

ภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนรายเดือน

โดย ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน กบข. (GPF Investment Strategy) | 26 พฤศจิกายน 2564

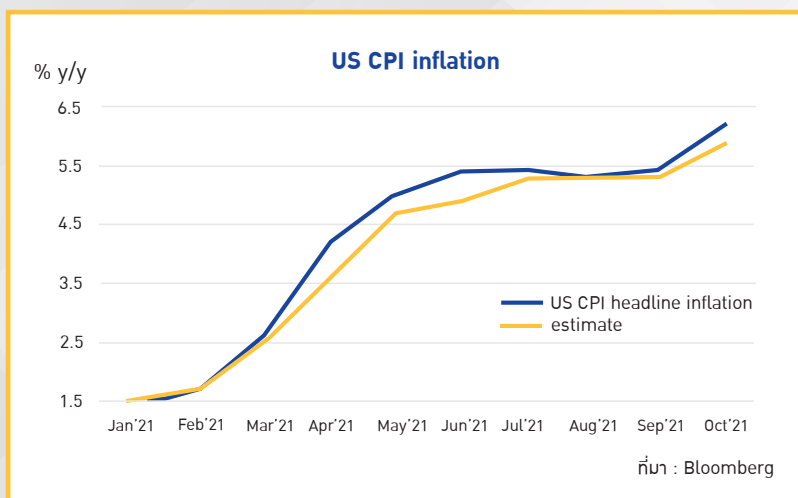
อัตราเงินเฟ้อสูงกดดันธนาคารกลางผ่อนคลายน้อยลงเร็วขึ้น

- อัตราเงินเฟ้อในระดับสูงกดดันให้ธนาคารกลางถอนคืนเริ่มหรือเหยียบเบรกเร็วกว่ากำหนด
- แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อจะมีความชัดเจนขึ้นในปี 2022

สภาวะเศรษฐกิจ



อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงและสูงกว่าประมาณการอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในสหรัฐฯ สร้างความกดดันให้ธนาคารกลางอย่าง Fed ลดความผ่อนคลายนโยบายการเงิน (tapering) และปรับเป็นแบบเข้มงวด (tightening) เร็วขึ้น ทั้งนี้ สำหรับเดือนตุลาคมที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อผู้บริโภคทั่วไป (headline CPI) ของสหรัฐฯ อยู่ที่ระดับ 6.2% สูงกว่าการคาดการณ์ที่ 5.9% (Bloomberg consensus) โดยปรับสูงขึ้นตามลำดับและมากกว่าประมาณการโดยทั่วไปนับตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ (ข้อมูลจากภาพกราฟ US CPI inflation)



สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในปี 2022 นั้น ล่าสุด (25 พ.ย.) ตลาด futures ของ

พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ประเมินว่า ภายในปี 2022 Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2-3 ครั้ง หรือจาก 0-0.25% เป็น 0.5-0.75% หรือ 0.75-1% ในขณะที่ประมาณการของ Fed (dot plot median) ในเดือนกันยายนบ่งชี้ว่า อาจจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายน้อยกว่า 1 ครั้ง และในการประชุม FOMC ครั้งสุดท้ายของปีในช่วงกลางเดือนธันวาคมนี้ กบข. มองว่า FOMC น่าจะคาดการณ์ปรับเป็นขึ้นอัตราดอกเบี้ย 1-2 ครั้ง (ภายในปี 2022) หลังจากถูกกดดันอย่างมีนัยจากทั้งข้อมูลเศรษฐกิจและตลาดพันธบัตรรัฐบาล

ความกดดันอัตราเงินเฟ้อต่อธนาคารกลางเกิดขึ้นในเศรษฐกิจอื่นเช่นกัน แต่อาจน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับสหรัฐฯ โดยที่ธนาคารกลางที่สำคัญอย่าง BoE (สหราชอาณาจักร) BoC (แคนาดา) RBA (ออสเตรเลีย) ล้วนมีท่าทีหยุดการผ่อนคลายนโยบายการเงินหรือปรับเป็นเข้มงวดเร็วขึ้นในระยะอันใกล้หรืออนาคตข้างหน้า ในส่วนของข้อถกเถียงหรือบทสรุปว่าอัตราเงินเฟ้อในระดับสูงจะมีความยืดหยุ่นอีกนานแค่ไหนอย่างไร เราน่าจะเห็นภาพที่ชัดเจนมากขึ้นในระยะถัดไป หรือเข้าสู่ปีหน้า เหตุจากความไม่แน่นอนจากการคลายพันธบัตร Covid รวมถึงความเข้าที่เข้าทางมากขึ้นไม่มากนักน้อยของการปรับสมดุล รวมถึงความเข้าที่เข้าทางมากขึ้นของการปรับสมดุลระหว่างอุปทานส่วนขาดและอุปสงค์ส่วนเกินในภาคส่วนต่างๆ ของเศรษฐกิจ กระนั้นประเด็นอุปทานส่วนขาดและอุปสงค์ส่วนเกินในภาคการผลิตในปัจจุบันอาจส่งสัญญาณทรงตัวบ้างในบางดัชนีชี้ชี้้นำ (เช่น ISM PMI manufacturing new orders ต่อ inventories ผ่อนคลายลง) แต่ยังคงเป็นปัญหาอย่างชัดเจนในภาคบริการ ตลาดแรงงาน และตลาดอสังหาริมทรัพย์ การพิจารณาความชัดเจนในปีหน้า รวมถึงความกดดันอัตราเงินเฟ้อจากราคาพลังงานที่น่าจะผ่อนคลายน้อยลงหลังสิ้นหน้าหนาวในช่วงปลายไตรมาสที่ 1 ด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ สืบเนื่องจากความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อและความกดดันต่อธนาคารกลางที่สูงขึ้นชัดเจน และอาจสูงขึ้นต่อไป กบข. มองว่าการลงทุนต้องให้ความสำคัญมากขึ้นต่อการถือครองสินทรัพย์และการปรับการจัดสรร portfolio ที่สามารถป้องกันความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อได้ ได้แก่ สินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ ทองแดง เป็นต้น ซึ่งเหมาะสมต่อภาวะที่อัตราเงินเฟ้อของผู้ผลิตของเงินอยู่ในระดับสูง รวมถึงกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลทั้งโดยเฉพาะอายุระยะสั้นและระยะกลาง