

TISCO ESU Morning View June 25, 2025: เรายังคงชอบพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นมากกว่าพันธบัตรระยะยาว และคาดว่าผลตอบแทนภายในระยะเวลาหนึ่งปีข้างหน้าจะมาจากส่วนของ **Coupon** มากกว่า

Capital gains



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 June									
Tue 24	15:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Jun	88.0	88.4	87.5	--
			IFO Current Assessment	Index	Jun	86.5	86.2	86.1	--
			IFO Expectations	Index	Jun	89.9	90.7	88.9	89.0
	20:00	US	FHFA House Price Index	% MoM	Apr	0.0%	-0.4%	-0.1%	0.0%
			S&P CoreLogic CS-20	% MoM	Apr	0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.2%
			S&P CoreLogic CS-20	% YoY	Apr	3.9%	3.4%	4.1%	4.1%
	21:00		Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Jun	-10.0	-7.0	-9.0	--
			Consumer Confidence	Index	Jun	99.8	93.0	98.0	98.4
	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	May	3.1%	3.3%	3.1%	3.4%
	11:00	Eurozone	New Car Registrations	% YoY	May	--	--	1.3%	--
	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	May F	--	--	3.4%	--
	14:00	Spain	GDP	% QoQ	1Q F	0.6%	--	0.6%	--
	14:00		GDP	% YoY	1Q F	2.8%	--	2.8%	--
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jun-20	--	--	-2.6%	--
	21:00		New Home Sales	Units	May	693k	--	743k	--
	21:00		New Home Sales	% MoM	May	-6.7%	--	10.9%	--

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

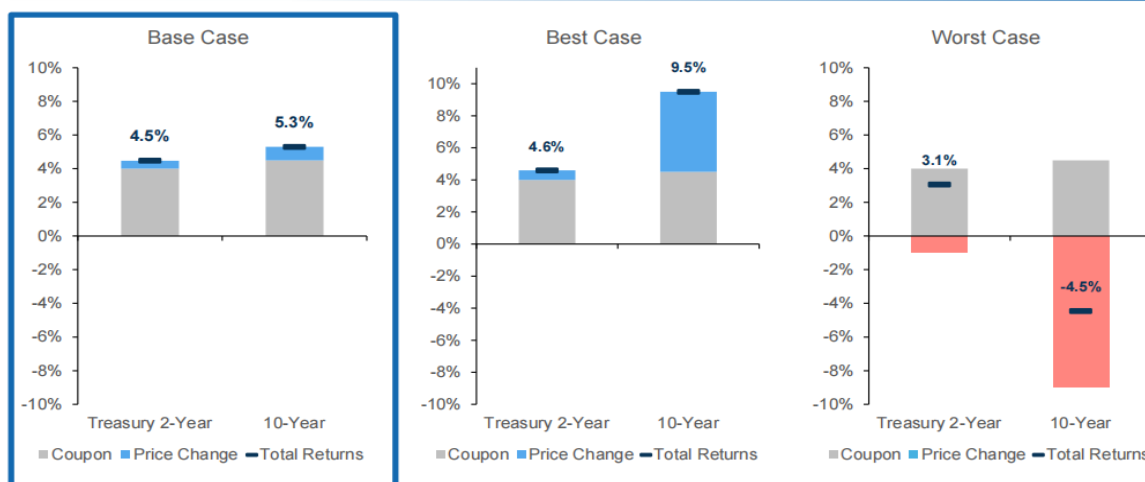
■ better than mkt

■ worse than mkt

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

เรายังคงชอบพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นมากกว่าพันธบัตรระยะยาว และคาดว่าผลตอบแทนภายในระยะเวลาหนึ่งปีข้างหน้าจะมาจากส่วนของ **Coupon** มากกว่า **Capital gains**

In a one-year investment horizon, longer-term Treasuries are vulnerable to a scenario of rising inflation and weakening fiscal conditions



Note: Assuming entry yields of 4.0% for the 2-year, and 4.5% for the 10-year Treasury

Note: Assuming entry yields of 4.0% for the 2-year, and 4.5% for the 10-year Treasury

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

- สงครามการค้ายังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ Fed และตลาดตราสารหนี้ยังไม่สามารถตัดสินใจเลือกทิศทางที่ชัดเจนได้ โดยในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมามีธนาคารกลางสหรัฐ สาขา นิวยอร์ก ได้จัดทำแบบสอบถามกับผู้ประกอบการที่มีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ พบว่าธุรกิจส่วนใหญ่มีการปรับราคาสินค้าสูงขึ้น เพื่อชดเชยต้นทุนการนำเข้าที่เพิ่มจากกำแพงภาษี โดยเฉลี่ยแล้วธุรกิจเหล่านี้สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นราว 50-60% ไปยังผู้บริโภค ภายในระยะเวลา 1-3 เดือน
- ขณะเดียวกัน ผู้ประกอบการจำนวนไม่น้อยได้รับผลกระทบเชิงลบต่อกำไรของบริษัทและมีมุมมองเชิงลบต่อเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีมากขึ้น ส่งผลให้บางส่วนเลือกที่จะคงหรือปรับลดจำนวนพนักงาน เพื่อเตรียมรับมือกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น ราคาสินค้าที่ปรับสูงขึ้นสวนทางกับตลาดแรงงานที่เริ่มอ่อนตัว ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐเผชิญกับความเสี่ยงของภาวะ **Stagflation** อย่างอ่อน ๆ ซึ่งเป็นสภาวะที่นโยบายการเงินมีข้อจำกัด ธนาคารกลางจึงจำเป็นต้องชะลอการตัดสินใจและรอดูข้อมูลเศรษฐกิจที่จะชัดเจนขึ้นในช่วงกลางปีนี้
- โดยสรุป เราประเมินว่า Bond yield ที่ทรงตัวอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล (ใกล้เคียง 4.0% สำหรับ US2Y และ 4.5% สำหรับ US10Y) จากปัจจัยดังกล่าว เป็นโอกาสในการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งคาดว่าผลตอบแทนหลักในระยะข้างหน้าจะมาจาก Coupon yield เป็นหลัก ขณะที่โอกาสสำหรับ Capital gain หรือกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคายังค่อนข้างจำกัด เราจึงยังคงให้น้ำหนักกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ระยะสั้นเป็นหลัก เนื่องจากมีความอ่อนไหวต่อบัญชีโครงสร้างเงินเพื่อและวินัยการคลังที่ต่ำกว่าพันธบัตรระยะยาว
- ขณะเดียวกัน เรามองว่าตราสารหนี้โลก (Global Fixed Income) เป็นทางเลือกที่เหมาะสมกว่า สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในตราสารหนี้ที่มี Duration ยาวขึ้น สำหรับใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยง (Hedge) หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงมากกว่าที่คาด เนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อของหลายประเทศยังต่ำกว่าสหรัฐ ทำให้มีโอกาสใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นมากกว่า

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