



BOJ ปรับมาตรการดำเนินนโยบายการเงิน เข้าควบคุมอัตราผลตอบแทนโดยตรง (yield curve control)

Event

- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan : BOJ) ปรับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน โดยเพิ่มประเด็นการเข้าควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (yield curve control) ทั้งนี้ ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ -0.1% และคงปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ในตลาด โดยมีวงเงินที่จะซื้อหุ้นกู้เอกชน 5.4 ล้านล้านเยนต่อปี กองทุนหุ้น (ETFs) 6.0 ล้านล้านเยนต่อปี และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ 9 หมื่นล้านเยนต่อปี สำหรับการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอาจสามารถปรับเปลี่ยนไปจากที่กำหนดไว้เดิมที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปีได้ ทั้งนี้ BOJ ให้คำมั่นว่าจะเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพื่อบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ 2.0% ให้เร็วที่สุดเท่าที่เป็นไปได้
- สำหรับการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนฯ ใช้การกำหนดเป้าหมายที่อัตราผลตอบแทนฯ ทั้งในระยะสั้น (ดอกเบี้ยนโยบาย) และระยะยาว (อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี)

Analysis

- การดำเนินนโยบายการเงินดังกล่าวเป็นไปตามการคาดการณ์ของตลาด เนื่องจาก BOJ เริ่มเผชิญกับข้อจำกัดทั้งด้านอุปทานของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งในปัจจุบัน BOJ ถือครองอยู่ในสัดส่วนสูงเกินกว่า 40% ของปริมาณพันธบัตรฯ ทั้งหมด และด้านความไม่เข้าใจของประชาชนบางส่วนเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง ดังนั้น การปรับแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินโดยการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล เป็นสิ่งตรงกันที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ส่งผลให้ค่าเงินเยนอ่อนค่าลงเล็กน้อย ดัชนีหลักทรัพย์ Nikkei 225 ปรับเพิ่มขึ้น 1.91% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุคงเหลือ 5, 10 และ 30 ปี โดยปรับเพิ่มขึ้นราว 3 basis points
- BOJ เปลี่ยนแนวนโยบายมาที่การควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนจากการคำนึงถึงผลกระทบของนโยบายที่ส่งผ่านไปยังภาคเอกชน จากผลการศึกษาของ BOJ พบว่า สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่น อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น-กลางที่ต่ำนั้นจะส่งผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ต่ำ โดยหากพิจารณาจากมุมมองเส้นอัตราผลตอบแทนหรืออีกนัยหนึ่งคือต้นทุนการกู้ยืม ภาคเอกชนญี่ปุ่นจะกู้เพื่อบริโภคและลงทุนในระยะสั้น (น้อยกว่า 10 ปี) มากกว่าในช่วงระยะยาว (มากกว่า 10 ปี) ซึ่งสอดคล้องกับผลการสำรวจการคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคตที่ภาคเอกชนส่วนใหญ่ในปัจจุบันยังไม่แน่ใจในการฟื้นตัวเศรษฐกิจญี่ปุ่น จึงไม่เลือกที่จะกู้ในระยะยาว

- BOJ ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของระบบการเงินมากขึ้น ในช่วงที่ผ่านมา ความชันของเส้นอัตราผลตอบแทนฯ (ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนฯ ระยะสั้นและยาว) ลดลงอย่างมาก ส่งผลเสียต่อสถาบันการเงิน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ความชันฯ ที่ลดลงมีผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ทำให้รายรับดอกเบี้ยสุทธิของธนาคารแยลง ซึ่งอาจลดทอนความสามารถในการเป็นตัวกลางของธนาคารระหว่างผู้มีเงินออมและผู้ต้องการกู้ยืมเงิน อันเป็นกลไกสำคัญของระบบการเงิน นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนที่ลดลงอย่างมากยังกระทบต่อผลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน เช่น บริษัทประกัน และกองทุนบำเหน็จบำนาญสำหรับสังคมผู้สูงอายุ อีกทั้ง กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ทั้งนี้ การเข้ามากำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยทั้งระยะสั้นและยาวเป็นการสะท้อนถึงความต้องการที่จะรักษาระดับความชันของเส้นอัตราผลตอบแทนฯ เพื่อรักษาระดับเสถียรภาพของระบบการเงินเป็นสำคัญ
- อีไอซีมองว่ามาตรการที่ BOJ ประกาศให้พลโบเชิงสร้างเสถียรภาพของสถาบันการเงินมากกว่าจะมุ่งผ่อนคลายนโยบายการเงิน เนื่องจากนโยบายดังกล่าวยังคงค่อนข้างคลุมเครือในเชิงปริมาณว่าจะมีการนำเงินมาซื้อพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าที่กำหนดไว้เดิมเพียงใด ทำให้การผ่อนคลายเมื่อพิจารณาในเชิงปริมาณไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ทว่ามีการกำหนดโครงสร้างเส้นอัตราผลตอบแทนฯ ซึ่งเป็นการบรรเทาความเปราะบางในภาคสถาบันการเงิน

Implication

- อีไอซีประเมินว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมของ BOJ สามารถเกิดขึ้นได้ในระยะต่อไป เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจยังคงเปราะบางและมีอัตราเงินเฟ้อเป็นลบ โดยทางเลือกที่เป็นไปได้สำหรับการผ่อนคลายเชิงนโยบายเพิ่มเติม ได้แก่ 1) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันให้ต่ำลงมากกว่าเดิมเพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อโดยรวม 2) เพิ่มประเภทการซื้อสินทรัพย์อื่น เช่น ตราสารหนี้ในประเทศในภูมิภาค ตราสารหนี้ต่างประเทศ
- นอกจากนี้ นโยบายการเงินที่หลากหลาย (monetary policy divergence) เป็นสิ่งที่อาจเกิดขึ้นในระยะต่อไป ทำให้ความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ต่างกันอย่างชัดเจนของสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น ทำให้บรรทัดฐาน (stance) ในการดำเนินนโยบายการเงินต่างกันอย่างเห็นได้ชัด ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มผันผวนเพิ่มขึ้น

โดย: ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์ (thanapol.srithanpong@scb.co.th)
 ณฐกร วิสุทธิโก (natakorn.visudtiko@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com