SCB WEALTH | BlackRock



บทเรียนจากพันธบัตรฝรั่งเศส ยืนยันการคัดเลือกลงทุนบนตราสารหนี้

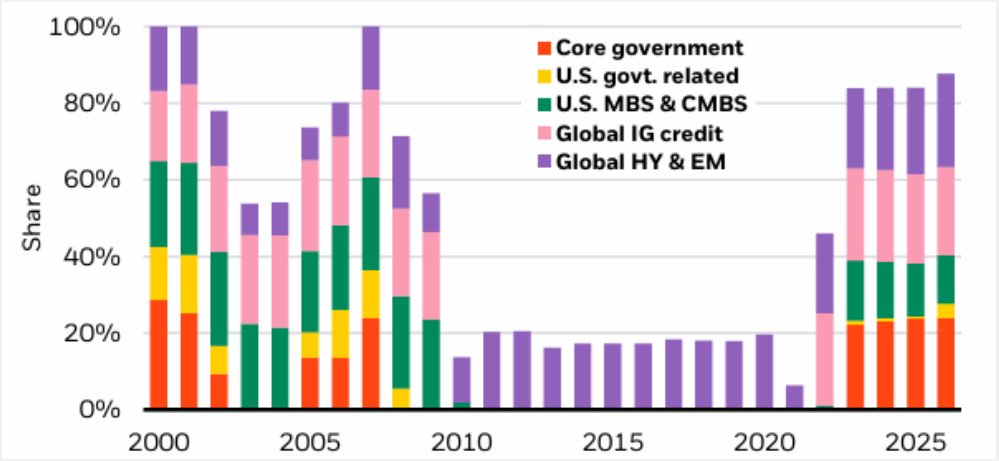
MARKET COMMENTARY

บทเรียนจากพันธบัตรฝรั่งเศส ยืนยันการคัดเลือกลงทุนบนตราสารหนี้

- BlackRock (BLK) มองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตร Bond Yield ที่สูงขึ้น กำลังเปิดโอกาสลงทุนใหม่ในตราสารหนี้ แต่การเทขายพันธบัตรรัฐบาลฝรั่งเศส เตือนว่า **การวิเคราะห์สาเหตุที่ทำให้ Yield สูงขึ้น และการคัดเลือกลงทุนมีความสำคัญมากขึ้น** โดยต้องพิจารณาว่า Yield ที่เพิ่มขึ้น ให้ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนรับได้อย่างเพียงพอหรือไม่
- **การแข่งขันเพื่อแย่งชิงเงินทุนรุนแรงขึ้น ท่ามกลางการปรับระดับอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก** (Global Rate Reset) โดยการกู้ยืมภาครัฐและการลงทุนด้าน AI ผลักดันต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ทำให้ผู้กู้ที่ปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอลงถูกตรวจสอบมากขึ้น ขณะที่ ปัจจุบันพันธบัตรมากกว่า 80% ให้ Yield สูงกว่า 4% เทียบกับ 6.3% เมื่อ 5 ปีก่อน สะท้อนโอกาสการลงทุนที่เพิ่มขึ้น
- **การเทขายพันธบัตรฝรั่งเศส สะท้อนความสำคัญของการแยกแยะสาเหตุที่ทำให้ Bond Yield สูงขึ้น** โดย Yield อายุ 10 ปีของฝรั่งเศสเพิ่มขึ้นราว 100bp ตั้งแต่ต้นเดือน ส.ค. มาใกล้ 5% ส่วนหนึ่งมาจาก Global Rate Reset แต่ส่วนต่าง Yield ที่กว้างขึ้นเมื่อเทียบพันธบัตรรัฐบาลเยอรมนี สะท้อนว่านักลงทุนกำลังเรียกร้องผลตอบแทนชดเชยเพิ่มเติม สำหรับความเสี่ยงการคลังและการเมืองของฝรั่งเศส ทั้งนี้ **BLK มองว่า Term Premium ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากความกังวลด้านการคลัง เป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจหนุน Bond Yield ให้สูงขึ้นต่อ**
- **BLK มองความเสี่ยงที่ปัญหาฝรั่งเศสจะลุกลามไปยังตลาดอื่นยังเป็นไปได้ และต้องติดตาม** แต่จุดเริ่มต้นปัจจุบันแตกต่างจากวิกฤตหนี้ยูโรโซนปี 2011-2012 โดยสัดส่วนหนี้รวมของยูโรโซนกลับมาอยู่ที่ราว 89% ของ GDP ใกล้ระดับปี 2011 ขณะที่หนี้ภาครัฐฝรั่งเศสเพิ่มจากราว 89% เป็นราว 119% ของ GDP นอกจากนี้ ธนาคารในภูมิภาคแข็งแกร่งกว่าอดีต และธนาคารกลางยุโรปมีเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น แม้ไม่มีหลักประกันว่าจะเข้าแทรกแซงก็ตาม การเทขายแบบเหมารวมจึงอาจสร้างโอกาสในตลาดอย่างสเปน ที่ปัจจัยพื้นฐานอาจไม่หนุนให้ Yield สูงขึ้น **BLK ยังคง Neutral พันธบัตรรัฐบาลยูโรโซน และมองหาโอกาสลงทุนตลาดอื่น**
- **BLK ชอบตลาดพันธบัตรที่ Yield สูงขึ้นจนชดเชยความเสี่ยงได้ดีขึ้น โดยปัจจัยพื้นฐานไม่อ่อนแอลง** สำหรับหุ้นกู้คุณภาพดี (IG) มีมุมมอง Neutral ต่อ IG ระยะสั้น และ Underweight IG ระยะยาว ขณะที่อุปทานหุ้นกู้ที่เกี่ยวข้องกับ AI กดดันตลาด IG โดยรวม และผู้กู้ที่อ่อนแอที่สุดเผชิญความท้าทายในการรีไฟแนนซ์ **ทั้งนี้ Yield ที่สูงขึ้น ทำให้นักลงทุนไม่จำเป็นต้องลดคุณภาพเครดิตลงมากเหมือนในอดีตเพื่อแสวงหารายได้จากดอกเบี้ย**

Yield ที่สูงขึ้น เปิดทางเลือกที่หลากหลายในการสร้างผลตอบแทน

Fixed income assets yielding over 4%, 2000–26



Sources: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, as of September 30, 2026. Note: The bars show market capitalization weights of assets with an average annual yield over 4% in a select universe that represents about 70% of the Bloomberg Multiverse Bond Index, based on annual average yields through 2025 and the latest quarter-end yields for 2026. Euro Core is based on French and German government bonds indexes. Euro periphery is based on an average of government debt indexes for Italy, Spain and Ireland. Emerging markets combine external and local currency debt..

มุมมองการลงทุน

- BLK ได้ปรับเพิ่มมุมมอง พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้น เป็น Overweight และระยะยาว เป็น Neutral เนื่องจากระดับ Yield เริ่มต้นที่สูงขึ้น เป็นกันชนต่อการขึ้นของดอกเบี้ย และตลาดมีโอกาสลดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่อาจมากเกินไป
- ลดระดับการ Underweight พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น หลัง Yield ระยะยาวปรับขึ้นเหนือ 3% และ Term Premium กลับสู่ระดับปกติมากขึ้น แม้ยังคาดว่า Yield มีแรงกดดันขาขึ้นต่อ
- BLK มีมุมมอง Neutral ต่อ IG ระยะสั้น และ Underweight IG ระยะยาว ขณะที่อุปทานหุ้นกู้ที่เพิ่มขึ้น การออกหุ้นกู้ที่เกี่ยวกับการลงทุนด้าน AI เป็นปัจจัยกดดันตลาด IG หลีกเลี่ยงผู้กู้ที่มีฐานะอ่อนแอที่สุด ซึ่งเผชิญความท้าทายในการรีไฟแนนซ์เมื่ออัตราดอกเบี้ยยังอยู่สูง

Source: BlackRock Weekly market commentary 19 Oct 2026: French bonds: a lesson in selectivity

จัดทำโดย SCB CIO ณ วันที่ 20 ต.ค. 2569 ทั้งนี้ ข้อมูลอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละขณะเวลา ผู้ใช้ข้อมูลควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน

SCB WEALTH

ติดตามอัปเดต ข้อมูลการลงทุนเพิ่มเติม

จาก SCB Chief Investment Office

เพียงแอดไลน์ @scbconnect



คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

SCB WEALTH | BlackRock

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ “เอกสาร” หมายความรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบ ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือเอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. ในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างหนึ่งอย่างใดโดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุน ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่ากรณีใดๆ ผลการดำเนินงานในอดีต มิได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต และผลการดำเนินงานในอนาคต อาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่า ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ ณ [วันที่จัดทำเอกสารนี้] ก็ตาม แต่ข้อมูลดังกล่าว เป็นเพียง ข้อมูลเบื้องต้น และอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว ทั้งนี้ เอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิงหรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก หรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล โดย ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ไม่มีภาระผูกพันและไม่รับประกัน ในการลงทุนใดๆ แม้ว่า ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ จะเป็นผู้ออกผลิตภัณฑ์การลงทุน และหรือเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าว อาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้น เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของตลาดแก่ลูกค้าของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนองความต้องการของลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่านได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรระมัดระวังว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมดของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเอง และท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
7. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใดๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ได้ให้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษี ก็ไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
8. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ กำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุน ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันการเงินอื่นซึ่งทำให้ท่านไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้น ท่านต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของท่านที่ได้จากสถาบันการเงินต่างๆ ด้วยตนเอง
9. ธนาคารอาจจะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว และ/หรือบริษัทจัดการ ที่เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเอสซีบี เอกซ์ ทำหน้าที่บริหารจัดการผลิตภัณฑ์การลงทุน และได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้บริหารจัดการกองทุน หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้น ท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง
   ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยกหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร ออกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร
10. มุมมองใด ๆ ของ BlackRock ในเอกสารนี้ ไม่มีวัตถุประสงค์เป็นการคาดการณ์ การวิจัย หรือการให้คำแนะนำด้านการลงทุน และ BlackRock ไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลเหล่านั้น

- การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน
- เนื่องจากกองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน/หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้
- ผลการดำเนินงานในอดีต / ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- Complex Fund /Complex product กองทุนรวมหรือผลิตภัณฑ์ตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อน มีความแตกต่างจากการลงทุนหรือใช้บริการกองทุนรวม/ผลิตภัณฑ์ตลาดทุนทั่วไป ผู้ลงทุนควรขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากผู้ประกอบธุรกิจก่อนทำการลงทุน
- การลงทุนในผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อนซึ่งมีปัจจัยอ้างอิง มีความแตกต่างจากการลงทุนในปัจจัยอ้างอิงโดยตรง จึงอาจทำให้ราคาของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนดังกล่าวมีความผันผวนแตกต่างจากราคาของปัจจัยอ้างอิงได้ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจเงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องก่อนทำการลงทุน
- ศึกษาข้อมูลกองทุนหลักและหนังสือชี้ชวนกองทุนรวมเพิ่มเติมได้จาก website ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) หรือสอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ SCB Call Center โทร. 02-777-7777