

TISCO ESU Morning View September 24, 2025: Bond yield 10 ปีของสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นสวนทางกับ ดอกเบี้ยนโยบายที่ Fed เพิ่งปรับลดลงในสัปดาห์ที่แล้ว สะท้อนภาวะหนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น (Bond Vigilantes) คล้ายกับในรอบการปรับลดดอกเบี้ยเมื่อปลายปี 2024

Morning View
Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ (Manufacturing and Services PMI) เบื้องต้น เดือน ก.ย.
- ไทย: ยอดส่งออก - นำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ส.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 19 ก.ย.

Key economic indicators

Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised				
2025 September											
Today	Tue 23	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Sep P	50.1	48.1	50.4	--		
			HCOB France Service PMI	Index	Sep P	49.6	48.9	49.8	--		
			HCOB France Composite PMI	Index	Sep P	49.7	48.4	49.8	--		
		Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Sep P	50.0	48.5	49.8	--		
			HCOB Germany Services PMI	Index	Sep P	49.5	52.5	49.3	--		
			HCOB Germany Composite PMI	Index	Sep P	50.7	52.4	50.5	--		
		Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Sep P	50.7	49.5	50.7	--		
			HCOB Eurozone Services PMI	Index	Sep P	50.5	51.4	50.5	--		
			HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Sep P	51.1	51.2	51.0	--		
		UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Sep P	47.1	46.2	47.0	--		
			S&P Global UK Services PMI	Index	Sep P	53.5	51.9	54.2	--		
			S&P Global UK Composite PMI	Index	Sep P	53.0	51.0	53.5	--		
		US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Sep P	52.2	52.0	53.0	--		
			S&P Global Services PMI	Index	Sep P	54.0	53.9	54.5	--		
			S&P Global Composite PMI	Index	Sep P	54.0	53.6	54.6	--		
					Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Sep	-5.0	-17.0	-7.0	--
		Today	Tue 23	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Index	Sep P	--	51.1	52.0	--
					S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Sep P	--	48.4	49.7	--
					S&P Global Japan PMI Services	Index	Sep P	--	53.0	53.1	--
				Thailand	Customs Exports	% YoY	Aug	7.0%	--	11.0%	--
					Customs Imports	% YoY	Aug	8.2%	--	5.1%	--
					Customs Trade Balance	USD, m	Aug	\$516m	--	\$322m	--
				Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Aug F	--	--	8.1%	--
Germany	Ifo Business Climate			Index	Sep	89.4	--	89.0	--		
	Ifo Current Assessment			Index	Sep	86.6	--	86.4	--		
	Ifo Expectations	Index	Sep	92.0	--	91.6	--				
US	MBA Mortgage Applications	%	Sep-19	--	--	29.7%	--				
	New Home Sales	Units	Aug	650k	--	652k	--				
	New Home Sales	% MoM	Aug	-0.3%	--	-0.6%	--				

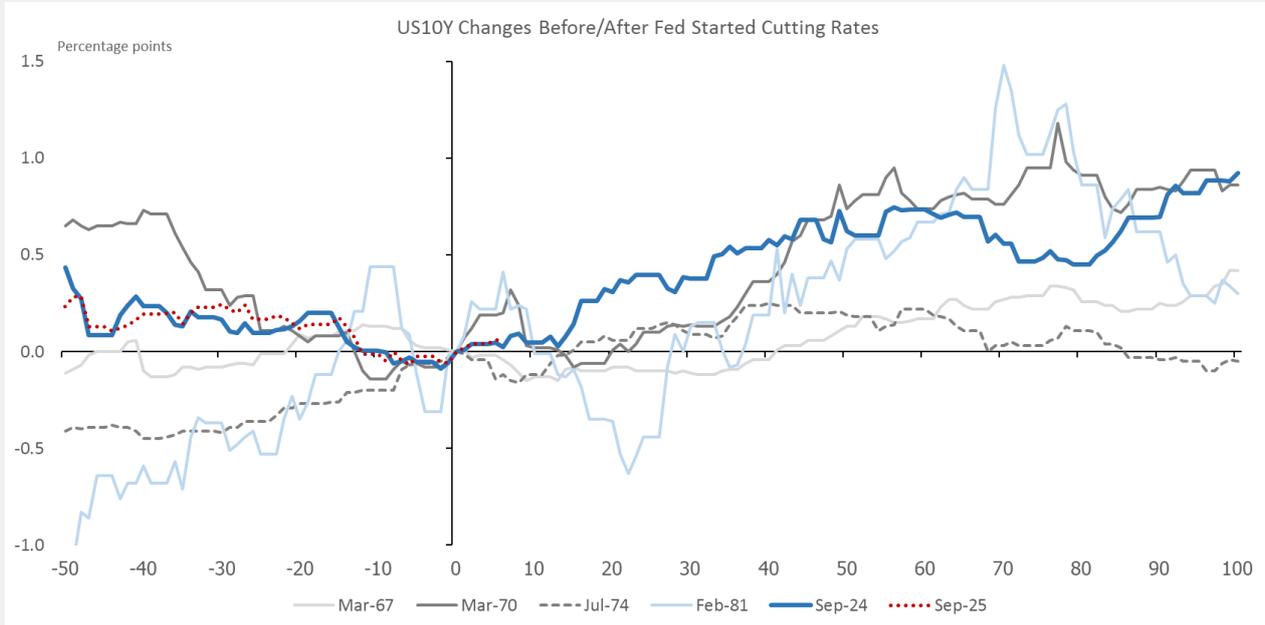
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

Bond yield 10 ปีของสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นสวนทางกับดอกเบี้ยนโยบายที่ Fed เพิ่งปรับลดลงในสัปดาห์ที่แล้ว สะท้อนภาวะหนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น (Bond Vigilantes) คล้ายกับในรอบการปรับลดดอกเบี้ยเมื่อปลายปี 2024



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

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (US10Y) ปรับสูงขึ้นมาเคลื่อนไหวในรอบประมาณ 4.1-4.2% จากที่เคยลดลงไปสู่ระดับ 4.0-4.1% เมื่อช่วงต้นเดือน ก.ย.
- โดยการปรับสูงขึ้นของ Bond yield ในรอบนี้ เกิดขึ้นสวนทางกับดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่ถูกปรับลดลงเมื่อวันที่ 17 ก.ย. ที่ผ่านมาอย่างชัดเจน โดย Bond yield 10 ปีเร่งตัวขึ้นจาก 4.03% ในวันก่อนแถลงผลการประชุม เป็น 4.09% และอยู่ในแนวโน้มทยอยเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง
- เหตุการณ์ดังกล่าวคล้ายกันกับเมื่อช่วงที่ Fed ปรับลดดอกเบี้ยในปลายปี 2024 จากระดับ 5.25-5.50% เป็น 4.25-4.50% หรือคิดเป็นการลดลง -1.0 percentage point ขณะที่ Bond yield กลับเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม ปรับสูงขึ้นจากประมาณ 3.6% ในช่วงก่อนเริ่มลดดอกเบี้ย เป็นกว่า 4.5% ในเดือน ธ.ค. 2024 และขึ้นสูงสุดถึงราว 4.8% ในช่วงต้นปี 2025 จากความกังวลของนักลงทุนต่อความสามารถในการจัดการเงินเฟ้อของธนาคารกลาง ซึ่งในตลาดพันธบัตรเรียกปรากฏการณ์ดังกล่าวว่า Bond Vigilantes ซึ่งเคยเกิดขึ้นบ่อยครั้งในยุคที่สหรัฐฯ เผชิญเงินเฟ้อสูงและนโยบายการเงินมีความผันผวนอย่างมากอย่างเช่นในช่วงปี 1970-1980
- เราประเมินว่าตลาดพันธบัตรในปัจจุบันตอบรับท่าทีของ Fed ในทิศทางคล้ายกันกับในปีที่แล้ว แต่มีความระมัดระวังมากกว่าเดิม สังเกตจาก Bond yield ที่ไม่ได้ปรับลดลงรุนแรงในช่วงก่อนที่ Fed จะปรับลดดอกเบี้ยต่างจากในปีที่แล้ว
- สำหรับไตรมาสสุดท้ายของปี 2025 เราประเมินว่าเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีโอกาสเร่งตัวขึ้นทั้งในภาคสินค้า (Goods) จากผลของมาตรการกำแพงภาษีสินค้านำเข้า และภาคบริการ (Services) จากนโยบายกีดกันแรงงานต่างด้าว ทำให้ตลาดแรงงานมีความตึงตัวมากขึ้น เป็นแรงหนุนการปรับขึ้นค่าจ้าง

ซึ่งหากแนวโน้มเงินเฟ้อในช่วงปลายปีเป็นไปตามที่เราคาด Bond yield ก็มีโอกาปรับสูงขึ้นไปทดสอบระดับประมาณ 4.5% อีกครั้งเช่นเดียวกัน เราจึงยังคงความระมัดระวังในการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวในช่วงปลายปีนี้

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