

ธนาคารกลางพากันคงดอกเบี้ย เปิดทางให้ตลาดหันมา โฟกัสผลประโยชน์การกลุ่มเทคโนโลยี

สัปดาห์นี้จะมีการประกาศผลประกอบการจำนวนมากจากผู้ผลิตฮาร์ดแวร์ไอทีทั้งในเอเชียและสหรัฐฯ รวมถึงจาก hyperscaler รายหนึ่งของสหรัฐฯ ซึ่งจะเป็นบททดสอบสำคัญสำหรับมุมมองที่เรานำเสนอไว้เมื่อสัปดาห์ก่อนว่า แนวโน้มการลงทุน (Capex) ด้าน AI ยังคงแข็งแกร่งเป็นส่วนใหญ่ หากทบทวนสั้น ๆ เราคาดว่าแม้ต้นทุนทางการเงินที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาอาจทำให้ประมาณการ Capex ของปี 2027–28 ถูกปรับลดลงบ้างในระดับขอบ (at the margin) แต่การเติบโตก็ยังน่าจะอยู่ในอัตราที่รวดเร็ว นอกจากนี้ เรายังมองว่าการปรับฐานของตลาดในช่วงที่ผ่านมา โดยดัชนี Nasdaq และ Kospi ปรับลดลง 6% และ 21% ตามลำดับจากจุดสูงสุดในเดือนตุลาคม ได้สะท้อนความเสี่ยงดังกล่าวเข้าไปในราคาแล้ว เป็นส่วนใหญ่ และยังทำให้สถานะการถือครองฝั่ง long ของนักลงทุนลดลงด้วย

ภายใต้บริบทดังกล่าว เราถือว่าเป็นสัญญาณที่น่ายินดีที่อัตราค่าเช่า GPU สำหรับเรือ H100 และ B200 ได้ปรับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ ขณะที่อัตราค่าเช่าของ GPU รุ่น A100 ซึ่งปัจจุบันมีอายุราวหกปีแล้ว ก็ฟื้นตัวกลับขึ้นมาสู่ระดับเดียวกับช่วงปลายเดือนกันยายน เรายังสังเกตเห็นว่า Google ได้เร่งขยายการใช้งาน AI agent framework ที่ประกาศไว้เมื่อวันที่ 8 ตุลาคม ซึ่งดูเหมือนจะเป็นการตอบโต้ Muse ของ Meta ที่มียอดดาวน์โหลดสูงมากนับตั้งแต่เปิดตัวเมื่อวันที่ 8 กันยายน เราคาดว่าพัฒนาการนี้มีความสำคัญต่อแนวโน้มโครงสร้างพื้นฐาน AI

ด้วยเหตุผลหลักสองประการ

- 1) ปริมาณการใช้ token และความต้องการพลังประมวลผล (Compute) น่าจะเพิ่มสูงขึ้น เมื่อผู้บริโภคหันมาใช้ผลิตภัณฑ์ AI agent เหล่านี้ในการจัดการเรื่องต่าง ๆ ในชีวิตประจำวันมากขึ้น
- 2) การเปิดตัวผลิตภัณฑ์เหล่านี้สะท้อนให้เราเห็นว่า Hyperscaler ของสหรัฐฯ ยังคงมีความมุ่งมั่นอย่างเข้มแข็งที่จะแข่งขันกันในตลาดผลิตภัณฑ์ AI ทุกด้าน ซึ่งหมายถึงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่างคึกคักต่อเนื่องต่อไป

เมื่อผู้ผลิตฮาร์ดแวร์ไอทีทยอยรายงานผลประกอบการ เราคาดว่าตลาดจะให้ความสำคัญกับการเติบโตของยอดคำสั่งซื้อค้าง (Order backlog) เป็นหลัก ส่วนในกลุ่ม Hyperscaler ตลาดน่าจะโฟกัสไปที่รายได้และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด เราเห็นด้วยกับมุมมองทั่วไปของตลาดที่ว่า ราคาหุ้นของกลุ่ม Hyperscaler น่าจะเคลื่อนไหวในทิศทางตรงข้ามกับส่วนต่างอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ (Credit spread) ไปจนกว่าบริษัทเหล่านี้จะเริ่มแสดงให้เห็นว่ารายได้จาก AI เริ่มไล่ตามทันรายจ่ายลงทุนได้แล้ว



Vis Nayar
Chief Investment Officer
Eastspring Investments

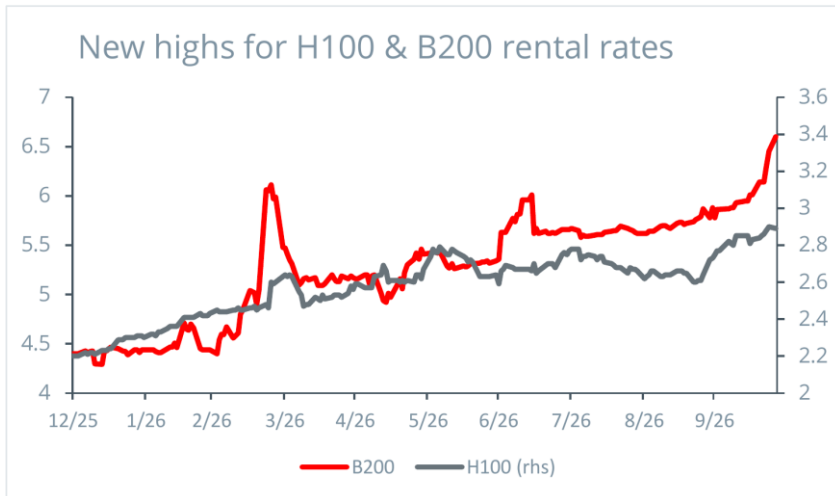


Ray Farris
Chief Economist
Eastspring Investments

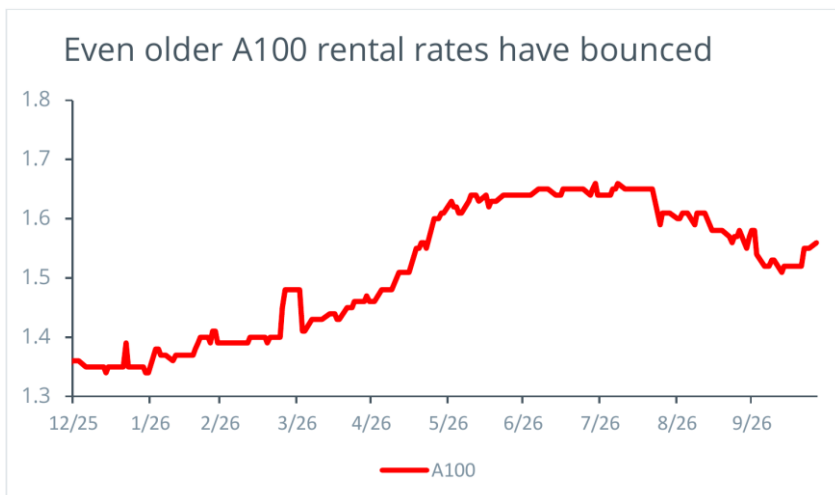


Viola Wang
Economist
Eastspring Investments



กราฟที่ 1: อัตราค่าเช่า GPU รุ่น H100 และ B200 ทำจุดสูงสุดใหม่

ที่มา: Silicon Data, Bloomberg ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 25 ตุลาคม 2026 (แทนจว่า: H100)

กราฟที่ 2: แม้แต่อัตราค่าเช่า GPU รุ่นเก่าอย่าง A100 ก็ฟื้นตัวกลับมา

ที่มา: Silicon Data, Bloomberg ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 25 ตุลาคม 2026

ความเสี่ยงใหม่ต่อ Duration จากการที่ธนาคารกลางพักการปรับดอกเบี้ย

ตลาดคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมในการประชุมของแต่ละแห่งในสัปดาห์นี้

หากโฟกัสที่ Fed การที่ตลาดประเมินผลการประชุมในวันพฤหัสบดีไวเช่นนี้ อ้างอิงเป็นหลักจากสุนทรพจน์ของ Williams ประธาน Fed สาขานิวยอร์ก, Jefferson รองประธาน Fed และ Daly ประธาน Fed สาขาคานซัสซิตี ซึ่งล้วนแสดงจุดยืนไม่สนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ยในสัปดาห์นี้ ประกอบกับการที่ Warsh ไม่ได้แสดงท่าทีโต้แย้งมุมมองเหล่านี้เลยในสุนทรพจน์ที่ตามมา ปัจจุบันเหล่านี้มีส่วนทำให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ลดลงจาก 5.3% ในช่วงต้นเดือนตุลาคม มาอยู่ที่ 4.97% เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา

หาก Fed ดำเนินการตามแนวทางที่ส่งสัญญาณไว้และคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ในสัปดาห์นี้ เรามองว่าความเสี่ยงของตลาดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จะเปลี่ยนกลับไปสู่ฝั่งของแรงเทขายและอัตรา

ผลตอบแทนที่ปรับสูงขึ้น ไปจนถึงการประชุม FOMC ในวันที่ 10 ธันวาคม

เหตุผลสำคัญคือ ความตึงเครียดที่ปะทุขึ้นอีกครั้งในวันออกกลางกำลังผลักดันราคาพลังงานให้สูงขึ้น การโจมตีเรือในอ่าวเปอร์เซียโดยอิหร่านเพิ่มขึ้นทำสถิติใหม่ที่ 28 ครั้งในเดือนนี้ จากเพียง 16 ครั้งในเดือนสิงหาคม และ 15 ครั้งในเดือนกันยายน ที่สำคัญยิ่งกว่านั้นคือ การโจมตีโครงสร้างพื้นฐานของซาอุดีอาระเบียโดยกลุ่มฮูตีได้เพิ่มค่าความเสี่ยง (Risk premium) ที่สะท้อนอยู่ในราคาน้ำมันของตลาดอีกชั้นหนึ่ง เมื่อรวมต้นทุนโลจิสติกส์การขนส่งน้ำมันที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเข้ากับค่าความเสี่ยงของตลาดทั้งสองปัจจัยได้ดันราคาน้ำมันให้สูงขึ้นราว 30 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลจากระดับก่อนเกิดสงคราม แม้ว่าการผลิตในปัจจุบันจะแทบไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมก็ตาม

กราฟที่ 3: ราคาน้ำมันดิบ Brent เทียบกับราคาดีเซลสหรัฐฯ (ปรับฐานเป็น 100)



ที่มา: LSEG Datastream ณ วันที่ 26 ตุลาคม 2026

อย่างไรก็ดี เรามองว่าความเสี่ยงที่ชัดเจนคือราคาพลังงานอาจปรับสูงขึ้นได้อีก รายงานข่าวจากหลายแหล่งระบุว่ารัฐบาลสหรัฐฯ จะกลับมาเปิดปฏิบัติการโจมตีทางทหาร (Kinetic attacks) ต่ออิหร่านอีกครั้ง หลังการเลือกตั้งกลางเทอมของสภาองเกรส ในทำนองเดียวกัน คุณมีความเป็นไปได้สูงมากที่การสู้รบระหว่างกลุ่มฮูตีกับซาอุดีอาระเบียจะยกระดับความรุนแรงขึ้นก่อนที่จะมีข้อตกลงหยุดยิงใด ๆ เกิดขึ้น

หากสถานการณ์นี้เกิดขึ้นจริง การที่ Fed ไม่ขึ้นดอกเบี้ยในเดือนตุลาคมอาจทำให้ตลาดมองว่า Fed กำลังตามหลังเงินเฟ้อ (Behind the curve) กราฟด้านล่างแสดงให้เห็นว่าดัชนีราคาที่จ่าย (prices paid) ของ S&P Global US PMI ได้ปรับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ของวัฏจักรในเดือนตุลาคม โดยได้แรงขับเคลื่อนส่วนใหญ่มาจากต้นทุนด้านพลังงานและการขนส่งที่สูงขึ้น ซึ่งบ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่ตามมา

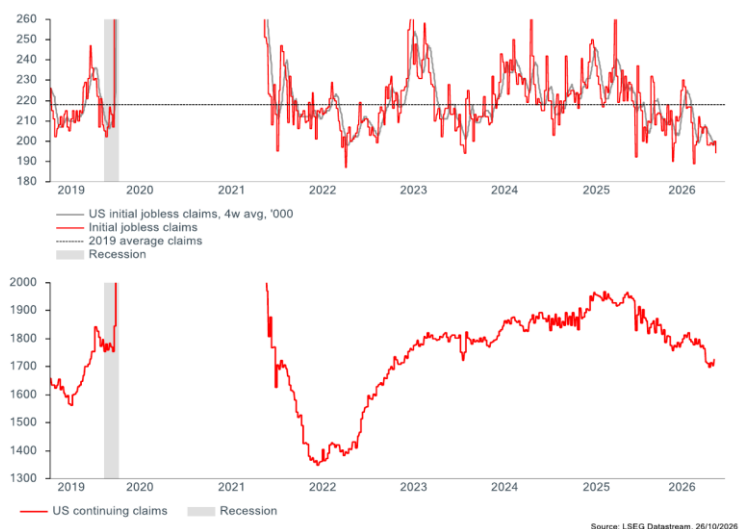
กราฟที่ 4: ดัชนีราคาที่จ่ายของ S&P ที่เร่งตัวขึ้นบ่งชี้ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ



ที่มา: LSEG Datastream ณ วันที่ 26 ตุลาคม 2026 (เส้นสีเทา: Core PCE deflator เทียบปีก่อน แนวนว / เส้นสีแดง: S&P Global US Composite PMI Output Prices Index)

Fed ยังต้องเผชิญความเสี่ยงที่ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะออกมาแข็งแกร่ง ซึ่งจะเป็นแรงหนุนเงินเฟ้อแบบจำลอง GDPNow ของ Fed สาขาแอตแลนตาประเมินว่า GDP สหรัฐฯ ขยายตัว 3.5% ขณะที่ค่าคาดการณ์เฉลี่ยของตลาดจาก Bloomberg อยู่ที่ 3.2% เทียบกับประมาณการอัตราการเติบโตตามศักยภาพของ GDP ที่ราว 2% จึงไม่น่าแปลกใจที่ตัวชี้วัดตลาดแรงงานจะออกมาแข็งแกร่ง จำนวนผู้ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial claims) และผู้ขอรับสวัสดิการต่อเนื่อง (Continuing claims) ลดลงมาใกล้ระดับต่ำสุดของวัฏจักร และแม้ดัชนีการจ้างงานของ S&P US PMI จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยในเดือนตุลาคม แต่ก็ยังคงอยู่ในระดับสูงสูดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2022 ซึ่งเป็นช่วงที่การจ้างงานนอกภาคเกษตรเติบโตอย่างรวดเร็ว

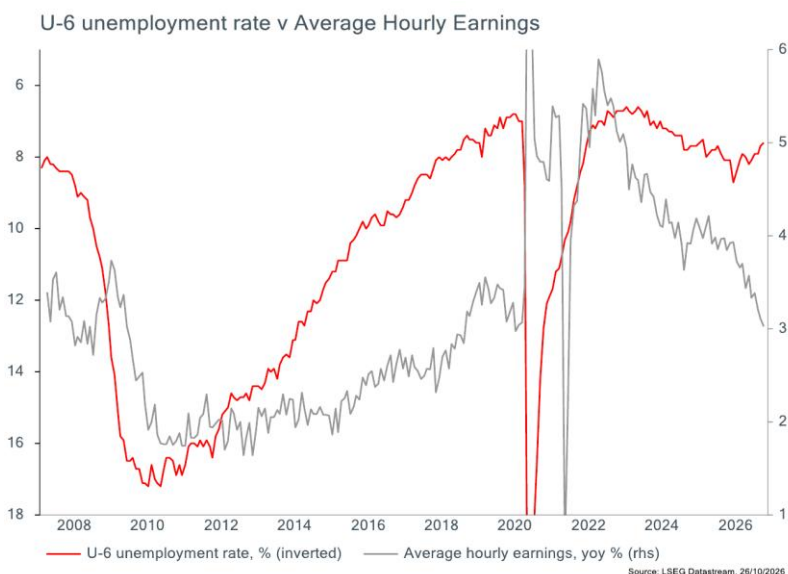
กราฟที่ 5: จำนวนผู้ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (บน) และต่อเนื่อง (ล่าง) ของสหรัฐฯ



ที่มา: LSEG Datastream ณ วันที่ 26 ตุลาคม 2026 (หน่วย: พันราย, แถบสีเทา: ช่วงเศรษฐกิจถดถอย)

ภายใต้บริบทนี้ ความเสี่ยงที่เรามองเห็นคือ การจ้างงานในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนอาจเติบโตแข็งแกร่งพอที่จะกดให้อัตราการว่างงานปรับลดลง อัตราการว่างงาน U-6 ซึ่งโดยพื้นฐานแล้วคือ อัตราการทำงานต่ำกว่าระดับ (Underemployment) ของสหรัฐฯ ได้เริ่มปรับลดลงแล้ว สิ่งนี้บ่งชี้ว่า ตลาดแรงงานเริ่มตึงตัวขึ้นในระดับขอบ ซึ่งอาจเริ่มดึงดูดการเติบโตของค่าจ้างให้สูงขึ้นตามมา หากเป็นเช่นนั้นจริง จะเกิดพลวัตรเชิงลบรูปแบบใหม่ที่ทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ ค้างอยู่ในระดับที่สูงเกินไปอย่างต่อเนื่อง

กราฟที่ 6: อัตราการว่างงาน U-6 เทียบกับค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงของสหรัฐฯ



ที่มา: LSEG Datastream ณ วันที่ 26 ตุลาคม 2026

(เส้นสีแดง: อัตราการว่างงาน U-6 แกนกลับด้าน / เส้นสีเทา: ค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมง เทียบปีก่อน แกนขวา)

เอกสารฉบับนี้แปลและเรียบเรียงโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อีสสปริง (ประเทศไทย) จำกัด จาก CIO Views – Weekly Bulletin (Week 43) ของ Eastspring Investments หากมีข้อความใดคลาดเคลื่อนหรือขัดแย้งกัน ให้ยึดถือฉบับภาษาอังกฤษเป็นหลัก

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

Disclaimer | ข้อสงวนสิทธิ์

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย Eastspring Investments (Singapore) Limited และเผยแพร่ใน :

สิงคโปร์ โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H)

ออสเตรเลีย (สำหรับลูกค้าประเภท wholesale clients เท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในสิงคโปร์ ได้รับการยกเว้นจากข้อกำหนดในการถือใบอนุญาตให้บริการทางการเงินของออสเตรเลีย และได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Monetary Authority of Singapore ตามกฎหมายสิงคโปร์ ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของออสเตรเลีย

ฮ่องกง โดย Eastspring Investments (Hong Kong) Limited และยังไม่ได้รับการพิจารณาโดย Securities and Futures Commission of Hong Kong

อินโดนีเซีย โดย PT Eastspring Investments Indonesia ซึ่งเป็นผู้จัดการลงทุนที่ได้รับใบอนุญาต จดทะเบียน และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Indonesia Financial Services Authority (OJK)

มาเลเซีย โดย Eastspring Investments Berhad (200001028634/ 531241-U) และ Eastspring Al-Wara' Investments Berhad (200901017585 / 860682-K) และยังไม่ได้รับการพิจารณาโดย Securities Commission of Malaysia

ไทย โดย Eastspring Asset Management (Thailand) Co., Ltd.

สหรัฐอเมริกา (สำหรับลูกค้าสถาบันเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในสิงคโปร์ และจดทะเบียนกับ U.S. Securities and Exchange Commission ในฐานะที่ปรึกษาการลงทุนที่จดทะเบียนแล้ว

เขตเศรษฐกิจยุโรป (สำหรับผู้ลงทุนวิชาชีพเท่านั้น) และสวิตเซอร์แลนด์ (สำหรับผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Luxembourg) S.A., 26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg ซึ่งจดทะเบียนกับ Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) เลขทะเบียน B 173737

ชิลี (สำหรับลูกค้าสถาบันเท่านั้น) โดย Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H) ซึ่งจัดตั้งขึ้นในสิงคโปร์ และได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Monetary Authority of Singapore ตามกฎหมายสิงคโปร์ ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของชิลี

นิติบุคคลที่กล่าวถึงข้างต้น ต่อไปนี้เรียกรวมกันว่า Eastspring Investments

ความเห็นและมุมมองที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เป็นของผู้เขียน และอาจไม่จำเป็นต้องเป็นมุมมองที่แสดงหรือสะท้อนอยู่ในเอกสารสื่อสารอื่น ๆ ของ Eastspring Investments เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้นำมาอ้างถึงวัตถุประสงค์การลงทุน ฐานะทางการเงิน และ/หรือความต้องการเฉพาะของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่ได้รับเอกสารฉบับนี้

เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาให้เป็นข้อเสนอ การชักชวนให้เสนอซื้อ หรือคำแนะนำในการซื้อขายหุ้น หลักทรัพย์ หรือเครื่องมือทางการเงินใดๆ เอกสารฉบับนี้ไม่อาจเผยแพร่ หมุนเวียน ทำซ้ำ หรือแจกจ่ายได้ หากไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรล่วงหน้าจาก Eastspring Investments การใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้เป็นดุลยพินิจของผู้อ่านแต่เพียงผู้เดียว โปรดศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างรอบคอบ และ/หรือปรึกษาที่ปรึกษาวิชาชีพของท่านก่อนการลงทุน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผลการดำเนินงานในอดีต รวมถึงการคาดการณ์ ประมาณการ หรือการประเมินแนวโน้มเกี่ยวกับเศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ หรือแนวโน้มเศรษฐกิจของตลาดต่างๆ ไม่จำเป็นต้องเป็นสิ่งบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคตหรือผลการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้นของ Eastspring Investments หรือกองทุนใดๆ ที่บริหารจัดการโดย Eastspring Investments

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้เชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ ณ เวลาที่เผยแพร่ อาจมีการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลภายนอกในการจัดทำเอกสารนี้ และ Eastspring Investments ไม่ได้ตรวจสอบ ยืนยันความถูกต้อง หรือสอบทานข้อมูลดังกล่าวอย่างเป็นอิสระ ในขอบเขตที่กฎหมายอนุญาต Eastspring Investments ไม่รับรองความครบถ้วน หรือความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาดของข้อเท็จจริงหรือความเห็น อีกทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจาก การที่บุคคลใดพึ่งพาข้อมูลดังกล่าว ความเห็นหรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้อาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บริษัทในกลุ่ม Eastspring Investments ไม่รวมถึงบริษัทร่วมทุน เป็นบริษัทย่อยที่ Prudential plc แห่งสหราชอาณาจักรถือหุ้นทั้งหมดในท้ายที่สุด ทั้งทางตรงและ/หรือทางอ้อม บริษัทในกลุ่ม Eastspring Investments รวมถึงบริษัทร่วมทุน และ Prudential plc ไม่มีความเกี่ยวข้องในลักษณะใดๆ กับ Prudential Financial, Inc. ซึ่งมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหรัฐอเมริกา หรือกับ The Prudential Assurance Company Limited ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ M&G plc ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในสหราชอาณาจักร



A Prudential plc company 

eastspring.co.th