

STRATEGIC INSIGHT

Global Macro and Market Outlook **Sep 2026**

กลยุทธ์การจัดพอร์ตลงทุนโลก & ตลาดหุ้นไทย ประจำเดือน ก.ย.

Narongdach Juntarapaisarn

**ประเด็นสำคัญและ
ทิศทางตลาดโลก
ประจำเดือนกันยายน
2026**

- Monetary Policy & Rates
- Earnings Breadth
- Equity Duration
- Global Fund Flow

โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยเดือน ก.ย. แรงตัวขึ้นเกิน 50%

>50%

ความน่าจะเป็นในการขึ้นดอกเบี้ย ก.ย.

เพิ่มขึ้นจาก 35% ก่อนสุนทรพจน์ Jackson Hole

ประธาน Fed Kevin Warsh ส่งสัญญาณแข็งกร้าวมากขึ้น

เงินเฟ้อยังไม่ชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ: FED ย้ำว่าหากยังไม่มั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานกำลังเคลื่อนตัวสู่เป้าหมาย 2% (PCE Deflator) อย่างชัดเจนและรวดเร็วเพียงพอ คณะกรรมการก็ยังมีหน้าที่ต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อ

ภาวะทางการเงิน (Financial Conditions) ยังไม่ตึงตัว: อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังไม่จำกัดการขยายตัวของเศรษฐกิจเพียงพอ โดยตลาดกำลังจับตาตัวเลขดัชนี CPI วันที่ 11 ก.ย. ก่อนการประชุม FOMC วันที่ 15-16 ก.ย. 2026 ซึ่งคาดว่าจะอาจส่งผลให้ตลาดมีความผันผวนมากขึ้นในช่วง 1-2 สัปดาห์นี้

ตลาดปรับคาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งถึงปี 2027: Fed Funds Futures สะท้อนมุมมองการปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. และ ธ.ค. 2026 เพื่อสกัดเงินเฟ้อจากราคาพลังงานและกระแส AI Capex

ท่าทีของธนาคารกลางหลักใน Jackson Hole

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) : Hawkish Alert

กรรมการกำหนดนโยบายของ ECB (เช่น Primoz Dolenc และ Martin Kocher) ส่งสัญญาณเตือนถึงแรงกดดันเงินเฟ้อที่ประเมินว่าสูงถึง 3.3% ในเดือนสิงหาคม

- ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและราคาน้ำมันดันแรงกดดันต้นทุนรอบใหม่
- เศรษฐกิจยุโรปยังคงมีโมเมนตัม ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์โอกาสขึ้นดอกเบี้ยในรอบกันยายน
- ประธาน ECB Christine Lagarde และผู้ว่า BOJ Kazuo Ueda ติดตามการประชุม G-20

ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) : Neutral & Wait

ผู้ว่าการธนาคารกลางอังกฤษ (Andrew Bailey) ส่งสัญญาณไม่เร่งรีบในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยเน้นจับตาสถานการณ์ตลาดแรงงาน

- ผลกระทบ Second-round effects จากเงินเฟ้อต่อค่าจ้างเริ่มชะลอตัวลง
- ตลาดแรงงานในสหราชอาณาจักรเริ่มส่งสัญญาณอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง
- ยึดมติคงอัตราดอกเบี้ย 6-3 เสียง และเลือกรอดูพัฒนาการทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด

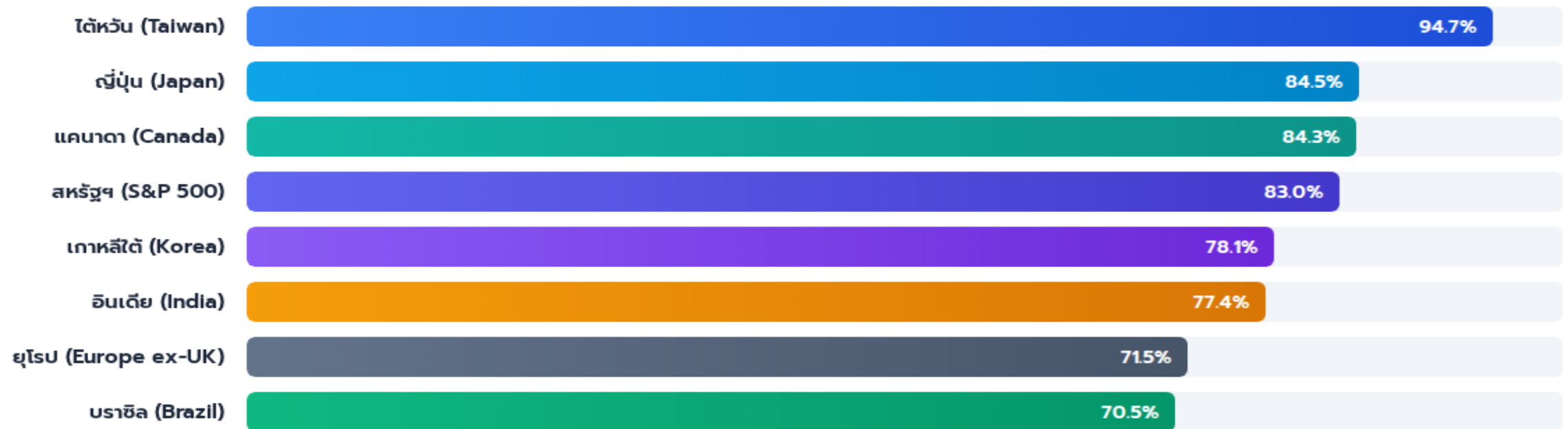
CORPORATE EARNINGS & AI BOOM

กำไร บจ. ทั่วโลกขยายตัวกว้างขึ้น (Global Earnings Breadth Test)

ผลประกอบการ 2Q26 ผ่านการทดสอบความกว้างของกำไร โดยกระจายตัวครอบคลุมมากกว่า 2 ใน 3 ของตลาดโลก พร้อมแรงส่งมหาศาลจาก AI Infrastructure

| สัดส่วนบริษัทที่มีกำไรเติบโต YoY ใน 2Q26

Bloomberg Intelligence รายงานภาพรวมผลประกอบการทั่วโลกขยายตัวกว้างขึ้น (Earnings Breadth Expansion)



Key Insight: ตลาดหุ้นไต้หวันและญี่ปุ่นนำโด่งด้านสัดส่วนบริษัทที่กำไรเติบโต โดยไต้หวันและสหรัฐฯ มีสัดส่วนการปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2026 (Revision Breadth) แข็งแกร่งที่สุดที่ 77.0% และ 68.5% ตามลำดับ

S&P 500 ทำสถิติโดดเด่น & ขับเคลื่อนด้วย AI

📊 ผลการดำเนินงาน S&P 500 2Q26

EPS รวมเติบโต 32.7% YoY: เหนือกว่าคาดการณ์เดิมก่อนเปิดฤดูกาลที่ 23.2% และยอดขายเติบโต 15.6% YoY

Beat Rate สูงสุดนับแต่ปี 2021: บริษัทใน S&P 500 กว่า 86.0% รายงานกำไรดีกว่าคาด และมีอัตราพลาดเป้า (Miss Rate) เพียง 10.3% ต่ำสุดในรอบหลายสิบปี

การบริโภคยังแข็งแกร่ง: หุ่นค้าปลีก (Target, Walmart, Ross Stores) รายงานกำไรดีกว่าคาดและปรับเพิ่มเป้าหมายทั้งปี

