

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY

TISCO Economic Strategy Unit

ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐาน
เพิ่มขึ้น จาก 4 ปีจัญ

แนะนำเพิ่มความระมัดระวังการ
ลงทุน และให้ขายหุ้นเมื่อ Bond
yield อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นเกิน
1.4%

ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาด
หุ้นระยะยาว และแนะนำให้ใช้โอกาสที่
ตลาดปรับฐานเข้าซื้อหุ้นกลุ่มวัฏจักร
และหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	07
• ตลาดตราสารหนี้	16
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	20
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	26
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	27
• เศรษฐกิจยุโรป	32
• เศรษฐกิจจีน	36
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	40
• เศรษฐกิจไทย	44

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

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.tiscoverwealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

เรามองตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานในระยะสั้น ท่ามกลางแนวโน้มการฉุดรั้งที่ช้ากว่าคาด ซึ่งอาจทำให้การสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกล่าช้ากว่าคาด โดยเฉพาะในยุโรป ซึ่งมีการฉุดรั้งเพียง 4% ของประชากร น้อยกว่า 18% ของอังกฤษ และ 12% ของสหรัฐฯ เป็นอย่างมาก ซึ่งหากยุโรปไม่สามารถเร่งอัตราการฉุดรั้งให้เร็วไปกว่านี้ ก็อาจทำให้การสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ล่าช้าออกไปอีกหลายปี

ขณะเดียวกัน Bond yield มีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นแรงจนกดดัน Valuation ของตลาดหุ้น จาก 1) แผนกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ของสหรัฐฯ ซึ่งจะทำให้งบประมาณขาดดุลเป็นจำนวนมาก 2) ตัวเลขเงินเฟ้อ ที่จะเพิ่มขึ้นแรงจากฐานที่ต่ำในปีก่อน และ 3) ความเสี่ยงที่ Fed จะเริ่มสื่อสารถึงการลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE taper) ล่วงหน้าก่อนจะดำเนินการจริงในปีหน้า

นอกจากนี้ ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มกลับมาแข็งค่าในระยะสั้น ตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวแข็งแกร่ง และแนวโน้มการฉุดรั้งที่เร็วกว่าประเทศอื่นๆ ก็นับเป็นปัจจัยลบต่อสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์ ประกอบกันนี้ นโยบายการเงินของจีนก็เริ่มกลับมาเข้มงวดขึ้น หลังจีนประสบความสำเร็จในการควบคุมการระบาด ส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว PBoC จึงเริ่มถอนการอัดฉีดสภาพคล่อง

เราจึงแนะนำให้นักลงทุนทยอยขายหุ้นลดความเสี่ยงของพอร์ต หาก Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นใกล้ระดับ 1.4% ซึ่งจะทำให้ Earning Yield Gap ลดลงต่ำกว่า 3.0% ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดหุ้นทำจุดสูงสุดในปี 2017-2018 อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นในระยะยาว และแนะนำให้ใช้โอกาสที่ตลาดปรับฐานเข้าซื้อหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) รวมถึงหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Markets) ซึ่งน่าจะยังให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานเพิ่มขึ้น จาก 1) การฉีควัคซีนที่ช้ากว่าคาด 2) Bond yield ที่เพิ่มขึ้นแรง 3) ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มกลับมาแข็งค่า และ 4) นโยบายการเงินของจีนที่เริ่มกลับมาเข้มงวดขึ้น
- เราแนะนำให้เพิ่มความระมัดระวังในการลงทุน และให้ขายเมื่อ Bond yield อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นเกิน 1.4%
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นในระยะยาว และแนะนำให้ใช้โอกาสที่ตลาดปรับฐานเข้าซื้อหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) รวมถึงหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) ซึ่งน่าจะยังให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
ตราสารหนี้ไทย	●	●		<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น - นอกจากนี้ ส่วนต่างของ Bond yield ระหว่างไทยและสหรัฐฯ ได้ลดลงมาใกล้กับระดับช่วงก่อนการระบาดแล้ว และค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง ซึ่งจะจำกัดการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติ - ราคาน้ำหนักเป็น Underweight
ตราสารทุน				
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ		●		<ul style="list-style-type: none"> - กำไรของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น ขณะเดียวกัน Fed จะยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงิน - อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานในระยะสั้น จาก Bond yield ที่เพิ่มขึ้นแรง ตามอัตราเงินเฟ้อในไตรมาส 2 และการส่งสัญญาณ QE taper ของ Fed ในช่วงกลางปี - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย		●		<ul style="list-style-type: none"> - รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการแจกเงินในโครงการ “เราชนะ” และ “ม 33 เรารักกัน” เพื่อบรรเทาผลกระทบ - แต่เศรษฐกิจยังมีแนวโน้มชะลอตัวลง จากผลกระทบของการระบาดระลอก 2 ตั้งแต่ปลายปีก่อน - นอกจากนี้ การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลานานอีกระยะหนึ่ง - Earnings growth อาจถูกปรับลง ท่ามกลางการกลับมาระบาดของ COVID-19 และความล่าช้าในการดำเนินการฉีดวัคซีน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน			●	<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ก่อนประเทศ และเริ่มมีการฉีดวัคซีนให้กับประชาชนแล้ว - อย่างไรก็ตาม PBoC เริ่มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น - ราคาน้ำหนัก Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ			●	<ul style="list-style-type: none"> - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจาก มีสินค้าส่งออกประเภท เครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - มีความเสี่ยงจากการถอนสภาพคล่องของ PBoC และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มกลับมาแข็งค่าขึ้น - ราคาน้ำหนัก Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย		●		<ul style="list-style-type: none"> - การระบาดของ COVID-19 ทำให้หนี้เสีย (Non-performing loan) มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งอินเดียมีหนี้เสียเป็นสัดส่วนสูงอยู่แล้ว ตั้งแต่ก่อนการระบาด และหุ้นกลุ่มธนาคารยังเป็นสัดส่วนมากที่สุดในตลาดหุ้น (ที่ 23% ของมูลค่าตลาด) - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น		●		<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้รับประโยชน์ระยะสั้น จากค่าเงินเยนที่กลับมาอ่อนค่าตั้งแต่ต้นปี หนุนการส่งออก - ขณะที่ ค่าคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ายังช้ากว่าประเทศอื่นที่พัฒนาแล้ว และมีข้อจำกัดในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป		●		<ul style="list-style-type: none"> - ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนเป็นไปอย่างช้า เมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างอังกฤษ และสหรัฐฯ ทำให้การสร้าง Herd immunity อาจล่าช้าไปหลายปี - เศรษฐกิจยังคงถูกกดดันจากมาตรการ Lockdown ที่กลับมาเข้มงวดขึ้นตั้งแต่ปลายปีก่อน - ความเสี่ยงทางการเมืองในเยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี และสเปน ยังคงกดดัน Sentiment ในการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป - Earnings อาจฟื้นช้ากว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำเป็น Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	●			<ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างทางเศรษฐกิจอ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง และมีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก				
ทองคำ		●		<ul style="list-style-type: none"> - ราคาทองคำอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น ตามเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรงในไตรมาส 2 ซึ่งผลตอบแทนจากทองคำจะช่วยชดเชยผลตอบแทนรวมของพอร์ตที่อาจลดลงจากหุ้นในภาวะเงินเฟ้อสูงได้ - อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงที่ Fed จะเริ่มส่งสัญญาณ QE taper ในช่วงกลางปี - เราจึงยังคงแนะนำให้นักลงทุนถือทองคำ และให้ทยอยขายในช่วงเดือน พ.ค. ก่อนการประชุม FOMC ในวันที่ 15-16 มิ.ย. - คงคำแนะนำเป็น Neutral
น้ำมัน	●			<ul style="list-style-type: none"> - เรามองราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น เป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ อุปสงค์น้ำมันดับโลกลงยังคงอ่อนแอ และอุปทานยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - ราคาน้ำหนักเป็น 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 J-REITs อยู่ในระดับสูง - คงคำแนะนำ Neutral

● Previous Recommendation ● Underweight : ลดน้ำหนักการลงทุน ● Neutral : คงน้ำหนักการลงทุน ● Overweight : เพิ่มน้ำหนักการลงทุน

Past Performance

ASEAN	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Thailand SET	1,511	-0.4%	-0.8%	10.3%	15.5%	0.4%	4.3%
Philippines PCOMP	6,864	-1.8%	-4.7%	-1.9%	13.6%	-7.2%	-3.9%
Indonesia JCI	6,200	-0.0%	-1.9%	10.8%	17.6%	4.6%	3.7%
Singapore STI	2,896	-1.0%	-3.3%	4.3%	13.1%	-9.9%	1.8%
Malaysia KLCI	1,578	-1.3%	-1.5%	-0.3%	0.2%	2.9%	-3.0%
Asia	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	30,595	1.9%	3.2%	16.1%	21.5%	10.6%	12.4%
China H HSCEI	12,042	2.0%	2.6%	14.1%	16.8%	10.4%	12.1%
MSCI China	127	-1.0%	7.2%	19.8%	30.1%	45.3%	16.9%
China CSI300	5,768	5.2%	6.1%	17.1%	21.7%	42.4%	10.7%
Taiwan TWSE	16,312	3.4%	2.7%	18.9%	27.7%	38.7%	10.7%
Korea KOSPI	3,065	-1.2%	-0.9%	20.3%	29.8%	38.7%	6.7%
MSCI Korea	984	-0.7%	-1.7%	23.1%	33.7%	38.7%	6.3%
India SENSEX	51,325	-0.4%	3.9%	17.7%	32.9%	24.2%	7.5%
MSCI India	1,718	-0.0%	3.5%	17.7%	27.7%	23.7%	7.4%
Developed Market	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	6,808	0.0%	1.0%	4.0%	10.4%	-4.7%	3.4%
Japan TOPIX	1,932	-0.1%	4.1%	11.9%	19.7%	15.5%	7.0%
Japan Nikkei 225	30,102	2.0%	5.1%	17.4%	30.3%	28.6%	9.7%
Europe STOXX600	413	0.3%	1.2%	6.5%	11.7%	-4.9%	3.4%
Euro STOXX50	3,681	0.3%	2.4%	6.6%	11.0%	-4.8%	3.6%
US Dow Jones	31,493	0.2%	2.2%	7.0%	13.4%	7.7%	2.9%
US S&P500	3,914	0.1%	3.9%	9.7%	15.5%	16.1%	4.2%
MSCI US REITs	1,181	-1.3%	4.1%	5.6%	11.0%	-12.9%	3.9%
J-REITs	1,938	0.6%	8.5%	15.5%	14.7%	-13.6%	8.6%
Europe	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	6,617	1.4%	-1.4%	4.5%	8.3%	-11.3%	2.4%
Germany DAX	13,887	-1.1%	0.5%	6.1%	7.0%	0.7%	1.2%
France CAC 40	5,728	1.0%	2.3%	4.6%	15.1%	-6.3%	3.2%
Switzerland SMI	10,718	-1.2%	-1.5%	2.2%	4.0%	-4.8%	0.1%
Portugal PSI 20	4,705	-2.3%	-7.3%	7.7%	6.7%	-13.4%	-3.9%
Spain IBEX 35	8,058	0.3%	-1.7%	1.6%	13.6%	-20.1%	-0.2%
Italy FTSE MIB	22,922	-1.7%	2.1%	6.4%	14.3%	-10.0%	3.1%
Latin America	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	119,199	-0.2%	-1.7%	12.3%	16.8%	3.7%	0.2%
Chile IPSA	4,519	-0.6%	-2.3%	10.0%	12.3%	-0.5%	8.2%
Mexico MEXBO	44,508	1.0%	-4.2%	5.3%	13.9%	-1.0%	1.0%
Regional	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	735	0.2%	3.6%	18.5%	29.5%	32.6%	11.0%
MSCI Latin America	2,381	-1.1%	-3.8%	9.1%	20.0%	-14.2%	-2.9%
MSCI All Country World	679	-0.5%	2.7%	11.2%	18.7%	17.0%	5.0%
Commodities	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	59.49	2.1%	12.3%	42.5%	38.6%	11.6%	22.6%
Brent Spot	63.09	1.1%	12.9%	42.7%	39.1%	6.7%	21.8%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	3.60	-0.59	0.68	1.14	1.16	-2.23	0.32
Gold Spot	1762.08	-3.4%	-4.4%	-5.4%	-10.3%	9.6%	-7.0%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3288.90	-0.4%	-1.4%	-3.3%	-2.5%	23.1%	-1.0%
Bloomberg Agri Subindex	51.51	2.4%	1.1%	16.4%	40.2%	29.1%	7.3%
Thai Bond Index	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	327.21	-0.6%	-0.8%	0.1%	0.4%	-1.3%	-1.2%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	213.50	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.2%	1.4%	-0.2%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	308.49	-0.3%	-0.5%	0.2%	0.5%	1.6%	-0.9%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	414.78	-0.8%	-1.0%	-0.2%	0.3%	-0.4%	-1.4%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	261.78	-0.3%	-0.5%	0.2%	0.4%	1.0%	-0.8%
Thai Bond Yields (bps)	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.48	4	9	-2	-1	-48	13
2Y	0.53	3	7	-3	5	-37	14
5Y	0.87	9	14	2	3	-11	27
10Y	1.47	9	17	7	12	32	19
Spread 10Y-2Y	94	6	10	9	7	69	5
Foreign Bond Yields (bps)	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	1.28	7	19	45	60	-28	37
Japan 10Y	0.10	3	4	8	6	14	7
UK 10Y	0.62	15	34	29	40	1	43
German 10Y	(0.35)	11	18	21	12	6	22
Spain 10Y	0.34	22	26	26	3	5	29
Italy 10Y	0.65	19	2	-1	-28	-28	11
Others	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	22.49	0.5	-1.9	-1.4	1.0	7.7	-0.3
Dollar index	90.58	0.2%	0.1%	-1.9%	-2.5%	-9.2%	0.7%
USD/THB	30.01	0.4%	0.0%	-1.2%	-4.0%	-3.8%	0.1%
EUR/USD	1.21	-0.3%	-0.3%	2.1%	1.8%	12.0%	-1.1%
GBP/USD	1.40	0.8%	2.5%	5.5%	6.1%	8.1%	2.3%
USD/JPY	105.65	0.7%	1.7%	1.8%	-0.1%	-5.0%	2.3%
USD/CNY	6.47	0.2%	-0.1%	-1.7%	-6.5%	-7.5%	-0.8%
USD/CNH	6.46	0.6%	-0.2%	-1.8%	-6.5%	-7.8%	-0.6%

As of 2/19/2021 8:35:27 AM

ตลาดหุ้น

ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานเพิ่มขึ้น จาก 1) แนวโน้มการฉีดวัคซีนที่ช้ากว่าคาด โดยเฉพาะในยุโรป ซึ่งอาจทำให้ การสร้างภูมิคุ้มกันหมู่และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกล่าช้ากว่าคาด 2) Bond yield ที่เพิ่มขึ้นแรงจนกดดัน Valuation ของ ตลาดหุ้น 3) ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มกลับมาแข็งค่า และ 4) นโยบายการเงินของจีนที่เริ่มกลับมาเข้มงวดขึ้น เราแนะนำให้เพิ่ม ความระมัดระวังในการลงทุน และให้ขายเมื่อ Bond yield อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นเกิน 1.4%

ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐาน

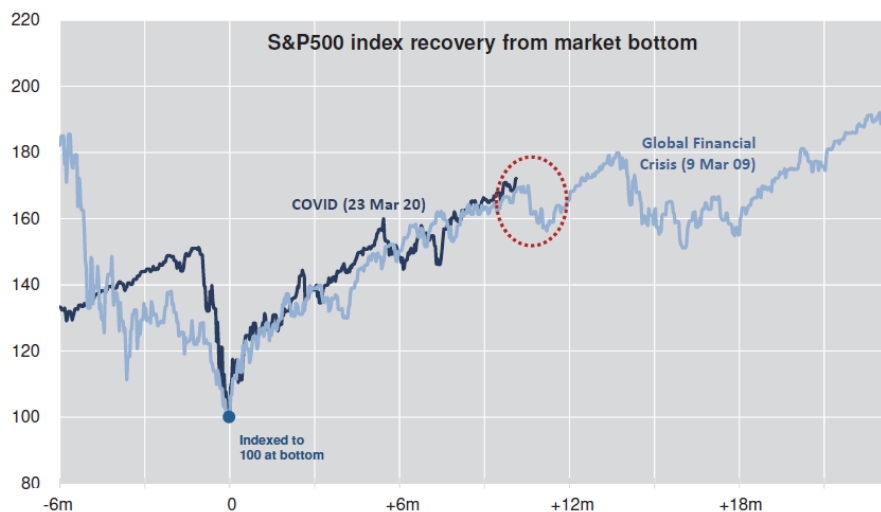
เป็นเวลา 11 เดือนนับจากจุดต่ำสุดในวันที่ 23 มี.ค. 2020 ดัชนี S&P500 ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วถึง 75% ทำจุดสูงสุดใหม่ ต่อเนื่อง เป็นการฟื้นตัวที่เร็วที่สุดครั้งหนึ่งในประวัติศาสตร์ โดยการฟื้นตัวของตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมาคล้ายกับการฟื้นตัวจาก วิกฤต Subprime ในปี 2009 เป็นอย่างมาก ทั้งในแง่ของความเร็ว ขนาด และรูปแบบในการฟื้นตัว

หากพิจารณาการฟื้นตัวจากช่วง Subprime Crisis จะพบว่าดัชนี S&P500 มีการปรับฐานราว 10% ในเดือนที่ 11 ของการ ฟื้นตัว ซึ่งอาจเป็นสัญญาณเตือนว่าตลาดหุ้นในช่วงนี้ มีความเสี่ยง ที่จะปรับฐานเช่นกัน โดยการปรับฐานของตลาดในรอบ Subprime นั้นมีสาเหตุจาก 1) ตัวเลขเศรษฐกิจที่เริ่มแผ่วลงในช่วง ไตรมาส

1/2010 และ 2) การยุติมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed (QE1) ในเดือน มี.ค. 2010

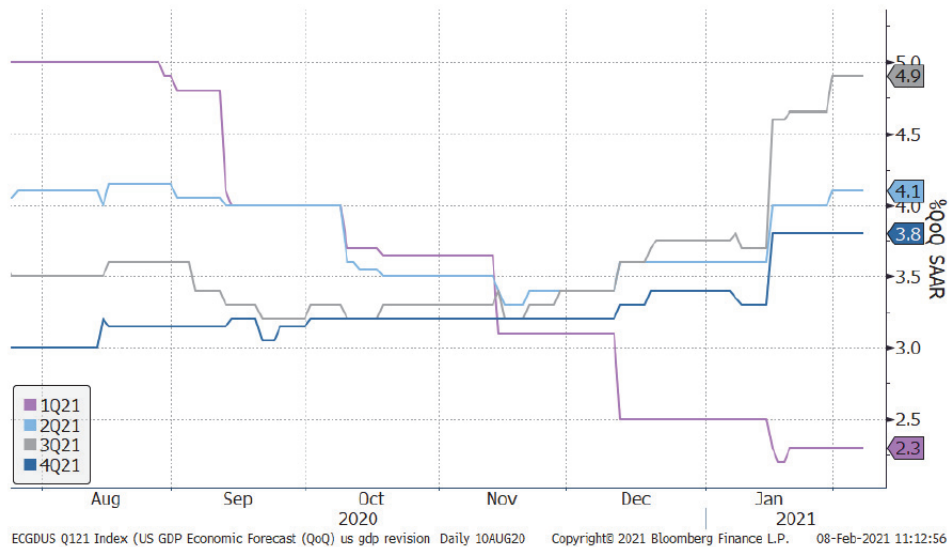
สำหรับในรอบนี้ เราเริ่มเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แผ่ว ลงเช่นกัน จากผลของมาตรการ Lockdown เพื่อควบคุมการ ระบาดระลอกสองในหลายประเทศตั้งแต่ปลายปีก่อน นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมจาก 1) Bond yield ที่จะปรับตัวเพิ่ม ขึ้นต่อเนื่อง 2) PBoC ที่เริ่มทยอยถอนสภาพคล่อง และ 3) ค่า เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อาจแข็งค่าขึ้น ทำให้เรามองว่าตลาดมีความ เสี่ยงที่จะปรับฐานในระยะสั้น แต่การปรับฐานอาจไม่รุนแรงเท่ากับ ในอดีต เนื่องจากนโยบายการเงินและการคลังที่ยังผ่อนคลายเป็น อย่างมาก และมีความคืบหน้าจากการแจกจ่ายวัคซีนที่ยังช่วย หนุนตลาด

แผนภาพที่ 1: การฟื้นตัวของตลาดหุ้นคล้ายกับช่วงวิกฤต Subprime เป็นอย่างมาก และอาจ เป็นสัญญาณเตือนว่าตลาดหุ้นอาจปรับฐานระยะสั้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 2: การกลับมา Lockdown ตั้งแต่ปลายปีก่อน จะกดดันตัวเลขเศรษฐกิจในไตรมาส 1 เป็นลบต่อ Sentiment ในการลงทุนในระยะสั้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนล่าช้ากว่าแผน โดยเฉพาะในยุโรป

เป็นเวลาราว 2 เดือนที่ทั่วโลกได้เริ่มความพยายามในการฉีดวัคซีนป้องกันโรค COVID-19 โดยมุ่งสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity) เพื่อยับยั้งการระบาดของโรค ซึ่งผู้เชี่ยวชาญคาดว่า จะสำเร็จเมื่อประชากรอย่างน้อย 65% ได้รับวัคซีนครบ 2 โดส (ในกรณีที่วัคซีนมีประสิทธิภาพ 90% ขึ้นไป)

อิสราเอล เป็นประเทศที่กระจายฉีดวัคซีนได้เร็วที่สุดเมื่อเทียบกับจำนวนประชากร เนื่องจากเป็นประเทศขนาดเล็กซึ่งมีประชากรเพียงไม่ถึง 9 ล้านคน จึงสามารถกระจายวัคซีนไปได้แล้วถึง 64% ของจำนวนประชากร และมีอัตราการฉีดวัคซีนรายวันที่ 1.11% ของประชากร ซึ่งหากคงอัตราการฉีดรายวันที่ระดับนี้ต่อไป ก็จะทำให้ประชากร 65% ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสภายในเดือน เม.ย.

ในกลุ่มประเทศหลัก อังกฤษมีความคืบหน้ามากที่สุด โดยมีการฉีดวัคซีนไปแล้ว 18.5% ของประชากร และอัตราการฉีดวัคซีนรายวันที่ 0.64% ของประชากร ซึ่งน่าจะให้อังกฤษสามารถฉีดวัคซีนได้ถึงเกณฑ์ขั้นต่ำภายในเดือน ก.ค. ตามด้วย

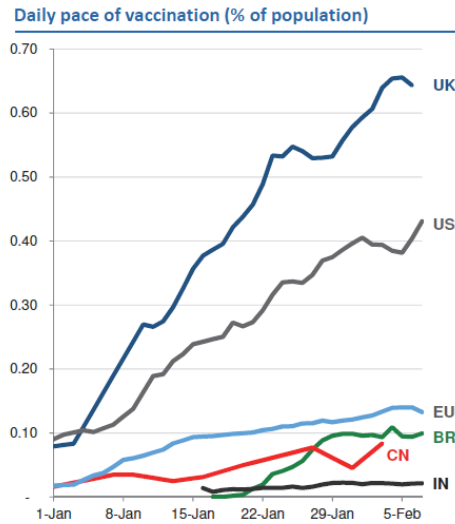
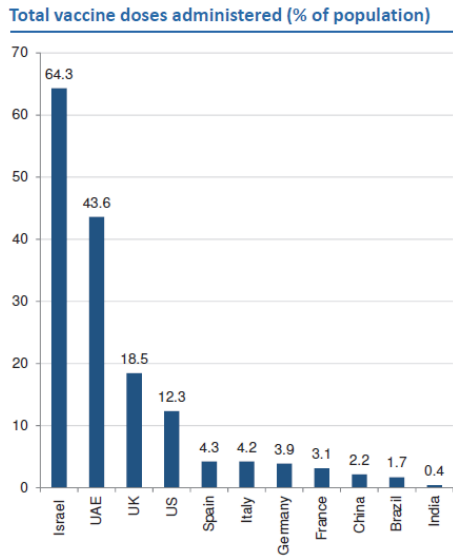
สหรัฐฯ ซึ่งฉีดวัคซีนไปแล้ว 12.3% ของประชากร และสามารถเร่งอัตราการฉีดวัคซีนรายวันขึ้นมาได้ถึงวันละ 1.4 ล้านโดส หรือ 0.44% ของประชากร ทำให้สหรัฐฯ น่าจะฉีดวัคซีนได้ถึงเกณฑ์ขั้นต่ำภายในเดือน ต.ค.

