



TIPS

DECEMBER
2020

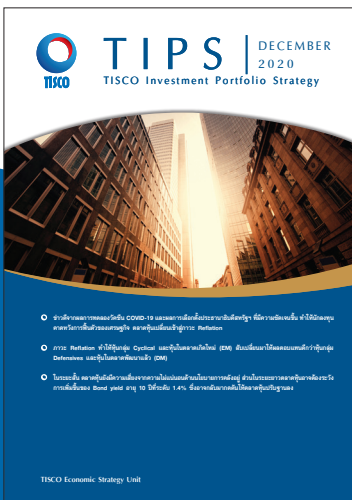
TISCO Investment Portfolio Strategy



- ข่าวดีจากผลการทดลองวัคซีน COVID-19 และผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่มีความชัดเจนขึ้น ทำให้นักลงทุนคาดหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตลาดหุ้นเปลี่ยนเข้าสู่ภาวะ Reflation
- ภาวะ Reflation ทำให้หุ้นกลุ่ม Cyclical และหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) สับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นกลุ่ม Defensives และหุ้นในตลาดพัฒนาแล้ว (DM)
- ในระยะสั้น ตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการคลังอยู่ ส่วนในระยะยาวตลาดหุ้นอาจต้องระวังการเพิ่มขึ้นของ Bond yield อายุ 10 ปีที่ระดับ 1.4% ซึ่งอาจกลับมากดดันให้ตลาดหุ้นปรับฐานลง

Contents

○ Executive Summary	3
○ Global Investment Strategy	4
ตลาดหุ้น	7
ตลาดตราสารหนี้	19
ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	21
○ Global Economic Insights	26
เศรษฐกิจสหรัฐฯ	27
เศรษฐกิจยุโรป	34
เศรษฐกิจจีน	41
เศรษฐกิจญี่ปุ่น	46
เศรษฐกิจไทย	52



TISCO Economic Strategy Unit

คมนตรี ประกอบผล
ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์
ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
วิไลนดา ดิสระเตติวัฒน์

ซาร่า ผลพิบูลย์
พชร เย็นไพศาล
กัญฐพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์
ลัทธิตวัฒน์ เจริญสถาพร

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

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

Executive Summary

รายงานผลการทดลองวัคซีน COVID-19 ของบริษัท Pfizer/BioNTech และ Moderna ชี้ว่า วัคซีนมีประสิทธิภาพในการป้องกันโรคได้สูงถึง 95% โดยหากประเมินร่วมกับอัตราการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ที่ $RO = 2.5$ (1 คน แพร่โรคต่อ 2.5 คน) ประชาชนจะต้องได้รับวัคซีนจำนวน 60% ของประชากรทั้งหมด จึงจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity) และยับยั้งการระบาดของโรคได้สำเร็จ

ทั้งสองบริษัทได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเป็นหลัก ทำให้ประเทศเหล่านี้จะมีสิทธิได้รับวัคซีนก่อน โดยทั้งสองบริษัทคาดว่าจะสามารถผลิตวัคซีนรวมกันได้ราว 2,000 ล้านโดสในปีหน้า เพียงพอที่จะแจกจ่ายให้ประชาชนสำหรับการสร้าง Herd Immunity ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วได้ภายในปีหน้า

ข่าวดีจากการพัฒนาวัคซีน ทำให้ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจซัดขึ้น ตลาดหุ้นเริ่มเปลี่ยนเข้าสู่ Reflation mode หรือภาวะที่ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น พร้อมกับการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Bond yield หุ้นกลุ่ม Cyclical เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials), สินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) และสินค้าวัสดุ (Materials) จะสลับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensives เช่น หุ้นกลุ่มสินค้าจำเป็น (Consumer Staples) และหุ้นสาธารณูปโภค (Utilities) ขณะเดียวกัน หุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ก็สลับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดหุ้นในกลุ่ม ตลาดพัฒนาแล้ว (DM)

อย่างไรก็ดี ในระยะสั้น ตลาดหุ้นยังมีความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งวุฒิสภาของรัฐ Georgia ในวันที่ 5 ม.ค. 2021 ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดขนาดของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจในปีหน้า ขณะที่ในระยะยาว นักลงทุนอาจต้องระวังการเพิ่มขึ้นของ Bond yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่หากเพิ่มขึ้นใกล้ระดับ 1.4% จะกลับมากดดันตลาดหุ้นให้ปรับฐานลงได้

Global Investment Strategy

Key Recommendations

- ชำวดีจากผลการทดลองวัคซีน COVID-19 และผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่มีความชัดเจนขึ้น ทำให้นักลงทุนคาดหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตลาดหุ้นเปลี่ยนเข้าสู่ภาวะ Reflation
- ภาวะ Reflation ทำให้หุ้นกลุ่ม Cyclical และหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) สับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นกลุ่ม Defensives และหุ้นในตลาดพัฒนาแล้ว (DM)
- ในระยะสั้น ตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการคลังอยู่ ส่วนในระยะยาวตลาดหุ้นอาจต้องระวังการเพิ่มขึ้นของ Bond yield อายุ 10 ปีที่ระดับ 1.4% ซึ่งอาจกลับมากดดันให้ตลาดหุ้นปรับฐานลง

Past Performance

ASEAN	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Thailand SET	1,434	0.0%	1.3%	4.7%	18.6%	8.0%	6.6%	-10.8%	-9.3%
Philippines PCOMP	6,928	0.0%	-1.1%	-1.0%	8.0%	17.0%	25.4%	-11.6%	-11.4%
Indonesia JCI	5,760	0.0%	1.4%	3.0%	12.3%	7.2%	24.1%	-4.4%	-8.6%
Singapore STI	2,850	-0.3%	-0.4%	1.3%	13.4%	13.1%	13.1%	-11.4%	-11.6%
Malaysia KLCI	1,616	0.2%	0.9%	1.4%	7.7%	3.9%	11.3%	1.8%	1.7%
Asia	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	26,819	0.0%	0.6%	1.4%	8.2%	6.1%	15.1%	-0.5%	-4.9%
China H HSCEI	10,701	0.0%	1.4%	1.4%	7.0%	4.9%	11.9%	0.8%	-4.2%
MSCI China	108	0.0%	0.9%	0.5%	3.7%	6.4%	34.9%	33.6%	26.1%
China CSI300	4,920	0.0%	0.2%	-0.5%	4.7%	4.0%	27.9%	26.9%	20.1%
Taiwan TWSE	13,837	-0.1%	0.8%	0.9%	7.5%	8.1%	25.6%	18.8%	15.3%
Korea KOSPI	2,626	0.0%	0.9%	2.8%	12.6%	12.0%	29.3%	23.4%	19.5%
MSCI Korea	831	0.0%	1.3%	3.8%	13.1%	13.8%	31.7%	25.1%	20.2%
India SENSEX	44,260	0.0%	1.0%	1.5%	9.2%	13.2%	40.0%	7.9%	7.3%
MSCI India	1,478	0.0%	1.0%	1.3%	7.0%	9.1%	35.4%	8.5%	7.9%
Developed Market	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	6,601	-0.5%	-0.7%	1.0%	9.1%	7.8%	14.3%	-3.6%	-1.2%
Japan TOPIX	1,789	0.6%	0.6%	3.6%	10.6%	10.7%	15.4%	4.5%	3.9%
Japan Nikkei 225	26,626	0.3%	0.9%	3.9%	13.4%	14.7%	24.3%	13.6%	12.6%
Europe STOXX600	392	0.0%	-0.1%	1.0%	11.1%	5.6%	12.0%	-4.4%	-5.8%
Euro STOXX50	3,511	0.0%	0.0%	1.7%	14.3%	5.4%	15.1%	-5.4%	-6.3%
US Dow Jones	29,872	0.0%	0.0%	1.5%	7.9%	5.4%	19.5%	6.2%	4.7%
US S&P500	3,630	0.0%	0.0%	1.7%	6.7%	4.3%	21.3%	15.6%	12.3%
MSCI US REITs	1,130	0.0%	0.0%	1.1%	8.8%	6.9%	13.6%	-12.7%	-11.6%
J-REITs	1,682	-0.6%	0.5%	0.2%	1.3%	-3.7%	0.3%	-24.8%	-21.6%
Europe	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	6,363	0.0%	-0.4%	0.5%	11.1%	6.0%	3.6%	-14.4%	-15.6%
Germany DAX	13,287	0.0%	0.0%	1.5%	10.1%	1.5%	14.0%	0.0%	0.3%
France CAC 40	5,567	0.0%	-0.1%	1.7%	17.7%	11.0%	18.7%	-6.1%	-6.9%
Switzerland SMI	10,498	0.0%	0.1%	0.1%	6.2%	2.5%	8.0%	-0.3%	-1.1%
Portugal PSI 20	4,607	0.0%	-0.5%	5.5%	15.8%	5.4%	7.0%	-11.2%	-11.6%
Spain IBEX 35	8,105	0.0%	-0.7%	2.2%	21.8%	14.3%	13.0%	-13.4%	-15.1%
Italy FTSE MIB	22,201	0.0%	-0.5%	3.1%	19.0%	11.9%	24.0%	-5.5%	-5.6%
Latin America	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	110,227	0.0%	0.1%	3.3%	10.7%	9.5%	25.3%	2.3%	-4.7%
Chile IPSA	4,122	0.0%	-0.3%	2.3%	11.5%	6.0%	9.4%	-10.3%	-11.7%
Mexico MEXBO	42,412	0.0%	0.5%	1.3%	11.6%	12.7%	15.0%	-1.4%	-2.6%
Regional	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	634	0.0%	0.7%	1.4%	8.6%	10.0%	33.8%	19.4%	14.8%
MSCI Latin America	2,245	0.0%	0.5%	2.8%	16.4%	15.9%	23.7%	-14.8%	-23.1%
MSCI All Country World	621	0.0%	0.1%	1.9%	8.7%	6.5%	22.6%	13.0%	9.9%
Commodities	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	44.92	-1.7%	0.0%	7.6%	13.5%	4.4%	36.9%	-22.7%	-26.4%
Brent Spot	47.79	0.0%	-1.7%	6.3%	16.0%	6.0%	37.6%	-25.4%	-27.6%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	2.87	0.78	-0.81	-0.35	1.24	0.82	0.94	-3.08	-2.07
Gold Spot	1810.37	0.0%	0.1%	-3.2%	-5.2%	-5.7%	6.0%	24.3%	18.9%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3367.50	0.0%	0.0%	-0.9%	-2.5%	-0.4%	8.6%	31.4%	30.6%
Bloomberg Agri Subindex	43.75	0.0%	0.0%	-0.7%	3.1%	17.1%	25.8%	12.2%	5.7%
Thai Bond Index	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	326.85	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.7%	0.1%	2.4%	1.6%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	213.10	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	2.4%	2.0%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	308.02	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	3.9%	3.1%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	415.38	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	0.8%	0.2%	4.4%	2.9%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	261.47	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.5%	0.4%	3.6%	2.7%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.49	0	-1	-1	-3	-1	-3	-80	-72
2Y	0.55	0	0	0	-3	2	1	-75	-63
5Y	0.84	0	0	-1	-2	-6	8	-58	-41
10Y	1.41	0	0	1	0	-4	26	-25	-7
Spread 10Y-2Y	86	0	0	1	3	-5	25	50	56
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	0.85	-3	0	2	8	9	17	-92	-107
Japan 10Y	0.02	-1	1	1	-1	-2	2	13	3
UK 10Y	0.28	0	-4	-4	1	-2	7	-37	-54
German 10Y	(0.59)	0	-2	-2	-1	-17	-16	-22	-40
Spain 10Y	0.05	0	-2	-2	-14	-33	-58	-34	-42
Italy 10Y	0.60	0	-1	-4	-14	-42	-95	-57	-81
Others	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	21.25	0.0%	-0.4	-2.6	-11.2	-2.0	-6.8	9.7	7.5
Dollar index	92.01	0.0%	0.0%	-0.3%	-1.0%	-1.1%	-7.1%	-6.5%	-4.5%
USD/THB	30.29	0.0%	0.0	0.0%	-2.9%	-3.3%	-5.1%	0.2%	1.8%
EUR/USD	1.19	0.0%	0.0%	0.5%	0.8%	1.0%	8.6%	8.3%	6.1%
GBP/USD	1.34	0.0%	0.0	0.6%	2.2%	1.3%	9.1%	3.6%	0.7%
USD/JPY	104.08	-0.2%	-0.1%	0.2%	-0.3%	-2.4%	-3.4%	-4.9%	-4.1%
USD/CNY	6.58	0.0%	0.0	-0.1%	-2.0%	-4.5%	-7.8%	-6.5%	-5.6%
USD/CNH	6.57	0.0%	0.0%	0.2%	-2.0%	-4.7%	-8.6%	-6.4%	-5.7%

As of

11-27-2020

8:23:26 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
ตราสารหนี้ไทย				<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น หลังคลายมาตรการ Lockdown - อย่างไรก็ดี ส่วนต่างของ Bond yield ระหว่างไทยและสหรัฐฯ ที่ยังมีความน่าสนใจ จะยังทำให้นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อต่อเนื่อง เมื่อประกอบกับการผ่อนคลายทางการเงิน และความไม่สงบทางการเมือง จะทำให้ Bond yield ทรงตัวในระดับต่ำ - คงคำแนะนำ Neutral
ตราสารทุน				
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ				<ul style="list-style-type: none"> - Fed ยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่ผลบวกจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังก่อนหน้านี้เริ่มหมดลง - ในระยะสั้น มีความไม่แน่นอนจากนโยบายการคลัง เนื่องจากการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภายังไม่ได้ข้อสรุปพรรคที่จะครองเสียงข้างมาก ต้องรอการเลือกตั้งในรัฐ Georgia ซึ่งจะมีอีกครึ่งในวัน ที่ 5 ม.ค. นี้ - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นดีกว่าคาด หลังการคลายมาตรการ Lockdown หนุนโดยมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายจากรัฐ - กระทรวงสาธารณสุขคาดว่าจะได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตวัคซีน COVID-19 จาก AstraZeneca และคาดว่าวัคซีนชุดแรกจะพร้อมใช้ในกลางปีหน้า - อย่างไรก็ดี ความขัดแย้งทางการเมืองในประเทศอาจเป็นอุปสรรคให้นักท่องเที่ยวหลักเสียที่จะเข้ามา ทำให้เศรษฐกิจอาจฟื้นตัวช้ากว่าประเทศอื่น - Earnings Growth อาจถูกปรับลดลงแรงกว่าประเทศอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวเร็วกว่าประเทศอื่น จากโครงสร้างที่มีการพึ่งพารายได้จากภาคบริการน้อยกว่าประเทศอื่น - จีนมีพัฒนาวัคซีนเอง และให้การสนับสนุนการพัฒนาวัคซีนกับ AstraZeneca ซึ่งอาจทำให้ประชาชนมี Herd immunity เร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาคเดียวกัน - การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จะทำให้ผลประกอบการของกลุ่ม Cyclical โตเร็ว ซึ่งตลาดหุ้นจีนมีสัดส่วนหุ้น Cyclical สูงมาก (59% ของมูลค่าตลาดหุ้น) - เพิ่มน้ำหนัก Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				<ul style="list-style-type: none"> - ข่าวดีจากผลการทดลองวัคซีน และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับแนวโน้มอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ จะทำให้ตลาดหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) ให้ผลตอบแทนดี - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภท เครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - เพิ่มน้ำหนัก Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง แต่ไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ - เงินเฟ้อกลับมาเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับระดับก่อนการระบาด ทำให้เป็นอุปสรรคในการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า - การระบาดของ COVID-19 ทำให้หนี้เสีย (Non-performing loan) มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งอินเดียมีหนี้เสียเป็นสัดส่วนสูงอยู่แล้ว ตั้งแต่ก่อนการระบาดและหุ้นกลุ่มธนาคารยังเป็นสัดส่วนมากสุดในตลาดหุ้น (ที่ 23% ของมูลค่าตลาด) - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า จากเศรษฐกิจที่อ่อนแออยู่แล้ว จากการปรับขึ้นภาษี VAT ในปีก่อน - ขณะเดียวกัน มีข้อจำกัดในการออกนโยบายผ่อนคลายการเงิน - ค่าเงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ซึ่งกดดันตลาดหุ้นญี่ปุ่นในขาลงให้ลงมากกว่าประเทศอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป				<ul style="list-style-type: none"> - วัคซีนป้องกัน COVID-19 น่าจะสามารถแจกจ่ายให้ประชาชนมี Herd immunity และยับยั้งการระบาดได้ในช่วงกลางปีหน้า - อย่างไรก็ดี การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown จะชะลอเศรษฐกิจในระยะสั้น เนื่องจากภาคบริการคิดเป็นสัดส่วนใหญ่ของเศรษฐกิจ (70% ของ GDP) - ความเสี่ยงทางการเมืองในเยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี สเปน และอังกฤษ (Brexit) ยังคงกดดัน Sentiment ในการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป - Earnings Growth อยู่ในระดับต่ำ - ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา				<ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - ประกอบกับได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก				
ทองคำ				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาทองคำถูกกดดันในระยะสั้น จากข่าวผลการทดลองวัคซีน - อย่างไรก็ดี เรามองราคาทองคำน่าจะกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงต้นปีหน้า จากการออกแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ หลังการแต่งตั้งประธานาธิบดี อย่างเป็นทางการ และการเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ Fed - ปรับลดคำแนะนำเป็น Neutral
น้ำมัน				<ul style="list-style-type: none"> - ความต้องการใช้น้ำมันยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ท่ามกลางมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด - อุปทานเพิ่มขึ้น จากลิเบีย และ Shale oil ในสหรัฐฯ - คงน้ำหนักเป็น Underweight
US REITs				<ul style="list-style-type: none"> - ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ยังมีความน่าสนใจ - คงคำแนะนำ Overweight
J-REITs				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาที่ดินในญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - นโยบาย Yield Curve Control ของ BoJ ช่วยให้ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ของ JREITs อยู่ในระดับสูง - คงคำแนะนำ Neutral
Europe REITs				<ul style="list-style-type: none"> - โดนกระทบจากราคาสินทรัพย์ในอังกฤษ - คงคำแนะนำ Underweight

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

ตลาดหุ้น

ข่าวดีจากผลการทดลองวัคซีน COVID-19 และผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่มีความชัดเจนขึ้น ทำให้นักลงทุนคาดหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตลาดหุ้นเปลี่ยนเข้าสู่ภาวะ Reflation โดยได้ปรับตัวขึ้น พร้อมกับการเพิ่มขึ้นของ Bond yield และการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งในภาวะนี้ หุ่นกลุ่ม Cyclical และหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) จะสลับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนดีกว่า

ข่าวดีจากผลการพัฒนาวัคซีน COVID-19 ซึ่งว่าการระบาดในประเทศพัฒนาอาจจบลงในปีหน้า

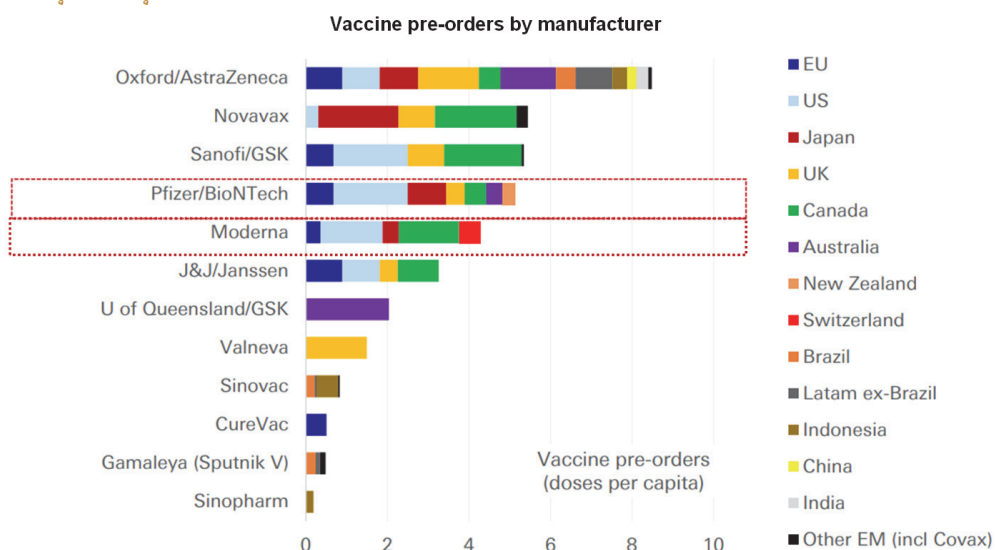
บริษัทยา Pfizer/BioNTech และ Moderna ซึ่งพัฒนาวัคซีน COVID-19 รายงานว่าวัคซีนมีประสิทธิภาพในการป้องกันโรคได้สูงถึง 95% จากการทดสอบในระยะที่ 3 ซึ่งสูงกว่าที่คณะกรรมการอาหารและยาของสหรัฐฯ (US FDA) กำหนดขั้นต่ำในการอนุมัติที่ 50%

หากประเมินจากอัตราการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ที่ 2.5 (R0 = 2.5 หรือคนติดเชื้อ 1 คน แพร่โรคต่อ 2.5 คน) และประสิทธิภาพของวัคซีนที่ 95% ประชาชนจะต้องได้รับวัคซีนจำนวน 60% ของประชากรทั้งหมด จึงจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity) และยับยั้งการระบาดของโรคได้สำเร็จ

การพัฒนาวัคซีนของทั้ง Pfizer/BioNTech และ Moderna ได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น อังกฤษ และแคนาดา เป็นหลัก ทำให้ประเทศเหล่านี้น่าจะมีสิทธิได้รับวัคซีนก่อน แต่ก่อนที่จะนำไปแจกจ่าย บริษัทจะต้องผ่านการอนุมัติจากองค์การอาหารและยาของสหรัฐฯ (US FDA) ซึ่งบริษัทคาดว่าจะได้รับการอนุมัติภายในเดือน ธ.ค.

นอกจากนี้ บริษัททั้งสองคาดว่าจะสามารถผลิตวัคซีนรวมกันได้ราว 2,000 ล้านโดสในปีหน้า ทำให้น่าจะเพียงพอที่จะแจกจ่ายให้ประชาชนสำหรับการสร้าง Herd Immunity ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งมีประชากรรวมราว 1 พันล้านคนได้ในปีหน้า (ต้องได้รับวัคซีน 660 ล้านคน และต้องใช้คนละ 2 โดส คิดเป็นจำนวน 1.3 พันล้านโดส) ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนาอื่น ซึ่งไม่ได้สนับสนุนการพัฒนาวัคซีนของทั้งสองบริษัท อาจต้องรอวัคซีนจากบริษัท AstraZeneca ที่ร่วมวิจัยกับ University of Oxford ซึ่งน่าจะรายงานผลทดลองในระยะที่ 3 ในเร็ว ๆ นี้เช่นกัน

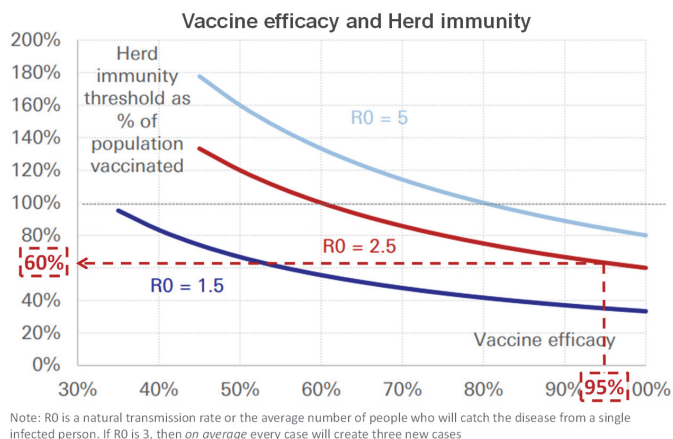
แผนภาพที่ 1: การพัฒนาวัคซีนของ Pfizer/BioNTech และ Moderna ได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้ประเทศเหล่านี้น่าจะมีสิทธิได้รับวัคซีนก่อน



Note: Covax is a facility funded by international organizations, including the WHO, to secure vaccines for underdeveloped countries

ที่มา: Deutsche Bank, company ที่มาร, national government ที่มาร, airfinity

แผนภาพที่ 2: หากวัคซีนมีประสิทธิภาพในการป้องกัน 95% ประชาชนจะต้องได้รับวัคซีนเป็นจำนวน 60% ของประชากรทั้งหมด จึงจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity) และยับยั้งการระบาดของโรคได้สำเร็จ



ที่มา: Deutsche Bank

แผนภาพที่ 3: บริษัท Pfizer/BioNTech และ Moderna คาดว่าจะสามารถผลิตวัคซีนรวมกันได้ราว 2,000 ล้านโดสในปีหน้า ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับสร้าง Herd Immunity ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งมีประชากรรวมราว 1 พันล้านคน

Date	Pfizer's vaccine timeline	Million persons	Population	65% vaccination for herd immunity	2 doses per person
9 Nov	Pfizer announces that vaccine appears to be about 90% effective				
Late-Nov	Will apply for emergency use authorization in the US	US	330	215	429
Dec 2020	Expects to get emergency FDA approval and produce 50m doses	EU	448	291	582
		Japan	127	83	165
2021	Expects to produce 1,300m doses	UK	68	44	88
		Canada	38	25	49
		Total	1,011	657	1,314

Note: Emergency Use Authorization allows the FDA to approve a vaccine without all the evidence that would fully establish its effectiveness and safety

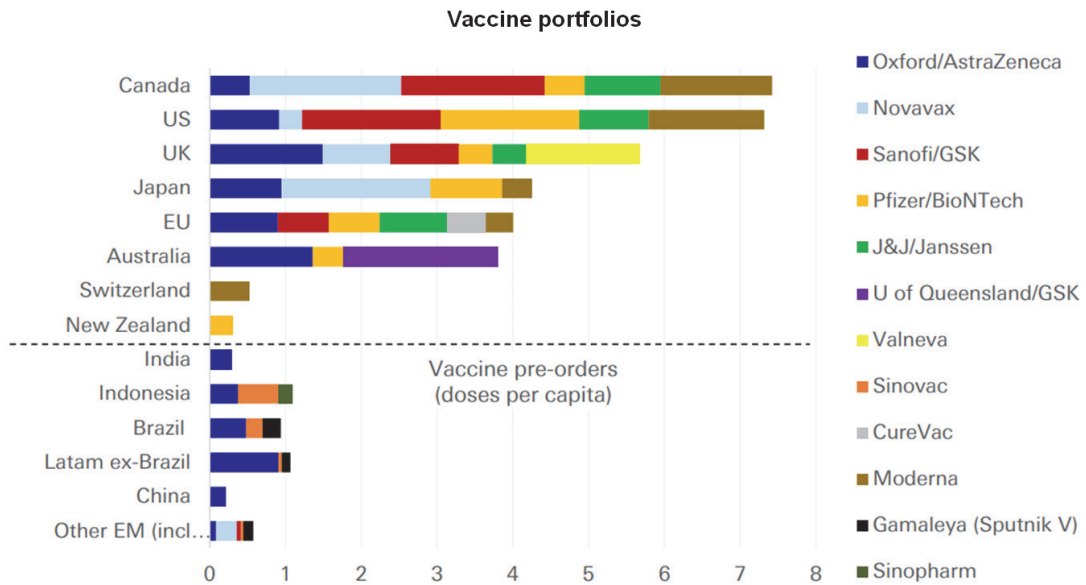
ที่มา: CNBC, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 4: นอกเหนือจากบริษัท Pfizer/BioNTech และ Moderna ยังมีบริษัท AstraZeneca/Oxford ที่น่าจะได้รับการอนุมัติวัคซีนในปีนี้

Name	Phase 3 start end date	Availability	Main challenges for distribution
Sinovac	Jul 2020 Sep 2021	Already has limited approval.	Stability within acceptable ranges in storage for 42 days at 25 C, 28 days at 37 C and five months for 2-8 C.
University of Oxford/ AstraZeneca	Jul 2020 Dec 2020	For emergency use by end of this year.	To be refrigerated at ~2-8C (35.6-46.4F).
CanSino Biologics Inc	Aug 2020 Dec 2021	Already has limited approval.	To be refrigerated at ~2-8C (35.6-46.4F).
Sinopharm (2 candidates)	Jul 2020 NA	Already has limited approval.	Relatively stable at higher temperatures.
Moderna/NIAID	Jul 2020 Oct 2022	For emergency use by end of this year.	Stability at -20 C for 6-12 months, and around one week at 2-8 C.
BioNTech/ Pfizer	Jul 2020 May 2021	For emergency use by end of this year.	To be refrigerated at ultra-cold temperatures (-70 to -24 C). Pfizer will provide a 'dry ice pack' system for its vaccine candidate.
Gamaleya Research Institute	Aug 2020 May 2021	Already has limited approval.	To be refrigerated at ~2-8C (35.6-46.4F).
University of Melbourne	Mar 2020 Jun 2021	Already available (repurposed BCG vaccine).	Distribution system already in place as it is a repurposed BCG vaccine developed in 1930s for combating tuberculosis.
Janssen/ J&J	Sep 2020 Mar 2023	For emergency use by early 2021.	Stable for 2 years at -20C; 3-4 months at ~2-8C (35.6-46.4F).
Novavax	Sep 2020 NA	For emergency use by early 2021.	To be refrigerated at ~2-8C (35.6-46.4F).
Bharat Biotech	Oct 2020 NA	For emergency use by early 2021.	To be refrigerated at ~2-8C (35.6-46.4F).

ที่มา: Deutsche Bank Research, WHO, New York Times, Telegraph, Bloomberg

แผนภาพที่ 5: ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ให้การสนับสนุนการพัฒนาวัคซีนกับบริษัท AstraZeneca/Oxford



ที่มา: Deutsche Bank, company ที่มา, national government ที่มา, airfinity

ข่าวดีจากการพัฒนาวัคซีน ทำให้หุ้นกลุ่ม Cyclical และกลุ่ม EM สลับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนดีกว่า

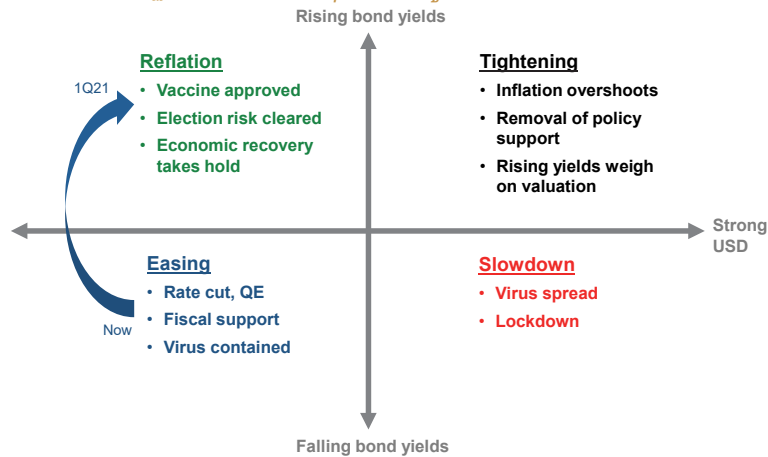
การฟื้นตัวของตลาดหุ้นในช่วงกลางปี หลังการระบาดของโรค COVID-19 ถูกขับเคลื่อนจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินเป็นหลัก (Easing mode) ทั้งจากการลดดอกเบี้ย การอัดฉีดสภาพคล่อง และการกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายการคลัง ซึ่งสังเกตได้จากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ควบคู่ไปกับการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนดีในภาวะ Easing mode ได้แก่ ทองคำ ซึ่งซื้อขายในเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นหลัก จึงเป็นสินทรัพย์ที่ได้ผลบวกจากการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างชัดเจน รวมถึงสินทรัพย์เสี่ยงอื่นๆ เช่น หุ้นในกลุ่ม Growth stocks ที่มีการเติบโตของกระแสเงินสดในอนาคตสูง เนื่องจาก Bond yield ที่ลดลงจะส่งผลให้อัตราคิดลด (Discount rate) ลดลงและทำให้กระแสเงินสดในอนาคตมีมูลค่าสูงขึ้น

อย่างไรก็ดี ปัจจัยบวกที่ทยอยเข้ามา เช่น ข่าวดีจากผลการพัฒนาวัคซีน และความชัดเจนจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ทำให้ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจชัดเจน ตลาดหุ้นเริ่มเปลี่ยนเข้าสู่ Reflation mode หรือภาวะที่ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น พร้อมกับการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Bond yield

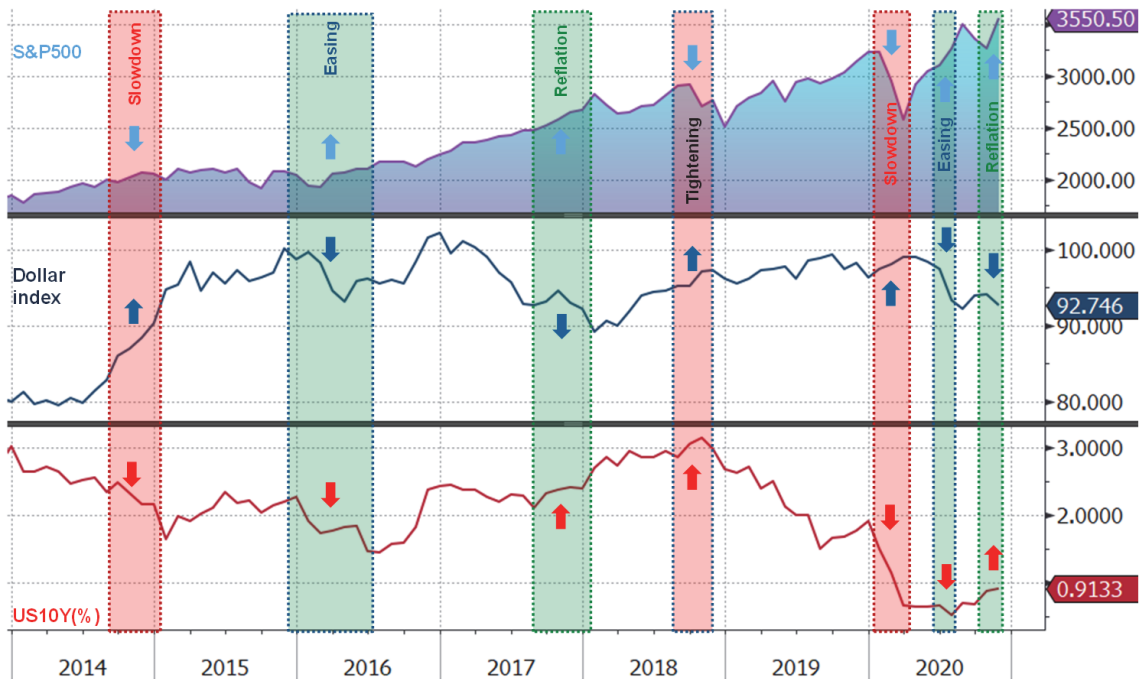
โดยในภาวะ Reflation mode ตลาดหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) จะให้ผลตอบแทนดี จากการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งทำให้ต้นทุนในการบริโภคสินค้าและการกู้ยืมลดต่ำลง ส่งผลบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะเดียวกันหุ้นวัฏจักร (Cyclical Stocks) ที่ราคาเคลื่อนไหวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials), สินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) และสินค้าวัสดุ (Materials) จะสลับเปลี่ยนมาให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม Defensives เช่น หุ้นกลุ่มสินค้าจำเป็น (Consumer Staples) และหุ้นสาธารณูปโภค (Utilities)

แผนภาพที่ 6: ขาวดีจากผลการพัฒนาวัคซีน และความชัดเจนจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ทำให้ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจชัดเจน ตลาดหุ้นเริ่มเข้าสู่ภาวะ Reflation



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

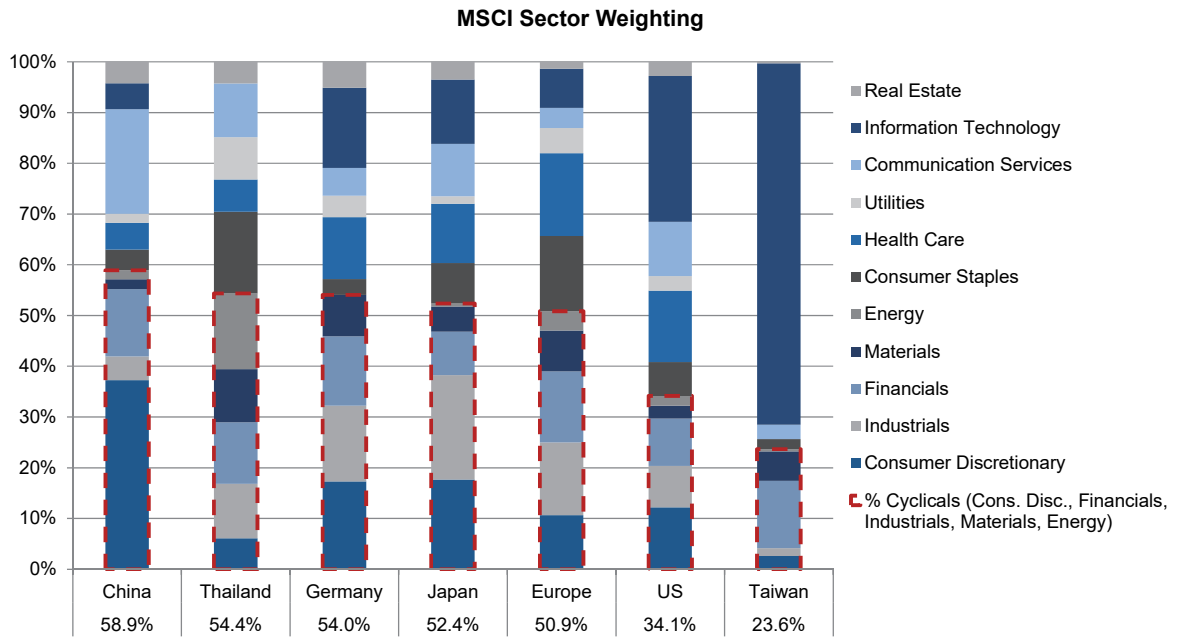
แผนภาพที่ 7: ตลาดหุ้นเริ่มเข้าสู่ภาวะ Reflation ซึ่งเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น พร้อมกับการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Bond yield



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาวะ Reflation จะผลักดันให้ผลประกอบการของหุ้นกลุ่ม Cyclical โตเร็ว ทำให้ตลาดหุ้นของประเทศที่มีสัดส่วนหุ้น Cyclical เป็นจำนวนมากอาจปรับตัวขึ้นมากกว่าตลาดประเทศอื่น โดยตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) มีสัดส่วนหุ้น Cyclical (Consumer Discretionary, Financials, Industrials, Materials และ Energy) สูง เช่น ตลาดหุ้นจีนมีสัดส่วนหุ้น Cyclical สูงถึง 59% ของมูลค่าทั้งตลาด และไทยที่มีสัดส่วน 54% เทียบกับตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) เช่น ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งมีสัดส่วนที่ 34% ของมูลค่าทั้งตลาด และยุโรปที่ 51%

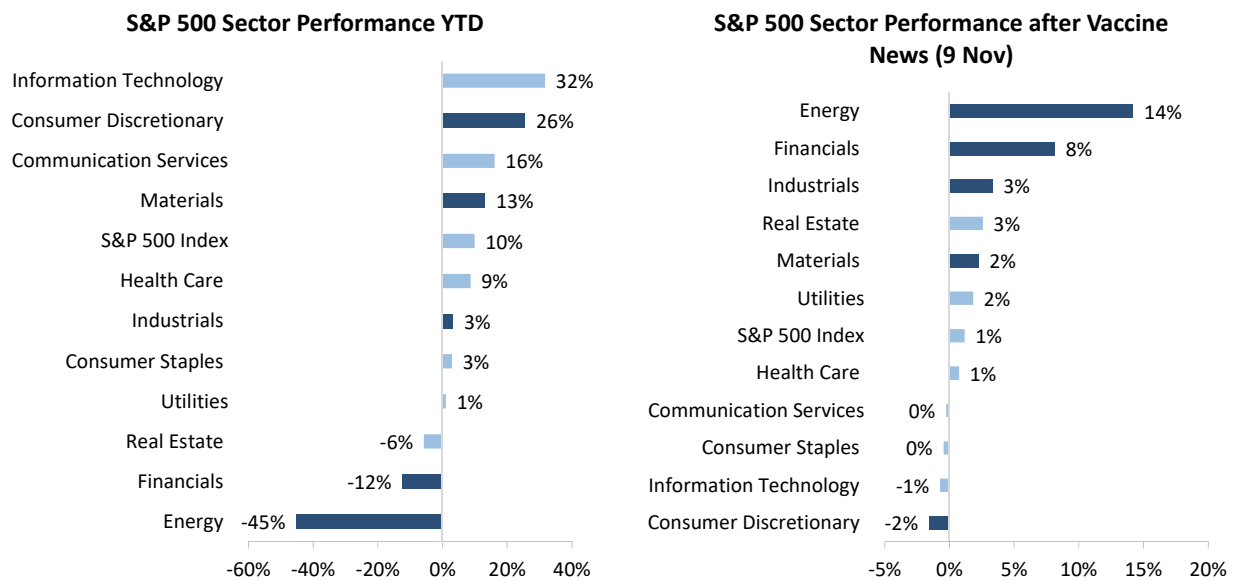
แผนภาพที่ 8: ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) มีสัดส่วนหุ้น Cyclical สูงกว่าตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเปลี่ยนเข้าสู่ Reflation mode เริ่มเห็นได้ชัดเจนขึ้นในเดือนที่ผ่านมา โดย Bond yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงสู่ระดับ 0.9% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน มี.ค. จากจุดต่ำสุดที่ 0.5% ในต้นเดือน ส.ค. ขณะที่หุ้น Cyclical ก็ปรับตัวขึ้นนำตลาด หลังข่าวดีจากผลทดลองวัคซีนในวันที่ 9 พ.ย. โดยหุ้นกลุ่มพลังงาน (Energy) ปรับตัวขึ้นถึง +14% ภายในวันเดียว ตามด้วยหุ้นกลุ่มสถาบันการเงิน (Financials) ที่ +8% และหุ้นกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) +3%

แผนภาพที่ 9: หุ้น Cyclical เช่น กลุ่มพลังงาน (Energy) สถาบันการเงิน (Financials) และสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ปรับตัวเพิ่มขึ้นนำตลาดหลังข่าวดีจากผลทดลองวัคซีน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

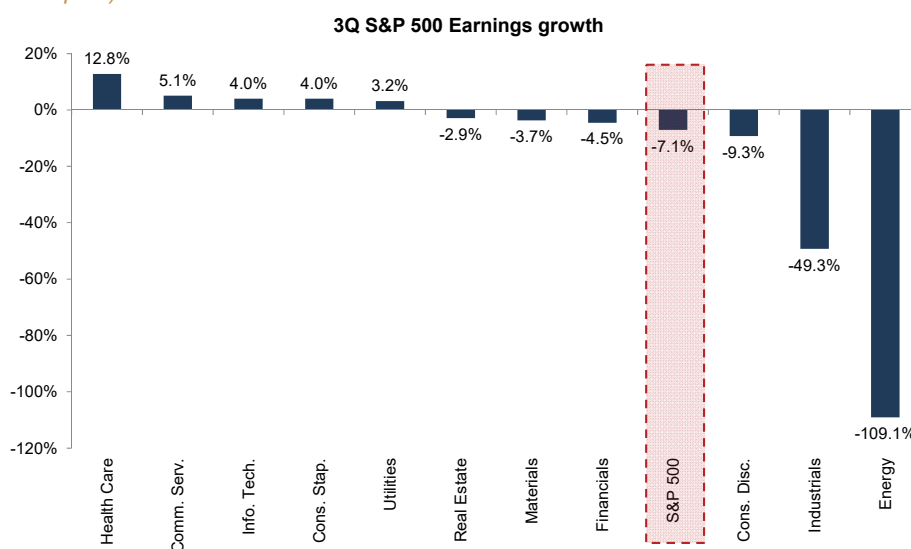
กำไรไตรมาส 3 ที่ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่ม Cyclical ช่วยผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical ปรับตัวขึ้นนำตลาด ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 ไตรมาส 3 ประกาศออกมาแล้วจำนวน 460 จาก 500 บริษัท (คิดเป็น 92% ของทั้งหมด) มีกำไรฟื้นตัวขึ้นเฉลี่ยเป็น -7.1% จาก -33% ในไตรมาสก่อน ดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าจะ +19.4% และสูงกว่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ +5.6%

บริษัทที่กำไรขยายตัวยังคงเป็นหุ้นในกลุ่ม Defensives นำโดยกลุ่ม Health Care ที่ขยายตัว +12.8%, กลุ่มบริการสื่อสาร (Communication Services) +5.1%, กลุ่มสินค้าเทคโนโลยี (Info. Tech.) +4.0% และกลุ่มสินค้าจำเป็น (Consumer Staples) +4.0% ขณะที่ กำไรบริษัทของหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) ยังคงหดตัว ได้แก่ กลุ่มสินค้าพลังงาน (Energy) -109.1%, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) -49.3% และกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) -9.3%

ถึงแม้กำไรของหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) จะยังคงหดตัวในไตรมาสนี้ แต่กำไรกลับออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์ที่คาดเป็นอย่างมาก นำโดยหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย (Consumer Discretionary) ที่มีกำไรออกมาดีกว่าคาดถึง +80% เช่น หุ้น Ford Motor และ Amazon.com และกลุ่มพลังงาน (Energy) ที่กำไรออกมาดีกว่าคาด +66% เช่น หุ้น Chevron

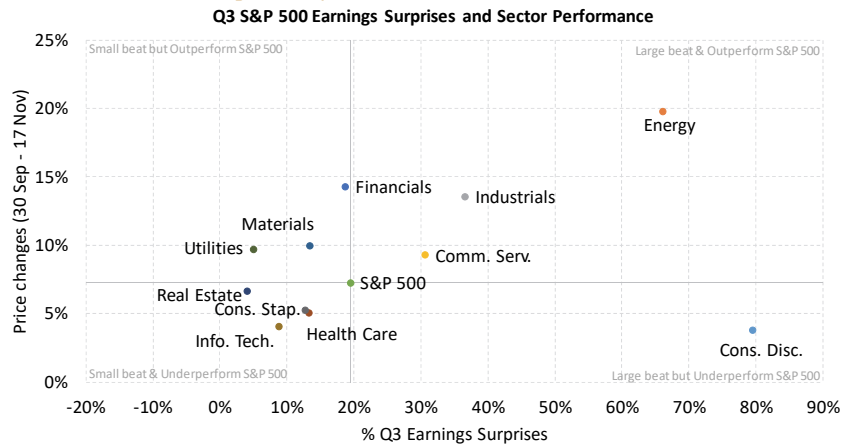
กำไรของกลุ่ม Cyclical ที่ออกมาดีกว่าคาด ช่วยผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical ที่ปรับตัวขึ้นสูงกว่ากลุ่ม Defensives ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เช่น หุ้นกลุ่ม Energy ให้ผลตอบแทน +20% นับจากวันที่ 30 ก.ย., Financials (+14%) และ Industrials (+14%) เทียบกับหุ้นกลุ่ม Defensives เช่น Consumer Staples ที่ +5.3% และ Health Care (+5.1%)

แผนภาพที่ 10: กำไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 ไตรมาส 3 ฟื้นตัวขึ้นเฉลี่ยเป็น -7.1% จาก -33% ในไตรมาสก่อน นำโดยหุ้นในกลุ่ม Defensives (Health Care, Communication Services, Info. Tech. และ Consumer Staples)



ที่มา: Factset, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

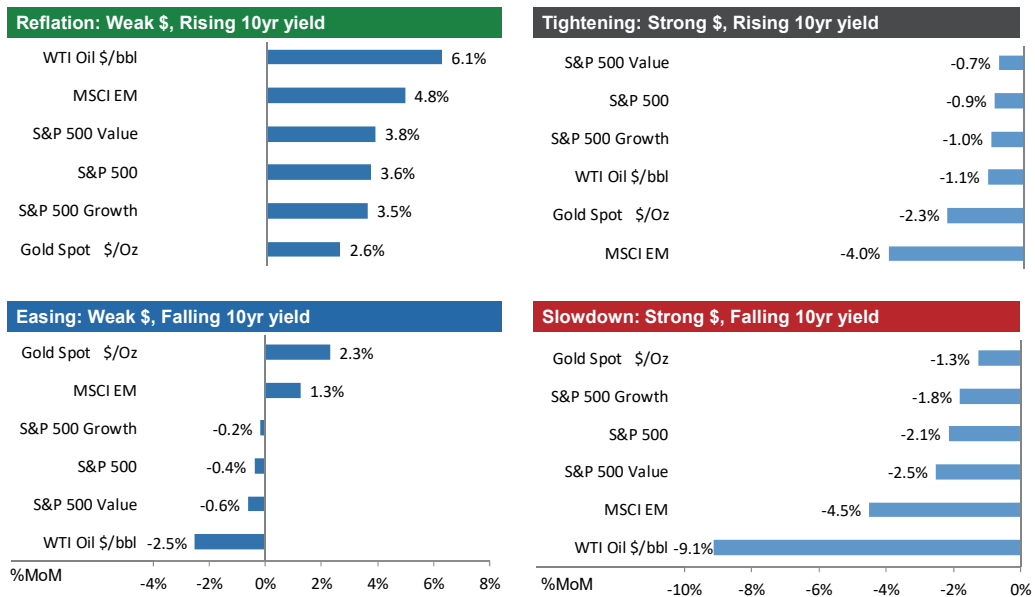
แผนภาพที่ 11: กำไรของกลุ่ม Cyclical ที่ออกมาดีกว่าคาด ช่วยผลักดันให้หุ้นกลุ่ม Cyclical ที่ปรับตัวขึ้นสูงกว่ากลุ่ม Defensives ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา



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

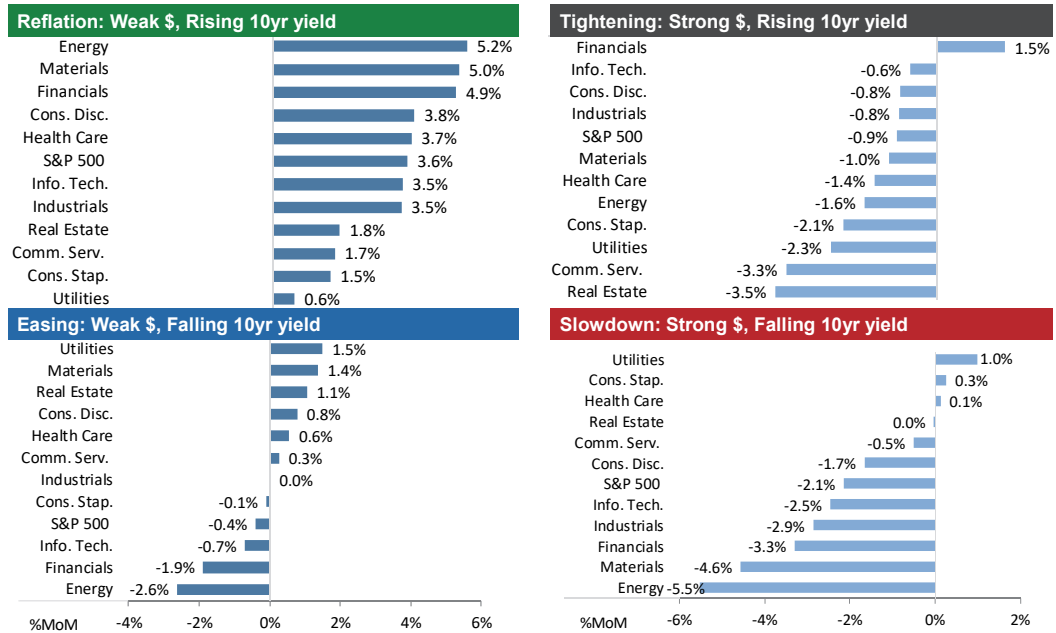
โดยสรุป ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ (Reflation) จะผลักดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในปีหน้า นำโดยหุ้นกลุ่ม Cyclical แทนที่หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จาก COVID-19 (Tech, Healthcare) และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยต่ำ (Consumer staples และ Utilities) ที่นำตลาดขึ้นในปีนี้ ขณะเดียวกัน หุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) ก็จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีกว่าหุ้นในตลาดพัฒนาแล้ว (DM)

แผนภาพที่ 12: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ (Reflation) จะผลักดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง นำโดยหุ้นกลุ่ม Cyclical หรือ กลุ่ม Value และหุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM)



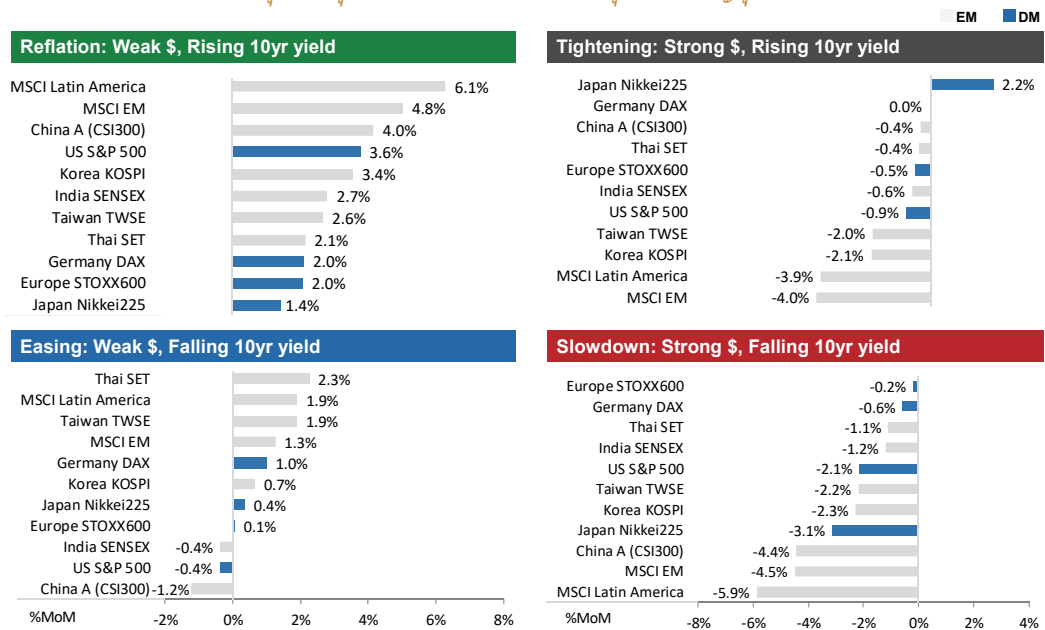
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: ความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จะผลักดันให้ Bond yield ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้หุ้นกลุ่มพลังงาน และธนาคารนำตลาดขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 14: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ (Reflation) จะทำให้หุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีกว่า หุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่นยุโรป และญี่ปุ่น

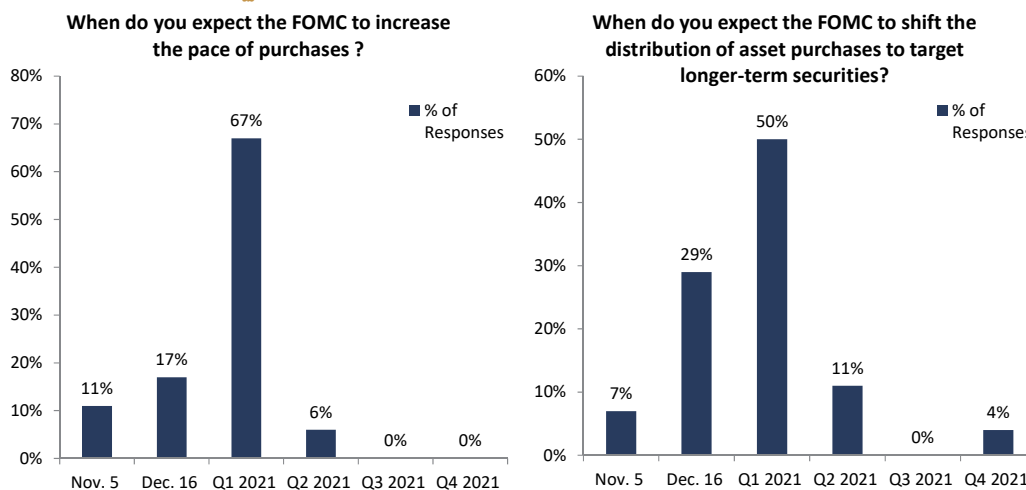


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นโยบายการเงินที่ยังคงผ่อนคลายต่อเนื่อง จะช่วยให้ภาวะ Reflation เกิดขึ้นต่อเนื่อง

ผลสำรวจนักเศรษฐศาสตร์ โดย Bloomberg ก่อนการประชุมในเดือน พ.ย. ชี้ว่านักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่มองว่า Fed จะยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง และอาจมีการประกาศเปลี่ยนนโยบายในช่วงไตรมาส 1/2021 โดยหาก Fed มีการเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ (67%) คาดว่า Fed จะเพิ่มการเข้าซื้อในไตรมาส 1/2021 และหาก Fed มีการปรับเปลี่ยนมาซื้อสินทรัพย์ที่มีอายุยาวขึ้น นักเศรษฐศาสตร์ (50%) คาดว่า Fed จะปรับในไตรมาส 1/2021 เช่นกัน

แผนภาพที่ 15: นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่มองว่า Fed อาจประกาศเปลี่ยนนโยบายในช่วงไตรมาส 1/2021



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ในระยะสั้น ตลาดหุ้นยังมีความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งวุฒิสภา ขณะที่ในระยะยาว นักลงทุนอาจต้องระวังการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ที่หากเพิ่มขึ้นมากเกินไป จะกลับมากดดันตลาดหุ้นให้ปรับฐานลง

ตลาดหุ้นยังมีความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งวุฒิสภา

ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่ผ่านมา นาย Joe Biden น่าจะชนะเป็นที่แน่นอน หลังผลการนับคะแนนล่าสุดชี้ว่านาย Biden สามารถพลิกกลับขึ้นมาแข่ง Trump ในหลายรัฐที่สำคัญ เช่น Georgia และ Pennsylvania ถึงแม้ประธานาธิบดี Donald Trump จะยังไม่ยอมรับผลการเลือกตั้ง โดยกล่าวหาว่ากระบวนการนับคะแนนและการลงคะแนนไม่ยุติธรรม และเรียกร้องให้นับคะแนนใหม่ (Recounts) ในรัฐ Georgia และ Wisconsin แต่การนับคะแนนใหม่ไม่น่ามีผลเปลี่ยนแปลงผลการเลือกตั้งได้

หากอิงจากข้อมูลการนับคะแนนใหม่ตั้งแต่ปี 2000 พบว่าสหรัฐฯ มีการนับคะแนนใหม่เพียง 3 ครั้งที่ทำให้ผลการเลือกตั้งเปลี่ยน จากทั้งหมด 31 ครั้ง โดยการนับคะแนนใหม่ ทำให้คะแนนเสียงเปลี่ยนแปลงราว 300-500 เสียงเท่านั้น ขณะที่ ในการเลือกตั้งครั้งนี้ ผลคะแนนต่างกันค่อนข้างมาก โดยรัฐที่มีคะแนนใกล้เคียงกันที่สุดคือรัฐ Georgia ซึ่งมีคะแนนต่างกันอยู่ถึง 10,353 เสียง ตามด้วย Arizona (16,985), Wisconsin (20,539), Nevada (34,283) และ Pennsylvania (43,194)

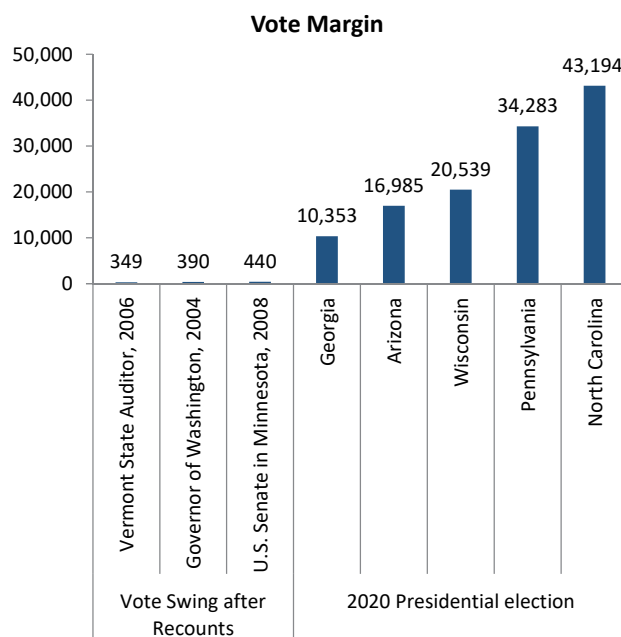
โดยการเลือกตั้งประธานาธิบดี น่าจะสรุปผลชี้ขาดผู้ชนะได้ภายในวันที่ 8 ธ.ค. นี้ เนื่องจากเป็นเส้นตายที่รัฐบาลในแต่ละรัฐต้องแจ้งผลการเลือกตั้งให้กับทางการ และจะมีการประกาศผลอย่างเป็นทางการในวันที่ 6 ม.ค. 2021

แผนภาพที่ 16: ประธานาธิบดี Trump อาจเรียกร้องให้มีการนับคะแนนใหม่ ทำให้ผลการเลือกตั้งล่าช้าออกไป

	% votes reported	Election Results	Vote Margin	% Margin	Automatic Recount	Can candidates request a recount?	Election certification deadlines
Georgia	99%	Biden	10,353	0.2%	No	Yes	Nov 20
Arizona	88%	Biden	16,985	0.5%	<0.1%	No	Nov 30
Wisconsin	99%	Biden	20,539	0.6%	No	Yes	Dec 1
Nevada	75%	Biden	34,283	3.0%	No	Yes	Nov 24
Pennsylvania	89%	Biden	43,194	0.6%	<0.5%	No	Nov 23
North Carolina	94%	Trump	75,407	1.4%	No	Yes	Nov 24
Michigan	99%	Biden	147,897	3.0%	<2,000 votes	Yes	Nov 23

ที่มา: The New York Times, CNN, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 17: การนับคะแนนใหม่ในอดีตทำให้คะแนนเสียงเพิ่มไม่เกิน 500 เสียง จึงไม่น่าเปลี่ยนผลการเลือกตั้ง



แผนภาพที่ 18: การเลือกตั้งประธานาธิบดี น่าจะรู้ผลชัดเจนภายในวันที่ 8 ธ.ค. ส่วนผลการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภาจะรู้ในวันที่ 5 ม.ค.

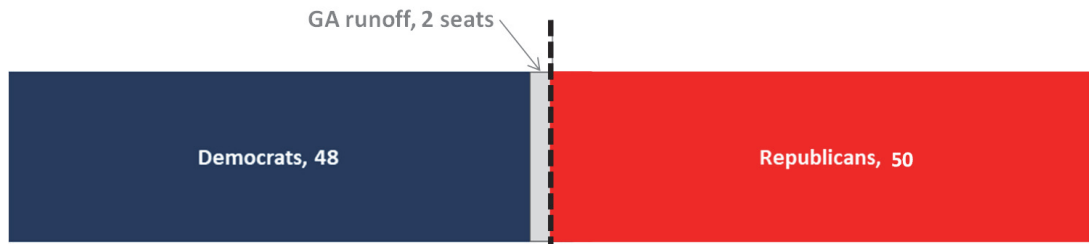
Date	2020 Key Election Events
3-Nov Election Day	
Election certification deadline; Deadlines in state law for authorities to formalize the election results:	
20 Nov	Georgia
23 Nov	Pennsylvania and Michigan
24 Nov	North Carolina and Nevada
30 Nov	Arizona
1 Dec	Wisconsin
8-Dec Deadline for states to determine the results	
14-Dec Electoral voters meet to cast ballots	
23-Dec States send electoral votes to Congress	
2021	
5-Jan	Georgia Senate run-off election
6-Jan	New Congress meets to count electoral votes and declare winner
20-Jan	Inauguration Day

ที่มา: Ballotpedia, CNN, The New York Times, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นยังมีความไม่แน่นอนจากผลการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา (Senate) ซึ่งยังไม่สรุปว่าพรรคไหนจะได้ครองเสียงข้างมาก โดยการนับคะแนนล่าสุด พรรค Republican ได้ที่นั่งแล้ว 50 ที่ จากทั้งหมด 100 ที่ ส่วนพรรค Democrat ได้ 48 ที่ ขาดผลการเลือกตั้งในรัฐ Georgia อีก 2 ที่ ซึ่งประชาชนต้องออกเสียงอีกครั้ง (Runoff) ในวันที่ 5 ม.ค. เนื่องจากผลการเลือกตั้งที่ผ่านมา ผู้ลงสมัครได้เสียงต่ำกว่า 50% ทั้งหมด ทำให้ต้องจัดการเลือกตั้งใหม่อีกครั้งตามที่กฎหมายของรัฐ Georgia กำหนด ซึ่งในรอบนี้จะมีการตัดผู้ลงสมัครให้เหลือเพียง 2 คน ที่ได้คะแนนมากเป็นอันดับแรก

ผลการเลือกตั้งในรัฐ Georgia 2 ที่ จึงเป็นผลชี้ขาดเสียงส่วนมากในสภา โดยหากพรรค Republican ชนะอีกเพียง 1 ที่ ก็จะทำให้พรรคครองเสียงส่วนมากในสภาได้ต่ออีกสมัย ขณะที่พรรค Democrat จำเป็นต้องชนะทั้ง 2 ที่ จึงจะสามารถพลิกกลับมาครองเสียงข้างมากในสภาได้ เนื่องจาก รองประธานาธิบดี มีอำนาจออกเสียงเพิ่มได้ 1 เสียงเพื่อชี้ขาดการโหวตในสภา ในกรณีที่ได้เสียงเท่ากัน (50-50) หรือที่เรียกว่า Tie-breaker

แผนภาพที่ 19: พรรค Democrat ต้องชนะการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภาทั้ง 2 ที่ในรัฐ Georgia เพื่อครองเสียงข้างมากในสภา



Georgia U.S. Senate Election Results

Ga. Statewide Results >

Senator David Perdue, a first-term Republican, is trying to win a second term, but has faced a competitive challenge from Jon Ossoff, the Democratic nominee.

Updated 2:37 PM ET		98% REPORTED	
Candidate	Party	Votes	Pct.
David Perdue* ✓	Republican	2,456,253	49.7%
Jon Ossoff ✓	Democrat	2,366,114	47.9
Shane Hazel	Libertarian	114,569	2.3
Write-ins		381	<0.1
Total reported		4,937,317	

Georgia U.S. Senate Special Election Results

Ga. Statewide Results >

Senator Kelly Loeffler, a Republican who was appointed to her seat last year, is running in a special election with 20 candidates on the ballot, including Representative Doug Collins, a Republican, and the Rev. Raphael Warnock, a Democrat. If no candidate wins a majority of votes, a runoff between the top two finishers will be held in January.

Updated 2:37 PM ET		98% REPORTED	
Candidate	Party	Votes	Pct.
Raphael Warnock ✓	Democrat	1,611,843	32.9%
Kelly Loeffler* ✓	Republican	1,270,029	25.9
Doug Collins	Republican	978,058	20.0
Total reported		4,899,634	

ที่มา: The New York Times, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

หากพรรค Democrat สามารถพลิกมาครองเสียงส่วนมากในวุฒิสภาได้ พร้อมกับมีนาย Biden เป็นประธานาธิบดี ก็จะช่วยให้การออกแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เป็นไปได้ง่าย ทุนเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว แต่ก็อาจทำให้การปรับเพิ่มอัตราภาษีตามที่นาย Biden หาเสียงไว้เกิดขึ้นด้วย ซึ่งจะกลับมากดดันผลกำไรของบริษัท รวมถึงอาจมีการผลักดันให้เพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลบริษัทขนาดใหญ่ เพื่อป้องกันการผูกขาด (Antitrust)

ในทางกลับกันหากพรรค Republican ยังสามารถครองเสียงข้างมากในสภาได้อยู่ ก็อาจทำให้การออกแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เป็นไปได้ยาก แต่การปรับเพิ่มอัตราภาษีและเพิ่มกฎระเบียบก็จะทำได้ยากเช่นกัน

ดังนั้น ในระยะสั้นตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการคลังอยู่ ส่วนในระยะยาวตลาดหุ้นอาจต้องระวังการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ที่อาจกลับมากดดันให้ตลาดหุ้นปรับฐานลง

จับตาการเพิ่มขึ้นของ Bond yield หากขึ้นสูงกว่าระดับ 1.4% อาจทำให้ตลาดหุ้นปรับฐานได้

ด้วยอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่อยู่ในระดับต่ำมาก ความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงผลักดันให้ Bond yield ปรับตัวเพิ่มขึ้น พร้อมกับตลาดหุ้น แต่หาก Bond yield เพิ่มขึ้นมากเกินไปก็อาจกลับมากดดันตลาดหุ้นให้ปรับฐานได้ เนื่องจาก Bond yield เป็นอัตราที่นิยมใช้แทนค่าอัตราคิดลด (Discount rate) ในการประเมินราคาสินทรัพย์ จากสมการด้านล่างจะเห็นว่ามูลค่าในปัจจุบัน เท่ากับกระแสเงินสดในอนาคต ลดทอนด้วยอัตราคิดลด การเพิ่มขึ้นของ Bond yield จึงทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ในปัจจุบันลดลง

$$PV = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

CF = กระแสเงินสด (Cash Flow)

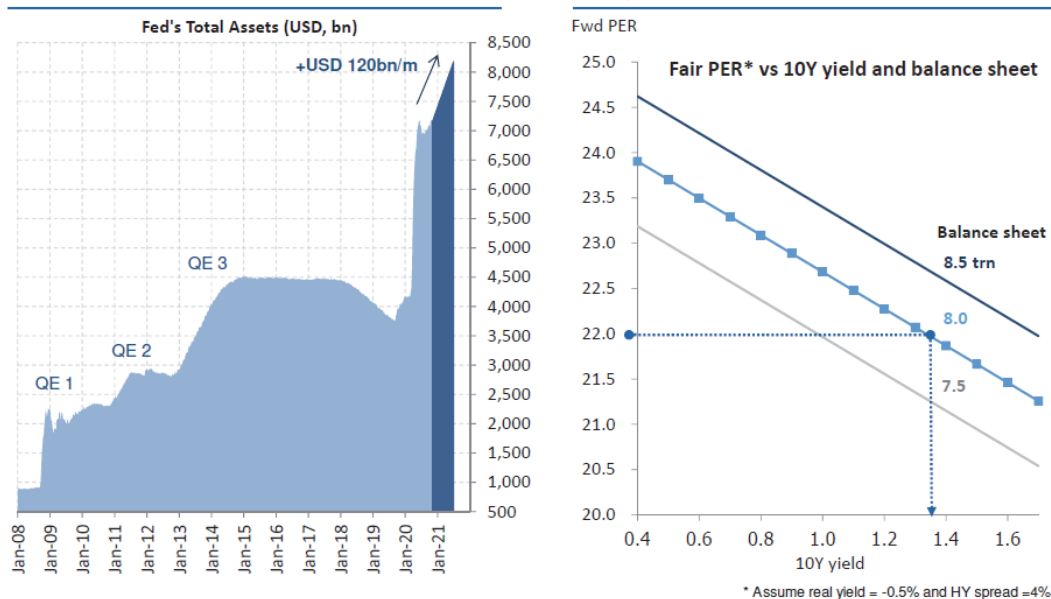
FV = มูลค่าอนาคต (Future value)

n = ระยะเวลา

i = อัตราคิดลด

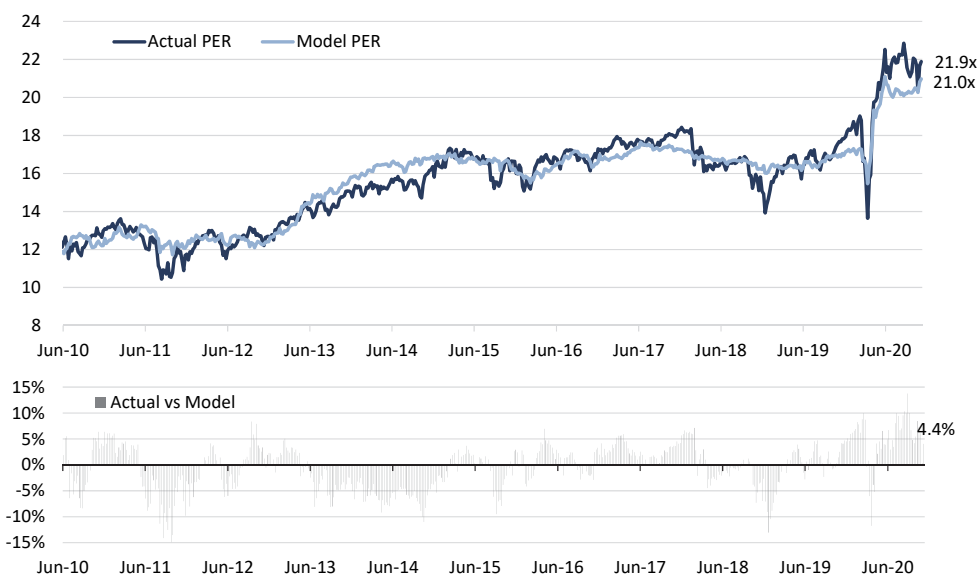
เราจึงลองหาวาดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้นถึงเท่าไร ตลาดหุ้นจึงจะเริ่มปรับฐานลง โดยพิจารณาจากปัจจัยที่ส่งผลต่อ Valuation ของตลาดหุ้น S&P 500 (Forward P/E) 4 ตัวแปร ได้แก่ 1) การคาดการณ์เงินเฟ้อ (Breakeven inflation) 2) อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real yield) 3) High-yield spread และ 4) ขนาดงบดุลของ Fed โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ปี 2010 แทนค่าในสมการ Regression Model แล้วกำหนดให้ขนาดงบดุลของ Fed เพิ่มขึ้นเป็น 8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (จากการเข้าซื้อสินทรัพย์เดือนละ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จนถึงเดือน มิ.ย. 2021) และให้ High-yield spread อยู่ที่ 4% พบว่า Bond yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่ 1.4% ขึ้นไป จะทำให้ตลาดปรับฐานลงจากระดับ Fwd P/E ในปัจจุบันที่ 22 เท่า

แผนภาพที่ 20: ตลาดหุ้นอาจปรับฐานลง หาก Bond yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นเกิน 1.4% ขึ้นไป
Fed balance sheet would likely reach 8trn by mid-2021
Current fwd PER of 22x would not be sustainable if bond yield rises above 1.4%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 21: Model ที่ใช้ประเมินค่า Forward P/E ของตลาดหุ้น S&P 500 เคลื่อนไหวมีการไปในทิศทางเดียวกันกับค่า Forward P/E จริง



$$PER = 16.97 - 2.03(\text{Breakeven inflation}) + 0.16(\text{Real yield}) - 0.66(\text{HY spread}) + 1.44(\text{Fed balance sheet})$$

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1.4% ในเดือนที่ผ่านมา ท่ามกลางข่าวความคืบหน้าของวัคซีน และการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติ ในปี 2021 เรา มอง Bond yield อายุ 10 ปี ของไทย น่าจะเคลื่อนไหวในกรอบราว 1.2-1.6% จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่น่าจะมีอย่างต่อเนื่อง ขณะที่นักลงทุนต่างชาติจะยังคงเข้าซื้อต่อเช่นกัน

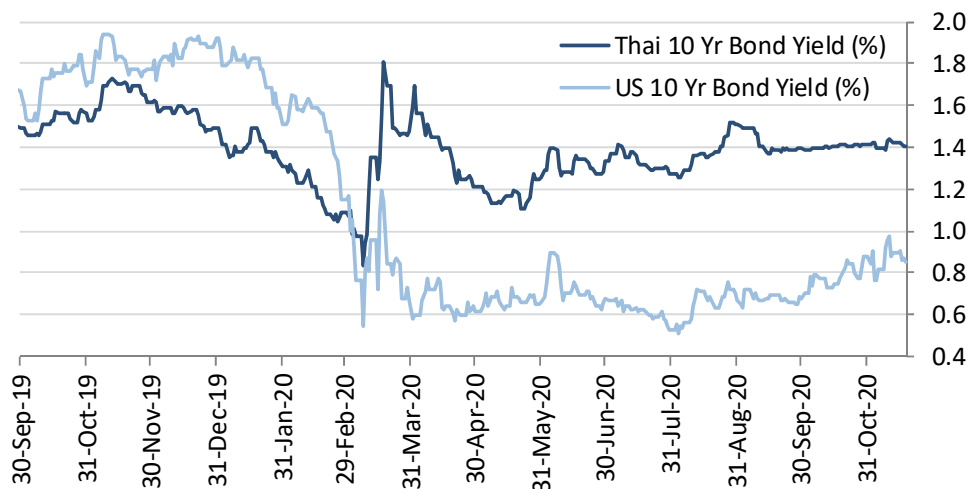
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรน่าจะทรงตัวอยู่ในกรอบ 1.2-1.6% ในปี 2021

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1.4% ในเดือนที่ผ่านมา ท่ามกลางข่าวความคืบหน้าของวัคซีน ที่ผลักดันให้ Bond yield เพิ่มขึ้น และการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติ ที่กดให้ Bond yield ลง โดยในช่วงกลางเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อเป็นจำนวนมากที่เฉลี่ยวันละ 130-140 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นอัตราเข้าซื้อรายวันที่มากที่สุดนับตั้งแต่กลางปี 2019

ในระยะสั้น เรามองว่าอัตราดอกเบี้ยอายุ 10 ปี น่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1.4% ต่อ จากความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ที่จะผลักดันให้ Bond yield เพิ่มขึ้น ขณะที่ นักลงทุนต่างชาติน่าจะยังคงเข้าซื้อพันธบัตรไทยต่อ ตามส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ (Yield spread) ที่ยังมีความน่าสนใจ (ที่มากกว่า 40bps) ซึ่งในปัจจุบัน Yield spread อยู่ที่ 57 bps โดยเห็นได้จาก Flows ที่เริ่มกลับเข้ามาในไทยในเดือน มิ.ย. ซึ่งเป็นช่วงเดียวกับที่ Yield spread เพิ่มขึ้นมากกว่า 40bps ทำให้ Bond yield ทรงตัวอยู่ที่ระดับปัจจุบัน

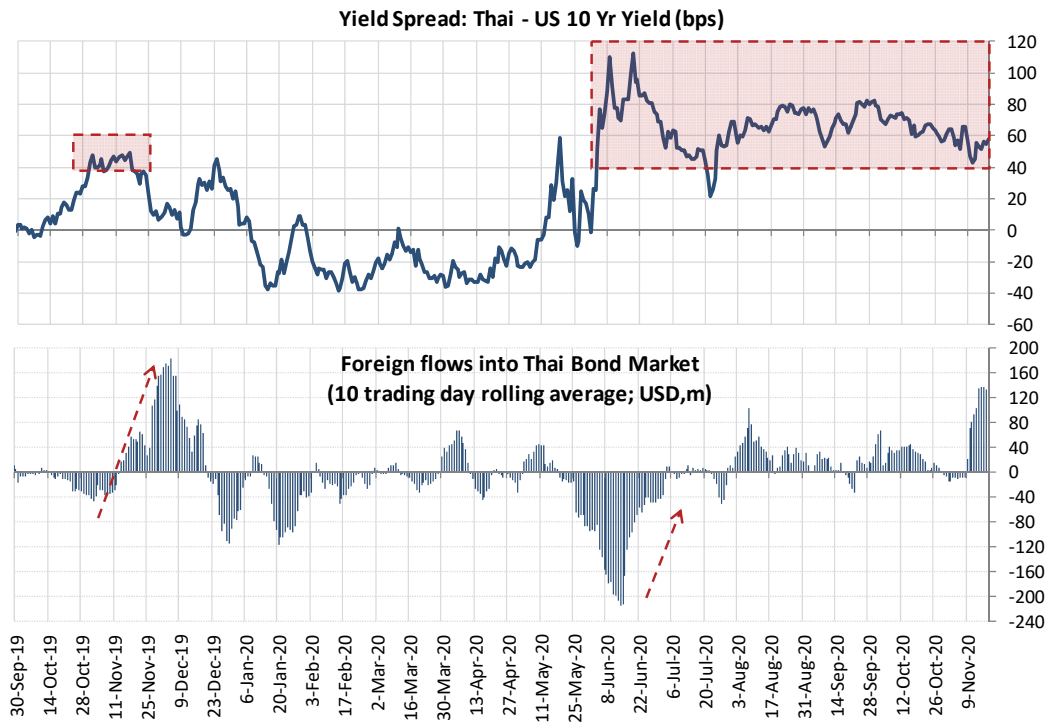
ส่วนในช่วงปีหน้า ตลาดมอง Bond yield ทั่วโลกยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอยู่ โดยคาดการณ์ Bond yield สหรัฐฯ ของนักวิเคราะห์โดย Bloomberg Consensus พบว่า Bond yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ จะค่อยๆเพิ่มจากปัจจุบันที่ 0.9% สู่ระดับ 1.2% ในปลายปี 2021 ทำให้ Bond yield อายุ 10 ปี ของไทย น่าจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่อาจไม่มากนักจากการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติ โดยการเข้าซื้อน่าจะจะค่อยๆกดให้ Yield spread แคบลง จากปัจจุบันที่กรอบ 40 ถึง 80 bps ลดลงเป็นกรอบ 0 ถึง 40 bps ซึ่งเป็นระดับในช่วงก่อนการระบาดของโรค COVID-19 Bond yield จึงน่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1.2-1.6% ในปี 2021

แผนภาพที่ 22: ในช่วงเดือนที่ผ่านมา Bond yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้น ขณะที่ Bond yield ไทยทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1.4%



ที่มา Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 23: ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ (Yield spread) ยังมีความน่าสนใจ (ที่มากกว่า 40bps)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

การรายงานผลการทดลองวัคซีน COVID-19 ส่งผลให้ราคาทองคำลดลง เรามองว่าราคาทองคำในระยะสั้นน่าจะยังถูกกดดันจากข่าวความคืบหน้าของวัคซีนที่จะมีอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในช่วงต้นปีหน้า ราคาทองคำอาจกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ สำหรับราคาน้ำมัน เรายังคงมองว่าราคาน้ำมันจะยังคงทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่อง จากการลดลงของความต้องการใช้น้ำมัน การฟื้นตัวของการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ และการผลิตเกินโควตาของประเทศสมาชิก OPEC

ทองคำ

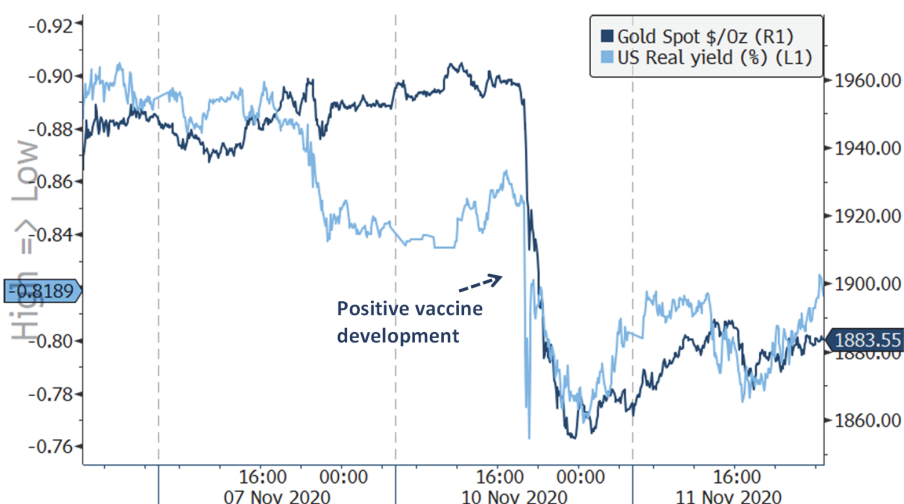
ราคาทองคำลดลงในระยะสั้น จากข่าวผลการทดลองวัคซีน แต่ระยะยาวยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอยู่

การรายงานผลการทดลองวัคซีนป้องกันโรค COVID-19 ในต้นเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ระบุว่าวัคซีนมีประสิทธิภาพในการป้องกันสูงมาก ซึ่งอาจทำให้การระบาดจบลงเร็วขึ้น เศรษฐกิจจะฟื้นตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง และอาจนำไปสู่การลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินลง ส่งผลให้ราคาทองคำลดลงกว่า -5% ภายในวันเดียว มาอยู่ที่ระดับ 1,855 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน ก.ค. ขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (หรืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลลบด้วยคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคต) ก็เพิ่มขึ้น

ในระยะสั้น ราคาทองคำน่าจะยังถูกกดดันจากข่าวความคืบหน้าของวัคซีนที่จะมีอย่างต่อเนื่อง เช่น ผลการทดลองวัคซีนของบริษัท AstraZeneca ที่พัฒนาวัคซีนร่วมกับ University of Oxford ซึ่งน่าจะประกาศเร็วๆ นี้ รวมถึงการแจกจ่ายวัคซีนที่อาจจะเริ่มมีขึ้นในช่วง 3 - 4 สัปดาห์สุดท้ายของปีนี้

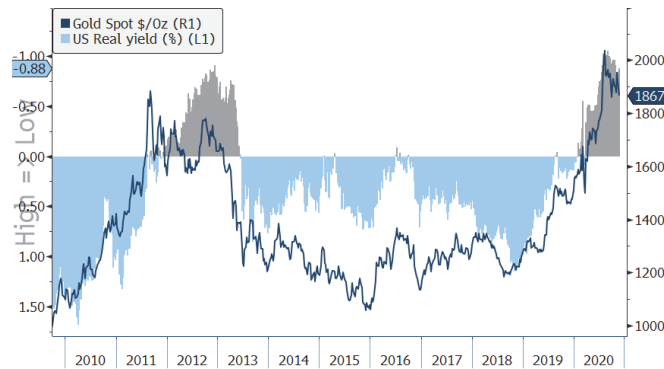
อย่างไรก็ตาม เรามองว่าราคาทองคำจะกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้ในช่วงไตรมาส 1 เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ น่าจะออกเพิ่มเติมได้ หลังการขึ้นรับตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ อย่างเป็นทางการในวันที่ 22 ม.ค. 2021 ขณะเดียวกัน Fed ยังไม่น่าลดการผ่อนคลายลงอย่างน้อยในปีหน้า โดยล่าสุด Fed ระบุว่าคงดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบันไปจนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย และยังส่งสัญญาณว่าจะซื้อสินทรัพย์ที่อัตราปัจจุบันอย่างต่อเนื่อง และเงินดอลลาร์ยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ปัจจัยดังกล่าวจะทำให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลคงอยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกันคาดการณ์เงินเฟ้อจะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง ผลักดันราคาทองคำให้เพิ่มขึ้นได้ เรายังปรับลดคำแนะนำลงจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

แผนภาพที่ 24: ข่าวดีจากผลการทดลองวัคซีน COVID-19 ส่งผลให้ราคาทองคำลดลงกว่า -5% ภายในวันเดียว



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 25: ราคาทองคำเคลื่อนไหวสวนทางกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

น้ำมัน

เรายังคงมองว่าราคาน้ำมันจะยังคงทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้จากปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน ทั้งจากความต้องการใช้น้ำมันที่ยังไม่มีท่าทีฟื้นตัวหลังประเทศต่างๆ ยังคุมเข้มมาตรการ Lock down ต่อเนื่อง จากปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่จะกลับมาฟื้นตัวในอัตราเร่ง และจากการที่กลุ่ม OPEC เริ่มกลับมามีความเสี่ยงต่อตลาดน้ำมันโลกอีกครั้ง หลังประเทศสมาชิกกลับมาผลิตเกินกว่าโควตาที่กำหนด ในขณะที่เรามองว่านโยบายสนับสนุนพลังงานสะอาดของ Joe Biden จะกดดันราคาน้ำมันดิบในระยะยาว

ความต้องการใช้น้ำมันยังไม่มีท่าทีฟื้นตัวหลัง COVID-19 ยังระบายนหนักต่อเนื่อง

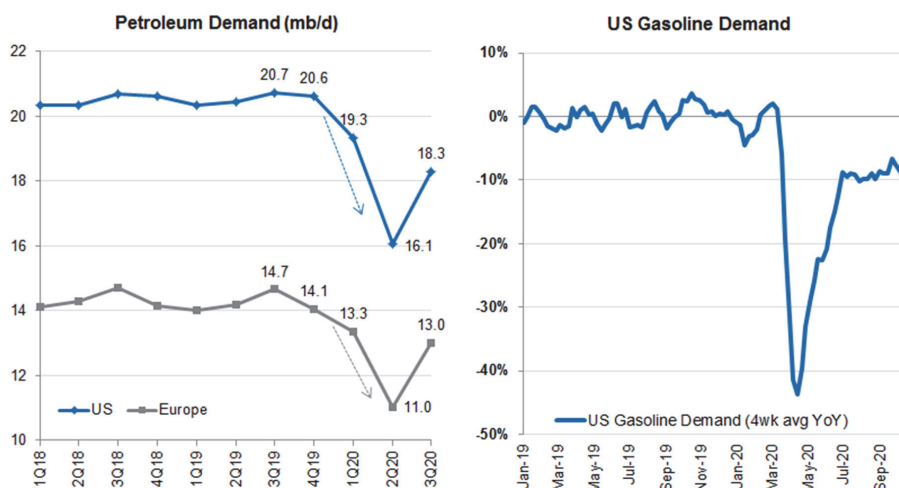
ในช่วงที่ผ่านมาจำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องท่ามกลางข่าวความสำเร็จในการพัฒนาวัคซีนที่ออกมาเป็นระยะ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อปรับตัวเพิ่มขึ้นวันละกว่า 1.7 แสนราย จากเพียงวันละ 8 หมื่นรายในช่วงสองสัปดาห์ก่อนหน้า

เรามองว่าการคุมเข้มมาตรการ Lockdown ตามหัวเมืองของประเทศต่างๆ จะยังคงอยู่ต่อไป ซึ่งจะยังคงกระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และส่งผลต่อความต้องการใช้น้ำมัน (Petroleum demand) อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยทั้งนี้ระยะเวลาการคลาย Lockdown จะขึ้นอยู่กับความเร็วในการผลิตและแจกจ่ายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ของภาครัฐฯ ในประเทศนั้นๆ ซึ่งเราคาดว่าวัคซีนจะถูกแจกจ่ายให้แก่ประชากรส่วนใหญ่ภายในกลางปีหน้า

ขณะเดียวกัน EIA รายงานความต้องการใช้น้ำมันในสหรัฐฯ (Gasoline demand) ยังหดตัวรุนแรงที่ราว -10% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งหดตัวรุนแรงขึ้นจากสองสัปดาห์ก่อนหน้าที่ -8% และ -7% ตามลำดับ

อีกทั้งยังปรับลดประมาณการณ์ความต้องการใช้น้ำมันของโลก (Global petroleum demand) ในปี 2021 ลงสู่ระดับ 98.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากระดับ 99.2 ล้านบาร์เรลต่อวันในรายงานเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา อีกด้วย

แผนภาพที่ 26: ความต้องการใช้น้ำมันยังไม่มีท่าทีฟื้นตัวหลัง COVID-19 ยังระบายนหนักต่อเนื่อง



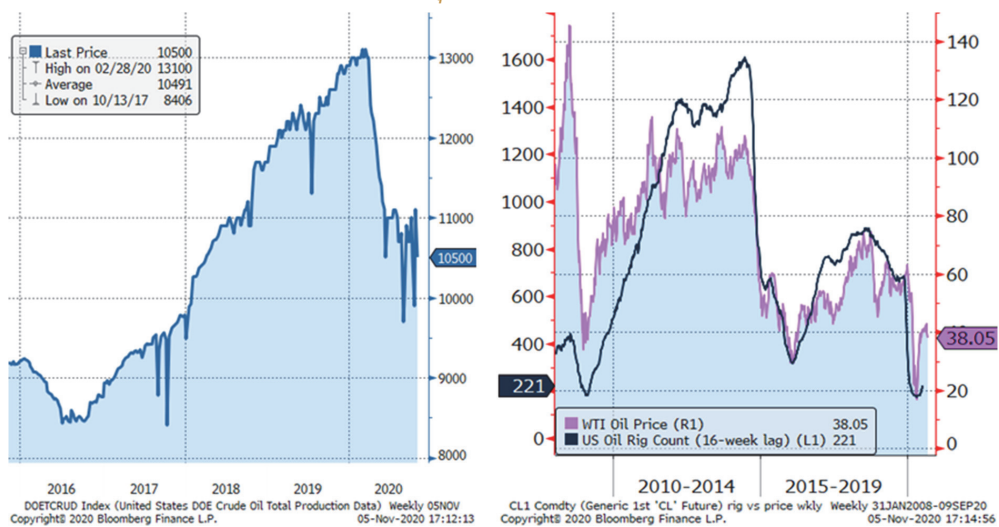
ที่มา: EIA Short Term Outlook (STEO), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ จะกลับมาฟื้นตัวในอัตราเร่ง

ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงสู่ 9.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากจุดสูงสุดที่ราว 11.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือน ก.ค. จากผลกระทบของพายุ Delta และ Zeta ที่เคลื่อนที่เข้าสู่อ่าวเม็กซิโก ส่งผลให้ผู้ผลิตน้ำมันต้องหยุดการผลิตไปกว่า 70% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในบริเวณดังกล่าว หรือคิดเป็น 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน

อย่างไรก็ตาม เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้นที่สุดครั้งการผลิตไว้ โดยในระยะข้างหน้า เรามองว่าการผลิตจะเริ่มทยอยกลับสู่สภาวะปกติ ในขณะที่มีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราเร่งได้ในระยะ 3-4 เดือนต่อจากนี้ จากการที่ผู้ผลิตน้ำมันได้เริ่มกลับมาเร่งลงทุนในแท่นขุดเจาะน้ำมัน (Rig count) อีกครั้งหลังราคาน้ำมันดิบ WTI กลับมาปรับตัวเพิ่มแต่ละระดับ 40 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล โดยปัจจุบันจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันปรับตัวเพิ่มต่อเนื่องแล้วกว่า 2 เดือน แต่ละระดับ 236 แท่น สูงสุดในรอบ 6 เดือน

แผนภาพที่ 27: การผลิตจะเริ่มทยอยกลับสู่สภาวะปกติ ในขณะที่มีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราเร่งได้ในระยะ 3-4 เดือนต่อจากนี้ ตามจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันที่ฟื้นตัวต่อเนื่องมาแล้วกว่า 8 สัปดาห์



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ประเทศสมาชิกในกลุ่ม OPEC กลับมาผลิตเกินกว่าโควตาที่กำหนด

กลุ่ม OPEC-10 รายงานปริมาณการผลิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 22 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.6 แสนบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อนหน้า (MoM) โดยซาอุดีอาระเบียมีปริมาณการผลิตน้ำมันดิบ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว +5 หมื่นบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อนหน้า (MoM) มาอยู่ที่ระดับ 8.99 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับโควตาการผลิตในปัจจุบัน

ในขณะที่ทั้งอิรักและไนจีเรียได้กลับมาเพิ่มปริมาณการผลิตอีกครั้งราว +9 หมื่นบาร์เรลต่อวันและ +1.2 แสนบาร์เรลต่อวันตามลำดับซึ่งส่งผลให้ทั้งสองประเทศกลับมามีปริมาณการผลิตที่เกินกว่าโควตามากที่สุดในกลุ่มที่ราว 6 หมื่นบาร์เรลต่อวัน และ 1.15 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ

แผนภาพที่ 28: กลุ่ม OPEC-10 รายงานปริมาณการผลิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 22 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.6 แสนบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อนหน้า (MoM)

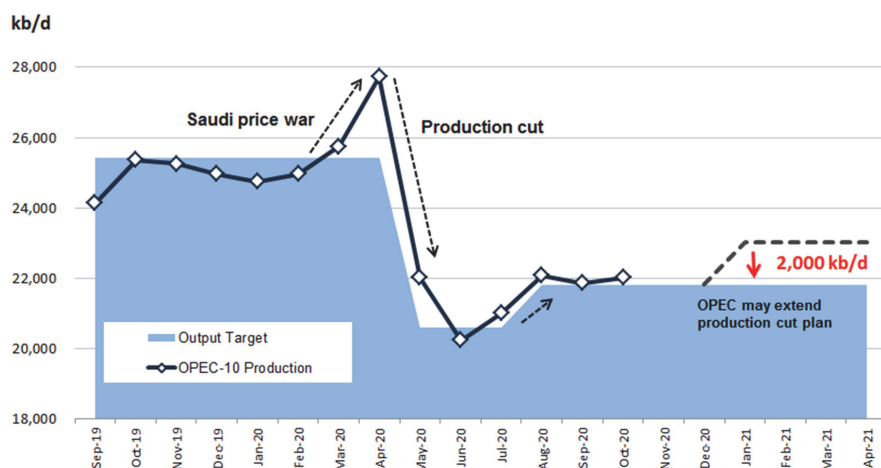
Country	Sep-20	Oct-20	Oct vs. Sep	Aug-Dec Quota	Oct vs. Quota
Algeria	870	870	0	864	6
Angola	1,270	1,230	-40	1,249	-19
Congo	310	260	-50	266	-6
Eq. Guinea	100	110	10	104	6
Gabon	180	200	20	153	47
Iraq	3,780	3,870	90	3,804	66
Kuwait	2,310	2,300	-10	2,296	4
Nigeria	1,490	1,610	120	1,495	115
Saudi Arabia	8,940	8,990	50	8,994	-4
UAE	2,680	2,580	-100	2,590	-10
Total OPEC-10	21,930	22,020	90	21,815	205
Iran	1,950	1,930	-20	n/a	n/a
Libya	150	450	300	n/a	n/a
Venezuela	310	340	30	n/a	n/a
Total OPEC-13	24,340	24,740	400	n/a	n/a

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

หากเทียบการผลิตของกลุ่ม OPEC-10 ในเดือน ต.ค. กับโควตาใหม่ที่รวมกับการลดปริมาณการผลิตชดเชยจากกลุ่มประเทศสมาชิกที่ผลิตเกินในรอบก่อนหน้าแล้ว กลุ่ม OPEC-10 ยังคงมีปริมาณการผลิตสูงกว่าโควตายุ่รวม +2 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าเกือบ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน

โดยหากกลุ่ม OPEC-10 ยังไม่สามารถควบคุมปริมาณการผลิตโดยรวมให้อยู่ในระดับต่ำกว่าโควตาได้แล้ว จะส่งผลให้ในระยะข้างหน้าตลาดน้ำมันยังคงมีความเสี่ยงที่การผลิตอาจกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นมากอีกครั้งได้ แม้ว่ากลุ่ม OPEC จะตัดสินใจขยายเวลาลดปริมาณการผลิตออกไปก็ตาม

แผนภาพที่ 29: กลุ่ม OPEC-10 ยังคงมีปริมาณการผลิตสูงกว่าโควตายุ่รวม +2 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าเกือบ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน



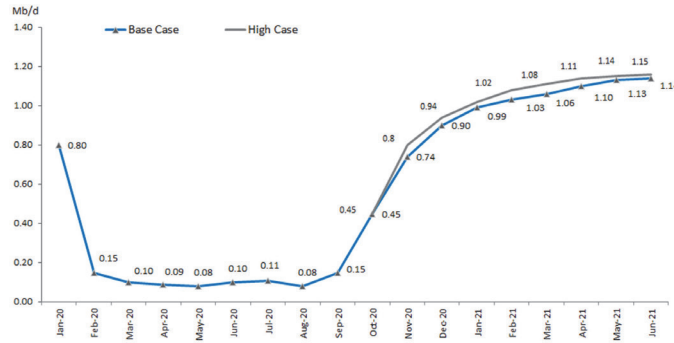
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตน้ำมันดิบในลิเบียจะกลับมาดอกร้ายสภาวะอุปทานล้นตลาด

ในขณะที่ ลิเบียซึ่งเป็นหนึ่งในสามประเทศสมาชิก OPEC-13 ที่ได้รับข้อยกเว้นไม่ต้องปฏิบัติตามข้อตกลงร่วมลดการผลิตได้กลับมาเพิ่มความเสี่ยงให้ตลาดน้ำมันอีกครั้งหลังจากการผลิตน้ำมันดิบในลิเบียกำลังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง หลังจากหยุดชะงักไปจากผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบภายในประเทศในช่วงที่ผ่านมาโดยล่าสุดลิเบียมีปริมาณการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นแตะระดับ 4.5 แสนบาร์เรลต่อวันในช่วงปลายเดือน ต.ค. จากเพียง 8 หมื่นบาร์เรลต่อวันในช่วง 2 เดือนก่อนหน้า

โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Rystad Energy คาดว่า หากสถานการณ์ในลิเบียมีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ก็อาจทำให้การผลิตน้ำมันดิบกลับมาเท่าระดับเดิมก่อนเหตุการณ์ประท้วงได้หรืออยู่ที่ระดับราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงต้นปี 2021 นี้ ซึ่งนับเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันอีกเกือบ 6 แสนบาร์เรลต่อวัน

แผนภาพที่ 30: Rystad Energy คาดว่าการผลิตน้ำมันดิบในลิเบียฟื้นตัวแต่ละระดับราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ภายในช่วงต้นปี 2021 จาก 4.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ในปัจจุบัน



ที่มา: Rystad Energy Forecast, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นโยบายสนับสนุนพลังงานสะอาดของ Joe Biden จะกดดันราคาน้ำมันดิบในระยะยาว

ในด้านอุปสงค์

เรามองว่า การออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยสนับสนุนความต้องการใช้น้ำมันในระยะสั้น ในขณะที่ในระยะยาวการสนับสนุนพลังงานสะอาด และการกลับเข้าสู่ข้อตกลง Paris Agreement (ว่าด้วยการร่วมมือระหว่างประเทศในการควบคุมอุณหภูมิโลกไม่ให้เพิ่มเกินระดับ 1.5-2 องศาเซลเซียสในช่วง 30 ปีข้างหน้า) จะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายจากความต้องการใช้น้ำมัน (Oil demand) ไปสู่การใช้พลังงานไฟฟ้าหรือพลังงานสะอาดมากขึ้น

ในด้านอุปทาน

เรามองว่าการห้ามการขุดเจาะน้ำมันดิบใหม่ๆ บนพื้นที่ของรัฐฯ (Fracking ban) จะทำให้ผู้ผลิตน้ำมันชะลอการลงทุนแค่เพียงระยะสั้นเท่านั้น ในขณะที่ในระยะยาว จากข้อมูลของ Reuter รายงานว่าผู้ผลิตน้ำมันได้เริ่มกักตุนใบอนุญาตในการขุดเจาะน้ำมันบนที่ดินของรัฐบาลกลาง (Federal land) ล่วงหน้าแล้ว

โดยในช่วงที่ผ่านมาจำนวนใบอนุญาตขุดเจาะน้ำมันในแหล่ง Permian ซึ่งเป็นแหล่งผลิตที่มีต้นทุนต่ำที่สุดในสหรัฐฯ ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้วกว่า 80% ส่งผลให้ผู้ผลิตน้ำมันยังสามารถขุดเจาะหลุมน้ำมันใหม่ๆ บนที่ดินของรัฐบาลกลางได้อยู่แม้ Joe Biden จะมีนโยบายห้ามขุดเจาะก็ตาม ซึ่งจะเป็นลบต่อราคาน้ำมันดิบในระยะยาว

นอกจากนั้น นโยบายของ Joe Biden ยังมีแนวโน้มที่จะกลับไปสร้างสายสัมพันธ์อันดีกับอิหร่านซึ่งเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่ถูกแบนในยุคของ อดีตประธานาธิบดี Donald Trump อีกด้วย ซึ่งเรามองว่าจะทำให้ตลาดน้ำมันตกอยู่ในความเสี่ยง Oversupplied มากขึ้นทันที หลังจากที่อิหร่านยังคงมีกำลังการผลิตน้ำมันที่เหลืออยู่ (Spare Capacity) อีกกว่า 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ที่พร้อมปล่อยออกสู่ตลาด

แผนภาพที่ 31: นโยบายสนับสนุนพลังงานสะอาดของ Joe Biden จะเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาน้ำมันดิบแค่ช่วงสั้นเท่านั้น ในขณะที่จะถูกกดดันจากความต้องการใช้น้ำมัน (Oil Demand) ที่ลดลงอย่างมากในระยะยาว

Energy Policy	Donald Trump		Joe Biden	
	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term
Demand	(↔) Less Stimulus	(▲) Slower shift to EV (▲) Pulled US out of Paris Agreement	(▲) Fiscal stimulus	(▼) Green Energy push (▼) Re-enter Paris Agreement
Supply	(▲) Supports new fracking	(▼) Iran & Venezuela sanctions continued	(▼) Fracking ban	(▲) Iran deal (1.8 mb/d potential increase)

ที่มา: Wallstreet Journal, Forbes, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Global Economic Insights

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ อ่อนแอลงในไตรมาส 4 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรง และนำไปสู่การเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการควบคุมการระบาดในหลายๆ รัฐ ขณะที่การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมล่าช้า และนโยบายภาครัฐยังไม่ชัดเจนเนื่องจากอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านอำนาจของรัฐบาล ด้านการเลือกตั้ง นาย Joe Biden ได้รับชัยชนะขึ้นเป็นที่ประธานาธิบดีคนใหม่ แต่พรรค Democrat อาจไม่สามารถครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาได้ ซึ่งจะทำให้ห่วงเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีจำกัดและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่รวดเร็วอย่างที่หวัง
- เศรษฐกิจของยุโรปอ่อนแอลงในไตรมาส 4 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น และนำไปสู่การใช้มาตรการ Lockdown ทั่วประเทศเป็นครั้งที่สอง ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจกลับเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรงอีกครั้ง โดยโมเมนตัมเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงมากส่งผลให้ ECB ส่งสัญญาณพร้อมผ่อนคลายนโยบายในการประชุมวันที่ 10 ธ.ค. ซึ่งตลาดคาดว่าจะเพิ่มวงเงินและขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP รวมทั้งอาจผ่อนคลายนโยบายโครงการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ TLTRO3
- เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวดีต่อเนื่องเข้าสู่ไตรมาส 4 ท่ามกลางแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐ อุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว รวมถึงการควบคุมการระบาดของไวรัสที่มีประสิทธิภาพ และนับเป็นประเทศหลักเพียงประเทศเดียวที่คาด GDP จะขยายตัวในปี (IMF คาด 1.9% YoY) โดยรัฐบาลคาดว่าจะเริ่มถอนคันเร่งหนุนเศรษฐกิจลง หลังเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี และการระบาดของ COVID-19 ในประเทศคลี่คลาย ขณะที่รัฐบาลมีความกังวลต่อระดับหนี้เป็นอย่างมาก
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังฟื้นตัวช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ สะท้อนผ่านดัชนี PMI ที่แม้จะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องแต่ก็อยู่ในระดับต่ำกว่าสหรัฐฯ ยุโรป และจีน ค่อนข้างมาก โดยแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนสูงและมีความเสี่ยงจากสถานการณ์ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศที่ยังรุนแรง รวมถึงผลดีของมาตรการช่วยเหลือภาครัฐที่เริ่มอ่อนกำลังลง โดยในการประชุมนโยบายการเงินล่าสุดปลายเดือน ต.ค. BoJ ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีงบประมาณ 2020F ลงเป็น -5.5%YoY จากเดิมที่ -4.7% จากอุปสงค์ในภาคบริการที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด
- เศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 3/2020 ยกเว้นภาคท่องเที่ยวและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการระบาดของไวรัส ในระยะถัดไป อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยมีแรงสนับสนุนจากรายได้เกษตรกรที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากอานิสงส์ของมาตรการประกันราคาข้าวและยางพารา สำหรับภาคต่างประเทศส่งออกมีแนวโน้มดีขึ้นในเกือบทุกหมวด ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ หลังจากที่เริ่มเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวเฉพาะกลุ่มเข้ามาอย่างค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามปัจจัยความไม่แน่นอนทางการเมืองท่ามกลางข้อขัดแย้งเรื่องการแก้ไขรัฐธรรมนูญที่ยังไม่ได้ข้อสรุป

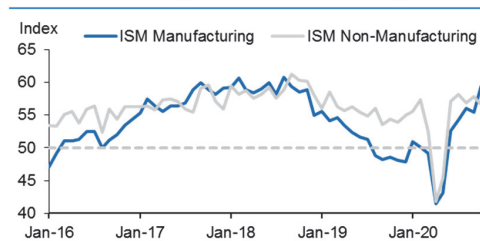
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณอ่อนแอลงในไตรมาส 4 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรง และนำไปสู่การกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการควบคุมการระบาดในหลายๆ รัฐในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมล่าช้า และนโยบายภาครัฐยังไม่ชัดเจนเนื่องจากอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านอำนาจของรัฐบาล

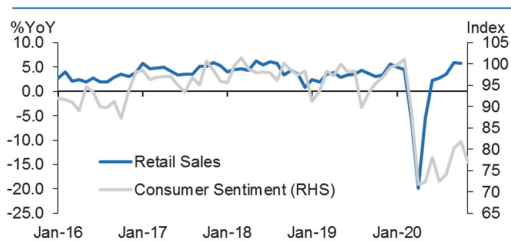
ในส่วนของทางเลือกตั้ง นาย Joe Biden ได้รับชัยชนะขึ้นเป็นที่ประธานาธิบดีคนใหม่ แต่พรรค Democrat อาจไม่สามารถครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาได้ (เป็น Divided Government) ซึ่งจะทำให้วงเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีจำกัดและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ระดับปกติไม่รวดเร็วอย่างที่หวัง

แผนภาพ 32: โมเมนตัมเศรษฐกิจเริ่มมีสัญญาณอ่อนแอลงในการใช้จ่ายของผู้บริโภคและภาคบริการเข้าสู่ไตรมาส 4

ISM manufacturing vs. Non-manufacturing



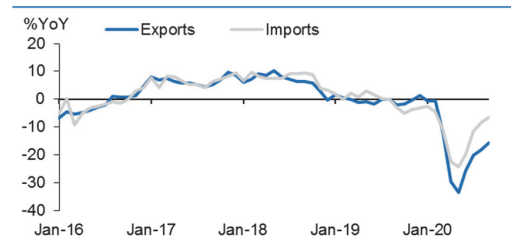
Consumption



Investment



Trade



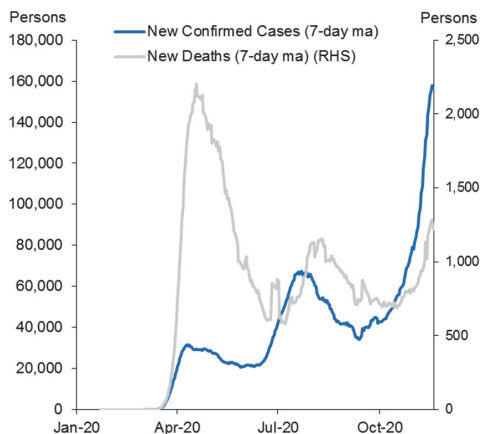
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจแผ่วลงในไตรมาส 4 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรง ขณะที่การอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมล่าช้า โดยการใช้จ่ายของผู้บริโภคและภาคบริการอ่อนแอลง

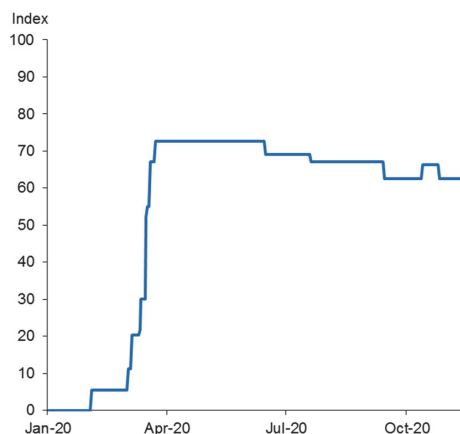
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แผ่วลงในไตรมาส 4 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรงอย่างมาก และนำไปสู่การกลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการควบคุมการระบาดในหลายๆ รัฐในช่วงกลางเดือน พ.ย. เช่น รัฐ California ที่ประกาศมาตรการเข้มงวดใน 28 ท้องถิ่นเมื่อวันที่ 16 พ.ย. ซึ่งจะกระทบประชากรราว 40 ล้านคน หรือ 94% ของประชากรในรัฐทั้งหมด โดยจะปิดธุรกิจในร่ม (Indoor business) ส่วนใหญ่ทั้งร้านอาหาร โรงยิม โรงหนัง และโบสถ์ และรัฐ New York ที่กำหนดให้ร้านอาหารและบาร์ปิดทำการเวลา 4 ทุ่ม ขณะที่โรงยิมและการรวมตัวในที่ปิดได้จำกัดไม่ให้เกิน 10 คน นอกจากนี้ ได้มีการปิดโรงเรียนและธุรกิจที่ไม่จำเป็นไปในบางเขตที่มีการระบาดรุนแรง

แผนภาพ 33: สถานการณ์ COVID-19 ในสหรัฐฯ ยังรุนแรงอย่างมาก โดยผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นเกินระดับแสนรายต่อวัน

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



Oxford Stringency Index¹



Note: 1\ records the strictness of 'lockdown style' policies that restrict behavior such as school closures and restrictions in movement. Data as of November 18.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ต.ค. ขยายตัว 0.3% MoM ชะลอตัวลงจาก 1.6% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 6 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 0.5% โดยยอดค้าปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าที่มีความผันผวนทั้งรถยนต์ น้ำมัน และวัสดุก่อสร้าง หรือ Core Retail Sales ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคิดใน GDP ขยายตัว 0.1% MoM (vs. 0.9% เดือนก่อน) และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 0.5% สะท้อนโมเมนตัมการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่แผ่วลงและมีแนวโน้มที่จะอ่อนแอลงต่อไปในเดือน พ.ย.-ธ.ค. หลังหลายรัฐ ทายอประกาศมาตรการคุมเข้มท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 ที่ยังรุนแรง

ความเชื่อมั่นผู้บริโภค U. of Michigan ปรับตัวลดลงในเดือน พ.ย. (-4.8 จุด เป็น 77.0 จุด) ท่ามกลางความไม่แน่นอนในหลายปัจจัยทั้ง COVID-19 การออกสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมที่ล่าช้า และการเมือง ซึ่งความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงจะส่งผลให้ผู้บริโภคใช้จ่ายอย่างระมัดระวังมากขึ้น

การผลิต: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ต.ค. พลิกกลับมาขยายตัว 1.1% MoM จากที่หดตัว -0.4% ในเดือนก่อน ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดที่ 1.0% โดยผลผลิตเพิ่มขึ้นในกลุ่มสาธารณูปโภค (3.9%) ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคำนวณการบริโภคเอกชนใน GDP อุปกรณ์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ (0.6%) และวัสดุก่อสร้าง (1.6%) ขณะที่ผลผลิตในกลุ่มรถยนต์ (-0.1%) และเหมืองแร่ (-0.6%) ลดลง

เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -5.3% YoY (vs. -6.7% ในเดือนก่อน) และอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ก.พ. ก่อน COVID-19 เกือบ 6% สะท้อนภาคการผลิตที่แม้จะทยอยฟื้นตัวขึ้นแต่ก็ยังเปราะบางอย่างมาก มองไปข้างหน้า ภาคการผลิตมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องจากปริมาณสินค้าคงคลัง (Inventories) ยังต่ำมากจากผลกระทบของการ Lockdown ในช่วงต้นปี ประกอบกับยอดคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่การฟื้นตัวคาดว่าจะดำเนินไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปเท่านั้น เนื่องจากยังรายล้อมไปด้วยความไม่แน่นอนจากหลายปัจจัยทั้งสถานการณ์ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศที่ยังรุนแรง รวมทั้งนโยบายภาครัฐที่ยังไม่ชัดเจนจากการเปลี่ยนผ่านอำนาจของรัฐบาล

การลงทุน: ยอดคำสั่งซื้อไม่รวมอาวุธยุทโธปกรณ์และเครื่องบิน (Core Capital Goods Orders) ซึ่งเป็นดัชนีชี้้นำการลงทุนขยายตัว 1.0% MoM (vs. 2.4% เดือนก่อน) และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เร่งตัวขึ้นเป็น 6.1% YoY (vs. 2.4% เดือนก่อน) สะท้อนผลดีจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะในภาคการผลิต โดยดัชนียอดขายคำสั่งซื้อใหม่ของภาคการผลิต (ISM Manufacturing New Orders) เดือน ต.ค. ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2004 (+7.7, 67.9 จุด)

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตโดย ISM (ISM Manufacturing) เดือน ต.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +3.9 จุด เป็น 59.3 จุด สูงสุดในรอบ 2 ปี และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 56.0 จุด สะท้อนโมเมนตัม การฟื้นตัวในภาคการผลิตที่ยังคงแข็งแกร่ง โดยการปรับเพิ่มขึ้นเป็นผลจากยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับ ตั้งแต่ปี 2004 (+7.7, 67.9 จุด), ผลผลิต (+2.0, 63.0 จุด) และยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (+1.4, 55.7 จุด) ส่วน การจ้างงาน (+3.6, 53.2 จุด) ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องและพลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 14 เดือน

ส่วนภาคบริการ (ISM Non-manufacturing) ปรับตัวลดลง -1.2 จุด เป็น 56.6 จุด ต่ำสุดในรอบ 5 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 57.5 จุด โดยยอดคำสั่งซื้อใหม่ (-2.7, 58.8 จุด), กิจกรรมทางธุรกิจ (-1.2, 61.8 จุด) และ การจ้างงาน (-1.7, 50.1 จุด) ต่างปรับตัวลดลง

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออกเดือน ก.ย. ฟื้นตัวขึ้นต่อเป็น -15.7% YoY จาก -18.3% ในเดือนก่อน นำโดยการ ส่งออกไปจีนที่ขยายตัวแข็งแกร่งที่ 34.2% ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ฟื้นตัวขึ้นเป็น -6.5% จาก -8.5% ในเดือนก่อน อย่างไรก็ตาม การค้าระหว่างประเทศยังมีความไม่แน่นอนอยู่มากจากสถานการณ์ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศที่ รุนแรง

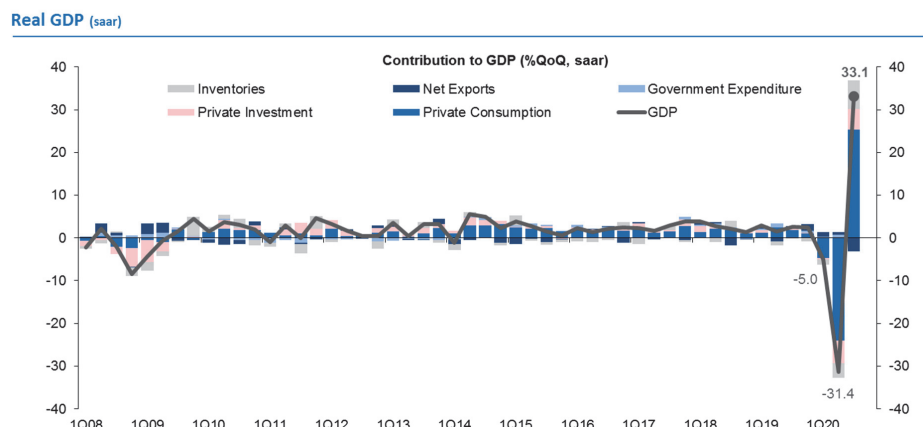
เศรษฐกิจไตรมาส 3 พลิกกลับมาขยายตัว 33.1% QoQ, saar ดีกว่าที่ตลาดคาด จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจภาครัฐที่หนุนกำลังซื้อของผู้บริโภค

GDP ไตรมาส 3 พลิกกลับมาขยายตัว 33.1% QoQ, saar จากที่หดตัวรุนแรง -31.4% ในไตรมาสก่อน และ ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 32.0% นำโดยการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวสูง 40.7% (vs. -33.2% ไตรมาสก่อน) จากการฟื้นตัว ของการใช้จ่ายซื้อสินค้าทั่วไป (นำโดยรถยนต์และเสื้อผ้า) และบริการ (นำโดยการดูแลสุขภาพ บริการอาหาร และที่พัก)

ส่วนการลงทุนภาคเอกชนขยายตัว 83.0% (vs. -46.6% ไตรมาสก่อน) จากทั้งการลงทุนภาคธุรกิจ (CAPEX) ขยายตัว 20.3% (vs. -27.2% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัว 59.3% (vs. -35.6% ไตรมาส ก่อน) จากแรงหนุนของดอกเบี้ยต่ำและการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมเนื่องจาก COVID-19 ที่หนุนอุปสงค์บ้าน ขณะที่การ ใช้จ่ายภาครัฐพลิกกลับมาหดตัว -4.5% (vs. 2.5% ไตรมาสก่อน)

ด้านภาคต่างประเทศ ยอดส่งออกสุทธิ (Net Export) เป็นปัจจัยจุดเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ (-3.09ppt) จาก ยอดนำเข้า (91.1% vs. -54.1% ไตรมาสก่อน) ที่พลิกกลับมาขยายตัวสูงกว่ายอดส่งออก (59.7% vs. -64.4% ไตรมาสก่อน)

แผนภาพ 34: เศรษฐกิจไตรมาส 3 พลิกกลับมาขยายตัวสูง 33.1% QoQ, saar จากการบริโภคภาคเอกชน (แห่งล้านบาท) เป็นหลัก..



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

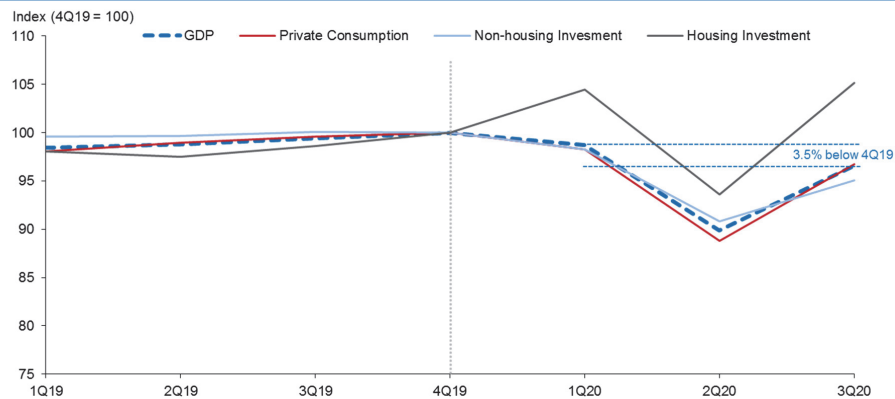
โดยเศรษฐกิจในไตรมาส 3 พื้นตัวดีจากการบริโภคภาคเอกชนเป็นหลัก ที่ได้แรงหนุนของสวัสดิการภาครัฐ เช่น การแจกเช็คเงินสดคนละ \$1,200 และการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ \$600/สัปดาห์ ประกอบกับตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวได้ค่อนข้างเร็ว จากการทยอยกลับมาเปิดกิจการต่างๆ ทั้งภาคการผลิตและบริการ รวมทั้งมาตรการพยุงการจ้างงานของรัฐบาลหรือ Paycheck Protection Program (PPP)

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจยังอยู่ในระดับต่ำกว่าจุดสูงสุดปลายปี 2019 อยู่ 3.5% และการฟื้นตัวต่อจากนี้มีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะในไตรมาส 4 ที่สวัสดิการภาครัฐหมดอายุลงไปแล้ว ขณะที่การระบาดของ COVID-19 ยังมีความรุนแรงและการอนุมัติสวัสดิการภาครัฐเพิ่มเติมมีความล่าช้า

โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดจะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อน COVID-19 เป็นระยะเวลาหนึ่ง จนกว่าสถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลายและ/หรือ วัคซีนมีการบังคับใช้อย่างแพร่หลาย ซึ่งจะช่วยหนุนให้ภาคบริการที่เป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศ เช่น ร้านอาหาร ท่องเที่ยว และดูแลสุขภาพ พื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับปกติได้

แผนภาพ 35: ..แต่เศรษฐกิจยังต่ำกว่าจุดสูงสุดเมื่อปลายปี 2019 อยู่ 3.5% โดยมีเพียงภาคก่อสร้างที่ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งอย่างมาก

Real GDP (saar)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน ต.ค. แต่ยังคงเปราะบาง โดยการจ้างงานยังต่ำกว่าก่อน COVID-19 อยู่ 10 ล้านตำแหน่ง และการฟื้นตัวต่อจากนี้ยังรายล้อมไปด้วยหลายปัจจัยเสี่ยง

ตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องแข็งแกร่งกว่าที่ตลาดคาดในเดือน ต.ค. โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) เพิ่มขึ้น 6.38 แสนราย (vs. 6.72 แสนรายในเดือนก่อน) และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 5.80 แสนราย

การจ้างงานภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 9.06 แสนราย (vs. 8.92 แสนรายเดือนก่อน) และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.80 แสนราย โดยเพิ่มขึ้นในเกือบทุกหมวดนำโดยการโรงแรมและพักผ่อน (2.71 แสนราย) ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ เช่น กฎหมาย, โฆษณา, สถาปนิก และคอมพิวเตอร์ (2.08 แสนราย) คำปลีก (1.04 แสนราย) ก่อสร้าง (8.4 หมื่นราย) และการให้บริการด้านสุขภาพและสังคมสงเคราะห์ (7.9 หมื่นราย)

ขณะที่การจ้างงานภาครัฐยังเป็นปัจจัยจุด โดยลดลง 2.68 แสนราย ต่อเนื่องจากที่ลดลง 2.20 แสนรายในเดือนก่อน หลังการสำรวจสำมะโนครัว (Census survey) เสร็จสิ้น รวมทั้งการจ้างงานในภาคการศึกษาที่มีลดลง (-1.59 แสนราย) จากการเน้นการเรียนการสอนผ่านระบบออนไลน์มากขึ้น

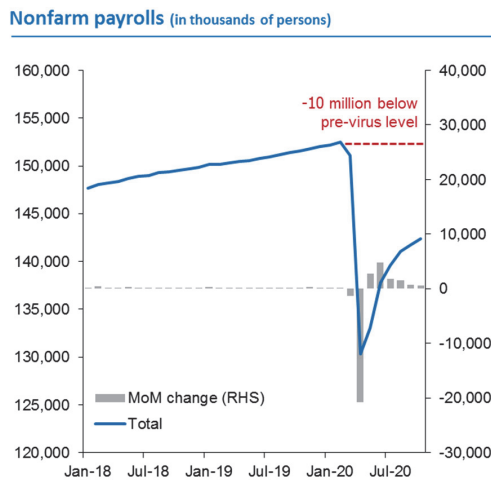
อัตราการว่างงาน (Unemployment rate) เดือน ต.ค. ปรับตัวลดลงเป็น 6.9% จาก 7.9% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 7.6% โดยแรงงานว่างงานชั่วคราว (Temporary) ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 1.43 ล้านราย เป็น 3.21 ล้านราย ส่วนแรงงานว่างงานถาวร (Permanent) ปรับตัวลดลง 7.2 หมื่นราย เป็น 3.68 ล้านราย

นอกจากนี้ อัตราการมีส่วนร่วมในตลาดแรงงาน (Labor force participation rate) ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.3 ppt เป็น 61.7% ดีกว่าคาดที่ 61.5% ซึ่งนับเป็นสัญญาณที่ดีของการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน ช่วยคลายความกังวลหลังจากที่ได้ปรับตัวลดลงในเดือนก่อน

ตลาดแรงงานฟื้นตัวได้แข็งแกร่งเกินความคาดหมายอย่างต่อเนื่อง แต่การฟื้นตัวต่อจากนี้จะเป็นไปได้ยากขึ้น ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงโดยเฉพาะสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย ขณะที่สวัสดิการภาครัฐที่ช่วยพยุงการจ้างงาน เช่น Paycheck Protection Program (PPP) อาจต้องรอจนถึงต้นปีหน้าที่รัฐบาลใหม่เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการเรียบร้อยแล้ว

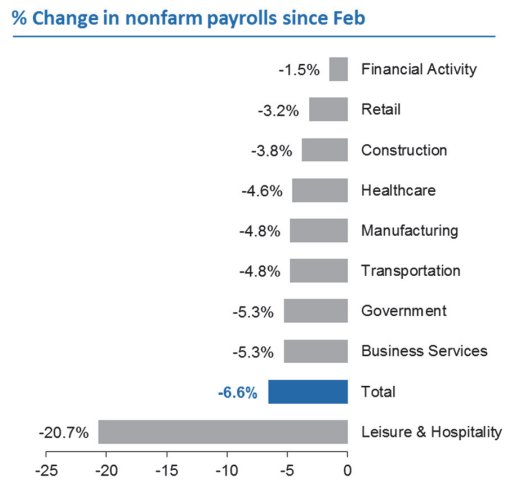
นอกจากนี้ แม้ตลาดแรงงานจะฟื้นตัวขึ้นได้แข็งแกร่งกว่าที่คาด แต่ก็ยังเปราะบางอย่างมาก โดยการจ้างงานได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงเรื่อยๆ และการจ้างงานโดยรวมยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่ถึง 10 ล้านตำแหน่ง อีกทั้งในรายงานระบุว่าแรงงานที่ว่างงานเป็นระยะเวลานาน หรืออย่างน้อย 27 สัปดาห์ ได้เพิ่มขึ้นสูงสุดตั้งแต่ปี 2014 ที่ 3.56 ล้านราย (คิดเป็น 32% ของแรงงานว่างงานทั้งหมด 11.0 ล้านราย)

แผนภาพ 36: การจ้างงานนอกภาคเกษตรยังคงต่ำกว่าก่อน COVID-19 อยู่ 10 ล้านตำแหน่ง ขณะที่การเพิ่มขึ้นก็ชะลอลงเรื่อยๆ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 37: การจ้างงานในกลุ่มร้านอาหารและโรงแรมยังเปราะบางอย่างมาก ต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 กว่า 20%



นาย Joe Biden ได้รับชัยชนะขึ้นเป็นว่าที่ประธานาธิบดีคนใหม่ แต่พรรค Democrat อาจไม่สามารถครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาได้ (เป็น Divided Government) ซึ่งจะทำให้วงเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีจำกัดและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ระดับปกติไม่รวดเร็วอย่างที่หวัง

การเลือกตั้งประธานาธิบดีเมื่อวันที่ 3 พ.ย. ค่อนข้างจะเป็นที่แน่ชัดว่านาย Joe Biden ผู้ทำชิงตำแหน่งจากพรรค Democrat ชนะการเลือกตั้งและขึ้นเป็นว่าที่ประธานาธิบดี คนใหม่ ต่อจากนาย Donald Trump (ผลอย่างเป็นทางการจะประกาศในวันที่ 6 ม.ค. 2021) ซึ่งชัยชนะของนาย Biden นั้น นับว่าเป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากนโยบายที่เน้นการใช้จ่ายภาครัฐวงเงินสูงกว่า 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่นโยบายของนาย Trump มุ่งเน้นไปที่การลดภาษี

อย่างไรก็ดี แม้ผลการเลือกประธานาธิบดีจะเป็นที่แน่ชัดแล้ว แต่ในด้านของสภายังคงมีความไม่ชัดเจนและมีโอกาสสูงที่จะเป็น Divided Government กล่าวคือพรรค Democrat ครองเสียงข้างมากในสภาผู้แทนฯ (House) ขณะที่พรรค Republican ครองเสียงข้างมากในวุฒิสภา (Senate) ซึ่งในกรณีดังกล่าวจะส่งผลให้การผลักดันแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ตามที่นาย Biden เสนอเป็นไปได้ยาก และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ระดับปกติจะไม่รวดเร็วอย่างที่หวัง

โดยผลการเลือกตั้งในชั้นสภาผู้แทนฯ ค่อนข้างเป็นที่แน่นอนว่าพรรค Democrat จะสามารถครองเสียงข้างมากเอาไว้ได้ แต่ผลการเลือกตั้งในชั้นวุฒิสภายังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากการเลือกตั้งวุฒิสมาชิก 2 ที่นั่งในรัฐ Georgia ไม่มีผู้ใดได้รับคะแนนเสียงเกิน 50% ตามกฎหมาย ส่งผลให้ต้องมีการเลือกตั้งรอบสอง (Run-off) ในวันที่ 5 ม.ค. 2021

ล่าสุดพรรค Republican มีที่นั่งในวุฒิสภานำพรรค Democrat อยู่ 50 ต่อ 48 ที่นั่ง ทำให้หากพรรค Republican ชนะอีกเพียงที่นั่งเดียว ก็จะสามารถครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาได้แล้ว

แผนภาพ 38: รายละเอียดแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของนาย Biden ซึ่งจะถูกจ่ายผ่านการปรับขึ้นภาษี

Biden's economic plan^{1\}

Economic Plan		
(USD, bn)	Cumulative 2021-2024	Cumulative 2021-2030
Total government spending	3,948	7,270
• Infrastructure	2,338	2,390
- "Made in America" e.g. federal procurement of an array of products made by American workers	700	700
- Clean energy e.g. environmental Justice Fund, water infrastructure, energy transition package	473	490
• Healthcare e.g. build on Affordable Care Act, establish a new public insurance option, lower the Medicare eligibility age from 65yrs to 60yrs, allow Medicare to negotiate drug prices directly, limit price increases for certain drugs	605	1,475
• Social safety net e.g. create program to give all workers up to 12 weeks of paid leave	368	-1,499
• Education e.g. make public college and universities tuition-free for all families with income below \$125,000	636	1,906
Total tax revenue	1,442	4,099
• Personal income taxes e.g. tax capital gains and dividends at same rate as ordinary income above \$1mn income	303	963
• Corporate taxes e.g. increase tax rate from 21% to 28%	317	998
• Payroll taxes e.g. apply 12.4% Old-Age, Survivors, and Disability Insurance payroll tax to earnings above \$400,000	822	2,139
Budget deficit	-2,506	-3,171

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

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

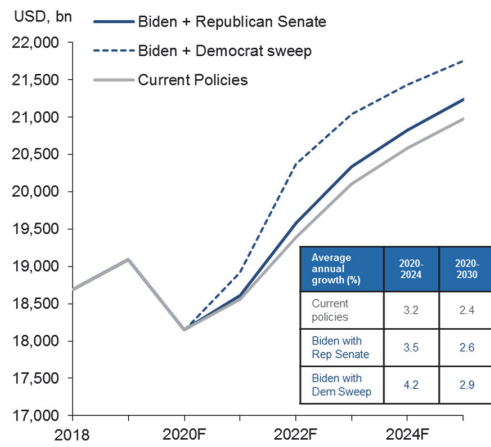
อ้างอิงจากการประเมินของ Moody's Analytics ภายใต้สมมติฐานคือ 1) นโยบายของทั้งสองฝ่ายจะเริ่มบังคับใช้ทันทีที่เข้ารับตำแหน่งในเดือน ม.ค. (พิธีสาบานตนกำหนดวันที่ 20 ม.ค. 2021) และไม่มีเปลี่ยนแปลงใดๆ ในช่วง 10 ปี ข้างหน้า 2) แนวโน้มของดอกเบี้ยนั้น ยึดตาม Fed ที่ระบุว่าจะยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยจนกว่าการจ้างงานจะเข้าสู่ระดับเต็มอัตราและเงินเฟ้อขยายตัวสูงกว่า 2% เป็นระยะเวลาหนึ่ง และ 3) สถานการณ์ COVID-19 ได้ผ่านจุดวิกฤตไปแล้ว ขณะที่วัคซีนจะค่อยๆ ใช้อย่างแพร่หลายมากขึ้น โดยแบ่งเป็น 3 กรณีในการเปรียบเทียบคือ 1) Biden with Democrat Senate (เส้นประสีน้ำเงินในแผนภาพ 39) คือ นาย Biden ชนะการเลือกตั้งและพรรค Democrat ครองเสียงข้างมากทั้งสภาผู้แทนฯ และวุฒิสภา 2) Biden with Republican Senate (เส้นทึบสีน้ำเงินในแผนภาพ 39) คือนาย Biden ชนะการเลือกตั้ง แต่พรรค Republican ยังครองเสียงข้างมากในวุฒิสภา และ 3) Current Policies (เส้นสีเทาในแผนภาพ 39) คือ ประธานาธิบดี Trump ชนะการเลือกตั้งเป็นสมัยที่สอง จะพบว่า

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ภายใต้การบริหารของนาย Biden จะฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้เร็วกว่านาย Trump ไม่ว่าจะพรรค Democrat จะสามารถครองเสียงข้างมากในชั้นวุฒิสภาได้หรือไม่ แต่การฟื้นตัวในกรณีที่พรรค Democrat ไม่สามารถครองเสียงข้างมาก (Biden with Republican Senate) จะช้ากว่าในกรณีที่สามารถครองเสียงข้างมากในชั้นวุฒิสภา (Biden with Democrat Senate) ค่อนข้างมาก เนื่องจากการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะเป็นไปอย่างจำกัด

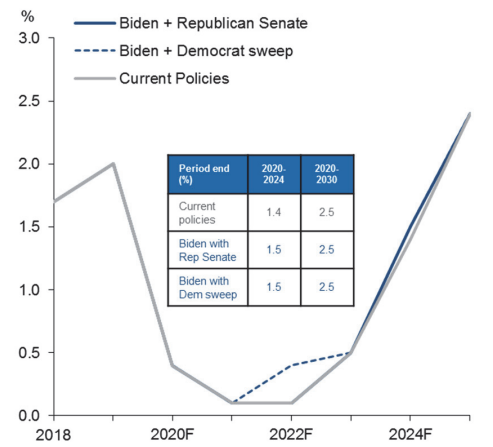
ในทางกลับกัน เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับปกติได้ช้ากว่าจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายคงอยู่ที่ระดับต่ำในปัจจุบัน (0-0.25%) เป็นระยะเวลานานกว่า โดย Fed คาดจะยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยจนกว่าจะปี 2023 เป็นอย่างน้อย ในขณะที่หากพรรค Democrat ครองเสียงข้างมากในวุฒิสภา อาจเห็น Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยตั้งแต่ปี 2022 ซึ่งนับเป็นปัจจัยกดดันตลาดการเงิน

แผนภาพ 39: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะช้าลงในกรณีที่นาย Biden เป็นประธานาธิบดี แต่พรรค Republican ยังครองเสียงข้างมากในวุฒิสภา (เส้นทึบสีน้ำเงิน) แต่อัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับต่ำเป็นระยะเวลาที่นานกว่าจนถึงปี 2023 (vs. ปี 2022 ในกรณีที่พรรค Democrat ได้เสียงข้างมากในวุฒิสภา)

Real GDP



Federal funds rate (lower bound)



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

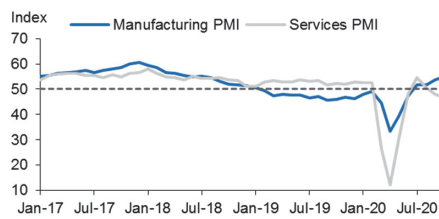
ที่มา: Moody's Analytics, Bloomberg, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

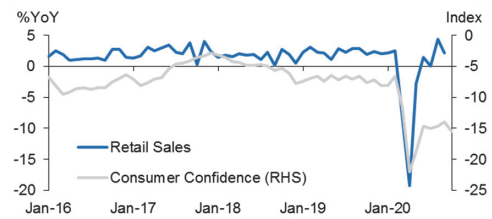
เศรษฐกิจของยูโรโซนอ่อนแอลงในไตรมาส 4 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น และนำไปสู่การใช้มาตรการ Lockdown ทั่วประเทศเป็นครั้งที่สอง ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคบริการและความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจกลับเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรงอีกครั้ง โดยโมเมนต์ัมเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงมากส่งผลให้ ECB ส่งสัญญาณพร้อมผ่อนคลายนโยบายในการประชุมวันที่ 10 ธ.ค. ซึ่งตลาดคาดจะเพิ่มวงเงินและขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP รวมทั้งอาจผ่อนคลายนโยบายการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ TLTRO3

แผนภาพ 40: กิจกรรมทางเศรษฐกิจแผ่วลงหลังสถานการณ์ COVID-19 รุนแรงขึ้น และนำไปสู่การใช้มาตรการ Lockdown อีกครั้ง โดยภาคบริการได้รับผลกระทบมากที่สุด ขณะที่การบริโภคชะลอตัวลงตามความเชื่อมั่น

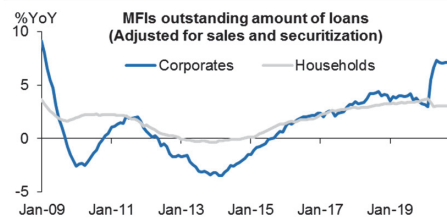
Manufacturing vs. Services PMI



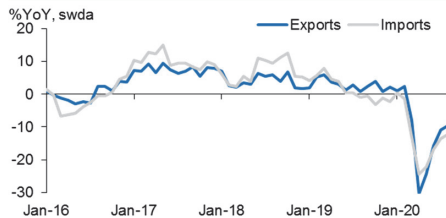
Consumption



Credit growth



Trade

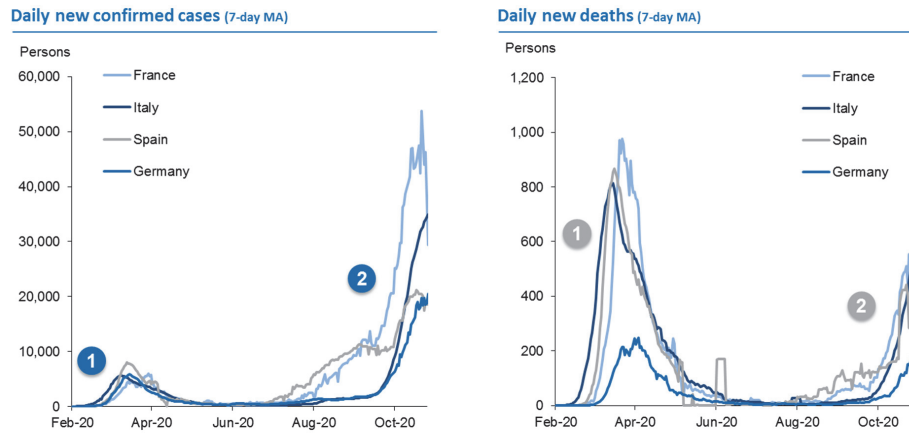


ที่มา: Bloomberg, ECB, Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โมเมนต์ัมทางเศรษฐกิจอ่อนแอลง ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงจนนำไปสู่การใช้มาตรการ Lockdown ทั่วประเทศเป็นครั้งที่สอง

โมเมนต์ัมทางเศรษฐกิจของยูโรโซนอ่อนแอลงเข้าสู่ไตรมาส 4 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น โดยจำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศหลักเร่งตัวขึ้นสูงกว่าระดับการระบาดในรอบแรกไปแล้ว ส่วนอัตราการเสียชีวิต แม้จะยังต่ำกว่าการระบาดในรอบแรกแต่ก็เร่งตัวขึ้น

แผนภาพ 41: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เร่งตัวขึ้นเกินระดับการระบาดในรอบแรก ขณะที่อัตราการเสียชีวิตแม้จะต่ำกว่ารอบแรก แต่ก็เร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง



Note: Data as of November 12.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงได้ส่งผลให้รัฐบาลประเทศในทวีปยุโรป โดยเฉพาะในประเทศหลักทั้งเยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี และสเปน ทอยยประกาศเพิ่มความเข้มงวดเพื่อควบคุมการระบาด และล่าสุดในเดือน พ.ย. ได้ประกาศมาตรการ Lockdown ทั่วประเทศ

อย่างไรก็ดี มาตรการโดยรวมยังไม่เข้มงวดเท่ากับการระบาดในรอบแรกและผลกระทบต่อเศรษฐกิจคาดจะไม่รุนแรงเท่า โดยในรอบนี้จะเน้นไปที่การปิดร้านอาหาร บาร์ และการบริการที่ไม่จำเป็น เช่น ร้านนวด ร้านขายของเป็นหลัก รวมทั้งจำกัดการรวมตัวของผู้คน ขณะที่ยังอนุญาตให้บริษัทส่วนใหญ่เปิดทำการ (แต่พยายามรณรงค์ให้ Work From Home) และสถานศึกษาเปิดตามปกติได้ ซึ่งแตกต่างจากรอบแรกที่ทุกอย่างแทบปิดหมด ยกเว้นเพียงสถานพยาบาลและร้านขายของชำ

ทั้งนี้ มาตรการ Lockdown ดังกล่าว เบื้องต้นระบุว่าจะมีผลบังคับใช้จนถึงสิ้นเดือน พ.ย. แต่ยังคงติดตามว่ารัฐบาลของแต่ละประเทศจะขยายระยะเวลาการบังคับใช้ออกไปอีกหรือไม่ ซึ่งจะยิ่งเพิ่มผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

แผนภาพ 42: ตารางเปรียบเทียบมาตรการ Lockdown รอบแรกและรอบสองของประเทศหลักในยุโรป ซึ่งโดยรวมยังไม่เข้มงวดเท่ากับการระบาดในรอบแรก (สีเทา: เข้มงวด, สีฟ้า:ปกติ)

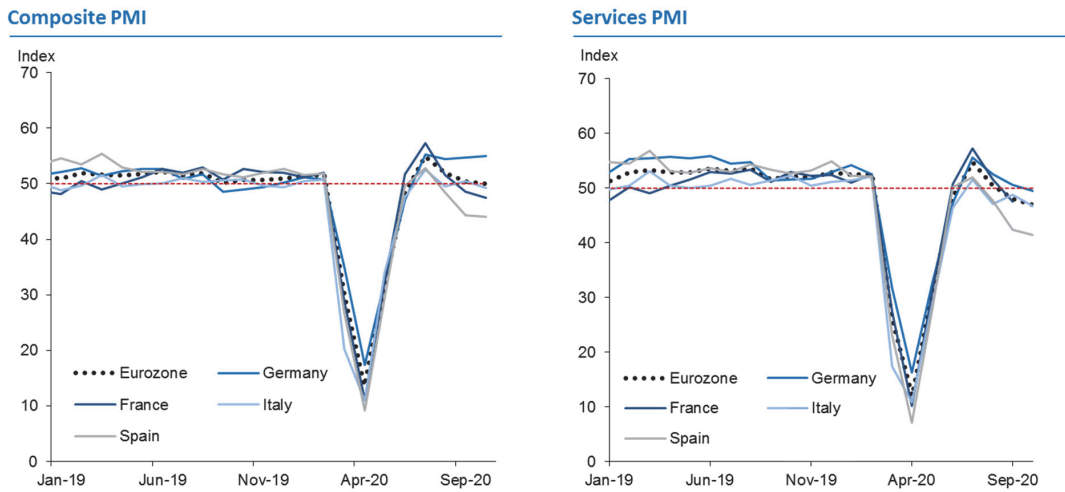
Criteria	Germany (2-30 Nov)		France (30 Oct-1 Dec)		Italy (26 Oct-24 Nov)		Spain (18 Oct-1 Dec) ^{1\}	
	1st wave	2nd wave	1st wave	2nd wave	1st wave	2nd wave	1st wave	2nd wave
Restaurants/bars	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Urged to close by 6pm	Closed	Closed in some areas
Recreation e.g. cinemas, theatres, gyms	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed but can remain open until 10 pm in Catalonia
Shops (excl. pharmacies, groceries)	Closed	Open with conditions	Closed	Closed	Closed	Open with conditions	Closed	Open with conditions
Pubs/ Night clubs	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed	Closed
Workplaces	Closed	Open	Closed	Open	Closed	Open	Closed	Open
Schools/ Daycare/ Kindergarten	Closed	Open	Closed	Open	Closed	Open but for high school students, 75% will learn online	Closed	Open
Gathering	2 people	10 people	Banned	Banned	Banned	6 people	Banned	6 people
Border controls	Closed	Urged to refrain from private travel; hotel accommodation restricted to non-tourist purposes.	Closed	Domestic travel banned. Travel between regions allowed only during the day.	Closed	Urged not to travel.	Closed	Regional borders to travel are closed
Face masks	Recommended	Compulsory	Recommended	Compulsory	Recommended	Compulsory	Recommended	Compulsory
Stay-at-home orders	Yes. Except for exercise, groceries, and 'essential' trips.	People urged to stay at home (some part of Bavaria was locked down).	Yes. Except for exercise, groceries, and 'essential' trips.	People urged to stay at home. Curfew during 9pm - 6 am.	Yes. With minimal exceptions (e.g. allowed to leave only once a week, or only one person can leave at a time, etc.)	People are strongly advised not to leave their immediate areas unless for work, study or health reasons.	Yes. Except for exercise, groceries, and 'essential' trips.	11pm - 6am curfew.

Note: 1\ National Emergency in Spain is expected to be held until 9 May 2021. Data as of October 29.
ที่มา: BBC, Bloomberg, DW, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและการทยอยกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด เริ่มส่งผลให้โมเมนตัมทางเศรษฐกิจของยูโรโซนอ่อนแอลง สะท้อนผ่านดัชนี PMI ภาคบริการที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน ก.ย. และอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) เนื่องจากร้านอาหารและการท่องเที่ยวได้รับผลกระทบโดยตรง โดยดัชนี คาดจะปรับตัวลดลงต่อในเดือน พ.ย. ที่มีการประกาศมาตรการ Lockdown รอบสองทั่วประเทศ

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite PMI) เดือน ต.ค. ปรับลดลง -0.4 จุด เป็น 50.0 จุด ต่ำสุดในรอบ 4 เดือน จากภาคบริการที่ปรับตัวลดลง -1.1 จุด เป็น 46.9 จุด อยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ขณะที่ภาคการผลิตยังปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.1 จุด เป็น 54.8 จุด สูงที่สุดในรอบ 27 เดือน เนื่องจากไม่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 นัก โดยธุรกิจต่างๆ และโรงงานยังเปิดทำการตามปกติ โดยผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ทั้งภายในและภายนอกประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเทศเยอรมนีที่มียอดคำสั่งซื้อใหม่สูงสุดในรอบ 25 ปี

แผนภาพ 43: ดัชนี PMI ของประเทศหลักในยุโรปปรับตัวลดลง โดยเฉพาะในภาคบริการ (กราฟขาวมือ) ที่ดัชนีลดลงกลับเข้าสู่เกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) อีกครั้ง หลังสถานการณ์ COVID-19 รุนแรงขึ้น โดยคาดว่าจะปรับตัวลดลงต่ออีกในเดือน พ.ย. ที่เริ่มบังคับใช้มาตรการ Lockdown รอบสองทั่วยุโรป



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

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ย. พลิกกลับมาหดตัว -2.0% MoM แยกว่าที่ตลาดคาดที่ -1.5% จากที่ขยายตัว 4.2% ในเดือนก่อน และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกชะลอตัวลงเป็น 2.2% YoY (vs. 4.4% เดือนก่อน) สะท้อนการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เริ่มอ่อนแอลง ท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 ที่กลับมารุนแรงและมีการบังคับใช้มาตรการคุมเข้มในบางพื้นที่ โดยยอดขายปลีกมีแนวโน้มอ่อนแอลงต่อในเดือนข้างหน้าจากทั้งสถานการณ์ไวรัสที่ยังรุนแรง การใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมากขึ้น รวมทั้งอัตราการว่างงานในยูโรโซนที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 8.3% ในเดือน ก.ย. ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน ต.ค. ปรับตัวลดลงอยู่ในระดับต่ำที่ -15.5 จุด (vs. เฉลี่ย -7.1 จุด ในปี 2019) จากความกังวลต่อทั้งสถานะเศรษฐกิจและอัตราการว่างงาน

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (industrial Production) เดือน ก.ย. พลิกกลับมาหดตัว -0.4% MoM จากที่ขยายตัว 0.6% ในเดือนก่อนและที่ตลาดคาด โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -6.8% YoY (vs. -6.7% เดือนก่อน) และยังคงต่ำกว่าระดับเดือน ก.พ. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่เกือบ 6% สะท้อนภาคการผลิตที่ยังอ่อนแออย่างมาก และการฟื้นตัวต่อจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงจากการระบาดของ COVID-19 ในทวีปและประเทศคู่ค้าหลักอย่างสหรัฐฯ ที่ยังมีความรุนแรง

ยอดปล่อยสินเชื่อ เดือน ก.ย. ทรงตัวที่ 4.6% YoY เท่ากับเดือนก่อน โดยยอดปล่อยสินเชื่อสู่ภาคธุรกิจ (7.1%) และยอดปล่อยสินเชื่อสู่ครัวเรือน (3.0%) ต่างทรงตัวเท่ากับเดือนก่อน

ภาคต่างประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน ส.ค. หดตัว -9.6% YoY พ้นตัวขึ้นเล็กน้อยจาก -11.0% ในเดือนก่อน โดยส่งออกในตลาดหลักยังหดตัวสูง ได้แก่ สหรัฐฯ (-15.8%) อังกฤษ (-10.2%) และ OPEC (-21.1%) มีเพียงส่งออกไปจีนที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สามที่ 5.0% (vs. 6.5% ในเดือนก่อน) ส่วนยอดนำเข้า (Imports) หดตัว -12.2% (vs. -13.5% เดือนก่อน)

GDP ไตรมาส 3 พลิกกลับมาขยายตัว 12.6% QoQ (-4.4% YoY) แต่การฟื้นตัวต่อจากนี้จะถูกกดดันโดยมาตรการ Lockdown ทั่วประเทศที่ถูกบังคับใช้เป็นครั้งที่สอง

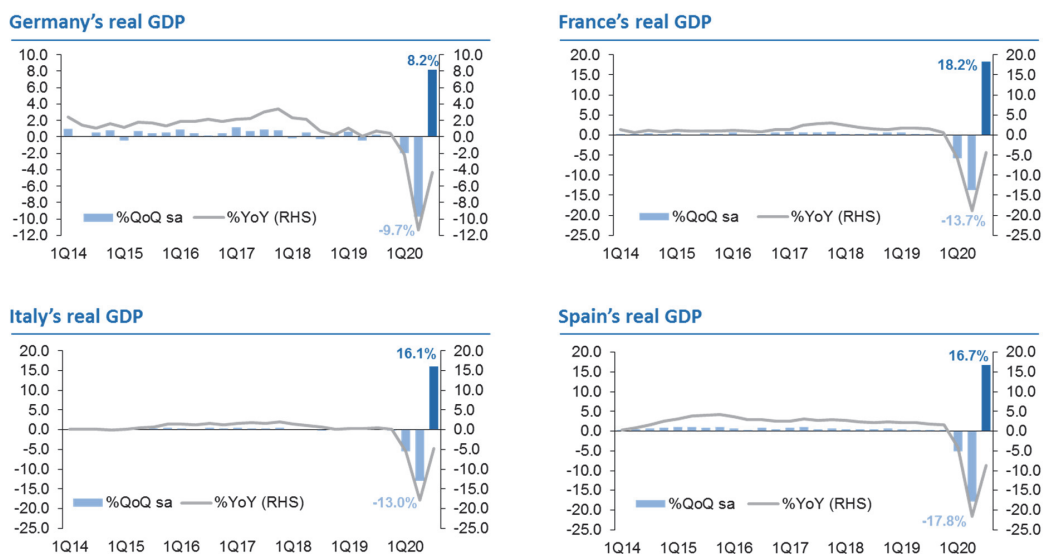
GDP ไตรมาส 3 ของยูโรโซนพลิกกลับมาขยายตัว 12.6% QoQ จากที่หดตัวรุนแรง -11.8% ในไตรมาสก่อน ซึ่งนับเป็นการขยายตัวสูงสุดเป็นประวัติการณ์และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 9.6% อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เศรษฐกิจหดตัว -4.4% YoY

โดย GDP ของประเทศหลักต่างพลิกกลับมาขยายตัวสูงกว่าที่ตลาดคาด โดยเฉพาะอิตาลี สเปน และฝรั่งเศส ที่เศรษฐกิจหดตัวอย่างรุนแรงในไตรมาสก่อนหน้า

- **เยอรมนี** GDP ขยายตัว 8.2% QoQ (vs. 9.7% ไตรมาสก่อน) ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 7.3% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เศรษฐกิจหดตัว -4.3% YoY
- **ฝรั่งเศส** GDP ขยายตัว 18.2% QoQ (vs. -13.8% ไตรมาสก่อน) ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 15.0% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เศรษฐกิจหดตัว -4.3% YoY
- **อิตาลี** GDP ขยายตัว 16.1% QoQ (vs. -12.8% ไตรมาสก่อน) ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 11.1% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เศรษฐกิจหดตัว -4.7% YoY
- **สเปน** GDP ขยายตัว 16.7% QoQ (vs. -17.8% ไตรมาสก่อน) ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 13.5% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เศรษฐกิจหดตัว -8.7% YoY

อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อจากนี้จะถูกกดดันโดยการระบอบของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและนำไปสู่การใช้มาตรการ Lockdown ทั่วประเทศรอบใหม่ในประเทศหลัก ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจกลับเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรงอีกครั้ง (Double-dip Recession)

แผนภาพ 44: GDP ไตรมาส 3 ของยูโรโซนพลิกกลับมาขยายตัว 12.6% QoQ โดยประเทศหลักต่างพลิกกลับมาขยายตัวสูง (กราฟแท่ง) แต่ยังคงต่ำกว่าเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนอยู่มาก (กราฟเส้น)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ECB ส่งสัญญาณพร้อมผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมวันที่ 10 ธ.ค. ท่ามกลางโมเมนตัมเศรษฐกิจที่อ่อนลงอย่างมาก

- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคณนโยบายการเงินเพิ่มเติมตามการคาดการณ์ของตลาดในการประชุมวันที่ 29 ต.ค. ดังนี้
- คงดอกเบี้ย Deposit Facility Rate ที่ -0.50% ดอกเบี้ย Main Refinancing Rate ที่ 0.0% และดอกเบี้ย Marginal Lending Rate ที่ 0.25% และยังคงมองว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่า “จนกว่าเงินเฟ้อจะเร่งตัวเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%” ได้อย่างยั่งยืน
 - คงการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ QE พิเศษ หรือ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) ที่วงเงิน EUR1,350bn โดยระบุจะเข้าซื้อจนถึงสิ้นเดือน มิ.ย. 2021 เป็นอย่างน้อย หรือจนกว่าสถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลาย และจะทำการซื้อคืนพันธบัตร (Reinvest) ที่ซื้อผ่านมาตรการ PEPP ไปจนถึงสิ้นปี 2022 เป็นอย่างน้อย
 - คงการเข้าซื้อสินทรัพย์แบบปกติ (APP) ที่อัตรา EUR20bn/เดือน (ECB ยังย้ำว่าจะยุติมาตรการดังกล่าวก่อนที่จะทำการปรับขึ้นดอกเบี้ยเล็กน้อย) และการเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมชั่วคราวที่ได้ประกาศในการประชุมวันที่ 12 มิ.ค. วงเงิน EUR120bn จนถึงสิ้นปีนี้ และทำการซื้อคืนพันธบัตรที่ซื้อผ่านมาตรการ APP เป็นระยะเวลาหนึ่ง เลยผ่านการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก
 - และจะเสริมสภาพคล่องให้ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องผ่านโครงการเงินกู้ Refinancing Operations โดยเฉพาะ TLTRO3 ที่มีเงื่อนไขที่ผ่อนคลายอย่างมาก โดยดอกเบี้ยกู้ยืมจะต่ำถึง -1.0% ตามแต่ความสามารถในการนำไปปล่อยกู้ต่อ (สู่ภาคธุรกิจและครัวเรือน) ของธนาคารพาณิชย์

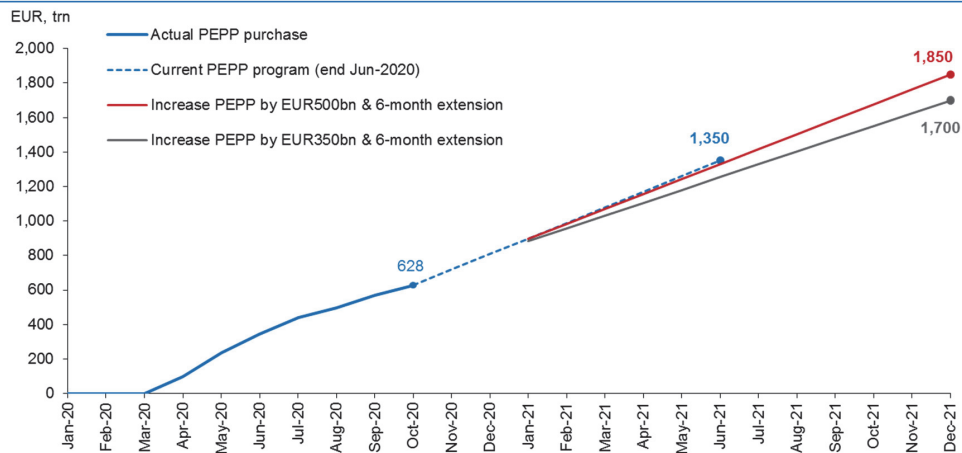
ECB ระบุในแถลงการณ์การประชุมว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจได้มีเพิ่มขึ้น ซึ่งคณะกรรมการจะคอยติดตามประเมินตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ที่ออกมาอย่างใกล้ชิด รวมทั้งพัฒนาการของวัคซีน และอัตราแลกเปลี่ยน โดยคาดว่าจะปรากฏชัดเจนในประมาณการเศรษฐกิจรอบใหม่ที่จะเปิดเผยในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 10 ธ.ค. นอกจากนี้ แถลงการณ์ระบุว่าภายใต้ประมาณการเศรษฐกิจใหม่ คณะกรรมการพร้อมที่จะทำการปรับเปลี่ยนเครื่องมือทางการเงินที่มีเหมาะสม เพื่อรักษาให้สถานะทางการเงินมีความผ่อนคลายเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเพื่อลดทอนผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ที่มีต่อคาดการณ์แนวโน้มของเงินเฟ้อ

นาง Christine Lagarde ประธาน ECB ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า ไม่ต้องสงสัยเลยว่าคณะกรรมการ ECB จะตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในเดือน ธ.ค. ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 และการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดอีกครั้ง ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้งหนึ่ง (Double-dip Recession) โดยนาง Lagarde กล่าวว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปได้อ่อนกำลังลงเร็วกว่าที่เคยประเมินไว้ และที่ประชุมต่างเห็นเหมือนกันว่าควรที่จะออกมาตรการเพิ่มเติม รวมทั้งปรับเปลี่ยนเครื่องมือต่างๆ ที่มีในการประชุมครั้งถัดไปในเดือน ธ.ค. ซึ่งนับเป็นการส่งสัญญาณค่อนข้างชัดเจนว่า ECB จะผ่อนคลายเพิ่มเติมในการประชุมวันที่ 10 ธ.ค.

โดยตลาดคาดว่า ECB จะเพิ่มวงเงินมาตรการ PEPP อีก 5 แสนล้านยูโร เป็น 1.85 ล้านล้านยูโร และขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการดังกล่าวออกไปอีก 6 เดือน จนถึงสิ้นปี 2021 จากปัจจุบันที่วงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโร และมีกำหนดเข้าซื้อจนถึงสิ้นเดือน มิ.ย. 2021 นอกจากนี้ ตลาดคาดว่า ECB จะผ่อนคลายเงื่อนไขโครงการเงินกู้ TLTRO3 เพิ่มเติม และอาจออกโครงการเงินกู้ Refinancing Operations อันใหม่

แผนภาพ 45: การเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP ในกรณีต่างๆ โดย ณ สิ้นเดือน ต.ค. ECB เข้าซื้อไปแล้ว 6.3 แสนล้านยูโร จากวงเงินปัจจุบันที่ 1.35 ล้านล้านยูโร โดยตลาด (เส้นสีแดง) คาด ECB จะเพิ่มวงเงินอีก 5 แสนล้านยูโร เป็น 1.85 ล้านล้านยูโร

ECB QE purchases under different scenarios



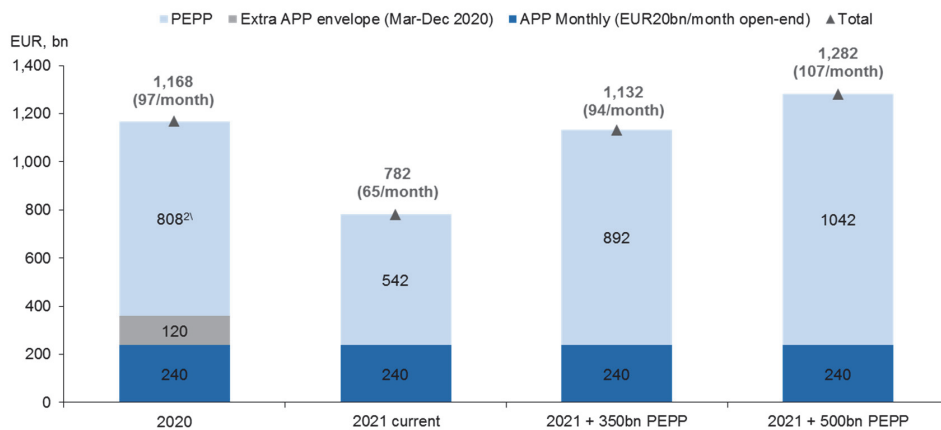
Note: Data as of Oct 31.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

หาก ECB เพิ่มวงเงินมาตรการ PEPP อีก 5 แสนล้านยูโร และขยายเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการดังกล่าวออกไปจนถึงสิ้นปี 2021 ตามที่ตลาดคาด จะทำให้การเข้าซื้อสินทรัพย์รวม (PEPP รวมกับ APP) ในปี 2021F อยู่ที่ 1.28 ล้านล้านยูโร หรือเฉลี่ย 1.07 แสนล้านยูโรต่อเดือน สูงกว่าการเข้าซื้อเฉลี่ยในปี 2020F ที่ 9.7 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ECB จะเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP จนครบวงเงิน

แผนภาพ 46: หาก ECB ขยายวงเงินมาตรการ PEPP อีก 5 แสนล้านยูโร และต่ออายุมาตรการไปจนถึงสิ้นปี 2021 จะทำให้อัตราการเข้าซื้อสินทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่เดือนละ 1.07 แสนล้านยูโรในปี 2021 (แห่งขวาสุด) สูงกว่าปี 2020 เล็กน้อยที่เดือนละ 9.7 หมื่นล้านยูโร (แห่งซ้ายสุด) บนสมมติฐานว่า ECB จะเข้าซื้อเต็มวงเงิน PEPP

Annual net ECB QE purchases under different scenarios^{1\}



Note: 1\ All scenarios assume ECB purchases PEPP until end-2021 as market currently expects.

2\ As of end-Oct, ECB purchases PEPP amounted to EUR628bn (average of 90bn/month during Apr-Oct) and we assume ECB average purchase during Nov-Dec will be EUR90bn per month.

Hence, total purchase of PEPP will amount to 628 + (90*2) = EUR808bn.

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

WTO โฟเขียวให้ EU ปรับขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โต้ตอบที่รัฐบาลสหรัฐฯ ให้เงินอุดหนุนบริษัท Boeing โดยมีขอบ เพิ่มความตึงเครียดระหว่างทั้งสองฝ่าย

ข้อพิพาทในอุตสาหกรรมการบินระหว่างบริษัท Boeing ของสหรัฐฯ กับบริษัท Airbus ของฝรั่งเศสนั้นมีมานานกว่า 16 ปีแล้ว โดยต่างฝ่ายต่างยื่นข้อร้องเรียนของต่อนองค์การการค้าโลก (WTO) ถึงการให้เงินอุดหนุนภาครัฐที่ไม่ชอบธรรม อันกระทบต่อความสามารถในการแข่งขัน

ในเดือน ต.ค. 2019 WTO ได้เห็นชอบให้สหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้าจากสหภาพยุโรป (EU) เป็นจำนวนเงิน 7.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ราว 1.8% ของสินค้าที่ EU ส่งออกมาสหรัฐฯ) หลังจากตรวจสอบข้อร้องเรียนของสหรัฐฯ แล้วพบว่า EU ให้เงินอุดหนุนบริษัทเครื่องบิน Airbus อย่างไม่เป็นธรรม ซึ่งรัฐบาลสหรัฐฯ ก็ได้ตัดสินใจปรับขึ้นภาษ้นำเข้า 15% กับเครื่องบินนำเข้าจาก EU และปรับขึ้นภาษ้นำเข้า 25% กับสินค้าเกษตรและสินค้าประเภทอื่นๆ เช่น เหล้าไอริชและเหล้าสก๊อตวิสกี้ ไวน์ ผลโอลิว ซีส เนื้อหมู เนย และโยเกิร์ต จาก 4 ประเทศหลักของ EU ได้แก่ ฝรั่งเศส, เยอรมันนี, สเปน และอังกฤษ

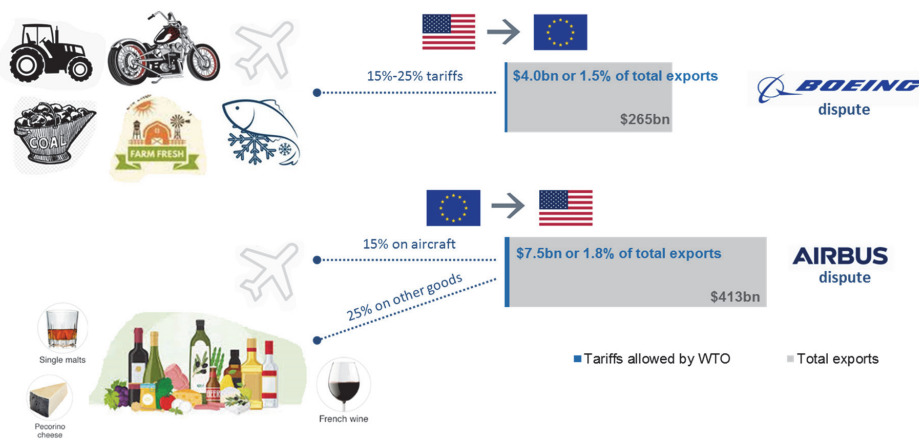
ล่าสุดในเดือน ต.ค. 2020 ที่ผ่านมา WTO ได้เห็นชอบให้ EU ปรับขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้าสหรัฐฯ เป็นจำนวนเงิน 4.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ราว 1.5% ของสินค้าที่สหรัฐฯ ส่งออกมา EU) หลังจากที่ได้พิจารณาข้อเรียกร้องของ EU แล้วพบว่าสหรัฐฯ ให้เงินอุดหนุนบริษัทเครื่องบิน Boeing อย่างไม่เป็นธรรมเช่นเดียวกัน ซึ่งในวันที่ 10 พ.ย. EU ได้ปรับขึ้นภาษ้นำเข้า 15-25% กับสินค้าสหรัฐฯ ที่สำคัญได้แก่ เครื่องบิน รถแทรกเตอร์ ส่วนประกอบมอเตอร์ไซด์ ถ่านหิน สินค้าเกษตร และประมง

การปรับขึ้นภาษ้นำเข้าระหว่างกันในประเทศดังกล่าว แม้งเงินสินค้านำเข้าที่ปรับขึ้นจะไม่สูงนัก คิดเป็นเพียง 1.5-1.8% ของสินค้าส่งออกระหว่างกันทั้งหมด แต่นับเป็นการเพิ่มความตึงเครียดทางการค้าระหว่างทั้งสองฝ่ายท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในภาวะวิกฤตจาก COVID-19

โดยนอกจากประเด็นอุตสาหกรรมการบินแล้ว EU กับสหรัฐฯ ยังมีข้อขัดแย้งทางการค้าระหว่างกันในประเทศอื่นอีกคือ 1) การปรับขึ้นภาษ้นำเข้าเหล็ก (25%) และอะลูมิเนียม (10%) ของสหรัฐฯ ในปี 2018 เนื่องจากมองว่ากระทบต่อความมั่นคง (National Security) ซึ่งยุโรปก็ได้ขึ้นภาษ้นำเข้า 25% กับสินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 3.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นการตอบโต้ 2) การชงจะปรับขึ้นภาษ้นำเข้ารถยนต์จาก EU ของสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง และ 3) สหรัฐฯ เล็งที่จะปรับขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้า EU วงเงิน 2.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หาก EU ยังเดินหน้าตามแผนการเรียกเก็บภาษี Digital ซึ่งจะกระทบบริษัทยักษ์ใหญ่ของสหรัฐฯ เช่น Facebook และ Alphabet

ทั้งนี้ เรามองว่ารัฐบาลสหรัฐฯ ภายใต้การนำของนาย Joe Biden ซึ่งจะขึ้นเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ในเดือน ม.ค. 2021 น่าจะสร้างความตึงเครียดทางการค้าระหว่างทั้งสองฝ่ายผ่อนคลายลงได้บ้าง เนื่องจากนาย Biden มีมุมมองเปิดกว้างต่อการค้ามากกว่านาย Donald Trump ซึ่งนับเป็นสิ่งที่ต้องติดตามต่อไป

แผนภาพ 47: WTO ตัดสินกรณีพิพาทในอุตสาหกรรมการบินของสหรัฐฯ และ EU
WTO ruling on US-EU aircraft disputes^{1\}



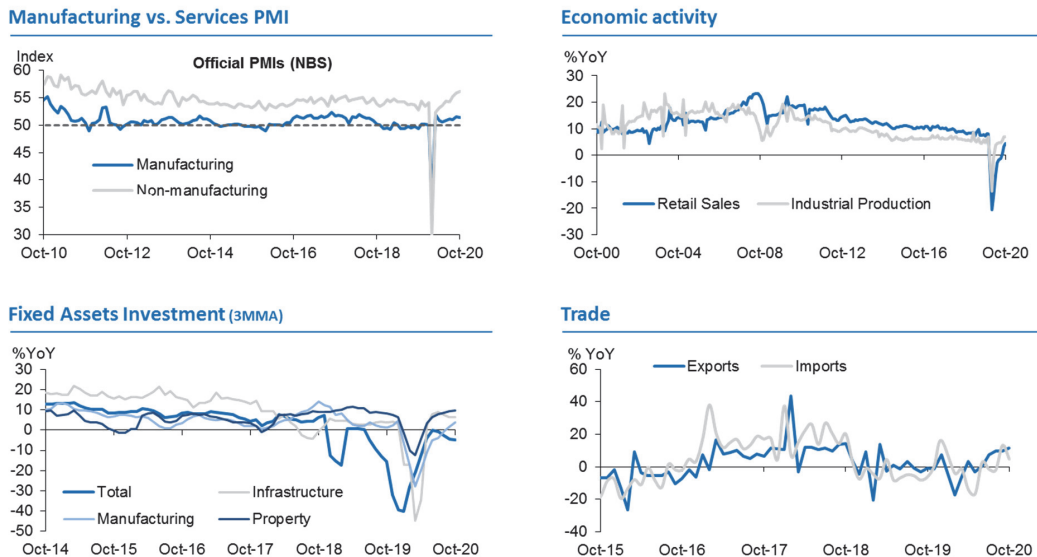
Note: 1\ WTO ruling the case of Airbus in Oct 2019 and allowed the US to impose tariffs on EU's \$7.5bn worth of export goods. Total exports are as of 2019.

ที่มา: Trademap, DW, Vectorstock, topng, kissclipart, pngkey, line.17qq, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องเข้าสู่ไตรมาส 4 ท่ามกลางแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐ อุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว รวมถึงการควบคุมการระบาดของไวรัสที่มีประสิทธิผล และนับเป็นประเทศหลักเพียงประเทศเดียวที่คาดการณ์ GDP จะขยายตัวในปี (IMF คาด 1.9% YoY) โดยรัฐบาลคาดว่าจะเริ่มถอนคันเร่งหนุนเศรษฐกิจลง หลังเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี และการระบาดของ COVID-19 ในประเทศคลี่คลาย ขณะที่รัฐบาลมีความกังวลต่อระดับหนี้เป็นอย่างมาก

แผนภาพ 48: ดัชนี PMI สะท้อนเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องเข้าสู่ไตรมาส 4 โดยภาคการผลิตขยายตัวดี ส่วนการบริโภคและอุปสงค์โลกฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 หนุนให้รัฐบาลเริ่มถอนคันเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจ

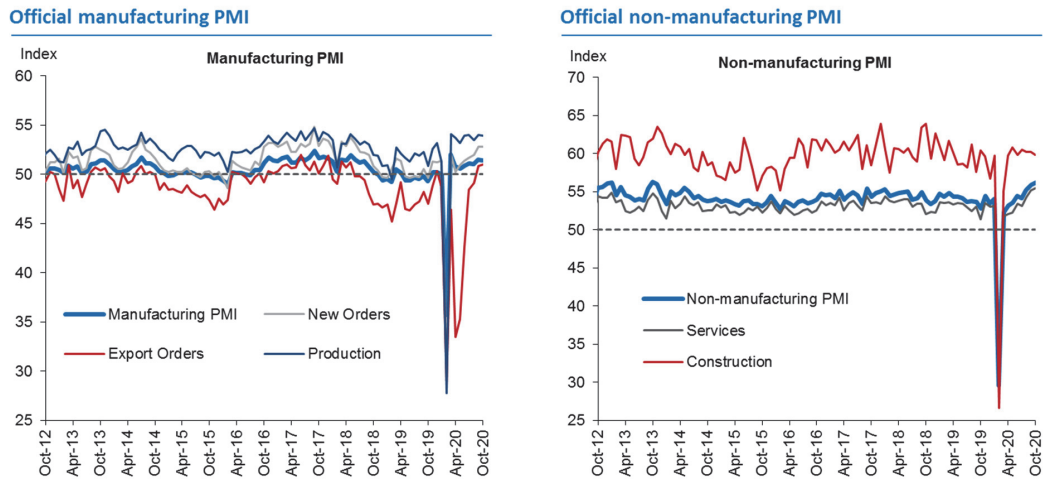
เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวต่อเนื่องเข้าสู่ไตรมาส 4 ท่ามกลางแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐ อุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว รวมถึงการควบคุมการระบาดของไวรัสที่มีประสิทธิผล และนับเป็นประเทศหลักเพียงประเทศเดียวที่คาดการณ์ GDP จะขยายตัวในปี (IMF คาด 1.9% YoY) โดยรัฐบาลคาดว่าจะเริ่มถอนคันเร่งหนุนเศรษฐกิจลง หลังเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี และการระบาดของ COVID-19 ในประเทศคลี่คลาย ขณะที่รัฐบาลมีความกังวลต่อระดับหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วค่อนข้างมาก

มองไปข้างหน้า การบริโภคภาคเอกชนคาดว่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลัก ขณะที่ภาคการผลิตและส่งออกอาจได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ที่ยังรุนแรงในประเทศคู่ค้าหลักอย่างสหรัฐฯ และยุโรป ส่วนแรงหนุนจากการลงทุนคาดว่าจะเริ่มแผ่วลง โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน ต.ค. ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.1 จุด เป็น 51.4 จุด แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดว่า 51.3 จุด โดยผลผลิต (-0.1, 53.9 จุด) และการจ้างงาน (-0.3, 49.3 จุด) ปรับตัวลดลง ขณะที่ยอดคำสั่งซื้อในประเทศทรงตัวเท่ากับเดือนก่อนที่ 52.8 จุด ส่วนยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น (+0.2, 51.0 จุด) สะท้อนอุปสงค์โลกที่ย่อยฟื้นตัวขึ้นจาก COVID-19

ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.3 จุด เป็น 56.2 จุด และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 56.0 จุด จากภาคบริการ (Services) ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อน +0.3 จุด เป็น 55.5 จุด สูงสุดนับตั้งแต่กลางปี 2012 หลังรัฐบาลทยอยผ่อนปรน Lockdown ในหมวดท่องเที่ยวและสถานบันเทิง เช่น โรงหนัง ซึ่งหนุนการฟื้นตัวของบริการบริโภค นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากเทศกาลวันหยุดยาวเนื่องในวันชาติจีน (Golden Week) ในช่วงต้นเดือน ส่วนภาคก่อสร้าง (Constructions) ปรับตัวลดลง -0.4 จุด เป็น 59.8 จุด แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง (ปี 2019 เฉลี่ย อยู่ที่ 59.4 จุด) ตามแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่เน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

แผนภาพ 49: ดัชนี PMI ของทางการจีนเดือน ต.ค. ภาคการผลิต (กราฟซ้ายมือ) ยังขยายตัวดี ส่วนนอกภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นดีต่อเนื่องตามภาคบริการ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ต.ค. ขยายตัว 6.9% YoY เท่ากับเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.7% จากอานิสงส์ของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว นำโดยผลผลิตในกลุ่มรถยนต์ (11.1%) ผลิตภัณฑ์จากเหล็ก (14.2%) และแผงวงจรไฟฟ้า (20.4%)

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ต.ค. ขยายตัว 4.3% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 3.3% ในเดือนก่อน ส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากเทศกาลวันหยุดยาวเนื่องในวันชาติจีน (Golden Week) ช่วงต้นเดือน ต.ค. โดยยอดขายในกลุ่มร้านอาหารพลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในปี (0.8%) ขณะที่ยอดขายรถยนต์ยังขยายตัวสูงต่อเนื่อง (12.0%) อย่างไรก็ดี ยอดค้าปลีกขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 5.5% ซึ่งอาจเป็นผลจากที่ผู้บริโภคบางส่วนได้ชะลอการใช้จ่ายในเดือนนี้เพื่อซื้อสินค้าในเทศกาลวันคนโสด (11-11) เดือน พ.ย.

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ต.ค. ขยายตัว 1.8% YoY YTD เร่งตัวขึ้นจาก 0.8% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.6% โดยการลงทุนยังนำโดยการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (6.3% vs. 5.6% เดือนก่อน) และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (0.7% vs. 0.2% เดือนก่อน) ส่วนการลงทุนในภาคการผลิตซึ่งส่วนใหญ่เป็นธุรกิจเอกชนยังคงหดตัว (-5.3% vs. -6.5% เดือนก่อน)

ภาคต่างประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน ต.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 11.4% YoY จาก 9.9% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 9.2% ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ชะลอตัวลงเป็น 4.7% YoY จาก 13.2% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.6% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ต.ค. เกินดุล 5.84 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจาก 3.70 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อน

รายประเทศ ส่งออกไปสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวแข็งแกร่งที่ 22.5% YoY (vs. 20.5% เดือนก่อน) และส่งออกไปญี่ปุ่นพลิกกลับมาขยายตัว 5.7% (vs. หดตัว -2.7% เดือนก่อน) ส่วนส่งออกไป ASEAN ชะลอตัวลงเป็น 7.3% (vs. 14.4% เดือนก่อน) ขณะที่ส่งออกไป EU ยังหดตัวต่อเนื่อง (-7.0% vs. -7.8% เดือนก่อน)

รายสินค้า สินค้าที่เกี่ยวข้องกับการระบาดของ COVID-19 ชะลอตัวลงในกลุ่มผ้าและสิ่งทอ (14.8% YoY vs. 34.7% เดือนก่อน), อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (26.7% vs. 45.3% เดือนก่อน), และแผงวงจรไฟฟ้าอิเล็กทรอนิกส์ (13.9% vs. 17.6% เดือนก่อน) ขณะที่สินค้ากลุ่มพลาสติก (97.9% vs. 95.9% เดือนก่อน) ยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง

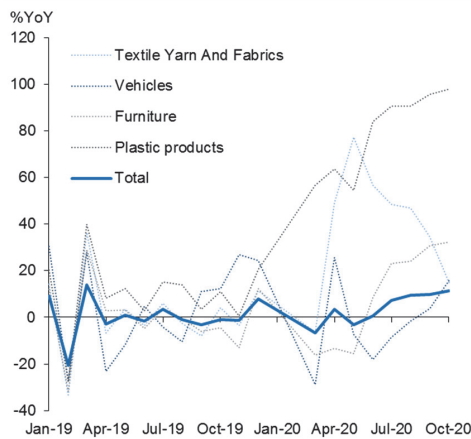
ส่วนส่งออกเฟอร์นิเจอร์ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ที่ 32.3% YoY (vs. 30.6% เดือนก่อน) นอกจากนี้ การส่งออกรถยนต์ (15.1% YoY vs. 2.9% เดือนก่อน) และชิ้นส่วนรถยนต์ (31.3% YoY vs. 22.7% เดือนก่อน) ขยายตัวดีขึ้นมาก สะท้อนอุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว

ด้านการนำเข้า การนำเข้าสินค้าเทคโนโลยี เครื่องจักรกลและไฟฟ้า (Mechanical & Electrical Products) ซึ่งคิดเป็นประมาณ 40% ของมูลค่าการนำเข้าชะลอตัวลงเป็น 12.6% YoY จาก 19.3% ในเดือนก่อน ส่วนการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์ในเชิงปริมาณส่วนใหญ่ชะลอตัวลง นำโดยทองแดง (43.4% YoY vs. 62.3% เดือนก่อน) และ น้ำมันดิบ (-6.5% YoY vs. 17.6% เดือนก่อน) ขณะที่แร่เหล็ก (14.9% vs 9.3%) เร่งตัวขึ้น

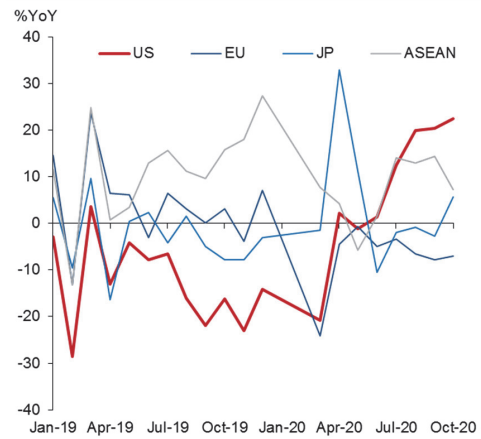
เรามองว่าส่งออกจีนจะยังได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 อยู่บ้าง ขณะที่ส่งออกสินค้ากลุ่มอื่นๆ คาดจะทยอยฟื้นตัวขึ้น แม้อาจถูกกดดันจากการระบาดของไวรัสที่รุนแรงขึ้นในประเทศคู่ค้าหลักอย่างสหรัฐฯ และ EU ซึ่งจะส่งผลให้การฟื้นตัวของกำลังซื้อเป็นไปได้ช้าๆ

แผนภาพ 50: ส่งออกฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน ต.ค. ท่ามกลางอุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว โดยส่งออกไปยังสหรัฐฯ (เส้นสีแดง) ขยายตัวแข็งแกร่ง ขณะที่ส่งออกไป EU (กราฟขวามือ:เส้นสีเขียว) ยังหดตัวต่อเนื่อง

Exports by product (in USD terms)



Exports by country (in USD terms)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนปฏิรูปเศรษฐกิจระยะ 5 ปี ฉบับที่ 14 (ปี 2021-2025) ของรัฐบาลจีน เน้นเศรษฐกิจโตอย่างมีคุณภาพ หนุนอุปสงค์ในประเทศ และพึ่งพาตนเองในด้านเทคโนโลยี

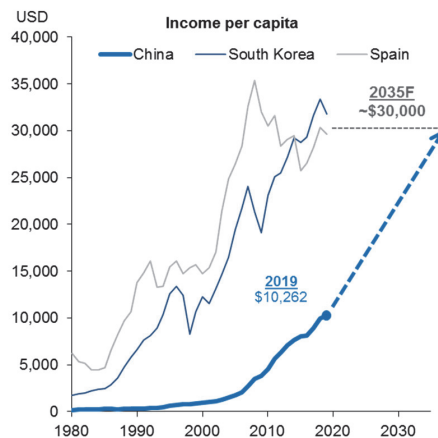
รัฐบาลจีนเผยแผนปฏิรูปเศรษฐกิจระยะ 5 ปี ฉบับที่ 14 (ปี 2021-2025) ในการประชุมคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีน (Central Committee) ครั้งที่ 19 เมื่อวันที่ 26-29 ต.ค. ซึ่งรวมถึงวิสัยทัศน์ของเศรษฐกิจในปี 2035 ด้วย โดยรายละเอียดของแผนปฏิรูปฉบับนี้มีความชัดเจนมากขึ้นในเดือน มี.ค. 2021 ที่จะมีการพิจารณาและลงมติเห็นชอบอย่างเป็นทางการอีกครั้ง โดยประเด็นสำคัญคร่าวๆ มีดังนี้

- **เศรษฐกิจโตอย่างมีคุณภาพ (Quality growth)** รัฐบาลไม่ได้ตั้งเป้าอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ (GDP) ที่ชัดเจนในแผนปฏิรูปฉบับนี้ ซึ่งแตกต่างจากในอดีตที่กำหนดชัดเจนว่า GDP จะขยายตัวเฉลี่ยเท่าไร เช่น แผนปฏิรูปฉบับก่อน (2015-2020) กำหนดเป้า GDP ที่เฉลี่ย 6.5% ซึ่งการไม่กำหนดเป้า GDP ที่ชัดเจนสะท้อนความต้องการให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างมีคุณภาพมากขึ้น โดยแผนปฏิรูปเศรษฐกิจฉบับนี้ตั้งเป้าไปที่รายได้เฉลี่ยต่อหัวของประชากร (Income Per Capita) ซึ่งรัฐบาลตั้งเป้าว่าจะเพิ่มขึ้นอยู่ในระดับเดียวกับประเทศพัฒนาแล้วระดับปานกลาง (Moderately Developed) เช่น สเปนและเกาหลีใต้ ที่ราว 30,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2035 โดยจะนับเป็นการเพิ่มขึ้นราวสามเท่าตัวจากปี 2019 ที่รายได้ต่อหัวของประชากรของจีนอยู่ที่ 10,262 ดอลลาร์สหรัฐฯ หากคิดกลับเป็นอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะอยู่ที่เฉลี่ยราว 4.7-5.0% ต่อปี
- **ผลักดันนวัตกรรมใหม่ (Innovation push)** รัฐบาลจะผลักดันการพัฒนาให้เกิดนวัตกรรมใหม่ๆ และเทคโนโลยีสำคัญ โดยมุ่งเน้นให้สามารถพึ่งพาตัวเองได้ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรม Semiconductors ซึ่งนับเป็นส่วนสำคัญในการต่อยอดไปสู่นวัตกรรมใหม่ๆ เช่น Artificial Intelligence (AI), เทคโนโลยี 5G และรถยนต์ไร้คนขับ (Autonomous Vehicles) นอกจากนี้ รัฐบาลจีนได้ตั้งเป้าจะขึ้นเป็นผู้นำในการคิดค้นนวัตกรรมใหม่ๆ ของโลก
- **การพัฒนาเศรษฐกิจแบบวงจรรคู่ (Dual Circulation)** หรือมุ่งเน้นการพัฒนาอุปสงค์ในประเทศภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปิดกว้างมากขึ้น โดยรัฐบาลจะสนับสนุนให้ธุรกิจผลิตสินค้าและบริการที่มีคุณภาพมากขึ้นเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ นอกจากนี้ รัฐบาลจะส่งเสริมการเติบโตของรายได้ของประชากรกลุ่มรายได้ต่ำผ่านการให้สวัสดิการภาครัฐ เช่น ภาษีและการให้เงินช่วยเหลือ และการเพิ่มประสิทธิภาพของสวัสดิการทางสังคมทั้งการศึกษา การแพทย์ และที่อยู่อาศัย ส่วนหนึ่งเพื่อให้ประชากรกลุ่มนี้ใช้จ่ายเงินมากขึ้น จากที่มักจะเก็บออม
- **เปิดประเทศมากขึ้น (Opening Up)** โดยเฉพาะการเปิดตลาดการเงินให้กับนักลงทุนต่างประเทศ นอกจากนี้ รัฐบาลจะส่งเสริมให้ธุรกิจจีนทำการค้าขายกับต่างประเทศมากขึ้น
- **สภาพแวดล้อม (Environment)** ต้องการลดมลภาวะคาร์บอนไดออกไซด์และสนับสนุนการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้นทั้งแสงอาทิตย์ ไฟฟ้า ลม และน้ำ รวมทั้งการพัฒนารถยนต์ไฟฟ้า (EV) และแบตเตอรี่

แผนภาพ 51: รายละเอียดสำคัญในแผนปฏิรูปเศรษฐกิจระยะ 5 ปี

Highlights of the 14th 5-year plan (2021-2025)

- **Quality growth:** Works towards goal of becoming a “moderately developed” economy by 2035 with per capita GDP of about \$30,000 (vs. \$10,262 in 2019). Xi told the Communist Party’s Central Committee the economy could double in size by 2035, according to state media. That would imply an annual average growth rate of 4.7%-5%^{1\}.
- **Innovation push:** By making major breakthroughs in core technologies in key areas, China will become a global leader in innovation. “Making technological self-reliance a strategic support for national development.”
- **Dual circulation:** Policies should help unleash the full potential of the domestic market, encouraging firms to provide higher-quality goods and services to better stimulate domestic demand.
- **Opening up:** Promises greater access to foreign investors and encourages Chinese companies to trade more with the outside world
- **Environment:** Carbon emissions will steadily decline after reaching a peak. The ruling party called for a significant green transformation of production and people’s lifestyles.



Note: 1\ According to range of forecasts from economist comply by Bloomberg.

ที่มา: Bloomberg, CGTN, Xinhua-Global Times, World Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

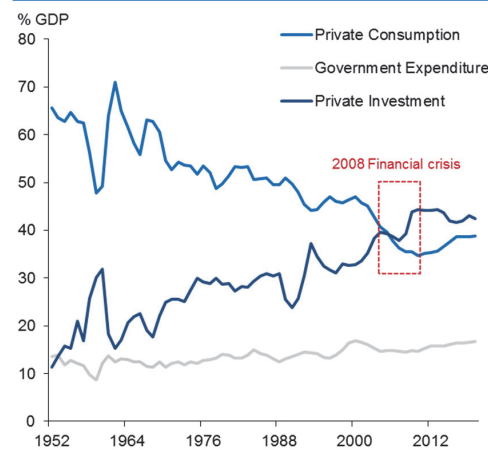
ทั้งนี้ หากดูเพียงผิวเผิน รัฐบาลจีนก็เสมือนว่าสามารถบรรลุเป้าหมายส่วนใหญ่ที่ระบุในแผนปฏิรูปเศรษฐกิจได้ โดยเฉพาะเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจ แต่หากมองลึกเข้าไปในรายละเอียดก็จะพบว่ามีส่วนที่รัฐบาลยังไม่ประสบความสำเร็จและนับเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยหนุนให้เศรษฐกิจจีนสามารถเติบโตได้อย่างมีคุณภาพ ซึ่งก็คือการปรับสมดุลโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (Rebalancing) ให้พึ่งพาการบริโภคเอกชนมากขึ้นและลดสัดส่วนการลงทุน ตามที่มีการระบุในแผนปฏิรูปเศรษฐกิจฉบับที่ 12 (ปี 2011-2015)

การปรับสมดุลโครงสร้างทางเศรษฐกิจดังกล่าวดำเนินไปค่อนข้างช้า โดยการลงทุนยังคงเป็นสัดส่วนหลักของเศรษฐกิจที่ 42% ของ GDP ขณะที่สัดส่วนการบริโภคภาคเอกชนเพิ่มขึ้นค่อนข้างช้าและทรงตัวในช่วงที่ผ่านมาที่ราว 39% ซึ่งเมื่อเทียบกับประเทศหลักอื่นๆ ความไม่สมดุลระหว่างการลงทุนและการบริโภคของจีนอยู่ในระดับที่สูงมาก (ตามแผนภาพ 52 ด้านล่าง) และน่าจะสูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลกเลย โดยสัดส่วนการบริโภคเอกชนของประเทศหลักที่พัฒนาแล้วจะอยู่ที่ราว 50% ของ GDP

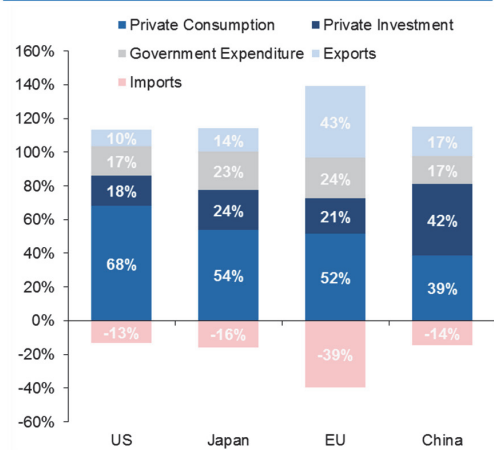
การลงทุนที่มากเกินไปจะส่งผลให้การจัดสรรเงินทุนไม่มีประสิทธิภาพ ผลตอบแทนไม่คุ้มค่า และทำให้เศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งนับเป็นสิ่งที่รัฐบาลจีนต้องเร่งแก้ไขเพื่อให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างมีคุณภาพ

แผนภาพ 52: การปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจให้พึ่งพาการบริโภค และลดการลงทุน ดำเนินไปค่อนข้างช้า โดยความไม่สมดุลดังกล่าวของจีนอยู่ในระดับสูงมาก โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับประเทศหลักอื่นๆ

Share of GDP by expenditure



GDP by expenditure compared to major economies^{1\}



Note: 1\ Data as of 2019.

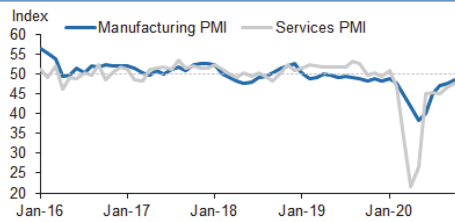
ที่มา: Bloomberg, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

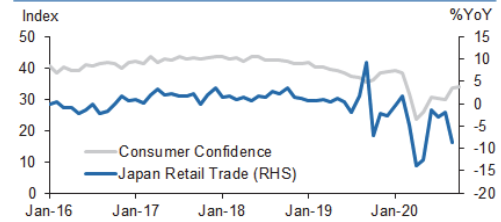
เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังฟื้นตัวช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ สะท้อนผ่านดัชนี PMI ที่แม้จะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่ก็อยู่ในระดับต่ำกว่าสหรัฐฯ ยุโรป และจีน ค่อนข้างมาก โดยแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนสูงและมีความเสี่ยงจากสถานการณ์ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศที่ยังรุนแรง รวมถึงผลดีของมาตรการช่วยเหลือจากรัฐบาลที่เริ่มอ่อนกำลังลง โดยในการประชุมนโยบายการเงินล่าสุดปลายเดือน ต.ค. BoJ ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีงบประมาณ 2020F ลงเป็น -5.5%YoY จากเดิมที่ -4.7% จากอุปสงค์ในภาคบริการที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด

แผนภาพที่ 53: ดัชนี PMI เดือน ต.ค. ฟื้นตัวสูงสุดในรอบ 10 เดือน สะท้อนเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวขึ้น โดยส่งออกฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ยอดค้าปลีกแผ่วลง ส่วนการลงทุนยังอ่อนแอ

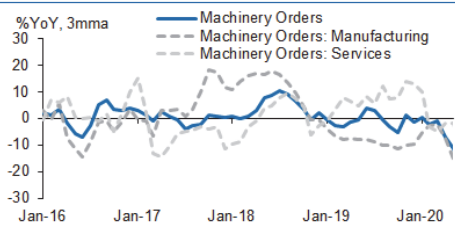
Manufacturing vs. Services PMI



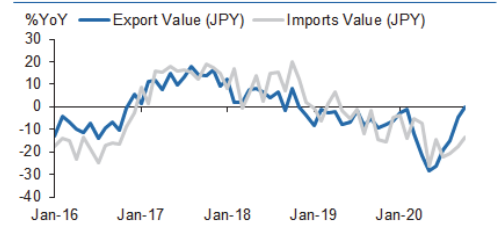
Retail sales



Investment



Trade

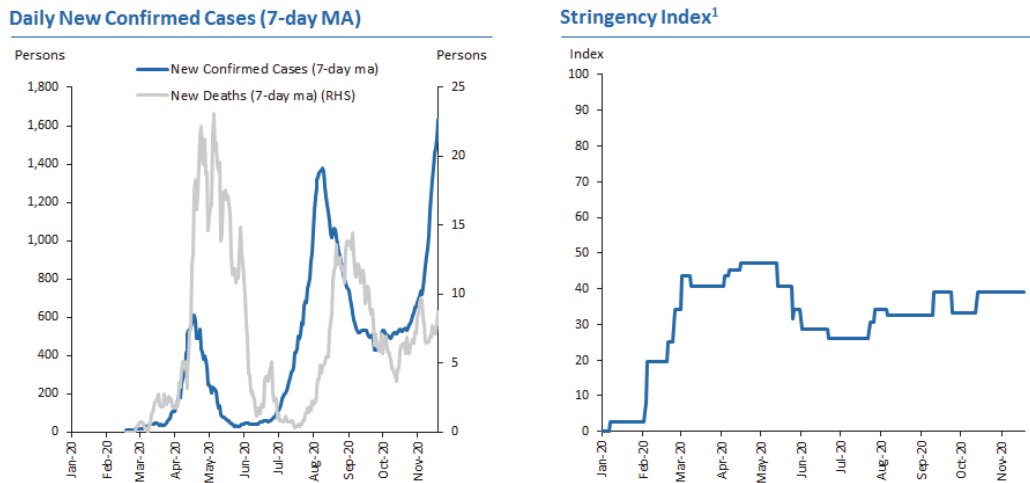


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องนำโดยภาคการผลิตและการส่งออก แต่การฟื้นตัวต่อจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรง

ตัวเลข GDP ของญี่ปุ่นในไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดซึ่งเป็นผลของการส่งออกที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ซึ่งส่วนสำคัญเกิดจากการส่งออกไปยังประเทศจีนและสหรัฐฯ ที่เศรษฐกิจฟื้นตัวจาก COVID-19 ได้อย่างรวดเร็วทำให้สินค้าประเภทเครื่องจักรและรถยนต์ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของญี่ปุ่นมีความต้องการมากขึ้น ส่งผลให้ภาคการผลิตได้รับอานิสงส์ดังกล่าวไปด้วย นอกจากนี้เศรษฐกิจยังได้รับผลบวกจากมาตรการแจกเงินของรัฐบาลในช่วงปลายไตรมาส 2 ที่เป็นตัวกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ทั้งนี้เรามองว่าแนวโน้มเศรษฐกิจของญี่ปุ่นยังคงมีความไม่แน่นอนสูงและมีความเสี่ยงสูง จากปัจจัยการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศทำให้มีโอกาสที่รัฐบาลของแต่ละประเทศจะนำมาตรการ Lockdown กลับใช้อีกครั้งหากสถานการณ์มีความรุนแรงดังที่เราเห็นในทวีปยุโรปในปัจจุบัน รวมถึงผลของมาตรการช่วยเหลือจากรัฐบาลที่อ่อนกำลังลง โดยเราคาดว่าน่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ออกมาในช่วงต้นปี 2021

แผนภาพที่ 54: จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เร่งตัวขึ้นสูงซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจทำให้รัฐบาลเพิ่มความเข้มงวดในการจำกัดการเดินทาง



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 November 18.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

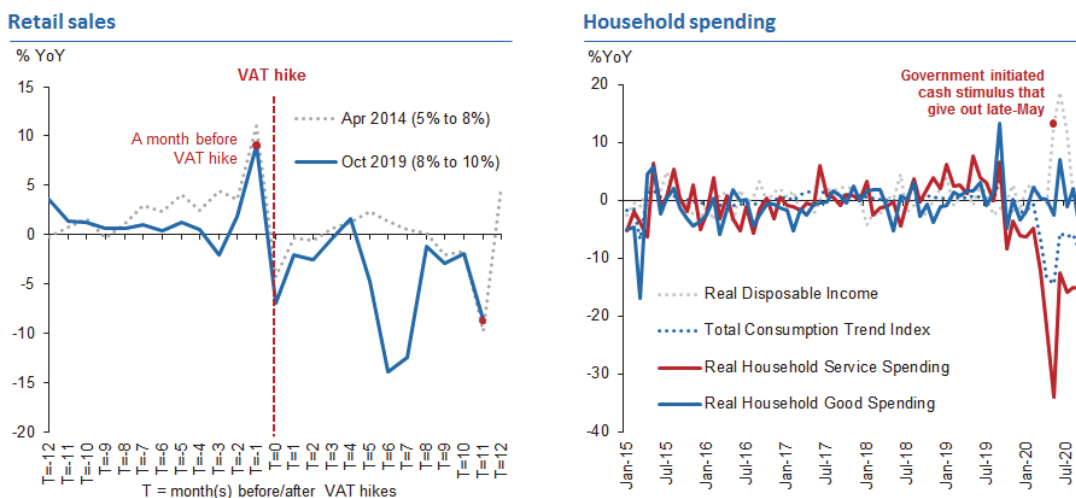
ความเชื่อมั่นภาคการผลิตและการบริการ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) เดือน ต.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.4 จุด เป็น 48.0 จุด สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) สะท้อนภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังอ่อนแออยู่ โดยภาคการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.0 จุด เป็น 48.7 จุด จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องตามอุปสงค์ที่เริ่มฟื้นตัวตามการระบาดของ COVID-19 ที่เริ่มคลี่คลายในประเทศกลุ่มเอเซียแปซิฟิก ส่วนภาคบริการปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.8 จุด เป็น 47.7 จุด โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ยอดคำสั่งซื้อใหม่และการจ้างงานปรับตัวดีขึ้น

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ย. พลิกกลับมาหดตัว -0.1% MoM จากที่ขยายตัวดี 4.6% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่จะขยายตัว 1.0% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกหดตัวเพิ่มขึ้นแรง -8.7% YoY (vs. -1.9% เดือนก่อน) แต่เป็นผลจากฐานที่สูงจากผลของการเร่งใช้จ่าย (Front-loaded spending) ในช่วงก่อนที่จะมีการปรับขึ้นภาษี VAT ในเดือน ต.ค. 2019

เมื่อแบ่งตามหมวดสินค้า เครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์เครื่องใช้ในครัวเรือน (-1.6% vs 8.9% เดือนก่อน) และเครื่องแต่งกายและอุปกรณ์เสริม (-2.4% vs. 6.3% เดือนก่อน) พลิกกลับมาหดตัว ขณะที่ยอดขายรถยนต์ขยายตัวดีที่ 5.1% (vs. 4.6% เดือนก่อน) และนับเป็นการขยายตัวต่อเนื่อง 4 เดือน

หากพิจารณาการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน (Household Spending) จะพบว่าหดตัวต่อเนื่อง (-7.7% YoY เดือน ก.ย. vs. -6.7% เดือนก่อน) จากการใช้จ่ายในภาคบริการ (Services) เช่น ร้านอาหาร ทองเที่ยว และโรงแรม ที่ยังอ่อนแออย่างมาก (-15.3% vs. -15.0% เดือนก่อน) ขณะที่การใช้จ่ายซื้อสินค้า (Goods) พลิกกลับมาหดตัว -5.7% ในเดือน ก.ย. (vs. 2.0% เดือนก่อน)

แผนภาพที่ 55: ยอดค้าปลีกและการใช้จ่ายในการบริโภคสินค้าหมวดเครื่องใช้ยี่ห้อปีต่อปี จากฐานที่สูงจากผลของการเร่งใช้จ่าย (Front-loaded spending) ในช่วงก่อนที่จะมีการปรับขึ้นภาษี VAT ในเดือน ต.ค. 2019 แต่เมื่อเทียบในมูลค่าแล้วถือว่าทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อน ในขณะที่การใช้จ่ายในภาคบริการยังคงอ่อนแอ



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

การลงทุน: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง เช่น เครื่องบิน (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้าเดือน ก.ย. หดตัว -14.3% YoY, 3mma (vs. -18.0% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อทั้งภาคการผลิต (-15.1% vs. -17.5% เดือนก่อน) และภาคบริการ (-15.6% vs. -23.0% เดือนก่อน) ที่หดตัวต่อเนื่อง

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ต.ค. พุ่งตัวขึ้นเป็น -0.2% YoY จาก -4.9% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ -4.5%

รายประเทศ ส่งออกไปสหรัฐฯ ขยายตัว 2.5% YoY (vs. 0.6% เดือนก่อน) ซึ่งนับเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ขณะที่ส่งออกไปจีนขยายตัว 10.2% (vs. 14.0% ในเดือนก่อน) ซึ่งนับเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นจาก COVID-19 ได้เร็วที่สุด นอกจากนี้ ส่งออกไปเกาหลีใต้ได้พลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือนที่ 9.0% (vs. -1.1% เดือนก่อน) และส่งออกไป ASEAN พุ่งตัวดีขึ้นมาก (-3.6% vs. -17.7% เดือนก่อน) อย่างไรก็ตาม ส่งออกไป EU ยังหดตัวสูง (-19.4 vs. -24.0% เดือนก่อน)

รายสินค้า กลุ่มที่ผันผวนตามวัฏจักรเศรษฐกิจค่อนข้างมากมีการฟื้นตัวขึ้น นำโดยเครื่องจักรกลไฟฟ้า (Electrical Machinery) ที่ขยายตัวเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน (4.6% YoY vs. 1.0% เดือนก่อน), อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ (Transport Equipment) พุ่งตัวขึ้น (-1.9% vs. -7.2% เดือนก่อน) และเครื่องจักรกล (Machinery) พุ่งตัวขึ้น (-2.8% vs. -7.8% เดือนก่อน) โดยมูลค่าการส่งออกของทั้งสามกลุ่มรวมกันคิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดของญี่ปุ่น

ด้านยอดนำเข้า (Imports) พุ่งตัวขึ้นเป็น -13.3% YoY จาก -17.4% ในเดือนก่อน แต่แยกว่าที่ตลาดคาดที่ -8.8% โดยการนำเข้าที่ยังหดตัวสูงสะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่ยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ต.ค. เกินดุล 872.9 พันล้านเยน เพิ่มขึ้นจาก 689.7 พันล้านเยน ในเดือนก่อน

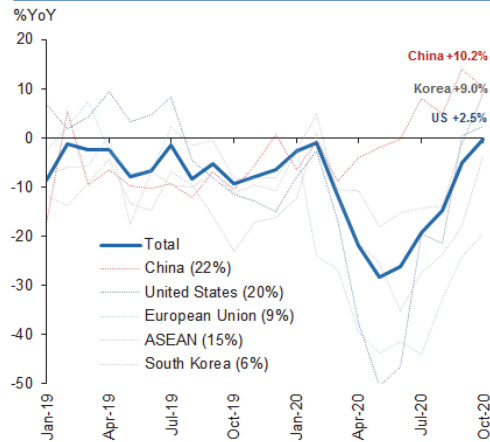
ภาคอุตสาหกรรม: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ย. ขยายตัว 4.0% MoM เร่งตัวขึ้นจาก 1.0% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.0%

ในรายละเอียดระดับสินค้าตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีการขยายตัว 13 กลุ่มจากทั้งหมด 15 กลุ่ม โดยขยายตัวมากที่สุดในกลุ่มรถยนต์ (9.6% vs. 8.6% เดือนก่อน) เครื่องจักรกล (11.1% vs. -9.9% เดือนก่อน) และเครื่องจักรไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (4.6% vs. -3.2% เดือนก่อน)

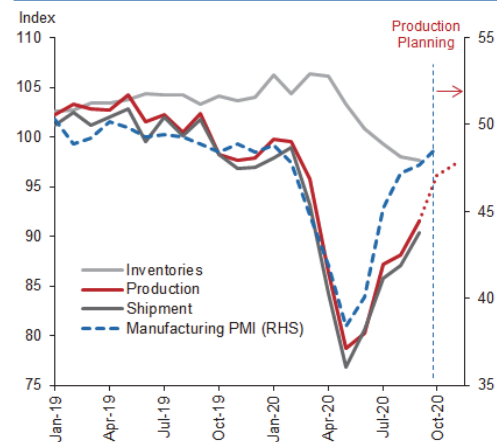
อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังหดตัว -9.0% YoY (vs. -13.8% เดือนก่อน) และยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าเดือน ม.ค. ก่อนการระบาดของ COVID-19 อยู่ราว 8%

แผนภาพที่ 56: ภาคการผลิต (เส้นสีแดง) ได้รับแรงหนุนจากการส่งออก (เส้นสีเทาเข้ม) ที่ฟื้นตัวขึ้นในทุกประเทศหลัก โดยเฉพาะจีน สหรัฐฯ และเกาหลีที่พลิกกลับมาขยายตัว โดยภาคการผลิตคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นต่อในระยะข้างหน้า

Exports By Country



Industrial Production



Note: () = Share of total export value

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GDP ไตรมาส 3 ของญี่ปุ่นขยายตัว 21.4% QoQ, saar ดีกว่าที่ตลาดคาด ด้วยแรงหนุนจากการบริโภคเอกชนและส่งออก

GDP ไตรมาส 3 (เบื้องต้น) ขยายตัว 21.4% QoQ, saar จากที่หดตัว -28.8% ในไตรมาสก่อน (หรือ -5.8% YoY จาก -10.2% ไตรมาสก่อน) และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 18.9% โดยนับเป็นการขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ไตรมาส และขยายตัวสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 1968

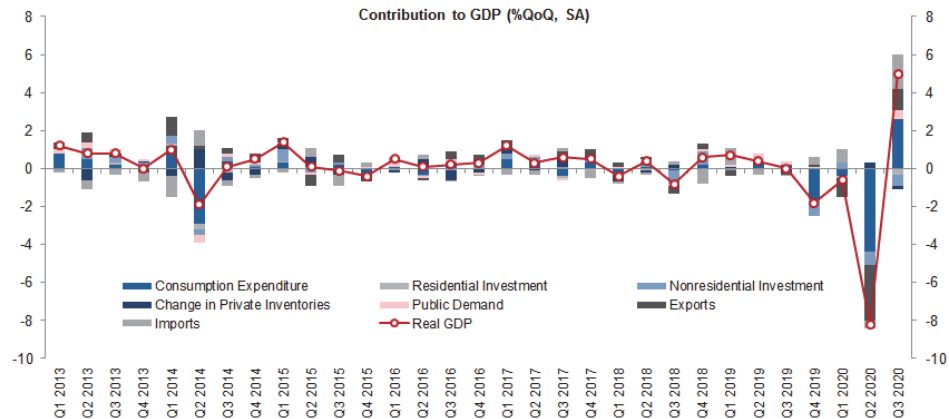
รายละเอียดระบุ การบริโภคเอกชนขยายตัว 20.1%, saar (vs. -28.7% ไตรมาสก่อน) โดยการฟื้นตัวได้รับแรงหนุนการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ในช่วงปลายไตรมาส 2 และมาตรการช่วยเหลือจากรัฐบาลทั้งในส่วนของ การแจกเงินคนละ 1 แสนเยนและมาตรการ Go To Travel ทั้งนี้ การบริโภคในภาคบริการ (สัดส่วนประมาณ 32% GDP) ขยายตัว 29.0% (vs. -40.2% ไตรมาสก่อน)

การลงทุนยังอ่อนแอต่อเนื่อง โดยการลงทุนภาคเอกชนที่มีใช้ที่อยู่อาศัย (Private Non-Residential Investment) หดตัว -12.8%, saar (vs. -16.9% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การลงทุนในที่อยู่อาศัย (Private Residential Investment) หดตัว -28.1% (vs. -2.0% ไตรมาสก่อน)

การใช้จ่ายภาครัฐ (Public Expenditure) ขยายตัว 7.6% (vs. -0.3% ไตรมาสก่อน) โดยการบริโภคภาครัฐขยายตัว 9.3% (vs. -1.4% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การลงทุนภาครัฐขยายตัว 1.5% (vs. 5.1% ไตรมาสก่อน)

ด้านภาคต่างประเทศเป็นแรงหนุนหลักของเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ โดยการส่งออกขยายตัว 31.3% (vs. -53.4% ไตรมาสก่อน) จากแรงหนุนของอุปสงค์ในรถยนต์และเครื่องจักรของจีนและสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวขึ้น ขณะที่การนำเข้าหดตัว -33.8% (vs. +9.0% ไตรมาสก่อน) สะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่ยังคงอ่อนแอ

แผนภาพ 57: GDP ไตรมาส 3 พลิกกลับมาขยายตัว นำโดยส่งออก (แห่งสีเทาเข้ม) และการบริโภคภาคเอกชน (แห่งสีน้ำเงิน) ที่ได้รับแรงหนุนจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐบาล



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

BoJ คงนโยบายการเงินเดิมตามคาด แต่ปรับประมาณการเศรษฐกิจปีนี้ลง ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกที่ยังไม่คลี่คลาย

การประชุม Monetary Policy Meeting (MPM) ในวันที่ 28-29 ต.ค. BoJ มีมติให้คงนโยบายการเงินเดิมทั้ง เป้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและยาว และเป้าหมายการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ประกาศไปก่อนหน้านี้ ได้แก่

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

ในส่วนของการคาดการณ์ BoJ คาด GDP ปีงบประมาณ 2020F จะหดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -5.5% จากประมาณการครั้งก่อนในเดือน ก.ค. ที่ -4.7% จากอุปสงค์ในภาคบริการที่อ่อนแอกว่าที่คาด ขณะที่คาด GDP ปีงบประมาณ 2021F จะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3.6% จากเดิมที่คาด 3.3%


ด้านเงินเพื่อประมาณการไม่เปลี่ยนแปลงจากรอบก่อนหน้า โดย BoJ คาดเงินเพื่อจะหดตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น -0.6% ในปีงบประมาณ 2020F จากการประมาณการครั้งก่อนที่ -0.5% และคาดเงินเพื่อจะฟื้นตัวขึ้นเป็น 0.4% ในปีงบประมาณ 2021F แต่ยังคงห่างไกลเป้าหมายเงินเพื่อที่ 2% อย่างมาก สะท้อนได้ว่านโยบายการเงินจะยังคงผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน

BoJ ปรับมุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมเป็น “เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวดีขึ้น” (Japan’s economy has picked up) จากเดิมที่ระบุ “เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น” (Japan’s economy has started to pick up) และยกระดับการประเมินสำหรับภาคการส่งออกและการผลิตเป็น “การส่งออกและการผลิตขยายตัว” (Exports and production have increased) จากเดิมที่ระบุ “การส่งออกและการผลิตพลิกกลับมาขยายตัว” (Exports and production have turned to a pick up) เพื่อให้สอดคล้องกับเครื่องชี้ทั้งด้านการบริโภค การลงทุนภาครัฐ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และการส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แม้ผลกำไรและการลงทุนในภาคเอกชนจะยังคงหดตัว

อย่างไรก็ดี BoJ ยังแสดงความกังวลต่อเศรษฐกิจจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังคงรุนแรง ทั้งในและนอกประเทศและได้ระบุถึงปัจจัยเสี่ยง 3 ข้อในด้านเศรษฐกิจที่ต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด ประกอบด้วย

- 1) การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังคงมีความไม่แน่นอน รวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศ
- 2) ความคาดหวังในการเติบโตในระยะยาวของทั้งบริษัทและครัวเรือนที่ลดลง
- 3) เสถียรภาพของระบบการเงิน

ในด้านราคา BoJ ปรับการประเมินเงินเฟ้อเป็น “CPI ติดลบเล็กน้อย” (CPI has been slightly negative) จากเดิม “ดัชนีราคาผู้บริโภคอยู่ที่ประมาณร้อยละ 0” (consumer price index is around 0 percent) ซึ่งสอดคล้องกับผลกระทบของมาตรการ Go To Travel ของรัฐบาล รวมถึงระบุถึงปัจจัยเสี่ยงในด้านราคาในระยะข้างหน้า 2 ข้อ ประกอบด้วย

- 1) ความไม่แน่นอนของพฤติกรรมการตั้งราคาของบริษัท
- 2) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ 

แผนภาพ 58: ประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของ BoJ

(%)	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) Excluding the effects of the consumption tax hike and policies concerning the provision of free education
Fiscal 2020	-5.6 to -5.3 [-5.5]	-0.7 to -0.5 [-0.6]	-0.8 to -0.6 [-0.7]
- Forecasts made in July 2020	-5.7 to -4.5 [-4.7]	-0.6 to -0.4 [-0.5]	-0.7 to -0.5 [-0.6]
Fiscal 2021	+3.0 to +3.8 [+3.6]		+0.2 to +0.6 [+0.4]
- Forecasts made in April 2020	+3.0 to +4.0 [+3.3]		+0.2 to +0.5 [+0.3]
Fiscal 2022	+1.5 to +1.8 [+1.6]		+0.4 to +0.7 [+0.7]
- Forecasts made in April 2020	+1.3 to +1.6 [+1.5]		+0.5 to +0.8 [+0.7]

Note: [] = Median forecast

ที่มา: BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 3/2020 ยกเว้นภาคท่องเที่ยวและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการแพร่ระบาดของไวรัส ในระยะถัดไป อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยมีแรงสนับสนุนจากรายได้เกษตรกรที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากอานิสงส์ของมาตรการประกันราคาข้าวและยางพารา สำหรับภาคต่างประเทศ การส่งออกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในเกือบทุกหมวด ขณะที่การตัดสิทธิ GSP ในเดือน ธ.ค. จะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกอย่างจำกัด ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ หลังจากที่เริ่มเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวเฉพาะกลุ่มเข้ามาอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่เดือน ต.ค. อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามปัจจัยด้านความไม่สงบทางการเมืองที่มีความไม่แน่นอนสูง ท่ามกลางข้อขัดแย้งเรื่องการแก้ไขรัฐธรรมนูญที่ยังไม่ได้ข้อสรุป

กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.ย.

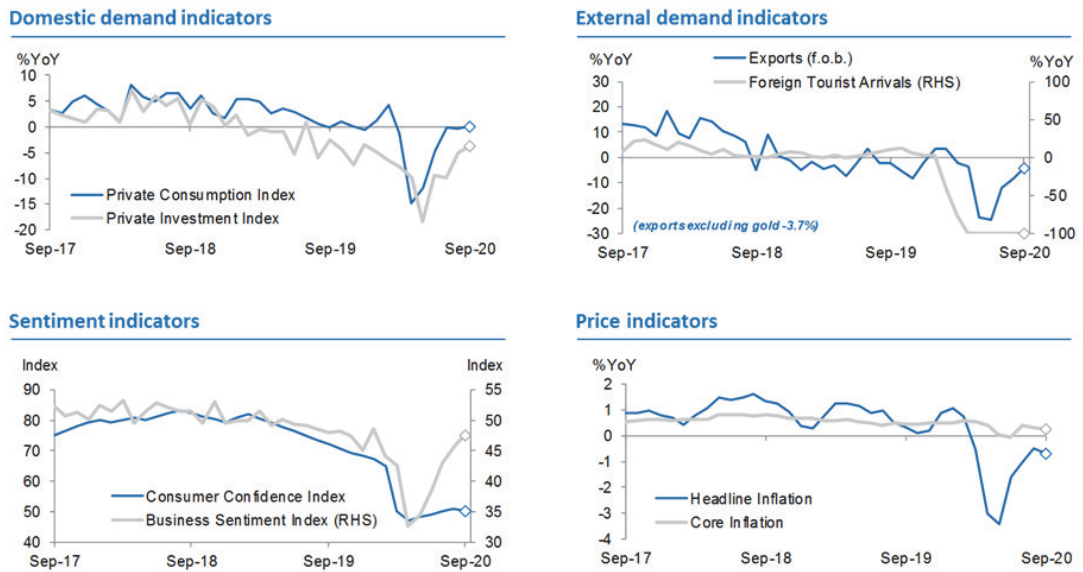
กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นในเดือน ก.ย. โดยเป็นการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในหลายภาคส่วน นับตั้งแต่การผ่อนคลามาตรการ Lockdown ในเดือน พ.ค. นำโดยการบริโภคภาคเอกชนที่ทรงตัวจากปีก่อน (0% YoY vs. -0.3% เดือนก่อน) โดยเป็นการปรับตัวขึ้นจากเดือนที่แล้วในทุกหมวดของการใช้จ่าย โดยเฉพาะสินค้าไม่คงทน (+1.2% vs. -1.5% เดือนก่อน) และสินค้าคงทน (-4.8% vs. -9.6% เดือนก่อน) รวมถึงรายจ่ายลงทุนของภาครัฐ (ไม่รวมเงินโอน) เพิ่มขึ้น 46.5% YoY (vs. +47.0% เดือนก่อน) โดยได้รับแรงหนุนจากการเร่งเบิกจ่ายในเดือนสุดท้ายของปีงบประมาณ 2020 ของรัฐบาลกลางและรัฐวิสาหกิจ

ในขณะที่เครื่องชี้เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก่อน แต่ยังคงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ได้แก่ การลงทุนภาคเอกชน (-3.7% YoY vs. -5.0% เดือนก่อน) ปรับตัวขึ้นหลักจากการใช้จ่ายในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยเฉพาะยอดจดทะเบียนรถใหม่เพื่อการลงทุน (-1.6% vs. -8.9% เดือนก่อน) การส่งออก (ไม่รวมทองคำ) หดตัว (-3.7% vs. -13.6% เดือนก่อน) โดยเป็นผลจากการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้นในเกือบทุกหมวด โดยเฉพาะหมวดอิเล็กทรอนิกส์และหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้า ขณะที่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน (-2.8% vs. -9.1% เดือนก่อน) สอดคล้องกับอุปสงค์โดยรวมที่ดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม ภาคการท่องเที่ยวยังคงได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการไม่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามา (-100% YoY) ส่งผลต่อเนื่องไปยังกิจกรรมเศรษฐกิจในภาคบริการหดตัวมากขึ้นในไตรมาส 3 (-17.6% YoY vs. -15.9% ไตรมาสก่อน) เมื่อเปรียบเทียบกับกิจกรรมเศรษฐกิจในภาคการเกษตร (-0.1% YoY vs. -5.9% ไตรมาสก่อน) และอุตสาหกรรม (-20.0% YoY vs. -8.3% ไตรมาสก่อน) ที่มีการฟื้นตัวจากไตรมาส 2 อย่างมีนัยยะสำคัญ

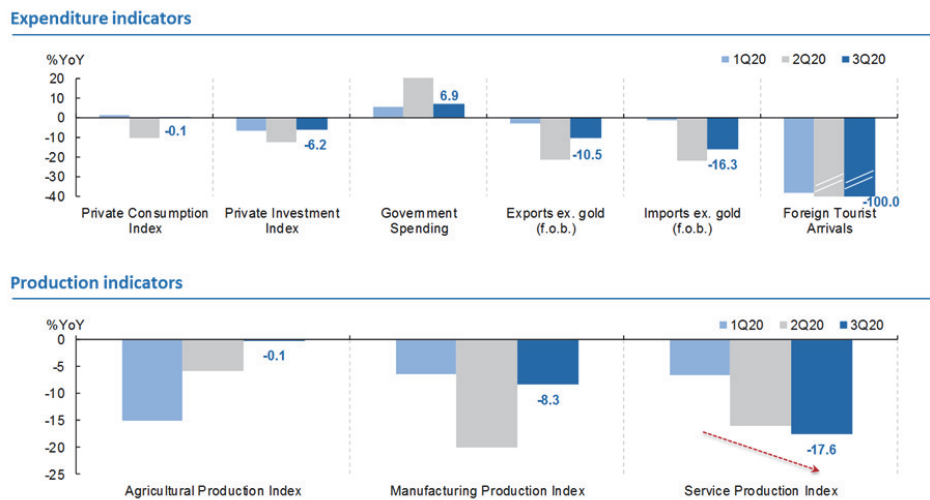
เศรษฐกิจไทยในไตรมาสสามหดตัวที่ -6.4% YoY ซึ่งหดตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน (-12.1% ไตรมาสก่อน) จากการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown อย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค. โดยปรับตัวขึ้นในทุกองค์ประกอบ นำโดยการบริโภคภาคเอกชนหดตัวลดลงเป็น -0.6% YoY (vs. -6.8% ไตรมาสก่อน) จากการเพิ่มขึ้นของการบริโภคสินค้าไม่คงทน (+2.7% YoY) และบริการ (+3.8% YoY) การบริโภคครัวเรือนเพิ่มขึ้น +3.4% YoY และการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น +18.5% YoY ด้านการส่งออกสินค้าหดตัวลดลงเป็น -7.7% YoY (vs. -15.9% ไตรมาสก่อน) ยกเว้นการส่งออกบริการที่หดตัวมากขึ้นเป็น -73.3% YoY (-68.0% ไตรมาสก่อน)

แผนภาพที่ 59: กิจกรรมเศรษฐกิจในเดือน ก.ย. พื้นตัวในหลายภาคส่วน ยกเว้นภาคท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบหนักที่สุด



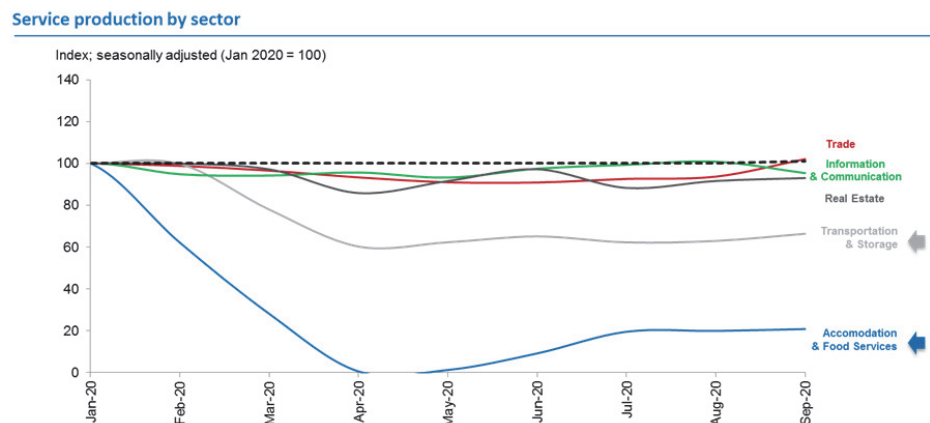
ที่มา: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 60: กิจกรรมเศรษฐกิจใน 3Q20 ปรับตัวดีขึ้นจากจุดต่ำสุดใน 2Q20 ยกเว้นกิจกรรมในภาคบริการ



ที่มา: BoT, OAE, OIE, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 61: กิจกรรมในภาคบริการถูกฉุดจากกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคท่องเที่ยวเป็นหลัก



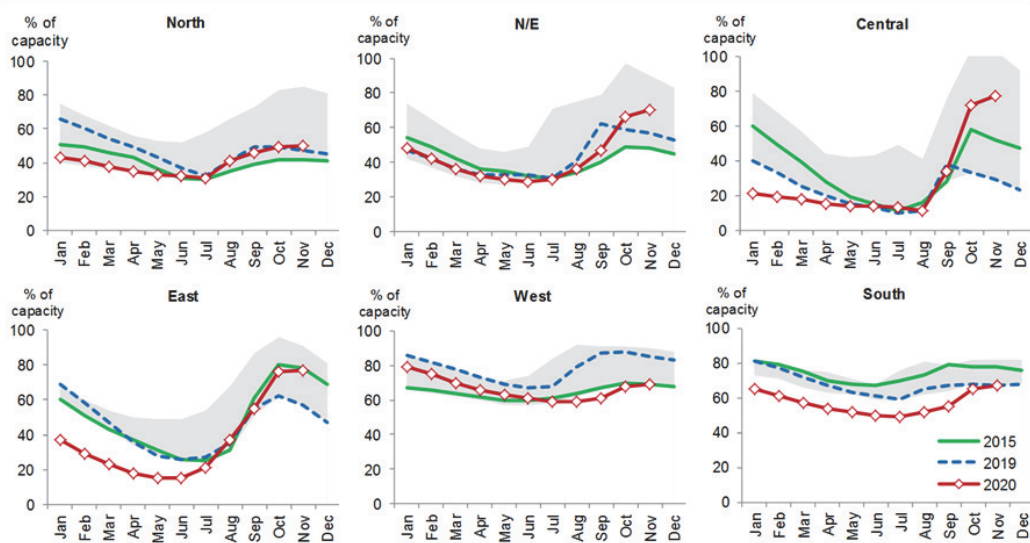
ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ปริมาณน้ำฝนที่เพิ่มขึ้นช่วยคลี่คลายความกังวลเรื่องสถานการณ์ภัยแล้งในช่วงก่อนหน้า

ในเดือน ก.ย. ประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากร่องมรสุมที่พัดผ่านในตอนบน และบริเวณทะเลอันดามันและอ่าวไทย ตลอดทั้งเดือน ประกอบกับมีพายุไซร่อน “โนอิน(NOUL,2011)” เคลื่อนเข้าสู่ประเทศไทยในช่วงกลางเดือน ส่งผลให้มีฝนตกหนักในหลายพื้นที่ โดยเฉพาะภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคกลางและภาคตะวันออก ที่บางพื้นที่มีน้ำท่วมฉับพลันและน้ำป่าไหลหลาก ปริมาณน้ำฝนที่เพิ่มขึ้นช่วยเติมระดับน้ำในเขื่อนของพื้นที่ดังกล่าวให้เพิ่มขึ้นและช่วยคลี่คลายความกังวลเรื่องสถานการณ์ภัยแล้งในช่วงก่อนหน้า

แผนภาพที่ 62: ปริมาณน้ำฝนที่เพิ่มขึ้นช่วยบรรเทาสถานการณ์ภัยแล้งในภูมิภาคสำคัญ

Dam water levels by region (as of Nov 9, 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)

กรม. อนุมัติมาตรการช่วยเหลือชาวนาและชาวสวนยาง วงเงิน 6.2 หมื่นล้านบาท

คณะรัฐมนตรี (กรม.) อนุมัติมาตรการช่วยเหลือชาวนาและชาวสวนยาง วงเงินรวม 6.2 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 0.37% ต่อ GDP โดยแบ่งเป็น

1) มาตรการที่เกี่ยวกับข้าว 5.2 หมื่นล้านบาท ประกอบด้วย

1.1) โครงการประกันราคาข้าว วงเงิน 1.6 หมื่นล้านบาท โดยกำหนดราคาและปริมาณที่รับประกัน ดังนี้

- ข้าวเปลือกหอมมะลิ ราคาประกันอยู่ที่ตันละ 1.5 หมื่นบาท ไม่เกิน 14 ตันต่อครัวเรือน
- ข้าวเปลือกหอมมะลินอกพื้นที่ ราคาประกันอยู่ที่ตันละ 1.4 หมื่นบาท ไม่เกิน 16 ตันต่อครัวเรือน
- ข้าวเปลือกเจ้า ราคาประกันอยู่ที่ตันละ 1 หมื่นบาท ไม่เกิน 30 ตันต่อครัวเรือน
- ข้าวเปลือกหอมปทุมธานี ราคาประกันอยู่ที่ตันละ 1.1 หมื่นบาท ไม่เกิน 25 ตันต่อครัวเรือน
- ข้าวเปลือกเหนียว ราคาประกันอยู่ที่ตันละ 1.2 หมื่นบาท ไม่เกิน 16 ตันต่อครัวเรือน

1.2) โครงการสินเชื่อชะลอการขายข้าวเปลือกนาปี วงเงิน 2 หมื่นล้านบาท

1.3) โครงการสินเชื่อเพื่อรวบรวมข้าวและสร้างมูลค่าเพิ่ม วงเงิน 1.5 หมื่นล้านบาท

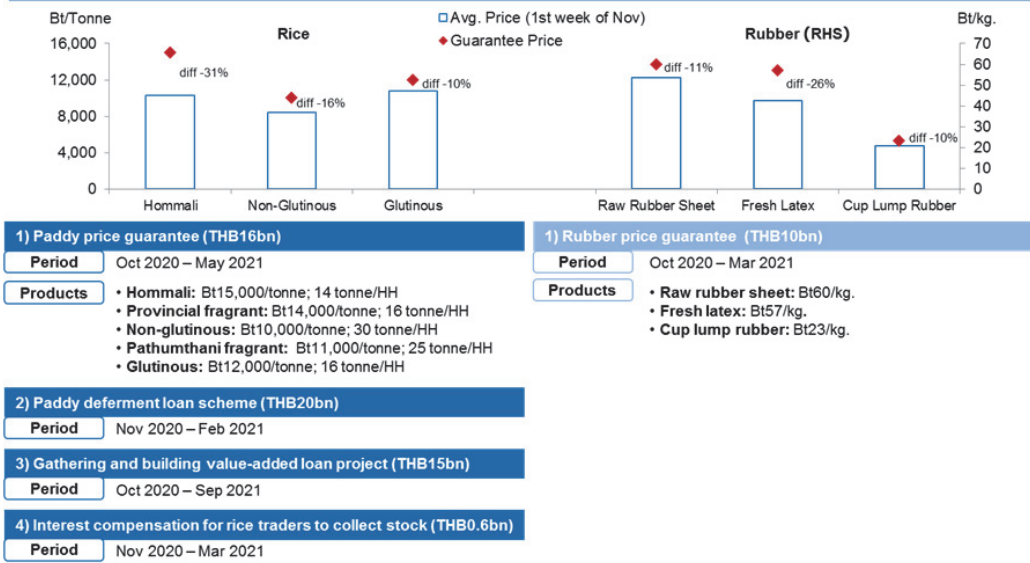
1.4) โครงการสนับสนุนค่าบริหารจัดการและพัฒนาคุณภาพผลผลิตเกษตรกรผู้ปลูกข้าว 6 พันล้านบาท

และ 2) โครงการประกันราคาข้าวพารา 1 หมื่นล้านบาท โดยกำหนดราคาและปริมาณที่รับประกัน ดังนี้
ยางแผ่นดิบอยู่ที่ 60 บาท/กก. น้ำยางสด 57 บาท/กก. และยางก้อนถ้วย 23 บาท/กก. รายละเอียดไม่เกิน 25 ไร่ โดยแบ่งรายได้ให้เจ้าของสวน 60% และคนกรีดยาง 40%

มาตรการช่วยเหลือชาวนาและชาวสวนยางจะช่วยหนุนรายได้เกษตรกรในระยะถัดไป โดยเฉพาะโครงการประกันราคาข้าวกับยางพาราที่คาดว่าจะมีเกษตรกรใช้สิทธิจำนวนมาก เนื่องจากราคาข้าวและยางพาราในปัจจุบัน (ราคาเฉลี่ยในสัปดาห์แรกของ เดือน พ.ย.) ส่วนใหญ่ต่ำกว่าราคาประกัน อาทิ ราคาข้าวเปลือกหอมมะลิต่ำกว่าราคาประกัน -31% ราคาข้าวเปลือกเจ้าต่ำกว่าราคาประกัน -16% และราคาน้ำยางสดต่ำกว่าราคาประกัน -26% โครงการดังกล่าวจะช่วยให้นักเกษตรกรมีรายได้ที่แน่นอนมากขึ้น ในช่วงเวลาที่มีการรับประกัน (ข้าว ในช่วง ต.ค.2020 - พ.ค. 2021 และยาง ในช่วง ต.ค. 2020 - มี.ค. 2021)

แผนภาพที่ 63: ครม. อนุมัติมาตรการช่วยเหลือชาวนาและชาวสวนยาง วงเงิน 6.2 หมื่นล้านบาท

Farm Income Guarantee Scheme: THB26bn (0.15% of GDP)



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

กระบวนการในการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะเริ่มขึ้นอย่างเป็นทางการใน 2H21F

ในวันที่ 17-18 พ.ย. รัฐสภาได้พิจารณาร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญ ทั้ง 7 ฉบับที่เสนอโดยพรรคร่วมรัฐบาล พรรคร่วมฝ่ายค้าน และประชาชน (iLaw) พร้อมกัน ทั้งนี้ ทั้งสามฝ่ายมีจุดร่วมที่สำคัญ คือ การแก้ไขมาตรา 256 เพื่อเปิดทางให้มีการจัดตั้งสภาร่างรัฐธรรมนูญ (ส.ส.ร.) ที่จะมาทำหน้าที่แก้ไขรัฐธรรมนูญ แต่พรรคร่วมรัฐบาลต้องการให้ ส.ส.ร. จำนวน 200 คน มี 150 คนมาจากการเลือกตั้ง และ 50 คนมาจากการแต่งตั้ง ขณะที่พรรคร่วมฝ่ายค้านและฝ่ายประชาชน (iLaw) เสนอให้ ส.ส.ร. จำนวน 200 คนมาจากการเลือกตั้งทั้งหมด

เราคาดว่ากระบวนการในการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะเริ่มขึ้นอย่างเป็นทางการใน 2H21F โดยรัฐสภามีแผนจะพิจารณาร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญให้เสร็จทั้ง 3 วาระในช่วงเดือน ธ.ค. 2020 แต่เราคาดว่าอาจล่าช้าออกไปประมาณหนึ่งเดือน เนื่องจากมีการขอให้ศาลรัฐธรรมนูญพิจารณาวินิจฉัยปัญหาเกี่ยวกับหน้าที่และอำนาจของรัฐสภา และหลังจากนั้น ร่างฯ จะต้องผ่านกระบวนการประชามติในช่วง ก.พ.-พ.ค. 2021 เมื่อร่างฯ ผ่านประชามติแล้ว นายกรัฐมนตรีร่างฯ ไว้ 15 วันก่อนที่จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ (ซึ่งในระหว่างนี้ หาก ส.ส. และ ส.ว. รวมกัน 75 คน เห็นว่าร่างกฎหมายขัดหรือแย้งต่อรัฐธรรมนูญ สามารถให้ส่งศาลรัฐธรรมนูญเพื่อวินิจฉัย โดยศาลฯ มีระยะเวลาในการวินิจฉัย 30 วัน และหากพระมหากษัตริย์ยังไม่พระราชทานคืนมาภายใน 90 วัน ร่างฯ จะถูกนำกลับไปพิจารณาในรัฐสภาอีกครั้ง)

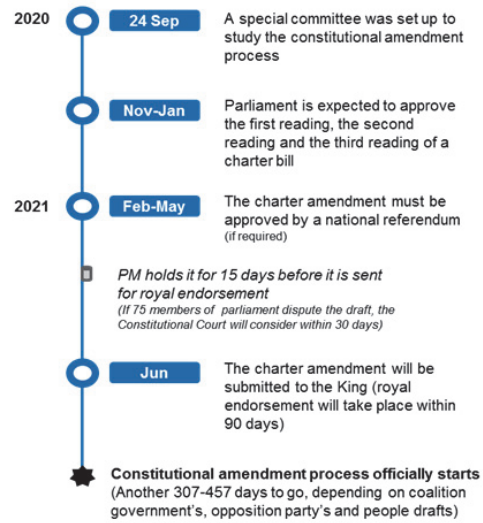
เราคาดว่ากระบวนการในการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะเริ่มขึ้นอย่างเป็นทางการ ใน 2H21 โดยจะมีการจัดตั้ง ส.ส.ร. เพื่อแก้ไขรัฐธรรมนูญ หลังจากนั้นร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับใหม่จะเข้าสู่การพิจารณาของสภาและจัดทำประชามติอีกครั้งหนึ่ง ซึ่งจะใช้ระยะเวลาราว 1-2 ปี ทำให้เราคาดว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองจะยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในปี 2021

แผนภาพที่ 64: เราคาดว่ากระบวนการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะเริ่มขึ้นอย่างเป็นทางการใน 2H21F

Seven constitutional amendment drafts are being debated in parliament on 17-18 Nov^{1\}

<p>Draft proposed by the government</p> <ul style="list-style-type: none"> To amend Section 256 in order to create a Constitution Drafting Assembly (CDA) to write a new charter. The CDA shall consist of 200 members, 150 directly elected by voters and 50 selected.
<p>5 drafts proposed by the Opposition Party</p> <ul style="list-style-type: none"> To amend Section 256 to pave the way for the formation of a Constitution Drafting Assembly (CDA). The CDA shall consist of 200 members, all directly elected by voters. To amend Sections 159 and 272 to nullify the senate's power to vote in the selection of the prime minister. To abolish Sections 270 and 271 to curb the senate's power in following up on the national reforms. To abolish Section 279 to revoke orders issued by the coup-engineered National Council for Peace and Order. To amend the current voting system: to reinstate the two-ballot system.
<p>Draft proposed by People (iLaw)</p> <ul style="list-style-type: none"> To amend Section 256 in order to create a Constitution Drafting Assembly (CDA) to write a new charter. 200 CDA members would be elected by voters.

Timeline to the constitutional amendment^{1\}



Note: 1\ As of 9 Nov 2020

ที่มา: www.ilaw.or.th, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 65: กระบวนการในการแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญจะใช้เวลา 307-457 วัน ตามร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญที่เสนอโดยพรรคร่วมรัฐบาล พรรคร่วมฝ่ายค้าน และประชาชน (iLaw)

Procedure for the proposed amendment to the constitution^{1\}

	Coalition Government	Opposition Party	People (iLaw)
• 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...and within...	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: 1\ As of 5 Sep 2020

ที่มา: BBC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศส่งผลกระทบต่อ การส่งออกบริการอย่างมาก และส่งผลกระทบต่อ การลงทุนภาคเอกชนลดลง

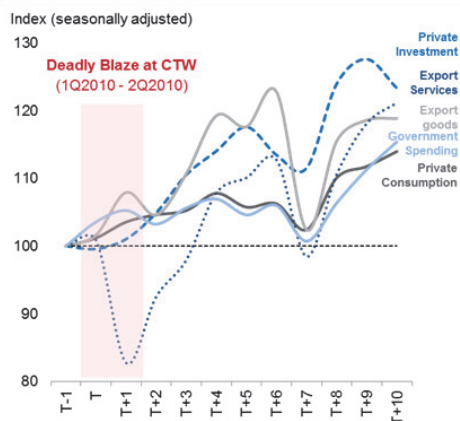
หากย้อนกลับไปดูเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา จะพบว่ามีเหตุการณ์ที่รุนแรง อยู่ 2 ครั้ง ครั้งแรกคือ การชุมนุมของแนวร่วมประชาธิปไตยต่อต้านเผด็จการแห่งชาติในช่วงปี 2010 ที่เรียกร้อง ให้นายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ นายกรัฐมนตรี ประกาศยุบสภาและจัดเลือกตั้งใหม่ ซึ่งมีการสลายการชุมนุมที่แยกราช ประสงค์และเหตุการณ์เผาเซ็นทรัลเวิลด์ (Deadly blaze at CTW) ครั้งถัดมาในปี 2013 มีการประท้วงของคณะ กรรมการประชาชนเพื่อการเปลี่ยนแปลงปฏิรูปประเทศไทยให้เป็นประชาธิปไตยที่สมบูรณ์แบบอันมีพระมหากษัตริย์

ทรงเป็นประมุข (กปปส.) เพื่อต่อต้านรัฐบาลยิ่งลักษณ์ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี ซึ่งมีปฏิบัติการปิดกรุงเทพฯ (Bangkok shutdown) และนำไปสู่การรัฐประหารของคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) โดยทั้งสองเหตุการณ์ยืดเยื้อนาน 6 - 9 เดือน

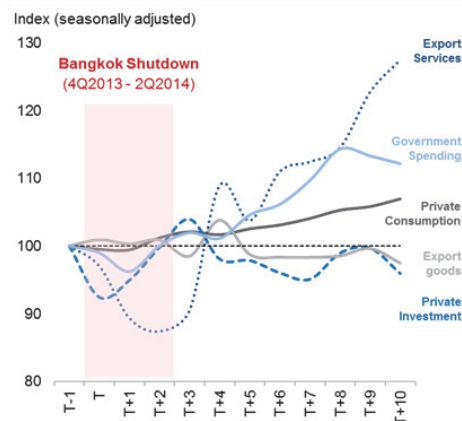
เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองทั้ง 2 ครั้งที่ผ่านมา ส่งผลกระทบต่อกิจกรรมเศรษฐกิจทั้งด้านอุปสงค์และด้านอุปทาน สำหรับด้านอุปสงค์ การส่งออกบริการได้รับผลกระทบมากที่สุด รองลงมาคือการลงทุนภาคเอกชน ส่วนด้านอุปทาน กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยว อาทิ โรงแรมและร้านอาหาร และการขนส่งได้รับผลกระทบมากที่สุด อย่างไรก็ตาม หากเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในปัจจุบัน อาจส่งผลต่อการส่งออกบริการ หรืออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคท่องเที่ยวค่อนข้างจำกัด เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ลดลงเข้าใกล้ศูนย์ตั้งแต่วันที่เม.ย. เป็นต้นมา จากการปิดน่านฟ้าเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศ

แผนภาพที่ 66: ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศไทยส่งผลกระทบต่อส่งออกบริการอย่างมาก และส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนรองลงมา

Deadly blaze at CTW: 1Q2010-2Q2010¹⁾



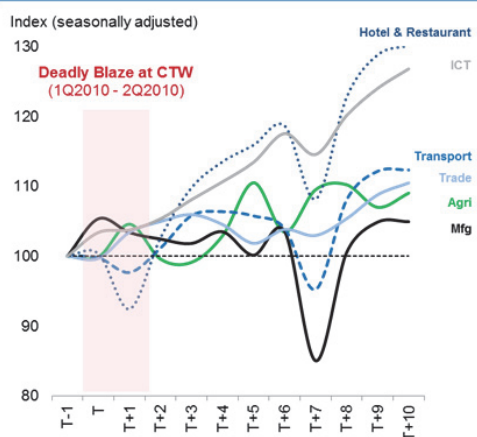
Bangkok shutdown: 4Q2013-2Q2014¹⁾



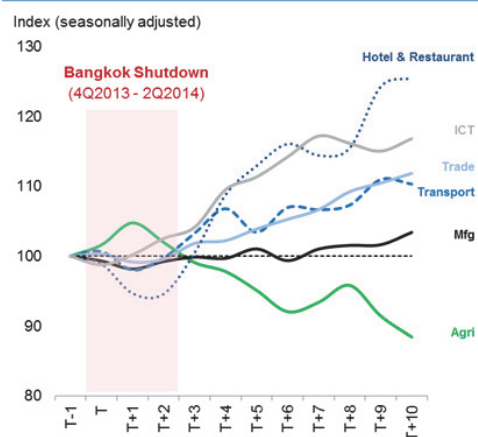
Note: T = The first period of political unrest, T-1 = The period before the political unrest (Index = 100)
ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 67: ...และส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคท่องเที่ยว (กลุ่มโรงแรม/ภัตตาคาร และกลุ่มคมนาคมขนส่ง)

Deadly blaze at CTW: 1Q2010-2Q2010¹⁾



Bangkok shutdown: 4Q2013-2Q2014¹⁾



Note: T = The first period of political unrest, T-1 = The period before the political unrest (Index = 100)
ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การตัดสิทธิ GSP อีกครั้งในเดือน ธ.ค. คาดกระทบส่งออกรวมอย่างจำกัด

สหรัฐฯ ประกาศตัดสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากร (GSP) ของไทย ทั้งหมด 231 รายการ จะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 30 ธ.ค. 2020 เป็นต้นไป โดยส่วนหนึ่งมีสาเหตุมาจากประเทศไทยยังไม่เปิดตลาดเนื้อสุกรและเครื่องในที่ใช้สารเร่งเนื้อแดงในการเลี้ยงให้แก่สหรัฐฯ จากการเปิดเผยของกระทรวงพาณิชย์ พบว่า ไทยมีการใช้สิทธิจริงเพียง 147 รายการ (จากทั้งหมด 231 รายการที่ถูกตัดสิทธิ) คิดเป็นมูลค่า 604 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นสัดส่วน 1.9% ของการส่งออกสหรัฐฯ หรือ 0.2% ของการส่งออกรวม ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ต้นทุนภาษีปรับเพิ่มขึ้นราว 19 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ก่อนหน้านี้ สหรัฐฯ ได้มีการตัดสิทธิ GSP กับไทยไปแล้ว 573 รายการ (มีผลเมื่อวันที่ 25 เม.ย. 2020 ที่ผ่านมา) ซึ่งได้มีการใช้สิทธิจริง 315 รายการ มูลค่าสินค้า 1,280 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (คิดเป็นสัดส่วน 4.1% ของการส่งออกสหรัฐฯ หรือ 0.5% ของการส่งออกรวม) โดยการถูกตัดสิทธิ GSP ทำให้ต้นทุนส่งออกของไทยเพิ่มขึ้นประมาณ 50.3 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

แม้ว่าผลกระทบจากการโดนตัดสิทธิ GSP เพิ่มเติมโดยรวมจะมีผลกระทบจำกัดหรือคิดเป็นเพียง 0.2% ของการส่งออกรวม อย่างไรก็ตาม การตัดสิทธิ GSP จากสหรัฐฯ เพิ่มเติมยังเป็นความเสี่ยงที่จะต้องเฝ้าระวัง โดยเฉพาะสินค้าที่มีการใช้สิทธิสูง อาทิ ถูงมือยาง อาหารปรุงแต่ง และส่วนประกอบเครื่องปรับอากาศ เป็นต้น เนื่องจากสิทธิ GSP เป็นระบบการให้สิทธิพิเศษทางภาษีที่ประเทศพัฒนาแล้วให้แก่สินค้าส่งออกจากประเทศที่กำลังพัฒนาหรือด้อยพัฒนาเพียงฝ่ายเดียว จึงมีโอกาสที่การตัดสิทธิเพิ่มเติมจะมีขึ้นในอนาคต หลังสหรัฐฯ มีการใช้นโยบายปกป้องทางการค้า (Protectionism) ในประเทศมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 68: การตัดสิทธิ GSP เพิ่มเติมโดยสหรัฐฯ (มีผลบังคับใช้ 30 ธ.ค.) ส่งผลกระทบจำกัดต่อการส่งออกรวม (0.2%)

GSP privilege suspension for Thai exports

GSP Privilege	Overall ^{1\}		GSP Privilege Utilized ^{2\}			Tax Cost	Example Products
	No. of Products	No. of Products	Value (USD, mn)	% of Exports to US	% of Total Thai Exports	(USD, mn)	
Previously	3,245	n/a	4,787	15.3	1.9	n/a	n/a
Suspended on 25 Apr 2020	573	315	1,280	4.1	0.5	50.3	Ceramic, Motorcycles, Spectacles, Polyacetals, Gold Necklaces and Neck Chains
Suspended on 30 Dec 2020	231	147	604	1.9	0.2	19	Dried olives, Hats and Headgear, Parts and Accessories of Motor Vehicle, Chemical Products
Currently	2,441	n/a	2,903	9.3	1.2	n/a	n/a

Note: 1\ Data in 2020 2\ Data in 2019
ที่มา: DFT, USTR, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 69: ในขณะที่สินค้าที่มีการใช้สิทธิ GSP ที่สูง จะได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงที่อาจจะถูกตัดสิทธิเพิ่มเติมได้ในระยะข้างหน้า

GSP-eligible products with high GSP utilization

HS Code	Products	MFN Rates	Value of Exports to US (Jan-Jul 2020)	GSP Utilization (Jan-Jul 2020)	
			(USD, mn)	(USD, mn)	(%)
4015.19.10	Seamless gloves of vulcanized rubber	3.00%	153	141	92
2106.90.98	Food preparations others	6.40%	120	115	96
8415.90.80	Parts, others, of air conditioning machines	1.40%	280	111	39
2202.99.90	Nonalcoholic beverages, others	0.2 cents/liter	46	45	98
2918.14.00	Citric acid	6.00%	43	43	99
9001.50.00	Spectacle lenses of materials other than glass	2.00%	61	43	71
9404.21.00	Mattresses of cellular rubber or plastics	3.00%	51	43	84
8708.70.45	Parts and accessories of the motor vehicles of headings 8701 to 8705	2.50%	39	34	86
2103.90.90	Sauces and preparations	6.40%	28	28	98
8501.10.40	Electric motors of an output of under 18.65 w	4.40%	40	24	61

ที่มา: DFT, 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. ทีเอสโก้ กว่า 5 ปี

ธรรมรัตน์ กิตติศิริพัฒน์

Head of Economics

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

ประสบการณ์การทำงาน: นักวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและกลยุทธ์การลงทุน
ของสถาบันการเงินเอกชน กว่า 12 ปี

ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์

Strategist

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

วิไลดา ศิสรเตตติวัฒน์

Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ประสบการณ์การทำงาน: 4 ปี ในตำแหน่งนักวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค

ซารา ผลพิบูลย์

Economist

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

เพชร เย็นไพศาล

Research Assistant

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การตลาด)
มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

ประสบการณ์ทำงาน: 2 ปี ในตำแหน่งนักวิเคราะห์การลงทุน
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

กัญสพันธ์ ตั้งเจริญนันต์

Research Assistant

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

Research Assistant

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ

แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

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 ปรราม 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	พรอมานาด ชั้น 3 : 02 947 5315	ไอคอนสยาม ชั้น 5 : 02 056 4168
จันทร - ศุกร	สำนักงานใหญ่ : 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
ถนนพืชรังษีก หาดใหญ่	: 074 238 855	สุราษฎร์ธานี : 077 275 633	

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