



06 March 2025 | 3:26 PM

KBank Reflections on Markets

หนทางที่ชันขึ้นสำหรับตลาดพันธบัตรทั่วโลก ภายใต้การกลับมาของทรัมป์

ตลาดพันธบัตรทั่วโลกเผชิญความผันผวนรุนแรงอีกครั้ง เริ่มจากสหรัฐฯ และส่งผลไปยังตลาดพันธบัตรทั่วโลก โดยดัชนีความผันผวน (Move Index) พุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 4 เดือน สิ่งที่น่าสนใจอีกประการ คือ รูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล หรือที่เรียกติดปากกันว่า Yield Curve ก็เปลี่ยนไปอย่างชัดเจนเช่นกัน โดยหลังจากที่อยู่ในภาวะ Inverted yield curve มาหลายปีต่อเนื่อง ก็ได้ปรับชันขึ้นเข้าสู่ภาวะปกติ (Normal Yield Curve) (รูปที่ 1) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าพันธบัตรระยะยาวกลับมาให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งโดยปกติแล้วเป็นสัญญาณที่ดีว่าตลาดที่มั่นใจในเศรษฐกิจและการเติบโตในอนาคต

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

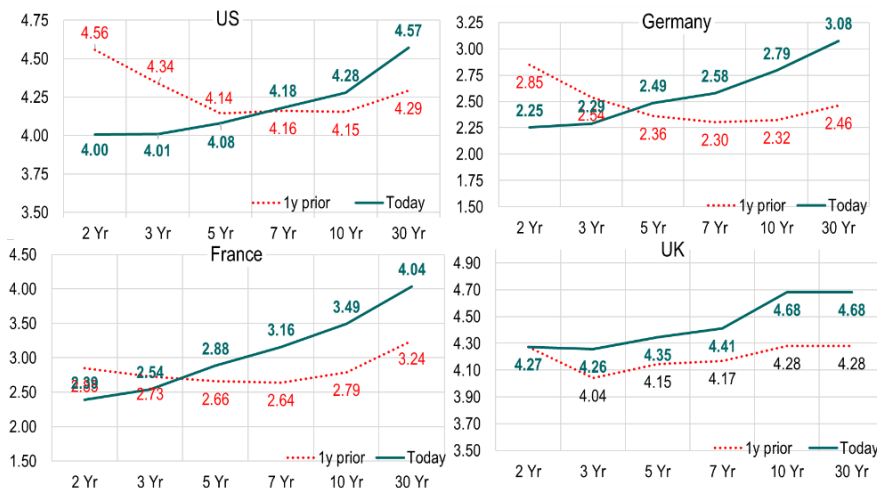
จรงค์ ก้องกำชัย

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Jongrak.k@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501

รูปที่ 1 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯและยุโรป



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

สำหรับรอบนี้ การกลับมาของ Normal Yield Curve อาจไม่ถือเป็นข่าวดีสักทีเดียว โดยเฉพาะในกรณีที่เส้นอัตราผลตอบแทนปรับชันขึ้นจากอัตราผลตอบแทนระยะยาวที่เพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าธนาคารกลางทั่วโลกจะลดดอกเบี้ย แต่ความกังวลเกี่ยวกับการใช้จ่ายของรัฐบาลในหลายประเทศ ยังคงเป็นความเสี่ยงต่อตลาดพันธบัตรทั่วโลกที่ต้องระวัง โดยเฉพาะจาก

บริการทุกระดับประทับใจ

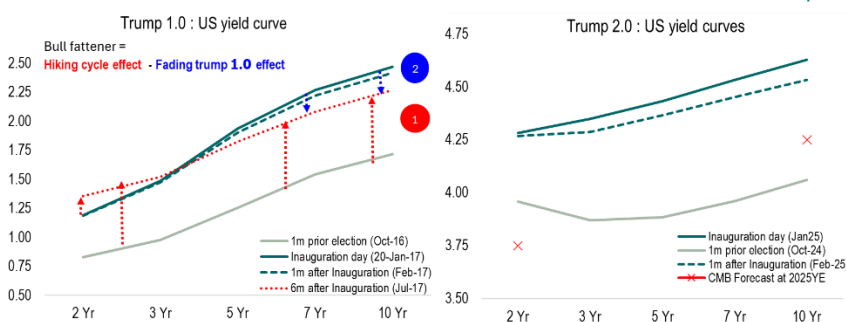


การกลับมาของประธานาธิบดีทรัมป์ที่นโยบายระลอกใหม่ อาจไม่เพียงแต่กระทบต่อตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ เท่านั้น แต่จะสะท้อนไกลไปยังภูมิภาคอื่นด้วย

ในสหรัฐฯ พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการลดภาษีของทรัมป์ ซึ่งอาจนำไปสู่การสูญเสียรายได้มหาศาล ทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี ปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดในปีนี้ในช่วงการเข้ารับตำแหน่งของทรัมป์ ขณะที่การประกาศยุติการสนับสนุนการต่อสู้ของยูเครนกับรัสเซียได้กดดันตลาดพันธบัตรยุโรปอย่างรุนแรงเนื่องจากความกังวลว่าสหภาพยุโรปและอังกฤษอาจต้องก่อหนี้เพื่อเพิ่มการสนับสนุนด้านกลาโหม

อย่างไรก็ตาม ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เนื่องจากตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์สถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุดไว้แล้ว และเทียบกับการดำรงตำแหน่งรอบแรกของทรัมป์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมักจะปรับลดลงหลังจากแตะจุดสูงสุดในช่วงพิธีสาบานตนของทรัมป์ ซึ่งการเคลื่อนไหวในครั้งนี้นักมีลักษณะคล้ายคลึงกัน (รูปที่ 2) โดยหลังจากนี้ตลาดมีแนวโน้มจะหันไปมองปัจจัยใหม่ ๆ เพื่อหลีกเลี่ยงความจำเจ โดยคาดว่าจะการลดดอกเบี้ยของเฟดจะกลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง โดยเฉพาะในภาวะที่ตลาดอาจประเมินโอกาสในการลดดอกเบี้ยของเฟดต่ำไป โดยปัจจุบันตลาดคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลงจากจุดสูงสุดรวมเพียง 175 bps ภายในสิ้นปีนี้ น้อยกว่าในอดีตลดลงเกือบ 400bps (รูปที่ 3)

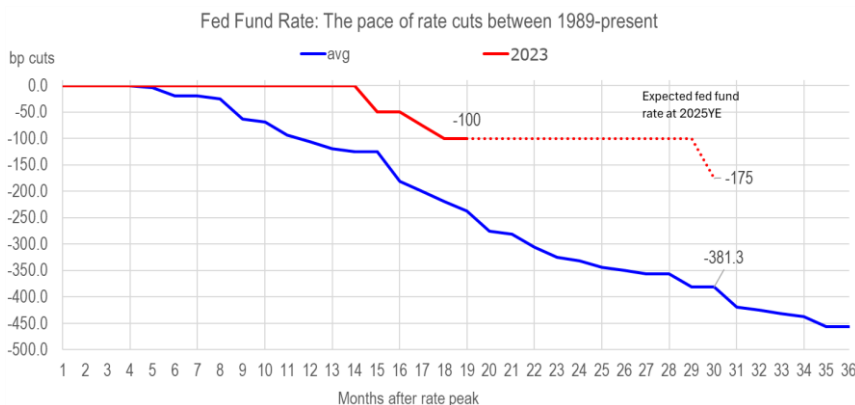
รูปที่ 2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯในทรัมป์สมัยที่ 1 และปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 3 วงจรการลดดอกเบี้ยของเฟดในอดีตเทียบกับปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ในยุโรป ตลาดพันธบัตรยังคงเป็นที่น่ากังวล เนื่องจากรัฐบาลอาจต้อง
ก่อนนี้สูงขึ้นท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดยอัตราผลตอบแทน
พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของเยอรมนีได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้
เกิดความเสี่ยงวิกฤตหนี้ระลอกใหม่ในยุโรป นอกจากนี้ ความผันผวนใน
ตลาดพันธบัตรอาจสะท้อนมาถึงภูมิภาคเอเชียด้วย โดยเฉพาะ
หลังทรมป์เริ่มมีการกล่าวถึงเงินสนับสนุนด้านความมั่นคงให้เกาหลี
ใต้ เน้นย้ำถึงความไม่แน่นอนที่เขารู้สึกจากระดับภาษีนำเข้าเกาหลีที่
เก็บกับสหรัฐฯ ที่สูงกว่าจีนจัดเก็บ และสูงกว่าภาษีนำเข้าของอเมริกาถึงสี่
เท่า แม้สหรัฐฯ จะมีการสนับสนุนด้านความมั่นคงให้กับเกาหลีใต้ในการ
ต่อสู้กับเกาหลีเหนือก็ตาม ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงที่ทรมป์อาจถอนความ
ช่วยเหลือด้านความมั่นคงและนำไปสู่การก่อนนี้เพิ่มขึ้นในเกาหลีใต้ได้

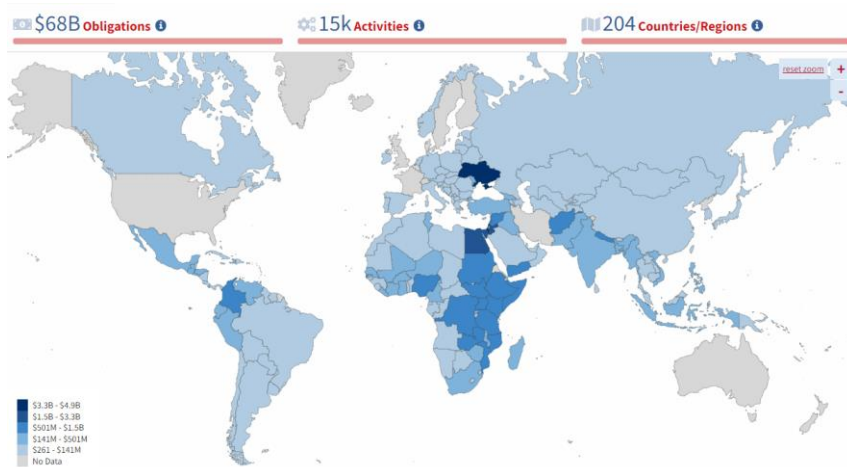
คำถามคือ ไทยจะเป็นเป้าหมายถัดไปหรือไม่ ? ช่างดี คือ ไทยไม่ใช่
ประเทศที่สหรัฐฯ ให้การสนับสนุนทางการเงินเป็นลำดับต้น ๆ โดยเฉพาะ
เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคอาเซียน (รูปที่ 4) ดังนั้น ความเสี่ยง
ที่ทรมป์จะใช้ประเด็นนี้มากดดันไทยอาจไม่สูงนัก ทำให้ตลาด
พันธบัตรไทยอาจไม่ได้อยู่ในภาวะที่น่าเป็นกังวลมากนัก

อย่างไรก็ดี เรายังวางใจไม่ได้ เนื่องจากไทยยังถือเป็นประเทศที่สหรัฐฯ
มีการขาดดุลด้วยสูงสุดเป็นอันดับต้น ๆ และไทยมีอัตราภาษีนำเข้า
เฉลี่ยในอัตราสูงสุดในอาเซียนที่ 9.8% เทียบกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่
3.3% (รูปที่ 5) ทำให้ยังไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกสหรัฐฯ จัดเก็บภาษี



ตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) และจะสร้างผลกระทบต่อการส่งออกไทยอย่างรุนแรงได้ โดยเฉพาะหากมีการจัดเก็บภาษีกับไทย แต่ไม่ได้จัดเก็บกับทุกประเทศ โดยเราประเมินอุตสาหกรรมยานยนต์นำเข้าเป็นห่วงมากที่สุด เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนใหญ่ที่สุดของภาคส่งออกไทย คิดเป็นประมาณ 10% ขณะที่กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์มีแนวโน้มได้รับผลกระทบรุนแรงเช่นกัน เนื่องจากมีการส่งออกไปสหรัฐฯ สูงเกือบ 60%

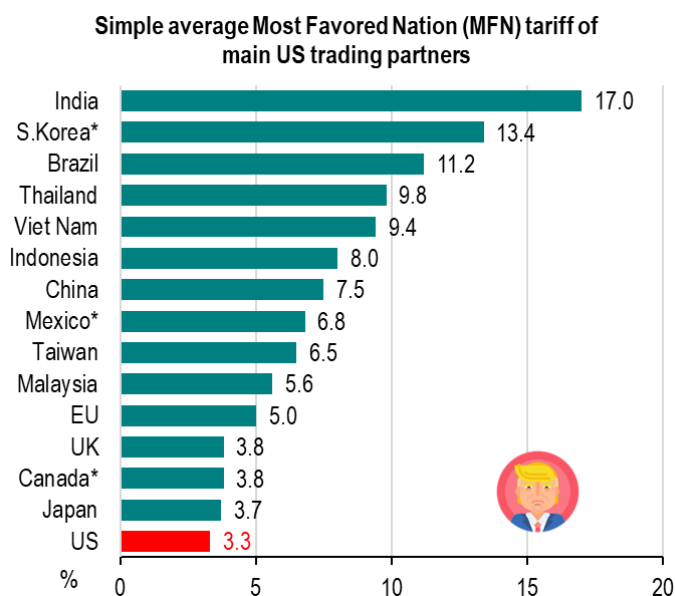
รูปที่ 4 ความช่วยเหลือของสหรัฐฯ ให้ต่างประเทศ



ที่มา: <https://foreignassistance.gov/> และธนาคารกสิกรไทย

หมายเหตุ: เงินสนับสนุนรวมในทุก ๆ ด้าน เช่น เศรษฐกิจ ความมั่นคง การศึกษา

รูปที่ 5 อัตราภาษีนำเข้าโดยเฉลี่ย (MFN) ของคู่ค้าหลักของสหรัฐฯ



ที่มา: WTO และธนาคารกสิกรไทย



Disclaimer

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

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคาร อาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ได้ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับ ข้อมูลรับทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสถานะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบ กฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สถานะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคาร ตามที่อยู่ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้ง รายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่ จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมถึงตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาด้านการเงิน กฎหมาย และภาษีเพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการ ลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรมทุกครั้ง นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจและรับทราบว่า การลงทุน หรือการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้เป็น ธุรกรรมที่มีสภาพคล่องต่ำ และธนาคารไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำ ธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลซึ่งไม่ว่าจะเป็นต้นฉบับหรือสำเนารับรองและตกลงว่าจะไม่ทำการคัดลอกหรือทำซ้ำ หรือเผยแพร่ข้อมูลนี้ไม่ ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้แก่ผู้อื่น และตกลงจะรักษาข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ รวมทั้งจะดำเนินการให้ ลูกจ้าง พนักงานหรือบุคคลอื่นใดที่ได้รับเอกสารไว้แทนรักษาข้อมูลไว้เป็นความลับด้วย

ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบว่า การให้บริการของธนาคารอาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ไม่ว่าทางตรงหรือ ทางอ้อม และควรพิจารณาลักษณะ ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากผลิตภัณฑ์ โดยศึกษารายละเอียดจากเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้อง ที่ได้รับจากธนาคาร และสามารถศึกษาเอกสาร KBank Foreign Exchange Disclosure ที่

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

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