

11 พ.ย. 2022

ดอกเบี้ยสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเข้าใกล้จุดสูงสุด

สินทรัพย์อะไรจะได้ประโยชน์หลังจากนี้?

เข้าสู่ช่วงสุดท้ายของปี 2022 ซึ่งถือว่าเป็นปีที่เข้มข้นมาก โดยเฉพาะตลาดทุนทั่วโลก ที่ถูกกดดันจากการเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินของ ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เพื่อสู้กับเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น และ ยังคงอยู่ในระดับสูงมาตลอดทั้งปี ทำให้ Fed จำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยไปแล้วถึง 6 ครั้ง สู่ระดับ 3.75%-4.0% ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่สูงที่สุดในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดยในปีนี้จะเหลือการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ อีก 1 ครั้ง นั่นก็คือวันที่ 13-14 ธ.ค. นี้ ซึ่งจะต้องมาลุ้นกันว่าตัวเลขเงินเฟ้อ และ ตัวเลขการจ้างงาน ระหว่างนี้ จะยังคงร้อนแรงต่อ หรือ เริ่มแผ่วลง โดยในครั้งนี้น่าจะเป็นจุดชี้ชะตาว่า นโยบายการเงินจะเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักรแล้วหรือไม่

ดอกเบี้ยปรับขึ้นมาสู่ช่วงปลายวัฏจักรแล้วหรือยัง?

การที่ดอกเบี้ยปรับขึ้นมาหลายครั้งตลอดทั้งปีจนขึ้นมาสู่จุดสูงสุดในรอบ 10 ปีนั้น ไม่ได้เป็นตัวบ่งชี้ว่า Fed จะต้องหยุดขึ้นดอกเบี้ยในเร็ววัน แต่สิ่งที่ Fed ใช้พิจารณาเป็นหลัก นั่นคือ ตัวเลขเงินเฟ้อ และ ตัวเลขการจ้างงาน หากพิจารณาจากเงินเฟ้อ (CPI) ของสหรัฐฯ จะเห็นว่ามี การเร่งตัวขึ้นสูงสุด +9.1% YoY ในช่วงเดือน มิ.ย. และหลังจากนั้นเริ่มชะลอลง แต่ยังคงขยายตัวอยู่ที่ระดับสูงกว่า +8% YoY จนล่าสุดตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ต.ค. รายงานออกมา +7.7% YoY นับว่าเป็นการขยายตัวต่ำกว่า 8% เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือน มี.ค. 2022 หลักๆ เป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่เริ่มมีทิศทางชะลอลงชัดเจน รวมถึงปัจจัยสำคัญอย่าง ค่าเช่าที่อยู่อาศัย (Shelter) ที่เร่งตัวขึ้นแต่เริ่มมีอัตราที่คงที่มากขึ้น ไม่เร่งแรงเหมือนช่วงครึ่งปีแรก

ทั้งนี้ ค่าเช่าที่อยู่อาศัย (Shelter) ถือว่ามีส่วนสำคัญในตระกร้าเงินเฟ้อ (CPI) อย่างมาก เนื่องจากมีสัดส่วนในการคำนวณกว่า 30% แต่ในระยะข้างหน้านักวิเคราะห์จาก Goldman Sachs เริ่มมองว่าค่าเช่าที่อยู่อาศัยจะเริ่มชะลอลงในไตรมาสแรกของปี 2023 สนับสนุนว่าเงินเฟ้อสหรัฐฯ น่าจะเริ่มชะลอตามทีตลาดคาดการณ์ไว้

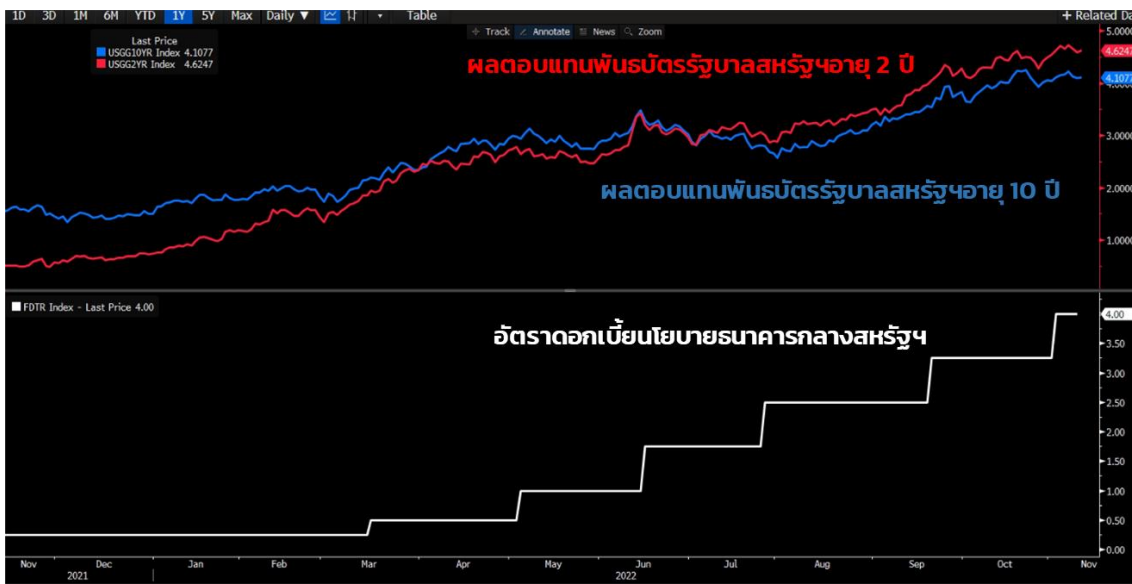
ดังนั้น หากทิศทางราคาน้ำมัน และ ค่าเช่าบ้าน เริ่มชะลอลงชัดเจน ก็อาจจะทำให้เงินเฟ้อมีทิศทางชะลอลง แต่อาจจะยังยากที่จะกลับสู่เป้าหมายเงินเฟ้อของ Fed ภายในปี 2023 ที่ตั้งไว้ 2% รวมถึง ถ้าหากตลาดแรงงานไม่ได้ร้อนแรงไปมากกว่านี้ ซึ่งเป็นผลมาจากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจถดถอยในปีหน้า ก็จะมีความเป็นไปได้สูงที่ Fed จะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่ลดลง โดยล่าสุดตลาดเริ่มมองว่า Fed อาจจะขึ้นดอกเบี้ย 0.50% ในการประชุมเดือน ธ.ค. ซึ่งจะเป็นการลดความรุนแรงลงครั้งแรกหลังจากปรับขึ้นในอัตรา 0.75% มา 4 ครั้ง ติดต่อกัน ขึ้นอีก 0.25% ในเดือน ก.พ. ปี 2023 และขึ้นอีก 0.25% ในเดือน มี.ค. 2023 จนดอกเบี้ยไปสู่ปลายทางอยู่ที่ 4.75%-5.0% และคงดอกเบี้ยระดับนี้ไปจนถึงสิ้นปี ซึ่งหากในเดือน ธ.ค. นี้ Fed เริ่มขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่ลดลงจริง ก็อาจจะเป็นสัญญาณที่บ่งบอกได้ว่า "เป็นการเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักรของการขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้แล้ว"

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำมาใช้โดยผู้เยี่ยมชมความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับขึ้นสะท้อนความเสี่ยงไปมากแล้ว

จากภาพจะเห็นว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั้งอายุ 2 ปี และ 10 ปี ปรับตัวขึ้นมาชัดเจนตั้งแต่ช่วงต้นปี หลังจาก Fed มีการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย จนมาททยานขึ้นแรงในช่วงเดือน มี.ค. ในช่วงที่ Fed ประกาศขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกที่ 0.25% จากนั้นก็ปรับขึ้นมาโดยตลอดสู่ระดับ 4.3% และ 3.8% ตามลำดับ(as of 11 พ.ย. 2022) ซึ่งเป็นจุดสูงสุดในรอบ 10 ปี เช่นเดียวกับดอกเบี้ยนโยบาย

ภาพแสดงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 2 ปี และ 10 ปี

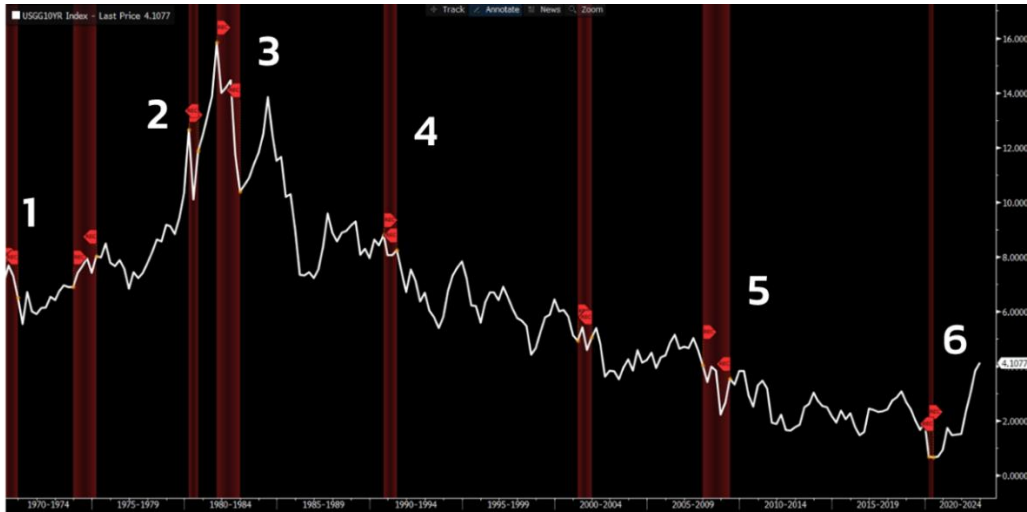


ที่มา : Bloomberg as of 10 Nov 2022

อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯทั้งอายุ 2 ปี และ 10 ปี ก็ได้สะท้อนทั้งนโยบายการเงินที่เข้มงวด และเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ฟื้นตัวมาระดับหนึ่งแล้ว แต่หลังจากที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยมาเร็วและแรงมากขนาดนี้ ความเสี่ยงที่รออยู่ข้างหน้าคงหนีไม่พ้นภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ปัจจุบันนักเศรษฐศาสตร์มองว่ามีโอกาสถึง 60% ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯจะเกิดการถดถอยในอีก 12 เดือนข้างหน้า จากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด จากการศึกษาข้อมูลในอดีตพบว่า ตั้งแต่ปี 1970 เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยอยู่ 8 ครั้ง ซึ่ง 6 ใน 8 ครั้ง ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับตัวลงค่อนข้างชัดเจนในแต่ละช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้น เรามองว่าจากการที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยขึ้นมาและใกล้เข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักร ประกอบกับความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยในปีหน้า จะทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯมีแนวโน้มปรับตัวลงในระยะข้างหน้า ซึ่งสอดคล้องกับทาง TISCO Economic Strategy Unit (ESU) ที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ว่า ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี น่าจะทำจุดสูงสุดที่ระดับราวๆ 4% หลังจากนั้นจะค่อยๆปรับตัวลงในปี 2023 บนสมมติฐานที่ว่า Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับสูงสุดที่ราวๆ 5% โดยคงดอกเบี้ยเหนือ 4% จนถึงสิ้นปี 2024 และ Fed จะมีการปรับลดดอกเบี้ยระยะยาวในปี 2025 โดยยังคงทำ QT เดือนละ \$95 พันล้านไปจนอย่างน้อยถึงสิ้นปี 2023

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำมาใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ภาพแสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี ในช่วงเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยตั้งแต่ปี 1970



ที่มา : Bloomberg as of 10 Nov 2022

สินทรัพย์อะไรได้ประโยชน์จากการที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มปรับตัวลง?

หลายท่านคงอยากทราบแล้วว่าภาวะแบบนี้สินทรัพย์อะไรน่าจะได้ประโยชน์ จริงๆแล้วในภาวะปกติการที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มปรับตัวลงจะดีกับสินทรัพย์เสี่ยง อย่างเช่น หุ้น รวมไปถึง สินทรัพย์เสี่ยงกลาง-ต่ำอย่างตราสารหนี้ด้วย เนื่องจากราคาของทั้งคู่มีสัมพันธ์ที่ค่อนข้างตรงข้ามกันกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อธิบายให้ชัดขึ้นคือ ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลง ราคาหุ้น และ ราคาตราสารหนี้ มักจะปรับเพิ่มขึ้น แต่เนื่องด้วยเรากำลังเผชิญกับภาวะดอกเบี้ยสูงและน่าจะยังคงสูงต่อเนื่อง เศรษฐกิจเริ่มชะลอ จนมีโอกาสถดถอย หุ้น จึงอาจจะได้รับแรงกดดัน และผันผวนได้ต่อ ดังนั้น สถานการณ์แบบนี้จึงเหมือนกับเป็นการบังคับให้นักลงทุน โดยเฉพาะที่รับความเสี่ยงได้ระดับกลาง เบนความสนใจมาที่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ อย่างเช่นตราสารหนี้ โดยเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ หรือ ที่เราเรียกกันว่าพันธบัตรรัฐบาล โดยสนับสนุนจากสถิติในอดีตที่พบว่าทั้งก่อนและหลังจาก Fed หยอดขึ้นดอกเบี้ย ในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยตั้งแต่ปี 1984 ราคาพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าดัชนี S&P500 โดยเฉพาะช่วงก่อนหยุดขึ้นดอกเบี้ย 6 เดือน และหลังหยุดขึ้นดอกเบี้ยไป 3 เดือน

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ภาพแสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาระหว่าง ดัชนี S&P500 และ ราคา พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

S&P500 index vs US10Y bond price return* around Fed pause

Last rate hike		Months before/after rate hike					
		-6M	-3M	-1M	+1M	+3M	+6M
Aug-84	S&P500	4.4%	4.6%	-0.6%	8.2%	8.3%	15.1%
	10Y bond	10.5%	0.0%	-8.2%	0.7%	9.7%	14.9%
Apr-89 (hard-landing)	S&P500	-8.0%	0.9%	-1.7%	4.8%	7.8%	18.2%
	10Y bond	3.7%	2.5%	-0.2%	1.2%	10.2%	8.5%
Feb-95	S&P500	-2.8%	-0.5%	-2.4%	3.2%	9.5%	19.5%
	10Y bond	3.3%	-2.5%	-1.5%	2.7%	5.4%	10.5%
May-00 (hard-landing)	S&P500	-2.8%	-5.3%	-7.5%	0.9%	1.7%	-6.8%
	10Y bond	3.2%	-1.0%	4.9%	3.2%	5.6%	5.4%
Jun-06 (hard-landing)	S&P500	-1.9%	1.7%	-1.0%	0.4%	2.3%	11.3%
	10Y bond	6.8%	2.9%	1.0%	1.7%	3.4%	5.1%
Dec-18	S&P500	9.9%	16.9%	7.3%	6.5%	13.0%	15.3%
	10Y bond	-1.2%	-2.6%	-2.6%	-0.2%	1.2%	5.6%

ที่มา : Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดังนั้น หากเราพอจะคาดการณ์ได้ว่าการขึ้นดอกเบี้ยน่าจะเข้าใกล้จุดสิ้นสุดแล้ว ผลตอบแทน พันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มปรับตัวลง และในปีหน้าเราอาจจะต้องเจอกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย สินทรัพย์ ที่น่าจะได้ประโยชน์ที่สุด และค่อนข้างปลอดภัย คงเป็นอะไรไปไม่ได้นอกจาก พันธบัตรรัฐบาล และด้วย ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มขึ้นพร้อมๆกันทั่วโลก เราจึงจำเป็นต้องเลือกพันธบัตรรัฐบาลของ ประเทศที่มั่นคงและปลอดภัยที่สุด โดยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐถือเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่เหมาะสม ด้วย Credit Rating ระดับ AAA(อ้างอิงจากการจัดอันดับของ Fitch) ให้ผลตอบแทนสูงราวๆ 4%(อ้างอิง จากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี) เราจึงมองว่าน่าจะเป็นโอกาสลดความผันผวนโดยรวมของ พอร์ต และ สร้างผลตอบแทนได้ดีในปี 2023

ภาพแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี กับ ราคากองทุน ETF ที่ลงทุน ในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ



ข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ใน รายงานฉบับนี้ไม่ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้เยี่ยมชมความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว