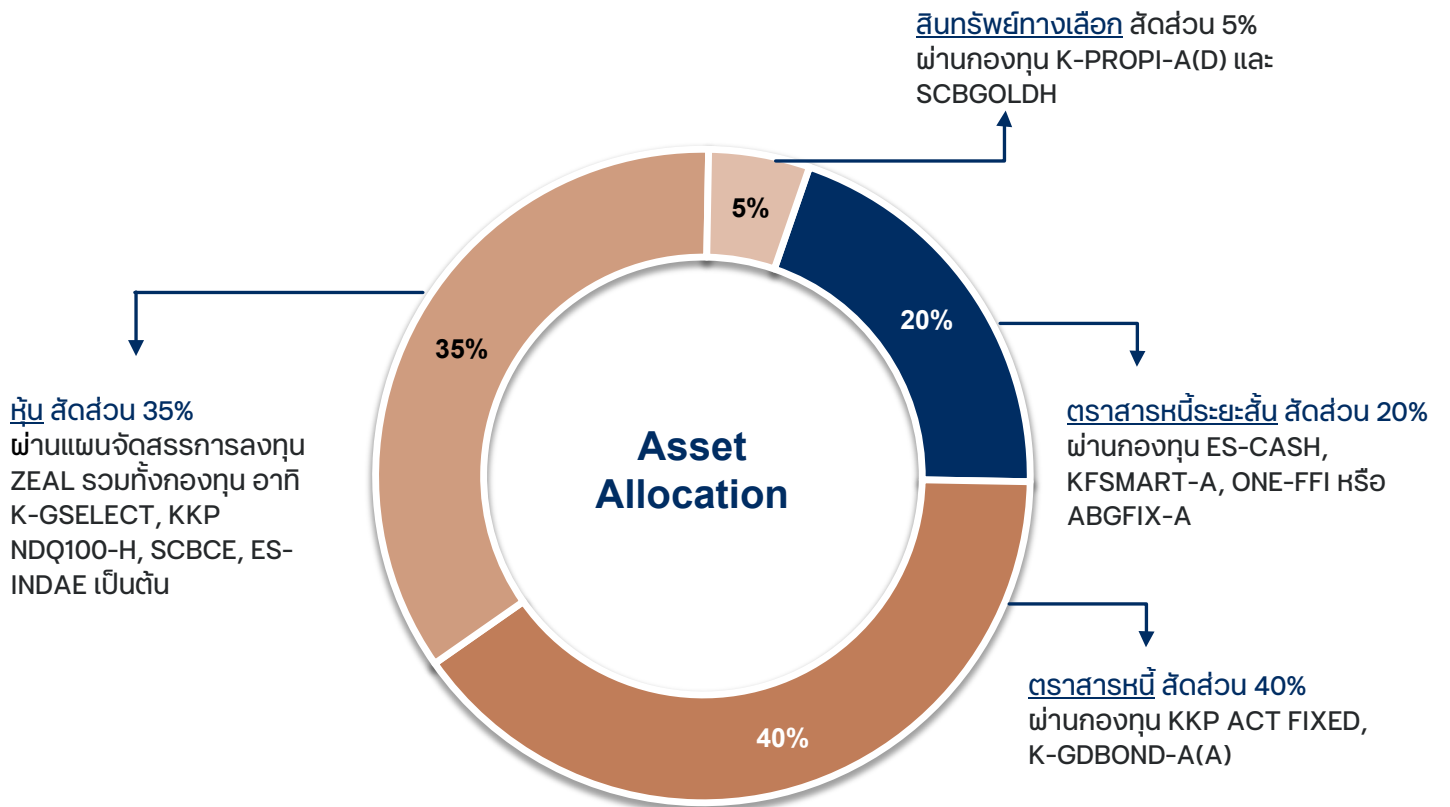


## กองทุนรวมแนะนำเชิงกลยุทธ์

- 1) **ES-STARTECH** ที่ลงทุนในหุ้นนวัตกรรมจีน
- 2) **MRENEW-A** ที่ลงทุนในหุ้นพลังงานยั่งยืน ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากเมกะเทรนด์ AI
- 3) **KFSMART-A** ที่ลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นคุณภาพสูง

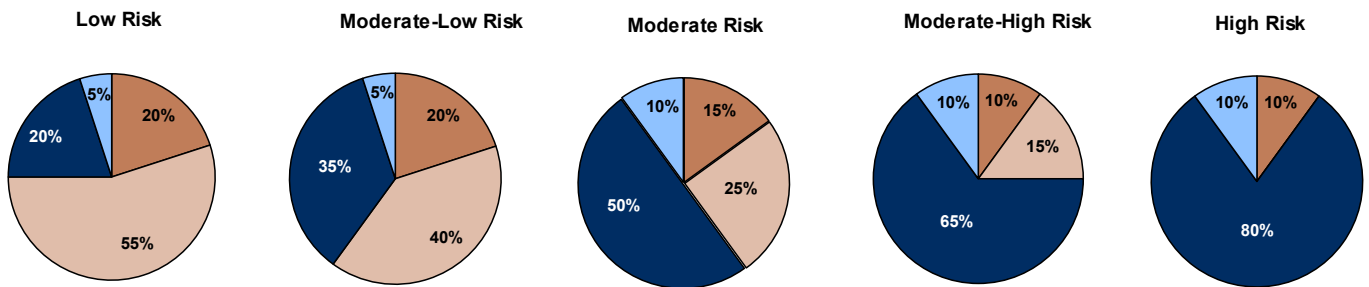


# Moderate Risk Portfolio



## หรือเลือกเองจาก 5 ระดับความเสี่ยง (Strategic Asset Allocation)

Low Risk	Moderate Low Risk	Moderate Risk	Moderate High Risk	High Risk
----------	-------------------	---------------	--------------------	-----------



■ S-T Fixed Income 
 ■ Fixed Income 
 ■ Equity 
 ■ Alternative

Low Risk	Weight (%)	Moderate-Low Risk	Weight (%)	Moderate Risk	Weight (%)	Moderate-High Risk	Weight (%)	High Risk	Weight (%)
S-T fixed income	20	S-T fixed income	20	S-T fixed income	15	S-T fixed income	10	S-T fixed income	10
KKP MP / ES-CASH		KKP MP / ES-CASH		KKP MP / ES-CASH		KKP MP / ES-CASH		KKP MP / ES-CASH	
KFSMART-A		KFSMART-A		KFSMART-A		KFSMART-A		KFSMART-A	
		ONE-FFI		ONE-FFI / ABGFIX-A		ONE-FFI / ABGFIX-A		ONE-FFI / ABGFIX-A	
Fixed income	55	Fixed income	40	Fixed income	25	Fixed income	15	Fixed income	0
KKP ACT FIXED		KKP ACT FIXED		KKP ACT FIXED		KKP ACT FIXED			
		K-GDBOND-A(A)		K-GDBOND-A(A)		K-GDBOND-A(A)			
Equity	20	Equity	35	Equity	50	Equity	65	Equity	80
SCBSET50		SCBSET50		SCBSET50		SCBSET50		SCBSET50	
K-GSELECT		K-GSELECT		K-GSELECT		K-GSELECT		K-GSELECT	
KKP NDQ100-H		KKP NDQ100-H		KKP NDQ100-H		KKP NDQ100-H		KKP NDQ100-H	
MJAPAN		MJAPAN		ES-EG-A		ES-EG-A		ES-EG-A	
				MJAPAN		MJAPAN		MJAPAN	
				SCBCE		SCBCE		SCBCE	
				ES-INDAE		ES-INDAE		ES-INDAE	
Alternative Asset	5	Alternative Asset	5	Alternative Asset	10	Alternative Asset	10	Alternative Asset	10
SCBGOLDH		SCBGOLDH		SCBGOLDH		SCBGOLDH		SCBGOLDH	
K-PROPI-A(D)		K-PROPI-A(D)		K-PROPI-A(D)		K-PROPI-A(D)		K-PROPI-A(D)	
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>

### Allocation Update

Apr 26: Add: MJAPAN ... Remove: K-JPX-A(A)

## Individual Fund Recommendations

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
<b>Fixed Income</b>						
ES-CASH	Buy	02/01/24	-	4.0	0.0	-
ONE-FFI	Buy	25/06/25	-	1.2	0.4	-
KKP MP	Buy	19/11/25	-	0.4	0.0	-
ABGFIX-A	Buy	22/01/26	-	2.7	0.4	-
UGIS-N	(Closed)	19/01/24	18/03/26	-	-	7.0
K-GDBOND-A(A)	(Closed)	25/06/25	18/03/26	-	-	2.5
<b>Global Equity + Alternative</b>						
ES-INDAE	Buy	13/02/25	-	(7.4)	1.0	-
KFCYBER-A	Hold	24/09/25	-	(16.3)	3.6	-
MEGA10AICHINA-A	Buy	05/11/25	-	(17.3)	(0.8)	-
MRENEW-A	Buy	26/11/25	-	19.8	1.2	-
Principal VNEQ-A (3rd)	Buy	28/01/26	-	(1.3)	0.8	-
ONE-RAREEARTH	Sell	11/02/26	-	8.0	(2.3)	-
KFCYBER-A (2nd)	Sell	04/03/26	-	7.1	3.6	-
MEGA10AICHINA-A (2nd)	Buy	04/03/26	-	(0.5)	(0.8)	-
KKP SEMCON-H	Sell	11/03/26	-	22.1	3.6	-
ES-GRID	Sell	02/04/26	-	8.1	0.3	-
MJAPAN	Buy	08/04/26	-	(0.4)	(0.6)	-
KFGBrand-A	(Closed)	14/08/24	30/04/25	-	-	0.1
SCBCHEQA	(Closed)	05/03/25	14/05/25	-	-	0.1
KT-Green-A (3rd)	(Closed)	17/01/25	21/05/25	-	-	2.6
KF-HJAPAND	(Closed)	13/11/24	18/06/25	-	-	10.9
K-GSELECT	(Closed)	18/09/24	13/08/25	-	-	7.1
Principal VNEQ-A (4th)	(Closed)	22/10/24	13/08/25	-	-	13.7
SCBASHARES(A) (1st)	(Closed)	19/03/25	27/08/25	-	-	6.7
ES-STARTECH	(Closed)	20/08/25	27/08/25	-	-	9.9
SCBEV(A)	(Closed)	30/07/25	17/09/25	-	-	14.7
KT-ENERGY	(Closed)	27/08/25	08/10/25	-	-	1.0
KT-WTALA	(Closed)	19/01/25	05/11/25	-	-	7.1
ES-Healthcare (2nd)	(Closed)	14/05/25	19/11/25	-	-	27.3
SCBASHARES(A) (2nd)	(Closed)	14/05/25	28/01/26	-	-	31.3
ES-Healthcare (1st)	(Closed)	27/11/24	04/03/26	-	-	8.6
UGD	(Closed)	25/06/25	11/03/26	-	-	(6.1)
ASP-DIGIBLOC	(Closed)	11/02/26	01/04/26	-	-	(5.7)
<b>Other</b>						
K-PROPIA(D) (1st)	Buy	02/01/24	-	14.8	1.5	-
MGALL-UH	Buy	25/02/26	-	1.7	(0.3)	-
ES-ULTIMATE GA1	Buy	25/03/26	-	1.4	0.4	-
ES-ULTIMATE GA2	Buy	25/03/26	-	2.6	0.6	-
ES-ULTIMATE GA3	Buy	25/03/26	-	3.2	0.7	-
K-PROPIA(D) (3rd)	(Closed)	28/02/24	21/05/25	-	-	3.4

Sources: Bloomberg, ttb wealth (Survey date: 22 Apr)

Note: แนะนำขายทำกำไรตามตารางข้างต้น เพื่อลดน้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยงให้เหมาะสมกับสถานการณ์, และเพื่อเตรียมกระแสเงินสดสำหรับการเข้าลงทุนในโอกาสที่ดูน่าสนใจในระยะข้างหน้า (สำหรับพอร์ตกลยุทธ์ ดูสัดส่วนใหม่ได้ในหน้าถัดไป)

## Tactical Portfolio

Previously		Present	
MEGA10AICHINA-A	7.5	MEGA10AICHINA-A	7.5
ES-INDAE	5.0	ES-INDAE	5.0
Principal VNEQ-A	5.0	Principal VNEQ-A	5.0
KKP SEMICON-H	5.0		
KFCYBER-A	7.5	KFCYBER-A	2.5
MRENEW-A	7.5	MRENEW-A	7.5
ES-GRID / A-GRID	2.5		
ONE-RAREEARTH	5.0		
K-PROPI-A(D)	5.0	K-PROPI-A (D)	5.0
ONE-FFI / ABGFIX-A	10.0	ONE-FFI / ABGFIX-A	10.0
ES-CASH / KKP MP	40.0	ES-CASH / KKP MP	57.5

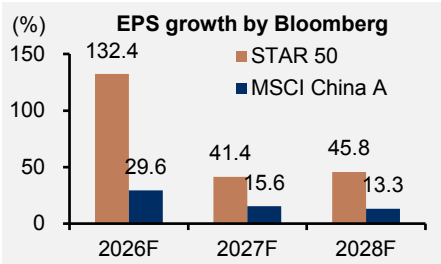
Source: ttb wealth



# กองทุนแนะนำเชิงกลยุทธ์ (Tactical Call)

## China Innovation Equity

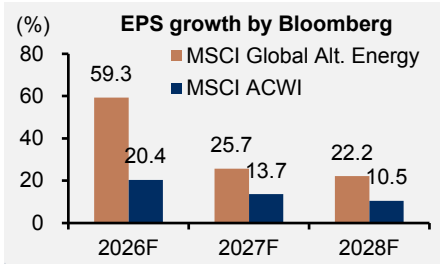
### ES-STARTECH



- ได้รับประโยชน์มากจากยุทธศาสตร์ของจีนในระยะ 5 ปี 1) กองทุนลงทุนในกระดาน STAR Market ที่ถูกขนานนามว่า "Nasdaq ของจีน" ซึ่งรวบรวมอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์เข้าไว้ด้วยกัน อาทิ Semiconductor, AI, Cloud, Biotech, พลังงานยั่งยืน, วัสดุสมัยใหม่ 2) แผน 5 ปีดังกล่าว มีเป้าหมายจะยกระดับจีนขึ้นสู่การเป็นผู้นำด้านนวัตกรรม โดยจะเปลี่ยนเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีนจากภาคอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่การลงทุนใน "AI CAPEX" และการบริโภคในประเทศ, นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากนโยบาย Anti-Involution ที่ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยรวม
- กองทุนหลักคือ **Premia China STAR 50 ETF (9151 HK)** ซึ่งไม่ค่อยติดข้อจำกัดในการลงทุนเท่ากับกองทุนจดทะเบียนในสหรัฐฯ (สามารถลงทุนในหุ้นคุณภาพ อย่าง SMIC ได้)

## Sustainable Energy Equity

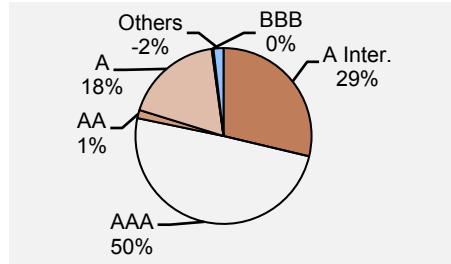
### MRENEW-A



- ความน่าสนใจของหุ้นธีมพลังงานยั่งยืนมีดังนี้ 1) ทรัมป์เพิ่งออกคำสั่งภายใต้ Defense Production Act (DPA) ซึ่งจะเปิดทางให้รัฐบาลสามารถเร่งสนับสนุนการลงทุนและการผลิตในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานที่จำเป็นต่อความมั่นคงแห่งชาติ รวมถึงโครงข่ายไฟฟ้าทั่วประเทศ 2) สงครามอิหร่านทำให้ ประเทศต่างๆ มีแนวโน้มกระจายแหล่งพลังงานไปสู่พลังงานทางเลือก ระบบกักเก็บพลังงาน และโครงข่ายไฟฟ้าสมัยใหม่ เพื่อสร้างความมั่นคงและความยั่งยืนในระยะยาว 3) การเติบโตของ AI ที่ผลักดันให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเร่งตัวขึ้นแบบก้าวกระโดด
- BGF Sustainable Energy** (กองทุนหลัก) เน้นหุ้นได้ผลบวกจาก ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางด้านไฟฟ้า ซึ่งได้ประโยชน์จากเมกะเทรนด์ดังกล่าว

## Short Term Bond

### KFSMART-A



- เมื่อความเสี่ยงไม่ได้อยู่ที่ไกลตัวอีกต่อไป KFSMART-A ถือเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ช่วยรับมือกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในระยะข้างหน้า ทั้งเรื่องช่องแคบฮอร์มุซอาจถูกปิดยึดเยื่อ/การเดินทางเรือ-การขนส่งพลังงานผ่านช่องแคบ ยังไม่สามารถกลับสู่ระดับปกติได้เร็ว, ความเสียหายต่อโครงสร้างพื้นฐานพลังงาน อาจกดดันให้เงินเพื่อสูงนานกว่าที่ตลาดคาด, สงครามการค้า หลังทรัมป์แสดงท่าทีต้องการขึ้น Tariff ให้กลับสู่ระดับก่อนหน้า, ภาคบริโภคซึ่งเป็นเครื่องยนต์หลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มอ่อนกำลังลง
- KFSMART-A** เป็นกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้นคุณภาพสูง โดยมีจุดเด่นคือจะกระจายการลงทุนไปยังตราสารหนี้ต่างประเทศบางส่วน เพื่อเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน

Source: Morningstar

## ES-STARTECH: กองทุนเปิดอีสท์สปริง Star50 Chinese Technology



- ได้รับประโยชน์มากจากยุทธศาสตร์ของจีนในระยะ 5 ปี: 1) กองทุนลงทุนในกระดาน STAR Market ที่ถูกขนานนามว่า “Nasdaq ของจีน” ซึ่งรวบรวมอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์เข้าไว้ด้วยกัน อาทิ Semiconductor, AI, Cloud, Biotech, พลังงานยั่งยืน, วัสดุสมัยใหม่ 2) แผน 5 ปีดังกล่าว มีเป้าหมายจะยกระดับจีนขึ้นสู่การเป็นผู้นำด้านนวัตกรรม โดยจะเปลี่ยนเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีน จากภาคส่งออก เข้าสู่การลงทุนใน “AI CAPEX” และการบริโภคในประเทศ, นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากนโยบาย Anti-Involution ที่ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยรวม
- จุดเด่นของกองทุนหลัก: กองทุนหลัก (สัดส่วนหลักของพอร์ต) คือ Premia China STAR 50 ETF (9151 HK) ซึ่งไม่ค่อยติดข้อจำกัดในการลงทุนมากเท่ากับกองอื่นที่จดทะเบียนในสหรัฐฯ (สามารถลงทุนในหุ้นคุณภาพ อย่าง SMIC ได้)

## Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	โดยปกติ T+3
FX Hedging Policy	โดยปกติ เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US\$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.00%
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.26%/ปี*

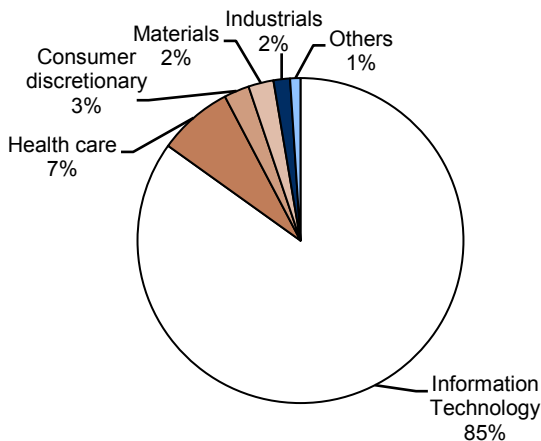
\*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

## Performance

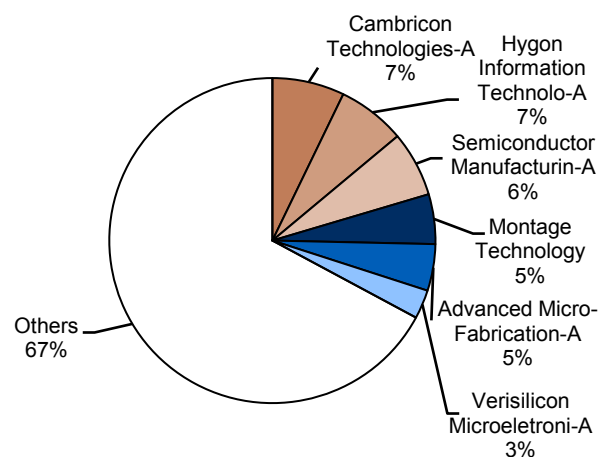
(%)	Fund	Category
3 Months	-7.03%	4.19%
6 Months	4.18%	5.70%
1 Year	40.53%	53.16%
3 Years (p.a.)	1.68%	23.25%
5 Years (p.a.)	—	—

data as of 23 Apr, Category: Technology Equity

## Master Fund 's Portfolio:



## Master Fund 's Top Holding:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: data as of Mar 26

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Source: Morningstar

## MRENEW-A: กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี รีนิวเอเบิล เอ็นเนอร์จี ชนิดผู้ลงทุนทั่วไปที่ไม่รับเงินปันผล



- ความน่าสนใจของหุ้นธีมพลังงานยั่งยืน: 1) ทรัมป์เพิ่งออกคำสั่งภายใต้ Defense Production Act (DPA) ซึ่งจะเปิดทางให้รัฐบาลสามารถเร่งสนับสนุนการลงทุนและการผลิตในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานที่จำเป็นต่อความมั่นคงแห่งชาติ รวมถึงโครงข่ายไฟฟ้าทั่วประเทศ 2) สงครามอิหร่านทำให้ ประเทศต่างๆ มีแนวโน้มกระจายแหล่งพลังงานไปสู่พลังงานทางเลือก ระบบกักเก็บพลังงาน และโครงข่ายไฟฟ้าสมัยใหม่ เพื่อสร้างความมั่นคงและความยั่งยืนในระยะยาว 3) การเติบโตของ AI ที่ผลักดันให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเร่งตัวขึ้นแบบก้าวกระโดด
- **BGF Sustainable Energy (กองทุนหลัก):** เน้นหุ้นได้ผลบวกจาก ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นและการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้า

### Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	7
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+5
FX Hedging Policy	ดุลยพินิจ
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	US\$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.50%*
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.96% ต่อปี

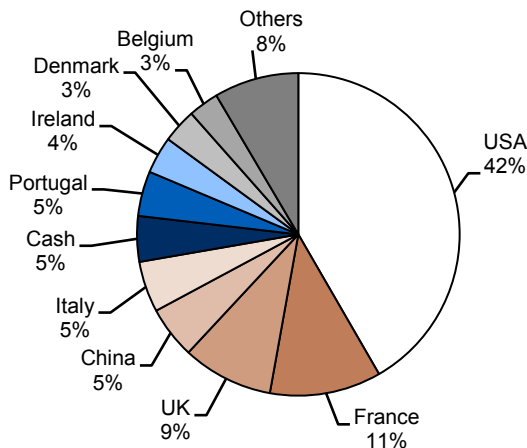
\*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

### Performance

(%)	Fund	Category
3 Months	12.13%	9.10%
6 Months	18.11%	16.36%
1 Year	61.05%	75.52%
3 Years (p.a.)	7.91%	3.94%
5 Years (p.a.)	3.40%	-4.19%

data as of 23 Apr, Category: Global Equity - Alternative Energy

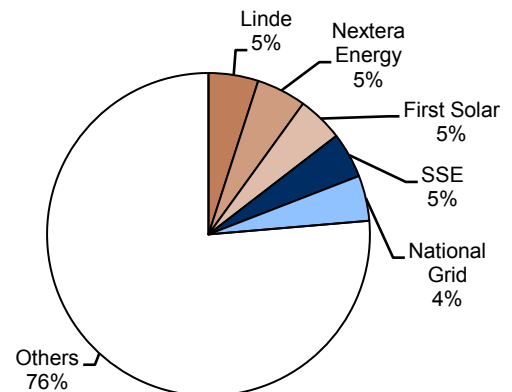
### Master Fund 's Portfolio:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: data as of Mar 26

### Master Fund 's Top Holding:



การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Source: Morningstar

## KFSMART-A: กองทุนเปิดกรุงศรีสมาร์ตตราสารหนี้-สะสมมูลค่า



- กองทุนนี้เหมาะกับใคร?: เหมาะกับผู้ที่ต้องการโอกาสได้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนตลาดเงิน สามารถรับความผันผวนระยะสั้นได้ และควรถือลงทุนอย่างน้อย 3 เดือนขึ้นไป
- จุดเด่นคืออะไร?: การกระจายการลงทุนไปยังตราสารหนี้ต่างประเทศบางส่วน เพื่อเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน ขณะที่ พอร์ตโดยรวมยังคงเน้นตราสารระยะสั้นคุณภาพสูง อันดับเครดิตตั้งแต่ A- ขึ้นไป, Maximum Drawdown เพียง -0.29% สะท้อนถึงความผันผวนในระดับจำกัด (ณ 31 มี.ค.), มีสภาพคล่องดี โดยระยะเวลาปรับเงินค่าขายคืนโดยทั่วไปอยู่ที่ T+1

### Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	4
เงินลงทุนขั้นต่ำ	—
ระยะเวลาปรับเงินค่าขายคืน	โดยทั่วไป T+1
FX Hedging Policy	เกือบทั้งหมด
สกุลเงิน (กองทุนหลัก)	—
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	—
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	0.30% ต่อปี

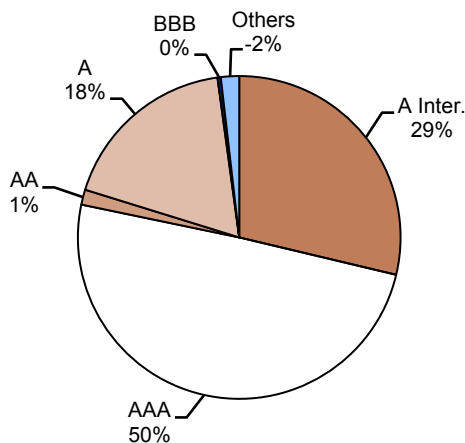
\*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

### Performance

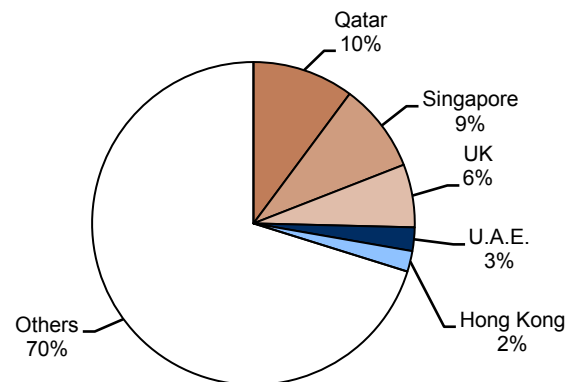
(%)	Fund	Category
3 Months	0.30%	0.13%
6 Months	0.66%	0.47%
1 Year	1.57%	1.31%
3 Years (p.a.)	2.06%	1.74%
5 Years (p.a.)	1.56%	1.25%

data as of 24 Apr, Category: Short Term General Bond

### Fund Breakdown:



### Foreign Position:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of Mar 26

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน



ปัจจัยเศรษฐกิจ  
และการลงทุนของโลก

## Global Economy

EURO		<p><b>Weighting</b></p>	เศรษฐกิจยุโรปอ่อนแอลงจากเดิม โดยมีความท้าทายหลัก จาก 1) ราคาพลังงานน่าจะสูงยืดเยื้อ 2) ความตึงเครียด สหรัฐฯ- Greenland ที่ยังจบไม่ลง และอาจนำไปสู่ การตอบโต้นโยบายการค้าเพิ่มเติม 3) การคลัง จากหนี้สาธารณะสูงในหลายประเทศ
THAILAND		<p><b>Weighting</b></p>	เศรษฐกิจไทยยังคงอ่อนแอ และเผชิญความท้าทายรอบด้าน โดยมีความหวังจากรัฐบาลที่มีเสถียรภาพ ในการใช้นโยบายอย่างชาญฉลาด ให้ประสิทธิผลที่ดี ท่ามกลางวิกฤตราคาพลังงานปรับขึ้นสูงจากสงครามอิหร่าน
USA		<p><b>Weighting</b></p>	ภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน แม้ยังคงแข็งแกร่ง จากมาตรการรัฐ และการลงทุน AI ที่เร่งตัวขึ้น... แต่ภาพข้างหน้ามีความเปราะบางที่มากขึ้นจาก 1) การบริโภคที่เริ่มมีสัญญาณอ่อนแอลง 2) การจ้างงานที่อ่อนแอลงจากเดิม 3) สงคราม US-Iran สร้างแรงกดดันด้านต่างๆ
CHINA		<p><b>Weighting</b></p>	จีนเริ่มปี 2026 ได้แข็งแกร่งกว่าคาด อย่างไรก็ดี ภาพข้างหน้าโมเมนตัมเศรษฐกิจดูเสี่ยงชะลอลงในระยะข้างหน้า จากแรงกดดันของราคาพลังงานที่สูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบภาคส่งออกที่เป็นเครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจ

## Global Stock Markets

EURO		<p><b>Weighting</b></p>	เรามีมุมมองเชิงระมัดระวัง เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มอ่อนกำลังลง, โครงสร้างเศรษฐกิจที่อ่อนไหวต่อความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะความขัดแย้งกับสหรัฐฯ และสถานการณ์ในตะวันออกกลาง
THAILAND		<p><b>Weighting</b></p>	แนะนำ “ลือก” กำไร หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้น สะท้อนผลบวกจากการเลือกตั้ง (Priced-in) เกือบทั้งหมดแล้ว ปัจจุบันตลาดเข้าสู่ช่วง Transition “Hope to Reality” เน้นดูผลงานของรัฐบาลในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ท่ามกลางแรงกดดันจากราคาสินค้า/พลังงาน
USA		<p><b>Weighting</b></p>	เรามีมุมมองระมัดระวังยิ่งขึ้น หลังราคาหุ้นปรับขึ้นเร็ว สวนทางกับความเสี่ยงที่สูงขึ้นเดิม ทั้งเรื่อง ราคาพลังงานที่อาจสูงยืดเยื้อ กดดันกำลังซื้อและทำให้ Fed มีความยากลำบากในการตัดสินใจลดดอกเบี้ย, สงครามการค้า, ตลาดแรงงานที่อ่อนกำลังลง เป็นต้น
CHINA		<p><b>Weighting</b></p>	ด้วยโมเมนตัมเศรษฐกิจที่มีทิศทางชะลอลง จึงมองว่าหุ้นจีนโดยรวมยังไม่ค่อยน่าสนใจ... สำหรับการลงทุนในช่วงนี้ควรเน้นเฉพาะหุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากทิศทางนโยบายของภาครัฐ ผ่านกองทุนอย่าง <b>ES-STARTECH</b>



USA



2026F

EUROPE



2026F

ASIA PACIFIC



2026F

USA

ในช่วงต้นปี 2026 เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งแกร่งมาก จากการลงทุนด้าน AI เร่งตัว, การใช้จ่ายผู้บริโภคที่แข็งแกร่ง, มาตรการผ่อนคลายเป็นของรัฐบาล

ภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน แม้ยังคงแข็งแกร่งจากแรงส่ง มาตรการรัฐฯ และการลงทุน AI ที่เร่งตัวขึ้นไปอีก แต่ก็มีความเปราะบางที่มากขึ้นอย่างชัดเจน จาก 1) แม้การบริโภคยังทนทานได้ แต่ก็เริ่มมีสัญญาณอ่อนแอลง 2) การจ้างงานที่อ่อนแอลงจากเดิม 3) สงคราม US-Iran สร้างแรงกดดันด้านต่างๆ

สำหรับนโยบายทางการเงิน เรามองว่า Fed มีความยากลำบากในการตัดสินใจระหว่างเงินเฟ้อที่จะกลับมาเร่งตัว vs ตลาดแรงงานที่ยังอ่อนแอ แต่น่าจะเป็นการลดดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้งในปี (แตกต่างจากประเทศส่วนใหญ่ที่จะคง-ขึ้นดอกเบี้ย) ทั้งนี้ เราคาดว่า การลดดอกเบี้ยจะเลื่อนเวลาไปยัง 2H26

EUROZONE

เศรษฐกิจยุโรปอ่อนแอลงจากเดิม โดยมีความท้าทายหลัก จาก 1) ราคาพลังงานน่าจะสูงยืดเยื้อ 2) ความตึงเครียด สหรัฐฯ-Greenland ที่ยังจบไม่ลง และอาจนำไปสู่ การตอบโต้นโยบายการค้าเพิ่มเติม 3) การคลังจากหนี้สาธารณะสูงในหลายประเทศ

ทั้งนี้ เติมนามองเศรษฐกิจยุโรปปีนี้จะอ่อนแอลงเพียงเล็กน้อย และ ECB มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ย แต่สงคราม US-Iran ได้พลิกภาพไปอย่างสิ้นเชิง

นอกจากนี้ การประชุม ECB เมื่อเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา... ECB มีความกังวลต่อเงินเฟ้อมากขึ้น ทำให้เราปรับมุมมองว่า ECB อาจต้องคงดอกเบี้ยทั้งปี หรือ ต้องพลิกกลับมาขึ้นดอกเบี้ย

ในด้านการคลัง แม้เยอรมนี จะผ่านกฎหมายเพดานหนี้แล้ว แต่จะค่อยๆ ผลบวกรวมต่อเศรษฐกิจ และไม่แน่ว่าจะหักล้างแรงกดดันจาก tariff, สินค้าจีนทะลักเข้ามา, ค่าเงิน EUR แข็งค่า และราคาพลังงานที่เร่งตัว

ASIA PACIFIC

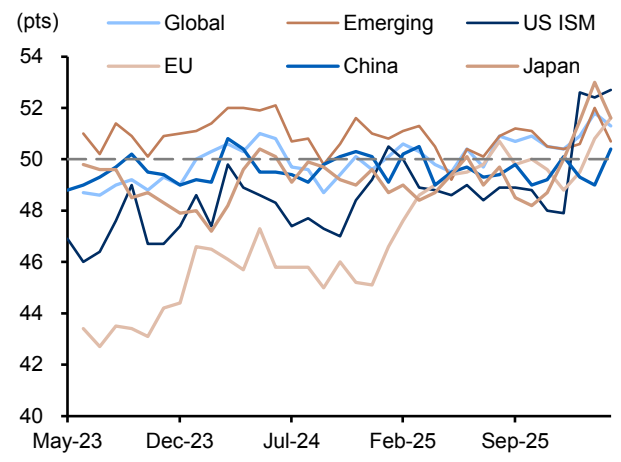
จีนเริ่มปี 2026 ได้แข็งแกร่งกว่าคาด โดย GDP ไตรมาส 1 โต 5.0% สูงกว่า 4.8% ที่ตลาดคาด และเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนอย่างมีนัยสำคัญ ตัวเลขที่แข็งแกร่งดังกล่าว ได้รับแรงหนุนจากแรงส่งของภาคการผลิต (ฝั่งอุปทาน) และการส่งออกเป็นหลัก... อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมเศรษฐกิจจีนยังเสี่ยงจะชะลอลงในระยะข้างหน้า จากแรงกดดันของราคาพลังงานที่สูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบภาคส่งออกที่เป็นเครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจ

สำหรับแผน 5 ปีฉบับใหม่ของจีน มีจุดที่น่าสนใจ ดังนี้ 1) ตั้งเป้า GDP ปีนี้ขยายตัว 4.5-5% ตามคาด 2) ใส่เรื่อง Anti-Involution เป็นครั้งแรก มุ่งมั่นแก้ไขปัญหาการผลิตที่ล้นเกินความต้องการ 3) เปลี่ยนเครื่องยนต์การเติบโตเป็นการบริโภคและเทคโนโลยีขั้นสูง 4) ให้ความสำคัญกับการพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี, ต้องการขึ้นเป็นผู้นำด้าน AI ของโลก ภายในปี 2030 5) ปฏิรูปการคลังส่วนกลางรับค่าใช้จ่ายมากขึ้น ลดภาระท้องถิ่น-ลดความเสี่ยงหนี้ท้องถิ่นนอกงบดุล 6) เปิดกว้างสู่โลกมากขึ้นในด้านการค้า และธุรกิจภาคบริการ 7) บ้านถูกใส่เข้าไปในนโยบายกระตุ้นบริโภค โดยเน้นเสริมเสถียรภาพราคา และลดสต็อกคงค้าง

ภาคการผลิตฟื้นตัวโดดเด่น แต่ไม่ห่าจะยั่งยืน

- การผลิตสหรัฐฯ พลิกมาขยายตัว หลังจากหดตัว 10 เดือน.. แม้ส่วนหนึ่งมาจากการเร่งซื้อสินค้าก่อน tariff รอบใหม่ แต่การขยายตัวที่สูงต่อเนื่อง 2-3 เดือน สะท้อนว่า ภาคการผลิตของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเริ่มเสถียรภาพบ้างแล้ว
- การผลิต ในภูมิภาคอื่นๆ ก็ฟื้นตัว คล้ายๆกัน แต่ในเอเชีย โดยเฉพาะกลุ่มที่พึ่งพิงการนำเข้าน้ำมัน มีสัญญาณอ่อนตัวลง
- ในระยะถัดไป เรามองความเสี่ยงหลักอยู่ที่สงคราม สหรัฐฯ-อิหร่าน และ Tariff ซึ่งเริ่มเห็นผลกระทบต่อดัชนี Prices Paid ที่เพิ่มขึ้นแล้ว ขณะที่ดัชนี Employment ยังคงต่ำ แสดงว่าผู้ผลิตยังลังเล ที่จะจ้างงานเพิ่ม

Manufacturing PMI

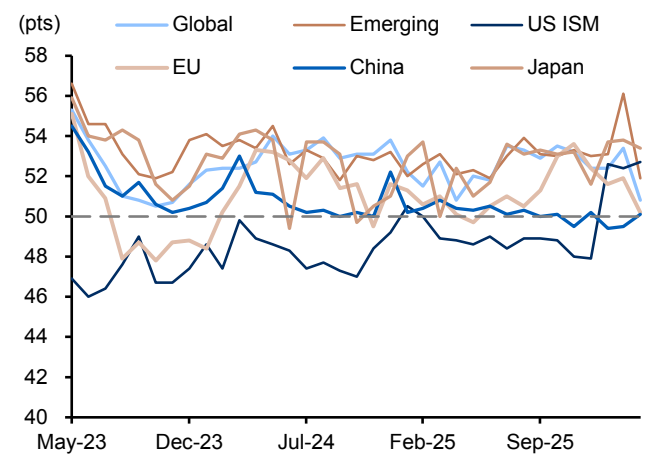


Source: Bloomberg

ภาคบริการสหรัฐฯ ฟื้นตัวโดดเด่น

- การบริการสหรัฐฯ (ก่อนสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน) มีโมเมนตัมที่ดีจาก 4Q25 โดยในเดือน ก.พ. อยู่ที่ สูงสุดในรอบ 3.5 ปี โดยขยายตัวทั้ง Business Activity, New Orders, Inventories และ Order Backlogs พร้อมกัน สะท้อนถึงการเริ่มสะสม inventory รอบใหม่... อย่างไรก็ตาม ภาวะดัชนีราคา Prices Paid ที่สูง และการจ้างงานอ่อนแอ คงคล้ายกับภาคการผลิต
- สำหรับจีน ภาคบริการฟื้นกลับมาขยายตัว โดยเฉพาะ ถ้า มองผ่าน RatingDog Services PMI ที่ขยายตัวเด่นมาก ที่ 56.7 สูงสุดตั้งแต่พ.ค. 23 จากการบริโภคภายในประเทศ และการท่องเที่ยว
- อย่างไรก็ตาม สงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน จุดดัชนีภาคบริการของทั่วโลกอย่างชัดเจน

Service PMI

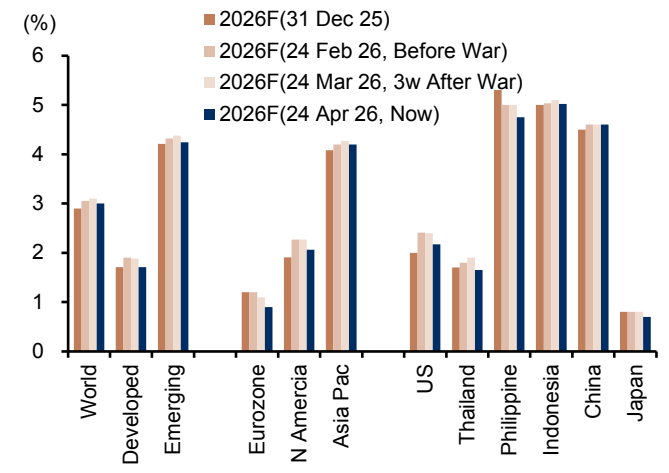


Source: Bloomberg

การปรับ GDP Forecast หลังสงคราม สหรัฐฯ-อิหร่าน

- ภาพประมาณการ เศรษฐกิจโลกในช่วงต้นปีที่ผ่านมา เป็นการปรับประมาณการขึ้น ตามภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง
- อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เกิดสงคราม สหรัฐฯ-อิหร่าน ภาพดังกล่าวก็เปลี่ยนไปอย่างชัดเจน โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาการนำเข้าพลังงานในสัดส่วนที่สูง ก็จะถูกปรับลดประมาณการอย่างชัดเจนกว่า
- ทั้งนี้ หากสงครามยืดเยื้อ หรือประเด็น Tariff กลับมารุนแรงขึ้น ก็จะเป็นปัจจัยเสี่ยง ให้เห็นการปรับประมาณการเศรษฐกิจลงไปอีก

GDP Revision

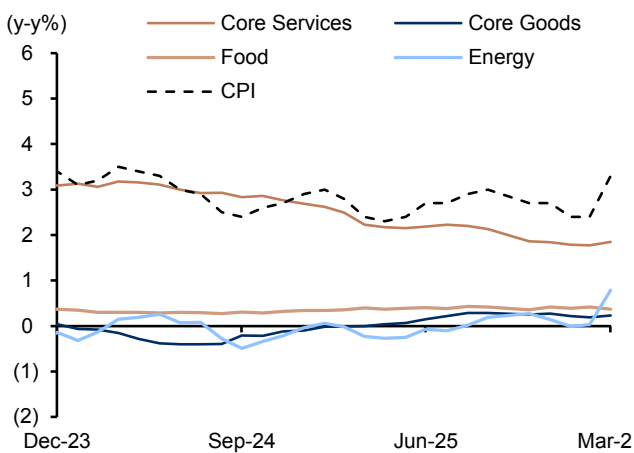


Source: Bloomberg

เงินเพื่อมีแนวโน้มกลับมาเร่งตัว

- เงินเพื่อในเกือบทุกประเทศ จะลดตัวมาตลอดปี 2023-25 และในปี 2026F, จนถึงเมื่อต้นปีที่ผ่านมา ผลสำรวจ ก็ยังมองว่าเงินเพื่อจะชะลอตัวต่อ
- อย่างไรก็ดี ผลจากสงคราม ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ ปรับประมาณการเงินเพื่อขึ้นแรง เกิดเป็นภาพ re-escalation อีกครั้ง ซึ่งเป็นภาพที่ให้นักเศรษฐศาสตร์กลางในหลายๆ ประเทศ ดำเนินนโยบายการเงินได้ยากลำบาก
- ทั้งนี้ สมมติฐานของนักเศรษฐศาสตร์จำนวนมาก มองว่า สงครามจะไม่ยืดเยื้อ จึงมีโอกาที่จะถูกปรับประมาณการขึ้นอีก

US CPI, Energy Dominate Services Disinflation

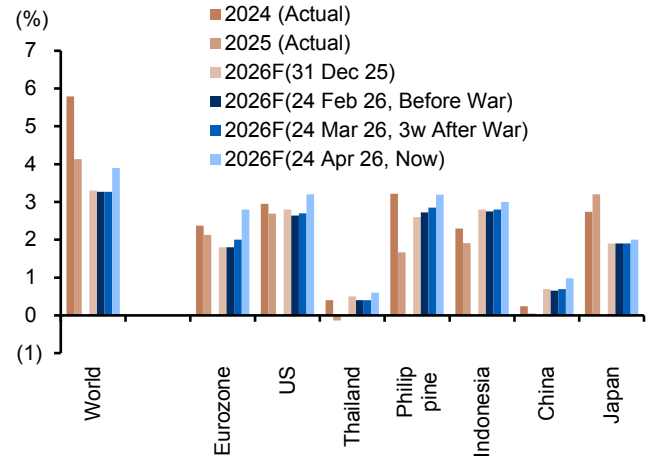


Source: Bloomberg

การคืนเงินภาษีรายย่อย เริ่มเห็นได้ชัดแล้วตั้งแต่เดือน มี.ค.

- การคืนเงินภาษีภาคประชาชน ที่ได้รับอานิสงส์จากมาตรการ OBBB เริ่มเห็นได้ชัดแล้วตั้งแต่ปลายเดือน ก.พ.-ต้นเดือน มี.ค.ที่ผ่านมา
- โดยหากดูจากสัดส่วนการปรับเงินคืน ปี 2025 จะพบว่า 45% จะเกิดขึ้นในสิ้นเดือน ก.พ. และอีกราว 25% ต่อเดือนในช่วง มี.ค.-เม.ย.
- ในภาพรวม เรายังมองว่า เรื่องนี้จะเป็นบวกต่อ Household Spending เพราะเงินก้อนนี้มักถูกนำไปใช้จ่ายในช่วงปลาย 1Q26F ถึงช่วงต้น 2Q26F

Re-Escalating CPI

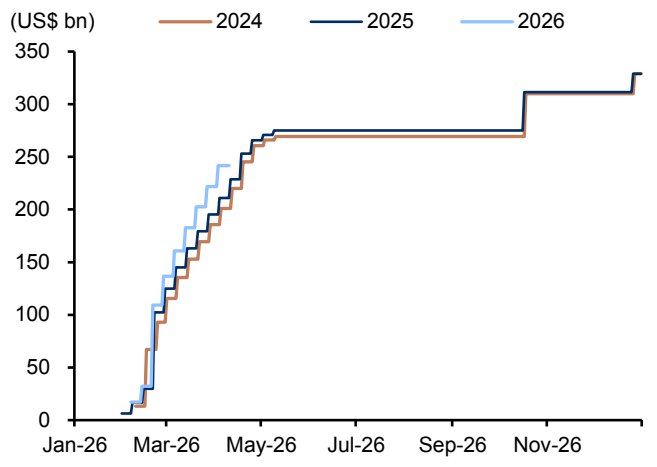


Source: Bloomberg

ภาพ Disinflation ในสหรัฐฯ ถูกบดบังด้วยราคาพลังงาน

- สำหรับสหรัฐฯ แม้ราคาสินค้าจะเริ่มปรับขึ้นบ้าง จาก Tariff แต่ก็ไม่มากพอที่จะบดบังผลจากภาคบริการ โดยเฉพาะราคาที่พักอาศัยที่ชะลอการปรับขึ้นมาตลอดปี 2025
- อย่างไรก็ดี ราคาพลังงานที่เร่งตัวขึ้นมาแรง เริ่มที่จะหักล้างผลบวกดังกล่าวแล้ว และหากความตึงเครียด สหรัฐฯ-อิหร่านยืดเยื้อ ราคาพลังงานก็อาจกดดันเงินเพื่อได้อีกรอบ

Total Refund

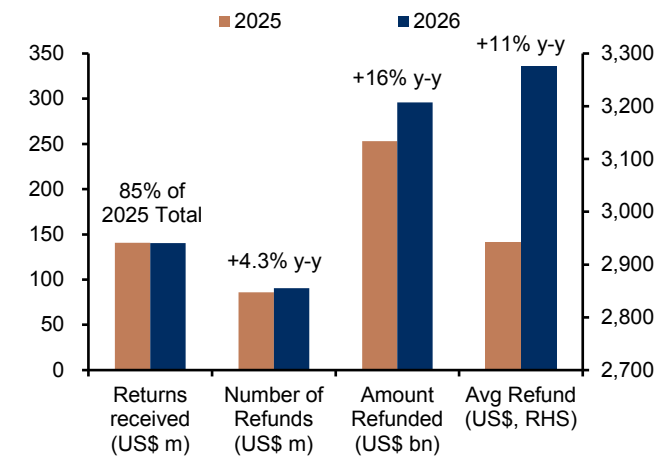


Source: IRS

การขอเงินภาษีคืนในปี 2026

- นับถึงกลางเดือน เม.ย.จำนวนผู้ยื่นแบบ อยู่ที่ 85% ของปี 2025 ขณะที่จำนวนผู้ได้รับเงินคืน มีสูงขึ้น 4.3%
- นอกจากนี้ หากดูจำนวนเงินรวมที่ขอคืนที่ราว US\$2.5 แสนล้าน จะเพิ่มขึ้น 16% y-y และเงินคืนต่อหัวเพิ่มขึ้น 11% y-y
- สาเหตุที่เงินคืนภาษีเพิ่มขึ้น เกิดจากมาตรการ OBBB และเกิดจากหน่วยงานต่างๆ ยังไม่ได้ปรับอัตราภาษี ทำให้มียอด withholding ที่สูงกว่าจริง และภาคประชาชน ขอคืนภาษีได้เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ซึ่งจะเป็นแรงสนับสนุนการบริโภคในช่วงสั้น

Tax Returns And Refunds

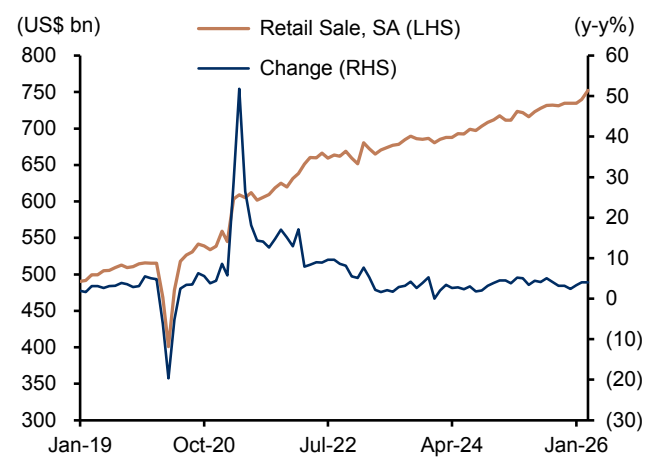


Source: IRS, As of Apr 17, 2026

ยอดค้าปลีกไม่ได้แข็งแกร่งอย่างที่เห็น

- ยอดค้าปลีกในช่วงที่ผ่านมา เริ่มชะลอการเติบโตอย่างเห็นได้ชัด แลหากปรับลดจากผลของเงินเพื่อ การบริโภคที่แท้จริงก็เกือบจะทรงตัว
- สำหรับเดือน มี.ค. ที่ยอดค้าปลีก ดูเหมือนจะเร่งตัวกลับขึ้นมา +1.7% แต่ส่วนใหญ่เป็นผลของราคาน้ำมัน... หากปรับลดเงินเพื่อแล้ว แม้จะยังเติบโตได้ +0.7% y-y (จากยอดใช้จ่าย online โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้า) แต่ก็น่าจะไม่ยั่งยืน
- อย่างไรก็ตาม เรามองความเสี่ยงหลัก อยู่ที่ภาวะตลาดแรงงานที่อ่อนแอต่อเนื่อง ดังนั้น ถ้าผลจากเงินคืนภาษีเริ่มแผ่วลง การบริโภคก็จะมีโอกาสที่จะอ่อนแอเร็ว

US Retail Sales

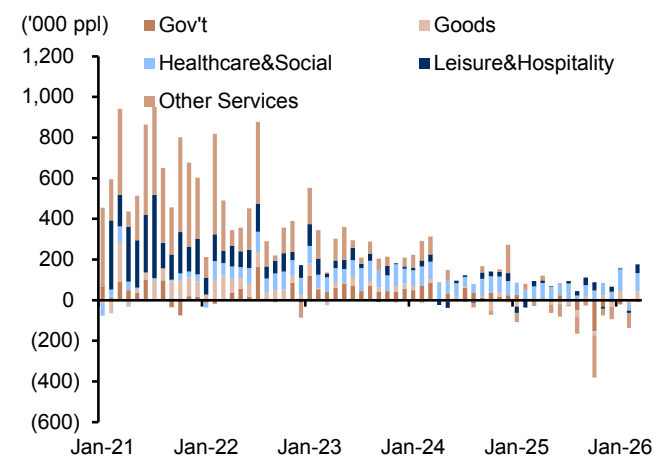


Source: Bloomberg

การจ้างงานนอกภาคเกษตรกระจุกตัว

- การจ้างงานในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา อ่อนแอลงชัดเจน จากช่วงก่อนหน้า ขณะที่ ในแง่คุณภาพก็เป็นการกระจุกตัวในหมวด Healthcare & Social และ Leisure & Hospitality เป็นหลัก ซึ่งเป็นหมวดที่ได้ปัจจัยเชิงโครงสร้างหนุน (Baby Boomers เริ่มสูงวัย) และมีเงินประกันรองรับ (Cyclical Independent)
- อย่างไรก็ตาม การจ้างงานในหมวดรัฐฯ บางส่วนเป็นการลดลงจากความตั้งใจ โดยเฉพาะจากมาตรการ DOGE ของรัฐบาลทรัมป์
- ภาพระยะถัดไป เรามองความเสี่ยงหลัก จากภูมิรัฐศาสตร์ (สงคราม+Tariff) และผลกระทบจาก AI

