



เฟดหันดอกเบียเซอร์ไพรส์ตลาดอีกครั้ง หลังสถานการณ์โควิด-19 เลวร้ายกว่าที่คาด



Key Highlights:

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) มีมติ 9:1 ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 1.00% สู่ระดับ 0.00%-0.25% รวมถึงอัดฉีดสภาพคล่องผ่านมาตรการผ่อนคลายนเชิงปริมาณ (QE) หลังโควิด-19 แพร่ระบาดเกือบทุกภูมิภาคในสหรัฐฯ
- การลดดอกเบี้ยและการอัดฉีดสภาพคล่องเพิ่มเติม ทำให้ตลาดวิตกกังวลมากขึ้นว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบมากกว่าที่คาด และอาจเกิดปัญหาภัยกับดักสภาพคล่องได้ จับตามโยบายการคลังที่จะเข้ามาช่วยพยุงเศรษฐกิจเพิ่มเติม
- คาด ทนง. ปรับลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 0.25% ในการประชุมวันที่ 25 มี.ค. 2020 ทำให้อัตราดอกเบี้ยแต่ละระดับ 0.75% ต่ำสุดเป็นประวัติศาสตร์ต่อไป ท่ามกลางความเสี่ยงที่โควิด-19 จะกระทบเศรษฐกิจไทยวงกว้างมากขึ้น



เมื่อวันที่ 15 มี.ค. 2020 ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) มีมติ 9:1 ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1.00% ลงสู่ระดับ 0.00%-0.25% รวมถึงอัดฉีดเบ็ดเงินผ่านมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) อีก 7 แสนล้านดอลลาร์ฯ นับเป็นการปรับลดดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 2 ก่อนกำหนดการประชุมจริงเพียง 2 วัน (17-18 มี.ค.) ซึ่งเกิดขึ้นภายในระยะเวลาไม่ถึง 2 สัปดาห์ โดยให้เหตุผลหลักมาจากการประเมินการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรงมากกว่าที่คาด กล่าวคือ โควิด-19 “เป็นภัยต่อสังคมและขัดขวางการขยายตัวของเศรษฐกิจ” ซึ่งแตกต่างจากถ้อยแถลงครั้งก่อนหน้าที่ว่า “เป็นการลดความเสี่ยงของการแพร่ระบาด”

สำหรับบริบทของประเทศไทยนั้น ปฏิเสธไม่ได้ว่า โควิด-19 ได้สร้างความเสียหายแก่เศรษฐกิจอย่างหนักหน่วง โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่เรคาดว่าทั้งปีจำนวนนักท่องเที่ยวจะลดลงถึง 5.66 ล้านคนหรือหดตัว 14.2% กระทบรายได้จากการท่องเที่ยวกว่า 2.78 แสนล้านบาท รวมถึงภาคส่งออกที่น่าจะติดลบถึง 1.9% จากผลพวงของเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัว ตลอดจนความเชื่อมั่นของภาครัฐกิจและประชาชนที่เริ่มส่งผลกระทบต่อเป็นลูกโซ่มากขึ้น



เฟดปรับลดดอกเบี้ยครั้งนี้ สะท้อนอะไรบ้าง?

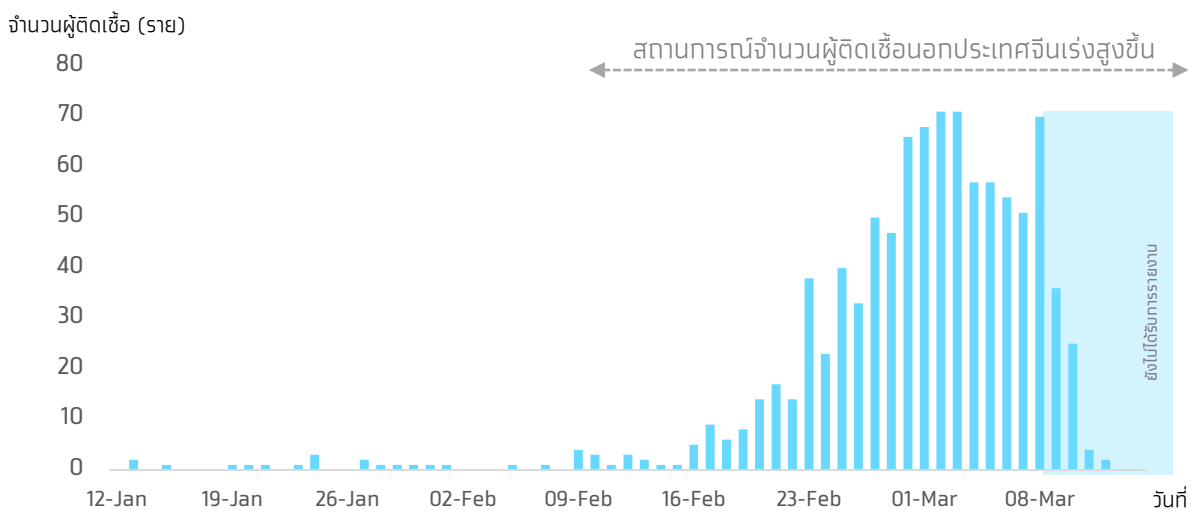
- **โควิด-19 ในสหรัฐฯ แพร่กระจายอย่างรวดเร็วและยากจะควบคุม** แม้ที่ผ่านมา ปรน.ทรัมป์ได้พยายามสร้างความเชื่อมั่นถึงการรับมือโรคระบาดของสหรัฐฯ มาอย่างต่อเนื่อง แต่จากข้อมูลของศูนย์ควบคุมและป้องกันโรคสหรัฐฯ (CDC) ระบุว่า จำนวนผู้ติดเชื้อที่ได้รับการยืนยันในสหรัฐฯ ณ วันที่ 16 มี.ค. อยู่ที่ 3,487 คน กระจายอยู่เกือบทุกรัฐทั่วประเทศ เพิ่มขึ้นถึง 2,167 คนนับจากวันที่เฟดประกาศลดดอกเบี้ยฉุกเฉินครั้งแรก (3 มี.ค.) ขณะที่ผู้เสียชีวิตอยู่ที่ 68 ราย

ขณะเดียวกัน สหรัฐฯ เริ่มปิดเมือง (Lockdown) เพื่อสกัดกั้นโรคระบาด อาทิ รัฐ Washington Illinois และ Ohio ที่ปิดร้านอาหารและสถานบันเทิง ขณะที่ทางการสหรัฐฯ ก็ได้ประกาศระงับเที่ยวบินทุกเที่ยวที่มาจากจีน ยุโรป และสหราชอาณาจักรอีกอย่างน้อย 30 วัน ส่วนพลเมืองชาวอเมริกันที่เดินทางมาจากยุโรปจะต้องผ่านกระบวนการคัดกรองด้วย รวมถึงการยกเลิก/เลื่อนการประชุมหรือทำกิจกรรมรวมกลุ่มกันเกินกว่า 50 คน (หรือมากกว่า 250 คนในบางรัฐ) ทั้งนี้ ยังพบว่า ผู้นำทางการเมืองในหลายประเทศต่างติดเชื่อโคโรนาไวรัส รวมถึงผู้นำสหรัฐฯ อย่าง ปรน.ทรัมป์ (ภายหลังเข้ารับการตรวจแล้วว่า ผลเป็นลบ=ไม่มีเชื้อ) จนสร้างความหวาดวิตกไปทั่วโลก

รูปที่ 1

จำนวนผู้ติดเชื้อที่ได้รับการยืนยันในสหรัฐฯ ตั้งแต่ 12 ม.ค. – 16 มี.ค. 2020

ที่มา: <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/cases-in-us.html>



รอบรู้เรื่องเศรษฐกิจ

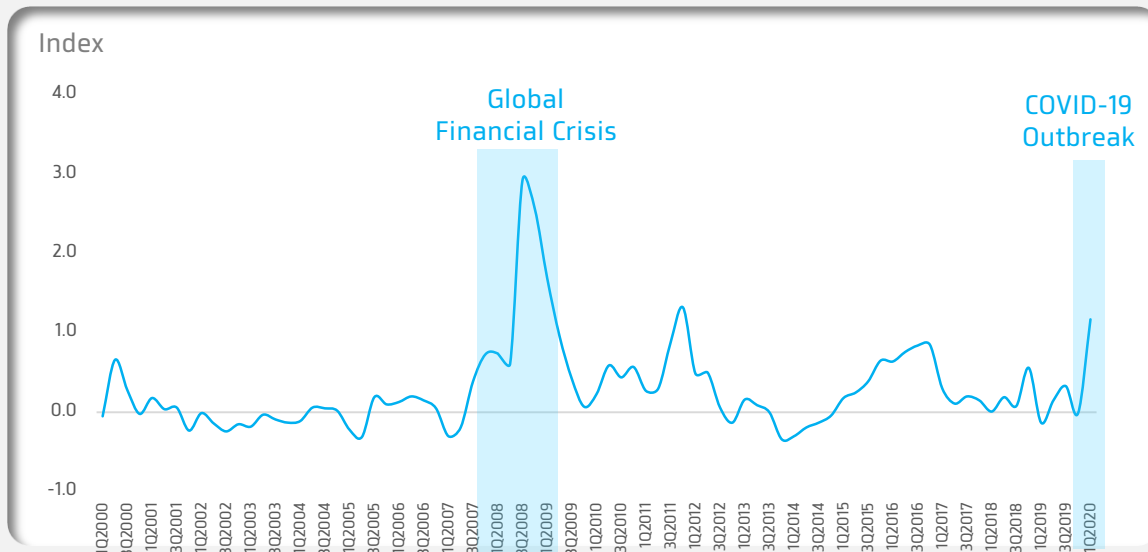
This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price. Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

- **ความกังวลของตลาดเพิ่มขึ้น หลังนโยบายผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติม สะท้อนเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจชะลอลงกว่าที่คาด** โดยการปรับลดดอกเบี้ยพร้อมอัดฉีดมาตรการ QE อีกกว่า 7 แสนล้านดอลลาร์ฯ รวมถึงลดดอกเบี้ยเงินกู้ฉุกเฉินแก่ธนาคารพาณิชย์ 0.25% และลดเงินสำรองของธนาคารเหลือ 0% เพื่อจัดการกับความเสี่ยงสภาพคล่องที่เร่งตัวขึ้นในไตรมาส 1/2020 (รูปที่ 2) ขณะเดียวกัน ความไม่แน่นอนที่ยังไม่มีใครประเมินได้ว่าการระบาดของโรคจะยาวนานแค่ไหน และเศรษฐกิจโลกจะได้รับความเสียหายเท่าไร จึงไม่เป็นผลดีต่อตลาดเท่าใดนัก สะท้อนได้จากดัชนีตลาดซื้อขายล่วงหน้าอย่าง DJIA S&P500 และ NASDAQ100 เช้าวันเดียวกันนั้น (15 มี.ค.) ปรับตัวลดลงอย่างหนักจนต้องหยุดทำการซื้อขายชั่วคราว (Limit Down) ขณะที่ล่าสุด Goldman Sachs (ข้อมูล ณ วันที่ 15 มี.ค.) ก็ได้ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาส 1 ว่าอาจจะไม่ขยายตัวเลย (0%) และคาดว่า จะหดตัวถึง 5% ในไตรมาส 2 (ทั้งปีขยายตัว 0.4% จากประมาณการเดิมที่ขยายตัว 1.2%)
- **เราอาจเห็นนโยบายการคลังเพิ่มเติมเพื่อลดความเสี่ยงกับดักสภาพคล่อง** ท่ามกลางความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะติดลบ สะท้อนจากภาคครัวเรือนที่เริ่มเข้าสู่ภาวะกักตัวเอง (Self-quarantine) แล้วนั้น ภาคธุรกิจก็ไม่เสี่ยงที่จะลงทุนในระยะนี้เช่นกัน ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจแทบหยุดชะงัก อย่างไรก็ดี การที่เฟดปรับลดดอกเบี้ยนโยบายจนแตะระดับ 0% ประกอบกับतीयแถลงของ Jerome Powell ประธานเฟดที่ตอกย้ำถึงเครื่องมือทางการเงินที่มีอยู่อย่างจำกัด โดยเฉพาะสำหรับธุรกิจขนาดเล็กและภาคประชาชน ทำให้สหรัฐฯ อาจต้องใช้ นโยบายการคลังเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่

รูปที่ 2

Merrill Lynch Global Liquidity Risk Index

ที่มา: Bloomberg



เฟดปรับลดดอกเบี้ยและระดับ 0% เหมือนหรือต่างจากช่วงวิกฤตการเงินโลกปี 2008-2009 อย่างไร?

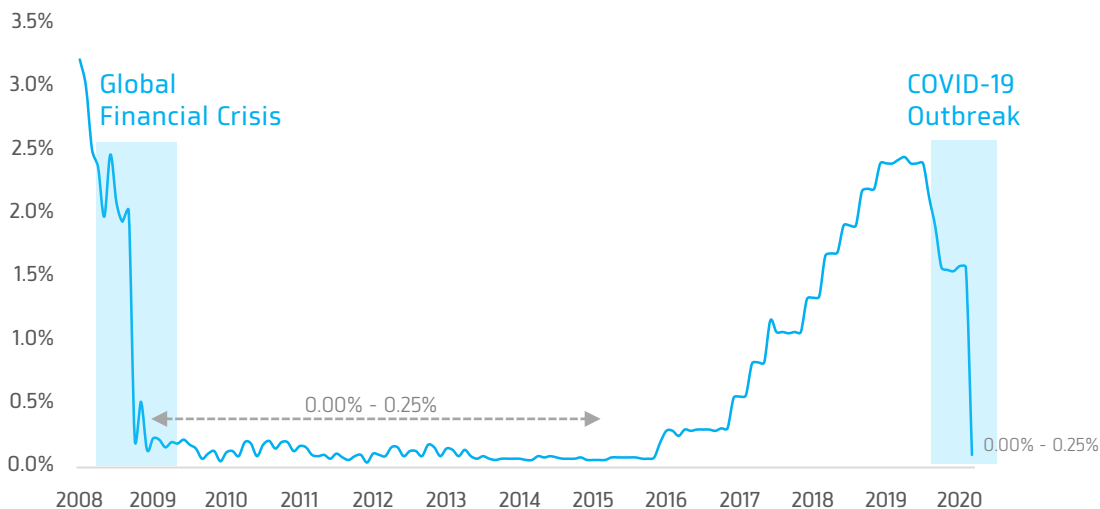
	วิกฤตการเงินโลกปี 2008-2009	วิกฤตโรคระบาดโควิด-19
สาเหตุ	<ul style="list-style-type: none"> ภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐฯ อันเนื่องจากการปล่อยกู้แก่สินเชื่อด้วยคุณภาพ (Subprime Mortgage Loan) 	<ul style="list-style-type: none"> การระบาดของเชื้อโคโรนาไวรัสที่มีต้นกำเนิดที่เมืองอู่ฮั่นของจีน
Trigger point	<ul style="list-style-type: none"> นักลงทุนขายหุ้นของวาณิชธนกิจ Bear Stearns อย่างหนัก (ซึ่งเป็นวาณิชธนกิจยักษ์ใหญ่ของสหรัฐฯ ณ ขณะนั้น) จากการที่มีสินทรัพย์ด้วยคุณภาพจำนวนมาก ตลาดหุ้น DJIA ปรับฐานลงมาจากช่วงก่อนเกิดวิกฤตถึง -35.9% และระดับต่ำสุดที่ 6,547.05 จุด 	<ul style="list-style-type: none"> จำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตนอกประเทศจีนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและกระจายไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก หลัง WHO ประกาศว่าเป็นการระบาดครั้งใหญ่ (Pandemic) อย่างเป็นทางการเพียงไม่กี่วัน ตลาดหุ้น DJIA วันที่ 16 มี.ค. -29.3%YTD ปิดที่ 20,188.52 จุด
ช่วงเวลานับตั้งแต่จุดเริ่มต้นจนสร้างผลกระทบทั่วโลก	<ul style="list-style-type: none"> มี.ค. 2006 – ปี 2009 	<ul style="list-style-type: none"> ธ.ค. 2019 - ปัจจุบัน
ผลกระทบ	<ul style="list-style-type: none"> Bear Stearns และ Lehman Brothers ประกาศล้มละลาย สถาบันการเงินขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงกระทบเศรษฐกิจทั่วโลก นักลงทุนไม่เชื่อมั่นระบบการเงินทั่วโลก เกิดสภาวะตั้งตัวของสินเชื่อ 	<ul style="list-style-type: none"> ภาคประชาชนวิตกกังวลจะติดเชื่อทำให้เกิดการกักตุนอาหารและสิ่งจำเป็น กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก ขณะที่ภาคธุรกิจทั่วโลกต่างไม่มั่นใจต่อสถานการณ์โรคระบาด เกิดช่องโหว่ในการเข้าถึงระบบสาธารณสุขและการควบคุมโรคระบาดหลายแห่งทั่วโลก
จีดีพีสหรัฐฯ ณ ระดับต่ำสุด	<ul style="list-style-type: none"> -3.9% (ณ ไตรมาส 2/2009) 	<ul style="list-style-type: none"> -5.0% (ณ ไตรมาส 2/2020) *

ที่มา: Thebalance.com และ รวบรวมโดย Krungthai COMPASS
หมายเหตุ: * ประมาณการโดย Goldman Sachs

รูปที่ 3

อัตราดอกเบี้ยนโยบายเฉลี่ยของสหรัฐฯ

ที่มา: CEIC



This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price. Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information in this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

แล้วจะเกิดอะไรขึ้นหลังเฟดประกาศลดดอกเบี้ย?

การผ่อนคลายนโยบายการเงินของเฟดอาจยังไม่สามารถช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวในช่วงครึ่งแรกของปีได้ เนื่องจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ได้ทำให้หลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ต้องหยุดชะงัก โดยเฉพาะภาคธุรกิจ รวมถึงการจ้างงานในวงกว้าง ซึ่งเหล่านี้ถือเป็นจุดแข็งสำคัญของสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมา

สหรัฐฯ อาจต้องพึ่งพานโยบายการคลังเข้ามาช่วย ด้วยข้อจำกัดของนโยบายการเงิน และความเสี่ยงกับดักสภาพคล่องจากการอัดฉีดเปิดเงินไปเป็นจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้นโยบายการคลังเข้ามาช่วย อย่างไรก็ตาม ต้องจับตาดูอย่างใกล้ชิดหลัง Fiscal Space ของสหรัฐฯ ที่มีอย่างมีจำกัด เช่นกัน ขณะที่ใน 5 เดือนแรกของปีงบประมาณ สหรัฐฯ ขาดดุลถึง 6.25 แสนล้านดอลลาร์ฯ มากกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่อยู่ที่ 5.44 แสนล้านดอลลาร์ฯ ซึ่งหากต้องก่อหนี้เพิ่มเพื่อชดเชยการขาดดุล ก็อาจจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในอนาคตเพิ่มสูงขึ้น

คาด ทนง. ปรับลดดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 0.25% ในการประชุม ทนง. วันที่ 25 มี.ค. นี้แตะที่ระดับ 0.75% ขณะที่เงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าได้ในระยะสั้น ช่วงไตรมาส 2 ท่ามกลางนโยบายอัดฉีดสภาพคล่องของเฟดที่จะกดดันให้ดอลลาร์ฯ ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าได้ในระยะยาว นอกจากนี้ ยังต้องจับตาดูมาตรการกลางสำคัญๆ หลายแห่งที่อาจปรับลดดอกเบี้ยนโยบายตามซึ่งขึ้นอยู่กับการประชุมความรุนแรงของโรคระบาดที่จะกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในระยะต่อไป



มานะ นิมิตรวานิช
0-2208-3763
mana.nimitvanich@ktb.co.th



พิมฉัตร เอกฉันท์
02-208-3589
pimchatr.Ekkachan@ktb.co.th