

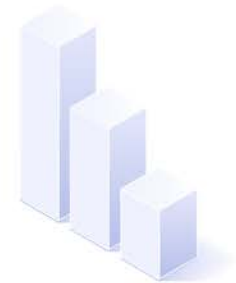
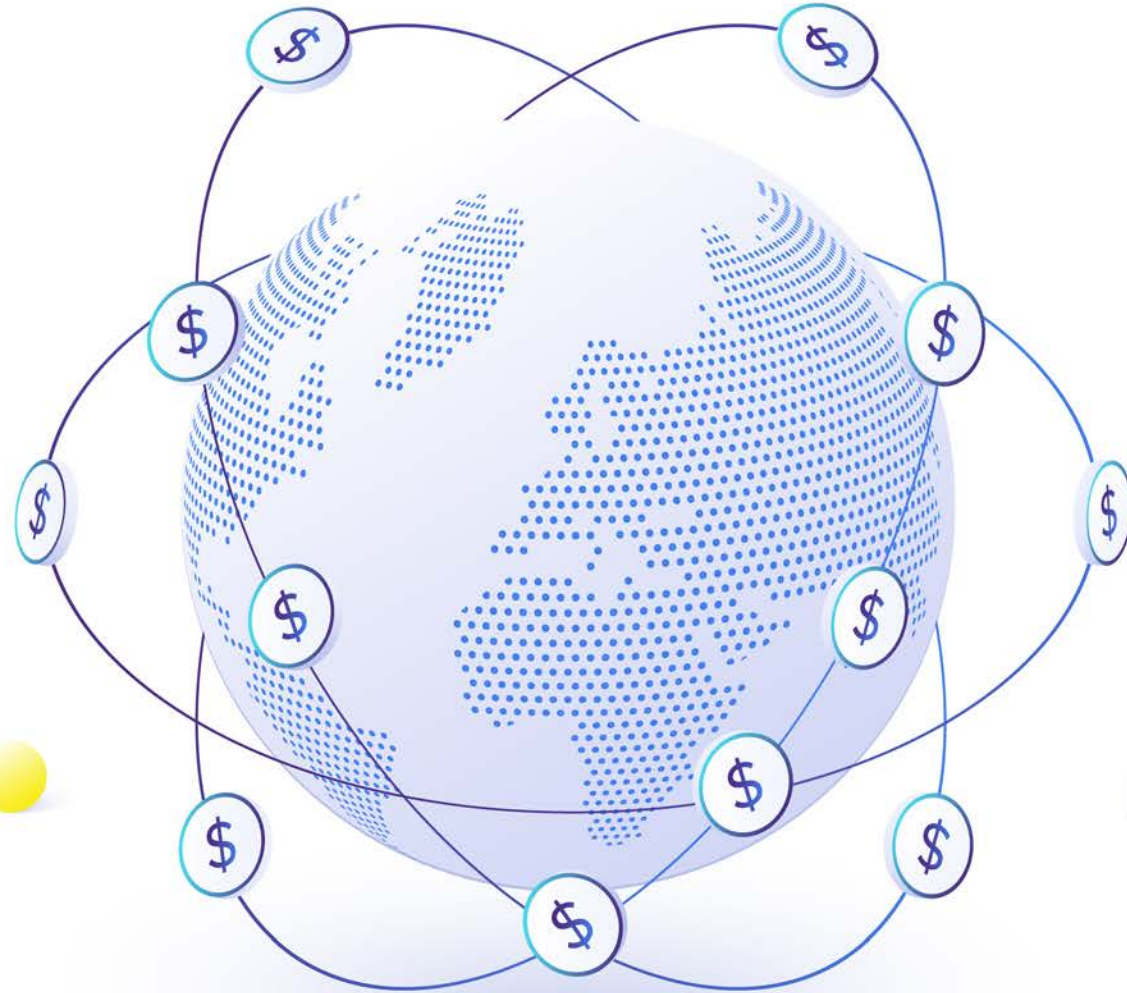
วันที่ 20 มีนาคม 2567

