

Weekly Update

by tbb advisory

วันที่ 24 - 30 พ.ย. 68

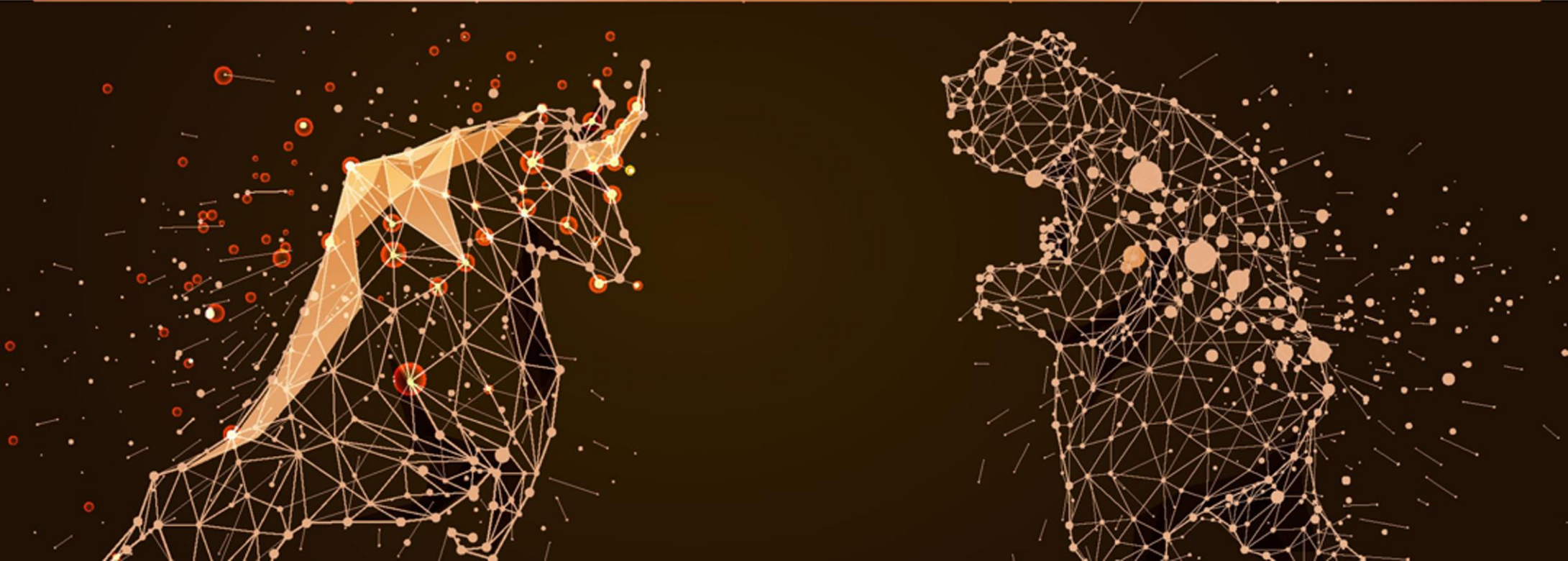


จับตาเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ พร้อมยอดใช้จ่ายช่วง Black Friday จะช่วยหนุนให้สภาวะตลาดกลับมา Risk On หรือไม่

World Index

ผลตอบแทนดัชนีโลก

ดัชนี / สินทรัพย์	ผลตอบแทน			
	21/11/25	WTD	MTD	YTD
MSCI ACWI	970.76	-2.45%	-3.43%	17.41%
Dow Jones	46,245.41	-1.85%	-2.64%	10.35%
S&P 500	6,602.99	-1.91%	-3.37%	13.54%
Nasdaq	22,273.08	-2.71%	-6.06%	16.04%
STOXX 600	562.10	-2.19%	-1.61%	14.34%
DAX	23,091.87	-3.29%	-3.62%	15.99%
Nikkei 225	48,625.88	-3.48%	-7.22%	24.13%
CSI 300	4,453.61	-3.73%	-3.96%	16.15%
HSCEI	8,919.78	-5.09%	-2.69%	26.25%
SENSEX	26,068.15	0.61%	1.44%	11.77%
JCI	8,414.35	0.55%	3.13%	23.01%
SET	1,254.40	-1.09%	-4.08%	-6.55%
WTI	58.06	-3.38%	-4.79%	-19.05%
Gold	4,065.14	-0.46%	1.55%	54.89%
Global Aggregate	496.58	-0.28%	-0.45%	7.15%
UST10Y	4.07%	-8.40	-1.30	-50.70
THGB 10Y	1.74%	0.00	3.20	-51.60



Highlight of the Week

ไฮไลต์ที่น่าสนใจประจำสัปดาห์

- ตลาดหุ้นมีแนวโน้มฟื้นตัว นักลงทุนขายทำกำไรหุ้น Tech จากความกังวลไปเองเรื่องคุณภาพผลกำไรของ Nvidia สัปดาห์แล้วตลาดหุ้นแทบทั่วโลกปรับตัวลงค่อนข้างแรงโดยเราคาดว่าสาเหตุหลักมาจาก “ข่าวลือในตลาดว่าผลกำไรที่สูงของ Nvidia มีความน่าสงสัย” แต่ทั้งนี้ เรามองว่ายังไม่ใช้เรื่องน่ากังวลในขณะนี้ ประการแรก เรื่องบัญชีลูกหนี้การค้าที่สูงขึ้นพร้อมกับระยะเวลาการเก็บหนี้ (DSO) ที่สูงขึ้นนั้น เรามองว่าเป็นความกังวลที่เกิดขึ้นเหตุ ตัวเลขดังกล่าวเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ในแต่ละไตรมาส ตัวเลข DSO ของ Nvidia เคยสูงกว่านี้ในปี 2023 แต่ไม่มีใครกังวล นอกจากนี้ Free Cash Flow ของ Nvidia ยังเพิ่มขึ้นอีกด้วย ประการที่สอง นักลงทุนยังกังวลกับสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้นว่าหากยอดขายจริงทำไมตัวเลขดังกล่าวเพิ่มขึ้น? ประเด็นนี้เรามองว่าไม่ใช่เรื่องแปลก เพราะชิปอย่าง Blackwell มียอดจองมากและทางบริษัทกำลังเร่งผลิตและส่งมอบ จึงเป็นไปได้ที่ทางบริษัทผลิตและสต็อกสินค้าไว้เพื่อรอส่งมอบตามรอบ สุดท้าย นักลงทุนบางกลุ่มกังวลว่ายอดขายของ Nvidia ที่ดีมาก ส่วนหนึ่งมาจาก Circular Financing อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่ายอดขายของ Nvidia ที่แข็งแกร่งนั้นเป็นเรื่องจริงเพราะยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกที่สูงขึ้น และลูกค้าหลักของ Nvidia ยังเป็น Big Tech อย่าง Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla รวมถึงชาติอื่นๆ อย่างตะวันออกกลาง และจีนที่ในอนาคตอันใกล้ รัฐบาลสหรัฐฯ อาจอนุญาตให้ซื้อชิป H200 จาก Nvidia ได้ ดังนั้น ตลาดหุ้นจึงมีโอกาสสูงที่จะฟื้นตัวได้เร็วเมื่อ “ความกังวลดังกล่าวหมดไป” นั่นเอง
- คาดดัชนี PPI สหรัฐฯ เดือน ก.ย. มีโอกาสออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด จาก Tariff ที่ไม่รุนแรง และราคาพลังงานที่ต่ำมาก หากเป็นจริง จะช่วยให้ตลาดคาดว่า Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยเดือน ธ.ค. มากขึ้น เสริมให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นต่อได้
- ติดตามเหตุการณ์ที่สำคัญอื่นๆ ได้แก่ ตัวเลข Retail Sales และ Durable Goods Orders เดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ (อังคารและพุธ) GDP Q3/25 ของอินเดีย (ศุกร์)

