

สัญญาณเตือนจากตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ สะท้อนความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยมีมากขึ้น

▶ ประเด็นสำคัญ

- ปรากฏการณ์ที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (Inverted yield curve) ที่เกิดขึ้นกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปีและอายุ 2 ปีเป็นครั้งแรกในรอบ 12 ปี สร้างความกังวลต่อความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะเผชิญกับภาวะถดถอยในช่วง 12 เดือนข้างหน้าเพิ่มขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมา Inverted Yield Curve เป็นเครื่องชี้ที่สามารถทำนายการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ค่อนข้างแม่นยำ ทั้งนี้ นับตั้งแต่ปีค.ศ. 1960 ถึงปัจจุบัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรแบบวงกลับสามารถทำนายการเกิดเศรษฐกิจถดถอยได้ถูกต้องถึง 7 ใน 8 ครั้งติดต่อกัน โดยผิดพลาดเพียงครั้งเดียวในช่วงปีค.ศ. 1966 เท่านั้น
- ทั้งนี้ สัญญาณเตือนจากตลาดพันธบัตรถึงโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเผชิญกับภาวะถดถอยในระยะข้างหน้า อาจเป็นปัจจัยกดดันต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดในช่วงที่เหลือของปีมากกว่า 1 ครั้ง โดยทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าวของเฟดจะสร้างแรงกดดันให้ธนาคารกลางต่างๆ มีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษตามเช่นกัน

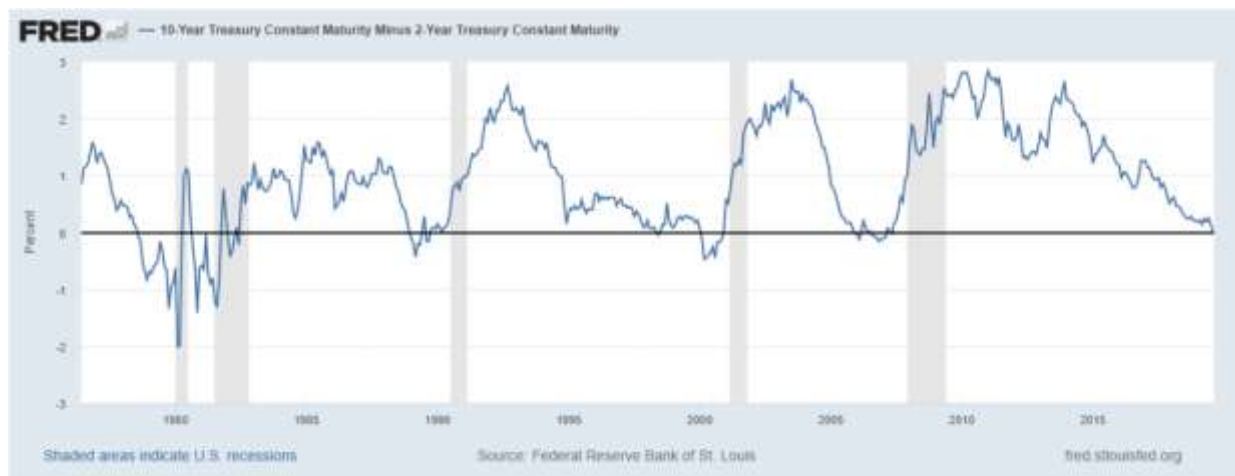
ความกังวลต่อโอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้ง หลังจากที่ปรากฏการณ์ที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (Inverted Yield Curve) ที่เกิดขึ้นกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปีและอายุ 2 ปีเป็นครั้งแรกในรอบ 12 ปี หลังจากที่เครื่องชี้ดังกล่าวส่งสัญญาณเตือนในปีค.ศ. 2006 และตามมาด้วยการเกิดเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ในปีค.ศ. 2007 ทั้งนี้ นับตั้งแต่ปีค.ศ. 1960 ถึงปัจจุบัน Inverted Yield Curve สามารถทำนายการเกิดเศรษฐกิจถดถอยได้ถูกต้องถึง 7 ใน 8 ครั้งติดต่อกัน โดยผิดพลาดเพียงครั้งเดียวในช่วงปีค.ศ. 1966 เท่านั้น

➤ ข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยมักจะเกิดขึ้นประมาณ 1-2 ปีหลังจากที่ Inverted Yield curve เกิดขึ้น ทั้งนี้ การเกิด Inverted Yield Curve 2 ครั้งล่าสุดเกิดขึ้นในปีค.ศ. 2000 และค.ศ. 2006 โดยเป็นการเกิดขึ้นก่อนการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย 8 และ 17 เดือนตามลำดับ อันตอกย้ำถึงความสามารถในการทำนายการเกิดเศรษฐกิจถดถอยในอดีตที่ค่อนข้างแม่นยำ สำหรับสถานการณ์ในปัจจุบันผลการศึกษาของเฟดบ่งชี้ว่ามีโอกาสมากกว่า 30% ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเกิดภาวะถดถอยในช่วง 1 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวและพันธบัตรระยะสั้นที่ติดลบมากขึ้นเป็นอีกปัจจัยที่เพิ่มโอกาสของการเกิดภาวะถดถอย โดยส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนระยะยาวและสั้นที่ติดลบเกินกว่า 0.8% บ่งชี้ถึงโอกาสมากกว่า 50% ที่จะเกิดภาวะถดถอยในช่วง 1 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ มีข้อสังเกต

ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวที่ลดลงไปมากส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการทำมาตรการ QE ในช่วงที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าที่มีแนวโน้มสูงที่จะยกระดับความรุนแรง บวกกับสถานการณ์ที่อังกฤษจะออกจากสหภาพยุโรปโดยปราศจากข้อตกลงในวันที่ 31 ต.ค. 62 ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักที่อาจกระทบการเติบโตของเศรษฐกิจโลกอย่างมีนัยสำคัญ และส่งผ่านผลไปยังภาคเศรษฐกิจจริงซึ่งชะลอลงเพิ่มเติม ซึ่งคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

การเกิดเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลแบบวกกลับ (Inverted Yield curve) และภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วงที่ผ่านมา โดยเส้นกราฟที่ต่ำกว่า 0 หมายถึงช่วงที่เกิด Inverted yield curve



ที่มา: Federal Reserve Bank of St.Louis

- **สัญญาณเตือนจากตลาดพันธบัตรถึงโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเผชิญกับภาวะถดถอยในระยะข้างหน้า อาจเป็นปัจจัยกดดันต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดในช่วงที่เหลือของปีมากกว่า 1 ครั้ง หลังจากที่ได้ปรับลดไปแล้ว 1 ครั้งในเดือนกรกฎาคม** ทั้งนี้ ภายใต้มุมมองที่สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ มีโอกาสที่จะทวีความรุนแรงและคงลากยาวออกไปอย่างน้อยในปีหน้า คงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้ตลาดการเงินมองถึงโอกาสที่เฟดมีโอกาสจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยมากกว่า 1 ครั้งในปีนี้ รวมทั้งมีโอกาสที่เฟดอาจจะยังปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปีหน้า โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ มากกว่าที่ตลาดคาด คงสร้างแรงกดดันให้ธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลกปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงต่อเนื่องเช่นกัน

เปรียบเทียบขนาดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางต่าง ๆ ในปี 2562

| ธนาคารกลาง | ระดับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ | อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน |
|--------------|--|-----------------------------|
| สหรัฐฯ (เฟด) | -0.25% | 2.00-2.25% |
| เกาหลีใต้ | -0.25% | 1.50% |
| ไทย | -0.25% | 1.50% |
| มาเลเซีย | -0.25% | 3.00% |
| อินโดนีเซีย | -0.25% | 5.75% |
| ฟิลิปปินส์ | -0.50% | 4.25% |
| อินเดีย | -1.10% | 5.40% |

รวบรวมโดย ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 15 ส.ค. 2562)



Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น

บริการทุกระดับประทับใจ