SCB Economic Intelligence Center

Flash by EIC

15 มิถุนายน 2017

ตลาดไม่ขยับ แม้ Fed ประกาศขึ้นดอกเบี้ย พร้อมแผนลดงบดุล

Event

- ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติ 8 ต่อ 1 เสียงปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed funds rate) 25 basis points ซึ่งเป็นการขึ้นครั้งที่ 2 ในปีนี้ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในช่วง 1.00 – 1.25% ทั้งนี้ คณะกรรมการของ FOMC ส่วนใหญ่ มองว่าควรจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในปีนี้ ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อยู่ในช่วง 1.25 – 1.50% ณ สิ้นปี 2017

- ที่ประชุม FOMC ยังเปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติมว่าจะเริ่มทยอยลดขนาดงบดุลในปีนี้ โดยเริ่มต้นจากการหยุดซื้อพันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมที่หมดอายุลง (reinvest) ทั้งพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยค้ำประกัน (Mortgage-Backed Securities: MBS) รวม 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน และทยอยเพิ่มปริมาณการหยุด reinvest จนกระทั่งลดงบดุลทั้งสิ้น 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน (รายละเอียดตามรูปที่ 1) อย่างไรก็ตาม Fed ยังไม่ได้กำหนดช่วงเวลาการเริ่มต้นลดงบดุลที่ชัดเจน

Analysis

- **ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจในประเทศที่แข็งแกร่งส่งผลให้ Fed ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** แม้ว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 1 ปี 2017 จะขยายตัวเพียง 1.2%QOQ SAAR ต่ำสุดในรอบ 1 ปี แต่ Fed เห็นว่าเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมาจากปัจจัยชั่วคราว ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจในประเทศบ่งชี้การเติบโต ทั้งตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่อง จากอัตราการว่างงานที่ต่ำสุดในรอบ 16 ปีที่ 4.3% ณ เดือนพฤษภาคม ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ปัจจุบันแม้ว่าจะอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% แต่คาดว่าในระยะปานกลางจะกลับเข้าสู่อัตราเป้าหมาย

- **ตลาดได้รับรู้ความเป็นไปได้ที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ส่งผลให้ตลาดการเงินไม่ตอบสนองรุนแรง** ด้านตลาดการเงินสหรัฐฯ ณ วันที่ 14 มิถุนายน เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปิดตลาดอ่อนค่าลงเล็กน้อย 0.04% ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.52 basis points มาอยู่ที่ 2.1308% และตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวไร้ทิศทาง โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดาวน์โจนส์ปิดตลาดเพิ่มขึ้น 0.22% สวนทางกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ที่ปิดตลาดลดลง 0.10% ขณะที่นักลงทุนเห็นความเสี่ยงในตลาด (VIX index) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง +2.1% ทั้งนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปิดในช่วงเช้าเพิ่มขึ้น 0.04% และเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น 0.08%

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.

- **Fed มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ตาม Dot Plot และอาจเริ่มต้นลดงบดุลในไตรมาสสุดท้ายของปี** Fed ส่งสัญญาณความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ทั้งการปรับขึ้นคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้มาอยู่ที่ 2.2% จาก 2.1% ที่ประกาศ ณ เดือนมีนาคม และประกาศแผนลดงบดุลเร็วกว่าคาด อีกทั้งอัตราการว่างงานในปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำมากสะท้อนปัจจัยพื้นฐานการบริโภคภาคเอกชนที่แข็งแกร่ง ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ Fed จะเริ่มลดงบดุลในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี

- **อย่างไรก็ตาม Fed อาจชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไปได้ หากตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแอลงและเกิดความไม่แน่นอนทางการเมือง** แม้ Fed จะเชื่อมั่นต่อสถานการณ์เศรษฐกิจในปัจจุบัน แต่ได้มีการปรับลดอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ลงต่ำกว่าเป้าหมาย อีกทั้งยอดค้าปลีก เดือนพฤษภาคมที่หดตัว 0.3%MOM อาจสะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัวในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม แม้ปัจจัยทางการเมืองจะไม่เป็นปัจจัยกำหนดนโยบายของ Fed แต่หากเหตุการณ์การเมืองรุนแรงและนายโดนัล ทรัมป์ ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ถูกดำเนินการตามขั้นตอนการถอดถอน จะก่อให้เกิดความไม่แน่นอนทางการเมือง อาจส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อการบริโภคและการลงทุนในประเทศลดลง และอาจทำให้ Fed ต้องชะลอการขึ้นดอกเบี้ยและเลื่อนการเริ่มต้นลดงบดุลออกไปอีก ทั้งนี้ ตามข้อมูลของ CME Group ตลาดเห็นความเป็นไปได้ที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในปีนี้มีเพียง 44.8% และลดลงจาก 3 เดือนก่อนที่อยู่ที่ 52.8%

