



TIPS

NOVEMBER
2020

TISCO Investment Portfolio Strategy



- ตลาดหุ้นยังคงถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว หลังผลบวกจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มหมดลง และแสดงให้เห็นในตัวเลขเศรษฐกิจหลายตัว
- สำหรับการเลือกตั้งประธานาธิบดี นักลงทุนประเมินโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้น แต่มองความผันผวนในตลาดหุ้นจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องหลังวันเลือกตั้ง
- โดยตลาดได้เริ่ม price-in การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ทำให้หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensive ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา
- ในระยะข้างหน้า ภาพ Reflation หรือการคาดหวังต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชัดเจนยิ่งขึ้น โดยเฉพาะหลังผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี ซึ่งจะผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical เป็นกลุ่มที่น่าตลาดขึ้นต่อไปหน้า

Contents

○ Executive Summary	3
○ Global Investment Strategy	4
ตลาดหุ้น	7
ตลาดตราสารหนี้	14
ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	16
○ Global Economic Insights	20
เศรษฐกิจสหรัฐฯ	21
เศรษฐกิจยุโรป	31
เศรษฐกิจจีน	40
เศรษฐกิจญี่ปุ่น	44
เศรษฐกิจไทย	48



TISCO Economic Strategy Unit

คมศร ประกอบผล
ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์
ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
วิไลนดา ดิสระเตติวัฒน์

ซาร่า ผลพิบูลย์
พชร เย็นไพศาล
กัญฐพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์
ลิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

ธนาคารเกสโกล่า จำกัด (มหาชน)
48/2 อาคารเกสโกล่าทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0
โทรสาร : (66) 2633-6800
E-mail : wealth@tisco.co.th
www.tiscowealth.com

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

Executive Summary

ตลาดหุ้นยังคงถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และ Fed ที่อัดฉีดสภาพคล่องน้อยลง โดยผลบวกจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้านี้เริ่มหมดลง และแสดงให้เห็นในตัวเลขเศรษฐกิจหลายตัว เช่น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI) ที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะยูโรโซนที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก ขณะที่ Fed ยังซื้อพันธบัตรรัฐบาล และ MBS เฉลี่ยต่ำกว่าเป้าหมาย

สำหรับประเด็นการเลือกตั้งประธานาธิบดี นักลงทุนประเมินโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้นหลังการดีเบตในวันที่ 29 ก.ย. ที่ผ่านมา แต่มองความผันผวนในตลาดหุ้นจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องหลังวันเลือกตั้ง จากประเด็นความเสี่ยงที่ประธานาธิบดี Trump อาจไม่ยอมรับผลการเลือกตั้ง โดยนักลงทุนประเมินว่าความผันผวนจะเริ่มลดลงตั้งแต่ต้นเดือน ธ.ค. เป็นต้นไป ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากกระบวนการเลือกตั้งที่กำหนดให้แต่ละรัฐต้องรายงานผลการเลือกตั้งภายในเส้นตายวันที่ 8 ธ.ค. จึงทำให้นักลงทุนคาดว่า จะทราบผลการเลือกตั้งภายในเส้นตายดังกล่าว และจะทำให้ความผันผวนลดลง

นอกจากนี้ ตลาดได้เริ่ม price-in การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ทำให้หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensive ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเรามองว่าภาพ Reflation หรือการคาดหวังต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชัดเจนยิ่งขึ้น โดยเฉพาะหลังผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี ซึ่งจะผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical เป็นกลุ่มที่น่าตลาดขึ้นต่อในปีหน้า เราจึงแนะนำให้นักลงทุนเน้นลงทุนในหุ้น Cyclical และกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ซึ่งยังมี Valuation ถูก เมื่อเทียบกับ Valuation ของตลาดในประเทศที่พัฒนาแล้ว (DM)

Global Investment Strategy

Key Recommendations

- ตลาดหุ้นยังคงถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว หลังผลบวกจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มหมดลง และแสดงให้เห็นในตัวเลขเศรษฐกิจหลายตัว
- สำหรับการเลือกตั้งประธานาธิบดี นักลงทุนประเมินโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้น แต่มองความผันผวนในตลาดหุ้นจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องหลังวันเลือกตั้ง
- โดยตลาดได้เริ่ม price-in การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ทำให้หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensive ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา
- ในระยะข้างหน้า ภาพ Reflation หรือการคาดหวังต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชัดเจนยิ่งขึ้น โดยเฉพาะหลังผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี ซึ่งจะผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical เป็นกลุ่มที่นำตลาดขึ้นต่อในปีหน้า

Past Performance

ASEAN	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Thailand SET	1,211	0.0%	0.2%	-4.9%	-5.1%	-12.1%	-3.4%	-25.3%	-23.4%
Philippines PCOMP	6,113	0.0%	1.6%	3.2%	3.4%	-0.4%	9.3%	-22.5%	-21.8%
Indonesia JCI	5,100	0.0%	-0.5%	-0.6%	2.0%	-0.3%	13.3%	-17.7%	-19.0%
Singapore STI	2,529	0.0%	-0.6%	-1.5%	1.7%	-3.8%	-0.9%	-19.4%	-21.5%
Malaysia KLCI	1,511	0.0%	-0.5%	-0.9%	0.8%	-5.3%	9.4%	-3.8%	-4.9%
Asia	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	24,570	0.0%	0.1%	-0.3%	2.6%	-4.2%	3.3%	-8.1%	-12.8%
China H HSCEI	9,988	0.0%	0.1%	1.1%	3.6%	-4.4%	3.9%	-5.3%	-10.6%
MSCI China	104	0.0%	0.9%	0.3%	6.5%	6.1%	31.2%	33.5%	21.1%
China CSI300	4,793	0.0%	0.8%	-0.9%	2.2%	2.2%	25.9%	23.5%	17.0%
Taiwan TWSE	12,862	0.0%	-0.4%	-0.7%	0.5%	3.7%	25.0%	15.0%	7.2%
Korea KOSPI	2,361	0.1%	0.5%	-0.8%	-1.2%	5.9%	25.6%	14.3%	7.4%
MSCI Korea	741	0.0%	0.7%	-0.6%	-0.1%	6.6%	25.5%	15.5%	7.3%
India SENSEX	40,544	0.0%	0.3%	-0.2%	6.6%	6.9%	32.3%	3.2%	-1.7%
MSCI India	1,396	0.0%	0.2%	-0.6%	4.5%	7.6%	32.7%	5.7%	1.9%
Developed Market	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	6,191	0.1%	-0.7%	0.2%	6.3%	0.6%	18.6%	-6.9%	-7.4%
Japan TOPIX	1,644	1.2%	-0.7%	0.0%	-0.1%	3.9%	16.1%	1.0%	-4.5%
Japan Nikkei 225	23,685	0.5%	-0.4%	0.2%	1.4%	3.5%	22.8%	5.0%	0.1%
Europe STOXX600	366	0.0%	-0.4%	-1.5%	2.4%	-3.0%	12.7%	-7.3%	-12.1%
Euro STOXX50	3,228	0.0%	-0.5%	-1.6%	2.1%	-5.2%	15.6%	-10.3%	-13.8%
US Dow Jones	28,309	0.0%	0.4%	-1.3%	4.3%	5.5%	23.0%	5.5%	-0.8%
US S&P500	3,443	0.0%	0.5%	-2.0%	4.9%	5.7%	25.8%	14.5%	6.6%
MSCI US REITs	1,045	0.0%	0.7%	-2.9%	3.4%	3.8%	12.2%	-21.2%	-18.3%
J-REITs	1,682	0.2%	-1.1%	-2.2%	-0.7%	1.5%	9.1%	-25.4%	-21.6%
Europe	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	5,889	0.0%	0.1%	-1.3%	1.5%	-6.1%	4.4%	-17.8%	-21.9%
Germany DAX	12,737	0.0%	-0.9%	-2.2%	1.6%	-3.3%	24.3%	-0.1%	-3.9%
France CAC 40	4,929	0.0%	-0.3%	-0.4%	2.9%	-3.4%	13.1%	-12.7%	-17.5%
Switzerland SMI	10,146	0.0%	-0.4%	-1.8%	-1.7%	-2.9%	6.3%	1.5%	-4.4%
Portugal PSI 20	4,171	0.0%	-1.0%	-2.7%	0.3%	-8.2%	3.4%	-16.9%	-20.0%
Spain IBEX 35	6,927	0.0%	1.0%	0.8%	3.5%	-7.6%	4.4%	-26.3%	-27.5%
Italy FTSE MIB	19,482	0.0%	0.6%	-0.4%	3.7%	-6.0%	18.4%	-13.3%	-17.1%
Latin America	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	100,540	0.0%	1.9%	2.1%	3.7%	-3.6%	27.3%	-5.2%	-13.1%
Chile IPSA	3,673	0.0%	1.1%	0.5%	0.8%	-5.5%	0.5%	-25.8%	-21.3%
Mexico MEXBO	38,202	0.0%	1.5%	0.2%	7.6%	3.6%	12.7%	-12.0%	-12.3%
Regional	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	584	0.0%	0.2%	-0.5%	3.9%	4.8%	28.5%	13.5%	5.7%
MSCI Latin America	1,949	0.0%	2.1%	2.0%	3.1%	-5.7%	21.2%	-28.3%	-33.2%
MSCI All Country World	580	0.0%	0.3%	-1.1%	4.0%	4.4%	25.9%	9.8%	2.6%
Commodities	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	41.46	0.0%	1.5%	1.0%	5.5%	-1.2%	314.2%	-22.2%	-32.1%
Brent Spot	42.95	-0.5%	1.3%	-0.9%	3.6%	-3.1%	122.2%	-27.2%	-34.9%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	1.49	-0.21	-0.09	-0.79	-0.64	-0.87	-7.83	-4.16	-3.45
Gold Spot	1913.60	0.2%	0.0%	0.6%	0.6%	3.9%	14.4%	28.9%	25.7%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3453.36	0.0%	-0.1%	-0.1%	1.1%	5.4%	17.5%	32.8%	33.9%
Bloomberg Agri Subindex	41.79	0.0%	0.5%	1.8%	7.0%	17.6%	19.5%	6.1%	1.0%
Thai Bond Index	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	325.70	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.9%	0.9%	1.3%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	212.80	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	2.6%	1.9%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	306.83	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	3.7%	2.7%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	413.20	0.0%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	0.4%	3.4%	2.4%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	260.57	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.6%	3.2%	2.3%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.53	0	0	0	1	3	-14	-88	-69
2Y	0.59	0	0	0	3	11	-11	-80	-60
5Y	0.89	0	0	1	2	5	-5	-52	-36
10Y	1.42	0	0	1	3	10	9	-15	-7
Spread 10Y-2Y	83	0	0	1	0	-1	20	66	52
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	0.80	2	2	8	13	20	23	-100	-112
Japan 10Y	0.03	0	0	-1	1	0	0	15	4
UK 10Y	0.19	0	2	-5	0	4	-15	-52	-64
German 10Y	(0.61)	0	2	-5	-12	-15	-16	-22	-42
Spain 10Y	0.18	0	2	4	-10	-17	-71	-6	-29
Italy 10Y	0.73	0	1	7	-23	-38	-121	-20	-68
Others	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	29.35	0.0%	0.2	3.3	1.6	4.5	-16.1	15.4	15.6
Dollar index	93.01	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.7%	-2.2%	-7.2%	-4.4%	-3.5%
USD/THB	31.21	-0.2%	0.0	0.2%	-0.5%	-0.9%	-4.0%	3.1%	4.9%
EUR/USD	1.18	0.0%	0.4%	0.7%	0.8%	2.7%	9.1%	6.1%	5.4%
GBP/USD	1.30	0.1%	0.0	-0.5%	1.3%	1.7%	5.6%	-0.1%	-2.3%
USD/JPY	105.42	-0.1%	0.1%	0.3%	0.6%	-1.2%	-2.2%	-2.9%	-2.9%
USD/CNY	6.68	0.0%	0.0	-1.0%	-1.9%	-4.4%	-5.6%	-5.6%	-4.1%
USD/CNH	6.66	-0.1%	-0.2%	-0.8%	-2.1%	-4.5%	-6.3%	-5.8%	-4.4%

As of

10-21-2020

7:48:32 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
ตราสารหนี้ไทย				<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น หลังคลายมาตรการ Lockdown - อย่างไรก็ดี การเพิ่มขึ้นอาจจำกัดจากมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน และความไม่สงบทางการเมือง - คงคำแนะนำ Neutral
ตราสารทุน				
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ				<ul style="list-style-type: none"> - Fed ยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่ผลบวกจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังก่อนหน้านี้เริ่มหมดลง - ความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งประธานาธิบดี ที่จะขึ้นในวันที่ 3 พ.ย. - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวขึ้น หลังการคลายมาตรการ Lockdown ขณะที่ รัฐบาลมีการอนุมัติมาตรการเยียวยาฟื้นฟูเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง - อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวมีแนวโน้มเป็นไปอย่างช้า เนื่องจาก มีการพึ่งพิงรายได้จากการท่องเที่ยวในสัดส่วนที่สูงเป็นอันดับต้นในภูมิภาค (11.5% ของ GDP) ประกอบกับการชุมนุมทางการเมือง - Earnings Growth อาจถูกปรับลดลงแรงกว่าประเทศอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				<ul style="list-style-type: none"> - รัฐบาลและ PBoC ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การลดภาษี, ลดดอกเบี้ย และอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อบรรเทาผลกระทบของ COVID-19 - เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวเร็วกว่าประเทศอื่น จากโครงสร้างที่มีการพึ่งพิงรายได้จากภาคบริการน้อยกว่าประเทศอื่น - ความเสี่ยงจากประเด็นสงครามการค้ากับสหรัฐฯ จะลดลงหาก Biden ชนะเลือกตั้ง - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				<ul style="list-style-type: none"> - การระบาดของ COVID-19 ไม่ได้หวัดควบคุมได้ดี โดยที่ไม่ได้ประกาศปิดเมือง ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจได้รับผลกระทบไม่รุนแรงมาก และน่าจะฟื้นตัวได้เร็ว ขณะที่การแพร่ระบาดระลอก 2 ในเกาหลี ได้ชะลอตัวลงแล้ว - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจาก มีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง แต่ไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ - เงินเฟ้อกลับมาเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับระดับก่อนการระบาด ทำให้เป็นอุปสรรคในการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า จากเศรษฐกิจที่อ่อนแออยู่แล้ว จากการปรับขึ้นภาษี VAT ในปีก่อนขณะเดียวกัน มีข้อจำกัดในการออกนโยบายผ่อนคลายการเงิน - ค่าเงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ซึ่งกดดันตลาดหุ้นญี่ปุ่นในซาลงให้ลงมากกว่าประเทศอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจอาจกลับมาชะลอตัวลง หลังการระบาดของโรค COVID-19 รุนแรงขึ้น และกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดขึ้น - ภาคบริการคิดเป็นสัดส่วนใหญ่ของเศรษฐกิจ (70% ของ GDP) ทำให้เป็นอุปสรรคในการฟื้นตัวท่ามกลางการระบาดของโรค COVID-19 - 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 ประกอบกับได้รับผลกระทบจากราคาลินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก				
ทองคำ				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาทองคำถูกกดดันในระยะสั้น จากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้น - อย่างไรก็ดี เรามองราคาทองคำน่าจะกลับมาฟื้นตัวในช่วงปลายปี ถึงต้นปีหน้า ท่ามกลางข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ - คงคำแนะนำ Overweight
น้ำมัน				<ul style="list-style-type: none"> - ความต้องการใช้น้ำมันยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ท่ามกลางมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด - 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"> - โดนกระทบจากราคาลินทรัพย์ในอังกฤษ - คงคำแนะนำ Underweight

■ Current Recommendation ■ Previous Recommendation

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

ตลาดหุ้น

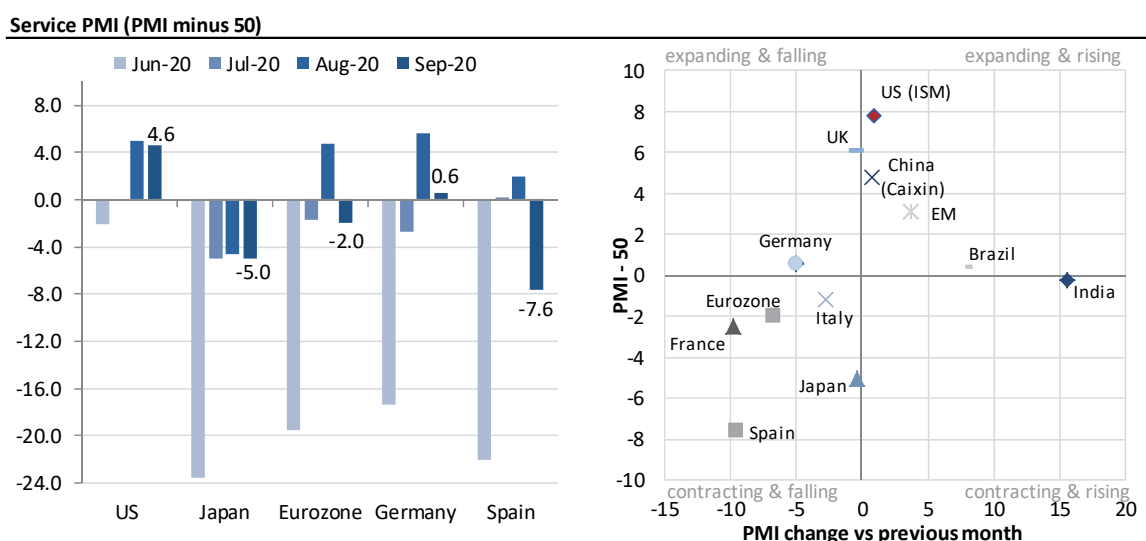
ตลาดหุ้นยังคงถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และ Fed ที่อัดฉีดสภาพคล่องน้อยลง สำหรับประเด็นการเลือกตั้งประธานาธิบดี นักลงทุนมองโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้น แต่มองความผันผวนในตลาดหุ้นจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องหลังวันเลือกตั้ง นอกจากนี้ นักลงทุนได้เริ่ม Price-in การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ทำให้หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensive ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเรามองว่าภาพ Reflation หรือการคาดหวังต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชัดเจนยิ่งขึ้น โดยเฉพาะหลังผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี ซึ่งจะผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical เป็นกลุ่มที่นำตลาดขึ้นต่อในปีหน้า

ตลาดหุ้นยังคงถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และ Fed ที่อัดฉีดสภาพคล่องน้อยลง

หลังจากที่ตลาดหุ้น (S&P 500) ทำจุดสูงสุดที่ 3,580 จุด ไปในวันที่ 2 ก.ย. ตลาดหุ้นได้เคลื่อนไหวผันผวนมา โดยตลอดตามข่าวความคืบหน้าของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังรอบใหม่ ซึ่งปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุปในหลายประเด็น และอาจไม่สามารถออกมาได้ทันก่อนการเลือกตั้ง ขณะที่เศรษฐกิจในปัจจุบันเริ่มเห็นผลกระทบจากแผนกระตุ้นรอบก่อนที่หมดไป

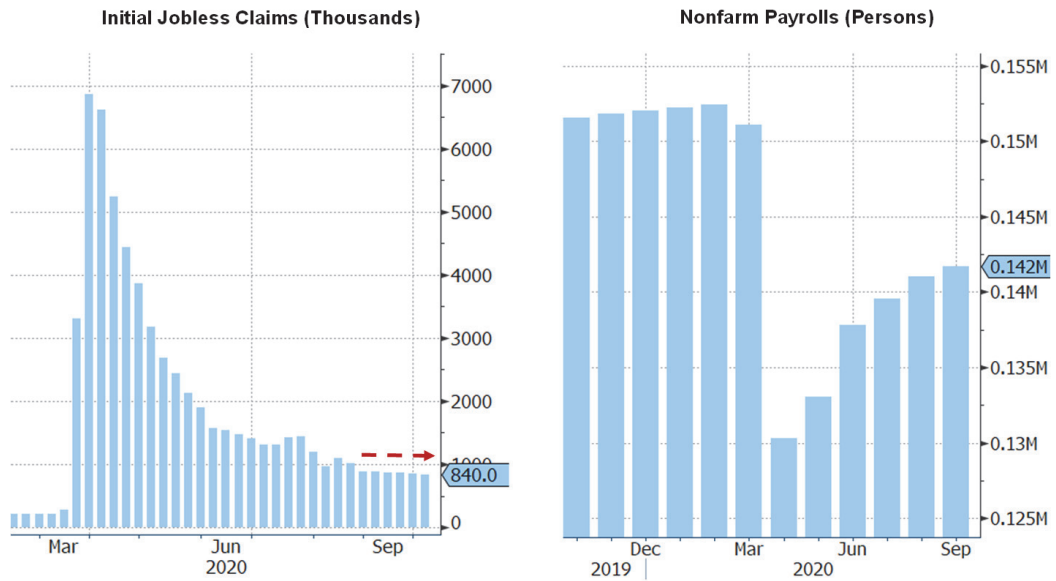
โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI) เดือน ก.ย. ของสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 54.6 จุด นับเป็นการลดลงครั้งแรกตั้งแต่การระบาดของโรค COVID-19 ในเดือน เม.ย. ส่วนของยูโรโซนพลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์หดตัวที่ 48 จุด ท่ามกลางจำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ ตัวเลขตลาดแรงงานในสหรัฐฯ ซึ่งว่ายังมีคนว่างงานใหม่ต่อเนื่องเป็นจำนวนมาก เห็นได้จากยอดขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์ (Initial Jobless Claims) ซึ่งไม่ได้ลดลงต่อแล้ว และทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่สัปดาห์ละกว่า 8 แสนราย ขณะที่ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm Payrolls) ลดลงต่อเนื่องจนมาอยู่ที่ 6.6 แสนรายในเดือน ก.ย. การชะลอตัวลงในภาคบริการและตลาดแรงงานจะส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปค่อนข้างมาก เนื่องจาก ภาคการบริโภคเป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ คิดเป็นสัดส่วนที่มากถึง 70% ของ GDP

แผนภาพที่ 1: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจหยุดชะงักลง โดยเฉพาะในยุโรปที่ผู้ติดเชื้อ COVID-19 เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

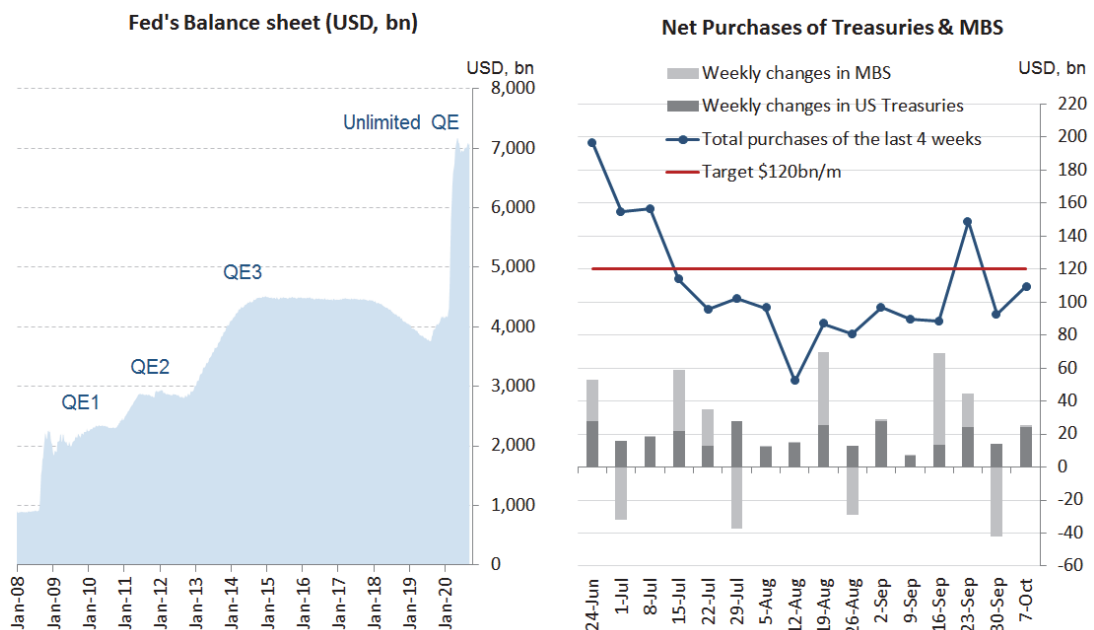
แผนภาพที่ 2: ผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง ขณะที่การจ้างงานลดลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

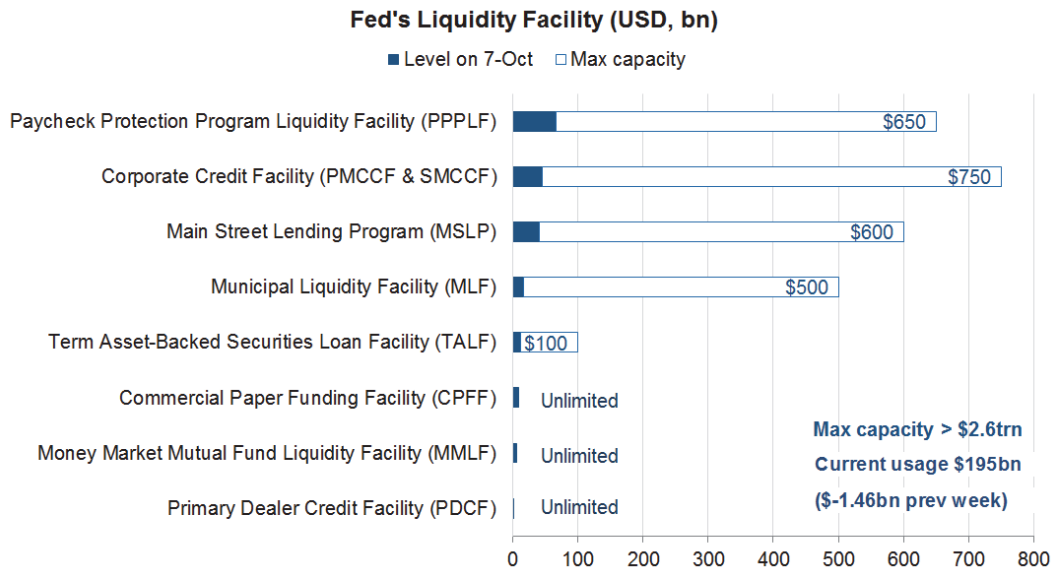
ขณะที่ Fed อดฉีดสภาพคล่องน้อยลง โดย Fed มีการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน (MBS) โดยเฉลี่ยต่ำกว่าเป้าหมายที่เดือนละ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มาตั้งแต่ปลายเดือน ก.ค. ขณะเดียวกัน การปล่อยกู้และซื้อตราสารหนี้เอกชน ตามโครงการที่ Fed จัดตั้งขึ้น เพื่อบรรเทาผลกระทบจากการระบาดของโรค COVID-19 ก็ลดลง และยังคงอยู่ต่ำกว่าวงเงินที่สูงกว่า 2.6 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นอย่างมาก ส่งผลให้ขนาดงบดุลของ Fed ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มาตั้งแต่เดือน พ.ค.

แผนภาพที่ 3: Fed มีการเข้าซื้อสินทรัพย์น้อยลง ทำให้ขนาดงบดุลทรงตัวอยู่ที่ระดับ 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มาตั้งแต่เดือน พ.ค.



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

แผนภาพที่ 4: การปล่อยกู้และซื้อตราสารหนี้เอกชน ตามโครงการที่ Fed จัดตั้งขึ้น เพื่อบรรเทาผลกระทบจากการระบาดของโรค COVID-19 ยังอยู่ต่ำกว่าวงเงินที่สูงกว่า 2.6 ล้านล้านดอลลาร์เป็นอย่างมาก

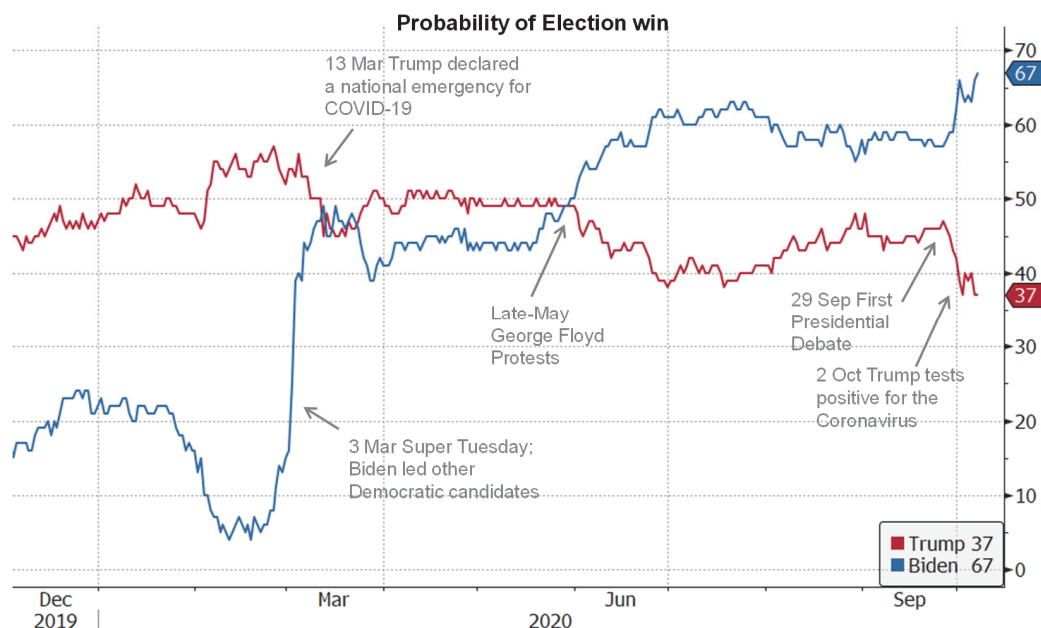


ที่มา: Federal Reserve, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งลดลง หลังโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้น

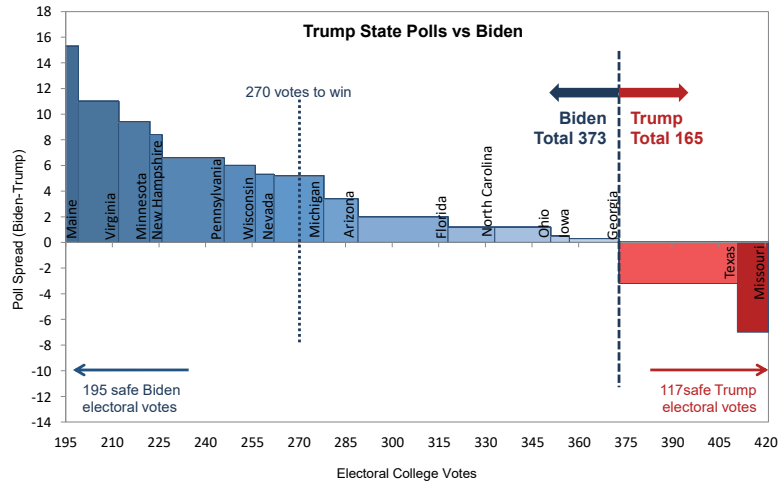
โอกาสชนะการเลือกตั้งของนาย Joe Biden ผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีจากพรรค Democrat เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยตลาดรับพนันประเมินโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 67% หลังการดีเบตในวันที่ 29 ก.ย. ที่ผ่านมา สูงสุดนับตั้งแต่มีการมีการรับพนัน นอกจากนี้ คณะนินยตามรัฐ ยังชี้ว่านาย Biden สามารถชนะได้โดยไม่ต้องอาศัยเสียงจากรัฐที่โพลยังสับสน (Swing states ที่โพลห่างกันไม่เกิน 5%) โดยเมื่อนับรวมเสียง Electoral College ในรัฐที่นาย Biden มีคะแนนนำห่าง (มากกว่า 5%) ประธานาธิบดี Donald Trump พบว่ามีจำนวนเสียงมากถึง 278 เสียง เพียงพอที่จะชนะ โดยไม่ต้องอาศัยเสียงจาก Swing states เพราะผู้ที่ได้รับเลือกเป็นประธานาธิบดีต้องได้ 270 เสียงขึ้นไป

แผนภาพที่ 5: โอกาสชนะการเลือกตั้งของนาย Joe Biden เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หลังการดีเบตในวันที่ 29 ก.ย. ที่ผ่านมา



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

แผนภาพที่ 6: นาย Biden สามารถชนะการเลือกตั้งได้โดยไม่ต้องอาศัยเสียงจากรัฐที่โพลยังสู้กัน (Swing states ที่โพลห่างกันไม่เกิน 5%)



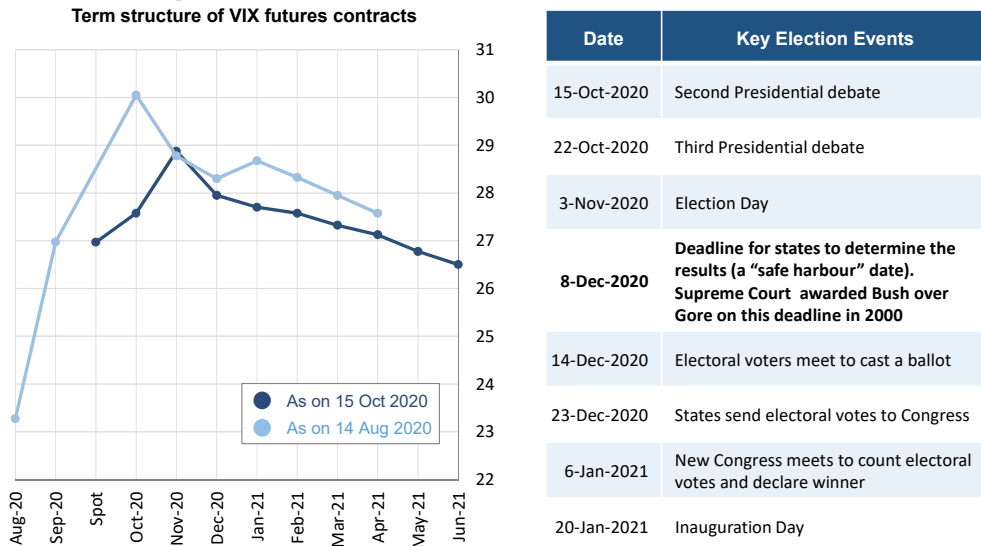
ที่มา: Real Clear Politics (Updated on 6 Oct 2020), Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โอกาสชนะของนาย Biden ที่นำห่างประธานาธิบดี Trump เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนมองความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งลดลง สะท้อนให้เห็นใน VIX หรือ Volatility index ที่สะท้อนคาดการณ์ความผันผวนของตลาดหุ้น (Implied Volatility) ซึ่งคำนวณจากราคา Option ของดัชนี S&P500 โดยสัญญาล่วงหน้าของ VIX ในปัจจุบันได้ปรับลดลงมาจากระดับที่ซื้อขายในเดือน ส.ค.

อย่างไรก็ดี นักลงทุนยังมองว่าความผันผวนจะยังอยู่ในระดับสูงอยู่ หลังวันเลือกตั้ง (ในวันที่ 3 พ.ย.) จากประเด็นความเสี่ยงที่ประธานาธิบดี Trump อาจไม่ยอมรับผลการเลือกตั้ง และเรียกร้องให้มีการนับคะแนนหรือลงคะแนนใหม่ ซึ่งจะทำให้การเปลี่ยนผ่านรัฐบาลมีความล่าช้าและเกิดความไม่ต่อเนื่องทางนโยบาย เนื่องจากประธานาธิบดี Trump ได้เคยกล่าวว่าเขาไม่เชื่อมั่นในความโปร่งใสของการลงคะแนนผ่านทางไปรษณีย์ ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากท่ามกลางการระบาดของโรค COVID-19

โดยนักลงทุนมองความผันผวนจะเริ่มลดลงตั้งแต่ต้นเดือน ธ.ค. เป็นต้นไป ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากกระบวนการเลือกตั้งที่กำหนดให้แต่ละรัฐต้องรายงานผลการเลือกตั้งภายในเส้นตายวันที่ 8 ธ.ค. และเส้นตายดังกล่าวยังใกล้เคียงกับช่วงเวลาศาลสูง (Supreme Court) ตัดสินให้ประธานาธิบดี George W. Bush ชนะการเลือกตั้งที่มีข้อพิพาทในปี 2000 เช่นกัน จึงทำให้นักลงทุนคาดว่าจะทราบผลการเลือกตั้งภายในเส้นตายดังกล่าว และจะทำให้ความผันผวนลดลง

แผนภาพที่ 7: นักลงทุนมองความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งลดลง หลังโอกาสชนะของนาย Biden เพิ่มขึ้น แต่การประกาศผลการเลือกตั้ง อาจถูกเลื่อนออกไป จากประเด็นความเสี่ยงที่ประธานาธิบดี Trump อาจไม่ยอมรับผลการเลือกตั้ง



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

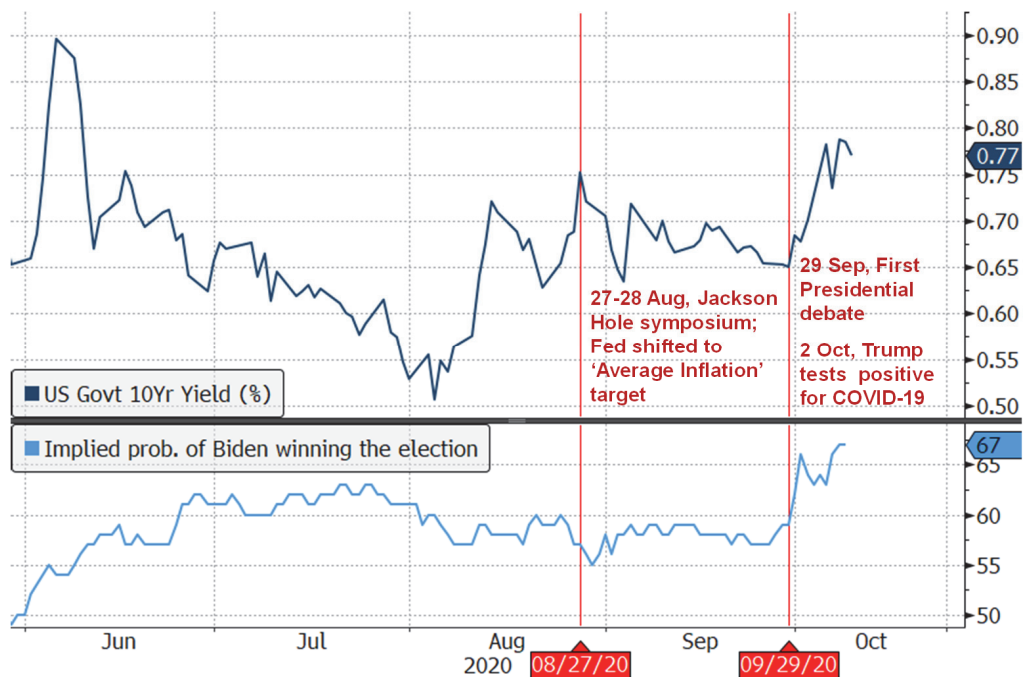
ตลาดเริ่ม price-in โอกาสชนะของนาย Biden

โอกาสชนะของนาย Biden ที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งนาย Biden หาดูเสี่ยงไว้ว่าจะออกแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือนที่ 0.8% จาก 0.5% ในวันที่ 4 ส.ค. โดยคณะกรรมการดูแลงบประมาณของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ (US Committee for a Responsible Federal Budget) ประเมินว่าปริมาณหนี้สินของรัฐบาล (National Debt) อาจเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 98% ต่อ GDP สู่กรอบบนสุดที่ระดับ 140% ในอีก 10 ปีข้างหน้า ภายใต้การบริหารงานของนาย Biden ซึ่งมีการเสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ เช่น การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Infrastructure) และการเพิ่มผู้เข้าเกณฑ์รับประกันสุขภาพของรัฐ มากกว่าแผนของประธานาธิบดี Trump ซึ่งจะทำให้หนี้เพิ่มขึ้นสู่กรอบบนที่ราว 130% ต่อ GDP ในสิ้นปี 2030 ปริมาณหนี้ที่จะเพิ่มขึ้น จึงสะท้อนปริมาณพันธบัตรรัฐบาลในตลาดซื้อขายพันธบัตรที่จะเพิ่มขึ้น ผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ ความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังทำให้ภาวะ Reflation ชัดขึ้น ซึ่งเป็นภาวะที่ตลาดหุ้นถูกผลักดันให้เพิ่มขึ้น พร้อมกับการเพิ่มขึ้นของ Bond yield และการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ที่ราคาเคลื่อนไหวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials), สินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) และสินค้าวัสดุ (Materials) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensive เช่น หุ้นกลุ่มสินค้าจำเป็น (Consumer Staples) และหุ้นสาธารณูปโภค (Utilities) ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ หุ้นในกลุ่มที่จะได้รับประโยชน์ จากนโยบายของนาย Biden เช่น กลุ่มประกันสุขภาพ (Managed Health Care) เริ่ม Outperform ตลาดเช่นกัน จากนโยบายขยายผู้เข้าเกณฑ์รับประกันสุขภาพของรัฐ ในทางกลับกัน หุ้นที่จ่ายภาษีในอัตราที่สูง Underperform จากนโยบายขึ้นภาษีนิติบุคคล ที่นาย Biden หาดูเสี่ยงว่าจะผลักดันให้ปรับขึ้นเป็น 28% จาก 21% ในปัจจุบัน

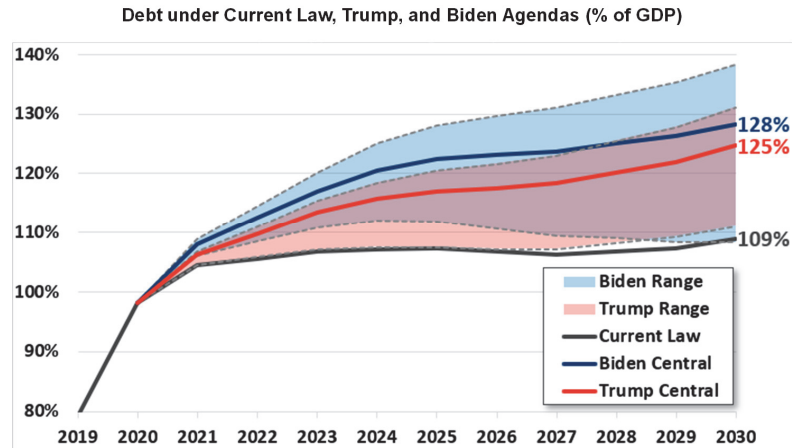
ในระยะข้างหน้า เรามองว่าภาวะ Reflation ที่จะชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะหลังผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี จะผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical เป็นกลุ่มที่น่าตลาดขึ้นต่อในปีหน้า แทนที่หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จาก COVID-19 (Tech, Healthcare) และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยต่ำ (Consumer staples และ Utilities) ที่น่าตลาดขึ้นในปีนี้

แผนภาพที่ 8: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.8% สูงสุดในรอบ 4 เดือนท่ามกลางความหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่จะออกมา หลังพรรค Democrat ชนะการเลือกตั้ง



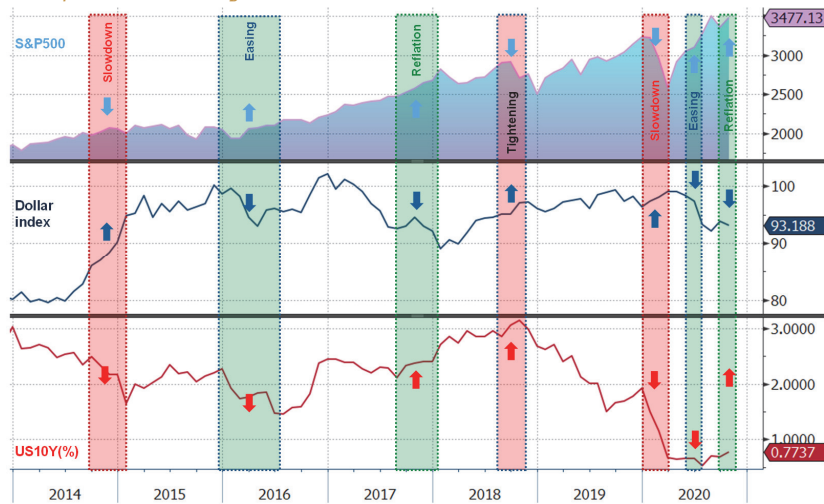
ที่มา: Predictit, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 9: ปริมาณหนี้ในสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก ภายใต้การบริหารงานของนาย Biden



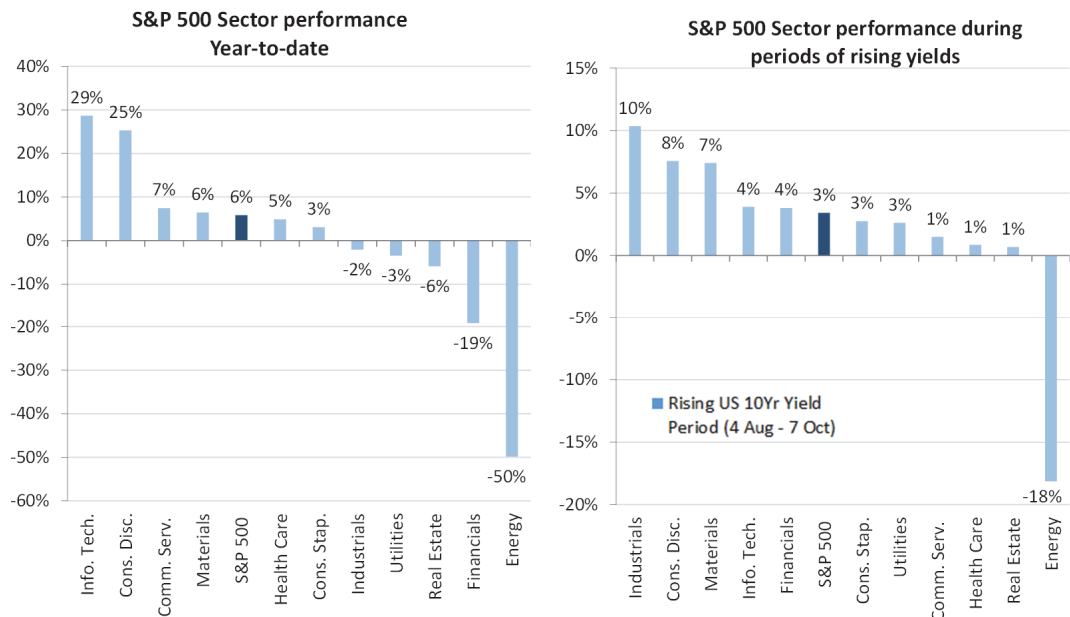
ที่มา: US Committee for a Responsible Federal Budget

แผนภาพที่ 10: ตลาดหุ้นเริ่มเปลี่ยนเข้าสู่ภาวะ Reflation ที่ Bond yield เพิ่มขึ้น และเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง



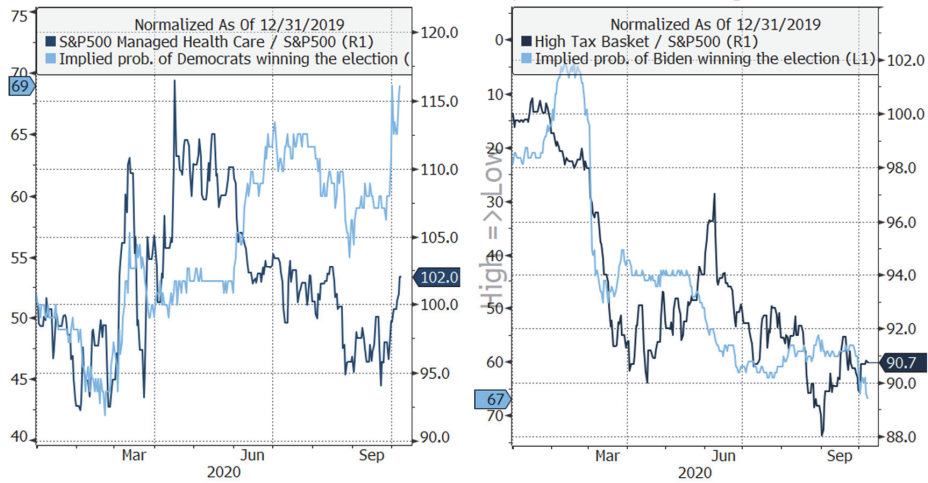
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 11: หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ในกลุ่ม Industrials และ Materials สลับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มอื่นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ที่ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 12: หุ้กลุ่มประกันสุขภาพ (Managed Health Care) ที่ได้ประโยชน์จากนโยบายของนาย Biden เริ่ม Outperform ตลาด ขณะที่หุ้นที่จ่ายภาษีในอัตราที่สูง Underperform



*High Tax Basket is an equal-weighted basket of 50 S&P 500 stocks with the highest 10-year median tax rates (excluding Real Estate)

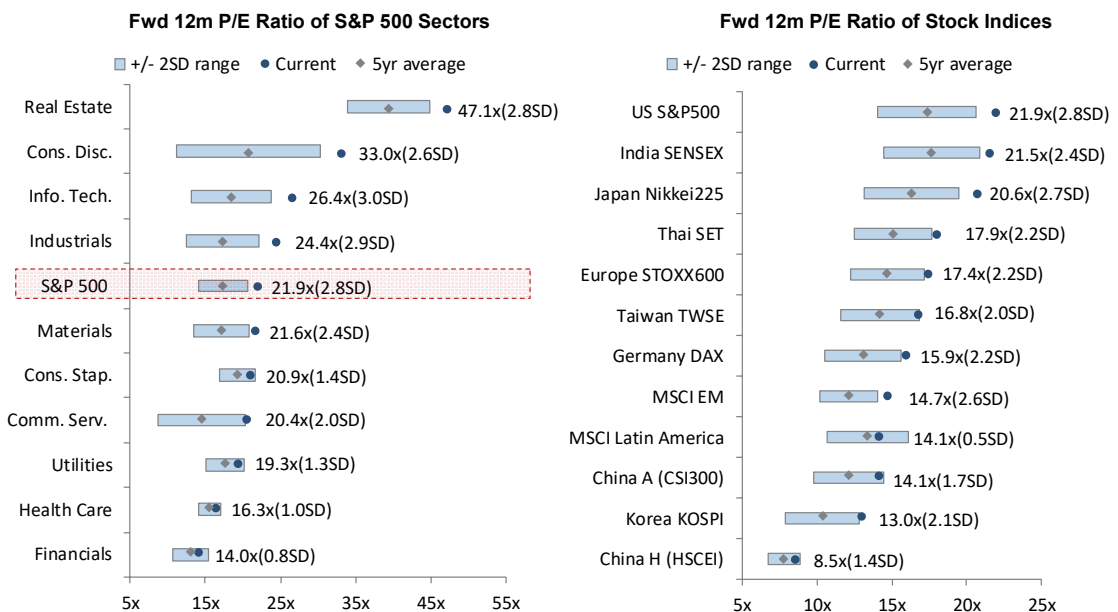
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนะนำให้นักลงทุนเน้นลงทุนในหุ้น Cyclical และกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM)

เมื่อพิจารณาในแง่ของ Valuation หุ้นในกลุ่ม Cyclical ของสหรัฐฯ ส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่แพงแล้ว เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ซึ่งค่า P/E (Forward 12-month) อยู่ที่ 24.4 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ +2.9SD กลุ่มสินค้าวัสดุ (Materials) ที่ 21.6 เท่า (+2.8SD) จึงทำให้ Upside อาจไม่มากนัก ยกเว้น หุ้กลุ่มสถาบันการเงิน (Financials) ซึ่งค่า P/E อยู่ที่ 14.0 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ +0.8SD

ส่วน Valuation ของตลาดหุ้นเป็นรายประเทศ ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Markets หรือ DM) อยู่ในระดับที่แพงแล้ว โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P 500) มีค่า P/E อยู่ที่ 21.9 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ +2.8SD ตลาดหุ้นญี่ปุ่น (Nikkei 225) อยู่ที่ 20.6 เท่า (+2.7SD) และตลาดหุ้นยุโรป (STOXX 600) อยู่ที่ 17.4 เท่า (+2.2SD) ขณะที่ Valuation ของตลาดหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets หรือ EM) ยังอยู่ในระดับที่ไม่แพงนัก เมื่อเทียบกับในอดีต โดยตลาดหุ้นจีน (CSI 300) มีค่า P/E (Forward 12-month) อยู่ที่ 14.1 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่เพียง +1.7SD และตลาดหุ้นไต้หวัน (TWSE) ที่ 16.8 เท่า (+2.0SD)

แผนภาพที่ 13: Valuation ของตลาดหุ้นส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับอดีต โดยเฉพาะกลุ่มตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดตราสารหนี้

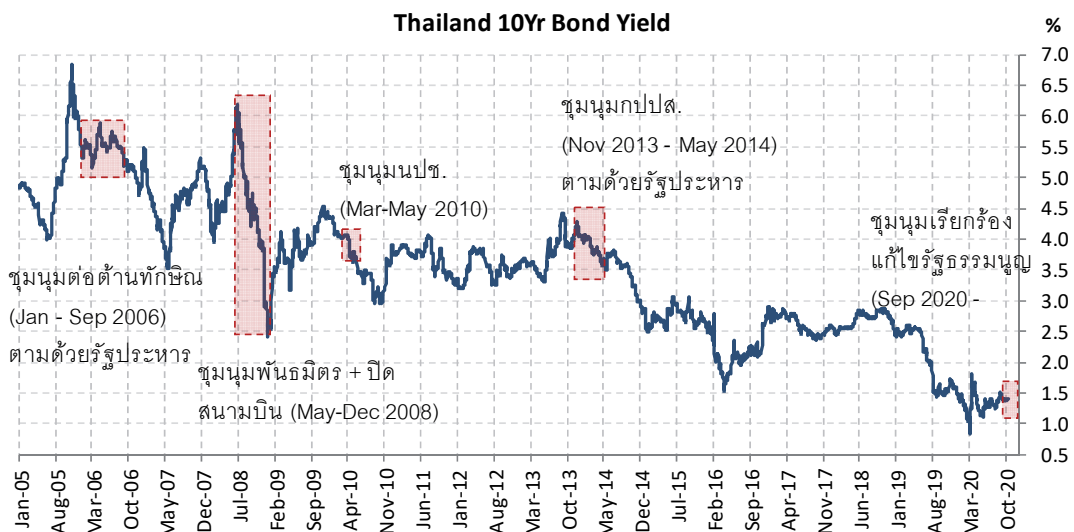
อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ทรงตัวอยู่ที่ราว 1.4% มาตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. ท่ามกลางการชุมนุมทางการเมือง โดยเรามองว่าในระยะสั้น อัตราดอกเบี้ยน่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อไป ท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่จะผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่จะถูกกดดันจากปัญหาการเมืองภายในประเทศ

อัตราดอกเบี้ยยังมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำ

การชุมนุมทางการเมืองมักกดดันให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวลดลง สะท้อนความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี มักจะปรับตัวลงประมาณ 0.5% -1.0% ในช่วงที่มีการชุมนุม มีเพียงการชุมนุมของกลุ่มพันธมิตรประชาชนเพื่อประชาธิปไตย ในปี 2008 ที่อัตราดอกเบี้ยลดลงมากถึง 3.5% อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการชุมนุมในปัจจุบัน น่าจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลงไม่มากนัก เนื่องจาก อัตราดอกเบี้ยได้ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำมากแล้ว ท่ามกลางการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ที่ทำให้เศรษฐกิจหดตัวเป็นอย่างมาก ขณะที่ นักลงทุนในปัจจุบันเริ่มคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้ความน่าสนใจในการลงทุนในพันธบัตรลดลง สะท้อนในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของหลายประเทศที่เริ่มกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

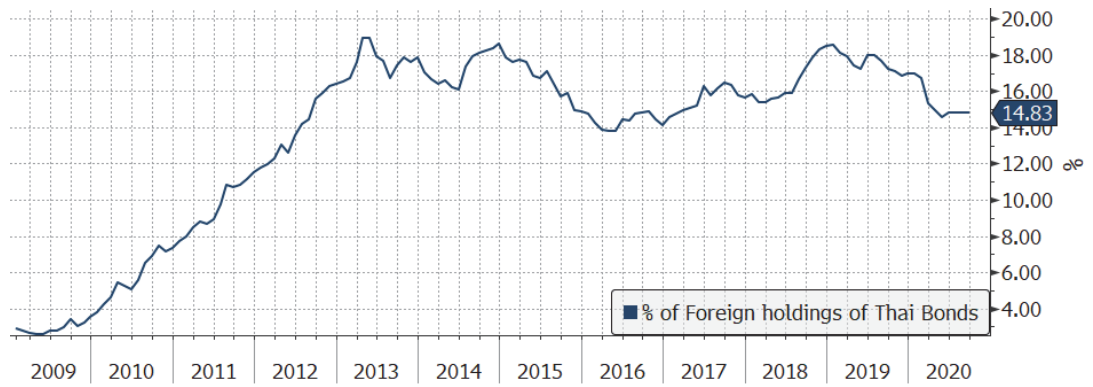
ขณะเดียวกัน นักลงทุนต่างชาติไม่น่าเทขายพันธบัตรมากนัก เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติได้ลดสัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลไทยลงมาอยู่ที่ 14.8% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2017 เราจึงคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี น่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ราว 1.0%-1.5% ในระยะสั้น

แผนภาพที่ 14: อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรไทยมักจะปรับตัวลงในช่วงที่มีการชุมนุมทางการเมือง



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

แผนภาพที่ 15: การถือครองพันธบัตรรัฐบาลไทยของต่างชาติอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 4 ปี



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาทองคำยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ท่ามกลางอุปสงค์ในการลงทุนทองคำที่ยังคงมีต่อเนื่อง โดยเรามองว่าราคาทองคำจะกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงปลายปี ถึงต้นปีหน้า ท่ามกลางข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ สำหรับราคาน้ำมัน ราคาน้ำมันยังคงถูกกดดัน จากความต้องการใช้น้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ จากมาตรการ Lockdown ขณะที่กลุ่ม OPEC ยังผลิตน้ำมันในปริมาณที่สูงกว่าโควตาอยู่

ทองคำ

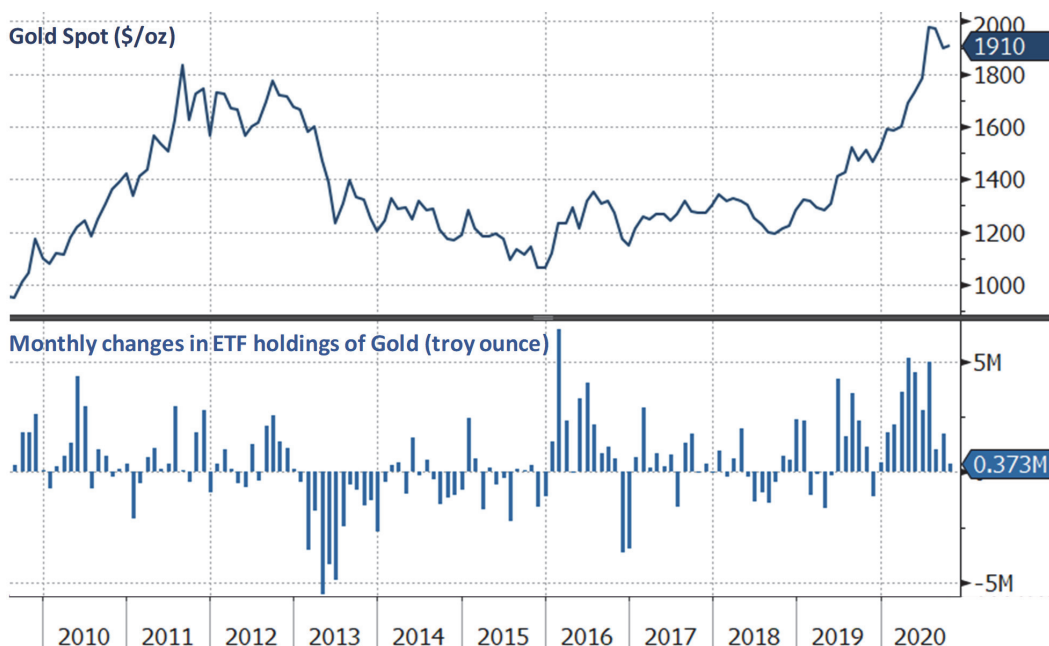
อุปสงค์ในการลงทุนทองคำที่ยังคงมีต่อเนื่อง ชี้ว่าราคาทองคำยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น

ราคาทองคำทำจุดสูงสุดที่ราว 2,063 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ในช่วงต้นเดือน ส.ค. ก่อนจะปรับฐานลดลงมาอยู่ที่ราว 1,910 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ในปัจจุบัน ท่ามกลางแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรลบด้วยคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคต) ที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ดี อุปสงค์การลงทุนในทองคำ ซึ่งปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนที่มากถึง 55% ของอุปสงค์ทองคำทั้งหมด ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง เห็นได้จากปริมาณการถือครอง ETF ทองคำที่ยังคงเพิ่มขึ้นทุกเดือนต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปี โดยมีการเพิ่มขึ้นมากสุดในเดือน เม.ย. และ ก.ค. ที่ 5 ล้านล้านทรอยออนซ์ต่อเดือน ก่อนจะชะลอลงมาอยู่ที่ 1.7 ล้านล้านทรอยออนซ์ในเดือน ก.ย. และล่าสุดที่ 3.7 แสนล้านทรอยออนซ์ ในช่วงครึ่งเดือนแรกของเดือน ต.ค.

ความต้องการทองคำเพื่อการลงทุนที่ยังมีอยู่ต่อเนื่อง ชี้ว่าราคาทองคำยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยเรามองว่าราคาทองคำจะกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงปลายปี ถึงต้นปีหน้า ท่ามกลางข่าวการพัฒนาวัคซีนสำเร็จ และความชัดเจนจากผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ หลังวันที่ 3 พ.ย. ซึ่งจะผลักดันให้คาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตสูงขึ้น กดให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง ผลักดันให้ราคาทองคำเพิ่มขึ้น เราจึงยังแนะนำให้นักลงทุนเข้าซื้อสะสมทองคำเพื่อกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน

แผนภาพที่ 16: อุปสงค์ในการลงทุนทองคำที่ยังคงมีต่อเนื่อง ชี้ว่าราคาทองคำยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น



ที่มา : Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

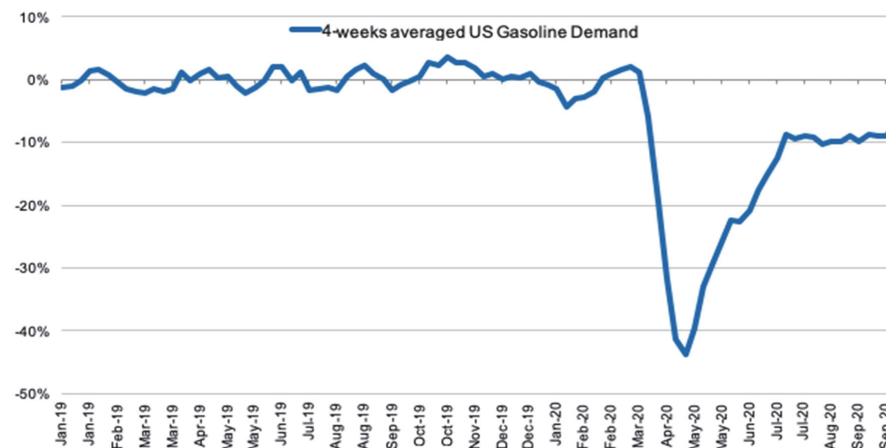
น้ำมัน

เรายังคงมองว่าราคายังคงมีความเสี่ยงปรับฐานจากความต้องการใช้น้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำจากผลกระทบมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดหลังการแพร่ระบาด COVID-10 ระลอกสองที่ยังรุนแรง ในขณะเดียวกัน การที่กลุ่ม OPEC ยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาการขาดระเบียบวินัยของประเทศสมาชิกในการปฏิบัติตามข้อตกลงร่วมกันลดปริมาณการผลิตจะยังคงเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบต่อไปในระยะข้างหน้า

ความต้องการใช้น้ำมันจะยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องระยะสั้น

แม้ว่าความต้องการใช้น้ำมันได้เริ่มฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ -7% จาก -9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันกับปีก่อน แต่เรายังคงมุมมองว่าปริมาณความต้องการใช้น้ำมันจะยังคงอ่อนแอตลอดสิ้นปีนี้ หลังการระบาด COVID-19 ระลอกสองได้กลับมาทวีความรุนแรงมากขึ้น จนทำให้หลายประเทศทั่วโลก รวมถึงสหรัฐฯ ยังคงจำเป็นต้องคุมเข้มมาตรการ Lock down อย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

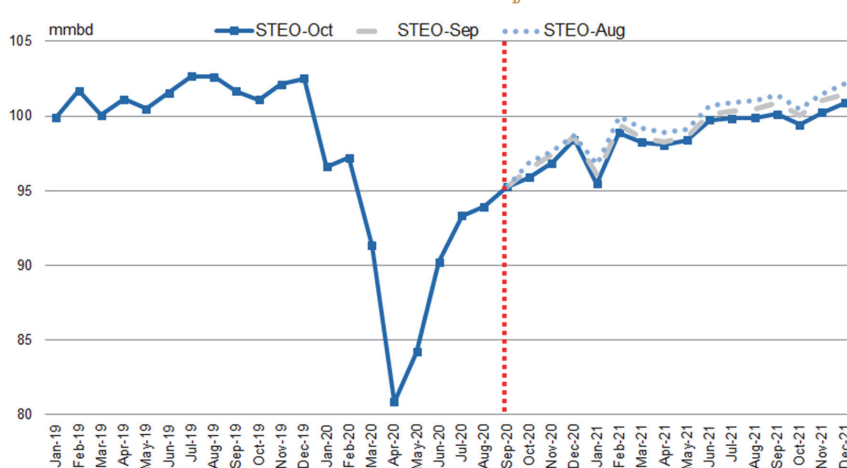
แผนภาพที่ 17: ความต้องการใช้น้ำมัน (Gasoline Demand) ยังทรงตัวในระดับต่ำที่ -7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน



ที่มา: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่งผลให้ในเดือนที่ผ่านมา แม้ความต้องการใช้น้ำมัน (Gasoline Demand) ในสหรัฐฯ จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นบ้างจากเดือนก่อนหน้า (MoM) แต่ EIA ก็ยังคงปรับลดประมาณการความต้องการใช้น้ำมันในสหรัฐฯ ลงอย่างต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 อีกราว -2.3 แสนบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ระดับ 92.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยนับเป็นการหดตัวจากปีก่อนราว -8.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน

แผนภาพที่ 18: EIA ยังคงปรับลดประมาณการความต้องการใช้น้ำมันในสหรัฐฯ ลงอย่างต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 อีกราว -2.3 แสนบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ระดับ 92.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน



ที่มา: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

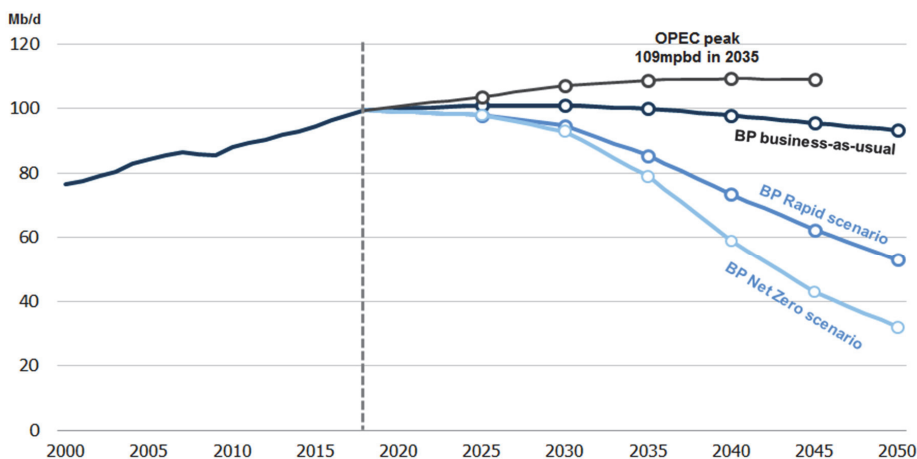
ระยะยาว

ในขณะที่ในมุมมองระยะยาวความต้องการใช้น้ำมันมีภาพรวมที่ไม่สดใสเช่นกันโดยในช่วงเดือนที่ผ่านมา กลุ่ม OPEC ได้ออกมาประเมินว่าความต้องการใช้น้ำมันของโลกกำลังมุ่งหน้าเข้าสู่จุดสูงสุดในปี 2035 จากผลกระทบของพฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงไปหลังการระบาดของเชื้อไวรัส โดยอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความต้องการใช้น้ำมันมากที่สุดได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์จากการเข้ามาของรถยนต์ไฟฟ้าและเทคโนโลยีที่พัฒนาเครื่องยนต์รูปแบบเก่าให้มีประสิทธิภาพและประหยัดน้ำมันมากขึ้น

ในขณะที่ BP ประเมินว่าความต้องการใช้น้ำมันจะถึงสูงสุดในช่วงปี 2030 เป็นอย่างช้าบนสมมติฐานของ Business as Usual ซึ่งว่าด้วยการดำเนินไปตามปกติของธุรกิจเหมือนในอดีตที่ผ่านมา มุ่งหน้าเข้าสู่การเปลี่ยนผ่านไปใช้รูปแบบของพลังงานทางเลือกอย่างค่อยเป็นค่อยไป

อย่างไรก็ตาม BP ประเมินว่าอย่างรวดเร็วที่สุด ความต้องการใช้น้ำมันของโลกอาจได้ผ่านจุดสูงสุด (Peak) ไปแล้วในช่วงปี 2019 ที่ผ่านมา (Pre COVID-19) บนสมมติฐานของ Rapid และ Net Zero ซึ่งว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วของพฤติกรรมผู้บริโภค เข้าสู่การใช้พลังงานทางเลือก (Renewable Energy) อย่างเต็มรูปแบบในอนาคตอันใกล้

แผนภาพที่ 19: OPEC ประเมินว่าความต้องการใช้น้ำมันมีแนวโน้มพุ่งเข้าสู่จุดสูงสุดในปี 2035 ในขณะที่ BP คาดความต้องการใช้น้ำมันได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2019 ที่ผ่านมา



ที่มา: OPEC's World Oil Outlook: WOO, BP research 2020

ในด้านอุปทานน้ำมัน (Oil Supply) OPEC ยังต้องเผชิญกับความท้าทายในการคุมประเทศสมาชิกไม่ให้ผลิตเกินโควตา

โดยในช่วงที่ผ่านมา กลุ่ม OPEC-10 รายงานปริมาณการผลิตเดือน ก.ย. อยู่ที่ระดับ 21.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปรับตัวลดลง -1.5 แสนบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อนหน้า (MoM) อย่างไรก็ตามหากเทียบกับปริมาณการผลิตในเดือน ก.ย. กับโควตาใหม่ที่มีการลดปริมาณการผลิตชัดเจนจากกลุ่มประเทศสมาชิกที่ผลิตเกินในรอบก่อนหน้าแล้ว กลุ่ม OPEC-10 ยังคงมีปริมาณการผลิตสูงกว่าโควตาอยู่ราว +1.15 แสนบาร์เรลต่อวัน

ซึ่งเรามองว่าเรามองหากกลุ่ม OPEC-10 ยังไม่สามารถควบคุมปริมาณการผลิตโดยรวมให้อยู่ในระดับต่ำกว่าโควตาได้ จะส่งผลให้ในระยะข้างหน้า ตลาดน้ำมันจะยังคงมีความเสี่ยงที่การผลิตอาจกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นมากอีกครั้งหากราคาน้ำมันดิบเริ่มฟื้นตัวขึ้น

แผนภาพที่ 20: กลุ่ม OPEC-10 รายงานปริมาณการผลิตเดือน ก.ย. อยู่ที่ระดับ 21.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปรับตัวลดลง -1.5 แสนบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อนหน้า (MoM) โดยยังคงมีปริมาณการผลิตสูงกว่าโควตา อยู่ราว +1.15 แสนบาร์เรลต่อวัน

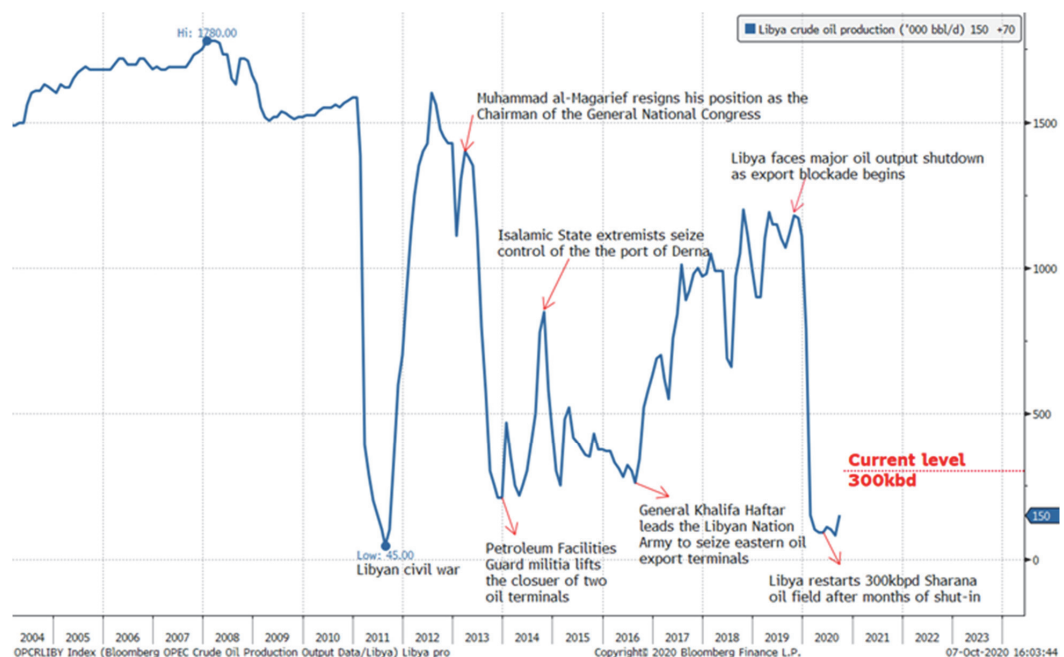
Country	Aug-20	Sep-20	Sep vs. Aug	Aug-Dec Quota	Sep vs. Quota
Algeria	870	870	0	864	6
Angola	1,250	1,270	20	1,249	21
Congo	290	310	20	266	44
Eq. Guinea	120	100	-20	104	-4
Gabon	160	180	20	153	27
Iraq	3,690	3,780	90	3,804	-24
Kuwait	2,270	2,310	40	2,296	14
Nigeria	1,520	1,490	-30	1,495	-5
Saudi Arabia	8,920	8,940	20	8,994	-54
UAE	2,990	2,680	-310	2,590	90
Total OPEC-10	22,080	21,930	-150	21,815	115
Iran	1,920	1,950	30	n/a	n/a
Libya	80	150	70	n/a	n/a
Venezuela	310	400	90	n/a	n/a
Total OPEC-13	24,390	24,430	40	n/a	n/a

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในขณะที่ลิเบียได้เริ่มกลับมาเพิ่มความกดดันให้กับ OPEC อีกครั้งแล้ว

ในขณะที่อีกหนึ่งความเสี่ยงมาจากลิเบีย ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของปริมาณการผลิตน้ำมันดิบอย่างชัดเจน หลังจากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบภายในประเทศในช่วงที่ผ่านมา โดยหลังจากเหตุการณ์ประท้วงกลางเมืองคลี่คลายลง รัฐบาลลิเบียได้กลับมาเปิดดำเนินการหลุมขุดเจาะน้ำมันและทำเรือส่งออกน้ำมันอีกครั้ง ส่งผลให้ล่าสุด ลิเบียมีปริมาณการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นแตะระดับ 3 แสนบาร์เรลต่อวันในช่วงปลายเดือน ก.ย. จากเพียง 8 หมื่นบาร์เรลต่อวันในเดือนก่อนหน้า ซึ่งหากลิเบียยังมีพัฒนาที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจเป็นความเสี่ยงให้ตลาดน้ำมันดิบกลับมาเผชิญสภาวะน้ำมันล้นตลาดได้ในอนาคตอันใกล้

แผนภาพที่ 21: ลิเบียมีปริมาณการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นแตะระดับ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ในช่วงปลายเดือน ก.ย. จากเพียง 8 หมื่นบาร์เรลต่อวันในเดือนก่อนหน้า



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Global Economic Insights

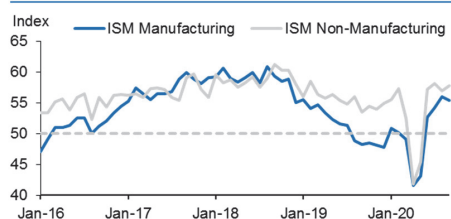
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่การฟื้นตัวจะแผ่ลงไปในไตรมาส 4 จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่คาดว่าจะปรับลดลงหลังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐหมดไป ขณะที่การอนุมัติมาตรการเพิ่มเติมมีความล่าช้าและตลาดแรงงานยังเปราะบางอย่างมาก ด้านการเลือกตั้งประธานาธิบดี เรามองว่าการบริหารประเทศภายใต้ นาย Joe Biden จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวแข็งแกร่งและการจ้างงานการกลับเข้าสู่ระดับปกติได้เร็วกว่าของประธานาธิบดี Donald Trump
- เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มชะลอตัวลงในไตรมาส 4 จากการระบาดรอบสองของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและนำไปสู่การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดในบางพื้นที่ ซึ่งเริ่มส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคบริการ โดยสถานการณ์ COVID-19 ที่มีความไม่แน่นอนสูงประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่ต่ำทำให้ธนาคาร ECB จะประกาศเพิ่มวงเงินและขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP ในการประชุมเดือน ธ.ค.
- เศรษฐกิจจีนขยายตัว 4.9% YoY ในไตรมาส 3 เร่งตัวขึ้นจาก 3.2% ในไตรมาสก่อน ท่ามกลางการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ที่มีประสิทธิผล ซึ่งเอื้อต่อการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งภาคการคลังและการเงินของรัฐบาลในช่วงก่อนหน้า โดยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งทำให้เรามองความจำเป็นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ในปีนี้มีลดลง
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 4 หลังจากที่สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยจำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มคงที่และรัฐบาลผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด ขณะที่ส่งออกเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นเรื่อยๆ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงตามหลังประเทศหลักอื่นๆ อยู่มาก สะท้อนผ่านดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) นอกจากนี้ การบริโภคในภาคบริการ ยังอ่อนแออย่างมาก
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown แต่การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังเป็นไปอย่างช้าๆ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด โดยเรคาดนักท่องเที่ยวต่างชาติจะไม่มีฟื้นตัวอย่างมีนัยยะสำคัญในช่วงที่เหลือของปีนี้ ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวในประเทศ (ไทยเที่ยวไทย) จะไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หายไปได้ ด้านการบริโภคภาคเอกชนมีแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ภาครัฐระดมออกมาใน 4Q20 ซึ่งส่งผลให้ GDP ในปี 2020F ที่เรคาดการณ์ไว้ที่ -8.0% YoY มี Upside เล็กน้อย

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

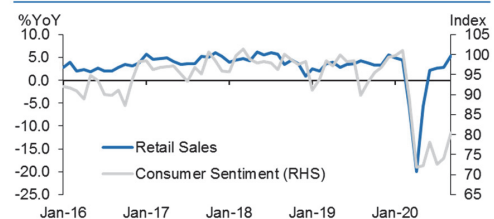
เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่การฟื้นตัวจะแผ่วลงในไตรมาส 4 จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่คาดว่าจะปรับลดลงหลังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ เช่น การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษและโครงการ PPP ที่ช่วยพยุงการจ้างงานได้หมดไป ขณะที่การอนุมัติมาตรการเพิ่มเติมมีความล่าช้าและตลาดแรงงานยังเปราะบางอย่างมาก ด้านการเลือกตั้งประธานาธิบดี เรามองว่าการบริหารประเทศภายใต้การนำของนาย Joe Biden จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวแข็งแกร่งและการจ้างงานการกลับเข้าสู่ระดับปกติได้เร็วกว่าภายใต้การบริหารของประธานาธิบดี Donald Trump จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของนาย Biden ที่มีขนาดใหญ่กว่ามาก

แผนภาพ 22: ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM ยังอยู่ในระดับสูงแม้สถานการณ์ COVID-19 จะยังไม่คลี่คลาย และสวัสดิการภาครัฐเริ่มหมดไป ส่วนยอดค้าปลีกเดือน ก.ย. ยังขยายตัวดี แต่คาดว่าจะอ่อนแอลงต่อจากนี้

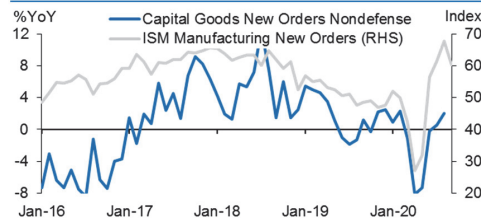
ISM manufacturing vs. Non-manufacturing



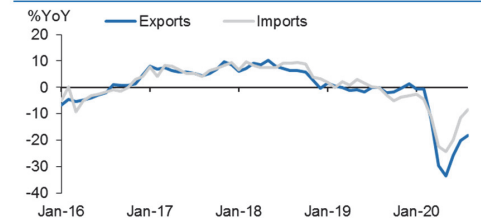
Consumption



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะแผ่วลงในไตรมาส 4 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลายและการอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมที่ล่าช้า

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ย. ขยายตัว 1.9% MoM (vs. 0.6% เดือนก่อน) สูงกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ 0.8% MoM โดยยอดค้าปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าที่มีความผันผวนทั้งรถยนต์ น้ำมัน และวัสดุก่อสร้าง หรือ Core Retail Sales ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคิดใน GDP ขยายตัว 1.6% MoM (vs. -0.3% เดือนก่อน)

ยอดค้าปลีกที่ออกมาดีกว่าคาดในเดือนนี้ ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจาก 1) กำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นจากการลงนาม Executive Orders ของประธานาธิบดี Donald Trump ที่ต่ออายุการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษที่อัตรา 400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ นับตั้งแต่เดือน ส.ค. (สวัสดิการว่างงานพิเศษเดิมที่ 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ หมดอายุสิ้นเดือน ก.ค.) แต่มีความล่าช้าและรัฐส่วนใหญ่เริ่มเบิกจ่ายได้ในเดือน ก.ย. 2) คนเริ่มนำเงินที่ออมไว้ออกมาใช้ และ 3) การซื้อสินค้าต้อนรับโรงเรียนเปิด ซึ่งสะท้อนผ่านยอดขายเสื้อผ้า (11.0%) และอุปกรณ์กีฬา (5.7%) ที่ขยายตัวสูง

อย่างไรก็ดี เรามองว่ายอดค้าปลีกจะชะลอตัวลงในเดือนถัดไป โดยสวัสดิการว่างงานพิเศษดังกล่าว (\$400/สัปดาห์) คาดจะให้ได้ถึงแค่กลางเดือน ก.ย. เท่านั้น เนื่องจากการใช้งบประมาณเดิมที่เหลืออยู่ซึ่งมีจำกัด และทางรัฐสภาสหรัฐฯ ยังไม่สามารถได้ข้อตกลงใหม่ร่วมกันในการให้เงินช่วยเหลือดังกล่าว ขณะที่สถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรงและตลาดแรงงานที่ยังเปราะบางจะกดดันการใช้จ่ายของผู้บริโภค

นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นผู้บริโภคโดย U. of Michigan (Consumer Sentiment) เบื้องต้นเดือน ต.ค. แม้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.8 จุด เป็น 81.2 จุด และดีกว่าที่ตลาดคาดว่า 80.5 จุด แต่ก็ยังเป็นผลจากความเชื่อมั่นต่ออนาคต (+3.2, 78.8 จุด) ขณะที่ความเชื่อมั่นต่อสถานการณ์ในปัจจุบันปรับตัวลดลง (-2.9, 84.9 จุด) และในรายละเอียดระบุว่า คนมีแนวโน้มซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods) น้อยลง ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงต่อการซื้อสินค้าในช่วงเทศกาลสิ้นปีที่กำลังเข้ามา

การผลิต: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ย. พลิกกลับมาหดตัว -0.6% MoM จากที่ขยายตัว 0.4% ในเดือนก่อน และสวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะขยายตัวต่อที่ 0.5% จากผลผลิตในกลุ่มยานยนต์ที่หดตัว -4.0% ขณะที่กลุ่มที่ไม่ใช่ยานยนต์ทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อน (0.0%) นอกจากนี้ ผลผลิตในกลุ่มสาธารณูปโภค (Utilities) ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคำนวณการบริโภคเอกชนใน GDP หดตัว -5.6%

เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -7.3% YoY (vs. -7.0% เดือนก่อน) และยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 กว่า 7% สะท้อนภาคการผลิตที่ยังอ่อนแอ และมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะข้างหน้า ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากหลายปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ

การลงทุน: ยอดคำสั่งซื้อไม่รวมอาวุธยุทโธปกรณ์และเครื่องบิน (Core Capital Goods Orders) ซึ่งเป็นดัชนีชี้ว่าการลงทุน เร่งตัวขึ้นเป็น 2.0% YoY ในเดือน ส.ค. จาก 0.5% ในเดือนก่อน ตามอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ทยอยฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการลงทุนต่อจากนี้อาจไม่ดีขึ้นท่ามกลางความไม่แน่นอนทั้งการเลือกตั้งประธานาธิบดีที่กำลังเข้ามาและสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก นอกจากนี้ ดัชนียอดขายคำสั่งซื้อใหม่ของภาคการผลิต (ISM Manufacturing New Orders) เดือน ก.ย. ได้ปรับตัวลดลง -7.4 จุด เป็น 60.2 จุด

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตโดย ISM (ISM Manufacturing) เดือน ก.ย. ปรับตัวลดลง -0.6 จุด เป็น 55.4 จุด และต่ำกว่าที่ตลาดที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 56.5 จุด โดยการปรับตัวลงของดัชนีนี้เป็นผลจากยอดขายคำสั่งซื้อใหม่ (-7.4, 60.2 จุด) และผลผลิต (-2.3, 61.0 จุด) ที่ชะลอตัวลงหลังจากปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงในเดือนก่อนหน้า ขณะที่ยอดขายคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (+1.0, 54.3 จุด) ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ ส่วนการจ้างงาน (+3.2, 49.6 จุด) ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่อง 14 เดือน

ส่วนภาคบริการ (ISM Non-manufacturing) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.9 จุด เป็น 57.8 จุด สวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะปรับตัวลดลงเป็น 56.2 จุด จากยอดขายคำสั่งซื้อใหม่ (+4.7, 61.5 จุด) กิจกรรมทางธุรกิจ (+0.6, 63.0 จุด) และการจ้างงาน (+3.9, 51.8 จุด) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

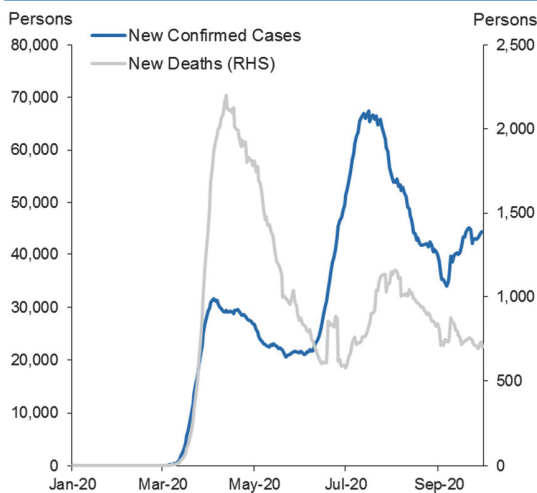
ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออกเดือน ส.ค. ฟื้นตัวขึ้นต่อเป็น -18.3% YoY จาก -20.0% ในเดือนก่อน ตามอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นตามการผ่อนปรน Lockdown แต่การฟื้นตัวในระยะข้างหน้ามีความไม่แน่นอนสูงหลังสถานการณ์ COVID-19 ในหลายประเทศรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะในยุโรป ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ฟื้นตัวขึ้นเป็น -8.5% จาก -11.4% ในเดือนก่อน

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายวันในสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่การฟื้นตัวของการเดินทางออกนอกที่พักอาศัยหยุดชะงัก

สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในสหรัฐฯ ยังคงรุนแรง โดยจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันยังอยู่ในระดับสูงเป็นจำนวนหลายหมื่นรายต่อวัน ขณะที่จำนวนรัฐที่เผชิญสถานการณ์การระบาดรุนแรงมีเพิ่มขึ้น เช่น รัฐ New York ที่จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้งตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. และทำให้มาตรการ Lockdown โดยรวมในสหรัฐฯ ยังคงเข้มงวดอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี

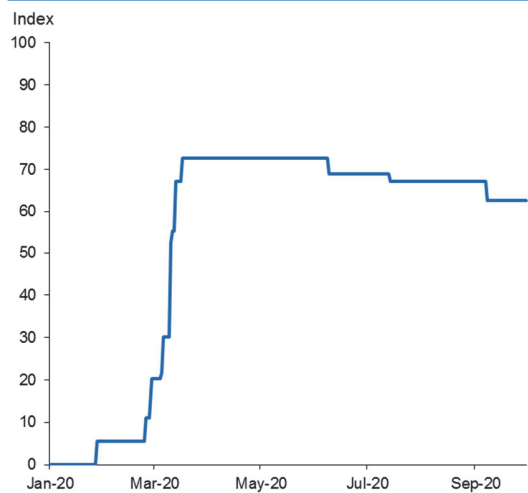
แผนภาพ 23: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 (เส้นสีน้ำเงิน) ยังอยู่ในระดับสูง

Daily new confirmed cases and death (7-day MA)



แผนภาพ 24: มาตรการ Lockdown ยังคงเข้มงวดอย่างมาก เมื่อเทียบกับตอนต้นปี

Oxford Stringency index ¹⁾

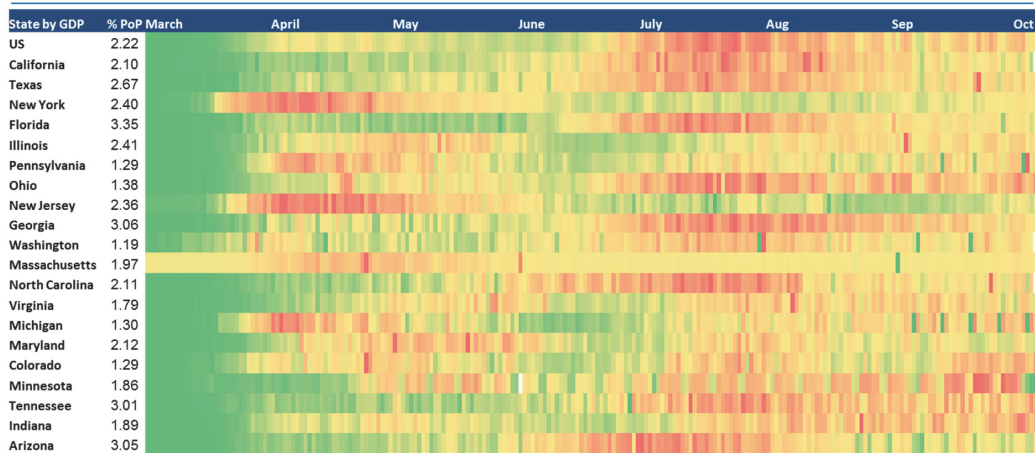


Note: 1) It records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement. Data as of October 7.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 25: สถานการณ์ COVID-19 แย่ลงในหลายมลรัฐ (แถบสีแดงเข้ม: รุนแรงสุด)

Daily cases of COVID-19



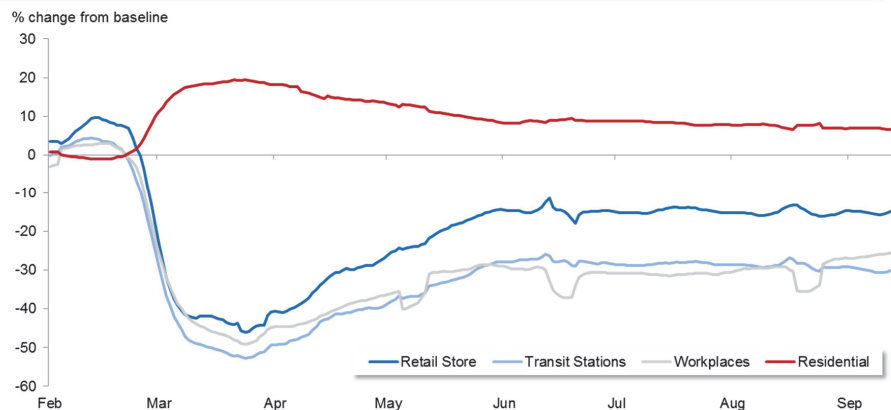
Note: Data as of October 6.

ที่มา: CEIC, US CDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว การเดินทางไปยังสถานที่ต่างๆ ของชาวสหรัฐฯ จากที่เคยฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในไตรมาส 2 ที่สถานการณ์ COVID-19 ในสหรัฐฯ ดูเหมือนจะคลี่คลายลงได้ ก็เริ่มหยุดชะงักในขณะนี้ โดยการเดินทางไปยังที่ต่างๆ ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ และนับเป็นการเริ่มต้นพฤติกรรม New Normal เช่น ออกไปซื้อของที่จำเป็นตามห้างสรรพสินค้าที่ลดลง หรือทำงานกันที่บ้าน (Work From Home) มากขึ้น โดยการฟื้นตัวกลับเข้าสู่สภาวะปกติ คาดจะยังไม่เกิดขึ้นจนกว่าจะมีการใช้วัคซีนอย่างแพร่หลาย

แผนภาพ 26: การฟื้นตัวของการเดินทางไปที่ต่างๆ หยุคชะงักง และเข้าสู่ภาวะ New Normal

Mobility trend in the U.S. (7-day MA)¹



Note: Data as of October 6.

ที่มา: CEIC, US CDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมอาจต้องรอหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีเสร็จสิ้น ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในไตรมาส 4

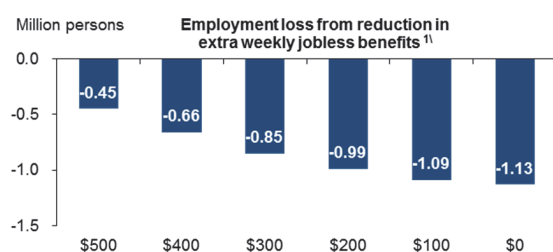
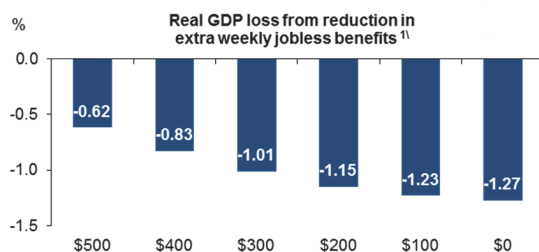
การเจรจาแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในสภาสหรัฐฯ ได้ดำเนินมาหลายเดือนแล้ว (ตั้งแต่ปลายเดือน ก.ค.) แต่จนถึงขณะนี้ (กลางเดือน ต.ค.) ก็ยังไม่สามารถหาข้อตกลงร่วมกันได้ ท่ามกลางข้อขัดแย้งในส่วนของวงเงินและรายละเอียดมาตรการต่างๆ ขณะที่มาตรการสำคัญที่นับเป็นแรงหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่สำคัญก่อนหน้านี้ เช่น การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ และโครงการ Paycheck Protection Program (PPP) ที่ให้เงินกู้แก่ธุรกิจ SMEs โดยไม่ต้องจ่ายคืนหากคงการจ้างงาน ได้หมดอายุลงไปแล้ว ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อจากนี้

โดย Moody's Analytics ประเมินว่าหากสภาไม่ต่ออายุการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ (เป็น 0 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในแผนภาพด้านล่าง) จะส่งผลให้ GDP ลดลง 1.3% และการจ้างงานหายไป 1.13 ล้านตำแหน่ง

แผนภาพ 27: ข้อเสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของสภาผู้แทนฯ กับวุฒิสภายังมีความแตกต่างกันโดยเฉพาะขนาดของวงเงิน ซึ่ง Moody's Analytics ประเมินว่าหากสภาไม่ต่ออายุการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ (เป็น 0 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในกราฟทางด้านล่าง) จะส่งผลให้ GDP ลดลง 1.3% และการจ้างงานหายไป 1.13 ล้านตำแหน่ง

Stimulus proposals

Policies	CARES Act (Mar)	Proposal			
		House bill (Heroes Act; May)	Senate bill (HEALS Act; Jul)	House bill ("Revised" Heroes Act; Oct)	Senate Proposal in Oct
Amount (USD, bn)	2,700	3,400	1,100	2,200	1,600
One-time Cash Handout	\$1,200/adult \$500/child	\$1,200/adult \$1,200/child	\$1,200/adult \$500/child	\$1,200/adult \$500/child	\$1,200/adult \$500/child
Extra Unemployment Benefits	\$600/week (expired Jul 31)	\$600/week (through Jan 31, 2021)	\$200/week in Aug-Sep, 70% of prior wages (cap at \$500/week) thereafter	\$600/week (through Jan 31, 2021)	\$400/week
State Aid (USD, bn)	150	915	n/a	436	250



Note: 1) Moody's estimated as of 31 July 2020.

ที่มา: Bloomberg, CRFB, Forbes, Moody's Analytics, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

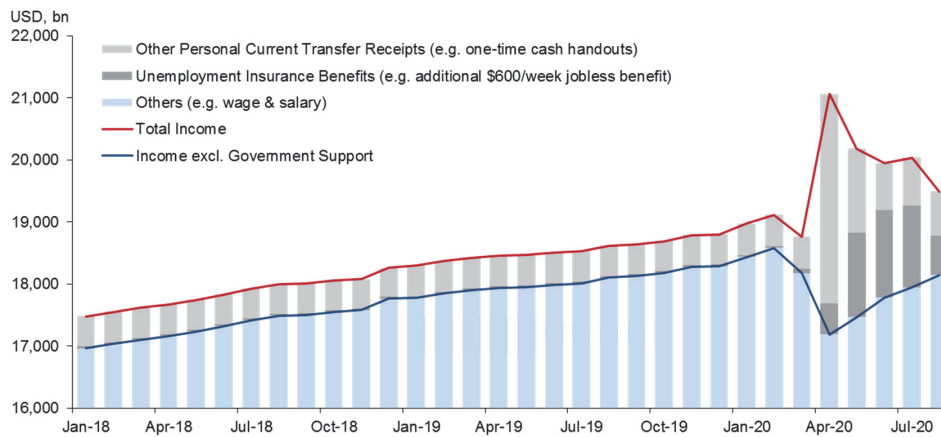
โดยผลกระทบจากความล่าช้าในการอนุมัติสวัสดิการเพิ่มเติมอาจสะท้อนผ่านรายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) ที่ลดลงในเดือน ส.ค. (-2.7% MoM vs. 0.5% ในเดือนก่อน) หลังการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ หมดไปเมื่อสิ้นเดือน ก.ค. ส่วนรายได้ที่ไม่นับรวมสวัสดิการภาครัฐ (กราฟเส้นสีน้ำเงินด้านล่าง) แม้จะฟื้นตัวต่อเนื่อง (1.3% MoM) แต่ก็ยังต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่เกือบ 4% และการฟื้นตัวต่อจากนี้คาดว่าจะเป็นอย่างช้าๆ เท่านั้น ท่ามกลางตลาดแรงงานที่ยังเปราะบาง

ทั้งนี้ ประธานาธิบดี Donald Trump ได้ลงนาม Executive Orders ให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ ตั้งแต่เดือน ส.ค. แต่การเบิกจ่ายก็มีความล่าช้า โดยรัฐส่วนใหญ่ระบุว่ากว่าจะเริ่มเบิกจ่ายได้ก็เป็นในช่วงต้นเดือน ก.ย. ไปแล้ว

ซึ่งน่าจะเห็นกำลังซื้อของผู้บริโภคฟื้นตัวขึ้นในเดือน ก.ย. อย่างไรก็ดี ในเดือน ต.ค. กำลังซื้อของผู้บริโภคคาดว่าจะกลับมาลดลงอีกครั้ง เนื่องจากสวัสดิการพิเศษดังกล่าวคาดว่าจะให้ได้แค่ 5-6 สัปดาห์เท่านั้น เพราะเป็นการนำงบประมาณที่เหลืออยู่มาใช้ซึ่งมีจำกัด

แผนภาพ 28: รายได้ส่วนบุคคล (เส้นสีแดง) ลดลงในเดือน ส.ค. ภายหลังการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ (แท่งสีเทาเข้ม) หมดไป

Personal income (annualized)

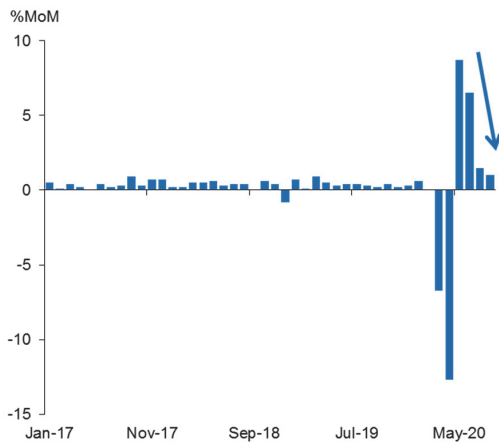


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

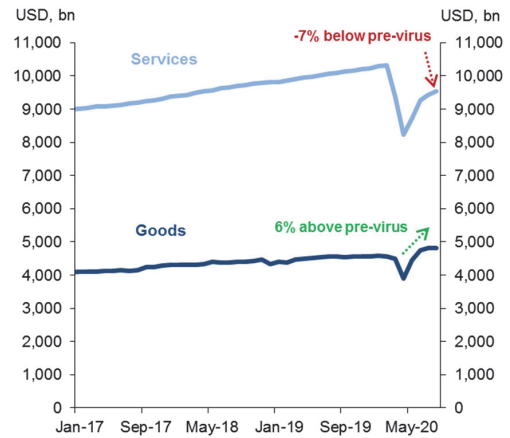
ด้านการใช้จ่ายของผู้บริโภค (Personal Spending) ชะลอตัวลงเป็น 1.0% MoM ในเดือน ส.ค. จาก 1.5% ในเดือนก่อน ซึ่งนับเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 3 เดือน โดยการใช้จ่ายได้ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือน พ.ค. แต่ก็ยังต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่กว่า 3% จากการใช้จ่ายในภาคบริการ (Services) ที่ยังอ่อนแออย่างมาก (ต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. อยู่กว่า 7%) เนื่องจากได้รับผลกระทบทางตรงจากการเว้นระยะห่างทางสังคม ขณะที่การใช้จ่ายซื้อสินค้า (Goods) อยู่สูงกว่าระดับเดือน ก.พ. เกือบ 6%

แผนภาพ 29: การฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคอ่อนแอลงค่อนข้างมาก โดยการใช้จ่ายในภาคบริการ (กราฟขวามือ: เส้นสีฟ้า) ยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่กว่า 7%

Personal spending



Personal spending (annualized)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามองว่ากำลังซื้อและการใช้จ่ายของผู้บริโภคอาจฟื้นตัวขึ้นบ้างในเดือน ก.ย. จากแรงหนุนของการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ ที่ประธานาธิบดี Trump ลงนาม Executive Orders แต่หลังจากนั้นในเดือน ต.ค. กำลังซื้อของผู้บริโภครวมทั้งการใช้จ่ายคาดว่าจะกลับมาลดลงอีกครั้ง เนื่องจากสวัสดิการพิเศษดังกล่าวคาดว่าจะให้ได้แค่ 5-6 สัปดาห์เท่านั้น เนื่องจากงบประมาณมีจำกัด โดยหากสภาไม่สามารถอนุมัติสวัสดิการเพิ่มเติมในระยะใกล้ การบริโภคเอกชนก็มีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยยะในไตรมาส 4

การฟื้นตัวของตลาดแรงงานเริ่มอ่อนแอลง นับเป็นอีกความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น 6.61 แสนราย ต่อเนื่องจาก 1.49 ล้านรายในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.59 แสนราย ขณะที่การจ้างงานยังต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่ที่ 10.7 ล้านตำแหน่ง

โดยการจ้างงานเพิ่มขึ้นในเกือบทุกหมวด โดยเฉพาะการโรงแรมและพักผ่อน (3.18 แสนราย vs. 1.43 แสนรายเดือนก่อน) และการให้บริการด้านสุขภาพและความช่วยเหลือทางสังคม (1.08 แสนราย vs. 1.00 แสนรายเดือนก่อน) ขณะที่การจ้างงานภาครัฐเป็นปัจจัยจุด จากการจ้างงานในภาคการศึกษาที่ปรับลดลงแรง 2.81 แสนราย จากงบประมาณภาครัฐที่ถูกตัด ประกอบกับการศึกษาผ่านระบบออนไลน์ที่มีเพิ่มขึ้นในหลายเขตเนื่องจากการระบาดของ COVID-19 ที่ทำให้ความจำเป็นในการจ้างครูมีลดลง โดยหากสภายังไม่สามารถอนุมัติงบประมาณเพิ่มเติมได้ในระยะใกล้ การจ้างงานภาครัฐก็มีแนวโน้มลดลงต่อ

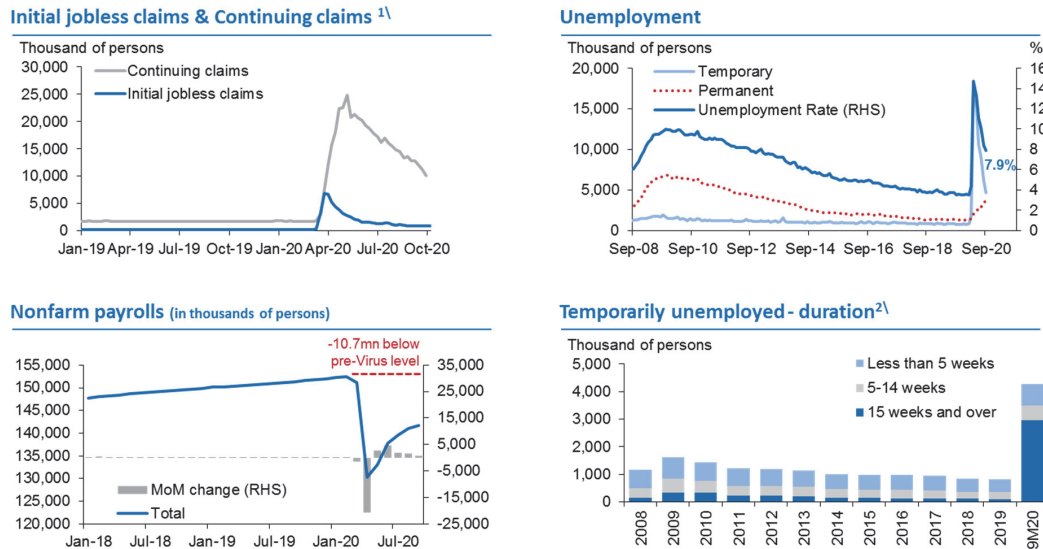
ด้านอัตราการว่างงาน (Unemployment rate) เดือน ก.ย. ปรับตัวลดลงเป็น 7.9% จาก 8.4% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.2% โดยแรงงานว่างงานชั่วคราว (Temporary) ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 1.52 ล้านราย เป็น 4.64 ล้านราย แต่แรงงานว่างงานถาวร (Permanent) ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 3.45 แสนราย เป็น 3.8 ล้านราย

อย่างไรก็ดี การปรับลดลงของอัตราการว่างงานส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตราการมีส่วนร่วมในตลาดแรงงาน (Labor force participation rate) ที่ปรับตัวลดลง (-0.3ppt เป็น 61.4%) ด้วย ซึ่งนับเป็นสัญญาณที่ไม่ดีต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน เนื่องจากมีคนออกจากตลาดแรงงานเพิ่มขึ้น แม้ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากที่พ่อแม่ต้องออกจากงานเพื่อเลี้ยงดูบุตร

การฟื้นตัวของตลาดแรงงานสหรัฐฯ อ่อนกำลังลงเรื่อยๆ และการจ้างงานต่อจากนี้ก็ดูจะเป็นไปอย่างยากลำบากมากขึ้น ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย วัคซีนที่ยังไม่สามารถเริ่มใช้อย่างแพร่หลาย และการอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมที่ล่าช้า

โดยตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังเปราะบางอย่างมากและยังมีประเด็นน่ากังวลได้แก่ 1) การจ้างงานฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอตัวต่อเนื่อง และยังคงต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่ที่ 10.7 ล้านตำแหน่ง 2) แรงงานว่างงานถาวรยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ 3) แรงงานว่างงานชั่วคราว แม้จะลดลงเรื่อยๆ แต่กว่า 70% หรือ 2.97 ล้านราย ว่างงานมากกว่า 15 สัปดาห์แล้ว และมีความเสี่ยงที่กลายเป็นแรงงานว่างงานถาวร ตลาดแรงงานที่ยังเปราะบางและมีประเด็นน่ากังวล อีกทั้งแรงส่งของสวัสดิการภาครัฐทั้งหมดไป นับเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของการบินโคกภาคเอกชน ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักต่อจากนี้

แผนภาพ 30: การจ้างงานเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงและยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่ที่ 10.7 ล้านตำแหน่ง ขณะที่เดียวกันแรงงานว่างงานถาวรยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น และแรงงานว่างงานชั่วคราวส่วนใหญ่ว่างงานมากกว่า 15 สัปดาห์แล้ว



Note: 1) Data as of Oct 10, 2) Yearly data are annual average
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลของนาย Biden มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งกว่าของนาย Trump จากแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่ แต่ในทางกลับกันก็อาจส่งผลให้การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เกิดขึ้นเร็วกว่า

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. นับว่ามีความสำคัญอย่างมากต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อจากนี้ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดี Donald Trump จากพรรค Republican กับผู้ที่ชิง นาย Joe Biden จากพรรค Democrat ที่มีความแตกต่างกันค่อนข้างมากทั้งวงเงินและรายละเอียดของมาตรการ โดยนโยบายของนาย Biden จะเน้นการใช้จ่ายภาครัฐวงเงินกว่า 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะถูกจ่ายโดยการปรับขึ้นภาษี รวมทั้งการกู้เงิน ขณะที่นโยบายของประธานาธิบดี Trump จะเน้นการปรับลดภาษีเป็นหลัก

นโยบายของนาย Biden จะส่งผลให้สหรัฐฯ ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นมากกว่าของประธานาธิบดี Trump และเท่ากับว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะได้แรงหนุนการฟื้นตัวจากนโยบายการคลังที่จะผ่อนคลายอย่างมากภายใต้รัฐบาลของนาย Biden อย่างไรก็ดี ดุลการคลังที่มีแนวโน้มขาดดุลสูงและหนี้สาธารณะที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาก นับเป็นปัจจัยกดดันให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนควรเฝ้าระวังในระยะยาว

เราทำการศึกษาผลกระทบต่อเศรษฐกิจภายใต้นโยบายของประธานาธิบดี Trump และนาย Biden โดยอิงการประเมินจาก Moody's Analytics ภายใต้สมมติฐานคือ 1) นโยบายของทั้งสองฝ่ายจะเริ่มบังคับใช้ทันทีที่เข้ารับตำแหน่งในเดือน ม.ค. (พิธีสาบานตนกำหนดวันที่ 20 ม.ค. 2021) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในช่วง 10 ปี ข้างหน้า 2) แนวโน้มของดอกเบี้ยนั้น ยึดตาม Fed ที่ระบุว่าจะยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยจนกว่าการจ้างงานจะเข้าสู่ระดับเต็มอัตราและเงินเฟ้อขยายตัวสูงกว่า 2% เป็นระยะเวลาหนึ่ง และ 3) สถานการณ์ COVID-19 ได้ผ่านจุดวิกฤตไปแล้ว ขณะที่วัคซีนจะค่อยๆ ใช้อย่างแพร่หลายมากขึ้น

โดยเราแบ่งกรณีศึกษาออกเป็น 2 กรณีหลักเพื่อความง่ายต่อการเปรียบเทียบ คือ 1) Democrat Sweep (เส้นสีน้ำเงินในแผนภาพด้านล่าง) คือ นาย Biden ชนะการเลือกตั้งและพรรค Democrat ครองเสียงข้างมากทั้งสภาผู้แทนฯ และวุฒิสภา และ 2) Republican Sweep (เส้นสีแดงในแผนภาพด้านล่าง) คือ ประธานาธิบดี Trump ชนะการเลือกตั้งเป็นสมัยที่สองและพรรค Republican ครองเสียงข้างมากทั้งสภาผู้แทนฯ และวุฒิสภา

แผนภาพ 31: นาย Biden (สีน้ำเงิน) เสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ซึ่งจะถูกจ่ายผ่านการปรับขึ้นภาษี ขณะที่นาย Trump (สีแดง) เสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดจำกัด โดยหลักจะเน้นการปรับลดภาษี

Trump vs. Biden: Economic Plans ^{1\}

Economic Plan	Trump's		Biden's	
	Cumulative 2021-2024	Cumulative 2021-2030	Cumulative 2021-2024	Cumulative 2021-2030
USD, bn				
Total government spending	23.9	-737.1	3,947.6	7,269.9
• Infrastructure	394.1	1,084.0	2,338.4	2,390.0
- "Made in America"			700.0	700.0
- Clean energy			472.8	490.0
• Healthcare	-217.8	-928.4	605.1	1,475.0
• Social safety net	-138.7	-485.0	367.8	-1,498.5
• Education	-52.2	-170.0	636.3	1,906.4
• Other	38.4	-237.7	n/a	n/a
Total tax revenue	-310.1	-1,890.3	1,441.7	4,099.2
• Personal income taxes	-103.1	-1,517.6	302.6	963.1
• Corporate taxes	-34.8	-200.5	317.2	997.6
• Payroll taxes	-172.2	-172.2	822.0	2,138.5
Budget deficit	-334.0	-1,153.2	-2,505.9	-3,170.7

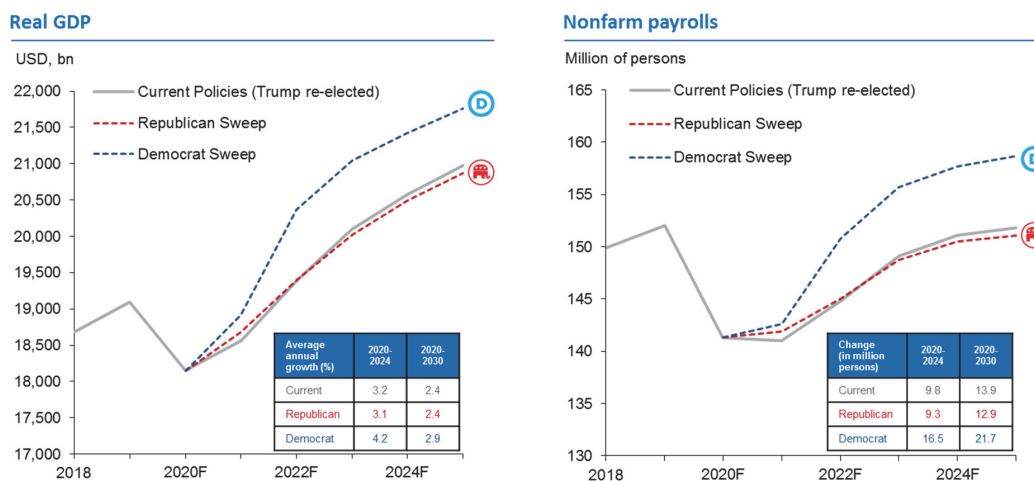
Note: Moody's estimated as of 23 Sep 2020. 1\ Trump's refers to Republican Sweep and Biden's refers to Democrat Sweep.

ที่มา: Moody's Analytics, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านเศรษฐกิจและการจ้างงาน แผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของนาย Biden จะส่งผลโดยตรงต่อเศรษฐกิจและการจ้างงาน และทำให้เศรษฐกิจสหรัฐเติบโตได้ดีกว่าและกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้เร็วกว่าของประธานาธิบดี Trump โดยเฉพาะในสมัยแรกที่นาย Biden เข้ารับตำแหน่งที่การใช้จ่ายต่างๆ คาดจะเกิดขึ้น ด้านการจ้างงานจะกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้เร็วกว่าของประธานาธิบดี Trump เช่นเดียวกัน โดยการจ้างงานคาดว่าจะกลับเข้าสู่ระดับปกติได้ในครึ่งหลังของปี 2022 ภายใต้รัฐบาลนาย Biden ขณะที่ต้องรอถึงปี 2024 ภายใต้รัฐบาลประธานาธิบดี Trump นอกจากนี้ เศรษฐกิจภายใต้รัฐบาลของนาย Biden ยังจะได้แรงหนุนจากนโยบายการคลังที่จะผ่อนคลายนอกเหนือไปถึงแผนการเปิดรับผู้อพยพที่มากกว่าภายใต้ประธานาธิบดี Trump

ส่วนการปรับขึ้นภาษีของนาย Biden นั้น จะสร้างผลกระทบทางอ้อมต่อเศรษฐกิจในรูปแบบของการลงทุนภาคธุรกิจที่ลดลงและการใช้จ่ายรวมทั้งการออมของครัวเรือนที่มีรายได้สูง แต่โดยรวมแล้วเศรษฐกิจจะเติบโตแข็งแกร่งชัดเจนผลกระทบในส่วนนั้น

แผนภาพ 32: เศรษฐกิจจะเติบโตดีกว่าภายใต้รัฐบาลของนาย Biden (เส้นสีน้ำเงิน) เมื่อเทียบกับรัฐบาลของนาย Trump และการจ้างงานจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้เร็วกว่า

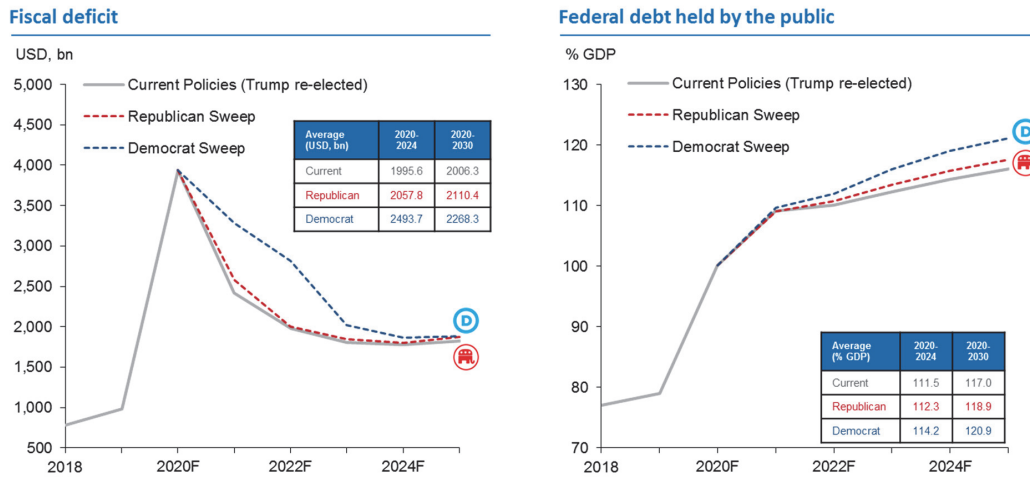


Note: Moody's estimated as of 23 Sep 2020.

ที่มา: Moody's Analytics, Bloomberg, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านดุลการคลังและหนี้สาธารณะ การใช้จ่ายภาครัฐวงเงินสูงภายใต้รัฐบาลนาย Biden ย่อมส่งผลให้ดุลการคลังของสหรัฐฯ ขาดดุลเพิ่มขึ้นสูงกว่าเมื่อเทียบกับรัฐบาลประธานาธิบดี Trump โดยเฉพาะในสมัยแรกที่รับตำแหน่งเนื่องจากการใช้จ่ายจะเกิดขึ้นในช่วงนั้น และหนี้สาธารณะจะเพิ่มขึ้นสูงกว่า โดยหนี้สาธารณะต่อ GDP คาดจะแตะระดับ 120% ในปี 2025 (vs. 117% ภายใต้รัฐบาลประธานาธิบดี Trump)

แผนภาพ 33: นโยบายของนาย Biden (เส้นสีน้ำเงิน) จะส่งผลให้ดุลการคลังขาดดุลสูง และหนี้สาธารณะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก เมื่อเทียบกับนโยบายของนาย Trump (เส้นสีแดง)

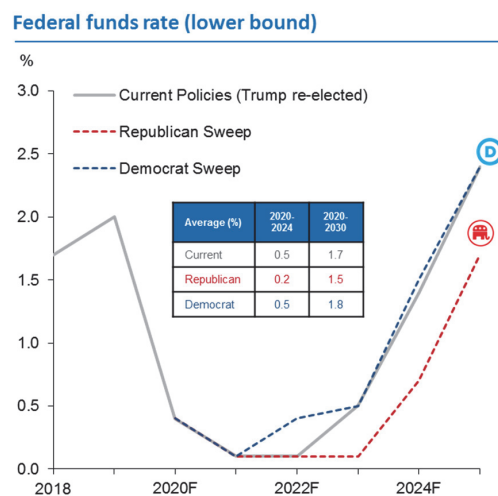


Note: Moody's estimated as of 23 Sep 2020.

ที่มา: Moody's Analytics, Bloomberg, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มดอกเบี้ยของ Fed และอัตราผลตอบแทนพันธบัตร เศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งผ่านการใช้นโยบายการคลังที่ผ่อนคลายอย่างมากของรัฐบาลนาย Biden ย่อมส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเร็วกว่าของประธานาธิบดี Trump และนำไปสู่แนวโน้มการปรับเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่อาจเกิดขึ้นเร็วกว่า ซึ่งนับเป็นประเด็นที่นักลงทุนจะกลับมาให้ความสนใจกันมากขึ้น หากนาย Biden ชนะการเลือกตั้ง ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล การใช้จ่ายภาครัฐที่สูงภายใต้รัฐบาลนาย Biden ย่อมส่งผลให้ต้องมีการออกพันธบัตรเป็นจำนวนมากซึ่งจะหนุนให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นอยู่ในระดับที่สูงกว่าของประธานาธิบดี Trump อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลหรือทำ QE อย่างต่อเนื่องของ Fed จะช่วยกดดันให้อัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นสูงมากนัก

แผนภาพ 34: การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จะเกิดขึ้นเร็วกว่าภายใต้รัฐบาลนาย Biden (เส้นสีน้ำเงิน) เมื่อเทียบกับรัฐบาลนาย Trump



Note: Moody's estimated as of 23 Sep 2020.

ที่มา: Moody's Analytics, Bloomberg, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สหรัฐฯ อาจเผชิญภาวะ Government Shutdown ซึ่งนับเป็นอีกความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ หากสภาไม่สามารถอนุมัติงบประมาณปี 2021 ได้ทันวันที่ 11 ธ.ค.

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังต้องเผชิญกับอีกหนึ่งความเสี่ยงในช่วงปลายปีคือ การปิดหน่วยงานภาครัฐบางส่วนเป็นการชั่วคราว หรือที่เรียกว่า Government Shutdown ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อสภาไม่สามารถผ่านงบประมาณประจำปีถัดไปได้ทันกำหนด โดยปกติแล้ว สหรัฐฯ มีกำหนดผ่านงบประมาณประจำปีถัดไปภายในวันที่ 30 ก.ย. ก่อนที่จะต้องเริ่มใช้งบประมาณของปีใหม่ในวันที่ 1 ต.ค.

อย่างไรก็ดี ในช่วงปลายเดือน ก.ย. ประธานาธิบดี Donald Trump ได้ลงนามต่ออายุให้รัฐบาลมีงบประมาณใช้ได้ชั่วคราว หรือที่เรียกว่ามติต่อเนื่อง (Continuing Resolution) ไปจนถึงวันที่ 11 ธ.ค. เพื่อต่อเวลาในการพิจารณางบประมาณเพิ่มเติม โดยที่รัฐบาลจะใช้งบประมาณที่ระดับเดียวกับปีปัจจุบันไปก่อนเป็นระยะเวลาหนึ่ง (ในที่นี้คือจนถึงวันที่ 11 ธ.ค.) แต่หากสภาไม่สามารถอนุมัติงบประมาณได้ทันภายในวันดังกล่าว รัฐบาลก็มีความจำเป็นที่จะต้องปิดหน่วยงานภาครัฐบางส่วนเป็นการชั่วคราว

ทั้งนี้ การเกิด Government Shutdown ครั้งล่าสุด (22 ธ.ค. 2018 - 25 ม.ค. 2019) ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ราว 1.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 0.5% ของ GDP ตามการประเมินของสำนักงานงบประมาณแห่งสภาสหรัฐฯ (CBO) จาก 1) จำนวนชั่วโมงการทำงานของแรงงานภาครัฐบางส่วนที่หายไป เนื่องจากถูกพักงานแม้จะได้รับค่าจ้างที่หลัง (Furlough workers) 2) การใช้จ่ายภาครัฐที่จะถูกเลื่อนออกไป และ 3) อุปสงค์โดยรวมที่จะลดลง (การใช้จ่ายและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มลดลง ท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจซึ่งกดดันความเชื่อมั่น) โดยผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากการเกิด Government Shutdown นั้น จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่เกิดขึ้นซึ่งไม่สามารถคาดเดาได้

แผนภาพ 35: การปิดหน่วยงานภาครัฐบางส่วนเป็นการชั่วคราวครั้งล่าสุด (35 วัน) ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ราว 1.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 0.5% ของ GDP โดยผลกระทบจะขึ้นอยู่กับระยะเวลาของการปิด

Past government shutdowns

Year	President	Days	Employees furloughed
22 Dec 2018 – 25 Jan 2019	Trump	35	380,000
20-22 Jan 2018	Trump	3	692,900
1-17 Oct 2013	Obama	16	800,000
16 Dec 1995 – 6 Jan 1996	Clinton	21	284,000
14 Nov 1995	Clinton	5	800,000
6-8 Oct 1990	H.W. Bush	3	2,800
17 Oct 1986	Reagan	1	500,000
4 Oct 1984	Reagan	1	500,000
23 Nov 1981	Reagan	1	241,000
1 May 1980	Carter	1	1,600

Latest government shutdown impact on real GDP¹⁾



- The Congressional Budget Office (CBO) estimated that the 35-day government shutdown during 22 Dec 2018 to 25 Jan 2019 cost the US economy USD11bn or 0.05% of GDP (e.g. USD3bn in 4Q18 and USD8bn in 1Q19) in relation to what it would have been otherwise. Of that amount, USD3bn in forgone economic activity was estimated to not be recoverable.
- In the CBO's estimation, the shutdown dampened economic activity mainly because of the loss of furloughed federal worker contribution to GDP, delay in federal spending on goods and services, and reduction in aggregate demand (dampened private-sector activity).

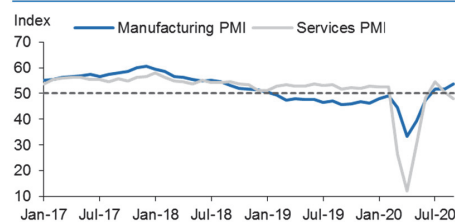
Note: CBO estimated as of January 2019.
ที่มา: CBO, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

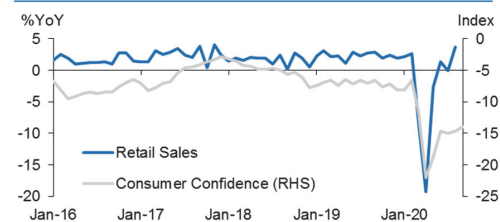
เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มชะลอลงในไตรมาส 4 จากการระบอบสองของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและนำไปสู่การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่มีความเข้มงวดในบางพื้นที่ เช่น กรุงปารีสของฝรั่งเศสและกรุงมาดริดของสเปน ซึ่งเริ่มส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคบริการ โดยสถานการณ์ COVID-19 ที่มีความไม่แน่นอนสูงประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่ต่ำ นับเป็นแรงกดดันให้ ECB พ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมปลายปีนี้ โดยเราคาดจะเพิ่มวงเงินและขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP

แผนภาพ 36: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณอ่อนกำลังลงหลังผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัวสะท้อนผ่านความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดยเฉพาะภาคบริการที่ปรับลดลงมาก

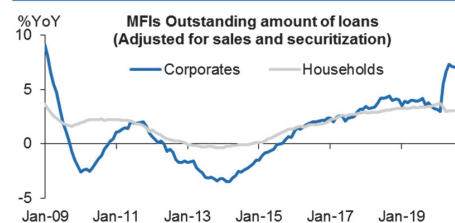
Manufacturing vs. Services PMI



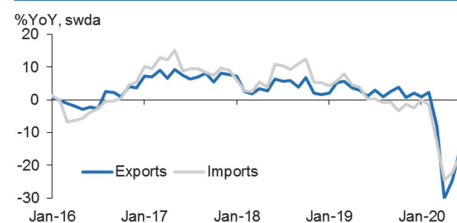
Consumption



Credit growth



Trade

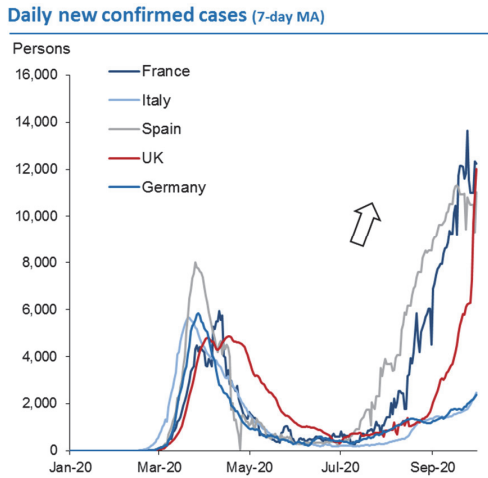


ที่มา: Bloomberg, ECB, Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

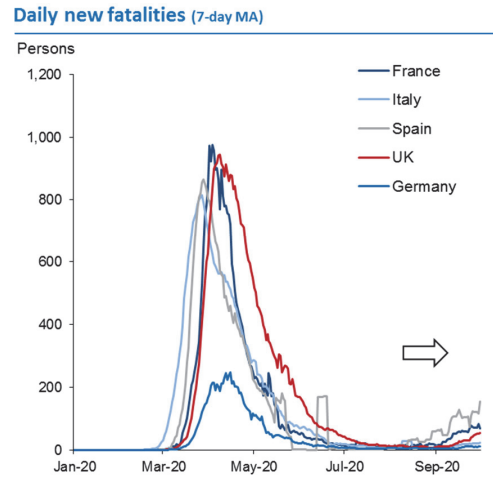
สถานการณ์ COVID-19 รุนแรงขึ้น ส่งผลให้มีการทยอยประกาศเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศ และเริ่มกระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคบริการ

การระบาดของ COVID-19 รุนแรงขึ้นเข้าสู่เดือน ก.ย. โดยจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในประเทศหลักพุ่งสูงขึ้นและเกินระดับการระบาดรอบแรกทั้งสเปน ฝรั่งเศส อิตาลี และเยอรมนี ส่งผลให้มีการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดขึ้น อย่างไรก็ตาม การเพิ่มความเข้มงวดยังจำกัดอยู่เฉพาะในบางพื้นที่ที่ประสบปัญหาการระบาดรุนแรงเท่านั้น เช่น กรุงปารีสของฝรั่งเศสและกรุงมาดริดของสเปน และโดยหลักเน้นจำกัดเวลาการเปิด-ปิดผับ/บาร์ รวมทั้งการบังคับให้ใส่หน้ากากอนามัยในสถานที่ปิด

แผนภาพ 37: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัวขึ้นในทุกประเทศหลัก โดยเฉพาะสเปนและฝรั่งเศส



แผนภาพ 38: แต่จำนวนผู้เสียชีวิตค่อนข้างต่ำและต่ำกว่าการระบอบแรกอย่างมาก..



Note: Data as of October 7.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 39: การเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ Lockdown ยังจำกัดอยู่เฉพาะบางพื้นที่ที่มีการระบาดรุนแรงเท่านั้น และมักจะเป็นการปิดหรือจำกัดเวลาการเปิดบริการของผับ/บาร์

Examples of measures taken since late-Sep

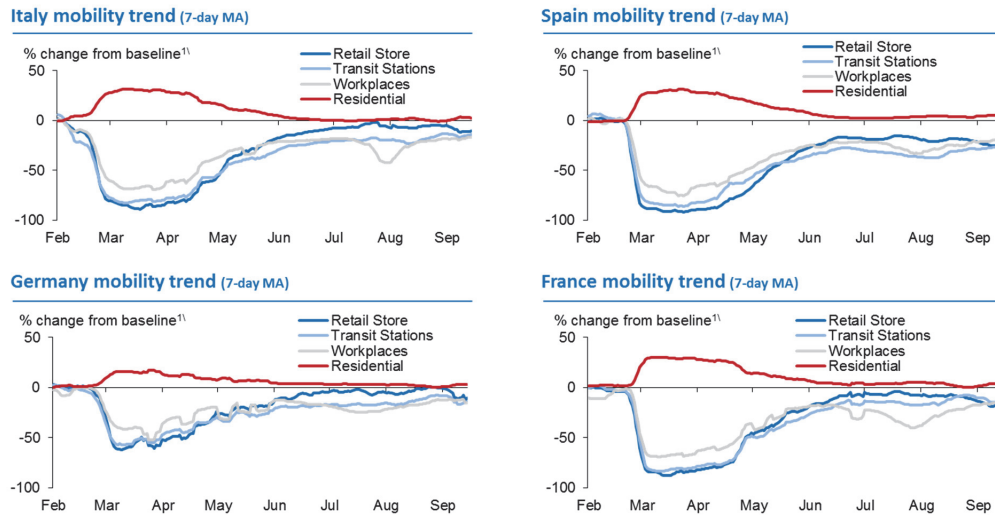
Countries	Measure
Spain	<ul style="list-style-type: none"> New lockdown was announced in Madrid and nine surrounding towns, affecting about 5 million people: <ul style="list-style-type: none"> - People can leave their local area only to go to work, school or for medical care. - Indoor and outdoor social gatherings are limited to 6 people. - Bars and restaurants to shut by 10pm.
France	<ul style="list-style-type: none"> Bars and restaurants in 11 cities, including Paris, were ordered to close at 10pm from end-Sep. In Marseille, they were ordered to shut completely for 15 days. All bars in Paris will shut from Oct 6 for two weeks, but bars and restaurants which serve food can stay open until 10pm. Across France, gatherings are limited to 10 people; wedding receptions, student parties and others are banned. Face coverings are compulsory in enclosed public spaces throughout France. In Paris and surrounding areas, face coverings must be worn outdoors by anyone aged 11 and over.
Italy	<ul style="list-style-type: none"> All dance venues and nightclubs have been closed. Face masks must also be worn from 6pm to 6am in all public spaces where social distancing isn't possible. Face masks are obligatory in school for all children over the age of 6 when they move around the school building.
Germany	<ul style="list-style-type: none"> A ban on large gatherings, e.g. public festivals, sporting events with spectators, and concerts has been extended to the end of the year. The new Bundesliga football season is taking place behind closed doors. German authorities agreed to introduce further measures in regions where the rate of infections is high. Public gatherings will be limited to 50 people and private to 25 people. People who don't leave the correct identity information at restaurants and bars will be fined.

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

เราคงมูมองเดิมว่าการ Lockdown ในครั้งนี้ จะไม่รุนแรงเหมือนในการระบอบแรก จากประสบการณ์ที่เคยสามารถควบคุมสถานการณ์ได้ ประกอบกับเสียงต่อต้านจากประชาชนบางส่วนที่ไม่อยากให้มีการ Lockdown แบบเต็มรูปแบบเพราะจะกระทบต่อความเป็นอยู่และการจ้างงาน ส่งผลให้การ Lockdown ในครั้งนี้ น่าจะถูกจำกัดอยู่แค่ในพื้นที่ที่มีการระบาดอย่างเห็นได้ชัดเท่านั้น เพื่อให้เกิดความสมดุลระหว่างการควบคุมการแพร่ระบาดและต้นทุนทางเศรษฐกิจที่จะสูญเสียไปหากใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมากเกินไป นอกจากนี้ แม้จำนวนผู้ติดเชื้อจะเร่งตัวขึ้นสูง แต่อัตราการตายยังอยู่ในระดับต่ำและต่ำกว่าการระบอบแรกค่อนข้างมาก

ด้านการฟื้นตัวของ การเคลื่อนย้ายเดินทางไปยังสถานที่ต่างๆ ส่งสัญญาณอ่อนกำลังลงนับตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. หลังจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวและเริ่มมีการใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด โดยคนส่วนใหญ่ยังเน้นอยู่ในพื้นที่ที่พักอาศัย (เส้นสีแดงใน แผนภาพ: 40 ด้านล่าง)

แผนภาพ 40 การฟื้นตัวของ การเคลื่อนย้ายเดินทางไปยังสถานที่ต่างๆ เริ่มแผ่วลง นับตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย.



Note: 1\The baseline day is the median value from the 5-week period Jan 3 – Feb 6, 2020.

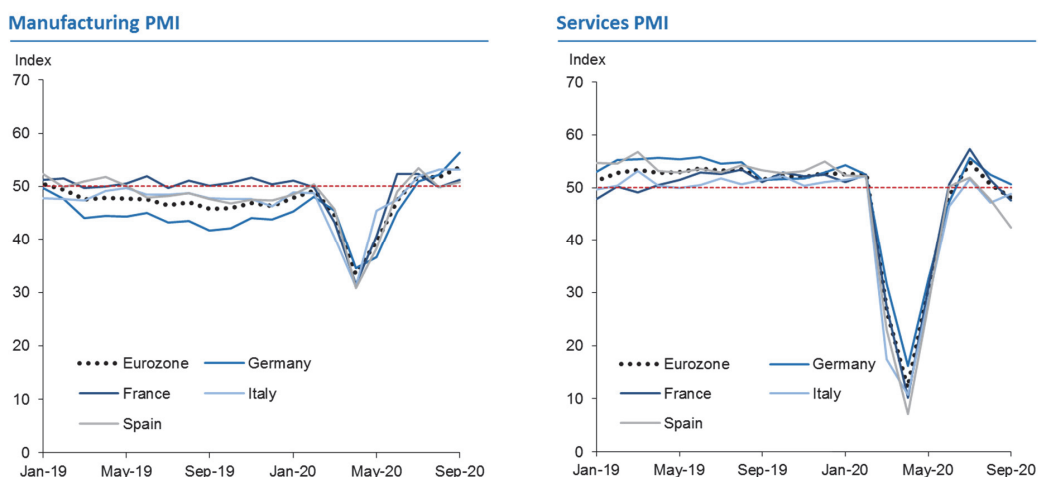
Data as of September 30

ที่มา: COVID-19 Community Mobility Report, TISCO Economic Strategy Unit (ESU).

สถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น ประกอบกับการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดเริ่มส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ สะท้อนผ่านดัชนี PMI ภาคบริการเดือน ก.ย. ที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างมากจากผลกระทบโดยตรง เช่น การจำกัดเวลาการให้บริการร้านอาหารและผับ/บาร์ ซึ่งเราคาดตัวเลขเศรษฐกิจจริง เช่น ยอดค้าปลีก จะออกมาอ่อนแอลงในเดือน ก.ย. เป็นต้นไป

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite PMI) เดือน ก.ย. ปรับตัวลดลง -1.5 จุด เป็น 50.4 จุด จากภาคบริการที่ปรับตัวลดลง -2.5 จุด เป็น 48.0 จุด และกลับเข้าสู่เกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) อีกครั้ง หลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศหลักเพิ่มขึ้นสูง และส่งผลให้มีการนำมาตรการคุมเข้มเข้ามาใช้อีกครั้งในบางพื้นที่ กัดดันกิจกรรมในภาคบริการ โดยเฉพาะร้านอาหารและการท่องเที่ยว ขณะที่ภาคการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.0 จุด เป็น 53.7 จุด สูงสุดในรอบ 2 ปี และอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 จากผลผลิต ยอดคำสั่งซื้อใหม่ และการส่งออกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะเยอรมนีที่ได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์สินค้าทุนจากภายนอกประเทศที่ฟื้นตัวได้ดี

แผนภาพ 41: ดัชนี PMI เดือน ก.ย. สะท้อนภาคบริการที่อ่อนแอลงอย่างมากหลังจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวขึ้น ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการผลิตเริ่มแผ่วลง



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

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. พลิกกลับมาขยายตัว 4.4% MoM จากที่หดตัว -1.8% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.5% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัว 3.7% YoY (vs. -0.1% เดือนก่อน) สูงสุดนับตั้งแต่ปลายปี 2017 สะท้อนการฟื้นตัวของภาคบริโภคเอกชนที่ดีขึ้น

อย่างไรก็ดี เรามองการฟื้นตัวของภาคบริโภคต่อจากนี้มีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะภายหลังการระบาดของ COVID-19 รุนแรงขึ้นในเดือน ก.ย. และเริ่มมีการบังคับใช้มาตรการคุมเข้มในบางพื้นที่ นอกจากนี้ อัตราการว่างงานในยูโรโซนก็ทยอยปรับตัวสูงขึ้นอยู่ที่ 8.1% ในเดือน ส.ค. ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) ยังอยู่ในระดับต่ำที่ -13.9 จุด ในเดือน ก.ย. (vs. เฉลี่ย -7.1 จุด ในปี 2019)

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (industrial Production) เดือน ส.ค. ขยายตัว 0.7% MoM ชะลอตัวลงจาก 5.0% ในเดือนก่อน ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 0.8% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -7.2% YoY (vs. -7.1% เดือนก่อน) และยังคงต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่เกือบ 6% สะท้อนภาคการผลิตที่ยังอ่อนแออย่างมาก และการฟื้นตัวต่อจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงจากการระบาดของ COVID-19 ในทวีปที่รุนแรงขึ้น

ยอดปล่อยสินเชื่อเดือน ส.ค. ทรงตัวที่ 4.6% YoY เท่ากับเดือนก่อน โดยยอดปล่อยสินเชื่อสู่ภาคธุรกิจ (7.1%) และยอดปล่อยสินเชื่อสู่ครัวเรือน (3.0%) ต่างทรงตัวเท่ากับเดือนก่อน

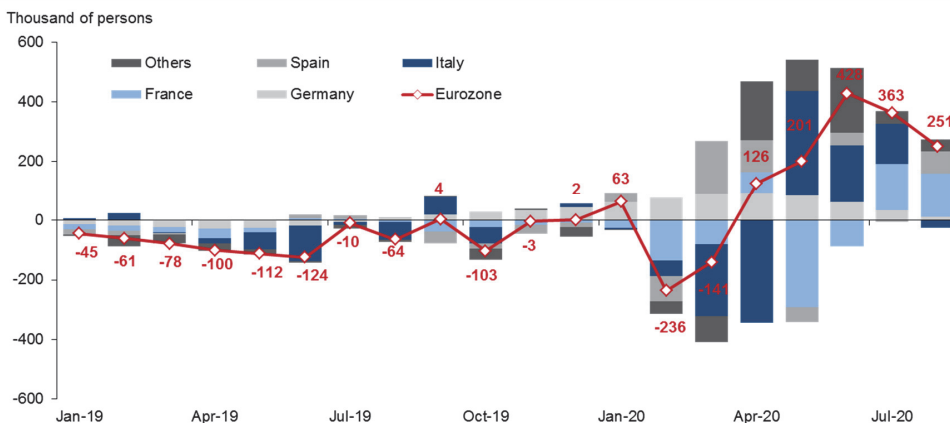
ภาคต่างประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ค. ยังหดตัวสูง -10.2% YoY (vs. -15.8% ในเดือนก่อน) ท่ามกลางอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ โดยส่งออกไปตลาดหลักยังหดตัวสูง ได้แก่ สหรัฐฯ (-14.1%) อังกฤษ (-15.4%) และ OPEC (-20.2%) ขณะที่ส่งออกไปจีนพลิกกลับมาขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สองที่ 6.3% (vs. 5.5%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

อัตราการว่างงานในยูโรโซนปรับตัวสูงขึ้นจากผลกระทบของ COVID-19 แต่อาจสูงกว่นี้ หากไม่มีมาตรการ Short-Time Work และแรงงานว่างงานบางกลุ่มไม่ถูกจัดว่าออกจากตลาดแรงงาน

ตลาดแรงงานของยูโรโซนได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 เช่นเดียวกับประเทศหลักอื่นๆ โดยอัตราการว่างงาน (Unemployment rate) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 7.2% ในเดือน มี.ค. เป็น 8.1% ในเดือน ส.ค. โดยมีแรงงานว่างงานเพิ่มขึ้นในช่วงดังกล่าวราว 1.3 ล้านคน

แผนภาพ 42: จำนวนผู้ว่างงานในยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นจากผลกระทบของ COVID-19 โดยนับตั้งแต่เดือน มี.ค. จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นราว 1.3 ล้านราย

Monthly change in number of unemployed persons



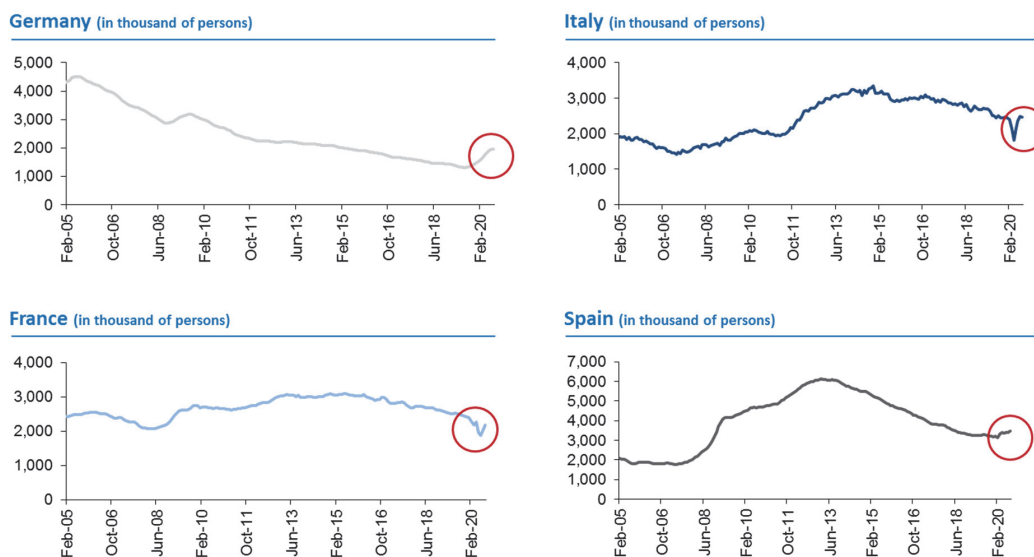
ที่มา: Bloomberg, Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ตัวเลขการว่างงานดังกล่าวยังคงคิดเป็นระดับที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศหลักอย่างสหรัฐฯ ที่อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ 3.5% ในเดือน ก.พ. ทำจุดสูงสุดที่ 14.7% ในเดือน เม.ย. (ปรับลดลงมาอยู่ที่ 7.9% ในเดือน ก.ย.) และมีแรงงานว่างงานเพิ่มขึ้นในช่วงดังกล่าวถึง 17.3 ล้านราย โดยปัจจัยหลักที่ทำให้อัตราการว่างงานในยูโรโซนไม่สูงนักเป็นผลจาก

- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐผ่านโครงการ Short-Time Work (STW) ที่ให้บริษัทที่เข้าร่วมโครงการสามารถขอให้แรงงานหยุดทำงานหรือลดชั่วโมงการทำงานลง โดยที่รัฐบาลจะออกค่าจ้างในส่วนนั้น ซึ่งแม้ว่าแรงงานจะไม่ได้ทำงานเลย (ทำงานศูนย์ชั่วโมง) แต่ก็ยังถูกนับว่าเป็นผู้ปฏิบัติงานตามการบันทึกสถิติของยูโรโซน ในขณะที่ของสหรัฐฯ จะนับแรงงานกลุ่มดังกล่าวเป็นผู้ว่างงานด้วย
- แรงงานว่างงานจำนวนมากถูกนับว่าออกจากตลาดแรงงานตามระบบการบันทึกสถิติของยูโรโซน ซึ่งจะเท่ากับว่าไม่ได้เป็นผู้ว่างงาน โดยสำนักสถิติของยูโรโซนกำหนดว่าผู้ว่างงานที่ยังอยู่ในตลาดแรงงานจะต้องหางานในช่วง 4 สัปดาห์ที่ผ่านมาและพร้อมทำงานภายใน 2 สัปดาห์หากมีการเรียกตัว ทั้งนี้สาเหตุที่ทำให้แรงงานว่างงานดังกล่าวไม่เข้าเงื่อนไขการอยู่ในตลาดแรงงานนั้นเป็นเพราะ 1) มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดทำให้ไม่สามารถออกมาหางานทำได้ เช่น อิตาลี และ 2) มีความจำเป็นต้องดูแลบุตรเนื่องจากมีการปิดโรงเรียนจาก COVID-19 ทำให้ออกไปหางานไม่ได้ และ/หรือ ไม่พร้อมที่จะกลับเข้าทำงาน

เรามองว่าอัตราการว่างงานของยูโรโซนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อในระยะข้างหน้า จากสถานการณ์ COVID-19 ที่กลับมารุนแรงขึ้น ซึ่งจะทำให้ธุรกิจมีแนวโน้มที่จะปิดตัวลงเพิ่มเติม โดยเฉพาะร้านอาหาร นอกจากนี้ มาตรการ Lockdown ที่คาดจะไม่เข้มงวดเหมือนการระบอบแรกจะส่งผลให้แรงงานว่างงานสามารถออกไปหางานได้ ซึ่งจะนับว่าเป็นผู้ว่างงาน

แผนภาพ 43: จำนวนผู้ว่างงานในประเทศหลักทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น



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

เงินเฟ้อของยูโรโซนติดลบต่อเนื่อง 2 เดือน ขณะที่สถานการณ์ COVID-19 รุนแรงขึ้น กดดันให้ ECB ต้องผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เดือน ก.ย. ติดลบ -0.3% YoY ต่อเนื่องจาก -0.2% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่สองและต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. 2015 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ชะลอตัวลงเป็น 0.2% YoY ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ จาก 0.4% ในเดือนก่อน

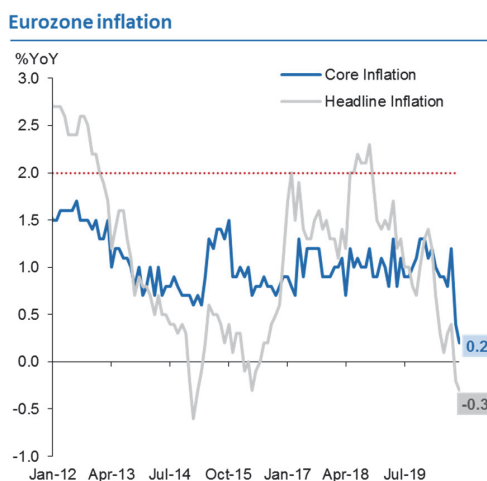
แรงกดดันเงินเฟ้อในยูโรโซนอ่อนแออย่างมาก ส่วนหนึ่งจากผลกระทบของการระบาดของ COVID-19 ที่กดดันอุปสงค์ในประเทศ ประกอบกับเงินยูโรที่แข็งค่าอย่างมากในปี (แข็งค่ากว่า 4% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ นับตั้งแต่ต้นปี) ซึ่งคณะกรรมการธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ออกมากล่าวแสดงความกังวลกันมากขึ้นต่อแนวโน้มของเงินเฟ้อที่อ่อนแอลงอย่างมาก นับตั้งแต่การประชุมในเดือน ก.ย.

โดยเงินเฟ้อของยูโรโซนมีแนวโน้มขยายตัวห่างไกลเป้า 2% ของ ECB อย่างมาก จากเศรษฐกิจที่คาดว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ช้า โดยเฉพาะจากการระบาดของ COVID-19 รอบสองภายในทวีปที่รุนแรงขึ้น อัตราค่าจ้างที่ปรับตัวลดลง (ขณะที่อัตราการว่างงานทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น) และเงินยูโรที่ยังอยู่ในแนวโน้มแข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ ECB ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินมาโดยตลอดทั้งการเข้าซื้อสินทรัพย์และการใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบ แต่แรงกดดันเงินเฟ้อก็ยังคงต่ำอย่างมากและสร้างความกังวลต่อการเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ซึ่งอาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงเป้าหมายนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าเช่นเดียวกับของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) โดย ECB อยู่ระหว่างการทบทวนนโยบายการเงิน (Policy Review) ซึ่งมีกำหนดเปิดเผยในช่วงกลางปี 2021

แรงกดดันเงินเฟ้อที่อ่อนแอประกอบกับสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น ทำให้เรายังคงคาดว่า ECB จะประกาศผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมวันที่ 10 ธ.ค. โดยคาดว่าจะเพิ่มวงเงินในมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ (PEPP) อีก 3.50 แสนล้านยูโร (ปัจจุบันกรอบการเข้าซื้ออยู่ที่ 1.35 ล้านล้านยูโร) และต่ออายุมาตรการดังกล่าวออกไปอีก 6 เดือน (ปัจจุบันกำหนดสิ้นสุดเดือน มิ.ย. 2021)

แผนภาพ 44: เงินเฟ้อทั่วไป (เส้นสีเทา) ติดลบต่อเนื่องสองเดือน ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานขยายตัวต่ำสุดเป็นประวัติการณ์



แผนภาพ 45: เงินยูโรแข็งค่ากว่า 4% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีนี้



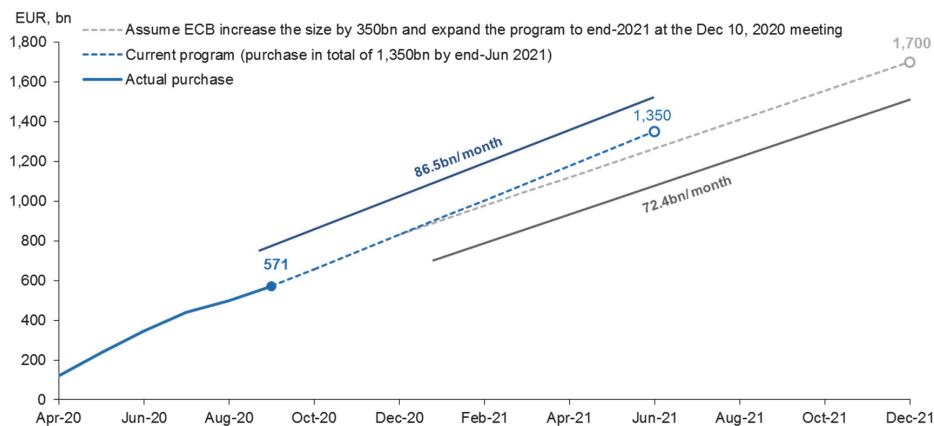
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทั้งนี้ การประกาศเพิ่มวงเงินและขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ ECB หากเป็นไปตามที่คาด ก็นับเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดจากสภาพคล่องที่จะยังคงอยู่เป็นระยะเวลานานประกอบกับอัตราดอกเบี้ยกึ่งศูนย์ของรัฐบาลที่จะอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเป็นอัตราการเข้าซื้อต่อเดือน การเข้าซื้อของ ECB จะยังคงต่ำกว่าการเข้าซื้อของ Fed ที่เข้าซื้อสินทรัพย์ในอัตรา 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน (แบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาล 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

โดยหาก ECB ประกาศเพิ่มวงเงินมาตรการ PEPP อีก 3.5 แสนล้านยูโร และต่ออายุโครงการออกไปจนถึงสิ้นปี 2021 อย่างที่เราคาด อัตราการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่อเดือนของ ECB จะอยู่ที่ราว 7.0 หมื่นล้านยูโร (หรือราว 8.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) นอกจากนี้ ที่อัตราการเข้าซื้อดังกล่าวถือว่าลดลงจากปัจจุบันที่อัตราการเข้าซื้อต่อเดือนอยู่ที่ราว 9.0 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน

แผนภาพ 46: ECB เข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP แล้ว 5.71 แสนล้านยูโร จากวงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโร ในปัจจุบัน (เส้นสีน้ำเงิน) ซึ่งมีกำหนดซื้อถึงกลางปี 2021 โดยเรคาด ECB จะประกาศเพิ่มวงเงินและต่ออายุมาตรการออกไปจนถึงสิ้นปี 2021 ในการประชุมเดือน ธ.ค.

ECB's PEPP cumulative purchase^{1\}



Note: 1\ Data as of October 2.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

กองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร เพื่อลดทอนผลกระทบจาก COVID-19 คาดจะเริ่มดำเนินการได้ต้นปี 2021 ตามแผน และเริ่มเบิกจ่ายจริงในเดือน ส.ค. เป็นต้นไป

กองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจ EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร (5.5% ของ GDP) เพื่อลดทอนผลกระทบของ COVID-19 มีความคืบหน้ามากขึ้น โดยในการประชุมรัฐสภายุโรป (European Parliament) เมื่อวันที่ 14-17 ก.ย. รัฐสภายุโรปได้มีมติเปิดทางให้กองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจดังกล่าวสามารถดำเนินการในขั้นตอนถัดไปได้ทันที (Fast-track) แม้จะยังไม่ได้ทำการโหวตเห็นชอบอย่างเป็นทางการก็ตาม เพื่อไม่ให้เกิดความล่าช้าและกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

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

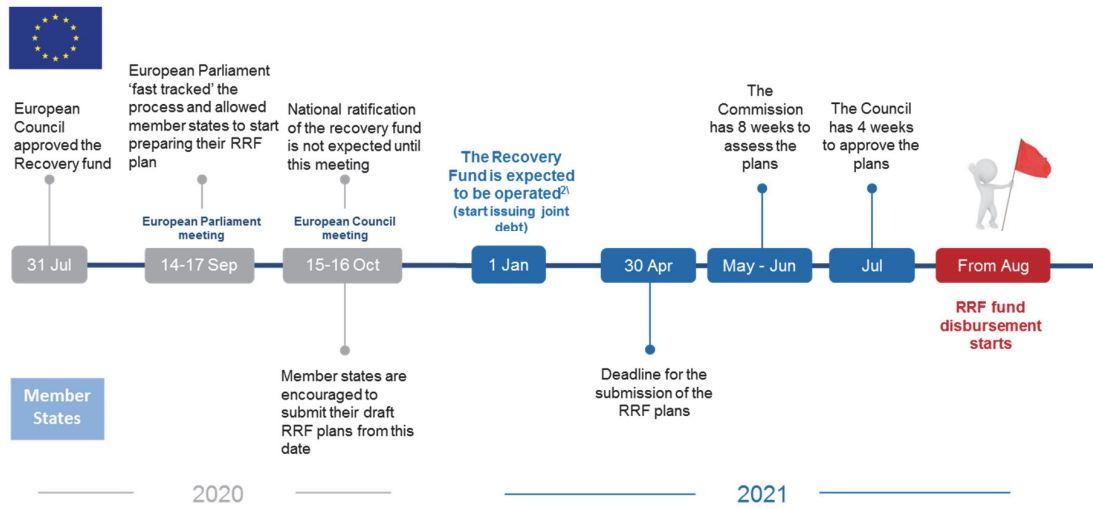
ขณะเดียวกัน ในวันที่ 17 ก.ย. คณะกรรมการการยุโรปได้มีการเปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติมถึงเงื่อนไขในการขอเงินจากกองทุน EU Recovery Fund เช่น ในส่วนของ Recovery and Resilience Facility เงินที่ได้จะต้องนำไปใช้จ่ายในสิ่งที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของทาง EU คือ เน้นการลงทุนในพลังงานสีเขียวและการลงทุนใน Digital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

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 โดยคณะกรรมการการยุโรปคาดว่ากองทุนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มผลผลิตทางเศรษฐกิจราว 2% ภายในปี 2024 และเพิ่มการจ้างงานอีก 2 ล้านตำแหน่ง

การพิจารณากองทุน EU Recovery Fund แม้จะมีความล่าช้าในส่วนของกระบวนการ แต่ก็มีความคืบหน้ามากขึ้น โดยเรายังคาดว่ากองทุนดังกล่าวจะได้รับการอนุมัติอย่างเป็นทางการทั้งในส่วนของรัฐสภายุโรปและสภาของทั้ง 27 ประเทศสมาชิกภายในไตรมาส 4 และกองทุนจะสามารถเริ่มดำเนินการได้ในวันที่ 1 ม.ค. ตามแผน และเริ่มเบิกจ่ายจริงให้กับประเทศสมาชิกในเดือน ส.ค. 2021 เป็นต้นไป ซึ่งจะนับเป็นอีกแรงหนุนเศรษฐกิจที่สำคัญ

แผนภาพ 47: Timeline ของกองทุนฟื้นฟู EU Recovery Fund ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ในวันที่ 1 ม.ค. 2021 และเริ่มเบิกจ่ายเม็ดเงินจริงในเดือน ส.ค. เป็นต้นไป

Timeline for the EU Recovery and Resilience Facility (RRF)¹¹



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

การเจรจาการค้าระหว่างอังกฤษและ EU ยังดำเนินต่อไปภายใต้ความตึงเครียดและระยะเวลาที่กระชั้นชิด แต่ท้ายที่สุดเรายังคงมองว่าทั้งสองฝ่ายจะได้ข้อตกลงการค้าระหว่างกันก่อนสิ้นปีนี้

การเจรจา Brexit ยังมีความไม่แน่นอนสูงท่ามกลางความตึงเครียดระหว่างอังกฤษและสหภาพยุโรป (EU) และระยะเวลาที่กระชั้นชิด โดยระยะเวลาของช่วงเปลี่ยนผ่าน (Transition period) จะหมดลงในวันที่ 31 ธ.ค. นี้ และนับตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2021 เป็นต้นไป อังกฤษกับ EU จะต้องทำการค้าระหว่างกันภายใต้รูปแบบใหม่ ซึ่งยังคงไม่ชัดเจนในขณะนี้

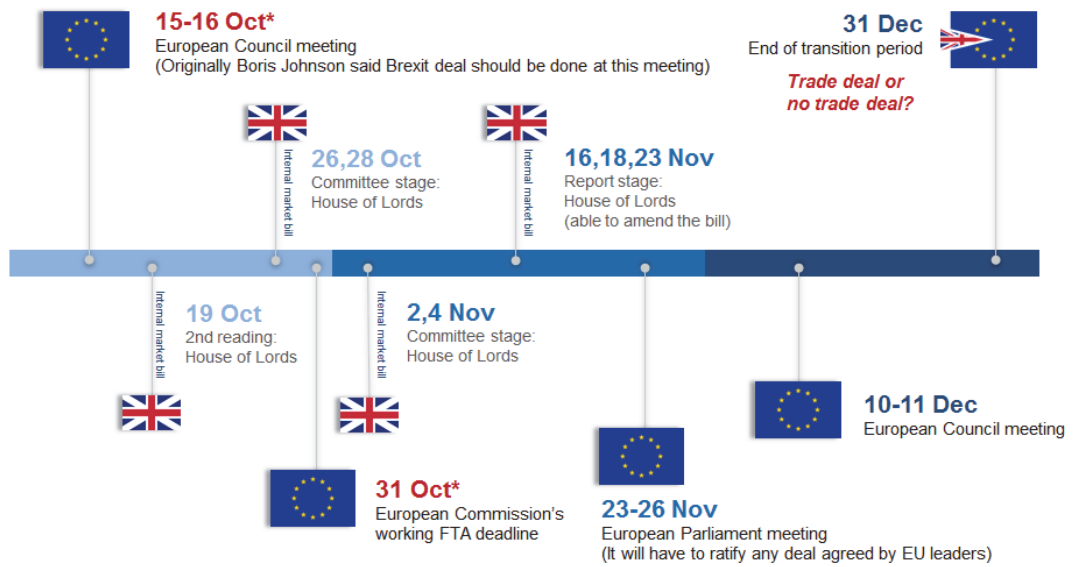
โดยที่ท่าทีล่าสุดของอังกฤษยังเป็นไปในทิศทางที่ไม่แน่นอน โดยนาย Boris Johnson นายกรัฐมนตรีอังกฤษได้ออกมาให้สัมภาษณ์ภายหลังการประชุม European Council ในวันที่ 15-16 ต.ค. เสร็จสิ้นว่า อังกฤษพร้อมที่จะออกจาก EU โดยปราศจากข้อตกลงทางการค้า ในขณะที่นาย Michael Gove รัฐมนตรีประจำสำนักนายกรัฐมนตรี ยังไม่ปิดประตูการเจรจากับ EU และต้องการจะให้มีความชัดเจนเกิดขึ้น เพียงแต่ว่าข้อตกลงนั้นจะต้องยุติธรรมกับทางอังกฤษด้วย

ด้านร่างกฎหมาย Internal Market Bill ที่มีเนื้อหาขัดแย้งกับ EU นั้น ขณะนี้อยู่ในระหว่างการพิจารณาในชั้นวุฒิสภาซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาอีกหลายสัปดาห์ก่อนที่จะมีการโหวตรับร่าง (เร็วที่สุดในช่วงปลายเดือน พ.ย.) ซึ่งเรามองว่ามีความเป็นไปได้ต่ำที่ร่างกฎหมายดังกล่าวจะโหวตผ่านในชั้นวุฒิสภาโดยที่ไม่มีการแก้ไขเนื้อหาในส่วนที่เป็นประเด็นขัดแย้งกับทาง EU

การเจรจาระหว่าง UK และ EU จะดำเนินต่อไป โดยกลางเดือน พ.ย. นับเป็นกำหนดที่ทั้งสองฝ่ายจะต้องให้ได้ข้อตกลงการค้าร่วมกัน เพื่อที่จะได้ทันการประชุมรัฐสภายุโรปในวันที่ 23-26 พ.ย. ที่ผู้นำ EU ทั้ง 27 ประเทศจะโหวตเห็นชอบในหลักการ และจะได้มีเวลาเหลือเพียงพอหากมีความจำเป็นต้องทำการแก้ไขข้อตกลงในบางส่วน ก่อนที่จะนำมาโหวตลงมติเห็นชอบทั้งในสภา EU และสภาของอังกฤษ โดยกระบวนการต่างๆ จะต้องแล้วเสร็จภายในวันที่ 31 ธ.ค. มิเช่นนั้น อังกฤษก็จะต้องแยกตัวออกจาก EU แบบไร้ข้อตกลง และนับตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2021 การค้าระหว่างกันจะอยู่ภายใต้กฎขององค์การการค้าโลก (WTO) ซึ่งจะคิดภาษีนำเข้า (Tariffs) ในอัตราที่สูง

แผนภาพ 48: การเจรจา Brexit เหลือเวลาอีกไม่มากนัก ก่อนที่ช่วงเปลี่ยนผ่านจะหมดไปในวันที่ 31 ธ.ค. และการค้าระหว่างอังกฤษกับ EU จะต้องอยู่ภายใต้รูปแบบใหม่

Timeline for Brexit negotiations



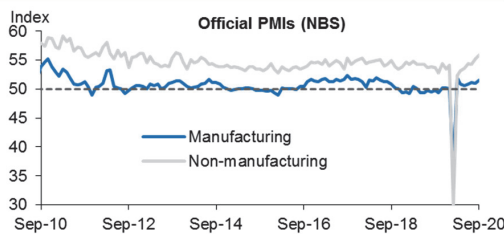
ที่มา: European Commission, BBC, Bloomberg, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนขยายตัว 4.9% YoY ในไตรมาส 3 เติบโตขึ้นจาก 3.2% ในไตรมาสก่อน ท่ามกลางการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่มีประสิทธิผล ซึ่งเอื้อต่อการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งภาคการคลังและการเงินของรัฐบาลในช่วงก่อนหน้านี้นี้ โดยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งทำให้เรามองความจำเป็นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม เช่น การลดดอกเบี้ยในตลาดเงินและ/หรือลด RRR ในปีนี้มีลดลง

แผนภาพ 49: ตัวเลขเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ก.ย. ทั้งกิจกรรมภายในและภายนอกประเทศ

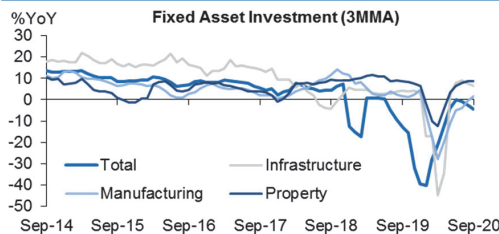
Manufacturing vs. Services PMI



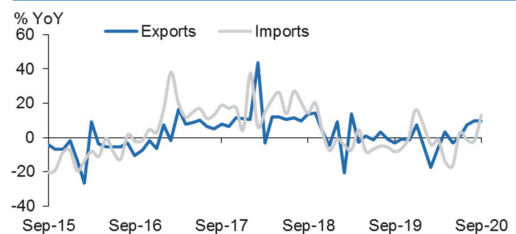
Economic activity



Investment



Trade

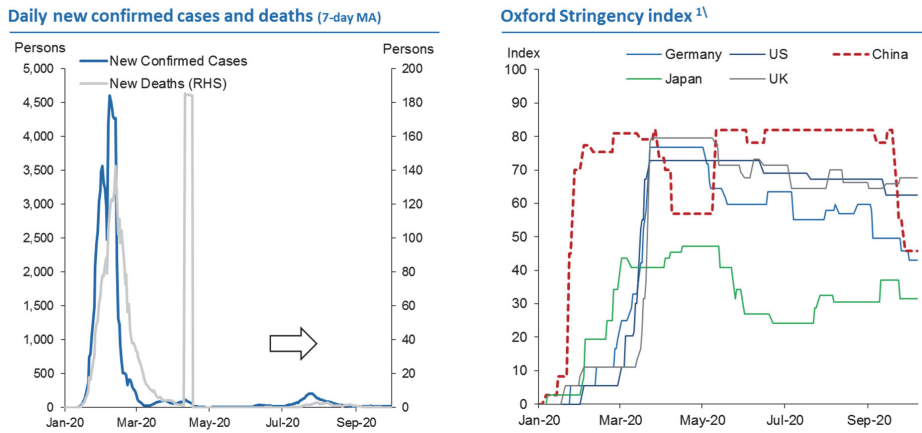


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GDP ไตรมาส 3 เติบโตขึ้นเป็น 4.9% YoY ขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ก.ย. โดยเฉพาะการผลิตและการบริโภคที่ขยายตัวสูงกว่าคาด ขณะที่การลงทุนพลิกกลับมาขยายตัว

เศรษฐกิจจีนขยายตัว 4.9% YoY ในไตรมาส 3 เติบโตขึ้นจาก 3.2% ในไตรมาสก่อน โดยนับตั้งแต่ต้นปีเศรษฐกิจพลิกกลับมาขยายตัวที่ 0.7% สะท้อนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจาก COVID-19 ได้อย่างแข็งแกร่ง ท่ามกลางการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่มีประสิทธิผล และมีปัญหาการระบาดรอบสองที่ต่ำ ซึ่งเอื้อต่อการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งภาคการคลังและการเงินของรัฐบาลช่วงก่อนหน้านี้นี้

แผนภาพ 50: สถานการณ์ COVID-19 ในจีนคลี่คลาย ขณะที่มาตรการ Lockdown ต่างๆ ถูกผ่อนปรนอย่างมากเมื่อเทียบกับประเทศหลักอื่นๆ



Note: 1) It records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement. Data as of October 7.

ที่มา: Bloomberg, CEIC, WHO, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ขณะที่ตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.ย. นำโดยภาคการผลิตและการบริโภคที่เร่งตัวขึ้นดีกว่าที่ตลาดคาด การลงทุนพลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในปี และส่งออกที่ยังได้แรงหนุนจากอุปสงค์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน ก.ย. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.5 จุด เป็น 51.5 จุด สูงสุดนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2018 และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 51.3 จุด โดยผลผลิต (+0.5, 53.5 จุด), ยอดคำสั่งซื้อในประเทศ (+0.8, 52.0 จุด) และการจ้างงาน (+0.2, 49.6 จุด) ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนภาคต่างประเทศ ยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศฟื้นตัวขึ้นกลับเข้าสู่เกณฑ์ขยายตัว (เหนือ 50 จุด) เป็นครั้งแรกในรอบ 9 เดือน ตามอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นจาก COVID-19 และการนำเข้าฟื้นตัวขึ้นกลับเข้าสู่เกณฑ์ขยายตัว (เหนือ 50 จุด) เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 1 ปี

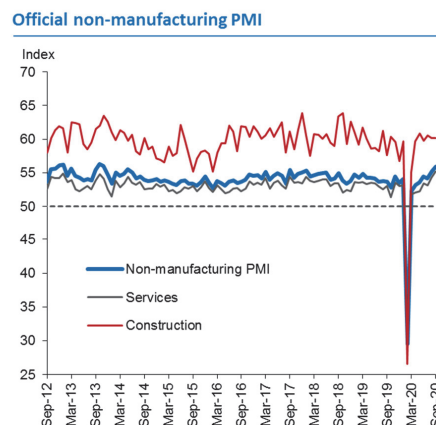
ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.7 จุด เป็น 55.9 จุด สูงสุดนับตั้งแต่ปลายปี 2013 และสวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะปรับตัวลดลงเป็น 54.7 จุด โดยภาคบริการ (Services) ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อน +0.9 จุด เป็น 55.2 จุด หลังรัฐบาลทยอยผ่อนปรน Lockdown ในหมวดท่องเที่ยวและสถานบันเทิง เช่น โรงหนัง ซึ่งหนุนการฟื้นตัวของภาคบริการ ส่วนภาคก่อสร้าง (Constructions) ทรงตัวที่ 60.2 จุด เท่ากับเดือนก่อน ยังคงอยู่ในระดับสูง ตามแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่เน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

แผนภาพ 51: ดัชนี PMI ภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.ย. โดยยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (เส้นสีแดง) ขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 9 เดือน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 52: ดัชนี PMI นอกภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นจากภาคบริการ (เส้นสีเทา) หลังรัฐบาลทยอยผ่อนปรน Lockdown



ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ย. ขยายตัว 6.9% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 5.6% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดค่อนข้างมากที่ 5.8% จากแรงหนุนของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว โดยผลผลิตในกลุ่มรถยนต์ (13.8% vs. 7.6% เดือนก่อน) และซีเมนต์ (6.4% vs. 6.6% เดือนก่อน) ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ย. ขยายตัว 3.3% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 0.5% ในเดือนก่อน และสูงกว่าที่ตลาดคาดค่อนข้างมากที่ 1.6% สะท้อนผู้บริโภคออกมาจับจ่ายกันมากขึ้นหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายและมาตรการ Lockdown ถูกผ่อนปรนเพิ่มขึ้น โดยยอดขายรถยนต์ยังขยายตัวแข็งแกร่ง (11.2% vs. 11.8% เดือนก่อน) ขณะที่ยอดขายในกลุ่มร้านอาหารฟื้นตัวดีขึ้นแต่ยังหดตัว (-2.9% vs. -7.0% เดือนก่อน) และยังเป็นแรงกดดันการบริโภคโดยรวม ซึ่งการได้รับวัคซีนยังเป็นปัจจัยหลักที่จะทำให้ยอดขายกลุ่มร้านอาหารฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับปกติ

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ก.ย. พลิกกลับมาขยายตัว 0.8% YoY YTD จากที่หดตัว -0.3% ในเดือนก่อน ต่ำกว่าที่คาดเล็กน้อยที่ 0.9% แต่นับเป็นการขยายตัวเป็นครั้งแรกในปีนี้ โดยการลงทุนยังคงนำโดยภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังขยายตัวต่อเนื่องเป็นหลัก (5.6% vs. 4.6% เดือนก่อน) รวมทั้งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่พลิกกลับมาขยายตัว (0.2% vs. -0.3% เดือนก่อน) ขณะที่การลงทุนในภาคการผลิต (-6.5% vs. -8.1% เดือนก่อน) ยังหดตัวสูง

ภาคต่างประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ย. เร่งตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น 9.9% YoY จาก 9.5% ในเดือนก่อน ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดที่ 10.0% ส่วนยอดนำเข้า (Imports) พลิกกลับมาขยายตัว 13.2% YoY จากที่หดตัว -2.1% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ 0.4% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ก.ย. เกินดุล 3.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงจาก 5.89 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อน

รายประเทศ ส่งออกไปสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งที่ 20.5% YoY จาก 20.0% ในเดือนก่อน ส่วนส่งออกไป ASEAN เร่งตัวขึ้นเป็น 14.4% จาก 12.9% เดือนก่อน ขณะที่ส่งออกไปญี่ปุ่น (-2.7% vs. -0.8% เดือนก่อน) และ EU (-7.8% vs. -6.5% เดือนก่อน) ยังหดตัวต่อเนื่อง

รายสินค้า ส่งออกยังได้แรงหนุนหลักจากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการระบาดของ COVID-19 ที่ขยายตัวแข็งแกร่ง (40.0% YoY vs. 41.7% เดือนก่อน) นำโดยพลาสติก (95.9% vs. 90.6% เดือนก่อน) อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (45.3% vs. 41.7% เดือนก่อน) และแผงวงจรไฟฟ้าอิเล็กทรอนิกส์ (17.6% vs. 10.9% เดือนก่อน) ขณะที่ผ้าและสิ่งทอ (34.7% vs. 47.0% เดือนก่อน) และอุปกรณ์การแพทย์ (30.9% vs. 38.9% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง

นอกจากนี้ กลุ่มเสื้อผ้าขยายตัว 3.2% YoY ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 หลังจากหดตัวสูงต่อเนื่องและส่งออกเฟอร์นิเจอร์ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สาม (30.6% vs. 24.0% เดือนก่อน) ซึ่งสะท้อนได้ถึงการฟื้นตัวของอุปสงค์โลก ด้านการนำเข้า การนำเข้าสินค้าเทคโนโลยี เครื่องจักรกลและไฟฟ้า (Mechanical & Electrical Products) ซึ่งคิดเป็นประมาณ 40% ของมูลค่าการนำเข้าขยายตัว 19.3% YoY เร่งตัวขึ้นอย่างมากจาก 1.9% ในเดือนก่อน

ส่งออกขยายตัวต่อเนื่องจากแรงหนุนของส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และอุปสงค์โลกที่ทยอยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า โดยเรามองว่าส่งออกจีนจะยังได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ในเดือนข้างหน้า ขณะที่ส่งออกสินค้ากลุ่มอื่นๆ คาดจะทยอยฟื้นตัวขึ้นตามอุปสงค์โลกแต่อาจถูกกดดันจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกสองในหลายประเทศทั่วโลก ที่จะส่งผลให้การฟื้นตัวของกำลังซื้อเป็นไปอย่างช้าๆ

ส่วนการนำเข้าที่ออกมาดีกว่าคาดนั้นเป็นผลมาจาก 3 ปัจจัยหลักคือ 1) จำนวนวันทำงานในเดือน ก.ย. ปีนั้นมากกว่าปีก่อนหน้าจากงานไหว้พระจันทร์ที่ช้ากว่าปกติ 2) การที่สหรัฐฯ ระบุการส่งออกเทคโนโลยีให้กับ Huawei ซึ่งมีผลในวันที่ 15 ก.ย. ทำให้เกิดการเร่งนำเข้าสินค้าในช่วงครึ่งแรกของเดือน และ 3) การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ โดยเรามองว่าการนำเข้าจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องตามอุปสงค์ในประเทศแต่คาดว่าจะไม่แข็งแกร่งเหมือนเดือน ก.ย. เนื่องจากปัจจัยเรื่องการเร่งนำเข้าสินค้าเทคโนโลยีได้หมดไปแล้ว

เศรษฐกิจโดยรวมที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง ทำให้เรามองความจำเป็นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม เช่น การลดดอกเบี้ยในตลาดเงินและ/หรือลด RRR ในปีนี้มีลดลง

PBoC ยกเลิกการวางหลักประกันสำหรับการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินหยวน แต่เรามองว่าจะชะลอการแข็งค่าได้เพียงระยะสั้นเท่านั้น

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เงินหยวนได้แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องกว่า 4% เมื่อเทียบดอลลาร์สหรัฐฯ และแข็งค่าขึ้นแรง 1.6% ในวันศุกร์ที่ 9 ต.ค. หลังตลาดการเงินจีนกลับมาเปิดทำการซื้อขายเป็นวันแรกหลังเทศกาลวันหยุดยาวเนื่อง

ในวันชาติจีน ทำให้รัฐบาลมีความกังวลว่าการแข็งค่าของค่าเงินอย่างมากและรวดเร็วขึ้นนั้น อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้

ธนาคารกลางจีน (PBoC) จึงได้ตัดสินใจประกาศยกเลิกการใช้มาตรการวางหลักประกันสำหรับการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Reserve Requirement on FX forward basis) นับตั้งแต่วันที่ 12 ต.ค. เป็นต้นไป จากเดิมที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์วางหลักประกันเป็นจำนวน 20% ของวงเงินในการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า กล่าวคือหากต้องการขาย 100 หยวน ก็จะต้องใช้เงินทั้งสิ้น 120 หยวน

มาตรการดังกล่าวได้มีการบังคับใช้เป็นครั้งแรกในเดือน ต.ค. 2015 เพื่อปรามการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยนและช่วยชะลอการอ่อนค่าของเงินหยวนในช่วงนั้น ภายหลังจากที่จีนประกาศลดค่าเงินหยวนลง 2% ในเดือน ส.ค. 2015 ซึ่งหลังจากเหตุการณ์ครั้งนั้น PBoC ก็ได้มีการประกาศกลับมาใช้และยกเลิกมาตรการดังกล่าวอยู่หลายครั้งตามแต่สถานการณ์ของค่าเงินหยวน โดยการประกาศใช้ครั้งสุดท้ายคือในเดือน ส.ค. 2018 หลังจากที่เงินหยวนในขณะนั้นอ่อนค่าลงต่อเนื่องราว 7% ในช่วงเวลาเพียง 3 เดือน ท่ามกลางความตึงเครียดทางการค้ากับสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นและโมเมนตัมเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

PBoC เคยประกาศยกเลิกการใช้มาตรการดังกล่าวในเดือน ก.ย. 2017 ซึ่งได้ส่งผลให้เงินหยวนอ่อนค่าลงราว 2.5% ทันที ในระยะเวลาเพียง 2-3 สัปดาห์ เท่านั้น โดยหลังการประกาศของ PBoC ก็ได้ส่งผลให้เงินหยวนอ่อนค่าลงราว 0.5%

เรามองว่าเงินหยวนอ่อนแอค่าลงในระยะสั้น แต่ในระยะกลางถึงยาว เงินหยวนจะยังอยู่ในแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเรามองว่าส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะยังกว้างอย่างมาก เนื่องจากจีนเน้นผ่อนคลายนโยบายการคลังในการหนุนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลเป็นจำนวนมาก ขณะที่การลดดอกเบี้ย (และ/หรือ RRR) เพิ่มเติมมีโอกาสลดลงไป ขณะที่สหรัฐฯ การผ่อนคลายนโยบายการเงินยังเป็นเครื่องมือหลักและมีแนวโน้มผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน โดย Fed ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยจนถึงปี 2023 เป็นอย่างน้อย

นอกจากนี้ เงินหยวนคาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากเงินทุนที่มีแนวโน้มไหลเข้ามาเพิ่มขึ้น ทั้งจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่กว้างเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และประเทศอื่นๆ การเปิดเสรีตลาดเงินที่มากขึ้นของจีน และผลดีจากการนับรวมสินทรัพย์จีนทั้งหมดและพันธบัตรเข้าในดัชนีหลักของโลก

แผนภาพ 53: เงินดอลลาร์สหรัฐฯ (เส้นสีเทา) อ่อนค่าลงราว 6% เมื่อเทียบกับตระกร้าเงิน นับตั้งแต่เดือน เม.ย.

Chinese yuan vs. US Dollar

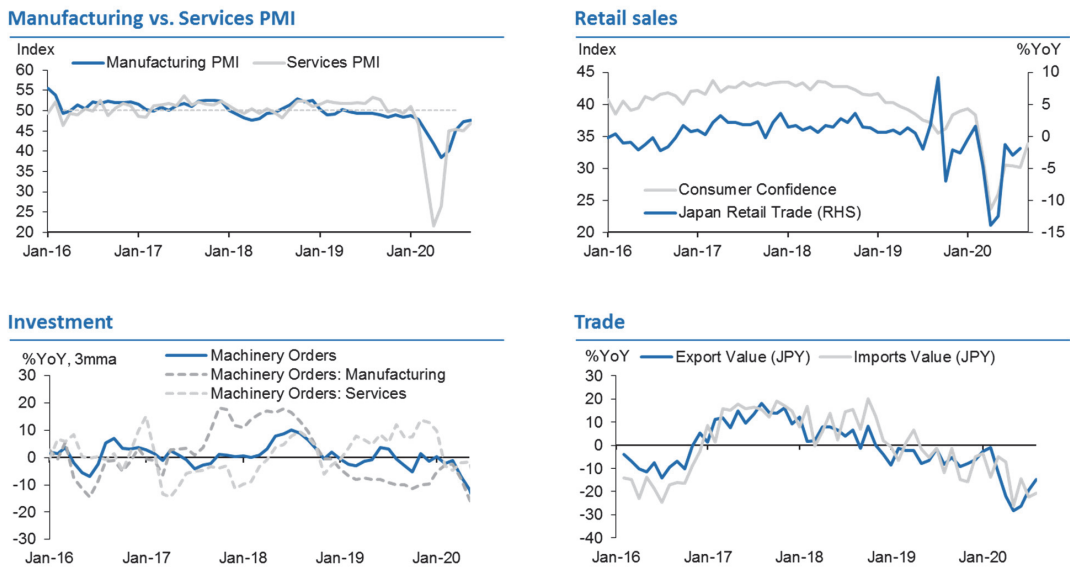


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

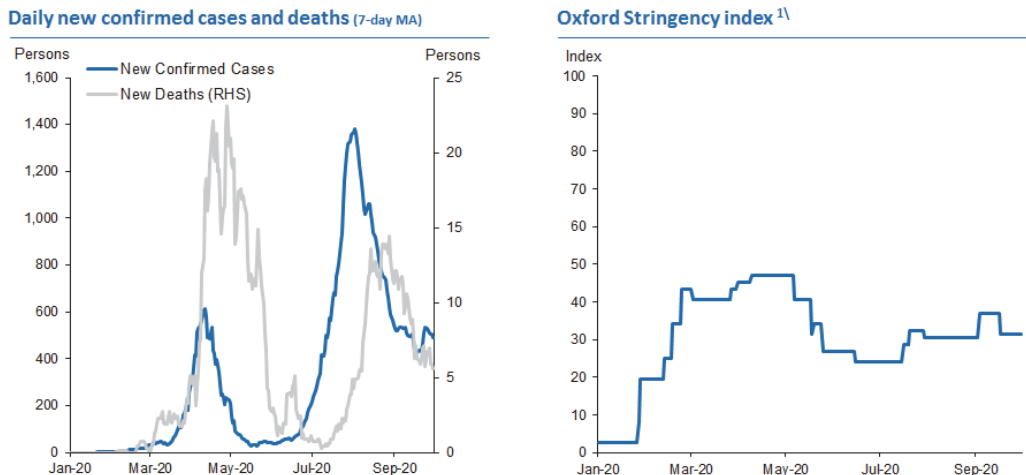
เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 4 หลังจากที่สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยจำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มคงที่และรัฐบาลเริ่มผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด ขณะที่ส่งออกเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นอย่างไรก็ดี การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงตามหลังประเทศหลักอื่นๆ อยู่มาก สะท้อนผ่านดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) นอกจากนี้ การบริโภคในภาคบริการ เช่น ร้านอาหารและบริการท่องเที่ยว ยังอ่อนแออย่างมากจากพฤติกรรมของประชากรที่เปลี่ยนไป เช่น อยู่บ้านมากขึ้น

แผนภาพที่ 54: ดัชนี PMI สะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว ขณะที่ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรและส่งออกยังหดตัวสูง



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 55: จำนวนผู้ติดเชื้ออยู่ในแนวโน้มลดลง ส่งผลให้รัฐบาลผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด

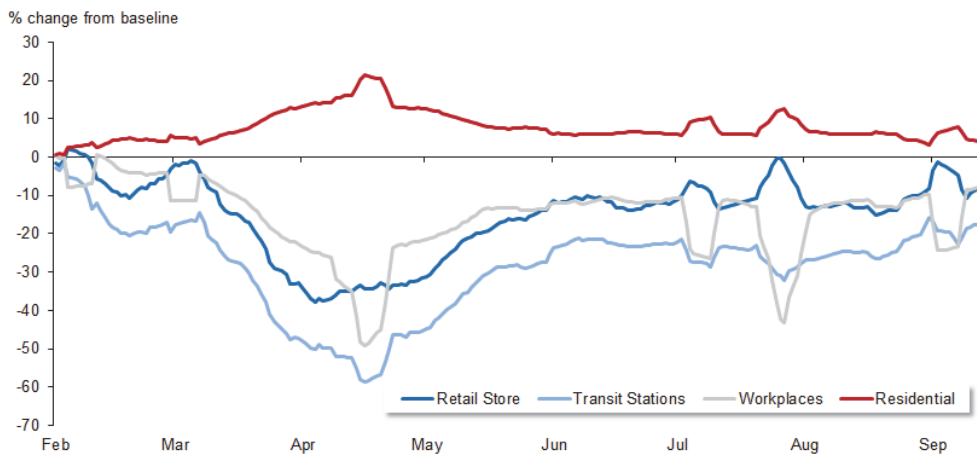


Note: 1\ It records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement .Data as of October 7.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 56: สถานการณ์โลกระบาดส่งผลให้เกิดพฤติกรรมใหม่ 'New Normal' โดยผู้คนมีแนวโน้มที่จะอยู่บ้านมากขึ้นและออกมาทำกิจกรรมภายนอกน้อยลง

Mobility trend (7-day MA) ^{1\}

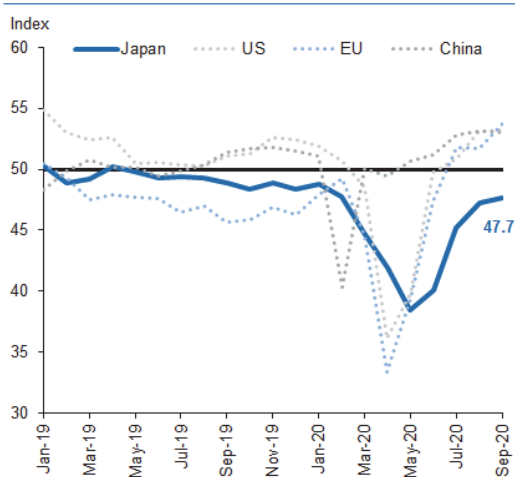


Note: 1\ The baseline day is the median value from the 5week period Jan 3 – Feb 6, 2020. Data as of September 30.
ที่มา: COVID-19 Community Mobility Report, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

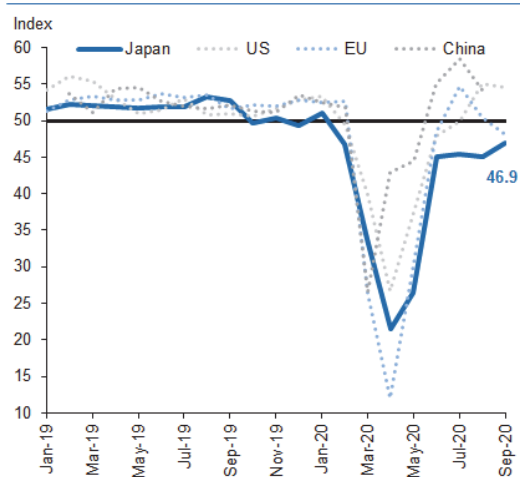
ความเชื่อมั่นภาคการผลิตและบริการ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite PMI) เดือน ก.ย. พุ่งตัวขึ้น +1.4 จุด เป็น 46.6 จุด สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) ต่อเนื่อง โดยภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้น +0.4 จุด เป็น 47.7 จุด จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่ทยอยฟื้นตัวตามสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกที่เริ่มผ่อนคลายลง ส่วนภาคบริการฟื้นตัวขึ้น +1.9 จุด เป็น 46.9 จุด โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ยอดคำสั่งซื้อใหม่ และการจ้างงานปรับตัวดีขึ้นบ้างแต่ยังอยู่ในเกณฑ์หดตัว สะท้อนภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังอ่อนแอและฟื้นตัวได้ช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ

แผนภาพที่ 57: ดัชนี PMI ทั้งภาคผลิตและบริการยังอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50) และต่ำกว่าประเทศหลักอื่นๆ

Manufacturing PMI



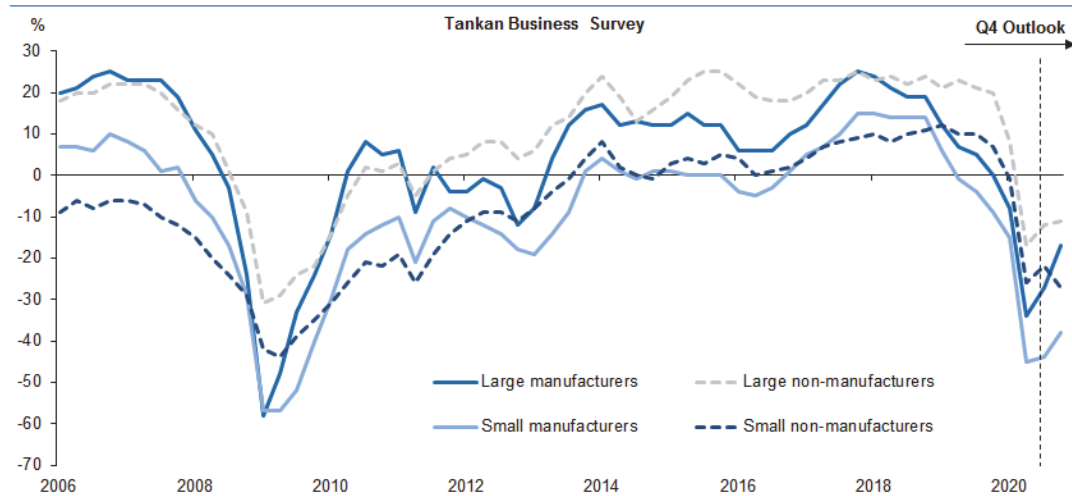
Services PMI



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

แผนภาพที่ 58: ผลสำรวจของ BoJ ระบุว่าภาคธุรกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว แต่มองไปข้างหน้า ธุรกิจขนาดเล็กในภาคบริการ (เส้นประสีน้ำเงิน) ยังคงน่าเป็นกังวล

Business conditions



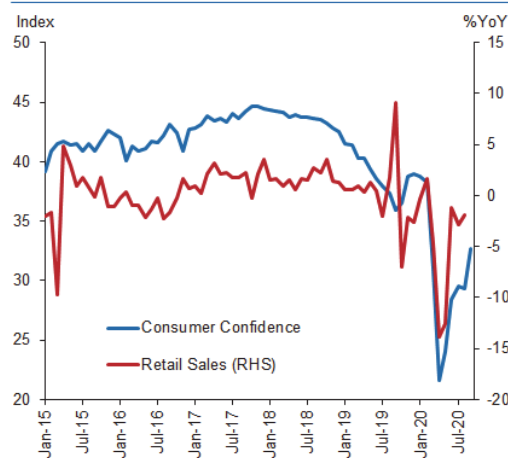
Note: The survey conducted during 27 August - 30 September.
ที่มา: Bank of Japan, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. พลิกกลับมาขยายตัว 4.6% MoM จากที่หดตัว -3.4% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.0% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกฟื้นตัวขึ้นเป็น -1.9% YoY (vs. -2.9% เดือนก่อน) ส่วนหนึ่งจากการผ่อนคลายของสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศ

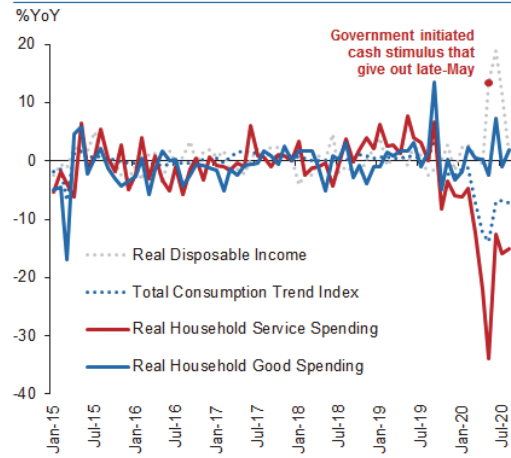
การใช้จ่ายภาคครัวเรือนเดือน ส.ค. ฟื้นตัวขึ้นเป็น -6.7% YoY จากที่หดตัว -10.4% ในเดือนก่อน โดยเมื่อพิจารณาในรายละเอียดพบว่าการใช้จ่ายในการบริโภคสินค้า (Goods) พลิกกลับมาขยายตัว 2.0% จากที่หดตัว -1.0% ในเดือนก่อน ขณะที่การใช้จ่ายในภาคบริการ (Services) ยังคงหดตัวสูงที่ -15.0% (vs. -15.8% ในเดือนก่อน) โดยรายได้ภาคครัวเรือนหลังหักภาษีขยายตัวลดลงเป็น 0.8% หลังจากขยายตัวในระดับเลขสองหลักในเดือน พ.ค.- ก.ค. เนื่องจากมาตรการแจกเงินสนับสนุนจากรัฐบาลได้หมดลง

แผนภาพที่ 59: ยอดค้าปลีกและการใช้จ่ายในการบริโภคสินค้าฟื้นตัวใกล้เคียงระดับก่อนเกิดวิกฤตแล้วในขณะที่การบริโภคในภาคบริการยังคงอยู่ในระดับวิกฤติ

Retail sales



Household consumption survey



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

การลงทุน: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง เช่น เครื่องบิน (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้าเดือน ส.ค. หดตัว -17.97% YoY, 3mma (vs. -18.3% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อทั้งภาคการผลิต (-17.5% vs. -20.9% เดือนก่อน) และภาคบริการ (-23.0% vs. -15.71% เดือนก่อน) ที่หดตัวต่อเนื่อง

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ย. หดตัว -4.9% YoY เพิ่มขึ้นจาก -14.8% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ -2.4% โดยการส่งออกไปสหรัฐฯพลิกกลับมาขยายตัว 0.7% YoY (vs. -21.3% เดือนก่อน) ซึ่งเป็นการขยายตัวครั้งแรกในปี ในขณะที่การส่งออกไปจีนที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ที่ 14.0% (vs. 5.1% ในเดือนก่อน) ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นจาก COVID-19 ได้เร็วที่สุด ทั้งนี้การส่งออกไป EU (-24.0% vs. -32.8% เดือนก่อน) และ ASEAN (-17.7% vs. -23.8% เดือนก่อน) ยังหดตัวสูง ขณะที่เกาหลีใต้ (-1.1% vs. -14.8% เดือนก่อน) เริ่มฟื้นตัว

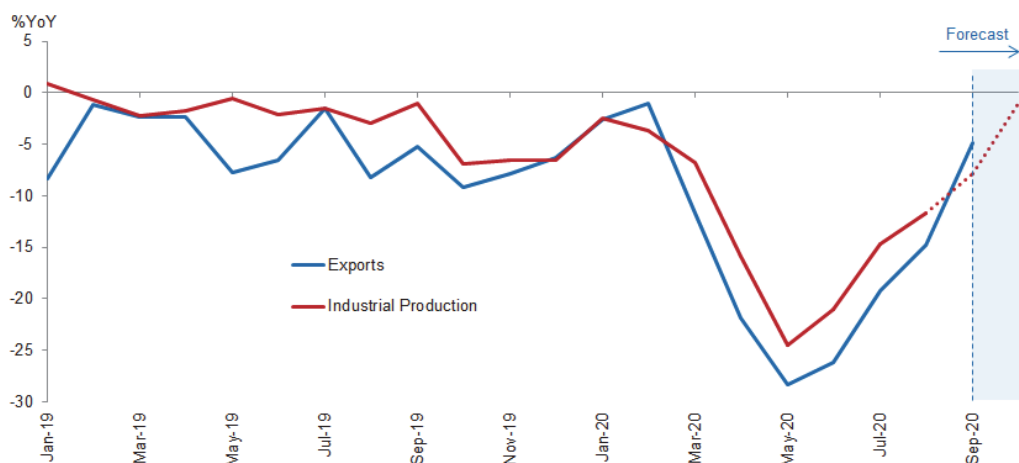
รายสินค้า กลุ่มที่ผันผวนตามวัฏจักรเศรษฐกิจค่อนข้างมากมีการฟื้นตัวขึ้น นำโดยเครื่องจักรกลไฟฟ้า (Electrical Machinery) ที่พลิกกลับมาขยายตัว 1.0% YoY (vs. -5.5% เดือนก่อน) อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ (Transport Equipment) ฟื้นตัวขึ้นเป็น -7.2% (vs. -23.2% เดือนก่อน) และเครื่องจักรกล (Machinery) ฟื้นตัวขึ้นเป็น -7.8% (vs. -16.8% เดือนก่อน) โดยมูลค่าการส่งออกของทั้งสามกลุ่มรวมกันคิดเป็นราว 60% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดของญี่ปุ่น

ส่วนยอดนำเข้า (Imports) หดตัว -17.2% YoY ลดลงจาก -20.8% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ -21.4% ทั้งนี้การนำเข้าที่ยังหดตัวสูงสะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่ยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ก.ย. เกินดุลเพิ่มขึ้นเป็น 675.0 พันล้านเยน จากที่เกินดุล 248.3 พันล้านเยน ในเดือนก่อน

ภาคอุตสาหกรรม: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ส.ค. ชะลอตัวลงเป็น 1.7% MoM จาก 8.7% ในเดือนก่อน แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.4% นอกจากนี้ การประเมินสถานการณ์ของรัฐบาลยังได้มีการปรับดีขึ้นเป็น “การผลิตภาคอุตสาหกรรมกำลังเพิ่มขึ้น” (Industrial Production is picking up) จากเดิม “การผลิตภาคอุตสาหกรรมส่งสัญญาณที่จะเพิ่มขึ้น” (Industrial Production shows picking up movement) อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังหดตัวสูง -13.3% YoY (vs. -15.5% เดือนก่อน) และยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ม.ค. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่มากกว่า 11% (86.6 pts vs. 99.8 pts เดือน ม.ค.)

โดยรายละเอียดระบุ สินค้าตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีการขยายตัว 9 กลุ่มจากทั้งหมด 15 กลุ่ม โดยขยายตัวมากที่สุดในกลุ่มรถยนต์ +8.6% MoM (vs. +30.3% เดือนก่อน) แร่โลหะ +6.5% (vs. +11.3% เดือนก่อน) และกลุ่มชิ้นส่วนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ +4.6% (vs. +4.6% เดือนก่อน) ○

แผนภาพที่ 60: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและส่งออกทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดยผลสำรวจของกระทรวงเศรษฐกิจการค้าและอุตสาหกรรม (METI) ระบุว่าภาคการผลิตจะฟื้นตัวขึ้นต่อในเดือน ก.ย. และ ต.ค.



ที่มา: Ministry of Economy, Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown แต่การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังเป็นไปอย่างช้าๆ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด เราคาดการณ์ว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะไม่มีฟื้นตัวอย่างมีนัยยะสำคัญในช่วงที่เหลือของปีนี้ ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวในประเทศ (ไทยเที่ยวไทย) จะไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หายไปได้ ด้านการบริโภคภาคเอกชนมีแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ภาครัฐระดมออกมาใน 4Q20 โดยรัฐคาดการณ์ว่าจะทำให้มีเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นกว่า 1 แสนล้านบาท และส่งผลให้ GDP ในปี 2020F ที่เราคาดการณ์ไว้ที่ -8.0% YoY มี Upside เล็กน้อย

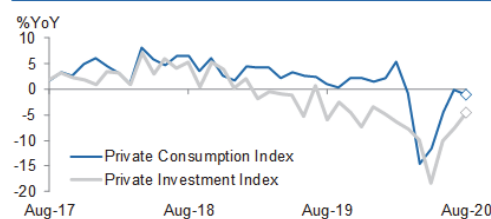
กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในเดือน ส.ค.

กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในเดือน ส.ค. นำโดยการส่งออก (ไม่รวมทองคำ) ที่หดตัวลดลง -13.6% YoY (vs. -14.3% เดือนก่อน) จากการส่งออกสินค้าหลักบางชนิดที่ปรับตัวดีขึ้น อาทิ สินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน ยานยนต์และชิ้นส่วน และเครื่องใช้ไฟฟ้า สอดคล้องกับการผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวน้อยลงเช่นกันที่ -9.3% (vs. -12.9% เดือนก่อน) นอกจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนหดตัวลดลงที่ -4.6% YoY (vs. -7.5% เดือนก่อน) โดยเป็นผลของการนำเข้าสู่สินค้าทุน และยอดจดทะเบียนรถยนต์สำหรับการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่รายจ่ายลงทุนของภาครัฐ (ไม่รวมเงินโอน) เติบโตต่อเนื่อง 47% YoY (vs. +50% เดือนก่อน) ตามการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลกลางที่เพิ่มขึ้น

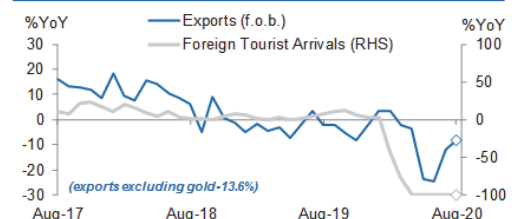
อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังคงได้รับผลกระทบจากการไม่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามา (-100% YoY) เนื่องจากไทยมีมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศนับตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นมา ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนหดตัวมากขึ้นที่ -1.1% YoY (vs. -0.1% เดือนก่อน) ตามการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน และภาคบริการการที่หดตัวมากขึ้นเล็กน้อย

แผนภาพที่ 61: การส่งออกและการลงทุนภาคเอกชนหดตัวลดลง

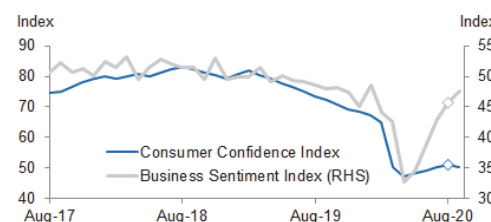
Domestic demand indicators



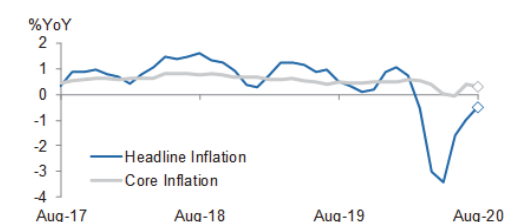
External demand indicators



Sentiment indicators



Price indicators



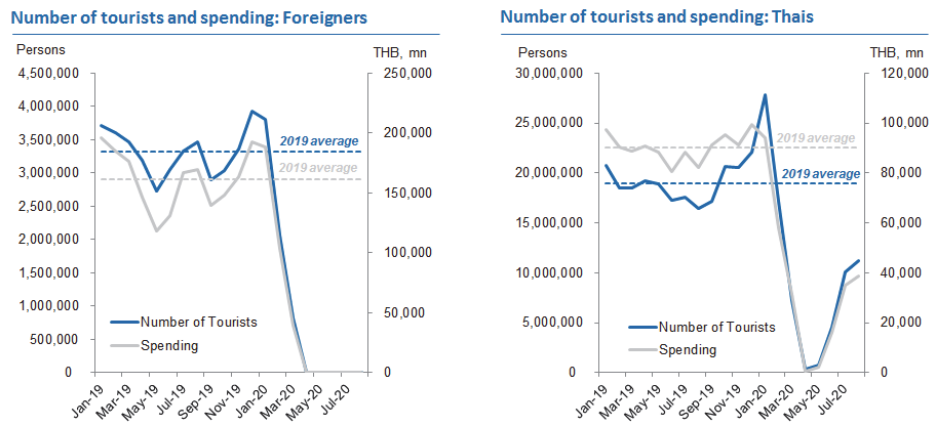
ที่มา: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาคการท่องเที่ยวยังคงอ่อนแอ

เราคาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะไม่มีฟื้นตัวอย่างมีนัยยะสำคัญในช่วงที่เหลือปีนี้ (จำนวนนักท่องเที่ยวใกล้เคียงศูนย์) ขณะที่การท่องเที่ยวในประเทศ (ไทยเที่ยวไทย) มีการฟื้นตัวนับตั้งแต่การผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ในเดือน พ.ค. เป็นต้นมา แต่จากข้อมูลในเดือน ส.ค. ชี้ให้เห็นว่าจำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศยังต่ำกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาด COVID-19 โดยจำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศมีเพียง 11.2 ล้านคน หรือหดตัวสูงถึง 32% YoY และการใช้จ่ายการท่องเที่ยวกลับหดตัวสูงถึง -52.8% สะท้อนกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวที่ถูกลดทอนลงจากภาวะเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจาก COVID-19

ทั้งนี้ รายได้จากการท่องเที่ยวในประเทศเพียงทางเดียวไม่สามารถชดเชยรายได้ของธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการท่องเที่ยวที่ขาดหายไปได้ เนื่องจากรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็นอัตราส่วนถึง 2 ใน 3 ของรายได้การท่องเที่ยวทั้งหมด

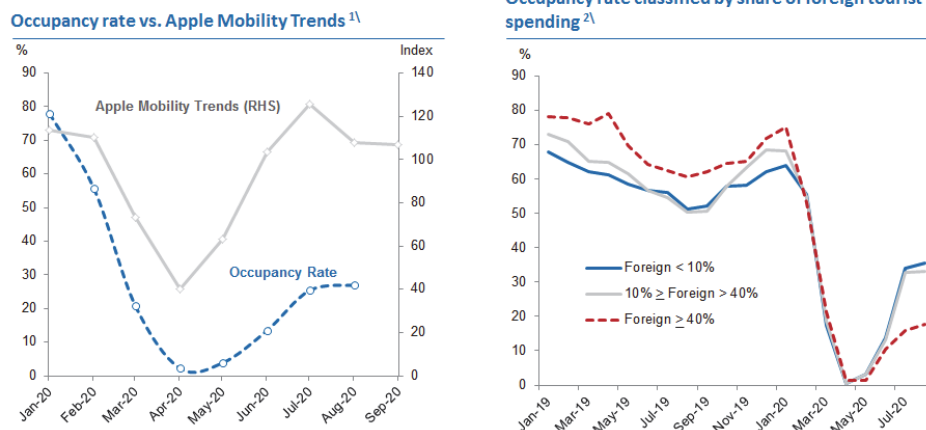
แผนภาพที่ 62: จำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศฟื้นตัวขึ้นมาในระดับครึ่งหนึ่งของปกติ ในขณะที่นักท่องเที่ยวต่างประเทศมีแนวโน้มจะอยู่ในระดับใกล้เคียงศูนย์จนถึงปี



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

อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) เริ่มฟื้นตัวขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่เดือน พ.ค. แต่การฟื้นตัวยังอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 อยู่มาก โดยเฉพาะอัตราการเข้าพักในจังหวัดที่พึ่งพิงนักท่องเที่ยวต่างชาติสูง โดยอัตราการเข้าพักในจังหวัดที่มีการพึ่งพิงนักท่องเที่ยวต่างชาติสูง (ตั้งแต่ 40% ขึ้นไป) ในเดือน ส.ค. ลดลงเหลือ 17.6% เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในปี 2019 ที่ 69.2% และต่ำกว่าอัตราการเข้าพักในจังหวัดที่มีการพึ่งพิงนักท่องเที่ยวต่างชาติที่น้อยกว่า

แผนภาพที่ 63: แม้อัตราการเข้าพักจะฟื้นตัวขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่เดือน พ.ค. แต่การฟื้นตัวยังต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 อยู่มาก โดยเฉพาะอัตราการเข้าพักในจังหวัดที่พึ่งพิงนักท่องเที่ยวต่างชาติสูง (เส้นประสีแดงรูปขวา)



Note: 1\ Data represents the monthly average value of the index, with the index beginning (value = 100) from Jan 13, 2020.

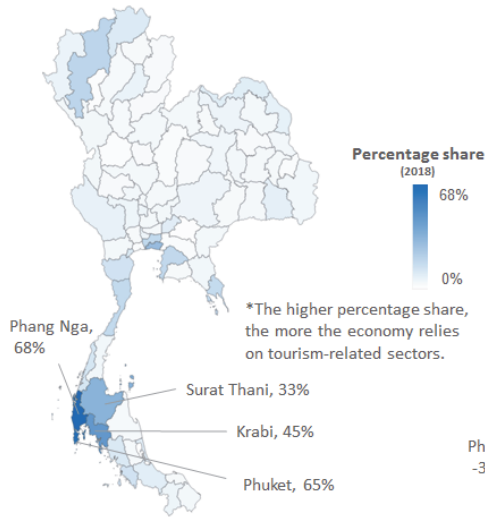
2\ Data is based on average occupancy rate in the province with a specific range of foreign share of total tourism receipts (2019)

ที่มา: CEIC, Apple, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

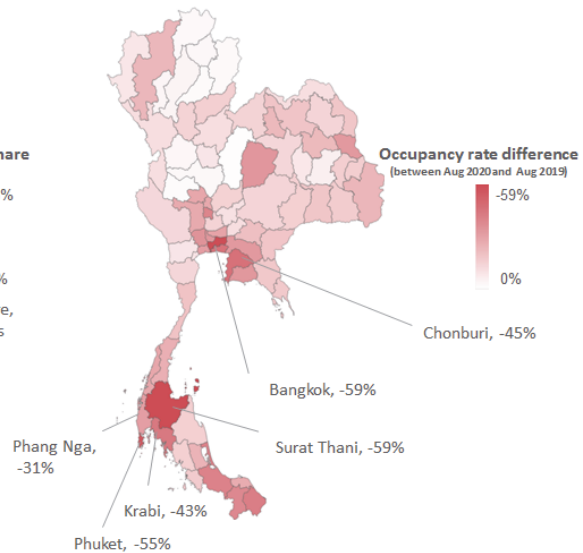
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หายไปส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจภาคใต้ ซึ่งหลายจังหวัดพึ่งพิงรายได้จากการท่องเที่ยวสูง โดยหากพิจารณาสัดส่วนของมูลค่าผลผลิตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว (สาขาการขนส่งและการเก็บสินค้า และสาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมจังหวัด (Gross Provincial Product : GPP) พบว่า จังหวัดที่มีการพึ่งพาการท่องเที่ยวสูงมาก ได้แก่ พังงา ภูเก็ต สุราษฎร์ธานี และกระบี่ เป็นต้น

แผนภาพที่ 64: นักท่องเที่ยวต่างชาติที่หายไปส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงในจังหวัดที่พึ่งพาการท่องเที่ยวสูง โดยเฉพาะในภาคใต้

Share of transportation & storage and accommodation & food service sectors to GPP



Occupancy rate in August compared to the same period last year



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

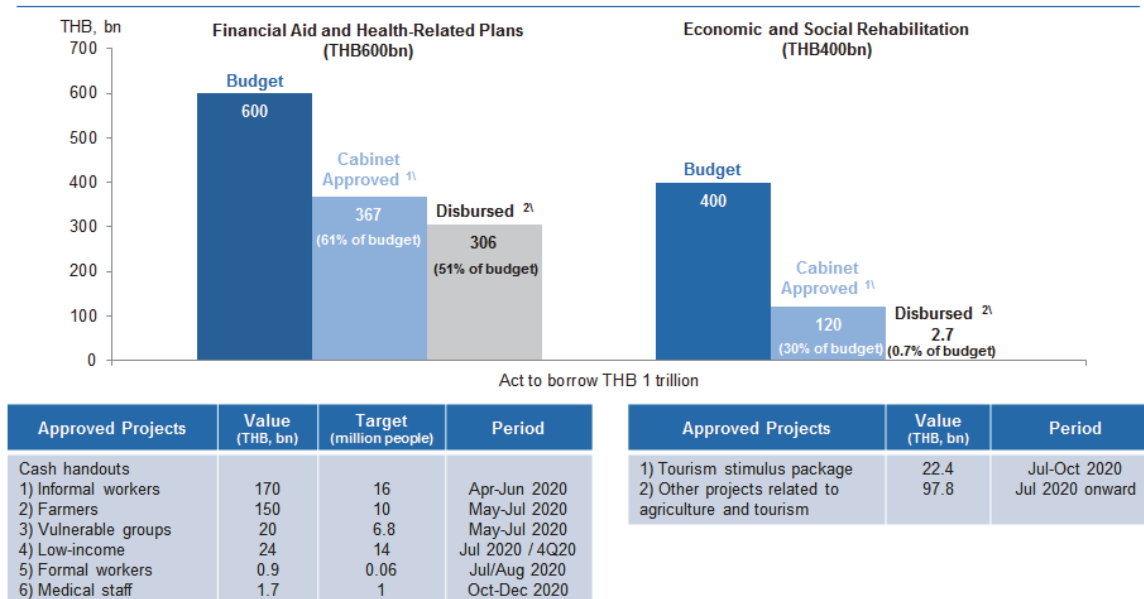
क्रम. อนุมัติมาตรการเยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

มาตรการเยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัว ภาครัฐได้มีการออก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท แบ่งออกเป็น 2 มาตรการ ได้แก่ 1) มาตรการการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส วงเงิน 6 แสนล้านบาท และ 2) มาตรการการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาท

จากข้อมูล ณ วันที่ 12 ต.ค. ครม. อนุมัติงบประมาณให้กับมาตรการการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบฯ ไปแล้ว 3.7 แสนล้านบาท หรือราว 61% ของงบประมาณ ส่วนด้านมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาทนั้น รัฐบาลได้มีการอนุมัติโครงการไปแล้ว 1.2 แสนล้านบาท หรือราว 30% ของงบประมาณ อย่างไรก็ตาม เว็บไซต์ ThaiME รายงานว่าการเบิกจ่ายงบประมาณของมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมยังมีความล่าช้าอยู่มาก (เบิกจ่ายไปเพียง 0.7% ของงบประมาณ)

แผนภาพที่ 65: ครม. อนุมัติงบประมาณสำหรับมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบของ COVID-19 วงเงิน 6 แสนล้านบาท และมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาท ไปแล้ว 61% และ 30% ของวงเงินงบประมาณ ตามลำดับ

Act to borrow THB1trn backs up government's rollout of stimulus projects (as of Oct 12, 2020)



Note: 1\ Not clearly stated

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

รัฐบาลระดมออกมาตรการหนุนการบริโภคภาคเอกชนใน 4Q20 ส่งผลให้คาดการณ์ GDP ของเราในปีที่ -8.0% YoY มี Upside เล็กน้อย

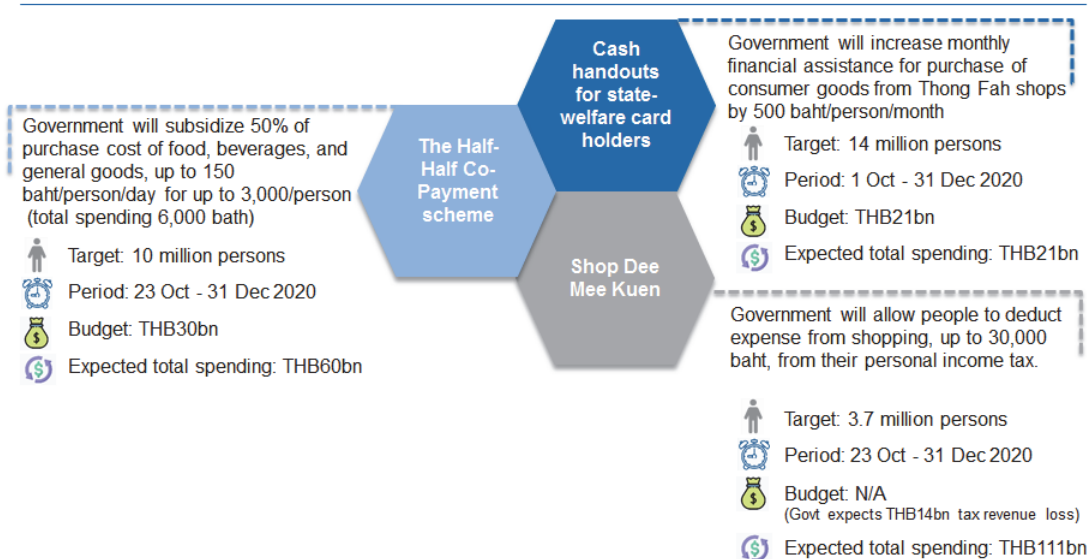
หลังจากที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 รัฐบาลได้เร่งออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ 3 โครงการเพื่อหนุนการบริโภคภาคเอกชนใน 4Q20 ได้แก่ 1) โครงการ “คนละครึ่ง” วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งรัฐจะร่วมจ่าย (Co-pay) ค่าใช้จ่ายด้านเครื่องดื่ม อาหาร และสินค้าทั่วไป ในอัตราร้อยละ 50 ไม่เกิน 150 บาท/วัน คนละไม่เกิน 3,000 บาท 2) โครงการ “เพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ” วงเงิน 2.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเพิ่มวงเงินค่าซื้อสินค้าบริโภคอุปโภคที่จำเป็นจากร้านธงฟ้าราคาประหยัดพัฒนาเศรษฐกิจท้องถิ่น (ร้านธงฟ้า) จำนวน 500 บาทต่อคนต่อเดือน และ 3) โครงการ “ช้อปดีมีคืน” (รัฐบาลคาดว่าจะสูญเสียรายได้จากการเก็บภาษี 14,000 ล้านบาท) ซึ่งผู้ใช้สิทธิจะต้องเลือกเข้าร่วมโครงการใดโครงการหนึ่งเท่านั้น

เรามองว่าโครงการที่น่าจะก่อให้เกิดเม็ดเงินใช้จ่ายใกล้เคียงกับงบประมาณที่รัฐตั้งเป้าไว้มากที่สุด คือ โครงการ “เพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ” เพราะเสมือนเป็นเงินฟรี หรือ “เงินให้เปล่า 100% (cash handout)” ที่แจกให้แก่กลุ่มเป้าหมายที่มีรายได้น้อยจำนวน 14 ล้านคน

ขณะที่โครงการที่น่าจะสัมฤทธิ์ผลรองลงมาคือ โครงการ “คนละครึ่ง” เพราะมีลักษณะถึงการแจกเงินเหมือนกัน แต่เป็นการแจกเงินในรูปแบบที่รัฐช่วยออกค่าใช้จ่ายให้ครึ่งหนึ่งของการใช้จ่ายสำหรับสินค้าที่ดำรงชีวิตประจำวัน โดยจะได้รับเงินอุดหนุนสูงสุด 3,000 บาทต่อคน จากยอดใช้จ่าย 6,000 บาท ซึ่งเสมือนกับว่าเรา “ได้เงินกลับคืนมา 50% (cash back)”

แผนภาพที่ 66: รัฐบาลอัดฉีดเม็ดเงินผ่านมาตรการกระตุ้นการบริโภคในไตรมาส 4 โดยรัฐคาดหวังว่าจะมีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมากกว่า 1 แสนล้านบาท

Government's new consumption stimulus measures in 4Q20 (as of Oct 14, 2020)



Note: People who registers The Half-Half Co-Payment scheme or Cash handouts for state -welfare card holders cannot join the Shop Dee Mee Kuen.

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

สำหรับ โครงการ “ช้อปดีมีคืน” ที่ให้ประชาชนสามารถนำเงินที่ใช้จ่ายในสินค้าและบริการในวงกว้าง แต่ไม่เกิน 30,000 บาท มาหักภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ ซึ่งเรามองว่าเป็นไปได้ยากที่จะก่อให้เกิดเม็ดเงินใช้จ่ายถึง 111,000 ล้านบาท ตามที่รัฐตั้งเป้าหมายไว้ เพราะแรงจูงใจในการใช้จ่ายจะขึ้นอยู่กับอัตราภาษีเงินได้ของแต่ละบุคคลที่ต้องเสียภาษี (ตั้งแต่อัตราภาษีที่เสีย 5% ไปจนถึงอัตราสูงสุดที่ 35%) ซึ่งเสมือนกับว่า “ได้เงินคืนกลับมา 5-35%” หรือคิดเป็นเงินได้กลับคืนมาสูงสุด 1,500-10,500 บาท ตามแต่ขั้นของอัตราภาษีเงินได้

โดยหากพิจารณาจากข้อมูลจำนวนผู้เสียภาษีในแต่ละฐานอัตราภาษี (ข้อมูลปี 2558) พบว่า มีผู้ต้องเสียภาษีในอัตรา 5% และ 10% จำนวนราว 2.5 ล้านคน ซึ่งคนกลุ่มนี้หากเข้าร่วมมาตรการและใช้จ่ายเต็มจำนวนที่ 30,000 บาท จะได้รับเงินคืนคิดเป็น 1,500 บาท และ 3,000 บาท ตามลำดับ เท่านั้น ซึ่งจะเห็นได้ว่าจำนวนเงินที่ได้กลับคืนมานั้นไม่เกินกว่าจำนวนเงินที่รัฐช่วยออกให้ 3,000 บาทภายใต้โครงการคนละครึ่ง ซึ่งอาจทำให้คนในกลุ่มนี้อาจเกิดความลังเลและมีแรงจูงใจไม่มากนักที่จะเลือกเข้าร่วมในมาตรการช้อปดีมีคืน แต่เลือกเข้าร่วมมาตรการคนละครึ่งมากกว่า เพราะได้รับเงินคืนกลับมาสูงสุดที่ 3,000 บาทเหมือนกัน (แต่ใช้จ่ายสูงสุดเพียงแค่ 6,000 บาทเท่านั้น) และเป็นการใช้จ่ายในสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตประจำวันมากกว่า ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และยังคงต้องระมัดระวังในเรื่องของการใช้จ่ายอยู่ในขณะนี้ ขณะที่จำนวนผู้เสียภาษีที่เหลืออีกเพียงประมาณ 1 ล้านคนเศษ ที่ต้องเสียภาษีในอัตราตั้งแต่ 15% ขึ้นไป ซึ่งหากสมมติให้คนกลุ่มนี้ใช้จ่ายเงินเต็มทีที่ 30,000 บาท เพื่อนำไปหักภาษี ก็จะทำให้เกิดเม็ดเงินใช้จ่ายเพียง 30,000 กว่าล้านบาทเท่านั้น

อย่างไรก็ดี เราคาดว่าอย่างน้อยมาตรการเหล่านี้จะช่วยทำให้บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยคึกคักขึ้นใน 4Q20F และทำให้มี Upside ต่อคาดการณ์ GDP ปีนี้ของเราที่ -8.0% YoY เล็กน้อย แต่สำหรับในปี 2021F หลังมาตรการกระตุ้นการบริโภคสิ้นสุดลงแล้ว ประชาชนอาจกลับมาระมัดระวังการใช้จ่ายภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า หลังจากที่ได้มีการเร่งใช้จ่ายไปแล้วในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับตลาดแรงงานที่ยังเปราะบาง (มีผู้มีงานทำแต่ไม่ได้ทำงานใน 2Q20 สูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อนกว่า 2 ล้านคน หรือคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 6% ของกำลังแรงงาน)

แผนภาพที่ 67: โครงการ “ช้อปดีมีคืน” มีจำนวนวันในการใช้สิทธิและจำนวนเงินสะพัด (คาด) สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการ “ช้อปช่วยชาติ” ในอดีต โดย ครม. คาดว่าจะก่อให้เกิดเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ 111,000 ล้านบาท (สูงกว่าที่ ศบค. ประเมินไว้ที่ 55,500 ล้านบาท)

Shop Dee Mee Kuen (2020) vs. Shopping for the Nation (2015-2019)

Project	Period			Maximum Purchase Amount Eligible for the Tax Deduction (THB)	Expected Total Spending	
	Year	Date	Days		Total (THB, mn)	Avg./Day (THB, mn)
Shopping for the Nation	2015	25 - 31 Dec	7	15,000	22,000	3,143
	2016	14 - 31 Dec	18	15,000	20,000	1,111
	2017	11 Nov - 3 Dec	23	15,000	22,500	978
	2018-2019	15 Dec - 16 Jan	33	15,000	12,000	364
Shop Dee Mee Kuen	2020	23 Oct - 31 Dec	70	30,000	111,000	1,586

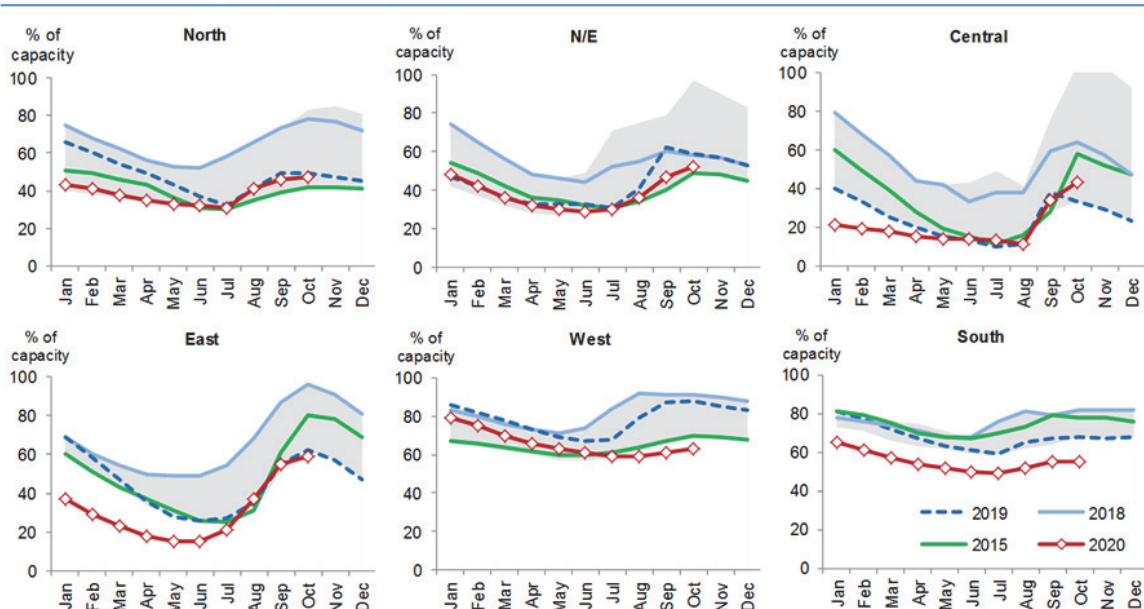
ที่มา: Infoquest, VoiceTV, Efinancethai, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ฝนที่ตกเพิ่มขึ้นส่งผลให้ปริมาณน้ำในเขื่อนปรับตัวขึ้นในหลายภูมิภาค

หลังจากที่กรมอุตุฯ มติฯ ประกาศให้ประเทศไทยเข้าสู่ฤดูฝนอย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 18 พ.ค. 2020 เป็นต้นมา ในระยะแรก (เดือน มิ.ย.- ก.ค.) ปริมาณฝนตกน้อยและยังกระจายตัวอย่างไม่สม่ำเสมอ ส่งผลให้ปริมาณน้ำในเขื่อนอยู่ในระดับวิกฤตและไม่เพียงพอต่อการทำการเกษตรในหลายพื้นที่ แต่ในระยะต่อมา (เดือน ส.ค.-ต.ค.) ประเทศไทยได้รับอิทธิพลของพายุหมุนเขตร้อน ส่งผลให้ปริมาณฝนเพิ่มขึ้นและปริมาณน้ำในเขื่อนเพิ่มขึ้นในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะในภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และภาคกลางที่มีปริมาณน้ำในเขื่อนสูงกว่าระดับน้ำต่ำสุดในช่วง 5 ปีย้อนหลัง ซึ่งช่วยคลายความกังวลปัญหาการขาดแคลนน้ำเนื่องจากภัยแล้งไปได้

แผนภาพที่ 68: ฝนที่ตกเพิ่มขึ้นส่งผลให้ปริมาณน้ำในเขื่อนเพิ่มสูงขึ้นในหลายภูมิภาค

Dam water levels by region (as of Oct 8, 2020) ^{1\}



Note: 1\ Shades of grey color represents the 2015-2019 max and min water level

ที่มา: Royal Irrigation Department, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สถานการณ์ทางการเมืองยังมีความไม่แน่นอนสูง

หลังจากที่รัฐสภามีมติให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการการ (กมธ.) เพื่อพิจารณาญัตติแก้ไขรัฐธรรมนูญในวันที่ 24 ก.ย. ที่ผ่านมา โดยกำหนดให้ศึกษาญัตติการแก้ไขรัฐธรรมนูญภายในระยะเวลา 1 เดือน ซึ่งตามกำหนดการเดิมจะทราบผลการพิจารณาภายในเดือน ต.ค. (ล่าสุด กมธ. ขอขยายระยะเวลาพิจารณาออกไปอีก 15 วัน) หาก กมธ. เสนอให้รัฐสภารับหลักการในญัตติการแก้ไขรัฐธรรมนูญ จะต้องเข้าสู่กระบวนการจัดตั้งสภาร่างรัฐธรรมนูญ (ส.ส.ร.) เพื่อแก้ไขรัฐธรรมนูญ ซึ่งปัจจุบันมีร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญ 3 ฉบับ ได้แก่ ฉบับของพรรคร่วมรัฐบาล ฉบับของพรรคร่วมฝ่ายค้าน และฉบับของประชาชน ซึ่งจะใช้ระยะเวลาราว 1-2 ปี ทำให้เราคาดว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองจะยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในปี 2021F

แผนภาพที่ 69: กระบวนการในการจัดตั้งสภาร่างรัฐธรรมนูญ (ส.ส.ร.) เพื่อแก้ไขรัฐธรรมนูญ

Procedure for the proposed amendment to the constitution

	Coalition Government	Opposition Party	People
• Constitution Drafting Assembly of Thailand (CDA) is set up with the approval of the Election Commission	135 days	105 days	90 days
• CDA writes a new constitution	240 days	120 days	360 days
• The new constitution must be approved by... /time	The parliament / within 7 days <i>(passed with 375 votes in favors)</i>	Speaker of the house / within 7 days	The parliament / within 7 days <i>(passed with 375 votes in favors)</i>
• The new constitution must be approved by referendum	75 days	75 days	If parliament has not approved, a referendum must be held
• The new constitution will be submitted to the King	n/a	n/a	n/a
Total	457 days	307 days	450 days

Note: Coalition government's and Opposition Party's draft will be examined by a new parliamentary committee (finished by Oct 22, 2020), People's draft will be considered by parliament in Nov 2020.

ที่มา: BBC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

คมนตรี ประกอบผล

Head of Economic Strategy Unit

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์โท วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติลิรินธร 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 ดิสระเดวีวัฒน์

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

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	สยามพารากอน ชั้น 4 : 02 610 9575	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B : 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 3 : 02 454 9854
	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2 : 02 363 3454	เซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 4 : 02 646 1571	เซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 4 : 02 673 7017
	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 4 : 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 ชั้น 3 : 02 041 4411	เซ็นทรัล พาราม 2 ชั้น G : 02 416 0811
	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น 2 : 02 958 0820	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น 3 : 02 108 2998	อเวนิว รัชโยธิน : 02 930 2311
	เดอะมอลล์ งามวงศ์วาน : 02 550 1335	พารามานาด ชั้น 3 : 02 947 5315	ไอคอนสยาม ชั้น 5 : 02 056 4168
จันทร - ศุภร์	สำนักงาใหญ่ : 02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่ : 02 318 3717	อาคารกิตินัก : 02 633 4333
	ศรีนครินทร์ : 02 006 5000	รัตนาธิเบศร์ : 02 965 5844	รังสิต : 02 959 2166
	วรจักร : 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

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

นครปฐม : 034 145 000	ราชบุรี : 032 327 010	สมุทรสาคร : 034 135 000	สระบุรี : 036 222 449
อยุธยา : 035 909 000	จันทบุรี : 039 606 000	ชลบุรี : 033 079 000	พญา : 038 416 525
ระยอง : 033 065 000	ศรีราชา : 033 008 000	เชียงใหม่ : 053 211 112	นครสวรรค์ : 056 052 000
พิษณุโลก : 055 055 000	ขอนแก่น : 043 055 000	นครราชสีมา : 044 271 711	ไลต์ส โคราช : 044 012 000
สุรินทร์ : 044 068 000	อุดรธานี : 042 155 000	อุบลราชธานี : 045 995 000	กระบี่ : 075 816 000
ตรัง : 075 825 000	ภูเก็ต : 076 635 000	ถนนรัชฎา ภูเก็ต : 076 354 545	สงขลา : 074 815 000
ถนนพิทักษ์อุทิศ หาดใหญ่ : 074 238 855		สุราษฎร์ธานี : 077 275 633	

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว