

Global Economic Review

AUGUST 2013

- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในตลาดแรงงาน**
เพิ่มโอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย. ปีนี้
- **เศรษฐกิจยุโรปเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง และอาจจะเริ่มหยุดหดตัวได้ไตรมาสที่ 3 นี้**
ประกอบกับธนาคารกลางยุโรปได้พยายามออกนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจต่อเนื่อง
- **เศรษฐกิจจีนชะลอชัดเจนขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความตั้งใจของภาครัฐฯ**
ที่ต้องการให้เศรษฐกิจไม่ขยายตัวเร็วจนก่อให้เกิดความไม่สมดุล อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไม่น่าจะขยายตัวต่ำมาก (Hard Landing) เนื่องจากประเทศจีนมีศักยภาพเพียงพอที่จะป้องกันปัญหาดังกล่าว
- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวในระดับปานกลาง**
สอดคล้องกับการส่งออกที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว ขณะที่ภาคธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และมีมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเช่นกัน
- **ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจไทยส่วนใหญ่ยังคงส่งสัญญาณอ่อนแรง ไม่ว่าจะเป็น ภาคการผลิต การส่งออก**
ตลอดจนการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ปรับตัวลงต่อเนื่อง ซึ่งเอื้อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไป

Global Economic Review

Contents

AUGUST 2013

➤ สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ	3
➤ เศรษฐกิจสหรัฐฯ	4
➤ เศรษฐกิจยุโรป	7
➤ เศรษฐกิจจีน	11
➤ เศรษฐกิจญี่ปุ่น	14
➤ เศรษฐกิจไทย	18



ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
วรสินี สังวรเวชภัณฑ์
คมศร ประกอบผล
ศรันต์ สุนันท์สถาพร
ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
วี โกวิทยา
อภิญา ขนุนทอง

ธนาคารกสิกร จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารกสิกรทาวเวอร์ 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 บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในตลาดแรงงาน เพิ่มโอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย. ปีนี้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดพันธบัตรไม่น่าจะได้รับผลกระทบรุนแรงเหมือนในปี 1994 ขณะที่ความเสี่ยงด้านการคลังของสหรัฐฯ ลดลง แต่ยังคงมีประเด็นที่ต้องติดตามในช่วงครึ่งหลังของปี

เศรษฐกิจยุโรปเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง และอาจจะเริ่มหยุดหดตัวได้ในไตรมาสที่ 3 นี้ ประกอบกับธนาคารกลางยุโรปได้พยายามออกนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน ภาคเศรษฐกิจจริงของประเทศเล็ก (Peripheries) ก็ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจทำให้การปรับโครงสร้างเศรษฐกิจช้ากว่าที่ควรจะเป็น

เศรษฐกิจจีนชะลอชัดเจนขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความตั้งใจของภาครัฐฯ ที่ต้องการให้เศรษฐกิจไม่ขยายตัวเร็วจนก่อให้เกิดความไม่สมดุล อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไม่น่าจะขยายตัวต่ำมาก (Hard Landing) เนื่องจากประเทศจีนมีศักยภาพเพียงพอที่จะป้องกันปัญหาดังกล่าว

เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวในระดับปานกลาง สอดคล้องกับการส่งออกที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว ขณะที่ภาคธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และมีมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเช่นกัน ด้านการบริโภคและการจ้างงานก็ปรับตัวดีขึ้น ท่ามกลางภาวะเงินฝืดที่ค่อยๆ บรรเทาลง นอกจากนี้ ปัจจัยด้านการเมืองก็เอื้อให้แนวโน้มเศรษฐกิจภายใต้การนำโดยรัฐบาลนายกรัฐมนตรี นายชินโซ อาเบะ มีทิศทางที่สดใส ภายหลังพรรครัฐบาลได้รับเสียงข้างมากในการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา ส่งผลทำให้รัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองมากขึ้น และอาจนำไปสู่การผลักดันกฎหมายหรือออกมาตรการปฏิรูปเศรษฐกิจได้คล่องตัวยิ่งขึ้น

ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจไทยส่วนใหญ่ยังคงส่งสัญญาณอ่อนแรง ไม่ว่าจะเป็น ภาคการผลิต การส่งออก ตลอดจนการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ปรับตัวลงต่อเนื่อง ซึ่งเอื้อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ นอกจากนี้ ธปท. ยังได้ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2013 ลงอย่างมีนัยสำคัญ ตามการชะลอตัวในทุกองค์ประกอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนและการส่งออก อย่างไรก็ตาม ธปท. ยังมองปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี หนุนโดยรายได้นอกภาคเกษตรที่ขยายตัวแข็งแกร่ง และอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวขึ้นในระยะถัดไป 

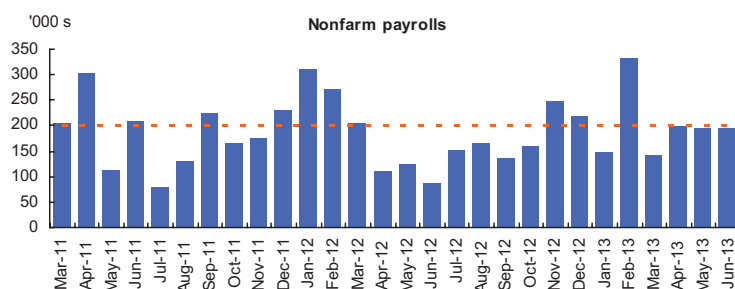
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในตลาดแรงงาน เพิ่มโอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย. ปีนี้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดพันธบัตรไม่น่าจะได้รับผลกระทบรุนแรงเหมือนในปี 1994 ขณะที่ความเสี่ยงด้านการคลังของสหรัฐฯ ลดลง แต่ยังคงมีประเด็นที่ต้องติดตามในช่วงครึ่งหลังของปี

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งโดยเฉพาะในตลาดแรงงาน

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ยังคงขยายตัวได้ดี โดยเฉพาะในตลาดแรงงาน อาทิ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 195,000 ตำแหน่งในเดือน มิ.ย. สูงกว่าที่ตลาดคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเพียง 165,000 ตำแหน่งเท่านั้น นอกจากนี้ ตัวเลขในสองเดือนก่อนหน้าก็ถูกปรับเพิ่มขึ้นอีก 70,000 ตำแหน่ง

แผนภาพที่ 1: การจ้างงานขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง

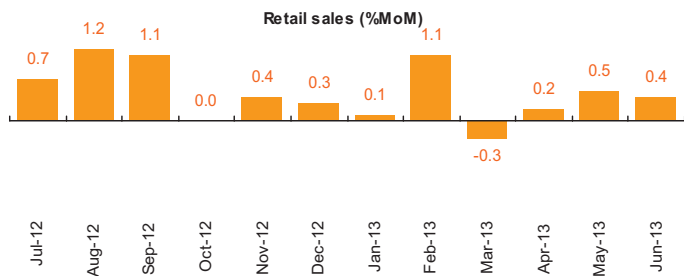


ที่มา: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การบริโภคขยายตัวต่อเนื่อง แม้จะต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์

ยอดค้าปลีกของสหรัฐฯ ในเดือน มิ.ย. ยังคงขยายตัวได้ 0.4% เทียบกับเดือนก่อนที่ถูกปรับลดลงเหลือหดตัว 0.1% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่าจะขยายตัวได้ 0.8% โดยถึงแม้ยอดขายรถยนต์และเฟอร์นิเจอร์ยังขยายตัวได้แข็งแกร่ง แต่ยอดขายในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและร้านอาหารหดตัว

แผนภาพที่ 2: ยอดค้าปลีกขยายตัวต่อเนื่อง

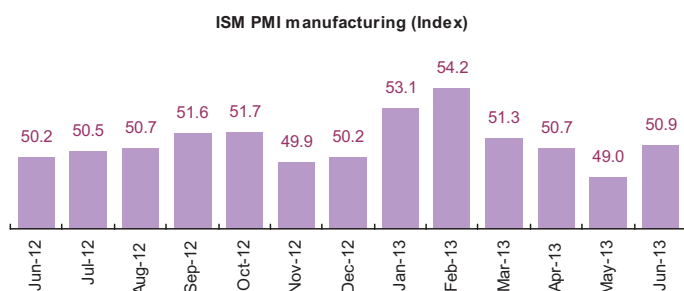


ที่มา: U.S. Department of Commerce, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งในเดือนนี้

ภาคการผลิตของสหรัฐฯ กลับมาขยายตัวได้อีกครั้งในเดือน มิ.ย. นี้ สะท้อนจากดัชนี Purchasing Manager Index (PMI) ของสถาบัน Institute for Supply Management (ISM) ที่ขยายตัว 50.9 เทียบกับที่หดตัว 49.0 ในเดือน พ.ค. (ดัชนีต่ำกว่า 50 แปลว่ากิจกรรมการผลิตหดตัว สูงกว่า 50 คือขยายตัว) ตามการขยายตัวในหมวดการผลิตสินค้าและยอดคำสั่งซื้อสินค้า

แผนภาพที่ 3: ภาคการผลิตกลับมาขยายตัวอีกครั้งในเดือน มิ.ย.



ที่มา: The Institute for Supply Management (ISM), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลจากภาคแรงงานที่แข็งแกร่ง คาดว่า Fed กำลังจะยกเลิกนโยบาย QE

เศรษฐกิจขยายตัวอย่างมั่นคงขึ้นต่อเนื่อง และทำให้ความจำเป็นของนโยบายการเข้าซื้อสินทรัพย์ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) หรือนโยบาย QE ลดลง โดยในการแถลงต่อสภาคองเกรสของประธาน Fed เมื่อวันที่ 22 พ.ค. ระบุว่า Fed พร้อมที่จะชะลอหรือหยุดการทำ QE หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ซึ่งคำชี้แจงดังกล่าวทำให้ตลาดตีความว่า Fed กำลังวางแผนที่จะชะลอและหยุดการดำเนินนโยบาย QE

คาดว่าจะเริ่มชะลอการเข้าซื้อในการประชุมเดือน ก.ย.

เราคาดว่า Fed จะเริ่มประกาศการชะลอการเข้าซื้อ (Tapering) ในการประชุมเดือน ก.ย. เนื่องจากการประชุมดังกล่าวจะมีการแถลงข่าว

ภายหลังที่ผลการประชุมออกมา ซึ่งคาดว่าประธาน Fed นายเบอร์นันเก้ จะใช้โอกาสนี้ในการทำความเข้าใจกับตลาด เพื่อให้ตลาดเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่ Fed ต้องการมากขึ้น

แผนภาพที่ 4: คาดว่า Fed จะเริ่มการชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย.

	1994	2004	2014 (expected)
Economic growth	Emerged from Savings & Loan crisis in late 80s.	Solid. Continued to grow around 3%.	Emerge from the great recession and recover gradually.
Inflation	Remained within target but the Fed concerned on rising inflation expectation.	Point to concerns, particularly in the housing sector.	Benign with downside bias.
Fed action	Unexpectedly hiked rate, raised from 3.0% to 6.0% for the cycle.	Managed market expectation for 6 months before first rate hike.	Communication has been used intensively to signal the tightening cycle.
Market expectation	Unexpected	Expected	Expected
US market reaction	Bond market crashed, 10yr Treasury rose from 5.9% to 7.9% and equity market saw a volatile year.	Bond market was largely volatile and had no clear direction. Equity market rallied by c10% in 2H04.	EM bonds and equities may see larger corrections.

ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แต่ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ ไม่น่าจะปรับลดลงรุนแรงเหมือนในช่วงปี 1994

นักลงทุนบางส่วนกังวลว่าถ้า Fed หยุดทำ QE ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ อาจผันผวนและปรับลดลงรุนแรงดังที่เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 1994 อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่าตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ มีโอกาสน้อยที่จะเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว เพราะครั้งนี้แตกต่างจากครั้งก่อน 2 ข้อสำคัญ คือ (1.) การที่ Fed ชะลอการเข้าซื้อ หมายความว่า Fed พ่อนคลายน้อยลงเท่านั้น (Less Easing) แต่ไม่ได้เข้มงวดนโยบายการเงิน (Tightening) เหมือนครั้งก่อนที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ย เหตุผลอีกประการหนึ่งคือ (2.) ตลาดมีเวลาปรับตัวนานกว่าครั้งก่อน เพราะกว่า Fed จะเข้มงวดนโยบายการเงิน ก็คงจะเป็นช่วงปลายปี 2014 ต่างจากครั้งก่อนที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยโดยที่ไม่มีใครคาดล่วงหน้ามาก่อน

แผนภาพที่ 5: สภาพแวดล้อมในครั้งนี้น่าจะแตกต่างจากตอนปี 1994

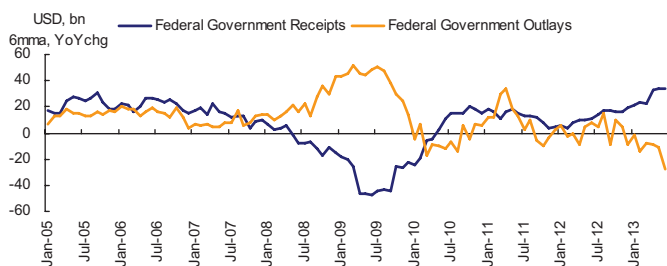
	1994	2004	2014 (expected)
Economic growth	Emerged from Savings & Loan crisis in late 80s.	Solid. Continued to grow around 3%.	Emerge from the great recession and recover gradually.
Inflation	Remained within target but the Fed concerned on rising inflation expectation.	Point to concerns, particularly in the housing sector.	Benign with downside bias.
Fed action	Unexpectedly hiked rate, raised from 3.0% to 6.0% for the cycle.	Managed market expectation for 6 months before first rate hike.	Communication has been used intensively to signal the tightening cycle.
Market expectation	Unexpected	Expected	Expected
US market reaction	Bond market crashed, 10yr Treasury rose from 5.9% to 7.9% and equity market saw a volatile year.	Bond market was largely volatile and had no clear direction. Equity market rallied by c10% in 2H04.	EM bonds and equities may see larger corrections.

ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความเสี่ยงด้านการคลังปรับลดลง อันเป็นผลมาจากทั้งด้านรายรับและรายจ่าย

ภายหลังที่รัฐบาลสหรัฐฯ ต้องตัดลดรายจ่ายอัตโนมัติตามมาตรการ Sequester ส่งผลให้ฐานะการคลังของรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับดีขึ้นค่อนข้างมาก โดยสถานะที่ดีขึ้นเป็นผลมาจากทั้งรายรับและรายจ่าย และส่งผลให้สมดุลของรัฐบาลเริ่มกลับมาเกินดุลได้ในช่วงหลัง และจากการประมาณการของสำนักงานงบประมาณของสหรัฐฯ (Congressional Budget Office: CBO) ระบุว่า งบประมาณของรัฐบาลสหรัฐฯ จะขาดดุลน้อยลงต่อเนื่องในปีต่อไป

แผนภาพที่ 6: รายได้และรายจ่ายของรัฐบาลปรับดีขึ้น



ที่มา: US Financial Management Service, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

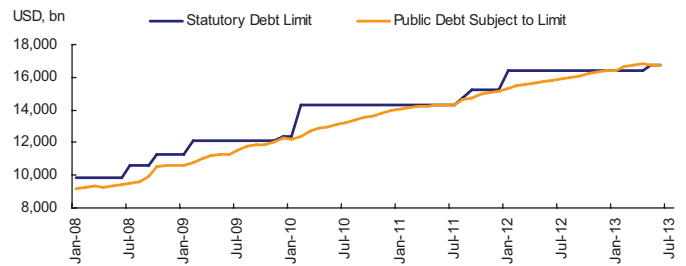
ส่งผลให้ล่าสุด Moody's ปรับเพิ่มแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ เป็นมีเสถียรภาพ (Stable)

ผลของเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น ประกอบกับฐานะการคลังที่ดีขึ้น ส่งผลให้ Moody's ปรับเพิ่มแนวโน้ม (Outlook) อันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ จากติดลบ (Negative) เป็นมีเสถียรภาพ (Stable) และคงอันดับความน่าเชื่อถือไว้ที่ระดับสูงสุด (Aaa) เท่าเดิม

แต่ยังมีประเด็นที่ต้องติดตามในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเฉพาะเรื่องการเจรจาขึ้นเพดานหนี้

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี ยังคงมีประเด็นความเสี่ยงด้านการคลังที่ต้องติดตามอยู่ โดยเฉพาะเรื่องการเจรจาขึ้นเพดานหนี้ โดยในปัจจุบันหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ได้ชนเพดานหนี้แล้ว แต่รัฐบาลสามารถบริหารจัดการกระแสเงินสดในมือได้ในระดับหนึ่ง และยังไม่มีความจำเป็นต้องกู้หนี้ใหม่ในปัจจุบัน แต่อาจจะต้องกู้เพิ่มเติมอีกครั้งในช่วงต้นไตรมาสที่ 4 ดังนั้น ก่อนที่จะถึงช่วงเวลาดังกล่าว สภาพคล่องของสหรัฐฯ จะต้องตกลงกันได้ถึงรูปแบบในการขึ้นเพดานหนี้ โดยเราเชื่อว่าการเจรจาแม้จะมีอุปสรรคบ้าง เนื่องจากแนวคิดที่แตกต่างกันระหว่างพรรคเดโมแครตและรีพับลิกัน แต่เชื่อว่า จะตกลงกันได้ท้ายที่สุด

แผนภาพที่ 7: เพดานหนี้กลับมาบังคับใช้อีกครั้ง



ที่มา: Bureau of the Public Debt, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

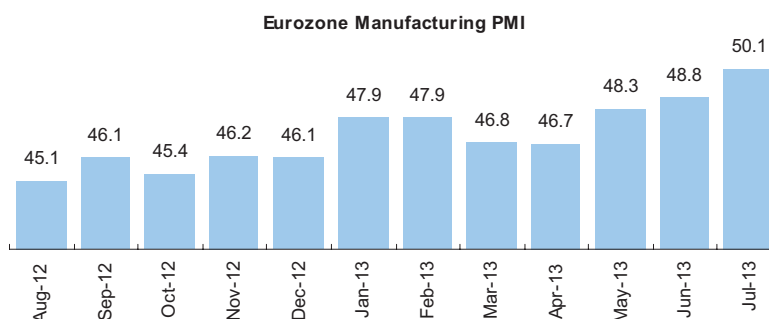
เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง และอาจจะเริ่มหยุดหดตัวได้ในไตรมาสที่ 3 นี้ ประกอบกับธนาคารกลางยุโรปได้พยายามออกนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน ภาคเศรษฐกิจจริงของประเทศเล็ก (Peripheries) ก็ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจทำให้การปรับโครงสร้างเศรษฐกิจช้ากว่าที่ควรจะเป็น

