Global Economic Review

APRIL 2014

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องทั้งในตลาดแรงงานและอสังหาฯ หลังฤดูหนาวผ่านพ้น การลงทุนของครัวเรือนและธุรกิจมีปัจจัยส่งเสริมในระยะกลาง

- การผลิตภาคอุตสาหกรรมของยุโรปยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจทั่วทั้งภูมิภาค ท่ามกลางภาวะตลาดการเงินที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

- เศรษฐกิจจีนมีสัญญาณชะลอตัวหลังจากที่ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจหลายตัวออกมาไม่ค่อยดีในช่วงต้นปี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าทางรัฐบาลน่าจะออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในเร็วๆนี้

- ภาวะเศรษฐกิจญี่ปุ่นเดือน ก.พ. ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคเอกชน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความต้องการซื้อล่วงหน้า ก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษีการขายในเดือน เม.ย. ด้านการลงทุนยังคงมีแนวโน้มขยายตัว

- เศรษฐกิจไทยเดือน ก.พ. โดยรวมหดตัวจากเดือนก่อนจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้ครัวเรือนและธุรกิจระมัดระวังการใช้จ่ายทั้งเพื่อบริโภคและลงทุน

TISCO Economic Strategy Unit

APRIL 2014

Global Economic Review

Contents

- สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ 3
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ 4
- เศรษฐกิจยูโรโซน 8
- เศรษฐกิจจีน 12
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น 18
- เศรษฐกิจเอเชียเหนือ 22
- เศรษฐกิจไทย 24
- Box: การเลือกตั้งในอินเดียกับผลกระทบทางเศรษฐกิจ 29

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ
คมศร ประกอบผล
เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
ศรันต์ สุนันท์สถาพร
อภิชาติ วิศิษฏ์กิจการ
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

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องทั้งในตลาดแรงงานและอสังหาฯ หลังฤดูหนาวผ่านพ้น การลงทุนของครัวเรือนและธุรกิจมีปัจจัยส่งเสริมในระยะกลาง และ Fed ยกเลิกเป้าหมายว่างงานที่ 6.5% โดยจะหันมาใช้เป้าหมายที่เป็นเชิงคุณภาพมากขึ้นในการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งอาจเกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2015

การผลิตภาคอุตสาหกรรมของยุโรปยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจทั่วทั้งภูมิภาค ท่ามกลางภาวะตลาดการเงินที่มีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงในยูโรโซนยังคงอยู่ที่การขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจยังคงหดตัว อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อชะลอสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2009

เศรษฐกิจจีนมีสัญญาณชะลอตัวหลังจากที่ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจหลายตัวออกมาไม่ค่อยดีในช่วงต้นปี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าทางรัฐบาลน่าจะออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในเร็วๆนี้ ประกอบกับนโยบายการเงินและการคลังยังสามารถผ่อนคลายได้อีก ทั้งนี้รัฐบาลจีนได้ตั้งเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2014 ที่ 7.5%

ภาวะเศรษฐกิจญี่ปุ่นเดือน ก.พ. ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคเอกชน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความต้องการซื้อล่วงหน้า ก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษีการขายในเดือน เม.ย. ด้านการลงทุนยังคงมีแนวโน้มขยายตัว ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอลงเล็กน้อยจากสภาพภูมิอากาศหนาวเย็นผิดปกติ อย่างไรก็ดี ภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มได้รับผลกระทบจากที่ผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าคงทนทั้งรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้า

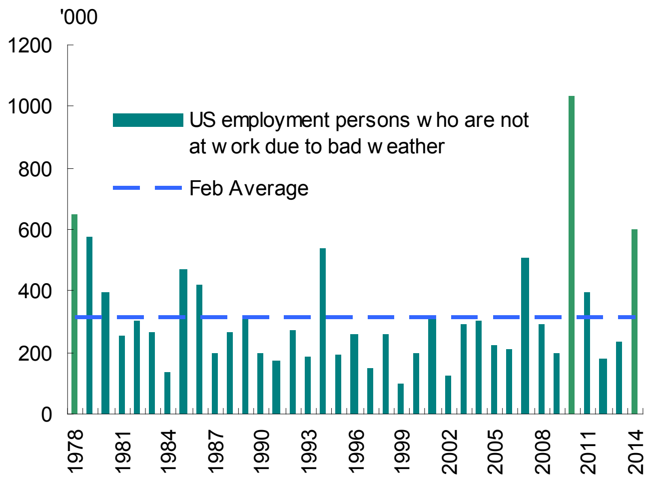
เศรษฐกิจไทยเดือน ก.พ. โดยรวมหดตัวจากเดือนก่อนจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้ครัวเรือนและธุรกิจระมัดระวังการใช้จ่ายทั้งเพื่อบริโภคและลงทุน สอดคล้องกับการนำเข้าสินค้าและภาวะการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัวขณะเดียวกันภาคการท่องเที่ยวได้รับผลกระทบจากการเมืองมากขึ้น ส่วนการส่งออกสินค้าปรับดีขึ้นตามแนวโน้มอุปสงค์จากต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

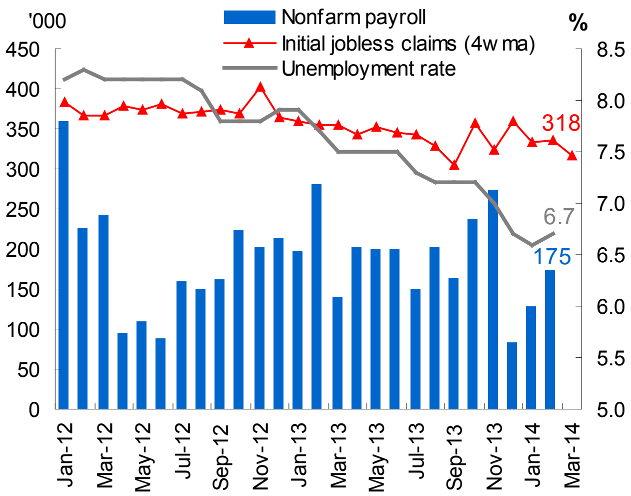
เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องทั้งในตลาดแรงงานและอสังหาฯ หลังฤดูหนาวผ่านพ้น การลงทุนของครัวเรือนและธุรกิจมีปัจจัยส่งเสริมในระยะกลาง และ Fed ยกเลิกเป้าหมายว่างงานที่ 6.5% โดยจะหันมาใช้เป้าหมายที่เป็นเชิงคุณภาพมากขึ้นในการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งอาจเกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2015 เร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

การจ้างงานปรับตัวดีขึ้นกว่าคาด แม้จะมีผลจากสภาพอากาศ

แผนภาพที่ 1: จำนวนผู้ไม่ได้ไปทำงานเนื่องจากสภาพอากาศเดือน ก.พ. สูงถึงกว่า 6 แสนราย



แผนภาพที่ 2: แต่การจ้างงานยังคงออกมาดีกว่าคาดและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น



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

รายงานการจ้างงาน เดือน ก.พ. 2014 มีรายงานผู้ที่มีงานทำแต่ไม่ได้ทำงานเพราะอากาศหนาวเย็นถึงกว่า 6 แสนราย (เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปี ที่ 3.57 แสนตำแหน่ง) ซึ่งนับเป็นเดือน ก.พ. ที่ได้รับผลกระทบจากอากาศมากที่สุดเป็นอันดับที่ 3 ในประวัติการณ์ (แผนภาพที่ 1) และรายงานลูกจ้างที่ลดจำนวนชั่วโมงการทำงานลงเนื่องจากสภาพอากาศมีถึง 6.9 ล้านราย (เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 1.5 ล้านราย) มากที่สุดหากเทียบกับเดือน ก.พ. ในอดีต (เทียบข้อมูลเฉพาะเดือนเดียวกันจากทุกปี เนื่องจากเป็นชุดข้อมูลที่ไม่มีรายงานการปรับผลของฤดูกาล)

อย่างไรก็ตาม รายงานการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน ก.พ. กลับออกมาดีเกินคาด โดยเพิ่มขึ้น 1.75 แสนตำแหน่ง (ตลาดคาด 1.49 แสนตำแหน่ง) พร้อมทั้งมีการปรับรายงานของสองเดือนก่อนขึ้นอีกรวม 2.5 หมื่นตำแหน่ง และอัตราการว่างงานที่กลับเพิ่มขึ้นเป็น 6.7% (จาก 6.6%) แต่เป็นผลจากแรงงานกลับเข้าสู่กำลังแรงงานมากขึ้น (อัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงานเพิ่มขึ้นจาก 62.9% ไตรมาสก่อน เป็น 63%) แสดงถึงสัญญาณของการฟื้นตัวต่อเนื่องของพื้นฐานตลาดแรงงานสหรัฐฯ

แผนภาพที่ 3: ยอดขอสวัสดิการว่างงานที่ลดลงชี้ถึงการจ้างงานที่น่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต

Weekly claims report ('000 persons)

	Initial jobless claims	Initial jobless claims (4-weeks ma)	Continuing claims
7-Feb-14	340	337	2956
14-Feb-14	334	338.25	2949
21-Feb-14	349	338.5	2903
28-Feb-14	324	336.75	2848
7-Mar-14	315	330.5	2876
14-Mar-14	321	327.25	2823
21-Mar-14	311	317.75	

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มองไปข้างหน้า จากยอดขอรับสวัสดิการว่างงานที่ลดลงต่อเนื่องจนอยู่ในระดับต่ำสุดหลังวิกฤต (ไม่รวมผลจากระบบคอมพิวเตอร์ขัดข้องใน ก.ย. ปีก่อน) อยู่ในระดับ 3.11 แสนรายในสัปดาห์ล่าสุดและค่าเฉลี่ยสี่สัปดาห์ที่ 3.17 แสนราย ต่ำกว่าระดับ 3.3 แสนรายที่ DB มองว่าจะเป็นระดับที่เป็นสัญญาณการฟื้นตัวในระดับแข็งแกร่ง และคาดว่าจะเห็นการจ้างงานเพิ่มขึ้นที่ชัดเจนในรายงานเดือน มี.ค. (คาด เพิ่มขึ้น 2.75 แสนตำแหน่ง) และยังคงแนวโน้มดีขึ้นต่อไปหลังจากนี้ เนื่องจากมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากขึ้นหลังฤดูหนาว

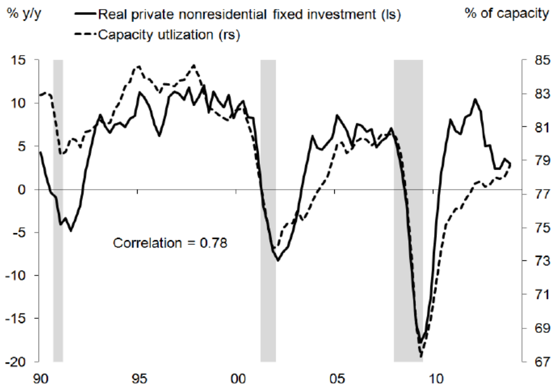
นอกจากนี้ การจ้างงานที่เพิ่มในอัตราที่เร็วขึ้นยังมีผลทางอ้อมส่งผ่านไปยังการบริโภค ซึ่งนับเป็นสัดส่วนใหญ่ของ GDP สหรัฐฯ โดยเฉพาะการใช้จ่ายภาคบริการและที่อยู่อาศัย ส่งผลดีต่อกำไรของบริษัทและภาคอสังหาฯต่อไป

ครัวเรือนเริ่มใช้จ่ายมากขึ้น

รายงานรายได้และการใช้จ่ายของผู้บริโภคเดือน ก.พ. สอดคล้องกับการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้น 0.3% MoM โดยที่ยังมีผลของสภาพอากาศ เห็นได้จากยอดซื้อสินค้าคงทนที่ลดลงเป็นเดือนที่สามติดต่อกัน (-0.2% vs. -0.5%) ขณะที่รายจ่ายภาคบริการเพิ่มขึ้น (+0.3% vs. +0.6%) และ DB ยังคงคาดการใช้จ่ายสูงขึ้นหลังฤดูหนาวดังเช่นที่เคยเป็นในอดีต

การลงทุนภาคเอกชนกลับมาเร่งตัวอีกครั้ง ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้

แผนภาพที่ 4: การลงทุนภาคเอกชนกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งในภาวะกำลังการผลิตเริ่มตึงตัว



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

การลงทุนในสินทรัพย์คงทนของภาคธุรกิจในวัฏจักรนี้เริ่มกลับมาเร่งตัวอีกครั้งอีกครั้งจากปัจจัยสนับสนุนที่เป็นพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น ต่างจากที่เพิ่มขึ้นอย่างผิดรูปแบบเนื่องจากแรงจูงใจในการลดหย่อนภาษีในช่วงก่อนหน้า (ลูกศรสีน้ำเงิน) ก่อนที่จะลดลงเข้าใกล้พื้นฐานอัตราการใช้กำลังการผลิตตามที่เคยเป็นในอดีต

ภาคธุรกิจมีแนวโน้มขยายการลงทุนมากขึ้น

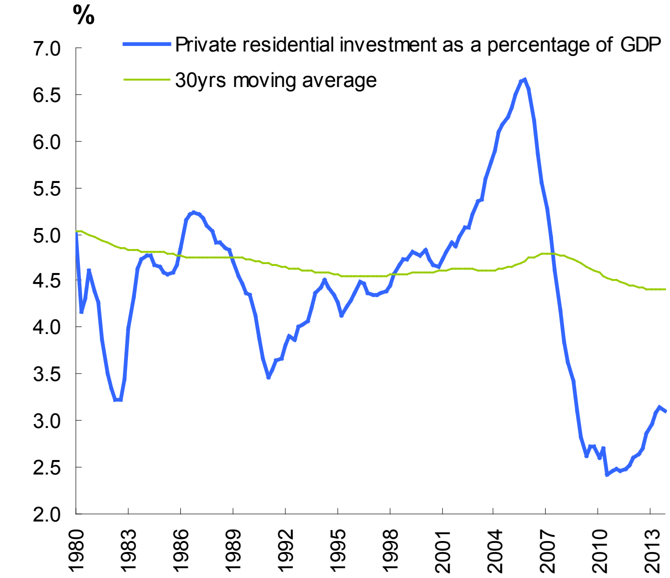
มองไปข้างหน้า ปัจจัยที่สำคัญสำหรับการเพิ่มการลงทุนของภาคธุรกิจ ได้แก่ ภาวะตึงตัวของกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว และกำไรของผู้ประกอบการที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้นเช่นกัน

โดยในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้นและกำลังขยายตัว ทำให้มีการใช้กำลังการผลิตที่ตึงตัวมากขึ้น และทำให้ธุรกิจต้องใช้จ่ายด้านการลงทุนเพิ่ม และจากการศึกษาของ DB พบว่า หากอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่เหนือระดับ 76% ภาคธุรกิจจะมีการขยายการลงทุน (ปัจจุบัน 78.5)

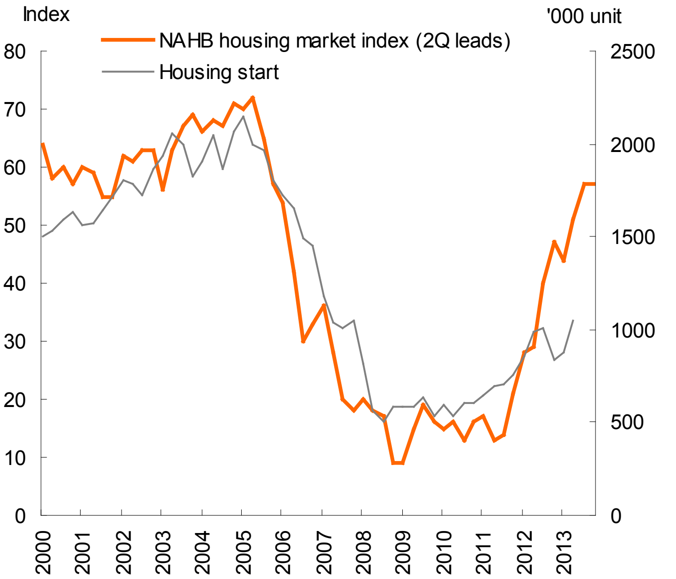
ด้านกำไรของผู้ประกอบการก็มีแนวโน้มขยายตัวเช่นกัน โดยไตรมาส 4/2013 Corporate profit เพิ่มขึ้น 6.2% YoY ซึ่งดีที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาส 3/2012 (+6.3%) ต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3/2013 ที่ฟื้นขึ้นมาถึง 5.7% (vs. ต้นปี 2013 ที่ 2.1%) และกำไรจะเป็นปัจจัยที่ช่วยเร่งการลงทุนของภาคธุรกิจในปีนี้ และ DB คาดการใช้จ่ายด้านการลงทุนปี 2014 จะขยายตัว +9% เทียบกับปีก่อนเพียง 3%

อีกทั้งการลงทุนในตลาดอสังหาฯจะเพิ่มขึ้นในปีนี้ จากปัจจัยสนับสนุนต่างๆ ทั้งราคาบ้านที่เพิ่มขึ้น ปริมาณบ้านขาดแคลน และกำลังซื้อของประชาชนที่เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด

แผนภาพที่ 5: การลงทุนในที่อยู่อาศัยยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว



แผนภาพที่ 6: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้สร้างบ้านชี้นำการก่อสร้างที่จะเพิ่มขึ้น



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

ในปี 2013 ภาคอสังหาฯมีส่วนช่วยในการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ และ DB คาดว่าจะยังคงแนวโน้มต่อเนื่องในปีนี้ เนื่องจากมีพื้นฐานที่เหมือนกัน คือ 1) อุปทานบ้านยังคงขาดแคลน 2) อุปสงค์เพิ่มขึ้นจากการจ้างงานที่สูงขึ้นและทำให้ประชาชนมีรายได้มากขึ้น 3) การขอสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีข้อจำกัดน้อยลง และ 4) ความสามารถในการซื้อของประชาชนยังคงมีสูง ทั้งนี้ทำให้ DB มองว่าจะส่งผลให้เกิดการลงทุนในด้านที่อยู่อาศัย และจะมีส่วนให้เกิดการจ้างงานและการผลิตต่อไปอีกหลายไตรมาส

การลงทุนในที่อยู่อาศัย (Residential investment) ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และมีโอกาสปรับตัวขึ้นสูง (Upside Potential)

หลังวิกฤตเศรษฐกิจที่เริ่มขึ้นจากภาคอสังหาฯ การลงทุนในที่อยู่อาศัย (Home construction and improvement) มีสัดส่วนใน GDP ลดลงเหลือต่ำสุดเพียง 2.5% ในช่วงไตรมาส 3/2010-2/2011 จากในอดีตที่เคยคิดเป็นสัดส่วนถึง 5.2% ของ GDP และแม้ว่าจะฟื้นกลับมาได้บ้างในช่วงปี 2013 (3.1%) แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (เส้นสีเขียวในแผนภาพที่ 5) แสดงถึงโอกาสที่การลงทุนในที่อยู่อาศัยจะสามารถกลับไปอยู่ที่ระดับปกติได้ในอนาคต ซึ่งเราเชื่อว่าการลงทุนในภาคอสังหาฯจะเป็นแนวโน้มขาขึ้นตลอดปีนี้

โดย DB คาดว่าการลงทุนในที่อยู่อาศัยในปีนี้จะเพิ่มถึง 16% จากปีก่อน และเป็นตัวช่วยที่สำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ โดยจะทำให้ GDP เพิ่มขึ้นได้อีก 50bps ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่สำคัญสำหรับภาคที่มีสัดส่วนเพียง 3% ใน GDP

อย่างไรก็ตาม แม้การลงทุนในที่อยู่อาศัยจะขยายตัวได้มากตามคาด แต่ก็ยังนับเป็นสัดส่วนเพียง 3.5% ของ GDP ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 25 ปีที่ 4.5% ซึ่งการลงทุนต้องมีการขยายตัวแบบเลข 2 หลักอีกเป็นเวลาหลายปีจึงเป็นสัดส่วนตามค่าเฉลี่ยได้ ซึ่งถือเป็น upside potential สำหรับอีก 2-3 ปีข้างหน้า

Fed ลด QE อีกตามคาด

ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed (FOMC) เมื่อวันที่ 18-19 มี.ค. ที่ผ่านมา Fed มองว่าการหดตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากปัจจัยระยะสั้น (อากาศหนาวเย็นผิดปกติ) เท่านั้น โดยมองภาคอสังหาฯยังคงไม่ฟื้นตัวมากนัก แต่ตลาดแรงงานยังฟื้นตัวต่อ การบริโภคของครัวเรือน และการลงทุนปรับตัวดีขึ้น

Fed จึงประกาศลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE) ลงอีก 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน เหลือเดือนละ 5.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมส่งสัญญาณจะลดวงเงินต่อเนื่องตามแผน คือ 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทุกการประชุม ตราบใดที่แนวโน้มเศรษฐกิจที่ Fed ประเมินยังไม่เปลี่ยนแปลง

ด้านนโยบายการเงินของสหรัฐฯ Fed ปรับเป้าหมายตามคาด แต่มีสัญญาณที่อาจเริ่มขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิม

แผนภาพที่ 7: Fed ปรับประมาณการณ์เศรษฐกิจในการประชุมครั้งล่าสุด

Forecasts of Fed Governors & Bank Presidents

	2014	**2015**	**2016**	**Long Run**
Central Tendencies				
Real GDP Grow th	2.8-3.0	3.0-3.2	2.5-3.0	2.2-2.3
Dec projections	*2.8-3.2*	*3.0-3.4*	*2.5-3.2*	*2.2-2.4*
Unemployment Rate	6.1-6.3	5.6-5.9	5.2-5.6	5.2-5.6
Dec projections	6.3-6.6	5.8-6.1	5.3-5.8	5.2-5.8
PCE Inflation	1.5-1.6	1.5-2.0	1.7-2.0	2.0
Dec projections	1.4-1.6	1.5-2.0	1.7-2.0	2.0
Core PCE Inflation	1.4-1.6	1.7-2.0	1.8-2.0	
Dec projections	1.4-1.6	1.6-2.0	1.8-2.0	
Appropriate timing of first policy tightening	1	13	2	
Dec projections	2	12	3	
Median participants target for Fed Funds at Year End	0.25	1.00	2.25	4.00
Dec projections	0.25	0.75	1.75	4.00

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

Fed ประกาศปรับการส่งสัญญาณต่อตลาดถึงการดำเนินนโยบายการเงิน (Forward Guidance) ให้อิงตามเป้าหมายเชิงคุณภาพมากขึ้น ยกเลิกเป้าหมายเชิงปริมาณเดิมที่อิงเป้าอัตราว่างงานต่ำกว่า 6.5% และแนวโน้มเงินเฟ้อที่ 2.5% ทั้งนี้ Fed ไม่ได้ประกาศแน่ชัดว่าจะใช้เกณฑ์ที่เป็นคุณภาพ อย่างไร และครอบคลุมแค่ไหน

นอกจากนี้ในการประชุม คณะกรรมการมีมุมมองเชิงเข้มงวดมากขึ้น โดยคาดดอกเบี้ยในปลายปี 2015-2016 สูงกว่าการคาดการณ์ครั้งก่อน โดยปลายปี2015 เพิ่ม 25bps จากคาดการณ์เดิมที่ 0.75% เป็น 1% และในปลายปี 2016 เพิ่มถึง 50 bps จาก 1.75% เป็น 2.25% อีกทั้งแถลงการณ์ของนาง Yellen ก็สอดคล้องกับที่ตลาดคาด ว่าจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกหลังยุติ QE ไปแล้วราว 6 เดือน ซึ่งน่าจะเป็นราวต้นไตรมาส 2/2015 (จากเดิมที่ช่วงครึ่งปีหลังของ 2015) หากยังคงลด QE ต่อเนื่องในทุกครั้งการประชุม

เศรษฐกิจยูโรโซน

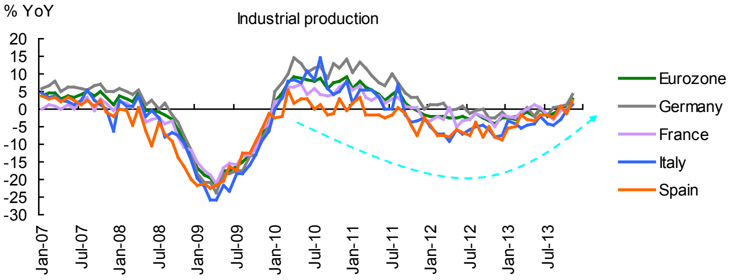
การผลิตภาคอุตสาหกรรมของยุโรปยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจทั่วทั้งภูมิภาค ท่ามกลางภาวะตลาดการเงินที่มีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงในยูโรโซนยังคงอยู่ที่การขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจยังคงหดตัว อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อชะลอสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2009

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

การผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวต่อเนื่อง

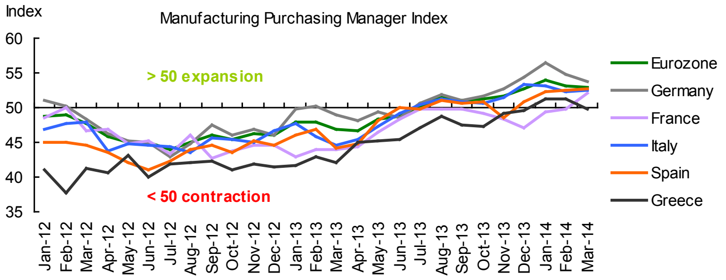
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production: IP) เดือน ม.ค. 2014 ขยายตัว 2.2% YoY เร่งจาก 1.2% ในเดือนก่อนหน้า โดยการฟื้นตัวเริ่มส่งสัญญาณสมดุลมากขึ้นทั่วทั้งภูมิภาค นำโดย เยอรมัน (+4.2% YoY) รวมถึงกลุ่มประเทศที่เคยประสบปัญหาสภาพคล่องรุนแรงอย่างอิตาลี (+1.4%) สเปน (+1.4%) โปรตุเกส (+4.6%) และกรีซ (+0.9%) สำหรับแนวโน้มในระยะถัดไป ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (Manufacturing Purchasing Manager Index) เดือน มี.ค. อยู่ที่ 53 ซึ่งดัชนีสูงกว่าระดับ 50 (การผลิตขยายตัว) เป็นเดือนที่ 9 ติดต่อกัน สะท้อนว่าการผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงอยู่ในวงจรขยายตัวต่อไป

แผนภาพที่ 8: การผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามการขยายตัว



ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 9: ดัชนีสำรวจการผลิตภาคอุตสาหกรรมยังชี้การผลิตมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง

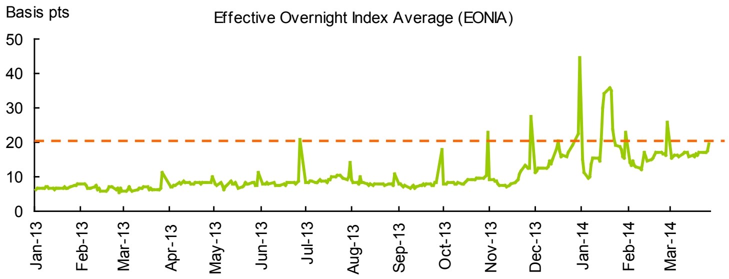


ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาวะตลาดการเงินยังคงผ่อนคลาย

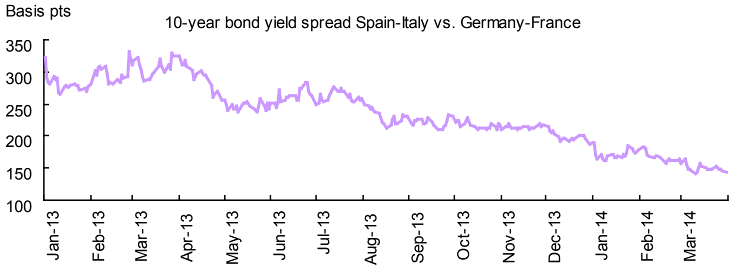
ภาวะตลาดการเงินมีเสถียรภาพมากขึ้นทั้งในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ และตลาดการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ (Effective Overnight Index Average: EONIA) อยู่ต่ำกว่าระดับ 20 basis points (bps) ซึ่งถือเป็นระดับปกติ (ก่อนหน้านี้เคยพุ่งสูงถึง 50bps) บ่งชี้ถึงสภาพคล่องในระบบสถาบันการเงินค่อนข้างผ่อนคลาย ในขณะเดียวกันส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี ระหว่างอิตาลีและสเปน เทียบกับเยอรมันปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับต่ำกว่า 150bps (จากที่เคยสูงถึง 540bps ในช่วงกลางปี 2012)

แผนภาพที่ 10: สภาพคล่องในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารยังอยู่ในเกณฑ์ผ่อนคลาย



ที่มา: European Banking Federation, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 11: เช่นเดียวกับตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

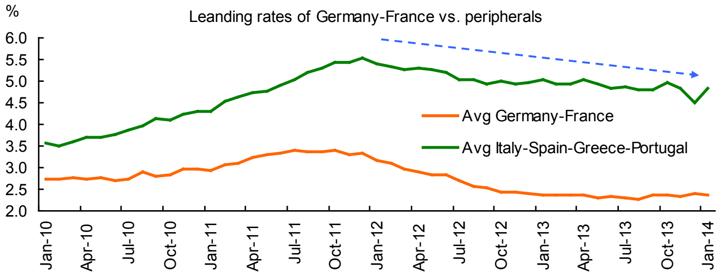


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความไม่สมดุลของตลาดการกู้ยืมภาคเอกชน (Fragmentation) ในยูโรโซนทยอยปรับตัวดีขึ้น

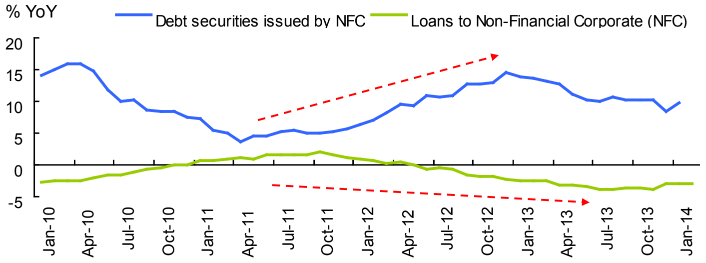
ปัญหาความไม่สมดุลของตลาดการกู้ยืมภาคเอกชน (Fragmentation) ในยูโรโซนปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ภาคธุรกิจในกลุ่มประเทศที่มีปัญหา (อิตาลี สเปน โปรตุเกส และกรีซ) ทยอยปรับตัวลดลง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศหลัก (เยอรมันและฝรั่งเศส) เริ่มไม่ปรับตัวลดลงแล้ว สะท้อนกลไกตลาดสินเชื่อในยูโรโซนเริ่มกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น สำหรับปัญหาการหดตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ (ล่าสุดเดือน ก.พ. สินเชื่อยังคงหดตัว 3% YoY) สะท้อนว่ากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินยังเป็นปัญหานั้น หากพิจารณาว่าช่วงที่ผ่านมาตลาดการเงินที่ผ่อนคลายได้เอื้อให้ภาคธุรกิจเร่งระดมทุนผ่านตลาดทุน (โดยการออกหุ้นกู้ Corporate Bond) แทนการเข้ากู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์โดยตรง ดังนั้น หากมองในภาพรวมแล้ว ภาวะการเงินที่ผ่อนคลายได้เอื้อให้ภาคธุรกิจมีการขยายการลงทุนมากขึ้น

แผนภาพที่ 12: อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ภาคธุรกิจในกลุ่มประเทศที่มีปัญหาทยอยปรับตัวลดลง



ที่มา: European Central Bank (ECB), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: การเพิ่มขึ้นของการออกหุ้นกู้ภาคเอกชนชดเชยการหดตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ

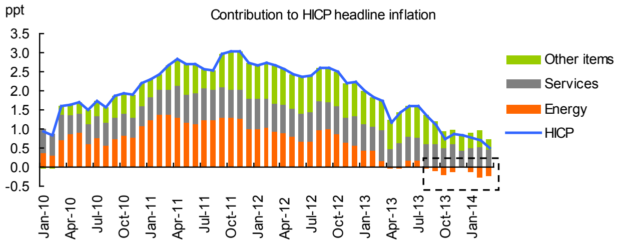


ที่มา: ECB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อัตราเงินเฟ้อยังคงชะลอลงต่อเนื่อง ตามการปรับลงของดัชนีราคาพลังงาน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (HICP Inflation) เดือน มี.ค. 2014 ชะลอเกินคาด อยู่ที่ 0.5% (vs. 0.7% ในเดือน ก.พ. และตลาดคาด 0.6%) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน ต.ค. 2009 โดยดัชนีราคาหมวดพลังงานยังเป็นปัจจัยถ่วงสำคัญ (-2.1%) อย่างไรก็ดี ดัชนีหมวดบริการยังคงขยายตัว 1.1% สะท้อนกำลังซื้อผู้บริโภคยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

แผนภาพที่ 14: เงินเฟ้อทั่วไปเดือน มี.ค. ชะลอเกินคาด



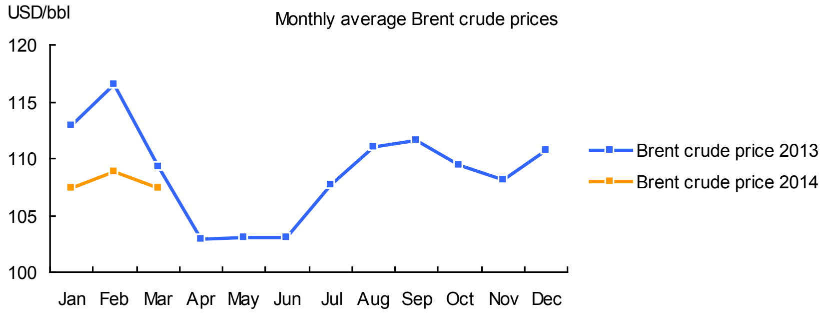
ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี เงินเฟ้อน่าจะเริ่มปรับตัวขึ้นในระยะถัดไป

ในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อในยูโรโซนชะลอลงต่อเนื่องมี 2 เหตุผลด้วยกัน กล่าวคือ i) การปรับตัวลงของราคาน้ำมัน และ ii) การแข็งค่าของเงินยูโร สำหรับประเด็นราคาน้ำมัน ในช่วงไตรมาส 2/2014 ฐานราคาน้ำมันจากปีก่อนจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลทำให้เงินเฟ้อหมวดพลังงานมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น

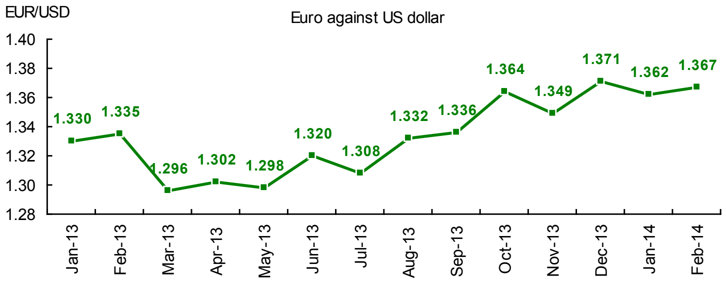
สำหรับประเด็นค่าเงินยูโร จากการศึกษาของธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) พบว่าทุกๆ 10% ที่ค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้น จะส่งผลทำให้เงินเฟ้อชะลอลง 0.4-0.5ppt (เช่น เงินเฟ้อลดลงจาก 1% เหลือ 0.5-0.6% เป็นต้น) โดยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ค่าเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นมาแล้ว 6.8% ซึ่งโอกาสที่จะแข็งค่าต่อเนื่องอย่างมีนัยสำคัญน่าจะจำกัด ตามประเด็นที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ทยอยลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE Tapering) และมีแนวโน้มที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ จะปรับขึ้นก่อนทางฝากยุโรป

แผนภาพที่ 15: เงินเฟ้อหมวดพลังงานมีแนวโน้มฟื้นขึ้น จากฐานปีก่อนที่จะต่ำลงในระยะถัดไป



ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 16: ค่าเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอการแข็งค่าลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

คาด ECB จะยังไม่ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเร็วๆ นี้

ประธาน ECB ส่งสัญญาณบ่อยครั้งว่า ECB จะผ่อนคลายนโยบายการเงินก็ต่อเมื่อ i) ภาวะการเงินขาดเสถียรภาพ และ ii) แนวโน้มเงินเฟ้อในอนาคต (Inflation Outlook) แย่ลง อย่างไรก็ตาม จากที่กล่าวมาข้างต้น ภาวะการเงินทั้งในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ และตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล อยู่ในภาวะที่ค่อนข้างผ่อนคลาย และไม่เอื้อให้การผ่อนคลายนโยบายการเงินได้รับประโยชน์สูงสุด (สิ้นเปลืองนโยบายโดยใช่เหตุ) ด้านเงินเฟ้อ ก็อย่างที่ได้กล่าวไป เงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป ตามฐานราคาน้ำมันที่ต่ำลง และการชะลอการแข็งค่าของเงินยูโร

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนมีสัญญาณชะลอตัวหลังจากที่ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจหลายตัวออกมาไม่ค่อยดีในช่วงต้นปี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าทางรัฐบาลน่าจะออกมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในเร็วๆนี้ ประกอบกับนโยบายการเงินและการคลังยังสามารถผ่อนคลายได้อีก ทั้งนี้ รัฐบาลจีนได้ตั้งเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2014 ที่ 7.5%

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

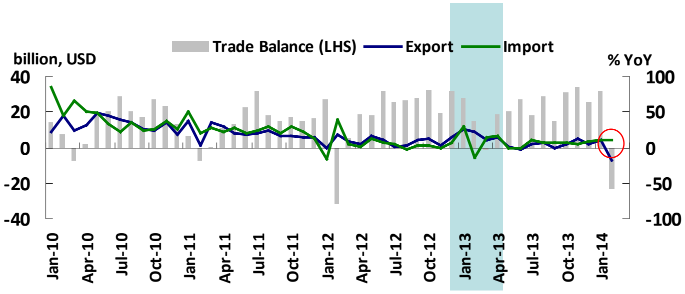
การส่งออกเดือน ก.พ. หดตัว 18.1% YoY จากปัจจัยที่บิดเบือนยอดส่งออกจริง

การส่งออกเดือน ก.พ. หดตัว 18.1% YoY แย่กว่าที่ตลาดคาด (+7.5%) โดยหากนับตั้งแต่ต้นปีการส่งออกจะหดตัว 1.6% ซึ่ง Deutsche Bank (DB) มองว่าการส่งออกที่แย่เป็นผลมาจากปัจจัยบิดเบือน 2 ประการ ได้แก่

(1) ผลกระทบจากวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลตรุษจีน ทำให้กิจการส่วนใหญ่หยุดดำเนินการในช่วงนี้

(2) ฐานที่สูงผิดปกติในปี 2013 ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการเงินตราต่างประเทศในช่วงที่ตลาดเงินมีความตึงตัว โดยมีรายงานว่ากิจการบางส่วนส่งสินค้าออกไปยังฮ่องกงเพื่อให้ได้รับชำระในสกุลเงินต่างประเทศกลับมา ขณะที่ไม่มีสินค้าถูกส่งออกไปจริง ในช่วงเดือน ธ.ค. 12 - เม.ย. 13

แผนภาพที่ 17: การส่งออกเดือน ก.พ. หดตัว 18.1% YoY ส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

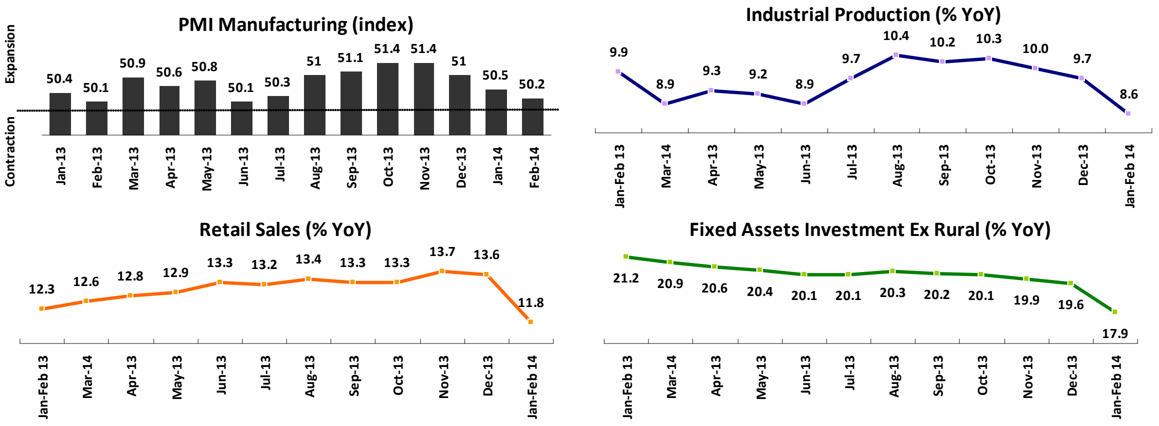


ที่มา: Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ขณะที่ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจที่สำคัญหลายตัว บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจจีนมีการชะลอตัวลงในระยะนี้

ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจที่สำคัญ อาทิ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (PMI Manufacturing Index) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ยอดค้าปลีก (Retail Sales) และการลงทุน (Fixed Assets Investment Ex Rural) ชะลอตัวในช่วงต้นปีนี้ มีสาเหตุหลักมาจากการหยุดดำเนินการผลิตหรือลดกำลังการผลิตในช่วงวันหยุดตรุษจีน อย่างไรก็ตาม หากไม่นับยอดค้าปลีก จะพบว่าดัชนีในภาคอุตสาหกรรมและการลงทุนได้ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปลายปี 2013

แผนภาพที่ 18: ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจที่สำคัญหลายตัว บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจจีนมีการชะลอตัว



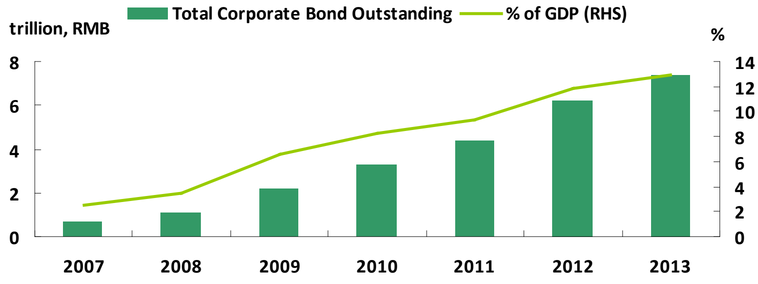
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ จีนยังประสบกับปัญหาการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้เอกชนเป็นครั้งแรก แต่มีผลกระทบที่จำกัดต่อภาคธนาคาร

หลังจากที่จีนประสบกับปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ของกองทุนทรัสต์ในเดือน ม.ค. เป็นหนแรก ก็ตามมาด้วยการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้เอกชนในเดือน มี.ค. เป็นหนแรกเช่นกัน แต่กระนั้น รัฐบาลจีนยังเชื่อว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะไม่ส่งผลให้เกิดวิกฤติในภาคการเงินของจีน เนื่องจากมองว่า 1) เศรษฐกิจจีน มีกิจการที่ระดมทุนในช่องทางอื่นนอกเหนือไปจากเงินกู้ธนาคารพาณิชย์เป็นจำนวนมาก ดังนั้นหากรัฐบาลปล่อยให้กิจการบางแห่งล้มไปบ้างก็จะทำให้ตลาดสะท้อนความเสี่ยงของตลาดในสายตานักลงทุนได้ดียิ่งขึ้น และ 2) ส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนในกองทุนทรัสต์และหุ้นกู้เอกชนรวมถึงช่องทางการลงทุนอื่นนอกเหนือจากเงินกู้ตามปกติแล้ว (อาทิ การลงทุนผ่าน Shadow Banking) เป็นนักลงทุนที่มีความมั่งคั่งสูง ดังนั้นความมั่งคั่งของนักลงทุนเหล่านี้จึงไม่โดนกระทบมากนัก

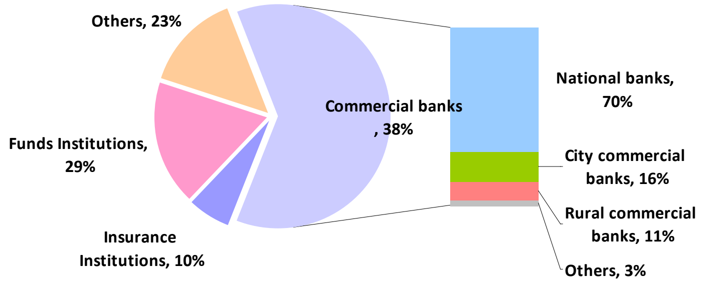
ขณะที่ในตลาดหุ้นกู้เอกชน ซึ่งแม้จะมีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ ตลอดหลายปีที่ผ่านมานี้ โดยในปี 2013 มีมูลค่าอยู่ที่ 7.4 ล้านล้านหยวน หรือคิดเป็น 12.9% ของ GDP จีนก็ตาม แต่ก็ไม่ได้สูงนัก (เมื่อเทียบกับในไทยที่ตลาดหุ้นกู้เอกชนมีขนาดราว 20% ของ GDP) นอกจากนี้สัดส่วนที่ธนาคารพาณิชย์ถือหุ้นกู้เอกชนเป็นสินทรัพย์ของธนาคารมีสัดส่วนลดลงเรื่อยๆในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดย ณ เดือน ก.พ. 2014 ธนาคารพาณิชย์ถือหุ้นกู้เอกชนอยู่ที่ 38% (vs. 50% ในปี 2010) ที่เหลือถือครองโดยสถาบันการเงินประเภทอื่น ซึ่ง DB ประเมินว่า หากเกิดปัญหาขึ้นในตลาดหุ้นกู้เอกชน ก็ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อภาคธนาคารจีนมากนัก เนื่องจากบรรดาธนาคารพาณิชย์จีนถือหุ้นกู้เอกชนโดยเฉลี่ยเพียง 3% ของสินทรัพย์ทั้งหมดของธนาคาร และส่วนใหญ่แล้วเป็นธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของรัฐซึ่งมีความมั่นคงสูง

แผนภาพที่ 19: ขนาดตลาดหุ้นกู้เอกชนของจีนมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง...



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

แผนภาพที่ 20: โดยมีผู้ถือหลักอย่างธนาคารพาณิชย์ถือหุ้นกู้เอกชนไว้ 38% ของหุ้นกู้เอกชนทั้งหมด (ณ เดือน ก.พ. 14) แต่คิดเป็นเพียง 3% ของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์โดยเฉลี่ย

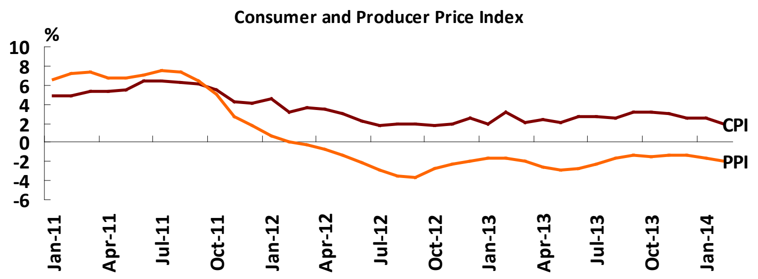


ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี เรามองว่านโยบายการเงินและการคลังของจีนยังสามารถผ่อนคลายได้อีก เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ และการตั้งเป้าขาดดุลงบประมาณปี 2014 ที่สูงขึ้น

ดัชนีระดับราคาผู้ผลิตและผู้บริโภคค่อนข้างทรงตัวอยู่ในระดับต่ำมานานนับตั้งแต่ปี 2012 ชี้ว่าต้นทุนการผลิตต่ำลง และผู้บริโภคไม่ได้มีอุปสงค์อยู่ในระดับสูงเหมือนดังก่อน ดังนั้นธนาคารกลางจีนสามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินได้หากต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมโดยไม่ต้องกังวลกับภาวะเงินเฟ้อที่จะเพิ่มสูงขึ้นในระบบเศรษฐกิจ

แผนภาพที่ 21: ดัชนีระดับราคาผู้ผลิตและผู้บริโภคทรงตัวอยู่ในระดับต่ำมาตั้งแต่ปี 2012



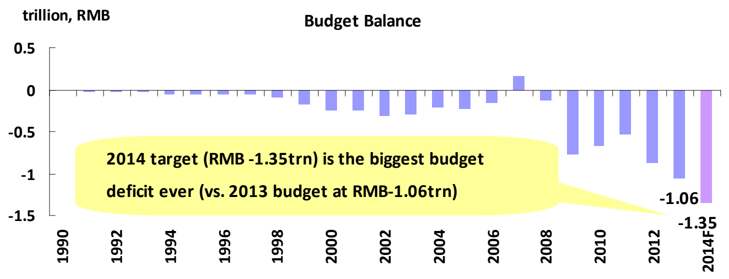
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านนโยบายการคลังก็มีแผนกระตุ้นตั้งแต่ปีที่ผ่านมา อาทิ การลงทุนก่อสร้างทางรถไฟ ซึ่งเป็นมาตรการลงทุนในระยะสั้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงนั้น อย่างไรก็ตาม ผลจากการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีนเมื่อเดือนพ.ย. 2013 ที่ผ่านมา รัฐบาลจีนได้หารือเพื่อดำเนินแผนปฏิรูปเศรษฐกิจและภาคการเงินเพื่อให้ขยายตัวได้อย่างมั่นคงในระยะปานกลางถึงยาว รวมถึงแผนลดการสนับสนุนอุตสาหกรรมที่มีกำลังการผลิตอยู่ในระดับมากเกินพอดี และหันไปสนับสนุนอุตสาหกรรมที่ยังมีกำลังการผลิตต่ำกว่าความต้องการ

แม้ว่ามุมมองต่อแผนปฏิรูปเศรษฐกิจจีนจะมุ่งเน้นไปที่การขยายตัวอย่างยั่งยืนมากกว่าการขยายตัวให้อยู่ในระดับสูงมากในระยะสั้นก็ตาม แต่การปฏิรูปจะเน้นไปที่การเติบโตของภาคการผลิตที่เหมาะสมซึ่งไม่ได้หมายความว่าจะทำให้ภาคการผลิตโดยรวมชะลอตัวลง นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังสนับสนุนภาคการผลิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม อาทิ อุตสาหกรรมพลังงานสะอาด เป็นต้นด้วย

รัฐบาลจีนได้ตั้งเป้างบประมาณขาดดุลปี 2014 ไว้สูงถึง 1.35 ล้านล้านหยวน ซึ่งอาจมองได้ว่าเป็นการตั้งเป้าเพื่อดำเนินนโยบายการคลังผ่อนคลายได้เต็มที่เพื่อรองรับมาตรการที่รัฐบาลจีนอาจใช้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2014 นอกจากนี้ นายหลี่ เค่อเฉียง ยังได้ปราศรัยในช่วงปลายเดือนมี.ค.ว่ารัฐบาลมีความกังวลกับเศรษฐกิจจีนที่มีความเสี่ยงขาลง ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ารัฐบาลจีนอาจจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อรักษาระดับการเติบโตของเศรษฐกิจในเร็วๆนี้

แผนภาพที่ 22: รัฐบาลตั้งเป้างบประมาณขาดดุลปี 2014 ไว้ที่ 1.35 ล้านล้านหยวน ซึ่งเป็นเป้าที่สูงกว่าการขาดดุลที่ผ่านมาในอดีต



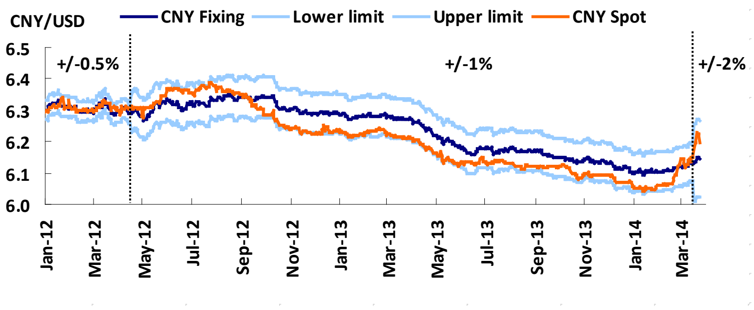
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ จีนได้ประกาศขยายกรอบการเคลื่อนไหวอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจาก +/-1% เป็น +/-2% ซึ่งอาจส่งผลให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่าขึ้นได้ในระยะสั้น

ธนาคารกลางจีนประกาศขยายกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนจาก +/-1% เป็น +/-2% เมื่อวันที่ 17 มี.ค. 2014 (vs. ขยายกรอบจาก +/-0.5% เป็น +/-1% เมื่อ 16 เม.ย. 2012) โดย DB คาดว่าในระยะสั้น การขยายกรอบอัตราแลกเปลี่ยน จะทำให้ค่าเงินหยวนอ่อนลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ประเมินว่าในปี 2014 ค่าเงินหยวนจะแข็งค่าขึ้น 2% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และมองว่าสกุลเงินหยวนจะผันผวนมากขึ้นด้วย โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลัก ดังนี้

1) เศรษฐกิจจีนที่ยังขยายตัวได้สูงกว่าประเทศอื่น จะดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามามากขึ้น
2) อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงกว่าหลายประเทศในตลาดพัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐฯ และญี่ปุ่น จะดึงดูดให้เงินทุนไหลเข้ามามากขึ้น
3) แผนปฏิรูปบัญชีเงินทุนจะช่วยให้เงินทุนไหลเข้ามาในประเทศจีนได้ง่ายขึ้น
4) ข้อจำกัดในการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ผ่อนคลายลง
5) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯและสหภาพยุโรป ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักของจีน จะส่งผลให้จีนส่งออกได้ดีขึ้น และทำให้ดุลการค้าเกินดุล ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้เงินหยวนแข็งค่าขึ้น

แผนภาพที่ 23: จีนขยายกรอบการเคลื่อนไหวอัตราแลกเปลี่ยนเป็น +/-2% เมื่อวันที่ 17 มี.ค. 2014



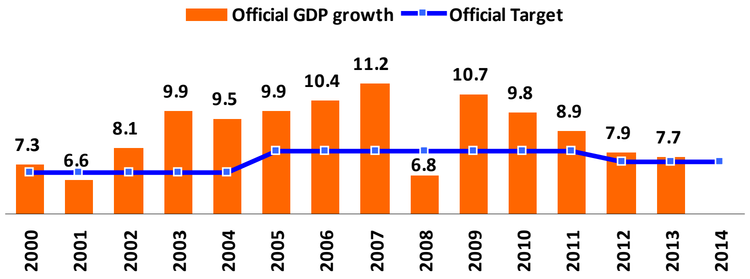
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

รัฐบาลจีนตั้งเป้าเศรษฐกิจปี 2014 โต 7.5% ดังเช่นเป้าในปี 2013 โดยหันมาพึ่งการบริโภคภายในประเทศมากขึ้น แต่ลดการลงทุนภายในประเทศลง

จากการประชุมสมัชชาประชาชนจีนในเดือน มี.ค. โดยมีนายกรัฐมนตรีจีน นายหลี่ เค่อเฉียง เป็นประธานการประชุม แถลงเป้าเศรษฐกิจจีนปี 2014 ขยายตัว 7.5% (หมายเหตุ: จีนมองว่าแม้เศรษฐกิจจะโตอยู่ที่ราว 7.2-7.3% ก็ถือว่าเป็นไปตามเป้าที่คาด) ซึ่งเป็นเป้าเดียวกับในปี 2013 และปี 2012 โดยมีความเป็นไปได้ว่าเศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ตามเป้าเป็นอย่างน้อย ทั้งนี้หากดูอัตราการขยายตัวจริงและที่รัฐบาลได้ตั้งเป้าไว้ในอดีตที่ผ่านมา จะพบว่าส่วนใหญ่แล้วเป้าที่ตั้งไว้จะต่ำกว่าอัตราการขยายตัวจริง ทั้งนี้ DB คาดเศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 7.8% ในปีนี้

แผนภาพที่ 24: เศรษฐกิจจีนขยายตัวสูงกว่าเป้าที่รัฐบาลตั้งไว้เป็นส่วนใหญ่ในหลายสิบปีมานี้



ที่มา: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ รัฐบาลยังตั้งเป้าดัชนีระดับราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ 3.5% และปริมาณเงิน (M2) ในระบบ 13.0% เหมือนกับปี 2013 ด้านยอดค้าปลีก (Retail Sales) ตั้งเป้าไว้เหมือนกับปี 2013 เช่นกันที่ 14.5% แม้ว่าปีที่ผ่านมาจะขยายตัวได้ไม่ถึงเป้า แต่คาดว่าในปี 2014 รัฐบาลจะมีแผนปฏิรูปเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นการขยายตัวของการบริโภคภายในประเทศมากขึ้น ขณะที่ดัชนีชี้วัดการลงทุนอย่าง Fixed Assets Investment และดัชนีชี้วัดการค้าระหว่างประเทศ (Foreign Trade) ตั้งเป้าไว้ที่ 17.5% และ 7.5% ลดลงจากเป้าที่เคยตั้งไว้ในปี 2013 ที่ 18.0% และ 8.0% ตามลำดับ

แผนภาพที่ 25: รัฐบาลจีนตั้งเป้าเศรษฐกิจปี 2014 ขยายตัวที่ 7.5%

Key Economic Indicators	2013		2014
	Target	Actual	Target
Gross Domestic Product (GDP)	7.5 %	7.7 %	7.5 %
Consumer Price Index (CPI)	3.5 %	2.6 %	3.5 %
Broad Money (M2)	13.0 %	13.6 %	13.0 %
Fixed Assets Investment (FAI)	18.0 %	19.6 %	17.5 %
Retail Sales	14.5 %	13.1 %	14.5 %
Foreign Trade	8.0 %	7.6 %	7.5 %
Budget Balance (RMB, trn)	-1.20	-1.20	-1.35

ที่มา: China State Council, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่วนเป้าหมายอื่นที่สำคัญนอกเหนือไปจากเป้าหมายด้านเศรษฐกิจ ก็คือเป้าหมายด้านการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม

เป้าหมายที่สำคัญของรัฐบาลจีนในระยะต่อจากนี้นอกเหนือไปจากด้านเศรษฐกิจคือการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม (รายละเอียดบางส่วนดังแผนภาพด้านล่าง) เพื่อให้เกิดความเท่าเทียมของคุณภาพชีวิตระหว่างประชาชนในเมืองกับชนบทมากขึ้น นอกเหนือจากนี้ รัฐบาลจีนยังตั้งเป้าอัตราการว่างงานไม่เกิน 4.6% (จากเท่าที่มีการเก็บข้อมูลมาในอดีตตั้งแต่ปี 2002 พบว่าอัตราการว่างงานจีนสูงสุดอยู่ที่ 4.3%) และมีแผนจะเพิ่มการจ้างงานอีกมากกว่า 10 ล้านตำแหน่ง

แผนภาพที่ 26: เป้าหมายอื่นนอกเหนือไปจากเป้าเศรษฐกิจที่รัฐบาลจีนประกาศในที่ประชุมสมัชชาประชาชนจีน

Environmental Protection:	Livelihood and Social Security:	Other objectives:
* Shut down 50,000 small coal-fired furnaces * Desulphurization in coal-burning power plants with production capacity of 15 mil kilowatts *Denitrification in plants with 130 mil kilowatts of production capacity *Dust removal in plants with 180 mil kilowatts of production capacity *Cut energy intensity by more than 3.9% *Reduce the emission of SO_2 and chemical oxygen demand by 2% *Convert 333,300 hectares of marginal farmland back to forests and grassland	*Rebuild 2.6 mil rural houses *Upgrade 200,000 km of rural roads *Reduce poor rural population by over 10 mil *Begin construction of 700 mil gov't-subsidized housing units, >4.7 mil of which will be in rundown urban areas *Raise annual gov't subsidy for basic medical insurance for rural and non-working urban residents to RMB320 per person *Trial comprehensive reform of country-level public hospitals to be extended to cover 1,000 counties and 500 mil rural residents	* >10 mil new jobs to be created in cities and towns *Urban unemployment rate within 4.6%

ที่มา: China Daily, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

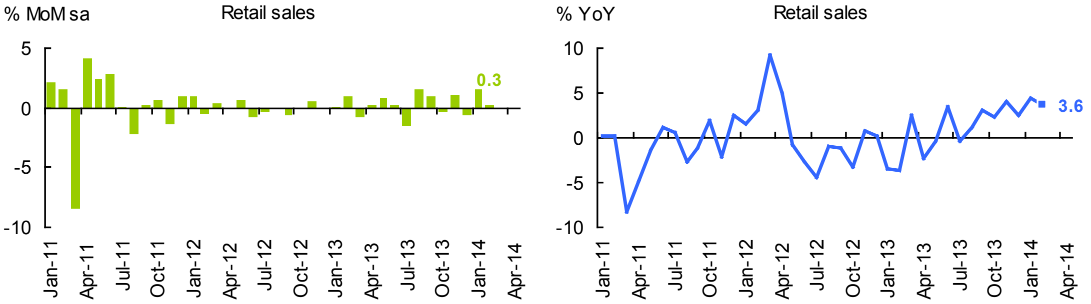
ภาวะเศรษฐกิจเดือน ก.พ. ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคเอกชน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความต้องการซื้อล่วงหน้า ก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษีการขายในเดือน เม.ย. ด้านการลงทุนยังคงมีแนวโน้มขยายตัว ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอลงเล็กน้อยจากสภาพภูมิอากาศหนาวเย็นผิดปกติ อย่างไรก็ดี ภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มได้รับผลกระทบจากที่ผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าคงทนทั้งรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้า

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

ยอดค้าปลีกโดยเฉพาะสินค้าคงทนรวมถึงรถยนต์เร่งขึ้นต่อเนื่อง จากความต้องการล่วงหน้าก่อนการปรับขึ้นภาษีการขาย

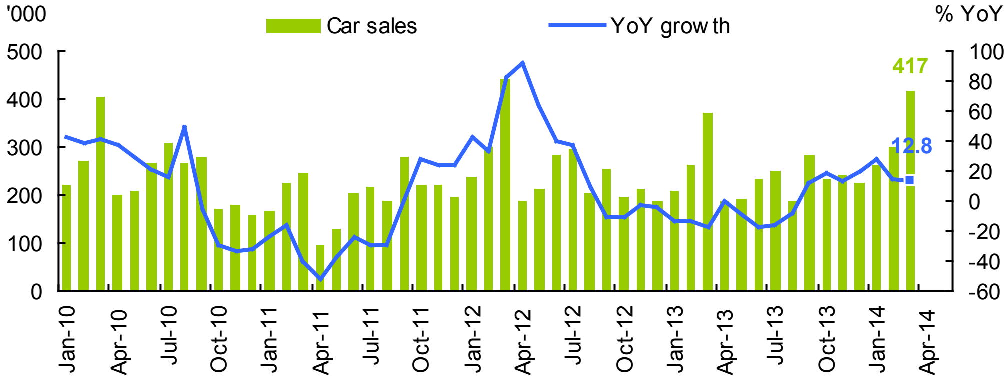
ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.พ. 2014 เพิ่มขึ้น 0.3% MoM (+3.6% YoY) ซึ่งปรับขึ้นต่อเนื่องจากเดือน ม.ค. (+1.6% MoM) ตามการปรับขึ้นของยอดขายในส่วนของสินค้าคงทน (Durable Goods) เป็นสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหมวดเครื่องมือและอุปกรณ์ (Machinery and Equipment) โดยปัจจัยขับเคลื่อนยังมาจากความต้องการล่วงหน้า (Front-loaded Demand) ก่อนการปรับขึ้นภาษีการขาย โดยปัจจัยนี้จะยังมีผลต่อเนื่องไปอีกในเดือน มี.ค. 2014 ก่อนจะหดตัวลงในเดือน เม.ย. นอกจากนี้ ยอดขายรถยนต์ เดือน มี.ค. 2014 ขยายตัว 12.8% YoY อยู่ที่ 4.17 แสนคัน นับเป็นจำนวนมากที่สุดนับตั้งแต่ เดือน มี.ค. 2012

แผนภาพที่ 27: ยอดค้าปลีกเร่งขึ้นจากความต้องการล่วงหน้า และมีแนวโน้มเร่งขึ้นอีกในเดือน มี.ค. นี้



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

แผนภาพที่ 28: ยอดขายรถยนต์เดือน ก.พ. ทำสถิติสูงสุดในรอบ 2 ปี

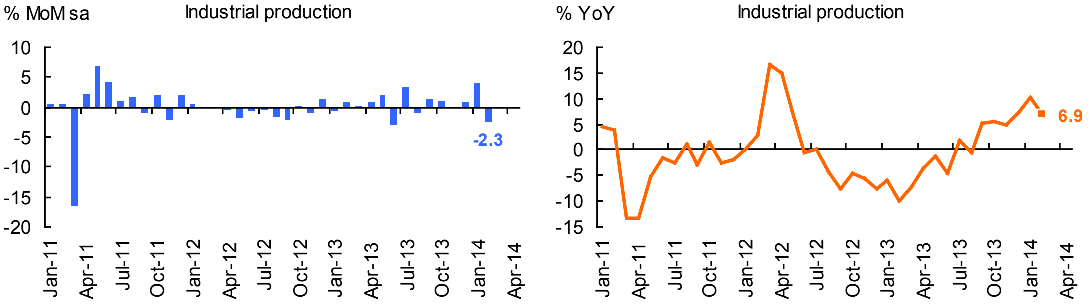


ที่มา: Japan Automobile Manufacturers Association, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอลงในเดือน ก.พ. ได้รับผลกระทบจากภาวะอากาศหนาวเย็นที่สุดในรอบ 13 ปี

หลังจากปรับตัวขึ้นแรงในเดือน ม.ค. (+3.8% MoM) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production: IP) หลังปรับผลทางฤดูกาลปรับตัวลดลง 2.3% MoM ในเดือน ก.พ. เนื่องจากสภาพภูมิอากาศหนาวเย็นผิดปกติ (กรุงโตเกียวเผชิญหิมะตกหนักที่สุดในรอบ 13 ปี) ส่งผลทำให้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (YoY) ดัชนี IP ขยายตัวในอัตราชะลอตัว อยู่ที่ +6.9% YoY (ชะลอจาก +10.3% ในเดือน ม.ค.) ทั้งนี้ จากทั้งหมด 15 อุตสาหกรรมที่ทำการสำรวจ มี 11 อุตสาหกรรมที่การผลิตหดตัวลง อาทิ อุปกรณ์สื่อสารและโทรคมนาคม (-8.9%), เครื่องมือและชิ้นส่วนยานพาหนะ (-5.8%), ปิโตรเลียมและถ่านหิน (-4.4%), ผลิตภัณฑ์เหล็ก (-3.9%) และอุปกรณ์และเครื่องมือเครื่องจักร (-3.3%) เป็นต้น อย่างไรก็ดี การผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้า อาทิ โทรทัศน์จอแบน (+25.6%), เครื่องบันทึกวีดีโอ (+9.6%), คอมพิวเตอร์ Notebook (+2.9%), ตู้เย็น (+3.7%), และเครื่องดูดฝุ่น (+5.5%) ปรับตัวขึ้นแข็งแกร่ง สะท้อนถึงความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง

แผนภาพที่ 29: การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ก.พ. ชะลอลงจากภาวะอากาศหนาวเย็น

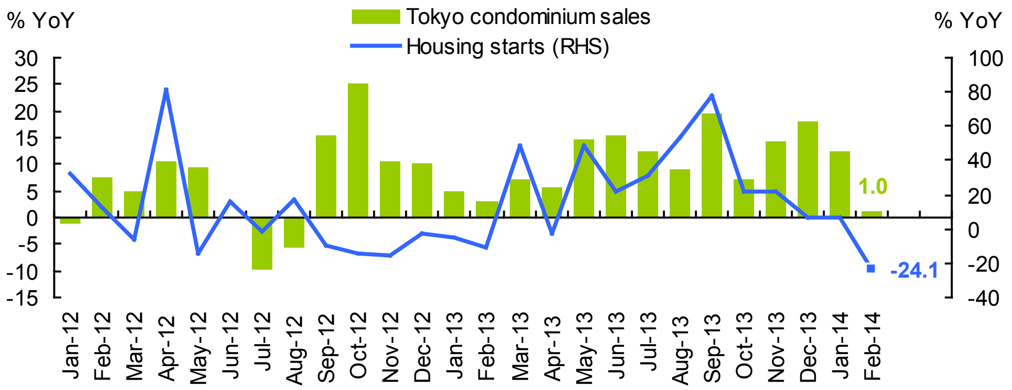


ที่มา: Ministry of Economic Trade and Industry, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดัชนีภาคอสังหาริมทรัพย์เดือน ก.พ. อ่อนแอลง

ยอดขายอาคารชุดในกรุงโตเกียว เดือน ก.พ. ขยายตัวเพียง 1% YoY ชะลอจาก +12.3% ในเดือน ม.ค. สอดคล้องกับตัวเลขการเริ่มสร้างบ้านใหม่ (Housing Starts) หดตัวลง 24% YoY ซึ่งเป็นการหดตัวลงครั้งแรกนับตั้งแต่ เดือน เม.ย. 2013 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ผู้บริโภคเลื่อนการตัดสินใจซื้อบ้านไปก่อน เนื่องจากต้องสำรองเงินส่วนหนึ่งไปซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods) อาทิ รถยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษีการขาย ดังที่ได้กล่าวไปแล้ว

แผนภาพที่ 30: ยอดขายอาคารชุดชะลอลง หลังผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าคงทนก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษีการขาย



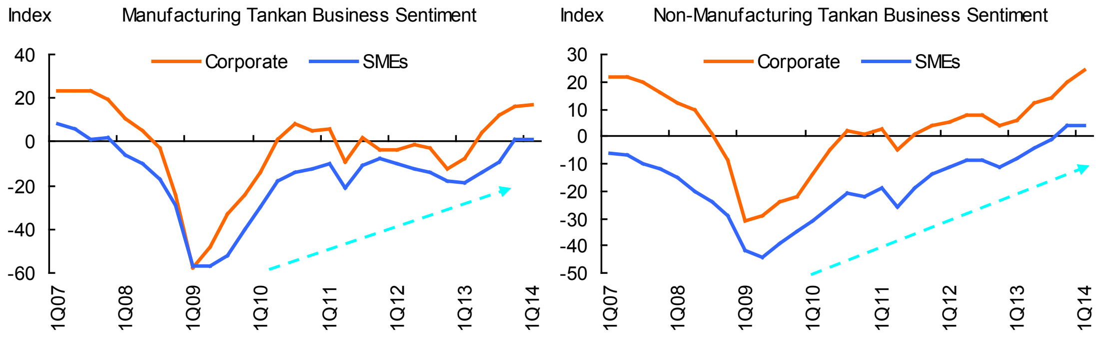
ที่มา: Ministry of Land, Infrastructure and Transport, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

แม้เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงในไตรมาส 2/2014 จากการปรับขึ้นภาษี แต่ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจยังแข็งแกร่ง

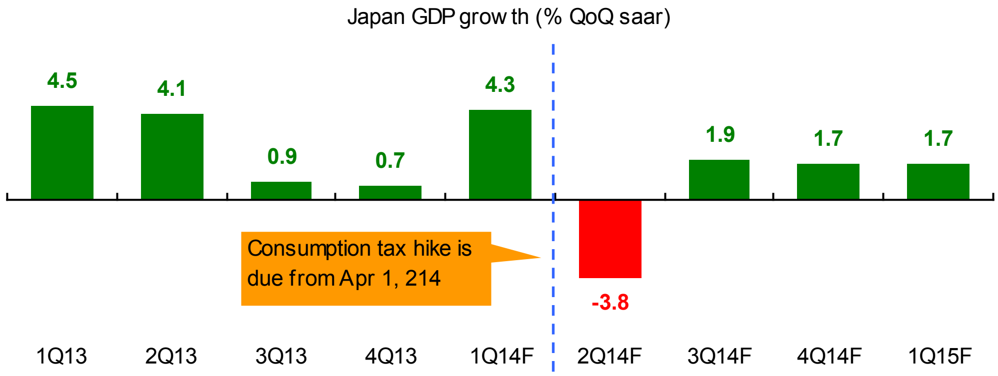
ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan) เผยผลสำรวจภาวะการลงทุนภาคธุรกิจโดยรวม (Tankan Business Conditions Survey) รายไตรมาส 1/2014 อยู่ที่ระดับ 12 เพิ่มขึ้นจากระดับ 8 ในไตรมาสก่อนหน้า และสูงที่สุดตั้งแต่ปี 1991 ตามการปรับตัวดีขึ้นทั้งภาคการผลิต (Manufacturing) และนอกภาคการผลิต (Non-Manufacturing) โดยเป็นการปรับตัวดีขึ้นครอบคลุมทั้งธุรกิจขนาดใหญ่ (Corporate) และ SMEs การสำรวจภาวะเศรษฐกิจที่ดีดังกล่าวสอดคล้องกับยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machinery Orders) ซึ่งเป็นเครื่องชี้วัดที่ดีสำหรับการใช้จ่ายด้านการลงทุนของภาคธุรกิจ (Capex) สะท้อนภาคธุรกิจยังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ แม้ว่าเศรษฐกิจมีโอกาสหดตัวลงในไตรมาส 2/2014 รับผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีการขายก็ตาม

แผนภาพที่ 31: ภาคธุรกิจยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคต



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

แผนภาพที่ 32: ตลาดคาดเศรษฐกิจในไตรมาส 2/2014 จะหดตัวลง รับผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีการขาย



ที่มา: Economic and Social Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจเอเชียเหนือ

การส่งออกของไต้หวันและเกาหลีใต้เริ่มดีขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้ารายใหญ่ ฟื้นตัวหลังจากประสบกับสภาพอากาศหนาวเย็นผิดปกติเมื่อช่วงต้นปี สอดคล้องกับดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของไต้หวันและเกาหลีใต้ในเดือน ก.พ. ที่ขยายตัวดีกว่าที่คาด

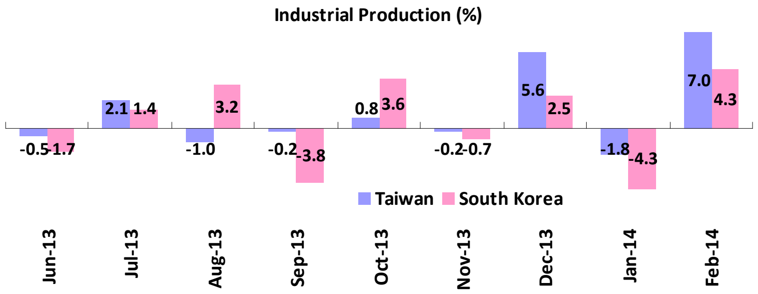
สรุปภาวะเศรษฐกิจ

ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของไต้หวันและเกาหลีใต้เดือน ก.พ. ขยายตัวดีกว่าคาด

ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ของไต้หวันเดือน ก.พ. ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 7.0% YoY (vs. -1.8% ในเดือน ม.ค. และ +4.3% ตลาดคาด) โดยเป็นการขยายตัวในหลายภาคการผลิต อาทิ เครื่องจักรและส่วนประกอบ (+13.9% vs. -1.7% ในเดือน ม.ค.) สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ (+3.8% vs. -15.8%) และแร่โลหะพื้นฐาน (+5.7% vs. -2.7%) รวมถึงการผลิตไฟฟ้าและก๊าซ (+9.7% vs. -2.2%) ก็ขยายตัวด้วยเช่นกัน ขณะที่ภาคเหมืองแร่และขุดเจาะยังคงหดตัวอยู่ (-10.5% vs. -13.6%)

ด้านดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ของเกาหลีใต้เดือน ก.พ. พลิกกลับมาขยายตัวได้ 4.3% YoY (vs. -4.3% ในเดือน ม.ค. และ +3.6% ตลาดคาด) หลังผลของวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลตรุษจีนซึ่งส่งผลให้กิจการบางส่วนหยุดทำการลงได้เริ่มหมดไป

แผนภาพที่ 33: ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของไต้หวันและเกาหลีใต้เดือน ก.พ. ขยายตัว 7.0% และ 4.3% YoY ตามลำดับ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การส่งออกของไต้หวันและเกาหลีใต้เริ่มกลับมาดี โดยส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าหลักได้ดีขึ้น

ส่งออกไต้หวันเดือน ก.พ. พลิกกลับมาขยายตัว 7.9% YoY (vs. -5.3% ในเดือน ม.ค.) หลังจากผลของวันหยุดยาวช่วงเทศกาลตรุษจีนได้หมดไป โดยการส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าหลักเดือน ก.พ. ดีขึ้นจากเดือน ม.ค. ได้แก่ การส่งออกไปจีน สหรัฐฯ และยุโรป ที่ขยายตัวได้ 11.3% 4.7% และ 6.0% YoY ตามลำดับ (vs. -13.5% 4.6% และ 0.4% ในเดือน ม.ค.) ด้านการนำเข้าเดือน ก.พ. พลิกกลับมาขยายตัว 4.9% YoY (vs. -15.2% ในเดือน ม.ค.)

ด้านเกาหลีใต้ การส่งออกเดือน มี.ค. ขยายตัว 5.2% YoY (vs. 1.6% ในเดือน ก.พ.) โดยหากพิจารณาข้อมูลการส่งออกในช่วง 20 วันแรกของเดือน มี.ค. จะพบว่าเกาหลีใต้ส่งออกไปประเทศคู่ค้ารายใหญ่ดีขึ้นเช่นกัน ได้แก่ การส่งออกไปยังจีน สหรัฐฯ และยุโรป ขยายตัว 7.7%, 20.4% และ 16.8% YoY ตามลำดับ (vs. 3.8%, -6.7% และ 6.8% ในเดือน ก.พ.) ส่วนการนำเข้าเดือน มี.ค. ชะลอลงจากเดือนก่อนหน้า โดยขยายตัว 3.6% YoY (vs. 4.0% ในเดือน ก.พ.)

หมายเหตุ: ยอดส่งออกรายสินค้าและยอดส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าของเกาหลีใต้ ที่เป็นข้อมูลในช่วง 20 วันแรกของเดือน จะมีการรายงานทุกต้นเดือนของเดือนถัดมา ขณะที่ข้อมูลแบบเต็มเดือนจะมีการรายงานในช่วงกลางเดือนของเดือนถัดมา

นำโดยการส่งออกสินค้าหมวดอุตสาหกรรม ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม

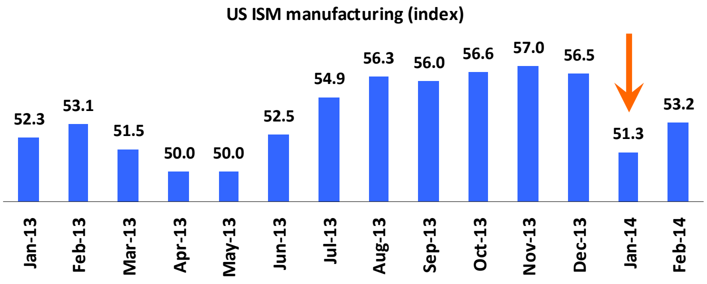
การส่งออกเครื่องจักรและเครื่องใช้ไฟฟ้าของไต้หวันขยายตัว 14.1% YoY (vs. 1.6% ในเดือน ม.ค.) แร่โลหะพื้นฐานขยายตัว 12.3% (vs. -1.4%) ขณะที่การส่งออกผลิตภัณฑ์ที่ทำจากแร่ (Mineral Product) หดตัว 14.4% YoY (vs. +13.7%) ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมในแต่ละหมวดสินค้า

ด้านการส่งออกรายสินค้าของเกาหลีใต้ในช่วง 20 วันแรกของเดือน มี.ค. ขยายตัวในหลายภาคการผลิตอุตสาหกรรม อาทิ ยานยนต์ (21.4% vs. 6.9% ในเดือน ก.พ.) สินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า (11.5% vs. 8.5%) สินค้าอุตสาหกรรมเบา (11.1% vs. 6.3%) ผลิตภัณฑ์ที่ทำจากเหล็ก (14.1% vs. -0.3%) เคมีภัณฑ์ (3.9% vs. -2.8%) และปิโตรเลียม (1.5% vs. -15.2%)

ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ดีขึ้น หลังจากประสบกับสภาพอากาศหนาวเย็นผิดปกติในช่วงต้นปี

การส่งออกไปยังสหรัฐฯ ดีขึ้นหลังจากเมื่อช่วงต้นปีที่สหรัฐฯประสบกับสภาวะอากาศที่หนาวเย็นผิดปกติ ทำให้ภาคการผลิตและการบริโภคบางส่วนชะลอตัวลง ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้สหรัฐฯนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศลดลง ทั้งนี้ สหรัฐฯเป็นประเทศผู้นำเข้าอันดับ 1 ของจีน และอันดับ 2 ของไต้หวัน เกาหลีใต้ และฮ่องกง

แผนภาพที่ 34: ภาคการผลิตอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ ชะลอลงในเดือน ม.ค. เป็นผลมาจากสภาพอากาศที่ผิดปกติ



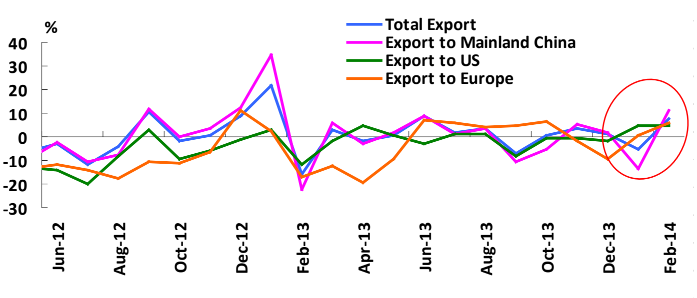
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

คาดการส่งออกของประเทศกลุ่มเอเชียเหนือมีแนวโน้มดีขึ้น ตอบรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มคู่ค้าหลักที่ค่อยๆฟื้นตัว

ธนาคารกลางไต้หวัน (CBC) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือน มี.ค. แม้เศรษฐกิจจะมีความเสี่ยงขาลงจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวซึ่งลดอุปสงค์การนำเข้าจากไต้หวัน และการทำ QE tapering ของธนาคารกลางสหรัฐฯก็ตาม เนื่องจาก CBC มองว่า การค้าระหว่างประเทศจะขยายตัวได้แข็งแกร่งในปีนี้ เช่นเดียวกับเกาหลีใต้ ซึ่งคาดว่าการส่งออกจะเป็นปัจจัยหนุนการผลิตและอุปสงค์ภายในประเทศในปี 2014

แผนภาพที่ 35: การส่งออกของไต้หวันไปยังสหรัฐฯ ยุโรป และจีน ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักดีขึ้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

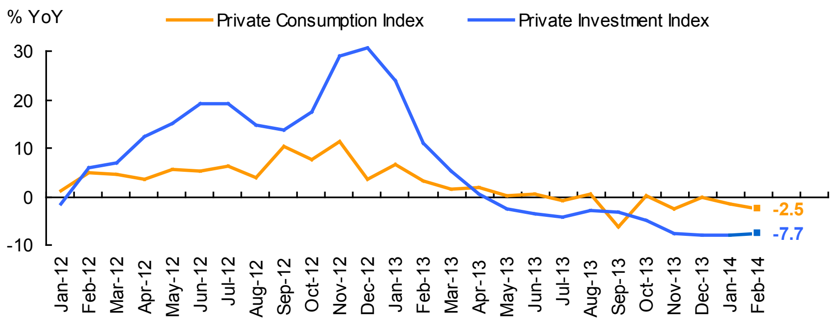
เศรษฐกิจเดือน ก.พ. โดยรวมหดตัวจากเดือนก่อนจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้ครัวเรือนและธุรกิจระมัดระวังการใช้จ่ายทั้งเพื่อบริโภคและลงทุน สอดคล้องกับการนำเข้าสินค้าและภาวะการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัวขณะเดียวกันภาคการท่องเที่ยวได้รับผลกระทบจากการเมืองมากขึ้น ส่วนการส่งออกสินค้าปรับดีขึ้นตามแนวโน้มอุปสงค์จากต่างประเทศ

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

อุปสงค์ในประเทศเดือน ก.พ. ยังคงอ่อนแอ

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนเดือน ก.พ. 2014 หดตัวต่อเนื่องอยู่ที่ -2.5% YoY (vs. -1.5% YoY ในเดือน ม.ค.) โดยมีปัจจัยหลักมาจากการหดตัวของการจับจ่ายทั้งสินค้าคงทนและไม่คงทน นอกจากนี้ รายได้ผู้บริโภคยังชะลอลงด้วย ซึ่งเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวเป็นเวลานาน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเดือน ก.พ. หดตัว 7.7% YoY (vs. -8.1% ในเดือน ม.ค.) หลังจากผู้ประกอบการชะลอการลงทุนออกไปโดยเฉพาะการลงทุนในอุตสาหกรรมเครื่องจักรและก่อสร้าง เพื่อรอประเมินสถานการณ์เศรษฐกิจและการเมือง โดยรวมแล้ว การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ชะลอตัวอยู่ที่ 8.6% (vs. 9.3% ในเดือนก่อนหน้า)

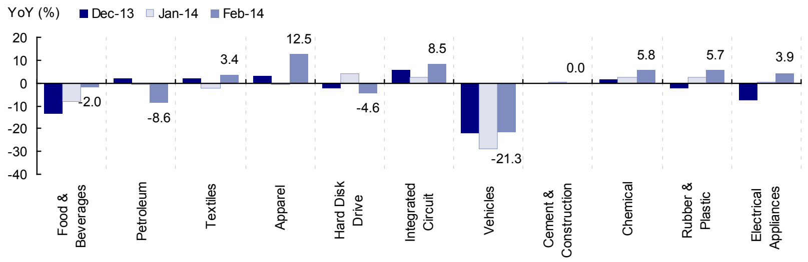
แผนภาพที่ 36: การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัวต่อเนื่อง



ที่มา: Bank of Thailand (BoT), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงหดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 11 แต่ผลผลิตในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวเนื่องกับการส่งออกขยายตัวได้ดี
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) เดือน ก.พ. 2014 หดตัว 4.4% YoY (vs. -5.6% ในเดือน ม.ค.) โดยการผลิตรถยนต์เป็นภาคการผลิตที่หดตัวมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ภาคการผลิตที่เกี่ยวเนื่องกับการส่งออกพลิกกลับมาขยายตัวได้ อาทิ การผลิตแผงวงจรไฟฟ้า เครื่องใช้ไฟฟ้า เคมีภัณฑ์ ยางและพลาสติก และสิ่งทอและเครื่องประดับ ด้านอัตราการใช้กำลังการผลิตปรับตัวลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่วิกฤตน้ำท่วม อยู่ที่ 61.1% หลังปรับผลของฤดูกาลออกไปแล้ว (ลดลงจากเดือนก่อน 0.8ppt) ซึ่งสะท้อนภาคการลงทุนของเอกชนที่อ่อนแอ

แผนภาพที่ 37: ผลผลิตในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวเนื่องกับการส่งออกขยายตัวได้ดี



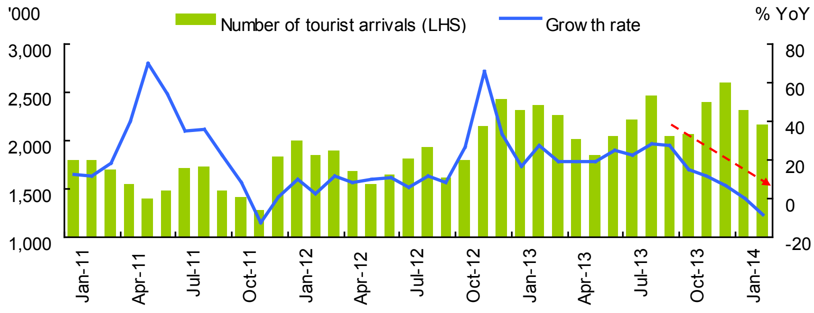
ที่มา: Office of Industrial Economics (OIE), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รายได้เกษตรกรขยายตัวต่ำสุดในรอบ 5 เดือน จากราคาข้าวและยางที่ต่ำลง
รายได้เกษตรกรเดือน ก.พ. ขยายตัว +0.2% YoY โดยนับเป็นอัตราขยายตัวต่ำสุดในรอบ 5 เดือน จากราคาสินค้าเกษตรที่หดตัว และปริมาณผลผลิตที่ชะลอตัวลง สาเหตุหลักมาจากราคาข้าวและยางที่ปรับตัวลงแรง ด้านผลผลิตกุ้งปรับตัวดีขึ้นหลังสถานการณ์โรคกุ้งตายด่วน (EMS) ดีขึ้น ขณะที่ผลผลิตการเกษตรที่ชะลอตัวเป็นผลมาจากปริมาณผลผลิตข้าวที่หดตัว

ยอดนักท่องเที่ยวหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ พ.ย. 2011

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน ก.พ. 2014 หดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2011 หลังน้ำท่วม โดยหดตัว 8.1% YoY อยู่ที่ 2.17 ล้านคน นักท่องเที่ยวจากชาติเอเชียหดตัวมากที่สุดจากปัญหาการเมืองที่ยืดเยื้อส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยว อาทิ ฮ่องกง (-64.7% YoY) ไต้หวัน (-39.4%) จีน (-29.8%) และญี่ปุ่น (-27.7%) ด้านนักท่องเที่ยวจากยุโรป (+8.2% YoY) และละตินอเมริกา (+21.1%) ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 38: ยอดนักท่องเที่ยวหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ พ.ย. 2011

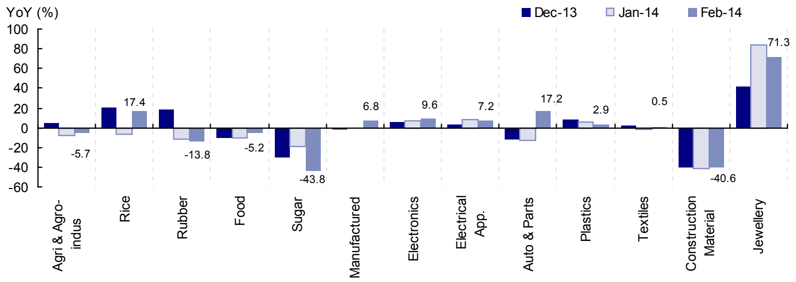


ที่มา: Department of Tourism, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การส่งออกเดือน ก.พ. กลับมาขยายตัว 2.4% YoY นำโดยการส่งออกรถยนต์ และสินค้าที่เคลื่อนไหวตามวงจรเศรษฐกิจโลก

การส่งออกของไทยเดือน ก.พ. 2014 ขยายตัว 2.4% YoY มีมูลค่า 18,363 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -1.98% ในเดือน ม.ค.) การส่งออกยานยนต์และส่วนประกอบเพิ่มขึ้นถึง 17.2% YoY หลังจากหดตัว 3 เดือนต่อเนื่องตั้งแต่ พ.ย. ปีก่อน ซึ่งอาจเป็นสัญญาณชี้ว่าความไม่ต่อเนื่องด้านอุปทานจากการปรับปรุงสายการผลิต เพื่อรองรับการเปลี่ยนโมเดลผลิตรถยนต์ใหม่ได้ทยอยหมดลง นอกจากนี้ สินค้าอุตสาหกรรมที่เคลื่อนไหวตามเศรษฐกิจโลก อาทิ เครื่องคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ (+8.2% YoY) แผงวงจรไฟฟ้า (+10.3% YoY) และเครื่องใช้ไฟฟ้า (+7.2% YoY) ขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง ส่งผลให้การส่งออกในภาคอุตสาหกรรมพลิกกลับมาขยายตัวได้ 6.8% YoY นับเป็นการขยายตัวครั้งแรกหลังจากหดตัวติดต่อกันตั้งแต่เดือน ส.ค. 2013 การส่งออกสินค้าเกษตรพลิกกลับมาฟื้นตัวที่ 3.4% YoY (vs. -5.3% ในเดือนก่อนหน้า) จากการส่งออกข้าวที่เพิ่มขึ้น (+17.4% YoY) อย่างไรก็ตาม การส่งออกอาหารยังคงหดตัวต่อเนื่อง นำโดยการหดตัวของการส่งออกกุ้งแช่แข็ง

แผนภาพที่ 39: การส่งออกรถยนต์และสินค้าที่เคลื่อนไหวตามวงจรเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวแข็งแกร่ง

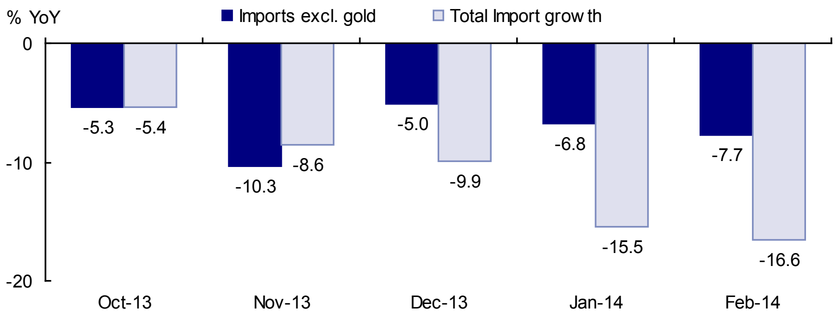


ที่มา: Ministry of Commerce (MoC), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การนำเข้าหดตัวตามการหดตัวของการนำเข้าทองคำ และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ในประเทศ

การนำเข้าหดตัว 16.6% YoY อยู่ที่ 16,596 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -15.5% ในเดือน ม.ค.) ส่งผลให้ ดุลการค้าเดือน ก.พ. กลับมาเกินดุล 1,767 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดือนก่อนที่ขาดดุลถึง 2,521 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม หากไม่นับรวมทองคำ การนำเข้าเดือน ก.พ. หดตัว 7.7% YoY (vs. -6.8% ในเดือนก่อนหน้า) ด้านการนำเข้าสินค้าที่ใช้เพื่อการบริโภคและลงทุนภายในประเทศยังคงหดตัวต่อเนื่อง ได้แก่ สินค้าทุน (-6.3% YoY) และสินค้าเพื่อการอุปโภคบริโภค (-9.7% YoY)

แผนภาพที่ 40: หากไม่นับรวมทองคำ การนำเข้าหดตัว 7.7% YoY (เทียบกับการนำเข้าทั้งหมด -16.6%)



ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps สู่ระดับ 2% หลังมองเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงมากขึ้นจากความไม่แน่นอนทางการเมือง

ในวันที่ 12 มี.ค. ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 4 ต่อ 3 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps สู่ระดับ 2% ทั้งนี้ กรรมการ 3 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25% เนื่องจากมองว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอาจไม่มีประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจในขณะนี้ กนง. มองว่าเศรษฐกิจยังคงมีความเสี่ยงขาลง จากปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้เศรษฐกิจภายในประเทศฟื้นตัวได้ช้า

แนวโน้มเศรษฐกิจ

แม้การส่งออกจะพลิกกลับมาฟื้นตัว แต่ยังไม่อาจชดเชยอุปสงค์ภายในประเทศที่ชะลอลงอย่างต่อเนื่องได้

แม้ว่าการส่งออกจะฟื้นตัวได้ดีเกินคาด ทว่ายังไม่มากพอที่จะชดเชยการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนได้ โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2014 น่าจะหดตัวจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า สำหรับแนวโน้มในระยะปานกลาง สินค้าออกสำคัญ อาทิ สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์และส่วนประกอบ รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้า เริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัว และเราคาดว่าการฟื้นตัวจะยิ่งชัดเจนมากขึ้นในช่วงไตรมาส 2/2014 เป็นต้นไป

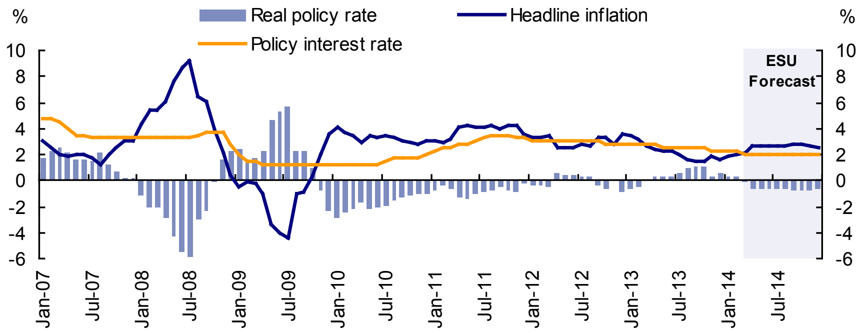
ธปท. คาดว่ามีความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2014 อาจหดตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า

ข้อมูลเศรษฐกิจในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2014 ชี้ว่าเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2014 อาจหดตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า นอกจากนี้ เรายังคาดว่าเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2014 อาจหดตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันปีก่อนหน้าด้วย อย่างไรก็ตาม ธปท.คาดเศรษฐกิจไทยปี 2014 ขยายตัวได้ 2.7% (vs. เราคาดที่ 2.5%) ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าจะมีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2014

คาดกนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปตลอดทั้งปี 2014

เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 1/2014 และเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ไตรมาส 2/2014 จากการส่งออกที่ฟื้นตัว ผลของฐานสูงของยอดขายรถยนต์ที่เริ่มหมดไป และแรงกดดันทางการเมืองที่เริ่มลดลง นอกจากนี้ เรามองว่าเงินเฟ้อจะค่อยๆ เร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 3% ในช่วงครึ่งหลังของปี สะท้อนการส่งผ่านต้นทุนของราคาแก๊สหุงต้มที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงเป็นลบและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น ดังนั้น เราจึงคาดว่าจะไม่มีการปรับเปลี่ยนดอกเบี้ยนโยบายตลอดปีนี้

แผนภาพที่ 41: เงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงเป็นลบและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น



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

Box: การเลือกตั้งในอินเดียกับผลกระทบทางเศรษฐกิจ

ในช่วงที่ผ่านมา นักลงทุนทั่วโลกต่างเปลี่ยนจุดสนใจจากเรื่องปัญหาทางเศรษฐกิจมหภาคของอินเดีย หันมาจับตามองการเลือกตั้งที่กำลังจะเกิดขึ้น การจับคู่พรรครัฐบาล และนโยบายต่างๆที่จะสามารถทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอินเดียได้นับจากนี้แทน

นักลงทุนต่างคาดหวังว่าการเลือกตั้งจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งใหม่ มีรัฐบาลที่โปร่งใสมากขึ้น และมีผู้นำที่เด็ดขาด นำไปสู่การปฏิรูปเศรษฐกิจที่ชัดเจนขึ้นได้ ประกอบกับเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นบ้างในระยะหลัง ทั้งค่าเงินรูปีที่กลับมาแข็งค่า และเงินเฟ้อที่เริ่มทรงตัว ทำให้เงินทุนไหลกลับเข้ามาในตลาดอินเดียอีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม DB มองว่าเศรษฐกิจอาจไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนักจากผลของการเลือกตั้ง ดังจะเป็นประเด็นที่เราจะกล่าวต่อไป

แนวโน้มเศรษฐกิจ

ปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยอุปสงค์ในประเทศที่ยังอ่อนแอน่าจะทำให้การนำเข้าลดลงไปตลอดช่วงเลือกตั้ง ประกอบกับการส่งออกที่เห็นสัญญาณขยายตัว ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ด้านปัญหาเงินเฟ้อไม่น่ารุนแรงไปกว่านี้ จากแนวโน้มราคาสินค้าและอาหารที่น่าจะอ่อนตัวหลังจากเพิ่มขึ้นแรงในปีก่อน รวมทั้งเงินเฟ้อที่ส่งผ่านจากเงินรูปีอ่อนค่ามีจำกัด ค่าแรงคงที่ และมาตรการรับมือกับภาวะเงินเฟ้อของธนาคารกลาง ทำให้มีแรงผลักดันต่อคาดการณ์เงินเฟ้อ (Inflation Expectation) ในช่วง 2-3 เดือนข้างหน้าลดลง

การเลือกตั้งทั่วไปที่ใหญ่ที่สุดในโลก

การเลือกตั้งทั่วไปที่กำลังจะเกิดขึ้นในอินเดียนี้ เป็นการเลือกตั้งสภาผู้แทนฯ หรือ “โลกสภา” จำนวน 543 ที่นั่ง ซึ่งจะหมดวาระลงในวันที่ 31. พ.ค. นี้ การเลือกตั้งครั้งนี้จะเป็นการใช้สิทธิใช้เสียงในระบอบประชาธิปไตยที่ใหญ่ที่สุดในโลก เนื่องจากมีผู้มีสิทธิลงคะแนนถึง 814 ล้านคน ซึ่งมากกว่าประชากรของยุโรปรวมกัน

เนื่องจากขนาดที่กว้างใหญ่ของประเทศที่ยากแก่การดูแลและให้เกิดการเลือกตั้งในวันเดียว รวมทั้งฤดูเก็บเกี่ยวผลลิต และวันหยุดของโรงเรียนในแต่ละเขตที่แตกต่างกัน ทำให้คณะกรรมการการเลือกตั้งของอินเดียประกาศแบ่งการลงคะแนนออกเป็น 9 ช่วงตลอด 5 สัปดาห์ โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 7 เม.ย. ถึง 12 พ.ค. นี้ ซึ่งเป็นการเลือกตั้งครั้งแรกที่นำระบบอิเล็กทรอนิกส์เข้ามาช่วยในการลงคะแนน และสะดวกต่อการนับคะแนนเพื่อประกาศผลในวันเดียว คือวันที่ 16 พ.ค.

ผลสำรวจความคิดเห็นก่อนเลือกตั้งชี้ พรรคฝ่ายค้านมีคะแนนนำ

จากผลสำรวจความคิดเห็นก่อนการเลือกตั้ง พรรคฝ่ายค้านภารติยะ ชนตะ (BJP) ซึ่งเป็นพรรคชาตินิยมฮินดู นำโดยนายนเรนทรา โมดี มีคะแนนนำพรรคคองเกรส ซึ่งเป็นรัฐบาลมาแล้ว 2 สมัย ที่ส่งนายราหุล คานธี ทายาทของครอบครัวนักการเมืองเก่าแก่ลงสมัครรับเลือกตั้ง

นายโมดี เป็นนักการเมืองฮินดูหัวรุนแรง ปัจจุบันเป็นมุขมนตรีของรัฐคุชราต (Gujarat) และเป็นผู้อยู่เบื้องหลังการสังหารชาวมุสลิมเกือบพันคนในปี 2002 ในรัฐคุชราต อย่างไรก็ตาม มีปัจจัยหลายประการที่ทำให้นายโมดีได้รับคะแนนนิยมจากการเลือกตั้งในครั้งนี้

- **ปัญหาความแตกแยกในพรรคคองเกรส** รวมถึงการส่งผ่านอำนาจจากนายกเก่า นายมานโมฮัน สิงห์มาสู่รุ่นใหม่อย่างนายราหุล คานธี ก็ทำให้พรรคขาดเอกภาพ ซึ่งคนอินเดียอยากเห็นรัฐบาลใหม่ที่มีผู้นำเข้มแข็งเด็ดเดี่ยวมากกว่า
- **ปัญหาเศรษฐกิจที่เป็นความล้มเหลวของรัฐบาล** โดยเฉพาะปัญหาเงินเฟ้อที่รุนแรงระดับเลข 2 หลัก และคาดไม่ต่ำกว่า 10% ตลอดปีนี้ กระทบต่อความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศ รวมถึงการปรับค่าแรงและการจ้างงานน้อยกว่าแรงงานใหม่ที่เข้าสู่ตลาดแรงงาน โดยผู้ลงคะแนนส่วนใหญ่ที่เป็นคนชั้นกลางและวัยทำงานได้รับผลกระทบโดยตรง และพรรค BJP ได้ใช้ข้อนี้มาโจมตีว่าเป็นความล้มเหลวของการบริหารงานของพรรคคองเกรส
- **นโยบายประชานิยมของพรรคคองเกรสเริ่มไม่ได้ผล**และสร้างปัญหาการคลังให้แก่รัฐบาล โดยพรรคฯยังชูนโยบายประชานิยม (Empowerment-led policy) อาทิ การจัดหาอาหารราคาถูกให้ชาวบ้านยากไร้กว่า 600 ล้านคน การแก้ไขกฎหมายที่ดินที่เอื้อเฟื้อเกษตรกร ซึ่งยังคงไม่เห็นผล ขณะที่พรรค BJP ชูนโยบายพัฒนา (Development-led Policy) โดยนายโมดีประกาศจะใช้โมเดลเศรษฐกิจที่ประสบความสำเร็จในรัฐคุชราตมาขยายใช้ทั่วประเทศ และประกาศเน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และพัฒนาสาธารณูปโภค ดังจะเห็นตัวอย่างจากรัฐคุชราตที่นายโมดีเป็นมุขมนตรี ซึ่งไม่มีปัญหาน้ำ-ไฟขาดแคลน เหมือนรัฐอื่นๆ ทำให้นักลงทุนทั้งเอกชนและต่างชาติเข้าไปลงทุนมากขึ้น
- **ภาพลักษณ์ที่ต่างกันของนายราหุล (43ปี) และนายโมดี (63ปี)** โดยนายราหุลถูกมองว่าด้อยประสบการณ์กว่า อีกทั้งยังอยู่ในตระกูลการเมืองซึ่งเส้นทางการเมืองเป็นแบบถูกเอาใจมาตลอด ต่างจากสามัญชนแบบนายโมดีที่ต่อสู้มาทั้งชีวิต นอกจากนี้นายราหุลยังถูกมองว่าเป็นคนไม่มีความเด็ดขาด อ่อนไหวง่าย และไม่เหมาะที่จะเป็นผู้นำพรรคการเมือง ดังนั้น ภาคธุรกิจและชนชั้นกลางส่วนใหญ่จึงเชื่อว่านายโมดีจะพาอินเดียก้าวต่อไปได้มากกว่าและพร้อมที่จะเทคะแนนให้

แต่ DB คาดเศรษฐกิจไม่เปลี่ยนแปลงมากนักหลังเลือกตั้ง

จากการศึกษาผลกระทบต่อเศรษฐกิจอินเดียของการเลือกตั้งโลกสภา 5 ครั้งล่าสุด พบว่าจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจในระยะสั้นๆ ดังนี้

1. GDP ค่อยๆขยายตัวในช่วง 3 ไตรมาสหลังการเลือกตั้ง โดยสามารถขยายตัวได้ถึง 100bps
2. ระดับเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงในช่วง 2 ไตรมาสก่อนการเลือกตั้ง และเพิ่มขึ้นหลังจากการเลือกตั้ง ซึ่งจากหลักฐานพบว่ามีความสอดคล้องกับทฤษฎี Political Business Cycle ที่อธิบายไว้ว่ารัฐบาลสมัยปัจจุบันจะพยายามทำให้เศรษฐกิจแข็งแกร่งก่อนหน้าการเลือกตั้งเพื่อเพิ่มคะแนนเสียง
3. ค่าเงินรูปี เฉลี่ยแข็งค่าขึ้น 3% ในช่วง 3 ไตรมาสก่อนและหลังการเลือกตั้ง
4. เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดหลังการเลือกตั้ง และจะช่วยเพิ่ม GDP ประมาณ 50bps

ทั้งนี้ ตลาดหุ้นอินเดียที่ปรับตัวขึ้นในช่วงเลือกตั้งในครั้งที่ผ่านๆมา ลดลงหลังจากนั้น เนื่องจากระบอบประชาธิปไตยที่มีขนาดใหญ่ซับซ้อนและไม่โปร่งใสของอินเดีย โดยการเปลี่ยนรัฐบาลครั้งที่ผ่านๆมายังคงล้มเหลวในการปฏิรูปเศรษฐกิจ เนื่องจาก

1. ความอนุรักษ์นิยมในสังคมอินเดียที่เป็นอุปสรรคต่อการนำทรัพยากรธรรมชาติที่มีมาใช้ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ อาทิ การต่อต้านการทำเหมือง ซึ่งอินเดียมีทรัพยากรอยู่มากเป็นอันดับต้นๆของโลก และปัญหาการเวนคืนที่ดินเพื่อสร้างสิ่งก่อสร้างพื้นฐานที่เป็นปัจจัยสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
2. รัฐบาลท้องถิ่นที่มักจะนำโดยพรรคฝ่ายค้านยังทำให้การพัฒนาไม่สามารถทำได้ดีเท่าที่ควร
3. โครงการลงทุนหลายโครงการที่ล่าช้าจากการคอรัปชั่น ซึ่งศาลจะยังคงดำเนินคดีต่อไปแม้ว่าจะมีการเปลี่ยนรัฐบาลชุดใหม่

อินเดียยังคงต้องการโครงสร้างพื้นฐาน การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ และรัฐบาลที่โปร่งใสมากขึ้นเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจต่อไป และเราเชื่อว่าการปฏิรูปที่ดำเนินมาจะยังคงเดินหน้าต่อไป โดยเฉพาะด้านการปรับราคาพลังงาน การเปิดเสรีสำหรับการลงทุนจากต่างชาติ อย่างไรก็ตาม DB ไม่เชื่อว่าการเลือกตั้งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างที่นักลงทุนคาดหวังในขณะนี้

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

อภิชาติ วิศิษฏ์กิจการ
Economist

- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วี โกวิทยา
Research Assistant

- ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญญา ขนุนทอง
Research Assistant

- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน
Research Assistant

- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

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	อาคารกคินท์	: 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

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