



Global Economic Review



MAY 2014

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1/2014 ขยายตัวต่ำกว่าที่คาด แต่มีแนวโน้มขยายตัวในไตรมาส 2/2014 ขณะที่ Fed จับตามองปัญหาในตลาดแรงงานที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่ยังคงลด QE ได้ตามแผน
- ภาวะเศรษฐกิจยูโรโซนโดยรวมยังคงเผชิญ 3 ปัจจัยเสี่ยงหลัก ได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง การแข็งค่าของเงินยูโร และการหดตัวของสินเชื่อ ซึ่งอาจส่งผลทำให้ธนาคารกลางยุโรปส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นว่าจะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม
- เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2014 ขยายตัวดีกว่าที่ตลาดคาด แม้อัตราการขยายตัวจะอยู่ในระดับที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับไตรมาสอื่นในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม คาดว่าเศรษฐกิจโดยรวมทั้งปีน่าจะโตได้ตามเป้าที่รัฐบาลวางไว้
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังเผชิญหน้ากับความเสี่ยงจากมาตรการ การปรับขึ้นภาษีการบริโภค ที่เกิดขึ้น ในวันที่ 1 เม.ย. 2014 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางของญี่ปุ่น (BoJ) ยังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อผลกระทบที่เกิดขึ้นภายหลังจากมาตรการเพิ่มภาษีดังกล่าว
- เศรษฐกิจไทยเดือน มี.ค. โดยรวมทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อเริ่มสูงขึ้น ตามการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารสำเร็จรูป

Global Economic Review

Contents

○ สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ	3
○ เศรษฐกิจสหรัฐฯ	4
○ เศรษฐกิจยูโรโซน	9
○ เศรษฐกิจจีน	12
○ เศรษฐกิจญี่ปุ่น	16
○ เศรษฐกิจไทย	19



TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
 คมศร ประกอบผล
 ศรันตี สุนันท์สถาพร
 อภิชาติ วิศิษฎ์กิจการ

วี โกวิทยา
 อภิญญา ชนุนทอง
 สิริกัญญา 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 บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ซื้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1/2014 ขยายตัวต่ำกว่าที่คาด แต่มีแนวโน้มขยายตัวในไตรมาส 2/2014 ขณะที่ Fed จับตามองปัญหาในตลาดแรงงานที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่ยังคงลด QE ได้ตามแผน

ภาวะเศรษฐกิจยูโรโซนโดยรวมยังคงเผชิญ 3 ปัจจัยเสี่ยงหลัก ได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง การแข็งค่าของเงินยูโร และการหดตัวของสินเชื่อ ซึ่งหากปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวยังคงดำรงอยู่อย่างต่อเนื่องแล้ว อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาพรวมได้ในที่สุด ส่งผลทำให้ธนาคารกลางยุโรปส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นว่าจะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ไล่ตั้งแต่มาตรการที่เคยทำมาก่อนอย่างการลดดอกเบี้ยนโยบาย รวมไปถึงมาตรการที่ยังไม่เคยทำอย่างการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (Quantitative Easing: QE)

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2014 ขยายตัวดีกว่าที่ตลาดคาด แม้อัตราการขยายตัวจะอยู่ในระดับที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับไตรมาสอื่นในปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผลของเทศกาลตรุษจีน และการหดตัวของอุปสงค์จากสหรัฐฯ ในช่วงต้นปี รวมถึงความกังวลในภาคการเงิน อย่างไรก็ตาม คาดว่าเศรษฐกิจโดยรวมทั้งปีน่าจะโตได้ตามเป้าที่รัฐบาลวางไว้ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะออกมาอย่างต่อเนื่องในช่วงต่อไปหลังจากนี้

เศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังเผชิญหน้ากับความเสี่ยงจากมาตรการ การปรับขึ้นภาษีการบริโภค ที่เกิดขึ้น ในวันที่ 1 เม.ย. 2014 ที่ผ่านมานับเป็นการปรับขึ้นภาษีครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 1997 (ปรับภาษีจาก 5 % เป็น 8 %) อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางของญี่ปุ่น (BoJ) ยังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อ ผลกระทบที่เกิดขึ้นภายหลังจากมาตรการเพิ่มภาษีดังกล่าว ซึ่ง BoJ ยังคงสงวนท่าทีในการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในช่วงการประชุมในวันที่ 7-8 เม.ย. ที่ผ่านมานี้

เศรษฐกิจไทยเดือน มี.ค. โดยรวมทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ อย่างไรก็ตาม การผลิตภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกหดตัวลงจากผลกระทบชั่วคราวจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานในอุตสาหกรรมปิโตรเลียม ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อเริ่มสูงขึ้น ตามการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารสำเร็จรูป

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯไตรมาส 1/2014 ขยายตัวต่ำกว่าที่คาด แต่มีแนวโน้มขยายตัวในไตรมาส 2/2014 ขณะที่ Fed จับตามองปัญหาในตลาดแรงงานที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่ยังคงลด QE ได้ตามแผน

GDP ไตรมาส 1 ต่ำกว่าคาดอย่างมาก โดยภาคส่งออกเป็นแรงผลักดัน

รายงาน GDP เบื้องต้นของไตรมาส 1/2014 เมื่อวันที่ 30 เม.ย. ขยายตัวเพียง 0.1% จากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวได้ 2.6% ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 1.2% และ DB คาด 2% อย่างมาก

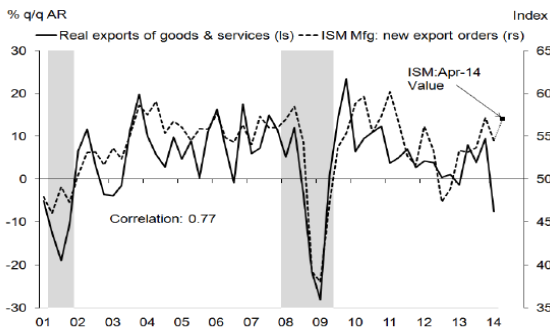
โดยแรงกดดันที่สำคัญที่สุดมาจากการส่งออก หดตัว -7.6% (ทำให้ GDP ลดลงถึง -1.1%) รวมถึงการสะสมสินค้าคงคลังที่ชะลอตัวและการลงทุนของภาคธุรกิจที่หดตัวก็เป็นปัจจัยกดดันที่สำคัญเช่นกัน

แต่การบริโภคของครัวเรือนยังคงขยายตัว

ขณะเดียวกัน การบริโภคของครัวเรือนในไตรมาส 1 ขยายตัว 3% (ซึ่งส่งผลให้ GDP ขยายตัวเพิ่ม 2%) โดยการบริโภคสำคัญคือภาคบริการ โดยเฉพาะด้านสุขภาพ (เพิ่ม GDP ถึง 1.1%) และสาธารณูปโภค (Utilities)

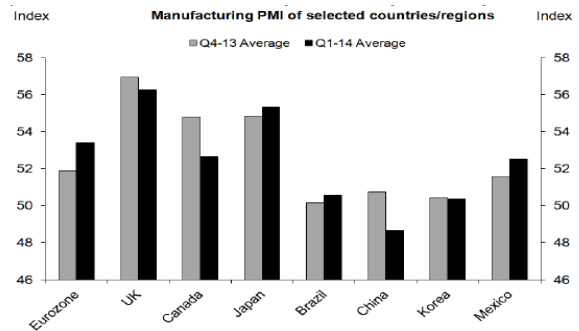
DB เชื่อว่าการส่งออกใน GDP ถูกประเมินต่ำกว่าความเป็นจริง

แผนภาพที่ 1: การส่งออกใน GDP ไตรมาส 1
อาจถูกประเมินต่ำกว่าความเป็นจริง



Source: Deutsche Bank

แผนภาพที่ 2: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของตลาดสินค้าออกสำคัญ
ยังคงเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า



สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจของสหรัฐฯ (Bureau of Economic Analysis: BEA) คาดว่าการส่งออกเดือน มี.ค. (ยังไม่มีรายงานจริงในตอนรายงาน GDP เบื้องต้น) ขยายตัว +0.9% หลังจากหดตัวในเดือนก่อน ซึ่งทำให้การส่งออกในเดือน มี.ค. อยู่ในระดับไม่แตกต่างจากเดือน ธ.ค. 2013 นัก ซึ่ง DB มองว่าไม่สอดคล้องกับยอดสั่งซื้อสินค้าออก (New Order Index) ที่เป็นองค์ประกอบหนึ่งในดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (แผนภาพที่ 1) ซึ่งเป็นดัชนีที่น่าเชื่อถือส่งออกที่ดี (77% correlation)

อีกทั้ง ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐฯ (External PMI) นอกจากจีนในไตรมาส 1/2014 ยังคงเป็นบวกและอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาส 4/2013 ที่การส่งออกของสหรัฐฯ ขยายตัวได้ถึง 9.5%

ทั้งนี้ GDP ไตรมาส 1/2013 ของสหรัฐฯ จะมีการปรับรายงานอีก 3 ครั้งก่อนที่ตัวเลขอย่างเป็นทางการจะรายงานในวันที่ 30 ก.ค.

มองไปข้างหน้า ไตรมาส 2 เศรษฐกิจจะขยายตัวได้ขึ้น

จากรายงานตัวเลขทางเศรษฐกิจเดือน มี.ค. พื้นตัวขึ้นจากช่วงต้นไตรมาสอย่างเห็นได้ชัด โดยทั้งยอดขายรถยนต์ ยอดขอสวัสดิการการว่างงาน ยอดค้าปลีก ผลผลิตอุตสาหกรรม ผลสำรวจภาคธุรกิจของ Fed สาขาฟิลาเดลเฟีย ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน และรายงานภาวะเงินเฟ้อ ต่างออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด ซึ่งการเร่งตัวขึ้นของเศรษฐกิจในเดือน มี.ค. นี้จะเป็นแรงส่งให้เศรษฐกิจไตรมาส 2 ขยายตัวได้ต่อ

ขณะที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (ISM Manufacturing) เดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 1.2pts สู่ระดับ 54.9 สูงที่สุดในปีนี้ และสูงกว่าค่าเฉลี่ยในไตรมาส 1/2014 ที่ 52.7 ซึ่งถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้น โดยมีดัชนีการจ้างงาน (54.7 vs. 51.1) ยอดคำสั่งซื้อสินค้าส่งออก (57.0 vs. 55.5) ปรับตัวสูงขึ้น

เนื่องจากการส่งออกที่เป็นแรงผลักดันจะกลับมาขยายตัวในไตรมาส 2/2014

เดือน เม.ย. ดัชนียอดคำสั่งซื้อสินค้าออก (New Order Index) ในรายงาน ISM ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของไตรมาส 1/2014 (57.0 vs. ค่าเฉลี่ย 54.5) ซึ่งถึงความต้องการสินค้าส่งออกกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ซึ่งหากอยู่ในระดับนี้ต่อไปได้ตลอดทั้งไตรมาสจะส่งผลให้การส่งออกตลอดไตรมาส 2/2014 ขยายตัวได้ถึง 9% และทั้งปีที่ 7% และ DB ยังคงคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไตรมาส 2/2014 จะขยายตัวได้ถึง 4.2% (ปรับขึ้นจาก 3.2%)

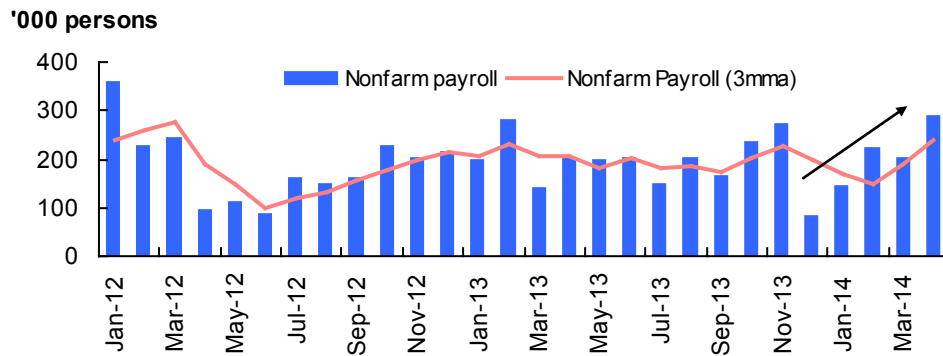
รวมทั้งเศรษฐกิจในปีนี้จะพึ่งพิงตลาดในประเทศมากขึ้น

ตั้งแต่กลางปี 2009 การส่งออกขยายตัวปีละ 6% เทียบกับภาคเศรษฐกิจอื่นที่ขยายตัวเพียง 2.2% ทำให้การส่งออกมีส่วนช่วยในการขยายตัวของเศรษฐกิจและการจ้างงาน อย่างไรก็ตาม DB มองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯในปีนี้จะขยายตัวจากความต้องการในประเทศ โดยเฉพาะการบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุนของภาคธุรกิจ และการก่อสร้างบ้าน โดยลดสัดส่วนความสำคัญของการขยายตัวจากการส่งออก

ดังนั้น ในไตรมาสนี้ รายงานการจ้างงาน การจัดเก็บภาษีและภาคการผลิตจะเป็นดัชนีสำคัญที่ชี้ถึงการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อจากเดือน มี.ค. ดังที่กล่าวไปแล้ว

จับตาดูการจ้างงานที่กำลังดีขึ้นหลังฤดูหนาว

แผนภาพที่ 3: รายงานการจ้างงานเดือน เม.ย. ชี้ถึงการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังสภาพอากาศดีขึ้น



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รายงานการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน เม.ย. เพิ่มขึ้นถึง 2.88 แสนตำแหน่ง (จากเดือนก่อนหน้าที่เพิ่มขึ้น 2.03 แสนตำแหน่ง) ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นมากที่สุดตั้งแต่ ม.ค. 2012 (3.64 แสนตำแหน่ง) ทำให้ค่าเฉลี่ย 3 เดือน เพิ่มขึ้นเป็น 2.38 แสนตำแหน่ง จาก 1.9 แสนตำแหน่งในเดือนก่อน สูงสุดตั้งแต่ มี.ค. 2012 และ DB ยังคาดว่าจะการจ้างงานจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 2.4 แสนตำแหน่งต่อเดือนตลอดปี 2014

นอกจากนี้ ทั้ง 3 ภาคหลักที่มีการจ้างงานลดลงในวัฏจักรนี้ ได้แก่ ก่อสร้าง การเงิน และภาครัฐ กำลังเพิ่มการจ้างงานขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะภาครัฐที่จ้างงานเพิ่มขึ้นเป็น 3 เดือนติดต่อกันชี้ว่าการใช้จ่ายของรัฐบาลท้องถิ่นกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและรายได้จากการจัดเก็บภาษีต่อไป

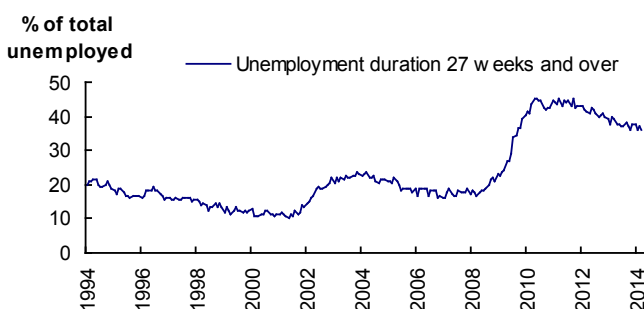
อย่างไรก็ตาม Fed ยังให้ความสำคัญกับปัญหาในตลาดแรงงาน (Labor Slack) จาก 4 ข้อบ่งชี้สำคัญของนาง Yellen

แม้ว่าตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรกำลังปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ แต่ Fed ยังคงเห็นว่าตลาดแรงงานยังมีสัญญาณอื่นที่บ่งบอกว่ายังมีสิ่งที่ผิดปกติ ซึ่งถือเป็นปัญหา labor slack ซึ่งนาง Yellen ได้กล่าวถึงหลักฐานสำคัญ 4 ประการในการแถลงการณ์ที่ชิคาโก เดือนก่อน ได้แก่

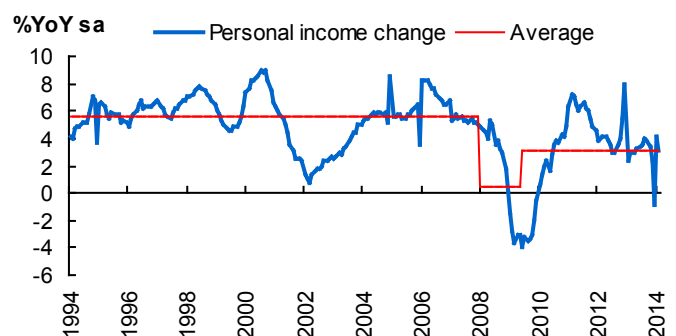
แผนภาพที่ 4: จำนวนผู้ที่ได้งานทำแบบไม่เต็มเวลายังคงสูงกว่าก่อนวิกฤต



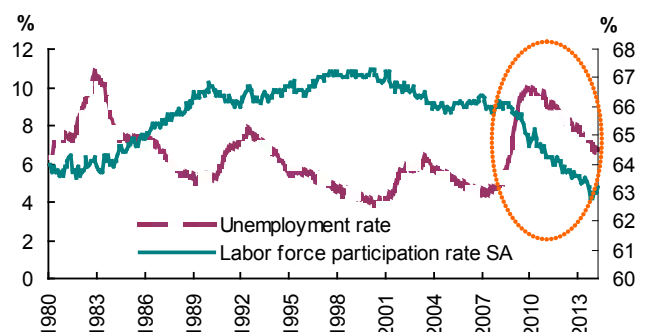
แผนภาพที่ 6: สัดส่วนผู้ว่างงานเป็นเวลานานยังคงสูงกว่าช่วงก่อนวิกฤต



แผนภาพที่ 5: ค่าจ้างไม่เพิ่มขึ้นมากนักแม้ว่าอัตราว่างงานจะลดลง



แผนภาพที่ 7: อัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงานลดลง แม้เศรษฐกิจจะฟื้นตัว



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

1. **คุณภาพของการจ้างงาน** รายงานการจ้างงานอื่นนอกจากอัตราการว่างงานและการจ้างงานนอกภาคเกษตร ชี้ว่าตลาดแรงงานยังคงอ่อนแอกว่าที่ประเมินโดยใช้ข้อมูลหลักเพียง 2 ข้อมูลดังกล่าว
 - ยังคงมีแรงงานอีก 7 ล้านคนที่หางานประจำแต่ได้งานแบบไม่เต็มเวลา (Part Time) หรือถูกปรับเป็นพนักงานรายชั่วโมงจากการเป็นพนักงานเต็มเวลา ซึ่งมากกว่าที่ควรจะเป็นที่อัตราการว่างงานปัจจุบัน และอยู่ในระดับสูงกว่าก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ (แผนภาพที่ 4) ซึ่งการมีสัดส่วนการจ้างงานแบบไม่เต็มเวลาอยู่มากนี้ เป็นสัญญาณว่าการจ้างงานมีคุณภาพน้อยกว่าที่ชี้วัดด้วยอัตราการว่างงานที่ลดลง
 - อัตราการเปลี่ยนงาน (Job Turnover Rate) ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งว่าการจ้างงานยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่เช่นกัน โดยฝั่งนายจ้างที่มักจะปลดคนงานออกน้อยลง แต่ก็จ้างคนงานกลับมาในอัตราที่ช้าลงเช่นกัน เช่นเดียวกับฝั่งลูกจ้างที่มีอัตราการลาออกจากงานเดิมลดลงเนื่องจากไม่มั่นใจว่าจะหางานใหม่ได้
2. **ค่าจ้างเพิ่มขึ้นน้อยแม้มีการว่างงานลดลง** อัตราการว่างงานที่ลดลงไม่ได้เป็นปัจจัยช่วยให้ค่าแรงสูงขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวที่ผ่านมา โดยอัตราการขึ้นค่าจ้างในช่วงหลังวิกฤตเฉลี่ยยังคงต่ำกว่าระดับก่อนวิกฤตอย่างเห็นได้ชัด (เฉลี่ย 3.2% ต่อปี vs. ค่าเฉลี่ยในอดีต 5.6% ตามแผนภาพที่ 5) ซึ่งนาง Yellen กล่าวว่านี่เป็นอีกหนึ่งสัญญาณที่ชี้ว่าตลาดแรงงานยังคงต้องการแรงกระตุ้นจาก Fed
3. **สัดส่วนคนว่างงานเป็นเวลานานยังคงมีมาก** โดยสัดส่วนแรงงานที่ตกงานเป็นเวลานาน (กว่า 27 สัปดาห์) อยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนเกิดวิกฤต ซึ่งแรงงานที่ตกงานเป็นเวลานานจะมีโอกาสได้งานยากกว่าผู้ที่ตกงานช่วงสั้นๆ อีกทั้งบางส่วนอาจเลิกหางานและออกจากกำลังแรงงาน (Labor Force) ซึ่งชี้ถึงตลาดแรงงานที่ยังอ่อนแอ
4. **อัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงานกลับลดลงแม้ว่าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงฟื้นตัวและอัตราการว่างงานลดลง** ซึ่งต่างจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในครั้งก่อนๆ ที่จะมีอัตราการว่างงานลดลงพร้อมทั้งการกลับไปมีส่วนร่วมในกำลังแรงงานเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันมีอัตราการมีส่วนร่วมในแรงงานเพียง 62.8% เป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 30 ปี

Fed ย้ำจุดยืนสายพิราบ แม้ค่ากลางจะเข้มงวดกว่าเดิม

แผนภาพที่ 8: ประมาณการเศรษฐกิจครั้งสุดท้ายสุดของคณะกรรมการนโยบายการเงิน

Forecasts of Fed Governors & Bank Presidents				
	2014	2015	2016	Long Run
Central Tendencies				
Real GDP Growth	2.8-3.0	3.0-3.2	2.5-3.0	2.2-2.3
<i>Dec projections</i>	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
<i>Dec projections</i>	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
<i>Dec projections</i>	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	
<i>Dec projections</i>	1.4-1.6	1.6-2.0	1.8-2.0	
Appropriate timing of first policy tightening	1	13	2	
<i>Dec projections</i>	2	12	3	
Median participants target for Fed Funds at Year End	0.25	1.00	2.25	4.00
<i>Dec projections</i>	0.25	0.75	1.75	4.00

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

ประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐครั้งสุดท้ายล่าสุดโดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) เมื่อวันที่ 19 มี.ค. 57 มีค่ากลาง (Central Tendencies) เปลี่ยนแปลงจากครั้งก่อนหน้า โดยมอง GDP ขยายตัวในช่วง 3 ปีลดลงเล็กน้อย ขณะที่มียัตราการว่างงานลดลง และเงินเฟ้อไม่เปลี่ยนแปลงจากครั้งก่อนหน้า ซึ่ง DB ตั้งข้อสังเกตว่าหากการจ้างงานต่อเดือนเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง เช่น เดือนละกว่า 2 แสนตำแหน่ง อาจทำให้ Fed ต้องปรับประมาณการอัตราว่างงานตลอดปีนี้อีกครั้ง (ล่าสุด 6.3% vs. Fed คาดสิ้นปีที่ 6.1-6.3%)

ด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คณะกรรมการส่วนใหญ่คาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยได้เร็วและมากกว่าที่คาดไว้ครั้งก่อน โดยมองว่าดอกเบี้ยสิ้นปีหน้าจะอยู่ที่ 1% (จาก 0.75%) และสิ้นปี 2016 อยู่ที่ 2.25% (จาก 1.75%)

อย่างไรก็ตาม รายงานการประชุม ได้กล่าวว่าค่ากลางที่สูงขึ้นเป็นการกล่าวเกินจริง ซึ่ง Fed ยังคงต้องประเมินสถานการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด และไม่ได้เป็นการส่งสัญญาณว่าจะใช้นโยบายที่เข้มงวดขึ้นแต่อย่างใด

ทั้งนี้ การประชุมครั้งสุดท้ายเมื่อ 29-30 มี.ค. Fed ประกาศลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ลงอีกเดือนละ 1 หมื่นล้านดอลลาร์ตามที่ตลาดคาด เหลือ 4.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน และตลาดคาดว่า Fed จะยุติ QE ได้ในเดือน ต.ค. นี้ 

เศรษฐกิจยูโรโซน

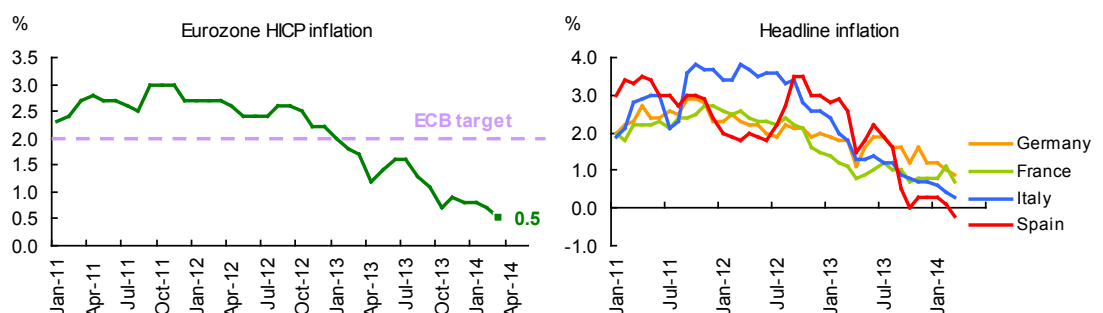
ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมยังคงเผชิญ 3 ปัจจัยเสี่ยงหลัก ได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง การแข็งค่าของเงินยูโร และการหดตัวของสินเชื่อ ซึ่งหากปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวยังคงดำรงอยู่อย่างต่อเนื่องแล้ว อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาพรวมได้ในที่สุด ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรปส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นว่าจะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ใส่ตั้งแต่มาตรการที่เคยทำมาก่อนอย่างการลดดอกเบี้ยนโยบาย รวมไปถึงมาตรการที่ยังไม่เคยทำการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (Quantitative Easing: QE)

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจเผชิญ 3 ปัจจัยเสี่ยงหลัก; ภาวะเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง การแข็งค่าของเงินยูโร และการหดตัวของสินเชื่อ
I. ภาวะเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง

ปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำและลดลงต่อเนื่อง (Disinflation) ในยูโรโซน เป็นความกังวลหลักของธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) โดยในเดือน มี.ค. เงินเฟ้ออยู่ที่ 0.5% ต่ำที่สุดในรอบ 4 ปีที่ผ่านมา (ตัวเลขเงินเฟ้อเบื้องต้นเดือน เม.ย. กระเตื้องเล็กน้อยอยู่ที่ 0.7%) โดยในบางประเทศเช่นสเปนนั้นประสบกับภาวะเงินเฟ้อติดลบหรือที่เรียกว่าเงินฝืด (Deflation) แล้ว

แผนภาพที่ 9: ยูโรโซนเผชิญภาวะเงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง โดยสเปนประสบภาวะเงินฝืดแล้ว

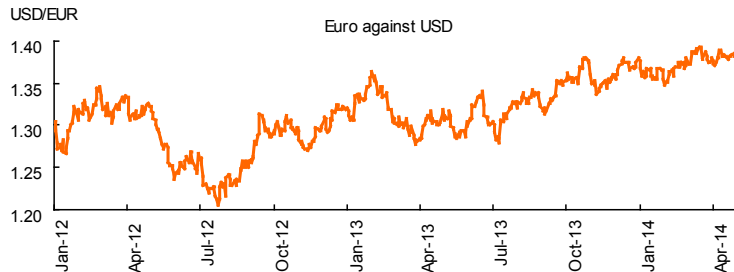


ที่มา: Eurostat, European Central Bank (ECB), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

II. การแข็งค่าของเงินยูโร

การแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องของค่าเงินยูโรก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ ECB กังวลว่าจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำอยู่แล้วอาจต่ำลงอีก (ผ่านทางต้นทุนการนำเข้าที่ลดลง โดยเฉพาะดัชนีราคาพลังงาน) และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาจชะงักงัน (ผ่านการชะลอตัวของภาคส่งออกจากการสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน) โดยนับตั้งแต่ช่วงปี 2012 ที่ค่าเงินยูโรอ่อนตัวลงไปต่ำสุด ล่าสุดค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นมาถึง 15%

แผนภาพที่ 10: โดยนับตั้งแต่ช่วงปี 2012 ที่ค่าเงินยูโรอ่อนตัวลงไปต่ำสุด ล่าสุดค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นมาถึง 15%

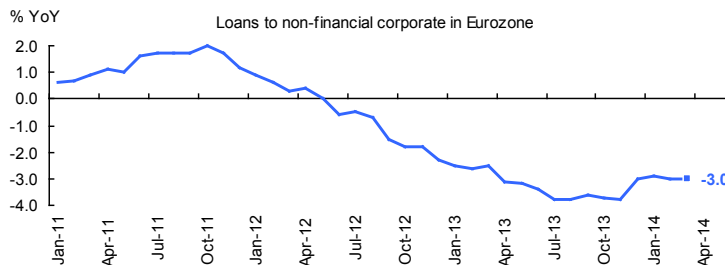


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

III. การหดตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์

เนื่องจากโครงสร้างการกู้ยืมของภาคธุรกิจยูโรโซนเน้นการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก (คิดเป็น 70% ของการระดมทุนทั้งหมด ในขณะที่ในสหรัฐฯ สัดส่วนนี้คิดเป็นเพียง 30%) ส่งผลทำให้ ECB ค่อนข้างกังวลต่อภาวะการหดตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ที่ให้กับภาคเอกชน และไม่น่าเพียงพอต่อความต้องการของภาคธุรกิจ โดยธุรกิจที่ประสบปัญหาขาดแคลนเงินทุนส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมซึ่งจ้างงานเกือบ 70% ของการจ้างงานทั้งหมดในยูโรโซน และขนาดเศรษฐกิจรวมกันมีสัดส่วนสูงกว่า 50% ของเศรษฐกิจโดยรวม ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่ยังสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุน (โดยการออกหุ้นกู้ Corporate Bond) แทนการเข้ากู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์โดยตรง

แผนภาพที่ 11: สินเชื่อภาคธุรกิจหดตัวต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่อธุรกิจขนาดกลางและย่อมเป็นหลัก

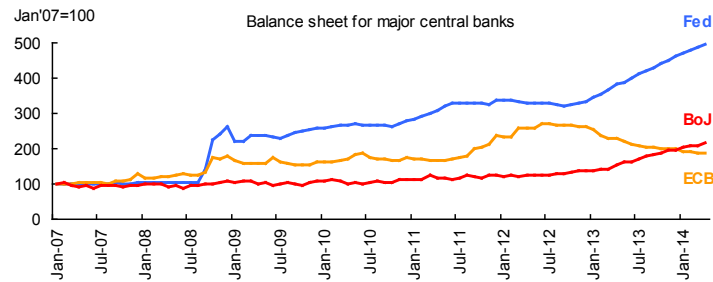


ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ซึ่งอาจทำให้ยูโรโซนประสบปัญหา “Lost Decades” คล้ายกับญี่ปุ่น; ECB เริ่มส่งสัญญาณว่าจะทำ QE

จากภาวะเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง การกู้ยืมของภาคเอกชนหดตัว รวมถึงแนวโน้มเศรษฐกิจซึ่งถึงแม้จะมีการฟื้นตัวบ้างแล้วโดยเฉพาะในประเทศใหญ่ เช่น เยอรมนี แต่การฟื้นตัวของประเทศที่ประสบปัญหาวิกฤตยูโรโซน เช่น กรีซ โปรตุเกส และสเปน ยังคงไม่ชัดเจนนักและอาจกลับมาทำให้ประเทศที่ฟื้นตัวแล้วกลับไปมีปัญหาได้ โดยภาวะทางเศรษฐกิจดังกล่าวใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นกับญี่ปุ่นในช่วง 2 ทศวรรษที่ผ่านมาที่ประสบปัญหาเงินฝืดและเศรษฐกิจชะงักงัน ล่าสุดทาง ECB ส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นว่าจะเข้ามามีการจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง โดยอาจเริ่มจากมาตรการที่เคยทำมาก่อนอย่างการลดดอกเบี้ยนโยบาย รวมไปถึงมาตรการที่ยังไม่เคยทำอย่างการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (Quantitative Easing: QE) ดังเช่นธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve: Fed) อังกฤษ (Bank of England: BoE) และญี่ปุ่น (Bank of Japan: BoJ) ซึ่งส่งผลทำให้งบดุล (Balance Sheet) ของธนาคารกลางเหล่านี้ขยายตัวเพิ่มขึ้น ตรงกันข้ามกับ ECB ที่งบดุลหดตัวลงตั้งแต่ต้นปี 2013 เป็นต้นมา หลังจากธนาคารพาณิชย์ทยอยคืนเงินกู้เสริมสภาพคล่องดอกเบี้ยต่ำ (Long-Term Refinancing Operation: LTROs) ที่ยืมมาจาก ECB

แผนภาพที่ 12: งบดุลของ ECB หดลงต่อเนื่อง ตรงข้ามกับ Fed และ BoJ ขยายตัวต่อเนื่อง



ที่มา: US Federal Reserve (Fed), ECB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

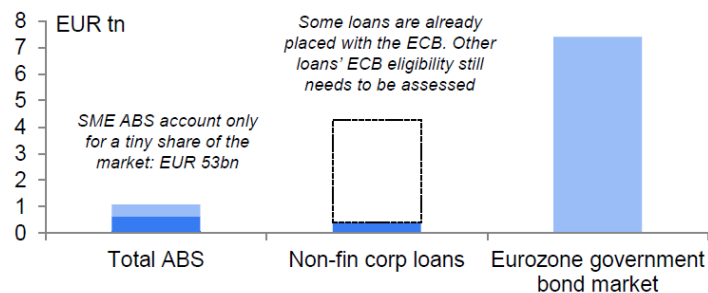
โดยจะเข้าซื้อสินทรัพย์ภาคเอกชนมากกว่าจะเป็นของรัฐบาล

Deutsche Bank (DB) คาดว่า ECB น่าจะเริ่มทำการซื้อสินทรัพย์ภาคเอกชน (Private QE) อาทิ หุ้นกู้เอกชน (เหมือนธนาคารกลางญี่ปุ่น) รวมถึงตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยให้อาครุกิจหนุนหลัง (Asset Backed Securities: ABS) คล้ายกับธนาคารกลางสหรัฐฯ เข้าซื้อที่มีสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์หนุนหลัง (Mortgage Backed Securities) สำหรับการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลเหมือนเช่นธนาคารกลางอื่นๆ ไม่น่าจะเกิดขึ้นเร็วๆ นี้ เนื่องจากอาจจะเกิดสนธิสัญญา (Treaty) เพราะเสมือนหนึ่งเป็นการอัดฉีดสภาพคล่องให้แก่รัฐบาล (ที่ออกพันธบัตร) โดยตรง

ECB น่าจะเริ่มทำ Private QE ในช่วงเดือน ก.ย. นี้ โดยเน้นการเข้าซื้อหุ้นกู้ภาคธุรกิจก่อน

DB เชื่อว่า ECB น่าจะเริ่มส่งสัญญาณการทำ Private QE ในการประชุมเดือน มิ.ย. หลังจากเห็นตัวเลขเงินเฟ้อที่น่าจะยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง โดยในช่วง ก.ค.-ส.ค. น่าจะเป็นช่วงที่ ECB ใช้ในการเตรียมกรอบทางกฎหมายให้พร้อมเพื่ออนุญาตให้ ECB ทำ Private QE ซึ่งน่าจะประกาศอย่างเป็นทางการในเดือน ก.ย. นี้ โดยจะเป็นช่วงเดียวกันกับที่ ECB จะประกาศผลการประเมินสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในยุโรป (Asset Quality Review) โดยช่วงต้นน่าจะทำการเข้าซื้อหุ้นกู้ภาคธุรกิจ (Corporate Bond) ก่อน เพราะสินทรัพย์หมุนเวียนในระบบมีปริมาณมากเพียงพอให้ ECB ทำการเข้าซื้อ ขณะที่ ABS มีปริมาณหมุนเวียนค่อนข้างน้อย ซึ่งมีขนาดเพียง 1 ล้านล้านยูโร (เทียบกับ จำนวน 4 ล้านล้านยูโร สินเชื่อภาคธุรกิจทั้งหมดในยุโรป) ในจำนวนนี้ เป็น ABS ของธุรกิจขนาดกลางและย่อม เพียง 5 หมื่นล้านยูโร (เป็นกลุ่มเป้าหมายของ ECB เพราะจะช่วยเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้โดยไม่ต้องพึ่งพิงแต่สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์) จึงเป็นหน้าที่ของ ECB ที่จะต้องพัฒนาตลาด ABS ให้มีขนาดใหญ่ขึ้น โดยล่าสุดทาง ECB กล่าวว่าเตรียมผ่อนคลายนกฎเกณฑ์ในการทำธุรกรรมเกี่ยวกับ ABS เร็วๆ นี้

แผนภาพที่ 13: สินทรัพย์ ABS ที่หมุนเวียนในระบบยังคงมีปริมาณไม่มากพอให้ ECB ทำการเข้าซื้อ



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

เศรษฐกิจจีน

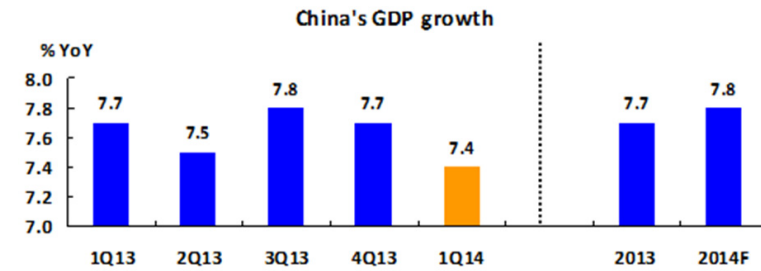
เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2014 ขยายตัวดีกว่าที่ตลาดคาด แม้อัตราการขยายตัวจะอยู่ในระดับที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับไตรมาสอื่นในปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผลของเทศกาลตรุษจีน และการหดตัวของอุปสงค์จากสหรัฐฯ ในช่วงต้นปี รวมถึงความกังวลในภาคการเงิน อย่างไรก็ตาม คาดว่าเศรษฐกิจโดยรวมทั้งปีน่าจะทำได้ตามเป้าที่รัฐบาลวางไว้ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะออกมอย่างต่อเนื่องในช่วงต่อไปหลังจากนี้

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2014 ขยายตัวดีกว่าตลาดคาด

เศรษฐกิจจีนไตรมาสแรกของปี 2014 ขยายตัว 7.4% YoY (+1.4% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 7.3% โดย Deutsche Bank (DB) คาดว่าเศรษฐกิจจีนทั้งปี 2014 จะขยายตัวได้ 7.8% ทั้งนี้ เศรษฐกิจจีนในไตรมาสแรกของปีได้รับผลกระทบจากวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลตรุษจีนซึ่งทำให้กำลังการผลิตอยู่ในระดับต่ำ กอปรกับในไตรมาสแรกของปีนี้ ได้รับผลกระทบจากอุปสงค์สหรัฐฯ ที่หดตัวจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นผิดปกติในช่วงต้นปี รวมถึงแผนปฏิรูปที่มุ่งเน้นการเติบโตของเศรษฐกิจแบบยั่งยืนและเน้นคุณภาพชีวิตที่ดีของประชาชนเป็นสำคัญ ซึ่งอาจกระทบต่อการผลิตและการลงทุนในระยะสั้น อาทิ มาตรการควบคุมมลพิษฉุกเฉิน หลังจากระดับมลพิษทางอากาศในเมืองใหญ่ของจีนอยู่สูงเกินค่ามาตรฐาน หรือแม้แต่มาตรการปราบปรามคอร์รัปชันซึ่งส่งผลให้ข้าราชการส่วนใหญ่ลดการใช้จ่ายฟุ่มเฟือยจนกระทบกับภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องเนื่องจากการจัดเลี้ยง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจในไตรมาสสองเป็นต้นไป น่าจะขยายตัวได้ดีขึ้น หลังผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสแรกไปแล้ว

