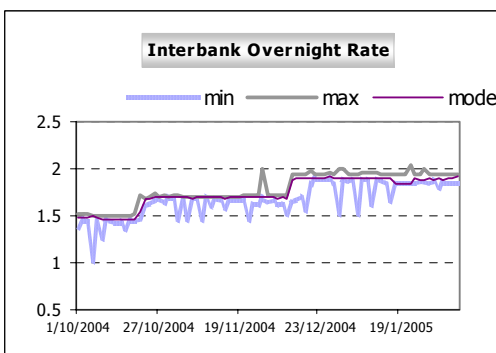
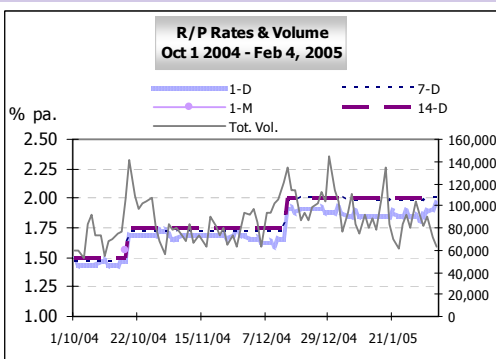


- การเตรียมสภาพคล่องล่วงหน้าและการสำรองสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการเบิกถอนของลูกค้าในช่วงเทศกาลตรุษจีน ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย R/P 1 และ 7 วัน ปรับตัวสูงขึ้นเป็นลำดับตลอดสัปดาห์
- มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองยังอยู่ในระดับสูงเช่นเดียวกับสัปดาห์ก่อน อัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรชระยะสั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ในขณะที่ระยะยาวไม่เปลี่ยนแปลง
- เงินบาทอ่อนค่าลงเล็กน้อยในช่วงต้นสัปดาห์ตามค่าเงินในภูมิภาค ก่อนจะปรับแข็งค่าขึ้นในช่วงที่เหลือของสัปดาห์ เนื่องจากการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ไทย และแรงซื้อกลับเงินบาทในตลาดต่างประเทศ ในขณะที่เงินดอลลาร์ สรอ. ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ในช่วงกลางสัปดาห์

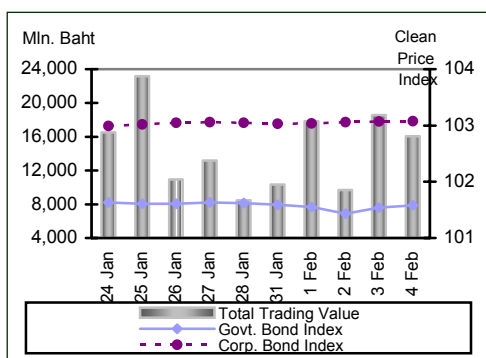
สภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ย



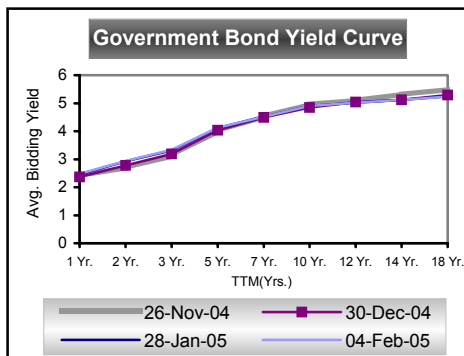
ในช่วงต้นสัปดาห์ สภาพคล่องในตลาดเงินระยะสั้นทรงตัวอยู่ในระดับสูง ก่อนจะตึงตัวขึ้นเป็นลำดับในช่วงกลางถึงปลายสัปดาห์ เนื่องจากการสำรองสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการเบิกถอนเงินสดของลูกค้าในช่วงเทศกาลตรุษจีน และเพื่อรองรับการปิดสำรองสภาพคล่องรายบัญชีในต้นสัปดาห์หน้า ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะ 1 วันปรับตัวสูงขึ้นเป็นลำดับจากร้อยละ 1.8125 ต่อปี ในต้นสัปดาห์ มาอยู่ที่ร้อยละ 1.84375 – 1.9375 ต่อปี ในช่วงกลางถึงปลายสัปดาห์ และอัตราดอกเบี้ยระยะ 7 วัน ปิดตลาดสูงขึ้นจากร้อยละ 1.96875 ต่อปี ในต้นสัปดาห์ มาอยู่ที่ร้อยละ 2 ต่อปี ในช่วงกลางถึงปลายสัปดาห์ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยระยะ 14 วัน ปิดตลาดคงที่ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี ตลอดสัปดาห์ สำหรับอัตราดอกเบี้ย Interbank มีช่วงเคลื่อนไหวลดลงจากสัปดาห์ก่อนเล็กน้อยมาอยู่ระหว่างร้อยละ 1.80 – 1.95 และอัตรากลาง (Mode) ปิดตลาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 1.88 – 1.92 ต่อปี

คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ จากระดับร้อยละ 2.25 ต่อปี มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.5 ต่อปี นับเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งที่ 6 ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2547 เนื่องจากเห็นว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีศักยภาพในการขยายตัว โดยเฉพาะภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวส่งผลต่อตลาดเงินและตลาดทุนของไทยเพียงเล็กน้อย เนื่องจากตลาดมีการคาดการณ์ไว้แล้ว

ตลาดตราสารหนี้



ในรอบสัปดาห์มีการเปิดประมูลตราสารหนี้ภาครัฐรวม 26,500 ล้านบาท โดยเป็นตัวเงินคลัง อายุ 91 และ 182 วัน วงเงินรวม 10,000 ล้านบาท พันธบัตร ธปท. อายุ 28 และ 364 วัน วงเงินรวม 13,000 ล้านบาท และพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 10 และ 15 ปี วงเงินรวม 3,500 ล้านบาท โดยนักลงทุนมีการเสนอประมูลตราสารลดลงจากสัปดาห์ก่อนเล็กน้อย ขณะที่อัตราผลตอบแทนของตราสารทุกประเภทใกล้เคียงกับสัปดาห์ก่อน



มูลค่าซื้อขายรวมของตราสารหนี้ในตลาดรองเท่ากับ 72,533 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 14,507 ล้านบาท ใกล้เคียงกับสัปดาห์ก่อน โดยเป็นธุรกรรม Outright 50,621 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 70 ตราสารหนี้ที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุดได้แก่ พันธบัตร ฐปท. รองลงมาเป็นตั๋วเงินคลัง

อัตราผลตอบแทนโดยรวม (yield) สูงขึ้นเล็กน้อย โดยระหว่างสัปดาห์มีการปรับตัวขึ้นลงในกรอบแคบๆ ทำให้ ณ สิ้นสัปดาห์อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรฯ อายุ 1-7 ปี เพิ่มขึ้น 1-2 basis points ในขณะที่พันธบัตรฯ อายุ 10 ปีขึ้นไป อัตราผลตอบแทนไม่เปลี่ยนแปลง ถึงแม้สหรัฐฯ จะปรับขึ้น Fed Fund Rate อีกร้อยละ 0.25 แต่นักลงทุนได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้า และ yield ปรับเพิ่มขึ้นไปแล้วเมื่อสองสัปดาห์ก่อน อีกทั้ง

คณะกรรมการนโยบายการเงินของไทยได้มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมในการประชุมเมื่อวันที่ 19 ม.ค. ดัชนีราคา (Clean price index) ของพันธบัตรฯ ลดลง 4 basis points ส่วนดัชนีราคาหุ้นกู้เอกชนเพิ่มขึ้น 3 basis points

สำหรับอัตราผลตอบแทน (yield) ของ US Treasury ระยะสั้นปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่ระยะยาวปรับตัวลดลง ซึ่งนักลงทุนได้มีการปรับตัวรับข่าวการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปี โดยในสัปดาห์นี้ Yield ของ US Treasury อายุต่ำกว่า 5 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1-4 basis points ในขณะที่อายุมากกว่า 7 ปี ลดลง 5-12 basis points

### อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยน	บาท/ดอลลาร์
เฉลี่ยปี 2547	40.24
เฉลี่ยเดือน ม.ค. 48	39.71
เฉลี่ย 24 – 28 ม.ค. 48	38.46
31 ม.ค.48	38.50
1 ก.พ.48	38.55
2 ก.พ.48	38.53
3 ก.พ.48	38.49
4 ก.พ.48	38.43
เฉลี่ย 31 ม.ค. – 4 ก.พ. 48	38.50

ค่าเงินบาทยังคงเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ ระหว่าง 38.43 – 38.55 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. และมีค่าเฉลี่ยตลอดสัปดาห์ที่ 38.50 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงเล็กน้อยร้อยละ 0.1 จากค่าเฉลี่ยในสัปดาห์ก่อน โดยเงินบาทในช่วงต้นสัปดาห์อ่อนค่าลงค่อนข้างมากจากปลายสัปดาห์ก่อนหน้า ตามทิศทางค่าเงินในภูมิภาคและเงินเยน และมีการทำธุรกรรมค่อนข้างเบาบาง เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่รอฟังผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในวันพุธ อย่างไรก็ตาม เงินบาทมีทิศทางแข็งค่าเป็นลำดับในช่วงกลางถึงปลายสัปดาห์ แม้ว่าเงินดอลลาร์ สรอ. จะปรับแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักหลังจาก FOMC ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate อีกร้อยละ 0.25 ซึ่งส่งผลให้เกิดแรงจูงใจในการเคลื่อนย้ายเงินทุนมายังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น โดยเงินบาทได้รับปัจจัยสนับสนุนจากแรงซื้อกลับเงินบาทในตลาดต่างประเทศ ตลอดจนเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเพื่อเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้การประชุมกลุ่ม G-7 ในวันที่ 4 - 5 กุมภาพันธ์ ยังไม่สามารถกดดันให้ทางการจีนปรับขึ้นค่าเงินหยวนในระยะเวลาอันใกล้นี้ ส่งผลให้ความกังวลต่อการแข็งค่าของเงินบาทและเงินในภูมิภาคลดลง

## ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ

- **FOMC** ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.5 คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นการประชุมครั้งแรกในปี 2548 จากระดับร้อยละ 2.25 ต่อปี มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.5 ต่อปี นับเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งที่ 6 ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2547 เนื่องจากเห็นว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีศักยภาพในการขยายตัว โดยเฉพาะภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ FOMC เห็นว่าความเสี่ยงในแง่ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจและความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เท่ากัน
- **ผลกระทบต่อตลาดเงิน ตลาดทุนและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของสหรัฐฯ** หลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate เงินดอลลาร์ สรอ. ในตลาดระหว่างประเทศปรับแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลัก ได้แก่ เงินยูโร เงินปอนด์สเตอร์ลิง และเงิน เนื่องจาก การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวส่งผลต่อ sentiment ในทางบวกต่อเงินดอลลาร์ สรอ. แต่คาดว่า การปรับแข็งค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. ดังกล่าวจะเป็นไปในระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากยังมีปัญหา Twin deficits เป็นปัจจัยกดดันที่สำคัญ ในขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ทั้งดัชนี Dow Jones และ NASDAQ ยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นสัปดาห์ โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากนัก เนื่องจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้ไม่ได้ปรับขึ้นมากกว่าการคาดการณ์ของตลาด ตลอดจนไม่ได้อยู่ในระดับที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ไม่มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากตลาดได้คาดการณ์และปรับตัวรับการเปลี่ยนแปลงไปล่วงหน้าแล้ว และคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในอนาคตจะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้
- **ผลกระทบต่อตลาดเงิน ตลาดทุนและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของไทย** การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของสหรัฐฯ ไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินและตลาดทุน ตลอดจนค่าเงินบาทมากนัก เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่มีการคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า ประกอบกับนักลงทุนจะให้ความสนใจกับการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยของ ธปท. และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศมากกว่า โดยในครึ่งเช้าของวันที่ 3 กุมภาพันธ์ ค่าเงินบาทในตลาดในประเทศยังคงแข็งค่าขึ้นอีกเล็กน้อยในช่วงกลางถึงปลายสัปดาห์ ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยมีการปรับขึ้นเช่นกัน

## การประชุมกลุ่มประเทศ G-7

- สำคัญของการประชุม การประชุมรัฐมนตรีคลังและผู้ว่าการธนาคารกลางของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำ 7 ชาติ (G-7) ระหว่างวันที่ 4 – 5 กุมภาพันธ์ 2548 ณ กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ มีสาระการประชุมส่วนใหญ่เกี่ยวกับการปลดหนี้ของประเทศยากจน มีการกล่าวถึงประเด็นนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของจีน และการขยายตัวทางเศรษฐกิจโลกเพียงเล็กน้อย และไม่ได้มีการหารือในประเด็นการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. แต่อย่างใด
- ประเด็นการปรับเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของจีน การประชุมกลุ่ม G-7 ครั้งนี้ ได้มีการเชิญรัฐมนตรีคลังของประเทศจีนเข้าร่วมการประชุมเพื่อหารือเกี่ยวกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของจีน ซึ่งประเทศส่วนใหญ่ในกลุ่ม G-7 มีความเห็นว่าค่าเงินหยวนที่ผูกติดอยู่กับเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ระดับประมาณ 8.28 หยวนต่อดอลลาร์ สรอ. นั้น อยู่ในระดับต่ำเกินจริงและเป็นการเอาเปรียบด้านการค้าอย่างไม่เป็นธรรม อย่างไรก็ตาม รัฐมนตรีคลังของจีนกล่าวก่อนจะเริ่มการประชุมว่าจีนยังไม่พร้อมที่จะปรับขึ้นค่าเงินหยวนในขณะนี้ แต่แสดงท่าทีผ่อนคลายนมากขึ้นต่อข้อเรียกร้องของที่ประชุมว่าจะเพิ่มปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนของตนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น คำกล่าวแสดงจุดยืนของรัฐมนตรีคลังของจีนก่อนการประชุมดังกล่าวส่งผลให้ในที่ประชุมมีการกล่าวถึงประเด็นการเปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราอัตราแลกเปลี่ยนของจีนเพียงเล็กน้อยเท่านั้น
- ประเด็นการขยายตัวทางเศรษฐกิจโลกและการปรับเปลี่ยนนโยบายเศรษฐกิจ ที่ประชุมมีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2548 จะขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง แม้ว่าจะอาจเป็นการขยายตัวแบบขาดความสมดุล โดยประเทศที่มีอัตราการขยายตัวสูงสุดได้แก่ ประเทศจีน ที่อัตราร้อยละ 8.3 ขณะที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปคาดว่าจะไม่สูงมากนัก ในขณะเดียวกัน สหรัฐฯ ยืนยันว่าจะลดการขาดดุลงบประมาณลงครึ่งหนึ่งภายในปี 2552 และประเทศในกลุ่มยูโรโซนและญี่ปุ่นให้คำมั่นว่าจะทำการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศ
- ผลกระทบของการประชุม G-7 ต่อเศรษฐกิจไทย การประชุม G-7 ในครั้งนี้จะส่งผลกระทบต่อทิศทางค่าเงินบาทไม่มากนัก เนื่องจากทางการจีนยังคงยืนยันที่จะตรึงค่าเงินหยวนเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ต่อไป ซึ่งจะเป็นปัจจัยจำกัดทิศทางค่าเงินบาทในภูมิภาคและเงินบาทที่มีทิศทางแข็งค่าขึ้นเป็นลำดับในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาตามการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อการปรับขึ้นค่าเงินหยวน ในขณะที่คำยืนยันในการลดการขาดดุลงบประมาณของสหรัฐฯ จะสร้าง sentiment ในทางบวกต่อค่าเงินดอลลาร์ สรอ. และส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงโดยเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์ สรอ. ดังกล่าวอาจเป็นไปได้ในระยะสั้นเท่านั้น หากการแก้ไขปัญหาการขาดดุลงบประมาณเป็นเพียงคำยืนยันจากเจ้าหน้าที่ระดับสูงของสหรัฐฯ แต่ยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างเป็นรูปธรรม