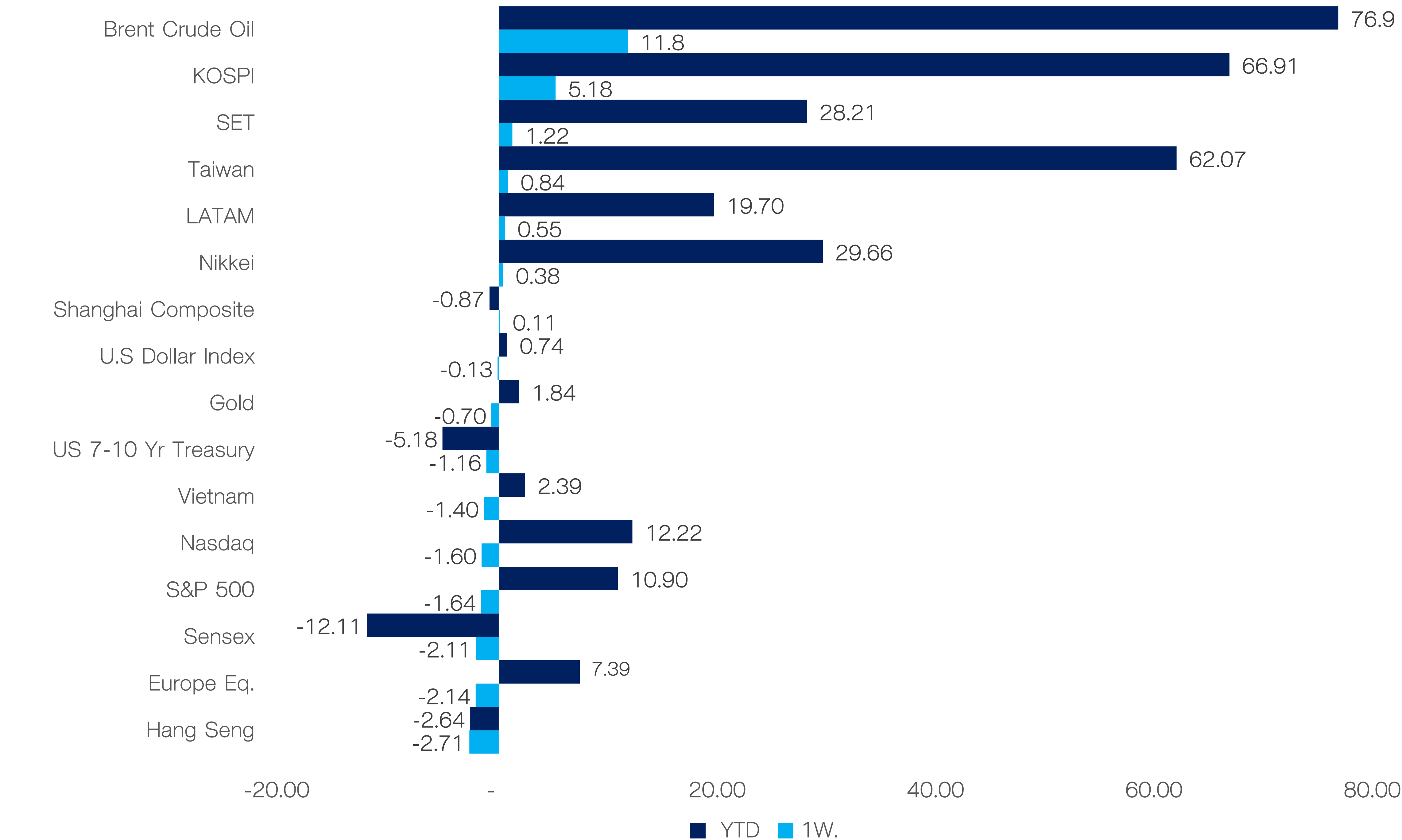


LIGHT A MATCH

- ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ เริ่มเปลี่ยนจาก “Yield สูง เท่ากับ ผลขาดทุนด้านราคา” ไปสู่จุดเริ่มต้นของผลตอบแทนที่น่าสนใจ โดย Long-term Treasury Yield เหนือ 5% อาจสะท้อนสมมุติใหม่ของเศรษฐกิจที่ยังเติบโต เงินเฟ้อ และ Term Premium ที่สูงกว่ายุคหลัง Global Financial Crisis มากกว่าจะเป็นเพียงภาวะชั่วคราวแม้ภาระหนี้รัฐบาลสหรัฐฯ และปริมาณพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นอาจกดดัน Yield ให้อยู่สูง แต่ U.S. Treasury ยังคงเป็นสินทรัพย์หลักของระบบการเงินโลก ทั้งด้านสภาพคล่อง หลักประกัน และตัวอ้างอิงของตลาดตราสารหนี้ ขณะที่เงินดอลลาร์ยังมีสัดส่วนประมาณ 56.7% ของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศทั่วโลก สะท้อนฐานความต้องการจากธนาคารกลางและนักลงทุนสถาบันที่ยังแข็งแกร่ง Figure 2 ชี้ว่า Bloomberg US Aggregate มี Yield to Worst ราว 5.6% และ Modified Duration ราว 5.8 ปี ทำให้ในเชิงประมาณการสามารถรองรับการปรับขึ้นของ Yield ได้เกือบ 1% ก่อนผลตอบแทนรวมเข้าใกล้ศูนย์ LH Bank Advisory จึงมองว่า ความน่าสนใจของตราสารหนี้วันนี้ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการคาดว่า Fed ต้องลดดอกเบี้ย แต่เกิดจากระดับผลตอบแทนเริ่มต้นที่สูงพอจะสร้าง Margin of Safety และทำให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสมดุลมากกว่ายุคดอกเบี้ยต่ำ



Source : Bloomberg, LH Bank Advisory, as of 08 October 2026

DATE	COUNTRIES	MAJOR EVENTS	CONSENSUS	PREVIOUS
12-Oct-26	India	CPI (YoY) (Aug)		4.82%
13-Oct-26	UK	BRC Retail Sales Monitor (YoY) (Sep)		0.5%
14-Oct-26	China	CPI (YoY) (Sep)		0.8%
		PPI (YoY) (Sep)		3.8%
15-Oct-26	UK	GDP (MoM) (Aug)		0.4%
	EUROPE	Industrial Production (MoM) (Aug)		-0.1%
	US	Retail Sales (MoM) (Sep)		1.2%
		PPI (MoM) (Sep)		0.4%
16-Oct-26	Europe	CPI (YoY) (Sep)		3.8%
		Core CPI (YoY) (Sep)		2.5%

Bond Math: เมื่อผลตอบแทนพันธบัตรเริ่มกลับมา “คุ้มความเสี่ยง”

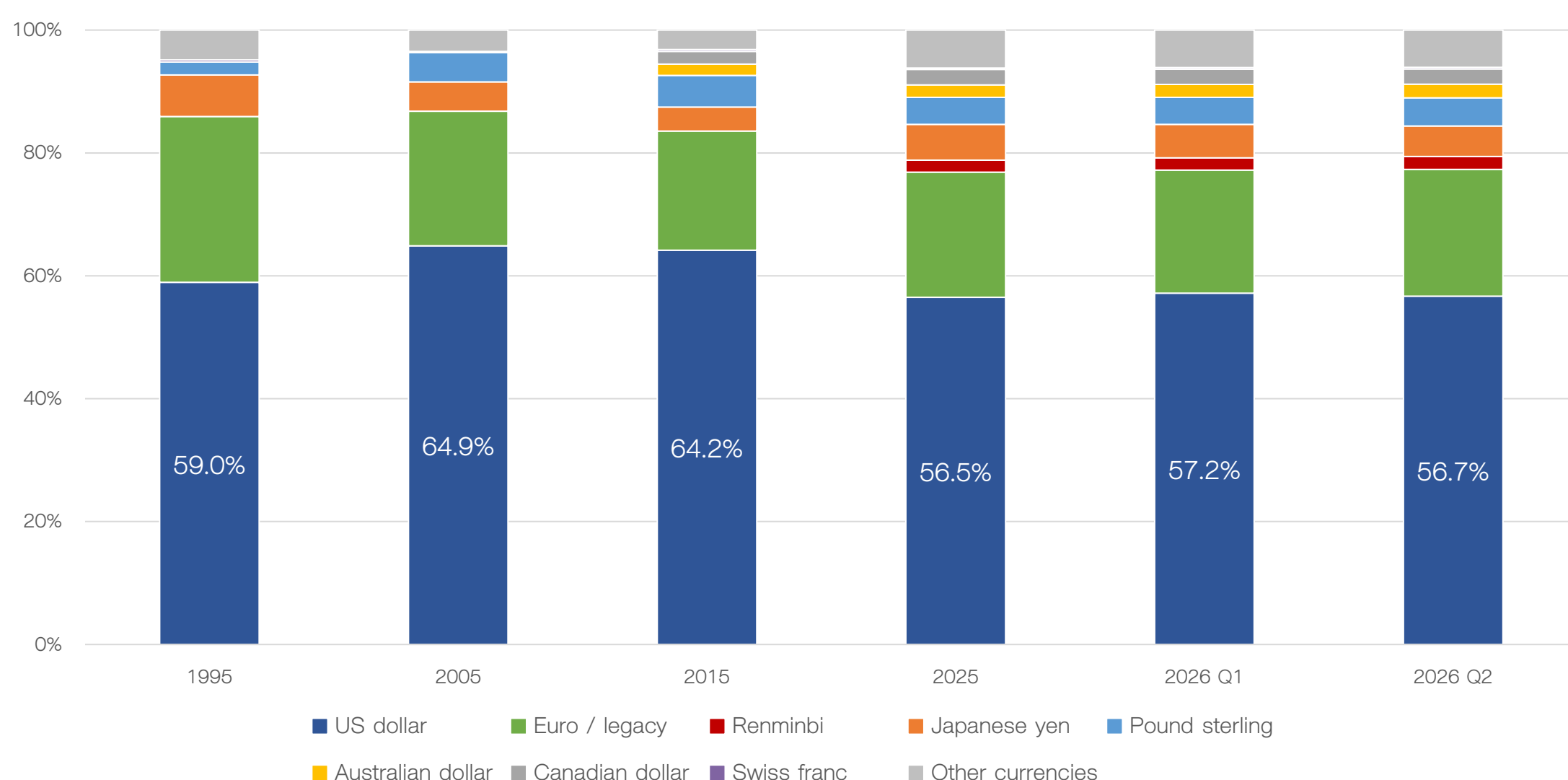
ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ เติบโตแรงกดดันจากการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทน (Yield) ต่อเนื่อง จนเริ่มเปลี่ยนจาก “Yield สูง เท่ากับ ผลขาดทุนด้านราคา” ไปสู่ “Yield สูง เท่ากับ จุดเริ่มต้นของผลตอบแทนที่น่าสนใจ” โดย Long-term Treasury Yield ที่กลับมาเหนือ 5% อาจไม่ใช่เพียงภาวะชั่วคราว เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ค่อนข้างแข็งแกร่ง ขณะที่เงินเฟ้อและค่าชดเชยความเสี่ยงของการถือพันธบัตรระยะยาวยังอยู่สูง ในเชิงเศรษฐศาสตร์ การเติบโตของ Nominal GDP ราว 5–6% จึงเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สนับสนุนให้ระดับดอกเบี้ยระยะยาวสูงกว่ายุคหลัง Global Financial Crisis ได้ แต่ไม่ได้หมายความว่า Bond Yield ต้องเคลื่อนไหวเท่ากับ Nominal GDP เนื่องจากยังขึ้นอยู่กับเงินเฟ้อคาดการณ์ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และ Term Premium ด้วย