Implication

- **อีไอซี คาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.50% ต่อไปจนถึงปลายปี 2017 แม้ว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและเริ่มแผนลดขนาดงบดุล** สถานการณ์เศรษฐกิจในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น โดย GDP ไตรมาส 1 เติบโตได้สูงที่ 3.3% เสถียรภาพทางการเงินระหว่างประเทศที่แข็งแกร่งและเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูงเป็นปัจจัยบวก แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงต่ำที่ -0.04%YOY ณ เดือนพฤษภาคม ซึ่งต่ำกว่ากรอบเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 1 - 4% และการลงทุนภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้เหตุผลการคงดอกเบี้ยของ ธปท. ยังคงมีน้ำหนักในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยได้ในระยะต่อไป

- **ในช่วงที่ Fed ยังไม่เริ่มลดขนาดงบดุล เงินบาทคาดว่าจะยังคงแข็งค่าต่อไป ซึ่งอาจกระทบต่อผู้ส่งออกไทย** เนื่องจากค่าเงินบาทยังได้รับแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าในตลาดพันธบัตร จากความไม่แน่นอนทางการเมืองของสหรัฐฯ และความไม่คืบหน้าของแผนปฏิรูปภาษี ทำให้ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มอ่อนค่า ผู้ส่งออกจึงมีความเสี่ยงต่อการสูญเสียขีดความสามารถในการแข่งขันกับเวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซียซึ่งค่าเงินอ่อนค่าเมื่อเทียบกับบาท

- **ในระยะถัดไป หาก Fed เริ่มต้นลดขนาดงบดุล ผู้ระดมเงินทุนมีความเสี่ยงต่อต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น** เนื่องจากการลดขนาดงบดุลจะทำให้ปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในระบบเศรษฐกิจทยอยลดลง และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จะทำให้มีเงินทุนไหลกลับเข้าสู่ตลาดสหรัฐฯ ส่งผลให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ในด้านตลาดการเงินไทย การลดงบดุลของ Fed จะส่งผลต่อเนื่องให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับเพิ่มขึ้น และเงินบาททยอยอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ดังนั้น ผู้

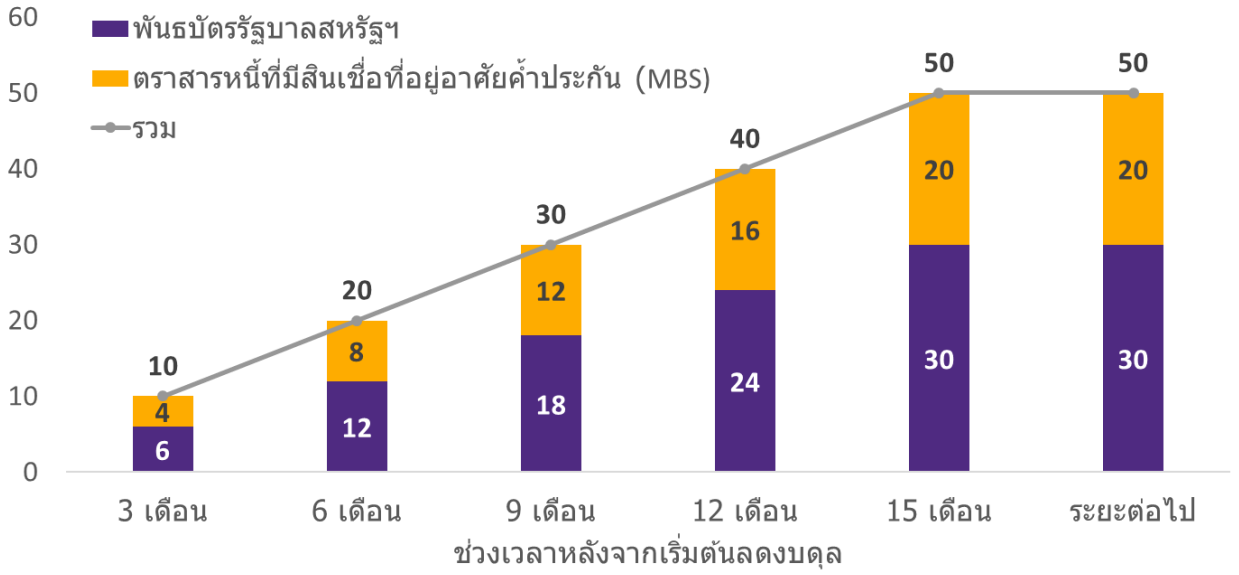
Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.

ที่ต้องการระดมเงินทุนจากตลาดตราสารหนี้จำเป็นต้องพิจารณาความเสี่ยงจากต้นทุนการกู้ยืมที่อาจเพิ่มขึ้น และผู้นำเข้าควรป้องกันความเสี่ยงจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง

รูปที่ 1: แผนการลดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯ

ขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่จะลดลงตามแผนในแต่ละช่วงเวลา

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC

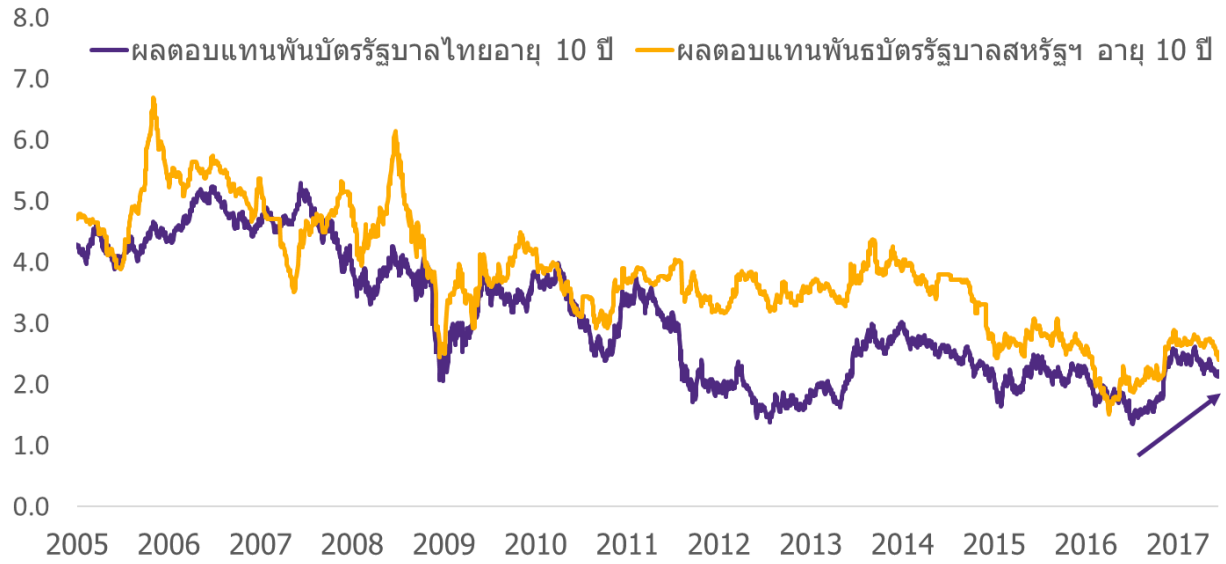
แผนการลดงบดุลของ Fed คือ การหยุดซื้อพันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมที่หมดอายุลง (reinvest) โดยตราสารหนี้เป้าหมายของ Fed คือ พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และ MBS โดยในช่วง 3 เดือนแรก Fed จะหยุด reinvest พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และ MBS ในปริมาณทั้งสิ้น 6 และ 4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน ตามลำดับ รวมเป็น 10 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน โดย Fed จะยังคง reinvest พันธบัตรที่จะหมดอายุในส่วนที่เกินกว่าที่กำหนดไว้นี้ และทุก 3 เดือน Fed จะปริมาณเพิ่มการหยุด reinvest อีกครั้งละ 10 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน (พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS 4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) จนกระทั่งปริมาณการหยุด reinvest เพิ่มขึ้นถึง 50 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน (พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 30 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS 20 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) แต่จะคงปริมาณการหยุด reinvest ดังกล่าวไปเรื่อย ๆ จนกว่าขนาดงบดุลจะเข้าสู่ระดับที่ Fed ต้องการ ทั้งนี้ Fed ไม่ได้กำหนดช่วงเวลาเริ่มต้นลดงบดุล และขนาดงบดุลเป้าหมาย

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.

รูปที่ 2: การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ อาจส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

โดย : พีรพรรณ สุวรรณรัตน์ (peerapan.suwannarat@scb.co.th)
Economic Intelligence Center (EIC)
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
EIC Online: www.scbeic.com

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.