

กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps ในการประชุมนัดพิเศษ

24 มีนาคม 2020

Key summary

- กนง. มีมติเอกฉันท์ในการประชุมนัดพิเศษ ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% จากผลกระทบที่รุนแรงและยาวนานมากกว่าที่คาดการณ์ของ COVID-19 และเพื่อเป็นการลดภาระดอกเบี้ยของลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบ รวมถึงบรรเทาปัญหาสภาพคล่องในตลาดเงิน
- EIC คาด กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25 bps ในการประชุมวันที่ 25 มีนาคม 2020 นี้ หรืออย่างช้าภายในไตรมาส 2 ปีนี้ เนื่องจาก 1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มหดตัวลงมากกว่าที่คาดไว้เดิม และ 2) แม้มีการออกมาตรการส่งเสริมสภาพคล่องและเสถียรภาพในตลาดพันธบัตรแล้ว กนง. อาจต้องลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง สนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ร่วมตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนสูง
- นอกจากนั้น ในระยะข้างหน้า กนง. อาจมีมาตรการด้านอื่น ๆ ออกมาเพิ่มเติม เช่น การใช้ forward guidance ที่เข้มงวดขึ้นเพื่อส่งสัญญาณในการเก็บดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำกว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวชัดเจน และโครงการปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (targeted soft loans)
- ทั้งนี้ประเด็นที่ต้องจับตามองต่อไป คือ ความเสี่ยงในตลาดหุ้นของไทย และภาวะสภาพคล่องของตลาด การระดมทุนในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐ (Dollar funding)

Key points

กนง. มีมติเอกฉันท์ในการประชุมนัดพิเศษ ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% จากผลกระทบที่รุนแรงและยาวนานมากกว่าที่คาดการณ์ของ COVID-19 และเพื่อเป็นการลดภาระดอกเบี้ยของลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบ รวมถึงบรรเทาปัญหาสภาพคล่องในตลาดเงิน ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) นัดพิเศษ วันที่ 20 มีนาคม 2020 ซึ่งนับเป็นการประชุมนัดพิเศษครั้งแรกตั้งแต่ปี 2003 โดย กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.00% เป็น 0.75% ต่อปี เนื่องจาก

- ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงและยาวนานมากกว่าที่คาดไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึงสภาพคล่องและกลไกการทำงานของตลาดการเงินไทย อย่างไรก็ตาม กนง. ยังไม่ได้มีการเผยแพร่ประมาณการเศรษฐกิจใหม่ในการประชุมนัดพิเศษนี้ โดยตามกำหนดการแล้วจะมีการเผยแพร่ในการประชุมวันที่ 25 มีนาคม 2020
- จุดประสงค์ในการลดดอกเบี้ยครั้งนี้ นอกจากจะเป็นการลดภาระดอกเบี้ยของลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบ ยังเป็นการบรรเทาปัญหาสภาพคล่องในตลาดเงินอีกด้วย โดย กนง. ยังขอให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ดูแลสภาพคล่องและกลไกการทำงานของตลาดเงินให้มีเสถียรภาพและทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยในประเด็นนี้ EIC ประเมินว่า กนง. ต้องการที่จะสื่อสารเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ร่วมตลาด เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาตลาดตราสารหนี้ และตลาดพันธบัตร มีความผันผวนและความเสี่ยงสภาพคล่องมากขึ้น สะท้อนจากการเร่งตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั้งในตลาดพันธบัตรรัฐบาลและเอกชน และการเร่งไถ่ถอนของผู้ถือหน่วยจากกองทุนพันธบัตรบางกองทุน (รูปที่ 1)

- นอกจากนั้น กนง. ยังระบุว่า การลดดอกเบี้ยในครั้งนี้ยังเป็นการสนับสนุนมาตรการการคลังที่รัฐบาลได้ออกมาแล้ว และจะออกมาเพิ่มเติมอีก และ กนง. ขอให้ ธปท. ติดตามการช่วยเหลือลูกหนี้ โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจ SMEs และประชาชน ของสถาบันการเงินอย่างใกล้ชิด โดย กนง. มองว่าสถาบันการเงินควรมีบทบาทเชิงรุกในการแก้ปัญหาให้ลูกหนี้ เพื่อเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพของการลดดอกเบี้ยนโยบายที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ

สพท. ร่วมกับ กระทรวงการคลังและ กนง. ออกมาตรการแก้ไขปัญหาสภาพคล่องในตลาดเงิน โดยในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและ corporate spread ปรับสูงขึ้นค่อนข้างเร็ว (รูปที่ 1) ทำให้ทั้ง 3 หน่วยงานได้ร่วมกันออกมาตรการแก้ไขปัญหาสภาพคล่องในตลาดการเงินเมื่อวันที่ 22 มี.ค. โดยมุ่งเน้นเสริมสภาพคล่องให้กับ 1) กองทุนรวมตราสารหนี้ (กองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้ที่เป็นกองทุนเปิด) 2) ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน และ 3) ตลาดพันธบัตรรัฐบาล (รายละเอียดมาตรการดูได้ใน ตารางที่ 1) โดยหลังจากมีการประกาศมาตรการ ในวันที่ 23 มี.ค. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยได้ปรับตัวลดลง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 1, 5 และ 10 ปี ปรับลดลง 15 bps. (เหลือ 0.85%), 18 bps. (เหลือ 1.15%) และ 20 bps. (เหลือ 1.49%) ตามลำดับ

ตารางที่ 1 : สรุปมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้ไทย

มาตรการ	รายละเอียด	ผลบังคับใช้
มาตรการเสริมสภาพคล่องแก่กองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้ที่เป็นกองทุนเปิด	<ul style="list-style-type: none"> ธนาคารพาณิชย์ที่เข้าซื้อหน่วยลงทุนจากกองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) และกองทุนรวมตราสารหนี้ที่เป็นกองทุนเปิด (Daily fixed income fund) ที่ถือสินทรัพย์คุณภาพดี สามารถนำหน่วยลงทุนดังกล่าวมาวางเป็นหลักประกัน เพื่อขอสภาพคล่องจาก ธปท. วงเงินรวม 1 ล้านล้านบาท 	<ul style="list-style-type: none"> 24 มีนาคม 2020
กองทุนเสริมสภาพคล่องตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน	<ul style="list-style-type: none"> สมาคมธนาคารไทย ธนาคารออมสิน ธุรกิจประกันภัย และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ร่วมกันจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนออกใหม่ของบริษัทที่มีคุณภาพดี แต่ประสบปัญหาตลาดขาดสภาพคล่องจนส่งผลให้ไม่สามารถต่ออายุ (rollover) ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดได้ครบทั้งจำนวน ในปี 2020-2021 ขนาดกองทุนอยู่ที่ 0.7-1 แสนล้านบาท 	<ul style="list-style-type: none"> เมษายน 2020
มาตรการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล	<ul style="list-style-type: none"> ธปท. พร้อมที่จะเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยทั้งระยะสั้นและระยะยาว อย่างต่อเนื่อง 	<ul style="list-style-type: none"> ดำเนินการแล้ว

ที่มา : รวบรวมโดย EIC

■ Implication

EIC คาด กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25 bps ในการประชุมวันที่ 25 มีนาคม 2020 นี้ หรืออย่างช้าภายในไตรมาส 2 ปีนี้ และอาจมีมาตรการด้านอื่น ๆ ออกมาเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า โดยเหตุผลที่ EIC คาดว่า กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก คือ

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มหดตัวลงมากกว่าที่คาดไว้เดิม** และความเสี่ยงด้านต่ำของทั้งเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยก็เพิ่มมากขึ้น โดยภาวะการระบาดของ COVID-19 ในไทยล่าสุดที่เริ่มรุนแรงขึ้น ทำให้ EIC มองว่าเศรษฐกิจไทยปี 2020 อาจหดตัวมากกว่าประมาณการเศรษฐกิจในกรณีเลวร้าย (Worse case scenario: ที่ -2.0% YOY) ซึ่งเป็นการหดตัวที่มากกว่าที่คาดไว้เดิมมาก
- ภาวะการเงินยังคงตึงตัวเพิ่มขึ้น** ในช่วงที่ผ่านมาภาวะการเงินของไทยตึงตัวเพิ่มขึ้นจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (จากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ลดลงอย่างรวดเร็วจนมีแนวโน้มที่จะ

ติดลบในปีนี้ ตามราคาพลังงานที่ลดลง รวมถึงการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ), การระดมทุนที่ถูกเลื่อนออกไปหรือทำได้ยากขึ้นทั้งในตลาดพันธบัตรและตลาดหุ้น รวมถึงการชะลอตัวของสินเชื่อ ดังนั้น EIC จึงประเมินว่า กนง. น่าจะลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อเป็นการผ่อนคลายภาวะการเงิน

3. แม้มีการออกมาตรการส่งเสริมสภาพคล่องและเสถียรภาพในตลาดพันธบัตรแล้ว กนง. อาจต้องลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง สนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ร่วมตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนสูง แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในวันที่ 23 มี.ค. จะปรับลดลงมาบ้าง อย่างไรก็ตาม EIC มองว่า กนง. ยังอาจต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงอีกต่อเนื่อง และให้อัตราดอกเบี้ยที่เสนอโดยธนาคารพาณิชย์ลดลงเพื่อสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ให้แก่ทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือนไทยต่อไป
- ความเสี่ยงในตลาดหุ้นไทยปรับสูงขึ้นบ้างสะท้อนจาก corporate spread ที่เพิ่มขึ้น การจัดตั้งกองทุนเสริมสภาพคล่องตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนจึงอาจช่วยลดความยากลำบากแก่บริษัทที่ต้องต่อหุ้นกู้ได้บ้าง โดย EIC พบว่า corporate spread ในช่วงที่ผ่านมาปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะหุ้นกู้กลุ่ม BBB ที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สะท้อนความเสี่ยงที่มีมากขึ้นตามแนวโน้มการหดตัวของเศรษฐกิจไทย (รูปที่ 1 ขวามือ) EIC จึงได้ใช้ข้อมูลจากสมาคมตราสารหนี้ไทยเพื่อศึกษาความเสี่ยงในการต่ออายุหุ้นกู้ (roll-over risk) พบว่า ในไตรมาส 2 ถึงไตรมาส 4 ปี 2020 นี้จะมีตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ครบกำหนดอายุไถ่ถอนทั้งสิ้น 5.59 แสนล้านบาท¹ โดยเป็นหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ BBB ลงไปคิดเป็น 1.47 แสนล้านบาท (รูปที่ 2) ทั้งนี้ EIC มองว่าการจัดตั้งกองทุนเสริมสภาพคล่องตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนน่าจะช่วยลดความเสี่ยงด้านนี้ลงได้บ้าง โดยเฉพาะในภาวะที่นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นและมีความต้องการเข้าซื้อหุ้นกู้ (โดยเฉพาะกลุ่มที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ) ลดลง ทั้งนี้ยังคงต้องจับตามองหากมีความผันผวนในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนเพิ่มขึ้น

นอกจากนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยแล้ว กนง. น่าจะใช้นโยบายอื่นประกอบเพื่อส่งเสริมความเชื่อมั่นและกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะต่อไป ตัวอย่างเช่น การใช้ Forward guidance ในการสื่อสารถึงมุมมองการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไปที่ชัดเจน ซึ่งอาจรวมไปถึงจุดต่ำสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ กนง. ประเมิน หรือเงื่อนไขที่จะทำให้ กนง. ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ทั้งขาขึ้นและขาลง) นอกจากนี้ อีกมาตรการหนึ่งที่ กนง. สามารถนำมาใช้ได้คือการปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (targeted soft loan) ผ่านธนาคารพาณิชย์เพื่อนำไปปล่อยให้แก่ภาคธุรกิจหรือครัวเรือนที่เผชิญปัญหาด้านสภาพคล่องในช่วงที่เกิดวิกฤต COVID-19 นี้ ซึ่ง EIC มองว่าการปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำนี้จะเป็นการส่งเสริมประสิทธิภาพของการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ โดยเฉพาะในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก เนื่องจากมาตรการนี้จะเป็นการส่งเสริม (เพิ่ม incentive) ให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อมากขึ้น (เพราะต้นทุนด้านดอกเบี้ยของโครงการจะอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยเงินฝากในตลาดเงิน) ซึ่งจะช่วยให้สินเชื่อในระบบไม่หยุดชะงักลงในภาวะที่ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง สำหรับมาตรการด้านอื่น ๆ นั้น EIC เชื่อว่าการผ่อนคลายนโยบายการคลังเพิ่มเติมน่าจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้นเพื่อชดเชยรายได้ที่หายไปและกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ

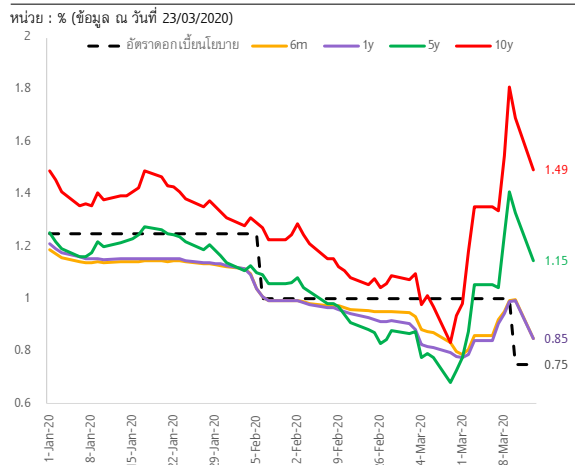
แม้สภาพคล่องดอลลาร์ในตลาด swap ไทยจะปรับดีขึ้น แต่ EIC มองว่าจะไม่เป็นปัญหาสำคัญของตลาดเงินไทย เนื่องจากยังมีสภาพคล่องดอลลาร์ที่เพียงพอ สะท้อนจากเงินทุนสำรองและดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีขนาดใหญ่ อีกประเด็นที่ต้องจับตามองต่อไปคือสภาพคล่องเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาด swap ซึ่งพบว่าเริ่มปรับดีขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ธปท. ได้เข้าทำธุรกรรมเสริมสภาพคล่องดอลลาร์สหรัฐ หลังพบว่า basis swap

¹ นับเฉพาะพันธบัตรที่ได้รับการจัดลำดับความน่าเชื่อถือโดย TRIS

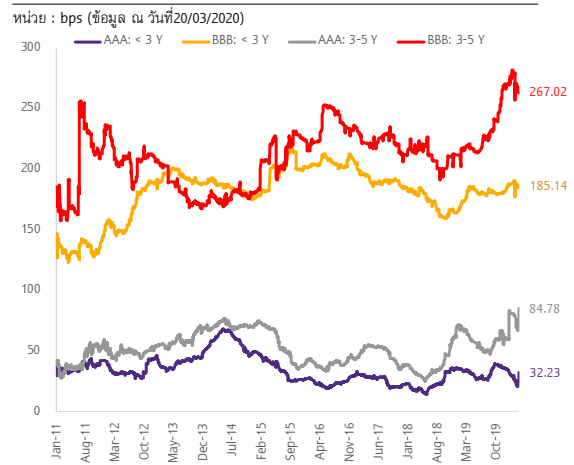
ของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐปรับตัวลดลงมา อย่างไรก็ตาม EIC มองว่าภาวะขาดแคลนสภาพคล่องเงินดอลลาร์ในตลาดเงินไทยจะยังไม่รุนแรงเมื่อเทียบกับในอดีตและเมื่อเทียบกับในตลาดเงินของประเทศอื่นในภูมิภาค (รูปที่ 3) เนื่องจากไทยยังมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง มีทุนสำรองระหว่างประเทศที่ใหญ่ และมีหนี้ต่างประเทศในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐที่ไม่สูงมาก ทำให้สภาพคล่องเงินดอลลาร์สหรัฐจะยังไม่ตึงตัวนัก สำหรับในระยะต่อไป ธปท. น่าจะยังคงอัดฉีดสภาพคล่องเงินดอลลาร์สหรัฐเข้าสู่ตลาด swap หากยังคงมีสัญญาณที่ตึงตัวและ basis swap ยังลดต่ำลง

รูปที่ 1 : ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และ corporate spread ปรับสูงขึ้นค่อนข้างเร็ว ทำให้ ธปท. ต้องออกมาตรการส่งเสริมสภาพคล่อง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย



Corporate spread แบ่งตามเกรดและเวลาครบกำหนด

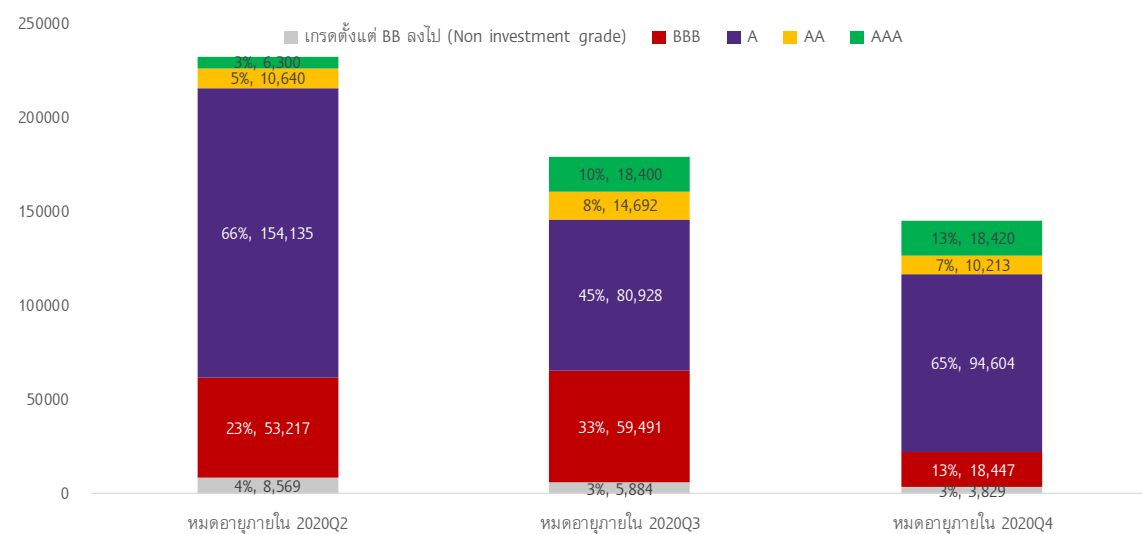


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

รูปที่ 2 : หุ่นกู้ที่จะครบกำหนดอายุได้ก่อนในปีส่วนใหญ่เป็นหุ่นกู้ที่มีความน่าเชื่อถือในระดับดี (investment grade)

มูลค่าค้างชำระของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่จะหมดอายุในช่วงเวลาต่าง ๆ แบ่งตามเกรดที่ให้โดย TRIS rating

หน่วย : ล้านบาท (% ในกราฟหมายถึง สัดส่วนมูลค่าค้างชำระของเกรดนั้น ๆ เทียบกับมูลค่าค้างชำระของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่จะหมดอายุในช่วงเวลาต่าง ๆ)

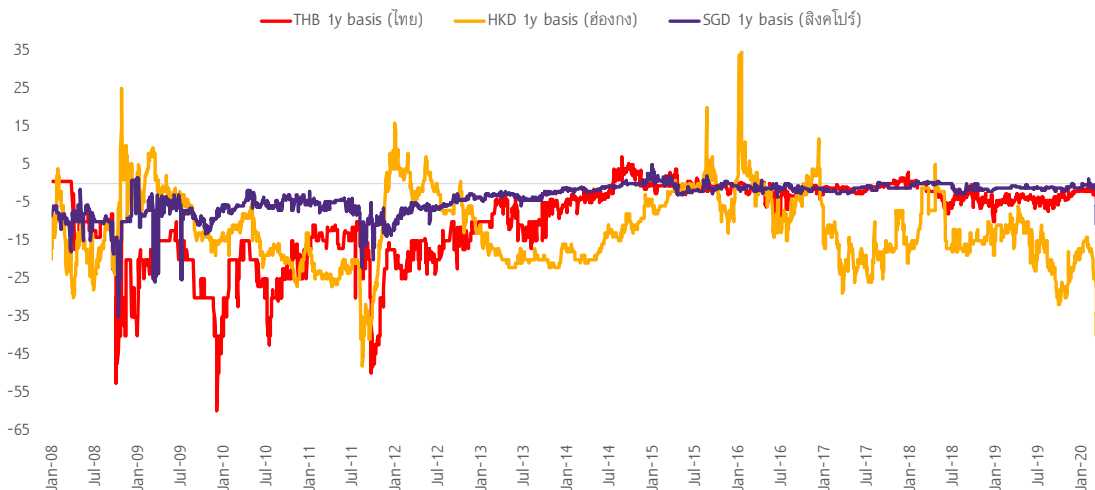


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ข้อมูลของ Thai BMA

รูปที่ 3 : กว้างขาดแคลนสภาพคล่องเงินดอลลาร์ในตลาดเงินไทยยังไม่รุนแรงเมื่อเทียบกับในอดีตและเมื่อเทียบกับในตลาดเงินของประเทศอื่นในภูมิภาค

Swap point ของค่าเงินประเทศต่าง ๆ

หน่วย: point



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ข้อมูลของ Bloomberg

บทความจาก... <https://bit.ly/2Uz83Gg>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : ดร.ยรรยง ไทยเจริญ (yunyong.thaicharoen@scb.co.th)
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC)
ดร. กำพล อดิเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)
ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและตลาดเงิน
วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส
พงศกร ศรีสากกุล (pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th)
นักวิเคราะห์
Economic Intelligence Center (EIC)
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
EIC Online: www.scbeic.com

