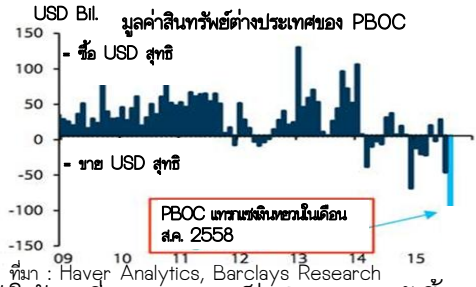


**หน้า 2 เศรษฐกิจยักษ์ใหญ่ปลุกกระแสสงครามค่าเงิน**

ขณะนี้กำลังมีกระแสความกังวลเกี่ยวกับปัจจัยเสี่ยงสำคัญ 2 ประการ ซึ่งจะกระทบต่อตลาดการเงินและการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในช่วงที่เหลือของปี 2558 คือ **แนวโน้มที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (The Federal Reserve : Fed) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในปี 2558 และความเสี่ยงว่าเศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวอย่างรุนแรง (Hard Landing)** ซึ่งก่อให้เกิดกระแสการไหลออกของเงินทุนจากจีนและประเทศตลาดใหม่ (Emerging Market : EM) อย่างต่อเนื่องจากแรงขายสินทรัพย์เสี่ยงของนักลงทุนทั่วโลก และสร้างความปั่นป่วนในตลาดหลักทรัพย์จีนอยู่เป็นระยะ รวมทั้งทำให้เงินหยวนและเงินสกุลท้องถิ่นของประเทศ EM อ่อนค่าลง โดยเฉพาะในเดือนสิงหาคม ซึ่งเข้าใกล้เวลาที่ตลาดคาดการณ์ว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนกันยายน จนทำให้ธนาคารกลางจีน (The People's Bank of China : PBOC) ต้องเข้าแทรกแซงด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จำนวนมาก เพื่อรักษาเสถียรภาพไม่ให้เงินหยวนอ่อนค่าลงเร็วเกินไป ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวเรียกว่า **Quantitative Tightening (QT)** และจุดกระแสความกังวลเกี่ยวกับสงครามค่าเงิน ทั้งนี้ สถานการณ์ดังกล่าวเป็นประเด็นที่ควรติดตามใกล้ชิด เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาท รวมทั้งตลาดการเงินโลก



\*QT คือ การขายพันธบัตรหรือตราสารหนี้ของรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งเป็นการดึงสภาพคล่องออกจากระบบการเงินโลก

**กระแสเงินทุนไหลออกกับสถานการณ์ค่าเงินของจีนและประเทศ EM**

จีน

- ในเดือนสิงหาคม PBOC ปรับลดค่าเงินหยวนครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เงินปฎิรูประบบค่าเงินเมื่อปี 2548 ขณะที่ดัชนีเศรษฐกิจสำคัญอย่าง PMI ลดลงเหลือ 49.7 สะท้อนภาคการผลิตจีนยังหดตัว อีกทั้ง IMF ออกมาเตือนว่าเศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวมากกว่าคาดการณ์ ส่งผลให้นักลงทุนมองว่าโอกาสสูงที่**เศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวรุนแรง และเกิดกระแสเงินทุนจำนวนมากไหลออกจากจีน**
- CDS Spread ๑๑จีน ณ วันที่ 8 กย 2558 อยู่ที่ 117 basis points เทียบกับ 89 basis points ณ วันที่ 2 ม.ค. 2558 สะท้อนความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้น
- นักวิเคราะห์ที่ประเมินเงินหยวนยังคงแข็งค่ากว่าความเป็นจริงราว 15% โดยคาดว่าเงินหยวนจะอ่อนค่าลงเหลือ 6.56 CNY/USD ภายในสิ้นปี 2558

Emerging Market

- เงินสกุลท้องถิ่นของประเทศ EM อ่อนค่าลงมาก โดยเฉพาะบราซิล มาเลเซีย และรัสเซียที่อ่อนค่าลงมากกว่า 10% ภายในเดือนสิงหาคมเพียงเดือนเดียว
- เศรษฐกิจประเทศ EM มีแนวโน้มซบเซาลง โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ บราซิลที่เศรษฐกิจไตรมาส 2 ปี 2558 หดตัว 1.9% (q-o-q) ซึ่งหดตัวมากที่สุดในรอบ 6 ปี และรัสเซียที่เข้าสู่ภาวะถดถอยต่อเนื่อง ปัจจัยดังกล่าวยิ่งซ้ำเติมให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อ**ค่าเงินของประเทศ EM ลดลง และเงินทุนไหลออกจากประเทศ EM อย่างต่อเนื่อง**

