

TISCO ESU Morning View October 11, 2024: Yield curve **ชันขึ้นแบบ Bear-steepening** หลัง Fed ลดดอกเบี้ย สะท้อนโอกาส **Soft-landing** สำเร็จ



# Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

### Highlighted Headlines

- สหรัฐฯ: เงินเฟ้อทั่วไป (Headline) เดือน ก.ย. ขยายตัว +0.2% MoM เท่ากับเดือนก่อน แต่สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.1% และหากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนจะชะลอลงเป็น 2.4% YoY จาก 2.5% เดือนก่อน เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core) ขยายตัว 0.3% MoM เท่ากับเดือนก่อน แต่สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.2% และหากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนจะเร่งตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น 3.3% YoY

### Today's Data Releases

- เยอรมนี: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ก.ย.
- สหรัฐฯ: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ก.ย.

### Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2024 October										
Thu	10	6:50	Japan	PPI	% YoY	Sep	2.3%	2.8%	2.5%	2.6%
				PPI	% MoM	Sep	-0.3%	0.0%	-0.2%	--
		11:29	Thailand	Consumer Confidence	Index	Sep	--	55.3	56.5	--
		13:00	Germany	Retail Sales	% MoM	Aug	--	1.6%	1.5%	--
		13:00		Retail Sales NSA	% YoY	Aug	--	2.4%	1.8%	--
		19:30	US	CPI	% MoM	Sep	0.1%	0.2%	0.2%	--
		19:30		CPI (ex Food and Energy)	% MoM	Sep	0.2%	0.3%	0.3%	--
		19:30		CPI	% YoY	Sep	2.3%	2.4%	2.5%	--
		19:30		CPI (ex Food and Energy)	% YoY	Sep	3.2%	3.3%	3.2%	--
		19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Oct-05	230k	258k	225k	--
	19:30		Continuing Claims	Persons	Sep-28	1830k	1861k	1826k	1819k	
Today		13:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Sep F	-0.1%	--	-0.1%	--
		13:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Sep F	1.8%	--	1.8%	--
		19:30	US	PPI Final Demand	% MoM	Sep	0.1%	--	0.2%	--
		19:30		PPI Final Demand	% YoY	Sep	1.6%	--	1.7%	--
		21:00		U. of Mich. Sentiment	Index	Oct P	2.3%	2.2%	2.5%	--
			China	Money Supply (M2)	% YoY	Sep	0.2%	0.1%	0.2%	--

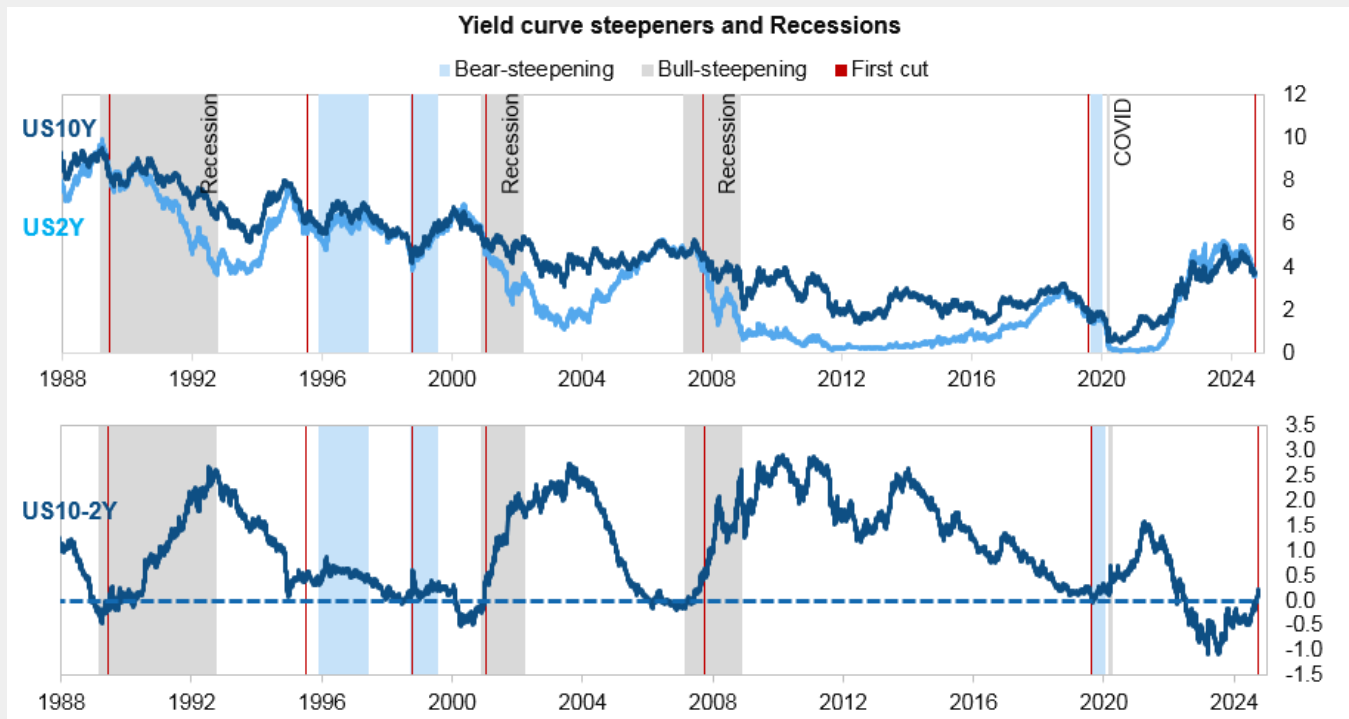
\* P = Prelim, \* A = Advance, \* F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

**Yield curve ชันขึ้นแบบ Bear-steepening หลัง Fed ลดดอกเบี้ย สะท้อนโอกาส Soft-landing สำเร็จ**



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

- ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond yield spread) ระยะยาวอายุ 10 ปี และระยะสั้นอายุ 2 ปี ซึ่งถูกใช้ในการชี้วัดวัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic cycle) ชันขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 2 ปี
- โดยปกติแล้ว Bond yield spread จะสูงชันขึ้นในช่วงสุดท้ายไปจนถึงช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มต้นเข้าสู่วัฏจักรใหม่ เนื่องจาก Fed มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ กัดดันให้ Bond yield ระยะสั้นลดลง และทำให้ Bond yield ระยะยาว ปรับเพิ่มขึ้น (Bear-steepening) หรือปรับลดลงในอัตราที่ช้ากว่า (Bull-steepening) ตามโอกาสในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า
- โดยหาก Bond yield spread ชันขึ้นแบบ Bull-steepening เศรษฐกิจมักจะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในเวลาต่อมา แต่หากชันขึ้นแบบ Bear-steepening เศรษฐกิจมักจะชะตัวลงช้าๆ โดยหลีกเลี่ยงภาวะ Recession หรือที่เรียกว่า Soft-landing ได้สำเร็จ
- การปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ในรอบนี้ ผลักดันให้ Bond yield ระยะยาว ปรับเพิ่มขึ้น ตามความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ในขณะที่ Bond yield ระยะสั้น ถูกกดดันจากแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed เป็นการเคลื่อนไหวในลักษณะ Bear-steepening สะท้อนมุมมอง Soft-landing ในระยะข้างหน้า
- มุมมองดังกล่าว เป็นปัจจัยบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Risk assets) และหุ้นกลุ่มที่มีการเคลื่อนไหวตามแนวโน้มเศรษฐกิจ (Cyclicals) และเป็นหนึ่งในเหตุผลอธิบายการ Outperform ในช่วงที่ผ่านมา

- ดังนั้น เราอาจใช้การเคลื่อนไหวของ Bond yield spread เป็นเครื่องมือในการจัดสรรการลงทุน หาก Bond-yield ยังคงชันขึ้นแบบ Bear-steepening สินทรัพย์เสี่ยงหรือหุ้นกลุ่ม Cyclical ก็น่าจะยังให้ผลตอบแทนมากกว่าสินทรัพย์ปลอดภัยหรือหุ้นกลุ่ม Defensives

## A Week Ahead

- **วันจันทร์**
  - จีน: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.ย.
- **วันอังคาร**
  - ญี่ปุ่น: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ส.ค.
  - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ต.ค.
- **วันพุธ**
  - ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร (Core Machinery Orders) เดือน ส.ค.
  - อังกฤษ: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค.
  - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 11 ต.ค.
- **วันพฤหัสบดี**
  - ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.ย.
  - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค. และ ผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB Meeting)
  - สหรัฐฯ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ย. และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 12 ต.ค.
- **วันศุกร์**
  - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.ย..
  - จีน: GDP ไตรมาส 3/2024, ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ยอดลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Ex Rural) และยอดลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property Investment) เดือนก.ย.
  - อังกฤษ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ย.
  - สหรัฐฯ: ยอดสร้างบ้านใหม่ (Housing Starts) และยอดอนุญาตก่อสร้างบ้าน (Building Permits) เดือน ก.ย.

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev	
2024 October								
Mon	14		China	Exports	% YoY	Sep	6.0%	8.7%
				Imports	% YoY	Sep	0.5%	0.5%
				Trade Balance	USD, bn	Sep	\$91.20b	\$91.02b
Tue	15	11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Aug F	--	-3.3%
		11:30		Industrial Production	% YoY	Aug F	--	-4.9%
		13:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Sep F	--	-1.2%
		16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Oct	10	3.6
		16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Oct	--	-84.5
		16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Oct	--	9.3
		16:00		Industrial Production	% MoM	Aug	1.2%	-0.3%
		16:00		Industrial Production	% YoY	Aug	-1.5%	-2.2%
		19:30	US	Empire Manufacturing	Index	Oct	0	11.5
Wed	16	6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Aug	0.3%	-0.1%
		6:50		Core Machine Orders	% YoY	Aug	4.5%	8.7%
		13:00	UK	CPI	% MoM	Sep	--	0.3%
		13:00		CPI	% YoY	Sep	1.9%	2.2%
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Oct-11	--	-5.1%
		19:30		Import Price Index	% MoM	Sep	-0.3%	-0.3%
		19:30		Import Price Index	% YoY	Sep	--	0.8%
Thu	17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Sep	-¥333.4b	-¥695.3b
		6:50		Exports	% YoY	Sep	0.5%	5.6%
		6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Sep	-¥612.5b	-¥595.9b
		6:50		Imports	% YoY	Sep	2.9%	2.3%
		16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Sep F	1.8%	2.2%
		16:00		CPI	% MoM	Sep F	-0.1%	-0.1%
		16:00		Core CPI	% YoY	Sep F	2.7%	2.7%
		19:15		ECB Deposit Facility Rate	%	Oct-17	3.3%	3.5%
		19:15		ECB Main Refinancing Rate	%	Oct-17	3.4%	3.7%
		19:15		ECB Marginal Lending Facility	%	Oct-17	--	3.9%
		19:30	US	Retail Sales Advance	% MoM	Sep	0.2%	0.1%
		19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Sep	0.1%	0.1%
		19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Sep	0.3%	0.2%
		19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Sep	0.4%	0.3%
		19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Oct	3	1.7
		19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Oct-12	--	258k
		19:30		Continuing Claims	Persons	Oct-05	--	1861k
		20:15		Industrial Production	% MoM	Sep	-0.1%	0.8%
		20:15		Capacity Utilization	%	Sep	77.9%	78.0%
		21:00		Business Inventories	% MoM	Aug	0.3%	0.4%
		21:00		NAHB Housing Market Index	Index	Oct	42	41
Fri	18	6:30	Japan	CPI	% YoY	Sep	2.5%	3.0%
		6:30		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Sep	2.3%	2.8%
		6:30		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Sep	2.0%	2.0%
		9:00	China	GDP	% YoY	3Q	4.6%	4.7%
		9:00		GDP YTD	% YoY	3Q	4.9%	5.0%
		9:00		Industrial Production	% YoY	Sep	4.6%	4.5%
		9:00		Industrial Production (YTD)	% YoY	Sep	5.7%	5.8%
		9:00		Retail Sales	% YoY	Sep	2.5%	2.1%
		9:00		Retail Sales (YTD)	% YoY	Sep	3.3%	3.4%
		9:00		Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Sep	3.3%	3.4%
		9:00		Property Investment	% YoY	Sep	-10.0%	-10.2%
		9:00		Residential Property Sales YTD	% YoY	Sep	--	-25.0%
		13:00	UK	Retail Sales	% MoM	Sep	--	1.1%
		13:00		Retail Sales	% YoY	Sep	--	2.3%
		19:30	US	Housing Starts	Units	Sep	1350k	1356k
		19:30		Building Permits	Units	Sep	1465k	1475k
		19:30		Housing Starts	% MoM	Sep	-0.5%	9.6%
		19:30		Building Permits	% MoM	Sep	-0.3%	4.9%

เผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอินโด ทิสโกไม่ตองรับผิดชอบตอความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการโฆษณาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยุมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

**TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)****Direct line: (66) 2633 6488****Email: [esu@tisco.co.th](mailto: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