

TISCO ESU Morning View January 21, 2026: ความกังวลวิกฤติการคลังญี่ปุ่นลุกลามจากนโยบายยกเว้นภาษีสินค้าอาหาร กดดัน Bond yield ญี่ปุ่นอายุ 40 ปีพุ่งขึ้นวันเดียวเกือบ +30bps จนสูงกว่าระดับ 4.0% เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์

Morning View
Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- อังกฤษ: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ธ.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 16 ม.ค.

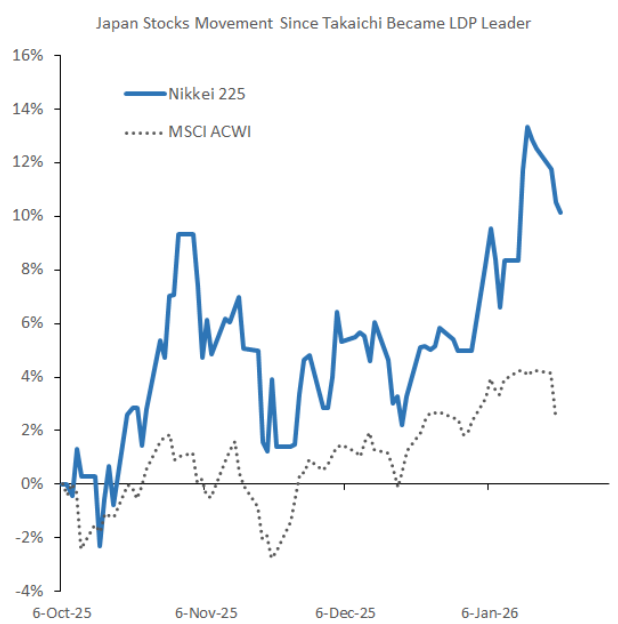
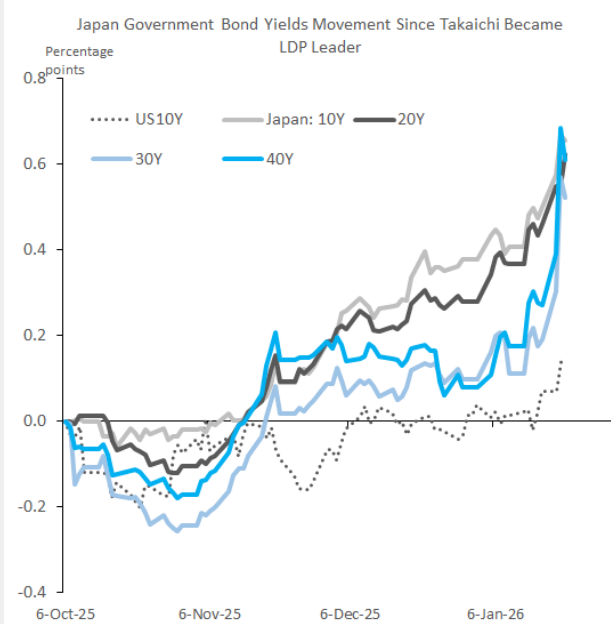
Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised		
2026 January											
Today	Tue 20	17:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Jan	50.0	59.6	45.8	--	
				ZEW Survey Current Situation	Index	Jan	-76.0	-72.7	-81.0	--	
	Today	17:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Jan	--	40.8	33.7	--	
				UK	CPI	% MoM	Dec	0.4%	--	-0.2%	--
		14:00	UK	CPI YoY	% YoY	Dec	3.3%	--	3.2%	--	
				US	MBA Mortgage Applications	%	Jan-16	--	--	28.5%	--
		22:00			Construction Spending	% MoM	Oct	0.1%	--	--	--
		22:00			Pending Home Sales	% MoM	Dec	-0.3%	--	3.3%	--
		22:00			Pending Home Sales	% YoY	Dec	--	--	-0.3%	--

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

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

ความกังวลวิกฤติการคลังญี่ปุ่นลุกลามจากนโยบายยกเว้นภาษีสินค้าอาหาร กดดัน Bond yield ญี่ปุ่นอายุ 40 ปีพุ่งขึ้นวันเดียวเกือบ +30bps จนสูงกว่าระดับ 4.0% เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์



รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ออมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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

- การเมืองญี่ปุ่นกลับมาสร้างแรงกระเพื่อมต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดทุนโลกอีกครั้ง หลังแคมเปญหาเสียงของนางทาคาอิชิ (Takaichi) นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบัน ที่ระบุว่าจะยกเว้นการเก็บภาษีขายสินค้าอาหารเป็นเวลา 2 ปี สร้างความวิตกหนักต่อตลาดพันธบัตร ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของญี่ปุ่นอายุ 30-40 ปี พุ่งสูงขึ้นเกือบ 30 basis points เมื่อวานนี้ (20 ม.ค.)
- ในช่วงสามเดือนของการดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีของทาคาอิชิ แม้ประเทศญี่ปุ่นจะเผชิญกับความท้าทายสูง ทว่าตลาดหุ้นกลับตอบสนองต่อปัจจัยทางการเมืองทั้งภายในและภายนอกอย่างจำกัด โดยนักลงทุนยังคงตั้งความหวังต่อแผนนโยบายที่จะเข้ามากระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลให้เกิดกระแสที่เรียกว่า “Takaichi Trade” หรือการเข้าซื้อหุ้นญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่อง ดัชนี Nikkei ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 10% นับตั้งแต่นางทาคาอิชิเข้ารับตำแหน่งหัวหน้าพรรค สูงกว่าผลตอบแทนของดัชนีหุ้นโลกอย่าง MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) ซึ่งเพิ่มขึ้นเพียง 3% ในช่วงเวลาเดียวกัน
- อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าการเลือกตั้งใหม่ครั้งนี้มีความสำคัญต่อตลาดทุนญี่ปุ่นค่อนข้างมาก จากการเดิมพันทางการเมืองที่สูงของนางทาคาอิชิ ที่ระบุว่าจะลาออกจากตำแหน่งหัวหน้าพรรค หากพรรค LDP ไม่ได้ครองเสียงส่วนมากในการเลือกตั้งที่จะถึงนี้ และด้วยแรงกดดันที่สูงขึ้น ทำให้หนึ่งในนโยบายหาเสียงสำคัญจึงกลายเป็นมาตรการเชิงประชานิยมอย่างการยกเว้นภาษีขายสินค้าอาหาร (Food Sales Tax) เป็นการชั่วคราวระยะเวลา 2 ปี จากอัตราปัจจุบันที่ 8% เพื่อบรรเทาภาระค่าครองชีพของประชาชนญี่ปุ่น
- จากนโยบายดังกล่าว นักเศรษฐศาสตร์ประเมินว่าจะส่งผลให้รายได้ภาษีของรัฐบาลญี่ปุ่นลดลงสูงถึงราว 5 ล้านล้านเยนต่อปี หรือคิดเป็นการขาดดุลการคลังที่เพิ่มขึ้นประมาณ 0.8% ของ GDP ต่อปี แม้รัฐบาลจะยืนยันว่าเป็นมาตรการชั่วคราวเพียงระยะเวลา 2 ปี แต่ตลาดมองว่าหากดำเนินการไปแล้ว เป็นเรื่องยากที่จะปรับกลับขึ้นในระยะเวลาอันสั้น เนื่องจากแรงต่อต้านจากประชาชนที่ต้องเผชิญกับการปรับขึ้นของราคาสินค้าอย่างฉับพลันจากผลของภาษี
- ความกังวลดังกล่าวได้สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 40 ปี ที่ปรับสูงขึ้นทะลุระดับ 4.0% เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เริ่มออกจำหน่ายในปี 2007 และหากพิจารณาตั้งแต่ช่วงที่นางทาคาอิชิเข้ารับตำแหน่งหัวหน้าพรรค LDP จะพบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวตั้งแต่อายุ 10-40 ปี ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องแล้วกว่า 60-70 basis points สะท้อนความกังวลด้านวินัยการคลังของญี่ปุ่น เมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งปรับเพิ่มขึ้นต่ำกว่า 20 basis points ในช่วงเวลาเดียวกัน
- เราประเมินว่าตลาดพันธบัตรญี่ปุ่นเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด จากสถานการณ์ที่อาจไม่คลี่คลายได้โดยง่าย หากความไม่แน่นอนทางการเมืองและแนวโน้มขาดดุลการคลังของญี่ปุ่นยังคงอยู่ เนื่องจากการพึ่งพาเครื่องมือฉุกเฉินอย่างนโยบาย Yield Curve Control (YCC) ของธนาคารกลางญี่ปุ่นในบริบทปัจจุบัน อาจสร้างผลข้างเคียงด้วยการกดดันให้เงินเยนที่อ่อนค่าอยู่แล้วอ่อนลงไปอีก ช้ำเติมปัญหาค่าครองชีพของประชาชน
- เรามองว่าสินทรัพย์ระยะยาวที่มีความอ่อนไหวสูงต่อการเปลี่ยนแปลงของ Bond yields ควรระมัดระวังเป็นพิเศษ เนื่องจากในอดีต การปรับขึ้นอย่างรวดเร็วของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในประเทศขนาดใหญ่

มักมาพร้อมความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤติบางอย่างขึ้น (“Yields will keep rising until something breaks”) อาทิ การล้มละลายของ SVB Bank ในสหรัฐฯ เมื่อต้นปี 2023 หรือเหตุการณ์ Unwind Carry Trade ในเดือนสิงหาคม 2024 ที่ส่งผลให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวลงรุนแรงกว่า -12% ภายในวันเดียว

- กระนั้น เราประเมินว่าความเสี่ยงที่สถานการณ์จะพัฒนาไปสู่วิกฤติขนาดใหญ่ยังคงจำกัด ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการบริหารความเสี่ยงของนักลงทุนที่รัดกุมมากขึ้นหลังเหตุการณ์ Unwind Carry Trade ครั้งก่อน อีกทั้งผู้ถือครองพันธบัตรระยะยาวของญี่ปุ่นส่วนมากยังเป็นธนาคารกลางญี่ปุ่นเอง และบริษัทประกัน ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในบัญชีประเภทถือครองจนครบกำหนด (Held to Maturity) จึงไม่มีแรงบังคับให้ต้องขายตัดขาดทุนในระยะสั้น

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: 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 discretion and risk of the user.