KRUNGTHAI GLOBAL MARKETS

1-Dec-21

The Strategist's View – Rates Idea

บอนด์ 10y "น่าสนใจ" ในมุม Relative value

Markets Overview

ในขณะที่ยังไม่มีใครกล้าชี้ชัดว่าไวรัสสายพันธุ์ใหม่จะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแค่ไหน แต่ความกลัวได้ทำงานไปก่อนแล้ว ตลาดได้เริ่มสะท้อนภาพ Risk-off อย่างเต็มที่ นโยบายการเปิดประเทศหยุดชะงักปรากฏเป็นข่าวทั่วไป แต่ถ้าเชื่อว่าในที่สุดมนุษย์จะสามารถเอาชนะไวรัสได้ และเชื่อว่าเรายังอยู่ในเส้นทางการฟื้นตัว เพียงแต่ทุกอย่างไม่ได้สวยหรู แต่ถูกเลื่อนออกไป ทั้ง Tapering และการขึ้นดอกเบี้ย จึงมีความเป็นไปได้ว่า **ช่วงปลายปีที่สภาพคล่องในตลาดบางลง ทุกคนคงพยายามจะไม่ใส่ position อะไรมาก ปล่อยให้ Risk-off อาละวาดไป เก็บพลังไว้ลุ้นเก็บ bargain ต้นปี**

Bonds and Rates

ผลประมูลเมื่อปลายเดือนถือว่าน่าสนใจ เมื่อ LB249A หรือบอนด์ 3y มี bid cover ไม่ถึง 1 เท่า ซึ่งนาน ๆ จะเกิดขึ้นสักครั้ง คล้ายจะเป็นสัญญาณว่า ตลาดส่วนใหญ่มองว่าบริเวณ 0.80%-0.85% ยังไม่น่าสนใจ หรือตลาดเริ่มต้องการ buffer ที่หนากว่านี้ ให้เพียงพอรองรับการขึ้นดอกเบี้ย

บอนด์ 2-3y บริเวณนี้น่าจะ price in การขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในปี 2022 และอีก 1 ครั้งในปี 2023 จะว่าไปถือว่าเป็น neutral จึงมองว่า buffer ที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่ได้น่าสนใจ แม้ตัวบอนด์เองอาจจะถูกเพิ่มใน Bond index แต่นักลงทุนต่างประเทศไม่ได้เป็นตัวแปรสำคัญในการเคลื่อนไหวของ front-end bond

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

Bonds and Rates (ต่อ)

ผู้ลงทุนหลักใน front-end bond น่าจะเป็นสถาบันการเงินซึ่งถือพันธบัตรรัฐบาลและธปท. รวมกันกว่า 3.7 ล้านล้านบาท หรือราว 37% ของยอดคงค้างรวม ดังนั้น **yield บริเวณ 2-3y น่าจะลงได้ยาก bid cover จะกลับมาคึกคักกันอีกครั้งอาจต้องรอให้ yield ขึ้นมาอีกสัก 10bp. ทำให้ความผันผวนของตลาดจึงเป็นบริเวณ 10y เป็นหลัก**

ทางด้านบอนด์ 10y เหมือนหลายๆ ครั้งที่เวลามี macro shock บอนด์จะขยับช้ากว่า swap เสมอ ครั้งนี้ก็เช่นกัน ถ้ามองในมุม directional ตลาดดูจะยังไม่มั่นใจถึงขนาดซื้อแล้วถือไปเลย เนื่องจากผู้คนส่วนใหญ่ยังมองว่า US Treasury 10y ในปีหน้าควรจะสูงกว่านี้ ขณะที่บอนด์บ้านเราเรื่อง supply ก็ยังไม่น่าไว้วางใจ ดังนั้น ในมุมของ directional คนที่มองว่า 10y yield ของบอนด์ไทยจะลงกว่านี้ยังน่าจะเป็นเสียงส่วนน้อย

อย่างไรก็ตาม ถ้ามองเป็น Relative value ชัดเจนว่า บอนด์ 10y น่าสนใจมาก ทั้งในแง่ของ Bond/swap ที่ swap ต่ำกว่าเกือบ 30bp ซึ่งถือว่ามีความ extreme รวมทั้งบอนด์ไทยใน USD fixed terms สูงกว่า US Treasury 80-90bp. ซึ่งสูงที่สุดนับจากวิกฤติ COVID-19 ในเดือนมีนาคม 2020 (ซึ่งก็สะท้อนภาวะความกลัวไวรัสกลายพันธุ์) แต่ในระยะกลาง ถือว่ามี value

ดังนั้น LB31DA ที่ underperform มายาวนาน จึงเป็น bargain play ในมุมของ Relative value ซื้อ LB31DA ตรงนี้ แล้ว hedge ด้วย IRS ไม่ว่าจะเป็นบาทหรือดอลล่าร์ ถือไปสัก 3 เดือน โอกาสชนะสูง จะถือ naked หรือ hedged ก็แล้วแต่อัธยาศัย แต่คิดว่าไม่น่า short ครับ

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.