



## BOJ ประกาศอัตราดอกเบี้ยติดลบ กดดันเยนอ่อนค่า

### Event

- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BOJ) ประกาศดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติม โดยปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของเงินที่ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นฝากไว้กับ BOJ จากเดิมที่ 0.1% มาเป็นการกำหนดอัตราดอกเบี้ย 3 ชั้นซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำที่สุดอยู่ที่ -0.1% (อัตราดอกเบี้ย 3 ชั้น ได้แก่ 0.1%, 0% และ -0.1% ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินที่ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นฝากไว้กับ BOJ) ขณะที่วงเงินที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นยังคงเดิมที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี

### Analysis

- BOJ ดำเนินมาตรการดังกล่าวเพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ โดยในเดือนธันวาคม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลออยู่ที่ 0.2% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ BOJ ที่ 2% อยู่มาก อีกทั้งผลผลิตอุตสาหกรรมเดือนธันวาคม 2015 ที่ลดลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ การดำเนินนโยบายของ BOJ จะเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจซึ่งจะก่อให้เกิดการขยายตัวของการลงทุนและการบริโภค และส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและการเร่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อต่อไป
- ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นมีแนวโน้มลดการถือครองเงินสดส่วนเกินและปล่อยสินเชื่อมากขึ้น การที่ BOJ กำหนดอัตราดอกเบี้ยติดลบสำหรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นที่ฝากไว้กับ BOJ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ในญี่ปุ่นมีแรงจูงใจในการเก็บเงินสดลดลง ซึ่งธนาคารพาณิชย์ญี่ปุ่นน่าจะมีการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น หรืออาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไปพร้อมกันเพื่อให้ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นมีเงินสดในมือน้อยลง
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (Japan Government Bond Yield : JGB Yield) มีแนวโน้มลดลง เนื่องจาก JGB Yield ในระยะสั้นมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยที่ BOJ กำหนด การลดอัตราดอกเบี้ยของ BOJ จึงกดดันให้อัตราผลตอบแทนของ JGB ในระยะสั้นลดลง ในขณะที่ปริมาณเงินที่เพิ่มเข้ามาในระบบเศรษฐกิจก็จะกดดันต่อ JGB Yield ในระยะยาวให้มีแนวโน้มลดลงด้วย การปรับลดลงของ JGB Yield ในทุกช่วงอายุคงเหลือนี้จะเป็นการกระตุ้นให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินประเภทอื่นๆ ปรับตัวสูงขึ้น
- BOJ อาจมีการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติมอีกในอนาคตซึ่งอาจเป็นการลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม หรือการเพิ่มวงเงินการเข้าซื้อ JGB โดย BOJ น่าจะประเมินประสิทธิผลของรูปแบบของการดำเนินนโยบายว่านโยบายแบบใดให้ผลในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้ดี และจะประกาศนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติมในลักษณะนั้นหรือทั้งสองแบบพร้อมๆ กันต่อไป

## Implication

- **อิทธิพลคาดการณ์ว่าเงินเยนมีแนวโน้มอ่อนค่า** ในขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี BOJ อาจมีการออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติม เงินเยนเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ (USD-JPY) จึงมีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยในปี ซึ่งผู้ประกอบการที่มีรายได้อิงเงินเยนอาจพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน
- **ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มผันผวนมากขึ้นจากทิศทางที่แตกต่างกันของการดำเนินนโยบายทางการเงิน ( Monetary Policy Divergence )** การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้ Fed มีทิศทางดำเนินนโยบายในลักษณะเข้มงวดขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจยุโรปยังมีความไม่แน่นอนซึ่งอาจทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ขยายมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม อีกทั้งธนาคารกลางจีน (People's Bank of China : PBOC) อาจปรับลดค่าเงินหยวนลงอีก ผลจากทิศทางของนโยบายทางการเงินโลกมีความหลากหลายเช่นนี้ จะนำมาซึ่งความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนในตลาดการเงินทั่วโลก

โดย : ปิยากร ชลวร (piyakorn.chonlaworn@scb.co.th)  
 ณัฐกร วิสุทธิโก (natakorn.visudtiko @scb.co.th)  
 Economic Intelligence Center (EIC)  
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)  
 EIC Online: www.scbeic.com