

Weekly Update

by tbb advisory

วันที่ 14-19 ต.ค. 68

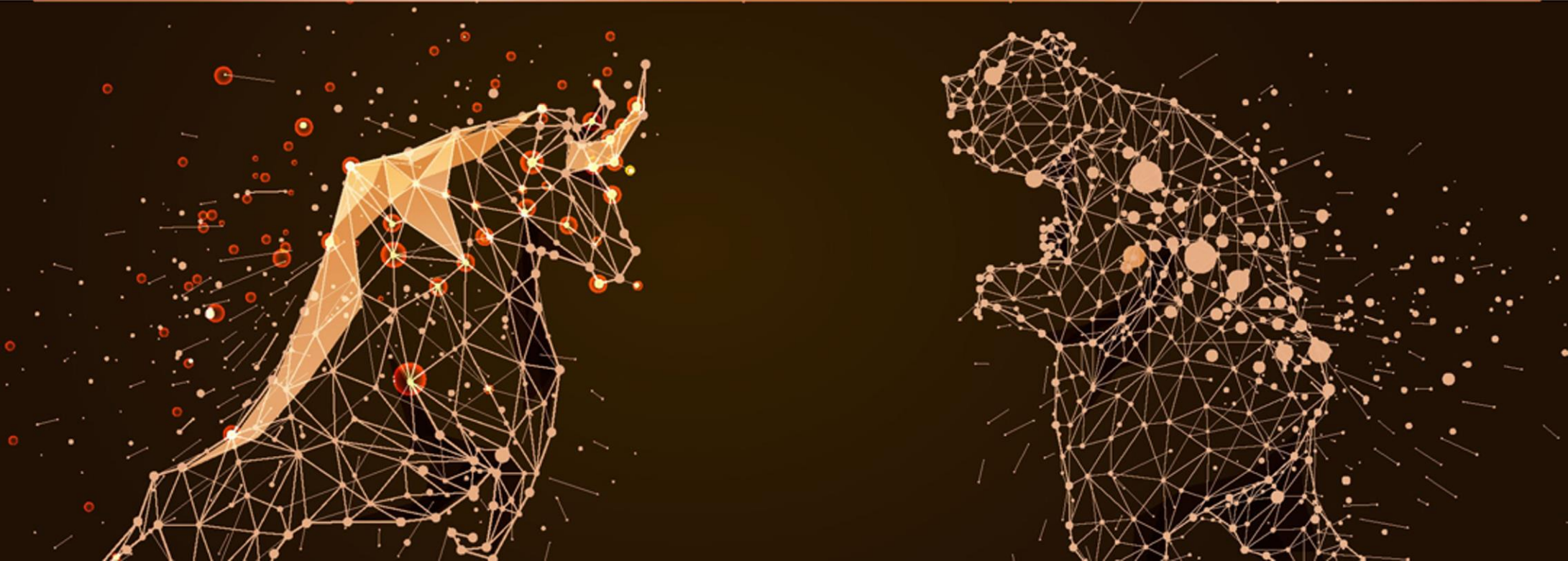


เปิดจาก US Earnings Season Q3/25
คาดโดยรวมออกมาแกร่ง

World Index

ผลตอบแทนดัชนีโลก

ดัชนี / สินทรัพย์	ผลตอบแทน			
	10/10/25	WTD	MTD	YTD
MSCI ACWI	972.25	-2.09%	-1.23%	17.42%
Dow Jones	45,479.60	-2.70%	-1.93%	8.34%
S&P 500	6,552.51	-2.41%	-1.99%	12.53%
Nasdaq	22,204.43	-2.53%	-2.00%	15.60%
STOXX 600	564.16	-1.08%	1.12%	14.55%
DAX	24,241.46	-0.56%	1.51%	21.76%
Nikkei 225	48,088.80	5.07%	7.02%	22.65%
CSI 300	4,616.83	-0.51%	-0.51%	20.10%
HSCEI	9,358.32	-3.09%	-2.05%	32.36%
SENSEX	25,285.35	1.57%	2.74%	8.21%
JCI	8,257.86	1.74%	2.47%	20.58%
SET	1,286.98	-0.47%	1.22%	-4.27%
WTI	58.90	-3.25%	-5.56%	-17.88%
Gold	4,017.79	3.38%	4.12%	53.09%
Global Aggregate	498.19	-0.51%	-0.38%	7.50%
UST10Y	4.03%	-8.60	-11.70	-53.80
THGB 10Y	1.50%	10.50	8.00	-75.20



Highlight of the Week

ไฮไลต์ที่น่าสนใจประจำสัปดาห์

- **เปิดจาก US Earnings Season Q3/25 คาดโดยรวมออกมาแกร่ง** Highlight ประจำสัปดาห์นี้ไม่ใช่เรื่องท่าทีของสหรัฐฯ ที่มีต่อจีน แต่เป็นเรื่องการประกาศผลประกอบการของบริษัทในสหรัฐฯ ประจำ Q3/25 โดยเริ่มจากกลุ่ม US Big Bank ทั้ง 6 ในวันอังคารนี้ ซึ่งโดยรวมเรามองว่าผลกำไรจะออกมาดีจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังขยายตัวได้ดี ไม่ถดถอย Loan Growth ยังเติบโต โดยล่าสุด GDPNow ยังประมาณการว่า US GDP Q3/25 จะขยายตัวได้ถึง +3.8% QoQ เช่นเดียวกับ Q2/25 ด้าน NIM เรามองว่ายังขยายตัวได้เช่นกัน เพราะดอกเบี้ย Fed พุ่งเริ่มลดปลายไตรมาส 3 ที่ผ่านมานี้เอง นอกจากนี้ เรายังมองว่ากลุ่มธนาคารจะมีรายได้เพิ่มเติมจาก Investment Banking Fee และ Trading ที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีตามภาวะการลงทุนที่ยังสดใส และการผ่อนคลายกฎระเบียบ M&A ทั้งนี้ นอกจากกลุ่มธนาคารแล้ว ในวันพุธและพฤหัสบดี จะมีการประกาศงบของ ASML และ TSMC 2 ยักษ์ใหญ่ในวงการ Semiconductor ซึ่งเราเรามองว่า Earnings จะดีอยู่แล้ว จากความต้องการและยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุด TSMC ยังรายงานรายได้เดือน ก.ย. 25 ที่เพิ่มขึ้นถึง 31.4% YoY อีกด้วย อันจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ภาวะ Risk On ยังอยู่คู่ตลาดต่อไป
- **ตลาดตลาดไม่กังวลเรื่องการขู่มั่นใจกับจีนของทรัมป์มากนัก** ท่าทีของทรัมป์ที่กลับใจไปมา จะทำให้ตลาดมองว่าสุดท้ายแล้วสหรัฐฯ และจีน จะสามารถเจรจากันได้ ไม่มีการขู่มั่นใจกับจีนเพิ่มเติมอีก 100% หุ่นให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นต่อไปอีกทางหนึ่ง
- **ติดตามเหตุการณ์ที่สำคัญอื่นๆ** ได้แก่ คำกล่าวของคุณ Powell และดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจเดือน ต.ค. ของเยอรมนี (อังคาร) รวมถึงตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ก.ย. ของจีน (พุธ)

คำแนะนำการลงทุน:

กองทุนตราสารทุน :

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

เหตุการณ์สำคัญที่ต้องจับตามองต่อไปนี้

1

ผลประกอบการ Q3/25 ของ US Big Bank (อังคาร)

2

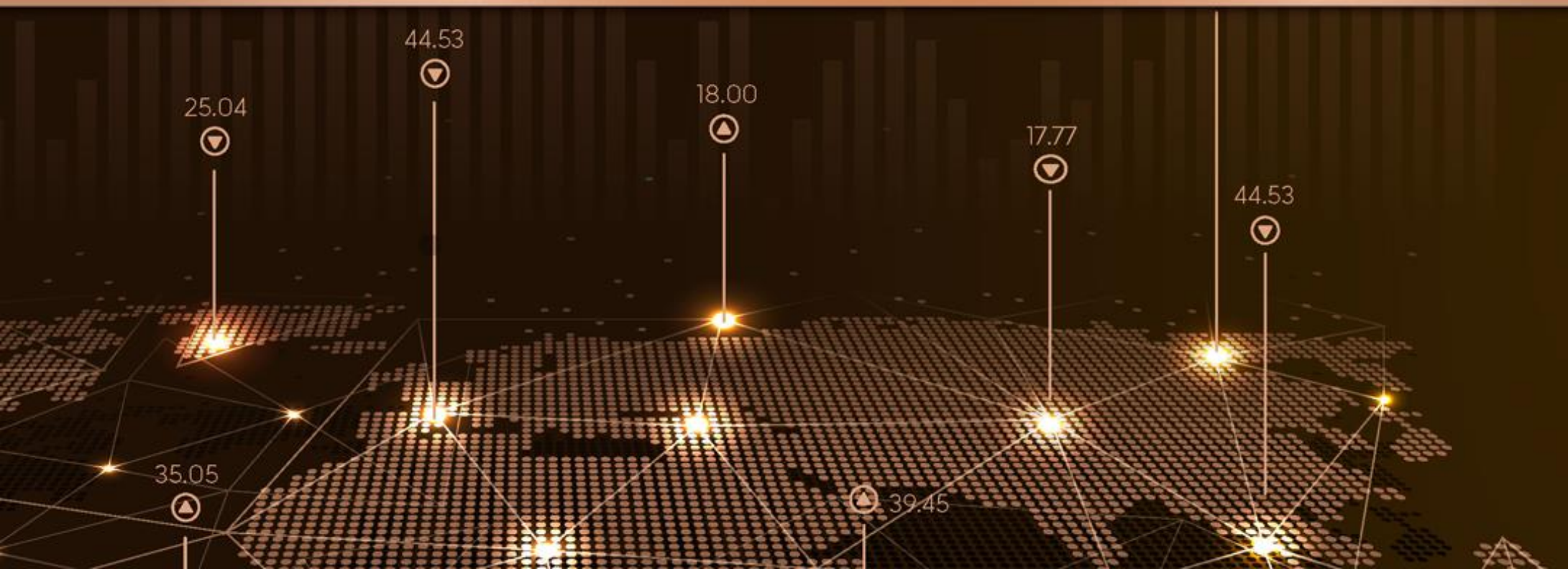
คำกล่าวของคุณ Powell (อังคาร)

3

ผลประกอบการ Q3/25 ของ ASML และ TSMC (พุธและพฤหัสบดี)

4

ตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ก.ย. ของจีน (พุธ)



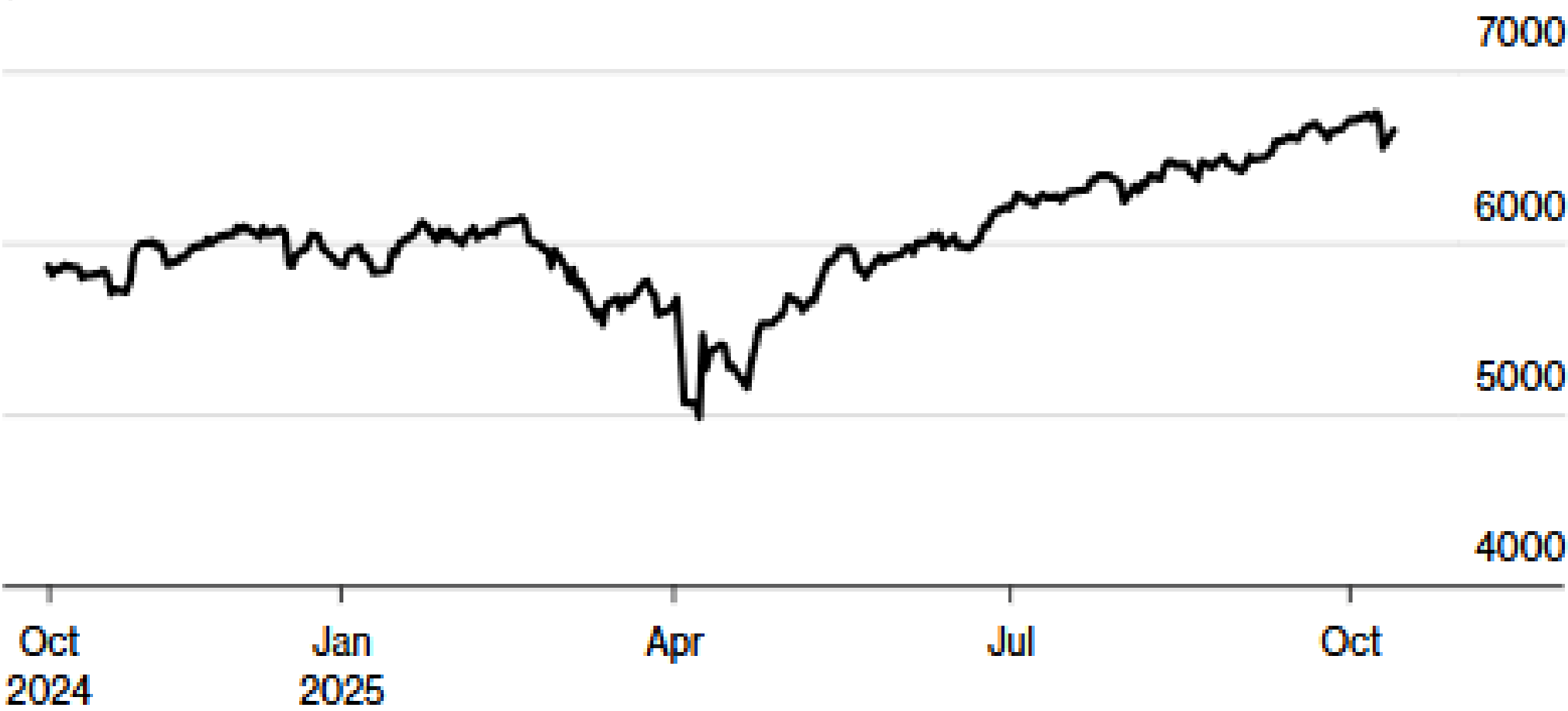
Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นสหรัฐฯ ปิดลบ Trump หาจุดซื้อให้นักลงทุน** โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดลบ ซึ่งดัชนีปรับตัวลดลงในวันศุกร์ หลัง ปธน. Donald Trump ประกาศเตรียมเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากจีน 100% ตอบโต้ที่จีนควบคุมการส่งออกแร่หายาก (Rare Earth) และสหรัฐฯ ยังควบคุมการส่งออก Software จากสหรัฐฯ ไปที่จีน ซึ่งกดดันหุ้นกลุ่ม Big Tech โดยการปรับตัวลงของดัชนี S&P 500เมื่อวันศุกร์ ถือเป็นการปรับตัวลงมากสุดในรอบ นับตั้งแต่ 10 เม.ย. จึงหลายคนมองเป็นจังหวะเข้าซื้อหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งท้ายที่สุดแล้ว เปิดตลาดมาวันจันทร์ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ก็กลับมาบวกได้จากที่นักลงทุนยังต้องการที่จะเจรจากับจีนอยู่ ทั้งนี้ประเด็น Government Shutdown ยังคงดำเนินต่อไป เป็นอีกหนึ่งประเด็นที่ต้องติดตามว่าทั้ง Republicans และ Democrats จะตกลงกันได้เมื่อใด โดยในระหว่างนี้ที่ยังไม่มีตัวเลขเศรษฐกิจจากหน่วยงานภาครัฐฯ ประกาศ นักลงทุนจึงระมัดระวังการซื้อขาย และจับตาการประกาศงบประจำไตรมาส 3 โดยเริ่มตั้งแต่สัปดาห์นี้เป็นต้นไป ด้าน Bond Yield สหรัฐฯ 10 ปี ลดลง 8.6 bps สู่ระดับ 4.03% ดัชนี VIX ปิดที่ระดับ 21.66 จุด