อย่างไรก็ดี การฉีดวัคซีนในยุโรปยังล่าช้าเป็นอย่างมาก โดยมีการฉีดวัคซีนไปแล้วเพียง 4% ของประชากร และมีอัตราการฉีดที่ช้าเพียง 0.13-0.16% ของประชากร ซึ่งหากยุโรปไม่สามารถเร่งอัตราการฉีดวัคซีนให้ได้เร็วกว่านี้ ก็อาจทำให้การสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ล่าช้าออกไปอีกหลายปี

ส่วนในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา การฉีดวัคซีนยังเพิ่งเริ่มต้นขึ้น (ราว 2% ของประชากรในบราซิลและจีน) และอัตราการฉีดยังช้ามาก (ราว 0.1% ต่อวันในบราซิลและจีน และต่ำเพียง 0.02% ต่อวันในอินเดีย) เนื่องจากมีอุปสรรคในด้านจำนวนประชากรที่มาก บุคลากรการแพทย์และการขนส่งวัคซีน

แนวโน้มการฉีดวัคซีนที่ช้ากว่าคาด โดยเฉพาะในยุโรป ซึ่งอาจทำให้การสร้างภูมิคุ้มกันหมู่และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกล่าช้ากว่าคาด

แผนภาพที่ 3: ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนล่าช้ากว่าที่คาด โดยเฉพาะในยุโรป และจีน



ที่มา: Our World in Data, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 4: อังกฤษและสหรัฐฯ น่าจะสร้าง Herd immunity ได้สำเร็จในเดือน ก.ค. และ ต.ค. ปีนี้ ตามลำดับ แต่ประเทศอื่นยังต้องใช้เวลานาน

	Doses administered (% population)	Daily vaccination rate (7-day mavg)		Expected date of herd immunity*	Pace required to reach herd immunity* by 2Q21	
		% Population	Doses per day		% Population	Doses per day
Israel	64.3%	1.11%	100,488	Apr-21	0.46%	41,304
UAE	43.6%	1.42%	138,748	Apr-21	0.60%	58,626
UK	18.5%	0.64%	426,560	Jul-21	0.77%	516,306
US	12.3%	0.44%	1,444,080	Oct-21	0.82%	2,682,123
Spain	4.3%	0.16%	75,104	Apr-23	0.87%	409,910
Italy	4.2%	0.13%	78,468	Oct-23	0.87%	527,186
Germany	3.9%	0.13%	107,926	Oct-23	0.88%	727,002
Brazil	1.7%	0.10%	211,000	Aug-24	0.89%	1,879,951
China	2.2%	0.08%	1,118,400	Jun-25	0.89%	12,410,163
India	0.4%	0.02%	273,200	Nov-38	0.90%	12,292,103

*Assuming 2 doses for 65% of population at current daily vaccination rate

ที่มา: Our World in Data, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากอัตราการฉีดวัคซีนที่ล่าช้า การกลายพันธุ์ของไวรัสก็อาจเป็นอุปสรรคอีกประการต่อการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ ในปัจจุบันมีการค้นพบการกลายพันธุ์ของไวรัส COVID - 19 3 สายพันธุ์ที่สำคัญ ได้แก่ 1. สายพันธุ์อังกฤษ (B.1.1.7) 2. สายพันธุ์แอฟริกาใต้ (B.1.351) และ 3. สายพันธุ์บราซิล (P.1)

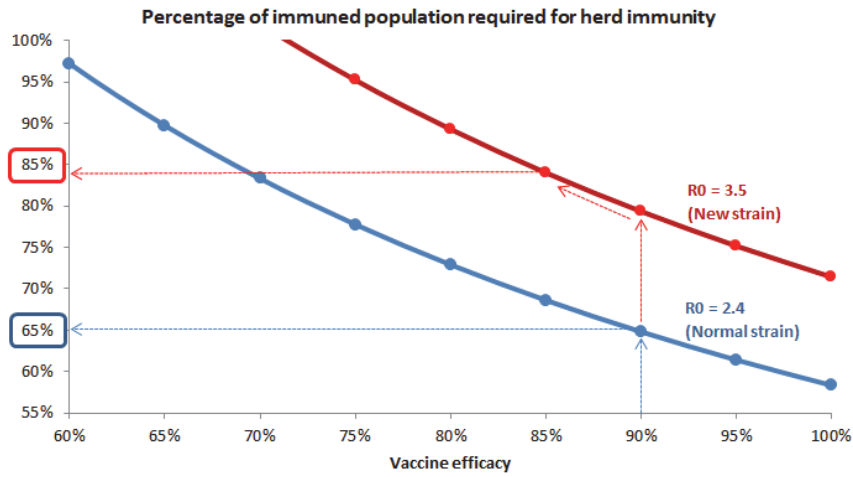
การศึกษาข้อมูลเบื้องต้นชี้ว่า ไวรัสกลายพันธุ์เหล่านี้ อาจสามารถแพร่กระจายได้เร็วกว่าสายพันธุ์เดิมถึง 50% และอาจทำให้ประสิทธิภาพในการป้องกันโรคของวัคซีนลดลง ซึ่งนับ

เป็นอุปสรรคต่อความพยายามสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ด้วยวัคซีน

โดยหากอัตราการแพร่ระบาด (Basic reproductive number: R0) เพิ่มขึ้น 50% (จาก 2.4 เป็น 3.5) จะส่งผลให้อัตราส่วนประชากรขั้นต่ำที่ต้องได้รับวัคซีนเพิ่มขึ้นจาก 65% ไปเป็น 80% จึงจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้สำเร็จ

ในขณะที่ประสิทธิภาพของวัคซีนที่ลดลง 5% (จาก 90% เป็น 85%) จะทำให้ประชากรขั้นต่ำที่ต้องได้รับวัคซีนเพิ่มขึ้นเป็น 85%

แผนภาพที่ 5: การกลายพันธุ์ของไวรัสอาจทำให้อัตราส่วนประชากรขั้นต่ำที่ต้องได้รับวัคซีนเพิ่มขึ้นจาก 65% ไปเป็น 85% จึงจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้สำเร็จ



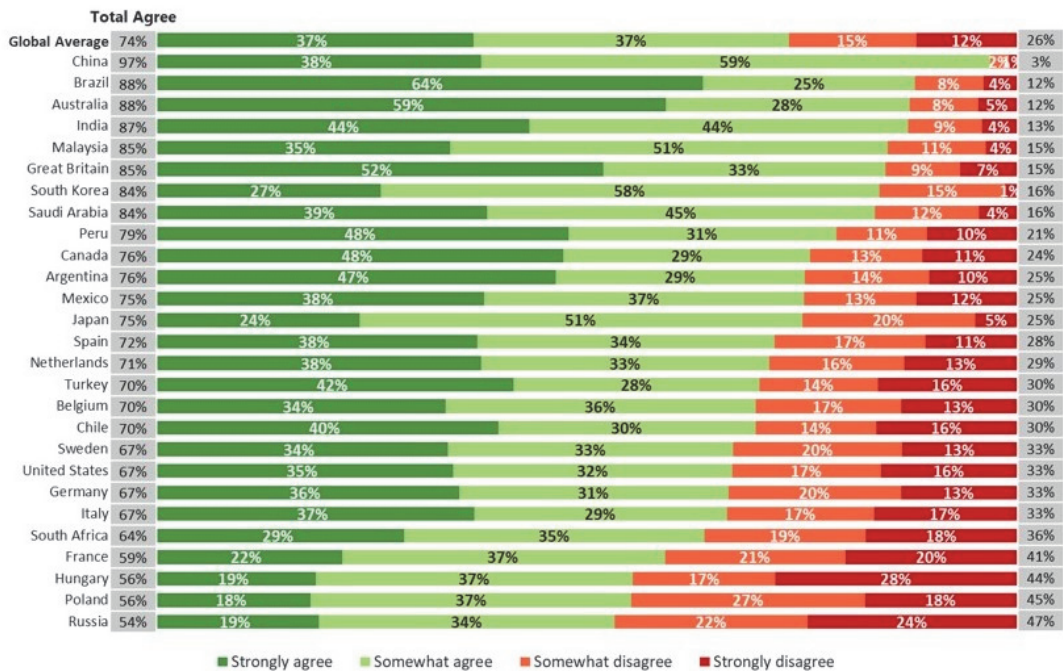
ที่มา: Bloomberg, The New York Times, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การฉีดวัคซีนให้ได้มากกว่า 80% ของประชากรอาจเป็นไปได้ยากในหลายประเทศ โดยการสำรวจโดย Ipsos ซึ่งเผยแพร่ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ชี้ว่าประชากรโลกมีอัตราการยอมรับวัคซีนเฉลี่ยเพียง 74% โดยประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีอัตราการ

ยอมรับวัคซีนที่ต่ำกว่า 70% เช่น สหรัฐฯ (67%), เยอรมันนี (67%), ฝรั่งเศส (59%) ในขณะที่ประเทศกำลังพัฒนามีอัตราการยอมรับวัคซีนที่สูงกว่า เช่น จีน (97%), บราซิล (88%) และ อินเดีย (87%)

แผนภาพที่ 6: ประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีอัตราการยอมรับวัคซีนที่ต่ำกว่า 70% ในขณะที่ประเทศกำลังพัฒนามีอัตราการยอมรับวัคซีนที่สูงกว่า

If a vaccine for COVID-19 were available, I would get it



ที่มา: IPSOS

นอกจากนี้การกลายพันธุ์ของไวรัสยังอาจทำให้การเปิดรับนักท่องเที่ยวต้องล่าช้าออกไป แม้ประชากรส่วนใหญ่จะได้รับวัคซีนแล้ว เนื่องจากการเฝ้าระวังการระบาดของไวรัสกลายพันธุ์จากต่างประเทศที่อาจอยู่นอกเหนือการป้องกันของวัคซีน

Bond yield อาจเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากมาตรการการคลังเงินเฟ้อ และการส่งสัญญาณ Taper

ผลการเลือกตั้งวุฒิสมาชิกในรัฐ Georgia ในสัปดาห์แรกของเดือน ม.ค.ทำให้พรรค Democrat พลิกกลับมาครองเสียงข้างมากในสภาองเกรส และทำให้การผ่านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่มีความเป็นไปได้มากขึ้น ซึ่งนับเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจ ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น ทำ New High ต่อเนื่องนับตั้งแต่ต้นปี

อย่างไรก็ดี มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ จะทำให้งบประมาณขาดดุลมากขึ้น รัฐต้องออกพันธบัตรเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Bond yield อายุ 10 ปี พุ่งขึ้นสูงกว่าระดับ 1.3% สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. 2020 ซึ่ง Bond yield ที่เพิ่มขึ้น อาจกดดัน Valuation ของตลาดหุ้นให้ลดลง

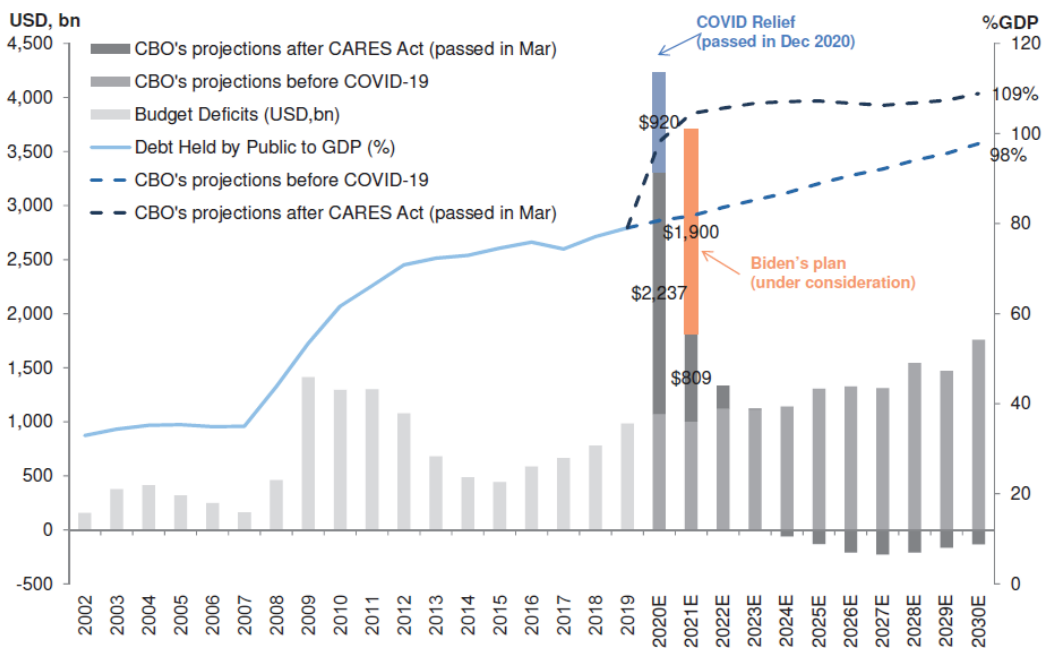
นอกจากนั้น Bond yield ยังอาจเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2 ตามตัวเลขเงินเฟ้อ ที่จะเพิ่มขึ้นแรงตั้งแต่เดือน มี.ค.

เป็นต้นไปจากฐานที่ต่ำในปีก่อน โดยผลสำรวจมุมมองของนักเศรษฐศาสตร์ซึ่งรวบรวมโดย Bloomberg คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (CPI) ของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 1.6% ในไตรมาส 1 และ 2.7% ในไตรมาส 2 ก่อนจะกลับมามีค่าลดลงในช่วงครึ่งหลังของปีจากฐานที่สูงขึ้น

ขณะเดียวกัน มาตรการการคลังที่มีแนวโน้มจะเพิ่มสูงขึ้น อาจทำให้มาตรการการเงินมีความจำเป็นลดลง โดยคณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed เริ่มมีการกล่าวถึงการลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่มีการระบาด เช่น นาย Bostic ประธาน Fed สาขา Atlanta ซึ่งกล่าวถึงความเป็นไปได้ในการทยอยลดการอัดฉีดสภาพคล่องลงในปีนี้ และนาย Kaplan ประธาน Fed สาขา Dallas ซึ่งกล่าวว่าอาจเริ่มปรึกษากันในปลายปีนี้

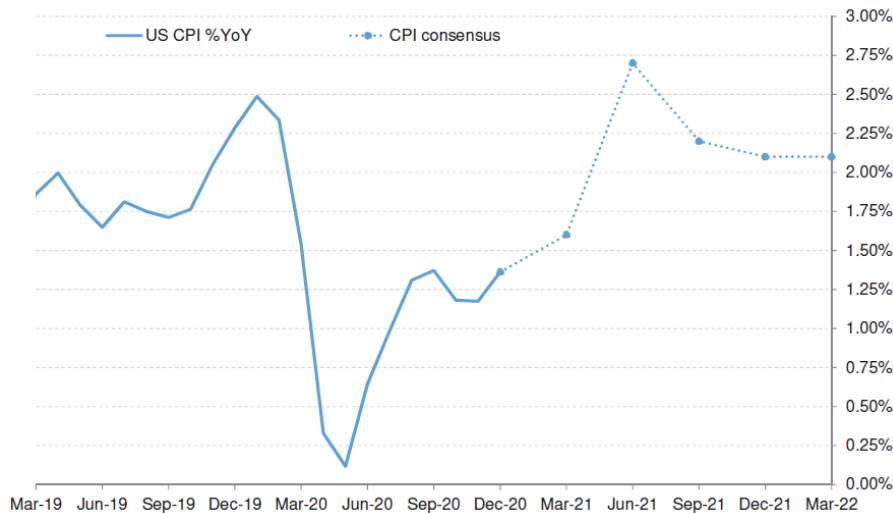
ผลสำรวจโดย Bloomberg ระหว่างวันที่ 15-20 ม.ค. ยังชี้ว่านักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ (62.5%) คาดว่า Fed จะเริ่มลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE taper) ลงในต้นปีหน้า ซึ่งหากจะลดการอัดฉีดสภาพคล่องลงในช่วงต้นปีหน้า Fed อาจต้องเริ่มส่งสัญญาณให้ตลาดเตรียมตัวล่วงหน้าตั้งแต่ช่วงกลางปีนี้ ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้ Bond yield เพิ่มขึ้นแรงต่อเนื่อง และอาจกดดันตลาดหุ้นในช่วงไตรมาส 2

แผนภาพที่ 7: งบประมาณที่น้ำจะยังขาดดุลค่อนข้างมากในปีนี้ ทำให้รัฐอาจต้องออกพันธบัตรในปริมาณมาก



ที่มา: Congressional Budget Office (CBO), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 8: อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (CPI) ของสหรัฐฯ อาจเพิ่มขึ้นสูงเกิน 2.7% ในไตรมาส 2



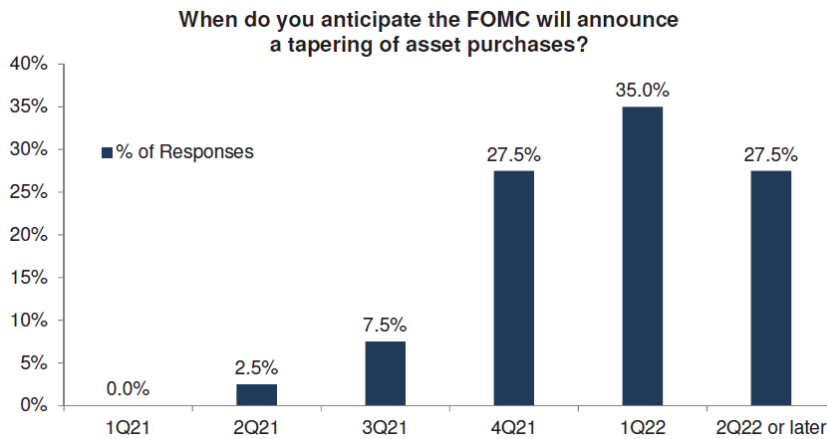
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 9: คณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed เริ่มมีการกล่าวถึงการลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ซึ่งอาจเกิดขึ้นในช่วงต้นปีหน้า ทำให้ Fed อาจต้องเริ่มส่งสัญญาณให้ตลาดเตรียมตัวล่วงหน้าตั้งแต่กลางปีนี้

Name	Voting Member	Date	Comments on Tapering
Mester	No	5 Jan	"If things work out the way I hoped that they worked out, I would like us to be able to taper asset purchases next year."
Harker	No	7 Jan	"I could see potentially that occurring at the very end of 2021 or early 2022, but it is all going to depend on the course of the economy which will depend on the course of the virus."
Clarida	Yes	8 Jan	"My economic outlook is consistent with us keeping the current pace of purchases throughout the remainder of the year,"
Barkin	Yes	11 Jan	"We've given outcome guidance, not date guidance so I couldn't tell you the day. I do think this notion of 'substantial further progress' is the right way to think about it,"
Bostic	Yes	12 Jan	"I'm open to that" potential late-2021 tapering
Kaplan	No	12 Jan	The economy would rebound sufficiently to at least allow the conversation about tapering to begin later in 2021. "I don't want to prejudge right now -- while we're in the teeth of the pandemic -- when we're going to get there. But I would hope it might be this year,"
Bullard	No	12 Jan	"We want to get through the pandemic and sort of see where the dust settles, then we will be able to think about where to go with balance-sheet policy,"
Rosengren	No	12 Jan	"I expect it to be a little while before we're even talking about tapering on our purchases of government and mortgage-backed securities,"
Brainard	Yes	13 Jan	"I expect that the current pace of (asset) purchases will remain appropriate for quite some time"

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

แผนภาพที่ 10: ตลาดคาดว่า Fed จะเริ่มลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE taper) ในไตรมาส 1 ปีหน้า



ที่มา: Bloomberg Survey on 15-20 Jan 2021, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

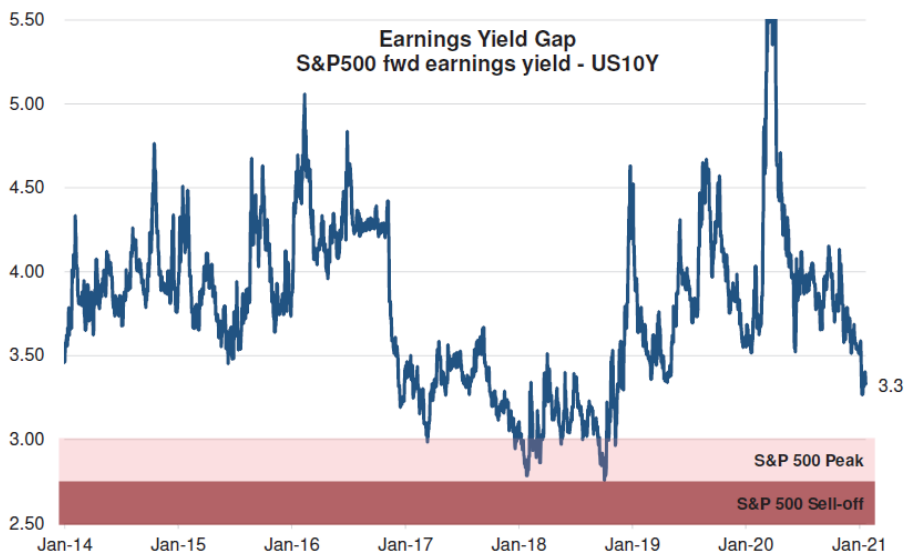
ระว่างการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ซึ่งหากเกิน 1.4% อาจทำให้ตลาดปรับฐาน

Earning yield gap (EYG) หรือส่วนต่างระหว่าง Earning Yield (Earning/Price หรือส่วนกลับของ P/E ratio) กับ Bond yield 10 ปีของสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับ 3.3% ต่ำสุดนับตั้งแต่ปลายปี 2018 ตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดหุ้น พร้อมๆ กับการเพิ่มขึ้นของ Bond yield อย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา โดย EYG ที่ลดลง ชี้ว่าผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Risk Premium) จากการลงทุน

ในตลาดหุ้นนั้นลดลง เมื่อเทียบกับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งปราศจากความเสี่ยง และเมื่อ EYG ลดลงจนถึงจุดหนึ่งซึ่งนักลงทุนประเมินว่าไม่คุ้มกับความเสี่ยงก็อาจจุดชนวนให้เกิดการขายหุ้นเพื่อกลับมาลงทุนในตลาด Bond

ในช่วงปี 2017-2018 EYG ลดลงไปต่ำสุดถึงระดับประมาณ 3% ซึ่งส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับฐานในช่วงนั้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนระมัดระวังการลงทุนในตลาดหุ้นเมื่อ EYG ลดลงเข้าใกล้ระดับ 3% ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.4%

แผนภาพที่ 11: EYG ลดลงไปต่ำสุดถึงระดับประมาณ 3% ในช่วงปี 2017-2018 ซึ่งส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับฐานในช่วงนั้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อาจกลับมาแข็งค่าขึ้น

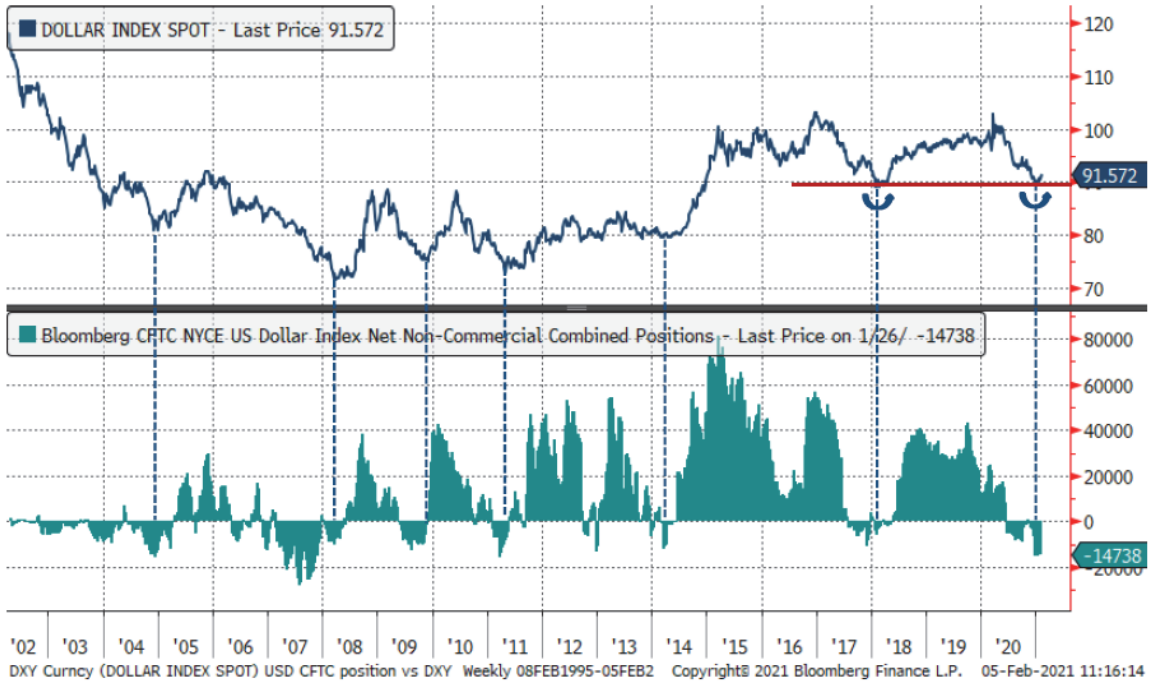
เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวแข็งแกร่ง และแนวโน้มการฉีดวัคซีนเร็วกว่าประเทศอื่นๆ นับเป็นปัจจัยหนุนที่อาจทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์

นอกจากนั้น การลงทุนในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของนักเก็งกำไรซึ่งมีสถานะ Short สูงในค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นจำนวนมาก ก็อาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กลับ

มาแข็งค่าเร็ว โดยสถานะการลงทุนในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของนักเก็งกำไร (Net Speculative Position) ได้ลดลงสู่ระดับกว่า -14,000 สัญญา ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2011

โดยหากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาแข็งค่าขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งกว่าประเทศอื่นๆ ก็อาจจุดชนวนให้นักเก็งกำไรเร่งปิดสถานะ Short เพื่อ take profit ด้วยการ take long position หรือซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ คืน ซึ่งจะทำให้มีแรงซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นในระยะสั้น

แผนภาพที่ 12: สถานะ Short ที่มีเป็นจำนวนมากในค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ชี้ว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อาจกลับมาแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

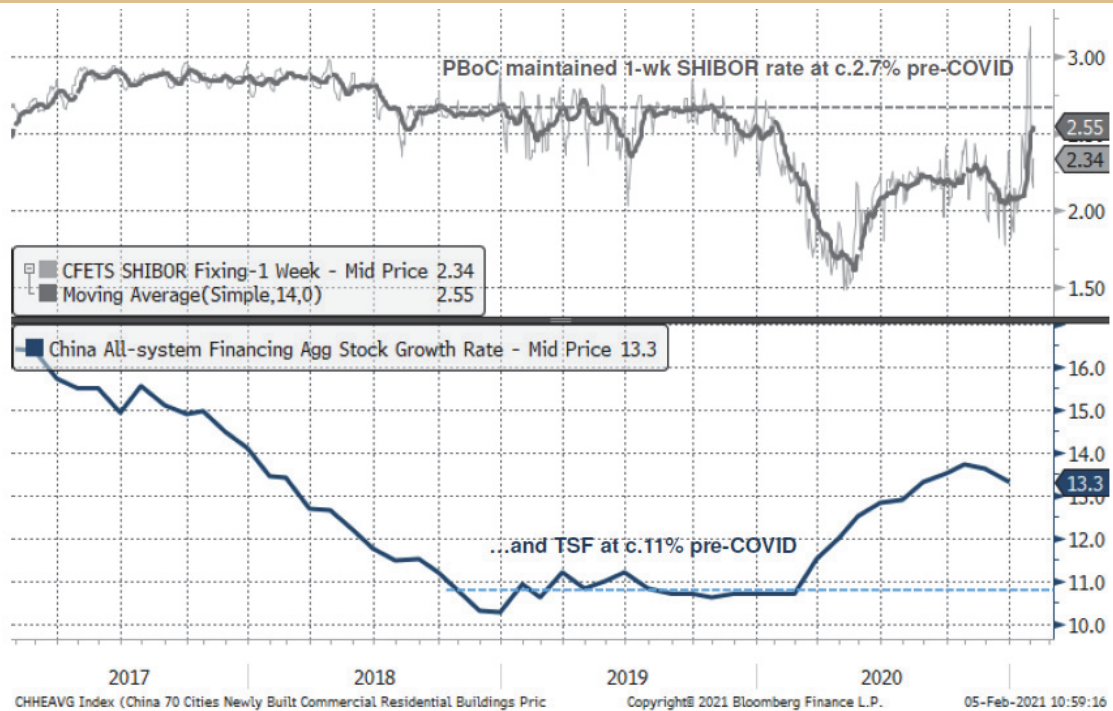
PBoC เริ่มถอนสภาพคล่องออกจากระบบ

ความสำเร็จในการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ทำให้จีนเป็นประเทศแรกที่ยกเลิกมาตรการ Lockdown ในเดือนมี.ค. 2020 ส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วก่อนประเทศอื่น GDP กลับมาสูงกว่าระดับก่อนการระบาดแล้ว PBoC จึงเริ่มถอนการอัดฉีดสภาพคล่อง (Liquidity) ออกจากระบบ เพื่อลดความร้อนแรงในตลาดการเงิน โดย PBoC ได้ถอนสภาพคล่องสุทธิไป -2.16 แสนล้านหยวน ในเดือน มี.ค. ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ระยะสั้นของจีน (1-week

Shibor Interbank Rate) เพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับ 3% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2015

สภาพคล่องที่ตึงตัวขึ้น อาจทำให้อัตราผลตอบแทนรวมของจีน (Outstanding Total Social Financing) ชะลอตัวลง ซึ่งการเติบโตของยอดระดมทุนเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่า P/E ของดัชนี CSI 300 มาตลอดหลายปี ดังนั้น หาก PBoC ถอนสภาพคล่องเร็วหรือมากเกินไป ก็จะทำให้ยอดระดมทุนลดลง เป็นความเสี่ยงต่อตลาดหุ้น

แผนภาพที่ 13: การทยอยลดสภาพคล่องของ PBoC ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (1-week SHIBOR) เพิ่มขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2015 และชี้ว่ายอดระดมทุนอาจจะลดลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 14: ค่า P/E ของดัชนี CSI 300 เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับการเติบโตของยอดระดมทุนของจีน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทยอยขยายลดความเสี่ยงเมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเกินใกล้ 1.4%

เรามองตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานจากหลายปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น และแนะนำให้นักลงทุนทยอยขยายหุ้นลดความเสี่ยงของพอร์ตหาก Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นใกล้ระดับ 1.4%

อย่างไรก็ดีเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นในระยะยาว และแนะนำให้ใช้โอกาสที่ตลาดปรับฐานเข้าซื้อหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) รวมถึงหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Markets) ซึ่งน่าจะยังให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 🍀

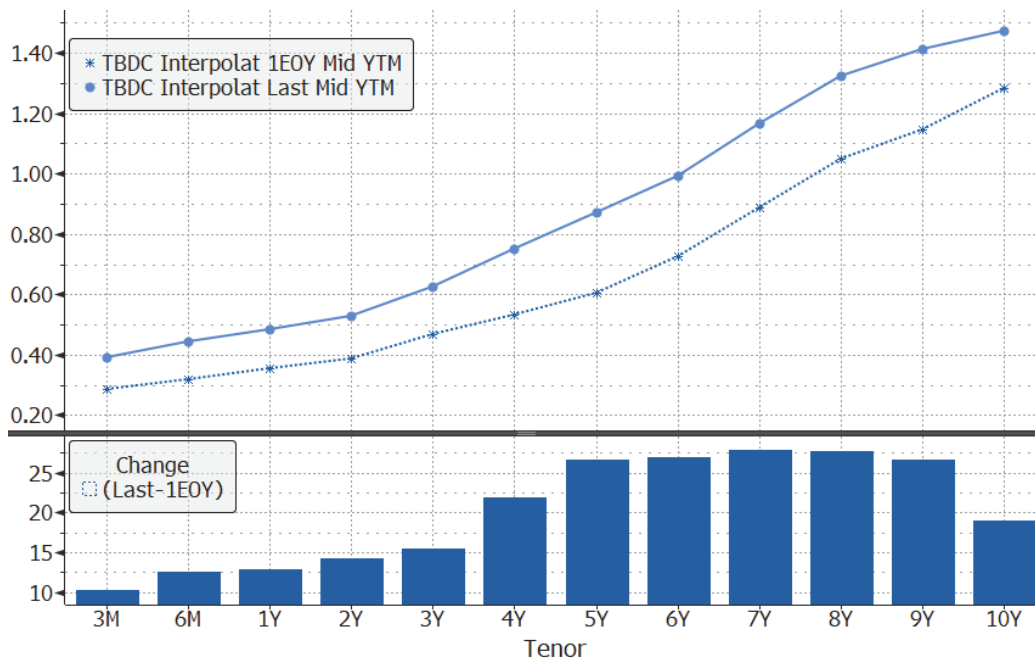
ตลาดตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวสูงขึ้นนับตั้งแต่ต้นปี ท่ามกลางความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งเราคาดว่า Bond yield อายุ 10 ปี ของไทยอาจเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น จากการชะลอตัวของนักลงทุนต่างชาติ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ปรับตัวสูงขึ้นในทุกช่วงอายุนับตั้งแต่ต้นปี

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวสูงขึ้นในทุกช่วงอายุนับตั้งแต่ต้นปี ท่ามกลางความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะช่วงระยะกลาง (อายุ 5-7 ปี) ที่เพิ่มขึ้นสูงกว่า 25bps ส่วนอัตราผลตอบแทนระยะยาว อายุ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้น 20bps ขณะที่ อัตราผลตอบแทนระยะสั้น (อายุ 3 เดือน - 3 ปี) เพิ่มขึ้นเพียง 10-15bps

แผนภาพที่ 15: อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ปรับตัวสูงขึ้นในทุกช่วงอายุนับตั้งแต่ต้นปี



Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

19-Feb-2021 13:29:45

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

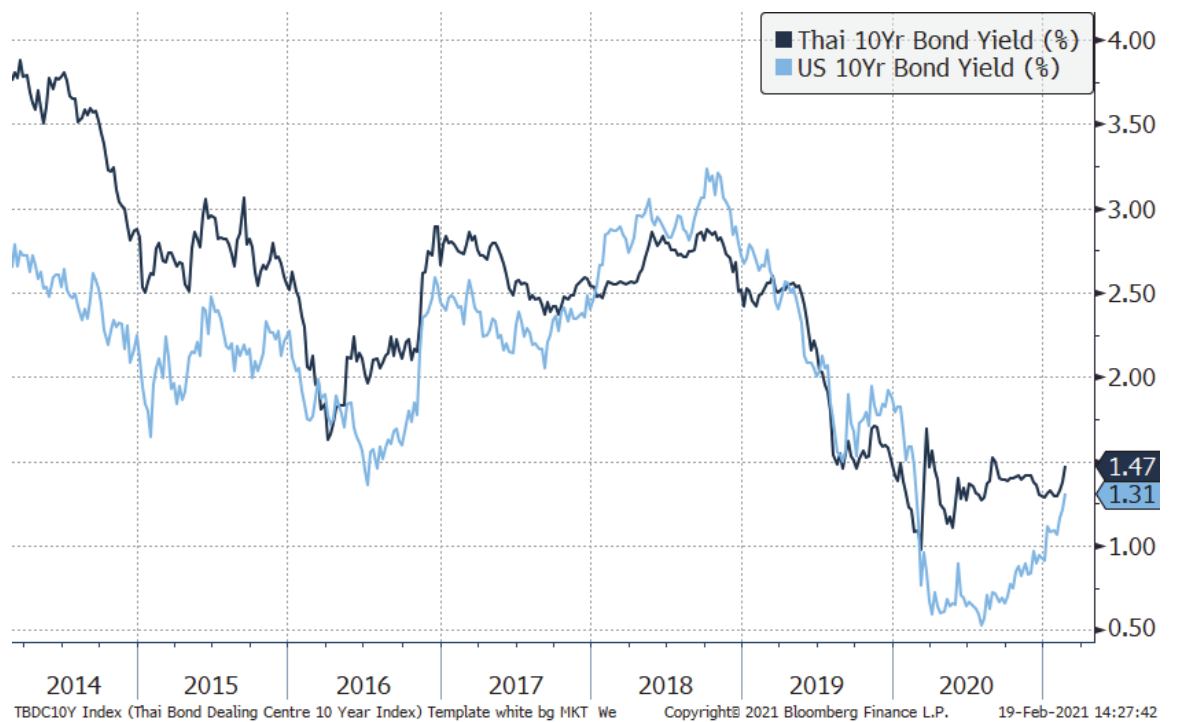
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยอาจเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น

ข่าวดีจากการพัฒนาวัคซีนตั้งแต่ปลายปีก่อน และการกลับมาครองเสียงข้างมากในสภาองเกรส เป็น Blue sweep ทำให้ความเป็นไปได้ในการออกแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่สูงขึ้น เศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้เร็วขึ้น ผลักดันให้ Bond yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 0.5% สู่ระดับ 1.3% ขณะที่ Bond yield ของไทย ทรงตัวอยู่ที่ 1.3-1.5% ท่ามกลางการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติ

อย่างไรก็ดี เรามองว่านักลงทุนต่างชาติอาจเริ่มชะลอการเข้าซื้อพันธบัตรไทยลงต่อจากนี้ เนื่องจากส่วนต่างระหว่าง

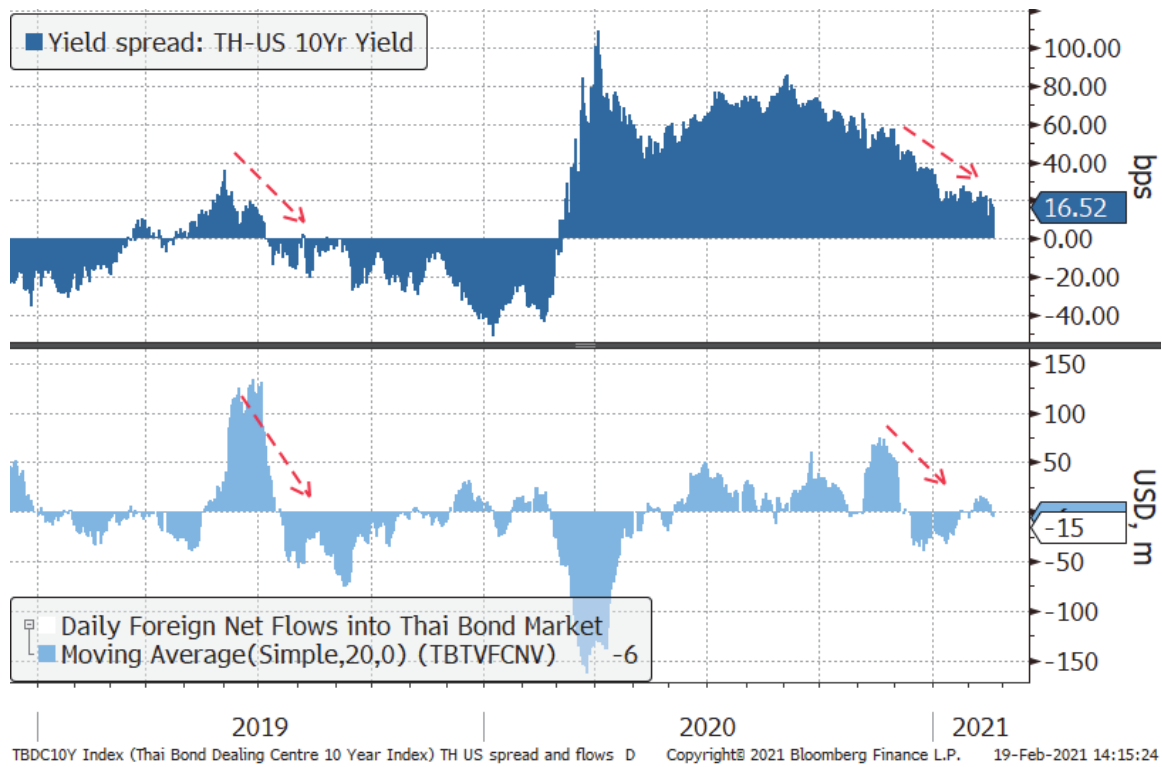
Bond yield ไทย และสหรัฐฯ (Yield spread) ลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 20bps ต่ำกว่า 40bps ซึ่งเป็นระดับที่นักลงทุนต่างชาติมักจะชะลอการเข้าซื้อลง ขณะเดียวกันค่าเงินบาทยังมีแนวโน้มอ่อนค่าเทียบกับสกุลอื่น ตามเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าประเทศอื่นในภูมิภาค จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง สะท้อนในดุลบัญชีเดินสะพัด (Current account) ที่ลดลง จนเริ่มขาดดุลในเดือน พ.ย. ซึ่งจะยังคงจำกัดการแข็งค่าของค่าเงินบาท ทำให้ความน่าสนใจในการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติลดลง และทำให้ Yield spread น่าจะไม่กลับไปติดลบเท่ากับก่อนการระบาดในเดือน ม.ค.-ก.พ. 2020 ส่งผลให้ Bond Yield อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น 📈

แผนภาพที่ 16: Bond yield ของไทย อาจเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามของสหรัฐฯในระยะสั้น



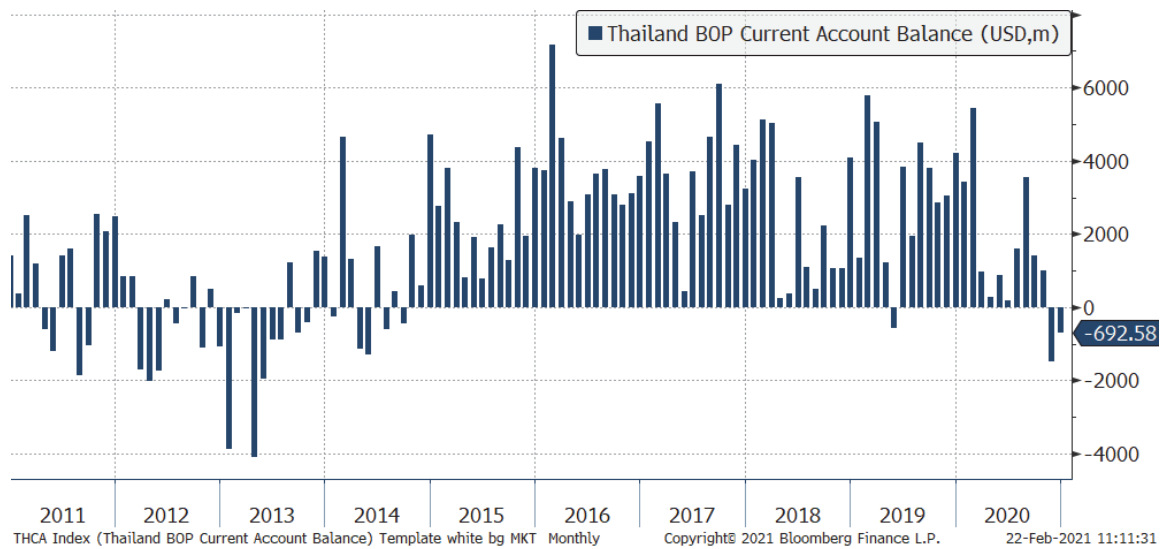
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 17: ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ (Yield spread) มีความน่าสนใจลดลง (ที่ต่ำกว่า 40bps)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 18: ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ลดลง จะจำกัดแนวโน้มแข็งค่าของค่าเงินบาท



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: เงินบาทอ่อนค่าลงนับตั้งแต่มีการระบาด



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

เรามองราคาทองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ในช่วงไตรมาส 2 จากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังรอบใหม่ ซึ่งน่าจะผ่านการพิจารณาในช่วงกลางเดือน มี.ค. และรายงานตัวเลขเงินเฟ้อที่จะเห็นเพิ่มขึ้นแรงตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไป แต่ราคาทองคำอาจเพิ่มขึ้นได้เพียงระยะสั้น เนื่องจาก Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE taper) ในช่วงกลางปีนี้ สำหรับราคาน้ำมัน เรามองว่าราคาน่าจะปรับขึ้นมาเพียงระยะสั้น ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐาน เช่น อุปสงค์น้ำมันดิบโลกยังคงอ่อนแอ และอุปทานยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ยังคงแนะนำให้ถือทองคำ ตามความเสี่ยงจากเงินเฟ้อในช่วงไตรมาส 2

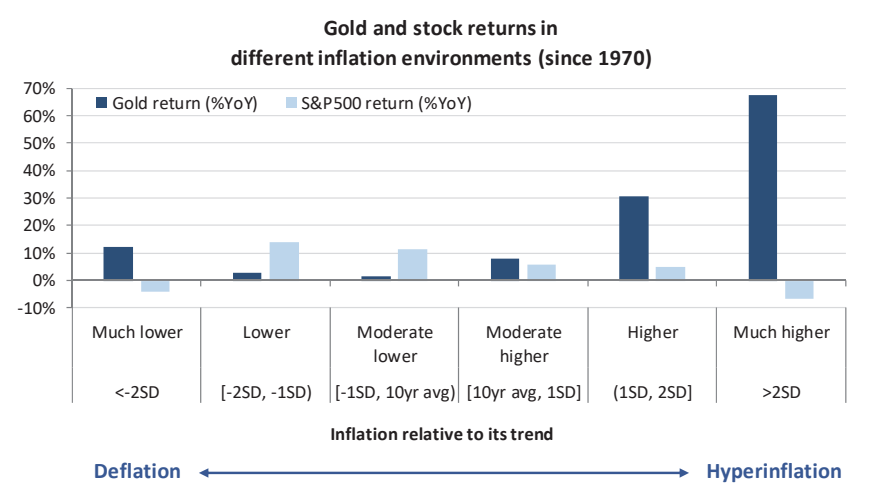
ราคาทองคำปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ราว 1,800 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หรือ -12% จากจุดสูงสุดในเดือน ส.ค. 2020 อย่างไรก็ดี เรามองราคาทองคำจะเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อจากนี้ ตามความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ เนื่องจาก 1) แผนกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังรอบใหม่ของสหรัฐฯที่กำลังอยู่ในกระบวนการพิจารณา มีมูลค่าขนาดใหญ่มาก ซึ่งหากผ่านการพิจารณาจะผลักดันให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้เร็วขึ้น เป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นแรง และ 2) เงินเฟ้อนับตั้งแต่เดือน มี.ค. เป็นต้นไป จะเพิ่มขึ้นแรง จากฐานเงินเฟ้อที่ต่ำในปีก่อน

ผลสำรวจมุมมองของนักเศรษฐศาสตร์ซึ่งรวบรวมโดย Bloomberg คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (CPI) ของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปัจจุบันที่ 1.4% เป็น 2.7% ในไตรมาส 2 ก่อนจะกลับมาลดลงในช่วงครึ่งหลังของปีจากฐานที่สูงขึ้น ซึ่งหากเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นถึง 2.7% เงินเฟ้อจะมากกว่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี

ถึง 1.2SD ซึ่งชี้ว่าทองคำอาจให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นเป็นอย่างมาก โดยจากการศึกษาข้อมูลเงินเฟ้อตั้งแต่ปี 1970 พบว่าในภาวะที่เงินเฟ้ออยู่ระหว่าง +1SD ถึง +2SD ทองคำมักจะให้ผลตอบแทนสูงถึง 30% มากกว่าผลตอบแทนจากหุ้นที่ 5% เราจึงยังคงแนะนำให้ทำการกระจายการลงทุนไปยังทองคำ เพื่อชดเชยผลตอบแทนรวมของพอร์ตการลงทุนที่อาจลดลงจากหุ้นได้

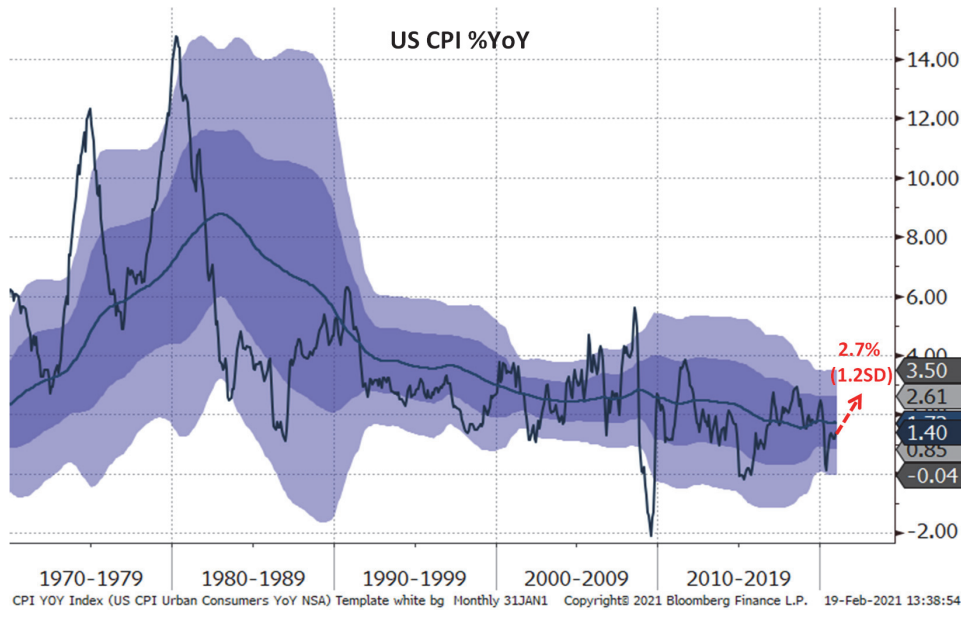
ขณะเดียวกัน เรามองว่าราคาทองคำในระยะสั้น มี Downside จำกัดที่ประมาณ 1,750 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ โดยเมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วงที่ Fed ส่งสัญญาณว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์ ในวิกฤต Subprime ระหว่างปี 2008 - 2012 พบว่าราคาทองคำมักจะปรับฐานลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดก่อนหน้า (Drawdown) ซึ่งในปัจจุบัน Fed ยังคงส่งสัญญาณว่าจะซื้อพันธบัตรรัฐบาลและ MBS อย่างต่อเนื่อง ทำให้ราคาทองคำน่าจะปรับตัวลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดที่ 2,070 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หรือลดลงถึงราว 1,750 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ใกล้เคียงกับราคาในปัจจุบัน ทำให้ราคาทองคำน่าจะเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อจากนี้

แผนภาพที่ 20: ทองคำมักจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นในภาวะเงินเฟ้อสูง



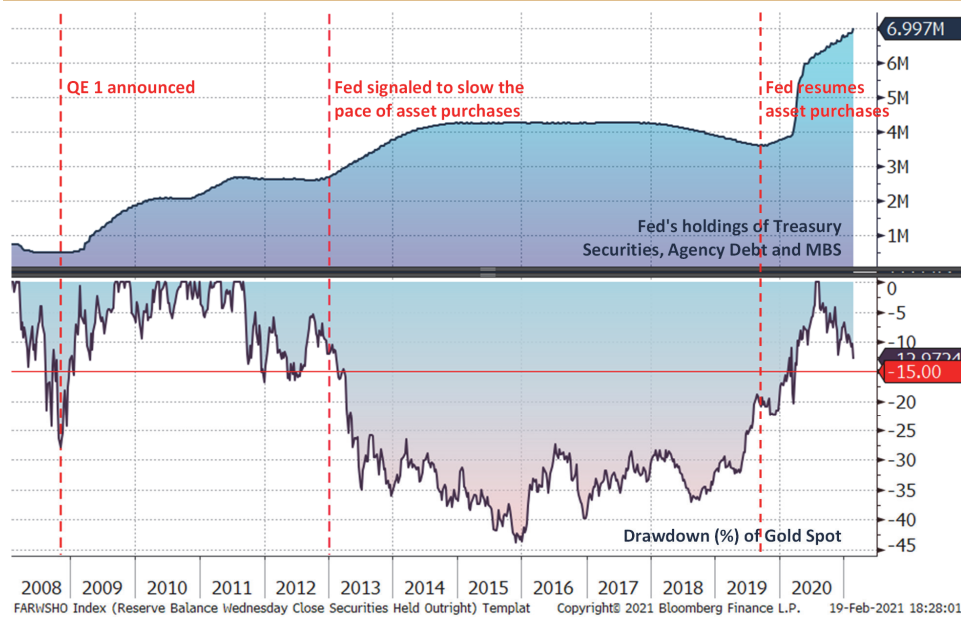
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 21: เงินเฟ้อในไตรมาส 2 อาจเพิ่มขึ้นเป็น 2.7% สูงกว่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ถึง 1.2SD



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 22: ราคาทองคำมักจะปรับตัวลงไม่เกิน -15% จากจุดสูงสุดก่อนหน้า (Drawdown) ในช่วงที่ Fed อัดฉีดสภาพคล่อง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สำหรับช่วงเวลาที่ราคาจะปรับเพิ่มขึ้น เรามองว่าราคาทองคำน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ตั้งแต่เดือน มี.ค. จากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง ซึ่งน่าจะผ่านการพิจารณาในช่วงกลางเดือน มี.ค. ตามด้วยตัวเลขเงินเฟ้อเดือน มี.ค. ซึ่งจะรายงานในวันที่ 13 เม.ย. และผลการประชุม FOMC ในวันที่ 27-28 เม.ย. ซึ่งน่าจะยังคงส่งสัญญาณว่าจะซื้อสินทรัพย์ที่อัตราปัจจุบัน ผลักดันราคาทองคำให้เพิ่มขึ้นในช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย.

อย่างไรก็ดี ราคาทองคำอาจเริ่มปรับตัวลดลงหลังจากนั้น เนื่องจาก คณะกรรมการ FOMC อาจแสดงความเห็นเกี่ยวกับประเด็น QE taper ก่อนการประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 15-16 มิ.ย. (อ่านเพิ่มเติมได้ในรายละเอียดของตลาดหุ้น) และอาจเริ่มปรึกษากันถึงประเด็นดังกล่าวในที่ประชุม ซึ่งในเวลานั้นน่าจะเห็นตัวเลขเงินเฟ้อสูง 3 เดือนต่อเนื่อง และมีความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนมากขึ้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนเริ่มทยอยขายทองคำตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.

น้ำมัน

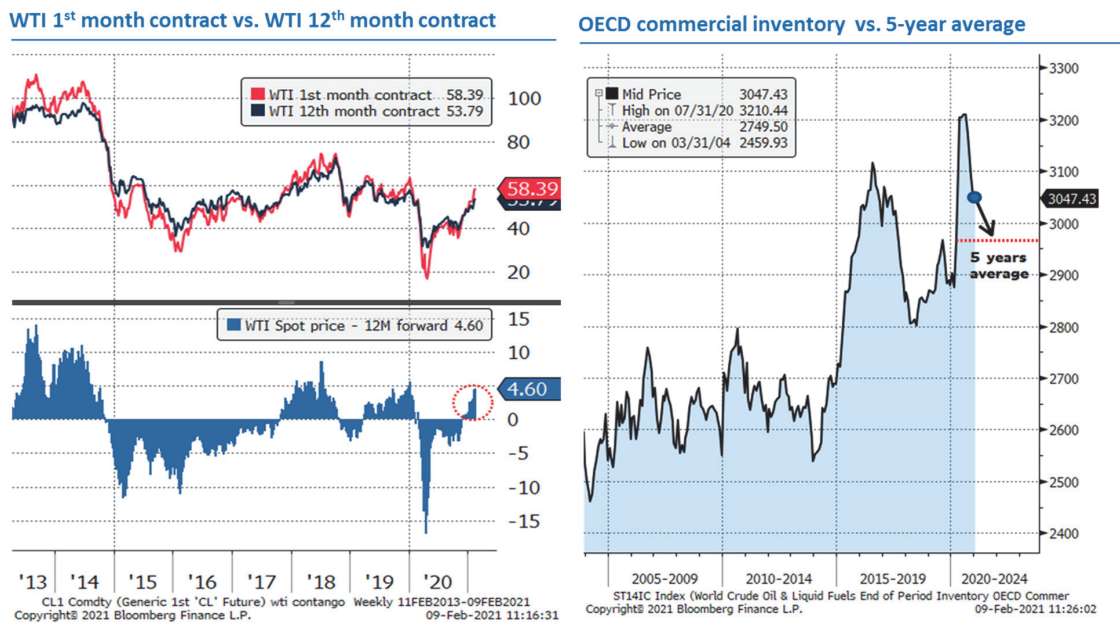
เรายังคงมุมมองว่าตลาดน้ำมันดิบยังคงมีความเสี่ยงในด้านอุปทานอีกมาก ทั้งจากฝั่งสหรัฐฯ และประเทศผู้ผลิตน้ำมันในแถบตะวันออกกลางที่พร้อมจะเร่งกำลังการผลิตในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ในขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันยังไม่ฟื้นตัว อีกทั้งค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อาจกลับมาแข็งค่าก็อาจทำให้ราคาน้ำมันดิบกลับมาปรับฐานได้อีกครั้ง

การปรับตัวลดลงของสต็อกน้ำมันดิบของโลกสะท้อนสถานะตลาดน้ำมันที่เริ่มกลับมาตึงตัวในระยะสั้น

จากปัจจัยบวกต่างๆ ในช่วงที่ผ่านมาได้ส่งให้ราคาน้ำมันดิบได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 20% ซึ่งส่งผลให้ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้ง Brent และ WTI ปรับกลับไปเป็น Backwardation อีกครั้ง

โดยปัจจัยผลักดันหลักมาจากสต็อกน้ำมันดิบของโลกที่ปรับลดลงมาแล้วกว่า 150 ล้านบาร์เรล จากจุดสูงสุดในช่วงปี 2021 อย่างไรก็ตาม สต็อกน้ำมันดิบ ณ ระดับปัจจุบันก็ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังกว่า 100 ล้านบาร์เรล

แผนภาพที่ 23: การปรับตัวลดลงของสต็อกน้ำมันดิบของโลกสะท้อนสถานะตลาดน้ำมันที่เริ่มกลับมาตึงตัวในระยะสั้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในขณะเดียวกัน เรามองว่าในระยะถัดไป ตลาดน้ำมันยังคงมีความเสี่ยงทั้งในด้านของอุปสงค์ (Oil Demand) และ อุปทาน (Oil Supply) ดังนี้..

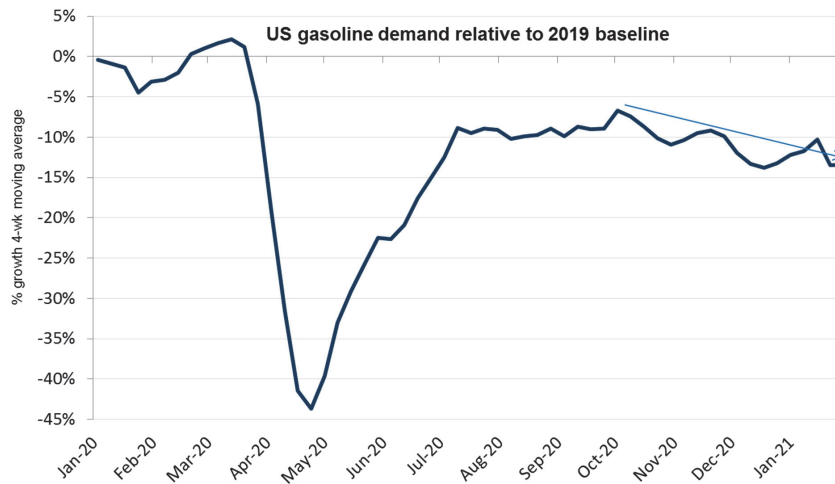
1). ความต้องการใช้น้ำมัน (Gasoline Demand) ยังมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่อง

ในช่วงไตรมาสที่ 4 สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกที่สองกลับมารุนแรงขึ้นอีกครั้ง ส่งผลให้หลายประเทศในแถบยุโรปรวมถึงสหรัฐฯ กลับมาคุมเข้มมาตรการ Lockdown อีกครั้ง

ซึ่งส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันกลับมามีแนวโน้มที่แยลงยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเดียวกันกับปีก่อนถึง 13% (YoY)

ในขณะที่ระยะข้างหน้าเรามองว่าความต้องการใช้น้ำมันจะยังคงอ่อนแอต่อไปในช่วงครึ่งแรกของปีนี้เป็นอย่างน้อยหลังสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ยังไม่มีทีบรบทกลงแม้วัคซีนป้องกัน COVID-19 จะถูกแจกจ่ายให้ประชากรบางส่วนแล้วก็ตามแต่ยังล่าช้ากว่าที่หลายฝ่ายคาดไว้ ส่งผลให้มาตรการ Lockdown ในหลายๆ ประเทศทั่วโลก รวมถึงสหรัฐฯ จะยังคงความเข้มงวดต่อไปในระยะต่อจากนี้

แผนภาพที่ 24: ความต้องการใช้น้ำมันกลับมามีแนวโน้มที่แข็งแกร่งโดยยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเดียวกันกับปีก่อนถึง 13% (YoY)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

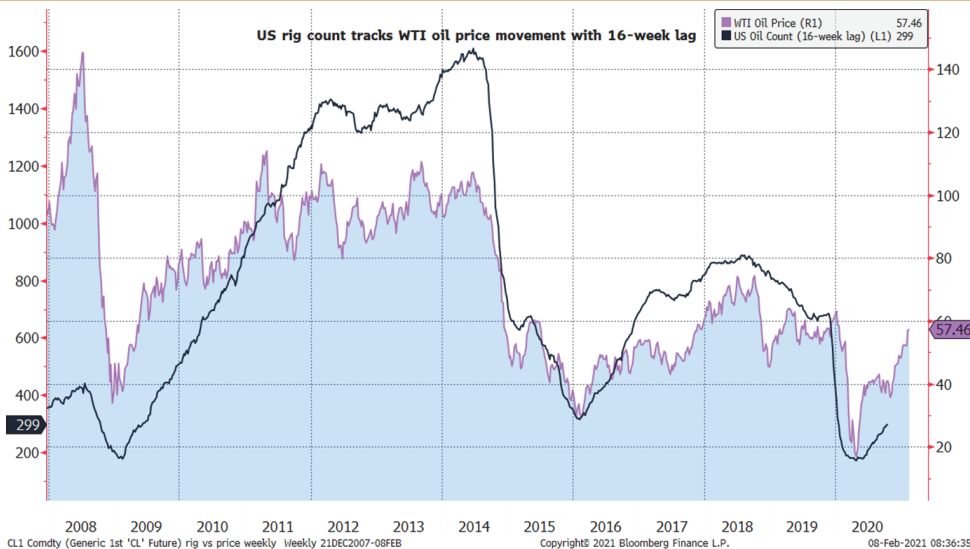
ความเสี่ยงในด้านอุปทานมีดังนี้...

2.) จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบ (Rig Count) ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง บ่งชี้ถึงการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่กำลังจะกลับมาอีกครั้ง

โดยจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบกับปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ พบว่าจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจะนำพามาซึ่งปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในอีก 4 เดือนข้างหน้า ในขณะที่จำนวนแท่นขุดเจาะจะสามารถฟื้นตัวได้ดีมากขึ้นเมื่อราคาน้ำมันดิบอยู่สูงกว่าระดับ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นต้นทุนขุดเจาะของผู้ผลิต Shale oil

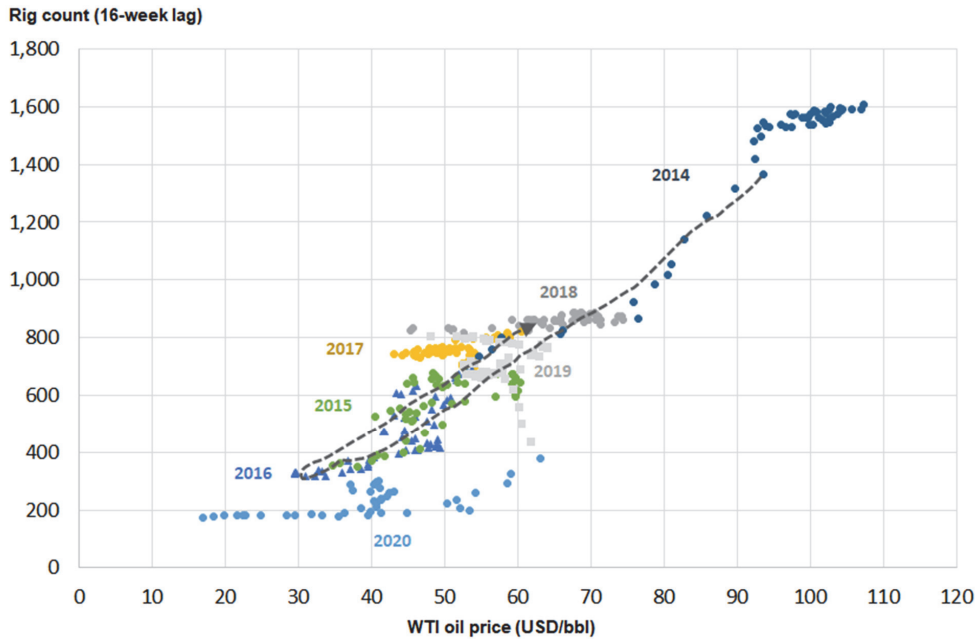
แม้จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ กลับยังคงทรงตัวในระดับ 11 ล้านบาร์เรลต่อวันต่อเนื่องหลายสัปดาห์ เนื่องมาจากการที่ผู้ผลิต Shale oil ยังไม่กลับขุดเจาะหลุมใหม่ (New Wells) เพิ่มเติมหลังยังไม่มั่นใจเสถียรภาพราคาน้ำมัน ในขณะที่สภาพอากาศที่หนาวเย็นในสหรัฐฯ ตอกย้ำให้การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ล่าช้าออกไป อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าปัจจัยดังกล่าวเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้นเท่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของ EIA ที่คาดว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ เริ่มฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

แผนภาพที่ 25: จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ตามราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวในระดับสูง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 26: ราคาน้ำมันดิบเริ่มกลับมามีความสัมพันธ์ไปทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบอีกครั้ง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

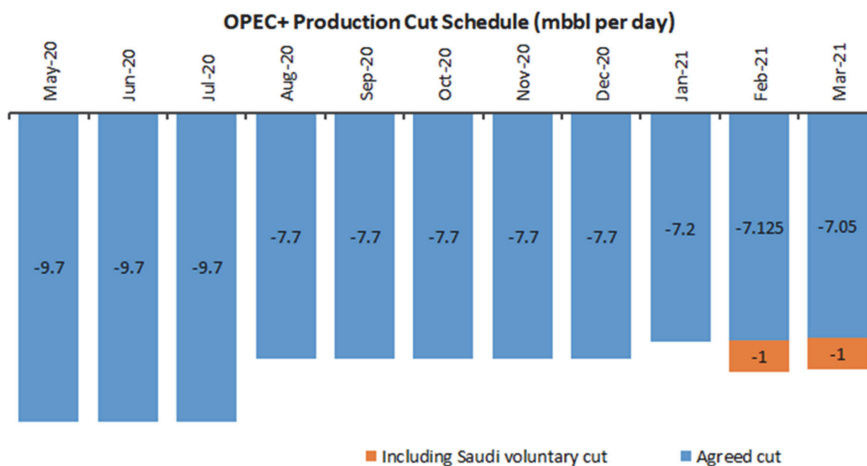
3) ซาอุฯ แคนนำกลุ่ม OPEC เตรียมวางแผนกลับมาปรับเพิ่มการผลิตในการประชุม JMMC ในวันที่ 3 มี.ค. นี้

โดยในการประชุมครั้งก่อนหน้า ซาอุฯ ได้ทำการเซอร์ไพรส์ตลาด ยอมปรับลดการผลิตของตัวเองลงอีก 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (Voluntary cut) ในขณะที่ รัสเซียแกนนำกลุ่มพันธมิตรเรียกร้องขอปรับเพิ่มการผลิตราว 6.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ซึ่งแผนการปรับลดการผลิตดังกล่าวนับเป็นครั้งแรกที่กลุ่ม OPEC ยินยอมให้ประเทศสมาชิกไม่จำเป็นต้องปรับลดการผลิตตามสัดส่วนการผลิตของประเทศนั้น

ส่งผลให้ล่าสุดกลุ่ม OPEC ยังคงสถานะการลดกำลังการผลิตอยู่ที่ระดับ -8.12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะสิ้นสุดในปลายเดือน มี.ค. นี้

อย่างไรก็ตาม ในสัปดาห์ที่ผ่านมา แหล่งข่าวภายในกลุ่ม OPEC รายงานว่าซาอุฯ แคนนำหลักของกลุ่มเตรียมวางแผนปรับเพิ่มปริมาณการผลิต 5 แสนบาร์เรลต่อวันในเดือน เม.ย. นี้ และยิ่งไปกว่านั้นอาจกลับมาเพิ่มการผลิตรวม 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวันภายในปีนี้ หลังมีความมั่นใจต่อเสถียรภาพของราคาน้ำมันมากขึ้น ซึ่งหากตกลงกันได้จริงอาจทำให้ตลาดน้ำมันดิบกลับมากังวลในประเด็นอุปทานในตลาดอีกครั้ง

แผนภาพที่ 27: ซาอุฯ ได้ทำการเซอร์ไพรส์ตลาด ยอมปรับลดการผลิตของตัวเองลงอีก 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (Voluntary cut) ส่งผลให้ล่าสุดกลุ่ม OPEC ยังคงสถานะการลดกำลังการผลิตอยู่ที่ระดับ -8.12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะสิ้นสุดในปลายเดือน มี.ค. นี้



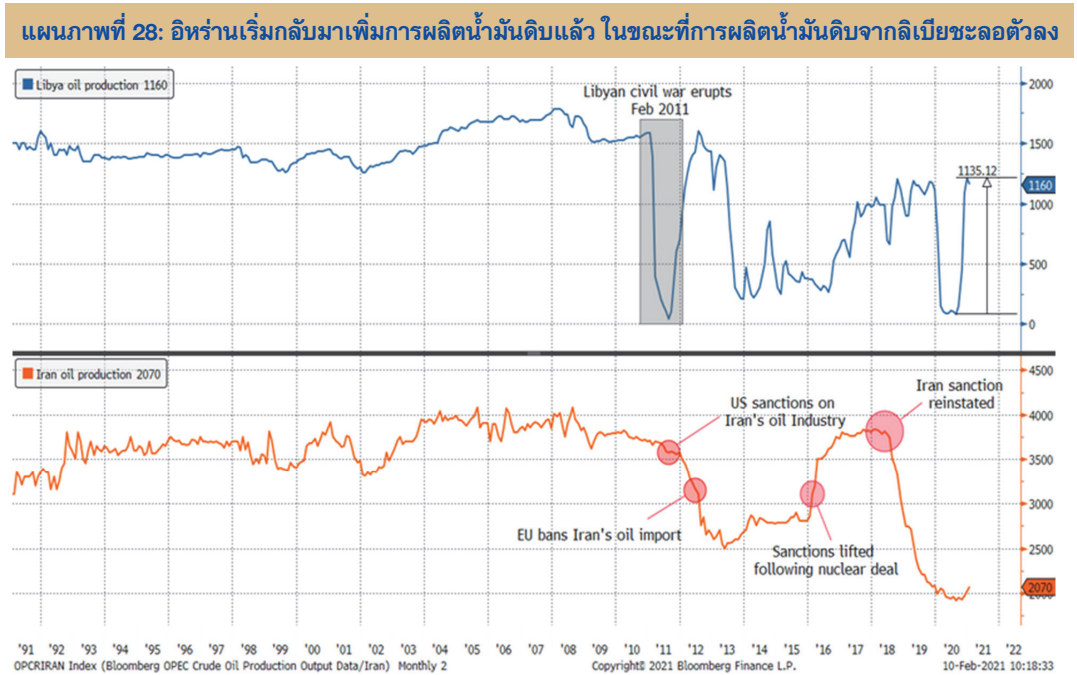
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

4). อิหร่านเริ่มกลับมาเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบแล้ว ในขณะที่การผลิตจากลิเบียเริ่มชะลอตัวลง

แม้การผลิตน้ำมันดิบจากลิเบียจะเริ่มชะลอตัวลงแล้วในเดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามอิหร่านได้เริ่มกลับมาเป็นห่วงอีกครั้ง โดยเราเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของการผลิตน้ำมันดิบของอิหร่านอย่างค่อยเป็นค่อยไปอีกครั้ง หลังจากที่ได้เริ่มกลับมาปรับตัวขึ้นแตะ 2.07 ล้านบาร์เรลต่อวันอีกครั้งหลัง ปรับตัวลดลงแตะระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน

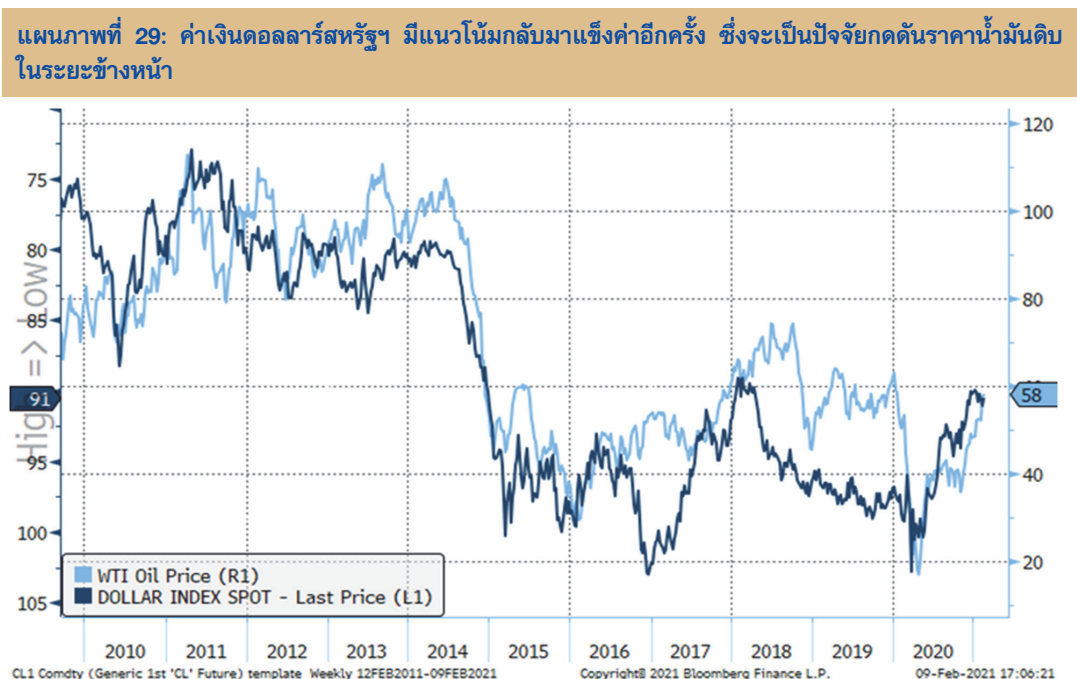
จากผลของมาตรการคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันในช่วงของอดีตประธานาธิบดี Donald Trump

โดยแหล่งข่าวจากกระทรวงพลังงานอิหร่านระบุว่าหากประธานาธิบดี Joe Biden กลับเข้าสู่โครงการ Nuclear Deal และผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรลง อิหร่านอาจกลับมาเพิ่มกำลังการผลิตแตะระดับ 4.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเรามองว่าความเสี่ยงดังกล่าวมีโอกาสอย่างมากที่จะเกิดขึ้นภายในปีนี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

และ 5). ราคาน้ำมันดิบอาจหมดแรงสนับสนุนจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีโอกาสกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในไตรมาส 1/2021 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวขึ้นได้อย่างรวดเร็วตั้งแต่ไตรมาส 2 จากปัจจัยหนุน ได้แก่ 1) การอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดี Biden ที่วงเงินอาจสูงถึง 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 2) การแจกจ่ายวัคซีนที่จะเป็นวงกว้างมาก ทั้งนี้ เศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นอาจส่งผลให้ Fed ส่งสัญญาณชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์ (Taper) ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ซึ่งนับเป็นสิ่งที่ควรติดตามอย่างใกล้ชิด
- เศรษฐกิจยุโรปมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยซ้ำซ้อน (Double-dip Recession) ในไตรมาส 1/2021 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลายและการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า ซึ่งส่งผลให้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมีผลบังคับใช้ต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี โดยเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแออย่างมาก ทำให้คาดว่า ECB จะคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน ด้านกองทุน Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร ECB ระบุว่าประสิทธิผลที่เกิดขึ้นจะขึ้นอยู่กับภาระเอาเงินไปใช้ โดยในกรณีที่แย่ที่สุดประเมินว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจของกลุ่มมี Upside เพิ่มเติม 1.5% ในระยะกลาง
- เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 1/2021 โดยตลาดคาดว่าจะขยายตัวสูง 18.1% YoY จากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว รวมถึงการควบคุมการระบาดของไวรัสที่มีประสิทธิผล ซึ่งเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี ประกอบกับความกังวลในเรื่องของฟองสบู่ในตลาดทุน ตลาดอสังหาริมทรัพย์ และระดับหนี้ที่สูงขึ้นมากจากเดิมหลังการเกิดขึ้นของวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้ PBoC เริ่มส่งสัญญาณถ่วงดันเร่งหนุนเศรษฐกิจลง
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะยังฟื้นตัวช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะใกล้จะ ยังถูกกดดันจากการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินครั้งที่ 2 รวมทั้งการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า โดยตลาดคาดว่า GDP ไตรมาส 1/2021 จะพลิกกลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar ส่งผลให้สภาพอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมก่อนที่ 3 วงเงิน 73.6 ล้านล้านเยน หรือ 13.2% ของ GDP ในปลายเดือน ม.ค. ด้านนโยบายการเงิน เราคาดว่า BoJ จะยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมาก ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า และเงินเฟ้อที่จะยังขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2%
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของไวรัสในระลอกสอง ที่ได้บั่นทอนให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา รวมถึงนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังคงหายไป อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ระดมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส โดยเฉพาะมาตรการที่เน้นการแจกเงินในโครงการ “เราชนะ” และ “ม 33 เรารักกัน” ซึ่งจะมีส่วนช่วยหนุนกำลังซื้อครัวเรือนในระยะสั้น ด้านการแจกจ่ายวัคซีนมีความคืบหน้ามากขึ้น แต่การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในไตรมาส 1/2021 สะท้อนผ่านตัวเลขเบื้องต้น เช่น ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการเคลื่อนที่ของผู้คนไปยังสถานที่ต่างๆ (Mobility trends) ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวขึ้นได้อย่างรวดเร็วตั้งแต่ไตรมาส 2 จากปัจจัยหนุน ได้แก่ 1) การอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของประธานาธิบดี Joe Biden ที่วงเงินอาจสูงถึง 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 2) การแจกจ่ายวัคซีนที่จะเป็นวงกว้างมากขึ้น ซึ่งจะเอื้อต่อการกลับมาเปิดทำการของธุรกิจบริการ ทั้งนี้ เศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นอาจส่งผลให้ Fed ส่งสัญญาณชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์ (Taper) ในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งนับเป็นสิ่งที่ควรติดตามอย่างใกล้ชิดเนื่องจากจะสร้างแรงกดดันให้กับตลาดทุนได้ เพิ่มเติมจากประเด็นการขยายเพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling) ที่มีกำหนดภายในสิ้นเดือน ก.ค.

GDP ไตรมาส 4/2020 ชะลอตัวลงเป็น 4.0% QoQ, saar ขณะที่ GDP ในไตรมาส 1/2021 คาดจะยังได้รับแรงกดดันจาก COVID-19

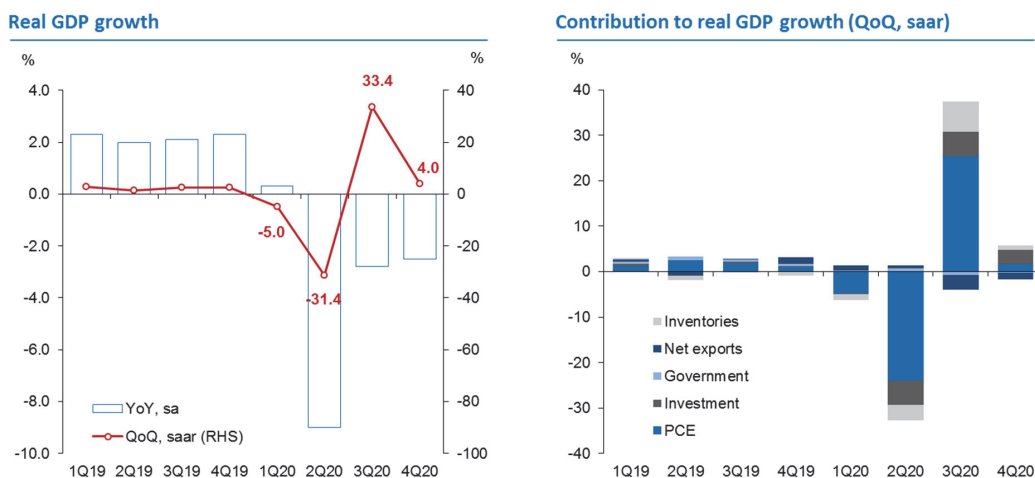
เศรษฐกิจไตรมาส 4/2020 ขยายตัว 4.0% QoQ, saar (-2.5% YoY) ชะลอตัวลงจากที่ขยายตัวสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 33.4% ในไตรมาสก่อน (-2.8% YoY) จากการระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นและนำไปสู่การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown อีกครั้งในบางพื้นที่ กัดดันการบริโภคและการจ้างงาน โดยเฉพาะในภาคบริการ ส่งผลให้ทั้งปี 2020 เศรษฐกิจหดตัว -3.5% YoY รุนแรงที่สุดในรอบ 70 ปี

โดยการบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวลงมากเป็น 2.5% QoQ, saar จาก 41.0% ไตรมาสก่อน จากผลกระทบของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นกดดันการใช้จ่ายในหมวดอาหารและที่พัก (-1.2%) ขณะที่การลงทุนยังขยายตัวแข็งแกร่ง (18.4% vs. 31.3%

ไตรมาสก่อน) โดยเฉพาะการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (33.5% vs. 63.0% ไตรมาสก่อน) ที่ได้านิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยต่ำ ส่วนการลงทุนภาคธุรกิจ (CAPEX) ขยายตัวดีต่อที่ 13.8% (vs. 22.9% ไตรมาสก่อน) จากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรกลและอุปกรณ์

ทั้งนี้ การใช้จ่ายภาครัฐหดตัวต่อเนื่องอีก -1.2% QoQ, saar (vs. -4.8% ไตรมาสก่อน) แต่คาดว่าจะพลิกกลับมาขยายตัวสูงจากการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 9.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปลายเดือน ธ.ค. ส่วนภาคต่างประเทศ ยอดส่งออกสุทธิ (Net Exports) เป็นปัจจัยฉุดเศรษฐกิจ (-1.5ppt) จากยอดนำเข้า (29.5%) ที่ขยายตัวสูงกว่ายอดส่งออก (22.0%) ขณะที่ปริมาณสินค้าคงคลัง (Inventories) เป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ที่ 1.0ppt จากการผลิตเพื่อชดเชยผลผลิตที่ขาดไปเนื่องจาก COVID-19

แผนภาพ 30: GDP ไตรมาส 4/2020 ชะลอตัวลงเป็น 4.0% QoQ, saar (-2.5% YoY)



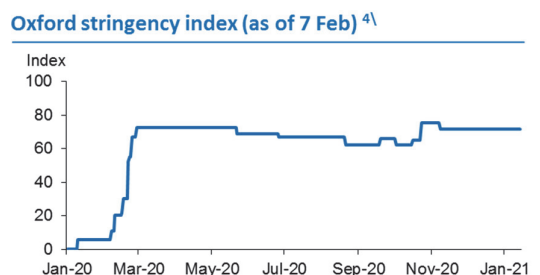
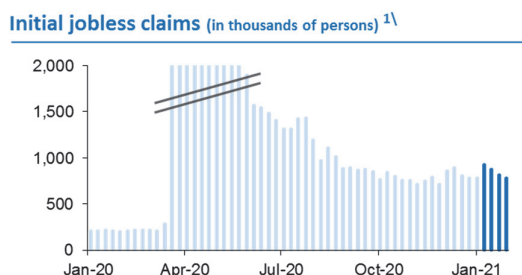
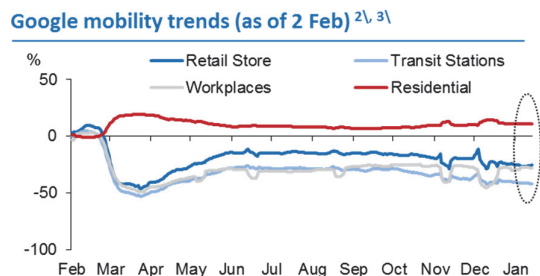
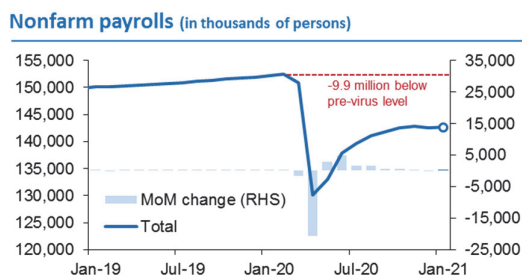
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มองไปข้างหน้า เรามองว่า GDP ไตรมาส 1/2021 จะยังได้รับแรงกดดันจาก COVID-19 (Bloomberg Consensus ณ วันที่ 9 ก.พ. คาด GDP จะชะลอตัวลงเป็น 3.0% QoQ, saar) เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อยังอยู่ในระดับสูง การแจกจ่ายวัคซีนค่อนข้างล่าช้า อีกทั้งตลาดแรงงานยังอ่อนแออย่างมาก โดยอาจสะท้อนผ่านตัวเลขเบื้องต้นในแผนภาพ 31 ด้านล่าง เช่น การจ้างงานเดือน ม.ค. ที่ยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่เกือบ 10 ล้านตำแหน่ง (ซ้ายบน) และการเคลื่อนที่ของผู้คนที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ (ขวาบน) ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 9.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อนุมัติในปลายเดือน ธ.ค. ที่มีการแจกเช็คเงินสดคนละ 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ และให้สวัสดิการว่างงานเพิ่มเติม 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ คาดว่าจะช่วยพยุงกำลัง

ซื้อให้กับผู้บริโภคได้บางส่วนเท่านั้น เนื่องจากการว่างงานยังอยู่ในระดับสูง อีกทั้งการออกไปใช้จ่ายซื้อสินค้าของผู้บริโภคก็ยังสามารถทำได้ยากจากมาตรการ Lockdown โดยรวมที่ยังเข้มงวด และจำนวนผู้ติดเชื้อที่ยังอยู่ในระดับสูง

ทั้งนี้ เรามองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชัดเจนมากขึ้นในไตรมาส 2 ภายหลังจากการแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างมากขึ้น ซึ่งจะเอื้อให้ธุรกิจภาคบริการสามารถกลับมาเปิดทำการได้ตามปกติ และผู้บริโภคมีความมั่นใจมากขึ้นในการออกมาจับจ่ายสินค้า นอกจากนี้ เศรษฐกิจยังจะได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของ ประธานาธิบดี Biden ที่เสนอวงเงินสูงถึง 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะอนุมัติภายในกลางเดือน มี.ค.

แผนภาพ 31: รายงานตัวเลขเศรษฐกิจเบื้องต้นเดือน ม.ค. สะท้อนเศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในไตรมาส 1



Note: 1\ Data as of 30 Jan. 2\ 7-day MA. 3\ The baseline day is the median value from the 5week period Jan 3 – Feb 6, 2020. 4\ Oxford Stringency Index: It records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement.

ที่มา: BLS, Bloomberg, Google mobility trends report, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของ ประธานาธิบดี Biden คาดจะอนุมัติภายในกลางเดือน มี.ค.

ประธานาธิบดี Biden ได้เสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อลดทอนผลกระทบของ COVID-19 เพิ่มเติมวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือราว 8.9% ของ GDP เมื่อกลางเดือน ม.ค. โดยมาตรการที่สำคัญมีดังนี้

- แจกเช็คเงินแก่ผู้ใหญ่และเด็กคนละ 1,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ (เพิ่มเติมจากปลายเดือน ธ.ค. ที่อนุมัติให้คนละ 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ)
- ต่ออายุการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษออกไปจนถึงเดือน ก.ย. และเพิ่มการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษเป็น 400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ (ปลายเดือน ธ.ค. อนุมัติให้ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ จนถึงกลางเดือน มี.ค.)

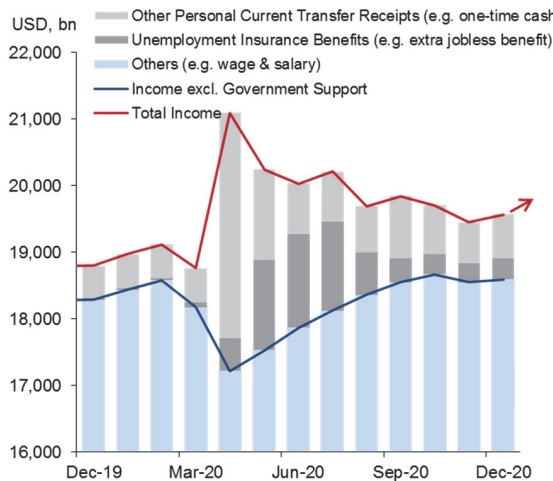
- ปรับเพิ่มค่าจ้างขั้นต่ำขั้นต่ำ (Minimum Wage) เป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง (ปัจจุบันอยู่ที่ 7.25 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง)
 - งบช่วยเหลือรัฐบาลท้องถิ่น (State and local aid) วงเงิน 3.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
 - งบสนับสนุนวัคซีน COVID-19, การตรวจหาเชื้อ และการควบคุมการระบาด วงเงิน 1.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
 - งบช่วยเหลือโรงเรียน วงเงิน 1.3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- หากมาตรการต่างๆ เช่น การแจกเช็คเงินสดเพิ่มเติมคนละ 1,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ และการต่ออายุการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ ได้รับการอนุมัติ ก็จะช่วยหนุนรายได้ของภาคครัวเรือนเพิ่มเติมอีกในเดือนข้างหน้า หลังจากที่ในเดือน ธ.ค. รายได้ส่วนบุคคล

(Personal Income) ได้พลิกกลับมาเพิ่มขึ้น 0.6% MoM (vs. -1.3% เดือนก่อน) หลังการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาค รัฐวงเงิน 9.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปลายเดือน ซึ่งมี

การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ และแจกเช็คเงินสดคนละ 600 ดอลลาร์สหรัฐฯ

แผนภาพ 32: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม (นับอยู่ในแท่งสีเทา) จะช่วยหนุนรายได้โดยรวมของครัวเรือน (เส้นสีแดง)

Personal income (annualized)



Consumer support policies	One-time payments to individuals	Unemployment insurance (extra payment)	Other major program(s)
CARES Act (Mar 2020) \$2,700bn	\$1,200/adult \$500/child	\$600/week (ended Jul 31, 2020)	Paycheck Protection Program (PPP), State & local aid
COVID-19 Relief Bill (24 Dec 2020) \$920bn	\$600/adult \$600/child	\$300/week through 14 Mar 2021 (11 weeks extension)	Paycheck Protection Program (PPP)
Biden's proposal (14 Jan 2021) \$1,900bn	\$1,400/adult \$1,400/child	\$400/week (From 15 Mar to Sep)	Raise minimum wage to \$15/hr, state & local aid, funds for vaccine

ที่มา: Bloomberg, CRFB, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทั้งนี้ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะอนุมัติผ่านกระบวนการ Budget Reconciliation ซึ่งจะเอื้อให้การอนุมัติผ่านสภาเป็นไปได้ง่ายขึ้น เนื่องจากจะใช้เสียงวุฒิสภาเพียง 51 เสียงในการผ่านเท่านั้น หรือใช้เสียงวุฒิสมาชิกพรรค Democrat ทั้ง 50 เสียง และเสียงของรอง ประธานาธิบดี นาง Kamala Harris อีกหนึ่งเสียง ใน

ขณะที่หากใช้กระบวนการปกติ ต้องใช้เสียงในวุฒิสภาน้อย 60 เสียง ซึ่งเท่ากับว่าต้องอาศัยเสียงจากพรรค Republican 10 เสียงด้วย

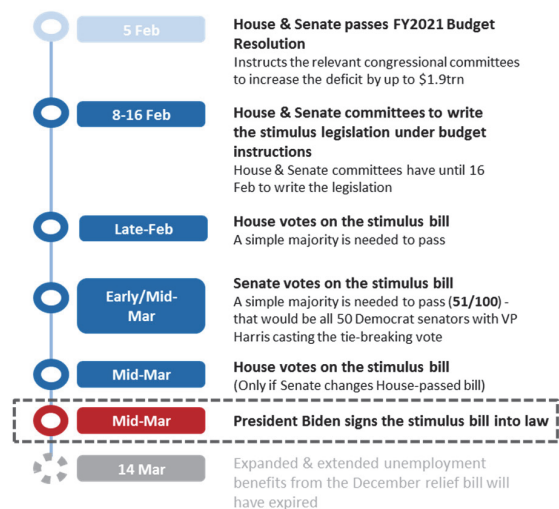
โดยการอนุมัติคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในกลางเดือน มี.ค. ก่อนที่การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษรอบล่าสุด (300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์) หมดอายุลง เพื่อให้เม็ดเงินช่วยเหลือมีความต่อเนื่อง

แผนภาพ 33: รายละเอียดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ Timeline การอนุมัติ ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในกลางเดือน มี.ค.

President Biden's fiscal stimulus proposal ^{1\}

Provision	Budget (\$, bn)
\$1,400/person stimulus payment on top of \$600 already issued	465
State and local government aid	350
Increase Unemployment Insurance supplement to \$400/week and extend emergency UI provisions through Sep	350
Fund school reopening and increase funding to schools and colleges	170
Funding for a national vaccination program, testing, and other COVID-19 containment efforts	160
Expand the Child Tax Credit to a refundable \$3,000/child, \$3,600 for children under 6	120
Provide rental and small landlord support	30
Provide support to childcare providers	25
Other	200
Total cost	1,900

Prospective timeline via reconciliation process ^{2\}



Note: 1\ According to Biden's proposal on 14 Jan. 2\ as of 9 Feb.

ที่มา: Bloomberg, CRFB, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นโยบายการเงินจะยังมีความผ่อนคลายอย่างมาก อย่างไรก็ตามก็ดี หากเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณ Taper ในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งจะสร้างแรงกดดันให้กับตลาด

นโยบายการเงินของสหรัฐฯ โดยรวมคาดว่าจะยังมีความผ่อนคลายอย่างมากในปีนีท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงทั้งในส่วนของภาวะระบาดและการแจกจ่ายวัคซีน ซึ่งในการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ล่าสุดวันที่ 26-27 ม.ค. ก็ได้มีการย้ำถึงจุดยืนดังกล่าวค่อนข้างชัดเจน

โดยคณะกรรมการ Fed ได้มีมติเป็นเอกฉันท์ (11-0) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Federal Funds Rate ไว้ที่ระดับต่ำ 0-0.25% และระบุว่าคงอยู่ที่ระดับดังกล่าวจนกว่าตลาดแรงงานจะอยู่ในระดับที่คณะกรรมการประเมินว่าเป็นระดับการจ้างงานเต็มอัตรา (Full Employment) และเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 2% และเกินระดับดังกล่าวพอสมควร (Exceed moderately) เป็นระยะเวลาหนึ่ง (For some time)

ในด้านการเข้าซื้อสินทรัพย์ Fed ก็ยังคงระบุเช่นเดิมว่าจะเข้าซื้อที่อัตราปัจจุบัน 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือนเป็นอย่างน้อย แบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาล (Treasury) เดือนละ 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน ซึ่งออกโดยหน่วยงานภาครัฐ (MBS) เดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยระบุเช่นเดิมว่าจะเข้าซื้อไปจนกว่าจะเห็นพัฒนาการที่ชัดเจนว่าการจ้างงานจะกลับเข้าสู่ระดับที่คณะกรรมการประเมินว่าเป็นการจ้างงานเต็มอัตราและเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย

สอดคล้องกับการคงนโยบายการเงินข้างต้น Fed มองการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานชะลอตัวลงใน

ช่วงเดือนที่ผ่านมา ซึ่งเปลี่ยนแปลงจากแถลงการณ์การประชุมครั้งก่อนในเดือน ธ.ค. ที่ระบุว่า ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง หลังตัวเลขการจ้างงานและยอดค้าปลีกออกมาแยกว่าที่คาดในเดือน ธ.ค. ขณะที่อุปสงค์ที่อ่อนแอและการปรับลดลงของราคาน้ำมันก่อนหน้านี้ได้กดดันดัชนีราคาผู้บริโภค ส่วนแนวโน้มเศรษฐกิจต่อจากนี้ Fed ระบุว่าขึ้นอยู่กับภาวะระบาดของไวรัส รวมถึงความคืบหน้าในการแจกจ่ายวัคซีนด้วย และระบุว่าวิกฤตครั้งนี้จะยังคงกดดันกิจกรรมเศรษฐกิจ การจ้างงาน และเงินเฟ้อ และยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี แม้สถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันจะมีความไม่แน่นอนสูง และ Fed นำที่จะคงนโยบายการเงินเดิมไปก่อน แต่การประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของ ประธานาธิบดี Biden ที่คาดว่าจะหนุนให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วจนอาจหนุนให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นแรงนั้น ก็ได้ทำให้ประเด็นการชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์ (Taper) ได้รับความสนใจอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา โดยมีคณะกรรมการ Fed หลายท่านออกมาแสดงความเห็น ซึ่งบางท่านมองว่ายังเร็วเกินไปที่จะพิจารณาการส่งสัญญาณ Taper ในตอนนี้ ในขณะที่บางท่านก็ระบุว่า Taper อาจเกิดขึ้นได้ในปลายปีนี้

ด้านนาย Jerome Powell ประธาน Fed ได้กล่าวในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า ยังต้องใช้เวลา ‘อีกสักกระยะ (Sometime)’ ถึงจะเริ่มพิจารณาปรับเปลี่ยนการเข้าซื้อสินทรัพย์ได้ โดยระบุว่าความมุ่งหวังให้ความสนใจต่อประเด็นดังกล่าวนั้นเร็วเกินไป (Premature) อย่างไรก็ตาม นาย Powell ได้กล่าวทิ้งท้ายว่าการแจกจ่ายวัคซีนที่เป็นวงกว้างมากขึ้นจะนับเป็นปัจจัยบวก และพัฒนาการต่างๆ บ่งชี้ว่าแนวโน้มเศรษฐกิจจะดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

แผนภาพ 34: ความเห็นของคณะกรรมการ Fed บางส่วนต่อการ Taper (ซ้ายมือ) และแถลงการณ์ Fed ล่าสุดเดือน ม.ค. ที่โดยรวมไม่แตกต่างจากการประชุมก่อนหน้านัก นอกจากมองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา (ขวามือ)

Recent member comments on asset purchase outlook

 George	5 Feb: [on taper timing] "I continue to think that it is <u>too soon to try to speculate</u> about that." "The Federal Reserve right now is far from its objectives."
 Kaplan	2 Feb: "There'll be time to have that discussion. I think we'll be healthier to wean off these extraordinary measures." "But <u>right now, we're in the teeth of this pandemic</u> , and so I think we should be aggressive."
 Powell*	27 Jan: [on taper timing] "...the whole focus on exit is <u>premature</u> ..."
 Bostic*	11 Jan: [on potential late-2021 tapering] "I'm <u>open to that</u> ...A lot of it will <u>depend on</u> how the virus and vaccine distribution goes."
 Clarida*	8 Jan: "My economic outlook is consistent with us <u>keeping the current pace of purchases throughout the remainder of the year</u> ."
 Harker	7 Jan: "I could see potentially, that [tapering] <u>occurring at the very end of 2021 or early 2022</u> . But it is all going to <u>depend on</u> the course of the economy, which will depend on the course of the virus."

Note: * are voting members.

ที่มา: Bloomberg, Federal Reserves, marketwatch.com, cnbc.com, barrons.com, gchsrams.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Key points of the FOMC statement

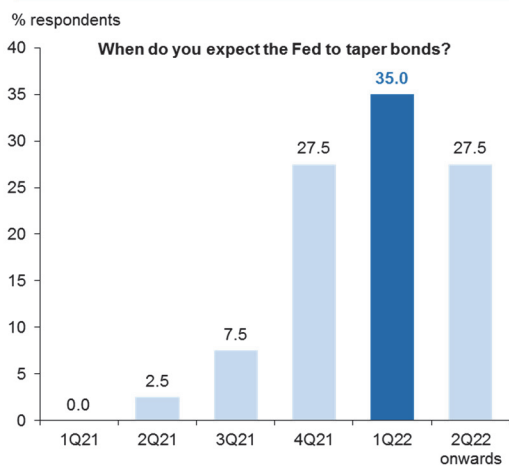
FOMC statement	Dec 15-16	Jan 26-27
Overall economy	Economic activity and employment have <u>continued to recover</u> ...	The pace of <u>recovery</u> in economic activity and employment <u>has moderated</u> in recent months...
Inflation	Weaker demand and earlier declines in oil prices have been holding down consumer price	Weaker demand and earlier declines in oil prices have been holding down consumer price
The path of economy	Depends significantly on the course of the virus	Depends significantly on the course of the virus, <u>including progress on vaccinations</u>
Asset purchases (QE) at \$120bn/month	... <u>until substantial further progress</u> has been made towards the maximum employment and price stability goals	... <u>until substantial further progress</u> has been made towards the maximum employment and price stability goals

เรามองว่านโยบายการเงินจะยังมีความผ่อนคลายอย่างมาก แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี อาจมีประเด็นที่จะสร้างแรงกดดันให้กับตลาดในเรื่องของนโยบายการเงินที่จะผ่อนคลายลดลง โดยเฉพาะจากเรื่องของวัคซีนที่จะหนุนให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟิ้นตัวได้เร็วขึ้น โดยสหรัฐฯ คาดจะบรรลุเป้า Herd Immunity ได้ในปีนี้ (ติดตามได้ในส่วนของตลาด) ซึ่งจะเอื้อให้ธุรกิจภาคบริการสามารถเปิดทำการตามปกติได้

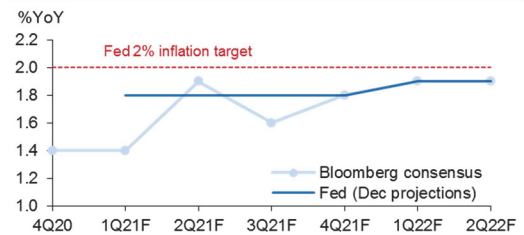
โดยขณะนี้ตลาด (Bloomberg survey) มองว่า Fed จะเริ่ม Taper ในไตรมาส 1/2022 ซึ่งหากคาดการณ์ของตลาดถูกต้อง ก็เท่ากับว่า Fed จะต้องมีการส่งสัญญาณล่วงหน้าถึงเรื่องดังกล่าวอย่างช้าก็ปลายปีนี้แล้ว ซึ่งจะสร้างแรงกดดันให้กับตลาดเพิ่มเติมจากประเด็นการขยายเพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling) ที่มีกำหนดภายในสิ้นเดือน ก.ค.

แผนภาพ 35: Bloomberg survey ชี้นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาด Fed จะเริ่ม Taper ในไตรมาส 1/2022

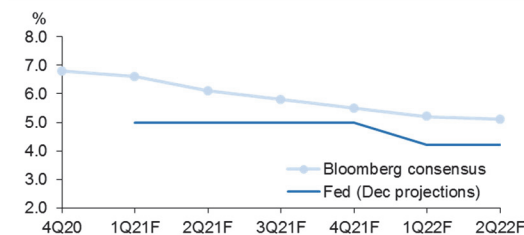
Bloomberg survey of economist expectations ^{1\}



Core PCE inflation projections ^{2\}



Unemployment rate projections ^{2\}



Note: 1\ Survey during 15-20 Jan 2021. 2\ Bloomberg consensus as of 5 Feb, Fed projections are year-end.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยซ้ำซ้อน (Double-dip Recession) ในไตรมาส 1/2021 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลายและการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า ซึ่งส่งผลให้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมีผลบังคับใช้ต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี กดดันธุรกิจภาคบริการและการออกไปใช้จ่ายของผู้บริโภค โดยเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแออย่างมาก ทำให้คาดว่า ECB จะคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน ด้านกองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร ที่คาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค. ECB ระบุว่าประสิทธิผลที่เกิดขึ้นจะขึ้นอยู่กับการเอาเงินไปใช้เป็นหลัก โดยประเมินว่าในกรณีที่ดุดันที่สุดคือนำเงินไปใช้ลงทุนภาครัฐที่เป็นประโยชน์ จะส่งผลให้เศรษฐกิจของกลุ่มมี Upside เพิ่มเติม 1.5% ในระยะกลาง

GDP ไตรมาส 4/2020 พลิกกลับมาหดตัว -0.6% QoQ และมี ความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยซ้ำซ้อน (Double-dip Recession) ในไตรมาส 1/2021 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังรุนแรง และการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า

เศรษฐกิจไตรมาส 4/2020 พลิกกลับมาหดตัว -0.6% QoQ จากที่ขยายตัว 12.4% ในไตรมาสก่อน แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ -0.9% อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เศรษฐกิจหดตัว -5.0% YoY (vs. -4.3% ไตรมาสก่อน) โดยเศรษฐกิจเผชิญการระบอบสองของ COVID-19 ที่รุนแรงอย่างมากในไตรมาส 4 ซึ่งนำไปสู่การกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดอีกครั้ง นับตั้งแต่เดือน พ.ย. ส่งผลกดดันกิจกรรมในภาคบริการ เช่น ร้านอาหาร โรงแรม และการท่องเที่ยวอย่างมาก รวมทั้งการออกมาใช้จ่ายของผู้บริโภค ขณะที่ภาคการผลิตและการส่งออกยังฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องช่วยหนุนไม่ให้เศรษฐกิจของกลุ่มหดตัวรุนแรงไปกว่านี้

โดยเศรษฐกิจของประเทศหลักส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาดการณ์ของตลาดแม้จะชะลอลงมากจากไตรมาสก่อน ได้แก่

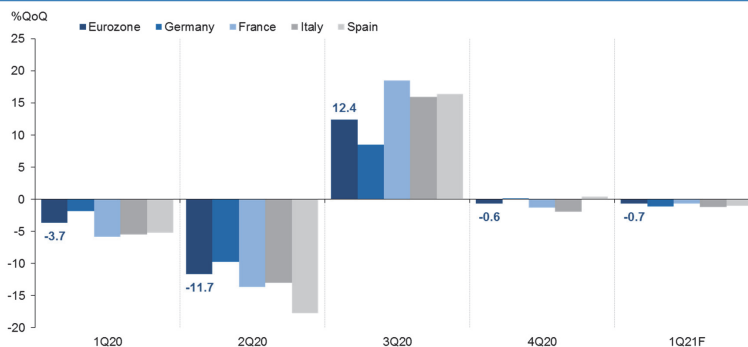
เยอรมนี (0.1% vs. 8.5% ไตรมาสก่อน) และสเปน (0.4% vs. 16.4% ไตรมาสก่อน) ที่ออกมาขยายตัวสวนทางกับที่ตลาดคาด และฝรั่งเศส (-1.3% vs. 18.5% ไตรมาสก่อน) ที่ออกมาหดตัวน้อยกว่าที่ตลาดคาด ส่วนอิตาลีออกมาหดตัว -2.0% (vs. 16.0% ไตรมาสก่อน) เท่ากับคาดการณ์ของตลาด

มองไปข้างหน้า GDP มีแนวโน้มที่จะหดตัวต่อเนื่องในไตรมาส 1/2021 (Bloomberg consensus คาด -0.7% QoQ) ซึ่งจะเท่ากับว่าเศรษฐกิจได้เผชิญภาวะถดถอยอีกครั้ง หรือที่เรียกว่า Double-dip Recession เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ยังไม่คลี่คลาย อีกทั้งการแจกจ่ายวัคซีนมีความล่าช้าอย่างมาก ซึ่งจะทำให้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ไปจนถึงเดือน มี.ค.

อย่างไรก็ดี คาดเศรษฐกิจของกลุ่มจะฟื้นตัวได้ค่อนข้างเร็วหลังจากนั้น จากวัคซีนที่คาดว่าจะแจกจ่ายเป็นวงกว้างมากขึ้น รวมทั้งแรงหนุนจากกองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

แผนภาพ 36: เศรษฐกิจยุโรป (แบ่งสิ้นน้ำเงินเข้ม) พลิกกลับมาหดตัว -0.6% QoQ ในไตรมาส 4/2020 และมีแนวโน้มหดตัวต่อในไตรมาส 1/2021

Real GDP growth of the 4 largest economies in the EU ^{1\}

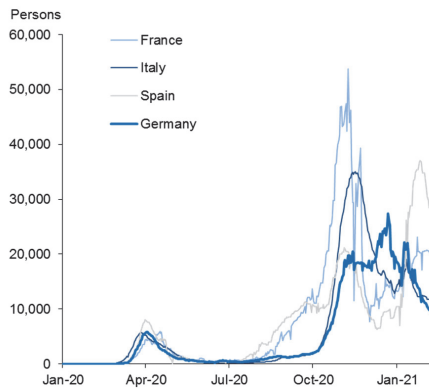


Note: 1\ Forecast are based on Bloomberg consensus as of 9 Feb.

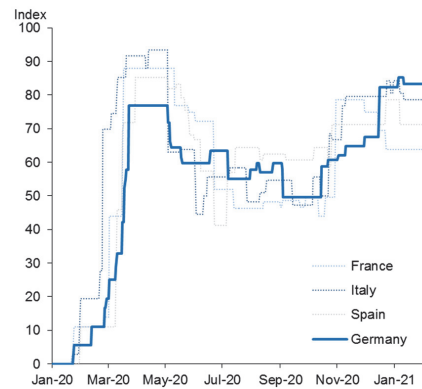
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 37: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่อยู่ในระดับสูง ทำให้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด ถูกนำกลับมาใช้ใหม่ตั้งแต่ปลายเดือน ต.ค. และต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี 2021..

Daily new confirmed cases (as of 7 Feb) ^{1\}



Oxford stringency index (as of 7 Feb) ^{2\}

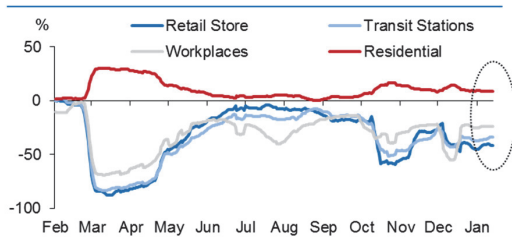


Note: 1\ 7-day MA. 2\ Oxford Stringency Index: It records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement.

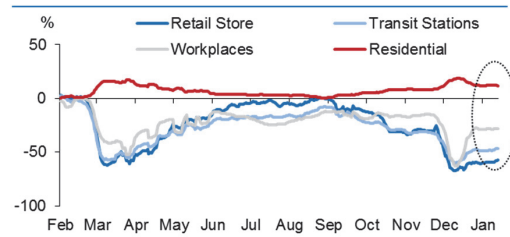
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 38: ..กดดันกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ โดยเฉพาะหลีกเลี่ยงการเดินทางที่ไม่จำเป็น (เส้นสีน้ำเงินเข้ม)

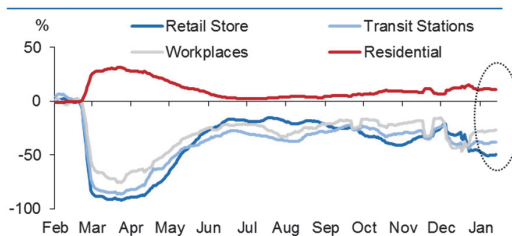
France (as of 2 Feb) ^{1\ 2\}



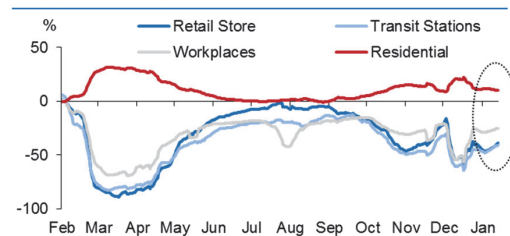
Germany (as of 2 Feb) ^{1\ 2\}



Spain (as of 2 Feb) ^{1\ 2\}



Italy (as of 2 Feb) ^{1\ 2\}



Note: 1\ 7-day MA. 2\ the baseline day is the median value from the 5week period Jan 3 – Feb 6, 2020.

ที่มา: Google mobility trends report, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นโยบายการเงินจะยังผ่อนคลายเป็นอย่างมาก ท่ามกลางโมเมนตัมเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ

นโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะยังผ่อนคลายเป็นอย่างมากท่ามกลางโมเมนตัมเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอและมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้งในไตรมาส 1 ประกอบกับการแจกจ่ายวัคซีนที่ค่อนข้างล่าช้า โดยหากอิงตามอัตราการฉีดในปัจจุบัน กว่าประเทศส่วนใหญ่ในยุโรปจะบรรลุเป้า Herd Immunity ได้ก็ต่อเมื่อถึงปี 2023 ล่าช้ากว่าสหรัฐฯ เกือบ 2 ปี (ติดตามรายละเอียดในส่วนของตลาด) ซึ่งจะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ระดับปกติต้องใช้เวลานาน และเงินเฟ้อจะขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% จากปัจจัยด้านอุปสงค์

การประชุมเมื่อวันที่ 21 ม.ค. ECB ได้ย้ำถึงความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นอย่างมากท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังเผชิญสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรง โดยมีมติคงนโยบายการเงินต่างๆ ดังนี้

- คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ได้แก่ Deposit Facility Rate ที่ -0.50%, Main Refinancing Rate ที่ 0.00% และ Marginal Lending Rate ที่ 0.25% โดยยังระบุว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่า “จนกว่าเงินเฟ้อจะเร่งตัวเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%” ได้อย่างยั่งยืน
- คงการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ QE พิเศษ หรือ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) ภาย

ได้วงเงิน 1.85 ล้านล้านยูโร โดยจะเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการดังกล่าวไปจนถึงเดือน มี.ค. 2022 เป็นอย่างน้อย และจนกว่าจะมั่นใจว่าวิกฤต COVID-19 ได้สิ้นสุดแล้ว ทั้งนี้ แถลงการณ์ระบุว่า การเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP นั้น ก็เพื่อรักษาฐานะทางการเงินให้มีความผ่อนคลายในช่วงวิกฤต ซึ่งหากสถานะทางการเงินสามารถคงความผ่อนคลายไว้ได้ การเข้าซื้อสินทรัพย์ก็ไม่จำเป็นต้องทำจนครบวงเงิน โดย ECB จะทำการลงทุนซ้ำในพันธบัตรที่ครบกำหนดอายุ (Reinvestment) ที่ซื้อผ่านมาตรการ PEPP จนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย

- คงการเข้าซื้อสินทรัพย์แบบปกติ (APP) ที่อัตรา 2 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน โดยยังระบุว่า จะทำการซื้อไปเรื่อยๆ ตามความจำเป็น เพื่อหนุนผลดีจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และจะยุติมาตรการดังกล่าวก่อนที่จะทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเล็กน้อย นอกจากนี้ ECB จะทำการซื้อพันธบัตรที่ครบกำหนดอายุ (Reinvestment) ที่ซื้อผ่านมาตรการ APP เป็นระยะเวลาหนึ่ง หลังจากที่มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก และอาจยาวนานตามความจำเป็นเพื่อหนุนสถานะทางการเงินให้มีความผ่อนคลายและหนุนให้นโยบายทางการเงินโดยรวมผ่อนคลาย
- จะยังคงเพิ่มสภาพคล่องในระบบผ่านโครงการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ โดยเฉพาะ TLTRO3 ที่จะดำเนินการจนถึงเดือน มิ.ย. 2022 โดยภายใต้โครงการดังกล่าว ธนาคารพาณิชย์จะสามารถกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำถึง -1.0% ตามแต่ความสามารถในการปล่อยกู้ให้ได้ตามเป้าหมายของ ECB ซึ่งจะช่วยหนุนการปล่อยสินเชื่อสู่ระบบเศรษฐกิจจริง
- ทั้งนี้ คณะกรรมการยังระบุเช่นเดิมว่า พร้อมปรับเปลี่ยนเครื่องมือที่มีตามความเหมาะสม เพื่อหนุนให้เงินเพื่อเร่งตัวขึ้นกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้อย่างยั่งยืน

นาง Christine Lagarde ประธาน ECB กล่าวว่าเศรษฐกิจยูโรโซนยังรายล้อมไปด้วยความเสี่ยงด้านต่ำ แต่ก็ลดลงจากการประชุมครั้งก่อน (วันที่ 10 ธ.ค.) โดยระบุถึงปัจจัยบวกที่มีเพิ่ม

เข้ามา ได้แก่ การแจกจ่ายวัคซีนที่เริ่มในช่วงปลายเดือน ธ.ค., การอนุมัติกองทุน EU Recovery Fund, ภาคการผลิตที่ยังฟื้นตัวแข็งแกร่ง รวมทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองในสหรัฐฯ ที่ลดลง และ Brexit ที่คลี่คลาย

ส่วนการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP นาง Lagarde ยังคงย้ำว่าอาจไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้าซื้อจนครบวงเงิน 1.85 ล้านล้านยูโรก็ได้ หากสถานะทางการเงินสามารถคงอยู่ในระดับผ่อนคลายเหมือนในปัจจุบันได้

ด้านค่าเงินยูโรที่แข็งค่าขึ้นอย่างมาก โดยทั้งปี 2020 เงินยูโรแข็งค่าขึ้นกว่า 9% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งได้สร้างความกังวลอย่างมากเนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้าหมายแต่เดิมอยู่แล้ว นาง Lagarde กล่าวว่าคณะกรรมการคอยติดตามการแข็งค่าของเงินยูโรอย่างใกล้ชิดด้วยความระมัดระวัง และพร้อมใช้เครื่องมือที่มีตามความเหมาะสม

เรามองว่าสถานการณ์ COVID-19 ของกลุ่มที่ยังมีความไม่แน่นอนอย่างมาก ประกอบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้พันธบัตรของกลุ่มปรับเพิ่มขึ้นตามนั้น จะหนุนให้ ECB ทำการเร่งเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP อย่างน้อยในช่วงครึ่งแรกของปีนี้

ส่วนการปรับลดดอกเบี้ย Deposit Facility Rate ลงติดลบเพิ่มเติมจากปัจจุบันที่ -0.5% เพื่อลดทอนผลกระทบของการแข็งค่าของเงินยูโรต่อแนวโน้มของเงินเฟ้อตามที่มีการพูดถึงในขณะนั้นนั้น เรามองว่ามีความเป็นไปได้ต่ำ เนื่องจากผลดีจากการใช้ดอกเบี้ยติดลบต่อเศรษฐกิจนั้นมึลลดลง ขณะเดียวกันแรงกดดันต่อผลกำไรของธนาคารพาณิชย์ในยุโรปก็มีเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตามระยะในการดำเนินนโยบาย โดยการศึกษาของ ECB ในปี 2017 พบว่าสถานะดอกเบี้ยต่ำกระทบผลกำไรของธนาคารพาณิชย์ราว 2ppt ในแต่ละปีที่ดำเนินนโยบาย นอกจากนี้ เรามองว่าเศรษฐกิจของยูโรโซนน่าจะฟื้นตัวได้ดีขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงครึ่งหลังของปี จากวัคซีนที่คาดว่าจะแจกจ่ายเป็นวงกว้างมากขึ้น ประกอบกับแรงหนุนจากกองทุน EU Recovery Fund ที่จะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค.

แผนภาพ 39: มาตรการผ่อนคลายทางการเงินของ ECB จะยังคงผ่อนคลายอย่างมากต่อเนื่อง

Recent ECB commentary



"The renewed surge in COVID-19 cases, the mutations in the virus and the strict containment measures are a significant downside risk to euro-area economic activity."

"It remains crucial that monetary and fiscal policy continue to work hand in hand. Fiscal policy—both at the national and at the European level—remains crucial to bolster the recovery." (8Feb)

Christine Lagarde, ECB president

ECB easing measures	Current program
Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP)	<ul style="list-style-type: none"> • EUR1,850bn until Mar 2022 • Reinvestment until at least 2023
Targeted Long-term Refinancing Operations (TLTRO III)	<ul style="list-style-type: none"> • Extended the favorable terms (interest rate as low as -1.0%) by 12 months to Jun 2022 • 4 additional quarterly TLTRO tenders • Increase in banks' borrowing allowance to 55% of eligible loans
Pandemic Emergency Long-term Refinancing Operations (PELTROs)	<ul style="list-style-type: none"> • 4 additional quarterly PELTROs in 2021 to provide liquidity backstop
Asset Purchase Program (APP)	<ul style="list-style-type: none"> • Continue purchases at a monthly pace of EUR20bn/month; will run for as long as necessary but end shortly before the start of rising policy rates • Reinvestment for an extended period past the date when it starts rising policy rates
Policy interest rates	<ul style="list-style-type: none"> • Deposit rate at -0.5%, Main refinancing rate at 0.0%, Marginal lending rate at 0.25% • Rates to remain at current or lower levels until inflation is seen converging close to 2% target

กองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร นับเป็นแหล่งทุนเศรษฐกิจที่สำคัญ แต่ประสิทธิผลที่จะเกิดขึ้นอยู่กับการนำไปใช้ โดย ECB ประเมินกรณีดีที่สุดจะหนุนเศรษฐกิจให้ขยายตัวเพิ่มเติม 1.5% ในระยะกลาง

กองทุน EU Recovery Fund เพื่อลดทอนผลกระทบของ COVID-19 นับเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจที่สำคัญ ภายใต้วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร (ราว 5.5% ของ GDP) แบ่งเป็น 2 ส่วนหลักคือ 1) Recovery and Resilience Facility (RRF) แบ่ง เป็นเงินอุดหนุนหรือให้เปล่า (Grants) 3.13 แสนล้านยูโร และเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Loans) 3.6 แสนล้านยูโร และ 2) 6 โครงการที่จะนับอยู่ในงบประมาณของ EU คิดเป็นวงเงิน 7.8 หมื่นล้านยูโร

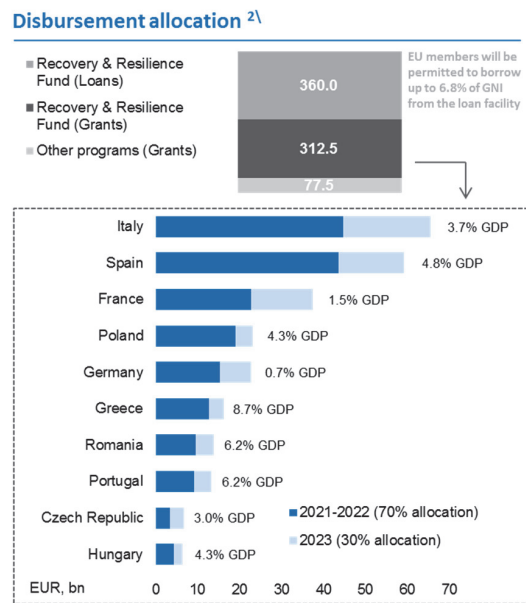
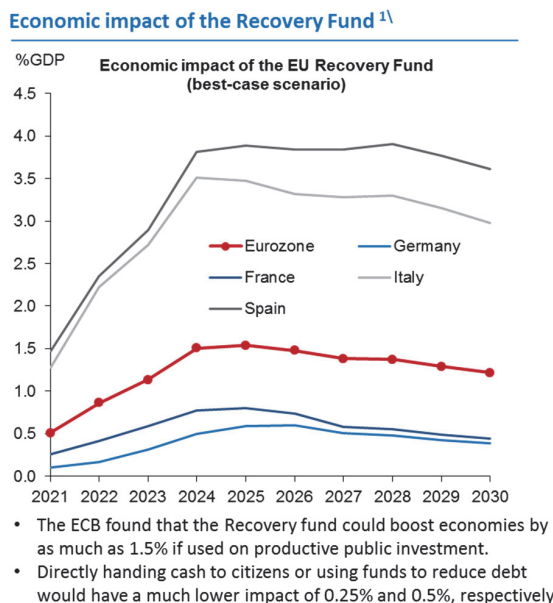
โดยเงินทุนจะมาจากการออกพันธบัตรร่วมกัน (Joint debt issuance) ของประเทศสมาชิกทั้ง 27 ประเทศ กำหนดจ่ายคืนในระยะเวลา 30 ปี เริ่มจ่ายตั้งแต่ปี 2028 ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมและลดภาระหนี้ให้กับประเทศที่มีปัญหา โดยประเทศอิตาลีและสเปน ที่ได้รับผลกระทบรุนแรงจาก COVID-19 จะได้รับเงินอุดหนุนมากที่สุด ซึ่งตามประมาณการของ EU จะเริ่มเบิกจ่ายเม็ดเงินจากกองทุนดังกล่าวได้ในเดือน ส.ค.

ทั้งนี้ ประสิทธิภาพผลที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจโดยหลักขึ้นอยู่กับว่าแต่ละประเทศนำเงินที่ได้ไปใช้จ่ายอะไร ซึ่ง ECB ทำการศึกษาพบว่าในกรณีที่ดียิ่งที่สุด (Best-case) แต่ละประเทศนำเงินที่ได้ไปใช้ในการลงทุนภาครัฐที่เป็นประโยชน์ เช่น พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ซึ่ง ECB ให้นิยามว่าเป็น ‘Productive Public Investment’ จะทำให้ GDP ของยูโรโซนมี Upside เพิ่มขึ้น โดยจะมากที่สุดในปี 2025 ที่ 1.5%

อย่างไรก็ดี หากนำเงินที่ได้ไปใช้จ่ายในสิ่งที่ ECB ให้นิยามว่าเป็น ‘Unproductive Government Spending’ เช่น การแจกเงินให้กับประชาชนโดยตรง หรืออีกกรณีหนึ่งคือนำเงินที่ได้ไปใช้คืนหนี้เดิม ผลต่อเศรษฐกิจจะมีต่ำกว่ามาก โดย Upside ต่อเศรษฐกิจจะอยู่ที่เพียง 0.25% และ 0.5% ตามลำดับเท่านั้น ในปี 2025

ขณะนี้แต่ละประเทศอยู่ในช่วงส่งแผนการใช้จ่ายเงิน (แผนการลงทุน) ให้กับทางคณะกรรมการยุโรป (European Commission) พิจารณา ซึ่งมีเวลาถึงวันที่ 30 เม.ย.นี้

แผนภาพ 40: ECB ประเมินว่าในกรณีที่ดียิ่งที่สุด (Best-case) กองทุน EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร จะทำให้เศรษฐกิจยูโรโซน (เส้นสีแดง) มี Upside เพิ่มขึ้นราว 1.5% ในระยะกลาง



Note: 1) Based on ECB research paper (Occasion Paper Series No 225/Jan 2021). 2) Based on European Commission summer 2020 economic forecast.

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

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องไปไตรมาส 1/2021 โดยตลาดคาดจะขยายตัวสูง 18.1% YoY ท่ามกลางแรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว รวมถึงการควบคุมการระบาดของไวรัสที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี ประกอบกับความกังวลในเรื่องของฟองสบู่ในตลาดทุน ตลาดอสังหาริมทรัพย์ และระดับหนี้ที่สูงขึ้นมาจากเดิมหลังการเกิดขึ้นของวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้ PBoC เริ่มส่งสัญญาณกอนคั้นเร่งหนุนเศรษฐกิจลง

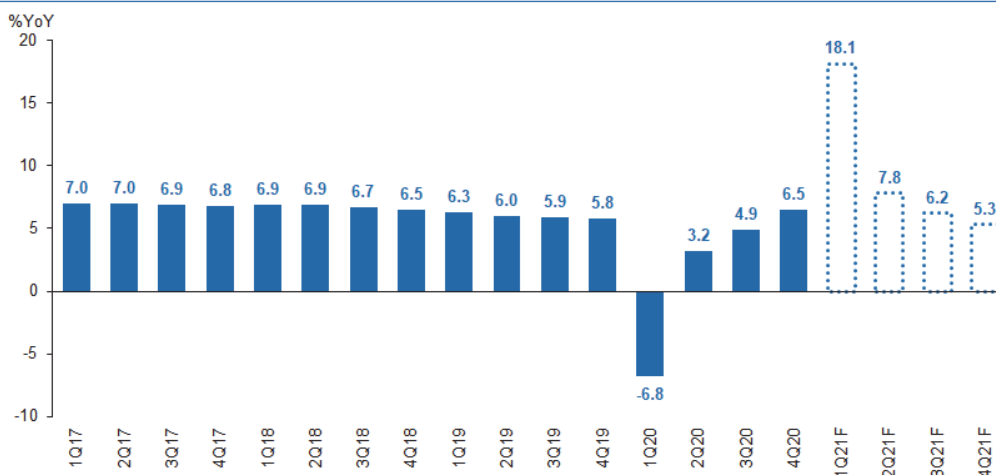
GDP ไตรมาส 4/2020 ขยายตัว 6.5% YoY และทั้งปี 2020 ขยายตัว 2.3% สะท้อนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจาก COVID-19 ได้ อย่างแข็งแกร่ง โดยเศรษฐกิจไตรมาส 1/2021 คาดจะขยายตัวต่อเนื่องที่ 18.1%

GDP ไตรมาส 4 ขยายตัว 6.5% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 4.9% ในไตรมาสก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.2% สะท้อนเศรษฐกิจ

ที่ฟื้นตัวจาก COVID-19 ได้อย่างแข็งแกร่ง จากแรงหนุนของภาคการผลิตและส่งออกเป็นสำคัญ โดย GDP ทั้งปี 2020 ขยายตัว 2.3% ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.1% ส่วนตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจในเดือน ธ.ค. ยังส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง นำโดยภาคการผลิตเป็นหลัก ขณะที่การส่งออก การบริโภคและการลงทุนขยายตัวได้ดี

แผนภาพ 41: GDP ไตรมาส 4/2020 ขยายตัวดีกว่าที่ตลาดคาด สะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง

China's real GDP ^{1\}



Note: 1\ Forecast data from Bloomberg consensus as of 9 Feb.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ธ.ค. ขยายตัว 7.3% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 7.0% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.9% จากแรงหนุนของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง นำโดยแผงวงจรไฟฟ้า (20.8%), ผลิตภัณฑ์เหล็ก (12.5%), คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (11.4%), รถยนต์ (9.7%) และไฟฟ้า (9.1%)

ส่วนยอดส่งออก (Exports) เดือน ธ.ค. ขยายตัว 18.1% YoY ชะลอลงเล็กน้อยจาก 21.1% ในเดือนก่อน แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 15.0% ยังคงนำโดยส่งออกไปสหรัฐฯ (34.5% YoY vs. 46.1% เดือนก่อน) ขณะที่ส่งออกไป ASEAN (18.4% vs. 10.0% เดือนก่อน) และญี่ปุ่น (8.2% vs. 5.6% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้น ส่วนส่งออกไป EU ชะลอตัวลง (4.3% vs. 8.6% เดือนก่อน)

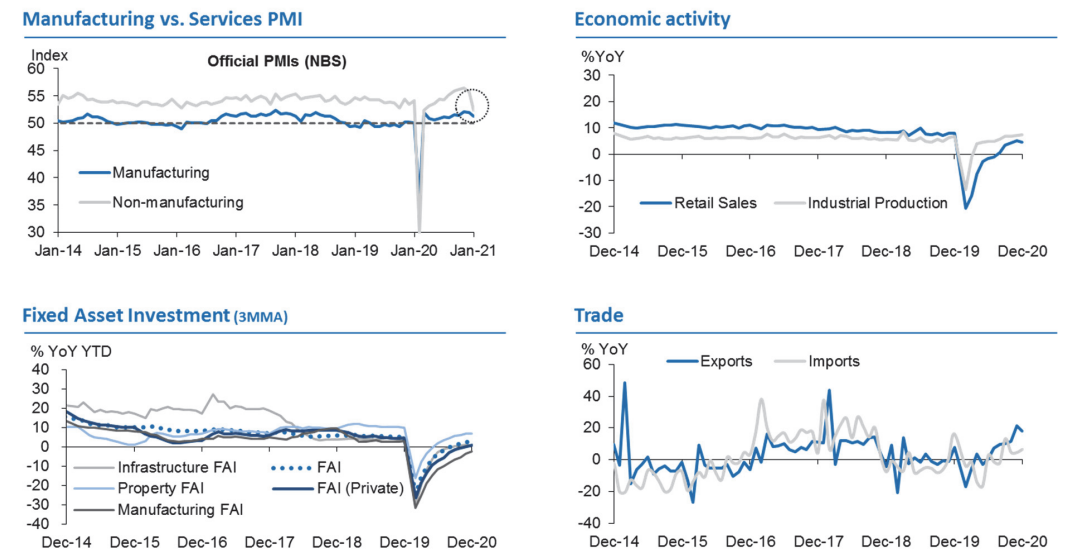
โดยส่งออกยังได้อานิสงส์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 (43.0% YoY vs. 37.8% เดือนก่อน) ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกที่รุนแรงขึ้น นำโดยอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (54.5% vs. 34.3%), แผงวงจรไฟฟ้าอิเล็กทรอนิกส์ (39.4% vs. 26.4% เดือนก่อน), อุปกรณ์การแพทย์ (24.3% vs. 38.2% เดือนก่อน), ผ้าและสิ่งทอ (11.7% vs. 21.0% เดือนก่อน) และกลุ่มพลาสติก (90.2% vs. 112.9% เดือนก่อน) นอกจากนี้ ส่งออกสินค้าอื่นๆ ก็ขยายตัวดีต่อเนื่อง เช่น เฟอร์นิเจอร์ (27.5% vs. 41.9% เดือนก่อน), ของเล่น (31.5% vs. 49.9% เดือนก่อน) และรถยนต์ (15.2% vs. 40.5% เดือนก่อน)

ด้านการบริโภค ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ธ.ค. ขยายตัว 4.6% YoY ชะลอลงจาก 5.0% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 5.5% โดยยอดขายรถยนต์ (6.4% vs. 11.8% เดือนก่อน) และเสื้อผ้า (3.8% vs. 4.6% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง ขณะที่เครื่องใช้ไฟฟ้า (11.2% vs. 5.1% เดือนก่อน) เติบโตขึ้น และยอดขายในกลุ่มร้านอาหารพลิกกลับมาขยายตัวที่ 0.4%

ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ธ.ค. ขยายตัว 2.9% YoY YTD เติบโตขึ้นจาก 2.6% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.2% โดยการลงทุนยังคงนำโดยภาคอสังหาริมทรัพย์ (7.0%) และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (0.9%) เป็นหลัก ส่วนการลงทุนในภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องเป็น -2.2% นอกจากนี้ การลงทุนของรัฐกิจเอกชนได้เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องเป็น 1.0%

มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องหลังผ่านพ้นวิกฤต COVID-19 ในประเทศ โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว โดยปัจจุบัน Bloomberg consensus คาดว่าในไตรมาส 1 เศรษฐกิจจีนจะขยายตัวสูงที่ 18.1% ส่วนหนึ่งจากฐานที่ต่ำช่วยหนุน นอกจากนี้ IMF คาดเศรษฐกิจจีนปี 2021F จะขยายตัว 7.9% เติบโตขึ้นจากที่ขยายตัว 2.3% ในปี 2020 สะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวที่เร็ว และแข็งแกร่งกว่าประเทศหลักอื่นๆ

แผนภาพ 42: กิจกรรมทางเศรษฐกิจเดือน ธ.ค. ส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

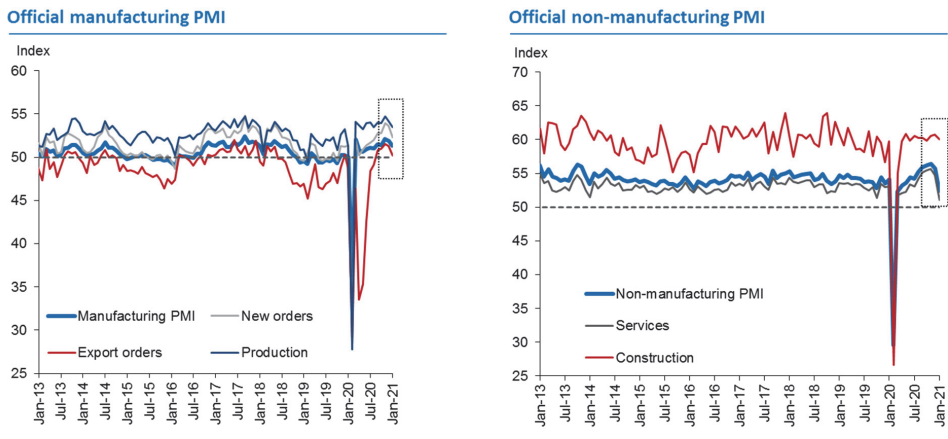
การระบาดของ COVID-19 รอบใหม่ในบางพื้นที่ อาจกดดันเศรษฐกิจในระยะสั้น

โมเมนตัมทางเศรษฐกิจของจีนชะลอลงเล็กน้อยในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของทางการ (Official PMI) ที่ปรับลดลงในเดือน ม.ค. หลังมีการบังคับใช้มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ของรัฐบาล ซึ่งรวมถึงการเว้นระยะห่างทางสังคมและการจำกัดการเดินทางในบางพื้นที่ของประเทศ โดยเฉพาะในภูมิภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ได้แก่ เมือง Daxing ในเทศบาลนคร Beijing (1.6 ล้านคน), เมือง Tonghua และพื้นที่ใกล้เคียง ในมณฑล Jilin (3 ล้านคน) และเมือง Wangkui ในมณฑล Heilongjiang (0.5 ล้านคน)

โดยดัชนี PMI ภาคการผลิตปรับตัวลดลง -0.6 จุด เป็น 51.3 จุด ต่ำสุดในรอบ 5 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 51.6 จุด ตามผลผลิตที่ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 3 เดือน (-0.7, 53.5 จุด) และยอดคำสั่งซื้อทั้งภายใน (-1.3, 52.3 จุด) และภายนอกประเทศ (-1.1, 50.2 จุด) ที่ลดลงต่ำสุดในรอบ 5 เดือน ส่วนการจ้างงานปรับตัวลดลง 1.2 จุด เป็น 48.4 จุด

ส่วนดัชนี PMI นอกภาคการผลิต (Non-manufacturing) ปรับตัวลดลง -3.3 จุด เป็น 52.4 จุด ต่ำสุดในรอบ 10 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 55.0 จุด เป็นอย่างมาก โดยภาคบริการปรับตัวลดลงมาก -3.7 จุด เป็น 51.1 จุด ต่ำสุดในรอบ 12 เดือน และภาคก่อสร้างปรับตัวลดลง -0.7 จุด เป็น 60.0 จุด จากปัจจัยต่างๆ เช่น สภาพอากาศในฤดูหนาวและการใกล้เข้าสู่ช่วงวันหยุดตรุษจีน

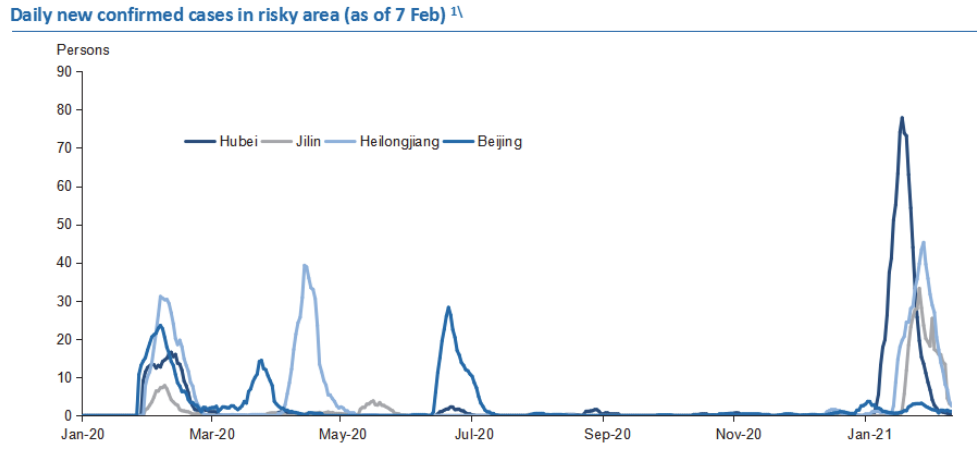
แผนภาพ 43: ดัชนี PMI ของทางการจีนเดือน ม.ค. ปรับตัวลดลงทั้งภาคการผลิตและนอกการผลิต จากผลกระทบของการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวจะกดดันเศรษฐกิจจีนเพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ได้ลดลงมากเข้าใกล้ระดับศูนย์แล้วในปัจจุบัน โดยคาดว่าเศรษฐกิจจีนก็จะยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

แผนภาพ 44: การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในบางพื้นที่ในช่วงต้นปี ส่งผลให้เกิด Lockdown พื้นที่เสี่ยงและมีการเพิ่มความเข้มข้นของมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม แต่ปัจจุบันจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ลดลงจนแทบจะเป็นศูนย์แล้ว



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

PBOC เริ่มส่งสัญญาณลดการผ่อนคลายนโยบายการเงิน หลังเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่ง แม้ในระยะใกล้อาจถูกกดจากการระบาดของ COVID-19 รอบใหม่

ภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่องนับตั้งแต่กลางปี 2020 ส่งผลให้ PBoC เริ่มผ่อนผันคั้งกระตุ้นเศรษฐกิจลง และหันมาให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพในระบบการเงินมากขึ้น สังเกตได้จากการอัดฉีดสภาพคล่องก่อนช่วงเทศกาลตรุษจีนในปีที่ต่ำกว่าการอัดฉีดในปีก่อนๆ อย่างมาก (แผนภาพ 45 ด้านล่าง) ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่ตลาดเซี่ยงไฮ้ (Shibor) ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุด

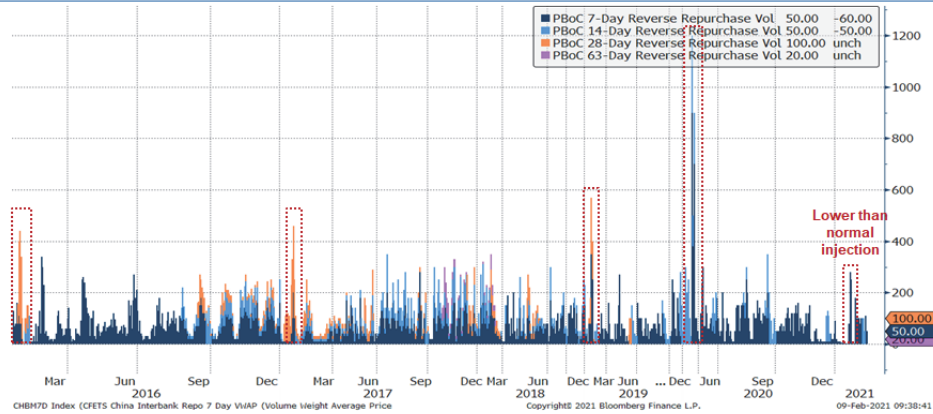
ในรอบ 5 ปี (แผนภาพ 46 ด้านล่าง)

การลดการอัดฉีดสภาพคล่องในครั้งนี้ ส่วนหนึ่งคาดเกิดจากความกังวลของ PBoC ต่อสภาวะฟองสบู่ในตลาดทุนและตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น รวมถึงระดับหนี้ในระบบที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากวิกฤต COVID-19 ซึ่งอาจคุกคามเสถียรภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าได้

ทั้งนี้ เราคาดว่าแรงหนุนจากนโยบายการเงินจะมีลดลงในปี 2021 ผ่านการทยอยลดสภาพคล่องออกจากระบบอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่คาด PBoC จะยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อยในช่วงครึ่งแรกของปีนี้

แผนภาพ 45: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้การอัดฉีดสภาพคล่องในช่วงต้นปีต่ำกว่าปกติค่อนข้างมาก...

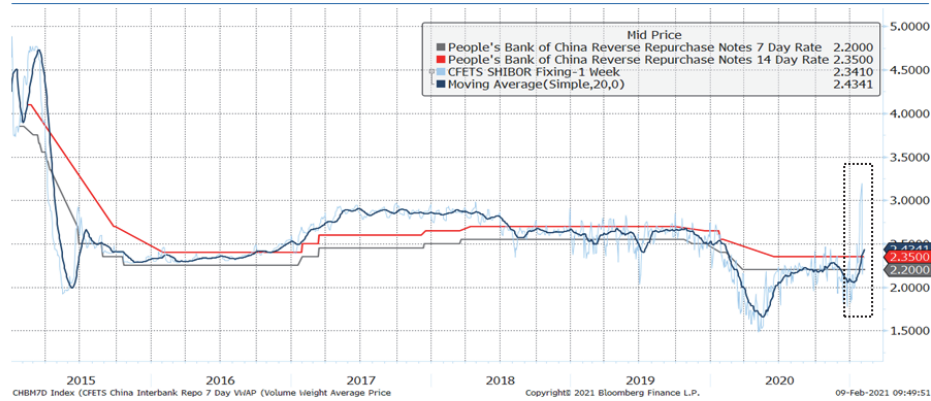
Liquidity injections via Open Market Operations



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

แผนภาพ 46: ...ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารที่ตลาดเชิงไฮ้ (Shibor, เส้นสีฟ้า) ปรับตัวสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี

PBOC policy rate



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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะยังฟื้นตัวช้ากว่าประเทศหลักอื่นๆ และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะใกล้จะยังถูกกดดันจากการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินครั้งที่ 2 รวมถึงการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า โดยตลาดคาดว่า GDP ไตรมาส 1/2021 จะพลิกกลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar ส่งผลให้สภาได้อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมก่อนที่ 3 วงเงิน 73.6 ล้านล้านเยน หรือ 13.2% ของ GDP ในปลายเดือน ม.ค. ด้านนโยบายการเงิน ธนาคาร BoJ จะยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมากต่อไป ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ช้า และเงินเฟ้อที่จะยังขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% เป็นอย่างมาก

GDP ไตรมาส 4/2020 ขยายตัว 12.7% QoQ, saar ดีกว่าที่ตลาดคาด แต่มีแนวโน้มกลับมาหดตัว ในไตรมาส 1/2021 จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังน่าเป็นกังวล

GDP ไตรมาส 4/2020 (เบื้องต้น) ขยายตัว 12.7% QoQ, saar ต่อเนื่องจากการขยายตัว 22.7% ในไตรมาสก่อน (หรือ -1.2% YoY จาก -5.8% ไตรมาสก่อน) และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 10.1% ส่งผลให้เศรษฐกิจทั้งปี 2020 หดตัว -4.8% YoY น้อยกว่าวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2009 ที่ -5.7%

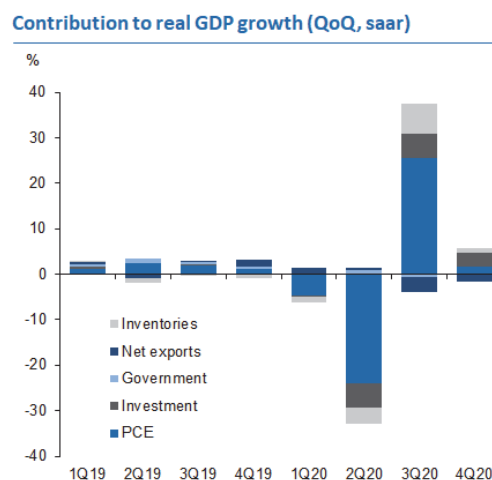
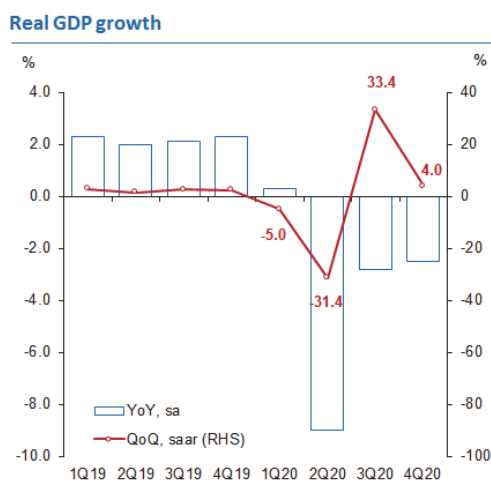
โดยภาคต่างประเทศเป็นแรงหนุนหลักของเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ โดยการส่งออกขยายตัว 52.3%, QoQ, saar (vs. 33.2% ไตรมาสก่อน) จากแรงหนุนของอุปสงค์รถยนต์และเครื่องจักรของจีนที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การนำเข้าพลิกกลับมาขยายตัว 17.3% (vs. -29.0% ไตรมาสก่อน)

ด้านการลงทุนภาคเอกชนที่มีใช้ที่อยู่อาศัย (Private Non-Residential Investment) ขยายตัวแข็งแกร่งที่สุดในรอบ 5 ปีที่ 19.4%, QoQ, saar (vs. -9.2% ไตรมาสก่อน) ส่วนหนึ่งจากแรงหนุนของกิจกรรมภาคต่างประเทศที่แข็งแกร่ง ส่วนการลงทุนในที่อยู่อาศัย (Private Residential Investment) ขยายตัว 0.2% (vs. -21.0% ไตรมาสก่อน)

การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องที่ 9.0%, QoQ, saar (vs. 22.3% ไตรมาสก่อน) ส่วนหนึ่งจากแรงหนุนของมาตรการ Go to Campaign ของทางรัฐบาล

ส่วนการใช้จ่ายภาครัฐ (Public Expenditure) ขยายตัวต่อเนื่องที่ 7.3%, QoQ, saar (vs. 10.0% ไตรมาสก่อน) โดยการบริโภคภาครัฐขยายตัว 8.1% (vs. 11.7% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การลงทุนภาครัฐขยายตัว 5.5% (vs. 3.6% ไตรมาสก่อน)

แผนภาพที่ 47: เมื่อเทียบรายปี (แท่งสีขา) GDP ของญี่ปุ่นยังคงติดลบ สะท้อนการฟื้นตัวที่ยังล่าช้า



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

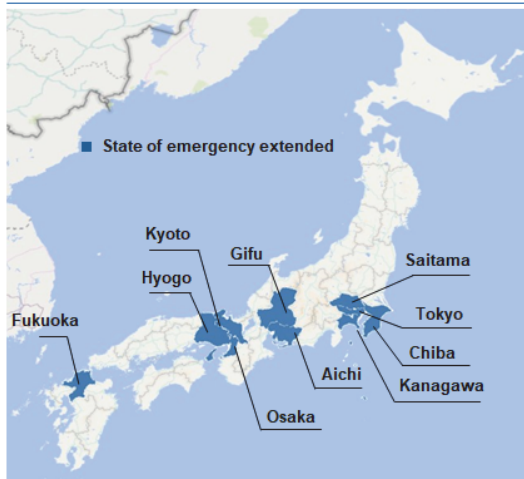
มองไปข้างหน้า แนวโน้มเศรษฐกิจของญี่ปุ่นยังคงมีความไม่แน่นอนสูงและมีความเสี่ยงจากปัจจัยการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศเป็นสำคัญ โดย Bloomberg consensus คาดว่า GDP ไตรมาส 1/2021 จะพลิกกลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar จากผลกระทบของการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินในพื้นที่เสี่ยงตั้งแต่วันที่ 7 ม.ค. จนถึงวันที่ 7 มี.ค. ซึ่งได้ส่งผลให้

สภาได้อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมก่อนหน้านี้ 3 วงเงิน 73.6 ล้านล้านเยน หรือ 13.2% ของ GDP ในปลายเดือน ม.ค.

ในส่วนของมาตรการแจกจ่ายวัคซีน รัฐบาลได้เริ่มแจกจ่ายวัคซีนให้แก่บุคลากรทางการแพทย์เป็นกลุ่มแรกในวันที่ 17 ก.พ. โดยคาดหลังจากนั้นจะทยอยฉีดให้กับผู้สูงอายุ และคาดว่าจะเริ่มฉีดให้กับประชาชนทั่วไปในเดือน ก.ค.

แผนภาพที่ 48: รัฐบาลญี่ปุ่นขยายระยะเวลาการใช้ State of Emergency ออกไปใน 10 จังหวัดสำคัญ ซึ่งจะกดดันเศรษฐกิจไตรมาส 1/2021 ด้านวัคซีน รัฐบาลมีแผนเริ่มฉีดให้กับบุคลากรทางการแพทย์ในวันที่ 17 ก.พ. และจะเริ่มฉีดให้กับประชาชนส่วนใหญ่ภายในเดือน ก.ค.

State of emergency



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Vaccination timeline

Mid-Feb

- Vaccination of 3.7M health care workers (3% of total population)

Second half of March

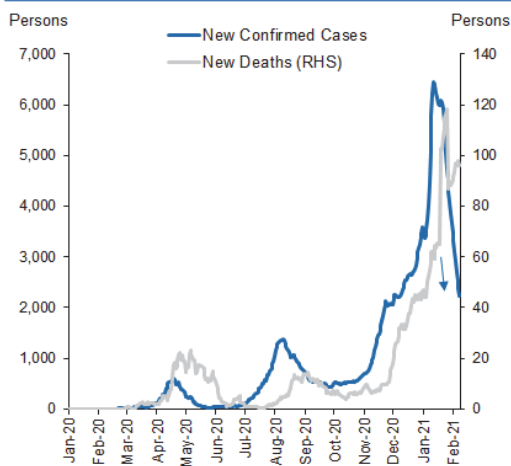
- Start distribution to another 42.5% of population
- 36M people aged 65 and older
- 8.2M people with chronic conditions
- 2M nursing care workers for elder
- 7.5M people aged 60 to 64

July

- Start vaccinations in the general public (the remaining 44.5%)

แผนภาพที่ 49: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ปรับตัวลดลงหลังการประกาศใช้ State of Emergency ครั้งที่ 2 เมื่อกลางเดือน ม.ค. แต่แลกมาด้วยกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ลดลง

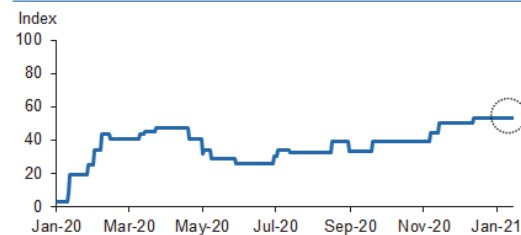
Daily new confirmed cases and deaths (as of 7 Feb) ^{1\}



Google mobility index (as of 2 Feb) ^{1\ 2\}



Oxford Stringency index (as of 7 Feb) ^{3\}

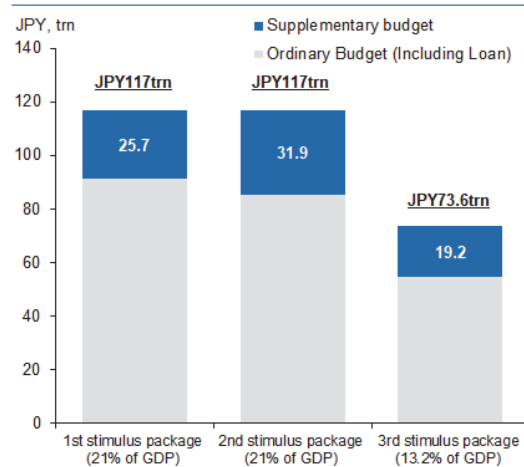


Note: 1\ 7-day MA. 2\ The baseline day is the median value from the 5-week period Jan 3 – Feb 6, 2020. 3\ It records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 50: ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังคงฟื้นตัวได้ช้า รัฐสภาได้มีการผ่านร่างงบประมาณเพิ่มเติมสำหรับการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงปลายเดือน ม.ค.

Stimulus packages



ที่มา: Ministry of Finance, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Third supplementary budget highlights

Expenditure	Budget (JPY ,trn)
I. Containment measures for COVID-19	4.4
II. Promoting structural change & positive economic cycles for Post-Corona era	11.7
• Realizing digitalization and green society (e.g., support for digital infrastructure reform of local organizations)	2.8
• Enhancing productivity through structural changes and innovation (e.g., support for making domestic and overseas supply chains resilient)	2.4
• Realizing positive economic cycles in regions & employment led by private demand (e.g., funding support for SMEs, Go To Travel, improvement of infrastructure for inbound revival)	6.5
III. Securing safety and relief with respect to disaster management (promoting national resilience with respect to disaster management and public works)	3.1
Total	19.2

ส่งออกขยายตัวดีต่อเนื่องเข้าสู่ปี 2021 นำโดยการส่งออกปียจีน

ยอดส่งออก (Exports) เดือน ม.ค. เติบโตขึ้นเป็น 6.4% YoY จาก 2.0% ในเดือนก่อน ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 6.8% นำโดยส่งออกไปจีนที่เร่งตัวขึ้นเป็น 37.5% YoY (vs. 10.2% ในเดือนก่อน) สูงสุดในรอบหลายปี แม้ส่วนหนึ่งจะเป็นผลจากปัจจัยฐานที่ต่ำจากเทศกาลตรุษจีนในปี 2020 ที่ตรงกับเดือน ม.ค. (vs. ตรงกับเดือน ก.พ. ในปีนี้) ส่งผลให้ส่งออกเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (YoY) ออกมาสูงในเดือนนี้

ขณะที่ส่งออกไปประเทศอื่นๆ ในแถบเอเชียยังฟื้นตัวได้ดี โดยส่งออกเกาหลีใต้ยังขยายตัวสูงที่ 15.5% (vs. 20.8% เดือนก่อน) ส่วนส่งออกไป ASEAN พลิกกลับมาขยายตัว 3.0% YoY (vs. -2.6% เดือนก่อน) ซึ่งนับเป็นการขยายครั้งแรกในรอบ 1 ปี อย่างไรก็ตามส่งออกไปสหรัฐฯ หดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -4.8% (vs. -0.7% เดือนก่อน) และส่งออกไป EU ยังคงหดตัวสูง (-22.5 vs. -17.8% เดือนก่อน) จากผลกระทบของ COVID-19 และการบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่ยังคงอยู่

ในรายสินค้า สินค้าเคมีภัณฑ์ขยายตัว (23.6% YoY vs. 10.0% เดือนก่อน), เครื่องจักรกลไฟฟ้า (13.2% vs. 6.6% เดือนก่อน) และเครื่องจักรกล (12.5% vs. 0.3% เดือนก่อน) เติบโตขึ้นสูง ขณะที่อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์หดตัวเพิ่มขึ้น (-8.7% vs. -2.7% เดือนก่อน)

การส่งออกของญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในระยะข้างหน้าตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะในประเทศแถบเอเชียที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว จากการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม ในระยะใกล้การฟื้นตัวคาดว่าจะไปอย่างช้าๆ เนื่องจากยังต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในทวีปยุโรปและสหรัฐฯ ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าหลัก

นอกจากนี้ ส่งออกไปจีนในเดือน ก.พ. คาดจะได้รับแรงกดดันจากเทศกาลตรุษจีนที่ตรงกับเดือน ก.พ. ในปีนี้ (vs. ตรงกับเดือน ม.ค. ในปีก่อน) ซึ่งจะส่งผลให้ยอดส่งออกเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (YoY) ออกมาต่ำ

BoJ คงนโยบายการเงินเดิมตามคาด และปรับประมาณการเศรษฐกิจปีงบประมาณ 2020 ลงเล็กน้อย ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศที่กลับมารุนแรง


การประชุม Monetary Policy Meeting (MPM) ของ BoJ ในวันที่ 20-21 ม.ค. มีมติให้คงนโยบายการเงินเดิมทั้งเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาว และเป้าหมายการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ประกาศก่อนหน้านี้ ได้แก่

- มีมติ 7 ต่อ 1 ในการคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ -0.1% สำหรับเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (Excess Reserve) และคงเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Yield Curve Control: YCC) ไว้ที่ประมาณ “0%” และเคลื่อนไหวในรอบ +/-0.2%
- คงวงเงินการเข้าซื้อ ETFs และ REITs ต่อปีที่ 12 ล้านล้านเยน และ 180 พันล้านเยน ตามลำดับ และยังคงระบุจะเข้าซื้อในอัตราที่เหมาะสมตามสภาวะของตลาด
- 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

BoJ มีมุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้นจากอุปสงค์ภายนอกที่ฟื้นตัวภาวะการเงินที่ผ่อนคลายและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาล แต่ยังคงแสดงความกังวลต่อของสถานการณ์ COVID-19 ที่กลับมารุนแรงในประเทศ โดยเฉพาะผลกระทบต่อธุรกิจบริการและยังคงระบุถึงปัจจัยเสี่ยง 3 ข้อในด้านเศรษฐกิจที่ต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด ประกอบด้วย 1) การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังคงความไม่แน่นอน รวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศ 2) ความคาดหวังในการเติบโตในระยะยาวของทั้งบริษัทและครัวเรือนที่ลดลง และ 3) เสถียรภาพของระบบการเงิน

โดย BoJ คาด GDP ปีงบประมาณ 2020F จะหดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -5.6% จากประมาณการครั้งก่อนในเดือน ต.ค. ที่ -5.5% จากผลกระทบของ COVID-19 ที่กลับมาระบาดรุนแรงอีกครั้งภายใน

ประเทศ ขณะที่คาด GDP ปีงบประมาณ 2021F จะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3.9% จากเดิมที่คาด 3.6% ซึ่งเป็นผลมาจากแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่เพิ่งได้รับการอนุมัติไป

ด้านราคา BoJ ประเมินว่า เงินเฟ้อมีแนวโน้มติดลบในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (CPI is likely to be negative for the time being) จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในประเทศ, ราคาน้ำมันดิบและมาตรการ Go To Travel ของรัฐบาล โดยในแง่ประมาณการเงินเพื่อ ไม่เปลี่ยนแปลงจากรอบก่อนหน้า โดย BoJ คาดเงินเฟ้อจะหดตัวลดลงเล็กน้อยเป็น -0.5% ในปีงบประมาณ 2020F จากการประมาณการครั้งก่อนที่ -0.6% และคาดเงินเฟ้อจะฟื้นตัวขึ้นเป็น 0.5% ในปีงบประมาณ 2021F แต่ยังคงห่างไกลเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% อย่างมาก สะท้อนได้ว่านโยบายการเงินจะยังคงผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน 

แผนภาพ 51: 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	-5.7 to -5.4 [-5.6]	-0.7 to -0.5 [-0.5]	-0.8 to -0.6 [-0.6]
- Forecasts made in October 2020	-5.6 to -4.3 [-5.5]	-0.7 to -0.5 [-0.6]	-0.7 to -0.5 [-0.7]
Fiscal 2021	+3.3 to +4.0 [+3.9]		+0.3 to +0.5 [+0.5]
- Forecasts made in October 2020	+3.0 to +3.8 [+3.6]		+0.2 to +0.6 [+0.4]
Fiscal 2022	+1.5 to +2.0 [+1.8]		+0.7 to +0.8 [+0.7]
- Forecasts made in October 2020	+1.5 to +1.8 [+1.6]		+0.4 to +0.7 [+0.7]

Note: [] = Median forecast

ที่มา: BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของไวรัสในระลอกสอง ที่ได้บันทึกอัตรการหดตัวทางเศรษฐกิจลดลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา รวมถึงนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังคงหายไป อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ระดมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส โดยเฉพาะมาตรการที่เน้นการแจกเงินไปโครงการ “เราชนะ” และ “ม 33 เรารักกัน” ซึ่งจะมีส่วนช่วยหนุนกำลังซื้อครัวเรือนในระยะสั้น ด้านการแจกจ่ายวัคซีนมีความคืบหน้ามากขึ้น แต่การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

GDP ไตรมาส 4 หดตัวน้อยกว่าที่คาด

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ รายงานตัวเลขเศรษฐกิจในไตรมาส 4 หดตัว -4.2% YoY ดีกว่าการคาดการณ์ของตลาด (vs. ตลาดคาด -5.4% และ ESU คาด -5.5% ESU) และปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนที่หดตัว -6.4% ส่งผลให้ GDP ในปี 2020 หดตัว -6.1% (vs. -6.4% ตลาดคาด, -6.4% ESU คาด และ +2.3% ในปี 2019) หลังจากที่ได้รับฤดูกาล GDP ในไตรมาส 4 เพิ่มขึ้น 1.3% QoQ (vs. +6.2% ไตรมาสก่อน)

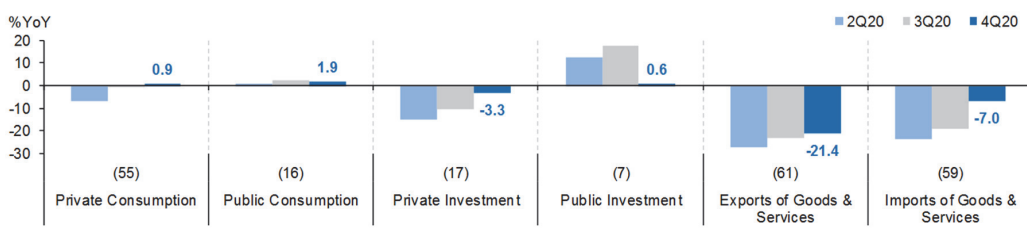
ด้านอุปสงค์ การส่งออกสินค้าและบริการ ในภาพรวมยังคงอ่อนแอ แม้จะมีการฟื้นตัวเล็กน้อยจากไตรมาสก่อน (-21.4% YoY vs. -23.3% ไตรมาสก่อน) โดยการส่งออกสินค้าปรับตัวดีขึ้น หดตัวที่ -1.5% (vs. -7.5% ไตรมาสก่อน) ในขณะที่การส่งออกภาคบริการ ยังคงหดตัวสูง (-74.8% vs. -73.1% ไตรมาสก่อน) สำหรับอุปสงค์ภายในประเทศ การขยายตัวของการใช้จ่ายภาครัฐ ยังคงมีอย่างต่อเนื่อง (การบริโภค +1.9% vs. +2.5% ไตรมาสก่อน และการลงทุน +0.6% vs. +17.6% ไตรมาสก่อน)

ในขณะที่ การบริโภคครัวเรือน พลิกกลับมาขยายตัวในไตรมาสนี้ (0.9% vs. -0.6% ไตรมาสก่อน) โดยได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และการเพิ่มขึ้นของรายได้ภาคเกษตร ด้านการลงทุนภาคเอกชน ยังคงหดตัว แต่หดตัวในอัตราที่ชะลอลง (-3.3% vs. -10.6% ไตรมาสก่อน)

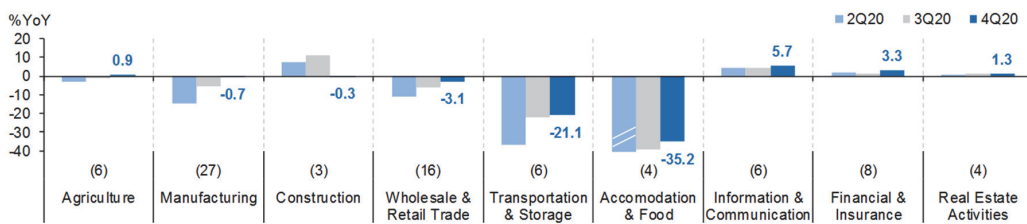
ด้านการผลิต ภาคเกษตรกรรม กลับมาขยายตัวที่ 0.9% YoY (vs. -1.1% ไตรมาสก่อน) โดยได้รับแรงหนุนจากผลผลิตสินค้าเกษตรหลักที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะข้าวเปลือก มันสำปะหลัง และข้าวโพด ภาคอุตสาหกรรม หดตัวลดลง โดยเฉพาะจากการปรับตัวดีขึ้นในสาขาอุตสาหกรรม (-0.7% vs. -5.3% ไตรมาสก่อน) ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคการส่งออก ภาคบริการ ยังอ่อนแอ (-5.9% vs. -7.2% ไตรมาสก่อน) โดยเฉพาะแรงฉุดจากสาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร (-35.2% YoY vs. -39.3% ไตรมาสก่อน) และสาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า (-21.1% vs. -22.2% ไตรมาสก่อน) ที่ยังคงหดตัวสูงในระดับสองหลัก ขณะที่สาขาค้าส่งค้าปลีกหดตัวในอัตราชะลอลง (-3.1% vs. -6.1% ไตรมาสก่อน)

แผนภาพที่ 52: เศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวยังคงหดตัวสูง

YoY growth of demand-side indicators ^{1\}



YoY growth of supply-side indicators ^{1\}



Note: 1\ Figures in parentheses represent a share of 2020 GDP (CVM).

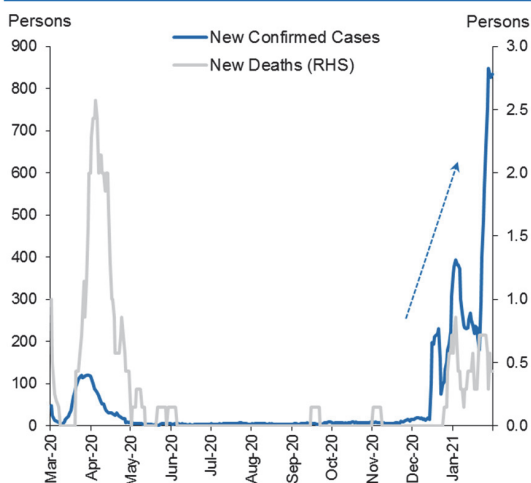
ที่มา: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การแพร่ระบาดของไวรัสระลอกสองบั่นทอนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
การแพร่ระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ในประเทศที่เร่งตัวขึ้นนับตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ธ.ค. 2020 ส่งผลให้ในวันที่ 4 ม.ค. รัฐบาลประกาศบังคับใช้มาตรการจำกัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจบางประเภท เสมือนเป็น “Soft Lockdown” ซึ่งกำหนดความเข้มงวดในแต่ละพื้นที่ตามความรุนแรงของการแพร่ระบาด ส่งผลให้ผลกระทบต่อกิจกรรมเศรษฐกิจไม่รุนแรงเท่ากับการใช้

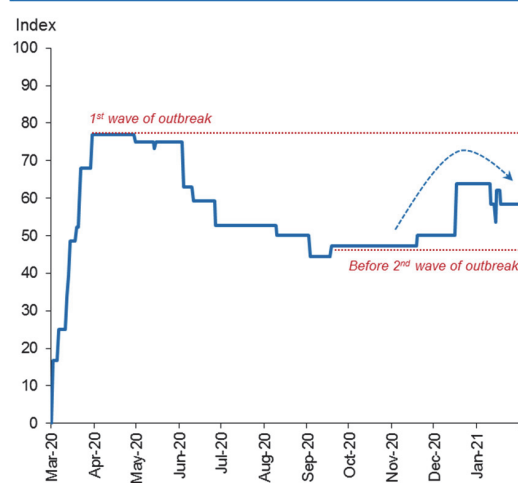
มาตรการ “Full Lockdown” ทั้งประเทศเมื่อปีก่อน นอกจากนี้ หลังจากที่มีการเร่งตรวจเชิงรุกในพื้นที่เสี่ยง และจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัด รัฐบาลจึงประกาศผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ในพื้นที่บางส่วนตั้งแต่วันที่ 1 ก.พ. และจะมีการพิจารณาผ่อนปรนเพิ่มเติมในการประชุม ศบค. ชุดใหญ่ ในวันที่ 22 ก.พ.

แผนภาพที่ 53: จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่เร่งตัวขึ้นจนนำไปสู่การ Lockdown อีกครั้ง แม้จะไม่เข้มงวดเท่าครั้งก่อนหน้า

Daily new confirmed cases (as of 4 Feb) ^{1\}



Oxford Stringency Index (as of 4 Feb) ^{2\}

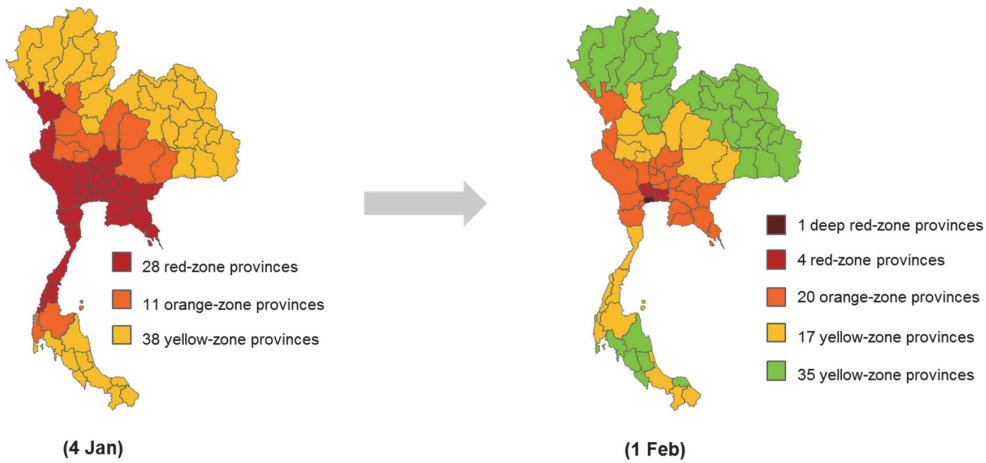


Note: 1\ 7-day MA. 2\ Records the strictness of ‘lockdown style’ policies that primarily restrict people’s behavior such as school closures and restrictions in movement.

ที่มา: Bloomberg, Oxford University, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 54: รัฐบาลประกาศผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ในพื้นที่บางส่วนตั้งแต่วันที่ 1 ก.พ.

COVID-control zoning of provinces



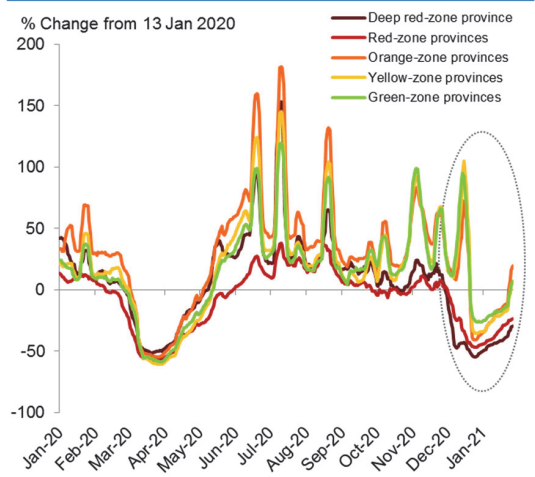
ที่มา: Press, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การจำกัดการเดินทาง รวมถึงกิจกรรมบางประเภทในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวลดลง สะท้อนผ่าน Apple Mobility Index ที่ชี้ว่าการเดินทางผ่านถนนลดลง โดยเฉพาะในจังหวัดที่มีการควบคุมเข้มงวด สอดคล้องกับข้อมูล Google Mobility Trends ที่บ่งชี้ว่าประชาชนมีแนวโน้ม

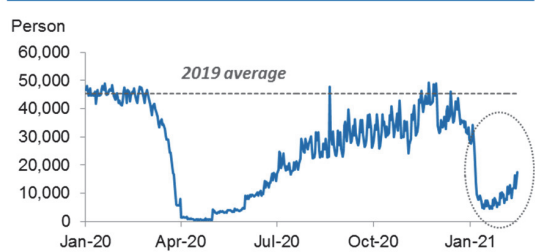
อยู่ในที่พักอาศัยมากกว่าเดินทางออกมาสถานที่อื่นๆ นอกจากนี้จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางผ่านสนามบินภายในประเทศที่มีการปรับตัวลดลงอย่างมากจนใกล้เคียงกับระดับเดือน เม.ย. ที่สายการบินในประเทศจำนวนมากประกาศหยุดให้บริการชั่วคราวในเกือบทุกเส้นทาง

แผนภาพที่ 55: เครื่องบ่งชี้การเดินทางของประชาชนปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว หลังมีการบังคับใช้มาตรการ Lockdown

Apple Mobility Index (as of 13 Feb) ^{1\}



Daily domestic passengers (as of 14 Feb) ^{2\}



Google Mobility Trends (as of 9 Feb) ^{3\}



Note: 1\ 7-day MA, since 13 Jan 2020. 2\ 22 airports (inbound and outbound). 3\ 7-day MA, The baseline day is the median value from the 5-week period 3 Jan - 6 Feb 2020.
ที่มา: Apple, Google, MoTS, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การแจกเงินให้กลุ่มเป้าหมายผ่านโครงการ “เราชนะ” และโครงการ “ม 33 เรารักกัน” จะช่วยหนุนกำลังซื้อในช่วงเดือน ก.พ.-พ.ค.

รัฐบาลระดมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเน้นการแจกเงินเพื่อเสริมกำลังซื้อให้ครัวเรือน ได้แก่

1. โครงการ “เราชนะ” เป็นการแจกเงิน 7,000 บาทให้กับกลุ่มเป้าหมาย 31.1 ล้านคน โดยผู้มีสิทธิเข้าร่วมโครงการแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จำนวน 14 ล้านคนจะได้รับเงินสัปดาห์ละ 675-700 บาท ตั้งแต่วันที่ 5 ก.พ.-26 มี.ค. 2) ผู้มีแอปพลิเคชันเป๋าตังค์ (คนที่เคยลงทะเบียนโครงการคนละครึ่งและเราเที่ยวด้วยกัน) และ 3) กลุ่มที่ลงทะเบียนใหม่ โดยคนในกลุ่มที่ 2) และ 3) จะต้องผ่านการคัดกรองอีกครั้ง (มีเกณฑ์ที่สำคัญ คือ ไม่เป็นผู้ประกันตนมาตรา 33, มีรายได้พึงประเมินปีภาษี 2019 ไม่เกิน 300,000 บาท

และมีเงินฝากรวมกันไม่เกิน 500,000 บาท ตามฐานข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2020) โดยผู้ที่ผ่านการคัดกรองจะได้รับเงินสัปดาห์ละ 1,000 บาท ตั้งแต่วันที่ 18 ก.พ.- 25 มี.ค.

2. โครงการ “ม 33 เรารักกัน” เป็นการแจกเงินให้กับผู้ประกันตนมาตรา 33 ที่มีเงินฝากรวมกันไม่เกิน 500,000 บาท ตามฐานข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2020 โดยมีกลุ่มเป้าหมายจำนวน 9.3 ล้านคน ซึ่งจะได้รับเงิน คนละ 4,000 บาท สัปดาห์ละ 1,000 บาท ตั้งแต่วันที่ 22 มี.ค.- 12 เม.ย. 2021

เราคาดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยพยุงกำลังซื้อครัวเรือนในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ อย่างไรก็ดี หลังจากสิ้นสุดมาตรการกระตุ้นในระยะสั้น ประชาชนอาจกลับมาระมัดระวังการใช้จ่ายท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ตลาดแรงงานและรายได้ที่ยังเปราะบางจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังไม่กลับมา

แผนภาพที่ 56: รัฐบาลระดมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส

Fiscal stimulus: Cash support

Fiscal Stimulus	
State-welfare Card Holders (cash handouts)	
Target	14 million persons
Budget	THB21bn
Period	Jan - Mar 2021
Rao Chana (cash handouts)	
Target	31.1 million persons
Budget	THB210bn
Period	Feb - May 2021
We Love Together (cash handouts)	
Target	9.3 million persons
Budget	THB37bn
Period	Mar - May 2021
The Half-half Co-payment	
Target	5 million persons
Budget	TH23bn
Period	Jan - Mar 2021
We Travel Together	
Target	Domestic tourism
Budget	THB15bn
Period	until Apr 2021
Farm Income Guarantee ¹⁾	
Target	4.7 million households
Budget	THB57bn
Period	Oct 2020 - May 2021

Fiscal stimulus: Non-cash support

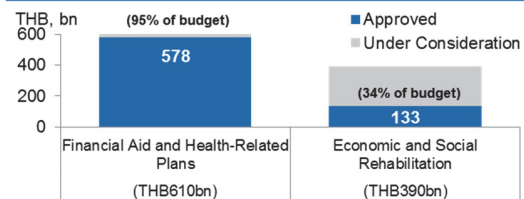
Reducing expenses/cost of living

- Reducing tap water and electricity charges (Feb-Mar 2021)
- Reducing property tax by 90% (tax year 2021)
- Reducing transfer fee to 0.01% from 2% and mortgage registration fee to 0.01% from 1% (until Dec 2021)
- Reducing contribution to Social Security Fund (Jan-Mar 2021)

Liquidity enhancement

- Extending tax filing and payment deadlines for personal income tax from Mar to Jun and withholding income tax and VAT return to the last day of each month during Feb - Jun 2021
- SFIs support for emergency loan and term payment restructuring
- BoT urging financial institutions to assist borrowers, e.g. debt restructuring, offering additional credit line and extending the period for retail debtors to apply for assistance until June 2021

Act to borrow THB1trn backs up government's rollout of stimulus projects

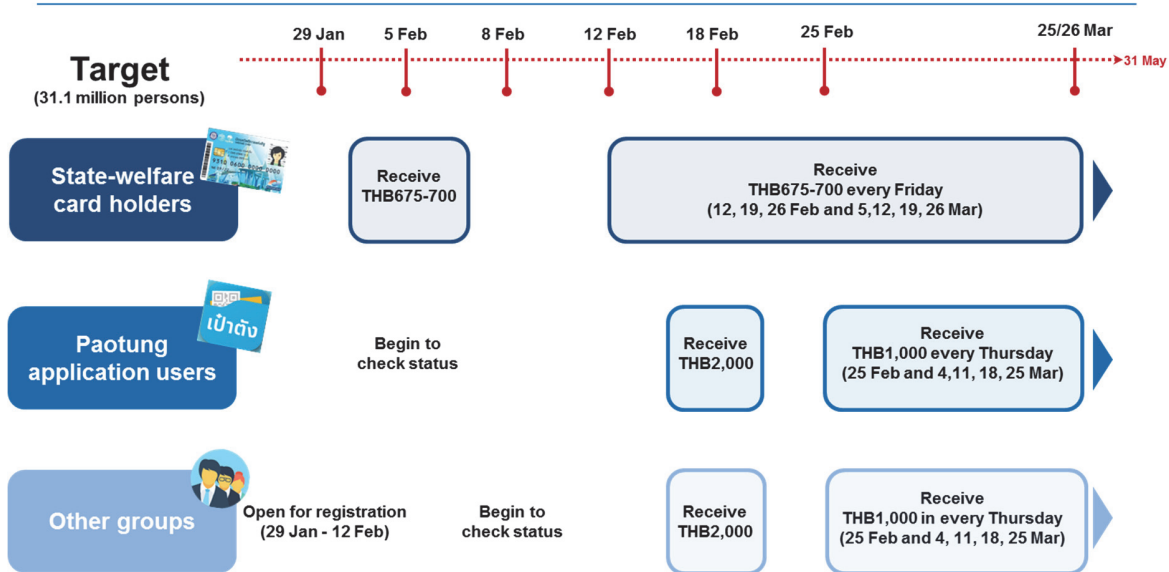


Note: 1) Farm income guarantee for rice (THB47bn) and rubber (THB10bn).

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

แผนภาพที่ 57: โครงการ “เราชนะ” แจกเงิน 7,000 บาท ให้กับกลุ่มเป้าหมาย 31.1 ล้านคน ระหว่างเดือน ก.พ. – พ.ค.

“Rao Chana” timeline ^{1\}

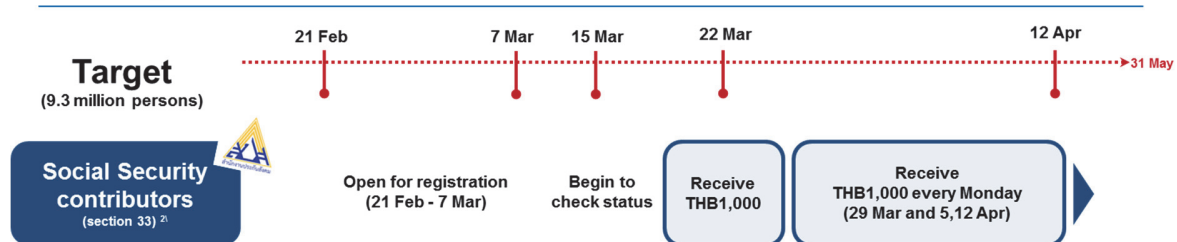


Note: 1\ As of 19 Jan.

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

แผนภาพที่ 58: โครงการ “ม 33 เรารักกัน” แจกเงินให้กับผู้ประกันตนมาตรา 33 คนละ 4,000 บาท ตั้งแต่เดือน มี.ค. – พ.ค.

“We Love Together” timeline ^{1\}



Note: 1\ As of 15 Feb. 2\ Deposit no more than THB500,000 as of 31 Dec 2020.


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

การแจกจ่ายวัคซีนให้ประชาชนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

การจัดหาวัคซีนในไทยมีพัฒนาการเชิงบวก แต่ยังคงต้องใช้เวลากว่าจะสามารถแจกจ่ายให้แก่ประชาชนเป็นวงกว้างได้ ล่าสุดไทยได้จองวัคซีนของบริษัท Sinovac Biotech จำนวน 2 ล้านโดส เพื่อนำมาแจกจ่ายในช่วงเดือน ก.พ.-เม.ย. และได้จองวัคซีนของบริษัท AstraZeneca จำนวน 26 ล้านโดส ซึ่งบริษัท AstraZeneca (ประเทศไทย) และบริษัท สยามไบโอไซเอนซ์ จำกัด จะร่วมกันผลิตในไทย โดยคาดว่าจะได้รับวัคซีนในช่วงกลางปี 2021 นอกจากนี้ รัฐบาลมีแผนการจัดการและการให้บริการวัคซีนป้องกันโรค COVID-19 ให้ครอบคลุมประชากร 50% (33 ล้านคน) ในปี 2021 หรือต้นปี 2022

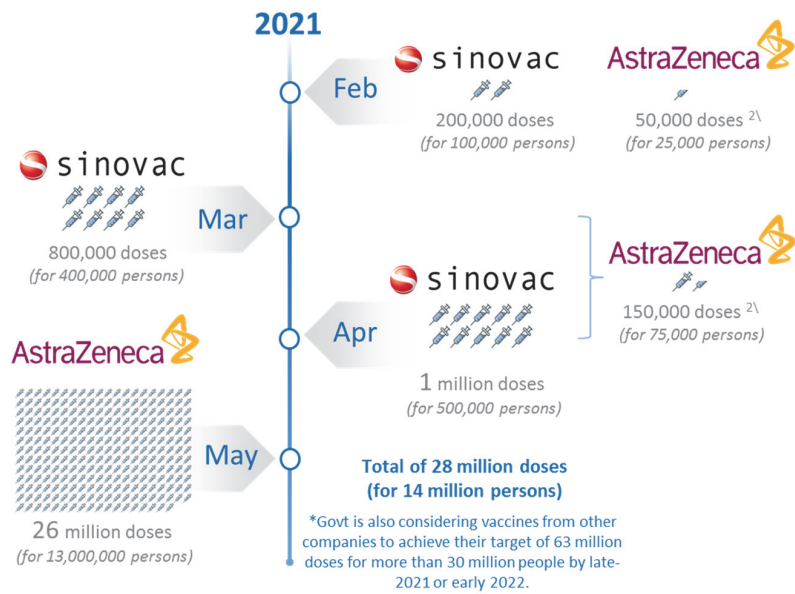
ด้านการแจกจ่ายวัคซีนจะแบ่งออกเป็น 3 ระยะ ได้แก่

ระยะแรก (ก.พ.-เม.ย.) จะแจกให้กับบุคลากรทางการแพทย์และสาธารณสุขด่านหน้า บุคคลที่มีโรคประจำตัว ระยะที่สอง (พ.ค.-ธ.ค.) จะแจกให้กับเจ้าหน้าที่ที่มีโอกาสสัมผัสผู้ป่วย ผู้ประกอบอาชีพขนส่งสาธารณะ และผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเดินทางระหว่างประเทศ ระยะที่สาม (ม.ค. 2022 เป็นต้นไป) จะแจกจ่ายให้กับประชาชนทั่วไป

การจัดหาวัคซีนมีความคืบหน้ามากขึ้น แต่การฉีดวัคซีนให้ได้ 65% ของประชากรหรือสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd immunity) เพื่อยับยั้งการแพร่ระบาดของโรคในประเทศยังคงต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง ประกอบกับการฉีดวัคซีนในกลุ่มประเทศที่จีนและยุโรปยังดำเนินการได้อย่างล่าช้า ส่งผลให้ในระยะสั้น นักท่องเที่ยวจากประเทศดังกล่าวอาจไม่สามารถเดินทางมาท่องเที่ยวในประเทศไทย และทำให้ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวช้า 

แผนภาพที่ 59: การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

Vaccine timeframe ^{1\}



Note: 1\ As of 25 Jan. 2\ vaccine rollout comes ahead of initial schedule.

ที่มา: Press, BoT, Sinovac, AstraZeneca, Iconfinder, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



คอมสร ประกอบพล
Head of Economic Strategy Unit
(66) 2633 6250
komsorn@tisco.co.th



ธรรมารัตน์ กิตติศรีพัฒน์
Head of Economics
(66) 2633 6474
thammaratk@tisco.co.th



ซาร่า พลพิบูลย์
Economist
(66) 2633 6486
sarah@tisco.co.th



ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
Strategist
(66) 2633 6249
tipparatn@tisco.co.th



วิลันดา ดิศรเตตต์วัฒน์
Economist
(66) 2633 6470
wilanda@tisco.co.th



กฤษพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์
Research Assistant
(66) 2633 6488
gutsaphun@tisco.co.th



แพชร เย็นไพศาล
Research Assistant
(66) 2633 6428
pacharay@tisco.co.th



สิทธวัฒน์ เจริญสภาพ
Research Assistant
(66) 2633 6497
sittiwat@tisco.co.th

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อขอรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขานาเคาในเขตกรุงเทพฯ 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	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4 : 02 646 1571	เซ็นทรัลพระราม 3 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 พระราม 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	พรอมขนาด ชั้น 3 : 02 947 5315	ไอคอนสยาม ชั้น 5 : 02 056 4168
จันทร์ - ศุกร์	สำนักงานใหญ่ : 02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่ : 02 318 3717	อาคารภคินท์ : 02 633 4333
	ศรีนครินทร์ : 02 006 5000	รัตนธิเบศร์ : 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

สาขานาเคาในเขตภูมิภาค

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	พัตยา : 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	โลดส์ 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
ถนนนิพัทธ์อุทิศ หาดใหญ่	: 074 238 855	สุราษฎร์ธานี : 077 275 633	