



ฉบับส่งสื่อมวลชน

บอนด์ยีลด์ที่เร่งขึ้น ... เพิ่มภาระดอกเบี้ยของการระดมทุน ภาครัฐและเอกชนปี 2564 ราว 9,050-10,800 ล้านบาท

CURRENT ISSUE

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3197

วันที่ 17 มีนาคม 2564

ย้อนเวลากลับไปประมาณ 1 ปีในช่วงวิกฤตโควิด 19 รอบแรกประมาณกลางเดือนมีนาคม 2563 ตลาดพันธบัตรไทยเผชิญภาวะปั่นป่วนตามทิศทางตลาดเงินตลาดทุนโลก ในช่วงดังกล่าว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (บอนด์ยีลด์ไทย) โดยเฉพาะในช่วงอายุ 3-10 ปีขึ้นไป เร่งตัวสูงขึ้นมากกว่า 50-98 basis points (bps.) หรือ 0.50-0.98% ภายในช่วงเวลาไม่ถึง 2 สัปดาห์ (ซึ่งเป็นภาพการเคลื่อนไหวที่ไม่เห็นบ่อยนักสำหรับตลาดพันธบัตรไทย) ท่ามกลางแรงเทขายจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ รวมถึงกลุ่มกองทุนในประเทศซึ่งเผชิญแรงกดดันจากการไถ่ถอนหน่วยลงทุนของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม วัฏจักรภาวะปั่นป่วนของตลาดพันธบัตรได้ทยอยคลี่คลายลงในช่วงหลายเดือนต่อมา

และเมื่อกลับมามองสถานการณ์ในปัจจุบัน บอนด์ยีลด์ไทยกลับมาอยู่ในภาวะที่เร่งตัวขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะบอนด์ยีลด์ระยะกลาง-ยาว ช่วงอายุมากกว่า 5 ปี ซึ่งทยอยไต่ระดับสูงขึ้นไปอยู่สูงกว่าระดับในช่วงก่อนวิกฤตโควิด 19 แล้ว อย่างไรก็ตาม ต้นตอของการขยับสูงขึ้นของบอนด์ยีลด์ไทยในรอบนี้มีความแตกต่างไปจากการเร่งตัวของบอนด์ยีลด์ในรอบก่อน ซึ่งศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า การปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ไทยในจังหวะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยยังไม่ฟื้นตัวกลับมาอย่างเต็มที่ อาจมีผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน นับเป็นเม็ดเงินที่ทำให้เกิดภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นประมาณ 9,050-10,800 ล้านบาท

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (บอนด์ยีลด์ไทย) ปรับตัวขึ้นตามทิศทางบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ แม้เส้นทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อายุ 10ปีขยับขึ้นแตะจุดสูงสุดในรอบ 1 ปีที่ 1.642% เมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2564 ก่อนจะกลับมายืนใกล้ๆ ระดับ 1.60% (เพิ่มขึ้นมาแล้วประมาณ 0.66% จากระดับ 0.94% ณ สิ้นปี 2563) โดยบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ได้รับแรงหนุนจากการคาดการณ์ของนักลงทุนว่า มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ วงเงินสูงถึง 1.9 ล้านล้านดอลลาร์ฯ จะช่วย

Disclaimer

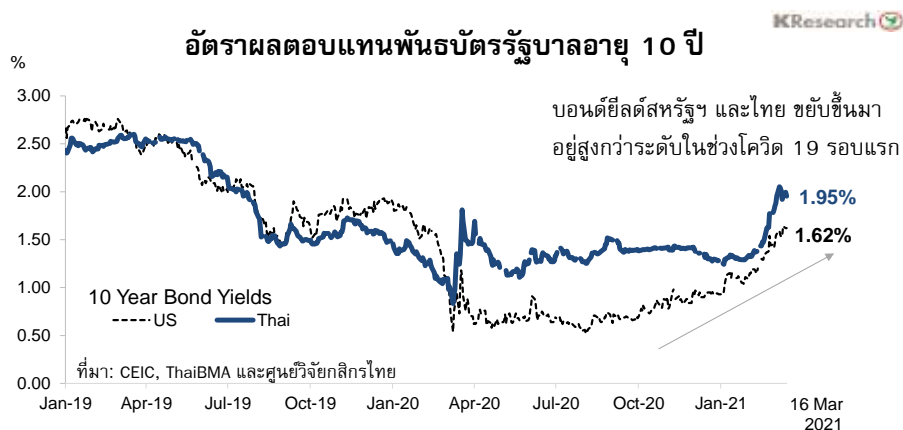
รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อในความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้อันุมัติหรือรับรองเพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ห้าฯ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ

หนุนให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ พื้นตัวขึ้น โดยมีความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้จะเติบโตได้สูงกว่า 5.0% ซึ่งนับเป็นการเติบโตที่สูงที่สุดในรอบ 37 ปี

การปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ หนุนให้บอนด์ยีลด์ไทยปรับตัวขึ้นตาม แม้ว่าสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะยังคงขึ้นอยู่กับหลายเงื่อนไขและมีความไม่แน่นอนสูง (แตกต่างจากสัญญาณของสหรัฐฯ ซึ่งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทยอยถูกอัดฉีดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแล้วในเดือนมีนาคม 2564) โดยบอนด์ยีลด์ไทยอายุ 5 ปี อายุ 7 ปี และอายุ 10 ปี ขยับขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 1.18% 1.55% และ 1.95% ตามลำดับ ณ วันที่ 16 มีนาคม 2564 เทียบกับที่เคยเคลื่อนไหวอยู่ที่ 0.68% 0.73% และ 0.83% ตามลำดับในช่วงก่อนการระบาดระลอกแรกของโควิด 19 ในประเทศ **ซึ่งศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า ยังน่าจะเห็นแนวโน้มขาขึ้นของบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ และไทยในช่วงที่เหลือของปี 2564 โดยคาดว่า บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อายุ 10 ปี อาจขยับสูงขึ้นไปที่ 1.80% ซึ่งภาวะดังกล่าวอาจส่งผลทำให้บอนด์ยีลด์ไทยอายุ 10 ปี ทรงตัวอยู่ในกรอบสูงต่อเนื่องเหนือระดับ 2.00% ในปีนี้**



- การขยับขึ้นของบอนด์ยีลด์ไทย ซึ่งเป็นตัวอ้างอิงต้นทุนการระดมทุนผ่านตลาดพันธบัตร ทำให้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนไทยต้องแบกรับต้นทุนดอกเบี้ยส่วนเพิ่ม ทั้งๆ ที่สถานการณ์เศรษฐกิจไทยยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ
 - **หากพิจารณาในส่วนของภาครัฐ** การกู้ยืมเงินของรัฐบาลไทยในปี 2564 นี้ ทั้งคู่เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ การเยียวยาฟื้นฟูผลกระทบจากสถานการณ์โควิด 19 และคู่เพื่อการบริหารหนี้เดิม รวมกันคิดเป็นวงทั้งหมดประมาณ 2.35 ล้านล้านบาท ในจำนวนนี้ สัดส่วนประมาณ 30.3% หรือ 7.1 แสนล้านบาทเป็นการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาล และโดยมากพันธบัตรรัฐบาลที่ออกจะอยู่

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อในความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความรู้และใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และหรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และหรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และหรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ

ในช่วงอายุมากกว่า 5 ปีขึ้นไป (แม้ในระยะหลัง ภาครัฐจะกลับมาออกตั๋วเงินคลัง และพันธบัตรรัฐบาล ระยะที่สั้นลงบ้างแล้วก็ตาม) **ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า พันธบัตรที่ออกใหม่ในช่วงอายุดังกล่าว อาจเผชิญกับต้นทุนการออกพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นประมาณ 0.50-0.65% ในปีนี้ ซึ่งทำให้เกิดภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 3,550-4,600 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม คาดว่า ภาครัฐมีความยืดหยุ่นที่จะสามารถบริหารจัดการช่องทางการระดมทุนเพื่อลดผลกระทบในส่วนนี้ได้**

- **สำหรับในส่วนของภาคเอกชน** คงต้องยอมรับว่า บอนด์ยีลด์ที่ขยับสูงขึ้นนับตั้งแต่ต้นปี 2564 ที่ผ่านมา เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะผู้ที่มีแผนการออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุนใหม่ หรือผู้ที่ต้องออกหุ้นกู้เพื่อทดแทนรุ่นที่ครบกำหนดไถ่ถอน ซึ่งในช่วงที่เหลือของปี 2564 จะมีหุ้นกู้ระยะยาวที่ครบกำหนดประมาณ 5.89 แสนล้านบาท

อย่างไรก็ดี **ภาระดอกเบี้ยของหุ้นกู้ของเอกชนแต่ละรายมีความแตกต่างกันตามอันดับความน่าเชื่อถือ** ซึ่งส่วนหนึ่งจะสะท้อนผ่านส่วนเพิ่มของอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้เหนือพันธบัตรรัฐบาล หรือ Credit Spread โดยจนถึงขณะนี้ **Credit Spread ของหุ้นกู้ภาคเอกชนในบางกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือยังคงไม่กลับเข้าสู่ภาวะก่อนวิกฤตโควิด 19** ซึ่งสะท้อนว่า ความเสี่ยงด้านเครดิตในตลาดหุ้นกูกยังคงมีอยู่ และทำให้ต้นทุนโดยรวมของผู้ออกหุ้นกูกยังคงสูงกว่าช่วงก่อนโควิด 19 (ส่วนหนึ่งเกิดจากบอนด์ยีลด์ที่เพิ่ม และอีกส่วนหนึ่งเกิดจาก Credit Spread ที่ยังผิดปกติ) **ซึ่งทำให้หลายบริษัทคงต้องเตรียมแผนบริหารจัดการด้านการเงินให้พร้อม** (เพราะอาจต้องรับมือกับการเร่งขึ้นของต้นทุนทางการเงินมากกว่าภาครัฐ) **ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า บริษัทผู้ที่ต้องออกหุ้นกู้เพื่อทดแทนรุ่นที่ครบกำหนดไถ่ถอนในปีนี้อาจมีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นราว 5,500-6,200 ล้านบาท ประเมินภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอันดับเครดิตของบริษัทผู้ออกหุ้นกูก**

