

ผลประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่นเดือน ก.ค.: เมื่อญี่ปุ่นใกล้จะขึ้นดอกเบี้ยกว่าคาด

เราประเมินผลการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่นเมื่อวันศุกร์ที่ 28 ก.ค. ว่ามีการขยับมาตรการคงเส้นโค้งอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปี หรือ YCC เร็วกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ กว่าสัปดาห์ในการขยับถือว่าไม่เสี่ยงต่อการขึ้นตระหนกของตลาด เนื่องจากใช้วิธีการขยับ band ของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 10 ปี แบบยืดหยุ่น นั่นคือยังคงใช้ +/-0.5% เป็น Reference Point กว่าอนุญาตให้ขยับเป็น +/- 1% หากต้องการ โดยถือเป็นปฐมบทยุคคาซึโอะ อุเอดะ

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 25 ก.ค. 23	วันที่ 27 ก.ค. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,582	-0.02%	+0.99%	Low	เฟดขึ้นดอกเบี้ย 25 bp พร้อมมุมมองต่อการประชุมครั้งถัดๆไป เป็นแบบพิจารณาตามหน้างาน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐต่อ
Stoxx600 470	-0.53%	-0.20%	Low	ธนาคารกลางยุโรปมีท่าที Hawkish น้อยลงในสัปดาห์ก่อน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นยุโรป
Nikkei225 32,759	-0.04%	-0.40%	Low	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจะตอบรับเชิงลบต่อเนื่องจากผลการประชุมแบงก์ชาติญี่ปุ่นที่ปรับนโยบายการเงินในบางส่วน
Shanghai 3,275	-0.26%	+1.84%	Low	ความคาดหวังว่าแบงก์ชาติจีนจะกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการผ่อนคลายนโยบายการเงิน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีน
SET 1,543.27	-0.11%	+1.23% (from 26)	High	ประเด็นการจับขั้วรัฐบาลและตำแหน่งนายกรัฐมนตรีที่ยังรอความชัดเจน น่าจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยในวันนี้

ดร.บุญธรรม รจิตกัญญ์เลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

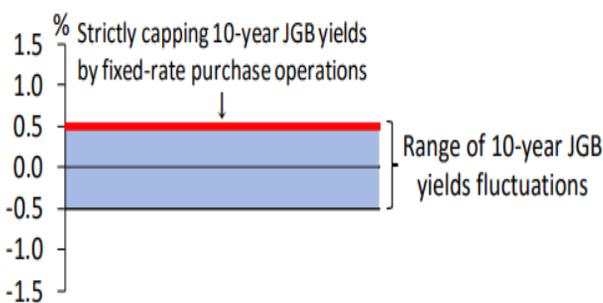
ท่าทีล่าสุดด้านนโยบายการเงินจากผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่น: ตัดสินใจในการปรับนโยบายการเงินในช่วงถัดไป แบบใช้ Outlook Dependent ด้วยการประเมินสถานการณ์ในอนาคต สำหรับมาตรการ YCC แบบใหม่ เพื่อให้ 1. ลดความตึง (Rigid) ของ band ในการขึ้นและลงของดอกเบี้ย 2. อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบ 2% ในระยะกลาง

- **ผลการประชุมบีโอเจ :** คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (บีโอเจ) เมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม ที่ผ่านมา ภายใต้การนำของผู้ว่าฯ คาซึฮิโระ อุเอดะ มิมติดด้วยเสียงโหวต 8-1 ว่าเริ่มจะเปลี่ยนท่อนโยบายการเงินจากโหมดผ่อนคลายแบบเต็มตัว โดยประกาศว่าจะใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบที่ -0.1% การซื้อพันธบัตรญี่ปุ่น ตราสาร REIT ของญี่ปุ่น มูลค่า 1.8 แสนล้านเยนต่อปี ตราสารทุนผ่าน ETF มูลค่า 12 ล้านล้านเยนต่อปี และหุ้นกู้ภาคเอกชน มูลค่า 2 ล้านล้านเยนต่อปี รวมถึงการใช้มาตรการตรึงเส้นโค้งอัตราดอกเบี้ย Yield Curve Control (YCC) ของพันธบัตรญี่ปุ่นอายุ 10 ปีที่ 0% โดยให้ขึ้นและลงไม่เกิน 0.5%
- **ไฮไลท์ของผลการประชุม:** คือได้เปลี่ยนมาตรการ YCC แบบที่ขยาย band ขึ้นและลงจาก 0% ให้กว้างขึ้นมากกว่า 0.5% โดยอุเอดะได้เพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการอัตราดอกเบี้ย 10 ปีให้มากขึ้น โดยที่ยังคง band ให้เป็น +/- 0.5% กว่าใช้ band ดังกล่าวแบบเป็น Reference หรือ guideline เท่านั้น โดยอนุญาตให้ผู้ซื้อบอนด์ญี่ปุ่นอายุ 10 ปีสามารถซื้อพันธบัตรที่มี band ดังกล่าวกว้างได้ถึง +/- 1% หากผู้ซื้อบอนด์ญี่ปุ่นสามารถหาซื้อได้
- **การเน้นวิธีตั้งดอกเบี้ยบน YCC แบบ Hybrid:** นั่นคือ ได้ตัดสินใจขยาย band ของดอกเบี้ยแบบสมัครใจ นั่นคือยังใช้กรอบ +/- 0.5% อยู่ในกรณีฐาน กว่าหากผู้ซื้อต้องการซื้อบอนด์ญี่ปุ่นด้วย Yield ที่อัตราดอกเบี้ยสูงหรือต่ำกว่ากรอบนี้ ก็สามารถซื้อบอนด์ได้ถึง +/-1% หากต้องการ ซึ่งถือเป็นครั้งแรกที่ธนาคารกลางใช้วิธีตั้งดอกเบี้ยพันธบัตรแบบ Hybrid

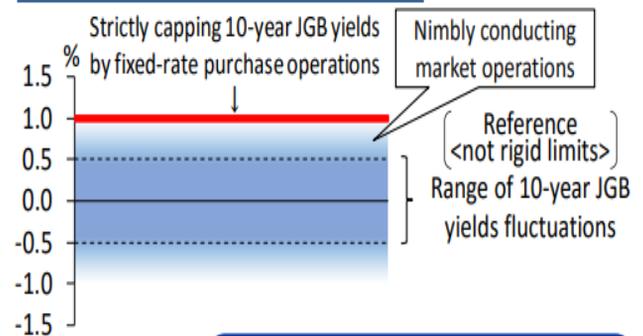
รูปแสดงการขยับมาตรการ YCC จากเดิม มาสู่ YCC ที่มีความยืดหยุ่นในการขึ้นและลงของดอกเบี้ยมากขึ้น

- The Bank judges that sustainable and stable achievement of the price stability target of 2 percent has not yet come in sight, and thus patiently continues with monetary easing.
- With extremely high uncertainties for economic activity and prices, the Bank enhances the sustainability of monetary easing by conducting YCC with greater flexibility.

Previous Conduct of YCC



Conduct of YCC with Greater Flexibility

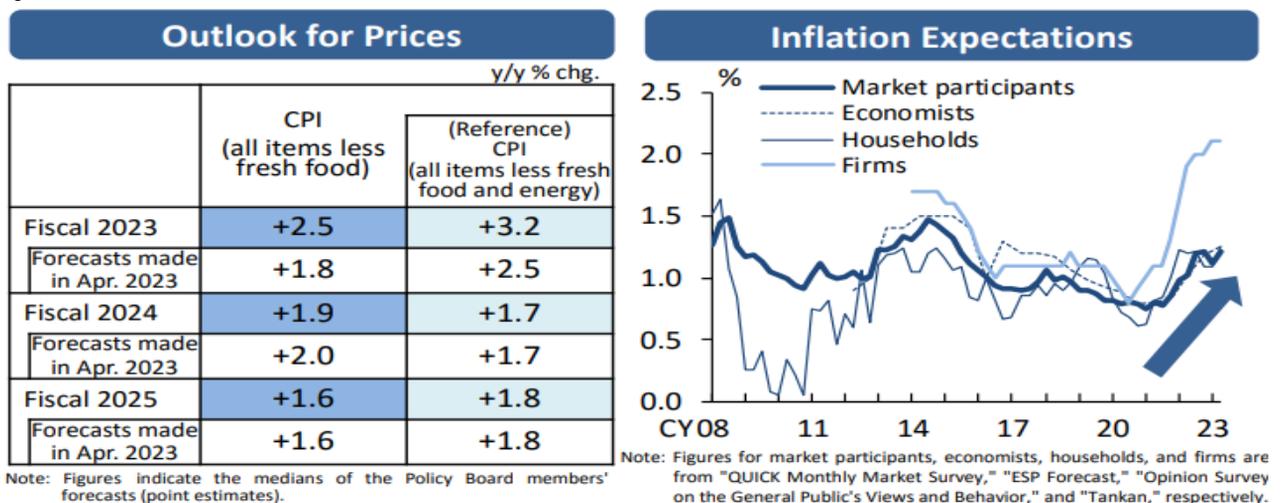


ที่มา: BOJ

การคาดการณ์เศรษฐกิจญี่ปุ่นของธนาคารกลางญี่ปุ่น ในการประชุมวันที่ 28 กรกฎาคม คือ การที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในปีนี้ กว่าจีดีพีจะชะลอเล็กน้อย ทั้งนี้ มองว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นจะสูงขึ้นแล้วแผ่วลง จากนั้นต้องติดตามกันต่อไปว่าจะไปทางใด โดยยังมองตลาดแรงงานเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะสั้น

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังเดินไปใน 2 ทิศทางที่แตกต่างกัน: ดังนี้
- **1. เมื่ออัตราเงินเฟ้อ (CPI) ญี่ปุ่นสูงขึ้นกว่าคาดไว้:** มักจะตามมาด้วยอัตราดอกเบี้ยของค่าจ้าง เนื่องจากผลการเจรจาต่อรองของตลาดแรงงานในช่วงต้นปีนี้ ออกมาแบบขึ้นค่าจ้างได้สูงขึ้นกว่าคาด และ คาดการณ์อัตราเงินเฟ้ออยู่ในช่วงขาขึ้น โดยผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินจะยิ่งมีความเข้มข้นมากขึ้นผ่านการลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ในขณะที่การตรึงอัตราดอกเบี้ยอายุ 10 ปี ไว้ตามมาตรการ YCC จะไปส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยดังกล่าวถูกบิดเบือนไปจากระดับอัตราดอกเบี้ยที่ตลาดบอนด์ทำงานตามกลไกธรรมชาติ อีกทั้งจะส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินอื่นๆด้วย โดยอูเอเดะได้ใช้ YCC แบบมีความยืดหยุ่นมากขึ้น เพื่อลดผลกระทบดังกล่าว
- **2. หากเศรษฐกิจเกิดความเสี่ยงด้านลบจากผลของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง:** ผลที่เกิดจากการตั้งตัวของ financial condition ของเศรษฐกิจนอกประเทศได้ปรากฏชัดเจนมากขึ้นเรื่อยๆ ทั้งนี้ ผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินจะดำเนินไปเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวลดลงภายใต้กรอบของมาตรการ Yield Curve Control ทั้งนี้ บีโอเจได้มีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้เงินเฟ้อเข้าสู่ระดับเป้าหมาย 2% ด้วยความหยังยั้งและมีเสถียรภาพ ติดตามด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าจ้าง ทั้งนี้ จะทำการเพิ่ม monetary base จนกระทั่งอัตราเงินเฟ้อ CPI (ทุกอย่างหักด้วยอาหารสด) เกิน 2% และสามารถยืนอยู่ในระดับดังกล่าวแบบมีเสถียรภาพ
- **เศรษฐกิจญี่ปุ่น :** โดย Baseline Scenario ของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และ ของระดับราคา คือ การคาดว่าทั้งจีดีพีและอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นเป็นระยะเวลาหนึ่ง จากนั้นจึงค่อยจะเริ่มชะลอตัวลงอย่างไรก็ดี ประเด็นที่ยังเป็นจุดที่สงสัยกันอยู่คือ หลังจากช่วงดังกล่าวนี้แล้ว การที่ทั้งจีดีพีและระดับราคาจะกลับไปเติบโตแบบรวดเร็วจะเกิดขึ้นอีกรอบหรือไม่นั้น เป็นสิ่งที่ต้องติดตามกันต่อไป

รูปแสดงคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ CPI ระหว่างปี 2023-2025 & Inflation Expectations

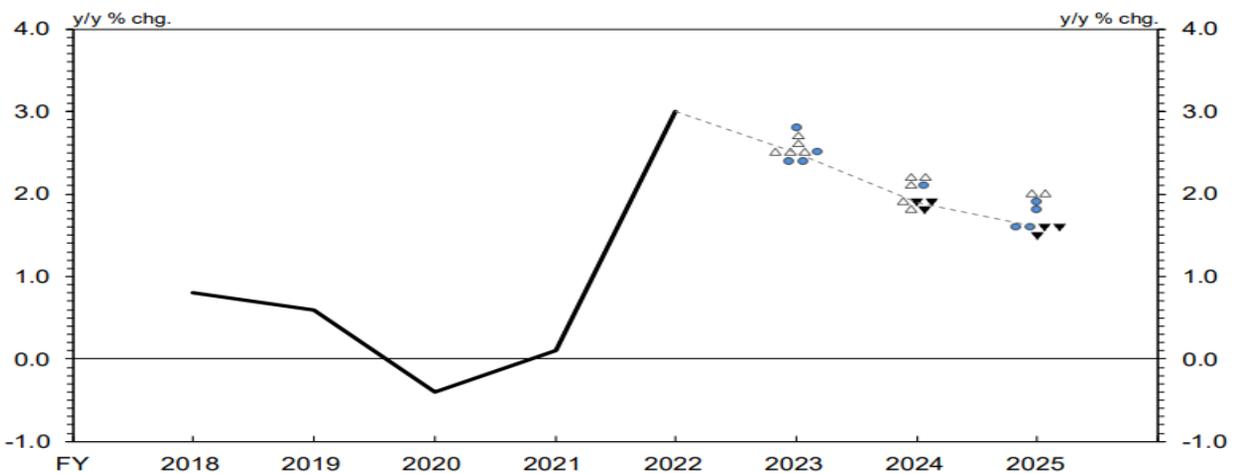


ที่มา: BOJ

การคาดการณ์ธนาคารกลางญี่ปุ่น เป็นไปในลักษณะที่ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในระยะสั้นกว่าอาจจะไม่สามารถยืนได้ในระยะปานกลาง ในขณะที่ปัจจัยเศรษฐกิจกลุ่ม DM จะส่งผลเชิงบวกต่อญี่ปุ่นในปลายปีนี้ กว่าตลาดเงินส่งผลเชิงลบ

- ความเสี่ยงต่อกิจกรรมเศรษฐกิจญี่ปุ่น แบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้:
- **Upside Risk:** คือได้รับผลเชิงบวกจากพัฒนาการของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในต่างประเทศ และพัฒนาการของตลาดเงินและตลาดหุ้นโลก โดยอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐและยุโรปเริ่มจะลดลงจากช่วงต้นปีนี้ ส่งผลให้ธนาคารกลางของทั้งคู่เริ่มจะชะลอการขึ้นดอกเบี้ยส่งผลให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเริ่มสูงขึ้น รวมถึงตลาดหุ้นด้วย นั่นจะส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น อย่างไรก็ดี การที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นมาแล้ว ได้ส่งผลให้ Financial Condition เริ่มตึงตัวและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น ดังนั้นต้องจับตาวาตลาดการเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นอย่างไร
- **Downside Risk** ได้แก่ สงครามรัสเซียบุกยูเครนได้ส่งผลต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลก ซึ่งรวมถึงราคารัญพืช (grain) โดยแม้หลังจากที่ราคาลดลงในช่วงต้นปี กว่านี้จากนี้เป็นต้นไป มีความไม่แน่นอนสูงมากที่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะสูงขึ้นหลังจากที่รัสเซียเริ่มจะออกมามาตรการไม่ยอมส่งออกสินค้าด้านเกษตรกรรมอีกครั้ง โดยญี่ปุ่นเป็นประเทศที่นำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์ จึงได้รับผลเชิงลบจากประเด็นนี้
- **ความเสี่ยงต่อระดับราคาญี่ปุ่น แบ่งเป็น 2 ส่วน:** ได้แก่ 1. ความไม่แน่นอนของพฤติกรรมความเชื่อมโยงระหว่างการตั้งราคาและค่าจ้างของบริษัทในระยะสั้น การที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น ณ ตรงนี้ ผนวกกับราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น จึงมีแนวโน้มที่บริษัทเอกชนจะขึ้นราคาสินค้าและบริการ ผนวกกับระดับค่าจ้างที่สูงขึ้นจากการเจรจาต่อรองของนายจ้างและลูกจ้างเมื่อต้นปีนี้ ก็ได้ทำให้ระดับค่าจ้างใหม่สูงขึ้นกว่าทุกปี อย่างไรก็ดี ในช่วงระยะเวลาปานกลางถึงระยะยาว ด้วย mindset ของชาวญี่ปุ่นที่มีต่อค่าจ้างและระดับราคามักจะไม่ขึ้นมาแบบง่ายๆ จึงทำให้อัตราเงินเฟ้อในช่วงถัดไป มีความเสี่ยงที่จะกลับไปลดลงอีก และ 2. ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้นและความไม่แน่นอนสูงมากซึ่งราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดความผันผวนต่อระดับราคาของญี่ปุ่น

รูปแสดงอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่น CPI (All item less fresh food) ระหว่างปี 2018-2025F



ที่มา: BOJ

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์หรืออย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

