

27-Jul-23

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟด “ขึ้น” ดอกเบี้ย 0.25% ตามคาด
 ประธานเฟดย้ำยังไม่ “ลด” ดอกเบี้ยในปี นี้ และ ไม่ปิดโอกาส “ขึ้น” ดอกเบี้ยต่อ

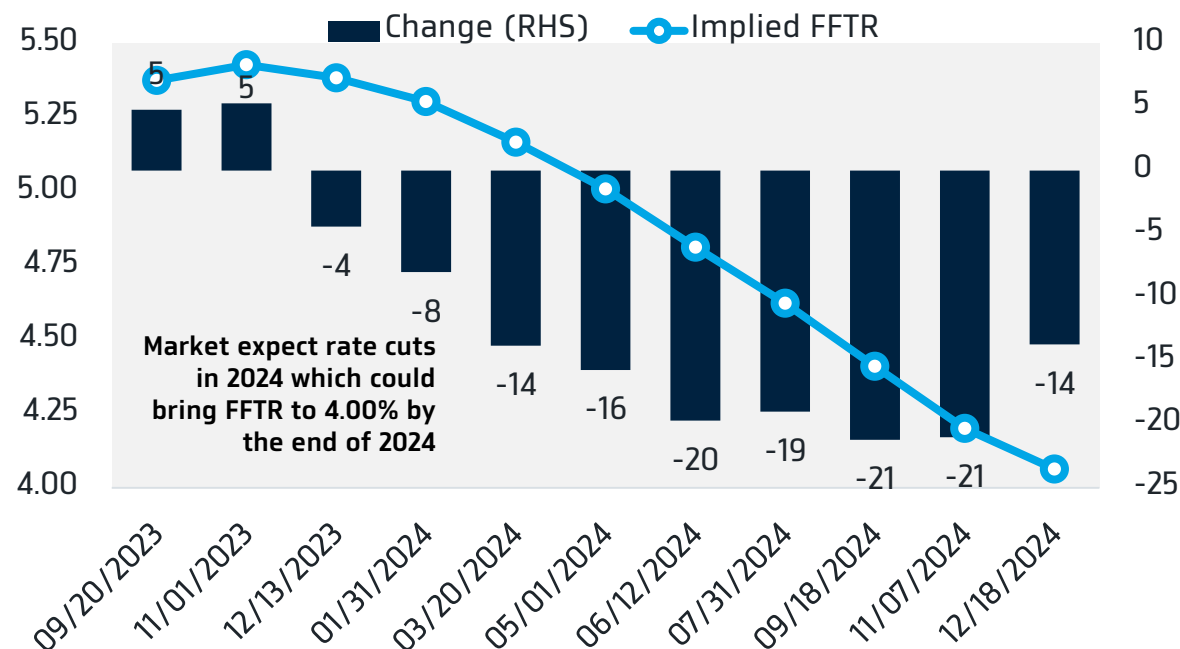


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยต่อได้ตามความเหมาะสม



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: 5.25-5.50% Previous: 5.00-5.25%
KTBGM: 5.25-5.50% Consensus: 5.25-5.50%

- **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย +0.25% สู่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาด แต่ส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อ ตามความเหมาะสมของสถานการณ์ (Data Dependent)**

- แม้ผู้เล่นในตลาดจะคงมุมมองว่า เฟดอาจยุติการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ทว่าในช่วงการแถลงต่อสื่อมวลชน ประธานเฟด Jerome Powell ได้เน้นย้ำว่า “เฟดจะตัดสินใจนโยบายการเงินเป็นรายครั้ง ตามสถานการณ์เศรษฐกิจและการลดดอกเบี้ยอาจยังไม่เกิดขึ้นในปี” นอกจากนี้ ประธานเฟดยังชี้ว่า “เฟดมีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อ” ตามความจำเป็นและความเหมาะสมของสถานการณ์

- เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว ในวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้ เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมถึงอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงมากขึ้น อีกทั้งภาวะเงินเชื่อก็มีแนวโน้มตึงตัวขึ้นชัดเจน และเรามองว่า หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ในช่วงปลายปี/ต้นปีหน้า เฟดก็สามารถทยอยลดดอกเบี้ยลงต่อสู่ระดับ 3.00% ซึ่งจะเป็น new normal long-run rate ของเฟด

- **Next FOMC Decision: Sep 21 2023 (1 AM BKK)**

- **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดก่อนการขยายตัวปานกลางของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยภาวะตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ดี แม้ว่าจะระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่งอยู่ แต่ภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน อาจยังคงส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และอัตราเงินเฟ้อได้ และแม้ว่าผลกระทบดังกล่าวยังไม่มีความไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “ขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกับลดหน้าลงบดุง โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%**

- สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตนั้น FOMC จะติดตามพัฒนาการข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด โดยคณะกรรมการพร้อมที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับสถานการณ์ หากพบว่ามีความเสี่ยงที่จะทำให้เฟดไม่สามารถบรรลุเป้าหมายของนโยบายการเงินได้ ซึ่งเฟดจะติดตามทั้งข้อมูลด้านสาธารณสุข ตลาดแรงงาน ปัจจัยต่อเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อ รวมถึงสถานการณ์ทางการเงินและสถานการณ์ในต่างประเทศ

- **ประธานเฟด ได้เน้นย้ำว่า “เฟดจะตัดสินใจนโยบายการเงินเป็นรายครั้ง ตามสถานการณ์เศรษฐกิจ”** พร้อมกันนั้น ประธานเฟดยังระบุว่า “แนวโน้มการลดดอกเบี้ยนโยบายจะยังไม่เกิดขึ้นในปี” และ “เฟดก็พร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อ หรือ คงดอกเบี้ยตามเดิม” ขึ้นกับว่า ข้อมูลเศรษฐกิจในช่วงนั้นจะสนับสนุนการดำเนินนโยบายแบบใด

“ท่าทีแบ่งรับแบ่งสู้” ของประธานเฟด ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดจะจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% เปิดโอกาสทยอยซื้อสะสมบอนด์ระยะยาว

- แม้ว่าแถลงการประชุมเฟดและถ้อยแถลงของประธานเฟดจะส่งสัญญาณว่า เฟดก็มีโอกาสเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก +25bps ตาม Dot Plot ล่าสุด แต่เราเริ่มเห็นสัญญาณ “ความไม่แน่ใจ” ของประธานเฟด ผ่านถ้อยแถลงล่าสุดที่ระบุว่า “เฟดอาจจะขึ้นดอกเบี้ยต่อ หรือ คงดอกเบี้ย ตามความเหมาะสม” ซึ่งเรามองว่า ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายส่วนเริ่มส่งสัญญาณชะลอลงมากขึ้น นอกจากนี้ ปัจจัยหนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะในส่วนภาคบริการและการบริโภคนั้น ก็อาจลดลง ตาม Excess Saving ของคนอเมริกันที่จะทยอยหมดลง รวมถึงภาระหนี้ Student Loan ที่จะกลับมากดดันการใช้จ่ายของครัวเรือนมากขึ้น และถ้าหากพิจารณาถึง ภาวะเงินเชื่อในสหรัฐฯ ก็มีโอกาสที่ รายงานภาวะเงินเชื่อ (Senior Loan Officer Opinion Survey) ในไตรมาสที่ 2 ซึ่งอาจออกมาในเดือนสิงหาคม ก่อนการประชุมเฟดเดือนกันยายน จะยิ่งชี้ว่าภาวะเงินเชื่อมีความตึงตัวมากยิ่งขึ้น ดังนั้น หากประเมินจากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ รวมถึงภาวะเงินเชื่อที่ตึงตัวมากขึ้น เรายังคงมองว่าเฟดจะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% ก่อนที่เฟดจะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยลงได้ เมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวลงเข้าสู่ภาวะถดถอย

- จากการศึกษาข้อมูลในอดีต เราพบว่า หากวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดได้สิ้นสุดลงแล้ว สินทรัพย์ที่จะกลับมาปรับตัวขึ้นได้ดีและน่าสนใจ คือ “ทองคำ” และ “ตราสารหนี้” โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว โดยเรามองว่า ในจังหวะที่บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ได้ปรับตัวขึ้นมาใกล้ระดับ 4.00% ก็จะเป็นจังหวะที่น่าสนใจให้นักลงทุนสามารถทยอยเข้าซื้อสะสมการลงทุนในบอนด์ระยะยาวได้ โดยเน้น buy on dip เพราะหากเรามองแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯและอัตราเงินเฟ้อชะลอของเรานั้นถูกต้อง เรา มองว่า บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ก็มีโอกาสปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 3.30%-3.50% ได้ในช่วงปลายปีนี้ ส่วน downside risk คือ เฟดขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าที่เราคาด (อาจจะอีกสัก 1 ครั้ง) ทำให้ บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 4.20%-4.30% ได้ ซึ่งหากพิจารณา Risk-Reward เรามองว่า นักลงทุนก็ยังได้ผลตอบแทนที่น่าสนใจและคุ้มความเสี่ยง (Yield + Capital Gains > Potential Risks) นอกจากนี้ กลยุทธ์ Buy on Dip บอนด์ระยะยาว ก็ยังสามารถใช้กับการลงทุนในบอนด์ไทยได้เช่นกัน เพราะเรามองว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ใกล้ถึงจุดยุติการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ทำให้แรงกดดันต่อบอนด์ยีลด์ระยะยาวก็เหลืออีกไม่มากนัก ซึ่งเรามองว่า จังหวะที่ควรเริ่มพิจารณาทยอยเข้าลงทุนในบอนด์ระยะยาวของไทย คือ ช่วงการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในเดือนสิงหาคม ซึ่งต้องจับตาว่า กนง. จะมีมติเป็นเอกฉันท์ในการขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 2.25% หรือไม่ และมีการส่งสัญญาณต่อแนวโน้มนโยบายการเงินในอนาคตอย่างไร

- ในส่วนของ “ทองคำ” แม้ว่า สถิติในอดีตจะชี้ว่า ราคาทองคำ มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น หากเฟดจบรอบการขึ้นดอกเบี้ย แต่เรามองว่า ยังคงต้องระมัดระวังว่า บรรดาธนาคารกลางอื่นๆ จะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่ออีกหรือไม่ และบรรยากาศในตลาดการเงินจะเดินหน้าเปิดรับความเสี่ยงต่อ (Risk-On) อีกนานเพียงใด เนื่องจากภาพดังกล่าวจะเป็นปัจจัยที่กดดันให้ ราคาทองคำปรับตัวขึ้นต่อได้ยาก ทำให้เราคงมองเป้าราคาทองคำแถว 2,100 ดอลลาร์ต่อออนซ์ และควรรอจังหวะราคาทองคำย่อตัวลงในการทยอยเข้าซื้อ เพื่อ hedge ความเสี่ยงการลงทุน

FOMC Statement Tracker

Fed Statement Tracker

Jun 14, 2023 → Jul 26, 2023 [hide changes](#)

Recent indicators suggest that economic activity has ~~continued to be~~ expanding at a moderate pace. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.

The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains 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 ~~maintain~~ the target range for the federal funds rate ~~at 5 to 5-1/4 to 5-1/4~~ percent. ~~Holding the target range steady at this meeting allows the Committee~~ ~~The Committee will continue~~ to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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 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 labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

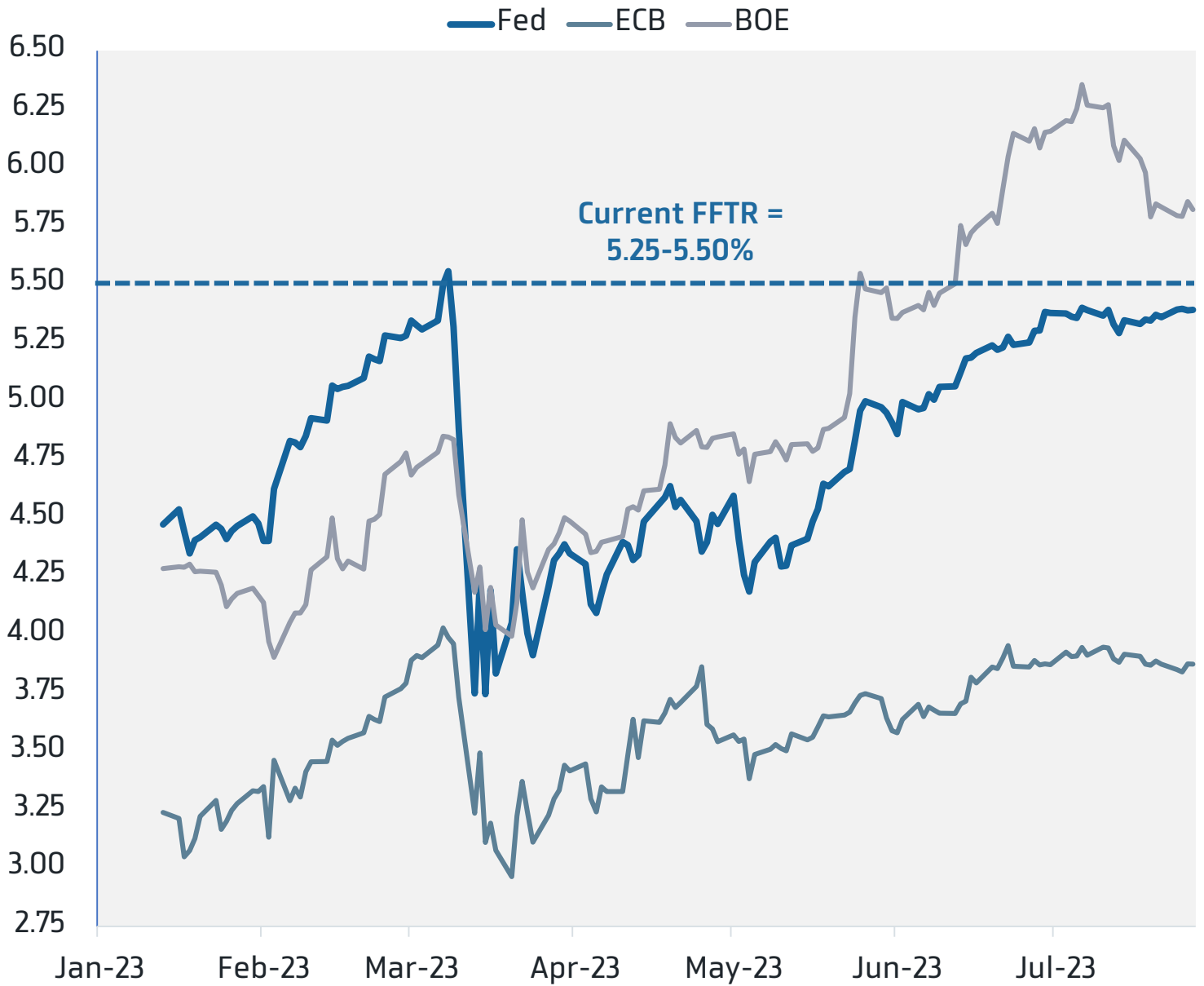
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~June 14~~ July 26, 2023

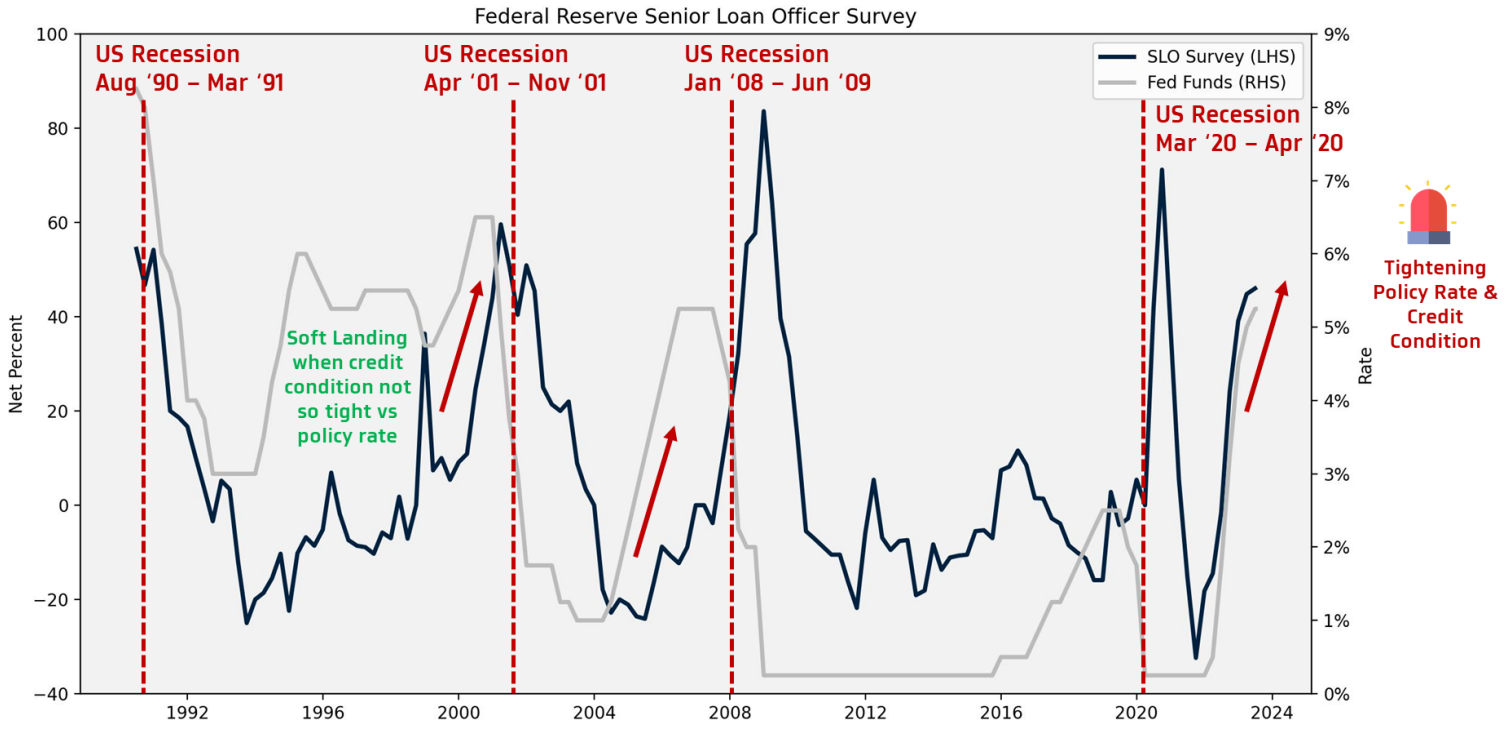
Source : FOMC and The Wall Street Journal

ผู้เล่นในตลาดยังคงมองว่า เฟด “น่าจะจบรอบ” การขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว หลังขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 5.25-5.50%



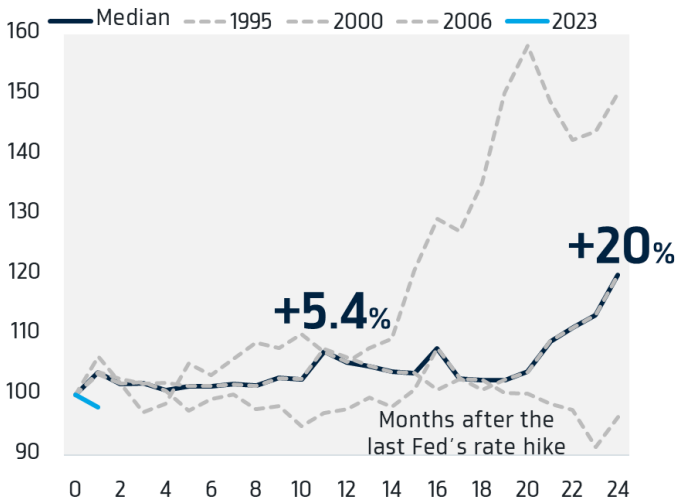
Source : Bloomberg

จากข้อมูลในอดีตสะท้อนว่า ในช่วงเฟดขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องและภาวะสินเชื่อตึงตัวขึ้นชัดเจน เศรษฐกิจสหรัฐฯ มักจะชะลอตัวลง จนเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้

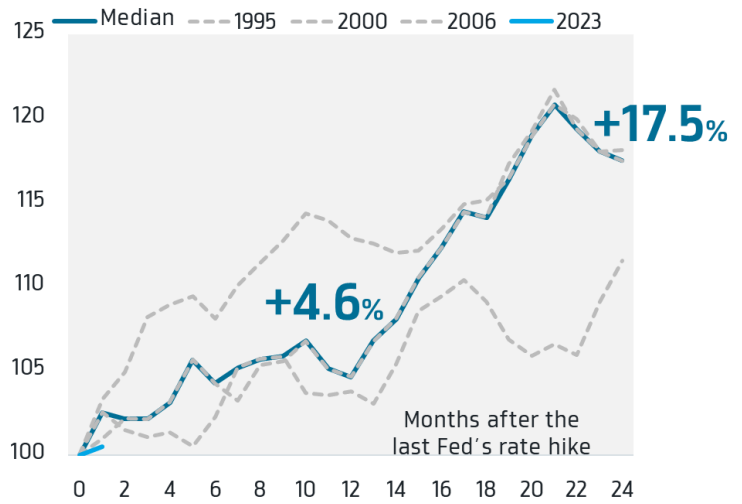


สถิติในอดีตสะท้อนว่า “ทองคำ” และ “ตราสารหนี้” (โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล) สามารถปรับตัวขึ้นได้ดี หลังเฟดจบรอบการขึ้นดอกเบี้ย

Gold Performance (Rebased to 100 at the last month of Fed's rate hike)



Global Aggregate Bonds Performance (Rebased to 100 at the last month of Fed's rate hike)



Source : Bloomberg, Federal Reserves, NBER and Krungthai Global Markets

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.