นักลงทุนทั่วโลกทยอยขายสินทรัพย์เสี่ยงในจีนและประเทศ EM โดยหันไปถือครองสินทรัพย์สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงบางประเทศในยุโรป เช่น เยอรมนี ที่เศรษฐกิจยังเติบโตดี เพื่อป้องกันความเสี่ยง (Unwind Carry Trade) รวมทั้งคาดว่าค่าเงินของจีนและประเทศ EM จะอ่อนค่าลงอีก ทั้งนี้ ก่อนหน้านั้นนักลงทุนได้กู้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯและยุโรปที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าผลของการดำเนินมาตรการ QE มาลงทุนในจีนและประเทศ EM ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่เติบโตดี

ค่าเงินประเทศสำคัญใน EM	ค่าเงินต่อ USD ณ วันที่ 7 กย 58	อ่อนค่าเทียบกับ ณ วันที่ 1 ส.ค. 58
มาเลเซีย (MYR)	4.3033	12.6%
บราซิล (BRL)	3.8435	12.3%
รัสเซีย (RUB)	67.8597	11.0%
อินโดนีเซีย (IDR)	14,182.7197	5.0%
อินเดีย (INR)	66.7086	4.3%
สิงคโปร์ (SGD)	1.4248	3.8%
ไทย (THB)	35.9929	2.9%
ฟิลิปปินส์ (PHP)	46.8888	2.9%
จีน (CNY)	6.3643	2.5%

ที่มา : www.xe.com

**จับตาผลของ QT ต่อตลาดเงินโลก**

ทั่วโลกกำลังจับตามองการทำ QT ของจีน หลังจากในเดือนสิงหาคม 2558 PBOC ขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งอยู่ในทุนสำรองระหว่างประเทศสูงถึง 94 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นการขายพันธบัตรรายเดือนมากที่สุดเป็นประวัติการณ์เพื่อไม่ให้เงินหยวนอ่อนค่าเร็วเกินไปท่ามกลางสถานการณ์ที่นักลงทุนทยอยหันเงินและขายเงินหยวนเพื่อกลับไปถือเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่**ธนาคารกลางของประเทศ EM มีแนวโน้มจะเข้าแทรกแซงค่าเงินมากขึ้นเช่นเดียวกับจีน เพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงิน** ทั้งนี้ QT จะเป็นแรงกดดันให้สภาพคล่องของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในระบบการเงินโลกตึงตัวมากขึ้น และมีแนวโน้มจะทำให้**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Bond Yield) ปรับตัวสูงขึ้นตามอันจะกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ** ที่ยังแข็งแกร่งไม่เพียงพอที่จะรองรับเงินทุนไหลเข้าจำนวนมากและต่อเนื่องหากกระแสการทำ QT ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกในระยะถัดไป ทั้งนี้ นักวิเคราะห์บางส่วนเริ่มคาดการณ์ว่า**มีความเป็นไปได้ที่ Fed อาจต้องกลับมาดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) อีกครั้ง** ขณะเดียวกันก็อาจต้องชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อไม่ให้ Bond Yield พุ่งสูงขึ้นมากและรวดเร็วเกินไป ซึ่งจะ**ทำให้สงครามค่าเงินทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น**

**ความเห็นของฝ่ายวิจัยธุรกิจ : มีความเป็นไปได้น้อยที่ Fed จะกลับมาดำเนินนโยบาย QE อีกครั้ง** เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในแผนปฏิบัติการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ Fed ที่มีเป้าหมายให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับมาเติบโตได้ในภาวะปกติ โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพา QE นอกจากนี้ ปัจจุบันเศรษฐกิจสหรัฐฯ พังตัวต่อเนื่อง ต่างจากในช่วงปี 2552 ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ หดตัวและอัตราการว่างงานสูง อย่างไรก็ตาม คาดว่า Fed จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนกันยายนออกไปเพื่อรอดูสถานการณ์ แต่จะยังคงปรับขึ้นภายในปี 2558 ตามแผน โดยจะปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปราว 0.25% ในครั้งแรกเพื่อรอดูผลกระทบ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะยังบีบให้ปัจจัยกดดันให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากจีนและประเทศ EM ในระยะถัดไป และทำให้ค่าเงินของประเทศดังกล่าวรวมถึงไทย มีทิศทางอ่อนค่าลง สถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลหนุนอ่อนเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ EM ที่พื้นฐานเศรษฐกิจไม่แข็งแกร่ง เช่น อินเดีย และอินโดนีเซีย ที่มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรื้อรัง

Disclaimer : ข้อมูลต่าง ๆ ที่ปรากฏ เป็นข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่หลากหลาย และการเผยแพร่ข้อมูลเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลแก่ผู้สนใจเท่านั้น โดยธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทยจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่มีบุคคลนำข้อมูลนี้ไปใช้ไม่ว่าโดยทางใด