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

เหตุการณ์สำคัญที่ต้องจับตาสัปดาห์นี้

1

การฟื้นตัวของตลาดหุ้นหลังจากที่นักลงทุนรับรู้เรื่องที่ผลกำไรของ Nvidia อาจมีความผิดปกติไปมากแล้ว

2

ดัชนี PPI สหรัฐฯ เดือน ก.ย. (อังคาร)

3

ตัวเลข Retail Sales และ Durable Goods Orders เดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ (อังคารและพุธ)

4

GDP Q3/25 ของอินเดีย (ศุกร์)

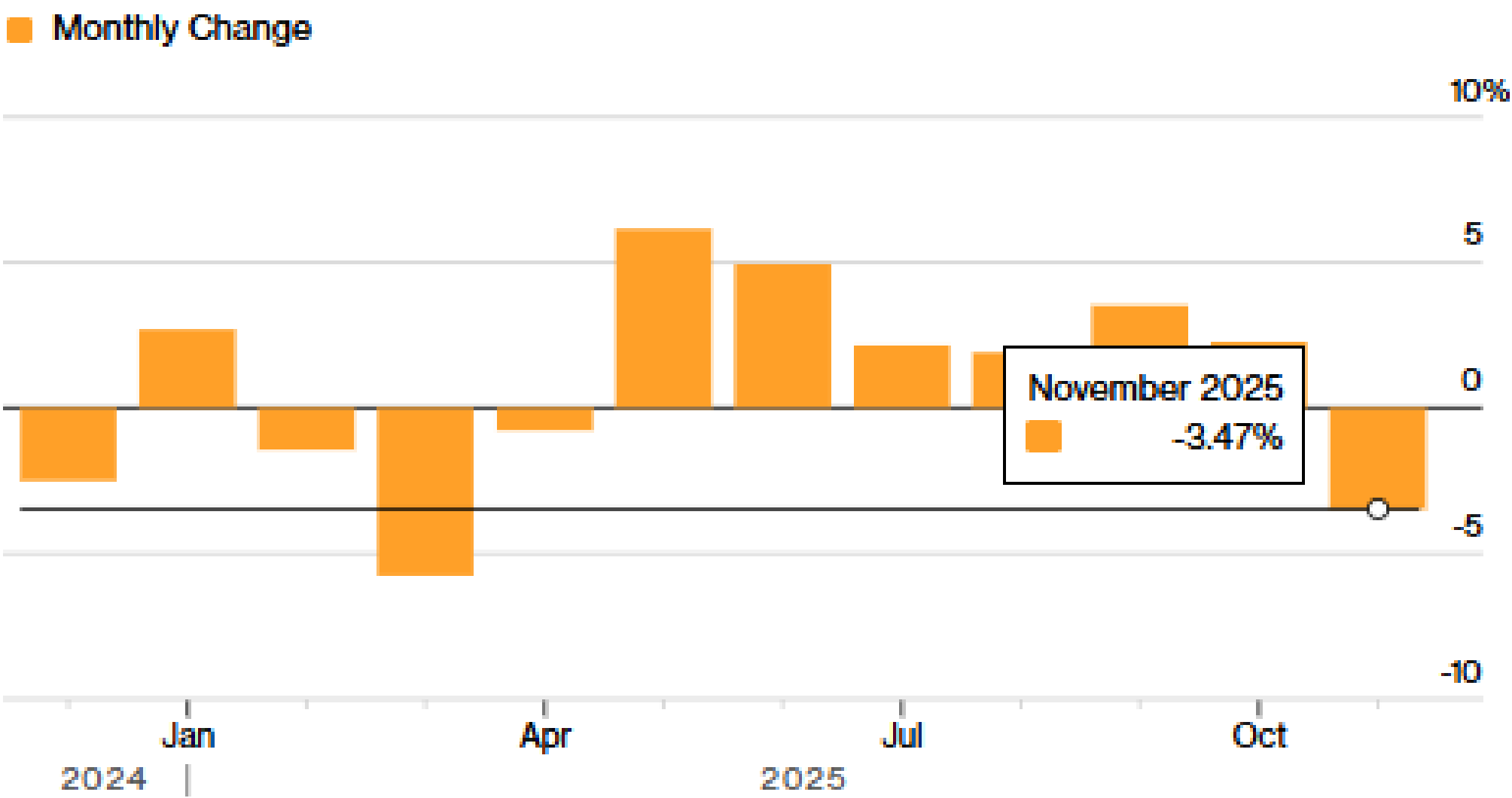


Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นสหรัฐฯ ปิดลบ กระแสกลัว AI Bubble กดดัน** โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ค่อนข้างผันผวนในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยกระแสความกังวลเรื่อง หุ้นเทคโนโลยีที่มีมูลค่าสูงจนเกินไป ทำให้เกิดแรงเทขาย ประกอบกับยังมีข่าวมากมายในเชิงลบ ช้ำเติมแรงเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามผลประกอบการของ NVIDIA ออกมาดีกว่าคาด พร้อมทั้ง Outlook ที่ยังออกมาสดใส และคำมั่นใจจาก CEO ที่ยังมองว่า มีมุมมองที่แตกต่างท่ามกลางความกังวลเรื่อง AI Bubble ทั้งนี้ตลาดหุ้นกลับมาดีได้วันเดียว สุดท้ายเจอแรงเทขายอีกครั้งช่วงปลายสัปดาห์ นอกจากนี้เองยังมีความกังวลเรื่อง Fed จะไม่ลดดอกเบี้ยในช่วงต้นสัปดาห์ แต่ช่วงปลายสัปดาห์ โดยเฉพาะหลังจากที่ ประธาน Fed สาขา New York คุณ John Williams ระบุว่า มองเห็นถึงโอกาสที่จะใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติมในระยะอันใกล้ ทำให้นักลงทุนกลับมาให้น้ำหนักโอกาส Fed จะลดดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 70% จาก 40% ด้าน Bond Yield สหรัฐฯ 10 ปี ปรับตัวลดลง 8.4 bps สู่ระดับ 4.07% ขณะที่ดัชนี VIX ปิดที่ระดับ 23.43