Stock Buyers Wade Back In After Rout

／ Last Price

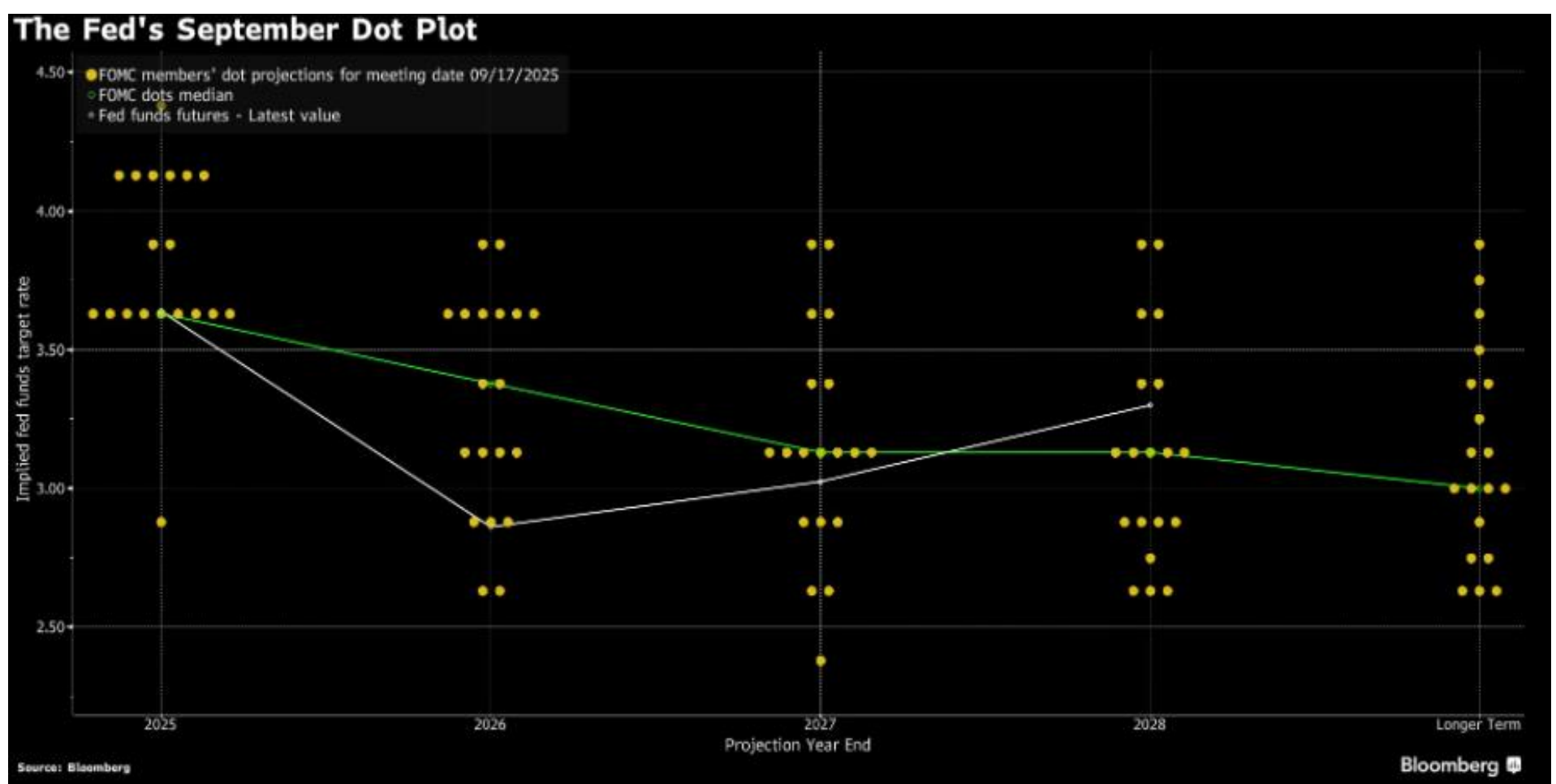


Source: Bloomberg

Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **รายงานการประชุม FOMC ชี้ พร้อมลดดอกเบี้ยต่อปีนี้** โดยรายงานการประชุม (FOMC minutes) ชี้ให้เห็นถึงคณะกรรมการส่วนใหญ่เห็นด้วย ที่จะลดอัตราดอกเบี้ยต่อในปีนี้ แต่ก็ยังคงระมัดระวังเงินเพื่อที่มีโอกาสปรับเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้หากไปดูใน Fed Dot Plot แม้ค่า Median จะบ่งชี้ถึงโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้ แต่มีคณะกรรมการอีกหลายท่านที่มองว่าจะไม่ลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมต่อ อย่างไรก็ตามความกังวลในตลาดแรงงานที่ชะลอ ทำให้คณะกรรมการเปิดโอกาสการลดดอกเบี้ย รวมไปถึงเป็นเหตุผลในการลดดอกเบี้ยในรอบเดือน ก.ย. ด้วยเช่นกัน พร้อมกับนักลงทุนที่ยังมองว่า โอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้สูงกว่าระดับ 90%



- **หุ้นยุโรปปิดลบ ช่วงท้ายสัปดาห์** โดยหุ้นยุโรปลดลงช่วงท้ายสัปดาห์ เป็นไปตาม sentiment การลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ขณะที่การเมืองในฝรั่งเศสยังคงปั่นป่วนแม้ ปรน. Emmanuel Macron แต่งตั้งให้คุณ Sébastien Lecornu กลับมารับตำแหน่งนายกฯ ในวันศุกร์ที่ 10 ต.ค. หลังจากที่เพิ่งยื่นลาออกไป โดยการขอให้กลับมารับตำแหน่งด้วยเหตุผลที่ว่า ปรน.ต้องการให้มาช่วยผ่านร่างกฎหมายงบประมาณปี 2026 และรักษาเสถียรภาพรัฐบาล พร้อมทั้งมอบอำนาจให้จัดตั้งรัฐบาล โดยไม่มีกฎเกณฑ์เหมือนครั้งก่อน ทั้งนี้ต้องติดตามต่อว่า นายกฯ จะได้เสียงสนับสนุนจากสภาฯ เพียงพอหรือไม่

