



Fed ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเป็น 1.0% ในขณะที่ BOJ ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1%

Event

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed fund rate) 25 basis points สามเดือน หลังมีการปรับเพิ่ม 25 basis points เมื่อเดือนธันวาคม ปี 2016 ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน อยู่ในกรอบ 0.75%-1.00% โดยประมาณการดอกเบี้ยนโยบาย หรือ dot plot ในการประชุมครั้งนี้ แสดงว่าสมาชิกคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ยังคงมองว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้งในปี 2017 ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนธันวาคม 2016 ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2017 จะอยู่ในกรอบ 1.25-1.50%
- ในการประชุมล่าสุด ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% และยังคงกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปี อยู่ที่ 0% เช่นเดิม ทั้งนี้ เพราะเศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น สะท้อนจากการลงทุนและกำไรของภาคธุรกิจปรับตัวได้ดี รวมทั้งแนวโน้มเงินเยนอ่อนค่าที่ช่วยสนับสนุนการส่งออก อีกทั้งเงินเฟ้อทั่วไปมีการปรับตัวดีขึ้น

Analysis

- ตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งและเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้นทำให้ Fed สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ แม้จะยังมีความไม่แน่นอนด้านนโยบายการเติบโต ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจภายในประเทศของสหรัฐฯ ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาเติบโตได้ดี ทั้งการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องและค่าจ้างแรงงานที่เริ่มปรับตัวขึ้นเล็กน้อย อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อก็ทยอยสูงขึ้นเป็น 1.9% ในเดือนมกราคม ซึ่งเข้าใกล้อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2% ความไม่แน่นอนเชิงนโยบายโดยเฉพาะด้านการค้าและการต่างประเทศของประธานาธิบดีทรัมป์ ยังไม่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากนัก ในทางกลับกัน นโยบายที่เอื้อต่อภาคธุรกิจได้ช่วยสร้างความเชื่อมั่นทั้งสำหรับผู้บริโภคและธุรกิจ เห็นได้จากตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่พุ่งสูงเป็นประวัติการณ์ การขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้ สมาชิก FOMC ได้ทยอยส่งสัญญาณตั้งแต่ปลายเดือนกุมภาพันธ์ โดย Fed Fund Future ชี้ว่าโอกาสในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ราว 80%
- อีไอซีมองว่า Fed จะสามารถปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีก 50 basis points ภายในปีนี้ เศรษฐกิจที่เติบโตได้ดีต่อเนื่อง และแนวโน้มราคาน้ำมันที่มีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน จะช่วยส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นตามกรอบการคาดการณ์ของ Fed และทำให้สามารถปรับขึ้นดอกเบี้ยตาม dot plot ในปีนี้ หลังจากที่ผ่านมา 2 ปีที่ผ่านมา โดยอีไอซีมองว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อีก 2 ครั้ง จะอยู่ในครึ่งปีหลัง ซึ่งจะเป็นช่วงที่เห็นความแน่นอนของนโยบายรัฐ ที่มีผลต่อเงินเฟ้อมากขึ้น ทั้งการลดอัตราภาษี และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน อีกทั้งจะมีความชัดเจนของความเสี่ยงทางเสถียรภาพทางการเมืองในยุโรป อีไอซี



มองว่ามีโอกาสที่ Fed จะปรับอัตราดอกเบี้ยได้ถึง 3 ครั้ง หากอัตราเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ อยู่ที่ 2.41%<sup>1</sup> ในปัจจุบันซึ่งมากกว่าอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2%

## Implication

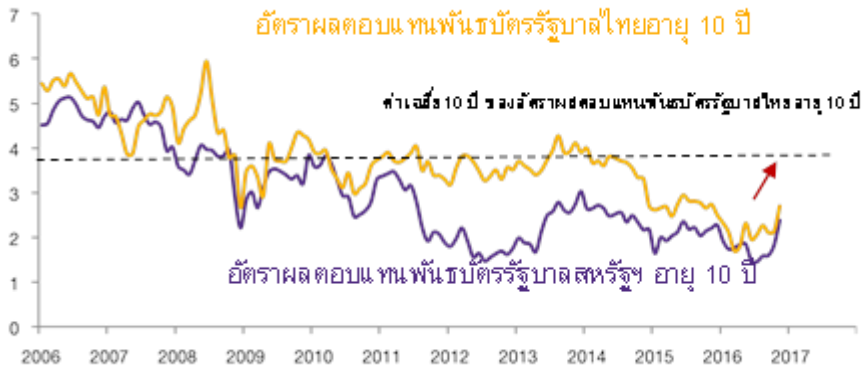
- **อีไอซี คาดว่ารปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.50% ต่อไปจนถึงปลายปี 2017** แม้ว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็ตาม เนื่องจากไม่มีแรงกดดันด้านเงินทุนไหลออก ทั้งนี้ เพราะไทยมีสถานะทางการเงินระหว่างประเทศที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดราว 9.7% ของ GDP และมีเงินสำรองสูงถึงราว 41% ของ GDP ในปี 2016 อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป แม้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมองว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ที่ 1.9% ในปี 2017
- **ผู้ระดมทุนควรตระหนักถึงต้นทุนการกู้ยืมที่มีโอกาสจะสูงขึ้นต่อเนื่อง จากผลของจังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ** เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยตั้งแต่ Fed มีการปรับดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม ปี 2015 พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้น จาก 2.22% อยู่ที่ 2.57%(35 basis points) ในปัจจุบัน ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี เพิ่มขึ้นจาก 2.59% อยู่ที่ 2.77% (18 basis points) ในปัจจุบัน โดยหาก Fed สามารถปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ตามที่ประมาณการไว้ถึง 3 ครั้งในปี 2017 อาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี มีโอกาสขึ้นไปแตะ 3% ในปลายปี 2017 ทั้งนี้ ผู้ที่ระดมเงินทุนจากตลาดเงินควรจะศึกษาจังหวะและวางแผนการระดมเงินทุนอย่างรัดกุม
- **แม้ว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะอ่อนค่าลงหลัง Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ผู้ระดมทุนยังคงต้องระมัดระวังการก่อหนี้ที่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ** ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลงสวนทางกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในการประชุมครั้งนี้ เป็นเพราะข้อความจาก Fed ที่โน้มไปทางการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป (dovish) ขณะที่นักลงทุนบางกลุ่มคาดว่าจะได้เห็นการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยมีฐานที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อีไอซีคาดว่าเมื่อนักลงทุนปรับมุมมองหลังจากประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (dot plot) ครั้งนี้ออกมา จะสามารถทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มกลับไปแข็งค่า ดังนั้น ผู้ที่มีรายจ่ายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ควรจะระมัดระวัง และติดตามอย่างใกล้ชิด

<sup>1</sup> ตัวเลขดังกล่าว คือ 5 Year 5 Year Forward Inflation Expectation หรือ อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ ที่จะบ่งบอกทิศทางของเงินเฟ้อในอนาคต



รูปที่ 1: การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ จะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมของไทยมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

โดย : วิรัตน์ภรณ์ โรจนวิภาตวนิช ([wirunpon.rochanavibhatavanich@scb.co.th](mailto:wirunpon.rochanavibhatavanich@scb.co.th))

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: [www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)