S&P 500 Is Set for Worst Month Since March



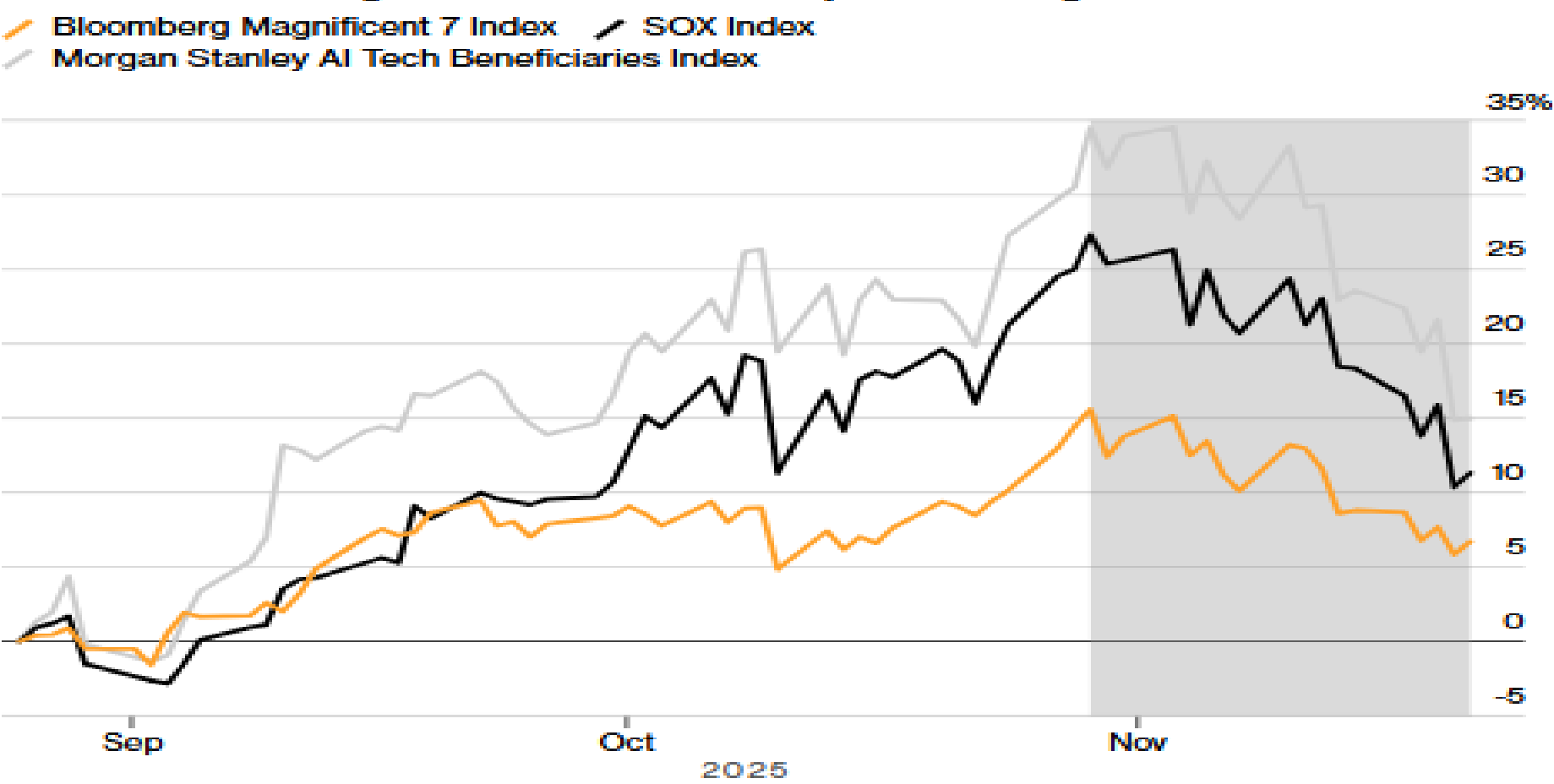
Source: Bloomberg

Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **งบ NVIDIA ดีกว่าคาด แต่ตลาดยังกังวล** โดย NVIDIA ประกาศงบออกมาดีกว่าคาด โดยมีกำไรเติบโตถึง +60% (YoY) รวมถึงประมาณการรายได้รายไตรมาส ที่สูงกว่าคาด 6.5 หมื่นล้านเหรียญ ตลาดคาด 6.16 หมื่นล้านเหรียญ อย่างไรก็ตาม หุ่นกลุ่มเทคโนโลยี กลับมาปรับตัวลดลงช่วงปลายสัปดาห์อีกครั้ง จากความกังวล ประเด็น มูลค่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่แพง การลงทุนใน AI ของบริษัทเป็นจำนวนมาก แต่ยังไม่เห็นผลตอบแทนที่ได้กลับมาและความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัท AI ที่วนลูปอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันเอง (circular financing) ในทางกลับกันก็จะมีนักลงทุนอีกบางกลุ่มมองการปรับตัวของราคาหุ้นเป็นจังหวะเข้าลงทุน (Healthy Correction) โดยยังเชื่อมั่นในปัจจัยพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่ง งบของ NVIDIA ยังดูดี โดยเฉพาะใน Free Cash Flow ที่เพิ่มขึ้น และเชื่อว่าปัจจุบันเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของวัฏจักรอุตสาหกรรม AI เท่านั้น

Artificial Intelligence Stocks Slump From Highs



Source: Bloomberg
Data is normalized with percentage appreciation as of August 25, 2025.

- **หุ้นยุโรปปิดร่วง ตาม sentiment การลงทุนทั่วโลก** โดยหุ้นยุโรปปรับตัวลดลง มาจากแรงขายทำกำไร หลังดัชนีขึ้นใกล้จุดสูงสุดช่วงก่อนหน้านี้ ประกอบกับ sentiment การลงทุนไม่ดีนัก จากความกังวล AI Bubble และโอกาสที่ Fed จะลดอัตราดอกเบี้ย

