

# Macrostrategy in Focus

## สัญญาณบ่งชี้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลแต่ละระดับสูงสุด

- ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ปรับตัวลงมากกว่า 0.4% ตั้งแต่ระดับสูงสุดในต้นพ.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่ Fed มี guidance สะท้อนท่าทีแข็งกร้าวต่อการปรับนโยบายการเงิน ทำให้ตลาดสหรัฐฯ (รวมทั้งตลาดหุ้นทั่วโลก) ปรับตัวลงใกล้เคียงระดับที่เป็นตลาดหมี
- ปัจจัยลบที่สำคัญคือ เงินเฟ้อที่สูงขึ้น ซึ่งอาจบีบให้ Fed ใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น จนถึงระดับที่กดดันแนวโน้มเศรษฐกิจ จะเห็นได้จาก Fig2 ด้านล่างที่ สภาวะการเงินโดยรวม ตั้งตัวขึ้น 212bp ตั้งแต่ต้นปีซึ่งเพียงพอที่จะกดดันเศรษฐกิจสหรัฐฯ ให้เติบโตต่ำกว่าแนวโน้มหลักภายใน 2Q23

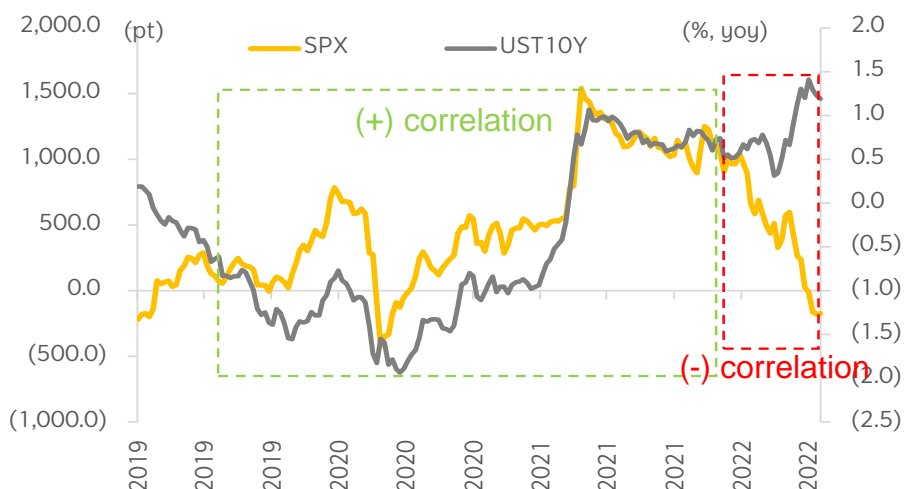
**Isara ORDEEDOLCHEST**

Fundamental investment analyst on securities  
+662 659 7000 ext. 5001  
isara.ordeedolchest@krungsrisecurities.com

**Nalinee PRAMAN**

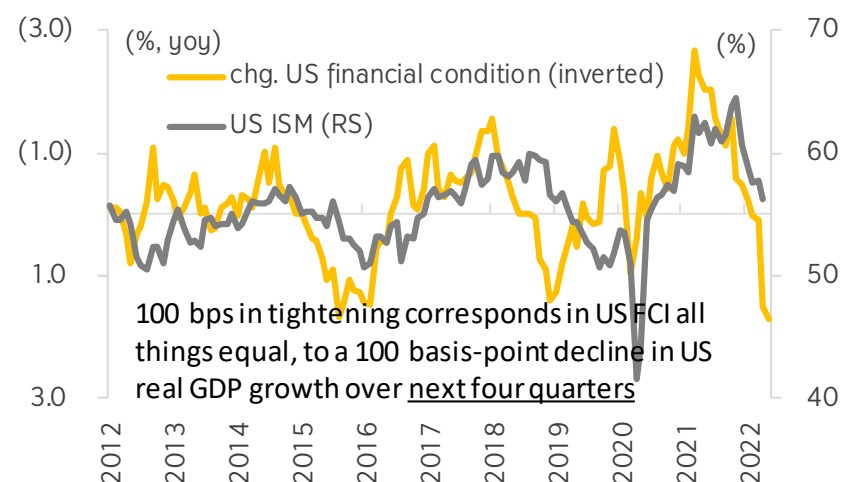
Assistant analyst  
+662 659 7000 ext. 5011  
nalinee.praman@krungsrisecurities.com

**Fig 1. คาดการณ์การใช้นโยบายเข้มงวดอย่างรวดเร็วกดดันผลตอบแทนตลาดหุ้น**



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Fig 2. ...รวมถึงเป็นแรงกดดันการเติบโต**

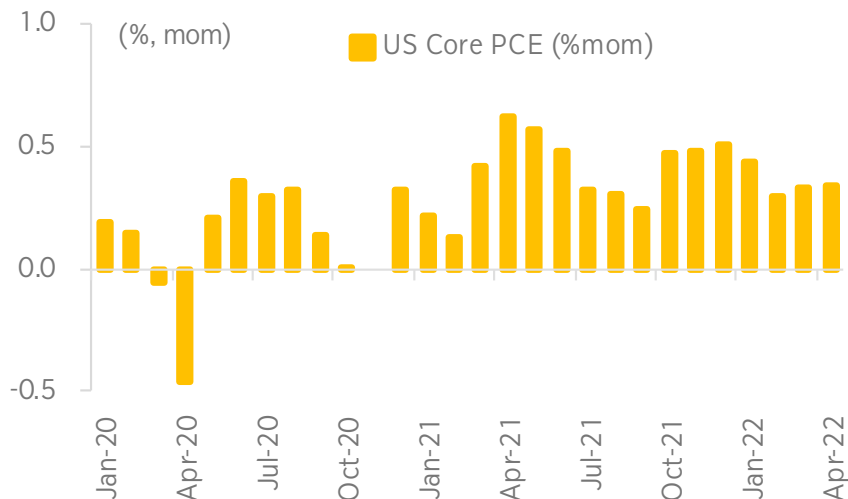


# Macrostrategy in Focus

## เงินเพื่อจะผ่อนคลายในช่วง 6 เดือนข้างหน้า...

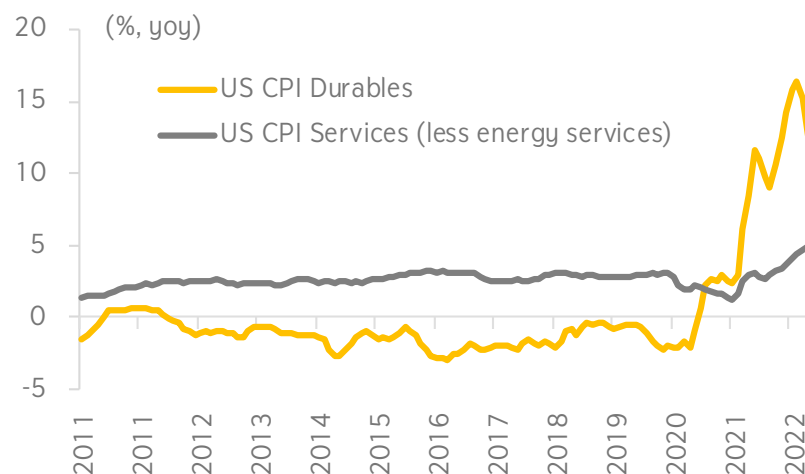
- จากภาวะการเงินที่มีความตึงตัวขึ้น Fed อาจพยายามปรับการส่งสัญญาณเพื่อให้เกิดสมดุลต่อความเสี่ยงของเศรษฐกิจ เราคาดว่าถ้อยแถลงจะเริ่มเบาบาง เนื่องจากตลาดเองได้คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็วในช่วง 12 เดือนไว้แล้ว โดยข้อมูลสะท้อนว่าตลาดคาดว่า Fed funds rate จะสูงขึ้นกว่าระดับ Fed's neutral rate (2-3%)
- หาก Fed จะผ่อนคลายการใช้นโยบายเข้มงวดลง จะต้องเห็นเงินเฟ้อชะลอตัวลงจน Fed คลายกังวล โดยเริ่มมีสัญญาณบ่งชี้เงินเฟ้อชะลอตัวลง อาทิเช่น เงินเฟ้อพื้นฐาน mom เริ่มชะลอตัวลง ส่วนในแง่ yoy จะเริ่มชะลอตัวลงตั้งแต่พ.ค. จากฐานสูง หากใช้สมมติฐานว่าเงินเฟ้อในแง่ mom เฉลี่ยที่ 0.4% จะทำให้เงินเฟ้อ yoy ชะลอลงเป็น 4.8% ภายในธ.ค. และหากเงินเฟ้อเฉลี่ย 0.2% mom สะท้อนว่าเงินเฟ้อ yoy อาจลดลงเหลือ 2.8% ภายในสิ้นปี
- นอกจากนี้ แรงกดดันราคาสินค้าคงทนเริ่มลดลง ขณะที่ราคาภาคบริการมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งสะท้อนว่าการบริโภคมีแนวโน้มสู่ระดับปกติ (เป็นการเปลี่ยนถ่ายจากการใช้จ่ายในภาคผลิตสู่บริการ)

Fig 3. เงินเฟ้อพื้นฐานผู้บริโภค mom



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Fig 4. CPI สินค้าคงทน เทียบ CPI บริการ



# Macrostrategy in Focus

## ...สัญญาณต่างๆ สะท้อนผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะปรับลง

Fig 5. US surprise index เทียบผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี

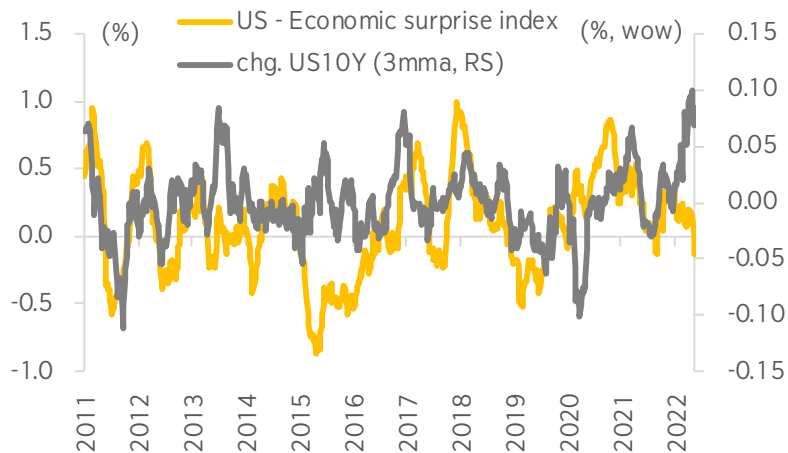


Fig 6. CRB วัตถุดิบอุตสาหกรรม/ทอง เทียบผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี

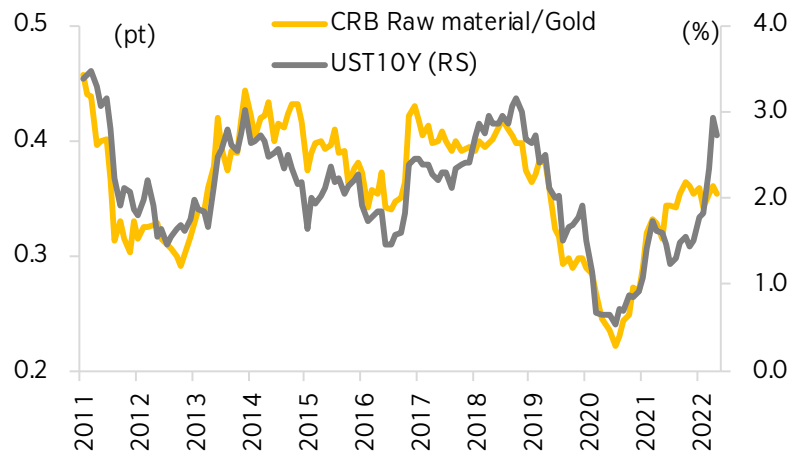


Fig 7. เงินเฟ้อ 5Y5Y & จุดคุ้มทุน 5Y

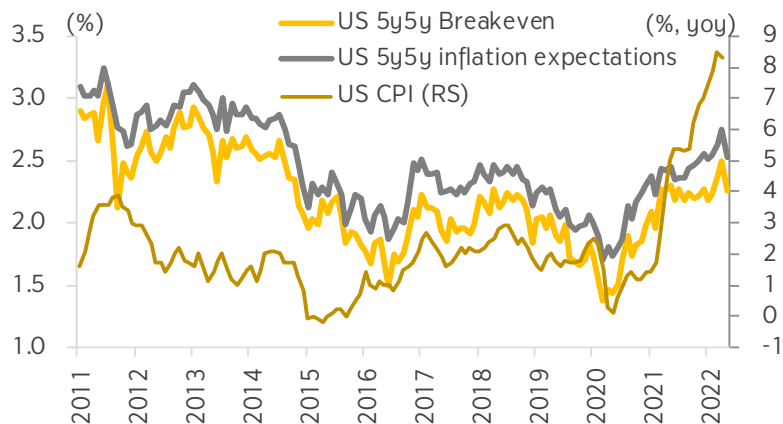
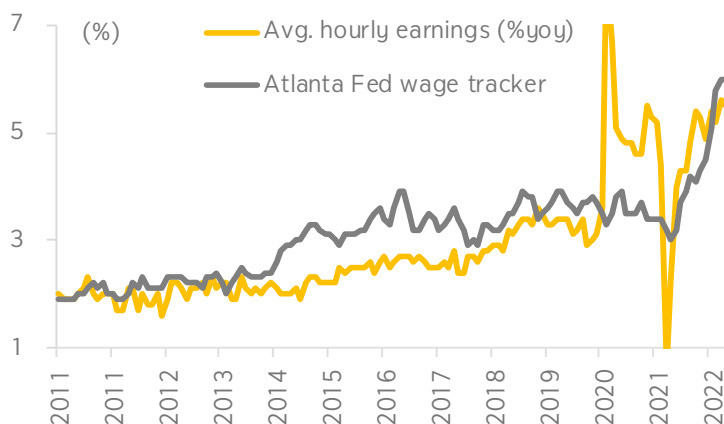


Fig 8. ดัชนีชี้วัดค่าจ้าง Atlanta Fed



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

# Macrostrategy in Focus

## ส่วนไทย? กลุ่มอุตสาหกรรมที่ underperform จะได้ผลบวกจากเรื่องนี้

Fig 9. การเปลี่ยนแปลง UST10Y เทียบ TH10Y

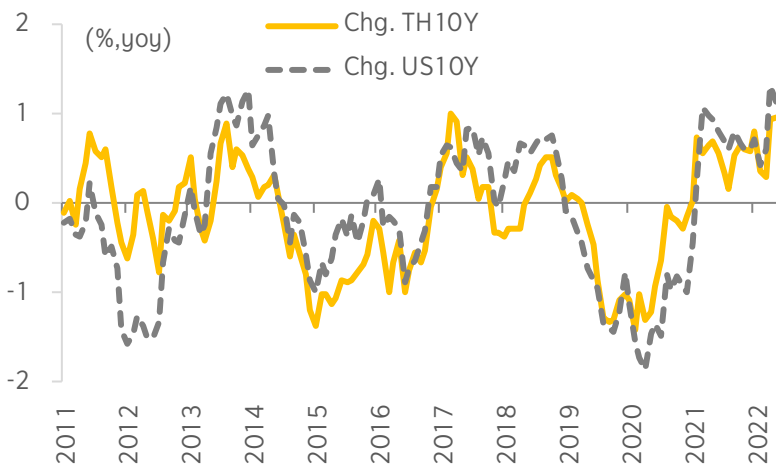
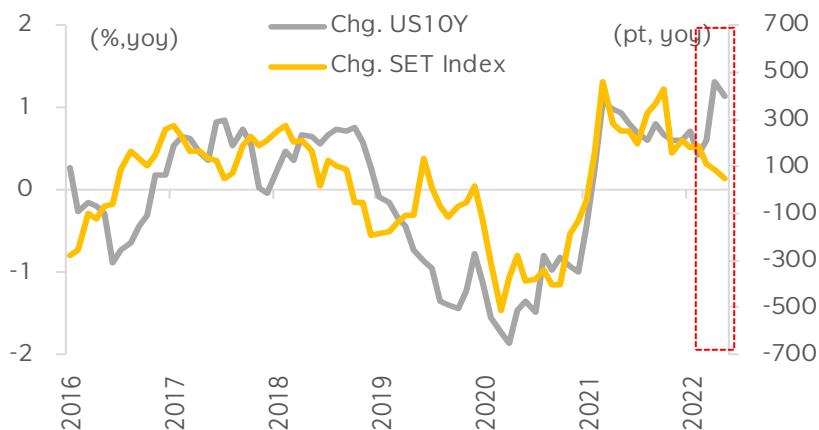
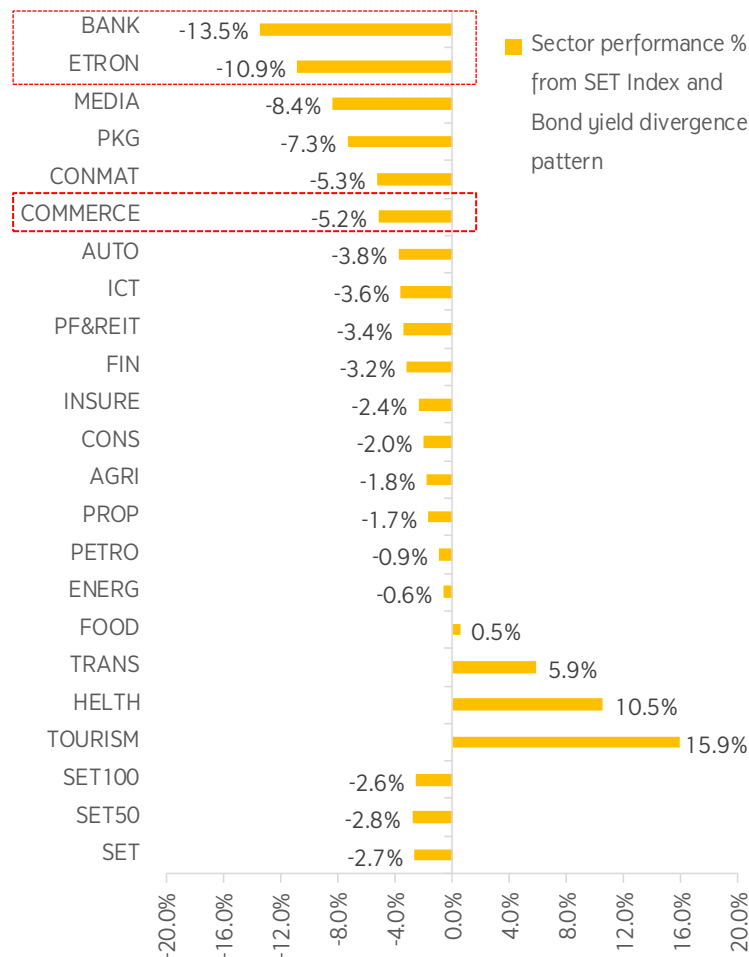


Fig 10. การเปลี่ยนแปลง UST10 เทียบ SET



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Fig 11. ผลตอบแทน SET รายกลุ่ม



# Research Group

## Investment Strategy

### Isara Ordeedolchest

Head of Research Group, Macro-strategy  
+662 659 7000 ext. 5001  
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

### Chaiyot Jiwagkul

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.Jiwagkul@krungsrisecurities.com

### Artit Jansawang

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

### Nalinee Praman

Assistant Strategist  
+662 659 7000 ext. 5011  
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

## Fundamental Research

### Naphat Chantaraserekul

Energy, Power Utilities and Petrochemical  
+662 659 7000 ext. 5000  
Naphat.Chantaraserekul@krungsrisecurities.com

### Phatipak Navawatana

ICT, Media and Transportation (Land)  
+662 659 7000 ext. 5003  
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

### Ratasak Piriyanont

banking and property sector  
+662 659 7000 ext. 5016  
Ratasak.Piriyanont@krungsrisecurities.com

### Patipol Prawangsuk

Assistant analyst, Mid-small cap.  
+662 659 7000 ext. 5012  
Patipol.Prawangsuk@krungsrisecurities.com

### Sirikarn Krisnipat

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)  
+662 659 7000 ext. 5018  
Sirikarn.Krisnipat@krungsrisecurities.com

### Adisak Prombun

Agribusiness, Food and Construction Services  
+662 659 7000 ext. 5013  
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

### Peerawat Kupatiltpong

Assistant analyst, Property (Property and Industrial Estates)  
+662 659 7000 ext. 5008  
Peerawat.Kupatiltpong@krungsrisecurities.com

## Research Support

### Yuphawanee Laottrakunchai

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawanee.Laottrakunchai@krungsrisecurities.com

### Natthakan Phosri

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Natthakan.Phosri@krungsrisecurities.com

---

**Disclaimer:** This publication constitutes information disclosed to the public and believed to be reliable but its accuracy and completeness are not guaranteed. All opinions, suggestions, or projections are for informational purposes only and shall not be construed as an inducement for the sale or purchase of securities. Amendments to this publication may be made without prior notice. Investors are urged to exercise caution in making a decision to invest in any securities.