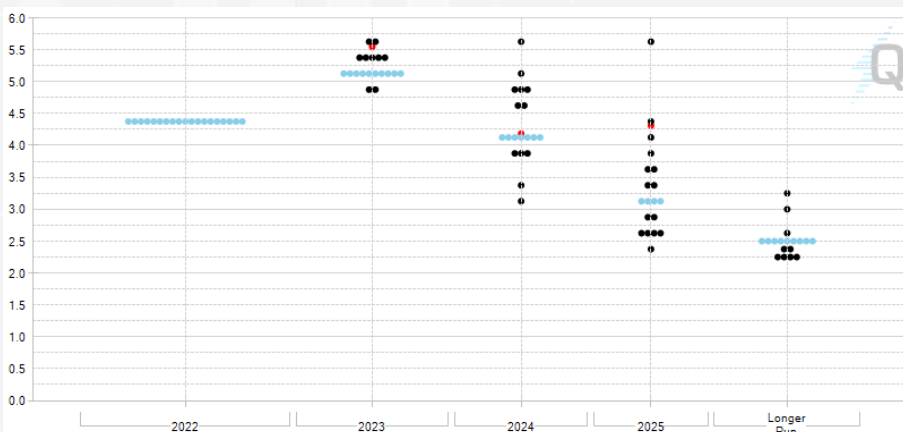


ถอดความถ้อยแถลงประธานเฟด

ประธานเฟดมีกำหนดการรายงานข้อมูลนโยบายการเงินและภาพรวมมุมมองเศรษฐกิจสหรัฐฯต่อคณะกรรมการของทั้งสองสภาทุก ๆ ครึ่งปี และการแถลงในแต่ละครั้ง จะแบ่งออกเป็น 2 วัน เพื่อให้กรรมการแต่ละชุดมีโอกาสดำเนินการอย่างเต็มที่ ดังนั้น แม้ถ้อยแถลงที่ประธานเฟดเตรียมมาปราศรัยจะเหมือนกันทั้งสองวาระ แต่สิ่งที่ต่างกันไปในแต่ละรอบการอภิปรายและเป็นโอกาสอันดีที่นักลงทุนทั่วไปจะได้รับทราบไปพร้อมกัน นั่นก็คือ การตอบข้อซักถามของกรรมการแต่ละท่าน ทั้งในประเด็นที่ประธานเฟดกล่าวไว้ในถ้อยแถลง และที่ไม่ได้กล่าวไว้

สำหรับค่าแถลงของประธานเฟดเมื่อคืนนี้ก็เช่นกัน เนื่องจากสถานการณ์ล่าสุด มีความชัดเจนมากกว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯที่แม้กำลังชะลอตัวและเสี่ยงจะถดถอย แต่ตัวเลขสำคัญที่เฟดจับตาในภาคแรงงาน กลับสะท้อนถึงความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องยาวนานและดูจะไม่ได้รับผลกระทบใด ๆ เลยจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟด นี่จึงเป็นสาเหตุให้นักลงทุนกลับมาตั้งคำถามกันอีกครั้งว่า เฟดจะดันอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปถึงเท่าไรกันแน่



TARGET RATE	2022	2023	2024	2025	LONGER RUN
5.750					
5.625		2	1	1	
5.500					
5.375		5			
5.250					
5.125		1			
5.000					
4.875		2	3		
4.750					
4.625			2		
4.500					
4.375				1	
4.250					
4.125			1		
4.000					
3.875			3	1	
3.750					
3.625			2		
3.500					
3.375			1	2	
3.250					1
3.125		1	1		
3.000					1
2.875			2		
2.750					
2.625			1	1	
2.500					1
2.375			1	2	
2.250					4

ที่มา : www.cmegroup.com

จากภาพ Dot Plot ซึ่งเป็นการลงความเห็นของคณะกรรมการเฟดแต่ละท่าน ทั้งที่มีและไม่มีสิทธิโหวตให้ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน จำนวน 19 ท่าน จะเห็นได้ว่า เสียงส่วนใหญ่จำนวน 10 ท่าน เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดจะอยู่ที่ 5.00-5.25% ในปีนี้ แต่เมื่อคิดว่ากรรมการบางท่านอาจปรับความเห็นเมื่อเปลี่ยนมุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจในอนาคต เราจึงอาจมองโดยผนวกความเห็นจากกรรมการ 15 ท่าน ให้เป็นเสียงส่วนใหญ่ได้

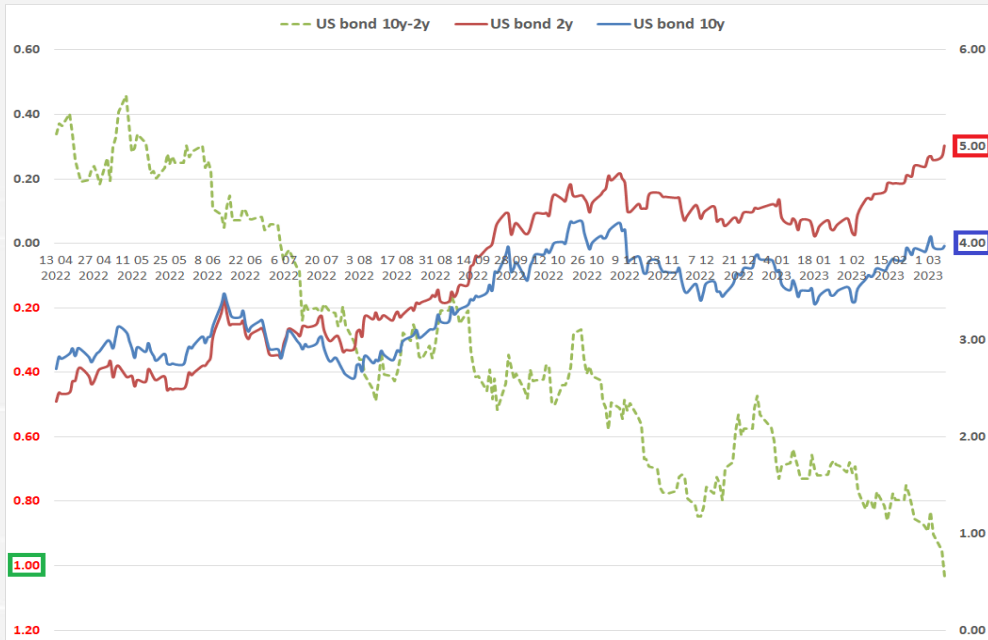
ดังนั้น ภาพรวมของ Dot Plot ที่แสดงให้เห็นสาธารณชนเห็นมานานกว่า 1 เดือนนี้ จึงพิจารณาได้ว่า คณะกรรมการ Fed ส่วนใหญ่มีความเห็นต่อจุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยว่า ควรอยู่ที่ระดับ 5.00-5.50%

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625	625-650
22/3/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	26.5%	73.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
3/5/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.9%	59.9%	21.3%	0.0%	0.0%	0.0%
14/6/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	21.5%	57.4%	19.9%	0.0%	0.0%
26/7/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	13.7%	43.6%	34.3%	7.7%	0.0%
20/9/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.3%	40.3%	35.3%	10.6%	0.8%
1/11/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	16.5%	39.5%	31.6%	9.1%	0.7%
13/12/2566	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	7.0%	24.0%	37.0%	24.3%	6.4%	0.5%
31/1/2567	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	15.0%	30.1%	31.0%	15.8%	3.6%	0.3%
20/3/2567	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.4%	25.3%	30.7%	20.7%	7.5%	1.3%	0.1%
1/5/2567	0.0%	0.0%	0.3%	2.9%	11.7%	25.4%	30.5%	20.4%	7.4%	1.3%	0.1%	0.0%
19/6/2567	0.0%	0.2%	1.9%	8.2%	20.0%	28.5%	24.4%	12.5%	3.7%	0.6%	0.0%	0.0%
31/7/2567	0.2%	1.6%	7.2%	18.1%	27.1%	25.1%	14.5%	5.1%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%

ที่มา : www.cmegroup.com

แต่อย่างไรก็ดี เมื่อมองภาพสิ่งที่นักลงทุนในตลาดเชื่อมั่นในขณะนี้ นั่นคือ ส่วนใหญ่กลับประเมินว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปสุดที่ 5.50-5.75% ภายในปีนี้ และจะคงไว้จนถึงต้นปีหน้า ก่อนจะเริ่มต้นปรับลดลงมา นี่จึงทำให้นักลงทุนแสดงความกังวลว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะถอยตัวในลักษณะ Hard Landing แทนที่จะเป็น Soft Landing อย่างที่ประธาน Fed เคยกล่าวไว้

โดยภาพความกังวลดังกล่าวของนักลงทุนได้แสดงออกมาทางอัตราดอกเบี้ยในตลาดตราสารหนี้ ที่ต่างพากันเทขายพันธบัตรระยะสั้นและเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาวเพื่อปรับพอร์ตรับมือกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอนาคต จึงเป็นเหตุให้อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับหากเข้าซื้อพันธบัตรระยะสั้นในวันนี้ อยู่เหนือระดับ 5% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับหากเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาวในวันนี้ อยู่ที่ระดับ 4% ซึ่งส่วนต่างที่ติดลบกว่า 1% นี้ เรียกว่า ภาวะ Inverted Yield Curve ที่มักตามมาด้วยความตกต่ำทางเศรษฐกิจในเวลาไม่นาน



ที่มา : Bloomberg, กลุ่มฮั่วเซ่งเฮง

และเหล่านี้คือประเด็นสำคัญที่ถอดจากถ้อยแถลงของประธานเฟดเตรียมมาเมื่อคืนนี้ โดยไม่เกี่ยวข้องใด ๆ กับข้อซักถามของคุณ:กรรมวิธีการวุฒิสภา

- คณะกรรมการต่างมุ่งเน้นต้องการจะลดเงินเฟ้อลงสู่ 2% ซึ่งเป็นเป้าหมายในระยะยาวของเฟด
- การจ้างงานแข็งแกร่งเกินคาด และไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนว่าได้รับผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ย
- แม้เศรษฐกิจจะชะลอการขยายตัว แต่อัตราการว่างงานยังยืนระดับต่ำสุดในรอบกว่า 50 ปี
- เป้าหมายของเฟดมีเพียง 2 ประการ คือ การจ้างงานสูงสุด และราคาการอุปโภคบริโภคที่มีเสถียรภาพ
- การชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมา เป็นเพียงการตอบสนองต่อข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ได้รับเท่านั้น
- การจะลดเงินเฟ้อลงสู่ระดับเป้าหมายนั้น ต้องใช้เวลาอีกนานระยะหนึ่ง
- ยืนยันว่าการลดดอกเบี้ยก่อนภาวะเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ จะไม่ช่วยให้เกิดผลดีต่อเศรษฐกิจ
- เนื่องจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะต้องล้าไปตามภาวะเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเกินคาด จึงทำให้จุดสูงสุดของดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่สูงกว่าที่เคยคาดการณ์กันไว้ด้วยเช่นกัน

ซึ่งสรุปความได้ว่า เฟดจะเดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไปจนกว่าจะเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อลดต่ำลงมาอยู่ที่ 2% หรือ ตลาดแรงงานส่งสัญญาณอ่อนแอและมีความเสี่ยงสูงที่จะเกิด Hard Landing จึงจะเริ่มต้นการปรับลดดอกเบี้ย ซึ่งไม่สามารถระบุได้อย่างชัดเจนว่าจะเป็นเมื่อใด และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดจะถูกปรับขึ้นไปสูงสุดที่ระดับไหน

เช่นนี้แล้ว สิ่งที่นักลงทุนต้องเตรียมรับมือกระแทกก็คงหนีไม่พ้น การแข็งค่าของเงินดอลลาร์ โดยด้านหนึ่งเป็นเพราะส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯที่สูงกว่าประเทศอื่นและยังไม่เห็นจุดสูงสุด จูงใจให้เงินทุนไหลเข้าไปพักเพื่อรับดอกเบี้ย และอีกด้านหนึ่งก็เกิดจากการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของสหรัฐฯจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในไม่ช้านี้ หากเฟดยังคงดึงดันจะปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไป เงินทุนจึงมีแนวโน้มจะเคลื่อนเข้ามาถือเงินดอลลาร์ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย เพราะว่าถ้าประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นที่หนึ่งของโลกต้องเข้าสู่ภาวะถดถอย ผลที่จะตามมาคือประเทศสำคัญทุกภูมิภาคทั่วโลกก็จะเกิดการถดถอย หรืออย่างน้อยก็ชะลอตัวตามไปด้วย และคงมีประเทศจำนวนมากที่ที่จะเติบโตได้ท่ามกลางการตกลงของยักษ์ใหญ่ทั้งหลาย

สำหรับราคาทองคำ จากเดิมที่พวกเราเคยประเมินว่า การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯจะเป็นตัวเร่งให้เฟดลดดอกเบี้ย และจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนลง ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันราคาทองคำให้กลับขึ้นไปสู่ระดับ 1,900 ดอลลาร์ อีกครั้งในปีนี้นั้น ภาพการลงทุนสำหรับระยะกลางถึงยาว เรายังคงประเมินเหมือนเดิม กล่าวคือ เศรษฐกิจสหรัฐฯไม่ว่าจะ Soft Landing หรือ Hard Landing ก็ล้วนแล้วแต่เป็นเหตุให้เฟดต้องปรับลดดอกเบี้ยลงโดยเร็วเพื่อให้เศรษฐกิจดีดกลับแบบ V-shape และยังคงเป็นปัจจัยหลักที่จะช่วยผลักดันราคาทองคำให้กลับขึ้นแตะระดับ 1,900 ดอลลาร์ หรือเหนือกว่านั้น เพียงแต่เมื่อประธานเฟดยืนยันกรานเช่นนี้แล้ว ภาพดังกล่าวจึงถูกทอดยาวออกไป ส่วนในระยะสั้น ราคาทองคำก็มีโอกาสจะร่วงลงไปแกว่งในระดับ 1,700-1,800 ดอลลาร์ ตามแรงกดดันจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ จนกว่าตลาดจะคาดการณ์และมั่นใจได้ว่าจุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯนั้น อยู่ตรงไหน