

TISCO ESU Morning View August 21, 2025: ดัชนีบ่งชี้อุปสงค์ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวอ่อนตัวลงอย่างชัดเจนในการประมูลรอบเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา สะท้อน Bond yield ยังคงมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง



## Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

### Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น, ยูโรโซน, อังกฤษ และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต และภาคบริการ (Manufacturing and Services PMI) เบื้องต้น เดือน ส.ค.
- ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เบื้องต้น เดือน ส.ค.
- สหรัฐฯ: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ก.ค. และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 16 ส.ค.

### Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised		
2025 August											
Wed	20	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Jul	¥198.5b	¥117.5b	¥153.1b	¥152.1b	
				Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Jul	-¥67.2b	-¥303.0b	-¥235.5b	-¥247.6b	
				Exports	% YoY	Jul	-2.1%	-2.6%	-0.5%	--	
				Imports	% YoY	Jul	-10.0%	-7.5%	0.2%	0.3%	
				Core Machine Orders	% MoM	Jun	-0.5%	3.0%	-0.6%	--	
				Core Machine Orders	% YoY	Jun	4.7%	7.6%	4.4%	--	
		13:00	UK	CPI	% MoM	Jul	0.0%	0.1%	0.3%	--	
				CPI	% YoY	Jul	3.7%	3.8%	3.6%	--	
		16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Jul F	2.0%	2.0%	2.0%	--	
				CPI	% MoM	Jul F	0.0%	0.0%	0.0%	--	
16:00		Core CPI	% YoY	Jul F	2.3%	2.3%	2.3%	--			
18:00		US	MBA Mortgage Applications	%	Aug-15	--	-1.4%	10.9%	--		
Today		7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Index	Aug P	--	51.9	51.6	--	
				S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Aug P	--	49.9	48.9	--	
				S&P Global Japan PMI Services	Index	Aug P	--	52.7	53.6	--	
		13:00		Machine Tool Orders	% YoY	Jul F	--	--	3.6%	--	
		14:15	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Aug P	48.1	--	48.2	--	
				HCOB France Service PMI	Index	Aug P	48.5	--	48.5	--	
				HCOB France Composite PMI	Index	Aug P	48.5	--	48.6	--	
		14:30	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Aug P	48.8	--	49.1	--	
				HCOB Germany Services PMI	Index	Aug P	50.3	--	50.6	--	
				HCOB Germany Composite PMI	Index	Aug P	50.2	--	50.6	--	
		15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Aug P	49.5	--	49.8	--	
				HCOB Eurozone Services PMI	Index	Aug P	50.8	--	51.0	--	
				HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Aug P	50.6	--	50.9	--	
		15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Aug P	48.3	--	48.0	--	
				S&P Global UK Services PMI	Index	Aug P	50.2	--	50.4	--	
				S&P Global UK Composite PMI	Index	Aug P	51.6	--	51.5	--	
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Aug-16	225k	--	224k	--	
				Continuing Claims	Persons	Aug-09	1960k	--	1953k	--	
		19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Aug	6.5	--	15.9	--	
		20:45		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Aug P	49.7	--	49.8	--	
				S&P Global Services PMI	Index	Aug P	54.2	--	55.7	--	
				S&P Global Composite PMI	Index	Aug P	53.5	--	55.1	--	
		21:00		Leading Index	%	Jul	-0.1%	--	-0.3%	--	
		21:00		Eurozone	Consumer Confidence	Index	Aug P	-14.7	--	-14.7	--
		21:00	US	Existing Home Sales	Units	Jul	3.92m	--	3.93m	--	
				Existing Home Sales	% MoM	Jul	-0.3%	--	-2.7%	--	

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

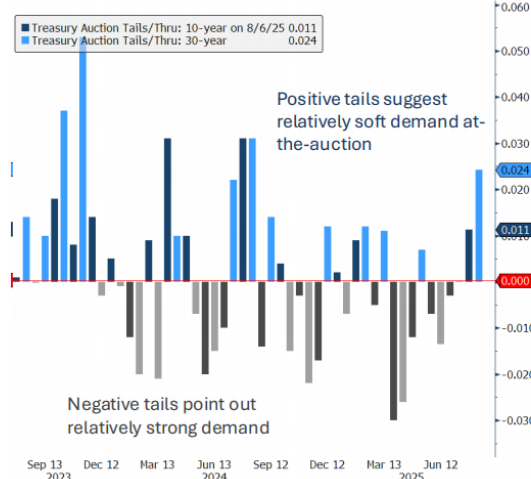
■ better than mkt

■ worse than mkt

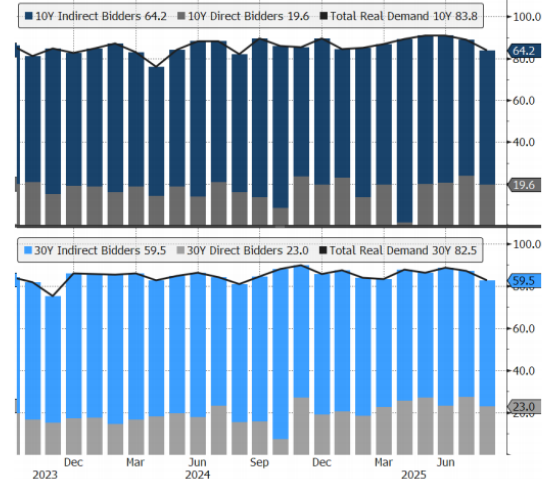
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

**ดัชนีบ่งชี้อุปสงค์ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวอ่อนตัวลงอย่างชัดเจนในการประมูลรอบเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา สะท้อน Bond yield ยังคงมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง**

**Large positive tails indicate weak demand at prevailing yields (4.2% for the 10Y and 4.8% for the 30Y at auction time)**



**The share of real demand (direct + indirect bidders) dropped noticeably in the latest auction**



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

- ในการประมูลจำหน่ายพันธบัตรสหรัฐฯ ประจำเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา (US Treasury Auction) ดัชนีบ่งชี้อุปสงค์ของพันธบัตรระยะยาวชะลอตัวลงโดยพร้อมเพรียง ตั้งแต่อัตราส่วน Bid-to-Cover Ratio ที่ตลาดให้ความสนใจเป็นวงกว้าง ที่ปรับลดลงจาก 2.61 เท่าในเดือนก่อนหน้า เป็น 2.35 เท่า สำหรับพันธบัตรอายุ 10 ปี และจาก 2.38 เท่า เป็น 2.27 เท่า สำหรับพันธบัตรอายุ 30 ปี
- นอกจากนี้ ค่า Auction Tails หรือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรที่ได้จากการประมูล เทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรในตลาดซื้อขายรอง (Auctioned yield less market yield) ต่างมีค่าเป็นบวกทั้งคู่สำหรับพันธบัตรอายุ 10 ปี และ 30 ปี สะท้อนมุมมองของนักลงทุนที่ต้องการ Yield ที่สูงกว่าในตลาด หรืออีกนัยหนึ่ง ก็เป็นการสะท้อนว่า Bond yield ที่ 4.2% สำหรับ US10Y และ 4.8% สำหรับ US30Y ณ วันประมูล เป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำเกินไป
- ขณะที่สัดส่วนผู้ส่งคำสั่งประมูลที่มาจาก Direct Bidders (อาทิ กองทุนรวมในสหรัฐฯ และ Hedge Funds) และ Indirect Bidders (อาทิ เอกชนและธนาคารกลางต่างประเทศ) ซึ่งจัดอยู่ในกลุ่มอุปสงค์จริง (Real demand) ก็ลดต่ำลง ทำให้ปริมาณพันธบัตรที่เหลือเข้าสู่ Primary Dealers ตามกฎหมายเพิ่มมากขึ้น บ่งชี้ถึงอุปสงค์การลงทุนในพันธบัตรระยะยาวที่อ่อนตัวลงอย่างมากในช่วงต้นเดือนที่ Bond yield ปรับลดลงค่อนข้างต่ำ
- ผลการประมูลพันธบัตรซึ่งสะท้อนอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงอย่างชัดเจน เป็นอีกปัจจัยที่ทำให้เราประเมินว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ของสหรัฐฯ มี Fair level อยู่สูงกว่าระดับปัจจุบัน (เราประเมิน US10Y เหมาะสมที่ระดับราว 4.5%) และยิ่งเผชิญความเสี่ยงด้านสูง โดยปัจจัยที่ต้องจับตาดูในระยะสั้นคือถ้อยแถลงของ Powell ในงานประชุมธนาคารกลางที่ Jackson Hole ในวันศุกร์นี้ ซึ่งอาจสร้างความผันผวนให้กับตลาดพันธบัตรได้หากประธาน Fed ส่งสัญญาณแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ต่างออกไปจากที่ตลาดคาดว่าจะปรับลดลงได้ราว 25-50bps ภายในปีนี้

**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