TISCO ESU Morning View September 17, 2025: Bond yield 10 ปีของไทยปรับขึ้นมาอยู่ในกรอบ 1.5-2.0% ตามที่เราประเมินแล้ว คาดเผชิญแรงกดดันจาก Bond yield จีนที่ทยอยปรับสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปี

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก - นำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ส.ค.
- ยูโรโซน และอังกฤษ: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 12 ก.ย., ยอดที่อยู่อาศัยเริ่มสร้าง (Housing Starts) และยอดใบอนุญาตก่อสร้างบ้าน (Building Permits) เบื้องต้น เดือน ส.ค.

Key economic indicators

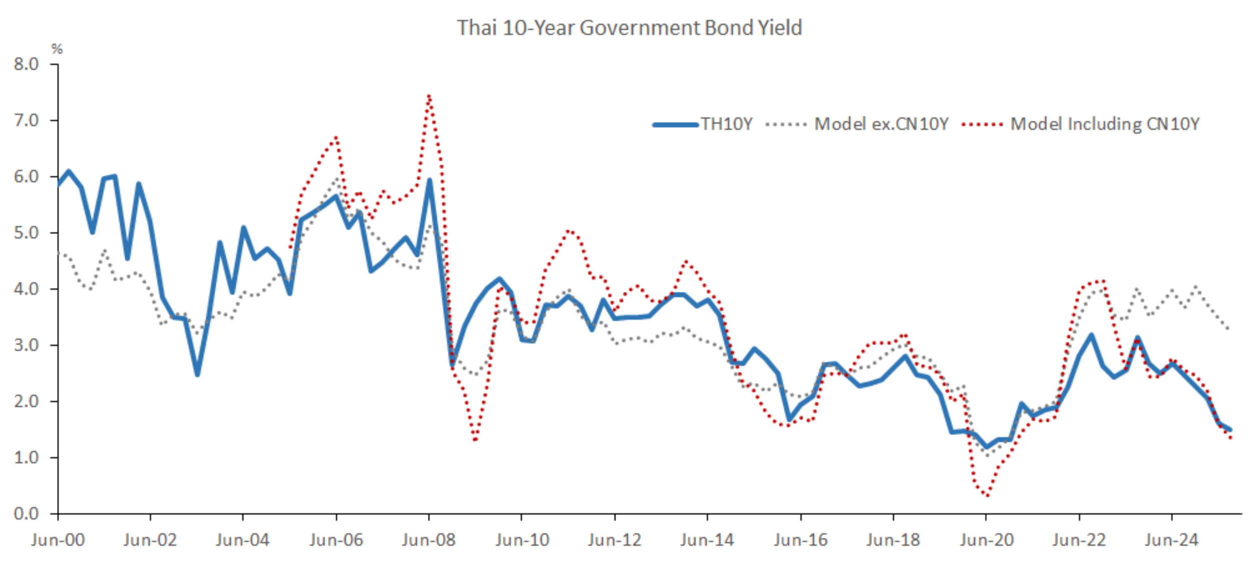
Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 September										
Tue	16	16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Sep	25.0	37.3	34.7	--
		16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Sep	-73.6	-76.4	-68.6	--
		16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Sep	--	26.1	25.1	--
		16:00		Industrial Production	% MoM	Jul	0.4%	0.3%	-1.3%	-0.6%
		16:00		Industrial Production	% YoY	Jul	1.8%	1.8%	0.2%	0.7%
		19:30	US	Retail Sales Advance	% MoM	Aug	0.2%	0.6%	0.5%	0.6%
		19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Aug	0.4%	0.7%	0.3%	0.4%
		19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Aug	0.4%	0.7%	0.2%	0.3%
		19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Aug	0.4%	0.7%	0.5%	--
		19:30		Import Price Index	% MoM	Aug	-0.2%	0.3%	0.4%	0.2%
		19:30		Import Price Index	% YoY	Aug	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.6%
		20:15		Industrial Production	% MoM	Aug	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.4%
		20:15		Capacity Utilization	%	Aug	77.4%	77.4%	77.5%	77.4%
		21:00		Business Inventories	% MoM	Jul	0.2%	0.2%	0.2%	--
		21:00		NAHB Housing Market Index	Index	Sep	33.0	32.0	32.0	--
Today		6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Aug	-¥512.6b	-¥242.5b	-¥117.5b	-¥118.4b
		6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Aug	-¥341.3b	-¥150.1b	-¥303.0b	-¥292.8b
		6:50		Exports	% YoY	Aug	-2.0%	-0.1%	-2.6%	--
		6:50		Imports	% YoY	Aug	-4.1%	-5.2%	-7.5%	-7.4%
		13:00	UK	CPI	% MoM	Aug	0.3%	--	0.1%	--
		13:00		CPI	% YoY	Aug	3.8%	--	3.8%	--
		16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Aug F	2.1%	--	2.1%	--
		16:00		CPI	% MoM	Aug F	0.2%	--	0.2%	--
		16:00		Core CPI	% YoY	Aug F	2.3%	--	2.3%	--
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Sep-01	--	--	9.2%	--
		19:30		Housing Starts	Units	Aug	1365k	--	1428k	--
		19:30		Building Permits	Units	Aug P	1370k	--	1362k	--
		19:30		Housing Starts	% MoM	Aug	-4.4%	--	5.2%	--
		19:30		Building Permits	% MoM	Aug P	0.6%	--	-2.2%	--

