

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY

TISCO Economic Strategy Unit

ตลาดหุ้นในไตรมาส 2 จะยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่อาจเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.8% และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อาจแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น

หาก Bond yield เพิ่มขึ้นเป็น 1.8% Valuation ของ S&P500 จะลดลงมาที่ระดับ Forward P/E 21 เท่า ต่ำกว่าปัจจุบันราว 5%

ในช่วงครึ่งหลังของปี มองตลาดหุ้นจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ จาก Bond yield ที่จะทรงตัว และคาดการณ์กำไรบริษัทที่จะถูกปรับขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	07
• ตลาดตราสารหนี้	13
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	15
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	20
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	21
• เศรษฐกิจยุโรป	28
• เศรษฐกิจจีน	33
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	38
• เศรษฐกิจไทย	42



ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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.tiscowealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

ตลาดหุ้นในเดือนที่ผ่านมา เผชิญกับแรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ซึ่งเริ่มสะท้อนความกังวลว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นกว่าที่ตลาดคาด ในระยะข้างหน้า เรามอง Yield จะยังเพิ่มขึ้นต่อสู่ระดับ 1.8% ในช่วงกลางปี จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีนและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรงจากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว

นอกจากนี้ Fed ยังไม่น่าแทรกแซงตลาดพันธบัตร เพื่อควบคุมการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ในตอนนี้ เนื่องจาก Bond yield ที่เพิ่มขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อจำกัดแคในตลาดการเงิน แต่ตัวเลขเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ขณะเดียวกัน Bond yield ระยะยาว (5Y5Y Yield) ยังอยู่ต่ำกว่าคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในระยะยาวของ Fed (FOMC Fed Funds Rate Longer Run Projection) ทำให้ Fed ยังไม่มีความจำเป็นต้องแทรกแซงตลาดพันธบัตร

เราประเมินโดย Earning yield gap (EYG) model พบว่าทุก 10bps ที่เพิ่มขึ้นของ Bond yield จะกดดัน Valuation ของดัชนี S&P500 ให้ลดลงประมาณ 2% ซึ่งเรามอง Bond yield มีโอกาสเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.8% ในช่วงกลางปี ทำให้ตลาดหุ้น (S&P500) อาจกลับมาซื้อขายที่ระดับ Forward P/E 21 เท่า ต่ำกว่าปัจจุบันที่ 22 เท่า อยู่ 5%

อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งหลังของปี เรามองตลาดหุ้นจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ จาก Valuation ที่จะทรงตัวขึ้น และคาดการณ์กำไรบริษัทที่จะถูกปรับเพิ่มขึ้น โดย Valuation น่าจะเริ่มทรงตัวขึ้น หลัง Bond yield ผ่านพ้นช่วงที่จะได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อในไตรมาส 2 และ Fed อาจเข้าแทรกแซงตลาดพันธบัตรเมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเกิน 1.8% ขณะเดียวกัน คาดการณ์กำไรบริษัทน่าจะยังถูกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอดทั้งปี ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- เรามองตลาดหุ้นในไตรมาส 2 จะยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่อาจเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.8% และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อาจแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น
- Earning yield gap (EYG) model ชี้ว่าทุก 10bps ที่เพิ่มขึ้นของ Bond yield จะกดดัน Valuation ของดัชนี S&P500 ให้ลดลงประมาณ 2% ซึ่งอาจกดดัน Valuation ของตลาดหุ้น (S&P500) ให้ลดลงมาที่ระดับ Forward P/E 21 เท่า ต่ำกว่าปัจจุบันราว 5%
- อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งหลังของปี เรามองตลาดหุ้นจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ จาก Bond yield ที่จะทรงตัว และคาดการณ์กำไรบริษัทที่จะถูกปรับขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting					Themes
	Underweight	Neutral	Overweight			
ตราสารหนี้ไทย	●					<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวน่าจะเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัด ตาม Bond yield สหรัฐฯ - นอกจากนี้ ส่วนต่างของ Bond yield ระหว่างไทยและสหรัฐฯ ได้ลดลงมาใกล้กับระดับช่วงก่อนการระบาดแล้ว และค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง ซึ่งจะจำกัดการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างชาติ - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน						
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ		●				<ul style="list-style-type: none"> - กำไรของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น ขณะเดียวกัน Fed จะยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงิน - อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานในระยะสั้น จาก Bond yield ที่จะเพิ่มขึ้นแรง ตามอัตราเงินเฟ้อในไตรมาส 2 - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย		●				<ul style="list-style-type: none"> - รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการแจกเงินในโครงการ “เราชนะ” และ “ม 33 เรารักกัน” เพื่อบรรเทาผลกระทบ - แต่เศรษฐกิจก็ยังมีแนวโน้มชะลอตัวลง จากผลกระทบของการระบาดระลอก 2 ตั้งแต่ปลายปีก่อน - นอกจากนี้ การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลายาวนาน - Earnings growth อาจถูกปรับลง ท่ามกลางการกลับมาระบาดของ COVID-19 และความล่าช้าในการดำเนินการฉีดวัคซีน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				●		<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว และเริ่มมีการฉีดวัคซีนให้กับประชาชนแล้ว - อย่างไรก็ตาม PBoC เริ่มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				●		<ul style="list-style-type: none"> - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจาก มีสินค้าส่งออกประเภท เครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - มีความเสี่ยงจากการถอนสภาพคล่องของ PBoC และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มกลับมาแข็งค่าขึ้น - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย		●				<ul style="list-style-type: none"> - การระบาดของ COVID-19 ทำให้หนี้เสีย (Non-performing loan) มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งอินเดียมีหนี้เสียเป็นสัดส่วนสูงอยู่แล้ว ตั้งแต่ก่อนการระบาด และหุ้นกลุ่มธนาคารยังเป็นสัดส่วนมากสุดในตลาดหุ้น (ที่ 23% ของมูลค่าตลาด) - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น		●				<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้รับประโยชน์ระยะสั้น จากค่าเงินเยนที่กลับมาอ่อนค่าตั้งแต่ต้นปี หนุนการส่งออก - ขณะที่ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ายังคงค่อนข้างช้า - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป		●				<ul style="list-style-type: none"> - ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนเป็นไปอย่างช้า เมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างอังกฤษ และสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน มีการกลับมาเพิ่มมาตรการ Lockdown หลังจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวขึ้นตั้งแต่เดือน ก.พ. - ความเสี่ยงทางการเมืองในเยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี และสเปน ยังคงกดดัน Sentiment ในการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป - Earnings อาจฟื้นช้ากว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำเป็น Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	●					<ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างทางเศรษฐกิจอ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และหนี้สาธารณะสูง - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง และมีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก						
ทองคำ		●				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาทองคำอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น ตามเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรงในไตรมาส 2 ซึ่งผลตอบแทนจากทองคำจะช่วยชดเชยผลตอบแทนรวมของพอร์ตที่อาจลดลงจากหุ้นในภาวะเงินเฟ้อสูงได้ - อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงที่ Fed จะเริ่มส่งสัญญาณ QE taper ในครึ่งหลังของปี - เรายังคงแนะนำให้ลงทุนถือทองคำ และให้ทยอยขายในช่วงกลางปี - คงคำแนะนำเป็น Neutral
น้ำมัน	●					<ul style="list-style-type: none"> - เรามองราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น เป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ อุปสงค์น้ำมันดิบโลกยังคงอ่อนแอ และอุปทานยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - คงน้ำหนักเป็น Underweight
US REITs				●		<ul style="list-style-type: none"> - ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ยังมีความน่าสนใจ - คงคำแนะนำ Overweight
J-REITs		●				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาที่ดินในญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - นโยบาย Yield Curve Control ของ BoJ ช่วยให้ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ของ 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	1,569	-0.4%	4.6%	5.8%	21.8%	50.2%	8.2%
Philippines PCOMP	6,631	-1.3%	-4.3%	-8.8%	12.2%	43.4%	-7.1%
Indonesia JCI	6,348	1.3%	1.9%	4.0%	25.5%	54.6%	6.2%
Singapore STI	3,136	1.3%	8.9%	10.1%	25.6%	35.7%	10.3%
Malaysia KLCI	1,627	0.7%	2.6%	-1.6%	8.0%	33.4%	-0.0%
Asia	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	29,406	2.3%	-4.0%	11.0%	20.2%	35.5%	8.0%
China H HSCEI	11,470	2.7%	-5.3%	9.4%	17.0%	34.0%	6.8%
MSCI China	114	0.6%	-11.0%	6.3%	15.4%	63.2%	4.7%
China CSI300	5,142	-0.1%	-11.0%	2.8%	8.5%	43.3%	-1.3%
Taiwan TWSE	16,146	-0.7%	-1.2%	13.3%	25.4%	86.0%	9.6%
Korea KOSPI	3,029	-0.8%	-2.5%	9.3%	25.6%	107.8%	5.4%
MSCI Korea	981	0.1%	-1.2%	11.3%	31.2%	106.8%	6.0%
India SENSEX	49,217	-4.0%	-3.3%	4.8%	26.7%	74.0%	3.1%
MSCI India	1,658	-4.1%	-2.6%	5.3%	21.1%	75.7%	3.6%
Developed Market	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	6,733	-0.5%	-0.9%	0.9%	14.8%	40.8%	2.2%
Japan TOPIX	2,003	2.7%	3.8%	11.7%	21.7%	56.1%	11.0%
Japan Nikkei 225	30,025	1.0%	0.0%	12.2%	28.5%	81.4%	9.4%
Europe STOXX600	427	0.6%	2.8%	7.8%	15.7%	48.2%	6.9%
Euro STOXX50	3,868	0.6%	4.1%	9.1%	17.8%	57.6%	8.9%
US Dow Jones	32,862	1.2%	4.3%	8.9%	18.8%	63.6%	7.4%
US S&P500	3,915	-0.6%	0.2%	5.6%	18.0%	62.5%	4.2%
MSCI US REITs	1,234	1.5%	4.1%	10.1%	18.1%	49.8%	8.5%
J-REITs	2,003	3.2%	3.3%	16.8%	18.2%	74.9%	12.3%
Europe	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	6,780	0.6%	2.3%	3.8%	12.9%	31.6%	4.9%
Germany DAX	14,776	1.4%	5.6%	8.4%	12.7%	71.6%	7.7%
France CAC 40	6,063	0.5%	5.0%	9.7%	21.8%	57.3%	9.2%
Switzerland SMI	10,974	0.8%	2.5%	4.3%	4.1%	25.0%	2.5%
Portugal PSI 20	4,789	-1.7%	-0.6%	0.6%	12.6%	33.2%	-2.2%
Spain IBEX 35	8,625	0.4%	5.8%	7.3%	24.5%	34.8%	6.8%
Italy FTSE MIB	24,360	1.0%	5.3%	10.8%	24.8%	57.5%	9.6%
Latin America	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	114,835	-0.1%	-3.0%	-2.7%	16.8%	68.1%	-3.5%
Chile IPSA	4,879	-0.0%	5.5%	15.9%	30.8%	58.3%	16.8%
Mexico MEXBO	47,572	0.0%	6.0%	8.4%	32.1%	35.4%	8.0%
Regional	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	695	0.2%	-5.6%	7.1%	22.1%	77.2%	5.0%
MSCI Latin America	2,323	0.0%	-3.3%	-5.8%	17.9%	55.5%	-5.2%
MSCI All Country World	673	-0.2%	-0.9%	5.2%	18.8%	66.7%	4.2%
Commodities	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	60.01	-8.5%	1.3%	22.2%	46.0%	137.9%	23.7%
Brent Spot	63.34	-8.5%	0.7%	21.2%	46.8%	122.5%	22.3%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	3.33	-0.28	-0.34	0.17	1.29	0.08	0.05
Gold Spot	1729.10	0.1%	-3.1%	-7.9%	-9.1%	17.4%	-8.7%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3143.98	-0.6%	-4.4%	-5.1%	-8.0%	14.2%	-5.3%
Bloomberg Agri Subindex	51.23	-1.2%	-0.4%	13.9%	28.4%	41.4%	6.7%
Thai Bond Index	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	311.23	-0.6%	-4.8%	-5.8%	-4.4%	-2.2%	-6.0%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	213.24	0.1%	-0.1%	-0.2%	0.2%	1.6%	-0.4%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	304.92	0.0%	-1.1%	-1.8%	-0.6%	2.4%	-2.0%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	402.79	-0.5%	-2.8%	-3.8%	-2.7%	1.2%	-4.3%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	258.70	-0.1%	-1.1%	-1.7%	-0.8%	1.9%	-1.9%
Thai Bond Yields (bps)	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.50	-2	1	9	-1	-45	14
2Y	0.61	-3	8	19	5	-38	22
5Y	1.19	3	31	52	32	-6	58
10Y	1.98	6	50	68	59	43	69
Spread 10Y-2Y	137	9	42	49	54	81	47
Foreign Bond Yields (bps)	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	1.71	9	37	76	102	57	80
Japan 10Y	0.12	-0	1	11	11	4	10
UK 10Y	0.88	14	25	63	69	8	68
German 10Y	(0.26)	7	8	31	22	-3	31
Spain 10Y	0.38	8	3	33	9	-85	33
Italy 10Y	0.69	9	4	12	-27	-175	15
Others	Last	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	21.58	-0.3	-0.5	0.0	-4.3	-50.4	-1.2
Dollar index	91.92	0.3%	1.7%	2.1%	-1.1%	-10.5%	2.2%
USD/THB	30.99	0.9%	3.4%	2.9%	-1.2%	-4.8%	3.3%
EUR/USD	1.19	-0.4%	-1.8%	-2.7%	1.4%	11.4%	-2.6%
GBP/USD	1.39	-0.2%	-0.9%	4.0%	8.6%	20.2%	1.8%
USD/JPY	109.09	0.1%	3.5%	5.5%	4.2%	-1.2%	5.6%
USD/CNY	6.51	0.2%	0.3%	-0.5%	-3.9%	-7.7%	-0.3%
USD/CNH	6.52	0.3%	1.0%	-0.3%	-4.2%	-8.9%	0.2%

As of

3/19/2021

8:29:16 AM

ตลาดหุ้น

เรามองตลาดหุ้นในไตรมาส 2 จะยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่อาจเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.8% ในช่วงกลางปี และเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อาจแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี เรามองตลาดหุ้นจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ จาก Bond yield ที่จะทรงตัว และคาดการณ์กำไรบริษัทที่จะถูกปรับขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นปรับฐานลงหลัง Yield ขึ้นเกิน 1.4%

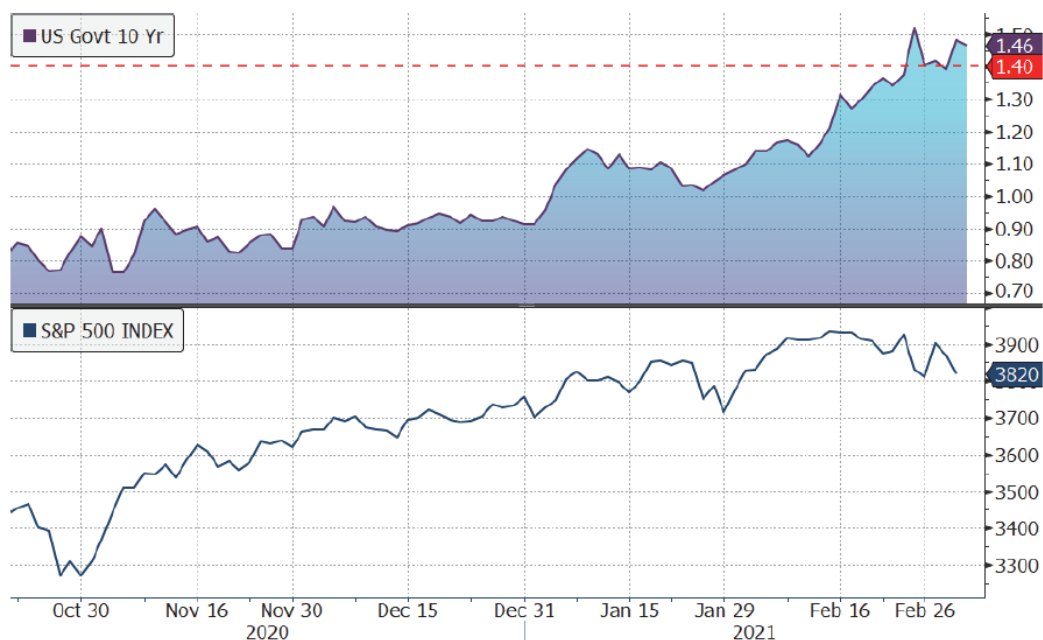
ผลตอบแทน (Yield) ในตลาดพันธบัตร สามารถแยกส่วนออกมาได้เป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) Nominal yield ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ได้จากพันธบัตรที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่แบบปกติ 2) Real yield ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ได้จากพันธบัตรประเภท Inflation-linked bond ซึ่งอัตราดอกเบี้ยแปรผันตามเงินเฟ้อ และ 3) Break-even inflation หรือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของพันธบัตรทั้ง 2 ประเภท ซึ่งสะท้อนถึงคาดการณ์เงินเฟ้อ (Inflation expectation) ของนักลงทุนในตลาด

ในช่วงตั้งแต่เดือน ส.ค. ถึง ก.พ. Bond yield ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจาก 0.5% เป็น 1.2% ซึ่งการเพิ่มขึ้นทั้งหมดเกิดจากการเพิ่มขึ้นของคาดการณ์เงินเฟ้อ ซึ่งเป็นไปตามมุมมองเศรษฐกิจ

ที่ดีขึ้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงทรงตัวในระดับต่ำสุด เป็นประวัติการณ์ที่ -1% ซึ่งสะท้อนถึงนโยบายการเงินของ Fed ที่ผ่อนคลายเป็นอย่างมาก การเพิ่มขึ้นของ Bond yield ในช่วงดังกล่าวสะท้อนถึงมุมมองต่อเศรษฐกิจฟื้นตัวในขณะที่นโยบายการเงินยังผ่อนคลาย ซึ่งนับเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น

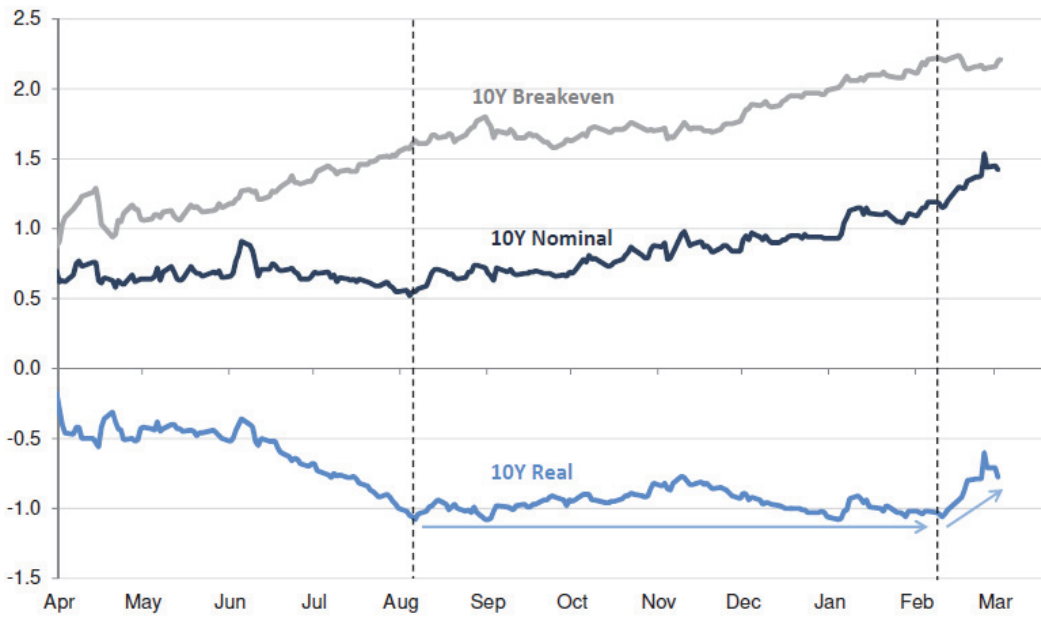
อย่างไรก็ดี ในช่วงตั้งแต่กลางเดือน ก.พ. เป็นต้นมา Bond yield สหรัฐฯ มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 1.2% มาเป็น 1.5% ในปัจจุบัน แต่การเพิ่มขึ้นในช่วงนี้ กลับถูกขับเคลื่อนด้วย Real yield ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก -1% มาเป็น -0.7% ท่ามกลางสัญญาณการกลับมาของเงินเฟ้อ ทำให้ตลาดกังวลว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นกว่าที่คาด ซึ่งกดดันให้ตลาดหุ้นปรับฐานและมีความผันผวนเพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 1: ตลาดหุ้นปรับฐานลง หลัง Yield เพิ่มขึ้นถึง 1.4% ตามที่เราคาด



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 2: Yield ที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.พ. มาจากการเพิ่มขึ้นของ Real yield ตามการคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed

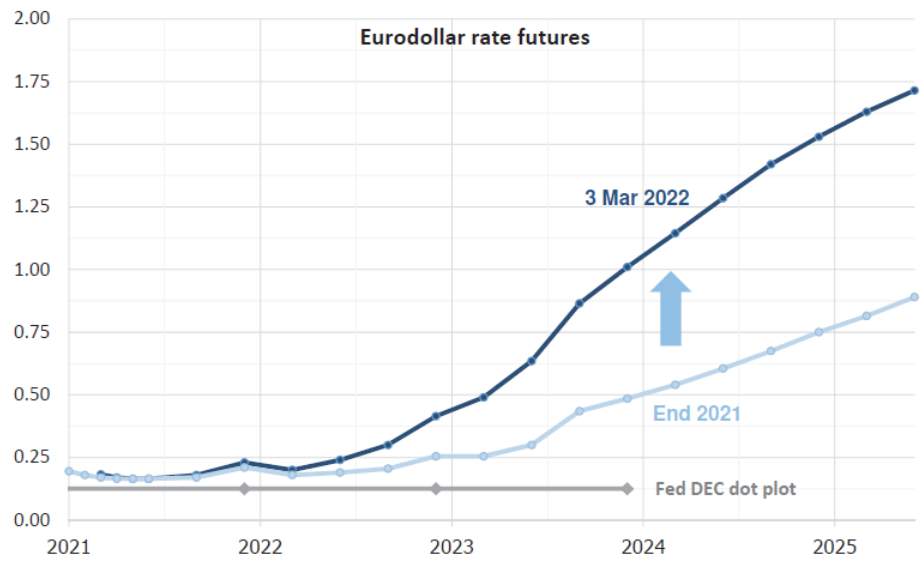


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาด Eurodollar Futures หรือสัญญาซื้อขายดอกเบี้ยระยะสั้นล่วงหน้าสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ คาดว่า Fed จะกลับมาขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงต้นปี 2023 เร็วขึ้นกว่าเดิมที่คาดว่า

ดอกเบี้ยจะเริ่มขึ้นในช่วงปลายปี และเร็วกว่าที่ Fed คาดการณ์ (Dot plot) ในการประชุมเดือน ธ.ค. 2020 ซึ่งจะคงดอกเบี้ยจนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย

แผนภาพที่ 3: ตลาดคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในช่วงต้นปี 2023 เร็วขึ้นกว่าเดิมในช่วงปลายปี และเร็วกว่า Fed dot plot ในการประชุมเดือน ธ.ค. 2020



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามอง Yield อาจเพิ่มขึ้นอีกในระยะสั้น ซึ่งจะกดดันให้ตลาดหุ้นปรับฐานต่อ จาก 1) เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีนและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ 2) อัตราเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรงจากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว 3) Fed ที่น่าจะยังไม่แทรกแซงตลาดพันธบัตร เพื่อควบคุมการเพิ่มขึ้นของ Bond yield

เรามอง Yield อาจเพิ่มขึ้นเป็น 1.8%

ในอดีต ช่วงที่ Bond yield ปรับเพิ่มขึ้นแรง นับตั้งแต่หลังวิกฤต Subprime พบว่า Bond yield มักจะปรับตัวขึ้นราว 80-100 bps จากระดับใน 6 เดือนก่อนหน้า ได้แก่

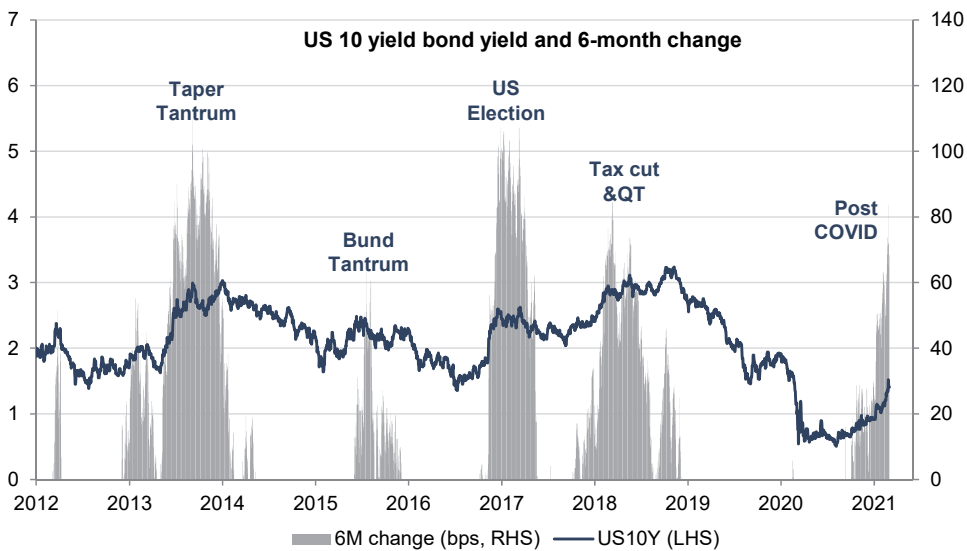
1) ในปี 2013 ที่เกิด Taper Tantrum ซึ่งเศรษฐกิจได้ฟื้นตัวขึ้น หลังวิกฤต Subprime ในปี 2008 เงินเฟ้อกลับมาทรงตัวที่ระดับ 2% ได้อย่างต่อเนื่อง จนทำให้ประธาน Fed เริ่มกล่าวถึงแผนการลด QE ผลักดันให้ Bond yield เพิ่มขึ้นถึง 100bps

2) ในปี 2017 ซึ่ง Fed กำลังอยู่ในระหว่างการขึ้นอัตราดอกเบี้ย การชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี ของ Trump ในปลายปี 2016 ซึ่งจะผลักดันให้มีการผ่านกฎหมายลดภาษี จึงทำให้ตลาดกังวลว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด ผลักดันให้ Bond yield เพิ่มขึ้นกว่า 100bps

3) ในปี 2018 ซึ่งเศรษฐกิจเริ่มได้รับผลบวกจากมาตรการลดภาษี ขณะเดียวกัน Fed ก็ยังคงแผนการขึ้นดอกเบี้ย และลดขนาด Balance sheet ทำให้ Bond yield เพิ่มขึ้น 80bps

เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นในระยะข้างหน้า และเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรง ตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีนและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ ทำให้ตลาดเริ่มกังวลถึงนโยบายการเงินที่อาจเข้มงวดขึ้นเร็วกว่าคาด คล้ายกับเหตุการณ์ในอดีต ทำให้เรามองว่า Bond yield 10 ปี น่าจะปรับเพิ่มขึ้นราว 80-100bps จากระดับ 0.8% ในช่วงต้นปี เป็น 1.6-1.8% ในช่วงกลางปี

แผนภาพที่ 4: Bond yield มักจะปรับเพิ่มขึ้น 80-100bps ทำให้การเพิ่มขึ้นในรอบนี้อาจถึงระดับ 1.8%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Fed ยังไม่แทรกแซงตลาดพันธบัตร

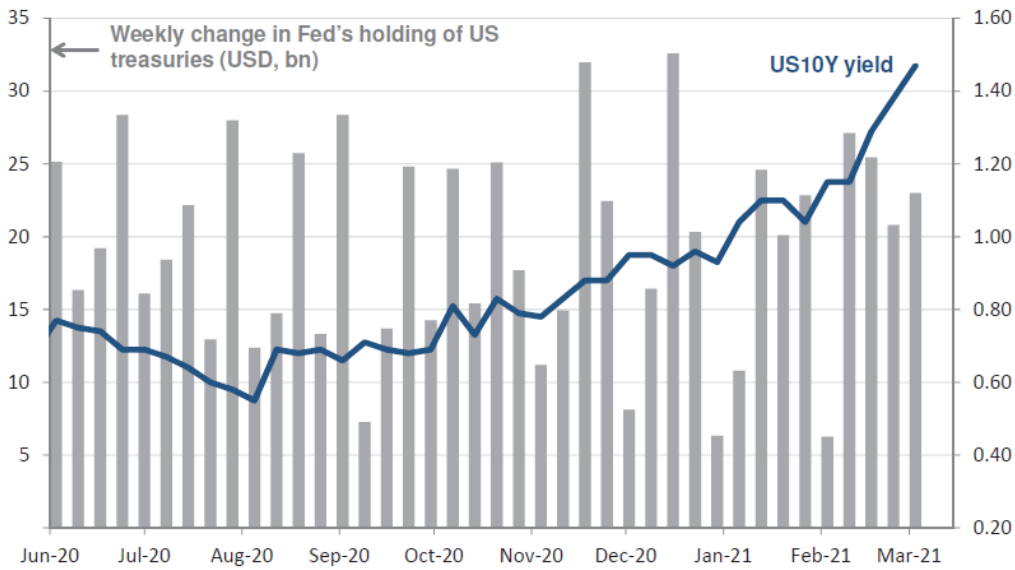
นาย Jerome Powell ประธาน Fed ยังคงมองว่า Bond yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยมองว่าเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่เพียงระยะสั้น และยังไม่มีความจำเป็นที่จะเพิ่มการเข้าซื้อพันธบัตร ขณะเดียวกัน รายงานสินทรัพย์ของ Fed เดือน ก.พ. ช่วงที่ Yield พุ่งขึ้นแรง ก็ออกมาแย้งว่า Fed ไม่ได้เพิ่มการเข้าซื้อพันธบัตร โดยยังคงซื้อเดือนละประมาณ 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามเดิม

นอกจากนี้ Bond yield ที่เพิ่มขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน แต่ตัวเลขเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ประกอบกับ Bond yield ระยะยาว ยังอยู่ต่ำกว่าคาดการณ์อัตรา

ดอกเบี้ยในระยะยาวของ Fed ทำให้ Fed ยังไม่มีความจำเป็นต้องแทรกแซงตลาดพันธบัตรในตอนนี้ โดยในอดีต Fed จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินก็ต่อเมื่อ Bond yield ระยะยาว (5Y5Y Yield) เพิ่มขึ้นเกินกว่าคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในระยะยาวของ Fed (FOMC Fed Funds Rate Longer Run Projection) เช่น ในปี 2013 ซึ่ง Fed ตัดสินใจชะลอการลด QE ออกไป และต้นปี 2019 ซึ่ง Fed ตัดสินใจหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ย

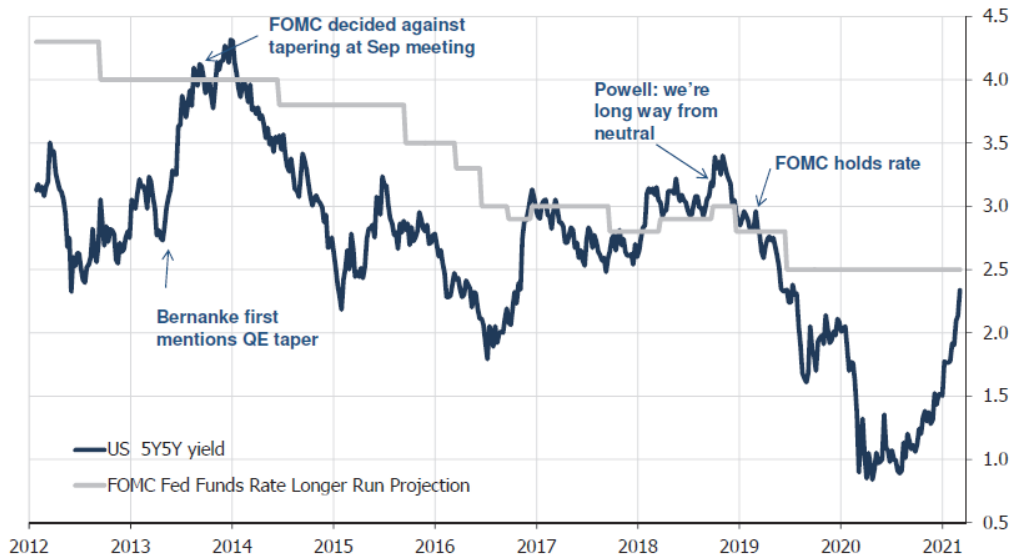
ในปัจจุบัน 5Y5Y yield ยังอยู่ต่ำกว่า Fed Funds Rate Longer Run Projection อยู่ราว 10-20bps ซึ่งทำให้เรามองว่า Fed จะยังไม่เข้าแทรกแซงในตลาดพันธบัตรจนกว่า Bond yield อายุ 10 ปี จะเพิ่มขึ้นเกิน 1.8%

แผนภาพที่ 5: Fed ไม่ได้เพิ่มการเข้าซื้อพันธบัตร ในช่วงที่ Yield พุ่งขึ้น โดยยังคงซื้อเดือนละประมาณ 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามเดิม



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 6: 5Y5Y yield ยังอยู่ต่ำกว่า Fed Funds Rate Longer Run Projection ทำให้เรามองว่า Fed จะยังไม่เข้าแทรกแซงในตลาดพันธบัตรจนกว่า Bond yield อายุ 10 ปี จะเพิ่มขึ้นเกิน 1.8%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Real yield ที่เพิ่มขึ้น เริ่มทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น

แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวแข็งแกร่ง และการฉีดวัคซีนเร็วกว่าประเทศอื่น ทำให้ตลาดกังวลว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นกว่าที่คาด สะท้อนให้เห็นใน Real yield ที่เพิ่มขึ้นแรงตั้งแต่กลางเดือน ก.พ. และทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (Dollar index) กลับมาแข็งค่าขึ้น สู่ระดับ 91.9 จุด สูงสุดในรอบ 3 เดือน

นอกจากนี้ Fed ซึ่งยังไม่แสดงความกังวลถึง Bond yield ที่ขึ้นมา ต่างจาก ECB ซึ่งระบุในการประชุมเดือน มี.ค. ว่า จะเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ตั้งแต่เดือนเม.ย. เพื่อยับยั้งการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ทำให้ Bond yield สหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

มากกว่าของยุโรป ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่าง Bond yield สหรัฐฯ และยุโรป กว้างขึ้น ผลักดันให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น

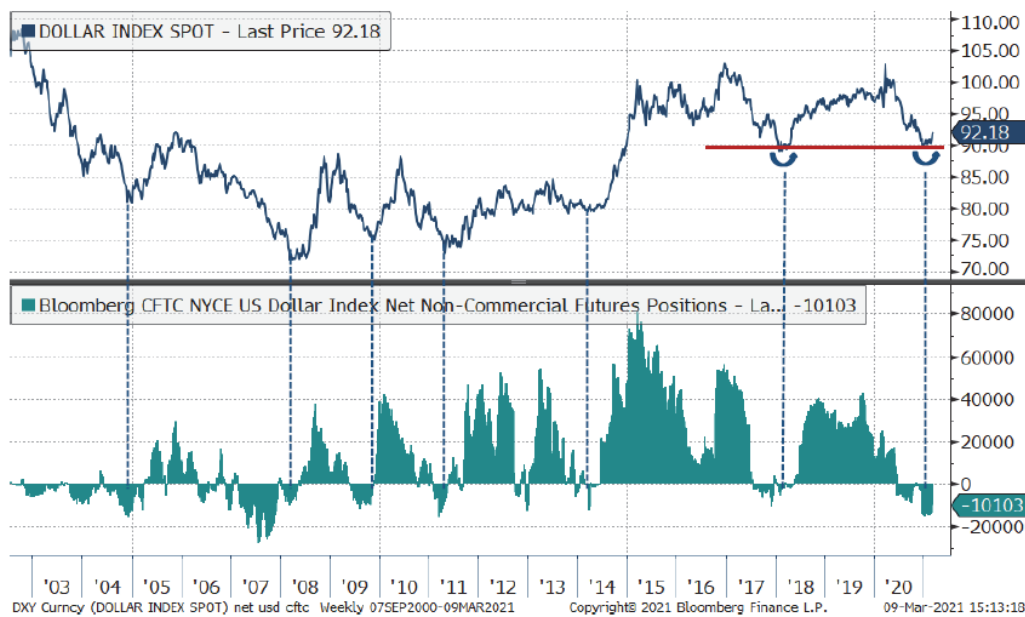
การกลับมาแข็งค่าขึ้นของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อาจจุดชนวนให้นักเก็งกำไรเร่งปิดสถานะ Short เพื่อ take profit ด้วยการ take long position หรือซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ คืน เนื่องจากนักเก็งกำไร (Net Speculative Position) ในปัจจุบันมีสถานะ Short สุทธิในค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นจำนวนมาก การซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ คืนจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นต่อ เป็นปัจจัยลบต่อสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้นและสินค้าโภคภัณฑ์

แผนภาพที่ 7: ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (Dollar index) กลับมาแข็งค่าขึ้น สู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน ตามการเพิ่มขึ้นของ Real yield



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 8: การกลับมาแข็งค่าขึ้นของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯอาจจุดชนวนให้นักเก็งกำไรเร่งปิดสถานะ Short



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

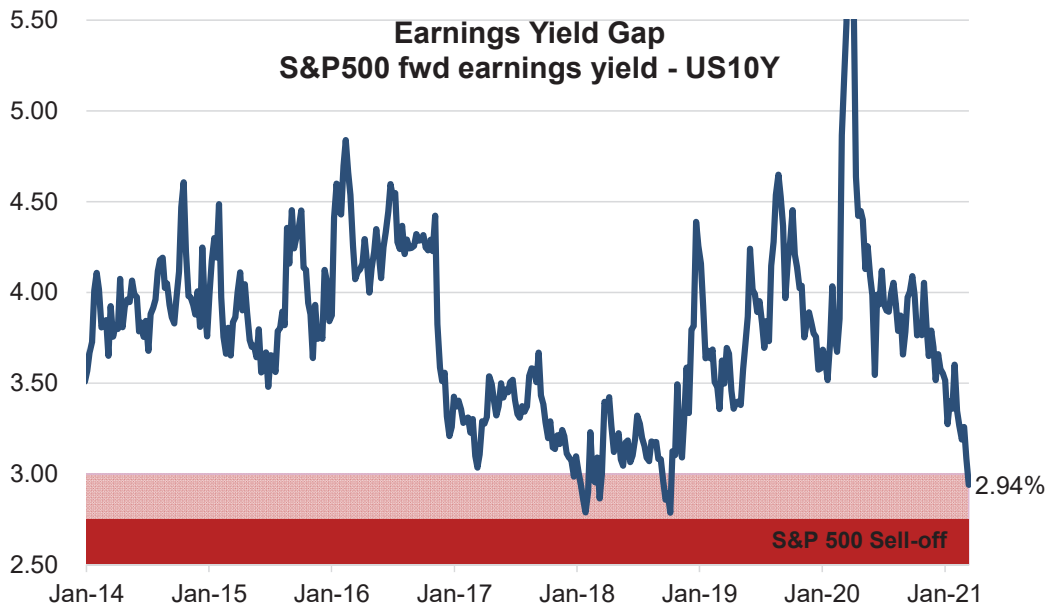
เรามองตลาดหุ้น จะยังถูกกดดันในไตรมาส 2 แต่จะกลับมาเพิ่มขึ้นต่อเนื่องได้ในช่วงครึ่งหลังของปี

เรามองตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะยังถูกกดดัน จากการเพิ่มขึ้นของ Bond yield และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นในระยะสั้น จากการประเมินโดย Earning yield gap (EYG) model ซึ่งสมมติให้ EYG (ส่วนต่างระหว่าง Earning yield ของตลาดหุ้น ลบกับ Yield อายุ 10 ปี) ทรงตัวเท่ากับระดับต่ำสุดในช่วงปี 2017-18 ที่ 3% พบว่าทุก 10bps ที่เพิ่มขึ้นของ Bond yield จะกดดัน Valuation ของดัชนี S&P500 ให้ลดลงประมาณ 2% ซึ่งเรามอง Bond yield มีโอกาสเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.8% ในช่วงกลางปี ทำให้

ตลาดหุ้น (S&P500) อาจกลับมาซื้อขายที่ระดับ Forward P/E 21 เท่า ต่ำกว่าปัจจุบันที่ 22 เท่า อยู่ 5%

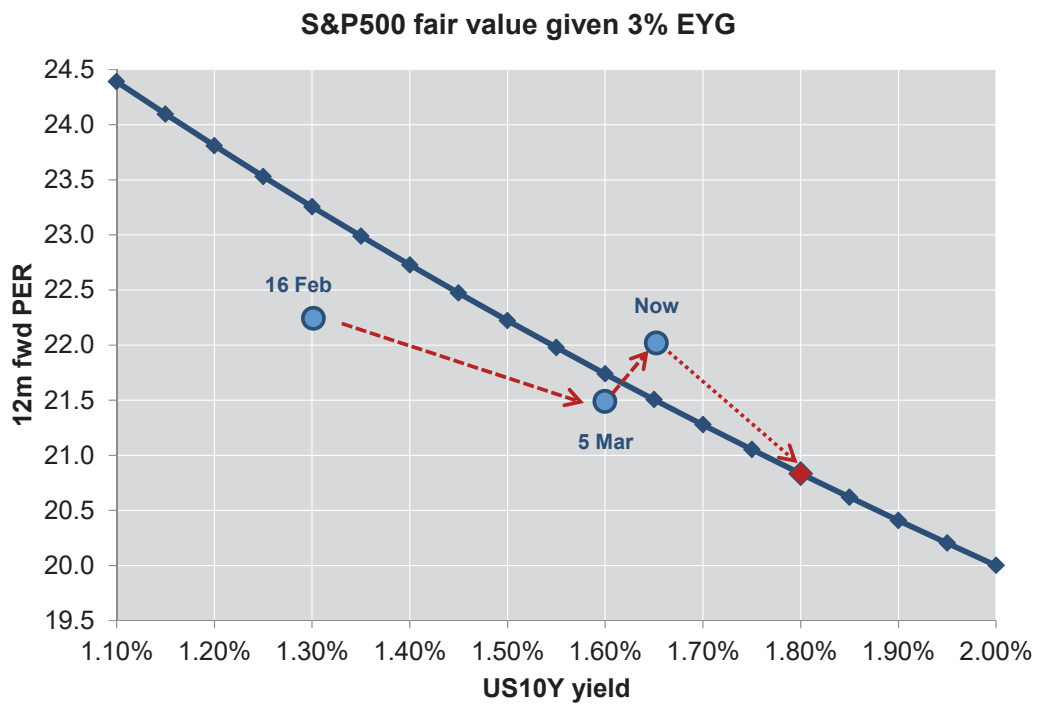
อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งหลังของปีเรามองตลาดหุ้นจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ จากทั้ง Valuation ที่จะทรงตัวขึ้น และคาดการณ์กำไรบริษัทที่จะถูกปรับเพิ่มขึ้น โดย Valuation น่าจะเริ่มทรงตัวขึ้น หลัง Bond yield ผ่านพ้นช่วงที่จะได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อในไตรมาส 2 และ Fed อาจเข้าแทรกแซงตลาดพันธบัตรเมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเกิน 1.8% ขณะเดียวกัน คาดการณ์กำไรบริษัทน่าจะยังถูกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอดทั้งปี ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

แผนภาพที่ 9: Earning yield gap (EYG) ลดลงมาอยู่ต่ำกว่าระดับ 3% ใกล้เคียงกับช่วงปี 2017-18



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 10: ทุก 10bps ที่เพิ่มขึ้นของ Bond yield จะกดดัน Valuation ของดัชนี S&P500 ให้ลดลงประมาณ 2%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

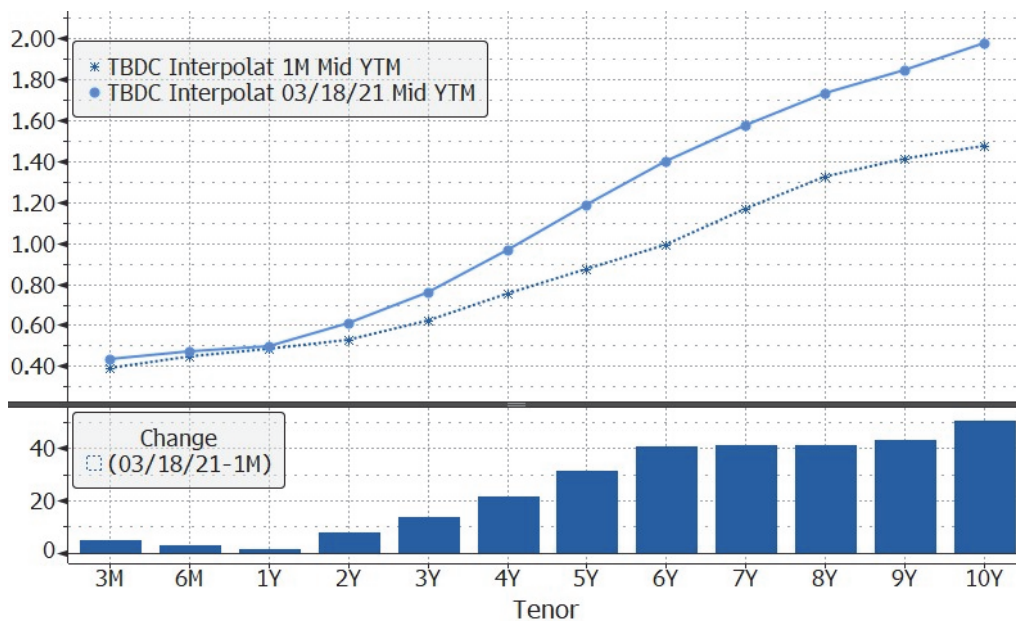
ตลาดตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวขึ้นแรงในเดือนที่ผ่านมา ท่ามกลางความกังวลว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด ในระยะข้างหน้าเรามองว่า Bond yield จะทรงตัวที่ระดับประมาณ 2% ใกล้เคียงกับปัจจุบัน

Bond yield ของไทยเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุในเดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะพันธบัตรระยะยาว

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวสูงขึ้นในทุกช่วงอายุในเดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะช่วงระยะยาวอายุ 10 ปี ที่เพิ่มขึ้นแรง 50bps ในขณะที่อัตราผลตอบแทนระยะสั้น (อายุ 3 เดือน - 3 ปี) ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยประมาณ 10bps

แผนภาพที่ 11: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุในเดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะพันธบัตรระยะยาว



Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P.

18-Mar-2021 19:04:34

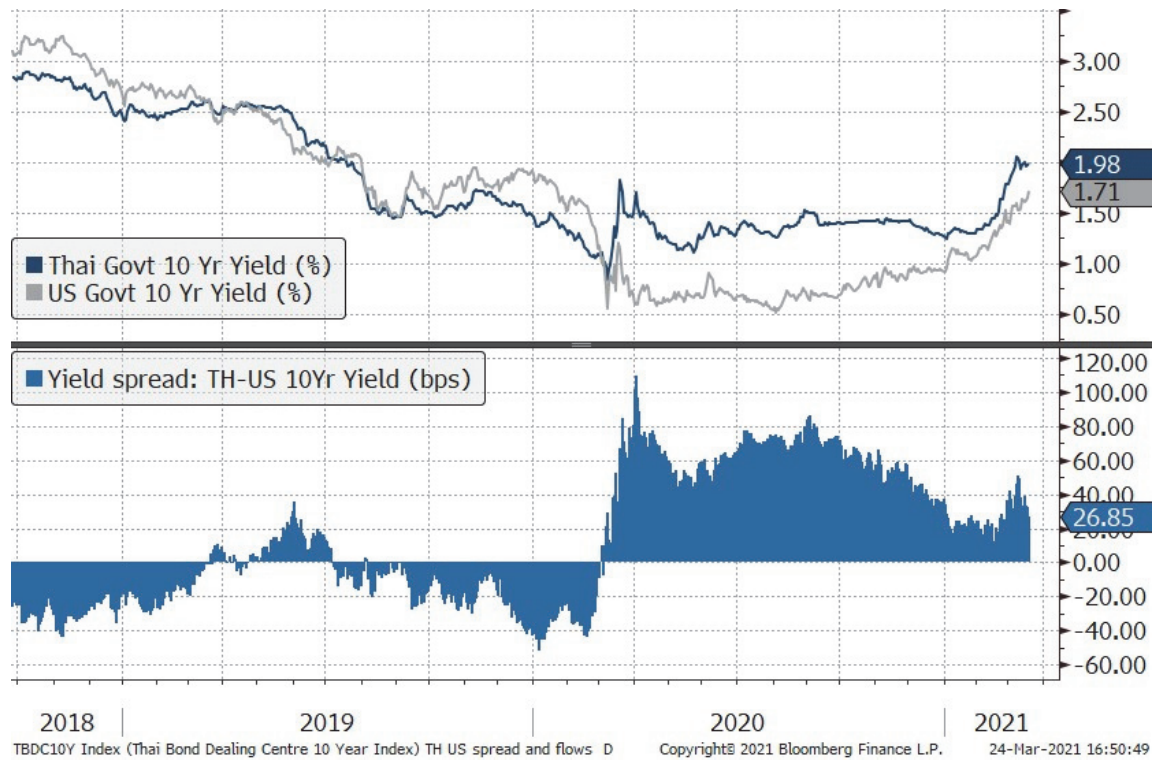
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามอง Bond yield 10 ปี จะเริ่มเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัด

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง สู่ระดับ 2% จาก 1.3% ในเดือนก่อน ท่ามกลางความกังวลว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนทยอยขายพันธบัตรกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging Markets) ทำให้ Bond yield อายุ 10 ปี ของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น +64bps เช่นเดียวกับฮ่องกง (+57bps) สิงคโปร์ (+76bps) และมาเลเซีย (+79bps)

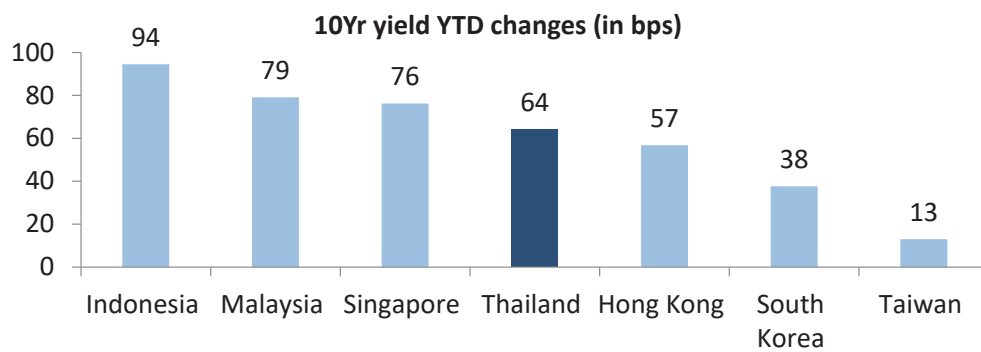
ในระยะข้างหน้าเรามองว่า Bond yield จะเริ่มเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัดต่อจากนี้ ตาม Bond yield สหรัฐฯ ซึ่งเรามองว่าอาจเพิ่มขึ้นได้อีกเพียง 10bps เป็น 1.8% (อ่านเพิ่มเติมในส่วนของตลาดหุ้น) ขณะที่ ส่วนต่างระหว่าง Bond yield ไทยและสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 20bps เท่าช่วงต้นปี ซึ่งจะทำให้ Bond yield ไทยอยู่ที่ระดับประมาณ 2% ใกล้เคียงกับปัจจุบัน 🕒

แผนภาพที่ 12: ส่วนต่างระหว่าง Bond yield ไทยและสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 20bps เท่าช่วงต้นปี



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: Bond yield ไทยมีอัตราการเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับของภูมิภาค ซึ่งปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ Bond yield เพิ่มขึ้น มาจากปัจจัยภายนอกประเทศ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

เรามองราคาทองคำในระยะสั้นมี Downside ที่จำกัด ตามความเสี่ยงเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรงในช่วง ไตรมาส 2 และ Fed ยังไม่ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย สำหรับราคาน้ำมัน เรามองว่าตลาดน้ำมันจะยังอยู่ในสภาวะตึงตัว เนื่องจากการผลิตน้ำมันดิบจากสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ขณะที่กลุ่ม OPEC มีโอกาสกลับมาเพิ่มการผลิต ท่ามกลางความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่กลับมาเป็นตัวต่อเนื่อง

ราคาทองคำมี Downside จำกัดในระยะสั้น

เรามองราคาทองคำในระยะสั้นมี Downside ที่จำกัด ตามความเสี่ยงเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรง จากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังของสหรัฐฯ ซึ่งจะผลักดันให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้เร็วขึ้น และอัตราเงินเฟ้อที่นับตั้งแต่เดือน มี.ค. เป็นต้นไป ที่จะเพิ่มขึ้นแรงจากฐานที่ต่ำในปีก่อน ขณะเดียวกัน Fed ยังไม่ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (Dot plot) ในการประชุมเดือน มี.ค. 2020 ระบุคณะกรรมการนโยบายการเงินส่วนใหญ่ยังมองว่าจะคงดอกเบี้ยจนถึงสิ้นปี 2023

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น จะเริ่มส่งผลให้ความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายลดลง ธนาคารกลางอาจเริ่มส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย หรือลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (Taper) ราคาทองคำซึ่งให้ผลตอบแทนดีในภาวะดอกเบี้ยต่ำและสภาพคล่องสูงจึงมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลดลงในระยะยาว

เรามองราคาทองคำอาจลดลงสู่ระดับ 1,600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หาก Fed ส่งสัญญาณ Taper

เศรษฐกิจที่ค่อยๆ ฟื้นตัวขึ้น หลังวิกฤต Subprime ในช่วงปี 2011 ทำให้ราคาทองคำค่อยๆ ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดที่ 1,900 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ มาเคลื่อนไหวในกรอบระหว่าง 1,600 และ 1,800 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ จนกระทั่ง Fed เริ่มกล่าวถึงการลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ในปี 2013 จุดชว่นให้ราคาทองคำปรับตัวลงแรงสู่ระดับ 1,200 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

ภาวะดังกล่าวคล้ายกับปัจจุบัน ซึ่งเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น หลังวิกฤต COVID-19 ทำให้นักลงทุนเริ่มกังวลว่าธนาคารกลางจะเปลี่ยนไปใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนทยอยขายทองคำตั้งแต่เดือน ส.ค. 2020 ราคาทองคำค่อยๆ ปรับตัวลงจากจุดสูงสุดที่ 2,060 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ มาอยู่ที่ระดับ 1,700 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ในปัจจุบันซึ่งในระยะข้างหน้า เมื่อเศรษฐกิจกลับไปฟื้นตัวได้ใกล้เคียงกับก่อนการระบาด

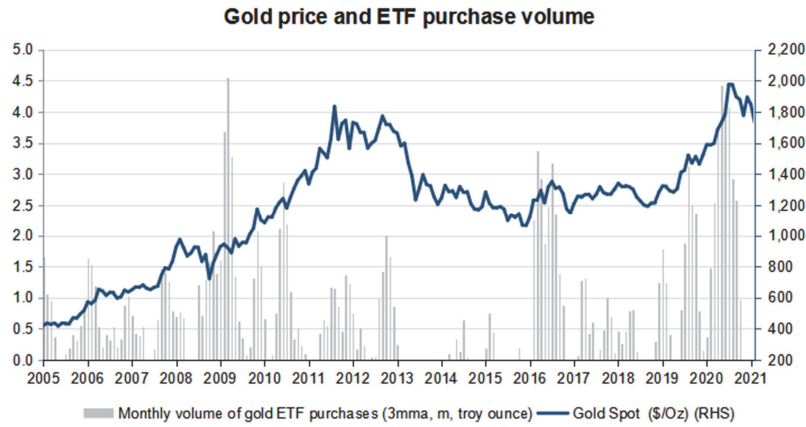
Fed ก็จะเริ่มส่งสัญญาณเพิ่มความเข้มงวดของนโยบายการเงิน และอาจจุดชนวนให้ราคาทองคำปรับฐานลงแรงเช่นกัน

จากการศึกษาข้อมูลราคาทองคำ และปริมาณการซื้อขาย ETF ในช่วงวิกฤต Subprime ปี 2009 พบว่าราคาทองคำจะปรับตัวลดลงจนกว่าจะถึงต้นทุนเฉลี่ยที่นักลงทุนซื้อ ETF ทองคำในช่วงก่อนที่ราคาจะทำจุดสูงสุด โดยตั้งแต่ช่วงที่ Fed เริ่มลดดอกเบี้ยในกลางปี 2007 จนถึงวันที่ราคาทองคำทำจุดสูงสุดในเดือน ก.ย. 2011 นักลงทุนซื้อ ETF ทองคำเฉลี่ยที่ราคา 1,074 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ใกล้เคียงกับราคาต่ำสุดในปลายปี 2015 ที่ 1,053 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

นอกจากนี้ เราพบว่าราคาทองคำมีระยะเวลาในการพักฐานของขาสูง แปรผันตามปริมาณการซื้อขาย ETF ทองคำในช่วงขาขึ้น โดยนับตั้งแต่ราคาทองคำพลิกกลับมาเป็นขาสูงจากจุดสูงสุดที่ 1,900 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ จนถึงวันที่ทำจุดต่ำสุดที่ 1,053 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ พบว่าราคาทองคำมีราคาปิดรายวันมากที่สุดที่ราคากระหว่าง 1,100 ถึง 1,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ตรงกับช่วงราคาที่มีปริมาณการซื้อขาย ETF ทองคำในช่วงขาขึ้นมากที่สุด ระดับราคาทองคำที่มีปริมาณการเข้าซื้อ ETF ทองคำเป็นจำนวนมากในช่วงขาขึ้น จึงอาจสะท้อนระดับราคาที่จะพักฐานในช่วงขาสูงได้

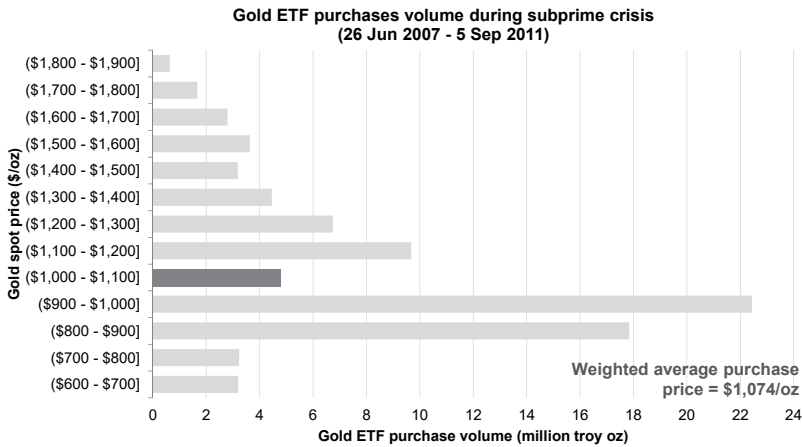
สำหรับวิกฤตในรอบนี้ นักลงทุนซื้อ ETF ทองคำเฉลี่ยที่ราคา 1,613 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ โดยนับช่วงเวลาตั้งแต่กลางปี 2019 ที่ Fed กลับมาลดดอกเบี้ย จนถึงวันที่ราคาทองคำทำจุดสูงสุดตลอดกาลในเดือน ส.ค. 2020 และมีปริมาณการซื้อที่ระดับราคา 1,700-1,750 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ มากที่สุด ซึ่งว่าราคาทองคำต่อจากนี้ น่าจะเคลื่อนไหวในช่วง 1,700 ถึง 1,750 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ และเมื่อ Fed ส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง ราคาทองคำอาจลดลงสู่ระดับ 1,600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หรือลดลง -8% จากปัจจุบันที่ 1,730 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

แผนภาพที่ 14: ราคาทองคำเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกับปริมาณการซื้อ ETF ทองคำ



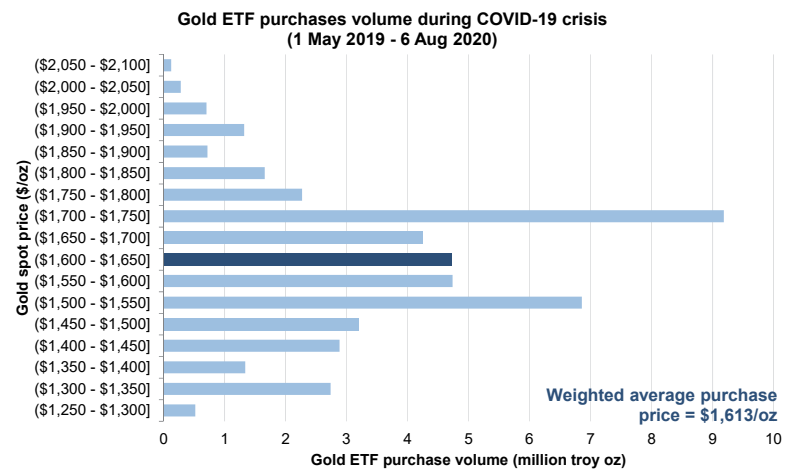
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 15: นักลงทุนใน ETF ทองคำมีต้นทุนเฉลี่ยที่ราคา 1,074 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ในช่วงวิกฤต Subprime



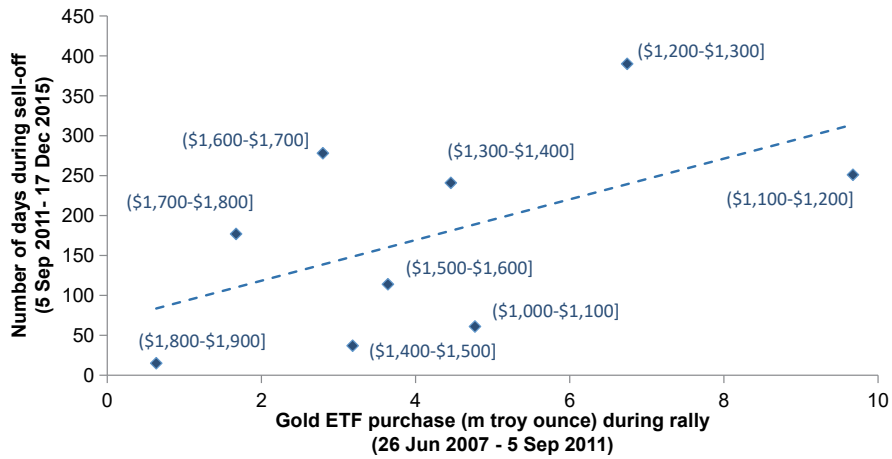
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 16 : นักลงทุนใน ETF ทองคำมีต้นทุนเฉลี่ยที่ราคา 1,613 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ในช่วงวิกฤต COVID-19



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 17: ราคาทองคำมีระยะเวลาในการพักฐานในช่วงซาลง แปรผันตามปริมาณการซื้อ ETF ทองคำ ในช่วงขาขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

น้ำมัน:

ในระยะข้างหน้า เรามองว่าตลาดน้ำมันอาจจะอยู่ในสภาวะตึงตัวต่อไป หลังการผลิตน้ำมันดิบจากสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ในขณะที่กลุ่ม OPEC มีโอกาสกลับมาเพิ่มการผลิตอย่างช้าๆ ท่ามกลางความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่มีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวต่อเนื่อง

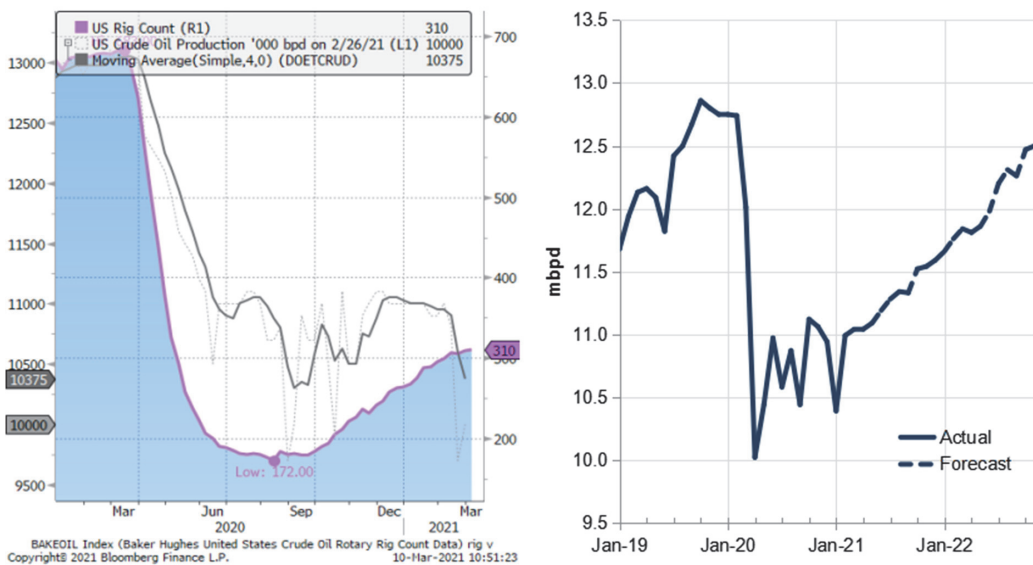
การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า

แม้จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบ (Rig count) จะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในช่วง 7 เดือนที่ผ่านมา ตามราคาน้ำมันดิบที่ทรงในระดับสูง อย่างไรก็ตามปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ กลับทรงตัวใน

ระดับใกล้เคียงเดิม โดยสาเหตุหลักมาจากการลงทุนขุดเจาะหลุมน้ำมันใหม่ของผู้ผลิต Shale oil นั้นยังไม่มากพอชดเชยการผลิตน้ำมันดิบจากหลุมเดิมที่กำลังทยอยหมดไปได้

โดยในรายงานเดือน มี.ค. EIA คาดว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ทรงตัวที่ระดับราว 11.1 ล้านบาร์เรล ต่อวันตลอดปี 2021 หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกเพียง +2 แสนบาร์เรลต่อวันในช่วงครึ่งหลังของปี ในขณะที่มองเห็นปัญหาดังกล่าวจะเริ่มคลี่คลายลงในปีหน้า ซึ่งจะส่งผลให้การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกราว +1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน

แผนภาพที่ 18: การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า แม้จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบ (Rig count) จะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา



ที่มา : Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

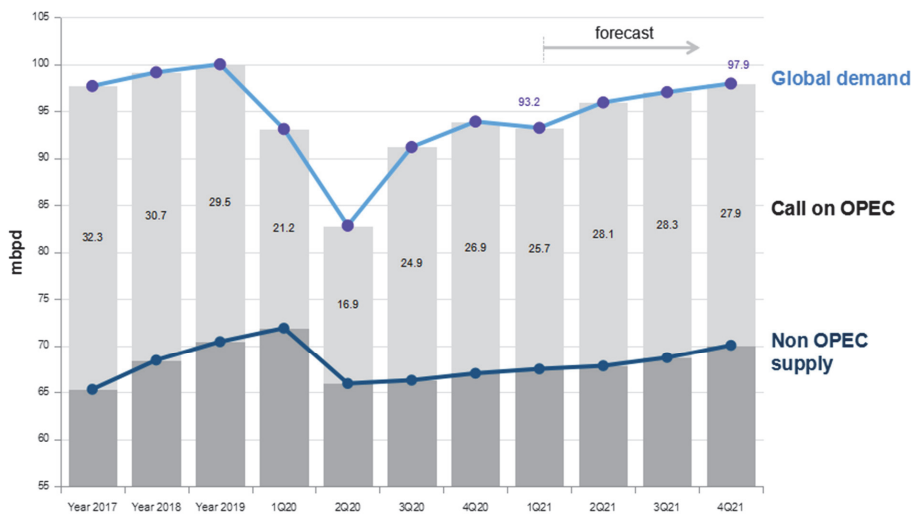
OPEC คาดความต้องการใช้น้ำมันจะฟื้นตัวเร็วกว่าการผลิตในปี

โดยในรายงานของกลุ่ม OPEC ในเดือน มี.ค. คาดการณ์ว่าความต้องการใช้น้ำมันของโลก (Global petroleum fuel consumption) จะเติบโตราว +5.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากความคืบหน้าในการแจกจ่ายวัคซีนที่มีออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้ประเทศต่างๆ เริ่มผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ภายในครึ่งหลังของปีนี้ และผลักดันความต้องการใช้น้ำมันในอุตสาหกรรมขนส่ง (Transportation sector) เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม OPEC คาดการณ์ปริมาณการผลิตจากกลุ่ม Non OPEC จะเติบโตเพียง +9.5 แสนบาร์เรลต่อวันเท่านั้นในปี โดยคาดว่า การเติบโตของการผลิตน้ำมันดิบหลักๆ จะมาจาก แคนาดา บราซิล นอร์เวย์ และสหรัฐฯ

ส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบที่กลุ่ม OPEC จำเป็นต้องผลิตออกมาเพื่อให้ตลาดอยู่ในสภาวะสมดุล (Call on OPEC) มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในระยะข้างหน้า โดย OPEC ประเมิน Call on OPEC จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาสสองและสาม แต่ระดับ 28.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และ 28.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ จากปัจจุบันที่ 25.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน

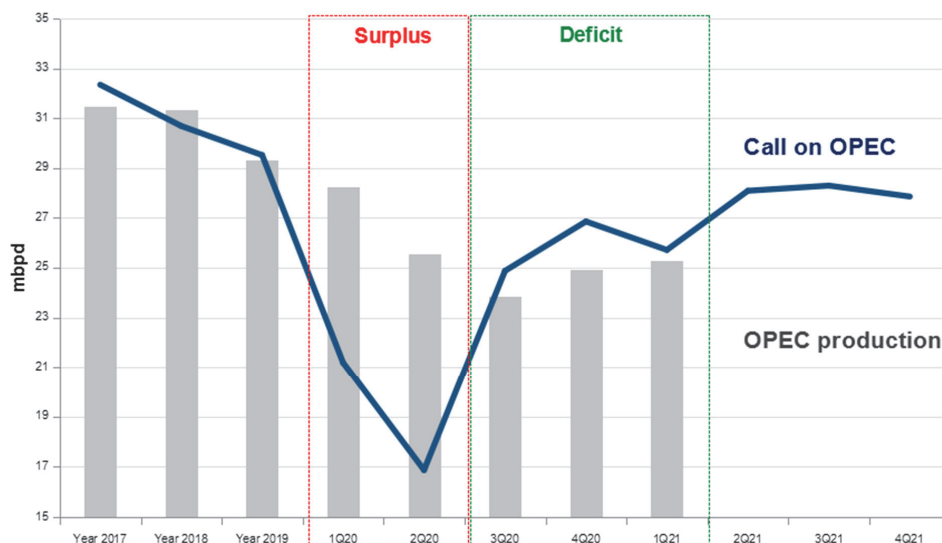
แผนภาพที่ 19: OPEC คาดความต้องการใช้น้ำมันจะฟื้นตัวเร็วกว่าการผลิตในปี



ที่มา : Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)


ซึ่งบ่งชี้ว่าแม้กลุ่ม OPEC จะทยอยปรับขึ้นการผลิตน้ำมันดิบในระยะข้างหน้า แต่ตลาดน้ำมันก็จะยังคงอยู่ในสภาวะขาดดุลต่อไปได้

แผนภาพที่ 20: กลุ่ม OPEC สามารถทยอยปรับขึ้นการผลิตน้ำมันดิบได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะข้างหน้า โดยตลาดน้ำมันจะยังคงอยู่ในสภาวะขาดดุลต่อไปได้

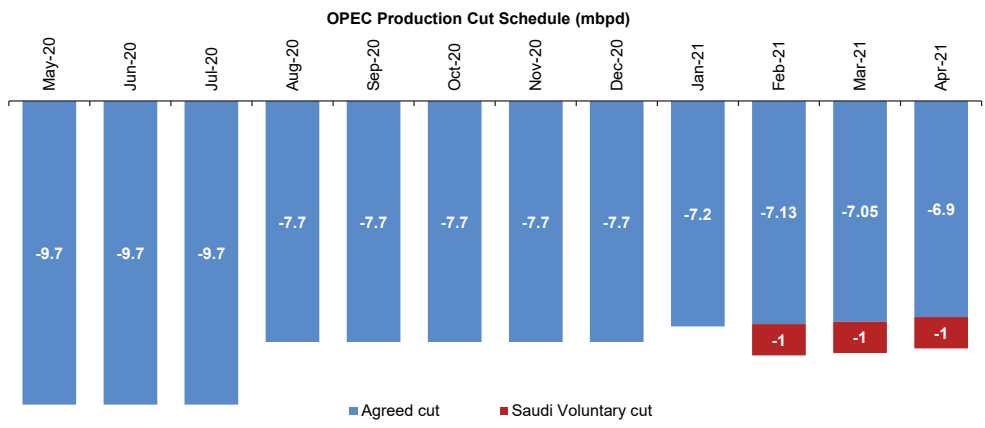


ที่มา : Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยในปัจจุบันกลุ่ม OPEC และพันธมิตร (OPEC+) มีมติขอมขยเวลาดการผลิตที่ระดับเดิมตอไปจนถึงปลายเดือน เม.ย. นี้ จากเดิมที่จะหดอายุลงในเดือน มี.ค. โดยซาอุฯ ขอมขยเวลาดการผลิตโดยสมัครใจ (Voluntary Cut) ที่ระดับ -1 ล้านบาร์เรลตอวันออกไปอีกหนึ่งเดือน

ในขณะที่ยื่นขอมให้รัสเซียและคาคซัคสถานปรับเพิ่มการผลิตได้อีกเล็กน้อยราว +1.3 แสนบาร์เรลตอวัน และ +2 หมื่นบาร์เรลตอวัน ตามลำดับ ส่งผลให้ในเดือน เม.ย. นี้ กลุ่ม OPEC+ จะเหลือการลดการผลิตอยู่ระดับ -7.97 ล้านบาร์เรลตอวัน (รวมการเพิ่มการผลิตจากรัสเซียและคาคซัคสถาน) จากระดับเดิมที่ -8.125 ล้านบาร์เรลตอวันในเดือน มี.ค. 

แผนภาพที่ 21: กลุ่ม OPEC และพันธมิตร (OPEC+) มีมติขอมขยเวลาดการผลิตที่ระดับเดิมตอไปจนถึงปลายเดือน เม.ย.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวสูงในไตรมาส 2 จาก 1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อนุมัติต้นเดือน มี.ค. 2) การแจกจ่ายวัคซีนที่เป็นวงกว้าง และ 3) ฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของตลาดแรงงานยังล่าช้า โดยการจ้างงานยังต่ำกว่าก่อน COVID-19 อยู่ 9.5 ล้านตำแหน่ง และอาจใช้เวลาถึง 2 ปี ในการกลับเข้าสู่ระดับดังกล่าว ด้านนโยบายการเงิน Fed ยังคงทำที่ Dovish ในการประชุมรอบล่าสุด โดยชี้ดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ 0-0.25% ตลอดจนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย แม้จะปรับเพิ่มคาดการณ์เศรษฐกิจขึ้นอย่างมีนัยยะก็ตาม
- เศรษฐกิจยุโรปมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยซ้ำซ้อน (Double-dip Recession) ในไตรมาส 1 ท่ามกลางมาตรการ Lockdown ที่มีผลบังคับใช้ต่อเนื่องจากปลายปีก่อน โดยสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย และการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า อาจทำให้การกลับมาเปิดทำการตามปกติของภาคธุรกิจล่าช้าออกไปในระยะข้างหน้า ด้านนโยบายการเงิน ECB ส่งสัญญาณจะเร่งเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP อย่างมีนัยยะในไตรมาส 2 โดยยังคงวงเงินที่ 1.85 ล้านล้านยูโร ส่วนนโยบายการคลัง EU มีแนวโน้มที่จะผ่อนปรนการบังคับใช้กฎการคลัง (Fiscal Rules) จนถึงปี 2023 เพื่อให้ประเทศในกลุ่มสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่
- เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในปีี้ โดยตลาดคาดจะขยายตัวสูง 8.4% YoY ในปี 2021F ท่ามกลางแรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว รวมทั้งฐานที่ต่ำจากปีก่อน แต่ในการประชุม NPC ที่ผ่านมาทางรัฐบาลกลางได้ตั้งเป้าการเติบโตที่ “มากกว่า 6%” เท่านั้น ซึ่งเป็นตัวเลขที่สะท้อนถึงความระมัดระวังและต้องการเน้นไปที่การเติบโตอย่างมีคุณภาพ ประกอบกับความกังวลของรัฐบาลในเรื่องฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์และระดับหนี้ที่สูงขึ้นอย่างมีนัยยะ ส่งผลให้รัฐบาลส่งสัญญาณการผ่อนคลายที่ลดลง โดยเฉพาะในส่วนของนโยบายการเงิน
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวได้ช้าจากผลกระทบของการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินและการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้ากว่าประเทศในฝั่งตะวันตก โดยตลาดคาด GDP ไตรมาส 1 จะพลิกกลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar ด้านนโยบายการเงิน BoJ ได้มีมติคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายตามเดิม แต่มีการปรับนโยบายบางส่วนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการประชุมล่าสุด เช่น การเข้าซื้อ ETFs และกรอบการเคลื่อนไหวของดอกเบี้ยระยะยาว เพื่อความยั่งยืนในการดำเนินนโยบายและเพื่อบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2%
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น จากการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown นับตั้งแต่เดือน ก.พ. โดยเครื่องชี้เศรษฐกิจ อาทิ การเดินทางสายการบินในประเทศสะท้อนกิจกรรมเศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน ม.ค. นอกจากนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่ระดมออกมาอย่างต่อเนื่อง รวมถึงจัดหาวัคซีนที่มีความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง ด้านกระบวนการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะต้องเริ่มต้นใหม่ทั้งหมด หลังสภามีมติไม่เห็นชอบร่างฯ ในวาระ 3 ซึ่งอาจจุดประเด็นให้เกิดความไม่สงบทางการเมืองในระยะถัดไป

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณฟื้นตัวดีกว่าที่ตลาดคาดในช่วงที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวสูงไปไตรมาส 2 จาก 1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อนุมัติในเดือน มี.ค. 2) การแจกจ่ายวัคซีนที่เป็นวงกว้างมากขึ้น และ 3) ฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของตลาดแรงงานยังคงล่าช้า โดยการจ้างงานยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่กว่า 9.5 ล้านตำแหน่ง และอาจใช้เวลาถึง 2 ปี ในการกลับเข้าสู่ระดับดังกล่าว ด้านนโยบายการเงิน Fed ยังคงท่าที Dovish ในการประชุมวันที่ 16-17 มี.ค. โดยอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ 0-0.25% ตลอดจนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย แม้จะปรับเพิ่มคาดการณ์เศรษฐกิจขึ้นอย่างมีนัยยะก็ตาม

เศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวดีในไตรมาส 1 โดยเฉพาะภาคการผลิตและการบริโภค จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการทยอยผ่อนปรน Lockdown

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (ISM Manufacturing) เดือน ก.พ. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.1 จุด เป็น 60.8 จุด สูงสุดในรอบ 3 ปี และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 58.9 จุด จากการปรับเพิ่มขึ้นของผลผลิต (+2.5, 63.2 จุด), ยอดคำสั่งซื้อทั้งใน (+3.7, 64.8 จุด) และนอกประเทศ (+2.3, 57.2 จุด) การจ้างงาน (+1.8, 54.4 จุด) รวมถึงต้นทุนการผลิต (+3.9, 86.0 จุด) ที่เพิ่มขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 จากปัญหาขาดแคลนอุปทานในบางกลุ่มสินค้า เช่น ชิ้นส่วนยานยนต์ เป็นต้น

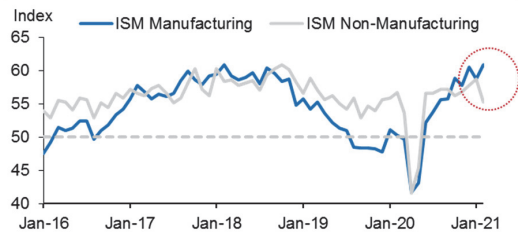
ส่วนภาคบริการ (ISM Services) ปรับตัวลดลง -3.4 จุด เป็น 55.3 จุด ต่ำสุดในรอบ 9 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 58.7 จุด จากยอดคำสั่งซื้อใหม่ (-9.9, 51.8 จุด) และกิจกรรมทางธุรกิจ (-4.4, 55.5 จุด) ที่ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 9 เดือน และการจ้างงาน (-2.5, 52.7 จุด) ที่ชะลอลง ทั้งนี้ รายงานระบุว่าธุรกิจประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบและการขนส่ง ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 (71.8 จุด) และรวมถึงปัญหาสภาพอากาศที่หนาวจัดในช่วงดังกล่าว

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.พ. พลิกกลับมาหดตัว -3.0% MoM แย่กว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ -0.5% แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากตัวเลขเดือนก่อนหน้าที่ขยายตัวสูงถึง 7.6% (ถูกปรับเพิ่มขึ้น +2.3ppt) จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 9.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อนุมัติปลายเดือน ธ.ค. ประกอบกับพายุฤดูหนาวที่กระทบการออกมาใช้จ่าย โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัว 6.3% YoY (vs. 8.5% เดือนก่อน) และอยู่ในระดับสูงกว่าก่อนเกิด COVID-19

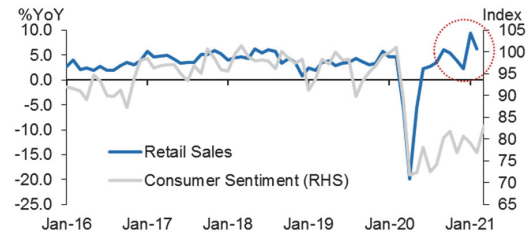
ยอดค้าปลีกแม้จะหดตัวมากกว่าคาดในเดือน ก.พ. แต่ไม่เม่นต้มโดยรวมยังคงแข็งแกร่งและสะท้อนการบริโภคเอกชนที่จะขยายตัวดีในไตรมาส 1 ขณะที่ในระยะข้างหน้า ยอดค้าปลีกจะได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ประธานาธิบดี Joe Biden อนุมัติเมื่อวันที่ 11 มี.ค. ที่รวมถึงมาตรการพยุงกำลังซื้อ เช่น การแจกเช็คเงินสดคนละ 1,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ และการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ จนถึงวันที่ 6 ก.ย. และการแจกจ่ายวัคซีนที่จะเป็นวงกว้างมากขึ้นหนุนการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown โดยประธานาธิบดี Biden ได้เร่งให้แต่ละรัฐดำเนินการให้ผู้ใหญ่ทุกคนมีสิทธิ์ฉีดวัคซีนได้ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.

แผนภาพ 22: ดัชนี Manufacturing ISM ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ขณะที่ยอดค้าปลีกขยายตัวจากมาตรการแจกเงินของรัฐบาลและการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown

ISM manufacturing vs. Non-manufacturing



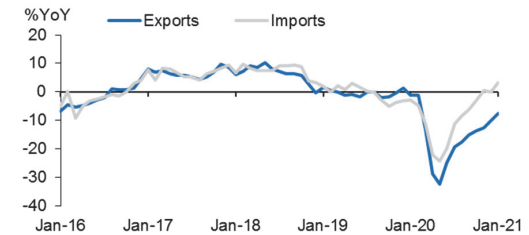
Consumption



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การจ้างงานฟื้นตัวดีกว่าคาดในเดือน ก.พ. แต่โดยรวมยังคงเปราะบางอย่างมาก โดยการจ้างงานอาจใช้เวลาถึง 2 ปี ในการกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19

การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน ก.พ. เพิ่มขึ้น 3.79 แสนตำแหน่ง ดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่จะเพิ่มขึ้น 2.00 แสนตำแหน่ง ขณะที่การจ้างงานในเดือน ม.ค. ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1.66 แสนตำแหน่ง สะท้อนตลาดแรงงานที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลงจากการแจกจ่ายวัคซีน และมาตรการ Lockdown ถูกผ่อนปรนในหลายรัฐสำคัญในช่วงปลายเดือน ม.ค. เช่น New York และ California

โดยการจ้างงานเพิ่มขึ้นมากในหมวดที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจาก COVID-19 ได้แก่ การโรงแรมและพักผ่อน (+3.55 แสนตำแหน่ง vs. -2.5 หมื่นตำแหน่งเดือนก่อน) และค้าปลีก (+4.1 หมื่นตำแหน่ง vs. +4.3 หมื่นตำแหน่งเดือนก่อน) นอกจากนี้ การจ้างงานในหมวดให้บริการช่วยเหลือชั่วคราว (Temporary help services) ก็เพิ่มขึ้นมากเช่นเดียวกันที่ +5.3 หมื่นตำแหน่ง ขณะที่การจ้างงานในภาคก่อสร้างลดลง -6.1 หมื่นตำแหน่ง (vs. +1.0 พันตำแหน่งเดือนก่อน) จากผลกระทบของสภาพอากาศที่ไม่ดี และการจ้างงานภาครัฐลดลง -8.6 หมื่นตำแหน่ง (vs. +7.6 หมื่นตำแหน่งเดือนก่อน) จากการจ้างงานในภาคการศึกษา

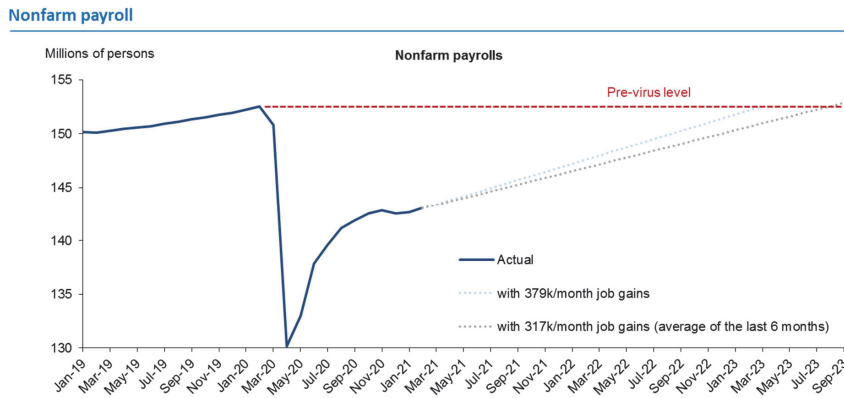
ด้านอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เดือน ก.พ. ปรับลดลงเป็น 6.2% จาก 6.3% ในเดือนก่อนและที่ตลาดคาดโดยแรงงานว่างงานชั่วคราว (Temporary) ลดลง 5.17 แสนราย

เป็น 2.2 ล้านราย ส่วนแรงงานว่างงานถาวร (Permanent) ลดลงเล็กน้อย -6.0 พันราย เป็น 3.5 ล้านราย ขณะที่อัตราการมีส่วนร่วมของกำลังแรงงาน (Laborforce Participation Rate) ทรงตัวที่ 61.4% เท่ากับเดือนก่อน

ตลาดแรงงานเดือน ก.พ. ฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่ตลาดคาดไว้มากจากสถานการณ์ COVID-19 ที่เริ่มคลี่คลาย โดยจำนวนผู้ติดเชื้อปรับลดลงมากภายหลังการแจกจ่ายวัคซีน ขณะเดียวกันมาตรการ Lockdown ก็ได้ถูกผ่อนปรน และกิจกรรมภาคบริการที่ได้รับผลกระทบอย่างหนัก เช่น ร้านอาหาร ทอยยกกลับมาเปิดทำการตามปกติ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะหนุนให้ตลาดแรงงานฟื้นตัวอย่างรวดเร็วต่อเนื่องในเดือนข้างหน้า เพิ่มเติมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหม่วงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

อย่างไรก็ดี แม้ตลาดแรงงานจะฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วแต่ก็ยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่ราว 9.5 ล้านตำแหน่ง และหากสมมติให้การจ้างงานเพิ่มขึ้นในอัตรา 3.79 แสนตำแหน่งเท่ากับในเดือน ก.พ. นี้ หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.17 แสนตำแหน่งต่อเดือน (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน) จะพบว่าก็ต้องใช้เวลาอีกอย่างน้อย 2 ปี ก่อนที่การจ้างงานจะกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ สอดคล้องกับแถลงการณ์ของนาย Jerome Powell ประธาน Fed ในปลายเดือน ก.พ. ที่ระบุว่า ตลาดแรงงานยังห่างไกลระดับการจ้างงานเต็มอัตรา (Maximum Employment) อยู่มาก และ Fed มองว่าจะใช้เวลาอีกสักกระยะก่อนที่จะไปถึงจุดดังกล่าว โดย Bloomberg consensus ล่าสุดวันที่ 9 มี.ค. คาดอัตราการว่างงาน ณ สิ้นปีนี้จะอยู่ที่ 5.1%

แผนภาพ 23: การจ้างงานยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่กว่า 9.5 ล้านตำแหน่ง และอาจใช้เวลาถึง 2 ปี ในการกลับเข้าสู่ระดับปกติ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ประธานาธิบดี Biden ลงนามอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงินราว 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งนับเป็นแรงหนุนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่สำคัญ แต่ขณะเดียวกันก็มาพร้อมกับภาระหนี้ที่สูงขึ้น และการขยายเพดานหนี้ซึ่งมีกำหนดภายในสิ้นเดือน ก.ค. ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

ประธานาธิบดี Joe Biden ลงนามอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงินรวมราว 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือที่เรียกว่าร่างกฎหมาย 'American Rescue Plan' เมื่อวันที่ 11 มี.ค. โดยร่างกฎหมายฉบับนี้ผ่านสภาโดยอาศัยเพียงเสียงของพรรค Democrat เท่านั้น ผ่านกระบวนการ Budget Reconciliation เนื่องจากเสียงในพรรค Republican ส่วนใหญ่มองว่าวงเงินที่สูงเกินไป ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ดี และอาจเป็นความเสี่ยงต่อความยั่งยืนทางการคลัง โดยมาตรการที่สำคัญได้แก่

- การแจกเช็คเงินสดคนละ ดอลลาร์สหรัฐฯ 1,400 วงเงินราว 4.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยผู้ที่มีรายได้ตั้งแต่ 80,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี (หรือกรณีมีคู่สมรสที่ 160,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี) จะไม่ได้รับเช็คเงินสดนี้ ทั้งนี้ รัฐบาลได้เริ่มดำเนินการเบิกจ่ายตั้งแต่วันที่ 13 มี.ค.
- การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ วงเงิน 2.25 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจะคงที่อัตรา 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์จนถึงวันที่ 6 ก.ย. รวมทั้งขยายระยะเวลาโครงการ PUA และ PEUC ออกไปจนถึงวันที่ 6 ก.ย.ด้วย นอกจากนี้ จะยกเว้นภาษี

ให้กับสวัสดิการว่างงาน 10,200 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์แรก

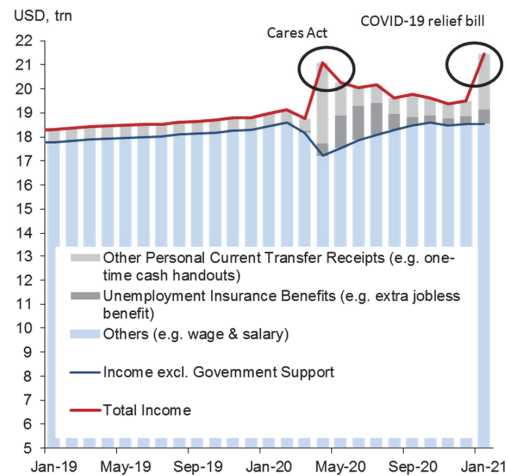
- งบช่วยเหลือรัฐบาลท้องถิ่น วงเงินกว่า 3.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- งบสนับสนุนวัคซีน COVID-19, การตรวจหาเชื้อ และการควบคุมการระบาด วงเงิน 1.25 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- การขยายเครดิตภาษีการเลี้ยงดูบุตรสำหรับปี 2021 เป็น 3,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบุตร 1 คน (จากปกติ 2,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบุตร 1 คน) สำหรับอายุ 6-17 ปี และเป็น 3,600 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบุตร 1 คน สำหรับอายุ 5 ปีหรือต่ำกว่า วงเงิน 1.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- งบช่วยเหลือโรงเรียน วงเงิน 1.7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- งบช่วยเหลือการจ่ายค่าเช่า สำหรับผู้มีรายได้น้อยวงเงิน 4.2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- งบช่วยเหลืออุตสาหกรรมการบิน วงเงิน 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- งบช่วยเหลือธุรกิจขนาดเล็ก วงเงิน 4.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แบ่งเป็น 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับร้านอาหารที่ได้รับผลกระทบจากการ Lockdown, 1.25 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับผู้จ้างงานต่างๆ, 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ผ่านโครงการ EIDL และ 7.25 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นวงเงินเพิ่มเติมในโครงการ Paycheck Protection Program (PPP)

แผนภาพ 24: ประธานาธิบดี Biden อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน มี.ค. ซึ่งจะหนุนกำลังซื้อให้กับผู้บริโภคเพิ่มเติม

President Biden's American Rescue Plan Act

Provision	Budget (\$, bn)
\$1,400/person stimulus payment (phasing out from \$75k in income and completely by \$80k)	410
State and local government aid	360
\$300/week Unemployment Insurance supplement and extend emergency UI provisions through 6 Sep	225
Fund school reopening and increase funding to schools and colleges	170
Funding for a national vaccination program, testing, and other COVID-19 containment efforts	125
Expand the Child Tax Credit to a refundable \$3,000/child, \$3,600 for children under 6	110
Provide rental and small landlord support	42
Small business relief	48
Other	410
Total cost	1,900

Personal income (annualized)



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

แผนภาพ 25: เปรียบเทียบรายละเอียดมาตรการลดทอนผลกระทบของ COVID-19 ที่สำคัญในแต่ละรอบ

Fiscal stimulus to fight COVID-19

Consumer support policies	One-time payments to individuals	Unemployment Insurance (extra payment)	Other major programs
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 (11 weeks extension)	Paycheck Protection Program (PPP)
Biden's American Rescue Plan Senate's revised bill (7 Mar) \$1,900bn	\$1,400/person (Phasing out from \$75k in income and completely by \$80k)	\$300/week through 6 Sep with the first \$10,200 of UI benefits non-taxable	State & local aid, Funds for vaccine, Child tax credit

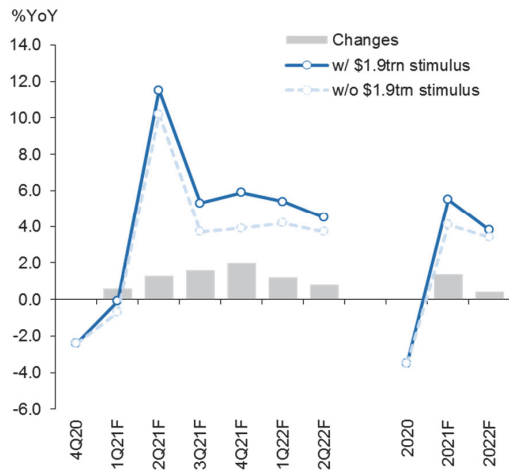
ที่มา: Bloomberg, Deutsche Bank, GoldmanSachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

หากเปรียบเทียบคาดการณ์ GDP ของตลาด (Bloomberg consensus) ระหว่างวันที่ 21 ม.ค. กับวันที่ 9 มี.ค. จะพบว่ามีส่วนต่างอยู่ที่ 1.4ppt ซึ่งอาจสะท้อนว่าตลาดได้คำนึงถึงผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจฉบับนี้ในประมาณการเศรษฐกิจบ้างแล้ว โดยคาด GDP ปี 2021F จะขยายตัว 5.5% YoY

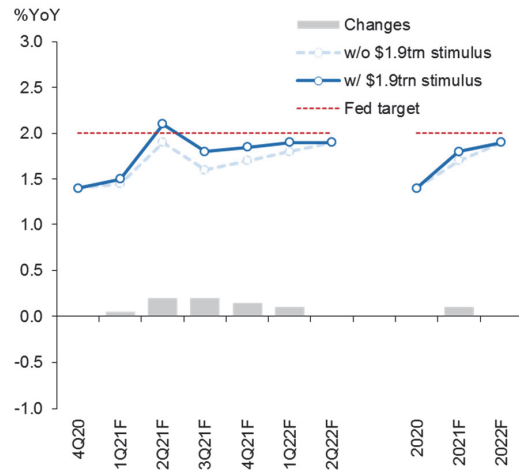
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ Core PCE ตลาดคาดจะขยายตัวทำจุดสูงสุดที่ 2.1% YoY ในไตรมาส 2 ก่อนที่จะชะลอลงเป็น 1.9% ในช่วงครึ่งหลังของปี และเฉลี่ยทั้งปี 2021F อยู่ที่ 1.8% ยังต่ำกว่าเป้าหมายของ Fed ที่ 2%

แผนภาพ 26: Bloomberg consensus ประเมิน Upside ต่อเศรษฐกิจจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ราว 1.4ppt โดยคาด GDP ปี 2021F จะขยายตัว 5.5% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ Core PCE คาดจะขยายตัวทำจุดสูงสุดที่ 2.1% ในไตรมาส 2 และชะลอลงเป็น 1.9% ในช่วงครึ่งหลังของปี

GDP growth projections ^{1\}



Core PCE projections ^{1\}



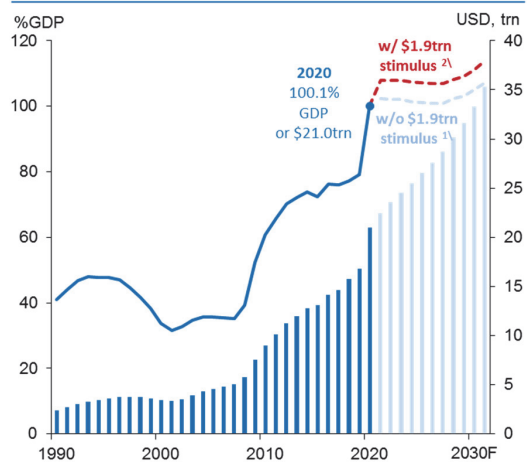
Note: 1\ Based on Bloomberg consensus; w/o stimulus are as of 21 Jan & w/ stimulus are as of 9 Mar.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี แม้จะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจแต่ก็มาพร้อมกับภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้น โดยสำนักงบประมาณของสภาสหรัฐฯ (Congressional Budget Office: CBO) ประเมินว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะทำให้หนี้สาธารณะของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นราว 7% ในช่วง 10 ปี โดยหนี้สาธารณะต่อ GDP จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 114% ณ สิ้นปีงบประมาณ 2031 นอกจากนี้ ระดับหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 21.02 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นั้น เข้าใกล้เพดานหนี้

(Debt Ceiling) ที่กำหนดไว้ที่ 21.99 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แล้ว แม้จะยังไม่ได้นับรวมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนนี้เข้าไป ซึ่งในระยะข้างหน้ายังต้องติดตามประเด็นการขยายเพดานหนี้ซึ่งมีกำหนดภายในวันที่ 31 ก.ค. โดยเมื่อใกล้ช่วงเวลาดังกล่าว หากมีข่าวเชิงลบว่าสภาอาจขยายเพดานหนี้ไม่ได้ ก็จะสร้างความกังวลให้กับตลาดการเงิน เนื่องจากรัฐบาลจะมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ (Default)

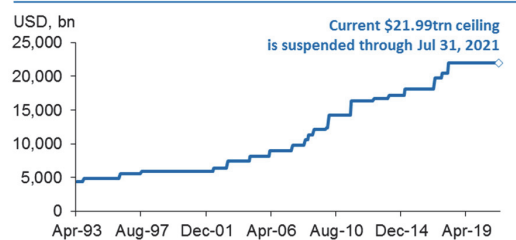
แผนภาพ 27: หนี้สาธารณะต่อ GDP อาจเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 114% ณ ปี 2031F ขณะที่ระดับหนี้ในปัจจุบันเกือบแตะเพดานหนี้ที่ 21.99 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แม้จะยังไม่นับรวมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

Debt projections ^{1\}



• Under no additional stimulus, the CBO projects US debt to rise to USD35.3trn (107% GDP) by 2031F from USD21.9trn (100% GDP) in 2020. With the passage of the USD1.9trn stimulus package, debt would rise to USD37.4trn or 114% of GDP by 2031F.

Debt ceiling



- The debt ceiling is currently suspended at USD21,988bn and is scheduled for **reinstatement by 31 July 2021** at a level precisely accommodating federal borrowing at that point.
- Failing to increase the debt limit would have catastrophic economic consequences as it would cause the government to default on its legal obligations.
- Congress has always acted when called upon to raise the debt limit. Since 1960, Congress has acted 78 separate times to permanently raise, temporarily extend, or revise the definition of the debt limit.

Note: 1\ CBO estimates as of Feb 2021, based on legislations in effect as of 12 Jan 2021.

2\ CRFB calculations based on CBO data.

ที่มา: Bloomberg, CBO, CRFB, US Treasury, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Fed ยังคงทำที่ Dovish โดยขึ้นดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ 0-0.25% ตลอดจนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย แม้จะปรับเพิ่มคาดการณ์เศรษฐกิจขึ้นอย่างมีนัยยะและ Bond Yield จะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คงยังทำที่ Dovish ในการประชุมวันที่ 16-17 มี.ค. โดยมีมติเป็นเอกฉันท์ (11-0) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Federal Funds Rate ไว้ที่ระดับต่ำ 0-0.25% และระบุเช่นเดิมว่าจะคงอยู่ที่ระดับดังกล่าวจนกว่าตลาดแรงงานจะอยู่ในระดับที่คณะกรรมการประเมินว่าเป็นระดับการจ้างงานเต็มอัตรา (Full Employment) และเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 2% และเกินระดับดังกล่าวพอสมควร (Exceed moderately) เป็นระยะเวลาหนึ่ง (For some time)

โดยแนวโน้มของดอกเบี้ยหรือ Dot Plot ยังคงชี้ว่า Fed จะคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับดังกล่าวจนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย แต่มีคณะกรรมการ 7 จากทั้งหมด 18 ท่านที่มองว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยภายในปี 2023 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อนในเดือน ธ.ค. ที่มีคณะกรรมการ 5 จากทั้งหมด 17 ท่าน (นาย Christopher Waller เป็นคณะกรรมการ Fed ที่เพิ่มเข้ามาในปลายเดือน ธ.ค.)

ด้านการเข้าซื้อสินทรัพย์ Fed ยังคงระบุเช่นเดิมว่า จะเข้าซื้อสินทรัพย์ที่อัตราปัจจุบัน 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน เป็นอย่างน้อย แบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาล (Treasury) เดือนละ 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน ซึ่งออกโดยหน่วยงานภาครัฐ (MBS) เดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยระบุจะเข้าซื้อจนกว่าจะเห็นพัฒนาการที่ชัดเจนว่าการจ้างงานจะกลับเข้าสู่ระดับที่คณะกรรมการประเมินว่าเป็นการจ้างงานเต็มอัตราและเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย

แถลงการณ์ Fed ระบุเครื่องชี้วัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่กลุ่มที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจาก COVID-19 ยังคงอ่อนแอ ส่วนเงินเฟ้อยังขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% ด้านสถานะทางการเงินโดยรวมยังคงผ่อนคลาย สะท้อนผลดีจากมาตรการต่างๆ ที่ออกมาหนุนเศรษฐกิจและการปล่อยสินเชื่อสู่ภาคครัวเรือนและธุรกิจ ทั้งนี้ Fed ระบุเช่นเดิมว่าแนวโน้มเศรษฐกิจโดยหลักยังขึ้นอยู่กับกระบวนของไวรัส รวมถึงความคืบหน้าของวัคซีน และวิกฤตครั้งนี้จะยังคงกดดันกิจกรรมเศรษฐกิจ การจ้างงาน และเงินเฟ้อ และยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ

ด้านประมาณการเศรษฐกิจ Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์เศรษฐกิจขึ้นอย่างมีนัยยะเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของประธานาธิบดี


Joe Biden ที่เพิ่งอนุมัติไปเมื่อวันที่ 11 มี.ค. โดยปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2021F ขึ้นเป็น 6.5% จาก 4.2% ในคาดการณ์ครั้งก่อนในเดือน ธ.ค. และมองอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) จะอยู่ที่ 4.5% ณ สิ้นปี 2021F (vs. 5.0% คาดการณ์ครั้งก่อน และ 6.2% ในเดือน ก.พ.)

ขณะที่เงินเฟ้อ Fed คาดเงินเฟ้อ PCE จะขยายตัว 2.4% ในปี 2021F (vs. 1.8% คาดการณ์ครั้งก่อน) แต่มองว่าจะเป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น โดย Fed คาดเงินเฟ้อจะชะลอลงเป็น 2.0% ในปี 2022F และขยายตัว 2.1% ในปี 2023F ส่วนเงินเฟ้อ Core PCE คาดจะขยายตัว 2.2% ในปี 2021F (vs. 1.8% คาดการณ์ครั้งก่อน) และชะลอลงเป็น 2.0% ในปี 2022F

ด้านการปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) ในช่วงที่ผ่านมา จากความคาดหวังของนักลงทุนต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนใหญ่และการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็ว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกรอบการบรรลุเป้าหมายของ Fed นั้น นาย Jerome Powell ประธาน Fed ระบุว่ายังไม่มีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินการปรับตัวเพิ่มขึ้นดังกล่าว โดยระบุว่าดัชนีชี้วัดสถานะทางการเงินหลายๆ ตัวยังชี้ถึงสถานะทางการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมากอยู่ ซึ่งแสดงว่านโยบายการเงินในปัจจุบันรวมถึงการเข้าซื้อสินทรัพย์ มีความเหมาะสม ส่วนประเด็นการชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์ (Taper) นาย Powell ยังกล่าวเช่นเดิมว่ายังไม่ถึงเวลาพิจารณา

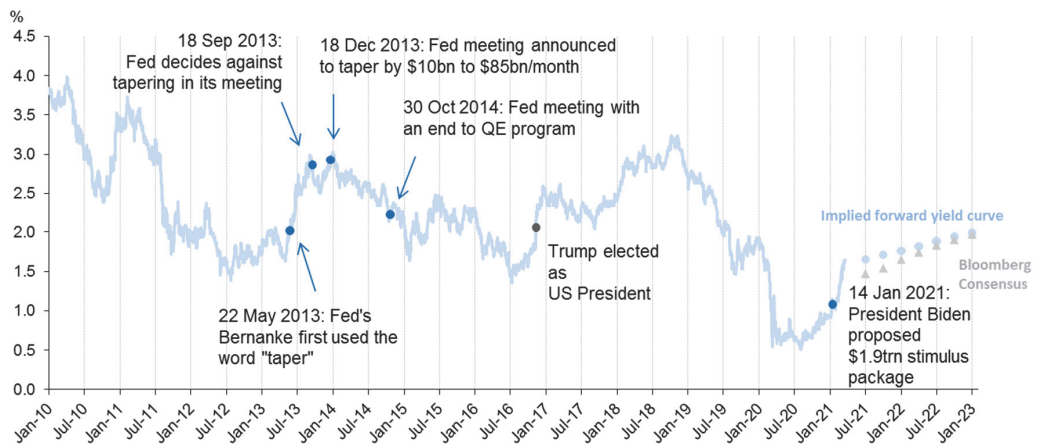
Fed ยังคงทำที่ Dovish ท่ามกลางแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะจากสถานการณ์ COVID-19 ในหลายๆ ประเทศคู่ค้าหลัก เช่น ยุโรป ที่ยังไม่คลี่คลาย อีกทั้งวัคซีนก็ยังไม่มีความไม่แน่นอนทั้งในส่วนของการแจกจ่ายและผลข้างเคียง ซึ่งทำให้การไปถึงจุดที่จะบรรลุ Herd Immunity อาจใช้เวลานานกว่าที่คาด

นอกจากนี้ แม้กิจกรรมทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ตลาดแรงงานก็ยังเปราะบางอย่างมาก โดยการจ้างงานยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 ถึง 9.5 ล้านตำแหน่ง และอาจใช้เวลาถึง 2 ปี ในการกลับเข้าสู่ระดับดังกล่าว

ดังนั้น เรามองว่า Fed จะรอความชัดเจนในเรื่องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจก่อน ถึงจะส่งสัญญาณลดการผ่อนคลายนโยบาย (เช่น QE taper) ซึ่งคาดจะเป็นในช่วงครึ่งหลังของปี โดยอาจส่งสัญญาณเบื้องต้นในการประชุม Jackson Hole Symposium ที่มักจัดขึ้นปลายเดือน ส.ค. ก่อนที่จะมีการประชุมของ FOMC ในวันที่ 21-22 ก.ย. 

แผนภาพ 28: Bond yield 10 ปี ของสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วหลังการประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ วงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของประธานาธิบดี Biden เมื่อวันที่ 14 ม.ค.

10Y treasury yield with projections ^{1\}

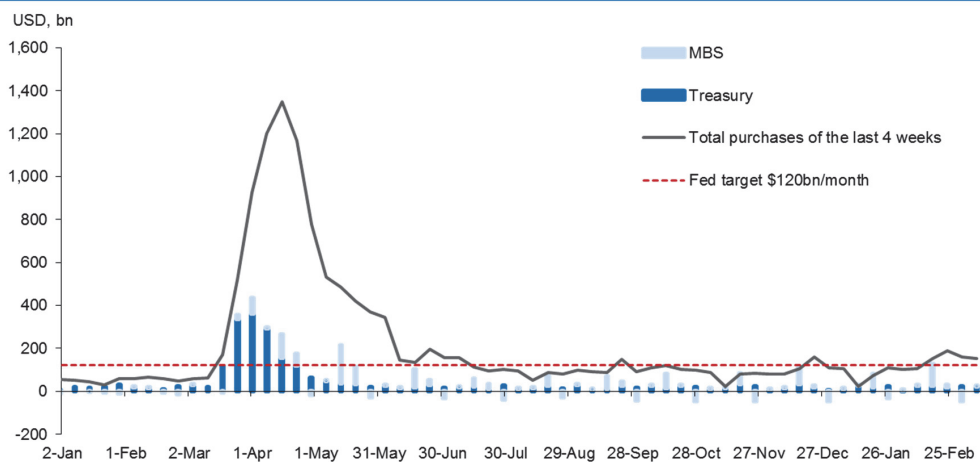


Note: 1\ Based on Bloomberg Consensus as of 9 Mar.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 29: Fed เข้าซื้อสินทรัพย์เกินเป้า 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน ต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 4

Fed net purchases of Treasury and MBS ^{1\}



Note: 1\ Data as of 10 Mar.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยซ้ำซ้อน (Double-dip Recession) ในไตรมาส 1 ท่ามกลางมาตรการ Lockdown ที่มีผลบังคับใช้ต่อเนื่องจากปลายปีก่อน ส่งผลกดดันกิจกรรมในภาคบริการและการบริโภคภาคเอกชน โดยสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย และการแจกจ่ายวัคซีนที่มีความล่าช้าอย่างมาก อาจทำให้การกลับมาเปิดทำการตามปกติของภาคธุรกิจล่าช้าออกไปในระยะข้างหน้า ด้านนโยบายการเงิน ECB ส่งสัญญาณจะเร่งเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP อย่างมีนัยยะในไตรมาส 2 โดยยังคงวงเงินที่ 1.85 ล้านล้านยูโรและระบุว่าไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้าซื้อจนครบวงเงิน แต่เรามองว่าเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแออย่างมากและเงินเฟ้อที่ยังขยายตัวต่ำกว่าเป้าที่ 2% ในระยะกลาง อาจทำให้ ECB ต้องพิจารณาเข้าซื้อจนครบวงเงิน รวมถึงขยายเวลามาตรการออกไปจากกำหนดเดือน มี.ค. 2022 ด้านนโยบายการคลัง EU มีแนวโน้มที่จะผ่อนปรนการบังคับใช้กฎการคลัง (Fiscal Rules) จนถึงปี 2023 เพื่อให้ประเทศในกลุ่มสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่

มาตรการ Lockdown ยังส่งผลกระทบต่อกิจกรรมในภาคบริการและการใช้จ่ายของผู้บริโภค

เศรษฐกิจมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยซ้ำซ้อน (Double-dip Recession) ในไตรมาส 1 โดยตลาดคาดการณ์ GDP จะหดตัว -0.9% QoQ ต่อเนื่องจาก -0.7% ในไตรมาส 4/2020 ท่ามกลางมาตรการ Lockdown ที่มีผลบังคับใช้ต่อเนื่องจากปลายปีก่อน ส่งผลกดดันกิจกรรมในภาคบริการและการใช้จ่ายของผู้บริโภค

มองไปข้างหน้า สิ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้าอย่างมาก โดยหากอิงตามอัตราการฉีดวัคซีนในปัจจุบัน ประเทศส่วนใหญ่ในยุโรปจะสามารถบรรลุเป้า Herd Immunity ได้ก็ต่อเมื่อครึ่งหลังของปี 2022 ซึ่งล่าช้ากว่าสหรัฐอเมริกา 1 ปี (ติดตามรายละเอียดใน TIPS เดือน มี.ค. แผนภาพที่ 4) ซึ่งการฉีดวัคซีนที่ล่าช้า จะส่งผลให้การกลับเข้าสู่สภาวะปกติของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะกิจกรรมภาคบริการ ล่าช้าออกไปอีก โดยจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ได้เร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI): ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI) เดือน ก.พ. พุ่งตัวขึ้นเล็กน้อย +0.3 จุด เป็น 45.7 จุด แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) ต่อเนื่อง

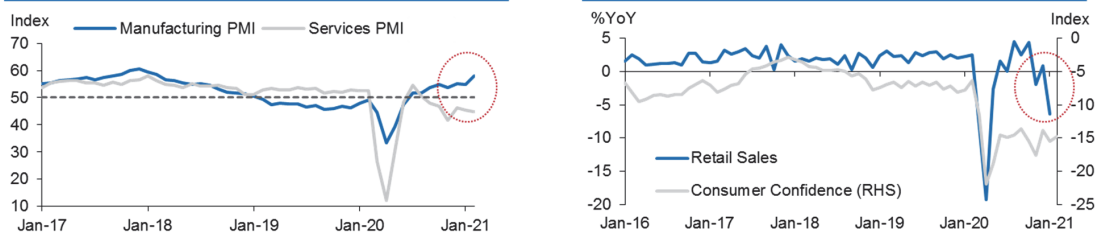
เป็นเดือนที่ 6 จากผลกระทบของมาตรการจำกัดการเดินทางและการเว้นระยะห่างทางสังคม

ขณะที่ภาคการผลิตยังฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง โดย Manufacturing PMI ปรับตัวเพิ่มขึ้น +3.1 จุด เป็น 57.9 จุด ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี จากการเพิ่มขึ้นของผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อสินค้า โดยเฉพาะจากอุปสงค์ภายนอกที่ฟื้นตัวดี นอกจากนี้ การจ้างงานก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี อย่างไรก็ตาม ภาคธุรกิจระบุมถึงปัญหาขาดแคลนอุปทานในบางกลุ่มสินค้าและการส่งมอบที่ล่าช้า ซึ่งส่งผลให้ดัชนีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะดัชนีต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบเกือบ 10 ปี

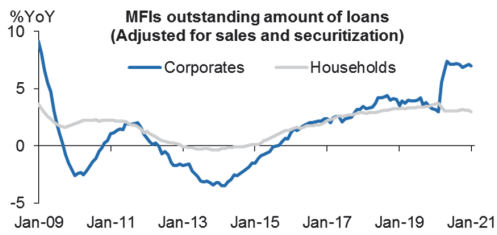
การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ม.ค. พลิกกลับมาหดตัว -5.9% MoM จากที่ขยายตัว 1.8% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการหดตัวที่มากที่สุดนับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2020 และแย่กว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ -1.4% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกหดตัว -6.4% YoY (vs. 0.9% เดือนก่อน) สะท้อนผลกระทบของการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด

โดยยอดค้าปลีกของประเทศหลักในกลุ่มหดตัวนำโดยฝรั่งเศส (-9.9% MoM), สเปน (-7.7%), เยอรมนี (-4.5%) และอิตาลี (-2.3%)

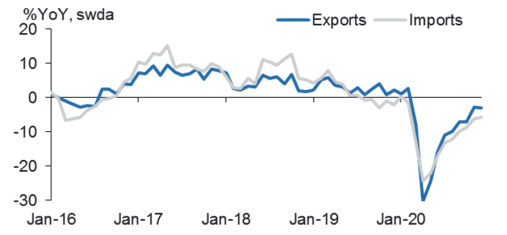
แผนภาพ 30: กิจกรรมในภาคบริการและยอดค้าปลีกได้รับผลกระทบจากมาตรการ Lockdown ขณะที่ภาคการผลิตยังส่งสัญญาณฟื้นตัวดีต่อเนื่องตามอุปสงค์โลก



Credit growth

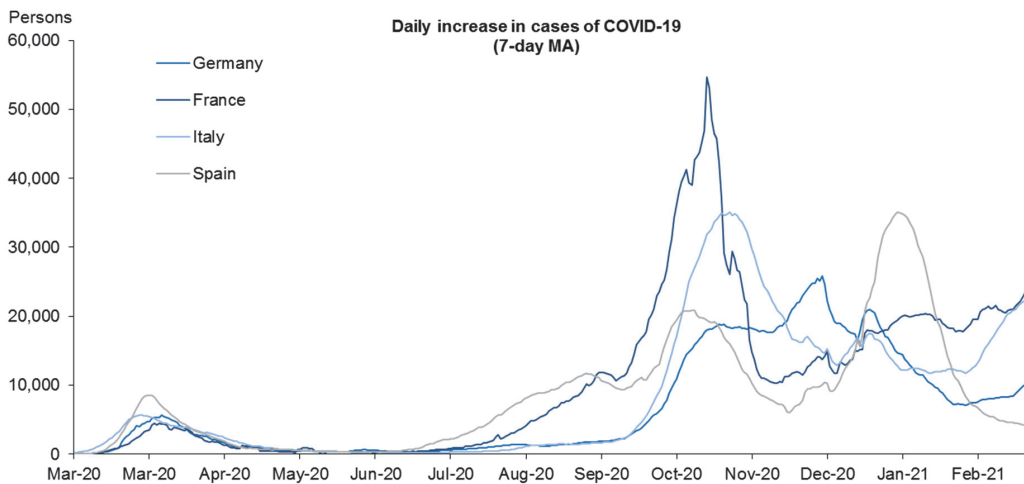


Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 31: สถานการณ์ COVID-19 ในยุโรปยังไม่คลี่คลาย โดยหลายประเทศหลักเผชิญการระบาดระลอก 3



Note: Data as of 17 Mar.

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

ECB ส่งสัญญาณจะเร่งเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP อย่างมีนัยยะในไตรมาส 2 เพื่อลดทอนผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ Bond Yield ขณะที่คงวงเงินและนโยบายการเงินอื่นๆ ตามเดิม

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงนโยบายการเงินเดิมตามคาดในการประชุมวันที่ 11 มี.ค. แต่ส่งสัญญาณจะเร่งเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP อย่างมีนัยยะในไตรมาส 2 เพื่อลดทอนผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากมองว่าจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและแนวโน้มของเงินเฟ้อ โดย ECB มีมติดังนี้

- การเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) คงวงเงินการเข้าซื้อที่ 1.85 ล้านล้านยูโร จนถึงเดือน มี.ค. 2022 เป็นอย่างน้อย และจนกว่าจะมั่นใจว่าวิกฤต COVID-19 ได้สิ้นสุดแล้ว และย้ำจะทำการลงทุนซ้ำในตราสารที่ครบกำหนดอายุ (Reinvestment) ที่ซื้อผ่านมาตรการ PEPP จนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย แต่ระบุในแถลงการณ์ว่า เมื่อประเมินถึงสถานะทางการเงินและแนวโน้มของเงินเฟ้อ คณะกรรมการประเมินการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP ในไตรมาสถัดจะเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยยะจากช่วงเดือนที่ผ่านมา และจะเข้าซื้อสินทรัพย์อย่างยืดหยุ่นตามสถานะของตลาดและภายใต้จุดยืนในการ

ป้องกันไม่ให้สภาวะทางการเงินตึงตัว ซึ่งนับเป็นประโยชน์ที่เพิ่มเติมเข้ามาหลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศในยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ตามของสหรัฐฯ ที่เร่งตัวท่ามกลางข่าวดีเรื่องวัคซีนและการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงินสูง

- การเข้าซื้อสินทรัพย์แบบปกติ (APP) คงไว้ที่อัตรา 2 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน โดยยังระบุว่า จะทำการซื้อไปเรื่อยๆ ตามความจำเป็น เพื่อหนุนผลดีจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และจะยุติมาตรการดังกล่าวก่อนที่จะทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเล็กน้อย นอกจากนี้ ECB จะทำการลงทุนซ้ำในตราสารที่ครบกำหนดอายุที่ซื้อผ่านมาตรการ APP เป็นระยะเวลาหนึ่ง หลังจากที่มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก และอาจยาวนานตามความจำเป็นเพื่อหนุนสภาวะทางการเงินให้มีความผ่อนคลาย และหนุนให้นโยบายทางการเงินโดยรวมผ่อนคลาย
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย คงไว้ที่ระดับต่ำในปัจจุบัน ได้แก่ Deposit Facility Rate ที่ -0.50%, Main Refinancing Rate ที่ 0.0% และ Marginal Lending Rate ที่ 0.25% โดยยังระบุว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่า “จนกว่าเงินเพื่อจะเร่งตัวเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%” ได้อย่างยั่งยืน
- จะยังคงเพิ่มสภาพคล่องในระบบผ่านโครงการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ โดยเฉพาะ TLTRO3 ที่จะดำเนินการจนถึงเดือน มิ.ย. 2022 โดยภายใต้โครงการดังกล่าว ธนาคารพาณิชย์จะสามารถกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำถึง -1.0% ตามแต่ความสามารถในการปล่อยกู้ให้ได้ตามเป้าหมายของ ECB ซึ่งจะช่วยหนุนการปล่อยสินเชื่อสู่ระบบเศรษฐกิจจริง
- คณะกรรมการยังคงระบุ พร้อมปรับเปลี่ยนเครื่องมือที่มีตามความเหมาะสม เพื่อหนุนให้เงินเพื่อเร่งตัวขึ้นกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้อย่างยั่งยืน

ด้านประมาณเศรษฐกิจไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากเดือน ธ.ค. มากนัก โดย ECB ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2021F ขึ้น

เล็กน้อย +0.1ppt เป็น 4.0% และปรับลดคาดการณ์ปี 2022F ลง -0.1ppt เป็น 4.1% ส่วนเงินเพื่อ ECB ปรับเพิ่มคาดการณ์ปี 2021F อย่างมาก +0.5ppt เป็น 1.5% เพื่อให้สอดคล้องกับปัจจัยทางเทคนิคหลายปัจจัย เช่น มาตรการลด VAT ของเยอรมนีที่สิ้นสุดลงในปีก่อน อย่างไรก็ตาม ECB มองเงินเพื่อชะลอและจะอยู่ที่ 1.4% ในปี 2023F ยังห่างไกลเป้าหมายเงินเพื่อที่ 2%

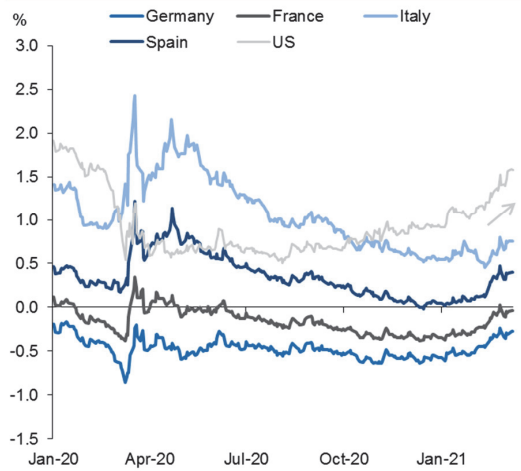
นาง Christine Lagarde ประธาน ECB กล่าวในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า ในช่วงที่ผ่านมา การเคลื่อนไหวของตลาดบางประการ (การเพิ่มขึ้นของ Bond Yield) หากยังคงเป็นเช่นนี้ก็นับเป็นสิ่งที่ไม่พึงประสงค์ เนื่องจากจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ โดยนาง Lagarde กล่าวว่า การรักษาเสถียรภาพทางการเงินที่ผ่อนคลายในช่วงวิกฤตยังเป็นสิ่งจำเป็น และระบุว่าสภาวะทางการเงินจะประเมินร่วมกับประมาณการเงินเพื่อที่ออกทุกไตรมาส โดยระบุถึงตัวชี้วัดอย่าง OIS rate ซึ่งสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำ, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศในยุโรปโดยรวม อิงน้ำหนักตาม GDP, อัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ และอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อของภาคธนาคาร

ในเดือน ก.พ. ECB เข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP เฉลี่ยที่ 1.5 หมื่นล้านยูโรต่อสัปดาห์ ซึ่งตามแถลงการณ์ที่ว่าจะเร่งเข้าซื้ออย่างมีนัยยะในไตรมาส 2 นั้น ตลาดคาดว่าอาจจะเพิ่มขึ้นเป็น 2 หมื่นล้านยูโรต่อสัปดาห์ ที่เป็นอัตราซื้อเฉลี่ยรายสัปดาห์ในปี 2020 (ช่วงวิกฤต COVID-19 ที่รุนแรง)

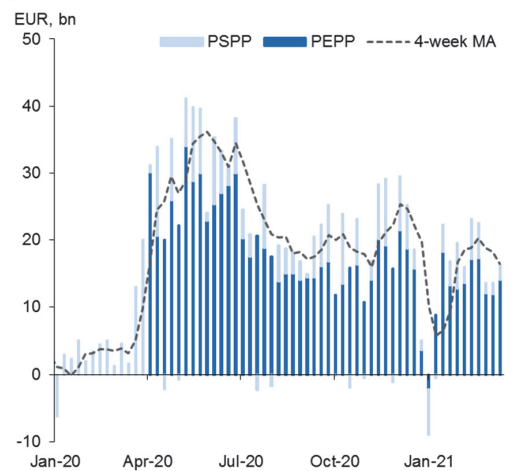
ทั้งนี้ ECB ยังคงประโยคที่ว่า ‘อาจไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP จนครบวงเงิน 1.85 ล้านล้านยูโร’ ในแถลงการณ์การประชุม แต่เรามองว่าแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังคงต่ำ โดย ECB คาดเงินเฟ้อจะขยายตัวอยู่ที่ 1.4% เท่านั้นในปี 2023F ซึ่งยังห่างไกลเป้าหมายที่ 2% อย่างมาก จะทำให้ ECB อาจต้องพิจารณาเข้าซื้อจนครบวงเงิน รวมทั้งอาจขยายระยะเวลามาตรการ PEPP ออกไปจากกำหนดเดิมเดือน มี.ค. 2022

แผนภาพ 32: Bond Yield 10 ปีของประเทศหลักในยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นตามสหรัฐฯ (กราฟซ้ายมือ: เส้นสีเทา) ขณะที่ การเข้าซื้อสินทรัพย์ของ ECB ชะลอลง โดยเข้าซื้อเฉลี่ย 1.5 หมื่นล้านยูโรต่อสัปดาห์ในเดือน ก.พ.

10Y government bond yields



ECB's PEPP & PSPP weekly net change in holdings^{1\}



Note: 1\ Data as of 12 Mar.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

EU คาดจะตัดสินใจผ่อนปรนการบังคับใช้กฎการคลังสำหรับปี 2022 เพื่อหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

คณะกรรมการการยุโรป (European Commission) ได้ ผ่อนปรนการบังคับใช้กฎการคลัง (Fiscal Rules) สำหรับปี 2020-2021 เพื่อให้ประเทศสมาชิกสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อลดทอนผลกระทบของ COVID-19 ได้อย่างเต็มที่ โดยที่ ไม่โดนบทลงโทษ โดยกฎการคลังได้กำหนดให้ประเทศสมาชิก 1) มีดุลการคลังที่ขาดดุลไม่เกิน 3% ของ GDP และ 2) มีระดับ หนี้สาธารณะไม่เกิน 60% ของ GDP

ท่ามกลางเศรษฐกิจของกลุ่มที่ยังอ่อนแออย่างมากและการ ฟื้นตัวยังมีความไม่แน่นอนสูง ทำให้คณะกรรมการการยุโรปกำลัง การพิจารณาผ่อนปรนการบังคับใช้กฎการคลังสำหรับปี 2022 ด้วย โดยจะตัดสินใจกลางเดือน พ.ค.นี้ ซึ่งเรามองว่ามีความเป็น ได้สูงที่จะตัดสินใจผ่อนปรนต่อเนื่อง เนื่องจากแม้เศรษฐกิจของ กลุ่มคาดว่าจะสามารถฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ใน

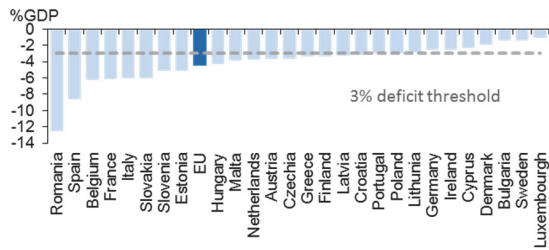
กลางปี 2022 แต่การฟื้นตัวก็ยังคงมีความแตกต่างกันมากระหว่าง แต่ละประเทศสมาชิก

นอกจากนี้ ประมาณการเศรษฐกิจล่าสุดของคณะกรรมการการ ยุโรปชี้ว่า ประเทศสมาชิกส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะละเมิดกฎการคลัง ในปี 2022 โดย 17 จาก 27 ประเทศจะมีดุลการคลังที่ขาดดุลเกิน 3% ของ GDP และ 17 จาก 27 ประเทศ จะมีระดับหนี้สาธารณะ สูงกว่า 60% ของ GDP ซึ่งทำให้การผ่อนปรนกฎการคลังสำหรับ ปี 2022 นั้นมีความจำเป็น

โดยการตัดสินใจผ่อนปรนกฎการคลังจะช่วยหนุนให้แต่ละ ประเทศสมาชิกสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจประเทศของตนได้อย่าง เต็มที่ โดยที่ไม่ต้องรีบรัดเข้มงวดเพื่อปฏิบัติตามกฎการคลังดังกล่าว อีกทั้ง ยังจะช่วยสนับสนุนการเบิกจ่ายโครงการ EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโรให้เป็นไปอย่างเต็มที่ โดยเฉพาะใน ส่วนที่เป็นเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Loan) วงเงิน 3.6 แสนล้านยูโร ที่ประเทศสมาชิกส่วนใหญ่ยังแสดงความไม่ต้องการ

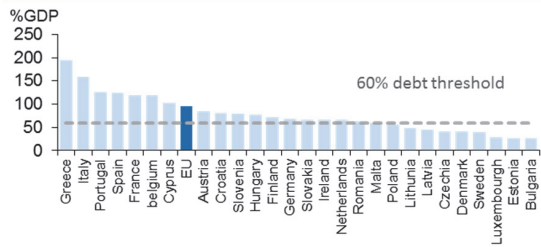
แผนภาพ 33: ประมาณการเศรษฐกิจล่าสุดของทางการ EU (กราฟซ้ายมือ) ชี้ว่า ประเทศส่วนใหญ่จะยังมีดุลการคลังที่ขาดดุลเกินเป้า และมีหนี้สาธารณะที่ยังสูงกว่าเป้า ในปี 2022

EU projections of fiscal deficits for 2022 ^{1\}



- The EU fiscal rules which set the upper bound on fiscal deficit at 3% GDP & public debt at 60% GDP have been **suspended for 2020-21 amid the COVID-19 crisis**.
- The European Commission is **considering to extend the suspension of the rules through 2022** conditioned on the speed of the bloc's economic recovery or the level of economic activity in the EU as compared to pre-virus levels.
- Based on the Commission's latest forecast, **a majority of countries will breach the fiscal rules in 2022**. 17 out of 27 countries will exceed the 60% debt-ratio anchor, while 17 member states are also expected to breach the 3% deficit criterion.
- The **suspension of the rules will help prevent premature fiscal tightening** and ensure that member states are not constrained in their ability to respond to the health and economic crisis.
- The **decision will be announced in May** along with its 2021 Spring economic forecast.

EU projections of public gross debt for 2022 ^{1\}



Note: 1\ European Commission November 2020 forecast.

ที่มา: Bloomberg, Buildup.eu, European Commission, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

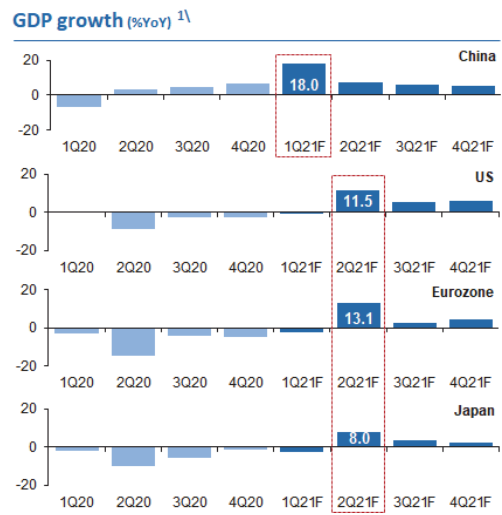
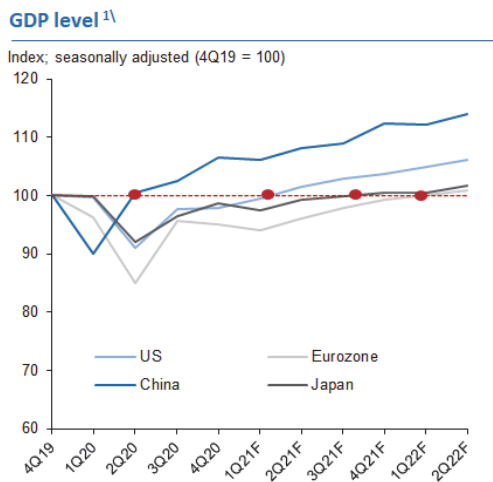
เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในปี โดยตลาดคาดจะขยายตัวสูง 8.4% YoY ในปี 2021 ท่ามกลางแรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว รวมทั้งฐานที่ต่ำจากปีก่อน แต่ในการประชุม NPC ที่ผ่านมาทางรัฐบาลกลางได้ตั้งเป้าการเติบโตที่ “มากกว่า 6%” เท่านั้น ซึ่งเป็นตัวเลขที่สะท้อนถึงความระมัดระวังและต้องการเน้นไปที่การเติบโตอย่างมีคุณภาพ ประกอบกับความกังวลของรัฐบาลในเรื่องฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์และระดับหนี้ที่สูงขึ้นอย่างมีนัยยะ ส่งผลให้รัฐบาลส่งสัญญาณการผ่อนคลายที่ลดลง โดยเฉพาะในส่วนของนโยบายการเงิน

กิจกรรมทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องในไตรมาส 1 โดยขยายตัวสูงในทุกหมวดจากฐานที่ต่ำในปีก่อนเนื่องจาก COVID-19 เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องโดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัว และนับเป็นประเทศหลักเพียงประเทศเดียวที่เศรษฐกิจกลับสู่ระดับก่อน COVID-19

ได้แล้ว โดยตลาด (Bloomberg Consensus) คาดเศรษฐกิจจีนปี 2021F จะขยายตัว 8.4% YoY (vs. 2.3%) และในไตรมาส 1/2021F คาดจะขยายตัวสูง 18.0% จากปัจจัยฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ขณะที่ประเทศหลักอื่นๆ จะเห็นผลจากปัจจัยฐานต่ำในไตรมาส 2

แผนภาพ 34: ตลาดคาด GDP ไตรมาส 1 ของจีนจะขยายตัวสูง 18.0% YoY จากฐานต่ำในปีก่อนหน้าเนื่องจาก COVID-19 ขณะที่ของประเทศหลักอื่นๆ จะได้แรงหนุนจากฐานต่ำในไตรมาส 2



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจเดือน ม.ค.-ก.พ. ขยายตัวสูงในทุกหมวดนำโดย การส่งออก ภาคการผลิต และการบริโภคที่ขยายตัวสูงกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่การลงทุนขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ม.ค.-ก.พ. ขยายตัวสูง 60.6% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 18.1% ในเดือน ธ.ค. และ

ดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ 40.0% โดยส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้าที่หดตัวมากถึง -17.4% จากการระบาดรุนแรงของ COVID-19

รายประเทศ: ส่งออกไปสหรัฐฯ (87.3% YoY vs. 34.5% เดือน ธ.ค.), EU (62.6% vs. 4.3% เดือน ธ.ค.), ญี่ปุ่น (47.7% vs. 8.2% เดือน ธ.ค.) และ ASEAN (53.0% vs. 18.4% เดือน ธ.ค.) เร่งตัวขึ้นอย่างมาก

รายสินค้า: ส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องเนื่องกับ COVID-19 และการ Work From Home ยังคงขยายตัวดีต่อเนื่องท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกที่ยังคงรุนแรง นำโดยอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (80.0% vs. 54.5% เดือนธ.ค.), แผงวงจรไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ (30.8% vs. 39.4% เดือน ธ.ค.), ผ้าและสิ่งทอ (60.8% vs. 11.7% เดือน ธ.ค.), และกลุ่มพลาสติก (82.5% vs. 90.2% เดือน ธ.ค.) นอกจากนี้ สินค้าอื่นๆ เช่น เฟอร์นิเจอร์ (81.7%) และไฟฟ้าในบ้าน (122.1%) ขยายตัวสูงเช่นกัน

ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ขยายตัว 22.2% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 6.5% ในเดือน ธ.ค. และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 16.0% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน ม.ค.-ก.พ. เกินดุล 1.03 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (เฉลี่ยเดือนละ 5.15 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) จาก 7.82 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ธ.ค.

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ม.ค.-ก.พ. ขยายตัว 35.1% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 7.3% ในเดือน ธ.ค. และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 32.2% จากแรงหนุนของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง นำโดยรถยนต์ (70.9% vs. 9.7% เดือน ธ.ค.), เครื่องจักรกล (69.4% vs. 15.6% เดือน ธ.ค.), อุปกรณ์ทั่วไป (62.4% vs. 11.1% เดือน ธ.ค.) และผลิตภัณฑ์โลหะ (59.5% vs. 13.0% เดือน ธ.ค.)

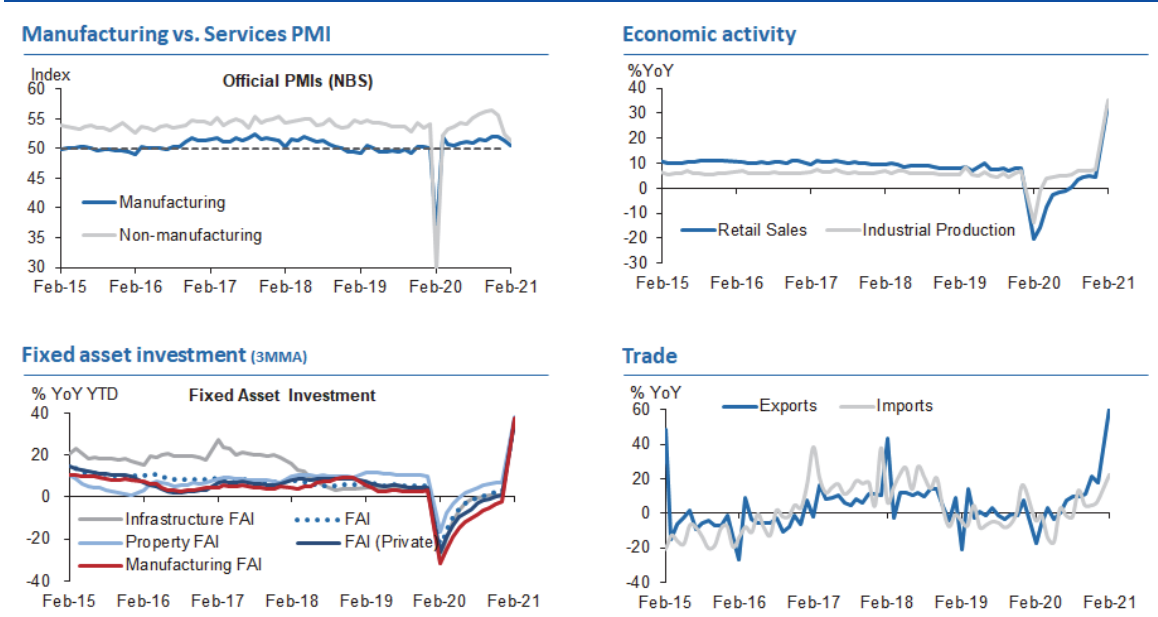
การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ม.ค.-ก.พ. ขยายตัว 33.8% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 4.6% ในเดือน ธ.ค. และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 32.0% นำโดยยอดขายอัญมณี (98.7% vs. 11.6% เดือน ธ.ค.), รถยนต์ (77.6% vs. 6.4% เดือน ธ.ค.)

เฟอร์นิเจอร์ (58.7% vs. 0.4% เดือน ธ.ค.), อุปกรณ์สื่อสาร (53.1% vs. 21.0% เดือน ธ.ค.) และยอดขายในกลุ่มร้านอาหาร (68.9% vs. 0.4% เดือน ธ.ค.)

การลงทุน: การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ม.ค.-ก.พ. ขยายตัว 35.0% YoY YTD เร่งตัวขึ้นจาก 2.9% ในเดือน ธ.ค. แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 40.9% โดยการลงทุนขยายตัวสูงในทุกหมวดหลัก นำโดยภาคอสังหาริมทรัพย์ (38.3 vs. 7.0% เดือน ธ.ค.), โครงสร้างพื้นฐาน (36.6% vs. 0.9% เดือน ธ.ค.), และภาคการผลิต (37.3% vs. -2.2% เดือน ธ.ค.) โดยการลงทุนของทั้งธุรกิจเอกชน (36.4% vs. 1.0% เดือน ธ.ค.) และธุรกิจภาครัฐ (32.9% vs. 5.3% เดือน ธ.ค.) ขยายตัวสูง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI): ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน ก.พ. ปรับตัวลดลง -0.7 จุด เป็น 50.6 จุด ต่ำสุดในรอบ 12 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 51.0 จุด โดยผลผลิตปรับตัวลดลง -1.6 จุด เป็น 51.9 จุด ต่ำสุดในรอบ 12 เดือน ส่วนยอดคำสั่งซื้อปรับตัวลดลงทั้งภายใน (-0.8, 51.5 จุด) และภายนอกประเทศ (-1.4, 48.8 จุด) ที่พลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์หดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน ด้านการจ้างงานปรับตัวลดลง -0.3 จุด เป็น 48.1 จุด ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวลดลง -1.0 จุด เป็น 51.4 จุด ต่ำสุดในรอบ 12 เดือน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 52.0 จุด จากภาคก่อสร้างที่ปรับตัวลดลงมาก -5.3 จุด เป็น 54.7 จุด ต่ำสุดในรอบ 12 เดือน จากปัจจัยต่างๆ อาทิสภาพอากาศในฤดูหนาวและวันหยุดในช่วงเทศกาลตรุษจีน ส่วนภาคบริการปรับตัวลดลง -0.3 จุด เป็น 50.8 จุด

แผนภาพที่ 35: ตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวสูงในเดือน ม.ค.-ก.พ. ในทุกหมวด ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รัฐบาลตั้งเป้า GDP ปี 2021 ขยายตัวที่ ‘อย่างน้อย 6%’ สะท้อนถึงจุดยืนในการเน้นปฏิรูปเศรษฐกิจให้มีเสถียรภาพเป็นสำคัญ

นาย Li Keqiang นายกฯ จีน ระบุในแถลงการณ์การประชุมประจำปี สภาประชาชนแห่งชาติจีน (National People’s Congress หรือ NPC) ว่า รัฐบาลจีนได้กำหนดเป้า GDP ปี 2021 ที่ขยายตัว ‘อย่างน้อย 6%’ ซึ่งนับเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดและ IMF ที่คาดว่าจะขยายตัวในระดับกว่า 8% โดยนายกฯ Li กล่าวว่าที่ระดับการขยายตัวดังกล่าวจะหนุนให้สามารถส่งเสริมการปฏิรูป นวัตกรรม และพัฒนาเศรษฐกิจอย่างมีคุณภาพ ได้อย่างเต็มที่

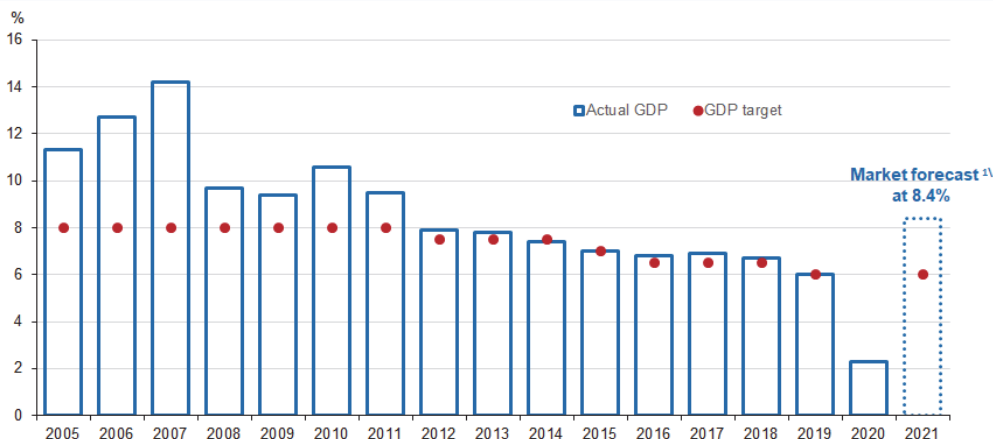
- **นโยบายการคลัง** รัฐบาลระบุจะใช้นโยบายแบบ เชิงรุก (Proactive) โดยกำหนดโควตาการออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น (Local government bond) ปี 2021 ที่ 3.65 ล้านล้านหยวน ลดลงจากปีก่อนที่ 3.75 ล้านล้านหยวน แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.5 ล้านล้านหยวน ส่วนเป้าขาดดุลงบกลางกำหนดที่ 3.2% ของ GDP ลดลงจากปีก่อนที่ 3.6% แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.0%

- **นโยบายการเงิน** รัฐบาลระบุจะดำเนินนโยบายอย่าง รอบคอบ (Prudent) ท่ามกลางความกังวลเรื่องระดับหนี้ที่สูงอย่างมากและความเสี่ยงฟองสบู่ในตลาดทุน โดยตั้งเป้าเงินเพื่อขยายตัว 3.0% ในปีนี้ (vs. 3.5% ในปี 2020)
- **ด้านตลาดแรงงาน** ตั้งเป้าการจ้างงานใหม่ในเขตเมือง (New urban job creation) ที่ ‘มากกว่า 11 ล้านตำแหน่ง’ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ตั้งเป้า ‘มากกว่า 9 ล้านตำแหน่ง’ และตั้งเป้าอัตราการว่างงาน (Surveyed jobless rate) ที่ 5.5% ลดลงจากปีก่อนที่ตั้งไว้ที่ 6.0%

การตั้งเป้า GDP ที่ ‘อย่างน้อย 6%’ นั้นยืดหยุ่นและค่อนข้างเป็นไปตามคาดการณ์ของตลาด ซึ่งจะช่วยให้รัฐบาลไม่ต้องเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างร้อนแรงเกินไปเพื่อให้ไปถึงเป้าหมาย อีกทั้งยังเป็นการย้ำจุดยืนของทางการจีนในการพุ่งเป้าไปยังการปฏิรูปเศรษฐกิจให้มีเสถียรภาพเป็นสำคัญ โดยเฉพาะหลังการผ่อนคลายนโยบายต่างๆ ในปี 2020 เนื่องจาก COVID-19 ที่ส่งผลให้ระดับหนี้ในระบบเพิ่มสูงขึ้น

แผนภาพ 36: โดย Bloomberg consensus คาดเศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 8.4% ในปี 2021F ซึ่งสูงกว่าเป้าของรัฐบาลจีนพอสมควร

Annual GDP: Actual vs Target



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 37: เป้าเศรษฐกิจของรัฐบาลจีนปี 2021 เปรียบเทียบกับปีก่อนๆ แสดงให้เห็นแนวโน้มการผ่อนคลายที่ลดลง...

Main economic indicators

	2021 NPC	2020 NPC	2019 NPC	2018 NPC
GDP (YoY)	Above 6.0%	-	6.0-6.5%	Around 6.5%
Surveyed unemployment rate	Around 5.5%	Around 6.0%	Around 5.5%	Within 5.5%
Job creation (in person)	More than 11 Million	9 Million	11 Million	11 Million
Fiscal target				
Fiscal deficit (% GDP)	3.2%	3.6% "or above"	2.8%	2.6%
Local government bonds (RMB, trn)	3.65	3.75	2.15	1.35
Special central government bonds (RMB, trn)	-	1.00	-	-
Monetary policy				
Monetary policy stance	Prudent	Prudent, flexible and appropriate	Prudent	Prudent and neutral
M2 and TSF	In line with GDP growth	Significantly higher than 2019	In line with GDP growth	No target

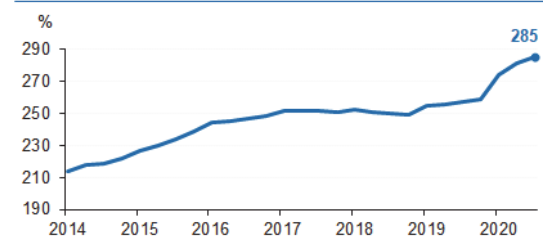
ที่มา: China's 2021 National People's Congress, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 38: ..ท่ามกลางความกังวลของรัฐบาลเกี่ยวกับระดับหนี้ที่สูงขึ้นในสภาวะทางการเงินที่ผ่อนคลาย

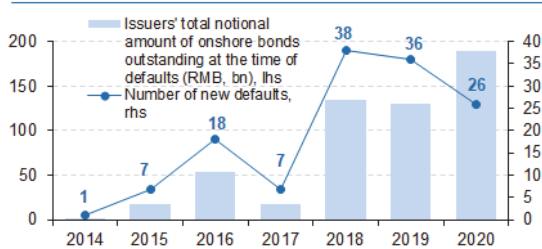
M2 to GDP



Total Debt to GDP (excluding financial sector)



Onshore bond defaults




Onshore bond defaults: by type of firms^{1\}







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

นอกเหนือจากเปิดตัวเลขเศรษฐกิจ รัฐบาลยังได้ประกาศนโยบายเพื่อส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนและมีคุณภาพ เช่น การส่งเสริมการพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี โดยสนับสนุนการลงทุนวิจัยในเทคโนโลยีระดับสูงอย่างพลังงานทดแทน, การสนับสนุนเงินกู้เพื่อ SME โดยการตั้งเป้าให้ธนาคารปล่อยสินเชื่อ

ให้กับ SME เพิ่มเติมอีก 30% ในปีนี้ และการจัดการปัญหาเชิงโครงสร้างในระยะยาว เช่น ปัญหาสังคมผู้สูงอายุ โดยการขยายการเกษียณอายุออกไป รวมทั้งให้สวัสดิการเพิ่มเติมและสนับสนุนค่าใช้จ่ายพื้นฐานให้กับครอบครัวที่มีบุตร 

แผนภาพ 39: นโยบายด้านอื่นๆ ที่สำคัญ

Key policy highlight

	Strategy	Details	Rationale
	Enhance technology investment	The plan focuses on rare earth and special materials, robotics, aircraft engines, new energy vehicles and smart cars, high-end medical equipment and innovative medicine such as vaccines, agricultural machinery, major equipment used in shipbuilding, aviation and high-speed rail.	Offset rising production costs, reduce reliance on foreign technologies and enhance competitiveness against multinational corporates.
	SME and startup support	To increase the number of "inclusive" loans offered by its biggest banks to micro and small businesses by more than 30 per cent in 2021.	Increase market competition and reduce the "monopoly power" of big businesses.
	Demographic policy	Plans for an "appropriate" fertility level this year and gradual extension of retirement age.	Solve the problem of long-term labor shortage.
	Hong Kong electoral reform	To intervene in the Hong Kong election by screening candidates for patriotism.	China's political stability.

ที่มา: China's 2021 National People's Congress, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวได้ช้าจากผลกระทบของภาวะ
ประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินและการแจกวัคซีนที่ล่าช้ากว่าประเทศในฝั่งตะวันตก โดยตลาดคาด GDP ไตรมาส 1 จะพลิก
กลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar ทั้งนี้ ด้านนโยบายการเงิน BoJ ได้มีมติคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายตามเดิม
แต่มีการปรับนโยบายบางส่วนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการประชุมรอบล่าสุด เช่น การเข้าซื้อ ETFs และกรอบการ
เคลื่อนไหวของดอกเบี้ยระยะยาว เพื่อความยั่งยืนในการดำเนินนโยบายและเพื่อบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2%

กิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมฟื้นตัวดีขึ้น แต่ยังอ่อนแออย่างมาก โดยเฉพาะภาคบริการที่ได้รับผลกระทบจากการประกาศ
สถานการณ์ฉุกเฉินครั้งที่ 2

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI): ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ
รวม (Composite PMI) เดือน ก.พ. ฟื้นตัวขึ้น +1.1 จุด เป็น 48.2
จุด แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 13 ซึ่งสะท้อน
สถานะเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังอ่อนแอจากสถานการณ์ COVID-19
ที่ยังไม่คลี่คลาย โดยภาคการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.6 จุด เป็น
51.4 จุด สูงที่สุดในรอบ 2 ปี จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่
ทั้งภายในและภายนอกประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนภาคบริการ
ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย +0.2 จุด เป็น 46.3 จุด ยังอยู่ในเกณฑ์หดตัว
ต่อเนื่อง

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ม.ค. หด
ตัว -1.7% MoM ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยจาก -0.6% ในเดือนก่อน และ
แย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -1.2% อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกัน
ปีก่อน ยอดค้าปลีกหดตัว -2.4% YoY (vs. -0.2% เดือนก่อน)
โดยยอดขายรถยนต์ยังขยายตัวต่อเนื่อง (8.0% MoM vs. 2.0%
เดือนก่อน) ขณะที่ยอดเครื่องแต่งกายและอุปกรณ์เสริม (-16.8%
vs. 4.1% เดือนก่อน) และสินค้าทั่วไป (-11.2% MoM vs. 1.1%
เดือนก่อน) พลิกกลับมาหดตัวสูง

การลงทุน: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความ
ผันผวนสูง เช่น เครื่องบิน (Core Machine Orders) ซึ่งเป็น
ดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้าเดือน ม.ค. ขยายตัว 0.64%
YoY, 3mma (vs. 1.10% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อในภาคการ
ผลิต (0.62% vs. 0.62% เดือนก่อน) ขณะที่ภาคบริการ (-8.51%
vs. -7.57% เดือนก่อน) ยังคงหดตัวต่อเนื่อง

ภาคอุตสาหกรรม: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial
Production) เดือน ม.ค. พลิกกลับมาขยายตัว 4.2% MoM จากที่
หดตัว -1.0% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.8% อย่างไร

ก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหด
ตัวเพิ่มขึ้นเป็น -5.3% YoY (vs. -2.6% เดือนก่อน) ขณะที่ดัชนี
ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ม.ค. อยู่ที่ระดับ 97.7 จุด ยังคง
ต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 ที่ 99.5 จุด

รายละเอียดระบุสินค้าตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีการขยาย
ตัว 13 กลุ่มจากทั้งหมด 15 กลุ่ม โดยขยายตัวมากที่สุดในกลุ่ม
เครื่องจักรสำหรับงานทั่วไปและเชิงธุรกิจ (11.7% MoM vs.
-11.4% เดือนก่อน), อุปกรณ์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (10.5%
vs. 0.7% เดือนก่อน) และเครื่องจักรไฟฟ้า, อิเล็กทรอนิกส์และ
การสื่อสาร (7.5% vs. -0.5% เดือนก่อน) ขณะที่มีการหดตัวมาก
ที่สุดในกลุ่มอุปกรณ์และชิ้นส่วนยานพาหนะ (ไม่รวมรถยนต์) ที่
-13.9% (vs. 0.6% เดือนก่อน)

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.พ. พลิก
กลับมาหดตัว -4.5% YoY ต่ำสุดในรอบ 3 เดือน จากที่ขยายตัว
6.4% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -0.2%

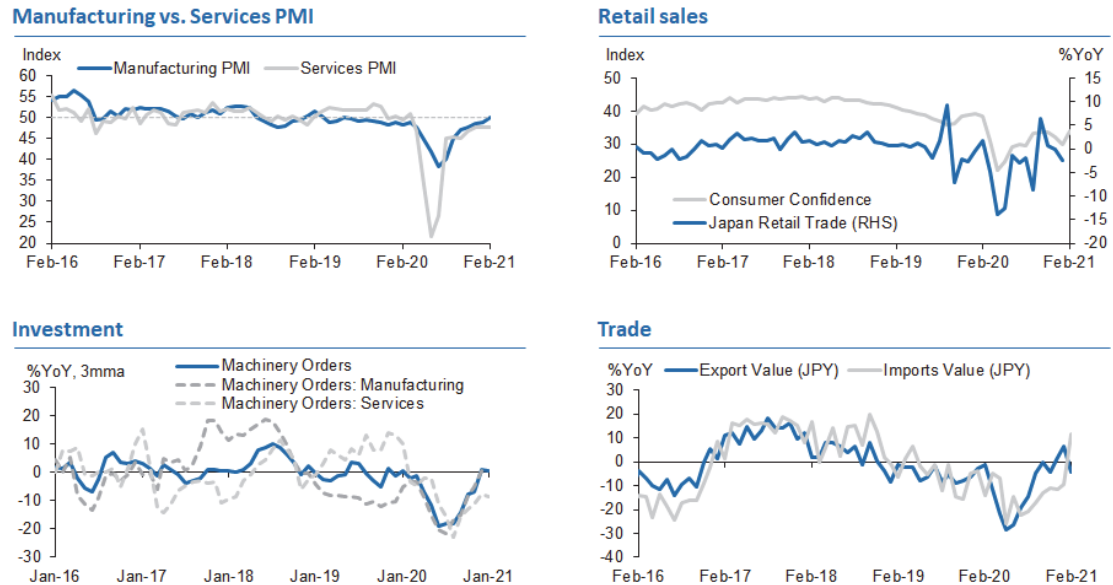
รายสินค้า มีการหดตัวในกลุ่มสินค้าส่งออกหลัก ได้แก่
สินค้าที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และรถยนต์ (-12.7% YoY vs.
-8.7% เดือนก่อน), เครื่องจักรกล (-1.4% vs. 12.5% เดือน
ก่อน) และเครื่องจักรกลไฟฟ้า (-0.9% YoY vs. 13.2% เดือน
ก่อน) ขณะที่ยอดส่งออกสินค้าเคมีภัณฑ์ชะลอตัวลงมาก (5.2%
vs. 23.6% เดือนก่อน)

รายประเทศ ส่งออกไปจีนชะลอลงเป็น 3.4% YoY หลัง
จากที่ขยายตัวสูง 37.5% ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากเทศกาลตรุษจีน
ที่ตรงกับเดือน ก.พ. ปีนี้ (vs. ตรงกับเดือน ม.ค. ปีก่อน) ส่งผล
ให้ยอดส่งออกเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (YoY) ขยายตัวต่ำ
ส่วนส่งออกไปเกาหลีใต้ชะลอตัวลงมากแต่ยังขยายตัว (2.1% vs.
15.5% เดือนก่อน) ด้านส่งออกไป ASEAN พลิกกลับมาหดตัว
-6.3% YoY (vs. 3.0% เดือนก่อน) ขณะที่ส่งออกไปสหรัฐฯ หด
ตัวเพิ่มขึ้นเป็น -14.0% (vs. -4.8% เดือนก่อน) และส่งออกไป

EU ยังคงหดตัวต่อเนื่อง (-3.3 vs. -22.5% เดือนก่อน) จากผลกระทบของ COVID-19 และการบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่ยังคงอยู่

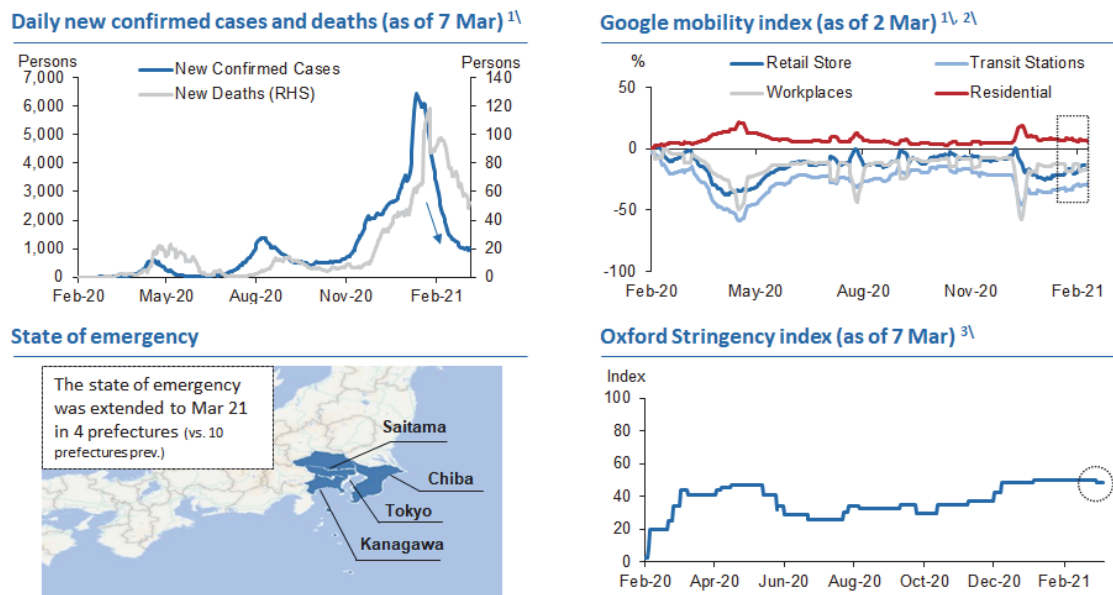
ส่วนยอดนำเข้า (Imports) พลิกกลับมาขยายตัวสูง 11.8% YoY จากที่หดตัว -9.5% ในเดือนก่อน ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดที่ 12.0% โดยนับเป็นการขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 22 เดือน

แผนภาพที่ 40: การบริโภคในประเทศและธุรกิจในภาคบริการยังถูกกดดันจาก COVID-19 ขณะที่การส่งออกชะลอลงในเดือน ก.พ. แต่ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 41: จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ลดลงต่อเนื่องหลังจากที่มีการประกาศใช้สถานการณ์ฉุกเฉินเป็นครั้งที่ 2



Note: 1\ 7-day MA. 2\ The baseline day is the median value from the 5week 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.

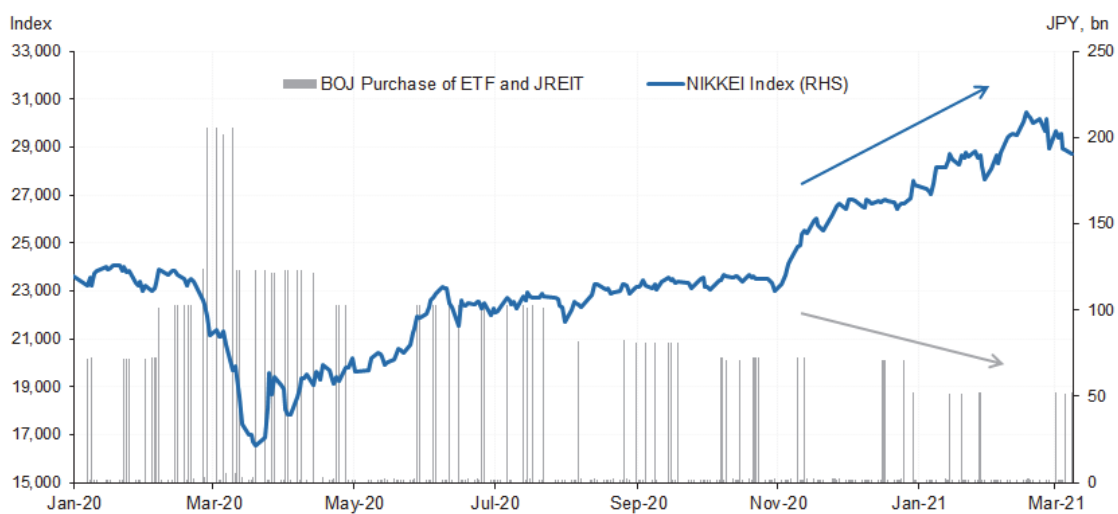
ที่มา: Bing, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

BoJ คงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายตามคาด แต่ปรับเปลี่ยนเครื่องมือบางส่วนเล็กน้อย เช่น ขยายกรอบการเคลื่อนไหวของ Bond Yield 10 ปี, เพิ่มความยืดหยุ่นในการซื้อ ETFs, ตั้งโครงการ Interest Scheme to Promote lending เพื่อสร้างแรงจูงใจในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน

- การประชุม Monetary Policy Meeting (MPM) ของ BoJ ในวันที่ 18-19 มี.ค. ยังคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพื่อบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% แต่ได้ปรับเปลี่ยนเครื่องมือทางการเงินบางส่วนเล็กน้อยเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายหลังได้ทำการทบทวนประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน (Policy Review) โดยคณะกรรมการมีมติ 8 ต่อ 1 ดังนี้
 - คงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ -0.1% สำหรับเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (Excess Reserve) และคงเป้าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Yield Curve Control: YCC) ไว้ที่ประมาณ “0%” แต่ระบุว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี จะเคลื่อนไหวในกรอบ $\pm 0.25\%$ ซึ่งกว้างกว่ากรอบเดิมที่ $\pm 0.20\%$ อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติ BoJ น่าจะควบคุมกรอบไว้ที่ $\pm 0.20\%$ จนกว่าเศรษฐกิจจะผ่านพ้นวิกฤต COVID-19 ไปได้ ตามที่นาย Haruhiko Kuroda ผู้ว่าฯ BoJ ได้กล่าวในแถลงการณ์หลังการประชุม
 - โดย BoJ ได้เพิ่มเครื่องมือที่เรียกว่า **“Fixed-rate purchase operations for consecutive days”** หรือการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในอัตราคงที่ติดต่อกันหลายวัน เพื่อจำกัดเพดานการขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเมื่อมีความจำเป็น

- จัดตั้งโครงการ **Interest Scheme to Promote Lending** เพื่อเพิ่มแรงจูงใจในการปล่อยเงินกู้ของสถาบันการเงิน โดยจะช่วยลดทอนผลกระทบในการฉีกที่มีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม เช่น การให้ดอกเบี้ยแก่สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ในโครงการสนับสนุนการฟื้นตัวจาก COVID-19 ซึ่งจะช่วยให้ BoJ สามารถใช้เครื่องมือในเชิงดอกเบี้ยได้อย่างรวดเร็วและไม่กระทบผลกำไรของสถาบันการเงินมากเกินไป
- คงวงเงินการเข้าซื้อ ETFs และ REITs สูงสุด (Upper Limit) ต่อปีที่ 12 ล้านล้านเยน และ 180 พันล้านเยน ตามลำดับ แต่ยกเลิกเป้าการเข้าซื้อต่อปีที่ 6 ล้านล้านเยน และ 90 พันล้านเยน ตามลำดับ โดยเปลี่ยนเป็น การเข้าซื้อในอัตราที่เหมาะสมตามสถานะของตลาด นอกจากนี้ BoJ ระบุว่า จะเข้าซื้อเฉพาะ ETFs ที่อิงดัชนี TOPIX เท่านั้น (จากเดิมที่ซื้อ ETF ที่อิงดัชนี NIKKEI ด้วย)
- คงวงเงินการเข้าซื้อตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น (Commercial Paper) และระยะยาว (Corporate Bonds) รวมกันต่อปีที่ 20 ล้านล้านเยน จนถึงเดือน ก.ย. 2021
- คงวงเงินโครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ย (Special Funds-Supplying Operations) ที่ให้สถาบันการเงินนำไปปล่อยกู้ให้กับภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 วงเงิน 90 ล้านล้านเยน
- BoJ ระบุว่าเพื่อให้บรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% BoJ จะ 1) ดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไป โดยคำนึงถึงความยั่งยืน (โดยเฉพาะด้านต้นทุน) และ 2) ตอบสนองต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ, การเงิน, และราคาที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

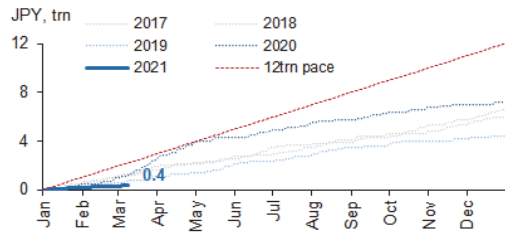
แผนภาพที่ 42: การเข้าซื้อ ETF ของ BoJ จะลดตัวลงอย่างเห็นได้ชัด หลังจากตลาดหุ้นมีเสถียรภาพมากขึ้น



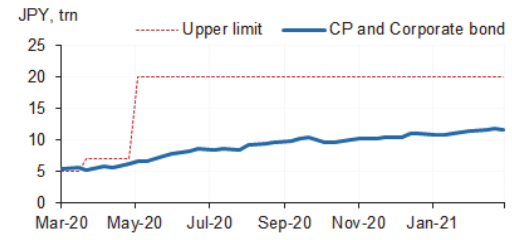
Note : Data as of 9 Mar.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 43: การเข้าซื้อสินทรัพย์ของ BoJ ชะลอลงตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2020

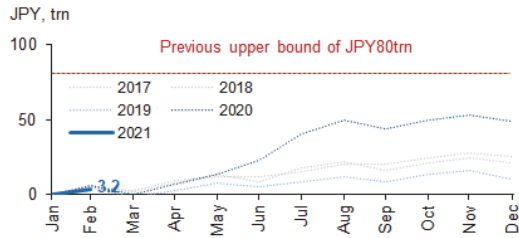
Net cumulative ETF and JREIT purchases ¹⁾



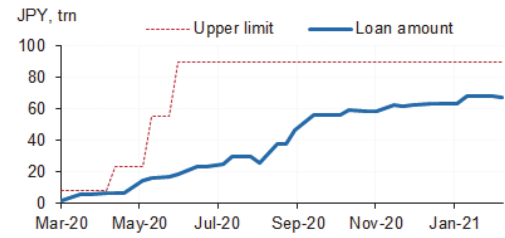
Net cumulative CP and corporate bond purchases



Net cumulative government securities purchases



Net change in loans outstanding



Note: Data as of 28 Feb. ¹⁾ at year end 2020 BoJ held ETF around 84% of total market.
ที่มา: Bank of Japan, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น จากการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่เดือน ก.พ. เป็นต้นมา โดยเครื่องชี้เศรษฐกิจที่มีความถี่สูง อาทิ ตัวเลขการเดินทางสายการบินในประเทศ (Domestic flight) สะท้อนว่า กิจกรรมเศรษฐกิจได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน ม.ค. นอกจากนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ระดมออกมาอย่างต่อเนื่อง รวมถึงแผนการจัดท้าวคชันที่มีความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง ซึ่งแผนการจัดท้าวคชันของภาครัฐกำหนดให้มีการฉีดวัคซีนครอบคลุม 50% ของประชากรภายในสิ้นปี 2021 ด้านกระบวนการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะต้องเริ่มต้นใหม่ทั้งหมด หลังจากที่รัฐสภามีมติไม่เห็นชอบ ร่างฯ ในวาระ 3 ซึ่งอาจจุดประเด็นให้เกิดความไม่สงบทางการเมืองในระยะถัดไป

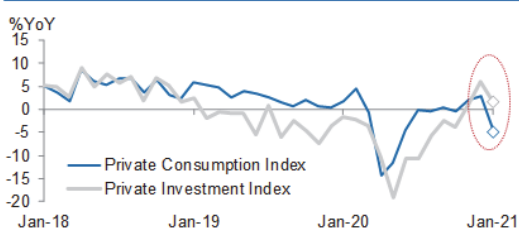
เศรษฐกิจไทยเดือน ม.ค. ได้รับผลกระทบชัดเจนขึ้นจากการกลับมา Lockdown

เครื่องชี้เศรษฐกิจในเดือน ม.ค. บ่งชี้ถึงกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศที่ปรับตัวลงจากมาตรการ “Soft lockdown” เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในระลอกที่ 2 สะท้อนจากเครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนที่หดตัว -4.6% YoY (vs. +2.9% เดือนก่อน) โดยเป็นการหดตัวในทุกหมวดการใช้จ่าย โดยเฉพาะหมวดบริการและหมวดสินค้าคงทน ที่หดตัวในระดับเลขสองหลัก ในขณะที่เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอลดตัวเป็น 1.6% YoY (vs. + 6.1% เดือนก่อน)

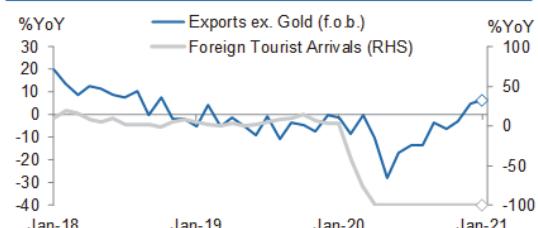
ขณะที่อุปสงค์นอกประเทศยังปรับตัวดีขึ้นสะท้อนจากมูลค่าการส่งออกที่ไม่รวมทองคำ มีการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สองติดต่อกัน (+5.5% YoY vs. + 4.9% เดือนก่อน) โดยสินค้าที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 ยังคงได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากสภาพแวดล้อมในปัจจุบัน ขณะที่สินค้าส่งออกที่เกี่ยวข้องเนื่องกับภาคการผลิตหลักอื่นๆ ก็มีไม่เม่นเต็มเชิงบวก เช่น รถยนต์, เคมีภัณฑ์ และโพลีเมอร์ สะท้อนสัญญาณการฟื้นตัวของอุปสงค์โลก ในขณะที่ภาคบริการยังคงได้รับผลจากมาตรการจำกัดการเดินทาง จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ยังคงอ่อนแออย่างมาก (-99.8% YoY vs. -99.8% เดือนก่อน)

แผนภาพที่ 44: เครื่องชี้เศรษฐกิจในประเทศเดือน ม.ค. ปรับตัวลดลงจากผลกระทบของมาตรการ “Soft lockdown”

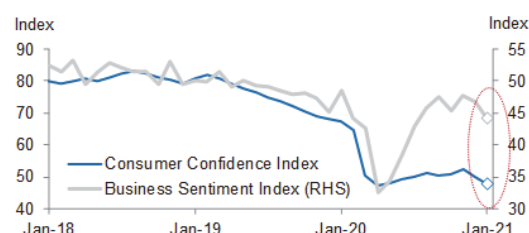
Domestic demand indicators



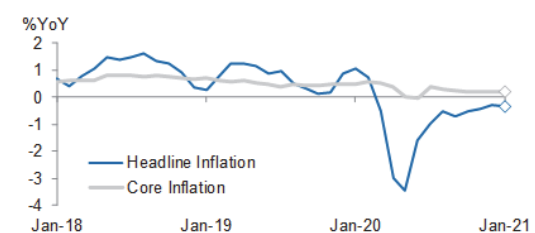
External demand indicators



Sentiment indicators



Price indicators



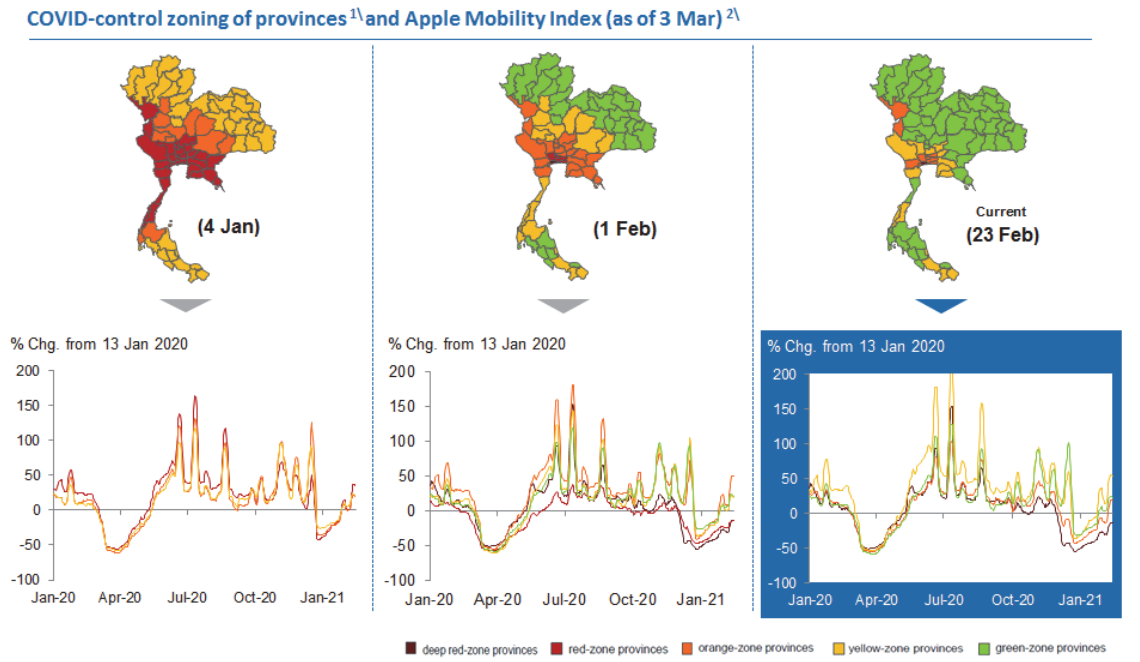
ที่มา: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผ่อนคลายมาตรการ Lockdown เป็นไปอย่างต่อเนื่อง

หลังจำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศรายวันปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน รัฐบาลจึงผ่อนปรนมาตรการ Lockdown อย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดในวันที่ 23 ก.พ. ที่ประชุมกรม. มีมติ เห็นชอบการปรับระดับของพื้นที่สถานการณ์ย่อยในพื้นที่ที่วราชอาณาจักรเพื่อผ่อนคลายกิจการและกิจกรรมเพิ่มเติม เราคาดว่ากิจกรรมเศรษฐกิจ

(จากการระบาดระลอกสอง) น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วงเดือน ม.ค. สะท้อนจากเครื่องชี้เศรษฐกิจเบื้องต้นที่มีความถี่สูง อาทิ ตัวเลขการเดินทางสายการบินในประเทศ (Domestic flight) และ Google Mobility Trends ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่เดือน ก.พ. เป็นต้นมา

แผนภาพที่ 45: รัฐบาลทยอยผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่ต้นเดือน ก.พ. หลังตัวเลขผู้ติดเชื้อใหม่ลดลงต่อเนื่อง

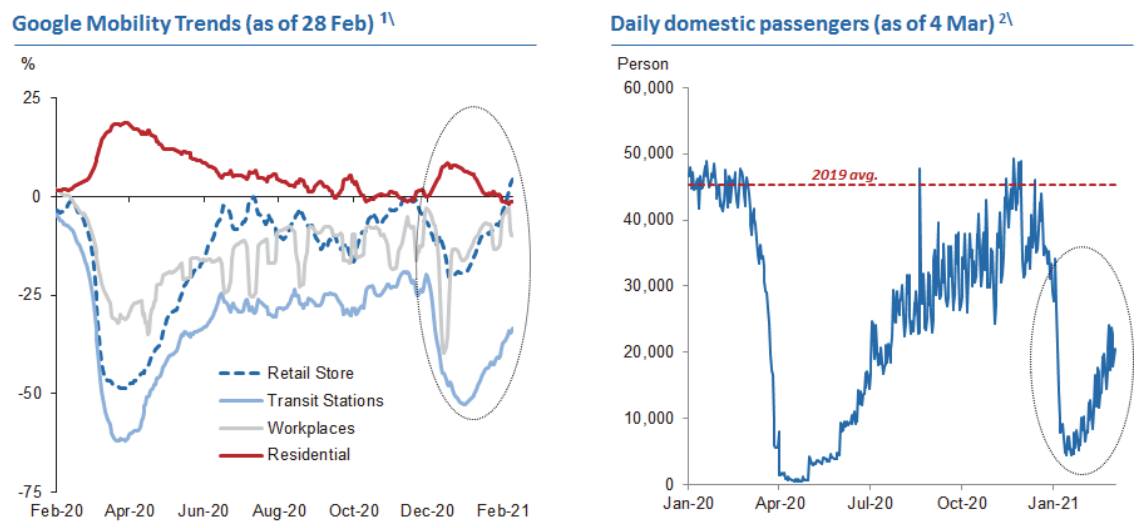


Note: 1\ Classified by lockdown level (deep red = most strict, green = least strict) .

2\ 7-day MA, % change since 13 Jan 2020.

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

แผนภาพที่ 46: เราคาดว่ากิจกรรมเศรษฐกิจน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน ม.ค. สะท้อนผ่านการปรับตัวขึ้นของข้อมูลที่มีความถี่สูง



Note: 1\ 7-day MA, The baseline day is the median value from the 5-week period

3 Jan - 6 Feb 2020. 2\ 22 airports (inbound and outbound).

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

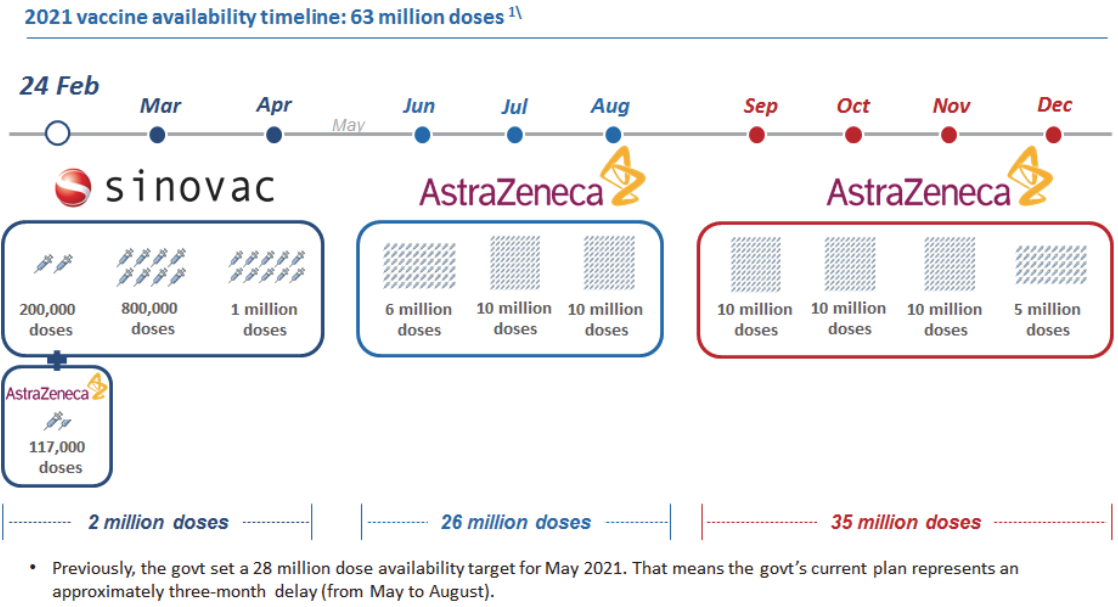
แผนการจัดหาวัคซีนมีความชัดเจนมากขึ้น ขณะที่การฉีดวัคซีนยังล่าช้า

การจัดหาวัคซีนมีความคืบหน้ามากขึ้น โดยในวันที่ 24 ก.พ. มีการนำเข้าวัคซีนล็อตแรกเข้ามาและได้แจกจ่ายให้กับกลุ่มเป้าหมายแล้ว ซึ่งในปี นี้ รัฐบาลคาดว่าจะนำเข้าวัคซีนจำนวน 63 ล้านโดส แบ่งเป็น นำเข้าวัคซีนจาก 1) Sinovac 2 ล้านโดส ในช่วงเดือน ก.พ.-เม.ย. 2) จาก AstraZeneca เพิ่มขึ้นอีก 26 ล้านโดส ภายในเดือน ส.ค. (ล่าช้ากว่าแผนการเดิมราว

3 เดือน) และ 3) จาก AstraZeneca เพิ่มขึ้นอีก 35 ล้านโดส ภายใน ธ.ค.

สำหรับการฉีดวัคซีน ในระยะแรกยังเป็นการฉีดให้กับบุคลากรทางการแพทย์หรือเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องก่อน และจะเริ่มฉีดให้ประชาชนทั่วไปตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นไป โดยรัฐบาลตั้งเป้าฉีดวัคซีนให้กับประชาชนราว 50% ของประชากรภายในปี 2021 ดังนั้น การสร้าง Herd Immunity ในประเทศน่าจะยังเกิดขึ้นไม่ทันในปี 2021F

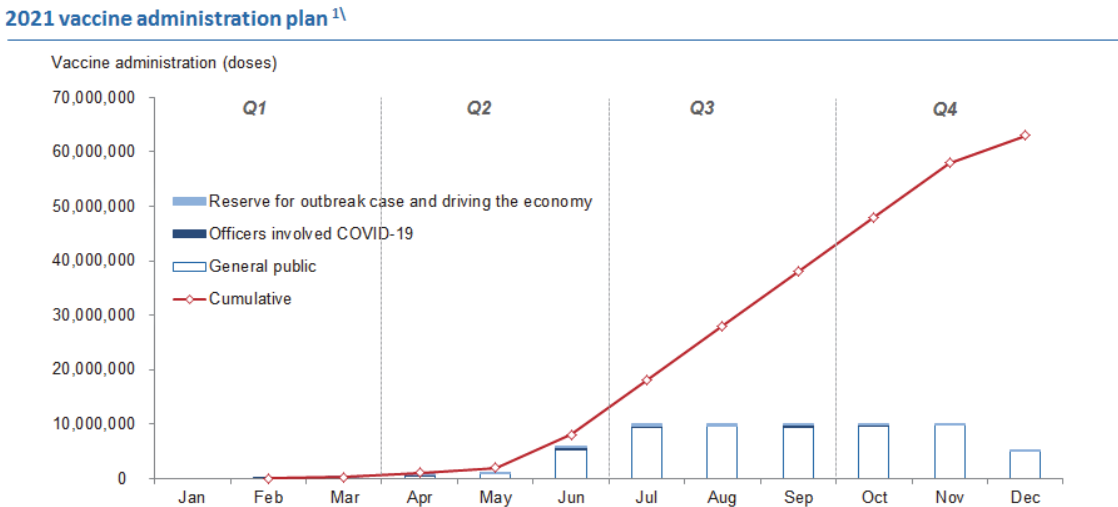
แผนภาพที่ 47: มีการนำเข้าวัคซีนล็อตแรกในวันที่ 24 ก.พ. ด้านแผนการจัดหาบวกล่าช้ากว่าแผนการเดิม



Note: 1\ As of 24 Feb.

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

แผนภาพที่ 48: การฉีดวัคซีนให้ประชาชนทั่วไปจะเริ่มในช่วง 2H21



Note: As of 22 Feb.

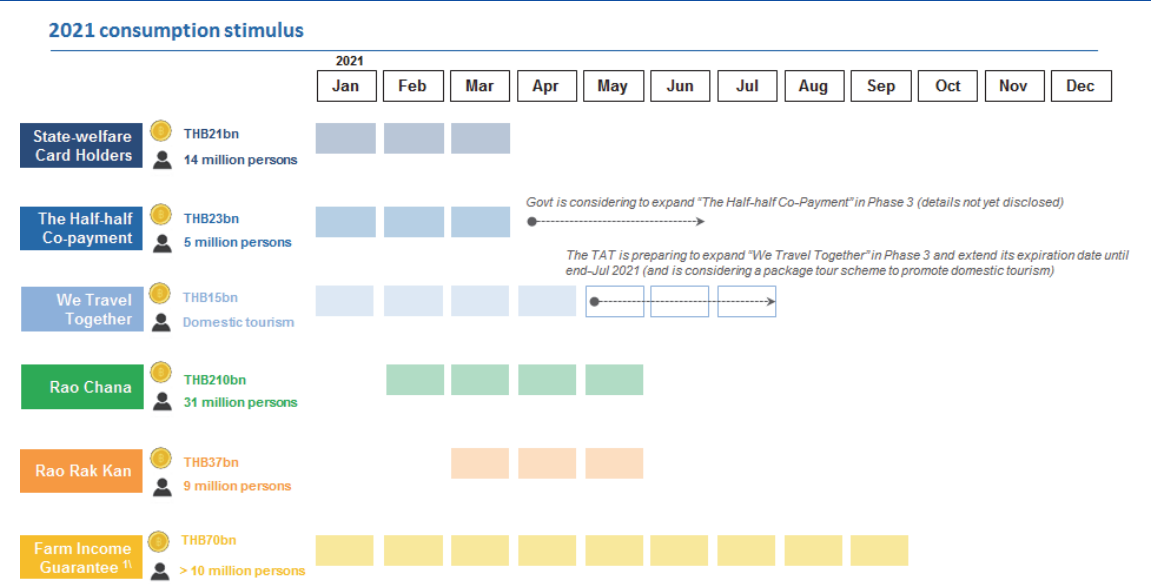
ที่มา: MoPH, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องเพื่อหนุนกำลังซื้อของภาคครัวเรือน

รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เพื่อบรรเทาผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส ล่าสุดได้มีการอนุมัติ โครงการ ม. 33 เรารักกันที่แจกเงิน 4,000 บาท ให้กับผู้ประกันตน มาตรา 33 จำนวน 9 ล้านราย ซึ่งมีระยะ

เวลาในการใช้จ่ายในช่วงเดือน มี.ค.- พ.ค. นอกจากนี้ รัฐบาลอยู่ระหว่างพิจารณาออกโครงการคนละครึ่งเฟส 3 เพิ่มเติม หลังจากโครงการในเฟสที่ 2 จะหมดอายุลงในเดือน มี.ค. และขยายระยะเวลาเราเที่ยวด้วยกันออกไปถึงเดือน ก.ค. ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนช่วยพยุงกำลังซื้ออย่างต่อเนื่องใน 2Q21

แผนภาพที่ 49: รัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อหนุนกำลังซื้ออย่างต่อเนื่องใน 2Q21



Note: 1) Farm income guarantee for rubber (THB10bn; until Mar), rice (THB51bn; until May), and oil palm (THB9bn; until Sep).
ที่มา: Royal Thai Government, Press, Flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

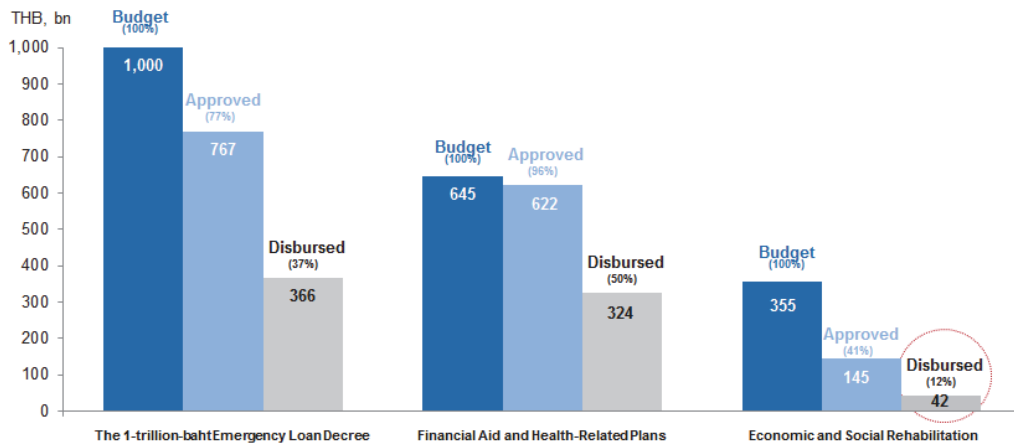
รัฐเร่งให้มีการเบิกจ่ายในโครงการที่ใช้เม็ดเงินจาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท

การเบิกจ่ายของโครงการที่ใช้เม็ดเงินจาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท ในส่วนของแผนฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมมีความล่าช้ามาก สะท้อนจากอัตราการเบิกจ่ายที่มีเพียง 12% ของงบประมาณ เท่านั้น คณะรัฐมนตรีจึงมีมติให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องเร่งรัดการเบิกจ่าย โดยเฉพาะหน่วยงานที่เบิกจ่ายงบประมาณต่ำกว่า 10% ที่กำหนดเงื่อนไขไว้ว่า “หากหน่วยงานไม่สามารถลงนามผูกพันสัญญาในโครงการที่ต้องมีการ

จัดซื้อจัดจ้าง หรือไม่มีแผนการใช้จ่ายในส่วนของงบดำเนินงานที่ชัดเจนภายในวันที่ 30 เม.ย. 2021 เห็นควรให้ยุติการดำเนินโครงการและรายงานเงินกู้ที่เหลือจ่ายให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะทราบ พร้อมทั้งส่งคืนเงินกู้ที่เหลือจ่ายตามขั้นตอน...” นอกจากนี้ พ.ร.ก. ฯ ดังกล่าวมีข้อกำหนดไว้ว่าจะต้องลงนามในสัญญาเงินหรือออกตราสารหนี้ภายในเดือน ก.ย. 2021 ส่งผลให้หน่วยงานมีแนวโน้มที่จะเร่งรัดการเบิกจ่าย ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยหนุนให้เม็ดเงินจากภาครัฐเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 50: การเบิกจ่ายเงินของโครงการที่อยู่ภายใต้แผนฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมมีความล่าช้ามาก

Act to borrow THB1trn backs up government's rollout of stimulus projects^{1\}



- The THB45bn budget under the Economic and Social Rehabilitation was transferred to the Financial Aid and Health-Related Plans to help people affected by COVID-19 pandemic.
- Unless budget disbursement accelerates within Apr 2021 (for projects with less than 10% disbursement rate), the govt will cancel the approved projects and transfer the remainder budget back due to the slow disbursement under the Economic and Social Rehabilitation structure.
- Importantly, the decree requires all financial contracts to be signed no later than Sep 2021.

Note: 1\ Data collected from ThaiME on 9 Mar.

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

กระบวนการแก้ไขรัฐธรรมนูญจะต้องเริ่มต้นใหม่ทั้งหมด หลังจากที่รัฐสภาไม่มีมติไม่เห็นชอบ ร่างฯ ในวาระ 3

รัฐสภาพิจารณาร่าง พ.ร.บ. แก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับที่.. พ.ศ.... ในวาระ 3 มีมติเห็นชอบ 208 เสียง (ส.ส. 206 เสียง, ส.ว. 2 เสียง) ไม่เห็นชอบ 4 เสียง (ส.ว. 4 เสียง) และงดออกเสียง 136 เสียง (ส.ส. 9 เสียง, ส.ว. 127 เสียง) ทำให้ร่างฯ ได้รับเสียงเห็นชอบน้อยกว่าเกณฑ์ที่หนึ่งที่จะผ่านวาระ 3 ส่งผลให้ร่างฯ ดังกล่าวต้องตกไป

การลงมติดังกล่าวเกิดขึ้นหลังจากศาลรัฐธรรมนูญมีมติเสียงข้างมากวินิจฉัยว่า “รัฐสภามีหน้าที่และอำนาจจัดทำรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ได้ โดยต้องให้ประชาชนผู้มีอำนาจสถาปนา

รัฐธรรมนูญได้ลงมติเสียก่อนว่าประชาชนประสงค์จะให้มีการแก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับใหม่หรือไม่...” ซึ่งทำให้เกิดการตีความที่หลากหลายของแต่ละฝ่ายว่าจะต้องมีการจัดทำประชามติ “ก่อน” หรือ “หลัง” การพิจารณาร่างฯ ของรัฐสภาทั้ง 3 วาระ

ดังนั้น กระบวนการแก้ไขร่างฯ จะต้องเริ่มต้นใหม่ทั้งหมด เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่กระบวนการจะเริ่มอีกครั้งหลังจากที่ร่าง พ.ร.บ. ประชามติมีผลบังคับใช้ ซึ่งการบังคับใช้ร่าง พ.ร.บ. ประชามติก็มีแนวโน้มล่าช้าออกไปเช่นกัน (ยังไม่มีกำหนดการที่แน่ชัด) จากเดิมที่คาดว่าจะเร่งจัดทำออกมาเพื่อให้ทันต่อการดำเนินการจัดทำประชามติภายใน 2Q21 หากการพิจารณาร่างฯ ผ่านรัฐสภาทั้ง 3 วาระภายในเดือน มี.ค. ๒๕๖๓

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



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



เพชร 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

สาขานาครในเขตกรุงเทพฯ 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	รัตนานิเบศร์ : 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

สาขานาครในเขตภูมิภาค

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	