



ธนาคารกลางญี่ปุ่นขยายมาตรการซื้อสินทรัพย์ (QQE)

Event

- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ตัดสินใจออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมระลอกสอง (QQE) แบบไม่กำหนดกรอบเวลาสิ้นสุด หลังตัวเลขเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวลดลงต่อเนื่องสวนทางกับเป้าหมาย 2% ของ BOJ

Analysis

- **BOJ ตั้งเป้าหมายฐานเงินที่อัตรา 80 ล้านล้านเยนต่อปี** เพิ่มขึ้นจากมาตรการ QQE ของเดิมที่ระดับ 60-70 ล้านล้านเยน ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) เกือบทั้งหมด (รูปที่ 1) มาตรการใหม่นี้จะทำให้ฐานเงินในระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวขึ้นถึง 30% ในปี 2015 พร้อมๆ กับงบดุลของ BOJ ที่จะมีขนาดใหญ่ขึ้นอีกราว 17% ของ GDP ทั้งนี้มาตรการที่กล่าวข้างต้นยังไม่มีกำหนดกรอบเวลาสิ้นสุดจนกว่าเงินเฟ้อจะอยู่ที่ระดับเหนือ 2% อย่างมีเสถียรภาพตามค่าเฉลี่ยของ BOJ
- **การขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่มถือตัวแปรสำคัญที่กดดันเงินเฟ้อมาอย่างต่อเนื่อง** ทิศทางตัวเลขเงินเฟ้อพื้นฐานของญี่ปุ่นเริ่มแสดงสัญญาณชะลอตัวมาตั้งแต่เดือนเมษายนและได้เปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาลงให้เห็นในเดือนสิงหาคมเป็นต้นมาจนแตะระดับ 1% ในที่สุดในเดือนกันยายน (รูปที่ 2) สอดคล้องกับตัวเลขการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของภาษีมูลค่าเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ หลังการประกาศขึ้นภาษีจาก 5% เป็น 8% ในเดือนเมษายน โดยตัวเลขการใช้จ่ายภาคครัวเรือน (Real household spending) ในช่วงเดือนพฤษภาคมถึงเดือนกันยายนที่ผ่านมาหดตัวลงเฉลี่ย 5.4%YOY (ก่อนหน้านี้ญี่ปุ่นเคยได้รับผลกระทบร้ายแรงจากการขึ้นภาษีในปี 1997 จนผลักดันให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงสองปีต่อมาและเริ่มต้นภาวะเศรษฐกิจเงินฝืดในที่สุด) นอกจากนี้ทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องยังถือเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันให้เงินเฟ้อในส่วนของพลังงานลดลง
- **ทิศทางเงินเฟ้อที่ลดลงต่อเนื่องอาจทำให้ภาคเอกชนเริ่มคาดการณ์ถึงภาวะเงินฝืดอีกครั้ง** มุมมองของผู้ประกอบการและแรงงานต่อการลดลงของระดับราคาส่งผลกระทบต่อแรงจูงใจในการเพิ่มการจ้างงานและขึ้นค่าจ้างของภาคเอกชน สร้างความเสี่ยงต่อนโยบายเศรษฐกิจที่มุ่งนำพาญี่ปุ่นออกจากสภาวะเงินฝืด รวมไปถึงการปรับโครงสร้างตลาดแรงงานในระยะยาว ซึ่งความเสี่ยงนี้เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ BOJ ตัดสินใจขยายมาตรการ QQE

Implication

- **ผลกระทบต่อตลาดการเงินของไทยจะมีไม่มากนัก** แม้ว่าการเพิ่มวงเงิน QQE ครั้งนี้จะทำให้ปริมาณเงินรวมที่ BOJ เพิ่มเข้าสู่ระบบอยู่ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี ใกล้เคียงกับปริมาณเงินที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ อัดฉีดเข้าสู่ระบบเฉลี่ยต่อปีในมาตรการ QE3 แต่มูลค่าของการซื้อสินทรัพย์ที่ BOJ เพิ่มขึ้นนั้น มีเพียง 10-20 ล้านล้านเยนหรือราว 140 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี ซึ่งถือว่าไม่

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.



สูงนักเมื่อเทียบกับขนาดของมาตรการ QQE เดิม (รูปที่ 3) จึงไม่น่าส่งผลให้มีเงินทุนจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศไทยเพิ่มขึ้นจากเดิมมากนัก

- **การอ่อนค่าของเงินเยนอาจจะเกิดขึ้นเพียงระยะสั้น** หลังจากที่ BOJ ได้ประกาศเพิ่มวงเงินในการอัดฉีดปริมาณเงินเมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2014 ซึ่งอยู่เหนือความคาดหมายของตลาด ส่งผลให้ค่าเงินเยนอ่อนค่าลงทันทีถึง 2.8% มาอยู่ที่ 112 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม ปริมาณเงินที่อัดฉีดเพิ่มเติมขึ้นไม่มากนักเมื่อเทียบกับมาตรการ QQE เดิม จึงไม่น่าจะกดดันให้เงินเยนอ่อนค่าได้มากนัก ดังนั้น หากค่าเงินเยนจะอ่อนค่าลงอีกจากระดับปัจจุบันจะต้องขึ้นอยู่กับว่า BOJ จะมีการออกมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติมที่เหนือความคาดหมายของตลาดอีกหรือไม่
- **ผู้ส่งออกของไทยจะได้รับผลกระทบจากการอ่อนค่าของเงินเยนไม่มากนัก และจะได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายของ BOJ ในระยะยาว** สินค้าส่งออกหลักของไทยไปยังญี่ปุ่นคือ อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และรถยนต์ ซึ่งมีการนำเข้าวัตถุดิบจากญี่ปุ่นเป็นสัดส่วนที่สูง ดังนั้น ถึงแม้ว่าค่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะส่งผลให้ราคาสินค้าส่งออกของไทยไปยังญี่ปุ่นแพงขึ้น แต่การนำเข้าวัตถุดิบที่ถูกลงจะช่วยชดเชยรายได้จากการส่งออกที่ลดลงได้ นอกจากนี้ การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมของญี่ปุ่นเป็นไปเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการส่งออกของไทยในระยะยาว หลังจากที่เศรษฐกิจของญี่ปุ่นฟื้นตัวแล้ว

โดย : ดร. อธิภัทร มุทิตาเจริญ (athiphat.muthitacharoen@scb.co.th)

เชมรัฐ ทรงอยู่ (khemarat.songyoo@scb.co.th)

ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล (tanakorn.limvittaradol@scb.co.th)

EIC | Economic Intelligence Center

รูปที่ 1: ตารางเปรียบเทียบสินทรัพย์และมาตรการ QQE รอบใหม่ของ BOJ

	ณ สิ้นปี 2013	ตุลาคม 2014	ประมาณการ 2014	อัตราการเพิ่มขึ้นต่อปี
ฐานเงิน (ล้านล้านเยน)	202	252	275	80
งบดุลของธนาคารกลาง				
- พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น	142	184	200	80
- กองทุน ETFs	2.5	3.3	3.8	3
- กองทุน J-REITs	0.14	0.16	0.18	0.09

ที่มา: BOJ

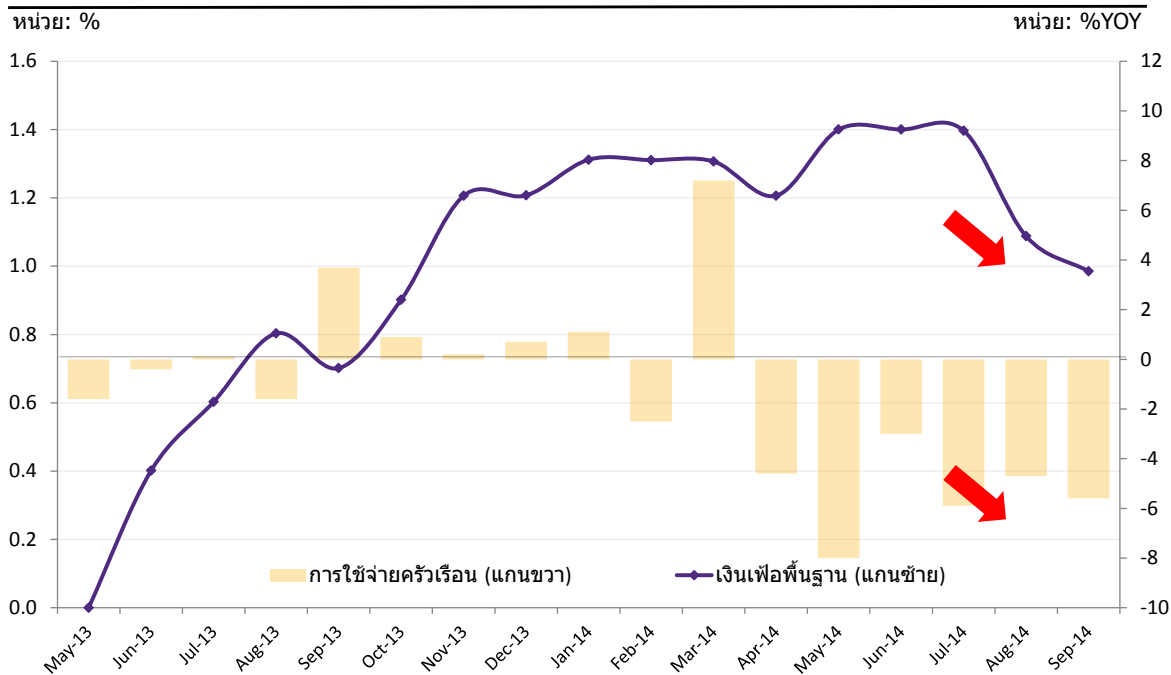
Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the 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: เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงแบกรับผลกระทบจากการขึ้นภาษีเมื่อเดือนเมษายนเป็นต้นมา

เงินเพื่อพื้นฐานหลังหักผลจากการขึ้นภาษี และอัตราการเติบโตการบริโภคครัวเรือน

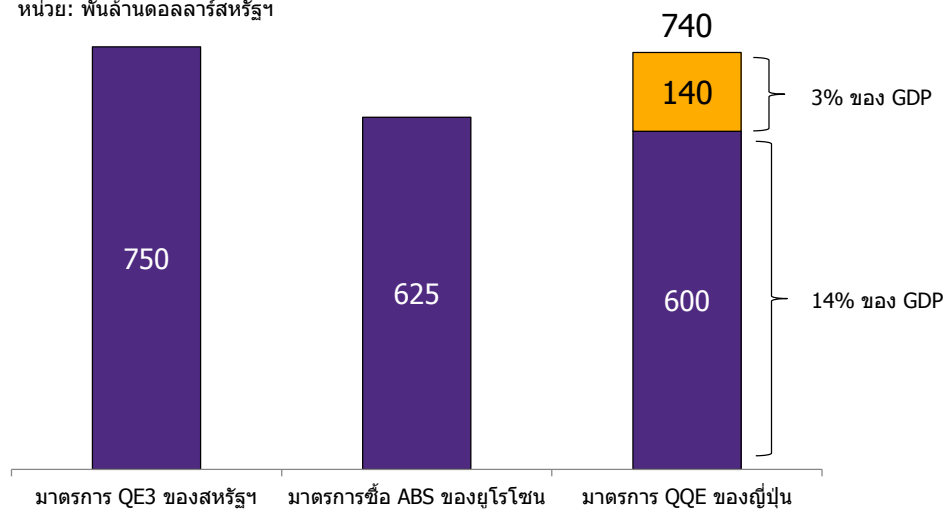


Note: เงินเพื่อพื้นฐานไม่รวมราคาอาหาร แต่รวมราคาน้ำมัน

รูปที่ 3: ปริมาณเงินที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นอัดฉีดเพิ่มเติมต่อปีเท่ากับ 10-20 ล้านล้านเยน หรือราว 140 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

ปริมาณเงินที่ธนาคารกลางอัดฉีดเข้าสู่ระบบต่อปี

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

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.