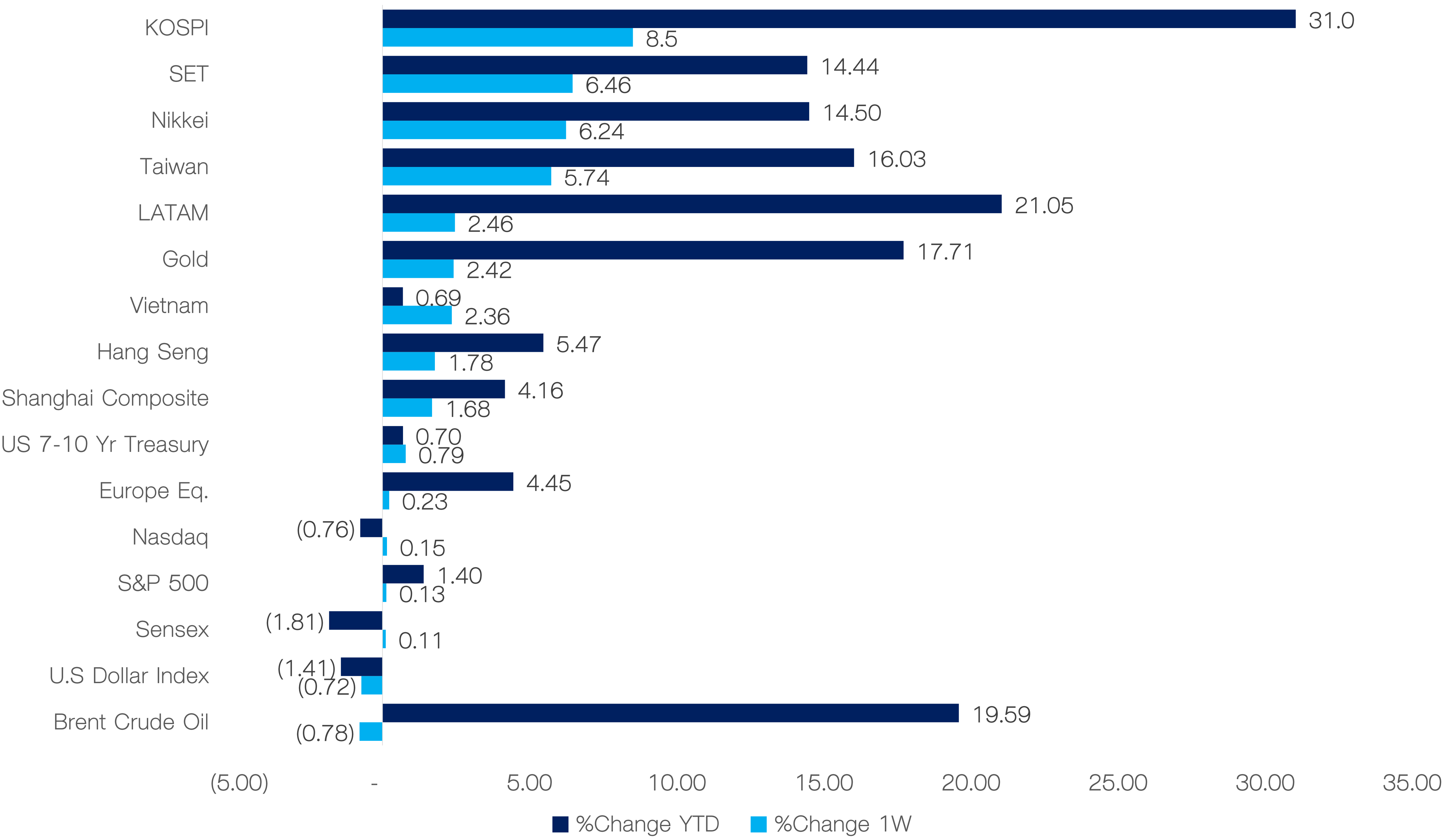




FALL IN LOVE WITH FUNDAMENTALS

- LH Bank Advisory มองว่า Kevin Warsh (ตัวตั้งประธาน Fed) มีจุดยืนหนุนดอกเบี้ยต่ำเพื่อกระตุ้น Supply-side ซึ่งสอดคล้องกับจังหวะที่เงินเฟ้อเริ่มชะลอตัว (Truflation -0.74%) เอื้อให้กลุ่มเทคโนโลยีและสตาร์ทอัพกู้เงินมาเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ได้ถูกลง ทั้งนี้บริษัทใหญ่ได้เปรียบในการคุมต้นทุน ส่วนบริษัทเล็กเสี่ยง "หนีท่วมแต่รายได้ไม่มา" หากดอกเบี้ยกลับเป็นขาขึ้นจากเงินเฟ้อ เน้นกลุ่มที่มีอำนาจกำหนดราคาและได้ประโยชน์จากงบ Capex ได้แก่ Data Centers, AI Hardware และเซมิคอนดักเตอร์ต้นน้ำ
- U.S. Reshoring ชี้ให้เห็นว่าอาจไม่สร้างประสิทธิภาพการเติบโตเทียบเท่ากับในอดีต เนื่องจากสหรัฐฯ ปัจจุบันเผชิญข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่ซับซ้อนในด้านการผลิต ทั้งภาระหนี้สาธารณะที่พุ่งสูงจากการมุ่งเน้นความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้เกิด Isolationism รวมถึงการขาดแคลนระบบนิเวศอุตสาหกรรมต้นน้ำและแรงงานฝีมือที่ต้องใช้เวลาฟื้นฟูนับทศวรรษ ขณะที่ภาคเอกชนส่วนใหญ่เลือกใช้วิธีปรับขึ้นราคาสินค้าแทนการย้ายฐานการผลิตจริง ทำให้นโยบายดังกล่าวอาจสร้างแรงกระตุ้นได้เพียงระยะสั้น แต่ในระยะยาวจะนำไปสู่ภาวะ Crowding-out effect ที่การกู้เงินของภาครัฐบีบให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น จนกลายเป็นปัจจัยกดดันต้นทุนเงินทุนและการลงทุนของภาคเอกชน โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่จะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
- Moore's Law กำลังเข้าใกล้ข้อจำกัดทางฟิสิกส์ ทำให้ผู้ผลิตชิปต้องปรับใช้เทคนิคใหม่ เช่น 3D stacking และ CoWoS แทนการลดขนาดทรานซิสเตอร์ ทั้งนี้ตลาดชิปหน่วยความจำคาดว่าจะคลี่คลายในไตรมาส 2/2026 และราคาหุ้นผู้ผลิตชิปอาจอ่อนตัวเล็กน้อยก่อนหน้านี้ 1-2 ไตรมาส โดยภาพรวมการลงทุนเทคโนโลยียังมีศักยภาพ แต่ไม่ควรระงับตัวที่เซมิคอนดักเตอร์ ควรกระจายผ่านกองทุน เช่น LHAI เพื่อรับโอกาสจากเทคโนโลยีใหม่และลดความเสี่ยง



Source : Bloomberg , LH Bank Advisory, as of 12 Feb 2026

DATE	COUNTRIES	MAJOR EVENTS	CONSENSUS	PREVIOUS
16-Feb-26	Japan	GDP (QoQ) (Q4)		-0.6%
	Thailand	GDP (QoQ) (Q4)		1.2%
	India	WPI Inflation (YoY) (Jan)		0.83%
	Europe	Industrial Production (MoM) (Dec)		0.7%
17-Feb-26	UK	Unemployment Rate (Dec)		5.1%
18-Feb-26	UK	CPI (YoY) (Jan)		3.4%
		Core CPI (YoY) (Jan)		3.2%
	US	Durable Goods Orders (MoM) (Dec)		5.3%
19-Feb-26	US	Philadelphia Fed Manufacturing Index (Feb)		12.6
20-Feb-26	India	HSBC India Services PMI (Feb)		58.5
	US	S&P Global Manufacturing PMI (Feb)		52.4

The AI Liquidity Gamble

สืบเนื่องจาก Arch อาทิตย์ที่แล้ว ทาง LH Bank Advisory ได้แนะนำ Kevin Warsh ผู้สมัคร Fed Chair ที่ Trump เสนอชื่อ โดย Warsh มีจุดยืนสนับสนุนการผ่อนคลายนโยบายการเงินเร็ว เพื่อสกัดราคากองเบียร์ระยะสั้นให้อยู่ในระดับต่ำ โดยข้อมูลปัจจุบันอาจเป็น "ช่วงเวลาแห่งโอกาส" ข้อมูลล่าสุดจาก Truflation ชี้ว่าเงินเฟ้อรายวันในปัจจุบันลง 0.74% ขณะที่ Expected Inflation 5 ปีทรงตัวที่ 2.15% สะท้อนว่าตลาดเชื่อมั่นในการชะลอตัวของราคา และนี่คือจังหวะที่ Warsh ต้องการใช้ประโยชน์ เพราะต้นทุนการเงินที่ถูกลงจะช่วยให้นักลงทุนและบริษัทขนาดเล็กเร่งการลงทุนใน AI infrastructure สร้าง supply-side capacity ในอนาคต

หัวใจของความเสี่ยง การลงทุนล่วงหน้าที่มหาศาลใน AI infrastructure อาจปลุกเงินเพื่อให้ออกมาก่อนที่บริษัทจะเริ่มเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการลงทุนใน AI ซึ่งมีปัจจัยเสี่ยงหลัก 3 ประการ:

1) ปริมาณเงินทุนมหาศาล ในปี 2026 คาดการณ์ว่า 4 ยักษ์ใหญ่เทคโนโลยีสหรัฐฯ จะใช้เงินลงทุน (Capex) สูงถึง 6.5 แสนล้านดอลลาร์ เพื่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน AI และ DATA CENTER **ทั้งนี้ในช่วงแรก บริษัทที่ลงทุนได้กระแสเงินสดที่มีมากการขยายตัว** แต่หากต้นทุนดอกเบี้ยลดลงตามแนวทางของ Warsh จริง จะจูงใจให้เหล่าบริษัท รวมถึงบริษัทเล็กและบริษัทเปิดใหม่กู้เงินมากขึ้นเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งในตลาด AI ที่กำลังเติบโตแรง ตามที่ Warsh เน้นกระตุ้นการลงทุนจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและผลักดันให้เศรษฐกิจเติบโตจากฝั่ง Supply-side 2) วิกฤตต้นทุนและภาวะขาดแคลนทรัพยากร (Supply Shortage) ขณะนี้ภาคการผลิตกำลังเผชิญกับต้นทุนปัจจัยทุนที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สะท้อนจาก DRAM (หน่วยความจำหลัก) 150% เทียบกับฐานปีก่อน ทรัพยากรพื้นฐานเช่น ไฟฟ้า และทองแดง (วัตถุดิบหลักของอุปกรณ์ไฟฟ้า) ที่ราคาปรับตัวขึ้นกว่า 41-42% ภายในปีเดียวกระแสเงินสดลงทุนที่ไหลเข้าสู่ระบบอย่างมหาศาลในขณะที่ทรัพยากรมีจำกัด **ยิ่งซ้ำเติมปัญหา Supply Shortage และผลักดันให้เงินเพื่อฝั่งต้นทุน (Cost-push Inflation) รุนแรงขึ้น และ 3) ระยะเวลาการคืนทุนที่ยาวนาน** งานวิจัยจาก McKinsey (Notes from the AI frontier) ระบุว่าการลงทุนใน AI ต้องใช้เวลา 5-7 ปี กว่าจะเริ่มเห็นผลผลิต (Productivity) และสร้างกระแสเงินสดรับที่ชัดเจน การที่บริษัทต้อง "Burn Cash" ท่ามกลางต้นทุนปัจจัยทุนที่แพงขึ้นเรื่อยๆ ทำให้ความแข็งแกร่งทางการเงิน (Free Cash Flow) ลดลง จนเริ่มเกิดแรงเทขายจากความกังวลของตลาด

บทสรุปและผลกระทบต่อภาคธุรกิจ กลุ่มแรกคือ **ความเปราะบางของบริษัทเล็ก** เมื่อดอกเบี้ยต่ำและผู้เล่นหน้าใหม่แห่เข้ามาแย่งชิงทรัพยากร บริษัทขนาดใหญ่ที่มีฐานะทางการเงินมั่นคงกว่าจะสามารถแย่งชิงทรัพยากรและผลกระทบต้นทุนไปสู่ผู้บริโภคได้ดีกว่า ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กอาจเผชิญภาวะ **"กระแสเงินสดติดลบเรื้อรัง"** และหากเงินเพื่อพุ่งสูงจนดอกเบี้ยต้องกลับมาเป็นขาขึ้น บริษัทที่กู้เงินมาลงทุนจำนวนมากจะเผชิญกับวิกฤตหนี้สินทันที กลยุทธ์การลงทุนระยะสั้นที่มีความหวังการลดดอกเบี้ยและ Capex ด้านเทคโนโลยีที่มากขึ้น ย่อมส่งผลให้ **สภาพคล่องในระบบมีแนวโน้มผ่อนคลาย** กลุ่มที่ได้ประโยชน์โดยตรง ได้แก่ Data centers, ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์, Hardware ที่เกี่ยวข้องกับ AI infrastructure และกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ต้นน้ำที่มีอำนาจกำหนดราคาในระยะยาว การเลือกเฉพาะ "quality winners" ที่มีงบการเงิน และอำนาจต่อราคา ที่ชัดเจน

FIGURE 1

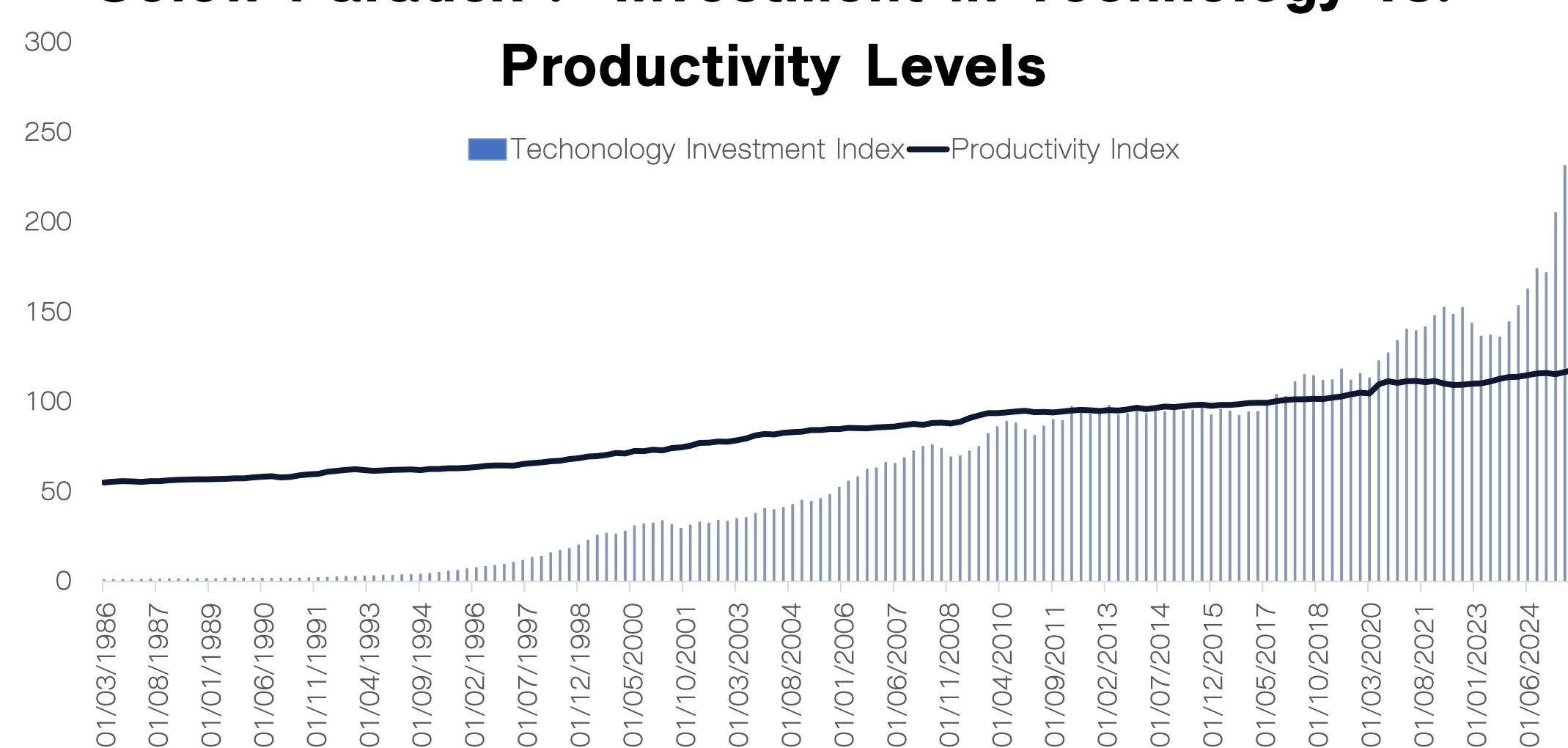
ตัวชี้วัด	2020 (Baseline)	2030 (Old Forecast)	2030 (NEW AI-Adjusted)	เพิ่มขึ้น (%)
NA Data Center Infrastructure Value	\$33B	\$70B	\$70B+	112%
Copper Demand (NA Data Centers)	197,000 tonnes	238,000 tonnes	420,000-500,000 tonnes	111.46
Global Data Center Power Capacity	88 GW (2022)	-	200 GW	127%
AI Data Center Power Only	~10 GW (2025)	-	68-106 GW	570.4

Capitalizing on the Disinflationary Tailwind

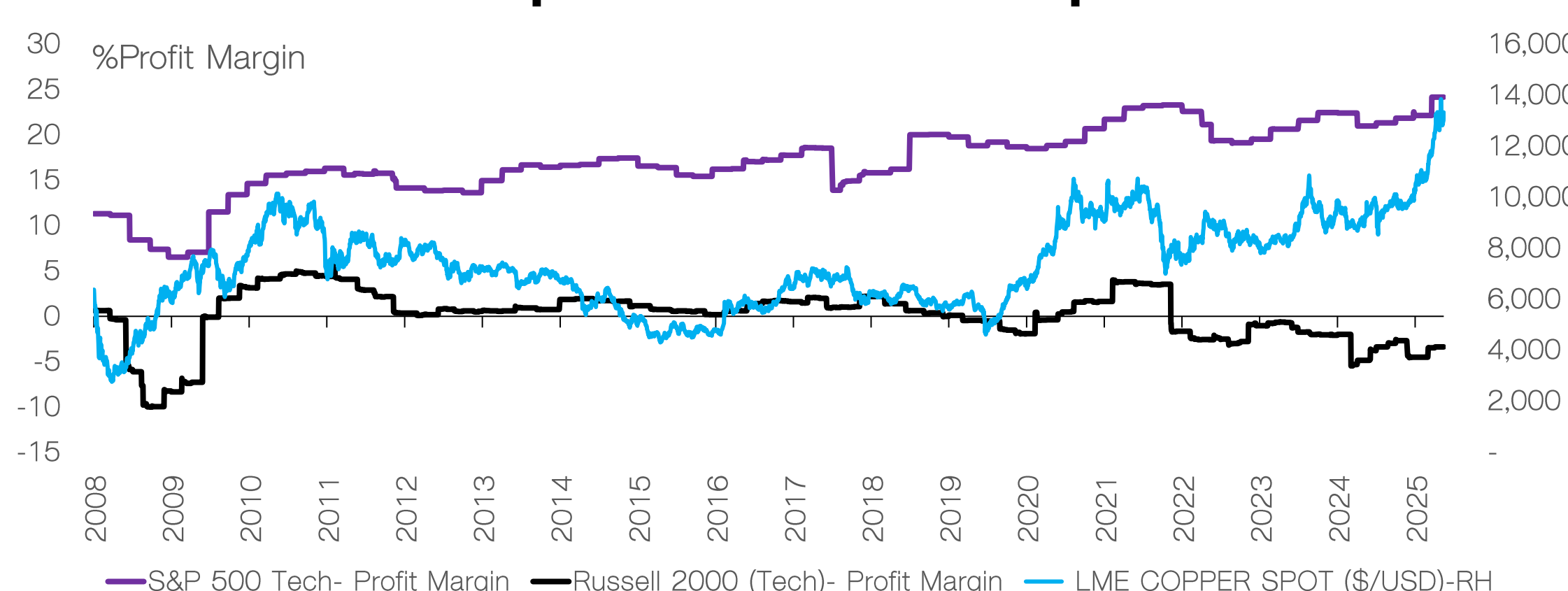


FIGURE 2

Solow Paradox : Investment in Technology vs. Productivity Levels



The Tech Capex Trap: Rising Input Costs and the Margin Squeeze on Small Caps



Reshoring face long-term fiscal strains

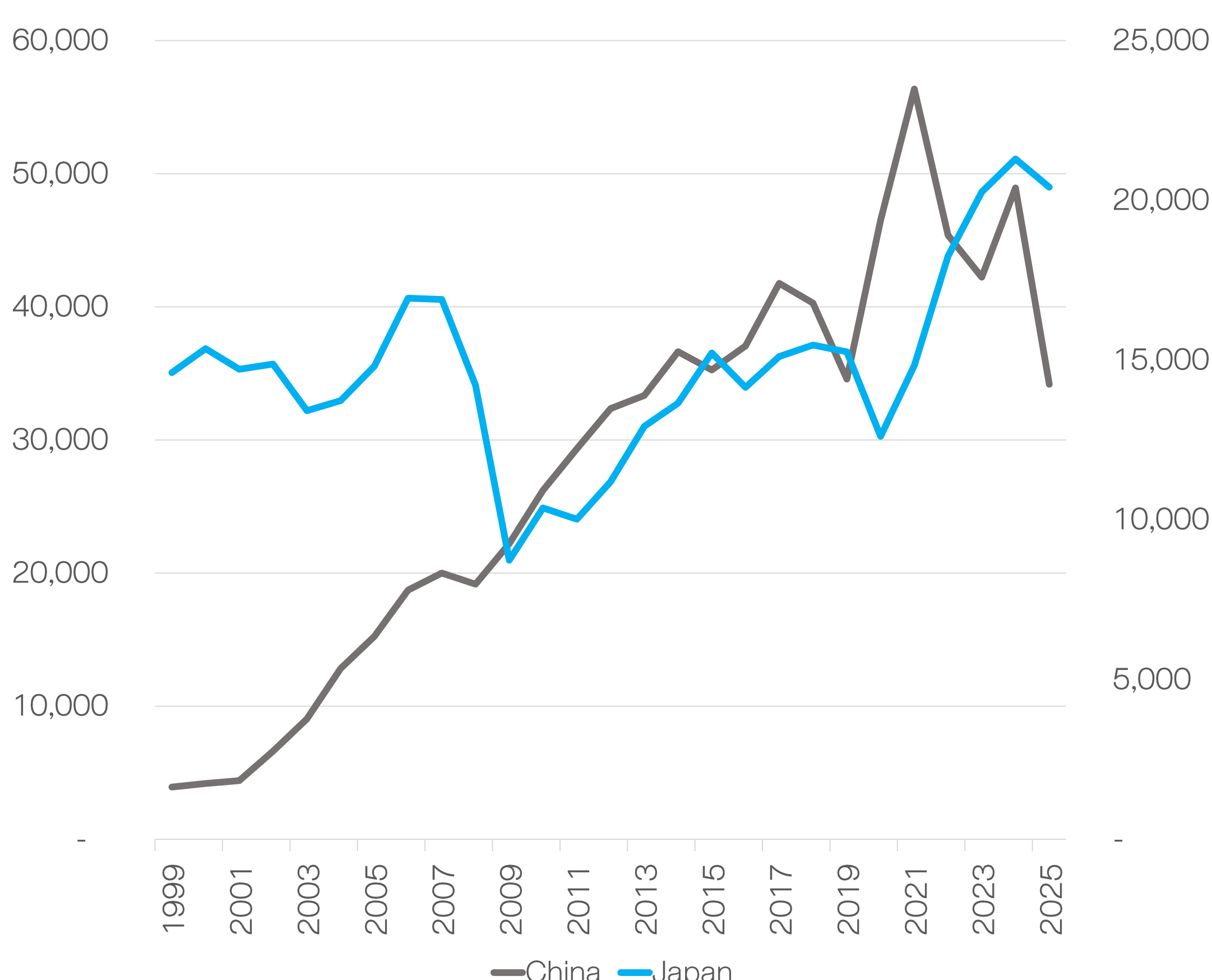
ปรากฏการณ์ Reshoring หรือ Friend-shoring ไม่ใช่เรื่องใหม่แต่มีบทเรียนจากอดีตให้ศึกษา เช่น กรณีของเม็กซิโกในช่วงปี 1990 หลังข้อตกลง NAFTA จากการวิเคราะห์เหตุการณ์สำคัญ 6 ครั้ง พบว่าในระดับมหภาคมักส่งผลให้ GDP และกำไรต่อหุ้น (EPS) เติบโตสูงกว่าในกลุ่มประเทศเดียวกัน รวมถึงสร้างผลตอบแทนในตลาดหุ้นที่โดดเด่น เนื่องจากช่วยเพิ่มประสิทธิภาพด้านห่วงโซ่อุปทานอย่างมาก โดยการผลิตในประเทศสามารถลดระยะเวลาการส่งมอบสินค้าจากที่เคยใช้เวลาเป็นเดือนเหลือเพียงไม่กี่วัน ส่งผลให้ภาคธุรกิจไม่จำเป็นต้องถือครองสินค้าสำรองจำนวนมาก ช่วยปลดล็อกเงินทุนหมุนเวียนให้คล่องตัวขึ้น และยังช่วยลดภาระค่าขนส่งระหว่างประเทศรวมถึงความผันผวนของค่าระวางเรือได้เป็นอย่างดี แต่ผู้ชนะในระดับอุตสาหกรรมยังไม่มีสูตรตายตัวตามบริบทของแต่ละประเทศ อย่างไรก็ตามสำหรับสหรัฐฯ มีบริบทที่ต่างจากประเทศอื่นๆ ในอดีต ทาง LH Bank Advisory จึงประเมินว่า **นโยบาย U.S. Reshoring ในครั้งนี้ อาจไม่ช่วยหนุนให้เกิดการเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ** ด้วยปัจจัยต่อไปนี้

- ปัจจัยแรก **ทรมัปเร่งสร้างความแตกแยกทางภูมิรัฐศาสตร์** ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่กำลังผลักดันโลกให้ก้าวสู่ระเบียบโลกใหม่ (New World Order) ซึ่งช่วยผลักดัน Isolationism บีบให้รัฐบาลต้องทุ่มงบประมาณมหาศาล กับการยกระดับงบประมาณด้านความมั่นคงเพื่อรับมือความตึงเครียดทางด้านปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น ส่งผลให้ภาระต้นทุนทางโครงสร้างเหล่านี้เร่งปฏิริยาที่ทำให้หนี้สาธารณะพุ่งสูงขึ้นอย่างไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ในระยะยาว
- **U.S. Reshoring เกิดขึ้นได้ยาก เนื่องจากความซับซ้อนของระบบนิเวศอุตสาหกรรมที่ถูกทำลายเป็นเวลานาน** ผ่านแนวคิด "Turtles all the way down" ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการจะผลิตสินค้าหนึ่งชิ้นในสหรัฐฯ จำเป็นต้องมีทั้งเครื่องจักร, แรงงานฝีมือ, และวัตถุดิบต้นน้ำที่ปัจจุบันต้องพึ่งพาเครือข่ายระดับโลกอย่างมหาศาล การสร้างอุตสาหกรรมขึ้นใหม่ทั้งหมดต้องใช้เวลานานนับทศวรรษและงบประมาณสนับสนุนจากรัฐบาลจำนวนมาก ลำพังเพียงการลดภาษีหรือการตั้งกำแพงภาษีจึงไม่เพียงพอที่จะจูงใจให้ภาคเอกชนยอมแบกรับต้นทุนการผลิตในสหรัฐฯ ที่สูงกว่าการผลิตในต่างประเทศและยอมจ่ายภาษีนำเข้า
- อีกทั้ง **มาตรการภาษีศุลกากรอาจไม่ได้ส่งผลให้เกิด Reshoring อย่างมีนัยสำคัญตามที่ตั้งเป้าไว้** ผลการสำรวจจากผู้ผลิตระบุว่ามีเพียง 36% ที่พิจารณาการ Reshoring อย่างจริงจัง ในขณะที่ผู้ผลิตส่วนใหญ่ถึง 86% เลือกที่จะปรับขึ้นราคาสินค้าเพื่อผลักภาระต้นทุนภาษีไปยังผู้บริโภคแทน นอกจากนี้ผู้ผลิตกว่า 59% ยืนยันว่ามาตรการลดภาษีนิติบุคคลและการอนุญาตให้หักค่าเสื่อมราคาเครื่องจักรภายใต้ จึงไม่ได้ส่งผลต่อการตัดสินใจเพิ่มงบประมาณการลงทุน เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าเป็นปัจจัยหลักที่กีดกันความเชื่อมั่นในการลงทุนระยะยาว

ด้วยเหตุนี้ทางเราจึงประเมินว่า นโยบายที่เน้น Reshoring เหมือนการ “ตักน้ำพริกละลายแม่น้ำ” โดยอาจสร้างแรงกระตุ้นได้เพียงในระยะสั้น แต่ในระยะยาวอาจส่งผลลบต่อโครงสร้างเศรษฐกิจ เนื่องจากนโยบายลดภาษีขนาดใหญ่โดยไม่มีรายรับอื่นมาทดแทนจะทำให้หนี้สาธารณะพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว นำไปสู่สถานะ **"Crowding-out effect"** ที่รัฐบาลต้องแย่งกู้เงินจากตลาดจนบีบให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ซึ่งจะเป็อุปสรรคต่อการลงทุนของภาคเอกชน โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็กที่ต้องพึ่งพาเงินทุนจากการกู้ยืม ดังนั้นทางเราจึงมีมุมมองบวกต่อหุ้นเล็กในระยะสั้น ขณะที่ระยะยาวมองว่าต้นทุนเงินทุนจะเป็นปัจจัยกดดันต่อไป

FIGURE 3

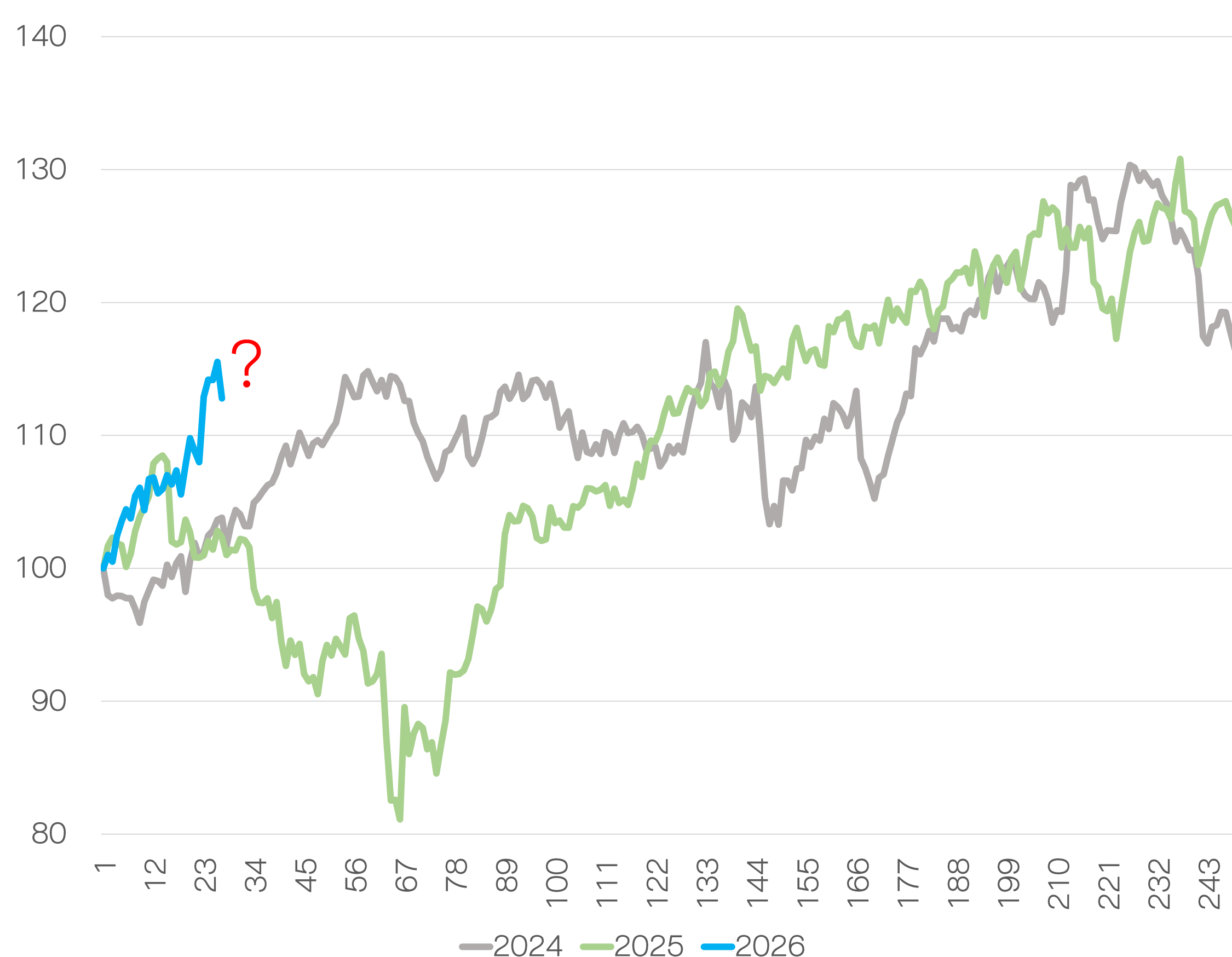
Share of U.S. import from China and Japan



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

FIGURE 4

Reshoring Index movement during Trump 2.0



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

ปัญหาของ Moore's Law และทางออกสำหรับการผลิตชิป

หนึ่งในกฎพื้นฐานของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์คือ Moore's Law ซึ่งกล่าวว่าจำนวนทรานซิสเตอร์บนชิปจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าทุก ๆ สองปีภายใต้พื้นที่เท่าเดิม ทำให้ผู้ผลิตต้องลดขนาดทรานซิสเตอร์ลงอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ได้ประสิทธิภาพที่สูงขึ้น **แต่กฎนี้กำลังเค้นทางสู่ข้อจำกัดทางฟิสิกส์** เพราะเมื่อขนาดของทรานซิสเตอร์เข้าใกล้ระดับ 2 นาโนเมตร การควบคุมอิเล็กตรอนทำได้ยากขึ้น กระแสไฟฟ้าจะรั่วได้มากขึ้น และความร้อนจะสะสมจนกระทบประสิทธิภาพของชิป ดังนั้นแนวทางในการลงทุนสำหรับกลุ่มผลิตชิปในช่วงระยะเวลาเปลี่ยนผ่านหลังจากนี้ จะมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง

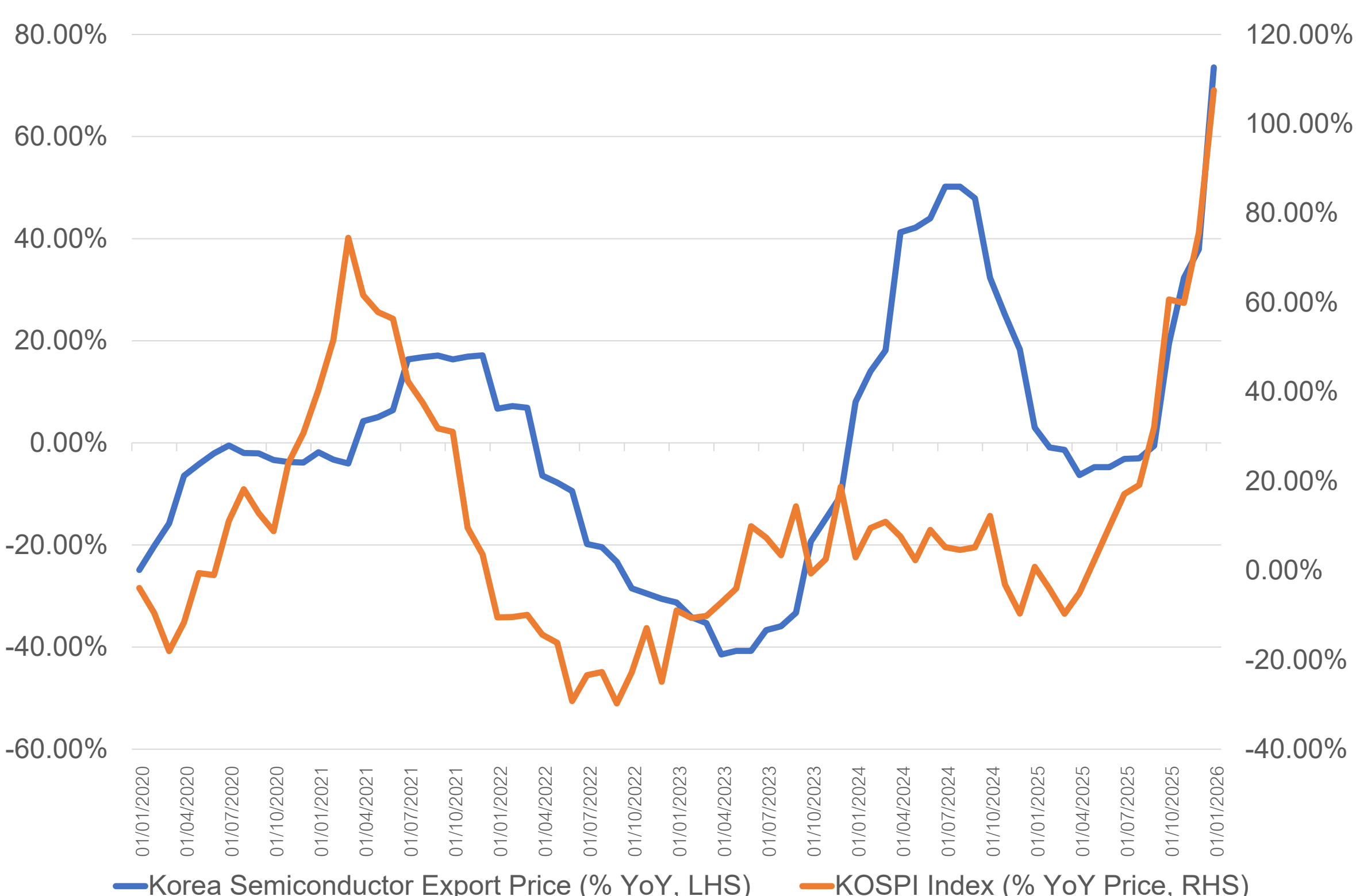
LH Bank Advisory ประเมินว่าในระยะต่อไปจากนี้ จะเป็นการปรับปรุงการผลิตชิป (IC Manufacturing Optimization) ซึ่งไม่ได้เปลี่ยนกระบวนการผลิตหลัก **แต่ใช้เทคนิคใหม่เพื่อเพิ่มความหนาแน่นของแผงวงจรในชิป** เช่น การปรับรูปแบบผังชิปและบรรจุภัณฑ์เพื่อให้เพิ่มความหนาแน่นของทรานซิสเตอร์และชิปได้มากขึ้น อย่างเทคโนโลยี CoWoS ของ TSMC หรือการซ้อนชิปแบบ 3 มิติ เพื่อเพิ่มพื้นที่บนชิปและลดระยะทางการส่งสัญญาณ แนวทางนี้ทำให้การออกแบบอุปกรณ์มีความยืดหยุ่นและมีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่นกรณี Intel ที่เคยลดขนาดชิป Core Duo ลงกว่า 40% สำหรับ MacBook Air รุ่นแรก นอกจากนั้นการผลิตชิปหน่วยความจำอย่าง NAND หรือ RAM ในปัจจุบันยังไม่ได้ลงไปต่ำกว่าระดับ 10 นาโนเมตร ทำให้ชิ้นส่วนหรืออุปกรณ์เหล่านี้ยังมีกระบวนการผลิตใหม่ๆ รออยู่ เป็นแรงส่งให้กับผู้ผลิตชิปหน่วยความจำในทุกๆ ครั้งที่มีการเปิดตัวเทคโนโลยีการผลิตใหม่ อย่างไรก็ตามกระบวนการผลิตชิปใหม่ๆ โดยเฉพาะกลุ่ม NAND และ RAM กว่าเราจะเห็นกระบวนการผลิตใหม่ที่ต่ำกว่า 10 นาโนเมตรเดินเครื่องและผลิตให้เป็นจำนวนมาก อาจต้องรอถึงช่วงปี 2029-2030 ตามแผนปัจจุบันของผู้ผลิตชิปรายใหญ่ทั่วโลก

ในช่วงระยะเวลาที่เทคโนโลยีกำลังอยู่ระหว่างการเปลี่ยนผ่านเช่นนี้ LH Bank Advisory ประเมินว่า หนึ่ง **สถานการณ์การผลิตชิปหน่วยความจำที่ขาดแคลนในปัจจุบันจะคลี่คลายตัวภายในช่วงไตรมาส 2 ของปี 2026** เนื่องจากกระบวนการผลิต 10 นาโนเมตรรุ่นล่าสุด (1-gamma) เพิ่งเริ่มเดินเครื่องตอนต้นปีที่ผ่านมา และกว่าจะเพียงพอกับตลาดต้องใช้เวลาราว 6-12 เดือน สำหรับผู้บริโภคมักจะเห็นชิปเหล่านี้ออกสู่ตลาดเป็นผลิตภัณฑ์ ต้องใช้เวลาราว 6 เดือนเป็นอย่างน้อย ดังนั้นกว่าของปริมาณมากจะเข้าสู่ตลาดอย่างรวดเร็ว จะเห็นในช่วงไตรมาส 2 ของปีนี้ และ **สอง ราคาหุ้นของบริษัทผลิตหน่วยความจำอาจเริ่มปรับตัวลดลงก่อนไตรมาส 2 เล็กน้อย** เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทผลิตชิป โดยเฉพาะในเกาหลีใต้ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาของชิป แต่จะปรับตัวขึ้นหรือลงก่อนราคาส่งมอบราว 1-2 ไตรมาส

สำหรับนักลงทุนแล้ว การลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยียังคงเป็นตัวเลือกที่ดีในเวลานี้ เพราะการเปลี่ยนผ่านและความพร้อมด้านเทคโนโลยีใหม่ๆ เหล่านี้ยังคงต้องใช้เวลามากกว่าจะเห็นผู้ชนะ แต่การลงทุนกระจุกตัวอยู่ที่กลุ่มชิปหรือเซมิคอนดักเตอร์อย่างเดียว จะเป็นการเปิดความเสี่ยงกับการปรับฐานในรอบถัดไปเมื่อราคาของชิปปรับตัวลดลง เราแนะนำให้ลงทุนในกองทุนรวมเทคโนโลยีที่มีการกระจายการลงทุนในหลายบริษัทอย่างเช่น LHAI เพื่อเปิดรับโอกาสในการปรับตัวขึ้นจากเทคโนโลยีการผลิตใหม่ที่จะมาในอนาคต และลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว

FIGURE 5

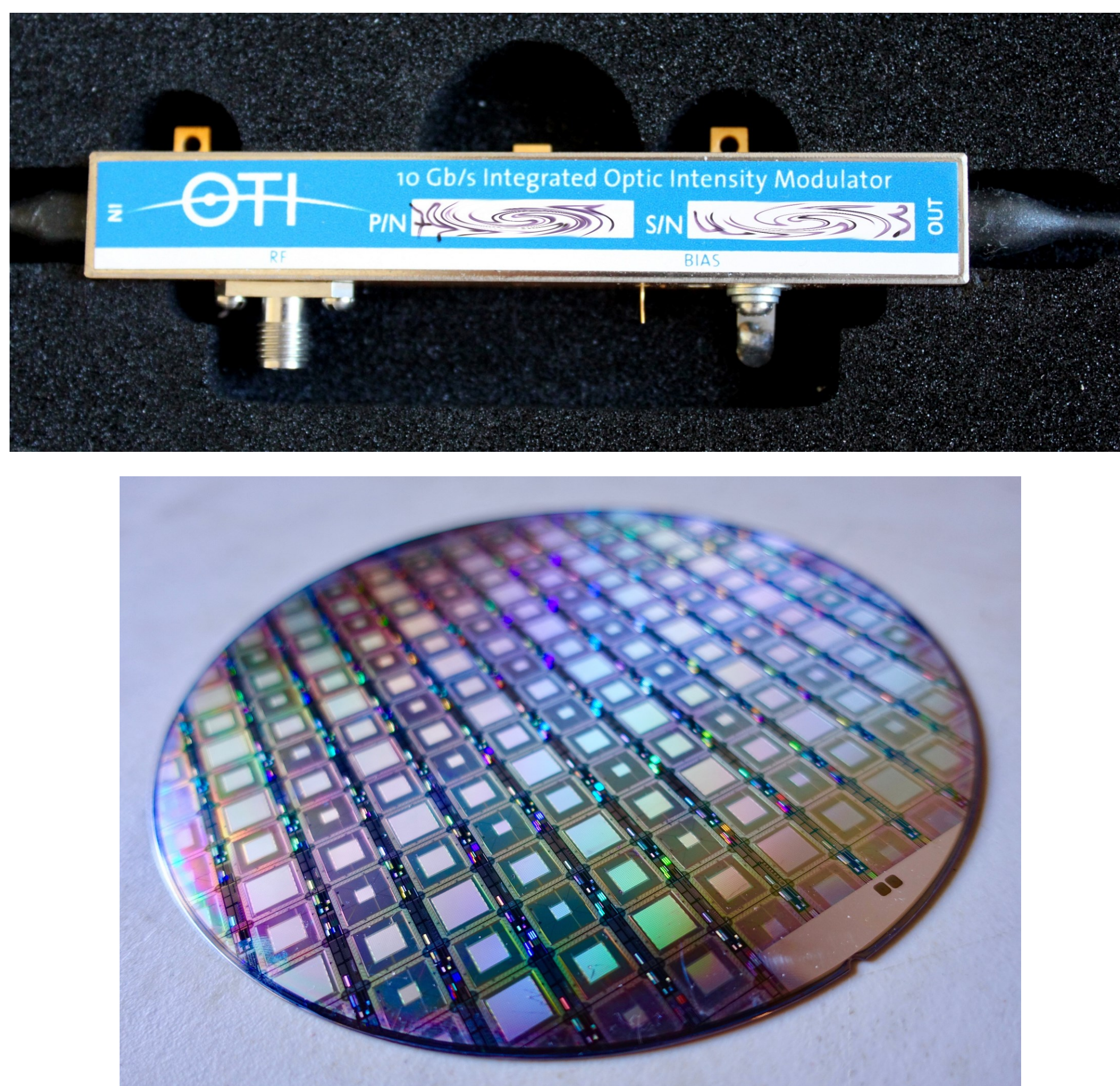
ความสัมพันธ์ระหว่างราคาส่งออกชิปของเกาหลีใต้ (เส้นสีน้ำเงิน) และดัชนี KOSPI (เส้นส้ม) ในรูปแบบเทียบปีต่อปี (% YoY) โดยปี 2024 เป็นปีที่ดัชนีโดนการเมืองภายในเกาหลีใต้ที่ไม่มีเสถียรภาพกดดัน ทำให้ราคาหุ้นไม่ปรับขึ้นไปพร้อมกับราคาส่งออกชิปอย่างที่เคยเป็น



Source: Bloomberg, LH Advisory

FIGURE 6

ชิปและอุปกรณ์ที่ผลิตด้วยเทคโนโลยีใหม่อย่าง Electro-Optic (EO) และชิปสำหรับการประมวลผลด้านควอนตัม (Q) (ล่าง)

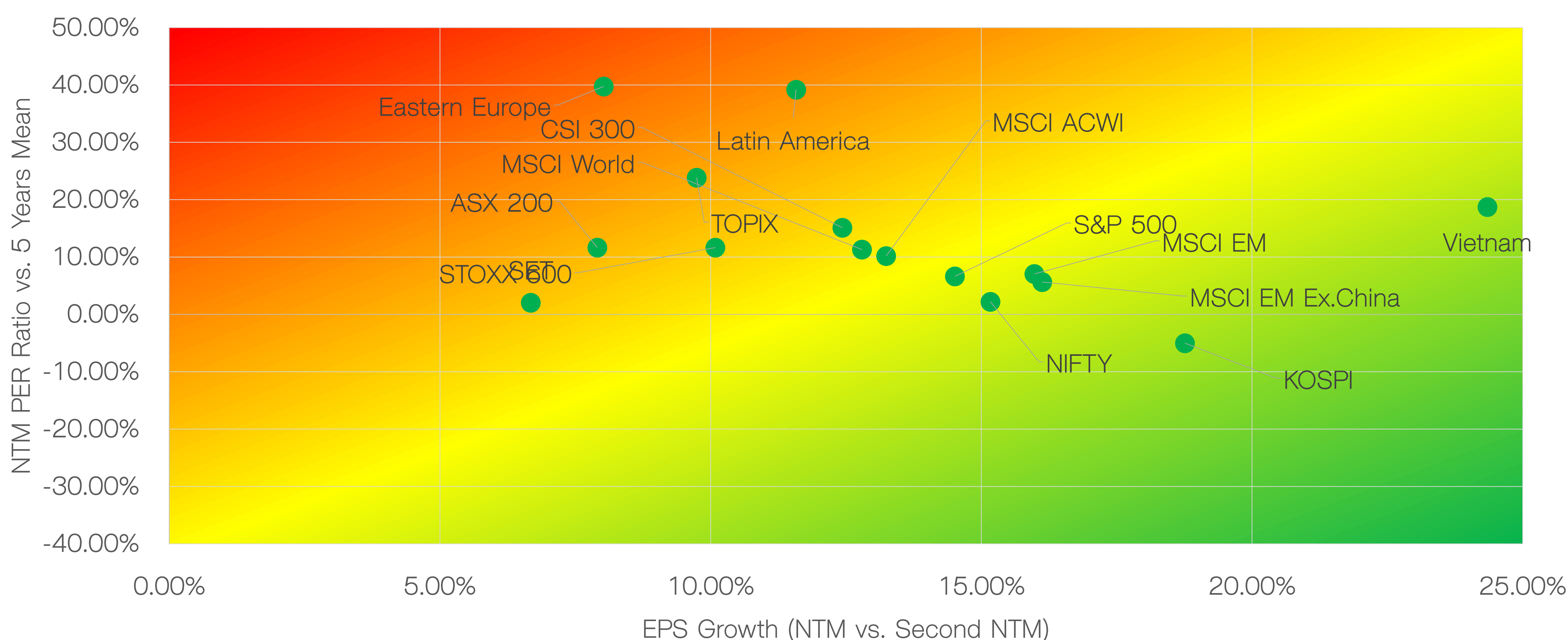
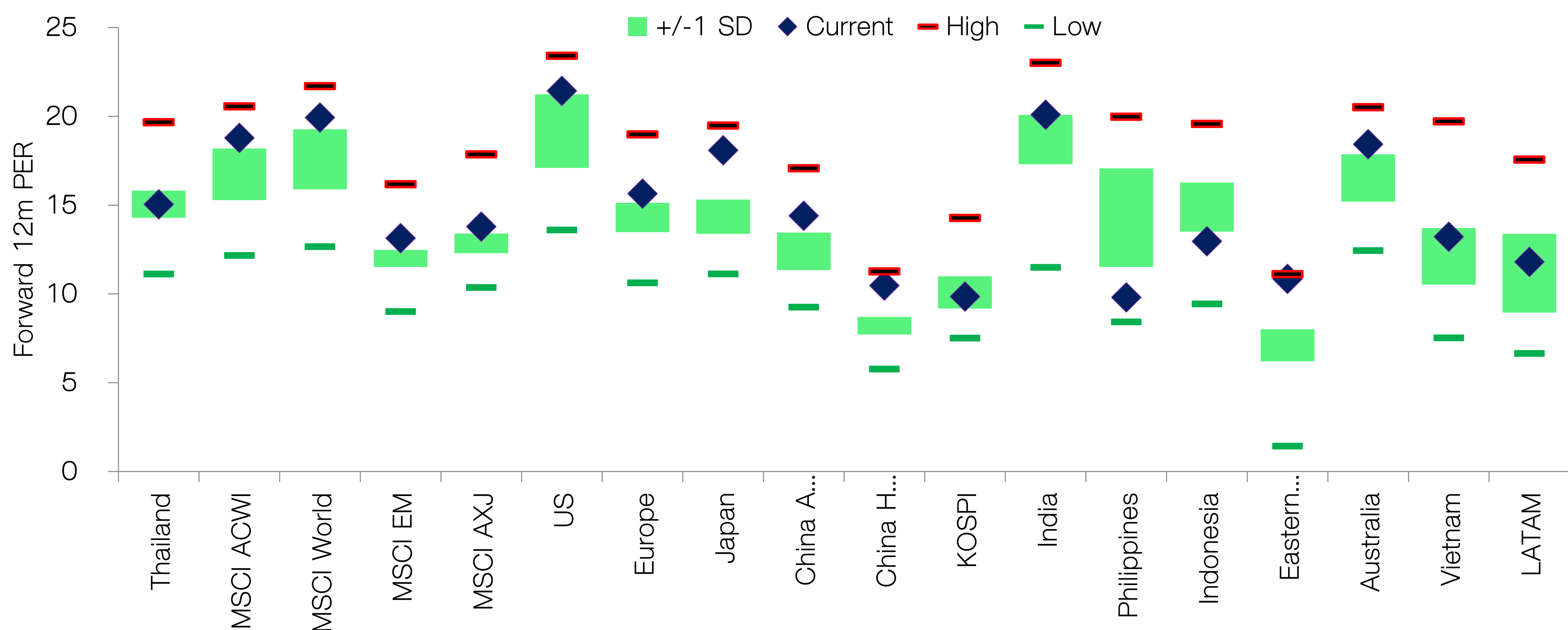


Source: Wikipedia

EQUITY		
US	ONE-ELITE 11 KKP EWUS500-UH	แม้หุ้นบางตัวจะทรุด แต่ภาพรวมตลาดไม่ใช่ฟองสบู่ โดย Dow Jones ยังทรงตัวใกล้ 50,000 และ S&P 500 ใกล้ 6,900 จุด ตลาดชะลอตัวเพื่อรอตัวเลข CPI สหรัฐฯ คืนวันศุกร์ (คาดการณ์ +2.5% YoY) ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดทิศทางถัดไป อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงมีความผันผวนสูง จากการย้ายเงินลงทุนไปยังหุ้น Defensive
Europe	ONE-EURPE ES-EG	การเพิ่มขึ้นของยอดนำเข้าสินค้าจากจีนสู่ยุโรปมีสาเหตุหลักมาจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้สัดส่วนการนำเข้าสินค้าจากจีนสู่สหภาพยุโรปได้เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 23% ซึ่งการลดลงของราคานำเข้านี้คาดว่าจะช่วยลดอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเขตยูโรโซนลงประมาณ 0.1% ถึง 0.2% ส่งผลให้ภาพรวมเงินเฟ้อยังคงอยู่ต่ำกว่าเป้าหมาย 2% ของธนาคารกลางยุโรป และอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้มีการพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ดังนั้นทางเราจึงแนะนำทยอยสะสมในหุ้นยุโรป แบบ Selective Buy
Japan	SCBJAPAN(A) TMBJPNAE	ค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นอย่างโดดเด่นหลังจากการคว่ำชัชนะในการเลือกตั้งของชานาเอะ ทากาอิจิ มีสาเหตุสำคัญมาจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้นและความกังวลของตลาดเกี่ยวกับการเข้าแทรกแซงค่าเงินในระดับสากล แต่การลดลงของความคาดหวังด้านเงินเฟ้อประกอบกับความเชื่อมั่นต่อศักยภาพการเติบโตในระยะยาวจากการลงทุนของภาครัฐกลับส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับตัวสูงขึ้นแทน ทั้งนี้มีการประเมินว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะยังคงดำเนินนโยบายปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างระมัดระวัง จึงมีมุมมองบวกต่อหุ้นญี่ปุ่นในระยะสั้น
China	UOBSGC MEGA10CHINA-A	ตัวเลขเงินเฟ้อของจีนเดือนมกราคมที่ประกาศออกมาในสัปดาห์นี้อยู่ที่ 0.2% MoM/0.2% YoY จากราคาอาหารสดที่ -0.7% YoY ประกอบกับตัวเลขราคาสินค้าหน้าโรงงาน (PPI) อยู่ที่ 0.4% MoM/-1.4% YoY ตัวเลขทั้งหมดบอกเราว่าสถานการณ์เงินฝืดของจีนนั้นจะยังดำเนินต่อไป อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของตัวเลขต่างๆ บ่งชี้ว่าจีนกำลังฟื้นตัวได้ดีขึ้น เรายังมีมุมมองระมัดระวังกับสินทรัพย์จีน และประเมินว่านโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลกลางจะยังเป็นประเด็นสำคัญสำหรับตลาดหุ้นอยู่ หากมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมจะเป็นโอกาสสำคัญสำหรับสินทรัพย์จีน
India	MINDIA	เศรษฐกิจอินเดียแกร่งสะท้อนจาก GDP ปี 2026 จ่อโตแรงที่ 6.9% แซงหน้าการคาดการณ์ทั่วไป แม้เผชิญกำแพงภาษีจากสหรัฐฯการนำเข้าเริ่มคลี่คลาย: ข้อตกลงการค้าใหม่กับสหรัฐฯ ช่วยลดความผันผวนและสร้างความเชื่อมั่นให้ภาคธุรกิจ ทั้งนี้การลงทุนฟื้นตัว สภาพคล่องที่ดีขึ้นและงบดุลที่แข็งแกร่ง จะช่วยปลดล็อกวงจรการลงทุนจากภาคเอกชน ทางเราจึงแนะนำ ซื้อ
Vietnam	PRINCIPAL VNEQ UVO	เวียดนามกำลังเร่งเจรจาเพื่อบรรลุข้อตกลงทางการค้าขั้นสุดท้ายกับสหรัฐฯ ท่ามกลางภาวะที่ดุลการค้าเกินดุลพุ่งสูงขึ้นและอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง โดยผู้นำสูงสุด โด เลิม มีแผนเดินทางเยือนวอชิงตันเพื่อพบกับทรัมป์ เพื่อหาทางออกในประเด็นภาษีนำเข้า 40% ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญเนื่องจากภาคการผลิตของเวียดนามต้องพึ่งพาวัตถุดิบและส่วนประกอบจากจีนเป็นจำนวนมาก อีกทั้งเดือนมกราคมแสดงให้เห็นว่าการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ค่อยเหตุนี้จึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นเวียดนามเพื่อรับการเติบโตในระยะยาว
Thailand	LHMSFL-A KFDYNAMIC	ความชัดเจนจากการเลือกตั้งที่พรรคภูมิใจไทยได้คะแนนเสียงสูงมาก ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในสัปดาห์นี้ บ่งชี้ว่าเสถียรภาพของการเมืองไทยเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเมื่อผลการเลือกตั้งเริ่มแสดงถึงปัญหาโดยเฉพาะการนับและรวมคะแนน ทำให้ตลาดเกิดความไม่แน่ใจขึ้น และเกิดการพักฐานในวันศุกร์ เราประเมินว่าหุ้นไทยจะเผชิญความท้าทายอย่างต่อเนื่องไปจนกว่าสถานการณ์ทางการเมืองจะชัดเจน มองเป็นกลางจนกว่าสถานการณ์การเมืองจะชัดเจน
LATAM	KF-LATAM	แม้ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์และโลหะมีค่าอย่างทองคำและเงินจะผันผวนในช่วงปลายเดือนมกราคมถึงสัปดาห์แรกของกุมภาพันธ์ แต่ภูมิภาคละตินอเมริกาที่มีความสัมพันธ์กับสินค้าเหล่านี้กลับผันผวนน้อยกว่า ประกอบกับดอกเบี้ยในภูมิภาคเริ่มปรับตัวเป็นขาลงโดยเฉพาะในบราซิล และมูลค่าหุ้นที่ยังอยู่ในระดับที่ถูกเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของประเทศในภูมิภาค ทำให้เรามองบวกกับภูมิภาคละตินอเมริกา
FIXED INCOME		
Domestic Bond	KKP PLUS KFAFIXED	Bond Yield 10 ปีของไทย อยู่ในระดับ 1.8% เนื่องจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวขึ้น โดยมีปัจจัยหนุนจากการที่พรรคภูมิใจไทยภายใต้การนำของนายอนุทิน ชาญวีรกูล ชนะการเลือกตั้งทั่วไปอย่างชัดเจน ซึ่งสร้างความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพทางการเมืองและการจัดตั้งรัฐบาลผสมที่มีเอกภาพเพื่อยุติความไม่แน่นอนที่ดำเนินมาอย่างยาวนาน ประกอบกับแรงส่งทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งจากภาคการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 18 อาจลดโอกาสในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม จึงมีมุมมองเป็นกลางต่อตราสารหนี้ไทย
Foreign Bond	LHGIGO PRINCIPAL MYRFI-UH	พันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี อยู่ในระดับ 4.1% จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ จ้างงานเพิ่ม 130,000 ตำแหน่งในเดือน ม.ค. สูงกว่าคาดการณ์ โดยได้แรงหนุนหลักจากภาคสาธารณสุขและการก่อสร้าง ขณะที่การจ้างงานภาครัฐและภาคการเงินหดตัวลง ส่วนอุตสาหกรรมอื่นส่วนใหญ่ยังคงทรงตัวและมีการจ้างงานในภาคการผลิตเพิ่มขึ้นเล็กน้อย สะท้อนภาพรวมการจ้างงานยังคงแข็งแกร่ง อาจส่งผลให้ Fed ไม่รีบร้อนปรับลดอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นแนะนำให้ทยอยกระจายการลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลก มากกว่าการกระจุกตัวอยู่เฉพาะบางประเทศเท่านั้น
ALTERNATIVE ASSET		
Property/REIT	PRINCIPAL GIF MGPROP-AC	ในภาพรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลกยังได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่คืดตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ราคาของกลุ่มสินทรัพย์นี้ปรับตัวลดลง แม้ธุรกิจเฉพาะกลุ่มอย่างเช่น Data Center ยังคงได้รับผลบวกจากปัญญาประดิษฐ์ก็ตาม เราประเมินว่ากลุ่ม REITs จะยังคงเผชิญกับสถานการณ์ดอกเบี้ยยืนสูง กดดันผลตอบแทนในภาพรวมจนกว่าดอกเบี้ยจะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ คงภาพรวมไว้เป็นกลางสำหรับสินทรัพย์ในกลุ่มนี้
Gold	SCBGOLDH	ทองคำคืนชีพ ปรับเหนือ \$5,000 อีกครั้ง อย่างไรก็ตามจับตาไปที่เงินเฟ้อ พร้อมแรงกดดันดอลลาร์ที่เริ่มทรงตัว ทั้งนี้คาดว่าทองคำยัง Sideway รอสัญญาณทางเทคนิคบ่งชี้ว่าราคากำลังเลือกข้าง และมีโอกาสสูงที่จะเป็น ขาขึ้น เพราะปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ยังคงปกคลุมผลตอบแทนนี้
Oil	KT-ENERGY LHNUKZ	EIA คาดการณ์ว่าราคาน้ำมันในปี 2026 จะลดลงจากปี 2025 ประมาณ 18% โดยราคาน้ำมันดิบ Brent จะเฉลี่ยอยู่ที่ \$57.69 และ WTI อยู่ที่ \$53.42 ต่อบาร์เรล สาเหตุหลักมาจากการปริมาณการผลิตน้ำมันทั่วโลกที่เติบโตเร็วกว่าความต้องการใช้ ทำให้เกิดการสะสมของคลังสำรองน้ำมันดิบ (Inventory builds) เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามด้วยความต้องการพลังงานไฟฟ้ายังอยู่ในระดับสูงการเลือกลงทุนในกลุ่ม โรงไฟฟ้ายังโดดเด่น
Thematic	LHAI-A LHSEMICON-A	ความหวังของตลาดปรับลดดอกเบี้ยเริ่มจางหายไป ทำให้เกิดการปรับหุ้นไปหาหุ้นที่ Defensive อย่างไรก็ตามด้วยกระแสการลงทุน AI หนุนให้ DATA Center และกลุ่มต้นน้ำยังคงมีอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง แต่ยังเป็นจังหวะ Buy on Dip ที่พร้อมรับความผันผวน

MARKET EVENT AND VALUATION

LH BANK
A member of CTBC BANK
ADVISORY



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 06 Feb 2026

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้มาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคาร เห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมรรถนะของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภทและผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้นำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)