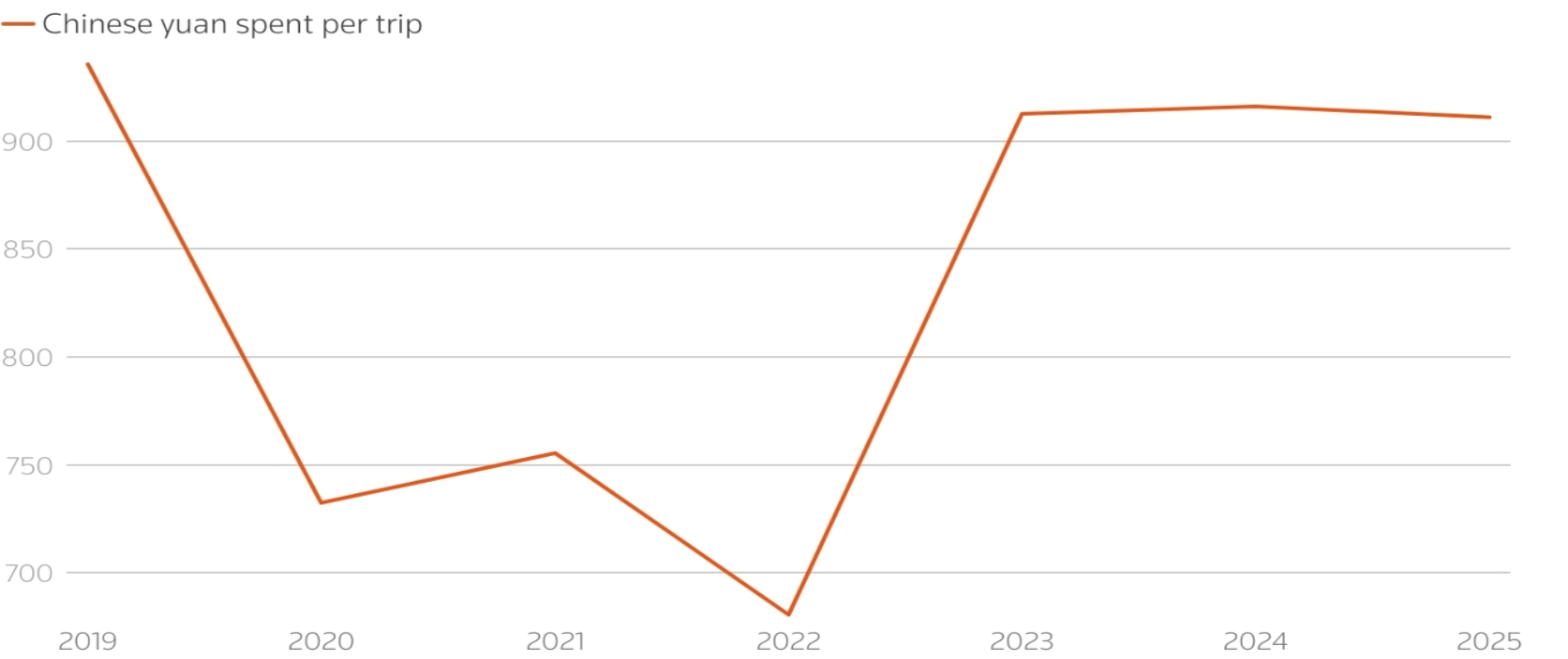
Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นเอเชียปิดผสมผสาน หุ้นญี่ปุ่นพุ่งแรง** โดยตลาดหุ้นเอเชียปิดผสมผสานกัน หุ้นญี่ปุ่นบวกได้ดีจากประเด็นนายกฯ คนใหม่ ประกอบกับหุ้นขนาดใหญ่อย่าง SoftBank พุ่งแรง หลังบริษัทซื้อธุรกิจ robotics ของ สวิตเซอร์แลนด์ ด้านหุ้นจีนปรับตัวลดลง มาจากแรงเทขายทำกำไร ขณะเดียวกันยังเจอกดดันจากประเด็น ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐ และจีน ในประเด็นที่จีนควบคุมการส่งออกแร่หายาก จนทำให้สหรัฐฯ ขู่ที่จะขึ้นภาษีนำเข้า ทั้งนี้ช่วง Golden Week การใช้จ่ายของจีนไม่ได้ดีขึ้นมากนัก

China's Golden Week spending dips to three year low

The eight-day long national holiday in China is one of the country's longest holiday breaks and spending per capita is closely watched for clues to the strength of consumer appetite.



Source: China's Ministry of Culture and Tourism, Reuters calculations | Brenda Goh, Sophie Yu

The eight-day long national holiday in China is one of the country's longest holiday breaks and spending per capita is closely watched for clues to the strength of consumer appetite.

- **หุ้นไทยลบเล็กน้อย กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** หุ้นไทยปิดปรับตัวลดลงเล็กน้อย ท่ามกลางปัจจัยบวกที่ยังไม่มีเพิ่มเข้ามาในตลาด โดยนักลงทุนจับตาการประกาศผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนประจำไตรมาส 3 ขณะที่การประชุม กนง. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่ง consensus ส่วนใหญ่มองว่าน่าจะลง 25 bps ทั้งนี้ การคงอัตราดอกเบี้ย BOT ให้เหตุผลเรื่อง Policy Space ประกอบกับช่วงที่ผ่านมาได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรองรับความเสี่ยงไว้แล้ว ด้านนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทย 77 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **ท่าทีที่รับมือที่มีต่อจีนไม่ใช่เรื่องน่ากังวล Earnings ของบริษัทสำคัญกว่า**
วันศุกร์ที่ผ่านมามีตลาดหุ้นตกจากความกังวลว่ารับมือจะกลับมาขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนอีก 100% แต่เรามองว่าไม่ใช่เรื่องที่ต้องกังวลเลย สิ่งที่น่ากังวลกว่าคือ “การที่เราเข้าลงทุนไม่ทัน” มากกว่า ซึ่งในครั้งนี้นี้เรามองว่ารับมือใช้เรื่องภาษีกดดันจีนให้มีการปรับปรุงเรื่องกฎเกณฑ์การส่งออกแร่หายากเท่านั้น และตลาดจะไม่ตอบรับเชิงลบมากและนาน เพราะการใช้ภาษีเป็นเครื่องมือในการเจรจาของรับมือ เป็น “เรื่องเดิม” ที่ตลาดเคยเผชิญในช่วง Q2/25 มาแล้ว และการขึ้นภาษีกับจีนถึง 100% จะเริ่ม 1 พ.ย. เปิดโอกาสให้มีการเจรจาเกิดขึ้นก่อน นอกจากนี้ ทั้งสหรัฐฯ และจีน ต่างตระหนักดีว่า Trade War ที่รุนแรง ก่อให้เกิดผลทางลบต่อเศรษฐกิจมากกว่าทางบวก จึงไม่มีฝ่ายใดอยากให้เกิดขึ้นจริง ดังนั้น ประเด็นสำคัญที่เราต้องจับตามองในสัปดาห์นี้จะอยู่ที่การประกาศผลประกอบการของบริษัทในสหรัฐฯ ประจำ Q3/25 โดยเริ่มจากกลุ่ม US Big Bank ทั้ง 6 ในวันอังคารนี้ ซึ่งโดยรวมเรามองว่าผลกำไรจะออกมาดีจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังขยายตัวได้ดี ไม่ถดถอย Loan Growth ยังเติบโตพร้อมกับ NIM นอกจากนี้ เรายังมองว่ากลุ่มธนาคารจะมีรายได้เพิ่มเติมจาก Investment Banking Fee และ Trading ที่เติบโตได้ดี ส่วนในวันพุธและพฤหัสบดี จะมีการประกาศงบของ ASML และ TSMC ซึ่งเราเรามองว่า Earnings จะดีอยู่แล้ว จากความต้องการและยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นำไปสู่การปรับขึ้นของตลาดหุ้นต่อไป **จึงแนะนำทยอยลงทุนกันต่อเนื่อง**

Highlight ประจำสัปดาห์ จับตาการประกาศ Earnings Q3/25 ของ US Big Bank ทั้ง 6 และบริษัทกลุ่ม Semiconductor ที่สำคัญ

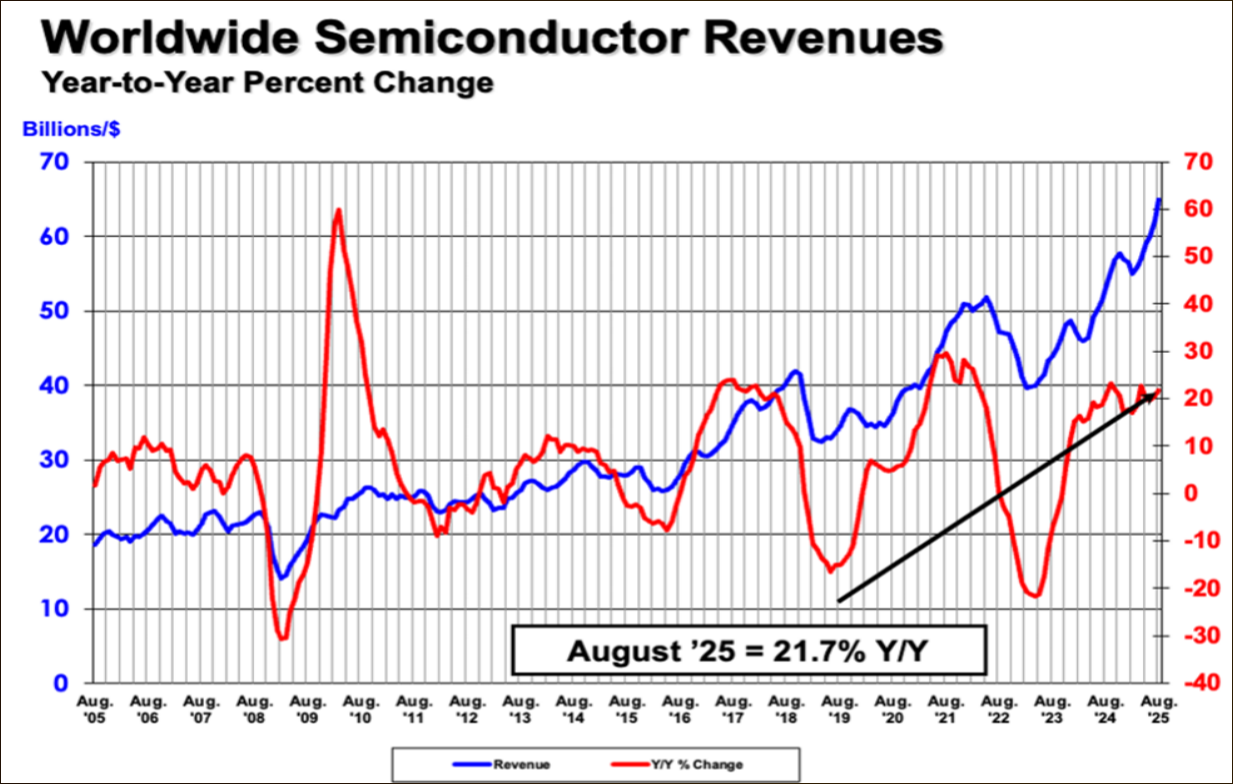
	Date	Q3/25 Actual	Q3/25 (YoY) Forecast	Q2/25	Q3/24
JP Morgan	14/10/25	?	+4.84	+4.96	+4.37
Citi	14/10/25	?	+1.75	+1.96	+1.51
Wells Fargo	14/10/25	?	+1.55	+1.60	+1.42
Goldman Sachs	14/10/25	?	+11.02	+10.91	+8.40
Bank of America	15/10/25	?	+0.95	+0.89	+0.81
Morgan Stanley	15/10/25	?	+2.09	+2.13	+1.88
ASML	15/10/25	?	+6.37	+5.90	+5.76
TSMC	16/10/25	?	+2.62	+2.47	+1.95

Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **เปิดฉาก US Earnings Season Q3/25 คาดทรงพลังไม่เปลี่ยนแปลง**
การประกาศผลประกอบการของบริษัทในสหรัฐฯ กลับมาอีกครั้ง โดยในสัปดาห์นี้จะมาทั้งกลุ่มธนาคารและบริษัทในกลุ่ม Semiconductor ที่สำคัญ โดยกลุ่มธนาคารเราได้กล่าวไปในข้างต้นแล้วว่า มีแนวโน้มออกมาดีตามภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่ง และการผ่อนคลายกฎระเบียบในการควบรวมกิจการ สำหรับกลุ่ม Semiconductor ที่จะประกาศงบในสัปดาห์นี้ คือ 2 ยักษ์ใหญ่ในวงการ ได้แก่ ASML และ TSMC ซึ่งในภาพรวม เรามองว่า Earnings ของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำจะออกมาดีกว่าคาดอยู่แล้วจากยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ เรามองว่าทั้ง TSMC และ ASML จะให้ Guidance ที่ดีจากแนวโน้มความต้องการผลิตและใช้ชิปเพื่อ AI ที่เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในอนาคต โดยเราจะเห็นว่าตั้งแต่ต้นเดือน ต.ค. 25 ล้วนมีแต่ความคืบหน้าของการพัฒนา AI ต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นเรื่องที่ OpenAI เข้าลงทุนใน AMD รวมถึง Nvidia สามารถส่งออกชิปไปยัง UAE ได้ตามแผน และล่าสุด Broadcom ยังร่วมมือกับ OpenAI ในการพัฒนา AI Infrastructure อีกด้วย แล้วบรรยากาศการลงทุนจะไม่ได้ดีได้อย่างไร **เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสมกองทุน ES-GCORE, ES-USTECH, ES-USBLUECHIP, และ SCBSEMI (A) กันต่อเนื่อง**

ยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้ Earnings ของกลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มออกมาดี



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **จับตาดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจของเยอรมนี คาดออกมาดี**
วันอังคารจะมีการประกาศตัวเลข ZEW Economic Sentiment Index ของเยอรมนีประจำเดือน ต.ค. ซึ่งเรามองว่ามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า จากการที่ฝั่งยุโรปสามารถเจรจาทางการค้ากับสหรัฐฯ ให้ Tariff โดยรวมเหลือเพียง 15% ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องและส่งผลดีต่อภาวะเศรษฐกิจ **เราจึงแนะนำทยอยสะสมกองทุน ES-GER เช่นเดิม**
- **หุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มกลับมาผันผวน การลงทุนต้องระวัง** หลังจากที่ได้ดัชนี NIKKEI ทะยานแตะ New High ตอบรับการขึ้นรับตำแหน่งของชานาเอะ ทาคาอิชิ ตลาดหุ้นกลับมาผันผวนอีกครั้งเพราะพรรคร่วมรัฐบาลบางพรรคเริ่มถอนตัว ทำให้นักลงทุนกังวลต่อเสถียรภาพของรัฐบาลและเริ่มมีแรงขายทำกำไรออกมา หากความไม่แน่นอนทางการเมืองยังไม่จบ คาดว่าจะมีแรงขายทำกำไรออกมาต่อได้ **เราจึงยังไม่แนะนำให้ลงทุน**
- **เศรษฐกิจจีนยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่ การลงทุนยังต้องระวัง** แม้ว่าท่าทีของทรมป์ที่มีต่อจีนจะบรรเทาลงบ้าง แต่ตลาดหุ้นจีนยังไม่ฟื้นตัวได้เร็ว ส่วนหนึ่งเพราะนักลงทุนต้องการรอดูตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่สำคัญเพิ่มเติม เช่น ตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ก.ย. ที่จะประกาศในวันพุธนี้ หากยังออกมาติดลบ อาจส่งผลให้นักลงทุนขายทำกำไรตลาดหุ้นจีนต่อ โดยเฉพาะหุ้นจีน A-Share **หากท่านใดต้องการลงทุนในตลาดหุ้นจีน เรายังแนะนำให้ทยอยลงทุนในตลาดหุ้นจีน H-Share ผ่านกองทุนกองทุน KF-HSHARE-INDX เป็นหลัก**
- **เงินเฟ้ออินเดียออกมาต่ำกว่าคาด เป็นปัจจัยบวกต่อตลาด** เงินเฟ้อเดือน ก.ย. ของอินเดียออกมาอยู่ที่ +1.54% YoY ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาด และต่ำกว่ากรอบล่างของ RBI ที่ 2% ส่งผลให้ทั้งเราและตลาดมองว่าธนาคารกลางอินเดียจะเดินหน้าลดดอกเบี้ยต่ออีก 0.25% ในการประชุมเดือน ธ.ค. 25 นี้ เป็นปัจจัยบวกต่อตลาด **เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสม ES-INDAE เพื่อการลงทุนระยะยาวต่อ**

