

TISCO ESU Morning View August 27, 2024: ผลจากการแทรกแซง Bond yield โดยภาครัฐที่หน้าจะทยอยคลายตัวลง มีโอกาสกดดัน Term premium ให้สูงขึ้น 20-40bps



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- น้ำมัน: รัฐบาลตะวันออกกลียะสั่งระงับการผลิตและส่งออกล้ำมันจากฝั่งภูมิภาคตะวันออกของประเทศ (ลิเบียผลิตน้ำมันดิบราว 1.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และมีสัดส่วนที่มากกว่ามาจากภูมิภาคตะวันออก) จากประเด็นความขัดแย้งการเมืองหลังรัฐบาลฝั่งตะวันตกมีคำสั่งไล่ออกผู้ว่าการธนาคารกลางซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลฝั่งตะวันออก

Today's Data Releases

- จีน: กำไรภาคอุตสาหกรรม (Industrial Profits) เดือน ก.ค.
- เยอรมนี: GDP ไตรมาส 2/2024
- ไทย: ยอดส่งออกและนำเข้า (Exports and Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: ดัชนีราคาบ้าน (FHFA House Price & S&P CoreLogic CS-20) เดือน มิ.ย. และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน ส.ค.

Key economic indicators

Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised			
2024 August										
Mon 26	15:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Aug	86.0	86.6	87.0	--	
			IFO Current Assessment	Index	Aug	86.5	86.5	87.1	--	
			IFO Expectations	Index	Aug	85.8	86.8	86.9	87.0	
	19:30	US	Durable Goods Orders	%	Jul P	5.0%	9.9%	-6.7%	-6.9%	
			Dallas Fed Manufacturing Activity	Index	Aug	-16.0	-9.7	-17.5	--	
	Today	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	Jul	2.9%	2.8%	3.0%	3.1%
		8:30	China	Industrial Profits	% YoY YTD	Jul	--	--	3.5%	--
		8:30		Industrial Profits	% YoY	Jul	--	--	3.6%	--
		13:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Sep	-18.2	--	-18.4	--
		13:00		GDP	% QoQ	2Q F	-0.1%	--	-0.1%	--
		13:00		GDP	% YoY	2Q F	-0.1%	--	-0.1%	--
		13:00	Thailand	Customs Exports	% YoY	Jul	7.0%	--	-0.3%	--
		13:00		Customs Imports	% YoY	Jul	1.4%	--	0.3%	--
		13:00		Customs Trade Balance	USD, m	Jul	-\$50m	--	\$218m	--
		20:00	US	FHFA House Price Index	% MoM	Jun	0.1%	--	0.0%	--
	20:00	S&P CoreLogic CS-20		% MoM	Jun	0.3%	--	0.3%	--	
	20:00	S&P CoreLogic CS-20		% YoY	Jun	6.1%	--	6.8%	--	
	21:00	Consumer Confidence		Index	Aug	100.9	--	100.3	--	
	21:00	Richmond Fed Manufacturing Survey		Index	Aug	--	--	-17.0	--	
	18:00	MBA Mortgage Applications	%	Aug-23	--	--	-10.1%	--		

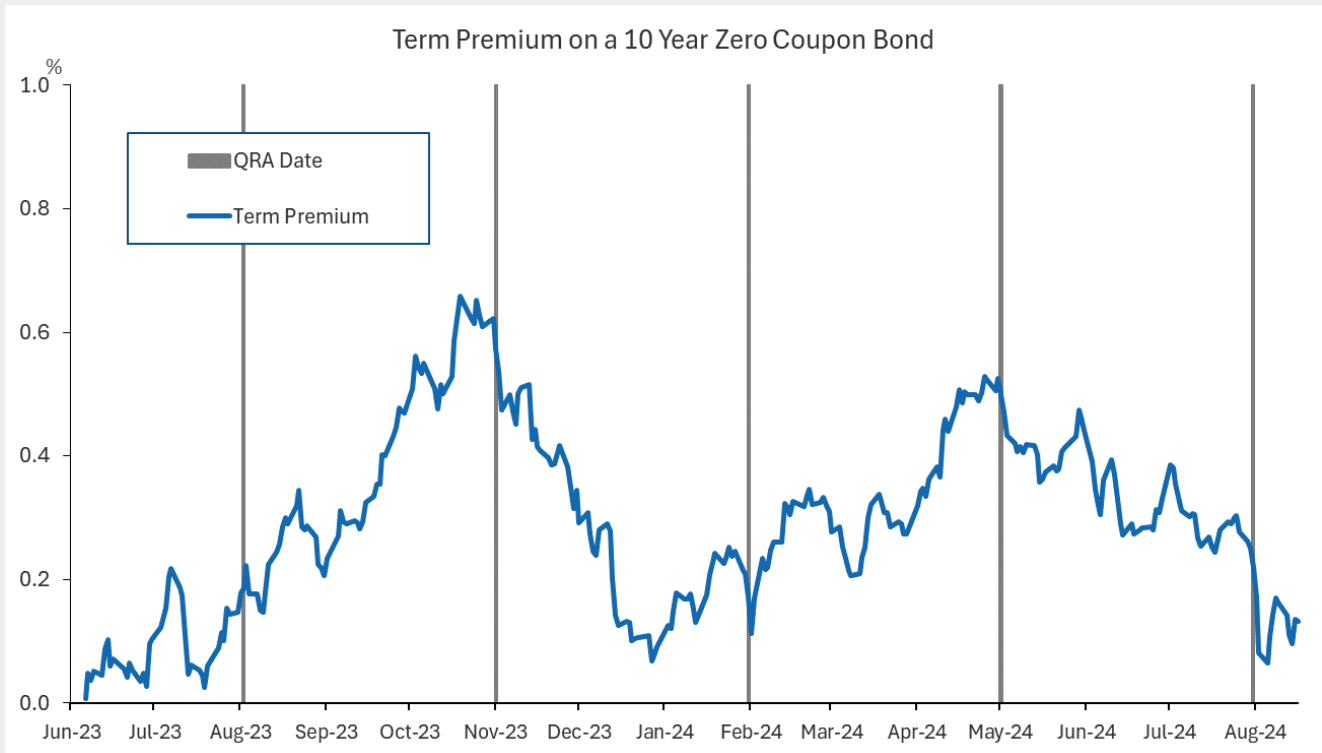
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

ผลจากการแทรกแซง Bond yield โดยภาครัฐที่หน้าจะทยอยคลายตัวลง มีโอกาสกดดัน Term premium ให้สูงขึ้น 20-40bps



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

- ในช่วงไตรมาส 3 ปี 2023 ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Bond yield) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากเกินกว่า 5.0% เป็นผลมาจากแนวโน้มขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ ที่เพิ่มสูงขึ้น กดดันค่าชดเชยความเสี่ยงในพันธบัตรระยะยาวหรือ Term premium ให้สูงขึ้นตามส่งผลให้กระทรวงการคลังต้องปรับวิธีการออกจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลเพื่อรับมือกับแรงกดดันของตลาด โดยวิธีการดังกล่าวประกอบด้วยการใช้แนวทางการสื่อสารล่วงหน้า (Forward guidance) ที่ชัดเจนขึ้น เช่น การระบุว่า จะเพิ่มการกู้ยืมผ่านพันธบัตรระยะยาวเพียงไตรมาสเดียวเท่านั้น รวมถึงการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการออกจำหน่ายพันธบัตรระยะสั้น (T-Bills) ให้มากกว่าปกติ จากสัดส่วนเดิมที่ 15-20% เพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 50% ในปี FY2024 (ต.ค. 2023 - ก.ย. 2024) เพื่อช่วยลดแรงกดดันต่อ Bond yield ระยะยาว
- พฤติกรรมนี้ของกระทรวงการคลังได้รับการตั้งชื่อว่า “Activist Treasury Issuance” (ATI) โดยนักวิเคราะห์จาก Hudson Bay Capital ซึ่ง ATI ส่งผลให้สภาวะการเงินผ่อนคลายลง เนื่องจากการออกพันธบัตรระยะสั้นที่มีคุณสมบัติคล้ายเงินสดสร้างแรงกดดันค่อนข้างต่ำต่อสภาพคล่องในระบบการเงิน เมื่อเทียบกับการออกพันธบัตรระยะยาว ทำให้ผลลัพธ์ของ ATI คล้ายกับการดำเนินนโยบายอัดฉีดสภาพคล่อง (Quantitative Easing: QE) ของ Fed และส่งผลให้ Term premium ลดต่ำลงราว 20-40 basis points
- อย่างไรก็ตาม ปัจจัยหนึ่งที่ทำให้มาตรการ ATI ประสบผลสำเร็จ เนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินในตลาด Reverse Repurchase Agreement (RRP) ในปีที่ผ่านมาที่อยู่สูงมาก แต่การทำ ATI ต่อเนื่องหลายไตรมาสก็ได้ลดขนาดของสภาพคล่องส่วนเกินดังกล่าวลงมาแล้ว

แนวโน้มการออกจำหน่ายพันธบัตรระยะสั้นของกระทรวงการคลังจึงน่าจะทยอยลดลงกลับมาอยู่ในระดับปกติ นอกจากนี้ การใช้มาตรการ ATI อย่างต่อเนื่องอาจส่งผลให้สภาวะการเงินผ่อนคลายเกินไป เมื่อรวมกับนโยบายการเงินของ Fed ที่จะเริ่มลดความตึงตัว ก็อาจเป็นความเสี่ยงต่อการเร่งตัวของเงินเฟ้อในระยะยาว ดังนั้น เราจึงมอง Bond yield มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นจากผลของ ATI ที่จะทยอยคลายตัวลงในอนาคต

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