

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

ตลาดหุ้นในช่วงไตรมาส 2 น่าจะยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้

คาดว่าหุ้นกลุ่มตลาดเกิดใหม่ จะปรับตัวขึ้นกว่าหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้น และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง

แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดหุ้นจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น จาก Fed ที่อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ในช่วงกลางปี และการผลักดันแผนขึ้นภาษีในสหรัฐฯ

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	07
• ตลาดตราสารหนี้	17
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	19
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	26
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	27
• เศรษฐกิจยุโรป	32
• เศรษฐกิจจีน	37
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	41
• เศรษฐกิจไทย	45

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ 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.tiscoverwealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ท่ามกลางความคืบหน้าในการการฉีดวัคซีน ซึ่งทำให้หลายประเทศสามารถทยอยคลายมาตรการ Lockdown ส่งผลให้ตลาดปรับคาดการณ์กำไรของบริษัทขึ้นอย่างต่อเนื่อง นำโดยกลุ่มที่ฟื้นตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ (Cyclicals) เช่น กลุ่มพลังงาน (Energy) และกลุ่มสินค้าวัสดุ (Materials) และหุ้นในประเทศที่มีสัดส่วนของภาคการผลิตสูง ได้แก่ ไต้หวัน และเกาหลีใต้ ซึ่งในระยะข้างหน้าเรามองว่าคาดการณ์กำไรยังอาจถูกปรับขึ้นอีก เพื่อให้สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาอ่อนค่า และ Valuation ของหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ที่ยังถูกกว่าหุ้นในกลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว (DM) จะหนุนให้หุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) Outperform ตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM) ในช่วงไตรมาส 2

อย่างไรก็ดี เรามองตลาดหุ้นอาจปรับขึ้นได้อย่างจำกัดและมีความผันผวนมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากความเสี่ยงทั้งด้าน Valuation และคาดการณ์กำไรบริษัท (EPS) โดย Valuation จะถูกกดดันจาก Fed ที่อาจส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่องในช่วงกลางปี ซึ่งอาจส่งผลให้ดัชนี S&P500 ลดลงมาเทรตที่ P/E ระดับ 21 เท่า ต่ำกว่าปัจจุบันที่ 22.6 เท่า อยู่ -7% ขณะที่ EPS จะถูกกดดัน จากการผ่านแผนขึ้นภาษีในสหรัฐฯ เช่น ขึ้นอัตราภาษีนิติบุคคล (Corporate tax) จากปัจจุบันที่ 21% เป็น 28% และขึ้นภาษีกำไรจากสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนอกประเทศ (GILTI) ที่ 10.5% เป็น 21% ซึ่งคาดว่าจะเข้าพิจารณาสภา ในไตรมาส 3 จากปัจจุบัน และอาจมีการปรับลดคาดการณ์กำไรบริษัท (EPS) ปี 2022 ลง -8% จากคาดการณ์ในปัจจุบัน

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- ตลาดหุ้นในช่วงไตรมาส 2 น่าจะยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้
- นำโดยหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้น และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลง
- แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดหุ้นจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจาก Fed ที่อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ในช่วงกลางปี และการผลักดันแผนขึ้นภาษีในสหรัฐฯ ซึ่งน่าจะผ่านสภา ฯ ในไตรมาส 3

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting				Themes
	Underweight	Neutral	Overweight		
ตราสารหนี้ไทย	●				<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวแข็งแกร่ง ประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงอย่างรวดเร็ว - นอกจากนี้ ตลาดตราสารหนี้ยังมีความเสี่ยงจากการลดการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed ซึ่งเรคาดว่า Fed จะเริ่มหารือถึงแผนการลดการซื้อสินทรัพย์ (QE Taper) ในช่วงกลางปีนี้ เพื่อให้ตลาดรับรู้ก่อนจะเริ่มดำเนินการจริงในช่วงต้นปีหน้า - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน					
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ		●			<ul style="list-style-type: none"> - ตลาดหุ้นยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 2 จากคาดการณ์กำไรของบริษัทที่จะถูกปรับขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และ Fed ที่ยังผ่อนคลายนโยบายการเงิน - อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงจากแผนการขึ้นภาษี และ Fed ที่อาจส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่องในช่วงกลางปี - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย		●			<ul style="list-style-type: none"> - กิจกรรมเศรษฐกิจชะลอตัวลงอีกครั้ง หลังการแพร่ระบาดระลอกใหม่ และทำให้มีการกลับไปใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด - แผนการเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเผชิญความไม่แน่นอนสูง ขณะเดียวกัน การแจกจ่ายวัคซีนเป็นวงกว้างยังต้องใช้เวลายาวนาน - Earnings growth อาจถูกปรับลง หลังการกลับมาระบาดของ COVID-19 - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน			●		<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ก่อนประเทศอื่น และเริ่มมีการฉีดวัคซีนให้กับประชาชนแล้ว - อย่างไรก็ตาม PBoC เริ่มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น - ได้ประโยชน์จากเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่กลับมาอ่อนค่าลง - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ			●		<ul style="list-style-type: none"> - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - คาดการณ์กำไรถูกปรับขึ้นค่อนข้างมาก ตามสัดส่วนภาคการผลิตที่สูง เทียบกับขนาดเศรษฐกิจ - มีความเสี่ยงจากการถอนสภาพคล่องของ PBoC - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย		●			<ul style="list-style-type: none"> - การระบาดของ COVID-19 กลับมารุนแรงขึ้น มากกว่าครั้งก่อนเป็นอย่างมากเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ - 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"> - การระบาดกลับมารุนแรงขึ้น ขณะที่การฉีดวัคซีนก็ค่อนข้างช้า ทำให้เศรษฐกิจฟื้นช้ากว่าประเทศอื่น - ถูกกดดันจากเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป		●			<ul style="list-style-type: none"> - การฉีดวัคซีนเร่งตัวขึ้นในเดือนที่ผ่านมา - อย่างไรก็ตาม มีการเพิ่มมาตรการ Lockdown ขึ้น หลังจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวขึ้นตั้งแต่เดือน ก.พ. - ความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งนายกฯ เยอรมนีในเดือน ก.ย. - 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 - เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนถือทองคำ และให้ทยอยขายในช่วงกลางปี - คงคำแนะนำเป็น Neutral
น้ำมัน	●				<ul style="list-style-type: none"> - เรามองราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น เป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ อุปสงค์น้ำมันดิบโลกยังคงอ่อนแอ และอุปทานยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - คงคำแนะนำเป็น 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	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Thailand SET	1,568	0.0%	-0.7%	1.8%	0.3%	4.7%	29.2%	23.2%	8.2%
Philippines PCOMP	6,420	0.1%	-0.4%	-1.1%	-0.4%	-8.9%	-1.0%	14.7%	-10.1%
Indonesia JCI	5,992	-0.0%	0.0%	-1.5%	-4.2%	-5.0%	17.2%	30.5%	0.2%
Singapore STI	3,176	-0.4%	1.0%	-0.8%	1.4%	6.2%	25.2%	24.9%	11.7%
Malaysia KLCI	1,609	0.1%	0.7%	0.0%	0.8%	0.8%	7.6%	16.4%	-1.1%
Asia	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	28,999	0.8%	0.5%	0.1%	1.8%	-1.5%	16.4%	20.9%	6.5%
China H HSCEI	11,059	1.1%	0.5%	0.3%	-0.5%	-5.3%	9.2%	14.0%	3.0%
MSCI China	110	0.0%	0.7%	0.0%	-0.9%	-9.5%	6.1%	37.8%	1.2%
China CSI300	5,137	0.9%	-0.2%	3.4%	2.6%	-7.8%	8.9%	34.1%	-1.4%
Taiwan TWSE	17,187	0.5%	-0.6%	0.2%	6.2%	7.3%	33.2%	65.8%	16.7%
Korea KOSPI	3,182	0.1%	0.2%	-0.5%	5.9%	1.3%	34.8%	66.2%	10.7%
MSCI Korea	998	0.0%	0.0%	-1.5%	3.8%	-1.5%	34.7%	66.3%	7.8%
India SENSEX	48,081	0.0%	0.8%	-1.0%	-3.9%	-1.6%	18.2%	50.9%	0.7%
MSCI India	1,658	0.0%	0.4%	-0.8%	-2.2%	0.5%	18.8%	52.6%	3.6%
Developed Market	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	7,043	-0.2%	0.8%	-0.3%	4.4%	3.6%	14.2%	35.0%	6.9%
Japan TOPIX	1,912	-0.6%	1.8%	-2.5%	-3.0%	3.0%	17.6%	34.1%	5.9%
Japan Nikkei 225	28,975	-0.7%	2.4%	-2.4%	-0.1%	1.2%	23.2%	49.1%	5.6%
Europe STOXX600	440	0.0%	0.7%	0.2%	3.9%	7.6%	21.3%	31.9%	10.2%
Euro STOXX50	4,015	0.0%	1.0%	0.5%	4.9%	11.4%	25.5%	40.7%	13.0%
US Dow Jones	33,816	0.0%	-0.9%	-0.6%	4.3%	9.1%	19.3%	43.8%	10.5%
US S&P500	4,135	0.0%	-0.9%	-0.8%	5.7%	7.6%	19.3%	47.8%	10.1%
MSCI US REITs	1,301	0.0%	-0.6%	1.6%	6.8%	13.5%	23.1%	39.5%	14.4%
J-REITs	2,044	0.0%	0.4%	-0.9%	3.4%	13.3%	21.1%	29.5%	14.6%
Europe	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	6,938	0.0%	0.6%	-0.6%	3.6%	3.6%	18.4%	19.1%	7.4%
Germany DAX	15,321	0.0%	0.8%	0.4%	4.5%	10.4%	21.2%	45.7%	11.7%
France CAC 40	6,267	0.0%	0.9%	0.5%	5.4%	12.7%	27.7%	40.8%	12.9%
Switzerland SMI	11,225	0.0%	0.1%	0.2%	1.1%	2.7%	12.0%	16.6%	4.9%
Portugal PSI 20	5,011	0.0%	1.2%	0.5%	2.7%	-0.6%	21.0%	20.8%	2.3%
Spain IBEX 35	8,657	0.0%	1.6%	1.0%	3.2%	7.7%	25.6%	28.3%	7.2%
Italy FTSE MIB	24,398	0.0%	1.0%	-0.5%	1.2%	10.5%	26.5%	43.4%	9.7%
Latin America	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	119,372	0.0%	-0.6%	-0.8%	5.4%	1.7%	17.9%	49.8%	0.3%
Chile IPSA	4,844	0.0%	-1.8%	-2.0%	0.9%	8.1%	27.2%	29.2%	16.0%
Mexico MEXBO	49,092	0.0%	0.5%	1.2%	5.2%	9.9%	26.8%	43.4%	11.4%
Regional	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	693	0.0%	0.4%	-0.4%	1.4%	-3.6%	18.4%	50.5%	4.6%
MSCI Latin America	2,401	0.0%	0.2%	0.3%	4.7%	1.4%	22.0%	50.5%	-2.1%
MSCI All Country World	698	0.0%	-0.2%	-0.9%	4.4%	4.7%	20.0%	48.4%	8.1%
Commodities	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	61.79	0.6%	0.1%	-2.1%	7.0%	18.2%	55.1%	274.4%	27.3%
Brent Spot	65.68	0.4%	0.1%	-1.6%	8.0%	18.5%	57.2%	207.9%	26.8%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	3.89	-0.08	-0.00	0.25	0.87	0.76	1.97	-0.94	0.61
Gold Spot	1788.16	0.4%	-0.5%	0.7%	3.5%	-3.8%	-6.0%	3.6%	-5.6%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3083.17	0.0%	-0.1%	-0.1%	-1.7%	-7.6%	-10.6%	4.2%	-7.1%
Bloomberg Agri Subindex	56.46	-0.1%	2.8%	6.5%	9.2%	16.6%	32.9%	60.1%	17.6%
Thai Bond Index	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	314.82	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%	-4.7%	-3.3%	-2.7%	-5.0%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	213.91	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.5%	1.1%	-0.0%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	306.96	0.0%	0.0%	-0.0%	0.2%	-1.1%	-0.0%	0.9%	-1.4%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	408.43	0.0%	0.6%	0.4%	0.7%	-2.9%	-1.3%	-0.8%	-2.9%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	260.49	0.0%	0.2%	0.1%	0.3%	-1.1%	-0.1%	0.6%	-1.2%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.44	0	-1	-1	-3	4	-8	-21	9
2Y	0.46	0	-2	-4	-6	2	-12	-23	7
5Y	1.06	0	-1	1	-6	36	19	17	45
10Y	1.85	0	-3	-7	-9	55	44	62	57
Spread 10Y-2Y	139	0	-1	-3	-3	54	56	84	49
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	1.56	2	-2	-2	-6	47	71	95	64
Japan 10Y	0.07	-0	-1	-2	-1	2	3	6	5
UK 10Y	0.74	0	0	0	-7	43	46	41	54
German 10Y	(0.25)	0	1	4	6	26	31	16	32
Spain 10Y	0.39	0	0	2	6	27	17	-74	35
Italy 10Y	0.76	0	0	2	11	0	-5	-132	21
Others	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	18.71	0.0%	1.2	2.1	-1.6	-3.2	-8.8	-22.7	-4.0
Dollar index	91.24	-0.1%	0.2%	-0.3%	-1.2%	1.1%	-1.6%	-9.2%	1.4%
USD/THB	31.44	0.1%	0.0	0.8%	1.4%	4.8%	0.4%	-2.8%	4.8%
EUR/USD	1.20	0.1%	-0.2%	0.3%	1.4%	-1.0%	1.4%	11.2%	-1.7%
GBP/USD	1.39	0.1%	-0.0	0.2%	0.7%	1.4%	6.3%	12.1%	1.5%
USD/JPY	107.94	-0.2%	0.1%	-0.8%	-0.7%	4.0%	3.1%	0.4%	4.5%
USD/CNY	6.50	0.1%	-0.0	-0.4%	-0.3%	0.3%	-2.8%	-8.1%	-0.5%
USD/CNH	6.49	0.0%	0.0%	-0.5%	-0.3%	0.1%	-2.6%	-8.3%	-0.1%

As of 4/23/2021 9:46:30 AM

ตลาดหุ้น

ตลาดหุ้นในช่วงไตรมาส 2 น่าจะยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ นำโดยหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้นและค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดหุ้นจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น จากการที่ Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ในช่วงกลางปี ก่อนที่จะดำเนินการจริงในช่วงต้นปีหน้า และการพิจารณาแผนขึ้นภาษี ซึ่งน่าจะผ่านในไตรมาส 3

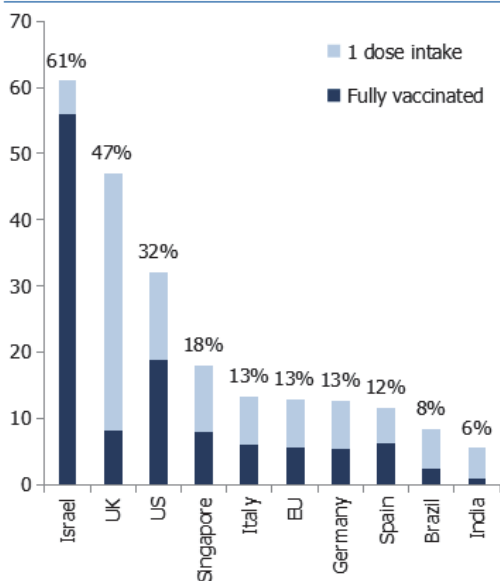
คาดการณ์กำไรของบริษัทถูกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ท่ามกลางความคืบหน้าในการฉีดวัคซีน ซึ่งทำให้หลายประเทศสามารถทยอยคลายมาตรการ Lockdown และการอนุมัติผ่านแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ สะท้อนในดัชนีภาคการผลิต (Manufacturing) ของประเทศหลักที่กลับมาขยายตัวทุกประเทศ ขณะเดียวกันการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) ของสหรัฐฯ เดือนมี.ค. ก็ออกมาเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ดีกว่าที่ตลาดคาดเป็นอย่างมาก นับเป็นการฟื้นตัวที่เร็วกว่าวิกฤตรอบอื่นเป็นอย่างมาก

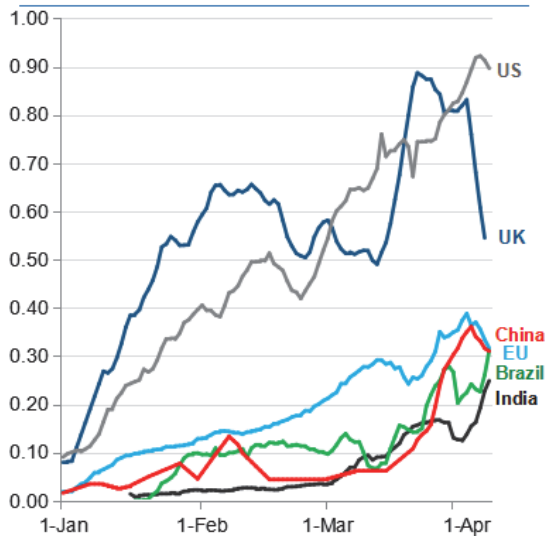
เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง ทำให้ตลาดปรับคาดการณ์กำไรขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยคาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 ปี 2022 ถูกปรับขึ้นมาแล้ว +4% นับตั้งแต่ต้นปี นำโดยกลุ่มที่ฟื้นตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ (Cyclicals) เช่น กลุ่มพลังงาน (Energy) ที่ถูกปรับขึ้น +28% และกลุ่มสินค้าวัสดุ (Materials) +9% และหุ้นในประเทศที่มีสัดส่วนของภาคการผลิตสูง ได้แก่ ไต้หวัน ซึ่งคาดการณ์กำไรถูกปรับขึ้น +10% เกาหลีใต้ +7% และญี่ปุ่น +5%

แผนภาพที่ 1: การฉีดวัคซีนมีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง อังกฤษและสหรัฐฯ มีจำนวนผู้ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส คิดเป็นประมาณ 47% และ 32% ของประชากรตามลำดับ

Total vaccine doses administered (% of population)

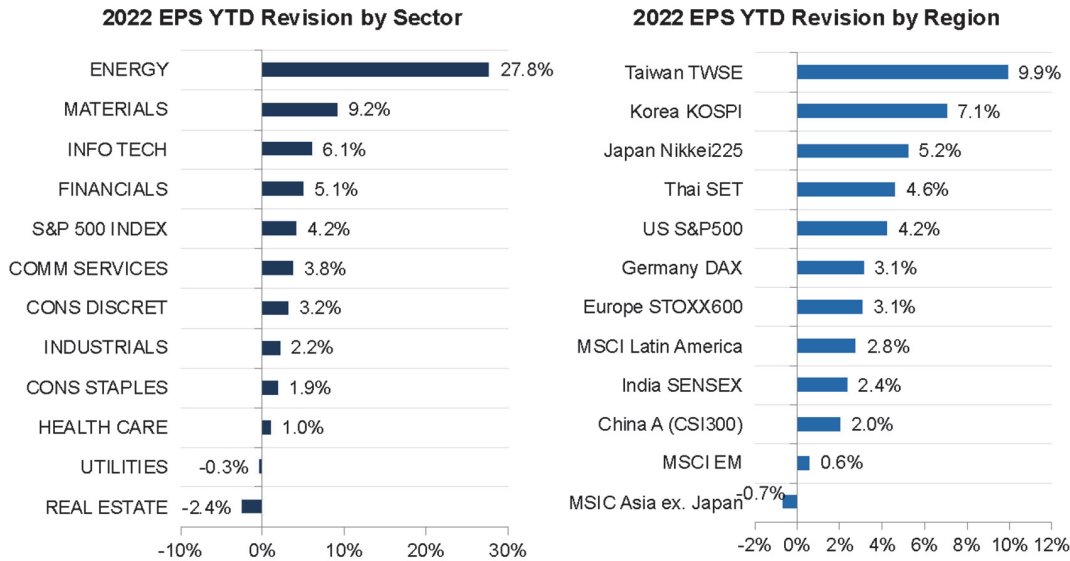


Daily pace of vaccinations (% of population)



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

แผนภาพที่ 2: ตลาดปรับคาดการณ์กำไรขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ และกลุ่มหุ้นวัฏจักร (Cyclicals)

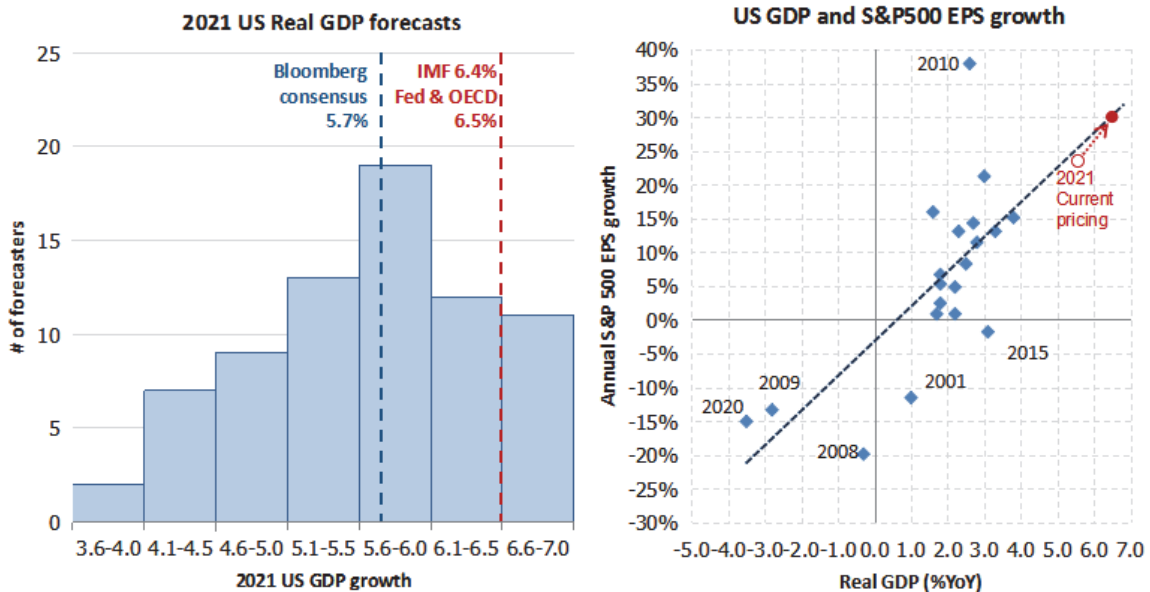


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในระยะข้างหน้า เรามองว่าคาดการณ์กำไรยังอาจถูกปรับขึ้นอีก โดยตลาดในขณะนี้คาดว่าผลกำไร (EPS) ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 ปีนี้ จะขยายตัว +24% สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปีนี้ที่ 5.7% อย่างไรก็ตาม คาดการณ์การเติบโตของ

GDP ดังกล่าว ยังต่ำกว่าคาดการณ์ของ Fed และ OECD ที่ 6.5% และของ IMF ที่ 6.4% อยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งหากนักเศรษฐศาสตร์ปรับคาดการณ์กำไรขึ้นให้สอดคล้องกับของ Fed, OECD และ IMF คาดการณ์กำไรปีนี้ก็อาจถูกปรับเพิ่มได้อีก

แผนภาพที่ 3: ตลาดอาจปรับคาดการณ์กำไรขึ้นให้สอดคล้องการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ Fed, OECD และ IMF ประเมิน



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

เศรษฐกิจโลกที่จะฟื้นตัวขึ้น ซึ่งเมื่อประกอบกับท่าทีของคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่กลับมา Dovish จะกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง หนุนให้หุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) Outperform ตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM)

หุ้นในตลาดเกิดใหม่ (EM) อาจเริ่ม Outperform ตลาดที่พัฒนาแล้ว (DM) ในช่วงไตรมาส 2

เรามองหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) จะ Outperform หุ้นในกลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ในช่วงไตรมาส 2 จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาอ่อนค่า และ Valuation ที่ยังถูกกว่าตลาดหุ้น DM

โดยนับตั้งแต่หลังการประชุม Fed ในวันที่ 17 มี.ค. เป็นต้นมา คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ส่งสัญญาณในเชิง Dovish

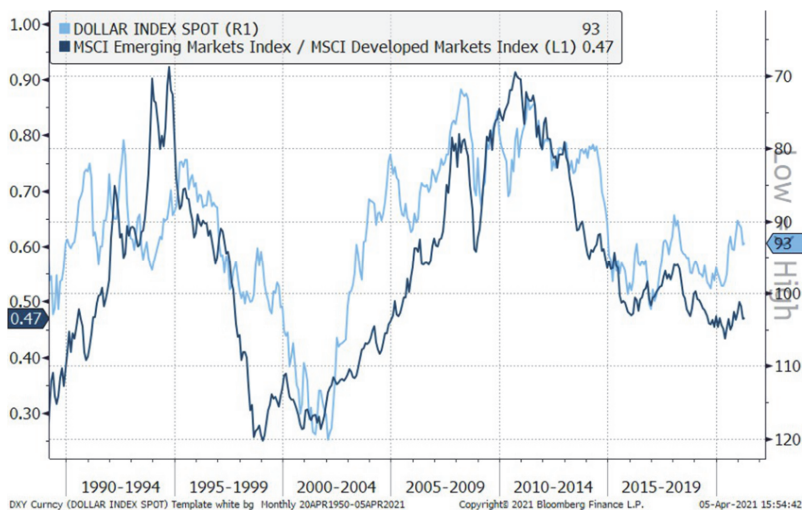
มากขึ้น โดยหลีกเลี่ยงการระบุถึงช่วงเวลาชัดเจนที่จะเริ่มลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE taper) เช่น นาง Mester ประธาน Fed สาขา Cleveland ซึ่งกล่าวในวันที่ 6 เม.ย. ว่าจะพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนจะเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน (Deliberately patient) จากเดิมก่อนการประชุมที่กล่าวว่าจะเริ่มลดการอัดฉีดสภาพคล่องในปีหน้า ขณะเดียวกัน นาย Bostic ประธาน Fed สาขา Atlanta ก็กล่าวในวันที่ 24 มี.ค. ว่าจะต้องใช้เวลาพอสมควรก่อนจะเริ่มลด (Fair amount of time) จากที่เคยกล่าวว่าจะมีความเป็นไปได้ที่จะเริ่มลดสภาพคล่องลงในปีนี้นี้

ท่าทีของคณะกรรมการนโยบายการเงินที่ Dovish ขึ้น จะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real yield) ลดลง กดดันค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ให้กลับมาอ่อนค่าลง นอกจากนี้ รายงานสถานการณ์ลงทุนของนักเก็งกำไรในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (CFTC

Commitment of Trader Report) ซึ่งสะท้อนมุมมองของนักลงทุนประเภท Hedge Funds ชี้ว่านักเก็งกำไรมีการซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นจำนวนมากในเดือนที่ผ่านมา จนทำให้สถานะการเก็งกำไรใน Dollar index กลับมาเป็น Net long ที่ระดับสูงสุดตั้งแต่ไตรมาส 2 ปีที่แล้ว ซึ่งสถานะการเก็งกำไรสุทธิที่กลับมาเป็น Net long น่าจะทำให้แรงซื้อและการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มชะลอตัวลงต่อจากนี้

นอกจากนั้น เมื่อเทียบ Valuation ค่า Forward P/E ของตลาดเกิดใหม่ (ดัชนี MSCI Emerging Markets) ค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับตลาดที่พัฒนาแล้ว (MSCI Developed Markets) โดย Discount อยู่ 26% ใกล้กับกรอบล่างที่ 30% ย้อนหลังตั้งแต่ปี 2014 ทำให้ตลาด EM มี upside ที่เปิดกว้างมากกว่าตลาด DM

แผนภาพที่ 4: หุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) จะ Outperform หุ้นในกลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ในช่วงที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง



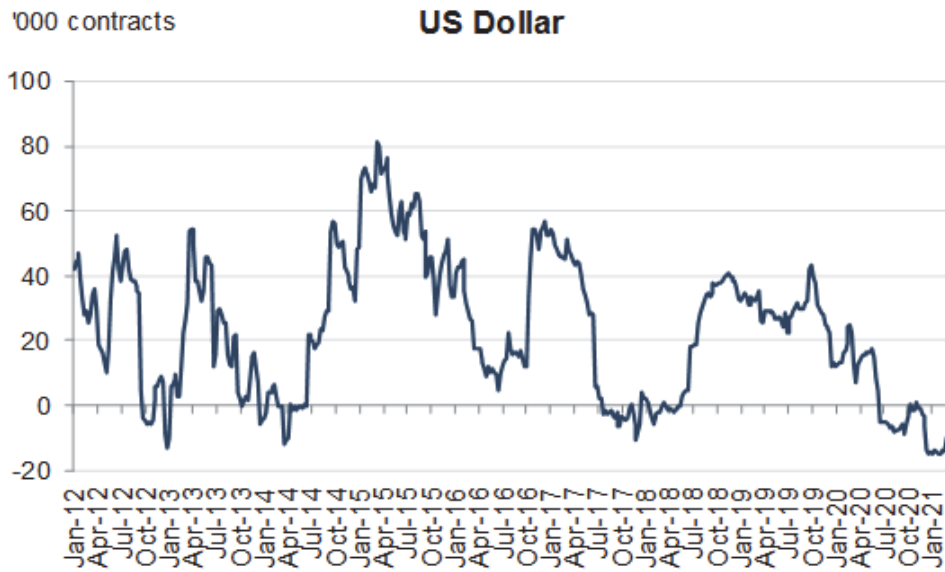
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 5: คณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed กลับมามีท่าที Dovish ขึ้น หลังการประชุมในเดือน มี.ค.

FOMC	Voting Member	Comments on Tapering	After Mar Meeting
Mester	No	"If things work out the way I hoped that they worked out, I would like us to be able to taper asset purchases next year. " (5 Jan)	"I think we need to be very deliberately patient in our approach to monetary policy," (6 Apr)
Bostic	Yes	"I'm open to that " potential late-2021 tapering (12 Jan)	"Expecting a fair amount of time before the central bank pares asset purchases." (24 Mar)
Kaplan	No	The economy should rebound sufficiently to at least allow the conversation about tapering to begin later in 2021. "I don't want to prejudge right now -- while we're in the teeth of the pandemic -- when we're going to get there. But I would hope it might be this year," (12 Jan)	Fed should begin to withdraw monetary support soon after the pandemic is over, "My thought is the tapering would come first," "It would be substantially completed before you dealt with Fed funds rate" (7 Apr)
Daly	Yes	My modal outlook is continuing to purchase at the current pace through the end of this year, then I can see the need to keep the current pace as not being as critical (11 Feb)	"We're committed to leaving that punchbowl or monetary policy accommodation in place until the job is fully and truly done," (26 Mar)

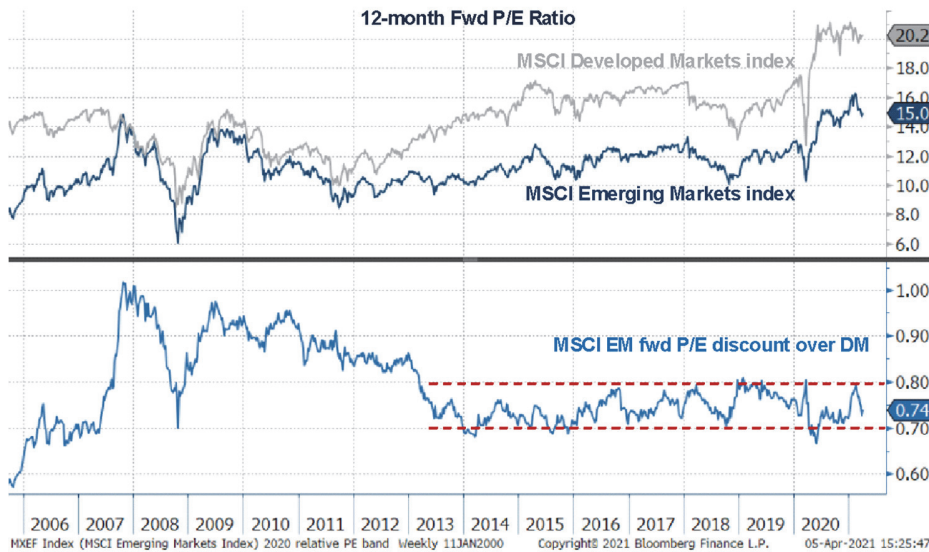
ที่มา: FXStreet, Yahoo Finance, CNBC, Reuters, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 6: สถานะการเก็งกำไรในดอลลาร์สหรัฐฯ พลิกกลับมาเป็น Net long สูงสุดตั้งแต่ไตรมาส 2 ปีที่แล้ว น่าจะทำให้แรงซื้อและการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มชะลอตัวลงหลังจากนี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 7: Valuation ของหุ้นในกลุ่ม EM ค่อนข้างถูก เมื่อเทียบกับตลาด DM



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นอาจผันผวนในช่วงครึ่งปีหลัง

ในช่วงครึ่งหลังของปี เรามองตลาดหุ้นอาจปรับขึ้นได้อย่างจำกัดและมีความผันผวนมากขึ้น จากความเสี่ยงของการขึ้นภาษีในสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะเข้าพิจารณาสภาในไตรมาส 3 และความเสี่ยงจาก Fed ที่อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ในช่วงกลางปีนี้ ก่อนที่จะดำเนินการจริงในต้นปีหน้า

Fed เตรียมส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่องในช่วงกลางปี

เศรษฐกิจที่จะขยายตัวแข็งแกร่ง อาจทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น และทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้ Fed อาจเริ่มลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ผลสำรวจโดย Fed สาขา

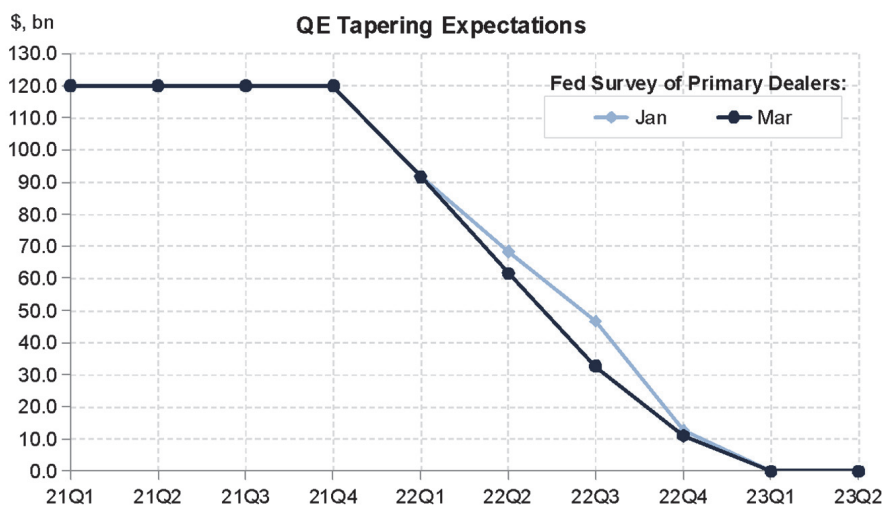
New York ระหว่างวันที่ 3-8 มี.ค. ซึ่งว่าสถาบันการเงินที่เป็นคู่ค้ากับ Fed (Primary Dealers) คาดว่า Fed จะเริ่มลดการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและ MBS ลงในไตรมาส 1/2022 และจะยุติการเข้าซื้อลงในสิ้นไตรมาส 4 ปีเดียวกัน โดยจะลดจากปัจจุบันที่ซื้ออยู่ที่เดือนละ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลงไตรมาสละ 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ ผลสำรวจยังระบุว่า Primary Dealers มอง Bond Yield 10 ปี จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นเป็น 1.8% ในสิ้นปีนี้ และเป็น 2.2% ในสิ้นปีหน้า

หาก Fed จะเริ่มลดการเข้าซื้อในช่วงต้นปีหน้า Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณให้ตลาดรับรู้ก่อนที่จะดำเนินการจริงในช่วงกลางปีนี้ ซึ่งอาจส่งผลให้ Yield ปรับเพิ่มขึ้นอีก และ

กดดันผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม Bond proxies หรือ หุ้นที่เน้นจ่ายปันผล และราคาไม่ผันผวน คล้ายลักษณะผลตอบแทนจาก Bond เช่น กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (Real Estates) และกลุ่มสาธารณูปโภค (Utilities) รวมถึงหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ปรับตัวลง คล้ายกับการเคลื่อนไหวในช่วงเดือน พ.ค. ถึง มิ.ย. 2013 ที่เกิด Taper Tantrum หลัง Fed

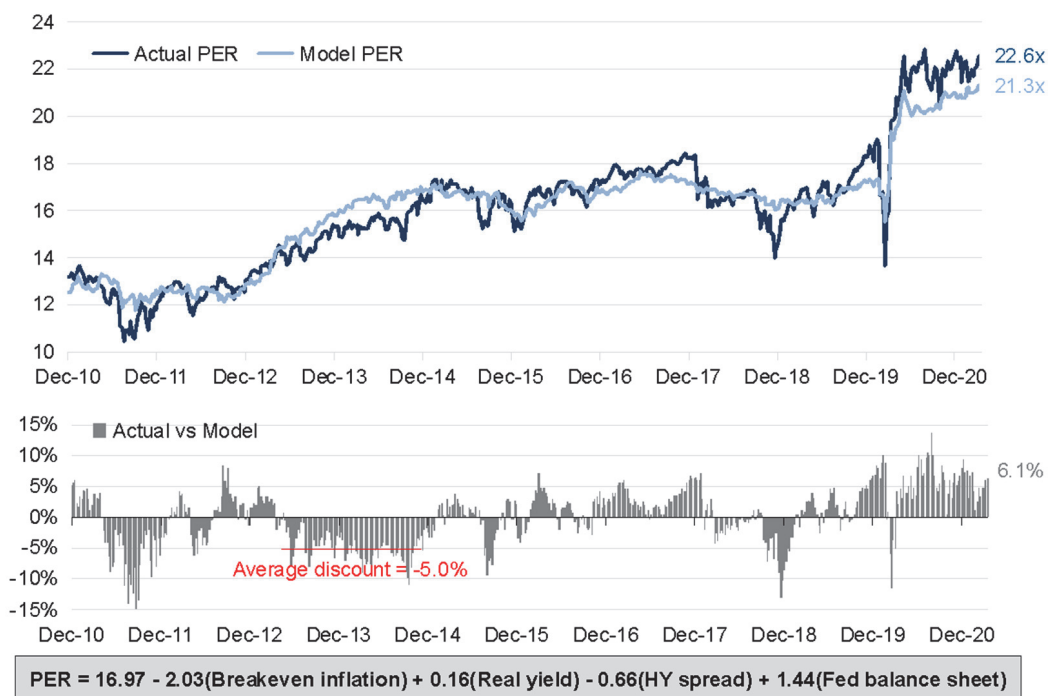
เริ่มปรึกษากันถึงการลดการอัดฉีดสภาพคล่องเป็นครั้งแรก สำหรับผลกระทบต่อ Valuation เราประเมินจากสมการ Regression โดยใช้ Yield ตามผลสำรวจของ Primary Dealers และการเปลี่ยนแปลงของ Yield ในช่วง Taper ในปี 2013 พบว่า P/E (Fwd 12m) ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) อาจลดลงไปเทรตที่ 21 เท่าในปลายปีนี้ ต่ำกว่าปัจจุบันที่ 22.6 เท่า อยู่ -7%

แผนภาพที่ 8: ตลาดคาด Fed จะเริ่มลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ในไตรมาส 1/2022 โดยจะลดไตรมาสละ 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



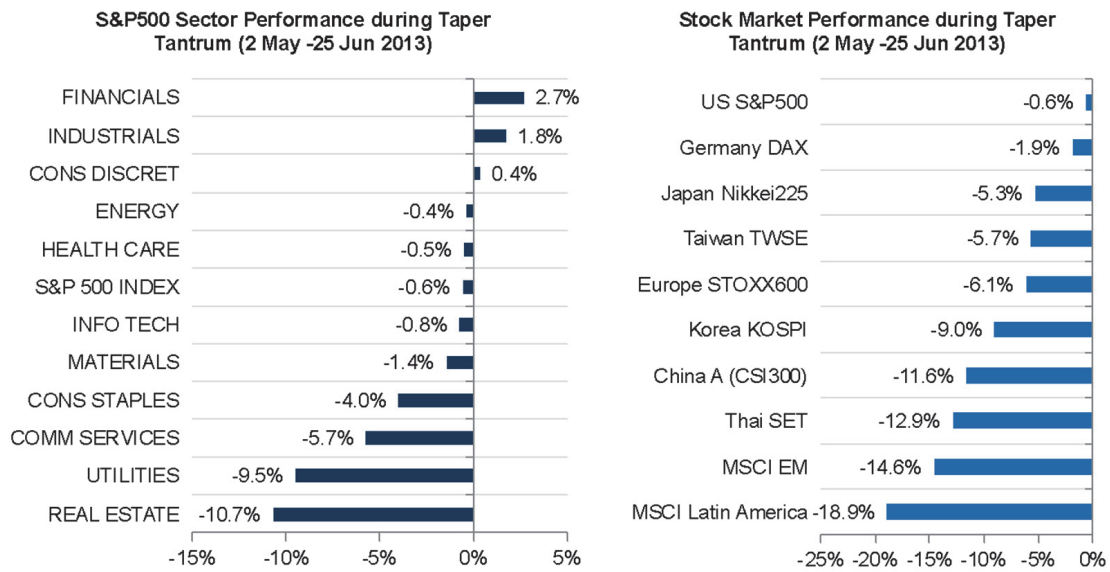
ที่มา: Survey of Primary Dealers by Federal Reserve Bank of New York, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 9: เราประเมินค่า P/E (Fwd 12m) ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) อาจลดลงไปเทรตที่ 21 เท่าในปลายปีนี้ ต่ำกว่าปัจจุบันที่ 22.6 เท่า อยู่ -7%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 10: หุ้นในกลุ่ม Bond proxies เช่น กลุ่มอสังหา (Real Estates) และกลุ่มสาธารณูปโภค (Utilities) รวมถึงหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) ปรับตัวลง ในช่วงเดือน พ.ค. ถึง มิ.ย. 2013 ที่เกิด Taper Tantrum



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

กฎหมายขึ้นภาษีอาจผ่านการพิจารณาโดยสภาองเกรสในไตรมาส 3

คณะกรรมการสมาชิกวุฒิสภา (Senate Parliamentarian) เตรียมที่จะให้สภาสามารถแก้ไขงบประมาณที่ผ่านไปแล้วได้ ซึ่งจะทำให้สภาสามารถใช้กระบวนการ Reconciliation ในการผ่านกฎหมายได้หลายครั้งต่อปี และอาจนำไปสู่การผ่านแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของ ประธานาธิบดี Biden ในไตรมาส 3 โดยประธานาธิบดี Biden เตรียมที่จะผลักดันแผนขึ้นภาษีเพื่อชดเชยรายจ่ายในโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) ซึ่งเราประเมินว่าแผนดังกล่าวจะกดดันให้กำไรของบริษัทใน S&P500 ปี 2022 ลดลง -8% โดยในรายละเอียดเบื้องต้น มีดังนี้

- 1. เสนอให้ขึ้นอัตราภาษีนิติบุคคล (Corporate tax)** จากปัจจุบันที่ 21% เป็น 28% โดยเป็นการขึ้นครั้งหนึ่งของที่ลดลงจาก 35% ในกฎหมายปฏิรูปภาษี (Tax Cuts and Job Act) ในปี 2017
- 2. ขึ้นภาษีกำไรจากนอกประเทศ** โดยผ่านการเพิ่มอัตราภาษีที่เก็บจากกำไรจากสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนในต่างประเทศ หรือ Global Intangible Low Tax Income (GILTI) จากปัจจุบันที่ 10.5% เป็น 21% ภาษี GILTI ถูกตั้งขึ้นในปี 2017 เพื่อแก้ปัญหาการเลี่ยงภาษีของบริษัทข้ามชาติ โดยก่อนหน้านี้บริษัทมักจะเลี่ยงการจ่ายภาษีในอัตราที่สูงในสหรัฐฯ โดยการจัดตั้งบริษัทลูกในต่างประเทศที่เก็บภาษีในอัตราที่ต่ำกว่า และไม่นำกำไรที่เกิดจากนอกประเทศนั้นกลับมา ภาษี GILTI จึงถูกตั้งขึ้นมา โดยเก็บภาษีที่อัตรา 10.5% ของกำไรที่เกินกว่า 10% ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนในต่างประเทศ เพื่อลดแรงจูงใจในการโอนย้ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets)

เช่น ลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ และเครื่องหมายการค้า ซึ่งสามารถย้ายไปต่างประเทศได้ง่าย

โดย GILTI จะเก็บจากกำไรส่วนที่เกินจาก 10% ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Tangible Assets) (กฎหมายสมมติให้ Tangible Assets สามารถสร้างอัตราผลกำไร ROA ได้ 10% ต่อปี ดังนั้นกำไรส่วนที่เกินจากนั้นจะถูกพิจารณาว่าเกิดจาก Intangible Assets ซึ่งต้องถูกเก็บภาษี GILTI)

ยกตัวอย่างเช่น บริษัทผลิตรถยนต์ สัญชาติสหรัฐฯ เปิดบริษัทลูกเพื่อผลิตสินค้าขายในต่างประเทศ ซึ่งลงทุนสร้างโรงงานและเครื่องจักรมูลค่า 1,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ (Tangible Assets) และสามารถสร้างกำไรได้ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี บริษัทนี้จะไม่ต้องจ่ายภาษี GILTI เนื่องจากมีกำไรไม่เกิน 10% ของ Tangible Assets (10% x 1,000 = 100)

ขณะที่ บริษัทซอฟต์แวร์ สัญชาติสหรัฐฯ ซึ่งเปิดบริษัทลูกในประเทศอื่น และสร้างกำไรมูลค่า 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีเช่นกัน แต่ไม่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนเลยในต่างประเทศ จึงไม่ได้รับการลดหย่อนภาษี GILTI และต้องจ่ายภาษีเท่ากับ 10.5 ดอลลาร์สหรัฐฯ (อัตราภาษี 10.5% x กำไร 100)

ดังนั้น การขึ้นภาษี GILTI จึงน่าจะส่งผลกระทบต่อบริษัท Tech และบริษัทยามากสุด เนื่องจาก มีกำไรในต่างประเทศค่อนข้างมากเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตน

- 3. ริเริ่มให้เก็บภาษีขั้นต่ำ 15% กับบริษัทขนาดใหญ่** ซึ่งมักจะรายงานผลกำไรในงบที่เสนอต่อผู้ถือหุ้น แต่กลับรายงานผลกำไรที่ต่ำหรือขาดทุนต่อสรรพากร โดยตัวเลขผลกำไรที่ต่างกัน ส่วนใหญ่เกิดจากการใช้ประโยชน์จากการขอคืนภาษี (Tax Credit) และข้อแตกต่างของมาตรฐานในการบันทึกบัญชี ระหว่างหน่วยงานสรรพากร (IRS) และหน่วยงานที่

ดูแลมาตรฐานบัญชีของบริษัทจดทะเบียน (FASB) โดยกระทรวงการคลังประเมินว่ามีบริษัทที่เข้าเกณฑ์ดังกล่าวอยู่ราว 45 บริษัทในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้มีบริษัทที่

ได้รับผลกระทบจากการเก็บภาษีนี้ คิดเป็น 9% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500

แผนภาพที่ 11: ประธานาธิบดี Biden เตรียมขึ้นภาษี เพื่อใช้จ่ายในโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)

Tax	Current	Proposed
Business taxes		
• Corporate tax rate hike	21%	28%
• GILTI (Global Intangible Low Tax Income) tax rate hike	10.5%	21%
• To impose a 15% minimum tax on book income of large corporations; about 45 companies would be liable for this tax	N/A	15%
Individual income taxes (Likely to be proposed in April)		
• Raise the top individual income tax rate	37%	39.6%
• Raise long-term (assets held >1 yr) capital gains tax rate; assets held <1 yr are taxed as ordinary income brackets	<ul style="list-style-type: none"> • 0% (for income \$0-\$40,400) • 15% (\$40,401-\$445,850) • 20% (\$445,851 or more) 	0%, 15%, 20% and 39.6% for income >\$1m

ที่มา: Tax Foundation, Wall Street Journal, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 12: การขึ้นภาษี GILTI จะส่งผลกระทบต่อบริษัท Tech และบริษัทยา ซึ่งมีกำไรในต่างประเทศค่อนข้างมาก เทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตน

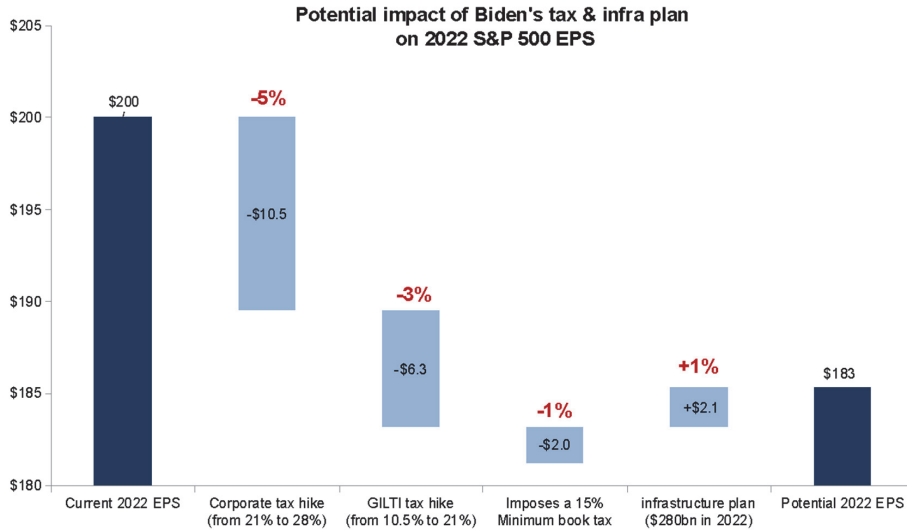
Before 2017, US firms could defer taxes on foreign profit until those earnings were repatriated. 2017 TCJA imposes 10.5% tax rate on Global Intangible Low-Taxed Income (GILTI)

Simplified example (assume 0% foreign tax rate)

	2017 TCJA		Biden Proposals	
	Company A Manufacturing	Company B Software	Company A Manufacturing	Company B Software
Foreign income (A)	100	100	100	100
Tangible assets (B)	1,000	0	1,000	0
10% return on tangible assets (B*10% = C)	100	0	100	0
GILTI (income in excess of return on tangible assets: A - C = D)	0	100	0	100
GILTI tax rate (E)	10.50%	10.50%	21%	21%
GILTI tax (D*E)	0	10.5	0	21

ที่มา: Tax Foundation, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: เราประเมินแผนการขึ้นภาษีจะกดดันให้กำไรปี 2022 ลดลง -8%



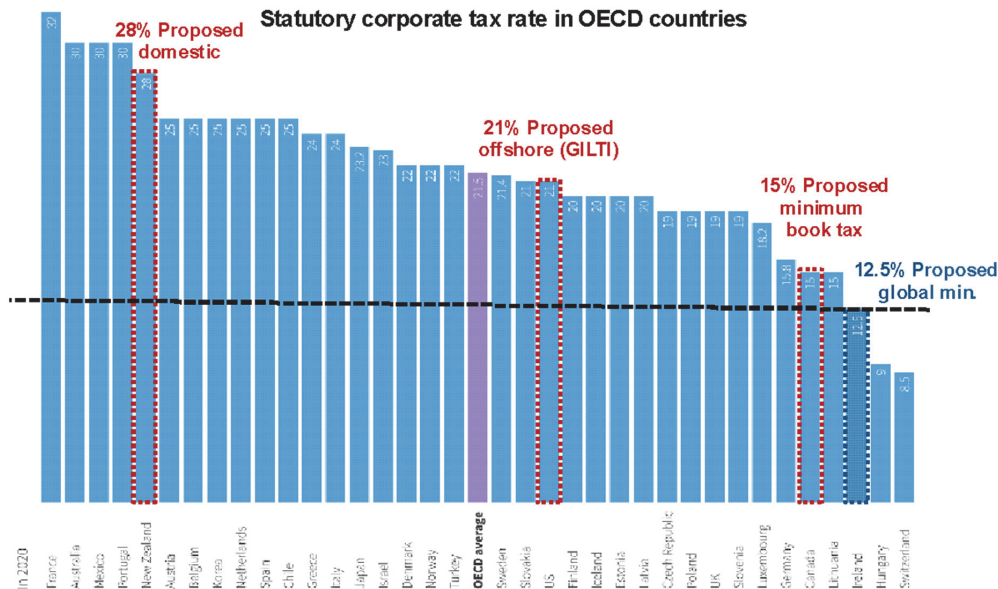
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ ประเทศในกลุ่ม OECD และ G20 ซึ่งมีสหรัฐฯ เป็นสมาชิก กำลังพิจารณาเก็บภาษีนิติบุคคลขั้นต่ำ (Global Minimum Income Tax) ที่อัตรา 12.5% เพื่อแก้ปัญหาการเลี่ยงภาษีในต่างประเทศ ซึ่งหากมีการจัดตั้งภาษีดังกล่าว รัฐบาลของประเทศที่เป็นสมาชิกจะสามารถเก็บภาษีนิติบุคคลเพิ่มเติมให้

เท่ากับอัตราภาษีขั้นต่ำที่ 12.5% ยกตัวอย่างเช่น บริษัทสัญชาติสหรัฐฯ ตั้งสำนักงานในอังกฤษ ซึ่งมีการเก็บอัตราภาษีที่ 9% บริษัทดังกล่าว จะต้องจ่ายภาษีที่อัตรา 9% ให้กับรัฐบาลอังกฤษ และจ่ายเพิ่มอีก 3.5% ให้กับรัฐบาลสหรัฐฯ (12.5%-9%) รวมจ่ายทั้งหมด 12.5% เท่ากับอัตราที่ตกลงกันได้

แผนภาพที่ 14: ประเทศในกลุ่ม OECD และ G20 กำลังพิจารณาเก็บภาษีนิติบุคคลขั้นต่ำ (Global Minimum Income Tax) ที่อัตรา 12.5%

With a global minimum tax, if firms pay lower rates overseas, their home govt could "top-up" their taxes to the agreed minimum rate



ที่มา: OECD, Reuters, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สำหรับช่วงเวลาที่ผ่านมาที่แผนขึ้นภาษีจะผ่านการพิจารณา เรามองว่าน่าจะเกิดขึ้นในไตรมาส 3 เนื่องจากพรรค Democrat ในปัจจุบันครองเสียงข้างมากทั้งในสภาผู้แทนฯ และวุฒิสภา ขณะเดียวกัน คณะกรรมการสมาชิกวุฒิสภา (Senate Parliamentarian) กำลังเตรียมที่จะเปิดทางให้วุฒิสภาสามารถใช้กระบวนการ Reconciliation ในการผ่านกฎหมายเพิ่มเติมได้ ซึ่งกระบวนการ Reconciliation เป็นเสมือนกระบวนการลัดที่ให้กฎหมายสามารถผ่านการพิจารณาด้วยเสียงเกินครึ่งในชั้นวุฒิสภาได้ น้อยกว่ากระบวนการปกติที่ต้องใช้เสียงถึง 2 ใน 3 (ชั้นสภาผู้แทนฯ ต้องการเสียงเกินครึ่งในการพิจารณาปกติอยู่แล้ว) ทำให้กฎหมายการขึ้นภาษีน่าจะผ่านสภาได้ในเวลาไม่นาน

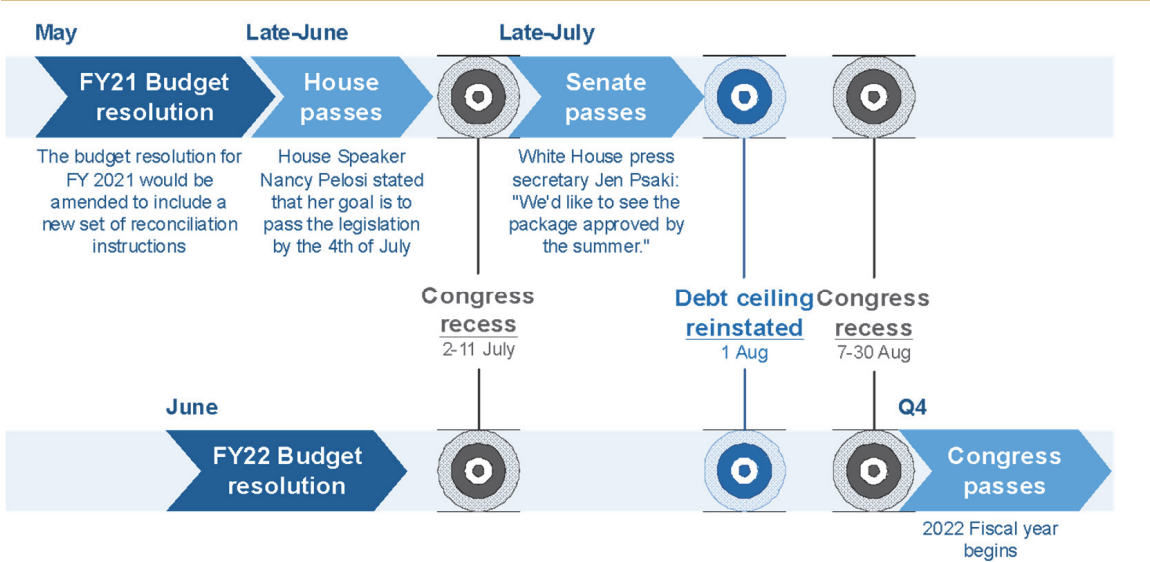
สำหรับขั้นตอนในการพิจารณา ร่างกฎหมายขึ้นภาษีน่าจะถูกพิจารณา หลังงบประมาณของปี FY2021 ถูกแก้ไขเสร็จ โดยขณะนี้ คณะกรรมการสมาชิกวุฒิสภากำลังเตรียมที่จะให้สภาสามารถแก้ไขงบประมาณที่ผ่านไปแล้วได้ เช่น เพิ่มรายจ่ายในงบประมาณของปี FY2021 ซึ่งเมื่อสภาดองเกรสแก้ไขเสร็จ วุฒิสภาก็จะสามารถใช้กระบวนการ Reconciliation ในการผ่านร่างกฎหมายขึ้นภาษีได้

ประธานสภาผู้แทนราษฎร (House Speaker) ให้สัมภาษณ์ว่าจะพยายามผ่านกฎหมายดังกล่าวภายในวันที่ 4 ก.ค. ซึ่งหากผ่านได้ตามนั้น ร่างกฎหมายก็จะถูกส่งต่อให้วุฒิสภาพิจารณาในช่วงเดือน ก.ค. ก่อนวันหยุดของสภาดองเกรส (Congress recess) ในระหว่างวันที่ 7-30 ส.ค. และถูกส่งต่อให้ประธานาธิบดีลงนามให้มีผลบังคับใช้ทางกฎหมายภายในไตรมาส 3

อย่างไรก็ดี พรรค Democrat ยังมีประเด็นขัดแย้งที่อาจทำให้การพิจารณาล่าช้าอยู่ 2 ประเด็น ดังนี้ 1) สมาชิกวุฒิสภานาย Manchin ต้องการให้ขึ้นภาษีนิตินบุคคลเป็น 25% น้อยกว่า 28% ที่ทำเนียบขาวเสนอ และ 2) สมาชิกที่เป็นผู้แทนจากรัฐที่มีรายได้สูง เช่น รัฐ New York, California และ New Jersey ต้องการให้ยกเลิกเพดานในการลดหย่อนภาษี SALT ที่ถูกจำกัดที่ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยก่อนหน้านี้ บุคคลธรรมดาสามารถนำภาษีที่จ่ายให้กับรัฐบาลท้องถิ่น หรือที่เรียกว่า State and local tax (SALT) มาลดหย่อนภาษีที่จ่ายให้กับรัฐบาลกลางได้ทั้งหมด แต่ข้อกำหนดเรื่องเพดาน ซึ่งถูกกำหนดขึ้นในปี 2017 ทำให้ประชาชนที่มีรายได้สูงต้องจ่ายภาษีเพิ่ม จึงมีความพยายามในการผลักดันให้มีการยกเลิกเพดานดังกล่าว

พรรค Democrat จึงอาจมีการแก้กฎหมายเพิ่มเติม เพื่อให้จำนวนเสียงเพียงพอในการผ่านกฎหมาย โดยพรรค Democrat มีสมาชิกวุฒิสภาจำนวน 50 ที่นั่ง (รวมเสียงจากผู้แทนที่ไม่เข้าร่วมพรรคการเมือง หรือ Independent 2 เสียง) จากทั้งหมด 100 ที่นั่ง ทำให้พรรคห้ามเสียเสียงโหวตในชั้นวุฒิสภาเลย เพื่อที่จะผ่านกฎหมายโดยไม่ต้องอาศัยเสียงโหวตจากพรรค Republican ส่วนสมาชิกในชั้นสภาผู้แทนฯ มีจำนวน 219 ที่นั่ง จากทั้งหมด 430 ที่นั่ง (ไม่รวมตำแหน่งว่าง 5 ที่นั่ง) ทำให้พรรค Democrat เสียเสียงโหวตในชั้นสภาผู้แทนฯ ได้ไม่เกิน 3 เสียง

แผนภาพที่ 15: การขึ้นภาษีน่าจะได้รับการเห็นชอบในไตรมาส 3 หลังงบประมาณปี 2021 (FY21 Budget Resolution) ถูกแก้ไขเสร็จ



ที่มา: USA Today, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 16: พรรค Democrat ยังมีข้อขัดแย้งในกฎหมายที่จะออกอยู่ ซึ่งอาจทำให้การพิจารณาล่าช้า

	Views on proposed plan
Senate Democrats	
<ul style="list-style-type: none"> Joe Manchin 	He would support the corporate tax rate increasing from 21% to 25%
<ul style="list-style-type: none"> Chuck Schumer (Senate Majority Leader) 	Pressing the White House to include the repeal of the \$10,000 limit for deducting state and local taxes — the so-called SALT cap — from their federal tax bill
House Democrats	
<ul style="list-style-type: none"> Nancy Pelosi (House Speaker) Tom Suozzi (New York) Bill Pascrell (New Jersey) Dean Phillips (Minnesota) 	Many voters in high-tax states also wants to eliminate the SALT limit as it has hurt residents of districts with high costs of living and high state and local levies
Senate Republicans	
<ul style="list-style-type: none"> Roy Blunt 	"I think there's an easy win here, which is make an infrastructure package about 30% (\$615bn) of the \$2.25 trillion" and focus on rebuilding physical infrastructure like roads and bridges
<ul style="list-style-type: none"> Mitch McConnell (Senate Minority Leader) 	"I don't think there's going to be any enthusiasm on our side for a tax increase ,"
<ul style="list-style-type: none"> Mike Braun 	"We need to update our infrastructure," but this plan "must be targeted towards road and bridges and not used for irrelevant liberal policies that raise taxes on America's job creators and their families."

ที่มา: Axios, CNBC, Business insider, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยสรุป เรามองตลาดหุ้นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) อาจ Outperform กลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ในช่วงไตรมาส 2 จากเศรษฐกิจโลกที่จะฟื้นตัวต่อเนื่อง และแนวโน้มการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงทั้งด้าน Valuation และคาดการณ์กำไรบริษัท (EPS) โดย

Valuation จะถูกกระทบจาก Fed ที่อาจส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่องในช่วงกลางปี ซึ่งอาจส่งผลให้ดัชนี S&P500 ลดลงมาเทรดที่ P/E ระดับ 21 เท่า ต่ำกว่าปัจจุบันที่ 22.6 เท่า อยู่ -7% และ EPS จากการผ่านขึ้นภาษีในไตรมาส 3 ซึ่งอาจทำให้คาดการณ์กำไรบริษัท (EPS) ปี 2022 ถูกปรับลดลงประมาณ -8%

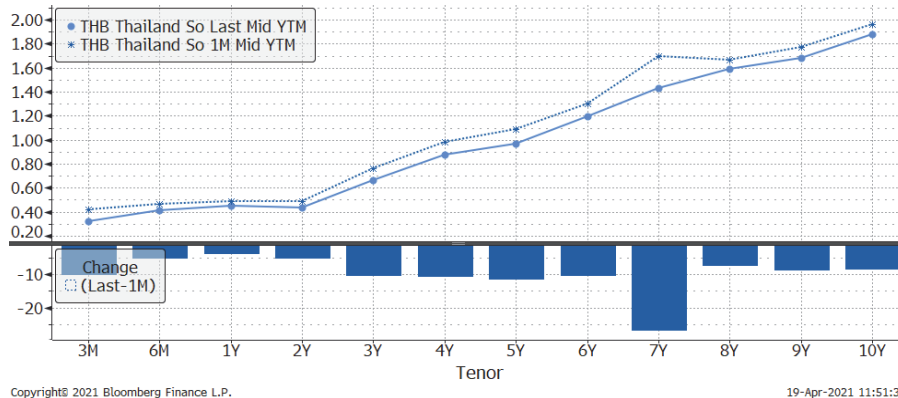
ตลาดตราสารหนี้

Bond yield ปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุในเดือนที่ผ่านมา หลังการระบาดที่รุนแรงของ COVID-19 รอบใหม่ ซึ่งทำให้ตลาดเริ่มประเมินถึงความเป็นไปได้ในการลดดอกเบี้ย ในระยะข้างหน้า เรามอง Bond yield ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว ประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้ยังมีความเสี่ยงจากการส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed ในช่วงกลางปี

Bond yield ของไทยปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ โดย Bond yield อายุ 3 เดือน ปรับตัวลดลงราว 10bps มาอยู่ที่ 0.3% หลังการระบาดที่รุนแรงของ COVID-19 รอบใหม่ ซึ่งทำให้ตลาด

เริ่มประเมินถึงความเป็นไปได้ในการลดดอกเบี้ย ในขณะที่ Bond yield อายุ 10 ปีที่ปรับตัวลดลงราว 10bps มาอยู่ที่ 1.9%

แผนภาพที่ 17: Bond yield ของไทยปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุในเดือนที่ผ่านมา



Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

19-Apr-2021 11:51:36

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 18: Bond yield ระยะสั้นปรับตัวลดลงในช่วงเดือนที่ผ่านมาหลังการระบาดที่รุนแรงของ COVID-19 รอบใหม่



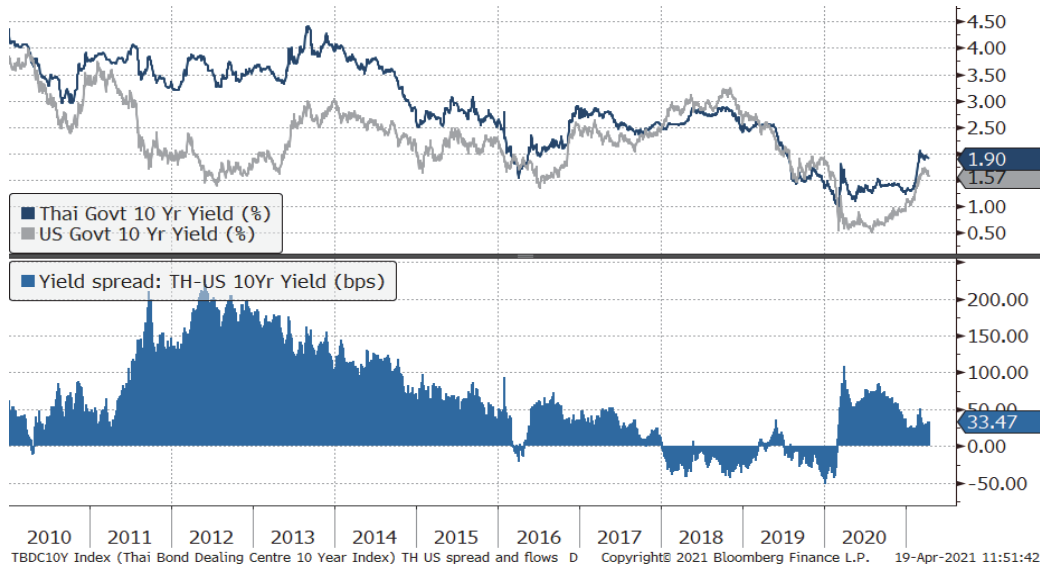
A0569172 Corp (THAIGB 2 12/17/22) TH Short term bonds Daily 20APR2018-19APR2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

19-Apr-2021 11:51:56

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปีของไทยและสหรัฐฯ ถ่างกว้างขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 33.5bps



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในระยะข้างหน้า เรามอง Bond yield ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวแข็งแกร่งท่ามกลางการทยอยผ่อนคลาย Lockdown ในหลายประเทศ ประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้

ตลาดตราสารหนี้ยังมีความเสี่ยงจากการลดการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed ซึ่งเราคาดว่า Fed จะเริ่มหรือถึงแผนการลดการซื้อสินทรัพย์ (QE Taper) ในช่วงกลางปีนี้ เพื่อให้ตลาดรับรู้ก่อนจะเริ่มดำเนินการจริงในช่วงต้นปีหน้า

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

เรามองราคาทองคำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 2 ตามคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ในช่วงกลางปี ซึ่งอาจกดดันราคาทองคำในช่วงครึ่งหลังของปี สำหรับราคาน้ำมัน เรามองราคาน้ำมันดิบจะยังทรงตัวในระดับสูง จากความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่คาดว่าจะเติบโตเร็วกว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบ หลังสหรัฐฯ ยังคงชะลอการผลิตน้ำมันดิบต่อเนื่อง

ราคาทองคำ

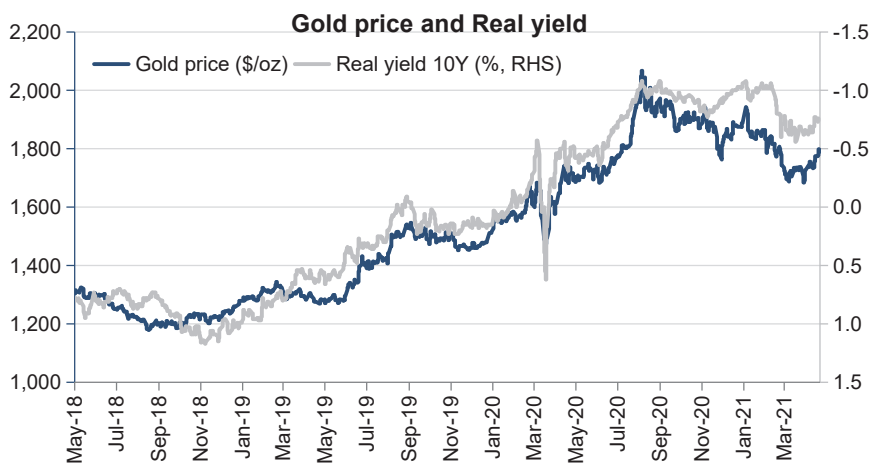
ราคาทองคำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะสั้น ท่ามกลางคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้น

นับตั้งแต่เริ่มวิกฤต COVID-19 ในต้นปีก่อน การผ่อนคลายนโยบายการเงิน เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real yield) หรืออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ลดด้วยคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคต ลดลงจนติดลบต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ -1.1% ซึ่งเมื่อ Real yield ติดลบ หมายถึงดอกเบี้ยที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรหรือเงินฝาก

ลดต่ำลง จนไม่เพียงพอที่จะชดเชยอัตราเงินเฟ้อในอนาคต ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนในทองคำเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาทองคำปรับเพิ่มขึ้นจนทำจุดสูงสุดในประวัติศาสตร์ในเดือน ส.ค. 2020

Real yield ซึ่งยังคงติดลบในปัจจุบัน ที่ระดับ -0.8% ซึ่งว่าทองคำยังมีความน่าสนใจลงทุนอยู่ นอกจากนี้ เรามองนโยบายการเงินที่ยังผ่อนคลายอยู่ จะทำให้ Bond yield ทรงตัวอยู่ที่ระดับปัจจุบัน ขณะเดียวกัน ตัวเลขเศรษฐกิจที่จะออกมาแข็งแกร่ง จะผลักดันให้คาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตสูงขึ้น กด Real yield ให้ลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาทองคำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 2

แผนภาพที่ 20: Real yield ที่กลับมาลดลง จะทำให้ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Fed อาจส่งสัญญาณ QE Taper ในช่วงกลางปี ซึ่งอาจกดดันราคาทองคำลงสู่ระดับ \$1,600 ต่อออนซ์ในช่วงครึ่งหลังของปี

เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นจะส่งผลให้ความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายลดลง และ Fed อาจเริ่มส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) คล้ายกับในปี 2013 ที่คณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ เริ่มปรึกษากันถึงการลด

การอัดฉีดสภาพคล่อง ซึ่งส่งผลให้เกิดการเทขายทองคำและทำให้ราคาทองคำดิ่งลงแรงกว่า 400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ในระยะเวลาดังกล่าว

เมื่อพิจารณาอุปสงค์ของทองคำทั้งหมด 4 ประเภทในช่วงเวลาดังกล่าว พบว่าการเทขายเกิดจากอุปสงค์ในกองทุน ETF เพียงอย่างเดียว โดยกองทุน ETF มีการขายทองคำจำนวน

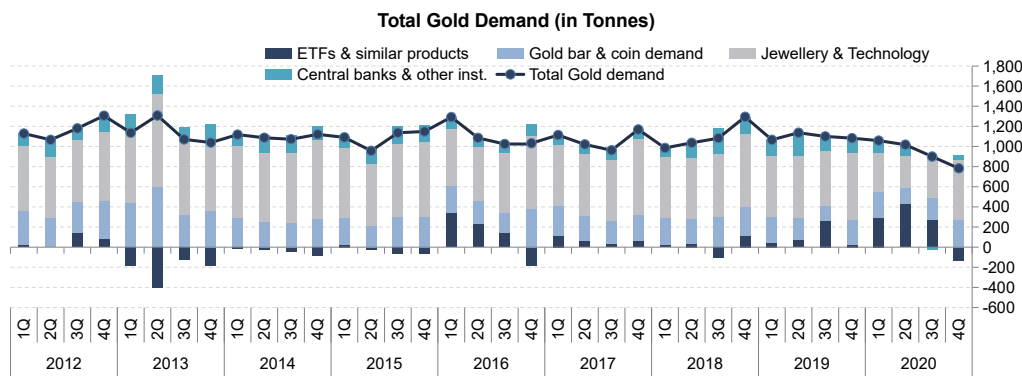
มากถึง 890 ตัน ในปี 2013 จากที่ซื้อ 250 ตันในปีก่อน ขณะที่ การซื้อทองคำเพื่อจุดประสงค์อื่นยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ การลงทุนในทองคำแท่งและเหรียญ (Gold bar and coin), อุตสาหกรรมเครื่องประดับ (Jewellery) และส่วนประกอบ อิเล็กทรอนิกส์ (Technology) และอุปสงค์ของธนาคารกลาง

เนื่องจากการเทขายในปี 2013 เกิดจากอุปสงค์ใน ETF ทองคำเพียงอย่างเดียว เราจึงใช้ข้อมูลปริมาณการซื้อทองคำ ETF ในช่วงที่ Fed ใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงิน ในการประเมิน ราคาทองคำที่อาจลดลง หลัง Fed ส่งสัญญาณลดการอัดฉีด สภาพคล่อง ซึ่งเราพบว่าราคาทองคำจะปรับตัวลดลงจนกว่าจะ

ถึงต้นทุนเฉลี่ยที่นักลงทุนซื้อ ETF ทองคำในช่วงก่อนที่ราคาจะทำ จุดสูงสุด โดยนักลงทุนซื้อ ETF ทองคำในช่วงวิกฤต Subprime เฉลี่ยที่ราคา 1,074 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อออนซ์ ใกล้เคียงกับราคา ต่ำสุดในปลายปี 2015 ที่ 1,053 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อออนซ์ (อ่าน รายละเอียดเพิ่มเติมได้ใน TIPS ฉบับเดือน เม.ย. หรือทางเว็บไซต์ <https://www.tiscoverwealth.com/tips.html>)

สำหรับวิกฤตในรอบนี้ นักลงทุนซื้อ ETF ทองคำเฉลี่ยที่ ราคา 1,613 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อออนซ์ ซึ่งว่าราคาทองคำอาจลดลงสู่ระดับ 1,600 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อออนซ์ ในช่วงครึ่งหลังของปี หลัง Fed ส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง

แผนภาพที่ 21: การเทขายทองคำในปี 2013 เกิดจากกองทุน ETF ทองคำ เพียงอย่างเดียว



ที่มา: World Gold Council, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

น้ำมัน

แม้ OPEC+ จะวางแผนเริ่มทยอยปรับเพิ่มการผลิตนับ ตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นไป แต่เรายังคงมองว่าราคาน้ำมันดิบ ในระยะข้างหน้าจะยังทรงตัวได้ระดับสูงต่อไปจากความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่ถูกคาดว่าจะเติบโตเร็วกว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบหลังจากสหรัฐฯ ยังคงชะลอการผลิตน้ำมันดิบต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามตลาดยังคงมีความเสี่ยงจากการกลับมาเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบจากอิหร่าน ซึ่งเรายังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

OPEC+ วางแผนกลับมาเพิ่มการผลิตภายใน พค ถึง กค นี้ ซึ่งยังถือว่าน้อยกว่าความต้องการใช้น้ำมันที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน

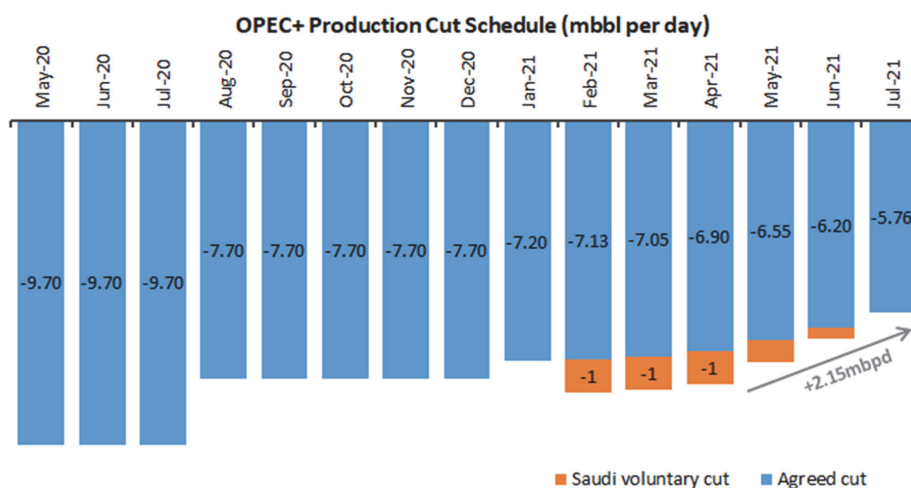
โดยการประชุมร่วมของผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ OPEC+ ในช่วงต้นเดือน เมย ที่ผ่านมา มีมติให้ทยอยเพิ่มโควตาการผลิตขึ้น ในช่วงเดือน พ.ค. - ก.ค. โดยแบ่งเป็น 3.5 แสนบาร์เรลต่อวัน

ในเดือน พ.ค. และ มิ.ย. และเพิ่มอีก 4.5 แสนบาร์เรลต่อวันในเดือน ก.ค.

ในขณะที่ซาอุดีอาระเบีย ซึ่งมีการลดการผลิตโดยสมัครใจลง 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbpd) ในช่วงเดือน ก.พ. - เม.ย. ได้ออกมาประกาศว่าจะทยอยเพิ่มการผลิตกลับไปเท่ากับโควตาปกติในเดือน ก.ค. เช่นเดียวกัน โดยมติที่ประชุมเมื่อวานนี้จะส่งผลให้ปริมาณการผลิตรวมของ OPEC+ เพิ่มขึ้นรวม 2.15 mbpd ในช่วงเดือน พ.ค. - ก.ค.

อย่างไรก็ตาม ในด้านอุปสงค์ OPEC คาดว่า Demand น้ำมันดิบในตลาดโลกจะฟื้นตัวขึ้นราว +3 mbpd ในช่วงเวลา กันเดียวกัน (พ.ค. - ก.ค.) ซึ่งมากกว่าการเพิ่มขึ้นของโควตาการผลิตของ OPEC+ จึงน่าจะทำให้ตลาดน้ำมันดิบโลกยังอยู่ในภาวะ Undersupplied ซึ่งจะยังช่วยหนุนให้ราคาน้ำมันทรงตัวในระดับสูงได้ต่อไป

แผนภาพที่ 22: OPEC+ วางแผนกลับมาเพิ่มกำลังผลิตน้ำมันดิบอย่างค่อยเป็นค่อยไปนับตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นไปจนถึงเดือน ก.ค. นี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 23: OPEC คาดว่า Demand น้ำมันดิบในตลาดโลกจะฟื้นตัวขึ้นราว 3 mbpd ในช่วงเดียวกัน

OPEC+ Market Balances

Date	World Demand	World Supply	OPEC-13 Supply	Non-OPEC DoC participants Supply	Balance
Full 2020	90.4	93.6	25.6	17.2	3.2
Jan-21	93.8	93.6	25.5	16.9	-0.2
Feb-21	92.2	92.3	24.8	16.8	0.1
Mar-21	92.8	92.6	24.9	16.9	-0.2
Apr-21	93.7	93.2	24.9	16.9	-0.5
May-21	94.5	94.3	26.2	17.0	-0.2
Jun-21	95.6	94.9	26.5	17.2	-0.8
Jul-21	96.9	96.0	26.9	17.2	-1.0
Aug-21	97.5	96.2	26.9	17.3	-1.2
Sep-21	98.0	96.7	26.9	17.3	-1.3
Oct-21	98.5	97.2	26.9	17.4	-1.3
Nov-21	99.1	97.5	26.9	17.4	-1.5
Dec-21	99.3	97.7	26.9	17.4	-1.6
Full 2021	96.0	95.2	26.2	17.1	-0.8

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

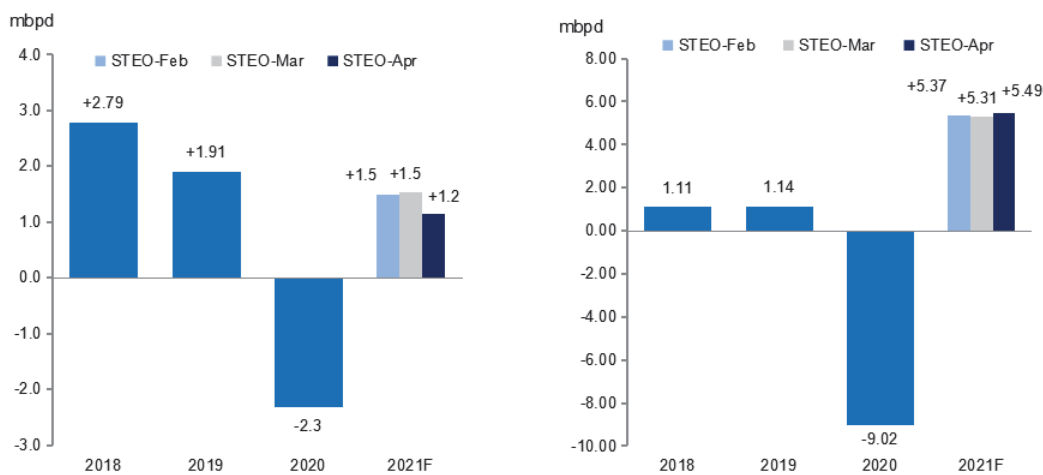
ในขณะเดียวกัน EIA ก็ออกมาปรับเพิ่มการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมัน และปรับลดคาดการณ์การเติบโตของอุปทานเช่นกัน

โดย EIA ออกรายงานเดือน เม.ย. ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปีนี้อีก +2 แสนบาร์เรลต่อวัน สู่ระดับ +5.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (คาดการณ์ +5.3 ล้านบาร์เรลต่อวันในรายงานเดือนก่อนหน้า) และจะโตอีก +3.7 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีหน้า

โดยปัจจัยสนับสนุนการเติบโตหลักมาจากการกระจายการฉีดวัคซีนที่ทั่วถึงมากขึ้นในประเทศต่างๆ ทั่วโลก ในขณะที่สหรัฐฯ ได้เริ่มเข้าสู่ช่วง Driving Season ในช่วงเดือน เม.ย. นี้ ซึ่งจะเป็นช่วง Peak ของความต้องการใช้น้ำมัน (Gasoline Demand)

ในขณะที่ ในด้านอุปทาน EIA คาดการณ์การเติบโตไว้ที่เพียง +1.2 ล้านบาร์เรลต่อวันเท่านั้น โดยกลับมาปรับลดคาดการณ์การเติบโตของการผลิตน้ำมันดิบของโลกลงอีกราว 3 หมื่นบาร์เรลต่อวัน จากการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

แผนภาพที่ 24: EIA ปรับเพิ่มการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมัน และปรับลดคาดการณ์การเติบโตของอุปทาน



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

โดยผู้ผลิต Shale oil ยังคงไม่กลับมาเพิ่มการผลิตแม้ว่าจะเริ่มกลับมามีกำไรจากราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันแล้วก็ตาม

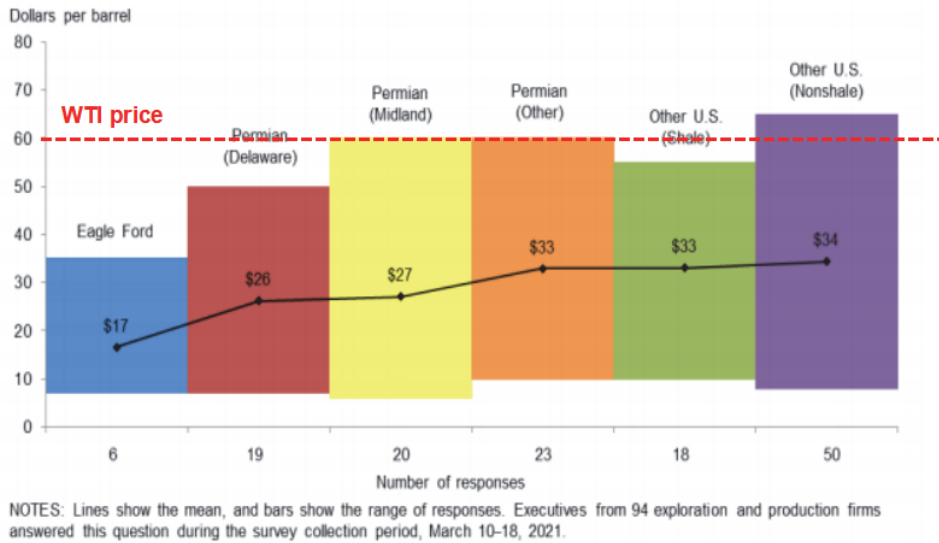
อ้างอิงข้อมูลจาก (EIA) ระบุว่าการผลิตน้ำมันดิบโดยเฉลี่ยของสหรัฐฯ ในปัจจุบันอยู่ที่ 10.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งได้เพิ่มขึ้นจากระดับ 9.7 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนสิงหาคมในปีที่ผ่านมา และคงที่อยู่ที่ระดับดังกล่าวมาเป็นระยะเวลาหนึ่งแล้ว โดย ณ ระดับ 10.9 ล้านบาร์เรลนี้ก็ยังถือว่าอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่เคยทำเอาไว้ใน

ช่วงก่อนการแพร่ระบาด COVID-19 ที่ 13.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน

โดยผลสำรวจจาก Dallas Fed Energy ระบุว่าเมื่อเทียบราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันกับต้นทุนการดำเนินงานของผู้ผลิต Shale oil ซึ่งอยู่ที่ระดับตั้งแต่ 17-34 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล การเปิดบ่อขุดเจาะน้ำมันใหม่จะสามารถทำกำไรให้กับผู้ผลิตได้อย่างไม่ยากเย็น

แผนภาพที่ 25 : ผลสำรวจของ Dallas Fed Energy ซึ่งว่าต้นทุนการดำเนินงานของผู้ผลิต Shale oil สำหรับการผลิตน้ำมันดิบจากหลุมเดิมอยู่ที่ระดับราว 17-34 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

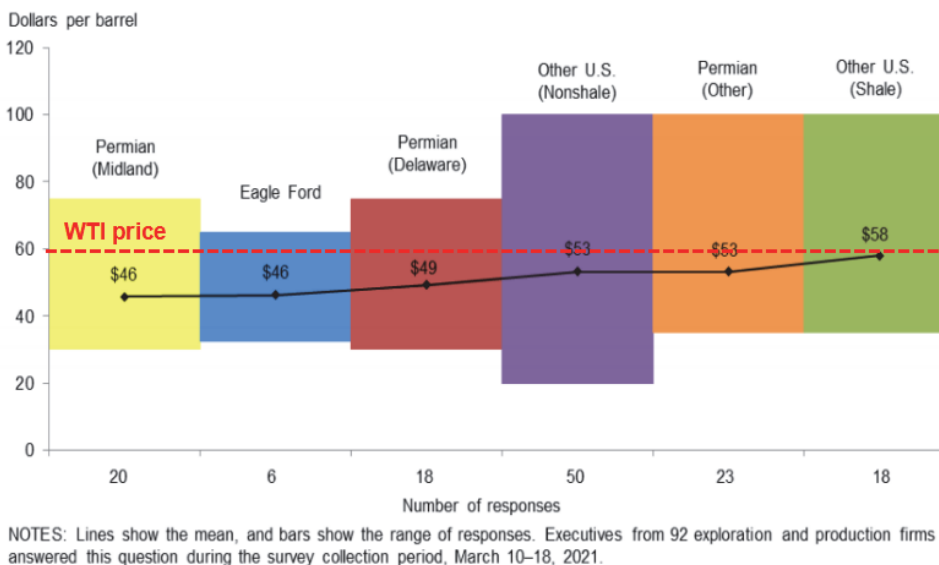
What WTI oil price does your firm need to cover operating expense for existing wells?



ที่มา: Dallas Fed Energy Survey

แผนภาพที่ 26: ผลในขณะที่จุดคุ้มทุน (Breakeven Price) ของผู้ผลิต Shale oil อยู่ที่ระดับตั้งแต่ 46-58 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

What WTI oil price does your firm need to profitably drill a new well?



ที่มา: Dallas Fed Energy Survey

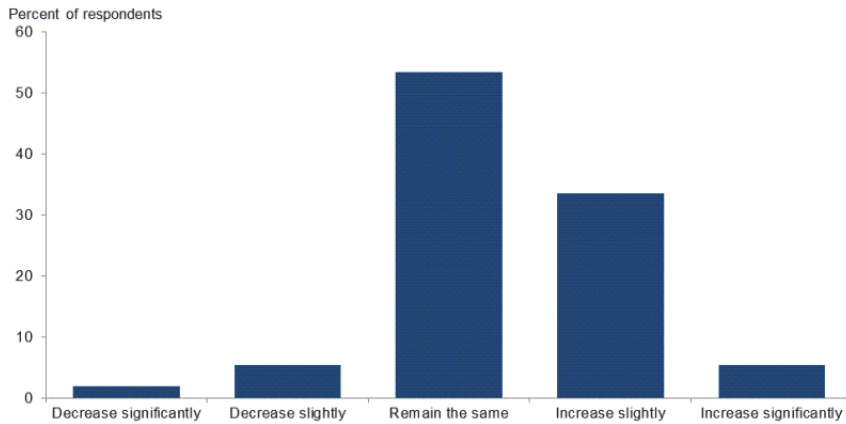
แต่กลับยังไม่มีที่แวกที่ผู้ผลิตที่กลับมาวางแผนเพิ่มกำลังการผลิตแต่อย่างใดโดยจากการสำรวจบริษัทผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ในสหรัฐฯ กว่า 150 แห่งของ Dallas Fed Energy Survey ในช่วงเดือน มี.ค. ระบุว่า มากกว่า 53% ของบริษัทผู้ผลิตน้ำมันยังคงไม่มีแผนการว่าจ้างพนักงานเพิ่มเติม ในขณะที่อีกราว 34% มีแผนการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเท่านั้น

โดยเราคาดว่าสาเหตุหลักที่ผู้ผลิต Shale oil ไม่เร่งลงทุนในแท่นขุดเจาะน้ำมัน หรือขยายวงของการขุดเจาะน้ำมันให้กว้าง

มากขึ้น มาจากการมีมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวม และการชะลอตัวของอุตสาหกรรมน้ำมันในระยะข้างหน้า ซึ่งรวมไปถึงนโยบายการสนับสนุนพลังงาน ของรัฐบาล Joe Biden ในขณะที่ผู้ผลิต shale oil อีกหลายแห่งยังคงติดปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงินหลังธนาคารเริ่มใช้เวลานานขึ้นในการพิจารณาปล่อยกู้จากความเสี่ยงที่มีเพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมน้ำมัน

แผนภาพที่ 27: จากการสำรวจบริษัทผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ ในช่วงเดือน มี.ค. ระบุว่า มากกว่า 53% ของบริษัทผู้ผลิตน้ำมันยังคงไม่มีแผนการว่าจ้างพนักงานเพิ่มเติม ในขณะที่อีกราว 34% มีแผนการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเท่านั้น

How do you expect the number of employees at your company to change from December 2020 to December 2021?



NOTE: Executives from 146 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, March 10–18, 2021.

ที่มา: Dallas Fed Energy Survey

อิหร่านยังคงเป็นความเสี่ยงในด้านอุปทานต่อตลาดน้ำมันในระยะข้างหน้า

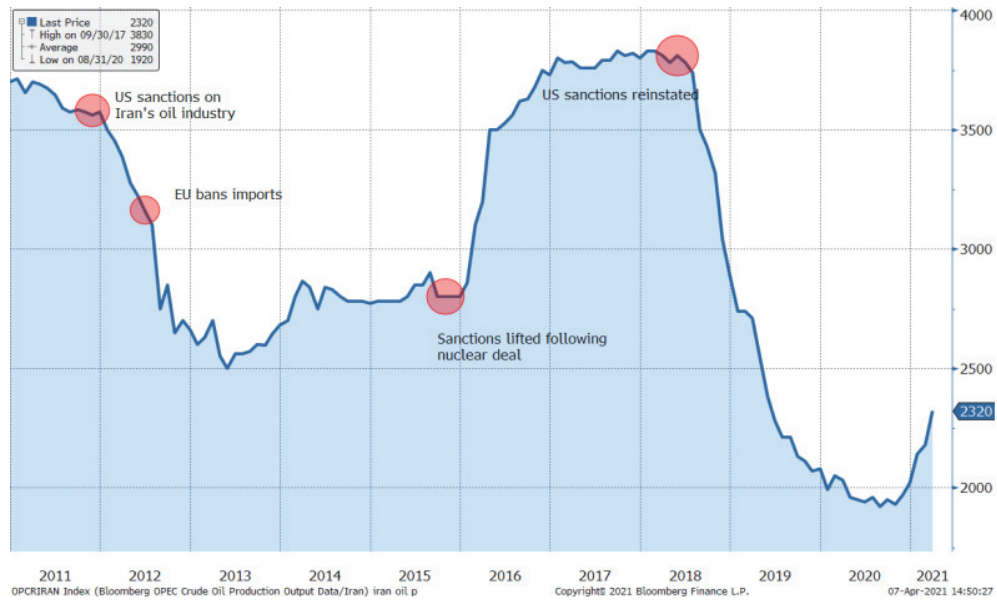
การผลิตน้ำมันดิบของอิหร่านปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปอีกครั้ง โดยฟื้นตัวแตะระดับ 2.3 ล้านบาร์เรลต่อวันขึ้นมาจากระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากผลของมาตรการคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันในช่วงของอดีตประธานาธิบดี Donald Trump ในช่วงก่อนหน้านี้ ในขณะที่ล่าสุดอิหร่านได้เริ่มกลับมาที่มีความเสี่ยงต่อตลาดน้ำมันมากขึ้น หลังรัฐบาลสหรัฐฯ นำโดย ประธานาธิบดี Joe Biden เตรียมกลับมาหารือในประเด็นข้อตกลงนิวเคลียร์และการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรกับอิหร่านอีกครั้ง โดยเข้าจะหารือกับ

อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมนี รัสเซีย และจีน ก่อน

ในขณะที่อิหร่านยังคงปฏิเสธคุยกับสหรัฐฯ โดยตรง โดยจะแยกประชุมกันคนละรอบ โดยอิหร่านเปิดเผยว่า จะไม่มีการประชุมกับสหรัฐฯ โดยตรงจนกว่าสหรัฐฯ จะยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรก่อนเท่านั้น ถึงจะเกิดการเจรจาพร้อมกัน

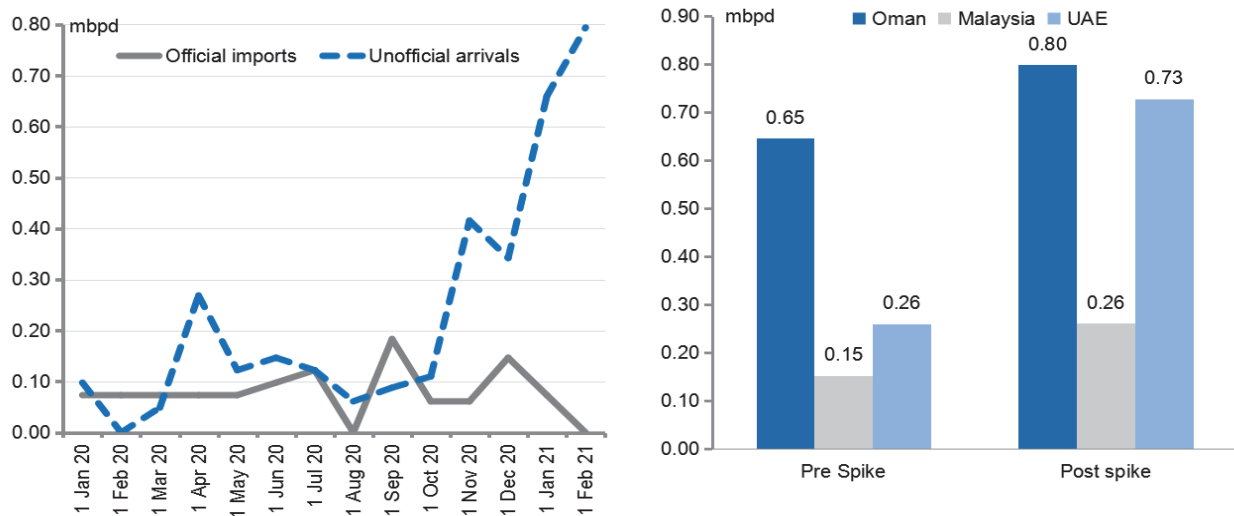
โดยสุดท้ายแล้ว หากการหารือจบลงด้วยการประณามประณอมตลาดน้ำมันอาจกลับมาเผชิญความเสี่ยงอุปทานล้นตลาดจากอิหร่านอีกครั้งภายในครึ่งหลังของปีนี้ โดยอิหร่านเตรียมวางแผนการเพิ่มการผลิตอีกกว่า 2 ล้านบาร์เรลต่อวันสหรัฐฯ ยอมผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรลง

แผนภาพที่ 28: การผลิตน้ำมันดิบของอิหร่านปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปอีกครั้งจนแตะสูงสุดในรอบกว่า 1 ปีแล้วที่ 2.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 29: ปัจจุบันอิหร่านยังส่งออกน้ำมันให้กับจีนทางอ้อมผ่านทางโอมาน มาเลเซีย และสหรัฐ อาหรับ เอมิเรตส์ เป็นหลัก



ที่มา: Refinitiv Oil Research, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ พุ่งตัวอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมาและมีแนวโน้มขยายตัวสูงในไตรมาส 2 โดยนอกเหนือจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน ยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็ว ทั้งนี้ ประธานาธิบดี Joe Biden ได้เสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวเพิ่มเติมผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (ก้อนแรกวงเงิน 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) เมื่อปลายเดือน มี.ค. ซึ่งแผนดังกล่าวจะถูกใช้จ่ายโดยการปรับขึ้นภาษีเป็นหลัก (แผนเบื้องต้นจะเป็นการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิต) ดังนั้น คาดว่าสภาต้องใช้เวลาในการพิจารณา
- เศรษฐกิจยุโรปยังคงได้รับแรงกดดันจาก COVID-19 ที่นำไปสู่การบังคับใช้มาตรการ Lockdown ต่อเนื่องในไตรมาส 2 ขณะที่การฉีดวัคซีนยังล่าช้า อย่างไรก็ตาม มาตรการ Lockdown ในปัจจุบันมีความเข้มงวดน้อยกว่าเมื่อเดือน เม.ย. 2020 ทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมีจำกัด ทั้งนี้ เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในครึ่งหลังของปี จาก 1) การแจกจ่ายวัคซีนของประเทศในกลุ่มที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้น 2) อุปสงค์โลกที่แข็งแกร่ง และ 3) การเบิกจ่ายของกองทุน EU Recovery Fund ที่จะเริ่มในครึ่งปีหลังนี้ ภายใต้บริบทที่คาดว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายอย่างมากต่อไป
- เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในปีนี โดย GDP ในไตรมาส 1 โตสูง 18.3% YoY สอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาด ส่วนตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจสำคัญอื่นๆ ในเดือน มี.ค. ยังขยายตัวดีต่อเนื่องท่ามกลางแรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัวรวมทั้งฐานที่ต่ำจากปีก่อน ทั้งนี้ นอกเหนือจากนโยบายการเงินที่มีท่าทีผ่อนคลายลง ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของธนาคารพาณิชย์จากผลสำรวจของ PBoC แล้ว ยังต้องติดตามการที่รัฐบาลจีนเร่งเข้าไปควบคุมการผูกขาดของธุรกิจขนาดใหญ่ รวมถึงประเด็นขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ของจีนและสหรัฐฯ
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกที่ได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจในประเทศยังคงฟื้นตัวได้อย่างจำกัดจากการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้าประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่ที่ปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง โดยตลาดคาด GDP ไตรมาส 1 จะพลิกกลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar ด้านนโยบายการเงิน ในส่วนของการเข้าซื้อ ETFs และการกำหนดระดับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีที่เหมาะสม ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะ หลังการประชุมของ BoJ ในเดือน มี.ค.
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่เดือน ก.พ. แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของไวรัสระลอกใหม่ ที่ทำให้มีการกลับไปบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด และทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจชะลอตัวลงอีกครั้ง ในขณะที่แผนการเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเผชิญความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะกระบวนการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้าจะกดดันความเชื่อมั่นของประชาชนไทยและนักท่องเที่ยวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ภาคธุรกิจเตรียมเร่งออกมาตราการเยียวยาและอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยลดทอนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสระลอกใหม่ลง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมามีแนวโน้มขยายตัวสูงไปไตรมาส 2 โดยนอกเหนือจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่เผชิญสถานการณ์ COVID-19 ฐานยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เพิ่งอนุมัติต้นเดือน มี.ค. และการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็วซึ่งหนุนการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown โดยเฉพาะในธุรกิจบริการ ทั้งนี้ ประธานาธิบดี Joe Biden ได้เสนอแผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวเพิ่มเติมผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (ก้อนแรกวงเงิน 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) เมื่อปลายเดือน มี.ค. ซึ่งแผนดังกล่าวจะถูกใช้จ่ายโดยการปรับขึ้นภาษีเป็นหลัก (แผนเบื้องต้นจะเป็นการปรับขึ้นภาษีธุรกิจ) ดังนั้นคาดว่าสภาพต้องใช้เวลาในการพิจารณา

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายปีทั้งภาคการผลิตและบริการ จากการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์และกิจกรรมทางธุรกิจ สะท้อนเศรษฐกิจฟื้นตัวจาก COVID-19 อย่างแข็งแกร่ง

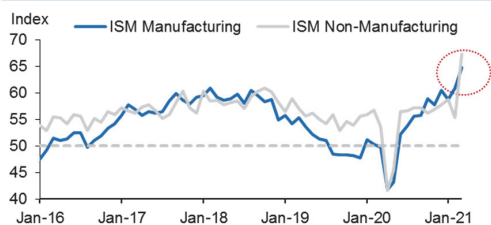
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมโดย ISM (ISM Composite) เดือน มี.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +7.9 จุด เป็น 63.8 จุด สูงสุดในรอบหลายปี โดยภาคบริการ (ISM Services) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก +8.4 จุด เป็น 63.7 จุด สูงสุดนับตั้งแต่เริ่มเก็บข้อมูลในปี 1997 และสูงกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ 59.0 จุด จากแรงหนุนของ Pent-up Demand หลังการทยอยผ่อนคลายมาตรการ Lockdown โดยยอดคำสั่งซื้อใหม่ (+15.3, 67.2 จุด), กิจกรรมทางธุรกิจ (+13.9, 69.4 จุด) และการจ้างงาน (+4.5, 57.2 จุด) ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รายงานระบุว่า ธุรกิจได้ประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบและ

การขนส่ง รวมทั้งสภาพอากาศที่หนาวเย็น ส่งผลให้ต้นทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่กลางปี 2008 (74.0 จุด)

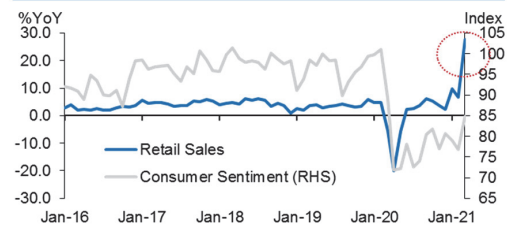
ส่วนภาคการผลิต (ISM Manufacturing) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +3.9 จุด เป็น 64.7 จุด สูงสุดในรอบ 38 ปี และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 61.5 จุด จากการปรับเพิ่มขึ้นของผลผลิต (+4.9, 68.1 จุด), ยอดคำสั่งซื้อในประเทศ (+3.2, 68.0 จุด) และการจ้างงาน (+5.2, 59.6 จุด) ขณะที่ยอดคำสั่งซื้อนอกประเทศชะลอตัวลง (-2.7, 54.5 จุด) ด้านต้นทุนการผลิตยังคงอยู่ในระดับเกือบสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 (85.6 จุด) จากปัญหาการขาดแคลนอุปทานในบางกลุ่มสินค้า โดยเฉพาะ Semiconductors ในอุตสาหกรรมยานยนต์ ส่วนระยะเวลาในการส่งมอบสินค้า (Suppliers' Delivery Times) ยังคงอยู่ในระดับเกือบสูงสุดนับตั้งแต่ปี 1979 (76.6 จุด) จากผลกระทบของมาตรการ Lockdown ที่ยังคงบังคับใช้ในหลายประเทศทั่วโลก

แผนภาพ 30: ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจโดย ISM เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายปีทั้งภาคการผลิตและบริการ และยอดค้าปลีกเดือน มี.ค. เร่งตัวขึ้นแรง ส่วนตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจอื่นๆ ขยายตัวดี

ISM manufacturing vs. Non-manufacturing



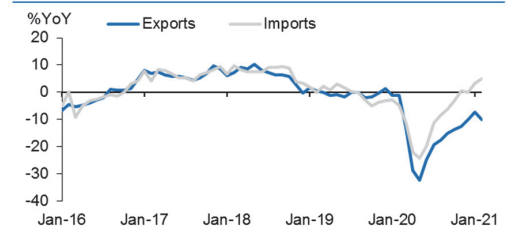
Consumption



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

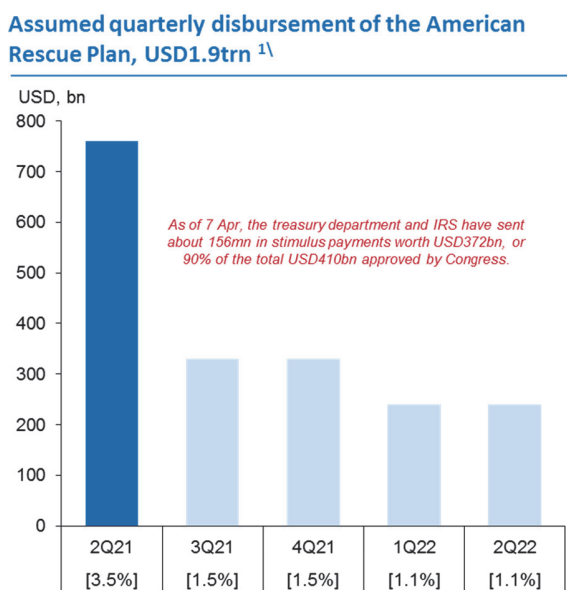
ยอดขายปลีกเดือน มี.ค. ขยายตัวสูงกว่าคาด สะท้อนผลดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมทั้งการผ่อนปรน Lockdown โดยแรงหนุนดังกล่าวคาดว่าจะส่งผลดีต่อเนื่องในไตรมาส 2

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน มี.ค. พลิกกลับมาขยายตัว 9.8% MoM จากที่หดตัว -2.7% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวสูงสุดในรอบ 10 เดือน และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 5.8% สะท้อนผลดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อนุมัติต้นเดือน มี.ค. ซึ่งรวมถึงการแจกเช็คเงินสดคนละ 1,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากการผ่อนปรน Lockdown ตามการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็ว และการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน (การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดที่ 9.16 แสนราย) โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัวสูง 27.7% YoY (vs. 6.7% เดือนก่อน)

ยอดขายเพิ่มขึ้นในทุกหมวดหลัก โดยเฉพาะเครื่องกีฬา (23.5% MoM), เสื้อผ้าและเครื่องประดับ (18.3%), รถยนต์และส่วนประกอบ (15.1%) และอาหารและเครื่องดื่ม (13.4%) ส่วนยอดขายปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าที่มีความผันผวนทั้งรถยนต์ น้ำมัน และวัสดุก่อสร้าง หรือ Retail Control Group ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคำนวณ GDP พลิกกลับมาขยายตัว 6.9% MoM (vs. -3.4% เดือนก่อน)

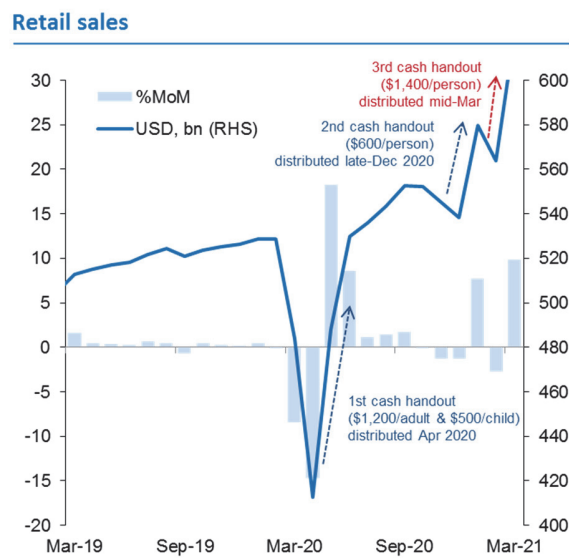
การแจกจ่ายวัคซีนที่ดำเนินไปอย่างรวดเร็วที่ช่วยหนุนให้ภาคธุรกิจบริการ เช่น ร้านอาหาร กลับมาเปิดทำการตามปกติได้มากขึ้น ตลาดแรงงานที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะหนุนให้โมเมนตัมการใช้จ่ายของผู้บริโภคแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2 และ GDP มีแนวโน้มขยายตัวสูง (Bloomberg consensus คาดโต 12.2% YoY) แม้ส่วนหนึ่งจะเป็นผลจากฐานต่ำเนื่องจาก COVID-19 ในช่วงเดียวกันปีก่อน

แผนภาพ 31: OECD ประเมินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลดีสุดในไตรมาส 2



Note: 1\ Based on OECD Economic Outlook Mar 2021., [...] indicates % of 2019 GDP.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 32: ..โดยผลดีเบื้องต้นสะท้อนผ่านยอดขายปลีกที่เร่งตัวขึ้นแรงในเดือน มี.ค.



ประธานาธิบดี Biden เผยแผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวก่อนแรกวงเงิน 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน อุตสาหกรรมการผลิต และการทำวิจัย โดยงบประมาณจะมาจาก การปรับขึ้นภาษีนิติบุคคลเป็นหลัก

เมื่อวันที่ 31 มี.ค. ประธานาธิบดี Joe Biden ได้เปิดเผยแผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวก่อนแรก ซึ่งจะเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน หรือที่เรียกว่า ‘American Jobs Plan’ วงเงิน 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มีกำหนดเบิกจ่ายเป็นระยะเวลา 8 ปี (ราว 10.5% GDP หรือเฉลี่ยราว 1.3% GDP ต่อปี) แบ่งเป็น 5 หมวดหลัก ดังนี้

- โครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่ง (Transportation Infrastructure) วงเงิน 621 แลันดอลลาร์สหรัฐฯ โดยหลักจะเป็นการลงทุนรถยนต์ไฟฟ้า (Electrical Vehicles) เช่น การให้ส่วนลดทางภาษีสำหรับผู้บริโภคและการสนับสนุนภาครัฐและเอกชนในการเพิ่มสถานีชาร์จไฟ และการปรับปรุงถนน สะพาน การขนส่งทางรถไฟ รวมถึงระบบขนส่งมวลชน
- อุตสาหกรรมการผลิตในประเทศ โครงการอบรมแรงงาน และการทำวิจัย R&D วงเงิน 590 แลันดอลลาร์สหรัฐฯ โดยหลักจะเน้นให้เงินสนับสนุนอุตสาหกรรม Semiconductors และพลังงานสะอาด ผลักดันให้เกิด R&D มากขึ้น และริเริ่ม

โครงการพัฒนาฝีมือแรงงาน

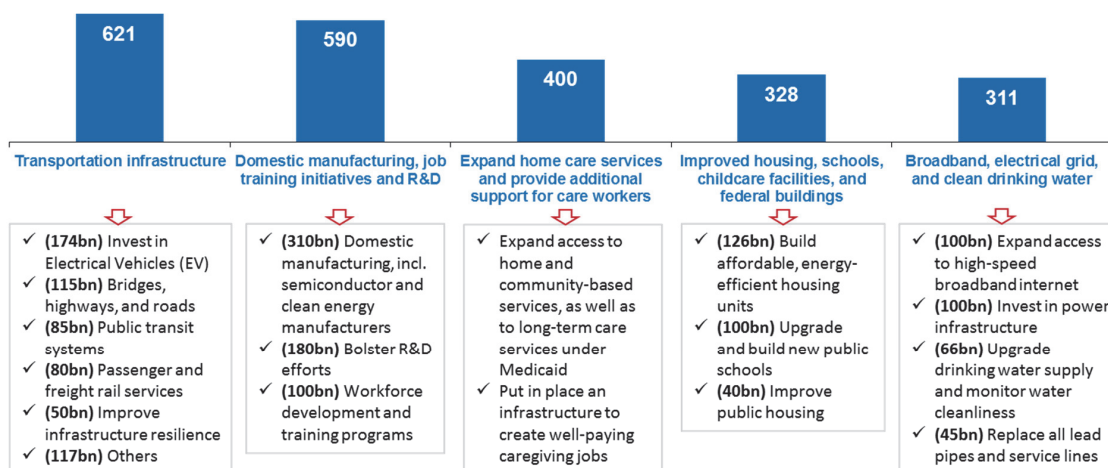
- การเข้าถึงบริการดูแลสุขภาพผู้ป่วยที่บ้าน โดยเฉพาะผู้ชราและผู้พิการ และสนับสนุนผู้ให้บริการดังกล่าว วงเงิน 4.0 แลันดอลลาร์สหรัฐฯ โดยในส่วนของ การสนับสนุนผู้ให้บริการนั้น จะเป็นการเพิ่มรายได้ เพิ่มสวัสดิการ และพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อหนุนการบริการให้มีคุณภาพมากขึ้น โดยเฉพาะในพื้นที่ยากจน
- พัฒนาที่อยู่อาศัย โรงเรียน สถานรับเลี้ยงเด็ก และอาคารของภาครัฐ วงเงิน 3.28 แลันดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจะสร้างบ้านที่ใช้พลังงานอย่างประหยัดและเข้าถึงได้ พัฒนาและสร้างโรงเรียนรัฐเพิ่ม และพัฒนาบ้านของภาครัฐ
- ลงทุนเครือข่าย Broadband โครงสร้างด้านพลังงาน และน้ำประปา วงเงิน 3.11 แลันดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจะเน้นเพิ่มการเข้าถึง Internet ความเร็วสูงของประชาชน ลงทุนโครงสร้างด้านพลังงาน ปรับปรุงน้ำประปาและคอยดูแลเรื่องความสะอาด และจะเปลี่ยนท่อที่ทำจากตะกั่วทั้งหมด

นอกจากนี้ ประธานาธิบดี Biden ได้เตรียมวงเงินสำหรับการลดหย่อนภาษีจากการใช้พลังงานสะอาดอีก 4.0 แลันดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งยังไม่ได้ถูกนับรวมในวงเงิน 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ข้างต้น

แผนภาพ 33: แผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาว 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ประธานาธิบดี Biden เสนอปลายเดือน มี.ค.

Provisions in the USD2.25trn American Jobs Plan ¹⁾

Unit: USD, bn



- The 8-year American Jobs Plan is the first part of Biden’s long-term economic initiatives. The plan implies average spending of USD280bn (1.3% GDP) per year. This excludes an additional USD400bn in clean energy tax credits that later reported.
- The second part, the cUSD1trn American Families Plan (investment in childcare/healthcare), will be proposed later.

Note: 1) The first part of Biden’s long term economic plan, as outlined on 31 Mar; cost estimated over 10 years.
ที่มา: CRFB, PGPF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ขณะเดียวกัน ประธานาธิบดี Biden ก็ได้เปิดเผยแผนการปรับขึ้นภาษีที่เกี่ยวข้องกับภาคธุรกิจ หรือ 'the Made in America Tax Plan' ซึ่งจะเป็นรายได้หลักในการนำไปจ่ายแผนการลงทุนระยะยาวข้างต้น โดยระบุว่าจะครอบคลุมค่าใช้จ่ายทั้งหมดในระยะเวลา 15 ปี โดยแผนการปรับขึ้นภาษีที่สำคัญมีดังนี้

- ปรับขึ้นภาษีนิติบุคคล (Corporate tax) เป็น 28% จากปัจจุบันที่ 21% ซึ่งรัฐบาลประเมินว่าจะเพิ่มรายได้ด้านภาษี 1.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเวลา 15 ปี
- ปรับขึ้นภาษีรายได้ที่มาจากนอกประเทศหรือ Global Intangible Low-Taxed Income (GILTI) เป็น 21% จากปัจจุบันที่ 10.5%-13.125% ซึ่งโดยหลักมักจะเป็นบริษัทเทคโนโลยี เช่น Apple ที่มีการโอนสิทธิบัตร (Patents) ไปยังไอร์แลนด์ที่เก็บภาษีต่ำมาก โดยรัฐบาลประเมินว่าจะเพิ่มรายได้ 7.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเวลา 15 ปี
- ยกเลิกการนำรายได้ที่เกิดจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่อยู่นอกประเทศ หรือ Foreign-Derived Intangible Income (FDII) มาหักภาษี ซึ่งรัฐบาลประเมินว่าจะเพิ่มรายได้ 4.0 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเวลา 15 ปี
- เรียกเก็บภาษี Corporate Book Income ที่ 15% กับบริษัทขนาดใหญ่ เพื่อแก้ปัญหาช่องว่างในเรื่องข้อกำหนดของภาษี และเพิ่มรายได้ให้กับภาครัฐ เนื่องจากที่ผ่านมามากมาย บริษัทรายงานผลประกอบการที่สูงมากให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่กลับไม่เสียภาษีเลยหรือเสียภาษีน้อยมาก โดยรัฐบาลประเมินจะเพิ่มรายได้ 2.0 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเวลา 15 ปี

ทั้งนี้ Book income คือรายได้ที่บริษัทรายงานต่อนักลงทุน ซึ่งมักจะไม่เท่ากับรายได้ที่ต้องเสียภาษี หรือ Taxable Income ที่รายงานต่อสรรพากร โดยสาเหตุสำคัญส่วนหนึ่งเป็นผลจากหลักการคำนวณรายได้ที่ต่างกัน โดย Book Income จะยึดตามมาตรฐานทางบัญชีของสหรัฐฯ คือ Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) ขณะที่ Taxable income จะเป็นไปตามกระบวนนโยบาย เช่น

1) ทั้งสองหลักการนับรวมค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital investment) แตกต่างกัน กล่าวคือ US GAAP จะคิดค่าใช้จ่ายดังกล่าวโดยยึดหลักของ Depreciation (ค่าเสื่อมราคา) ที่หารเฉลี่ยค่าเสื่อมราคาให้เท่ากันทุกปี ขณะที่รายงานต่อสรรพากรนั้นให้นำมูลค่าการลงทุนทั้งก่อนมาคิดเป็นค่าใช้จ่ายทันทีในปีที่มีการลงทุน

และ 2) การรายงานรายได้ต่อสรรพากรยังมีส่วนที่เรียกว่า Net Operating Loss (NOL) ที่จะช่วยให้บริษัทสามารถนำผลขาดทุนในปีดังกล่าวไปลดหย่อนภาษีในการรายงานภาษีในปีถัดไปได้ ซึ่ง NOL นับเป็นตัวช่วยสำคัญของบริษัทที่มีรายได้ผันผวนตามฤดูกาล หรือบริษัทที่เปิดใหม่และยังไม่สร้างผลกำไร

นอกจากนี้ การที่บริษัทนับรวมรายได้ที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ (Foreign income) เข้ามารวมเป็นรายได้รวมต่อนักลงทุน และการออกมาตรการลดหย่อนภาษีต่างๆ ของภาครัฐ ก็เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ Book income กับ Taxable income แตกต่างกันมาก

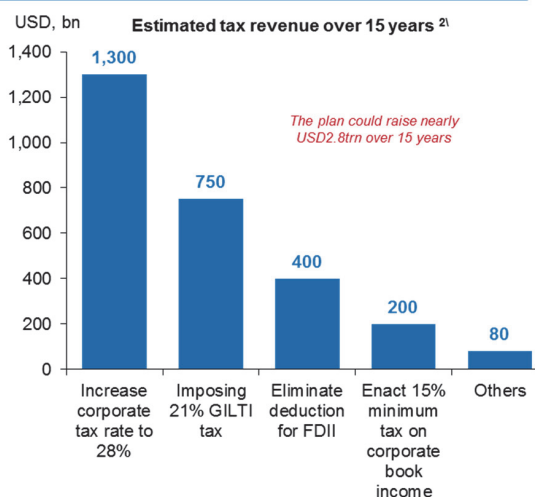
แผนภาพ 34: แผนการปรับขึ้นภาษีภาคธุรกิจที่ ประธานาธิบดี Biden เสนอ โดยการปรับเพิ่มอัตราภาษีนิติบุคคลเป็น 28% จะเพิ่มรายได้ให้แก่ภาครัฐมากที่สุดที่ 1.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเวลา 15 ปี

Biden's tax proposal; the Made in America Tax Plan ^{1\}

Tax	Current	Proposed
Corporate tax	21%	28%
GILTI or tax on foreign income	10.5 - 13.125%	21%
Establish a minimum tax on corporate 'book' income of large corporations	n/a	15%

Other key provisions in Biden's Made in America Tax Plan include:


- Eliminate deduction for Foreign-Derived Intangible Income (FDII)
- Eliminate tax preferences for fossil fuels
- Making sure polluting industries pay for environmental cleanup
- Investing in the IRS to ensure it has the resources it needs to enforce the new corporate tax policies



Note: 1\ As outlined on 31 Mar. 2\ According to the Biden administration.

ที่มา: CRFB, PGPF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ ประธานาธิบดี Biden ยังได้เตรียมแผนการ
ลงทุนระยะยาวก้อนที่สองที่เรียกว่า 'American Family Plan'
วงเงินคาดการณ์ 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะเปิดเผย
ปลายเดือน เม.ย. โดยจะเน้นการสร้างความเท่าเทียมทางสังคม
ทั้งการเข้าถึงการรักษาพยาบาล และการดูแลเด็ก และจะจ่ายผ่าน
การปรับขึ้นอัตราภาษีบุคคลธรรมดาชั้นสูงสุดหรือผู้มีรายได้เกิน
ดอลลาร์สหรัฐฯ 400,000/ปี เป็น 39.6% จากปัจจุบันที่ 37.0%
สำหรับผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั้งจากแผนการลงทุน

โครงสร้างพื้นฐานและแผนการปรับขึ้นภาษี ยังยากที่จะประเมิน
โดยรายละเอียดต่างๆ ข้างต้นเป็นเพียงแผนเบื้องต้นเท่านั้นและยัง
มีการเปลี่ยนแปลงได้อีกโดยเฉพาะแผนการปรับขึ้นภาษี โดยต้อง
รอดูข้อเสนอของทางสภาผู้แทนฯ (House) และวุฒิสภา (Senate)
เป็นลำดับถัดไป ซึ่งคาดว่าจะชัดเจนขึ้นในเดือน พ.ค.-มิ.ย. ทั้งนี้ สำ
นักงานงบประมาณสหรัฐฯ (CBO) ทำกรณีศึกษาในอดีต พบว่าผลดี
จากแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานอาจถูกลดทอนไปทั้งหมดใน
ระยะยาวจากการปรับขึ้นภาษี 

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปยังคงได้รับแรงกดดันจาก COVID-19 ที่นำไปสู่การบังคับใช้มาตรการ Lockdown ต่อเนื่องในไตรมาส 2 ขณะที่การฉีดวัคซีนยังล่าช้า อย่างไรก็ตาม มาตรการ Lockdown ในปัจจุบันมีความเข้มงวดน้อยกว่าเมื่อเดือนเม.ย. 2020 ทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมีจำกัด สะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) และเครื่องชี้การเดินทางอย่าง Google Mobility Trend ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในครึ่งหลังของปี จาก 1) การแจกจ่ายวัคซีนของประเทศในกลุ่มที่คาดจะเร่งตัวขึ้น หนุนาการผ่อนปรน Lockdown 2) อุปสงค์โลกที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าหลักอย่างสหรัฐฯ และจีน และ 3) การเบิกจ่ายของกองทุน EU Recovery Fund ที่จะเริ่มในครึ่งปีหลังนี้ ภายใต้บริบทที่คาดว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายอย่างมากต่อไป

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมาก กลับเข้าสู่เกณฑ์ขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน สะท้อนมาตรการ Lockdown ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างจำกัด

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) เดือน มี.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.4 จุด เป็น 53.2 จุด กลับเข้าสู่เกณฑ์ขยายตัว (เหนือ 50 จุด) เป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน และดีกว่าตัวเลขเบื้องต้นที่ 53.2 จุด และคาดการณ์ของตลาดอย่างมากที่ 49.1 จุด สะท้อนมาตรการ Lockdown ในปัจจุบันที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างจำกัด ขณะที่ภาคธุรกิจมีมุมมองเชิงบวกต่อการแจกจ่ายวัคซีนในระยะข้างหน้า โดยดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้นในทุกประเทศหลัก นำโดยเยอรมนี (+6.2, 57.3 จุด), สเปน (+5.0, 50.1 จุด), ฝรั่งเศส (+3.0, 50.0 จุด) และอิตาลี (+0.5, 51.9 จุด)

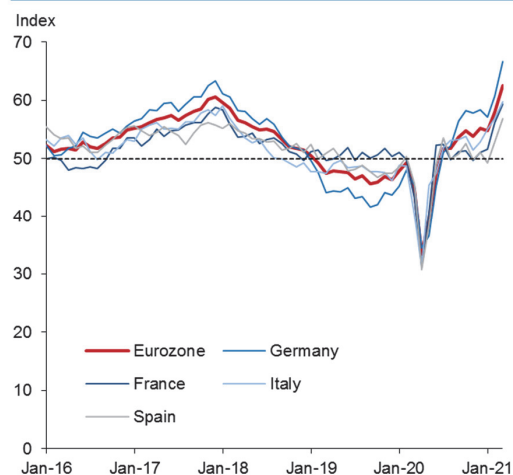
โดยภาคบริการ (Services PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +3.9 จุด

เป็น 49.6 จุด สูงสุดในรอบ 7 เดือน ดีกว่าตัวเลขเบื้องต้นที่ 48.8 จุด และคาดการณ์ของตลาดอย่างมากที่ 46.0 จุด อย่างไรก็ตาม ดัชนียังอยู่ในเกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 7 สะท้อนมาตรการจำกัดการเดินทางและการเว้นระยะห่างทางสังคมที่ยังส่งผลกระทบต่อเนื่อง

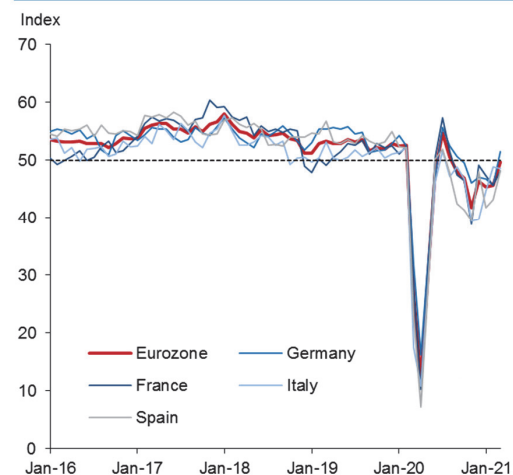
ด้านภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.6 จุด เป็น 62.5 จุด สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ใกล้เคียงกับตัวเลขเบื้องต้น (62.4 จุด) แต่สวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะปรับลดลงเป็น 57.6 จุด นำโดยเยอรมนีที่ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจากการส่งออกไปสหรัฐฯ จีน และประเทศในกลุ่ม EU อย่างไรก็ตาม ภาคธุรกิจยังระบุมถึงปัญหาขาดแคลนอุปทานในบางกลุ่มสินค้า รวมทั้งการส่งมอบที่ล่าช้าส่งผลให้ดัชนีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะดัชนีต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 10 ปี

แผนภาพ 35: ดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการปรับตัวดีขึ้นกว่าที่ตลาดคาดในเดือน มี.ค.

Manufacturing PMI



Services PMI



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

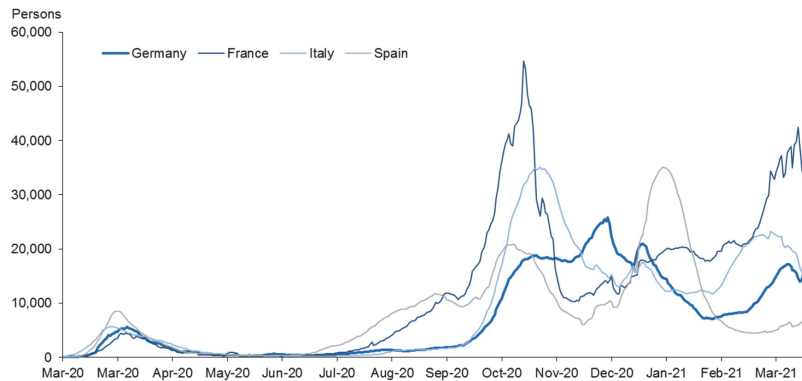
ประเทศหลักในยุโรปบังคับใช้มาตรการ Lockdown ต่อเนื่องเข้าสู่ไตรมาส 2 แต่มีความเข้มงวดน้อยกว่าเดือน เม.ย. 2020 ทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่รุนแรงเท่า ขณะที่การแจกจ่ายวัคซีนนับเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้เศรษฐกิจกลับเข้าสู่ระดับปกติ

ยุโรปยังเผชิญสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรง โดย

จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันยังเพิ่มขึ้นในระดับสูง ขณะที่การแจกจ่ายวัคซีนยังมีความล่าช้า โดยนับจนถึงวันที่ 7 เม.ย. มีประชากร EU เพียง 19% ที่ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็ม ซึ่งต่ำกว่าประเทศหลักอย่างสหรัฐฯ และอังกฤษที่ประชากรกว่า 50% ได้รับวัคซีนไปแล้ว ส่งผลให้ยุโรปยังคงมีการบังคับใช้มาตรการ Lockdown ต่อเนื่องเข้าสู่ไตรมาส 2

แผนภาพ 36: จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันในประเทศหลักของยุโรปยังเพิ่มขึ้นในระดับสูง

Daily increase in cases of COVID-19 (7-day MA)



Note: Data as of 15 Apr.

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

เยอรมนี: ประกาศ Lockdown ครั้งที่ 2 ในเดือน พ.ย. 2020 และขยายให้ครอบคลุมอุตสาหกรรมต่างๆ ในเดือน ธ.ค. โดยรัฐบาลได้ประกาศขยายเวลาการบังคับใช้มาตรการดังกล่าวอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน

ฝรั่งเศส: ประกาศ Lockdown ทั่วประเทศเป็นระยะเวลา 4 สัปดาห์ นับตั้งแต่วันที่ 3 เม.ย. โดยสถานศึกษาจะปิดเป็นเวลา 3 สัปดาห์

อิตาลี: ประกาศ Lockdown ทั่วประเทศเป็นเวลา 3 วัน ในช่วงเทศกาลอีสเตอร์ (3-6 เม.ย.) ขณะที่การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินและการห้ามเดินทางท่องเที่ยวระหว่างภูมิภาคขยายระยะเวลาการบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 เม.ย.

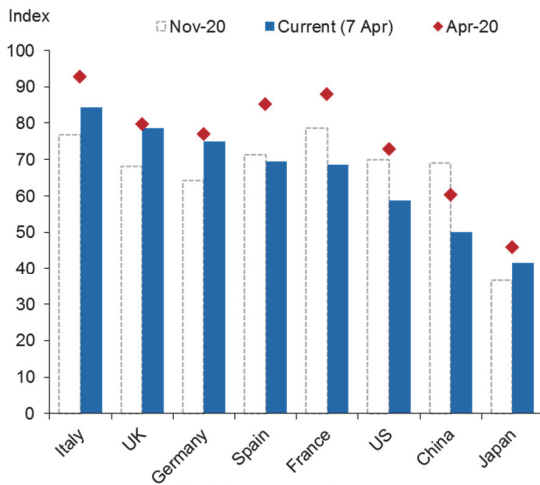
สเปน: ประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินเมื่อวันที่ 25 ต.ค.

2020 ซึ่งจะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 9 พ.ค. 2021 โดยรัฐบาลมิได้ประกาศมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดเพิ่มเติมหลังจากนั้น เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มชะลอลง

อย่างไรก็ดี มาตรการ Lockdown ของประเทศส่วนใหญ่ แม้จะเข้มงวดมากกว่าตอนระบอบสองเมื่อเดือน พ.ย. 2020 แต่ก็เข้มงวดน้อยกว่าตอนระบอบแรกในเดือน เม.ย. 2020 ทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมีน้อยกว่าในช่วงนั้นมาก โดยอาจดูผ่านเครื่องชี้การเดินทางอย่าง Google Mobility Trend ในแผนภาพ 39 ด้านล่าง ที่สะท้อนว่าการเดินทางของประชาชนในประเทศหลักส่วนใหญ่ ไม่ได้ปรับลดลงแรงเหมือนตอนการ Lockdown สองรอบก่อนหน้า โดยส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากการปรับตัวของผู้คนและวัคซีนที่เริ่มมีการแจกจ่าย

แผนภาพ 37: มาตรการ Lockdown ในประเทศหลักของยุโรปในปัจจุบันมีความเข้มงวดน้อยกว่าตอนเดือน เม.ย. 2020

Oxford stringency index (ranked from most to least)^{1\}



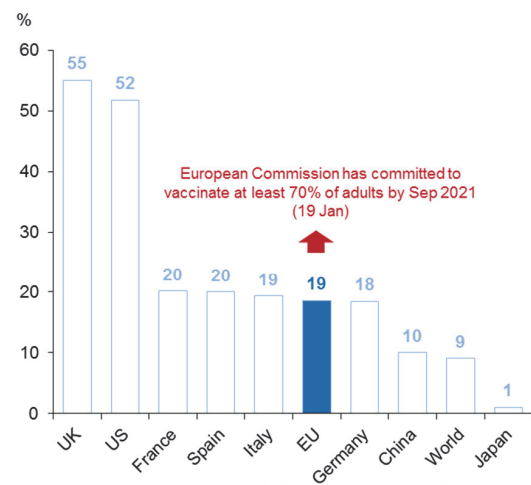
- **Germany:** Second lockdown started in 2 Nov 2020, was expanded to more sectors in Dec and extended several times until 18 Apr.
- **France:** Went into a 4-week nationwide lockdown from 3 Apr. Schools will be closed for 3 weeks.
- **Italy:** 3-day hard nationwide lockdown during Easter (3-6 Apr). State of emergency & travel ban between regions extended to 30 Apr.
- **Spain:** Announced a state of emergency on 25 Oct 2020 which is to be in place until 9 May.

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

ที่มา: *Bloomberg, Deutsche Bank, Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)*

แผนภาพ 38: ประชากร EU เพียง 19% ได้รับวัคซีน ณ วันที่ 7 เม.ย. โดย EU ตั้งเป้าฉีดประชากรผู้ใหญ่ 70% ภายในเดือน ก.ย.

Vaccine doses administered; % population (as of 7 Apr)



ทั้งนี้ การแจกจ่ายวัคซีนยังนับเป็นแรงหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปที่สำคัญมาก เนื่องจากจะช่วยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown และหนุนให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคบริการ สามารถกลับเข้าสู่ระดับปกติได้ โดยการแจกจ่ายวัคซีนมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในระยะข้างหน้า ส่วนหนึ่งจากอุปทานที่จะมีเพิ่มขึ้น เช่น การส่งมอบวัคซีนจำนวน 50 ล้านโดสของ Pfizer

ที่จะเกิดขึ้นในไตรมาส 2 ซึ่งเร็วกว่ากำหนดเดิมที่จะส่งมอบได้ในปี

คณะกรรมการการยุโรป (European Commission) ได้ตั้งเป้าหมายว่าประชากรวัยผู้ใหญ่อย่างน้อย 70% จะต้องได้รับวัคซีนภายในเดือน ก.ย.นี้ ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงเศรษฐกิจยุโรปคาดจะฟื้นตัวขึ้นได้รวดเร็วยิ่งขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

แผนภาพ 39: เครื่องบ่งชี้การเดินทางของผู้คนผ่าน Google Mobility Trend สะท้อนมาตรการ Lockdown รอบนี้ส่งผลกระทบนรุนแรงน้อยกว่า Lockdown สองรอบก่อนหน้านี้

France (as of 2 Apr)^{1\, 2\}



Germany (as of 2 Apr)^{1\, 2\}



Spain (as of 2 Apr)^{1\, 2\}



Italy (as of 2 Apr)^{1\, 2\}



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

ที่มา: *Google Mobility Trends Report, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)*

ECB ยังคงทำที่ Dovish ในการประชุมเดือน เม.ย. โดยประธาน ECB เผยว่าที่ประชุมยังไม่มีการพิจารณาชะลอการซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP โดยต้องติดตามการประชุมรอบถัดไปเดือน มิ.ย. ที่คาด ECB จะปรับคาดการณ์ GDP ขึ้น

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังคงทำที่ Dovish ในการประชุมวันที่ 22 เม.ย. โดยมีมติคงนโยบายการเงินเดิมตามคาดดังนี้

- การเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) คงวงเงินการเข้าซื้อที่ EUR1,850bn จนถึงเดือน มี.ค. 2022 เป็นอย่างน้อย และจนกว่าจะมั่นใจว่าวิกฤต COVID-19 ได้สิ้นสุดแล้ว และย้ำจะทำการลงทุนซ้ำในตราสารที่ครบกำหนดอายุ (Reinvestment) ที่ซื้อผ่านมาตรการ PEPP จนถึงสิ้นปี 2023 เป็นอย่างน้อย โดยแถลงการณ์ระบุ ECB คาดอัตราการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP ในไตรมาส 2 จะเร่งตัวขึ้นจากอัตราการเข้าซื้อเมื่อตอนต้นปี และจะเข้าซื้อสินทรัพย์อย่างยืดหยุ่นตามสถานะของตลาดและภายใต้จุดยืนในการป้องกันไม่ให้สภาวะทางการเงินตึงตัว

ECB ได้ระบุถึงการเร่งเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP ในไตรมาส 2 อย่างมีนัยยะในการประชุมรอบก่อนหน้า (11 มี.ค.) เพื่อเป็นการลดทอนผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ Bond Yield ในกลุ่มประเทศที่ขึ้นตามสหรัฐฯ จากข่าวดีเรื่องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและวัคซีน

อย่างไรก็ดี ECB ยังคงประโยคที่ว่า หากสามารถรักษาสภาวะทางการเงินที่ผ่อนคลายนี้ไว้ได้ ก็อาจไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP จนครบวงเงิน EUR1,850bn

- การเข้าซื้อสินทรัพย์แบบปกติ (APP) คงไว้ที่อัตรา 2 หมื่นล้านยูโร ต่อเดือน โดยยังระบุว่าจะทำการซื้อไปเรื่อยๆ ตามความจำเป็น เพื่อหนุนผลดีจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และจะยุติมาตรการดังกล่าวก่อนที่จะทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเล็กน้อย นอกจากนี้ ECB จะทำการลงทุนซ้ำในตราสารที่ครบกำหนดอายุที่ซื้อผ่านมาตรการ APP เป็นระยะเวลาหนึ่งหลังจากที่มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก และอาจยาวนานตามความจำเป็นเพื่อหนุนสภาวะทางการเงินให้มีความผ่อนคลายและหนุนให้นโยบายทางการเงินโดยรวมผ่อนคลาย
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย คงไว้ที่ระดับต่ำในปัจจุบัน ได้แก่ Deposit Facility Rate ที่ -0.50%, Main Refinancing Rate ที่ 0.0% และ Marginal Lending Rate ที่ 0.25% โดยยังระบุว่าอัตราดอกเบี้ยจะคงอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่า “จนกว่าเงินเฟ้อจะเร่งตัวเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%” ได้อย่างยั่งยืน

- จะยังคงเพิ่มสภาพคล่องในระบบผ่านโครงการเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ โดยเฉพาะ TLTRO-3 ที่จะดำเนินการจนถึงเดือน มิ.ย. 2022 โดยภายใต้โครงการดังกล่าว ธนาคารพาณิชย์จะสามารถกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำถึง -1.0% ตามแต่ความสามารถในการปล่อยกู้ให้ได้ตามเป้าหมายของ ECB ซึ่งจะช่วยหนุนการปล่อยสินเชื่อสู่ระบบเศรษฐกิจจริง

นาง Christine Lagarde ประธาน ECB กล่าวว่าตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ที่ออกมาบ่งชี้ว่า GDP ของกลุ่มจะหดตัวในไตรมาส 1 แต่ในขณะเดียวกันก็ชี้ว่าจะสามารถกลับมาขยายตัวได้ในไตรมาส 2 นอกจากนี้ นาง Lagarde ระบุว่าในระยะข้างหน้า ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนจะช่วยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ซึ่งจะหนุนให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้แข็งแกร่งในช่วงที่เหลือของปี 2021

อย่างไรก็ดี นาง Lagarde กล่าวว่าที่ประชุม ECB ยังไม่ได้เริ่มพิจารณาถึงการลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP โดยระบุว่ายังเร็วเกินไป

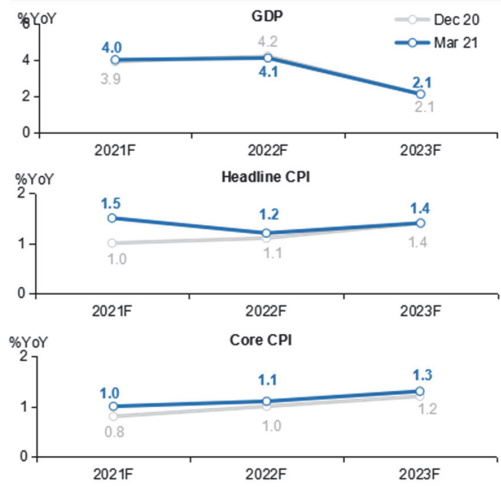
การประชุมรอบนี้ค่อนข้างเป็นไปตามคาดการณ์ของตลาด โดยแถลงการณ์การประชุมไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากการประชุมรอบก่อนหน้า และยังระบุว่าอัตราการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP ในไตรมาส 2 จะเร่งตัวขึ้นจากอัตราการเข้าซื้อเมื่อตอนต้นปี โดยนับตั้งแต่การประชุมในเดือน มี.ค. ECB เข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP เฉลี่ยที่ 1.7 หมื่นล้านยูโร ต่อสัปดาห์ เพิ่มขึ้นจากเมื่อช่วงต้นปีที่เฉลี่ย 1.4 หมื่นล้านยูโร ต่อสัปดาห์ ซึ่งเราคาดว่าอัตราการเข้าซื้อจะอยู่ที่ระดับดังกล่าวตลอดไตรมาส 2 ตามที่ ECB ระบุ

ทั้งนี้ เราคาดการณ์การประชุมรอบถัดไปในเดือน มิ.ย. ECB จะมีประเด็น ดังนี้ 1) ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2021 ขึ้น จากที่คาด 4.0% ในเดือน มี.ค. จากความคืบหน้าในการแจกจ่ายวัคซีน นอกจากนี้ ในประมาณการ GDP รอบก่อน ECB ยังไม่ได้นับรวมถึงผลดีจากการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ (1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และ 2) คาด ECB จะส่งสัญญาณลดอัตราการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP ลงเล็กน้อย เพื่อให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

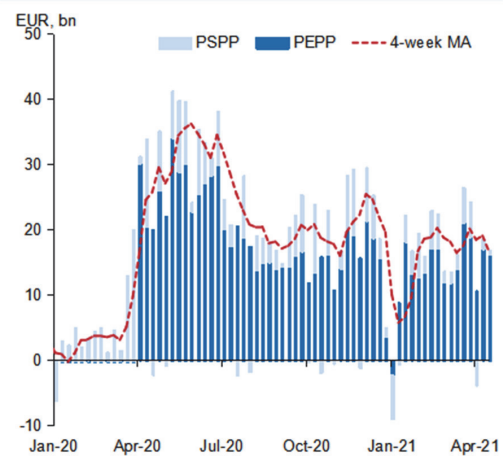
ในขณะเดียวกัน คาดประมาณการเงินเฟ้อของ ECB จะยังชี้ว่า เงินเฟ้อจะยังขยายตัวต่ำกว่าเป้าที่ 2% ตลอดจนถึงปี 2023 ซึ่งจะทำให้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินยังมีความจำเป็น และ ECB อาจต้องพิจารณาเข้าซื้อจนครบวงเงิน รวมทั้งอาจขยายระยะเวลามาตรการ PEPP ออกไปจากกำหนดเดิมเดือน มี.ค. 2022

แผนภาพ 40: ประมาณการเศรษฐกิจล่าสุด (ขวามือ) และการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ ECB ซึ่งการซื้อผ่าน PEPP (แท่งสีเข้ม) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมา

ECB economic projections 1



ECB's PSPP & PEPP weekly net change in holdings 2



Note: 1\ ECB March projections. 2\ Data as of 16 April.

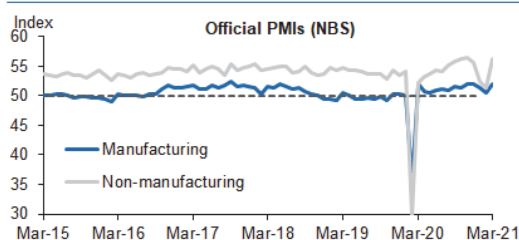
ที่มา: Bloomberg, ECB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

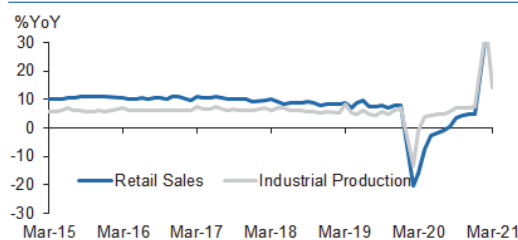
เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในปี โดยเศรษฐกิจในไตรมาส 1 เติบโตสูง 18.3% YoY สอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาด ด้านตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจสำคัญอื่นๆ ในเดือน มี.ค. ยังขยายตัวดีต่อเนื่อง ท่ามกลางแรงหนุนจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัวรวมทั้งฐานที่ต่ำจากปีก่อน นอกเหนือจากในด้านของนโยบายการเงินที่มีท่าทีผ่อนคลายลง ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของธนาคารพาณิชย์จากผลสำรวจของ PBoC แล้ว ยังคงต้องติดตามการที่รัฐบาลจีนเร่งเข้าไปควบคุมการผูกขาดของธุรกิจขนาดใหญ่ รวมถึงประเด็นขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ของจีนและสหรัฐฯ

แผนภาพ 41: กิจกรรมทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องในไตรมาส 1 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำในปีก่อน

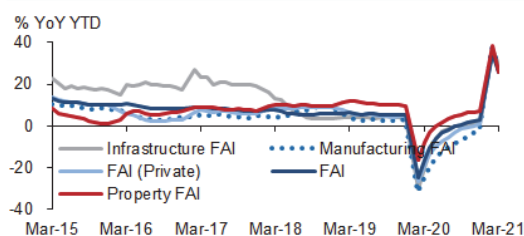
Manufacturing vs. Services PMI



Economic activity



Fixed asset investment (3MMA)



Trade



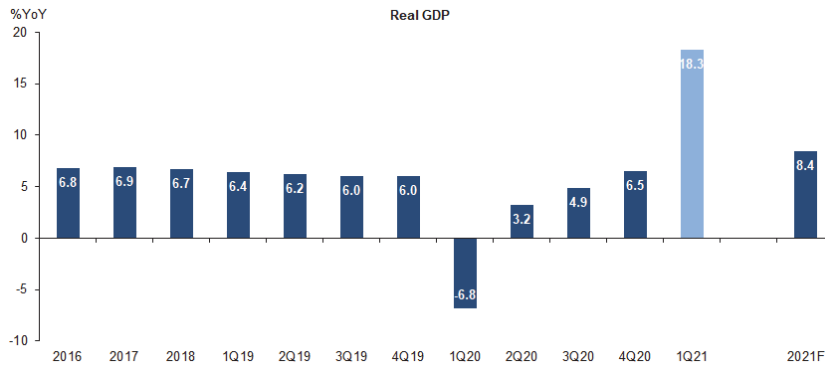
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GDP ไตรมาส 1 ขยายตัวในระดับสองหลัก สอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาด

GDP ไตรมาส 1 ขยายตัวสูง 18.3% YoY ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดที่ 18.5% เร่งตัวขึ้นจาก 6.5% ในไตรมาสก่อน สะท้อนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจาก COVID-19 ได้อย่างแข็งแกร่ง จากแรงหนุน

ของภาคการผลิตและส่งออกเป็นสำคัญ ส่วนการบริโภคฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม GDP ที่ขยายตัวสูง (YoY) โดยหลักเป็นผลจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่เผชิญ COVID-19 ขณะที่เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โหมเมนต์มีการฟื้นตัวส่งสัญญาณแผ่วลง (0.6% QoQ nsa vs. 3.2% ไตรมาส 4/2020)

แผนภาพ 42: GDP ไตรมาส 1/2021 ขยายตัวสูง 18.3% โดย IMF คาดว่าทั้งปี 2021F เศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 8.4%



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

ด้านตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจสำคัญอื่นๆ ในเดือน มี.ค. ยังขยายตัวดีต่อเนื่อง แม้จะแผ่วลงจากเดือนก่อนหน้าและต่ำกว่าที่ตลาดคาด โดยมีเพียงยอดค้าปลีกที่เร่งตัวขึ้นสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI): ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน มี.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.3 จุด เป็น 51.9 จุด สูงสุดตั้งแต่เดือน ธ.ค. และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 51.2 จุดโดยผลผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.0 จุด เป็น 53.9 จุด สูงสุดในรอบ 12 เดือน ส่วนยอดคำสั่งซื้อปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งภายใน (+2.1, 53.6 จุด) และภายนอกประเทศ (+2.4, 51.2 จุด) ด้านการจ้างงานปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.0 จุด เป็น 50.1 จุด

ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.9 จุด เป็น 56.3 จุด สูงสุดตั้งแต่เดือน พ.ย. และดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ 52.0 จุด โดยภาคการก่อสร้างปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก +7.6 จุด เป็น 62.3 จุด สูงสุดในรอบกว่า 2 ปี ส่วนภาคบริการปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.4 จุด เป็น 55.2 จุด สูงสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ย.

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มี.ค. ขยายตัว 34.2% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 33.8% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 28.0% โดยยอดขายรถยนต์ (48.7%) และยอดขายในกลุ่มร้านอาหาร (91.6%) ขยายตัวสูงอย่างมาก

การลงทุน: การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน มี.ค. ขยายตัว 25.6% YoY YTD ชะลอลงจาก 35.0% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 26.0% โดยการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (25.6%), การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (29.7%), การลงทุนในภาคการผลิต (29.8%) และการลงทุนของธุรกิจเอกชน (26.0%) ชะลอลง

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มี.ค. ขยายตัว 14.1% YoY ชะลอลงจาก 35.1% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 18.0% โดยการชะลอตัวนำโดยกลุ่มยานยนต์ (9.8% vs. 48.9% เดือน ม.ค.-ก.พ.), เครื่องจักรกล (24.1% vs. 69.4%), อุปกรณ์ทั่วไป (20.2%

vs. 62.4%) และสิ่งทอ (7.5% vs. 39.5%)

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน มี.ค. ขยายตัว 30.6% YoY ชะลอลงจาก 60.6% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 38.0% โดยส่งออกยังได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำในปีก่อน โดยการส่งออกไปสหรัฐฯ (53.3% YoY vs. 87.3% เดือน ม.ค.-ก.พ.) และ EU (45.9% vs. 62.6%) ยังขยายตัวสูง ขณะที่ส่งออกไปญี่ปุ่น (7.6% vs. 47.7%) และ ASEAN (14.4% vs. 53.0%) ชะลอลง

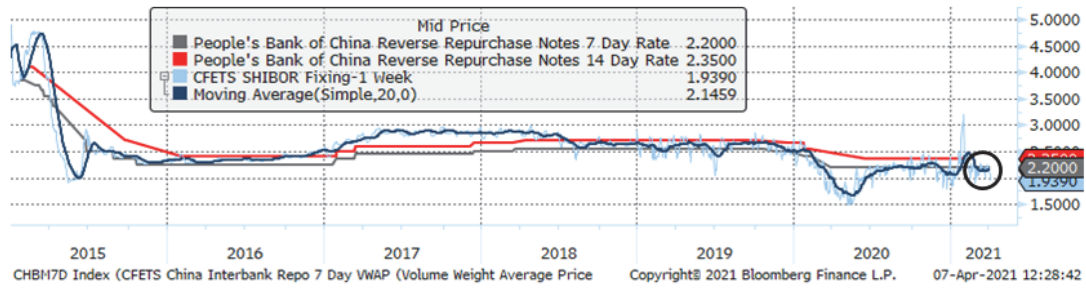
ราคาส่งออก: ส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการ Work From Home ยังคงขยายตัวดีต่อเนื่องนำโดยอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (45.9% YoY vs. 80.0% เดือน ม.ค.-ก.พ.) และ แผงวงจรไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ (33.0% vs. 30.8% เดือน ม.ค.-ก.พ) ขณะที่ส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เริ่มแผ่วลง ได้แก่ สิ่งทอ (8.4% vs. 60.8%) และพลาสติก (22.1% vs. 71.7%) ซึ่งคาดส่งออกสินค้าในกลุ่มดังกล่าวจะแผ่วลงต่อเนื่องตามการแจกจ่ายวัคซีนที่เป็นวงกว้างมากขึ้น

ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ขยายตัว 38.1% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 22.2% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 24.4% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน มี.ค. เกินดุล 13.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากที่เกินดุลโดยเฉลี่ยเดือนละ 51.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ม.ค.-ก.พ.

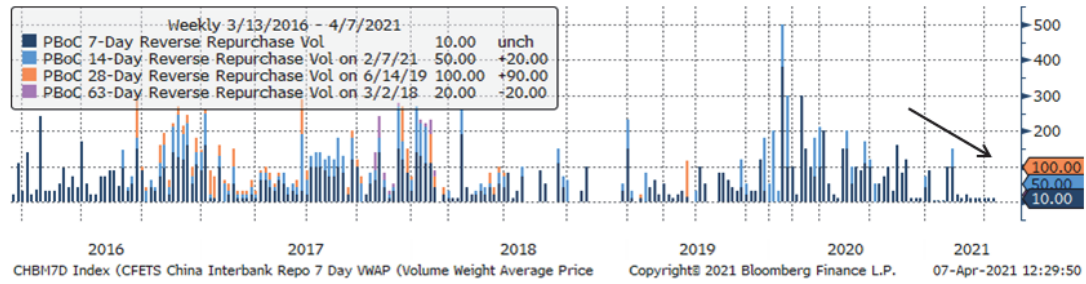
ในระยะข้างหน้า ต้องจับตาแนวทางปฏิบัติในการทยอยผ่อนปรนการผ่อนคลายทั้งนโยบายการเงินและการคลัง (Policy normalization) ซึ่งเรามองว่าผู้ดำเนินนโยบายจะค่อยๆ ดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อมิให้ตลาดการเงินตื่นตระหนก ภายใต้อิทธิพลการปรับตัวพุ่งสูงขึ้นของ US bond yield ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม Shibor ค่อนข้างทรงตัวแล้วในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังต้องติดตามประเด็นด้านนโยบายในการควบคุมการผูกขาดของธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยี, การลดการช่วยเหลือแก่รัฐวิสาหกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (SOE zombie firm) รวมทั้งข้อขัดแย้งด้านนโยบายการเมืองและการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ กับจีน ซึ่งจะกระทบต่อ Sentiment ในตลาดการเงินได้

แผนภาพ 43: อัตราดอกเบี้ย Repo rate มีเสถียรภาพขึ้นแม้ว่า PBoC ได้ลดการอัดฉีดสภาพคล่องลง

Repo rate



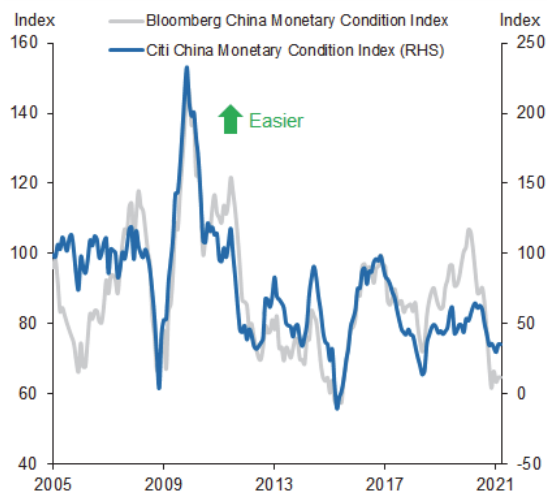
Liquidity injections



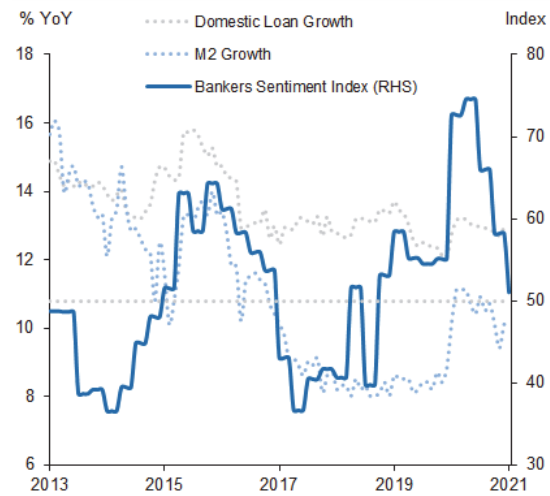
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 44: ดัชนีของ Bloomberg บ่งชี้ว่านโยบายทางการเงินทยอยผ่อนคลายลง ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองธนาคารพาณิชย์

Monetary Condition Index



Bankers' Monetary Policy Sentiment Index ¹⁾



Note: Survey 3,000 senior managers of foreign and domestic banks that operate in China. Banker survey report is calculated by the diffusion index method; the proportion of each option is calculated and assigned, respectively. Different weights are given to each option (the weight of the “good/growth” option is 1, and the weight of the “normal/unchanged” option is 0.5, assign the weight of the “difference/decrease” option to 0). The index is above 50%, reflecting expansion; below 50% reflects a state of contraction.

ที่มา: Citi Global research, PBoC, Bloomberg Economic, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 45: การพบปะระหว่างผู้นำระดับสูงของสหรัฐฯ และจีนครั้งแรกเต็มไปด้วยความตึงเครียด

Main arguments during US-China meeting on 18-19 March

China representatives



Yang Jiechi
Director of the Central Foreign Affairs Commission Office



Wang Yi
State Councilor of the People's Republic of China

The first high-level talks between the U.S. and China since President Joe Biden took office

Human rights

Yang:

- "Many people within the United States actually have little confidence in the democracy of the United States."
- The killing of Black Americans and the Black Lives Matter movement was cited.
- "America has its own long history of human rights problems and foolish actions abroad."

Blinken:

- "The U.S. will not stop holding China accountable for its actions in places like Hong Kong, where Beijing has cracked down on democracy."
- Also discussed was the country's campaign against Uighur Muslims in China's Xinjiang region.

International relation

Yang:

- United States uses its financial and military might to bully other countries.
- We do not believe in invading through various means because that would only cause turmoil and instability in this world."

Blinken asserted that such Chinese actions

- Threaten the rules-based order that maintains global stability.
- Without that rules-based order, it would be a "far more violent and unstable world."

US representatives



Antony Blinken
71st United States Secretary of State



Jake Sullivan
29th United States National Security Advisor

ที่มา: SCMP, The New, DW, BBC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 46: รัฐบาลจีนกำลังเร่งควบคุมบริษัทขนาดใหญ่ เพื่อป้องกันการผูกขาดและเพิ่มความเข้มงวดการดำเนินธุรกิจในการการเงิน

Regulator actions



Early Nov 2020

- Forced to halt Ant Group's \$34.5 billion IPO.
- Ant cited "significant issues such as the changes in financial technology regulatory environment" for the cancellation.



12 Mar 2021

- Tencent will probably be required to establish a financial holding company to include its banking, insurance and payments services.



12 Mar 2021

- Baidu is being censured for not seeking prior approval for the 2014 takeover of Ainemo.
- Didi Chuxing and ByteDance were fined 500,000 yuan for setting up a joint venture with Softbank and Dongfang Newspaper Co. respectively without permission.

Authorities' comments



16 Mar 2021

- President Xi Jinping states that regulators need to step up
- Oversight of platform companies
 - Prevention of monopolies
 - Promotion of fair competition
 - Prevention of "unregulated" expansion of capital
 - Creation of a "data property rights system"

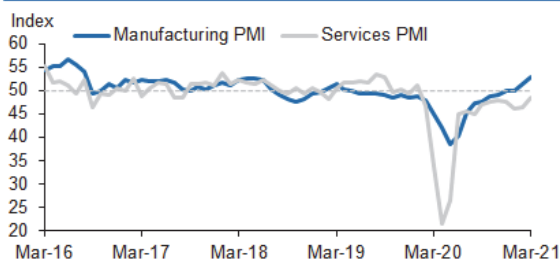
ที่มา: Alibaba, Tencent, Baidu, DiDi, ByteDance, Xinhua, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

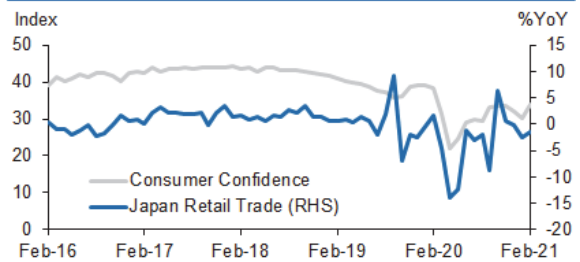
เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในภาคอุตสาหกรรมและการส่งออก ที่ได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์โลกที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจในประเทศยังคงฟื้นตัวได้อย่างจำกัด หากการแจกวัคซีนที่ล่าช้าประกอบกับจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง โดยตลาดคาด GDP ไตรมาส 1 จะพลิกกลับมาหดตัวที่ -2.5% QoQ, saar ด้านนโยบายการเงิน ในส่วนของการเข้าซื้อ ETFs และการกำหนดระดับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีที่เหมาะสม ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะ หลังการประชุมของ BoJ ในเดือน มี.ค.

แผนภาพ 47: ตัวเลขเศรษฐกิจยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะภาคการผลิตและการส่งออก ที่ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์โลก

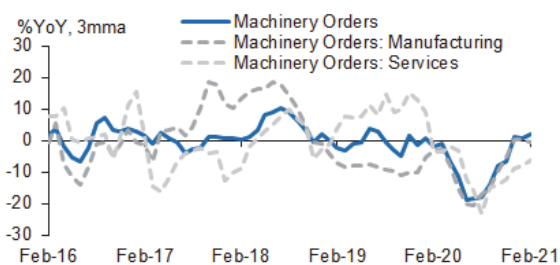
Manufacturing vs. Services PMI



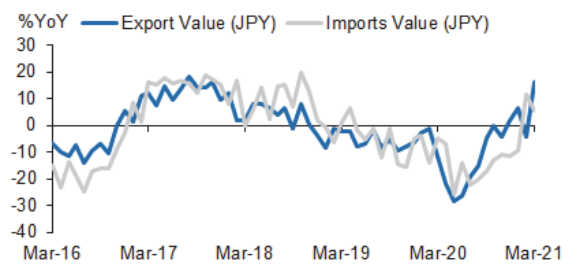
Retail sales



Investment



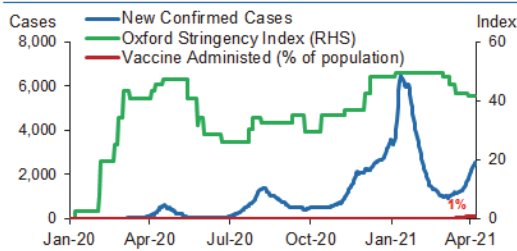
Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 48: ข้อมูลที่มีความสูงชี้ว่ากิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศกำลังฟื้นตัว แต่ยังคงมีความกังวลเรื่องของการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 และการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้า

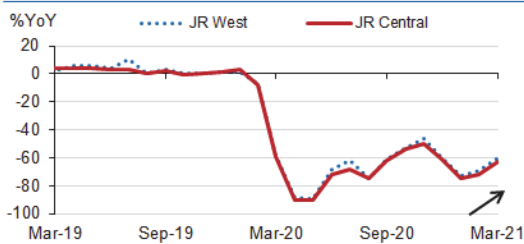
Daily new confirmed cases and vaccination rate ^{1\}



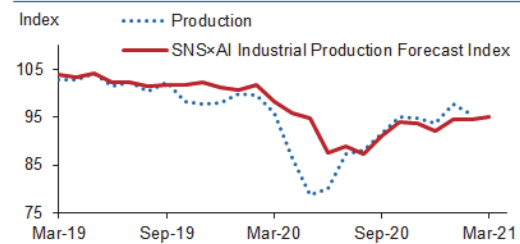
Google mobility data ^{2\}



JR monthly passenger volume ^{3\}



Industrial production forecast index



Note: 1\ 7-day MA, Oxford Stringency records the strictness of 'lockdown style' policies that primarily restrict people's behavior such as school closures and restrictions in movement. 2\ The baseline day is the median value from the 5-week period Jan 3 – Feb 6, 2020. 3\ Feb and Mar 2021 Data compared with 2019. ที่มา: Oxford, Google mobility report, JR West, JR Central, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI): ดัชนีรวม (Composite PMI) ในเดือน มี.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.7 จุด เป็น 49.9 จุด สูงสุดในรอบ 14 เดือน โดยภาคบริการปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.0 จุด เป็น 48.3 จุด จากการผ่อนคลายการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน ขณะที่ภาคการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.3 จุด เป็น 52.7 จุด สูงสุดในรอบกว่า 2 ปี และสูงกว่าตัวเลขเบื้องต้นที่ 52.0 จุด จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ทั้งภายในและภายนอกประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนการจ้างงานเพิ่มขึ้นกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวอีกครั้งในรอบ 2 เดือน

การบริโภค: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.พ. พลิกกลับมาขยายตัว 3.1% MoM, sa จากที่หดตัว -1.7% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวครั้งแรกในรอบ 3 เดือนและดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 0.8% อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกยังคงหดตัว -1.5 % YoY (vs. -2.4% เดือนก่อน)

เมื่อแบ่งตามหมวดสินค้า สินค้าทั่วไป (12.2% MoM vs. -11.2% เดือนก่อน), เครื่องแต่งกายและอุปกรณ์เสริม (1.5% vs. -16.8% เดือนก่อน), เครื่องใช้และอุปกรณ์ (7.2% vs. -4.6% เดือนก่อน) พลิกกลับมาขยายตัว ขณะที่ยอดขายรถยนต์ (1.4% vs. 8.0% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง

การลงทุน: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง เช่น เครื่องบิน (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้าเดือน ก.พ. ขยายตัว 2.05% YoY, 3mma (vs. 0.64% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อในภาคการผลิต (0.72% vs. 0.62% เดือนก่อน) ขณะที่ภาคบริการ (-6.19% vs. -8.51% เดือนก่อน) ยังคงหดตัวต่อเนื่อง

ภาคอุตสาหกรรม: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.พ. พลิกกลับมาหดตัว -2.1% MoM จากที่ขยายตัว 4.3% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -1.3% อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -2.6% YoY (vs. -5.2% เดือนก่อน)

รายละเอียดระดับสินค้าตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีการหดตัว 12 กลุ่มจากทั้งหมด 15 กลุ่ม โดยหดตัวมากที่สุดในกลุ่มรถยนต์ -8.8% MoM (vs. 3.5% เดือนก่อน), เครื่องจักรไฟฟ้า, อิเล็กทรอนิกส์และการสื่อสาร -2.9% (vs. -7.6% เดือนก่อน) และเคมีภัณฑ์ -5.7% (vs. 2.3% เดือนก่อน) ขณะที่มีการขยายตัวมากที่สุดในกลุ่มเครื่องจักรการผลิต 3.7% MoM (vs. 8.1% เดือนก่อน) และอุปกรณ์และชิ้นส่วนยานพาหนะ (ไม่รวมรถยนต์) 4.6% (vs. -15.0% เดือนก่อน)

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน มี.ค. พลิกกลับมาขยายตัวสูง 16.1% YoY จากที่หดตัว -4.5% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวสูงสูดนับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2017 และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 11.6%

รายสินค้า มีการขยายตัวในกลุ่มสินค้าส่งออกหลัก ได้แก่ สินค้าที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และรถยนต์ (11.9% YoY vs. -12.7% เดือนก่อน), เครื่องจักรกล (18.7% vs. -1.4% เดือนก่อน) เครื่องจักรกลไฟฟ้า (12.7% YoY vs. -0.9% เดือนก่อน) และสินค้าเคมีภัณฑ์ (18.5% vs. 5.2% เดือนก่อน)

รายประเทศ ส่งออกไปเงินแรงตัวขึ้นอย่างมากเป็น 37.2% YoY จากที่ขยายตัว 3.4% เดือนก่อน และส่งออกไปเกาหลีใต้แรงตัวขึ้นเช่นกันเป็น 11.2% (vs. 2.1% เดือนก่อน) ส่วนส่งออกไป ASEAN 14.5% (vs. -6.3% เดือนก่อน), สหรัฐฯ 4.9% (vs. -14.0% เดือนก่อน) และ EU 12.8% (vs. -3.3 % เดือนก่อน) ต่างพลิกกลับมาขยายตัว

ด้านยอดนำเข้า (Imports) พลิกกลับมาขยายตัว 5.7% YoY จากที่หดตัว -11.8% ในเดือนก่อน สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.7% ส่วนดุลการค้า (Trade Balance) เดือน มี.ค. เกินดุล 663.7 พันล้านเยนเพิ่มขึ้นจากที่เกินดุล 215.9 พันล้านเยน ในเดือนก่อน


พฤติกรรมกรรมการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ BoJ และการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี มีการเปลี่ยนแปลงไม่มากนักหลังมีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเข้าซื้อในเดือน มี.ค.

ในการประชุม Monetary Policy Meeting (MPM) ของ BoJ ในวันที่ 18-19 มี.ค. ได้ปรับเปลี่ยนเครื่องมือทางการเงินบางส่วนเล็กน้อยเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายหลังได้ทำการทบทวนประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน (Policy Review) โดยมีการเปลี่ยนแปลงสำคัญดังนี้

- ขยายกรอบการเคลื่อนไหวอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ให้อยู่ที่ +/-0.25% ซึ่งกว้างกว่าเดิมที่ +/-0.20% อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติ BoJ น่าจะควบคุมกรอบไว้ที่ +/-0.20% จนกว่าเศรษฐกิจจะผ่านพ้นวิกฤต COVID-19 ไปได้ ตามที่นาย Haruhiko Kuroda ผู้ว่า BoJ ได้กล่าวหลังการประชุมเสร็จสิ้นลง
- คงวงเงินการเข้าซื้อ ETFs และ REITs สูงสุด (Upper Limit) ต่อปีที่ 12 ล้านล้านเยน และ 180 พันล้านเยน ตามลำดับ แต่ยกเลิกเป้าหมายการเข้าซื้อที่ 6 ล้านล้านเยน และ 90 พันล้านเยน ตามลำดับ โดยเปลี่ยนเป็นการเข้าซื้อในอัตราที่เหมาะสมตามสภาวะของตลาด นอกจากนี้ BoJ จะเข้าซื้อเฉพาะ ETF ที่อิงดัชนี TOPIX เท่านั้น (จากเดิมที่ซื้อ ETF ที่อิงดัชนี NIKKEI ด้วย)
- การให้ดอกเบี้ยสนับสนุนแก่สถาบันการเงินหาก BoJ มีการลดดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต เช่น การให้ดอกเบี้ยแก่สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ในโครงการสนับสนุนการฟื้นตัวจาก COVID-19 ซึ่งจะช่วยให้ BoJ สามารถใช้เครื่องมือในเชิงดอกเบี้ยได้อย่างรวดเร็วและไม่กระทบต่อผลกำไรของสถาบันการเงินมากนัก


แผนภาพที่ 49: BoJ ยังคงผ่อนคลายทางการเงินภายใต้นโยบาย QQE โดยการใช้ Yield Curve Control เพื่อให้บรรลุเป้าหมายเพื่อที่ 2% และปรับปรุงเครื่องมือทางนโยบายให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น เช่น การขยายกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี, การยกเลิกข้อผูกมัดที่จะการเข้าซื้อ ETFs ปีละ 6 ล้านล้านเยน และการให้ดอกเบี้ยสนับสนุนแก่สถาบันการเงินหาก BoJ มีการลดดอกเบี้ยนโยบาย

Assessment outcomes




Yield curve control

- Widening of allowable range for Japanese government bond (JGB) yields to ± 0.25 (vs. ± 0.2 prev.)
- As for the upper limit of the long-term interest rate range, it is appropriate to respond strictly to developments in those rates while also making use of the newly-introduced "fixed-rate purchase operations for consecutive days."



Asset purchases

- End of commitment to buy ETFs and REITs at JPY6trn per year (with JPY12trn limit) and switch to 'buying as appropriate' instead.
- The Bank will only purchase ETFs tracking the Tokyo Stock Price Index (TOPIX) (vs. Nikkei and TOPIX prev.), the index with the largest number of component stocks.



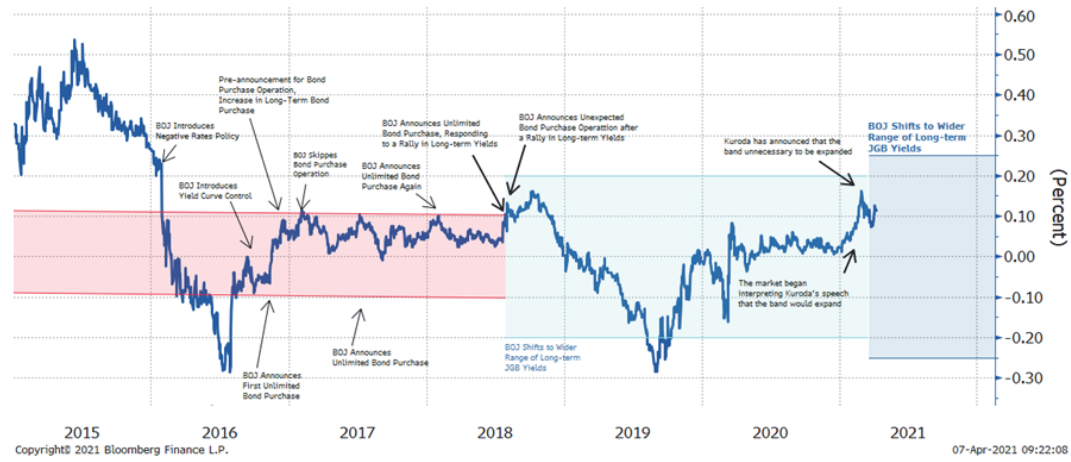
Lending incentives if policy rate is cut

- The Interest Scheme to Promote Lending applies a higher interest rate to current account balances if the BoJ chooses to lower the short-term policy rate.
- This enables the BoJ to cut interest rates nimbly while considering impact on the functioning of financial intermediation.
- Such incentives help change the views of market participants who see rate cuts as impossible.

ที่มา: Bank of Japan, Bloomberg, Flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 50: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี มีการเปลี่ยนแปลงไม่มากนักแม้ว่าจะมีการขยายกรอบการเคลื่อนไหวเพิ่มเติมอีกเล็กน้อย

JPY10Y government bond yield movement

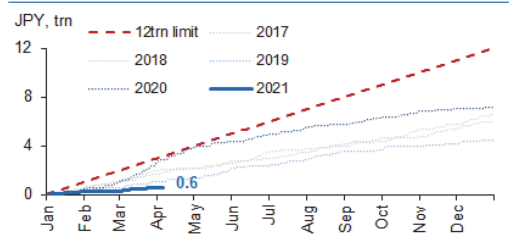


Note: Data as of 7 Apr.

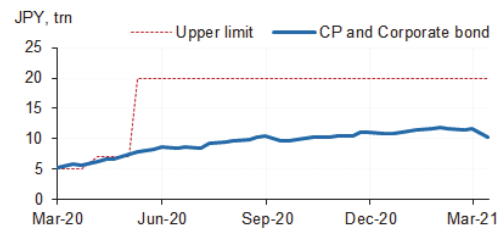
ที่มา: Bank of Japan, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 51: การเข้าซื้อสินทรัพย์ของ BoJ มีการชะลอตัวลงตั้งแต่ช่วงปลายปี 2020

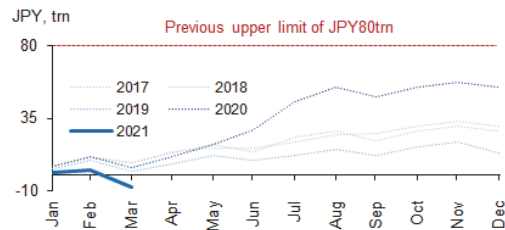
Net cumulative ETF and JREIT purchases ^{1\}



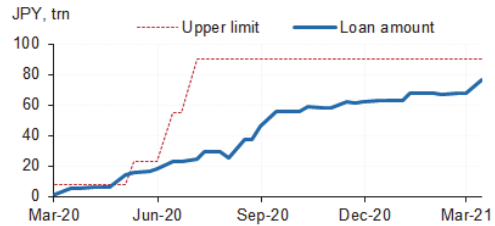
Net cumulative CP and corporate bond purchases



Net cumulative government securities purchases



Loans outstanding



Note: Data as of 4 Apr. ^{1\} at year end 2020 BoJ held ETF around 84% of total market.

ที่มา: Bank of Japan, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่เดือน ก.พ. เป็นต้นมา แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจต้องเผชิญกับความเสี่ยงสูงจากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่ ที่ทำให้มีการกลับไปบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดขึ้น และทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจชะลอตัวลงอีกครั้ง ในขณะที่แผนการเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเผชิญความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะกระบวนการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้าจะกดดันความเชื่อมั่นของประชาชนไทยและนักท่องเที่ยวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ภาครัฐเตรียมเร่งออกมาตรการเยียวยาและอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยลดทอนผลกระทบจากการแพร่ระบาดในระลอกใหม่ลง

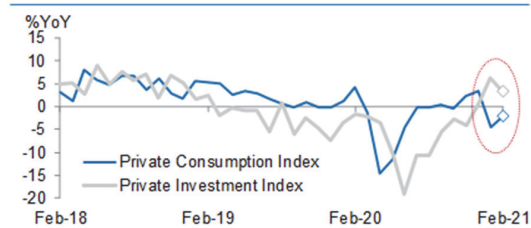
เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นในเดือน ก.พ. หลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown

กิจกรรมเศรษฐกิจในเดือน ก.พ. ฟื้นตัวขึ้นหลังรัฐบาลเริ่มมีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา สะท้อนผ่านเครื่องชี้เศรษฐกิจในประเทศที่มีการปรับตัวดีขึ้น โดยการบริโภคภาคเอกชนหดตัวลดลงจากเดือนก่อน (-2.1% YoY vs. -4.5% เดือนก่อน) ในขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวสูง (+7.0% YoY vs. 3.4% เดือนก่อน) โดยหลักมาจากการเร่งนำเข้าสินค้าทุนที่เร่งตัวขึ้น และการใช้จ่ายภาครัฐที่ขยายตัวทั้งงบประมาณ (+2.1% vs. +2.2% เดือนก่อน) และงบลงทุน (+93.3% vs. 0.3% เดือนก่อน)

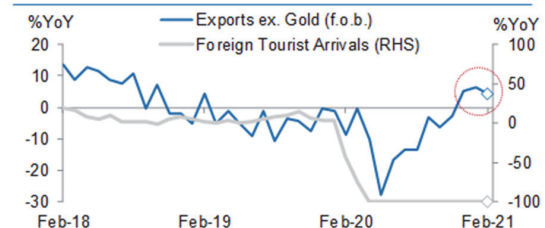
ด้านอุปสงค์นอกประเทศปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนผ่านมูลค่าการส่งออกที่ไม่รวมทองคำที่ขยายตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่สาม (+7.0% YoY vs. + 5.5% เดือนก่อน) สินค้าเกษตรและสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ยังเติบโตดี อาทิ ยางและผลิตภัณฑ์ยาง (+22.9% และ +24.8% ตามลำดับ) รวมไปถึงการส่งออกเครื่องใช้ไฟฟ้า (+7.2%) และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (+10.6%) ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) ที่ปรับตัวดีขึ้น (-1.1% vs. -2.0% เดือนก่อน) ในขณะที่ภาคบริการยังคงได้รับผลจากมาตรการจำกัดการเดินทาง จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ยังคงอ่อนแออย่างมาก (-99.7% YoY vs. -99.8% เดือนก่อน)

แผนภาพที่ 52: กิจกรรมเศรษฐกิจฟื้นตัวหลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ตั้งแต่ต้นเดือน ก.พ.

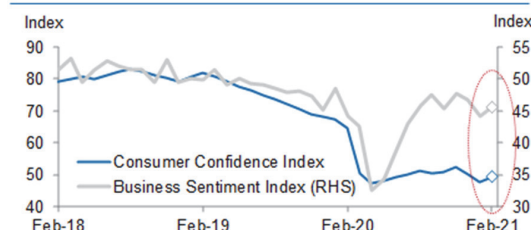
Domestic demand indicators



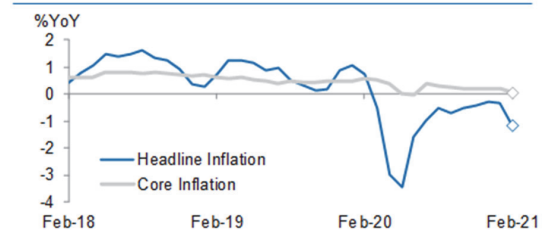
External demand indicators



Sentiment indicators



Price indicators



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

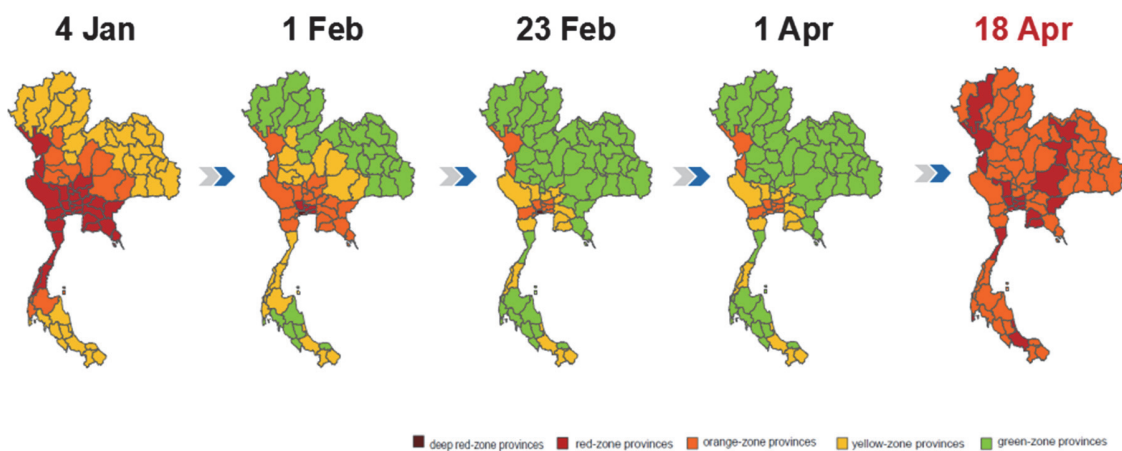
จำนวนผู้ติดเชื้อที่เร่งตัวขึ้นในระลอกใหม่ทำให้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดถูกนำมาใช้อีกครั้ง

นับตั้งแต่ช่วงต้นเดือน เม.ย. สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 กลับมารุนแรงขึ้นอีกครั้ง หลังพบผู้ติดเชื้อจำนวนมากจากสถานบันเทิงย่านทองหล่อ ในจังหวัดกรุงเทพฯ และมีการแพร่กระจายไปทั่วประเทศ ส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันเร่งตัวสูงขึ้นอีกครั้ง (ล่าสุด ณ วันที่ 18 เม.ย. มีผู้ติดเชื้อรายใหม่จำนวน 1,767 ราย) รัฐบาลจึงได้มีคำสั่งปิดสถานบันเทิงใน 41 จังหวัดทั่วประเทศ นับตั้งแต่วันที่ 10 เม.ย. รวมถึงปรับเปลี่ยนเขตพื้นที่

เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่นับตั้งแต่ 18 เม.ย. โดยกำหนดให้มีพื้นที่ควบคุมสูงสุด (สีแดง) จำนวน 18 จังหวัด และพื้นที่ควบคุม (สีส้ม) ในจังหวัดที่เหลืออีก 59 จังหวัด ซึ่งมีมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดในพื้นที่ควบคุมสูงสุด อาทิ ร้านอาหารให้นั่งรับประทานได้ถึง 21.00 น. งดจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในร้าน และห้างสรรพสินค้าเปิดได้ถึง 21.00 น. เป็นต้น อย่างไรก็ตาม จำนวนจังหวัดที่อยู่ในพื้นที่สีแดงยังคงน้อยกว่าการ Lockdown ในช่วงต้นปีที่มีจำนวน 28 จังหวัด

แผนภาพที่ 53: รัฐบาลบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดอีกครั้ง หลังการแพร่ระบาดของไวรัสกลับมารุนแรงขึ้น

COVID-control zoning of provinces ^{1\}



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

ที่มา: Press, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รัฐเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อลดทอนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสระลอกใหม่

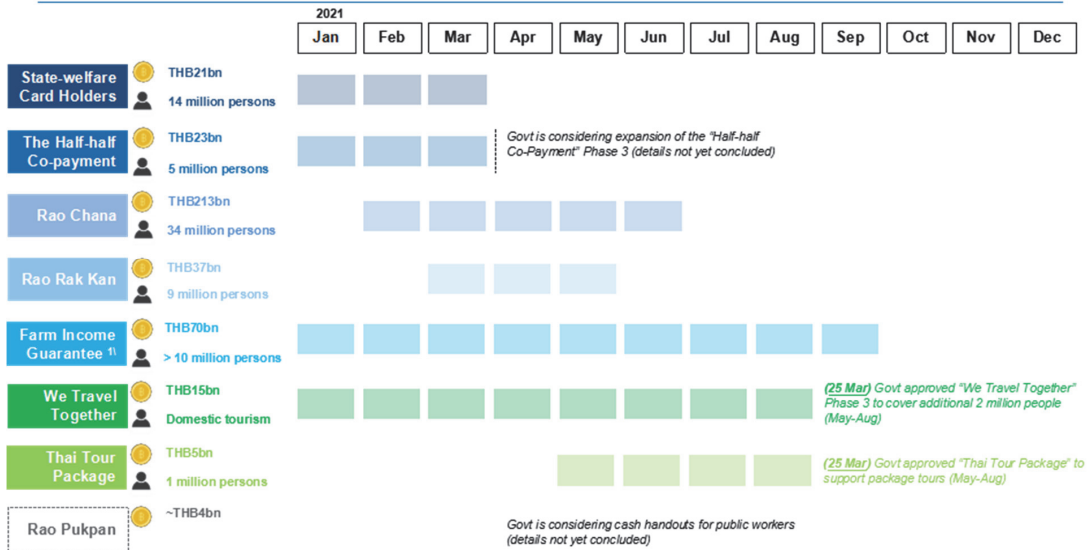
ภาครัฐอยู่ระหว่างเร่งพิจารณาออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อช่วยลดทอนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสระลอกใหม่ ล่าสุด ครม. เห็นชอบขยายกลุ่มเป้าหมายโครงการ “เราชนะ” เพิ่มขึ้นจาก 31.1 ล้านคน เป็น 33.5 ล้านคน (เพิ่ม 2.4 ล้านคน) และเพิ่มกรอบวงเงินจาก ไม่เกิน 210,200 ล้านบาท เป็นไม่เกิน 213,242 ล้านบาท (เพิ่ม 3,042 ล้านบาท) โดยเป็นกลุ่มที่ลงทะเบียนเกินจากที่ ครม. อนุมัติครั้งก่อน ไม่ได้มีการเปิดให้ลงทะเบียนใหม่ และขยายระยะเวลาในการใช้จ่ายออกไปจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2021 จากเดิมที่จะสิ้นสุดในวันที่ 31 พ.ค. 2021 นอกจากนี้ ยังมีแผนที่จะออกโครงการอื่นเพิ่มเติม อาทิ โครงการ “คนละครึ่ง เฟส 3” ที่รัฐจะสนับสนุนค่าใช้จ่ายในลักษณะของการ

ร่วมจ่าย (Co-pay) และโครงการ “เราผูกพัน” ที่จะช่วยลดค่าครองชีพให้แก่ข้าราชการชั้นผู้น้อยราว 1 ล้านราย

ทั้งนี้ กระทรวงการคลังเผยว่า ยังมีเงินเหลืออีกราว 3.8 แสนล้านบาท ที่สามารถนำมาเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ และฟื้นฟูเศรษฐกิจ โดยแบ่งออกเป็น 1) เงินจาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท ที่ยังไม่ได้รับการอนุมัติอีกราว 2.4 แสนล้านบาท (ข้อมูลจาก ThaiME ณ วันที่ 22 มี.ค. เผยว่า มีการเบิกจ่ายงบประมาณไปแล้วราว 5.57 แสนล้านบาท หรือราว 56% ของงบประมาณรวม 1 ล้านล้านบาท) และ 2) เงินจากงบกลางปี FY2021 ซึ่งยังเหลือเงินงบประมาณในส่วนของเงินสำรองจ่ายเพื่อการฉุกเฉินและจำเป็นอีกราว 9.85 หมื่นล้านบาท และงบสำหรับบรรเทา COVID-19 อีก 3.68 หมื่นล้านบาท

แผนภาพที่ 54: รัฐเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อช่วยลดทอนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสระลอกใหม่

2021 consumption stimulus



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)

สปท. ออกมาตรการให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 วงเงิน 3.5 แสนล้านบาท

ธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) ประเมินว่า การให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการผ่าน พ.ร.ก. Soft Loan วงเงิน 5 แสนล้านบาท ที่ได้ออกมาในวันที่ 19 เม.ย. 2020 ไม่เพียงพอต่อการรองรับสถานการณ์การแพร่ระบาดที่ยาวนานกว่าที่คาดไว้ ประกอบกับมีข้อจำกัดบางประการที่ทำให้ผู้ประกอบการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้เพียง 1 ใน 3 เท่านั้น สปท.จึงออก “มาตรการให้ความช่วยเหลือฟื้นฟูผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19” วงเงินรวม 3.5 แสนล้านบาท โดยมีระยะเวลาเบิกเงินกู้ 2 ปี (ขยายต่ออายุได้อีก 1 ปี หากมีเหตุจำเป็น) และ สปท. จะให้เงินกู้แก่สถาบันการเงินในอัตรา 0.01% ต่อปี แบ่งออกเป็น

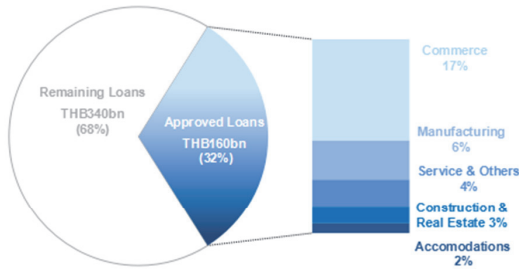
1. มาตรการสนับสนุนการให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการ (Soft Loan) วงเงิน 2.5 แสนล้านบาท ที่มุ่งเสริมสภาพคล่องให้ SMEs ที่ได้รับผลกระทบ โดยปรับปรุงข้อจำกัดจากมาตรการในครั้งที่แล้ว อาทิ 1) การขยายกลุ่มเป้าหมายให้ครอบคลุมลูกหนี้รายใหม่ที่ไม่มียอดเงินสินเชื่อกับสถาบันการเงิน 2) การปรับวงเงินกู้ให้สูงขึ้นเป็นไม่เกิน 30% ของวงเงินสินเชื่อ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2019 หรือ 28 ก.พ. 2021 แล้วแต่ว่ายอดใดจะสูงกว่า และกำหนดวงเงินกู้สำหรับลูกหนี้รายใหม่ไม่เกิน 20 ล้านบาท 3) ขยายระยะเวลาการผ่อนชำระหนี้ให้ยาวขึ้นเป็น 5 ปี และ 4) กำหนดอัตราดอกเบี้ยให้เอื้อต่อการฟื้นฟูกิจการมากยิ่งขึ้น

2. มาตรการสนับสนุนการรับโอนทรัพย์สินชำระหนี้ และให้สิทธิลูกหนี้ซื้อคืน (Asset Warehousing) วงเงิน 1 แสนล้านบาท ที่มุ่งช่วยเหลือผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบรุนแรง ต้องใช้เวลานานในการฟื้นตัว แต่ยังมีศักยภาพและมีทรัพย์สินเป็นหลักประกัน โดยผู้ประกอบการจะต้องโอนทรัพย์สินไปไว้ที่สถาบันการเงินเพื่อแลกกับการหยุดหรือลดภาระหนี้ และมีข้อกำหนดว่า ผู้ประกอบการมีสิทธิซื้อทรัพย์สินคืนเป็นอันดับแรกในราคาต้นทุน ภายใน 3-5 ปี เท่ากับราคาตีโอนบวกด้วยต้นทุนการถือครองทรัพย์สิน (Carrying cost) 1% ต่อปี และต้นทุนในการดูแลรักษาทรัพย์สินที่จ่ายจริง ทั้งนี้ หากผู้ประกอบการเช่าทรัพย์สิน จะต้องนำค่าเช่ามาหักออกจากราคาที่สถาบันการเงินขายคืนทรัพย์สินให้แก่ลูกหนี้ด้วย

สมาคมโรงแรมไทยได้ทำการสำรวจโรงแรมจำนวน 198 แห่ง พบว่า โรงแรมทุกแห่งได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ทำให้นักท่องเที่ยวลดลงอย่างมาก โดยมีโรงแรมเกือบ 50% ปิดกิจการได้เพียงบางส่วน และมีโรงแรม 12% ปิดกิจการชั่วคราว ทั้งนี้ มีโรงแรม 158 แห่ง ที่มีมูลค่าหนี้คงค้าง 3.2 หมื่นล้านบาท แสดงความสนใจที่จะเช่าโรงแรมต่อจากสถาบันการเงิน หลังจากเข้าร่วมมาตรการ Asset Warehousing สอดคล้องกับที่ สปท. ประเมินไว้ในเบื้องต้นว่าจะมีการเบิกจ่ายในระยะแรกราว 3-5 หมื่นล้านบาท

แผนภาพที่ 55: ธปท. ออกมาตรการ Soft Loan วงเงิน 2.5 แสนล้านบาท โดยปรับปรุงข้อจำกัดจากมาตรการในครั้งก่อน เพื่อสนับสนุนให้ SMEs เข้าถึงแหล่งเงินทุนมากขึ้น

THB500bn Soft Loan programme (as of 29 Mar)



- Approved loans: THB160bn (32% of THB500bn)
- Number of eligible debtors: 77,279
- Average loan per borrower: 2.1 million baht
- Financial institutions have to submit request to BoT for consideration by 18 April 2021

(Revised) Soft Loan Facility for Businesses

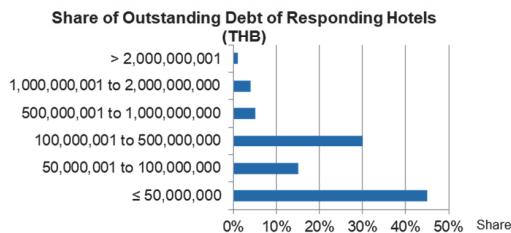
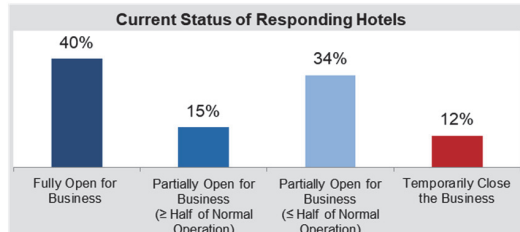
	THB500bn Soft Loans (19 Apr 2020)	THB250bn Soft Loans (waiting for enactment)
Targeted groups	• Existing borrowers (credit line ≤ 500 million baht and non-NPL as of 31 Dec 2019)	• Existing borrowers (credit line ≤ 500 million baht as of 28 Feb 2021 and non-NPL as of 31 Dec 2019) • New borrowers (No credit-line as of 28 Feb 2021)
Credit limit	• ≤ 20% of credit line (as of 31 Dec 2019)	• Existing: ≤ 30% of credit line (as of 31 Dec 2019 or 28 Feb 2021; whichever is higher) • New: ≤ 20 million baht
Loan tenor	2 years	5 years
Interest rate ^{1\}	≤ 2% per annum	≤ 5% per annum (≤ 2% in the first 2 years and Govt will subsidize interest for the first 6 months)
Guarantee	• Period: 2 years • Compensate: ≤ 60-70% of individual guarantee • Fee: No fee	• Period: 10 years • Compensate: ≤ 40% of portfolio guarantee • Fee: 1.75% per annum

Note: 1\ BoT provides soft loan at 0.01% interest rate per annum to financial institutions.
ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 56:... และออกมาตรการ Asset Warehousing วงเงิน 1 แสนล้านบาท เพื่อบรรเทาภาระหนี้ให้กับธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส

Current situation in the hotel industry (as of 3 Mar)

- 198 responses to survey
 - 5-star hotels: 16.7%
 - 4-star hotels: 30.3%
 - 3-star hotels: 40.9%
- 158 responders want to join asset warehousing



Debt restructuring through Asset Warehousing with buy-back option

THB100bn Asset Warehousing	
Target groups	Borrowers with collateral prior to 28 Feb 2021 whose loan status is not NPL as of 31 Dec 2019
Purpose	Financial relief for affected businesses with prolonged recovery period
Loan tenor	5 Years
Interest rate ^{1\}	carrying cost (1% per annum of the transfer price) and asset maintenance costs

- The Asset Warehousing survey showed that almost 80% of the responding hotels are interested in leasing their hotels back for operation after joining the program (outstanding debt ~THB32.2bn).
- Both FIs and borrowers mutually agree to transfer collateral for debt repayment purposes; terms include:
 - ✓ Borrower has the first right to repurchase collateral within 5 years at the agreed transferred price plus an additional carry cost of 1 percent per annum as well as incurred asset maintenance costs and other relevant fees.
 - ✓ Borrower has the first right to lease the collateral asset. Rent received by FIs will be deducted from the repurchase price.

Note: 1\ BoT provides soft loan at 0.01% interest rate per annum to financial institutions.
ที่มา: BoT, Thai Hotel Association, Flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผ่อนปรนเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ ถูกกดดันจากการกระจายวัคซีนที่ช้า


ในวันที่ 30 มี.ค. ที่ผ่านมา ที่ประชุม ครม. ได้มีมติรับทราบแนวทางการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยแบ่งออกเป็น 4 ช่วง ได้แก่

- ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2021: นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ได้รับการรับรองว่าฉีดวัคซีน COVID-19 แล้ว และมีผลการตรวจ COVID-19 เป็นลบ สามารถเดินทางเข้ามาในจังหวัดนำร่อง ได้แก่ ภูเก็ต กระบี่ พังงา ชลบุรี (พัททยา) และเชียงใหม่ โดยเข้ารับการกักตัวภายในที่พัก โรงแรม เป็นเวลา 7 วัน

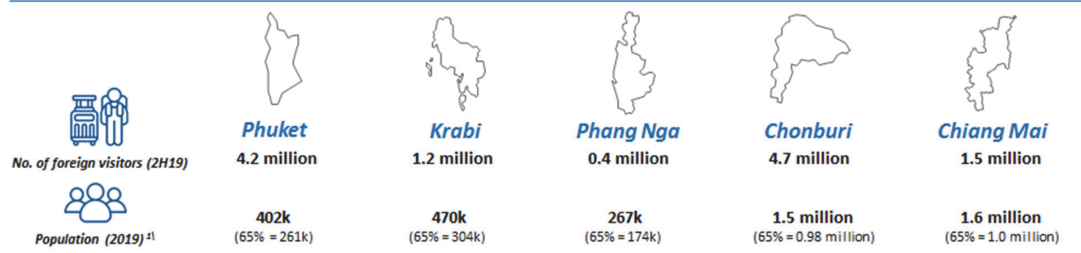
- ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2021: นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ได้รับวัคซีนครบทั้ง 2 โดส หรือครบตามจำนวน สามารถเดินทางท่องเที่ยวในภูเก็ตโดยไม่ต้องกักตัว ส่วนนักท่องเที่ยวที่เดินทางไปจังหวัดนำร่องอื่นๆ ยังคงได้รับการกักตัว 7 วัน
- ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2021: นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมายังจังหวัดนำร่อง ได้แก่ ภูเก็ต กระบี่ พังงา ชลบุรี (พัททยา) และเชียงใหม่ ไม่ต้องเข้ารับการกักตัว
- ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2022: นักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีใบรับรองการฉีดวัคซีน หรือ Certificate จากประเทศต้นทางครบตามจำนวน ไม่ต้องกักตัว

แผนภาพที่ 57: ภูเก็ตเตรียมที่จะเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีการฉีดวัคซีนครบโดส โดยไม่ต้องเข้ารับการกักตัว ตั้งแต่เดือน ก.ค. 2021 เป็นต้นไป

Plan outlined to restart tourism

	Phase 1 (Apr-Jun 2021)	Phase 2 (Jul-Sep 2021)	Phase 3 (Oct-Dec 2021)	Phase 4 (since Jan 2022)
 <p>Quarantine plan for fully vaccinated foreign tourists</p>	Phuket & Specified Provinces 7-day quarantine within hotel	Phuket No quarantine required Specified Provinces 7-day quarantine within hotel	Phuket & Specified Provinces No quarantine required	All provinces No quarantine required nationwide
	<small>* Specified Provinces include Krabi, Phang Nga, Chonburi (Pattaya) and Chiang Mai. ** Other provinces required 10 days quarantine (vs. 14 days prev). *** High-risk tourists from 11 countries (related to Africa region) still required 14 days quarantine.</small>			

No. of foreign tourists and population: Selected tourism provinces



Note: 1\ 65% vaccination rate across total population to reach herd immunity.

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

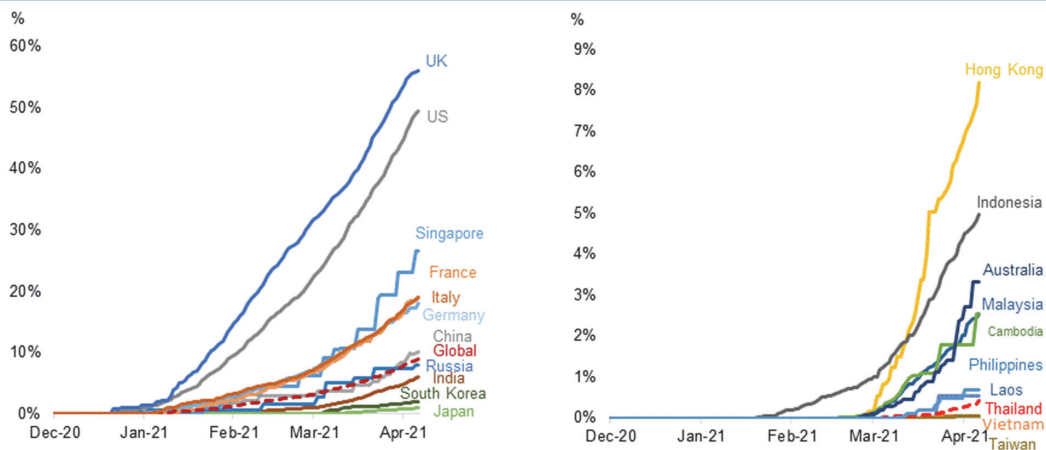
อย่างไรก็ตาม แผนการเปิดประเทศดังกล่าว ตั้งอยู่บนความเสี่ยงหลายประการที่อาจส่งผลให้การดำเนินการล่าช้ากว่าแผนที่วางเอาไว้ หรือไม่บรรลุเป้าหมายจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติตามที่คาดไว้ในปีนี้ (ททท. ตั้งเป้าหมายที่ 6.5 ล้านคน vs ESU คาด 2.5 ล้านคน) โดยเฉพาะหลังจากที่เกิดการแพร่ระบาด COVID-19 ในระลอกใหม่ขึ้น ซึ่งกดดันให้อาจมีการทบทวนแผนการเปิดประเทศเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดในประเทศให้ดีขึ้น

นอกจากนี้ แผนการแจกจ่ายวัคซีนที่ล่าช้าเป็นปัจจัยที่กดดันแผนการเปิดประเทศ โดยหากพิจารณาแผนการแจกจ่ายวัคซีนใน

จังหวัดท่องเที่ยวเป้าหมายช่วงเดือน มี.ค.-พ.ค. พบว่า จำนวนประชาชนที่คาดว่าจะได้รับวัคซีนนั้นยังเป็นสัดส่วนที่น้อยหรือราว 2-3% เมื่อเทียบกับประชาชนทั้งหมดในจังหวัด (ภูเก็ตมากที่สุด 18.9%) ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ยังห่างไกลจากการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd immunity) เราคาดว่าประเด็นดังกล่าวจะกดดันให้แผนการเปิดประเทศมีความเสี่ยงที่จะล่าช้ากว่าเดิม รวมถึงเป็นปัจจัยที่กดดันความเชื่อมั่นของประชาชนในประเทศ และนักท่องเที่ยวต่างชาติ ที่กังวลต่อความปลอดภัยในการแพร่ระบาดของไวรัสจากการเปิดประเทศ

แผนภาพที่ 58: ประเทศไทยยังคงมีอัตราการฉีดวัคซีนที่ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น

% of population administered COVID-19 vaccine dose (as of 6 Apr)^{1\}



Note: Single dose counted.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 59: ในขณะที่แผนการแจกจ่ายวัคซีนในจังหวัดท่องเที่ยวเป้าหมายช่วงเดือน มี.ค.-พ.ค. ปังชี้ถึงสัดส่วนประชาชนที่คาดว่าจะได้รับวัคซีนนั้นยังห่างไกลจากการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd immunity)

March-May 2021 vaccine administration plan: Selected provinces

Target ^{1\}	Province	Vaccine (doses)			
		Mar ^{2\}	Apr ^{1\}	May ^{2\}	Mar-May
Outbreak Containment (6 provinces)	Samut Sakhon	70,000	100,000	100,000	270,000
	Bangkok	66,000	100,000	200,000	366,000
	Tak	5,000	75,000	48,000	128,000
	Pathum Thani	8,000	25,000	60,000	93,000
	Samut Prakan	6,000	25,000	60,000	91,000
	Nonthaburi	6,000	25,000	60,000	91,000
Reviving the Economy (8 tourism provinces)	Chon Buri	4,700	20,000	48,000	72,700 → 2.4% of pop. ^{3\}
	Rayong	n/a	20,000	32,000	52,000
	Chiang Mai	3,500	20,000	48,000	71,500 → 2.2% of pop.
	Khon Kaen	n/a	10,000	n/a	10,000
	Krabi	n/a	10,000	16,000	26,000 → 2.8% of pop.
	Phang Nga	n/a	10,000	n/a	10,000 → 1.9% of pop.
Reviving the Economy (8 border provinces)	Surat Thani (Koh Samui)	2,500	50,000	16,000	68,500
	Phuket	4,000	100,000	48,000	152,000 → 18.9% of pop.
	Songkla	n/a	10,000	n/a	10,000
	Sa Kaeo	n/a	10,000	n/a	10,000
	Chiang Rai	n/a	5,000	n/a	5,000
	Mukdahan	n/a	5,000	n/a	5,000
	Narathiwat	n/a	5,000	n/a	5,000
	Ranong	n/a	5,000	n/a	5,000
Nong Khai	n/a	5,000	n/a	5,000	
Chanthaburi	n/a	5,000	24,000	29,000	
Total selected provinces		175,700	640,000	760,000	1,575,700
Total vaccine administration plan		200,000	800,000	1,000,000	2,000,000

Note: 1\ The revised April 2021 plan (as of 31 Mar). 2\ The original Mar-May 2021 plan (as of 22 Feb).

3\ Assuming two doses per person.

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

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



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



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



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



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



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



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



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	รัตนภิเษม : 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	

