

ทำไมการปรับตั้ขึ้นลงของ “อัตราดอกเบี้ยนโยบาย”
ถึงส่งผลกระทบต่อชีวิตและการลงทุนของเรา?

สรุป

บอกทิศทางเศรษฐกิจ

เข้าใจดอกเบี้ย...
กุญแจสำคัญ
บอกทิศทางเศรษฐกิจ

ดร.มิ่งขวัญ ทองพฤกษา

Chief Economist
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายงาน Fund Management
บลจ.บัวหลวง จำกัด

เลื่อนเพื่อดูรายละเอียด

Start >



ผลตอบแทนจากการลงทุน =

✓ **ปัจจัยที่เราารู้อยู่แล้ว**

+

ปัจจัยที่เราไม่รู้ ✗

- * พื้นฐานบริษัท
- * ข้อมูลเศรษฐกิจในประเทศที่เราสนใจ

แล้วเราจะรู้ได้ยังไงว่า

ความคาดหมาย!

“ความคาดหมายของตลาด” สอดคล้องกับ “ความเป็นจริง” มั้ย?

ก็ต้องมาทำความเข้าใจหลักการที่ธนาคารกลางใช้ในการตัดสินใจทิศทางของ นโยบายการเงิน ⁺

นโยบายการเงินคืออะไร

เครื่องมือของธนาคารกลางในการกำหนดต้นทุนการกู้ยืมหรือปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ

นโยบายการเงินมีไว้ทำไม

เพื่อสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง เศรษฐกิจเติบโตอย่างยั่งยืน และเสถียรภาพของระบบการเงิน

ถ้าเปรียบเทียบให้เห็นภาพง่าย ๆ ก็คือ



ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ใช้ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย เป็นเครื่องมือหลักในการดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อดูแลระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ

กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน



เราจะเห็นตรงนี้ แต่จริง ๆ มันถูกส่งผ่านมาหลายทอด

ประสิทธิภาพของการส่งผ่านนโยบายการเงิน ขึ้นอยู่กับอะไรบ้าง?

1 กรอบนโยบายการเงินที่ใช้ (Choice of Monetary Policy Framework)

แต่ละประเทศ อาจกำหนดนโยบายการเงิน โดยใช้กรอบเป้าหมายที่ต่างกันก็ได้



ไทย ใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting)



ฮ่องกง ปรับอัตราดอกเบี้ยตามจันทน์ หลังจากสหรัฐฯ ปรับดอกเบี้ยแบบ 1 ต่อ 1 (Exchange rate Targeting > Currency Board)

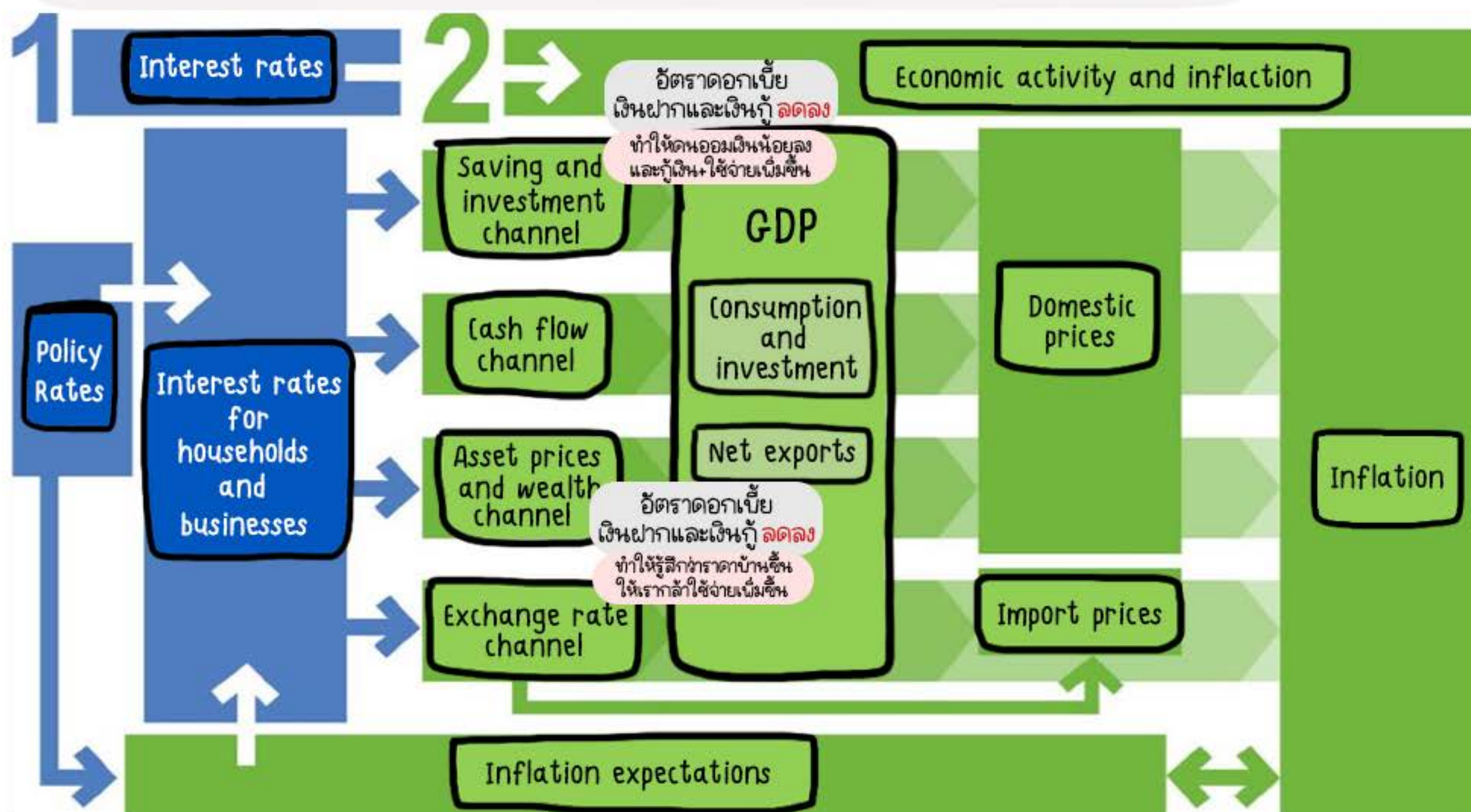


จีน ใช้กรอบเป้าหมายแบบ Vary Multiple Targeting



สหรัฐฯ ใช้กรอบเป้าหมายแบบ Multiple Targeting ที่เน้น Inflation Targeting

ตัวอย่างการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting



2 เครื่องมือทางการเงินที่ใช้ (Choice of Policy Instruments)

แต่ละประเทศใช้ไม่เหมือนกันเช่น Fed Fund target rate, Cash Rate, 1-Day Repo Rate

3 ความต่อเนื่องในการดำเนินนโยบาย (Accountability / Commitment)

4 อิสระในการดำเนินนโยบายการเงิน (Independence)

5 ความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงิน (Flexibility)

6 การสื่อสาร (Communication)



กรณีศึกษา : การปรับดอกเบี้ยนโยบายธนาคารกลางสหรัฐฯ

Fed (The Federal Reserve System)

Fed มี 3 หน่วยงานย่อย

หน้าที่ของ Fed

Federal Reserve Board of Governors

12 Federal Reserve Banks

Federal Open Market Committee (FOMC)

กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ



ส่งเสริมการจ้างงานให้สูง รักษาอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ

กำหนดหลักเกณฑ์และกฎระเบียบของสถาบันการเงินในประเทศ

ดูแลความปลอดภัยของระบบการชำระเงินภายในประเทศ

เพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบเศรษฐกิจ

โดยใช้นโยบาย Quantitative Easing (QE) > การนำเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ หรือ Quantitative Tightening (QT) > ดึงเงินจากระบบเศรษฐกิจ

พัฒนา+ส่งเสริมการวิจัย เพื่อแก้ปัญหาการบริโภคในภาคประชาชน

ควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐฯ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

เอกสารเผยแพร่การประชุม Fed ที่เราควรให้ความสนใจ



Policy Statement

ดูคำต่อคำเลยว่าเป็นแนวคิดแบบ Dovish หรือ Hawkish



Press Conference

ข้อโม้คำถามประธาน Fed



Minute

รายงานการประชุม เปิดเผย 1 เดือนหลังการประชุม

ให้คามสำคัญเยอะสุด

Dot plot และ Projection Material



Dot plot คือ เครื่องมือสะท้อนความเห็นต่อดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ปัจจุบัน และในอนาคตของ Monetary Policy Committee

