

**18 March 2025 | 5:11 PM****KBank Reflections on Markets**

คาดการณ์ปริมาณการออกพันธบัตรไทยไตรมาสที่ 3 ของปีงบฯ ใกล้เคียงเดิมและเป็นไปตามแผน

- หอการค้าไทยคาดการณ์ปริมาณการออกพันธบัตรในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2025 มีแนวโน้มใกล้เคียงกับไตรมาสปัจจุบันที่ราว 3 แสนล้านบาท และยังเป็นไปตามแผนของปี 2025 โดยคาดว่าจะการออกพันธบัตรได้คำนึงถึงประเด็นโครงการดิจิทัลวอลเล็ตไว้ด้วยแล้ว ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในไตรมาสนี้ ปรับลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า หลัง ธปท. ลดดอกเบี้ยเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ โดยเราประเมินว่า ธปท. ยังมีพื้นที่ที่จะลดดอกเบี้ยได้อีกประมาณ 50 bps หากพิจารณาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี ยังมีความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจากนโยบายการค่าของทรมป์ ที่อาจจะส่งผลทำให้ Term premium ของไทยปรับเพิ่มและชันขึ้นได้

คาดการณ์การออกพันธบัตรไตรมาสหน้าใกล้เคียง เดิม

หอการค้าไทยคาดการณ์ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลไทยในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2025 ใกล้เคียงไตรมาสปัจจุบันที่ราว 3 แสนล้านบาท เป็นไปตามแผนการออกพันธบัตรรัฐบาลในปีงบประมาณ 2025 ที่ 1.25 ล้านบาท และจะมีการออกพันธบัตรรุ่นอายุ 5 ปีใหม่ และเปลี่ยนการออกพันธบัตร Sustainability-linked bond (SLB) ที่ส่วนใหญ่จะเป็นช่วงอายุ 20 ปี จากวิธี Syndication เป็น E-auction นอกจากนี้ คาดว่าจะมีการทำ Bond switching ลดลงจากปกติที่ราว 80,000 ล้านบาท เป็นราว 65,000 ล้านบาท

เราคาดการณ์ว่าภาพรวมของการออกพันธบัตรในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณจะไม่กระทบต่อตลาดพันธบัตรไทยมากนัก โดยใน 2 ไตรมาสแรกของปีงบประมาณที่ผ่านมาได้มีการออกพันธบัตรแล้วประมาณครึ่งหนึ่งของแผนและเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่ครึ่งหลังของปี

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, cfaผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com**จรงค์ ก้องกัมชัย**ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Jongrak.k@kasikornbank.com**งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน**

02 470 5501



คาดว่าจะการออกพันธบัตรจะเป็นไปตามแผนเช่นกัน โดยคาดว่าจะแผนการออกพันธบัตรได้คำนึงถึงผลของโครงการดิจิทัลวอลเล็ตไว้ด้วยแล้ว

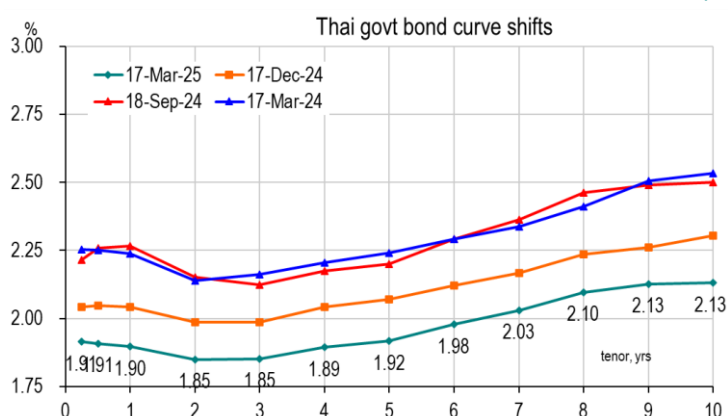
รูปที่ 1 คาดการณ์แผนการออกพันธบัตรไทย

	Funding need	Instrument
New borrowing THB 1,073,075 million	On-lending 62,375 (2%)	Saving bond 80,300 (3%)
	Carry over 145,000 (6%)	PN/TL 714,115 (28%)
	Budget deficit 865,700 (34%)	Treasury bill 390,000 (15%)
Rollover THB 1,501,340 million	Debt restructuring 357,767 (14%)	Bond switching 140,000 (5%)
	Refinancing 1,143,574 (44%)	Loan Bond 1,250,000 (49%)

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ และธนาคารกสิกรไทย

ด้านความเคลื่อนไหวในตลาดพันธบัตรไทยยังเคลื่อนไหวตามทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าแบบ Bull flattening โดยรุ่นอายุ 2 ปี ปรับลดลง 14bps อายุ 10 ปี ปรับลดลง 17bps หลัง ธปท. ปรับลดดอกเบี้ยลง 25bps ในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา เร็วกว่าที่ตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ ทำให้ดอกเบี้ยไทยลดลงสู่ระดับ 2.00% เทียบเท่าค่าเฉลี่ยระยะยาว

รูปที่ 2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในแต่ละช่วงอายุ

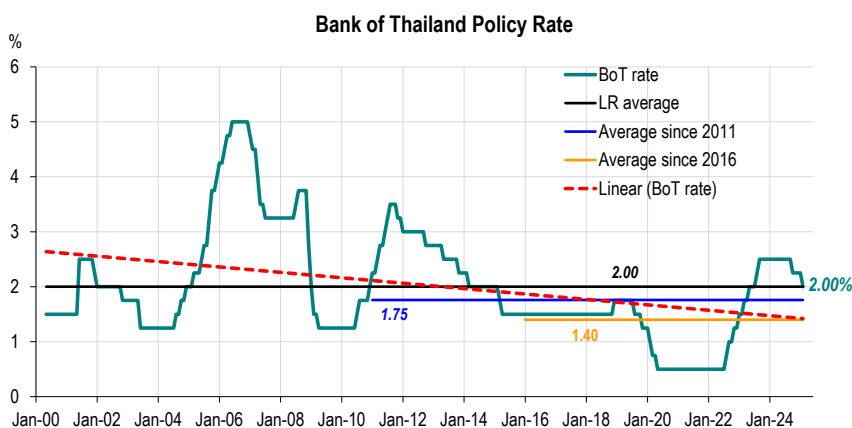


ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



ตลาดกำลังให้ความมั่นใจว่า ธปท. จะสามารถขยับดอกเบี้ยลงไปได้
อีกเท่าไร หากย้อนกลับไปดูดอกเบี้ยของไทยจะพบว่าปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่เกิดวิกฤตการเงินโลกปี 2007-2009 ดอกเบี้ยของไทยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.75% และหากย้อนดูค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2016 จะอยู่ที่เพียง 1.40% เท่านั้น เศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่ำลงนับเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยต้องอยู่ในระดับต่ำลง โดยจีดีพีไทยเคยเติบโตได้กว่า 5% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการเงินโลก ก่อนที่จะทยอยลดลงมาเติบโตเพียงปีละ 2-3% เท่านั้น ฉะนั้น หากพิจารณาจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยแล้ว ดอกเบี้ยของไทยยังมีพื้นที่ให้ปรับลดลงได้อีกราว 50bps หรือระดับดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral rate) อยู่ที่ 1.50%

รูปที่ 3 การเติบโตของเศรษฐกิจไทยและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย

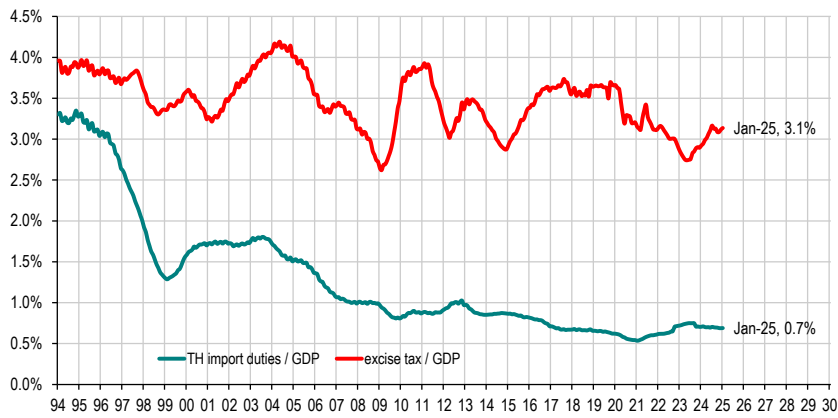


ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

อย่างไรก็ดี ยังมีความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอาจพลิกกลับมาปรับเพิ่มขึ้นได้จากนโยบายการค้าของทรัมป์ ที่อาจกดดันให้รัฐบาลไทยอาจต้องลดการจัดเก็บภาษีสรรพสามิตการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เพื่อหลีกเลี่ยงการถูกสหรัฐฯ จัดเก็บภาษีนำเข้ากับสินค้าส่งออกไทยในอัตราที่สูงขึ้น ทำให้รัฐบาลสูญเสียรายได้ นำไปสู่การขาดดุลงบประมาณและความจำเป็นในการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น และทำให้ Term premium ของพันธบัตรไทยปรับตัวเพิ่มและชันขึ้นได้



รูปที่ 4 การจัดเก็บภาษีสรรพสามิตและภาษีนำเข้าของไทย



ที่มา: CEIC และธนาคารกสิกรไทย



Disclaimer

“เอกสารฉบับนี้ใช้สำหรับเป็นเอกสารให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ประกอบการสนทนา/สัมมนา เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ หรือ ธุรกิจต่างๆที่ผู้ได้รับข้อมูลสนใจเท่านั้น ไม่ถือเป็นเอกสารให้คำแนะนำ ข้อเสนอ ข้อเสนอแนะหรือข้อชี้ชวนใดๆที่ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ให้แก่ผู้ได้รับข้อมูล ธนาคารจัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยใช้ข้อมูลทางการเงิน และข้อมูลที่เกี่ยวข้องอื่นๆที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลทั่วไปเป็นสำคัญ โดยได้ทำการตั้งข้อสมมติฐานต่างๆในการจัดทำเอกสารนี้ไว้ด้วย ดังนั้นธนาคารจึงไม่อาจให้คำรับรองได้ว่าข้อมูลที่แสดงในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคารอาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ที่ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสถานะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบ กฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สถานะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคาร ตามที่อยู่ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้ง รายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมถึงตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาด้านการเงิน กฎหมาย และภาษีเพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรมทุกครั้ง นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจและรับทราบว่า การลงทุน หรือการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้เป็นธุรกรรมที่มีสภาพคล่องต่ำ และธนาคารไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลซึ่งไม่ว่าจะเป็นต้นฉบับหรือสำเนารับรองและตกลงว่าจะไม่ทำการคัดลอกหรือทำซ้ำ หรือเผยแพร่ข้อมูลนี้ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้แก่ผู้อื่น และตกลงจะรักษาข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ รวมทั้งจะดำเนินการให้ลูกจ้าง พนักงานหรือบุคคลอื่นใดที่ได้รับเอกสารไว้แทนรักษาข้อมูลไว้เป็นความลับด้วย

ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบว่า การให้บริการของธนาคารอาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และควรพิจารณาลักษณะ ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากผลิตภัณฑ์ โดยศึกษารายละเอียดจากเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจากธนาคาร และสามารถศึกษาเอกสาร KBank Foreign Exchange Disclosure ที่

<https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

ผู้ได้รับข้อมูลสามารถสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากธนาคาร หรือในกรณีมีข้อร้องเรียนการบริการ หรือผลิตภัณฑ์ ผู้ได้รับข้อมูลสามารถติดต่อได้ที่ หน่วยงานรับเรื่องร้องเรียน ที่ (662) 888-8822”