TISCO WEALTH

Global Economic Review

OCTOBER 2013

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง
สะท้อนว่าเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ น่าจะขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง และ Fed น่าจะทยอยลด QE ลงในการประชุมเดือน ธ.ค. อนึ่ง ความเสี่ยงด้านการคลังยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะการยกเพดานหนี้ในช่วงครึ่งหลังของเดือน ต.ค.

เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศเล็กยังคงอ่อนแอ
และถูกซ้ำเติมโดยปัญหาทางการเมืองในหลายประเทศ โดยเฉพาะในประเทศอิตาลี

เครื่องชี้เศรษฐกิจจีน ส่งสัญญาณการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจโลก
รวมถึงการบริโภคในประเทศที่ยังคงเติบโตได้ และมีผลให้มุมมองต่อเศรษฐกิจจีนทั้งปีดีขึ้น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงมีแรงส่งต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 2
ด้านภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การอ่อนค่าของเงินเยนก็ช่วยหนุนให้การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่นไปนอกประเทศและยอดนักท่องเที่ยวมายังญี่ปุ่นปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ส่งผลทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในระยะถัดไป

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมาเริ่มส่งสัญญาณมีเสถียรภาพมากขึ้นทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน
ด้านอุปสงค์ภายนอกปรับตัวดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะการส่งออกที่กลับมาขยายตัวได้ในเกณฑ์ดี ผนวกกับจำนวนนักท่องเที่ยวทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ส่งผลทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน โดยเราคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิมในวันที่ 16 ต.ค. ที่จะถึงนี้

TISCO Economic Strategy Unit

Global Economic Review

Contents

OCTOBER 2013

- สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ 3
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ 4
- เศรษฐกิจยุโรป 8
- เศรษฐกิจจีน 12
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น 15
- เศรษฐกิจไทย 19

ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ
คมศร ประกอบผล
เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
ศรันต์ สุนันท์สถาพร
ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
วี โกวิทยา
อภิญญา ขนุนทอง
สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

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

www.tiscowealth.com

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง สะท้อนว่าเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ น่าจะขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง และ Fed น่าจะทยอยลด QE ลงในการประชุมเดือน ธ.ค. แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะปรับเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยเฉพาะในตลาดอสังหาริมทรัพย์มากนัก อนึ่ง ความเสี่ยงด้านการคลังยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะการยกเพดานหนี้ในช่วงครึ่งหลังของเดือน ต.ค.

เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศเล็กยังคงอ่อนแอ และถูกซ้ำเติมโดยปัญหาทางการเมืองในหลายประเทศ โดยเฉพาะในประเทศอิตาลี นอกจากนี้ นางแมร์เคิลชนะการเลือกตั้งในเยอรมนีอีกครั้ง แต่การจัดตั้งรัฐบาลอาจไม่ราบรื่นนัก เนื่องจากพรรคร่วมเดิมไม่ได้รับการเลือกตั้ง

เครื่องชี้เศรษฐกิจจีน ส่งสัญญาณการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ G3 ที่ฟื้นตัวได้ดี รวมถึงการบริโภคในประเทศที่ยังคงเติบโตได้ ส่งผลให้อุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศขยายตัว และมีผลให้มุมมองต่อเศรษฐกิจจีนทั้งปีดีขึ้น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงมีแรงส่งต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 2 ขยายตัวใกล้เคียงกับในไตรมาสก่อนหน้า ด้านภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การอ่อนค่าของเงินเยนก็ช่วยหนุนให้การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่นไปนอกประเทศและยอดนักท่องเที่ยวมายังญี่ปุ่นปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ นอกจากนี้ ผลพวงจากการได้รับเลือกให้เป็นเจ้าภาพ Olympic Games ปี 2020 ได้หนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทั้งนี้ รัฐบาลได้ตัดสินใจขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคตามแผนเดิม แต่ก็ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมารองรับผลกระทบเชิงลบที่อาจเกิดขึ้น ส่งผลทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในระยะถัดไป

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมาเริ่มส่งสัญญาณมีเสถียรภาพมากขึ้นทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยการบริโภคภาคเอกชนและรายได้ภาคเกษตรกลับมาขยายตัวได้บ้างแล้ว ขณะที่ภาคการผลิตและการลงทุนยังคงหดตัวต่อเนื่อง ด้านอุปสงค์ภายนอกปรับตัวดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะการส่งออกที่กลับมาขยายตัวได้ในเกณฑ์ดี ผนวกกับจำนวนนักท่องเที่ยวทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้ยังไม่ได้เข้าสู่ช่วงฤดูท่องเที่ยว ส่งผลทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน โดยเราคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิมในวันที่ 16 ต.ค. ที่จะถึงนี้

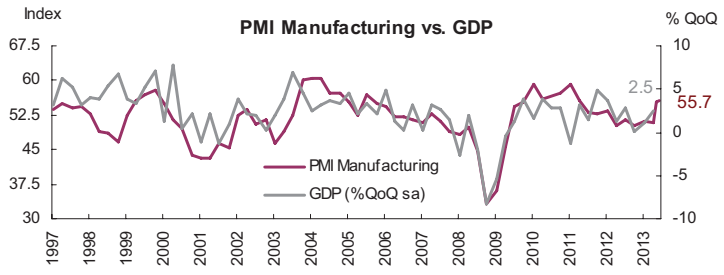
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง สะท้อนว่าเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ น่าจะขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง และ Fed น่าจะทยอยลด QE ลงในการประชุมเดือน ธ.ค. แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะปรับเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยเฉพาะในตลาดอสังหาริมทรัพย์มากนัก อนึ่ง ความเสี่ยงด้านการคลังยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะการยกเพดานหนี้ในช่วงครึ่งหลังของเดือน ต.ค.

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคอุตสาหกรรม

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง แม้บางตัวจะต่ำกว่าที่ตลาดหวังไว้บ้าง อย่างไรก็ดี ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมอย่าง PMI Manufacturing ที่จัดทำโดยสถาบัน Institute for Supply Management (ISM) ยังคงเร่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง มาอยู่ที่ระดับ 55.7 ในเดือน ส.ค.

แผนภาพที่ 1: เครื่องชี้เศรษฐกิจบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวได้ดีในไตรมาส 3



ที่มา: Institute of Supply Management (ISM), US Bureau of Economic Analysis, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

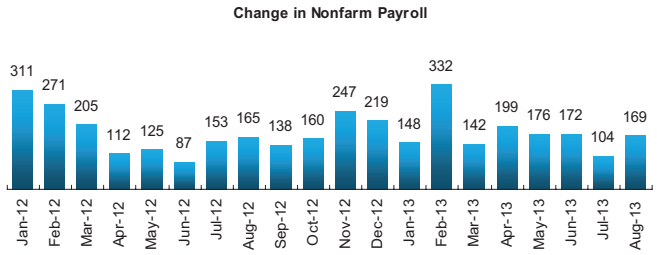
สะท้อนว่า GDP ของสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 3 จะขยายตัวดี

ดัชนี ISM PMI นับเป็นเครื่องชี้เศรษฐกิจในภาพรวมที่ค่อนข้างแม่นยำ โดยในอดีตมักจะเคลื่อนไหวสอดคล้องไปกับตัวเลข GDP ของสหรัฐฯ และหากพิจารณาถึงตัวเลข ISM PMI ในช่วงสองเดือนแรกของไตรมาสที่ 3 นี้ ที่อยู่ที่ระดับ 55.5 สะท้อนว่า GDP ของสหรัฐฯ ในไตรมาสนี้น่าจะขยายตัวได้ไม่ต่ำกว่า 3.0%

แต่ตลาดแรงงานขยายตัวต่ำกว่าที่คาด

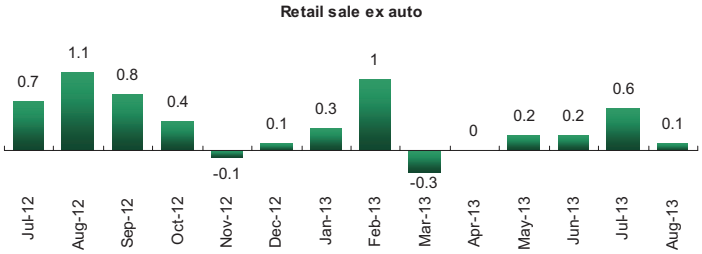
อย่างไรก็ตาม การจ้างงานนอกภาคเกษตรในเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 169,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ว่าจะเพิ่มขึ้น 180,000 ตำแหน่ง ขณะที่สองเดือนก่อนหน้าถูกปรับลดลงจากรายงานครั้งก่อนถึง 74,000 ตำแหน่ง ขณะเดียวกัน แม้อัตราการว่างงานจะลดลง 0.1% มาอยู่ที่ 7.3% ในเดือนนี้ แต่นั่นเกิดจากแรงงานเลิกหางานและออกไปจากตลาดแรงงาน ไม่ได้เกิดจากคนมีการทำมากขึ้น ส่งผลให้ภาพรวมของตลาดแรงงานในเดือนนี้ยังดูไม่แข็งแกร่งมากนัก เช่นเดียวกันกับยอดค้าปลีกในเดือนนี้ที่แม้จะยังขยายตัวอยู่ แต่ก็เพิ่มขึ้นเพียง 0.1% เท่านั้น

แผนภาพที่ 2: ตลาดแรงงานชะลอลงในเดือน ส.ค.



ที่มา: Bloomber, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 3: ยอดค้าปลีกชะลอลงเช่นกัน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่งผลให้ Fed ยังคงดำเนินมาตรการ QE ต่อไป

ตลาดส่วนใหญ่คาดหมายว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับลดการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล (QE) ลงในการประชุมเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา แต่ Fed กลับคงปริมาณการเข้าซื้อไว้เหมือนเดิม โดย Fed ให้เหตุผลว่า แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวได้ดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ความแข็งแกร่งยังไม่มากพอที่จะทำให้ Fed ทยอยลดการเข้าทำ QE ได้ อย่างไรก็ตาม ประธาน Fed นายเบอร์นันเก้ยังคาดหมายว่า Fed น่าจะเริ่มทยอยลดปริมาณการทำ QE ได้ภายในปีนี้

แต่คาดว่าจะเริ่มทยอยหยุดทำ QE ในการประชุม ณ วันที่ 18 เดือน ธ.ค. นี้

การประชุม Fed ในปีนี้จะเหลืออีกแค่ 2 ครั้งเท่านั้นคือ การประชุมวันที่ 30 ต.ค. และการประชุมวันที่ 18 ธ.ค. อย่างไรก็ดี การประชุมในเดือน ต.ค. จะมีแค่เผยแพร่แถลงการณ์เท่านั้น ไม่มีการแถลงข่าวเหมือนการประชุมในเดือน ธ.ค. ดังนั้น หาก Fed จะลดปริมาณการทำ QE ภายในปีนี้จริง ก็น่าจะเกิดขึ้นในการประชุมในเดือน ธ.ค. มากกว่า เพราะ Fed จะได้มีโอกาสชี้แจงถึงเหตุผลการตัดสินใจ ช่วยสื่อสารให้ตลาดเข้าใจมากขึ้น และทำให้นโยบายการเงินที่ใช้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ประกอบกับปัจจุบัน ความเสี่ยงทางด้านการคลังของสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงมาก โดยเฉพาะปัญหาการเจรจาเรื่องเพดานหนี้ (Debt Ceiling) ที่จะมีขึ้นในช่วงกลางเดือน ต.ค. ดังนั้น Fed น่าจะรอดูผลลัพธ์จากความเสี่ยงด้านการคลังก่อนที่จะตัดสินใจเรื่องการปรับลด QE

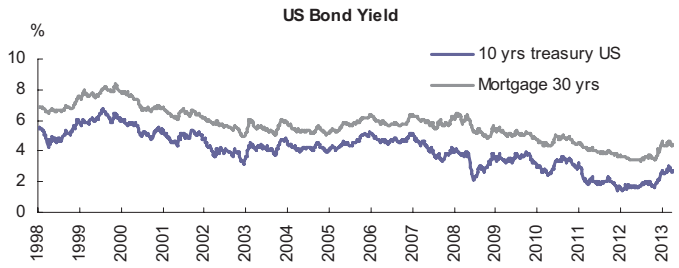
แต่ดอกเบี้ยจะถูกตรึงไว้ระดับต่ำต่อไป

แม้ว่า Fed จะทยอยลดการทำ QE ภายในปีนี้ แต่ Fed น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อไป เพราะจากคำแถลงของ Fed ที่ชี้ว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับต่ำ อย่างน้อยจนกว่าอัตราการว่างงานจะลดลงแตะ 6.5% และอัตราเงินเฟ้อยังไม่เกิน 2.0% ซึ่งคาดว่า กว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย ก็น่าจะพ้นปี 2014 ไปแล้ว

การคาดหมายว่า Fed จะลดการทำ QE ทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินปรับเพิ่มขึ้น

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากนักลงทุนคาดว่า Fed จะทยอยลดการทำ QE ภายในปีนี้ และผลของการที่พันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน รวมถึงอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมสำหรับการซื้ออสังหาริมทรัพย์ (Mortgage Rate) ปรับสูงขึ้นตามมาด้วย

แผนภาพที่ 4: อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับเพิ่มขึ้น

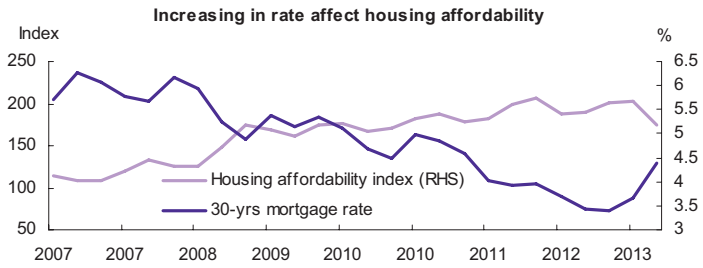


ที่มา: Bloomberg Finance LP, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

และกระทบต่อความสามารถในการซื้อบ้านของภาคครัวเรือน

อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมสำหรับการซื้ออสังหาริมทรัพย์ที่ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการซื้อบ้านของภาคครัวเรือนลดลง สะท้อนจากดัชนีความสามารถในการซื้อบ้าน (Housing Affordability Index) ที่ปรับลดลงในไตรมาสที่ 2 ปีนี้ หลังจากที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2012 เป็นต้นมา

แผนภาพที่ 5: อัตราดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการซื้อบ้านของครัวเรือนลดลง

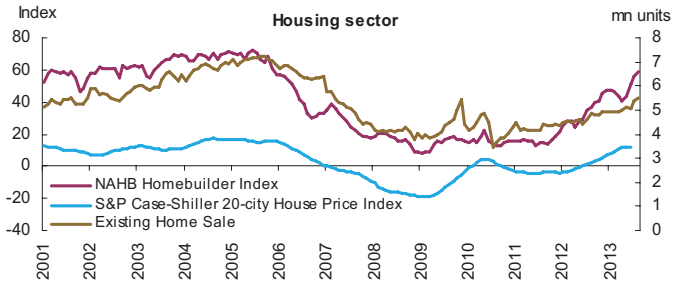


ที่มา: Bloomberg Finance LP, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แต่คาดว่าผลกระทบต่อการฟื้นตัวของภาคอสังหาฯ จะมีจำกัด

อย่างไรก็ดี ภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง เพราะปัจจัยพื้นฐานยังคงแข็งแกร่ง อาทิ แม้ความสามารถในการซื้อบ้านจะลดลงบ้างในไตรมาสที่ 2 ปีนี้ แต่ยังถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในอดีต ขณะดัชนีความเชื่อมั่นของผู้สร้างบ้านก็อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 8 ปี อีกทั้งยังมีแนวโน้มเร่งขึ้นต่อเนื่อง ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยมีที่มีแนวโน้มจะปรับเพิ่มขึ้นในอนาคต ส่งผลให้ยอดขายบ้านมือสองขยายตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง เพราะประชาชนรีบเร่งซื้อบ้านก่อนที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อุปทานบ้านในตลาดยังคงอยู่ในระดับต่ำมาก ทั้งหลายทั้งปวง ชี้ว่า ราคาบ้านในสหรัฐฯ น่าจะปรับขึ้นต่อเนื่องได้ในอนาคต และการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์น่าจะสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวมได้ต่อไป

แผนภาพที่ 6: ปัจจัยพื้นฐานของตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงแข็งแกร่ง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความเสี่ยงด้านการคลังยังคงมีอยู่ ทั้งเรื่องงบประมาณปี 2014..

ความเสี่ยงที่สำคัญอีกประการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ คือปัญหาที่เกิดจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในสภาคองเกรส โดยเฉพาะเรื่องแผนงบประมาณปี 2014 ที่ล่าสุด สภาคองเกรสไม่สามารถผ่านงบประมาณปี 2014 ได้ เนื่องจากพรรครีพับลิกัน เรียกร้องให้พรรคแดโมเครตยกเลิกกฎหมายประกันสุขภาพ หรือที่รู้จักกันในนามโอบามาแคร์ (Obama Care) จึงจะผ่านแผนงบประมาณปี 2014 ให้ แต่พรรคแดโมเครตไม่ยอม ส่งผลให้หน่วยงานของรัฐบาลบางส่วนต้องปิดทำการลงชั่วคราว จนกว่าสภาคองเกรสจะตกลงกันได้ในประเด็นดังกล่าว ส่วนผลกระทบต่อเศรษฐกิจคาดว่าจะมีไม่มากนัก เนื่องจากคาดว่าการปิดทำการจะกินเวลาไม่นานนัก (ในอดีตกินเวลาประมาณ 3 วัน แต่ครั้งสุดท้ายเมื่อปลายปี 1995 กินเวลา 21 วัน)

..รวมถึงเพดานหนี้

นอกจากนี้ สภาคองเกรสยังต้องหารือในเรื่องการขึ้นเพดานหนี้ เนื่องจากหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ จะชนเพดานอีกครั้งในช่วงกลางเดือน ต.ค. นี้ และหากสภาคองเกรสตกลงกันไม่ได้ ก็อาจทำให้สหรัฐฯ มีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ตนเอง และอาจทำให้เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว กลับมาตกต่ำอีกครั้ง

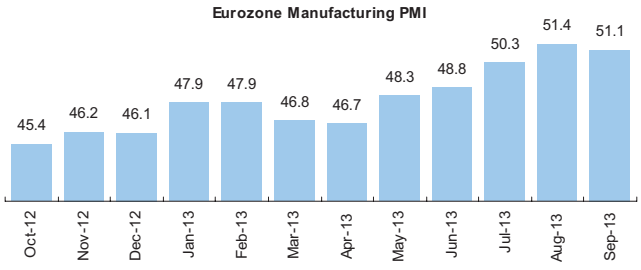
เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศเล็กยังคงอ่อนแอ และถูกซ้ำเติมโดยปัญหาทางการเมืองในหลายประเทศ โดยเฉพาะในประเทศอิตาลี นอกจากนี้ นางแมร์เคิลชนะการเลือกตั้งในเยอรมนีอีกครั้ง แต่การจัดตั้งรัฐบาลอาจไม่ราบรื่นนัก เนื่องจากพรรคร่วมเดิมไม่ได้รับการเลือกตั้ง

เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

เครื่องชี้เศรษฐกิจของยุโรปยังคงขยายตัวได้ดีในเดือนนี้ อาทิ ดัชนีภาคการผลิตอย่าง Manufacturing PMI ที่ล่าสุดเดือน ก.ย. ขยายตัว 51.1 ชะลอลงเล็กน้อยจากเดือนก่อนหน้า แต่ยังถือว่าขยายตัวได้ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน เมื่อพิจารณาถึงข้อมูลรายประเทศพบว่า การปรับดีขึ้นเป็นไปในเกือบทุกประเทศ โดยเฉพาะในเยอรมนีและฝรั่งเศส

แผนภาพที่ 7: เครื่องชี้เศรษฐกิจยุโรปยังคงขยายตัวดี

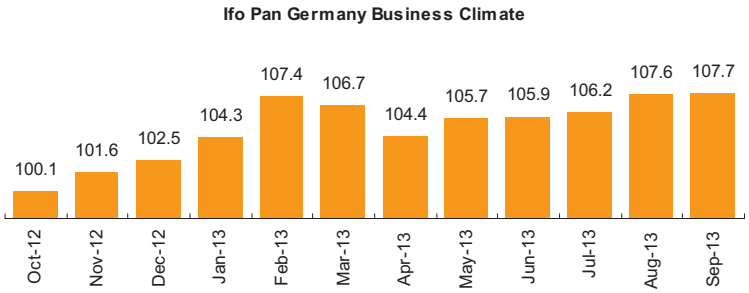


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยเฉพาะ เยอรมนี

เศรษฐกิจประเทศเยอรมนีมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจอย่างดัชนี IFO ที่เดือน ก.ย. ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 107.7 นับเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่เดือน เม.ย. ปีก่อน อันเป็นผลมาจากภาคธุรกิจมีมุมมองเกี่ยวกับอนาคตที่ดีขึ้น สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นในอนาคต (Expectation Index) ปรับเพิ่มขึ้นจาก 103.3 ในเดือนก่อนหน้า มาอยู่ที่ 104.2 ในเดือนนี้

แผนภาพที่ 8: ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจของเยอรมนี (IFO) เร่งขึ้นต่อเนื่อง

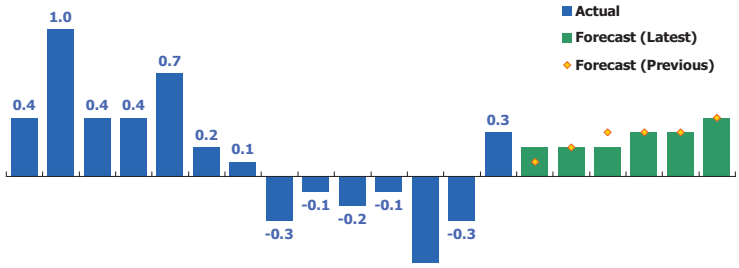


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

DB ปรับประมาณการ GDP ขึ้น

เครื่องชี้เศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น สะท้อนว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในภาพรวมน่าจะยังมีแรงส่งต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 นี้ ดังนั้น DB จึงปรับประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจของยุโรปขึ้นจากที่คาดว่าจะขยายตัว 0.1% QoQ ปรับขึ้นเป็นขยายตัว 0.2% และคาดว่าเศรษฐกิจจะค่อยๆ เร่งขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ รวมถึงนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่ยังอยู่ในระดับผ่อนคลาย

แผนภาพที่ 9: การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มดีขึ้น จากการประมาณการครั้งก่อน

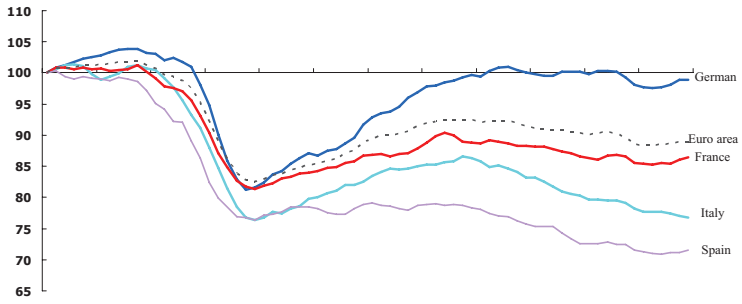


ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แต่เศรษฐกิจประเทศเล็กยังคงไม่แข็งแกร่งนัก

แม้การขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวมจะปรับดีขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม เมื่อดูแยกในรายประเทศพบว่า มีเพียงเยอรมนีประเทศเดียวเท่านั้น ที่ภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ใกล้เคียงกับก่อนวิกฤตปี 2008 ขณะที่ประเทศอื่นๆ ยังคงฟื้นตัวได้ไม่เท่ากับตอนช่วงก่อนวิกฤต นอกจากนี้ประเทศที่มีปัญหาอย่างสเปนหรืออิตาลี การผลิตยังคงอ่อนแออยู่มาก โดยแม้การผลิตในประเทศสเปนจะเริ่มหยุดหดตัว แต่การผลิตในประเทศอิตาลียังคงอยู่ในช่วงขาลงอยู่

แผนภาพที่ 10: เศรษฐกิจประเทศเล็กยังขยายตัวได้แย่กว่า โดยเปรียบเทียบ

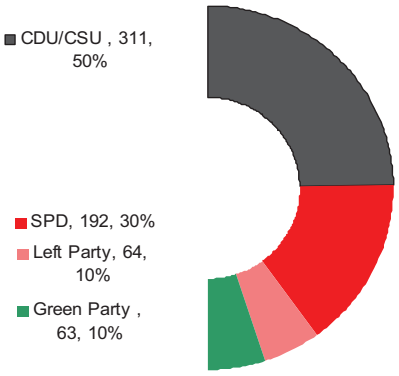


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นางแมร์เคิลชนะการเลือกตั้งของเยอรมนีตามที่คาด

ผลการเลือกตั้งทั่วไปของเยอรมนีเมื่อวันที่ 22 ก.ย. ที่ผ่านมา พบว่า พรรค CDU/CSU ที่นำโดยนางแมร์เคิลชนะการเลือกตั้งอย่างถล่มทลาย โดยได้รับที่นั่งมาทั้งหมดรวม 311 ที่นั่ง ขาดอีกเพียงแค่ 4 ที่นั่งเท่านั้น ก็จะได้เสียงส่วนใหญ่ และจะสามารถจัดตั้งรัฐบาลพรรคเดียวได้

แผนภาพที่ 11: แมร์เคิลชนะการเลือกตั้งอย่างถล่มทลาย



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

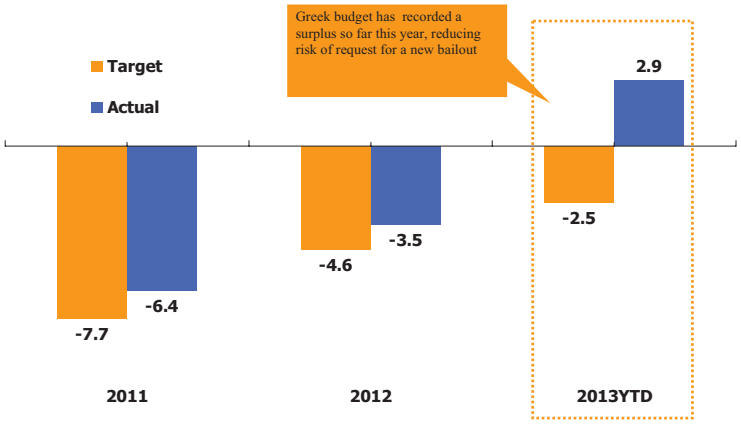
แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนเรื่องการจัดตั้งรัฐบาล

แม้พรรค CDU/CSU จะได้รับเลือกอย่างถล่มทลายก็ตาม แต่พรรคร่วมรัฐบาลเก่าอย่างพรรค FDP กลับได้รับคะแนนเสียงไม่ถึงขั้นต่ำ 5% ทำให้ไม่ได้จัดสรรผู้แทนฯ เลยแม้แต่คนเดียว ส่งผลให้พรรค CDU/CSU ต้องหาพรรคร่วมรัฐบาลอื่น ซึ่งพิจารณาจากผลการเลือกตั้งพบว่าจะเหลือเพียงพรรค SPD พรรค Left Party และพรรค Green Party เท่านั้น ซึ่งพิจารณาจากความเคลื่อนไหวล่าสุดพบว่า พรรค CDU/CSU น่าจะทาบทามพรรค SPD เข้าร่วมจัดตั้งรัฐบาล เนื่องจากนโยบายจากอีกสองพรรคที่เหลืออาจแตกต่างจากพรรค CDU/CSU มากเกินไป อีกทั้งการได้พรรค SPD เข้าร่วมรัฐบาลน่าจะช่วยให้เสถียรภาพของรัฐบาลมีความมั่นคงมากขึ้น และจะช่วยให้การแก้ปัญหาในยุโรปมีความราบรื่นขึ้น โดยเฉพาะมองไปข้างหน้ายังมีเรื่องใหญ่หลายเรื่องที่รอให้รัฐบาลใหม่ตัดสินใจ อาทิ รูปแบบการให้ความช่วยเหลือประเทศเล็กๆ ในยุโรป หรือแม้กระทั่งรูปแบบของ Banking Union

ฐานะทางการคลังของกรีซปรับดีขึ้น

ในช่วงที่ผ่านมา มีความกังวลเกี่ยวกับอนาคตของกรีซมากขึ้น ว่าอาจจะต้องขอรับความช่วยเหลือจากกลุ่มประเทศยุโรปอีกครั้งเป็นครั้งที่ 3 อย่างไรก็ดี จากตัวเลขรายรับรายจ่ายของรัฐบาลกรีซล่าสุดพบว่า มีการเกินดุลเป็นครั้งแรก โดยในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ กรีซมีงบประมาณเกินดุลถึง 2.9 พันล้านยูโร ทำได้ดีกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ว่าจะขาดดุล 2.5 พันล้านยูโร ผลของดุลรัฐบาลที่ดีขึ้นช่วยให้ตลาดคลายความกังวลดังกล่าวลงไปได้บ้าง อย่างไรก็ดี ปัญหาสำคัญของประเทศกรีซคือ การที่เศรษฐกิจยังคงหดตัวต่อเนื่อง ตราบใดที่เศรษฐกิจของกรีซยังไม่สามารถกลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง โอกาสที่กรีซจะต้องขอรับความช่วยเหลืออีกครั้งยังคงมีอยู่

แผนภาพที่ 12: ฐานะทางการคลังของกรีซปรับดีขึ้น



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

ความเสี่ยงที่สำคัญของยุโรปยังคงเป็นเรื่องความไม่แน่นอนทางการเมือง

ปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองของยุโรปยังคงเป็นความเสี่ยงหลักของกลุ่มยุโรปต่อไป โดยเฉพาะปัญหาทางการเมืองในประเทศอิตาลี หลังจากรัฐมนตรีจากพรรค PLD ของนายแบลุสโคลนี่ ลาออกจากตำแหน่ง และพรรค PLD ประกาศว่าอาจจะหยุดสนับสนุนรัฐบาลในปัจจุบัน ซึ่งหากพรรค PLD ถอนตัวจากการร่วมรัฐบาล อาจทำให้รัฐบาลมีเสียงสนับสนุนไม่เพียงพอ ส่งผลให้ต้องจัดให้มีการเลือกตั้งใหม่ก่อนกำหนด อย่างไรก็ดี ล่าสุดสถานการณ์เริ่มคลี่คลายไปในทางดีขึ้น หลังจากพรรค PLD ยังคงโหวตไว้วางใจสนับสนุนนายกรัฐมนตรีนายเลตตาต่อไป ส่งผลให้ความเสี่ยงที่อิตาลีอาจจะต้องจัดการเลือกตั้งใหม่ในปีนี้ลดลง

แผนภาพที่ 13: ปัญหาทางการเมืองยังคงเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

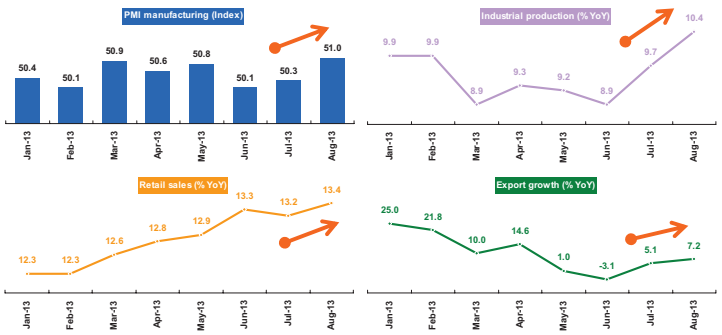
เครื่องชี้เศรษฐกิจจีน ส่งสัญญาณการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ G3 ที่ฟื้นตัวได้ดี รวมถึงการบริโภคในประเทศที่ยังคงเติบโตได้ ส่งผลให้อุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศขยายตัว และมีผลให้มุมมองต่อเศรษฐกิจจีนทั้งปีดีขึ้น

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เครื่องชี้เศรษฐกิจจีน ส่งสัญญาณการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เครื่องชี้ทั้งในภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกปรับดีขึ้น ในเดือน ส.ค. หลังจากมีการชะลอตัวในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2013 แสดงให้เห็นว่าการชะลอตัวไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล และน่าจะเป็นปัจจัยชั่วคราวเท่านั้น โดยปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไป ได้แก่ การส่งออก การลงทุนภายในประเทศ และการบริโภค ซึ่งสะท้อนได้จากดัชนีดังแผนภาพด้านล่าง จะเห็นว่า การส่งออกขยายตัวดีขึ้นในรอบ 4 เดือน เป็น 7.2 %YoY ดัชนีภาคการผลิต (PMI Manufacturing) เร่งขึ้นมาถึง 51.0 สูงสุดนับแต่เดือน เม.ย. ปี 2012 สอดคล้องกับดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ที่เร่งตัวมาอยู่ที่ 10.4 %YoY สูงสุดนับแต่เดือน มี.ค. ปี 2012 ขณะที่ยอดค้าปลีก (Retail Sales) ซึ่งบ่งบอกอุปสงค์การบริโภคภายในประเทศก็เร่งขึ้นเช่นกันมาอยู่ 13.4 %YoY นับเป็นระดับสูงสุดในรอบ 8 เดือน

แผนภาพที่ 14: เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง

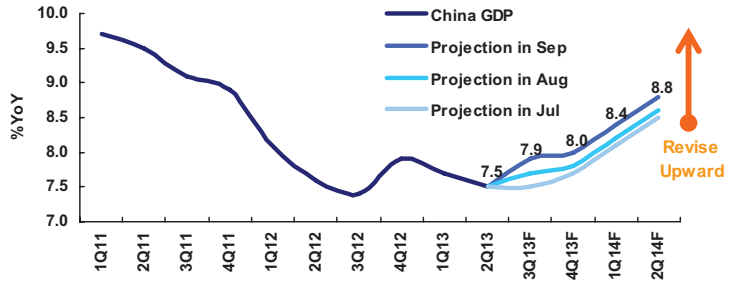


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่งผลให้ตลาดปรับการคาดการณ์ GDP ทั้งปีขึ้น

ดัชนียอดสั่งซื้อใหม่ (New Order) และยอดสั่งซื้อเพื่อส่งออกใหม่ (New Export Order) ซึ่งเป็นส่วนประกอบหนึ่งของ PMI ออกมาดีบ่งบอกถึงแนวโน้มอุปสงค์ภายในและภายนอกประเทศที่น่าจะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ประกอบกับยอดวัตถุดิบสินค้าคงคลัง (Raw Material Inventory) ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าจีนเริ่มมีการสะสมสินค้าคงคลัง (Inventory Restocking) อีกครั้ง ซึ่งบ่งบอกว่าภาคธุรกิจเริ่มมีความมั่นใจในการผลิตสินค้าออกมาขายอีกครั้ง สอดคล้องกับการคาดการณ์ ดัชนีกิจกรรมของภาคธุรกิจ (Business Activities) และการผลิตในอนาคต (Future Production) ที่ปรับตัวดีขึ้น และเมื่อรวมกับมาตรการกระตุ้นขนาดเล็กของรัฐบาลจีน (Mini Stimulus Measures) ที่เน้นไปที่การกระตุ้นภาคเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจเป็นหลัก ส่งผลให้ DB ปรับการคาดการณ์ GDP ของจีนทั้งปีขึ้น

แผนภาพที่ 15: DB ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจของจีน

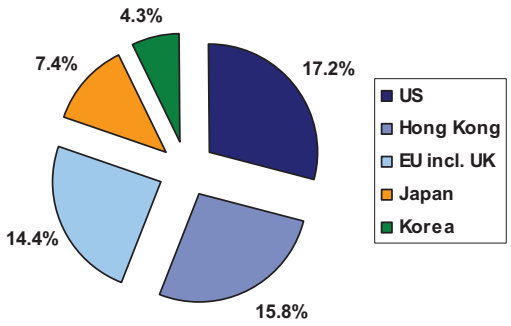


ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่วนหนึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 โดยเฉพาะสหรัฐฯ และยุโรป ที่ดีขึ้นในไตรมาส 2 ของปี 2013 ส่งผลให้จีนส่งออกได้มากขึ้น (จีนส่งออกไปสหรัฐฯ เป็นอันดับ 1 ยุโรปอันดับ 2 และญี่ปุ่นอันดับ 3 หากไม่นับรวมการส่งออกไปยังฮ่องกง) มองไปข้างหน้า หากเศรษฐกิจกลุ่ม G3 เร่งขึ้นตามที่คาดไว้ ก็น่าจะผลักดันให้เศรษฐกิจจีนดีขึ้นตามมา

แผนภาพที่ 16: สัดส่วนการส่งออกของจีน ส่วนใหญ่ไปยังประเทศกลุ่ม G3

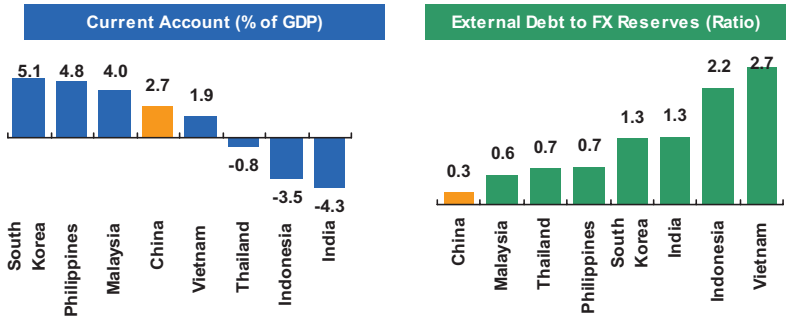


ที่มา: International Trade Centre, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลกระทบจากการลด QE ของ Fed ต่อเศรษฐกิจจีนน่าจะมีจำกัด เนื่องจากจีนมีความพร้อมในการรองรับแรงกระแทก (Shock) ในระดับหนึ่ง

นักลงทุนอาจกังวลว่า การชะลอการทำ QE ของ Fed อาจทำให้เศรษฐกิจของจีนได้รับผลกระทบตามมาด้วย ผ่านช่องทางการเงิน (Financial Channel) อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าผลกระทบดังกล่าวน่าจะมีจำกัด เนื่องจาก 1) ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ต่อ GDP ของจีนเกินดุล และอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในเอเชีย 2) หนี้ต่างประเทศเทียบกับเงินสำรองระหว่างประเทศ (External Debt to FX Reserves) อยู่ในระดับต่ำ 3) การออมในประเทศที่อยู่ในระดับสูง (จากข้อมูลโดย World Bank พบว่า Gross Domestic Savings ของจีนสูงกว่า 50% ของ GDP นับตั้งแต่ปี 2006 เป็นต้นมา) 4) เศรษฐกิจจีนเองที่เป็นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ สามารถรองรับความผันผวนจากเศรษฐกิจโลกได้ดีกว่า ผลกระทบจากการส่งออกจึงมีจำกัด 5) ธนาคารกลางจีน (PBoC) มีการควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุนอย่างใกล้ชิด

แผนภาพที่ 17: โครงสร้างทางเศรษฐกิจจีนแข็งแกร่ง



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

แนวโน้มเศรษฐกิจ

มองไปข้างหน้า เชื่อว่า การฟื้นตัวของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก และมาตรการกระตุ้นของภาครัฐอย่างต่อเนื่อง (Mini Fiscal Stimulus) รวมถึงผลที่คาดว่าจะตามมาหลังจากการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีนที่จะมีขึ้นในเดือน พ.ย. น่าจะเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้อุปสงค์ภายในของจีนขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ เศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้น จะช่วยให้การส่งออกของจีนเร่งขึ้นตามมา ดังนั้น เศรษฐกิจจีนน่าจะเร่งขึ้นได้ในช่วงที่เหลือของปี และน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

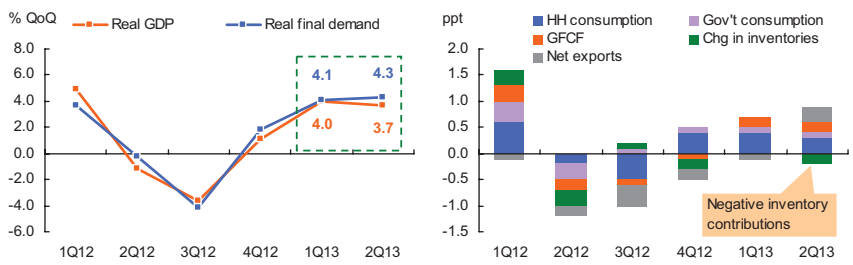
เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงมีแรงส่งต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 2 ขยายตัวใกล้เคียงกับในไตรมาสก่อนหน้า ด้านภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การอ่อนค่าของเงินเยนก็ช่วยหนุนให้การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่นไปนอกประเทศและยอดนักท่องเที่ยวมายังญี่ปุ่นปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ นอกจากนี้ ผลพวงจากการได้รับเลือกให้เป็นเจ้าภาพ Olympic Games ปี 2020 ได้หนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทั้งนี้ รัฐบาลได้ตัดสินใจขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคตามแผนเดิม แต่ก็ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมารองรับผลกระทบเชิงลบที่อาจเกิดขึ้น ส่งผลทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในระยะถัดไป

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

ญี่ปุ่นปรับเพิ่ม GDP ไตรมาส 2/2013 เป็นขยายตัว 3.8% จากเดิมที่คาด 2.6%

ทางการญี่ปุ่นปรับเพิ่มอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ในไตรมาส 2/2013 เป็นขยายตัว 3.8% จากไตรมาสก่อนหน้า (ปรับผลของฤดูกาลเป็นรายปี - QoQ saar) เพิ่มจาก 2.6% ปัจจัยหลักมาจากการปรับขึ้นอัตราการเติบโตของการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน โดยส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังเป็นองค์ประกอบ GDP เดียวที่มีส่วนในการฉุดตัวเลข GDP ลง อย่างไรก็ดี จากตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือน เราคาดว่าองค์ประกอบสินค้าคงคลังมีแนวโน้มปรับตัวเป็นบวกในระยะถัดไป สะท้อนจากดัชนีสินค้าคงคลัง และสัดส่วนสินค้าคงคลังต่อการส่งมอบสินค้าปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่ผ่านมา

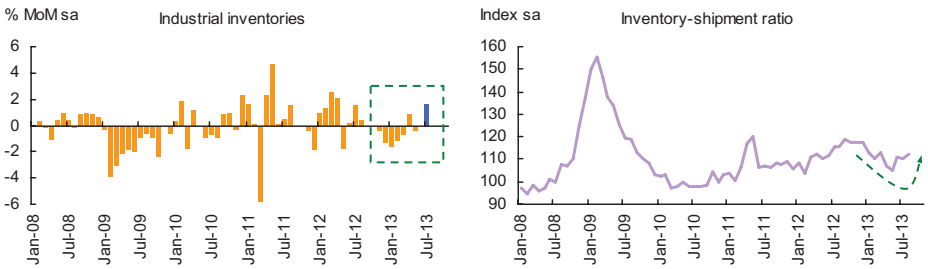
แผนภาพที่ 18: GDP ไตรมาส 2 ขยายตัวแข็งแกร่ง แม้องค์ประกอบสินค้าคงคลังยังคงลดลง



หมายเหตุ: อุปสงค์ขั้นสุดท้าย (Final Demand) เท่ากับ GDP หักด้วยส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

ที่มา: Cabinet Office's Economic and Social Research Institute, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: ในระยะถัดไป ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น



ที่มา: Ministry of Economic Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวชี้นชัดเจนทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน

นอกเหนือจากภาคการเงินที่ปรับตัวดีขึ้นแล้ว ในระยะหลังภาคเศรษฐกิจจริง โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ก็ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนจากตัวเลขขอเริ่มสร้างบ้านใหม่กับยอดขายอาคารชุดที่เติบโตในอัตราสูงหลายเดือนติดต่อกัน ทั้งนี้ ได้รับปัจจัยสนับสนุนผ่าน 3 ช่องทาง กล่าวคือ

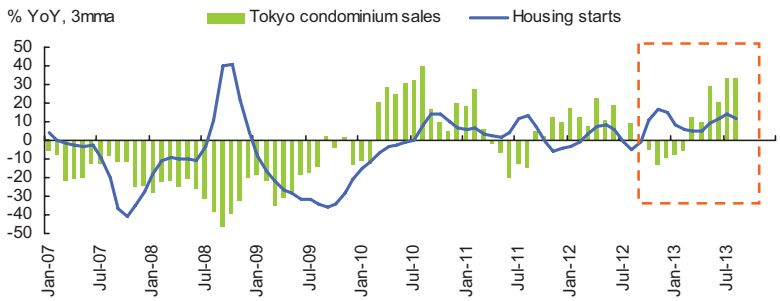
I. แรงกระตุ้นด้านอุปสงค์: อัตราดอกเบี้ยระยะยาว ซึ่งรวมถึงอัตราดอกเบี้ยกู้ซื้อบ้าน ทรงตัวในระดับต่ำ ผลพวงจากมาตรการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล (JGBs) ของธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BoJ)

II. การแทรกแซงอุปทานทางอ้อม: นอกจากพันธบัตรรัฐบาลแล้ว BoJ ยังเข้าซื้อกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (JREITs) ด้วยวงเงิน 3 หมื่นล้านเยนต่อปี

III. ผลของการปรับพอร์ตการลงทุน: เนื่องจาก BoJ เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลด้วยวงเงินประมาณ 5 ล้านล้านเยนต่อเดือน ซึ่งเทียบเท่ากับปริมาณการออกพันธบัตรใหม่ในแต่ละเดือนของรัฐบาล ผลักดันให้นักลงทุนต้องหันไปซื้อตราสารทางการเงินที่มีความเสี่ยงมากกว่า JGBs ซึ่งรวมทั้ง JREITs ด้วย

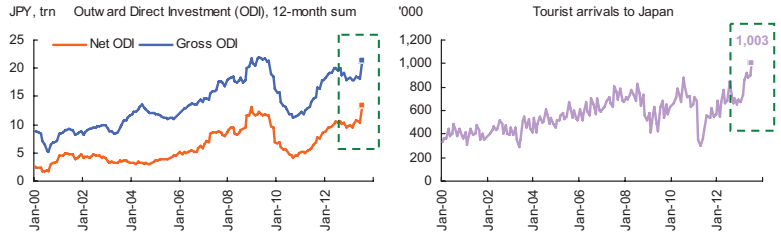
ด้วยปัจจัยดังกล่าว ส่งผลทำให้ ภาคอสังหาฯ ที่ก่อนหน้านี้ได้รับผลกระทบมากที่สุด จากภาวะเศรษฐกิจซบเซาในช่วง 2 ทศวรรษที่ผ่านมา มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น และจะเป็นปัจจัยเกื้อหนุนต่อภาคการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร รวมถึงการจ้างงานในระยะถัดไปอีกด้วย ด้านตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ที่ปรับตัวดีขึ้นรับอานิสงค์การอ่อนค่าของเงินเยน ประกอบด้วย การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่นไปนอกประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวมาญี่ปุ่นซึ่งปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 20: ภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวชี้นชัดเจนทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน



ที่มา: Ministry of Land Infrastructure Transport and Tourism, Real Estate Economy Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 21: อานิสงค์จากการอ่อนค่าของเงินเยน การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่นไปนอกประเทศและจำนวนนักท่องเที่ยวมาญี่ปุ่นปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์



หมายเหตุ: Japan's Ministry of Finance, Japan National Tourist Organization, TISCO Economic Strategy Unit (ESU) ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

รัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ 6 ล้านล้านเยน เพื่อลดทอนผลกระทบจากการขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค

ในวันที่ 1 ต.ค. ที่ผ่านมา รัฐบาลของนายชินโสะ อาเบะตัดสินใจปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumption tax) จาก 5% เป็น 8% ในเดือน เม.ย. 2014 ตามกำหนดการ พร้อมกันนี้ได้ประกาศว่าจะอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 6 ล้านล้านเยน (6.10 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) เพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบด้านลบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการขึ้นภาษี และช่วยให้เศรษฐกิจของญี่ปุ่นฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืน โดยรายละเอียดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะมีการกำหนดขึ้นในช่วงต้นเดือน ธ.ค. ทั้งนี้ เรามองว่าการตัดสินใจขึ้นภาษีตามแผนมีข้อดีหลายประการกล่าวคือ

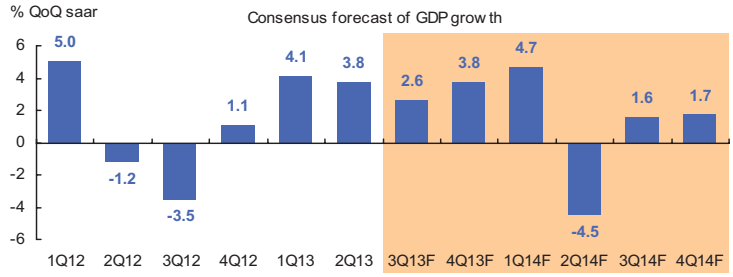
I. จะไม่กระทบเป้าหมายการปรับลดการขาดดุลการคลังของรัฐบาลเหลือ 3.3% ของ GDP ในปี 2015 (จาก 6.6% ในปี 2010) และตั้งเป้าเกินดุลในปี 2020

II. ไม่ต้องเสียเวลาในการร่างกฎหมายภาษีฉบับใหม่ ส่งผลให้รัฐบาลสามารถมุ่งสมาธิไปยังการร่างกฎหมายที่เกี่ยวกับการปฏิรูปเศรษฐกิจภายใต้นโยบายลูกศรดอกที่สาม หลังจากลูกศรดอกที่หนึ่ง (แรงกระตุ้นภาคการคลัง) และสอง (แรงกระตุ้นภาคการเงิน) ได้ดำเนินการบังคับใช้ไปแล้ว

III. การขึ้นภาษีตามแผนช่วยสร้างเสริมความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในตลาดพันธบัตรและตลาดหุ้น ในแง่การรักษาวินัยภาคการคลังผ่านการปรับสมดุลภาคการคลัง (Fiscal Consolidation)

ในขณะที่ผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นเพียงระยะสั้นเท่านั้น

แผนภาพที่ 22: ตลาดประเมินการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเพียงระยะสั้น

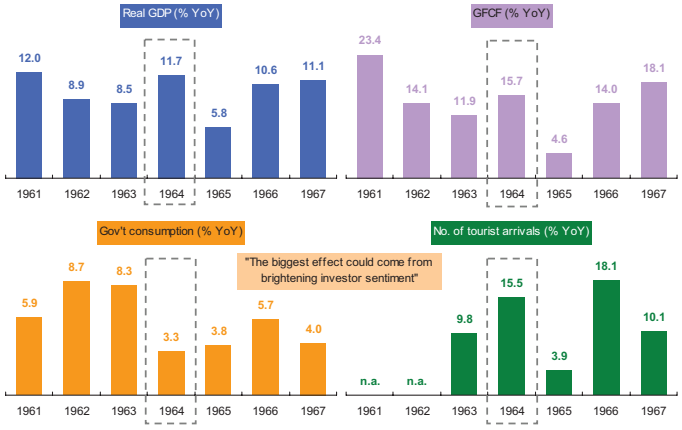


ที่มา: Cabinet Office's Economic and Social Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การได้เป็นเจ้าภาพ Olympic Games ปี 2020 จะมีผลกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากนักเมื่อเทียบกับในปี 1964

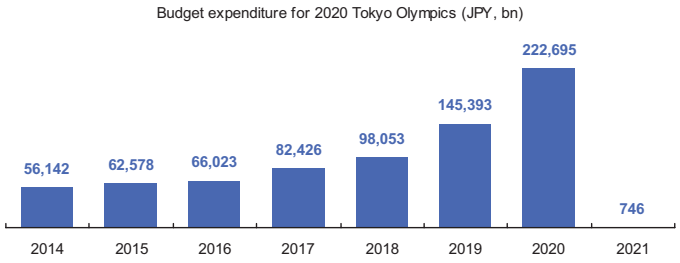
ในรอบเดือนที่ผ่านมามีเหตุการณ์สำคัญอีกหนึ่งเรื่อง ได้แก่ ญี่ปุ่นได้รับเลือกให้เป็นเจ้าภาพ Olympic Games ปี 2020 ซึ่งทำให้ผู้คนคาดหวังกันว่าจะมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจเหมือนเช่นเมื่อครั้งที่ญี่ปุ่นได้เป็นเจ้าภาพในปี 1964 อย่างไรก็ดี ผลกระทบเชิงเศรษฐกิจครั้งนี้ไม่น่าจะมากเท่าในอดีต เนื่องจากในปัจจุบันญี่ปุ่นมีระบบสาธารณูปโภคและเครื่องอำนวยความสะดวกที่มีความพร้อมมากเพียงพอ อีกทั้งงบประมาณลงทุนในการจัดการแข่งขันก็ไม่สูงมากนักวงเงินทั้งหมด 7.34 แสนล้านเยน คิดเป็น 0.15% ของ GDP ทยอยลงทุนตลอด 7 ปีข้างหน้า (เฉลี่ย 0.02% ของ GDP ต่อปี) เมื่อเทียบกับในปี 1964 ที่มีการก่อสร้างขนาดใหญ่ โดยเฉพาะรถไฟชินกันเซน และทางด่วนรอบเมืองโตเกียว เป็นต้น อย่างไรก็ดี แม้ผลบวกต่อเศรษฐกิจในแง่เม็ดเงินจะไม่มากนัก แต่ได้ส่งผลบวกเชิงจิตวิทยาต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน สะท้อนจากความเชื่อมั่นภาคธุรกิจในไตรมาส 3/2013 ปรับตัวขึ้นสู่ระดับก่อนวิกฤตเศรษฐกิจโลกปี 2008

แผนภาพที่ 23: ผลกระทบทางเศรษฐกิจจาก Olympic Games ปี 2020 ไม่น่าจะมากนัก เมื่อเทียบกับในปี 1964



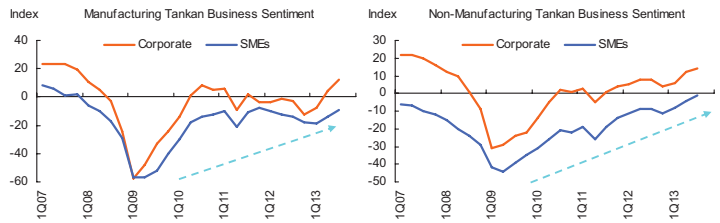
ที่มา: World Bank, Japan National Tourist Organization, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 24: เนื่องจากงบประมาณลงทุนไม่สูงนัก คิดเป็น 0.02% ของ GDP เฉลี่ยต่อปี ตลอด 7 ปีข้างหน้า



ที่มา: Tokyo 2020 Olympics/Paralympics Bid Committee, Duetche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 25: ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจปรับตัวขึ้นสู่ระดับก่อนวิกฤตเศรษฐกิจโลก ปี 2008



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

เศรษฐกิจไทย

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมาเริ่มส่งสัญญาณมีเสถียรภาพมากขึ้นทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยการบริโภคภาคเอกชนและรายได้ภาคเกษตรกลับมาขยายตัวได้บ้างแล้ว ขณะที่ภาคการผลิตและการลงทุนยังคงหดตัวต่อเนื่อง ด้านอุปสงค์ภายนอกปรับตัวดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะการส่งออกที่กลับมาขยายตัวได้ในเกณฑ์ดี ผนวกกับจำนวนนักท่องเที่ยวทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้ยังไม่ได้เข้าสู่ช่วงฤดูท่องเที่ยว ส่งผลทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิมในวันที่ 16 ต.ค. ที่จะถึงนี้

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

การบริโภคภาคเอกชนกลับมาขยายตัว ขณะที่การลงทุนเริ่มทรงตัว ท่ามกลางหนี้ภาคครัวเรือนที่ยังคงเร่งขึ้น

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนเดือน ส.ค. ขยายตัว 0.6% YoY (vs. -0.7% เดือนก่อนหน้า) หนุนโดยการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มและการบริโภคไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยชดเชยการหดตัวต่อเนื่องของยอดขายรถยนต์ ด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชนหดตัว 4% YoY แต่ดีขึ้นจากเดือนที่แล้วที่หดตัว -4.8% เป็นผลมาจากดัชนีชี้วัดภาคก่อสร้างขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง (ยอดขายปูนซีเมนต์ และยอดอนุมัติก่อสร้าง) อย่างไรก็ตาม ดัชนีชี้วัดในเครื่องจักรและอุปกรณ์ อาทิ การนำเข้าสินค้าทุนและยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ ยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ สัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP ยังคงเร่งขึ้นสู่ 79.2% ในไตรมาส 2 (vs. 77.6% ในไตรมาสแรกของปี) ซึ่งลดความเป็นไปได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก

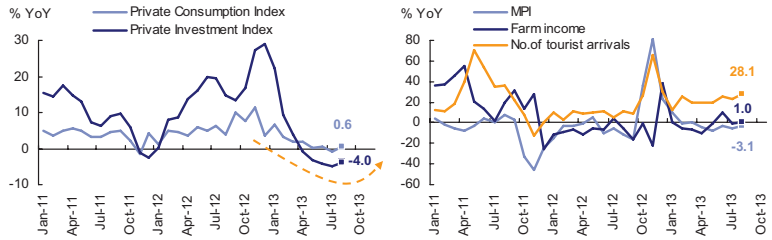
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงหดตัว ขณะที่รายได้ภาคเกษตรฟื้นตัวเล็กน้อย

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) เดือน ส.ค. ออกมาแย่กว่าตลาดคาด โดยหดตัว 3.1% YoY (vs. -4.9% ในเดือน ก.ค.) ซึ่งเป็นการหดตัว 5 เดือนติดต่อกัน โดยภาคการผลิตที่หดตัว ได้แก่ ยานยนต์ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ อาหาร และเครื่องดื่ม ขณะที่การผลิตยางและพลาสติกพลิกกลับมาขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ทั้งนี้ อัตราการใช้กำลังการผลิตปรับขึ้นสู่ 63.6% (vs. 63.4% ในเดือน ก.ค.) มองไปข้างหน้า ด้วยทิศทางเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 (สหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น) มีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้การส่งออกขยายตัวดีขึ้น เราจึงคาดว่าดัชนี MPI น่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ใน 2-3 เดือนข้างหน้า ด้านรายได้เกษตรกรขยายตัว 1% YoY (vs. -1.1% เดือน ก.ค.) หนุนโดยการปรับขึ้นของราคาสินค้าเกษตร +4.2% YoY (vs. +1.5% ในเดือน ก.ค.) โดยเฉพาะปศุสัตว์ ผัก ผลไม้ และกุ้ง

จำนวนนักท่องเที่ยวเดือน ส.ค. สูงสุดเป็นประวัติการณ์

จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศ สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 28.1% YoY ที่ราว 2.47 ล้านคน ส่งผลให้ 8 เดือนแรก จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น +21.4% YoY ที่ 17.4 ล้านคน ทั้งนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนอยู่ที่ราว 5 แสนคน หรือคิดเป็น 1 ใน 5 ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด อย่างไรก็ดีแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนอาจได้รับผลกระทบจากการบังคับใช้กฎหมายท่องเที่ยวที่เข้มงวดขึ้นของจีน ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม สภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย คาดว่าจะเกิดผลกระทบกับการท่องเที่ยวแค่เพียงระยะสั้นเท่านั้น

แผนภาพที่ 26: เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยเดือน ส.ค. ส่งสัญญาณมีเสถียรภาพมากขึ้นทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน



ที่มา: Bank of Thailand (BoT), Office of Industrial Economics (OIE), Office of Agricultural Economics (OAE), Department of Tourism, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

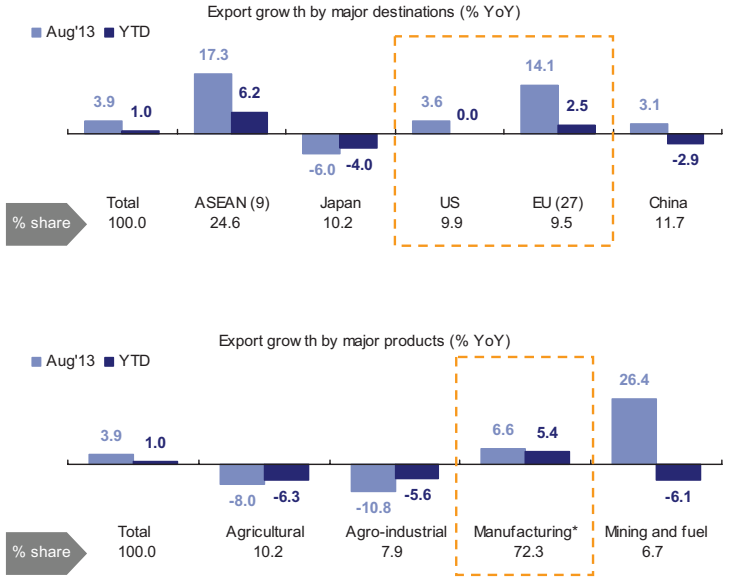
การส่งออกดีกว่าที่คาด ขณะที่นำเข้าหดตัว ทำให้เดือน ส.ค. ขาดดุลการค้าเพียงเล็กน้อย

การส่งออกเดือน ส.ค. ขยายตัวเกินคาด 3.9% YoY (เทียบกับ -1.5% ในเดือน ก.ค.) โดยมีมูลค่า 20,468 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หลังจากหดตัวติดต่อกันในช่วง 3 เดือนก่อนหน้า ทั้งนี้ หากไม่นับรวมทองคำ การส่งออกจะขยายตัว 4.9% YoY ด้านการนำเข้าหดตัว 2.1% YoY อยู่ที่ 20,563 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (เทียบกับ +1.1% YoY ในเดือน ก.ค.) ส่งผลให้ดุลการค้าในเดือนนี้ ขาดดุลลดลงเหลือเพียง 95 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (เทียบกับที่ขาดดุล 2,281 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ก.ค.) ทั้งนี้ การส่งออกและนำเข้าในช่วง 8 เดือนแรกปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.1% และ 3.1% YoY ตามลำดับ

การส่งออกไปยังประเทศ G2 ปรับตัวดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะหมวดสินค้าอุตสาหกรรมที่ผันแปรตามเศรษฐกิจโลก

การส่งออกไปยังสหรัฐฯ และกลุ่ม EU27 ขยายตัว 3.6% และ 14.1% YoY ตามลำดับ (เทียบกับ -0.5% และ +0.9% YoY ใน 7 เดือนแรกของปี) อีกทั้งการส่งออกในภูมิภาค (ASEAN9) ยังคงแข็งแกร่ง ขยายตัว 17.3% YoY (เทียบกับ +4.7% ในช่วง 7 เดือนแรกของปี) ในขณะที่การส่งออกไปจีนขยายตัว 3.1% YoY (เทียบกับ -3.8% ใน 7 เดือนแรกของปี) สำหรับการส่งออกรายสินค้า สินค้าหมวดอุตสาหกรรมขยายตัวแข็งแกร่ง อาทิ รถยนต์และส่วนประกอบ (+15.8% YoY), แผงวงจรไฟฟ้า (+13.2% YoY), เม็ดพลาสติก (+10.3% YoY) และเคมีภัณฑ์ (+7.3% YoY) ในขณะที่สินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมการเกษตรยังคงหดตัว (-8% และ -10.8% YoY ตามลำดับ)

แผนภาพที่ 27: การส่งออกไปยังประเทศ G2 ปรับตัวดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะหมวดสินค้าอุตสาหกรรม



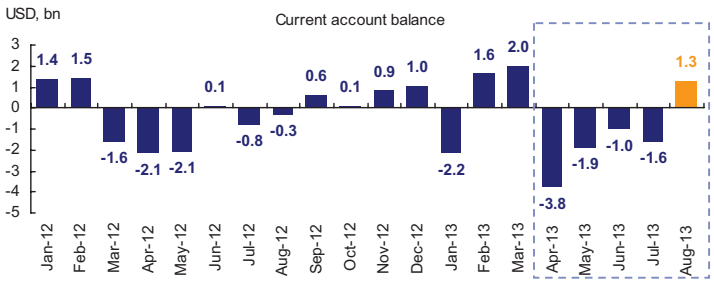
หมายเหตุ: การส่งออกหมวดสินค้าอุตสาหกรรม (Manufacturing) ไม่รวมทองคำ

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

ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุล 1.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือน มี.ค. ปี 2013

ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ส.ค. พลิกกลับมาเกินดุลครั้งแรกที่ 1.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นับแต่เดือน มี.ค. ของปี 2013 จากที่ขาดดุลอย่างหนัก 1.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ก.ค. ส่งผลให้ 8 เดือนแรกขาดดุลลดลงเหลือ 5.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. ขาดดุล 6.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วง 7 เดือนแรกของปี) สำหรับแนวโน้มในระยะถัดไป เราประเมินว่ามีหลายปัจจัยที่มีผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดน่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง กล่าวคือ i) การส่งออกมีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น ii) การมีข้อบังคับการเทรดทองคำที่เข้มงวดขึ้น iii) เงินปันผลและผลกำไรไหลออกทยอยลดลง iv) ดุลบริการที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเป็นผลมาจากการท่องเที่ยวที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ดังนั้น เราคาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2013 จะขาดดุลเพียง 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ -1.6% ของ GDP

แผนภาพที่ 28: ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน

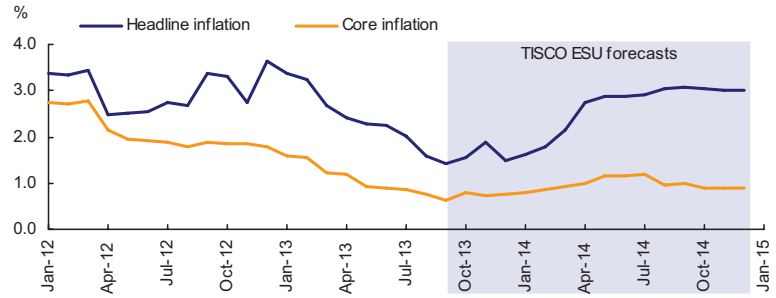


ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินเฟ้อเดือน ก.ย. ลดลงเกินคาด ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปปี 2013 ลงเหลือ 2.2% (จากก่อนหน้าคาด 2.5%)

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือน ก.ย. ปรับตัวลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 9 อยู่ที่ 1.42% (vs. 1.59% ในเดือน ส.ค.) ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอ่อนตัวลงเช่นกัน อยู่ที่ 0.61% (vs. 0.75% ในเดือน ส.ค.) ปัจจัยหลักมาจากดัชนีราคาหมวดขนส่งและยานพาหนะปรับตัวลดลง 0.05% MoM สวนทางกับการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหมวดพลังงาน (+0.5% MoM) ในขณะที่ราคาขายปลีกน้ำมัน ก๊าซหุงต้ม และค่าทางด่วนปรับตัวขึ้นในเดือนนี้ ทั้งนี้ หากนับตั้งแต่ต้นปี (9 เดือนแรก) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐาน อยู่ที่ 2.36% และ 1.07% ตามลำดับ ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานลงเหลือ 2.2% และ 1.0% (จากเดิมที่คาด 2.5% และ 1.1%) ตามลำดับ อย่างไรก็ดี เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานได้ผ่านระดับต่ำสุดไปแล้ว ทั้งนี้ เรายังคงประมาณการปี 2014 ไว้ที่ 3.0% และ 1.2% สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐาน ตามลำดับ สะท้อนผลกระทบจากการส่งผ่านต้นทุนตามการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของราคาก๊าซหุงต้ม

แผนภาพที่ 29: คาดเงินเฟ้อผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน ก.ย.



ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

การส่งออกมีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น เรายังคงคาดว่าทั้งปี 2013 ส่งออกจะขยายตัว 2% และ 9 % ในปีหน้า

จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประเทศ G3 ทำให้การส่งออกของไทยมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวได้ดี อย่างไรก็ตาม กระทรวงพาณิชย์เตรียมปรับลดเป้าส่งออกลงเหลือ 4% (จาก 7-7.5%) ในปีนี้ ซึ่งเราเชื่อว่าเป้าหมายใหม่ยังคงสูงเกินไป เนื่องจากการจะบรรลุเป้า 4% ได้นั้น การส่งออกในสี่เดือนสุดท้ายของปีต้องอยู่ที่ 2.15 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือนโดยเฉลี่ย (เทียบกับค่าเฉลี่ย 1.91 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือนในช่วง 8 เดือนแรกของปี) ทั้งนี้เรายังคงมองว่าการส่งออกทั้งปีจะขยายตัวได้ที่ 2% และจะเติบโตดีขึ้นในปีหน้า ขยายตัวที่ 9%

ธปท. ส่งสัญญาณปรับลด GDP ปีนี้ ลงอีก แต่เราคาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในการประชุมวันที่ 16 ต.ค.

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เตรียมปรับลดประมาณการ GDP ปี 2013 ลงจากปัจจุบันที่ 4.2% ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ที่มีกำหนดจัดขึ้นในวันที่ 16 ต.ค. โดยตัวเลขประมาณการใหม่ของ ธปท. จะเปิดเผยอย่างเป็นทางการในวันที่ 25 ต.ค. ทั้งนี้ด้วยผลพวงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณ เราคาดว่าตัวเลขการส่งออก (ปัจจุบัน 4%) และการลงทุนภาครัฐ (ปัจจุบัน 15.6%) มีแนวโน้มถูกปรับลดประมาณการมากที่สุด อย่างไรก็ดี เราคาดว่า กนง. จะตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิมที่ 2.5% ในวันที่ 16 ต.ค. และทรงตัวที่ระดับนี้ไปตลอดทั้งปี ด้วยปัจจัยสนับสนุนจาก i) อัตราเงินเฟ้อน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ii) ภาวะเศรษฐกิจรายเดือนที่มีเสถียรภาพมากขึ้น และ iii) สัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP ที่ยังคงเร่งตัวขึ้น

แผนภาพที่ 30: ธปท. เตรียมปรับลดประมาณการ GDP ปีนี้ ลงจากปัจจุบันที่ 4.2%

Economic Projections	2012 Actual data	2013F			2014F		
		TISCO ESU as of Aug'13	BoT as of July'13	MoF as of Sep'13	TISCO ESU as of Aug'13	BoT as of July'13	MoF as of Sep'13
Real GDP growth	6.5	4.0	4.2	3.7	4.5	5.0	5.1
Private Consumption	6.7	2.8	3.4	2.1	3.1	3.5	3.4
Government Consumption	7.5	4.8	4.2	2.7	7.1	3.5	4.8
Private Investment	14.4	2.4	2.0	2.3	11.9	9.9	9.5
Public Investment	8.9	7.6	15.6	12.3	12.4	8.3	13.4
Export growth in USD term	3.1	2.0	4.0	1.8	9.0	8.0	7.5
Import growth in USD term	8.8	4.5	5.5	2.2	10.0	8.5	9.3
Trade balance (USD, bn)	6.0	1.0	5.4	4.9	0.4	4.8	1.5
Current account (USD, bn)	0.2	-6.0	1.7	1.3	-3.8	0.1	0.1
Current account (% of GDP)	0.0	-1.6	0.4	0.3	-1.0	0.0	0.0
Headline Inflation	3.0	2.5	2.3	2.3	3.0	2.6	2.8
Core Inflation	2.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5

ที่มา: NESDB, BoT, Ministry of Finance (MoF)'s TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ
Head of Economic Strategy Unit
- ปริญญาเอก เศรษฐศาสตร์
  Michigan State University
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  National University of Singapore
  (ทุน Asian Development Bank)
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

คมศร ประกอบผล
Senior Strategist
- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
  สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทิสโก้ กว่า 5 ปี

เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
Strategist
- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
  สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: วิศวกร บริษัทด้านพลังงาน กว่า 4 ปี
วานิชธนกิจและที่ปรึกษาการลงทุน 2 ปี

ศรันต์ สุนันท์สถาพร
Senior Economist
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
Economist
- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
  สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
  มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประสบการณ์: เศรษฐกร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย กว่า 5 ปี

วี โกวิทยา
Research Assistant
- ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญญา ขนุนทอง
Research Assistant
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน
Research Assistant
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

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

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	สยามพารากอน ชั้น 4	: 02 610 9575	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 1	: 02 454 9854
	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2	: 02 363 3454	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพระราม 3 ชั้น 2	: 02 6737017
	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 2	: 02 745 6360	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	: 02 937 0909	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4	: 02 193 8080
	เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	: 02 884 5161	เซ็นทรัลรามอินทรา ชั้น 3	: 02 970 6006	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	: 02 721 9556
	ซีคอนบางแค ชั้น 3	: 02 458 2636	แฟชั่น ไอส์แลนด์ ชั้น 2	: 02 947 5315	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141
	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B	: 02 958 0820	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น M	: 02 108 2998		
จันทร์ - ศุกร์	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารภคินท์	: 02 633 4333	ศรีนครินทร์	: 02 758 6269
	รัตนาธิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166	วรจักร	: 02 621 0141
	เยาวราช	: 02 623 2212	ราชวงศ์	: 02 622 8220		

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

นครปฐม	: 034 212 277	ราชบุรี	: 032 327 010	สมุทรสาคร	: 034 811 383	สระบุรี	: 036 222 449
อยุธยา	: 035 235 155	จันทบุรี	: 039 346 688	ชลบุรี	: 038 784 522	พัทยา	: 038 416 525
ระยอง	: 038 808 555	ศรีราชา	: 038 771 471	เชียงใหม่	: 053 211 112	นครสวรรค์	: 056 331 511
พิษณุโลก	: 055 211 388	ขอนแก่น	: 043 324 966	นครราชสีมา	: 044 271 711	โลตัส โคราช	: 044 262 326
สุรินทร์	: 044 521 531	อุดรธานี	: 042 326 333	อุบลราชธานี	: 045 284 633	กระบี่	: 075 632 989
ตรัง	: 075 223 277	ภูเก็ต	: 076 261 929	สงขลา	: 074 343 111	สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว