

# รพท. ส่งสัญญาณเศรษฐกิจฟื้นตัวช้าลง และไม่ทั่วถึงจากการระบาดระลอก 3 EIC คาด เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย และ รพท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปีนี้และปีหน้า

23 มิถุนายน 2021

## Key summary

- กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยลงมาเป็นการขยายตัวที่ 1.8% ในปีนี้ ใกล้เคียงกับที่ EIC ประเมินไว้เมื่อต้นเดือนมิถุนายนที่ 1.9% พร้อมส่งสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้าลงและไม่ทั่วถึงจากผลกระทบของการระบาดระลอก 3 โดยปัจจัยสำคัญที่สุดของเศรษฐกิจไทย ณ ปัจจุบันคือ การจัดหาและการกระจายวัคซีนที่เหมาะสมให้เพียงพอและทันการณ์
- กนง. ประเมินว่าสภาพคล่องโดยรวมอยู่ในระดับสูง แต่การกระจายตัวยังไม่ทั่วถึงจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะธุรกิจ SMEs และภาคครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการระบาดระลอกที่สาม ซึ่งความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากการระบาดระลอกใหม่
- EIC คาดว่า รพท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดปี 2021 และปี 2022 โดยถึงแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อไทยจะมีสัญญาณเร่งตัวขึ้น แต่ EIC ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2021 จะอยู่ที่ราว 1.3% ซึ่งยังอยู่ต่ำกว่าค่ากลางของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3% อย่างไรก็ดี สภาพคล่องในระบบที่ยังกระจายตัวไม่ทั่วถึง จะยังเป็นความท้าทายสำคัญที่ รพท. ต้องเร่งแก้ไข ซึ่ง EIC มองว่า ความสำเร็จของมาตรการสินเชื่อฟื้นฟูในระยะต่อไป ขึ้นอยู่กับการติดตามปัญหาและอุปสรรคเพื่อปรับปรุงเงื่อนไขของมาตรการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงเล็กน้อยตามทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และเงินบาทเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่าจากการที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐปรับแข็งค่าขึ้น ทั้งนี้ EIC มองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย มีโอกาสปรับสูงขึ้นในช่วงปลายปีนี้ตามทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และการออกพันธบัตรรัฐบาลไทยที่คาดว่าจะมีมากขึ้น ด้านเงินบาทอาจยังเผชิญกับแรงกดดันด้านอ่อนค่าในไตรมาสที่ 3 ได้ อย่างไรก็ดี การแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มชะลอลงในช่วงปลายปี EIC จึงคงประมาณการเงินบาท ณ สิ้นปี 2021 ที่กรอบ 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

## Key points

กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งประเมินเศรษฐกิจไทยในปีนี้อัตราขยายตัวที่ 1.8% และ 3.9% ในปีหน้า ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 23 มิถุนายน 2021 กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี โดยประเมินว่าการระบาดระลอกที่สามของ COVID-19 ทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้าลงและไม่ทั่วถึงมากขึ้น

เทียบกับประมาณการเดิม อีกทั้ง ในระยะข้างหน้ายังมีแนวโน้มเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำอย่างมีนัยสำคัญจากการระบาดระลอกใหม่ ซึ่งโจทย์สำคัญที่สุดของเศรษฐกิจไทย ณ ปัจจุบันคือการจัดการและการกระจายวัคซีนที่เหมาะสมให้เพียงพอและทันการณ์ นอกจากนี้ การเร่งดำเนินมาตรการทางการเงิน โดยเฉพาะสินเชื่อฟื้นฟู รวมถึงการปรับปรุงโครงสร้างหนี้จะช่วยภาคธุรกิจและครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบได้ตรงจุดมากกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ

- **เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว 1.8% และ 3.9% ในปี 2021 และ 2022** ใกล้เคียงกับที่ EIC ได้ประเมินไว้ โดย ธปท. ปรับลดประมาณการตามแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับลดลงเหลือ 7 แสนคนในปี 2021 และ 10 ล้านคนในปี 2022 (จากเดิมที่ 3 ล้าน และ 21.5 ล้านคนตามลำดับ) และจากอุปสงค์ในประเทศที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกที่สาม ทั้งนี้เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ายังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากสถานการณ์การระบาดทั้งในและต่างประเทศที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้นจากการกลายพันธุ์ของไวรัส ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังมีแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากแนวโน้มการใช้จ่ายภาครัฐที่สูงขึ้นจาก พ.ร.ก. กู้เงินล่าสุดและการส่งออกสินค้าที่ขยายตัวดีตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก
- **ด้านตลาดแรงงาน** มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้ากว่าในอดีตและคาดว่าจะมีลักษณะเป็น W-shaped โดยตลาดแรงงานที่เปราะบางมากขึ้นโดยเฉพาะในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระ อาจสร้างแผลเป็นทางเศรษฐกิจหรือ scarring effects ซึ่งจะแก้ไขได้ยากหากไม่ดูแลอย่างทัน่วงที
- **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นชั่วคราวในไตรมาสที่ 2 ปี 2021** จากฐานราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ขณะที่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและข้อจำกัดด้านอุปทานมีผลจำกัดต่ออัตราเงินเฟ้อไทย ด้านการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

**กนง. ประเมินว่าสภาพคล่องโดยรวมอยู่ในระดับสูง แต่การกระจายตัวยังไม่ทั่วถึงจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้น** โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs และภาคครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการระบาดระลอกที่สาม ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยเคลื่อนไหวทรงตัว ขณะที่ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐเคลื่อนไหวอ่อนค่ากว่าเงินสกุลภูมิภาค คณะกรรมการจึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินโลกและไทยอย่างใกล้ชิด รวมถึงผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง

**กนง. ระบุว่าความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากการระบาดระลอกใหม่** โดยควรเร่งจัดการและกระจายวัคซีนเพื่อควบคุมไม่ให้เกิดการระบาดยืดเยื้อ นอกจากนี้ มาตรการด้านการคลังมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ภาครัฐจึงควรเร่งเบิกจ่ายมาตรการเยียวยาและมาตรการพยุงเศรษฐกิจต่าง ๆ เพื่อให้เกิดแรงกระตุ้นต่อเศรษฐกิจและดูแลตลาดแรงงานในจุดที่มีความเปราะบางอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง ขณะที่นโยบายการเงินต้องผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง มาตรการให้ความช่วยเหลือเพื่อฟื้นฟูผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 และมาตรการอื่น ๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุด ลดภาระหนี้ และสนับสนุนการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้

**กนง. ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ** ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงจะติดตามปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ได้แก่ การกระจายและประสิทธิภาพของวัคซีน สถานการณ์การระบาดทั้งในและต่างประเทศที่อาจรุนแรงขึ้นจากการกลายพันธุ์ของไวรัส ความเพียงพอของมาตรการการคลังและมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อที่ออกมาแล้ว โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น

## ■ Implication

**อุปสงค์โลกที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่อุปทานยังคงมีข้อจำกัดจากการขาดแคลนสินค้าและปัจจัยการผลิตบางกลุ่ม ทำให้เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นในหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม แรงกดดันเงินเฟ้อจะทยอยปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2021**

โดยการปรับขึ้นของอัตราเงินเฟ้อโลกที่ผ่านมามีแรงผลักดันจาก 1) Pent-up demand และการใช้จ่ายจากปริมาณเงินเก็บส่วนเกินที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาสินค้าและบริการเร่งขึ้นหลังเริ่มมีการเปิดเมือง 2) การเร่งตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งเป็นแรงกดดันสำคัญให้ต้นทุนของผู้ผลิตสูงขึ้น 3) การขยายตัวของเมืองของตลาดที่อยู่อาศัยโลกส่งผลให้ราคาบ้านปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร ซึ่งราคาบ้านที่เพิ่มขึ้นจะมีผลให้อัตราค่าเช่าที่อยู่อาศัยสูงขึ้นตามไปด้วย 4) อัตราค่าจ้างแรงงานที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยตลาดแรงงานในบางประเทศ (เช่น สหรัฐฯ) ยังคงตั้งตัวจากการที่แรงงานกลุ่มรายได้ต่ำที่ยังไม่กลับสู่ตลาดแรงงานทั้งหมด และ 5) ปัจจัยเชิงเทคนิคที่มาจากฐานต่ำในปีก่อน ทั้งนี้แรงกดดันจากราคาสินค้านำเข้าต่ออัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย คาดว่าจะมีจำกัด เนื่องจากสัดส่วนการนำเข้าสินค้า (imported content) ต่ำ โดยปัจจัยในประเทศจะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อในระยะถัดไปมากกว่า เช่น ขนาดของ output gap, ขนาดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นในธนาคารกลาง และความไม่สมดุลของอุปสงค์-อุปทานในแต่ละประเทศ

**สำหรับในระยะต่อไป คาดว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจะทยอยปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2021** ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะทยอยหมดอายุลง อุปทานสินค้าโภคภัณฑ์ที่จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นตามราคาที่สูงขึ้น และแรงกดดันด้านค่าจ้างที่คาดว่าจะชะลอลงหลังจากแรงงานกลับเข้าสู่ตลาดมากขึ้น

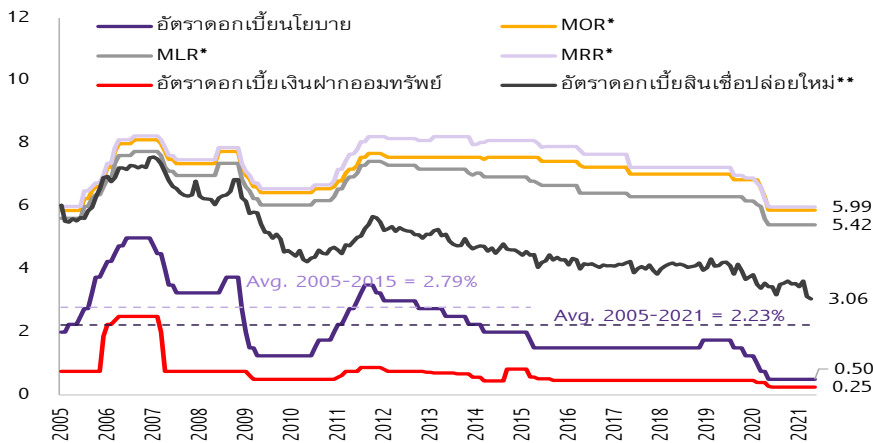
**EIC คาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดปี 2021 และปี 2022** โดยถึงแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อไทยจะมีสัญญาณเร่งตัวขึ้น แต่ EIC ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2021 จะอยู่ที่ราว 1.3% ซึ่งยังอยู่ต่ำกว่าค่ากลางของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3% นอกจากนี้ สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ยังไม่คลี่คลายและมีความไม่แน่นอนสูง ประกอบกับมีความล่าช้าในการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ให้แก่ประชาชน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า ดังนั้น กนง. จึงมีความจำเป็นที่จะต้องดูแลดอกเบี้ยในตลาดการเงินให้อยู่ในระดับต่ำ และสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดย EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกได้อย่างเร็วในช่วงครึ่งหลังของปี 2023 เนื่องจาก EIC ประเมินว่า GDP ไทยทั้งปีจะยังไม่กลับไปสู่ระดับ 2019 จนกว่าจะถึงครึ่งแรกของปี 2023 ประกอบกับ GDP น่าจะต่ำกว่าระดับศักยภาพตลอดปี 2023 (ยังคงมี output gap) นอกจากนี้ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะเป็นไปอย่างช้า ๆ และจุดสูงสุด (peak) จะอยู่ต่ำกว่าวัฏจักรครั้งก่อน ๆ เนื่องจาก potential growth มีแนวโน้มลดลง และนโยบายการเงินต้องสนับสนุนการชำระหนี้ที่สูงขึ้นของทั้งภาคครัวเรือนและรัฐบาล (รูปที่ 1)

นอกจากนี้ คาดว่า ธปท. จะเน้นการใช้มาตรการเฉพาะจุดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรสภาพคล่องและช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ผ่านมา ธปท. ได้ทบทวนแนวนโยบายในการส่งผ่านความช่วยเหลือเพิ่มเติมให้แก่ลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบ และสนับสนุนให้สถาบันการเงินเร่งปรับโครงสร้างหนี้โดยคำนึงถึงศักยภาพและโอกาสในการปรับตัวของลูกหนี้ โดยเมื่อวันที่ 10 มิถุนายน 2021 ธปท. ได้ขยายมาตรการชะลอการชำระหนี้ SMEs และมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยระยะที่ 3 ครอบคลุมสินเชื่อ 4 ประเภท ได้แก่ สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อจำนำทะเบียนรถเช่าซื้อรถ และสินเชื่อบ้าน ออกไปจนถึง 31 ธันวาคม 2021 (จากเดิมที่จะสิ้นสุดอายุลงในวันที่ 30 มิถุนายน 2021) ตลอดจนกำลังพิจารณาความจำเป็นในการต่ออายุมาตรการปรับลดอัตราเงินนำส่งเข้ากองทุน FIDF ทั้งนี้ สภาพคล่องในระบบที่ยังกระจายตัวไม่ทั่วถึง จะยังเป็นความท้าทายสำคัญที่ ธปท. ต้องเร่งแก้ไข สะท้อนจากสินเชื่อ SMEs ที่ยังคงหดตัวแม้จะมีฐานที่ต่ำ ขณะที่สินเชื่อที่ได้รับอนุมัติผ่านโครงการสินเชื่อฟื้นฟูมีมูลค่าเพียง 4 หมื่นล้านบาท จากวงเงินรวมทั้งหมด 2.5 แสนล้านบาท (ข้อมูลวันที่ 14 มิถุนายน 2021) ซึ่ง EIC มองว่า ความสำเร็จของมาตรการสินเชื่อฟื้นฟูในระยะต่อไป ขึ้นอยู่กับการติดตามปัญหาและอุปสรรคเพื่อปรับปรุงเงื่อนไขของมาตรการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

### รูปที่ 1 : EIC คาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดปี 2021

#### อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินไทย

หน่วย: %, ข้อมูล ณ วันที่ 23 มิ.ย. 2021



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

**หลังการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐ (FOMC) ในวันที่ 16 มิถุนายน 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงเล็กน้อย ตามทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ** โดยในการประชุมดังกล่าว ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP และเงินเฟ้อปี 2021 มาอยู่ที่ 7% และ 3.4% ตามลำดับ และได้ส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้น จากเดิมคาดว่าจะปรับขึ้นครั้งแรกในปี 2024 เป็นปรับขึ้น 2 ครั้งในปี 2023 ซึ่งหลังจบการประชุม FOMC อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ได้ปรับเพิ่มขึ้น 8 bps สู่ระดับ 1.58% หลังจบการประชุม แต่ต่อมาได้ปรับลดลงสู่ระดับ 1.49% ในปัจจุบัน ขณะที่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ปรับลดลงเล็กน้อยสู่ระดับ 1.81% ในปัจจุบัน

- EIC คาดว่า ณ สิ้นปี 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี อาจปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 1.80-1.90% โดยปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา คือ 1) Average inflation targeting (AIT) framework ที่ Fed ได้นำมาใช้ในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยจะคำนึงถึงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อ แทนที่จะคำนึงแค่อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันเพียงอย่างเดียว ซึ่งการดำเนินนโยบาย AIT นี้

ประกอบกับการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยในปี 2023 ทำให้คาดการณ์เงินเฟ้อปรับลดลงและมีแนวโน้มอยู่ในระดับเป้าหมายที่ 2% และ 2) การจ้างงานสหรัฐฯ ที่ยังคงต่ำกว่าตัวเลขคาดการณ์ ซึ่งเป็นผลจากแรงงานยังไม่กลับเข้าสู่ตลาดอย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม EIC มองว่า ณ สิ้นปี 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี อาจปรับสูงขึ้นได้จาก 1) เศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในปีนี้คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับตัวเลขการจ้างงานที่คาดว่าจะปรับดีขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทน มีแนวโน้มปรับขึ้นได้อีก และ 2) การสื่อสารถึงการ taper QE Tapering ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

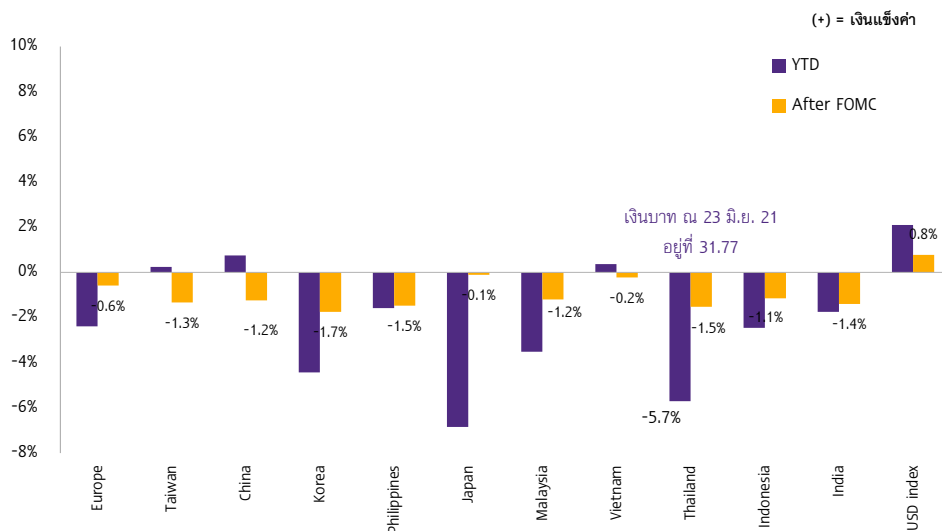
- EIC คาด ณ สิ้นปี 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทย อายุ 10 ปี ยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นตามสหรัฐฯ เล็กน้อย และคาดว่าจะอยู่ในกรอบ 2.0-2.10% โดยในช่วงที่ผ่านมา สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ส่งผลซ้ำเติมต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม จึงเป็นปัจจัยกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม EIC คาดว่า ณ สิ้นปี 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทย อายุ 10 ปี ยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นตามสหรัฐฯ เล็กน้อย และคาดว่าจะอยู่ในกรอบ 2.0-2.10% เนื่องจาก คาดว่ารัฐบาลไทยมีแนวโน้มออกพันธบัตรเพิ่มเติมตามความต้องการระดมทุนของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เงินทุนเคลื่อนย้ายที่อาจไหลออกจากตลาดพันธบัตรไทยตามทิศทางการทำ QE taper ของสหรัฐฯ ก็อาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นได้อีกด้วย

**หลังการประชุม FOMC เป็นบทเพิณแรงกดดันด้านอ่อนค่าจากการที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐปรับแข็งค่าขึ้น ซึ่ง EIC มองว่าเงินบาทอาจยังเพิณกับแรงกดดันด้านอ่อนค่าในไตรมาสที่ 3 ได้ อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มชะลอในช่วงปลายปี EIC จึงประมาณการเงินบาท ณ สิ้นปี 2021 ที่กรอบ 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ** โดยนับตั้งแต่การประชุมนโยบายการเงินของ Fed จนถึงปัจจุบัน ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น 0.78% มาอยู่ที่ 91.84 ซึ่งกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า 1.52% มาอยู่ที่ 31.77 ในช่วงเวลาเดียวกัน (รูปที่ 2) EIC ประเมินว่าเงินบาทจะเผชิญแรงกดดันจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐมากขึ้นในไตรมาสที่ 3 ซึ่งเป็นผลจากการที่ Fed อาจเริ่มสื่อสารถึงการ taper QE tapering อย่างไรก็ตาม EIC คาดว่าการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐจะเริ่มชะลอในช่วงปลายปี จากการฟื้นตัวของประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ โดยเฉพาะยุโรป ที่จะทยอยเร่งตัวขึ้นในไตรมาสต่อจากนี้ ขณะที่การฟื้นตัวของสหรัฐฯ จะเริ่มชะลอลง ผนวกกับ ECB มีแนวโน้มลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินภายในไตรมาส 3 ขณะที่ Fed อาจเริ่มกระบวนดังกล่าวในช่วงต้นปี 2022 ปัจจัยดังกล่าวจะทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐไม่แข็งค่าขึ้นมากนัก และเมื่อประกอบกับแนวโน้มสถานการณ์ COVID-19 ที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีน และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยแล้ว เงินบาทน่าจะทรงตัวอยู่ในกรอบ 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐได้ ณ สิ้นปี 2021

## รูปที่ 2 : หลังการประชุมนโยบายการเงินของ Fed จนถึงปัจจุบัน ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น 0.8% ซึ่งกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า 1.5%

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์จาก... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/7645>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : วชิรวัฒน์ บานชื่น ([wachirawat.banchuen@scb.co.th](mailto:wachirawat.banchuen@scb.co.th))

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พงศกร ศรีสากวกุล ([pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th](mailto:pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th))

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิฑูล ([nichanan.logewitool@scb.co.th](mailto:nichanan.logewitool@scb.co.th))

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

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