● จุด = ความเห็นของแต่ละคน มี 19 จุด แทน 19 คน (BOG 7 คน และประธาน Regional Fed 12 คน)

แต่ดู Dot plot อย่างเดียวไม่ได้นะ ต้องดูข้อมูลอื่น ๆ ด้วย

“เพราะ Fed จะดำเนินนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ

เช่น GDP Growth, ตลาดแรงงาน, เสถียรภาพทางราคา และเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดฝัน

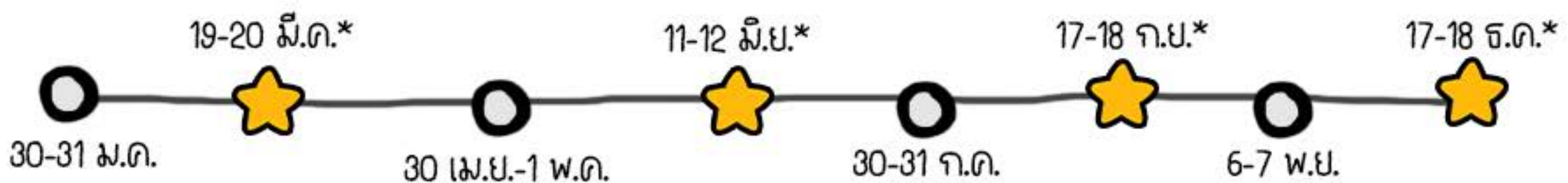
และทิศทางของนโยบายรัฐบาลในช่วงนั้น ๆ”

“COORDINATION OF MONETARY AND FISCAL POLICIES”

Meeting Schedule



การประชุมที่จะเกิดขึ้นของปีนี้



★ = *เผยแพร่ Dot plot/Statement of Economic Projection แหล่งข้อมูล: www.federalreserve.gov



กรณีศึกษา : การปรับดอกเบี้ยนโยบายธนาคารแห่งประเทศไทย

ธปท. ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting)

ควบคู่ไปกับการดูแลการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และการรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน

เป้าหมาย : อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในกรอบ 1-3%

ขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อ

แบงก์ชาติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มขึ้น
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้น

ภาคครัวเรือน

คนออมเงินเยอะขึ้น
กู้เงิน+ ใช้จ่ายน้อยลง
 คาดว่าเงินเฟ้อจะลง
ก็จะไม่ขอขึ้นค่าจ้าง
 คนเป็นหนี้มีภาระเพิ่มขึ้น
เหลือกำลังซื้อน้อยกว่าเดิม

ภาคธุรกิจ

ชะลอการลงทุน/
ลดการขยายกิจการลง
 คาดว่าเงินเฟ้อจะลง
ก็จะไม่ขึ้นราคาสินค้า/ขึ้นค่า
ลดการผลิตลง เพราะคาดว่า
กำลังซื้อของคนจะลดลง

ลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

แบงก์ชาติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง

ภาคครัวเรือน

คนออมเงินน้อยลง
กู้เงิน+ ใช้จ่ายเพิ่มขึ้น
 มีการเอาเงินฝาก
ออกจากธนาคาร
ไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง

ภาคธุรกิจ

ลงทุน/ขยายกิจการเพิ่มขึ้น
เพิ่มกำลังการผลิต เพราะ
คาดว่ากำลังซื้อจะเพิ่มขึ้น
 คาดว่าเงินเฟ้อจะขึ้น
ก็ขึ้นราคาสินค้า/บริการ

อัตราเงินเฟ้อชะลอลง
การเติบโตของเศรษฐกิจชะลอลง
เสถียรภาพระบบการเงินดีขึ้น

อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น
การเติบโตของเศรษฐกิจร้อนแรงขึ้น
เสถียรภาพระบบการเงินมีความเสี่ยงมากขึ้น

**เอกสารเผยแพร่การประชุม
ที่เราควรให้ความสนใจ**

การประชุม
คณะกรรมการ
นโยบายการเงิน

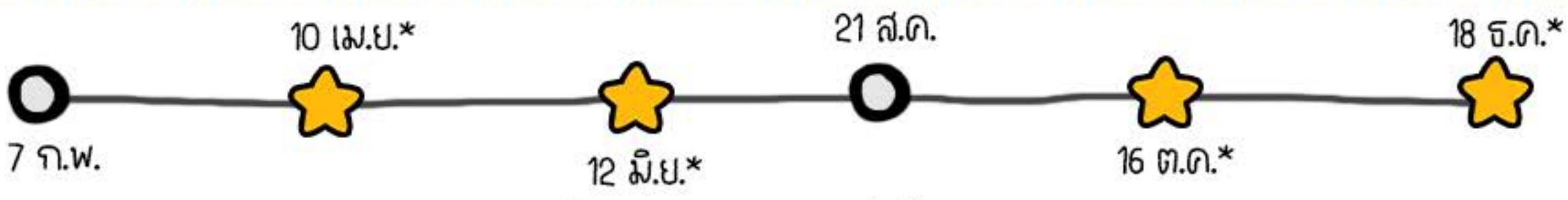
ผลการประชุม

รายงานการประชุม/
รายงานนโยบายการเงิน

ประมาณการเศรษฐกิจ

****ให้ความสำคัญเยอะสุด****

Meeting Schedule
อ้างอิงจากปี 2566



★ = *เผยแพร่ประกาศคาดการณ์เศรษฐกิจ

แหล่งข้อมูล : www.bot.or.th



อัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและขาลง ส่งผลกระทบต่อกาลยุทธ์การลงทุนหรือไม่?



ตัวอย่าง : มีความเชื่อว่าถ้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นขาลง > ส่งผลดีต่อตราสารหนี้ เพราะเป็นสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนดึงดูดใจนักลงทุนได้มากกว่าดอกเบี้ย

จากตารางผลตอบแทนของตราสารหนี้ ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยขึ้น-ลง

ห้องเรียนนักลงทุน LIVE! SET

อัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและขาลง ส่งผลกระทบต่อกาลยุทธ์การลงทุนหรือไม่

Policy Rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.5	0.75	1.5	2.5	1.75	0.25	0.25	4.5	5.5
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Global T	5.9	6.3	1.8	-4.3	-0.8	-3.3	1.7	7.3	-0.4	5.6	9.5	-6.6	-17.5	4.2
UST	5.9	9.8	2.0	-2.7	5.1	0.8	1.0	2.3	0.9	6.9	8.0	-2.3	-12.5	4.1
UST 1-5	3.7	3.4	0.9	-0.1	1.2	0.9	1.0	0.7	1.5	4.2	4.4	-1.2	-5.5	4.4
UST 1-9.99	5.3	6.6	1.7	-1.3	2.6	1.2	1.1	1.1	1.4	5.2	5.8	-1.7	-7.8	4.3
UST Long	9.4	29.9	3.6	-12.7	25.1	-1.2	1.3	8.5	-1.8	14.8	17.7	-4.6	-29.3	3.1
EUT	1.1	3.4	11.0	2.2	13.1	1.6	3.2	0.2	1.0	6.8	5.0	-3.5	-18.5	7.1
JPT	17.5	7.7	-9.5	-16.0	-8.3	0.8	6.6	3.8	3.8	3.1	4.2	-10.5	-18.9	-5.9
Glob IG	5.8	4.3	11.2	0.3	3.1	-3.6	4.3	9.1	-3.6	11.5	10.4	-2.9	-16.7	9.6
US IG	9.0	8.1	9.8	-1.5	7.5	-0.7	6.1	6.4	-2.5	14.5	9.9	-1.0	-15.8	8.5
EU IG	4.7	1.5	13.6	2.4	8.4	-0.6	4.7	2.4	-1.3	6.2	2.8	-1.0	-13.6	8.2
Sterling IG	8.9	6.5	15.5	1.6	12.5	0.7	12.3	4.9	-2.2	11.0	9.1	-3.3	-19.3	9.8
EM Asia x J IG	8.8	5.0	10.7	-2.5	8.9	2.2	4.6	5.2	0.0	11.2	7.5	0.0	-11.1	7.5
APAC IG	2.1	1.8	4.5	3.8	6.3	-0.1	2.1	1.6	0.0	2.7	1.2	5.9	-0.1	5.9
US HY	15.1	5.0	15.8	7.4	2.5	-4.5	17.1	7.5	-2.1	14.3	7.1	5.3	-11.2	13.4
EU HY	14.1	-3.2	27.3	10.1	5.8	1.0	9.1	6.9	-3.8	11.3	2.3	3.4	-10.6	12.1
EM Asia x JP HY	15.4	3.3	20.5	1.5	6.1	4.7	11.5	6.9	-3.4	12.6	5.2	-12.2	-16.5	4.7

Source : Bloomberg Copyright 2024 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved. 36

ดอกเบี้ยไม่ได้ขึ้น แต่ผลตอบแทนตราสารหนี้ลดลง เพราะช่วงนี้เกิด Government Shutdown นักลงทุนไม่มั่นใจในรัฐบาลสหรัฐฯ

ดอกเบี้ยขึ้นแต่ผลตอบแทนตราสารหนี้ก็ขึ้น เพราะช่วงนี้เป็นช่วงเลือกตั้ง แล้วเกิด Trump effect

ดอกเบี้ยขึ้นเหมือนกัน แต่ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนต่างกัน

สรุปก็คือ อัตราดอกเบี้ยไม่ได้เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนทั้งหมด ต้องดูปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย

ตัวอย่าง : ผลตอบแทนหุ้นในแต่ละอุตสาหกรรมในช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายเท่ากัน

“อัตราดอกเบี้ยขาลง”
เป็น Indicators สำหรับอุตสาหกรรมที่นำลงหรือไม่ ?

ปี 2010
ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ
0 - 0.25%

2010	Index	Tech	Comm.	Cons. Des.	Industrial	Material	Cons. Stpl.	Fin.	Health	Real Estate	Utility	Energy
MSCI World	12.4	10.8	11.5	25.1	34.0	21.8	13.7	5.3	3.0		6.9	12.5
S&P 500	15.1	12.1	18.0	27.7	26.7	22.2	14.1	12.1	2.9	20.3	5.5	20.4
Euro Stoxx 600	12.4	19.8	10.1	23.5	36.1	23.7		19.5	9.9	21.6	-3.4	
NASDAQ	18.1	18.5	5.1		26.3			14.2	10.3			
Russell2000	26.8	37.9	9.5	31.7	28.8	33.4	17.2	10.4	17.1		15.2	33.0
MSCI JP	8.7	3.4	11.9	-3.8	5.3	-4.8	0.5	9.4	-4.0		-5.0	13.8
MSCI HK	23.5		26.2	25.3	45.4			22.0			18.3	
MSCI PH	28.4		4.2	67.2	70.4			38.6			7.4	
JCI	48.5											
MSCI MY	23.7		25.0	37.9	13.8	25.0	18.9	21.8			11.5	45.3
MSCI TH	41.3		18.7	56.1		69.3	18.8	37.6			30.2	38.7
China	-11.4	19.7	-17.3	-7.1	0.7	-1.8						
MSCI IN	16.2	35.8	-12.9	29.3	12.1	4.9						
MSCI TW	11.9	4.6	21.6	25.5	48.7	25.7						
MSCI KR	23.7	17.2	11.0	45.5	42.8	18.1						
Vietnam												

Source : Bloomberg

“อัตราดอกเบี้ยขาลง”
เป็น Indicators สำหรับอุตสาหกรรมที่นำลงหรือไม่ ?

ปี 2020
ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ
0 - 0.25%

2020	Index	Tech	Comm.	Cons. Des.	Industrial	Material	Cons. Stpl.	Fin.	Health	Real Estate	Utility	Energy
MSCI World	16.5	44.3	23.5	37.0	12.2	20.6	8.5	-2.1	14.1	-4.3	5.8	-30.4
S&P 500	18.4	60.1	23.6	33.3	11.1	26.7	10.7	-1.8	13.4	-2.2	0.5	-33.7
Euro Stoxx 600	-1.4	15.1	-12.0	-14.8	6.4	12.9	11.3	7.2	-0.8	-8.3	12.2	-24.3
NASDAQ	45.0	51.3	24.2		54.0				-7.5	20.7		
Russell2000	19.3	42.8	32.9	24.9	11.1	32.0	24.7	-2.0	45.3	-13.2	2.9	3.1
MSCI JP	9.2	23.1	33.2	15.8	5.2	15.7	1.8	-11.2	20.1	-15.6	-12.9	-30.8
MSCI HK	5.3		2.2	-10.6	3.1			-9.2	24.3			-15.0
MSCI PH	-8.0		27.5	-8.9	-2.8			0.8	-23.7			-9.7
JCI	-2.5											
MSCI MY	1.9		1.6	-17.3	-13.7	24.9	-4.2	1.9	100.3			-10.2
MSCI TH												
China												
MSCI IN												
MSCI TW												
MSCI KR												
Vietnam												

Copyright 2024 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved. 38

ภายใต้เงื่อนไขดอกเบี้ยนโยบายเดียวกัน แต่ผลตอบแทนให้ผลตอบแทนต่างกัน เพราะปัจจัยเฉพาะในอุตสาหกรรมนั้น ๆ

ตัวอย่าง : ผลตอบแทนหุ้นในแต่ละอุตสาหกรรมในช่วงที่ดอกเบี้ยกลับมาเป็นขาขึ้น

“อัตราดอกเบี้ยกลับเป็นขาขึ้น”
จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร ?

2023	Index	Tech	Comm.	Cons. Des.	Industrial	Material	Cons. Stpl.	Fin.	Health	Real Estate	Utility	Energy
MSCI World	24.4	53.7	46.0	35.5	23.8	15.3	3.0	17.1	4.3	10.9	1.4	3.6
S&P 500	26.3	42.5	55.8	42.3	18.1	12.5	0.5	12.1	2.1	12.2	-7.1	-1.4
Euro Stoxx 600	16.6	33.2	8.8	23.3	24.8	-0.9	16.3	30.7	9.0	18.4	14.7	8.6
NASDAQ	44.7	67.5	14.3		30.3			-3.4	7.2			
Russell2000	16.9	27.6	-1.3	25.7	29.1	15.6	12.1	12.3	8.6	14.3	-7.3	8.3
MSCI JP	29.0	44.4	17.6	35.0	32.8	44.1	9.8	30.7	4.6	22.3	42.1	35.2
MSCI HK	-14.8		5.6	-13.8	-7.7			-12.5	-19.1		-18.0	5.9
MSCI PH	3.6		-0.5	10.4	0.1			-20.5	17.6		0.7	27.2
JCI	10.6	-13.9		-1.1	2.3	9.2	3.5	6.0	-10.6	1.7		2.0
MSCI MY	0.7	18.7	-0.8	-1.3	1.8	-7.3	-4.6	3.7	-2.2		8.1	-8.2
MSCI TH	-11.6	6.5	0.0	-17.8	-18.2	-17.7	-20.9	-4.0	0.4	-4.4	-33.6	-2.2
China	-9.1	3.2	10.8	-10.2	-24.2	-11.1	-10.5	-5.4	-13.4		10.8	22.6
MSCI IN	22.0	18.1	27.3	48.1	31.2	17.1	24.4	14.5	32.8	84.3	7.4	19.5
MSCI TW	31.0	40.9	12.3	12.0	8.5	-3.4	12.1	16.3	-27.5	-19.1		1.8
MSCI KR	25.2	39.8	5.3	30.5	17.4	12.0	-17.7	17.0	21.7		-13.3	-4.8
Vietnam	21.0	44.0		3.3	31.3	49.0	-11.2	24.3	9.3	3.5	-2.8	30.6

Source : Bloomberg

Copyright 2024 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved. 40

กลุ่ม Tech ก็ยังให้ผลตอบแทนดี

กลุ่มธนาคารที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น แต่ก็ไม่ใช่ทุกประเทศ

Anywhere But China

Scan QR Code เพื่อเข้าเรียน

สรุป GOOD RETURN = GOOD QUALITY INVESTMENT + ATTRACTIVE VALUATION



เพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนที่ดี ควรศึกษาพื้นฐานของบริษัท + ข้อมูลเศรษฐกิจ และเลือกลงทุนจังหวะที่ตลาดเต็มไปด้วยความผิดหวัง

เราเข้าใจกลไกของนโยบายการเงินเรียบร้อยแล้ว