

# “หุ้นจีนฟื้นจริงหรือ? จับสัญญาณเศรษฐกิจโลกพร้อมเลือก DR ตัวท็อปเข้าพอร์ต”

ผู้เขียน : คุณสิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา คำถามที่นักลงทุนไทยถามบ่อยที่สุดคือ "ตลาดหุ้นจีนจบรอบหรือยัง?" หรือ "นี่คือการฟื้นตัวหลอก หรือไม่?" แต่หากเรามองความผันผวนของตลาดและวิเคราะห์ด้วยข้อมูลเชิงประจักษ์ ล่าสุดในไตรมาสแรกของปี 2026 จะพบว่าโครงสร้างเศรษฐกิจจีนกำลังส่งสัญญาณ Reflation หรือการผ่านพ้นจุดต่ำสุดอย่างเป็นระบบภายใต้มาตรการดูแลของภาครัฐ แม้ว่าจะยังเผชิญกับกำลังซื้อที่ฟื้นตัวช้า

## ภาพรวมเศรษฐกิจที่เริ่ม "ก้าวพ้นจุดต่ำสุด"

จากตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดในไตรมาส 1 ปี 2026 เศรษฐกิจจีนไม่ได้อยู่ในภาวะซบเซาอย่างที่หลายคนกังวล แต่กำลังเกิดภาพการฟื้นตัวแบบแยกส่วน (Sectoral Divergence) ที่มีทิศทางดีขึ้นชัดเจน:

- 1) GDP เติบโตแข็งแกร่งเกินคาด: GDP ใน 1Q26 ของจีนขยายตัวที่ 5.0% YoY (เทียบเท่าอัตราเติบโตทั้งปี 2025) นำโดยภาคการส่งออกที่เติบโตสูงถึง 14.7% YoY ใน 1Q26 และยังคงเร่งตัวขึ้นในเดือนเมษายน โดยยอดส่งออกโตถึง +14.1% YoY และยอดนำเข้าโต +25.3% YoY สะท้อนถึงอุปสงค์โลกและในประเทศที่กลับมามีการเติบโต
- 2) สัญญาณหลุดพ้นภาวะเงินฝืด: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนเมษายนเพิ่มขึ้น +2.8% YoY (เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 0.5% ในเดือนมีนาคม) ส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันและพลังงานดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางจีนมีมุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มเงินเฟ้อมากขึ้น และมีการปรับคาดการณ์ CPI ทั้งปี 2026 ขึ้นเป็น 2.0% (จากเดิม 1.2%)
- 3) ภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มสร้างฐาน: แม้ยอดขายใหม่ยังชะลอตัว แต่ดัชนีราคาบ้านเฉลี่ย 70 เมืองใหญ่ (ในเดือนเมษายนมีอัตราการลดลงที่น้อยที่สุดในรอบ 12 เดือน โดยเฉพาะกลุ่มเมืองระดับบน (ปักกิ่ง เซี่ยงไฮ้ เซินเจิ้น กว่างโจว) เริ่มเห็นราคาบ้านมือหนึ่งและมือสองกลับมาเป็นบวกจากเดือนก่อนหน้า (MoM) ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 แล้ว
- 4) งบกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่สะท้อนความมั่นคง: ผลประกอบการ 1Q26 ของ BOC, CCB, ICBC, ABC รายได้ก่อนตั้งสำรอง (PPOP) เติบโตเฉลี่ยถึง 12% YoY จากการฟื้นตัวของส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) แม้กำไรสุทธิจะโตเพียง 4% เนื่องจากธนาคารเลือกตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่มขึ้นถึง 29% YoY แต่เป็นการสะท้อนพฤติกรรมสร้างกันชนเพื่อจำกัดความเสี่ยงด้านเครดิต ไม่ใช่เพราะระบบธนาคารอ่อนแอ

ตัวชี้วัด	ตัวเลขล่าสุด (1Q26 / Apr 2026)	สัญญาณและภัยสำคัญต่อตลาดทุน
Real GDP Growth	+5.0% YoY	เติบโตแข็งแกร่งเท่าปี 2025 และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์
Export Value (April)	+14.1% YoY	อุปสงค์โลกฟื้นตัวอย่างโดดเด่น ดุลการค้าพุ่งแตะ 8.48 หมื่นล้านดอลลาร์
Import Value (April)	+25.3% YoY	สะท้อนอุปสงค์ในประเทศ (Domestic Demand) ที่กลับมาเร่งตัว
PPI Inflation (April)	+2.8% YoY	พุ่งขึ้นจาก 0.5% ในมีนาคม สะท้อนภาวะ Reflation หลุดพ้นเงินฝืด
70-City ASP (Property)	Narrowest TTM Decline	ราคาบ้านในเมือง Tier-1 พลิกเป็นบวก MoM ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2-3
Big Four Banks PPOP	+12% YoY	รายได้จากการดำเนินงานก่อนตั้งสำรองโตเด่น จาก Net Interest Margin (NIM) ที่ฟื้นตัว

### นโยบายหลักของรัฐบาลจีนในช่วงปี 2026 (ส่งไม้ต่อสู่แผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 15)

จากการประชุมสองสภา (มีนาคม 2026) และการประชุม Politburo (เมษายน 2026) ทิศทางนโยบายของรัฐบาลส่งสัญญาณชัดเจนว่าเน้นเสถียรภาพ มากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบไร้ทิศทาง โดยในช่วงปี 2026-2030 จะเป็นรอบของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 15 ซึ่งรัฐบาลกำหนดเป้าหมายระยะยาวในการก้าวเป็นประเทศพัฒนาแล้วระดับปานกลาง ภายในปี 2035 โดยให้ความสำคัญกับการเติบโตอย่างมีคุณภาพ การเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด และความมั่นคงทางเศรษฐกิจ นโยบายการคลังในปี 2026 ยังคงรูปแบบการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยมีการกำหนดโควตาการออกพันธบัตรรัฐบาลพิเศษรวมกันถึง 12 ล้านล้านหยวน เพื่อนำไปลงทุนในโครงการยุทธศาสตร์ที่สำคัญ โดยเน้นไปที่

- 1) รัฐบาลจีนยังคงรักษาระดับการขาดดุลการคลังและโควตาการออกพันธบัตรพิเศษของรัฐบาลท้องถิ่น ไว้ในระดับสูงที่รวมกันราว 11.9 ล้านล้านหยวน โดยเน้นการดึงเงินไปใช้ในโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่พร้อมเริ่มงานทันที

- 2) นโยบายการเงินแบบแน่นยำและมีประสิทธิภาพ โดยธนาคารกลางจีนส่งสัญญาณชัดเจนในรายงานนโยบายการเงิน 1Q26 โดยเปลี่ยนคำว่าการปรับเปลี่ยนตามวัฏจักรเศรษฐกิจเป็นมาเน้นการบริหารความเสี่ยง และรักษาต้นทุนทางการเงินให้อยู่ในระดับต่ำ โดยคาดว่าจะไม่มีการลดดอกเบี้ยหรือ อัตราส่วนสำรองขั้นต่ำ (RRR) ในปีนี้ เนื่องจากสภาพคล่องในระบบธนาคารมีล้นเหลืออยู่แล้ว
- 3) เน้นเศรษฐกิจที่มีคุณภาพสูง โดยเน้นย้ำมากที่สุดคือความมั่นคงทางเทคโนโลยีและการพึ่งพาตนเองและการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ แทนที่จะกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์หรือให้เงินสนับสนุนแบบเดิมๆ

### เงินกับบทบาทด้านเทคโนโลยี: ปี 2026 หุ่นเทคโนโลยีจีนไม่ได้วิ่งตามกระแส แต่มีระบบนิเวศของตัวเอง

จากเดิมบริษัทเทคโนโลยีจีนเป็นผู้ลอกเลียนแบบหรือเติบโตเพราะรัฐบาลห้ามคู่แข่งต่างชาตินั้นอาจจะใช้ไม่ได้ในปี 2026 เนื่องจากบริษัทเทคโนโลยีหลายบริษัทจีนมีที่ต้องการจะขับเคลื่อนด้วยตัวเองและต้องการสนับสนุนบริษัทภายในประเทศ โดยจีนไม่ได้เป็นผู้ผลิตโลกในแบบเดิม หรือผู้ตามเทคโนโลยีอีกต่อไป ในปี 2026 คณะกรรมการพัฒนาและปฏิรูปแห่งชาติ ได้เน้นการเติบโตที่พึ่งพาตนเอง โดยมุ่งเน้นไปที่การสร้างอุตสาหกรรมแห่งอนาคต เพื่อเป็นปัจจัยสนับสนุนใหม่ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจทดแทนภาคอสังหาริมทรัพย์และการผลิตแบบเดิม

- บริษัทผู้นำด้านเทคโนโลยีอุตสาหกรรมอย่าง Inovance (ผู้นำด้านระบบควบคุมอัตโนมัติหรือ Factory Automation) แสดงให้เห็นถึงอำนาจในการต่อรองราคาที่สูงมาก สามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบเช่น ทองแดง, เงิน ไปยังผู้ซื้อได้ตั้งแต่ช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย. นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังผลักดันงบประมาณเข้าสู่ภาคการประมวลผล และโครงสร้างพื้นฐาน AI ของประเทศโดยตรง เพื่อสร้างห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์และซูเปอร์คอมพิวเตอร์ที่เป็นอิสระจากชาติตะวันตก
- ผลประกอบการ 1Q26 ของกลุ่ม Consumer Electronics และกลุ่มยานยนต์อัจฉริยะ (เช่น Ninebot) เติบโตอย่างโดดเด่นในฝั่งรายได้ต่างประเทศ สินค้าเทคโนโลยีและเครื่องใช้ไฟฟ้าของจีนสามารถแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดในยุโรปและเอเชียได้ต่อเนื่องผ่านนวัตกรรมเฉพาะตัวและการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่าคู่แข่ง

กลุ่มเทคโนโลยี	พัฒนาการ/ผลประกอบการล่าสุด	ปัจจัยผลักดันเฉพาะตัว (Idiosyncratic Drivers)
Industrial Automation	หุ้นในกลุ่มนี้รายงานกำไรตามคาด	มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง สามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบ (ทองแดง, เงิน) ที่เพิ่มขึ้นไปยังผู้ซื้อได้ อัตราการทำกำไรฟื้นชัดเจน
AI Infrastructure	รัฐบาลและ Politburo สนับสนุนอย่างเต็มที่	มุ่งเน้นการสร้างระบบ Computing & AI Hardware ของตนเอง เพื่อเป็นอิสระจากห่วงโซ่อุปทานชาติตะวันตก

กลุ่มเทคโนโลยี	พัฒนาการ/ผลประกอบการล่าสุด	ปัจจัยผลักดันเฉพาะตัว (Idiosyncratic Drivers)
Consumer Electronics	เติบโตโดดเด่นในฝั่งตลาดต่างประเทศ	สินค้าอัจฉริยะของจีน (เช่น RVC, ยานยนต์ไฟฟ้าอัจฉริยะ) แย่งส่วนแบ่งทางการตลาดในยุโรปและเอเชียได้ต่อเนื่อง

### ความได้เปรียบมุมการประเมินมูลค่าหุ้นและกระจายความเสี่ยง: เม็ดเงินพร้อมไหลกลับ

ในขณะที่ดัชนีหุ้นเทคโนโลยีฝั่งสหรัฐเช่น S&P 500 และ Nasdaq ปรับตัวขึ้นไปจนระดับ P/E ตึงและอาจจะเผชิญแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตลาดหุ้นจีนกลับนำเสนอความคุ้มค่าในเชิงความเสี่ยงที่น่าดึงดูดมากกว่า ประกอบกับการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนทำให้แนวโน้มกระแสเงินจากนักลงทุนสถาบันและกองทุนจะทยอยไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นจีน

- การประเมินมูลค่าหุ้นที่ถูกจนมีเกราะป้องกันความเสี่ยงระดับหนึ่ง: ปัจจุบันดัชนีหุ้นจีนอย่าง MSCI China ซื้อขายด้วย Forward P/E 11.3 เท่า ขณะที่ดัชนี CSI 300 อยู่ที่ 15.2 เท่า ซึ่งถือว่ามีส่วนลด เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลังของตัวเองและเมื่อเทียบกับหุ้นโลก
- แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งรองรับ: จากข้อมูล Bloomberg ล่าสุด คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น ในปี 2026/2027 ของ MSCI China สูงถึง 17% และ 18% ตามลำดับ การที่ P/E ต่ำแต่กำไรเติบโตคือปัจจัยที่จะสนับสนุนหุ้นให้เกิดการปรับมูลค่าขึ้น เมื่อกระแสเงินไหลกลับ
- กระจายความเสี่ยง: ในจังหวะที่ภูมิรัฐศาสตร์โลกตึงเครียด ตลาดหุ้นจีนพิสูจน์ให้เห็นถึงความสัมพันธ์กับสินทรัพย์อื่นที่ต่ำ เงินหยวนแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐตั้งแต่ปลายเดือนกุมภาพันธ์ และจีนมีคลังสำรองพลังงานและอาหารที่ดีมาก การมีหุ้นจีนในพอร์ตจึงช่วยลดความผันผวนโดยรวมของพอร์ตการลงทุนได้อย่างดี

ดัชนีหุ้นจีน	Forward P/E (12M)	คาดการณ์ EPS Growth (2026E/2027E)	จุดเด่น
MSCI China (MXCN)	11.3x	17% / 18%	Valuation น่าสนใจ กำไรโตสองหลัก รองรับการปรับเพิ่มราคา
CSI 300	15.2x	25% / 16%	หุ้นขนาดใหญ่ของจีน (A-Shares) มีความสัมพันธ์ต่ำกับสินทรัพย์สหรัฐ เน้นกระจายความเสี่ยง

## Highlight สำหรับนักลงทุนไทย: คัดเลือกหุ้นจีนตัวที่เข้าพอร์ตผ่าน DR ในตลาดหุ้นไทย

หุ้นจีนในปี 2026 ไม่ใช่หุ้นที่ซื้อเพื่อหวังการเก็งกำไรเหมือนในอดีตที่ราคาหุ้นไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน แต่เป็นการลงทุนในความเสถียรภาพที่มีราคาน่าสนใจ การทยอยสะสม DR หุ้นจีนชั้นนำในเวลานี้จึงเป็นกลยุทธ์ที่ดีในการรับกระแสเงินที่จะไหลกลับเข้าสู่สินทรัพย์ที่มูลค่าน่าสนใจก่อนที่ตลาดจะรับรู้ภาพการฟื้นใน 2H26-2027

เพื่อสร้างพอร์ตการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและการประเมินมูลค่าหุ้นที่ถูก แนะนำให้นักลงทุนไทยจัดพอร์ตแบบผสมผสานคือมีทั้ง กลุ่มเติบโต เพื่อรับเทรนด์เทคโนโลยีแห่งอนาคต และกลุ่มคุณค่า/ปันผล เพื่อลดความผันผวนของพอร์ต โดยสามารถเลือกลงทุนผ่านกลไกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DR) ในตลาดหุ้นไทย

สำหรับนักลงทุนไทย การเข้าถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนรอบนี้ทำได้ง่ายและมีประสิทธิภาพสูงสุดผ่านเครื่องมือที่เรียกว่า DR ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยเงินบาท ซึ่งเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ครอบคลุมธีมสำคัญ ดังนี้

### ธีมที่ 1: การท่องเที่ยวภายในประเทศ

เรามองว่ากลุ่มท่องเที่ยวของจีนมีความน่าสนใจโดยที่ผลกระทบจากกำลังซื้อที่ลดลงจะส่งผลให้คนจีนเที่ยวภายในประเทศมากขึ้น แต่การใช้จ่ายอาจจะไม่ได้เพิ่มสูงขึ้นตามแนวโน้มราคาพลังงานที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้รัฐบาลจีนมีการสนับสนุนให้คนจีนเที่ยวภายในประเทศมากขึ้น รวมถึงการเพิ่มแผนการตลาดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาจีนมากขึ้น โดยเรามองไปที่ DR ที่อ้างอิงหุ้นรายตัว เช่น Tripcom23 และ Tripcom80

### ธีมที่ 2: เกาะกระแสการเติบโตแบบพึ่งพาตนเองของกลุ่มนวัตกรรม

หุ้นเทคโนโลยีขั้นสูงที่สอดคล้องโดยตรงกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับใหม่ของรัฐบาลจีนที่เน้น High-Tech Manufacturing, Computing และ AI หุ้นในกลุ่มนี้จะมีการเติบโตจากภายในประเทศ ซึ่งจะทำให้ความต้องการในอุตสาหกรรม Semiconductor และห่วงโซ่อุปทานเพิ่มสูงขึ้น ในภาพของตลาดเรามองไปที่ DR ที่อ้างอิง ETF อย่าง CHNXT5023 และ CNSTAR5023 และใน DR ที่อ้างอิงหุ้นรายตัว เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ SMIC23, SMIC13, SMIC03, SMIC01, HUAHONG23, BIREN23, NAURA23, NAURA80, GIGA23, หรือกระจายความเสี่ยงไปยัง DR ที่อ้างอิง ETF อย่าง CNSEMI23 หรือการนำเอา AI ไปใช้งานอย่าง DR ที่อ้างอิงหุ้นรายตัว KINGSOFT23, SENSE23, ZAI23, HORIZON23, UBTECH23 หรือกระจายความเสี่ยงไปยัง DR ที่อ้างอิง ETF อย่าง CNROBOAI23 และอาจจะมองไปที่กลุ่ม Data Center อย่าง GDS23

### ธีมที่ 3: กระจายความเสี่ยงและเห็นความผันผวนต่ำ เงินปันผลสูง

สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้จำกัด แต่อยากได้ประโยชน์จากกระแสเงินทุนไหลกลับ หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของจีน (เช่น BOC, CCB) เสนอ อัตราเงินปันผล (Dividend Yield) สูงเฉลี่ยถึง 5% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีน (1.8%) และดอกเบี้ยเงินฝากประจำอย่างมาก งบการเงินไตรมาสล่าสุดพิสูจน์แล้วว่าธนาคารเหล่านี้มีความแข็งแกร่งและปลอดภัยสูงมาก และหรือพิจารณา DR ที่อ้างอิงหุ้นรายตัว ในกลุ่มการเงินอย่าง AIA23, AIA19, AIA06 และ HSHD23 หรือ CHMOBILE23, CHMOBILE19 ที่ให้เงินปันผลสูงเช่นกัน

### ธีมที่ 4: กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและรถยนต์ไฟฟ้า

จากภาพเศรษฐกิจที่ไม่ได้ดีและมีภาพการฟื้นตัวที่ช้าในบางกลุ่มอุตสาหกรรม รวมไปถึงกำลังซื้อของคนที่จะลดลงตามราคาพลังงานที่สูงขึ้น ทำให้เราคาดหวังตอนนโยบายต่ออายุมาตรการอุดหนุนการแลกซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้าใหม่ ของรัฐบาลจีน และมียอดขายต่างประเทศเป็นเครื่องจักรสร้างการเติบโตหลักใน 2Q26 โดยเรามองไปที่ DR ที่อ้างอิงหุ้นรายตัว XIAOMI23, XIAOMI19, XIAOMI13, XIAOMI01

รวมไปถึงห่วงโซ่อุปทานรถไฟฟ้าที่มีความต้องการมากขึ้นในช่วงที่การส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าของจีนเพิ่มขึ้นและความต้องการรถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น เรามองไปที่ GANFENG23, ZIJIN23, ZIJIN80, ZIJIN13, CATL23, CATL80, CATL01

สามารถศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับ DR เพิ่มเติมได้ที่

<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/684-investhow-5-tips-before-invest-dr-2025>