

THE NEXT 2026



5 ULTIMATE THEMES

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึงระมัดระวังใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

SNIPER THEME

Highlight

แม้ตลาดหุ้นโลก MSCI ACWI ปีนี้ +21% (YTD) และบวกติดต่อกันมา 3 ปีติด 68.5% (ซึ่งเป็น 3 ปีที่บวกสูงสุดเป็นอันดับ 2 ตลอด 30 ปี) แต่ปีหน้าอาจไม่ง่าย และมีความท้าทายหลายด้านดังนี้

1). สถิติตลาดหุ้นมักย่อเวลาขึ้นมาแรง 3 ปี ซึ่งตลาดหุ้นโลก (MSCI ACWI) ขึ้นมาแรง 3 ปีติด (ปี 2023 - 2025) 66% แต่ปีที่ 4 อาจย่อตัวลง เช่น 3 ปีก่อนวิกฤต DOT COM (ปี 1997 - 1999) บวกแรงสุด 69.3% แต่ปี 2000 ถดถอย -15% หรือช่วงสภาพคล่องล้นระบบ (ปี 2019 - 2021) +65.7% แต่ปี 2022 ถดถอย -20%

2). ภาพเศรษฐกิจโลกปี 2026 OECD และ IMF คาดเติบโตชะลอลงเหลือ 2.9% - 3.1% (เติบโตต่ำสุดในรอบ 5 ปี นับตั้งแต่ปี 2021) ปัจจัยกดดันยังเป็นเรื่องของภาษีตอบโต้จากสหรัฐ, ระดับหนี้ครัวเรือนและหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงรวมถึงประเด็นความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่เกิดขึ้นรวมถึงความรับผิดชอบต่อประเด็นโลกร้อนที่ให้น้ำหนักมากขึ้นเรื่อยๆ

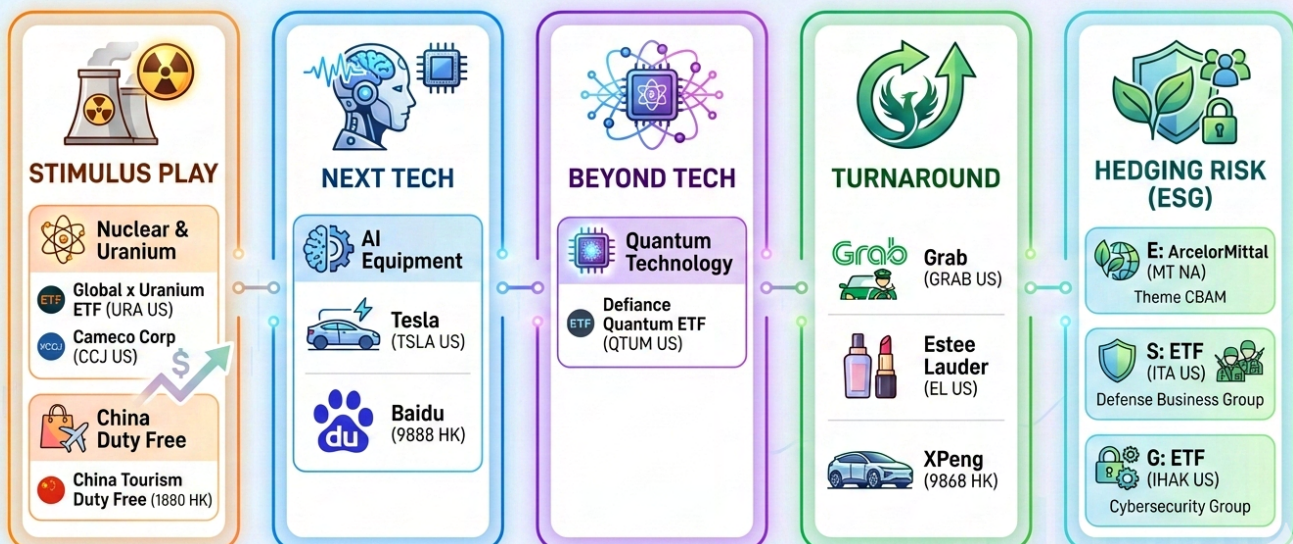
3). ความเข้มแข็งของสภาพคล่องลดลงโดยแรงหนุนตลาดหุ้นจากการลดดอกเบี้ยน้อยลง หากอ้างอิงจาก DOT PLOT ที่ FED ลดดอกเบี้ยปี 2025 3 ครั้ง เหลือ 3.75% แต่ปีหน้า 2026 คาดลด 1-2 ครั้ง, ECB ลดดอกเบี้ยปี 2025 4 ครั้ง เหลือ 2% แต่ปีหน้า 2026 คาดคงดอกเบี้ย, BOT ลดดอกเบี้ยปี 2025 4 ครั้ง เหลือ 1.25% แต่ปีหน้า 2026 คาดลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง เหลือ 1.0%

4). ตลาดหุ้นโลกมีสัญญาณเตือนระวังเรื่อง “ฟองสบู่ AI” ซึ่งเป็นเรื่องที่วิเคราะห์ได้ยากและมักเกิดจากเหตุการณ์ไม่คาดฝัน เช่น สัญญาณไฮเดนเบิร์ก (HINDENBURG OMEN) ซึ่งชี้ถึงโอกาสในการปรับฐาน และ P/E ของ MAGNIFICENT 7 มักติดแนวต้านที่ 34 เท่า ดังนั้น โอกาสที่จะเกิดการ “การย่อตัว/ปรับฐาน” จึงมีมาก

ดังนั้นแนะนำถือเงินสดเพิ่มขึ้น 20%-30% หากจังหวะเวลาทยอยกระจายเลือกลงทุนในตลาดหุ้นแต่ละประเทศ ซึ่งมีข้อดีข้อเสียที่มีความแตกต่างกันตามความเหมาะสมของนักลงทุน ดังนี้

- ◆ ตลาดหุ้นขึ้นมาแรง แนะนำ SELECTIVE หรือ BUY ON DIP อย่าง ตลาดหุ้นสหรัฐ, ยุโรป
- ◆ ตลาดหุ้นรับกระแส FUND FLOW อย่าง ตลาดหุ้นอินเดีย, ตลาดหุ้นจีน, ตลาดหุ้นญี่ปุ่น
- ◆ ตลาดหุ้น VALUATION ถูกอย่าง ตลาดหุ้นไทย, ตลาดหุ้นเวียดนาม

THE NEXT 2026 : 5 ULTIMATE THEMES

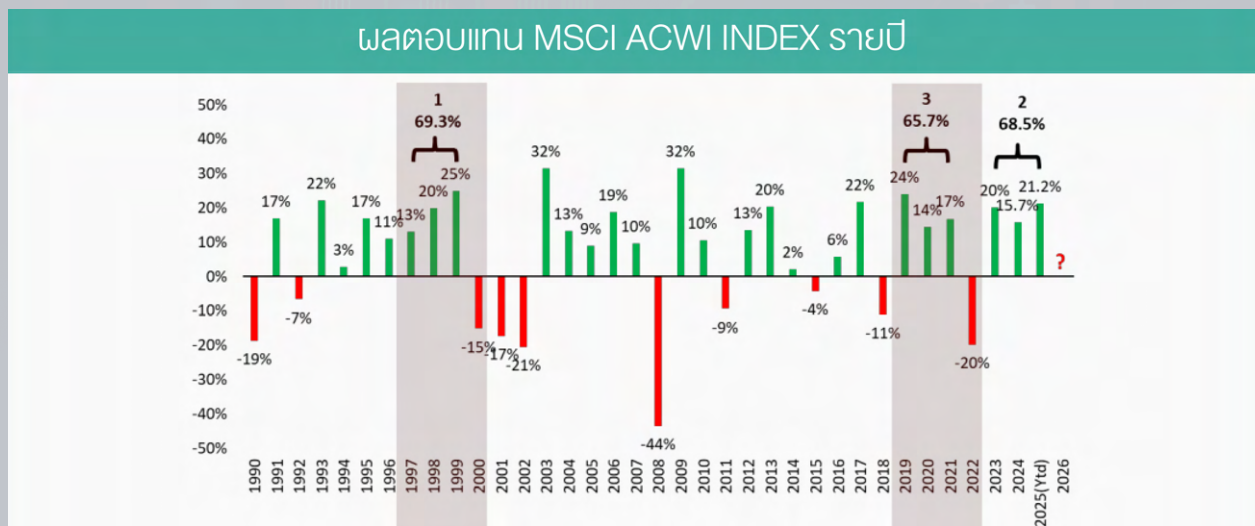


ตลาดหุ้นโลกปี 2568

ขึ้นแรง ทำท่ายปี 2569 ต่อ

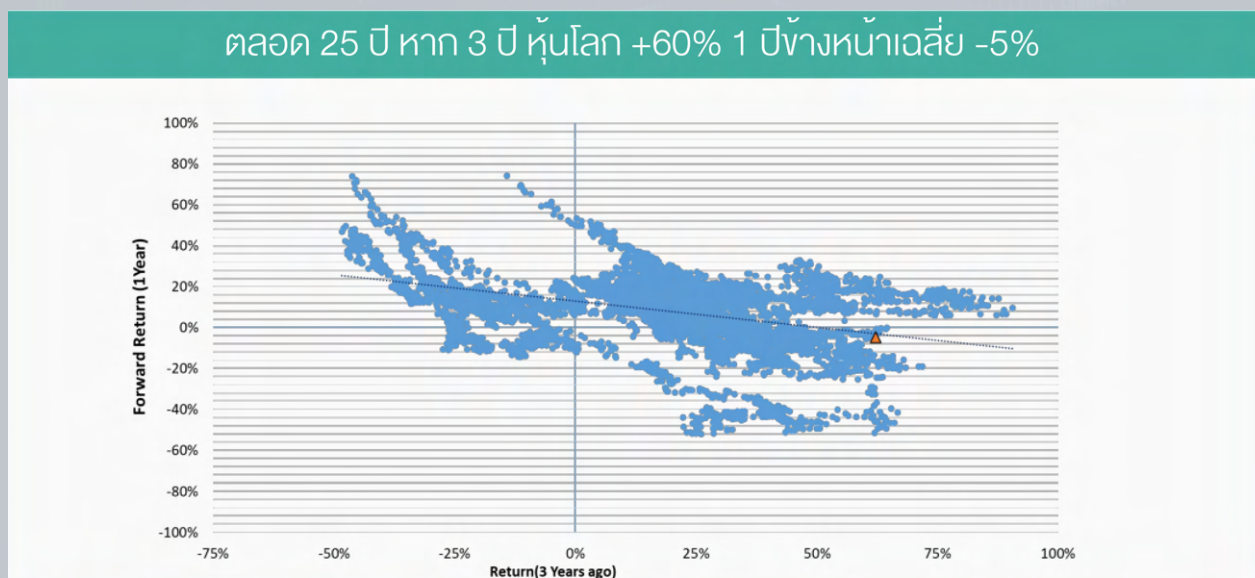
แม้ตลาดหุ้นโลก MSCI ACWI ขึ้น +21 % (YTD) และบวกติดต่อกันมา 3 ปีติด 68.5% (เป็นการปรับตัวขึ้น 3 ปีติด ที่สูงสุดเป็นอันดับ 2 ตลอด 30 ปีที่ผ่านมา) ส่งผลปีหน้ามีความท้าทายในการลงทุนมากขึ้น

เนื่องจากข้อมูลในอดีตสะท้อนว่า หากดัชนีปรับขึ้นมาแรง 3 ปีติดต่อกัน ปีที่ 4 มักจะย่อตัวลงเสมอ เช่น 3 ปีก่อนวิกฤต DOT COM (ปี 1997 - 1999) บวกแรงสุด 69.3% แต่ปี 2000 ถดถอย -15% หรือช่วงสภาพคล่องล้มระบบ (ปี 2019 - 2021) +65.7% แต่ปี 2022 ถดถอย -20%



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูล ณ 27 พ.ย. 68)

สอดคล้องกับการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณตลอด 25 ปี ทุกช่วงเวลาที่ 3 ปี หุ้นโลกขึ้นมากกว่า +60% ใน 1 ปีข้างหน้า จะย่อตัวลงเฉลี่ย -5%

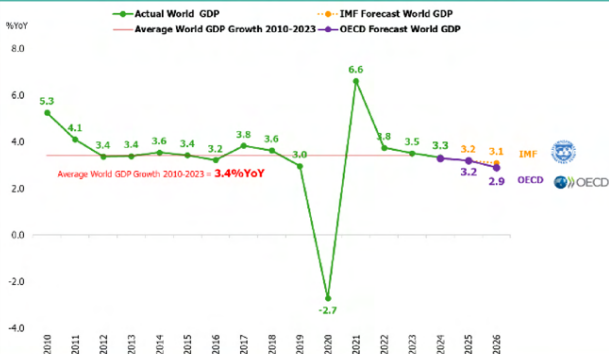


ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูล ณ 27 พ.ย. 68)

เศรษฐกิจโลก 2569 มีความเสี่ยงชะลอตัวลง

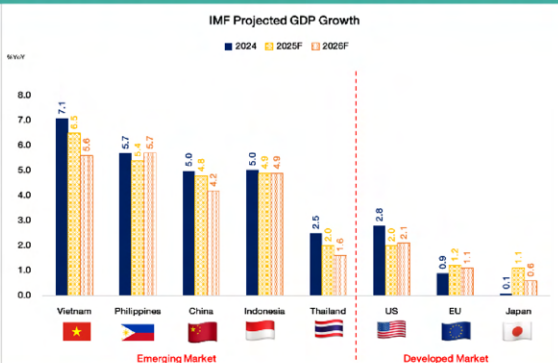
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะผันผวน โดยการเติบโตของ GDP GROWTH ถูกคาดการณ์ว่าจะชะลอตัวลงจาก 3.3% ในปี 2024, เป็น 3.2% ในปี 2025, และขยายตัวราว 2.9% - 3.1% ในปี 2026 (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2010 ถึง 2023 ที่ 3.4%) ส่วนประเทศที่ IMF คาด GDP ปี 2026 เติบโตเพิ่มขึ้นเด่นกว่าเศรษฐกิจโลก ท่ามกลางความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้า แม้ว่าผลกระทบจากภาษีศุลกากรจะน้อยกว่าที่เคยประกาศไว้ในตอนแรกเมื่อวันที่ 2 เม.ย. 2025

คาดการณ์ GDP GROWTH ของโลก



ที่มา : IMF, OECD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์ GDP GROWTH ของประเทศต่างๆ



ที่มา : IMF, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงหลักๆในปีหน้าคงหนีไม่พ้น

“คำตัดสินของศาลฎีกาสหรัฐฯ ชี้ชะตาความชอบด้วยกฎหมายของมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก” จากความคืบหน้าล่าสุดเมื่อวันที่ 5 พ.ย. 2025 ศาลฎีกาสหรัฐฯ ได้มีการนัดไต่สวนต่อคดีพบว่าผู้พิพากษาหลายท่าน(แต่งตั้งโดยพรรครีพับลิกัน)แสดงความสงสัยต่อการใช้ กฎหมาย IEEPA เพื่อเรียกเก็บภาษี อาทิ ROBERTS กล่าวว่า การเก็บภาษีเป็นอำนาจของรัฐสภา รวมถึง GORSUCH และ BARRETT ตั้งคำถามเชิงลึกถึงขอบเขตของอำนาจ ปธน. ทั้งนี้ ผลโพลในตลาดฯ คาดว่า คดีที่นโยบายภาษีของทรัมป์เป็นเรื่องถูกกฎหมายมีโอกาสชนะลดลง ขณะที่ผลการสำรวจของ POLYMARKET คาดการณ์ว่าศาลฎีกาสหรัฐฯ จะตัดสินให้ภาษีตอบโต้ของทรัมป์ “แพ้” มีความน่าจะเป็นสูงถึง 76% และในกรณีหากศาลฯตัดสินให้ภาษีไม่ชอบด้วยกฎหมาย BLOOMBERG คาดว่าสหรัฐฯ อาจคืนเงินให้บริษัทผู้นำเข้ากว่า 140,000 ล้านดอลลาร์ หลังภาษี IEEPA คิดเป็น 63% ของภาษีที่เรียกเก็บตั้งแต่ต้นปีและรายได้จากภาษีใหม่รวมกว่า 114,800 ล้านดอลลาร์ อีกทั้งทรัมป์อาจสูญเสียเครื่องมือสำคัญในการต่อรองทางการค้าซึ่งจะเป็นการจำกัดอำนาจของ ปธน. อย่างมีนัยสำคัญ

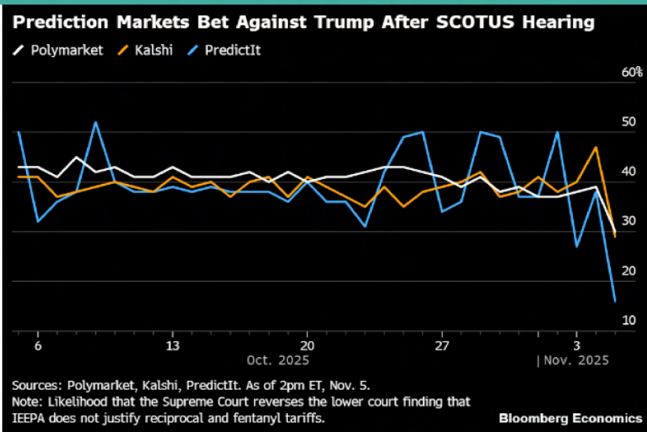


ความคืบหน้าชี้ชะตาความเห็นชอบด้วยกฎหมาย ของภาคีทรมป์

Date	รายละเอียด
2/4/2025	ประกาศ Reciprocal tariffs
14/4/2025	กลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็ก (เช่น V.O.S. Selections, Plastic Services, MicroKits, FishUSA, Terry Precision ฯลฯ) สนับสนุน 12 รัฐร่วมกันยื่นฟ้องวาระปฎิวัติอำนาจเกินขอบเขต
28/5/2025	ศาลการค้าระหว่างประเทศ (The Court of International Trade: CIT) มีคำสั่งให้ระงับมาตรการทางภาษีที่บังคับใช้ภายใต้อำนาจของกฎหมาย (IEEPA) ชั่วคราว - ให้อำนาจเกินขอบเขต
29/5/2025	กระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ได้ยื่นอุทธรณ์คำสั่งของศาล CIT ต่อศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ (U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit: CAFC) เพื่อขอให้คำพิพากษาของ CIT ไม่เป็นผลบังคับใช้ทันที (ขอให้ภาษียังคงเก็บได้ในระหว่างอุทธรณ์)
29/5/2025	ศาล CAFC มีมติให้คำสั่งของศาล CIT ถูกระงับเป็นการชั่วคราว ทำให้ มาตรการทางภาษียังคงมีผลบังคับใช้ จนกว่าศาล CAFC จะพิจารณาคำอุทธรณ์เสร็จ และได้กำหนดให้ฝ่ายบริหารของสหรัฐฯ ยื่นข้อโต้แย้งฉบับสมบูรณ์ภายในวันที่ 9 มิ.ย. 68
10/6/2025	ศาล CAFC มีคำสั่งให้ มาตรการทางภาษียังคงมีผลบังคับใช้ต่อไป
30/7/2025	ศาล CAFC ได้พิจารณาคดีแบบ en banc
29/8/2025	ศาล CAFC มีมติ 7:4 ตัดสินว่าภาษีของทรัมป์ผิดกฎหมาย แต่มีคำสั่งให้ มาตรการทางภาษียังคงมีผลบังคับใช้ ไปจนถึงวันที่ 14
3/9/2025	รัฐบาลสหรัฐฯ ยื่นคำร้องต่อศาลฎีกา (U.S. Supreme Court) โดยระบุในคำร้องขอให้ศาลมีการพิจารณาย่างเร่งด่วนที่สุด
9/9/2025	ศาลฎีกาสหรัฐฯ รับเรื่อง พิจารณาคำอุทธรณ์มาตรการภาษี ภาคีทรัมป์ก่อนปี 2026
5/11/2025	ศาลฎีกาสหรัฐฯ นัดไต่สวน 5 พ.ย. 68 ชี้ชะตาความเห็นชอบด้วยกฎหมายของมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก
30/6/2026	คาดการณ์ผลการตัดสินของศาลฎีกาสหรัฐฯ

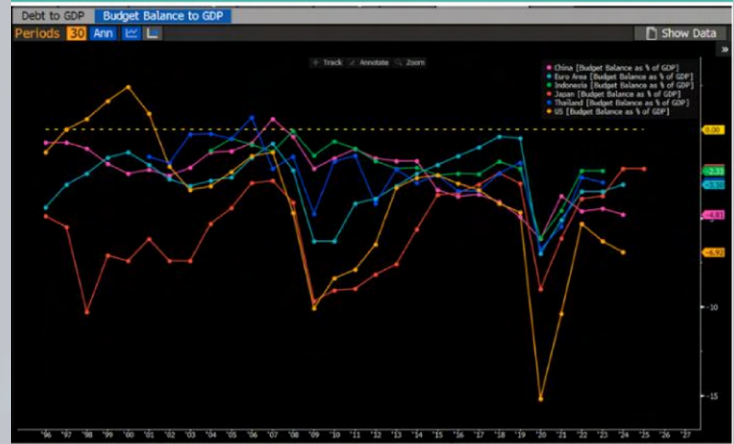
ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลโพลให้น้ำหนักเพิ่มขึ้น กับคาดการณ์ว่าศาลฎีกาสหรัฐฯ ไม่เห็นด้วยกับนโยบายภาษีของทรัมป์



