

GLOBAL MARKETS

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟด “ขึ้น”
ดอกเบี้ย 0.50%
ตามคาด
และพร้อมเริ่มลดงบดุลใน
เดือนมิถุนายน

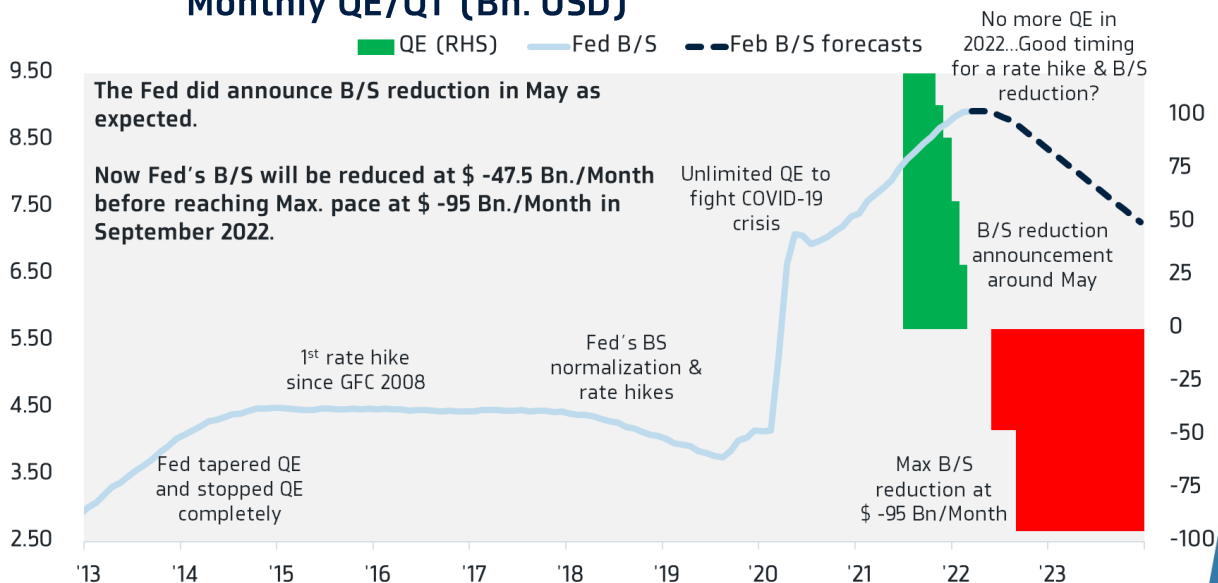


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย 0.50% สู่ระดับ 0.75-1.00%



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Fed's Balance Sheet (Trn. USD) & Monthly QE/QT (Bn. USD)



▪ **Fed Funds Target Range**
Actual: 0.75-1.00% Previous: 0.25-0.50%
KTBGM: 0.75-1.00% Consensus: 0.75-1.00%

▪ คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย 0.50% สู่ระดับ 0.75-1.00% ตามคาด พร้อมทั้งส่งสัญญาณทยอยขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.50% ในการประชุมครั้งถัดๆ ไป เพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง แม้ว่าเศรษฐกิจอาจชะลอตัวลงบ้างในช่วงไตรมาสแรก แต่โดยรวมตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งอยู่

▪ ทั้งนี้ในส่วนการปรับลดงบดุลจะเริ่มดำเนินการในเดือนมิถุนายน ด้วยอัตราการลดการถือครองพันธบัตรรัฐบาล 3 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน และลดการถือครองตราสาร MBS 1.75 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน เป็นเวลา 3 เดือนก่อนที่จะเพิ่มอัตราการลดงบดุลเป็น 6 หมื่นล้านดอลลาร์ และ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์ สำหรับพันธบัตรรัฐบาลและตราสาร MBS ตามลำดับในเดือนกันยายน

▪ เราปรับมุมมองว่า เฟดอาจจะขึ้นดอกเบี้ยได้ 0.50% ในการประชุม 2 ครั้งถัดไป ทำให้ Terminal Rate จะขยับขึ้นมาสู่ระดับ 3.00-3.25% ในรอบการขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้

▪ แม้ตลาดได้รับรู้แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดมาพอสมควรแล้ว แต่เรามองว่า ความเสี่ยงสงครามรัสเซีย-ยูเครน และปัญหาการระบาดของโอไมครอนในจีน ก็เป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางนโยบายการเงินของเฟดได้

▪ **Next FOMC Decision: June 16 2022 (1 AM BKK)**

▪ FOMC มองกิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอลงในไตรมาสแรกของปีนี้ แต่โดยรวมการใช้จ่ายของผู้บริโภค การลงทุนภาคเอกชนและภาวะตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามอย่างไรก็ดีเงินเฟ้อยังคงเร่งตัวสูงขึ้น จากปัญหาด้าน Supply Chain และการปรับตัวขึ้นเป็นวงกว้างของราคาสินค้า นอกจากนี้ ปัญหาสงครามรัสเซีย-ยูเครน ได้สร้างความไม่แน่นอนสูงต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยังสามารถสร้างแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและอาจกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ในระยะสั้น ดังนั้นเฟดจึงมีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อให้เฟดสามารถบรรลุเป้าหมายของเฟด ทั้งในด้านการจ้างงานและเงินเฟ้อ ซึ่งเฟดมองว่าอัตราเงินเฟ้อจะสามารถกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2% และตลาดแรงงานจะยังคงแข็งแกร่ง

▪ นอกจากนี้ FOMC ยังได้เปิดเผยแผนการปรับลดงบดุล ทั้งในส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาล รวมถึงตราสาร MBS โดยเฟดจะเริ่มลดงบดุลในเดือนมิถุนายน ซึ่งจะเป็นการทยอยลดการถือครองพันธบัตรรัฐบาลและตราสาร MBS ในอัตราเดือนละ 3 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน และ 1.75 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือนตามลำดับ เป็นเวลา 3 เดือน ก่อนที่จะเพิ่มอัตราการลดงบดุลเป็น 6 หมื่นล้านดอลลาร์ และ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์ ในเดือนกันยายน

▪ ในส่วนต่อแถลงของประธานเฟดช่วง Press Conference นั้น ประธานเฟด ได้ระบุว่า เฟดยังมีแนวโน้มทยอยขึ้นดอกเบี้ยอีกราว 0.50% ในการประชุมครั้งถัดๆ ไป เพื่อควบคุมปัญหาเงินเฟ้อ ทว่า เฟดยังไม่ได้พิจารณาเรื่องการปรับขึ้นดอกเบี้ยรุนแรงถึง 0.75% อย่างที่ตลาดกังวล อนึ่ง ประธานเฟดยังได้ระบุว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวลงในลักษณะ Soft Landing เนื่องจากสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจยังคงแข็งแกร่ง เช่นเดียวกับภาวะตลาดแรงงาน

เราปรับมุมมองว่า เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยได้ 0.50% ได้ในการประชุม 2 ครั้งถัดไป ก่อนที่จะทยอยขึ้นครั้งละ 0.25% จนแตะระดับ Terminal Rate ที่ 3.00-3.25%

▪ ผลการประชุมเฟดล่าสุดและต่อแถลงของประธานเฟด ได้เน้นย้ำว่า เฟดจริงใจในการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อ ซึ่งเรามองว่า หากไม่ได้มีปัจจัยเสี่ยงที่จะผลักดันให้เงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้นมากกว่าคาด เฟดก็อาจทยอยขึ้นดอกเบี้ย 0.50% ในการประชุมอีก 2 ครั้งถัดไป ก่อนที่จะทยอยขึ้นเพียง 0.25% จนอัตราดอกเบี้ยนโยบายเฟดแตะระดับ 3.00-3.25% เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอลงชัดเจนมากขึ้นหลังการเร่งขึ้นดอกเบี้ยพร้อมการลดงบดุล อีกทั้งในช่วงปลายปี การเลือกตั้งกลางเทอมที่พรรคเดโมแครต อาจเสี่ยงข้างมากในสภาองเกรส และทำให้การผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเกิดขึ้นได้ยาก ซึ่งจะยิ่งกดดันแนวโน้มการเติบโตเศรษฐกิจและทำให้เฟดไม่สามารถขึ้นดอกเบี้ยไปได้มากอย่างที่ตลาดกังวล

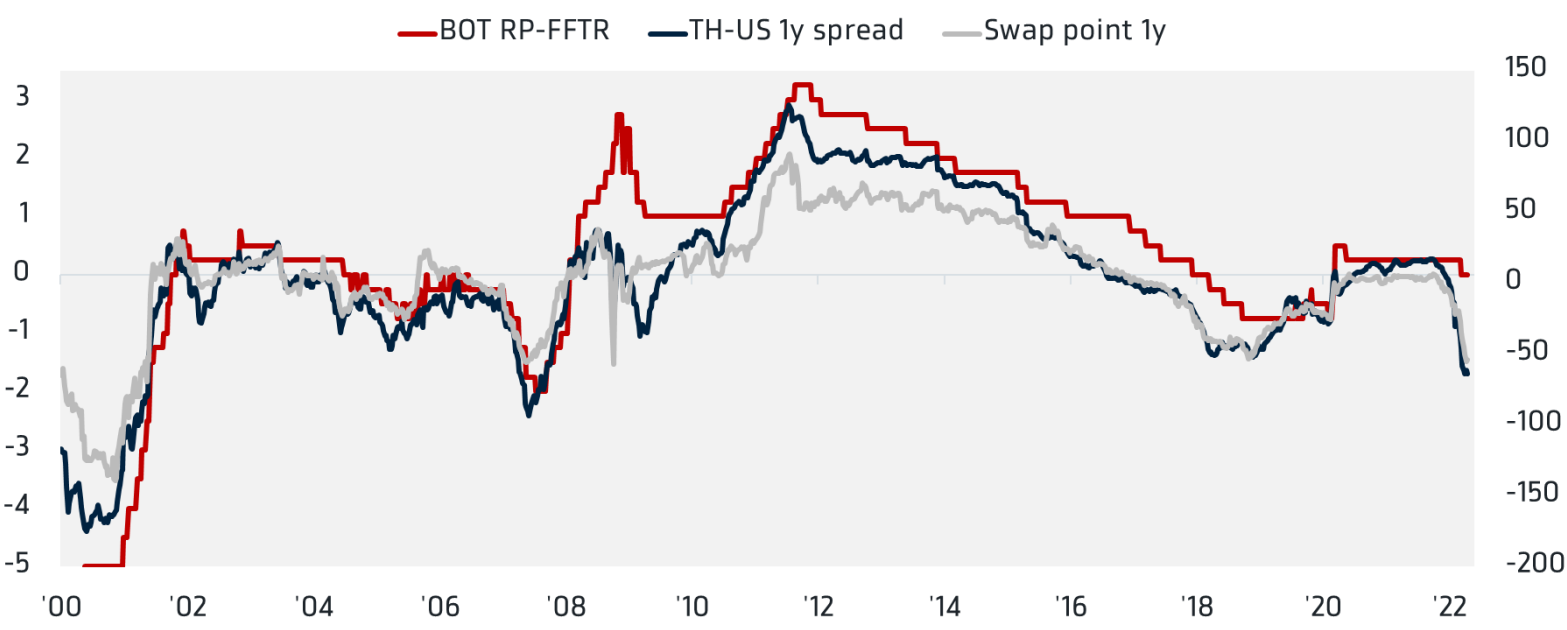
▪ อย่างไรก็ตาม เฟดอาจปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินได้จากปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ อาทิ ปัญหาสงครามรัสเซีย-ยูเครน และ ปัญหาการระบาดของโอไมครอนในจีน โดยเฟดอาจเร่งขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าคาด หากมีการคว่ำบาตรการนำเข้าพลังงานจากรัสเซีย จนทำให้ราคาสินค้าพลังงานต่างพุ่งสูงขึ้น อาทิ ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ปรับตัวขึ้นทะลุระดับ 150 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวขึ้นได้มากกว่าคาด ขณะที่ปัญหาการระบาดของโอไมครอนในจีน อาจเป็นตัวแปรที่ทำให้เฟดชะลอการขึ้นดอกเบี้ยได้ หากเศรษฐกิจจีนซบเซาหนักหรือ เกิดภาวะ Hard Landing แบบในช่วงปี 2015-2016 ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว เฟดก็มีการปรับท่าทีการขึ้นดอกเบี้ยและชะลอการขึ้นดอกเบี้ย หลังเศรษฐกิจจีนซบเซาหนัก

▪ ทั้งนี้ เรามองว่า โอกาสที่จะเกิดการคว่ำบาตรพลังงานจากรัสเซีย จนราคาสินค้าพลังงานพุ่งขึ้นแรง หรือ เศรษฐกิจจีนซบเซาหนัก มีอยู่ไม่มาก เพราะ นักการเมืองยุโรปก็ไม่อยากเสี่ยงที่จะสูญเสียคะแนนความนิยม หากตัดสินใจคว่ำบาตรพลังงานจากรัสเซียจนส่งผลกระทบต่อค่าครองชีพของคนยุโรปอย่างรุนแรง ส่วนในฝั่งจีน เราเห็นสัญญาณการพร้อมสนับสนุนเศรษฐกิจจากทั้งรัฐบาลและธนาคารกลางจีนมากขึ้น และการปรับกลยุทธ์รับมือการระบาดที่เริ่มมีการใช้ยา Paxlovid ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้เศรษฐกิจสามารถทยอยฟื้นตัวดีขึ้นและหลีกเลี่ยงโอกาสเกิด Hard Landing ได้ ดังนั้นจึงอาจมองได้ว่า แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดก็น่าจะเป็นสิ่งที่ตลาดได้รับรู้ไปในราคาสินทรัพย์ หรือ priced-in ไปมากแล้ว โดยเฉพาะในฝั่งบอนด์ เรามองว่า จุดสูงสุดของบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ จะอยู่ในไตรมาสที่ 2 ใกล้ระดับ 3.00% ซึ่งหากเฟดไม่ได้ส่งสัญญาณจะเร่งขึ้นดอกเบี้ย บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ก็มีแนวโน้มทยอยย่อตัวลงมาได้บ้าง เช่นเดียวกับเงินดอลลาร์ ถ้าตลาดไม่ได้เผชิญปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติม เรามองว่า เงินดอลลาร์เริ่มมี upsides ที่จำกัด และคาดว่า เงินดอลลาร์จะค่อยๆ อ่อนค่าลงในช่วงที่เหลือของปีนี้

▪ แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดที่ได้ถูกรับรู้ไปมากแล้วนั้น อาจส่งผลให้ Swap point หรือ Forward point ระยะยาวอาจใกล้ถึงจุดต่ำสุดและอาจพลิกปรับตัวขึ้นได้ โดยเรามองว่า ควรจับตาแนวโน้มการปรับนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งหากมีการส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยก็อาจชี้ว่า จุดต่ำสุดของ Swap/Forward point 1 ปี ได้ผ่านไปแล้วได้เช่นกัน

ตลาดอาจรับรู้แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดไปมากแล้ว ทำให้ Swap point หรือ Forward point อาจไม่ได้ปรับตัวลดลงไปกว่าระดับปัจจุบันมากและอาจเริ่มกลับตัวได้ หากธนาคารแห่งประเทศไทยเริ่มส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ย

THB 1-year Swap Point (Satang) & TH-US Interest Rate Differentials (%)



Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets (Data before FOMC May meeting)

FOMC Statement Tracker

Mar 16, 2022 → May 4, 2022 [hide changes](#)

~~Indicators of~~ Although overall economic activity and employment have continued to edged down in the first quarter, household spending and business fixed investment ~~remained~~ remained strong. Job gains have been ~~strong~~ robust in recent months, and the unemployment rate has declined substantially. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.

The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The implications for the U.S. economy are highly uncertain, ~~but in the near term~~. The invasion and related events are ~~likely to~~ creating additional upward pressure on inflation and are likely to weigh on economic activity. In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With appropriate firming in the stance of monetary policy, the Committee expects inflation to return to its 2 percent objective and the labor market to remain strong. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to ~~1 3/4~~ to ~~1 1/2~~ percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee ~~expects~~ decided to begin reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities ~~at a coming meeting~~ on June 1, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in conjunction with this statement.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Esther L. George; Patrick Harker; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller. ~~Voting against this action was James Bullard, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate by 0.5 percentage point to 1/2 to 3/4 percent.~~ Patrick Harker voted as an alternate member at this meeting.

Implementation Note issued ~~March 16~~ y 4, 2022

Source : FOMC and The Wall Street Journal

IMPORTANT NOTICE :

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.