

Weekly Update

by tbb advisory

วันที่ 15 - 21 ธ.ค. 68

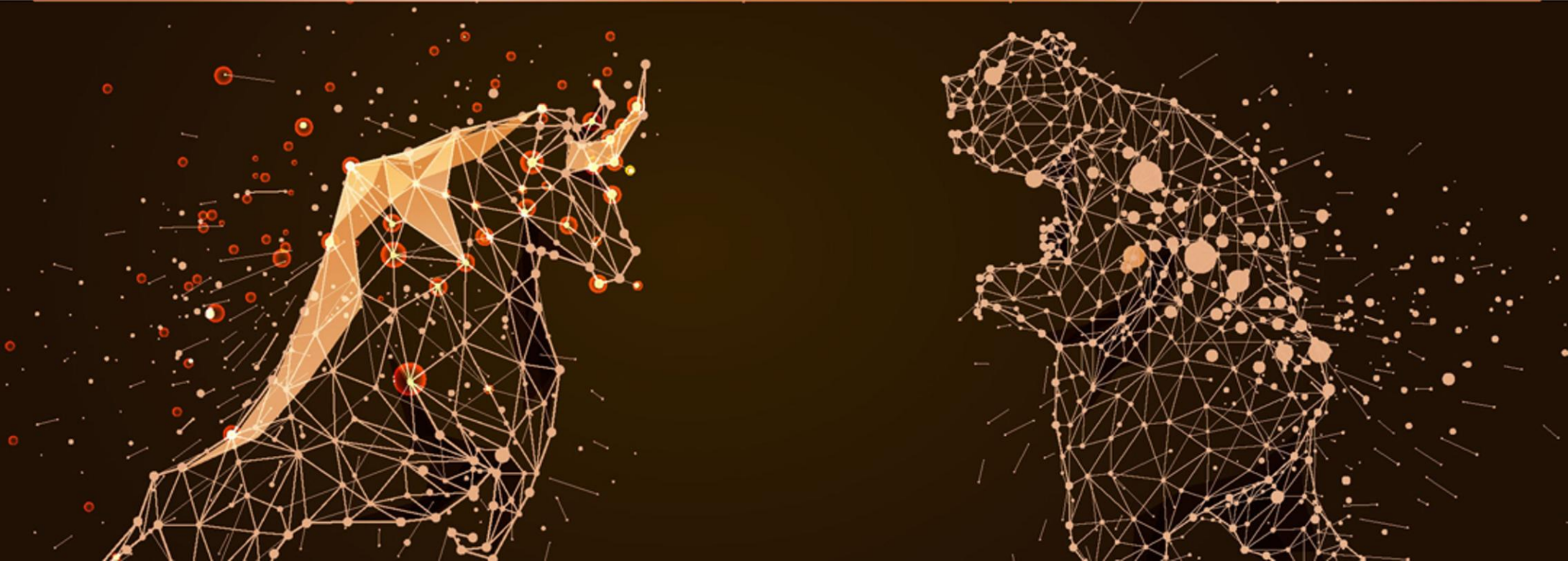


ตัวเลขภาคแรงงานและเงินเฟ้อสหรัฐฯ
กลับมาเยือกเย็น ตลาดหุ้นทั่วโลกจะ
เคลื่อนทัพไปทางใด

World Index

ผลตอบแทนดัชนีโลก

ดัชนี / สินทรัพย์	ผลตอบแทน			
	12/12/25	WTD	MTD	YTD
MSCI ACWI	1008.88	-0.16%	0.44%	22.13%
Dow Jones	48,458.05	1.10%	1.72%	15.84%
S&P 500	6,827.41	-0.61%	-0.26%	17.49%
Nasdaq	23,195.17	-1.61%	-0.69%	20.90%
STOXX 600	578.24	-0.09%	0.35%	17.76%
DAX	24,186.49	0.66%	1.47%	21.48%
Nikkei 225	50,836.55	0.68%	1.16%	29.77%
CSI 300	4,580.95	-0.05%	1.23%	19.51%
HSCEI	9,079.35	-1.29%	-0.11%	29.08%
SENSEX	26,046.95	-0.53%	-0.60%	11.68%
JCI	8,660.50	0.33%	1.88%	26.75%
SET	1,254.10	-1.46%	-0.09%	-6.41%
WTI	57.44	-4.39%	-1.90%	-19.91%
Gold	4,299.63	2.43%	1.42%	63.83%
Global Aggregate	498.92	0.03%	-0.21%	7.66%
UST10Y	4.19%	4.90	17.00	-38.70
THGB 10Y	1.73%	0.04	0.00	-51.60



Highlight of the Week

ไฮไลต์ที่น่าสนใจประจำสัปดาห์

- **ภาค Nonfarm Payrolls ไม่พุ่งแรง เงินเฟ้อสหรัฐฯ ชะลอตัว ตลาดหุ้นปรับขึ้นต่อ** สัปดาห์ที่ผ่านมา Fed ลดดอกเบี้ย 0.25% พร้อมปรับประมาณการ GDP ขึ้นตามที่คาดการณ์ แต่ค่ากลาง Dot Plot ปี 2026 ยังระบุว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งเท่านั้น อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้มากกว่านั้น เพราะในสัปดาห์นี้ ทางการสหรัฐฯ จะกลับมาประกาศตัวเลขภาคแรงงานและเงินเฟ้อเดือน พ.ย. ในวันอังคารและพฤหัสบดี ซึ่งเรามองว่า Nonfarm Payrolls จะยังเป็นบวกแต่จะชะลอตัวลงพร้อมกับอัตราการว่างงานที่ทรงตัว นำไปสู่ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยรายชั่วโมงที่ทยอยปรับตัวลง หนุนให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ ไม่ขึ้น นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญอื่นๆ ที่ส่งผลต่อเงินเฟ้ออย่างราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับต่ำ ด้านเงินเฟ้อจากค่าเช่าก็ยังมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ในที่สุดตลาดจะมองว่า Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยในปีหน้าได้มากขึ้น นำไปสู่การปรับขึ้นของตลาดหุ้น
- **ภาค BoE และ ECB ยังมีท่าทีผ่อนคลายเช่นเดียวกับ Fed** วันพฤหัสบดี จะมีการประชุม BoE และ ECB ซึ่งเรามองว่า BoE มีโอกาสสูงที่จะลดดอกเบี้ย 0.25% ในวันที่ 18 ธ.ค. นี้ เพราะเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัวลงตามที่กรรมการ BoE คาดแล้ว ขณะที่อัตราการว่างงานเริ่มปรับขึ้นและ GDP ยังขยายตัวได้ต่ำ ส่วน ECB เราคาดว่าคง rate แต่ส่งสัญญาณพร้อมที่จะลดดอกเบี้ยต่อได้ เพราะอัตราการว่างงานยังสูงกว่า 6% ขณะที่เงินเฟ้อยังต่ำเพียง 2.2% YoY เสริมบรรยากาศลงทุน
- **จับตาผลประกอบการ Micron คาดออกมาดี** เรามองว่าด้านตัวเลขผลกำไรของ Micron มีแนวโน้มออกมาดีอยู่แล้วจากความต้องการใช้ชิปใน AI Server ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หากบริษัทให้ Guidance เป็นที่น่าพอใจแก่นักลงทุนย่อมส่งผลให้เกิดการหมุนมาลงทุนในหุ้นกลุ่ม Tech อีกครั้ง
- **ติดตามเหตุการณ์ที่สำคัญอื่นๆ** ได้แก่ ราคามันเดือน พ.ย. ของจีน (จันทร) ดัชนี PMI เดือน ธ.ค. ฝรั่งเศสยุโรป (อังคาร) เงินเฟ้อเดือน พ.ย. ของอังกฤษ (พุธ) และผลการประชุม BOJ (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 , 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 :** KT-CSBOND-A, ES-GSBOND-A, ES-APLUS
- **ขายทำกำไร :** ES-GINCOME