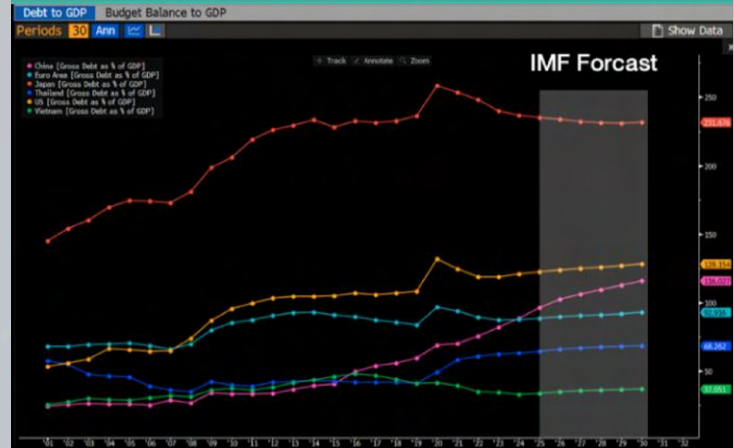
ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วน BUDGET BALANCE ต่อ GDP (%)



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

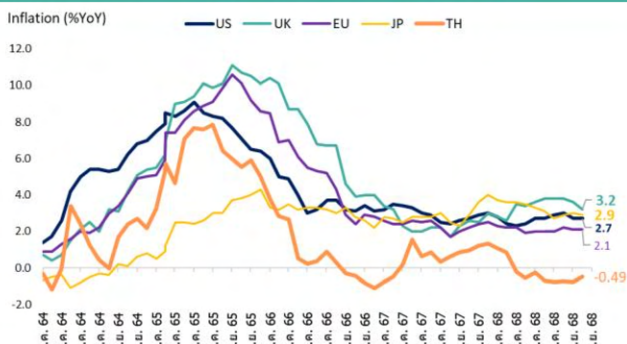
นอกจากนี้ฐานะทางการเงินและการคลังของสหรัฐฯยังดูน่าเป็นห่วงโดยล่าสุดปี2024สหรัฐฯมีสัดส่วนการขาดดุลงบประมาณเมื่อเทียบกับ GDP สูงถึง -6.9% ส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 120.8% ในปี 2024 เป็น 128.2% ในปี 2030



แรงขับเคลื่อนจากการลดดอกเบี้ยลดลง โฟกัสการกระตุ้นการคลังมากขึ้น

ผลกระทบของภาษีตอบโต้ของทรัมป์ที่ส่งต่อไปยังผู้บริโภคถือเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ผลักดันเงินเฟ้อชะลอตัวลงสู่กรอบเป้าหมายได้ยากขึ้น โดยล่าสุดเดือน พ.ย. 2025 เงินเฟ้อสหรัฐฯ อยู่ที่ระดับ 2.7% YOY ส่วนญี่ปุ่นเงินเฟ้อขยับขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 2.9% YOY

อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ

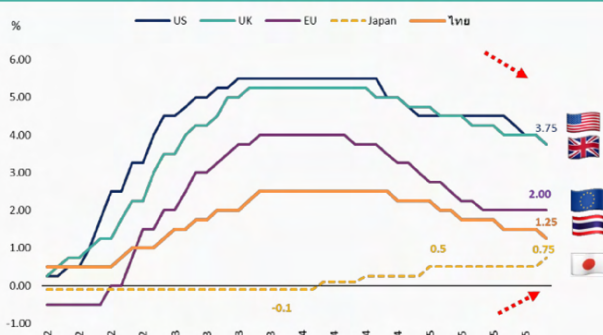


ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินเฟ้อที่ไม่ลงสู่กรอบเป้าหมายอาจทำให้ระยะถัดไปธนาคารกลางต่างๆ ตัดสินใจยากขึ้นในการเดินหน้าใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย อีกทั้ง ช่วง 2 ปีที่ผ่านมาธนาคารกลางหลายแห่งมีการเร่งปรับลดดอกเบี้ยมาแล้วอย่างต่อเนื่องให้สอดคล้องกับเงินเฟ้อ

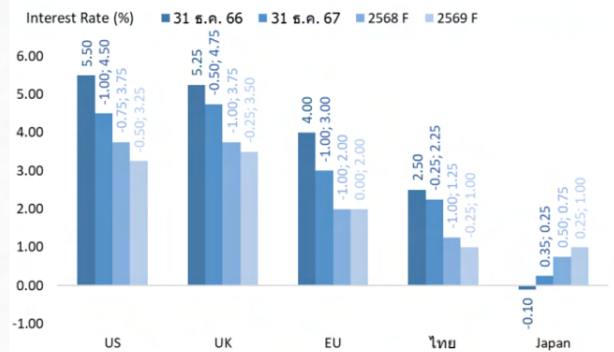
หากอ้างอิงจาก DOT PLOT คาด FED ลดดอกเบี้ยปี 2025 3 ครั้ง เหลือ 3.75% แต่ปีหน้า 2026 คาดลดอย่างน้อย 1 ครั้ง เหลือต่ำกว่า 3.50%, ส่วน ECB คาดลดดอกเบี้ยปี 2025 4 ครั้ง เหลือ 2% แต่ปีหน้า 2026 คาดคงดอกเบี้ย, สำหรับบ้านเราคาด BOT ลดดอกเบี้ยปี 2025 4 ครั้ง เหลือ 1.25% แต่ปีหน้า 2026 คาดลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง เหลือ 1.0%

อัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทำให้นักลงทุนจะต้องโฟกัสเรื่องนโยบายการคลังสำคัญๆที่จะเข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจแทน ซึ่งมีหุ้นและ ETF หลายกองทุน ได้ประโยชน์จากประเด็นเหล่านี้ อาทิ

◆ **สหรัฐ** : 1. มีนโยบายชูงู เร่งลด CORPORATE TAX จาก 21% เหลือ 15% คาดจะช่วยหนุน EPS ของตลาดหุ้น S&P500 ขึ้นได้ราว 4% โดยหุ้นกลุ่มค่าปัสสิสหรัฐฯ ที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายและการแจกเงินเนื่องจากกลุ่มค่าปัสสิ มี PROFIT MARGIN ที่บาง การลดภาษีจะช่วยหนุนกำไรได้มาก

EPS หุ้นสหรัฐ ขยับขึ้นเวลามีการลด CORPORATE TAX ปี 2017



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- ◆ **สหรัฐฯ:** 2.ภายใต้รัฐบาลของDONALDTRUMPได้มีการตั้งเป้าในการขยายพลังงานนิวเคลียร์สู่ระดับ 400 GIGA-WATTS ภายในปี 2050 ซึ่งมากกว่ารัฐบาลสมัย BIDEN ที่ตั้งเป้าขยายพลังงานนิวเคลียร์สู่ระดับ 300 GIGAWATTS นอกจากนี้ จากความต้องการ DATA CENTER เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการเพิ่มเม็ดเงินลงทุนในด้าน CAPEX ของบริษัท BIGTECHส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้านิวเคลียร์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากพลังงานนิวเคลียร์มีต้นทุนที่ถูกกว่าพลังงานสะอาดประเภทอื่น

2050 NUCLEAR POWER TARGET UNDER TRUMP AND BIDEN



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- ◆ **จีน :** รัฐบาลจีนได้มีการผ่อนคลายการซื้อสินค้า DUTY FREE ที่มณฑลไห่หนาน ประกอบด้วย 1. เพิ่มจำนวนหมวดสินค้าจาก 45 -> 47 หมวด 2. จากเดิมผู้ที่สามารถซื้อสินค้า DUTY FREE ได้เฉพาะคนที่เดินทางกลับจีนแผ่นดินใหญ่เท่านั้น แต่ได้ขยายเพิ่มเป็นผู้ที่เดินทางไปต่างประเทศด้วย และ 3. ประชาชนไห่หนานที่มีประวัติการเดินทางไปต่างประเทศสามารถซื้อสินค้าปลอดภาษีได้ตลอดทั้งปีไม่จำกัดจำนวนครั้ง ภายใต้โควตาการซื้อรวมต่อปี 100,000 หยวนต่อคน

HAINAN DFS POLICY RELAXATION SUMMARY

Hainan DFS policy relaxation summary	
Effective from	Nov 1st, 2025
Increase product categories	Increase to 47 categories from 45 Add pet supplies, portable musical instruments, miniature drones, small home appliances, etc. Add domestic duty-free products such as ceramic products, silk scarves, and tea
Adjust eligible population	Raise to 18 years old from 16 years old
Expand policy coverage and loosen limitations	For departing passengers: Expand to passengers leaving abroad (vs. leaving to mainland China only before) For Hainan Island residents who have a record of leaving the island within a natural year: Allow them to purchase offshore duty-free goods an unlimited number of times within the same natural year, in accordance with the "purchase and pick up immediately" delivery method

ที่มา : GOLDMAN SACHS



ปี 2569 ตลาดหุ้นโลก

มีข้อดี ข้อเสีย ที่แตกต่างกัน

ในช่วงที่ผ่านมา ตลาดหุ้นโลกมีสัญญาณทางเทคนิค เตือนระวังเรื่อง “พองสบู่ AI” ซึ่งเป็นเรื่องที่วิเคราะห์ได้ยากและมักเกิดจากเหตุการณ์ไม่คาดฝันเช่นสัญญาณดัชนี NASDAQ เกิดสัญญาณฮินเดนเบิร์ก (HINDENBURG OMEN) ช่วงกลางเดือน ต.ค. 68 คือหุ้นไล่ในดัชนี NASDAQ เกิดการสะบัดทั้งขึ้นและลงแรง แต่ส่วนใหญ่เป็นทิศทางลง ซึ่งชี้ถึงโอกาสในการปรับฐานตลาดหุ้น NASDAQ ได้ โดยตลอด 8 ปีที่ผ่านมา เกิดสัญญาณ HINDENBURG OMEN มาแล้ว 5 ครั้ง ปรับฐานทุกครั้ง -10%, -15%, -5%, -38%, -24% รวมถึง P/E ของหุ้น MAGNIFICENT 7 ติดแนวต้านที่ 34 เท่า แล้วมักจะเกิดการย่อตัวลงเสมอ

ตลาดหุ้นสหรัฐมีสัญญาณเตือนจาก HINDENBURG OMEN



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

P/E MAG7 ติดแนวต้านที่บริเวณ 34 เท่า เสมอ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ปี 2569 ตลาดหุ้นโลก

มีข้อดี ข้อเสีย ที่แตกต่างกัน

ดังนั้น โอกาสที่จะเกิด “การย่อตัว/ปรับฐาน” ในปี 2026 จึงมีมาก ดังนั้นแนะนำถือเงินสดเพิ่มขึ้น 20% – 30% หากจังหวะเวลาทยอยกระจายเลือกลงทุนในตลาดหุ้นแต่ละประเทศ ซึ่งมีข้อดีข้อเสีย แตกต่างกันไปตามความเหมาะสมของนักลงทุน ดังนี้

- ◆ **ตลาดหุ้นขึ้นมาแรง ที่ต้อง SELECTIVE หรือ BUY ON DIP อย่าง ตลาดหุ้นสหรัฐ, ยุโรป** โดยตลาดหุ้นสหรัฐมี P/E ที่ 27.9 เท่า แต่ก็สูงระดับ 3.1SD ในรอบ 10 ปี และตลาดหุ้นยุโรป แม้จะมี P/E ที่ 18.6 เท่า แต่ก็สูงระดับ 3.8 SD ในรอบ 10 ปี
- ◆ **ตลาดหุ้นรับกระแส FUND FLOW อย่าง ตลาดหุ้นอินเดีย, ตลาดหุ้นจีน, ตลาดหุ้นญี่ปุ่น** ในปี 2569 FED มีการลดดอกเบี้ยเยาะกว่าประเทศหลักๆ อื่นๆ กดดันให้เงินมีการย้ายไปหาสินทรัพย์เสี่ยงอื่นๆและอาจได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติมอย่างตลาดหุ้นอินเดีย, จีน และญี่ปุ่น
- ◆ **ตลาดหุ้น VALUATION ถูกอย่างตลาดหุ้นไทย, ตลาดหุ้นเวียดนาม** โดยตลาดหุ้นไทย มี DIVIDEND YIELD สูงถึง 4.3%, DIVIDEND YIELD GAP 3%, P/E EX DELTA 13% ส่วนตลาดหุ้นเวียดนาม มี P/E 10 เท่า และมี EPS GROWTH 21%

ตารางเปรียบเทียบ มุมมองข้อได้เปรียบของตลาดหุ้นโลกปี 2026

	ตลาดหุ้นสหรัฐ และยุโรป	ตลาดหุ้นอินเดีย จีน และญี่ปุ่น	ตลาดหุ้นไทย และเวียดนาม
แนวโน้ม	SELECTIVE หรือ BUY ON DIP	รับกระแส FUND FLOW	VALUATION ถูก
P/E Ratio	สหรัฐ: 27.9 เท่า, ยุโรป: 18.6 เท่า	อินเดีย: 20.2 เท่า, จีน: 11.5 เท่า, ญี่ปุ่น: 21.2 เท่า	ไทย: P/E Ex DELTA 13 เท่า, เวียดนาม: 10 เท่า
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	สหรัฐ: 3.1 SD, ยุโรป: 3.8 SD	อินเดีย: 1.7 SD, จีน: 3.2 SD, ญี่ปุ่น: 1.5 SD	ไทย: -1.5 SD, เวียดนาม: 1.2 SD
ปัจจัยขับเคลื่อน	เทรนด์เทคโนโลยี, การกระตุ้นการคลัง	การลดดอกเบี้ยของ Fedหนุน Flow ไหลเข้า	ไทย: Dividend Yield สูง, เวียดนาม: EPS Growth

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูล ณ 19 ธ.ค. 68)



5

ULTIMATE THEMES

The Next 2026: 5 Ultimate Theme

INVESTMENT OPPORTUNITIES FOR THE FUTURE



THEME 1: STIMULUS PLAY



နယ် Nuclear & Uranium



Global x Uranium ETF
(URA US)



Cameco Corp
(CCJ US)



နယ် Duty Free ချ်



China Tourism Duty Free
(1880 HK)



THEME 2: NEXT TECH



AI Equipment



Tesla
(TSLA US)



Baidu
(9888 HK)



THEME 3: BEYOND TECH



Quantum Technology

Defiance Quantum ETF
(QTUM US)



THEME 4: TURNAROUND



Recovery & Growth



Grab
(GRAB US)



Estee Lauder
(EL US)



XPeng
(9868 HK)



THEME 5: HEDGING RISK (ESG)



ESG & Resilience

E: Environment



ArcelorMittal(MT NA)
နယ် CBAM

S: Social



ETF (ITA US)
နယ် ဗဟိုဘဏ်

G: Governance



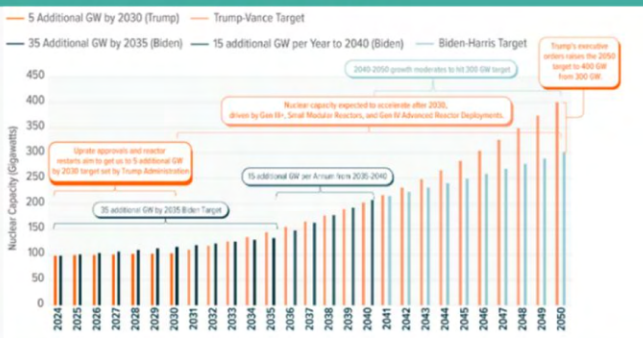
ETF (IHAK US)
နယ် Cybersecurity

ในปี 2569 นักลงทุนจะต้องรอจังหวะและพื้ที่พิถีพิถันในการเลือก
ลงทุนมากขึ้นรวมถึงลดความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละบริษัท
โดยการเลือกซื้อ ETF ที่น่าสนใจ โดยฝ่ายวิจัยฯ คัดสรร 5
ULTIMATE THEME ที่น่าสนใจ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1 STIMULUS PLAY แบ่งเป็นหุ้นสหรัฐ กับหุ้นจีน

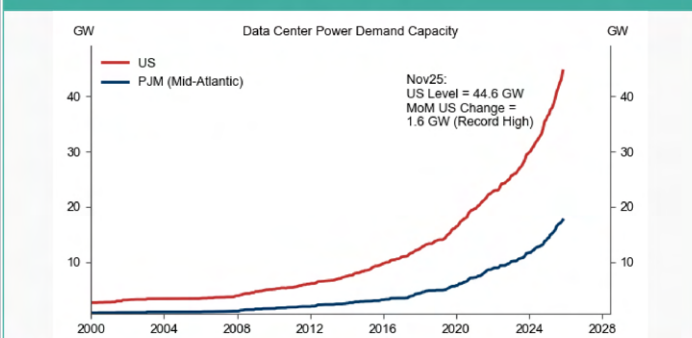
สหรัฐ: หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการสนับสนุนของภาครัฐที่น่าสนใจ
ของสหรัฐฯ ได้แก่ กลุ่มนิวเคลียร์และยูเรเนียม เนื่องจากสหรัฐฯ
กำลังเข้าสู่ยุคขยายพลังงานนิวเคลียร์ครั้งใหญ่ที่สุดภายใต้รัฐบาล
ของประธานาธิบดี DONALD TRUMP ได้มีการตั้งเป้าในการ
ขยายพลังงานนิวเคลียร์สู่ระดับ 400 GIGAWATTS ภายในปี
2050 ซึ่งมากกว่าสมัยรัฐบาล BIDEN ที่ตั้งเป้าขยายพลังงาน
นิวเคลียร์สู่ระดับ 300 GIGAWATTS นอกจากนี้ จากความ
ต้องการ DATA CENTER เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการเพิ่มเปิดเงิน
ลงทุนในด้าน CAPEX ของบริษัท BIG TECH ส่งผลให้ความ
ต้องการใช้ไฟฟ้านิวเคลียร์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากพลังงาน
นิวเคลียร์มีต้นทุนที่ถูกกว่าพลังงานสะอาดประเภทอื่น

2050 NUCLEAR POWER TARGET UNDER TRUMP AND BIDEN



ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

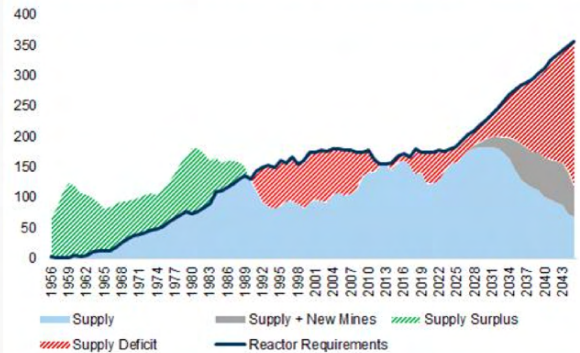
U.S. DATA CENTER POWER DEMAND



ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นอกจากนี้ ในด้านวัตถุดิบสำคัญที่สุดของการผลิตพลังงาน
นิวเคลียร์ ได้แก่ แร่ยูเรเนียม มีแนวโน้มที่จะเกิดปัญหา SUPPLY
DEFICIT ไปจนถึงปี 2045 จากแนวโน้มการขยายโรงไฟฟ้า
นิวเคลียร์ที่มากขึ้นส่งผลให้ความต้องการใช้ยูเรเนียมสูงขึ้นตาม
ขณะที่อุปทานของยูเรเนียมเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัดและหลังจากปี
2030 อุปทานของยูเรเนียมมีแนวโน้มที่จะลดลง ส่งผลให้การ
ขาดแคลนยูเรเนียมจะมีมากขึ้นในระหว่างปี 2030-2045

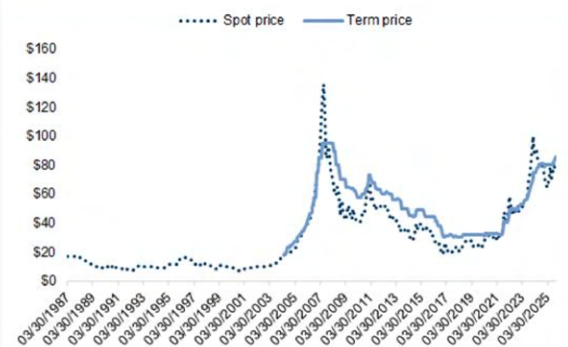
URANIUM'S SUPPLY AND DEMAND



ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อีกทั้งราคายูเรเนียมสัญญาระยะยาว (TERM PRICE) ทำจุด
สูงสุดในรอบ 17 ปี จากอุปสงค์พลังงานนิวเคลียร์ที่กลับมาจาก
ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าในธุรกิจด้าน AI ที่ขาดแคลน

URANIUM PRICE



ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนะนำถึงกำไร GLOBAL X URANIUM ETF (URA US) และ หุ้น CAMECO (CCJ US)

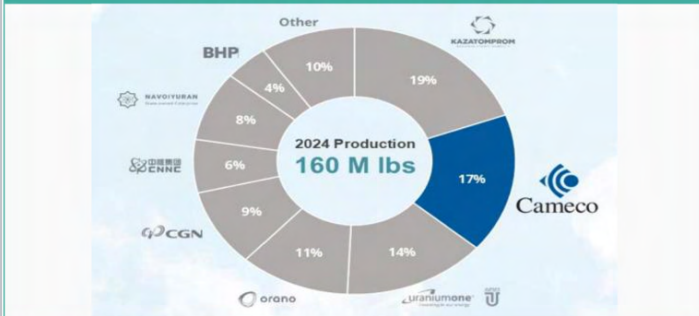
GLOBAL X URANIUM (URA US) เป็น ETF ที่เน้นลงทุนใน
ธุรกิจโรงไฟฟ้านิวเคลียร์และเหมืองแร่ยูเรเนียม และ CAMECO
ประกอบธุรกิจเหมืองแร่ยูเรเนียมที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับที่ 2 ของ
โลกมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ระดับ 14% ซึ่ง CAMECO จะได้รับ
ประโยชน์โดยตรงจากการขยายพลังงานนิวเคลียร์ที่มากขึ้นและ
ราคายูเรเนียมที่ปรับตัวสูงขึ้น

GLOBAL X URANIUM TOP HOLDINGS

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
22.89	CCO CN	CAMECO CORP	2166160	84.52	13,398,906	1,137,852,092.87
10.44	OKLO	OKLO INC	BMO78K7	75.94	6,835,325	519,074,580.50
6.09	U-U CN	SPROTT PHYSICAL URANIUM TR	BN2G52	18.16	16,664,470	302,550,641.75
5.95	UEC	URANIUM ENERGY CORP	B0VL1Y2	11.52	25,680,895	295,843,910.40
5.00	NXE CN	NIXEN ENERGY LTD	B987K72	8.20	30,312,069	248,549,727.67
4.02	LEU	CENTRUS ENERGY CORP-CLASS A	B00K3H6	221.09	903,225	199,694,015.25
3.91	KAP LI	KAC KAZATOMPROM JSC GDR REGS	BGK2L36	51.00	3,812,714	194,488,414.00
3.26	EPR CN	ENERGY FUELS INC	BV4V0V7	13.47	12,032,039	162,045,311.54
2.94	SSW SJ	SIBURTY STILLWATER LTD	BL0L913	3.46	42,322,082	146,314,476.93
2.70	PON AU	PALADIN ENERGY LTD	6668468	5.78	23,213,025	134,134,979.04

ที่มา : GLOBAL X, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด ณ 10 พ.ย.25)

URANIUM MARKET SHARE



ที่มา : GLOBAL X, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูลสิ้นสุด ณ 10 พ.ย.25)

จีน : สำหรับหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการสนับสนุนจากรัฐบาลจีนที่น่าสนใจได้แก่กลุ่มท่องเที่ยวและDUTYFREEเนื่องจากรัฐบาลจีนได้มีการผ่อนคลายการซื้อสินค้า DUTY FREE ที่มณฑลไห่หนานซึ่งได้เริ่มเมื่อวันที่ 1 พ.ย.2568 ประกอบด้วย 1. เพิ่มจำนวนหมวด สินค้าจาก 45 → 47 หมวด 2. จากเดิมผู้ที่สามารถซื้อสินค้า DUTY FREE ได้เฉพาะคนที่เดินทางกลับจีนแผ่นดินใหญ่เท่านั้น แต่ได้ขยายเพิ่มเป็นผู้ที่เดินทางไปต่างประเทศด้วย และ 3. ประชาชนไห่หนานที่มีประวัติการเดินทางไปต่างประเทศสามารถซื้อสินค้าปลอดภาษีได้ตลอดทั้งปีไม่จำกัดจำนวนครั้งภายใต้โควตาการซื้อรวมต่อปี 100,000 หยวนต่อคน

HAINAN DFS POLICY RELAXATION SUMMARY

Hainan DFS policy relaxation summary	
Effective from	Nov 1st, 2025
Increase product categories	Increase to 47 categories from 45 Add pet supplies, portable musical instruments, miniature drones, small home appliances, etc Add domestic duty-free products such as ceramic products, silk scarves, and tea
Adjust eligible population	Raise to 18 years old from 16 years old
Expand policy coverage and loosen limitations	For departing passengers: Expand to passengers leaving abroad (vs. leaving to mainland China only before) For Hainan Island residents who have a record of leaving the Island within a natural year: Allow them to purchase offshore duty-free goods an unlimited number of times within the same natural year, in accordance with the "purchase and pick up immediately" delivery method

ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยราคาสินค้าDUTY FREEที่มณฑลไห่หนานมีราคาที่ถูกลงกว่าราคายกเลิกในประเทศจีนเฉลี่ยราว 40% โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์กลุ่มเครื่องสำอางและแอลกอฮอล์ อีกทั้งราคาถูกลงกว่า DUTY FREE ของต่างประเทศ เช่น ญี่ปุ่น และฮ่องกง

แนะนำถึงกำไรหุ้น CHINA TOURISM DUTY FREE (1880 HK) เนื่องจากเป็นผู้เล่นที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากนโยบาย DUTYFREEในครั้งนี้โดยบริษัทมีรายได้หลักมาจากการขายสินค้าDUTYFREEที่มณฑลไห่หนานและยังมีรายได้บางส่วนจาก DUTY FREE ที่เชียงไฮ้

HAINAN DUTY FREE PRICE DISCOUNT BY CATEGORIES



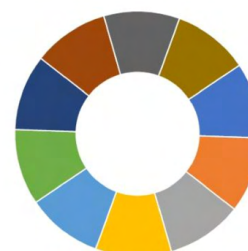
ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2 THE NEXT TECH

กลุ่มหุ้น AI GADGET & ROBOTAXI

ROBOTAXI คือ แท็กซี่ไร้คนขับ มีการใช้เทคโนโลยีรถยนต์ขับเคลื่อนอัตโนมัติ จะพาผู้โดยสารไปจากจุดหนึ่งไปยังอีกจุดหนึ่งโดยไม่มีคนขับอยู่ในรถซึ่งระบบการทำงานของROBOTAXIประกอบด้วย 3 ส่วนหลักได้แก่ 1. ระบบ SENSOR ซึ่งประกอบด้วย กล้อง และ LIDAR เพื่อการมองเห็นถนน คน หรือสิ่งกีดขวางต่างๆ 2. ระบบ SOFTWARE ขับขี่อัตโนมัติ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์สถานการณ์และตัดสินใจในการเลี้ยวซ้าย ขวา หรือเบรก และ 3. แผนที่ความละเอียดสูงเพื่อใช้ระบุตำแหน่งและสภาพถนนได้อย่างแม่นยำโดยROBOTAXIในปัจจุบันเริ่มมีการนำมาใช้แล้ว โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และจีน โดย ROBOTAXI เป็นธีมที่น่าสนใจสำหรับปี 2026 โดยผู้เล่นสำคัญในตลาดROBOTAXIในสหรัฐฯ ได้แก่ TESLA และ WAYMO (ALPHABET) ขณะที่ ROBOTAXI ในจีนที่มีพัฒนาการโดดเด่นได้แก่ APOLLO GO (BAIDU) และ PONY PILOT (PONY AI)

ROBOTAXI MARKET KEY PLAYER

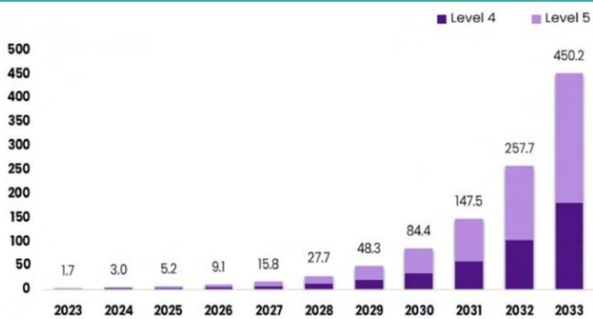


- Waymo LLC
- Cruise LLC (General Motors)
- Zoox Inc. (Amazon.com, Inc.)
- Uber Technologies, Inc.
- Baidu, Inc.
- Didi Chuxing Technology Co., Ltd.
- Pony.ai Inc.
- Aptiv PLC
- Mobileye N.V. (Intel Corporation)
- Yandex N.V.

ที่มา : MARKWIDE RESEARCH, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

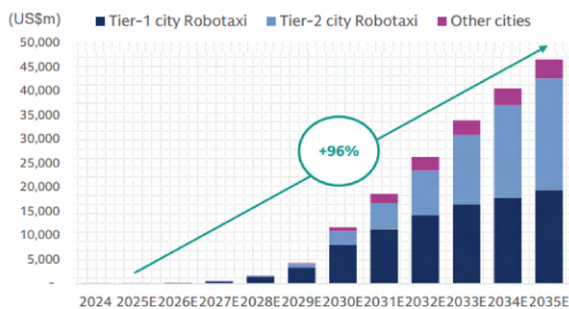
ภาพรวมของ ROBOTAXI กำลังเข้าสู่ช่วง MASS ADOPTION และจะมีการเติบโตในระดับที่สูงโดยในปี 2025 คาดตลาด ROBOTAXI มีมูลค่าที่ \$5.2 พันล้าน แต่ภายในปี 2033 ตลาด ROBOTAXI จะมีการเติบโตสู่ระดับ \$4.50 แสนล้าน คิดเป็นการเติบโต CAGR ที่ระดับ 70% อย่างไรก็ตาม หากดูการเติบโตของ ROBOTAXI ในประเทศจีนจะมีความน่าสนใจว่า โดยในปี 2025-2035 คาดจะมีการเติบโต CAGR ที่ระดับ 96% หนุนจากการสนับสนุนอุตสาหกรรม ROBOTAXI อย่างเต็มที่จากทางรัฐบาลจีน

ROBOTAXI MARKET SIZE (\$BILLION)



ที่มา : CLEANTECHNICA, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

CHINA ROBOTAXI MARKET SIZE



ที่มา : CLEANTECHNICA, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จีนได้ออกนโยบายสนับสนุน ROBOTAXI อย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา อาทิ ในปี 2022 รัฐบาลจีนได้มีการประชุมแผน 5 ปีฉบับที่ 14 ระบุให้ระบบรถยนต์ขับเคลื่อนอัตโนมัติเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่ต้องสนับสนุนอย่างจริงจังจูงใจอย่างเช่น ในปี 2022 เมืองอู่ฮั่นเปิดให้มีการสาธิตและทดสอบทางถนนจริงสำหรับยานยนต์เชื่อมต่ออัจฉริยะที่จับได้ไม่มีคนขับจริง และในปี 2024 เมืองอู่ฮั่นส่งเสริมการทดสอบและใช้งานเชิงพาณิชย์สำหรับ ROBOTAXI ด้านปักกิ่งในปี 2024 ให้เงินสนับสนุนตามระยะทางการทดสอบจริงสูงสุด 6 ล้านหยวนต่อปีของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ ROBOTAXI