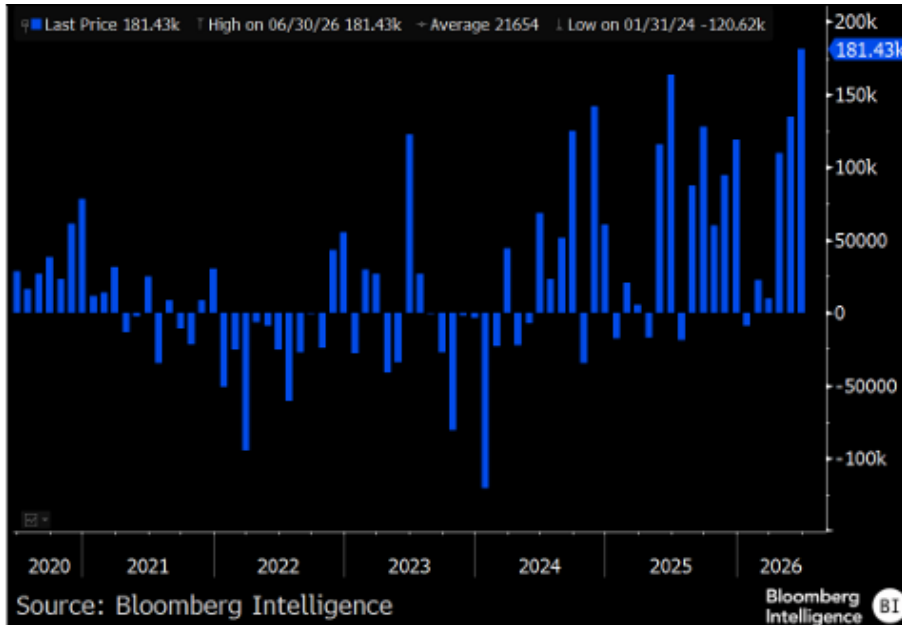
🔧 พลังขับเคลื่อนจาก Nvidia & Mega-Cap AI

Nvidia สร้างประวัติศาสตร์: รายได้ทำสถิติ \$96.2B และ Guidance \$108B ส่งผลให้เป็นสถิติ Beat รายได้ 31 ไตรมาส และ Beat EPS 15 ไตรมาสติดต่อกัน

Contribution ต่อดัชนีสูงถึง 363 bps: Nvidia รายเดียวสร้างการเติบโตของกำไรให้ S&P 500 ถึง 3.63% (เทียบกับน้ำหนัก 8.4%)

19 บริษัท AI หลัก: ขับเคลื่อนกำไรคิดเป็น 1 ใน 3 ของกำไรทั้งหมดที่เติบโตในดัชนี S&P 500 ไตรมาส 2

เงินทุนต่างชาติไหลเข้าหุ้นสหรัฐฯ สูงสุดประวัติการณ์



\$181.4B

ยอดซื้อสุทธิหุ้นสหรัฐฯ ใน 1 เดือน (TIC Data)

สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ \$23.3B ต่อเดือนอย่างมหาศาล

ความต้องการสินทรัพย์สหรัฐฯ พุ่งสูงสุดนับแต่ปี 1970: นักลงทุนสถาบันและต่างชาติเข้าซื้อหุ้นสหรัฐฯ เพื่อเกาะกระแสการเติบโตของเทคโนโลยี AI และผลประกอบการที่แข็งแกร่ง

นักลงทุนสถาบันทั่วโลก (Global Sovereign Wealth Funds, Pension Funds, Asset Managers) มองว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น "เกราะกำบังการเติบโตเชิงโครงสร้างเพียงแห่งเดียว" (Only True Growth Haven) ที่สร้างรายได้และกระแสเงินสดจาก AI ได้จริงอย่างเป็นรูปธรรม (ตัวอย่างเช่น Nvidia รายงานรายได้ \$96.2B พร้อม Guidance \$108B)

โดยเราประเมินว่าตราดใดที่เม็ดเงิน TIC Inflow ยังคงเป็นบวกในระดับสูง โอกาสที่จะเกิดการปรับฐานรุนแรง (Market Crash) ใน S&P 500 ยังมีจำกัด เพราะทุกการย่อตัวจะมี Foreign Dip-Buyers รอรับเสมอ

อย่างไรก็ดีหากทิศทางดอกเบี้ยของประธานเฟด Kevin Warsh มีความตึงตัวเกินไปจนกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี (US 10Y Yield) พุ่งขึ้นแรง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX Hedging Costs) ของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งอาจชะลอความร้อนแรงของกระแสเงินไหลเข้านี้ในระยะถัดไป

ตารางเปรียบเทียบสถิติและผลตอบแทนตลาดโลก

ตลาด / ดัชนีหลัก	2Q Earnings Growth Breadth (%)	2026 EPS Revision Breadth (%)	1-Month Return	YTD Return	หุ้นยื่นเหนือ 200-DMA
สหรัฐฯ (S&P 500)	83.0%	68.5%	+4.0%	+12.5%	67.2%
ญี่ปุ่น (Japan TOPIX)	84.5%	60.1%	+4.5%	+21.9%	78.4%
ไต้หวัน (Taiwan TAIEX)	94.7%	77.0%	+10.5%	+64.5%	81.0%
เกาหลีใต้ (Korea KOSPI)	78.1%	60.3%	+15.1%	+83.0%	46.9%
จีน (MSCI China)	Downgrade Drag	34.2%	+2.3%	-4.0%	38.1%
ไทย (SET Index)	กำลังสร้างฐาน (Pass Low)	ฟื้นตัวเด่นสุดใน ASEAN	-3.8%	-26.9%	28.3%

* หมายเหตุ: ข้อมูลอ้างอิงจาก Bloomberg Intelligence ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2026 ผลตอบแทนคำนวณในสกุลเงินท้องถิ่น (Local Currency)

คาดการณ์ทิศทางและแนวโน้มรายตลาด

ตลาดหลัก	มุมมองเชิงกลยุทธ์	ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก (Key Drivers)	Valuation & ตัวเลขสำคัญ	ความเสี่ยงหลัก (Key Risks)
สหรัฐฯ (US)	Neutral-to-Bullish	EPS 2Q26 +32.7%, Foreign Flow สูงสุด ประวัติการณ์	P/E 24.60x Duration 20.8 ปี	Bond Yield ขาขึ้น, เฟดส่งสัญญาณ Hawkish
ญี่ปุ่น (Japan)	Bullish	Earnings Beat 76.8%, ปฏิรูปบริษัทภิบาลเข้มข้น	78.4% ของหุ้นยืนเหนือ 200-DMA	ความผันผวนของค่าเงินเยน (JPY Volatility)
ฮ่องกง (HK)	Neutral	ได้อานิสงส์จาก AI Hardware Cycle เอเชียเหนือ	High Beta ต่อสภาพคล่องโลก	Active Funds กระจุกตัวสูงใน Semi 3 ตัว
จีน (China)	Bearish-to-Neutral	พัฒนาการ AI ในประเทศ, Defensive Healthcare/Energy	Revision Breadth อ่อนแอเพียง 34.2%	ภาคอสังหาฯ และการบริโภคชะลอตัว ต่อเนื่อง
ไทย (Thailand)	Neutral	Revision Breadth พ้นตัวเด่นสุดในกลุ่มอาเซียน	Pass Low จุดต่ำสุด, 28.3% เหนือ 200- DMA	การเมืองและแรงส่งเศรษฐกิจจริงที่ยัง จำกัด

หุ้นเด่นและกลยุทธ์การคัดเลือกลงทุน

US, JP, HK, TH

สรุป 8 หุ้นเด่น 4 ตลาดหลักประจำเดือนกันยายน 2026

ตลาด	หุ้น / Ticker	กลุ่มอุตสาหกรรม	Investment Thesis หลัก	Implied Duration / Valuation	Catalyst ระยะสั้น-กลาง
US	The Cigna Group (CI)	Healthcare / Managed Care	Value Factor ชนะตลาด, Cash Flow ระยะใกล้สูง	Duration 3.5 ปี (ต่ำสุดใน SPX)	กำไรสม่ำเสมอ, ภูมิคุ้มกันดอกเบี้ยสูง
US	Citigroup Inc. (C)	Financials / Global Banking	NIM ขยายตัวรับ Hawkish Fed, โมเมนตัมแกร่ง	Duration 17.2 ปี P/BV ต่ำ	รายได้ค่าธรรมเนียมธุรกรรมและเทรดดิ้ง
JP	Mitsubishi UFJ (8306 JP)	Financials / Mega Bank	รับอานิสงส์ BOJ Rate Hikes, ปฏิรูป ROE ชัดเจน	Dividend Yield ~3.8% Net Flow เข้า	การขยาย Margin และการซื้อหุ้นคืนเพิ่ม
JP	Hitachi Ltd. (6501 JP)	Industrials / Tech Infrastructure	โครงสร้างพื้นฐานพลังงาน & AI Grid ระดับโลก	Order Backlog แข็งแกร่งทั่วโลก	วัฏจักรลงทุน Data Center & AI Capex
HK	Tencent Holdings (0700 HK)	Tech / Interactive Media	กระแสเงินสดมั่นคง, ผู้นำ AI Platform ในจีน	Forward P/E สมเหตุสมผล ~14-15x	Southbound Flow ไหลเข้าต่อเนื่อง
HK	CNOOC Ltd. (0883 HK)	Energy / Oil & Gas Exploration	ปันผลสูงเด่น, ต้นทุนผลิตต่ำสุดในกลุ่ม E&P	Dividend Yield >7.5%	ราคาน้ำมันทรงตัวสูง, นโยบายความมั่นคงพลังงาน
TH	GPSC (GPSC TB)	Utilities / Power Generation	มาร์จินโรงไฟฟ้า SPP พันตัว & รับอุปสงค์ AI Data Center	P/E อยู่ในโซนสะสม Cash Flow สม่ำเสมอ	ต้นทุนก๊าซธรรมชาติลดลง & แผน PDP พลังงานสะอาด
TH	BDMS (BDMS TB)	Healthcare / Private Hospitals	ผู้นำเครือข่ายการแพทย์ครบวงจร & Medical Tourism พ้น	Pricing Power สูง ปันผลสม่ำเสมอ	สัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติ High-Margin เติบโตเด่น

สหรัฐฯ: The Cigna Group (CI) & Citigroup (C)

The Cigna Group

CI : NYSE

Health Care / Managed Care

🎯 Investment Thesis

เรียงอันดับ 1 หุ่นที่มี Implied Equity Duration ต่ำที่สุดใน S&P 500 เพียง 3.5 ปี (เทียบกับค่าเฉลี่ยดัชนีที่ 20.8 ปี) มูลค่าส่วนใหญ่มาจากกระแสเงินสดระยะใกล้ จึงแทบไม่ได้รับผลกระทบจาก Discount Rate ขาขึ้น

⚡ Catalysts & Key Risks

Catalyst: อำนาจต่อรองราคาเบี้ยประกันสูง และโมเมนตัมธุรกิจ Evernorth ขยายตัวต่อเนื่อง

Risk: นโยบายควบคุมราคายาและข้อกำหนดทางกฎหมายของภาครัฐ

Implied Duration: 3.5 ปี

Factor Group: Value Q1

Citigroup Inc.

C : NYSE

Financials / Diversified Banking

🎯 Investment Thesis

ติดอันดับกลุ่ม Momentum Q1 ที่มี Implied Duration ต่ำ (17.2 ปี) สอดรับกับกลุ่ม Financials ที่มี Duration ต่ำสุดในตลาด (19.0 ปี) ได้ประโยชน์เต็มที่จากภาวะดอกเบี้ยค้างสูง (Higher for Longer)

⚡ Catalysts & Key Risks

Catalyst: รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ทรงตัวสูง และการปรับโครงสร้างองค์กรลดต้นทุนสำเร็จ

Risk: การตั้งสำรองหนี้เสียหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวรุนแรงเกินคาด

Implied Duration: 17.2 ปี

Factor Group: Momentum Q1

ญี่ปุ่น: Mitsubishi UFJ (8306 JP) & Hitachi (6501 JP)

Mitsubishi UFJ Financial

8306 : Tokyo

Financials / Mega Banking Group

🎯 Investment Thesis

เป็นสถาบันการเงินอันดับ 1 ของญี่ปุ่นที่ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ BOJ ส่งผลให้ NIM ภายในประเทศขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญ ควบคู่กับการเร่งซื้อหุ้นคืนเพื่อเพิ่ม ROE

⚡ Catalysts & Key Risks

Catalyst: การยกเลิก Yield Curve Control เต็มรูปแบบ และการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Risk: ความผันผวนของค่าเงินเยนและการชะลอตัวของสินเชื่อในต่างประเทศ

Dividend Yield: ~3.8%

Governance: High Buyback

Hitachi Ltd.

6501 : Tokyo

Industrials / Energy & AI Grid

🎯 Investment Thesis

ประสบความสำเร็จในการปรับโครงสร้างธุรกิจมุ่งสู่ Digital & Green Energy โดดเด่นในฐานะผู้จัดหาระบบโครงข่ายสายส่งไฟฟ้า (Power Grid) รองรับการสร้าง Data Center และ AI ทั่วโลก

⚡ Catalysts & Key Risks

Catalyst: ยอดคำสั่งซื้อล่วงหน้า (Backlog) สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และอัตรากำไรขยายตัวต่อเนื่อง

Risk: ปัญหาคอขวดในห่วงโซ่อุปทานและต้นทุนวัตถุดิบขึ้นส่วนอุตสาหกรรม

Earnings Growth: High Double-Digit

Theme: AI Infrastructure

ส่องกง: Tencent (0700 HK) & CNOOC (0883 HK)

Tencent Holdings

0700 : HKEX

Communication / Internet & AI

🎯 Investment Thesis

ผู้นำระบบนิเวศอินเทอร์เน็ตและ AI ของจีน มีโมเดลสร้างรายได้ชัดเจนผ่านโฆษณา AI, คลาวด์ และเกมระดับโลก มีกระแสเงินสดอิสระแข็งแกร่งมาก และเป็นเป้าหมายหลักของเงินทุนจีนแผ่นดินใหญ่

⚡ Catalysts & Key Risks

Catalyst: ยอดซื้อสุทธิจาก Southbound Flow สูงต่อเนื่อง และโครงการซื้อหุ้นคืน \$1.2 หมื่นล้าน

Risk: นโยบายควบคุมเนื้อหาเกมและการบริโภคในจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

Valuation: Fwd P/E ~14.5x

Flow: Top Southbound Pick

CNOOC Limited

0883 : HKEX

Energy / Offshore Oil & Gas

🎯 Investment Thesis

เป็นผู้ผลิตน้ำมันนอกชายฝั่งที่มีต้นทุนการผลิตต่ำสุดในโลก (~\$28/บาร์เรล) สอดรับกับสถิติกลุ่ม Energy ที่ผลตอบแทนนำตลาด (+20.2% YTD) พร้อมอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงเป็นพิเศษ

⚡ Catalysts & Key Risks

Catalyst: กำไรทรงตัวระดับสูงตามราคาน้ำมันโลก และนโยบายจ่ายปันผลขั้นต่ำ 40-45%

Risk: ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบโลกและประเด็นความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์

Dividend Yield: >7.5%

All-in Cost: ~\$28 / bbl

ไทย: GPSC (GPSC TB) & BDMS (BDMS TB)

Global Power Synergy

GPSC : SET

Utilities / Power & Renewable Energy

Investment Thesis

แกนนำธุรกิจไฟฟ้ากลุ่ม ปตท. ได้ประโยชน์อย่างมีนัยสำคัญจาก **Margin โรงไฟฟ้า SPP ขยายตัว** ตามต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติ (Pool Gas) ที่ปรับลดลง ผสานแรงหนุนอุปสงค์ไฟฟ้าและพลังงานสะอาดจากโครงการ Data Center & AI ทั่วประเทศ

Catalysts & Key Risks

Catalyst: ความชัดเจนของแผน PDP ใหม่, สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Direct PPA) และกระแสเงินสดจากโครงการพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศ
Risk: นโยบายแทรกแซงค่าไฟฟ้า (Ft) ของภาครัฐ และความผันผวนของต้นทุนเชื้อเพลิงโลก

Theme: Clean Energy & AI Grid

Status: Margin Recovery

Bangkok Dusit Medical

BDMS : SET

Health Care / Private Hospital Leader

Investment Thesis

เครือข่ายโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่อันดับ 1 ในภูมิภาค มี **Pricing Power สูง** และกระแสเงินสดทนทานทุกภาวะเศรษฐกิจ ได้แรงส่งหลักจากการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ (Medical Tourism) โดยเฉพาะกลุ่มตะวันออกกลางและอาเซียน

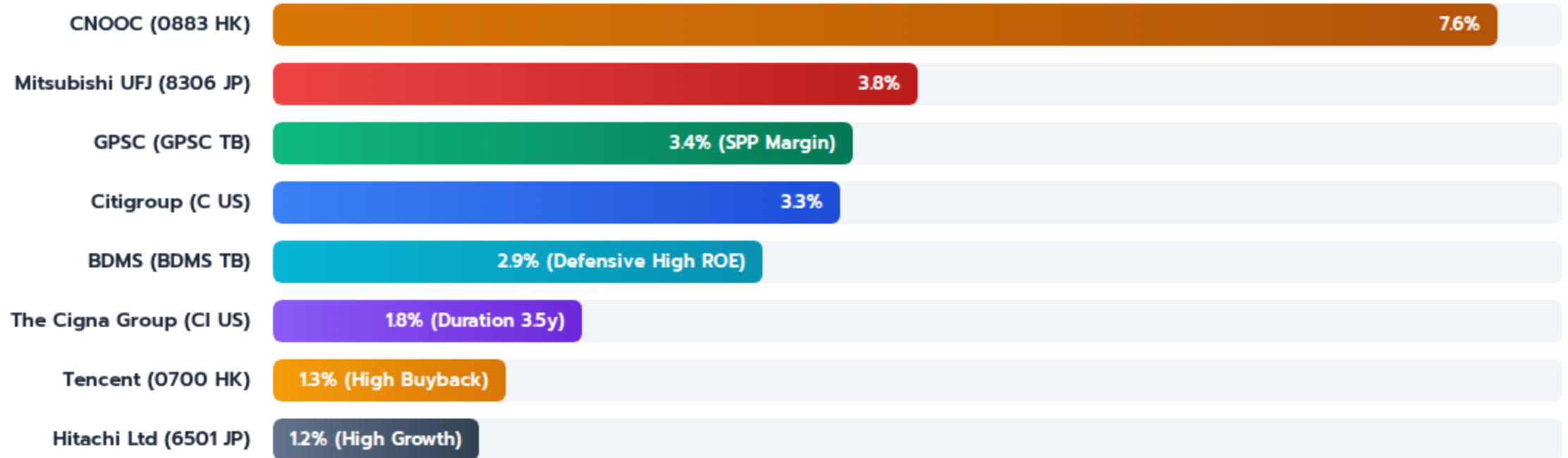
Catalysts & Key Risks

Catalyst: การเติบโตของการรักษาโรคซับซ้อน (High-Intensity Cases) ที่มีมาร์จิ้นสูง และการขยายศูนย์ Wellness & Longevity ดึงดูดกำลังซื้อสูง
Risk: การแข่งขันของโรงพยาบาลเอกชนในประเทศ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าหลัก

Theme: Medical Hub & Longevity

Profile: High Pricing Power

เปรียบเทียบ Dividend Yield ของ 8 หุ้นเด่น



Disclaimer

- รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอรา เท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะ หรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์และเชื่อถือใดๆ ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรือ อาจให้บริการทางด้านวาณิชธนกิจ และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอรา เท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