Investment Strategy

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารทุน

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

กองทุนตลาดหุ้นอื่นๆ ที่ให้ถือครอง

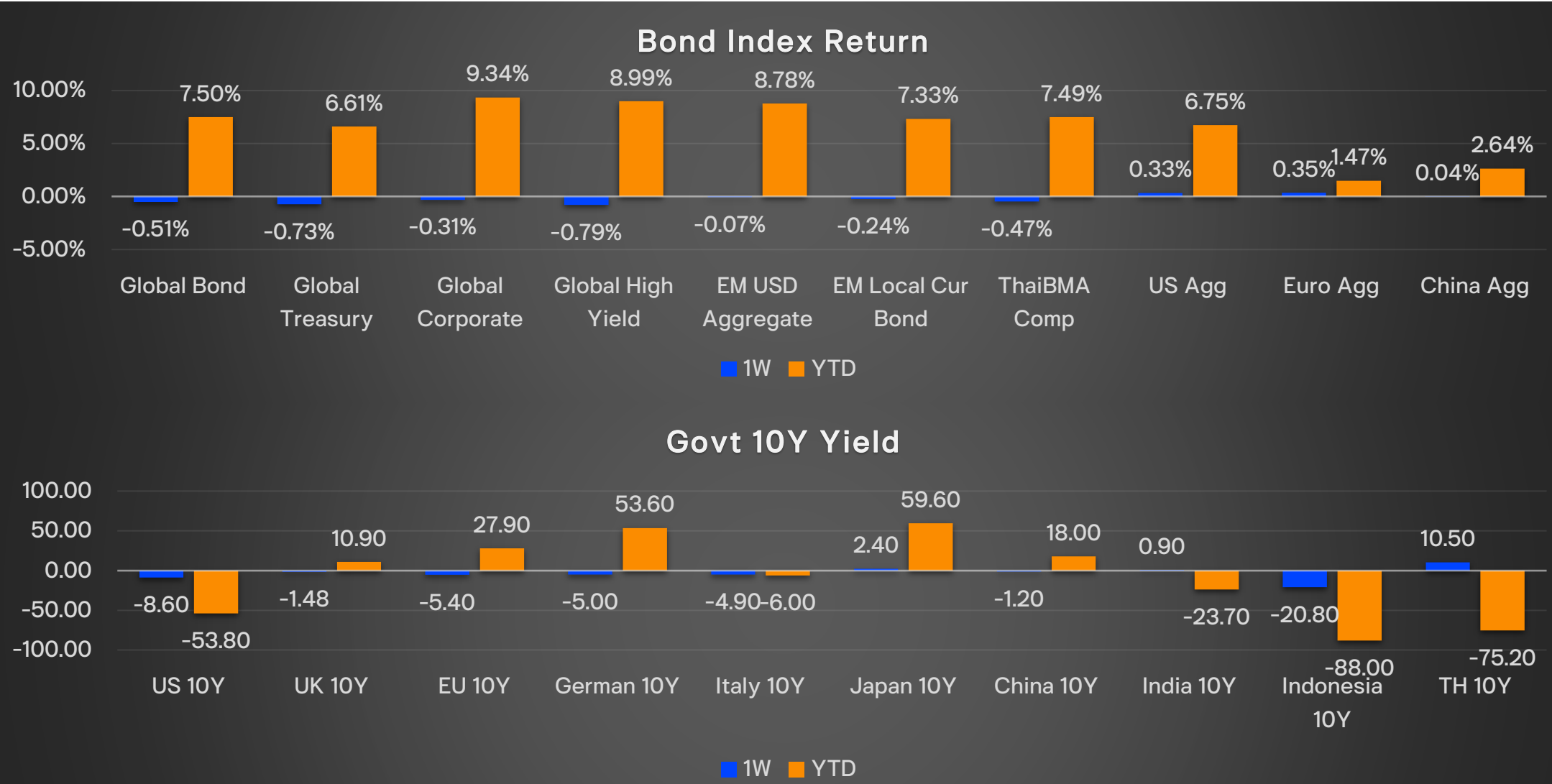
- **ถือครองการลงทุน (หากมีกำไร แนะนำสับเปลี่ยนไปกองทุนแนะนำ) :**
ES-GDIV, ES-ASIA-A, ES-INDONESIA, SCBUSAA, ES-GTECH, ONE-UGG-RA, ES-GGREEN, ES-PREMIUMBRAND, KT-ENERGY, ES-CHINAA-A, ES-COF, SCBCHAA, ONE-EUROEQ, TSF-A, ES-GF-A และ ES-JPNAE
- **ทยอยขายทำกำไร: -**



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **สรุปภาพรวมการลงทุนตราสารหนี้ประจำสัปดาห์** ตลาดการลงทุนในตราสารหนี้มีบรรยากาศการลงทุนค่อนข้างจะเป็นลบในสัปดาห์ก่อน โดยความผันผวนในการลงทุนตราสารหนี้วัดจาก MOVE Index พุ่งสูงขึ้น พร้อมกับการปรับตัวลงของดัชนีตราสารหนี้ทั่วโลก ปมว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกจะปรับตัวลงก็ตาม โดยบรรยากาศการลงทุนยังถูกกดดันจากการปิดหน่วยงานรัฐ (Government Shutdown) ของสหรัฐฯ ที่ดำเนินต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 2 ขณะที่รายงานการประชุม FOMC (FOMC Minutes) ก็แสดงให้เห็นถึงความเห็นที่แตกต่างกันเกี่ยวกับแนวทางการลดดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งคณะกรรมการบางส่วนกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ยังคงท่าทีระมัดระวังต่อการปรับลดดอกเบี้ยเร็วเกินไป ขณะที่คณะกรรมการอีกส่วนก็ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นในการลดดอกเบี้ยจากความอ่อนแอในตลาดแรงงาน นอกจากนี้บรรยากาศการลงทุนยังถูกกดดันด้วยความตึงเครียดระหว่างจีน-สหรัฐฯ ที่เพิ่มมากขึ้นในช่วงปลายสัปดาห์ ที่จีนประกาศเพิ่มมาตรการควบคุมการส่งออกแร่หายาก ขณะที่สหรัฐฯ ก็ตอบโต้ด้วยการประกาศจะขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนอีก 100% พร้อมกับเพิ่มมาตรการควบคุมการส่งออกทางด้านเทคโนโลยี ซึ่งทำให้เกิดความกังวลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก แต่ในอีกทางหนึ่งก็ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับตลาดว่า Fed จะเดินหน้าลดดอกเบี้ยต่อไปในการประชุมอีก 2 ครั้งที่เหลือในปี และเป็นเหตุผลที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรโดยเฉพาะสหรัฐฯ ปรับตัวลงแรงในช่วงท้ายสัปดาห์ จนส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรพลิกกลับมาลดลงในสัปดาห์ก่อน ด้านดัชนีการลงทุนในตราสารหนี้ไทยปรับตัวลงเช่นกัน กดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากที่ กนง. ตัดสินใจคงดอกเบี้ยในการประชุมรอบนี้ เพื่อเก็บกระสุนที่มีจำกัดไว้ใช้สำหรับการลดดอกเบี้ยในอนาคต



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **ติดตามคำพูดของคณะกรรมการ Fed หลังรายงานการประชุมบ่งชี้ถึงความเห็นที่แตกต่างเกี่ยวกับการลดดอกเบี้ยในอนาคต** ในช่วงที่มีการปิดหน่วยงานรัฐของสหรัฐฯ ทำให้ยังไม่มี การประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญออกมา นักลงทุนในตลาดตราสารหนี้จึงให้ความสนใจไปที่คำกล่าวของคณะกรรมการ Fed ที่จะเป็นการส่งสัญญาณถึงแนวทางดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งก็มีคณะกรรมการบางท่านได้ออกมา กล่าวส่งสัญญาณดังกล่าว เช่น Anna Paulson ประธาน Fed สาขา Philadelphia ที่กล่าวสนับสนุนการลดดอกเบี้ยอีกครั้งละ 25bps ในการประชุมอีก 2 ครั้งในปี นี้ เช่นเดียวกับคุณ John Williams ประธาน Fed สาขา New York ที่สนับสนุนการลดดอกเบี้ยต่อไปในปี นี้ หากเศรษฐกิจเป็นไปตามคาดกล่าวคือ เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 3% และอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันที่ 4.3% เป็นต้น
- **เงินเฟ้อบราซิลเร่งตัวขึ้น จากมาตรการช่วยเหลือค่าไฟฟ้าได้หมดลง** เงินเฟ้อทั่วไป เดือน ก.ย. ของบราซิล เพิ่มขึ้น 0.48%MoM พลิกจาก -0.11% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่า 0.52% ที่ตลาดคาด และหากเทียบกับปีก่อนเงินเฟ้อจะเร่งตัวขึ้น 5.17%YoY จาก 5.13% ในเดือน ส.ค. ต่ำกว่า 5.22% ที่ตลาดคาด ทั้งนี้เงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้นเป็นผลจากมาตรการให้เครดิตค่าพลังงานชั่วคราวที่สิ้นสุดลง ส่งผลให้ค่าไฟฟ้าของครัวเรือนบราซิลพุ่งขึ้นมากกว่า 10% ทั้งนี้ธนาคารกลางบราซิลเคยระบุว่าการตัดสินใจเกี่ยวกับดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับข้อมูลต่างๆ โดยในการประชุมเดือน ก.ย. ได้คงดอกเบี้ยที่ระดับ 4.5% โดยคาด GDP บราซิลจะขยายตัว 2% ในปีนี้ ก่อนจะชะลอลงสู่ 1.5% ในปีหน้า ขณะที่เงินเฟ้อคาดจะอยู่ที่ 3.6% ในช่วงสิ้นปีหน้า และ 3.2% ในปี 2027
- **กนง. ยังไม่ลดดอกเบี้ย พร้อมปรับลดคาดการณ์ GDP ลงเล็กน้อย** ผลการประชุม กนง. มีมติ 5-2 เสียง คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% จากที่ตลาดคาดลดดอกเบี้ย 25bps โดยระบุว่าเป็นการให้ความสำคัญกับจังหวะเวลาภายใต้ขีดความสามารถในการลดดอกเบี้ย (policy space) ที่จำกัด เพื่อให้ได้ประสิทธิผลที่ดีที่สุด พร้อมกันนี้ ได้ปรับลดประมาณการณ์ GDP ปีนี้และปีหน้าลงเล็กน้อยจาก 2.3% และ 1.7% เหลือ 2.2% และ 1.6% ตามลำดับ และปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อปีนี้และปีหน้าลงเช่นกัน เหลือ 0% และ 0.5% จาก 0.5% และ 0.8% ตามลำดับ โดยมองเงินเฟ้อจะกลับสู่กรอบเป้าหมายที่ 1% ได้ในปี 2570



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ DM** มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้ DM ยังคงเดิม โดยเรายังคงคาดว่า Fed จะเดินหน้าลดดอกเบี้ยต่อไปในอีก 2 รอบการประชุมที่เหลือในปีนี้ แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกก็ลงมารับรู้ประเด็นการลดดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ไปพอสมควรแล้ว จึงไม่แนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ประเภทพันธบัตรรัฐบาล แต่ให้เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทเครดิต จากมุมมองที่คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโตได้ ไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย คงคำแนะนำทยอยสะสมกองทุน KT-CSBOND-A และ ES-GSBOND-A
- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ EM และไทย** มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้ EM แม้คาดว่าจะได้ปัจจัยบวกจากแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ Fed แต่ก็ถูกกดดันด้วยค่าเงินใน EM ที่มีแนวโน้มผันผวน รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนก็ยังอ่อนแอ อีกทั้งความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่กลับมาเพิ่มมากขึ้น ก็ส่งผลให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นด้วย จึงยังไม่แนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ EM ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยเพิ่มสูงขึ้นจากการที่ กนง. สร้างความผิดหวัง ยังไม่ลดดอกเบี้ยในการประชุมรอบนี้ ซึ่งถึงแม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยยังอยู่ในทิศทางขาลง แต่ขนาดในการลดดอกเบี้ยก็มีจำกัด อีกทั้งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยก็ได้ปรับลงมามากแล้วในปี นี้ จึงยังคงแนะนำให้ขายทำกำไรกองทุน K-FIXED-A และ KFAFIX-A ที่มี duration มากกว่า 1 ปี และเลือกพักเงินในกองทุนตลาดเงิน หรือกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น

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

ตุลาคม 2568

AAA (advanced Asset Allocation)

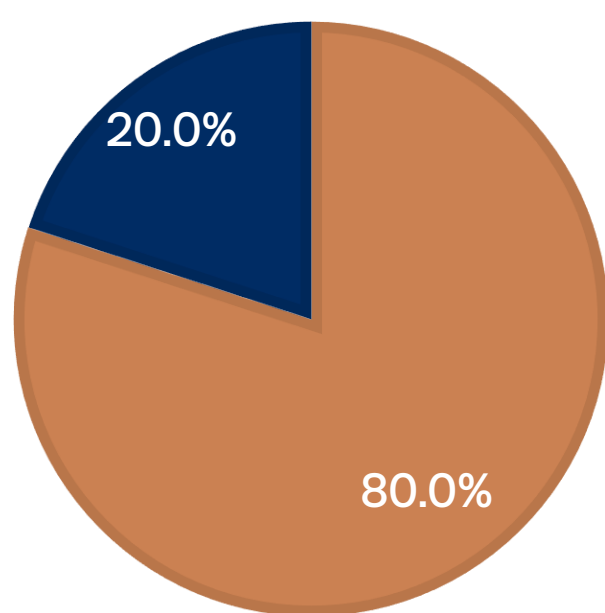
พอร์ตการลงทุนแนะนำตามระดับความเสี่ยงที่รับได้

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

ระดับความเสี่ยง 4: เหมาะกับพอร์ต AAA4 หรือ AAA3, AAA2 และ AAA1

ระดับความเสี่ยง 3: เหมาะกับพอร์ต AAA1

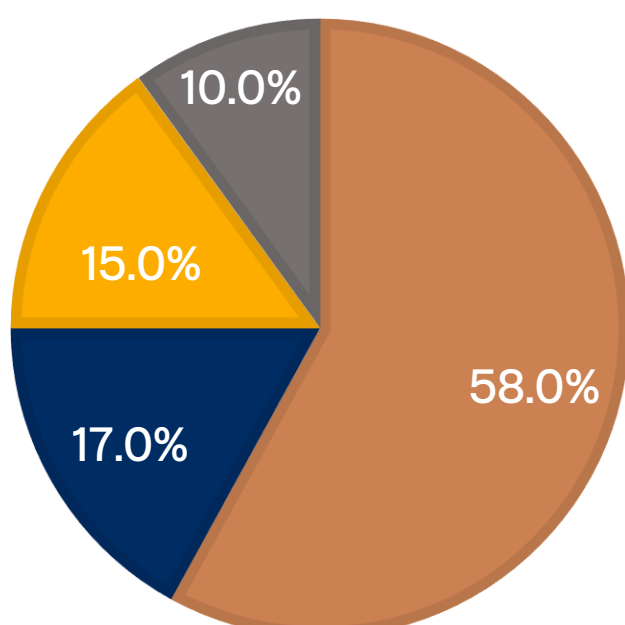
AAA5 (Advanced Asset Allocation 5)



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%

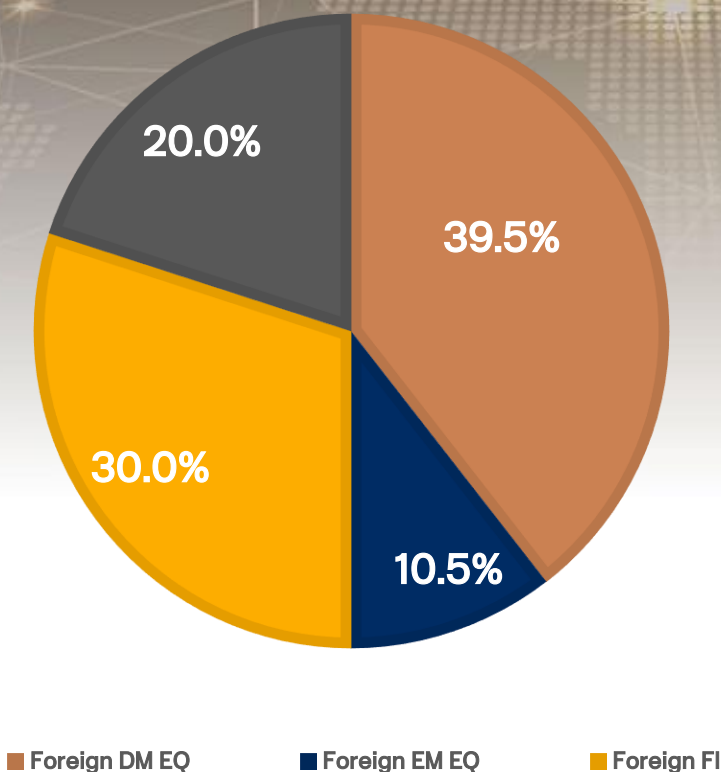
5

Model Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำ

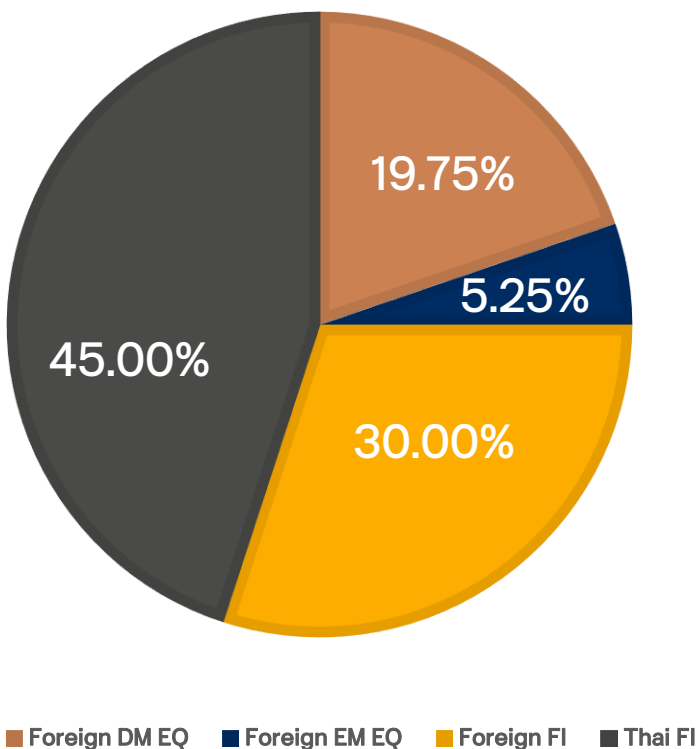
ตุลาคม 2568

AAA3 (Advanced Asset Allocation 3)



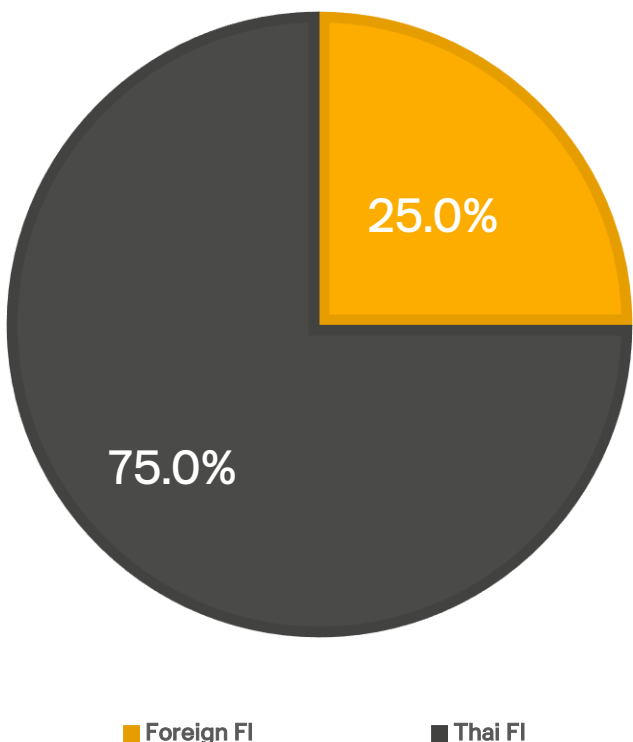
Fund Name	Weight
KFSMART-A	20.0%
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-GSBOND-A	15.0%
ES-GCORE	21.5%
ES-USBLUECHIP	6.0%
ES-USTECH	5.0%
SCBSEMI (A)	2.0%
ES-GER	5.0%
ES-INDAE	4.0%
KF-HSHARE-INDX	4.0%
TISCOHD-A	2.5%
Total	100%

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%
KT-CSBOND-A	12.5%
ES-GINCOME	12.5%
Total	100%



reserving your **infinite success**

หมายเหตุ :

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำ หรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทยธนชาต 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