

# GLOBAL MARKETS

## The Strategist's View – Rates Idea

เมื่อ Front-end curve เริ่มส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย



### Bonds and Rates

ภาวะตลาดหนี้ของตลาดพันธบัตรบ้านเรา ที่เริ่มต้นตั้งแต่กลางเดือนสิงหาคม ริงยาวร่วม 2 เดือน เริ่มจะเจอกับแรงต่อต้านเมื่อบอนด์ 10 ปี ขึ้นมาถึง 50bp มาอยู่ที่ระดับ 2% เริ่มดูน่าสนใจสำหรับนักลงทุน แต่ด้วยปัจจัยราคาพลังงาน, การ reopening ประเทศ, นำเสียงแบงก์ชาติที่ less dovish ต่อเนื่อง และบรรยากาศ risk-on โดยรวม ทำให้โอกาสที่ yield จะวิ่งลงยังคงดูไม่ง่าย ดีที่สุดคือหา trade range ใหม่ที่เหนียวที่นานและที่นิ่งหน่อย เช่น 1.9-2.1% ก็น่าจะเป็นที่น่าพอใจของหลาย ๆ ฝ่ายแล้ว แม้ราคาน้ำมันจะลงบ้างและยอดผู้ติดเชื้ออาจจะปรับตัวขึ้นสูง แต่ก็คงไม่สามารถเปลี่ยนทิศทางเดิมไปได้

ความผันผวนของบอนด์ว่ามากแล้ว ยังดูน้อยไปกนิดเมื่อเทียบกับ swap curve ที่ถูกผลักดันด้วย bear flattening ในตลาด DM และ EM บรรยากาศของการขึ้นดอกเบี้ยมีในหลายประเทศ อย่างน้อยที่สุดก็ไม่มีใคร dovish อีกแล้ว front-end curve ขึ้นทั่วโลกลูกกลมมาถึงบ้านเรา swap curve front-end ขึ้นเร็วน่ากลัวจนสูญเสียความเป็น safe haven

สำหรับ front-end เราอาจกล่าวได้ว่า bond curve เป็นตัวแทนของ demand/supply สภาพคล่อง และมุมมองของผู้เล่นในประเทศมากกว่า ขณะที่ swap curve เป็นตัวแทนมุมมองของผู้เล่นต่างประเทศมากกว่า เมื่อสองพลังนี้ทำงานไม่พร้อมกัน Bond/swap 2y จึงกว้างขึ้นมาอยู่ที่ 14bp สูงที่สุดในรอบ 5 ปี หรือถ้าเป็นสถิติในรอบ 1 ปี ก็เกินกว่า 3 S.D. ถือเป็นความผิดปกติขั้นรุนแรง



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

## Bonds and Rates (ต่อ)

คำถามมีอยู่ว่า ถ้า bond/swap 2y จะแคบกลับสู่ระดับปกติกว่านี้  
ได้ จะเกิดจาก bond curve สูงขึ้น หรือ swap curve ลดลง?

ปัจจัยลบในระยะข้างหน้ามีอะไรบ้าง เงินเฟ้อขยับไปตึงขอบบนของ  
inflation target? กลางปีหน้าอาจจะเริ่มมีสัญญาณตามสื่อมวลชน  
เสนอให้มีการพิจารณาขึ้นดอกเบี้ย? ปลายปีหน้าหนึ่งหรือสองท่าน  
ในกนง. โหวตให้ขึ้นดอกเบี้ย? การขึ้นดอกเบี้ยในทั่วโลกและเพื่อน  
บ้านกดดันให้แบงก์ชาติอาจจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยตามเร็วกว่าที่เคย  
คาด? หรือรัฐบาลมีการออกพรก.กู้เงินเพิ่ม? ฯลฯ

แต่สำหรับ swap 2y แล้ว เชื่อว่าน้อยคนที่จะเห็นด้วยกับ swap  
curve ที่บอกเราว่า จะมีการขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งภายใน 2 ปีข้างหน้า  
ต่อให้ขึ้นจริง จะขึ้นได้ต่อเนื่องเป็น cycle ได้จริงแค่ไหน?

สำหรับ บอนด์ 2 ปี แม้จะน่าซื้อ แต่ก็อาจจะเหมาะสำหรับคนที่มี  
holding power ซึ่งมีกฎมีคู่กันต่อเรื่อง mark-to-market (ถ้า  
มี) ความลึกของกระเป๋าที่จะไม่ต้อง stop loss กลางทาง

รวมความแล้ว น่าจะพอมือซื้อสรุปได้สัก 3 ประการ ประการแรกคือ  
การซื้อบอนด์ 2 ปี จะเป็นไปเพื่อ carry เท่านั้น หวังจะซื้อเพื่อ  
capital gain คงจะยาก ประการที่สองคือ bond/swap 2y  
อาจจะกว้างแบบนี้ไปอีกนาน เนื่องมาจากการ receive swap จะมีความ  
เสี่ยงเรื่อง mark-to-market รวมถึงปัจจัยด้าน  
accounting มากกว่าการซื้อบอนด์

และประการสุดท้าย cycle ของ bull steep ที่เป็น theme ใหญ่  
ตั้งแต่ก่อนโควิดน่าจะปิดฉาก และค่อย ๆ ขยับเข้าสู่ cycle ของ  
bear flat แม้จะไม่รุนแรงเท่าในหลายประเทศก็ตาม

## **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.