

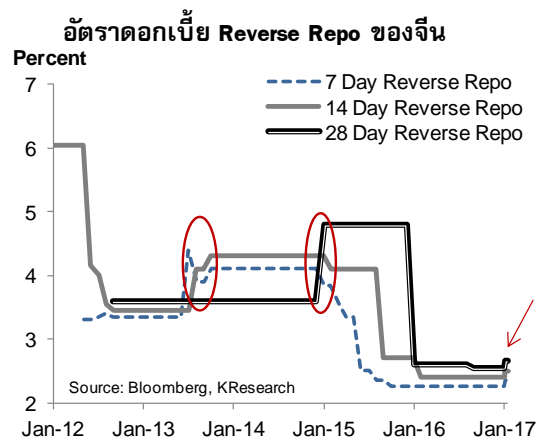
## จีนส่งสัญญาณคุมเข้ม... แม้ผลของมาตรการ อาจจำกัด แต่มีประเด็นต้องติดตาม

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 23 ฉบับที่ 3661

วันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2560

- ธนาคารกลางจีน หรือ PBoC ส่งสัญญาณคุมเข้มเพิ่มเติมเมื่อวันที่ 3 ก.พ. 2560 โดย PBoC ประกาศขึ้นดอกเบี้ยในช่องทางที่ใช้ปล่อยสภาพคล่องให้กับสถาบันการเงิน โดยอัตราดอกเบี้ย Reverse repo OMOs ถูกปรับเพิ่มขึ้น 0.10% มาที่ 2.35% (สำหรับระยะ 7 วัน) 2.50% (สำหรับระยะ 14 วัน) และ 2.65% (สำหรับระยะ 28 วัน) จาก 2.25% 2.40% และ 2.55% ตามลำดับ ซึ่งเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกในรอบกว่า 2 ปีสำหรับดอกเบี้ยระยะ 28 วัน และเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปีสำหรับระยะ 7 และ 14 วัน



นอกจากนี้ PBoC ยังปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกประมาณ 0.10-0.35% สำหรับสถาบันการเงินที่มาขอกู้เงินระยะสั้นๆ จาก PBoC (Standing Lending Facility หรือ SLF) โดยอัตราดอกเบี้ย SLF ระยะข้ามคืน ขยับขึ้นจาก 2.75% เป็น 3.10% ขณะที่ อัตราดอกเบี้ย SLF ระยะ 7 วัน และ 1 เดือน เพิ่มขึ้นเป็น 3.35% และ 3.70% จากระดับ 3.25% และ 3.60% ตามลำดับ ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติแล้ว อัตราดอกเบี้ย SLF อาจถือเป็นเพดานสำหรับเงินกู้ระยะสั้นๆ ในตลาดเงินระหว่างสถาบันการเงิน ซึ่งสะท้อนว่า ต้นทุนการระดมทุนของสถาบันการเงินบางส่วน อาจทยอยปรับขึ้น หลังจากที่ยกเว้นวันหยุดเทศกาลตรุษจีน PBoC ได้มีการนำร่องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (Medium-term Lending Facility หรือ MLF) อายุ 6 เดือน และ 1 ปีไปแล้ว<sup>1</sup>

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว นับเป็นการส่งสัญญาณอย่างจริงจังกลับไปให้สถาบันการเงินให้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยกู้ระหว่างกัน หลังจากที่ยกเว้นของภาคสถาบันการเงิน ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งตอกย้ำว่า “ประเด็นเชิงเสถียรภาพของระบบการเงินจีน” กำลังกลายเป็นโจทย์เฉพาะหน้าที่ PBoC ให้ความสำคัญมากขึ้น อย่างไรก็ตาม PBoC ยังคงหลีกเลี่ยงที่

<sup>1</sup> อัตราดอกเบี้ย MLF อายุ 6 เดือน และ 1 ปี ขยับขึ้น 0.10% ไปที่ 2.95% และ 3.10% จากระดับ 2.85% และ 3.00% ตามลำดับ

จะใช้การคุมเข้มผ่านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะ 1 ปีที่เป็นตัวอ้างอิงเชิงนโยบาย หรือ Benchmark Interest Rate เพื่อลดผลกระทบในวงกว้างต่อเส้นทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน

ทั้งนี้ เป็นที่คาดการณ์กันว่า PBoC อาจหวังผลทางอ้อมในด้านอื่นๆ จากการขยับขึ้นของดอกเบี้ยใน ส่วนที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนระยะสั้นของสถาบันการเงิน เพราะต้นทุนทางการเงินที่ทยอยตั้งขึ้น อาจจะช่วย บรรเทา/ชะลอความร้อนแรงของตลาดอสังหาริมทรัพย์และภาพการระดมทุนโดยรวม (Total Social Financing หรือ TSF) ที่ยังคงเติบโตด้วยอัตราตัวเลขสองหลักในปีที่ผ่านมา ตลอดจนอาจช่วยลดแรงกดดัน ต่อปัญหาเงินทุนไหลออก ท่ามกลางวัฏจักรขาขึ้นของดอกเบี้ยสหรัฐฯ ซึ่งยังคงเป็นประเด็นใหญ่ของตลาด การเงินโลกในปี

**เป็นที่น่าสังเกตว่า ตลาดการเงินจีน และตลาดการเงินโลกในส่วนอื่นๆ (รวมถึงตลาดเงิน- ตลาดทุนของไทย) แทบไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสำหรับช่องทางดูแลสภาพ คล่องของธนาคารกลางจีน (PBoC) ในรอบนี้** เพราะจุดสนใจของนักลงทุนและตลาดการเงินในระยะนี้ ยังคงเป็นเรื่องการปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายเศรษฐกิจและนโยบายการต่างประเทศของสหรัฐฯ ภายใต้การ บริหารประเทศของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ประธานาธิบดีสหรัฐฯ และสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ ธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งล่าสุดเงินดอลลาร์ก็ยังคงเผชิญแรงขายเมื่อเทียบกับหลายสกุลเงิน เพราะแม้ตัวเลข การจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นอย่างเหนือความคาดหมาย แต่ตัวเลขค่าจ้างของสหรัฐฯ ที่ เพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่คาด ทำให้ตลาดตีความว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเร่งขึ้น ดอกเบี้ยในรอบการประชุมใกล้ๆ นี้ (โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในการประชุม FOMC รอบมี.ค. ลดลงมา อยู่ที่ประมาณ 10%)

อย่างไรก็ดี คงต้องยอมรับว่า ในขณะที่ ธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงไม่ระบุถึงจังหวะเวลาที่ชัดเจน สำหรับการปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่ PBoC ได้กลายเป็นธนาคารกลางรายแรกๆ ของปีนี้ ที่ดำเนินมาตรการทาง การเงินในเชิงคุมเข้ม (ผ่านอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินและทิศทางค่าเงินหยวน) และแม้ผลกระทบในครั้งนี้ จะยัง ไม่ชัดเจน แต่หากจีนทยอยปรับเปลี่ยนท่าทีเชิงนโยบายการเงินมาเป็นคุมเข้มในส่วนอื่นๆ มากขึ้นในช่วง หลังจากนี้ ก็อาจจะมีผลทางอ้อมต่อ “บรรยากาศ” ของตลาดเงินตลาดทุนในเอเชีย เพราะคงต้องยอมรับว่า ความผันผวนของตลาดการเงินจีนในหลายๆ ครั้งที่ผ่านๆ มา มีผลกระทบไม่น้อยต่อการปรับตัวของราคา สินทรัพย์เสี่ยง และกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างยากจะหลีกเลี่ยง



#### Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความ สมบูรณ์เพื่อใช้ในการค้าหรือประโยชน์ใดๆ บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความ ระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้นี้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น