

Bond Yield ยังคงขาขึ้นแต่อาจค่อยเป็นค่อยไปใน Q2 เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวต่อไป Earnings สนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยงสูง

- เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวต่อไปท่ามกลาง Covid-19 ระลอกใหม่ และการเดินทางจัดวัคซีนทั่วโลกที่ดีขึ้นตามลำดับ
- Q1 Earnings ดีกว่าคาดนำโดยสถาบันการเงินขนาดใหญ่ระดับโลก ซึ่งค่อนข้างสนับสนุนสินทรัพย์เสี่ยงสูงกลุ่ม Cyclical
- คาดการณ์ Fed ส่งสัญญาณ QE Taper ชัดขึ้นในช่วง Q3 สนับสนุน Bond Yield ขาขึ้น ซึ่งอาจค่อยเป็นค่อยไปใน Q2 นี้ หลังจากปรับขึ้นเร็วใน Q1 ทั้งนี้ กบข. ยังคงคาดการณ์ว่า bond yield อายุ 10 ปีของสหรัฐจะมีแนวโน้มแตะระดับ 1.8%-2.0% ภายในปีนี้
- เศรษฐกิจไทยฟื้นช้า ท่องเที่ยวกลับมาช้า การค้ามีแนวโน้มขาดดุล ทำให้ Current Account อาจติดลบ กดดัน THB ด้านอ่อนค่า

สภาวะเศรษฐกิจ



การฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั่วโลกโดยรวมยังคงสามารถทรงตัวผ่าน Covid-19 ระลอกใหม่ได้ค่อนข้างดีต่อไป สะท้อนจากดัชนีเศรษฐกิจทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน ทั้งภาคการผลิตและบริการ ขณะที่ ดัชนีภาวะเศรษฐกิจการเงิน (PMI และ FCI) ส่งสัญญาณเชิงบวกลดลงเล็กน้อย ภาวะตลาดแรงงาน

ปรับตัวดีขึ้นแต่ยังขาดความต่อเนื่องและชัดเจนในภาคบริการอยู่บ้าง ทั้งนี้ IMF ปรับขึ้นคาดการณ์ GDP Growth ของเศรษฐกิจทั้งหลายทั่วโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ทบปรกับ Q1 Earnings โดยรวมออกมาดีกว่าคาด (ดูภาพที่ 1) นำโดยสถาบันการเงินขนาดใหญ่ระดับโลก ยืนยันกระบวนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ Covid ระบาดระลอกสามในหลายประเทศโดยเฉพาะในยุโรป เป็นอุปสรรคต่อการผ่อนคลายมาตรการ lockdown ท่ามกลางการเดินทางจัดวัคซีนทั่วโลกที่ดีขึ้นตามลำดับ แต่ยังคงค่อนข้างช้าในเอเชีย นอกจากนี้ การค้าโลกฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ กบข. คาดว่าเศรษฐกิจโลกโดยรวมจะทยอยฟื้นตัวต่อไป สำหรับเศรษฐกิจไทยนั้นฟื้นตัวได้ช้ากว่าเศรษฐกิจโลกและประเทศอื่น ๆ เป็นส่วนใหญ่ ช้าเต็มด้วย Covid ระลอกสาม และการจัดวัคซีนและการกลับมาของรายได้จากท่องเที่ยวที่ล่าช้า



ภาพที่ 1 ดัชนี Positive และ Negative Earnings surprises ของ S&P 500 (สัดส่วนของจำนวนบริษัทใน S&P 500 ที่มีผลประกอบการดีกว่าและแย่กว่าคาดการณ์ตามลำดับ) (ภาพบนและล่างตามลำดับ) โดยที่ดัชนี Positive และ Negative Earnings Surprises อยู่ในระดับค่อนข้างสูง (นำโดยสถาบันการเงินขนาดใหญ่) และค่อนข้างต่ำ ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับในอดีต (ตั้งแต่ 2011 หลังจากรัฐการณ์การเงิน Subprime) (ดูเส้นประสีเหลือง) (ที่มา : Bloomberg, 21 เม.ย. 64)

ปัจจัยในระยะถัดไปที่กล่าวไว้ ณ ฉบับก่อนหน้า (ฉบับ 3/2564) ยังคงมีความสำคัญต่อไป อันได้แก่ การคาดการณ์การฟื้นตัวเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลงบ้าง ภาวะการเงินที่ผ่อนคลายน้อยลง ความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อที่มากขึ้น รวมทั้ง แนวโน้ม Fed ลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินเร็วกว่ากำหนด กล่าวคือ ส่งสัญญาณการทำ QE taper (ลดอัตราการทำ QE) ในช่วงกลางปีหรือ Q3 ปีนี้ และคาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงปี 2566 จากเศรษฐกิจสหรัฐฯส่งสัญญาณฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่อง



แนวโน้มการลงทุน

จากปัจจัยดังกล่าวรวมถึง Q1 Earnings ออกมาดีกว่าคาดนำโดยสถาบันการเงิน ส่งผลเชิงบวกต่อตราสารทุนกลุ่มปลายวัฏจักรการลงทุน ได้แก่ ตราสารทุนกลุ่ม Value และ Cyclical เช่น การเงิน อุตสาหกรรม และพลังงาน ทั้งนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงดำเนินอยู่และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นสนับสนุนสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) แต่ค่อนข้างเป็นไปอย่างจำกัดในระยะถัดไป ในทางตรงกันข้าม ปัจจัยทั้งหลายดังกล่าว และ ขาขึ้น Bond Yield ระยะยาวลดแรงสนับสนุนหรือส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์เสี่ยงสูง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Growth เช่น Tech และต่อมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ กบข. ได้ดำเนินการทยอยลดความเสี่ยงจาก Bond Yield ขาขึ้นบางส่วนตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. ผ่านการ Rotate หุ้นจากกลุ่ม Growth ไป cyclical และการลดค่าเฉลี่ยอายุ (duration) พันธบัตรรัฐบาลทั้งของไทยและต่างชาติ และตราสารหนี้เอกชนโลก (โดยการซื้อขายในตลาดรองและการทำ short US treasury futures)



ภาพที่ 2 การปรับตัวของ Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯที่สูงขึ้น สะท้อนถึงแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่ดีขึ้นอย่างมีนัย ทั้งนี้ กบข. คาดการณ์ไว้ที่ 1.8-2.0% ภายในปี 2564 จากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (สมมติฐาน : Fed ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และเศรษฐกิจสหรัฐฯจะค่อนข้างเข้าสู่ภาวะปกติ ในปี 2566) และทางเทคนิค (ดู Technical Channel ขาขึ้นตามพื้นที่สีน้ำเงิน) ซึ่งแนวโน้มอาจจะปรับตัวขึ้นเร็วเกินไปในช่วง ก.พ.-มี.ค. ผ่านการ (ดูพื้นที่สีแดง) (ที่มา : Bloomberg, 21 เม.ย. 64)

ในส่วนของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยระยะยาว กบข. คาดว่าขาขึ้น Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐจะค่อยเป็นค่อยไปใน Q2 นี้ หลังจากปรับขึ้นค่อนข้างเร็วเกินไปใน Q1 ทั้งนี้ ยังคงคาดการณ์ที่ 1.8-2.0% ภายในปีนี้ (ดูภาพที่ 2) จากสมมติฐานที่ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะค่อนข้างเข้าสู่ภาวะปกติในช่วงปี 2566 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อพันธบัตรอื่น ๆ เช่นเดียวกับไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้ ปัจจัยสนับสนุน Bond Yield ขาขึ้น (จนอาจจะแตะระดับ 2%) อย่างการส่งสัญญาณ QE Taper ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในช่วงกลางปีหรือ Q3 นี้ อาจกดดัน USD แข็งค่าและ THB อ่อนค่าเพิ่มเติม โดยที่ USD/THB อาจไปถึงระดับ 31.5-31.7 อย่างไรก็ตาม ในระยะถัดไปหรือช่วง Q4 โดยประมาณ หลังจากปัจจัยกดดัน Bond Yield ขาขึ้นผ่อนคลาย USD/THB น่าจะกลับเข้าใกล้เคียงระดับ 31.3 ซึ่งค่อนข้างอยู่ในด้านอ่อนค่าเมื่อเทียบกับปลายปีที่แล้ว อกจาก Current Account ของไทยอาจเข้าใกล้ศูนย์หรือติดลบ เนื่องด้วยท่องเที่ยวระหว่างประเทศกลับมาช้า หนุนด้วยการค้าระหว่างประเทศมีความน่าจะเป็นขาดดุลมากกว่าก่อนหน้า (หรือ มูลค่าสินค้านำเข้ามากกว่าส่งออกมีโอกาสมากขึ้น) จากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น รวมถึงการค้าโลกฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลมูลค่าสินค้านำเข้าไทยเพิ่มขึ้นจากสินค้าทุน วัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นปัจจัยการผลิตสำหรับสินค้าส่งออก