Key Events

เหตุการณ์สำคัญที่ต้องจับตาสัปดาห์นี้

1

ตัวเลขภาคแรงงานและเงินเฟ้อเดือน พ.ย.
ของสหรัฐฯ (อังคารและพฤหัสบดี)

2

ผลประกอบการของ Micron (พุธ)

3

ผลการประชุม BoE และ ECB (พฤหัสบดี)

4

ผลการประชุม BOJ (ศุกร์)

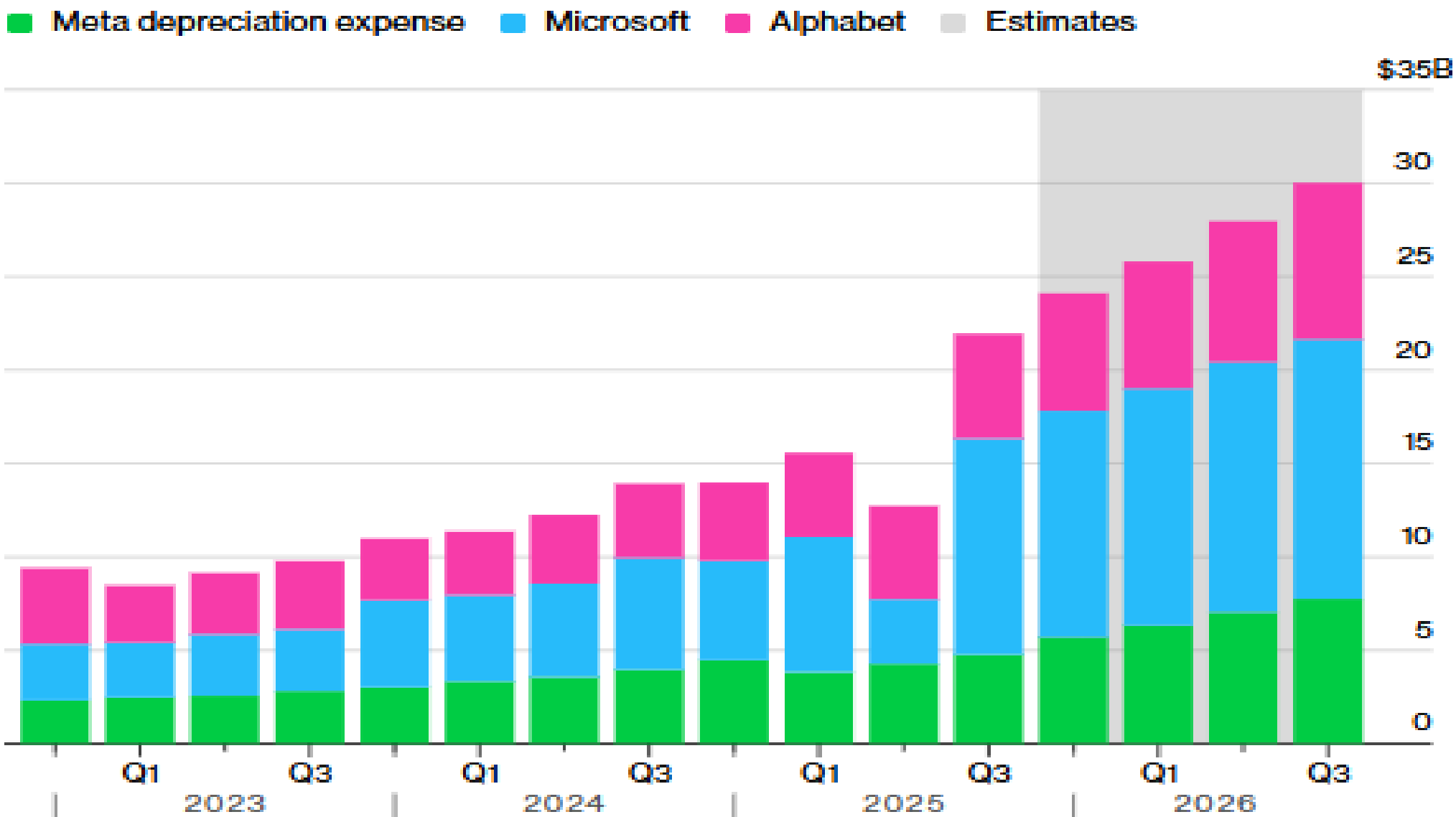


Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- หุ้นสหรัฐฯ ปิดลบ มีแรงขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี** โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพลี่ยงกับแรงเทขายโดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี หลังจากความกังวลประเด็น AI Bubble กลับมาสู่ตลาดอีกครั้ง เหตุเนื่องมาจากการประกาศงบของ Oracle และ Broadcom แสดงให้เห็นถึงการลงทุน CAPEX ใน AI ที่เพิ่มขึ้น จนทำให้เกิดคำถามว่า สิ่งที่ลงทุนไปจะคุ้มค่ากับการลงทุน และจะสามารถทำรายได้หรือไม่ รวมถึงหนี้ที่ก่อเพื่อการลงทุนจะไปเป็นภาระหนี้ของบริษัทมากน้อยเพียงใด อย่างไรก็ตามนี้ไม่ใช่ครั้งแรกที่ตลาดกังวลประเด็นนี้ และในอดีตมักปิดท้ายด้วยแรงซื้อ หลังผู้บริหาร บริษัทชั้นนำด้าน AI เช่น NVIDIA ออกมาให้ความมั่นใจเรื่องเทรนด์ ยอดขายต่างๆ ด้าน AI อีกทั้งผลประกอบการแข็งแกร่งตัว Oracle และ Broadcom เองก็ยิ่งออกมาดี ดังนั้นการขายรอบนี้จึงมองเป็นเพียงปัจจัยลบระยะสั้น ขณะที่การประชุม FOMC ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ตามคาด พร้อมชี้ชัด ไม่คาดว่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะข้างหน้า ขณะที่ Bond Yield สหรัฐฯ 10 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.90 bps สู่ระดับ 4.19% ดัชนี VIX เพิ่มขึ้นเล็กน้อยปิดที่ระดับ 15.74 จุด

