

# GLOBAL MARKETS

## The Strategist's View – Rates Idea

พรก.กู้เงินเพิ่ม  
ไม่น่าจะมีอีก  
แล้ว (ในปีนี้)



### MacroView

สำหรับเรื่องวัคซีน คิดว่าเป้าหมายฉีด 100 ล้านโดส ภายในสิ้นปี หรือเปิดประเทศใน 120 วัน อาจจริง ๆ คงไม่มีใครไปซีเรียสอะไร มากไปกว่าการมีเป้าหมายก็ยังดีกว่าไม่มีเลย และการที่แบงก์ชาติ บอกเองว่า ค่าเงินบาทอ่อนสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานของประเทศ ภาคการผลิตพอไปได้ แต่ภาคบริการเหนื่อย ขณะที่โควิดเวฟ4 กำลังคืบคลาน ความทรمانจึงอยู่ที่ว่า รู้ทั้งรู้ว่าเราได้ผ่านจุดต่ำสุด ไปแล้ว แต่จุดฟื้นตัวมันขยับหนึเรา ริงไล่จับไม่ได้ซักที

### US Treasury

ด้าน US Treasury จากเดิมที่ตลาดส่วนใหญ่มั่นใจว่าจะทะลุเกิน 2% ภายในสิ้นปี แต่เชื่อว่าเสียงอาจจะเริ่มแตกเมื่อเข้าสู่ครึ่งหลัง ของปี และน่าจะค่อยๆ ปรากฏสัญญาณวิจัยทยอยปรับลดเป้าหมาย UST-10y yield จาก 2% ให้ต่ำลงมา

ที่น่าสนใจก็คือ จังหวะการ Taper (คาดว่าจะชัดเจนขึ้นในเดือน สิงหาคม) อาจจะไม่ได้อะไร shock ตลาดมากก็ได้ เพราะทุกวันนี้ Fed ก็ดูดสภาพคล่องออกจากระบบผ่าน IOER (ที่ที่มีความคล้าย Bilateral repo ของบ้านเรา) ในปริมาณมหาศาลอยู่แล้ว ถ้าลด QE (ขายออก) ไปพร้อมๆ กับการลด IOER (ขาเข้า) Fed ก็ยังคง รักษาสภาพคล่องสุทธิในระบบให้ยังคงสมดุลต่อเนื่องได้ มองมุมนี้ Taper อาจจะมีเพียงความเป็น sentiment มากกว่า fundamentals



สงวน จุงสกุล  
Head of Investment  
& Markets Research  
sanguan.jungsakul@krungthai.com

## Bonds and Rates

ในบ้านเราเอง การที่ bond yield curve บริเวณ 4-5y ลงมา 20bp ภายในเดือนเดียว น่าจะสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนว่า จังหวะการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะถูกเลื่อนออกไปไกลกว่าที่ เคยคาด 4-5y ก็พอจะถือเป็น safe haven ได้ トラบเท่าที่พอจะมีความชันรองรับอยู่บ้าง (สอดคล้องกับมุมมองของเราก่อนหน้านี้ ใน Rates Recap “ความสงบ คือ บัญของ Carry Game” ประจำเดือนพฤษภาคม)

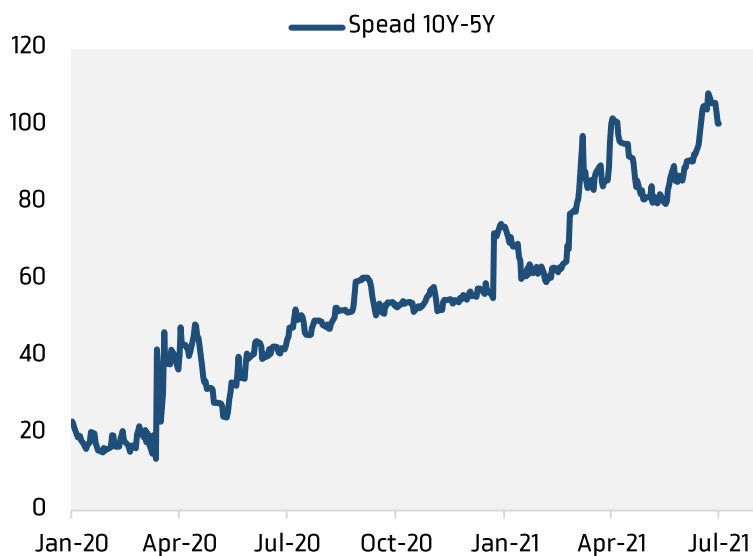
ทั้งนี้ ก็น่าจะคิดว่า ถ้า sentiment พลิกกลับไปในทางบวก เช่น ตัวเลขผู้ติดเชื้อเริ่มลดลง หรือเงินเฟ้อสูงขึ้นต่อเนื่องจนแบงก์ชาติมี น้ำเสียงกังวล บริเวณ 4-5y ก็อาจจะเป็เป้าแรก ๆ ของการขาย จน yield ขึ้นเร็วได้เช่นกัน เพื่อเป็น buffer เพียงแต่ว่า ณ วันนี้ เรายังนึก scenario เชิงบวก แนวนั้นไม่ออกจริง ๆ

พรก.กู้เงินเพิ่ม ไม่มีผลกับตลาดบอนด์ เพราะมาโจมตีตลาดแบงก์ แทน รัวหนักจนครึ่งปีแรกประมูลกันไปเกินห้าแสนล้านบาทแล้ว ระดับราคาเริ่มสะท้อนความจุอ่อน ๆ

มีคำถามว่า รัฐบาลจะกู้เงินเพิ่มอีกหรือไม่ คิดว่าถ้าจะมีก็ไม่น่าจะ ภายในปีนี้ เพราะเราเพิ่งจะมีพรก.กู้เงินเพิ่มไปหมาดๆ ถึงเดือน กันยายนจะมีลงมติพรบ.งบประมาณประจำปี ดังนั้น ถ้าจะกู้เงินเพิ่ม น่าจะไปปีหน้า และถึงจะมี ก็ประเมินว่าไม่น่าจะเป็นก้อนใหญ่มาก

ว่าด้วย Bond 10y โดย value แล้ว แม้ yield จะลงมาบ้างแล้วแต่ก็ ติดแถวด้านล่างของ range เดิมๆ แต่โดย relative value ก็น่าจะ ยังพอถือไปได้ หรืออาจพิจารณา SOE non-guaranteed ที่ supply กำลังจะทยอยออกมาเยอะ curve ช่วงยาว ๆ ยังชันอยู่มาก (5x10 steep ที่สุดในรอบสิบปี) spread ก็ถือว่าเพียงพอ แต่ อาจจะยากที่จะให้ spread ริงกลับไปเหมือนปี 2019 คงต้องรอ นักลงทุนบอนด์ยาว ๆ กลับมามี appetite เหมือนกับช่วง pre-COVID crisis เสียก่อนครับ

## Spread between TGB-10Y yield & TGB-5Y yield in basis points (bps)



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

## **IMPORTANT NOTICE :**

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

## **IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :**

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.