NFP, By Segment

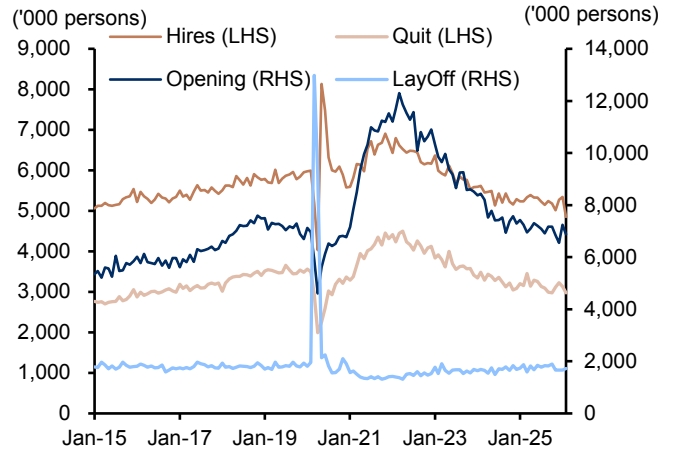


Source: Bloomberg

อัตรา Lay-Off ยังไม่เร่งตัว แต่ต้องจับตา

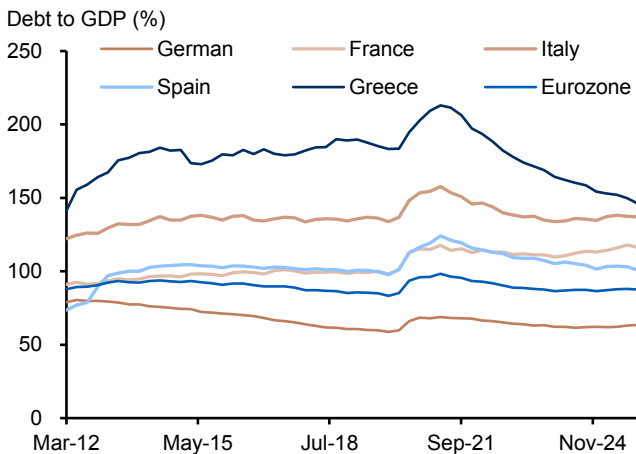
- ในปัจจุบัน การจ้างงานสหรัฐฯ อยู่ในโหมด Low-Hire, Low-Fire ซึ่ง Low-Hire แสดงถึงความไม่มั่นใจต่อเศรษฐกิจ จึงไม่เร่งรีบที่จะจ้างงานใหม่ และ Low-Fire เพราะค่าใช้จ่ายในการจ้างงานใหม่ ยังอยู่ในระดับสูง
- อย่างไรก็ตาม ตำแหน่งงานที่เปิดรับ อยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำจากเดิมมากแล้ว ขณะที่คนที่งานก็เริ่มไม่กล้าลาออก และผลสำรวจก็แสดงให้เห็นว่า งานเริ่มหายากขึ้น
- ภาพดังกล่าว จะค่อยๆ สะสมตัว และหากภาคธุรกิจต้องที่จะลดต้นทุน หรือจะใช้ AI มาช่วยทำงานมากขึ้น ก็จะทำให้อัตราเลิกจ้างเร่งตัวขึ้นได้ ซึ่งจะเป็นสัญญาณลบอย่างมากต่อภาคการจ้างงานสหรัฐฯ

JOLT Job Survey



Source: Bloomberg

Debt Level Of Europe Major Countries

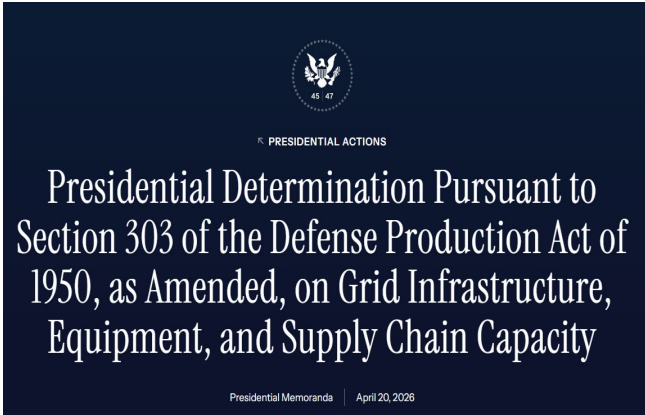


Source: Bloomberg

หนี้สินยุโรป เริ่มกลับมาเร่งตัวในหลายประเทศ

- แม้ว่า ประเทศในยุโรปหลายประเทศ จะใช้นโยบายทางการคลังที่ผ่อนคลาย แต่ nominal GDP ที่เพิ่มขึ้นสูงระดับ 20%-40% จากปี 2015 (10%-25% จากปี 2019) ก็ดึงให้ระดับ Debt to GDP ถูกดึงลงมาจากช่วง post-covid
- อย่างไรก็ตาม ภาพการเติบโตของเศรษฐกิจยุโรป เริ่มแผ่วลง ขณะที่หลายประเทศ ยังใช้นโยบายทางการคลังที่ผ่อนคลาย ทำให้เราเริ่มเห็นการขยับตัวขึ้นของ Debt to GDP ของประเทศยุโรปหลายประเทศ
- ด้วยปัญหาเชิงโครงสร้างที่มีมากมาย และภาพเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง เราจึงมองประเด็นหนี้สาธารณะ มีโอกาสกลับมาเป็นที่กังวลใหม่ ในอีก 3-5 ปีข้างหน้า

## Trump Pushes for Energy Security



Source: Whitehouse

Defense Production Act คือ จุดเปลี่ยนสำคัญของ  
ธีม GRID

ถ้า AI คือ “สมอง” ของเศรษฐกิจยุคใหม่ สิ่งที่น่าจับตาไม่แพ้ชิปก็คือ “โครงสร้างพื้นฐานพลังงาน” ที่ช่วยให้ AI สามารถเดินเครื่องได้จริง... ล่าสุดทรัมป์กำลังยกระดับโครงสร้างพื้นฐานพลังงานให้เป็นเรื่องความมั่นคงของชาติ ด้วยการออกคำสั่งภายใต้ Defense Product Act โดยมีใจความสำคัญ ดังนี้:-

## 1. ทำไมต้องมีคำสั่งดังกล่าว?

- ปัญหาใหญ่ของสหรัฐฯ คือ “โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน ขยายตัวไม่ทันกับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เร่งตัวขึ้นแรงในยุค AI... อธิบายให้เห็นภาพคือ ต่อให้มีโรงไฟฟ้าเพิ่ม แต่ถ้าไม่มีหม้อแปลง ไฟก็ส่งต่อไม่ได้, ต่อให้มี data center ใหม่ แต่ถ้าสายส่งไม่พอ ไฟก็ไปไม่ถึง, ต่อให้มีความต้องการจาก AI สูงแค่ไหน แต่ถ้าสถานีไฟฟ้าและอุปกรณ์ควบคุมไม่พร้อมระบบก็รับโหลดไม่ไหว

## 2. หัวใจสำคัญของคำสั่งนี้คืออะไร?

- Defense Production Act เป็นเครื่องมือที่ให้อำนาจรัฐบาลเข้าไปช่วยเร่งการผลิตของภาคเอกชนได้จริง
- เครื่องมือที่รัฐบาลทำได้มีหลายชั้น อาทิ
  - a) รัฐบาลสามารถเข้าไปเป็น “ลูกค้ารายใหญ่” ได้เอง/ช่วยการันตีการสั่งซื้อในอนาคต... ทำให้ความต้องการซื้อชุดชิ้นทันที ช่วยลดความเสี่ยงของเอกชนที่ว่า “ลงทุนผลิตเพิ่มแล้วจะมีคนซื้อไหม”
  - b) รัฐบาลให้เงินทุน-เงินกู้สำหรับโครงการ/เครื่องจักรเฉพาะทาง... ช่วยแก้ pain point ของเอกชนที่ว่า การขยายโรงงานต้องใช้เวลาสูง, เครื่องจักรอุปกรณ์ที่จำเป็นไม่เพียงพอ
  - c) รัฐบาลค้ำประกันเงินกู้ เพื่อลดต้นทุนการเงินของโครงการ และทำให้ธนาคารกล้าปล่อยกู้ยิ่งขึ้น
  - d) เอกชนสามารถใช้ช่องทางเร่งด่วน สามารถยกเว้นข้อกำหนดบางอย่างได้ เพื่อไม่ให้กระบวนการลงทุนติดขัดตอนตามปกติที่นานเกินไป

## 3. เรามีมุมมองอย่างไร?

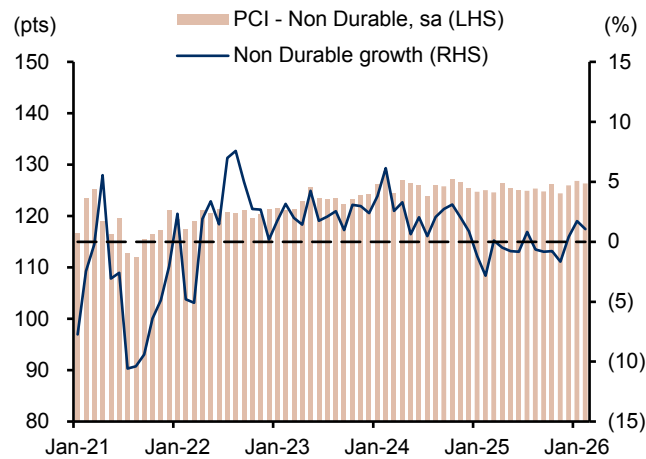
- ภาพระยะยาวหันเห Grid ดูน่าสนใจ ได้แรงหนุนทั้งจาก AI ที่ต้องการไฟฟ้าปริมาณมหาศาลและต้องเสถียรตลอดเวลา กลายเป็นแหล่ง demand ที่สำคัญต่อระบบไฟฟ้า, โลกกำลังเปลี่ยนไปในทิศทางที่ใช้ไฟฟ้ามากขึ้น ตั้งแต่ EV, ระบบควบคุมอุณหภูมิในอาคาร, โรงงานอัตโนมัติ, ความจำเป็นในการอัปเดตระบบไฟฟ้า ที่เก่าและด้อยประสิทธิภาพ, ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์, policy tailwind จาก Defense Production Act
- อย่างไรก็ดี สำหรับภาพระยะสั้น พอร์ตกลยุทธ์แนะนำ “ขายทำกำไร” ในหุ้นธีม Grid ที่ราคาปรับขึ้นมาเร็วเพื่อรอจังหวะที่ดีสำหรับกลับเข้ามาสะสมอีกครั้งในอนาคต

# เศรษฐกิจอ่อนแอต่อเนื่อง ถึงแม้ในช่วงแรก Tariff จะส่งผลจำกัด

## GDP Growth Forecast Revisions

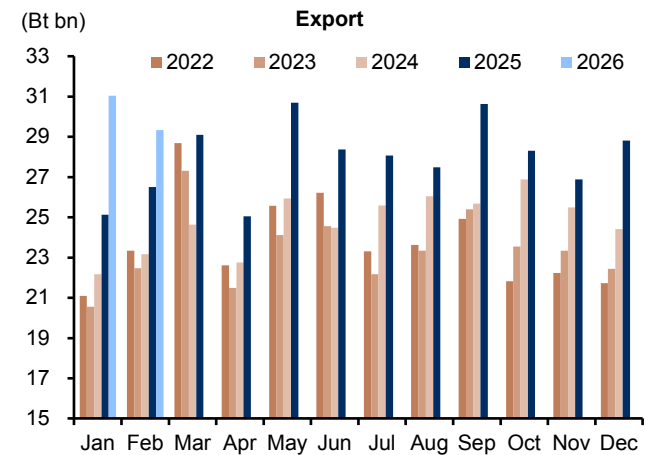
% growth	2023	2024	2025	2026F		2027F		2028F	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Real GDP growth</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
Private consumption	6.7	4.4	2.7	3.0	2.5	1.8	2.0	2.2	2.2
Private investment	3.1	(1.9)	3.5	6.8	6.4	5.5	5.5	5.5	5.5
Government investment	(4.2)	4.5	8.9	1.7	2.2	2.3	2.3	2.5	2.5
Exports (nominal US\$ growth)	(1.5)	5.9	12.6	11.2	8.8	(1.6)	1.4	3.0	3.0
Imports (nominal US\$ growth)	(3.8)	5.6	13.4	15.8	12.3	(2.3)	1.3	3.1	3.1
Export of services (nominal baht growth)	47.3	26.1	(1.7)	0.1	1.3	1.0	1.0	2.0	2.0
Import of services (nominal baht growth)	3.7	14.1	(3.3)	(0.3)	(0.5)	2.0	2.0	2.0	2.0
Current account (% of GDP)	1.4	2.5	3.3	1.4	1.9	2.4	2.6	2.6	2.9
Headline CPI	1.3	1.2	(0.1)	2.2	0.1	0.5	1.0	1.3	1.3
Bt/US\$ – average	35.1	34.8	32.9	32.0	31.7	32.0	32.0	32.0	32.5
Policy rate	2.50	2.25	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50

## Consumption Seems To Recover In Recent Months



Sources: ttb wealth compilations, BOT

## Export, Not Only Front-Load, But Also A New Norm



Sources: ttb wealth compilations, BOT

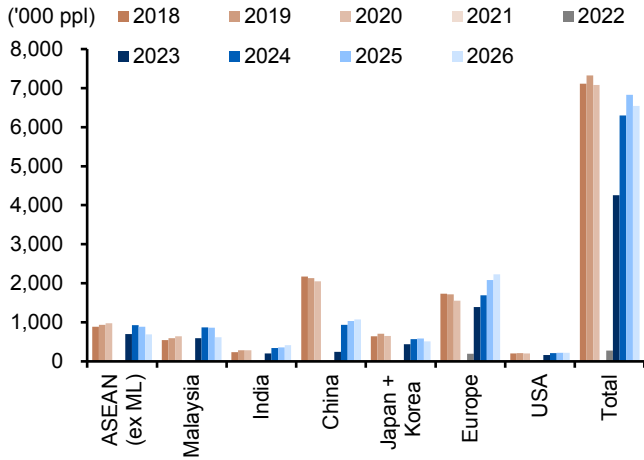
## เศรษฐกิจไทยปี 2026 เผชิญความท้าทายรอบด้าน แต่มีตัวช่วยจากเสถียรภาพรัฐบาล

เศรษฐกิจไทยปี 2026 เผชิญความท้าทายพร้อมกันหลายด้าน:

- (1) **เศรษฐกิจไทยอ่อนแออยู่แล้ว** เป็นทุนเดิม ทั้งจากการบริโภคที่อ่อนแอ, การพึ่งพานักท่องเที่ยว ที่ยังไม่ฟื้นตัวกลับไปจุดสูงสุดเดิม, ราคาสินค้าเกษตรปรับตัวลงเร็ว, ค่าเงินบาทแข็งค่า, หนี้สูง, policy space ที่จำกัด ทั้งการเงินและการคลัง รวมถึงปัญหาเชิงโครงสร้าง อย่างสังคมผู้สูงอายุ และการสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน/การปรับตัวที่ช้า ฯลฯ
- (2) **US Tariff** ที่จะยังสร้างความไม่แน่นอนต่อไป
- (3) **สงคราม US-Iran** กดดันราคาพลังงาน และ supply chain... แม้ว่าสงครามจบเร็ว ก็ยังได้รับผลกระทบบางส่วน แต่หากสงครามยืดเยื้อ ก็จะเป็นความเสี่ยงปลายเปิด

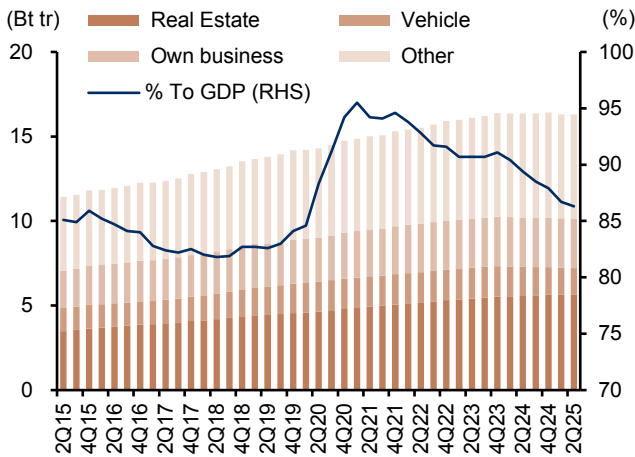
สิ่งที่ปลดล็อกในช่วงที่ผ่านมา และน่าจะเป็นตัวช่วยหลัก คือ การเมืองที่มีเสถียรภาพ และการลงทุน ซึ่งจะดีให้ประเทศไทยพ้นจากหล่มถดถอยเชิงสัมพัทธ์ในช่วงที่ผ่านมา (เมื่อเทียบกับเศรษฐกิจโลก)

Good Number Of Tourist From Europe



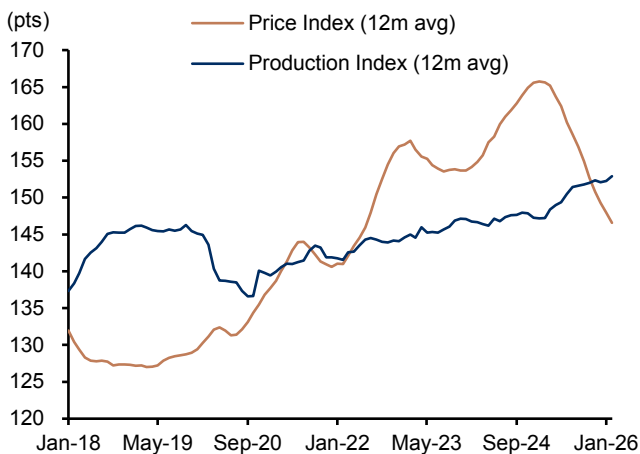
Sources: ttb wealth compilations, BOT

%Household Debt Falling Steadily



Sources: ttb wealth compilations, BOT

From Price Plunge Sharply



Sources: ttb wealth compilations, BOT

การท่องเที่ยวอ่อนแอลง

การท่องเที่ยวช่วง 2 เดือนแรก ดูเหมือนว่าจะลดลงในเกือบทุกภูมิภาค ยกเว้น ยุโรปที่ค่าเงินค่อนข้างแข็ง, อินเดียจากเศรษฐกิจเติบโตดี และจากจีน ที่ฟื้นตัวเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังห่างไกลจากช่วง pre-covid  
เรามองการท่องเที่ยวไทย ได้ผลกระทบจาก 1) สัดส่วนนักท่องเที่ยวจีน ที่ย่ำแย่ต่างประเทศน้อยลง 2) ค่าเงินบาทแข็งค่า ทำให้ไทยมีความสามารถในการแข่งขันลดลง ซึ่งจะยังกดดันการท่องเที่ยวไทยในปีต่อไป ขณะที่ผลจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน ก็อาจยิ่งซ้ำเติมการท่องเที่ยวในช่วงที่เหลือของปี

มีสัญญาณฟื้นตัวในภาคการบริโภค แต่ไม่ห่าจะยั่งยืน

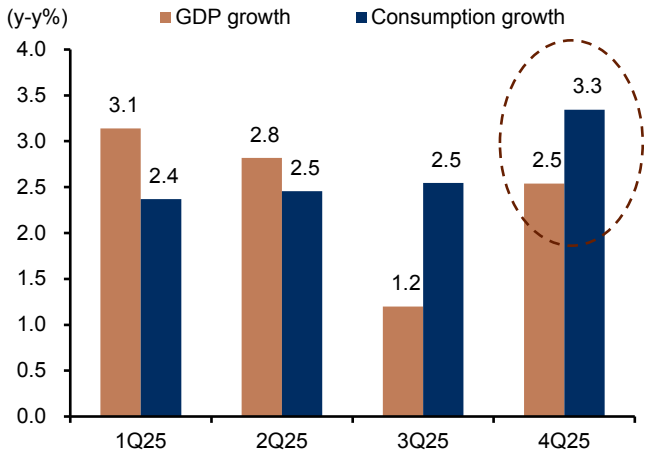
แม้การบริโภคสินค้าไม่คงทน จะฟื้นตัวมาตั้งแต่เดือน ธ.ค.-ก.พ. แต่เมื่อดูปัจจัยประกอบ เราคาดว่าเป็นผลมาจากมาตรการรัฐ อย่าง “คนละครึ่ง พลัส” และ “เที่ยวดี มีคืน” ขณะที่ในช่วงต้นปี มีเม็ดเงินสะพัดช่วงก่อนเลือกตั้ง ซึ่งสิ่งต่างๆเหล่านี้ จะหมดแรงส่งในช่วงเดือน มี.ค.-พ.ค. และยังคงต้องรอความหวังจากมาตรการ “ไทยช่วยไทยพลัส” ราว 1 แสนล้านบาท ที่จะเข้ามาเติมการใช้จ่ายในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ย. ขณะที่การใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทน เรามองว่ารัฐบาลจะออกมาตราการ EV4.0 มาแทนมาตรการเดิมที่เพิ่งจบไป ไม่ว่าจะยอดซื้อรถยนต์ไฟฟ้าจากความกังวลสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน จะชดเชยมาตรการ EV 3.0 ได้หรือไม่ก็ตาม ในภาพรวม เรายังไม่เห็นภาพการฟื้นตัวในภาคการบริโภคแบบยั่งยืนด้วยตัวเอง และยังคงต้องพึ่งยากระตุ้นจากภาครัฐต่อไป

การลงทุนแข็งแกร่ง และน่าจะต่อเนื่อง

การลงทุน ทั้งภาครัฐ-เอกชน เป็นเครื่องยนต์ที่แข็งแกร่งโดดเด่นที่สุดในช่วงนี้ โดยเฉพาะหมวด เครื่องจักรและอุปกรณ์ สะท้อนตัวเลข FDI ที่แข็งแกร่ง และการส่งออกไทยที่ยังคงเติบโตดี (ทำให้มีการขยายกำลังผลิตในบางหมวด) ขณะที่การก่อสร้าง ก็เริ่มฟื้นตัวขึ้นมาช่วย หลังจากมีการเปลี่ยนเป็นรัฐบาลอนุทิน 1-2

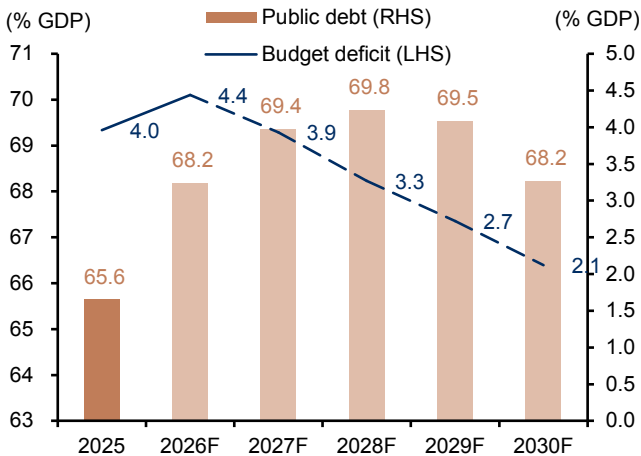
เรามองว่า การลงทุน จะยังได้รับอานิสงส์จากจีน China+1 และโครงการก่อสร้างภาครัฐ ขณะที่ในระยะยาว เพื่อให้การลงทุนกระจายตัวกว่าปัจจุบัน ยังต้องพึ่งมาตรการของภาครัฐ ที่จะเข้ามาบรรเทาอย่างมา

Co-payment Impact To GDP



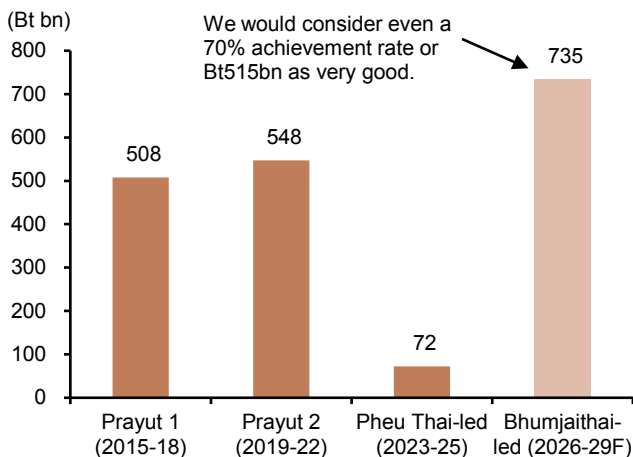
Source: NESCB

Medium-term Fiscal Framework



Source: Ministry of Finance

Bt254bn In Bidding Value This Year



Source: ttb wealth estimates

มาตรการรัฐบาลมีความชัดเจน ในช่วงเวลาที่เปราะบาง

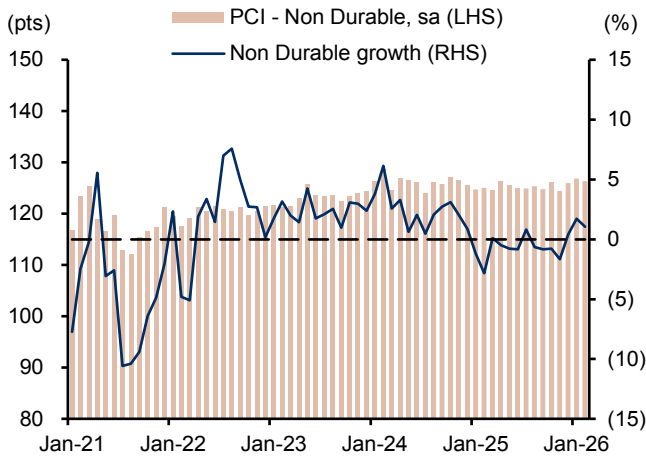
ด้วยสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันปรับขึ้นสูง และอาจยืดเยื้อ เข้ามาซ้ำเติมเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอเป็นทุนเดิม รัฐบาลจึงมีแนวทาง บริหารวิกฤต คือ:

- 1) ให้ความช่วยเหลือแบบเฉพาะเจาะจง ต่อกลุ่มเปราะบาง และธุรกิจที่ได้รับผลกระทบโดยตรง จากราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นสูง แทนที่จะอุดหนุนราคาน้ำมันแบบทั่วถึง เพื่อที่จะนำงบประมาณไปใช้ในเรื่องอื่นที่เหมาะสมกว่า
- 2) แม้การบรรเทาความเดือดร้อน จะดำเนินการได้ภายในงบประมาณเดิม แต่รัฐบาลมีการโยกย้ายงบประมาณ เพื่อให้การใช้งบประมาณมีประสิทธิภาพมากขึ้น และอาศัยจังหวะที่ IMF/World Bank มีท่าทีบวกต่อ credit rating ของประเทศ ออก พรก. กู้เงินเพิ่ม 5 แสนล้านบาท
- 3) เตรียมใช้มาตรการช่วยเหลือ/กระตุ้นเศรษฐกิจ ดังนี้
  - ก) ประโยชน์ภาษี ส่งเสริมให้เปลี่ยนรถยนต์เก่าเป็น EV
  - ข) จูงใจให้ครัวเรือนและ SME ติดตั้งโซลาร์เซลล์
  - ค) การเพิ่มงบบริหารจัดการอุทกภัย
  - ง) โครงการ “ไทยช่วยไทยพลัส” (คนละครึ่งพลัสรอบใหม่) 4,000 บาทต่อราย กระจาย 4 เดือน

ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจ

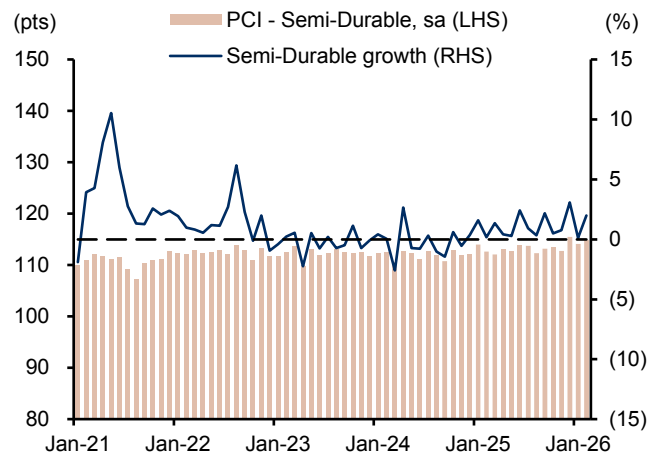
แม้เราจะมองบวกต่อนโยบายของภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุน-การกระตุ้นภาคการบริโภค แต่ผลกระทบจากสงครามอิหร่าน ที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นสูง ซึ่งจะกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อต้นทุน กำลังซื้อ และรายได้ท่องเที่ยว ทั้งนี้ เราประเมินราคาน้ำมัน Brent ที่ \$US80/75/75 ต่อบาร์เรล ในปี 2026-2028F และเราปรับลดประมาณการ GDP ปี 2026-28F ลงไปที่ 1.7/2.5/2.9%...

PCI, Non Durable



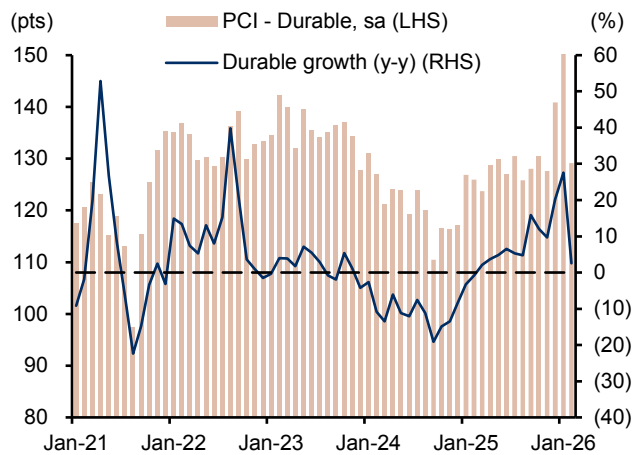
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

PCI, Semi-Durable



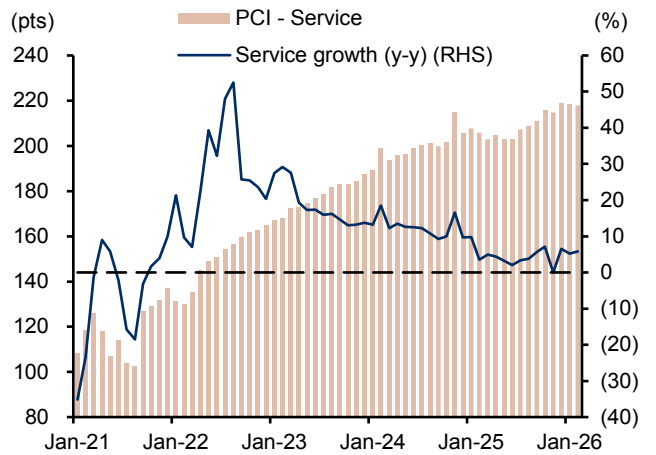
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

PCI, Durable



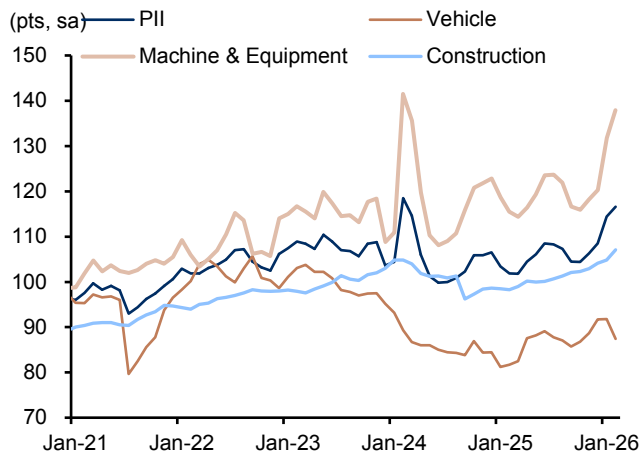
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

PCI, Services



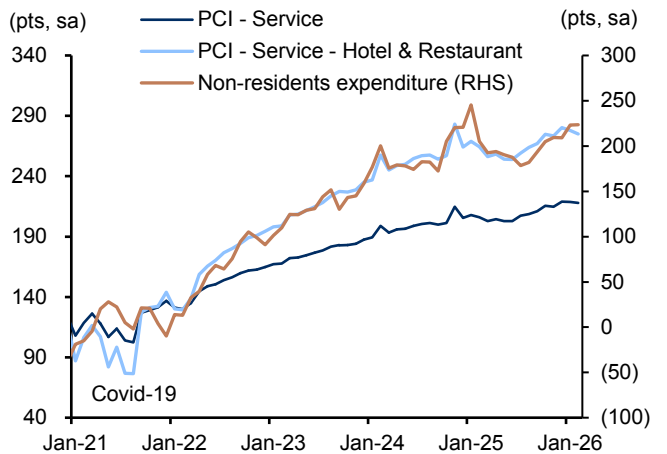
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

New Norm vs Front-Load



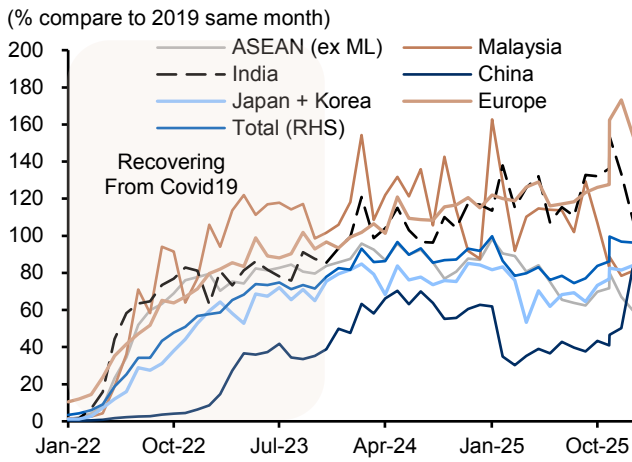
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

Trade Deficit In Oct-Nov Are From Import Side



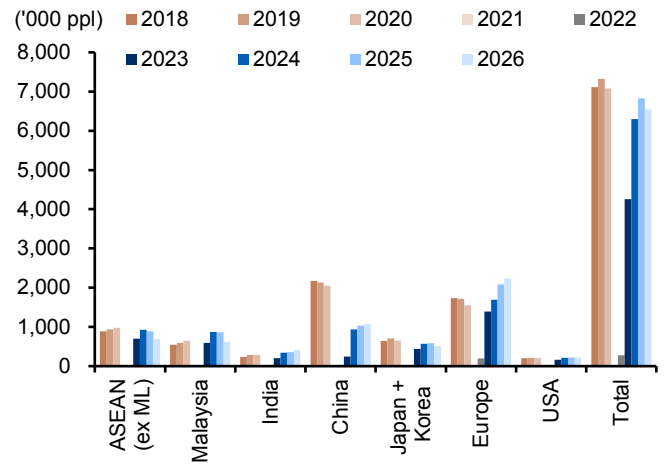
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

Tourist Number Compare To Pre-Covid



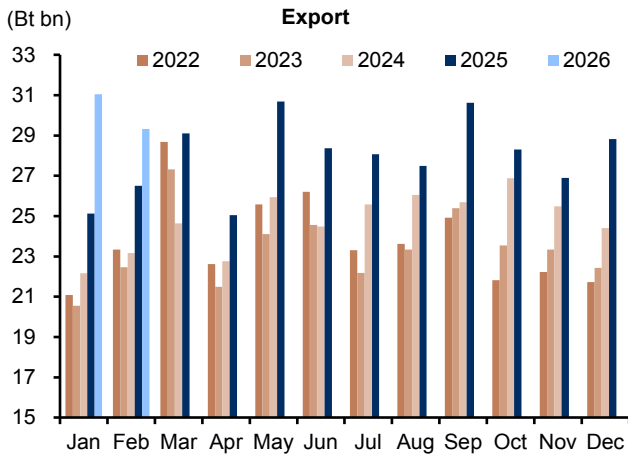
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

Tourist Number In Jan-Feb Across Years



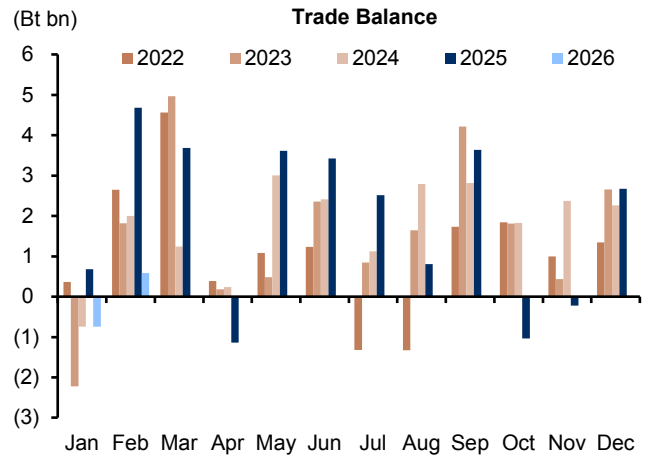
Sources: ttb wealth Compilation, BOT

Export Looks To Be A New Norm. Not The Front-Load



Sources: ttb wealth Compilation, BOT

Trade Balance



Sources: ttb wealth Compilation, BOT

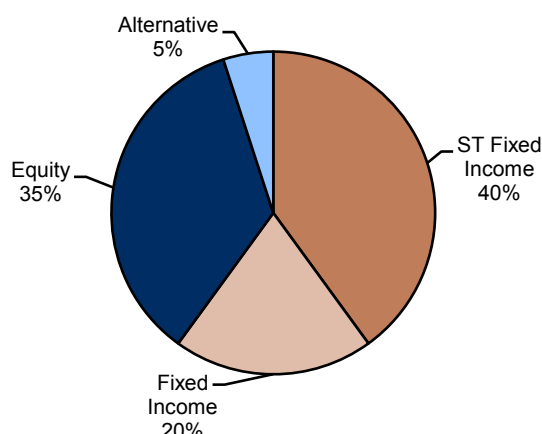
# ลือกำไรจาก Election Rally และปรับพอร์ตเป็น

## Moderate to Low Risk Allocation

จากข้อมูลของ IMF ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2026 มีแนวโน้มเติบโต 3.1% ชะลอตัวลงจากปีก่อนหน้าที่เติบโต 3.4% โดยเผชิญความเสี่ยงใหม่จาก สงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ที่ขยายวงกว้าง ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงและเกิด Supply Chain Shock ทั่วโลก ขณะที่เศรษฐกิจ-ตลาดหุ้นไทย แม้มีพื้นฐาน การเมืองที่มีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ก็ยังมีความเปราะบาง จากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น กระทบกับกำลังซื้อ ประชาชน อัตรารเงินเพื่อที่มาจากต้นทุน (Cost-Push Inflation) และกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทขนาด เล็ก (SME) และบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ (Big Corporate) ด้วยเช่นกัน



### Recommended Moderate to Low Risk Allocation

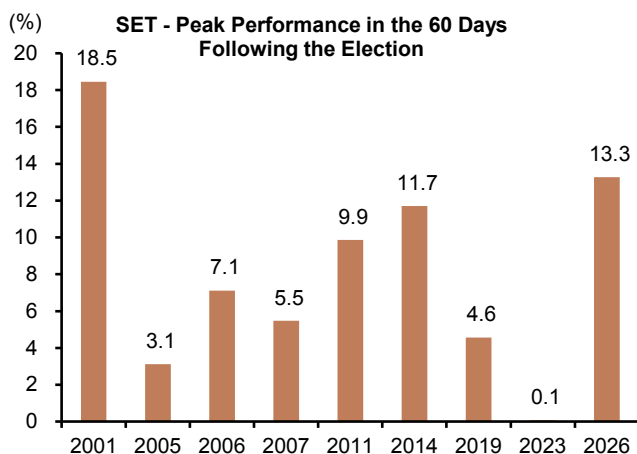


Source: ttb wealth estimate

แม้ปัจจุบันเราคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2026 จะเติบโต 2.1% แต่ก็มีความเสี่ยงด้านค่าเพิ่มขึ้นจากภาวะเงินเฟ้อฝังอู่ทาน ขณะที่ปัจจัยบวกจากการจัดตั้งรัฐบาลได้สะท้อนไปในราคาหุ้น (Priced-in) เกือบทั้งหมดแล้ว ทำให้เราแนะนำ "ลือก" กำไรจาก Election Rally ช่วงที่ผ่านมา แนะนำจัดพอร์ตลงทุนแบบ Moderate to Low Risk Allocation ด้วยเหตุผลดังนี้:-

- Election Rally Priced-in:** เสถียรภาพของรัฐบาลผสมชุดใหม่ภายใต้พรรคภูมิใจไทย เป็นสิ่งที่ตลาดรับรู้ไปแล้วในช่วง 1Q26 ปัจจุบันตลาดกำลังเข้าสู่ช่วง "Transition From Hope to Reality" เพื่อดูผลจากการดำเนินนโยบายรัฐบาล ในช่วง 6 เดือนข้างหน้า
- Rate Cycle Bottomed Out:** วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงได้สิ้นสุดลงแล้วที่ระดับ 1.0% เนื่องจากแรงกดดันจากราคาน้ำมันโลกและเงินเฟ้อที่เริ่มทยอยขึ้น ทำให้ ธปท. หักช่องว่างในการลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลให้แรงหนุนด้าน Valuation (Earnings Yield Gap) ของตลาดหุ้นเริ่มคงตัวและไม่จูงใจเท่าช่วงก่อนหน้านี้
- Supply Chain Headwinds:** ไทยในฐานะผู้นำเข้าพลังงานสุทธิ กำลังได้รับผลกระทบอย่างหนักจากราคาน้ำมันที่ยืนสูงจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ซึ่งไม่เพียงแต่กระทบต้นทุนการผลิต แต่กระทบกำลังซื้อภาคครัวเรือนด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็น Downside Risk ต่อกำไรปีนี้
- Seasonal Low:** ตลาดหุ้นไทยกำลังเข้าสู่ช่วง Low Season ใน 2Q26 ซึ่งเป็นช่วงหลังการจ่ายเงินปันผล (XD) ประกอบกับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ ห่วงโซ่อุปทาน และกำลังซื้อที่หดตัวลง ทำให้การ "ลือก" กำไรที่ระดับปัจจุบัน เพื่อรอเพิ่มพอร์ตอีกครั้งเมื่อมีความชัดเจนจากสงครามมากขึ้น

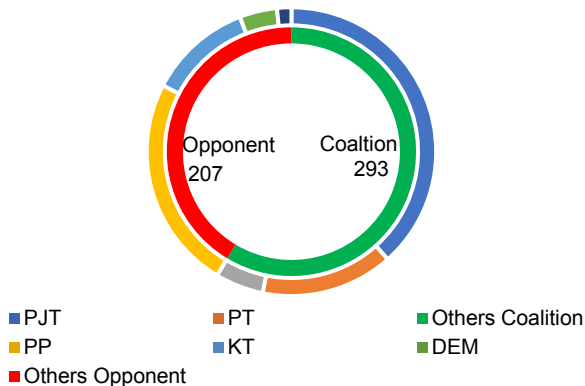
### SET- 60 Days Peak Performance Post Election



Source: ttb wealth calculation, SET

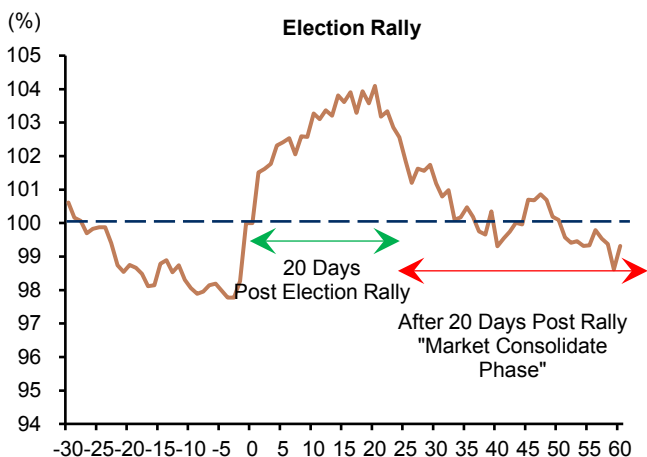
รัฐบาลภูมิใจไทยมีเสถียรภาพ ด้วย ส.ส. 293 เสียง

PJT Led Coalition Government



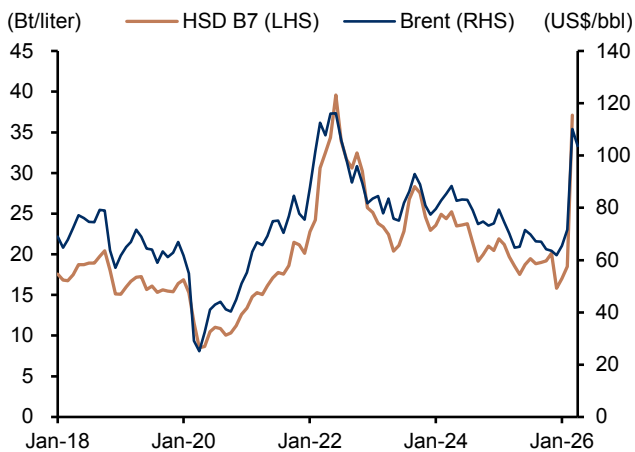
Source: ttb wealth compilation

SET Index Performance หลังจากการเลือกตั้งในอดีต



Sources: ttb wealth compilation, SET

Rising Energy Cost



Sources: EPPO, ASPEN

รัฐบาลที่มีเสถียรภาพ ส่งผล Political Risk

Premium ลดลง แต่ตลาดจะหา “ผลลัพธ์” มากกว่า “ความหวัง”

SET Index ปรับสูงขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 1,545 จุด หลังการเลือกตั้งในเดือน ก.พ.ที่ผ่านมา นำไปสู่การจัดตั้งรัฐบาล ที่มีจำนวน ส.ส. 293 เสียง มากพอที่จะทำให้รัฐบาลมีเสถียรภาพสูง เทียบกับรัฐบาลก่อนหน้านั้น และเรามีมุมมอง “เชิงบวก” ระยะยาวต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึง SET ด้วย เป้าหมายสิ้นปีนี้ที่ 1,600 จุด อย่างไรก็ตาม เราเห็นความเสี่ยงต่อความ “ผันผวน” ระยะสั้น เนื่องจาก:

1. **“Transition From Hope To Reality”** หรือการที่นักลงทุนเปลี่ยนมุมมองการลงทุนจากการตั้ง “ความหวัง” จากการเลือกตั้ง-การจัดตั้งรัฐบาล มาเป็นการประเมิน “ผลลัพธ์” ที่เป็นรูปธรรมจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาล ซึ่งจากสถิติในอดีตจะเห็นได้ว่า SET มักจะปรับสูงขึ้นในช่วงที่มีการจัดการเลือกตั้ง หรือที่เรียกว่า “Election Rally” แต่หลังจากที่นักลงทุนตีมูลค่ากับการเลือกตั้งแล้วประมาณ 20 วัน มักจะเกิดการ “พักฐาน” หลังจากนั้น ซึ่งในรอบการเลือกตั้งที่ผ่านมา SET ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด +13.3% หลังจากการเลือกตั้งเสร็จสิ้นไปแล้ว 14 วัน
2. **“Implementation Gap”** การผลักดันนโยบายเศรษฐกิจ และโครงสร้างระยะยาว เช่น การปฏิรูปภาษี การดึงดูด FDI การปรับโครงสร้างหนี้ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ต้องผ่านหลายกระบวนการถึงจะเริ่มเห็นผลทางเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็น การออกกฎหมายรองรับมาตรการต่างๆ การกำหนดงบประมาณ และการเบิกจ่ายงบประมาณที่ต้องมีประสิทธิภาพ เป็นต้น ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะระยะสั้น อย่าง “คนละครึ่ง+” ที่จะเริ่มใช้ในเดือน มิ.ย.นี้ จะช่วยประคองเศรษฐกิจ มากกว่าที่จะ “ผลักดัน” เศรษฐกิจให้เติบโต
3. **Rising Energy Cost”** สงครามระหว่างสหรัฐฯ – อิหร่าน ส่งผลราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับสูงขึ้นจากระดับ US\$60-70 ต่อบาร์เรล มาที่ระดับ US\$100-110 ต่อบาร์เรล ในปัจจุบัน ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในหลายมิติ ได้แก่ 1) กำลังซื้อผู้บริโภคหดถอยจากราคาสินค้า-พลังงานที่เพิ่มขึ้น 2) ฐานะทางการเงินของรัฐบาล เพราะต้องมีการใช้งบประมาณในการบริหารต้นทุนน้ำมันเพิ่มขึ้น 3) ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวระหว่างประเทศในประเทศโดยตรง 4) อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัว ส่งผลอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาว (Bond Yield) เร่งตัวขึ้น ส่งผลต่อ Valuation ของ SET

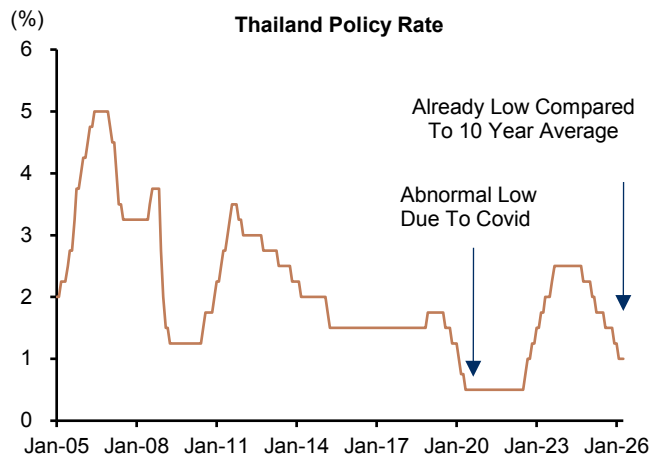
## Rate Cycle Bottomed Out แม้ดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับต่ำนาน แต่ “ลมส่ง” จากนโยบายการเงินน่าจะสิ้นสุดลงไปแล้ว

นโยบายการเงินที่เป็นมิตร (Dovish) เคยเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของราคาสินทรัพย์เสี่ยง โดย ธปท.ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% เหลือ 1.0% ใน 1Q26 ซึ่งแม้เป็นการปรับลดดอกเบี้ยเร็วกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ แต่แนวโน้มนโยบายการเงินที่เคยเป็น “ลมหนุน” อาจผ่านพ้นไปแล้วเนื่องจาก

1. **“Preserve Policy Space”** ธปท. ลดดอกเบี้ยนโยบายลงต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2024 ที่ 2.5% มาลดดอกเบี้ยครั้งล่าสุดอีก 0.25% ในเดือน ก.พ. 2026 เหลือ 1.0% ซึ่งถือว่าเป็นระดับต่ำมากที่สุดในช่วง 25 ปีที่ผ่านมา ถ้าไม่รวมช่วงวิกฤติ Covid ที่ธนาคารกลางทั่วโลกพร้อมใจกันลดดอกเบี้ย เรามองว่า ธปท. จะเลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.0% ตลอดปีนี้ เพื่อเก็บ “กระสุน” หรือ “Policy Space” ไว้ใช้ในกรณีที่เศรษฐกิจอ่อนแอต่อไปอีกหลังจากนี้
2. **“Inflation Risk”** ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้น และแน่นอนว่าถ้ายังไม่สามารถผ่อนคลายความตึงเครียดได้ในเร็วๆ นี้ จะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานในหลายอุตสาหกรรม เช่นการผลิตสินค้าพลาสติก และ Polymer ต่างๆ ที่ใช้น้ำมันเป็นวัตถุดิบหลัก ธุรกิจสายการบินที่ได้รับผลกระทบจากน้ำมัน เครื่องบินที่ขาดแคลน ต้นทุนการผลิตเหล็ก และไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ซึ่งแม้อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นจากผลจากราคาต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น จะไม่ทำให้ธนาคารกลางปรับดอกเบี้ยขึ้น แต่ a) การลดดอกเบี้ยสวนทางกับเงินเฟ้อจะไม่เกิดขึ้น และ b) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่สูงขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้นอยู่ดี

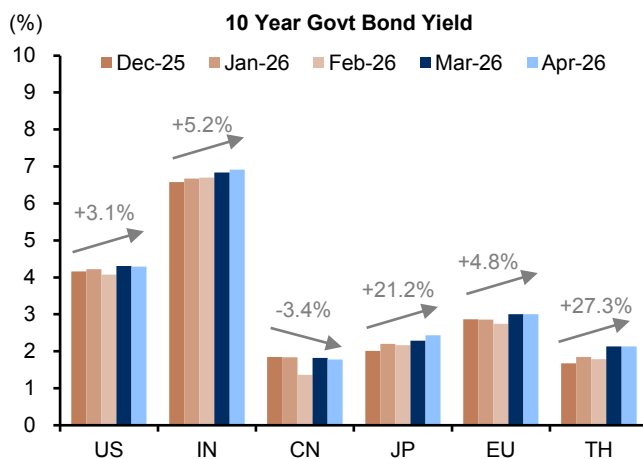
เราคาด ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ 1.0% นาน และจะใช้มาตรการทางการเงินอื่นในการประคองเศรษฐกิจแทน เช่น การออก soft loan สำหรับธุรกิจเปราะบาง หรือการปรับโครงสร้างหนี้ภาคครัวเรือน และ SME อย่างที่เคยออกมาก่อนหน้านี้ ซึ่งถือว่าเป็นนโยบายที่ดี อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยที่เคยเป็น “ลมหนุน” ต่อราคาสินทรัพย์เสี่ยง ผ่านต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงซึ่งสะท้อนไปที่กำไรโดยตรงแล้ว หรือการวิเคราะห์ Valuation ว่าหุ้นถูกหรือแพง เทียบกับผลตอบแทนจากตราสารหนี้ (Earnings Yield Gap) อาจจบลงไปแล้ว

## Thailand Interest Rate Has Found “Bottom”



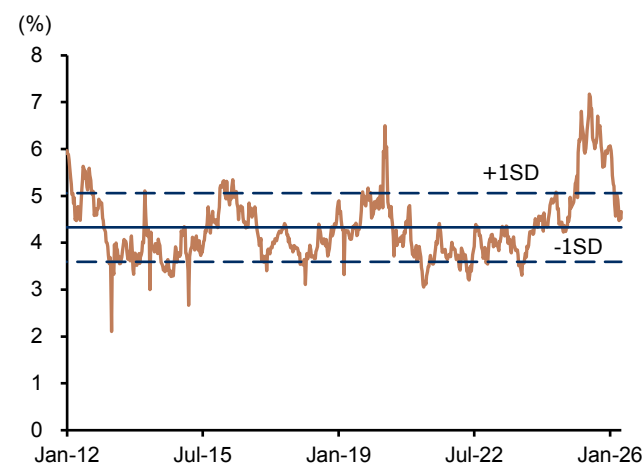
Source: Bank of Thailand

## Long-Term Bond Yield Have Spiked Worldwide



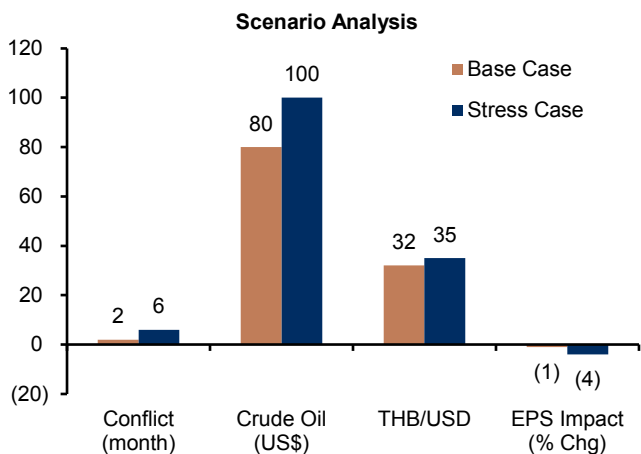
Source: Bloomberg

## SET Earnings Yield Gap Is Close To Historical Avg



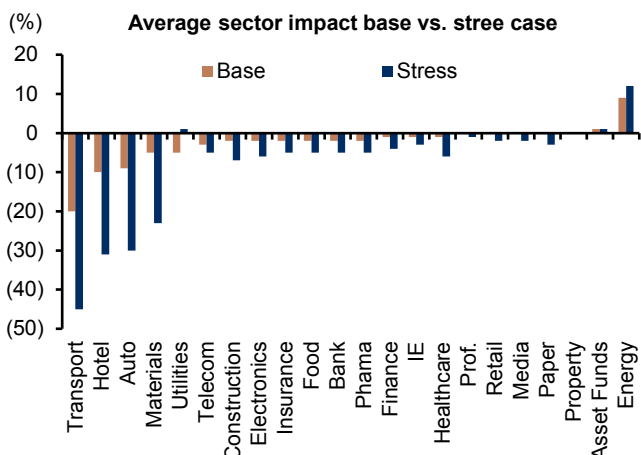
Source: ttb wealth estimate

Impact to SET's EPS If Conflict Prolong To 6 Month



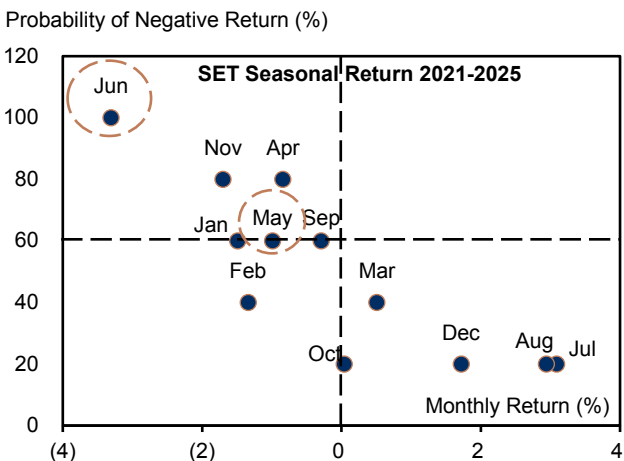
Source: ttb wealth estimates

Sector Impact If US-Iran Conflict Persists



Source: ttb wealth estimates

SET Is Approaching Low Season



Sources: SET, ttb wealth compilation

มี Downside Risk ต่อกำไร SET กรณีที่สงครามยืดเยื้อนานกว่า 2 เดือน และหลายกลุ่มอุตสาหกรรมกระทบหนัก

สงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน แม้ผ่านช่วงที่รุนแรงที่สุดไปแล้ว และเริ่มเห็นความพยายามที่จะเจรจา อย่างไรก็ตามการปิดล้อมช่องแคบฮอร์มุซ ของทั้งสหรัฐฯ และอิหร่าน ส่งผลกระทบต่อ ราคาพลังงานปรับสูงขึ้นทั่วโลก และความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ในหลายอุตสาหกรรม โดยเราวิเคราะห์ Scenario ของสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน เป็น 2 กรณี

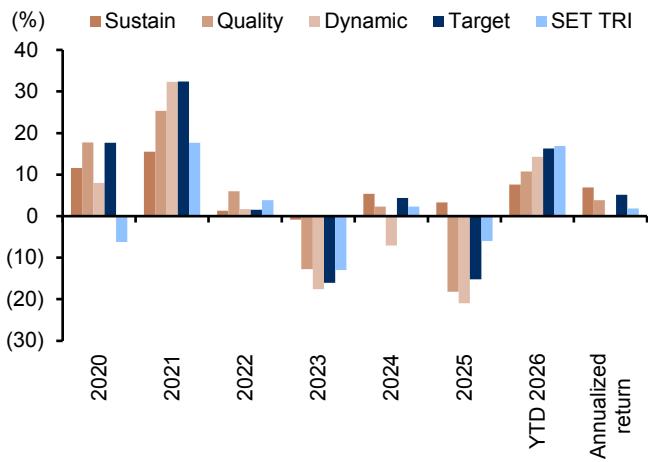
กรณี 1: สงคราม “จบเร็ว” ภายใน 2 เดือน จะทำให้ราคาน้ำมันดิบ Brent กลับเข้าสู่ภาวะปกติ มีราคาเฉลี่ยทั้งปีที่ US\$80/บาร์เรล ซึ่งในกรณีนี้ ผลกระทบต่อกำไรบริษัทจดทะเบียน จะจำกัดเพียง 1% เท่านั้น และถ้าวิเคราะห์ผลกระทบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม จะเห็นว่ากลุ่มขนส่ง-โรงแรม จะได้รับผลกระทบมากที่สุด ขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ กำไรได้รับผลกระทบไม่มากนัก ประมาณ 1-5% จากประมาณการปัจจุบันเท่านั้น

กรณี 2: สงคราม “ยืดเยื้อ” นาน 6 เดือน คาดราคาน้ำมันดิบ Brent จะทรงตัวในระดับสูง จนทำให้ค่าเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ US\$100/บาร์เรล ซึ่งในกรณีนี้แม้คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไร SET เพียง 4% ก็ตาม แต่เป็นเพราะกำไรกลุ่มพลังงานที่ดีขึ้นตามราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมากกว่า ขณะที่ผลกระทบรุนแรงจากต้นทุนราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น การเดินทางของนักท่องเที่ยวที่ลดลง ส่งผลกระทบต่อกำไรกลุ่มขนส่ง โรงแรม และวัสดุก่อสร้าง สูงถึง 23-45% ที่เดียว ขณะที่กำไรกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ 3-7% จากประมาณการปัจจุบัน

SET กำลังเข้าสู่ช่วง Low Season ปลายไตรมาส 2 ของทุกปี

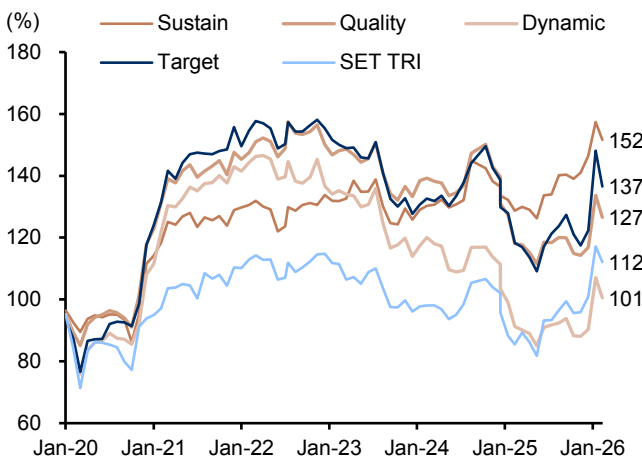
ตลาดหุ้นไทย (SET Index) มักจะให้ผลตอบแทนสูงในช่วงปลายปี เดือน ธ.ค. ไปจนถึงเดือน มี.ค. และจะเริ่มเข้าสู่ฤดูกาล “พักฐาน” ตั้งแต่เดือน เม.ย.-มิ.ย. เห็นได้จาก 1) ความน่าจะเป็นที่ SET จะให้ผลตอบแทนเป็น “ลบ” สูงถึง 60% (3 ปีใน 5 ปี ช่วง 2021-2025) ในเดือน พ.ค. และมีความน่าจะเป็นที่ให้ผลตอบแทนเป็น “ลบ” สูง 100% (5 ปี ใน 5 ปี) และ 2) ผลตอบแทนเฉลี่ย “ติดลบ” ตั้งแต่ 1-3% ซึ่งปัจจัยทางฤดูกาล (Seasonality) เป็นส่วนหนึ่งที่เรามองว่า Upside ของ SET จะจำกัดในช่วง 3 เดือนข้างหน้า

**ZEAL Performance – Annual Return**



Source: ttb wealth estimate, as of 31 March 2026

**ZEAL Performance – Cumulative Return**



Source: ttb wealth estimate, as of 31 March 2026

**ZEAL สร้างผลตอบแทนที่แข็งแกร่งในช่วง Election Rally ต้นปีที่ผ่านมา**

ตลาดหุ้นไทย (SET Index) สร้างผลตอบแทนที่ดีที่สุด เทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ทั่วโลกด้วยแรงหนุนจากความคาดหวังเชิงบวกต่อการจัดตั้งรัฐบาลที่มีเสถียรภาพสูงหลังการเลือกตั้ง (Falling Political Risk Premium) ซึ่งส่งผลให้มีความต่อเนื่องทางนโยบายเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นนโยบายเศรษฐกิจ นโยบายการค้า และนโยบายทางสังคมด้วยเช่นกัน ล่าสุดรายงานเราปรับเป้าหมาย SET สิ้นปีนี้ขึ้นเป็น 1,600 จุด สะท้อนมุมมองบวกต่อความต่อเนื่องเชิงนโยบายที่เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ตั้งแต่ต้นปี ZEAL 4 แผนหลัก ให้ผลตอบแทนในไตรมาสแรกของปี 2026 ดังนี้

- ZEAL Sustain ให้ผลตอบแทน +7.6%**
- ZEAL Quality ให้ผลตอบแทน +10.8%**
- ZEAL Dynamic ให้ผลตอบแทน +14.3%**
- ZEAL Target ให้ผลตอบแทน +16.3%**

เทียบกับ SET TRI (รวมปันผล) ให้ผลตอบแทน +16.9%

ขณะที่ถ้าพิจารณาตั้งแต่เริ่มลงทุนต้นปี 2000 ZEAL Sustain ให้ผลตอบแทน 52%, ZEAL Quality ให้ผลตอบแทน 27%, ZEAL Dynamic ให้ผลตอบแทน 1% และ ZEAL Target ให้ผลตอบแทน 37% เทียบกับ SET TRI ให้ผลตอบแทน 12.1%

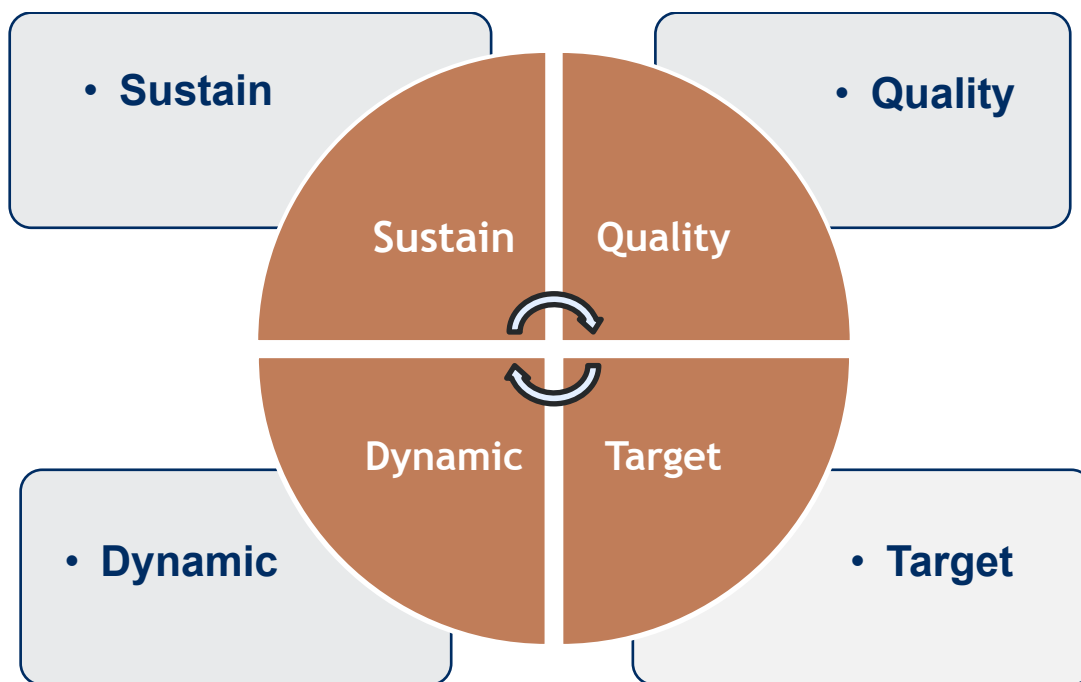
**สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุน ZEAL สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ Think+ Application หรือติดต่อ Call Center ที่ 02-779-9000**



Fund	Morningstar	Historical Return (%)				Summary	As of
		3M	1Y	3Y	5Y		
<b>กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น</b>							
KKP MP	-	0.23	1.22	1.70	1.20	Duration ไม่เกิน 3 เดือน, พอร์ตลงทุนเน้นความมั่นคง โดยลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและเงินฝากในประเทศเป็นหลัก	2026-04-21
K-CASH-A	-	0.21	1.13	1.55	1.10	Duration ไม่เกิน 3 เดือน, พอร์ตลงทุนเน้นความมั่นคง โดยลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและเงินฝากในประเทศเป็นหลัก	2026-04-21
ES-CASH	-	0.22	1.17	1.76	1.26	Duration ไม่เกิน 3 เดือน, ต่อยอดโอกาสไปยังตราสารหนี้เอกชนคุณภาพ เพื่อโอกาสสร้างผลตอบแทนสูงขึ้นในระยะยาว	2026-04-21
KFSMART-A	-	0.31	1.57	2.06	1.56	Duration โดยปกติไม่เกิน 10 เดือน, ผสมตราสารต่างประเทศ เพื่อโอกาสให้ผลตอบแทนสูงขึ้นในระยะยาว	2026-04-21
ES-IPLUS	-	0.27	1.41	1.98	1.42	Duration โดยปกติ <1 ปี, โดยปกติ เน้นลงทุนในไทยเป็นหลัก	2026-04-21
KKP PLUS	★★★	0.31	1.62	2.09	1.59	Duration ไม่เกิน 1.5 ปี, ผสมตราสารต่างประเทศ เพื่อโอกาสให้ผลตอบแทนสูงขึ้นในระยะยาว	2026-04-21
ES-APLUS	-	0.36	2.77	2.54	1.12	ลงทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ Duration เฉลี่ย ไม่เกิน 3 ปี, กรอบลงทุนยืดหยุ่น ไม่ยึดติดกับสหรัฐฯ เหมือนกองทุนทั่วไป	2026-04-20
ONE-FFI	★★★	4.10	(0.50)	-	-	เน้นลงทุนพันธบัตรระยะสั้นของสหรัฐฯ โดยตรง, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน	2026-04-20
ABGFIX-A	-	3.78	1.14	-	-	ลงทุนตราสารสกุลเงิน \$US โดยลงทุน IG >50% High Yield <20%, Duration 1-2 ปี, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน	2026-04-20
<b>กองทุนตราสารหนี้</b>							
KKP ACT FIXED	★★★★★	0.54	2.39	2.76	2.23	Duration 1-3 ปี, ลงทุนไทยเป็นหลัก สามารถผสมต่างประเทศบางส่วน เพื่อโอกาสให้ผลตอบแทนดีในระยะยาว	2026-04-21
KFAFIX-A	★★★★	0.03	1.27	2.65	2.07	Duration 1-3 ปี, ลงทุนไทยเป็นหลัก สามารถผสมต่างประเทศบางส่วน เพื่อโอกาสให้ผลตอบแทนดีในระยะยาว	2026-04-21
K-GDBOND-A(A)	★★★★	0.37	5.89	3.15	-	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท โดยเน้นที่สหรัฐฯ และปรับกลยุทธ์อย่างคล่องตัว	2026-04-20
K-GDBONDUH	-	3.98	-	-	-	ลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท โดยเน้นที่สหรัฐฯ และปรับกลยุทธ์อย่างคล่องตัว, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน	2026-04-20
KT-CSBOND-A	★★★★	(0.07)	6.67	6.44	0.45	เน้นลงทุน Capital Securities ที่ออกโดยสถาบันการเงิน ซึ่งมีให้ yield สูงกว่าตราสารหนี้ทั่วไป-แลกกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น	2026-04-20
<b>กองทุนหุ้น</b>							
SCBSET50	★★★★	13.28	40.09	4.65	3.36	ลงทุนหุ้น Bluechip ของไทย ที่อยู่ในดัชนี SET50	2026-04-21
K-GSELECT	-	2.23	21.25	-	-	ลงทุนหุ้นทั่วโลก ที่สามารถโตได้อย่างมีเสถียรภาพในทุกสภาวะตลาด โดยไม่ต้องคอยจับจังหวะว่า สัปดาห์ไหนจะ outperform	2026-04-20
KKP PGE-H	★★★★	4.64	30.99	14.58	6.87	ลงทุนในหุ้นทั่วโลก ผ่าน ACWI ETF	2026-04-20
KKP US500-H	-	3.94	30.40	-	-	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ใน S&P500 ตูน่าสนใจในแง่การลงทุนที่ครอบคลุมหลากหลายบริษัท และหลากหลายอุตสาหกรรม	2026-04-20
KKP EWUS500-UH	-	7.47	20.83	-	-	ลงทุนหุ้นสหรัฐฯ ใน S&P500 แบบ Equal Weight เพื่อลดความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว (Concentration Risk)	2026-04-20
KKP NDAQ100-H	★★★★★	5.54	40.59	22.85	-	ลงทุนหุ้นใน Nasdaq 100 ซึ่งเป็นดัชนีที่รวมธุรกิจแห่งอนาคตในสหรัฐฯ คักยภาพเติบโตสูง และเป็นเจ้าของนวัตกรรม	2026-04-20
ES-EG-A	★★★★★	0.78	24.70	15.65	12.61	ลงทุนหุ้นยุโรป โดย ยืดหยุ่นในการหาโอกาส ผสมผสานระหว่าง "หุ้นเติบโต" และ "หุ้นคุณค่า"	2026-04-20
MJAPAN	-	-	-	-	-	ลงทุนหุ้นญี่ปุ่น บริหารโดยทีมงานมืออาชีพที่เชี่ยวชาญด้านญี่ปุ่นโดยเฉพาะ , เน้นหุ้นที่มีปัจจัยช่วยปลดล็อกมูลค่าในระยะยาว	2026-04-20
K-JPX-A(A)	-	5.64	46.42	23.52	15.68	ลงทุนกว่า 2100 บริษัทในญี่ปุ่น, อิงดัชนี TOPIX ซึ่งสะท้อนภาพตลาดได้ดี, ความเสี่ยงต่อค่าเงินเยนจากที่กว้างกว่า Nkk225	2026-04-21
SCBCE	-	0.05	9.21	8.84	(2.14)	ลงทุนหุ้นจีนใน HSCEI ETF ซึ่งรวบรวมหุ้น Blue Chip สภาพคล่องสูงในฮ่องกง	2026-04-21
MEGA10AICHINA-A	-	(11.31)	(2.94)	-	-	ลงทุนโดยตรงใน 10 บริษัทใหญ่ของจีน ที่เป็นผู้นำด้านนวัตกรรม AI และจดทะเบียนในตลาดฮ่องกง	2026-04-21
ABCNEXT-A	★	(4.93)	27.41	(7.94)	-	ลงทุนหุ้นจีน โดยเน้นธีมที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจจีนยุคใหม่	2026-04-20
SCBCEQA	★★★	(2.14)	24.49	(1.97)	(8.24)	ลงทุนหุ้นจีนที่จดทะเบียนใน-นอกประเทศ, กองทุนมีความยืดหยุ่นในการลงทุนสูง	2026-04-20
SCBSHARES(A)	★★★★	4.15	41.56	1.14	-	ลงทุนหุ้นจีน A-Shares โดยไม่เน้นไปยังบริษัทขนาดรองที่เติบโตสูง และเป็นเจ้าของนวัตกรรม/แบรนด์ที่แข็งแกร่ง	2026-04-20
KT-ASHARES-A	★★★★	3.88	39.58	0.09	(8.21)	ลงทุนหุ้นจีน A-Shares โดยไม่เน้นไปยังบริษัทขนาดรองที่เติบโตสูง และเป็นเจ้าของนวัตกรรม/แบรนด์ที่แข็งแกร่ง	2026-04-20
ES-STARTECH	★★	(1.70)	42.73	0.56	-	ลงทุนบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำ 50 แห่งในกระดาน STAR Market ของจีน ซึ่งถูกขนานนามว่าเป็นกระดาน China Nasdaq	2026-04-20
ES-INDAE	★★★★	(3.50)	(8.67)	5.95	4.01	ลงทุนหุ้นอินเดีย โดยเน้นหาโอกาสจากภาพที่อยู่ในธุรกิจที่กำลังเติบโต	2026-04-20
K-INDIA-A(A)	-	(2.92)	(8.05)	-	-	ลงทุนหุ้นอินเดีย โดยเน้นหาโอกาสจากภาพที่อยู่ในธุรกิจที่กำลังเติบโต	2026-04-20
PRINCIPAL VNEQ-A	★★★★	(3.86)	14.23	7.38	0.55	เน้นลงทุนหุ้นเวียดนามโดยตรง ที่พื้นฐาน-โมเมนตัมแข็งแกร่ง, valuation น่าสนใจ	2026-04-21
MRenew-A	★★★★	12.89	63.10	7.32	3.45	ลงทุนหุ้นพลังงานสะอาด โดย เน้นหุ้นได้ผลบวกจาก demand ไฟฟ้าเพิ่ม+การเอเพนโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้ารอบใหญ่	2026-04-20
KT-Green-A	★★	6.17	52.38	(6.84)	-	เน้นลงทุนในหุ้นที่มีรายได้เกี่ยวข้องกับธีม Energy Transition ตั้งแต่ 50% ขึ้นไป	2026-04-20
ES-GRID	-	-	-	-	-	ลงทุนหุ้นโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้าทั่วโลก ผ่าน GRID ETF	2026-04-20
KFCYBER-A	★★★★	(5.16)	7.60	13.28	-	เน้นลงทุนบริษัทในเริ่มความปลอดภัยทางไซเบอร์ ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความจำเป็นต่อภาครัฐกิจ และมักมีรายได้สม่ำเสมอ	2026-04-20
KKP SEMICON-H	★★★★★	22.01	138.59	38.14	-	เน้นลงทุนในหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลก ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมสำคัญที่อยู่เบื้องหลังเทคโนโลยีสมัยใหม่ทั้งหลาย	2026-04-20
ES-HEALTHCARE	★★★★	(2.22)	24.18	4.47	2.97	ลงทุนหุ้นสุขภาพ โดยเน้นสร้างพอร์ตอย่างสมดุล-ผสมหุ้นบริษัทขนาดรอง ที่ Growth เต็ม เพื่อโอกาสเติบโตในระยะยาว	2026-04-20
<b>กองทุนประเภทอื่นๆ</b>							
K-PROPI-A(D)	★★★★	3.52	19.26	4.89	0.87	เน้นลงทุนใน REIT เอเชียแปซิฟิก ที่คุณภาพดี สถานะการเงินแข็งแกร่ง และมีโอกาสเติบโต	2026-04-21
SCBGOLDH	-	(2.22)	34.56	28.21	17.65	ลงทุนทองคำ ผ่าน SPDR Gold ETF	2026-04-21
SCBGOLD	-	1.60	35.39	29.68	21.40	ลงทุนทองคำ ผ่าน SPDR Gold ETF, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน	2026-04-21
ES-ULTIMATE GA2	-	5.76	21.70	-	-	กระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์ (หุ้นประมาณ 50%) โดยมีมืออาชีพระดับโลก (Amundi) ช่วยปรับพอร์ต	2026-04-20
MGALL-UH	-	8.70	-	-	-	ใช้กลยุทธ์ All Weather เพื่อสร้างพอร์ตที่สามารถรับมือกับสภาวะตลาดที่หลากหลาย, ไม่ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน	2026-04-20

Source: Morningstar (Survey Date 22 Apr)

แผนจัดสรรการลงทุน ZEAL 4 แผน สำหรับนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นไทยเป็นหลัก



Sustain	Quality	Dynamic	Target
<p>แผนจัดสรรการลงทุน Sustain เห็นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง และจ่ายผลตอบแทนปันผลได้สม่ำเสมอ ให้ผลตอบแทน +7.6% ใน 1Q26</p>	<p>แผนจัดสรรการลงทุน Quality เห็นบริษัทมีธุรกิจมั่นคง กำไรเติบโตดีในทุกสถานการณ์ ให้ผลตอบแทน +10.8% ใน 1Q26</p>	<p>แผนจัดสรรการลงทุน Dynamic เห็นปรับพอร์ตรวดเร็วตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเรื่องรวมบวก ให้ผลตอบแทน +14.3% ใน 1Q26</p>	<p>แผนจัดสรรการลงทุน Target เห็นลงทุนหุ้นรายตัว ที่มีเรื่องราวการเติบโต แบบ Bottom-Up ให้ผลตอบแทน +16.3% ใน 1Q26</p>

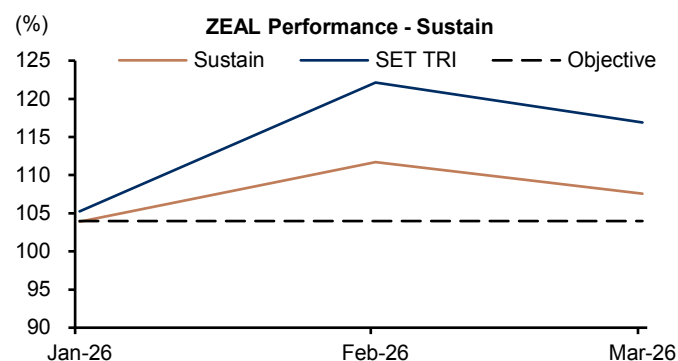
\*ณ.วันที่ 31 มีนาคม 2026

## Sustain

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Sustain	-3.7%	7.6%	7.6%	
SET TRI	-4.3%	16.9%	16.9%	

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Sustain	0.6%	-9.3%	-9.3%	

Portfolio Weight (%)		(%)
Equity (%)		69%
Cash (%)		31%

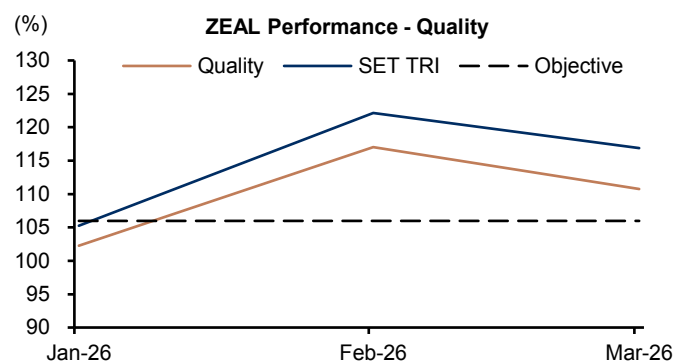


## Quality

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Quality	-5.3%	10.8%	10.8%	
SET TRI	-4.3%	16.9%	16.9%	

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Quality	-1.1%	-6.1%	-6.1%	

Portfolio Weight (%)		(%)
Equity (%)		79%
Cash (%)		21%

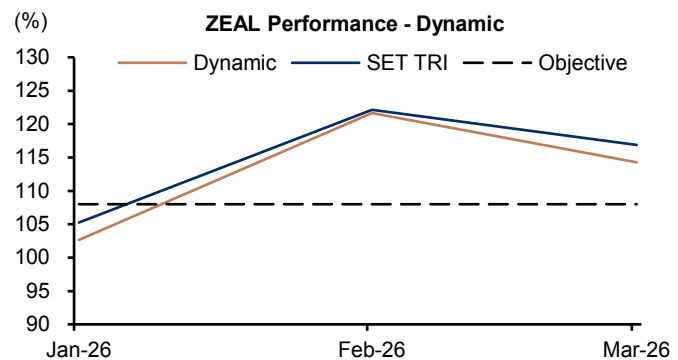


## Dynamic

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Dynamic	-6.1%	14.3%	14.3%	
SET TRI	-4.3%	16.9%	16.9%	

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Dynamic	-1.8%	-2.6%	-2.6%	

Portfolio Weight (%)		(%)
Equity (%)		79%
Cash (%)		21%

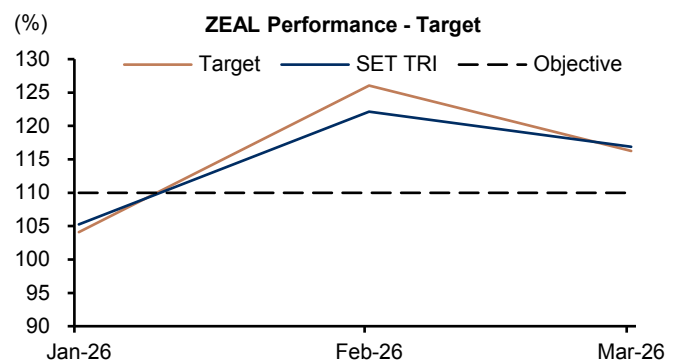


## Target

Portfolio Return	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Target	-7.8%	16.3%	16.3%	
SET TRI	-4.3%	16.9%	16.9%	

Relative Return to SET	1 Month	3 Month	YTD	(%)
Target	-3.5%	-0.6%	-0.6%	

Portfolio Weight (%)		(%)
Equity (%)		84%
Cash (%)		17%



Note: Data As of 31 March 2026

## Disclaimers & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่า น่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่า ความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance..

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสีย หรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุน ZEAL และ/หรือ สนใจในบริการซื้อขายกองทุน สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ [www.ttbwealth.co.th/zeal](http://www.ttbwealth.co.th/zeal) หรือ ติดต่อ Call Center ที่ 02-779-9000

## Meet our top quality research team...

### ttb wealth Research Team

#### Head of Research

พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA

Email: [pimpaka.nic@ttbwealth.co.th](mailto:pimpaka.nic@ttbwealth.co.th)

#### Head of Product Strategy

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล

Email: [adisak.phu@ttbwealth.co.th](mailto:adisak.phu@ttbwealth.co.th)

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Email: [pattarawan.wan@ttbwealth.co.th](mailto:pattarawan.wan@ttbwealth.co.th)

วิษัณฑ์ ธรรมบำรุง

Email: [witchanan.tam@ttbwealth.co.th](mailto:witchanan.tam@ttbwealth.co.th)

สิทธิเชษฐ รุ่งรัตมีพัฒน์

Email: [sittichet.run@ttbwealth.co.th](mailto:sittichet.run@ttbwealth.co.th)

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล

Email: [thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th](mailto:thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th)

นลภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

Email: [nariporn.kla@ttbwealth.co.th](mailto:nariporn.kla@ttbwealth.co.th)

### Sector Analysts

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Email: [nuttapop.pra@ttbwealth.co.th](mailto:nuttapop.pra@ttbwealth.co.th)

พัทธดนย์ บุญหาศ

Email: [pattadol.bun@ttbwealth.co.th](mailto:pattadol.bun@ttbwealth.co.th)

รดา ลิมสุทธิวันภูมิ

Email: [rata.lim@ttbwealth.co.th](mailto:rata.lim@ttbwealth.co.th)

วิสรุ สวรรณอำไพ

Email: [rawisara.suw@ttbwealth.co.th](mailto:rawisara.suw@ttbwealth.co.th)

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานาวิกษ์

Email: [saksid.pha@ttbwealth.co.th](mailto:saksid.pha@ttbwealth.co.th)

ศิริพร อรุโณทัย

Email: [siriporn.aru@ttbwealth.co.th](mailto:siriporn.aru@ttbwealth.co.th)

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Email: [yupapan.pol@ttbwealth.co.th](mailto:yupapan.pol@ttbwealth.co.th)

ลาภินี ทิพยมณฑล

Email: [lapinee.dib@ttbwealth.co.th](mailto:lapinee.dib@ttbwealth.co.th)

ttb wealth securities pcl.

444 อาคารเอ็มบีเค ทาวเวอร์ ชั้น 18 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel: 02 779 9000; email: [research@ttbwealth.co.th](mailto:research@ttbwealth.co.th)