เครื่องชี้เศรษฐกิจยุโรปที่สำคัญฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคการผลิต

หลังจากเศรษฐกิจหดตัวต่อเนื่องมาอย่างยาวนาน ภาคการผลิตของยุโรปเริ่มส่งสัญญาณการหยุดหดตัว โดยเฉพาะจากเครื่องชี้ในภาคการผลิต โดยตัวเลขเบื้องต้นของดัชนีภาคการผลิต Composite PMI เดือน ก.ค. ขยายตัวที่ระดับ 50.1 นับเป็นระดับที่เกิน 50.0 เป็นครั้งแรกในรอบสองปีเลยทีเดียว โดยการขยายตัวเป็นไปในทั้งหมวดอุตสาหกรรมและหมวดบริการ สะท้อนว่าการฟื้นตัวเริ่มขยายวงกว้างขึ้น ไม่ใช่แค่ในประเทศใหญ่อย่างเดียว

แผนภาพที่ 8: การผลิตปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง

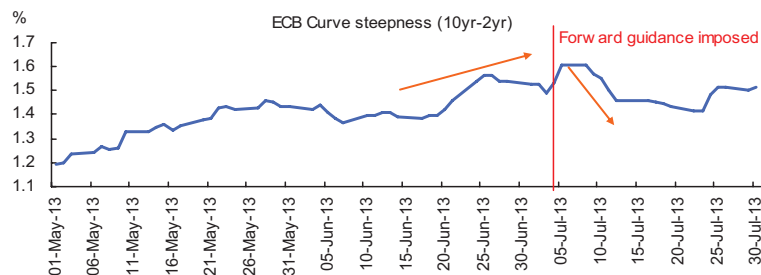


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ธนาคารกลางยุโรปผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม แม้จะคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม

ในการประชุมวันที่ 4 ก.ค. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งภายหลังการประชุมสิ้นสุดลง นายมาริโอ ดากรี ผู้ว่า ECB กล่าวว่า ที่ประชุมมีการถกเถียงกันเรื่องอัตราดอกเบี้ยกันอย่างกว้างขวาง แต่ที่ประชุมยังคงเห็นว่าการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปัจจุบันอาจจะยังไม่เหมาะสม อีกทั้งเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวมากขึ้น ดังนั้นจึงเห็นควรที่จะรอดูสถานการณ์ก่อน หากเศรษฐกิจกลับมาหดตัวอีกครั้ง ค่อยพิจารณาเครื่องมือดอกเบี้ยนโยบายใหม่ อย่างไรก็ตาม ECB เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวยังอยู่ในระดับสูง ดังนั้น ECB จึงเริ่มใช้การสื่อสารถึงอัตราดอกเบี้ยในอนาคต (Forward Guidance) โดย ECB กล่าวว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ECB จะอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกระยะหนึ่ง ซึ่งการสื่อสารถึงทิศทางอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะช่วยลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยให้กับตลาด และจะช่วยกระตุ้นการขยายตัวของการกู้ยืม ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวตามมาในท้ายที่สุด

แผนภาพที่ 9: ECB เริ่มใช้ Forward Guidance

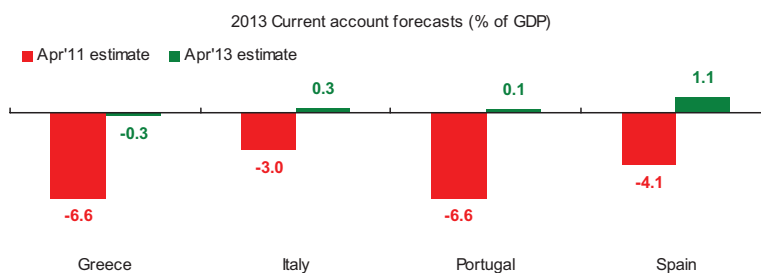


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาคเศรษฐกิจจริงของกลุ่มประเทศเล็กปรับดีขึ้นต่อเนื่อง

ความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มประเทศเล็ก (Peripheries) มีแนวโน้มปรับดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจาก ดุลการชำระเงินของประเทศเหล่านี้ขาดดุลน้อยลงต่อเนื่อง และน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการรัดเข็มขัดที่ประเทศเหล่านี้ต้องทำ เพื่อแลกกับเงินช่วยเหลือจากกลุ่ม Troika ความสามารถในการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มส่งผลให้เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเหล่านี้ปรับดีขึ้นตามมา

แผนภาพที่ 10: IMF คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศเล็กจะดีขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิมมาก

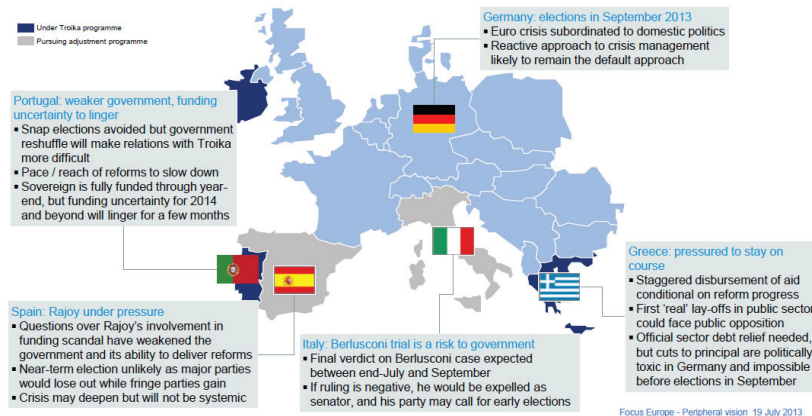


ที่มา: IMF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความไม่แน่นอนทางการเมืองเริ่มสูงขึ้นในหลายประเทศ..

ความเสี่ยงที่สำคัญของกลุ่มประเทศเล็กคือ ปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมือง เนื่องจากมาตรการรัดเข็มขัดที่ใช้อยู่ ส่งผลให้เกิดแรงต่อต้านทางการเมืองมาก ดังนั้น สถานการณ์การเมืองจะอ่อนไหวมาก แม้ปัญหาทางการเมือง (Political Shock) จะไม่ใหญ่โตมากนักก็ตาม ดังที่เห็นในกลุ่มประเทศเล็กที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 11: ปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองยังคงมีอยู่ในหลายประเทศ



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

..ทั้งในโปรตุเกส..

พรรคร่วมรัฐบาลของโปรตุเกสเริ่มมีความเห็นแตกต่างกันในเรื่องนโยบายเศรษฐกิจที่นำมาใช้ในประเทศ ส่งผลให้รัฐมนตรีที่มาจากพรรคร่วมรัฐบาล CDS-PP สองท่านคือ นายเปาโล ปอร์ตาส รัฐมนตรีกระทรวงการต่างประเทศ (ซึ่งดำรงตำแหน่งหัวหน้าพรรค CDS-PP ด้วย) ลาออกจากตำแหน่ง ตามหลังรัฐมนตรีคลังที่ลาออกไปในช่วงก่อนหน้านี้ และอาจนำพรรค CDS-PP ถอนตัวจากรัฐบาล อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่นายกรัฐมนตรีเปโดร ปาซุช โกเอลโญ เข้าเจรจากับนายปอร์ตาส นายโกเอลโญได้แต่งตั้งนายปอร์ตาสเป็นรองนายกรัฐมนตรี และพรรค CDS-PP ตกลงที่จะร่วมรัฐบาลต่อไป ซึ่งแม้ว่าความเสี่ยงทางการเมืองระยะสั้นจะลดลงไป แต่ก็พร้อมที่จะปะทุขึ้นอีกครั้ง เพราะพรรค CDS-PP ได้รับอำนาจในรัฐบาลมากขึ้น และทำให้มีอำนาจต่อรองมากขึ้น และอาจทำให้การเจรจากับ Troika ในเรื่องนโยบายรัดเข็มขัดที่จะบังคับใช้มีความซับซ้อนมากขึ้น

..อิตาลี..

สถานการณ์ของรัฐบาลอิตาลีกลับมาสั่นคลอนอีกครั้ง หลังจากนายซิลวีโอ แบร์ลุสโคนี กำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาคดีหลีกเลี่ยงภาษี และอาจถูกตัดสินห้ามดำรงตำแหน่งทางการเมืองเป็นเวลา 5 ปี หากผิดจริง โดยนายแบร์ลุสโคนีกล่าวว่า คดีนี้เป็นความพยายามจากฝ่ายตรงข้ามที่ต้องการกำจัดเขาออกจากการเมือง และถ้านายแบร์ลุสโคนีถูกห้ามดำรงตำแหน่งทางการเมืองจริง อาจทำให้พรรค PdL ของเขาถอนตัวจากการร่วมรัฐบาล และอาจส่งผลให้ต้องมีการจัดการเลือกตั้งทั่วไปอีกครั้ง

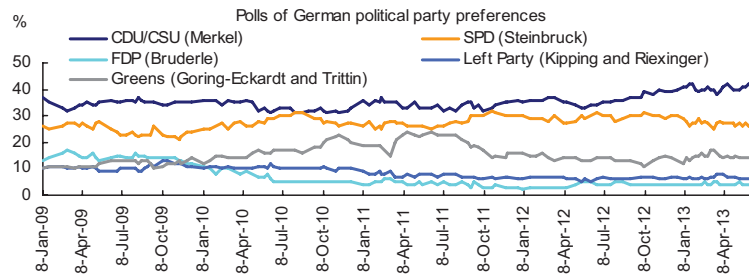
..รวมถึงกรีซและสเปน

ขณะที่การเมืองในกรีซและสเปนก็ยังคงมีความไม่แน่นอนเช่นกัน ในกรณีของกรีซนั้นกลุ่ม Troika ยังคงไม่พอใจในความคืบหน้าของมาตรการรัดเข็มขัดที่กรีซทำอยู่ในปัจจุบัน แม้จะตกลงที่จะสนับสนุนเงินช่วยเหลือต่อกรีซต่อไป แต่คาดว่าจะกรีซจะต้องรัดเข็มขัดมากขึ้น และทำให้ปัญหาทางการเมืองอาจรุนแรงขึ้นตามมา นอกจากนี้ นายกรัฐมนตรีสเปน นายมาเรียโน ราฮอย ยังคงเผชิญกับข้อหาคอร์รัปชันและรับสินบน และยังไม่ได้ข้อสรุป โดยนายราฮอยยืนยันที่จะไม่ลาออกจากตำแหน่ง แม้ว่าฝ่ายค้านจะออกมาเรียกร้องอย่างต่อเนื่องก็ตาม

ผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจทำให้การปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจล่าช้า

ความไม่แน่นอนเหล่านี้ ทำให้การปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจอาจเป็นไปอย่างล่าช้า เนื่องจากการปฏิรูปบางอย่าง อาจทำให้ประชากรบางกลุ่มต้องเสียผลประโยชน์ (ตกงานหรือรายได้ลดลง) และอาจทำให้แรงต่อต้านในประเทศสูงขึ้น ทำให้รัฐบาลประเทศเหล่านี้ขาดความกล้าในการปฏิรูประบบเศรษฐกิจ ดังนั้น หากปัญหาเชิงโครงสร้างของยุโรปยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างจริงจัง เศรษฐกิจกลุ่มยุโรปมีแนวโน้มขยายตัวต่ำต่อเนื่องในอนาคต และอัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง

แผนภาพที่ 12: อัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

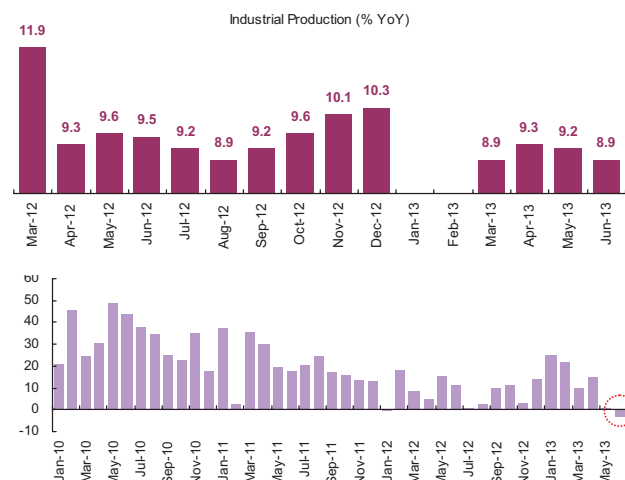
เศรษฐกิจจีน

การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนมีมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความตั้งใจของภาครัฐฯ ที่ต้องการให้เศรษฐกิจไม่ขยายตัวเร็วจนก่อให้เกิดความไม่สมดุล อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไม่น่าจะขยายตัวต่ำมาก (Hard Landing) เนื่องจากประเทศจีนมีศักยภาพเพียงพอที่จะป้องกันปัญหาดังกล่าว

เศรษฐกิจจีนชะลอลงชัดเจนขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ตามอุปสงค์จากภายนอก

กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในเกือบทุกภาคส่วนชะลอลง อาทิ ภาคการผลิตสะท้อนจากดัชนี PMI ของภาครัฐฯ ที่ชะลอลงมาอยู่ที่ระดับ 50.1 ในเดือน มิ.ย. จากระดับ 50.8 ในเดือนก่อนหน้า หรือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ที่ชะลอ 9.2% ในเดือน พ.ค. มาอยู่ที่ 8.9% ในเดือน มิ.ย.นี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์จากภายนอกที่ชะลอลง สะท้อนจากการส่งออกในเดือนเดียวกันที่ติดลบ 3.6% นับเป็นการติดลบครั้งแรกตั้งแต่หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินโลกในปี 2008/09 (หากไม่นับเดือน ม.ค. ปี 2012 ซึ่งเป็นผลของการเลื่อนเดือนอันเนื่องมาจากเทศกาลตรุษจีน)

แผนภาพที่ 13: เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจชะลอลงชัดเจนขึ้น

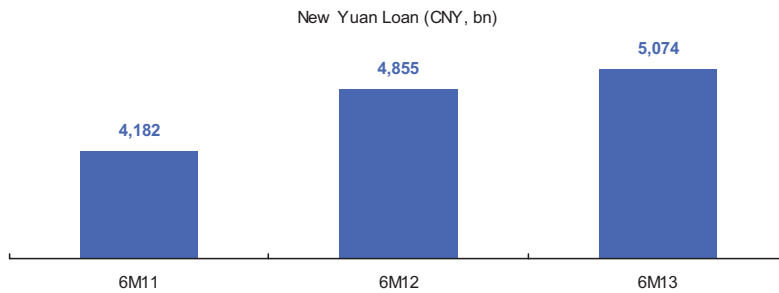


ที่มา: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ประกอบกับสภาพคล่องในระบบเริ่มตึงตัวขึ้น

เหตุการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับสูงขึ้นมาก สะท้อนถึงความตั้งใจของรัฐบาลที่ต้องการตะเบรกร้อนแรงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ดังที่อธิบายไปแล้วใน Global Economic Review เดือนก่อน ผลของสภาพคล่องที่ลดลง ทำให้การปล่อยกู้ของภาครัฐชะลอลงไปด้วย สะท้อนจากยอดสินเชื่อใหม่ (New Yuan Loan) ในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ ขยายตัวเพียง 4.5% ในขณะที่ 6 เดือนแรกของปีก่อนขยายตัวสูงถึง 16.1% ผลของการกู้ยืมที่ชะลอลง ทำให้อุปสงค์ในประเทศชะลอลงตามไปด้วย

แผนภาพที่ 14: ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสินเชื่อที่ชะลอลง



ที่มา: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทำให้เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวเพียง 7.5%

ทางการจีนรายงานตัวเลข GDP ในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวเพียง 7.5% ชะลอลงจาก 7.7% ในไตรมาสที่ 1 ซึ่งถ้าพิจารณาถึงตัวเลข GDP รายไตรมาสพบว่าใน 14 ไตรมาสหลังสุด มีถึง 10 ครั้งที่ GDP ชะลอลง และมีเพียง 4 ครั้งเท่านั้นที่ GDP เติบโตขึ้นจากไตรมาสก่อน และตลาดคาดว่า GDP ปีนี้ขยายตัวต่ำที่สุดในรอบ 20 ปีเลยทีเดียว

แผนภาพที่ 15: คาดว่า GDP จะขยายตัวต่ำสุดในรอบกว่า 20 ปี

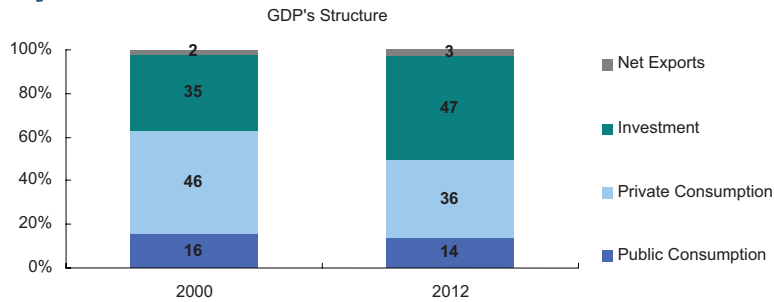


ที่มา: CEIC, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การขยายตัวที่ชะลอลงเป็นความตั้งใจของรัฐบาลที่จะปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางเศรษฐกิจ

รัฐบาลจีนเล็งเห็นว่าโครงสร้างของเศรษฐกิจจีนในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ขับเคลื่อนด้วยการส่งออกและการลงทุนเป็นสำคัญ ซึ่งรูปแบบโครงสร้างดังกล่าวไม่ยั่งยืนในระยะยาว และอาจก่อให้เกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจได้ เพราะการลงทุนที่มากเกินไปจะก่อให้เกิดภาวะอุปทานล้นตลาด (Over Supply) และจะเกิดปัญหาฟองสบู่ได้ นอกจากนี้ การพึ่งพิงอุปสงค์จากภายนอกเป็นหลักจะทำให้เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มที่จะผันผวนตามเศรษฐกิจโลกมากกว่า ประเทศที่พึ่งพิงอุปสงค์จากภายในที่มักจะผันผวนน้อยกว่า ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงโครงสร้างทางเศรษฐกิจของจีนพบว่า แม้เศรษฐกิจจะขยายตัวสูงในช่วงที่ผ่านมา แต่สัดส่วนของการบริโภคในประเทศกลับลดลงต่อเนื่อง และมีสัดส่วนน้อยมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ

แผนภาพที่ 16: สัดส่วนของการบริโภคในประเทศลดน้อยลง แม้ GDP จะขยายตัวสูง



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

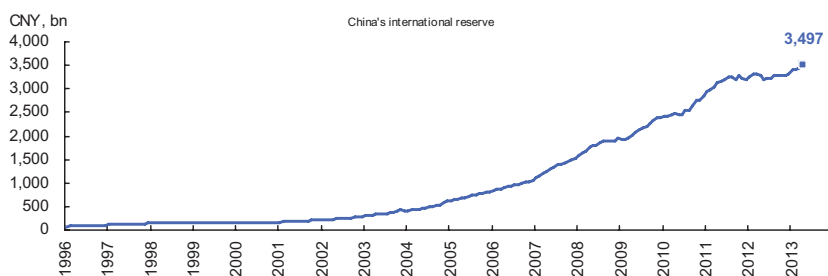
การแตะเบรกของรัฐบาลจีนส่งผลให้ตลาดกลับมากังวลว่าเศรษฐกิจจีนอาจขยายตัวต่ำเกินไป

เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจของจีนชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับมาตรการแข็งกร้าวที่ธนาคารจีนใช้ในตลาดเงินจนทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว นั่นส่งผลให้ตลาดเริ่มกลับมากังวลว่ารัฐบาลจีนอาจแตะเบรกแรงเกินไป จนทำให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวต่ำเกินไป (อาทิ ต่ำกว่าระดับ 7.0%)

แต่เราเห็นว่า เศรษฐกิจจีนและภาครัฐบาลมีศักยภาพที่จะป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤตได้

จะเห็นได้ว่า การชะลอของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลมาจากความตั้งใจของรัฐบาล ดังนั้น หากเศรษฐกิจชะลอตัวรุนแรงเกินไปจนก่อให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ก็มีความเป็นไปได้ที่รัฐบาลจะออกมาตรการมากระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพราะปัจจุบันภาครัฐมีศักยภาพด้านการเงิน (พิจารณาจากงบดุลการคลังที่เกิดขึ้นมาเป็นส่วนใหญ่) อีกทั้งธนาคารกลางยังไม่ได้ใช้เครื่องมือที่ตัวเองมีอยู่ (อัตราดอกเบี้ยยังไม่ได้ปรับลดลงมา เช่นเดียวกับ Reserve Requirement Ratio: RRR) และยังมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูงมาก ปัจจัยทั้งหมดนี้ มีศักยภาพมากพอที่จะป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจชะลอตัวรุนแรงเกินไปหรือเกิดวิกฤตการเงินได้ หากรัฐบาลต้องการ และในช่วงเดือนที่ผ่านมา รัฐบาลก็เริ่มที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแล้ว อาทิ ยกเว้นภาษีให้กับ SME ที่มีรายได้ต่ำกว่า 20,000 หยวน เป็นต้น

แผนภาพที่ 17: รัฐบาลจีนมีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม หากจำเป็น



IMF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GDP จะฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

คาดว่าเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในกลุ่ม G3 จะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2013 ดังนั้น อุปสงค์ภายนอกของจีนก็น่าจะเร่งขึ้นตามมา นอกจากนี้ ผลของการระบายสินค้าคงคลัง (Destocking) ของจีนน่าจะใกล้เสร็จสิ้นแล้ว สะท้อนจากดัชนีราคาสินค้าของผู้ผลิตที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งเชื่อว่าหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำเกินไป (ต่ำกว่า 7.3% ในมุมมองของเรา) รัฐบาลจีนน่าจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเพิ่มเติม

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวในระดับปานกลาง สอดคล้องกับการส่งออกที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว ขณะที่ภาคธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และมีมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเช่นกัน ด้านการบริโภคและการจ้างงานก็ปรับตัวดีขึ้น ท่ามกลางภาวะเงินฝืดที่ค่อยๆ บรรเทาลง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจต่างประเทศยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ นอกจากนี้ ปัจจัยด้านการเมืองก็เอื้อให้แนวโน้มเศรษฐกิจภายใต้การนำโดยรัฐบาลนายกรัฐมนตรี นายชินโสะ อาเบะ มีทิศทางที่สดใส ภายหลังจากพรรครัฐบาลได้รับเสียงข้างมากในการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา ส่งผลทำให้รัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองมากขึ้น และอาจนำไปสู่การผลักดันกฎหมายหรือออกมาตรการปฏิรูปเศรษฐกิจได้คล่องตัวยิ่งขึ้น

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

รัฐบาลของนายชินโสะ อาเบะชนะการเลือกตั้งในสภาสูง สะท้อนคะแนนนิยมและเสถียรภาพทางการเมืองของรัฐบาลที่มากขึ้น

ในวันที่ 21 ก.ค. ที่ผ่านมา พรรคเสรีประชาธิปไตย (Liberal Democratic Party: LDP) ของนายกรัฐมนตรี นายชินโสะ อาเบะ คว้าชัยชนะในการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา (House of Councillors) ด้วยคะแนนเสียงท่วมท้น 65 จากทั้งหมด 121 ที่นั่ง ทั้งนี้ เมื่อรวมกับจำนวนวุฒิสมาชิกที่มีอยู่เดิม และพรรคร่วมรัฐบาล Komeito ทำให้พรรครัฐบาลมีจำนวนวุฒิสมาชิกเกินกึ่งหนึ่งของสมาชิกวุฒิสภาทั้งหมด (135 จากทั้งหมด 242 ที่นั่ง) ส่งผลทำให้พรรครัฐบาลครองเสียงข้างมากทั้งสองสภา คือ สภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภา เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 1989 ยังผลให้รัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองมากขึ้น และอาจนำไปสู่การผลักดันกฎหมายหรือออกมาตรการปฏิรูปเศรษฐกิจได้คล่องตัวยิ่งขึ้น

แผนภาพที่ 18: รัฐบาลของนายชินโสะ อาเบะชนะการเลือกตั้งในสภาสูง ด้วยคะแนนเสียง 65 จาก 121 ที่นั่ง

Results of the House of Councillors election on July 21, 2013	LDP	DPJ	Komeito	Your Party	Commusists	JRP	Others	Total
Total seats gained in this election	65	17	11	8	8	8	4	121
- Constituencies	47	10	4	4	3	2	3	73
- Proportional representation	18	7	7	4	5	6	1	48
Already held	50	42	9	10	3	1	6	121
New total	115	59	20	18	11	9	10	242

หมายเหตุ: LDP = Liberal Democratic Party, DPJ = Democratic Party of Japan,

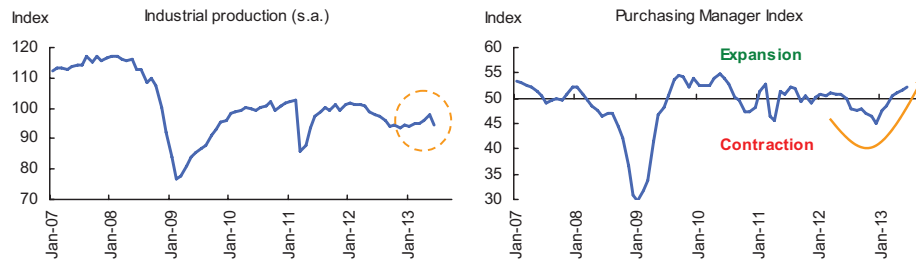
JRP = Japan Restoration Party

ที่มา: Mainichi Shimbun, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวลงเกินคาดในเดือน มิ.ย. แต่แนวโน้มในระยะถัดไปยังดูดี

ดัชนีการผลิตอุตสาหกรรมเดือน มิ.ย. (หลังปรับผลของฤดูกาล) หดตัว 3.3% จากเดือนก่อนหน้า (MoM) ตามการหดตัวของการผลิตในอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออก อาทิ หมวดยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องจักรโรงงาน และเหล็กกล้า เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผลสำรวจแนวโน้มการผลิต (Production Forecast Survey) ระบุว่าดัชนีการผลิตจะฟื้นตัวแรง +6.5% MoM ในเดือน ก.ค. ก่อนที่จะแผ่วลงเล็กน้อย -0.9% MoM ในเดือน ส.ค. เช่นเดียวกับดัชนีชี้วัดผลิตภาคอุตสาหกรรม (Manufacturing PMI) ที่ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง (ดัชนีมากกว่า 50)

แผนภาพที่ 19: การผลิตภาคอุตสาหกรรมล่าสุดหดตัวลงเกินคาด แต่แนวโน้มในระยะถัดไปยังดูดี

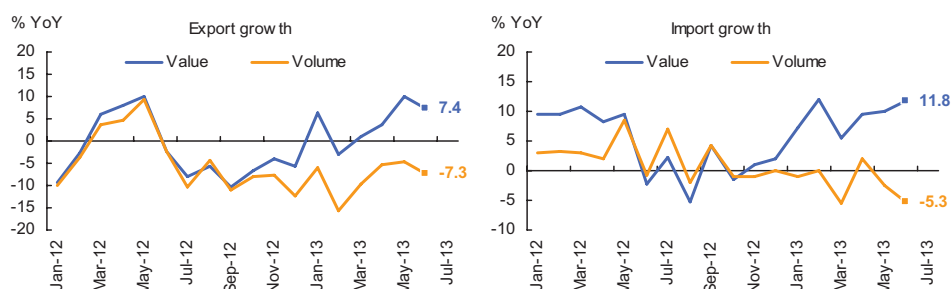


หมายเหตุ: ดัชนี PMI มากกว่า 50 = การผลิตขยายตัว, น้อยกว่า 50 = การผลิตหดตัว
ที่มา: Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มูลค่าการส่งออกเดือน มิ.ย. ขยายตัวแข็งแกร่ง แต่เป็นผลมาจากการอ่อนค่าของเงินเยน

มูลค่าการส่งออกในรูปเงินเยนเดือน มิ.ย. ขยายตัว 7.1% จากเดือนเดียวกันปีก่อน (YoY) สู่ 6.06 ล้านล้านเยน อย่างไรก็ตาม เป็นผลมาจากการอ่อนค่าของเงินเยนเป็นสำคัญ เนื่องจากปริมาณการส่งออกยังคงหดตัวลง 7.3% YoY สะท้อนอุปสงค์ต่างประเทศยังคงอ่อนแอ นอกจากนี้ ผู้ส่งออกญี่ปุ่นปรับราคาส่งออกในรูปเงินตราสกุลต่างประเทศค่อนข้างช้า จึงไม่ได้กระตุ้นกำลังซื้อของประเทศคู่ค้าเท่าที่ควร เนื่องจากในระยะสั้นผู้ส่งออกยังคงให้ความสำคัญต่ออัตรากำไร (Margin) มากกว่ายอดขาย

แผนภาพที่ 20: มูลค่าการส่งออกขยายตัวแข็งแกร่ง โดยเป็นผลมาจากการอ่อนค่าของเงินเยน

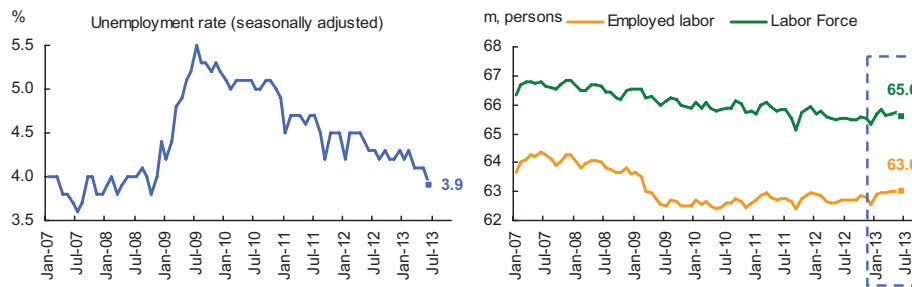


ที่มา: Ministry of Finance, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อัตราการว่างงานเดือน มิ.ย. ลดลงเกินคาดสู่ 3.9% แต่เป็นผลจากการลดลงของกำลังแรงงาน

อัตราการว่างงานเดือน มิ.ย. ลดลงสู่ 3.9% ต่ำที่สุดตั้งแต่ เดือน เม.ย. 2008 อย่างไรก็ตาม เป็นผลมาจากการสำรวจกำลังแรงงาน (Labor Force Survey) มีจำนวนลดลงมากถึง 1.5 แสนคน ซึ่งในความเป็นจริง การจ้างงานในเดือน มิ.ย. ลดลง 1 หมื่นตำแหน่ง ด้วยซ้ำไป แม้กระนั้น หากมองในภาพใหญ่ พบว่า การจ้างงานมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในระยะถัดไป

แผนภาพที่ 21: อัตราการว่างงานลดลงเกินคาด แต่เป็นผลจากการลดลงของกำลังแรงงาน

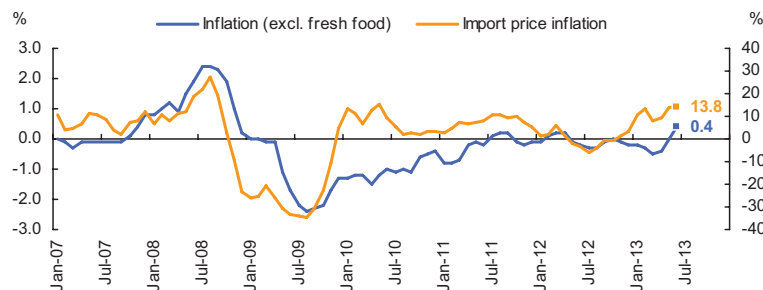


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินเฟ้อเดือน มิ.ย. พุ่งสูงสุดตั้งแต่ พ.ย. 2008 ตามการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้านำเข้า

อัตราเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) เดือน มิ.ย. อยู่ที่ 0.4% สูงที่สุดตั้งแต่เดือน พ.ย. 2008 อย่างไรก็ตาม เป็นผลจากแรงกดดันด้านต้นทุนมากกว่าด้านอุปสงค์ เนื่องจากราคาสินค้านำเข้าปรับเพิ่มขึ้นจากเงินเยนที่อ่อนค่า โดยเฉพาะราคาพลังงานและเชื้อเพลิง ทั้งนี้ แม้แรงกดดันเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจะมาจากด้านต้นทุน แต่ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BoJ) เชื่อว่าหากเงินเฟ้อยังคงปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (Inflation Expectation) เพิ่มขึ้น และจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการบริโภคและการลงทุนในระยะถัดไป เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยแท้จริง (อัตราดอกเบี้ยตัวเงินหักด้วยเงินเฟ้อคาดการณ์) ปรับตัวลดลง

แผนภาพที่ 22: การปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้านำเข้า นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ (สูงสุดตั้งแต่ พ.ย. 2008)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

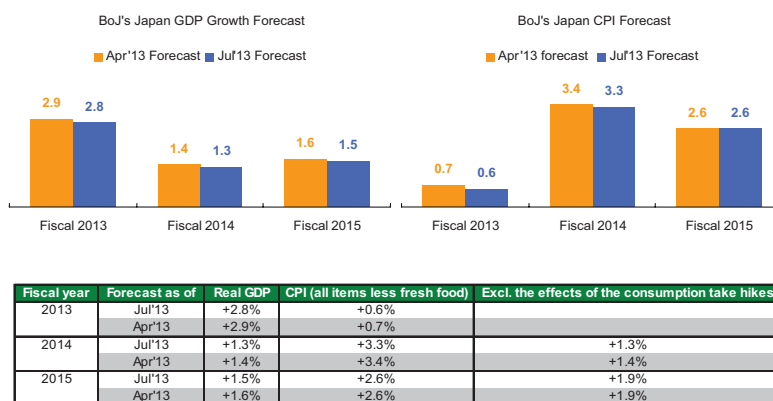
กรม. มองภาวะเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปัจจุบันฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง

รายงานภาวะเศรษฐกิจรายเดือน มิ.ย. ที่นำเสนอ คณะรัฐมนตรี (กรม.) ระบุว่า เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวในระดับปานกลาง สอดคล้องกับการส่งออกที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว ขณะที่ภาคธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และมีมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเช่นกัน ด้านการบริโภคและการจ้างงานก็ปรับตัวดีขึ้น ท่ามกลางภาวะเงินฝืดที่ค่อยๆ บรรเทาลง อย่างไรก็ตาม ภาครัฐมองเศรษฐกิจต่างประเทศยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ สำหรับทิศทางนโยบายเศรษฐกิจ รัฐบาลยังคงมุ่งมั่นในการกระตุ้นเศรษฐกิจและต่อสู้กับภาวะเงินฝืดต่อไป

BoJ คงดำเนินนโยบายผ่อนคลายเชิงปริมาณและคุณภาพต่อไป ขณะมองเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวได้ปานกลาง

ในวันที่ 11 ก.ค. คณะกรรมการนโยบายการเงินของ BoJ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงดำเนินนโยบายผ่อนคลายเชิงปริมาณและคุณภาพ (Q Square) ต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มองว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มฟื้นตัวขึ้นได้ในระดับปานกลาง (Moderate Recovery) หนุนโดยการขยายตัวของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร หลังจากกำไรของภาคธุรกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่การบริโภคยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ส่งผลทำให้ BoJ ยังคงเป้าประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อใกล้เคียงกับการประชุมในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 23: BoJ มองเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวได้ปานกลาง และคงเป้าประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อใกล้เคียงกับการประชุมในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา



หมายเหตุ: ปีงบประมาณของญี่ปุ่น (Fiscal Year) เริ่มจาก 1 เม.ย. ถึง 31 มี.ค.

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

เศรษฐกิจไทย

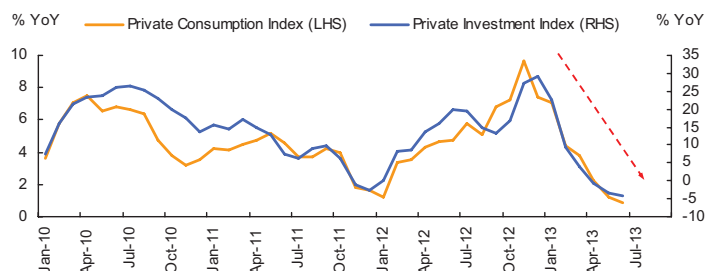
ในเดือนที่ผ่านมา ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจส่วนใหญ่ยังคงส่งสัญญาณอ่อนแรง ไม่ว่าจะเป็นภาคการผลิต การส่งออก ตลอดจนการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ปรับตัวลงต่อเนื่อง ซึ่งเอื้อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นปกติ นอกจากนี้ ธปท. ยังได้ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2013 ลงอย่างมีนัยสำคัญ ตามการชะลอตัวในทุกองค์ประกอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนและการส่งออก อย่างไรก็ตาม ธปท. ยังมองปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี หนุนโดยรายได้นอกภาคเกษตรที่ขยายตัวแข็งแกร่ง และอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวขึ้นในระยะถัดไป

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

อุปสงค์ภาคเอกชนยังคงอ่อนแรง

การบริโภคเอกชน (หลังปรับผลของฤดูกาล) เดือน มิ.ย. ขยายตัว 0.2% MoM (เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า) ส่งผลให้เมื่อเทียบกับปีก่อนขยายตัว 0.8% YoY (vs. ทรงตัวในเดือน พ.ค.) โดยปัจจัยถ่วงมาจากการชะลอตัวของยอดขายรถยนต์และยอดการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม อย่างไรก็ตาม ดัชนีการบริโภคที่ไม่ใช่หมวดรถยนต์ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ประกอบด้วย การบริโภคเชื้อเพลิง ไฟฟ้า และการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค ด้านการลงทุนภาคเอกชนหดตัวลง 4.1% YoY (vs. -3.4% เดือนก่อนหน้า) จากการหดตัวของหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ แม้หมวดก่อสร้างจะขยายตัวขึ้นแต่ไม่สามารถชดเชยได้เพียงพอ

แผนภาพที่ 24: อุปสงค์ภาคเอกชนยังคงอ่อนแอ ผลจากแรงกระตุ้นหมดลงเร็วเกินคาด

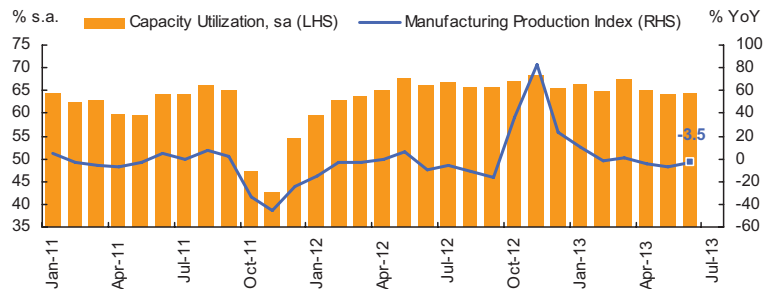


ที่มา: Bank of Thailand (BoT), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สอดคล้องกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมที่ยังคงหดตัวเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) เดือน มิ.ย. หดตัวลง 3.5% YoY (vs. -7.8% เดือนก่อนหน้า) อย่างไรก็ตาม หากปรับผลของฤดูกาล MPI พลิกกลับมาขยายตัว 1.7% MoM หลังหดตัว 2 เดือนติดต่อกัน โดยปัจจัยหลักมาจากการหดตัวของการผลิตหมวดอาหารและเครื่องดื่มฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเชื้อเพลิง ทว่าหมวดสินค้าที่ผลิตเพื่อส่งออกอย่างวงจรไฟฟ้า ขยายตัวเกินคาด (5.5% YoY) ทั้งนี้ อัตราการใช้กำลังการผลิต (หลังปรับผลของฤดูกาล) เดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 64.4% (vs. 64.2% เดือนก่อนหน้า)

แผนภาพที่ 25: สอดคล้องกับภาคการผลิตที่ยังคงหดตัว

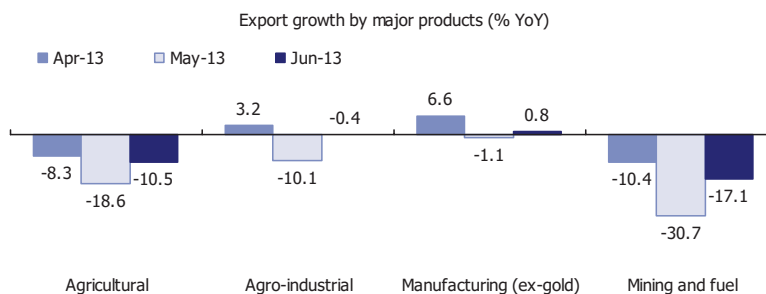


ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การส่งออกเดือน มิ.ย. หดตัวต่อเนื่อง ...

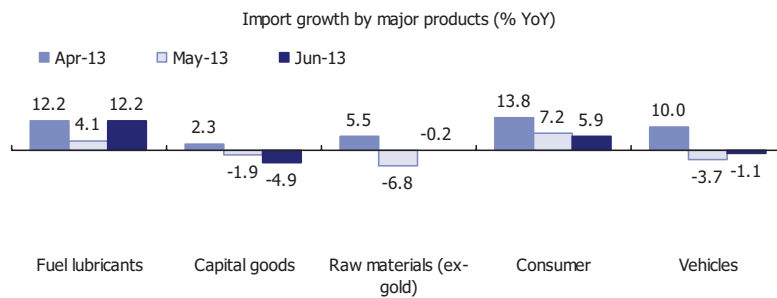
การส่งออกของไทยเดือน มิ.ย. หดตัวลง 3.4% YoY (vs. -5.2% เดือน พ.ค.) อยู่ที่ 19,098 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตรงกับที่เรคาดการณ์ไว้ (vs. +1.6% ตลาดคาด) การส่งออกสินค้าเกษตรหดตัวมากที่สุด (-10.5%) ขณะที่สินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมทองคำ) ทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน ทั้งนี้ เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวส่งผลให้มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังจีนหดตัวต่อเนื่อง (-16.7% YoY) ส่งผลให้กระทรวงพาณิชย์ปรับการคาดการณ์การส่งออกปี 2013 ลงเหลือ 6-6.5% (จากเดิม 7.5%) ด้านการนำเข้าเดือน มิ.ย. ขยายตัว 3.0% YoY อยู่ที่ 21,013 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใกล้เคียงกับที่เรคาดที่ 3.5% (vs. 8.0% ตลาดคาด และ -3.5% ในเดือน พ.ค.) เป็นผลมาจากการชะลอตัวของการนำเข้าสินค้าทุนเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคยังคงขยายตัวได้ดี (+5.9%) ทั้งนี้ ดุลการค้ายังคงขาดดุล 1,915 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. 2,304 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน พ.ค.) ส่งผลทำให้ยอดขาดดุลการค้าสะสมในช่วง 6 เดือนแรกสูงถึง 15,772 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

แผนภาพที่ 26: การส่งออกเดือน มิ.ย. หดตัวต่อเนื่อง ตามการหดตัวของสินค้าเกษตรและเชื้อเพลิงเป็นหลัก



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

แผนภาพที่ 27: การนำเข้าขยายตัวเล็กน้อย หนุนโดยสินค้าอุปโภคบริโภคเป็นสำคัญ



ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

... ส่งผลทำให้ การส่งออกทั้งปี 2013 อาจขยายตัวไม่ถึง 5% ตามที่เราเคยประมาณการไว้

ในช่วงครึ่งปีแรก การส่งออกขยายตัวเพียง 1% YoY ส่งผลให้การส่งออกทั้งปี 2013 มีความเสี่ยงที่อาจจะไม่เป็นไปตามที่เราประมาณการไว้ (ขยายตัว 5%) ทั้งนี้ แม้ว่าการส่งออกของไทยจะยังได้รับผลกระทบจากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน แต่เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มชัดเจนยิ่งขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง จะช่วยประคองการส่งออกได้ระดับหนึ่ง

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยที่ 2.50% หลังมองการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศไม่มากนัก

ในวันที่ 10 ก.ค. คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% ซึ่งเป็นไปตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ โดยระบุว่า เศรษฐกิจโลกขยายตัวต่ำกว่าที่ กนง. คาดไว้ในการประชุมครั้งก่อน จากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง แต่มองเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 มีแนวโน้มดีขึ้น โดยเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และญี่ปุ่นเริ่มฟื้นตัว ขณะที่เศรษฐกิจยุโรปทรงตัว ด้านเศรษฐกิจไทย กนง. ชี้อุปสงค์ภายในประเทศเริ่มกลับสู่ระดับปกติ หลังจากเร่งตัวขึ้นมากในช่วงก่อนหน้า เราจึงมองว่า กนง. ไม่กังวลมากนักกับการที่อุปสงค์ภายในประเทศชะลอตัว เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังดีอยู่ เช่น ระดับการจ้างงานที่สูง การขยายตัวของรายได้และสินเชื่อภาคเอกชนที่แข็งแกร่ง ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้อุปสงค์ภายในประเทศกลับมาขยายตัวได้ดีในระยะถัดไป ทั้งนี้ กนง. ระบุว่ายังคงติดตามความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินอย่างใกล้ชิด

แนวโน้มเศรษฐกิจไทย

รพท. ได้ปรับลด GDP ปี 2013 ลงเหลือ 4.2% (จากเดิมที่ 5.1%) แต่คง GDP ปี 2014 ไว้ตามเดิมที่ 5%

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2013 ลงเหลือ 4.2% (จากเดิมที่ 5.1%) แต่คงระดับ GDP ปี 2014 ไว้ตามเดิมที่ 5% โดยให้เหตุผลในการปรับลดคาดการณ์ GDP ดังต่อไปนี้

1. การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวได้ปานกลาง เนื่องจาก I) ผลของแรงกระตุ้นจากโครงการรถคันแรกหมดลงเร็วกว่าที่คาด II) หนี้ภาคครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้นเริ่มเป็นข้อจำกัดต่อการบริโภคสินค้าคงทนและกึ่งคงทน
2. การลงทุนภาคเอกชนได้ถูกปรับลงมากที่สุด (จาก 7.4% เหลือ 2.0%) เนื่องจากภาคธุรกิจเลื่อนการลงทุนออกไป ตามการชะลอตัวของอุปสงค์ทั้งในประเทศและนอกประเทศ รวมถึงอานิสงค์จากแรงกระตุ้นภาครัฐ (Crowding-in Effects) มีแนวโน้มน้อยลงตามการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลที่ล่าช้า
3. แรงกระตุ้นจากภาคการคลังปรับลง โดยมีผลมาจากการเบิกจ่ายเม็ดเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นที่ต่ำกว่าคาด และการใช้จ่ายโครงการบริหารจัดการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท ล่าช้าออกไป
4. อัตราขยายตัวการส่งออกถูกปรับลงสู่ 4% (จากเดิม 7.5%) เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของจีนและเอเชีย น่าจะมีผลมากกว่าผลบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 (สหรัฐฯ, ญี่ปุ่น และยุโรป)
5. อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานถูกปรับลงเป็น 2.3% และ 1.1% ตามลำดับ เนื่องจากแรงกดดันทางด้านอุปสงค์และต้นทุนได้ลดลง ทั้งนี้ ธปท. ได้ปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบลง 5.5% (จาก 110 เป็น 104 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)

แผนภาพที่ 28: ธปท. ได้ปรับลด GDP ปี 2013 ลงเหลือ 4.2% (จาก 5.1%)
แต่คง GDP ปี 2014 ไว้ที่ 5%

GDP growth and its components	2013F			2014F		
	BoT		TISCO	BoT		TISCO
	Apr'13	Jul'13	ESU	Apr'13	Jul'13	ESU
GDP growth	5.1%	4.2%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
Private consumption expenditures	4.7%	3.4%	4.0%	3.7%	3.5%	4.2%
Government consumption expenditures	4.5%	4.2%	6.3%	4.1%	3.5%	4.6%
Gross Fixed Capital Formation	10.5%	4.9%	7.4%	8.8%	9.5%	10.1%
- Private investment	7.4%	2.0%	6.5%	9.4%	9.9%	9.6%
- Public investment	22.3%	15.6%	10.5%	6.9%	8.3%	12.1%
Nominal exports in USD (f.o.b.)	7.5%	4.0%	5.0%	10.0%	8.0%	9.0%
Nominal imports in USD (f.o.b.)	8.7%	5.5%	5.3%	10.3%	8.5%	7.5%
Trade balance (USD, bn)	6.2	5.4	8.1	6.0	4.8	12.4
Current account balance (USD, bn)	1.8	1.7	2.8	0.1	0.1	6.1
Current account to GDP	0.4%	0.4%	0.7%	0.0%	0.0%	1.4%
Headline Inflation	2.7%	2.3%	2.5%	2.7%	2.6%	3.0%
Core Inflation	1.6%	1.1%	1.1%	1.7%	1.4%	1.2%
Average Dubai crude price (USD/bbl)	110	104	105	110	105	110

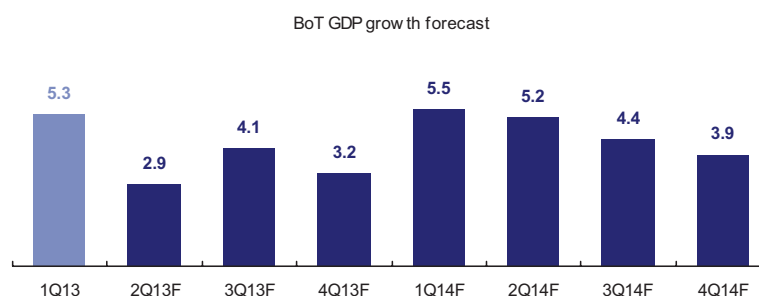
ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แม้ปรับลดประมาณการ แต่เรายังคงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวไปจนถึงครั้งแรกของปี 2014

แม้ว่าธปท. ปรับประมาณการเศรษฐกิจลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่เรายังคงคาดว่า ธปท. จะไม่ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก เนื่องจาก

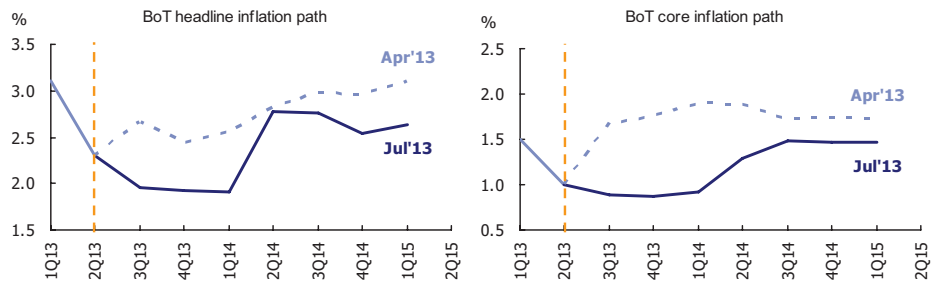
- 1) ธปท. มองแนวโน้มอุปสงค์ในประเทศในระยะถัดไปยังอยู่ในเกณฑ์ดี หนุนโดยการใช้จ่ายภาคครัวเรือนมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ตามปกติ จากรายได้นอกภาคเกษตรที่ปรับขึ้นต่อเนื่องและภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย นอกจากนี้ การลงทุนมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ดี เนื่องจากภาคธุรกิจยังมีความจำเป็นต้องลงทุนเพื่อปรับโครงสร้างการผลิต
- 2) ธปท. คาดเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 2/2013 ที่ผ่านมา
- 3) การส่งผ่านนโยบายการเงินไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ไม่ปรับลดดอกเบี้ยตามดอกเบี้ยนโยบาย จากการแข่งขันระดมเงินฝากที่เข้มข้นขึ้น เพื่อรองรับการระดมทุนของภาครัฐในอนาคต และ
- 4) การปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของหนี้ภาคครัวเรือน ด้วยปัจจัยแวดล้อมดังกล่าว เราคงมุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 2.5% ไปจนถึงครั้งแรกของปี 2014

แผนภาพที่ 29: ธปท. คาดเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 2/2013



ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 30: ธปท. คาดเงินเฟ้อจะทรงตัวอย่างมีเสถียรภาพไปจนถึงไตรมาส 1/2014 ก่อนจะเร่งขึ้นต่อไป



ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แม้ตัวเลขเศรษฐกิจ 2Q13 อ่อนแอ แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวในระยะถัดไป

ด้วยอุปสงค์ภายในประเทศและต่างประเทศที่อ่อนแอใน 2Q13 ส่งผลให้มีปัจจัยเสี่ยงด้านลบ (Downside Risk) ต่อประมาณการ GDP ทั้งปี 2013 ของเราที่ 4.5% อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากค่าจ้างเฉลี่ยในประเทศที่ยังคงปรับเพิ่มสูงขึ้น และอัตราการว่างงานในระดับต่ำ ท่ามกลางภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย ประกอบกับการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจประเทศผู้นำเข้าหลักอย่างสหรัฐฯ ญี่ปุ่นและสหภาพยุโรป น่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

TISCO Wealth Strategy Team

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Senior Economist

- ปรินซ์เอก เศรษฐศาสตร์
Michigan State University
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
National University of Singapore
(ทุน Asian Development Bank)
- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

วรสินี สังวรเวชภัณฑ์

Wealth Strategist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: นักกลยุทธ์การลงทุนอาวุโส บริษัทหลักทรัพย์ กว่า 8 ปี

คณิศร ประกอบผล

Wealth Strategist

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทิสโก้ กว่า 5 ปี

ศรินทร์ สุพันธ์สภาพร

Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 6 ปี

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง

Economist

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์ตรี บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประสบการณ์: เศรษฐกร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย
กว่า 5 ปี

วี โกวิทยา

Research Assistant

- ปรินซ์ตรี บริหารธุรกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยวิจัย บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

อภิญา ขุนทอง

Research Assistant

- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ผู้ช่วยวิจัย บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

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

สาขานาครในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	สยามพารากอน ชั้น 4	: 02 610 9575	เดอะมอลล์เก่าพระ ชั้น B	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 1	: 02 454 9854
	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2	: 02 363 3454	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพลาซ่า-ราม 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	แอฟชั่น 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		
	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารกสิณท์	: 02 633 4333	ศรีนครินทร์	: 02 758 6269
	รัตนธิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166	วงจักร	: 02 621 0141
	เยาวราช	: 02 623 2212	ราชวงศ์	: 02 622 8220		

สาขานาครในเขตภูมิภาค

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	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	ไผ่สีทอง	: 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 บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว