



TIPS

June
2019

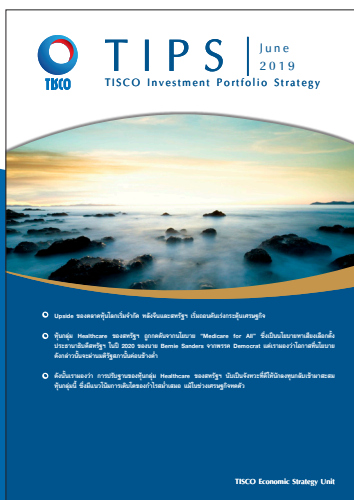
TISCO Investment Portfolio Strategy



- Upside ของตลาดหุ้นโลกเริ่มจำกัด หลังจีนและสหรัฐฯ เริ่มถอนคืนแรงกระตุ้นเศรษฐกิจ
- หุ้นกลุ่ม Healthcare ของสหรัฐฯ ถูกกดดันจากนโยบาย “Medicare for All” ซึ่งเป็นนโยบายหาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในปี 2020 ของนาย Bernie Sanders จากพรรค Democrat แต่เรามองว่าโอกาสที่นโยบายดังกล่าวนี้จะผ่านมติรัฐสภานั้นค่อนข้างต่ำ
- ดังนั้นเรามองว่า การปรับฐานของหุ้นกลุ่ม Healthcare ของสหรัฐฯ นับเป็นจังหวะที่ดีให้นักลงทุนกลับเข้ามาสะสมหุ้นกลุ่มนี้ ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรสม่ำเสมอ แม้ในช่วงเศรษฐกิจหดตัว

Contents

○ Executive Summary	3
○ Global Investment Strategy	4
Special Issue: Upside เริ่มจำกัดเมื่อจีนและสหรัฐฯ กอนคั่นเร่ง	7
ตลาดหุ้น	9
ตลาดตราสารหนี้	11
ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	13
○ Global Economic Insights	17
เศรษฐกิจสหรัฐฯ	18
เศรษฐกิจยุโรป	22
เศรษฐกิจจีน	26
เศรษฐกิจญี่ปุ่น	31
เศรษฐกิจไทย	34



TISCO Economic Strategy Unit

คมศร ประกอบผล
วิลันดา ดิสเรตตีวณันท์

ชาร่า ผลพิบูลย์
วีระพันธ์ โรจนันธุ์กุล

ธนาคารเกสโกล์ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารเกสโกล์ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0
โทรสาร : (66) 2633-6800
E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมาย ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

Executive Summary

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจนทำจุดสูงสุดใหม่ได้สำเร็จในช่วงปลายเดือน เม.ย. ซึ่งเป็นผลมาจากการที่รัฐบาลจีนได้กระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเร่งด่วนในช่วงไตรมาส 1 ผ่านนโยบายทั้งการเงินและการคลัง ประกอบกับ Fed ที่ส่งสัญญาณดำเนินนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม หลังจากรายงาน GDP ของจีนในไตรมาส 1 ออกมาดีกว่าคาด ทางการเงินก็ได้ออกมาส่งสัญญาณว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นนั้นอาจไม่มีความจำเป็นอีกต่อไป และล่าสุดในการประชุม Fed ครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 1 พ.ค. นาย Jerome Powell ประธาน Fed ได้ดับความหวังของนักลงทุนในการลดดอกเบี้ย โดยกล่าวว่านโยบายการเงินในปัจจุบันมีความเหมาะสมและไม่เห็นความจำเป็นที่จะต้องปรับเปลี่ยนในตอนนี้ ดังนั้นเราจึงมองว่า ตลาดหุ้นซึ่งปัจจุบันได้สะท้อนข่าวดีไปมากแล้ว น่าจะเหลือ Upside อีกไม่มากนักในช่วงที่เหลือของปีนี้

ในส่วนของหุ้นกลุ่ม Healthcare สหรัฐฯ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา ถูกกดดันหนักจากความเสี่ยงด้านนโยบายทางการเมือง (Policy Risk) หลังนาย Bernie Sanders จากพรรค Democrat ใช้นโยบาย “Medicare for All” ในการหาเสียงเลือกตั้ง ซึ่งเป็นนโยบายที่จะส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทในกลุ่ม Healthcare ทั้งนี้เรามองว่าโอกาสที่นโยบายดังกล่าวจะผ่านมติรัฐสภานั้นค่อนข้างต่ำ ประกอบกับ Valuation ของหุ้นกลุ่ม Healthcare ได้ปรับลงมาใกล้เคียงกับจุดต่ำสุดหลังการเลือกตั้งปี 2016 แล้ว ดังนั้นเรามองว่า Downside ของหุ้นกลุ่ม Healthcare นั้นมีจำกัดแล้ว

ด้านตลาดน้ำมันดิบ สหรัฐฯ ได้ประกาศยุติมาตรการผ่อนผันให้กับ 8 ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน ซึ่งจะจำกัดปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านให้เหลือศูนย์ แต่เรามองว่า Upside ของราคาน้ำมันดิบนั้นค่อนข้างจำกัด เนื่องจากกำลังการผลิตน้ำมันดิบสำรอง (Spare Capacity) ของ OPEC นั้นมีอย่างเหลือเฟือที่จะช่วยชดเชยน้ำมันดิบจากอิหร่านที่กำลังจะหายไปจากตลาดน้ำมันดิบโลก

Global Investment Strategy

Key Recommendations

- Upside ของตลาดหุ้นโลกเริ่มจำกัด หลังจีนและสหรัฐฯ เริ่มถ่วงคันเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ
- หุ้นกลุ่ม Healthcare ของสหรัฐฯ ถูกกดดันจากนโยบาย “Medicare for All” ซึ่งเป็นนโยบายหาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในปี 2020 ของนาย Bernie Sanders จากพรรค Democrat แต่เรามองว่าโอกาสที่นโยบายดังกล่าวจะผ่านมติรัฐสภานั้นค่อนข้างต่ำ
- ดังนั้นเรามองว่า การปรับฐานของหุ้นกลุ่ม Healthcare ของสหรัฐฯ นับเป็นจังหวะที่ดีให้นักลงทุนกลับเข้ามาสะสมหุ้นกลุ่มนี้ ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรสม่ำเสมอ แม้ในช่วงเศรษฐกิจหดตัว

Past Performance

ASEAN	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,615	-1.9%	-3.5%	-1.4%	-1.2%	3.3%	-7.8%
Philippines PCOMP	7,475	-5.7%	-4.6%	-5.5%	5.5%	0.1%	-2.8%
Indonesia JCI	5,896	-4.9%	-9.0%	-7.7%	-1.9%	-4.8%	1.4%
Singapore STI	3,230	-1.2%	-3.5%	-0.3%	4.8%	5.3%	-8.7%
Malaysia KLCI	1,599	-1.2%	-1.3%	-5.3%	-6.3%	-5.4%	-13.8%
Asia	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	28,275	-2.5%	-6.1%	1.3%	8.0%	9.4%	-8.6%
China H HSCEI	10,812	-2.6%	-8.8%	-1.1%	2.2%	6.8%	-11.9%
MSCI China	80	-1.4%	-8.3%	2.0%	8.1%	12.8%	-14.6%
China CSI300	3,744	4.0%	-8.4%	12.1%	14.9%	24.4%	-3.1%
Taiwan TWSE	10,475	-2.4%	-4.8%	4.1%	6.9%	7.7%	-3.3%
Korea KOSPI	2,078	-1.4%	-7.5%	-5.4%	-0.7%	1.8%	-15.1%
MSCI Korea	617	-2.3%	-8.7%	-6.3%	-2.1%	2.1%	-15.8%
India SENSEX	37,393	-0.4%	-4.8%	4.4%	5.5%	3.7%	6.4%
MSCI India	1,282	-0.8%	-5.4%	3.2%	2.8%	1.5%	2.9%
Developed Market	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	6,395	1.3%	2.2%	5.4%	11.6%	13.3%	4.9%
Japan TOPIX	1,547	-0.2%	-5.1%	-1.9%	-5.1%	3.5%	-14.5%
Japan Nikkei 225	21,212	-0.6%	-4.8%	1.5%	-2.2%	6.0%	-7.1%
Europe STOXX600	383	1.9%	-1.7%	3.8%	7.0%	13.4%	-3.3%
Euro STOXX50	3,439	2.6%	-1.1%	6.1%	8.1%	14.6%	-4.3%
US Dow Jones	25,863	0.1%	-2.2%	-0.1%	1.8%	10.9%	4.6%
US S&P500	2,876	0.2%	-0.8%	3.6%	5.1%	14.7%	5.7%
MSCI US REITs	1,234	2.3%	4.2%	2.8%	8.0%	16.7%	16.9%
J-REITs	1,928	2.0%	2.9%	5.1%	7.9%	8.7%	10.9%
Europe	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	7,354	2.0%	-1.6%	1.6%	4.8%	9.3%	-5.6%
Germany DAX	12,310	2.8%	1.3%	8.9%	8.5%	16.6%	-6.1%
France CAC 40	5,448	2.5%	-2.1%	5.7%	8.4%	15.2%	-3.1%
Switzerland SMI	9,661	2.4%	0.7%	4.5%	8.5%	14.6%	7.5%
Portugal PSI 20	5,129	0.4%	-4.5%	-0.3%	4.4%	8.4%	-10.9%
Spain IBEX 35	9,304	2.3%	-2.6%	2.0%	2.7%	9.0%	-8.9%
Italy FTSE MIB	21,152	1.6%	-3.9%	4.6%	12.0%	15.4%	-11.1%
Latin America	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	90,024	-5.0%	-3.5%	-7.7%	1.7%	2.4%	7.7%
Chile IPSA	4,978	-1.3%	-5.6%	-7.8%	-4.1%	-2.5%	-12.5%
Mexico MEXBO	43,442	0.6%	-4.6%	1.1%	2.7%	4.3%	-5.1%
Regional	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	509	-1.9%	-6.8%	-0.2%	4.4%	6.6%	-10.3%
MSCI Latin America	2,553	-3.9%	-7.0%	-11.4%	-4.3%	-0.5%	-7.3%
MSCI All Country World	510	-0.3%	-2.3%	2.3%	4.4%	11.9%	-1.4%
Commodities	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	63.15	2.4%	-1.0%	13.6%	11.8%	39.1%	-11.7%
Brent Spot	72.78	3.1%	1.6%	9.9%	9.0%	35.3%	-8.2%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	9.63	0.67	1.77	-1.03	-0.67	1.24	1.82
Gold Spot	1285.49	0.0%	1.0%	-3.1%	5.0%	0.3%	-0.5%
Gold ETF Holdings (tonnes)	2190.14	0.0%	-1.9%	-3.0%	2.5%	-0.9%	-2.1%
Bloomberg Agri Subindex	38.69	4.5%	-2.2%	-8.2%	-9.5%	-6.9%	-19.6%
Thai Bond index	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	283.24	0.1%	0.5%	0.9%	3.5%	1.5%	3.9%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	203.87	0.0%	0.1%	0.4%	1.3%	0.7%	1.8%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	285.93	0.1%	0.4%	0.8%	2.5%	1.3%	2.6%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	371.04	0.2%	0.6%	0.8%	3.8%	1.5%	4.6%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	242.28	0.1%	0.4%	0.7%	2.3%	1.2%	2.7%
Thai Bond Yields (bps)	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	1.80	0	0	3	6	5	30
2Y	1.82	0	2	2	-12	1	18
5Y	2.08	-1	-3	-10	-27	-8	3
10Y	2.52	-1	0	3	-26	1	-23
Spread 10Y-2Y	70	-1	-2	1	-14	0	-41
Foreign Bond Yields (bps)	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.40	-6	-19	-26	-66	-28	-71
Japan 10Y	(0.06)	-1	-5	-4	-16	-6	-12
UK 10Y	1.07	-5	-15	-9	-34	-20	-43
German 10Y	(0.10)	-5	-16	-20	-46	-34	-70
Spain 10Y	0.91	-8	-18	-34	-73	-51	-51
Italy 10Y	2.68	0	9	-12	-81	-6	57
Others	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	15.29	-3.8	2.7	0.4	-2.9	-10.1	1.9
Dollar index	97.85	0.5%	0.9%	1.0%	1.4%	1.7%	4.7%
USD/THB	31.68	0.4%	-0.4%	1.4%	-3.8%	-2.0%	-1.3%
EUR/USD	1.12	-0.6%	-1.1%	-1.2%	-2.5%	-2.5%	-5.4%
GBP/USD	1.28	-1.6%	-1.9%	-1.1%	-0.6%	0.3%	-5.4%
USD/JPY	109.93	0.0%	-1.8%	-0.6%	-2.2%	0.2%	-0.7%
USD/CNY	6.88	0.8%	2.6%	1.7%	-0.8%	0.1%	8.0%
USD/CNH	6.94	1.3%	3.7%	2.4%	0.0%	1.0%	9.3%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of

5/17/2019

7:15:10 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
ตราสารหนี้				<ul style="list-style-type: none"> - เราคาดว่า Bond Yield จะปรับเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเงินเฟ้อ - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน				
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีเสถียรภาพที่ดีกว่าประเทศอื่นๆ ทั่วโลก - ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงเติบโตดีอยู่ ซึ่งคาดว่าจะเฉลี่ย +7% ทั้งปี 2019 (vs. +22% 2018E) - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นไทย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอลงจากทั้งภาคต่างประเทศและในประเทศ โดยเราปรับลดคาดการณ์ GDP เป็น +3.5% YoY จากเดิมที่ +4.0% และต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ที่ +3.8% - แต่ Valuation ของตลาดหุ้นไทยกลับมาน่าสนใจมากขึ้น หลัง Premium ของตลาดหุ้นไทยเทียบกับตลาดหุ้น Asia ex. Japan ลดลงจากระดับ 36% ในเดือน ต.ค. 2018 (ซึ่งเป็นช่วงที่เราปรับ UW หุ้นไทย) ลงมาต่ำกว่า 10% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				<ul style="list-style-type: none"> - รัฐบาลจีนเริ่มถอนการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้านี้หลังเศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 6.4% YoY - ขณะเดียวกัน ความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่รุนแรงขึ้น ยังคงกดดัน Sentiment ในการลงทุน และแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				<ul style="list-style-type: none"> - Valuation ของตลาดหุ้นเกาหลีและไต้หวัน อยู่ในระดับสูง - คาดการณ์ผลกำไรปี 2019 ของบริษัทจดทะเบียนในเกาหลีและไต้หวันเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลงอีก ท่ามกลางแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และอุปสงค์ที่อ่อนแอของสินค้าประเภท Smartphone, PCs และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ - คงคำแนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นอินเดีย				<ul style="list-style-type: none"> - การเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง ประกอบกับ Fund Flows ต่างชาติได้ไหลเข้าตลาดหุ้นอินเดีย เป็นจำนวนมากในช่วงที่ผ่านมา จากความคาดหวังในการเลือกตั้ง - แต่ Valuation อยู่ในระดับที่ค่อนข้างแพง - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจญี่ปุ่นเผชิญความเสี่ยงจากมูลค่าการส่งออกที่หดตัวลง และการปรับขึ้นภาษีบริโภคในช่วงเดือน ต.ค. นี้ - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป				<ul style="list-style-type: none"> - ความเสี่ยงทางการเมืองในอิตาลี และอังกฤษ (Brexit) ยังคงกดดัน Sentiment ในการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป - Earnings Growth อยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกันยุโรปมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่า ซึ่งจะกดดันกำไรของบริษัทจดทะเบียน - คงคำแนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา				<ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก				
ทองคำ				<ul style="list-style-type: none"> - ความเสี่ยงทางการเมืองและเศรษฐกิจ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนราคาทองคำในปีนี้ - คงคำแนะนำ Overweight
น้ำมัน				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาน้ำมันดิบได้สะท้อนมาตรการลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของ OPEC ไปมากแล้ว - คาดว่า Supply จากทางฝั่งสหรัฐฯ จะทะลักเข้าสู่ตลาดน้ำมันดิบโลกในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ - คงคำแนะนำ Neutral
US REITs				<ul style="list-style-type: none"> - ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ยังมีความน่าสนใจ - แต่ Bond Yield ที่กลับมาเป็นขาขึ้นจะกดดัน REITs - คงคำแนะนำ Neutral
J-REITs				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาที่ดินญี่ปุ่นเริ่มปรับตัวขึ้นเป็นครั้งแรกหลังทรงตัวมานาน - นโยบาย Yield Curve Control ของ BoJ ช่วยให้ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ของ JREITs อยู่ในระดับสูง - คงคำแนะนำ Neutral
Europe REITs				<ul style="list-style-type: none"> - โดนกระทบจากราคาสินทรัพย์ในอังกฤษ - คงคำแนะนำ Underweight

■ Current Recommendation ■ Previous Recommendation
■ Underweight : ลดน้ำหนักการลงทุน ■ Neutral : คงน้ำหนักการลงทุน ■ Overweight : เพิ่มน้ำหนักการลงทุน

Special Issue: Upside เริ่มจำกัดเมื่อจีน และสหรัฐฯ กอนกันเร่ง

ในเดือนที่แล้ว เราได้กล่าวถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า แต่ยังคงทำนายว่านักลงทุนยังไม่ควร Panic และมองว่าตลาดหุ้นจะยัง Upside อีกเล็กน้อยในช่วงไตรมาส 2 จากตัวเลขเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวตามการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ประกอบกับนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลกที่กลับมาผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งก็เป็นจริงดังที่คาดโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจนทำจุดสูงสุดใหม่ได้สำเร็จในช่วงปลายเดือน เม.ย.

