

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

ตลาดจะกลับมาให้นักนักประเด็นนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น

ตลาดน่าจะเริ่มคลายความกังวลต่อการระบาด ขณะเดียวกัน Fed น่าจะมีท่าที Hawkish ขึ้น

ส่งผลให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น ตลาดหุ้นเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้น และอาจปรับฐานลงแรง เมื่อ Bond yield เข้าใกล้ 1.8%

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY.....	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น.....	07
• ตลาดตราสารหนี้.....	15
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์.....	17
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	22
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ.....	23
• เศรษฐกิจยุโรป	32
• เศรษฐกิจจีน	38
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น.....	43
• เศรษฐกิจไทย	48

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

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

การแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้า ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ตลาดกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง และมองว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยซ้ำลง ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี เรามองว่าตลาดน่าจะเริ่มคลายความกังวลต่อการระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้า จากประสิทธิภาพวัคซีนที่ดูจะช่วยลดการเสียชีวิตลง ซึ่งน่าจะทำให้แผนการเปิดเศรษฐกิจยังดำเนินต่อไปได้ ขณะเดียวกัน Fed น่าจะมีท่าที Hawkish ขึ้น ตามตลาดแรงงานที่จะฟื้นตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ท่ามกลางการทยอยเปิดโรงเรียน และการยุติการจ่ายเงินสวัสดิการว่างงานพิเศษในหลายรัฐ

นอกจากนี้ คณะกรรมการ Fed มีปัจจัยที่กังวลอยู่แล้ว จากราคาบ้านที่พุ่งขึ้นแรง และอัตราเงินเฟ้อที่ออกมาสูงกว่าคาดต่อเนื่อง ซึ่งหากตลาดแรงงานฟื้นตัวเร็วกว่าคาด หรือเงินเฟ้อยังออกมาสูงกว่าคาดต่อเนื่อง ก็อาจเป็นปัจจัยเร่งให้ Fed ขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้น

ตลาดจึงน่าจะกลับมาให้น้ำหนักประเด็นนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น และเป็นอุปสรรคต่อการปรับขึ้นของตลาดหุ้นในระยะข้างหน้า โดยจากการประเมินโดย Earning yield gap (EYG) พบว่า Bond yield อายุ 10 ปี ที่ระดับ 1.8% จะเป็นปัจจัยกดดัน Valuation ของตลาดหุ้น

ดังนั้น เราจึงมองว่า Bond yield ที่จะปรับตัวขึ้น จะทำให้ตลาดหุ้นเคลื่อนไหวผันผวนขึ้นต่อจากนี้ และอาจปรับฐานลงแรง เมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเข้าใกล้ระดับ 1.8% หรืออีกราว 50bps จากระดับปัจจุบัน

จับตาการประชุม Fed ในวันที่ 21-22 ก.ย. ซึ่งจะมีการเปิดเผยคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ และดอกเบี้ย (Dot plot) ของปี 2024 เป็นครั้งแรกด้วย ซึ่งหากคณะกรรมการมีการปรับ Dot plots ขึ้นจากปัจจุบันที่มองว่าจะขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 2023 ก็อาจเป็นการจุดชนวนให้ตลาดหุ้นปรับฐานลงได้

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- เรามองตลาดจะกลับมาให้น้ำหนักประเด็นนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น
- โดยตลาดน่าจะเริ่มคลายความกังวลต่อการระบาด ขณะเดียวกัน Fed น่าจะมีท่าที Hawkish ขึ้น
- ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น ทำให้ตลาดหุ้นเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้น และอาจปรับฐานลงแรง เมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเข้าใกล้ 1.8%

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting					Themes
	Underweight	Neutral	Overweight			
ตราสารหนี้ไทย		●				<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากการส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ของ Fed ในช่วงไตรมาส 3 และอุปทานพันธบัตรสหรัฐฯ ที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นหลังสภาพการณ์เศรษฐกิจ - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน						
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ			●			<ul style="list-style-type: none"> - การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางผลบวกที่ลดลงของการเปิดเศรษฐกิจ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง - นอกจากนี้ ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงจากแผนขึ้นภาษี และแนวโน้มนโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้น - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย			●			<ul style="list-style-type: none"> - การแพร่ระบาดรุนแรงขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ทำให้มีการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด - การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติในจังหวัดนำร่องยังดำเนินการได้ต่อเนื่อง แต่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 1 ล้านคนในปี - การดำเนินการฉีดวัคซีนมีการเร่งตัวขึ้น แต่อาจยังไม่เพียงพอที่จะลดอัตราการเสียชีวิต - Earnings growth อาจถูกปรับลง หลังการกลับมาระบาดของ COVID-19 - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				●		<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown และน้ำท่วมภายในประเทศ - PBoC อาจกลับมาผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม หลังลดอัตราดอกเบี้ย RRR ในกลางเดือน ก.ค. - ตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงจากการเพิ่มกฎระเบียบ เพื่อลดการผูกขาดของธุรกิจ และส่งเสริมความเท่าเทียมกันในสังคม - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				●		<ul style="list-style-type: none"> - ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - คาดการณ์กำไรถูกปรับขึ้นค่อนข้างมาก ตามสัดส่วนภาคการผลิตที่สูง เทียบกับขนาดเศรษฐกิจ - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย			●			<ul style="list-style-type: none"> - อินเดียกำลังเผชิญกับอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นแรง ในขณะที่เศรษฐกิจยังบอบช้ำจากการระบาดของ COVID-19 ซึ่งทำให้ธนาคารกลางจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายอยู่ ทำให้เป็นความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะ Stagflation - การระบาดของ COVID-19 ทำให้หนี้เสีย (Non-performing loan) มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งอินเดียมีหนี้เสียเป็นสัดส่วนสูงอยู่แล้ว ตั้งแต่ก่อนการระบาด และหุ้นกลุ่มธนาคารยังเป็นสัดส่วนมากที่สุดในตลาดหุ้น (ที่ 23% ของมูลค่าตลาด) - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น			●			<ul style="list-style-type: none"> - การระบาดกลับมารุนแรงขึ้น มีการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown - เศรษฐกิจอาจฟื้นช้ากว่าประเทศอื่น - ทำให้นโยบายการเงินมีแนวโน้มผ่อนคลายนานกว่าประเทศอื่นที่พัฒนาแล้ว - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป			●			<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐกิจยังคงฟื้นตัวขึ้น หนุนโดยภาคบริการเป็นสำคัญ ตามการเปิดเศรษฐกิจ - กองทุน EU Recovery Fund จะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค. ขณะที่ ภาคบริการ และการท่องเที่ยวมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวเร็วขึ้น หลัง Digital COVID Certificate เริ่มใช้ในวันที่ 1 ก.ค. - มีความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งนายกฯ เยอรมนีในเดือน ก.ย. - Earnings อาจฟื้นช้ากว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำเป็น Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	●					<ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างทางเศรษฐกิจอ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง และมีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก						
ทองคำ		●				<ul style="list-style-type: none"> - Fed เปลี่ยนมาทำที่ Hawkish อย่างชัดเจน หลังการประชุมในเดือน มิ.ย. - นโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้นจะทำให้ราคาทองคำมีแนวโน้มลดลงต่อจากนี้ - แนะนำให้นักลงทุนขายทองคำ - คงคำแนะนำ Underweight
น้ำมัน		●				<ul style="list-style-type: none"> - ราคาน้ำมันเริ่มมี Upside จำกัดมากขึ้น หลังจากในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนปัจจัยบวกในด้านที่ฟื้นตัวของอุปสงค์ไปมากแล้ว - ในขณะที่ อุปทานทั้งจากกลุ่ม OPEC+ และสหรัฐฯ อาจกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี - คงน้ำหนักเป็น Underweight
US REITs				●		<ul style="list-style-type: none"> - ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ยังมีความน่าสนใจ - ได้ประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ และราคาย่านที่ปรับเพิ่มขึ้นแรง - อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงจากการลดการเข้าซื้อ MBS ของ Fed ซึ่งน่าจะส่งสัญญาณลดในช่วงเดือน ส.ค.-ก.ย. นี้ - 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	1,572	1.2%	0.6%	2.6%	1.7%	1.2%	4.7%	21.0%	8.4%
Philippines PCOMP	6,592	-0.6%	-1.3%	1.2%	1.1%	6.3%	-3.3%	9.8%	-7.7%
Indonesia JCI	6,089	1.0%	0.6%	-0.8%	-0.2%	5.5%	-2.9%	15.5%	1.8%
Singapore STI	3,102	0.0%	0.5%	-1.4%	-1.7%	-0.5%	7.3%	22.7%	9.1%
Malaysia KLCI	1,522	0.3%	0.2%	1.3%	-0.1%	-2.6%	-2.7%	-3.5%	-6.4%
Asia	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	25,126	1.1%	-1.8%	-4.0%	-8.0%	-11.7%	-18.0%	0.0%	-7.7%
China H HSCEI	8,831	1.0%	-1.9%	-4.7%	-10.2%	-17.5%	-25.9%	-13.5%	-17.8%
MSCI China	87	0.0%	-1.5%	-6.1%	-13.1%	-17.9%	-28.8%	-10.9%	-19.5%
China CSI300	4,834	1.4%	-1.9%	-2.2%	-5.0%	-5.8%	-13.4%	2.4%	-7.2%
Taiwan TWSE	16,742	2.4%	-0.2%	-0.7%	-4.7%	2.7%	1.8%	32.8%	13.6%
Korea KOSPI	3,090	1.0%	-1.2%	-2.6%	-5.0%	-2.1%	0.7%	34.1%	7.5%
MSCI Korea	926	0.0%	-0.9%	-3.3%	-6.9%	-5.4%	-5.4%	28.9%	0.0%
India SENSEX	55,583	0.5%	-0.5%	0.3%	4.9%	10.0%	11.7%	44.6%	16.4%
MSCI India	1,908	0.0%	-0.8%	0.0%	3.5%	9.1%	14.0%	42.6%	19.2%
Developed Market	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	7,490	0.4%	-0.1%	-1.2%	1.3%	6.5%	9.5%	22.6%	13.7%
Japan TOPIX	1,915	1.8%	-0.9%	-0.5%	0.6%	0.5%	-1.2%	19.4%	6.1%
Japan Nikkei 225	27,494	1.8%	-1.0%	-0.1%	-0.2%	-2.9%	-8.8%	20.0%	0.2%
Europe STOXX600	469	0.0%	0.3%	-1.5%	1.6%	5.5%	14.0%	28.4%	17.5%
Euro STOXX50	4,148	0.0%	0.6%	-1.9%	0.9%	3.0%	12.4%	27.2%	16.7%
US Dow Jones	35,120	0.0%	0.6%	-1.1%	0.2%	2.7%	11.4%	25.7%	14.7%
US S&P500	4,442	0.0%	0.8%	-0.6%	0.7%	6.9%	14.4%	30.7%	18.3%
MSCI US REITs	1,423	0.0%	0.5%	-0.4%	-0.1%	8.8%	17.5%	34.7%	25.2%
J-REITs	2,095	-1.4%	-0.3%	-2.1%	-2.3%	2.0%	7.4%	20.7%	17.4%
Europe	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	7,088	0.0%	0.4%	-1.8%	0.9%	1.0%	7.0%	18.1%	9.7%
Germany DAX	15,808	0.0%	0.3%	-1.1%	0.9%	2.4%	14.0%	23.8%	15.2%
France CAC 40	6,626	0.0%	0.3%	-3.9%	0.9%	3.8%	14.6%	35.3%	19.4%
Switzerland SMI	12,416	0.0%	0.1%	-0.4%	2.3%	10.6%	17.0%	21.5%	16.0%
Portugal PSI 20	5,337	0.0%	0.6%	2.2%	5.1%	1.2%	12.8%	22.9%	9.0%
Spain IBEX 35	8,915	0.0%	0.1%	-0.9%	2.3%	-3.1%	8.0%	27.7%	10.4%
Italy FTSE MIB	25,918	0.0%	-0.0%	-2.8%	3.2%	3.8%	13.0%	31.6%	16.6%
Latin America	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	118,053	0.0%	0.8%	-2.6%	-5.6%	-3.7%	2.5%	16.3%	-0.8%
Chile IPSA	4,347	0.0%	0.9%	-1.2%	3.8%	6.6%	-3.2%	8.8%	4.1%
Mexico MEXBO	51,414	0.0%	0.6%	-0.1%	2.3%	3.3%	13.6%	35.0%	16.7%
Regional	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	625	0.0%	-1.0%	-4.1%	-7.0%	-8.6%	-13.8%	11.0%	-5.6%
MSCI Latin America	2,366	0.0%	0.4%	-5.2%	-6.7%	-4.2%	1.0%	21.2%	-3.5%
MSCI All Country World	723	0.0%	0.4%	-1.7%	-0.6%	3.0%	7.2%	26.6%	11.8%
Commodities	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	63.16	1.3%	-2.2%	-6.1%	-12.4%	-0.7%	2.4%	49.2%	30.2%
Brent Spot	66.30	1.7%	-1.9%	-4.6%	-10.5%	-0.2%	1.4%	49.5%	28.0%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	3.14	0.28	0.10	0.92	1.11	0.28	-0.56	1.13	-0.14
Gold Spot	1786.16	0.3%	-0.1%	0.0%	-0.9%	-5.2%	-1.2%	-7.5%	-5.7%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3112.78	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.5%	-5.5%	-7.9%	-6.5%
Bloomberg Agri Subindex	56.98	0.6%	-1.9%	-4.3%	-0.9%	-0.8%	8.2%	55.2%	18.7%
Thai Bond Index	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	324.43	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	2.7%	0.5%	-0.4%	-2.0%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	214.63	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.7%	0.8%	0.3%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	313.30	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	1.9%	2.1%	2.1%	0.7%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	421.13	0.0%	0.0%	-0.2%	0.5%	3.6%	2.6%	1.8%	0.1%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	265.10	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.8%	1.8%	1.7%	0.5%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.46	0	0	-1	-2	0	-3	-4	10
2Y	0.46	0	0	0	-5	-8	-8	-3	7
5Y	0.68	0	0	-2	-14	-42	-21	-18	7
10Y	1.53	0	-1	-3	-11	-35	3	16	25
Spread 10Y-2Y	107	0	-1	-3	-6	-28	11	19	18
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	1.26	1	1	-1	-2	-36	-8	63	35
Japan 10Y	0.02	0	-1	-1	0	-7	-11	-2	-1
UK 10Y	0.52	0	-2	-5	-4	-32	-18	30	33
German 10Y	(0.49)	0	-1	-2	-7	-36	-18	1	8
Spain 10Y	0.21	0	-1	-1	-6	-34	-15	-9	17
Italy 10Y	0.55	0	-2	-2	-7	-49	-10	-40	0
Others	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	18.56	0.0%	-3.1	3.1	1.4	-1.6	-4.6	-4.0	-4.2
Dollar index	93.37	-0.1%	-0.1%	0.8%	0.5%	3.7%	3.6%	0.1%	3.8%
USD/THB	33.38	0.1%	0.0	0.0%	1.4%	6.6%	11.1%	6.0%	11.3%
EUR/USD	1.17	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.5%	-4.1%	-3.6%	-0.8%	-4.2%
GBP/USD	1.36	0.2%	0.0	-1.4%	-0.7%	-3.6%	-3.2%	4.4%	0.0%
USD/JPY	109.94	0.1%	0.0%	0.6%	-0.6%	1.1%	4.5%	3.8%	6.4%
USD/CNY	6.50	-0.1%	0.0	0.3%	0.2%	1.2%	0.5%	-6.1%	-0.5%
USD/CNH	6.50	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	1.4%	0.5%	-6.0%	0.0%

As of 8/23/2021 01:56:20 PM

ตลาดหุ้น

เรามองตลาดจะกลับมาให้นักนักประเด็นนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น โดยตลาดน่าจะเริ่มคลายความกังวลต่อการระบาด ขณะเดียวกัน Fed น่าจะมีท่าที Hawkish ขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น ตลาดหุ้นน่าจะเคลื่อนไหวผันผวนขึ้น และอาจปรับฐานลงแรง เมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเข้าใกล้ 1.8%

เรามองตลาดจะกลับมาให้นักนักประเด็นนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น

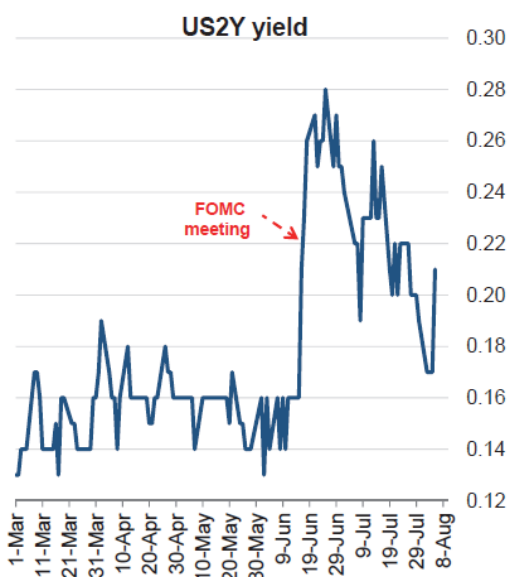
การแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้า ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ตลาดกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง และมองว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยช้าลง ซึ่งสะท้อนให้เห็นในตลาด Eurodollar Futures ที่จากเดิมมองว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยไปที่ระดับสูงกว่า 2% ในสิ้นปี 2026 เหลือขึ้นเป็น 1.75% เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real yield) ที่ปรับตัวลงสู่ระดับ -1.2% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 1980s

และเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำ New high ต่อเนื่อง

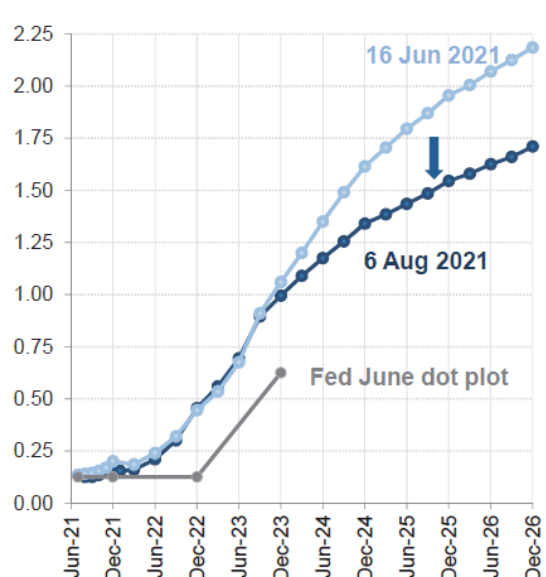
อย่างไรก็ดี เราคาดว่าตลาดน่าจะเริ่มคลายความกังวลต่อการระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้า จากประสิทธิภาพวัคซีนที่ดูจะช่วยลดการเสียชีวิตลงได้ ขณะเดียวกัน Fed น่าจะมีท่าที Hawkish ขึ้น ตามตลาดแรงงานที่จะฟื้นตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น และเป็นอุปสรรคต่อการปรับขึ้นของตลาดหุ้นในระยะข้างหน้า

แผนภาพที่ 1: ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ตลาดมองว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยช้าลง ท่ามกลางการระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้า และโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แผ่วลง

US 2-year yield has fallen back to levels seen prior to the June FOMC meeting



Eurodollar futures predict slower rate hike



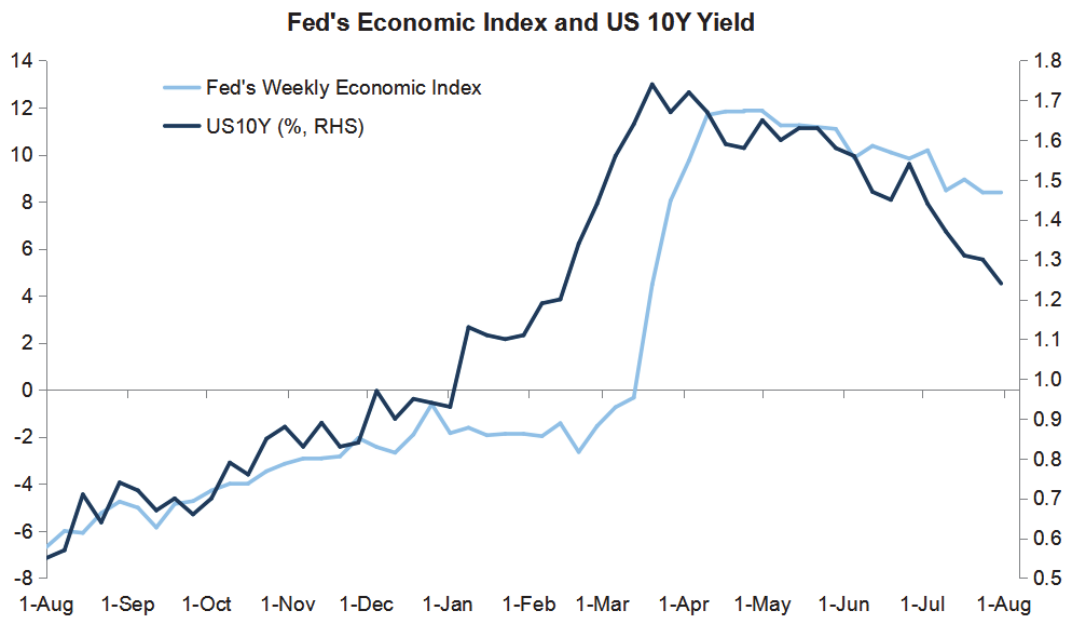
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 2: Real yield ปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 1980s หนุตลาดหุ้นให้เพิ่มขึ้นทำ New high



ที่มา: St.Louis Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 3: Bond yield ปรับตัวลงค่อนข้างมาก เมื่อเทียบกับภาวะเศรษฐกิจ



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

ตลาดน่าจะค่อยๆ คลายความกังวลจากการระบาดของสายพันธุ์เดลต้า

ถึงแม้การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าจะส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ แต่วัคซีนสามารถลดการเสียชีวิตได้อย่างมาก โดยเฉพาะเปรียบเทียบในจำนวนผู้ติดเชื้อที่ใกล้เคียงกัน ประเทศที่มีการฉีดวัคซีนมาก (เกินกว่า 50% ของประชากรได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็ม: จุดสีฟ้า) มีจำนวนผู้เสียชีวิตต่ำกว่าประเทศที่มีการฉีดวัคซีนต่ำ

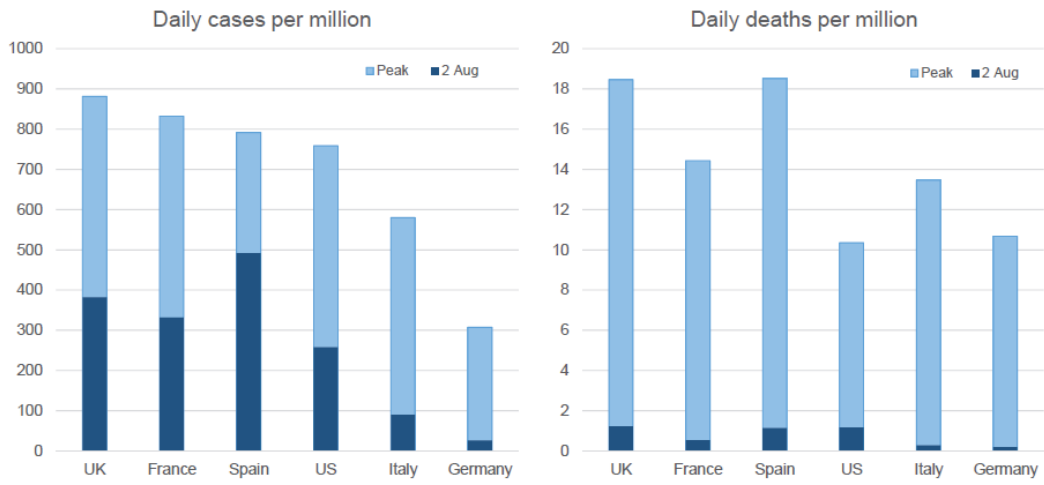
(จุดสีเขียว) อย่างเห็นได้ชัด เช่น มาเลเซีย และ สเปน ที่มีผู้ติดเชื้อรายวันต่อประชากรใกล้เคียงกัน แต่มาเลเซียกลับมีผู้เสียชีวิตมากกว่าสเปนถึง 5 เท่า

ประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ เช่น สหรัฐฯ อังกฤษ และยุโรป ยังสามารถควบคุมการเสียชีวิตให้อยู่ในระดับต่ำราว 1 คนต่อประชากรล้านคน ซึ่งน่าจะทำให้การเปิดเศรษฐกิจยังดำเนินต่อไปได้ท่ามกลางการระบาดระลอกใหม่ ตลาดจึงน่าจะคลายความกังวลต่อประเด็นการระบาดลง

แผนภาพที่ 4: จำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้น แต่จำนวนผู้เสียชีวิตยังต่ำมาก เมื่อเทียบกับการระบาดระลอกก่อน

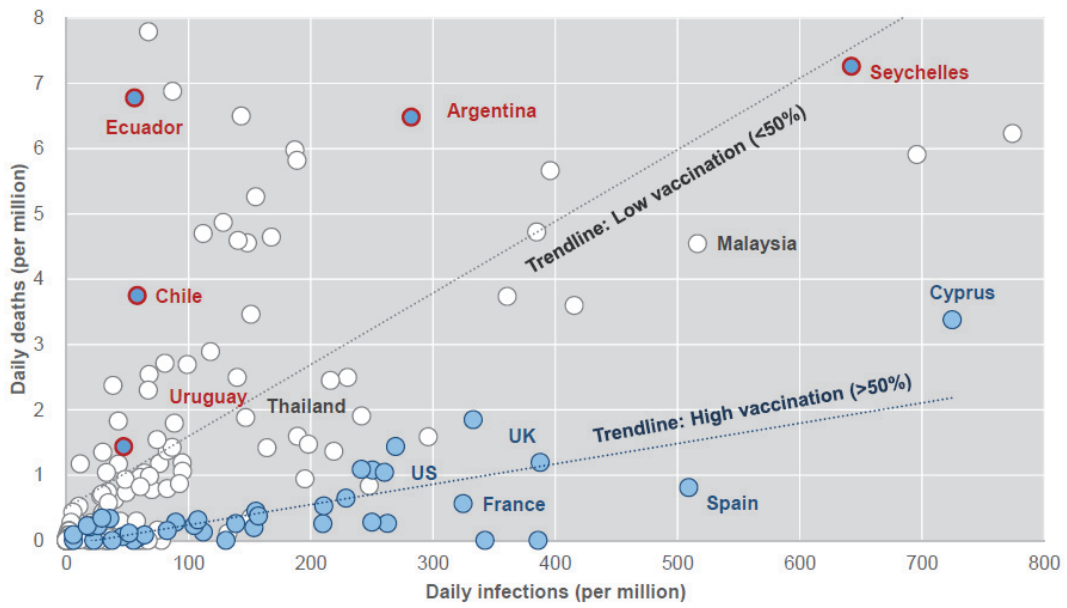
Daily new cases have retraced towards previous peaks in many countries

But death tolls remains low at around 1 per million in most developed countries



ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 5: ประเทศที่มีการฉีดวัคซีนมาก (เกินกว่า 50% ของประชากรได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็ม: จุดสีฟ้า) มีจำนวนผู้เสียชีวิตต่ำกว่าประเทศที่มีการฉีดวัคซีนต่ำ (จุดสีขาว) อย่างเห็นได้ชัด



ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

คณะกรรมการ Fed จะกลับมาทำที่ Hawkish ขึ้น

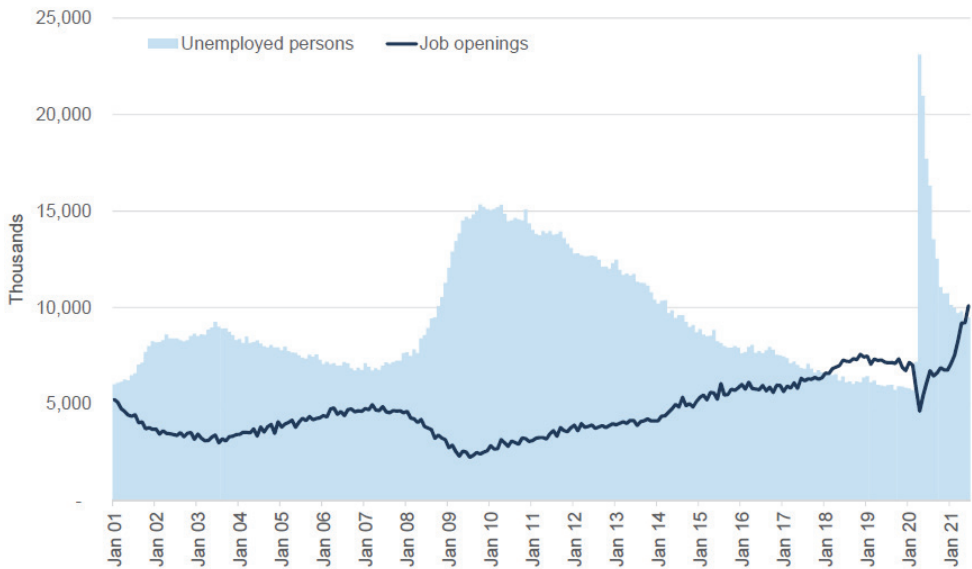
ตลาดแรงงานในสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมา มีการฟื้นตัวค่อนข้างช้า และเป็นสิ่งที่ Fed กล่าวแสดงความกังวลมาตลอด โดยสหรัฐฯ ยังมีจำนวนผู้ว่างงาน (Unemployed persons) สูงถึง 9.5 ล้านคน ถึงแม้ตำแหน่งงานว่าง (Job openings) จะพุ่งขึ้นเป็น 10.1 ล้านตำแหน่ง สูงสุดเป็นประวัติการณ์ สะท้อนถึงอุปสรรคต่อการกลับมาทำงาน เช่น ความกังวลต่อไวรัสสายพันธุ์เดลต้า การปิดโรงเรียนซึ่งทำให้ผู้ปกครองยังมีความจำเป็นต้องอยู่บ้านดูแลบุตร และการจ่ายเงินสวัสดิการว่างงานพิเศษของรัฐ ซึ่งทำให้แรงงานบางส่วนไม่ต้องการกลับไปทำงาน

อย่างไรก็ดี ปัจจัยดังกล่าวเริ่มคลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น เช่น

การทยอยเปิดโรงเรียน และการยุติการจ่ายเงินสวัสดิการว่างงานพิเศษในหลายรัฐ ซึ่งทำให้การจ้างงานเริ่มกลับมาดีขึ้น โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นเกิน 9 แสนตำแหน่งต่อเนื่องในเดือน มิ.ย. - ก.ค. และคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

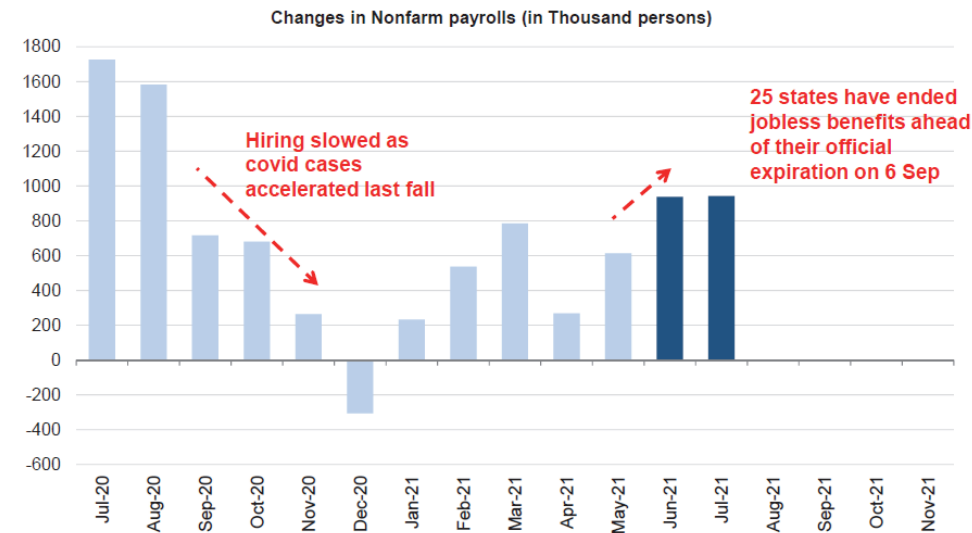
การจ้างงานที่กลับมาแข็งแกร่งอาจทำให้ Fed มีท่าทีที่ Hawkish ขึ้น โดยหากสมมติให้การจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นในอัตรา 5 แสนตำแหน่งต่อเดือนอย่างต่อเนื่อง ตลาดแรงงานจะเข้าสู่ภาวะการจ้างงานเต็มที่ (Full employment) ในปี 2023 ซึ่งสอดคล้องกับที่ Fed ส่งสัญญาณเริ่มขึ้นดอกเบี้ยในปีดังกล่าว แต่หากการจ้างงานมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่านั้น Fed ก็อาจจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นตามไปด้วย

แผนภาพที่ 6: ตำแหน่งงานว่าง (job openings) ในสหรัฐฯ พุ่งขึ้นเป็น 10 ล้านตำแหน่ง สูงสุดเป็นประวัติการณ์ แต่จำนวนผู้ว่างงานยังสูงถึง 9.5 ล้านคน สะท้อนถึงอุปสรรคต่อการกลับมาทำงาน



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

แผนภาพที่ 7: การจ้างงานนอกภาคการเกษตรเพิ่มขึ้นเป็น 9 แสนราย ใน 2 เดือนที่ผ่านมา



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

นอกจากนี้ คณะกรรมการยังมีปัจจัยที่กังวลอยู่แล้ว จากราคาบ้านที่พุ่งขึ้นแรง และอัตราเงินเฟ้อที่ออกมาสูงกว่าคาดต่อเนื่อง

โดยดัชนี S&P Case-Shiller Home Price Index ซึ่งชี้วัดราคาบ้านในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 15% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งนับเป็นการขยายตัวสูงสุดนับตั้งแต่ช่วงที่ฟองสบู่ตลาดบ้านในสหรัฐฯ ก่อตัวขึ้นในปี 2005-06 ก่อนจะนำไปสู่วิกฤต Subprime ในปี 2008

ราคาบ้านที่พุ่งขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลของมาตรการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE) ซึ่งในปัจจุบัน Fed ยังคงซื้อหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อบ้านค้ำประกัน (Mortgage Backed Securities: MBS) ที่อัตรา USD40bn ต่อเดือน เห็นได้จากการเคลื่อนไหวของราคาบ้านที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับการถือครอง MBS ของ Fed โดยราคาบ้านมีการเร่งตัวขึ้นในช่วงหลังวิกฤต Subprime ปี 2009-2013 ที่ Fed ทำ QE และชะลอตัวลงในปี 2014 ที่ Fed ลด QE เช่นเดียวกับช่วงปี 2018 ที่ Fed ลดการถือครองสินทรัพย์ (QT)

คณะกรรมการนโยบายการเงินหลายท่านก็ออกมาแสดงความกังวลต่อฟองสบู่ในตลาดบ้าน และออกความเห็นให้เริ่มลดการเข้าซื้อ MBS ลง ซึ่งหากราคาบ้านยังพุ่งขึ้นแรงต่อเนื่อง อาจเป็นปัจจัยให้ Fed พิจารณาลด QE เร็วกว่าที่ตลาดคาด

ขณะเดียวกัน ดัชนี Citi Inflation Surprise ซึ่งวัดตัวเลขเงินเฟ้อเทียบกับคาดการณ์ของนักเศรษฐศาสตร์ ก็เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 86 จุด สูงสุดตั้งแต่ปี 1999 ที่มีการรวบรวมข้อมูลสะท้อนตัวเลขเงินเฟ้อที่ออกมาสูงกว่าคาดเป็นอย่างมาก

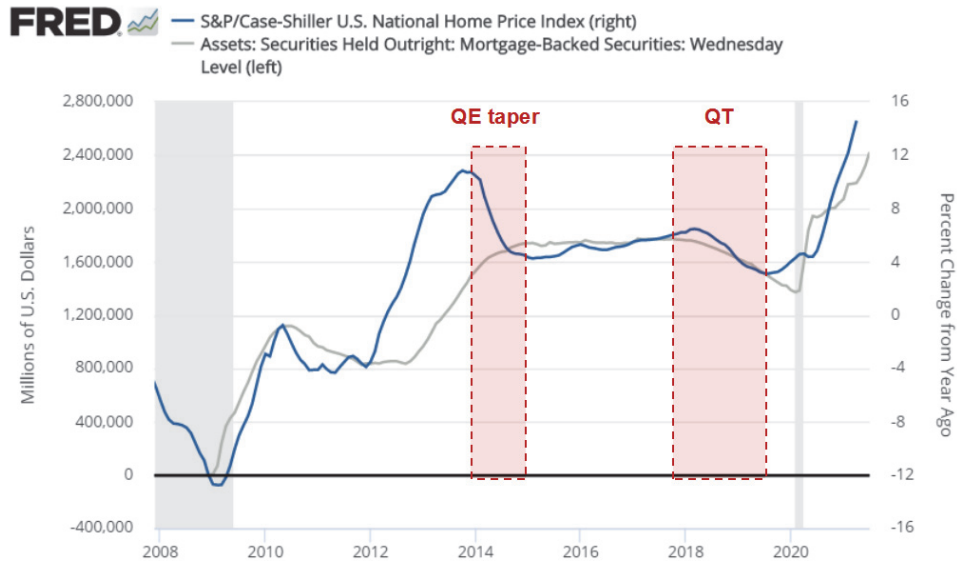
เงินเฟ้อที่ออกมาสูงกว่าคาดต่อเนื่อง อาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ Fed มีท่าที Hawkish ต่างจากการขึ้นดอกเบี้ยในรอบก่อนที่ตัวเลขเงินเฟ้อมักจะออกมาต่ำกว่าคาดมาโดยตลอดตั้งแต่หลังวิกฤต Subprime ในปี 2009 และอาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ Fed ตัดสินใจเลื่อนแผนขึ้นดอกเบี้ยออกไปหลายครั้ง เช่น ในปี 2016 ที่ Fed พักการขึ้นดอกเบี้ยจนถึงสิ้นปีและในปี 2019 ที่ Fed ประกาศยุติการขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งหากเงินเฟ้อยังออกมาสูงกว่าคาดต่อเนื่อง ก็อาจเป็นปัจจัยเร่งให้ Fed ขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้น

แผนภาพที่ 8: คณะกรรมการ Fed มีการแสดงความกังวลต่อฟองสบู่ในตลาดบ้าน

FOMC members	Comments on housing prices and QE taper composition
Waller	Right now the housing markets are on fire ; they don't need any other unnecessary support. If we were to taper MBS purchases first that wouldn't necessarily be a big issue . (29 Jun)
Bullard	I am a little bit concerned that we're feeding into an incipient housing bubble . We did get into a lot of trouble with a housing bubble in the mid-2000s and it caused a lot of damage to the economy. (12 Jul)
Kaplan	I think it'll be far healthier to start tapering soon because of excess risk-taking and excesses in the housing market . (30 Jun)
Powell	Housing prices are going up. Monetary policy is certainly one of contributing factors . I think MBS are contributing probably a little more than Treasuries, but ultimately it's roughly the same order of magnitude (15 Jul)
Barkin	I think whatever we do also has a third criterion which is just simplicity . (29 Jun)
Harker	They're doing \$120 bn a month. If we cut back \$10 bn each month, we would be done in 12 months. Let's just keep it simple so that we can clearly communicate what we're trying to achieve. (1 Jul)
Barkin	I think whatever we do also has a third criterion which is just simplicity . (29 Jun)
Rosengren	We're purchasing \$120 bn overall, \$80 bn of Treasuries, \$40 bn of MBS. If we decrease the same amount of those two, that would mean we'd stop the MBS program well before we stopped the Treasury program . (25 Jun)

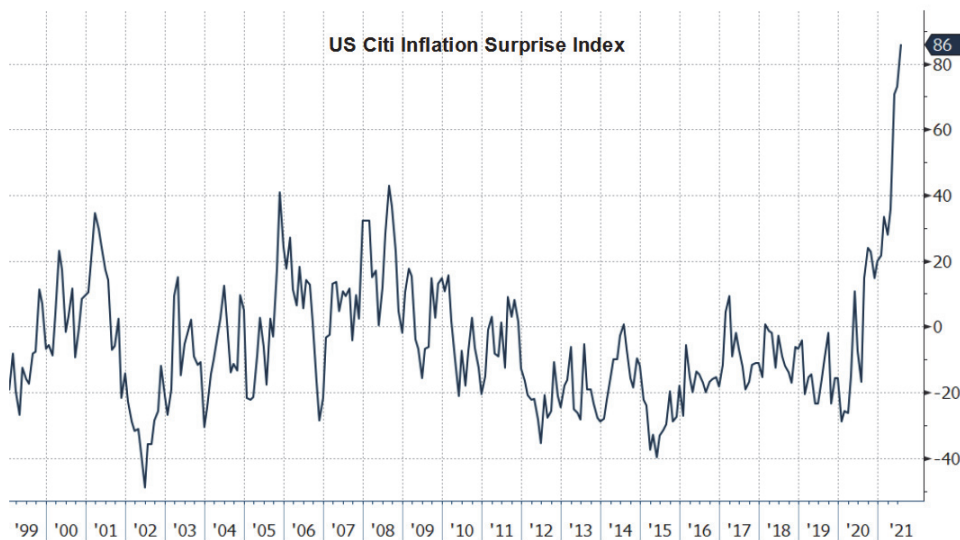
ที่มา: WSJ, CNBC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 9: ราคาบ้านมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับการถือครอง MBS ของ Fed



ที่มา: St.Louis Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 10: อัตราเงินเฟ้อออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดเป็นอย่างมาก



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

Bond Supply ในตลาดจะกลับมาเพิ่มขึ้น ผลักดัน Bond yield ให้กลับมากขึ้นอีกครั้ง

ในช่วงปีที่ผ่านมา รัฐบาลสหรัฐฯ มีเงินคงคลัง (Treasury Deposits) เหลือเป็นจำนวนมากถึง 1,800,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าระดับปกติที่ประมาณ 400,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากได้มีการมีการออกพันธบัตรเป็นจำนวนมากในช่วงเริ่มต้นของการระบาดในต้นปีก่อน เพื่อเตรียมเงินไว้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ

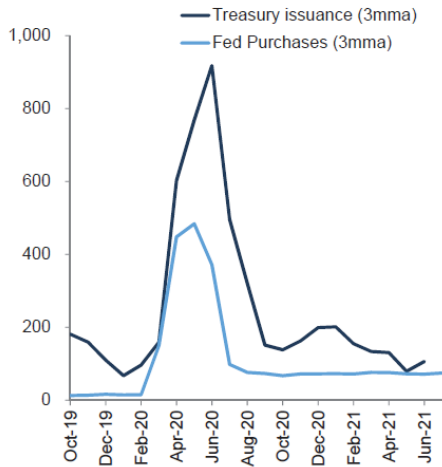
ซึ่งต่อมารัฐบาลก็ใช้จ่ายจากเงินคงคลังเป็นส่วนใหญ่ และทำให้การออกพันธบัตรเพื่อกู้เงินใหม่มีปริมาณน้อยมาก ขณะที่

Fed ก็มีการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลจำนวน 80,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน ต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2020 ซึ่งทำให้ในช่วงไตรมาส 2 พันธบัตรที่รัฐบาลออก ถูกซื้อโดย Fed เกือบทั้งหมด และเป็นปัจจัยหนึ่งที่กดดัน Bond yield ให้ปรับตัวลงแรงในช่วงที่ผ่านมา

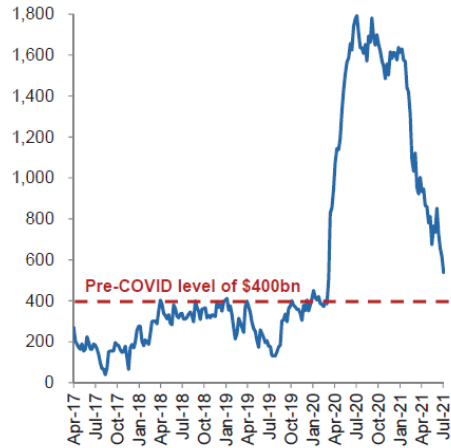
อย่างไรก็ดี ปริมาณเงินคงเหลือของรัฐบาลลดลง เข้าใกล้ระดับปกติแล้ว รัฐบาลจะต้องกลับมาออกพันธบัตรเพิ่มเติม โดยเฉพาะหลังสภาผ่านแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ทำให้ Bond Supply ในตลาดเพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 11: Bond supply จะกลับมาเพิ่มขึ้น ผลักดันให้ Bond yield กลับมาเพิ่มขึ้น

Treasury Net Issuance and Fed Purchases (USD, bn)



Treasury Deposits with Fed (USD, bn)



ที่มา: SIFMA, St. Louis Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ความกังวลต่อการระบาดที่จะบรรเทาลง ประกอบกับ Fed ที่จะมีท่าที Hawkish ขึ้น และ Bond supply ที่จะเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ Bond yield ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อจากนี้

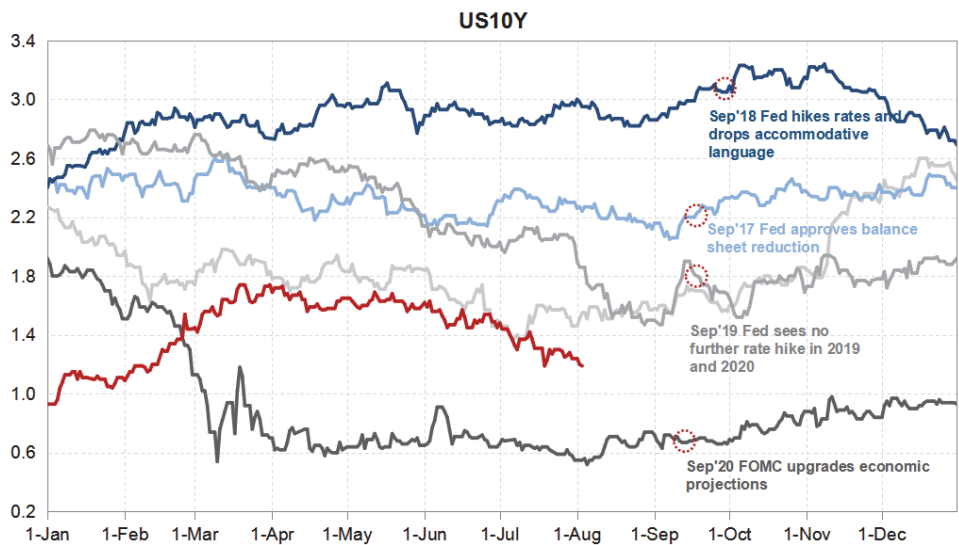
จับตาดูการประชุม Fed ในวันที่ 22 ก.ย. นี้

ช่วงเดือน ก.ย. มักจะเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของทิศทาง Bond yield เนื่องจาก Fed มีการเปิดเผยคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ และดอกเบี้ยว (Dot plot) ของปีถัดไปในการประชุมรอบเดือน ก.ย. ซึ่งทำให้ตลาดเห็นทิศทางของนโยบายชัดเจนขึ้น นอกจากนี้

Fed มักใช้โอกาสนี้ ในการประกาศนโยบายการเงินที่สำคัญ เช่น การประชุมในปี 2017 ที่ Fed ประกาศจะเริ่มลดขนาดงบดุลในเดือนถัดไป

ปีนี้ Fed จะมีการประชุมในวันที่ 21-22 ก.ย. ซึ่งจะมีการเปิดเผยคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ และดอกเบี้ยว (Dot plot) ของปี 2024 เป็นครั้งแรกด้วย ซึ่งหากคณะกรรมการมีการปรับ Dot plots ขึ้นจากปัจจุบันที่มองว่าจะขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 2023 ก็อาจเป็นการจุดชนวนให้ตลาดหุ้นปรับฐานลงได้

แผนภาพที่ 12: Fed มักจะประกาศทิศทางนโยบายที่สำคัญในเดือน ก.ย.



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

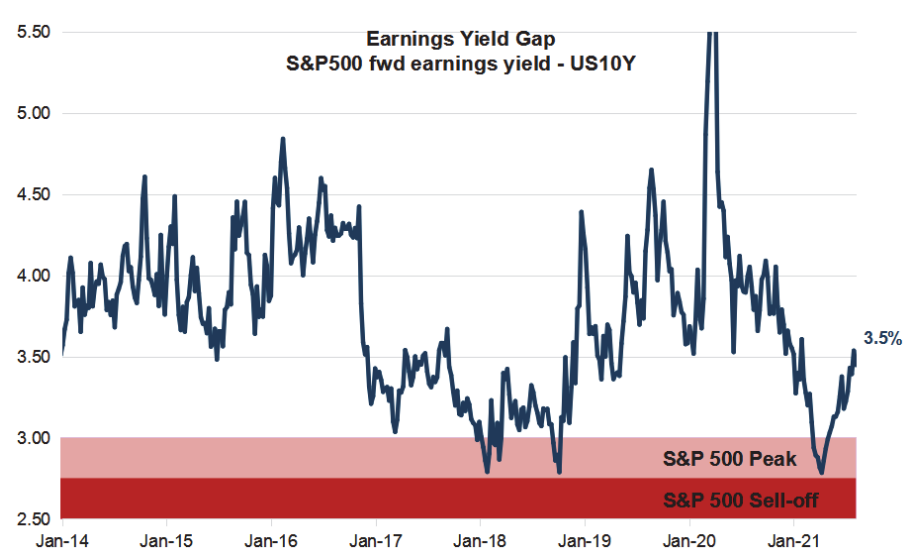
ตลาดหุ้นจะเคลื่อนไหวผันผวนขึ้น และอาจปรับฐานลงแรง เมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเข้าใกล้ 1.8%

Bond yield ที่เพิ่มขึ้น สะท้อนมุมมองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งนับเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น แต่ในขณะเดียวกัน Bond yield ก็เป็นอัตราคิดลด (Discount rate) ที่ใช้ประเมินราคาสินทรัพย์ Bond yield ที่สูงเกินไปก็จะส่งผลกระทบต่อระดับ Valuation ของตลาดหุ้น เหมือนในช่วงเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ที่ Bond yield ปรับตัวขึ้นไปทำจุดสูงสุดสูงกว่า 1.7% สวนทางกับการลดลงของดัชนี S&P500

จากการประเมินโดย Earning yield gap (EYG) หรือส่วนต่างระหว่าง Earnings yield ของดัชนี S&P500 และ Bond yield อายุ 10 ปี ซึ่งกำหนดให้ EYG ลดลงจากปัจจุบันที่ 3.5% ไปอยู่ที่ 3% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในปี 2017-2018 และในเดือน มี.ค. 2021 พบว่า Bond yield ที่ระดับ 1.8% จะเป็นปัจจัยกดดัน Valuation ของตลาดหุ้น

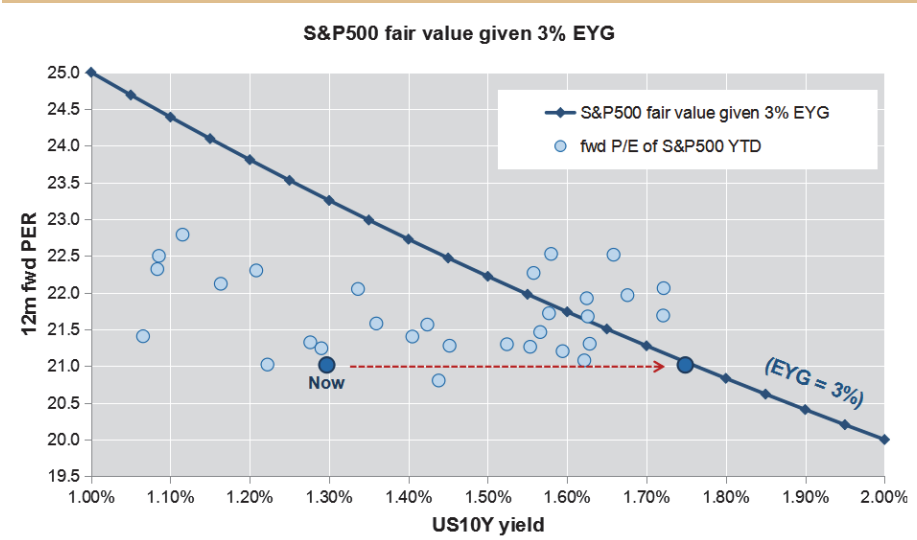
ดังนั้น เราจึงมองว่า Bond yield ที่จะปรับตัวขึ้น จะทำให้ตลาดหุ้นเคลื่อนไหวผันผวนขึ้น และอาจปรับฐานลงแรง เมื่อ Bond yield เพิ่มขึ้นเข้าใกล้ระดับ 1.8% หรืออีกราว 50bps จากระดับปัจจุบัน

แผนภาพที่ 13: Earning yield gap ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.5%



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

แผนภาพที่ 14: ตลาดหุ้นจะผันผวนขึ้น เมื่อ Bond yield เข้าใกล้ 1.8%

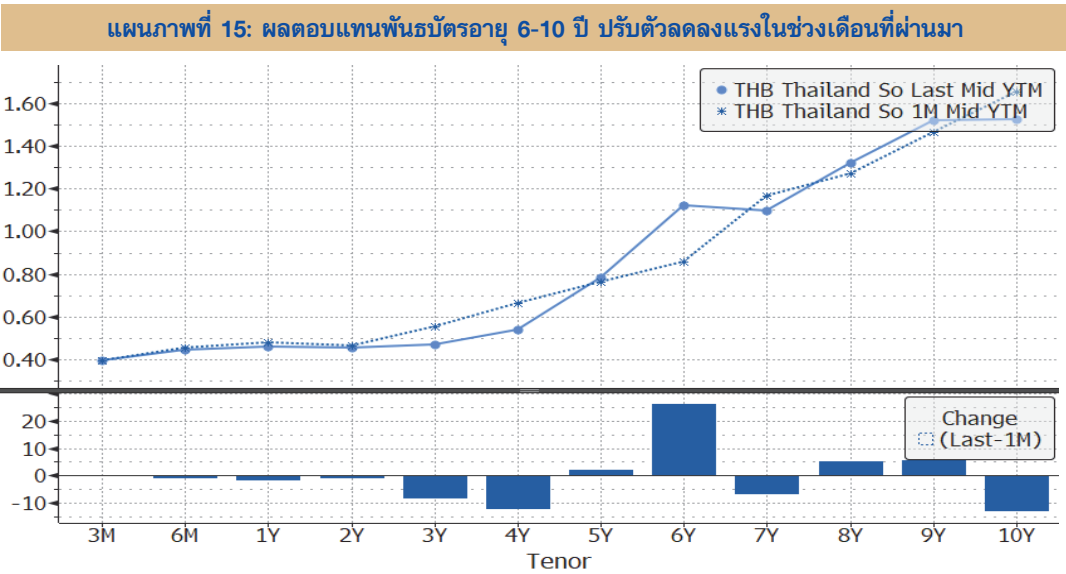


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดตราสารหนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลดลงต่อเนื่อง หลังการประชุมกนง. เริ่มมีเสียงข้างน้อยสนับสนุนให้ลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จาก 1) ตัวเลขการจ้างงานในสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น 2) Fed ที่เริ่มส่งสัญญาณแนวโน้มนโยบายที่เข้มงวดขึ้น และ 3) อุปทานพันธบัตรสหรัฐฯ ที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นหลังสภาพัฒนาการเศรษฐกิจ

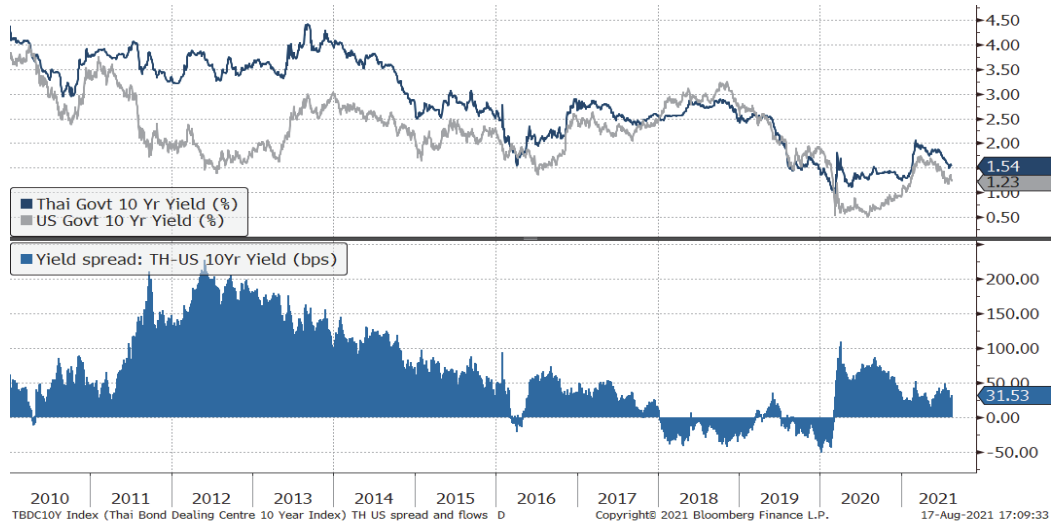
ผลตอบแทนพันธบัตรทรงตัวในระดับต่ำในช่วงเดือนที่ผ่านมา โดยผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทย ลดลงราว 13bps มาอยู่ที่ 1.54% หลังการประชุมกนง. เริ่มมีเสียงข้างน้อยสนับสนุนให้ลดดอกเบี้ย ในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ เริ่มปรับตัวสูงขึ้น



Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 17-Aug-2021 17:09:43

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

แผนภาพ 16: ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยทรงตัวในระดับต่ำ ในขณะที่พันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น



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

กนง. มีมติคงดอกเบี้ย แต่เริ่มมีเสียงข้างน้อยสนับสนุนการลดดอกเบี้ย

กนง. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 0.50% เช่นเดิมในการประชุมเมื่อวันที่ 4 ส.ค. อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการมีมติ 4 ต่อ 2 ในการคงดอกเบี้ย (โดยกรรมการ 2 ท่านนั้นสนับสนุนลดดอกเบี้ย ขณะที่กรรมการที่เหลืออีก 1 ท่านลาประชุม) ทั้งนี้ กนง. ยังคงเน้นย้ำที่จะดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายและมุ่งเน้นการสนับสนุนด้านสภาพคล่องและการลดภาระหนี้ของกลุ่มเป้าหมาย ซึ่งจำเป็นต้องดำเนินควบคู่ไปกับนโยบายการคลัง

เราจะคาดว่า ธปท. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับต่ำที่ 0.50% แต่ในกรณีที่ความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นมากจน

ทำให้เศรษฐกิจไทยติดลบอย่างมีนัยยะ การปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มอีก 1 ครั้งจะมีความเป็นไปได้เพิ่มสูงขึ้น

เรามองผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

เรามองผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ เนื่องจาก 1) ตัวเลขการจ้างงานในสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น 2) Fed ที่เริ่มส่งสัญญาณแนวโน้มนโยบายที่เข้มงวดขึ้น และ 3) อุปทานพันธบัตรสหรัฐฯ ที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นหลังสภาผ่านงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจ (ดูรายละเอียดในส่วนตลาดหุ้น)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

ตลาดทองคำเริ่มมีการ price-in ประเด็นทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ทำให้ราคาทองคำจะมีทิศทางเป็นขาลงอย่างชัดเจนต่อนักนี้ ขณะที่อุปสงค์ในทองคำยังมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น สำหรับราคาน้ำมัน เรายังคงมองว่าราคาน้ำมันดิบ WTI ในระยะข้างหน้าจะยังคงมี Upside ที่จำกัด หลังความต้องการใช้น้ำมันฟื้นตัวกลับมาที่ระดับเดียวกับช่วง 2019 (Pre Pandemic Level) ได้สำเร็จ ในขณะที่เดียวกัน ผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ทั้งสหรัฐฯ และกลุ่ม OPEC+ ก็จะมีการผลิตน้ำมันดิบในช่วงที่เหลือของปี

ทองคำ

ตลาดเริ่ม price-in ทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ซึ่งน่าจะทำให้ราคาทองคำเป็นขาลงอย่างชัดเจน

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เริ่มสะท้อนว่าตลาดมีการ price-in ประเด็นทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น โดยนับตั้งแต่ที่ Fed ประกาศทำ QE Unlimited ในเดือน มิ.ย. 2020 ราคาทองคำก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าการลดลงของ Real yield หรือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ลดด้วยคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคต มาโดยตลอด แต่ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาทองคำกลับไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นแรง ถึงแม้ Real yield จะปรับตัวลงทำจุดต่ำสุดตั้งแต่ปี 1980s

การเคลื่อนไหวดังกล่าว คล้ายกับเหตุการณ์ในช่วง Subprime crisis โดยนับตั้งแต่ที่ Fed ประกาศทำ QE ในปลายปี 2008 ราคาทองคำก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าการลดลงของ Real yield มาโดยตลอด จนกระทั่งช่วงกลางปี 2013 ที่ Fed ส่งสัญญาณลด QE เป็นจุดเปลี่ยนให้ราคาทองคำมีการปรับตัวลงเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของ Real yield และทำให้ราคาทองคำมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจนถึงปี 2015

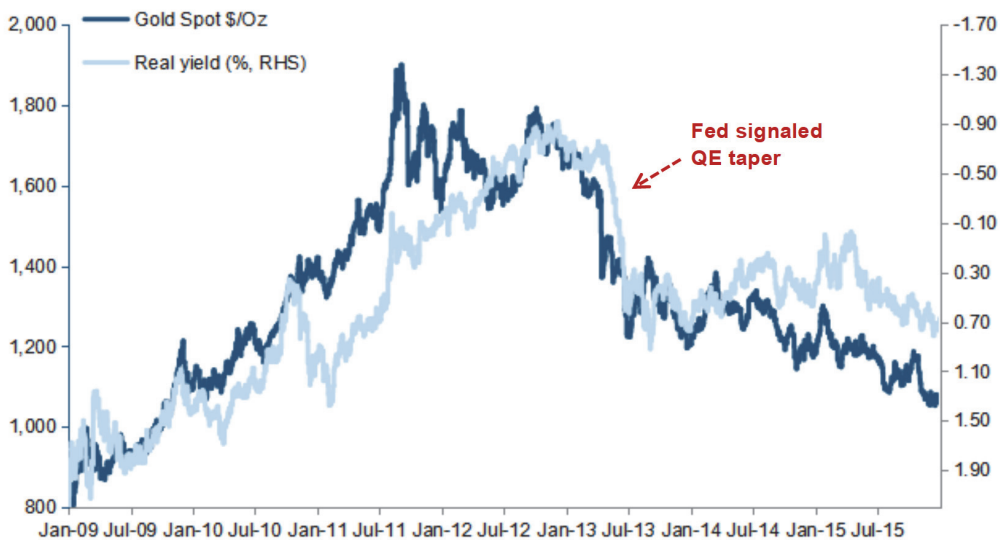
การ price-in ประเด็นทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ทำให้เรามองว่าราคาทองคำมีแนวโน้มเป็นขาลงอย่างชัดเจนต่อจากนี้

แผนภาพที่ 17: ราคาทองคำเริ่มมีการปรับตัวลงเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของ Real yield



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

แผนภาพที่ 18: ราคาทองคำในช่วงปี 2013 มีการปรับตัวลงแรงกว่าการเพิ่มขึ้นของ Real yield หลัง Fed ส่งสัญญาณลด QE



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

อุปสงค์ในทองคำยังไม่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น

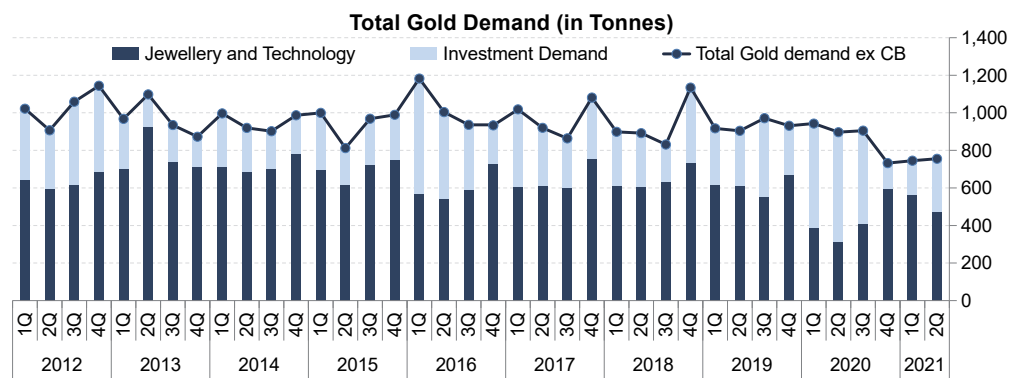
อุปสงค์ทองคำแบ่งออกเป็น 2 ส่วนที่สำคัญ ได้แก่ ความต้องการในการลงทุน และความต้องการทองคำในด้านอุตสาหกรรมเครื่องประดับ (Jewellery) และส่วนประกอบอิเล็กทรอนิกส์ (Technology)

อุปสงค์ทองคำรวมมีการลดลงแรงในไตรมาส 4/2020 จากไตรมาสละราว 1,000 ตัน มาทรงตัวอยู่ที่ไตรมาสละ 750 ตัน ในปัจจุบัน โดยในช่วงแรก อุปสงค์ลดลงจากความต้องการในการลงทุน หลังข่าวการทดลองวัคซีนสำเร็จในช่วงปลายปี 2020

ซึ่งหลังจากนั้น อุปสงค์ในการลงทุนทองคำมีการฟื้นตัวขึ้นมาบ้าง แต่ความต้องการทองคำในด้านอุตสาหกรรมกลับปรับตัวลง ทำให้อุปสงค์ทองคำรวมยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ

ในช่วงที่เหลือของปี เรามองว่าความต้องการทองคำจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่แผ่วลง ซึ่งจะทำให้การใช้จ่ายในด้านอุตสาหกรรมฟื้นตัวอย่างช้าๆ ขณะที่อุปสงค์เพื่อการลงทุนน่าจะถูกจำกัดจากนโยบายการเงินที่มีทิศทางเข้มงวดขึ้น

แผนภาพที่ 19: อุปสงค์ในทองคำทรงตัวอยู่ที่ไตรมาสละ 750 ตัน ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3



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

น้ำมัน

เรายังคงมีมุมมองว่าราคาน้ำมันดิบ WTI ในระยะข้างหน้าจะยังคงมี Upside ที่จำกัดตามความต้องการใช้น้ำมันที่เริ่มมีแนวโน้มกลับมาชะลอตัวอีกครั้งหลังจากกลับมาแตะระดับเดียวกับช่วง 2019 (Pre Pandemic Level) ได้สำเร็จ ในขณะเดียวกันผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ทั้งสหรัฐฯ และ กลุ่ม OPEC+ ได้เริ่มส่งสัญญาณกลับมาเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบอีกครั้งแล้วในภายหลังของปีนี้

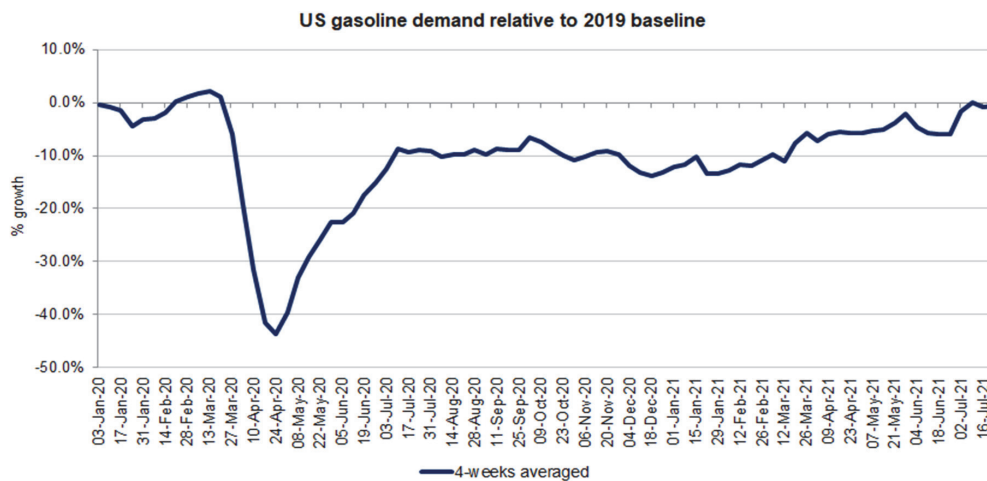
การใช้น้ำมันเริ่มส่อแววชะลอตัวหลังกลับมาแตะระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาดในปี 2019

ในช่วงที่ผ่านมา การกระจายวัคซีนที่รวดเร็วในสหรัฐฯ ส่งผลให้ยอดผู้ติดเชื้อในสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วจนทำให้สหรัฐฯ สามารถกลับมาทยอยเปิดเมืองได้อีกครั้ง โดยความ

ต้องการใช้น้ำมันได้ฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วแตะระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาด ภายในระยะเวลาเพียง 13 เดือนเท่านั้น โดยส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากช่วง Driving Season (เม.ย. - ส.ค.) และการเผชิญกับอากาศที่ร้อนอบอ้าวมากที่สุดในรอบกว่า 142 ปี ในช่วงเดือน มิ.ย.

อย่างไรก็ตามทั้งสองปัจจัยสนับสนุนข้างต้นกำลังจะทยอยหมดไป ในขณะที่การกลับมาแพร่ระบาดของไวรัสกลายพันธุ์ (Delta Varian) เริ่มกลับมารุนแรงอีกครั้ง โดยล่าสุดความต้องการใช้น้ำมันเบนซิน (Gasoline demand) ได้กลับมาหดตัวลงจากระดับสูงสุดแล้วกว่า 6 แสนบาร์เรลต่อวัน หลังจากแตะระดับสูงสุดได้เพียง 2 สัปดาห์เท่านั้น ในขณะที่เดียวกันหากเทียบกับช่วงเดียวกันกับปี 2019 (Pre pandemic level) ก็ได้กลับลงมาต่ำกว่าปี 2019 รว -2% (YoY) แล้ว

แผนภาพที่ 20: เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันกับปี 2019 (Pre pandemic level) ความต้องการใช้น้ำมันได้กลับลงมาต่ำกว่าปี 2019 รว -2% (YoY)



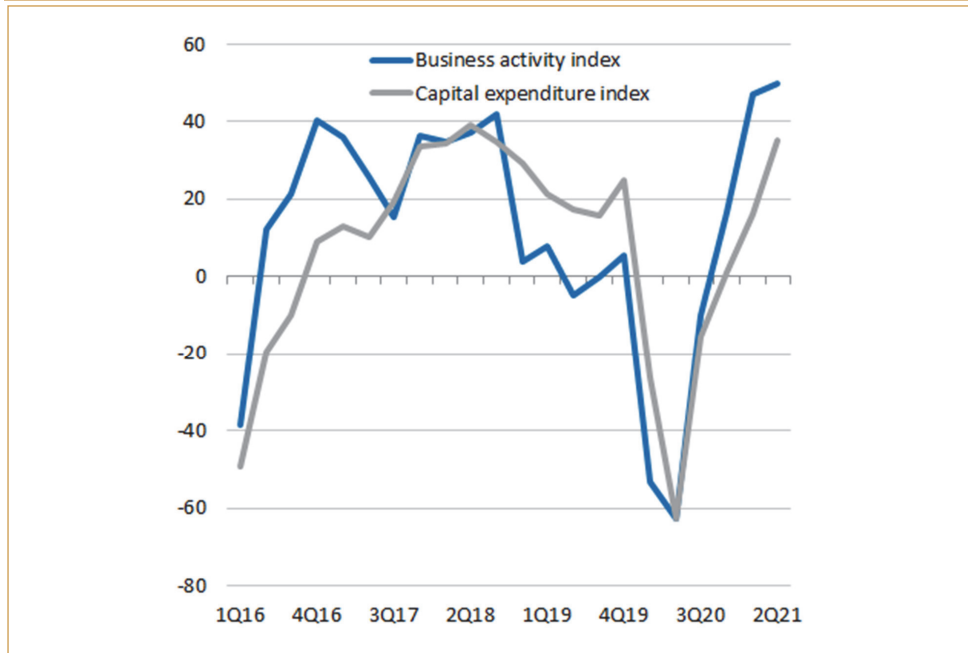
ที่มา: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ในด้านอุปทานก็มีแนวโน้มที่จะกลับมาเติบโตมากกว่าอุปสงค์ในครึ่งปีหลังนี้

การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัว

เรามองว่าปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี โดยอ้างอิงจากธนาคารกลาง (Fed Dallas Energy) ระบุว่า ดัชนีชี้วัดกิจกรรมทางธุรกิจ (Business activity index) และ ดัชนีชี้วัดการลงทุน (Capital expenditure index) ในอุตสาหกรรมน้ำมันของสหรัฐฯ เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นมาจากจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 21: ดัชนีชี้วัดกิจกรรมทางธุรกิจ (Business activity index) และ ดัชนีชี้วัดการลงทุน (Capital expenditure index) ในอุตสาหกรรมน้ำมันของสหรัฐฯ เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

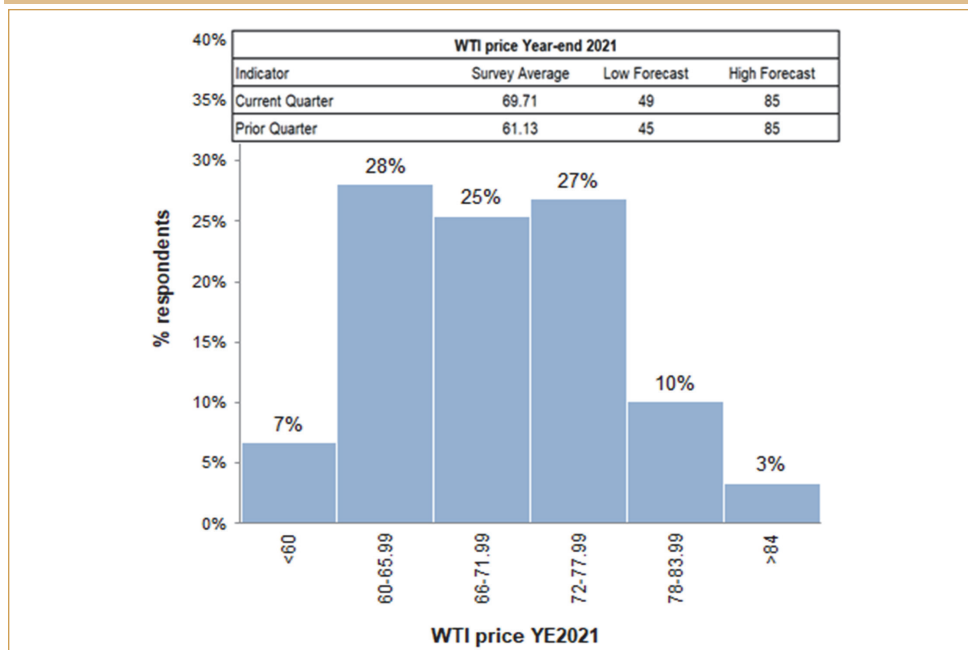


ที่มา: Dallas Fed Energy Survey

ในขณะที่อีกหนึ่งผลสำรวจจากกว่า 150 บริษัท Shale oil ชั้นนำในสหรัฐฯ ชี้ว่า ผู้ผลิต Shale oil ส่วนใหญ่มองว่าราคาน้ำมันดิบ WTI ในช่วงที่เหลือของปีนี้ จะสามารถทรงตัวใกล้ระดับ 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลได้ โดยระดับดังกล่าวนี้จะเป็น

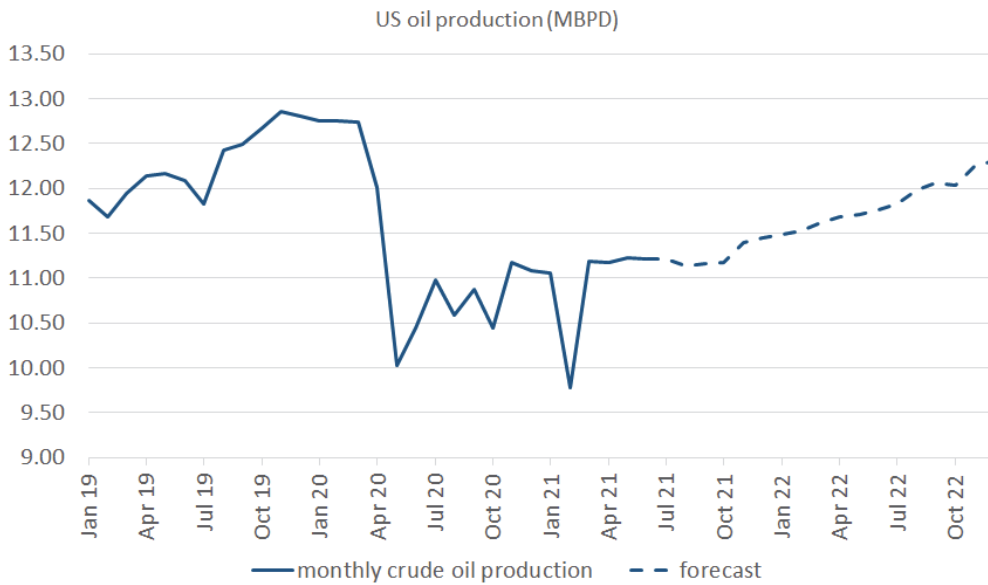
ระดับที่สูงที่สุดในรอบกว่า 2 ปี ในขณะที่ ในรายงานไตรมาสก่อนหน้า ความเห็นส่วนใหญ่ของผู้ผลิตต่อราคาน้ำมันอยู่ที่ระดับ 61 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลเท่านั้น

แผนภาพที่ 22: ผู้ผลิต Shale oil ส่วนใหญ่มองว่าราคาน้ำมันดิบ WTI ในช่วงที่เหลือของปีนี้ จะสามารถทรงตัวใกล้ระดับ 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลได้ในช่วงที่เหลือของปี



ที่มา: Dallas Fed Energy Survey

แผนภาพที่ 23: โดย EIA คาดการณ์ว่าการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 3.4 แสนบาร์เรลต่อวัน และจะเติบโตต่อเนื่องไปอีกราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีนี้ และระดับ 12.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน



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

OPEC เริ่มการปรับเพิ่มการผลิต 4 แสนบาร์เรลต่อวันต่อเดือนแล้วในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา

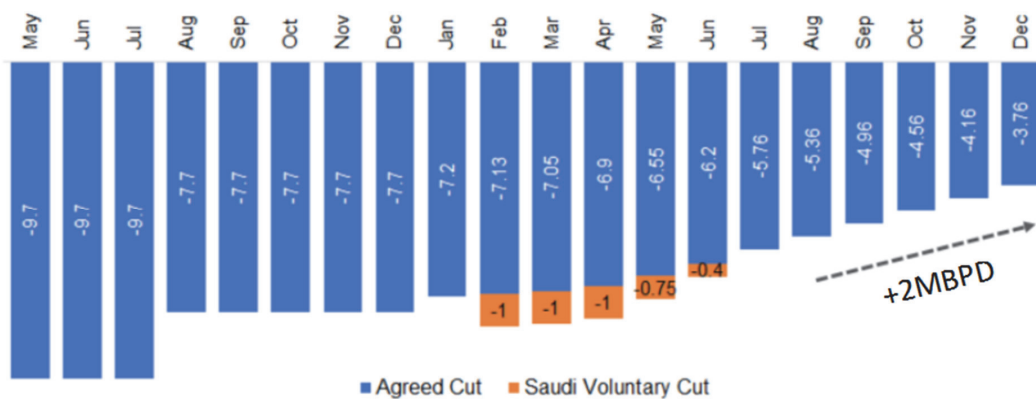
จากการประชุมของกลุ่ม OPEC+ ที่จบลงไปเมื่อเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา กลุ่ม OPEC+ ตกลงทยอยปรับเพิ่มการผลิต เดือนละ 4 แสนบาร์เรลต่อวัน สำหรับช่วงเดือน ส.ค.-ธ.ค. นี้ และขยายเวลาลดการผลิตไปจนถึงปลายปี 2022

ในขณะเดียวกัน OPEC+ ได้ตกลงให้ UAE ปรับเพิ่ม Baseline production ขึ้นเป็น 3.65mbpd หรือคิดเป็นการปรับเพิ่มการผลิตราว 5 แสนบาร์เรลต่อวันในทางปฏิบัติ ตั้งแต่เดือน

เม.ย. 2022 เป็นต้นไป หลังจากก่อนหน้านี้ UAE ได้เรียกร้องให้มีการปรับเพิ่มฐานในการคำนวณการลดปริมาณการผลิต (Baseline production level) ของตนเองใหม่ แต่การประชุมก็จบลงอย่างไม่มีข้อสรุปถึง 2 ครั้งติด

โดยหลังจากการเพิ่มกำลังการผลิตในเดือน ส.ค. ที่ 4 แสนบาร์เรลต่อวันแล้ว จะส่งผลให้ในปัจจุบันกลุ่ม OPEC+ เหลือการลดการผลิตที่ยังคงค้างอยู่ที่ราว -5.36 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยภายในสิ้นปีการลดการผลิตที่ยังคงค้างอยู่จะเหลือเพียง -3.76 ล้านบาร์เรลต่อวันเท่านั้น

แผนภาพที่ 24: OPEC เข้าสู่โหมดการปรับเพิ่มการผลิต 4 แสนบาร์เรลต่อวันต่อเดือนแล้วในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา



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

โดยภาพรวม จากอุปสงค์ที่ส่อแววกลับมาชะลอตัวลง หลังจากฟื้นตัวกลับมาแต่ระดับเดิมในปี 2019 ในขณะที่อุปทานจากผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง OPEC+ และ สหรัฐฯ ต่างกำลังกลับมาเร่งเพิ่มการผลิตกันอีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2022 ส่งผลให้เรายังคงมองว่าในระยะข้างหน้าต่อจากนี้ ราคา

น้ำมันดิบอาจเริ่มมี Upside จำกัดมากขึ้น โดยมองราคา WTI อยู่ที่ระหว่าง 65-70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามหากความเสี่ยงจากการเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบไม่เกิดขึ้นในปีนี้อาจจะทำให้ราคาน้ำมันดิบกลับมาปรับตัวสูงเกินกว่าระดับราคาเป้าหมายของเราได้เช่นกัน

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

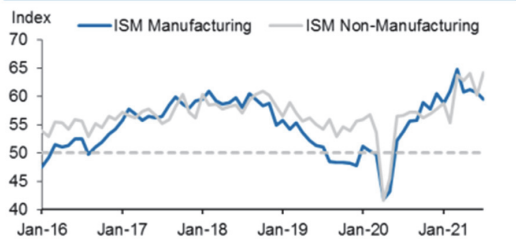
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณแผ่วลงในไตรมาส 3 หลังแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้านี้หมดไป ขณะที่เศรษฐกิจเผชิญการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta ที่ส่งผลให้ยอดผู้ติดเชื้อพุ่งสูงขึ้น อีกทั้งการแจกจ่ายวัคซีนชะลอลงมากในระยะหลัง ด้านนโยบายการเงิน คาดตลาดแรงงานที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจะหนุน Fed ประกาศ QE Taper ในปีนี้ ส่วนแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดี Joe Biden มีความคืบหน้ามากขึ้น แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนต่อจากนี้ ทั้งในมิติของวงเงินและการหาเงินมาใช้จ่าย ซึ่งรวมถึงการขึ้นภาษี
- เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มขยายตัวแข็งแกร่งในไตรมาส 3 สะท้อนผ่านดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและดัชนี PMI เดือน ก.ค. ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบหลายปี โดยเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการเบิกจ่ายกองทุน EU Recovery Fund และการใช้ Digital COVID Certificate ที่จะหนุนภาคท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังเผชิญความเสี่ยงจาก COVID-19 ที่ส่งผลให้ยอดผู้ติดเชื้อพุ่งสูงขึ้น ด้านนโยบายการเงินคาดว่าจะยังผ่อนคลายเป็นอย่างมากต่อไป โดยดอกเบี้ยคาดว่าจะยังไม่ปรับขึ้นตลอดจนปี 2023 ส่วนการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP คาด ECB จะชะลอการเข้าซื้อในไตรมาส 4 และยุติมาตรการดังกล่าวตามกำหนดเดือน มี.ค. 2022
- เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2 ชะลอตัวลงเป็น 7.9% YoY จาก 18.3% ในไตรมาสก่อน สะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยการประชุมผู้นำระดับสูงของจีน (Politburo) ในปลายเดือน ก.ค. ได้ระบุถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่มั่นคงและไม่สมดุล รวมถึงสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกที่ยังมีความไม่แน่นอนและท้าทายมากขึ้น ซึ่งนับเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนต่อจากนี้ โดยหากตัวเลขเศรษฐกิจยังคงส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่องหรือสถานการณ์การแพร่ระบาดกลับมารุนแรงอาจทำให้ PBoC ตัดสินใจลด RRR ลงอีกครั้ง ในช่วงที่เหลือของปีนี้ และคาดการณ์ออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นเพื่อกระตุ้นการลงทุนจะเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่อในระบบโดยรวม
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาส 2 พลิกกลับมาขยายตัว 1.3% QoQ, saar จากที่หดตัว -0.9% ในไตรมาสก่อน โดยได้รับแรงหนุนหลักจากภาคการส่งออก รวมถึงการบริโภคและการลงทุนเอกชนที่พลิกกลับมาขยายตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจในประเทศยังมีความเสี่ยงมาจากการขยายพื้นที่และระยะเวลาประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินในหลายจังหวัด และมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอีก รวมถึงมีการขยายระยะเวลาไปจนถึงวันที่ 12 ก.ย. ท่ามกลางจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ยังเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ทำให้เราคาดนโยบายการเงินจะยังคงผ่อนคลายเป็นมากตลอดทั้งปี และรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหม่วงเงินราว 30 ล้านล้านเยน ในช่วงก่อนการเลือกตั้งในเดือน ต.ค.
- เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 2 ขยายตัวได้จากฐานที่ต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม เราเห็นประมาณการ GDP ทั้งปี 2021F เหลือเพียง 0.6% หลังเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มอ่อนแอลงจากผลกระทบของมาตรการ Lockdown โดยเราคาดว่ารัฐบาลจะยังใช้มาตรการ Lockdown ไปอีกระยะเพื่อควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ด้านภาครัฐยังคงเผชิญกับความท้าทายในการรับมือการแพร่ระบาด ทั้งการจัดหาวัคซีนและการออกมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ ขณะที่ความขัดแย้งทางการเมืองปะทุขึ้นเป็นระยะ ด้านเงินบาทอ่อนค่าลงราว 10% โดยเรามองเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าลงอีก 3-4% หากปัจจัยลบยังไม่คลี่คลาย

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

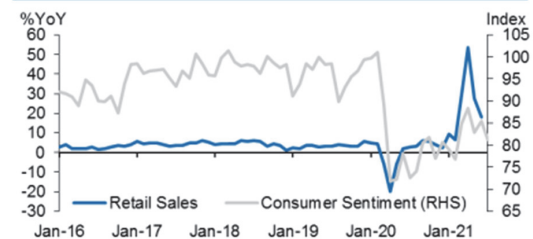
เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณแผ่วลงไตรมาส 3 หลังแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนหน้านี้หมดไป ขณะที่เศรษฐกิจเผชิญภาวะระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta ที่ส่งผลให้ยอดผู้ติดเชื้อพุ่งสูงขึ้น อีกทั้งการแจกจ่ายวัคซีนชะลอลงมากในระยะหลัง โดยแม้ธนาคารกลางจะไม่ใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดอีก แต่สถานการณ์การระบาดที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ ประกอบกับราคาสินค้าและบริการที่พุ่งสูงขึ้นอาจกดดันการใช้จ่ายของผู้บริโภค ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ ด้านนโยบายการเงิน คาดตลาดแรงงานที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจะหนุน Fed ประกาศ QE Taper ในปีนี้ ส่วนแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดี Joe Biden มีความคืบหน้ามากขึ้น แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนต่อจากนี้ ทั้งในมิติของวงเงินและการหาเงินมาใช้จ่าย ซึ่งรวมถึงการขึ้นภาษี

แผนภาพที่ 25: ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัวลงจากที่ขยายตัวสูงในไตรมาส 2 ส่วนหนึ่งจากปัจจัยฐานต่ำทั้งหมดไป

ISM manufacturing vs. Non-manufacturing



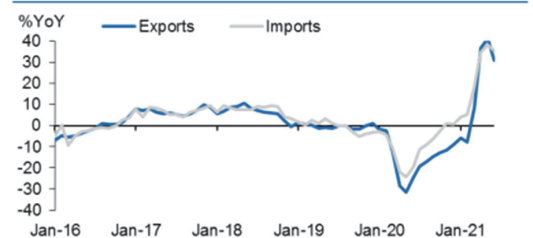
Consumption



Investment



Trade



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 6.5% QoQ, saar (12.2% YoY) ต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาด แต่สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งหนุนโดยการบริโภคภาคเอกชน

GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 6.5% QoQ, saar เร่งตัวขึ้นเล็กน้อยจาก 6.3% ในไตรมาสก่อน แต่ต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 8.4% โดยเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ (วงเงิน USD1.9trn ที่อนุมัติในเดือน มี.ค.) นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ Fed และการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็ว ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน GDP ขยายตัว 12.2% YoY สูงสุดนับตั้งแต่ปี 1960s ส่วนหนึ่งจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่เกิดการระบาดรุนแรงของ COVID-19

การขยายตัวของเศรษฐกิจนำโดยการบริโภคเอกชนที่ขยายตัวสูง 11.8% (vs. 11.4% ไตรมาสก่อน) เกือบสูงสุดนับตั้งแต่ปี 1952 (เป็นรองเพียงไตรมาส 3/2020 ที่ขยายตัวสูง 41.4%) และดีกว่าคาดการณ์ตลาดที่ 10.5% นำโดยการใช้จ่ายในภาคบริการ (12.0% vs. 3.9% ไตรมาสก่อน) ที่ได้รับอานิสงส์จากการทยอยเปิดเศรษฐกิจ ขณะที่การใช้จ่ายซื้อสินค้ายังขยายตัวแข็งแกร่ง (11.6% vs. 27.2% ไตรมาสก่อน) ส่วนการลงทุนภาคเอกชนชะลอตัวลงเหลือ 3.0% จาก 13.0% ไตรมาสก่อน โดยการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์พลิกกลับมาหดตัว -9.8% (vs. 13.3% ไตรมาสก่อน) จากที่ขยายตัวสูงเป็นเลขสองหลักต่อเนื่อง 3 ไตรมาส และการลงทุนภาครัฐ (CAPEX) ชะลอตัวลงเป็น 8.0% (vs. 12.9% ไตรมาสก่อน)

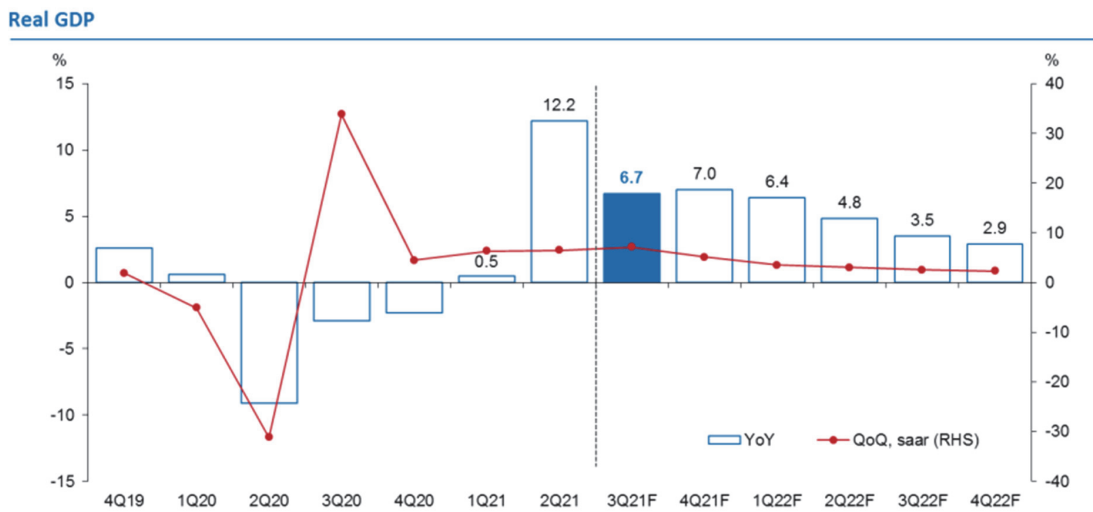
ขณะที่ปัจจัยจุดของเศรษฐกิจ ได้แก่ 1) ปริมาณสินค้าคงคลัง (-1.1ppt) จากปัญหาขาดแคลนด้านอุปทานที่ส่งผลให้ไม่สามารถตอบสนองกับอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง 2) ยอดส่งออกสุทธิ (-0.4ppt) จากยอดนำเข้าที่ขยายตัวสูงกว่ายอดส่งออก ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่ง และ 3) การใช้จ่ายภาครัฐ (-0.27ppt) ที่พลิกกลับมาหดตัว -1.5% (vs. 4.2% ไตรมาสก่อน)

ทั้งนี้ เราคาดว่าเศรษฐกิจได้ขยายตัวทำจุดสูงสุด (YoY) ไปแล้วในไตรมาสสองนี้ ส่วนหนึ่งมาจากแรงส่งของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะทยอยหมดไป ขณะเดียวกันอัตราการฉีดวัคซีน

ในสหรัฐฯ ก็ได้ชะลอลงมากในระยะหลัง ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงสำคัญท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta โดยเฉพาะหากนำไปสู่การพุ่งขึ้นสูงของอัตราการเสียชีวิต นอกจากนี้ ปัญหาขาดแคลนด้านอุปทาน ซึ่งรวมถึงการขาดแคลนแรงงาน หากยังไม่คลี่คลายก็นับเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่จะกดดันกิจกรรมเศรษฐกิจ

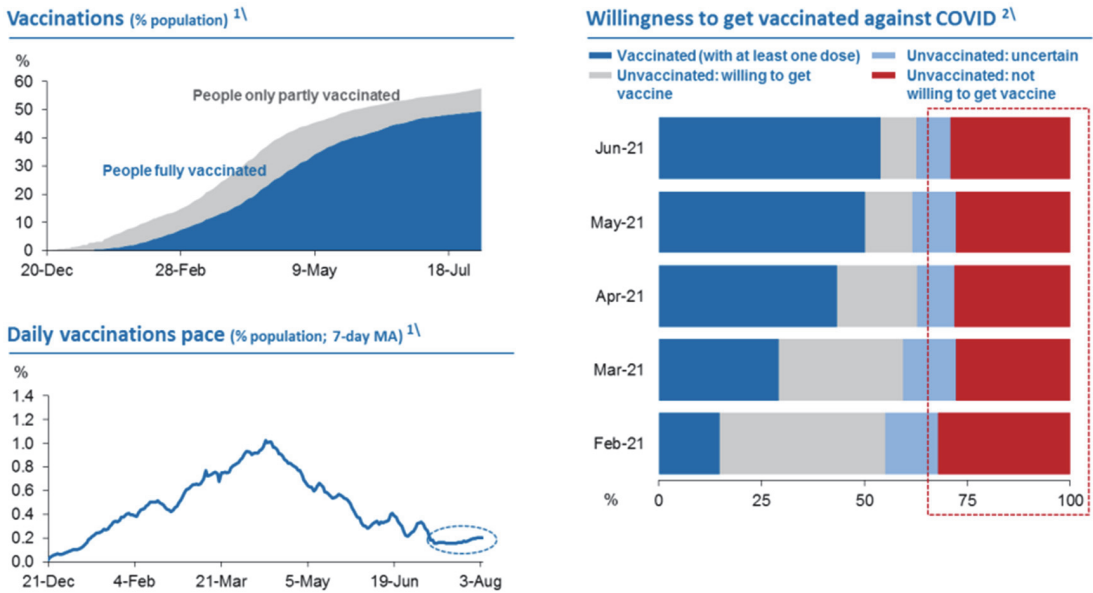
Bloomberg consensus คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวต่อเนื่องที่ 7.1% QoQ, saar (หรือ +6.7% YoY) ใน 3Q21F และ 5.0% QoQ, saar (หรือ +7.0% YoY) ใน 4Q21F

แผนภาพ 26: Bloomberg consensus คาด GDP จะขยายตัวต่อเนื่องที่ 7.1% QoQ, saar (6.7% YoY) ในไตรมาส 3



Note: As of 10 Aug.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 27: ประชากรสหรัฐฯ ราว 60% ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส (ณ วันที่ 4 ส.ค.) แต่การแจกจ่ายวัคซีนได้ชะลอลงมากในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่สัดส่วนประชากรที่ไม่ต้องการรับวัคซีน (กราฟขวามือ: แท่งสีแดง) ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่กว่า 25%



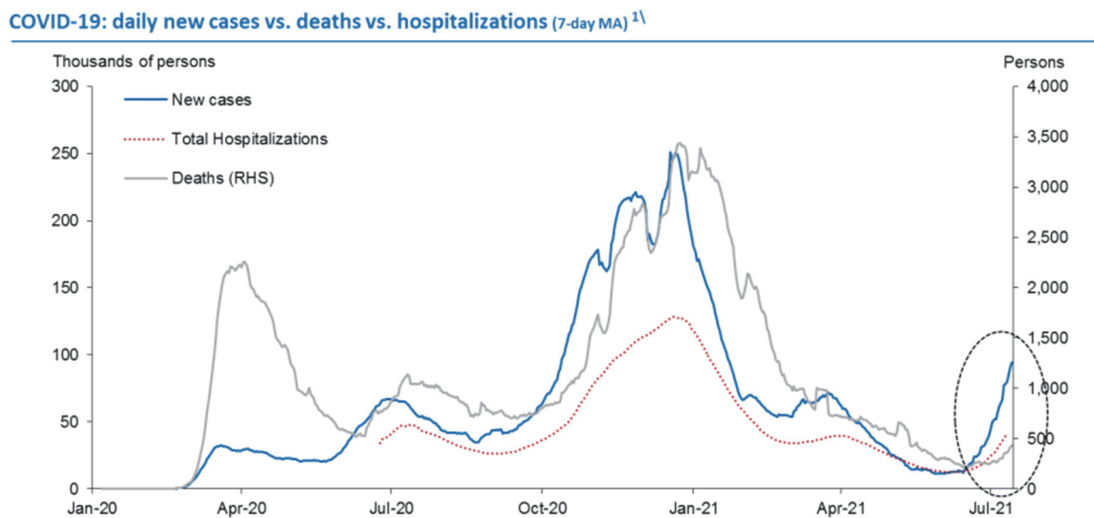
Note: 1\ As of 4 Aug. 2\ As of 6 Aug.
ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

โมเมนตัมเศรษฐกิจแผ่วลงเข้าสู่ไตรมาส 3 โดยเฉพาะการใช้จ่ายของผู้บริโภค หลังแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐหมดไป ขณะที่การระบาดของ COVID-19 ยังไม่คลี่คลายและเริ่มกดดันความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

โมเมนตัมเศรษฐกิจส่งสัญญาณแผ่วลงเข้าสู่ไตรมาส 3 หลังแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐหมดไป ขณะที่เศรษฐกิจเผชิญการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta ในระลอกใหม่ที่ส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อพุ่งสูงขึ้นแตะระดับแสนราย

ต่อวันอีกครั้ง โดยแม้เราคาดว่ารัฐบาลจะไม่บังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดอีก (อัตราการเสียชีวิตและเข้าโรงพยาบาลยังต่ำมากเมื่อเทียบกับการระบาดรอบก่อน) แต่สถานการณ์การระบาดมีแนวโน้มยืดเยื้อ ประกอบกับราคาสินค้าและบริการที่พุ่งสูงขึ้น ก็นับเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจสำคัญ โดยเฉพาะการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลัก โดย Bloomberg consensus คาดการใช้จ่ายของผู้บริโภค (PCE) ในไตรมาส 3 จะชะลอลงมากเป็น 4.5% QoQ, saar จาก 11.8% ในไตรมาสก่อน

แผนภาพที่ 28: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 (เส้นสีน้ำเงิน) พุ่งขึ้นสูงอย่างรวดเร็วท่ามกลางสายพันธุ์ Delta ขณะที่อัตราการเสียชีวิต (เส้นสีเทา) และเข้าโรงพยาบาล (เส้นประสีแดง) ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าการระบาดในรอบก่อนหน้า



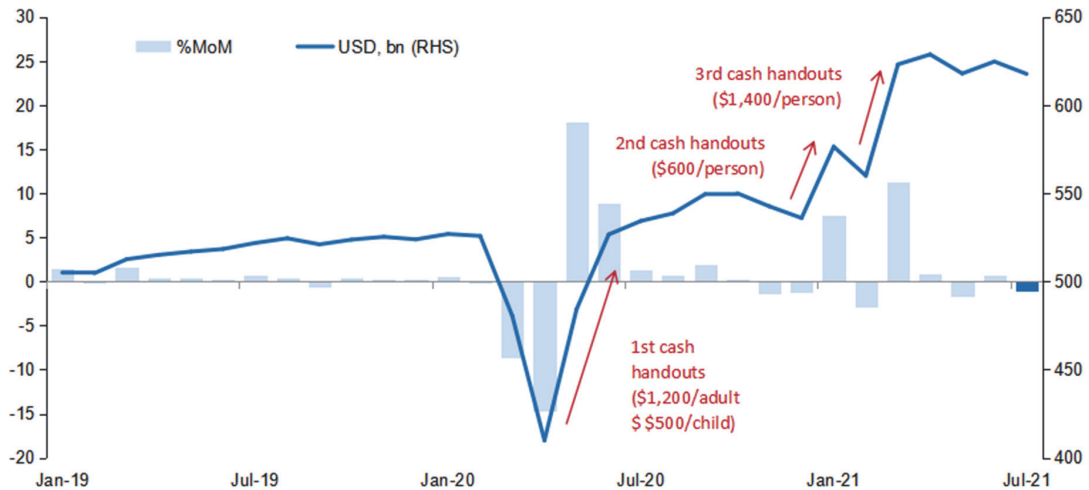
Note: 1\ As of 4 Aug.

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ล่าสุดการใช้จ่ายของผู้บริโภค สะท้อนผ่านยอดขายปลีก (Retail Sales) พลิกกลับมาหดตัว -1.1% MoM ในเดือน ก.ค. แย่กว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ -0.3% จากที่ขยายตัว 0.7% ในเดือนก่อน โดยยอดขายปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าที่มีความผันผวนทั้งรถยนต์ น้ำมัน และวัสดุก่อสร้าง หรือ Retail Control Group ซึ่งเป็นส่วนที่นำไปคำนวณ GDP หดตัว -1.0% MoM แย่กว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ -0.2% เช่นเดียวกัน จากที่ขยายตัว 1.4% ในเดือนก่อน

ยอดขายในหมวดรถยนต์และอุปกรณ์ลดลงมาก (-3.9% vs. -2.2% เดือนก่อน) ท่ามกลางราคาที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับสูงจากปัญหา Supply disruptions อย่างไรก็ดี ยอดขายในหมวดสินค้าเบ็ดเตล็ด (3.5%) และปืมน้ำมัน (2.4%) เพิ่มขึ้น ส่วนยอดขายหมวดร้านอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น 1.7% แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 5 เดือน ซึ่งอาจสะท้อนผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 รอบใหม่

แผนภาพที่ 29: ยอดค้าปลีกชะลอตัวในเดือน ก.ค. ส่วนหนึ่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การแจกเงิน หมดไป



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

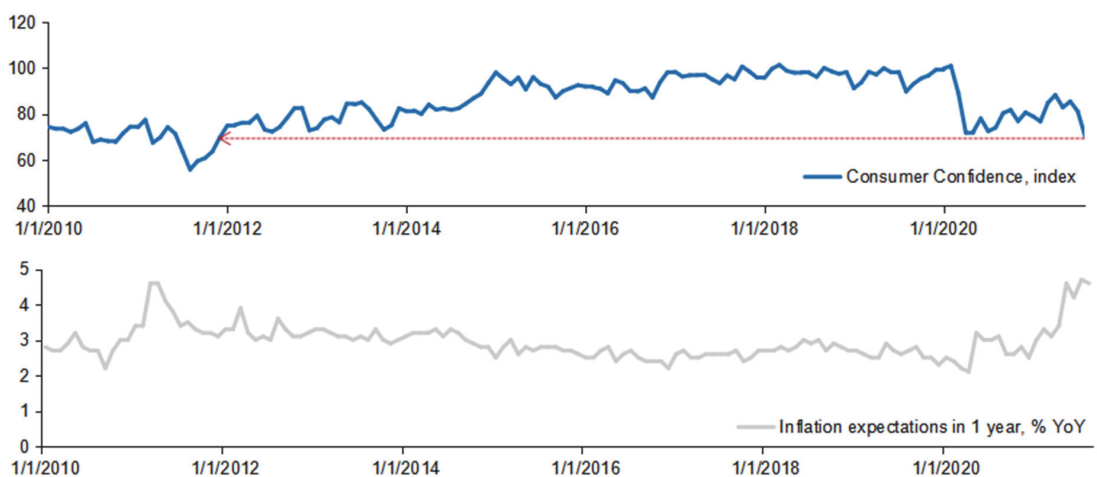
ขณะที่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคโดย U. of Michigan เดือน ส.ค. ได้ปรับตัวลดลงแรง -11.0 จุด เป็น 70.2 จุด ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2011 และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่จะทรงตัวเท่ากับเดือนก่อนที่ 81.2 จุด โดยความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจในอนาคต (Expectations) ลดลงต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2013 (65.2 จุด) และความเชื่อมั่นต่อสถานการณ์ในปัจจุบัน (Current Assessment) ปรับลดลงต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2020 ที่เกิดการระบาดรอบแรกของ COVID-19 (77.9 จุด)

ความเชื่อมั่นที่ปรับตัวลดลงแรงในเดือนนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความกังวลต่อการระบาดของ COVID-19 รวมทั้งราคาสินค้า

และบริการที่เพิ่มขึ้น โดยคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาว 5-10 ปี เพิ่มขึ้น 0.2% เป็น 3.0% เท่ากับเดือน พ.ค. ซึ่งนับเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2013 ขณะที่คาดการณ์เงินเฟ้อในช่วง 1 ปีข้างหน้า (One year ahead) ลดลงเล็กน้อย -0.1% เป็น 4.6% แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงมาก

นอกจากนี้ รายงานระบุว่าผู้บริโภคมีมุมมองต่อสภาวะทางการเงินในอนาคตของตน (Personal finance expectations) แย่ลงอย่างมาก โดยดัชนีอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี อีกทั้งความต้องการซื้อสินค้าคงทน เช่น รถยนต์และบ้าน ปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2020

แผนภาพที่ 30: ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (เส้นสีน้ำเงิน) ปรับตัวลดลงต่ำสุดนับตั้งแต่ปลายปี 2011 ขณะที่คาดการณ์เงินเฟ้อในช่วง 1 ปี (เส้นสีเทา) ลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงมาก



ที่มา: St. Louis Fed, ycharts.com, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดแรงงานมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือนข้างหน้า จากแรงกดดันด้านอุปทานที่คาดว่าจะเริ่มหมดไป หนุนให้ Fed ประกาศ QE Taper ในปีนี้

การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 9.43 แสนตำแหน่ง สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ส.ค. 2020 และสูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 8.7 แสนตำแหน่ง สะท้อนการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องหลังการเปิดเศรษฐกิจ รวมทั้งการยุติการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ (เพิ่มเติม 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์) ในบางรัฐก่อนกำหนดวันที่ 6 ก.ย. โดยมี 20 รัฐที่ได้ประกาศยุติในเดือน มิ.ย. และอีก 3 รัฐ ที่ทยอยยุติในเดือน ก.ค.

การจ้างงานเพิ่มขึ้นโดยหลักในหมวดการโรงแรมและการพักผ่อน (3.8 แสนตำแหน่ง) และการจ้างงานภาคการศึกษา (2.71 แสนตำแหน่ง) ที่รับอานิสงส์จากการเปิดเทอมที่ใกล้เข้ามา นอกจากนี้ การจ้างงานในภาคการผลิตกลับมาเพิ่มขึ้น 2.7 หมื่นตำแหน่ง และการจ้างงานภาคก่อสร้างเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 3 เดือนที่ 1.1 หมื่นตำแหน่ง

ด้านอัตราการว่างงาน (Unemployment rate) ปรับตัวลดลงเป็น 5.4% จาก 5.9% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 5.7% โดยแรงงานว่างงานชั่วคราว (Temporary) ลดลงมากที่สุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2020 (-5.27 แสนราย เป็น 1.24 ล้านราย) ส่วนแรงงานว่างงานถาวร (Permanent) ลดลง 2.51 แสนราย เป็น 2.93 ล้านราย นอกจากนี้ รายงานระบุว่าแรงงานว่างงานระยะยาว หรือ 27 สัปดาห์ขึ้นไป ได้ปรับลดลงมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.6 แสนราย

ส่วนอัตราค่าจ้างแรงงาน (Average Hourly Earnings) เพิ่มขึ้น 0.4% MoM ต่อเนื่องจากเดือนก่อนหน้า และสูงกว่าที่

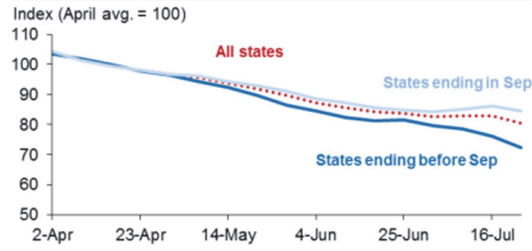
ตลาดคาดที่ 0.3% โดยอัตราค่าจ้างเพิ่มขึ้นในเกือบทุกหมวด นำโดยการขนส่งและคลังสินค้า (0.9%) และการโรงแรมและพักผ่อน (0.9%) แม้อัตราการเพิ่มขึ้นในทั้งสองหมวดจะชะลอลงก็ตาม โดยค่าจ้างแรงงานได้อยู่ในระดับสูงกว่าก่อน COVID-19 ราว 9% (30.5 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ชั่วโมง vs. เฉลี่ยปี 2019 ที่ราว 28 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ชั่วโมง) ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการขาดแคลนแรงงานท่ามกลางอุปสงค์แรงงานที่อยู่ในระดับสูง (สะท้อนผ่านตำแหน่งงานว่าง หรือ Job Openings ที่อยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 10 ล้านตำแหน่งในเดือน มิ.ย.)

เรามองว่าตลาดแรงงานจะมีพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่องในเดือนข้างหน้า โดยเฉพาะในด้านอุปทานแรงงาน โดยหลักเนื่องจาก 1) รัฐบาลไม่ได้ออกมาตรการแจกเงินเพิ่มเติม ซึ่งจะทำให้อัตราการออม (Saving rate: กราฟขวามือด้านล่างในแผนภาพ 31) ได้ปรับลดลงต่อเนื่องใกล้เข้าสู่ระดับปกติ และ 2) การให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ (เพิ่มเติม 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์) ซึ่งนับเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้แรงงานไม่ยากกลับเข้าทำงานในช่วงที่ผ่านมาจะสิ้นสุดลง โดยขณะนี้กว่า 20 รัฐได้ประกาศยุติการให้สวัสดิการดังกล่าวก่อนกำหนดวันที่ 6 ก.ย. ซึ่งจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการต่อเนื่อง (Continuing claims) ในรัฐดังกล่าวก็ได้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วกว่ารัฐที่ยังไม่ได้ประกาศยกเลิก (กราฟซ้ายมือด้านบน แผนภาพ 31 ด้านล่าง)

ดังนั้น เมื่อแรงงานไม่ได้รับสวัสดิการว่างงานพิเศษหรือเงินช่วยเหลือเหมือนที่เคยได้รับ แรงงานก็น่าจะมีแรงจูงใจให้กลับเข้าไปทำงาน และนายจ้างก็น่าจะหาแรงงานง่ายขึ้นเพื่อมาเสริมตำแหน่งงานว่างที่เปิดอยู่ในขณะนี้ และการฟื้นตัวของตลาดแรงงานก็จะมีความแข็งแกร่งมากขึ้นต่อจากนี้

แผนภาพที่ 31: คาดการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษที่จะสิ้นสุดลง จะหนุนให้ตลาดแรงงานฟื้นตัวได้เร็วในเดือนข้างหน้า โดยขณะนี้ กว่า 20 รัฐ ได้ยุติการให้สวัสดิการดังกล่าวก่อนกำหนดต้นเดือน ก.ย. แล้ว (ตาราง) ซึ่งยอดผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานต่อเนื่องในรัฐดังกล่าว (กราฟซ้ายมือด้านบน: เส้นสีเขียว) ปรับตัวลดลงเร็วกว่ารัฐที่ยังไม่ยุติ

Continuing claims, 4-week MA ^{1\}

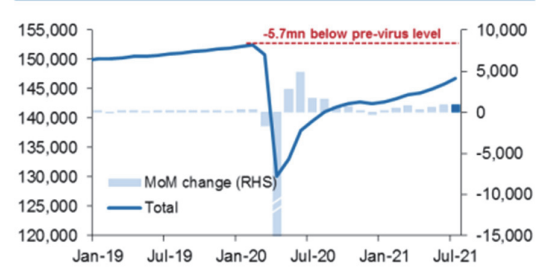


Expiration date	States ^{2\}
12 Jun	Alaska, Iowa, Mississippi, Missouri
19 Jun	Alabama, Idaho, Nebraska, New Hampshire, North Dakota, West Virginia, Wyoming
26 Jun	Florida, Georgia, Ohio, South Carolina, South Dakota, Texas, Utah
27 Jun	Montana, Oklahoma
3 Jul	Tennessee
10 Jul	Arizona
31 Jul	Louisiana
6 Sep	Indiana*, Arkansas*, Maryland* (all reinstated) and other states not listed above

Note: 1\ Data as of 24 Jul. 2\ As of 30 Jul.,*Indiana, Arkansas & Maryland to reinstate extra jobless benefits according to State Law.

ที่มา: Bloomberg, cnet.com, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Nonfarm payrolls (thousands of persons)



Personal savings

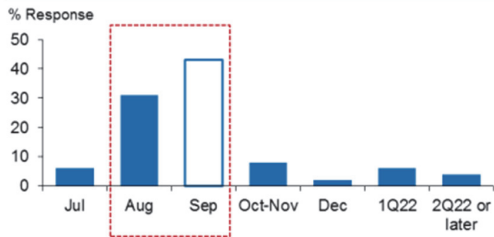


ตัวเลขการจ้างงานที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีต่อเนื่องในเดือนข้างหน้า นับเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้ Fed ตัดสินใจทยอยลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE Taper) จากปัจจุบันที่เข้าซื้อ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน โดยตลาดคาด Fed จะส่งสัญญาณเบื้องต้นในไตรมาส 3 และประกาศอย่างเป็นทางการในไตรมาส 4 ขณะที่คาด Fed จะเริ่มลดจริงต้นปี 2022

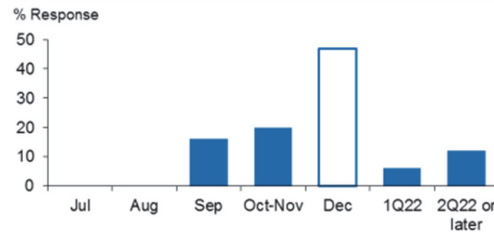
ทั้งนี้ ตลาดคาด Fed จะใช้เวลาในการ Taper ราว 10-12 เดือน แต่หากตลาดแรงงานฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่ประเมินไว้มาก และอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง Fed ก็อาจมีท่าที Hawkish มากขึ้น และอาจใช้เวลาในการ Taper สั้นกว่านั้น

แผนภาพที่ 32: ตลาดคาด Fed จะส่งสัญญาณ QE taper เบื้องต้นภายในไตรมาส 3 และประกาศอย่างเป็นทางการในไตรมาส 4 ก่อนที่จะเริ่มลดจริงต้นปีหน้า

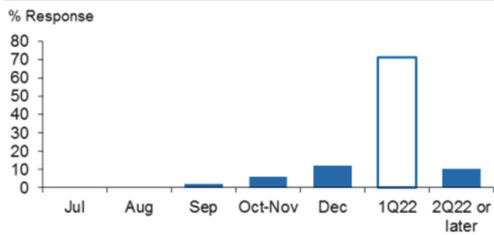
Tapering: Fed early warning signal



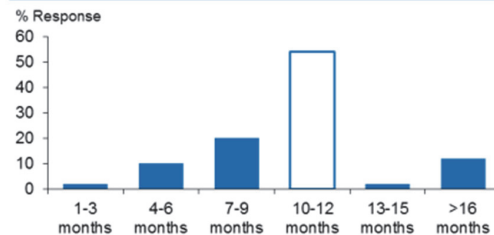
Tapering: Fed formal announcement



Tapering: Fed starts to reduce pace of QE purchase



How long will Fed taper last?



*Note: According to a Bloomberg survey conducted on 16-21 Jul.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)*

แผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวของประธานาธิบดี Biden มีความคืบหน้ามากขึ้น แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนต่อจากนี้ ทั้งวงเงินที่สูงและการหาเงินมาใช้จ่าย ซึ่งรวมถึงการปรับขึ้นภาษี

แผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวของประธานาธิบดี Joe Biden คิดเป็นมูลค่ารวมกันกว่า 4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แบ่งเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) แผนลงทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้กับภาคการผลิตของสหรัฐฯ หรือ “American Innovation & Competition Act” วงเงิน 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งผ่านชั้น ส.ว. ไปแล้วเมื่อวันที่ 8 มิ.ย. และขณะนี้อยู่ในระหว่างการพิจารณาในชั้น ส.ส. 2) แผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน “Bipartisan Investment & Jobs Act” วงเงิน 5.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 3) แผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่จะรวมถึงมาตรการด้านสังคมและปัญหาสิ่งแวดล้อม ครอบคลุม งบประมาณ 3.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

แผนกระตุ้นเศรษฐกิจข้างต้นได้มีความคืบหน้ามากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยในวันที่ 10 ส.ค. สมาชิกวุฒิสภาได้มีมติผ่านแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน “Bipartisan Investment & Jobs Act” วงเงิน 5.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หลังจากที่วุฒิสมาชิกของพรรค Democrat และ Republican ได้เจรจาร่วมกันเป็นระยะเวลาหลายเดือน โดยแผนการลงทุนดังกล่าวแบ่งเป็น

- โครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่ง วงเงิน 2.84 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แก่ ถนน, สะพาน, และโปรเจกขนาดใหญ่ (1.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), รถไฟ (6.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), ขนส่งสาธารณะ (3.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), สนามบิน (2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), รถยนต์พลังงานไฟฟ้า (1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และอื่นๆ (2.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

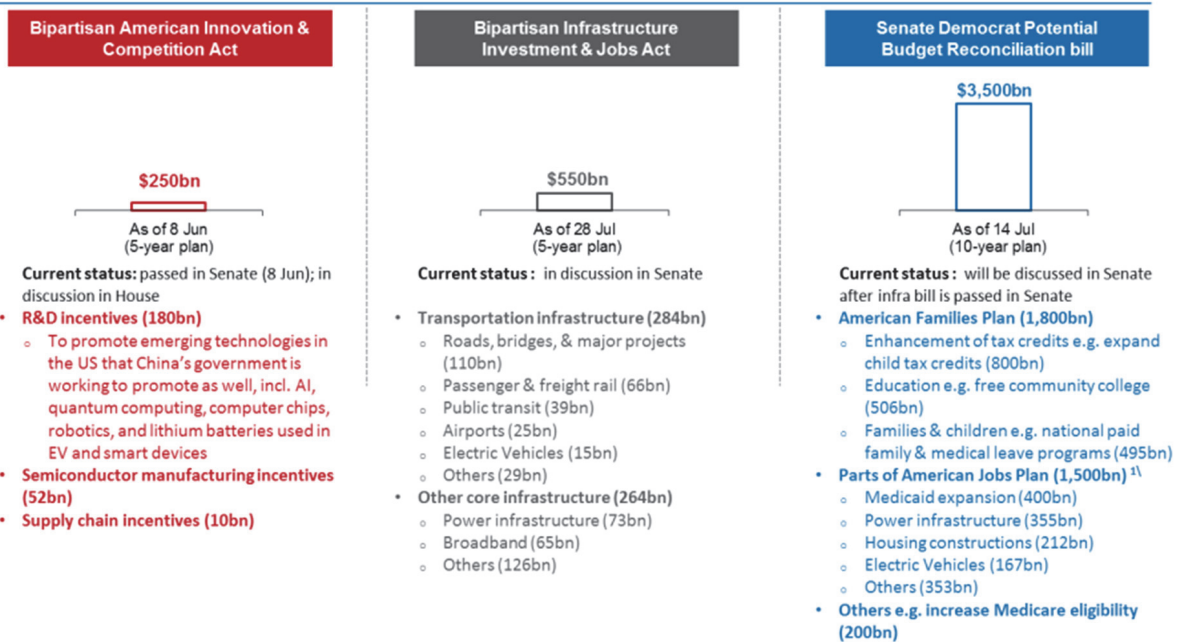
- โครงสร้างพื้นฐานหลักอื่นๆ วงเงิน 2.64 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แก่ ระบบโครงข่ายไฟฟ้า (7.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), การขยายเครือข่าย Broadband ให้ประชาชนเข้าถึง Internet อย่างทั่วถึง (6.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ), การประปา (5.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และอื่นๆ (7.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

โดยมีแหล่งรายได้สำคัญที่จะนำมาใช้จ่าย เช่น วงเงินเหลือจากมาตรการลดทอนผลกระทบจาก COVID, วงเงินเหลือจากการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์ ที่กว่า 20 รัฐได้ยุติการให้ก่อนกำหนดต้นเดือน ก.ย., รายได้จากการประมูลคลื่นความถี่, และการรายงานธุรกรรม Crypto currency ที่เข้มงวดขึ้น เป็นต้น ในขั้นตอนถัดไป แผนการลงทุนดังกล่าวจะถูกนำไปพิจารณาต่อในชั้นสภาผู้แทนฯ ซึ่งยังคงมีความไม่แน่นอนสูงว่าจะเริ่มพิจารณาเมื่อใด

ต่อมาในวันที่ 11 ส.ค. วุฒิสมาชิกพรรค Democrat ได้โหวตเห็นชอบกรอบงบประมาณสำหรับแผนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ วงเงิน 3.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่จะรวมถึงมาตรการด้านสังคมและการแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะถูกจ่ายผ่านการปรับขึ้นภาษีภาคธุรกิจและผู้มีรายได้สูงเป็นหลัก โดยงบประมาณดังกล่าวจะผ่านสภาด้วยกระบวนการ Budget Reconciliation ที่ใช้เสียงของ ส.ว. เพียงครึ่งเดียว (51 เสียงขึ้นไป) ในการผ่านเท่านั้น ซึ่งในขั้นตอนถัดไป สภาผู้แทนฯ จะต้องโหวตเห็นชอบงบประมาณดังกล่าวด้วย ก่อนที่จะส่งต่อให้คณะกรรมการธิการที่เกี่ยวข้องดำเนินการร่างรายละเอียดแผนการใช้จ่าย

แผนภาพที่ 33: แผนกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวของประธานาธิบดี Biden คิดเป็นวงเงินรวมกันกว่า 4.0 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

Proposed spending plans "currently" in discussion



Note: 1\ Remainder of the White House original proposal introduced in March after accounting for Bipartisan innovation and infrastructure bills.

ที่มา: Bloomberg, crfb, pgpf, NY Times, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 34: แหล่งรายได้ ซึ่งส่วนหนึ่งจะถูกจ่ายโดยการปรับขึ้นภาษีภาคธุรกิจและคนมีรายได้สูง

Proposed financing sources (estimated revenue/savings over 10 years)

Bipartisan Infrastructure Investment & Jobs Act		Senate Democrat Potential Budget Reconciliation bill	
Financing proposals ^{1\}	Revenue (USD, bn)	Financing proposals ^{2\}	Revenue (USD, bn)
Repurpose COVID funds	205	Raise corporate tax rate to 28% from 21%	850
Spectrum Auctions	87	Improve tax enforcement through IRS funding	700
Unused Enhanced Federal UI Supplement	53	Strengthening the global minimum tax (GILTI) for US multinational corporations	500
Delay Medicare Part D rebate rule	49	Increase capital gains tax (tax as ordinary income on earnings > \$1mn, close carried interest and real estate loopholes)	400
Crypto currency reporting	28	Eliminate deduction on FDII	250
Extend fees on Government –Sponsored Enterprises	21	Apply 3.8% Medicare tax to all income above \$400k	200
Reinstate Superfund fees	13	Enact a 15% minimum tax on corporate book income	100
Extend mandatory sequestration	9	Increase top individual tax rate to 39.6% from 37%	100
Extend customs user fees	6	Eliminate tax preferences for fossil fuels	30
Sell Strategic Petroleum Reserve oil	6	Prevent US corporations from inverting or claiming tax havens as their residence	25
Reduce Medicare spending on discarded medicine	3	Other measures	345
Interest rate smoothing for Defined Benefit Pensions	3	Total	3,500
Economic growth resulting from a 33% ROI in infra projects	56		
Total	539		

Note: 1\ Based on Bipartisan working paper. 2\ Based on American Jobs plan & American Families Plan as the details of the reconciliation bill have yet to be released.

ที่มา: crfb, pgpf, Penn Wharton, Goldman Sachs, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดี Biden แม้จะมีความคืบหน้ามากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ก็ยังมีความไม่แน่นอนสูงทั้งวงเงินและรายละเอียดของมาตรการต่างๆ โดยเฉพาะแผนกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 3.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มาพร้อมกับแผนการปรับขึ้นภาษี ซึ่งเรามองว่าตลาดอาจตอบรับในเชิงลบเมื่อมีรายละเอียดที่ชัดเจนมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 4 เนื่องจากการปรับขึ้นภาษีธุรกิจจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน

ทั้งนี้ นอกเหนือจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจแล้ว สภายังมีสิ่งที่จะต้องเร่งพิจารณาคือการขยายเพดานหนี้ (Debt ceiling) ที่ถูกระงับเป็นเวลา 2 ปี จนถึงสิ้นเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา โดยขณะนี้

สภายังไม่ได้ตัดสินใจว่าจะระงับต่อไปอีกหรือจะปรับขึ้นเพดานหนี้ แต่ได้เลือกใช้มาตรการพิเศษหรือ Extraordinary measures เพื่อชะลอการใช้จ่ายบางส่วน เช่น การระงับการลงทุนเพิ่มในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของข้าราชการ เป็นต้น เพื่อให้มีเงินสดหมุนเวียน (Cash flow) ต่อไปได้

อย่างไรก็ดี สำนักงบประมาณ หรือ CBO คาดว่าเงินสดหมุนเวียนดังกล่าวจะมีเพียงพอจนถึงช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. เท่านั้น ซึ่งสภาจะต้องเร่งดำเนินการพิจารณาประเด็นดังกล่าวและผ่านร่างกฎหมายเพดานหนี้ก่อนหน้านั้น เพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้ (Defaults) ของรัฐบาลอันจะส่งผลกระทบต่อความรุนแรงตามมา

แผนภาพที่ 35: CBO ประเมินรัฐบาลจะมีเงินสดไหลเวียนเพียงพอจนถึงเดือน ต.ค.-พ.ย.

Debt ceiling



- The debt ceiling officially became operative again on 1 Aug after a two-year suspension. The ceiling was set at USD22.0trn in 2019 and will be adjusted to the current level of debt when the suspension ends. As of 30 Jun, outstanding debt was USD28.5trn.
- The Treasury already started the use of so called "extraordinary measures" to shore up cash: halting the sale of certain state & local bonds (30 Jul) and pausing new investments in several federal employee retirement & benefit funds (2 Aug).
- The CBO estimates that unless the debt limit is increased, the Treasury, after using all available extraordinary measures, will probably be unable to make its usual payments most likely in October or November. After that point, the debt limit would cause delays in payments for government activities, a default on the government's debt obligations, or both.

Extraordinary measures available ^{1\}	CBO estimates
Suspend investment in the Thrift Savings Plan's G Fund	\$300bn
Suspend investment in the Exchange Stabilization Fund	\$23bn
Suspend the issuance of new securities for the Civil Service Retirement and Disability Fund (CSRDF) and the Postal Service Retiree Health Benefits Fund (PSRHBF)	\$3bn per month
Redeem, in advance, securities held by the CSRDF and the PSRHBF in amounts equal in value to benefits payments that are due in the near future	\$8bn per month
Exchange Federal Financing Bank securities for Treasury securities held by the CSRDF	\$8bn
Treasury projections of cash balance as of 31 Jul	\$450bn

CBO estimates these will provide enough headroom for the Treasury until "Oct-Nov"

Note: 1\ According to CBO estimates as of July.

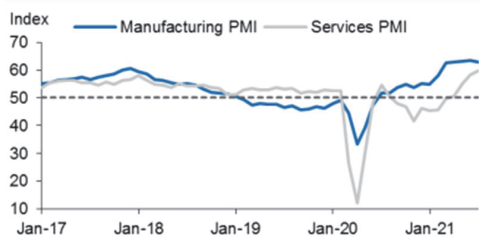
ที่มา: Bloomberg, CBO, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มขยายตัวแข็งแกร่งในไตรมาส 3 สะท้อนผ่านดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและดัชนี PMI เดือน ก.ค. ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบหลายปี โดยเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการเบิกจ่ายของกองทุน EU Recovery Fund และการใช้ Digital COVID Certificate ที่จะหนุนภาคท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังเผชิญความเสี่ยงจาก COVID-19 ที่ส่งผลให้ยอดผู้ติดเชื้อพุ่งสูงขึ้น โดยแม้อัตราการเสียชีวิตและเข้าโรงพยาบาลจะยังต่ำอยู่แต่ก็ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เนื่องจากหากพุ่งขึ้นด้วยก็อาจส่งผลให้รัฐบาลใช้มาตรการ Lockdown อีกครั้ง ด้านนโยบายการเงินคาดว่าจะยังผ่อนคลายอย่างมากต่อไป โดยดอกเบี้ยคาดว่าจะยังไม่ปรับขึ้นตลอดจนปี 2023 เป็นอย่างน้อย ส่วนการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP ด้วยเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มพุ่งขึ้นเกินเป้า 2% อย่างมากในช่วงครึ่งหลังของปี คาด ECB จะชะลอการเข้าซื้อในไตรมาส 4 และยุติมาตรการดังกล่าวตามกำหนดเดือน มี.ค. 2022

แผนภาพที่ 36: โมเมนตัมเศรษฐกิจยังแข็งแกร่งเข้าสู่ไตรมาส 3 โดยดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบหลายปี

Manufacturing vs. Services PMI



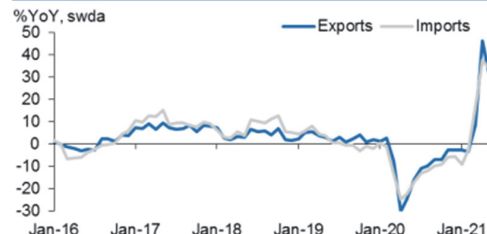
Consumption



Credit growth



Trade



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

GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 2.0% QoQ สูงกว่าที่ตลาดคาด หลุดพ้นจากภาวะ Recession จากการแจกจ่ายวัคซีนอย่างรวดเร็วที่หนุนการเปิดเศรษฐกิจ โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจนำโดยสเปนและอิตาลี

GDP ไตรมาส 2 พลิกกลับมาขยายตัว 2.0% QoQ จากที่หดตัว -0.3% ไตรมาสก่อน สูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 1.5% และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน GDP ขยายตัวสูง 13.7% YoY (vs. -1.3% ไตรมาสก่อน) จากผลของฐานต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่เกิดการระบาดรุนแรงของ COVID-19 โดยเศรษฐกิจของยุโรปโซนใต้หลุดพ้นจากภาวะถดถอย (Recession: เศรษฐกิจหดตัวต่อเนื่อง 2 ไตรมาส) จากการทยอยเปิดเศรษฐกิจ ซึ่งหนุนโดยการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็ว

รายประเทศ GDP ของอิตาลีและสเปนขยายตัวสูงกว่าคาดการณ์ของตลาด ส่วนฝรั่งเศสขยายตัวใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด ขณะที่เยอรมนีขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดจากปัญหา Supply disruptions ที่กระทบหลายธุรกิจ

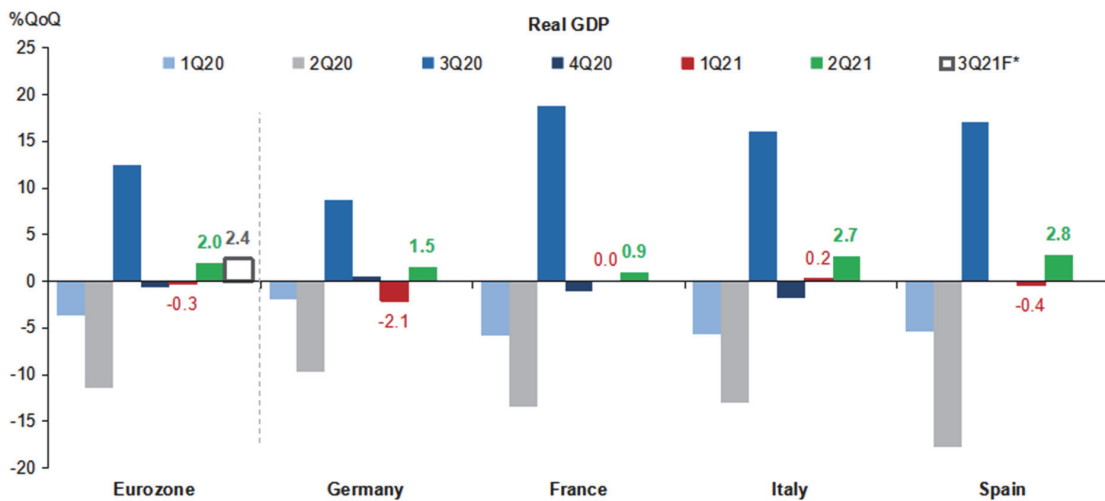
- **เยอรมนี** GDP พลิกกลับมาขยายตัว 1.5% QoQ จากที่หดตัว -2.1% ในไตรมาสก่อน แต่ต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 2.0% และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน GDP ขยายตัว 9.2% YoY (vs. -3.1% ไตรมาสก่อน) โดยเศรษฐกิจได้แรงหนุนหลักจากการใช้จ่ายภาครัฐเร็วและการใช้จ่ายภาครัฐ
- **ฝรั่งเศส** GDP ขยายตัว 0.9% QoQ จากที่ไม่ขยายตัว (0.0%) ในไตรมาสก่อน สูงกว่าคาดการณ์ตลาดเล็กน้อยที่ 0.8% และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน GDP ขยายตัว 18.7% YoY

(vs. 1.7% ไตรมาสก่อน) โดยเศรษฐกิจได้แรงหนุนหลักจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและการลงทุน ขณะที่ยอดส่งออกสุทธิเป็นปัจจัยลบจากการนำเข้าที่ขยายตัวสูงกว่าการส่งออก

- **อิตาลี** GDP ขยายตัว 2.7% QoQ เร่งตัวขึ้นจาก 0.2% ในไตรมาสก่อน สูงกว่าคาดการณ์ตลาดอย่างมากที่ 1.3% และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน GDP ขยายตัว 17.3% YoY (vs. -0.7% ไตรมาสก่อน) โดยอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น

- **สเปน** GDP พลิกกลับมาขยายตัว 2.8% QoQ จากที่หดตัว -0.4% ในไตรมาสก่อน สูงกว่าคาดการณ์ตลาดที่ 2.1% และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน GDP ขยายตัว 19.8% YoY (vs. -4.2% ไตรมาสก่อน) โดยเศรษฐกิจได้แรงหนุนหลักจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือนที่ช่วยชดเชยการลงทุนที่อ่อนแอ ขณะที่ยอดส่งออกสุทธิเป็นปัจจัยลบจากการนำเข้าที่ขยายตัวสูงกว่าการส่งออก

แผนภาพที่ 37: GDP ไตรมาส 2 ของยูโรโซนพลิกกลับมาขยายตัว 2.0% QoQ หลุดพ้นจากภาวะ Recession นำโดยเศรษฐกิจของอิตาลีและสเปน โดยตลาดคาด GDP ของยูโรโซนจะขยายตัวดีต่อที่ 2.4% ในไตรมาส 3



Note: *Bloomberg consensus as of 10 Aug.

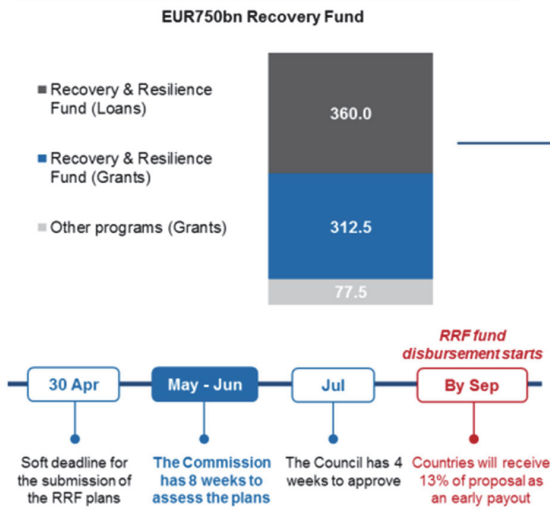
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

มองไปข้างหน้า ดัชนีชี้ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการ ต่างสะท้อนถึงเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 ซึ่ง Bloomberg Consensus คาด GDP จะเร่งตัวขึ้นต่อเป็น 2.4% QoQ (2.7% YoY) โดยเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีจะได้แรงหนุนจาก 1) การเบิกจ่าย

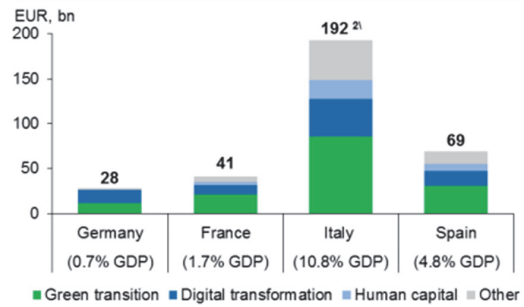
ของกองทุน EU Recovery Fund ที่คาดว่าจะทำให้มีเม็ดเงินจะเข้าสู่ระบบในเดือน ส.ค. 2) การใช้ Digital COVID Certificate ที่จะหนุนภาคบริการการท่องเที่ยว และ 3) อุปสงค์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมากหลังอัดอั้น (Pent-up demand) ภายใต้บริบทที่คาดว่านโยบายการเงินจะยังผ่อนคลายเป็นอย่างมากต่อไป

แผนภาพที่ 38: กองทุน EU Recovery Fund นับเป็นแรงหนุนเศรษฐกิจสำคัญในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า โดยจะเน้นการลงทุนเกี่ยวกับ Digital เช่น เครือข่าย 5G และพลังงานสีเขียว เช่น รถยนต์ EV

EU Recovery Fund or 'Next Generation EU (NGEU)' amounts to EUR750bn or 5.5% of GDP



Recovery and Resilience Fund spending by category for Big 4 countries ^{1\}



- As of 5 Aug, the European Council had endorsed the National Recovery plans of 18 countries: Germany, France, Italy, Spain, Austria, Belgium, Denmark, Greece, Latvia, Luxembourg, Portugal, Slovakia, Croatia, Cyprus, Lithuania, Slovenia, Ireland and Czech Rep.
- This is the final step before the "pre-financing" payment, equivalent to 13% of countries' proposal, is disbursed. The total amount could be up to EUR97.5bn. The EU has pledged to disburse the payment within 2 months from the approval.

Note: 1\ Only rough categories can be used for comparison between countries as each country provides different classifications and reporting projects; based on the first proposal to the EU Commission. Green transition e.g. more EV charge points; Digital transformation e.g. investment in 5G rollout; Human capital, e.g. more training programs

2\ Italy is the only big 4 countries that request for both grants (68.9) & loans (122.6).

ที่มา: Bloomberg, National Recovery and Resilience proposals, ING Research, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

โมเมนตัมเศรษฐกิจส่งสัญญาณดีต่อเนื่องในไตรมาส 3 แต่ ยังเผชิญความเสี่ยงโดยเฉพาะการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta

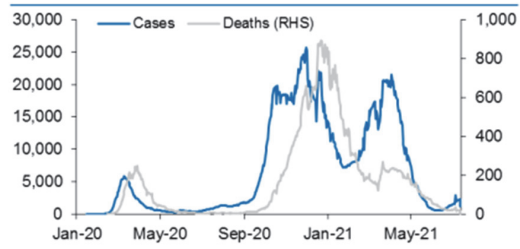
โมเมนตัมเศรษฐกิจส่งสัญญาณดีต่อเนื่องในไตรมาส 3 สะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ Composite PMI เดือน ก.ค. ที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับสูงสุดในรอบกว่า 15 ปี (60.2 จุด) โดยภาคบริการปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 15 ปี (59.8 จุด) ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจและอุปสงค์ที่ฟื้นตัวหลังการผ่อนคลายข้อจำกัดที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ขณะที่ภาคการผลิตปรับตัว

ลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 62.8 จุด โดยผลผลิต ยอดคำสั่งซื้อใหม่และยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งหนุนให้การจ้างงานเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 24 ปี

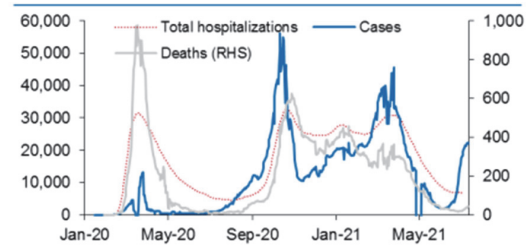
อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจยังเผชิญความเสี่ยงสำคัญได้แก่ 1) การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta โดยเฉพาะหากผู้เสียชีวิตเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจนำไปสู่การกลับมาบังคับใช้มาตรการ Lockdown เข้มงวดอีกครั้ง และ 2) ปัญหาขาดแคลนด้านอุปทานที่อาจยืดเยื้อกว่าที่คาด ซึ่งจะกระทบต่อกิจกรรมขนส่งและโลจิสติกส์

แผนภาพที่ 39: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 (เส้นสีน้ำเงิน) ในประเทศหลักในยุโรปเร่งตัวขึ้น แต่อัตราการเสียชีวิต (เส้นสีเทา) และเข้าโรงพยาบาล (เส้นประสีแดง) ยังต่ำกว่าการระบาดในรอบก่อนๆ สะท้อนผลดีของการฉีดวัคซีนอย่างแพร่หลาย

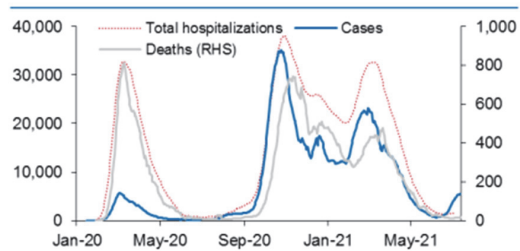
Germany (persons, 7-day MA)^{1\}



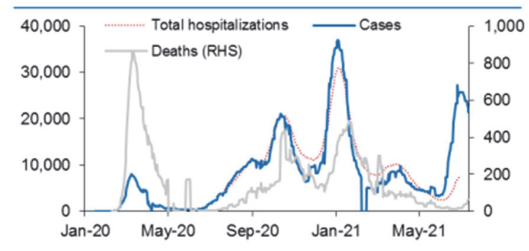
France (persons, 7-day MA)^{1\}



Italy (persons, 7-day MA)^{1\}



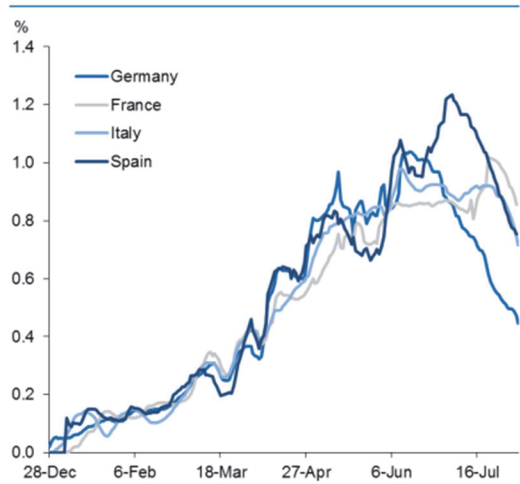
Spain (persons, 7-day MA)^{1\}



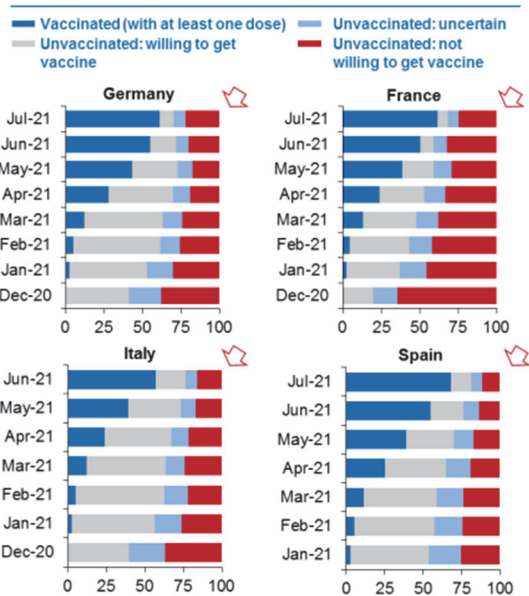
Note: 1\ Cases & deaths are as of 4 Aug, total hospitalizations as of 25 Jul.
ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 40: ขณะที่อัตราการแจกจ่ายวัคซีนเริ่มชะลอลง

Pace of daily vaccinations (% population; 7-day MA)^{1\}



Willingness to get vaccinated against COVID^{2\}



Note: 1\ As of 3 Aug. 2\ As of 6 Aug.
ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

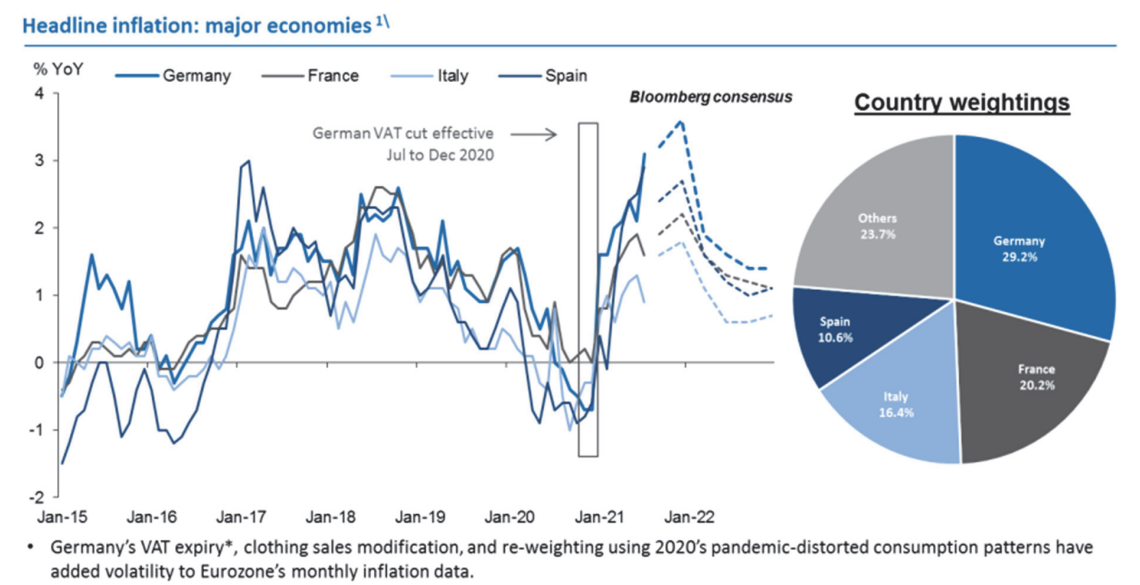
เงินเพื่อมีความเสี่ยงที่จะพุ่งขึ้นเกิน 2% อย่างมากในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งจะหนุนให้ ECB ลดอัตราดอกเบี้ยผ่าน PEPP

อัตราเงินเฟ้อในยุโรปมีความเสี่ยงที่จะ Overshoot เป้าหมาย 2% ของ ECB อย่างมากในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากประเทศเยอรมนีที่มีการปรับลดภาษี VAT (ลงเป็น 16% จาก 19% และเป็น 5% จาก 7%) เป็นการชั่วคราวในเดือน ก.ค.-ธ.ค. 2020 เพื่อพยุงเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 โดยการลดภาษี VAT ดังกล่าวส่งผลให้เงินเฟ้อของเยอรมนีหดตัวเฉลี่ย -0.4% YoY ในช่วงครึ่งหลังของปีก่อน ซึ่งจะเป็ปัจจัยหนุนเงินเฟ้อในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

ธนาคารกลางเยอรมนี (Bundesbank) ระบุก่อนหน้านี้ว่า อาจเห็นเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 4.0% YoY ในปีนี้ โดยเยอรมนีมีน้ำหนักมากที่สุดในตะกร้าเงินเฟ้อของยุโรป โดยมีสัดส่วนสูงถึง 29.2% ดังนั้น การขยายตัวของเงินเฟ้อเยอรมนีย่อมส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อของยุโรปโดยรวมอย่างมีนัยยะ

โดยเงินเฟ้อของยุโรปที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงเกินเป้าหมาย 2% ในช่วงครึ่งหลังของปี นับเป็ปัจจัยหนุนให้ ECB ลดอัตราดอกเบี้ยผ่านมาตรการ PEPP ในไตรมาส 4 รวมทั้งพิจารณายุติมาตรการดังกล่าวตามกำหนดเดือน มี.ค. 2022 ด้วย หากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องและสถานการณ์ COVID-19 ไม่แยลงจากนี้ (หรือนำไปสู่การ Lockdown รอบใหม่) 🌐

แผนภาพที่ 41: เงินเฟ้อมีแนวโน้มขยายตัวสูงเกินเป้า 2% ในช่วงครึ่งหลังของปี ส่วนหนึ่งจากเงินเฟ้อของเยอรมนี (ซึ่งมีน้ำหนักมากที่สุดในตะกร้าเงินเฟ้อยุโรป) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการลด VAT ในช่วงครึ่งหลังของปีก่อน



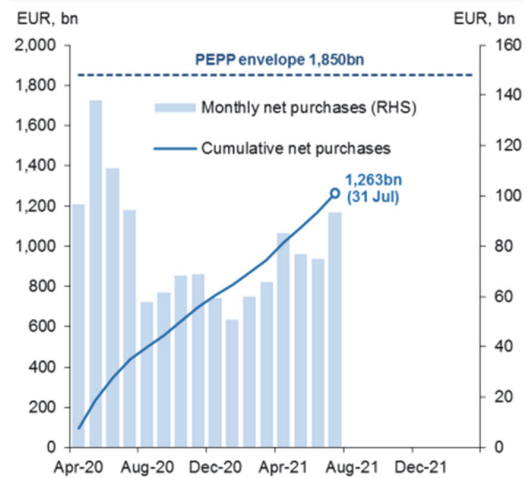
Note: * The temporary cut to Germany's VAT rates (to 16% and 5%) was introduced as part of a stimulus package to fight COVID-19. The cut came into effect on 1 Jul 2020 for 6 months (until 31 Dec 2020). As of 1 Jan 2021, the "old" VAT rates (19% and 7%) have come into effect. ^{1\} Bloomberg consensus as of 9 Aug. ที่มา: Bloomberg, bdo.global, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 42: เงินเพื่อยุโรป (กราฟซ้ายมือ) มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นแรงในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่การเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ PEPP (กราฟขวามือ) คาดจะชะลอลงในไตรมาส 4 และสิ้นสุดมาตรการตามกำหนดในเดือน มี.ค. 2022

Eurozone inflation ^{1\}



PEPP net purchases (as of 30 Jul)



Note: 1\ Bloomberg consensus as of 9 Aug.

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

แผนภาพที่ 43: ในการประชุมครั้งล่าสุด (22 ก.ค.) ECB ได้ปรับการส่งสัญญาณแนวโน้มของดอกเบี้ยเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายใหม่ 2% ขณะที่ยังคงระบุงการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน PEPP จะยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี

Summary of key ECB monetary policy decisions

ECB easing measures	10 June	22 Jul y
Policy interest rates	<ul style="list-style-type: none"> Deposit rate at -0.5%, Main refinancing rate at 0.0%, Marginal lending rate at 0.25% Rates to remain at current or lower levels until inflation outlook is seen robustly converging to a level sufficiently close to, but below 2%, within its projection horizon, and such convergence has been consistently reflected in underlying inflation dynamics 	<ul style="list-style-type: none"> Deposit rate at -0.5%, Main refinancing rate at 0.0%, Marginal lending rate at 0.25% Rates to remain at current or lower levels until inflation is seen reaching 2% well ahead of the end of its projection horizon and durably for the rest of the projection horizon, and it judges that realised progress in underlying inflation is sufficiently advanced to be consistent with inflation stabilising at 2% over the medium term
Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP)	<ul style="list-style-type: none"> EUR1,850bn until at least the end of Mar 2022 The envelope need not be used in full if favorable financing conditions can be maintained Reinvestment until at least 2023 Expects net purchases over the coming quarter to continue to be conducted at a significantly higher pace than during the first months of the year 	<ul style="list-style-type: none"> EUR1,850bn until at least the end of Mar 2022 The envelope need not be used in full if favorable financing conditions can be maintained Reinvestment until at least 2023 Continues to expect net purchases over the current quarter to be conducted at a significantly higher pace than during the first months of the year
Asset Purchase Program (APP)	<ul style="list-style-type: none"> Continue purchase at a monthly pace of EUR20bn/month and will run for as long as necessary but end shortly before policy rates start rising Reinvestment for an extended period of time past the date when it starts raising policy rates 	<ul style="list-style-type: none"> Continue purchase at a monthly pace of EUR20bn/month and will run for as long as necessary but end shortly before policy rates start rising Reinvestment for an extended period of time past the date when it starts raising policy rates
Targeted Long-term Refinancing Operations (TLTRO III)	<ul style="list-style-type: none"> Continue to provide ample liquidity Last tender offers in Jun 2022 Banks' borrowing allowance at 55% of eligible loans 	<ul style="list-style-type: none"> Continue to provide ample liquidity Last tender offers in Jun 2022 Banks' borrowing allowance at 55% of eligible loans

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

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2 ชะลอตัวลงเป็น 7.9% YoY จาก 18.3% ในไตรมาสก่อน สะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยการประชุมผู้นำระดับสูงของจีน (Politburo) ในปลายเดือน ก.ค. ได้ระบุถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่มั่นคงและไม่สมดุล รวมถึงสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกที่ยังมีความไม่แน่นอนและท้าทายมากขึ้น ซึ่งนับเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนต่อจากนี้ โดยหากตัวเลขเศรษฐกิจยังคงส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่องหรือสถานการณ์การแพร่ระบาดกลับมารุนแรงอาจทำให้ PBoC ตัดสินใจลด RRR ลงอีกหนึ่ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปีนี้ และคาดการณ์ออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นเพื่อกระตุ้นการลงทุนจะเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่อในระบบโดยรวม

GDP ไตรมาส 2 ของจีนชะลอตัวลงเป็น 7.9% YoY สะท้อนเศรษฐกิจฟื้นตัวผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศและการส่งออกชะลอตัวลงในเดือน ก.ค.

GDP ไตรมาส 2 ชะลอตัวลงเป็น 7.9% YoY จาก 18.3% ในไตรมาสก่อน และใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดว่า 8.0% สะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยภาคการผลิตที่ขยายตัว 9.2% YoY (vs. 26.8% ไตรมาสก่อน) ภาคการก่อสร้าง ขยายตัว 1.8% (vs. 22.8% ไตรมาสก่อน) ภาคการค้าส่งและค้าปลีกขยายตัว 9.6% (vs. 26.6% ไตรมาสก่อน) ขณะที่เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน GDP ขยายตัว 1.3% QoQ (vs. 0.6% ไตรมาสก่อน)

ตัวเลขกิจกรรมเศรษฐกิจในเดือน ก.ค. ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดในทุกหมวด และมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อเนื่องทั้งตัวเลขทั้งด้านการส่งออกและด้านอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งสะท้อนว่าโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

ด้านความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการ ซึ่งสะท้อนผ่านผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน ก.ค. ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.5 จุด เป็น 50.4 จุด และต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่า 50.8 จุด โดยดัชนีปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวลดลง -0.2 จุด เป็น 53.3 จุด เท่ากับที่ตลาดคาด ต่ำสุดในรอบ 5 เดือน ท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Delta ในเมือง Nanjing และน้ำท่วมรุนแรงบริเวณภาคกลางของจีน ส่งผลให้ดัชนีในภาคก่อสร้างปรับตัวลดลง -2.6 จุด เป็น 57.5 จุด

ด้านอุปสงค์ในประเทศ ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ค. ชะลอตัวลงอย่างมากเป็น 8.5% YoY จาก 12.1% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่า 11.5% นำโดยการชะลอตัวของ

ยอดขายอัญมณี (14.3% vs. 26.0% เดือนก่อน), เครื่องสำอาง (2.8% vs. 12.8% เดือนก่อน) และอุปกรณ์สื่อสาร (0.1% vs. 15.9% เดือนก่อน) ขณะที่ยอดขายรถยนต์พลิกกลับมาหดตัว (-1.8% vs. 4.5% เดือนก่อน)

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ค. ชะลอตัวลง 6.4% YoY จาก 8.3% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่า 7.8% ส่วนหนึ่งเกิดจากผลผลิตรถยนต์ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะการขาดแคลนชิป (Chips Shortages) โดยผลผลิตรถยนต์หดตัวเพิ่มขึ้น -8.5% (vs. -4.3% เดือนก่อน) ขณะที่ผลผลิตสินค้ากลุ่มอื่นๆ เช่น โลหะเหล็ก (-2.6% vs. 4.1% เดือนก่อน), และเครื่องจักร (4.6% vs. 6.8% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ก.ค. ชะลอตัวลง 10.3% YoY YTD จาก 12.6% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่า 11.3% โดยชะลอตัวลงในทุกหมวดหลัก ทั้งการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (12.7% vs. 15.0% เดือนก่อน), การลงทุนในภาคการผลิต (17.3% vs. 19.2% เดือนก่อน) และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (7.8% vs. 4.6% เดือนก่อน) โดยการลงทุนชะลอตัวลงทั้งในส่วนของการลงทุนของธุรกิจเอกชน (13.4% vs. 15.4% เดือนก่อน) และการลงทุนของธุรกิจภาครัฐ (SOEs) (7.1% vs. 9.6% เดือนก่อน)

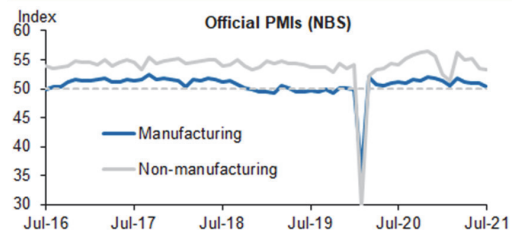
ส่วนอุปสงค์ในต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ค. ชะลอตัวลง 19.3% YoY จาก 32.2% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่า 20.0% โดยยอดส่งออกชะลอตัวลงในทุกประเทศหลัก นำโดย EU (17.2% YoY vs. 27.2% เดือนก่อน) สหรัฐฯ (13.4% vs. 17.8% เดือนก่อน) ญี่ปุ่น (12.6% vs. 26.0% เดือนก่อน) เกาหลีใต้ (27.9% vs. 36.4% เดือนก่อน) และ ASEAN (14.5% vs. 33.1% เดือนก่อน) ส่วน

ส่งออกไปอินเดียชะลอตัวลง (31.2% vs. 44.3% เดือนก่อน) เช่นกันจากความต้องการสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ลดลง ภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดในประเทศดีขึ้น ในรายสินค้า กลุ่มสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันเชื้อ COVID-19 อย่างสินค้า

กลุ่มพลาสติก (-1.4% vs. 11.7% เดือนก่อน) และกลุ่มผ้าและสิ่งทอ (-26.8% vs. -22.5% เดือนก่อน) ได้หดตัว ส่วนหนึ่งจากผลของฐานที่สูงในปีก่อน รวมถึงการแจกจ่ายวัคซีนทั่วโลกที่แพร่หลายมากขึ้น

แผนภาพ 44: PMI ของทางการจีนเดือน ก.ค. ชะลอตัวลงทั้งในและนอกภาคการผลิต จากผลกระทบของการแพร่ระบาดของไวรัส และภาวะน้ำท่วมบริเวณภาคกลางของประเทศ ส่วนตัวเลขชี้วัดเศรษฐกิจอื่นๆ ชะลอตัวลงต่อเนื่อง

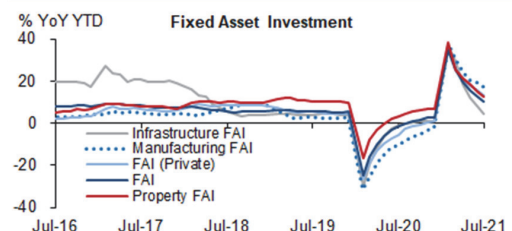
Manufacturing vs. Services PMI



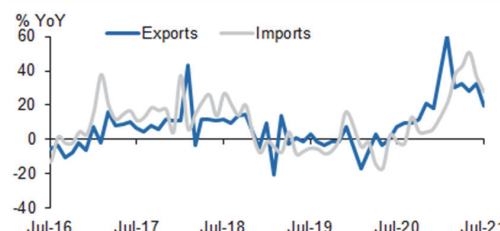
Economic activity



Fixed asset investment (3MMA)



Trade



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

แผนภาพ 45: GDP ไตรมาส 2 ชะลอตัวลงเป็น 7.9% YoY จากที่ขยายตัวทำจุดสูงสุดที่ 18.3% ในไตรมาสก่อน ขณะที่ IMF ปรับลดคาดการณ์ GDP ทั้งปี 2021F เหลือ 8.1% (ลดลง -0.3ppt จากเดิมที่คาด 8.4% ในเดือนเม.ย.)



Note: 2021F and 2020F are from IMF WEO July 2021

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

คณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีน (CPC) ประเมินเศรษฐกิจเผชิญความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ทำให้เราคาดจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะเพื่อหนุนกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและเล็ก

คณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีน (CPC) ได้จัดการประชุม Politburo ในวันที่ 30 ก.ค. ที่ผ่านมา โดยคณะกรรมการกลางมองว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศยังคงไม่มั่นคงและไม่สมดุล รวมถึงการระบาดของ COVID-19 ล่าสุดใน Nanjing และเมืองอื่น ๆ แสดงให้เห็นว่าสถานการณ์มีความซับซ้อนและการป้องกันโรคระบาดมีความท้าทายอย่างมาก นอกจากนี้ สถานการณ์การระบาดทั่วโลกในปัจจุบันยังคงมีความไม่แน่นอนและท้าทายมากขึ้น

ในด้านนโยบายการคลัง ที่ประชุมมองว่าจะมีการปฏิบัติการเชิงรุก โดยต้องเพิ่มประสิทธิภาพของนโยบายอย่างสมเหตุสมผล มุ่งเน้นไปที่การสร้างความคิดริเริ่มของการลงทุนภาครัฐ การส่งเสริมการสร้างงาน และการออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น

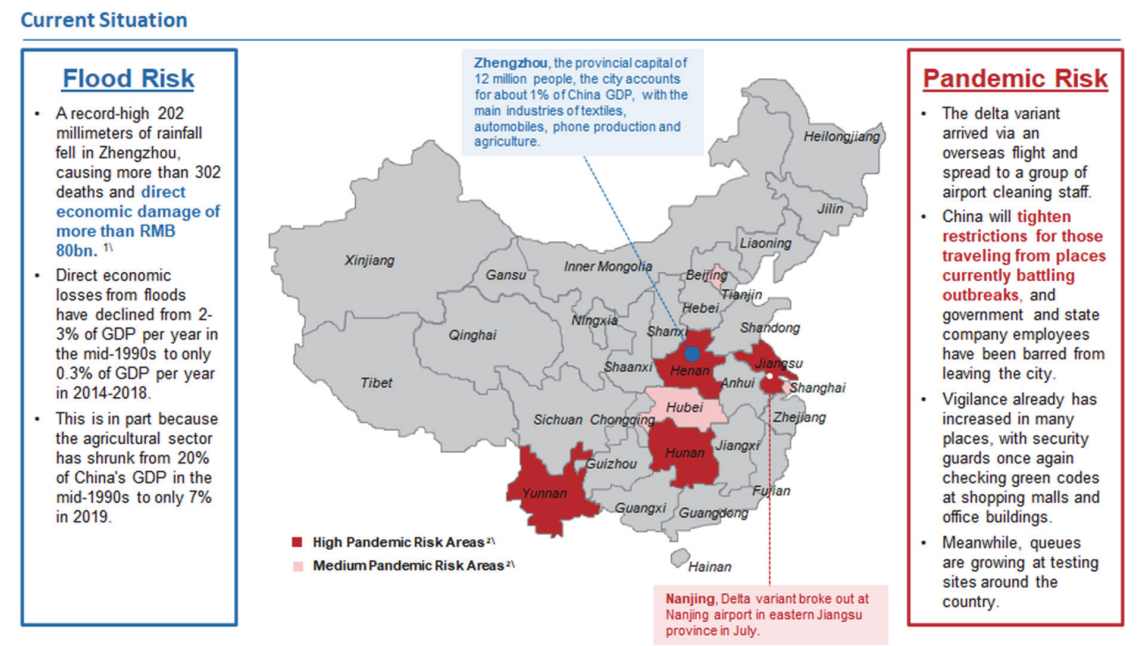
ส่วนนโยบายการเงิน ที่ประชุมระบุต้องรักษาสภาพคล่องให้เหมาะสมและเพียงพอเพื่อช่วยให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) และอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบหนักสามารถฟื้นตัวได้ต่อไป รวมถึงการเสริมสร้างความเป็นอิสระของนโยบายมหภาค

และการรักษาเงินหยวนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและสมดุล

นอกจากนี้ ที่ประชุมยังได้เน้นย้ำว่าจีนจะยังคงสนับสนุนการพึ่งพาตนเองทางวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีขั้นสูงต่อไป และส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพสูงด้วยการเสริมสร้างการปฏิรูปและการเปิดกว้างตลาดภายในประเทศ ปรับปรุงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และเสริมสร้างความยืดหยุ่นทางเศรษฐกิจ พร้อมกันนี้ ที่ประชุมได้มีการกระตุ้นให้มีการเจาะตลาดภายในประเทศและเร่งการพัฒนาอุตสาหกรรมใหม่ เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้า, การสร้างระบบอีคอมเมิร์ซของชนบท, การพัฒนาระบบการขนส่ง, การเร่งการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ, การเพิ่มการลงทุนในการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี และการเสริมสร้างการวิจัยขั้นพื้นฐานส่งเสริมการวิจัยประยุกต์ โดยเราคาดว่ารัฐบาลจะมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนอุตสาหกรรมและการลงทุนเหล่านี้

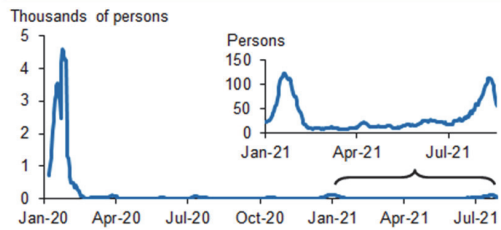
เศรษฐกิจที่เผชิญความเสี่ยง อีกทั้งได้ส่งสัญญาณชะลอตัวลง ทำให้เรามองว่าธนาคารการเงิน (PBoC) อาจตัดสินใจลด RRR ลงอีกครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้หากตัวเลขเศรษฐกิจยังคงส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่องหรือสถานการณ์การแพร่ระบาดกลับมารุนแรง และคาดว่ามีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อกระตุ้นการลงทุนในท้องถิ่นจะเร่งตัวขึ้น หลังจากที่ยอดต่ำกว่าโควตาในช่วงครึ่งแรกของปี ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่อโดยรวม

แผนภาพ 46: เศรษฐกิจจีนยังคงเผชิญความเสี่ยงทั้งการระบาดของไวรัสสายพันธุ์ Delta ภายในประเทศที่ทำให้มีการ Lockdown ในหลายพื้นที่และสถานการณ์อุทกภัยบริเวณภาคกลางของประเทศ

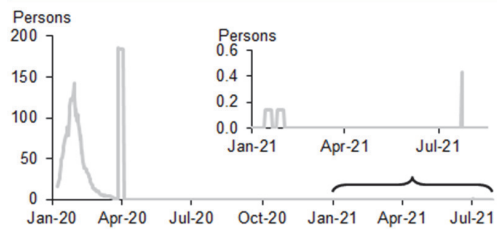


แผนภาพ 47: จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ชะลอตัวลงหลังมีการ Lockdown ในพื้นที่เสี่ยง ด้านวัคซีนมีจำนวนผู้ได้รับวัคซีนแล้วราว 65% ของประชากร โดยปัจจุบันสามารถแจกจ่ายได้ราววันละ 1% ของประชากร

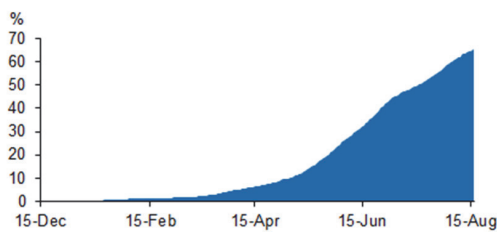
COVID-19 daily new cases (7-day MA) ^{1\}



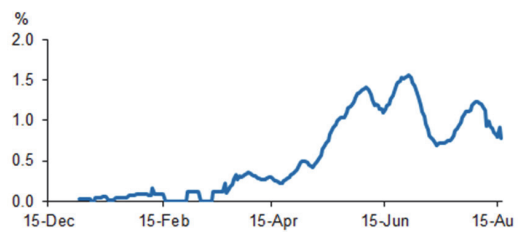
Daily new deaths (7-day MA) ^{1\}



Vaccinations (% population) ^{2\}



Pace of daily vaccinations (% population; 7-day MA) ^{1\}



Note: 1\ As of 19 Aug. 2\ Assumes a population needs two doses of vaccine (around 2.80 billion doses needed to achieve 100%).

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

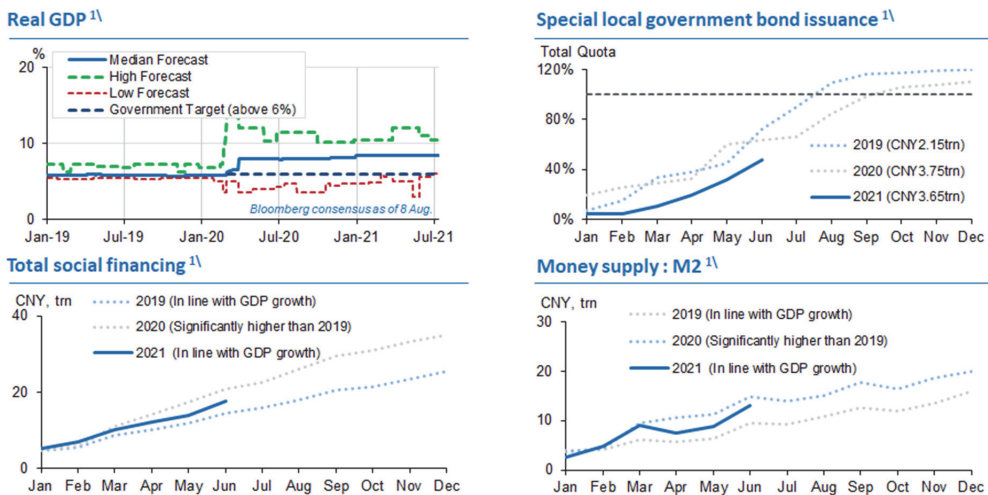
แผนภาพ 48: ในการประชุม Politburo คณะกรรมการกลางมองว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศยังคงไม่มั่นคงและไม่สมดุล รวมถึงสถานการณ์การระบาดทั่วโลกในปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนและท้าทายมากขึ้น

Key messages

MAIN AGENDA	TOPICS	DETAILS
❖ Analyze and study the current economic situation + ❖ Decide on an economic framework in the second half of the year	Current assessment	<ul style="list-style-type: none"> The pandemic is still evolving, the external environment is becoming more complex and challenging, and domestic economic recovery is still unstable and uneven.
	Fiscal policy	<ul style="list-style-type: none"> Government will conduct a cross-cycle adjustment of macroeconomic policies and maintain the continuity, stability, and sustainability of macroeconomic policies. A proactive fiscal policy must enhance policy effectiveness reasonably, grasp the progress of budgetary investment and local government bond issuance, and promote the formation of a physical workload at the end of this year.
	Monetary policy	<ul style="list-style-type: none"> A prudent monetary policy must maintain reasonable and sufficient liquidity to help small and medium-sized enterprises and difficult industries continue to recover. Enhance the autonomy of macro policy and keep the RMB exchange rate basically stable at a reasonable and balanced level. Strengthen the independence of macro policy.

ที่มา: CCP, Xinhua, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 49: คาดการณ์การออกพันธบัตรรัฐบาลส่วนท้องถิ่นพิเศษจะเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี หลังจาก ที่ออกต่ำกว่าโควตาค่อนข้างมากในช่วงครึ่งแรกของปี



Note: 1) text in () represents yearly government targets.
 ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

จีนยังคงเดินหน้าควบคุมธุรกิจขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มที่จะเข้ามาควบคุมธุรกิจที่มีบทบาททางด้านสังคมมากขึ้น

นอกเหนือจากประเด็นเรื่องการป้องกันการผูกขาด, การควบคุมข้อมูล และการเข้ามาทำธุรกิจในภาคการเงินของบริษัทเทคโนโลยีแล้ว ปัจจุบันทางการจีนเริ่มเข้ามาควบคุมธุรกิจเกี่ยวข้องกับมิติด้านสังคมมากขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายภาพใหญ่ เช่น การลดค่าครองชีพเพื่อกระตุ้นให้คนมี

บุตรกันมากขึ้น สอดคล้องกับนโยบายลูก 3 คนที่จะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะยาว โดยรัฐบาลเริ่มเข้ามาแทรกแซงธุรกิจเพื่อลดค่าครองชีพ เช่น แทรกแซงกลุ่มการศึกษา โดยการให้บริษัทตัวเต็งเปลี่ยนเป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไร นอกจากนี้ ยังได้เริ่มส่งสัญญาณในการควบคุมราคาที่อยู่อาศัย, การแพทย์, ประกันภัยและกลุ่มความบันเทิงออนไลน์ อีกด้วย ดังนั้น ประเด็นเรื่องความเสี่ยงเชิงนโยบาย (Regulatory risk) เป็นสิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

แผนภาพ 50: ทางการจีนมีแนวโน้มที่จะเข้ามาควบคุมธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับมิติด้านสังคมมากขึ้น

Issues that regulators are seeking to exert control over

Anti Trust	Big tech platforms buying, and absorbing upstart competitors was a common complaint and hence regulators imposed (and increased) fines for businesses that do not request approval for M&A as required. Other 'monopolistic' behavior is being investigated and penalties assigned.	Alibaba Group, ByteDance, Tencent, Baidu
Data Security	The government is wary of the amount of information about Chinese people these private companies are collecting, so the government has enacted tougher data privacy laws and requires apps to collect only the minimum amount of information needed and to notify users. National security issues are also cited.	DiDi
Financial Businesses	The government wants to be able to control credit flows in the economy and reduce potential credit risks in the Fintech industry.	ANT FINANCIAL
Social / Well-being	China bans companies that teach a school curriculum from making profits, raising capital or going public, citing several reasons, such as reducing child support costs and reducing student stress.	
	Chinese state-owned media described video games as "spiritual opium" and said the country should stay alert on the harm of online games and regulate the sector as soon as possible.	
	An influential state-backed newspaper urged tighter regulation of internet video content, the latest in a string of pronouncements from government-controlled media calling for a crackdown on online industries.	快手

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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาส 2 พลิกกลับมาขยายตัว 1.3% QoQ, saar จากที่หดตัว -0.9% ไตรมาสก่อน โดยได้รับแรงหนุนหลักจากภาคการส่งออก รวมถึงการบริโภคและการลงทุนเอกชนที่พลิกกลับมาขยายตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจภายในประเทศยังมีความเสี่ยงจากการขยายพื้นที่และระยะเวลาประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินในหลายจังหวัด รวมถึงโตเกียวและพื้นที่โดยรอบ ซึ่งปัจจุบันได้ครอบคลุม 13 จังหวัดและมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอีก รวมถึงมีการขยายระยะเวลาไปจนถึงวันที่ 12 ก.ย. ท่ามกลางจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่ยังเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ทำให้ภาคคนโยบายการเงินจะยังคงอ่อนคลาอย่างมาตลอดทั้งปี และรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะออกมาตรึงระดับเศรษฐกิจก่อนไตรมาส 30 ล้านล้านเยน โดยคาดว่าจะออกในช่วงก่อนการเลือกตั้งในเดือน ต.ค. ท่ามกลางคะแนนเสียงสนับสนุนของรัฐบาลที่ลดลงต่อเนื่องจากความล้มเหลวในการควบคุมการแพร่ระบาด

GDP ไตรมาส 2 พลิกกลับมาขยายตัว 1.3% QoQ, saar ดีกว่าที่ตลาดคาด โดยการส่งออกยังคงเป็นแรงหนุนหลักของเศรษฐกิจ ขณะที่การลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนที่พลิกกลับมาขยายตัว

GDP ไตรมาส 2 (เบื้องต้น) พลิกกลับมาขยายตัว 1.3% QoQ, saar จากที่หดตัว -0.9% ไตรมาสก่อน (หรือ 7.5% YoY จาก -1.3% ไตรมาสก่อน) และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 0.5% นำโดยการบริโภคภาคเอกชนที่พลิกกลับมาขยายตัว 3.4% QoQ, saar (vs. -4.0% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาคเอกชน โดยการลงทุนที่มีชี้อายุอาศัย (Private Non-Residential Investment) พลิกกลับมาขยายตัว 7.0% QoQ, saar (vs. -4.9% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนในที่อยู่อาศัย (Private Residential Investment) เร่งตัวขึ้นเป็น 8.6% (vs. 3.8% ไตรมาสก่อน)

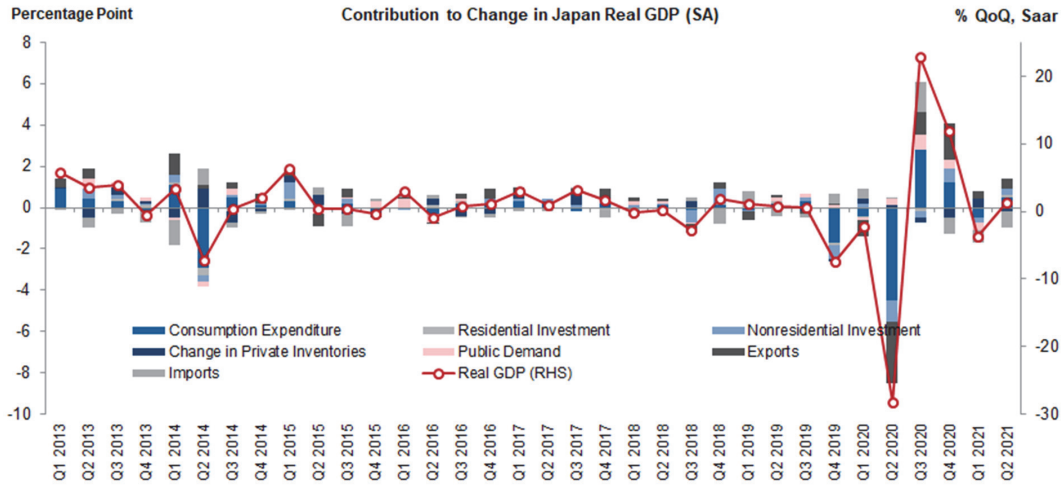
นอกจากนี้ การใช้จ่ายภาครัฐ (Public Expenditure) พลิกกลับมาขยายตัว 0.3% QoQ, saar (vs. -6.0% ไตรมาสก่อน) จากการบริโภคภาครัฐที่พลิกกลับมาขยายตัว 2.0% (vs. -6.7% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การลงทุนภาครัฐยังหดตัวต่อเนื่อง -5.7% (vs. -4.0% ไตรมาสก่อน)

ด้านภาคต่างประเทศ ยังคงเป็นแรงหนุนหลักของเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ โดยการส่งออกเร่งตัวขึ้นเป็น 12.3% QoQ, saar (vs. 9.8% ไตรมาสก่อน) จากแรงหนุนของอุปสงค์รถยนต์และเครื่องจักรที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่การนำเข้าขยายตัวสูงต่อเนื่องที่ 21.9% (vs. 16.8% ไตรมาสก่อน)

เรามองว่าแนวโน้มเศรษฐกิจของญี่ปุ่นยังคงมีความไม่แน่นอนสูงและมีความเสี่ยงขาลง (Downside risk) จากปัจจัยการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศ ซึ่งนำไปสู่การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินในหลายจังหวัด รวมถึงโตเกียวและพื้นที่โดยรอบ โดยปัจจุบันได้ครอบคลุม 13 จังหวัด และขยายระยะเวลาการบังคับใช้สถานการณ์ฉุกเฉินออกไปจนถึงวันที่ 12 ก.ย.

เศรษฐกิจที่ยังเผชิญความไม่แน่นอนและมีความเสี่ยงขาลง ทำให้มีแนวโน้มว่ารัฐบาลจะออกมาตรึงระดับเศรษฐกิจก่อนไตรมาส 30 ล้านล้านเยน โดยคาดว่าจะมีการออกในช่วงก่อนการเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในช่วงเดือน ต.ค. ท่ามกลางคะแนนเสียงสนับสนุนของรัฐบาลที่ลดลงต่อเนื่องจากความล้มเหลวในการควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19

แผนภาพ 51: GDP พลิกกลับมาขยายตัวในไตรมาส 2



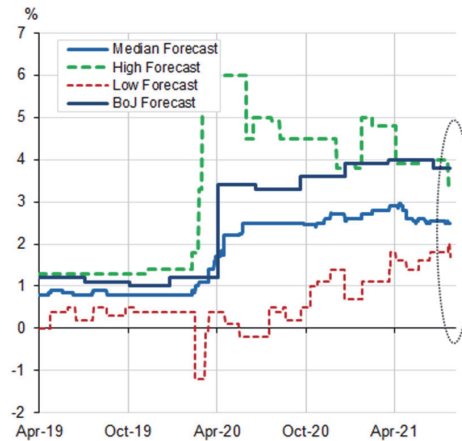
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 52: ประมาณการเศรษฐกิจปี 2021F ของตลาดและ BoJ (กราฟขวามือ) เริ่มมีการปรับลดลงท่ามกลางความเสี่ยงของ การแพร่ระบาดโควิดระลอกใหม่ที่รุนแรงขึ้น

Economic indicators heatmap

Indicators (sa)		Apr	May	Jun	Jul
Confidence	Consumer confidence (Index)	Red	Red	Green	Green
	Business confidence: current (Index)	Yellow	Red	Green	n/a
	Business confidence: outlook (Index)	Red	Yellow	Green	n/a
	Manufacturing PMI (Index)	Green	Yellow	Red	Yellow
	Services PMI (Index)	Green	Red	Yellow	Orange
Employment	Unemployment rate (%)	Green	Red	Yellow	n/a
	New job offers (000s)	Red	Yellow	Green	n/a
Consumption	Retail sales (%MoM)	Red	Yellow	Green	n/a
Google Mobility	Retail & Recreation (%)	Green	Red	Orange	Green
	Workplaces (%)	Yellow	Red	Green	Yellow

2021F GDP forecasts: BoJ vs. Bloomberg consensus



Note: Bloomberg consensus as of 19 Aug.

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

สถานการณ์การแพร่ระบาดและการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินยังคงตันธุรกิจภาคบริการภายในประเทศ ส่วนการส่งออกยังคงขยายตัวต่อเนื่องตามการส่งออกยุโรป อาเซียน และจีนที่แข็งแกร่ง

กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศเดือน มิ.ย.-ก.ค. ยังคงได้รับผลกระทบจากการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน ซึ่งทำให้ดัชนี PMI ภาคบริการอยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้การส่งออกเป็นกำลังหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจญี่ปุ่น มองไปข้างหน้าเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากจำนวนผู้ติดเชื้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินรอบใหม่

ด้านความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการสะท้อนผ่านดัชนี PMI รวม (Composite PMI) ปรับตัวลดลง -0.1 จุด เป็น 48.8 จุด โดยภาคบริการปรับตัวลดลง -0.6 จุด เป็น 47.4 จุด อยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 18 ท่ามกลางการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินรอบใหม่ใน Tokyo และพื้นที่ใกล้เคียง และมีแนวโน้มว่ารัฐบาลจะประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินเพิ่มเติมในหลายจังหวัดเนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อไวรัสสายพันธุ์ Delta ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ภาคการผลิตดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.6 จุด เป็น 53.0 จุด จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ทั้งภายในและต่างประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงการจ้างงานที่ขยายตัวเป็นเดือน

ที่ 4 ติดต่อกัน ส่วนดัชนีต้นทุนปัจจัยการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.ย. 2008 ตามราคาวัตถุดิบ ซึ่งส่งผลให้ดัชนีราคาผลผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นตามสู่ระดับสูงสุดในรอบเกือบ 2 ปี

ด้านอุปสงค์ในประเทศ นำโดยยอดค้าปลีก เดือน มิ.ย. ขยายตัว 3.1% MoM, SA พลิกกลับมาขยายตัวหลังครั้งแรกในรอบ 3 เดือน จากที่หดตัว -0.3% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.7% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัว 0.1% YoY (vs. 8.2% เดือนก่อน) เมื่อแบ่งตามหมวดสินค้ามีการพลิกกลับมาขยายตัวในทุกหมวดนำโดย สินค้าทั่วไป (15.5% MoM, SA vs. -9.7% เดือนก่อน), เครื่องใช้และอุปกรณ์ (0.9% vs. -4.3% เดือนก่อน), เครื่องแต่งกายและอุปกรณ์เสริม (15.4% vs. -1.3% เดือนก่อน) และยอดขายรถยนต์ (1.9% vs. -5.9% เดือนก่อน)

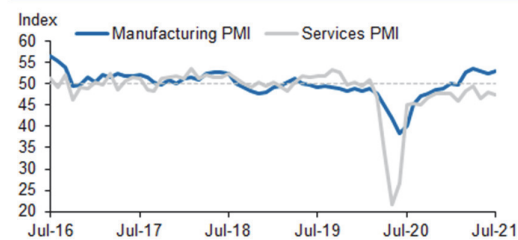
ส่วนอุปสงค์ในต่างประเทศยังคงขยายตัวในระดับสูง โดยยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ค. ขยายตัว 37.0% YoY ชะลอตัวลงจาก 48.6% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 39.4%

นำโดยส่งออกไปสหรัฐฯ 26.8%YoY (vs. 85.5% เดือนก่อน), EU 46.1% (vs. 51.1% เดือนก่อน), ASEAN 57.1% (vs. 59.7% เดือนก่อน), จีน 18.9% (vs. 27.7% เดือนก่อน) และเกาหลีใต้ 24.5% (vs. 36.4% เดือนก่อน) ในรายสินค้ามีการขยายตัวสูงในกลุ่มสินค้าส่งออกหลัก ได้แก่ สินค้าที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และรถยนต์ (44.8% YoY vs. 68.1% เดือนก่อน), เครื่องจักรกล (35.8% vs. 42.0% เดือนก่อน), เครื่องจักรกลไฟฟ้า (30.9% vs. 39.9% เดือนก่อน) และสินค้าเคมีภัณฑ์ (33.1% vs. 39.6% เดือนก่อน)

ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดการลงทุนในระยะข้างหน้า พลิกกลับมาขยายตัว ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน (12.4% YoY, 3mma vs. 5.57% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อในภาคการผลิต (27.4% vs. 18.3% เดือนก่อน) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่วนคำสั่งซื้อในภาคบริการ (1.75% vs. -3.17% เดือนก่อน) พลิกกลับมาขยายตัว

แผนภาพ 53: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรปรับตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อน ด้านดัชนี PMI ภาคบริการยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัว ส่วนการส่งออกแม้จะชะลอตัวลงแต่ยังคงขยายตัวในระดับเลขสองหลัก

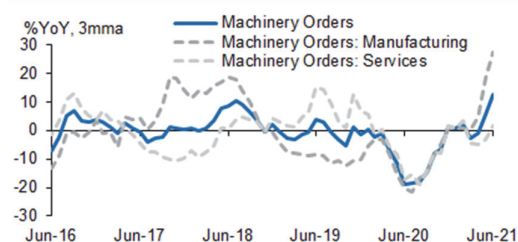
Manufacturing vs. Services PMI



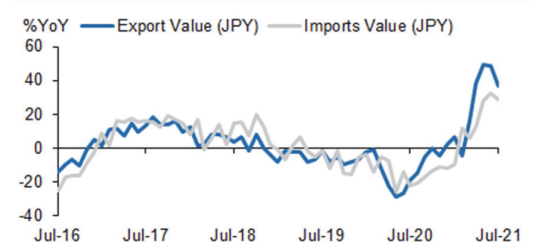
Retail sales



Investment

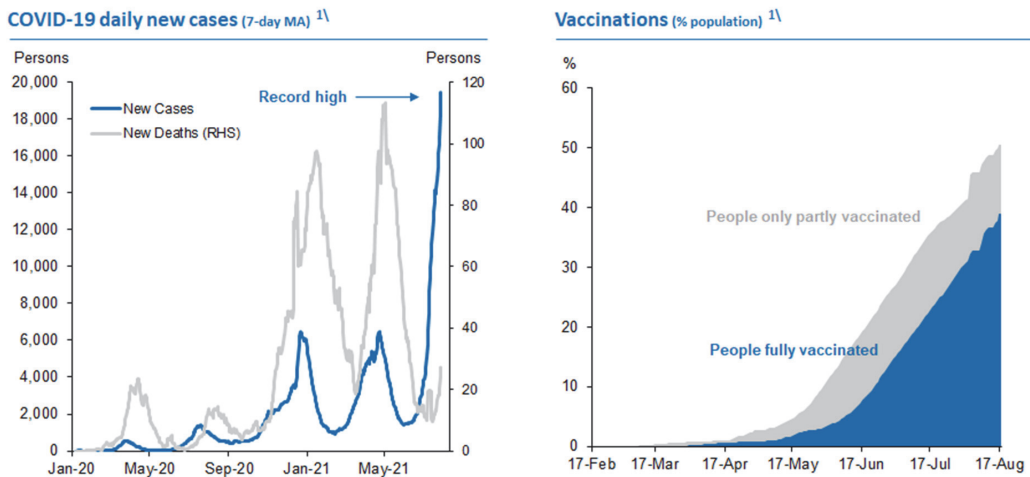


Trade



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

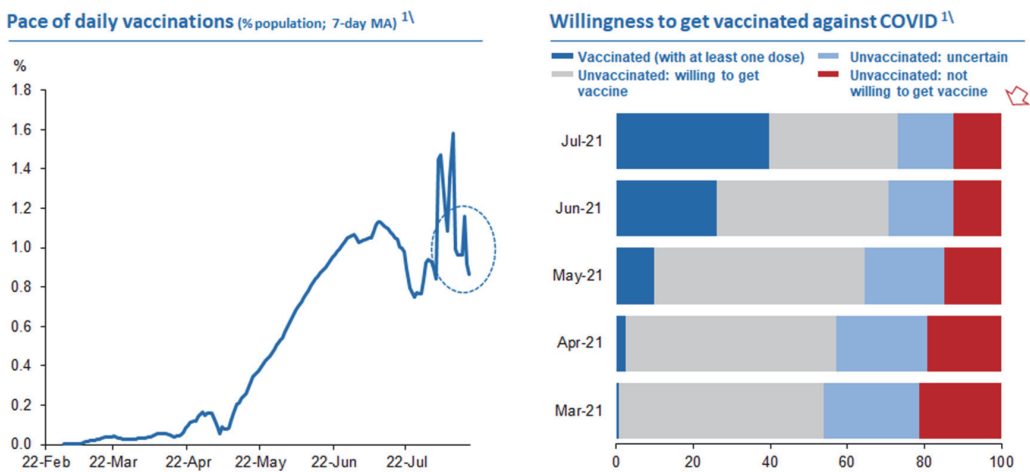
แผนภาพ 54: จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่พุ่งทำสถิติใหม่ที่กว่า 2 หมื่นรายต่อวัน ด้านวัคซีนมีจำนวนผู้ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็มแล้วราว 50% ของประชากร...



Note: 1) As of 19 Aug.

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 55: ... โดยในปัจจุบันสามารถแจกจ่ายได้ราววันละ 1% ของประชากร ส่วนสัดส่วนของผู้ที่ไม่อยากฉีดวัคซีนนั้นลดลงต่อเนื่อง



Note: 1) As of 19 Aug.

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รัฐบาลญี่ปุ่นตัดสินใจขยายเวลาการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินไปจนถึงวันที่ 12 ก.ย. และขยายพื้นที่ในการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินเป็น 13 จังหวัดและมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอีกท่ามกลางจำนวนผู้ติดเชื้อที่พุ่งขึ้นทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง

นายกรัฐมนตรี Yoshihide Suga ได้ประกาศขยายระยะเวลาการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินออกไปเป็น 12 ก.ย. จากเดิมที่มีกำหนดสิ้นสุดในวันที่ 31 ส.ค. ใน Tokyo, Okinawa, Chiba, Kanagawa, Saitama และ Osaka รวมถึงได้ประกาศเพิ่มเติมในจังหวัด Ibaraki, Tochigi, Gunma, Shizuoka, Kyoto, Hyogo และ Fukuoka ซึ่งมีผลบังคับใช้ในวันที่ 20 ส.ค. ท่ามกลางการพุ่งขึ้นของจำนวนผู้ติดเชื้อไวรัสสายพันธุ์ Delta

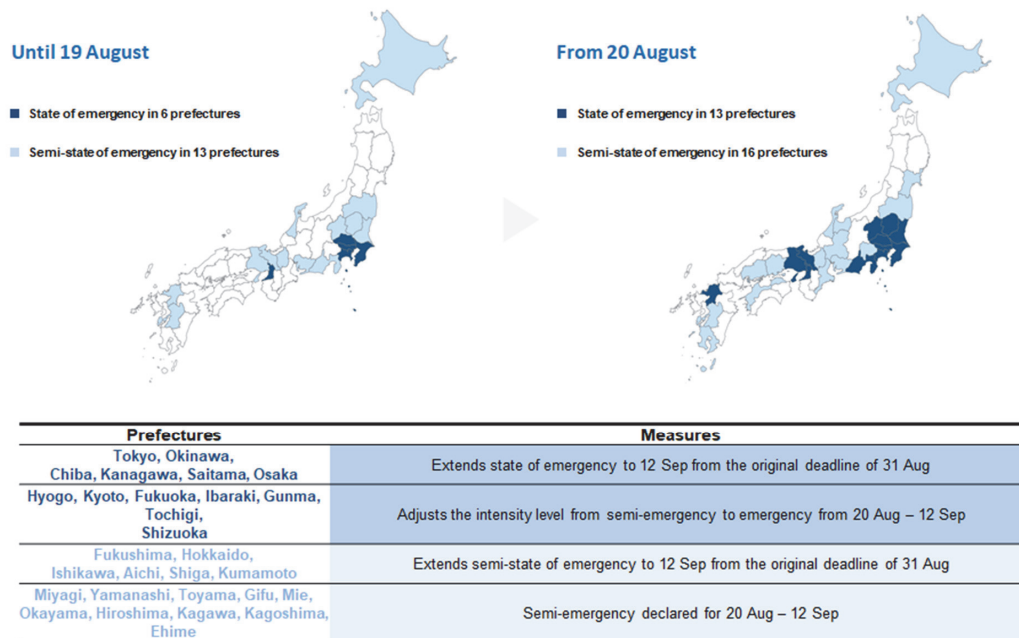
นอกจากนี้ ได้ขยายระยะเวลาการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินในจังหวัด Fukushima, Hokkaido, Ishikawa, Aichi, Shiga และ Kumamoto และมีการประกาศเพิ่มเติมในจังหวัด Miyagi, Yamanashi, Toyama, Gifu, Mie, Okayama, Hiroshima, Kagawa, Kagoshima และ Ehime

โดยมีโอกาสที่รัฐบาลจะขยายพื้นที่สถานการณ์ฉุกเฉินหากการแพร่ระบาดทวีความรุนแรงขึ้นในพื้นที่นั้นๆ ทั้งนี้ สถานการณ์การแพร่ระบาดที่รุนแรงขึ้นก่อนการเลือกตั้งภายในพรรค LDP ช่วงปลายเดือน ก.ย. และการเลือกตั้งทั่วไปในเดือน ต.ค. ส่งผลให้คะแนนเสียงสนับสนุน (Cabinet Approval rating) ของรัฐบาลนาย Suga ลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 34.3% นับตั้งแต่เข้ารับตำแหน่งเมื่อเดือน ก.ย. 2020

ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ยืดเยื้อและคะแนนการยอมรับคณะรัฐบาลที่ตกต่ำ ทำให้รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหม่มูลค่าราว 30 ล้านล้านเยน

โดยคาดว่าจะออกในช่วงก่อนการเลือกตั้งทั่วไปในเดือน ต.ค. เพื่อฟื้นฟูคะแนนเสียงของรัฐบาลให้กลับคืนมา

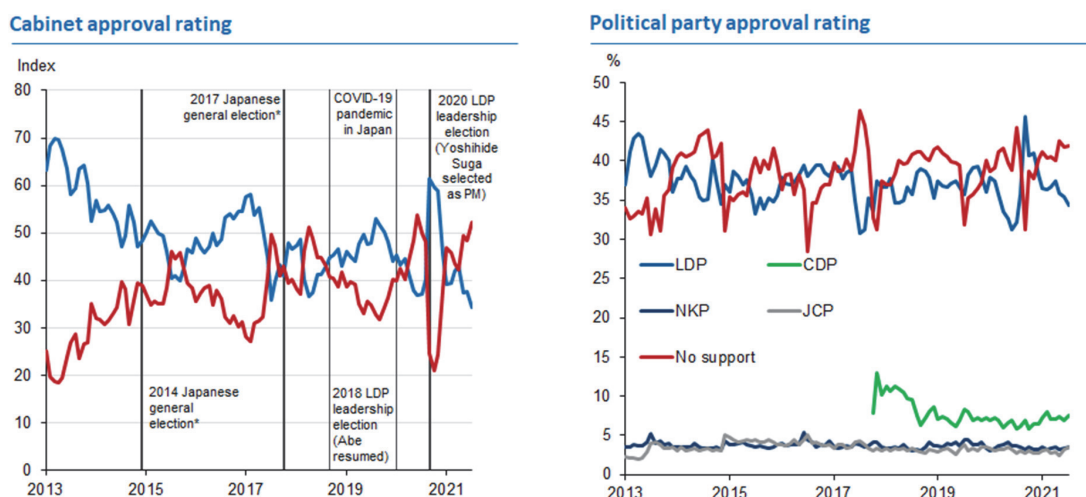
แผนภาพ 56: รัฐบาลประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินรอบใหม่ใน 13 จังหวัด จนถึงวันที่ 12 ก.ย. ท่ามกลางจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



Note: as of 19 Aug

ที่มา: Local press, Bing, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 57: คะแนนเสียงสนับสนุนรัฐบาล (กราฟซ้ายมือ: เส้นสีน้ำเงิน) ลดลงต่อเนื่องท่ามกลางความล้มเหลวในการควบคุมโรคระบาด อย่างไรก็ตาม คะแนนสนับสนุนพรรคอื่นๆ (กราฟขวามือ) ยังไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ



ที่มา: Realpolitics.jp, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ขยายตัวได้จากฐานที่ต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม เราเห็นประมาณการ GDP ทั้งปี 2021F เหลือเพียง 0.6% หลังเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มอ่อนแอลงจากผลกระทบของมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด โดยเราคาดว่ารัฐบาลจะยังใช้มาตรการ Lockdown ไปอีกระยะหนึ่งเพื่อควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ด้านภาครัฐยังคงเผชิญกับความท้าทายในการรับมือกับสถานการณ์การแพร่ระบาด ทั้งในเรื่องการจัดหาวัคซีน ใ้บรรเทาปัญหาและการออกมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบที่จำเป็นต้องทำอย่างเร่งด่วน ในขณะที่ความขัดแย้งทางการเมืองปะทุขึ้นเป็นระยะ ด้านเงินบาทอ่อนค่าลงราว 10% จากความกังวลเรื่อง QE Tapering และสถานการณ์การแพร่ระบาดในประเทศที่รุนแรงขึ้น โดยเรามองว่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าลงอีก 3-4% หากปัจจัยลบยังไม่คลี่คลาย

GDP ในไตรมาส 2 ขยายตัว 7.5% YoY ขณะที่ สศช. หันคาดการณ์ GDP ในปีนี้ลงเหลือในช่วง 0.7-1.2%

สศช. รายงานเศรษฐกิจไทยขยายตัว 7.5% YoY ในไตรมาส 2 ดีกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย (vs. ตลาดคาด +6.6% และ TISCO ESU คาด +6.7%) และปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน (-2.6%) จากแรงหนุนของฐานที่ต่ำในปีก่อน (-12.1% ใน 2Q20) ส่งผลให้ในครึ่งแรกของปี GDP ขยายตัว 2%

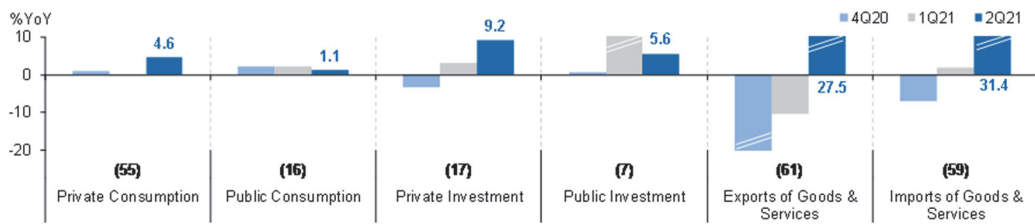
ด้านอุปสงค์ (Demand side): อุปสงค์ในต่างประเทศ นำโดยการส่งออกสินค้าขยายตัวสูงที่ 30.7% (vs. +3.2% ไตรมาสก่อน) แต่การส่งออกบริการหดตัวเช่นเดิม (-1.9% vs. -63.6% ไตรมาสก่อน) เนื่องจากยังไม่มียกท่องเที่ยวต่างชาติ

ในขณะที่อุปสงค์ในประเทศ การบริโภคภาคเอกชนขยายตัว 4.6% (vs. -0.3% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง 9.2% (vs. 3.0% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐชะลอตัวลง โดยการอุปโภคภาครัฐชะลอลงเป็น 1.1% (vs. +2.1% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาครัฐชะลอลงเป็น 5.6% (vs. +19.6% ไตรมาสก่อน)

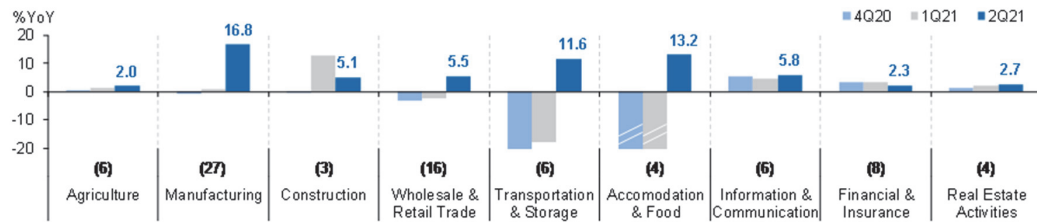
ด้านการผลิต (Supply side): ภาคเกษตรกรรมขยายตัว 2.0% (vs. +1.3% ไตรมาสก่อน) จากการผลิตพืชผลที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะข้าว ยางพารา สับปะรด และมันสำปะหลัง เช่นเดียวกับการผลิตในหมวดปศุสัตว์และการประมง ภาคอุตสาหกรรมขยายตัวสูงที่ 14.2% (vs. -0.3% ไตรมาสก่อน) จากแรงหนุนของสาขาการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม สอดคล้องกับการส่งออกที่ขยายตัวดี ในขณะที่ภาคบริการ สาขาที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวกลับมาขยายตัวในแดนบวก โดยเฉพาะสาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร (+13.2% vs. -35.5% ไตรมาสก่อน), สาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า (+11.6% vs. -17.7% ไตรมาสก่อน) และการขายส่งและการขายปลีก (+5.5% vs. -2.2% ไตรมาสก่อน) จากปัจจัยเรื่องฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน มากกว่าปัจจัยพื้นฐานที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่สาขาอื่นๆ ยังรักษาการขยายตัวไว้ได้ อาทิ การก่อสร้าง (+5.1% vs. +12.1% ไตรมาสก่อน) และข้อมูลข่าวสารและการสื่อสาร (+5.8% vs. +4.7% ไตรมาสก่อน)

แผนภาพที่ 58: เศรษฐกิจในไตรมาส 2 ขยายตัว 7.5% โดยภาคการส่งออกขับเคลื่อนการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่การส่งออกบริการยังคงอ่อนแอมากที่สุด

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



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



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

ที่มา: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สศช. ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ในปี 2021F ลงเป็น 0.7-1.2% (ค่ากลางที่ประมาณ 1%) จากเดิมที่ 1.5-2.5% (ค่ากลางประมาณ 2%) โดย สศช. คาดว่าในปีนี้จะมีการเบิกจ่ายเม็ดเงิน 2.5 แสนล้านบาท ภายใต้งบ พ.ร.ก. เงินกู้ฯ (เพิ่มเติม) 5 แสนล้านบาท

ก่อนหน้านี้ทาง TISCO ESU ได้เห็นประมาณการ GDP ทั้งปี 2021F เหลือเพียง 0.6% (vs. +2.0% คาดการณ์เดิมในเดือน พ.ค.) ด้วยสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสที่รุนแรงมากขึ้น การจัดหาวัคซีนที่มีความไม่แน่นอน (อยู่บนความเสี่ยงที่จะไม่สามารถบรรลุเป้าหมายจำนวน 100 ล้านโดสได้ทันภายในปีนี้) และมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดในพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวด (สีแดงเข้ม) เพิ่มเติม โดยเราคาดว่า GDP ในช่วงครึ่งหลังของปีจะพลิกกลับมาหดตัว หลังจากที่ยขยายตัว +2.0% ใน 1H21

ด้วยผลของการจำกัดกิจกรรมนอกบ้าน (คาดว่าจะ Lockdown ลากยาวไปจนถึงเดือน ต.ค. แต่อาจมีการเลือกทยอยผ่อนปรน

มาตรการอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ส.ค.) จะทำให้การใช้จ่ายภายในประเทศมีความอ่อนแอเป็นวงกว้าง โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนซึ่งสะท้อนผ่านข้อมูล Google Mobility นอกจากนี้ เรายังมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว และปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในปีนี้อีกเพียง 2 แสนคน และ 7.5 ล้านคนในปีหน้า โดยคาดว่าแผนเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างเต็มรูปแบบจะล่าช้าออกไปจนกระทั่งครึ่งหลังของปีหน้า

ด้านปัจจัยบวก เราปรับเพิ่มคาดการณ์การขยายตัวของมูลค่าส่งออกสินค้าเป็น 16.4% (vs. +10.8% คาดการณ์เดิม) จากแรงหนุนของ GDP ของประเทศคู่ค้าสำคัญที่ขยายตัวแข็งแกร่ง โดยเฉพาะสหรัฐฯ และยุโรป ที่อ้างอิงจากรายงาน WEO ฉบับเดือน ก.ค. ของ IMF นอกจากนี้ เรามีสมมติฐานว่าจะมีการอนุมัติเม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจากภาครัฐจำนวน 1.5 แสนล้านบาท ภายใต้ พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ ในปีนี้ (ล่าสุดอนุมัติไปแล้วราว 8.3 หมื่นล้านบาท)

แผนภาพที่ 59: สศช. ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2021F ลงเป็น 0.7-1.2% จากเดิมที่ 1.5-2.5% ขณะที่ก่อนหน้านี TISCO ESU ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงเหลือ 0.6% YoY หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสที่รุนแรงมากขึ้น

Key economic forecasts for Thailand

Indicators		2019	2020	2021F					2022F	
				FPO	ESU	BoT	NESDC		ESU	BoT
				(Jul)	(Jul)	(Aug)	(May)	(Aug)	(Jul)	(Aug)
GDP	%	2.3	-6.1	1.3	0.6	0.7	1.5-2.5	0.7-1.2	3.3	3.7
Private Consumption	%	4.0	-1.0	1.0	0.6	n/a	1.6	1.1	2.5	n/a
Public Consumption	%	1.7	0.8	4.2	4.0	n/a	5.1	4.3	-1.1	n/a
Private Investment	%	2.7	-8.4	4.1	3.7	n/a	4.3	4.7	4.5	n/a
Public Investment	%	0.1	5.7	9.5	7.5	n/a	9.3	8.7	4.5	n/a
Exports (f.o.b.)	%	-3.3	-6.6	16.6	16.4	n/a	10.3	16.3	4.4	n/a
Imports (f.o.b.)	%	-5.6	-13.5	23.5	23.5	n/a	13.1	20.1	5.9	n/a
Foreign Tourist Arrivals	Million	39.8	6.7	0.3	0.2	0.2	0.5	0.2	7.5	6.0
Headline Inflation	%	0.7	-0.8	1.2	1.0	n/a	1.0-2.0	1.0-1.5	1.1	n/a
Dubai Oil Price (avg)	US\$/bbl	63	42	67	66	n/a	58-68	62-72	63	n/a
Policy Rate (end)	%	1.25	0.50	--	0.50	--	--	--	0.50	--
USD/THB (avg)	Bt/US\$	31.0	31.3	31.5	31.9	--	29.8-30.8	31.3-32.3	32.8	--
USD/THB (end)	Bt/US\$	29.8	30.0	--	33.0	--	--	--	32.8	--

ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

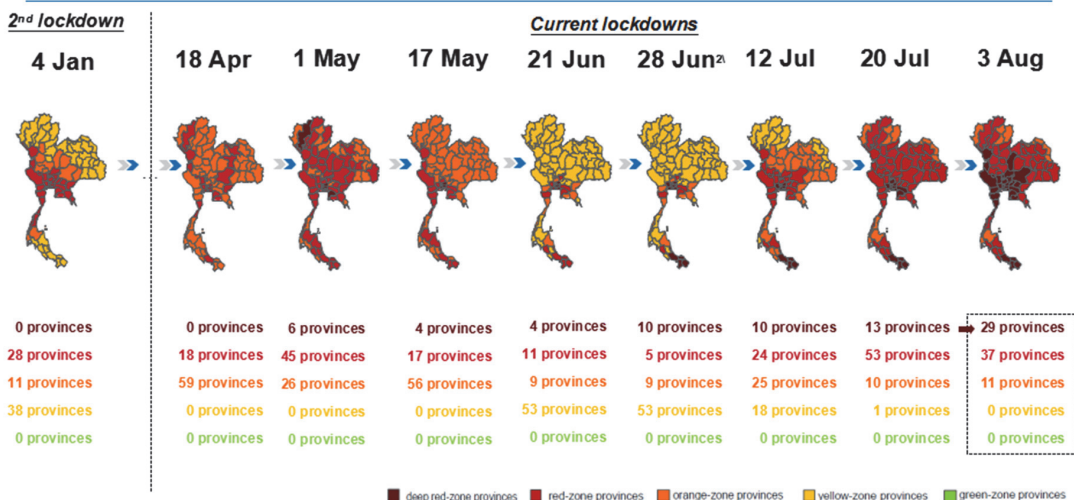
ภาครัฐบาลยังใช้มาตรการ Lockdown ไปอีกระยะหนึ่ง เพื่อควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อที่สูงขึ้นต่อเนื่อง

จำนวนผู้ติดเชื้อที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องนำมาสู่การบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมากขึ้น โดยล่าสุดตั้งแต่วันที่ 3 ส.ค. รัฐบาลได้ประกาศให้มีพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวด (สีแดงเข้ม) เพิ่มขึ้นอีก 16 จังหวัด รวมเป็น 29 จังหวัด รวมถึงการปรับมาตรการป้องกันควบคุมโรคในพื้นที่ดังกล่าวให้เข้มงวดขึ้น อาทิ ร้านอาหารในห้างสรรพสินค้าดำเนิน

การได้เฉพาะการจำหน่ายในรูปแบบการสั่งอาหารผ่านบริการขนส่งอาหาร (Food Delivery Service) เท่านั้น การปิดสถานเสริมความงาม และร้านนวด เป็นต้น ทั้งนี้ จังหวัดที่อยู่ในพื้นที่สีแดงเข้มมีมูลค่าทางเศรษฐกิจสูงถึงราว 81% ของ GDP ทั้งประเทศ (13 จังหวัดเดิม คิดเป็น 65% และ 26 จังหวัดใหม่ คิดเป็น 16%) ดังนั้นการบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดย่อมส่งผลให้เศรษฐกิจทั้งประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลง

แผนภาพที่ 60: มี 16 จังหวัดถูกปรับให้เป็นพื้นที่สีแดงเข้ม ตั้งแต่วันที่ 3 ส.ค.

COVID-control zoning of provinces ^{1\}



Note: 1\ Classified by lockdown level (deep red = most strict, green = least strict). 2\ partial lockdowns in the deep red zones include closure of construction sites, sealing off of worker camps, and ban on indoor dining and gatherings of more than 20 people for at least 30 days.

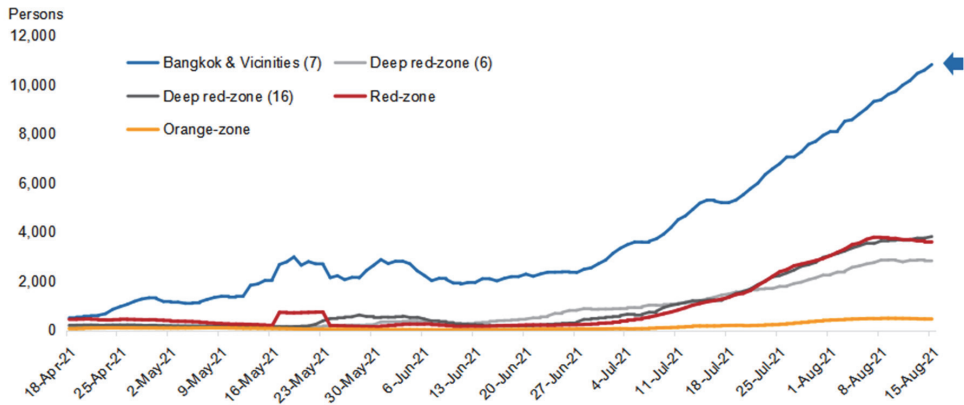
ที่มา: Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การบังคับใช้มาตรการ Lockdown ในปัจจุบันยังไม่สามารถทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศรายวันลดลงได้ โดยเฉพาะกรุงเทพฯและปริมณฑล ที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงประเมินว่าอาจจะมีการบังคับใช้มาตรการ Lockdown

ต่อไปอีกระยะหนึ่ง รวมถึงเฝ้าระวังว่าจะมีการเพิ่มความเข้มงวดในพื้นที่ที่มีผู้ติดเชื้อมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะในพื้นที่ควบคุมสูงสุด (สีแดง) ที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 61: จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ยังเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกรุงเทพฯและปริมณฑล

New COVID-19 infections, 7-day MA (as of 15 Aug) 1\



Note: 1\ Bangkok & Vicinities include Bangkok, Nakhon Pathom, Nonthaburi, Pathum Thani, Phra Nakhon Si Ayutthaya, Samut Prakan, and Samut Sakhon. 6 deep red-zone provinces include Chachoengsao, Chon Buri, Narathiwat, Pattani, Yala, and Songkhla. Meanwhile, additional 16 deep red-zone provinces include Kanchanaburi, Tak, Nakhon Nayok, Nakhon Ratchasima, Prachuap Khiri Khan, Prachin Buri, Phetchaburi, Phetchabun, Roi Et, Rayong, Ratchaburi, Lop Buri, Samut Songkhram, Saraburi, Sing Buri, Suphan Buri, and Ang Thong.
ที่มา: data.go.th, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

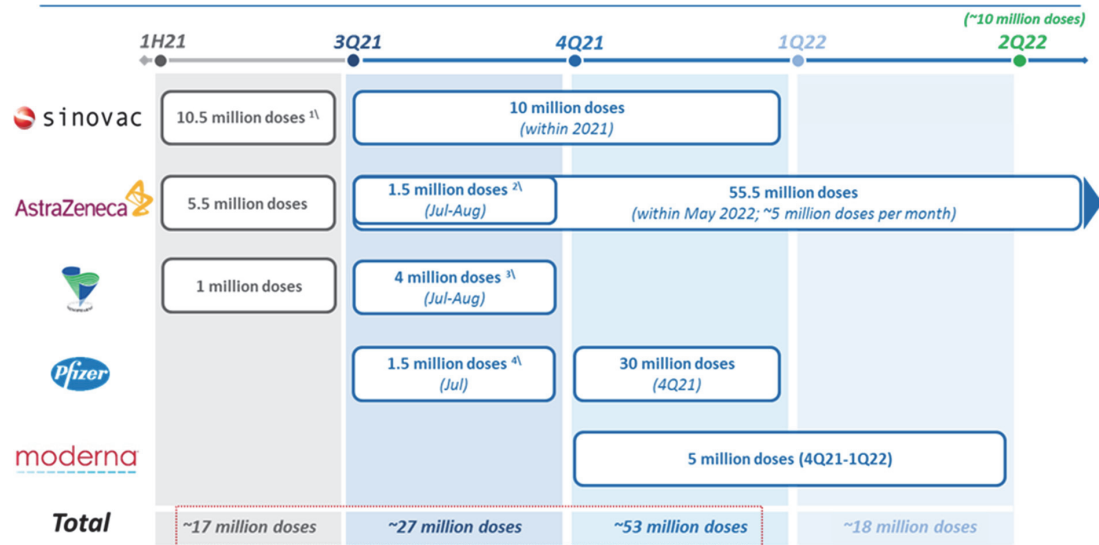
การจัดหาวัคซีนยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะระยะเวลาการส่งมอบที่อาจไม่เป็นไปตามแผน

การจัดหาวัคซีนและการกระจายวัคซีนยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยจากการรวบรวมข้อมูลของเรา (ณ 22 ส.ค.) พบว่าในปีนี้นี้รัฐบาลจะจัดหาวัคซีนได้ราว 97 ล้านโดส (ส่วนใหญ่เข้ามาใน Q4) โดยได้นับรวมการจัดซื้อวัคซีน Pfizer เพิ่มเติมอีก 10 ล้านโดส หลังได้มีการลงนามสัญญาไปแล้วเมื่อวันที่ 20 ส.ค. ที่ผ่านมา ทั้งนี้ มติ ครม. เมื่อวันที่ 17 ส.ค. รัฐบาลได้มีแผนจะจัดหา

วัคซีน Sinovac เพิ่มเติมอีก 12 ล้านโดส และวัคซีนอื่นๆ อีก 10 ล้านโดส (นอกเหนือไปจากวัคซีน Pfizer อีก 10 ล้านโดสข้างต้น) ซึ่งหากนับรวมแผนการจัดหาวัคซีนเพิ่มเติมดังกล่าว จะส่งผลให้รัฐบาลมีแผนการในการจัดหาวัคซีนสูงกว่าเป้าหมายที่ 100 ล้านโดสภายในปีนี้ อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่ระยะเวลาการส่งมอบวัคซีนอาจไม่เป็นไปตามแผนที่วางเอาไว้ รวมทั้งประสิทธิภาพของวัคซีนที่ลดลงเมื่อต้องรับมือกับไวรัสสายพันธุ์ Delta และ/หรือ หากมีการกลายพันธุ์ในสายพันธุ์อื่นๆ

แผนภาพที่ 62: การจัดหาวัคซีนให้บรรลุเป้าหมาย 100 ล้านโดสของรัฐบาลภายในปีนี้อาจมีความเป็นไปได้ แต่ยังมี ความท้าทายอยู่มาก โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของระยะเวลาการส่งมอบที่อาจไม่เป็นไปตามแผน

2021-22 vaccine availability timeline (as of 22 Aug)



Note: 1\ Donation from China 1 million doses (May & Jun). 2\ Donation from Japan 1.05 million doses (12 Jul) and UK 0.415 million doses (3 Aug). 3\ 4 million doses already delivered. 4\ Donation from the US 1.5 million doses (30 Jul).

ที่มา: Royal Thai Government, Thaipublica, Bangkokbiznews, Thansettakij, Komchadluek, Press, Wikipedia, Company website, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)



รัฐอนุมัติมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบแล้ว 8.3 หมื่นล้านบาท

หลังจากที่มีการบังคับใช้มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดอีกครั้งเพื่อยับยั้งการแพร่ระบาดของไวรัสในระลอกล่าสุด รัฐบาลได้อนุมัติมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 วงเงินรวม 8.3 หมื่นล้านบาท แต่นับว่ายังเป็นวงเงินขนาดเล็ก เพราะมีสัดส่วนเพียง 0.5% ของ GDP เท่านั้น แบ่งออกเป็น 1) มาตรการเยียวยาผู้ประกันตน มาตรา 33 วงเงิน 1.7 หมื่นล้านบาท 2) มาตรการเยียวยาผู้ประกันตน

มาตรา 39 และมาตรา 40 วงเงิน 3.3 หมื่นล้านบาท และ 3) มาตรการบรรเทาค่าใช้จ่ายทางการศึกษา วงเงิน 3.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งมาตรการที่ออกมาสามารถเยียวยาผลกระทบได้ค่อนข้างจำกัดและมีการดำเนินการที่ล่าช้า เราคาดหวังให้รัฐบาลออกมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบเพิ่มเติมเพื่อลดทอนผลกระทบของการแพร่ระบาด โดยรัฐบาลสามารถใช้งบประมาณจาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม 5 แสนล้านบาทที่เหลืออยู่กว่า 4 แสนล้านบาท เพื่อออกมาตรการเพิ่มเติมในระยะถัดไป

แผนภาพที่ 63: ภาครัฐบาลอนุมัติเม็ดเงินรวม 8.3 หมื่นล้านบาท เพื่อลดทอนผลกระทบจากมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด

Pandemic relief measures to cushion impact from the strict lockdown (as of 10 Aug)

 Relief Measures under the Social Security Act ^{1\} THB60bn	 Educational and Tuition Fee Reductions ^{4\} THB33bn
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Employers and employees in the "Dark-Red-Zone 29 provinces (13+16)". ✓ 9 sectors: 1) Construction, 2) Accommodation & food services, 3) Arts, 4) Entertainment & recreational activities, 5) Other services as stated by the Social Security Office, 6) Transportation & warehouses, 7) Wholesale & retail businesses, 8) Administration & service support, science and academic activities, and 9) Information & communications. 	<ul style="list-style-type: none"> 4. Tuition fees subsidized at 2,000 baht per student • Budget : THB21.9bn • Target : 10.95 mn persons • Period : The first semester of the 2021 academic year
<ul style="list-style-type: none"> 1. Employers/Employees (section 33) ^{2\} • Budget : THB17bn (Employees will get 2,500 baht each/month, employers will receive 3,000 baht per employee per month; not exceeding 200 persons) • Target : Employers/Employees under section 33 for Jul and/or Aug, depending on provincial locations • Period : Jul and Aug (expected paid date: early-Aug at the earliest) 	<ul style="list-style-type: none"> 5. Reduction of tuition fees and other expenses of students at the university level • Budget : THB10bn • Target : 1.78 mn persons • Period : The first semester of the 2021 academic year
<ul style="list-style-type: none"> 2. Contributors to section 39 and section 40 ^{3\} • Budget : THB33bn (Contributors will get 5,000 baht each/month) • Target : Contributors to section 39 and section 40 for Jul and/or Aug, depending on provincial locations • Period : Jul and Aug (expected paid date: late-Aug at the earliest) 	<ul style="list-style-type: none"> 6. Tap Water and Electricity Charge Reduction ^{5\} THB12bn
<ul style="list-style-type: none"> 3. Additional relief measures ^{1\} • Budget : ~THB10bn • Target : n/a • Period : n/a <p style="text-align: right;"><i>In principle</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> 6. Reduce electricity and water bills ^{5\} • Budget : ~THB12bn • Target : Households and businesses (excl. govt agencies and SOEs) • Period : Electricity (Jul-Aug), Tap water (Aug-Sep) <p style="text-align: right;"><i>In principle</i></p>

Note: 1\ Approved on 3 Aug to revised expand budget framework from THB30bn to THB60bn.

2\ Revised on 10 Aug. 3\ Approved on Aug 3. 4\ Approved on 3 Aug. 5\ Approved in principle on 13 Jul.

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

ความขัดแย้งทางการเมืองปะทุขึ้นอีกครั้ง

ประเด็นความขัดแย้งทางการเมืองกลับมาปะทุขึ้นอีกครั้ง หลังจากที่สถานการณ์ของการแพร่ระบาด COVID-19 กัดดันให้ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยประชาชนบางกลุ่มได้ออกมาต่อต้านแนวทางในการบริหารงานของรัฐบาลและกลับมาจัดกิจกรรมชุมนุมอีกครั้ง ซึ่งสะท้อนถึงความนิยมของรัฐบาลและนายกรัฐมนตรี พลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา ที่ลดลงเป็นลำดับ ประกอบกับในเดือนนี้ มีเหตุการณ์ที่สำคัญหลายอย่าง อาทิ 1) การพิจารณา ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณฯ FY2022 ในวาระ 2 และวาระ 3 2) ฝ่ายค้านยื่นขออภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐมนตรีต่อประธานสภา และ 3) การพิจารณา ร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญ ในวาระ 2 โดยความเป็นไปได้ในกรณีที่นายกรัฐมนตรีอยู่ไม่ครบวาระ มีดังนี้

กรณีที่ 1 นายกรัฐมนตรีลาออก คณะรัฐมนตรีจะพ้นสภาพทั้งคณะ และจะมีการเลือกนายกรัฐมนตรีคนใหม่จากบัญชีรายชื่อที่พรรคการเมืองเสนอในการเลือกตั้งครั้งก่อน ซึ่งเดิมมีทั้งหมด 7 รายชื่อ ได้แก่ นายประยุทธ์ จันทร์โอชา, นางสุดารัตน์ เกตุราพันธ์, นายชัชชาติ สิทธิพันธุ์, นายชัยเกษม นิติสิริ, นายธนาธร จึงรุ่งเรืองกิจ, นายอนุทิน ชาญวีรกูล และนายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ ซึ่งหากรายชื่อ

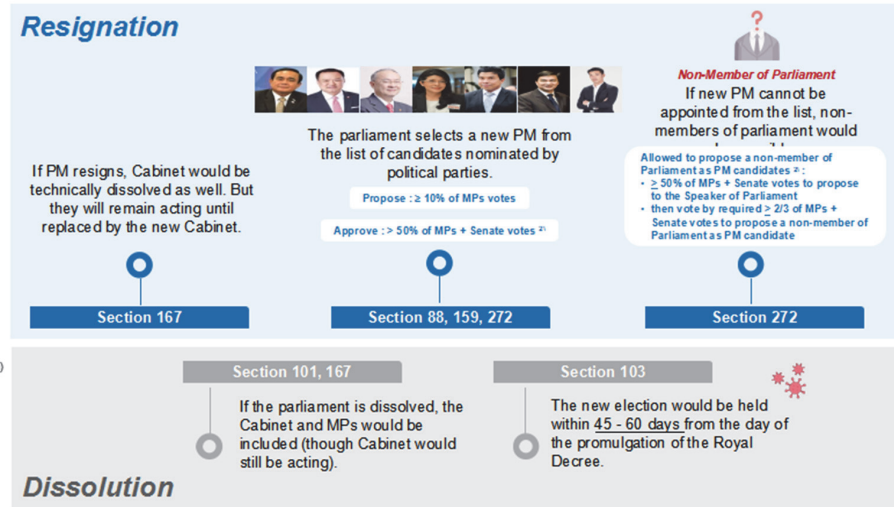
ดังกล่าวไม่ได้ถูกเลือก มาตรา 272 ยังเปิดโอกาสให้มีการเสนอชื่อ นายกรัฐมนตรีคนนอกได้ ทั้งนี้ รัฐธรรมนูญ 2560 กำหนดไว้ในบทเฉพาะกาลว่าในช่วง 5 ปีแรก ส.ว. จะมีสิทธิเลือกนายกรัฐมนตรีด้วย ดังนั้น ในกรณีนี้ ก็ยังมีความเป็นไปได้ที่พลเอกประยุทธ์ฯ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องจะได้กลับมารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรี

กรณีที่ 2 การยุบสภา โดยหลังจากการยุบสภาจะมีการจัดการเลือกตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ภายใน 45-60 วัน หลังจากการประกาศพระราชกฤษฎีกา ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดสุญญากาศทางการเมืองในระยะสั้น ประกอบกับการจัดการเลือกตั้งอาจมีความยากลำบากภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสที่ยังรุนแรง และผลของการเลือกตั้งและกระบวนการคัดเลือกนายกรัฐมนตรี ก็อาจทำให้ยังมีความเป็นไปได้ที่พลเอกประยุทธ์ฯ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องจะได้กลับมารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีเช่นเดียวกัน

ดังนั้น เราประเมินว่า ไม่ว่ากรณีใดจะเกิดขึ้น อาจไม่ส่งผลให้ความขัดแย้งทางการเมืองคลี่คลายลงได้ และปัจจัยเรื่องความขัดแย้งทางการเมืองอาจเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจไทยในระยะถัดไป โดยเฉพาะหากมีความรุนแรงเกิดขึ้นของการชุมนุมทางการเมือง

แผนภาพที่ 64: การลาออกจากตำแหน่งของนายกรัฐมนตรีหรือการยุบสภาอาจไม่ช่วยให้ความขัดแย้งทางการเมืองคลี่คลายลง เพราะยังมีโอกาสที่พลเอกประยุทธ์ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องจะได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี

2017 Constitution rules on PM selection



Note: 1\ The 2017 Constitution (effective on 6 Apr 2019) said that the maximum time a person can continue to be a PM is limited at 8 years (section 158). 2\ It is allowed to use this criteria during the first 5 years that having the first parliament under the 2017 Constitution.

ที่มา: The 2017 Constitution, Wikipedia, Flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าลงอีก 3-4% หากปัจจัยลบรุนแรงขึ้น นับตั้งแต่ต้นปี เงินบาทอ่อนค่าลงแล้วถึง 10% มาอยู่ที่ราว 33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งนับเป็นสกุลเงินที่อ่อนค่ามากที่สุดเป็นอันดับต้นในเอเชีย โดยปัจจัยสำคัญที่กดดันค่าเงินบาทมาจากความกังวลเรื่อง QE Tapering และสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศที่รุนแรงขึ้น

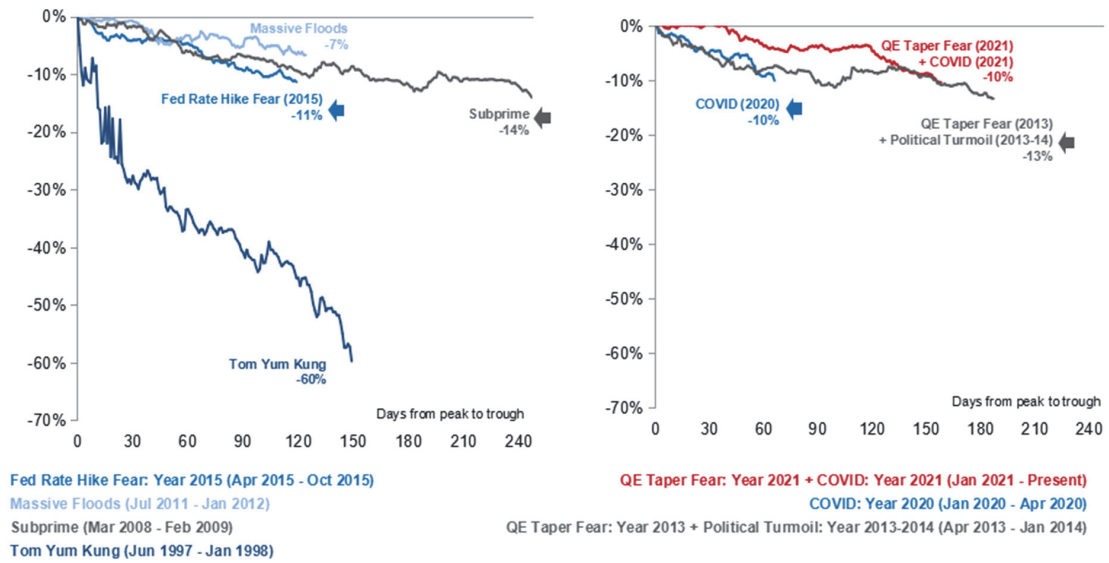
โดยหากพิจารณาการอ่อนค่าของเงินบาทในอดีต อาทิ ในปี 2020 ที่มีการระบาดของ COVID-19 รุนแรงทั่วโลก ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงราว 10% ในเดือน เม.ย. ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สถานการณ์ COVID เลวร้ายสุด หรือ ในปี 2013 ที่ Fed ส่ง

สัญญาณลด QE ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง 10% ในช่วงเดือน ธ.ค. และหลังจากนั้นในเดือน ม.ค. มีเหตุการณ์ทางการเมืองที่รุนแรงอย่าง Bangkok Shutdown ทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงอีก 3% เป็น 13% หรือในปี 2011 ที่เกิดวิกฤต Subprime ค่าเงินบาทก็อ่อนค่าลง 14%

เรามองว่าเงินบาทในปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยลบเข้าไปมากแล้ว อย่างไรก็ตาม หากในระยะข้างหน้าปัจจัยลบกลับมารุนแรงขึ้น อาทิ สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสรุนแรงขึ้น หรือความขัดแย้งทางการเมืองบานปลายขึ้น เงินบาทอาจจะอ่อนค่าเพิ่มเติมได้อีกราว 3-4% ไปแตะระดับ 34.50 - 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

แผนภาพที่ 65: เงินบาทอ่อนค่าลงแล้ว 10% จากความกังวลเรื่อง QE Tapering และการแพร่ระบาดของไวรัสภายในประเทศที่รุนแรงขึ้น โดยข้อมูลในอดีตชี้ว่าหากปัจจัยลบรุนแรงขึ้น ค่าเงินบาทอาจอ่อนค่าได้อีกราว 3-4%

Thai baht movement during key events (as of 10 Aug)



Note: Peak = THB strongest, Trough = THB weakest
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



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



ธรรมรัตน์ 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

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	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	พิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น 2: 02 958 0820
	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น 3 : 02 108 2998	อเวนิว รัชโยธิน : 02 930 2311	เดอะมอลล์ งามวงศ์วาน : 02 550 1335
	พรอมานาด ชั้น 3 : 02 947 5315	ไอคอนสยาม ชั้น 5 : 02 056 4168	
จันทร์ - ศุกร์	สำนักงานใหญ่ : 02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่ : 02 318 3717	อาคารกิมที : 02 633 4333
	ศรีนครินทร์ : 02 006 5000	รัตนาธิเบศร์ : 02 965 5844	รังสิต : 02 959 2166
	วรจักร : 02 621 0141	เขาวราช : 02 623 2212	ราชวงศ์ : 02 622 8220
	บางลำพู : 02 629 3009	ทองหล่อ : 02 712 5099	ดีไอเอสสยาม ชั้น 1 : 02 623 9141

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

นครปฐม : 034 145 000	ราชบุรี : 032 327 010	สมุทรสาคร : 034 135 000	สระบุรี : 036 222 449
อยุธยา : 035 909 000	จันทบุรี : 039 606 000	ชลบุรี : 033 079 000	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	