



TIPS

OCTOBER
2020

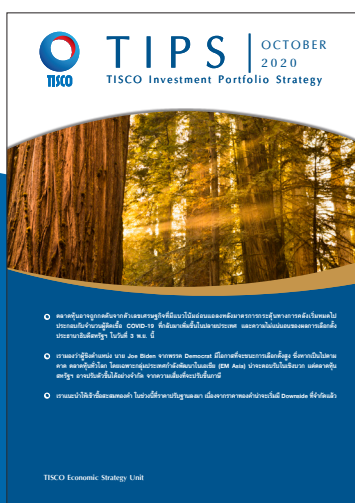
TISCO Investment Portfolio Strategy



- ตลาดหุ้นอาจถูกกดดันจากตัวเลขเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มอ่อนแอลงหลังมาตรการกระตุ้นทางการคลังเริ่มหมดไป ประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่กลับมาเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ และความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. นี้
- เรามองว่าผู้ชิงตำแหน่ง นาย Joe Biden จากพรรค Democrat มีโอกาสที่จะชนะการเลือกตั้งสูง ซึ่งหากเป็นไปตามคาด ตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (EM Asia) น่าจะตอบรับในเชิงบวก แต่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัด จากความเสี่ยงที่จะปรับขึ้นภาษี
- เราแนะนำให้เข้าซื้อสะสมทองคำ ในช่วงนี้ที่ราคาปรับฐานลงมา เนื่องจากราคาทองคำน่าจะเริ่มมี Downside ที่จำกัดแล้ว

Contents

○ Executive Summary	3
○ Global Investment Strategy	4
Special Issue	7
ตลาดหุ้น	13
ตลาดตราสารหนี้	17
ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	18
○ Global Economic Insights	24
เศรษฐกิจสหรัฐฯ	25
เศรษฐกิจยุโรป	31
เศรษฐกิจจีน	37
เศรษฐกิจญี่ปุ่น	42
เศรษฐกิจไทย	47



TISCO Economic Strategy Unit

คมนตรี ประกอบผล
ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์
ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
วิไลนดา ดิสระเตติวัฒน์

ซาร่า ผลพิบูลย์
พชร เย็นไพศาล
กัญฐพันธ์ ตั้งเจริญนันต์
ลลิตวิวัฒน์ เจริญสถาพร

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 บทวิเคราะห์ และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมาย ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

Executive Summary

ตลาดหุ้นทั่วโลกฟื้นตัวจาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) การผ่อนคลายนโยบายการเงิน 2) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังขนาดใหญ่ และ 3) การผ่อนคลายมาตรการ Lockdown อย่างไรก็ดี ในช่วงที่ผ่านมา จำนวนผู้ติดเชื้อโรค COVID-19 ทั่วโลกกลับเพิ่มขึ้นเร็ว จนหลายประเทศต้องกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด ขณะเดียวกัน มาตรการกระตุ้นทางการคลังก็เริ่มขาดช่วง นอกจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เพิ่มเข้ามาด้วย จึงทำให้ตลาดหุ้นน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัด

เรามองว่าผู้ชิงตำแหน่งจากพรรค Democrat นาย Joe Biden มีโอกาสสูงที่จะชนะการเลือกตั้งซึ่งจะมีขึ้นในวันที่ 3 พ.ย. นี้ โดยนาย Biden มีคะแนนนิยมนำห่างจากประธานาธิบดี Trump อย่างสม่ำเสมอ และเมื่อพิจารณาจำนวน Electoral College ตามรัฐ พบว่านาย Biden เพียงแค่ชนะในรัฐที่โพลยังสวีส (Swing States) อีกเพียงรัฐเดียว ก็จะสามารถก้าวขึ้นเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนต่อไปได้สำเร็จ

หากนาย Biden ชนะการเลือกตั้งตามโพล ตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (EM Asia) น่าจะตอบรับในเชิงบวก ในขณะที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะมีแนวโน้มอ่อนค่าลง จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ส่วนค่าเงินหยวนและค่าเงินอื่นในเอเชียก็อาจแข็งค่าขึ้น ตามสงครามการค้าที่บรรเทาลง ขณะเดียวกัน การขาดดุลงบประมาณที่เพิ่มขึ้นจะผลักดันให้ Bond yield พุ่งขึ้นแรง

นอกจากนี้ หุ่นกลุ่ม Hospital และหุ่นกลุ่มประกันที่เกี่ยวข้องกับประกัน Medicaid ของรัฐ น่าจะได้ประโยชน์จากการขยายเกณฑ์ผู้เข้ารับประกันสุขภาพของรัฐ ส่วนหุ่นที่เกี่ยวข้องกับพลังงานทางเลือกอาจปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการสนับสนุนการใช้พลังงานสะอาด (Clean energy) ขณะที่ ราคาน้ำมันน่าจะได้รับปัจจัยบวกต่อ Sentiment จากนโยบายห้ามการขุดเจาะบนที่ดินและน่านน้ำของรัฐบาลกลาง (Federal lands and waters) แต่เพียงระยะสั้นเท่านั้น

ขณะที่ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัด จากการขึ้นภาษีหลายประเภท เช่น ภาษีนิติบุคคล และภาษีกำไรจากการลงทุนในตลาดการเงิน (Capital gains tax)

สำหรับทองคำ เราแนะนำให้นักลงทุนเข้าซื้อสะสมทองคำ ในช่วงนี้ที่ราคาปรับฐานลงมา เนื่องจากราคาทองคำน่าจะเริ่มมี Downside ที่จำกัดแล้ว เมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในอดีต ช่วงที่ Fed ส่งสัญญาณว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์ ซึ่งมักจะปรับตัวลงจากจุดสูงสุดไม่เกิน -15% โดยราคาทองคำล่าสุดได้ปรับตัวลงมาแล้ว -8% จากจุดสูงสุดที่ 2,060 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ทำให้ราคาทองคำอาจลดลงได้อีกประมาณ -6% จากราคาปัจจุบัน (ที่ 1,864 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์) หรืออาจลดลงถึงราว 1,750 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

Global Investment Strategy

Key Recommendations

- ตลาดหุ้นอาจถูกกดดันจากตัวเลขเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มอ่อนแอหลังมาตรการกระตุ้นทางการคลังเริ่มหมดไป ประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่กลับมาเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ และความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. นี้
- เรามองว่าผู้ชิงตำแหน่ง นาย Joe Biden จากพรรค Democrat มีโอกาสที่จะชนะการเลือกตั้งสูง ซึ่งหากเป็นไปตามคาด ตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (EM Asia) น่าจะตอบรับในเชิงบวก แต่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัด จากความเสี่ยงที่จะปรับขึ้นภาษี
- เราแนะนำให้เข้าซื้อสะสมทองคำ ในช่วงนี้ที่ราคาปรับฐานลงมา เนื่องจากราคาทองคำน่าจะเริ่มมี Downside ที่จำกัดแล้ว

Past Performance

ASEAN	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Thailand SET	1,247	0.0%	-1.3%	-2.9%	-5.2%	-5.9%	15.5%	-23.4%	-21.0%
Philippines PCOMP	5,846	0.0%	-0.8%	-1.6%	-1.8%	-4.5%	16.3%	-26.0%	-25.2%
Indonesia JCI	4,843	0.0%	-1.5%	-3.9%	-9.3%	-1.1%	23.0%	-21.2%	-23.1%
Singapore STI	2,461	0.4%	-1.2%	-1.5%	-3.8%	-5.0%	-1.8%	-21.3%	-23.6%
Malaysia KLCI	1,511	0.7%	0.3%	0.3%	-2.8%	1.5%	14.1%	-4.9%	-4.9%
Asia	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	23,311	0.0%	-1.8%	-4.7%	-8.5%	-5.9%	-0.9%	-10.2%	-17.3%
China H HSCEI	9,371	0.0%	-2.0%	-4.4%	-8.9%	-5.7%	-1.7%	-7.8%	-16.1%
MSCI China	95	0.0%	-1.8%	-3.5%	-6.0%	7.4%	25.5%	25.0%	10.9%
China CSI300	4,563	0.0%	-1.9%	-3.7%	-4.2%	10.2%	22.6%	17.9%	11.4%
Taiwan TWSE	12,264	0.0%	-2.5%	-4.7%	-3.9%	5.2%	27.2%	12.8%	2.2%
Korea KOSPI	2,285	0.6%	-2.6%	-5.3%	-3.4%	8.2%	34.1%	10.2%	4.0%
MSCI Korea	712	0.0%	-2.3%	-4.9%	-3.2%	7.3%	28.1%	11.2%	3.0%
India SENSEX	36,554	0.0%	-3.0%	-6.2%	-5.9%	4.9%	28.1%	-5.3%	-11.4%
MSCI India	1,284	0.0%	-2.9%	-6.1%	-4.4%	7.2%	34.6%	-0.6%	-6.3%
Developed Market	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	5,971	1.6%	-0.8%	1.8%	-3.1%	2.6%	19.5%	-11.0%	-10.7%
Japan TOPIX	1,632	0.4%	-1.1%	-0.7%	0.4%	4.5%	14.6%	0.8%	-5.2%
Japan Nikkei 225	23,211	0.5%	-1.1%	-1.1%	-0.4%	4.3%	18.7%	5.4%	-1.9%
Europe STOXX600	356	0.0%	-1.0%	-4.1%	-3.8%	-1.1%	13.6%	-8.2%	-14.4%
Euro STOXX50	3,160	0.0%	-0.6%	-4.7%	-5.1%	-1.8%	12.8%	-10.1%	-15.6%
US Dow Jones	26,815	0.0%	0.2%	-3.9%	-5.1%	4.2%	26.5%	-0.6%	-6.0%
US S&P500	3,247	0.0%	0.3%	-3.3%	-5.7%	5.3%	31.1%	8.8%	0.5%
MSCI US REITs	996	0.0%	0.4%	-6.8%	-7.0%	-1.9%	14.3%	-23.2%	-22.1%
J-REITs	1,722	0.8%	1.0%	-1.0%	-1.3%	2.4%	5.0%	-20.1%	-19.7%
Europe	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	5,823	0.0%	-1.3%	-3.8%	-3.5%	-5.3%	2.4%	-20.1%	-22.8%
Germany DAX	12,607	0.0%	-0.3%	-4.6%	-3.5%	3.5%	27.7%	3.0%	-4.8%
France CAC 40	4,763	0.0%	-0.8%	-5.5%	-4.9%	-3.2%	7.5%	-14.7%	-20.3%
Switzerland SMI	10,212	0.0%	-1.1%	-2.9%	-0.2%	1.2%	13.6%	3.0%	-3.8%
Portugal PSI 20	4,050	0.0%	-0.9%	-5.5%	-7.6%	-7.4%	2.4%	-16.9%	-22.3%
Spain IBEX 35	6,643	0.0%	-0.2%	-6.2%	-6.5%	-8.6%	-4.3%	-26.9%	-30.4%
Italy FTSE MIB	18,907	0.0%	-0.1%	-4.2%	-5.6%	-1.7%	9.6%	-13.2%	-19.6%
Latin America	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	97,012	0.0%	1.3%	-3.1%	-5.0%	1.1%	29.4%	-7.1%	-16.1%
Chile IPSA	3,571	0.0%	1.4%	-3.9%	-8.4%	-11.6%	14.4%	-28.7%	-23.5%
Mexico MEXBO	36,217	0.0%	1.1%	0.2%	-5.3%	-4.0%	1.9%	-15.8%	-16.8%
Regional	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	545	0.0%	-2.1%	-4.3%	-5.3%	5.8%	27.5%	8.1%	-1.4%
MSCI Latin America	1,845	0.0%	0.6%	-7.9%	-6.0%	-4.2%	14.5%	-30.8%	-36.8%
MSCI All Country World	550	0.0%	-0.4%	-3.1%	-5.1%	4.9%	28.5%	5.3%	-2.8%
Commodities	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	40.39	0.2%	1.0%	-1.8%	-6.8%	4.3%	64.9%	-28.5%	-33.9%
Brent Spot	41.98	0.1%	0.4%	-2.7%	-8.5%	2.3%	53.3%	-32.7%	-36.4%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	1.59	-0.04	-0.21	-0.45	-0.92	-0.74	-1.31	-4.31	-3.35
Gold Spot	1865.94	-0.3%	0.2%	-4.4%	-2.6%	5.8%	15.7%	23.9%	22.5%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3435.59	0.0%	-0.1%	0.6%	1.7%	7.7%	24.9%	35.7%	33.2%
Bloomberg Agri Subindex	38.55	0.0%	-0.9%	-3.4%	3.2%	11.7%	1.2%	1.1%	-6.9%
Thai Bond Index	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	325.84	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	2.1%	0.9%	1.3%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	212.74	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.9%	2.6%	1.8%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	306.97	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	1.8%	3.7%	2.8%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	414.85	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.2%	3.0%	3.5%	2.8%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	260.88	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	1.8%	3.2%	2.4%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.51	0	0	0	1	2	-30	-88	-70
2Y	0.57	0	1	2	7	6	-32	-78	-61
5Y	0.86	0	0	-1	-1	1	-28	-50	-39
10Y	1.39	0	0	-1	-1	10	-10	-10	-10
Spread 10Y-2Y	82	0	-1	-2	-8	4	22	68	51
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	0.67	1	-1	-2	-1	-1	-19	-106	-124
Japan 10Y	0.01	0	0	0	-2	0	-4	27	2
UK 10Y	0.22	0	0	3	1	3	-26	-31	-60
German 10Y	(0.50)	0	0	-1	-1	-6	-18	10	-32
Spain 10Y	0.25	0	3	-1	-8	-22	-63	13	-22
Italy 10Y	0.89	0	4	-6	-5	-37	-67	6	-52
Others	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	28.51	0.0%	-0.1	2.1	6.5	-3.7	-35.4	12.6	14.7
Dollar index	94.36	0.0%	0.0%	1.5%	1.4%	-3.1%	-6.6%	-4.7%	-2.1%
USD/THB	31.53	-0.1%	0.0	1.6%	0.3%	2.0%	-3.7%	3.0%	6.0%
EUR/USD	1.17	0.1%	-0.2%	-1.4%	-1.2%	3.9%	7.4%	6.6%	3.9%
GBP/USD	1.28	0.0%	0.0	-1.3%	-2.8%	2.7%	8.0%	3.2%	-3.8%
USD/JPY	105.50	0.0%	0.0%	0.9%	-0.9%	-1.6%	-5.1%	-2.1%	-2.8%
USD/CNY	6.83	0.0%	0.0	1.0%	-1.3%	-3.5%	-3.3%	-4.0%	-1.9%
USD/CNH	6.82	-0.2%	0.3%	0.6%	-1.4%	-3.7%	-4.4%	-4.4%	-2.1%

As of 9-25-2020 8:20:08 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
ตราสารหนี้ไทย				<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น หลังคลายมาตรการ Lockdown - อย่างไรก็ดี การเพิ่มขึ้นอาจถูกจำกัดให้อยู่ในระดับต่ำ จากมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงิน และความไม่สงบทางการเมือง - คงคำแนะนำ Neutral
ตราสารทุน				
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ				<ul style="list-style-type: none"> - รัฐบาลออกมาตรการการเงินผ่อนคลายหลัง Fed เปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อ แต่มาตรการการคลังเริ่มขาดช่วง - ความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งประธานาธิบดี ที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 3 พ.ย. - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวขึ้น หลังการคลายมาตรการ Lockdown ขณะที่ รัฐบาลมีการอนุมัติมาตรการเยียวยา - ฟื้นฟูเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง - อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวมีแนวโน้มเป็นไปอย่างช้า เนื่องจาก มีการพึ่งพิงรายได้จากการท่องเที่ยวในสัดส่วนที่สูง - เป็นอันดับต้นในภูมิภาค (11.5% ของ GDP) ประกอบกับการชุมนุมทางการเมือง - Earnings Growth อาจถูกปรับลดลงแรงกว่าประเทศอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				<ul style="list-style-type: none"> - รัฐบาลและ PBoC ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การลดภาษี, ลดดอกเบี้ย และอัดฉีดสภาพคล่อง - เพื่อบรรเทาผลกระทบของ COVID-19 - กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวเร็วกว่าประเทศอื่น จากการกลับมาเปิดเมืองเป็นประเทศแรก - มีความเสี่ยงจากประเด็นสงครามการค้ากับสหรัฐฯ - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				<ul style="list-style-type: none"> - การระบาดของ COVID-19 ไม่ได้หวั่นไหวควบคุมได้ดี โดยที่ไม่ได้ประกาศปิดเมือง ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจ - ได้รับผลกระทบไม่รุนแรงมาก และน่าจะฟื้นตัวได้เร็ว ขณะที่การแพร่ระบาดระลอก 2 ในเกาหลี ได้ชะลอตัวลงแล้ว - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจาก มีสินค้าส่งออกประเภท - เครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง แต่ไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ - จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ยังเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า จากเศรษฐกิจที่อ่อนแออยู่แล้ว จากการปรับขึ้นภาษี VAT ในปีก่อน - ขณะเดียวกัน มีข้อจำกัดในการออกนโยบายผ่อนคลายการเงิน - จำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มชะลอตัวลงตั้งแต่ต้นเดือน ส.ค. - ค่าเงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ซึ่งกดดันตลาดหุ้นญี่ปุ่นในซาลงให้ลงมากกว่าประเทศอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป				<ul style="list-style-type: none"> - การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจน่าจะเป็นไปอย่างช้า ท่ามกลางการฟื้นตัวที่ไม่สมดุลของประเทศในกลุ่ม - การกลับมาระบาดของ COVID-19 ทำให้หลายประเทศกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ - Lockdown เช่น ในอังกฤษ สเปน และฝรั่งเศส - ความเสี่ยงทางการเมืองในเยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี สเปน และอังกฤษ (Brexit) ยังคงกดดัน Sentiment - ในการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป - Earnings Growth อยู่ในระดับต่ำ - คงคำแนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา				<ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - ประกอบกับได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก				
ทองคำ				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาทองคำถูกกดดันในระยะสั้น จากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้น และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้น - อย่างไรก็ดี เรามองราคาทองคำน่าจะกลับมาฟื้นตัวในช่วงปลายปี ท่ามกลางข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ - และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ - ราคาทองคำเริ่มมี Downside ที่จำกัด เมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของราคาในอดีต ช่วงที่ Fed - ส่งสัญญาณว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์ - ปรับเพิ่มน้ำหนัก Overweight มากขึ้น
น้ำมัน				<ul style="list-style-type: none"> - ความต้องการใช้น้ำมันมีแนวโน้มกลับมาลดลง หลังหลายประเทศเริ่มกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ Lockdown - อุปทานอาจเพิ่มขึ้น จากการกลับมาเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันของผู้ผลิต Shale oil ในสหรัฐฯ - คงน้ำหนักเป็น Underweight
US REITs				<ul style="list-style-type: none"> - ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ยังมีความน่าสนใจ - คงคำแนะนำ Overweight
J-REITs				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาที่ดินในญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - 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

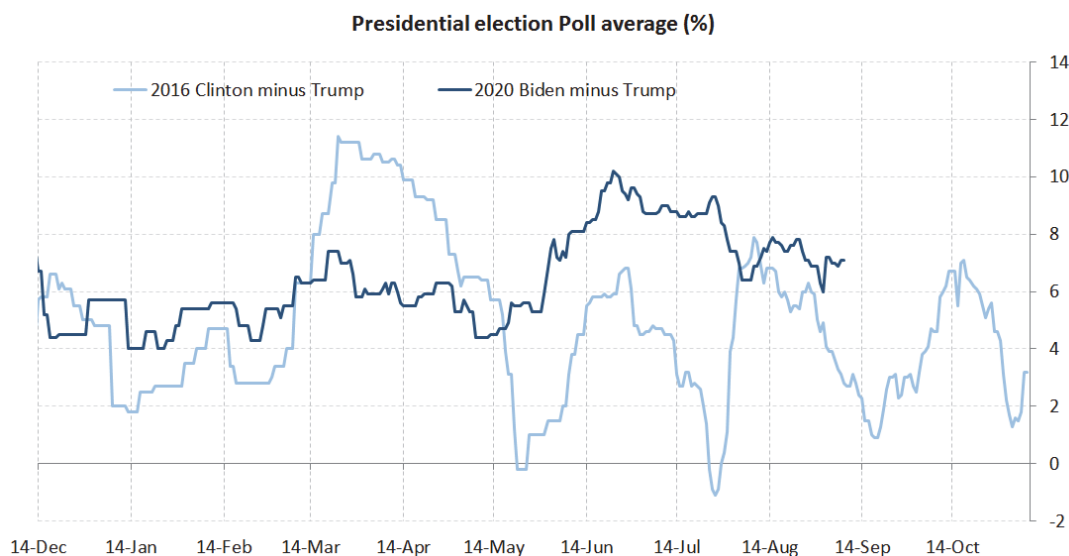
■ Underweight : ลดน้ำหนักการลงทุน ■ Neutral : คงน้ำหนักการลงทุน ■ Overweight : เพิ่มน้ำหนักการลงทุน

Special Issue

พรรค Democrat มีโอกาสสูงที่จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี และครองเสียงส่วนมากในสภา

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งจะมีขึ้นในวันที่ 3 พ.ย. นี้ เรามองว่าผู้ชิงตำแหน่ง นาย Joe Biden จากพรรค Democrat มีความเป็นไปได้สูงที่จะชนะการเลือกตั้ง โดยหากพิจารณาคะแนนนิยมในปัจจุบัน เทียบกับคะแนนนิยมในการเลือกตั้งครั้งก่อนในปี 2016 ระหว่าง ประธานาธิบดี Trump กับนาง Hillary Clinton พบว่า นาย Biden มีคะแนนนิยมนำห่างจากประธานาธิบดี Trump อย่างสม่ำเสมอ ต่างจากปี 2016 ที่คะแนนนิยมค่อนข้างผันผวน และมีบางช่วงที่คะแนนนิยมของ Trump สูงกว่านาง Clinton

แผนภาพที่ 1: นาย Biden มีคะแนนนิยมนำห่างจากประธานาธิบดี Trump อย่างสม่ำเสมอ ต่างจากการเลือกตั้งในปี 2016 ที่คะแนนนิยมค่อนข้างผันผวน และมีบางช่วงที่คะแนนนิยมของ Trump สูงกว่านาง Clinton

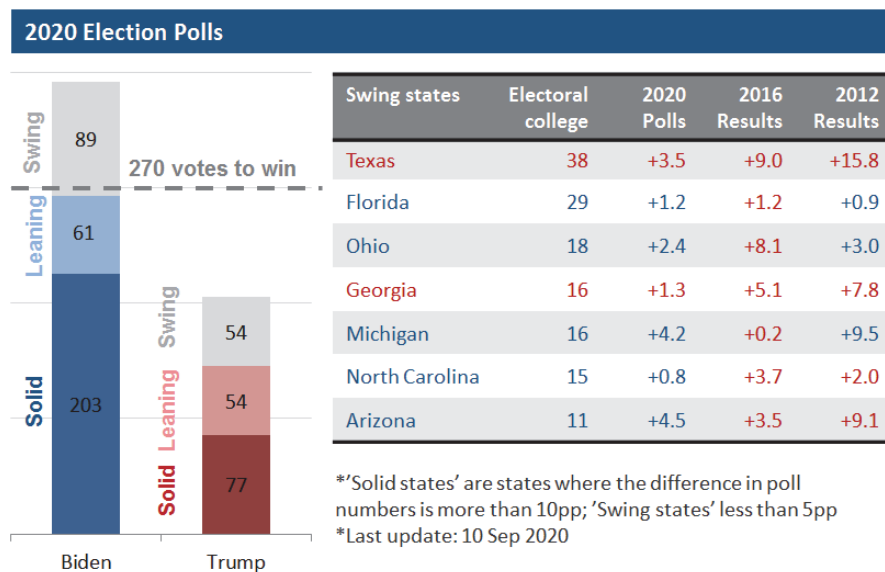


ที่มา: Real Clear Politics, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ นาย Biden ยังมีคะแนนนิยมตามรายรัฐค่อนข้างสูง ซึ่งการพิจารณาโอกาสชนะเป็นรายรัฐมีความสำคัญมาก เนื่องจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีในสหรัฐฯ ใช้กระบวนการที่เรียกว่า Electoral College หรือ คณะผู้เลือกตั้ง จากแต่ละรัฐ ซึ่งผู้ที่จะได้เป็นประธานาธิบดีต้องได้คะแนนจากคณะผู้เลือกตั้ง (Electoral Voter) ของรัฐต่างๆ รวมกันอย่างน้อย 270 เสียง จากจำนวนทั้งสิ้น 538 เสียง โดยแต่ละรัฐจะมีจำนวนคณะผู้เลือกตั้งไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับจำนวนประชากรของรัฐนั้น รัฐส่วนใหญ่ของสหรัฐฯ ใช้กฎ Winner Takes All ซึ่งหมายถึงผู้สมัครที่ได้คะแนนเสียงมากกว่าจะได้คะแนนจากคณะผู้เลือกตั้ง (Electoral Vote) ของรัฐนั้นไปครองทั้งหมด โดยมีเพียงสองรัฐเท่านั้นคือ Maine กับ Nebraska ที่ไม่ใช้หลักการนี้ แต่จะจัดสรร Electoral Vote ให้ตามคะแนนเสียงที่ผู้สมัครได้รับ (Popular Vote)

หากรวมจำนวน Electoral College ในรัฐที่นาย Biden มีคะแนนนำห่าง (Solid หรือโพลมีคะแนนนำ 10% ขึ้นไป) ซึ่งมีอยู่ 203 เสียง และรัฐที่มีคะแนนนำค่อนข้างห่าง (Leaning หรือโพลมีคะแนนนำ 5% ขึ้นไป) อีก 61 เสียง นาย Biden จะได้เสียง Electoral College รวมกันถึง 264 เสียง ขาดอีกเพียง 6 เสียง ก็จะสามารถเลือกตั้ง นั่นหมายความว่า ในรัฐที่โพลยังสับสน (Swing States ที่โพลห่างกันไม่เกิน 5%) ซึ่งนาย Biden มีคะแนนนำอยู่ถึง 5 รัฐ จากทั้งหมด 7 รัฐ เขาต้องการชนะอีกแค่เพียงรัฐเดียว ก็จะสามารถก้าวขึ้นเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนต่อไปได้สำเร็จ

แผนภาพที่ 2: โพลชี้ว่านาย Biden จะได้เสียง Electoral College รวมกันถึง 264 เสียง ชาติอีกเพียง 6 เสียง ก็จะชนะการเลือกตั้ง



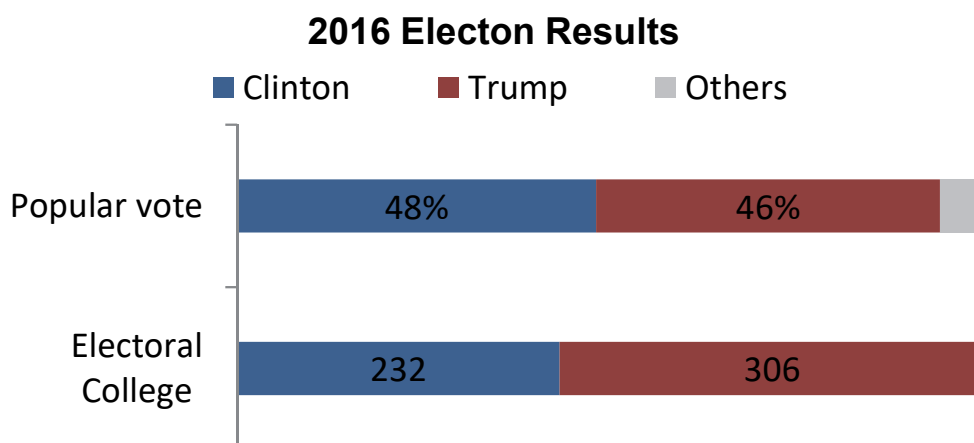
ที่มา: Financial Times, Real Clear Politics, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ผลการเลือกตั้งยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยคะแนนนิยมของ Trump ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาได้ตีตัวกลับขึ้นมาสู่อีกกับนาย Joe Biden ตลาดพนันผลการเลือกตั้งประเมินโอกาสที่ Trump จะชนะการเลือกตั้งเพิ่มขึ้นเป็น 45% อย่างรวดเร็วจากต้นเดือน ส.ค. ที่ตลาดประเมินว่า Trump มีโอกาสชนะเพียง 37%

นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้ที่ประธานาธิบดี Trump จะสามารถชนะในรัฐ Swing states ได้ เช่นเดียวกับการเลือกตั้งครั้งก่อนในปี 2016 ระหว่างประธานาธิบดี Trump และนาง Hillary Clinton ซึ่งประธานาธิบดี Trump มีคะแนนนิยมเป็นรองนาง Clinton อย่างเห็นได้ชัดมาตลอดระยะเวลา 3 เดือนก่อนวันเลือกตั้ง แต่กลับสามารถชนะในรัฐ Swing states ได้เกือบทั้งหมด โดยโพลก่อนการเลือกตั้งชี้ว่าเสียง Electoral College ที่คาดว่าจะโหวต (Solid และ Leaning) ให้ประธานาธิบดี Trump มีจำนวนเพียง 159 เสียง น้อยกว่าของนาง Clinton ที่ 210 เสียงเป็นอย่างมาก แต่ประธานาธิบดี Trump กลับเอาชนะได้ด้วยเสียงจากรัฐ Swing states ได้เกือบทั้งหมด (137 เสียงจาก Swing states ทั้งหมด 169 เสียง)

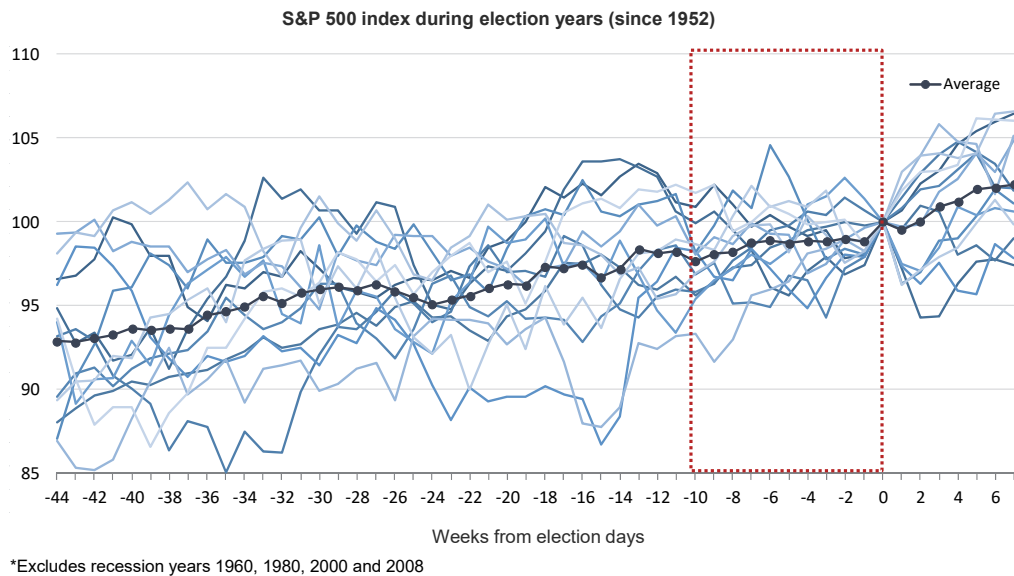
ผลการเลือกตั้งที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงน่าจะกดดันตลาดหุ้นให้เคลื่อนไหวอย่างจำกัดในช่วงนี้ คล้ายกับในอดีตที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) มักจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ในช่วง 2-3 เดือน ก่อนวันเลือกตั้ง สะท้อนการซื้อขายที่ระมัดระวัง แต่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลังประกาศผลการเลือกตั้ง

แผนภาพที่ 3: ประธานาธิบดี Trump ชนะการเลือกตั้งในปี 2016 แม้จะแพ้คะแนน Popular vote



ที่มา: Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 4: ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ในช่วง 3 เดือนก่อนวันเลือกตั้งประธานาธิบดี



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

หากนาย Biden ชนะการเลือกตั้งตามโพล น่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากกว่าประธานาธิบดี Trump จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ประกอบด้วยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน สวัสดิการสุขภาพ และการลงทุนพัฒนา ด้านพลังงานสะอาด (Clean energy) มูลค่ารวมสูงถึง 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะทำให้การขาดดุลงบประมาณ เพิ่มขึ้น มีการออกพันธบัตร ทำให้อุปทานของพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น ผลักดันให้ Bond yield พุ่งขึ้นแรง

งบประมาณที่ขาดดุลมากขึ้น อาจลดความน่าเชื่อถือของรัฐบาลลง ทำให้ความต้องการในการถือครองเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลง ส่งผลให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่า ขณะเดียวกัน ความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศ ที่ดีขึ้นภายใต้การนำของนาย Biden จะส่งผลให้ค่าเงินหยวนและค่าเงินอื่นในเอเชียแข็งค่าขึ้น โดยนาย Biden น่าจะหลีกเลี่ยงไม่ใช้วิธีที่รุนแรงอย่างการขึ้นภาษีนำเข้า (Tariffs) เหมือนที่ประธานาธิบดี Trump ทำ แต่จะเก็บภาษีเพิ่ม 10% เฉพาะกับบริษัทที่ผลิตสินค้าในต่างประเทศ และส่งกลับมาขายในสหรัฐฯ แทน ดังนั้น แนวโน้มดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง และสงครามการค้าที่บรรเทาลง จึงน่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวขึ้น หนุนผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม ประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (EM Asia)

แม้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ และสงครามการค้าที่บรรเทาลง จะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในเอเชีย แต่นโยบายภาษี อาจทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัด โดยนาย Biden เสนอให้ขึ้นภาษีหลายประเภท ได้แก่ ภาษีนิติบุคคล (ขึ้นเป็น 28% จากปัจจุบันที่ 21%) ซึ่งจะกดดันผลกำไรของบริษัท และขึ้นภาษีกำไรจากการลงทุนในตลาดการเงิน (Capital gains tax) โดยจะเก็บภาษีกำไรจากการลงทุนกับผู้ที่มีรายได้มากกว่า 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตราเดียวกับภาษีเงินได้ส่วนบุคคล (ที่ 39.6% จากปัจจุบันที่ไม่เกิน 20%) นอกจากนี้ นาย Biden ยังสนับสนุนให้เพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลบริษัทขนาดใหญ่ เพื่อป้องกันการผูกขาด (Antitrust) เช่น เสนอให้กำหนดภาษีขั้นต่ำกับบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่อย่างเช่น Amazon

สำหรับนโยบายด้านพลังงาน นาย Biden มีการเสนอให้ห้ามการขุดเจาะบนที่ดินและน่านน้ำของรัฐบาลกลาง (Federal lands and waters) ซึ่งอาจเป็นบวกต่อ Sentiment ของราคาน้ำมันในระยะสั้น แต่จะไม่กระทบกับ Fundamental มากนัก เนื่องจากผู้ผลิตมีการเร่งขุดและได้รับใบอนุญาตขุดเจาะไปมากแล้วในปีนี้ ในทางกลับกัน นาย Biden มีการสนับสนุนให้ใช้พลังงานทางเลือก โดยตั้งเป้าให้สหรัฐฯ เป็นเศรษฐกิจที่ใช้พลังงานสะอาด (Clean energy) 100% ภายในปี 2050

ส่วนนโยบายด้านสุขภาพ นาย Biden จะเพิ่มงบประมาณด้านสุขภาพ และขยายผู้เข้าเกณฑ์รับประกันสุขภาพของรัฐ (Medicaid) เช่น ลดอายุผู้เข้าเกณฑ์ลงเป็น 60 ปี จากปัจจุบันที่ 65 ปี ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่ม Hospital และหุ้นกลุ่มประกันที่เกี่ยวข้องกับประกัน Medicaid ของรัฐ

ในทางกลับกัน หากประธานาธิบดี Trump พลิกลอคเป็นประธานาธิบดีอีกสมัย เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป Bond yield จะค่อยๆ เพิ่มขึ้น ตามจุดยืนของพรรค Republican ที่ไม่ต้องการแทรกแซงระบบเศรษฐกิจมากนัก ซึ่งน่าจะทำให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาไม่มากเมื่อเทียบกับการนำภายใต้พรรค Democrat ขณะที่ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะยังมีแนวโน้มอ่อนค่า ตามนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ขณะเดียวกัน ความตึงเครียดจากสงครามการค้าจะกลับมามากด้นค่าเงินหยวนและค่าเงินอื่นในเอเชีย รวมทั้งกดดันตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (EM Asia) โดยประธานาธิบดี Trump ยังคงส่งสัญญาณว่าจะทำสงครามการค้ากับจีนต่อ ซึ่งล่าสุดได้เสนอให้มีการสนับสนุนทางภาษี (Tax credit) แก่บริษัทที่ย้ายมาจากจีน ขณะเดียวกัน รัฐจะไม่ทำสัญญา (Federal contracts) กับบริษัทที่มีการ Outsource จากจีน

แผนภาพที่ 5: ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (EM Asia) อาจ Outperform ตลาดหุ้นสหรัฐฯ หากนาย Biden ชนะการเลือกตั้งพร้อมกับพรรค Democrat ครองเสียงส่วนใหญ่ในสภา

	More likely ←		→ Less likely	
Legislative	Sweep Democrat		Divided government	
Executive	Biden		Trump (Status quo)	Trump
Trade war	Easing		Trade war to continue	
Fiscal stimulus	Large fiscal stimulus		Moderate fiscal stimulus	
Tax hike	High probability		Low probability	
Market impacts	<ul style="list-style-type: none"> Weak Dollar index Bond yield spikes Negative to US stock market Positive to EM Asia stock market Positive to hospital, Medicaid-related, renewable energy and infrastructure stocks 		<ul style="list-style-type: none"> Mildly weak Dollar index Weak USD/CNY and other Asian currencies Positive to US stock market Negative to EM Asia stocks 	

ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

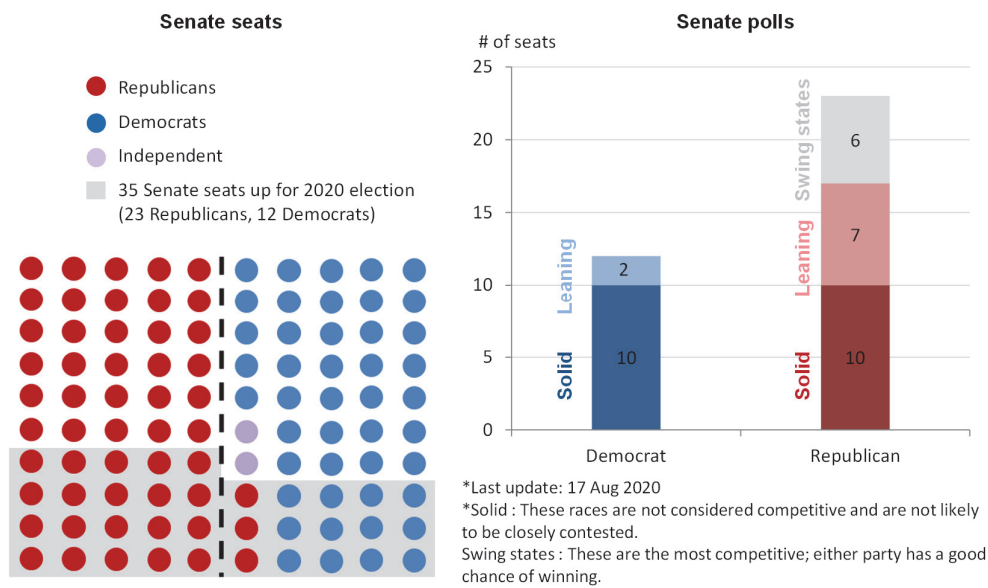
ทั้งนี้ การจะทำให้นโยบายข้างต้น เช่น การออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และการขึ้นภาษี มีผลบังคับใช้ทางกฎหมายได้จริง ต้องอาศัยความเห็นชอบจากสภาสองกระดาน ซึ่งในการเลือกตั้งรอบนี้ จะมีการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนฯ (House of Representatives) และวุฒิสภา (Senate) ด้วย โดยตลาดในขณะนี้ประเมินว่าพรรค Democrat น่าจะยังสามารถครองเสียงส่วนมากในสภาผู้แทนฯ (ประเมินโอกาสไว้สูงมากถึง 85% และไม่เคยต่ำกว่า 50% เลย) และน่าจะชิงที่นั่งจากพรรค Republican มาครองเสียงส่วนมากในวุฒิสภาได้ (ประเมินโอกาสอยู่ที่ 56%)

วุฒิสภาในปัจจุบัน มีพรรค Republican เป็นเสียงข้างมากด้วยจำนวน 53 ที่นั่ง จากทั้งหมด 100 ที่นั่ง โดยสมาชิกวุฒิสภาที่ครบวาระในการเลือกตั้งรอบนี้มีจำนวน 35 คน ประกอบด้วยสมาชิกจากพรรค Republican จำนวน 23 คน และพรรค Democrat 12 คน ทำให้พรรค Republican ค่อนข้างเสียเปรียบ เนื่องจากต้องรักษาตำแหน่งให้ได้มากถึง 20 คน (หรือ 21 คน ในกรณีที่รองประธานาธิบดี มาจากพรรคตรงข้าม) เพื่อที่จะยังคงครองเสียงส่วนมากในวุฒิสภา ขณะที่พรรค Democrat เพียงแค่รักษาตำแหน่งให้ได้ 12 คน และชิงที่นั่งมาจากพรรค Republican เพิ่มอีก 3 คน (หรือ 4 คน ในกรณีที่รองประธานาธิบดี มาจากพรรคตรงข้าม) ก็จะสามารถพลิกมาครองเสียงส่วนมากในวุฒิสภาได้

เมื่อพิจารณาผลสำรวจความนิยมเป็นรายรัฐ พบว่าพรรค Democrat มีโอกาสสูงที่จะพลิกมาครองเสียงส่วนมากในวุฒิสภา โดยผู้แทนฯ จากพรรค Democrat ทุกคนที่ลงเลือกตั้งในขณะนี้ มีคะแนนนิยมนำค่อนข้างห่าง (Solid และ Leaning) จากผู้แทนฯ จากพรรค Republican ทำให้พรรค Democrat น่าจะสามารถรักษาตำแหน่งได้ครบทั้ง 12 ที่ และอาจสามารถชิงที่นั่งจากพรรค Republican ได้มากถึง 6 ที่ เพราะคะแนนนิยมของผู้แทนฯ ดังกล่าวอยู่ในรัฐที่โพลยังสวี่กัน (Swing states)

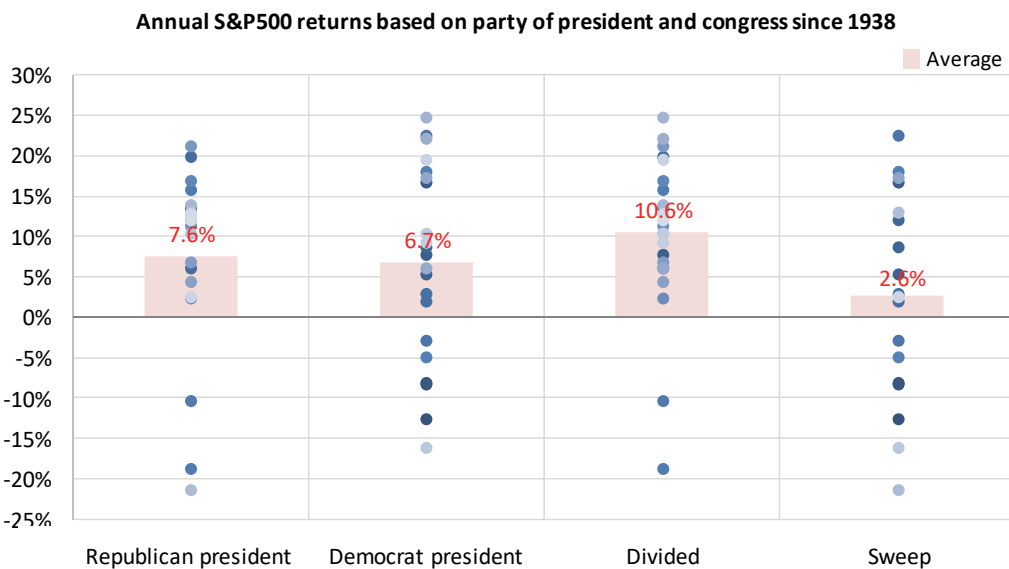
หากนาย Biden ชนะการเลือกตั้ง พร้อมกับพรรค Democrat ครองเสียงข้างมากในทั้งสองสภา (Sweep) ตามโพล ก็จะมีกีดกันตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพราะอาจทำให้มีการผลักดันให้มีการผ่านกฎหมายขึ้นภาษีได้สำเร็จ โดยสถิติผลตอบแทนของตลาดหุ้นย้อนหลังตั้งแต่ปี 1938 ชี้ว่าตลาดหุ้นจะให้ผลตอบแทนต่ำอย่างชัดเจนหากประธานาธิบดีมาจากพรรคที่ครองเสียงข้างมากในทั้งสองสภา โดยตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2.6% ต่อปี ต่ำกว่าในกรณีที่ประธานาธิบดีมาจากพรรคเสียงข้างน้อยในสภาใดสภาหนึ่งอย่างเห็นได้ชัด (Divided, 10.6%) ซึ่งนักวิเคราะห์บางส่วนให้เหตุผลว่าการที่ประธานาธิบดีมีอำนาจในการควบคุมสภา ทำให้ขาดกลไกในการคานอำนาจ และทำให้กฎหมายผ่านสภาโดยไม่มี การถ่วงถ่วงอย่างเพียงพอ จึงทำให้ตลาดให้ผลตอบแทนต่ำ

แผนภาพที่ 6: พรรค Republican เสียที่นั่งได้ไม่เกิน 2 ที่ เพื่อที่จะครองเสียงส่วนมากในวุฒิสภา แต่โพลชี้ว่าอาจเสียที่นั่งมากถึง 6 ที่



ที่มา: Cook Political Report, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 7: สถิติผลตอบแทนของตลาดหุ้นในอดีต ชี้ว่าตลาดหุ้นจะให้ผลตอบแทนต่ำอย่างชัดเจนหากประธานาธิบดีมาจากพรรคที่ครองเสียงข้างมากในทั้งสองสภา



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 8: ตารางเปรียบเทียบนโยบายของประธานาธิบดี Trump และนาย Biden

Policies	Trump	Biden
Taxes	Income Tax: 37% for top bracket <ul style="list-style-type: none"> • Trump would extend 2017 tax cuts through 2035 (currently set to expire in 2025) • He also calls for “middle-class tax cuts” 	<ul style="list-style-type: none"> • Revert the top individual income tax rate for taxable income > \$400,000 to the pre-2017 Tax Cuts Act level of 39.6%
	Capital Gains: <ul style="list-style-type: none"> • Capital gains tax rates are either 0%, 15%, or 20% for most assets held for >1 year • For assets held <1 year, taxes are at the same rate as ordinary income tax • Proposes to cut capital gains tax for high earners from currently 20% to 15% 	<ul style="list-style-type: none"> • Tax capital gains at the same rate as ordinary income for those earnings >\$1 million
	Corporate Tax (Current): 21%	<ul style="list-style-type: none"> • Raise to 28% on “day one” of his presidency
Trade	<ul style="list-style-type: none"> • Trump has penalized countries with which the US has a high trade deficit, e.g. escalated tariffs on goods imported from China • Proposed tax credits for companies that shift operations from China to the U.S. • Allow expense deductions for essential industries, like pharmaceuticals and robotics, that bring their manufacturing to the U.S. • No federal contracts for companies who out to China 	<ul style="list-style-type: none"> • Biden will likely form a coalition with allies and partners to confront China, not through unilateral tariffs • He proposes an additional 10% offshoring penalty (surtax) on companies that produce their products overseas and then sell them back to the US market • And a 10% tax credit for companies that create manufacturing jobs in the US, e.g. revitalizing closed or closing factories, increasing domestic production, and any investment related to onshoring jobs.
Health Care	Budget <ul style="list-style-type: none"> • In the 2021 budget proposal, the Trump administration has proposed health care spending cuts, especially to Medicaid and Medicare 	<ul style="list-style-type: none"> • Support increased federal funding to states for Medicaid during the economic crisis
	Health Insurance <ul style="list-style-type: none"> • He has supported failed Congressional proposals to repeal and replace the Affordable Care Act (Obamacare) • In late-Aug, he removed ‘repealing and replacing’ Obamacare from his campaign lists 	<ul style="list-style-type: none"> • Expand Medicare coverage, e.g. lower the eligibility age to 60 from 65 • Create a Medicare-like public option plan, which would be available to anyone
Big tech’s antitrust	<ul style="list-style-type: none"> • The Trump administration is conducting a wide-ranging antitrust probe into major tech companies 	<ul style="list-style-type: none"> • Proposed a minimum federal tax aimed at companies like Amazon.com Inc.
Energy	<ul style="list-style-type: none"> • Strong supporter of the fossil fuels industry and plans to lease public land for drilling, • He has rolled back environmental rules and has begun the process to exit the Paris climate agreement. 	<ul style="list-style-type: none"> • Target for the US to achieve a 100% clean energy economy no later than 2050 • Ban new permits for oil and gas drilling on federal land and offshore • Rejoin the Paris Agreement • Install electric vehicle charging stations nationwide by 2030

ที่มา: CNBC, CNN, Reuters, Axios, Wall Street Journal, Tax Foundation, Investopedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้น

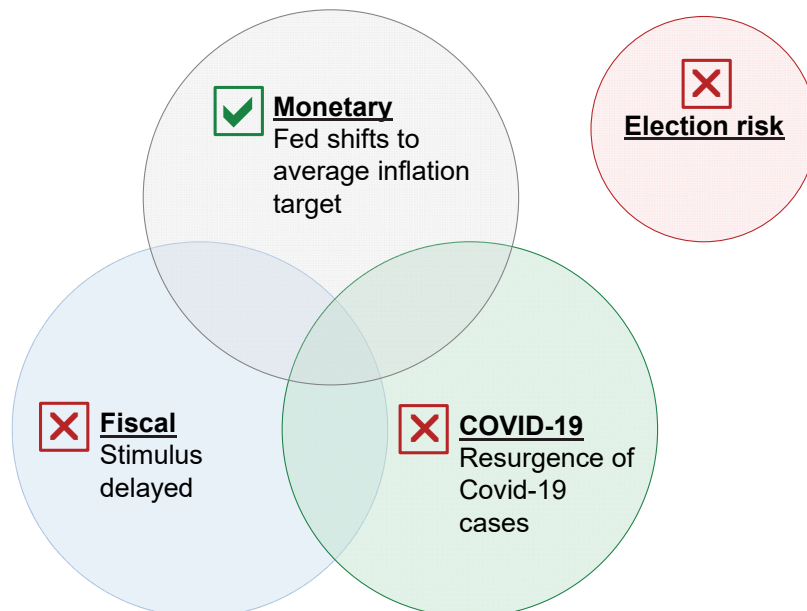
ตลาดหุ้นน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัดต่อจากนี้ หลังหลายประเทศกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ Lockdown ขณะเดียวกัน มาตรการกระตุ้นทางการคลังก็เริ่มขาดช่วง นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เพิ่มเข้ามาด้วย ทำให้เหลือนโยบายการเงินเพียงอย่างเดียวที่จะผลักดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น

นโยบายการเงินเป็นเพียงปัจจัยเดียวที่จะผลักดันตลาดหุ้นต่อจากนี้

ตลาดหุ้นทั่วโลกฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในปลายเดือน มี.ค. โดยถูกผลักดันจาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) การผ่อนคลายนโยบายการเงิน เช่น การลดดอกเบี้ยมาอยู่ในระดับต่ำ และอัดฉีดสภาพคล่อง 2) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังขนาดใหญ่ เช่น การแจกเงิน และให้สวัสดิการแก่ผู้ว่างงาน และ 3) การผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศที่เริ่มมีขึ้นในช่วงไตรมาส 2

อย่างไรก็ดี ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา จำนวนผู้ติดเชื้อโรค COVID-19 ทั่วโลกกลับเร่งตัวขึ้น จนหลายประเทศต้องกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ Lockdown ขณะเดียวกัน มาตรการกระตุ้นทางการคลังก็เริ่มขาดช่วง เช่น ในสหรัฐฯ ที่สมาชิกสภายังคงขัดแย้งกันในรายละเอียดของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจระลอกใหม่ นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. นี้เพิ่มเข้ามาด้วย จึงทำให้ตลาดหุ้นน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัด

แผนภาพที่ 9: นโยบายการเงินเป็นเพียงปัจจัยเดียวที่จะผลักดันตลาดหุ้นในช่วง 1-2 เดือนนี้



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Fed ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยต่ำนานกว่าในอดีต หลังเปลี่ยนมาใช้เป้าหมายเงินเฟ้อ

การประชุม Jackson Hole Symposium ในวันที่ 27-28 ส.ค. ที่ผ่านมา Fed ได้ประกาศเปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อจากเดิม “ที่ 2%” เป็น “เฉลี่ยที่ 2%” เพื่อชดเชยเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้าหมายในอดีต โดยจะปล่อยให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเกิน 2% ชั่วคราว ก่อนจะกลับมาขึ้นดอกเบี้ย นอกจากนี้ Fed ได้เปลี่ยนเป้าหมายของการจ้างงาน จากเดิมที่กำหนดนโยบายการเงิน โดยใช้ “การจ้างงานที่เบี่ยงเบน (Deviations)” ไปจากระดับการจ้างงานเต็มอัตรา (Full employment) เป็น “การจ้างงานที่ขาดหายไป (Shortfalls)”

การเปลี่ยนมาใช้เป้าหมายใหม่เป็นการส่งสัญญาณว่า Fed จะผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น เทียบกับในอดีตที่ Fed มักขึ้นดอกเบี้ยล่วงหน้าก่อนที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะขยายตัวเต็มที่ เพื่อหลีกเลี่ยงภาวะเศรษฐกิจร้อนแรงจนควบคุมไม่ได้ (Overheat) เช่น การขึ้นดอกเบี้ยหลังวิกฤตรอบก่อน ในเดือน ธ.ค. 2015 ซึ่งเกิดขึ้นในขณะที่เงินเฟ้อ Core PCE ยังอยู่ที่เพียง 1.2% ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% เป็นอย่างมาก ขณะที่ อัตราการว่างงานอยู่ที่ 5.1% สูงกว่าอัตราการว่างงานตามธรรมชาติที่ 4.7% โดยหลังจากที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ย เศรษฐกิจก็เริ่มชะลอตัวลง ส่วนเงินเฟ้อก็กลับมาลดลงจน Fed ต้องลดดอกเบี้ยลงในปี 2019

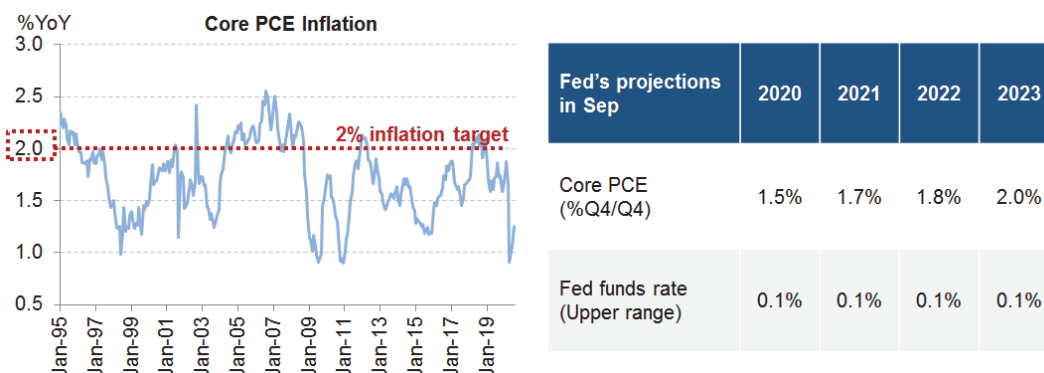
แผนภาพที่ 10: ในอดีต Fed มักขึ้นดอกเบี้ยล่วงหน้าก่อนที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะขยายตัวเต็มที่ ในช่วงที่เงินเฟ้อยังอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% และอัตราการว่างงานยังอยู่สูงกว่าอัตราการว่างงานตามธรรมชาติ

Date of the first hike	Inflation target of 2%			Unemployment Rate (vs. Natural Rate of Unemployment)
	10Y Breakeven Inflation	Core PCE	Core CPI	
Dec 2015	2.2%	1.2%	2.0%	5.1% (4.7%)
Jun 2004	2.7%	2.0%	1.7%	5.6% (5.1%)
Jun 1999	1.8%	1.3%	2.0%	4.2% (5.3%)
Feb 1994	-	2.2%	2.9%	6.6% (5.5%)

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สำหรับแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า Fed ระบุไว้ในการประชุม เดือน ก.ย. ว่าจะคงดอกเบี้ยไว้ที่ 0.00%-0.25% ไปจนถึงสิ้นปี 2023 และมองว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยจะยังไม่ถึงเป้าที่ 2% ในปี 2023 โดยเงินเฟ้อจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นจาก 1.5% ในสิ้นปีนี้ เป็น 1.7%, 1.8% และถึง 2.0% ในสิ้นปี 2021 ถึง 2023 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด โดยผลสำรวจนักเศรษฐศาสตร์โดย Bloomberg ระหว่างวันที่ 4-10 ก.ย. ระบุนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ (73%) มองว่าเงินเฟ้อจะถึงเป้าหมายเงินเฟ้อเฉลี่ยที่ 2% อย่างเร็วที่สุดได้ในปี 2024

แผนภาพที่ 11: Fed ระบุในการประชุม เดือน ก.ย. ว่าจะคงดอกเบี้ยไว้ที่ 0.00%-0.25% ไปจนถึงสิ้นปี 2023 และมองว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยจะยังไม่ถึงเป้าที่ 2% ในปี 2023



ที่มา: Federal Reserve, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

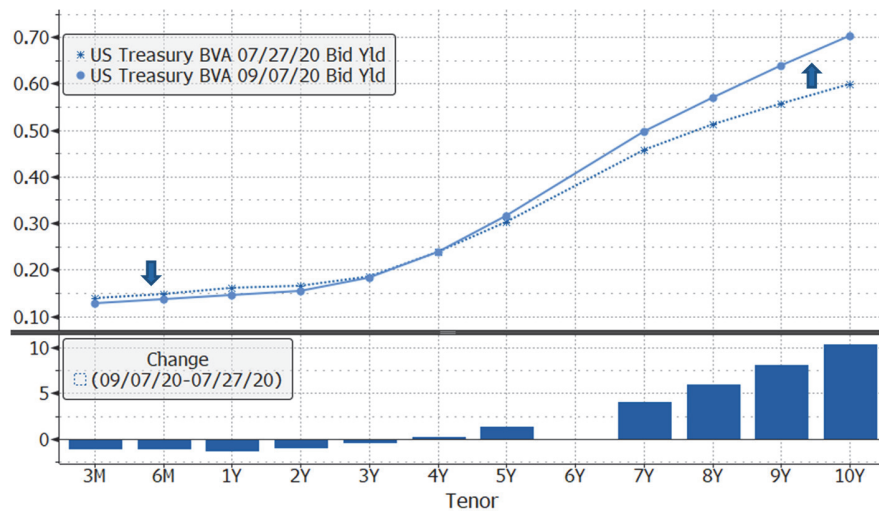
การส่งสัญญาณยี่ระยะเวลาที่จะคงดอกเบี้ยไว้ในระดับต่ำออกไป ทำให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งสะท้อนคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายลดลง ขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวก็ปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนความต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น จากความเสี่ยงที่เงินเฟ้อในอนาคตจะสูงขึ้น ส่งผลให้ Yield Curve หรือส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และระยะยาวชันขึ้น

การกลับมาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของ Bond yield อาจทำให้หุ้นในกลุ่ม Value กลับมา Outperform

การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม Growth stocks เช่น หุ้นเทคโนโลยี (Info. Tech.) ที่ลดลงมากกว่าหุ้นกลุ่มอื่น เนื่องจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีมีการเติบโตของกระแสเงินสดในอนาคตสูง (Growth stocks) ซึ่งตามหลักการการคำนวณมูลค่าโดย Discount Cash Flow (DCF) การเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยจะกดให้กระแสเงินสดในอนาคตมีมูลค่าลดลง ส่งผลลบต่อหุ้นกลุ่ม Growth stocks มากกว่าหุ้นกลุ่มอื่น

ในระยะข้างหน้า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับข่าวดีจากการอนุมัติวัคซีน COVID-19 ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปีนี้ถึงต้นปีหน้า รวมถึงความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยผลักดันให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้หุ้นในกลุ่ม Value ซึ่งเป็นหุ้นที่มีราคาถูกเมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ (PBV ต่ำ เช่น หุ้นในกลุ่มธนาคาร) กลับมา Outperform หุ้นในกลุ่ม Growth Stocks

แผนภาพที่ 12: Yield Curve ชันขึ้น หลัง Fed เปลี่ยนมาใช้เป้าหมายเงินเพื่อ “เฉลี่ยที่ 2%”



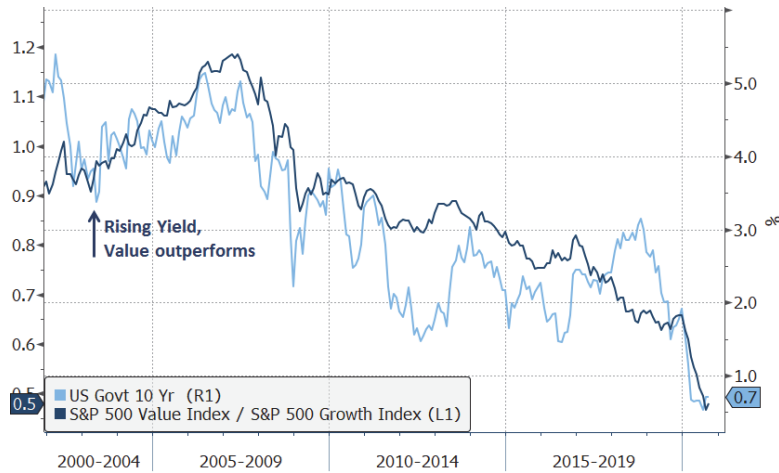
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงติดลบมากขึ้น ตามคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 14: การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลง นำโดยหุ้นกลุ่ม Growth stocks



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มาตรการของ Fed ช่วยควบคุมให้ High-yield spread ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ แม้อัตราดอกเบี้ยจะร่วงลงแรง

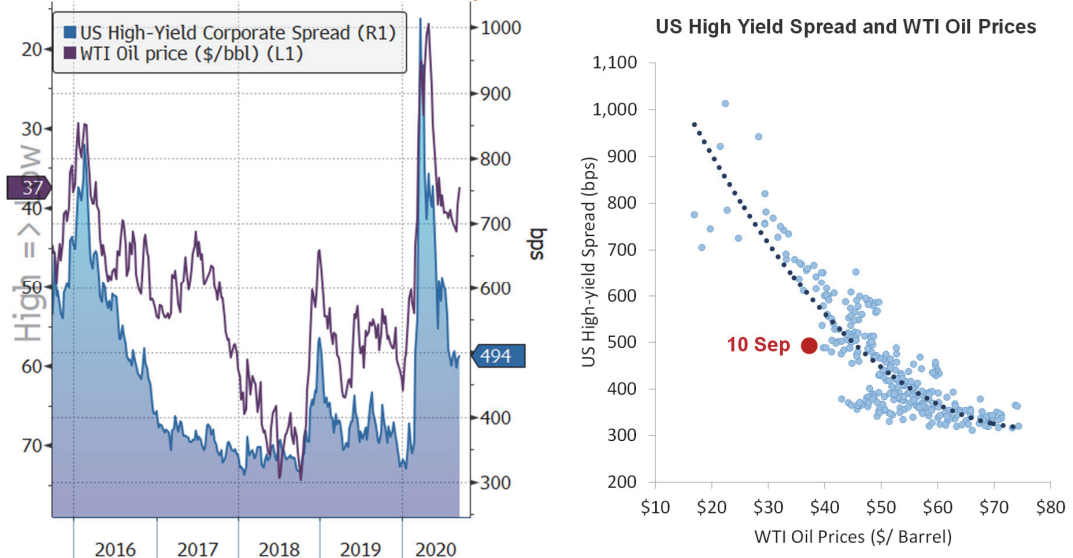
ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้กลุ่ม High yield bond มักเคลื่อนไหวสวนทางกับราคาน้ำมัน เนื่องจากบริษัทน้ำมัน โดยเฉพาะผู้ผลิต Shale oil ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันขนาดเล็ก มักใช้ตลาดตราสารหนี้ High yield ในการระดมทุน ซึ่งทำให้ตราสารหนี้ที่ออกโดยผู้ผลิตน้ำมันมีสัดส่วนสูงถึง 14% ของตลาด High yield ทั้งหมด

ดังนั้น ราคาน้ำมันที่ลดลง จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้ High yield เพิ่มขึ้น เช่น ในช่วงต้นปี 2016 ที่ราคาน้ำมันลดลงต่ำกว่า 40 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล High Yield Corporate Spread ได้เพิ่มขึ้นสูงถึง 800bps เช่นเดียวกับในช่วงเดือน เม.ย. ที่ผ่านมาที่ราคาน้ำมันที่ลดลงแรงทำให้ High Yield Spread เพิ่มขึ้นไปถึง 1000bps

อย่างไรก็ดี การลดลงของราคาน้ำมันในช่วงต้นเดือน ก.ย. ที่ลดลงต่ำกว่า 10% มาอยู่ที่ 38 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล นั้นกลับไม่ทำให้ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้นมากนัก โดย High Yield Spread ยังทรงตัวที่ราว 500bps ใกล้เคียงกับช่วงเดือนก่อน

สาเหตุที่ High Yield Spread ไม่เพิ่มขึ้นแรง อาจมาจากมาตรการ Corporate Credit Facility ที่ Fed จัดตั้งขึ้นในเดือน มี.ค. ซึ่งเพิ่มอำนาจให้ธนาคารกลางสามารถแทรกแซงตลาดตราสารหนี้เอกชนและรวมถึง High Yield Bond ด้วย โดยมาตรการดังกล่าวทำให้ Fed สามารถซื้อตราสารหนี้เอกชนในภาวะที่ตลาดผันผวน ซึ่งทำให้ Fed สามารถควบคุม Credit Spread ให้อยู่ในระดับต่ำได้

แผนภาพที่ 15: ความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ของกลุ่ม High yield bond ยังทรงตัว แม้อัตราดอกเบี้ยจะร่วงลงแรง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดตราสารหนี้

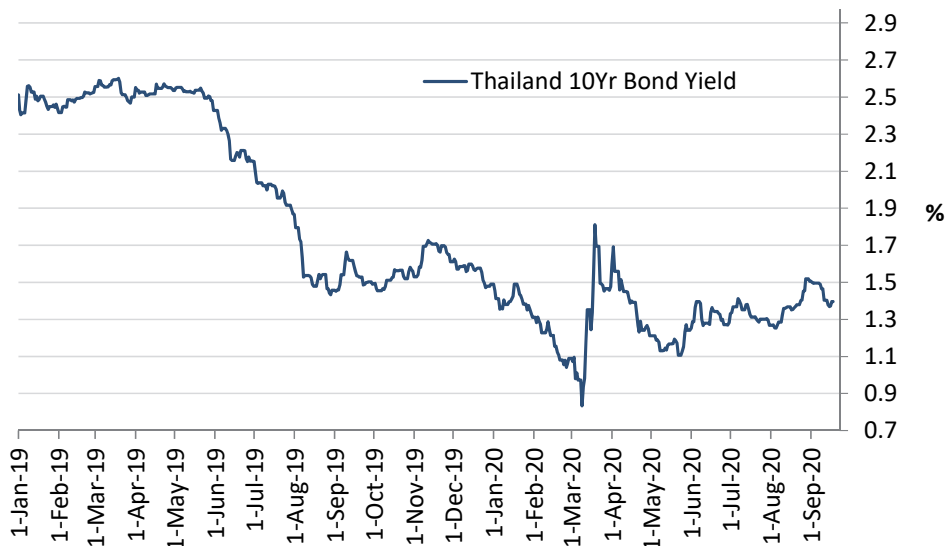
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.40% จากระดับสูงสุดที่ 1.52% ในช่วงเดือน ส.ค. จากความไม่แน่นอนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการลดลงจะเป็นเพียงในระยะสั้น และอาจกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายปี จากข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ

เรามองอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลงเพียงชั่วคราว

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.40% จากระดับสูงสุดที่ 1.52% ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ส.ค. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน เม.ย. หรือสูงสุดตั้งแต่หลังมีการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 โดยสาเหตุที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลงมาจาก ความไม่แน่นอนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จากหลายปัจจัย ได้แก่ 1) จำนวนผู้ติดเชื้อโรค COVID-19 รายใหม่ที่กลับมาเร่งตัวขึ้น ในช่วงเดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะในยุโรป 2) การชุมนุมทางการเมืองภายในประเทศ 3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังของหลายประเทศเริ่มขาดช่วงลง และ 4) ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง

เรามองว่าการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะเป็นเพียงในระยะสั้น และอาจกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายปี จากข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ ซึ่งนาย Anthony Fauci ที่ปรึกษาด้าน COVID-19 ประจำทำเนียบขาว คาดว่าน่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปีหรือต้นปีหน้า และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ หลังจากวันที่ 3 พ.ย. 🗳️

แผนภาพที่ 16: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.40% จากระดับสูงสุดที่ 1.52% ในช่วงเดือน ส.ค.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

เราแนะนำให้ให้นักลงทุนเข้าซื้อสะสมทองคำ ในช่วงนี้ที่ราคาปรับฐานลงมา โดยเรามองว่าราคาทองคำเริ่มมี Downside ที่จำกัดแล้ว เมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในอดีต ช่วงที่ Fed ส่งสัญญาณว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์ ซึ่งมักจะปรับตัวลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดก่อนหน้า สำหรับราคาน้ำมัน ราคาน้ำมันดิบในระยะสั้นยังคงถูกกดดัน จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาแข็งค่าขึ้น และผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่ยังมีความไม่แน่นอน ประกอบกับการฟื้นตัวของ Demand ได้หยุดชะงักลงท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 ในหลายประเทศ

ทองคำ

เราแนะนำให้เข้าซื้อสะสมทองคำ ในช่วงนี้ที่ราคาปรับฐาน เนื่องจากเรามองว่า Downside เริ่มจำกัดแล้ว

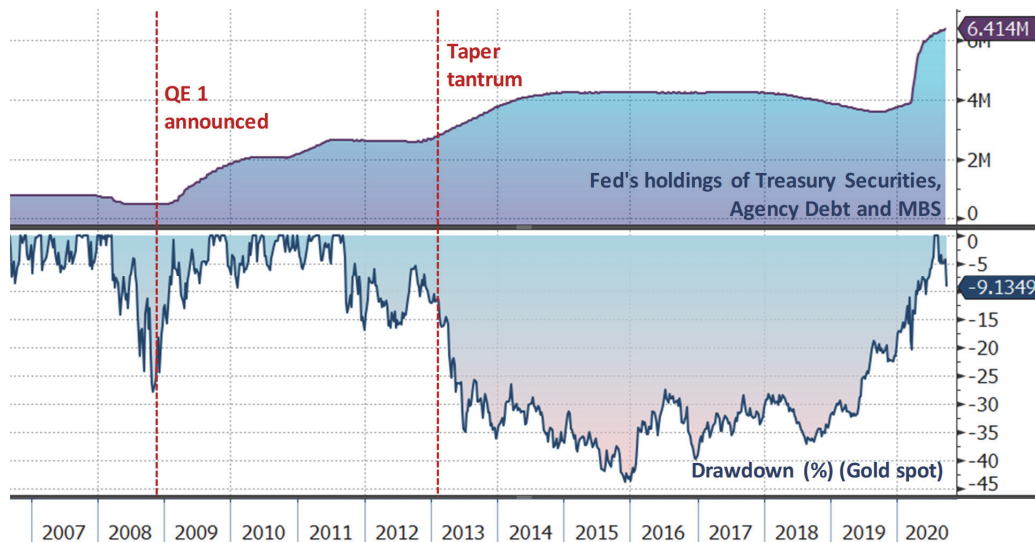
ราคาทองคำได้ปรับตัวลดลง -8% จากจุดสูงสุดที่ \$2,060 ต่อออนซ์ ในต้นเดือน ส.ค. ท่ามกลางแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้น และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาแข็งค่า

อย่างไรก็ดี เรามองว่าราคาทองคำน่าจะกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี ท่ามกลางข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ หลังจากวันที่ 3 พ.ย. ซึ่งจะผลักดันให้คาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตสูงขึ้น กดให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง ขณะเดียวกันค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ก็จะกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วงที่ Fed ส่งสัญญาณว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์ (ปี 2008 - 2012) พบว่าราคาทองคำมักจะปรับฐานลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดก่อนหน้า (Drawdown)

การเข้าซื้อสินทรัพย์ในปัจจุบันที่ Fed ระบุว่าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและ MBS ที่อัตรา 120,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน จึงน่าจะช่วยพยุงราคาทองคำให้ปรับตัวลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดเช่นกัน โดยราคาทองคำล่าสุดได้ปรับตัวลงมาแล้ว -8% จากจุดสูงสุดที่ 2,060 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ทำให้ราคาทองคำอาจลดลงได้อีกประมาณ -6% จากราคาปัจจุบัน (ที่ 1,864 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์) หรืออาจลดลงถึงราว 1,750 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ดังนั้น เราจึงแนะนำให้ให้นักลงทุนเข้าซื้อสะสมทองคำ ในช่วงนี้ที่ราคาปรับฐานลงมา

แผนภาพที่ 17: ราคาทองคำเริ่มมี Downside ที่จำกัดแล้ว เมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในอดีต ช่วงที่ Fed ส่งสัญญาณว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์ ซึ่งมักจะปรับตัวลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดก่อนหน้า



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

น้ำมัน

เรามองราคาน้ำมันดิบหมุดปัจจัยหนุนในระยะสั้น หลังค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาแข็งค่าขึ้นอีกครั้ง อีกทั้งฤดูกาลพายุเฮอริเคนในสหรัฐฯ ที่ได้ผ่านพ้นไปแล้ว โดยระยะข้างหน้า เรายังคงมองว่า ราคาน้ำมันดิบยังคงมีความเสี่ยงรออยู่ข้างหน้าจาก ปริมาณการผลิตน้ำมันสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ซึ่งสวนทางกับความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่ยังคงชะลอตัวลงในอัตราเร่ง ในขณะที่กลุ่ม OPEC ยังต้องเผชิญความท้าทายในการควบคุมประเทศสมาชิกไม่ให้ผลิตเกินโควตาที่กำหนด ท่ามกลางราคาน้ำมันที่ตกต่ำและเศรษฐกิจที่หดตัว

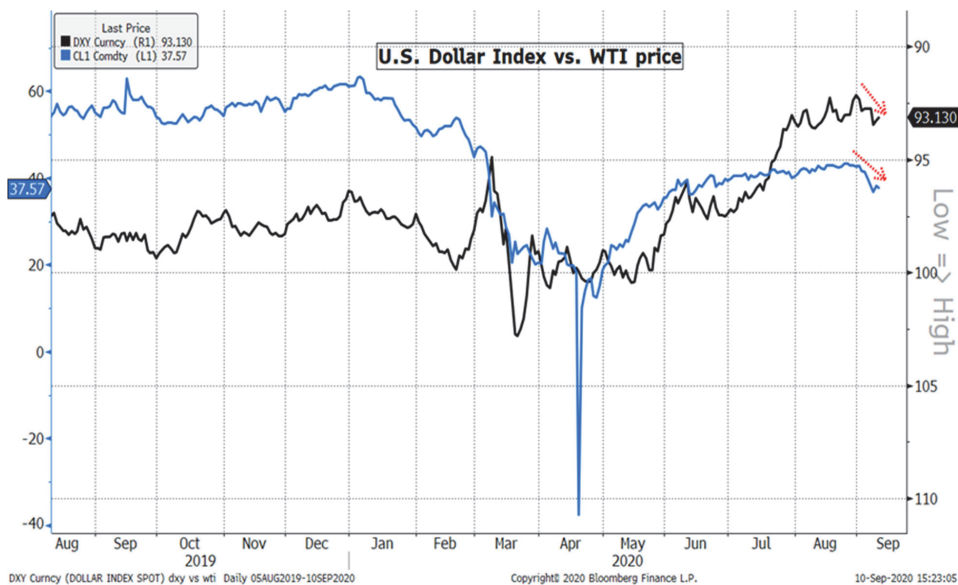
ราคาน้ำมันดิบหมุดปัจจัยหนุน

ในช่วงที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบ WTI เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบเกือบ 6 เดือนแตะระดับ 43 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล โดยได้รับแรงหนุนจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลง ในขณะที่เดียวปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบจากพายุเฮอริเคน Laura ซึ่งส่งผลให้การขุดเจาะน้ำมันดิบในอ่าวเม็กซิโกหยุดชะงักลงราว 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็น 13% ของปริมาณการผลิตรวมของสหรัฐฯ

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวได้ผ่านพ้นไปแล้ว โดยค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้กลับมาแข็งค่าอีกครั้ง โดยอ้างอิงจากดัชนี US Dollar Index ที่เริ่มกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา ในขณะที่ผู้ผลิต Shale oil เริ่มกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้งหลังจากพายุเฮอริเคนได้ผ่านพ้นไป

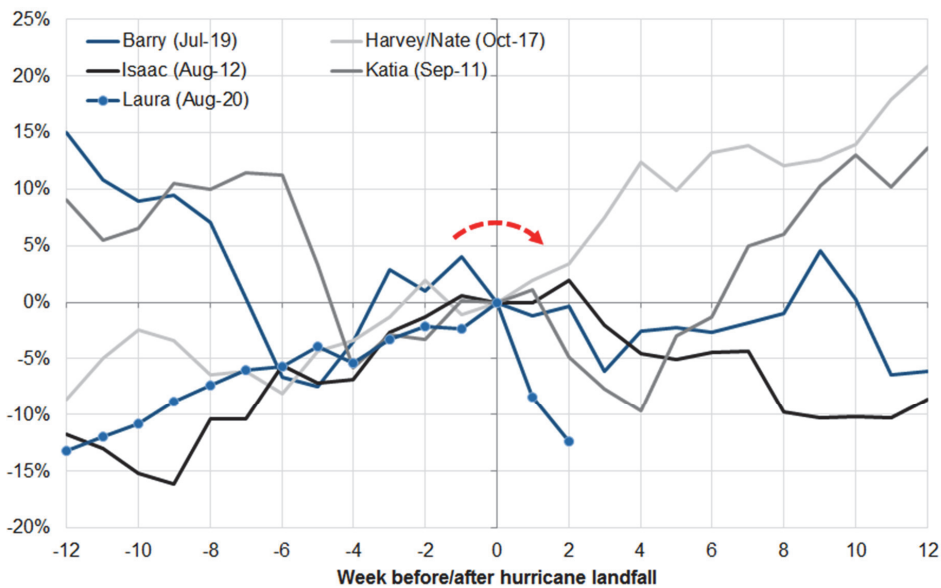
ซึ่งตามปกติแล้วพายุเฮอริเคนขนาดใหญ่มีผลกระทบต่อการผลิตน้ำมันดิบราว 8-13% แต่การผลิตจะฟื้นตัวกลับมาสู่ระดับปกติได้อย่างรวดเร็วภายใน 1-2 สัปดาห์เท่านั้น ในขณะที่ความเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันในช่วงที่มีพายุเฮอริเคนขนาดใหญ่ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาจะพบว่า ราคาน้ำมันจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 5% ในช่วง 1 เดือนก่อนเกิดพายุ แต่จะปรับตัวลดลงภายใน 1 เดือนหลังพายุผ่านไป

แผนภาพที่ 18: ราคาน้ำมันหมุดปัจจัยสนับสนุน หลังค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้กลับมาแข็งค่าอีกครั้ง โดยอ้างอิงจากดัชนี US Dollar Index ที่กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: ช่วงที่มีพายุเฮอริเคนขนาดใหญ่ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคาน้ำมันจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 5% ในช่วง 1 เดือนก่อนเกิดพายุ แต่จะปรับตัวลดลงภายใน 1 เดือนหลังพายุผ่านไป



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

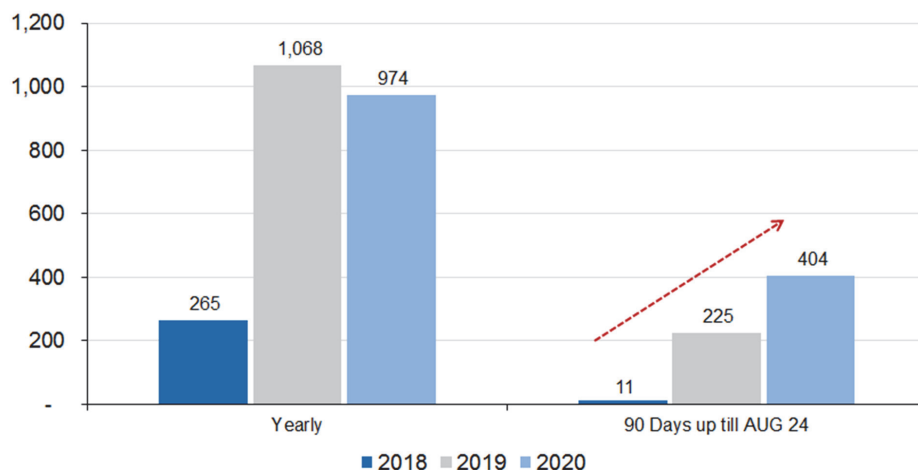
ในขณะที่ในระยะข้างหน้า เรายังเห็นความเสี่ยงที่ตลาดน้ำมันจะกลับมา Oversupplied อีกครั้งจากปัจจัยข้างต้นดังนี้..

1) จำนวนใบอนุญาตขุดเจาะน้ำมัน (Drilling Permit) ในแหล่ง Permian ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา

จากข้อมูลของสำนักข่าว Reuter รายงานว่าผู้ผลิต Shale oil ได้เริ่มกักตุนใบอนุญาตในการขุดเจาะบนที่ดินของรัฐบาลกลาง (Federal Land) ก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายนโดยมีความกังวลว่าการชนะของ Joe Biden ผู้สมัครจากพรรคเดโมแครตจะนำไปสู่การจำกัดสิทธิในการขุดเจาะหลุมน้ำมันใหม่ๆ ในอนาคต

โดยในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จำนวนใบอนุญาตขุดเจาะน้ำมันแหล่ง Permian ซึ่งเป็นแหล่งที่มีปริมาณการผลิตน้ำมันดิบมากที่สุดและมีต้นทุนต่ำที่สุดในสหรัฐฯ ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้วกว่า 80% ทำให้เรามองว่าแม้ Joe Biden จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ก็อาจจะเป็นเพียงปัจจัยบวกต่อราคาน้ำมันดิบได้ในระยะสั้นเท่านั้น

แผนภาพที่ 20: จำนวนใบอนุญาตขุดเจาะน้ำมัน (Drilling Permit) ในแหล่ง Permian ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา



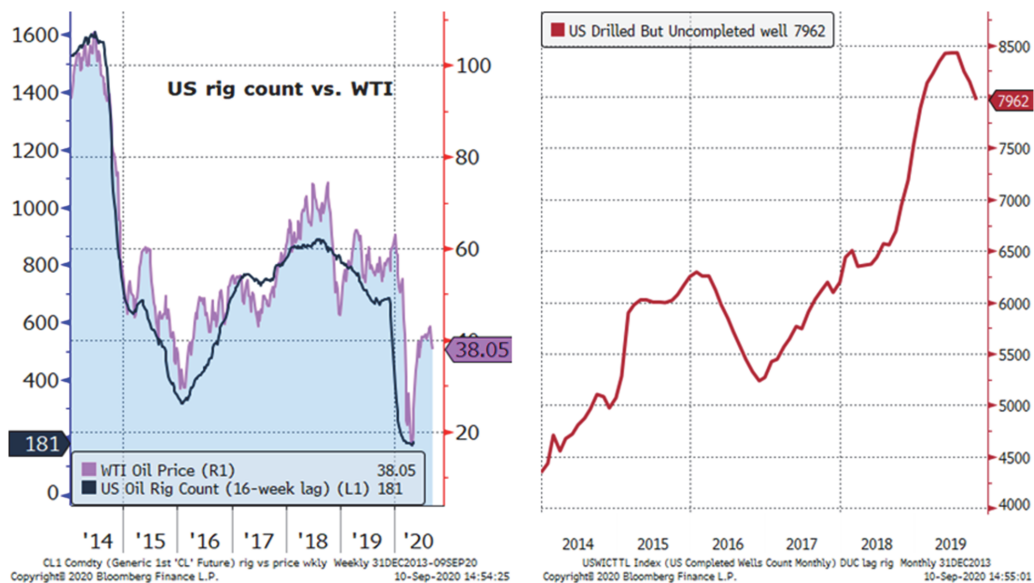
ที่มา: Reuters, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

2) ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงปรับตัวเพิ่มขึ้น

เรามองว่าในระยะข้างหน้า ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ มีแนวโน้มกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมัน (Rig count) ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยจากการศึกษาพบว่าจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันจะเคลื่อนที่ตามราคาน้ำมันดิบ WTI ราว 3-4 เดือน ในขณะที่จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องหากราคาน้ำมันดิบ WTI อยู่สูงกว่าระดับจุดคุ้มทุนของผู้ผลิต Shale oil ที่ราว 45 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง แต่ราคาน้ำมันดิบ WTI ในปัจจุบันที่ยังยืนเหนือระดับต้นทุน Cash cost ที่ 30-35 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ของผู้ผลิต Shale oil ส่วนใหญ่ได้เป็นเวลานาน ก็ยังทำให้ผู้ผลิตสามารถมีกำไรจากการกลับมาเพิ่มปริมาณการผลิตจากหลุมเดิมได้ (Drilled but uncompleted well) ซึ่งในปัจจุบันสหรัฐฯ ยังคงเหลือ DUC อยู่เป็นจำนวนมาก อีกทั้งยังมีต้นทุนการผลิตน้ำมันจากหลุมดังกล่าวต่ำกว่าการลงทุนสร้างแท่นขุดเจาะใหม่ทั้งหมดเป็นอย่างมากอีกด้วย

แผนภาพที่ 21: ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังผู้ผลิต สามารถมีกำไรจากการกลับมาเพิ่มปริมาณการผลิตจากหลุมเดิมได้ (Drilled but uncompleted well) ในขณะที่จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

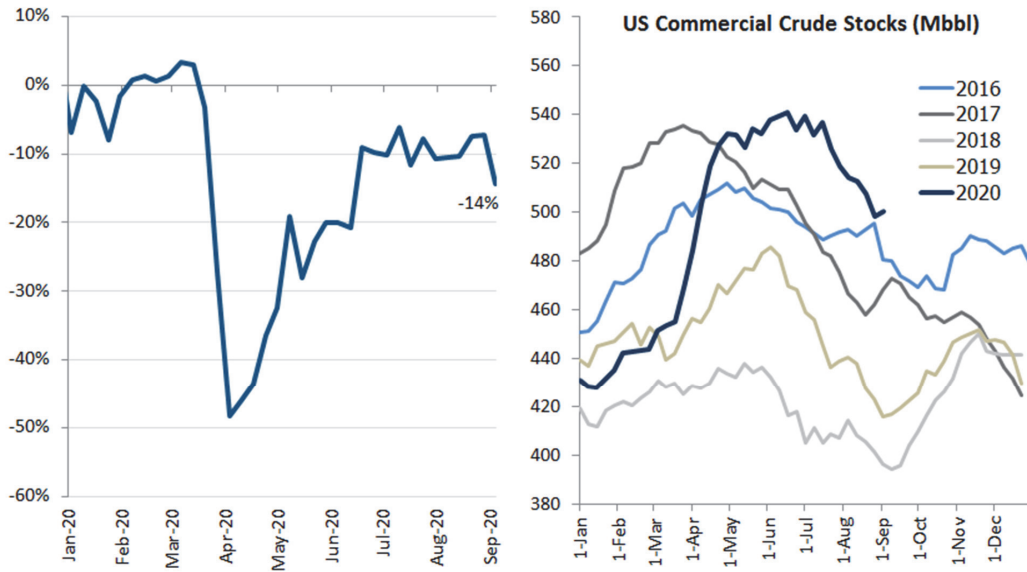
3) ความต้องการใช้น้ำมันในระยะข้างหน้ายังคงอ่อนแอ

โดยความต้องการใช้น้ำมันยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อีกทั้งการเพิ่มความเข้มงวดในมาตรการ Lockdown ของภาครัฐ หลังการระบาด COVID-19 ระลอกสอง ซึ่งทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาหยุดชะงักอีกครั้ง ส่งผลให้เรามองว่าในระยะข้างหน้าความต้องการใช้น้ำมันจะยังคงทรงตัวในระดับต่ำต่อไป

ในขณะที่ EIA คาดว่าปริมาณความต้องการใช้น้ำมัน (Global consumption of petroleum and liquid fuels) จะอยู่ที่ระดับ 93.1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีนี้ ลดลง -8.3 ล้านบาร์เรลต่อวันจากปีก่อน ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาร์เรล ต่อวัน ในปีหน้า โดย EIA ปรับลดคาดการณ์จากเดือนก่อนหน้าราว 5 แสนบาร์เรลต่อวัน

ส่งผลให้เราเชื่อว่า สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ จะกลับมาปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง จากปริมาณการผลิตน้ำมันดิบ ที่เริ่มฟื้นตัวขึ้น ตามที่กล่าวมาข้างต้น ในขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันในระยะข้างหน้ายังคงอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง โดยในสัปดาห์ที่ผ่านมา EIA รายงานตัวเลขสต็อกน้ำมันดิบกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น 2 ล้านบาร์เรล ซึ่งนับเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นแรกในรอบ 7 สัปดาห์

แผนภาพที่ 22: ความต้องการใช้น้ำมันในระยะข้างหน้ายังคงอ่อนแอ ในขณะที่สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เริ่มกลับมาฟื้นตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 สัปดาห์



ที่มา: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

4) กลุ่ม OPEC+ ยังต้องเผชิญความท้าทายในการควบคุมประเทศสมาชิกไม่ให้ผลิตเกินโควตาที่กำหนด ท่ามกลางราคาน้ำมันที่ตกต่ำและเศรษฐกิจที่หดตัว

โดยเมื่อวันที่ 17 ก.ย. ที่ผ่านมา กลุ่ม OPEC+ ตกลงขยายเวลาการลดปริมาณการผลิตชดเชยไปจนถึงสิ้นปีนี้ จากเดิมที่สิ้นสุดเดือน ก.ย. ซึ่งเราประเมินว่าการขยายกรอบเวลาดังกล่าว จะทำให้ปริมาณการผลิตรวมของกลุ่มทรงตัวที่ระดับปัจจุบันไปจนถึงสิ้นปี โดยในช่วง 3 เดือนแรก (พ.ค. - ก.ค.) ของการตกลงลดปริมาณการผลิต OPEC-10 (ไม่รวมอิหร่าน ลิเบีย และไนจีเรีย ซึ่งไม่อยู่ภายใต้ข้อตกลงลดปริมาณการผลิต) มีการผลิตน้ำมันดิบรวมเกินโควตาเฉลี่ย 4.7 แสนบาร์เรลต่อวัน

ในขณะที่ล่าสุดในเดือน ส.ค. กลุ่ม OPEC-10 สามารถคุมการผลิตให้ลดลงมาต่ำกว่าโควตาได้ราว 2.2 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งหากสามารถควบคุมปริมาณการผลิตให้อยู่ในระดับปัจจุบันได้ไปจนถึงสิ้นปี ก็จะสามารถชดเชยปริมาณการผลิตส่วนเกินในช่วง 3 เดือนแรกได้ทั้งหมด

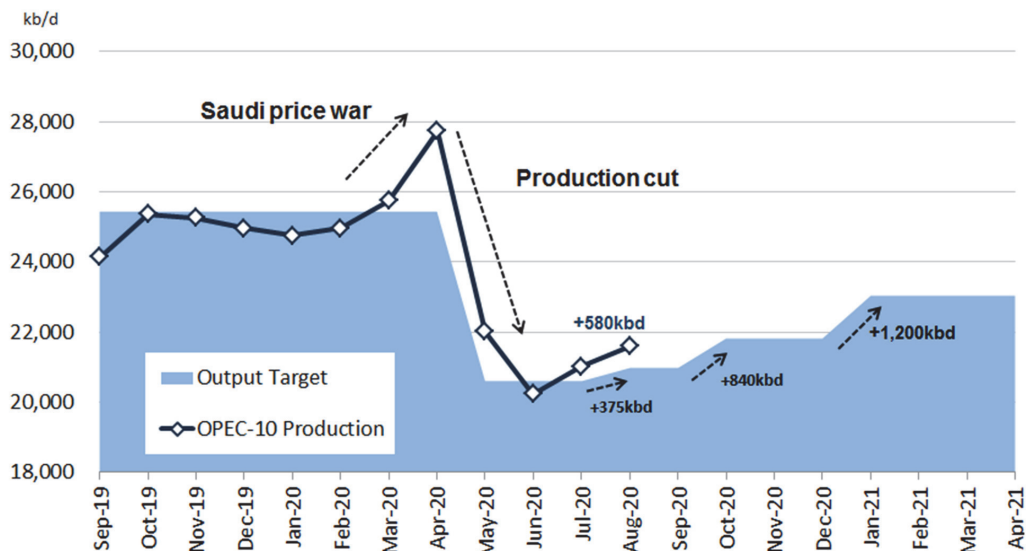
โดยข้อตกลงดังกล่าวนับเป็นประเด็นบวกต่อราคาน้ำมัน แต่อย่างไรก็ดี การควบคุมให้สมาชิกผลิตตามข้อตกลงนั้นอาจเป็นไปได้ยากมากขึ้น ท่ามกลางราคาน้ำมันที่ตกต่ำและเศรษฐกิจที่หดตัว ซึ่งทำให้หลายประเทศผู้ผลิตประสบปัญหาทางเศรษฐกิจที่รุนแรงและต้องการรายได้จากน้ำมันเพื่อพยุงเศรษฐกิจ

แผนภาพที่ 23: กลุ่ม OPEC-10 สามารถคุมการผลิตให้ลดลงต่ำกว่าโควตาได้ราว 2.2 แสนบาร์เรลต่อวัน

Country	Jul-20	Aug-20	Aug vs. Jul	Aug-Dec Quota	Aug vs. Quota
Algeria	810	870	60	864	6
Angola	1,180	1,250	70	1,249	1
Congo	280	290	10	266	24
Eq. Guinea	120	120	0	104	16
Gabon	160	160	0	153	7
Iraq	3,790	3,720	-70	3,804	-84
Kuwait	2,220	2,270	50	2,296	-26
Nigeria	1,550	1,400	-150	1,495	-95
Saudi Arabia	8,450	8,860	410	8,994	-134
UAE	2,450	2,650	200	2,590	60
Total OPEC-10	21,010	21,590	580	21,815	-225
Iran	1,960	1,960	0	n/a	n/a
Libya	100	80	-20	n/a	n/a
Venezuela	360	310	-50	n/a	n/a
Total OPEC-13	23,430	23,940	510	n/a	n/a

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 24: OPEC ขยายเวลาการลดปริมาณการผลิตขดเซย ซึ่งน่าจะทำให้ปริมาณการผลิตทรงตัวที่ระดับปัจจุบันไปจนถึงสิ้นปี



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

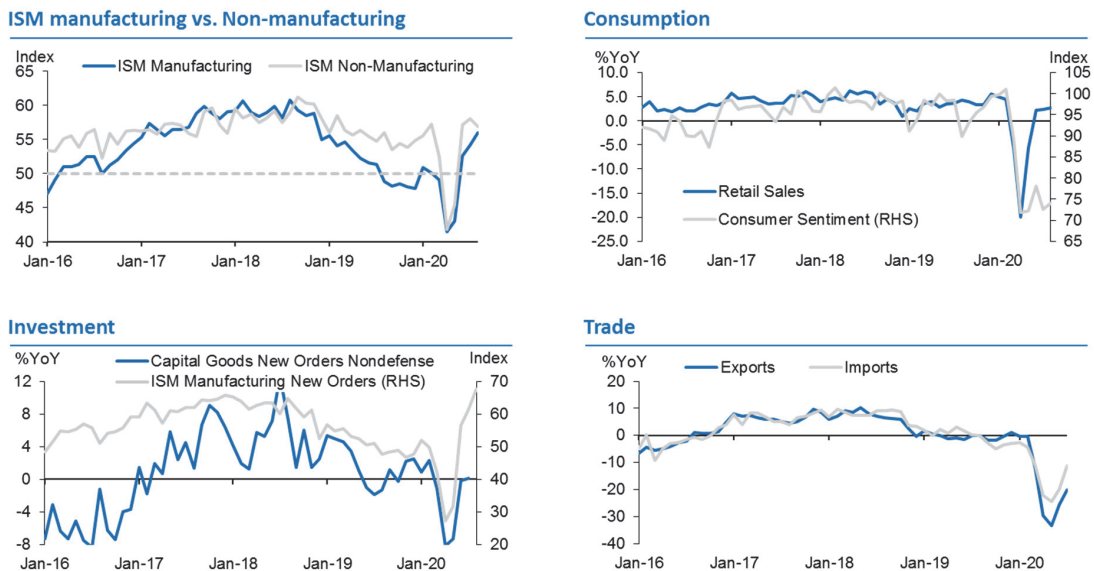
Global Economic Insights

- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ** มีความเสี่ยงชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า หลังสวัสดิการภาครัฐ ซึ่งเป็นแรงหนุนสำคัญของการฟื้นตัวเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาเริ่มหมดลง ขณะที่การอนุมัติสวัสดิการเพิ่มเติมมีความล่าช้าและสถานการณ์ COVID-19 ยังไม่คลี่คลาย โดยแรงหนุนเศรษฐกิจหลักในขณะนี้เหลือเพียงนโยบายการเงินเท่านั้น ซึ่ง Fed ได้ส่งสัญญาณค่อนข้างชัดเจนว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน
- **เศรษฐกิจยูโรโซน** ส่งสัญญาณชะลอตัวลงหลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 กลับมาเร่งตัวขึ้นในประเทศหลัก ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงให้รัฐบาลต้องกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในมาตรการ Lockdown อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ามาตรการ Lockdown ครั้งนี้จะไม่เข้มงวดเหมือนครั้งแรกและไม่น่ากระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากนัก ด้านนโยบายการเงิน เรายังมองว่า ECB จะผ่อนคลายเพิ่มเติมในช่วงปลายปี ผ่าน PEPP ส่วนกองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจ มีความคืบหน้ามากขึ้น
- **เศรษฐกิจจีน** ส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นจากสถานการณ์ COVID-19 อย่างแข็งแกร่งและรวดเร็ว ท่ามกลางแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐและนโยบายการเงินโดยรวมที่อยู่ในระดับผ่อนคลาย โดยการผลิตและการลงทุนขยายตัวดีกว่าคาด ยอดค้าปลีกพลิกกลับมาขยายตัวครั้งแรกนับตั้งแต่ COVID-19 ขณะที่ส่งออกขยายตัวดีกว่าคาดต่อเนื่อง โดยเรามองเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งได้ลดความจำเป็นที่รัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม
- **เศรษฐกิจญี่ปุ่น** เริ่มฟื้นตัวขึ้นตามเศรษฐกิจโลกสะท้อนจากดัชนี PMI ในหลายๆ ประเทศหลักที่ฟื้นตัวกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวแล้ว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวต่อจากนี้จะได้รับแรงกดดันจากการระบาดของ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศ รวมทั้งเงินเยนที่มีแนวโน้มแข็งค่ามากขึ้นซึ่งจะกระทบภาคส่งออก ในส่วนของประเด็นทางการเมือง นาย Yoshihide Suga ได้รับเลือกขึ้นมาเป็นหัวหน้าพรรค LDP และนายกฯ ต่อจากนาย Shinzo Abe ที่ลาออกด้วยปัญหาสุขภาพ โดยนโยบายต่างๆ ทั้งการเงินและการคลังมีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายเต็มที่เช่นเดียวกับสมัยของนาย Abe
- **เศรษฐกิจไทย** ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.ค. จากอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับตัวดีขึ้นหลังการผ่อนคลาย Lockdown และส่งออกที่หดตัวลดลง ในระยะถัดไป เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 4 มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อจากมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ทยอยเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ อีกทั้งรัฐบาลยังได้เตรียมออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนอย่าง “โครงการคนละครึ่ง” นอกจากนี้ รัฐบาลได้อนุมัติในหลักการสำหรับแนวทางการเปิดรับนักท่องเที่ยวประเภทพิเศษ อย่างไรก็ตาม ตลาดแรงงานที่ยังคงเปราะบางและความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้น จะกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า หลังสวัสดิการภาครัฐ ซึ่งเป็นแรงหนุนสำคัญของการฟื้นตัวเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาเริ่มหมดลง ขณะที่การอนุมัติสวัสดิการเพิ่มเติมมีความล่าช้าและสถานการณ์ COVID-19 ยังไม่คลี่คลาย นอกจากนี้ ตลาดแรงงานแม้จะฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ก็ยังคงเปราะบางอย่างมากและทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคยังน่าเป็นกังวล โดยแรงหนุนเศรษฐกิจหลักในขณะนี้เหลือเพียงนโยบายการเงินเท่านั้น ซึ่งในการประชุมล่าสุดกลางเดือน ก.ย. Fed ได้ส่งสัญญาณค่อนข้างชัดเจนว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน

แผนภาพ 25: ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นในทุกหมวด เว้นเพียงความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำจากการกลับมาระบาดของ COVID-19 และการอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมที่ล่าช้า



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยังฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่อาจหยุดชะงักลงจากความล่าช้าในการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหม่

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. ขยายตัว 0.6% MoM ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.0% ขณะที่ตัวเลขในเดือนก่อนถูกปรับลดลงเป็น 0.9% (จากเดิม 1.2%) โดยยอดค้าปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าที่มีความผันผวนทั้งรถยนต์ น้ำมัน และวัสดุก่อสร้าง หรือ Core Retail Sales ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคิดใน GDP ได้พลิกกลับมาหดตัว -0.1% MoM (vs.0.9% เดือนก่อน) แย่กว่าที่ตลาดคาดที่ 0.3% สะท้อนโมเมนตัมการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่อ่อนกำลังลง หลังการให้สวัสดิการว่างงานเพิ่มเติม 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ ได้หมดอายุลงในเดือน ก.ค. ขณะที่การลงนาม Executive Orders ของประธานาธิบดี Donald Trump ที่ต่ออายุสวัสดิการว่างงานเพิ่มเติมออกไปนับตั้งแต่เดือน ส.ค. ก็มีความล่าช้าในขั้นตอนการเบิกจ่าย (รัฐส่วนใหญ่ระบุว่าจะเริ่มให้สวัสดิการว่างงานเพิ่มเติมได้ก็จะเป็นในช่วงปลายเดือน ส.ค. แล้ว) อีกทั้งสวัสดิการยังถูกปรับลดลงเป็น 400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ (จากเดิม 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์)

ส่วนความเชื่อมั่นผู้บริโภคโดย U. of Michigan (Consumer Sentiment) เดือน ส.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.6 จุด เป็น 74.1 จุด แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมากและใกล้เคียงจุดต่ำสุดจากวิกฤต COVID-19 ที่ 71.8 จุด ในเดือน เม.ย. สะท้อนผู้บริโภคที่ยังใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังเผชิญความไม่แน่นอนจาก COVID-19

การผลิต: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ส.ค. ขยายตัว 0.4% MoM ชะลอตัวลงหลังจากที่ขยายตัวสูงต่อเนื่องในเดือน มิ.ย.-ก.ค. (6.1% และ 3.5% ตามลำดับ) และต่ำกว่าที่ตลาดคาดหวังที่ 1.0% MoM จากผลผลิตในกลุ่มยานยนต์ที่หดตัว -3.7% หลังจากที่ได้ขยายตัวสูงต่อเนื่อง 3 เดือน และผลผลิตในกลุ่มเหมืองแร่ที่หดตัว -2.5% (vs. 1.4% เดือนก่อน) จากผลกระทบของพายุไซร่อนที่กีดกันการกลั่นน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ

เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -7.7% YoY (vs. -7.4% เดือนก่อน) และยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ก.พ. ก่อน COVID-19 อยู่กว่า 7% สะท้อนภาคการผลิตที่ยังคงเปราะบาง

การลงทุน: ยอดคำสั่งซื้อไม่รวมอาวุธยุทโธปกรณ์และเครื่องบิน (Core Capital Goods Orders) ซึ่งเป็นดัชนีชี้ว่าการลงทุน พลิกกลับมาขยายตัว 0.1% YoY ในเดือน ก.ค. จากที่หดตัว -0.2% ในเดือนก่อน ตามอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ทยอยฟื้นตัว โดยดัชนีย่อยยอดคำสั่งซื้อใหม่ของภาคการผลิต (ISM Manufacturing New Orders) เดือน ส.ค. ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงต่อเนื่องสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2004 (+6.1, 67.6 จุด) สะท้อนถึงอุปสงค์ที่ฟื้นตัวขึ้นจากที่ลดลงแรงในเดือน เม.ย.-พ.ค.

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตโดย ISM (ISM Manufacturing) เดือน ส.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.8 จุด เป็น 56.0 จุด สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2018 และดีกว่าที่ตลาดคาดหวังที่ 54.8 จุด จากยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2004 (+6.1, 67.6 จุด) นอกจากนี้ ผลผลิต (+1.2, 63.3 จุด) และยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (+2.9, 53.3 จุด) ก็ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นดีต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การจ้างงาน (+2.1, 46.4 จุด) แม้จะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องแต่ก็ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 13

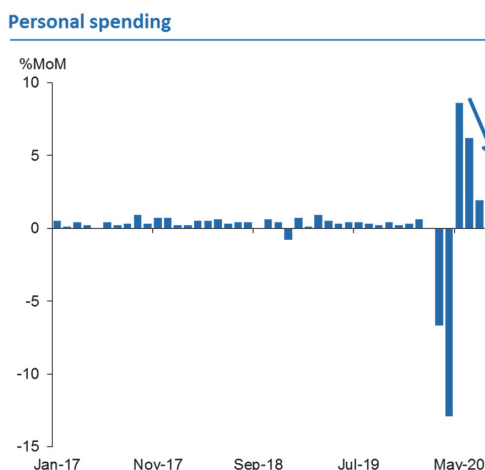
ส่วนภาคบริการ (ISM Non-manufacturing) ปรับตัวลดลง -1.2 จุด เป็น 56.9 จุด ตามการลดลงของการดำเนินธุรกิจ (-4.8, 62.4 จุด) และยอดคำสั่งซื้อใหม่ (-10.9, 56.8 จุด) ขณะที่การจ้างงาน (+5.8, 47.9 จุด) และยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (+6.5, 55.8 จุด) มีสัญญาณที่ดีขึ้น

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออกเดือน ก.ค. ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องเป็น -20.1% YoY จาก -25.7% ในเดือนก่อน ตามอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นตามการผ่อนปรน Lockdown ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ฟื้นตัวขึ้นเป็น -11.4% จาก -19.9% ในเดือนก่อน

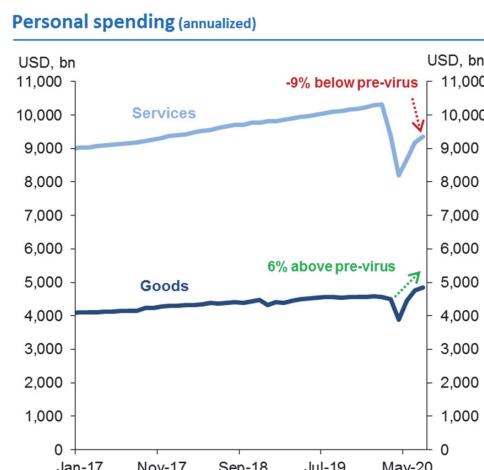
การใช้จ่ายของผู้บริโภคชะลอลงและนับเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อจากนี้ โดยเฉพาะหากสภาพการณ์ไม่อนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมในระยะใกล้นี้ ขณะที่สถานการณ์ COVID-19 ยังไม่คลี่คลาย

การใช้จ่ายส่วนบุคคล (Personal Spending) เดือน ก.ค. ชะลอตัวลงเป็น 1.9% MoM จาก 6.2% ในเดือนก่อน ท่ามกลางการระบอบสองของ COVID-19 โดยการใช้จ่ายส่วนบุคคลได้ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน พ.ค. แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่เกือบ 5% จากการใช้จ่ายภาคบริการ (Services) ที่ยังอ่อนแออย่างมาก (ต่ำกว่าเดือน ก.พ. กว่า 9%) เนื่องจากได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเว้นระยะห่างทางสังคม ขณะที่การใช้จ่ายซื้อสินค้า (Goods) ฟื้นตัวขึ้นดีและสูงกว่าระดับเดือน ก.พ. ไปแล้วกว่า 6%

แผนภาพ 26: การฟื้นตัวของภาคบริการเริ่มชะลอตัวลง ท่ามกลางการระบอบสองของ COVID-19



แผนภาพ 27: การใช้จ่ายภาคบริการ (เส้นสีฟ้า) ยังอ่อนแออย่างมาก โดยต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ถึง 9%

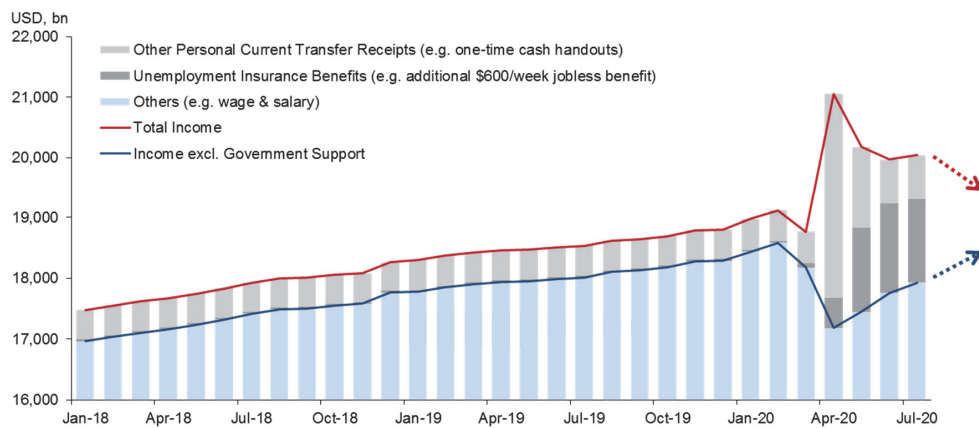


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มองไปข้างหน้า การใช้จ่ายส่วนบุคคลมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อตามกำลังซื้อที่จะมีลดลงจาก 1) การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ \$600/สัปดาห์ (แผนภาพ xx: แท่งสีเทาเข้ม) ซึ่งนับเป็นแรงหนุนสำคัญของกำลังซื้อในช่วงที่ผ่านมา ได้ถูกปรับลดลงเป็น \$400/สัปดาห์ นับตั้งแต่เดือน ส.ค. เป็นต้นไป ตามที่ประธานาธิบดี Donald Trump ได้ลงนาม Executive Orders ไว้ และ 2) การเบิกจ่ายสวัสดิการว่างงานดังกล่าวมีความล่าช้า (รัฐส่วนใหญ่ระบุเริ่มดำเนินการให้สวัสดิการได้ในปลายเดือน ส.ค.) และคาดว่าจะให้ได้ถึงแค่กลางเดือน ก.ย. เท่านั้น ขณะที่การอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมมีความล่าช้าจากความขัดแย้งภายในสภา

แผนภาพ 28: สวัสดิการภาครัฐ (แท่งสีเทาเข้มและเทาอ่อน) หนุนกำลังซื้อของผู้บริโภคในช่วงที่ผ่านมา แต่สวัสดิการดังกล่าวกำลังจะลดลงและ/หรือหมดไปในเดือน ส.ค. ซึ่งนับเป็นแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของกำลังซื้อของผู้บริโภค

Personal income (annualized)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

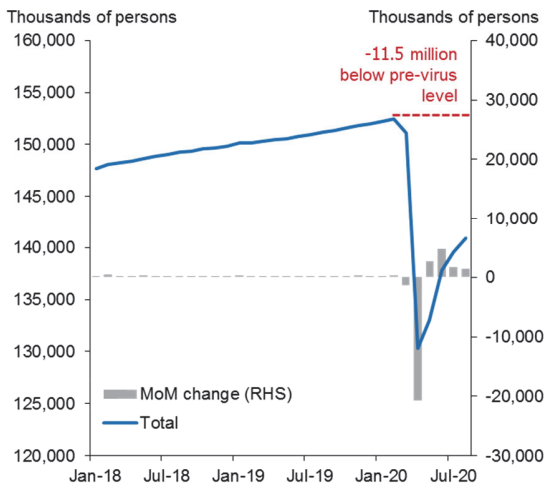
ตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องแต่ยังเปราะบางอย่างมากและนับเป็นอีกปัจจัยกดดันการใช้จ่ายของผู้บริโภค

การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 1.37 ล้านราย ต่อเนื่องจาก 1.73 ล้านราย และดีกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 1.35 ล้านราย นอกจากนี้ อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ยังปรับตัวลดลงเป็น 8.4% จาก 10.2% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดที่ 9.8% สะท้อนถึงตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่องและเร็วกว่าที่คาด

อย่างไรก็ดี ตลาดแรงงานยังมีความเปราะบางอย่างมาก โดยอัตราการว่างงานที่ 8.4% นั้นสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2011 และยังมีประเด็นที่น่ากังวลคือ 1) การจ้างงานฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอลงเรื่อยๆ และยิ่งต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่กว่า 11 ล้านตำแหน่ง 2) แรงงานว่างงานถาวร (Permanent) ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นอีก 5 แสนราย เป็น 4.1 ล้านราย) และ 3) แรงงานว่างงานชั่วคราว (Temporary) แม้จะลดลงเรื่อยๆ แต่ก็ยังสูงกว่าในอดีตอย่างมาก (เดือน ส.ค. อยู่ที่ 6.2 ล้านราย)

แผนภาพ 29: การจ้างงานเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอ
ลงและยังต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อน COVID-19
กว่า 11 ล้านตำแหน่ง

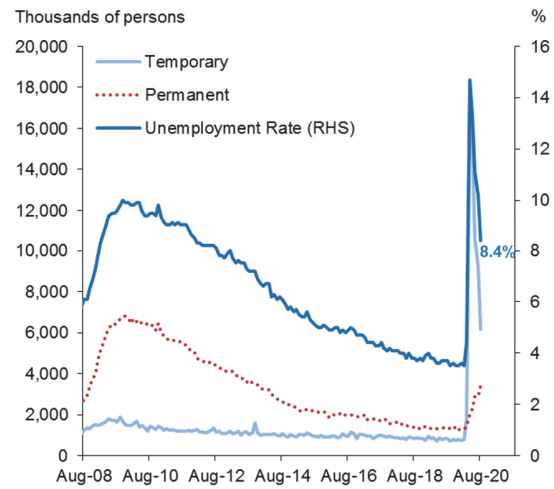
Nonfarm payrolls



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 30: อัตราการว่างงาน (เส้นสีน้ำเงิน) ลดลงเป็น
8.4% ในเดือน ส.ค. แต่แรงงานว่างงานถาวร (เส้นประสีแดง)
ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

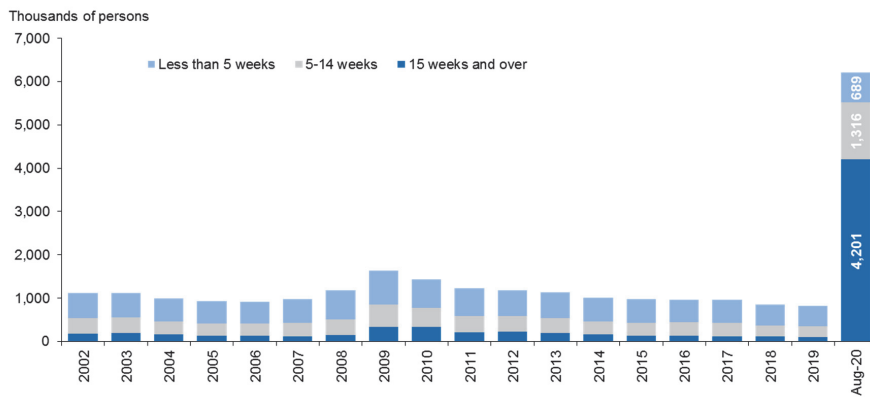
Unemployment rate



นอกจากนี้ เมื่อเจาะลึกเข้าไปในข้อมูลยังพบว่าแรงงานว่างงานชั่วคราวเหล่านั้นราว 70% (4.2 ล้านราย) ว่างงานอย่างน้อย 15 สัปดาห์แล้ว ซึ่งเท่ากับว่ามีความเสี่ยงมากขึ้นที่จะกลายเป็นว่างงานถาวร

แผนภาพ 31: แรงงานว่างงานชั่วคราวราว 70% ว่างงานมานานกว่า 15 สัปดาห์แล้ว

Temporary unemployment by duration



Note: Yearly data are annual averages

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในระยะข้างหน้า เรามองการฟื้นตัวของตลาดแรงงานจะดำเนินไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการจ้างงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวลงต่อเนื่องต่อนี้ ขณะที่อัตราการว่างงานจะทยอยปรับลดลงอย่างช้าๆ ท่ามกลาง COVID-19 ที่ยังไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งส่งผลให้ภาคธุรกิจยังไม่สามารถดำเนินการได้เต็มประสิทธิภาพ และไม่มีคามจำเป็นที่ต้องกลับมาว่าจ้างให้เท่ากับระดับปกติ

ทั้งนี้ ตลาดแรงงานที่ยังเปราะบางอย่างมากและยังมีประเด็นน่ากังวล ประกอบกับแรงส่งจากสวัสดิการภาครัฐที่มีลดลงและ/หรือหมดไป ทำให้การฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคเริ่มแผ่วลง สะท้อนผ่านข้อมูลความถี่สูงของการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต/เดบิต ที่ก่อนหน้านี้ชี้ว่าการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคเป็นไปในลักษณะ V-Shaped แต่นับตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นมา การฟื้นตัวดังกล่าวก็เริ่มส่งสัญญาณแผ่วลง

แผนภาพ 32: การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต/เดบิต สะท้อนการฟื้นตัวของการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เริ่มแผ่วลงนับตั้งแต่เดือน ก.ค. จากที่ฟื้นตัวแรงเป็นลักษณะ V-Shaped ในช่วงก่อนหน้า

Credit/debit card spending relative to Jan 2020 (as of Aug 23) ¹⁾



Note: 1) 7-day Moving average seasonally adjusted credit/debit card spending relative to Jan 4-31, 2020 in all Merchant Category Codes (MCC).

ที่มา: Recoverytracker.org, Affinity, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

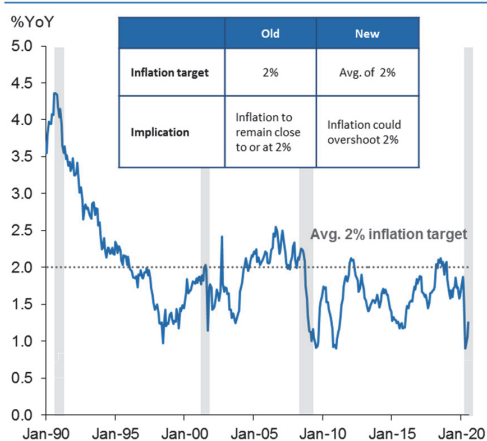
Fed เปลี่ยนเป้าหมายเงินเพื่อเป็นแบบ “เฉลี่ย 2%” สะท้อนนโยบายการเงินที่จะผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติ 8-2 คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Federal Funds Rate ไว้ที่ระดับต่ำ 0-0.25% ในการประชุมวันที่ 15-16 ก.ย. และระบุว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับดังกล่าวไปจนกว่าตลาดแรงงานจะอยู่ในระดับที่คณะกรรมการประเมินว่าเป็นระดับการจ้างงานเต็มอัตรา (Full Employment) และเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 2% และเกินระดับดังกล่าวพอสมควร (Exceed moderately) เป็นระยะเวลาหนึ่ง (For some time)

นับเป็นการปรับเปลี่ยนการส่งสัญญาณแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย (Forward Guidance) ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนเป้าหมายเงินเพื่อที่นาย Jerome Powell ประธาน Fed ได้ประกาศในการประชุม Jackson Hole Symposium ปลายเดือน ส.ค. จากเดิมที่ Fed ตั้งเป้าอัตราเงินเฟ้อที่ “2%” เปลี่ยนมาเป็น “เฉลี่ย 2%” หรือก็คือการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อแบบเฉลี่ย (Average Inflation Targeting) โดยให้เงินเฟ้อสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับ 2% เป็นระยะเวลาหนึ่ง เพื่อชดเชยอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้าหมายมาตลอดนับตั้งแต่วิกฤต Subprime ในปี 2008 รวมทั้งมุมมองต่อการจ้างงานเต็มอัตรา ซึ่ง Fed ได้ชี้ว่าจะปล่อยให้อัตราการว่างงานสามารถปรับลดลงอยู่ในระดับต่ำกว่าที่เคยได้ โดยที่จะยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ย หากเงินเฟ้อยังไม่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม

แผนภาพ 33: เงินเฟ้ออยู่ต่ำกว่าเป้า 2% มาโดยตลอดตั้งแต่วิกฤต Subprime ปี 2008

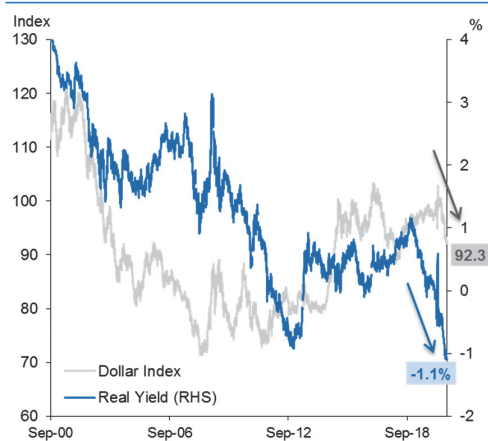
Core PCE inflation



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 34: ดอกเบี้ยที่แท้จริง (10-year Government bond yield – inflation) ติดลบหลัง Fed ประกาศเปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อ กดดันเงินดอลลาร์อ่อนค่า

Real yield vs. Dollar index



ในการประชุมรอบนี้มีคณะกรรมการ 2 ท่านที่โหวตเห็นต่างในเรื่องของการส่งสัญญาณแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย คือ 1) นาย Robert Kaplan ประธาน Fed สาขา Dallas ที่มีความเห็นเชิง Hawkish ว่าการส่งสัญญาณดอกเบี้ยควรมีความยืดหยุ่นมากกว่านี้ และ 2) นาย Neel Kashkari ประธาน Fed สาขา Minneapolis ที่มีความเห็นเชิง Dovish โดยมองว่าควรที่จะระบุชัดเจนว่าดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับปัจจุบันจนกว่าเงินเฟ้อ Core PCE จะเพิ่มขึ้นมาที่ 2% ได้อย่างยั่งยืน

ด้านการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE) Fed ระบุว่า จะเข้าซื้อที่อัตราปัจจุบันที่ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน “เป็นอย่างน้อย” โดยแบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาล (Treasury) เดือนละ 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน ซึ่งออกโดยหน่วยงานภาครัฐ (MBS) เดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

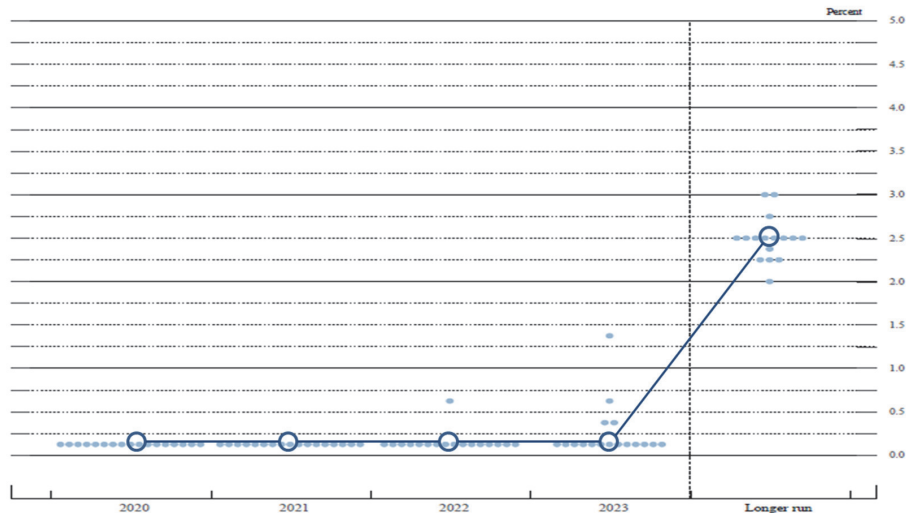
ส่วนประมาณการเศรษฐกิจ Fed มองเศรษฐกิจปี 2020F หดตัวรุนแรงน้อยกว่าที่เคยประเมินในเดือน มิ.ย. โดยคาด GDP จะหดตัว -3.7% (vs. -6.5% ประมาณการรอบก่อน) และคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวขึ้นเป็น 4.0% และ 3.0% ในปี 2021F และ 2022F ตามลำดับ และคาดการณ์การว่างงานจะลดลงอยู่ที่ 7.6% ณ สิ้นปีนี้ ซึ่งปรับดีขึ้นจากเดิมที่คาด 9.3% หลังตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นได้เร็วและอัตราการว่างงานอยู่ที่ 8.4% ในเดือน ส.ค.

นาย Powell กล่าวในแถลงการณ์หลังการประชุมว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้เร็วกว่าที่ส่วนใหญ่คาดการณ์กันไว้ แต่ไปข้างหน้าการฟื้นตัวยังมีความไม่แน่นอนสูงมาก โดยเฉพาะจากการอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมที่มีความล่าช้า ขณะที่ตลาดแรงงานแม้จะฟื้นตัวขึ้นเร็ว แต่การจ้างงานก็ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อน COVID-19 อยู่กว่า 11 ล้านตำแหน่ง

ด้านเงินเฟ้อ Fed คาดเงินเฟ้อ Core PCE จะเร่งตัวขึ้นเป็น 1.5% ในปี 2020F และจะทยอยเร่งตัวขึ้นเป็น 2.0% ในปี 2023F ซึ่งสะท้อนได้ว่า Fed จะคงดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบันไปจนถึงปี 2023 เป็นอย่างน้อย สอดรับกับคาดการณ์แนวโน้มของดอกเบี้ยหรือ Dot plot ล่าสุด ซึ่งชี้ว่าคณะกรรมการ Fed ส่วนใหญ่ (13 จากทั้งหมด 17 ท่าน) คาดดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับปัจจุบัน (0-0.25%) ไปจนถึงปี 2023 เป็นอย่างน้อย

แผนภาพ 35: Dot plot ล่าสุดชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับปัจจุบัน (0-0.25%) ไปจนถึงปี 2023 เป็นอย่างน้อย

Fed's dot plot (September projections)



ที่มา: Federal Reserve, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การส่งสัญญาณของ Fed ในการประชุมรอบนี้เป็นไปตามความคาดหมายของตลาด ทั้งผลกระทบของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจที่รุนแรงน้อยกว่าที่ Fed เคยประเมินไว้ และแนวโน้มของดอกเบี้ยในระยะข้างหน้าที่จะคงอยู่ในระดับต่ำในปัจจุบันเป็นระยะเวลานาน (อย่างน้อย 3 ปี)

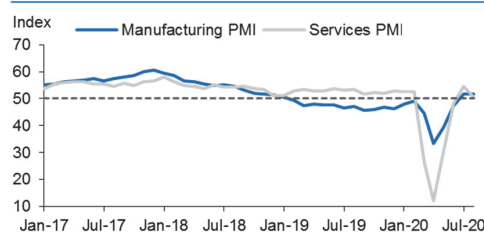
โดยรวมเรามองว่า Fed ส่งสัญญาณค่อนข้างชัดเจนว่าจะยังไม่ลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินลง (ลด QE และ/หรือ ขึ้นดอกเบี้ย) เร็วๆ นี้แน่นอน เนื่องจากแถลงการณ์ระบุไว้ว่าเงินเฟ้อสามารถเกินระดับ 2% ได้พอสมควร (Moderately) เป็นระยะเวลาหนึ่ง ถึงจะมีการพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ย

เศรษฐกิจยุโรป

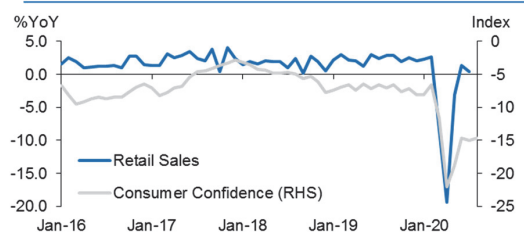
เศรษฐกิจยุโรปเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลงหลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 กลับมาเร่งตัวขึ้นในประเทศหลัก โดยเฉพาะในสเปนและฝรั่งเศส ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงให้รัฐบาลต้องกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในมาตรการ Lockdown อย่างไรก็ดี เรามองว่ามาตรการ Lockdown ครั้งนี้จะไม่เข้มงวดเหมือนครั้งแรกและไม่น่ากระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากนัก ด้านนโยบายการเงิน เรายังมองว่า ECB จะผ่อนคลายเป็นพิเศษในช่วงปลายปี โดยการเพิ่มวงเงินและขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP จากเงินเฟ้อที่จะยังขยายตัวห่างไกลเป้า 2% และสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ส่วนกองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร เพื่อลดทอนผลกระทบจาก COVID-19 มีความคืบหน้ามากขึ้นและคาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายได้ต้นปี 2021 ตามแผนการ

แผนภาพ 36: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณอ่อนกำลังลงหลังผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัว สะท้อนผ่านความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่ปรับตัวลดลงในเดือน ส.ค. โดยเฉพาะภาคการบริการ ขณะที่การบริโภคเริ่มแผ่วลง

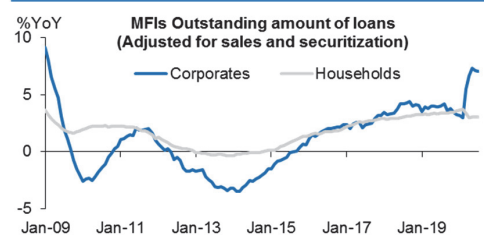
Manufacturing vs. Services PMI



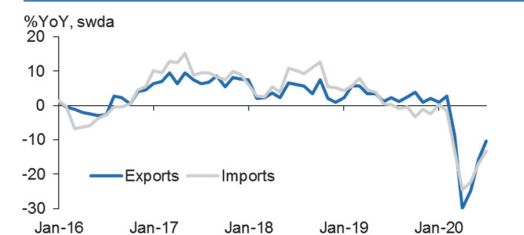
Consumption



Credit growth



Trade



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

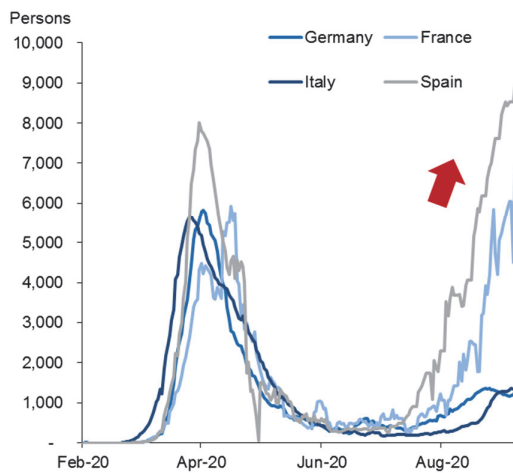
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มอ่อนกำลังลง หลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 กลับมาเร่งตัวขึ้น

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปเริ่มชะลอตัวลงหลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัวขึ้นในประเทศหลัก โดยเฉพาะในสเปนและฝรั่งเศส สะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) โดยเฉพาะภาคบริการที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก นอกจากนี้ การฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ เช่น ยอดค้าปลีก ก็เริ่มส่งสัญญาณแผ่วลงเช่นเดียวกัน

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่เร่งตัวขึ้นนั้นอาจส่งผลให้รัฐบาลต้องกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในมาตรการ Lockdown อีกครั้ง อย่างไรก็ดี เรามองว่ามาตรการ Lockdown ครั้งนี้จะไม่เข้มงวดเหมือนกับครั้งแรกและไม่น่ากระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากนักเนื่องจาก 1) อัตราการตายยังอยู่ในระดับต่ำและต่ำกว่าการระบอบแรกอย่างมาก ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากที่ผู้ติดเชื้อในรอบนี้ส่วนใหญ่มีอายุน้อย 2) รัฐบาลเพิ่มความเข้มงวดในมาตรการ Lockdown เฉพาะบางพื้นที่ที่มีการระบาดรุนแรงเท่านั้น ในการควบคุมการระบาด และ 3) การปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการดำเนินชีวิต โดยเฉพาะการรณรงค์ให้ใส่หน้ากากอนามัย นับเป็นวิธีการควบคุมการระบาดที่มีประสิทธิผลและมีต้นทุนต่อเศรษฐกิจต่ำ

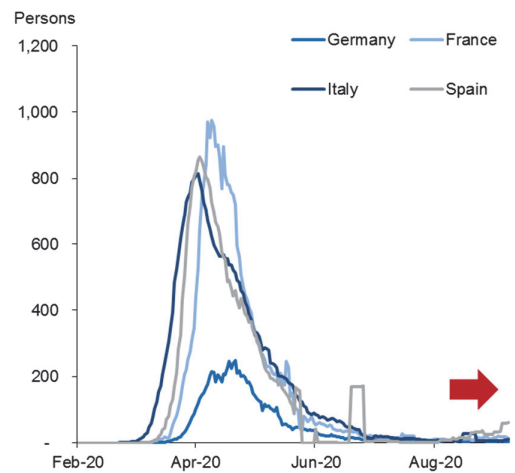
แผนภาพ 37: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัวขึ้นในทุกประเทศหลัก โดยเฉพาะสเปนและฝรั่งเศส

Daily new cases (7-day MA)



แผนภาพ 38: แต่จำนวนผู้เสียชีวิตค่อนข้างต่ำและต่ำกว่าการระบาดรอบแรกอย่างมาก

Daily new fatalities (7-day MA)

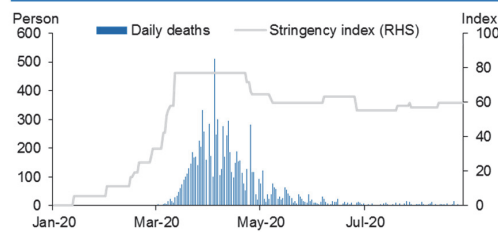


Note: Data as of September 7.

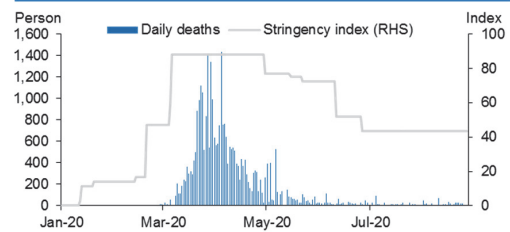
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 39: ทำให้การ Lockdown จะไม่เข้มงวดเหมือนตอนระบาดรอบแรกที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรง

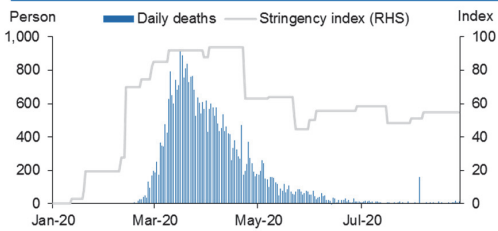
Germany



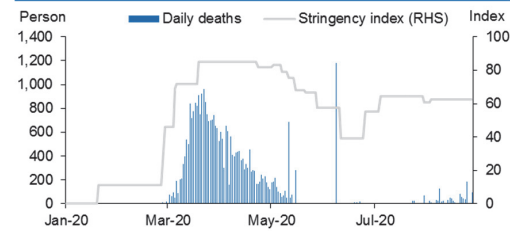
France



Italy



Spain



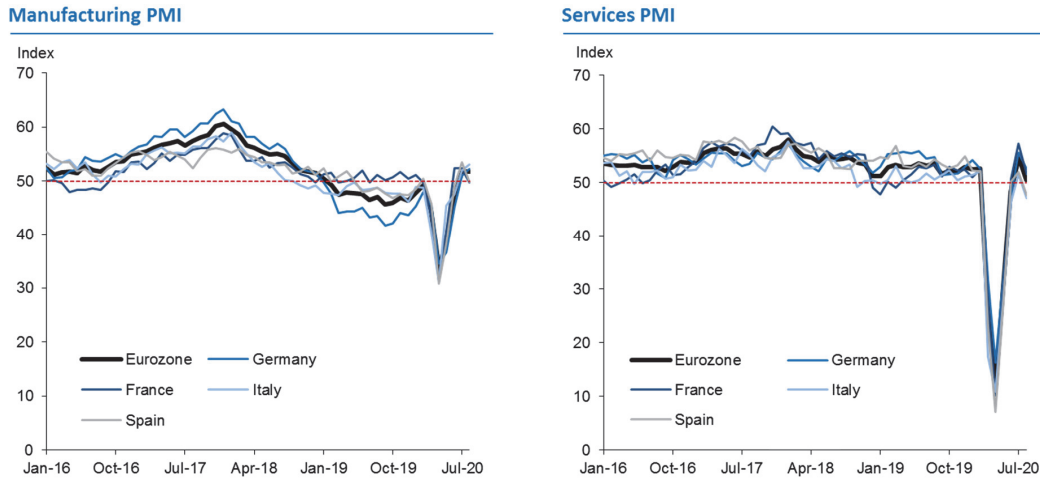
Note: The Oxford stringency index comprises of 17 indicators with 3 indices that is containment and closure e.g. school closing, economic policies e.g. income support, and health system policies e.g.

COVID-19 testing. Data as of September 7.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite PMI) เดือน ส.ค. ปรับตัวลดลง -3.0 จุด เป็น 51.9 จุด จากภาคบริการที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก -4.2 จุด เป็น 50.5 จุด หลังการระบาดรอบสองของ COVID-19 มีความรุนแรงขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เช่น ร้านอาหารและการท่องเที่ยว ขณะที่ภาคการผลิตปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.1 จุด เป็น 51.7 จุด

แผนภาพ 40: ดัชนี PMI เดือน ส.ค. สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มแผ่วลง โดยเฉพาะภาคบริการที่รับผลกระทบ ทำมกลางจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่เร่งตัวขึ้น



ที่มา: Bloomberg, Markit, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ค. พลิกกลับมาหดตัว -0.3% MoM หลังจากที่ได้ขยายตัวต่อเนื่องที่ 20.3% และ 5.3% ในเดือน พ.ค. และมิ.ย. ตามลำดับ สะท้อนการฟื้นตัวของภาคบริการที่เริ่มแผ่วลงหลังจากฟื้นตัวขึ้นแรง โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัว 0.4% YoY (vs. 1.3% เดือนก่อน)

มองไปข้างหน้า การฟื้นตัวของภาคบริการยังมีความไม่แน่นอน โดยเฉพาะหลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัวขึ้นอีกครั้ง ซึ่งจะกระทบการออกมาจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคคนนอกบ้าน เนื่องจากจะมีการเว้นระยะห่างทางสังคมมากขึ้น โดยความเชื่อมั่นผู้บริโภคของยูโรโซนยังอยู่ในระดับต่ำมากที่สุดที่ -14.7 จุด ในเดือน ส.ค. (vs. เฉลี่ย -7.1 จุด ในปี 2019) สะท้อนการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่จะยังมีความระมัดระวัง

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (industrial Production) เดือน ก.ค. ขยายตัว 4.1% MoM ชะลอตัวลงจาก 9.5% ในเดือนก่อน โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น -7.7% YoY (vs. -12.0% ในเดือนก่อน) และยังคงต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่ 7% สะท้อนภาคการผลิตที่ยังอ่อนแออย่างมาก ส่วนหนึ่งจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปเท่านั้น

ยอดปล่อยสินเชื่อ เดือน ก.ค. ชะลอตัวลงเล็กน้อยเป็น 4.7% YoY จาก 4.8% ในเดือนก่อน โดยยอดปล่อยสินเชื่อสู่ภาคธุรกิจ (Corporates) ชะลอตัวลงเล็กน้อยเป็น 7.0% จาก 7.1% ในเดือนก่อน ขณะที่ยอดปล่อยสินเชื่อสู่ครัวเรือน (Households) ทรงตัวที่ 3.0% เท่ากับเดือนก่อน ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4

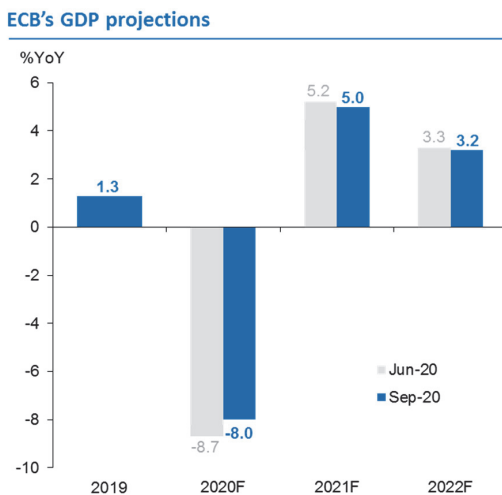
ภาคต่างประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ค. ยังหดตัวสูง -10.2% YoY (vs. -15.8% ในเดือนก่อน) ทำมกลางอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ โดยส่งออกไปตลาดหลักยังหดตัวสูง ได้แก่ สหรัฐฯ (-14.1%) อังกฤษ (-15.4%) และ OPEC (-20.2%) ขณะที่ส่งออกไปจีนพลิกกลับมาขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สองที่ 6.3% (vs. 5.5% ในเดือนก่อน) ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ยังหดตัวสูงเช่นเดียวกัน -13.3% (vs. -16.9% ในเดือนก่อน)

ECB มองภาพรวมเศรษฐกิจดีขึ้น แต่เงินเพื่อค้ำจะยังห่างไกลเป้าหมายที่ 2% ทำให้การผ่อนคลายเพิ่มเติมยังมีความจำเป็น โดยตลาดคาด ECB จะขยายระยะเวลาและเพิ่มวงเงินมาตรการ PEPP ในปลายปีนี้

- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงนโยบายผ่อนคลายทางการเงินเดิมตามที่ตลาดคาดในการประชุมวันที่ 10 ก.ย. ดังนี้
- คงดอกเบี้ย Deposit Facility Rate ที่ -0.50% ดอกเบี้ย Main Refinancing Rate ที่ 0.0% และดอกเบี้ย Marginal Lending Rate ที่ 0.25% และยังคงมองว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่า “จนกว่าเงินเพื่อจะเร่งตัวเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%” ได้อย่างยั่งยืน
 - คงการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ QE พิเศษ หรือ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) ที่วงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโร และระบุจะเข้าซื้อจนถึงสิ้นเดือน มิ.ย. 2021 เป็นอย่างน้อย หรือจนกว่าสถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลาย
 - คงการเข้าซื้อสินทรัพย์แบบปกติ (APP) ที่อัตรา 2 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน (ECB ยังย้ำว่าจะยุติมาตรการดังกล่าวก่อนที่จะทำการปรับขึ้นดอกเบี้ยเล็กน้อย) และการเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมชั่วคราวที่ได้ประกาศในการประชุมวันที่ 12 มิ.ย. วงเงิน 1.2 แสนล้านยูโร จนถึงสิ้นปีนี้
 - และจะเสริมสภาพคล่องให้ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องผ่านโครงการเงินกู้ Refinancing Operations โดยเฉพาะ TLTRO3 ที่มีเงื่อนไขที่ผ่อนคลายอย่างมาก โดยดอกเบี้ยกู้ยืมจะต่ำถึง -1.0% ตามแต่ความสามารถในการนำไปปล่อยกู้ต่อ (สู่ภาคธุรกิจและครัวเรือน) ของธนาคารพาณิชย์

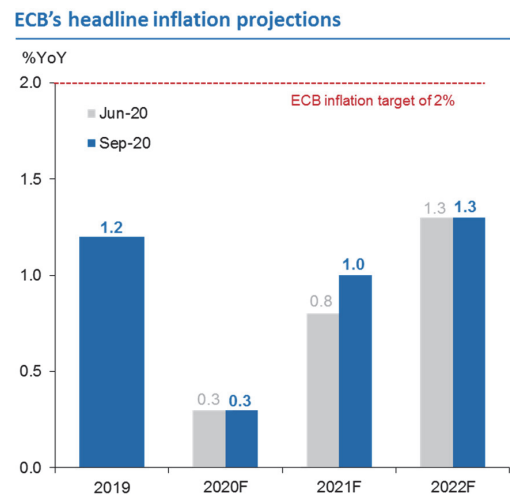
ในการประชุมรอบนี้ ECB มองภาพรวมเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้ แม้จะยังอ่อนแออย่างมากโดยปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปีนี้ขึ้นเป็น -8.0% จากเดิมที่คาด -8.7% ในประมาณการครั้งก่อนในเดือน มิ.ย. และคาด GDP จะกลับมาขยายตัวที่ 5.0% ในปี 2021F (ปรับลดลงเล็กน้อยจาก 5.2% ในประมาณการครั้งก่อน)

แผนภาพ 41: ECB ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2020F ขึ้นเล็กน้อยเป็น -8.0% แต่ยังอ่อนแออย่างมาก



ที่มา: ECB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 42: ขณะที่คาดเงินเพื่อจะทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ และยังห่างไกลเป้า 2%

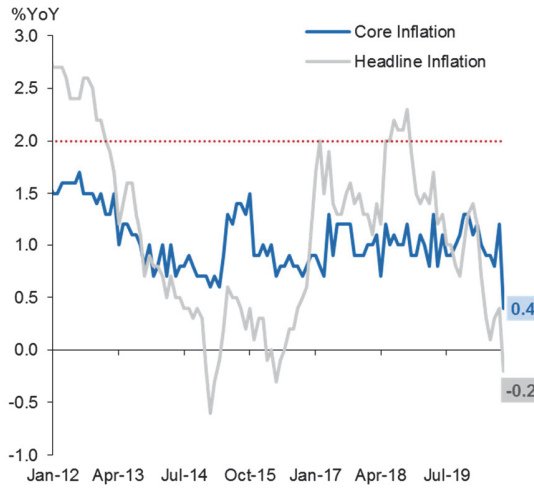


โดย ECB ระบุสถานการณ์ COVID-19 ยังเป็นความไม่แน่นอนหลักต่อเศรษฐกิจ ซึ่งจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ได้เร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในประเทศสเปนและฝรั่งเศส และหนุนให้มีการกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในบางพื้นที่ รวมทั้งผู้บริโภคเริ่มเว้นระยะห่างทางสังคม แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมคาดว่าจะต่ำกว่าการระบาดในรอบแรก

ด้านเงินเพื่อ ECB มองจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปเท่านั้น โดยคาดเงินเพื่อทั่วไปจะขยายตัวเฉลี่ย 0.3% ในปี 2020F และจะฟื้นตัวขึ้นเป็น 1.3% ในปี 2022F ซึ่งยังห่างไกลเป้าหมายเงินเพื่อที่ 2% โดยเงินเพื่อยังจะได้รับแรงกดดันจากเงินยูโรที่แข็งค่าอย่างมากด้วย โดยนับตั้งแต่กลางปี เงินยูโรแข็งค่าขึ้นกว่า 7% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งนาง Christine Lagarde ประธาน ECB ได้กล่าวในแถลงการณ์หลังการประชุมว่าคณะกรรมการจะติดตามอย่างใกล้ชิดในประเด็นดังกล่าว แต่ยังไม่ได้แสดงความกังวลมากนักและไม่ได้เอ่ยถึงความจำเป็นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมแต่อย่างใด

แผนภาพ 43: เงินเฟ้อทั่วไปเดือน ส.ค. ติดลบเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

Eurozone inflation



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 44: เงินยูโรแข็งค่าขึ้นกว่า 7% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ตั้งแต่กลางปี

Euro vs. US dollar

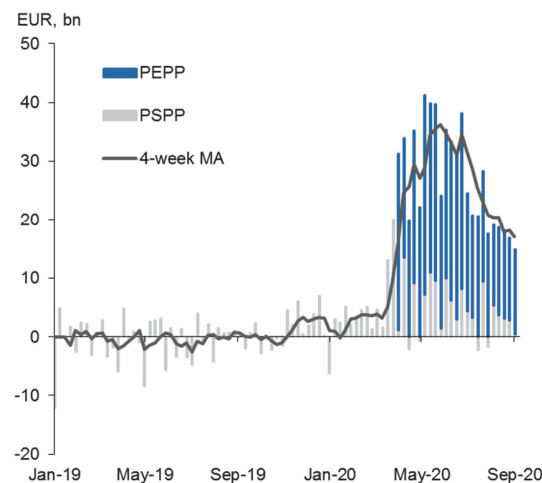


ในการประชุมรอบนี้ ECB มีท่าที Hawkish กว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย จากมุมมองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ดูดีขึ้น ขณะที่ไม่ได้แสดงท่าทีกังวลต่อการแข็งค่าของเงินยูโรมากนักและไม่ได้ระบุถึงความเป็นที่จต้องเร่งผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว ซึ่งส่งผลให้เงินยูโรแข็งค่าขึ้นทันที 0.7% หลังผลการประชุมออกมา

อย่างไรก็ดี เรายังคงมองว่า ECB จะต้องประกาศผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในช่วงปลายปี ผ่านการเพิ่มวงเงินมาตรการ PEPP (Bloomberg consensus คาดเพิ่มอีก 3.5 แสนล้านยูโร) รวมทั้งขยายระยะเวลาการดำเนินมาตรการดังกล่าวออกไปอีก 6 เดือน (เป็นสิ้นสุดเดือน ธ.ค. 2021) เนื่องจาก 1) สถานการณ์ COVID-19 ยังมีความไม่แน่นอนสูง และ 2) แรงกดดันเงินเฟ้อยังต่ำมาก โดย ECB มองเงินเฟ้อทั่วไปจะเร่งตัวขึ้นเป็น 1.3% ในปี 2022F เท่านั้น ซึ่งยังห่างไกลเป้า 2% และ 3) การออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มเติมเพื่อหนุนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจาก EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร ที่คาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายได้ในปีหน้า

แผนภาพ 45: ECB เข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP (แห่งสินน้ำเงิน) อย่างต่อเนื่อง

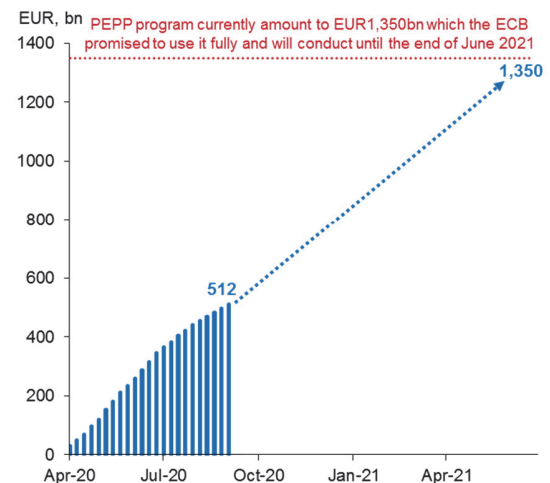
ECB net weekly QE purchases



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 46: นับถึงวันที่ 7 ก.ย. ECB เข้าซื้อแล้ว 38% ของวงเงิน PEPP ที่ 1.35 ล้านล้านยูโร

ECB's PEPP cumulative purchases



กองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร เพื่อลดทอนผลกระทบจาก COVID-19 มีความคืบหน้ามากขึ้น และคาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายในต้นปีหน้าได้ตามแผนการ

การประชุมรัฐสภายุโรป (European Parliament) เมื่อวันที่ 14-17 ก.ย. รัฐสภายุโรปได้มีมติเปิดทางให้กองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจ (EU Recovery Fund) วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร (ราว 5.5% ของ GDP) เพื่อลดทอนผลกระทบของ COVID-19 สามารถดำเนินการในขั้นตอนถัดไปได้ทันที (Fast-track) แม้จะยังไม่ได้ทำการโหวตเห็นชอบอย่างเป็นทางการก็ตาม เพื่อไม่ให้เกิดการเบิกจ่ายเกิดความล่าช้า และกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

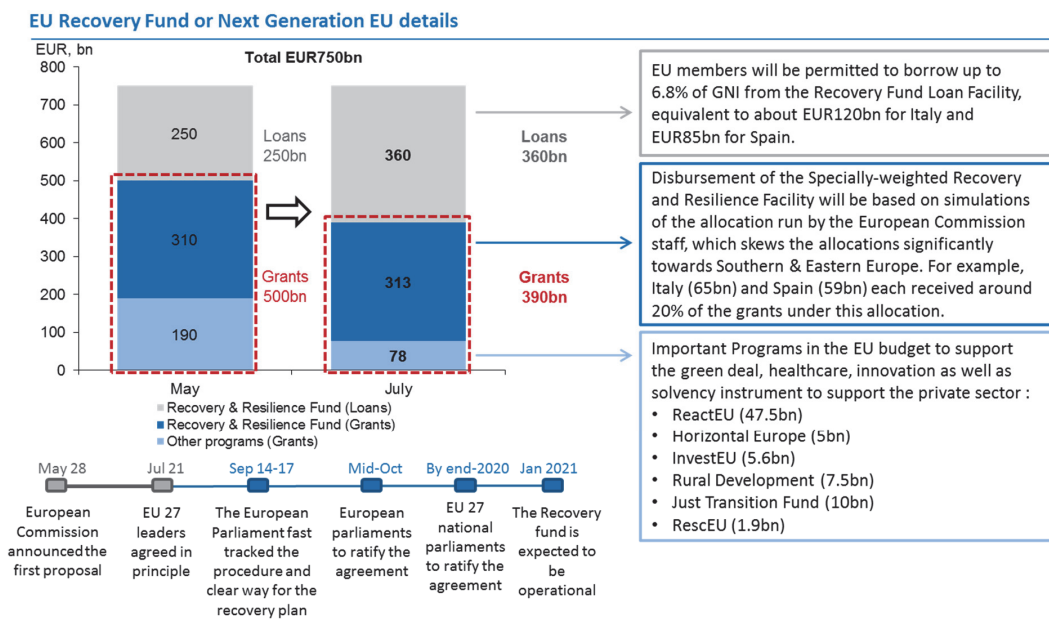
มติข้างต้นเกิดขึ้นเนื่องจากร่างกฎหมายกองทุนดังกล่าวยังไม่เสร็จสมบูรณ์ โดยข้อตกลงกองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจเมื่อปลายเดือน ก.ค. ที่คณะกรรมการบริหารยุโรป (European Commission) และผู้นำ EU ทั้ง 27 ประเทศสมาชิกได้เห็นชอบในหลักการ ยังมีรายละเอียดบางส่วนที่ยังไม่ชัดเจนและบางส่วนที่บางประเทศสมาชิกไม่เห็นด้วย ทำให้กระบวนการจัดทำร่างกฎหมายเกิดความล่าช้า โดยคณะมนตรีแห่งสหภาพยุโรป (European Council) ยังไม่สามารถอนุมัติและส่งต่อให้รัฐสภายุโรปพิจารณาและลงมติเห็นชอบอย่างเป็นทางการได้

พร้อมกันนี้ ในวันที่ 17 ก.ย. คณะกรรมการบริหารยุโรปได้มีการเปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติมถึงเงื่อนไขในการขอเงินจากกองทุน EU Recovery Fund เช่น ในส่วนของ Recovery and Resilience Facility เงินที่ได้จะต้องนำไปใช้จ่ายในสิ่งที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของทาง EU คือ เน้นการลงทุนในพลังงานสีเขียวและการลงทุนใน Digital เป็นหลัก นอกจากนี้ คณะกรรมการบริหารยุโรปยังได้แนะนำให้ทั้ง 27 ประเทศสมาชิกเร่งส่งแผนการลงทุน (แผนการใช้เงิน) นับตั้งแต่วันที่ 15 ต.ค. เป็นต้นไป (เสนอได้ถึงสิ้นเดือน เม.ย. 2021) เพื่อที่จะได้เริ่มทำการพิจารณา และจะได้ทำให้การอนุมัติการเบิกจ่ายไม่ติดขัดในปีหน้า โดยอาจส่งพร้อมกับร่างงบประมาณปี 2021 ที่แต่ละประเทศสมาชิกต้องส่งในเดือน ต.ค.

กองทุน EU Recovery Fund นั้นแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลักคือ 1) Recovery and Resilience Facility (RRF) คิดเป็นวงเงินรวม 6.73 แสนล้านยูโร แบ่งเป็นเงินอุดหนุนหรือให้เปล่า (Grants) 3.13 แสนล้านยูโร และเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Loans) 3.6 แสนล้านยูโร และ 2) 6 โครงการที่อยู่ในงบประมาณของ EU คิดเป็นวงเงิน 7.8 หมื่นล้านยูโร โดยคณะกรรมการบริหารยุโรปคาดว่ากองทุนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มผลผลิตทางเศรษฐกิจราว 2% ภายในปี 2024 และเพิ่มการจ้างงานอีก 2 ล้านตำแหน่ง

การพิจารณากองทุน EU Recovery Fund แม้จะมีความล่าช้าในส่วนของกระบวนการ แต่ก็มีความคืบหน้ามากขึ้น ซึ่งเราคาดว่ากองทุนดังกล่าวจะได้รับการอนุมัติอย่างเป็นทางการทั้งในส่วนของรัฐสภายุโรปและสภาของทั้ง 27 ประเทศสมาชิกภายในไตรมาส 4 และกองทุนจะสามารถเริ่มเบิกจ่ายได้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2021 ตามแผนการ ซึ่งจะนับเป็นอีกแรงหนุนเศรษฐกิจที่สำคัญ

แผนภาพ 47: รายละเอียดกองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร ซึ่งคาดว่าจะได้รับการอนุมัติอย่างเป็นทางการทั้งในส่วนของรัฐสภายุโรปและสภาของทั้ง 27 ประเทศสมาชิกภายในไตรมาส 4 และกองทุนจะสามารถเริ่มเบิกจ่ายได้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2021 ตามแผนการ



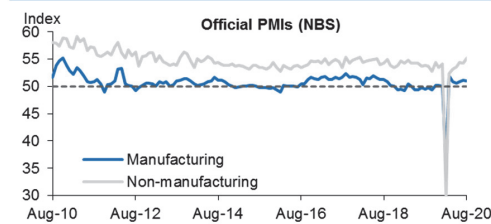
ที่มา: European Commission, Deutsche Bank, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

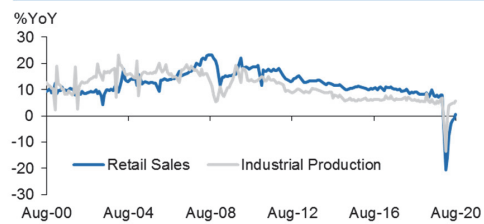
เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นจากสถานการณ์ COVID-19 อย่างแข็งแกร่งและรวดเร็ว ท่ามกลางแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐและนโยบายการเงินโดยรวมที่อยู่ในระดับผ่อนคลาย โดยการผลิตและการลงทุนขยายตัวดีกว่าคาดในเดือน ส.ค. ยอดค้าปลีกพลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่การระบาดของไวรัส ขณะที่ส่งออกขยายตัวดีกว่าที่คาดอีกครั้งจากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัว โดยเรามองเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งนี้ ได้ลดความจำเป็นที่รัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในระยะใกล้ โดยเฉพาะการลดดอกเบี้ยและ/หรือ RRR และมาตรการทางการคลังผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาล จะยังเป็นแรงหนุนเศรษฐกิจหลัก

แผนภาพ 48: กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ส.ค. ทั้งการผลิต การลงทุน และการบริโภค ขณะที่ส่งออกขยายตัวดีกว่าที่คาดอย่างต่อเนื่องจากสินค้าเกี่ยวข้องกับ COVID-19 ประกอบกับอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัว

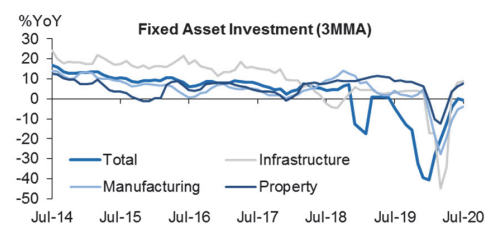
Manufacturing vs. Services PMI



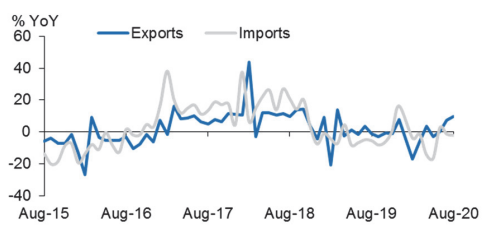
Economic activity



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ส.ค. และดีกว่าที่ตลาดคาดทั้งภาคการผลิตและการลงทุน ขณะที่การบริโภคขยายตัวครั้งแรกนับตั้งแต่การระบาดของ COVID-19

เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวขึ้นจากวิกฤต COVID-19 ได้ค่อนข้างเร็ว จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ นโยบายการเงินโดยรวมที่ยังผ่อนคลาย รวมทั้งส่งออกที่ออกมาดีกว่าคาดอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สถานการณ์การระบาดรอบสองของ COVID-19 ในจีนก็ได้คลี่คลายลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน เดือน ส.ค. ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.1 จุด เป็น 51.0 จุด ตามการลดลงของผลผลิต (-0.5, 53.5 จุด) ขณะที่อุปสงค์สัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยยอดคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มขึ้น 0.3 จุด เป็น 52.0 จุด และยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศฟื้นตัวขึ้น 0.7 จุด เป็น 49.1 จุด ส่วนการจ้างงานฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย (+0.1, 49.4 จุด)

หากอิงตามขนาดอุตสาหกรรม การฟื้นตัวของภาคการผลิตยังนำโดยอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ (+0.0, 52.0 จุด) และขนาดกลาง (+0.4, 51.6 จุด) เป็นหลัก เนื่องจากเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่าและมักเป็นรัฐวิสาหกิจ ขณะที่อุตสาหกรรมขนาดเล็กยังคงปรับตัวลดลงและหดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) ต่อเนื่อง (-0.9, 47.7 จุด)

ส่วนดัชนีภาคบริการ (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.0 จุด เป็น 55.2 จุด ดีกว่าที่ตลาดคาดว่าจะหดตัวที่ 54.2 จุด เท่ากับเดือนก่อน จากภาคบริการที่ฟื้นตัวขึ้น 1.2 จุด เป็น 54.3 จุด สูงสุดนับตั้งแต่เดือนม.ค. 2018 หลังการผ่อนปรน Lockdown ของรัฐบาล ซึ่งขณะนี้โรงพยาบาลสามารถเปิดทำการได้อีกครั้ง ขณะที่ภาคก่อสร้างปรับตัวลดลงเล็กน้อยแต่ยังอยู่ในระดับสูง (-0.3, 60.2 จุด) จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ ขณะที่อุทกภัยในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาอาจกระทบการก่อสร้างไปบ้าง

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ส.ค. ขยายตัว 5.6% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 4.8% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดว่าจะ 5.1% จากแรงหนุนของทั้งอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวและผลดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. พลิกกลับมาขยายตัว 0.5% YoY จากที่หดตัว -1.1% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน ตั้งแต่การระบาดของ COVID-19 และดีกว่าที่ตลาดคาดว่าจะไม่ขยายตัว (0.0%) หลังการระบาดรอบสองของ COVID-19 ในจีนเริ่มคลี่คลายและรัฐบาลทยอยผ่อนปรนมาตรการที่เข้มงวดต่อเนื่อง

โดยยอดขายรถยนต์ยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง (11.8% vs. 12.3% เดือนก่อน) ขณะที่ยอดขายในกลุ่มร้านอาหารแม้จะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องแต่ก็ยังหดตัว (-7.0% vs. -11.0% เดือนก่อน) และนับเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการฟื้นตัวของภาคบริโภค ท่ามกลางวัคซีนที่ยังไม่ประสบผลชัดเจนและสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกยังรุนแรง

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ส.ค. ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องเป็น -0.3% YoY YTD จาก -1.6% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ -0.4% โดยการลงทุนยังคงนำโดยภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังขยายตัวดีต่อเนื่องเป็นหลัก (4.6% vs. 3.4% เดือนก่อน) รวมทั้งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ (-0.3% vs. -1.0% เดือนก่อน) ขณะที่การลงทุนในภาคการผลิต (-8.1% vs. -10.2% เดือนก่อน) ยังหดตัวสูง

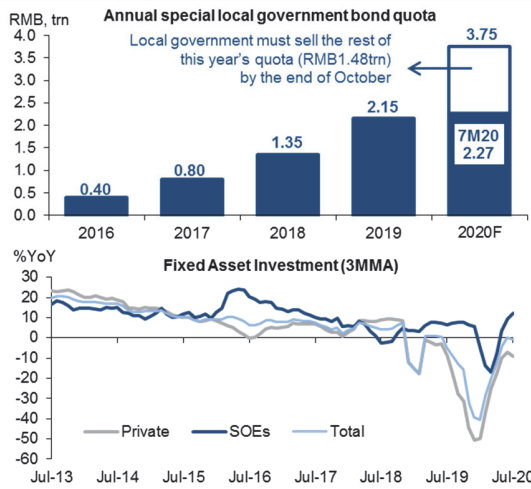
เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีต่อเนื่องทำให้เรามองว่าความจำเป็นที่รัฐบาลจะต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในระยะใกล้นี้มีลดลง โดยเฉพาะการผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านการลดดอกเบี้ยในตลาดเงิน (ดอกเบี้ย MLF, Repo) และ RRR และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังจะยังเป็นแรงหนุนหลัก ผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

นับถึงสิ้นเดือน ก.ค. รัฐบาลท้องถิ่นได้ออกพันธบัตรฉบับพิเศษมูลค่ารวม 2.27 ล้านล้านบาท หรือราว 60% ของโควตาปีนี้ที่ 3.75 ล้านล้านบาท ซึ่งการออกพันธบัตรดังกล่าวได้หนุนการลงทุนภาครัฐ (SOEs: กราฟเส้นสีเขียวด้านล่าง) ให้ฟื้นตัวขึ้นได้เร็วและเป็นแรงหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวมในช่วงที่ผ่านมา

อย่างไรก็ดี การลงทุนเอกชน (กราฟเส้นสีเทาด้านล่าง) ยังหดตัวต่อเนื่อง สะท้อนถึงความไม่สมมาตรในการฟื้นตัวเศรษฐกิจ และอาจทำให้การฟื้นตัวไม่ยั่งยืนนัก โดยเฉพาะหากรัฐบาลไม่สามารถหนุนให้ภาคเอกชนฟื้นตัวขึ้นได้ เนื่องจากภาคเอกชนคิดเป็น 80% ของการจ้างงานในเขตเมือง และ 60% ของผลผลิตของจีน

แผนภาพ 49: นับถึงสิ้นเดือน ก.ค. รัฐบาลท้องถิ่นออกพันธบัตรฉบับพิเศษราว 60% ของโควตาปีนี้แล้ว หนุ่่นการลงทุนภาครัฐ (เส้นสีเขียว: กราฟล่าง)

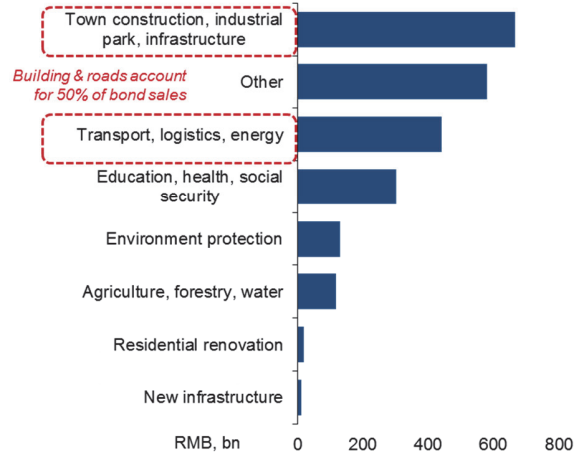
Special local government bond quota & investment



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 50: Bloomberg ประเมินยอดออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นฉบับพิเศษในปีี้ ราว 50% ถูกนำไปใช้ในการก่อสร้างอาคารและถนน

Purposes for money from special bond sales



ส่งออกยังขยายตัวดีต่อเนื่องจากอานิสงส์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ประกอบกับอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัว

ยอดส่งออก (Exports) เดือน ส.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 9.5% YoY จาก 7.2% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 7.5% ส่วนยอดนำเข้า (Imports) หดตัว -2.1% YoY เพิ่มขึ้นจาก -1.4% ในเดือนก่อน และสวนทางกับที่ตลาดคาดที่จะพลิกกลับมาขยายตัว 0.2% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ส.ค. เกินดุล 5.89 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงจาก 6.23 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อน

รายประเทศ ส่งออกไปสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นเป็น 20.0% YoY จาก 12.5% ในเดือนก่อน ส่วนส่งออกไป ASEAN ชะลอลงเล็กน้อยเป็น 12.9% จาก 14.0% เดือนก่อน ขณะที่ส่งออกไปญี่ปุ่น (-0.8% vs. -2.0% เดือนก่อน) และ EU (-6.5% vs. -3.4% เดือนก่อน) ยังหดตัวต่อเนื่อง

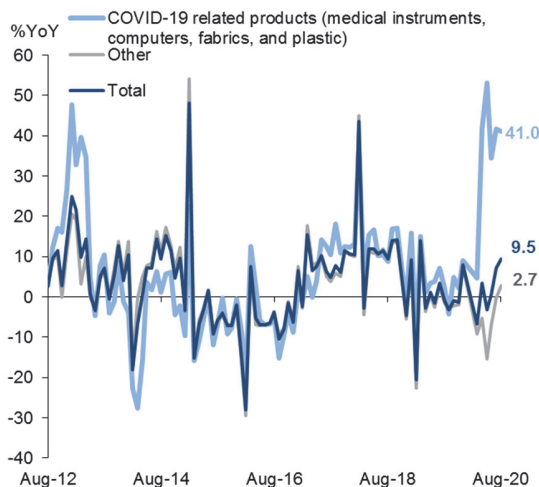
รายสินค้า ส่งออกยังได้แรงหนุนหลักจากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการระบาดของ COVID-19 ที่ขยายตัวแข็งแกร่ง (40.0% YoY vs. 41.7% เดือนก่อน) นำโดยพลาสติก (90.6%) ผ้าและสิ่งทอ (47.0%) และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (41.7%) ขณะที่อุปกรณ์การแพทย์ (38.9% vs. 78.0% เดือนก่อน) และแผงวงจรไฟฟ้าอิเล็กทรอนิกส์ (10.9% vs. 15.9% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง

นอกจากนี้ ส่งออกเสื้อผ้าได้พลิกกลับมาขยายตัว 3.2% YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน หลังจากที่หดตัวสูงเป็นเลขสองหลักอย่างต่อเนื่อง และส่งออกเฟอร์นิเจอร์ขยายตัวดีต่อเนื่องเป็นเดือนที่สอง (24.0% vs. 23.1% เดือนก่อน) สะท้อนอานิสงส์จากอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้น

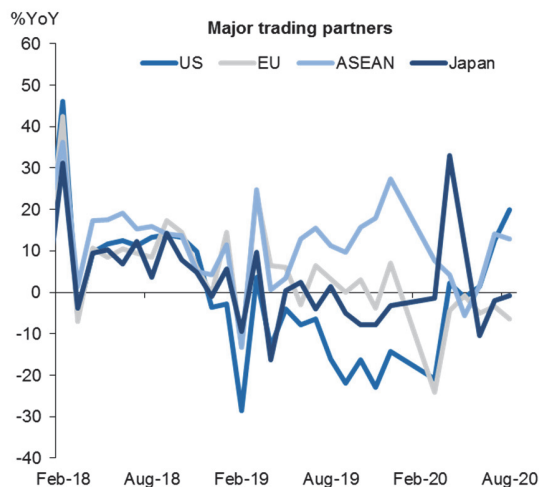
ในระยะข้างหน้า เรามองว่าส่งออกจีนจะยังได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 อยู่บ้าง ขณะที่ส่งออกสินค้ากลุ่มอื่นๆ คาดจะทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ ตามอุปสงค์โลกจะฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเท่านั้น ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรงในหลายประเทศคู่ค้าหลัก

แผนภาพ 51: ส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 (เส้นสีฟ้าอ่อน) ยังเป็นแรงหนุนหลัก

China's exports growth



แผนภาพ 52: ส่งออกไปตลาดหลักทยอยฟื้นตัว นำโดยส่งออกปสทรัฐฯ และ ASEAN



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินหยวนอยู่ในแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ เป็นปัจจัยกดดันในระยะสั้น

เงินหยวนแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องราว 4.5% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาอยู่ที่ราว 6.83 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงกลางเดือน ก.ย. จากปัจจัยดังต่อไปนี้

- ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (Interest rate differential) ระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ที่กว้าง หากอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ส่วนต่างระหว่างจีนกับสหรัฐฯ จะค่อนข้างกว้างราว 250bps ซึ่งสูงสุดในรอบหลายสิบปี จาก 1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่นำสหรัฐฯ ไปค่อนข้างมาก โดยสถานการณ์ COVID-19 ในจีนได้คลี่คลายลงแล้ว ขณะที่สหรัฐฯ ยังเผชิญการระบาดรุนแรง (ผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้น 4-5 หมื่นรายต่อวัน) และ 2) รัฐบาลจีนผ่อนคลายนโยบายการเงินลดลงนับตั้งแต่เดือน พ.ค. เพื่อหันมาควบคุมความเสี่ยงในภาคการเงินมากขึ้น ขณะที่นโยบายการเงินในสหรัฐฯ ผ่อนคลายอย่างมาก ทั้งการเข้าซื้อสินทรัพย์และลดดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 0%
- เงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยรวมที่อ่อนค่าอยู่แล้ว ดัชนี Dollar Index ซึ่งเป็นดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เทียบกับตระกร้าเงินซึ่งรวม 6 สกุลเงินหลัก (ยูโร, เยน, ปอนด์, ฟรังก์สวิส, ดอลลาร์แคนาดา, และโคโรนสวีเดน) ได้อ่อนค่าลงราว 6% นับจากต้นเดือน เม.ย. จากการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมาก เพิ่มเติมจากการมีดุลการคลังและดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลสูง (Twin deficits)
- โพลการเลือกตั้งประธานาธิบดี สหรัฐฯ ที่ชี้ว่านาย Joe Biden จากพรรค Democrats มีโอกาสชนะ นาย Donald Trump นาย Biden มีจุดยืนเรื่องเงินที่ประนีประนอมกว่าของประธานาธิบดี Trump ในเรื่องของการค้าระหว่างกัน ซึ่งลดโอกาสที่จะมีการปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มเติมอีกหากนาย Biden ได้รับเลือกขึ้นเป็น ประธานาธิบดี ในการเลือกตั้งวันที่ 3 พ.ย.นี้ โดยการปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ นับเป็นปัจจัยหลักที่กดดันค่าเงินหยวน

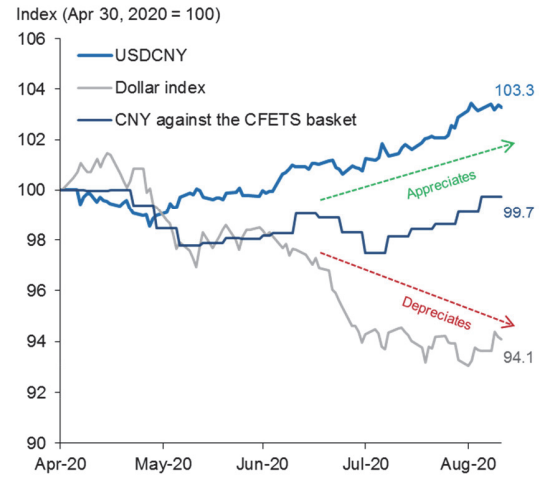
แผนภาพ 53: ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างจีนกับสหรัฐฯ (เส้นสีเทา) กว้างมาก หนูนเงินหยวนแข็งค่า

USD/CNY vs. Interest rate differential (China-US)



แผนภาพ 54: เงินดอลลาร์สหรัฐฯ (เส้นสีเทา) อ่อนค่าลงราว 6% เมื่อเทียบกับตระกร้าเงิน นับตั้งแต่เดือน เม.ย.

CNY exchange rates and the broader USD



ที่มา: Bloomberg, PIIE, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มองไปข้างหน้า เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นต่อเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเรามองว่าส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะยังคงกว้างอย่างมาก เนื่องจากจีนเน้นผ่อนคลายนโยบายการคลังในการหนุนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลเป็นจำนวนมาก ขณะที่การลดดอกเบี้ย (และ/หรือ RRR) มีโอกาสลดลง ส่วนสหรัฐฯ การผ่อนคลายนโยบายการเงินยังเป็นเครื่องมือหลักและมีแนวโน้มผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน โดย Fed ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยจนถึงปี 2023 เป็นอย่างน้อย ในการประชุมล่าสุดวันที่ 16 ก.ย.

นอกจากนี้ เงินหยวนคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากเงินทุนที่มีแนวโน้มไหลเข้ามาเพิ่มขึ้น ทั้งจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่กว้างเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และประเทศอื่นๆ การเปิดเสรีตลาดเงินที่มากขึ้นของจีน และผลดีจากการนับรวมสินทรัพย์จีนทั้งหุ้นและพันธบัตรเข้าในดัชนีหลักของโลก

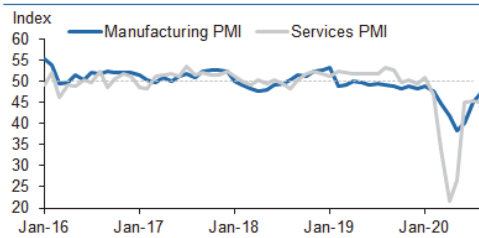
อย่างไรก็ดี ความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ นับเป็นความไม่แน่นอนสำคัญต่อแนวโน้มค่าเงินหยวนที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในระยะใกล้ โดยในช่วงที่ผ่านมา ค่าเงินหยวนไม่ได้รับแรงกดดันจากประเด็นเรื่องเกี่ยวกับเทคโนโลยีมากนัก เช่น การแบน Tik Tok และ WeChat ของสหรัฐฯ ขณะที่ข้อตกลงการค้า Phase 1 ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนยังคงอยู่ (วันที่ 24 ส.ค. นาย Liu He รองนายกฯ ด้านเศรษฐกิจของจีน และนาย Robert Lighthizer ผู้แทนการค้าสหรัฐฯ ได้คุยโทรศัพท์กันอย่างเป็นทางการและระบุว่าข้อตกลงดังกล่าวยังมีผลบังคับใช้) 🌐

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

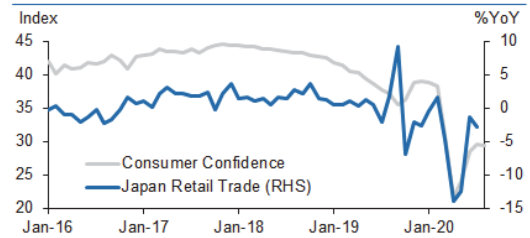
เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มฟื้นตัวขึ้นตามเศรษฐกิจโลกสะท้อนจากดัชนี PMI ในหลายๆ ประเทศหลักที่ฟื้นตัวกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวแล้ว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวต่อจากนี้จะได้รับแรงกดดันจากการระบาดของ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศ รวมทั้งเงินเยนที่มีแนวโน้มแข็งค่ามากขึ้นซึ่งจะกระทบภาคส่งออก ในส่วนของประเด็นทางการเมือง นาย Yoshihide Suga อดีตเลขาธิการคณะรัฐมนตรี ได้รับเลือกขึ้นมาดำรงตำแหน่งหัวหน้าพรรค LDP และขึ้นเป็นนายกรัฐมนตรี ต่อจากนาย Shinzo Abe ที่ประกาศลาออกด้วยปัญหาสุขภาพ โดยนโยบายต่างๆ ทั้งการเงินและการคลังมีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายเต็มที่เช่นเดียวกับสมัยของนาย Abe เนื่องจากนาย Suga จะยังคงยึดหลักการคลังนโยบาย Abenomics

แผนภาพที่ 55: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องแต่ยังคงหดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) ขณะที่การส่งออกค่อยๆ ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก

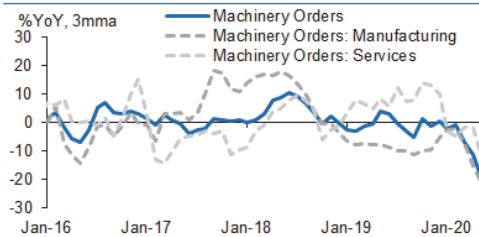
Manufacturing vs. Services PMI



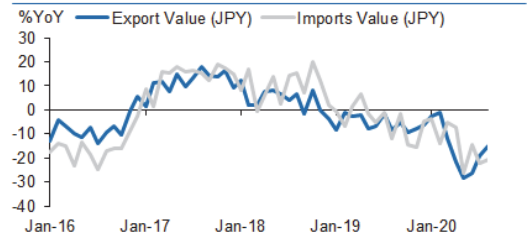
Retail sales



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะภาคการผลิตและส่งออกที่ได้านิสงค์จากอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้น

ความเชื่อมั่นภาคการผลิตและการบริการ: ดัชนีรวม (Composite PMI) เดือน ส.ค. ฟื้นตัวขึ้น +0.3 จุด เป็น 45.2 จุดจากภาคการผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.0 จุด เป็น 47.2 จุด สูงสุดในรอบ 6 เดือน ตามแรงหนุนของผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่ฟื้นตัวตามสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกที่เริ่มผ่อนคลาย ขณะที่ภาคบริการปรับตัวลดลง -0.4 จุด เป็น 45.0 จุด จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ยอดคำสั่งซื้อใหม่ และการจ้างงานที่หดตัวต่อเนื่อง จากการระบอบสองของ COVID-19 ในประเทศ

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ค. พลิกกลับมาหดตัว -3.3% MoM จากที่ขยายตัวแรง 13.1% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -2.5% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกหดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -2.8% YoY (vs. -1.3% เดือนก่อน) ส่วนหนึ่งจากผลกระทบของการระบอบสองของ COVID-19 ในญี่ปุ่นที่รุนแรงขึ้น ประกอบกับผลของมาตรการภาครัฐที่เริ่มหมดลง

เมื่อแบ่งตามหมวดสินค้า ยอดขายมีการหดตัวในทุกหมวดสินค้ายกเว้น รถยนต์ +7.8% MoM (vs. +22.4% เดือนก่อน) และปืมน้ำมัน +1.5% (vs. +15.5% เดือนก่อน) โดยกลุ่มที่มีการหดตัวแรงคือกลุ่มเครื่องแต่งกายและอุปกรณ์เสริม -20.9% (vs. +51.3% เดือนก่อน) หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์เครื่องใช้ในครัวเรือนขยายตัว -19.7% (vs 32.5% เดือนก่อน)

การลงทุน: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง เช่น เครื่องบิน (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้าเดือน ก.ค. หดตัว -18.3% YoY, 3mma (vs. -18.8% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อทั้งภาคการผลิต (-20.9% vs. -20.5% เดือนก่อน) และภาคบริการ (-15.7% vs. -11.0% เดือนก่อน) ที่หดตัวต่อเนื่อง

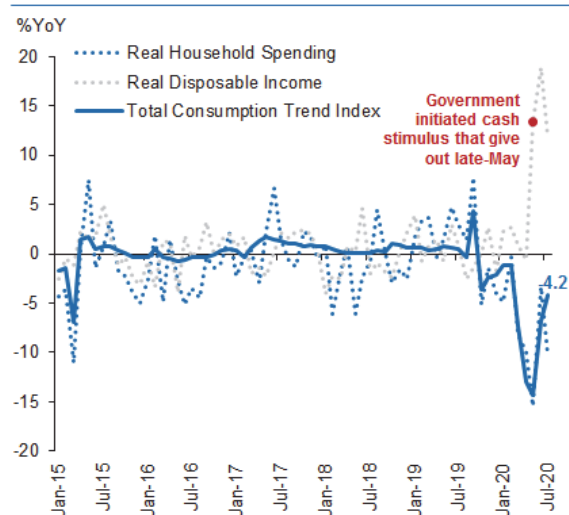
ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ส.ค. หดตัว -14.8% YoY พ้นตัวขึ้นจาก -19.2% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ -16.1% แต่นับเป็นการหดตัวในระดับเลขสองหลักเป็นเดือนที่ 5 ติดต่อกัน สะท้อนกิจกรรมภาคต่างประเทศที่ยังอ่อนแออย่างมากท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ภายนอกประเทศที่ยืดเยื้อ

โดยส่งออกไปตลาดหลักส่วนใหญ่ยังหดตัวสูง ได้แก่ ส่งออกไปสหรัฐฯ (-21.3% YoY vs. -19.5% เดือนก่อน), EU (-32.8% vs. -44.0% เดือนก่อน), ASEAN (-23.8% vs. -27.2% เดือนก่อน) และเกาหลีใต้ (-13.8% vs. -14.2% เดือนก่อน) โดยมีเพียงส่งออกไปจีนเท่านั้นที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ที่ 5.1% (vs. 8.2% ในเดือนก่อน) ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นจาก COVID-19 ได้เร็วที่สุด

ส่วนยอดนำเข้า (Imports) หดตัว -20.8% YoY ลดลงจาก -22.3% ในเดือนก่อน แต่แยกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ -17.8% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ส.ค. เกินดุลเพิ่มขึ้นเป็น 248.3 พันล้านเยน จากที่เกินดุล 10.9 พันล้านเยน ในเดือนก่อน

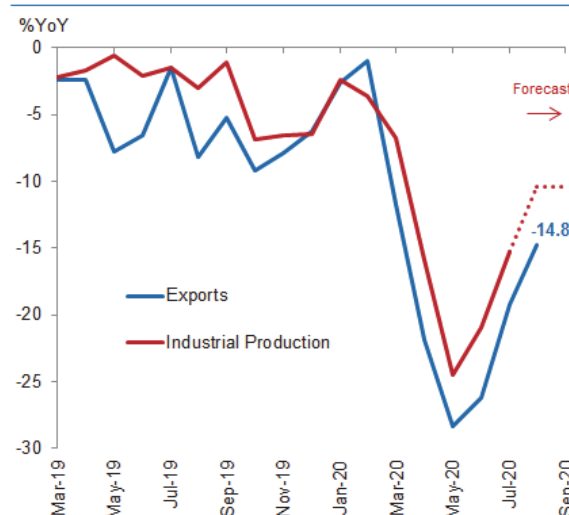
แผนภาพที่ 56: การบริโภค (เส้นสีเข้ม) ได้รับแรงหนุนจากมาตรการแจกเงินของรัฐบาลที่ช่วยหนุนกำลังซื้อ แต่การฟื้นตัวจะถูกแรงกดดันจากการระบาดของ COVID-19 ที่ในประเทศ โดยเฉพาะในภาคบริการ

Consumption



แผนภาพที่ 57: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและส่งออกทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดยผลสำรวจของกระทรวงเศรษฐกิจการค้าและอุตสาหกรรม (METI) ระบุว่าภาคการผลิตจะฟื้นตัวขึ้นต่อในเดือน ส.ค. และ ก.ย.

Exports and Industrial production

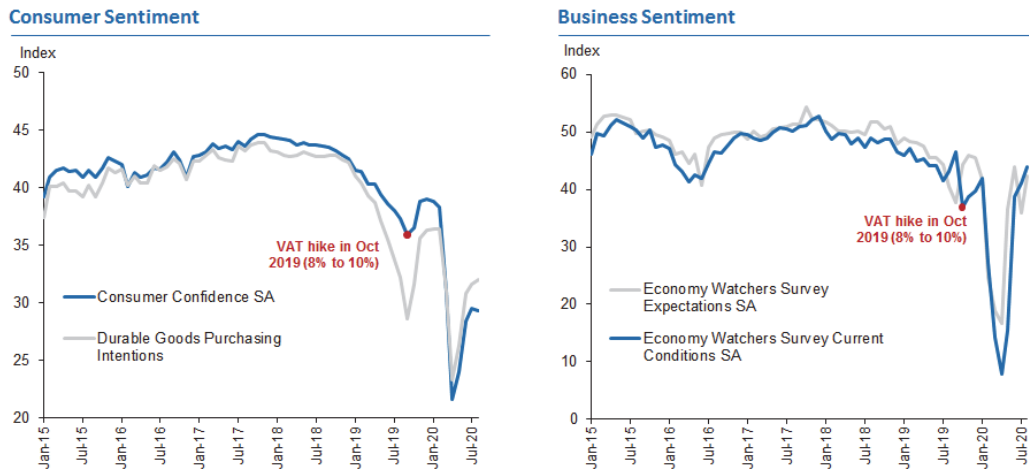


ที่มา: Ministry of Internal Affairs and Communications, METI, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ค. ขยายตัว 8.0% MoM เร่งตัวขึ้นจากที่ขยายตัว 1.9% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 1978 และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 5.0% อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังหดตัวสูง -16.1% YoY (vs. -18.2% เดือนก่อน) แม้จะดีกว่าที่ตลาดคาดที่ -17.5% ก็ตาม นอกจากนี้ ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ม.ค. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่มากกว่า 13% (86.6 pts vs. 99.8 pts เดือน ม.ค.)

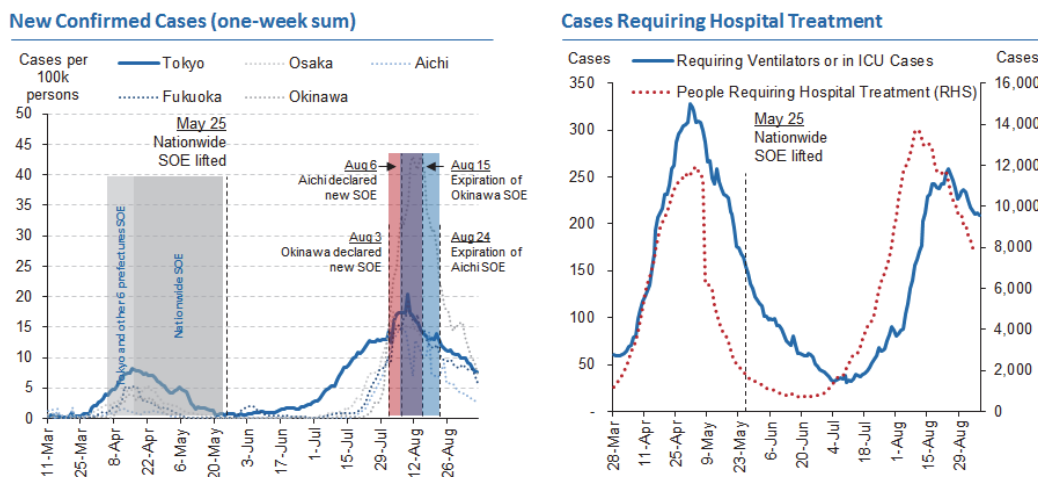
รายละเอียดระบุสินค้าตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีการขยายตัว 12 กลุ่มจากทั้งหมด 15 กลุ่ม โดยขยายตัวมากที่สุดในกลุ่มรถยนต์ +38.5% MoM (vs. +28.9% เดือนก่อน) กลุ่มสินค้าอื่นๆ (ex. สิ่งทอ เพอร์นิเจอร์ ยาง) +9.0% (vs. -1.4% เดือนก่อน) และแร่โลหะ +9.7% (vs. -1.0% เดือนก่อน)

แผนภาพที่ 58: ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ (กราฟขวามือ) พื้นตัวขึ้นสูงกว่าระดับก่อนเกิดการระบาดแล้ว ในขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอ่อนแอ



ที่มา: Cabinet Office, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 59: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่ (กราฟขวามือ) และจำนวนผู้ป่วย COVID-19 ที่ต้องเข้าโรงพยาบาลลดลงภายหลังรัฐบาลท้องถิ่นบังคับใช้มาตรการควบคุมเข้มงวด



Note: *data as of Sep 7

ที่มา: CEIC, Ministry of Health Labor and Welfare, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นาย Yoshihide Suga อดีตเลขาธิการคณะรัฐมนตรีได้รับเลือกขึ้นดำรงตำแหน่งหัวหน้าพรรค LDP และเป็นนายกรัฐมนตรีคนที่ 99 ของประเทศญี่ปุ่น หลังนาย Shinso Abe ประกาศลาออกด้วยปัญหาสุขภาพ

นาย Shinzo Abe ประกาศลาออกจากตำแหน่งนายกรัฐมนตรี เนื่องจากปัญหาด้านสุขภาพ หลังจากดำรงตำแหน่งมาเป็นเวลา 7 ปี 8 เดือน ซึ่งนับว่าเป็นนายกฯ ที่ดำรงตำแหน่งนานที่สุดในประวัติศาสตร์ญี่ปุ่น นอกจากนี้ นาย Abe ยังลงจากตำแหน่งหัวหน้าพรรค LDP (Liberal Democratic Party) อีกด้วย

โดยวิธีการเลือกหัวหน้าพรรค LDP คนใหม่ใช้วิธีการเลือกตั้งโดยใช้คะแนนเสียงของสมาชิกพรรคที่ได้รับเลือกตั้ง (396 เสียง) และตัวแทนสมชกในแต่ละจังหวัด (141 เสียง) ซึ่งทำให้ นาย Yoshihide Suga ซึ่งเป็นเลขาธิการคณะรัฐมนตรี และเรียกได้ว่าเป็นมือขวาของนายกฯ Abe เป็นผู้ชนะการเลือกตั้งและขึ้นรับตำแหน่งหัวหน้าพรรค LDP อย่างเป็นทางการในวันที่ 14 ก.ย. ภายหลังจากการเลือกตั้งภายในพรรคไปด้วยคะแนน 377 เสียง หรือ 70.6% ที่ทั้งนาย Fumio Kishida (16.7%) และนาย Shigeru Ishiba (12.7%) ผู้เข้าชิงตำแหน่งอีกสองท่านไปอย่างขาดลอย โดยนาย Suga จะดำรงตำแหน่งจนครบเทอมปัจจุบันที่จะสิ้นสุดในเดือน ก.ย. 2021

หลังจากการเลือกตั้งภายในพรรคเสรีจสัน ชื่อของนาย Suga ก็ได้ถูกเสนอเข้าสู่สภาผู้แทนฯเพื่อเข้ารับตำแหน่ง นายกรัฐมนตรีอย่างเป็นทางการในวันที่ 16 ก.ย.

สำหรับผลงานก่อนหน้าของนาย Suga ประกอบด้วย โครงการกระตุ้นการท่องเที่ยว (การงดเว้น Visa สำหรับการท่องเที่ยว, นโยบาย Go to Japan), กระตุ้นการจ่ายภาษีบำรุงท้องถิ่น (ประชาชนสามารถเลือกเสียภาษีให้กับจังหวัดที่ต้องการจะสนับสนุนได้โดยจะได้รับสินค้าประจำท้องถิ่นนั้นๆเป็นการตอบแทน), การให้เงินสนับสนุนบริษัทในการโยกย้ายฐานการผลิตให้มีความหลากหลายมากขึ้น, การลดค่าบริการโทรศัพท์, การเปิดเสรีของแรงงานต่างชาติ, การสนับสนุนการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ, และการส่งเสริมการส่งออกสินค้าเกษตร

เรามองว่าในระยะสั้น การดำเนินนโยบายของนาย Suga จะเป็นไปตามที่นาย Abe ได้ดำเนินการไว้ก่อนหน้านี้ในเรื่องการรับมือการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยเฉพาะในส่วนของการรักษาการจ้างงานและการฟื้นฟูเศรษฐกิจภายหลังผลกระทบดังกล่าว

ในส่วนของนโยบายการเงิน นาย Suga มีแนวโน้มที่จะสนับสนุนให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอีกหากเงินเยนแข็งค่าขึ้น เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และลดแรงกดดันต่อภาคการส่งออก

มองไปข้างหน้า เรามองว่าจุดยืนทางนโยบายของนาย Suga จะมีความคล้ายคลึงกับของนาย Abe โดยจะยังคงยึดหลักการคล้ายกับนโยบายลูกศร 3 ดอกของ Abenomics คือ

1. ทำงานประสานกับ BoJ ในการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวให้อยู่ในระดับต่ำ และคงระดับการเข้าซื้อสินทรัพย์ (ทำ QQE)
2. ใช้นโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจและให้ความสำคัญกับดุลการคลัง
3. ปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจและลดกฎเกณฑ์เพื่อเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินกิจการ เช่น การปฏิรูปการดำเนินการของรัฐบาลให้เป็นแบบดิจิทัลมากขึ้น (Digitization), การกระตุ้นให้เกิดการรวมกิจการของธนาคารระดับภูมิภาค และสนับสนุนเศรษฐกิจในระดับภูมิภาค

ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ นาย Suga จะยังคงสานต่อความสัมพันธ์กับพันธมิตรที่สำคัญอย่างสหรัฐฯ เช่นเดียวกับนาย Abe และจะดำเนินการทางการทูตเพื่อกระชับความสัมพันธ์กับประเทศที่มีข้อกังขาเรหว่างกันก่อนหน้านี้ เช่น จีนและเกาหลีเหนือ

แผนภาพที่ 60: เราคาดว่า การดำเนินนโยบายของนาย Yoshihide Suga จะเป็นไปในลักษณะที่คล้ายคลึงกับที่ นาย Shinzo Abe อดีตนายฯ ทำไว้ก่อนหน้านี้



ที่มา: Nikkei, Kyodo, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

BoJ มีมติคนนโยบายการเงินเดิมพร้อมทั้งระบุว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มฟื้นตัวขึ้นแล้ว แต่ยังคงมีความเสี่ยงอยู่

การประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) รอบล่าสุดวันที่ 16-17 ก.ย. BoJ มีมติให้คนนโยบายการเงินเดิมทั้งเป้า อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและยาว และเป้าการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ประกาศก่อนหน้านี้ ได้แก่

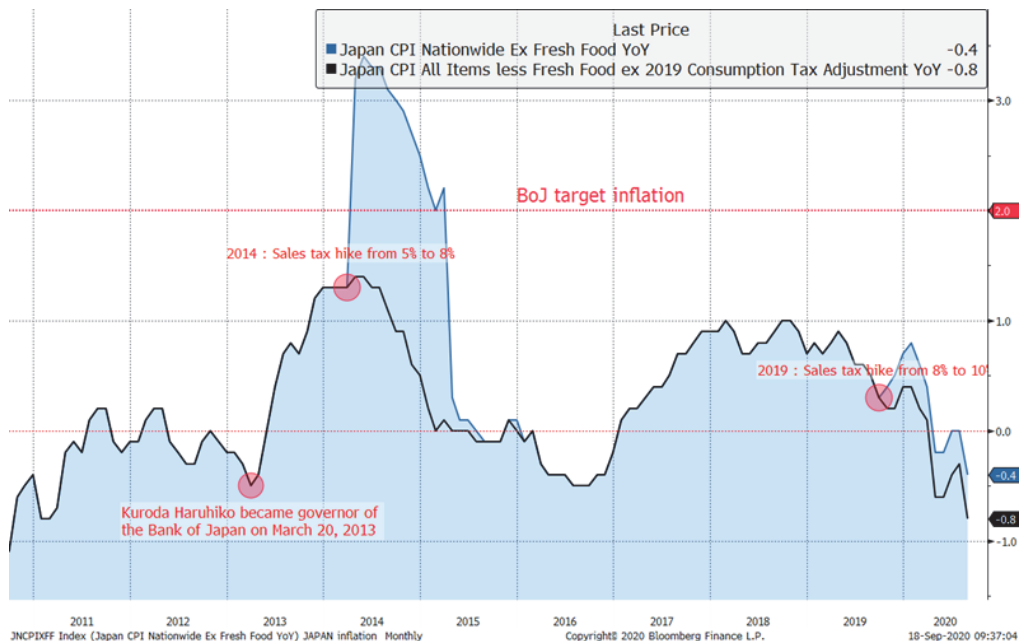
- มีมติ 8 ต่อ 1 ในการคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ -0.1% สำหรับเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (Excess Reserve) และคงเป้าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Yield Curve Control: YCC) ไว้ที่ประมาณ “0%” และเคลื่อนไหวในกรอบ +/-0.2%
- คงวงเงินการเข้าซื้อ ETFs และ REITs ต่อปีที่ 12 ล้านล้านเยน และ 180 พันล้านเยน ตามลำดับ และยังคงจะเข้าซื้อในอัตราที่เหมาะสมตามสภาวะของตลาด
- คงวงเงินการเข้าซื้อตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น (Commercial Paper) และยาว (Corporate Bonds) รวมกันต่อปีที่ 20 ล้านล้านเยน จนถึงเดือน มี.ค. 2021
- ยกเลิกเพดานการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลจากเดิมที่กำหนด 80 ล้านล้านเยน ต่อปี
- คงวงเงินโครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ย (Special Funds-Supplying Operations) ที่ให้สถาบันการเงินนำไปปล่อยกู้ให้กับภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 มูลค่า 90 ล้านล้านเยน

ในการประชุมรอบนี้ BoJ ได้ปรับประเมินภาวะเศรษฐกิจโดยรวมเป็น “เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น” (Japan’s economy has started to pick up) จากเดิมที่ระบุ “เศรษฐกิจของญี่ปุ่นอยู่ในสถานการณ์ที่ย่ำแย่อย่างมาก” (Japan’s economy has been in an extremely severe situation) โดยมุมมองเศรษฐกิจที่ดีขึ้นของ BoJ สอดคล้องกับเครื่องชี้ทั้งด้านการบริโภค การลงทุนภาครัฐ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และการส่งออกที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แม้ว่ากำไรภาคธุรกิจและลงทุนในภาคเอกชนจะยังคงหดตัว

สำหรับสถานการณ์ด้านราคา เงินเฟ้อยังคงเคลื่อนไหวประมาณ 0% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดลง และการคาดการณ์เงินเฟ้อที่ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Ex. Fresh food) เดือน ส.ค. ติดลบ -0.4% YoY จากที่ทรงตัวที่ 0.0% ในเดือนก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบาย Go to Travel ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันด้านราคาของที่พักและโรงแรม

อย่างไรก็ตาม BoJ ประเมินว่าภาวะเศรษฐกิจยังคงมีความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังคงระบาดทั้งในและนอกประเทศ และได้ระบุถึงปัจจัยเสี่ยง 3 ข้อที่ต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด ประกอบด้วย 1) การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังคงมีความไม่แน่นอน รวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศ 2) ความคาดหวังในการเติบโตในระยะยาวของทั้งบริษัทและครัวเรือน และ 3) เสถียรภาพของระบบการเงิน

แผนภาพที่ 61: อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Ex. Fresh food) เดือน ส.ค. ติดลบ -0.4% YoY จากราคาที่พักและโรงแรมที่ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากโครงการ Go to Travel ของรัฐบาล ยังคงห่างไกลเป้าหมายที่ 2% อย่างมาก



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.ค. โดยมีแรงหนุนจากอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับตัวดีขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และด้านการส่งออกที่หดตัวลดลง ในระยะถัดไปเศรษฐกิจไทยในไตรมาสสี่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยมีแรงสนับสนุนจากมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ทยอยเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ อีกทั้งรัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนอย่าง “โครงการคนละครึ่ง” ที่ภาครัฐให้สิทธิประโยชน์ด้วยวิธีการร่วมจ่าย (Co-pay) 50% ของค่าใช้จ่ายสินค้าอุปโภคบริโภคให้กับผู้ลงทะเบียน 10 ล้านคน และโครงการเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน นอกจากนี้ รัฐบาลได้อนุมัติในหลักการสำหรับแนวทางการเปิดรับนักท่องเที่ยวประเภทพิเศษ (Special Tourist VISA: STV) โดยจะเริ่มเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวเข้ามาพักระยะยาวตั้งแต่เดือน ต.ค. เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม มาตรการที่ยังคงเปราะบางและความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นจะกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

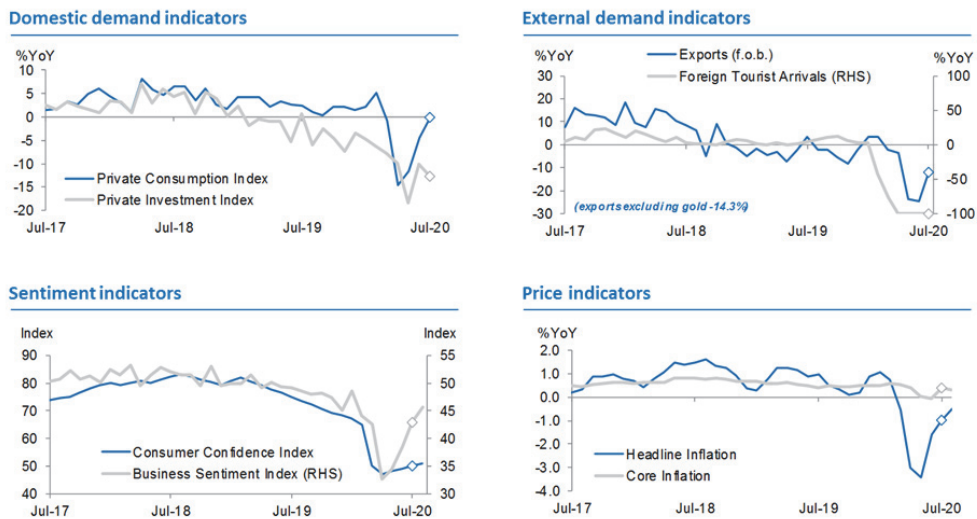
กิจกรรมเศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ค. ปรับตัวขึ้นจากการผ่อนคลาย Lockdown และการใช้จ่ายภาครัฐ

เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ค. ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากในเดือน มิ.ย. นำโดยการส่งออกที่หดตัวน้อยลง -11.9% YoY ดีขึ้นจากในเดือนก่อนที่ -24.6% จากการปรับตัวขึ้นของการส่งออกในหลายหมวดที่มีการหดตัวลดลง อาทิ ยานยนต์และชิ้นส่วน เครื่องจักรและอุปกรณ์ และสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น สอดคล้องกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) ที่ดีขึ้นตามการส่งออก (-14.7% vs. -17.8% เดือนก่อน) นอกจากนี้ การบริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ในระดับทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน (-0.1% vs. -4.5% เดือนก่อน) จากการใช้จ่ายที่ดีขึ้นในเกือบทุกหมวด ซึ่งเป็นไปตามการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นและรายได้ภาคเกษตร (+3.4% vs. -2.2% เดือนก่อน) และการใช้จ่ายงบลงทุนภาครัฐ (ไม่รวมเงินโอน) เติบโต 50% (vs. 27.9% เดือนก่อน)

อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเป็นศูนย์ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 4 (-100% YoY) จากผลของการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังหดตัวสูง (-12.8% vs. -10.2% เดือนก่อน) จากการใช้จ่ายด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่หดตัวมาก (เช่น การนำเข้าสินค้าทุน -21.2% และยอดจดทะเบียนรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ -16.7%)

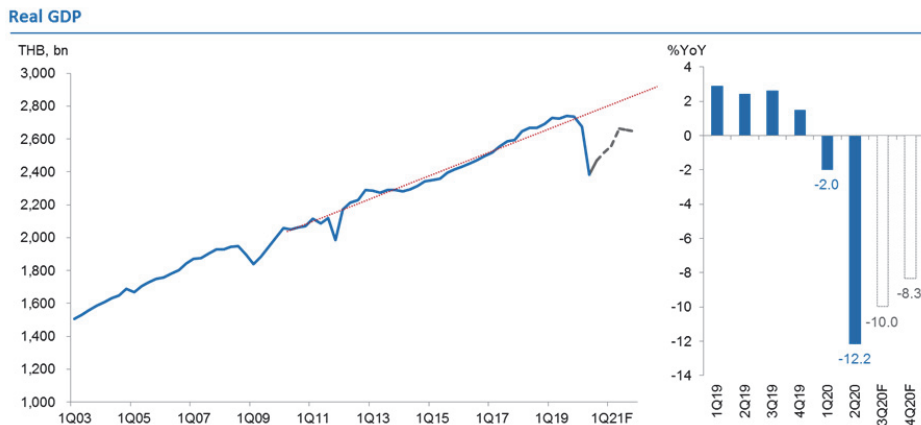
อ้างอิงจากบทวิเคราะห์ของเรา ณ วันที่ 31 ส.ค. เราได้ปรับประมาณการ GDP ในปี 2020F ลงเป็น -8.0% เมื่อเทียบกับประมาณการเดิมที่ -6.4% (2H20F -9.1% vs. -6.1% ประมาณการเดิม และจากที่หดตัว -6.9% ในไตรมาสแรก) โดยหลักมาจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่แย่กว่าที่คาดไว้เดิม (เช่น การแพร่ระบาดระลอกสองในหลายประเทศ) และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เราคาดว่าจะหดตัว 100% ในครึ่งปีหลัง (ก่อนจะมีการพิจารณามาตรการ Special Tourist Visa)

แผนภาพที่ 62: การส่งออกและการบริโภคภาคเอกชนหดตัวลดลง ด้านดัชนีความเชื่อมั่นปรับตัวดีขึ้น



Source: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 63: GDP หดตัว -12.2% YoY ใน 2Q20 เราคาดว่า GDP จะหดตัวเพิ่มขึ้นใน 2H20 (-9.1% vs. -6.9% in 1H20)



Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

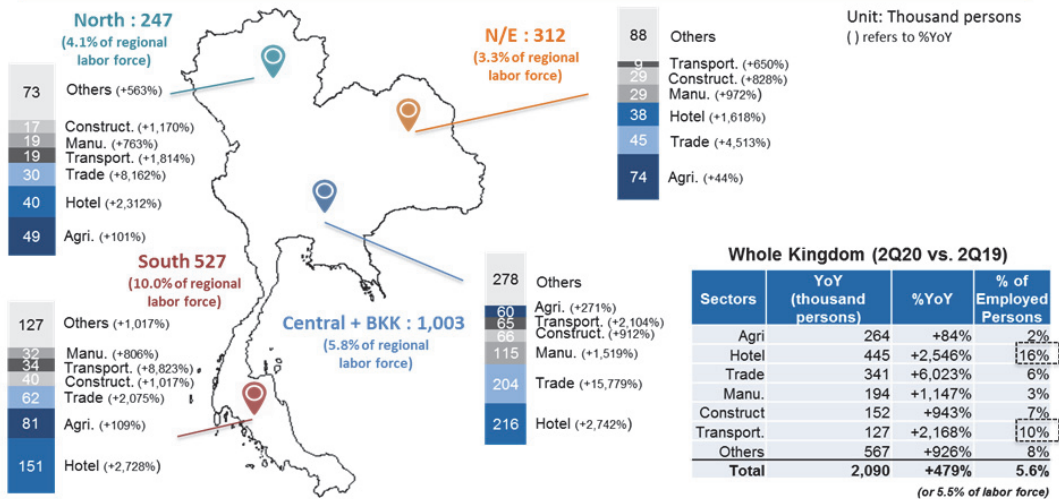
ตลาดแรงงานที่เปราะบางสะท้อนถึงกำลังซื้อครัวเรือนที่ยังอ่อนแออยู่มาก

การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้ตลาดแรงงานเปราะบางขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าอัตราการว่างงานจะอยู่ที่ระดับ 2% ณ สิ้นไตรมาส 2 (สูงขึ้นจากระดับ 1% ในเดือน มี.ค.) หรือคิดเป็นจำนวนผู้ว่างงาน 7.5 แสนราย แต่เรามองว่าอาจสะท้อนภาวะความอ่อนแอของตลาดแรงงานน้อยกว่าความเป็นจริง โดยหากพิจารณาจากผลสำรวจภาวะการทำงานของประชากรทั่วประเทศของสำนักงานสถิติแห่งชาติใน 2Q20 ชี้ว่า ผู้ที่มีงานทำ แต่ไม่ได้ทำงาน (With a job but not at work) (ซึ่งนับรวมกลุ่มที่ไม่ได้ทำงาน/ทำงานน้อยกว่า 1 ชั่วโมง แต่ 1) ยังได้รับค่าตอบแทนในระหว่างที่ไม่ได้ทำงาน หรือ 2) ไม่ได้รับค่าตอบแทนในระหว่างที่ไม่ได้ทำงาน แต่ยังมีงานประจำที่จะกลับไปทำ) เพิ่มขึ้นกว่า 2 ล้านคนจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (YoY) หรือคิดเป็นสัดส่วนเกินกว่า 5% ของกำลังแรงงาน โดยเฉพาะในพื้นที่ภาคใต้กับภาคกลาง (รวมกรุงเทพฯ) ที่มีจำนวนผู้ที่มีงานทำ แต่ไม่ได้ทำงานสูงกว่าภูมิภาคอื่นๆ (10% และ 5.8% ของกำลังแรงงานในภูมิภาค ตามลำดับ)

ขณะที่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคท่องเที่ยวอย่างธุรกิจโรงแรม/ภัตตาคาร และธุรกิจขนส่ง จะมีสัดส่วนของจำนวนผู้ที่มีงานทำแต่ไม่ได้ทำงาน ต่อจำนวนการจ้างงานในธุรกิจนั้นๆ สูงถึง 16% และ 10% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าธุรกิจประเภทอื่น โดยเฉพาะในพื้นที่ภาคใต้กับภาคกลาง (รวมกรุงเทพฯ) เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั้งนี้ หากมีปัจจัยเสี่ยงเข้ามากดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อาจส่งผลให้ผู้ที่มีงานทำแต่ไม่ได้ทำงานกลายเป็นผู้ว่างงานในอนาคต

แผนภาพที่ 64: ขณะที่ยังมีแรงงานกลุ่มเสี่ยงอยู่มากที่อาจจะตกงานถาวรได้ สะท้อนผ่านจำนวนผู้ที่ปกติมีงานประจำ แต่ไม่ได้ทำงานหรือทำงานน้อยกว่า 1 ชั่วโมง ที่มีอยู่สูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อนกว่า 5% ของกำลังแรงงานทั่วประเทศ (2Q20 เทียบกับ 2Q19) โดยเฉพาะในธุรกิจโรงแรม/ภัตตาคาร และธุรกิจขนส่งที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจาก COVID-19

Difference of employee with a job but not at work in 2Q20 and 2Q19 ¹⁾



Note: 1) did not work at all or worked less than one hour but (1) receives wage/salary, profits from business enterprise or farm during the period of absence; or (2) not receive wage/salary, profits from business enterprise or farm during the period of absence but had regular jobs or business that they would be return to work.
ที่มา: SSO, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนเพิ่มเติม

รัฐบาลเตรียมออก “โครงการคนละครึ่ง” ซึ่งรัฐบาลจะให้สิทธิประโยชน์ด้วยวิธีการร่วมจ่าย (Co-pay) 50% สูงสุดไม่เกิน 100 บาทต่อคนต่อวัน ไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน เพื่อนำไปซื้อสินค้าอาหาร เครื่องดื่ม และสินค้าทั่วไป (ไม่รวมสลากกินแบ่งรัฐบาล เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ยาสูบและการบริการ) ตั้งแต่วันที่ 23 ต.ค.- 31 ธ.ค. 2020 สำหรับร้านค้าที่จะเข้าร่วมโครงการต้องเป็นผู้ประกอบการรายย่อยที่ไม่ใช่นิติบุคคล หรือไม่ใช่ร้านสะดวกซื้อที่เป็นธุรกิจเฟรนไชส์ โดยประชาชนและร้านค้าสามารถลงทะเบียนผ่านเว็บไซต์ www.คนละครึ่ง.com (ร้านค้าลงทะเบียน 1 ต.ค. ส่วนประชาชนลงทะเบียน 16 ต.ค.) เพื่อเข้าร่วมโครงการ และทำธุรกรรมผ่านแอปพลิเคชันเป๋าตัง ทั้งนี้ คาดว่าจะสร้างเงินหมุนเวียนในระบบราว 60,000 ล้านบาท

นอกจากนี้ รัฐบาลจะออกโครงการเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน วงเงินงบประมาณรวม 2.1 หมื่นล้านบาท โดยจะเพิ่มวงเงินสำหรับซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นให้กับผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน เพิ่มอีก 500 บาทต่อคนต่อเดือน (จากปกติได้รับ 200-300 บาทต่อคนต่อเดือน) เป็นระยะเวลา 3 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค.- ธ.ค. 2020

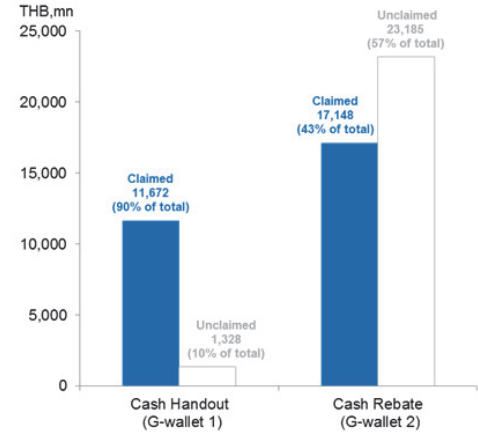
เรามองว่าผู้ใช้สิทธิของ “โครงการคนละครึ่ง” อาจมียอดใช้จ่ายต่ำกว่าจำนวนเงินสูงสุดที่ 3,000 บาท/คน โดยเมื่อย้อนกลับไปดูพฤติกรรมการใช้จ่ายภายใต้ “โครงการชิมช้อปใช้” ที่ดำเนินการในช่วงเดือน ก.ย. 2019 - ม.ค. 2020 พบว่า จำนวนผู้ใช้สิทธิของ G-wallet 2 (ที่มีการคืนเงิน Cash rebate 15-20% ของยอดใช้จ่าย) อยู่ในระดับต่ำ (ต่ำกว่า 50%) ขณะที่การใช้จ่ายผ่านโครงการเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐน่าจะได้รับผลตอบแทนที่ดี สะท้อนจากจำนวนผู้ใช้สิทธิ G-wallet 1 (ที่รัฐบาลมีการแจกเงินให้เปล่า 1,000 บาทต่อคน) ภายใต้ “โครงการชิมช้อปใช้” มีการใช้สิทธิเกือบทั้งหมด (90% ของงบประมาณ) เม็ดเงินจากทั้งสองโครงการดังกล่าวคิดเป็นประมาณ 0.3% ของ GDP จะช่วยพยุงกำลังซื้อของครัวเรือนใน 4Q20 ที่ยังเปราะบางอยู่มาก

แผนภาพที่ 65: โครงการชิมช้อปใช้ที่เคยดำเนินการในเดือน ก.ย. 2019 - ม.ค. 2020 คริวเรือนมียอดใช้สิทธิสูงถึง 90% ในกระเป๋าตั้งค์ G-wallet 1 (เงินให้เปล่า) ขณะที่ยอดใช้สิทธิในกระเป๋าตั้งค์ G-wallet 2 (Cash rebate 15-20%) อยู่ต่ำกว่า 50% เนื่องจากคริวเรือนต้องออกค่าใช้จ่ายเองทั้งหมด ก่อนที่จะได้รับเงินชดเชยบางส่วนกลับคืนมาภายหลัง

THB30bn cash handout stimulus

- 10 million people will each receive up to a 3,000 baht cash handout; people will have to add another 3,000 baht (total spending = 6,000 baht/person)
- Spending will be capped at 100 baht per person per day to buy consumer goods from small retailers exclude convenience stores and shopping malls
- Cash will be transferred through the Pao Tang app's G-wallet app
- This stimulus package is expected generate about 60 billion baht of additional cash flow

Chim Shop Chai measure (Sept 2019 – 31 Jan 2020)¹



• With a cash rebate only 15-20%, G-wallet 2 was claimed less than 50%.

Note: 1 \ Assume 15% cash rebate with a Bt6,050mn budget, implying an expected Bt40,333mn additional spending through G-Wallet 2

ที่มา: MoF, Royal Thai Government, Flaticon, Economic Strategy Unit (ESU)

กรม. อนุมัติมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมอย่างต่อเนื่อง

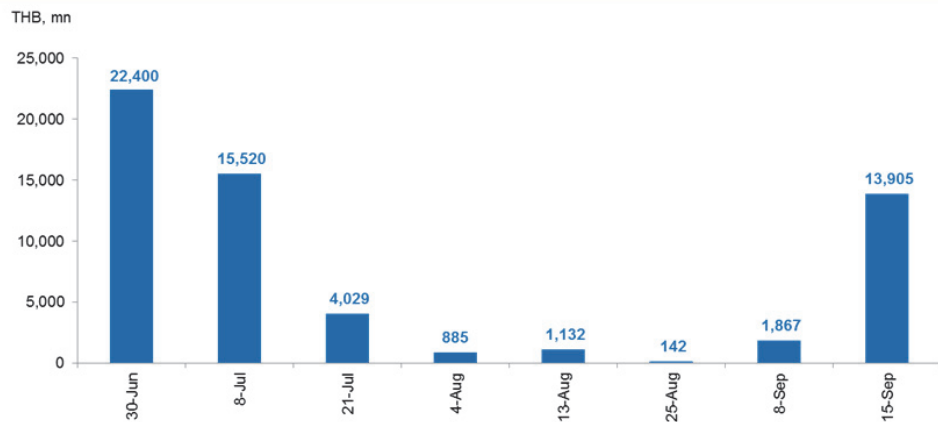
คณะรัฐมนตรี (กรม.) ทายอยอนุมัติมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาท (ภายใต้ พ.ร.ก. ให้กระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท) อย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุด ณ วันที่ 15 ก.ย. 2020 กรม. อนุมัติโครงการยก ระดับแปลงใหญ่ด้วยเกษตรสมัยใหม่และเชื่อมโยงตลาด ของกรมส่งเสริมการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ กรอบ วงเงินรวม 13,904.50 ล้านบาท โดยใช้จ่ายจากเงินกู้ภายใต้ พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท มีขอบเขตในการดำเนินงานแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

- 1.1) ด้านการผลิต การใช้เครื่องจักรกลและเทคโนโลยีมาต่อยอดในการทำเกษตรสมัยใหม่ การพัฒนาระบบน้ำ โรงเรือน โรงคัดแยกผลผลิต และลานตาก
- 1.2) ด้านการพัฒนาคุณภาพ/มาตรฐาน การพัฒนาระบบตรวจรับรองการผลิตให้ผลผลิตทางการเกษตรของไทย เข้าสู่ตลาดในระดับสากล
- 1.3) ด้านการตลาด การพัฒนาผลิตภัณฑ์ บรรจุกภัณฑ์ การสร้าง Brand และการกระจายสินค้าใน e- Marketplace

ส่งผลให้ปัจจุบัน (ณ 15 ก.ย. 2020) มีการอนุมัติโครงการที่อยู่ภายใต้มาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาทรวมทั้งสิ้น 5.98 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 15% ของวงเงินทั้งหมด เรามองว่าเป็นสัญญาณบวกที่ กรม. อนุมัติงบประมาณให้กับมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เม็ดเงินในส่วนนี้ได้เริ่มทยอยเข้าสู่ระบบ เศรษฐกิจตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นมา

แผนภาพที่ 66: ครม. ได้อนุมัติงบประมาณของโครงการที่อยู่ภายใต้มาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม (วงเงิน 4 แสนล้านบาท) เพิ่มเติมอีก 1 โครงการ มูลค่า 1.39 หมื่นล้านบาท ทำให้ในปัจจุบันมีการอนุมัติโครงการไปแล้วรวมทั้งสิ้นมูลค่า 5.98 หมื่นล้านบาท (หรือคิดเป็นสัดส่วน 15% ของกรอบวงเงิน)

Project approvals under THB400bn budget for economic and social rehabilitation (as of Sep 15, 2020)



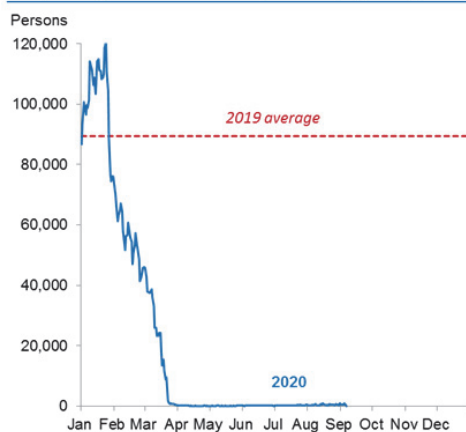
ที่มา: Budget Bureau, NESDC, Royal Thai Government, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

“ไทยเที่ยวไทย” มีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางความหวังเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ

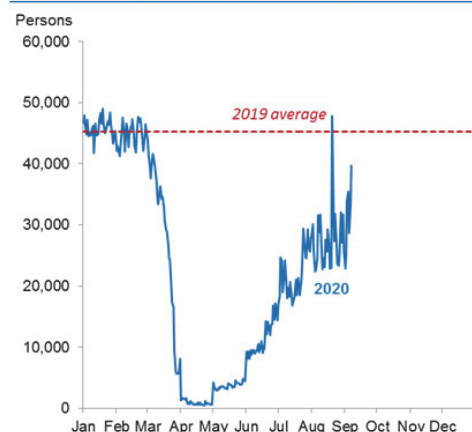
เราเห็นสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องของนักท่องเที่ยวในประเทศ สะท้อนผ่านผู้โดยสารที่เดินทางภายในประเทศผ่าน 22 สนามบิน ที่มีจำนวนฟื้นตัวขึ้นจนเข้าใกล้ระดับปกติในปีก่อนแล้ว ส่วนหนึ่งได้รับการสนับสนุนจากมาตรการ “เราเที่ยวด้วยกัน” (ข้อมูล ณ วันที่ 16 ก.ย. มียอดใช้สิทธิสำหรับจองที่พักคิดเป็นสัดส่วน 20.7% จากสิทธิประโยชน์ทั้งหมด) นอกจากนี้ ข้อมูลอัตราการเข้าพักโรงแรมเปรียบเทียบกับข้อมูลการเดินทางบนถนนผ่าน Apple Mobility Trends มีแนวโน้มฟื้นตัวไปในลักษณะเดียวกัน บ่งชี้ถึงการท่องเที่ยวในประเทศที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นมา อย่างไรก็ตาม สำหรับจังหวัดที่พึ่งพารายได้ของนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลักกลับไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างชัดเจน จากผลกระทบจากการขาดหายของนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ เช่น กระบี่ และภูเก็ต เป็นต้น

แผนภาพที่ 67: ผู้โดยสารในประเทศที่เดินทางผ่าน 22 สนามบิน ฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Daily foreign tourist arrivals (as of Sep 6, 2020) ^{1\}



Daily domestic passengers (as of Sep 7, 2020) ^{2\}

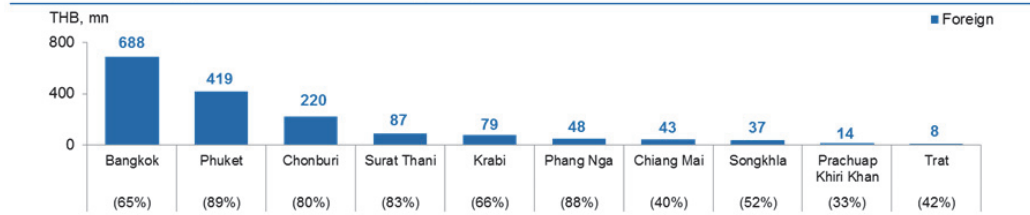


Note: 1\ 5 airports (inbound), 2\ 22 airports (inbound and outbound)

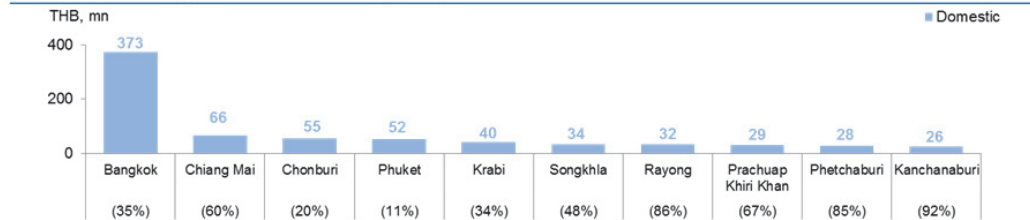
ที่มา: MoTS, CAAT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 68: ซึ่งจังหวัดที่มีรายได้จากนักท่องเที่ยวในประเทศสูงจะฟื้นตัวได้เร็วกว่า

Tourism revenue by province: Foreign visitors (2019)



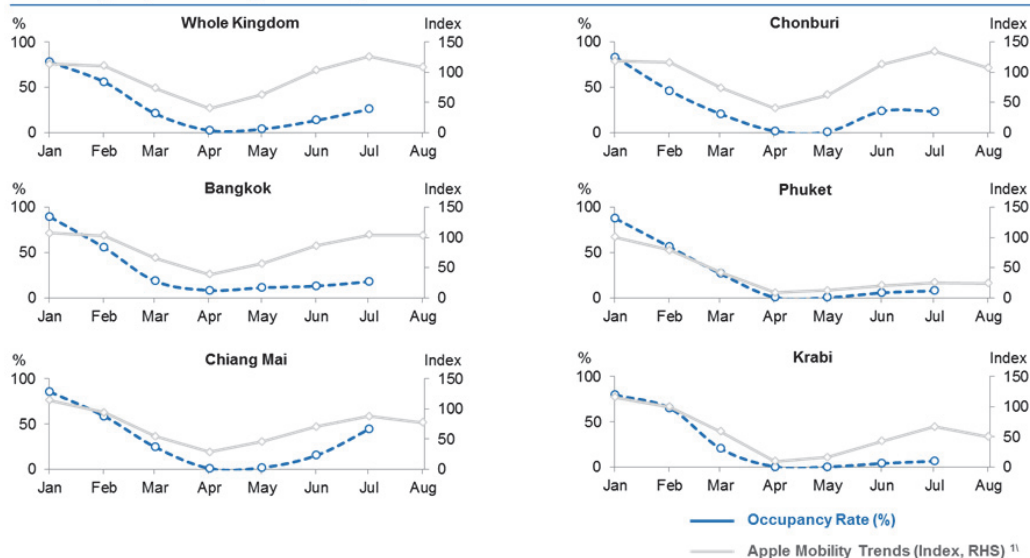
Tourism revenue by province: Thai visitors (2019)



Note: The figures in parentheses represent percentage share to total tourism revenue
ที่มา: MoTS, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 69: ดังนั้นเราจะเห็นอัตราเข้าพักและการเดินทางผ่านถนน พุ่งตัวขึ้นในจังหวัดที่มีการท่องเที่ยวในประเทศสูง

Hotel occupancy rate vs. Apple Mobility Trends



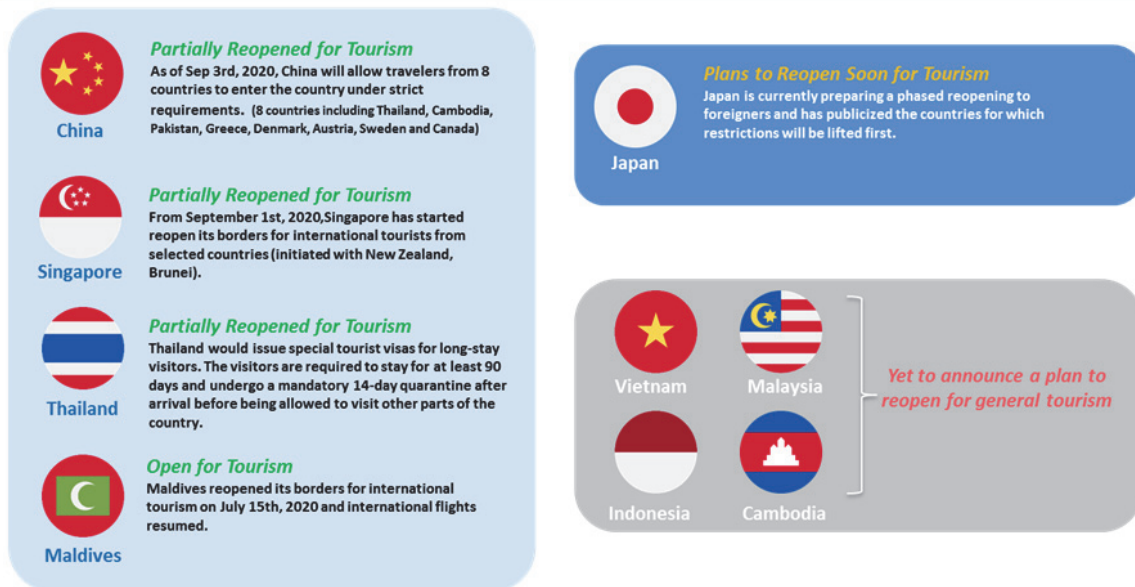
Note: 1)The data represents monthly average value of the index, while the index beginning (value = 100) from Jan 13, 2020
ที่มา: CEIC, Apple, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รายได้จากนักท่องเที่ยวไทยนั้นไม่สามารถชดเชยรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติซึ่งมีมูลค่าสูงถึงราว 2 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนถึง 2 ใน 3 ของรายได้จากการท่องเที่ยวทั้งหมด ดังนั้น รัฐบาลจึงได้มีการอนุมัติในหลักการสำหรับการเปิดรับนักท่องเที่ยวประเภทพิเศษ (Special Tourist VISA: STV) ในวันที่ 16 ก.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งมีกลุ่มเป้าหมายเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาพักระยะยาว หรือมากกว่า 90 วัน โดยจะต้องยอมรับการปฏิบัติตามมาตรการด้านสาธารณสุข และตกลงยินยอมกักตัวในห้องพักจำนวน 14 วัน (Alternative State Quarantine)

เราคาดว่า การอนุมัติมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวประเภท STV เป็นสัญญาณบวกต่อการท่องเที่ยว หลังจากไม่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าในประเทศไทยนับตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นมา อย่างไรก็ตาม หากอ้างอิงจากตัวเลขของกระทรวงการท่องเที่ยวฯ ที่ประเมินว่านักท่องเที่ยวในกลุ่มดังกล่าวจะสร้างรายได้ราว 1,200 ล้านบาท/เดือน ซึ่งเมื่อเทียบกับรายได้ของนักท่องเที่ยวต่างชาติซึ่งปกติจะเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 1.6 แสนล้านบาท/เดือน (ข้อมูลปี 2019) จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.74% เท่านั้น ซึ่งนับว่าอยู่ในระดับต่ำมาก

แผนภาพที่ 70: รัฐบาลมีการอนุมัติในหลักการสำหรับแนวทางการเปิดรับนักท่องเที่ยวประเภทพิเศษ (Special Tourist VISA: STV)

Status of Asian countries reopening for tourism (as of Sep 15, 2020)



Note: Each country has different visitor treatment policies to prevent the spread of COVID-19.
Source: Travel Off Path, Condé Nast Traveler, The Nation, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Note: Each country has different visitor treatment policies to prevent the spread of COVID-19.
ที่มา: Travel Off Path, Condé Nast Traveler, The Nation, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

คมนตรี ประกอบผล

Head of Economic Strategy Unit

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์โท วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติลิริเนอ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทิสโก้ กว่า 5 ปี

ธรรมรัตน์ กิตติศิริพัฒน์

Head of Economics

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์การเงิน (เกียรตินิยม)
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ขึ้นทะเบียน ใบอนุญาตนักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
- สอบผ่าน หลักสูตรความรู้กฎหมายและจรรยาบรรณผู้จัดการกองทุน (FM)

ประสบการณ์การทำงาน: นักวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและกลยุทธ์การลงทุน
ของสถาบันการเงินเอกชน กว่า 12 ปี

ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์

Strategist

- ปรินซ์โท Investment Management
Cass Business School
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิไลดา ศิสรเตตติวัฒน์

Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ประสบการณ์การทำงาน: 4 ปี ในตำแหน่งนักวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค

ซารา ผลพิบูลย์

Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
Clemson University
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

เพชร เย็นไพศาล

Research Assistant

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การตลาด)
มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

ประสบการณ์ทำงาน: 2 ปี ในตำแหน่งนักวิเคราะห์การลงทุน
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญนันต์

Research Assistant

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

Research Assistant

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

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
	อโวนิว รัชโยธิน	: 02 930 2311	เดอะมอลล์ งามวงศ์วาน	: 02 550 1335	เกสโก้โต๊ส รัตนาธิเบศร์	: 0 2950 8855
	พรอมานาด	: 02 947 5315	ไอคอนสยาม	: 02 056 4168		
จันทร - ศุกร	สำนักงานใหญ่	: 02 633 7094	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารกนิษฐ์	: 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	โลดิสโคราช	: 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
ถนนมิตรภาพ ภูเก็ต	: 074 238 855	สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633				

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