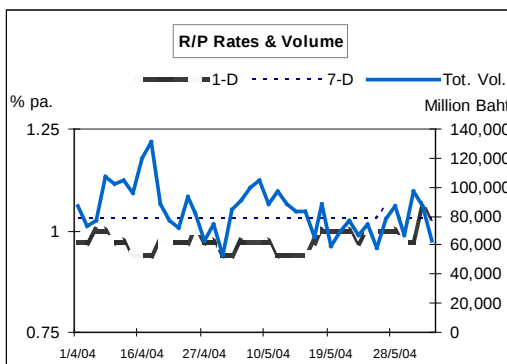
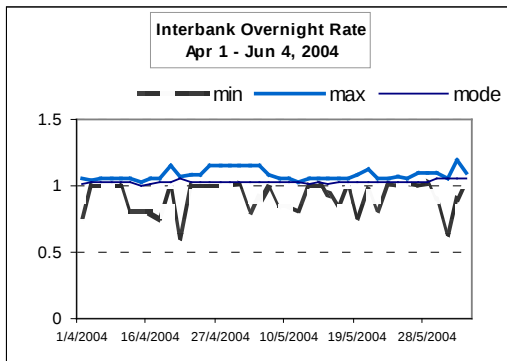
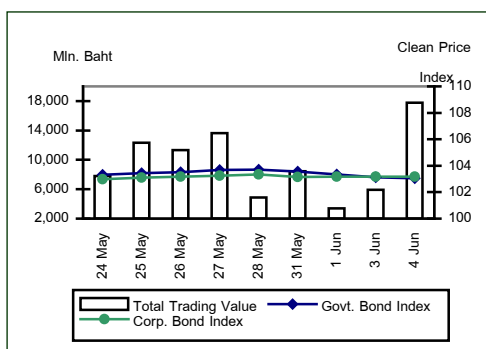


- ❑ การเตรียมสภาพคล่องล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับกิจกรรมต่างๆ ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์มีความต้องการกู้ยืมระยะสั้น ในขณะที่มีความต้องการลงทุนเป็นบางระยะ แต่เมื่อสิ้นสัปดาห์อัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้นจากปลายสัปดาห์ก่อนหน้าเล็กน้อย
- ❑ สัปดาห์นี้เป็นสัปดาห์แรกของการลดเวลาทำการของตลาดซื้อคืนพันธบัตรที่ ธปท. ลงเหลือรอบบ่ายเพียงรอบเดียว
- ❑ การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองมีความผันผวน และมูลค่าซื้อขายลดลงเล็กน้อย อัตราผลตอบแทนโดยรวม (yield) ส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดัชนีราคาปรับลดลง
- ❑ เงินบาทแข็งค่าที่สุดในรอบ 3 สัปดาห์ในวันจันทร์ก่อนจะปรับอ่อนค่าลงตลอดสัปดาห์ เนื่องจากกังวลต่อการปรับสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ความต้องการเงินซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. และการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ค่าเฉลี่ยยังคงแข็งขึ้นกว่าสัปดาห์ก่อนหน้าเล็กน้อย

สภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ย



1 มิ.ย.) โดยภาวะตลาดซื้อคืนพันธบัตรดำเนินไปโดยปกติ และปริมาณการทำธุรกรรมยังคงไม่เปลี่ยนแปลงจากการทำธุรกรรมในเวลาทำการเดิม



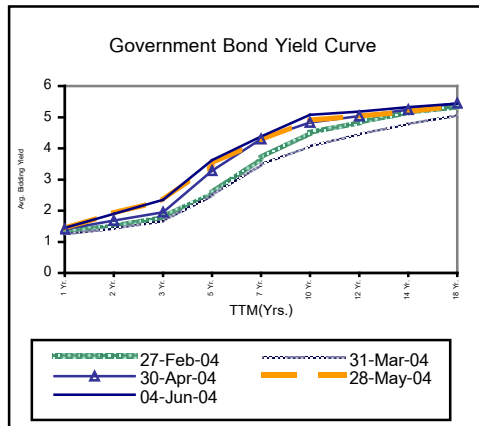
สภาพคล่องในตลาดเงินตึงตัวขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากการเตรียมสภาพคล่องล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการปิดสำรองรายักษ์ ความต้องการใช้เงินสดของลูกค้าในช่วงสิ้นเดือน และการจ่ายชำระภาษีเงินได้นิติบุคคล ธนาคารพาณิชย์จึงมีความต้องการกู้ยืมระยะสั้น โดยเฉพาะในตลาดซื้อคืนระยะ 1 วัน อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์ได้นำสภาพคล่องส่วนเกินจากที่สำรองไว้มาลงทุนในตลาดเงินเป็นระยะ โดยเฉพาะในช่วงต้นและปลายสัปดาห์ หนาแน่นในตลาดซื้อคืนระยะ 1 วันเช่นกัน ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะดังกล่าวเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนระหว่างร้อยละ 0.96875 – 1.0625 ต่อปี แต่เมื่อสิ้นสัปดาห์อัตราดอกเบี้ยระยะ 1 วันปิดตลาดเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1 ต่อปีในปลายสัปดาห์ก่อนหน้า มาอยู่ที่ร้อยละ 1.03125 ต่อปี ส่วนอัตราดอกเบี้ยระยะ 7 และ 14 วัน เคลื่อนไหวระหว่างวันในช่วงแคบๆ และปิดตลาดในอัตราเดิมตลอดสัปดาห์ที่ร้อยละ 1.03125 และ 1.25 ต่อปีตามลำดับ ในขณะที่เดียวกันอัตราดอกเบี้ย Interbank มีช่วงเคลื่อนไหวค่อนข้างกว้างระหว่างร้อยละ 0.625 – 1.2 โดยอัตรากลาง (Mode) ปิดตลาดเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.03 มาอยู่ระหว่างร้อยละ 1.05 – 1.06

สัปดาห์นี้เป็นสัปดาห์แรกของการลดเวลาทำการของตลาดซื้อคืนพันธบัตรที่ ธปท. ลงเหลือรอบบ่ายเพียงรอบเดียว (เริ่มตั้งแต่

ตลาดตราสารหนี้

ในสัปดาห์นี้มีการประมูลตราสารหนี้ภาครัฐ 19,536 ล้านบาท โดยเป็นการประมูลพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยอายุ 364 วัน วงเงิน 8,000 ล้านบาท และพันธบัตรรัฐบาล อายุ 4 และ 10 ปี วงเงิน 5,000 ล้านบาท เท่ากับสัปดาห์ก่อน สำหรับตัวเงินคลังในสัปดาห์นี้เปิดประมูล 2 รุ่น อายุ 27 และ 90 วัน โดยมีวงเงินรวมเพียง 4,000 ล้านบาท ลดลงจากสัปดาห์ก่อน 11,000 ล้านบาท ทำให้มีสัดส่วนเสนอประมูลค่อนข้างสูง อัตรา

ผลตอบแทนของตัวเงินคลังจึงลดลงมาก ในขณะที่ตราสารส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีการประมูลพันธบัตรการทางพิเศษแห่งประเทศไทย อายุ 4 ปี ที่กระทรวงการคลังค้าประกัน วงเงิน 1,536 ล้านบาท และพันธบัตรการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค อายุ 5 ปี ที่กระทรวงการคลังไม่ค้าประกัน วงเงิน 1,000 ล้านบาท



การซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองมีมูลค่า 35,557 ล้านบาท หรือเฉลี่ย 8,889 ล้านบาทต่อวัน ลดลงจากสัปดาห์ก่อนร้อยละ 9.2 ปริมาตรธุรกรรม Outright มีมูลค่า 18,809 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 53 ตราสารหนี้ที่มีปริมาณซื้อขายมากที่สุด ได้แก่ ตัวเงินคลัง รองลงมาได้แก่ พันธบัตร ธปท. อัตราผลตอบแทนโดยรวม (yield) ของพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรฯ อายุ 10-12 ปี เพิ่มขึ้นมากที่สุดที่ 14-18 basis point ตามอัตราผลตอบแทน US Treasury Yield ที่ปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนคาดว่าตัวเลขการจ้างงานที่ประกาศในวันที่ 4 มิ.ย. จะขยายตัวขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนในการปรับอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ส่งผลให้ดัชนีราคา (Clean Price Index) ของพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชนลดลง 64 และ 17 basis point ตามลำดับ

อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยน	บาท/ดอลลาร์
เฉลี่ยปี 2546	41.48
เฉลี่ยเดือน พ.ค. 47	40.52
เฉลี่ย 24 – 28 พ.ค. 47	40.64
31 พ.ค. 47	40.47
1 มิ.ย. 47	40.55
3 มิ.ย. 47	40.61
4 มิ.ย. 47	40.67
เฉลี่ย 31 พ.ค. – 4 มิ.ย. 47	40.57

เงินบาทมีค่าเฉลี่ยตลอดสัปดาห์ที่ 40.57 บาทต่อดอลลาร์ สรอ.

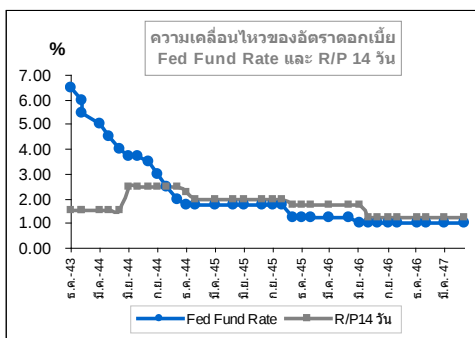
แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจากสัปดาห์ก่อนร้อยละ 0.15 โดยเงินบาทเปิดตลาดแข็งค่าที่สุดในรอบเกือบ 3 สัปดาห์ที่ระดับ 40.47 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในวันทำการแรกของสัปดาห์ ซึ่งเป็นไปตามทิศทางค่าเงินในภูมิภาคและค่าเงินเยน ก่อนที่จะปรับอ่อนค่าลงเป็นลำดับในช่วงที่เหลือของสัปดาห์ เนื่องจากความกังวลต่อการปรับสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ซึ่งถูกกดดันมากขึ้นหลังจากที่กลุ่มโอเปกตัดสินใจเพิ่มเพดานการผลิตน้ำมันน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ตลอดจนเหตุการณ์โจมตีร้ายแรงในซาอุดีอาระเบียที่เกี่ยวข้องกับการก่อการร้ายและอาจเป็นอุปสรรคต่อระบบการขนส่งและจำหน่ายน้ำมันในตะวันออกกลาง นอกจากนี้ การ

ปรับตัวลดลงของตลาดหลักทรัพย์ไทยและความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. จากบริษัทผู้นำเข้าน้ำมันในประเทศเพื่อป้องกันความเสี่ยง ยังเป็นปัจจัยกดดันค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่อง

การอ่อนค่าของเงินบาทถูกจำกัดด้วยการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. เมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่นๆ เนื่องจากประเด็นราคาน้ำมันเป็นปัจจัยกดดันค่าเงินดอลลาร์ สรอ. เช่นกัน โดยการปรับขึ้นของราคาน้ำมันดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคและลงทุนในประเทศ ตลอดจนส่งผลให้ดุลการค้าของสหรัฐฯ ขาดดุลเพิ่มขึ้นเนื่องจากสหรัฐฯ เป็นผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่ของโลก ซึ่งอาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงและการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ต้องเลื่อนออกไป อย่างไรก็ตาม ตลาดได้รอการประกาศตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรของเดือนพฤษภาคมในวันศุกร์ที่ 4 มิถุนายน โดยตัวเลขการจ้างงานดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เป็นปัจจัยสำคัญอีกปัจจัยหนึ่งที่ตลาดคาดการณ์ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมในช่วงปลายเดือนนี้

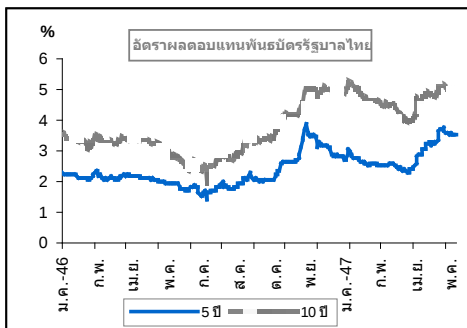
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในปี 2547

เป็นเวลากว่า 3 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม 2544 เป็นต้นมาที่ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นกระตุนภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยรวม 13 ครั้ง จากระดับร้อยละ 6.5 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 1 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 46 ปี อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ช่วงต้นไตรมาสสองของปี 2547 ตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐ ออกมาดีอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงาน เป็นสัญญาณถึงแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐ และส่งผลให้เกิดกระแสการคาดการณ์ถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ในระยะเวลาอันใกล้ แม้ว่าการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐ ครั้งล่าสุดเมื่อ 4 พฤษภาคม 2547 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม แต่ส่งสัญญาณถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ ตัวเลขภาคแรงงานของสหรัฐ เช่น การจ้างงานนอกภาคเกษตรของเดือนเมษายนและพฤษภาคมออกมาดีต่อเนื่องและสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ เป็นปัจจัยสำคัญที่ตลาดคาดการณ์ว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วที่สุดในช่วงปลายเดือนมิถุนายนประมาณร้อยละ 0.25 นอกจากนี้ นักลงทุนยังคาดการณ์ว่า Fed อาจปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นอีกร้อยละ 0.25 ในไตรมาสสี่ของปี 2547



อัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของสหรัฐ เป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีอิทธิพลต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยของไทยมาโดยตลอด จึงทำให้เกิดการคาดการณ์ถึงการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของไทยด้วยเช่นกัน เนื่องจากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ จะทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยแนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ จะส่งผลต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยไทยใน 3 ตลาด ได้แก่ ตลาดเงินระยะสั้น ตลาดตราสารหนี้ และตลาดสินเชื่อ

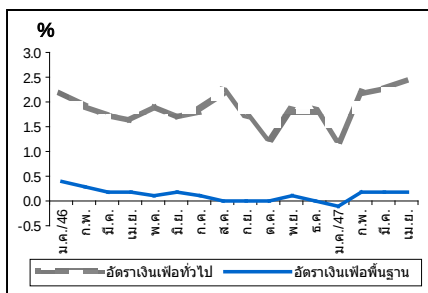
1) ตลาดตราสารหนี้



อัตราผลตอบแทน (Yield) ในตลาดตราสารหนี้จะได้รับผลกระทบจากแนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ โดยตรงเป็นตลาดแรก เนื่องจากนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้ของไทยส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนประเภทสถาบัน แนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในระยะสั้นและระยะปานกลาง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของสหรัฐ เพิ่มขึ้น นักลงทุนประเภทสถาบันจึงโยกย้ายเงินลงทุนจากตลาดตราสารหนี้ไทยไปยังตลาดสหรัฐ ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่าโดยเปรียบเทียบ ส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดพันธบัตรไทยลดลงและอัตราผลตอบแทนสูงขึ้น โดยตั้งแต่ช่วงต้นเดือน

เมษายน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในตลาดตราสารหนี้ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม โดยอัตราผลตอบแทน (Government Bond Yield) ระยะกลาง ณ สิ้นเดือนเมษายนปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นเดือนมีนาคม ถึง 77 - 91 จุด ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวเพิ่มขึ้น 39 - 66 จุด

2) ตลาดเงินระยะสั้น



อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นจะขึ้นอยู่กับคำสั่งสัญญาทางการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (R/P 14 วัน) ของคณะกรรมการนโยบายการเงิน โดยพิจารณาจากข้อมูลทางเศรษฐกิจที่จะเป็นปัจจัยกดดันภาวะเงินเฟ้อในอนาคตและการเปลี่ยนแปลงสภาพคล่องในระบบการเงิน โดยแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยตลอดทั้งปี 2547 ยังอยู่ในเกณฑ์สูง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานซึ่งเป็นปัจจัยที่ใช้พิจารณาในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันและราคาสินค้า

เกษตร แต่เป็นการเพิ่มขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทาน การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในกรณีนี้จะเป็นการซ้ำเติมให้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านเสถียรภาพต่างประเทศที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ทั้งดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินสำรองระหว่างประเทศ และสภาพคล่องในตลาดเงินที่อยู่ในระดับสูงเช่นกัน จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้คณะกรรมการนโยบายการเงินสามารถคงอัตราดอกเบี้ยในระดับเดิมไปได้อีกระยะหนึ่งเพื่อสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐฯ ในปี 2547 จะยังไม่มากนักจนส่งผลกระทบต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างชัดเจน เนื่องจากนักลงทุนคาดว่า Fed จะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ อย่างรวดเร็วจนส่งผลกระทบต่อการเงินตัวทางเศรษฐกิจ แต่หาก Fed ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องในปี 2548 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยคงเริ่มปรับขึ้นตามอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

3) ตลาดสินเชื่อ

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์จะขึ้นอยู่กับสภาพคล่องภายในระบบสถาบันการเงิน จึงคาดว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ จะยังไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดดังกล่าวในทันที เนื่องจากสภาพคล่องในระบบการเงินยังทรงตัวในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีการคาดการณ์ว่าสภาพคล่องในปี 2547 จะถูกดึงออกจากระบบไปได้บางส่วนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ เช่น การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ที่ขยายตัวสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ แผนการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณและความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ แผนการออกพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อดูดซับสภาพคล่อง รวมถึงการออกหุ้นกู้ภาคเอกชน แต่ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่ส่งผลกระทบมากนักต่อสภาพคล่องส่วนเกินในระบบสถาบันการเงิน เนื่องจากสภาพคล่องที่ถูกดึงออกไปบางส่วนจะยังหมุนเวียนอยู่ในระบบ เช่น เงินกู้จากธนาคารพาณิชย์อาจหมุนเวียนกลับมาเป็นเงินฝากหรือสภาพคล่องภายในระบบได้ในภายหลัง ในขณะที่แผนการออกพันธบัตรบางส่วนเป็นการรีไฟแนนซ์พันธบัตรที่ครบกำหนด นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยที่จะเพิ่มสภาพคล่องเข้ามาในระบบ เช่น ดุลบัญชีเดินสะพัดที่คาดว่าจะยังเกินดุล ดังนั้น สภาพคล่องส่วนเกินของระบบสถาบันการเงินจึงยังคงมากพอที่จะรองรับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และยังไม่มียกยัดกดดันให้ธนาคารพาณิชย์เร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย จึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จะอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่องจนถึงปลายปีนี้ การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยบางประเภทของธนาคารพาณิชย์บางแห่งในระยะนี้เป็นการทำเพื่อปรับสมดุลในพอร์ตสินทรัพย์และหนี้สินเท่านั้น