Big Tech Stocks See Depreciation Expenses Grow

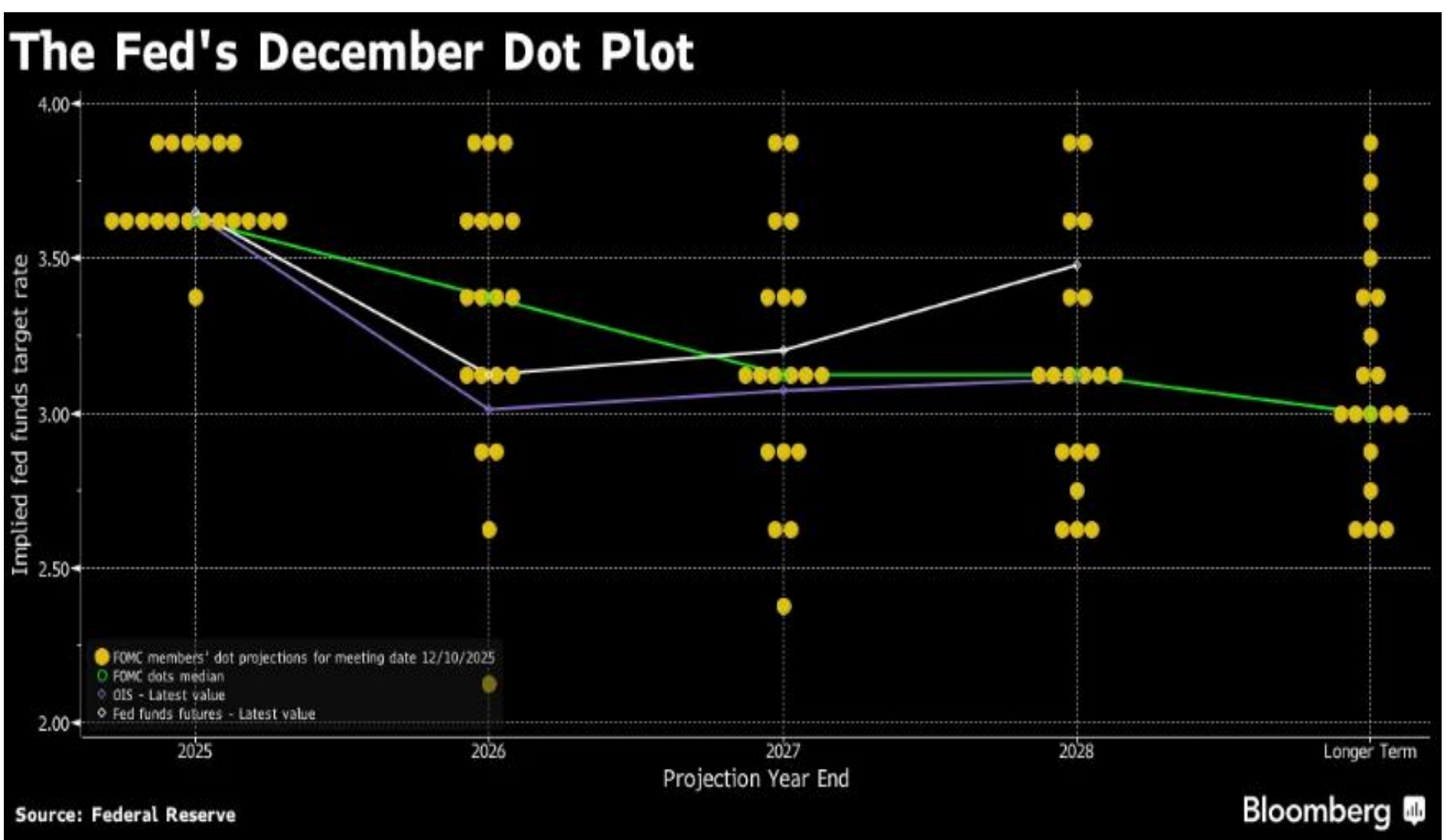


Source: Bloomberg

Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **Fed ลดดอกเบี้ยตามคาด ปรับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขึ้น** โดย FOMC มีมติลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด 25 bps สู่ระดับ 3.5%-3.75% ด้วยมติ 9-3 โดย มี 2 ท่านโหวตให้คงดอกเบี้ย และ 1 ท่าน โหวตให้ลด 50 bps ขณะที่การลดอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไปจะต้องอาศัยข้อมูลเศรษฐกิจเป็นสำคัญ และ Powell ยังย้ำอีกว่า ไม่คาดว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะข้างหน้านี้ ทั้งนี้ Fed ยังให้ความสำคัญกับตลาดแรงงานมากขึ้น พร้อมจับตาอย่างใกล้ชิด โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรอบนี้ ส่วนหนึ่งมาจากความเสี่ยงขาลง ของตลาดแรงงานที่เพิ่มขึ้นในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ขณะที่การประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจ Fed มีมุมมองที่ดีขึ้น ทั้งนี้ Fed Dot Plot ยังคงประมาณการไว้ที่ระดับเดิม แต่นักลงทุนมองต่างจาก Fed เพียงเล็กน้อย



- **หุ้นยุโรปบวกเล็กน้อย ถูกกดดันช่วงปลายสัปดาห์** โดยหุ้นยุโรปปิดบวกเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ซึ่งดัชนีถูกแรงเทขายในช่วงวันศุกร์ เป็นไปตาม sentiment การลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากความกังวลเรื่อง AI Bubble ทั้งนี้ บรรยาศาสการลงทุนโดยรวมถือว่าค่อนข้างดีจาก Fed ลดดอกเบี้ย ขณะที่ธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ (SNB) คงดอกเบี้ยตามคาด

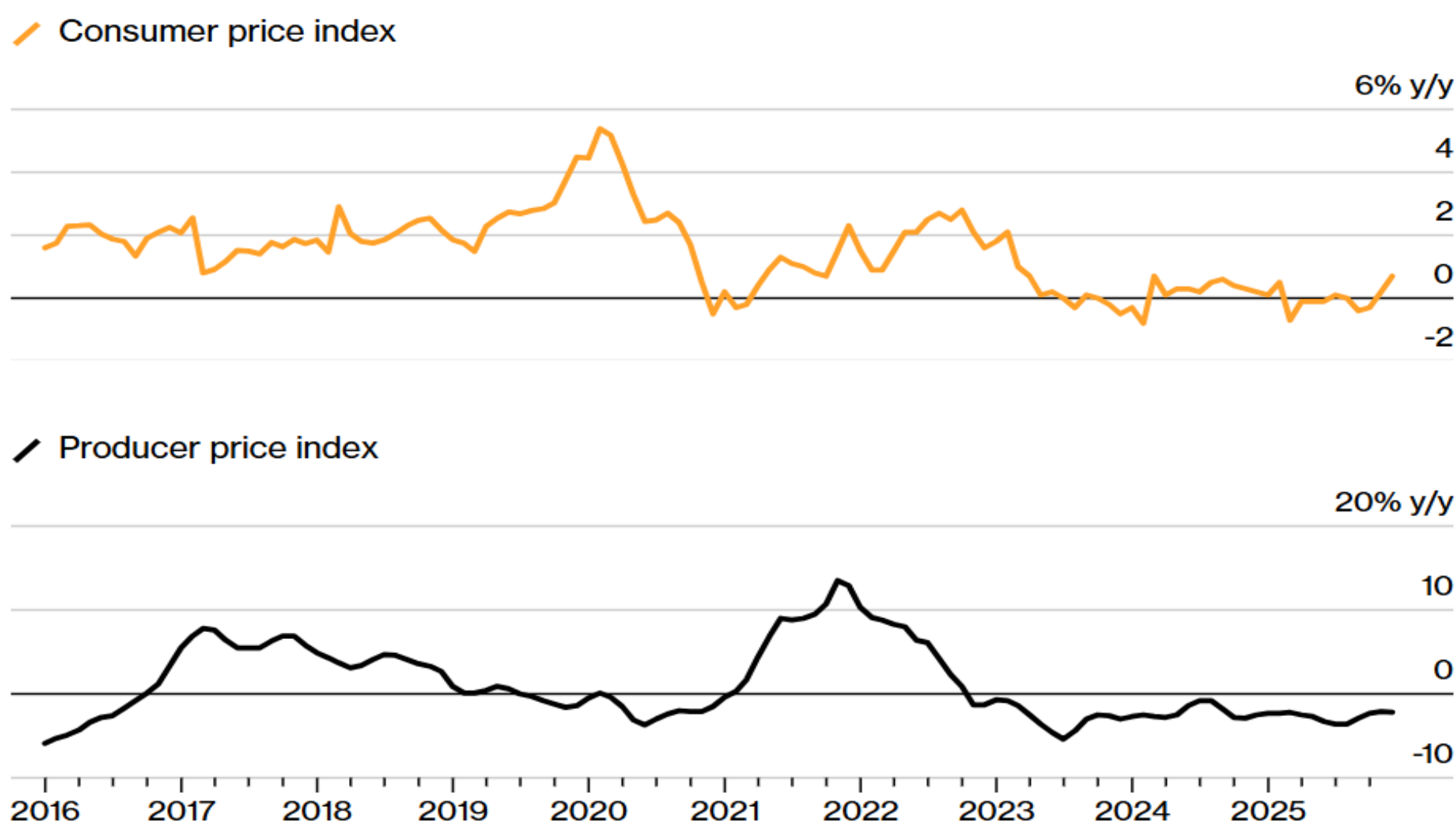
Global Market Update

สรุปสถานการณ์การลงทุนรอบสัปดาห์

- **หุ้นเอเชียปิดผสม รับข่าว Fed ลดดอกเบี้ย** โดยตลาดหุ้นเอเชียปิดผสมผสานกัน รับรู้ประเด็นที่ Fed ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามที่คาด ทั้งนี้ตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่ประกาศออกมาส่วนใหญ่ ยังไม่ได้บ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน เช่น CPI จีนมาตามคาด ขณะที่ PPI ยังคงติดลบและลบมากกว่าคาด ทั้งนี้ทางการจีนพร้อมใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยจะเน้นไปที่ภาคการบริโภค และภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้โดยรายละเอียดเพิ่มเติมคาดจะเผยในการประชุม Two Session ในเดือน มี.ค.

China Sees Limited Improvement in Deflation Pressure

Consumer prices rebounded but factory-gate prices worsened



Source: National Bureau of Statistics

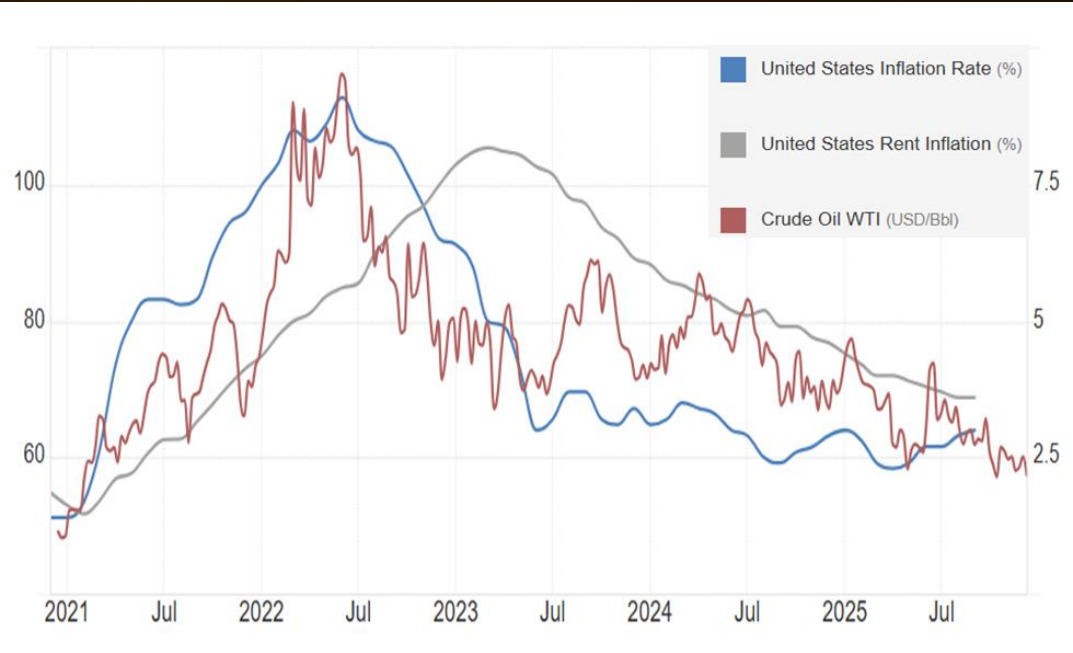
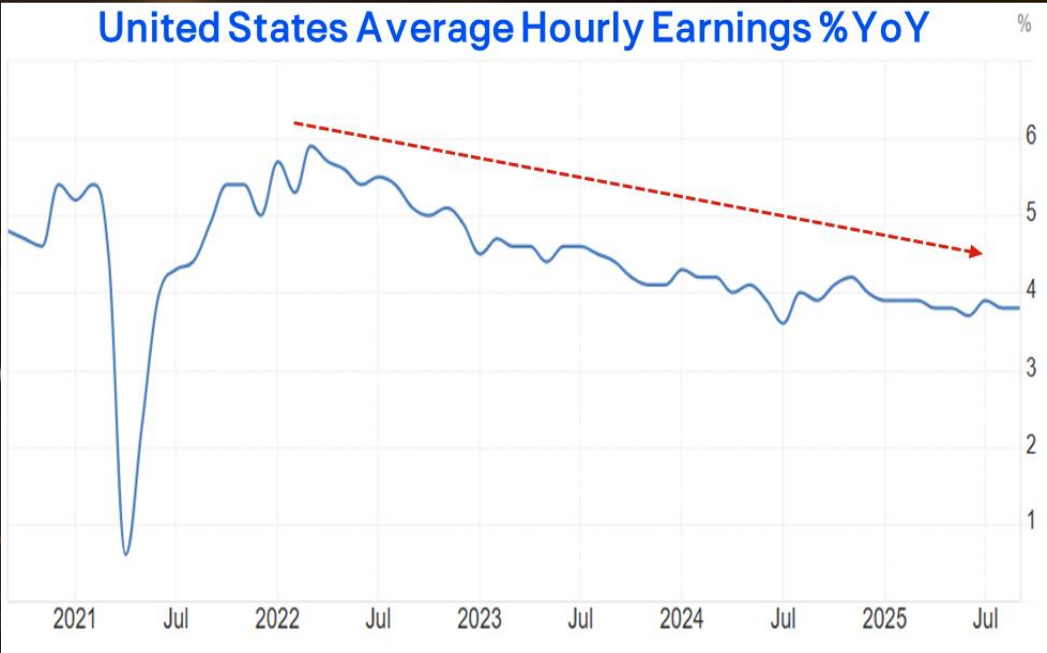
- **หุ้นไทยปิดร่วง มีข่าวยุบสภาฯ ก่อนกำหนดเล็กน้อย** หุ้นไทยปิดลบค่อนข้างมาก โดนหุ้น Delta กดดัน ประกอบกับ มีการประกาศยุบสภาฯ ก่อนกำหนด ซึ่งแม้จะมีกระแสข่าวออกมาบ้างในช่วงก่อนหน้านี้ แต่ก็ยังเป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนต้องระมัดระวังมากขึ้น เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจบางอย่างที่ยังไม่เข้า ครม. อาจจะต้องถูกดีเลย์ หรืออาจไม่เกิดขึ้นเลย นอกจากนี้ประเด็นความขัดแย้งระหว่าง ไทย-กัมพูชา ได้ส่งผลเชิงลบต่อบรรยากาศการลงทุนด้วยเช่นกัน ด้านนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิตลาดหุ้นไทยเล็กน้อย 8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **ความกังวลของตลาด คือโอกาสในการลงทุน** สัปดาห์ก่อนตลาดหุ้นกลับมาผันผวน จาก “ความกังวลเรื่องเดิมๆ อย่าง AI Bubble” ซึ่งเรามองว่าไม่ใช่เรื่องที่ต้องกังวลตาม และตลาดยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อจาก 1) ดอกเบี้ยเป็นขาลงชัดเจนและเศรษฐกิจดี โดยการประชุม Fed ครั้งสุดท้ายของปี “มีสัญญาณที่ดี” และค่อนข้างเป็นไปได้ตาม Base Case Scenario ของเรา คือ ดอกเบี้ยลด 25 bps และ GDP สหรัฐฯ ถูกปรับประมาณการขึ้น รวมทั้งคุณ Powell มองว่าการที่ Fed จะกลับมาขึ้นดอกเบี้ยคงไม่ใช่ Base Case ทั้งนี้ แม้ค่ากลาง Dot Plot ปี 2026 ยังระบุว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งเท่านั้น แต่เรายังมองว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้มากกว่านั้น เพราะในสัปดาห์นี้ ทางการสหรัฐฯ จะกลับมาประกาศตัวเลขภาคแรงงานและเงินเฟ้อเดือน พ.ย. ในวันอังคารและพฤหัสบดี ซึ่งเรามองว่า Nonfarm Payrolls จะยังเป็นบวกแต่จะชะลอตัวลงพร้อมกับอัตราการว่างงานที่ทรงตัว นำไปสู่ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยรายชั่วโมงที่ทยอยปรับตัวลง หนุนให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ ไม่ขึ้น นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญอื่นๆ ที่ส่งผลต่อเงินเฟ้ออย่างราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับต่ำ ด้านเงินเฟ้อจากค่าเช่าก็ยังมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ในที่สุดตลาดจะมองว่า Fed มีโอกาสลดดอกเบี้ยในปีหน้าได้มากขึ้น นำไปสู่การปรับขึ้นของตลาดหุ้น 2) คาด Micron ผลกำไรดี จากความต้องการใช้ชิปใน AI Server ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หากบริษัทให้ Guidance เป็นที่น่าพอใจแก่นักลงทุนย่อมส่งผลให้ตลาดหุ้นฟื้นตัว **จึงแนะนำทยอยสะสมกองทุนแนะนำของเราต่อเนื่อง**

ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยรายชั่วโมง ราคาน้ำมัน และค่าเช่าที่ชะลอตัวลง จะส่งผลให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลงต่อไป



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

• **ผลประกอบการกลุ่ม Tech โดยรวมยังดี อย่างกังวลตามข่าว** แม้ท่าที Fed จะค่อนข้างไปทาง Dovish Cut แต่หุ้นกลุ่ม Technology กลับปรับตัวลงจาก “ความกังวลในเรื่อง AI Bubble” และเราขอเน้นว่า “อย่าไปกังวลตามข่าว” ตราบใดที่ผลกำไรบริษัทยังดี ราคาหุ้นย่อมมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อ ดังเช่น Nvidia ที่ผลกำไรมีแนวโน้มดีขึ้นตอบสนองต่อการที่ทางการสหรัฐฯ อนุญาตให้ส่งออกชิป H200 ไปยังจีนได้ แม้ทางการจีนดูเหมือนไม่อยากให้บริษัทในจีนใช้มากนัก แต่บริษัทชั้นนำอย่าง Alibaba และ ByteDance เตรียมที่จะสั่งซื้อชิปดังกล่าวจำนวนมากแล้ว ล่าสุด Bank of America ยังปรับเป้าหมายราคาของ Nvidia ขึ้นจาก 235 เป็น 275 USD ด้าน Forward P/E ปรับตัวลงมาต่ำกว่าค่าเฉลี่ย รอบ 3 ปี แล้วเราจะกังวลอะไร? ด้าน Broadcom ผลกำไรสุดแกร่งพร้อม Guidance ที่ทรงพลัง แต่นักลงทุนขายเพราะไปกังวลกับที่ CFO กล่าวว่า Gross Margin อาจลดลงอย่างน้อยในระยะสั้นจากการซื้อชิ้นส่วนเพื่อผลิต Server มากขึ้น ประกอบกับราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมามากในปีนี้อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเป็นเรื่องที่ไม่ต้องตกใจตามตลาด เพราะ Gross Margin ที่ลดลงไม่ได้หมายความว่า Net Margin จะต้องลดลง แนวโน้มรายได้ยังทรงพลัง Valuation ก็ไม่แพง Forward P/E อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 3 ปีมากและ PEG อยู่ประมาณ 1.1 เท่า ราคาหุ้นที่ย่อลงมาจึงเป็นโอกาสในการลงทุนเพิ่มมากกว่า สุดท้ายนี้ ในวันพุธจะมีการประกาศ Earnings ของ Micron โดยเรามองว่าด้านตัวเลขผลกำไรของ Micron มีแนวโน้มออกมาดีอยู่แล้วจากความต้องการใช้ชิปใน AI Server ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หากบริษัทให้ Guidance เป็นที่น่าพอใจแก่นักลงทุนย่อมส่งผลให้เกิดการหมุนมาลงทุนในหุ้นกลุ่ม Tech อีกครั้ง **จึงแนะนำทยอยลงทุนในกองทุน ES-GCORE, ES-USTECH, ES-USBLUECHIP, SCBSEMI (A) กันต่อ**

ผลประกอบการของกลุ่ม Tech ทรงพลัง
จะเป็นแรงผลักดันให้หุ้นขึ้นต่อ ไม่ต้องกังวล

Range	Prior Season	CQ3 Ending: 8/16/2025 - 11/15/2025	Periodicity	Quarter
S&P 500 INDEX				
Surprise	Growth			
Sector (BICS)	Reported	Sales Growth		Earnings Growth
11) All Securities	499 / 499		8.35%	13.19%
12) > Materials	27 / 27		4.53%	19.20%
13) > Industrials	73 / 73		7.13%	8.99%
14) > Consumer Staples	35 / 35		4.48%	0.20%
15) > Energy	23 / 23		1.22%	-1.70%
16) > Technology	64 / 64		15.59%	27.99%
17) > Consumer Discretionary	49 / 49		7.23%	7.03%
18) > Communications	26 / 26		9.29%	0.42%
19) > Financials	80 / 80		8.21%	23.89%
20) > Health Care	60 / 60		10.33%	5.44%
21) > Utilities	31 / 31		7.14%	7.63%
22) > Real Estate	31 / 31		7.68%	8.33%

Source: Bloomberg



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารทุนสัปดาห์นี้

- **คาด BoE และ ECB ยังมีท่าทีผ่อนคลายเป็นเดียวกับ Fed** วันพฤหัสบดี จะมีการประชุม BoE และ ECB ซึ่งเรามองว่า BoE มีโอกาสสูงที่จะลดดอกเบี้ย 0.25% ในวันที่ 18 ธ.ค. นี้ เพราะเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัวลงตามที่กรรมการ BoE คาดแล้ว ขณะที่อัตราการว่างงานเริ่มปรับขึ้นและ GDP ยังขยายตัวได้ต่ำ ส่วน ECB เราคาดว่าจะคง rate แต่ส่งสัญญาณพร้อมที่จะลดดอกเบี้ยต่อไปได้ เพราะอัตราการว่างงานยังสูงกว่า 6% ขณะที่เงินเฟ้อยังต่ำเพียง 2.2% YoY เสริมบรรยากาศลงทุนให้ดีขึ้น โดยเฉพาะในฝั่งยุโรป **เราจึงยังคงแนะนำทยอยสะสมกองทุน ES-GER**
- **BOJ มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยต่อ แต่อาจไม่ส่งผลทางลบมาก** ในวันศุกร์คาด BOJ ขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% แต่ไม่น่ากังวล และจะไม่ส่งผลทางลบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก เพราะนักลงทุน priced in การขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ ครั้งนี้ไปมากแล้ว รวมทั้ง Bond Yield ญี่ปุ่นปรับขึ้นมามากแล้วเช่นกัน
- **หุ้นจีนมีแนวโน้มผันผวน การลงทุนต้องระวังมากขึ้น** แม้สัปดาห์ก่อนตลาดหุ้นจีนจะฟื้นตัวหลังจากที่คณะกรรมการด้านเศรษฐกิจประชุมเสร็จสิ้นและกล่าวว่าจะมีนโยบายกระตุ้นการบริโภคในประเทศและการสร้างเสถียรภาพให้กับภาคอสังหาริมทรัพย์ ในจีน แต่พอมาถึงต้นสัปดาห์นี้ตลาดหุ้นกลับปรับตัวลงอีกครั้งจากตัวเลขเศรษฐกิจอย่างราคาบ้านและดัชนียอดค้าปลีกเดือน พ.ย. ที่ปรับตัวลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า (-2.4% เดือนก่อน -2.2% YoY และ +1.3% เดือนก่อน +2.9% YoY ตามลำดับ) ประกอบกับมีรายงานว่าผู้ถือหุ้นใหญ่ในประเทศของ China Vanke ไม่อนุมัติให้ขยายเวลาชำระหุ้นกู้ ส่งผลให้นักลงทุนกลับมากังวลถึงภาวะเศรษฐกิจจีนอีกครั้ง **หากท่านใดที่รับความเสี่ยงได้และต้องการลงทุนในตลาดหุ้นจีน เราแนะนำทยอยลงทุนในตลาดหุ้นจีน H-Share ผ่านกองทุน KF-HSHARE-INDX ที่เน้นกลุ่ม Technology เป็นหลัก** เพราะยังมีโอกาสปรับขึ้นตามการฟื้นตัวของหุ้นกลุ่ม Technology ทั่วโลกได้

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, KF-HSHARE-INDX และ TISCOHD-A

กองทุนตลาดหุ้นอื่นๆ ที่ให้ถือครอง

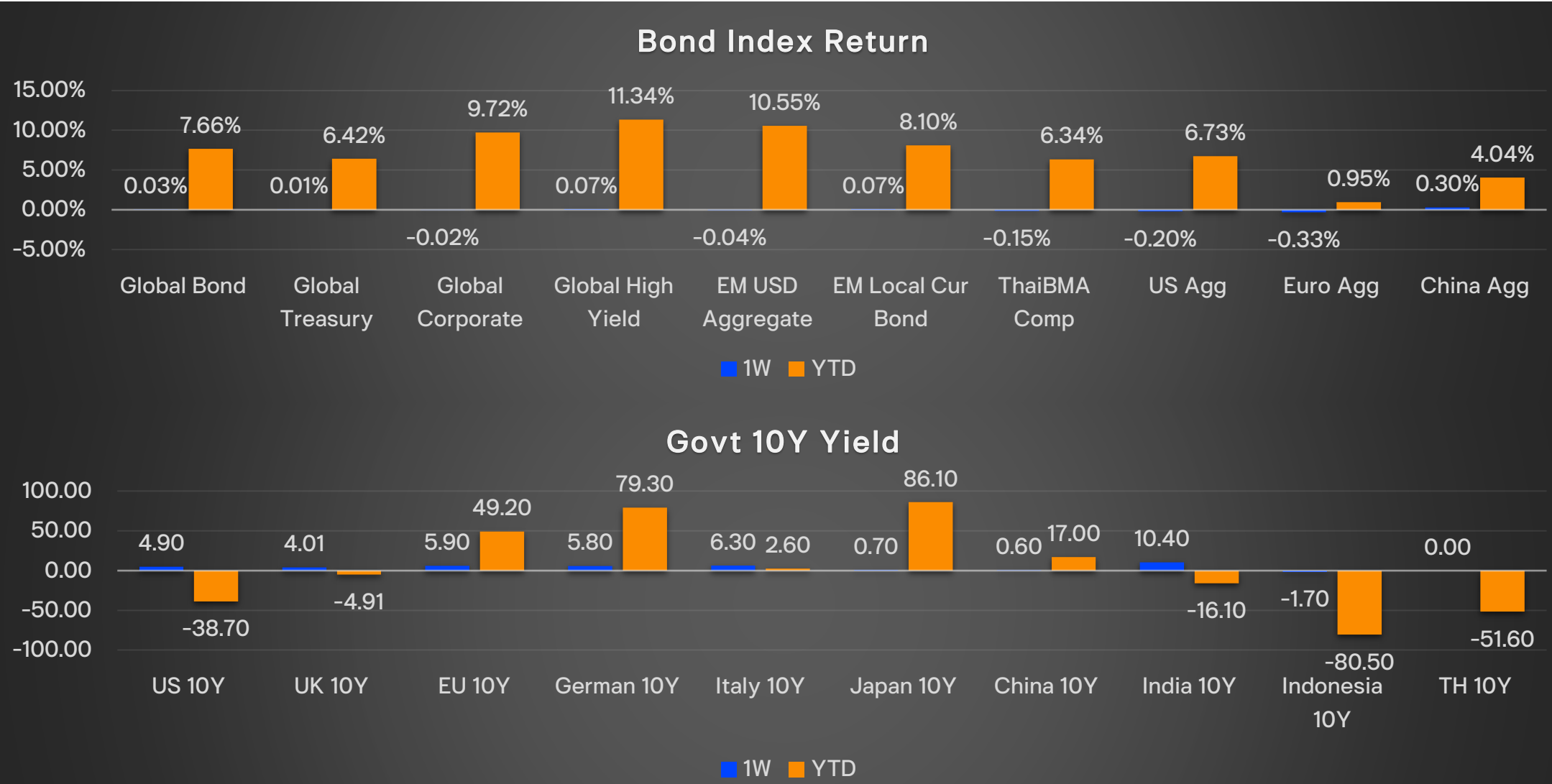
- **ถือครองการลงทุน (หากมีกำไร แนะนำสับเปลี่ยนไปกองทุนแนะนำ) :**
ES-GDIV, ES-ASIA-A, ES-INDONESIA, SCBUSAA, ES-GTECH, ONE-UGG-RA, ES-GGREEN, ES-PREMIUMBRAND, KT-ENERGY, ES-CHINAA-A, ES-COF, SCBCHAA, ONE-EUROEQ, TSF-A, ES-GF-A และ ES-JPNAE
- **ทยอยขายทำกำไร: -**



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

• **สรุปภาพรวมการลงทุนตราสารหนี้ประจำสัปดาห์** ดัชนีการลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลกค่อนข้างทรงตัวในสัปดาห์ก่อน หลังจากที่มีการประชุม FOMC ครั้งสุดท้ายของปีผ่านพ้นไปด้วยการลดดอกเบี้ย 25bps เป็นครั้งที่ 3 ติดต่อกันในปีนีตามคาด แต่นักลงทุนยังต้องพิจารณาถึงโอกาสปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมของ Fed ในอนาคต ซึ่งถึงแม้ Dot Plot จะบ่งชี้ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้งในปีนี แต่นักลงทุนยังมีความคาดหวังว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 1 ครั้ง ทั้งจากการที่ Fed ส่งสัญญาณให้มีความสำคัญกับตลาดแรงงานที่อ่อนแอมากกว่าที่จะกังวลถึงเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น หรือแนวโน้มที่ประธาน Fed คนใหม่จะมีท่าทีที่ผ่อนคลายมากขึ้น รวมถึงการที่ประธาน Fed คนปัจจุบันก็ได้ออกมายืนยันว่าการเคลื่อนไหวเกี่ยวกับดอกเบี้ยครั้งต่อไปของ Fed จะไม่ใช้การขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ให้นักลงทุนมั่นใจว่าวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของ Fed จะคงอยู่ แม้จะมีการหยุดลดดอกเบี้ยของ Fed ไประยะหนึ่งก็ตาม โดยค่าความน่าจะเป็นจาก CME FedWatch Tool บ่งชี้ Fed จะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีหน้าในการประชุม เดือน เม.ย. และ ก.ค. อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามถึงปัจจัยต่างๆ โดยเฉพาะตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญ ทั้งทางด้านเงินเฟ้อ และตลาดแรงงาน ซึ่งอาจส่งผลให้ความน่าจะเป็นดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงได้ ทั้งนี้นอกจาก Fed แล้ว ยังมีธนาคารกลางหลายแห่งที่ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในสัปดาห์ก่อน เช่น ซาอุดีอาระเบีย, ฮ่องกง, ฟิลิปปินส์ ฯลฯ แต่ก็มีธนาคารกลางอีกหลายแห่ง เช่น กันที่คงดอกเบี้ย เช่น สวิตเซอร์แลนด์, ออสเตรเลีย และบราซิล เป็นต้น ส่วนในสัปดาห์นี้ยังมีการประชุมธนาคารกลางที่สำคัญหลายแห่งให้ต้องติดตาม เช่น ยุโรป, อังกฤษ, ญี่ปุ่น, เม็กซิโก, อินโดนีเซีย รวมถึงการประชุม กนง. ของไทย ที่คาดว่าจะมีธนาคารกลางหลายแห่งปรับลดดอกเบี้ยนโยบายตามการลดดอกเบี้ยของ Fed โดยมีเพียงญี่ปุ่นที่อาจเห็นการขึ้นดอกเบี้ยสวนทางกับธนาคารกลางทั่วโลก



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **Fed ลดดอกเบี้ยตามคาด Dot Plot มองลดดอกเบี้ย 1 ครั้งในปี 2026** ที่ประชุม FOMC มีมติ 9-3 เสียง ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps สู่ระดับ 3.5%-3.75% ตามคาด ขณะที่ค่ากลางของ Dot Plot บ่งชี้ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยอีกปีละ 1 ครั้งในปี 2026 และ 2027 ส่วนคุณ Jerome Powell ประธาน Fed ก็ส่งสัญญาณว่าจะหยุดลดดอกเบี้ยชั่วคราว โดยระบุว่าการลดดอกเบี้ยในครั้งนี้จะช่วยให้ตลาดแรงงานมีเสถียรภาพดีขึ้น ในขณะที่ก็ช่วยให้เงินเฟ้อกลับสู่เป้าหมาย 2% ได้ อีกทั้งยังระบุว่ายังไม่เห็นโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยในอนาคต ในส่วนประมาณการณีกางเศรษฐกิจ Fed ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP สหรัฐฯ ปีหน้าขึ้นจาก 1.8% เป็น 2.3% ส่วนคาดการณ์เงินเฟ้อปีหน้าก็ถูกปรับลดลงจาก 2.6% เหลือ 2.4%
- **SNB คงดอกเบี้ยตามคาด พร้อมปรับคาดการณ์เงินเฟ้อชะลอลง** ที่ประชุมธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ (SNB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0% ตามคาด โดยระบุมุมมองเงินเฟ้อที่อ่อนแอลง ไม่เพียงพอที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายกลับไปสู่ระดับติดลบ โดย SNB ได้ปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อปี 2026 และ 2027 ลงเป็น 0.3% และ 0.6% จากระดับ 0.5% และ 0.7% ตามลำดับ
- **เงินเฟ้อจีนเร่งตัวขึ้นในฝั่งผู้บริโภค แต่ลบมากขึ้นในฝั่งผู้ผลิต** เงินเฟ้อ CPI เดือน พ.ย. ของจีน เพิ่มขึ้น 0.7%YoY ตามคาด เร่งตัวขึ้นจาก 0.2% ในเดือนก่อน สูงสุดในรอบกว่า 1 ปี โดยเป็นผลจากราคาอาหารที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ Core CPI ทรงตัวที่ 1.2%YoY เป็นผลจากราคาเครื่องประดับทองคำที่พุ่งสูงขึ้น ช่วยกลบค่าใช้จ่ายในการเดินทางที่ลดลง ขณะที่เงินเฟ้อ PPI -2.2%YoY ติดลบมากขึ้นจาก -2.1% ในเดือนก่อน และแย่กว่า -2% ที่ตลาดคาด นับเป็นการติดลบเป็นเดือนที่ 38 ติดต่อกัน
- **เงินเฟ้ออินเดียเร่งตัวสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ** เงินเฟ้อทั่วไป เดือน พ.ย. ของอินเดีย เร่งตัวขึ้น 0.71%YoY จาก 0.25% ในเดือนก่อน ใกล้เคียงกับ 0.7% ที่ตลาดคาด โดยราคาอาหาร -3.91%YoY ติดลบน้อยลงจาก -5.02% ในเดือน ต.ค. ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน ชะลอลงเหลือ 4.42%YoY จาก 4.49% ในเดือนก่อน ทั้งนี้ RBI คาดเงินเฟ้ออินเดียจะเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ย 2.9% ในช่วง ม.ค.-มี.ค. ปีหน้า และจะยังคงอยู่ต่ำกว่า 4% ไปจนถึงเดือน ก.ย. เป็นอย่างน้อย ทำให้ RBI ยังมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ย



Market View

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้สัปดาห์นี้

- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ DM** ผลการประชุม FOMC ที่เพิ่งผ่านพ้นไป ด้วยการลดดอกเบี้ยตามคาด ยังคงตอกย้ำมุมมองของเราที่แนวโน้มดอกเบี้ยยังเป็นขาลง แม้จะยุติการลดดอกเบี้ยต่อเนื่องลงชั่วคราว อีกทั้งการที่ Fed ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจดีขึ้น ก็ช่วยตอกย้ำถึงมุมมองเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกที่ยังดีอยู่ ทำให้เรายังคงคำแนะนำทยอยสะสมกองทุนที่เน้นลงทุนตราสารหนี้ประเภทเครดิต ผ่านกองทุน KT-CSBOND-A และ ES-GSBOND-A ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทพันธบัตรรัฐบาล อาจถูกกดดันจากโอกาสที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้นได้ แนะนำขายทำกำไรกองทุน ES-GINCOME
- **คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ EM และไทย** สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ EM แม้บรรยากาศการลงทุนในภาพรวมจะผ่อนคลายขึ้นหลังการลดดอกเบี้ยของ Fed แต่ก็ถูกกดดันจากความอ่อนแอของเศรษฐกิจจีน รวมถึงความกังวลการปิดนัดชำระหนี้ โดยเฉพาะบริษัทในภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีน จึงยังไม่แนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ EM ส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ไทย ให้ติดตามการประชุม กนง. ในสัปดาห์นี้ ซึ่งอาจเห็นการลดดอกเบี้ยตามการลดดอกเบี้ยของ Fed ได้ แต่ขนาดในการลดดอกเบี้ยของไทยยังมีจำกัด อีกทั้งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยยังมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้ตามทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรต่างประเทศได้ คงคำแนะนำขายทำกำไรกองทุน K-FIXED-A กับ KFAFIX-A ที่มี duration มากกว่า 1 ปี และแนะนำให้ลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น เช่น KFSMART-A, ES-IPLUS

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

ธันวาคม 2568

AAA (advanced Asset Allocation)

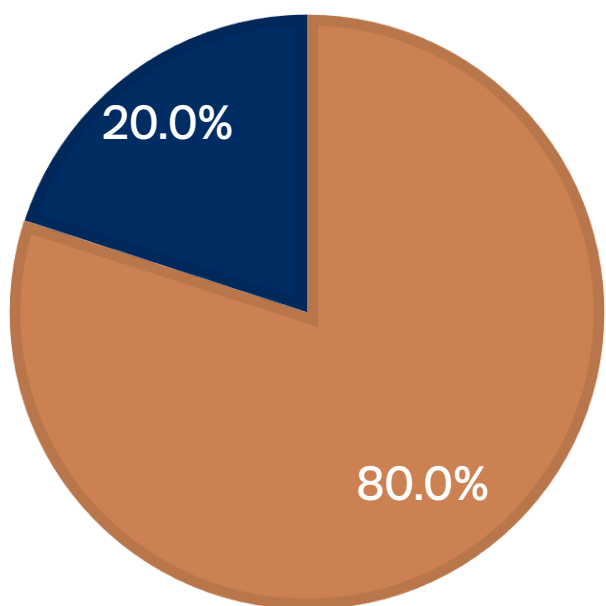
พอร์ตการลงทุนแนะนำตามระดับความเสี่ยงที่รับได้

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

ระดับความเสี่ยง 4: เหมาะกับพอร์ต AAA4 หรือ AAA3, AAA2 และ AAA1

ระดับความเสี่ยง 3: เหมาะกับพอร์ต AAA1

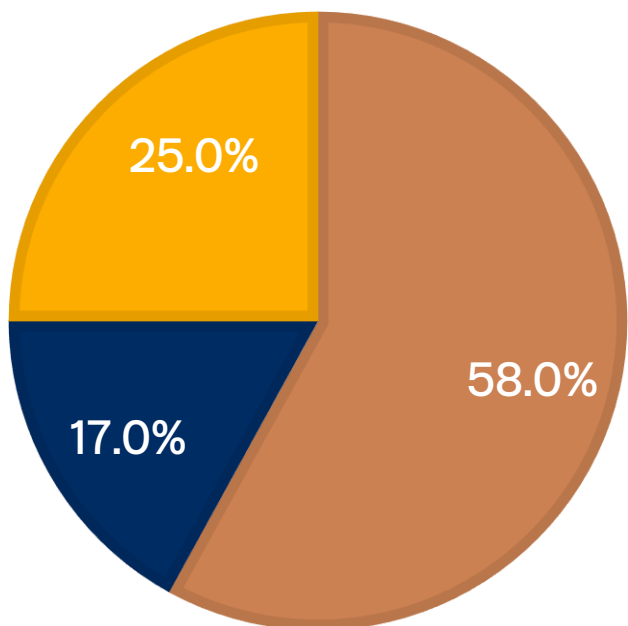
AAA5 (Advanced Asset Allocation 5)



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%

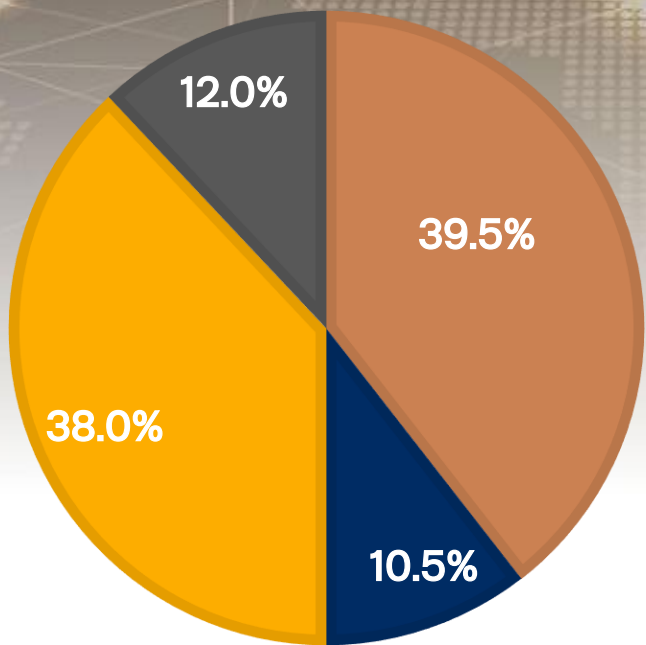
5

Model Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำ

ธันวาคม 2568

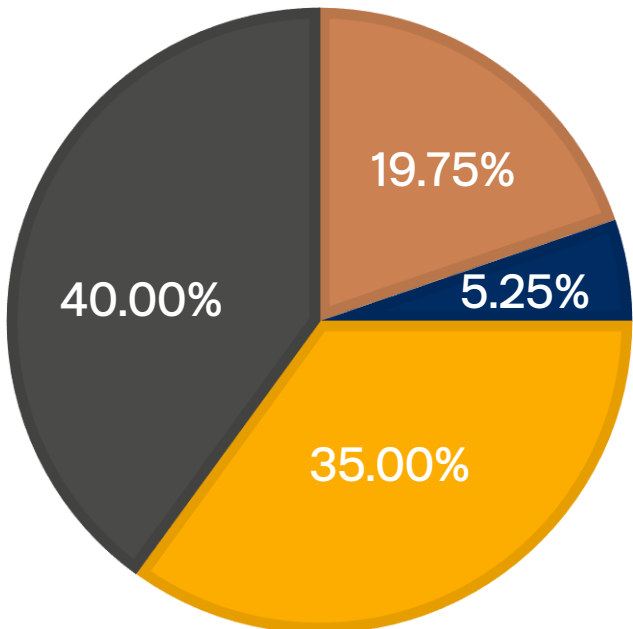
AAA3 (Advanced Asset Allocation 3)



Foreign DM EQ Foreign EM EQ Foreign FI Thai FI

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%

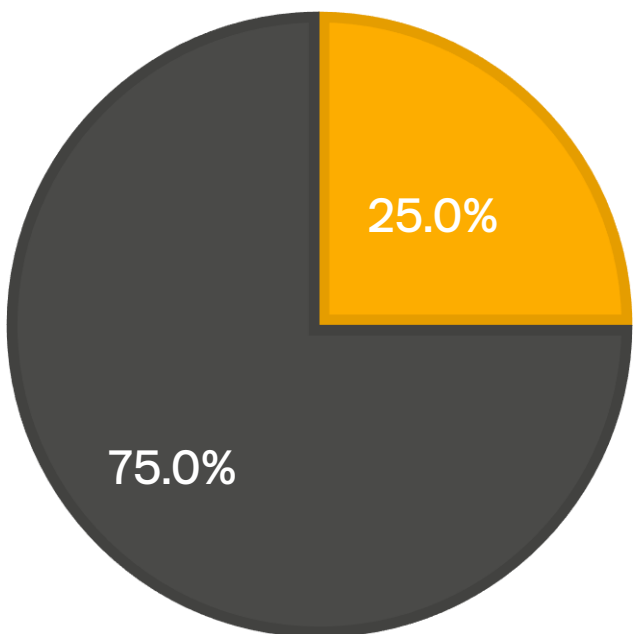
AAA2 (Advanced Asset Allocation 2)



Foreign DM EQ Foreign EM EQ Foreign FI Thai FI

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)



Foreign FI Thai FI

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 บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำ หรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ 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