SUPPORTIVE POLICIES FOR ROBOTAXI

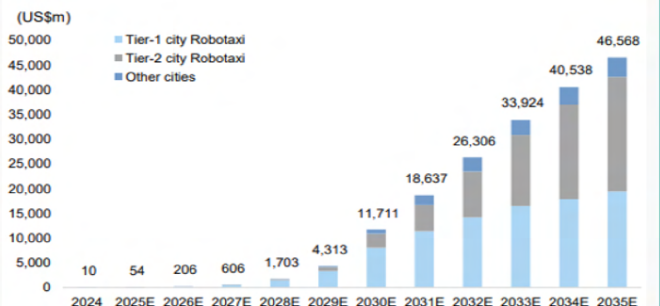
Department	Policy name	Date (MM-YY)	Key points
State Council	The 14th Five-Year Plan for the Development of the Digital Economy	Jan-22	Provide systematic artificial intelligence services for key emerging fields such as government services, smart cities, intelligent manufacturing, autonomous driving, and language intelligence.
Ministry of Industry and Information Technology, Ministry of Public Security, Ministry of Housing and Urban-Rural Development, Ministry of Transport	Notice on the pilot work of intelligent connected vehicle access and road access	Nov-23	Select intelligent connected vehicle products with autonomous driving functions that meet the conditions for mass production and carry out pilot projects for intelligent connected vehicle products that have obtained access, carry out on-road driving pilot projects in limited areas.
City	Policy name	Date	Key points
Shenzhen	Regulations on the Administration of Intelligent Connected Vehicles in Shenzhen Special Economic Zone	Jun-22	If a fully autonomous smart connected car violates road traffic safety laws while there is no driver, the responsibility goes to the vehicle owner and manager.
Shanghai	Regulations of Shanghai Pudong New Area on Promoting the Innovative Application of Driverless Intelligent Connected Vehicles	Nov-22	The company to which the driverless smart connected car belongs shall first pay compensation and may seek reimbursement from the responsible autonomous driving system developers, car manufacturers, equipment providers.
Beijing	Beijing Autonomous Driving Vehicle Regulations	Jan-25	Autonomous driving vehicle manufacturers shall bear the main responsibility for the quality and production consistency of autonomous driving vehicles.
City	Policy name	Date	Key points
Wuhan	Wuhan City Intelligent Connected Vehicle Road Testing and Demonstration Application Management Implementation Rules	Jun-22	Remote driving demonstration application refers to the demonstration application and commercial pilot of intelligent connected vehicles carrying people, cargo or special operations with no human driver in the driving seat.
Wuhan	Wuhan Regulations on Promoting the Development of Intelligent Connected Vehicles	Nov-24	Encourage the promotion and application of new technologies and products for intelligent connected vehicles, and support road testing, demonstration applications, commercial pilots and commercial operations of intelligent connected vehicles.
Beijing	Ten measures to promote high-quality development of the intelligent connected vehicle industry	Nov-24	For demonstration applications in public service fields such as sanitation cleaning, urban management, convenience services, public transportation, travel services, and logistics distribution, financial support of 5 years per kilometer will be provided based on the test mileage, with a maximum annual support amount of 3 million yuan per enterprise.
Guangzhou	Guangzhou Regulations on the Innovation and Development of Intelligent Connected Vehicles	Jan-25	The city supports intelligent connected vehicles to carry out commercial operations based on sufficient verification through road testing and demonstration applications.

ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเติบโตของ ROBOTAXI จีนในปี 2026-2030 จะเน้นอยู่ใน TIER-1 CITIES เป็นหลัก (BEIJING, SHANGHAI, SHENZHEN, GUANGZHOU)

แนะนำถึงกำไร BAIDU (9888 HK) และ PONY AI (2026 HK) เนื่องจากในตลาด ROBOTAXI ของจีนมีผู้เล่นอยู่ 2 บริษัท ที่มีพัฒนาการด้าน ROBOTAXI มากที่สุด ได้แก่ APOLLO GO (BAIDU) และ PONY PILOT (PONY AI)

CHINA ROBOTAXI TAM



ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ROBOTAXI MARKET SIZE

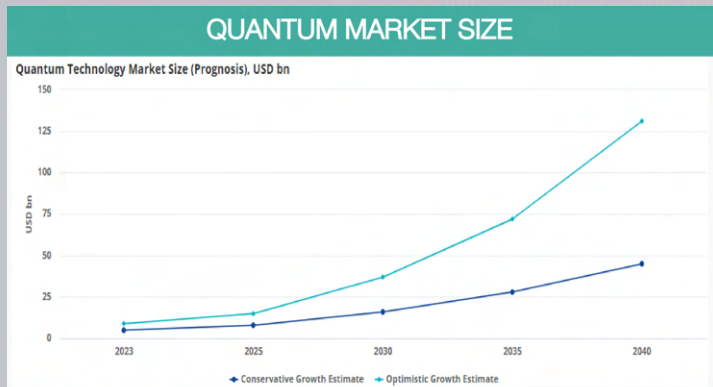
China Robotaxi TAM	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
1. China Robotaxi TAM (US\$m)	10	54	206	606	1,703
China Robotaxi TAM	10	54	206	606	1,703
Tier-1 city Robotaxi	6	40	156	484	1,457
Tier-2 city Robotaxi	3	12	29	66	181
Other cities	1	3	21	56	65
Mix	100%	100%	100%	100%	100%
Tier-1 city Robotaxi	60%	73%	76%	80%	86%
Tier-2 city Robotaxi	29%	22%	14%	11%	11%
Other cities	10%	5%	10%	9%	4%
By operators	10	54	206	606	1,703
Pony AI	1	9	31	88	371
Baidu	9	33	124	378	569
Others	0	13	51	140	764

ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

3 BEYOND TECH

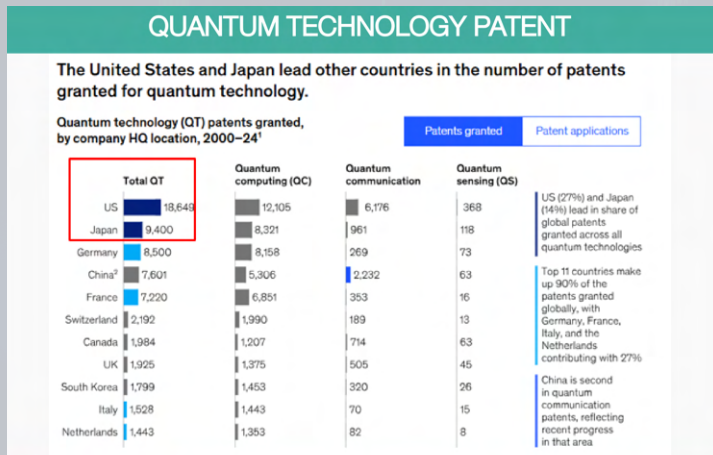
กลุ่มหุ้น QUANTUM TECHNOLOGY

QUANTUM TECHNOLOGY เป็นเทคโนโลยีในอนาคตที่น่าจับตาและจะมีบทบาทสำคัญต่อโลกในอนาคต โดยมูลค่าตลาด QUANTUM ในช่วงที่ผ่านมามีการเติบโตเพียงหลักเดียว (SINGLE-DIGIT) อย่างไรก็ตาม VANECK ได้คาดการณ์มูลค่าตลาดเทคโนโลยีควอนตัมหลังปี 2025 จะเริ่มเห็นการเติบโตในระดับ DOUBLE DIGIT และหลังจากปี 2030 QUANTUM จะมีการเติบโตในอัตราเร่งขึ้นภายในปี 2040 มุมมอง CONSERVATIVE คาดมูลค่าตลาดควอนตัมจะมีการเติบโตสู่ระดับ \$4.50 หมื่นล้าน ขณะที่กรณี OPTIMISTIC คาดมูลค่าตลาดควอนตัมจะเติบโตสู่ระดับ \$1.30 แสนล้าน



ที่มา : VANECK, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในด้านประเทศที่เป็นผู้นำในด้านเทคโนโลยี QUANTUM ที่น่าจับตา ได้แก่ สหรัฐฯ และญี่ปุ่น เนื่องจากสหรัฐฯ มีสิทธิบัตรด้านเทคโนโลยีควอนตัมทั้งหมด 18,649 ฉบับ มากที่สุดในโลก ขณะที่ญี่ปุ่นครอบครองทั้งสิ้น 9,400 ฉบับ



ที่มา : MCKINSEY, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลุ่ม QUANTUM ได้รับความสนใจจากนักลงทุนอีกครั้งหลังจากงานเทคโนโลยี GTC 2025 CEO ของ NVIDIA อย่าง JENSEN HUANG ระบุว่าเทคโนโลยี QUANTUM COMPUTING กำลังถึงจุดเปลี่ยนที่จะเริ่มแก้ปัญหาในโลกจริงได้ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า

และได้เชิญผู้บริหารระดับสูงจากบริษัทควอนตัม อาทิ D-WAVE, IONQ, PASQAL และ RIGETTI มาร่วมเสวนาเกี่ยวกับอนาคตของควอนตัม ภาพรวมเป็นไปในเชิงบวกส่งผลให้ราคาของกลุ่มหุ้น QUANTUM ปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

นอกจาก CEO บริษัทเทคโนโลยีเบอร์ 1 ของโลกอย่าง NVIDIA ที่กล่าวถึงอนาคตของเทคโนโลยี QUANTUM ในเชิงบวก ด้านรัฐบาลจีนได้สนับสนุนกลุ่ม QUANTUM เช่นเดียวกัน โดยการประชุมแผน 5 ปีฉบับที่ 15 ของรัฐบาลจีน (2026-2030) ได้ให้ความสำคัญถึงเทคโนโลยีในอนาคตที่สำคัญมากมายได้แก่ AI, ชิป, เทคโนโลยี และเทคโนโลยี QUANTUM เป็นอีกกลุ่มหนึ่งที่รัฐบาลจีนได้ให้ความสำคัญใน 5 ปีหลังจากนี้



ที่มา : GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนะนำถึงกำไร DEFIANCE QUANTUM ETF (QTUM US)
 โดยความน่าสนใจของ ETF ตัวนี้คือ ไม่ได้จำกัดการลงทุนในหุ้น QUANTUM 100% เนื่องจากบริษัทควอนตัมในปัจจุบันส่วนใหญ่ยังขาดทุนอยู่โดยETFนี้ได้มีการกระจายการลงทุนไปยังบริษัทที่ได้ประโยชน์ทางอ้อมจากเทคโนโลยีควอนตัมอีกทั้งได้ลงทุนในกลุ่ม BIG TECH ที่มีผลประกอบการเติบโตโดดเด่น อาทิ MICRON TECHNOLOGY, ALPHABET และ ADVANCED MICRO DEVICES

DEFIANCE QUANTUM TOP HOLDINGS

Symbol	Company	% Assets
TSEM.TA	Tower Semiconductor Ltd.	2.75%
RGTI	Rigetti Computing, Inc.	2.37%
TER	Teradyne, Inc.	2.20%
MU	Micron Technology, Inc.	2.14%
COHR	Coherent Corp.	2.12%
INTC	Intel Corporation	2.06%
3443.TW	Global Unichip Corp.	1.95%
GOOGL	Alphabet Inc.	1.90%
AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	1.89%
LRCX	Lam Research Corporation	1.80%

ที่มา : YAHOO FINANCE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4 TURNAROUND

หุ้นรายตัวที่มีแนวโน้มพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้ง

GRAB (GRAB US)

GRAB ปี 2025 เป็นปีแรกที่ผลประกอบการของบริษัทเริ่มพลิกกลับมาทำกำไรหลังจากที่บริษัทขาดทุนมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ได้มีการจดทะเบียนในตลาดดัชนี NASDAQ บริษัทรายงานผลประกอบการไตรมาส 3 สูงกว่าคาด โดยรายได้อยู่ที่ \$873 ล้าน +22% YOY (สูงกว่าคาด 0.5%) และ EPS อยู่ที่ \$0.01 (สูงกว่าคาด 17%) หนุนจากธุรกิจหลักของบริษัทยังคงมีการเติบโตต่อเนื่อง โดย DELIVERY +23% YOY และ MOBILITY +17% YOY นอกจากนี้บริษัทได้ปรับคาดการณ์รายได้และกำไรสำหรับปี 2025 ขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยคาดการณ์รายได้เพิ่มขึ้นสู่ระดับ \$3.38-\$3.40 พันล้าน (จากเดิม \$3.30-\$3.40 พันล้าน) และ EBITDA อยู่ที่ \$490-\$500 ล้าน (จากเดิม \$460-\$480 ล้าน)

ผลประกอบการไตรมาส 3 ของ GRAB

Grab Holdings Ltd. Currency FRC (USD)				
Peer Comparison: Online Food Delivery KPIC » Previous Earnings: 11/03/25 EVIS »				
Single Period		Multiple Periods		Single Measure
Period 2025+	- Quarter 3	Compare	Actuals vs. Estimates (	
			Sort	Detail
Metric			Actuals	
Analyst			Consensus	
Analyst Recommendation				
Model Download				
Table Data Date			11/03/2025	
			10/27/2025	
Highlights				
⌵	Adjusted Diluted EPS		0.01	0.01 4 17.65%
⌵	Revenue		873.0	869.0 17 0.46%
⌵	Gross merchandise volume (G...		5,774.0	5,585.1 14 3.38%
⌵	Monthly Paying Users		47.7	43.8 3 8.86%
⌵	Adjusted EBITDA		136.0	124.5 15 9.21%
⌵	Operating Income		27.0	14.6 9 85.17%

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

COMPANY GUIDANCE

2025 Revenue

\$3.38B - \$3.40B
21% - 22% YoY
(Previous: \$3.30B - \$3.40B
19% - 22%)

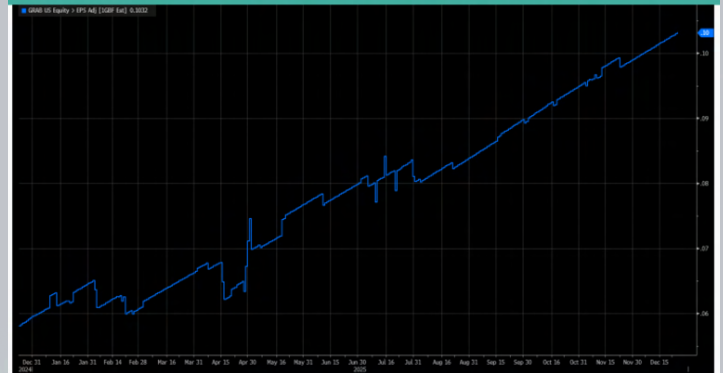
2025 Adjusted EBITDA⁽¹⁾

\$490M - \$500M
57% - 60% YoY
(Previous: \$460M - \$480M
47% - 53%)

ที่มา : COMPANY REPORT, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

หลังจากที่บริษัทรายงานผลประกอบการออกมาแข็งแกร่งตลาดได้มีการปรับคาดการณ์กำไรในปีหน้าของบริษัทขึ้นอย่างต่อเนื่อง และในปี 2026 รายได้และ EPS ของบริษัทคาดว่าจะมีการเติบโตแข็งแกร่ง +21% และ 139% YOY ตามลำดับ

EPS REVISION ของ GRAB ในปีหน้า



ที่มา : BLOOMBERG

คาดการณ์ผลประกอบการในปี 2026

Grab Holdings Ltd. Currency: FRC (USD) »			
Peer Comparison: Online Food Delivery KPIC » Earnings: 02/19/26 EVIS »			
Single Period Multiple Periods Single Measure			
Periodicity: Annuals » Analytics: YOY Growth »			
In Millions of USD	2024 Y	2025 Y Est	2026 Y Est
12 Months Ending	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026
Highlights			
Adjusted Diluted EPS	-0.03	0.04 23	0.10 26
YOY Growth	72.73%	244.93%	139.55%
Revenue	2,797.0	3,411.6 25	4,129.9 27
YOY Growth	18.57%	21.97%	21.05%
Gross merchandise volume (GML)	18,364.0	22,253.6 15	26,104.6 15
YOY Growth	-12.48%	21.18%	17.31%
Monthly Paying Users	41.3	46.7 4	51.4 4
YOY Growth	16.34%	13.06%	10.17%
Adjusted EBITDA	313.0	499.7 23	720.8 26
YOY Growth	1,522.73%	59.63%	44.25%
Operating Income	-168.0	70.8 21	336.6 22
YOY Growth	67.63%	142.17%	375.22%

ที่มา : BLOOMBERG

ESTEE LAUDER (EL US)

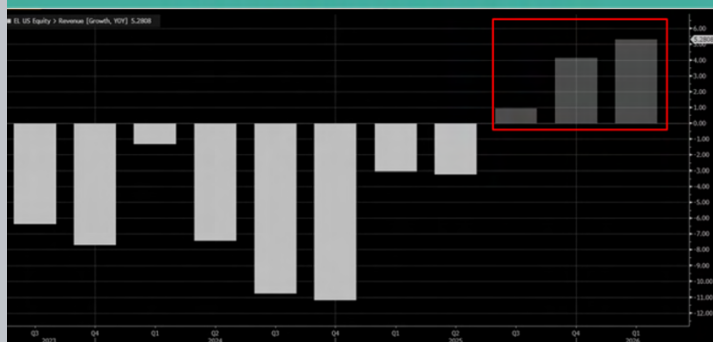
ESTEE LAUDER เป็นอีกบริษัทที่ปี 2026 จะเป็นปีแห่งการ TURNAROUND จากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับตัวลงแรงโดยได้รับแรงกดดันจากผลประกอบการของ ESTEE ชะลอตัวลงเนื่องจากยอดขายในจีนที่หดตัวอย่างไรก็ตามบริษัทได้มีการปรับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจในจีนครั้งใหญ่ โดยผลประกอบการไตรมาส 3 โดยรายได้รวมอยู่ที่ \$3.48 พันล้าน +3% YOY (สูงกว่าคาด 2.7%) ขณะที่ EPS อยู่ที่ \$0.32 +128% YOY (สูงกว่าคาด 71%) หนุนจากธุรกิจน้ำหอมที่เติบโตก่อนแข็งแกร่งนำโดย JO MALONE อีกทั้งยอดขายในจีน +9% YOY ซึ่งกลับมาเติบโตครั้งแรกในรอบ 2 ปี ด้าน OUTLOOK ของปีบัญชี 2026 ผู้บริหารยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ระดับ 0-3% YOY และ EPS อยู่ที่ \$1.9-\$2.1

ผลประกอบการไตรมาส 3 ของ ESTEE LAUDER

Estee Lauder Cos Inc. Currency: ERC (USD) »			
Peer Comparison: Personal Care & Beauty KPIC » Earnings: 10/30/25 EVTS » Processing Final			
Single Period Multiple Periods Single Measure			
Period: 2026- Quarter 1 Compare Actuals vs. Estimates (Sort Detail			
Metric	Actuals	Consensus	
Analyst			
Analyst Recommendation			
Model Download			
Table Data Date	10/30/2025	10/29/2025	
Highlights			
Adjusted Diluted EPS	0.32	0.19	20 71.12%
Revenue	3,481.0	3,390.0	18 2.68%
Organic Growth (%)	3.00	-0.59	7 607.49%
Americas	-2.00	-3.60	5 44.44%
Asia/Pacific		2.33	3
EMEA, UK & I, Emerging Mark...	0.00		
China	9.00		
Asia/Pacific (ex-China) & Tr...	9.00		
Europe, Middle East & Africa		-0.80	6
Constant Currency Growth (%)	3.00	-0.27	9 1,210.95%
Americas	-2.00	-3.82	4 47.60%
Asia/Pacific		0.25	4
EMEA, UK & I, Emerging Mark...	-4.00		
China	9.00		
Asia/Pacific (ex-China) & Tr...	9.00		
Europe, Middle East & Africa		0.10	5

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเติบโตของรายได้ในฝั่งเอเชีย

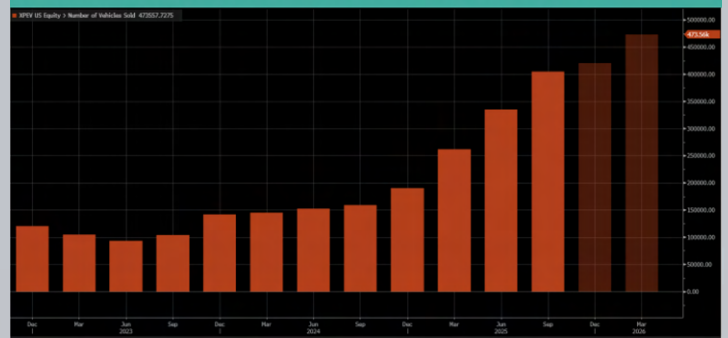


ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

XPENG (9868 HK)

XPENG เป็นบริษัทรถยนต์ไฟฟ้า EV ที่มีการขาดทุนต่อเนื่องยาวนานจากปัญหาด้านการแข่งขันในธุรกิจ EV จีนที่ค่อนข้างดุเดือดในด้านสงครามราคาอย่างไรก็ตามในปี2025บริษัทรายงานยอดขายรถยนต์EVที่เติบโตโดดเด่นในตลาดจีนเนื่องจากบริษัทได้มีการเปิดตัวรถยนต์ XPENG MONA M03 และ XPENG G6 ซึ่งมีกระแสการตอบรับที่ดีกว่าคาดส่งผลให้การรายงานยอดขายมอรถยนต์ในปี2025ได้ทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องทุกไตรมาส อีกทั้งเริ่มเห็นบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ดีขึ้นและขาดทุนสุทธิลดลงต่อเนื่อง ในปี 2026 คาดบริษัทจะสามารถรายงานผลประกอบการพลิกกลับมาเป็นกำไรเป็นครั้งแรก

รายงานยอดขายมอรถยนต์รายไตรมาส



ที่มา : BLOOMBERG

คาดการณ์ผลประกอบการปี 2026

XPeng Inc. Currency: ERC (CNY) »			
Peer Comparison: Automobiles KPIC » Earnings: 03/18/26 EVTS »			
Single Period Multiple Periods Single Measure			
Est. Source Consensus Analytics YoY Growth			
Periodicity: Annuals			
In Millions of CNY	2024 Y	2025 Y Est	2026 Y Est
12 Months Ending	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026
Highlights			
Adjusted Diluted EPS	-2.93	-0.58	1.24
YOY Growth	45.94%	80.24%	314.22%
Revenue	40,866.3	79,115.2	113,261.0
YOY Growth	33.22%	93.60%	43.16%
Number Of Vehicles Delivered	190,068.00	420,865.32	552,710.33
YOY Growth	34.23%	121.43%	31.33%
SUV			
G6		67,172.96	71,259.79
YOY Growth			6.08%
G9		26,531.28	33,384.41
YOY Growth			25.83%

ที่มา : BLOOMBERG

นอกจากนี้ ในช่วงไตรมาส 4 XPENG ได้เปิดตัวธุรกิจใหม่ในงาน AI DAY 2025 โดยมีการเปิดตัว HUMANOID ROBOT “IRON” ซึ่ง CEO ระบุว่า IRON จะเน้นใช้งานในภาคบริการเชิงพาณิชย์เป็นลำดับแรกและตั้งเป้าเริ่มการผลิตหุ่นยนต์รุ่นก้าวหน้าในระดับ MASS PRODUCTION ภายในสิ้นปี 2026 อีกทั้งได้มีการประกาศแผนเปิดตัวรถ ROBOTAXI 3 รุ่นใหม่ในปี 2026 และเตรียมเริ่มให้บริการทดลอง (TRIAL OPERATIONS) ภายในปีเดียวกัน พร้อมเปิดตัวรถอัตโนมัติ 3 รุ่นขับเคลื่อนด้วยซีพียู AI พัฒนาเอง คาดทั้งธุรกิจใหม่แห่งอนาคตอย่าง ROBOTAXI และ HUMANOID ROBOT จะเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของบริษัทในอนาคต

XPENG เปิดตัว HUMANOID ROBOT และ ROBOTAXI



ที่มา : XPENG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

5 กลุ่ม HEDGING RISK (ESG)

E: ENVIRONMENTAL

นโยบายสำคัญที่ต้องจับตาในปี 2026 ได้แก่ CBAM (CARBON BORDER ADJUSTMENT MECHANISM) ซึ่งเป็นนโยบายของทางยุโรปเพื่อสนับสนุนเป้าหมายลดโลกร้อนของ EU มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2026 โดยกำหนดให้ผู้นำเข้าสินค้าในยุโรปจะต้องซื้อใบรับรอง CBAM CERTIFICATES ตามปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของสินค้า 6 กลุ่มหลัก คือ เหล็ก และเหล็กกล้า อะลูมิเนียม ซีเมนต์ ปุ๋ย ไฟฟ้า และไฮโดรเจน และมีแผนขยายขอบเขตไปสินค้ากลุ่มอื่น เช่น พลาสติก และโพลีเมอร์ แก้ว เซรามิก กระดาษ และสารเคมีพื้นฐาน

แม้จะกังวลหุ้นในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบาย CBAM ได้แก่ กลุ่มผู้ผลิตเหล็กยุโรป โดยเน้นกลุ่มที่มีธุรกิจผลิตเหล็กชนิดที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ (GREEN STEEL) เช่น ARCELORMITTAL (MT NA) อีกทั้ง ARCELORMITTAL ยังได้รับเงินสนับสนุนจาก EU INNOVATION FUND เพื่อใช้พัฒนาเทคโนโลยีลดการปล่อย CO₂ ในกระบวนการผลิตเหล็ก

กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับนโยบาย CBAM

KEY SECTORS COVERED BY THE EU'S CBAM



CARBONWISE
www.carbonwise.co

ที่มา : BLOOMBERG

S: SOCIAL

ความเสี่ยงเรื่อง GEOPOLITICS ยังคงเป็นอุปสรรคในการลงทุนมาตลอดนับตั้งแต่ปี 2022 ที่เกิดสงครามยูเครน-รัสเซียและหลังจากนั้นก็เกิดความเสี่ยงเรื่อง GEOPOLITICS ในการลงทุนเรื่อยมา สำหรับปี 2025 หลายประเทศได้เพิ่มงบลงทุนในด้านกลาโหมเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เช่น การประชุม NATO SUMMIT ครั้งล่าสุดด้าน NATO มีแผนจะเพิ่มเป้าหมายสำหรับค่าใช้จ่ายด้านกลาโหมขึ้นสู่ระดับ 5% ของ GDP ภายในปี 2035 (จากปัจจุบันที่ระดับ 2%) หนุนราคาหุ้นในกลุ่ม DEFENSE ให้ปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง

แม้จะกังวล ISHARES U.S. AEROSPACE & DEFENSE ETF (ITA US) ซึ่งเป็น ETF ที่เน้นลงทุนในหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการผลิตอาวุธใช้ในทางทหาร และ ETF นี้จะได้ประโยชน์โดยตรงจากการเพิ่มงบประมาณในด้านกลาโหมของหลายประเทศทั่วโลก

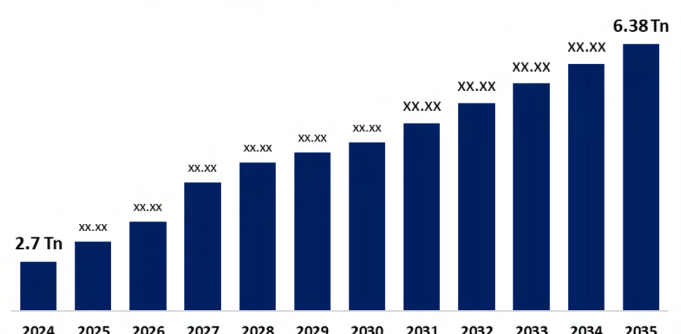
รายละเอียดการประชุม NATO SUMMIT ครั้งล่าสุด

Focus Area	Key Details
Three strategic priorities emphasized	- Increasing defence investment and burden-sharing among Allies. - Strengthening NATO's defence industrial capacity and expanding production lines. - Reinforcing NATO's long-term support for Ukraine.
Defence investment pledge	- Allies committed to investing 5% of GDP annually by 2035. ✓ 8.5% earmarked for core defence requirements (e.g., military capabilities). ✓ 1.5% allocated for defence- and security-related areas, including critical infrastructure protection. - Represents a significant increase from the 2% GDP pledge made in 2014.
Defence industrial cooperation side event	- Focused on boosting production capacity, supporting innovation, and deepening transatlantic cooperation. - Emphasized closer collaboration with the European Union and Ukraine.
New policy announcements	- An updated Defence Production Action Plan to enhance capability development. - The first-ever NATO Commercial Space Strategy, expanding NATO's role in space. - A Rapid Adoption Action Plan to speed up the integration of advanced technologies by Allied forces.

ที่มา : NATO SUMMIT, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์การใช้จ่ายด้านกลาโหมทั่วโลก

Global Defence Spending Market



ที่มา : SPHERICAL INSIGHTS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

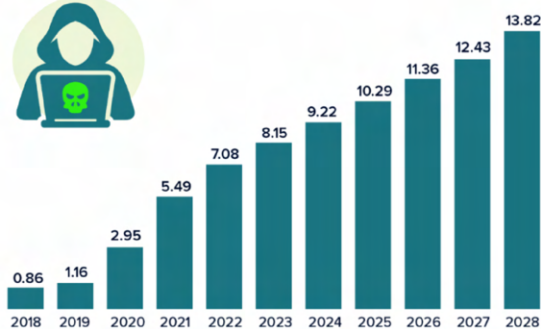
G: GOVERNANCE

ในปี 2026 เป็นต้นไป ความเสี่ยงด้าน GOVERNANCE ขององค์กรไม่ได้จำกัดอยู่แค่โครงสร้างบอร์ดหรือการกำกับดูแลทางการเงิน แต่ขยายไปสู่ความเสี่ยงด้านไซเบอร์ (CYBER RISK) กลายเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (SYSTEMIC RISK) ของเศรษฐกิจดิจิทัล ซึ่งการโจมตีทางไซเบอร์ การรั่วไหลของข้อมูลและการหยุดชะงักของระบบ IT ส่งผลโดยตรงต่อการดำเนินธุรกิจและความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

แนะนำลงทุนใน ISHARES CYBERSECURITY AND TECH ETF (IHAK US) ซึ่งเป็น ETF ที่เน้นลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับ CYBERSECURITY โดยกลุ่มนี้จะได้รับความตระหนักและสนใจมากขึ้นจากองค์กรต่างๆ หลังจากที่มีเหตุการณ์ CYBER ATTACK ที่ก่อให้เกิดความเสียหายเป็นวงกว้าง อย่างเช่น เหตุการณ์จอฟ้า (BLUE SCREEN OF DEATH) ที่เกิดขึ้นในปี 2024

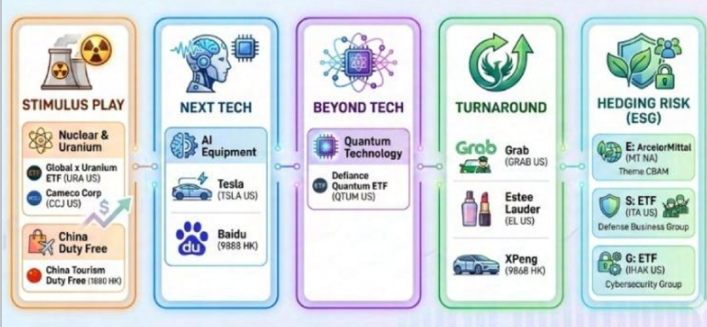
ความเสียหายจาก CYBER ATTACK มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Projected Global Annual Cost of Cybercrime
(in Trillions of U.S. Dollars)



ที่มา : BRIGHT DEFENSE, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

THE NEXT 2026 : 5 ULTIMATE THEMES



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ผู้จัดทำ

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน เลวทะเบียนนักวิเคราะห์ : 018350

ภราดร เตียรณปรางโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ เลวทะเบียนนักวิเคราะห์ : 075365

ภวัต ภัทรภาพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ เลวทะเบียนนักวิเคราะห์ : 117985

สิริลักษณ์ พันธวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

THE NEXT 2026



5 ULTIMATE THEMES