

# GLOBAL MARKETS

## The Strategist's View – Rates Idea

ขึ้นปีใหม่ แต่  
ปัจจัยผลักดัน  
ตลาดยังคงเดิม



### Markets Overview

ปิดจากกลางแล้วสำหรับ 2021 อันพอจะแบ่งได้เป็น 3 ช่วง

- ช่วงที่ 1 ต้นปี การปรับขึ้นของ US Treasury yield ชนิดเร็วแรง และ one-way ได้พาเอา government curve ขึ้นทั่วโลกก่อนจะค่อยๆ สงบลงในเดือนเมษายน
- เข้าสู่ช่วงที่ 2 ราวกลางปี ซึ่งประเทศไทยต้องต่อสู้กับการจัดการเรื่องวัคซีนที่ช้าน่าผิดหวัง จำนวนผู้ติดเชื้อพุ่งทะลุวันละสองหมื่นคน และไปจบลงที่ผลโหวต 4/2 ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในเดือนสิงหาคม
- เข้าสู่ช่วงที่ 3 เมื่อจุดเปลี่ยนอยู่ที่ยอดผู้ติดเชื้อค่อยๆ ลดลง ประเทศไทยเข้าสู่โหมด risk-on หุ้นปรับตัวขึ้น และ 2y yield ปรับขึ้น เตรียมพร้อมรับการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

ในปีเสือนี้ เป็นไปได้ว่า ถัดจาก Omicron อาจจะมีสายพันธุ์อื่นๆ อีกตามมา แต่ด้วยการฉีดวัคซีนที่ทำให้อัตราการตายต่ำ ระบบสาธารณสุขที่กลับมาแข็งแรงและตั้งรับสถานการณ์ได้ดีขึ้นแล้ว จึงทำให้การระบอบ COVID-19 ไม่ได้ส่งผลให้รัฐบาลทั่วโลกกลับมาใช้มาตรการ lockdown เข้มข้นอีก เรื่อง reopening จึงถือว่าต่อเนื่องไปได้



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

## Macroview

ขณะที่การขาดดุลงบประมาณ (Fiscal Deficit) ในหลายประเทศเริ่มลดลงแล้ว แต่ในบ้านเรา รัฐบาลอาจจะต้องกู้เงินเพิ่ม ไม่นับเรื่องที่จะมีการเลือกตั้งใหญ่ต้นปี 2023 ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุน fiscal stimulus เพิ่มอีก ดังนั้น **bond supply ในต่างประเทศอาจจะลดลงแล้ว แต่ในบ้านเรา เรื่องนี้ยังคงกดดันตลาดบอนด์ไปได้อีกนาน**

สำหรับเงินเฟ้อ ตัวเลข CPI ช่วงต้นปี น่าจะเป็นด้านสูง จากราคาน้ำมัน ราคาอาหารไปจนถึงบุฟเฟต์หมูกระทะล้วนทยอยขึ้นกันหมด และที่สำคัญคือผลจาก low base บางเดือนใน Q1/2022 อาจจะเห็น headline CPI ทะลุ 3% ก่อนจะค่อยๆ normalize กลับมาในครั้งหลัง **แม้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยืนยันว่า Growth สำคัญกว่า Inflation แต่ Inflation ที่อาจอยู่ใกล้ๆ ขอบบนของ Inflation target ranges จะเป็นปัจจัยลบในเชิง sentiment ได้แน่**

## Credits

ตลาด corporate bond ปีที่ผ่านมา เรียกได้ว่าสงบนิ่งดีมาก **Credit spread เคลื่อนไหวน้อยแสดงให้เห็นความสมดุลทั้งด้าน demand และ supply** สำหรับ front-end spread จะให้แคบไปกว่านี้คงยาก เพราะต้องเพื่อ buffer รองรับารขึ้นดอกเบี้ย

สำหรับสภาพคล่อง ปี 2022 ภาพน่าจะไม่ต่างไปจากปีที่ผ่านมา คือสภาพคล่องในระบบน่าจะทรงหรือทยอยลดลง และเปิดเงินส่วนใหญ่ก็ไม่ได้มาที่ตราสารหนี้ **ครั้งหลังของปี กระแสการขึ้นดอกเบี้ย อาจจะเป็นเป็นตัวเร่งให้บริษัทแย่งกันรีบออกหุ้นกู้ จนมีผลให้ supply มากขึ้นกว่าปกติได้**

## Thai Baht

ธปท. ประเมินแล้วว่า **ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลราว 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในปีนี้ จะกลับมาสมดุลในปี 2022 ก่อนจะเกินดุล 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีถัดไป** จึงมีโอกาที่เงินบาทจะกลับมาแข็งค่าได้ ส่วน Portfolio flow ก็มีแนวโน้มสมดุลหรือเป็นบวกได้ทั้งหุ้นและบอนด์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ช่วงที่ประเทศไทยรอคอย คือประเทศจีนจะเริ่มเปิดให้ชาวจีนออกท่องเที่ยวต่างประเทศอีกครั้ง แต่ก็ต้องติดตามพวก Cross-border M&A ซึ่งที่ผ่านมาเกือบทั้งหมดเป็นข้างเงินไหลออก แต่ละดีลก็มีขนาดใหญ่ทั้งสิ้น จะกดดันเงินบาทได้เป็นระยะๆ

## Bonds and Rates

**น่าจะได้เห็นบอนด์ไทย 2y ค่อยๆ ขยับขึ้นในครั้งหลังของปี** ตามแรงกดดันของการขึ้นดอกเบี้ยทั่วโลก และอาจจะมีการส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเบาๆ ในบ้านเราได้บ้าง

สำหรับคำถามที่ว่า บอนด์ไทย 10y ควรจะอยู่บริเวณไหน? ถ้าเราคิดว่า policy rate ระยะยาวน่าจะไม่ใช่ไปไกลเกินกว่า 1%-1.5% สักเท่าไร และถ้าพิจารณาจาก spread ระหว่าง 10y กับ policy rate ในช่วงสิบกว่าปีที่ผ่านมา ที่ค่อนข้างเหนียวแน่นไม่เกินไปกว่า 150bp ก็เป็นไปได้ว่า **10y yield ว่ากันระยะยาวๆ ก็อาจจะไปได้ไม่ไกลเกิน 2.50% ทั้งนี้ อาจต้องเพื่อเหลือเพื่อขาดเรื่อง bond supply ด้วยครับ**

## **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.