แผนภาพที่ 14: เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2014 ขยายตัว 7.4% YoY



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

ด้านปัญหาการผิมนัดชำระหนี้ในหุ้นกู้ภาคเอกชน ไม่ได้เป็นที่น่ากังวลนักเนื่องจากมีสัดส่วนขนาดเล็กในตลาดหุ้นกู้ทั้งหมด

หุ้นกู้ภาคเอกชนที่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยแก่นักลงทุนได้ภายในกำหนด ดังที่เกิดขึ้นเมื่อเดือน มี.ค. เป็นหนี้แรกในจีน แม้จะสร้างความกังวลต่อนักลงทุน แต่หากมองในภาพรวมแล้ว ก็เป็นสัญญาณที่ดีที่ทำให้ให้นักลงทุนระมัดระวังกับการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งทำให้ตลาดการเงินได้สะท้อนราคาสินทรัพย์ได้ถูกต้องขึ้น

จากการศึกษาของ DB ในหุ้นกู้กว่า 5,500 หุ้นกู้จากกิจการ 2,400 แห่ง พบว่า หุ้นกู้ของเอกชนและรัฐวิสาหกิจที่มีความเสี่ยงสูง (มีผลขาดทุนต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2012 จนถึงกลางปี 2013 และที่ถูกลดระดับความเชื่อมั่นลงหรืออยู่ในรายการที่ต้องจับตามองเป็นพิเศษ) คิดเป็นสัดส่วนเพียง 4.8% ของตลาดหุ้นกู้ภาคเอกชนทั้งหมดในตลาด โดยในสัดส่วนนี้ พบว่าเป็นหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงสูงของกิจการรัฐวิสาหกิจ (State Own Enterprises: SOEs) ถึง 4.39% ซึ่งโอกาสที่รัฐวิสาหกิจจีนจะไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยผลตอบแทนได้อยู่ในระดับต่ำมาก ขณะที่หุ้นกู้ความเสี่ยงสูงของกิจการเอกชน (Private Own Enterprises: POEs) คิดเป็นเพียง 0.39% ซึ่งเป็นสัดส่วนที่มีขนาดเล็กมากเกินกว่าที่จะส่งผลกระทบต่อภาพการเงินของจีนได้

นอกจากนี้ หุ้นกู้ความเสี่ยงสูงที่มีผลประกอบการขาดทุนส่วนใหญ่แล้วทำการผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่กำลังการผลิตเกินความต้องการ อาทิ เหล็ก เหล็กกล้า พลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่รัฐบาลมีแผนลดการสนับสนุน โดยจะหันไปส่งเสริมและให้ความสำคัญกับอุตสาหกรรมที่ยังขาดแคลนและมีกำลังการผลิตในระดับต่ำมากขึ้นแทน อาทิ สาธารณสุข และอุตสาหกรรมสีเขียว

หมายเหตุ: หุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงที่จะผิมนัดชำระหนี้ในปีนี้จะทำให้ต้องหยุดทำการซื้อขายในตลาดหุ้นกู้ได้นั้น จะต้องมียอดขาดทุนต่อเนื่องเป็นระยะเวลา 2 ปีติดต่อกัน

แผนภาพที่ 15: หุ้นกู้เอกชนที่มีความเสี่ยงสูงคิดเป็น 4.8% ของทั้งหมด โดยส่วนใหญ่แล้วเป็นหุ้นกู้ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจ

Unit: bn, RMB	SOEs	POEs	Total	SOEs as % total	POEs as % of total
Corp. bonds with issuers making losses in both FY12&1H13	289.6 (74 issuers)	18.8 (14)	308.4 (88)	93.9%	6.1%
Other corp. bonds being downgraded or put into negative watch list	35.3	9.8 (8)	45.1	78.3%	21.7%
Total higher risk corp. bonds outstanding	324.9	28.6 (22)	353.5	91.9%	8.1%
Total corporate bonds outstanding	~65% of 88 issuers are in the overcapacity sector which the gov't reform aimed to reduce		7,402.6 (as of Feb'14)	SOEs is unlikely to default	
Higher risk corporate bonds as % of total			4.8%	4.39%	0.39%

ที่มา: Deutsche Bank

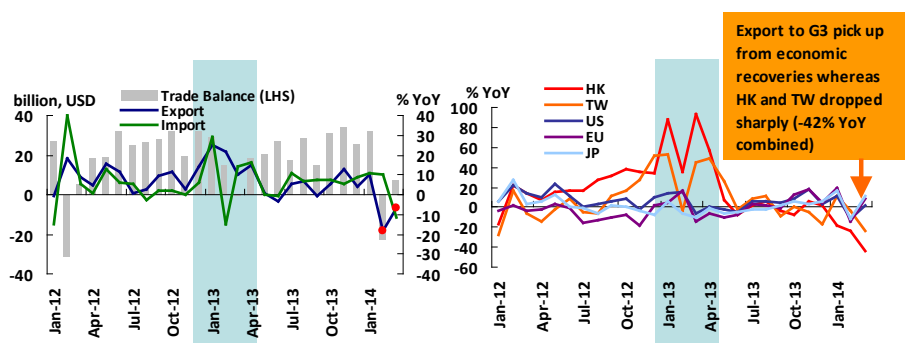
ด้านการส่งออกยังคงหดตัวในเดือน มี.ค. แต่มีแนวโน้มดีขึ้น จากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักที่ฟื้นตัวได้ดี

การส่งออกในเดือน มี.ค. 2014 ยังคงหดตัว (-18.1%) แต่ดีขึ้นจากเดือน ก.พ. (-6.6%) เนื่องจากผลกระทบจากวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลตรุษจีน และสภาพอากาศหนาวเย็นของสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ของผู้บริโภค (ส่วนหนึ่งกระทบการนำเข้าสินค้าจากจีน) ได้หมดไป แต่ผลจากฐานปีก่อนหน้าที่สูงผิดปกติยังคงอยู่

หากพิจารณาการส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าหลัก พบว่า การส่งออกไปยังฮ่องกงและไต้หวันในเดือน มี.ค. 2014 หดตัวรวมกัน 42% YoY ขณะที่การส่งออกไปยังประเทศกลุ่ม G3 (ประกอบด้วยสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น) พลิกกลับมาขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจของกลุ่ม G3 ที่ฟื้นตัวได้ดี ทั้งนี้ การส่งออกในเดือน มี.ค. อาจขยายตัวได้ถึง 7.8% YoY หากไม่นับรวมการส่งออกไปยังฮ่องกงและไต้หวัน

หมายเหตุ: จีนส่งออกไปยังฮ่องกงเป็นอันดับ 1 ตามมาด้วยสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น ด้านไต้หวันอยู่ในอันดับที่ 11 (เทียบจากมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2013)

แผนภาพที่ 16: การส่งออกไปยังกลุ่ม G3 ขยายตัว ขณะที่ส่งออกไปยังฮ่องกงและไต้หวันหดตัวอย่างมาก



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

PBoC ปรับลดสัดส่วนการกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงสำหรับสถาบันการเงินขนาดใหญ่ในชนบท

ธนาคารกลางจีน (PBoC) ประกาศลดสัดส่วนการกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (Reserve Requirement Ratio: RRR) ของสถาบันการเงินในเขตชนบท ลงจาก 18% เป็น 16% สำหรับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ และจาก 14.5% เป็น 14% สำหรับสหกรณ์ขนาดใหญ่ เมื่อวันที่ 22 เม.ย. โดยจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 25 เม.ย. เป็นต้นไป ภายหลังจากที่กรม. มีประชุมอนุมัติให้มีการปรับลด RRR เมื่อวันที่ 16 เม.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับเขตชนบทอีกราว 1 แสนล้านหยวน ขณะที่ DB มองว่าการปรับลด RRR ไม่ได้เป็นสัญญาณในการปรับลด RRR ของสถาบันการเงินทั้งระบบ หากเศรษฐกิจจีนไม่ได้แย่จนต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมาก

แนวโน้มเศรษฐกิจ

รัฐบาลน่าจะมีมาตรการกระตุ้นเพื่อให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ตามเป้าในปี

จากการที่นายหลี่ เค่อเฉียง นายกรัฐมนตรี ได้กล่าวถึงเศรษฐกิจจีนในการประชุมหลายครั้งในช่วงที่ผ่านมา คาดว่ารัฐบาลน่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายมาตรการในปีเพื่อช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ตามเป้าที่รัฐบาลวางไว้ที่ประมาณ 7.5%

...“แรงกดดันของระบบเศรษฐกิจที่หดตัวมากขึ้น เป็นเรื่องที่ไม่ควรเพิกเฉย” ... “รัฐบาลมีนโยบายที่จะเตรียมความพร้อมรับมือกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีความผันผวน”(Late-March Speech)

...“รัฐบาลเตรียมพร้อมนโยบายเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นในปี และสามารถรักษาระดับการเจริญเติบโตในกรอบที่เหมาะสม ”... (Early-April Speech)

...“ปักกิ่งจะไม่ยอมให้เศรษฐกิจชะลอตัวช้าจนเกินไป”(Early-April Speech)

นอกจากนี้ รัฐบาลยังออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดเล็กอย่างต่อเนื่อง ตามแผนปฏิรูปที่ได้ประกาศไว้

มาตรการกระตุ้นที่มีการประกาศใช้เร็ว ๆ นี้ อาทิ การเพิ่มงบลงทุนโครงการก่อสร้างทางรถไฟ การส่งเสริมภาคบริการการเงินผ่านอินเทอร์เน็ต ไปจนกระทั่งการพัฒนาชุมชนยากจนในเขตเมืองให้มีความเจริญมากขึ้น โดยมีแหล่งเงินทุนมาจากงบประมาณของรัฐบาลเป็นหลัก นอกจากนี้ยังมาจากการออกกองทุนและพันธบัตรในกิจการรถไฟและบ้านที่อยู่อาศัย โดยเป็นผลพวงมาจากแผนปฏิรูปของรัฐบาลที่เน้นการสนับสนุนการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมที่เหมาะสม (right sectors) อาทิ การรถไฟ สาธารณสุข และการบริการสังคม

แผนภาพที่ 17: นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเน้นการพัฒนาในอุตสาหกรรมที่รัฐบาลเห็นว่าเหมาะสม เพื่อส่งเสริมให้เศรษฐกิจเติบโตได้อย่างยั่งยืน

Recent stimulus packages

- 3 measures announced by State Council on April 2
 - ☐ Tax reduction for SMES
 - ☐ Renovation of shanty towns in urban areas
 - ☐ Promotion of railway construction
- The slight increase of the budgeted railway FAI from RMB700bn to RMB720bn and the increase of targeted completion of new lines from 6,600km to 7,000 km
- The recent accelerated integration of the Beijing-Tian-jin-Hebei city cluster
- The roll out of several deregulation measures in April on Internet finance, internet access services and health-care sector
- The approval of RMB142bn railway projects in mid-March

Source of financing

- Government expenditure (mainly)
- A railway development fund to attract social capital, whose total value is expected to reach RMB200-300bn per annum
- An innovated bond financing mechanism for railway construction, with up to RMB150bn worth of railway bonds to be issued in 2014
- A special unit to be established by the National Development Bank to issue 'special housing financing bonds', raising funds for shanty town renovation as well as other municipal infrastructure
- The window guidance from the gov't to channel bank financing into the "right sectors" like railway, healthcare and social services.

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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังเผชิญหน้ากับความเสี่ยงจากมาตรการ การปรับขึ้นภาษีการบริโภค ที่เกิดขึ้น ในวันที่ 1 เม.ย. 2014 ที่ผ่านมานับ เป็นการปรับขึ้นภาษีครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 1997 (ปรับภาษีจาก 5 % เป็น 8 %) อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางของญี่ปุ่น (BoJ) ยังคงมีมุมมองเป็น บวกต่อ ผลกระทบที่เกิดขึ้นหลังจากมาตรการเพิ่มภาษีดังกล่าว ซึ่ง BoJ ยังคงสวามิฉันในการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็น ช่วงการประชุมในวันที่ 7-8 เม.ย. ที่ผ่านมา

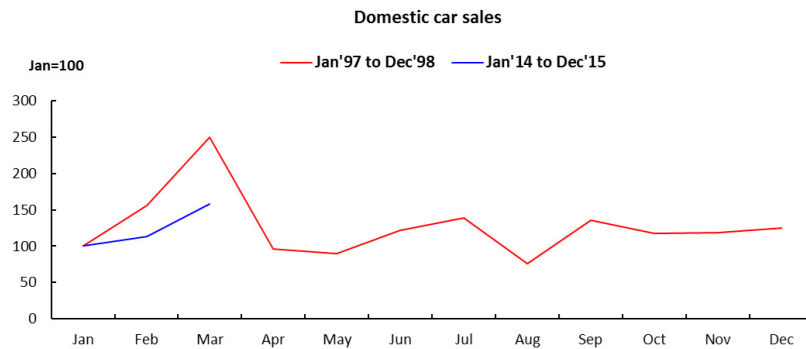
สภาวะเศรษฐกิจ

ผลกระทบจากมาตรการการปรับขึ้นภาษีในปี 2014 นี้ จะไม่รุนแรงเทียบเท่ากับ ปี 1997

การปรับขึ้นภาษีในครั้งนี้ แตกต่างจากปี 1997 ด้วยเหตุผล 3 ประการ ดังต่อไปนี้ i) การปรับขึ้นภาษีใน ครั้งนี้ ไม่น่าจะส่งผลกระทบทำให้เกิดสภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจตามมา เหมือนดังปี 1997 ii) นโยบายการ เงินในปัจจุบันนี้ค่อนข้างที่จะผ่อนคลายเป็นอย่างมาก เมื่อเทียบกับปี 1997 iii) ภาครัฐยังคงมีแผนการที่จะผ่อนคลายนโยบายการคลังต่อไป

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจากยอดขายรถยนต์ ซึ่งถือเป็นสินค้าคงทนแล้ว จะพบว่าความต้องการล่วงหน้า (Front-loaded Demand) ก่อนการปรับขึ้นภาษีการขายนั้น มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในเดือน มี.ค. ก่อนการปรับ เพิ่มภาษีในวันที่ 1 เม.ย. โดยเมื่อเปรียบเทียบกับปี 1997 แล้วจะพบว่ายอดขายรถยนต์ ก่อนการปรับเพิ่มภาษีใน ปีนี้ กลับมีความต้องการน้อยกว่า เมื่อเทียบกับปี 1997 จึงทำให้ DB คาดว่าผลกระทบหลังจากการปรับเพิ่ม ภาษีในครั้งนี้จะเป็นเพียงผลกระทบชั่วคราวที่เกิดขึ้น โดยที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจจะหายไปในช่วงเดือน เม.ย- พ.ค. เฉกเช่นเดียวกับปี 1997 อย่างไรก็ตามช่วงภายหลังจากนี้ความต้องการในการบริโภคน่าจะฟื้นตัวกลับมา ได้เร็วกว่าในปี 1997

แผนภาพที่ 18: ผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีการขายในรอบนี้ จะไม่รุนแรงและส่งผลกระทบนานเมื่อเทียบกับปี 1997

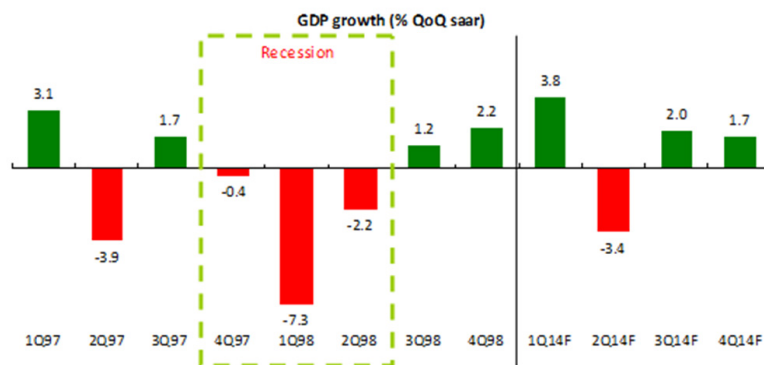


ที่มา: Economic and Social Research Institute, Japan Automobile Manufacturers Association, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

BoJ ยังคงสว่นท่าทีในการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในช่วงเวลานี้ เพื่อที่จะรอประเมินผลกระทบที่เกิดขึ้นจากมาตรการการเพิ่มภาษี

DB คาดว่า BoJ จะรอดูผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นภายหลังการปรับขึ้นภาษี ประกอบกับการรายงานตัวเลขการขายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 2 (ช่วงเดือน ส.ค. 2014) ก่อน แล้วจึงค่อยทำการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมต่อไปใน เดือน ต.ค.-ธ.ค. 2014 ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจรายไตรมาส ในปี 1997 ภายหลังการปรับขึ้นภาษี เปรียบเทียบกับการคาดการณ์ของ DB ในปี 2014 แล้ว พบว่าสถานะถดถอยทางเศรษฐกิจภายหลังการปรับขึ้นภาษีในปี 1997 ไม่น่าจะเกิดขึ้นกับการปรับขึ้นภาษีในรอบนี้ เนื่องจากในครั้งนี สถานการณ์แตกต่างออกไปจากคราวที่แล้ว เพราะในครั้งนี้ไม่มีทั้งวิกฤตการณ์ทางการเงิน และปัญหาเรื่องค่าเงินในประเทศกำลังพัฒนาเกิดขึ้น ดังเช่นปี 1997 อีกทั้งในครั้งนี BoJ ได้ทำนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยที่อัตราดอกเบี้ยในครั้งนีค่อนข้างต่ำ ประกอบกับมีมาตรการผ่อนคลายเชิงคุณภาพและปริมาณ (QQE) อีกด้วย นอกจากนี้รัฐบาลยังมีแผนการในการทำนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเพิ่มเติม ด้วยวงเงิน มากกว่า 5 ล้านล้านเยน โดยมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในเดือน เม.ย.-มิ.ย. หรือ ก.ค.-ก.ย. เป็นอย่างน้อย

แผนภาพที่ 19: DB คาดเศรษฐกิจในไตรมาส 2/2014 จะหดตัวลง อันเป็นผลมาจากมาตรการปรับขึ้นภาษีการขาย แต่ไม่ถึงกับถดถอยดังเช่นปี 1997

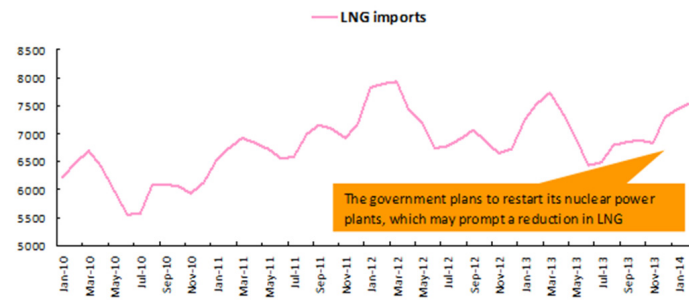


ที่มา: Economic and Social Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ ที่กำลังจะกลับมาเปิดอีกครั้งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวกมากขึ้น

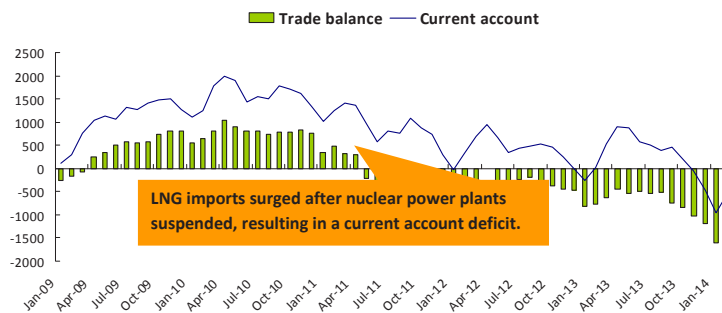
การนำเข้าพลังงานน้ำมันของญี่ปุ่นเริ่มเร่งตัวสูงขึ้น นับตั้งแต่การปิดเตาปฏิกรณ์ของโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ลงในปี 2011 ซึ่งถือเป็นแหล่งสำคัญในการผลิตพลังงานไฟฟ้าของญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม นาย ชินโซะ อาเบะนายกรัฐมนตรีของญี่ปุ่น ได้ออกมาส่งสัญญาณว่าจะมีการผลักดันให้โรงไฟฟ้านิวเคลียร์กลับมาเปิดใช้งานได้อีกครั้งเป็นครั้งแรก นับตั้งแต่เกิดภัยพิบัติ สึนามิในปี 2011 อย่างไรก็ตามข้อเสนอดังกล่าวจะต้องผ่านร่างกฎหมายในการเปิดเตาปฏิกรณ์อีกครั้งภายในเดือนหน้า ซึ่งถ้าข้อเสนอดังกล่าวผ่านร่างกฎหมาย ก็จะช่วยลดการนำเข้าพลังงานลง จนทำให้ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวกอีกครั้งในอนาคตอันใกล้ ทั้งนี้เมื่อใดก็ตามที่ดุลบัญชีเดินสะพัดดังกล่าวกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง ผลกระทบดังกล่าวจะถูกส่งผ่านมายังค่าเงิน โดยทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้น พร้อมกับกดอัตราเงินเฟ้อให้ต่ำลงไปอีกในระยะต่อไป

แผนภาพที่ 20: การนำเข้าพลังงานน้ำมันที่ลดลงในอนาคต จะเป็นตัวผลักดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลอีกครั้ง



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

แผนภาพที่ 21: ดุลบัญชีเดินสะพัดที่กำลังจะกลับมาเกินดุลอีกครั้ง จะเป็นตัวส่งผ่านผลกระทบไปยังค่าเงิน ทำให้ ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้น พร้อมกับกีดกันระดับเงินเฟ้อให้ยิ่งต่ำลง

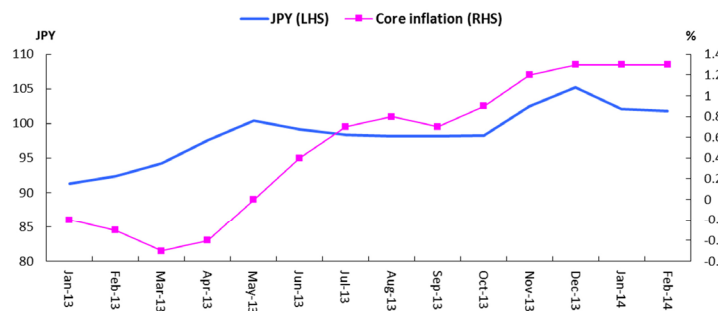


ที่มา: Ministry of Economy Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ปัจจัยเสี่ยงหลักๆ ที่ส่งผลกระทบต่อเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% นั้นจะเป็นตัวผลักดันให้ BoJ มีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อไป ภายหลังการประเมินรายงานตัวเลขทางเศรษฐกิจในเดือน ส.ค.

ปัจจัยเสี่ยงที่อาจจะส่งผลกระทบกับมุมมองทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่น ได้แก่ ผลกระทบภายหลังจากมาตรการเพิ่มภาษีที่ดินกินเวลานาน, ความไม่ชัดเจนของมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงิน, ค่าเงินเยนที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง เป็นต้น ทั้งนี้ นายคุโรดะ ประธานธนาคารกลางของญี่ปุ่น ได้ให้ถ้อยแถลงต่อนายกรัฐมนตรี ชินโซะ อาเบะ ว่า BoJ จะไม่ยอมปล่อยให้เศรษฐกิจของญี่ปุ่นกลับเข้าไปสู่สภาวะเงินฝืดได้อีกครั้ง ซึ่ง BoJ ได้ส่งสัญญาณว่าจะเข้ามาทำนโยบายการเงินอย่างผ่อนคลายเพิ่มเติม ถ้าอัตราเงินเฟ้อในขณะนั้นมีแนวโน้มที่จะหลุดไปจากเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% ที่ตั้งไว้ก่อนหน้านี้

แผนภาพที่ 22: BoJ จะเข้ามาทำนโยบายการเงินอย่างผ่อนคลายเพิ่มเติมในช่วง ต.ค.-ธ.ค. 2014 ถ้าอัตราเงินเฟ้อในขณะนั้นมีแนวโน้มที่จะหลุดไปจากเป้าหมายเงินเฟ้อ 2%



ที่มา: Ministry of Internal Affairs and Communications, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

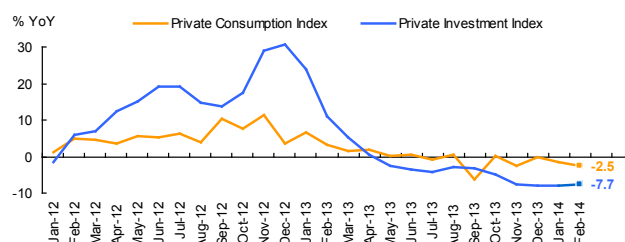
เศรษฐกิจเดือน มี.ค. โดยรวมทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ อย่างไรก็ตาม การผลิตภาคอุตสาหกรรม และการส่งออกหดตัวลงจากผลกระทบชั่วคราวจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานในอุตสาหกรรมปิโตรเลียม ขณะที่แรงกดดันเงินเพื่อเริ่มสูงขึ้น ตามการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารสำเร็จรูป

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

อุปสงค์ภาคเอกชนยังคงหดตัว แต่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น

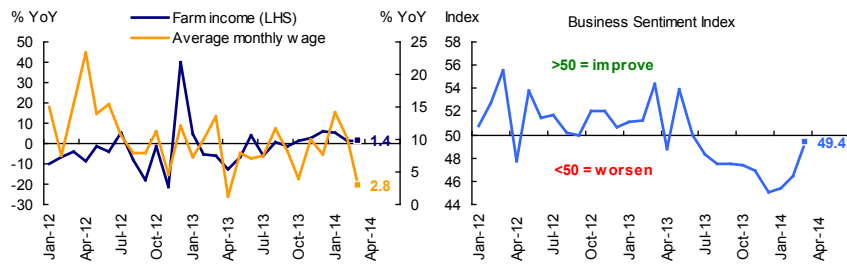
ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน เดือน มี.ค. หดตัวน้อยลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า (-1.4% YoY vs. -2.5% ในเดือน ก.พ.) จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในสินค้าไม่คงทน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการบริโภคในระยะถัดไปยังคงอ่อนแอ ตามการชะลอตัวของรายได้เกษตรกรและค่าจ้างเฉลี่ยรายเดือน ด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชน หดตัวน้อยลงเช่นกัน (-6.5% YoY vs. -7.7% ในเดือน ก.พ.) โดยได้รับแรงหนุนจากการใช้จ่ายเพื่อลงทุนในภาคก่อสร้าง นอกจากนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจ (BSI) ซึ่งเป็นดัชนีชี้้นำภาคการลงทุน พ้นตัวขึ้นสู่ระดับ 49.4 สูงที่สุดในรอบ 9 เดือน

แผนภาพที่ 23: อุปสงค์ภาคเอกชนทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า



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

แผนภาพที่ 24: แนวโน้มการบริโภคยังคงอ่อนแอตามการชะลอตัวของรายได้เกษตรกรและค่าจ้างเฉลี่ย แต่เครื่องชี้แนวโน้มการลงทุนเริ่มปรับตัวดีขึ้น

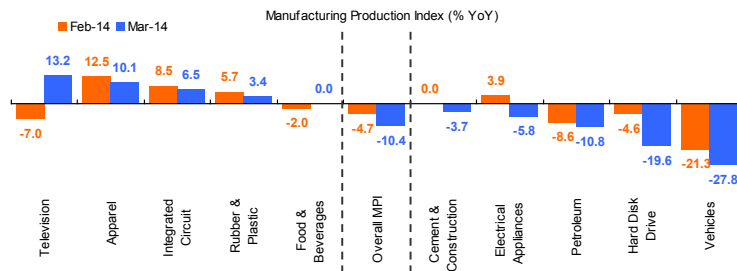


ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวลงจากผลกระทบชั่วคราวจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานในอุตสาหกรรมปิโตรเลียม

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม เดือน มี.ค. หดตัว 10.4% YoY (vs. -4.7% ในเดือนก่อนหน้า) ตามการหดตัวของภาคการผลิตรถยนต์ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นสำคัญ นอกจากนี้ การผลิตปิโตรเลียมหดตัวลงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานชั่วคราว อย่างไรก็ตาม ภาคการผลิตเครื่องนุ่งห่มกลับขยายตัวแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง หลังอุปสงค์จากสหรัฐฯ และยุโรปปรับตัวดีขึ้นก่อนหน้าฟุตบอลโลก นอกจากนี้ ภาคการผลิตที่ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องได้แก่ แผงวงจรไฟฟ้า ผลิตภัณฑ์ยางและพลาสติก รวมถึงโทรทัศน์

แผนภาพที่ 25: การปิดซ่อมบำรุงโรงงานในอุตสาหกรรมปิโตรเลียมส่งผลทำให้การผลิตโดยรวมหดตัวมากขึ้น



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

การส่งออกเดือน มี.ค. หดตัว 3.1% จากฐานที่สูงในปีก่อน

การส่งออกเดือน มี.ค. หดตัว 3.1% YoY มีมูลค่า 19,940 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. +2.4% ในเดือน ก.พ.) จากฐานการส่งออกที่สูงมากในปีก่อนหน้า (ในปี 2013 การส่งออกเดือน มี.ค. มีมูลค่าสูงที่สุด) ด้านการนำเข้าหดตัว 14.2% YoY มีมูลค่า 18,481 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -16.6% เดือนก่อน) ส่งผลให้ดุลการค้ายังคงเกินดุล ที่ 1,459 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. เกินดุล 1,767 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อน) ทั้งนี้ ตั้งแต่ต้นปี การส่งออกและการนำเข้าหดตัว 1% และ 15.4% YoY ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม กระทบจากดัชนียังคงเป้าส่งออกทั้งปี โต 5% สอดคล้องกับประมาณการของเรา

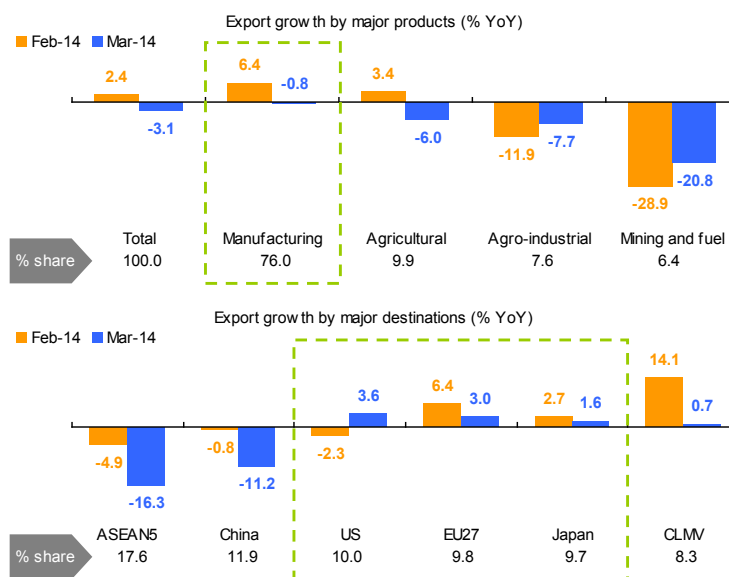
สินค้าอุตสาหกรรมช่วยหนุนการส่งออกโดยรวม โดยเฉพาะที่ส่งไปยังตลาดพัฒนาแล้ว

การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมกลับมาหดตัว (-0.8% YoY) แต่หดตัวน้อยกว่าสินค้าหมวดอื่นๆ โดยสินค้าหมวดรถยนต์และส่วนประกอบ แผงวงจร ผลิตภัณฑ์พลาสติก และอัญมณี ยังคงขยายตัวโดดเด่น ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตรหดตัวต่อเนื่อง จากการส่งออกยางพาราและอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปที่หดตัว สำหรับการส่งออกรายประเทศ การส่งออกไปยังตลาดพัฒนาแล้วขยายตัว (สหรัฐฯ +3.6% YoY, ยุโรป +3%, และญี่ปุ่น +1.6%) ขณะที่การส่งออกไปจีน (-11.2%) และกลุ่มอาเซียน 5 (-16.3%) ยังคงหดตัว ด้านการส่งออกไปยังกลุ่ม CLMV ไม่เปลี่ยนแปลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน

ยังคงมีการมองว่าการส่งออกจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป

เราคาดว่า การส่งออกจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป การส่งออกไปยังตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้วมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่อง ตามแรงส่งทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน ในขณะที่เดียวกับการส่งสินค้าไปยังประเทศจีนมีแนวโน้มมีเสถียรภาพมากขึ้นในไม่ช้า หลังจากประเทศจีนได้ยกเลิกมาตรการลดมลภาวะ ซึ่งจะทำให้การผลิตของจีนฟื้นตัวขึ้น นอกจากนี้ การค้าขายในภูมิภาค (อาเซียน 5 และ CLMV) มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นไปด้วย

แผนภาพที่ 26: การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมช่วยหนุนการส่งออกโดยรวม โดยเฉพาะที่ส่งไปยังตลาดประเทศพัฒนาแล้ว

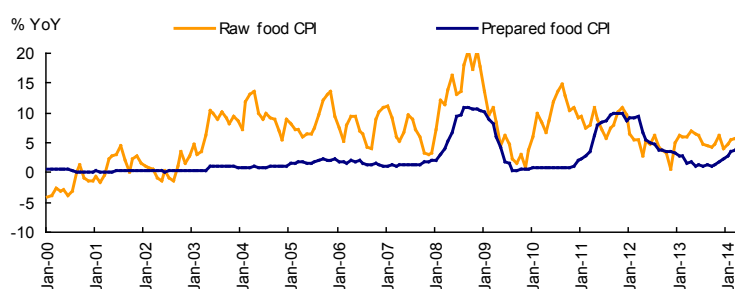


ที่มา: Ministry of Commerce (MoC), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินเฟ้อเดือน เม.ย. พุ่งเกินคาดที่ 2.45% ตามการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารสำเร็จรูป

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือน เม.ย. เร่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 13 เดือนที่ 2.45% (vs. 2.11% ในเดือน มี.ค.) เช่นเดียวกับเงินเฟ้อพื้นฐาน (ไม่นับรวมอาหารสดและพลังงาน) ที่ปรับสูงขึ้นมาที่ 1.66% (vs. 1.31% ในเดือน มี.ค.) ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของราคาอาหารสำเร็จรูป (+5.09% YoY vs. +3.68% ในเดือนก่อนหน้า) เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้นเร็วกว่าคาด เนื่องจากมีน้ำหนักในการคิดคำนวณอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานสูงถึง 14.43% และ 19.74% ตามลำดับ ทั้งนี้ นอกจากนี้ ราคาอาหารสำเร็จรูป (ได้แก่ ข้าวแกง อาหารตามสั่ง และอาหารบริโภคใน/นอกบ้าน) ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปตามฤดูกาลเหมือนราคาอาหารสด เช่น ข้าวแกงขึ้นจาก 30 เป็น 35 บาทต่อจาน ขึ้นแล้วจะไม่ปรับลงมาอีก ขณะที่มะนาวช่วงฤดูร้อนผลละ 10 บาท แต่ช่วงฤดูฝนเหลือแค่ลูกละ 1 บาท เป็นต้น

แผนภาพที่ 27: ราคาอาหารสำเร็จรูปเมื่อปรับขึ้นแล้วจะไม่ลง ไม่ผันผวนขึ้นลงตามฤดูกาลเหมือนราคาอาหารสด



ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งขึ้นต่อเนื่องตลอดช่วงที่เหลือของปีนี้ ลดโอกาสที่ กนง. จะลดดอกเบี้ยลงอีก

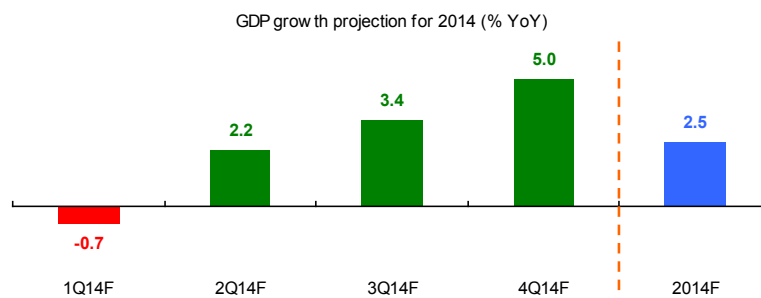
เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องไปตลอดทั้งปีนี้ จาก 1) ราคาเชื้อเพลิงและไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นขณะที่เงินบาทอ่อนตัวลง 2) ราคาก๊าซหุงต้มที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องไปจนกระทั่ง ส.ค. 14 กระทั่งต่อราคาอาหารสำเร็จรูป และ 3) ภัยแล้งที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณผลผลิตการเกษตร ดังนั้น เราคงคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานปี 2014 ที่ 2.6% และ 1.4% ตามลำดับ ทั้งนี้ เงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นกว่าคาด ช่วยลดทอนโอกาสที่ ธปท. จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก เนื่องจากปัจจุบัน อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง (อัตราดอกเบี้ยนโยบายหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ) อยู่ที่ -0.5%

แนวโน้มเศรษฐกิจ

เรคาด GDP ไตรมาส 1/2014 อยู่ที่ -0.7% YoY และ -2.6% QoQ sa

ในวันที่ 19 พ.ค. คณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สภาพัฒน์ฯ) มีกำหนดรายงานตัวเลขอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) รายไตรมาส 1/2014 โดยเรคาดว่า GDP จะหดตัวเพียง 0.7% YoY (-2.6% QoQ sa) เนื่องจากการส่งออกสุทธิ (การส่งออกหักด้วยการนำเข้า) จะช่วยสนับสนุน GDP ในด้านบวก (Positive Contribution to GDP Growth) ผลจากการนำเข้าหดตัวอย่างมาก ซึ่งจะสามารถชดเชยอุปสงค์ภายในประเทศที่ซบเซา อย่างไรก็ดี เรคาดว่า GDP จะต่ำสุดในไตรมาส 1 ก่อนจะค่อยๆ พุ่งตัวขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองล่าสุดของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)

แผนภาพที่ 28: คาด GDP ต่ำสุดในไตรมาส 1 ก่อนจะค่อยๆ พุ่งตัวขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตัวเลข GDP ไตรมาส 1/2014 และรายงานเศรษฐกิจเดือน เม.ย. จะเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการประชุม กนง. ครั้งถัดไปในวันที่ 18 มิ.ย.

แม้เรา仍将คงคาดว่า จะไม่มีการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปีนี้ แต่โอกาสที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยยังคงมีอยู่ เนื่องจาก กนง. ยังคงใช้วิธีการตัดสินใจโดยอ้างอิงตามตัวเลขเศรษฐกิจ (Data-Dependent Approach) ด้วยเหตุนี้ รายงาน GDP ไตรมาส 1/2557 (รายงานวันที่ 19 พ.ค.) และรายงานเศรษฐกิจเดือน เม.ย. (รายงานวันที่ 30 พ.ค.) จะเป็นปัจจัยสำคัญในการประชุม กนง. นัดหน้าวันที่ 18 มิ.ย. อย่างไรก็ดี ตัวเลขเศรษฐกิจเดือน มี.ค. เริ่มทรงตัวแล้ว และคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไป โดยเฉพาะการส่งออกและท่องเที่ยว ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งขึ้น ดังนั้น เราจึงคงมุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 2% ไปจนถึงต้นปีหน้า

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อดีเรกสมบัติ

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

ศรันต์ สุนันท์สถาพร

Senior Economist

- ปรินซ์เพส โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพส ตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

อภิชาติ วิเศษกิจการ

Economist

- ปรินซ์เพส โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์เพส ตรี วิศวกรรมศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

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	เดอะมอลล์ท่าพระ 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	แพลทินัม ไอส์แลนด์ ชั้น 2	: 02 947 5315	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141
ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B	: 02 958 0820	เกตเวย์ เอกชัย ชั้น M	: 02 108 2998		
จันทร - ศุภร์ เพชรบุรีรัตใหม่	: 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	ไผ่สว โคราซ	: 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 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว