

Weekly Update

by tbb advisory

วันที่ 22-28 ก.ย. 68

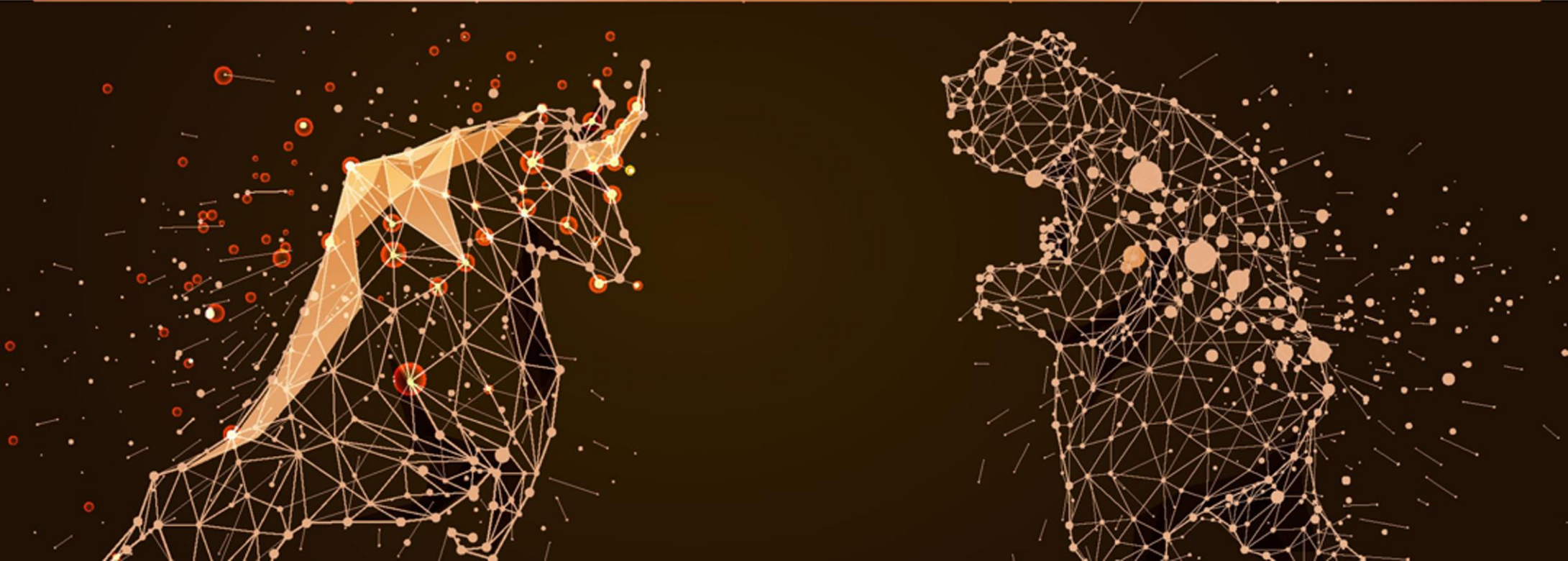


ติดตามเงินเฟ้อ PCE เดือน ส.ค. สหรัฐฯ
คาดผลักดันให้ Fed ลดดอกเบี้ยต่อไปได้

World Index

ผลตอบแทนดัชนีโลก

ดัชนี / สินทรัพย์	ผลตอบแทน			
	19/09/25	WTD	MTD	YTD
MSCI ACWI	981.75	1.02%	3.27%	18.43%
Dow Jones	46,315.27	1.10%	1.82%	10.28%
S&P 500	6,664.36	1.25%	3.24%	14.37%
Nasdaq	22,631.48	2.22%	5.52%	17.79%
STOXX 600	554.12	-0.11%	0.76%	12.41%
DAX	23,639.41	-0.25%	-1.10%	18.74%
Nikkei 225	45,045.81	0.62%	5.45%	14.20%
CSI 300	4,501.92	-0.41%	0.19%	17.04%
HSCEI	9,472.35	1.16%	6.37%	33.92%
SENSEX	25,327.05	0.85%	3.70%	8.39%
JCI	8,051.12	2.51%	2.82%	17.53%
SET	1,292.72	-0.06%	4.86%	-4.07%
WTI	62.68	-0.02%	-2.08%	-12.60%
Gold	3,685.30	1.16%	6.88%	40.42%
Global Aggregate	500.31	-0.07%	0.70%	7.96%
UST10Y	4.13%	6.10	-10.20	-44.40
THGB 10Y	1.32%	5.70	2.50	-93.40



Highlight of the Week

ไฮไลต์ที่น่าสนใจประจำสัปดาห์

- **พลังของดอกเบี้ยขาลง ยังคงหนุนให้ตลาดขึ้นต่อ** เราคาดว่าภาวะ Risk On จะคงอยู่เพราะธนาคารกลางที่สำคัญส่วนใหญ่มีท่าทีผ่อนคลายนโยบายการเงินตามที่เราคาดการณ์ โดยเฉพาะ Fed ที่ลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปี 0.25% พร้อมทั้งส่งสัญญาณผ่าน Dot Plot ว่ามีแนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อ 0.5% ในช่วงไตรมาส 4/25 ตาม Base Case Scenario ของเรา นอกจากนี้ Fed ยังมีการปรับประมาณการ GDP สหรัฐฯ ในปี 2025 ถึง 2027 ขึ้นอีกด้วย สะท้อนให้เห็นว่าผลกระทบของ Tariff ที่มีต่อ GDP สหรัฐฯ นั้นเบาบางลง อันจะส่งผลให้นักลงทุนเชื่อมั่นมากขึ้นว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้นจะไม่ถดถอย หนุนให้ตลาดหุ้นขึ้นต่อไป
- **จับตาเงินเฟ้อ PCE เดือน ส.ค. สหรัฐฯ คาดไม่พุ่งแรงเช่นเดิม** วันศุกร์นี้จะมีการประกาศตัวเลขเงินเฟ้อ PCE เดือน ส.ค. ของสหรัฐฯ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสออกมาเท่ากับ หรือ ต่ำกว่าที่ตลาดคาด เพราะเงินเฟ้อจากภาคบริการมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามมูลค่าการค้าบริการในดัชนี PPI ประจำเดือน ส.ค. ที่ปรับตัวลงแรงนั่นเอง อันจะส่งผลให้นักลงทุนมั่นใจมากขึ้นว่า Fed จะลดดอกเบี้ยต่อได้อีก 0.50% ในปี 2025 นี้ และมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 0.25% ในปี 2026 อีกด้วย เสริมภาวะ Risk On ให้กับตลาด
- **ติดตามผลประกอบการของ Micron คาดออกมาแกร่ง** วันอังคารนี้ จับตาผลประกอบการ Q3/25 (ตามปีปฏิทิน) ของ Micron ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสออกมาดีจากความต้องการ HBM Memory ที่อยู่ในระดับสูง หาก Guidance ออกมาดีด้วย จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นปรับโดยรวมปรับขึ้นต่อไปได้
- **ติดตามเหตุการณ์ที่สำคัญอื่นๆ** ได้แก่ ดอกเบี้ย LPR ระยะ 1 และ 5 ปี ของจีน (จันทร์) รวมถึงดัชนี PMI เดือน ก.ย. ของฝั่งยุโรป (อังคาร)

คำแนะนำการลงทุน:

กองทุนตราสารทุน :

- **ทยอยสะสม:** ES-ULTIMATE GA 1/2/3 (ลงทุนระยะยาวกว่า 3 ปี), ES-GCORE, ES-USBLUECHIP, ES-USTECH, SCBSEMI (A), ES-GER, ES-INDAE (ลงทุนระยะกลางถึงยาว), KF-HSHARE-INDX และ TISCOHD-A
- **ถือครอง:** KT-FINANCE-A

กองทุนตราสารหนี้ :

1. ตราสารหนี้ไทย

- **พักเงินใน :** ES-TM, K-CASH, ES-IPLUS และ KFSMART-A
- **ขายทำกำไร :** K-FIXED-A, KFAFIX-A

2. ตราสารหนี้ต่างประเทศ

- **ทยอยสะสม :** ES-GSBOND-A, KT-CSBOND-A, ES-APLUS
- **ขายทำกำไร :** ES-GINCOME

Key Events

เหตุการณ์สำคัญที่ต้องจับตาสัปดาห์นี้

1

เงินเฟ้อ PCE เดือน ส.ค. ของสหรัฐฯ (ศุกร์)

2

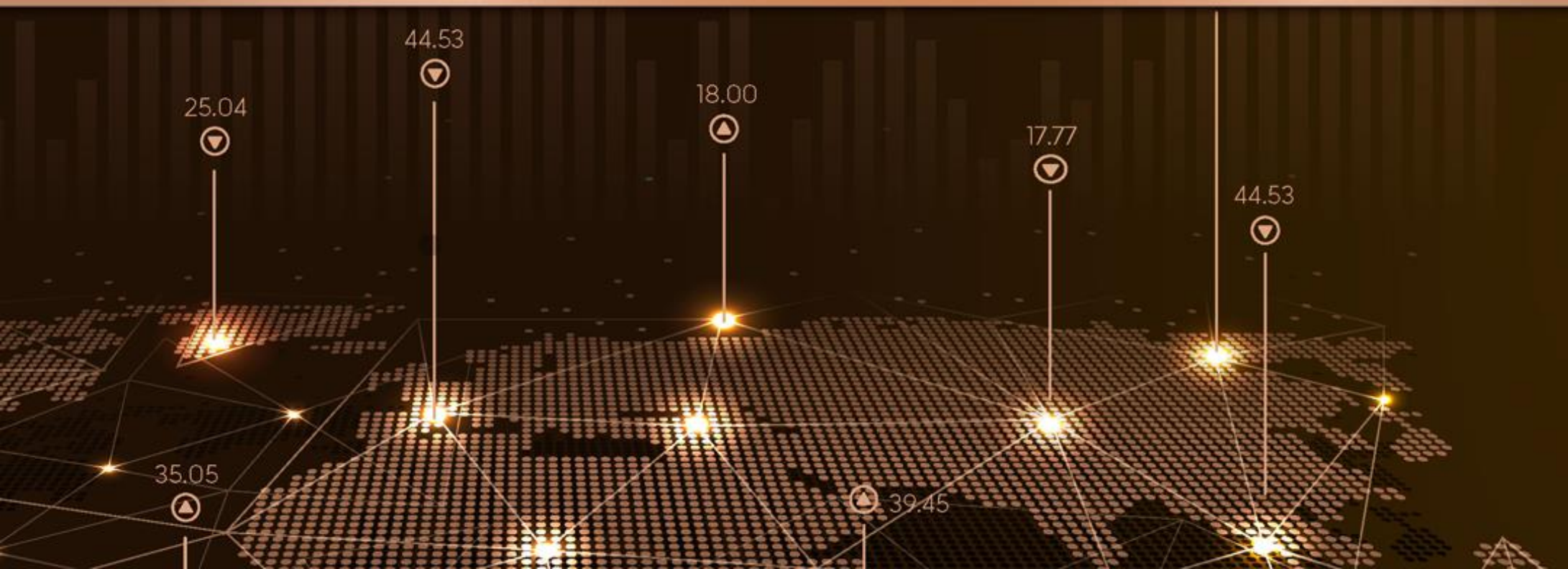
ดอกเบี้ย LPR ระยะ 1 และ 5 ปี ของจีน (จันทร์)

3

ผลประกอบการของ Micron (อังคาร)

4

ดัชนี PMI เดือน ก.ย. ของฝั่งยุโรป (อังคาร)



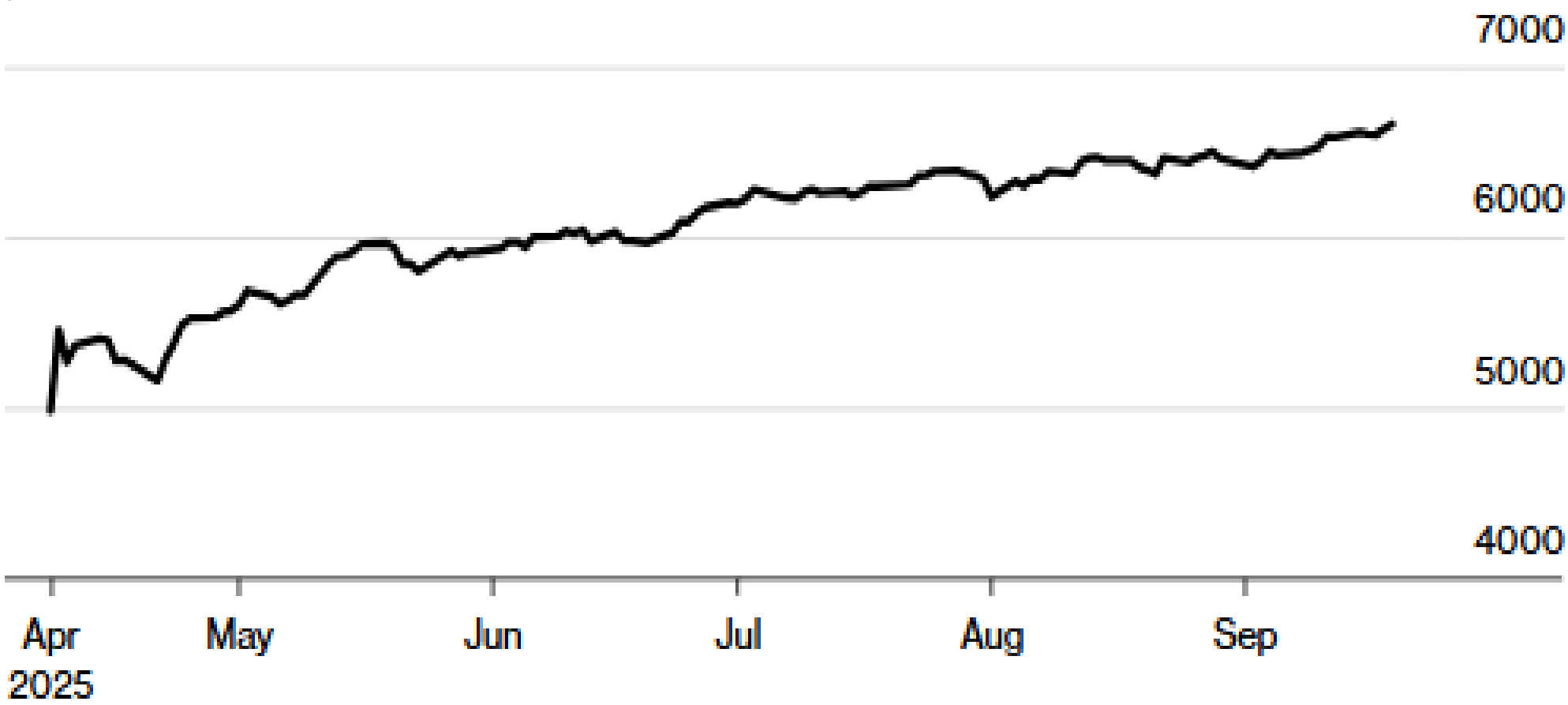
Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นสหรัฐฯ ปิดบวก ตอบรับ Fed ลดดอกเบี้ยตามคาด** โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดพุ่ง หลัง Fed เปิดทางดอกเบี้ยขาลงชัดเจน นักลงทุนตีความเป็นเชิงบวกต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งตัวเลขเศรษฐกิจที่ประกาศระหว่างสัปดาห์อย่างเช่น ยอดค้าปลีก (Retail Sales) ประจำเดือน ส.ค. ออกมาดีกว่าคาด (+0.6% คาด +0.2% MoM) ทำให้ตลาดคลายความกังวลเรื่องเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอ ดังนั้นในภาวะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ และอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มขาลง จึงเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น ขณะที่การประชุม FOMC มีการลดอัตราดอกเบี้ยตามคาด พร้อม Fed Dot Plot ที่มีค่ากลางบ่งชี้ว่าในปี 2025 นี้จะลดได้อีก 2 ครั้ง (รวมทั้งปีเป็น 3 ครั้ง) ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก Dot Plot ในรอบก่อน ทำให้บรรยากาศการลงทุนโดยรวม ดันดัชนี S&P500 ขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ ขณะที่ Bond Yield 10 ปี เพิ่มขึ้น 6.1 bps สู่ระดับ 4.13% หลังจากที่คุณ Powell บ่งชี้ว่าการตัดสินใจลดดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับแต่ละการประชุม ทำให้มีแรงขายทำกำไรในตราสารหนี้ และดัชนี VIX ปิดที่ระดับ 15.45 จุด

S&P 500's \$15 Trillion Rally From April Lows

／ Last Price



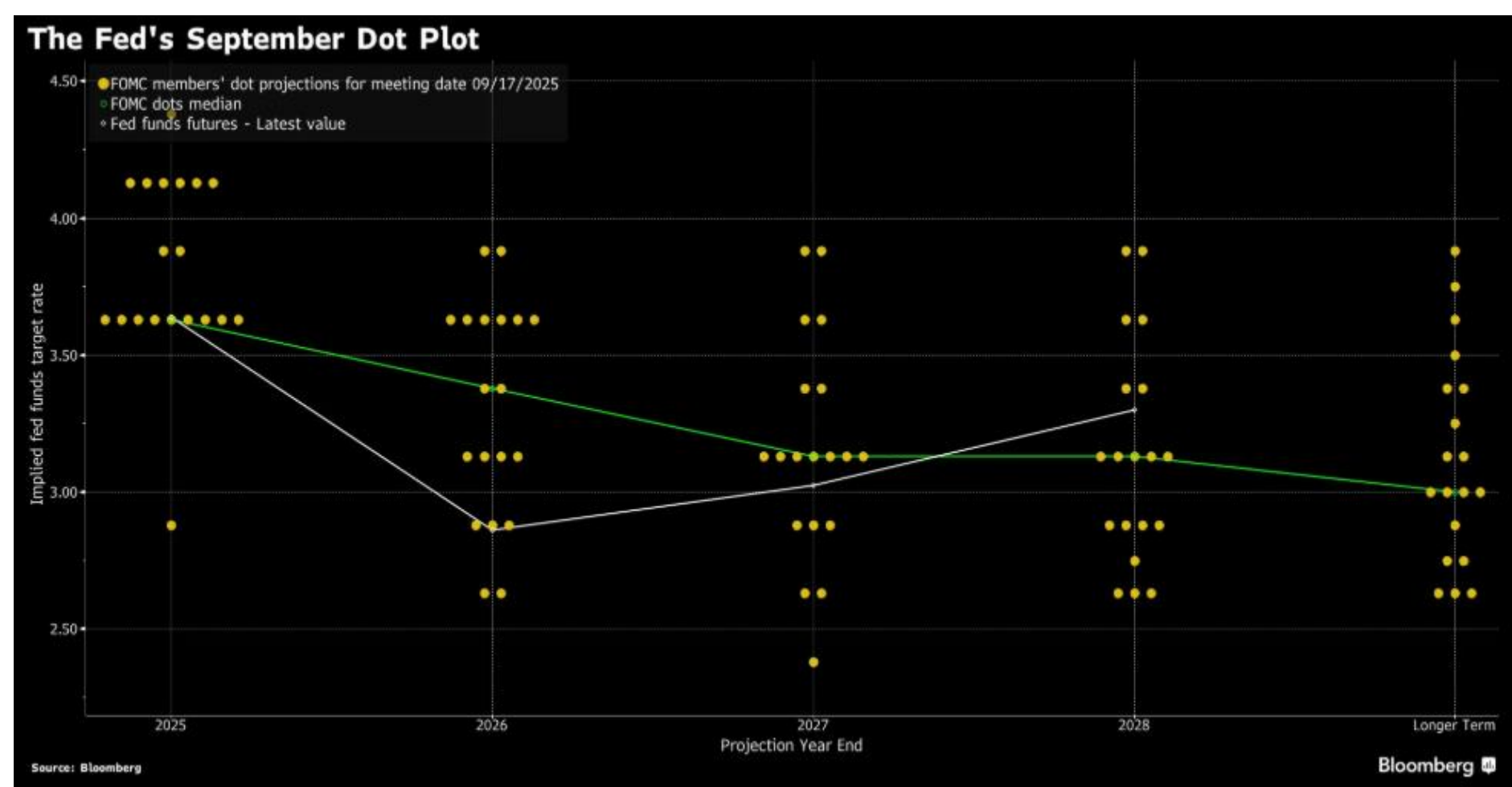
Source: Bloomberg

Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

▪ ลดอัตราดอกเบี้ยตามคาด แคม Fed Dot Plot มองลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง

โดยการประชุม FOMC มีมติลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาดที่ 4% - 4.25% ทั้งนี้หากไปดูการประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจ โดยรวมเป็นสัญญาณที่ดีขึ้น โดยมีการปรับ GDP เพิ่มขึ้น ในปี 2025, 2026 และ 2027 ขณะที่คงอัตราการว่างงานในปี 2025 และลดในปี 2026 และ 2027 ด้านเงินเฟ้อ มีปรับเพิ่มขึ้นในปี 2026 เพียงปีเดียว ขณะที่ Fed Dot Plot มองลดดอกเบี้ยเพิ่มอีก ด้านถ้อยแถลงของคุณ J.Powell ย้ำถึงการลดดอกเบี้ยเพื่อจัดการความเสี่ยง โดยเริ่มเห็นการชะลอตัวในตลาดแรงงาน ขณะที่ผลกระทบจาก tariff ที่จะมาสู่เงินเฟ้อคาดว่าจะค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ยังแบกรับต้นทุนไว้เอง ทั้งนี้การตัดสินใจเรื่องอัตราดอกเบี้ยจะดูการประชุมเป็นครั้งต่อครั้ง ประโยชน์นี้ทำให้ตราสารหนี้สหรัฐฯ เพชฌัญกับแรงเทขายชั่วคราว



▪ หุ้นยุโรปลบเล็กน้อย BoE คงดอกเบี้ยตามคาด โดยหุ้นยุโรปปิดทรงตัว

เล็กน้อยในรอบสัปดาห์ แม้จะมีปัจจัยบวกเรื่อง การประชุม FOMC ขณะที่การประชุม BoE มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 4% ตามคาด แต่เปิดทางพร้อมลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้ ด้านสภาพ เศรษฐกิจ เยอรมัน อนุมัติ งบประมาณฯ ประจำปี 2025 ขณะที่งบประมาณปี 2026 จะเริ่มเจรจากันในสัปดาห์หน้า และคาดว่าจะอนุมัติได้ในช่วงเดือน พ.ย. นักลงทุนมอง จะเป็นบวกต่อเศรษฐกิจเยอรมัน



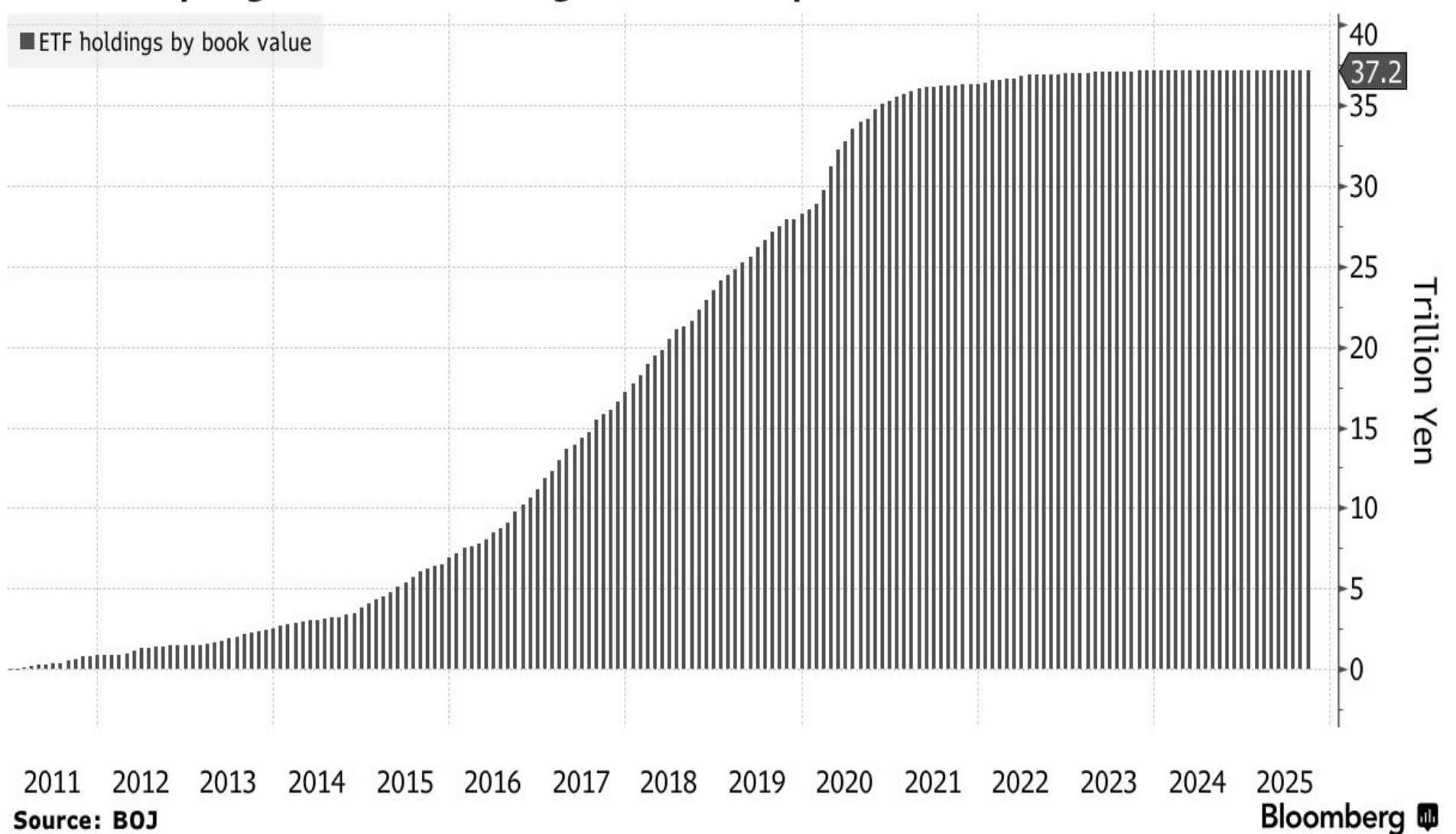
Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นเอเชียส่วนใหญ่ปิดบวก หลัง Fed ลดดอกเบี้ยตามคาด** โดยตลาดหุ้นเอเชียปิดบวกเป็นส่วนใหญ่ หลังผลการประชุม FOMC เป็นไปตามคาด ขณะที่เศรษฐกิจจีนที่ส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าคาด ทำให้นักลงทุนคาดหวังการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการจีน ด้านธนาคารกลางจีน (PBoC) คงดอกเบี้ย Reverse Repo ระยะ 7 วัน ที่ 1.40% ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.5% ตามคาด และเตรียมขาย ETF ที่เคยลงทุนไปปีละ 6.2 แสนล้านเยนต่อปี ซึ่งคาดว่าจะเริ่มต้นช่วงต้นปี 2026 ถือเป็นหนึ่งในการทำที่ใช้นโยบายการเงินแบบ Normalization มากขึ้น

Stock Mountain

The BOJ splurged on ETFs during its stimulus push under Kuroda



- **หุ้นไทยปิดทรงตัว รอดู ครม. ชุดใหม่** หุ้นไทยปิดทรงตัว ท่ามกลางการจับตาหน้าตาของ คณะรัฐมนตรี (ครม.) ภายใต้ นายกฯ อนุทิน ชาลววิธกุล อีกทั้งยังจับตาดูการประกาศใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ โดยเฉพาะการเรียกความเชื่อมั่น ทั้งนี้ในระหว่างสัปดาห์ SET Index ขึ้นทะลุ 1,300 จุดได้ แต่ก็เผชิญแรงเทขายทำกำไรออกมา ทำให้ปิดสัปดาห์ที่ 1,292 จุด ขณะที่นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทยมูลค่า 159 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **พลังแห่งดอกเบี้ยขาลง ส่งผลให้ตลาดหุ้นมีโอกาสขึ้นต่อ** โดยรวมเรามองว่าภาวะ Risk On ในตลาดจะยังคงอยู่ โดยมีปัจจัยหลักมาจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงที่ชัดเจนมากขึ้น สัปดาห์ก่อน ธนาคารกลางแคนาดา (BoC) ลดดอกเบี้ย 0.25% เนื่องจาก BoC ให้ความสำคัญกับ GDP ที่กลับมาหดตัวลง ประกอบกับเงินเฟ้อก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 2% ด้านธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) คงอัตราดอกเบี้ยที่ 4% ตามคาดด้วยเสียงโหวต 7:2 แต่ทั้งนี้ BoE ยังมองว่าจะลดดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป เงินเฟ้ออาจปรับขึ้นได้อีกบ้างแต่ยังแนวโน้มปรับเข้าสู่ระดับเป้าหมายที่ 2% เสริมบรรยากาศการลงทุนอีกทางหนึ่ง ส่วน Fed ผลการประชุมออกมาดีมาก และเรียกได้ว่าเป็นไปตาม Base Case Scenario ของเราเลยทีเดียว คือ Fed ลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปี 0.25% เนื่องจากเศรษฐกิจส่อเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงจากการจ้างงานที่อ่อนแรง พร้อมทั้งส่งสัญญาณผ่าน Dot Plot ว่ามีแนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อ 0.5% ในช่วงไตรมาส 4/25 นอกจากนี้ Fed ยังมีการปรับประมาณการ GDP สหรัฐฯ ในปี 2025 ถึง 2027 ขึ้นอีกด้วย ส่วนหนึ่งเนื่องจากผลกระทบของ Tariff ที่มีต่อ GDP สหรัฐฯ ไม่ได้รุนแรงมาก อันจะส่งผลให้นักลงทุนเชื่อมั่นมากขึ้นว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้นจะไม่ถดถอย หนุนให้ตลาดหุ้นขึ้นต่อไป **เราจึงแนะนำทยอยสะสมกองทุนแนะนำของเรากันต่อเนื่อง โดยเฉพาะกองทุนตลาดหุ้นโลกและกองทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพื่อให้ทุกท่านมีโอกาสร่วมเติบโตไปกับตลาด**

Fed Economic Projections September 2025

Percent					
Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0	
June projection	3.1	2.4	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0

Source: ttb Investment Product Strategist, Fed

Market View

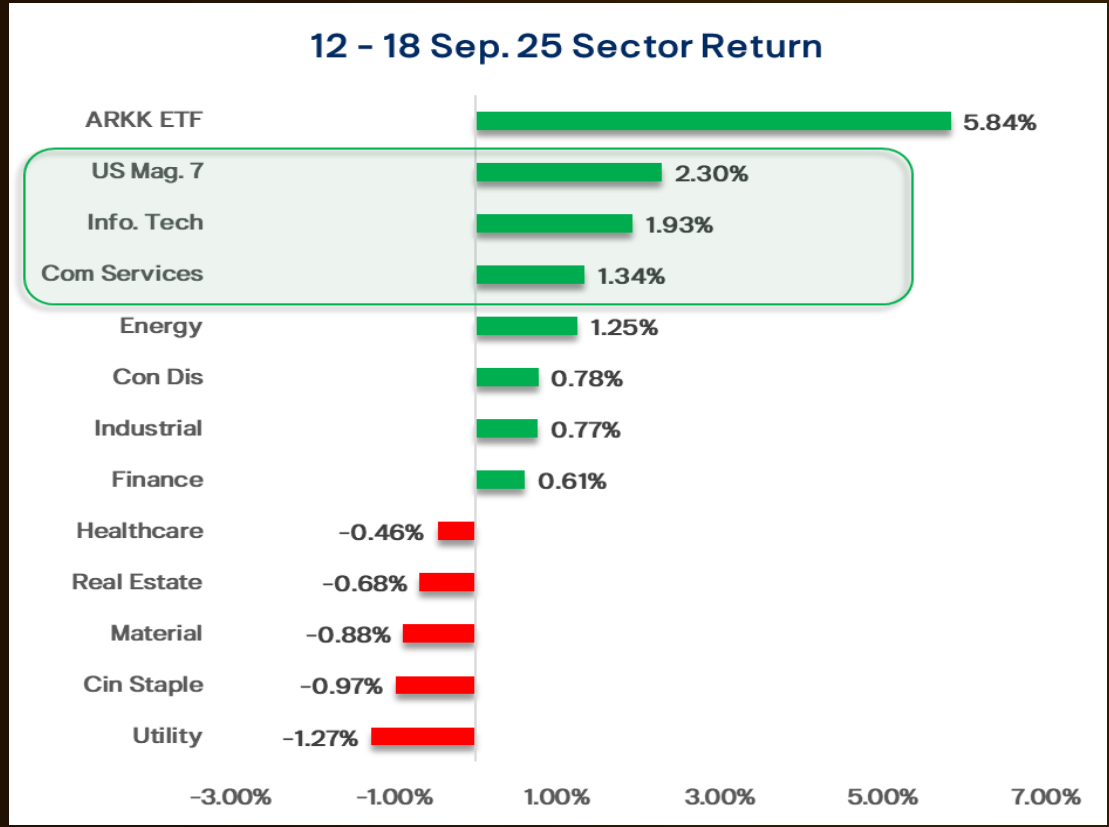
ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

• **กระแส Rotate มายังหุ้นกลุ่ม Growth ชัดเจนหลัง Fed ลดดอกเบี้ย**

หลังจากที่ Fed ลดดอกเบี้ยและยังส่งสัญญาณลดต่อ ส่งผลให้เกิดการ rotate มายังหุ้นกลุ่ม Growth ตามที่เราคาดการณ์ นำทีมโดยการปรับขึ้นของหุ้นกลุ่ม Information Technology, Communication Services และ Semiconductor นอกจากนี้ นักวิเคราะห์ยังมีแนวโน้มปรับประมาณการ EPS ของดัชนีหลักในสหรัฐฯ ขึ้นอีกด้วย เพราะคาดการณ์ว่า Earnings Growth ในระยะต่อไปจะออกมาดีต่อเนื่องตามแนวโน้มดอกเบี้ยขาลงนั่นเอง ทั้งนี้ กระแส rotate กลับมายังกลุ่ม Growth นั้น ยังมีปัจจัยเฉพาะตัวของบริษัทเสริมด้วย โดยพีใหญ่อย่าง Nvidia ยังไม่ตาย แม้ทางการจีนจะพยายามกีดกันไม่ให้บริษัทในจีนใช้ชิปของ Nvidia แต่ Nvidia ก็แก้ทางด้วยการเข้าลงทุนใน Intel มูลค่า 5 พันล้านดอลลาร์ เพื่อร่วมกันพัฒนาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI และเป็นการเปิดตลาดขายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ อันจะส่งผลให้ผลกำไรของบริษัททั้งสองยังขยายตัวได้ต่อไป นอกจากนี้ ในวันอังคาร เราต้องจับตาผลประกอบการ Q3/25 (ตามปีปฏิทิน) ของ Micron ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสออกมาดีจากความต้องการ HBM Memory ที่อยู่ในระดับสูง หาก Guidance ออกมาดีด้วย จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นปรับโดยรวมปรับขึ้นต่อไปได้

ดังนั้น เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสม ES-GCORE, ES-USBLUECHIP, ES-USTECH และ SCBSEMI (A) ต่อ

หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ Technology ปรับขึ้นได้ดีตามคาด หลัง Fed ลดอัตราดอกเบี้ย



Source: ttb Investment Product Strategist, Bloomberg



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- ตลาดหุ้นฝั่งยุโรปและเยอรมนีมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากสหรัฐฯ เศรษฐกิจฝั่งยุโรปโดยรวมและเยอรมนียังมีแนวโน้มค่อยๆ ขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจาก Economic Surprise Index ที่ยังอยู่ในแดนบวก นอกจากนี้ ในวันอังคารจะมีการประกาศดัชนี PMI เดือน ก.ย. (เบื้องต้น) ของฝั่งยุโรป ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสปรับตัวขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า และอยู่เหนือระดับ 50 จุด จากแรงส่งของดอกเบี้ยขาลง และ Tariff จากสหรัฐฯ ที่ไม่รุนแรงมาก อันจะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นฝั่งยุโรปต่อไป **จึงแนะนำทยอยสะสม ES-GER**
- **BOJ คงดอกเบี้ยแต่มีท่าทีเข้มงวดขึ้น** BOJ คงดอกเบี้ยที่ 0.50% ตามตลาดคาด อย่างไรก็ตาม BOJ ระบุว่าขาย ETF และ J-REIT ประมาณปีละ 3.3 แสนล้านเยน และ 5 พันล้านเยนตามลำดับ สะท้อนถึงการกลับมาดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น **เราจึงไม่แนะนำให้ลงทุน**
- **ตลาดหุ้นจีน A-Share อาจผันผวน การลงทุนต้องระมัดระวังมากขึ้น** สืบเนื่องจาก ตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของจีนนั้นออกมาพสม ยังไม่แสดงถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างเด่นชัด ประกอบกับ PBoC ยังคงดอกเบี้ย LPR ทั้งระยะ 1 และ 5 ปีไว้เช่นเดิม สะท้อนให้เห็นว่าทางการจีนยังไม่ร้อนใจที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ ดังนั้น เราจึงมองว่าในระยะสั้นนี้อาจมีเงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นจีนโดยเฉพาะ A-Share ไปยังตลาดหุ้นอื่นได้ อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นจีน H-Share อาจไม่ได้รับผลกระทบมากนัก เพราะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีมีแนวโน้มที่จะปรับตัวขึ้นตามตลาดหุ้นสหรัฐฯ **เราจึงแนะนำทยอยสะสมกองทุน KF-HSHARE-INDX เป็นหลัก**
- **หุ้นไทยมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อ จับตามาตรการกระตุ้นของรัฐบาล** ขณะนี้เราได้รัฐบาลใหม่และมีการจัดตั้งคณะรัฐมนตรีเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ระยะต่อไปเราต้องจับตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลไทย หากมีออกมาย่อมเพิ่มโอกาสที่หุ้นไทยจะขึ้นต่อได้ **เราจึงแนะนำทยอยสะสมกองทุน TISCOHD-A กันเช่นเดิม**

Investment Strategy

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารทุน

- **ทยอยสะสม:** ES-ULTIMATE GA 1/2/3 (ลงทุนระยะยาวกว่า 3 ปี), ES-GCORE, ES-USBLUECHIP, ES-USTECH, SCBSEMI (A), ES-GER, ES-INDAE (ลงทุนระยะกลางถึงยาว), KF-HSHARE-INDX และ TISCOHD-A

กองทุนตลาดหุ้นอื่นๆ ที่ให้ถือครอง

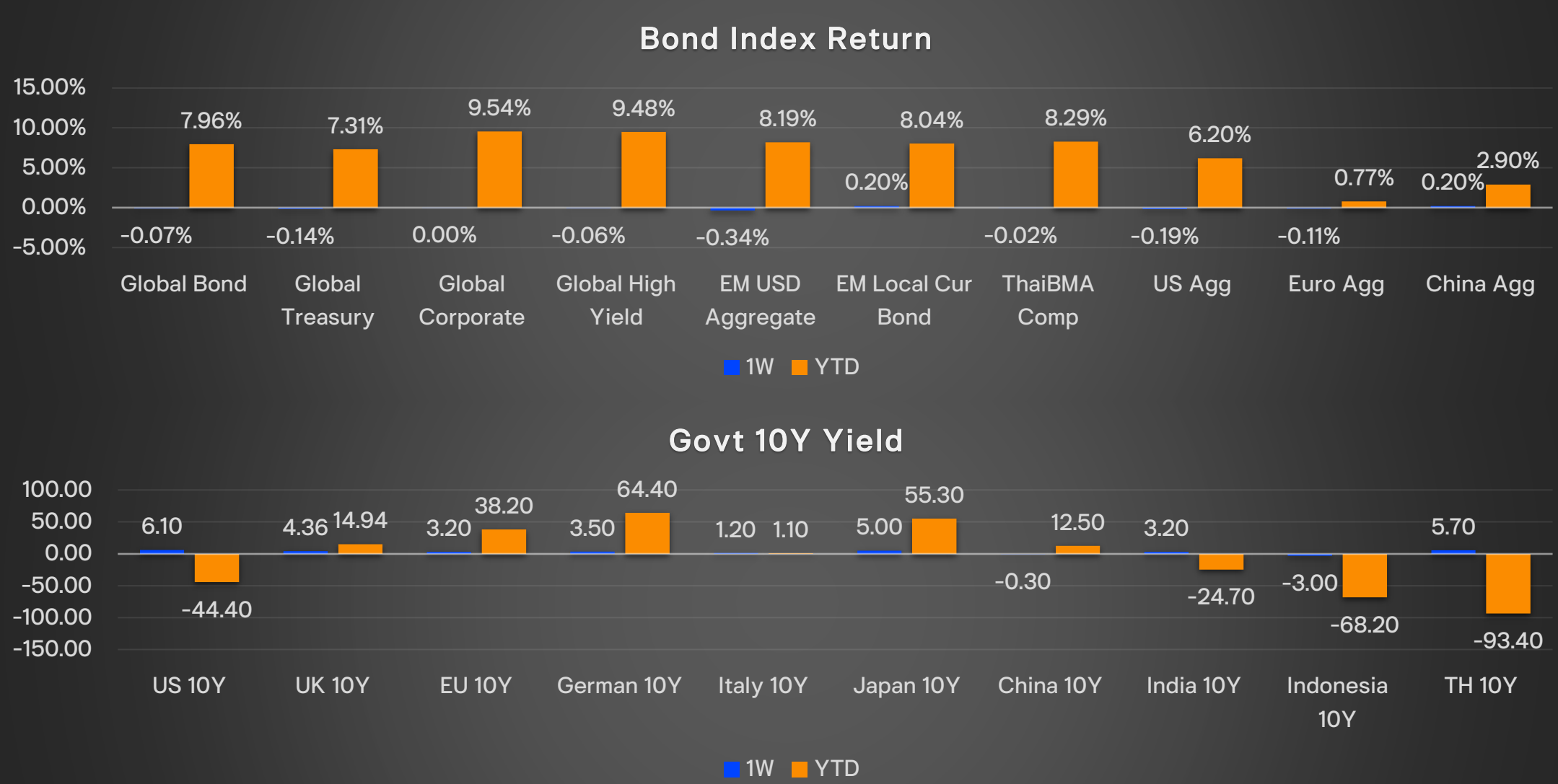
- **ถือครองการลงทุน (หากมีกำไร แนะนำสับเปลี่ยนไปกองทุนแนะนำ) :**
KT-FINANCE-A, ES-GDIV, ES-ASIA-A, ES-INDONESIA, SCBUSAA, ES-GTECH, ONE-UGG-RA, ES-GGREEN, ES-PREMIUMBRAND, KT-ENERGY, ES-CHINAA-A, ES-COF, SCBCHAA, ONE-EUROEQ, TSF-A, ES-GF-A และ ES-JPNAE
- **ทยอยขายทำกำไร: -**



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **สรุปภาพรวมการลงทุนตราสารหนี้ประจำสัปดาห์** ตลาดการลงทุนในตราสารหนี้ทรงตัวถึงปรับตัวลงเล็กน้อยในสัปดาห์ก่อน พร้อมกับความผันผวนของการลงทุนในตราสารหนี้ วัดจาก MOVE Index ที่ปรับตัวลง หลังจากที่ได้ผลการประชุมธนาคารกลางที่สำคัญส่วนใหญ่ออกมาตามคาด โดยเฉพาะการประชุม FOMC สหรัฐฯ ที่มีมติลดดอกเบี้ย 25bps ตามคาด พร้อมส่งสัญญาณปรับลดดอกเบี้ยต่ออีก 2 ครั้ง (50 bps) ในปีนี้ อีกทั้งยังปรับประมาณการณเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปีนี้ดีขึ้น ขณะที่ผลการประชุมธนาคารอื่นในฝั่ง DM ก็เป็นไปตามคาดเช่นกัน ทั้งการปรับลดดอกเบี้ยของ BOC และการคงดอกเบี้ยของ BOE และ BOJ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นในสัปดาห์ก่อนตามที่เราคาด จากการที่ตลาดรับรู้การลดดอกเบี้ยของ Fed ไปตั้งแต่ก่อนการประชุม FOMC แล้ว ขณะที่ yield พันธบัตรยุโรป, อังกฤษ และญี่ปุ่น ก็ปรับตัวขึ้นในทิศทางเดียวกับพันธบัตรสหรัฐฯ ส่งผลให้ดัชนีพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกปรับตัวลงเล็กน้อยในสัปดาห์ก่อน ขณะที่ดัชนีตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้ภาคเอกชนระดับ Investment Grade ทรงตัว และ High Yield ปรับตัวลงในอัตราที่น้อยกว่า จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังเติบโตได้ดี และยังไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่ดัชนีการลงทุนในตราสารหนี้ EM ปรับตัวลงในรูปแบบ Hard Currency แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในรูปสกุลเงินท้องถิ่น โดยมีแรงหนุนจากการปรับตัวลงของ yield พันธบัตรอินโดนีเซีย หลัง BI ทำเซอร์ไพรส์ลดดอกเบี้ยนโยบาย 25bps เช่นเดียวกับ yield พันธบัตรจีนที่ปรับตัวลงเล็กน้อย ตามตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอ และทำให้นักลงทุนยังคงคาดหวังว่ารัฐบาลจีนจะออกมาตรการเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้านดัชนีตราสารหนี้ไทยค่อนข้างทรงตัวในสัปดาห์ก่อน แม้จะถูกกดดันจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ yield พันธบัตรระยะยาวจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ ครม. ใหม่



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **Fed ลดดอกเบี้ยตามคาด พร้อมส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยอีก 50bps ในปีนี้** ที่ประชุม FOMC สหรัฐฯ มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25bps สู่ระดับ 4%-4.25% ตามคาด โดยคุณ Jerome Powell ประธาน Fed ระบุว่าตลาดแรงงานมีความอ่อนแอและได้แสดงความกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อ ทำให้การลดดอกเบี้ยในอนาคตจะต้องดูสถานการณ์ก่อนการประชุมในแต่ละครั้ง อย่างไรก็ตามค่ากลาง Dot Plot บ่งชี้ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยอีก 50bps ในการประชุม 2 ครั้งที่เหลือของปีนี้ และจะลดดอกเบี้ยอีกปีละ 1 ครั้งในปี 2026 และ 2027 ด้านประมาณการณ์เศรษฐกิจ GDP ปีนี้ถูกปรับขึ้นเป็นโต 1.6% จากเดิม 1.4% และปีหน้ามองโต 1.8% จาก 1.6% ส่วนเงินเฟ้อ Core PCE คงไว้ที่ 3.1% ในปีนี้ แต่ปีหน้ามองเพิ่มขึ้นจาก 2.4% เป็น 2.6%
- **BOE คงดอกเบี้ยตามคาด พร้อมมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการลดดอกเบี้ยในอนาคต** ที่ประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) มีมติ 7-2 เสียง คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 4% ตามคาด (2 เสียงสนับสนุนให้ลดดอกเบี้ย 25bps) โดยระบุการลดดอกเบี้ยในอนาคตจะทำอย่างระมัดระวังและค่อยเป็นค่อยไป โดยมองว่าความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะอยู่ในระดับสูงมีมากขึ้น การลดดอกเบี้ยจึงขึ้นอยู่กับชะลอตัวของเงินเฟ้อ
- **BOJ คงดอกเบี้ยตามคาด ยังเปิดประตูสำหรับขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้** ที่ประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติ 7-2 เสียง คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ตามคาด โดยมี 2 เสียง สนับสนุนให้ขึ้นดอกเบี้ย และนับเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ที่ Kazuo Ueda ผู้ว่าการฯ BOJ เข้ารับตำแหน่ง ที่มี 2 เสียงสนับสนุนให้ขึ้นดอกเบี้ย สะท้อนแรงกดดันที่มีมากขึ้นต่อการขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ นอกจากนี้ BOJ ยังประกาศว่าจะขาย ETF ออกประมาณปีละ 6.2 แสนล้านเยน นับเป็นการดำเนินนโยบายการเงินกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นของ BOJ
- **อินโดนีเซียลดดอกเบี้ยเหนือคาด** ที่ประชุมธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25bps สู่ระดับ 4.75% เหนือกว่าที่ตลาดคาดว่าจะคงดอกเบี้ย โดยคุณ Perry Warjiyo ผู้ว่าการฯ BI ระบุว่าเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ อีกทั้งยังระบุว่าแรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำทั้งในปีนี้ และปีหน้า ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกในปีนี้



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ DM** ผลการประชุม FOMC ออกมาสอดคล้องกับมุมมองของเรา ทั้งการลดดอกเบี้ย 25bps และส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยต่อเนื่องอีก 2 รอบการประชุมที่เหลือในปีนี้อีกทั้งยังปรับประมาณการณ์เศรษฐกิจปีนี้และปีหน้าดีขึ้น ซึ่งยิ่งตอกย้ำว่าะยังไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย สนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทเครดิต คงคำแนะนำทยอยสะสมกองทุน KT-CSBOND-A และ ES-GSBOND-A ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทพันธบัตรรัฐบาล yield ได้ปรับตัวลงมาตอบรับโอกาสการลดดอกเบี้ยไปพอสมควรแล้ว แม้ว่า Fed จะเริ่มการลดดอกเบี้ยรอบใหม่แล้วก็ตาม คงคำแนะนำขายทำกำไรกองทุน ES-GINCOME
- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ EM และไทย** สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ EM เศรษฐกิจจีนที่ส่งสัญญาณอ่อนแอลงในเดือน ส.ค. และท่าทีของรัฐบาลจีนที่ยังไม่มีแนวโน้มออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหญ่ในเร็วนี้ ขณะที่ประเทศอื่นใน EM แม้จะมีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย แต่ก็ยังมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายที่ขาดดุลทางการคลังมากขึ้น ทำให้ค่าเงินมีแนวโน้มผันผวน จึงยังไม่แนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ EM ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย แม้ yield พันธบัตรระยะสั้นจะปรับตัวลงตามโอกาสในการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมตามการลดดอกเบี้ยของ Fed ในสัปดาห์ก่อน แต่ yield พันธบัตรระยะยาวยังคงเพิ่มสูงขึ้น ตามมุมมองเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น คงคำแนะนำขายทำกำไรกองทุน K-FIXED-A และ KFAFIX-A ที่มี duration มากกว่า 1 ปี และให้เน้นลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น

Investment Strategy

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้

- ตราสารหนี้ DM แนะนำขายทำกำไรกองทุน ES-GINCOME และทยอยสะสมกองทุน ES-GSBOND-A และ KT-CSBOND-A
- ตราสารหนี้ EM ยังไม่แนะนำให้ลงทุน
- ตราสารหนี้ไทย แนะนำขายทำกำไรกองทุน K-FIXED-A และ KFAFIX-A
- สำหรับท่านที่ต้องการพักเงิน แนะนำกองทุน KFSMART-A, ES-IPLUS หรือหากรับความเสี่ยงได้เพิ่มเติม อาจเลือกลงทุนผ่าน ES-APLUS

5

Model Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำ

กันยายน 2568

AAA (advanced Asset Allocation)

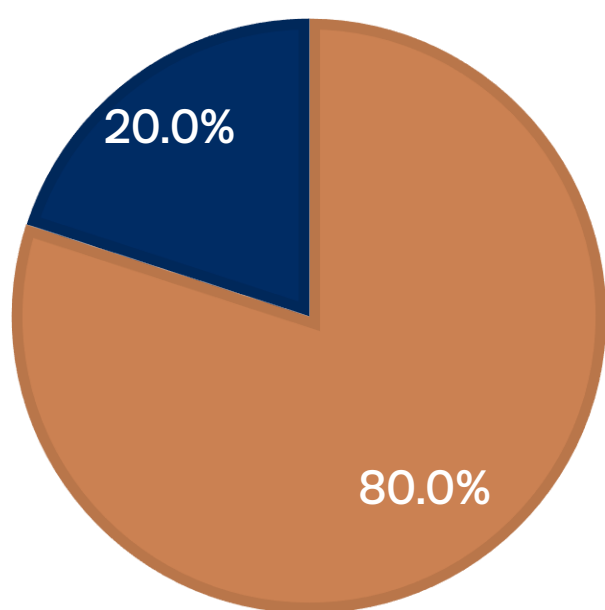
พอร์ตการลงทุนแนะนำตามระดับความเสี่ยงที่รับได้

ระดับความเสี่ยง 5: เหมาะกับพอร์ต AAA5 หรือ AAA4, AAA3, AAA2 และ AAA1

ระดับความเสี่ยง 4: เหมาะกับพอร์ต AAA4 หรือ AAA3, AAA2 และ AAA1

ระดับความเสี่ยง 3: เหมาะกับพอร์ต AAA1

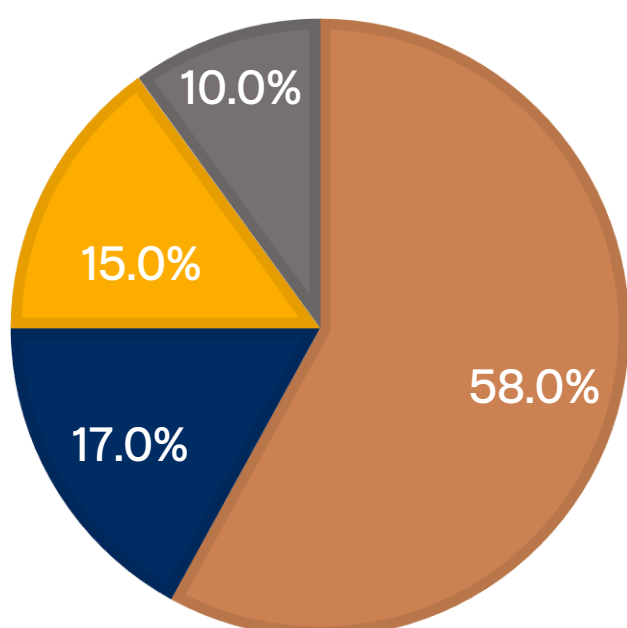
AAA5 (Advanced Asset Allocation 5)



Foreign DM EQ Foreign EM EQ

Fund Name	Weight
ES-GCORE	30.0%
ES-USBLUECHIP	15.0%
ES-USTECH	12.0%
KT-FINANCE-A	3.0%
ES-GER	10.0%
SCBSEMI (A)	10.0%
ES-INDAE	8.0%
KF-HSHARE-INDX	7.0%
TISCOHD-A	5.0%
Total	100%

AAA4 (Advanced Asset Allocation 4)



Foreign DM EQ Foreign EM EQ Foreign FI Thai FI

Fund Name	Weight
KFSMART-A	10.0%
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-GCORE	24.5%
ES-USBLUECHIP	12.0%
ES-USTECH	7.0%
SCBSEMI (A)	7.0%
ES-GER	7.5%
ES-INDAE	6.0%
KF-HSHARE-INDX	6.0%
TISCOHD-A	5.0%
Total	100%

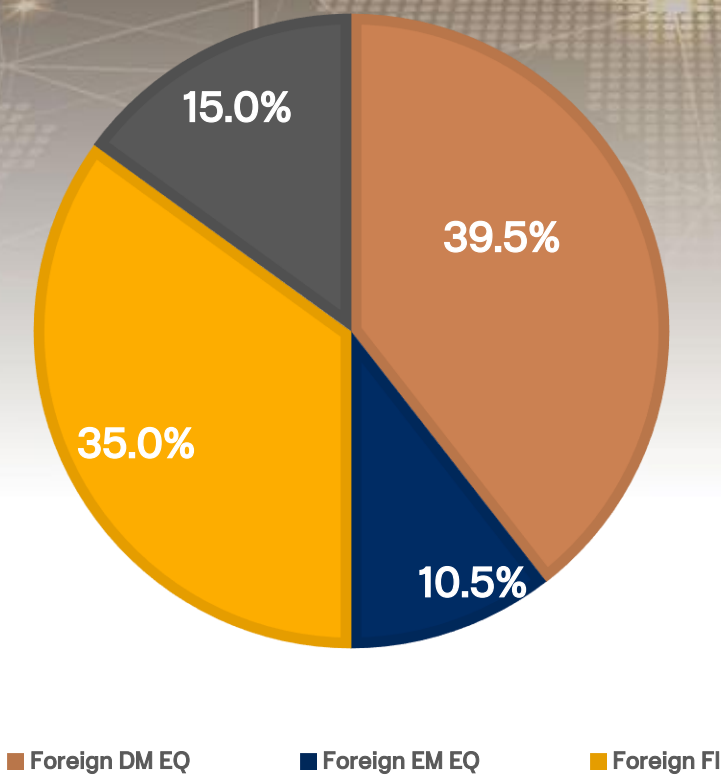
5

Model Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำ

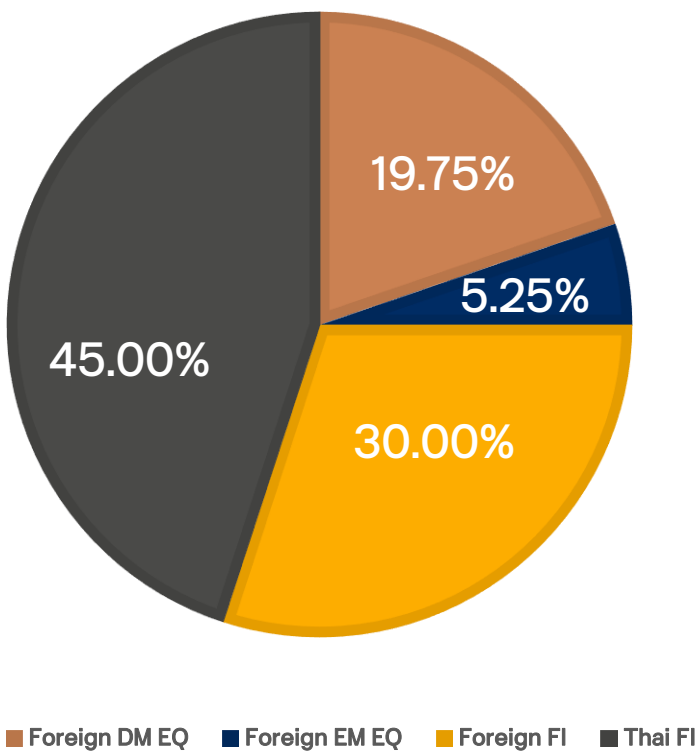
กันยายน 2568

AAA3 (Advanced Asset Allocation 3)



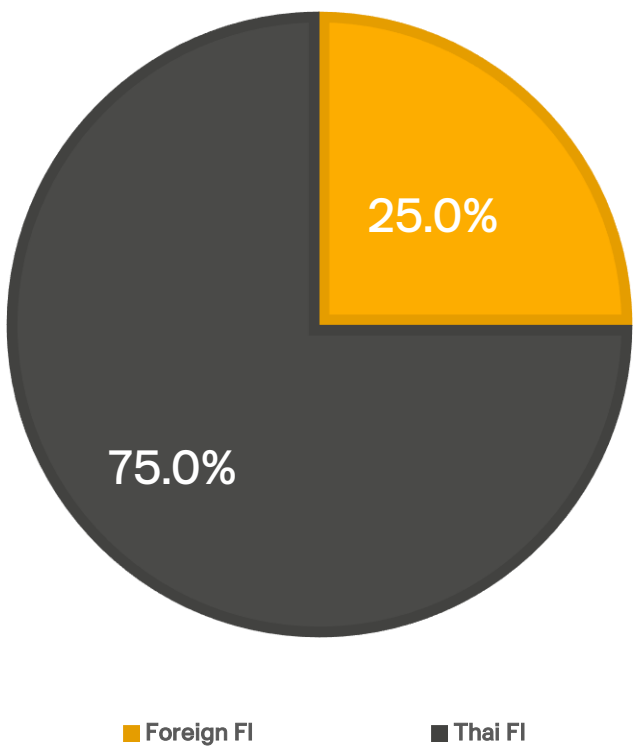
Fund Name	Weight
KFSMART-A	15.0%
ES-GF-A	5.0%
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-GSBOND-A	15.0%
ES-GCORE	21.5%
ES-USBLUECHIP	6.0%
ES-USTECH	5.0%
SCBSEMI (A)	2.0%
ES-GER	5.0%
ES-INDAE	4.0%
KF-HSHARE-INDX	4.0%
TISCOHD-A	2.5%
Total	100%

AAA2 (Advanced Asset Allocation 2)



Fund Name	Weight
KFSMART-A	20.0%
K-CASH	25.0%
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-GSBOND-A	15.0%
ES-GCORE	11.25%
ES-USBLUECHIP	4.0%
ES-USTECH	2.0%
ES-GER	2.5%
ES-INDAE	2.5%
KF-HSHARE-INDX	2.75%
Total	100%

AAA1 (Advanced Asset Allocation 1)



Fund Name	Weight (%)
KFSMART-A	40.0%
K-CASH	35.0%
ES-GSBOND-A	5.0%
KT-CSBOND-A	10.0%
ES-GINCOME	10.0%
Total	100%



reserving your **infinite success**

หมายเหตุ :

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำ หรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมาย ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงของการลงทุน / ผลการดำเนินงานในอดีต / ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต / ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน / กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศและไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวนผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรืออาจได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้ / ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนโดยเฉพาะนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนก่อนตัดสินใจลงทุน / ผู้ลงทุนสามารถรับหนังสือชี้ชวนได้ที่ ทีทีบี ทุกสาขา หรือ ttb investment line โทร. 1428 กด # 4 ทุกวันจันทร์ - ศุกร์ เวลา 9:00 – 17:30 น. (ยกเว้นวันหยุดธนาคาร)

ติดตามข่าวสารการลงทุน



ttbadvisory



ttb bank

www.ttbbank.com/ttbadvisory

สอบถามเพิ่มเติมได้ที่

- ที่ปรึกษาทางการเงินและการลงทุนส่วนบุคคล
- ttb reserve line 02-010-1428