LH Bank Advisory มองว่า แม้ระดับหนี้ของสหรัฐฯ เมื่อเทียบกับ GDP จะอยู่ในระดับสูงและเป็นปัจจัยที่ตลาดต้องติดตาม แต่ภาพปัจจุบันยังแตกต่างจากช่วงวิกฤตในอดีต เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตได้ค่อนข้างแข็งแกร่ง ช่วยให้ฐานะรายได้ของภาครัฐและความสามารถของระบบเศรษฐกิจในการรองรับภาระหนี้ยังอยู่ในระดับที่ดีกว่า ขณะที่ภาคเอกชนโดยรวมไม่ได้เผชิญภาวะเปราะบางเชิงระบบแบบปี 2008 หรือผลกระทบฉับพลันแบบปี 2020 ในอีกด้านหนึ่ง พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ยังคงมีความแข็งแกร่งเชิงโครงสร้างในฐานะสินทรัพย์หลักของระบบการเงินโลก ทั้งการเป็นสินทรัพย์สภาพคล่องสูง หลักประกันสำคัญในธุรกรรมทางการเงิน และตัวอ้างอิงในการกำหนดราคาตราสารหนี้ทั่วโลก ทำให้ตลาดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีขนาดมากกว่า 30 ล้านล้านดอลลาร์ ขณะที่การประมูลล่าสุดความต้องการซื้อพันธบัตรกลับมาโคดเด่นอีกครั้ง สะท้อนจาก (BID to Cover) 2.77 เท่า สูงสุดตั้งแต่ 2021 โดยเงินดอลลาร์ยังคิดเป็นประมาณ 56.7% ของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศทั่วโลกในไตรมาส 2 ปี 2026 สะท้อนว่าความต้องการจากธนาคารกลาง นักลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนทั่วโลกยังคงมีอยู่ในระดับสูง ดังนั้น แม้ภาระหนี้และปริมาณพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นอาจกดดัน Yield ให้อยู่ในระดับสูง แต่การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่งและบทบาทเชิงระบบของ U.S. Treasury ยังคงช่วยสนับสนุนความน่าสนใจของสินทรัพย์ดังกล่าวในฐานะสินทรัพย์คุณภาพสูงของพอร์ตลงทุน

