



### มุมมอง กบข. ต่อตลาดทุน

#### ตราสารทุน

กบข. ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกองทุนรวมที่มีประวัติการลงทุนในตราสารทุนโดยรวม โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยได้รับแรงหนุนจากการบริโภคภาคเอกชนและการคลี่คลาย การฉีดวัคซีน COVID-19 อย่างรวดเร็ว และมาตรการล็อกดาวน์ที่เริ่มคลี่คลาย อย่างไรก็ตาม ด้วยมูลค่าพื้นฐานของตลาดหุ้นที่ค่อนข้างตึงตัว และความเสียหายต่อสินทรัพย์เสี่ยงจากการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ตลาดหุ้นอาจเผชิญกับความผันผวนสูงในระยะข้างหน้าได้ กบข. จึงทยอยสับเปลี่ยน จากกลุ่มหุ้นเติบโต (Growth) ไปที่หุ้นคุณค่า (Value) และหุ้นวัฏจักร (Cyclical) รวมทั้งวางแผนลดสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโลก หากดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นมาในระดับที่เหมาะสม

สำหรับตราสารทุนไทย กบข. มีมุมมองว่า Upside มีจำกัด เนื่องด้วยความล่าช้าในการฉีดวัคซีน COVID-19 ร่วมกับการเพิ่มขึ้นของการติดเชื้อระลอก 3 ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการกลับมาของธุรกิจท่องเที่ยว การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในท้ายที่สุด กบข. จึงพิจารณาลดการให้น้ำหนักกับการลงทุนในตราสารทุนไทยลงส่วนหนึ่งในระยะเวลาดังกล่าว

#### ตราสารหนี้

กบข. คาดว่า bond yield ระยะยาวของสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในขาขึ้นต่อไป แต่จะค่อยเป็นค่อยไปในไตรมาสที่ 2/2564 นี้ หลังจากปรับขึ้นค่อนข้างเร็วเกินไปในไตรมาสแรก โดยที่คาดการณ์ bond yield ระยะ 10 ปีของสหรัฐฯ จะอยู่ที่ราว 1.8-2.0% ภายในปีนี้ (ประมาณการจากสมมติฐานที่ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะค่อนข้างเข้าสู่ภาวะปกติในช่วงปี 2566) ด้วยเหตุนี้จึงส่งผลกระทบเชิงลบไปยังตลาดพันธบัตรและตราสารหนี้ทั่วโลก รวมถึงไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องด้วยการปรับเพิ่มขึ้นของ bond yield ทำให้ราคาตราสารหนี้ปรับตัวลดลง ทั้งนี้ กบข. มีการลงทุนในตราสารหนี้ในสัดส่วนที่สูงตามที่ พ.ร.บ. กบข. กำหนด ดังนั้น กบข. ได้ดำเนินการเพื่อลดความเสี่ยงโดย

- 1) ลดอายุเฉลี่ยของเหลือของตราสารหนี้ (Duration) สำหรับตราสารหนี้ระยะยาวทั้งของไทยและต่างประเทศ
- 2) ลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยผ่านตราสารอนุพันธ์ ได้แก่ Short US Treasury Futures
- 3) ลดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว รวมทั้งปรับการลงทุนในพอร์ตที่มีความอ่อนไหวต่อ bond yield ระยะยาวสหรัฐฯ ให้น้อยลง



#### สินค้าโภคภัณฑ์

กบข. ประเมินว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์อยู่ในช่วงของการพักฐาน โดยเฉพาะน้ำมันที่ราคาปรับตัวลดลง 3.8% ในเดือนมีนาคม จากความกังวลต่อมาตรการล็อกดาวน์ในยุโรปที่จะส่งผลเชิงลบต่ออุปสงค์ความต้องการน้ำมัน สำหรับทองแดงนั้น ปริมาณนำเข้าทองแดงจากจีนที่ลดลงและระดับสินค้าคงคลังทั้งในจีนและยุโรปที่ปรับสูงขึ้นกดดันราคาทองแดง อย่างไรก็ตาม กบข. ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อน้ำมันและทองแดงในไตรมาส 2-3 จากอุปสงค์ความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์ที่จะกลับมาตามฤดูกาลพร้อมกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจทั่วโลก

#### อัตราแลกเปลี่ยน

กบข. คาดว่า แรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อเงินบาทยังคงมีบทบาทในช่วงไตรมาสที่ 2-3 ทั้งดอกเบี้ยระยะยาวขาขึ้นของสหรัฐฯ ซึ่งกดดัน ค่าเงิน USD ให้แข็งค่า รวมถึงการไหลออกของเงินเป็นผล และการปรับลดประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ของไทยเข้าใกล้ศูนย์หรือขาดดุลภายในปีนี้ เนื่องด้วยการท่องเที่ยวระหว่างประเทศฟื้นตัวช้า หนุนด้วยการค้าระหว่างประเทศมีความน่าจะเป็นขาดดุลมากกว่า ประกอบกับราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อาจแตะระดับ 31.50-31.70 บาท ในช่วงไตรมาสดังกล่าว

### คาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจไทย กบข.

กบข. คาดว่าเศรษฐกิจโลกโดยรวมจะทยอยฟื้นตัวต่อไป โดยจะสามารถปรับตัวและทรงตัวผ่าน COVID-19 ระลอกใหม่ได้ สำหรับเศรษฐกิจไทยนั้น ฟื้นตัวได้ช้ากว่าเศรษฐกิจโลกและประเทศอื่น ๆ เป็นส่วนใหญ่ เนื่องมาจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอก 3 ร่วมกับการฉีดวัคซีนที่ล่าช้าภายในประเทศ และกลุ่มประเทศในทวีปเอเชียซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายสำคัญสำหรับธุรกิจท่องเที่ยว ทั้งนี้ การกลับมาของรายได้ท่องเที่ยวได้อย่างแข็งแกร่งนั้นน่าจะเป็นปีหน้าเป็นอย่างน้อย

ในส่วนของการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางที่สำคัญของโลก อย่างเฟด กบข. คาดว่าเฟดจะเริ่มสื่อสารการลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสภาพคล่องในระบบ (หรือลดประมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ หรือที่เรียกว่า QE Taper) ระหว่างกลางปีถึงไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ เพิ่มความกดดันต่อขาขึ้นของ bond yield ระยะยาว โดยที่ กบข. คาดว่าขาขึ้น bond yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ จะแตะระดับ 1.8-2.0% ภายในปีนี้ แต่อาจค่อยเป็นค่อยไปในไตรมาสที่ 2/2564 หลังจากปรับขึ้นค่อนข้างเร็วเกินไปในไตรมาสแรก สำหรับธนาคารแห่งประเทศไทยจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำเป็นประวัติการณ์ที่ 0.5% ไปจนถึงปลายปีหน้าเป็นอย่างน้อย เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