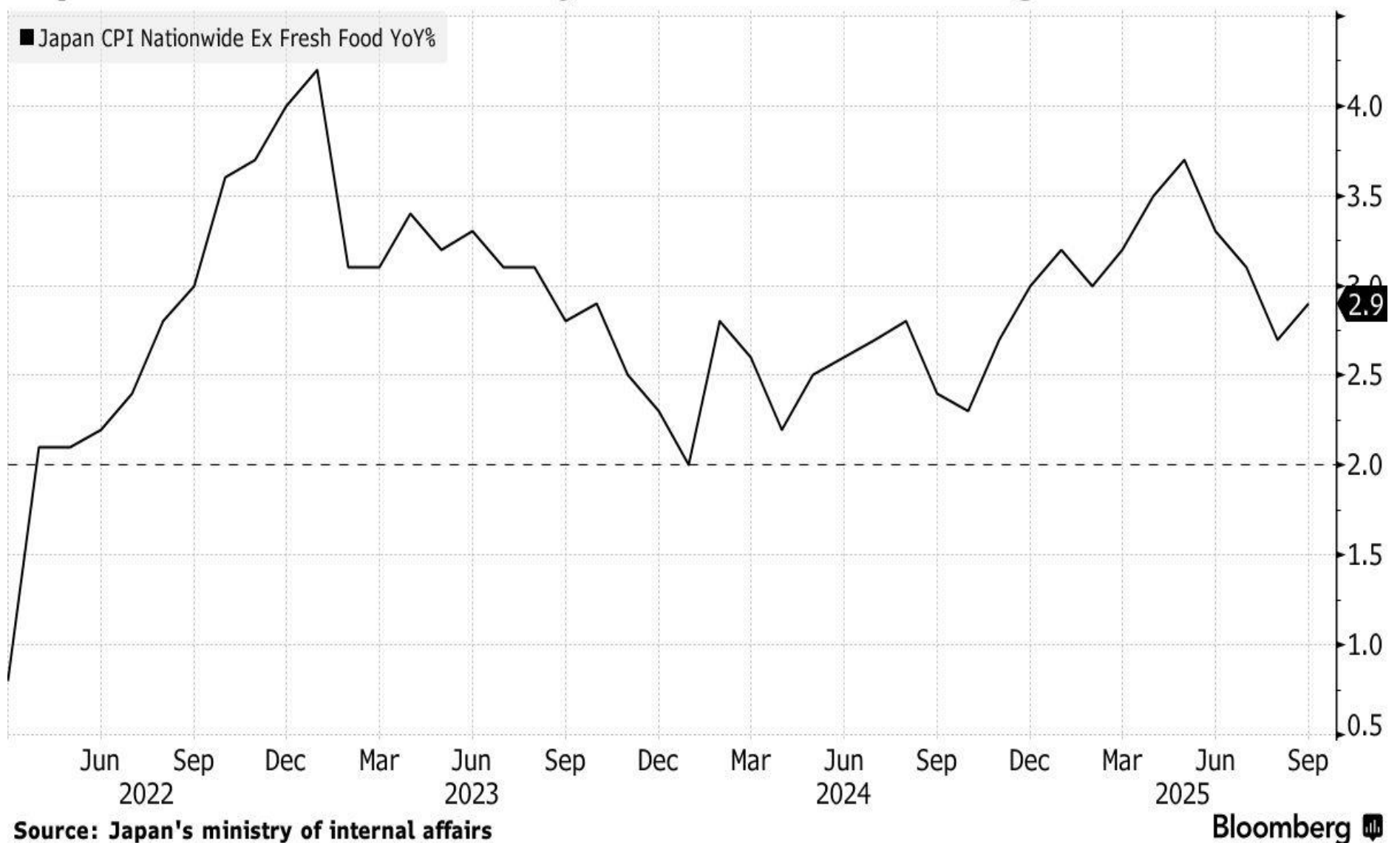


Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นเอเชียร่วงแรง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี** โดยตลาดหุ้นเอเชียปิดร่วงตามบรรยากาศการลงทุนทั่วโลก โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จากความกังวลเรื่อง AI Bubble ด้านหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวลดลงเช่นกัน นอกจากเป็นไปตาม sentiment แล้วยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากตัวเลขเงินเฟ้อที่เพิ่ม และรัฐบาลได้อนุมัติแผนกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่า 21.3 ล้านล้านเยน ท่ามกลางหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ค่าเงินเยนอ่อนค่าเทียบดอลลาร์มากสุดในรอบ 10 ปี ด้านธนาคารกลางจีน (PBoC) คงอัตราดอกเบี้ย LPR ประเภท 1 ปี และ 5 ปี ไว้ที่ 3% และ 3.5% ตามลำดับ

Japan's Inflation Has Stayed Above BOJ's Target Since 2022



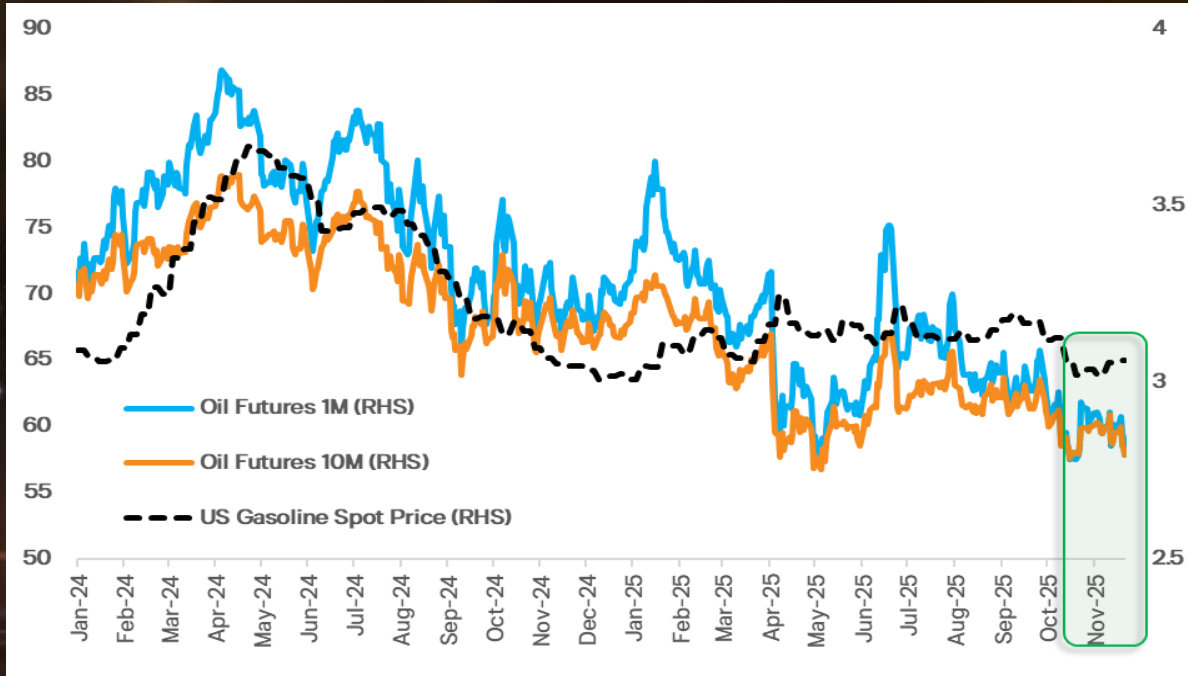
- **หุ้นไทยปิดร่วง เศรษฐกิจไทยโตต่ำคาด** หุ้นไทยปรับตัวลดลงตามตลาดในภูมิภาค ถึงแม้ GDP ไทยประจำไตรมาส 3 จะออกมาเติบโตเพียง 1.2% (YoY) แต่นักลงทุนมองเป็นปัจจัยชั่วคราวเนื่องจากการชะลอตัวของกิจกรรมภาครัฐฯ และยังเห็นว่าเศรษฐกิจไทยได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว อย่างไรก็ตามมีข่าวออกมาระหว่างสัปดาห์เกี่ยวกับการเมือง ในประเด็นการยุบสภาฯ 12 ธ.ค. นี้ ทำให้ความไม่เสถียรภาพของรัฐบาลนั้นดูลดลง และเป็นปัจจัยที่นักลงทุนต่างเฝ้าระวังกันต่อไป ขณะที่นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทยมูลค่า 108 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- ตลาดย่อตัวลงจากความกังวล ไม่ใช่เหตุผลที่เราต้องไล่ขายตาม การปรับตัวลงของตลาดหุ้นในสัปดาห์ก่อนมาจาก “ความกังวล” ในหลายประการ แต่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและบริษัทอย่างมีนัย ดังนั้น หากความกังวลดังกล่าวมลายไป ตลาดหุ้นย่อมมีโอกาสปันตัว โดยประเด็นแรกคือ ความกังวลเรื่องผลกำไรของ Nvidia ซึ่งเรามองว่าเป็นความกังวลที่มากเกินไป เพราะยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกนั้นสูงขึ้นจริง สะท้อนถึง Demand การใช้ชิปที่เป็นของจริง ไม่ใช่มาจากการปั่นยอดขาย ประเด็นที่สองคือ ความกังวลว่า Fed อาจไม่ลดดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. 25 จากตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญที่ประกาศไม่ทัน ซึ่งในประเด็นนี้เรามองว่าตลาดกังวลเพียงชั่วคราว และการคาดการณ์ของตลาดสามารถเปลี่ยนแปลงได้ทุกเมื่อหากมีข้อมูลใหม่ และก็เป็นเช่นนั้นจริง เพราะในวันศุกร์ที่ผ่านมา Fed Williams ได้กล่าวในงาน Economic Club of New York ว่ายังมีโอกาสที่ Fed จะปรับดอกเบี้ยในระยะเวลาอันใกล้นี้ นอกจากนี้ ตัวเลขอัตราการว่างงานเดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ กลับมาเพิ่มขึ้นพร้อมค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยในด้าน MoM ลดลง ทำให้นักลงทุนกลับลำและคาดว่า Fed มีโอกาสถึง 70% ที่จะลดดอกเบี้ยต่อในเดือน ธ.ค. ทั้งนี้ เรามองว่าโอกาสดังกล่าวนั้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีก เพราะตัวเลขดัชนี PPI เดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ ที่จะประกาศในวันอังคารนี้ มีโอกาสชะลอตัวลงมากกว่าคาดจาก Tariff ที่ไม่รุนแรง และราคาพลังงานที่ต่ำมาก นำไปสู่การฟื้นตัวของตลาด **เราจึงแนะนำทยอยสะสมกองทุนแนะนำของเราในช่วงที่ตลาดหุ้นย่อตัวลงมานี้เช่นเดิม เพื่อรองรับการฟื้นตัวของตลาดต่อไป**

ราคาน้ำมันที่ชะลอตัวลงแรง จะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้ดัชนี PPI ของสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดได้



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

• นักลงทุนขายทำกำไรหุ้น Tech จากความกังวลไปเองเรื่องคุณภาพผลกำไรของ Nvidia เป็นจังหวะซื้อของเรา วันพุธที่ผ่านมา Nvidia ประกาศผลประกอบการแข็งแกร่ง ผลกำไรเติบโตกว่า 60% YoY โดยมีรายได้จาก Data Center เติบโตถึง 66% ที่เดียว จากความต้องการใช้ชิป Blackwell ที่ถล่มทลาย อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น Nvidia และหุ้นกลุ่ม Tech ต่างๆ กลับปรับตัวลงแรง โดยมีสาเหตุหลักมาจาก “ข่าวลือในตลาดว่าผลกำไรที่สูงของ Nvidia มีความน่าสงสัย” แต่ทั้งนี้ เรามองว่ายังไม่ใช่เรื่องน่ากังวลในขณะนี้ ประการแรก เรื่องบัญชีลูกหนี้การค้าที่สูงขึ้นพร้อมกับระยะเวลาการเก็บหนี้ (DSO) ที่สูงขึ้นนั้น เรามองว่าเป็นความกังวลที่เกิดขึ้นเหตุตัวเลขดังกล่าวเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ในแต่ละไตรมาส ตัวเลข DSO ของ Nvidia เคยสูงกว่านี้ในปี 2023 แต่ไม่มีใครกังวล นอกจากนี้ Free Cash Flow ของ Nvidia ยังเพิ่มขึ้นอีกด้วย ประการที่สอง นักลงทุนยังกังวลกับสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้นว่าหากยอดขายดีจริงทำไมตัวเลขดังกล่าวเพิ่มขึ้น? ประเด็นนี้เรามองว่าไม่ใช่เรื่องแปลกเพราะชิป อย่าง Blackwell มียอดจองมากและทางบริษัทกำลังเร่งผลิตและส่งมอบจึงเป็นไปได้ที่ทางบริษัทผลิตและสต็อกสินค้าไว้เพื่อรอส่งมอบตามรอบ สุดท้าย นักลงทุนบางกลุ่มกังวลว่ายอดขายของ Nvidia ที่ดีมาก ส่วนหนึ่งมาจาก Circular Financing อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่ายอดขายของ Nvidia ที่แข็งแกร่งนั้นเป็นเรื่องจริงเพราะยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกที่สูงขึ้น และลูกค้าหลักของ Nvidia ยังเป็น Big Tech อย่าง Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla รวมถึงชาติอื่นๆ อย่างตะวันออกกลาง และจีนที่ในอนาคตอันใกล้ รัฐบาลสหรัฐฯ อาจอนุญาตให้ซื้อชิป H200 จาก Nvidia ได้ ดังนั้น ตลาดหุ้นจึงมีโอกาสสูงที่จะฟื้นตัวได้เร็วเมื่อ “ความกังวลดังกล่าวหมดไป” นั่นเอง **เราจึงแนะนำลงทุนใน ESGCORE, ES-USTECH, ES-USBLUECHIP, SCBSEMI (A) กันต่อเนื่องเช่นเดิม เพราะปัจจัยพื้นฐานของหุ้นกลุ่ม Big Tech ยังแกร่ง**

ลูกค้าหลักของ Nvidia ยังมีกลุ่ม Magnificent 7 และชาติอื่นๆ นอกจากสหรัฐฯ เราจึงมองว่าความกังวลเรื่องการสร้างยอดขายของ Nvidia เกิดจริงนั้นมากเกินเหตุ เราไม่จำเป็นต้องไล่ขายหุ้นตาม

Customer Category	Example Companies	Approx. Revenue Share
Hyperscalers (Cloud)	AWS, Microsoft Azure, Google Cloud, Oracle Cloud, CoreWeave	~80% (Data Center)
AI & HPC Startups	OpenAI, Anthropic, xAI, Stability AI	Included in Data Center
Enterprise & OEM	Dell, HPE, Lenovo	<10%
Automotive	Tesla, Mercedes-Benz, BYD	~3–4%
Gaming & Consumer	ASUS, MSI, Gigabyte, Sony, Nintendo	~15%



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **Valuation ของหุ้น Tech สหรัฐฯ ไม่แพงมากแล้ว** ด้วยผลกำไรของ Nvidia ที่เติบโตแข็งแกร่ง จึงส่งผลให้ค่า PEG ลดลงเหลือเพียง 0.55 เท่า ซึ่งถือว่าต่ำมาก นอกจากนี้ ราคาหุ้นยังได้ปรับลงมาพอสมควรแล้ว ดังนั้น เรื่อง Valuation จึงไม่ใช่ประเด็นอีก หากมีปัจจัยบวกใหม่เข้ามา ตลาดก็พร้อมที่จะปรับตัวขึ้นดังเช่นการที่สหรัฐฯ จะอนุญาตให้ส่งออกชิป H200 ไปจีนได้ เป็นต้น นอกจากนี้ บรรยากาศการลงทุนใน US Big Tech ยังดีอยู่ โดยตั้งแต่ต้นเดือน พ.ย. หุ้นกลุ่ม Mag. 7 อย่าง Apple +0.41% และ Alphabet +6.33% ส่วน Nvidia ปรับลงเพียง -11.66% เท่านั้น หุ้นที่ปรับตัวลงแรงและมีส่วนทำให้ตลาดหุ้นโดยรวมปรับลงมากเป็นหุ้นที่มีขนาดรองลงมาอย่าง AMD -20.44%, Palantir -22.76%, Oracle -24.31%, CoreWeave -46.41% เป็นต้น จึงเป็นเหตุผลว่าทำไมเราจึงยังแนะนำให้ลงทุนในขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งเป็นหลัก

- **หุ้นจีนมีแนวโน้มปรับตัวตามสหรัฐฯ** สัปดาห์ก่อนตลาดหุ้นจีนทั้ง A-Share และ H-Share ย่อตัวลงพอสมควร จากการปรับตัวลงของหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI ไม่ว่าจะเป็นหุ้นขนาดใหญ่อย่าง Alibaba และหุ้น Tech แผ่นดินใหญ่อย่าง Zhongji Innolight ตามการปรับลงของหุ้น Tech ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม เรามองว่าหุ้น Tech จีนมีโอกาสกลับมาปรับตัวได้ ในช่วงสัปดาห์นี้ตามบรรยากาศการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Tech ทั่วโลกที่ดีขึ้นจากการที่ Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยต่อได้ในเดือน ธ.ค. 25 **ดังนั้น เราจึงแนะนำให้ทยอยลงทุนในตลาดหุ้นจีน H-Share ผ่านกองทุน KF-HSHARE-INDX กันต่อ**

- **หุ้นอินเดียแข็งแกร่ง ไม่ผันผวนตามตลาดโลก** เพราะตลาดหุ้นอินเดียยัง laggard เพื่อนบ้าน และไม่ได้มีสัดส่วนของหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI มากนัก ทำให้ Fund Flow ไหลกลับเข้ามา ทั้งนี้ อินเดียจะมีการประกาศตัวเลข GDP Q3/25 ในวันศุกร์ ซึ่งมีโอกาสออกมาในระดับสูงจากการบริโภคในประเทศที่ยาวตัว **จึงแนะนำให้ทยอยสะสม ES-INDAE ต่อเนื่อง**

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

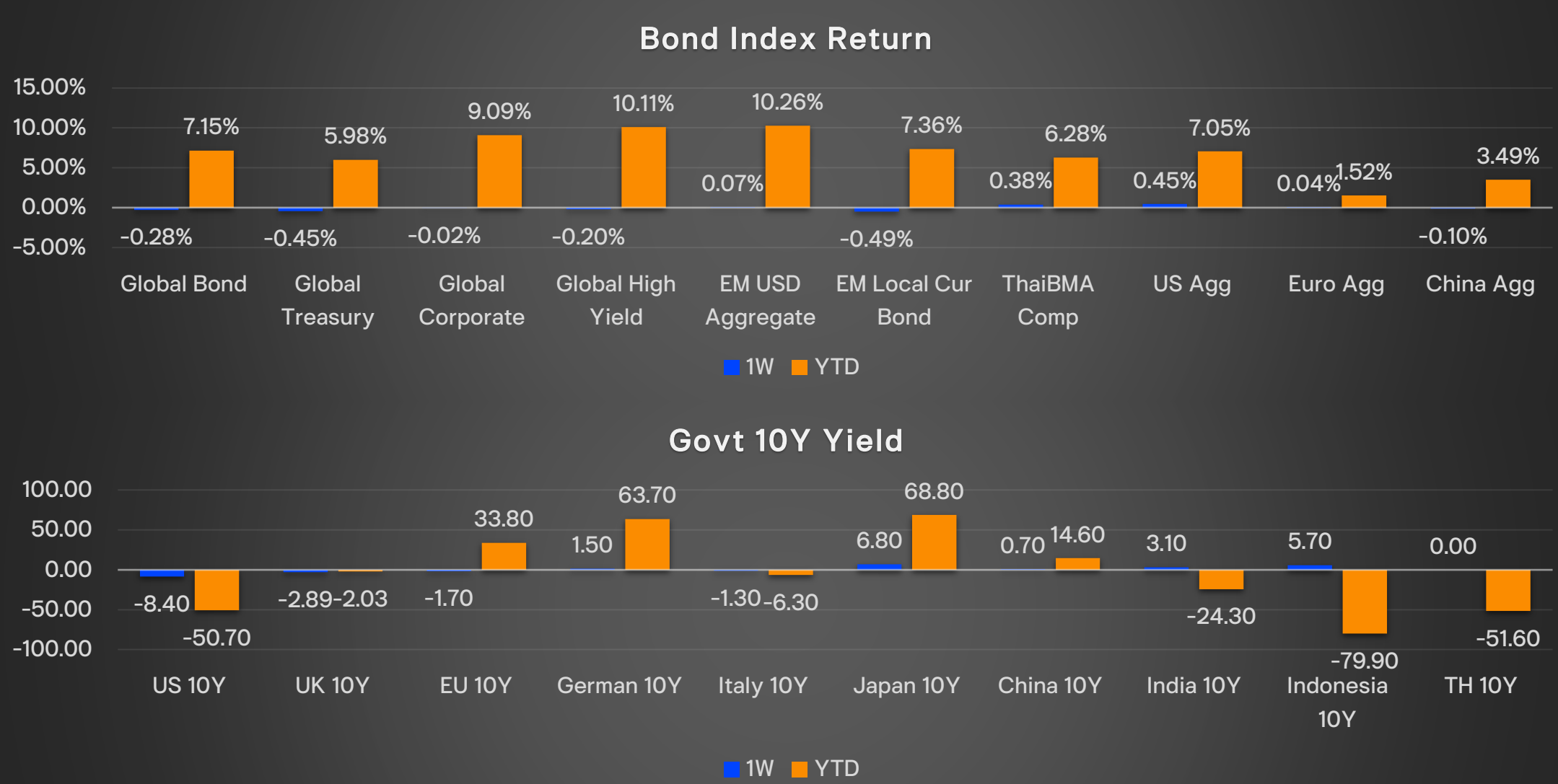
- **ถือครองการลงทุน (หากมีกำไร แนะนำสับเปลี่ยนไปกองทุนแนะนำ) :**
ES-GDIV, ES-ASIA-A, ES-INDONESIA, SCBUSAA, ES-GTECH, ONE-UGG-RA, ES-GGREEN, ES-PREMIUMBRAND, KT-ENERGY, ES-CHINAA-A, ES-COF, SCBCHAA, ONE-EUROEQ, TSF-A, ES-GF-A และ ES-JPNAE
- **ทยอยขายทำกำไร: -**



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

• **สรุปภาพรวมการลงทุนตราสารหนี้ประจำสัปดาห์** ดัชนีการลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลกยังปรับตัวลดลงต่อเนื่องในสัปดาห์ก่อน โดยบรรยากาศการลงทุนอยู่ในสภาวะที่มีความไม่แน่นอนสูง หลังจากที่สหรัฐฯ กลับมาประกาศตัวเลขเศรษฐกิจที่ตกค้างมาในช่วงที่มีการปิดหน่วยงานภาครัฐ โดยเฉพาะตัวเลขในตลาดแรงงานที่ออกมาผสมผสาน โดยอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นเป็น 4.4% สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2021 แต่การจ้างงานนอกภาคการเกษตร เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น 1.19 แสนตำแหน่ง สูงกว่าคาด และสูงสุดตั้งแต่เดือน เม.ย. ปีนี้ ขณะที่ยอดผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก รายสัปดาห์ สิ้นสุดวันที่ 15 พ.ย. อยู่ที่ระดับ 2.2 แสนราย ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อน ซึ่งตัวเลขที่ผสมผสานกันนี้ ทำให้นักลงทุนสืบจนถึงโอกาสในการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ในการประชุมเดือน ธ.ค. ซึ่งรายงานการประชุม FOMC ครั้งล่าสุด แสดงให้เห็นว่า คณะกรรมการ Fed มีความเห็นที่แตกต่างกันเกี่ยวกับโอกาสการลดดอกเบี้ยในการประชุมครั้งที่ถึงนี้ อย่างไรก็ตาม ค่าความน่าจะเป็นในการปรับลดดอกเบี้ยในการประชุม FOMC รอบเดือน ธ.ค. จาก CME FedWatch Tool บ่งชี้ว่าตลาดกลับมาให้น้ำหนัก 71% ว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 25bps ในการประชุมครั้งนี้ แตกต่างจากช่วงสัปดาห์ก่อนที่ให้น้ำหนัก 55.6% ว่า Fed จะคงดอกเบี้ย (ข้อมูล ณ วันที่ 21 พ.ย. 25) ทำให้คาดว่าบรรยากาศในการลงทุนในตราสารหนี้จะกลับมาดีขึ้น หลังจากที่ติดลบในสัปดาห์ก่อน นำโดยตราสารหนี้ประเภทพันธบัตรรัฐบาล ด้านดัชนีการลงทุนในตราสารหนี้ EM ที่เป็น Hard Currency ค่อนข้างทรงตัวถึงบวกเล็กน้อยในสัปดาห์ก่อน ตามค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้น ส่วนดัชนีการลงทุนในตราสารหนี้ไทยปิดบวกในสัปดาห์ก่อน โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรกลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น จากที่ปรับขึ้นอย่างรวดเร็วในไตรมาสนี้ หลังรายงาน GDP ไตรมาส 3 อ่อนแอ ช่วยเพิ่มโอกาสผ่อนคลายนโยบายการเงินขึ้น



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **คณะกรรมการ Fed ส่งสัญญาณที่แตกต่างกันชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับดอกเบี้ย**
รายงานการประชุม FOMC รอบเดือน ต.ค. ระบุคณะกรรมการ FOMC มีความเห็นที่แตกต่างกันเป็นอย่างมาก เกี่ยวกับโอกาสการลดดอกเบี้ยในการประชุมครั้งสุดท้ายของปีนี้ โดยคณะกรรมการส่วนหนึ่ง รวมถึงคุณ John Williams ประธาน Fed สาขานิวยอร์ก เห็นว่าการลดดอกเบี้ยมีความเหมาะสม หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็นไปตามที่คาด ขณะที่อีกส่วนหนึ่งสนับสนุนให้คงดอกเบี้ยไปก่อน
- **เงินเฟ้อญี่ปุ่นเร่งตัวขึ้นตามคาด** เงินเฟ้อทั่วไป เดือน ต.ค. ของญี่ปุ่น เร่งตัวขึ้น 3% YoY จาก 2.9% เดือนก่อน เช่นเดียวกับเงินเฟ้อพื้นฐาน ไม่รวมราคาอาหารสดที่เพิ่มขึ้น 3% จาก 2.9% ตามคาด ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงานเพิ่มขึ้น 3.1% YoY ในเดือน ต.ค. จาก 3% ในเดือนก่อน ซึ่งเงินเฟ้อญี่ปุ่นที่เร่งตัวสูงขึ้น และยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมาย 2% ของ BOJ จะสนับสนุนแนวทางการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปของ BOJ ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นพุ่งสูงขึ้นในสัปดาห์ก่อน เป็นผลจากการส่งสัญญาณใช้นโยบายทางการเงินคลังที่ผ่อนคลายของนายกรัฐมนตรี Sanae Takaichi ที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ ลดค่าครองชีพที่สูงขึ้นของประชาชนญี่ปุ่น
- **ดอกเบี้ย LPR ของจีนคงที่ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6** PBoC ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดีทั้งอายุ 1 ปี ที่ระดับ 3% และ 5 ปี ที่ระดับ 3.5% ตามคาด นับเป็นการคงดอกเบี้ยต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน ท่ามกลางตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่ส่งสัญญาณอ่อนแอลง รวมถึงการกักขังที่ต่ำกว่าคาด จากความอ่อนแอในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังอยู่ มีเสียงเรียกร้องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น
- **อินโดนีเซียคงดอกเบี้ยตามคาด** ที่ประชุมธนาคารกลางอินโดนีเซีย(BI)มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.75% ต่อเนื่องในการประชุมครั้งที่ 2 ติดต่อกัน ตามคาด โดยระบุว่าต้องการสนับสนุนค่าเงินรูเปียห์ ซึ่งเป็นหนึ่งในสกุลเงินที่อ่อนค่ามากที่สุด ในเอเชียในปีนี้ และต้องการดึงดูดเม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติ ท่ามกลางความไม่แน่นอนในโลกที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตามคุณ Perry Warjiyo ผู้ว่าการฯ BI กล่าวว่า BI ยังมองหาโอกาสที่จะปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม จากมุมมองเงินเฟ้อที่ค่อนข้างทรงตัวในปี 2025-2026 และความต้องการกระตุ้นการเติบโตทางด้านเศรษฐกิจ



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ DM** คาดบรรยากาศจะเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น หลังสหรัฐฯ เริ่มกลับมารายงานตัวเลขเศรษฐกิจอีกครั้ง จากการที่หน่วยงานภาครัฐเริ่มกลับมาเปิดดำเนินการ แม้ว่าโอกาสการลดดอกเบี้ยในการประชุมครั้งสุดท้ายของปีจะยังมีความไม่แน่นอน แต่ทิศทางดอกเบี้ยยังเป็นขาลง ซึ่งหากไม่ลดในการประชุมเดือน ธ.ค. ก็มีโอกาสสูงที่จะลดในรอบการประชุมเดือน ม.ค. อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีโอกาสปรับขึ้นได้อยู่ คงคำแนะนำขายทำกำไรกองทุน ES-GINCOME และทยอยสะสมกองทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ประเภทเครดิต เช่น KT-CSBOND-A และ ES-GSBOND-A
- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ EM และไทย** สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ EM อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของหลายประเทศใน EM มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจากการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางด้านการคลัง ขณะที่นโยบายการเงินในระยะสั้น อาจถูกกดดันจากความไม่แน่นอนในการลดดอกเบี้ยของ Fed เราจึงยังไม่แนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ EM ในขณะนี้ ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยเริ่มกลับมาทรงตัวได้ หลังปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา จากมุมมองเศรษฐกิจที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตามขนาดในการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของไทยยังมีจำกัด อีกทั้งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรต่างประเทศได้ คงคำแนะนำขายทำกำไรกองทุน K-FIXED-A และ KFAFIX-A ที่ duration มากกว่า 1 ปี

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

พฤษภาคม 2568

AAA (advanced Asset Allocation)

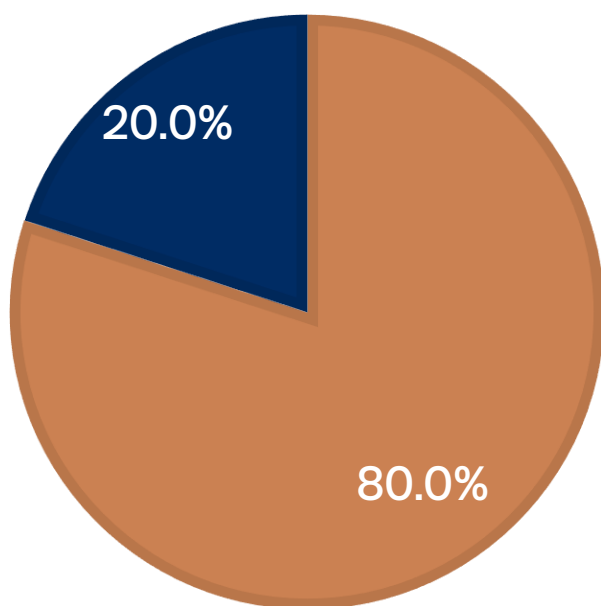
พอร์ตการลงทุนแนะนำตามระดับความเสี่ยงที่รับได้

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

ระดับความเสี่ยง 4: เหมาะกับพอร์ต AAA4 หรือ AAA3, AAA2 และ AAA1

ระดับความเสี่ยง 3: เหมาะกับพอร์ต AAA1

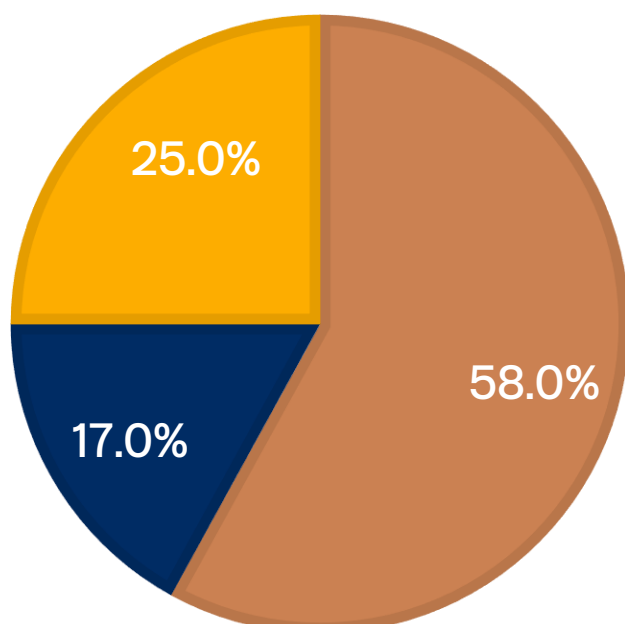
AAA5 (Advanced Asset Allocation 5)



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

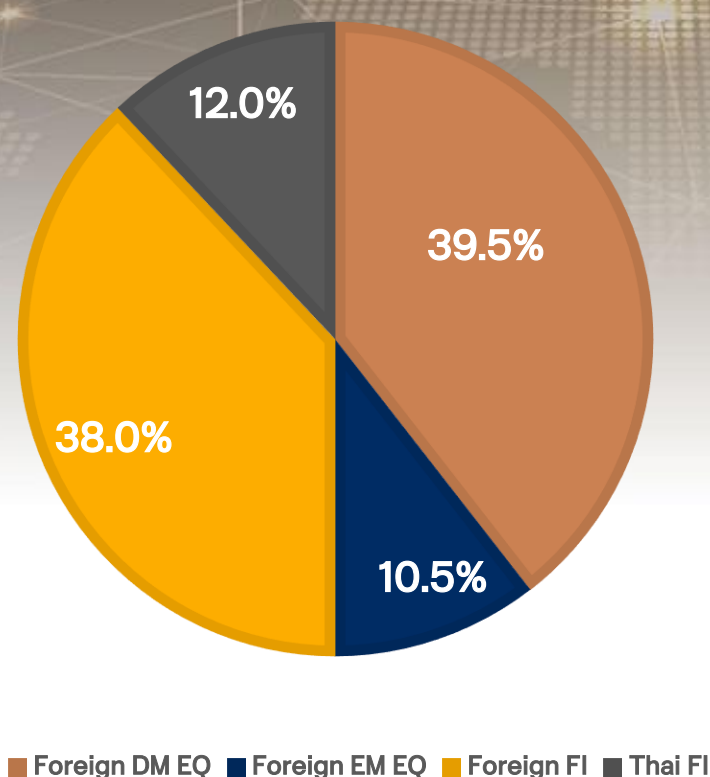
Fund Name	Weight
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-APLUS	10.0%
ES-GCORE	24.5%
ES-USBLUECHIP	12.0%
ES-USTECH	7.0%
SCBSEMI (A)	7.0%
ES-GER	7.5%
ES-INDAE	6.0%
KF-HSHARE-INDX	6.0%
TISCOHD-A	5.0%
Total	100%

5 Model Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำ

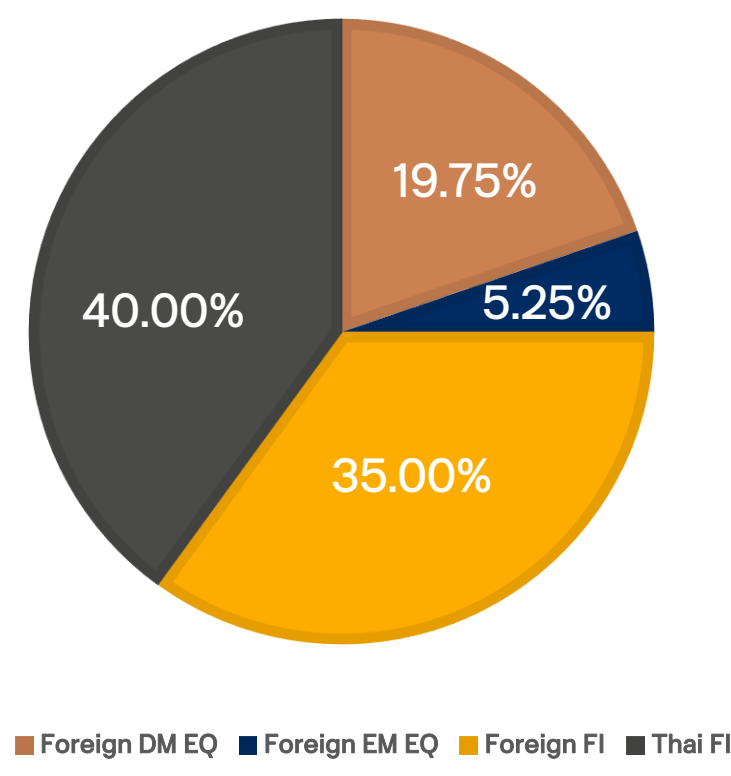
พฤษภาคม 2568

AAA3 (Advanced Asset Allocation 3)



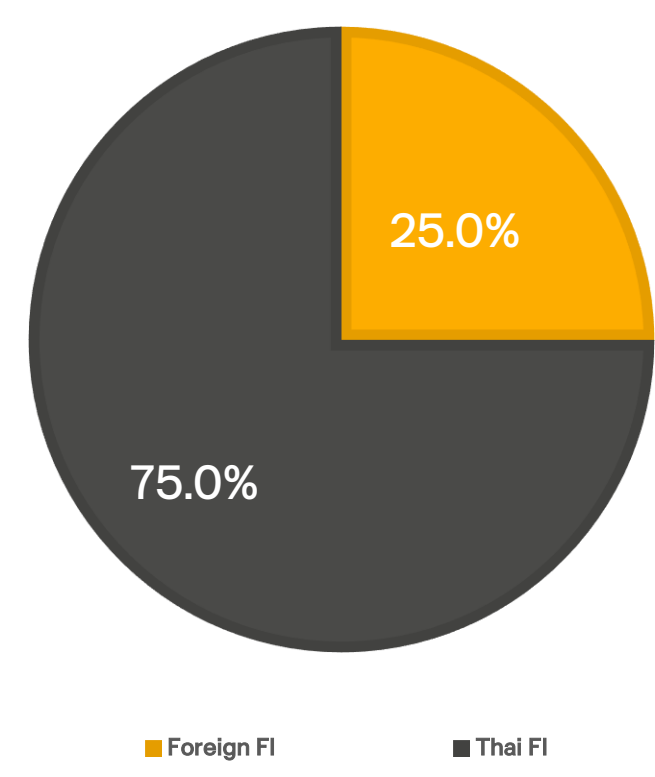
Fund Name	Weight
KFSMART-A	12.0%
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-GSBOND-A	15.0%
ES-APLUS	8.0%
ES-GCORE	21.5%
ES-USBLUECHIP	6.0%
ES-USTECH	5.0%
SCBSEMI (A)	2.0%
ES-GER	5.0%
ES-INDAE	4.0%
KF-HSHARE-INDX	4.0%
TISCOHD-A	2.5%
Total	100%

AAA2 (Advanced Asset Allocation 2)



Fund Name	Weight
KFSMART-A	25.0%
K-CASH	15.0%
KT-CSBOND-A	15.0%
ES-GSBOND-A	15.0%
ES-APLUS	5.0%
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	32.0%
KT-CSBOND-A	12.5%
ES-GSBOND-A	12.5%
ES-APLUS	3.0%
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