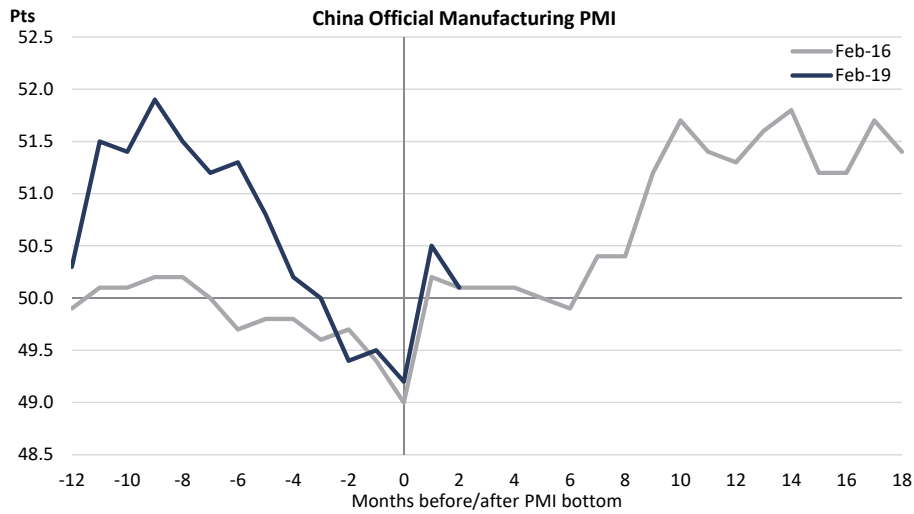
ทว่ามาถึงวันนี้ปัจจัยบวกดังกล่าวได้ถูกสะท้อนไปในราคาหุ้นค่อนข้างมากแล้ว ประกอบกับภาครัฐก็เริ่มมีท่าทีที่จะผ่อนผันแรงในการกระตุ้นเศรษฐกิจลง ซึ่งทำให้ Upside ของตลาดหุ้นต่อจากนี้อาจจะเหลือไม่มากแล้ว

ก่อนหน้านี้ ในช่วงไตรมาส 1 รัฐบาลจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเร่งด่วนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวต่อเนื่องจากปีที่แล้ว โดยผ่อนคลายนโยบายทั้งด้านการเงิน ผ่านการลดอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (Reserve Requirement Ratio) และด้านการคลัง เช่น การเร่งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งทำให้รัฐบาลจีนขาดดุลงบประมาณสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์

แต่หลังจากรายงาน GDP ของจีนในไตรมาส 1 ออกมาดีกว่าคาด ผู้นำระดับสูงของจีนก็ได้ออกมาส่งสัญญาณว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นนั้นอาจไม่มีความจำเป็นอีกต่อไป โดยรายงานการประชุมผู้นำพรรคคอมมิวนิสต์ของจีน (Politburo) ในเดือน เม.ย. ระบุว่าที่ประชุมมองตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาขยายตัวได้เป็นที่น่าพอใจ และเศรษฐกิจโดยรวมมีเสถียรภาพมากขึ้น แม้จะมองว่าปัจจัยกดดันเศรษฐกิจยังคงมีอยู่ แต่เป็นปัญหาเชิงโครงสร้าง (Structural) มากกว่าเป็นผลจากวัฏจักรเศรษฐกิจ (Cyclical) ซึ่งไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น แต่รัฐบาลควรเร่งดำเนินการปฏิรูปเศรษฐกิจและเปิดเสรีตลาดการเงินต่อไป ด้านตลาดอสังหาริมทรัพย์ ที่ประชุมกล่าวแนะให้รัฐบาลท้องถิ่นบริหารจัดการเพื่อป้องกันการเก็งกำไร และได้กลับมาใช้ประโยคที่ว่า “บ้านมีไว้เพื่ออยู่อาศัย ไม่ใช่เพื่อทำการเก็งกำไร” อีกครั้ง ซึ่งสะท้อนท่าทีของนโยบายภาคอสังหาฯ ที่จะยังเข้มงวด

สถานการณ์ของจีนในปัจจุบันคล้ายกับในปี 2016 ที่เศรษฐกิจจีนได้ชะลอตัวลงอย่างน่ากังวลในช่วงไตรมาส 1 ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาส 2 ซึ่งรัฐบาลก็เริ่มถอนมาตรการกระตุ้นในช่วงไตรมาส 2 หลังจากที่เศรษฐกิจกลับมาขยายตัวได้

แผนภาพที่ 1: เศรษฐกิจจีนเริ่มฟื้นตัวขึ้นในเดือน มี.ค. ทำให้รัฐบาลส่งสัญญาณถอนมาตรการกระตุ้น

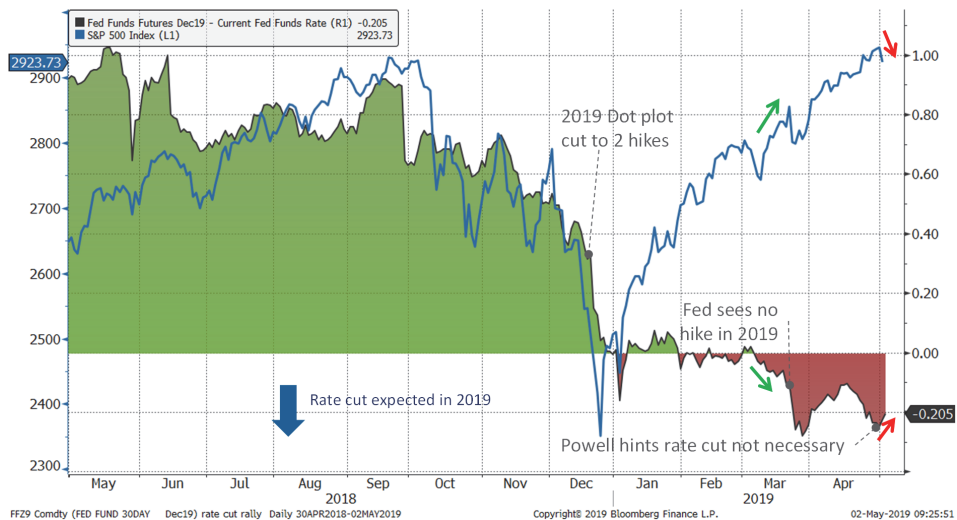


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่วนในด้านนโยบายการเงิน ในช่วงต้นปี Fed ได้แสดงความกังวลถึงเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และส่งสัญญาณว่าจะดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งทำให้ตลาดคาดหวังว่าจะได้เห็น Fed กลับมาลดดอกเบี้ยในปีนี้ และเป็นปัจจัยบวกสำคัญที่ทำให้ดัชนี S&P500 สามารถทำจุดสูงสุดใหม่ได้ในเดือน เม.ย.

แต่ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 1 พ.ค. นาย Jerome Powell ประธาน Fed ได้ดับความหวังในการลดดอกเบี้ย โดยกล่าวว่านโยบายการเงินในปัจจุบันมีความเหมาะสมและไม่เห็นความจำเป็นที่จะต้องปรับเปลี่ยนในตอนนี้ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราวและไม่ได้ชี้ถึงความจำเป็นที่จะต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การส่งสัญญาณของ Fed ในครั้งนี้จะทำให้ตลาดต้องปรับลดความคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ย และทำให้ตลาดหุ้นกลับมาเผชิญแรงกดดันในขาลงอีกครั้ง

แผนภาพที่ 2: ความคาดหวังของตลาดต่อการลดดอกเบี้ยปรับลดลงและทำให้ตลาดหุ้นเริ่มปรับฐาน



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สัญญาณการถอนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ประกอบกับถ้อยแถลงของ Fed ที่ย้ำชัดว่าดอกเบี้ยยังไม่มี ความจำเป็นต้องลด นั้นน่าจะทำให้ตลาดหุ้น ซึ่งปัจจุบันได้สะท้อนข่าวดีไปมากแล้ว เหลือ Upside อีกไม่มากนักในช่วง ที่เหลือของปีนี้

ตลาดหุ้น

หุ้นกลุ่ม Healthcare สหรัฐฯ ถูกกดดันหนัก จากความเสี่ยงด้านนโยบายทางเมือง (Policy Risk) หลัง นาย Bernie Sanders จากพรรค Democrat ใช้นโยบาย “Medicare for All” ในการหาเสียงเลือกตั้ง ซึ่งเป็นนโยบายที่จะส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทในกลุ่ม Healthcare โดยเฉพาะ บริษัทประกันสุขภาพ บริษัทยา และโรงพยาบาล อย่างไรก็ตาม เรามองว่าโอกาสที่นโยบายดังกล่าวจะผ่านมติรัฐสภานั้นค่อนข้างต่ำ ประกอบกับ Valuation ของหุ้นกลุ่ม Healthcare ได้ปรับลงมาใกล้เคียงกับจุดต่ำสุดหลังการเลือกตั้งปี 2016 แล้ว ดังนั้นเรามองว่า Downside ของหุ้นกลุ่ม Healthcare นั้นจำกัดแล้ว

หุ้นในกลุ่ม Healthcare ถูกกดดันหนัก จากนโยบายหาเสียง Medicare-for-All

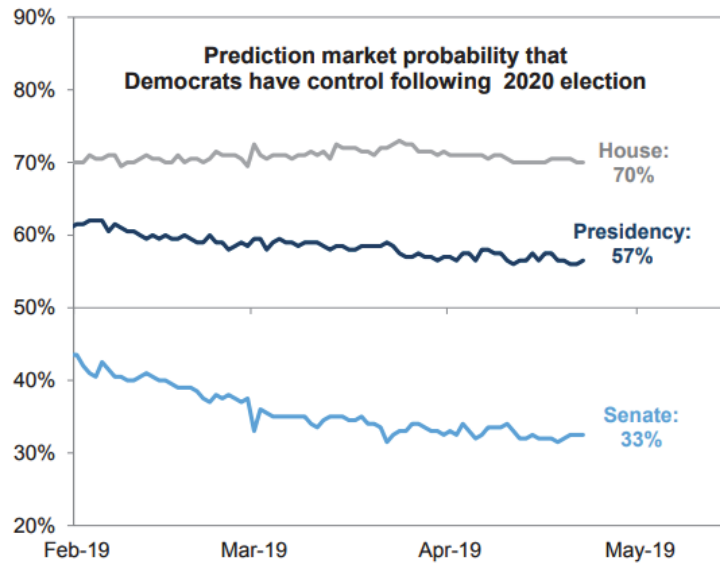
ในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา หุ้นในกลุ่ม Healthcare ของสหรัฐฯ ถูกกดดันอย่างหนัก จากปัจจัยเสี่ยงด้านนโยบายทางการเมือง (Policy Risk) หลังนาย Bernie Sanders สมาชิกวุฒิสภาอิสระจากพรรค Democrat ได้ออกมาเสนอ นโยบาย “Medicare for All” ในการหาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020 ซึ่งนโยบายดังกล่าวจะยกเลิกระบบประกันสุขภาพแบบเอกชนทั้งหมด และเปลี่ยนเป็นระบบการจัดการจากรัฐบาลแบบเบ็ดเสร็จ หรือกล่าวได้ว่า รัฐบาลจะกลายเป็นผู้จัดการด้านประกันสุขภาพให้กับประชาชนสหรัฐฯ ทุกคนแต่เพียงผู้เดียว และมีอำนาจในการต่อรองในธุรกิจสุขภาพแบบผูกขาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวทางในการดำเนินการทางธุรกิจและผลกำไรของบริษัทประกันสุขภาพ, บริษัทยา และโรงพยาบาลในสหรัฐฯ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

แต่โอกาสที่นโยบาย “Medicare for All” จะผ่านมติรัฐสภานั้นค่อนข้างต่ำ

อย่างไรก็ตาม เรามองว่า โอกาสที่นโยบาย “Medicare for All” จะผ่านมติรัฐสภานั้นค่อนข้างต่ำ แม้ว่าผลสำรวจจะชี้ว่า พรรค Democrat มีโอกาสที่จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสูงกว่าพรรค Republican ที่ระดับ 57% แต่มีความเป็นไปได้สูงที่รัฐสภา (Congress) จะออกมาเป็นแบบ “Divided Congress” คือพรรค Democrat จะครองเสียงข้างมากในสภาผู้แทนราษฎร (House of Representatives) ในขณะที่พรรค Republican จะยังคงสามารถครองเสียงข้างมากในวุฒิสภา (Senate)

และแม้ว่าพรรค Democrat เกิดพลิกโผครองเสียงข้างมากได้ในวุฒิสภา ก็ยังไม่แน่ว่าเสียงของสมาชิกวุฒิสภาจากพรรค Democrat ทั้งหมดจะโหวตให้ผ่านนโยบายดังกล่าว เนื่องจากมีบริษัทประกันสุขภาพยักษ์ใหญ่หลายบริษัท ตั้งอยู่ในรัฐของสมาชิกวุฒิสภาจากพรรค Democrat อย่างน้อยถึง 5 คน

แผนภาพที่ 3: ผลสำรวจชี้ พรรค Democrats มีโอกาสที่จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสูงกว่าพรรค Republican ที่ระดับ 57% แต่มีความเป็นไปได้สูงที่รัฐสภา (Congress) จะออกมาเป็นแบบ “Divided Congress”

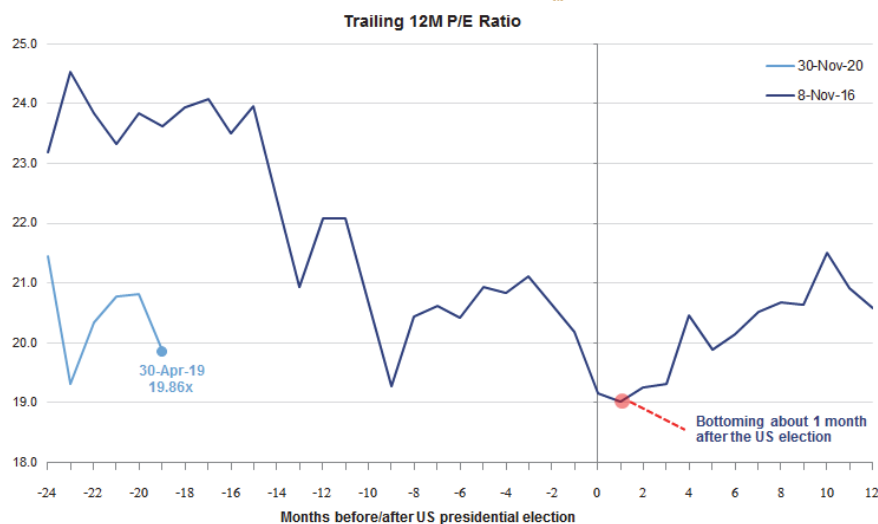


Source: PredictIt.org, Goldman Sachs Global Investment Research

มากไปกว่านั้น ... Valuation ของหุ้นในกลุ่ม Healthcare ชี Downside จำกัดแล้ว

หากย้อนดูในอดีต จะสังเกตได้ว่าหุ้นในกลุ่ม Healthcare ของสหรัฐฯ มักจะถูกกดดันก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เนื่องจากนโยบายในการหาเสียงของพรรคต่างๆ ที่มักใช้สวัสดิการด้านสุขภาพเป็นเครื่องมือในการหาเสียง โดยในการเลือกตั้งปี 2016 ระดับ Valuation (Trailing 12M P/E Ratio) ของหุ้นในกลุ่ม Healthcare ลดลงสู่จุดต่ำสุดที่ 19 เท่า หลังการเลือกตั้ง 1 เดือน และหากเปรียบเทียบกับปัจจุบันซึ่งระดับ Valuation ได้ลดลงมาอยู่ที่ 19.9 เท่า เราจึงมองว่า Downside ของหุ้นในกลุ่ม Healthcare นั้นค่อนข้างจำกัดแล้ว

แผนภาพที่ 4: ในปี 2016 Valuation ของหุ้นในกลุ่ม Healthcare ลดลงสู่จุดต่ำสุดที่ระดับ 19 เท่า หลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 1 เดือน



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

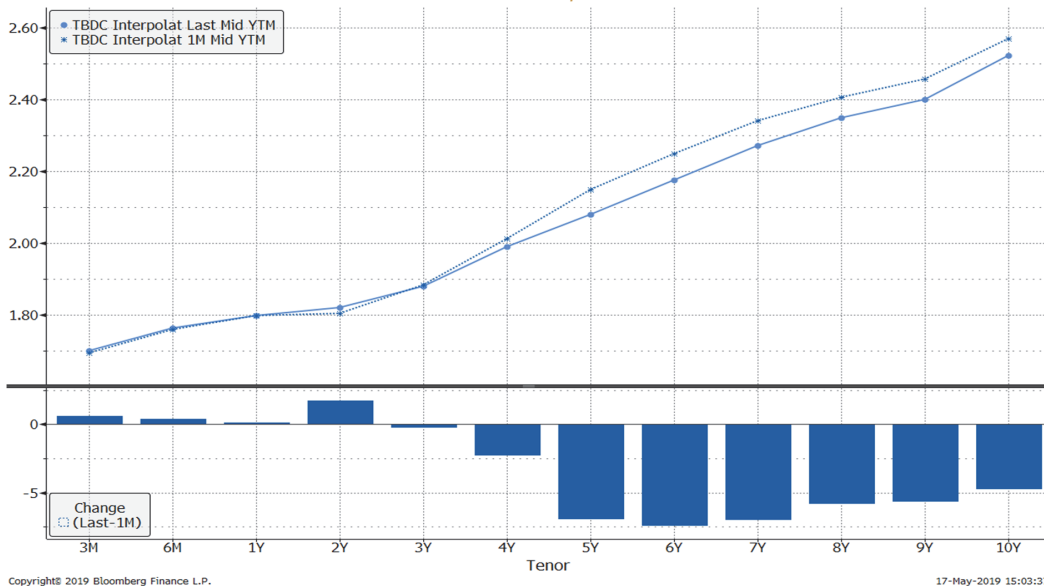
ตลาดตราสารหนี้

เรายังคงแนะนำ Underweight การลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว โดยเรามองว่าพันธบัตรรัฐบาลไทยยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า เนื่องจากส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ในขณะที่เราคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.75% ตลอดทั้งปี 2019

Bond Yield ระยะยาวปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงในเกือบทุกช่วงอายุในช่วงที่ผ่านมา มีเพียงพันธบัตรระยะสั้นอายุ 3 เดือน (6bps) 6 เดือน (4bps) และ 2 ปี (2bps) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่พันธบัตรระยะยาว 5 ปีขึ้นไป ปรับตัวลดลงราว 4-7bps จากความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หลังความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนรุนแรงขึ้นเมื่อต้นเดือน พ.ค. ที่ทั้งสองฝ่ายไม่สามารถได้ข้อตกลงการค้าร่วมกัน ทั้งยังประกาศขึ้นภาษีนำเข้าได้ต่อกันเพิ่มเติม

แผนภาพที่ 5: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปีขึ้นไปปรับตัวลดลงในช่วงเดือนที่ผ่านมา



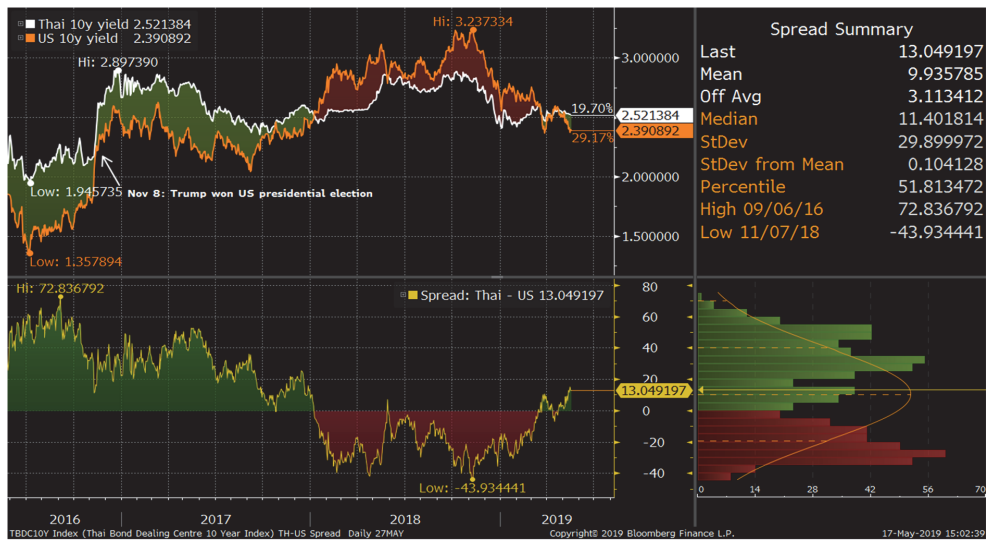
Source: Bloomberg

เราคงคำแนะนำ Underweight การลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว

Bond Yield อายุ 10 ปีของไทยปรับตัวลดลง 4bps อยู่ที่ระดับ 2.52% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ Bond Yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง 19bps อยู่ที่ระดับ 2.40% ซึ่ง Bond Yield สหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลงแรงกว่าได้ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างพันธบัตรรัฐบาลไทยกับสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นกลับมาเป็นบวกเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ต้นปี 2018

เรามองว่า Bond Yield อายุ 10 ปี ของไทยยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งจากส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ ที่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และความเสถียรที่ Bond Yield สหรัฐฯ จะกลับมาเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 2 ดังนั้นเราจึงยังแนะนำให้ Underweight การลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว

แผนภาพที่ 6: ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield ของไทยกับสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นและกลับมาเป็นบวกครั้งแรกว่างนับตั้งแต่ต้นปี 2018



Source: Bloomberg

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

แม้ว่าสหรัฐฯ จะยุติมาตรการผ่อนผันให้กับ 8 ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน แต่เรามองว่า Upside ของราคาน้ำมันดิบนั้นค่อนข้างจำกัด เนื่องจากกำลังการผลิตน้ำมันดิบสำรอง (Spare Capacity) ของ OPEC นั้นมีอย่างเหลือเฟือที่จะช่วยชดเชยน้ำมันดิบจากอิหร่านที่กำลังจะหายไป อย่างไรก็ตาม ในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า ราคาน้ำมันดิบ WTI น่าจะยังคงทรงตัวในระดับสูงยืนที่ระดับราว 60 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลได้อยู่ เนื่องจากข้อตกลงลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของ OPEC จะมีผลบังคับใช้ไปถึงสิ้นเดือน มิ.ย. เป็นอย่างน้อย และความต้องการใช้น้ำมันในสหรัฐฯ จำนวนมากในช่วง Driving Season ที่กำลังจะมาถึงในช่วงเดือน มิ.ย. ถึง ส.ค.

น้ำมัน

สหรัฐฯ ยุติผ่อนผันให้กับ 8 ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน

ในวันที่ 22 เม.ย. ที่ผ่านมา ทางสหรัฐฯ ได้ประกาศไม่ต่ออายุมาตรการผ่อนผันให้กับ 8 ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน ซึ่งมีกำหนดสิ้นสุดในวันที่ 2 พ.ค. ที่ผ่านมา โดยนาย Mike Pompeo รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศของสหรัฐฯ ย้ำจุดยืนที่จะทำให้ปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านลดลงเหลือศูนย์ ซึ่งล่าสุดในเดือน เม.ย. ปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านอยู่ที่ระดับราว 8.67 แสนบาร์เรลต่อวัน

ทั้งนี้ เราคาดว่า ปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านจะไม่ลดลงเหลือศูนย์ตามที่ทางสหรัฐฯ ได้อ้างไว้ แต่จะลดลงอีกราว 4-5 แสนบาร์เรลต่อวัน มายืนที่ระดับ 4 แสนบาร์เรลต่อวัน จากการประเมินที่ว่าอิหร่านจะยังคงสามารถส่งออกไปยังตุรกี และจีนได้บางส่วน โดยเฉพาะกับจีนที่เราคาดว่าอิหร่านจะสามารถส่งออกน้ำมันดิบไปจีนได้อย่างน้อย 2 แสนบาร์เรลต่อวัน ผ่านระบบการแลกเปลี่ยนสินค้า (Barter Trade System) ซึ่งจะเลี่ยงการซื้อขายน้ำมันดิบผ่านระบบการเงินการธนาคารของสหรัฐฯ ในรูปของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

แผนภาพที่ 7: ปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านลดลงเกือบ 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่สหรัฐฯ ถอนตัวออกจากข้อตกลงนิวเคลียร์อิหร่าน (JCPOA) ในเดือน พ.ค. ปีที่แล้ว

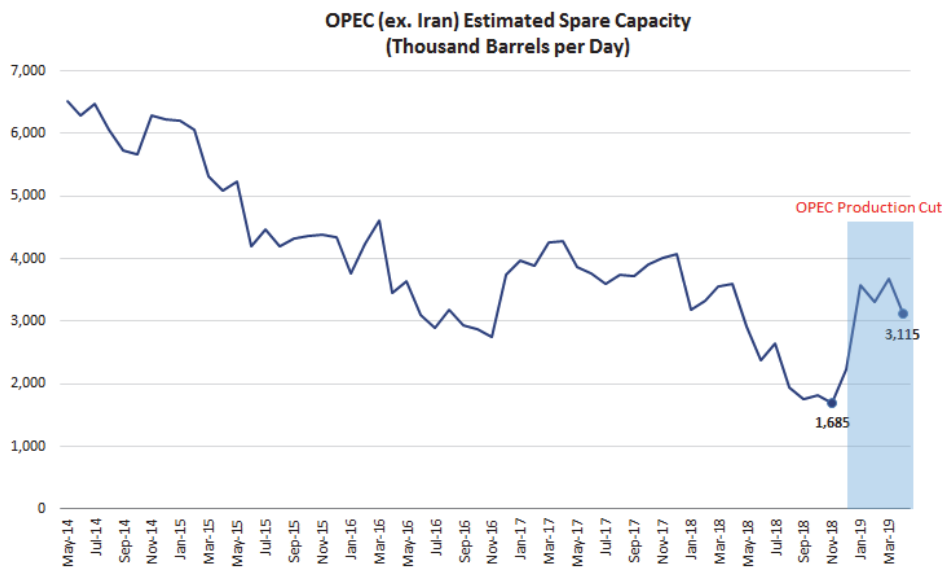


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

OPEC มีกำลังผลิตน้ำมันดิบสำรองมากพอที่จะชดเชยผลกระทบของอิหร่าน

ผลกระทบของมาตรการคว่ำบาตรอิหร่านของสหรัฐฯ จะส่งผลให้ตลาดน้ำมันดิบตึงตัวเพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากกำลังการผลิตน้ำมันดิบสำรอง (Spare Capacity) ของกลุ่ม OPEC ซึ่งไม่รวมอิหร่าน ยังคงมีอยู่อย่างเหลือเฟือที่ระดับ 3.115 ล้านบาร์เรลต่อวัน ณ สิ้นเดือน เม.ย. หลังผู้ผลิตในกลุ่ม OPEC ได้ร่วมกันลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบมาตั้งแต่ต้นปี ซึ่งเพียงพอที่จะชดเชยน้ำมันดิบของอิหร่านที่กำลังจะหายไป โดยทางซาอุดีฯ ได้ออกมากล่าวว่าพร้อมที่จะกลับมาเร่งผลิตน้ำมันดิบในทันที หากปริมาณน้ำมันดิบในตลาดไม่เพียงพอต่อความต้องการของผู้ซื้อ

แผนภาพที่ 8: กำลังการผลิตน้ำมันดิบสำรอง (Spare Capacity) ของกลุ่ม OPEC ซึ่งไม่รวมอิหร่าน เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 3.115 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นผลมาจากการเร่งลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2018



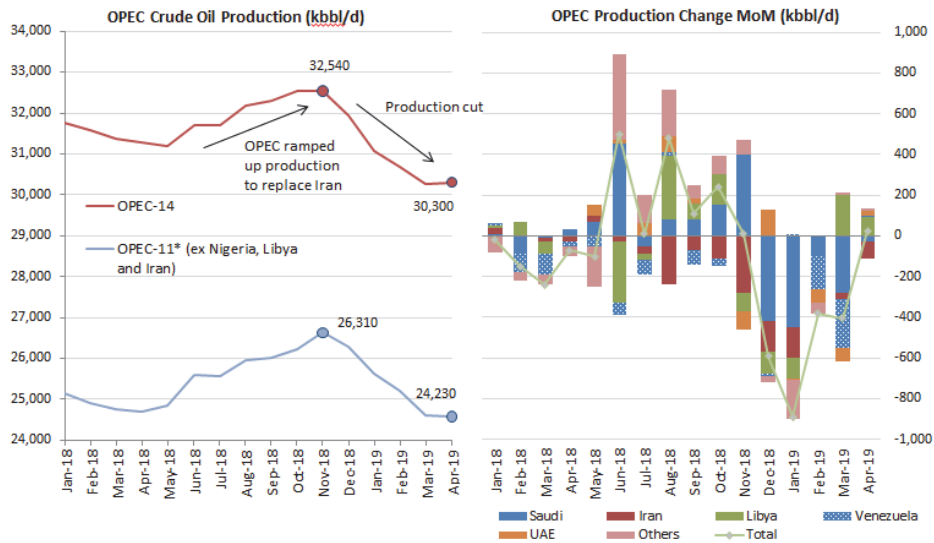
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของ OPEC เพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน

ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของผู้ผลิตในกลุ่ม OPEC เดือน เม.ย. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน มาที่ระดับ 30.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน หลังทางผู้ผลิตในกลุ่ม OPEC ได้ตัดสินใจร่วมกันลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบ ในการประชุม OPEC รอบเดือน ธ.ค. ปีที่แล้ว ซึ่งทาง OPEC ได้ลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบไปมากถึง 2.24 ล้านบาร์เรลต่อวัน

โดยเราคาดว่า ผู้ผลิตน้ำมันดิบในกลุ่ม OPEC จะคงปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในระดับนี้ จนกระทั่งข้อตกลงลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC จะสิ้นสุด ณ สิ้นเดือน มิ.ย. ที่จะถึงนี้

แผนภาพที่ 9: ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC เดือน เม.ย. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน หลังลดลงแรงต่อเนื่อง 4 เดือนติด



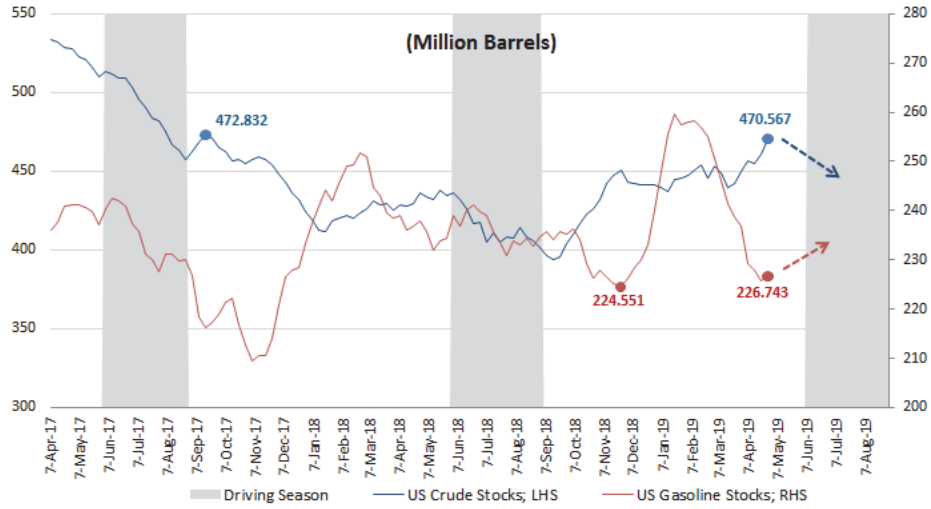
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Upside ของราคาน้ำมันดิบจำกัดแล้ว แต่คาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงได้ในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า

แม้ว่าสหรัฐฯ จะยุติมาตรการผ่อนผันการคว่ำบาตรอิหร่าน แต่เราประเมินว่า Upside ของราคาน้ำมันดิบนั้น จำกัดแล้ว เนื่องจากกำลังการผลิตสำรอง (Spare Capacity) ของผู้ผลิตในกลุ่ม OPEC ที่มีอย่างเหลือเฟือเพื่อนั้น พร้อมทั้งจะช่วยชดเชยน้ำมันดิบจากอิหร่านที่กำลังจะถูกจำกัดเข้าสู่ตลาดน้ำมันดิบโลก

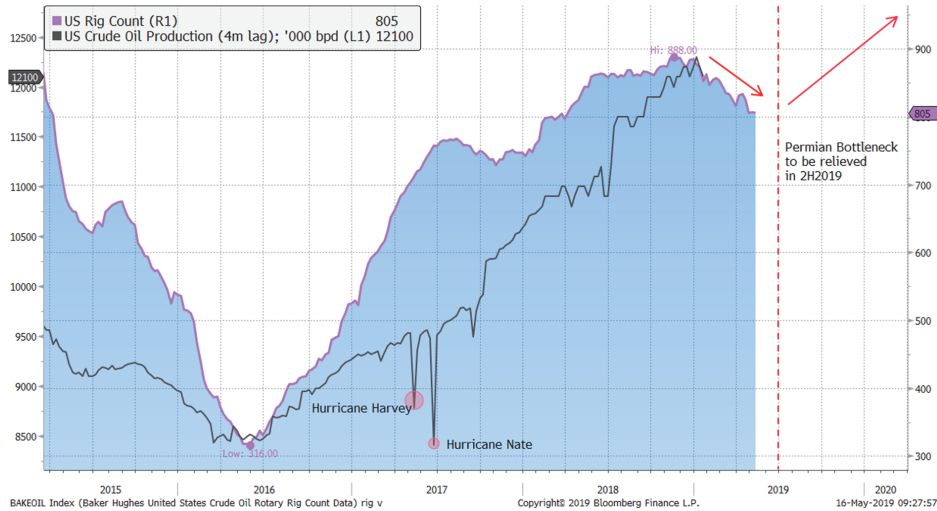
อย่างไรก็ตาม ในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า นั้น ราคาน้ำมันดิบน่าจะยังคงทรงตัวได้ในระดับสูง โดยคาดว่า ราคา น้ำมันดิบ WTI จะยืนได้ที่ระดับราว 60 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อบาร์เรล จากการประเมินที่ว่าสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯจะพลิกกลับมาลดลง เนื่องจาก 1) โรงกลั่นน้ำมันดิบเริ่มเร่งดึงน้ำมันดิบออกจากสต็อก เพื่อกลั่นเป็นน้ำมันสำเร็จรูป Gasoline เพื่อรองรับความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป Gasoline จำนวนมาก ในช่วง Driving Season ของสหรัฐฯ ที่กำลังจะมาถึงในช่วงเดือน มิ.ย. ถึง ส.ค. และ 2) ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ (US Crude Oil Production) เริ่มกลับมาลดลงตามคาด โดยเราคาดว่าจะลดลงไปจนถึงเดือน ส.ค. ตามการลดลงของจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ตั้งแต่ต้นปี 2019 โดยจากการศึกษาพบว่า จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบเป็น Leading Indicator ของปริมาณการผลิตน้ำมันดิบอยู่ 4 เดือน

แผนภาพที่ 10: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มสู่ระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2017 เนื่องจากโรงกลั่นน้ำมันในสหรัฐฯ ไม่สามารถดำเนินการได้เต็มประสิทธิภาพ หลังโรงกลั่นน้ำมันในสหรัฐฯ สลับกันปิดชั่วคราวในช่วง Maintenance Period ตั้งแต่เดือน ก.พ. ถึง มี.ค. และโรงกลั่นในแถบ Houston ถูกปิดไปชั่วคราวในช่วงปลายเดือน มี.ค. จากเหตุระเบิดโกดังเก็บสารเคมี ซึ่งส่งผลให้สต็อกน้ำมันสำเร็จ Gasoline ลดลงแรงตั้งแต่ต้นปี 2019



Source: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 11: ในเดือน พ.ค. ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ พลิกกลับมาลดลง ตามการลดลงของจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐฯ



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Global Economic Insights

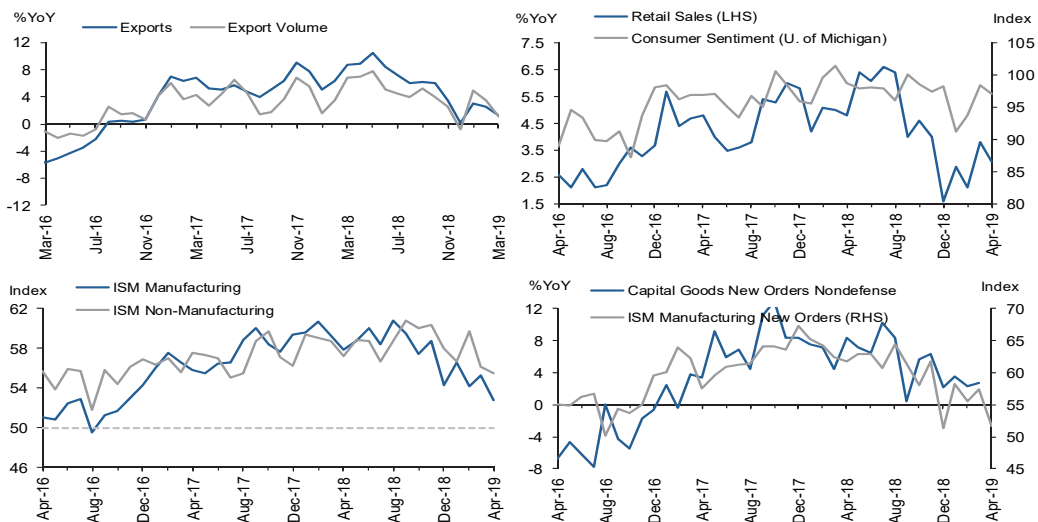
Key Recommendations

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1 ขยายตัวสูงกว่าคาดอย่างมาก แต่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลัง และยอดนำเข้าที่อ่อนแอซึ่งเป็นเพียงชั่วคราวและคาดจะกลับมากดดันเศรษฐกิจในไตรมาส 2 ซึ่งเราคาดจะชะลอลงเป็น +1.7% QoQ, saar ด้านนโยบายการเงิน เรายังคาดว่า Fed จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25-2.50% ตลอดทั้งปีนี้
- เศรษฐกิจยุโรปไตรมาส 1 ขยายตัวดีกว่าคาด แต่เป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว และยอดจดทะเบียนรถยนต์ที่พลิกกลับมาขยายตัวหลังหดตัวแรงในไตรมาสก่อน ขณะที่ดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจยังสะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทำให้เราคาดเศรษฐกิจไตรมาส 2 จะชะลอตัวลงเป็น +0.2% QoQ
- เศรษฐกิจจีนชะลอลงเข้าสู่ไตรมาส 2 หลังรัฐบาลเริ่มถอนการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้านี้หลังเศรษฐกิจไตรมาส 1 ออกมาดีกว่าคาดที่ 6.4% YoY อย่างไรก็ดี เรายังมองว่าเศรษฐกิจที่ชะลอลงมากกว่าคาด ส่งออกที่ยังอ่อนแอและความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้น จะส่งผลให้รัฐบาลกลับมากกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นดีกว่าคาดอย่างมากในไตรมาส 1 แต่เป็นผลจากยอดนำเข้าที่อ่อนแอเป็นหลัก ขณะที่การบริโภคเอกชนและการลงทุนเอกชนอ่อนแอลงมาก มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มอ่อนแอลงจากภาคส่งออกที่จะยังได้รับแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอลงทั้งภาคต่างประเทศและในประเทศ ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ทั้งสถานการณ์ทางการเมืองที่แม้จะมีการเลือกตั้ง แต่ยังไม่มีความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาล สถานการณ์ภัยแล้งที่ยังรุนแรง ส่วนภาคต่างประเทศมีความเสี่ยงจากสงครามการค้าระลอกใหม่ที่ปะทุขึ้น

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1 ขยายตัว +3.2% QoQ, saar สูงกว่าคาดอย่างมาก แต่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังและยอดนำเข้าที่อ่อนแอซึ่งเป็นเพียงชั่วคราวและมองว่าจะกลับมาคด้นเศรษฐกิจในไตรมาส 2 ซึ่งเราคาดจะชะลอลงเป็น +1.7% QoQ, saar ด้านนโยบายการเงิน ประธาน Fed ได้ระบุในการประชุมล่าสุดต้นเดือน พ.ค. ว่าเงินเฟ้อที่อ่อนแอเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว และมองนโยบายการเงินตอนนี้มีความเหมาะสมและไม่มีความจำเป็นที่จะต้องปรับเปลี่ยนในตอนนี้ ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ยในปีนี้มีจำกัด ขณะที่เรายังคงคาดว่า Fed จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25-2.50% ตลอดทั้งปี

แผนภาพ 12: ดัชนี ISM Manufacturing เดือน เม.ย. ปรับตัวลดลงตามผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อที่อ่อนแอ ส่งออกและการลงทุนชะลอลง ขณะที่การบริโภคยังขยายตัวดี



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย. พลิกกลับมาหดตัว -0.2% MoM ต่ำกว่าตลาดคาดที่ +0.2% MoM แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากที่เดือนก่อนขยายตัวแรงและมีการปรับเพิ่มขึ้น 0.1ppt เป็น +1.7% MoM โดยยอดขายรถยนต์ได้พลิกกลับมาหดตัวหลังขยายตัวแรงในเดือนก่อน (-1.2% MoM vs. +3.3% เดือนก่อน) ส่งผลให้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกชะลอลงเป็น +3.1% YoY จาก +3.8% YoY ในเดือนก่อน ส่วนยอดค้าปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าต้นพวนได้แก่ ยอดขายจากปั้มน้ำมัน รถยนต์ และวัสดุก่อสร้าง (Retail Control) ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคิดใน GDP ไม่ขยายตัวจากเดือนก่อน (+0.0% MoM vs. +1.1% เดือนก่อน) และต่ำกว่าตลาดคาดที่ +0.3% MoM

ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (U. of Michigan Consumer Sentiment) เดือน เม.ย. ปรับลดลงเล็กน้อย -1.2 จุด เป็น 97.2 จุดหลังจากที่เพิ่มขึ้นแรงในเดือนก่อน

การลงทุน: ยอดคำสั่งซื้อไม่รวมอาวุธยุทโธปกรณ์และเครื่องบิน (Core Capital Goods Orders) ซึ่งเป็นดัชนีชี้ว่าการลงทุนเร่งตัวขึ้นเป็น +2.7% YoY ในเดือน มี.ค. จาก +2.3% YoY ในเดือนก่อน แต่อย่างไรก็ดี ดัชนี ISM Manufacturing New Orders เดือน เม.ย. ได้ปรับลดลงมาก -5.7 จุด เป็น 51.7 จุด ระดับต่ำสุดในรอบ 4 เดือน สะท้อนการลงทุนที่อาจชะลอลงในระยะข้างหน้าจากแรงกดดันของปริมาณสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูง

ภาคการผลิต: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตโดย ISM (ISM Manufacturing PMI) ปรับตัวลดลง -2.5 จุด เป็น 52.8 จุด ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2016 และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 55.0 จุด จากผลผลิต (-3.5, 52.3 จุด), ยอดคำสั่งซื้อ (-5.7, 51.7 จุด) และการจ้างงาน (-5.1, 52.4 จุด) ซึ่งอาจสะท้อนถึงภาคการผลิตที่เริ่มได้แรงกดดันจากปริมาณสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูง ประกอบกับความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าที่กระทบการตัดสินใจของผู้ประกอบการ

ทั้งนี้ โมเมนตัมในภาคการผลิตจริงอ่อนแอลงมาก โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน เม.ย. หดตัว -0.5% MoM จากที่ขยายตัว +0.2% MoM ในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่จะไม่ขยายตัว (+0.0% MoM) จากผลผลิตเครื่องจักรกล รถยนต์ และอุปกรณ์ที่ใช้ในสำนักงานที่ลดลงมาก ส่งผลให้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอลงเป็น +0.9% YoY (vs. +2.3% เดือนก่อน) ต่ำสุดในรอบกว่า 2 ปี

การส่งออก: มูลค่าส่งออกเดือน มี.ค. ชะลอลงเป็น +1.3% YoY จาก +2.5% YoY ในเดือนก่อน โดยมูลค่าส่งออกไปแคนาดา (-2.9% YoY vs. -1.8% เดือนก่อน) เม็กซิโก (-0.3% YoY vs. -0.1% เดือนก่อน) และจีน (-15.8% YoY vs. -14% เดือนก่อน) ต่างหดตัวเพิ่มขึ้น ส่วนปริมาณการส่งออกชะลอลงเป็น +1.1% YoY จาก +3.5% YoY ในเดือนก่อน

GDP ไตรมาส 1/2019 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ +3.2% QoQ, saar แต่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังและยอดนำเข้าที่อ่อนแอซึ่งจะเป็นเพียงชั่วคราว และคาดจะกลับมากดดันเศรษฐกิจไตรมาส 2

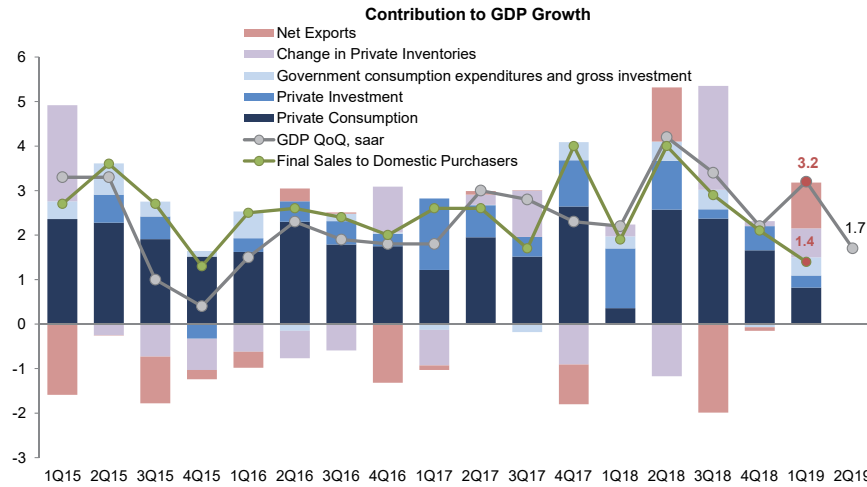
GDP ไตรมาส 1/2019 ขยายตัว +3.2% QoQ, saar เร่งตัวขึ้นจาก +2.2% QoQ, saar ในไตรมาสก่อน และสูงกว่าตลาดคาดอย่างมากที่ +2.3% QoQ, saar อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจที่ขยายตัวดีกว่าคาดในไตรมาสนี้กว่าครึ่งหนึ่ง (+1.68 ppt) เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณสินค้าคงคลังและยอดส่งออกสุทธิ (Net Exports) เป็นสำคัญ

โดยเมื่อหักทั้งสองปัจจัยดังกล่าวออกไป หรือดูเพียงอุปสงค์ในประเทศ (Final Sales of Domestic Purchasers) จะขยายตัวเพียง +1.4% QoQ, saar เท่านั้น ซึ่งนับเป็นการขยายตัวต่ำสุดนับตั้งแต่ไตรมาส 4/2015 โดยการบริโภคเอกชน (+1.2% QoQ, saar vs. +2.5% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาคธุรกิจ (+1.5% QoQ, saar vs. +3.1% ไตรมาสก่อน) ได้ชะลอลงมากจากสภาวะทางเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูงในช่วงปลายปี-ต้นปี ทั้งตลาดการเงินที่ผันผวน ความไม่แน่นอนของสงครามการค้า และ Government Shutdown ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐฟื้นตัวขึ้น (+2.4% QoQ, saar vs. -0.4% ไตรมาสก่อน) จากการเร่งซ่อมแซมเส้นทางหลวงและถนนสายต่างๆ

ด้านกิจกรรมภาคต่างประเทศ ยอดส่งออกเร่งตัวขึ้น (+3.7% QoQ, saar vs. +1.8% ไตรมาสก่อน) ขณะที่ยอดนำเข้าพลิกกลับมาหดตัวแรง (-3.7% QoQ, saar vs. +2.0% ไตรมาสก่อน) เนื่องจากภาคธุรกิจได้ชะลอการนำเข้าหลังจากที่ได้เร่งนำเข้าไปมากในช่วงครึ่งหลังปีก่อน ส่งผลให้ยอดส่งออกสุทธิเพิ่มขึ้นและเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ (+1.03 ppt)

เรคาดการเพิ่มขึ้นของปริมาณสินค้าคงคลังและยอดส่งออกสุทธิที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ จะกลับมากดดันเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ซึ่งเราคาดจะชะลอลงเป็น +1.7% QoQ, saar

แผนภาพ 13: GDP ไตรมาส 1 ขยายตัว +3.2% QoQ, saar ตีกว่าคาดจากการเพิ่มขึ้นของยอดส่งออกสุทธิ (แห่งสี่ชมพู) และปริมาณสินค้าคงคลัง (แห่งสีม่วง) ซึ่งคาดว่าจะกลับมากดดันเศรษฐกิจในไตรมาส 2



Source: Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Fed ดับความหวังในการลดดอกเบี้ย โดยระบุเงินเฟ้อที่อ่อนแอเป็นเพียงผลจากปัจจัยชั่วคราว ขณะที่เศรษฐกิจโดยรวมยังขยายตัวได้ดี

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติเป็นเอกฉันท์ (10-0) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.25-2.50% ตามที่คาดในการประชุมล่าสุดต้นเดือน พ.ค. โดย Fed ระบุว่าพัฒนาการของเศรษฐกิจโลกและตลาดการเงินที่ยังไม่แน่นอน ประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่อ่อนแอ ทำให้ Fed จะยังอดทนรอประเมินสถานการณ์ในระยะข้างหน้าก่อนที่จะตัดสินใจปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้ง โดยมองว่าอัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบันยังคงมีความเหมาะสม

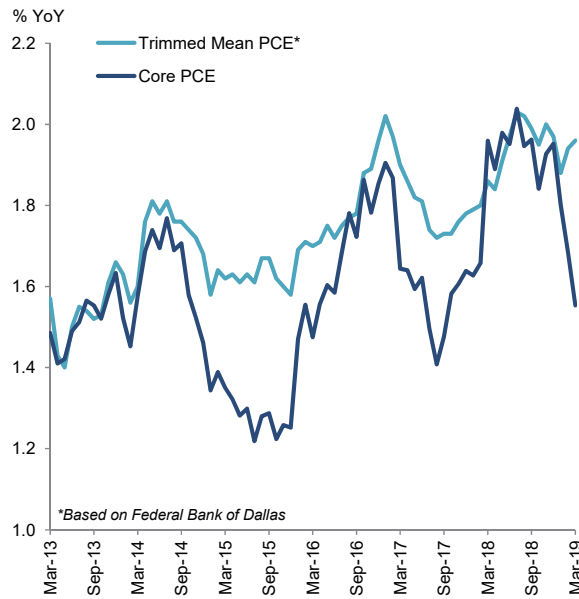
นาย Jerome Powell ประธาน Fed ได้กล่าวหลังการประชุมว่าเงินเฟ้อที่อ่อนแอในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราวและไม่ได้ชี้ถึงความจำเป็นที่จะต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง นอกจากนี้ นาย Powell ระบุว่านโยบายการเงินตอนนี้มีความเหมาะสมและไม่เห็นความจำเป็นที่จะต้องปรับเปลี่ยนในตอนนี้ นอกจากนี้ ยังมองว่าตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งและเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวได้ดี จะหนุนให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้ในระยะข้างหน้า

โดยเงินเฟ้อไม่นับรวมราคาอาหารสดและน้ำมันหรือ Core PCE ได้ชะลอตัวลงต่อเนื่องนับตั้งแต่ขยายตัวทำจุดสูงสุดที่ 2.04% YoY ในเดือน ก.ค. 2018 มาอยู่ที่ 1.55% YoY ในเดือน มี.ค. 2019 ทำให้ตลาดเริ่มคาดการณ์ว่า Fed จะต้องลดดอกเบี้ยนโยบายลง

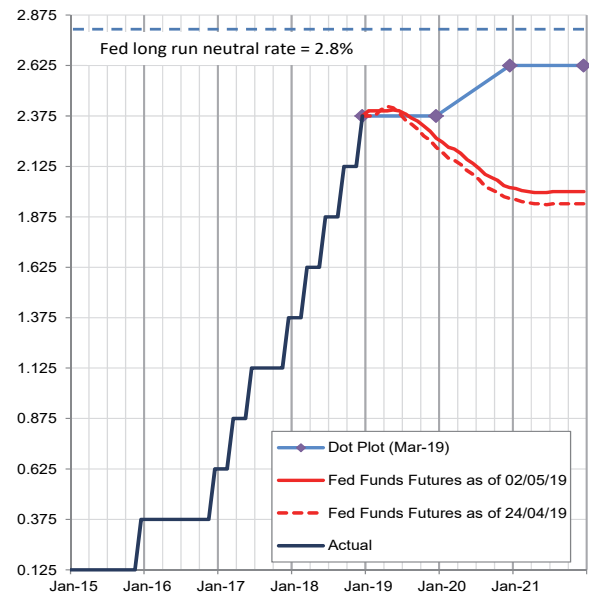
อย่างไรก็ดี Core PCE ที่ชะลอตัวลงในช่วงที่ผ่านมา (เดือน ส.ค. 2018- มี.ค. 2019) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว เช่น การปรับลดลงของราคาในกลุ่มบริการทางการเงิน (-0.25ppt) โดยเฉพาะในส่วนของบริการจัดการกองทุนซึ่งได้รับผลกระทบจากการปรับลดลงแรงของตลาดหุ้นในปลายปีก่อน การปรับลดลงของราคาในกลุ่ม Healthcare (-0.165ppt) ที่ผันผวนตามการปรับเปลี่ยนข้อกำหนดและกฎระเบียบ และการปรับลดลงของราคาในกลุ่มเครื่องแต่งกาย (-0.08ppts) ที่ได้รับผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนวิธีการคำนวณดัชนี โดยปัจจัยชั่วคราวดังกล่าวข้างต้นคาดว่าจะกลับมาเร่งตัวขึ้นในระยะข้างหน้า

ทั้งนี้ เงินเฟ้อ Core PCE ที่หักค่าที่ผิดปกติออกไป (Outliers) หรือ Trimmed-mean PCE ได้ขยายตัว +1.96% YoY ใกล้เคียงเป้าหมายของ Fed ที่ 2% ซึ่งสะท้อนได้ว่าเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว และสอดคล้องกับ Fed ที่มองนโยบายการเงินในขณะนี้มีความเหมาะสมและไม่มีความจำเป็นที่จะต้องปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะใกล้

แผนภาพ 14: เงินเพื่อ PCE หลังหักค่าผิดปกติออกไป (Trimmed Mean: เส้นสีเขียว) ยังขยายตัวใกล้เคียง 2% ของ Fed



แผนภาพ 15: ...สะท้อนได้ว่าตลาดคาดหวังต่อการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed มากเกินไป



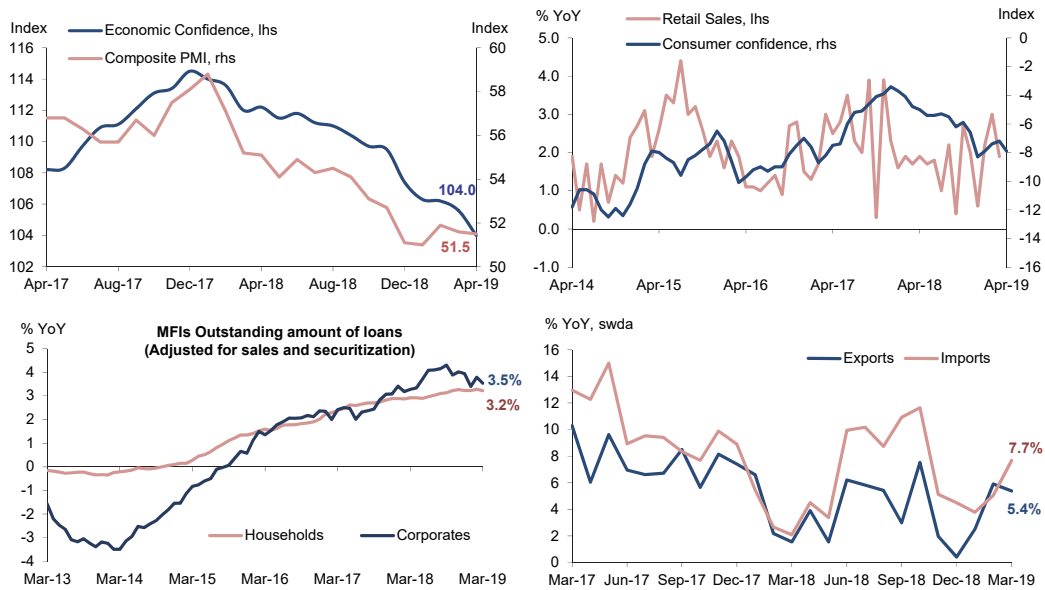
Source: Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัว +0.4% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด แต่เป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว เช่น ภาคก่อสร้างที่ได้รับแรงหนุนจากสภาพอากาศและยอดจดทะเบียนรถยนต์ที่พลิกกลับมาขยายตัวหลังหดตัวแรงในไตรมาสก่อน ขณะที่ดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจยังสะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ ทำให้เราคาดเศรษฐกิจไตรมาส 2 จะชะลอตัวลงเป็น +0.2% QoQ ก่อนที่จะเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

ด้านการเมือง การเลือกตั้งรัฐสภายุโรปจะมีขึ้นในวันที่ 23-26 พ.ค.นี้ โดยผลสำรวจชี้ว่าพรรคประชานิยมจะได้รับคะแนนเสียงเพิ่มขึ้น ซึ่งเรามองว่าจะส่งผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายต่างๆ ในระยะข้างหน้า เช่น การปฏิรูปเพื่อเพิ่มความแน่นแฟ้นใน EU และกระทบเสถียรภาพของกลุ่ม ซึ่งเรามองว่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว

แผนภาพ 16: ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจยังอ่อนแอตามภาคการผลิต การบริโภคในประเทศโดยรวมขยายตัวดี ขณะที่ภาคต่างประเทศยังไม่ฟื้นตัว

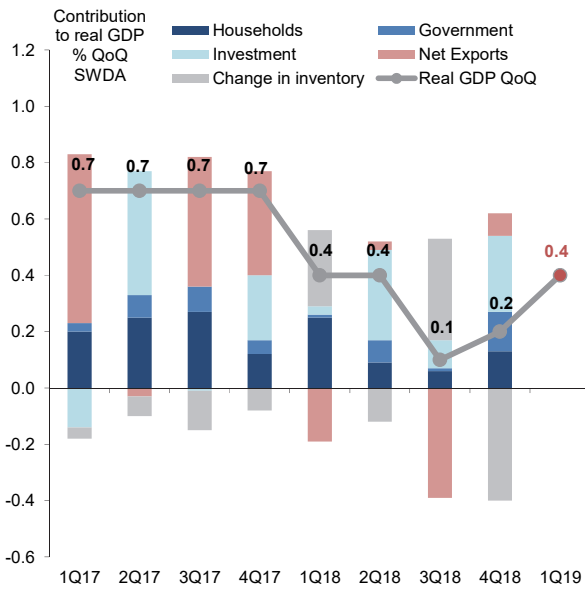


Source: Bloomberg, ECB, Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

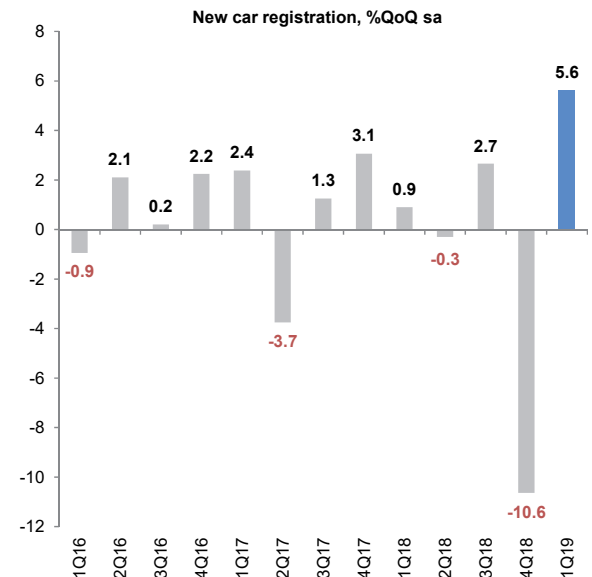
เศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 0.4% QoQ แต่ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจยังสะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ

เศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ +0.4% QoQ เร่งตัวขึ้นจาก +0.2% QoQ ในไตรมาส 4/2018 และดีกว่าตลาดคาดที่ +0.3% QoQ อย่างไรก็ตาม ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำกว่าคาดอย่างมากในไตรมาส 4/2018 จากผลกระทบของปัจจัยชั่วคราว เช่น ยอดจดทะเบียนรถยนต์ที่ได้รับผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนมาตรฐานไอเสียรถยนต์ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และปริมาณสินค้าคงคลังที่หดตัวแรงซึ่งกลับมาเป็นปัจจัยบวก ขณะที่ภาคก่อสร้างได้รับปัจจัยหนุนจากสภาวะอากาศที่เอื้ออำนวยทำให้ขยายตัวสูงในไตรมาส 1

แผนภาพ 17: GDP ไตรมาส 1 ขยายตัวดี กว่าคาดที่ +0.4% QoQ



แผนภาพ 18: ...จากการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำกว่าคาดอย่างมากในไตรมาส 4/2018 เช่น ยอดจดทะเบียนรถยนต์ที่พลิกกลับมาขยายตัวแรง

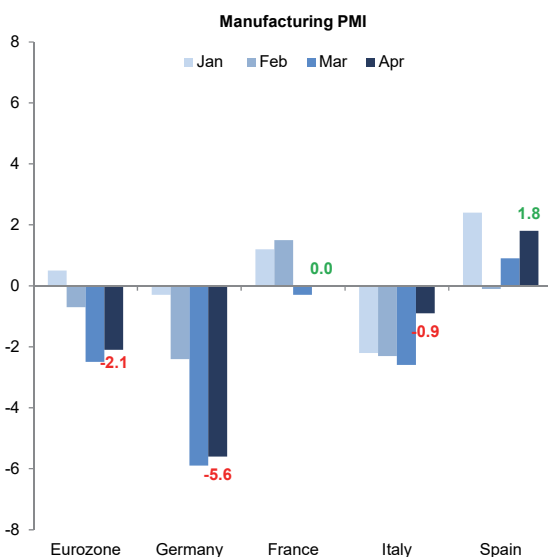


Source: Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

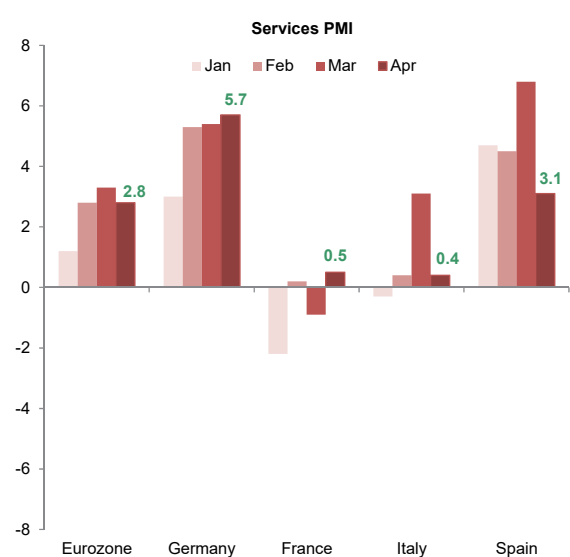
เรามองเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีกว่าคาดในไตรมาส 1 นี้เป็นเพียงผลจากปัจจัยชั่วคราวเท่านั้น และไม่ได้สะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจจะชะลอลงลงเป็น +0.2% QoQ ในไตรมาส 2

ดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ เช่น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ยังคงสะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) เดือน เม.ย. ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.1 จุด เป็น 51.5 จุด แต่ดีกว่าตลาดคาดว่า 51.3 จุด จากภาคบริการที่ปรับลดลง (-0.5, 52.8 จุด) ขณะที่ภาคการผลิต (+0.4, 47.9 จุด) ฟื้นตัวขึ้นแต่ยังอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด)

แผนภาพ 19: ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน เม.ย. ยังอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด)



แผนภาพ 20: ขณะที่ PMI ภาคบริการปรับตัวลดลงเล็กน้อย



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ (Economic Confidence) เดือน เม.ย. ปรับตัวลดลง -1.6 จุด เป็น 104.6 จุด จากความเชื่อมั่นในภาคอุตสาหกรรมที่ยังปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (-2.5, -4.1 จุด) และความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) ที่ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.7 จุด เป็น -7.9 จุด

ด้านการบริโภค ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มี.ค. ชะลอตัวลงเป็น +1.9% YoY จากที่ขยายตัวแรง +3.0% YoY ในเดือนก่อน แต่ดีกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ +1.8% YoY โดยการบริโภคโดยรวมยังขยายตัวได้ดีและจะเป็นแรงหนุนสำคัญของเศรษฐกิจในปีนี้ ช่วยชดเชยภาคต่างประเทศที่ยังอ่อนแอ

ส่วนยอดปล่อยสินเชื่อโดยรวมยังขยายตัวดี โดยยอดปล่อยสินเชื่อสู่ภาคธุรกิจ (Corporates) ขยายตัว +3.5% YoY ชะลอตัวลงจาก +3.8% YoY ในเดือนก่อน ขณะที่ยอดปล่อยสินเชื่อสู่ภาคครัวเรือน (Households) ชะลอตัวลงเป็น +3.2% YoY จาก +3.3% YoY ในเดือนก่อน

ยอดส่งออก (Exports) เดือน มี.ค. ชะลอตัวลงเล็กน้อยเป็น +5.3% YoY จาก +5.9% YoY ในเดือนก่อน โดยส่งออกไปจีน (+8.5% YoY vs. +13.7% เดือนก่อน) สวิตเซอร์แลนด์ (+8.0% YoY vs. +14.1% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง ขณะที่ส่งออกไปสหรัฐฯ พลิกกลับมาหดตัว (-0.3% YoY vs. +12.2% เดือนก่อน) และส่งออกไปตุรกีฟื้นตัวขึ้นต่อ (-10.3% YoY vs. -14.1% เดือนก่อน)

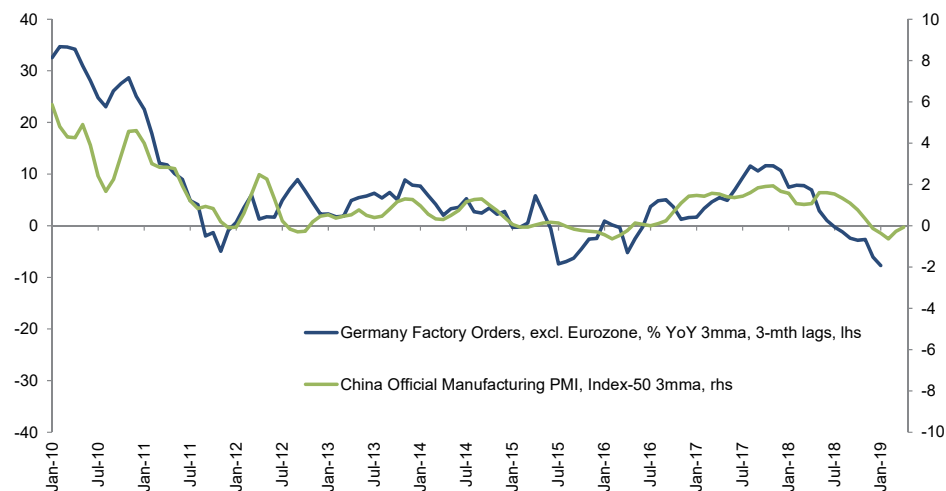
ภาคการผลิตมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี หลังเศรษฐกิจจีนมีเสถียรภาพมากขึ้น

โมเมนตัมทางเศรษฐกิจของยุโรปอ่อนแอลงนับตั้งแต่ครึ่งหลังของปีก่อน โดยเฉพาะภาคการผลิตของเยอรมนีที่ได้รับผลกระทบทั้งจากปัจจัยภายใน เช่น การปรับเปลี่ยนมาตรฐานไอเสียรถยนต์ซึ่งมีผลบังคับใช้เดือน ก.ย. 2018 และปัจจัยภายนอก เช่น ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญ

โดยเมื่อทำการศึกษาข้อมูลในอดีตจะพบว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนนั้นจะนำหน้าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปอยู่ราว 3 เดือน โดยเยอรมนีจะเป็นประเทศในกลุ่มที่ได้รับผลดีมากที่สุดเนื่องจากจีนเป็นประเทศส่งออกหลักอันดับสาม (คิดเป็น 7% ของส่งออกทั้งหมด) รองจากสหรัฐฯ และฝรั่งเศส ซึ่งหากย้อนดูปี 2016 ที่สถานการณ์คล้ายคลึงกันคือจีนเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ จะพบว่าเศรษฐกิจจีนได้เร่งตัวขึ้นในไตรมาส 1/2016 ขณะที่เศรษฐกิจยุโรปจะส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นเมื่อเข้าสู่ไตรมาส 3

อย่างไรก็ดี การกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนในรอบนี้ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากรัฐบาลไม่ได้ต้องการเร่งให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงแต่ต้องการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากปี 2016 ทำให้แรงส่งจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนในครั้งนี้นั้น อาจไม่ส่งผ่านถึงเศรษฐกิจยุโรปได้มากเหมือนครั้งปี 2016

แผนภาพ 21: ยอดคำสั่งซื้อโรงงานของเยอรมนี (เส้นสีน้ำเงิน) โดยปกติจะฟื้นตัวขึ้นตามหลังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน (แทนด้วย PMI ภาคการผลิต: เส้นสีเขียว) อยู่ราว 3 เดือน



Source: Bloomberg, Deutsche Bank, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเลือกตั้งรัฐสภายุโรปวันที่ 23-26 พ.ค.: พรรคประชานิยมมีแนวโน้มได้ที่นั่งในสภาเพิ่มขึ้น ขณะที่เสียงในสภาจะค่อนข้างแตก ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการผ่านนโยบายต่างๆ และเสถียรภาพของ EU

รัฐสภายุโรป (European Parliament) นับเป็นเสียงแห่งประชาธิปไตยของประชาชนในยุโรป โดยประกอบด้วยสมาชิกสภาจำนวน 751 คน ที่มาจากการเลือกตั้งโดยตรงของประชาชนในประเทศสมาชิกทุกๆ 5 ปี ซึ่งครั้งต่อไปได้กำหนดขึ้นในวันที่ 23-26 พ.ค.นี้ ทั้งนี้ การจัดกลุ่มภายในรัฐสภายุโรปไม่ได้แบ่งตามสัญชาติ แต่แบ่งตามนโยบายของพรรคการเมือง ซึ่งพรรคแกนนำหลักในสภาปัจจุบันคือการร่วมระหว่างพรรค European People's Party (EPP) และพรรค Alliance of Social & Democrats (S&D)

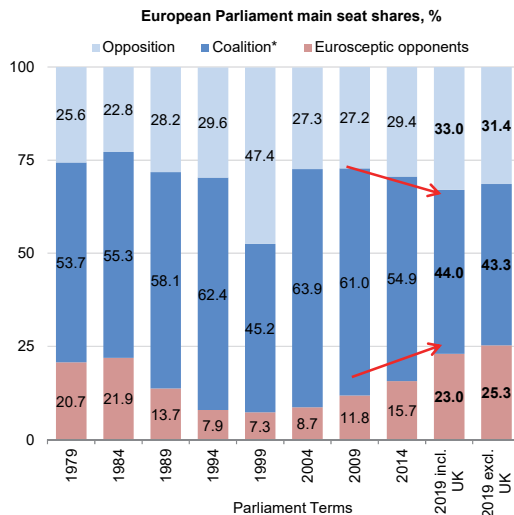
รัฐสภายุโรปมีบทบาทสำคัญหลายอย่างทั้งการอนุมัติงบประมาณของ EU การพิจารณาร่างกฎหมาย การให้ความเห็นชอบข้อตกลงระหว่างประเทศที่สำคัญ เช่น ข้อตกลงการค้ากับประเทศที่สามและการรับสมาชิกใหม่ และให้การรับรองผู้ดำรงตำแหน่งสำคัญต่างๆ ในคณะกรรมการยุโรป เช่น ประธานคณะกรรมการการยุโรป (European Commission) และประธานธนาคารกลางยุโรป (ECB)

การเลือกตั้งในครั้งนี้น่าจับตามองกว่าครั้งก่อนๆ เนื่องจากพรรคประชานิยมมีแนวโน้มที่จะมีบทบาทมากขึ้นในสภา โดยกระแสประชานิยมได้เพิ่มขึ้นทั่วทุกพื้นที่ในยุโรปโดยเฉพาะหลังวิกฤตผู้อพยพที่ทะลักเข้ามาในปี 2015-2016 ส่งผลให้พรรคที่มีนโยบายประชานิยมและ/หรือต่อต้านนโยบายของ EU ได้รับคะแนนเสียงเพิ่มขึ้นและมีบทบาทมากขึ้นในสภาของแต่ละประเทศ เช่น พรรค Five-star Movement (M5S) และพรรค Lega ในอิตาลี พรรค Alternative for Deutsche (AfD) ในเยอรมนี และพรรค National Rally ในฝรั่งเศส ขณะที่คะแนนเสียงของพรรคแกนนำหลักในประเทศนั้นๆ ปรับลดลงต่อเนื่องและต้องอาศัยพรรคร่วมมากกว่า 1 พรรคในการจัดตั้งรัฐบาล ทำให้รัฐบาลที่ได้ไม่มีเสถียรภาพ

โดยผลการเลือกตั้งรัฐสภายุโรปในครั้งนี้ คาดว่าจะไม่แตกต่างกันกับการเลือกตั้งในแต่ละประเทศสมาชิก โดยผลสำรวจการเลือกตั้งล่าสุดชี้ว่ากลุ่มพรรคที่มีนโยบายประชานิยมจะได้รับเสียงในสภาที่ราว 23-25% เพิ่มขึ้นจาก 16% ในการเลือกตั้งครั้งก่อนในปี 2014 ขณะที่พรรคการเมืองกระแสหลักอย่างพรรค EPP และ S&D ซึ่งเป็นแกนนำร่วมในสภาปัจจุบันคาดว่าจะได้เสียงรวมกันอยู่ที่ราว 44% ลดลงจาก 55% ในการเลือกตั้งครั้งก่อน ซึ่งจะทำให้ไม่ได้เสียงข้างมากในสภาและต้องอาศัยพรรคร่วมที่สาม

การเลือกตั้งรัฐสภายุโรปแม้ผลกระทบต่อตลาดทุนคาดว่าจะมีจำกัดในระยะสั้น แต่การที่พรรคประชานิยมเข้ามามีบทบาทในสภามากขึ้นประกบกับเสียงในสภาที่คาดว่าจะแตกแยก ก็นับเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องจับตามอง เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อการผ่านนโยบายสำคัญต่างๆ ทั้งด้านการค้า ผู้อพยพ การปฏิรูป EU เพื่อเพิ่มความแน่นแฟ้น และเสถียรภาพของกลุ่ม ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจของกลุ่มในระยะยาว

แผนภาพ 22: ผลสำรวจชี้ว่าพรรคประชานิยม (แห่งสี่ชมพู) มีแนวโน้มได้ที่นั่งในสภา EU เพิ่มขึ้น ขณะที่พรรคร่วมปัจจุบัน (EPP และ S&P) จะได้นั่งลดลงและไม่ถึงครึ่งหนึ่ง ซึ่งคาดว่าสองปัจจัยดังกล่าวจะกระทบการผ่านนโยบายต่างๆ และเสถียรภาพของ EU



*Two-party coalition; 2019 projections are based on monthly polls

Source: GoldmanSachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

- Support for anti-establishment populist parties has increased significantly in national elections across Europe and is likely to translate to a larger share of votes for Eurosceptic parties in the upcoming European Parliament election (May 23-26)
- Opinion polls show a significant uptick in the number of the Eurosceptic MEPs, from 16% to around 25%
- Meanwhile the current coalition of European People's Party (EPP) and Alliance of Social & Democrats (S&D) is expected to lose its majority, with the seat share down to 44% from 55%

Policy implications:

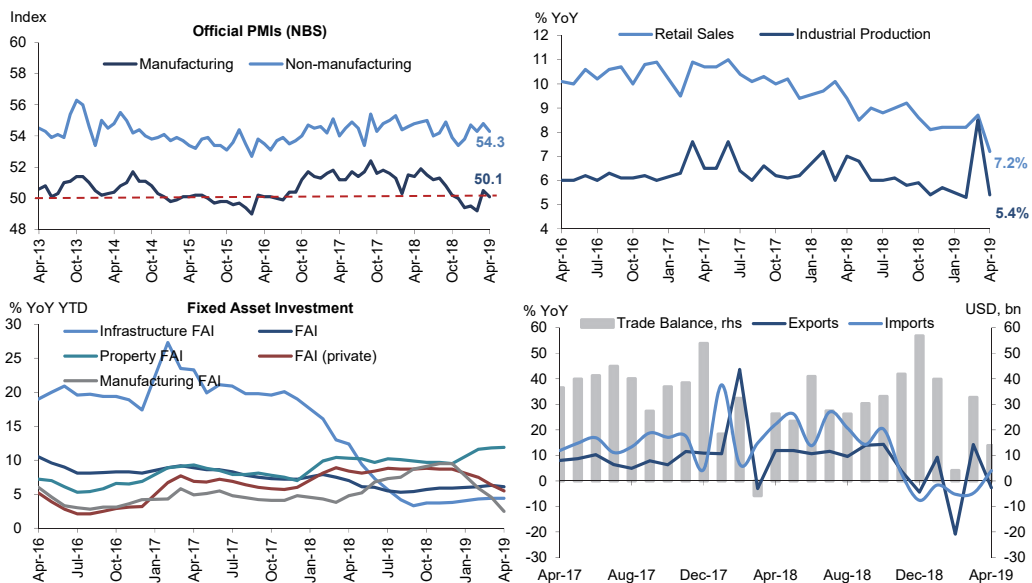
- Populist parties have a significant impact on national agendas and political stability across the EU
- From national budgets, to immigration policy, to trade deals, it has become more difficult to pass legislation in many member states as political fragmentation forces mainstream parties into uncomfortable coalitions
- Therefore, after the election, we expect a similar fragmentation in the EU parliament, which will take a similar toll on the EU's legislative ability

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนเริ่มชะลอตัวลงเข้าสู่ไตรมาส 2 หลังรัฐบาลเริ่มถอนการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้านี้ลงหลังเศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 6.4% YoY ซึ่งอาจสะท้อนได้จากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ด้านการคลัง การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงที่เหลือของปีหลังจากเร่งกระตุ้นเต็มที่ในไตรมาส 1

อย่างไรก็ดี เรามองว่าตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอลงมากกว่าคาด ส่งออกที่ยังอ่อนแอ และความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (สหรัฐฯ เตรียมปรับขึ้นภาษีนำเข้า 25% กับสินค้าจีนเพิ่มเติมมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์) จะส่งผลให้รัฐบาลกลับมากระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง เช่น การปรับลด RRR และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง

แผนภาพ 23: ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน เม.ย. ปรับตัวลดลงสะท้อนถึงการชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลหลังเศรษฐกิจเริ่มมีเสถียรภาพ ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมอ่อนแอลงเข้าสู่ไตรมาส 2



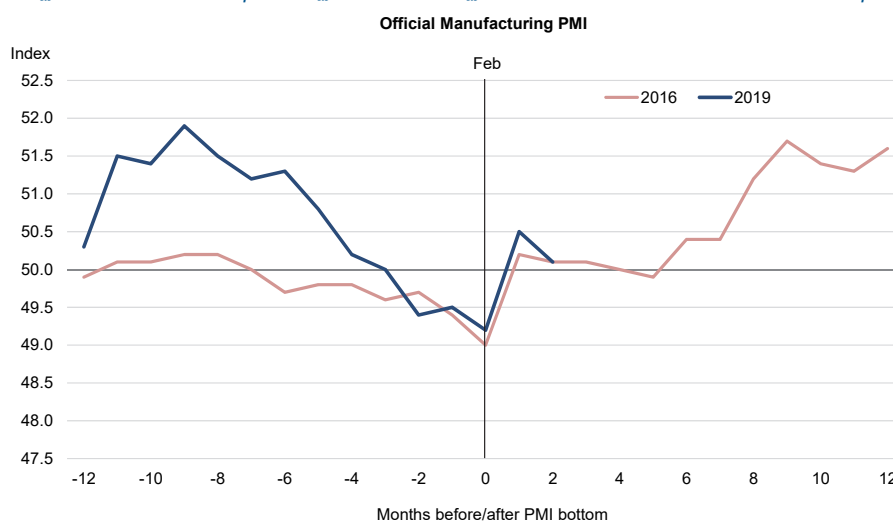
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โมเมนตัมทางเศรษฐกิจอ่อนแอลงเข้าสู่ไตรมาสที่ 2 หลังรัฐบาลชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา

ตัวเลขเศรษฐกิจเดือน เม.ย. ชะลอตัวลงมากกว่าคาดทั้งภาคการผลิต การลงทุน การบริโภค และการส่งออก หลังจากที่รัฐบาลได้ลดการกระตุ้นเศรษฐกิจลงเนื่องจากเศรษฐกิจไตรมาส 1 ได้ขยายตัวดีกว่าที่คาด โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการเงิน (Official Manufacturing PMI) เดือน เม.ย. ปรับตัวลดลง -0.4 จุด เป็น 50.1 จุด และต่ำกว่าตลาดคาดที่จะทรงตัวที่ 50.5 จุด เท่ากับเดือนก่อน แต่ยังอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว (สูงกว่า 50 จุด) ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2

มองไปข้างหน้า ดัชนี PMI ภาคการผลิตมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับปัจจุบันเช่นเดียวกับในปี 2016 ซึ่งสถานการณ์มีความคล้ายคลึงกันคือเศรษฐกิจไตรมาส 1 พ้นตัวดีขึ้นหลังรัฐบาลเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้รัฐบาลลดการกระตุ้นเศรษฐกิจลงหลังจากนั้นในไตรมาส 2 และส่งผลให้ดัชนี PMI ภาคการผลิตปรับตัวลดลงในเดือน เม.ย. ก่อนที่จะทรงตัวต่อจากนั้น

แผนภาพ 24: ดัชนี PMI ภาคการผลิตมีแนวโน้มทรงตัวในระยะข้างหน้าตามแบบปี 2016 ที่รัฐบาลชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจ หลังเศรษฐกิจเริ่มมีเสถียรภาพ (PMI เหนือ 50 จุด)



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน เม.ย. ชะลอตัวลงเป็น +5.4% YoY จากที่ขยายตัวแรง +8.5% YoY ในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ +6.5% YoY โดยผลผลิตรถยนต์ (-15.6% YoY vs. -2.6% เดือนก่อน) หดตัวเพิ่มขึ้น และผลผลิตในกลุ่มเครื่องแต่งกาย (+3.4% YoY vs. +22.2% เดือนก่อน) ชะลอตัวลงมาก ขณะที่ผลผลิตในกลุ่มโทรศัพท์มือถือ (+0.0% YoY vs. -7.0% เดือนก่อน) และ Integrated Circuit (-2.1% YoY vs. -2.3% เดือนก่อน) ฟิ้นตัวขึ้น โดยสำนักสถิติแห่งชาติจีน (NBS) ระบุว่าผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ผันผวนในช่วง 1-2 เดือนนี้เป็นผลจากการปรับลดภาษี VAT ซึ่งเริ่มบังคับใช้เดือน เม.ย.

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย. ชะลอตัวลงเป็น +7.2% YoY จาก +8.7% YoY ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี และต่ำกว่าตลาดคาดที่ +8.6% YoY โดยยอดขายที่เกี่ยวข้องกับภาคอาหารและบริการ เช่น เฟอร์นิเจอร์ เครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้าน และของตกแต่งอาคาร ชะลอตัวลงมากจากที่ขยายตัวแรงในเดือนก่อน ส่วนยอดขายเครื่องแต่งกายหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี (-1.1% YoY) ขณะที่ยอดขายรถยนต์ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย (-2.1% YoY)

ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน เม.ย. ชะลอตัวลงเป็น +6.1% YoY YTD จาก +6.3% เดือนก่อน และสวนทางกับตลาดคาดที่จะเร่งตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น +6.4% โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทรงตัวเท่ากับเดือนก่อน (+4.4% YoY YTD) การลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์เร่งตัวขึ้นเล็กน้อย ขณะที่การลงทุนในภาคการผลิตยังคงชะลอตัวลงต่อเนื่อง ส่วนการลงทุนภาคเอกชนชะลอตัวลงสวนทางกับที่ราคาตลาดการณืไว้หลังจากที่รัฐบาลสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อให้กลุ่มนี้มากขึ้น โดยอาจเป็นผลจากที่ธนาคารพาณิชย์ยังไม่มั่นใจที่จะปล่อยกู้ให้กับกลุ่มนี้ และอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาทำให้ภาคเอกชนลดการกู้ยืมลง

เราคาดว่าตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมากกว่าคาด ภาคส่งออกที่ยังอ่อนแอ ประกอบกับความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (สหรัฐฯ เตรียมปรับขึ้นภาษีนำเข้ากับสินค้าจีนเพิ่มเติมมูลค่าราว 3 แสนล้านดอลลาร์) จะส่งผลให้รัฐบาลกลับมากระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เช่น การปรับลดอัตราส่วนเงินกันสำรองขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ (RRR) และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง

โมเมนตัมส่งออกยังคงอ่อนแอ ขณะที่นำเข้าเร่งตัวขึ้นในเดือน เม.ย. จากผลของการลดภาษี VAT ซึ่งคาดจะเป็นเพียงชั่วคราว

ยอดส่งออก (Exports) เดือน เม.ย. พลิกกลับมาหดตัว -2.7% YoY จากที่ขยายตัวแรง +13.8% YoY ในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ +3.0% YoY หลังผลกระทบของการเหลื่อมเดือนของเทศกาลตรุษจีนซึ่งทำให้ตัวเลขในเดือนก่อนหน้าขยายตัวสูงหมดไป โดยยอดส่งออกไปตลาดหลักได้แก่ สหรัฐฯ (-13.1% YoY vs. +3.7% เดือนก่อน) และญี่ปุ่น (-16.3% YoY vs. +9.6% เดือนก่อน) พลิกกลับมาหดตัวแรง ขณะที่ส่งออกไป EU (+6.5% YoY vs. +23.7% เดือนก่อน) และ ASEAN (+0.7% YoY vs. +24.8% เดือนก่อน) ชะลอตัวลงมาก

ส่วนยอดนำเข้า (Imports) พลิกกลับมาขยายตัว +4.0% YoY จากที่หดตัว -7.9% YoY ในเดือนก่อน และสูงกว่าตลาดคาดที่ -2.1% YoY โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากที่ธุรกิจชะลอการนำเข้าในเดือนก่อนหน้าเพื่อมานำเข้าในเดือนนี้ซึ่งภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จะถูกปรับลดลง ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน เม.ย. เกินดุล 1.38 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงจาก 3.24 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อน

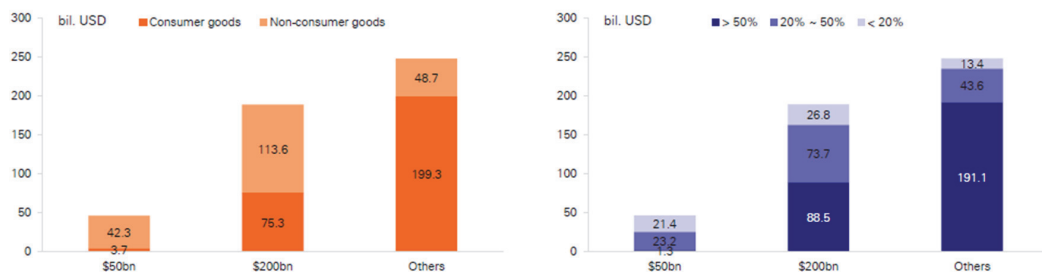
โมเมนตัมภาคส่งออกโดยรวมยังคงอ่อนแอ โดยในระยะข้างหน้าเราคาดส่งออกจะฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยตามเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวขึ้น ขณะที่การนำเข้ามีแนวโน้มชะลอตัวลงในระยะข้างหน้าหลังผลดีจากการลดภาษี VAT หหมดไป และรัฐบาลได้ลดการกระตุ้นเศรษฐกิจลงจากไตรมาส 1

ทั้งนี้ ความเสี่ยงสำคัญต่อภาคส่งออกที่ต้องจับตามองคือ การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ซึ่งความตึงเครียดระหว่างทั้งสองฝ่ายได้เพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยในวันที่ 10 พ.ค. สหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนกลุ่ม 2 แสนล้านดอลลาร์ ขึ้นจาก 10% เป็น 25% ขณะที่จีนได้ตอบโต้ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ กลุ่ม 6 หมื่นล้านดอลลาร์ ที่อัตราภาษี 5-25% ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มิ.ย.

นอกจากนี้ สหรัฐฯ ยังได้เตรียมปรับขึ้นภาษีนำเข้ากับสินค้าจีนที่ยังไม่ถูกปรับขึ้นภาษีมูลค่ารวม 3 แสนล้านดอลลาร์ที่อัตราภาษี 25% ซึ่งสินค้ากลุ่มดังกล่าวจะเข้าสู่กระบวนการรับฟังความเห็นจากสาธารณะในวันที่ 17-24 มิ.ย.นี้ ทำให้ภาษีนำเข้าสินค้ากลุ่มดังกล่าวมีผลบังคับใช้จริงเร็วสุดปลายเดือน มิ.ย. โดย DB ประเมินว่าการปรับภาษีนำเข้าสินค้าจีนกลุ่ม 3 แสนล้านดอลลาร์ขึ้น 10-25% เป็นระยะเวลา 1 ปี จะส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนราว 0.3-0.7%

อย่างไรก็ดี ปรน. Donald Trump ระบุว่า จะพบกับปรน. Xi Jinping ในการประชุม G20 วันที่ 28-29 มิ.ย. ทำให้ยังมีโอกาสที่ทั้งสองฝ่ายจะได้ข้อตกลงการค้าร่วมกัน และสินค้าจีนกลุ่ม 3 แสนล้านดอลลาร์จะไม่ถูกปรับขึ้นภาษี นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้สูงที่สินค้าจีนกลุ่ม 3 แสนล้านดอลลาร์จะไม่ผ่านความเห็นจากสาธารณะทั้งหมด เนื่องจากสินค้าในกลุ่มดังกล่าวเป็นสินค้าบริโภค เช่น โทรศัพท์มือถือ, เครื่องแต่งกาย และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ทั้งยังเป็นสินค้าที่สหรัฐฯ เพิ่งพาดำเนินการนำเข้าจากจีนค่อนข้างมาก ทำให้ผลกระทบต่อผู้บริโภคสหรัฐฯ มีสูง

แผนภาพ 25: ผู้บริโภคสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีอย่างมาก เนื่องจากสินค้าที่ถูกขึ้นภาษีส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (กราฟด้านซ้าย) ที่สหรัฐฯ เพิ่งพาดำเนินการนำเข้าจากจีน (กราฟด้านขวา)

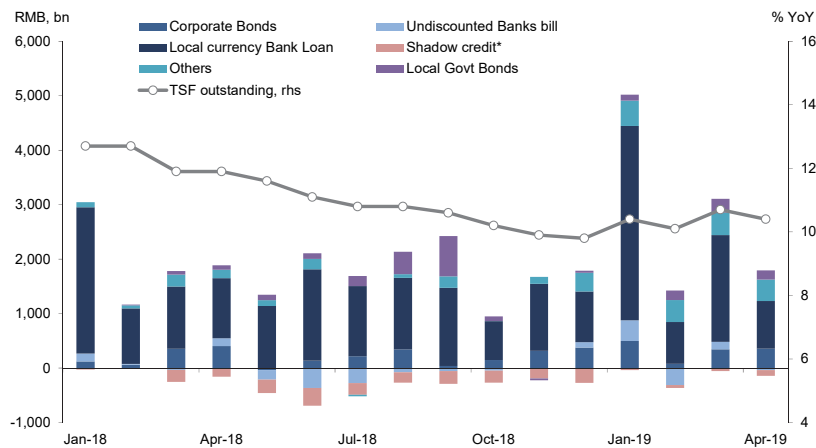


*ข้อมูลในแผนภาพอิงตามปี 2017
Source: Deutsche Bank

ยอดระดมทุนรวมสุทธิเดือน เม.ย. ต่ำกว่าคาด หลังรัฐบาลชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจลงในช่วงที่ผ่านมา

ยอดระดมทุนรวมสุทธิ (Total Social Financing) เดือน เม.ย. ลดลงเป็น 1.36 ล้านล้านหยวน จาก 2.86 ล้านล้านหยวนในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.65 ล้านล้านหยวน โดยยอดปล่อยกู้เงินหยวน (New Yuan Loans) ลดลงเป็น 1.02 ล้านล้านหยวน จาก 1.69 ล้านล้านหยวนในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.20 ล้านล้านหยวน ขณะที่ยอดออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น (Local Government Bond) ลดลงเป็น 1.68 แสนล้านหยวน จาก 2.53 แสนล้านหยวนในเดือนก่อน หลังจากที่รัฐบาลเร่งออกพันธบัตรในไตรมาส 1

แผนภาพ 26: ยอดระดมทุนรวมสุทธิลดลงในเดือน เม.ย.

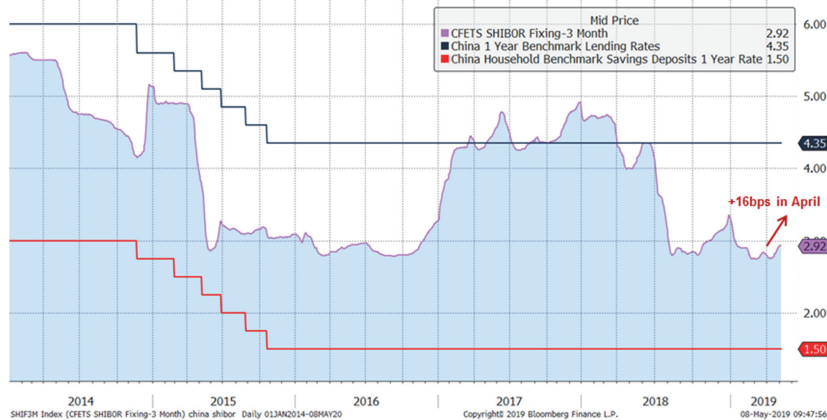


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่วนยอดปล่อยสินเชื่อนอกภาคธนาคาร (Shadow Banking) ซึ่งได้แก่ Trust Loans และ Entrusted Loans ตีกลับเพิ่มขึ้นเป็น 1.07 แสนล้านหยวน จาก 5.4 หมื่นล้านหยวนในเดือนก่อน และยอดออกตั๋วเงิน (Undiscounted Banks Bills) ซึ่งนิยมออกโดยธุรกิจเอกชนขนาดเล็กตีกลับ 3.6 หมื่นล้านหยวน ส่งผลให้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดระดมทุนรวมสุทธิคงค้าง (Outstanding Balance) ชะลอตัวลงเป็น 10.4% YoY จาก 10.7% YoY ในเดือนก่อน

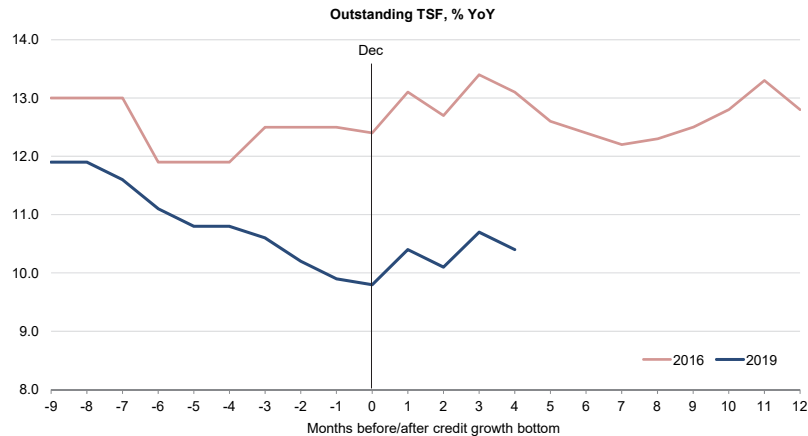
ยอดปล่อยสินเชื่อที่ชะลอตัวลง เนื่องจากรัฐบาลได้ชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา หลังตัวเลขเศรษฐกิจไตรมาส 1 ออกมาดีกว่าคาด (GDP +6.4% YoY) โดยส่วนหนึ่งอาจสะท้อนได้จากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ปรับตัวสูงขึ้นในเดือน เม.ย.

แผนภาพ 27: อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน 3-Month Shibor ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 16bps ในเดือน เม.ย. สะท้อนนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายน้อยลงหลังตัวเลขเศรษฐกิจไตรมาส 1 ออกมาดีกว่าคาด



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 28: สินเชื่อในระบบมีแนวโน้มชะลอลงต่อหลังรัฐบาลชะลอการกระตุ้นเศรษฐกิจ



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

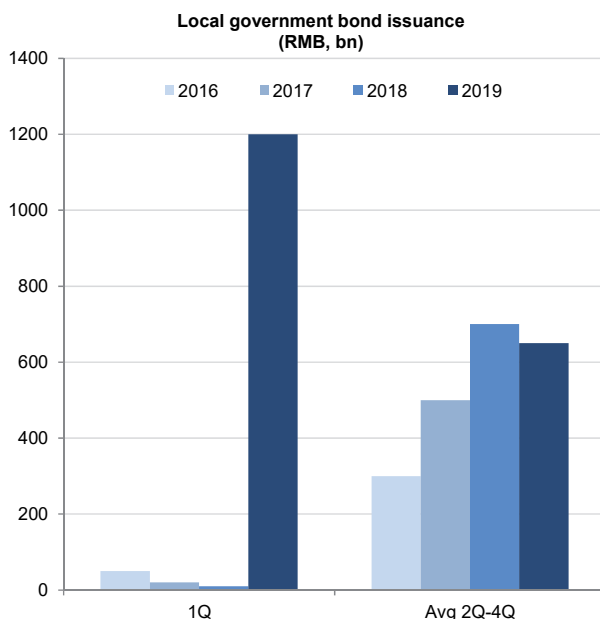
การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการคลังมีแนวโน้มลดลงในระยะข้างหน้าหลังเร่งกระตุ้นไปมากแล้วในไตรมาส 1

เศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 6.4% YoY โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากการเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง โดยเฉพาะแผนการออกพันธบัตรรัฐบาลในปี 2019 ซึ่งแตกต่างจากปีก่อนๆ โดยในปีก่อนๆ รัฐบาลท้องถิ่นสามารถออกพันธบัตรได้ในไตรมาสที่ 2 เป็นต้นไป เนื่องจากต้องรอให้โควตาการออกพันธบัตรประจำปีถูกประกาศออกมาอย่างเป็นทางการในการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติ (NPC) ในวันที่ 5 มี.ค. ก่อน

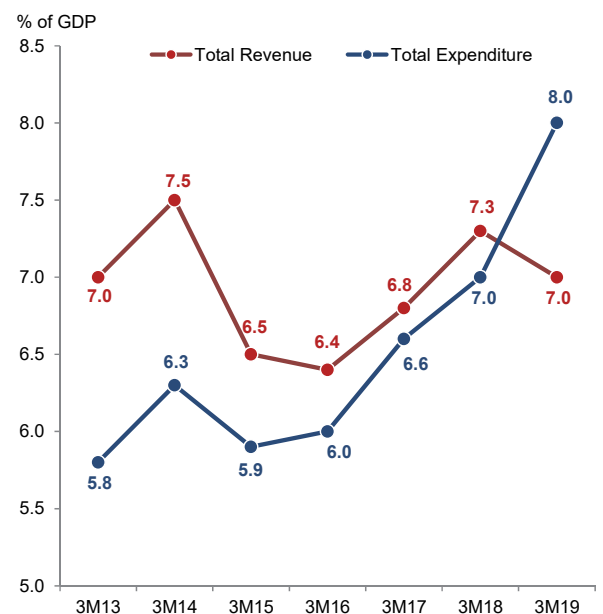
แต่มาในปี 2019 รัฐบาลท้องถิ่นสามารถออกพันธบัตรได้ก่อนเลยตั้งแต่ไตรมาส 1 ส่งผลให้มีการออกพันธบัตรมากถึง 1.2 ล้านล้านหยวน หรือคิดเป็น 38% ของโควตาปี 2019 ซึ่งการเพิ่มขึ้นของการออกพันธบัตรได้ช่วยหนุนการใช้จ่ายภาครัฐซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นคิดเป็น 8% ของ GDP ไตรมาส 1/2019 ซึ่งสูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อนที่ 7% ของ GDP ขณะที่รายได้ภาครัฐปรับลดลงมาอยู่ที่ 7% ของ GDP ไตรมาส 1/2019 จากมาตรการลดภาษีและรายได้จากการขายที่ดินที่ลดลง

มองไปข้างหน้า การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการคลังมีแนวโน้มลดลงในไตรมาส 2-4 เนื่องจากรัฐบาลได้เร่งออกพันธบัตรไปมากแล้วในไตรมาส 1 ทำให้เหลือโควตาจำกัด โดยการออกพันธบัตรรัฐบาลในไตรมาส 2-4 ปีนี้โดยเฉลี่ยแล้วจะต่ำกว่าปี 2018

แผนภาพ 29: รัฐบาลมีแนวโน้มออกพันธบัตรลดลงในไตรมาส 2-4 เมื่อเทียบกับปีก่อน



แผนภาพ 30: ...หลังจากที่เร่งออกไปแล้วในไตรมาส 1 เพื่อหนุนการใช้จ่ายภาครัฐ (เส้นสีน้ำเงิน) ที่เพิ่มขึ้นมาก

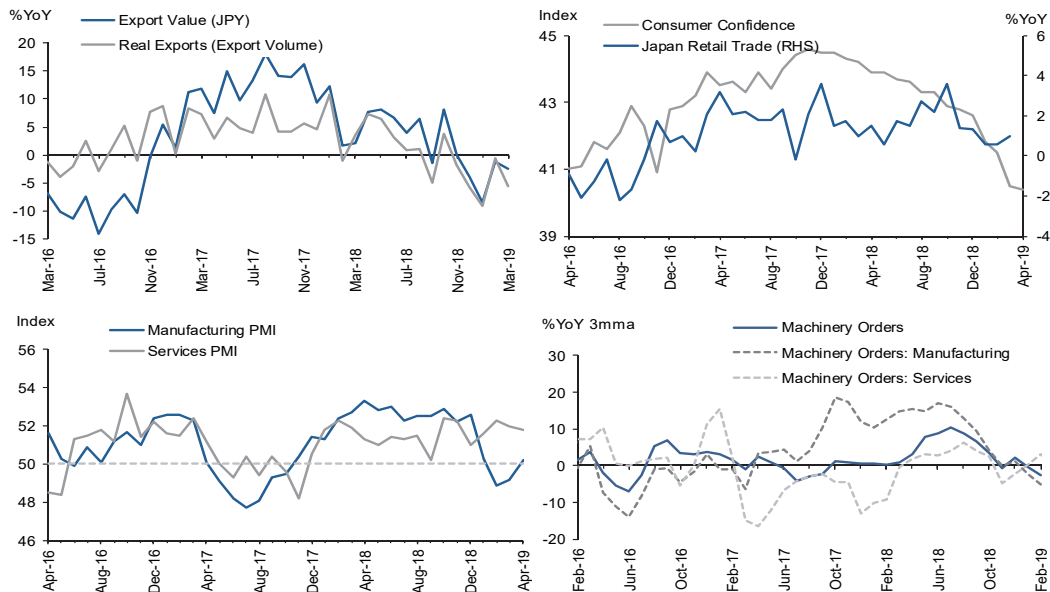


Source: Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัว +2.1% QoQ, saar ดีกว่าคาดอย่างมากในไตรมาส 1 แต่เป็นผลจากยอดนำเข้าที่อ่อนแอเป็นหลัก ขณะที่การบริโภคเอกชนและการลงทุนเอกชนอ่อนแอ มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มอ่อนแอลงจากภาคส่งออกที่จะยังได้รับแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่รุนแรงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา
 ทั้งนี้ เรามอง GDP ไตรมาส 1 ที่ออกมาดีกว่าคาดอย่างมาก จะเปิดโอกาสให้รัฐบาลปรับขึ้นภาษี VAT จาก 8% เป็น 10% ได้ตามกำหนดการในเดือน ต.ค.นี้

แผนภาพ 31: ดัชนี PMI ภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นในเดือน เม.ย. ขณะที่โมเมนตัมส่งออกและการลงทุนยังอ่อนแอ



Source: Bank of Japan, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โมเมนตัมทางเศรษฐกิจโดยรวมยังอ่อนแอ

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มี.ค. ขยายตัว +0.2% MoM ชะลอตัวลงจาก +0.4% MoM ในเดือนก่อน แต่ดีกว่าตลาดคาดที่จะไม่ขยายตัว (+0.0% MoM) โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกเร่งตัวขึ้นเป็น +1.0% YoY (vs. +0.6% เดือนก่อน) ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ 40.4 จุด ในเดือน เม.ย. โดยกังวลต่อสภาวะทางเศรษฐกิจและการขึ้นภาษีการบริโภคซึ่งมีกำหนดเดือน ต.ค.นี้

ส่งออก: ยอดส่งออกในรูปแบบเงินเยนเดือน มี.ค. หดตัว -2.4% YoY เพิ่มขึ้นจาก -1.2% YoY ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 แต่ดีกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ -2.7% YoY โดยส่งออกไปจีนได้พลิกกลับมาหดตัวแรง (-9.4% YoY vs. +5.6% เดือนก่อน) ขณะที่ส่งออกไปสหรัฐฯ (+4.4% YoY vs. +2.0% เดือนก่อน) และ EU (+7.3% YoY vs. +2.5% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้น ส่วนส่งออกไป ASEAN ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย (-5.7% YoY vs. -6.0% เดือนก่อน) ทั้งนี้ ยอดส่งออกของญี่ปุ่นที่ยังหดตัวต่อเนื่อง สะท้อนถึงการค้าโลกที่จะยังอ่อนแอต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี

การลงทุน: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักร ไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง เช่น เครื่องบิน (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้า เดือน ก.พ. หดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -2.5% YoY, 3mma (-0.4% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อในภาคการผลิตที่หดตัวต่อเนื่อง (-5.05% YoY, 3mma vs. -2.43% เดือนก่อน) ขณะที่ยอดคำสั่งซื้อในภาคบริการฟื้นตัวขึ้น (+3.12% YoY, 3mma vs. +0.39% เดือนก่อน)

ความเชื่อมั่นภาคการผลิตและบริการ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) เดือน เม.ย. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.0 จุด เป็น 50.2 จุด กลับขึ้นมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว (สูงกว่า 50 จุด) อีกครั้ง ขณะที่ภาคบริการ (Services) ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.2 จุด เป็น 51.8 จุด

GDP ไตรมาส 1 ขยายตัว +2.1% QoQ, saar ดีกว่าคาดอย่างมาก แต่เป็นผลจากนำเข้าที่อ่อนแอและการลงทุนภาครัฐที่เร่งตัวซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่ดี

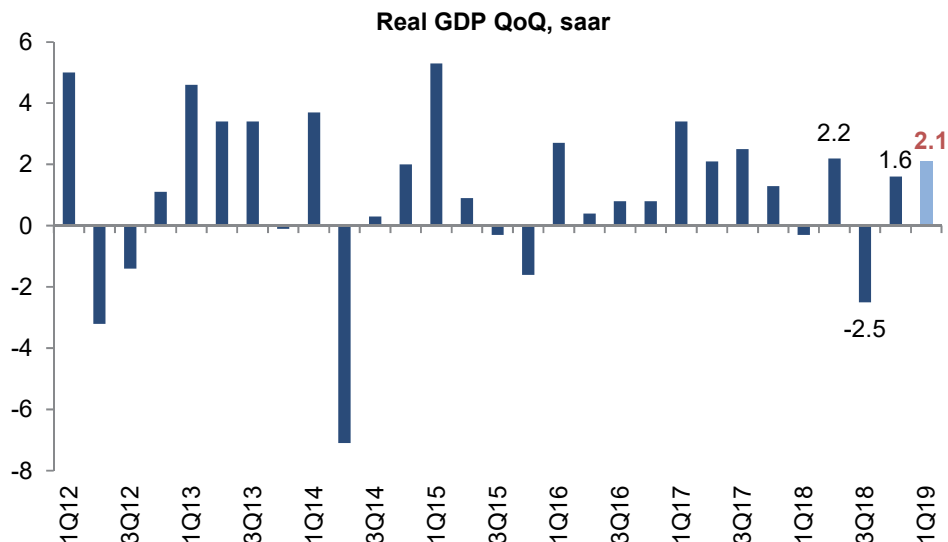
เศรษฐกิจไตรมาส 1 ขยายตัว +2.1% QoQ, saar เร่งตัวขึ้นจาก +1.6% QoQ, saar ไตรมาสก่อน และสวนทางกับตลาดคาดที่จะหดตัว -0.2% QoQ, saar จากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังและยอดนำเข้าที่อ่อนแอเป็นหลัก โดยยอดส่งออกสุทธิ (Net Exports) พลิกกลับมาเป็นปัจจัยหนุน GDP เนื่องจากยอดนำเข้า (-17.2% QoQ, saar vs. +12.7% ไตรมาสก่อน) ได้พลิกกลับมาหดตัวสูงกว่ายอดส่งออก (-9.4% QoQ, saar vs. +4.8% ไตรมาสก่อน) อย่างมาก

นอกจากนี้ การลงทุนภาครัฐได้พลิกกลับมาขยายตัวแรง +6.2% QoQ, saar (vs. -5.6% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การบริโภคเอกชน (-0.3% QoQ, saar vs. +0.9% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาคเอกชนที่ไม่ใช่สิ่งหาริมทรัพย์ (-1.2% QoQ, saar vs. +10.3% ไตรมาสก่อน) พลิกกลับมาหดตัว สะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ ท่ามกลางความไม่แน่นอนของสถานะทางเศรษฐกิจและนโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

เรามองเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีกว่าคาดนี้ ไม่ได้สะท้อนถึงโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เนื่องจากเป็นผลของยอดนำเข้าที่อ่อนแอเป็นหลัก ขณะที่การบริโภคเอกชนและการลงทุนเอกชนอ่อนแอ มองไปข้างหน้า เราคาดว่า การบริโภคเอกชนจะฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 2 และ 3 จากการเร่งซื้อสินค้าก่อนหน้าภาษี VAT จะถูกปรับขึ้น (จาก 8% เป็น 10% ในเดือน ต.ค.นี้) ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังมีแนวโน้มอ่อนแอ โดยเรามองว่าอุปสงค์โลกที่อ่อนแอจะส่งผลให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุน นอกจากนี้ สัดส่วนการลงทุนต่อ GDP ได้อยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 1994 หลังจากที่ได้เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2013 จากการเร่งก่อสร้างเพื่อรองรับการเป็นเจ้าภาพกีฬา Olympic ในปี 2020 ซึ่งการก่อสร้างดังกล่าวคาดว่าจะเริ่มทยอยเสร็จสิ้น

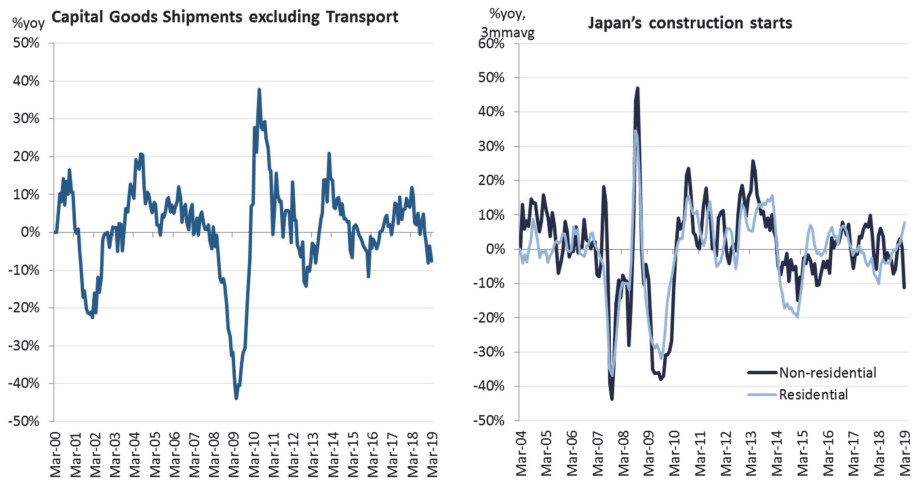
ทั้งนี้ ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่สำคัญที่ยังต้องจับตามองคือ สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่รุนแรงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และความไม่แน่นอนจากการตัดสินใจปรับขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ของสหรัฐฯ ซึ่งล่าสุดสหรัฐฯ ได้เลื่อนออกไปอีก 6 เดือน (จาก 18 พ.ค.)

แผนภาพ 32: GDP ไตรมาส 1/2019 เร่งตัวขึ้นเป็น +2.1% QoQ, saar สวนทางกับที่คาดอย่างมาก



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 33: การลงทุนภาคเอกชนโดยรวมอ่อนแอ



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

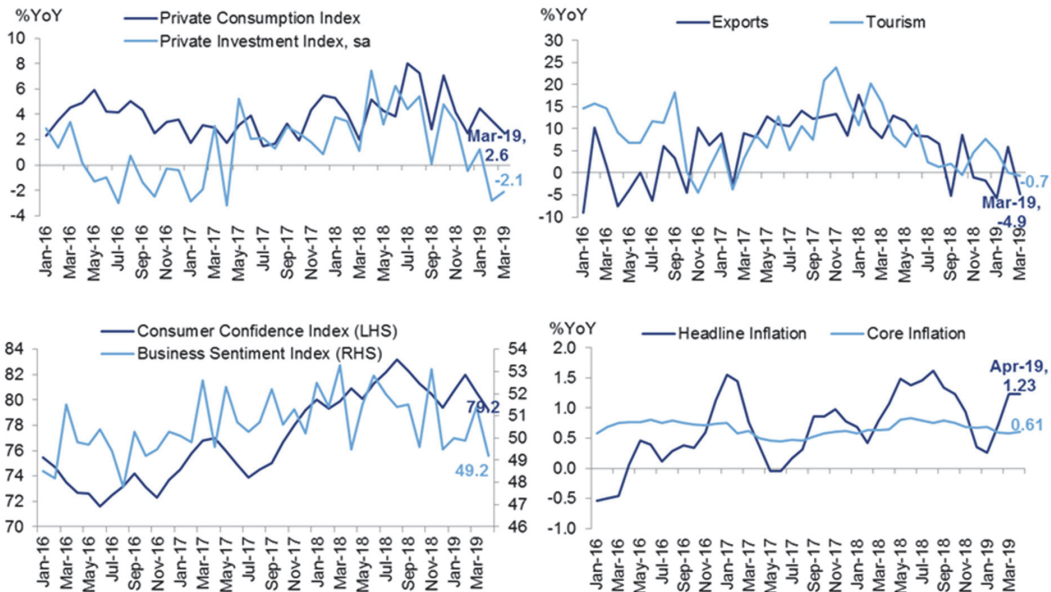
เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวทั้งภาคต่างประเทศและในประเทศ ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ทั้งสถานการณ์ทางการเมืองที่แม้จะมีการเลือกตั้ง แต่ยังไม่มีความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาล สถานการณ์ภัยแล้งที่ยังรุนแรง ส่วนภาคต่างประเทศมีความเสี่ยงจากสงครามการค้าระลอกใหม่ที่ปะทุขึ้น

อุปสงค์ในประเทศส่งสัญญาณแผ่วลง ภาคต่างประเทศชะลอตัวต่อเนื่อง

ภาคต่างประเทศและอุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัว การส่งออกพลิกกลับหดตัวตามคาดหลังจากที่เร่งตัวขึ้นจากการส่งกลับอาวุธยุทโธปกรณ์ไปยังสหรัฐฯ ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวยังมีแนวโน้มไม่สดใส จำนวนนักท่องเที่ยวเดือน มี.ค. หดตัว -0.7%YoY (vs. +0.2% เดือนก่อน) โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนที่หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สอง เรา มองว่าในระยะถัดไปกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวจีนจะแผ่วลงตามเศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มชะลอตัวและเงินหยวนที่อ่อนค่า อุปสงค์ในประเทศส่งสัญญาณแผ่วลง การบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่รุนแรง สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงต่ำสุดในรอบ 16 เดือน ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สอง

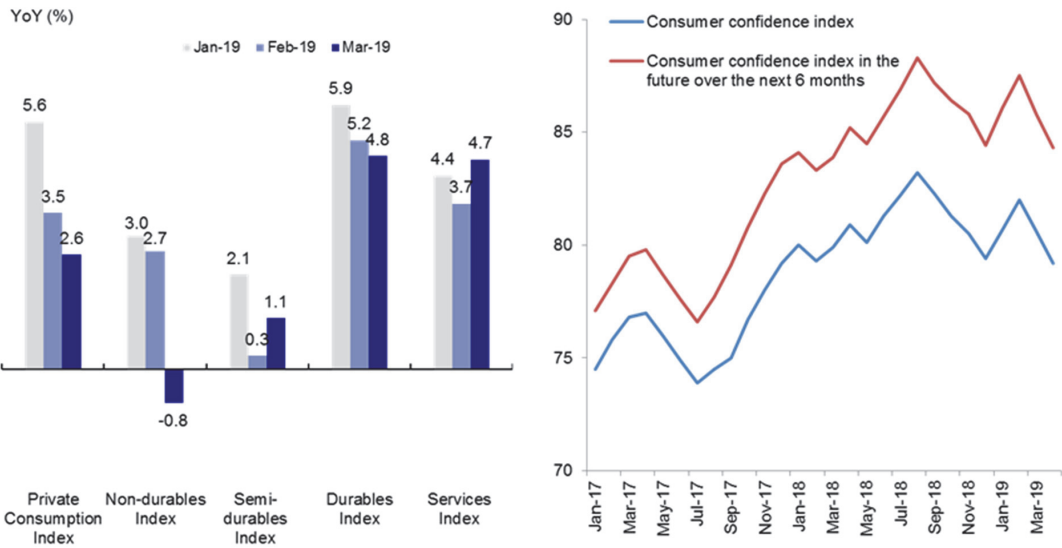
แผนภาพที่ 34: อุปสงค์ในประเทศส่งสัญญาณแผ่วลง ภาคต่างประเทศชะลอตัวต่อเนื่อง



Source: Bank of Thailand (BoT), Department of Tourism (DoT), Ministry of Commerce (MoC), University of the Thai Chamber of Commerce (UTCC), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัว การบริโภคสินค้าไม่คงทนหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน ขณะที่การบริโภคสินค้าคงทนมีแนวโน้มชะลอตัวตามยอดจำหน่ายรถยนต์ที่จะเริ่มมีฐานที่สูงขึ้นตั้งแต่เดือน เม.ย.19 เป็นต้นไป ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือน อีกทั้งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในช่วง 6 เดือนข้างหน้าก็ลดลงในทิศทางเดียวกัน

แผนภาพที่ 35: การบริโภคสินค้าไม่คงทนหดตัว ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงต่ำสุดในรอบ 16 เดือน

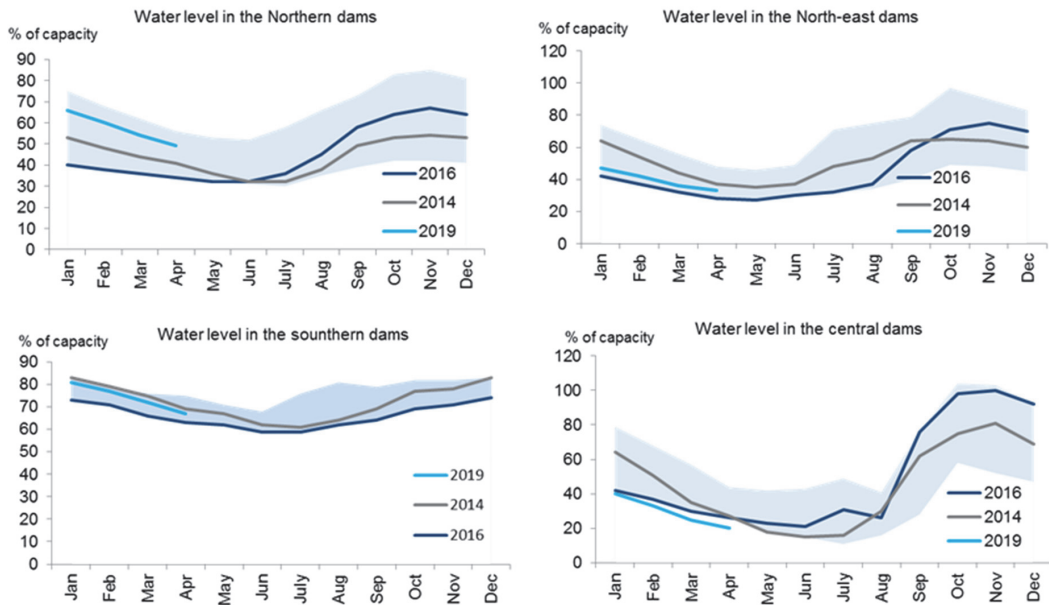


Source: Bank of Thailand (BoT), University of the Thai Chamber of Commerce (UTCC), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สถานการณ์ภัยแล้งยังรุนแรงกดดันให้รายได้เกษตรกรไม่สดใส

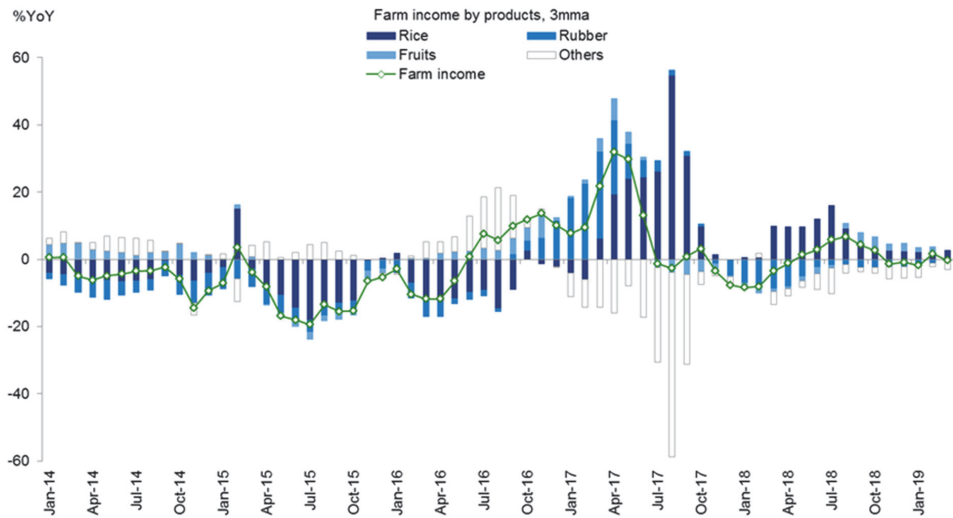
ระดับน้ำในภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคกลางในเดือน เม.ย.ลดลงต่อเนื่องใกล้เคียงกับระดับวิกฤต เราประเมินว่า ภัยแล้งที่รุนแรงจะซ้ำเติมให้รายได้เกษตรกรในระยะถัดไปชะลอลง โดยเฉพาะรายได้ของชาวนา

แผนภาพที่ 36: ระดับน้ำในภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคกลางลดลงสู่ระดับวิกฤต



Source: Royal Irrigation Department, TISCO Economic Strategy Unit (ESU); blue shading area indicates 5-year range

แผนภาพที่ 37: รายได้เกษตรกรมีแนวโน้มไม่สดใส



Source: The Office of Agricultural Economics (OAE), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รัฐระดมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทุนการบริโภคภาคเอกชนที่เริ่มแล้ว

รัฐบาลระดมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อส่งเสริมการใช้จ่ายในประเทศ แบ่งออกเป็น 1) มาตรการเพิ่มเงินช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ รวมวงเงินทั้งสิ้น 1.3 หมื่นล้านบาท จะจ่ายเพิ่มให้กับผู้มีรายได้น้อยที่พิการ ผู้มีรายได้น้อยที่ประกอบอาชีพเกษตรกร และผู้มีรายได้น้อยที่มีบุตรอายุไม่เกิน 18 ปีบริบูรณ์ นอกจากนี้ผู้มีรายได้น้อยที่มาลงทะเบียนทั้งหมด 14.6 ล้านคนจะได้เงินเพิ่มขึ้นเป็น 500 บาท/คน/เดือน เป็นระยะเวลา 2 เดือน จากเดิมที่ได้เงินช่วยเหลือค่าครองชีพ 200-300 บาท/คน/เดือน

2) มาตรการลดหย่อนภาษี โดยผู้มีเงินบุคคลธรรมดาได้จำนวน 11.0 ล้านคนสามารถนำค่าใช้จ่ายมาลดหย่อนภาษี ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศ, การซื้อที่เกี่ยวข้องกับกีฬาและการศึกษา, การซื้อสินค้า OTOP, การซื้อหนังสือหรือ e-Book, การซื้อสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่าไม่เกิน 5 ล้านบาท สำหรับบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลสามารถนำค่าใช้จ่ายในการพัฒนาระบบในกำกับภาษีอิเล็กทรอนิกส์มาลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 2 เท่าของเงินลงทุน 3) มาตรการลดค่าธรรมเนียมสำหรับการโอนและจดทะเบียนจำนองอสังหาริมทรัพย์ โดยลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% ของราคาทุนประเมินทรัพย์ จากเดิมที่ 2% ของราคาทุนประเมินทรัพย์ และลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนจำนองเหลือ 0.01% ของมูลค่าที่จำนอง จากเดิมที่ 1% ของมูลค่าที่จำนอง

อย่างไรก็ดี เราประเมินว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในครั้งนี้จะส่งผลต่อเศรษฐกิจในวงจำกัด เนื่องจากมาตรการที่ออกมาส่วนใหญ่กำหนดให้ผู้บริโภคเร่งจ่ายใช้สอยในระยะเวลาจำกัด ประกอบกับผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นลดลงท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 38: รัฐบาลระดมออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจ

Economic stimulus package	Periods	Budget (Bt,bn)	Benefits (M.persons)
1. Subsidy for low income earners			
➢ Bt200 per head assistance for disability	May-Sep 19	1.2	1.2
➢ Bt1,000 per head allowance for farmers	One time	4.1	4.1
➢ Bt500 for each eligible student	One time	1.4	2.7
➢ Bt500 per month for each welfare state card holder (up from Bt200-300 previously)	May-Jun 19	6.6	14.6
2. Tax deduction			
➢ Tax deduction of up to Bt20,000 for domestic tourism spending in major and secondary provinces	May-Jun 19		
➢ Tax deduction of up to Bt15,000 for sport and education expenses	May-Jun 19		
➢ Tax deduction of up to Bt15,000 for OTOP purchases	May-Jun 19		
➢ Tax deduction of up to Bt15,000 for books and e-Book purchases	Jan-Dec 19		
➢ Tax deduction of up to Bt200,000 for buyers of buildings with land or a condominium worth up to 5 millions	May-Dec 19		
➢ A double deduction for expenses incurred for investment in electronic tax invoice/receipt systems	May-Dec 19		
3. Cutting housing transfer and mortgage fees			
➢ Reduce housing transfer from 2% to 0.01% and mortgage fees from 1% to 0.01%	May19-May 20	1.7	0.18

Source: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

คมนตรี ประกอบผล

Head of Economic Strategy Unit

- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสโก้ กว่า 5 ปี

วิลันดา ดิสเรเตตีวัฒน์

Economist

- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ประสบการณ์ทำงาน: 2 ปี ในตำแหน่งเศรษฐกรผู้ช่วย

ซาร่า ผลพิบูลย์

Economist

- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
Clemson University
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยอีสต์สมิธฮิว

วีระพันธ์ โรจน์ธัญกุล

Strategist

- ปริญญาโท Investment Management (Award of Distinction & Beta Gamma Sigma Honor)
Cass Business School
- ปริญญาตรี บริหารธุรกิจภาคภาษาอังกฤษ ภาคการเงิน (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- สอบผ่าน CFA Exam Level III
- สอบผ่าน FRM Exam Part I

ประสบการณ์ทำงาน: ผู้ช่วยผู้จัดการกองทุน

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ

แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขาธนาคารเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	สยามพารากอน ชั้น 4	: 02 610 9575	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 1	: 02 454 9854
	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2	: 02 363 3454	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 2	: 02 673 7017
	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 2	: 02 745 6360	เมกา บางนา ชั้น 1	: 02 105 2080	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	: 02 937 0909
	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4	: 02 193 8080	เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	: 02 884 5161	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	: 02 721 9556
	ซีคอนบางแค ชั้น 3	: 02 458 2636	เซ็นทรัลอีสต์วิลล์	: 02 041 4411	เซ็นทรัล พระราม 2	: 02 416 0811
	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B	: 02 958 0820	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น M	: 02 108 2998	เกสโก้โต๊ส พระราม 3	: 02 681 1411
	อเวนิว รัชโยธิน	: 02 930 2311	เดอะมอลล์ งามวงศ์วาน	: 02 550 1335	เกสโก้โต๊ส รัตนาธิเบศร์	: 0 2950 8855
	พรอมานาด	: 02 947 5315	ไอคอนสยาม	: 02 056 4168		
จันทร - ศุภร์	สำนักงานใหญ่	: 02 633 7094	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารกิมกิง	: 02 633 4333
	ศรีนครินทร์	: 02 758 6269	รัตนาธิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166
	วงจักร	: 02 621 0141	เยาวราช	: 02 623 2212	ราชวงศ์	: 02 622 8220
	บางลำพู	: 02 629 3009	ทองหล่อ	: 02 712 5099	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141

สาขาธนาคารเขตภูมิภาค

นครปฐม	: 034 212 277	ราชบุรี	: 032 327 010	สมุทรสาคร	: 034 811 383	สระบุรี	: 036 222 449
อยุธยา	: 035 235 155	จันทบุรี	: 039 346 688	ชลบุรี	: 038 784 522	พุกา	: 038 416 525
ระยอง	: 038 808 555	ศรีราชา	: 038 771 471	เชียงใหม่	: 053 211 112	นครสวรรค์	: 056 331 511
พิษณุโลก	: 055 211 388	ขอนแก่น	: 043 324 966	นครราชสีมา	: 044 271 711	โลตัสโคราช	: 044 262 326
สุรินทร์	: 044 521 531	อุดรธานี	: 042 326 333	อุบลราชธานี	: 045 284 633	กระบี่	: 075 632 989
ตรัง	: 075 223 277	ภูเก็ต	: 076 261 929	ถนนรัชฎา ภูเก็ต	: 076 354 545	สงขลา	: 074 343 111
ถนนนิพัทธ์อุทิศ หาดใหญ่	: 074 238 855			สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633		

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว