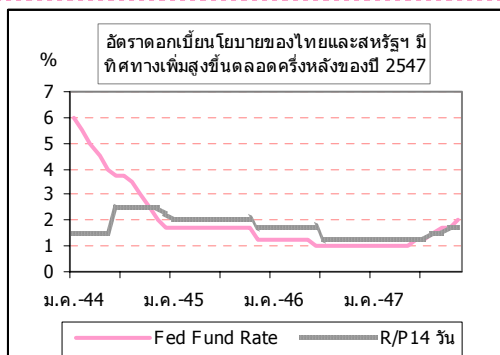
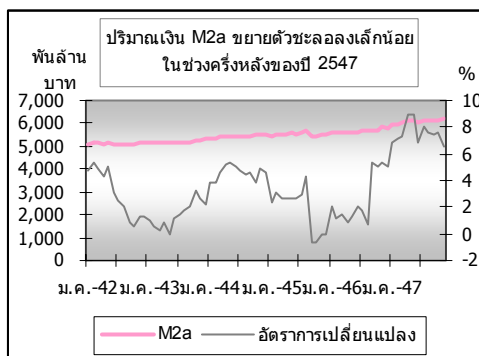
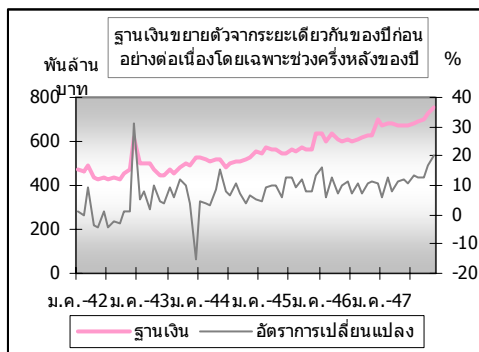
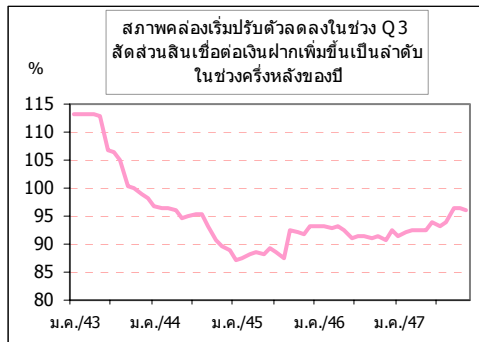


สถานการณ์ด้านการเงินในรอบปี 2547 และแนวโน้มในปี 2548

- สภาพคล่องในตลาดเงินทรงตัวอยู่ในระดับสูงในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 ก่อนจะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากการออกตราสารภาครัฐเพื่อดูดซับสภาพคล่องออกจากระบบอย่างต่อเนื่อง และการขยายสินเชื่อของ ธพ. โดยสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของ ธพ. เพิ่มขึ้นเป็นลำดับในช่วงครึ่งปีหลัง ทำให้ฐานะการลงทุนสุทธิในตลาดซื้อคืนเพื่อปรับสภาพคล่องของ ธพ. ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายนลดลงกว่าแสนล้านบาทจากระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า
- คณะกรรมการนโยบายการเงิน ธพท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 3 ครั้ง ในไตรมาสสามและไตรมาสสี่ จากร้อยละ 1.25 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินในช่วงครึ่งหลังของปีปรับตัวสูงขึ้นเป็นลำดับตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- ธพ. ขนาดใหญ่ 5 แห่งยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับเดียวกับปลายปี 2546 ยกเว้น ธ.ไทยพาณิชย์ที่เริ่มมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะ 24 เดือน ในช่วงไตรมาสสี่ ขณะที่ ธพ. ขนาดกลางและเล็กบางแห่งทยอยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อปรับสมดุลในพอร์ตสินทรัพย์และหนี้สิน ส่วนผลประกอบการของ ธพ. ในปี 2547 อยู่ในเกณฑ์ดี จากการขยายสินเชื่อที่เพิ่มสูงขึ้นและการไถ่ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน
- สภาพคล่องในระบบการเงินในปี 2548 จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น การออกตราสารหนี้ของภาครัฐที่จะดูดสภาพคล่องออกจากระบบ รวมทั้งการเกินดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มเกินดุลลดลง อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินจะยังมีทิศทางสูงขึ้นต่อเนื่องจากปี 2547 และอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์จะเริ่มปรับสูงขึ้น
- เงินบาทมีทิศทางอ่อนค่าลงในช่วงไตรมาสหนึ่งถึงไตรมาสสาม โดยมีปัจจัยกดดันสำคัญจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ก่อนจะปรับแข็งค่าขึ้นเป็นลำดับในไตรมาสสี่ จากปัจจัยภายในและต่างประเทศ ขณะที่เงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงอย่างมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลัก เนื่องจากความกังวลของนักลงทุนต่อปัญหา Twin Deficits ของสหรัฐฯ
- คาดว่าเงินบาทจะยังคงแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ในปี 2548 ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ขณะที่เงินดอลลาร์ สรอ. ยังมีทิศทางอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลัก ซึ่งจะจูงใจให้มีเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยมากขึ้น แต่การแข็งค่าของเงินบาทจะถูกจำกัดด้วยปัจจัยเสี่ยงทั้งภายในและต่างประเทศ และคาดว่า ธพท. จะดูแลความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด
- ตลาดหลักทรัพย์โดยรวมปรับตัวลดลง โดยมีผลกระทบจากราคาน้ำมัน การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ และการระบาดของไข้หวัดนก ดัชนีราคาตลาดลงร้อยละ 13.5 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม ลดลงร้อยละ 5 นักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิรวมทั้งปี 5.6 พันล้านบาท แต่มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.4
- ตลาดหลักทรัพย์ในปี 2548 คาดว่าอาจจะปรับตัวขึ้นได้จากปัจจัยพื้นฐานที่สนับสนุนการขยายตัว ทั้งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการขยายการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ แต่อาจมีความผันผวนเป็นบางระยะจากปัจจัยระยะสั้น เช่น การก่อการร้ายในภาคใต้ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและค่าเงินบาท และแนวโน้มการประกาศลอยตัวน้ำมันดีเซลในปี 2548
- มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้เฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นร้อยละ 13 จากปีก่อน อัตราผลตอบแทน (yield) ของพันธบัตรระยะสั้นถึงปานกลางเพิ่มสูงขึ้นมาก ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทั้งในและต่างประเทศ ขณะที่พันธบัตรระยะยาวมีอัตราผลตอบแทนลดลง
- ตลาดตราสารหนี้ในปี 2548 คาดว่ายังคงได้รับแรงกดดันจากนโยบายการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนชะลอหรือปรับสัดส่วนการลงทุน อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของอุปทานในตลาดแรกและความต้องการลงทุนจากกองทุนรวมจะทำให้ตลาดตราสารหนี้ขยายตัวเพิ่มขึ้นได้ตลอดปี 2548

สภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ย



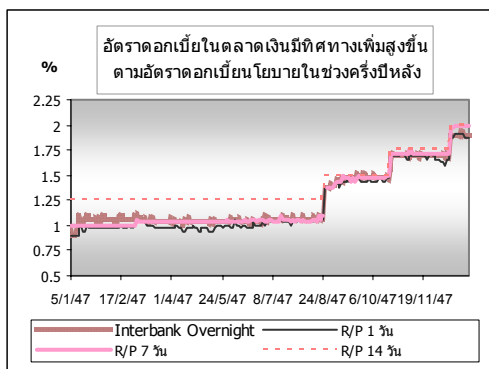
สภาพคล่องในตลาดเงินทรงตัวอยู่ในระดับสูงในช่วงครึ่งแรกก่อนจะเริ่มปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2547:

สภาพคล่องในตลาดเงินในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากปลายปีก่อนจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ ก่อนจะเริ่มปรับตัวลดลงเล็กน้อยในช่วงปลายไตรมาสสาม เนื่องจากการดูดซับสภาพคล่องออกจากระบบอย่างต่อเนื่องผ่านการออกตราสารภาครัฐ โดยเฉพาะการออกพันธบัตรออมทรัพย์เพื่อชดเชยความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน ในวงเงินรวม 9 หมื่นล้านบาทในเดือนสิงหาคมและกันยายน ซึ่งทำให้เงินฝากธนาคารพาณิชย์ของภาครัฐเรือนในเดือนสิงหาคมลดลง 31 พันล้านบาท และเงินฝากของสถาบันไม่แสวงหากำไรในเดือนสิงหาคมและกันยายนลดลงประมาณ 9 พันล้านบาท นอกจากนี้ สภาพคล่องบางส่วนยังถูกดูดซับจากการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นเป็นลำดับและมีอัตราการขยายตัวสูงกว่าอัตราการขยายตัวของเงินฝากตลอดช่วงครึ่งหลังของปี โดยสัดส่วนสินเชื่อ (รวมการถือหลักทรัพย์ของเอกชน) ต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายไตรมาสสอง สภาพคล่องส่วนเกินที่เริ่มปรับตัวลดลงดังกล่าวส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์มีความต้องการลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตรลดลง โดยมูลค่าการลงทุนสุทธิของธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายนลดลงจากระยะเดียวกันของปีก่อนหน้ากว่าแสนล้านบาท อย่างไรก็ตาม ฐานเงิน (Monetary base) ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายนยังคงขยายตัวจากระยะเดียวกันของปีก่อนหน้าร้อยละ 19.9 ตามการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของทางการ ในขณะที่ปริมาณเงิน M2a ขยายตัวจากระยะเดียวกันของปี 2546 ในอัตราที่ชะลอลงตามการชะลอตัวของเงินฝาก

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2547:

คณะกรรมการนโยบายการเงิน ธปท. มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับร้อยละ 1.25 ต่อปี ตลอดครึ่งแรกของปี 2547 เนื่องจากเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยระยะดังกล่าวมีความเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม หลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ในเดือนมิถุนายนและสิงหาคม และการส่งสัญญาณการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในระยะต่อไป คณะกรรมการนโยบายการเงิน ธปท. ได้ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเป็นครั้งแรกในรอบ 14 เดือน เมื่อวันที่ 25 สิงหาคม มาอยู่ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี และมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ครั้งละร้อยละ 0.25 จนมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2 ต่อ

ปี เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม โดยมีเหตุผลเพื่อให้นโยบายการเงินปรับตัวไปในทิศทางที่เหมาะสมกับการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลลดลงและภาวะเงินเพื่อปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะในช่วงไตรมาสสาม ตลอดจนเพื่อรักษาสมาดุลระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ และลดแรงจูงใจในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยเฉพาะในภาวะที่อัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน ทั้งนี้ ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นอีกในปี 2548 และจะเริ่มส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ปรับตัวสูงขึ้นในระยะต่อไปเมื่อสภาพคล่องในระบบปรับตัวลดลง



อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ทั้งอัตราดอกเบี้ย Interbank และ Repurchase มีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งหลังของปี 2547: อัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 ส่วนใหญ่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก โดยการเคลื่อนไหวในแต่ละวันอยู่ในกรอบแคบๆ ก่อนจะมีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับตลอดครึ่งหลังของปี ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการนโยบายการเงิน ธปท. ในช่วงไตรมาสสามและไตรมาสสี่ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นยังปรับสูงขึ้นเป็นบางช่วงตามความต้องการกู้ยืมในตลาดเงินที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากการเตรียมสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการเบิกถอนเงินสดของลูกค้าเพื่อการจ่ายชำระค่าพันธบัตรออมทรัพย์ ตลอดจนการสำรองเงินของธนาคารพาณิชย์เพื่อให้ภาครัฐกู้ยืมสำหรับการได้ถอนพันธบัตร และเพื่อรองรับการชำระภาษีเงินได้นิติบุคคลงวดครึ่งปีของภาคเอกชน

อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของ ธพ. ใหญ่ 5 แห่ง ส่วนใหญ่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดปี 2547

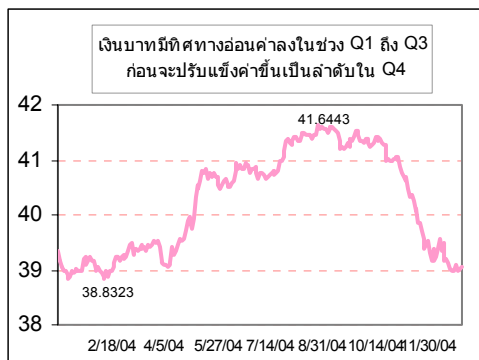
	ออมทรัพย์	ประจำ 12 เดือน	MLR	เงินเพื่อทั่วไป
ธ.ค. 46	0.75	1.00	5.7	1.8
ม.ค. 47	0.75	1.00	5.7	1.2
ก.พ. 47	0.75	1.00	5.7	2.2
มี.ค. 47	0.75	1.00	5.7	2.3
เม.ย. 47	0.75	1.00	5.7	2.5
พ.ค. 47	0.75	1.00	5.7	2.4
มิ.ย. 47	0.75	1.00	5.7	3.0
ก.ค. 47	0.75	1.00	5.7	3.1
ส.ค. 47	0.75	1.00	5.7	3.1
ก.ย. 47	0.75	1.00	5.7	3.6
ต.ค. 47	0.75	1.00	5.7	3.5
พ.ย. 47	0.75	1.00	5.7	3.0
ธ.ค. 47	0.75	1.00	5.7	2.9

อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่งส่วนใหญ่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดปี 2547: ในปี 2547 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่งเฉลี่ยทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.75 และ 1.0 ต่อปีตามลำดับ แต่การปรับตัวสูงขึ้นของอัตราเงินเพื่อทั่วไปส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate) ปรับตัวลดลงเป็นลำดับ และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ลูกค้าชั้นดีแบบมีระยะเวลา (MLR) เฉลี่ยทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 5.7 ต่อปี ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดปีเช่นเดียวกัน ส่วนหนึ่งเนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งเริ่มมีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อปรับโครงสร้างฐานเงินฝากในการระดมทุนให้สอดคล้องกับการขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อ โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก และธนาคารไทยพาณิชย์ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เริ่มมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะ 24 เดือนอีกร้อยละ 0.25

มาอยู่ที่ร้อยละ 1.5 ในช่วงไตรมาสสี่ นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ยังมีการปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการคิดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม โดยเฉพาะในส่วนของอัตราดอกเบี้ยคงที่ให้มีระยะเวลาคงที่ที่สั้นลง เพื่อลดความเสี่ยงของธนาคารในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วนผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ในปี 2547 อยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนจะลดลงในช่วงไตรมาสสองและไตรมาสสามตามภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับตัวลดลง แต่การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อและการไถ่ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนซึ่งมีต้นทุนสูงของธนาคารพาณิชย์บางแห่ง ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิซึ่งเป็นรายได้หลักและผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในระดับสูง

แนวโน้มสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยในปี 2548: ในปี 2548 คาดว่าสภาพคล่องในระบบการเงินจะปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากปลายปี 2547 จากการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับตามการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย และแผนการออกตราสารภาครัฐเพื่อดูดซับสภาพคล่องออกจากระบบเป็นจำนวนมาก เช่น แผนการออกพันธบัตรออมทรัพย์สำหรับประชาชนทั่วไป เพื่อชดเชยความเสียหายของกองทุนฟื้นฟูฯ ต่อเนื่องจากปี 2547 ในขณะที่สภาพคล่องที่ไหลเข้าสู่ระบบในปี 2548 คาดว่าจะปรับตัวลดลงเนื่องจากดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลลดลง ส่วนอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นตามแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและทิศทางอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกที่อยู่ในช่วงขาขึ้น เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากสภาพคล่องที่เริ่มปรับตัวลดลงทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ไปยังอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์เป็นไปได้เป็นอย่างดี

ภาวะอัตราแลกเปลี่ยน



ในช่วงไตรมาสหนึ่งถึงไตรมาสสาม เงินบาทมีทิศทางอ่อนค่าลงเป็นส่วนใหญ่ ก่อนจะปรับแข็งค่าขึ้นเป็นลำดับในช่วงไตรมาสสี่ของปี 2547: เงินบาท ณ สิ้นปี 2547 มีค่าเท่ากับ 39.06 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยร้อยละ 1.3 จากค่าเงินบาท ณ สิ้นปีก่อน และอัตราซื้อขายของธนาคารพาณิชย์เฉลี่ยรายปีในปี 2547 มีค่าเท่ากับ 40.24 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นร้อยละ 2.9 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในปี 2546 โดยในปี 2547 เงินบาทเคลื่อนไหวในช่วงระหว่าง 38.83 – 41.64 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีความแปรปรวนจากค่าเฉลี่ยต่ำกว่าเมื่อเทียบกับปี 2546

เงินบาทในเดือนมกราคมแข็งค่าต่อเนื่องจากปลายปี 2546 ก่อนจะมี

ทิศทางอ่อนค่าลงเป็นส่วนใหญ่ในช่วงไตรมาสหนึ่งถึงไตรมาสสาม โดยมีปัจจัยกดดันจากปัญหาการแพร่ระบาดของเชื้อไข้หวัดนก การขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ไทย ความเสี่ยงจากเหตุการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ ตลอดจนนโยบายชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีน นอกจากนี้ ระดับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงอย่างมากในช่วงไตรมาสสาม โดยเงินบาทปรับอ่อนค่าที่สุดในรอบ 1 ปีที่ระดับ 41.64 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในช่วงปลายเดือนสิงหาคม ในขณะที่เงินดอลลาร์ สรอ. มีทิศทางแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม เนื่องจากการคาดการณ์ถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของธนาคารกลางสหรัฐฯ หลังจากตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ แม้ว่าจะมีการปรับอ่อนค่าลงเป็นบางช่วงเนื่องจากระดับราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นและความกังวลต่อการก่อการร้าย

เงินบาทเริ่มมีทิศทางแข็งค่าขึ้นเป็นลำดับในช่วงไตรมาสสี่ตามทิศทางค่าเงินในภูมิภาคที่ปรับแข็งค่าขึ้นตามการคาดการณ์การปรับขึ้นค่าเงินหยวนของจีน ตลอดจนปัจจัยสนับสนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย และเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเพื่อเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยอย่างต่อเนื่องในช่วงเดือนพฤศจิกายน อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเงินบาทในไตรมาสสี่ถูกจำกัดด้วยการเข้าแทรกแซงของ ธปท. เป็นระยะเพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทแข็งค่าเกินไปจนเป็นอันตรายต่อภาคการส่งออก ซึ่งส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 2547 ปรับตัวสูงขึ้นจาก ณ สิ้นไตรมาสสามถึง 5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในขณะเดียวกัน เงินดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่าลงอย่างมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักในช่วงไตรมาสสี่ เนื่องจากตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและการขาดดุลงบประมาณในระดับสูงของสหรัฐฯ (Twin deficits) เงินดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนค่าลงดังกล่าวส่งผลให้ธนาคารกลางต่าง ๆ ประสบกับการขาดทุนจากการถือทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นสินทรัพย์สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ธนาคารกลางของหลายประเทศจึงมีการลดสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ในทุนสำรองระหว่างประเทศลง เปลี่ยนเป็นสินทรัพย์สกุลเงินยูโรและเงินเยนในสัดส่วนที่สูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้เงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงอีกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนในปี 2548: ในปี 2548 คาดว่าเงินบาทจะยังคงแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจไทยยังที่อยู่ในเกณฑ์ดี ในขณะที่เงินดอลลาร์ สรอ. จะยังมีทิศทางอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลัก ถ้าปัญหา Twin deficits ซึ่งเป็นปัญหาโครงสร้างเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังไม่มีแนวทางการแก้ไขที่ชัดเจน การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. ดังกล่าวจะจูงใจให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนมายังประเทศไทยมากขึ้น

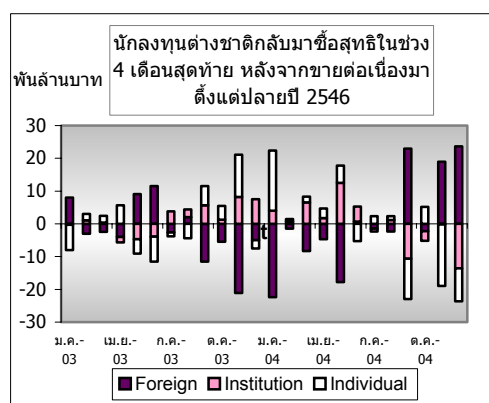
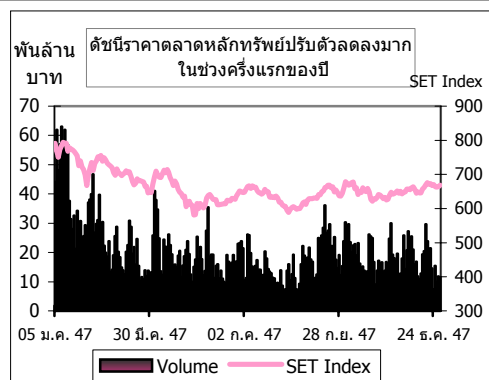
การแทรกแซงของ ธปท. ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก

	เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	ฐานะ Forward (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
ธ.ค.-46	42.1	5.2
มี.ค.-47	43.0	7.2
มิ.ย.-47	43.3	5.4
ก.ย.-47	44.8	4.1
ธ.ค.-47	49.8	4.6

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ซึ่งจะส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นอีกทางหนึ่งด้วย อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเงินบาทคาดว่าจะถูกจำกัดด้วยปัจจัยกดดันทั้งภายในและต่างประเทศ เช่น เหตุการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และปัจจัยด้านราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจจะยังมีความผันผวน นอกจากนี้ คาดว่า ธปท. จะดูแลความเคลื่อนไหวของเงินบาทอย่างใกล้ชิดเพื่อไม่ให้เงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนหรือแข็งค่าเกินไป จนส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจต่างๆ

ภาวะตลาดหลักทรัพย์



ภาวะตลาดหุ้นในปีนี้ค่อนข้างผันผวนและมีทิศทางปรับตัวลดลงในภาพรวม : มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.4 จาก 18.9 พันล้านบาท ในปี 2546 มาเป็น 20.5 พันล้านบาทในปีนี้ แต่ดัชนีราคาปรับตัวลดลงร้อยละ 13.5 จาก 772.15 จุด มาอยู่ที่ 668.1 จุด จึงทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) ลดลงร้อยละ 5 จาก 4,789.9 พันล้านบาท มาเป็น 4,521.9 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2547

ในครึ่งปีแรกตลาดมีความผันผวนมาก ถึงแม้ปัจจัยพื้นฐานของตลาดหลักทรัพย์โดยภาพรวมยังแข็งแกร่ง แต่ปัจจัยที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนมีผลต่อตลาดมากกว่า อาทิ การแพร่ระบาดของไข้หวัดนก การก่อความไม่สงบในภาคใต้ และปัญหาความขัดแย้งในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ และยังมีปัจจัยกดดันจากภายนอกประเทศ ได้แก่ ภาวะตลาดหุ้นทั่วโลกที่ปรับตัวลดลง และสถานการณ์ก่อการร้ายในต่างประเทศ รวมถึงการประกาศชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจจีน ทำให้มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในครึ่งปีแรกลดลงมาเป็น 23.9 พันล้านบาท จาก 29.2 พันล้านบาทในครึ่งปีหลังของปี 2546 ดัชนีราคาตลาดลงจากระดับ 790.9 จุดในวันเปิดตลาด มาอยู่ที่ 646.6 จุดเมื่อสิ้นไตรมาสสอง โดยมีดัชนีอยู่ที่ระดับสูงสุดของปีที่ 794.0 จุดในวันที่ 12 ม.ค. และต่ำสุดที่ 581.6 จุด ในวันที่ 17 พ.ค. และนักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิ 53.9 พันล้านบาท

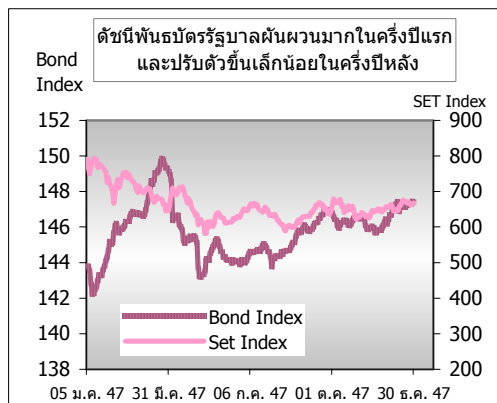
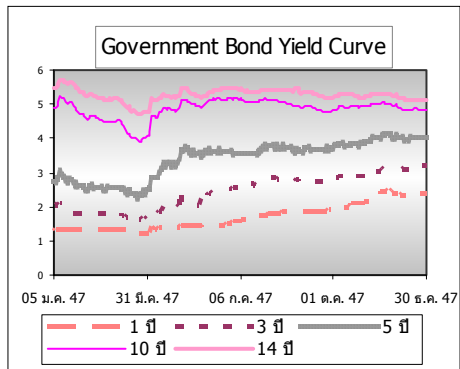
ในไตรมาสสามยังคงมีปัจจัยที่เข้ามากดดันภาวะตลาดอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ระดับราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นมากเป็นประวัติการณ์ และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวในอัตราชะลอตัวลง และหลายหน่วยงานประกาศปรับลดอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ จึงทำให้ดัชนีราคายังคงลดลงต่อเนื่อง แต่กลับมาปรับตัวขึ้นในเดือนสุดท้ายของไตรมาส อยู่ที่ 644.7 จุด ณ สิ้นไตรมาสสาม

ในไตรมาสสี่ดัชนีราคาปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้มีปัจจัยที่สนับสนุน ได้แก่ ยอดซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติมูลค่า 40.4 ล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนลง ทำให้มีเงินทุนระยะสั้นเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น และมีบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ ตลอดจนรัฐวิสาหกิจนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใน

ปริมาณมาก หลังจากที่หลายแห่งได้ชะลอการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในครึ่งปีแรกเนื่องจากภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย รวมทั้งมีเม็ดเงินลงทุนจาก RMF และ LTF เข้ามาเพิ่มขึ้น นอกจากนี้นักลงทุนคาดการณ์ว่าการเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในเดือน ก.พ.2548 จะช่วยผลักดันดัชนีราคาให้สูงขึ้น จึงรีบเข้ามาซื้อไว้ก่อนล่วงหน้า ทำให้ดัชนีราคาในไตรมาสที่ปรับสูงขึ้นเป็นลำดับ ณ สิ้นปี 2547 ดัชนีราคาปิดตลาดที่ 668.1 จุด แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าปีก่อนร้อยละ 13.5 และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในครึ่งปีหลังอยู่ที่ 17.3 พันล้านบาท ลดลงจากครึ่งปีแรกร้อยละ 27.6 แต่เมื่อเทียบมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยทั้งปีเพิ่มขึ้นเนื่องจากในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 ตลาดฯ ชบเซามาก

แนวโน้มตลาดหลักทรัพย์ในปี 2548: ปัจจัยพื้นฐานโดยรวมยังเป็นแรงสนับสนุนให้ภาวะตลาดเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ถึงแม้จะมีอัตราชะลอตัวลง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ และคาดว่าจะไม่ทำให้เกิดปัญหาทางด้านเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจในระยะปานกลาง แผนการขยายการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐที่จะเป็นตัวขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวขึ้น และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนยังอยู่ในเกณฑ์ดี นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่จะช่วยสนับสนุนตลาด ได้แก่ การเลือกตั้งในเดือน ก.พ. 2548 จะทำให้มีเงินหมุนเวียนในระบบมากขึ้น ซึ่งรวมถึงตลาดหุ้นด้วย และการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายในปี 2548 จะทำให้บริษัทเร่งนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในปีนี้ ทั้งยังมีรัฐวิสาหกิจที่แปรรูปเป็นบริษัทมหาชน เข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น อาทิ บมจ. กสท. โทรคมนาคม

อย่างไรก็ตาม มีปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ทั้งปัจจัยภายนอก ได้แก่ การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ที่มีแนวโน้มลดต่ำลง นโยบายชะลอความรุนแรงของเศรษฐกิจจีน ซึ่งจะทำให้ภาวะตลาดหุ้นของโลกและของภูมิภาคปรับตัวลดลง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่อการไหลออกของเงินทุน สำหรับปัจจัยภายในประเทศนั้น การลอยตัวราคาน้ำมันดีเซล จะส่งผลให้ต้นทุนผู้ประกอบการสูงขึ้น และสถานการณ์ก่อการร้ายทางภาคใต้จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน สำหรับปัจจัยที่ควรระมัดระวังเพิ่มขึ้นในปีนี้เป็น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและค่าเงิน จะทำให้เกิดการไหลเข้าออกอย่างรวดเร็วของเงินทุนจากต่างชาติ อาจทำให้ตลาดมีความผันผวนมากขึ้น



มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้เพิ่มขึ้นเล็กน้อย อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาวลดลง: การซื้อขายตราสารหนี้ในปีนี้มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,969.5 พันล้านบาท คิดเป็นมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 12.1 พันล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 13 จาก 10.7 พันล้านบาท ในปี 2546 มูลค่าคงค้างตราสารหนี้เพิ่มขึ้นร้อยละ 26.7 จาก 1,895.1 พันล้านบาท มาเป็น 2,402.3 พันล้านบาท ถึงแม้อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในช่วงขาขึ้น แต่ยังมีปัจจัยที่กระตุ้นการซื้อขายในตลาด เช่น การเพิ่มขึ้นอย่างมากของอุปทานของตราสารหนี้ภาครัฐในตลาดแรก โดยเพิ่มขึ้นจาก 752 พันล้านบาท เป็น 1,095 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 45.6 รวมถึงค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่ช่วงไตรมาสสามเป็นต้นมา ทำให้มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาเพื่อเก็งกำไรในตลาดตราสารหนี้ระยะสั้น ตลอดจนมาตรการกระตุ้นการลงทุนในตราสารหนี้ของภาครัฐทำให้มีความต้องการลงทุนในตราสารหนี้จากกองทุนรวมต่างๆ เพิ่มมากขึ้น

ในปี 2547 ทิศทางอัตราผลตอบแทนโดยรวม (Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นถึงปานกลางปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นผลจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งของไทยและของต่างประเทศ โดยสหรัฐฯ ได้ส่งสัญญาณการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ไตรมาสสอง จึงทำให้นักลงทุนเทขายตราสารหนี้ทุกช่วงอายุเพื่อลดผลขาดทุน ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรฯ ทั้งของสหรัฐฯ และของไทยเพิ่มสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ดัชนีผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล (Total Return Index) ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากในไตรมาสแรกกลับลดลงอย่างรวดเร็วในไตรมาสสอง

ต่อมาในช่วงครึ่งหลังของปี Fed ได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 5 ครั้ง และ ๗๕bp. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวม 3 ครั้ง ในเดือน ส.ค. ต.ค. ธ.ค. ซึ่งหลังจากอัตราดอกเบี้ยมีความชัดเจนมากขึ้นแล้ว นักลงทุนจึงเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวมากขึ้นแต่ยังคงเทขายตราสารหนี้ระยะสั้น ดัชนีผลตอบแทนจากการลงทุนในครึ่งหลังของปีจึงทยอยปรับเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ

เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2546 อัตราผลตอบแทน (Yield) ของตราสารหนี้ระยะสั้นของไทยปรับตัวขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรฯ อายุ 1-5 ปี เพิ่มขึ้น 107-122 basis point อายุ 7 ปี เพิ่มขึ้น 66 basis point ในขณะที่ตราสารหนี้ระยะยาวมีอัตราผลตอบแทนลดลง โดยพันธบัตรฯ อายุ 10-12 ปี มีอัตราผลตอบแทนลดลง 9-17 basis point และพันธบัตรฯ อายุ 14 ปีขึ้นไป อัตราผลตอบแทนลดลง 40-45 basis point ซึ่งสะท้อนการคาดการณ์ของตลาดว่า แม้อัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่เป็นการปรับสูงขึ้นจากระดับต่ำมาก และ

อัตราดอกเบี้ยในระยะยาวจะไม่ปรับสูงขึ้นมากเช่นในอดีต เนื่องจากคาดว่าภาครัฐจะสามารถดูแลให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และดัชนีผลตอบแทนจากการลงทุน โดยรวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 143.22 จุด ในสิ้นปี 2546 เป็น 147.42 จุด ณ สิ้นปี 2547

แนวโน้มของตลาดตราสารหนี้ในปี 2548: ตลาดตราสารหนี้ในปี 2548 จะยังคงได้รับแรงกดดันจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้น และระดับราคาของตราสารหนี้ลดต่ำลง ทั้งนี้ในระยะของการปรับตัว อาจมีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนโดยรวม (Yield) ในช่วงที่ตลาดรับรู้ข่าวใหม่ๆ และช่วงที่ยังไม่มีความชัดเจนของระดับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งอาจจะทำให้นักลงทุนชะลอการลงทุนหรือปรับสัดส่วนการลงทุนระหว่างตราสารหนี้ระยะสั้นและระยะยาว เพื่อลดความเสี่ยง จนกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดจะนิ่งภาวะตลาดตราสารหนี้จึงจะเข้าสู่ภาวะปกติ

อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยที่สนับสนุนการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้ ได้แก่ อุปทานของตราสารในตลาดแรกที่ยังคงมีออกมาอย่างต่อเนื่อง ถึงแม้ว่าในปี 2548 รัฐบาลจะดำเนินนโยบายงบประมาณแบบสมดุล แต่จะมีการออกพันธบัตรเพื่อชดเชยความเสียหายของกองทุนฟื้นฟู (FIDF1 และ FIDF3) รวมถึงการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเพื่อระดมเงินทุนในการดำเนินโครงการลงทุนต่างๆ และการทำ Securitization เพื่อระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ (Mega Projects) ตลอดจนการขยายตัวของกองทุนต่างๆ และนโยบายขยายการออมระยะยาวทั้งภาคบังคับและสมัครใจที่จะทำให้มีเม็ดเงินส่วนหนึ่งเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ อีกทั้งภาครัฐยังมีนโยบายในการมุ่งพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้มีขนาดใหญ่ขึ้นและให้นักลงทุนเข้าถึงได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ในภาวะที่ตลาดหุ้นมีความผันผวน นักลงทุนจะย้ายการลงทุนมาที่ตลาดตราสารหนี้ ซึ่งจะช่วยให้มูลค่าการซื้อขายในตราสารหนี้เพิ่มขึ้นได้