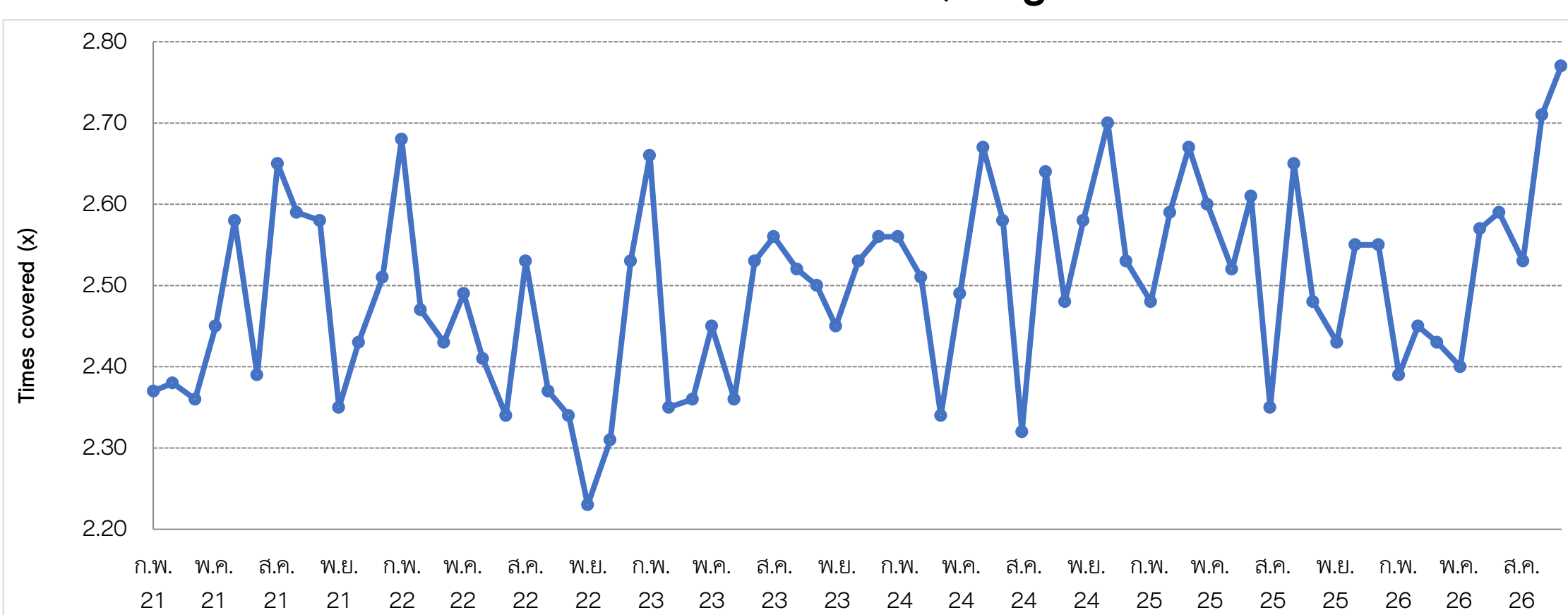
Figure 2 สะท้อนว่า ระดับอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ในปัจจุบันเริ่มเอื้อต่อการลงทุนมากขึ้น โดย Bloomberg US Aggregate Index มีอัตราผลตอบแทนราว 5.6% เทียบกับ Modified Duration 5.8 ปี ส่งผลให้ในเชิงประมาณการ ตลาดสามารถรองรับการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนได้เกือบ 1% ภายในหนึ่งปี ก่อนที่ผลขาดทุนด้านราคาจะหักล้างรายได้ดอกเบี้ยเงินผลตอบแทนรวมเข้าใกล้ศูนย์ หากอัตราผลตอบแทนทรงตัว นักลงทุนยังมีรายได้จากดอกเบี้ยเป็นแหล่งผลตอบแทนหลัก ขณะที่การปรับลดลงของอัตราผลตอบแทนจะเปิดโอกาสให้ได้รับกำไรจากราคาพันธบัตรเพิ่มเติม ส่วนในกรณีที่อัตราผลตอบแทนขยับสูงขึ้นต่อ ระดับดอกเบี้ยเริ่มต้นที่สูงจะช่วยลดทอนผลกระทบจากราคาที่ปรับลดลงได้บางส่วน LH Bank Advisory จึงมองว่า ความน่าสนใจของตราสารหนี้ในรอบนี้ไม่ได้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า Fed ต้องเร่งลดดอกเบี้ยหรือ Long-term Yield ต้องปรับลดลงในระยะสั้น แต่เกิดจากระดับผลตอบแทนเริ่มต้นที่สูงพอจะสร้าง Margin of Safety ให้กับพอร์ต แม้แรงกดดันจากเงินเฟ้อ การเติบโตทางเศรษฐกิจ และปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลอาจทำให้ภาวะดอกเบี้ยสูงยาวนานกว่าที่ตลาดเคยชิน แต่ระดับรายได้ดอกเบี้ยในปัจจุบันช่วยให้ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงของตราสารหนี้มีความสมดุลมากกว่าในยุคดอกเบี้ยต่ำ โดยยังควรให้น้ำหนักกับคุณภาพของผู้ออกตราสารและระมัดระวังกลุ่มเครดิตคุณภาพต่ำที่มีความเสี่ยงจากต้นทุนทางการเงินและการต่ออายุหนี้สูงขึ้น

FIGURE 1

World Official Foreign Currency Reserve Composition, 1995–2026 Q2



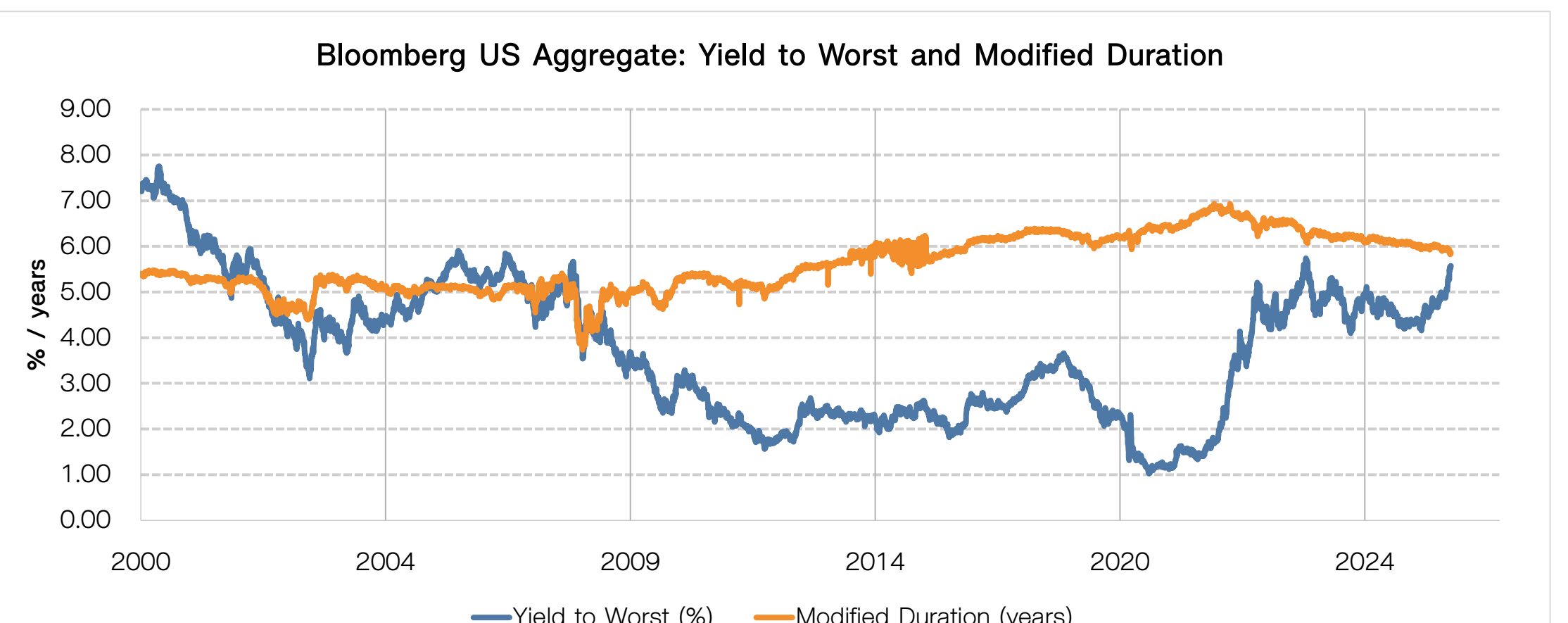
10-Year Auction Bid-to-Cover Hits 2.77, Highest Since Feb 2021



Source: IMF, Treasury Direct, LH Bank Advisory

FIGURE 2

Bloomberg US Aggregate: Yield to Worst vs Modified Duration + 95 bps Cushion



Breakeven rise in yield (YTW / Duration), %



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

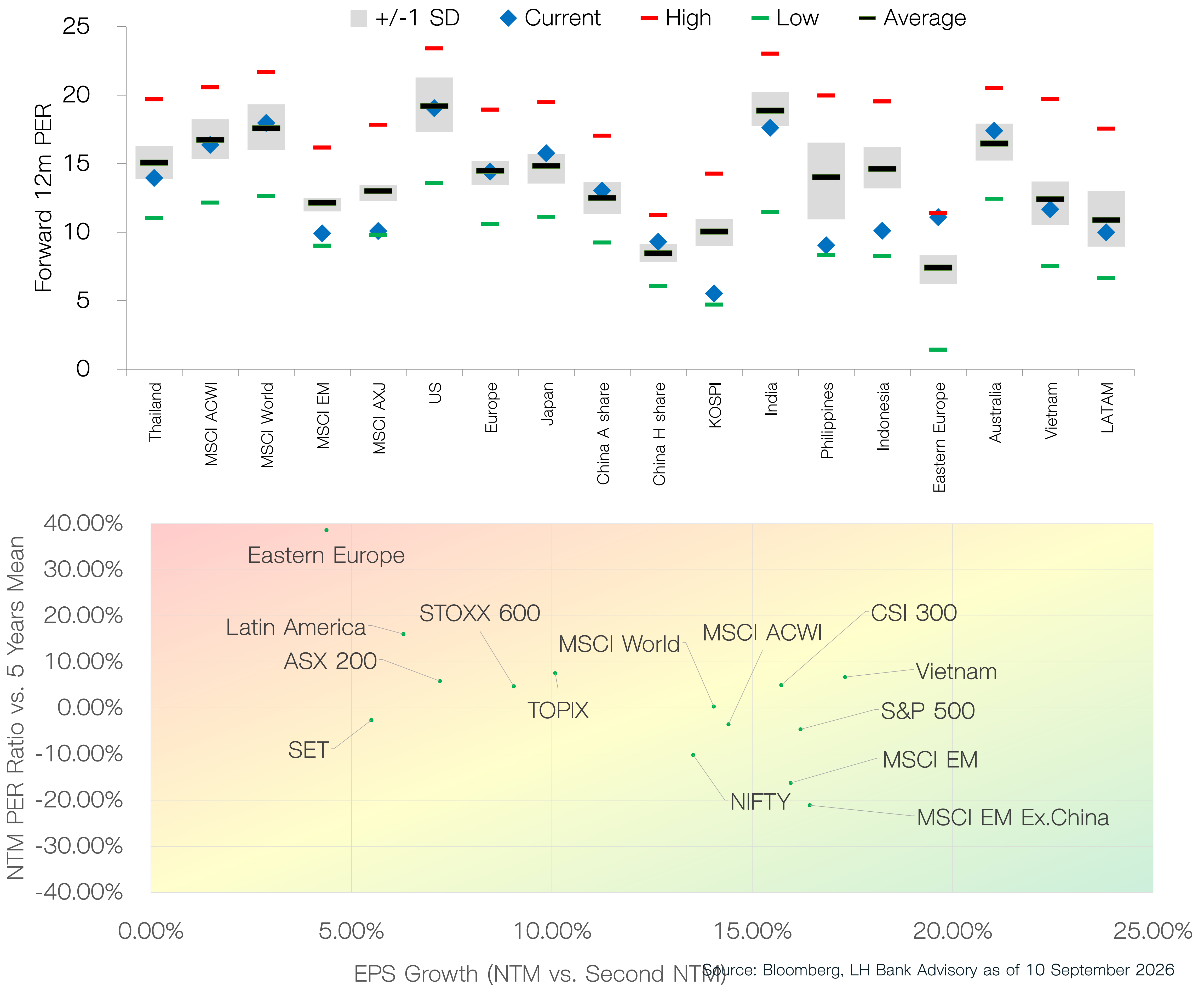
LH BANK

A member of CIBC BANK
中國銀行銀行

ADVISORY

ARCH LUMPINI WEEKLY REPORT

MARKET EVENT AND VALUATION



ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- การลงทุนมีความเสี่ยง “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้นำมาจากแหล่งข้อมูลที่ ธนาคารเห็นว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระธนาคารไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และอาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของ ธนาคาร ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ธนาคาร มิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษาก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิภาพภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภทและผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้แนะนำการลงทุน ของธนาคาร
- คำแนะนำข้างต้น มิได้ใช้กับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit Linked Products)