* P = Prelim, * A =Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหารายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Bond yield 10 ปีของไทยปรับขึ้นมาอยู่ในกรอบ 1.5-2.0% ตามที่เราประเมินแล้ว คาดเผชิญแรงกดดันจาก Bond yield จีนที่ทยอยปรับสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปี



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยชนิดอายุ 10 ปี (TH10Y) พุ่งสูงขึ้นสู่ระดับประมาณ 1.5% อย่างรวดเร็วหลังก่อนหน้านี้เคยปรับลงต่ำสุดถึงราว 1.2% ซึ่งเราประเมินว่าเป็นระดับที่ต่ำเกินไป
- โดยปัจจัยสำคัญที่สร้างแรงกดดันให้เกิดการขายทำกำไรในพันธบัตรไทยในครั้งนี้ ส่วนหนึ่งคาดว่ามาจาก Bond yield จีนที่เริ่มกลับมาทยอยปรับสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปี จนมาอยู่ที่ระดับ 1.8% ในปัจจุบัน เนื่องจากในหลายปีให้หลังมานี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยมีการเคลื่อนไหวที่สอดคล้องกับประเทศจีนมากขึ้น ต่างจากในอดีตที่มักตอบสนองต่อการเคลื่อนไหวของ Bond yield สหรัฐฯ เป็นหลัก
- จากแบบจำลองของเราซึ่งใช้ตัวแปรต้นได้แก่ 1) อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย 2) อัตราเงินเฟ้อไทย (Headline CPI) 3) Bond yield สหรัฐฯ ประเมินว่า Fair level ของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยควรอยู่สูงถึง 3.2% ขณะที่หากเพิ่มตัวแปรต้นที่ **4) Bond yield จีน** เข้ามาในแบบจำลองด้วย จะได้ค่า Fair level ที่ประมาณ 1.4% ใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน สะท้อนอิทธิพลของตลาดการเงินต่างประเทศต่อตลาดพันธบัตรไทยมีการเปลี่ยนแปลงโน้มเอียงมาทางประเทศจีนมากขึ้น
- อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนปัจจุบันของไทย แม้จะเพิ่มสูงขึ้นแล้วในระยะเวลาสั้น ๆ ทว่าก็ยังจัดว่าต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น โดยเฉพาะกลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว และยังอยู่ต่ำกว่า Bond yield ญี่ปุ่นเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์อีกด้วย ในระยะข้างหน้า เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านเครดิตเรทติ้งของไทยที่เผชิญแรงกดดันด้านลบจากภาระการคลังที่สูงขึ้น สวนทางกับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่ต่ำลง และความสามารถในการจัดเก็บภาษีของรัฐบาลที่จำกัด จึงมีความเสี่ยงที่ไทยจะถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือในอนาคต
- ด้วยเหตุผลดังกล่าว เราจึงมอง Bond yield ไทยมีโอกาสปรับสูงขึ้นไปเคลื่อนไหวใน*กรอบ 1.5-2.0%* ซึ่งจะทำให้ส่วนต่างระหว่าง Bond yield และอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มสูงขึ้นเป็น 75-125 basis points (เรามองกนง.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

ลดดอกเบี้ยสู่จุดต่ำสุดที่ 0.75% ในช่วงกลางปี 2026) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ประมาณ 100 basis points เป็นระดับที่มีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมปัจจุบัน

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole