

2-Feb-23

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟด “ขึ้น” ดอกเบี้ย 0.25% ชะลอลง ตามคาด แต่ยังพร้อมขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง

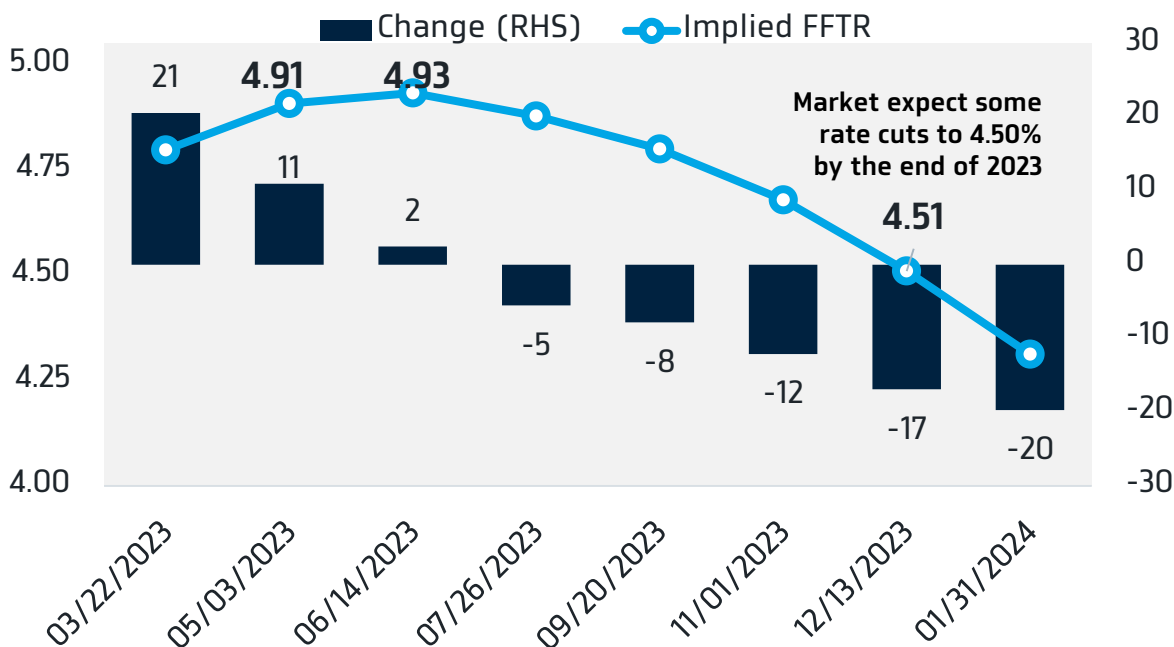


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย 0.25% (ชะลอลงจากการประชุมครั้งก่อน) สู่ระดับ 4.50-4.75%



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Market’s expectations of FFTR (%) and Policy Rate Changes (bps) at each FOMC meeting



Source: Bloomberg, Federal Reserves and Krungthai Global Markets

▪ Fed Funds Target Range

Actual: 4.50-4.75% Previous: 4.25-4.50%
KTBGM: 4.50-4.75% Consensus: 4.50-4.75%

▪ คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 4.50-4.75% ตามคาด พร้อมทั้งส่งสัญญาณทยอยขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง จนถึงระดับที่เข้มงวดมากพอ จนเฟดมั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับสู่ระดับเป้าหมาย 2% ได้สำเร็จ

▪ แดงการณผลการประชุมเฟดในครั้งนี้มีการเปลี่ยนแปลงบ้าง โดยเรามองว่า เฟดจะให้ความสนใจต่อระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมถึงระยะเวลาที่อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ในส่วนการแถลงของประธานเฟด ประธานเฟดยังเน้นย้ำว่า เฟดจะยังคงเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องและยังเร็วเกินไปที่จะคาดหวังว่าเฟดจะหยุดขึ้นดอกเบี้ย ทั้งนี้ แม้ว่า เงินเฟ้อเริ่มชะลอลง แต่ก็ยังไม่เห็นสัญญาณการชะลอตัวที่ชัดเจนของเงินเฟ้อในส่วนภาคการบริการที่ไม่รวมที่พักอาศัย Core PCE Services ex. Housing (เฟดจะให้ความสนใจสัญญาณนี้เป็นพิเศษ)

▪ เราคงมองว่า เฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องจนแตะระดับ 5.25% (Terminal Rate) ในต้นปี 2023 และคงไว้ที่ระดับดังกล่าว ก่อนที่จะทยอยปรับลดลงสู่ระดับ 4.50% ในช่วงครึ่งหลังปีหน้า หากสหรัฐฯ เผชิญภาวะเศรษฐกิจถดถอย และเงินเฟ้อชะลอตัวลงได้เร็วกว่าคาด กว่า หากเงินเฟ้อยังคงสูงอยู่ รวมถึงภาพเศรษฐกิจไม่ได้แย่นัก เฟดก็อาจคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25% ตลอดทั้งปีได้เช่นกัน

▪ Next FOMC Decision: Mar 23 2023 (1 AM BKK)

▪ FOMC มองกิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวในระดับปานกลาง ส่วนภาวะตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามเงินเฟ้อเริ่มมีการชะลอลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่จะเฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น เฟดจึงมีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล เพื่อให้เฟดสามารถบรรลุเป้าหมาย ทั้งในด้านการจ้างงานและเงินเฟ้อ โดยเฟดมีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%

▪ สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตนั้น เฟดจะคำนึงถึง การขึ้นดอกเบี้ยหลายครั้งในช่วงที่ผ่านมา, ความล่าช้าของการส่งผ่านนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้นต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมถึงสถานการณ์ภาพรวมเศรษฐกิจและตลาดการเงิน นอกจากนี้ เฟดจะยังคงเดินหน้าทยอยลดงบดุล (QT) ตามแผนที่เคยประกาศก่อนหน้านี้

▪ ประธานเฟด เน้นย้ำว่า เฟดยังไม่สามารถประกาศชัยชนะต่อการคุมปัญหาเงินเฟ้อได้ และยังคงมีความจำเป็นที่จะต้องเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อ และยังเร็วเกินไปที่จะคาดหวังการลดดอกเบี้ยของเฟดในปีนี้ เพราะเฟดประเมินว่า การขึ้นดอกเบี้ยน้อยเกินไปนั้นมีความเสี่ยงมากกว่า การขึ้นดอกเบี้ยมากเกินไป ซึ่งในอดีตเฟดก็มักทเรียนดังกล่าวมาแล้ว พร้อมกันนี้ ประธานเฟดได้มองว่า แม้ว่าเงินเฟ้อจะเริ่มชะลอลง แต่เงินเฟ้อในส่วนที่มาจากภาคบริการที่ไม่รวมที่พักอาศัย (Core Services ex. Housing) กลับยังไม่เห็นการชะลอตัวลงที่ชัดเจน

ผลการประชุมเฟดล่าสุด ทำให้เรามองว่า เฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ +0.25% จนแตะระดับ 5.00-5.25% หลังเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลงต่ำกว่าระดับ 5.00% ในช่วงต้นปี

▪ ผลการประชุมเฟดล่าสุดและต่อของประธานเฟด สะท้อนความจริงจังของเฟดในการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อ ดังจะเห็นได้จากการส่งสัญญาณเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย จนกว่าเฟดจะมั่นใจว่าเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มกลับเข้าสู่เป้าหมาย ซึ่งเรามองว่าสัญญาณสำคัญที่เฟดจะติดตาม คือ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในภาคการบริการ ที่ไม่รวมที่พักอาศัย (Core PCE Services ex. Housing) รวมถึงภาวะตลาดแรงงานสหรัฐฯ โดยเฉพาะในส่วนของความตึงตัวของตลาดแรงงาน ซึ่งจะมีผลต่อทิศทางค่าจ้างและอัตราเงินเฟ้อในภาคการบริการดังกล่าว และจากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลงมากขึ้น โดยในส่วนตลาดแรงงาน เราเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวลง สะท้อนผ่านการปรับแผนการจ้างงานของบริษัทเอกชนและการปลดพนักงานในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้ามาก และสัญญาณต้นทุนการจ้างงานล่าสุดจากดัชนีต้นทุนการจ้างงาน (Employment Cost Index) ที่ชะลอตัวต่อเนื่อง ทำให้เรามองว่า แรงกดดันเงินเฟ้อจากค่าจ้างของสหรัฐฯ น่าจะมีทิศทางลดลงได้จริง (ทั้งนี้ ยังคงต้องประเมินทิศทางของค่าจ้างอย่างใกล้ชิด) ทำให้เราประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อาจชะลอตัวต่ำกว่าระดับ 5.00% ได้ในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ ทำให้จุดสูงสุดของดอกเบี้ยเฟด (Terminal Rate) น่าจะไม่เกินระดับ 5.25%

▪ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญที่มองข้ามไม่ได้ คือ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ อาจแข็งแกร่งและตึงตัวมากกว่าที่เราประเมินไว้ ทำให้อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวช้ากว่าคาด ทบปรกับ การกลับมาเปิดประเทศของจีนก็อาจเป็นปัจจัยเสี่ยงที่หนุนให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาสินค้าพลังงานมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นสู่โซน 100-150 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลอีกครั้ง ก็อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อโดยรวมยังมีความเสี่ยงปรับตัวขึ้นต่อได้ ในกรณีดังกล่าว เรามองว่า เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยได้สูงกว่าที่เราประเมินไว้ เช่น 5.50% หรือ 5.75% ทั้งนี้ เราคงมุมมองเดิมว่า การเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยของเฟดจะสร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยในปลายปีหน้า อีกทั้ง สัญญาณแนวโน้มการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย อย่างส่วนต่างบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ กับ บอนด์ยีลด์ 3 เดือน และ Near-term Forward Spread (ซึ่งเป็นสัญญาณที่ประธานเฟดเคยกล่าวหาว่าเฟดติดตามอย่างใกล้ชิด) ที่ได้ปรับตัวลงจนติดลบเกือบ -1% เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งจากข้อมูลในอดีต พบว่า หากส่วนต่างของยีลด์ดังกล่าว “ติดลบ” ก็มีโอกาส 100% ที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยภายใน 1 ปีข้างหน้า ดังนั้น เราจึงมองว่า “ยังมีโอกาส” ที่เฟดจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้บ้าง สู่ระดับ 4.50% ในกรณีที่เศรษฐกิจเผชิญภาวะถดถอยและเงินเฟ้อชะลอตัวชัดเจน

▪ เราคงแนะนำว่า การถือสินทรัพย์ปลอดภัย อย่าง พันธบัตรรัฐบาลจะเป็นสิ่งที่น่าสนใจมากขึ้น ภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัวและการกลับทิศทางของนโยบายการเงิน ซึ่งนักลงทุนควรรอจังหวะที่บอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้น ในการทยอยซื้อบอนด์มากกว่าที่จะเข้าซื้อโล้ราคาในจังหวะที่บอนด์ยีลด์ปรับตัวลดลง อนึ่ง หุ่นกู้ออกคุณภาพดี ที่มีอายุไม่ยาวมาก เช่น ไม่เกิน 3 ปี โดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐฯ ก็อาจมีความน่าสนใจ เนื่องจาก Break-even yield ในปัจจุบัน อาจพอรองรับความเสี่ยงของการปรับตัวขึ้นของ Credit Spread ในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวลงได้

FOMC Statement Tracker

Fed Statement Tracker

Dec 14, 2022 → Feb 1, 2023 [hide changes](#)

Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation ~~remains elevated, reflecting supply and demand imbalance~~ has eased somewhat but remains reelevated to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.

Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. ~~The war and related events are contributing to upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity~~ and is contributing to elevated global uncertainty. 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. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to ~~4-1/4~~ to ~~4-1/2~~ $4\frac{1}{2}$ to $4\frac{3}{4}$ percent. The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the ~~pace~~ extent of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in ~~the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May~~ its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

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.

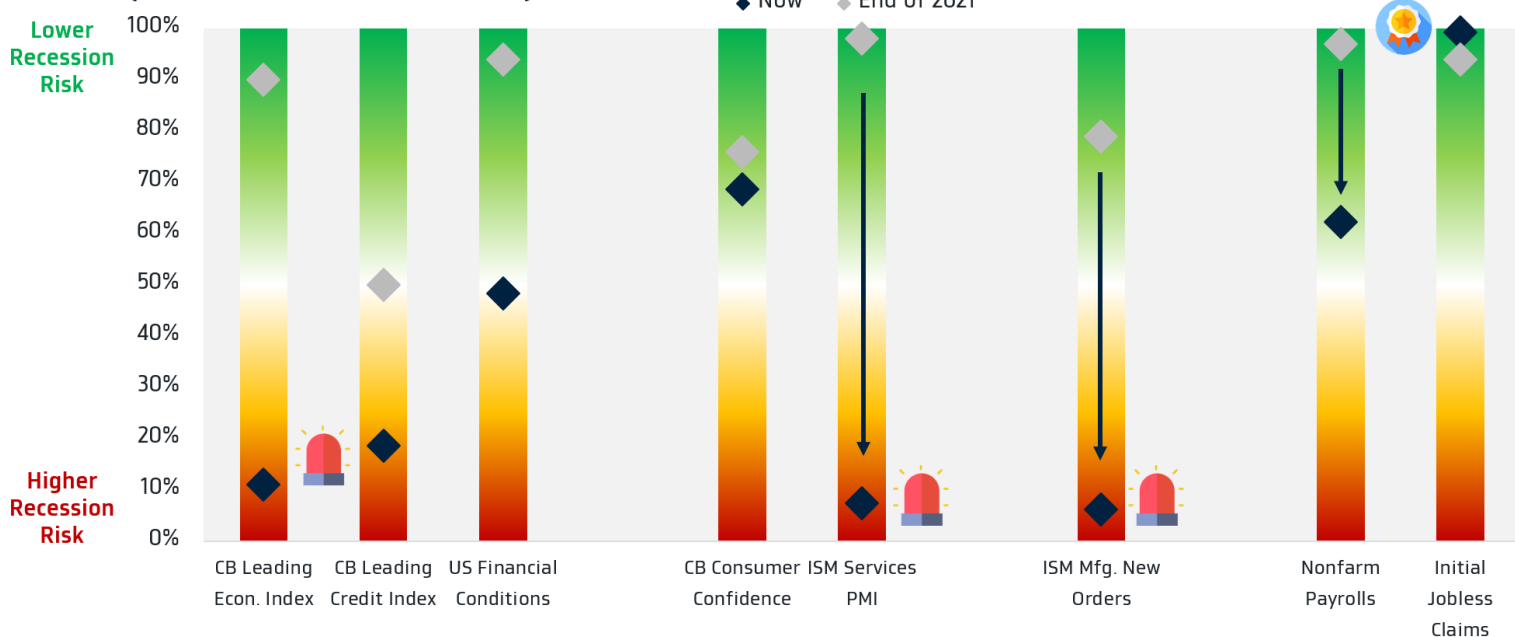
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; ~~James Bullard; Susan M. Collins; Lisa~~ Lisa D. Cook; Austan D. ~~CGook; Esther L. Georgelsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Loretta J. Mester~~ Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

Source : FOMC and The Wall Street Journal

ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมากขึ้น แต่ยังคงมีตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งช่วยพยุงภาพเศรษฐกิจ

US Macro Economic Indicators

(Percentile Rank relative to data since 1990)

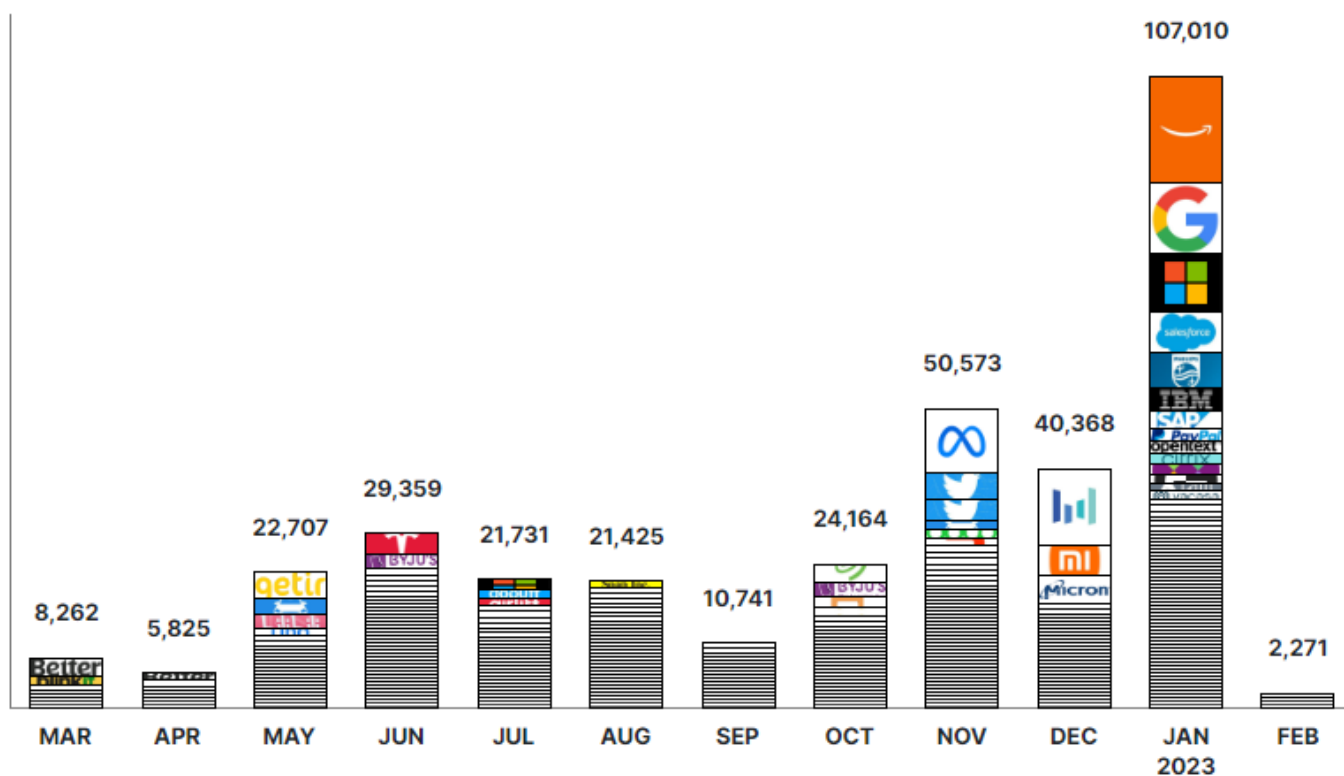


Source : Bloomberg

บริษัทกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐฯ ทอยปลดพนักงานอย่างต่อเนื่อง และมียุทธศาสตร์เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนจากปีก่อน

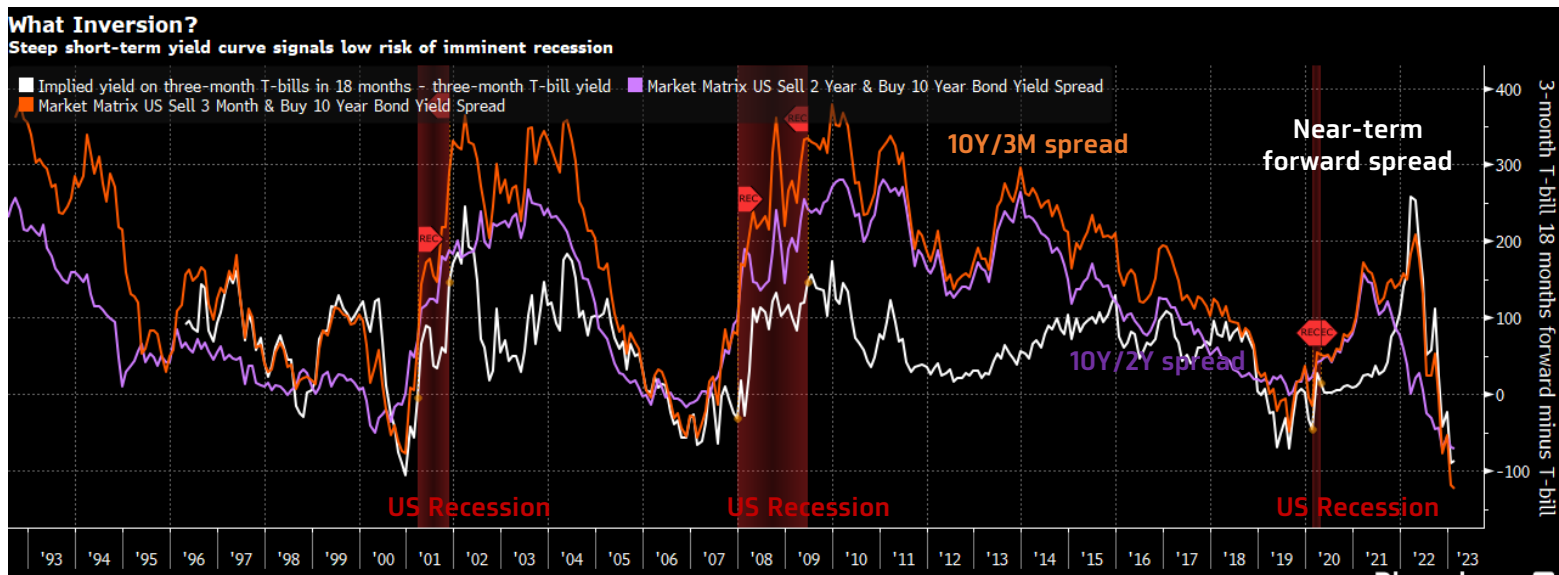
of Tech Employees Let Go

as of February 2, 2023



Source : <https://www.trueup.io/layoffs>

ปัจจุบัน Near-term forward spread รวมถึง ส่วนต่างระหว่างบอนด์ยีลด์ 10 ปี กับ บอนด์ยีลด์ 3 เดือน ได้ปรับลดลงจนติดลบ ซึ่งในอดีตมักเป็นสัญญาณการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ภายในอีก 12 เดือนข้างหน้า



Current Spread	Latest (bps)	Recession Signal?
UST10Y/3M	-112	Yes
Near-Term Fwd	-87	Yes
UST10Y/2Y	-71	Yes

Source: Bloomberg; "The Near-Term Forward Yield Spread as a Leading Indicator: A Less Distorted Mirror" by Eric C. Engstrom and Steven A. Sharpe

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.