TISCO ESU Morning View October 21, 2026: ตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นมา ตลาดพันธบัตรให้ความสำคัญกับข้อมูลเศรษฐกิจ โดยเฉพาะตลาดแรงงาน มากกว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินของ Fed

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.ย.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 16 ต.ค.

Key economic indicators

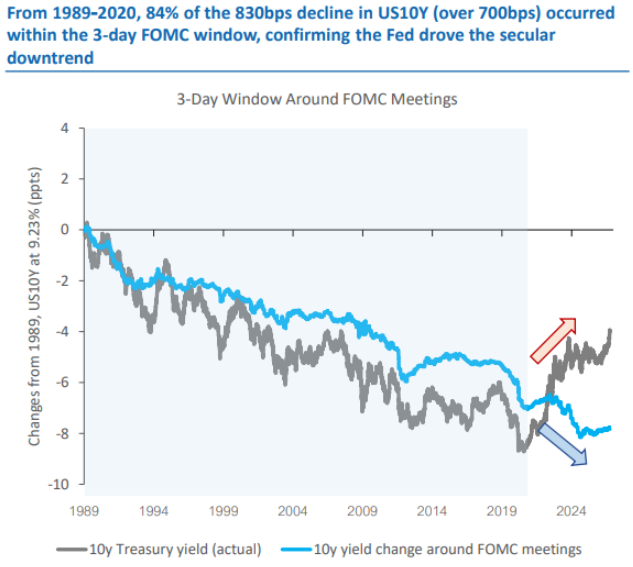
Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2026 October									
Tue 20	16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Oct	30.0	28.1	34.7	--
	16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Oct	-44.5	-35.9	-47.1	--
	16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Oct	--	18.5	25.8	--
	19:30	US	Housing Starts	Units	Sep	1300k	1221k	1275k	--
	19:30		Housing Starts	% MoM	Sep	1.6%	-5.2%	-2.6%	--
	19:30		Building Permits	Units	Sep P	1385k	1400k	1403k	--
	19:30		Building Permits	% MoM	Sep P	-1.3%	-0.2%	-2.1%	--
	21:00		Pending Home Sales	% MoM	Sep	-0.5%	-7.3%	0.3%	--
	21:00		Pending Home Sales	% YoY	Sep	--	-11.3%	-4.9%	--
Today	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Sep	-¥210.4b	--	-¥1105.6b	-¥1111.9b
	6:50		Exports	% YoY	Sep	21.3%	--	19.3%	--
	6:50		Imports	% YoY	Sep	20.4%	--	28.0%	--
	6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Sep	-¥250.1b	--	-¥840.6b	--
	13:00	UK	CPI	% MoM	Sep	0.3%	--	0.5%	--
	13:00		CPI	% YoY	Sep	3.4%	--	3.1%	--
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Oct-16	--	--	-2.7%	--

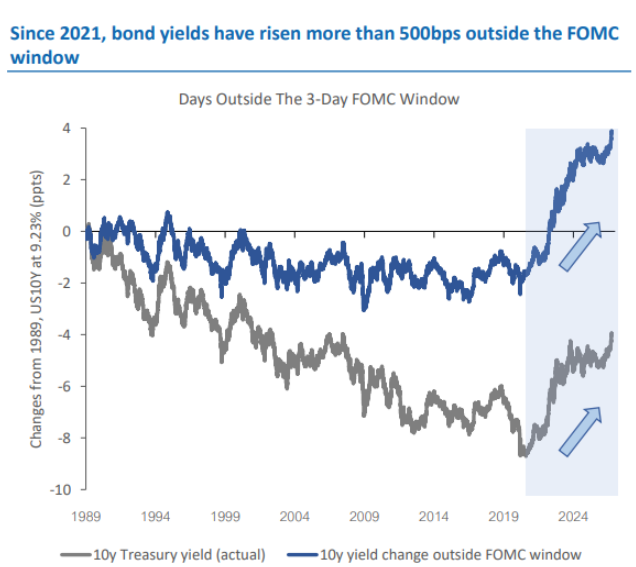
* P = Prelim, * A =Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

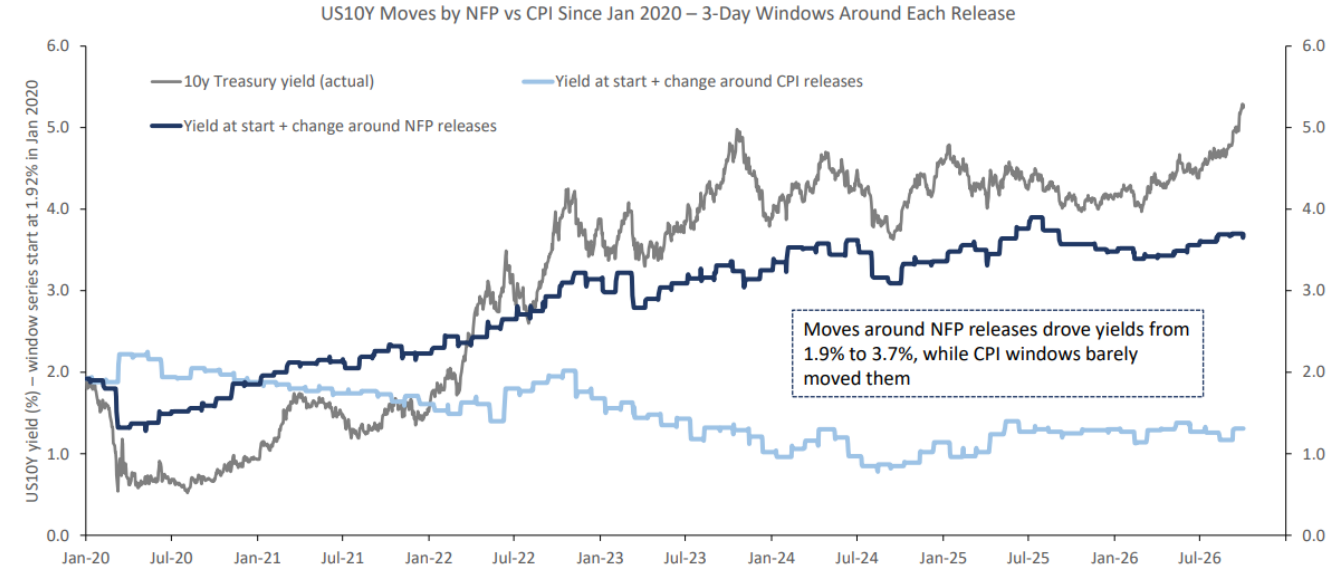
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

ตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นมา ตลาดพันธบัตรให้ความสำคัญกับข้อมูลเศรษฐกิจ โดยเฉพาะตลาดแรงงานมากกว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินของ Fed







Note: This analysis is built on “The Fed and the Secular Decline in Interest Rates”, Hillenbrand, Sebastian (2021), Harvard Business School

Source: FRED, Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (US10Y) ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตลอดสองปีที่ผ่านมา จากราว 3.6% ณ เดือน ก.ย. 2024 เป็น 5.1% ในปัจจุบัน สวนทางกับทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่เริ่มปรับลดตั้งแต่เดือน ก.ย. 2024 ซึ่งการที่ตลาดเคลื่อนไหวสวนทางกับนโยบายการเงินต่อเนื่องนานกว่าสองปีเช่นนี้เป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นไม่บ่อยนัก
- เพื่อศึกษาว่านโยบายการเงินส่งผลต่อ Bond Yield มากน้อยเพียงใด เราจึงแยกการเคลื่อนไหวของ Yield ออกเป็นสองกลุ่ม ได้แก่ 1) ช่วงการประชุม FOMC 3 วัน ซึ่งรวมวันก่อนและหลังประกาศผลการประชุม และ 2) วันอื่น ๆ ที่ไม่มีการประชุม (Non-FOMC Days)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

- ผลการศึกษาพบว่าตลอดช่วงปี 1989-2020 ซึ่งเป็นยุคที่เงินเฟ้อและ Yield อยู่ในขาลงต่อเนื่องกว่าสามทศวรรษ จากระดับ 9.2% สู่ 0.9% ณ สิ้นปี 2020 **การปรับลดลงของ Yield กว่า 700bps จากทั้งหมด 830bps หรือเกินกว่า 80% เกิดขึ้นในช่วงการประชุม FOMC** ขณะที่วันอื่น ๆ ซึ่งคิดเป็นกว่า 9 ใน 10 ของวันทำการทั้งหมด กลับมีการเปลี่ยนแปลงของ Yield ที่จำกัด สะท้อนว่าในยุคดังกล่าว ความคาดหวังของตลาดถูกกำหนดโดยการตัดสินใจของ Fed ในแต่ละรอบการประชุมอย่างชัดเจน
- อย่างไรก็ดี รูปแบบดังกล่าวเปลี่ยนไปโดยสิ้นเชิงนับตั้งแต่ปี 2021 ที่ Yield เริ่มกลับเข้าสู่ขาขึ้น โดยการเปลี่ยนแปลงของ Yield ในช่วงการประชุม FOMC ยังคงมีแนวโน้มปรับลดลงหรือทรงตัว ขณะที่การปรับเพิ่มขึ้นเกือบทั้งหมดเกิดขึ้นในวันอื่น ๆ นอกเหนือการประชุม นอกจากนี้ เมื่อศึกษาเฉพาะวันที่มีการรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญ ยังพบว่า **Yield มักปรับสูงขึ้นในวันรายงานข้อมูลการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls)** อย่างสม่ำเสมอ
- เราประเมินว่าทิศทางดังกล่าวสะท้อนการเปลี่ยนผ่านของตลาดพันธบัตรเข้าสู่ยุคที่นักลงทุนตัดสินใจโดยอิงกับข้อมูลเศรษฐกิจเป็นหลัก มากกว่าการติดตามทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) อย่างในสามทศวรรษก่อนหน้า โดยมีสาเหตุสำคัญจากเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อและอยู่เหนือเป้าหมายของธนาคารกลางมาหลายปี ตลาดจึงให้น้ำหนักกับความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมากกว่าระดับดอกเบี้ยนโยบาย ณ ขณะนั้น สอดคล้องกับมุมมองของเราที่ให้น้ำหนัก Underweight ในตราสารหนี้ระยะยาวมาตั้งแต่ Fed เริ่มลดดอกเบี้ย
- ในระยะข้างหน้า เรามองว่า Bond Yield ระยะยาวได้ปรับขึ้นมาใกล้จุดสมดุลมากขึ้นแล้ว เมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในรูปตัวเงิน (Nominal GDP) ที่ราว 5-6% หากเศรษฐกิจยังเติบโตในระดับดังกล่าว ขณะที่เงินเฟ้อยังไม่ชะลอลงอย่างมีนัย เราประเมินว่า US10Y จะเคลื่อนไหวในกรอบ 5.0-5.5% ในช่วงสิ้นปีนี้

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.