โดยสรุป อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (บอนด์ยีลด์) ททยอยปรับตัวสูงขึ้นนับตั้งแต่ต้นปี 2564 โดยในส่วนของบอนด์ยีลด์อายุ 10 ปีปรับตัวสูงขึ้นแตะจุดสูงสุดของปีนี้ที่ 2.05% ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2562 (สูงสุดในรอบ 2 ปี 8 เดือน) **ขณะที่ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า บอนด์ยีลด์ไทยอายุ 10 ปี ยังมีโอกาสทรงตัวอยู่ในกรอบสูงต่อเนื่องเหนือระดับ 2.00% ในช่วงที่เหลือของปี 2564 และคงต้องยอมรับว่า แนวโน้มของบอนด์ยีลด์ยังอาจทยอยขยับสูงขึ้นอีกในปีหน้า** เนื่องจากหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถรักษาเส้นทางฟื้นตัวไว้ได้อย่างต่อเนื่อง และตลาดแรงงานสหรัฐฯ กลับมามีการจ้างงานอย่างเต็มที่แล้ว คงทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เริ่มพิจารณาจางหวะถอยออกจากมาตรการผ่อนคลายทางการเงินบางส่วนในปี 2565 ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวคงมีผลกระทบต่อทิศทางของบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ และต่อเนื่องมาถึงบอนด์ยีลด์ของไทยให้ขยับสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับประกันความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้เป็นทรัพย์สินของ KResearch และหรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และหรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และหรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

แนวโน้มของต้นทุนดอกเบี้ยในตลาดตราสารหนี้ดังกล่าว ดอกเบี้ยว่า ทั้งภาครัฐและเอกชนไทย อาจต้องเตรียมวางแผนเพื่อรับมือกับภาระดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นในปี นี้ โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า ภาระดอกเบี้ยสำหรับการระดมทุนผ่านตลาดพันธบัตร ทั้งในส่วนของภาครัฐและภาคเอกชน อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 9,050-10,800 ล้านบาท (แบ่งเป็น ภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มของภาครัฐ 3,550-4,600 ล้านบาท และภาคเอกชน 5,500-6,200 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานที่บอนด์ยีลด์ไทยขยับสูงขึ้น และค่าชดเชยความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ออกหุ้นกู้บางกลุ่มที่ยังไม่กลับเข้าสู่ระดับปกติ) และสถานการณ์ดังกล่าวน่าจะเห็นต่อเนื่องไปในช่วงปี ข้างหน้าด้วย

สำหรับในส่วนของภาครัฐนั้น ประเมินว่า ภาครัฐค่อนข้างมีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการช่องทางการระดมทุน โดยภาระดอกเบี้ยที่ขยับขึ้นไม่น่าจะมีผลกระทบมากนักต่อฐานะและเสถียรภาพด้านการคลัง เพราะยังเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับกรอบวงเงินงบประมาณโดยรวม ขณะที่ในส่วนของภาคเอกชนนั้น ภาระดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นสำหรับบริษัทแต่ละรายมีความแตกต่างกันตามอันดับเครดิต สถานะทางการเงิน และความสามารถในการพลิกฟื้นรายได้ของแต่ละกิจการ ซึ่งหากสถานการณ์ของบริษัทกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจภาพรวมก็น่าจะสามารถรับมือกับแรงกดดันจากภาระในส่วนนี้ไปได้ แต่สำหรับผู้ออกหุ้นกู้บางบริษัท คงต้องยอมรับว่า สถานการณ์เศรษฐกิจและธุรกิจที่ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ น่าจะยังเป็นข้อจำกัดในการฟื้นฟูกระแสรายได้ของกิจการ รวมถึงเป็นโจทย์ท้าทายสำหรับการบริหารต้นทุนทางการเงิน และการมองหาทางเลือกการระดมทุนอื่นๆ เพื่อเสริมสภาพคล่องในระยะนี้



Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KRI Research") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KRI Research มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KRI Research จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้เป็นทรัพย์สินของ KRI Research และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KRI Research และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KRI Research และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