MACR



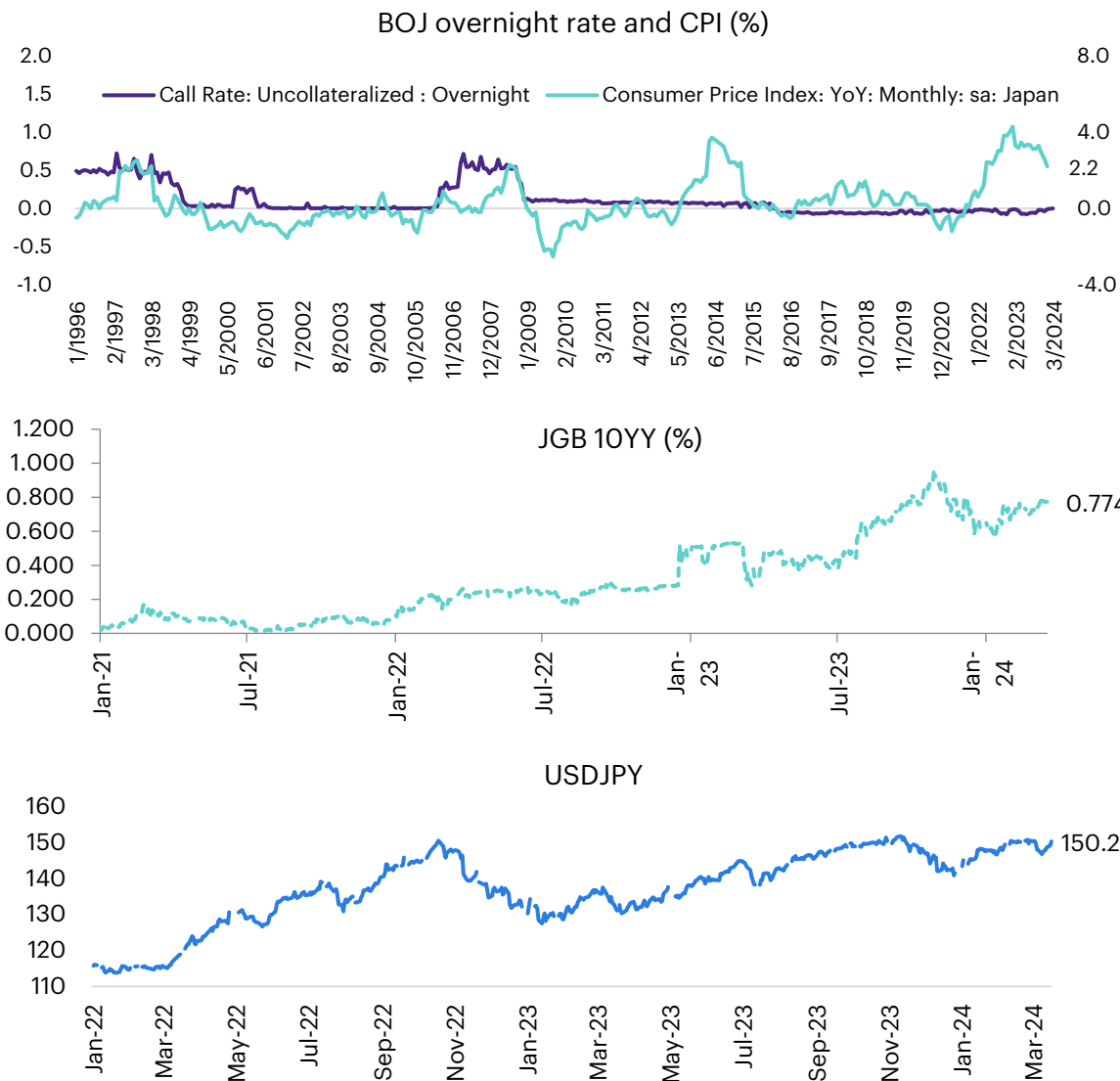
MAKING *SENSE*

 Innovest^x Research



ประเด็นสำคัญจากการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และการแถลงข่าวจากผู้ว่าการ Kazuo Ueda

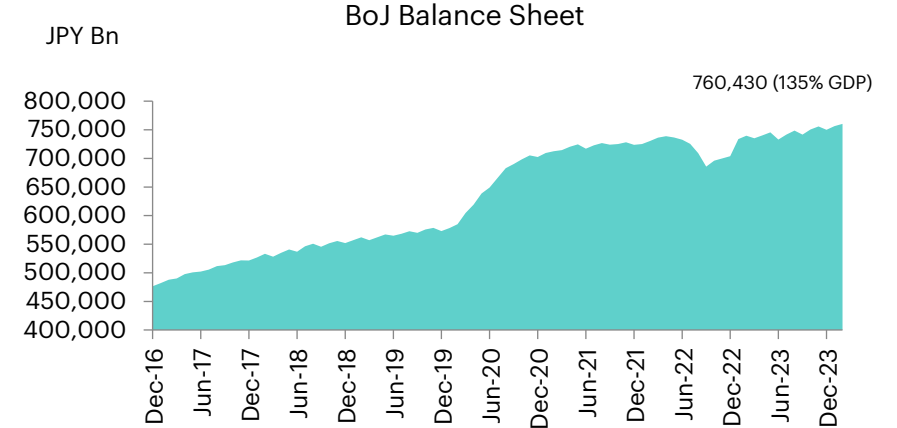
1. ธนาคารกลางยุตินโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 17 ปี ถือเป็นประกาศการกลับมาของญี่ปุ่นสู่นโยบายการเงินแบบปกติ จากที่เคยทำนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายสุดขีด รวมถึงเป็นการส่งสัญญาณความเชื่อมั่นว่าญี่ปุ่นกำลังจะหลุดออกจากกับดักเงินฝืดและความซบเซาทางเศรษฐกิจ (หรือที่เรียกว่า "ทศวรรษที่หายไป" หรือ Lost decade) ในที่สุด
2. BOJ กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ระหว่าง 0% ถึง 0.1% และกล่าวว่าเครื่องมือนโยบายหลักในขณะนี้คืออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น โดยประกาศ (2.1) ยกเลิกมาตรการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve Control) (2.2) ยุติการซื้อกองทุน ETF ที่ลงทุนในหุ้นของญี่ปุ่น และ (2.3) ยุติการซื้อกองทุนอสังหาริมทรัพย์ญี่ปุ่น (J-Reit)
3. BOJ ให้คำมั่นที่จะซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวต่อไปตามความจำเป็น และเพื่อรักษาสถานะนโยบายการเงินให้ยังผ่อนคลาย (Accommodative stance)
4. ผู้ว่าการฯ Ueda กล่าวว่าปัจจุบัน ความคาดหวังเงินเฟ้อของประชาชนยังไม่ถึงระดับ 2% ฉะนั้น BOJ จะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไป จนกว่าปัจจัยพื้นฐานด้านเงินเฟ้อจะแตะระดับดังกล่าว ยกเว้นว่ามีปัจจัยเสี่ยงที่ราคาจะพุ่งสูงขึ้นอาจกระตุ้นให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไป
5. เงินเยนอ่อนค่าลงเล็กน้อย โดยล่าสุดอยู่ที่ 150.4 เยน ต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปี อยู่ที่ 0.73% ดัชนี Topix ปิดสูงขึ้น 1.1% และ Nikkei 225 เพิ่มขึ้น 0.7%



ประเด็นสำคัญจากการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และการแถลงข่าวจากผู้ว่าการ Kazuo Ueda

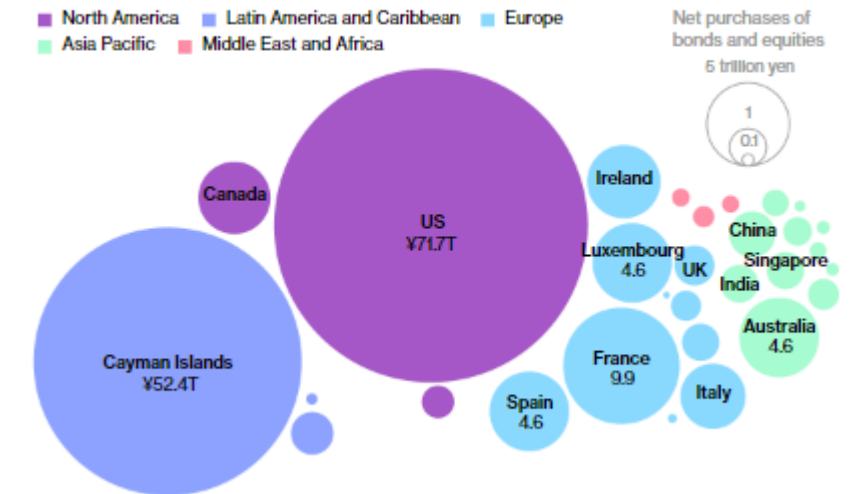
เราวิเคราะห์/คาดการณ์ว่า

1. การขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้ เป็นไปตามมุมมองของเรา ซึ่งเป็นผลจากการเจรจาต่อรองของญี่ปุ่น (Shunto) ที่ออกมาอยู่ในระดับสูงที่ 5.3% ใกล้เคียงกับอัตราที่ทางรัฐบาลเรียกร้องให้นายจ้างปรับขึ้นที่ประมาณ 5-6% และสูงกว่าระดับเงินเฟ้อในปัจจุบันที่ 2.2%
2. เรามองว่า BOJ จะคงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0-0.1% เช่นนี้ไปจนตลอดปีนี้เป็นอย่างน้อย เนื่องจากแม้เงินเฟ้อญี่ปุ่นจะปรับเพิ่มขึ้น แต่ในระยะต่อไปยังไม่น่าที่จะขยายตัวเกินระดับ 2% อย่างยั่งยืน เนื่องจากเผชิญปัญหาโครงสร้างโดยเฉพาะประเด็นสังคมสูงวัย โดย Bloomberg Economics คาดการณ์ว่าเงินเฟ้อญี่ปุ่นจะอยู่ที่ประมาณ 2.2% ในปีนี้ ก่อนที่จะปรับลดไปสู่ระดับ 1.7% ในปี 2025
3. ในส่วนของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น เรามองว่า BOJ น่าจะยังคงระดับการซื้อพันธบัตรรัฐบาลที่ประมาณเดือนละ 1.5-2.0 ล้านล้านเยนต่อไปอีกระยะหนึ่ง และพิจารณาความผันผวนของผลตอบแทนพันธบัตรไม่ให้ผันผวนจนเกินไป โดยพยายามบริหารจัดการไม่ให้ผลตอบแทนพันธบัตรขึ้นเกิน 1% อย่างไรก็ตาม เรามองว่า BOJ ไม่น่าที่จะรับลดขนาดงบดุลโดยการขายพันธบัตร (หรือที่เรียกว่า QT) เนื่องจากจะทำให้การคลังของญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น โดยในปัจจุบัน ภาระดอกเบี้ยของรัฐบาลญี่ปุ่นอยู่ที่ 25 ล้านล้านเยน ซึ่งเป็น 3 เท่าของงบประมาณด้านกลาโหมแล้ว ทั้งนี้ ในครึ่งปีหลัง หากผลตอบแทนพันธบัตรไม่ผันผวนมากนัก BOJ อาจเริ่มพิจารณายุติการซื้อพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากในปัจจุบัน BOJ เข้าถือครองพันธบัตรกว่า 54% ของปริมาณพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลญี่ปุ่น
4. ในประเด็นเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เป็นผลจากการกู้ยืมเงินเยนไปลงทุนในต่างประเทศ (หรือที่เรียกว่า Yen carry trade) ในปัจจุบันมีเม็ดเงินดังกล่าวประมาณ 4 ล้านล้านดอลลาร์ (ตามข้อมูลของ Bloomberg) ซึ่งประมาณ 1/3 เป็นการลงทุนในสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้น รวมถึงอสังหาริมทรัพย์และอื่น ๆ และกว่า 1/4 เป็นการลงทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ เช่น ในทะเลแคริบเบียน และประมาณ 1/6 เป็นการลงทุนในยุโรป และที่เหลือคือในเอเชียและอื่น ๆ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา ทาง BOJ ส่งสัญญาณว่าจะเริ่มทำการปรับนโยบายการเงินเข้าสู่โหมดปกติ (Normalization) อยู่แล้ว จึงไม่ได้เกิดการถอนการลงทุนกลับไปยังญี่ปุ่นหรือ Reverse Yen carry trade อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ เราเชื่อว่า BOJ จะจับตามองการดังกล่าวอย่างใกล้ชิด และดูแลค่าเงินเยนและการเคลื่อนย้ายเงินทุนให้เป็นไปอย่างเป็นระเบียบ (Orderly)



Japan's Huge International Investments

Cumulative Japanese purchases of assets by country since April 2013



Sources: Bloomberg, Japan Ministry of Finance and the Bank of Japan
Note: Data for period between April 2013 (Kuroda's first policy meeting) and March 2024.

• Follow us



Innovestx

 @innovestx



ผู้จัดทำ

Macro Making sense

 Innovest^x Research



ปิยศักดิ์ มานะสินต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

