

TISCO ESU Morning View June 11, 2025: ขนาดของตลาดพันธบัตรและหุ้นกู้คุณภาพสูงสุด AAA ที่ไม่นับรวมพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่เพียงพอต่ออุปสงค์การลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากตามการเติบโตของตลาดหุ้น



## Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

### Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน พ.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 6 มิ.ย. และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ค.

### Key economic indicators

| Data releases   |       |       |                           | Unit  | Period | Mkt  | Actual | Prev  | Revised |
|-----------------|-------|-------|---------------------------|-------|--------|------|--------|-------|---------|
| 2025 June       |       |       |                           |       |        |      |        |       |         |
| Tue 10<br>Today | 13:00 | Japan | Machine Tool Orders       | % YoY | May P  | --   | 3.4%   | 7.7%  | --      |
|                 | 6:50  | Japan | PPI                       | % YoY | May    | 3.5% | 3.2%   | 4.0%  | 4.1%    |
|                 | 6:50  |       | PPI                       | % MoM | May    | 0.2% | -0.2%  | 0.2%  | 0.3%    |
|                 | 18:00 | US    | MBA Mortgage Applications | %     | Jun-06 | --   | --     | -3.9% | --      |
|                 | 19:30 |       | CPI                       | % MoM | May    | 0.2% | --     | 0.2%  | --      |
|                 | 19:30 |       | CPI (ex Food and Energy)  | % MoM | May    | 0.3% | --     | 0.2%  | --      |
|                 | 19:30 |       | CPI                       | % YoY | May    | 2.4% | --     | 2.3%  | --      |
|                 | 19:30 |       | CPI (ex Food and Energy)  | % YoY | May    | 2.9% | --     | 2.8%  | --      |
|                 |       | China | Money Supply (M2)         | % YoY | May    | 8.1% | --     | 8.0%  | --      |

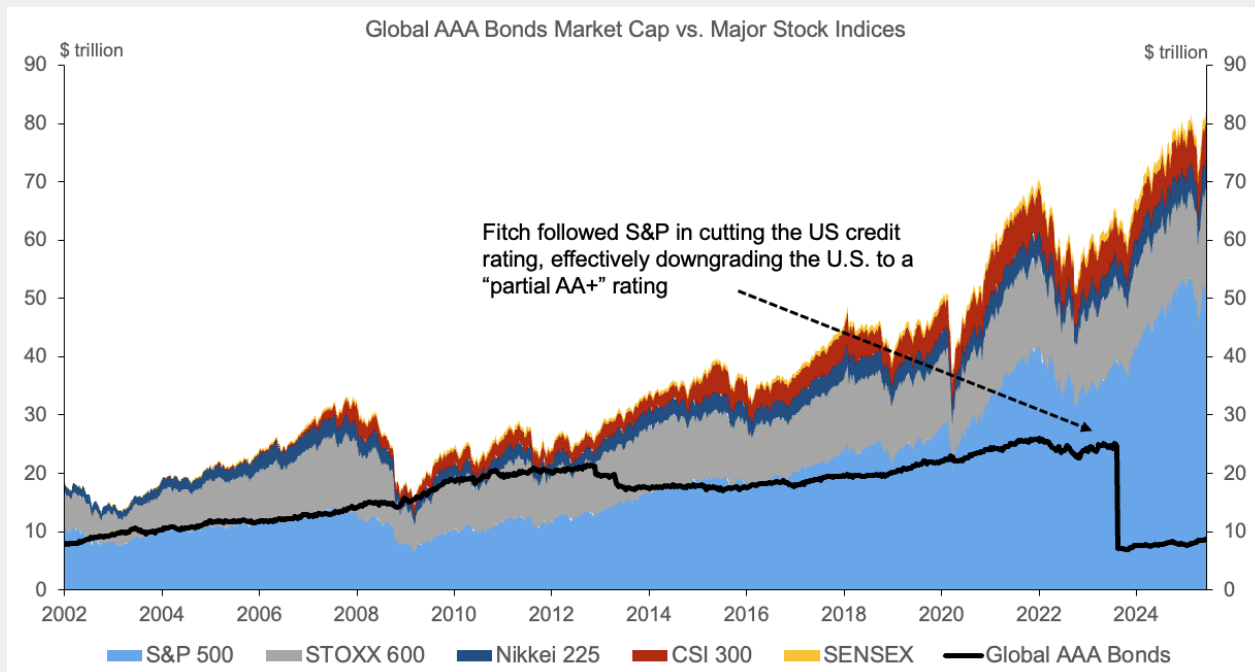
\* P = Prelim, \* A = Advance, \* F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ขนาดของตลาดพันธบัตรและหุ้นคุณภาพสูงสุด AAA ที่ไม่นับรวมพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่เพียงพอต่อการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากตามการเติบโตของตลาดหุ้น



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ตลาดการเงินตอบสนองต่อข่าวการปรับลดอันดับเครดิตของสหรัฐฯ ในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมาอย่างเบาบาง ตามที่เราคาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะในตลาดพันธบัตร ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของ Bond yield ยังคงเคลื่อนไหวสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ขณะที่ปัจจัยด้านอันดับเครดิตแทบไม่ส่งผลต่อการอุปสงค์พันธบัตรอย่างมีนัยสำคัญ
- เรามองว่าปัจจัยหลักมาจากตลาดที่ได้ประเมินและสะท้อนความเป็นไปได้ของเหตุการณ์นี้ล่วงหน้าแล้ว เนื่องจาก Moody's ได้ปรับมุมมองเครดิตของสหรัฐฯ จาก 'มีเสถียรภาพ' (Stable) เป็น 'มุมมองลบ' (Negative) ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. 2023
- อีกทั้ง Moody's ยังเป็นบริษัทจัดอันดับแห่งสุดท้ายในสามแห่งหลักที่ปรับลดเครดิตของสหรัฐฯ อย่างเป็นทางการ หลังจาก S&P ปรับลดในปี 2011 และ Fitch ตามมาในปี 2023 ส่งผลให้สหรัฐฯ กลายเป็นผู้ออกพันธบัตรที่มีอันดับเครดิตอยู่ในสถานะ "Split AA+" มาตั้งแต่นั้น การถูกหั่นอันดับเครดิตอีกครั้งในปีนี้จะจึงเป็นเพียงการเปลี่ยนสถานะเป็น "Unanimous AA+" ขณะที่ Bloomberg ก็ได้ถอดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ออกจากดัชนี Global AAA Bonds Index ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2023 แล้ว
- ในระยะข้างหน้า เรามองว่าอันดับเครดิตของสหรัฐฯ จะไม่มีผลกระทบต่ออุปสงค์การลงทุนในพันธบัตรอย่างมีนัยสำคัญ ด้วยสองเหตุผลหลัก ได้แก่
  - 1) วินัยการคลังของหลายประเทศทั่วโลกอยู่ในแนวโน้มแย่งลงนับตั้งแต่วิกฤต COVID-19 ทำให้โอกาสที่จะมีประเทศใหม่ได้รับการปรับอันดับเครดิตขึ้นสู่ระดับ AAA มีค่อนข้างต่ำ และ
  - 2) แม้จะมีประเทศที่ได้รับการปรับอันดับเครดิตดีขึ้น ทว่าขนาดของตลาดพันธบัตรคุณภาพสูงสุด หากไม่นับรวมพันธบัตรสหรัฐฯ ก็มีขนาดเล็กลงมาก โดยมูลค่าตลาดของดัชนี Global AAA Bonds Index

ปัจจุบันอยู่ที่ราว 8.6 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ใกล้เคียงกับในปี 2002 ขณะที่ขนาดของตลาดหุ้นโลก  
มีนับเพียงดัชนีหลักจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ได้แก่ สหรัฐ ยุโรป ญี่ปุ่น จีน  
และอินเดีย ขยายตัวขึ้นจาก 15 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2002 เป็นมากกว่า 82 ล้านล้านดอลลาร์ในปัจจุบัน  
หรือเกือบ 10 เท่าของขนาดตลาดพันธบัตร AAA  
ส่งผลให้ความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อกระจายความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นตามขนาดตลาดหุ้น  
มีมากเกินไปที่จะลงทุนเพียงในพันธบัตรคุณภาพสูงที่ไม่รวมพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ

#### TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: [esu@tisco.co.th](mailto:esu@tisco.co.th)

#### Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole