

Global Economic Review

SEPTEMBER 2013

- **เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง**
และทำให้โอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย. มีมากขึ้น การทยอยลดการเข้าซื้อจะกินเวลาไปจนถึงต้นปีหน้าเป็นอย่างเร็ว
- **เศรษฐกิจยุโรปในภาพรวมเริ่มส่งสัญญาณหยุดหดตัว**
ตามการขยายตัวของประเทศใหญ่เป็นสำคัญ นอกจากนี้ เศรษฐกิจยุโรปน่าจะพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว และการขยายตัวมีแนวโน้มเร่งขึ้นในระยะต่อไป
- **เครื่องชี้เศรษฐกิจของจีนเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นในเกือบทุกภาคส่วน**
อีกทั้งรัฐบาลเริ่มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาบ้าง และมีความเป็นไปได้ว่า จะมีมาตรการกระตุ้นอื่นๆเพิ่มเติมในอนาคต หากเศรษฐกิจจะลดลงต่อเนื่อง
- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาส 2/2013 ขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์**
แต่น่าจะเป็นปัจจัยชั่วคราว สำหรับทิศทางนโยบายเศรษฐกิจในระยะถัดไป มีความท้าทายทั้งนโยบายการคลังและการเงิน อันได้แก่ การปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค และการผ่อนคลายนโยบายการเงิน
- **เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมา ยังคงส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจน**
ส่งผลทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพื่อช่วยสนับสนุนแรงส่งของเศรษฐกิจในระยะถัดไป

Global Economic Review

Contents

SEPTEMBER 2013

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



ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
 คมศร ประกอบผล
 เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
 ศรันต์ สุนันท์สถาพร
 ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
 วิ โกวิทยา
 อภิญา ขนุนทอง
 ลีรภัฏญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

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 รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง และทำให้โอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย. มีมากขึ้น การทยอยลดการเข้าซื้อจะกินเวลาไปจนถึงต้นปีหน้าเป็นอย่างเร็ว และไม่ว่าประธาน Fed คนใหม่จะเป็นใคร นโยบายที่ตั้งไว้คงไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยแต่อย่างใด

เศรษฐกิจยุโรปในภาพรวมเริ่มส่งสัญญาณหยุดหดตัว ตามการขยายตัวของประเทศใหญ่เป็นสำคัญ นอกจากนี้ เศรษฐกิจยุโรปน่าจะพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วงไตรมาสที่ 1 ที่ผ่านมา และการขยายตัวมีแนวโน้มเร่งขึ้นในระยะต่อไป โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ

เครื่องชี้เศรษฐกิจของจีนเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นในเกือบทุกภาคส่วน อีกทั้งรัฐบาลเริ่มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาบ้าง แม้ขนาดของมาตรการยังเล็ก แต่ก็ส่งสัญญาณให้ตลาดตีความได้ว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจในระดับปัจจุบันอาจยังไม่เป็นที่น่าพอใจนัก ดังนั้น มีความเป็นไปได้ว่า จะมีมาตรการกระตุ้นอื่นๆ เพิ่มเติมในอนาคต หากเศรษฐกิจชะลอลงต่อเนื่อง

เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาส 2/2013 ขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ เป็นผลจากการลดลงของสินค้าคงคลังเป็นสำคัญ ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยชั่วคราวและแนวโน้มน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป นอกจากนี้ อุปสงค์ขั้นสุดท้ายยังคงขยายตัวแข็งแกร่งสำหรับทิศทางนโยบายเศรษฐกิจในระยะถัดไป มีความท้าทายทั้งนโยบายการคลังและการเงิน อันได้แก่ การปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค และการผ่อนคลายนโยบายการเงิน

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมา ยังคงส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจน โดยเฉพาะตัวเลขอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจไตรมาส 2/2013 ส่งผลทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพื่อช่วยสนับสนุนแรงส่งของเศรษฐกิจในระยะถัดไป นอกจากนี้ เครื่องชี้เศรษฐกิจรายเดือนยังคงส่งสัญญาณอ่อนแรง ไม่ว่าจะเป็น ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม การบริโภคและการลงทุนเอกชน รวมถึงตัวเลขการส่งออก ด้านอัตราเงินเฟ้อชะลอลงเป็นเดือนที่ 8 ติดต่อกัน สะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่ยังคงอ่อนแรง 

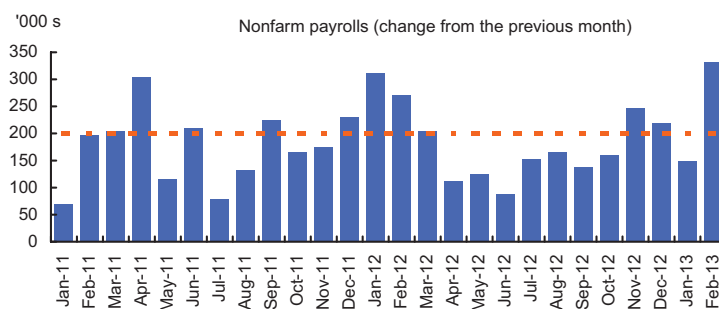
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง และทำให้โอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมเดือน ก.ย. มีมากขึ้น การทยอยลดการเข้าซื้อจะกินเวลาไปจนถึงต้นปีหน้าเป็นอย่างเร็ว และไม่ว่าประธาน Fed คนใหม่จะเป็นใคร นโยบายที่ตั้งไว้คงไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยแต่อย่างใด

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

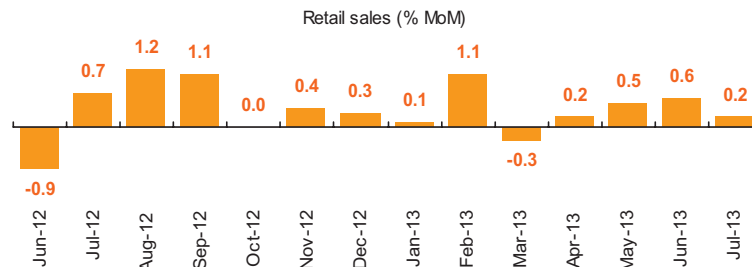
เครื่องชี้ฯ ส่วนใหญ่ยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง อาทิ ดัชนี Purchasing Manager Index (PMI) ของสถาบัน Institute for Supply Management (ISM) ที่ปรับดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 55.4 นับเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี ขณะที่ยอดขายปลีก (Retail Sales) และการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) จะชะลอลงจากเดือนก่อน แต่ก็ยังขยายตัวได้ดีที่ระดับ 0.2% และ 162 ตำแหน่ง ตามลำดับ

แผนภาพที่ 1: การจ้างงานขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง



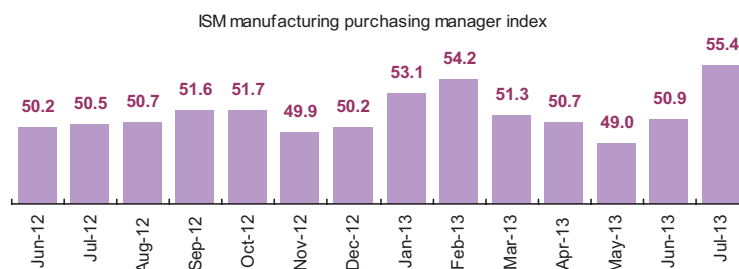
ที่มา: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 2: ยอดค้าปลีกขยายตัวต่อเนื่อง



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

แผนภาพที่ 3: ภาคการผลิตเร่งขึ้นมากในเดือน ก.ค.

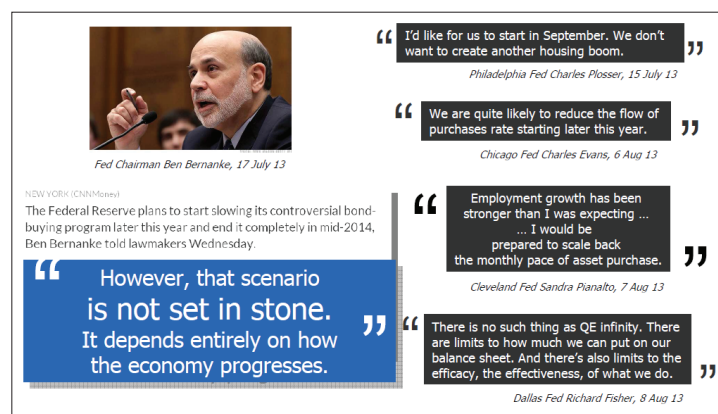


ที่มา: The Institute for Supply Management (ISM), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทำให้โอกาสที่ Fed จะชะลอการทำ QE ในการประชุมครั้งถัดไปมีมากขึ้น

ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) นายเบอร์นีนเก้ได้กล่าวไว้เมื่อเดือน มิ.ย. ที่ผ่านม่ว่า Fed เตรียมลดการเข้าทำ Quantitative Easing (QE) ลงภายในปีนี้ หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ตามที่ Fed ประเมินการไว้ ซึ่งจากเครื่องชี้ในช่วงที่ผ่านมา เชื่อว่า การขยายตัวเป็นไปตามที่ Fed คาดไว้ และบางภาคส่วนน่าจะขยายตัวได้ดีกว่าที่ Fed ประเมินด้วยซ้ำ โดยเฉพาะในตลาดแรงงาน นอกจากนี้ ในช่วงเดือนที่ผ่านมา มีคณะกรรมการของ Fed หลายท่านออกมาให้ความเห็นสนับสนุนแนวคิดดังกล่าวอย่างกว้างขวาง ดังนั้น เราเชื่อว่า Fed จะเริ่มทยอยลดการทำ QE ในการประชุมครั้งถัดไป วันที่ 17-18 ก.ย. ที่จะถึงนี้

แผนภาพที่ 4: คณะกรรมการ Fed หลายท่านส่งสัญญาณว่า การลด QE อาจอยู่ไม่ไกล



ที่มา: Various sources, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การทยอยลดจะค่อยเป็นค่อยไป และอาจกินเวลาถึงกลางปีหน้า

นายเบอร์นันก์ก็ยังกล่าวด้วยว่า การลดการทำ QE จะดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป และกว่าจะหยุดทำ QE อย่างสมบูรณ์นั้นอาจใช้เวลาถึงกลางปีหน้า นอกจากนี้ นายเบอร์นันก์ก็ยังกล่าวอีกว่า หลังจากที่ Fed หยุดทำ QE แล้วนั้น คงต้องใช้เวลาอีกสักกระยะ Fed ถึงจะขึ้นดอกเบี้ย (ตลาดคาดว่าขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงปลายปี 2014)

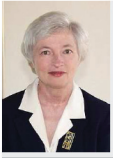
ด้วยเหตุนี้ ตลาดจึงให้ความสนใจประธาน Fed คนใหม่เป็นพิเศษ

ประธาน Fed คนปัจจุบัน จะหมดวาระลงในเดือน ม.ค. ปีหน้า ซึ่งช่วงเวลาดังกล่าว นโยบายการเงินของ Fed กำลังอยู่ระหว่างเปลี่ยนผ่านจากนโยบายผ่อนคลาย (การทำ QE และการคงดอกเบี้ยต่ำ) ไปสู่นโยบายตึงตัว (การหยุดทำ QE และการขึ้นดอกเบี้ย) ดังนั้น ตลาดจึงให้ความสำคัญกับประธาน Fed คนใหม่เป็นพิเศษ และกังวลประธาน Fed คนใหม่อาจเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินที่นายเบอร์นันก์ได้วางเอาไว้

ประธาน Fed คนใหม่อาจเป็นนางเยเลนหรือนายซัมเมอร์

ตลาดคาดว่าประธานาธิบดีบารัค โอบามา อาจจะได้รับเลือกประธาน Fed คนใหม่ระหว่างรองประธาน Fed คนปัจจุบัน นางเยเลน (Janet Yellen) หรืออดีตรัฐมนตรีคลังสมัยคลินตัน นายซัมเมอร์ (Lawrence Summers) ซึ่งนางเยเลนได้รับแรงสนับสนุนสำคัญจากนายเบอร์นันก์ เนื่องจากทำงานร่วมกันมานาน ขณะที่นายโอบามาอาจขึ้นชื่อนายซัมเมอร์มากกว่าเนื่องจากเคยทำงานให้กับพรรคเดโมแครตมาตลอด

แผนภาพที่ 5: 2 ตัวเต็งที่จะเข้ามาเป็นประธาน Fed คนต่อไป

Janet Yellen	Lawrence Summers
 • Vice Chairwoman of the Board of Governors of the Federal Reserve System (since 2010) • Chair of the White House Council of Economic Advisers under President Bill Clinton (1997-1999)	 • Director of the White House United States National Economic Council for President Barack Obama (2009-2010) • 71st United States Secretary of the Treasury under President Bill Clinton (1991-2001)
i) Supported by many Fed officials ii) Shares the same view as Ben Bernanke iii) Famous for long-time focus on unemployment and real sector iv) Sole person among candidates who saw problems before the 2008 crisis and warned of complicated financial tools that would harm the economy	i) Nominated by Obama ii) 'Conventionally Keynesian' iii) More toward financial sector and fiscal policy iv) Known for creating complicated financial tools that eventually led to the 2008 crisis

ที่มา: Various sources, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ตาม คาดว่านโยบายการเงินจะไม่เปลี่ยนแปลง ไม่ว่าใครจะได้รับการแต่งตั้ง

นโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา ได้รับเสียงวิจารณ์ในแง่บวกมากกว่าแง่ลบ อย่างน้อยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็สามารถฟื้นตัวได้ต่อเนื่องภายหลังจากวิกฤตปี 2008 อีกทั้งนโยบายการเงินในปัจจุบันเน้นการสื่อสารถึงทิศทางของนโยบายในอนาคตเป็นสำคัญ ดังนั้น ประธาน Fed คนต่อไป อาจะยังไม่มีคามจำเป็นที่จะต้องเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินที่ได้ทำและวางแผนกันมาอย่างยาวนานแล้ว ประกอบกับทั้งนางเยเลนหรือนายซัมเมอร์ ก็ไม่ได้มีแนวคิดที่ต่อต้านนโยบายที่ทำในปัจจุบันแต่อย่างใด ดังนั้น ไม่ว่าใครจะได้รับการแต่งตั้ง นโยบายการเงินที่ Fed ใช้อยู่ ก็ไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด

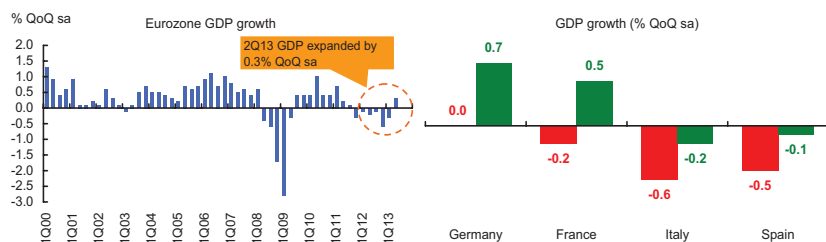
เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปในภาพรวมเริ่มส่งสัญญาณหยุดหดตัว ตามการขยายตัวของประเทศใหญ่เป็นสำคัญ นอกจากนี้ เศรษฐกิจยุโรปน่าจะพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วงไตรมาสที่ 1 ที่ผ่านมา และการขยายตัวมีแนวโน้มเร่งขึ้นในระยะต่อไป โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจยุโรปเริ่มกลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง

หลังจากหดตัวติดต่อกันเป็นเวลาหนึ่งปีครึ่ง ล่าสุดในไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจของกลุ่มยุโรปกลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง โดย Gross Domestic Product (GDP) ขยายตัวได้ 0.3% qoq และยังสูงกว่าที่ตลาดคาดว่าจะขยายตัวเพียง 0.2% อีกด้วย

แผนภาพที่ 6: เศรษฐกิจยุโรปกลับมาขยายตัวอีกครั้ง ตามการขยายตัวของประเทศใหญ่เป็นสำคัญ



ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

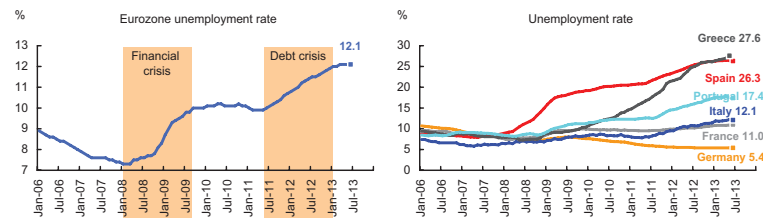
ตามการขยายตัวของประเทศหลักเป็นสำคัญ

เมื่อพิจารณาถึงการขยายตัวรายประเทศพบว่า เศรษฐกิจของประเทศเล็กยังอ่อนแออยู่มาก แม้จะมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจของประเทศใหญ่ขยายตัวได้สูงเกินกว่าที่คาดมาก และจุดให้เศรษฐกิจภาพรวมของกลุ่มยุโรปปรับตัวขึ้นตามมา อาทิ เศรษฐกิจเยอรมนีที่ขยายตัวถึง 0.7% เทียบกับที่ทรงตัว (+0.0%) ในไตรมาส 1/2013 เช่นเดียวกับกับเศรษฐกิจฝรั่งเศสที่สามารถกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งที่ระดับ 0.5% ต่างจากที่หดตัว 0.2% ในไตรมาส 1/2013 ขณะเดียวกัน ประเทศเล็กๆ แม้การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะปรับตัวขึ้น แต่ยังคงหดตัวอยู่ อาทิ อิตาลี และสเปนที่หดตัว 0.2% และ 0.1% ตามลำดับ

อัตราการขยายตัวที่แตกต่างกันทำให้ความมั่นคงของเสถียรภาพในประเทศแตกต่างกันไปด้วย

เศรษฐกิจที่ขยายตัวดีแตกต่างกัน ส่งผลให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจแตกต่างกันไปด้วย อาทิ แม้อัตราการว่างงานของกลุ่มยุโรป ในภาพรวมจะเริ่มทรงตัวได้ แต่เมื่อพิจารณารายประเทศพบว่า อัตราการว่างงานของประเทศเล็กยังคงมีแนวโน้มเร่งขึ้นในอิตาลีและกรีซ ขณะที่สเปนก็ยังทรงตัวในระดับสูง ขณะที่การว่างงานของประเทศใหญ่ๆ อย่างเยอรมนีและฝรั่งเศสยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำโดยเปรียบเทียบ ใกล้เคียงกับในช่วงก่อนวิกฤต

แผนภาพที่ 7: อัตราการว่างงานโดยรวมเริ่มทรงตัวได้ แต่ของประเทศเล็กยังอยู่ในระดับสูง



ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจของประเทศใหญ่ จะดึงให้เศรษฐกิจกลุ่มยุโรปเริ่มกลับมาขยายตัวได้ และน่าจะพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 1/2013

มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจของกลุ่มน่าจะกลับมาเร่งขึ้นได้ต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากประเทศใหญ่อย่างเยอรมนีเป็นสำคัญ สะท้อนจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจของเยอรมนี อย่างดัชนี IFO ที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น เศรษฐกิจเยอรมนีก็น่าจะขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องในระยะต่อไป

แผนภาพที่ 8: เศรษฐกิจเยอรมนีมีแนวโน้มสดใสในระยะต่อไป

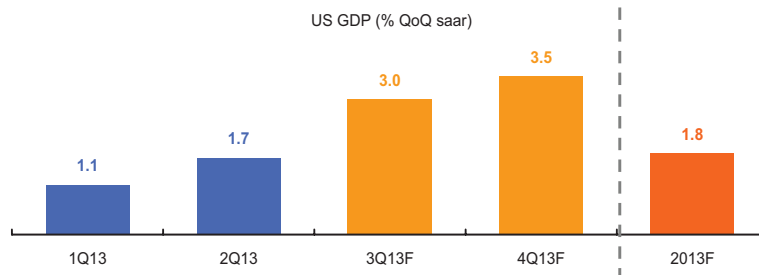


ที่มา: IFO, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ปัจจัยสนับสนุนสำคัญอีกประการหนึ่งคือ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในช่วงต่อไป โดยเฉพาะได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ สะท้อนจากเครื่องชี้หลายตัวที่ขยายตัวได้ดีมาก โดยเฉพาะเครื่องชี้ตลาดแรงงาน และเครื่องชี้ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ และคาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวจากระดับ 1% สู่ระดับ 3% ได้ ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

แผนภาพที่ 9: คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง



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

เนื่องจากสหรัฐฯ คือคู่ค้าสำคัญของยุโรป

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะมีส่วนช่วยให้การขยายตัวของเศรษฐกิจของยุโรปเร่งขึ้น เนื่องจากสหรัฐฯ เป็นตลาดส่งออกนอกกลุ่มยุโรปที่สำคัญที่สุดของประเทศใหญ่ อาทิ การส่งออกของเยอรมนีไปยังสหรัฐฯ มีสัดส่วนถึง 7.9% ของการส่งออกทั้งหมด และหากการส่งออกของเยอรมนีฟื้นตัวขึ้น ก็น่าจะช่วยให้เศรษฐกิจของกลุ่มยุโรปฟื้นตัวขึ้นตามมา

แผนภาพที่ 10: สหรัฐฯ เป็นคู่ค้านอกกลุ่มยุโรปใหญ่ที่สุดของเยอรมนี

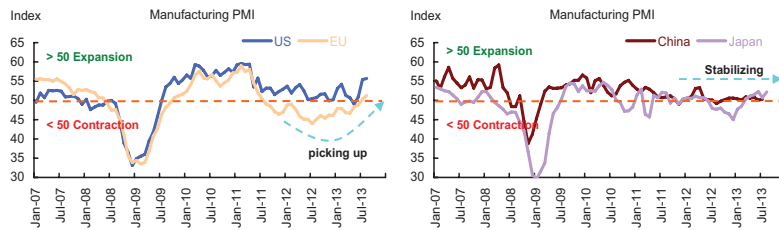
Top 10 exports by destinations (USD, m)					
Germany			France		
Countries	2012	Share (%)	Countries	2012	Share (%)
1. France	134,258	9.5	1. Germany	91,548	16.4
2. US	112,086	7.9	2. Italy	41,070	7.4
3. Netherlands	91,194	6.4	3. Belgium	40,758	7.3
4. UK	89,288	6.3	4. Spain	37,565	6.7
5. China	85,944	6.1	5. UK	37,531	6.7
6. Austria	74,347	5.2	6. US	34,114	6.1
7. Italy	72,000	5.1	7. Netherlands	23,574	4.2
8. Switzerland	63,372	4.5	8. China	19,388	3.5
9. Belgium	57,297	4.0	9. Switzerland	17,650	3.2
10. Poland	54,211	3.8	10. Russia	11,726	2.1
Others	582,188	41.1	Others	201,651	36.2
Total	1,416,184	100.0	Total	556,576	100.0

ที่มา: Trademap, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดังจะเห็นได้จาก การผลิตของยุโรปเริ่มฟื้นตัวตามสหรัฐฯ

ในช่วงที่ผ่านมา ภาคการผลิตของสหรัฐฯ เริ่มปรับตัวขึ้น และส่งผลให้การผลิตของยุโรปปรับตัวเพิ่มตามมาด้วย แม้การผลิตในภูมิภาคอื่นๆ เช่น ในเอเชีย ยังคงทรงตัวอยู่

แผนภาพที่ 11: การผลิตของสหรัฐฯและยุโรปเร่งขึ้น

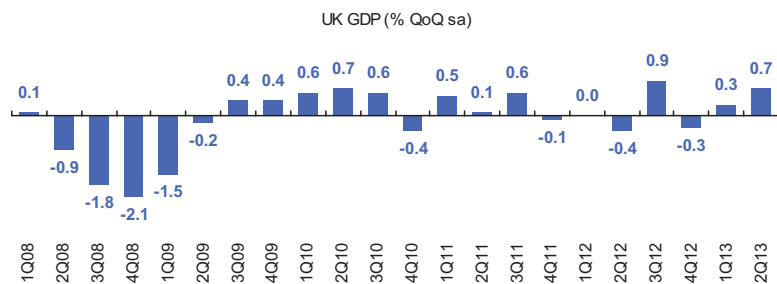


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจอังกฤษกลับมาขยายตัวได้ดี และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระยะต่อไป

อีกประเทศหนึ่งในกลุ่มสหภาพยุโรปที่เศรษฐกิจเริ่มกลับมาขยายตัวอีกครั้งคือ ประเทศอังกฤษ ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจอังกฤษจะขยายตัวต่ำในช่วงที่ผ่านมา (ยกเว้นในไตรมาส 3 ปีก่อน ที่ได้รับผลบวกจากโอลิมปิก) อย่างไรก็ตาม การขยายตัวเริ่มกลับมาเร่งขึ้นมากในไตรมาสที่ 2/2013 โดย GDP ในไตรมาสนี้ขยายตัวถึง 0.7% qoq และการฟื้นตัวเป็นไปในเกือบทุกภาคส่วน มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจอาจเร่งขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3/2013 สะท้อนจากเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง อาทิ ดัชนีภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ในเดือน ก.ค. ยังคงเร่งขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 54.6 นอกจากนี้ นโยบายการเงินที่คาดว่าจะผ่อนคลายเพิ่มเติม น่าจะช่วยให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจยังจะขยายตัวดีในระยะต่อไป

แผนภาพที่ 12: เศรษฐกิจอังกฤษกลับมาขยายตัวได้ดีอีกครั้ง



ที่มา: The Office for National Statistics (ONS), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

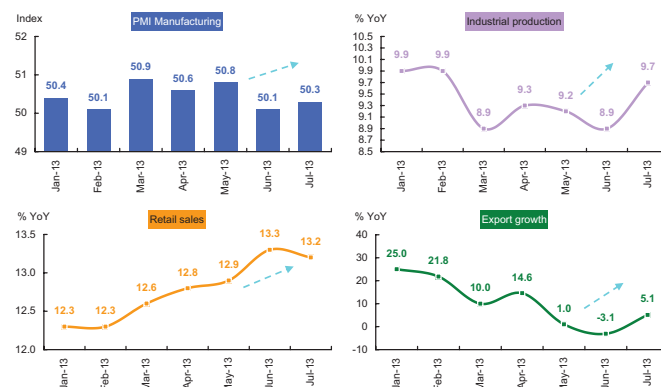
เศรษฐกิจจีน

เครื่องชี้เศรษฐกิจของจีนเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นในเกือบทุกภาคส่วน อีกทั้งรัฐบาลเริ่มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาบ้าง แม้ขนาดของมาตรการยังเล็ก แต่ก็ส่งสัญญาณให้ตลาดตีความได้ว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจในระดับปัจจุบันอาจยังไม่เป็นที่น่าพอใจนัก ดังนั้นมีความเป็นไปได้ว่า จะมีมาตรการกระตุ้นอื่นๆ เพิ่มเติมในอนาคต หากเศรษฐกิจจะลดลงต่อเนื่อง

เครื่องชี้เศรษฐกิจของจีนเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นในเกือบทุกภาคส่วน

หลังจากชะลอตัวในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา แต่สำหรับเดือน ก.ค. นั้น เครื่องชี้เศรษฐกิจส่วนใหญ่ของจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น อาทิ ดัชนีภาคการผลิต (PMI Manufacturing) เติบโตขึ้นอยู่ที่ระดับ 50.3 สอดคล้องกับดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 9.7% ส่วนการส่งออกก็กลับมาขยายตัวอีกครั้งที่ระดับ 5.1% หลังจากหดตัว 3.1% ในเดือนก่อนหน้า ขณะเดียวกัน ยอดค้าปลีกก็ยังขยายตัวอยู่ในระดับสูงที่ 13.2%

แผนภาพที่ 13: เครื่องชี้เศรษฐกิจปรับตัวขึ้นในเดือนนี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาครัฐออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

ขณะเดียวกัน ภาครัฐเริ่มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม มุ่งเน้นไปยังภาคเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ เป็นสำคัญ โดยมาตรการที่ออกมามี 3 มาตรการใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจคือ

1. ยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีรายได้ต่ำกว่า 20,000 หยวน มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่าจะมีจำนวนประมาณ 6 ล้านราย จ้างงานกว่า 10 ล้านตำแหน่ง และมาตรการนี้จะช่วยกระตุ้น GDP ได้ประมาณ 0.1ppt
2. ออกมาตรการสนับสนุนการส่งออกต่างๆ อาทิ ลดความซับซ้อนและอำนวยความสะดวก รวมถึงลดค่าธรรมเนียมต่างๆ สำหรับผู้ส่งออกในประเทศ
3. เร่งดำเนินการก่อสร้างทางรถไฟสายต่างๆ โดยเฉพาะในภาคกลางและภาคตะวันตก โดยรัฐบาลจะจัดตั้งกองทุนในการสร้างรถไฟขึ้นมา เพื่อสนับสนุนเงินทุนให้กับโครงการต่างๆ

แผนภาพที่ 14: ภาครัฐออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

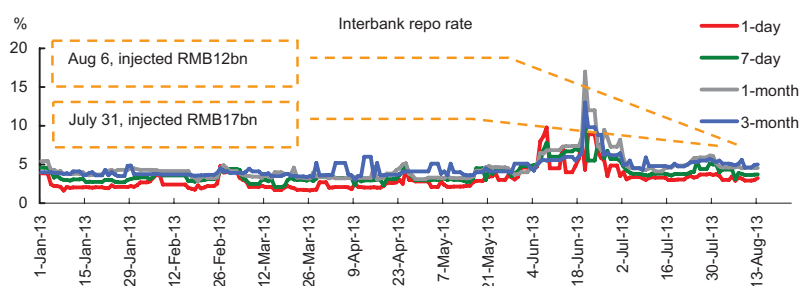
Measures	Details	Impacts
Tax exemption for micro firms	Around six million micro firms (with monthly revenue below RMB20,000 per month) will be temporarily exempted from VAT and business tax, effective from 1 August.	Would help more than 6m enterprises which employ tens of millions of people. After taking into account the multiplier effect, it could boost GDP by about 0.1ppt.
Promote exports	Support export sector (including simplifying customs procedures, reducing fees and levies on imports and export businesses, and stabilizing the RMB exchange rate).	This would partly help increase liquidity for exporters.
Speed up railway construction	I) Setting up a Railway Development Fund to speed up railway construction, especially in the central and western parts of China. II) Allow some innovation in bond financing for railway construction.	The annual investment for railway construction can be enhanced by RMB100bn per year in the coming few years (note that 2013 budget is RMB520bn).

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

ประกอบกับธนาคารกลางจีนอัดฉีดปริมาณเงินเข้าไปในระบบ

นอกจากการกระตุ้นจากภาคการคลังแล้วนั้น ในส่วนของธนาคารกลางจีนก็ออกนโยบายกระตุ้นเพิ่มเติม ด้วยการอัดฉีดเงินเข้าไปในตลาดการเงินถึง 2 ครั้ง ภายในระยะเวลาเพียง 1 สัปดาห์ คิดเป็นมูลค่ารวม 2.3 หมื่นล้านหยวน เพื่อที่จะกดให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับลดลง และกระตุ้นให้ภาคธนาคารปล่อยกู้มากขึ้น

แผนภาพที่ 15: ธนาคารกลางจีนอัดฉีดเงินเข้าไปในระบบ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

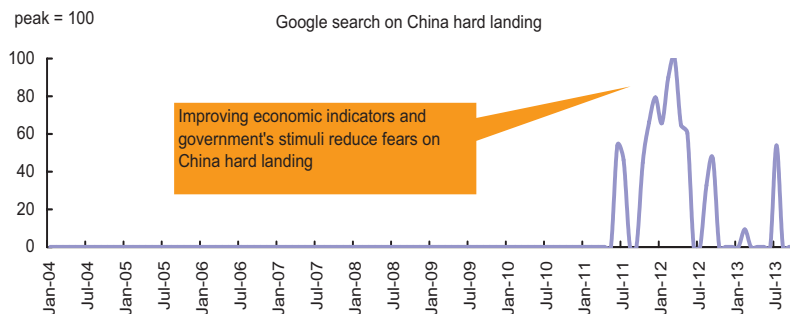
สะท้อนว่าการขยายตัวในปัจจุบันอาจยังไม่เป็นที่น่าพอใจสำหรับรัฐบาล

การออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปัจจุบัน ในภาวะที่ตลาดเริ่มกังวลว่าเศรษฐกิจจะขยายชะลอลงรุนแรง (Hard Landing) สะท้อนให้เห็นว่า ภาครัฐอาจไม่สบายใจกับแนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคต เมื่อพิจารณาตัวเลข GDP ในไตรมาสที่ 2/2013 ที่ระดับ 7.5% นั้น อาจเป็นสัญญาณได้ว่า รัฐบาลจีนต้องการให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ในระดับปัจจุบัน หรืออย่างน้อยไม่น้อยกว่าระดับ 7.0% ดังนั้น หากเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง ก็เป็นไปได้ว่า รัฐบาลก็จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องไปเช่นกัน

ผลของการเร่งขึ้นของเศรษฐกิจและมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐลดความกังวลเรื่องเศรษฐกิจชะลอลงรุนแรง (Hard Landing)

ผลของการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมีส่วนช่วยให้ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจจีนปรับตัวขึ้น นอกจากนี้ ยังช่วยลดความกังวลให้กับตลาดได้ว่า เศรษฐกิจจะไม่ชะลอลงรุนแรงเหมือนที่ตลาดกังวลในช่วงก่อนหน้านี้ ส่วนหนึ่งอาจสะท้อนได้จากคำค้นหา “China Hard Landing” ใน Google ปรับลดลงมาก ภายหลังรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเครื่องชี้เศรษฐกิจปรับตัวขึ้น

แผนภาพที่ 16: ตลาดคลายความกังวลเกี่ยวกับ Hard Landing



ที่มา: Google, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

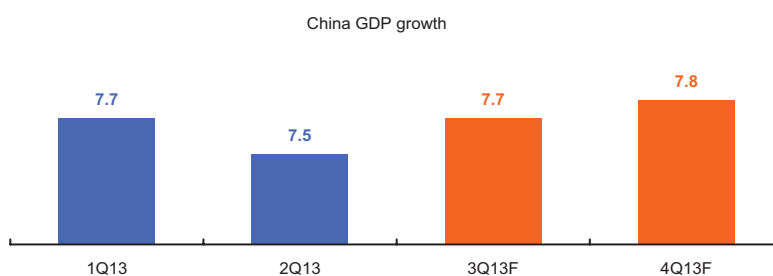
มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจมีแนวโน้มเร่งขึ้นต่อเนื่อง

เศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งหลังของปี มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจาก 2 ปัจจัยหลักๆ คือ 1.) มาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ ทั้งจากภาคการคลัง และภาคการเงิน 2.) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่นำโดยสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้ารายสำคัญของจีน

DB ปรับเพิ่มประมาณการในช่วงครึ่งหลังของปี 2013

ผลของแนวโน้มที่ดีขึ้น ทำให้ DB ปรับเพิ่มประมาณการ GDP สำหรับปีนี้ขึ้น โดย DB คาดว่า ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ปีนี้ จีนน่าจะขยายตัวได้ 7.7 และ 7.8% จากเดิมที่คาดว่า เศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 7.5 และ 7.7%

แผนภาพที่ 17: DB ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจปีนี้ขึ้น



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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

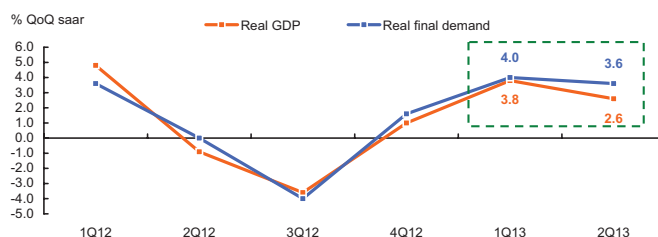
เศรษฐกิจไตรมาส 2/2013 ขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ เป็นผลจากการลดลงของสินค้าคงคลังเป็นสำคัญ ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยชั่วคราว และแนวโน้มน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป นอกจากนี้ อุปสงค์ขั้นสุดท้ายยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง สำหรับทิศทางนโยบายเศรษฐกิจในระยะถัดไป มีความท้าทายทั้งนโยบายการคลังและการเงิน อันได้แก่ การปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค และการผ่อนคลายนโยบายการเงิน

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไตรมาส 2/2013 ขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ จากการลดลงของสินค้าคงคลังเป็นสำคัญ

ญี่ปุ่นเปิดเผย อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ไตรมาส 2/2013 เพิ่มขึ้น 2.6% จากไตรมาสก่อนหน้า (ปรับผลของฤดูกาลเป็นรายปี - QoQ saar) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ (3.6%) และชะลอจาก 3.8% ในไตรมาส 1/2013 อย่างไรก็ตาม การชะลอลงเป็นผลมาจากส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังที่ลดลงค่อนข้างมาก ซึ่งเกิดขึ้นจากการที่ผู้ประกอบการระบายสินค้าคงคลังเพื่อรองรับอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น สะท้อนจากอุปสงค์ขั้นสุดท้ายแท้จริง (Real Final Demand: คำนวณจาก GDP หักด้วยส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง) ยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง +3.6% QoQ saar (vs. +4% ในไตรมาสก่อนหน้า)

แผนภาพที่ 18: แม้ GDP ไตรมาส 2/2013 ขยายตัวต่ำกว่าคาด แต่อุปสงค์ขั้นสุดท้ายยังคงเติบโตแข็งแกร่ง



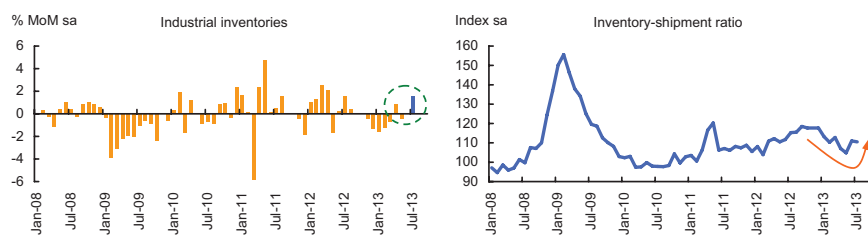
หมายเหตุ: อุปสงค์ขั้นสุดท้าย (Final Demand) เท่ากับ GDP หักด้วยส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

ที่มา: Cabinet Office, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี สินค้าคงคลังมีแนวโน้มจะปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 3/2013 เป็นต้นไป

เราเริ่มเห็นสัญญาณว่าผู้ประกอบการกลับมาเร่งกำลังการผลิตเพื่อสะสมสต็อกสินค้าอีกครั้ง (Restocking Process) สะท้อนจากดัชนีสินค้าคงคลัง (Industrial Inventories) เดือน ก.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ +1.5% MoM sa (จากเดือนก่อนหน้า หลังปรับผลทางฤดูกาล) ซึ่งเป็นอัตราขยายตัวสูงที่สุดตั้งแต่ เดือน ก.ค. 2012 สอดคล้องกับตัวเลขสัดส่วนสินค้าคงคลังต่อการส่งมอบสินค้า (Inventory-Shipment Ratio) ปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกันในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค. ที่ผ่านมา ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่าปัจจัยส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังจะพลิกกลับเป็นบวกในไตรมาส 3/2013

แผนภาพที่ 19: ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังมีแนวโน้มพลิกกลับเป็นบวกในไตรมาส 3/2013 หลังจากผู้ประกอบการเริ่มกลับมาเร่งผลิตเพื่อสะสมสต็อกสินค้าอีกครั้ง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

สำหรับทิศทางนโยบายเศรษฐกิจในระยะถัดไป ผู้กำหนดนโยบายทั้งการคลัง-รัฐบาล และการเงิน-ธนาคารกลางญี่ปุ่น เฝ้ามองความท้าทายด้านนโยบายครั้งสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งฟากรัฐบาลของนายกรัฐมนตรีชินโสะ อาเบะ กล่าวคือ

I. ด้านการคลัง: รัฐบาลจะตัดสินใจเรื่องการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคภายในเดือน ต.ค. 2013

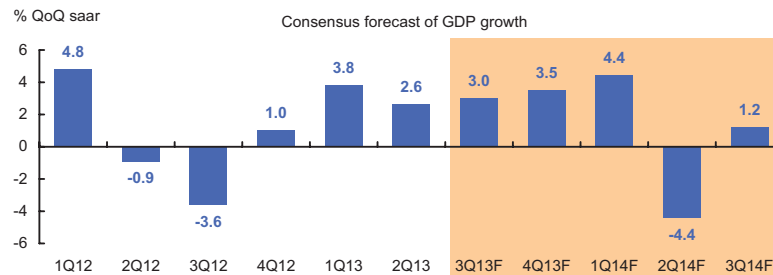
ตามที่รัฐบาลมีกำหนดปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumption Tax) จาก 5% เป็น 8% ในเดือน เม.ย. 2014 และเป็น 10% ในเดือน ต.ค. 2015 นั้น ยังมีความไม่แน่นอนว่ารัฐบาลจะปรับขึ้นภาษีตามแผนที่วางไว้เดิมหรือไม่ เนื่องจากในขณะนี้ทั้งฝ่ายสนับสนุนและฝ่ายคัดค้าน ทางฝ่ายสนับสนุนกล่าวว่า การปรับขึ้นภาษีจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเพียงระยะสั้น ขณะเดียวกันจะช่วยปรับสมดุลภาคการคลัง (Fiscal Adjustment) ให้ดีขึ้นในอนาคต เนื่องจากเป็นที่ทราบกันดีว่าญี่ปุ่นมีระดับหนี้สาธารณะสูงกว่า 200% ของ GDP ในขณะที่ทางฝ่ายคัดค้าน เป็นห่วงว่าการปรับขึ้นภาษีจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายภาคครัวเรือน จึงเสนอให้รัฐบาลเลื่อนการปรับขึ้นภาษีออกไปก่อน หรือน้อยปรับขึ้นในอัตราที่ไม่สูงมากนัก ทั้งนี้ นายกรัฐมนตรีชินโสะ อาเบะ เปิดเผยว่าคณะรัฐมนตรี (ครม.) ของตนจะตัดสินใจขั้นสุดท้ายภายในเดือน ต.ค. 2013 ซึ่งต้องขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจในขณะนั้นด้วย

แผนภาพที่ 20: ผู้กำหนดนโยบายเศรษฐกิจมีความเห็นต่อประเด็นการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคแตกต่างกัน

ผู้กำหนดนโยบายเศรษฐกิจ	ความคิดเห็นต่อการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคจาก 5% เป็น 8%
นายชินโสะ อาเบะ นายกรัฐมนตรี (ก.ค. 2556)	การตัดสินใจขั้นสุดท้ายขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ
ที่ปรึกษาและสมาชิกพรรคเสรีประชาธิปไตย (DPI) (ก.ค. 2556)	รัฐบาลควรเลื่อนหรือลดขนาดการปรับขึ้น เพราะอาจส่งผลกระทบต่อคะแนนนิยมและการใช้จ่ายของผู้บริโภค
นายฮารุฮิโกะ คูโรดะ ผู้ว่าการ BoJ (ก.ค. 2556)	รัฐบาลควรปรับขึ้นภาษีตามแผน เพื่อการปรับสมดุลภาคการคลัง ขณะที่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจค่อนข้างจำกัด
นางซาบูริ ชิราอิ กรรมการบอร์ด BoJ (ก.ค. 2556)	ราคาสินค้าจะพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วและจะกระทบต่อการใช้จ่ายภาคครัวเรือน

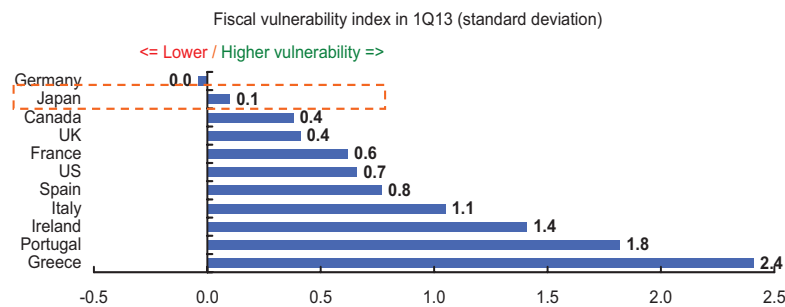
ที่มา: Financial Times, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 21: ตลาดคาด GDP ไตรมาส 2/2014 จะปรับตัวลงแรง รับผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 22: คาดฐานะการคลังญี่ปุ่นยังไม่เป็นปัญหา แม้รัฐบาลอาจตัดสินใจเลื่อนการปรับขึ้นภาษีออกไปก่อน



หมายเหตุ: Fiscal Vulnerability index คือ ดัชนีความเสี่ยงภาคการคลัง (ค่าดัชนีสูง = ความเสี่ยงสูง, ค่าดัชนีต่ำ = ความเสี่ยงต่ำ)

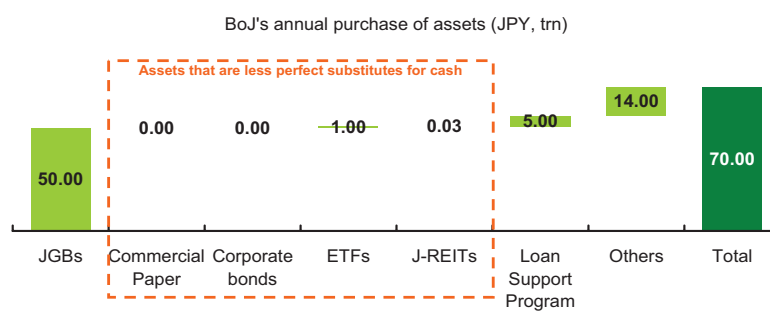
ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

II. ด้านนโยบายการเงิน: BoJ อาจประกาศนโยบายผ่อนคลายการเงินเพิ่มเติม

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BoJ) มีกำหนดการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน 2 ครั้งในเดือน ต.ค. (วันที่ 4 และ 31 ต.ค.) นักเศรษฐศาสตร์ทั่วโลกต่างให้ความสนใจว่า BoJ จะออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมหรือไม่อย่างไร หลังจากประเมินผลของนโยบายการเงินที่เริ่มดำเนินการไปเมื่อวันที่ 4 เม.ย. ผ่านมา เป็นเวลา 6 เดือน อีกทั้ง BoJ ยังมีกำหนดเปิดเผยรายงานภาวะเศรษฐกิจรายครึ่งปี (Semi-Annual Economic Report) ทั้งนี้ Deutsche Bank คาด BoJ อาจประกาศมาตรการเพิ่มเติม ดังนี้

- 1) ขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ออกไปอีกอย่างน้อย 1 ปี จนถึงสิ้นปี 2015 (จากปัจจุบันสิ้นปี 2014)
- 2) เพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์อื่นๆ ที่นอกเหนือจากพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น (Assets Diversification) คล้ายกับกรณีที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เข้าซื้อตราสารทางการเงินที่มีสินเชื่อกอคลังหาหลักทรัพย์หนุนหลัง (Mortgage Backed Securities: MBS) เป็นจำนวนมาก

แผนภาพที่ 23: BoJ อาจเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์อื่นๆ ที่นอกเหนือจากพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น



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

เศรษฐกิจไทย

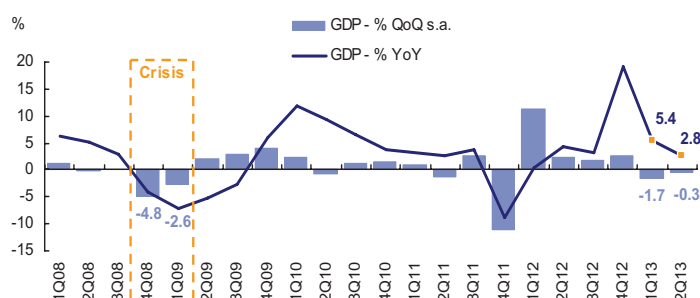
เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมา ยังคงส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจน โดยเฉพาะตัวเลขอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจไตรมาส 2/2013 ส่งผลทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพื่อช่วยสนับสนุนแรงส่งของเศรษฐกิจในระยะถัดไป นอกจากนี้ เครื่องชี้เศรษฐกิจรายเดือน ยังคงส่งสัญญาณอ่อนแรง ไม่ว่าจะเป็น ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม การบริโภคและการลงทุนเอกชน รวมถึงตัวเลขการส่งออก ด้านอัตราเงินเฟ้อ ชะลอลงเป็นเดือนที่ 8 ติดต่อกัน สะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่ยังคงอ่อนแรง

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิคเป็นครั้งแรกนับแต่ปี 2008

สภาพัฒน์เปิดเผย อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ไตรมาส 2/2013 ชะลอลงสู่ 2.8% YoY ต่ำกว่าที่เราคาด (2.3%) แต่ต่ำกว่าตลาดที่คาดการณ์ (3.3%) หลังปรับผลของฤดูกาล GDP ปรับตัวลง 0.3% QoQ หลังจากที่เคยหดตัว 1.7% ใน 1Q13 นับเป็นการถดถอยทางเทคนิค (Technical Recession) ครั้งแรกตั้งแต่ปลายปี 2008 ภาวะถดถอยทางเทคนิคในรอบนี้ไม่ถือว่ารุนแรง (-1.7% และ -0.3% ใน 1Q และ 2Q ของปีนี้) เมื่อเทียบกับในช่วงวิกฤตซับไพร์ม (-4.8% และ -2.6% ใน 4Q ของปี 2008 และ 1Q ของปี 2009) ทั้งนี้ GDP 1Q13 ปรับขึ้น 0.1ppt เป็น 5.4% ส่งผลให้ GDP ครึ่งปีแรกขยายตัว 4.1%

แผนภาพที่ 24: เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิค หลังจาก GDP หดตัว 2 ไตรมาสติดต่อกัน

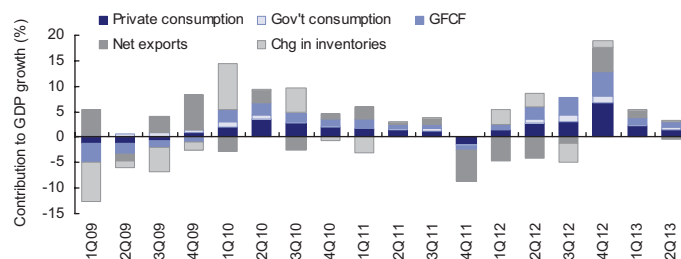


ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศภาคเอกชน

การบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวลงอยู่ที่ 2.4% YoY เป็นผลมาจากการชะลอตัวในยอดขายรถยนต์เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายเพื่อบริโภคสินค้าไม่คงทน และบริการยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ด้านการลงทุนภาคเอกชนยังคงอ่อนแอ (1.9% YoY) ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐ และการบริโภคและการลงทุนของรัฐบาลขยายตัวได้ดี (5.8% และ 14.8% ตามลำดับ) สำหรับภาคเศรษฐกิจต่างประเทศ การส่งออกสินค้าหดตัว 1.5% YoY (พลิกจาก +3.7% ใน 1Q13) แต่การส่งออกบริการยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง (+22.2% YoY) ด้วยยอดรายรับจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 25: องค์ประกอบทางเศรษฐกิจชะลอตัวในทุกภาคส่วน



ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

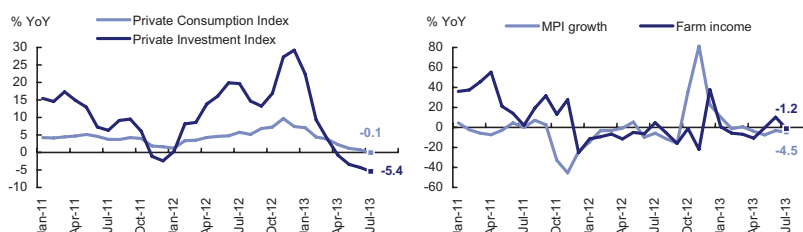
ตัวเลขภาคยานยนต์ที่ย่ำแย่ยังคงจุดอุปสงค์ภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุน

นอกจากตัวเลข GDP ไตรมาส 2/2013 ที่ออกมาที่น่าผิดหวัง เครื่องชี้เศรษฐกิจรายเดือนก็ยังคงส่งสัญญาณอ่อนแอเช่นกัน โดยดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) เดือน ก.ค. ปรับตัวลง 0.7% YoY (vs. +0.4% YoY ในเดือน มิ.ย.) โดยยอดขายรถยนต์และยอดขายจัดเก็บ VAT หดตัวต่อเนื่อง ขณะที่ปริมาณการใช้เชื้อเพลิงและการนำเข้าสินค้าอุปโภคขยายตัวได้ดี ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) หดตัว 5.4% YoY (vs. -4.3% เดือน มิ.ย.) ด้านดัชนีเครื่องจักรและอุปกรณ์ ซึ่งรวมถึงสินค้าทุนนำเข้าและยอดขายรถยนต์ยังคงหดตัว ในขณะที่ตัวชี้วัดการก่อสร้างยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

สอดคล้องกับเครื่องชี้ด้านอุปทานที่ยังคงหดตัว

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) เดือน ก.ค. หดตัว 4.5% YoY (vs. -3.2% ในเดือน มิ.ย.) โดยส่วนใหญ่มาจากการผลิตอาหาร เครื่องดื่ม ยานยนต์ และแผงวงจรที่ลดลง ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรม หลังปรับผลฤดูกาลแล้ว ลดลง 1.3ppt เป็น 63.5% (จาก 64.8% ในเดือน มิ.ย.) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน ม.ค. 2011 ด้านรายได้เกษตรกร (Farm Income) เดือน ก.ค. หดตัวลง 1.2% YoY (จากที่ขยายตัว 10.3% YoY ในเดือน มิ.ย.) โดยเป็นผลจากผลผลิตการเกษตรที่ลดลง (-2.7% YoY) จากข้าว ข้าวโพด และถั่ว ขณะที่ราคาสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้นเพียง 1.5% YoY (เทียบกับ +2.6% ในเดือน มิ.ย.) โดยราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ยังคงตกต่ำ ยกเว้นถั่ว ที่เพิ่มขึ้นถึง 76.4 % YoY

แผนภาพที่ 26: เครื่องชี้เศรษฐกิจทั้งด้านอุปสงค์และอุปทานยังคงแผ่วลง



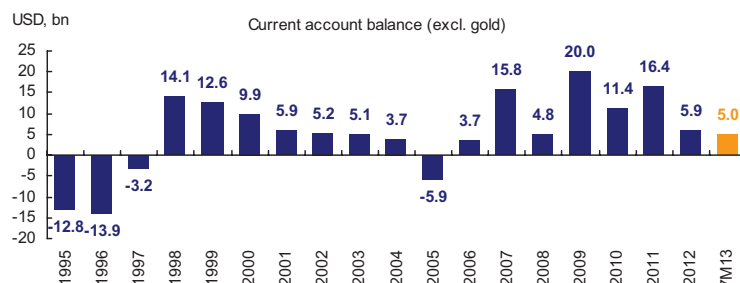
ที่มา: Bank of Thailand (BoT), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดุลบัญชีเดินสะพัดตั้งแต่ต้นปีขาดดุลเพิ่มเป็น 4.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จากยอดนำเข้าทองคำที่พุ่งสูง

ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค. ขาดดุล 709 ล้านดอลลาร์ สรอ. (เทียบกับ -664 ล้านดอลลาร์ในเดือน มิ.ย.) ส่งผลให้ยอดรวมตั้งแต่ต้นปีขาดดุลมากขึ้นเป็น 4,516 ล้านดอลลาร์ อย่างไรก็ตาม หากลไม่นับรวมการนำเข้าทองคำ ดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกินดุล +255 ล้านดอลลาร์ (เทียบกับ -175 ล้านดอลลาร์ในเดือน มิ.ย.) ด้านดุลการค้าเกินดุลน้อยลง อยู่ที่ 258 ล้านดอลลาร์ (เทียบกับ 588 ล้านดอลลาร์ในเดือน มิ.ย.) เนื่องจากการส่งออกที่ไม่ดีนัก (-1.3% YoY) ส่วนบัญชีบริการและรายได้ขาดดุลที่ 967 ล้านดอลลาร์ (เทียบกับ -1,252 ล้านดอลลาร์ในเดือน มิ.ย.) โดยมีปัจจัยจากกำไรและปันผลที่ไหลออกจากอุตสาหกรรมยานยนต์

มองไปข้างหน้า เราคาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ท่ามกลางปัจจัยสนับสนุน กล่าวคือ I) การส่งออกคาดว่าจะฟื้นตัวในช่วงปลายไตรมาส 3 II) คาดการณ์นำเข้าทองคำจะชะลอตัว เนื่องจากราคาทองคำในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา III) กำไรและเงินปันผลที่ไหลออกจะลดลงหลังผ่านฤดูจ่ายปันผลในไตรมาส 2 และ IV) เข้าสู่ฤดูท่องเที่ยวในไตรมาส 4 ทำให้เราคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาเป็นจำนวนมาก และจะหนุนดุลบัญชีบริการ

แผนภาพที่ 27: หากไม่นับทองคำ 7 เดือนแรก ไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสูงถึง 5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยที่ 2.50% ตามคาด ระบุเศรษฐกิจไทยไตรมาส 2/2013 ชะลอตัวตามที่กนง.คาดไว้

ในวันที่ 21 ส.ค. คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดการณ์ โดยมี 1 เสียงเสนอให้ลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% กนง. กล่าวว่าเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงในไตรมาส 2/2013 ซึ่งเป็นไปตามที่เคยคาดไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ มองไปข้างหน้า กนง. คาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะค่อยๆ ฟื้นตัวขึ้น โดยมีแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานที่ยังคงแข็งแกร่งและนโยบายการเงินที่เอื้ออำนวย นอกจากนี้ กนง. ยังมองว่าเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มดีขึ้น โดยมีสัญญาณดีจากแนวโน้มการฟื้นตัวของสหรัฐฯ การขยายตัวของจีน และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของยุโรปมากขึ้น ส่งผลทำให้การส่งออกของไทยน่าจะขยายตัวได้ดีขึ้นในช่วงหลังของปี 2013

แนวโน้มเศรษฐกิจไทย

เราปรับลดประมาณการ GDP ปี 2013 และ 2014 เหลือ 4% และ 4.5% ตามลำดับ

เราปรับลดประมาณการขยายตัว GDP ปี 2013 ลง 0.5ppt อยู่ที่ 4% (จาก 4.5%) ซึ่งใกล้เคียงกับตัวเลขคาดการณ์ใหม่ของสภาพัฒน์ ตามการปรับลดประมาณการในทุกองค์ประกอบ สำหรับปี 2014 เราปรับลด GDP ลงเหลือ 4.5% (จาก 5%) สาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การส่งออกอาจฟื้นตัวได้ จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก นำโดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมถึงการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนที่อาจขยายตัวได้ดี หนุนโดยโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาล

แผนภาพที่ 28: TISCO ESU ปรับลด GDP ลง 0.5ppt ทั้งในปี 2013 และ 2014 เหลือ 4.0% และ 5.0% ตามลำดับ

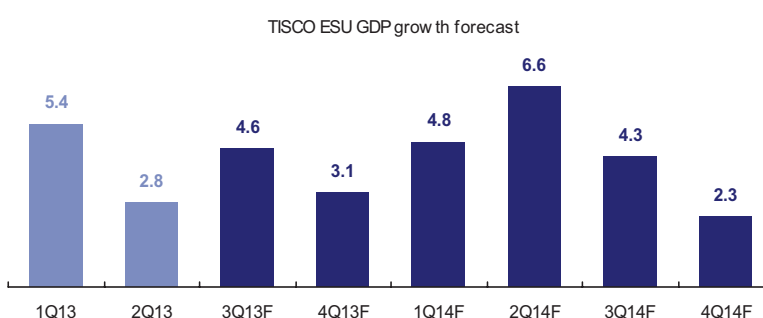
GDP growth and its components	2012	2013F		2014F	
		Previous	New	Previous	New
GDP growth	6.5%	4.5%	4.0%	5.0%	4.5%
Private consumption expenditures	6.7%	4.0%	2.8%	4.2%	3.1%
Government consumption expenditures	7.5%	6.3%	4.8%	4.6%	7.1%
Gross Fixed Capital Formation	13.2%	7.4%	3.5%	10.1%	12.0%
- Private investment	14.4%	6.5%	2.4%	9.6%	11.9%
- Public investment	8.9%	10.5%	7.6%	12.1%	12.4%
Nominal exports in USD (f.o.b.)	3.2%	5.0%	2.0%	9.0%	9.0%
Nominal imports in USD (f.o.b.)	7.8%	5.3%	4.5%	7.5%	10.0%
Trade balance (USD, bn)	6	8.1	1.0	12.4	0.4
Current account balance (USD, bn)	0.2	2.7	-6.0	6.1	-3.8
Current account to GDP	0.00%	0.7%	-1.6%	1.4%	-1.0%
Headline Inflation	3.00%	2.5%	2.5%	3.0%	3.0%
Core Inflation	2.1	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
Average Dubai crude price (USD/bbl)	112	105	105	110	110

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

เรายังคงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 2.5% ตลอดปี 2013

แม้ GDP จะขยายตัวต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ทว่าเรายังคงคาด ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ไม่น่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากภาวะถดถอยทางเทคนิคในรอบนี้ไม่ถือว่ารุนแรง (-1.7% และ -0.3% ใน 1Q และ 2Q ของปีนี้) เมื่อเทียบกับในช่วงวิกฤตซับไพร์ม (-4.8% และ -2.6% ใน 4Q ของปี 2008 และ 1Q ของปี 2009) ขณะที่การขยายตัวของ GDP ในช่วงครึ่งแรกของปีเท่ากับ 4.1% YoY ไม่ได้ถือว่าเป็นระดับที่แย่ นอกจากนี้ เรามีมุมมองที่สอดคล้องกับ ธปท. ที่ว่า เศรษฐกิจไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q13 และคาดว่าจะขยายตัวได้ดีขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศหลัก (G3) อีกทั้ง เรายังมองว่าการไหลออกของเงินทุนเนื่องจาก Fed อาจชะลอการทำ QE และระดับหนี้ภาคครัวเรือนที่สูง น่าจะส่งผลให้ไม่มีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ

แผนภาพที่ 29: คาดเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 2/2013

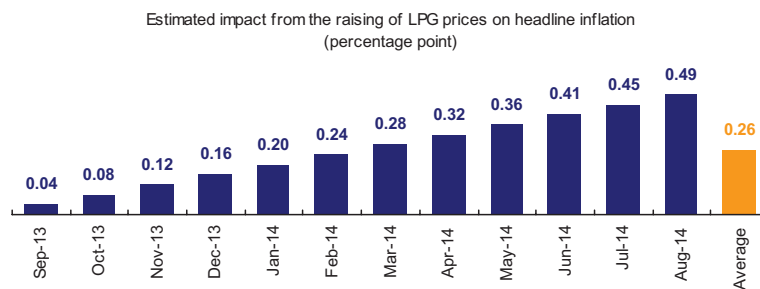


ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับมาเพิ่มขึ้นในเดือน ก.ย. จากค่าสาธารณูปโภคที่แพงขึ้น

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เดือน ส.ค. อยู่ที่ 1.59% (vs. 2.0% ในเดือน ก.ค.) ชะลอลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 8 โดยปัจจัยสำคัญคือการชะลอตัวของราคาอาหารและเครื่องดื่ม (โดยเฉพาะหมวดผักและผลไม้) และพลังงาน (ซึ่งทำให้ค่าขนส่งลดลง) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ก.ย. ผลจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซ LPG สำหรับครัวเรือน ค่าไฟฟ้า และค่าทางด่วน ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. ที่ผ่านมา ทั้งนี้ เราคาดว่า การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซ LPG จะมีผลทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.26ppt ต่อเดือน ในช่วง ก.ย. 2013 ถึง ส.ค. 2014 อย่างไรก็ตาม เรายังคงเชื่อว่ารัฐบาลจะชดเชยด้วยการลดการเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตราเงินเฟ้อของปี 2013 จะสอดคล้องกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 2.5% สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และ 1.1% สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

แผนภาพที่ 30: การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซ LPG จะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.26ppt ต่อเดือน



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Tisco Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Head of Economic Strategy Unit

- ปรินซ์เพส เอก เศรษฐศาสตร์
Michigan State University
- ปรินซ์เพส โท เศรษฐศาสตร์
National University of Singapore
(ทุน Asian Development Bank)
- ปรินซ์เพส ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

คมศร ประกอบผล

Senior Strategist

- ปรินซ์เพส โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพส ตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิงคโปร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสไอ กว่า 5 ปี

เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย

Strategist

- ปรินซ์เพส โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์เพส ตรี วิศวกรรมศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: วิศวกร บริษัทด้านพลังงาน กว่า 4 ปี
งานชิ้นงานและที่ปรึกษาการลงทุน 2 ปี

ศรันต์ สุนันท์สถาพร

Senior Economist

- ปรินซ์เพส โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพส ตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

ธนวัฒน์ รินันต์เตง

Economist

- ปรินซ์เพส โท บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์เพส ตรี บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประสบการณ์: เศรษฐกร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย
กว่า 5 ปี

วี โกวิทยา

Research Assistant

- ปรินซ์เพส ตรี บริหารธุรกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญา ขนุนทอง

Research Assistant

- ปรินซ์เพส ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

Research Assistant

- ปรินซ์เพส ตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

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 โอเอสแลนด์ ชั้น 2	: 02 947 5315	ดีไอเอสสยาม ชั้น 1	: 02 623 9141
ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B	: 02 958 0820	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น M	: 02 108 2998		
จันทร - ศุภร์ เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารกคินท์	: 02 633 4333	ศรีนครินทร์	: 02 758 6269
รัตนธิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166	วรจักร	: 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	พิจิตร	: 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	ไลต์ส โคราช	: 044 262 326
สุรินทร์	: 044 521 531	อุดรธานี	: 042 326 333	อุบลราชธานี	: 045 284 633	กระบี่	: 075 632 989
ตรัง	: 075 223 277	ภูเก็ต	: 076 261 929	สงขลา	: 074 343 111	สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633

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