

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

เศรษฐกิจโลกเริ่มเข้าสู่ช่วงปลายของ
การขยายตัว (Late Recovery)

ช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดจะมุ่งความสนใจ
ไปยังประเด็นการขยายตัวของเศรษฐกิจที่
ชะลอลง และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น
ทำให้ Yield curve แบนราบลง

ตลาดหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ลดลงและ
ผันผวนมากขึ้น และหุ้นกลุ่ม Defensives
เช่น Tech. และ Health care จะกลับมา
นำตลาดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	07
• ตลาดตราสารหนี้	12
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	16
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	22
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	23
• เศรษฐกิจยุโรป	30
• เศรษฐกิจจีน	36
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	41
• เศรษฐกิจไทย	45

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

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์

ถนนสารเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก

กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscoverwealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

เรามองเศรษฐกิจโลกเริ่มเข้าสู่ช่วงปลายของการขยายตัว (Late Recovery) และในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดจะมุ่งความสนใจไปยังประเด็นการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอลง และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ส่งผลให้เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Yield curve) จะเริ่มมีความชันลดลง ตามผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นที่จะปรับตัวขึ้นสะท้อนแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในปี 2023 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัดตามแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอลง

ในภาวะที่ Yield curve แบนราบลง ตลาดหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ลดลงและผันผวนมากขึ้น ขณะเดียวกัน หุ้นกลุ่ม Defensives เช่น Tech. และ Health care จะกลับมานำตลาดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี แทนหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) เช่น Financials และ Industrials ที่นำตลาดขึ้นมาตั้งแต่ปลายปีก่อน

อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงจากแผนขึ้นภาษี ซึ่งมุ่งเน้นไปที่บริษัทข้ามชาติ ทำให้หุ้นกลุ่ม Tech. และ Healthcare น่าจะได้รับผลกระทบมากกว่ากลุ่มอื่น เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีการจ่ายภาษีในอัตราที่ต่ำ และมีรายได้จากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้เมื่อแผนขึ้นภาษีเข้าสู่กระบวนการพิจารณาในช่วงเดือน ก.ค. หุ้นกลุ่ม Tech. และ Healthcare อาจปรับตัวลงแรงกว่ากลุ่มอื่นในระยะสั้น

เราจึงแนะนำให้นักลงทุนใช้จังหวะดังกล่าวเป็นโอกาสเข้าซื้อหุ้นกลุ่ม Healthcare ซึ่งจะกลับขึ้นมานำตลาดในช่วงครึ่งหลังของปี และเทรดอยู่ใน Valuation ที่ค่อนข้างถูก

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- เศรษฐกิจโลกเริ่มเข้าสู่ช่วงปลายของการขยายตัว (Late Recovery)
- ช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดจะมุ่งความสนใจไปยังประเด็นการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอลง และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ทำให้ Yield curve แบบราบลง
- ตลาดหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ลดลงและผันผวนมากขึ้น และหุ้นกลุ่ม Defensives เช่น Tech. และ Health care จะกลับมานำตลาดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting				Themes
	Underweight	Neutral	Overweight		
ตราสารหนี้ไทย		●			- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวยังมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว ประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงอย่างรวดเร็ว - มีความเสี่ยงจากการส่งสัญญาณลดการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed (QE Taper) ในไตรมาส 3 - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน					
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ		●			- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางผลบวกที่ค่อยลดลงของการเปิดเศรษฐกิจ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง - นอกจากนี้ ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงจากแผนขึ้นภาษี และแนวโน้มนโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้น - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย		●			- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ หลังรัฐกลับมามีมาตรการ Lockdown - มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยในระยะข้างหน้า จะมีแหล่งเงินทุนใหม่จาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม 5 แสนล้านบาท - แผนการเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเผชิญความไม่แน่นอนสูง ขณะเดียวกัน การแจกจ่ายวัคซีนยังไม่เป็นไปอย่างช้า - Earnings growth อาจถูกปรับลง หลังการกลับมาระบาดของ COVID-19 - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน			●		- เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ก่อนประเทศอื่น ขณะที่ การฉีดวัคซีนเร่งตัวขึ้นในเดือนที่ผ่านมา ซึ่งหากคงอัตราการฉีดที่ปัจจุบันต่อไป ก็ถึงเกณฑ์ Herd immunity ได้ในไตรมาส 3 - อย่างไรก็ตาม PBoC เริ่มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ขณะเดียวกัน รัฐก็มีการเพิ่มกฎระเบียบเพื่อลดการผูกขาดของธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยี - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ			●		- ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - คาดการณ์กำไรสุทธิปรับขึ้นค่อนข้างมาก ตามสัดส่วนภาคการผลิตที่สูง เทียบกับขนาดเศรษฐกิจ - มีความเสี่ยงจากการถอนสภาพคล่องของ PBoC - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นอินเดีย		●			- อินเดียกำลังเผชิญกับอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นแรง ในขณะที่เศรษฐกิจยังบอบช้ำจากการระบาดของ COVID-19 ซึ่งทำให้ธนาคารกลางจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายอยู่ ทำให้เป็นความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะ Stagflation - การระบาดของ COVID-19 ทำให้หนี้เสีย (Non-performing loan) มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งอินเดียมีหนี้เสียเป็นสัดส่วนสูงอยู่แล้วตั้งแต่ก่อนการระบาด และหุ้นกลุ่มธนาคารยังเป็นสัดส่วนมากที่สุดในตลาดหุ้น (ที่ 23% ของมูลค่าตลาด) - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น		●			- การระบาดกลับมารุนแรงขึ้น ขณะที่การฉีดวัคซีนยังเป็นไปอย่างช้า เมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว - เศรษฐกิจอาจฟื้นช้ากว่าประเทศอื่น - ถูกกดดันจากเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป		●			- กองทุน EU Recovery Fund จะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค. ขณะที่ ภาคบริการ และการท่องเที่ยวมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวเร็วขึ้น หลัง Digital COVID Certificate เริ่มใช้ในวันที่ 1 ก.ค. - อย่างไรก็ตาม ยุโรปอาจต้องกลับมาใช้มาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวดอีกครั้ง หลังจำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มเร่งตัวขึ้น จากเชื้อกลายพันธุ์ที่มีอัตราการแพร่ระบาดที่สูง และทำให้ประสิทธิภาพของวัคซีนลดลง - มีความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งนายกฯ เยอรมนีในเดือน ก.ย. - Earnings อาจฟื้นช้ากว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำเป็น Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	●				- โครงสร้างทางเศรษฐกิจอ่อนแอ เช่น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง และมีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก					
ทองคำ	●	●			- Fed เปลี่ยนมามีท่าที Hawkish อย่างชัดเจน หลังการประชุมในเดือน มิ.ย. - นโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้นจะทำให้ราคาทองคำมีแนวโน้มลดลงต่อจากนี้ - แนะนำให้นักลงทุนขายทองคำ - ลดคำแนะนำเป็น Underweight
น้ำมัน	●				- ราคาน้ำมันในระยะสั้นมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง ท่ามกลางความต้องการใช้น้ำมันที่ฟื้นตัวขึ้น ขณะที่การผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับต่ำ - อย่างไรก็ตาม ในระยะข้างหน้า ราคาน้ำมันมีความเสี่ยงที่จะลดลง หากสหรัฐฯยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรอิหร่าน ซึ่งจะทำให้อิหร่านกลับมาส่งออกน้ำมันได้ - คงน้ำหนักเป็น Underweight
US REITs			●		- ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ยังมีความน่าสนใจ - คงคำแนะนำ Overweight
J-REITs		●			- ราคาที่ดินในญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - นโยบาย Yield Curve Control ของ BoJ ช่วยให้ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ของ J-REITs อยู่ในระดับสูง - คงคำแนะนำ Neutral

● Previous Recommendation ● Underweight : ลดน้ำหนักการลงทุน ● Neutral : คงน้ำหนักการลงทุน ● Overweight : เพิ่มน้ำหนักการลงทุน

Past Performance

ASEAN	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Thailand SET	1,601	0.0%	-0.7%	-2.0%	3.1%	2.2%	12.4%	18.4%	10.5%
Philippines PCOMP	6,866	0.6%	-0.4%	-1.6%	10.8%	7.4%	-4.7%	8.2%	-3.8%
Indonesia JCI	6,045	0.8%	-0.2%	-0.7%	4.7%	-4.1%	0.4%	22.9%	1.1%
Singapore STI	3,112	-0.2%	-0.8%	-2.0%	-0.2%	-0.5%	10.1%	18.3%	9.4%
Malaysia KLCI	1,576	0.3%	-1.1%	-0.3%	0.9%	-2.5%	-3.4%	4.3%	-3.1%
Asia	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
HK HSI	28,437	-0.2%	-1.1%	-0.7%	-0.1%	-1.6%	8.9%	16.0%	4.4%
China H HSCEI	10,503	-0.4%	-0.9%	-1.6%	-1.9%	-7.1%	1.1%	6.3%	-2.2%
MSCI China	107	0.0%	-0.8%	-1.1%	0.3%	-5.2%	0.8%	22.1%	-1.7%
China CSI300	5,100	0.2%	-0.2%	-1.3%	-0.7%	0.8%	2.7%	24.3%	-2.1%
Taiwan TWSE	17,116	0.3%	-1.5%	-1.5%	5.0%	5.7%	20.7%	47.9%	16.2%
Korea KOSPI	3,262	0.7%	-0.8%	0.1%	3.3%	7.5%	19.3%	53.4%	13.5%
MSCI Korea	998	0.0%	-0.7%	-0.5%	1.9%	2.9%	14.7%	49.6%	7.8%
India SENSEX	52,574	0.0%	0.4%	0.0%	4.0%	5.6%	14.3%	50.6%	10.1%
MSCI India	1,826	0.0%	0.4%	-0.8%	4.5%	8.2%	18.3%	51.8%	14.1%
Developed Market	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Australia AS 200	7,337	1.4%	-1.8%	-0.6%	4.4%	8.7%	11.2%	23.4%	11.4%
Japan TOPIX	1,953	2.8%	-2.4%	-1.2%	2.5%	-1.9%	10.9%	23.6%	8.2%
Japan Nikkei 225	28,771	2.7%	-3.3%	-2.3%	1.6%	-1.4%	8.8%	28.2%	4.8%
Europe STOXX600	455	0.0%	0.7%	-0.7%	2.4%	7.3%	16.4%	25.5%	14.1%
Euro STOXX50	4,112	0.0%	0.7%	-0.5%	2.1%	7.3%	17.6%	26.9%	15.8%
US Dow Jones	33,877	0.0%	1.8%	-1.5%	-1.0%	3.5%	12.9%	30.2%	10.7%
US S&P500	4,225	0.0%	1.4%	-0.7%	1.7%	7.2%	14.6%	35.5%	12.5%
MSCI US REITs	1,391	0.0%	2.2%	-1.9%	6.3%	14.0%	23.7%	34.7%	22.4%
J-REITs	2,146	1.4%	0.2%	-0.3%	4.4%	8.8%	25.1%	27.3%	20.3%
Europe	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
UK FTSE 100	7,062	0.0%	0.6%	-1.2%	0.6%	5.0%	9.4%	13.1%	9.3%
Germany DAX	15,603	0.0%	1.0%	-0.4%	1.1%	6.5%	16.3%	27.2%	13.7%
France CAC 40	6,603	0.0%	0.5%	-0.2%	3.4%	10.6%	20.8%	33.4%	18.9%
Switzerland SMI	11,996	0.0%	0.5%	1.1%	6.9%	8.6%	15.3%	18.2%	12.1%
Portugal PSI 20	5,102	0.0%	0.8%	-1.9%	-3.2%	5.4%	8.0%	15.6%	4.2%
Spain IBEX 35	9,052	0.0%	0.2%	-2.5%	-1.7%	8.5%	14.1%	23.2%	12.1%
Italy FTSE MIB	25,398	0.0%	0.7%	-1.4%	1.7%	4.7%	16.3%	30.4%	14.2%
Latin America	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
Brazil BOVESPA	129,265	0.0%	0.7%	-0.7%	5.4%	12.4%	10.8%	35.6%	8.6%
Chile IPSA	4,294	0.0%	0.0%	-0.4%	5.3%	-11.5%	3.2%	6.6%	2.8%
Mexico MEXBO	50,316	0.0%	-0.0%	-1.4%	1.1%	6.5%	18.1%	32.0%	14.2%
Regional	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
MSCI Asia Pac ex Japan	688	0.0%	-1.1%	-2.3%	0.7%	-0.2%	7.7%	34.1%	3.9%
MSCI Latin America	2,619	0.0%	0.5%	-1.9%	6.1%	13.2%	8.6%	34.1%	6.8%
MSCI All Country World	711	0.0%	0.7%	-1.3%	1.3%	5.5%	12.2%	34.5%	10.0%
Commodities	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
WTI Spot	73.64	-0.0%	2.8%	2.1%	15.8%	19.6%	56.6%	82.0%	51.8%
Brent Spot	74.99	0.1%	1.9%	1.4%	12.9%	16.0%	49.7%	74.1%	44.8%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	1.35	0.11	-0.63	-0.52	-1.51	-1.72	-1.71	-1.27	-1.93
Gold Spot	1787.02	0.2%	1.1%	-3.5%	-5.1%	2.7%	-4.3%	1.8%	-5.7%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3144.10	0.0%	-0.2%	0.1%	0.3%	-0.2%	-5.4%	-0.8%	-5.6%
Bloomberg Agri Subindex	55.17	-0.0%	0.5%	-2.5%	-3.9%	7.0%	21.3%	57.3%	14.9%
Thai Bond Index	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
ThaiBMA Govt Bond index	316.80	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	1.5%	-4.2%	-2.5%	-4.4%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	214.02	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.7%	0.0%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	309.77	0.0%	0.1%	0.3%	0.8%	1.3%	-0.3%	1.3%	-0.5%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	411.68	0.0%	0.3%	0.3%	1.3%	2.0%	-1.9%	-0.6%	-2.1%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	262.08	0.0%	0.1%	0.2%	0.7%	1.1%	-0.5%	0.7%	-0.6%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
1Y	0.48	0	0	0	2	-1	9	-1	12
2Y	0.52	0	-0	0	-1	-3	11	-1	13
5Y	0.89	0	-3	-10	-18	-27	22	-0	28
10Y	1.85	0	-1	2	-1	-12	55	51	57
Spread 10Y-2Y	133	0	-1	2	0	-9	44	52	43
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
US 10Y	1.48	-0	5	-1	-14	-21	57	78	57
Japan 10Y	0.06	1	-1	1	-3	-3	5	4	4
UK 10Y	0.77	0	2	3	-6	-7	56	53	57
German 10Y	(0.17)	0	3	8	-4	12	41	24	40
Spain 10Y	0.45	0	-0	6	-10	11	40	-4	41
Italy 10Y	0.88	0	0	10	-16	21	31	-48	33
Others	Last	Today	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y	YTD
VIX index	17.89	0.0%	-2.8	1.5	-2.3	-1.0	-6.3	-13.9	-4.9
Dollar index	91.95	0.1%	-0.4%	1.6%	2.2%	0.2%	1.4%	-5.2%	2.2%
USD/THB	31.63	-0.1%	0.0	1.4%	1.0%	2.5%	4.7%	2.2%	5.5%
EUR/USD	1.19	-0.1%	0.5%	-1.8%	-2.5%	-0.3%	-2.2%	5.7%	-2.6%
GBP/USD	1.39	-0.1%	0.0	-1.1%	-1.7%	0.4%	4.2%	11.7%	2.0%
USD/JPY	110.43	0.2%	-0.0%	0.3%	1.5%	1.5%	6.5%	3.3%	6.9%
USD/CNY	6.46	-0.1%	0.0	0.8%	0.6%	-0.7%	-1.3%	-8.6%	-1.0%
USD/CNH	6.46	-0.1%	0.2%	0.9%	0.9%	-0.6%	-1.1%	-8.4%	-0.6%

As of 6/22/2021 9:36:44 AM

ตลาดหุ้น

เรามองเศรษฐกิจโลกเริ่มเข้าสู่ช่วงปลายของการขยายตัว (Late Recovery) และในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดจะมุ่งความสนใจไปยังประเด็นการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอลง และ นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Yield curve) จะเริ่มมีความชันลดลง โดยผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นจะปรับตัวขึ้นสะท้อนแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในปี 2023 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัดตามแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอลง

ในภาวะที่ Yield curve แบนราบลง ตลาดหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ลดลงและผันผวนมากขึ้น ขณะเดียวกัน กลุ่มหุ้น Defensives เช่น Tech. และ Health care จะกลับมาดึงดูดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

นับตั้งแต่ปลายปีก่อน ตลาดหุ้นถูกขับเคลื่อนจากความหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ในขณะที่ Fed ใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง ทำให้ Bond yield ระยะยาว ปรับตัวขึ้นเร็วกว่าระยะสั้น Yield curve ชันขึ้นแบบ Bear steepening ซึ่งตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนสูงมาก

อย่างไรก็ดี Fed ที่เริ่มส่งสัญญาณลดการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ในขณะที่เศรษฐกิจขาดปัจจัยที่จะเร่งการฟื้นตัวต่อจากนี้ ทำให้นโยบายการเงินเปลี่ยนมาเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนตลาดแทน ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield ระยะสั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าระยะยาว Yield curve จะแบนราบลงแบบ Bear flattening ซึ่งตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนลดลง และเคลื่อนไหวผันผวนขึ้น

แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจะจำกัดการเพิ่มขึ้นของ Bond yield ระยะยาว

ความคาดหวังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เป็นปัจจัยสำคัญ

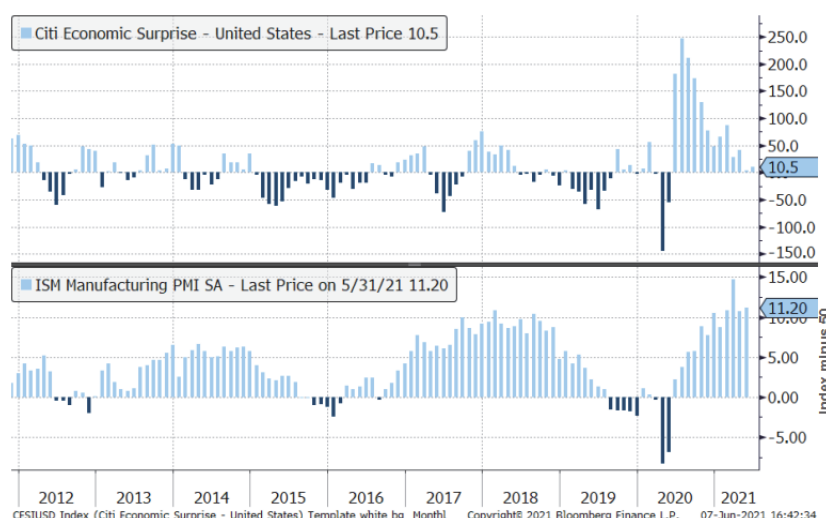
ที่ผลักดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น พร้อมกับ Bond yield อายุ 10 ปี ที่ปรับตัวขึ้นแรง จากจุดต่ำสุดที่ 0.5% ในเดือน ส.ค. สู่ระดับสูงสุดที่ 1.7% ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา

อย่างไรก็ดี ปัจจัยบวกที่จะหนุนเศรษฐกิจให้เพิ่มขึ้นแรงต่อจากนี้เริ่มหมดลง ทั้งจากการเปิดเศรษฐกิจ ซึ่งปัจจุบันมีการยกเลิกมาตรการควบคุมการระบาศครบเกือบทุกรัฐแล้ว และจากสวัสดิการว่างงานพิเศษที่เริ่มทยอยสิ้นสุดโครงการแล้วในกลางเดือน มิ.ย. สะท้อนให้เห็นในดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (ISM Manufacturing) ที่ชะลอตัวลงใน 2 เดือนที่ผ่านมา

ขณะเดียวกัน ตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาไม่ได้ออกมาดีกว่าคาดแล้ว เห็นได้จากดัชนี Economic Surprise Index ของสหรัฐฯ ซึ่งวัดตัวเลขเศรษฐกิจเทียบกับคาดการณ์ของนักเศรษฐศาสตร์ ลดลงจนมาอยู่ที่ระดับศูนย์

แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง จึงส่งผลให้ Bond yield ระยะยาวปรับตัวขึ้นได้อย่างจำกัดต่อจากนี้

แผนภาพที่ 1: ดัชนี Economic Surprise Index ของสหรัฐฯ ลดลงมาอยู่ที่ระดับศูนย์ ขณะที่ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (ISM Manufacturing) ก็ชะลอตัว



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Fed เริ่มส่งสัญญาณ Hawkish ทำให้ Bond yield ระยะสั้นปรับตัวสูงขึ้น

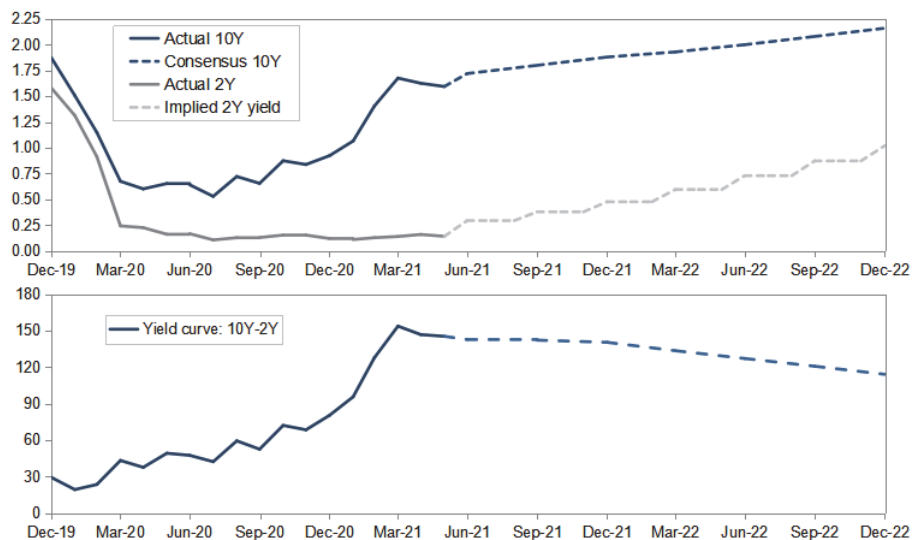
ผลการประชุม Fed ในวันที่ 16 มิ.ย.ที่ผ่านมา ซึ่งถึงทิศทางนโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้นอย่างชัดเจน โดยแถลงการณ์การประชุมมีการระบุว่าคณะกรรมการได้เริ่มหารือถึงแผนการลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE Taper) และคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (Dot plots) ก็ถูกปรับขึ้นจากการประชุมครั้งก่อนที่ Fed ส่งสัญญาณจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบัน (0-0.25%) ไป

จนถึงสิ้นปี 2023 มาเป็นคาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยถึงสองครั้งเป็น 0.5-0.75% ณ สิ้นปี 2023

หาก Fed เริ่มขึ้นดอกเบี้ยในกลางปี 2023 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปี จะเริ่มปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่กลางปีนี้เป็นต้นไป

Bond yield ระยะสั้นจะเริ่มปรับสูงขึ้น ในขณะที่ Bond yield ระยะยาวมีแนวโน้มขึ้นได้จำกัด ซึ่งจะส่งผลให้ Yield curve แบนราบลง (Bear Flattening) ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

แผนภาพที่ 2: Bond yield ระยะยาวที่ขึ้นได้จำกัด ในขณะที่ Bond yield ระยะสั้นจะเริ่มปรับสูงขึ้น จะส่งผลให้ Yield curve แบนราบลง (Flat)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 3: Bond yield อายุ 2 ปี ปรับเพิ่มขึ้นแรง หลังการประชุม Fed



ที่มา: Tradingeconomics

Yield curve ที่แบนลง ชั่วหุ้นกลุ่ม Tech. และ Healthcare จะกลับขึ้นม่านาตลาดในครึ่งหลังของปี

Yield curve หรือ ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวและระยะสั้น สามารถสะท้อนมุมมองของตลาดต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ และการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในระยะข้างหน้า โดยการเคลื่อนไหวของ Yield ระยะสั้น จะสะท้อนความคาดหวังต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่วน Yield ระยะยาว จะสะท้อนคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ธนาคารกลางใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย อย่างเช่นในช่วงปลายปีก่อนถึงครึ่งแรกของปีนี้ Bond yield ระยะยาวจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่าระยะสั้น Yield curve จะชันขึ้นแบบ Bear steepening ซึ่งตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนสูงมาก โดยข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ปี 2011 ชั่วตลาดหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นสูง เฉลี่ยเดือนละ 1.6% และมีหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclicals) เช่น Financials และ Industrials เป็นกลุ่มที่น่าตลาดขึ้น

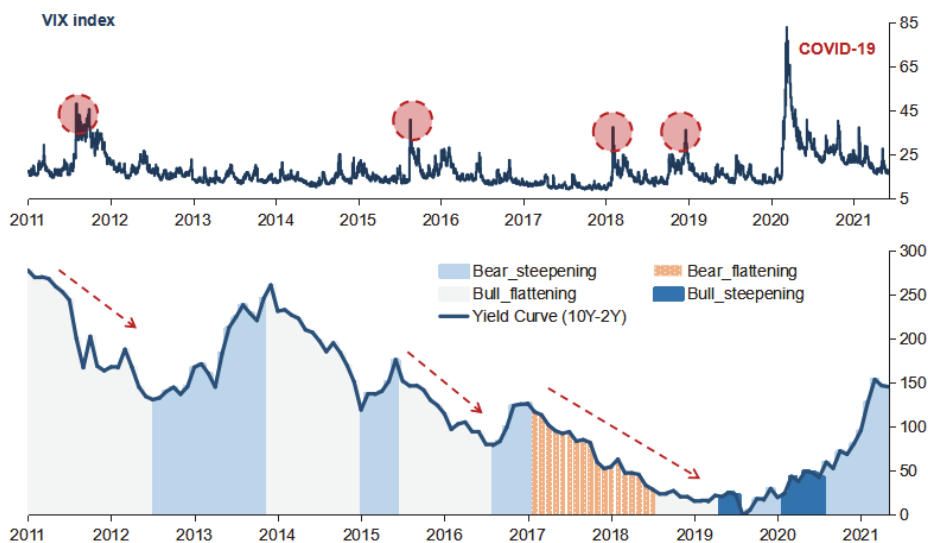
อย่างไรก็ดี มองไปข้างหน้า Fed จะเริ่มทยอยลดการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ และ

นโยบายการเงินเปลี่ยนมาเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนตลาด โดย Bond yield ระยะสั้นจะปรับเพิ่มขึ้นเร็วกว่าระยะยาว Yield curve จะแบนราบลงแบบ Bear flattening ซึ่งตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนลดลง (เป็นเฉลี่ยเดือนละ 1.2%) และหุ้นกลุ่ม Defensives เช่น Tech. และ Healthcare จะกลับมา Outperform

นอกจากนี้ ตลาดหุ้นยังมีการตอบสนองต่อปัจจัยเสี่ยงอย่างรุนแรง และเคลื่อนไหวผันผวนขึ้น ในช่วงที่ Yield curve แบนลง เห็นได้จากดัชนี VIX index หรือ Volatility index ซึ่งสะท้อนคาดการณ์ความผันผวนจากราคา Option ของดัชนี S&P500 ยกตัวอย่างเช่น ในเดือน ส.ค. 2011 ซึ่งเป็นช่วงที่พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯถูกลดอันดับเครดิตลง, ในปี 2015 ซึ่งมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง และราคาน้ำมันที่ปรับตัวลงแรง และในปี 2018 ซึ่งสงครามการค้าปะทุขึ้น ในขณะที่ Fed ยังคงแผนการขึ้นดอกเบี้ย

ปัจจัยขับเคลื่อนตลาดที่เปลี่ยนไป จึงทำให้หุ้นกลุ่ม Defensives มีความน่าสนใจมากขึ้น โดยเฉพาะเมื่อพิจารณา Valuation ที่ค่อนข้างถูก เช่น ค่า Forward P/E ของกลุ่ม Healthcare ซึ่งเทรดที่ Discount กับของดัชนี S&P500 อยู่ถึง 20%

แผนภาพที่ 4: ตลาดหุ้นเคลื่อนไหวผันผวนขึ้นในช่วงที่ Yield curve แบนลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

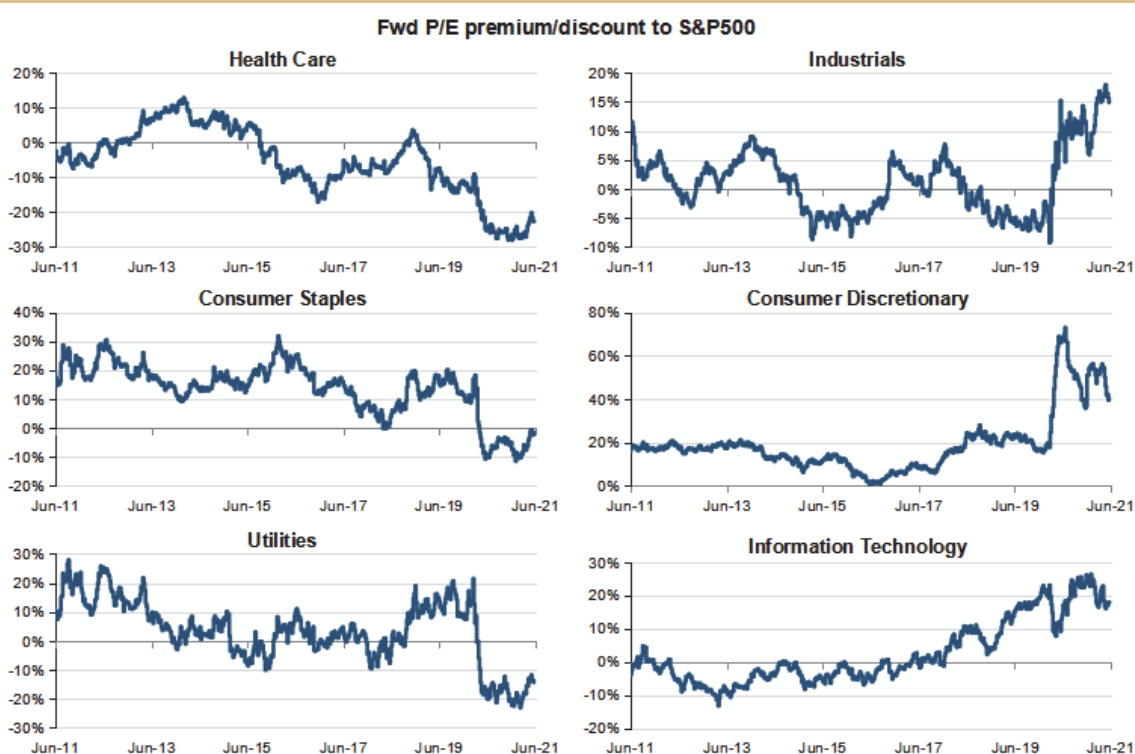
แผนภาพที่ 5: หุ่นกลุ่ม Tech. และ Healthcare จะกลับมา Outperform ในช่วงที่ Yield curve แบบลงแบบ Bear flattening

Risk on ←————→ Risk off

Average Monthly Returns during different yield curve regimes				
	Bear steepening	Bear flattening	Bull flattening	Bull steepening
S&P 500	1.6%	1.2%	0.7%	0.4%
Info. Tech.	1.7%	2.2%	1.2%	2.0%
Cons. Disc.	1.8%	1.6%	0.8%	1.7%
Health Care	1.5%	1.4%	0.9%	1.1%
Financials	2.8%	1.0%	0.2%	-2.1%
Industrials	2.0%	0.8%	0.6%	-1.1%
Materials	1.7%	0.7%	0.2%	0.9%
Utilities	0.0%	0.5%	1.4%	-0.3%
Energy	1.5%	0.4%	-0.4%	-4.0%
Real Estate	0.1%	0.3%	1.5%	0.3%
Cons. Stap.	0.7%	0.2%	1.0%	0.7%
Comm. Serv.	1.0%	-0.7%	0.9%	0.6%

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 6: ค่า Forward P/E ของหุ้นกลุ่ม Defensives เทวดที่ Discount กับของดัชนี S&P500



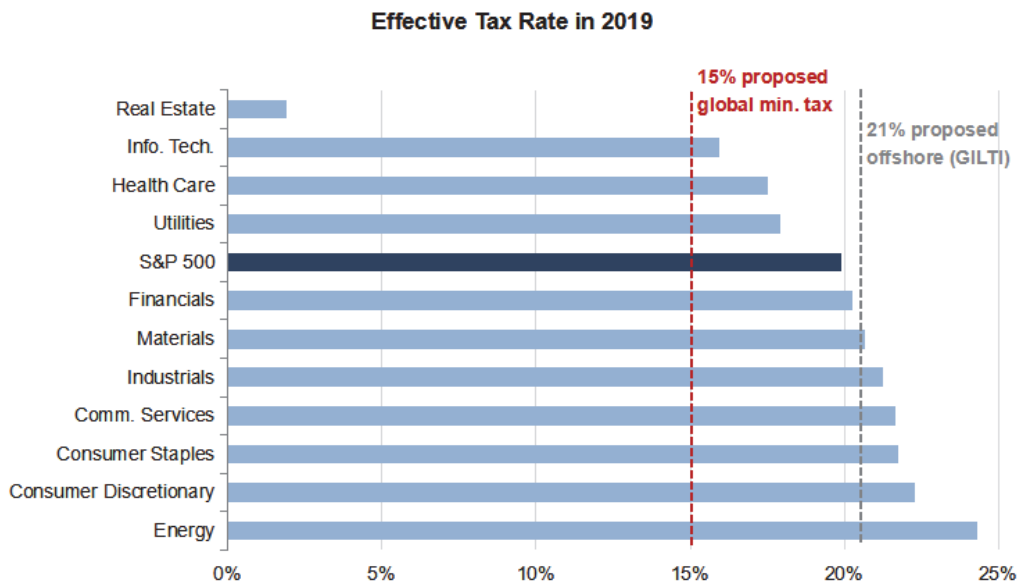
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามองช่วงที่ตลาด Price-in แพลนขึ้นภาษี เป็นจังหวะเข้าซื้อหุ้นกลุ่ม Healthcare

ในช่วงครึ่งหลังของปี ตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงจากแผนขึ้นภาษี ซึ่งประกอบด้วย 1) การขึ้นอัตราภาษีนิติบุคคล (Corporate tax) จากปัจจุบันที่ 21% เป็น 28% 2) การกำหนดภาษีขั้นต่ำ (Minimum tax rate) ที่อัตรา 15% และ 3) การขึ้นภาษีกำไรจากนอกประเทศ (GILTI) จากปัจจุบันที่ 10.5% เป็น 21%

โดยแผนขึ้นภาษีนี้ น่าจะส่งผลกระทบต่อหุ้นกลุ่ม Tech. และ Healthcare มากกว่ากลุ่มอื่น เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีการจ่ายภาษีในอัตราที่ต่ำ และมีรายได้จากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้เมื่อแผนขึ้นภาษีเริ่มเข้าสู่กระบวนการพิจารณาในช่วงเดือน ก.ค. ตลาดอาจเริ่ม Price-in ผลกระทบที่จะเกิดขึ้น ซึ่งอาจทำให้หุ้นกลุ่ม Tech. และ Healthcare ปรับตัวลงแรงกว่ากลุ่มอื่นในระยะสั้น ทำให้เรามองจังหวะดังกล่าวเป็นโอกาสเข้าซื้อ 🧐

แผนภาพที่ 7: หุ้นกลุ่ม Tech. และ Healthcare มีการจ่ายภาษีในอัตราที่ต่ำกว่ากลุ่มอื่น



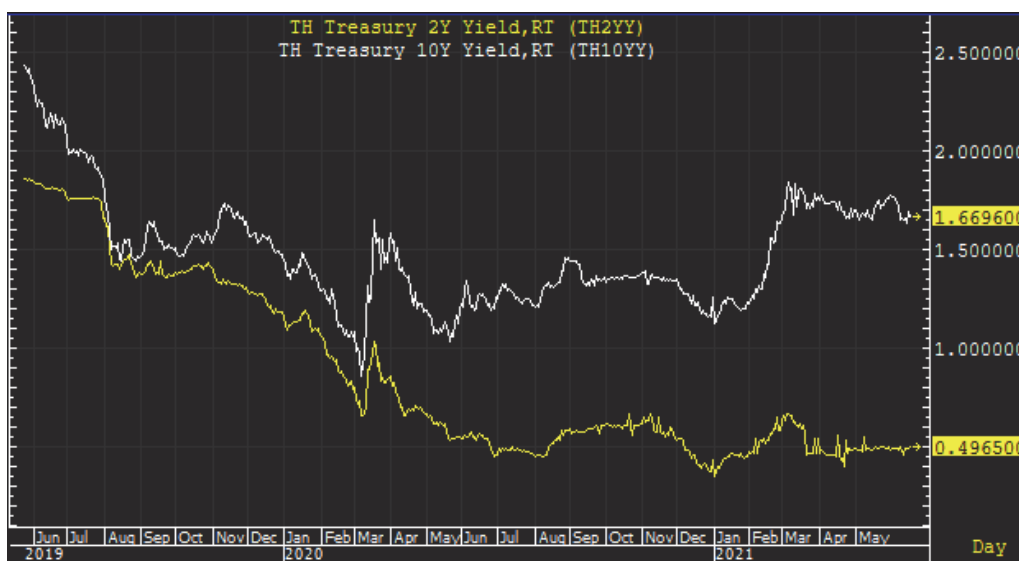
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดตราสารหนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยทรงตัวในเดือนที่ผ่านมา เรามองผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทย ยังมีความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นต่อในช่วงครึ่งหลังของปี จาก การส่งสัญญาณอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ของ Fed ในช่วงไตรมาส 3 และการเริ่มเปิดประเทศในช่วงไตรมาส 4

ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยเคลื่อนไหวใน ระยะสั้นอายุ 1-2 ปีทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ย 1.6-1.8% ในช่วงเดือนที่ผ่านมา ในขณะที่ Bond yield นโยบายที่ 0.5%

แผนภาพที่ 8: ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยเคลื่อนไหวในกรอบ 1.6-1.8% ในช่วงเดือนที่ผ่านมา



ที่มา: ASPEN, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปีของไทยและสหรัฐฯ กลับมากว้างขึ้นอยู่ที่ราว 15bps จากที่ลดลงไปต่ำสุดที่ราว 0bps ในช่วงกลางเดือน พ.ค.

แผนภาพ 9: ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปีของไทยและสหรัฐฯ กลับมากว้างขึ้น

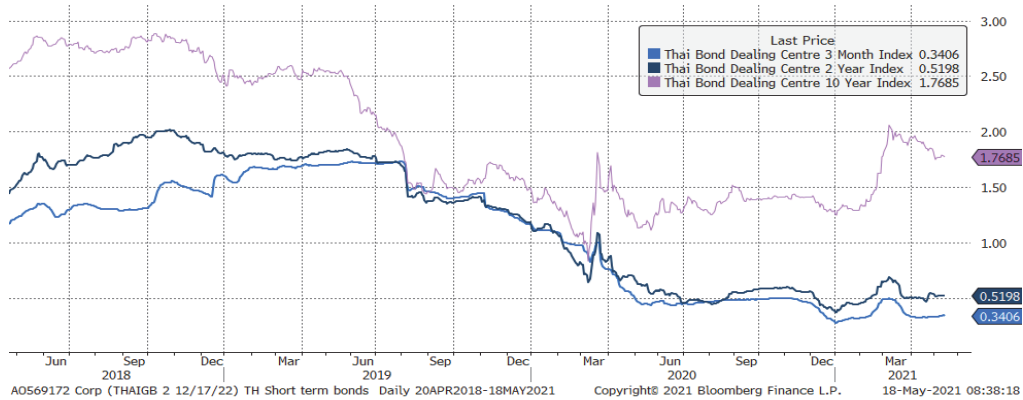


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามอง Yield curve สหรัฐฯ จะเคลื่อนไหวแบบ Bear Flattening ในช่วงครึ่งหลังของปี จากการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น ที่จะทยอยเพิ่มขึ้นตามคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในปี 2023 ในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะเพิ่มขึ้นได้จำกัด เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในช่วงครึ่งหลังของปี

ส่วนผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทย ยังมีความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นต่อในช่วงครึ่งหลังของปี จาก การส่งสัญญาณอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Taper) ของ Fed ในช่วงไตรมาส 3 และการเริ่มเปิดประเทศในช่วงไตรมาส 4

แผนภาพที่ 10: Bond yield อายุ 10 ลดลงจากจุดสูงสุดในเดือน มี.ค. ที่ราว 2% มาอยู่ที่ 1.77% ในปัจจุบัน ในขณะที่ Bond yield ระยะสั้นทรงตัว

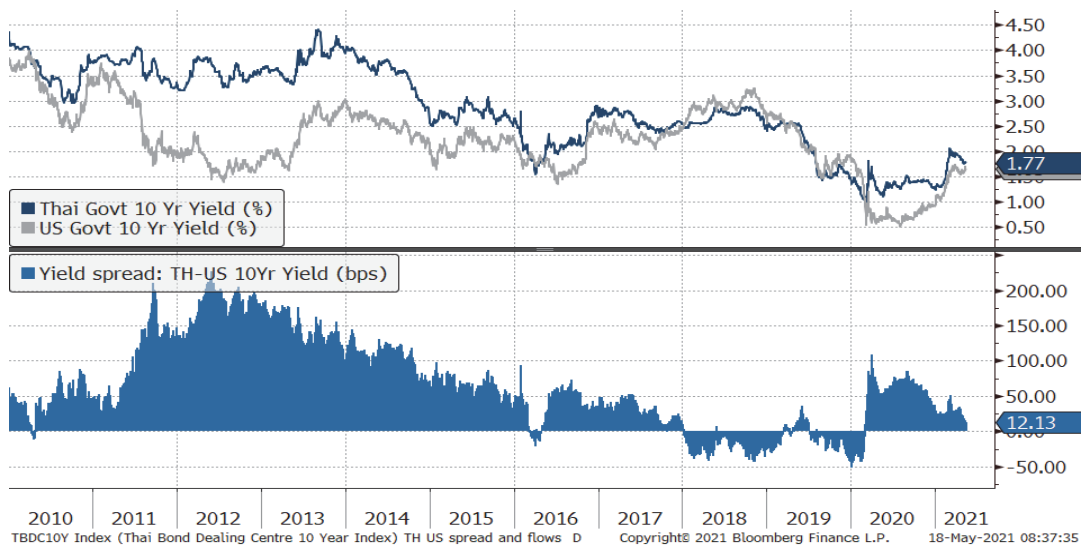


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Bond yield ระยะยาวของไทยที่ปรับตัวลดลงสวนทางกับ Bond yield สหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นตามการทยอยคลายมาตรการ Lockdown และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ทำให้ส่วนต่างระหว่าง Bond yield ไทยและสหรัฐฯ หดแคบลงเหลือเพียง

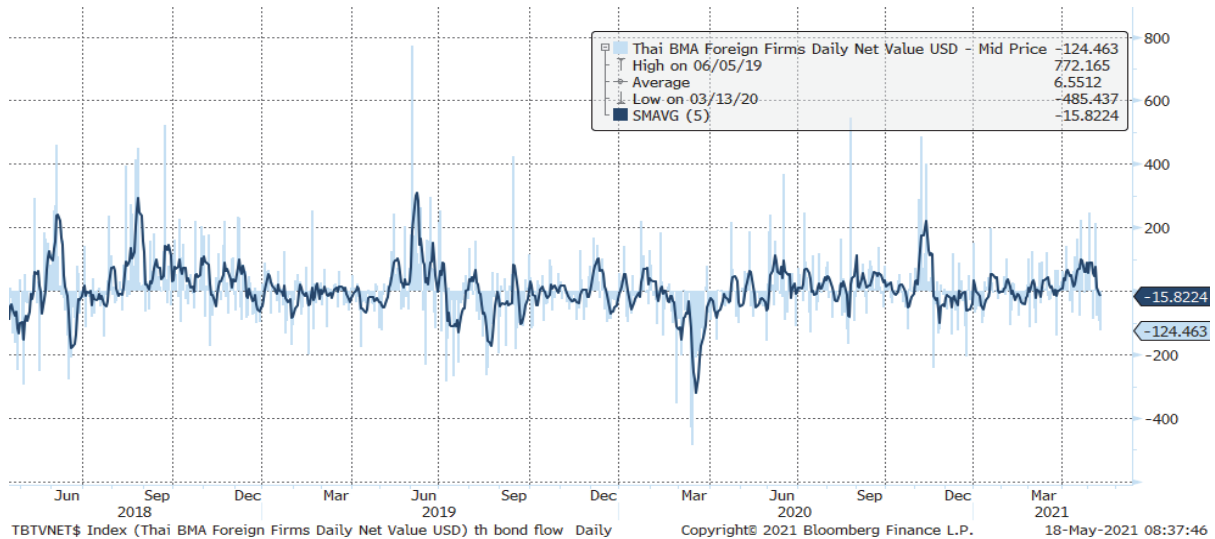
12bps ต่ำสุดนับตั้งแต่ต้นปี 2020 ซึ่งส่วนต่างของผลตอบแทนที่หดแคบลงทำให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มขายตราสารหนี้ไทยอย่างต่อเนื่องในเดือน พ.ค.

แผนภาพ 11: ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปีของไทยและสหรัฐฯ หดแคบลงมาต่ำสุดตั้งแต่ต้นปี 2020



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 12: ส่วนต่างของผลตอบแทนที่หดแคบลงทำให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มขายตราสารหนี้ไทยอย่างต่อเนื่องในเดือน พ.ค.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในระยะข้างหน้า เรามอง Bond yield ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวแข็งแกร่งท่ามกลางการทยอยผ่อนคลาย Lockdown ในหลายประเทศ ประกอบกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้

ตลาดตราสารหนี้ยังมีความเสี่ยงจากการลดการอัดฉีดสภาพคล่องของ Fed ซึ่งเราคาดว่า Fed จะเริ่มหารือถึงแผนการลดการซื้อสินทรัพย์ (QE Taper) ในช่วงกลางปีนี้ เพื่อให้ตลาดรับรู้ก่อนจะเริ่มดำเนินการจริงในช่วงต้นปีหน้า

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

เราแนะนำให้ขายทองคำ หลัง Fed มีแนวโน้มที่จะเพิ่มความเข้มงวดของนโยบายอย่างชัดเจน สำหรับราคาน้ำมัน เรายกเลิกการแนะนำที่จะซื้อที่ระดับ 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ท่ามกลางความต้องการใช้น้ำมันที่ฟื้นตัวขึ้นต่อในช่วงครึ่งหลังของปี

น้ำมัน

ราคาน้ำมันดิบ WTI ในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแตะระดับ 72 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ซึ่งนับเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีสะท้อนความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่ฟื้นตัวต่อเนื่องตามการฉีดวัคซีนในประเทศต่างๆ ที่รวดเร็ว ในขณะที่ในระยะข้างหน้าเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อราคาน้ำมันจากการฟื้นตัวของความต้องการใช้น้ำมันในอัตราเร่งมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ในเวลาเดียวกันกับการผลิตน้ำมันจากผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาแข็งค่าขึ้นหลังการประชุม Fed และการผลิตน้ำมันดิบจากอิหร่านที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอาจจะเป็นปัจจัยจำกัด Upside ของราคาน้ำมันดิบในระยะข้างหน้า

OPEC+ หยอดกลับมาเพิ่มการผลิตอย่างค่อยเป็นค่อยไปท่ามกลางความต้องการใช้น้ำมันที่ฟื้นตัวเร็วกว่ามาก

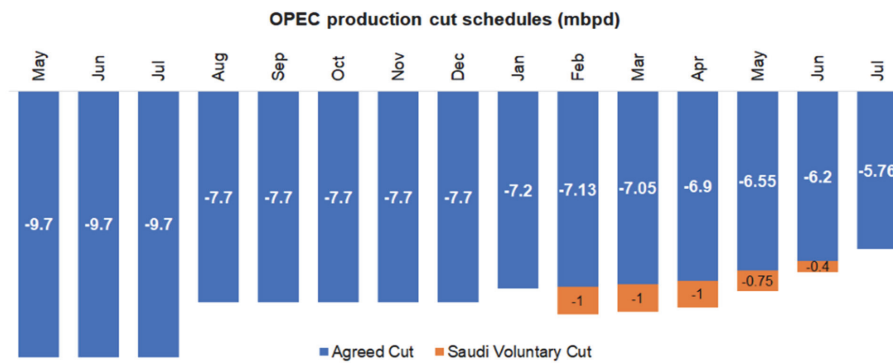
ในการประชุมประจำเดือน JMMC (Joint Ministerial Monitoring Committee) วานนี้ กลุ่ม OPEC นำโดยซาอุดี และพันธมิตรนำโดยรัสเซีย (OPEC+) มีมติคงแผนการเพิ่มการผลิต

น้ำมันดิบสำหรับเดือน ก.ค. นี้ไว้ที่ระดับเดิมที่ +8.4 แสนบาร์เรลต่อวัน โดยแบ่งเป็นการเพิ่มการผลิตของกลุ่ม OPEC+ รวบรวม 4.4 แสนบาร์เรลต่อวัน และการเพิ่มการผลิตของซาอุดี +4.0 แสนบาร์เรลต่อวัน

ในขณะเดียวกันกลุ่ม OPEC+ ยังคงแสดงความมั่นใจต่อภาพรวมการฟื้นตัวของความต้องการใช้น้ำมันของโลก โดยยังคงประมาณการการเติบโตไว้ที่ระดับเดิมเหมือนในเดือนก่อนหน้าที่ +5.95 ล้านบาร์เรลต่อวัน แตะระดับ 96.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ความต้องการใช้น้ำมันอาจโตแตะระดับ 99 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาด COVID-19

โดยเรามองว่ากลุ่ม OPEC+ จะยังไม่รีบเร่งปรับเพิ่มการผลิตน้ำมัน หลังจากอำนาจการควบคุมราคาน้ำมันได้กลับมาอยู่ในมืออีกครั้งจากการผลิตน้ำมันดิบจากสหรัฐฯ ที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง กอปรกับความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่ทางกลุ่มคาดว่าจะเติบโตกว่า 3 ล้านบาร์เรลต่อวันในช่วงเวลาเดียวกัน จะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาน้ำมันในระยะข้างหน้า

แผนภาพ 13: กลุ่ม OPEC นำโดยซาอุดีอาระเบีย และพันธมิตรนำโดยรัสเซีย (OPEC+) มีมติคงแผนการเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบสำหรับเดือน ก.ค. นี้ไว้ที่ระดับเดิมที่ +8.4 แสนบาร์เรลต่อวัน



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

EIA ยังคงคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันจะเติบโตเร็วกว่าการผลิตกว่าเท่าตัวในปี

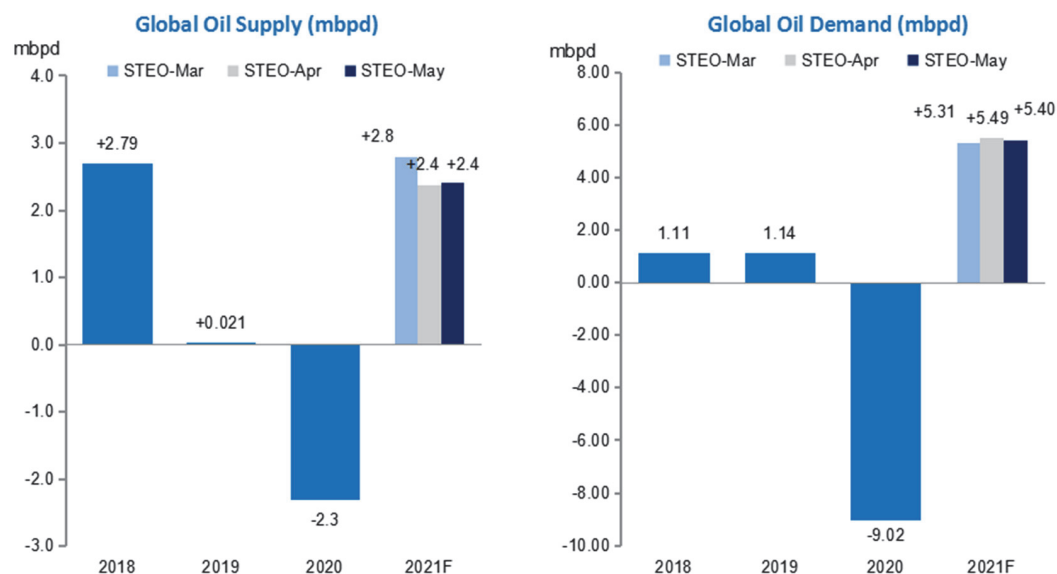
EIA ออกรายงานเดือน พ.ค. ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปีนี้ลง -1 แสนบาร์เรลต่อวัน สู่ระดับ +5.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน (จากคาดการณ์ +5.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในรายงานเดือนก่อนหน้า) ในขณะที่ยังคงคาดการณ์การเติบโตของปีหน้าไว้ที่ระดับเดิมที่ +3.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ในขณะเดียวกัน EIA ปรับเพิ่มคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันเบนซิน (Gasoline Demand) ในช่วง Driving Season ขึ้นอีกราว +1 แสนบาร์เรลต่อวันแตะระดับ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อนราว +1.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน

สะท้อนการจ้างงานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน

ในขณะเดียวกัน EIA คาดการณ์การผลิตน้ำมันของทั้งโลกจะเติบโตราว +2.5 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี โดยหลักมาจากกลุ่ม OPEC-13 ที่เพิ่มขึ้นราว +1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน และ Non OPEC อีกราว +1 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยปรับเพิ่มคาดการณ์การผลิตน้ำมันดิบจากกลุ่ม OPEC-13 (รวมอิหร่าน ลิเบีย และเวเนซุเอลา) ในปีนี้และปีหน้า อีกราว 2 แสนบาร์เรลต่อวัน และ 4 แสนบาร์เรลต่อวันตามลำดับ สะท้อนการผลิตจากอิหร่านที่คาดว่าจะยังคงทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ประเด็นการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรจากสหรัฐฯ จะยังไม่มีผลชัดเจนก็ตาม

แผนภาพ 14: EIA ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปีนี้ลง -1 แสนบาร์เรลต่อวัน สู่ระดับ +5.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่ยังคงคาดการณ์การเติบโตของปีหน้าไว้ที่ระดับเดิมที่ +3.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน



ที่มา: EIA STEO, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

1. การกลับมาแข่งค่าขึ้นของค่าเงินดอลลาร์จะกลับมาเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบระยะสั้น

อย่างไรก็ตาม ในการประชุมครั้งล่าสุด Fed ได้ชี้ถึงทิศทาง

ทำให้เรามองว่าแนวโน้มนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นจะส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ (Dollar index) กลับมาแข็งขึ้นและกดดันราคาน้ำมันในระยะข้างหน้าได้

US Dollar Index vs. WTI

Legend: Last Price, DXY Currency (R1) 90.191, CL1 Comdty (L1) 69.31

Y-axis (Left): 0, 20, 40, 60, 80
Y-axis (Right): 88.000, 90.000, 92.000, 94.000, 96.000, 98.000, 100.000, 102.000

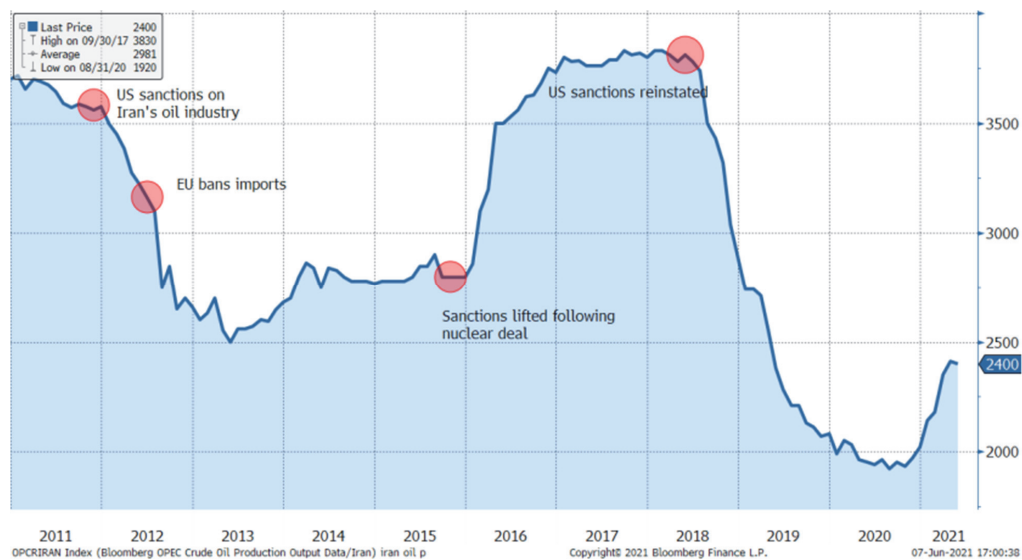
X-axis: Sep 2019, Dec 2019, Mar 2020, Jun 2020, Sep 2020, Dec 2020, Mar 2021, Jun 2021

Copyright 2021 Bloomberg Finance L.P. 07-Jun-2021 15:30:19

2. การผลิตน้ำมันดิบจากอิหร่านที่อาจกลับมาปะทุขึ้นอีกครั้ง หากเจรจายกเลิกคว่ำกับสหรัฐฯ สำเร็จ

อย่างไรก็ตามการเจรจาข้อตกลงนิวเคลียร์ (Joint Comprehensive Plan of Action : JCPOA) ระหว่างอิหร่านและชาติมหาอำนาจล่าสุดครั้งที่ 6 ได้เสร็จสิ้นลงและยังคงไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ โดยจะนัดประชุมอีกครั้งในลำดับถัดไป ในขณะที่การเจรจาดังกล่าวยืดเยื้อมาตั้งแต่เดือน เม.ย. แล้ว

แผนภาพที่ 16: การผลิตน้ำมันดิบของอิหร่านในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 2.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดที่ระดับ 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวันซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรจากสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยสรุป เรายังคงมีมุมมองต่อราคาน้ำมันจาก การฟื้นตัวของความต้องการใช้น้ำมันในอัตราเร่งมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ในเวลาเดียวกันกับการผลิตน้ำมันจากผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่กลับมาแข็งค่าขึ้นหลัง Fed ส่งสัญญาณเข้มงวดนโยบายการเงินมากขึ้นและการผลิตน้ำมันดิบจากอิหร่านที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อาจจะเป็นปัจจัยจำกัด Upside ของราคาน้ำมันดิบในระยะข้างหน้า

ราคาทองคำ

แนะนำให้ขายทองคำ หลัง Fed มีแนวโน้มที่จะเพิ่มความเข้มงวดของนโยบายอย่างชัดเจน

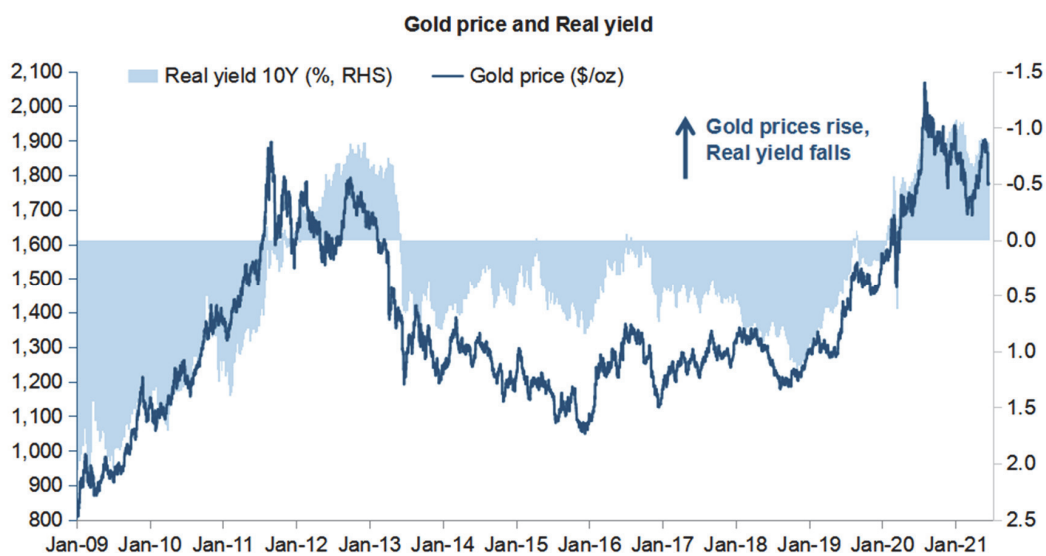
ผลการประชุม Fed ในวันที่ 16 มิ.ย.ที่ผ่านมา ซึ่งทิศทางนโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้นอย่างชัดเจน ขณะเดียวกันก็ทำให้ตลาดคลายกังวลจากเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นแรง ส่งผลให้ราคาทองคำซึ่งมักจะปรับตัวขึ้นในภาวะสภาพคล่องล้นตลาด และเงินเฟ้อสูงปรับตัวลงแรงกว่า -5% ภายในวันเดียว ก่อนจะมาทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1,775 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ในปัจจุบัน

ถึงแม้ Fed จะยังคงนโยบายการเงินตามเดิมอยู่ แต่ทิศทาง

นโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้นในระยะข้างหน้า จะส่งผลให้ราคาทองคำมีแนวโน้มลดลงต่อจากนี้ คล้ายกับในเดือน พ.ค. 2013 ที่ Fed ประกาศกำลังปรับขึ้นถึงแนวทางในการลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE taper) ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real yield) หรืออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลลบด้วยคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคต ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก -0.7% เป็น 0.6% อย่างรวดเร็ว และเป็นจุดเปลี่ยนให้ราคาทองคำพลิกกลับมามีแนวโน้มลดลงทันที ก่อนที่ Fed จะเริ่มดำเนินการลดการเข้าซื้อสินทรัพย์จริงในเดือน ธ.ค. 2013 เราจึงแนะนำให้

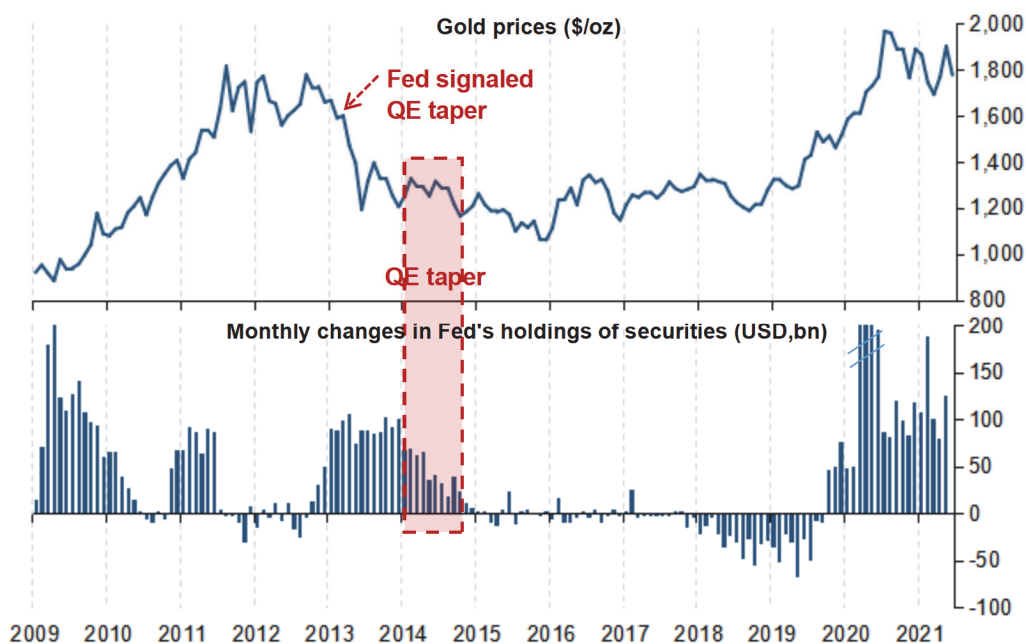


แผนภาพที่ 17: นโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้น สะท้อนใน Real yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 18: ราคาทองคำพลิกกลับมามีแนวโน้มลดลงทันทีที่ Fed ส่งสัญญาณ Taper



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)



GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวทำจุดสูงสุดในไตรมาส 2 จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และการแจกจ่ายวัคซีนอย่างรวดเร็ว เพิ่มเติมจากปัจจัยฐานต่ำ อย่างไรก็ตาม ภัยพิบัติจากภัยธรรมชาติจะทยอยหมดไปในระยะข้างหน้า สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปี มีเหตุการณ์ที่น่าติดตามอันจะกระทบกับตลาดทุนที่สำคัญคือ 1) การส่งสัญญาณ QE Taper ของ Fed และ 2) การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนขึ้นภาษีของประธานาธิบดี Joe Biden ที่ตลาดทุนน่าจะยังไม่ได้ Price-in มากนักในขณะนี้
- เศรษฐกิจยูโรโซนส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาส 2 โดยตลาดคาด GDP จะพลิกกลับมาขยายตัว 1.5% QoQ (12.6% YoY) จากที่หดตัว -0.4% ในไตรมาสก่อน โดยนอกเหนือจากปัจจัยฐานต่ำ เศรษฐกิจจะได้แรงหนุนจากการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัว หนุนให้มาตรการ Lockdown ถูกผ่อนปรน รวมทั้งอุปสงค์โลกที่แข็งแกร่ง สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปี เศรษฐกิจจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการเริ่มใช้ EU Digital COVID Certificate ที่จะหนุนภาคการท่องเที่ยว และกองทุน EU Recovery Fund ที่จะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค. ภายใต้บริบทที่คาดว่าจะนโยบายการเงินจะผ่อนคลายอย่างมากต่อไป
- เศรษฐกิจจีนเริ่มชะลอตัวลง ขณะที่ PMI เริ่มทรงตัวสะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ในด้านการแจกจ่ายวัคซีนถือว่าทำได้อย่างรวดเร็วและถ้าหากรักษาระดับความเร็วนี้ไว้ได้จีนจะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในไตรมาส 3 อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของวัคซีนต่อเชื้อโควิดสายพันธุ์เดลต้ายังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้จีนอาจจะยังปิดประเทศแม้จะผ่านเกณฑ์การมีภูมิคุ้มกันหมู่แล้ว ในด้านเงินเฟ้อ แม้ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) จะปรับตัวขึ้นสูงในเดือนที่ผ่านมา แต่ตลาดคาดว่าจะชะลอลงในครึ่งหลังของปี ขณะที่การส่งผ่านไปยังดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ยังไม่น่ากังวล
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงถูกขับเคลื่อนโดยอุปสงค์ภายนอกที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ขณะที่กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศยังอ่อนแอจากผลกระทบของการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินที่เพิ่งสิ้นสุดวันที่ 20 มิ.ย. ทำให้ BoJ ประกาศต่ออายุมาตรการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ยออกไปอีก 6 เดือน โดยเราคาดว่า BoJ จะปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของ FY2021 ลงในการประชุมเดือน ก.ค. ด้านการแจกจ่ายวัคซีนมีพัฒนาการที่ดีขึ้นในเดือนที่ผ่านมา โดยแจกจ่ายได้เกือบ 1 ล้านโดสต่อวัน ซึ่งหากญี่ปุ่นยังรักษาความเร็วนี้ไว้ได้จะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ทันภายในสิ้นปี 2021
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยในระยะข้างหน้า จะมีแหล่งเงินทุนใหม่จาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม 5 แสนล้านบาท ด้านรัฐบาลได้ยกการกระจายวัคซีนเป็นวาระแห่งชาติ เพื่อเตรียมพร้อมรองรับการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติภายใน 120 วัน ตามเป้าหมายของนายกฯ โดยเริ่มจากจังหวัดภูเก็ต ในเดือน ก.ค. นี้ ซึ่งเรามองว่ายังเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

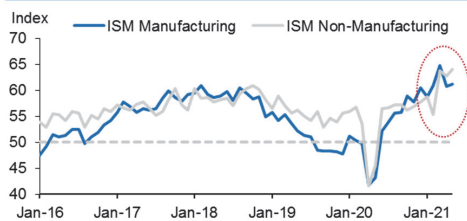
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

Wall

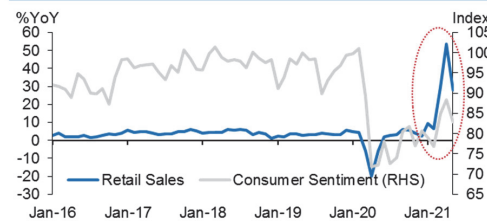
เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวทำจุดสูงสุดในไตรมาส 2 จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และการแจกจ่ายวัคซีนอย่างรวดเร็ว เพิ่มเติมจากปัจจัยฐานต่ำ อย่างไรก็ดี แรงหนุนจากปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะทยอยหมดไปในระยะข้างหน้า สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปี มีเหตุการณ์ที่น่าติดตามอันจะกระทบกับตลาดทุนที่สำคัญคือ 1) การส่งสัญญาณ QE Taper ของ Fed หลังจากที่เริ่มทำที่ Hawkish ขึ้นอย่างมากในการประชุมกลางเดือน มิ.ย. ผ่านการส่งสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้น และ 2) การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนขึ้นภาษีของประธานาธิบดี Joe Biden ที่ตลาดทุนน่าจะยังไม่ได้ Price-in มากนักในขณะนี้ เนื่องจากรัฐสภายังไม่สามารถหาข้อตกลงร่วมกันได้

แผนภาพ 19: ดัชนี ISM ภาคบริการและภาคการผลิตอยู่ในระดับสูงท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง ขณะที่ตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวสูง YoY จากฐานที่ต่ำ

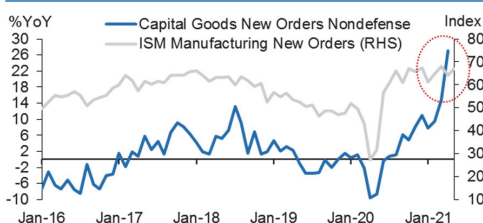
ISM manufacturing vs. Non-manufacturing



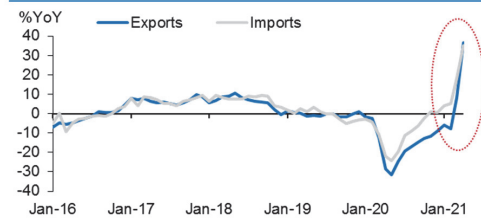
Consumption



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจคาดการณ์ขยายตัวทำจุดสูงสุดในไตรมาส 2 จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐและการแจกจ่ายวัคซีนอย่างรวดเร็ว

เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงในไตรมาส 2 โดย Bloomberg Consensus คาด GDP จะขยายตัว 9.2% QoQ, saar (12.8% YoY) เร่งตัวขึ้นจาก 6.4% ในไตรมาสก่อน โดยนอกเหนือจากปัจจัยฐานต่ำ เศรษฐกิจยังจะได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมทั้งการแจกจ่ายวัคซีนอย่างรวดเร็วที่นำไปสู่การกลับมาเปิดทำการตามปกติของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มบริการ ทั้งนี้ คาดเศรษฐกิจจะขยายตัวทำจุดสูงสุดในไตรมาสนี้ ส่วนหนึ่งจากแรงส่งของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะเริ่มทยอยหมดไป โดย Bloomberg Consensus คาด GDP ไตรมาส 3

จะขยายตัว 6.8% QoQ, saar (6.7% YoY) และไตรมาส 4 จะขยายตัว 4.8% QoQ, saar (6.8% YoY)

ดัชนี ISM ภาคบริการปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.3 จุด เป็น 64.0 จุด ในเดือน พ.ค. สูงสุดเป็นประวัติการณ์และดีกว่าคาดการณ์ตลาดที่ 63.0 จุด จากแรงหนุนของ Pent-up Demand หลังการทยอยผ่อนคลายมาตรการ Lockdown โดยยอดคำสั่งซื้อใหม่ (+0.7, 63.9 จุด), กิจกรรมทางธุรกิจ (+3.5, 66.2 จุด) และยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (+1.4, 60.0 จุด) ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่การจ้างงานชะลอตัวลง (-3.5, 55.3 จุด) สอดคล้องกับปัญหาขาดแคลนแรงงานในภาคบริการ ทั้งนี้ รายงานระบุว่าธุรกิจประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบและตู้คอนเทนเนอร์ ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ ก.ย. 2005 (+3.8, 80.6 จุด)

ส่วนดัชนี **ISM ภาคการผลิต**ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.5 จุด เป็น 61.2 จุด ดีกว่าที่คาดการณ์ตลาดเช่นเดียวกันที่ 60.9 จุด จากยอดคำสั่งซื้อใหม่ (+2.7, 67.0 จุด) ที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี และคำสั่งซื้อภายนอกประเทศ (+0.5, 55.4 จุด) ที่เร่งตัวขึ้น ขณะที่ผลผลิต (-4.0, 58.5 จุด) และการจ้างงาน (-4.2, 50.9 จุด) ชะลอตัวลงค่อนข้างมาก ทั้งนี้ ต้นทุนการผลิตปรับตัวลดลงเล็กน้อย (-1.6, 88.0 จุด) แต่ยังคงอยู่ในระดับเกือบสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 จากปัญหาขาดแคลนอุปทานในบางกลุ่มสินค้า เช่น สินค้ากลุ่มแร่, เคมีภัณฑ์, และไม้ เป็นต้น ส่วนระยะเวลาในการส่งมอบสินค้า (Suppliers' Delivery Times) อยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 1974 (+3.8, 78.8 จุด) จากผลกระทบของการขาดแคลนบริการขนส่งและการขาดแคลนวัตถุดิบ

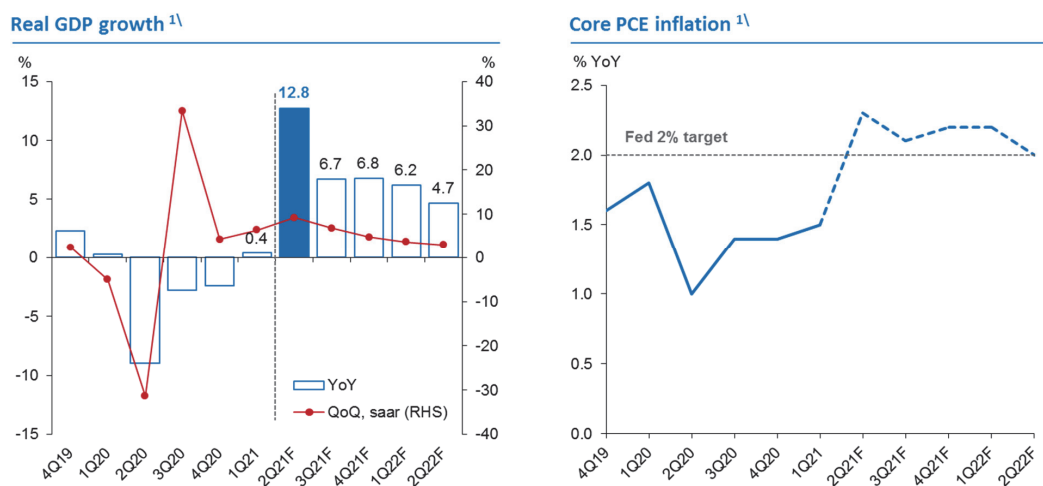
ด้าน**ยอดขายปลีก (Retail Sales)** เดือน พ.ค. พลิกกลับมาหดตัว -1.3% MoM แย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -0.8% อย่างไรก็ดี ตัวเลขเดือนก่อนหน้าได้ถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมาก +0.9ppt เป็น 0.9% ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกยังขยายตัวสูง 28.1% YoY (vs. 53.4% เดือนก่อน) จากปัจจัยฐานต่ำ โดยยอดขายปลีกที่ไม่นับรวมสินค้าที่มีความผันผวนทั้งรถยนต์ น้ำมัน และวัสดุก่อสร้าง หรือ Retail Control Group หดตัว -0.7%

MoM แย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -0.5% แต่ตัวเลขเดือนก่อนหน้าได้ถูกปรับขึ้นอย่างมากเช่นกัน +1.1ppt เป็น -0.4%

ยอดค้าปลีกหดตัวมากกว่าที่ตลาดคาดในเดือนนี้ แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากที่ตัวเลขเดือนก่อนหน้าได้ถูกปรับขึ้นค่อนข้างมาก นอกจากนี้ คาดเป็นผลจากที่ผู้บริโภคเริ่มหันมาใช้จ่ายในภาคบริการ เช่น ท่องเที่ยวและสถานบันเทิง กันมากขึ้น ซึ่งตัวเลขยอดขายปลีกไม่ได้นับรวมการใช้จ่ายในหมวดดังกล่าว ขณะที่ผู้บริโภคมีแนวโน้มเริ่มลดการใช้จ่ายในหมวดสินค้าลงหลังจากซื้อไปมากแล้วก่อนหน้านี้

ทั้งนี้ มูลค่ายอดขายปลีกในเดือน พ.ค. อยู่ที่ 6.21 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าระดับก่อน COVID-19 ราว 18% สะท้อนถึงผลดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ โดยเฉพาะการแจกเช็คเงินสด อย่างไรก็ดี ยอดค้าปลีกมีแนวโน้มชะลอลงในระยะข้างหน้า หลังมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐทยอยหมดลง (ทั้งในส่วนของการแจกเช็คเงินสด และเงินช่วยเหลือสวัสดิการว่างงานพิเศษ) ประกอบกับการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่จะหันไปใช้จ่ายในภาคบริการมากขึ้น หลังธุรกิจบริการทยอยเปิดทำการตามปกติ เนื่องจากการแจกจ่ายวัคซีนที่แพร่หลายมากขึ้น (ประชากรสหรัฐฯ ราว 51% ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดสแล้ว) ช่วยลดความกังวลเรื่อง COVID-19

แผนภาพ 20: ตลาดคาด GDP (กราฟซ้ายมือ) และเงินเฟ้อ (กราฟขวามือ) จะขยายตัวทำจุดสูงสุดในไตรมาส 2 ส่วนหนึ่งจากฐานต่ำ



Note: 1\ Bloomberg Consensus as of 7 Jun.

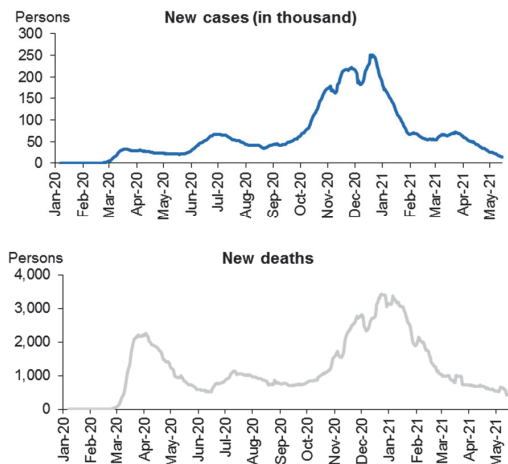
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านสถานการณ์ COVID-19 จำนวนผู้ติดเชื้อและการเสียชีวิตได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องอยู่ในระดับต่ำ จากการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็ว โดยประชากรราว 51% ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส (ณ วันที่ 5 มิ.ย.) และในจำนวนนั้น 80% ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสแล้ว อย่างไรก็ตาม อัตราการฉีดวัคซีนได้เริ่ม

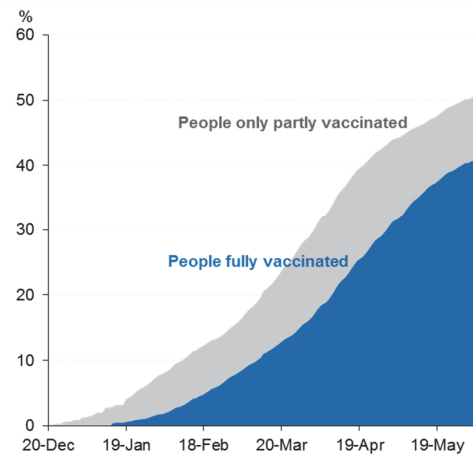
ชะลอลง ซึ่งอาจสะท้อนถึงข้อจำกัดทางอุปสงค์ เช่น ตอนนี้อาจเหลือกลุ่มคนที่ไม่อยากได้รับวัคซีน เป็นต้น และทำให้การไปถึงเป้าหมายของประธานาธิบดี Joe Biden ที่จะฉีดวัคซีนอย่างน้อย 1 โดสให้กับประชากรอย่างน้อย 70% ภายในวันที่ 4 ก.ค. ดูเป็นไปได้ยาก

แผนภาพ 21: การแจกจ่ายวัคซีนหนุนให้จำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตจาก COVID-19 ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยประชากรกว่า 51% ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส

COVID-19 daily new cases vs. deaths (7-day MA) ^{1\}



Vaccinations (% population) ^{1\}



Note: 1\ Data as of 5 Jun.

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดแรงงานฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่ถึง 7.6 ล้านตำแหน่ง ขณะที่ค่าจ้างเพิ่มขึ้นสูงจากอุปสงค์แรงงานในภาคบริการที่เพิ่มขึ้นอย่างมากตามการผ่อนปรน Lockdown แต่คาดว่าจะฟื้นเพียงชั่วคราวและจะทยอยชะลอตัวลงตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3

การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เดือน พ.ค. เพิ่มขึ้น 5.59 แสนตำแหน่ง ดีกว่าเดือนก่อนหน้าที่เพิ่มขึ้นเพียง 2.78 แสนตำแหน่ง (ถูกปรับเพิ่มขึ้น 1.2 หมื่นตำแหน่ง) แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6.75 แสนตำแหน่ง โดยการจ้างงานเพิ่มขึ้นโดยหลักในหมวดที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจาก COVID-19 ได้แก่ การโรงแรมและพักผ่อน (+2.92 แสนตำแหน่ง) และการจ้างงานภาคการศึกษา (+1.44 แสนตำแหน่ง)

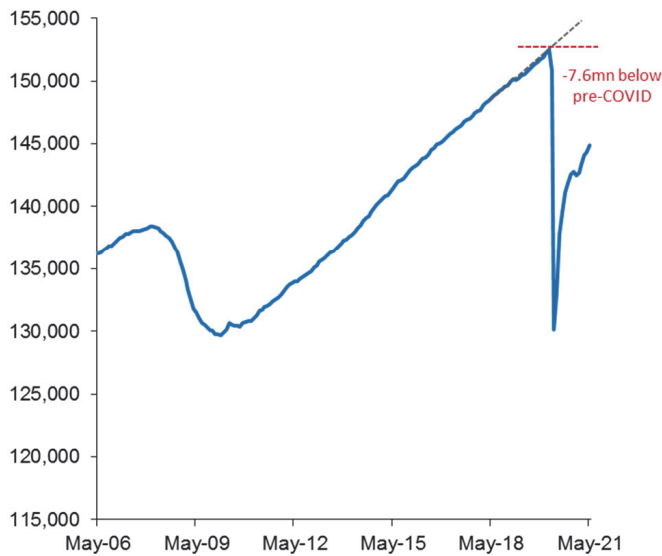
ทั้งนี้ การจ้างงานน่าจะยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เช่นเดียวกับเดือนก่อนหน้าที่ทำให้การคาดการณ์ตัวเลขทำได้ยาก ได้แก่ 1) ความกังวลเรื่องการระบาดของไวรัส 2) ความจำเป็นต้องอยู่บ้านเลี่ยงดูบุตรเนื่องจากโรงเรียนและสถานรับเลี้ยงเด็กยังไม่เปิดตามปกติ และ 3) การให้สวัสดิการว่างงานเพิ่มเติมของรัฐบาล (\$300/สัปดาห์ จนถึงสิ้นเดือน ส.ค.) ที่อาจส่งผลให้แรงงานยังไม่อยากกลับเข้าทำงาน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยข้างต้นคาดว่าจะทยอยหมดไปในระยะข้างหน้าและตลาดแรงงานจะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นนับตั้งแต่ไตรมาส 3

ด้านอัตราการว่างงาน (Unemployment rate) เดือน พ.ค. ปรับลดลงเป็น 5.8% จาก 6.1% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดว่าจะ 5.9% โดยแรงงานว่างงานชั่วคราว (Temporary) ลดลง 2.91 แสนราย เป็น 1.82 ล้านราย ส่วนแรงงานว่างงานถาวร (Permanent) ลดลง 2.95 แสนราย เป็น 3.23 ล้านราย อย่างไรก็ตาม การปรับลดลงของอัตราการว่างงานส่วนหนึ่งเป็นผลจากที่มีแรงงานออกจากตลาดแรงงาน โดยอัตราการมีส่วนร่วมของกำลังแรงงาน (Laborforce participation rate) ได้ปรับลดลง -0.1ppt เป็น 61.6% สวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 61.8% และยังคงต่ำกว่าระดับก่อนการระบาด COVID-19 ที่ 63.3% โดยกำลังแรงงานที่เป็นผู้หญิงได้ปรับลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ซึ่งส่วนหนึ่งคาดเป็นผลจากที่มีความจำเป็นต้องเลี้ยงดูบุตร

ตลาดแรงงานฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องตามการแจกจ่ายวัคซีนและการทยอยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ที่ส่งผลดีโดยเฉพาะต่อธุรกิจบริการ อย่างไรก็ตาม การจ้างงานโดยรวมยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่ถึง 7.6 ล้านตำแหน่ง และยังคงใช้เวลาในการฟื้นตัวกลับเข้าสู่ช่วงก่อนวิกฤต โดยหากสมมติให้การจ้างงานเพิ่มขึ้นที่อัตรา 5.4 แสนตำแหน่งต่อเดือน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย 3 เดือนที่ผ่านมา จะพบว่าต้องใช้เวลาน้อยกว่า 2 ปี 2023

แผนภาพ 22: การจ้างงานเพิ่มขึ้น 5.59 แสนตำแหน่งในเดือน พ.ค. แต่ยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 อยู่ 7.6 ล้านตำแหน่ง

Nonfarm payrolls (thousands of persons)



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านอัตราค่าจ้าง (Average Hourly Earnings) เดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นมาก 0.5% MoM (2.0% YoY) ต่อเนื่องจาก 0.7% ในเดือนก่อน และสูงกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 0.2% โดยค่าจ้างได้เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก โดยสูงกว่าก่อน COVID-19 กว่า 8% (30.3 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง vs. เฉลี่ยปี 2019 ที่ราว 28 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง)

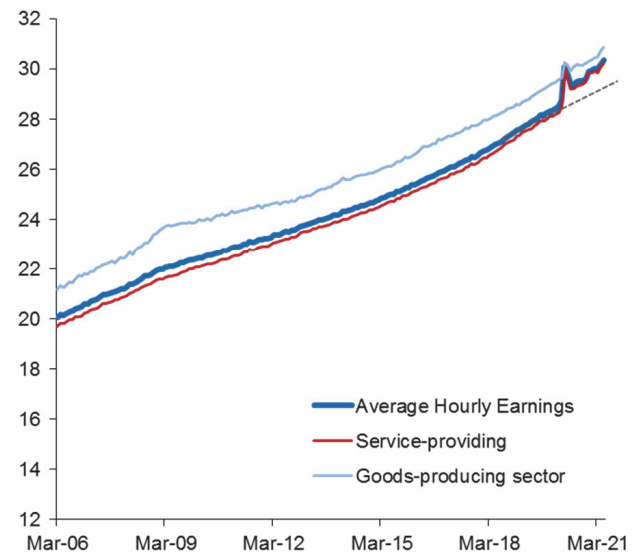
การเพิ่มขึ้นมากของค่าจ้างน่าจะมีสาเหตุหลักมาจากการขาดแคลนแรงงาน โดยเฉพาะในกลุ่มรายได้ต่ำในภาคบริการ เช่น การโรงแรมและร้านอาหาร ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากที่แรงงานในกลุ่มดังกล่าวยังไม่อยากกลับเข้าตลาดแรงงานเนื่องจากยังกังวลเรื่องการระบาดของ COVID-19 และได้รับสวัสดิการว่างงานพิเศษของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันดังกล่าวคาดว่าจะทยอยหมดไปในระยะข้างหน้า ตามการแจกจ่ายวัคซีนที่เป็นวงกว้างมากขึ้นเรื่อยๆ และการให้สวัสดิการว่างงานพิเศษของรัฐบาลที่มีกำหนดสิ้นสุดปลายเดือน ส.ค. และค่าจ้างคาดว่าจะทยอยชะลอตัวลงตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3 หากสถานการณ์ COVID ไม่กลับมาแพร่ระบาดรุนแรงอีกครั้ง

เงินเพื่อขยายตัวสูงสุดในรอบหลายปีและสูงกว่าเป้าหมายของ Fed ที่ 2% อย่างมาก แต่จะเป็นเพียงชั่วคราว โดยตลาดคาดเงินเฟ้อจะชะลอตัวลงนับตั้งแต่ไตรมาส 3

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน พ.ค. เพิ่มขึ้น 0.6% MoM ต่อเนื่องจาก 0.8% ในเดือนก่อน และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 0.5% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นเป็น 5.0% YoY (vs. 4.2% เดือนก่อน) สูงสุด

แผนภาพ 23: อัตราค่าจ้างเพิ่มขึ้นสูงตามภาคบริการ (เส้นสีแดง) ที่อุปสงค์แรงงานเพิ่มขึ้นอย่างมากหลังการผ่อนปรน Lockdown

Average Hourly Earnings (\$/Hr)



นับตั้งแต่เดือน ส.ค. 2008 และสูงกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 4.7% โดยส่วนหนึ่งเป็นผลของฐานต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่เกิดการระบาดรุนแรงของ COVID-19

ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เพิ่มขึ้น 0.7% MoM ต่อเนื่องจาก 0.9% ในเดือนก่อน และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 0.5% และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นเป็น 3.8% YoY (vs. 3.0% เดือนก่อน) สูงสุดนับตั้งแต่ปี 1992 และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 3.5% เช่นเดียวกัน

การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อโดยหลักเป็นผลจากราคาในหมวดที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเศรษฐกิจ (Reopening) ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ได้แก่ ตัวเครื่องบิน (7.0% MoM), โรงแรม (0.4%), เสื้อผ้า (0.4%), เช่ารถ (12.1%) และที่จอดรถ (1.3%) รวมทั้งราคารถยนต์ทั้งมือสอง (7.3% vs.10.0% เดือนก่อน) และรถใหม่ (1.6% vs. 0.5% เดือนก่อน) ที่ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ รวมทั้งผลกระทบจากปัญหาขาดแคลนชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

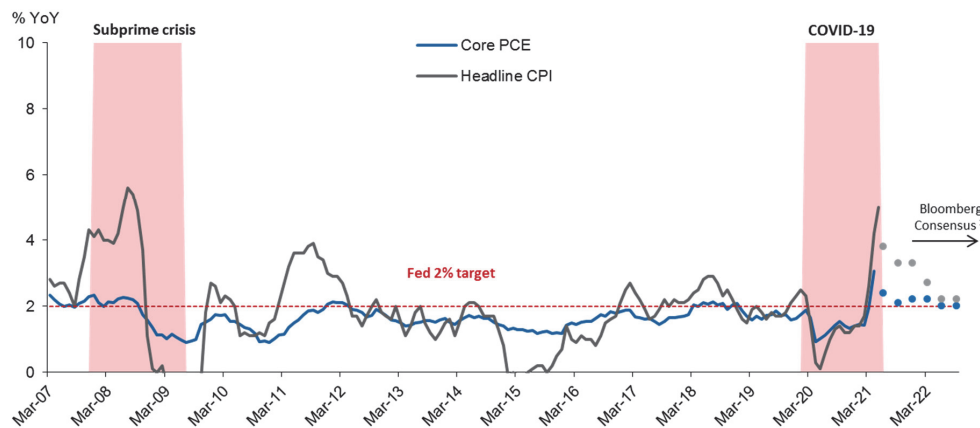
เรามองว่าการเร่งตัวขึ้นสูงของเงินเฟ้อจะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว ซึ่งเกิดจากปัจจัยฐานที่ต่ำมาก (เดือน พ.ค. 2020 Headline CPI ขยายตัวเพียง 0.1% YoY เท่านั้น) ขณะที่การทยอยเปิดกิจกรรมเศรษฐกิจ หลังการฉีดวัคซีนมีความแพร่หลายมากขึ้น ซึ่งทำให้อุปทานของแรงงานยังไม่กลับมาสมดุลกับอุปสงค์ของแรงงาน อันเกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น การให้สวัสดิการว่างงานเพิ่มเติมของรัฐบาล ที่อาจส่งผลให้แรงงานยังไม่อยากกลับเข้าทำงาน เป็นต้น ทำให้เกิดการปรับตัวสูงขึ้นชั่วคราวของอัตราค่าจ้าง (สะท้อนผ่านรายได้ต่อชั่วโมงใน

แผนภาพ 23 ด้านบน) โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยว อีกทั้ง การจ้างงานนอกภาคเกษตรยังต่ำกว่าก่อนเกิดวิกฤต COVID เกือบ 8 ล้านตำแหน่ง ทำให้เรามองว่ากำลังซื้อของครัวเรือนนั้นยังคงเปราะบางอยู่มาก และไม่น่าจะนำไปสู่เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นแรงจากด้านอุปสงค์ (Demand-pulled Inflation)

ทั้งนี้ Bloomberg Consensus (ณ วันที่ 9 มิ.ย.) คาดการณ์ Headline CPI และ Core PCE (Fed ใช้ประกอบการตัดสินใจปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน) จะชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 3.3% YoY (vs. 5.0% เดือน พ.ค.) และ 2.2% (vs. 3.1% เดือน เม.ย.) ตามลำดับ ในไตรมาส 4

แผนภาพ 24: เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสูงเกินเป้าหมายที่ 2% ของ Fed อย่างมาก อย่างไรก็ดี ตลาดคาดเงินเฟ้อจะเริ่มชะลอกลับเข้าสู่เป้าหมายของ Fed นับตั้งแต่ไตรมาส 3 สะท้อนการเพิ่มขึ้นสูงของเงินเฟ้อที่น่าจะเป็นเพียงชั่วคราว

Core PCE inflation vs. Headline CPI



Note: 1\ Bloomberg consensus as of 9 Jun.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเจรจามาตรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานระหว่าง Democrat และ Republican ยังหาข้อตกลงร่วมกันไม่ได้ท่ามกลางวงเงินและจุดยืนในการปรับขึ้นภาษีที่มีความแตกต่างกันอย่างมาก

ภายหลังจากที่ประธานาธิบดี Joe Biden ได้เสนอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาวก่อนแรกหรือ American Jobs Plan ในปลายเดือน มี.ค. วงเงิน 2.25 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (กำหนดเบิกจ่าย 8 ปี) ซึ่งเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน, อุตสาหกรรมการผลิต และการทำ R&D นั้น ทางพรรค Democrat กับ Republican ก็ได้เจรจาเพื่อหาข้อตกลงร่วมกันถึงวงเงินและแหล่งรายได้ในการนำไปสนับสนุนมาตรการดังกล่าว โดยมีประเด็นขัดแย้งสำคัญคือวงเงินที่สูงและความต้องการขึ้นภาษีเพื่อเป็นแหล่งรายได้ของประธานาธิบดี Biden

ล่าสุดในวันที่ 21 พ.ค. ประธานาธิบดี Biden ได้ตัดสินใจลดวงเงินข้อเสนอของมาตรการ American Jobs Plan ลงเป็น 1.7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งนับเป็นการปรับลดลงกว่า 5.0 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของวงเงินเดิม ขณะที่ที่ยืนยันการถึงแผนการปรับขึ้นภาษีที่เกี่ยวข้องกับภาคธุรกิจที่จะเป็นรายได้หลักในการนำ

ไปใช้จ่าย โดยหลักคือการปรับขึ้นภาษีนิติบุคคล (Corporate tax) เป็น 28% จากปัจจุบันที่ 21% โดยวงเงินที่ปรับลดลงจะเป็นในส่วนของ :

- โครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ เช่น การปรับปรุงสะพาน, ถนน และโครงการขนาดใหญ่ ปรับลดลงเป็น 2.39 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (จาก 2.78 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
- เครือข่าย Broadband ปรับลดลงเป็น 6.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (จาก 1.0 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
- อุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งรวมถึง Semiconductors และการทำ R&D ที่คิดเป็นวงเงิน 4.9 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะแยกออกมาเป็นอีกร่างกฎหมาย ซึ่งเมื่อวันที่ 9 มิ.ย. วุฒิสภาได้ผ่านร่างวงเงิน 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันกับจีนด้านเทคโนโลยี โดยหลักแบ่งเป็น 1.9 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับ R&D และ 5.2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตในประเทศซึ่งรวมถึง Semiconductors โดยขณะนี้อยู่ในระหว่างการพิจารณาในชั้นสภาผู้แทนฯ

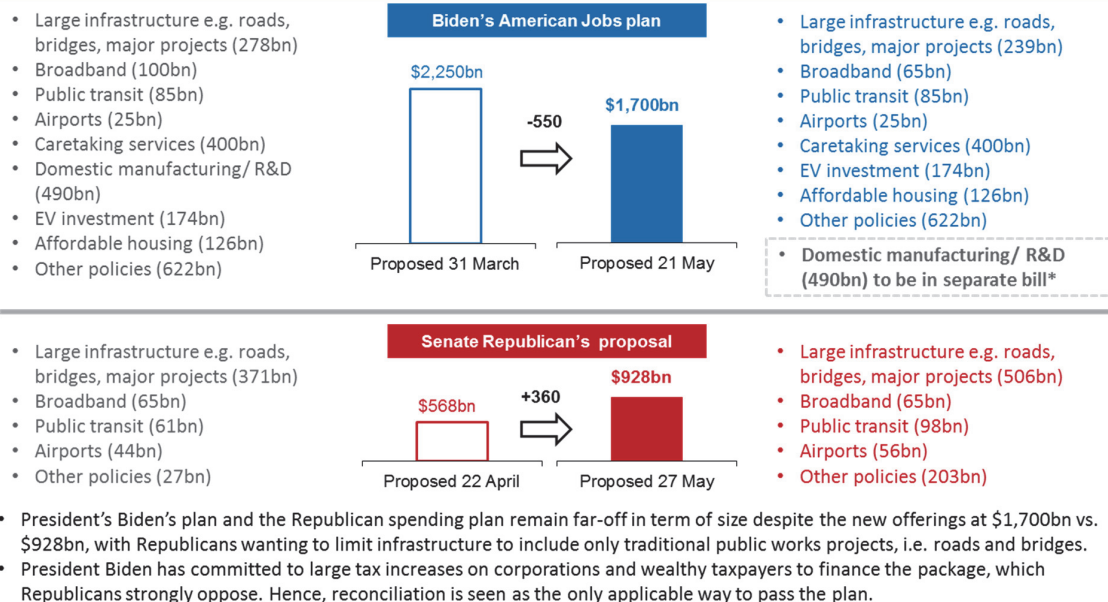
ด้านสมาชิกวุฒิสภาพรรค Republican ได้เสนอที่วงเงิน 9.28 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (เบิกจ่ายเป็นระยะเวลา 8 ปี เช่นเดียวกับของประธานาธิบดี Biden) ในวันที่ 27 พ.ค. เพิ่มขึ้นจากเมื่อปลายเดือน เม.ย. ที่เสนอเพียง 5.68 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจะเน้นโครงสร้างพื้นฐานจริงๆ ที่สำคัญได้แก่ ถนน, สะพาน และโครงการขนาดใหญ่ วงเงิน 5.06 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ, เครือข่าย Broadband วงเงิน 6.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และขนส่งสาธารณะ วงเงิน 9.8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ยังยืนยันการจะไม่ยอมปรับขึ้นภาษีเพื่อนำมาใช้จ่าย แต่ระบุส่วนหนึ่งจะนำเงินที่เหลือจากมาตรการลดทอนผลกระทบ COVID-19 มาจ่าย และกำลังพิจารณาตัวเลือกอื่นๆ เช่น การเก็บค่าธรรมเนียมการใช้รถยนต์ EV เป็นต้น

อย่างไรก็ดี วงเงินที่ทางสมาชิกวุฒิสภาพรรค Republican เสนอนั้นแม้จะเพิ่มขึ้นจากเดิมเกือบ 3.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังคงต่ำกว่าเงินของประธานาธิบดี Biden ที่ปรับลดลงมาอยู่ที่ 1.7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมาก ทั้งยังต้องการเน้นลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจริงๆ เท่านั้น นอกจากนี้ จากท่าทีของพรรค Republican ในปัจจุบัน จะทำให้แผนการปรับขึ้นภาษีของประธานาธิบดี Biden ผ่านการอนุมัติของสภาด้วยวิธีการปกติยังเป็นไปได้ยาก และการใช้กระบวนการที่เรียกว่า Budget Reconciliation ที่จะใช้เสียงของสมาชิกวุฒิสภาเพียงครึ่งเดียว (51 เสียง) ยังคงมีความเป็นไปได้มากกว่าในขณะนี้

ทั้งนี้ พรรค Democrat ยังคาดหวังว่าจะได้ข้อตกลงร่วมกันในชั้นวุฒิสภาและสภาผู้แทนฯ ก่อนที่สภาจะหยุดทำการในช่วงต้นเดือน ส.ค.

แผนภาพ 25: แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประธานาธิบดี Biden (สีน้ำเงิน) ซึ่งวงเงินยังสูงกว่าที่วุฒิสมาชิกพรรค Republican เสนอ (สีแดง) อย่างมาก

Biden's infrastructure proposal vs. Republican demands



Note: *Senate passed only \$250bn bill on 9 Jun in bolstering US manufacturing and technology, incl. \$190bn for R&D and \$52bn to help domestic manufacturers.

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

การส่งสัญญาณ QE Taper ของ Fed และการผ่านแผนกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนขึ้นภาษีของประธานาธิบดี Biden ที่คาดว่าจะให้แล้วเสร็จก่อนสภามีมติทำการต้นเดือน ส.ค. นับเป็นเหตุการณ์ที่น่าติดตามในช่วงครึ่งหลังของปี

ในช่วงครึ่งหลังของปีมีเหตุการณ์ที่น่าติดตามอันจะกระทบกับตลาดทุนที่สำคัญคือ

1) การส่งสัญญาณ QE Taper ของ Fed ซึ่งเราคาดว่าจะส่งสัญญาณเบื้องต้นในการประชุม Jackson Hole วันที่ 26-28 ส.ค.

การส่งสัญญาณ QE Taper ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) นับเป็นสิ่งที่น่าติดตามอย่างมาก โดยเฉพาะหลังจากที่ Fed มีท่าที Hawkish ขึ้นกว่าที่ตลาดคาดไว้อย่างมากในการประชุมครั้งล่าสุด (15-16 มิ.ย.) สะท้อนผ่านแนวโน้มของดอกเบี้ยหรือ Dot plot ที่ชี้ว่าดอกเบี้ยจะปรับขึ้น 2 ครั้ง ภายในปี 2023 (จากเดิมที่ชี้ว่าจะคงดอกเบี้ยที่ 0-0.25% ตลอดจนถึงปี 2023) โดยคณะกรรมการ 13 จากทั้งหมด 18 ท่าน มองดอกเบี้ยจะปรับขึ้นอย่างน้อย 1 ครั้ง ภายในปี 2023 (ซึ่งเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อนในเดือน มี.ค.ที่มีเพียง 7 ท่าน) ซึ่งในจำนวนนั้นมีคณะกรรมการ

ถึง 11 ทานที่มองดอกเบี้ยจะปรับขึ้นอย่างน้อย 2 ครั้งในปี 2023 นอกจากนี้ มีคณะกรรมการถึง 7 ทานที่มองดอกเบี้ยจะปรับขึ้นตั้งแต่ปี 2022 (เพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อนที่มีเพียง 4 ทาน)

โดยการประชุมรอบดังกล่าว Fed ได้มีมติเป็นเอกฉันท์ (11-0) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบัน (0-0.25%) และคงอัตราการเข้าซื้อสินทรัพย์ที่ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน โดยระบุเช่นเดิมว่าจะเข้าซื้อจนกว่าจะเห็นพัฒนาการที่ชัดเจน (Substantial Further Progress) ว่าการจ้างงานจะกลับเข้าสู่ระดับที่คณะกรรมการประเมินว่าเป็นการจ้างงานเต็มอัตรา และเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย

นอกจากนี้ Fed ได้ปรับเพิ่มประมาณการเงินเฟ้อของปี 2021-2023 ขึ้น โดยคาดการณ์เพื่อ PCE จะขยายตัว 3.4% ในปี 2021F (vs. 2.4% คาดการณ์ครั้งก่อน) และคาดว่าจะขยายตัว 2.1% และ 2.2% ในปี 2022-2023F ตามลำดับ (เพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อยปีละ 0.1ppt จากคาดการณ์ครั้งก่อน) ส่วน GDP นั้น Fed ปรับเพิ่มประมาณการปี 2021F ขึ้น +0.5ppt เป็น 7.0% และคาด GDP ปี 2022-2023F อยู่ที่ 3.3% และ 2.4% ตามลำดับ (เทียบกับคาดการณ์เดิมที่ 3.3% ในปี 2022 และ 2.2% ในปี 2023)

2) การผ่านแผนกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนขึ้นภาษีของประธานาธิบดี Biden ที่คาดหมายให้แล้วเสร็จก่อนสภาจะปิดทำการต้นเดือน ส.ค.

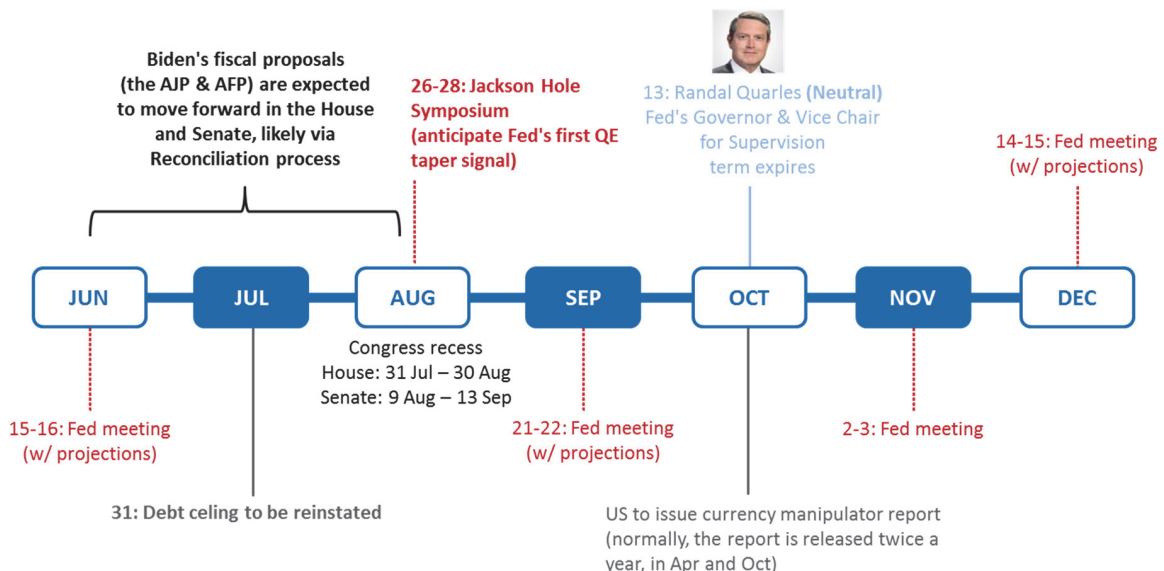
การเจรจาแผนกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนขึ้นภาษีของประธานาธิบดี Joe Biden ระหว่างพรรค Democrat และ Republican ยังคงไม่เรียบร้อยท่ามกลางความแตกต่างกันอย่างมากในเรื่องของวงเงินมาตรการและจุดยืนในการปรับขึ้นภาษี และทำให้คาดได้ว่าตลาดทุนน่าจะยังไม่ได้ Price-in ปัจจัยดังกล่าวมากนัก

โดยเรามองการอนุมัติของสภาด้วยวิธีการปกติยังคงเป็นไปได้ยาก และการใช้กระบวนการที่เรียกว่า Budget Reconciliation ที่จะใช้เสียงของสมาชิกวุฒิสภาเพียงครึ่งเดียว (51 เสียง) นั้น ยังคงมีความเป็นไปได้มากกว่าในขณะนี้ ซึ่งทางพรรค Democrat ยังคาดหวังว่าจะได้ข้อตกลงร่วมกันในชั้นวุฒิสภาและสภาผู้แทนฯ ก่อนที่สภาจะหยุดทำการในช่วงต้นเดือน ส.ค. ดังนั้น แผนกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะแผนปรับขึ้นภาษีที่น่าจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงดังกล่าว นับเป็นปัจจัยที่อาจกดดันตลาดทุนได้

3) การปรับขยายเพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling) ที่มีกำหนดภายในสิ้นเดือน ก.ค. ซึ่งหากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ จะทำให้ตลาดมีความกังวลต่อความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของภาครัฐเกิดขึ้นได้

แผนภาพ 26: การส่งสัญญาณ QE Taper ของ Fed และการผ่านแผนกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนภาษีของประธานาธิบดี Biden นับเป็นเหตุการณ์ที่น่าติดตามในช่วงครึ่งหลังของปี 2021

Key events in 2H21



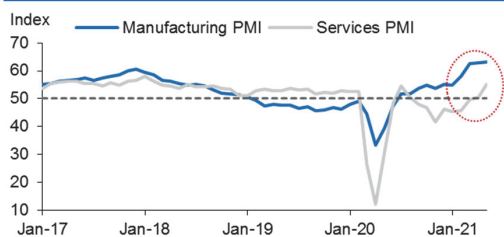
ที่มา: FSB.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

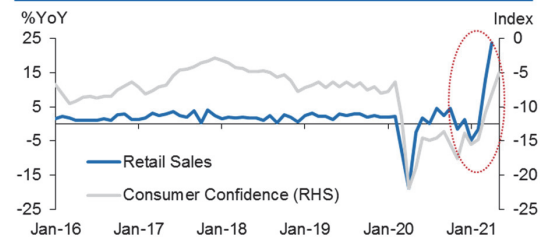
เศรษฐกิจยุโรปส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาส 2 โดย Bloomberg Consensus คาด GDP จะพลิกกลับมาขยายตัว 1.5% QoQ (12.6% YoY) จากที่หดตัว -0.4% ในไตรมาสก่อน โดยนอกเหนือจากปัจจัยฐานต่ำแล้ว เศรษฐกิจจะได้แรงหนุนจากการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งหนุนให้มาตรการ Lockdown ถูกผ่อนปรน รวมทั้งอุปสงค์โลกที่แข็งแกร่งที่หนุนภาคการส่งออก สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปี เศรษฐกิจจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการเริ่มใช้ Digital COVID Certificate ในวันที่ 1 ก.ค. ที่จะช่วยให้การเดินทางระหว่างประเทศในกลุ่มมีความปลอดภัยมากขึ้น หนุนภาคบริการการท่องเที่ยว และกองทุน EU Recovery Fund ที่จะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค. ภายใต้บริบทที่คาดว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายอย่างมากต่อไป

แผนภาพ 27: ดัชนี PMI ภาคการผลิตเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ภาคบริการทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ส่วนตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวสูง YoY จากฐานที่ต่ำ

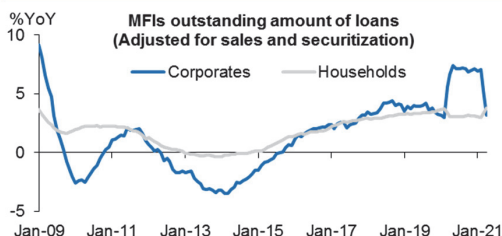
Manufacturing vs. Services PMI



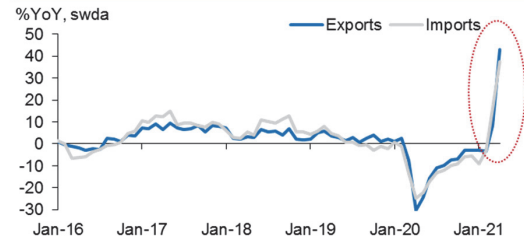
Consumption



Credit growth



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาส 2 จากการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัวขึ้นนำไปสู่การทยอยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown

เศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาส 2 โดย Bloomberg Consensus คาด GDP จะพลิกกลับมาขยายตัว 1.5% QoQ (12.6% YoY) จากที่หดตัว -0.4% ในไตรมาสก่อน โดยนอกเหนือจากปัจจัยฐานต่ำแล้ว เศรษฐกิจจะได้แรงหนุนจากการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งจะหนุนให้มาตรการ Lockdown ถูกผ่อนปรน รวมทั้งอุปสงค์โลกที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐฯ และจีน ที่จะช่วยหนุนภาคการส่งออก

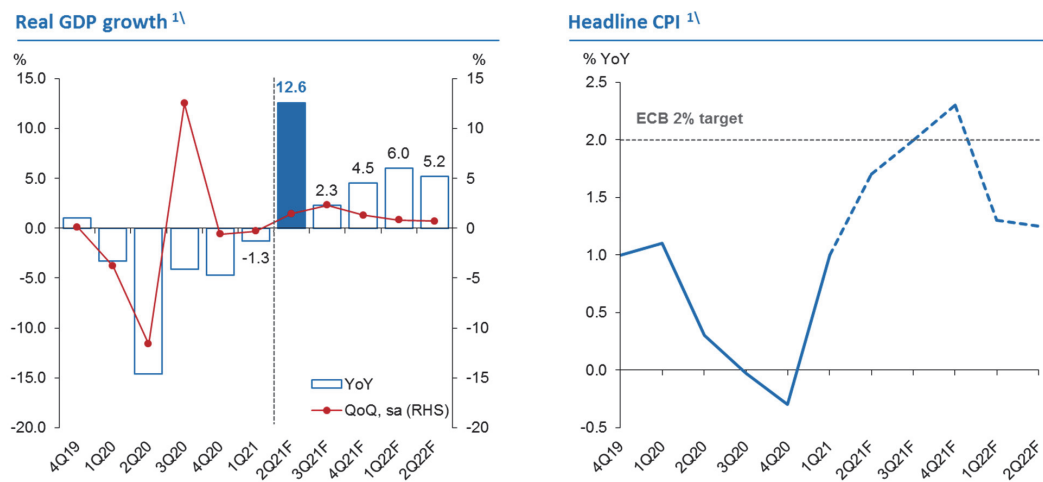
นอกจากนี้ ในช่วงครึ่งหลังของปียังจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการเริ่มใช้ Digital COVID Certificate ในวันที่ 1 ก.ค. ที่จะช่วยให้การเดินทางระหว่างประเทศในกลุ่มมีความปลอดภัยมากขึ้น หนุนกิจกรรมภาคบริการการท่องเที่ยว และกองทุน EU Recovery Fund ที่จะเริ่มเบิกจ่ายในเดือน ส.ค. ภายใต้บริบทที่คาดว่านโยบายการเงินจะผ่อนคลายอย่างมากต่อไป โดย Bloomberg Consensus คาด GDP ไตรมาส 3 จะขยายตัว 2.3% QoQ, saar (2.3% YoY) และไตรมาส 4 จะขยายตัว 1.3% QoQ, saar (4.5% YoY)

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +3.3 จุด เป็น 57.1 จุด ในเดือน พ.ค. สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. 2018 โดยดัชนีภาคบริการปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.7 จุด เป็น 55.2 จุด สูงสุดในรอบเกือบ 3 ปี จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและอุปสงค์ที่ฟื้นตัวจากการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัวขึ้น โดยยอดคำสั่งซื้อใหม่พลิกกลับมาเป็นขยายตัวครั้งแรกนับตั้งแต่เผชิญวิกฤต COVID-19 ในช่วงกลางปี 2020 ส่วนภาคการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.2 จุด เป็น 63.1 จุด สูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากยอดคำสั่ง

ซื้อใหม่ทั้งในและนอกประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ขณะที่ผลผลิตมีการชะลอตัวลงต่ำสุดในรอบ 3 เดือน ด้านดัชนีราคาผลผลิตและงานในมือ (Backlogs) ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่สินค้าคงคลังปรับตัวลดลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ จากทั้งอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นมากหลังการทยอยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown รวมทั้งปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบและการส่งมอบสินค้าที่ล่าช้า

แผนภาพ 28: ตลาดคาด GDP (กราฟซ้ายมือ) จะขยายตัวสูงในไตรมาส 2 ส่วนหนึ่งจากฐานต่ำ ขณะที่เงินเฟ้อ (กราฟขวามือ) คาดจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดในช่วงปลายปี



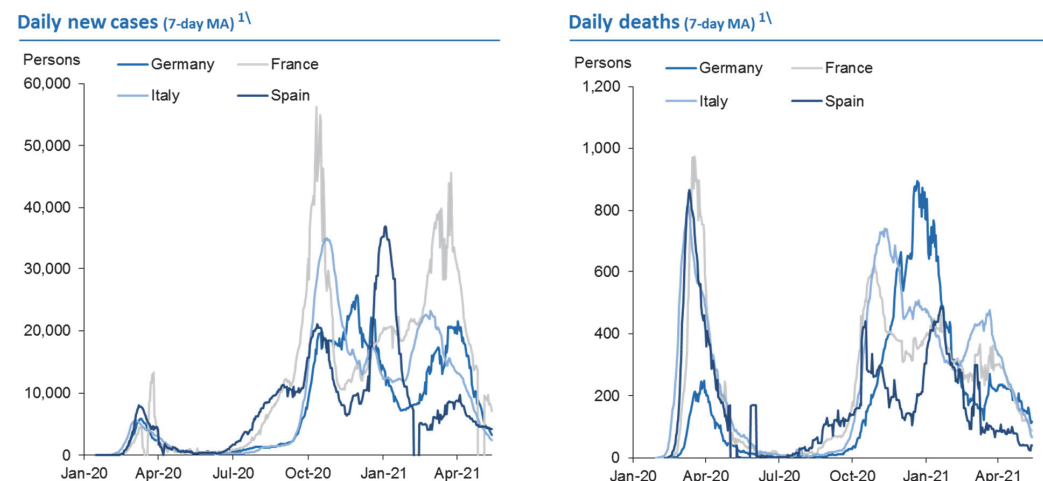
Note: 1\ Bloomberg consensus as of 7 Jun.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านสถานการณ์ COVID-19 จำนวนผู้ติดเชื้อและการเสียชีวิตได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัวขึ้น โดยประชากรเฉลี่ย 41% ใน 19 ประเทศของยูโรโซน (ณ วันที่ 4 มิ.ย.) ได้รับวัคซีนแล้วอย่างน้อย 1 โดส

(สามเหลี่ยมสีดำในแผนภาพ 31) เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ 25% อย่างมาก (จุดสีแดงแผนภาพ 31) โดยน่าจะไปถึงเป้าหมายที่ทางการ EU ตั้งไว้ว่าจะฉีดวัคซีนให้ประชากร 70% อย่างน้อย 1 โดส ภายในเดือน ก.ค.

แผนภาพ 29: จำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตจาก COVID-19 ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง...

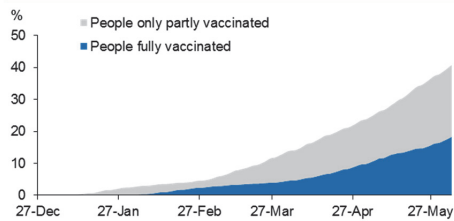


Note: 1\ Data as of 5 Jun.

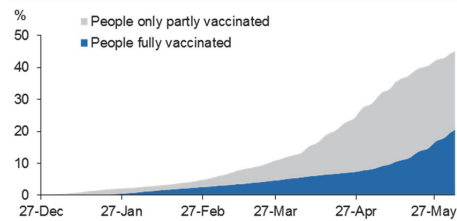
ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 30: ...ตามการแจกจ่ายวัคซีนที่เร่งตัวขึ้น

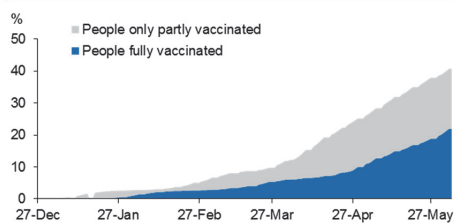
France (% share of population) ¹⁾



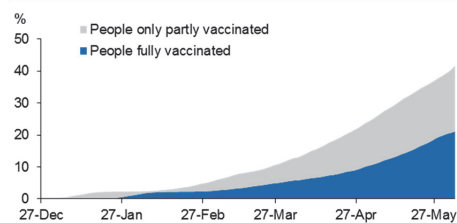
Germany (% share of population) ¹⁾



Spain (% share of population) ¹⁾



Italy (% share of population) ¹⁾

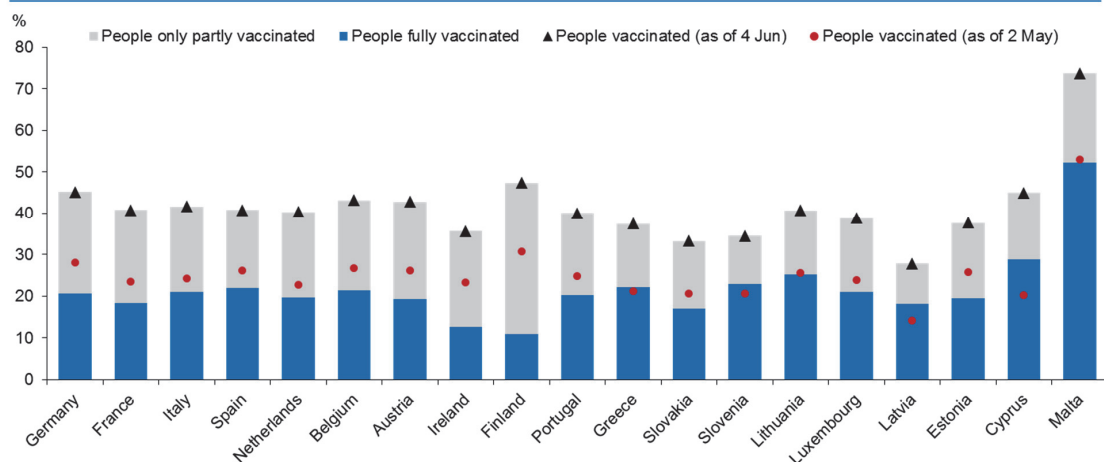


Note: Data as of 5 Jun.

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 31: ประชากรเฉลี่ย 41% ใน 19 ประเทศของยูโรโซน ได้รับวัคซีนแล้วอย่างน้อย 1 โดส (สามเหลี่ยมสีดำ) เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ 25% อย่างมาก (จุดสีแดง)

Vaccine doses administered in Eurozone countries ¹⁾ (% share of population; sorted by economy size)



Note: Data as of 4 Jun.

ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเริ่มใช้ 'EU Digital COVID Certificate' และการเบิกจ่ายกองทุน EU Recovery Fund ที่จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่การเลือกตั้งทั่วไปของเยอรมนีที่อาจจะเปลี่ยนนโยบายการคลังในประเทศเพื่อนคลาญมากขึ้น นับเป็นประเด็นที่น่าสนใจในช่วงครึ่งหลังของปี

ประเด็นที่น่าสนใจในช่วงครึ่งหลังของปีมีดังนี้

1) การเริ่มใช้ 'EU Digital COVID Certificate' อย่างเป็นทางการในวันที่ 1 ก.ค.

สถานการณ์ COVID-19 ที่เริ่มคลี่คลาย ทำให้ประเทศใน EU พิจารณาถึงการเดินทางระหว่างกัน โดยได้จัดตั้ง EU Digital

COVID Certificate ขึ้น เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทางระหว่างกันมีความปลอดภัยมากขึ้น และเพื่อเพิ่มความมั่นใจให้กับนักท่องเที่ยว ซึ่งบุคคลที่เป็นพลเมืองของประเทศใน EU รวมถึงสมาชิกในครอบครัว จะสามารถออก Digital COVID Certificate ได้โดยไม่เสียค่าใช้จ่าย

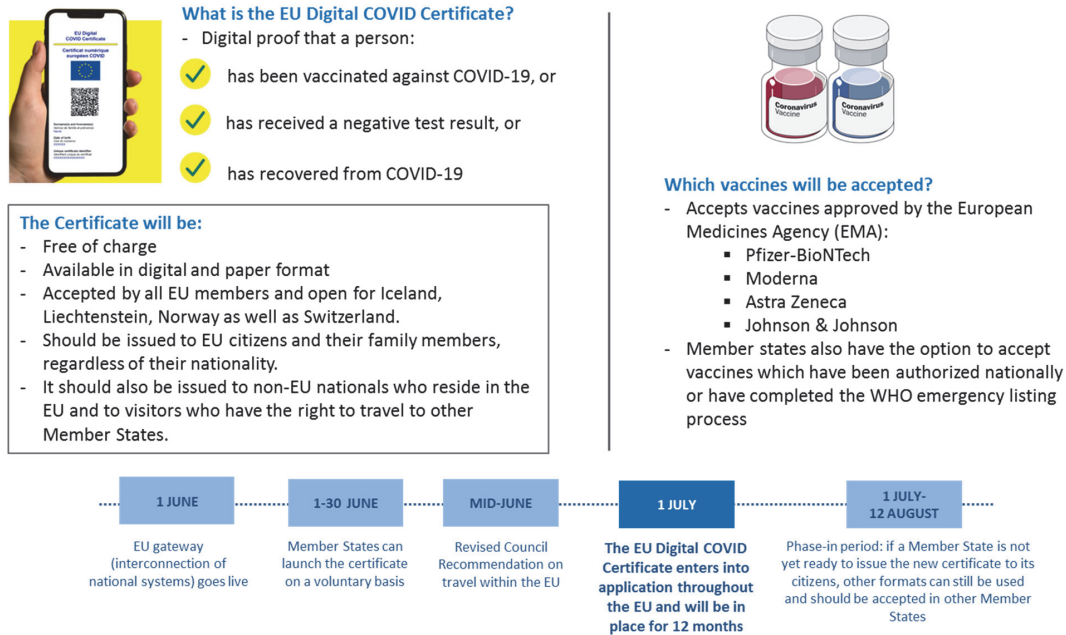
โดย EU Digital COVID Certificate จะเป็นหลักฐานว่าบุคคลดังกล่าว 1) ได้รับวัคซีนป้องกัน COVID-19 แล้ว หรือ 2) มีผลการตรวจเชื้อ COVID-19 เป็นลบ หรือ 3) ได้หายจากการติดเชื้อ COVID-19 แล้ว ซึ่งจะยอมรับทั้ง 27 ประเทศใน EU รวมทั้งไอซ์แลนด์, ลิกเตนสไตน์, นอร์เวย์ และสวิตเซอร์แลนด์

สำหรับวัคซีนที่ยอมรับจะเป็นยี่ห้อที่ทาง European Medicines Agency (EMA) รับรอง ได้แก่ Pfizer, Moderna, Astra Zeneca และ Johnson & Johnson's อย่างไรก็ตาม การที่ EU ได้เปิดให้แต่ละประเทศสมาชิกสามารถพิจารณา ยอมรับวัคซีนยี่ห้ออื่นๆ ได้เช่นกัน

EU Digital COVID Certificate จะเริ่มอย่างเป็นทางการ

ในวันที่ 1 ก.ค. เป็นระยะเวลา 12 เดือน มีช่วงเวลาผ่อนปรน ให้ถึงวันที่ 12 ส.ค. สำหรับประเทศสมาชิกที่ยังไม่มีความพร้อม โดยคาดว่าจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของธุรกิจบริการท่องเที่ยวใน ยุโรป โดยเฉพาะกลุ่มประเทศอ่อนแอ เช่น สเปน, อิตาลี, โปรตุเกส และกรีซ ที่เศรษฐกิจพึ่งพาภาคการท่องเที่ยวค่อนข้างมาก

แผนภาพ 32: รายละเอียดสำคัญของ 'EU Digital COVID Certificate'



Note: As of 3 Jun, 7 countries - Bulgaria, Czech Rep., Denmark, Germany, Greece, Croatia and Poland- have connected to the gateway.

ที่มา: European Commission, the Washington Post, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

2) การเริ่มเบิกจ่ายของกองทุน EU Recovery Fund ในเดือน ส.ค.

กองทุนฟื้นฟูเศรษฐกิจ EU Recovery Fund วงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร หรือราว 5.5% ของ GDP นับเป็นแรงหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่สำคัญแบ่งเป็น 2 ส่วนหลักคือ 1) Recovery and Resilience Facility (RRF) แบ่ง เป็นเงินอุดหนุนหรือให้เปล่า (Grants) 3.13 แสนล้านยูโร และเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Loans) 3.6 แสนล้านยูโร และ 2) 6 โครงการที่จะสนับสนุนงบประมาณของ EU คิดเป็นวงเงิน 7.8 หมื่นล้านยูโร โดยเงินทุนจะมาจากการออกพันธบัตรร่วมกัน (Joint debt issuance) ของประเทศสมาชิกทั้ง 27 ประเทศ กำหนดจ่ายคืนในระยะเวลา 30 ปี เริ่มจ่ายตั้งแต่ปี 2028 ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมและลดภาระหนี้ให้กับประเทศที่มีปัญหา โดยประเทศอิตาลีและสเปน ที่ได้รับผลกระทบรุนแรงจาก COVID-19 จะได้รับเงินอุดหนุนมากที่สุด

โดยคณะกรรมการการยุโรป (European Commission) ได้ตั้งเงื่อนไขในการใช้จ่ายเงินทุนว่าจะต้องนำเงินที่ได้ไปใช้จ่ายในสิ่งที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของ EU คือ การลงทุนในพลังงานสีเขียว อย่างน้อย 37% ของการใช้จ่าย และการลงทุนใน Digital

อย่างน้อย 20% ของการใช้จ่าย ทั้งนี้ 4 ประเทศหลัก ได้มีแผนการขอเงินทุน ดังนี้:

เยอรมนี: ขอเงินอุดหนุน 2.8 หมื่นล้านยูโร (0.7% GDP) โดย 40% จะเป็นการลงทุนในพลังงานสีเขียว เช่น การเพิ่มจุดชาร์จไฟรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (EV) และ 55% จะเป็นการลงทุนใน Digital เช่น เพิ่มระบบ Digital ให้กับโรงเรียน และโรงพยาบาล

ฝรั่งเศส: ขอเงินอุดหนุน 4.1 หมื่นล้านยูโร (1.7% GDP) โดย 51% จะเป็นการลงทุนในพลังงานสีเขียว และ 25% จะเป็นการลงทุนใน Digital

อิตาลี: ขอเงินอุดหนุน 6.9 หมื่นล้านยูโร และเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ 1.23 แสนล้านยูโร (รวมกัน 10.8% GDP) โดย 45% จะเป็นการลงทุนในพลังงานสีเขียว และ 22% เป็นการลงทุนใน Digital ทั้งนี้ อิตาลีเป็นประเทศหลักประเทศเดียวที่ขอเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ

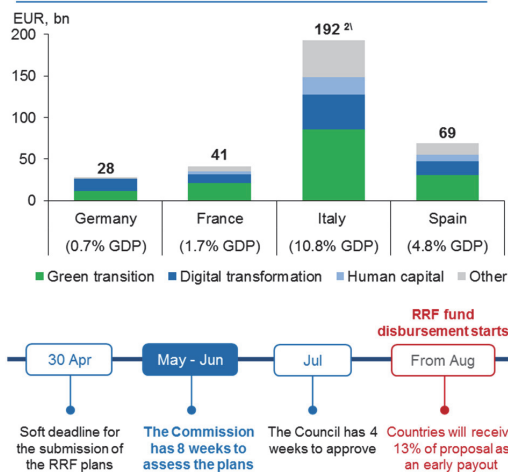
สเปน: ขอเงินอุดหนุน 6.9 หมื่นล้านยูโร (4.8% GDP) โดย 45% จะเป็นการลงทุนในพลังงานสีเขียว และ 23% จะเป็นการลงทุนใน Digital

ขณะนี้อยู่ในระหว่างการพิจารณาแผนการใช้จ่ายของประเทศสมาชิกของคณะมนตรียุโรป (European Council) ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือน ก.ค. โดยประเทศสมาชิกที่ได้รับการอนุมัติแผนการใช้จ่ายแล้ว จะได้รับเงินทุนตั้งต้น (Pre-financing) คิดเป็น 13% ของเงินอุดหนุนและเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำที่ได้ขอไว้ ซึ่งคาดว่าจะได้รับตั้งแต่เดือน ส.ค. เป็นต้นไป

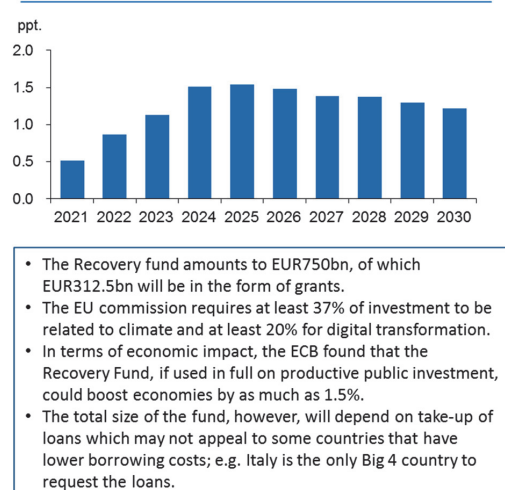
ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ทำการประเมินในเดือน ม.ค. และพบว่าในกรณีที่ดีที่สุด กองทุนดังกล่าวหากใช้เต็มวงเงิน 7.5 แสนล้านยูโร จะทำให้ GDP ของยูโรโซนมี Upside เพิ่มขึ้นมากที่สุดที่ 1.5%

แผนภาพ 33: กองทุน EU Recovery Fund นับเป็นแรงหนุนเศรษฐกิจสำคัญในระยะกลาง โดยจะเน้นการลงทุนเกี่ยวกับ Digital เช่น เครือข่าย 5G และพลังงานสีเขียว เช่น รถยนต์ EV

EU's Recovery and Resilience Fund spending by category for Big 4 countries ^{1\}



ECB estimates of economic impact of the Recovery Fund on Eurozone (additional boost to GDP) ^{3\}



Note: 1\ Only rough categories for comparisons between countries as each country provides different classifications and reporting projects; based on first proposal to EU Commission. Green transition e.g. more EVs charge points; Digital transformation e.g. invest in 5G rollouts; Human capital e.g. more training program 2\ Italy is the only big 4 countries that request for both grants (68.9) & loans (122.6). 3\ Based on ECB research paper (Occasion Paper Series No 225/Jan 2021).

ที่มา: Bloomberg, ECB, National Recovery and Resilience proposals, ING Research, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

3) การเลือกตั้งทั่วไปของเยอรมนีในวันที่ 26 ก.ย.

ประเทศเยอรมนีมีกำหนดจัดการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 26 ก.ย. ซึ่งอาจเป็นจุดเปลี่ยนทางการเมืองที่สำคัญ เนื่องจากนาง Angela Merkel นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบันจากพรรค Christian Democratic Union (CDU) จะหมดวาระลงหลังจากที่ได้ดำรงตำแหน่งมายาวนานถึง 16 ปี โดยนาย Armin Laschet ได้ถูกได้รับเลือกขึ้นมาดำรงตำแหน่งหัวหน้าพรรค CDU รวมทั้งลงชิงตำแหน่งนายกฯ ในการเลือกตั้งครั้งนี้แทน

ผลสำรวจล่าสุดชี้ว่าพรรค CDU (มักลงสมัครร่วมกับพรรค CSU: เส้นสีดำในแผนภาพ 34 และ 35 ด้านล่าง) ได้รับคะแนนนิยมสูงสุดในขณะนี้ และน่าจะยังเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลเช่นเดียวกับที่ผ่านมา ขณะที่พรรค Greens ได้รับคะแนนนิยมเพิ่มขึ้นอย่างมากตั้งแต่เดือน มี.ค. ที่มีการเปลี่ยนตัวหัวหน้าพรรคเป็นนาง Annalena Baerbock โดยได้รับคะแนนนิยมมากเป็นอันดับสองในขณะนี้ นอกจากนี้ ผลสำรวจการจัดตั้งรัฐบาลชี้ว่าประชาชนส่วนใหญ่ต้องการให้พรรค CDU/CSU จัดตั้งรัฐบาลร่วม

กับพรรค Greens ส่วนหนึ่งเนื่องจากต้องการความเปลี่ยนแปลง ดังนั้น พรรค Greens มีแนวโน้มสูงที่จะเข้ามามีบทบาทสำคัญในรัฐบาลชุดใหม่นี้

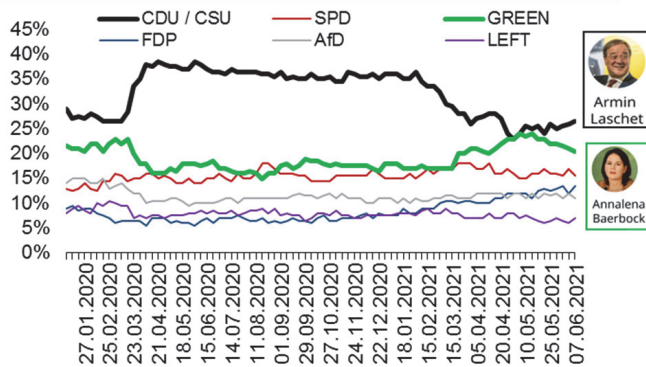
โดยพรรค Greens มีนโยบายสำคัญด้านสิ่งแวดล้อม เช่น ตั้งเป้าลดก๊าซ CO2 ภายในปี 2030 ที่ 70% ซึ่งสูงกว่าเป้าปัจจุบันของเยอรมนีที่ 55% และการเรียกเก็บค่าปล่อยของเสียอย่างก๊าซ CO2 จากยานพาหนะและอาคาร 60 ยูโรต่อตัน ซึ่งสูงกว่าปัจจุบันที่เยอรมนีตั้งเป้าจะเริ่มเก็บปี 2025 ที่ 55 ยูโรต่อตัน นอกจากนี้ พรรค Greens มีความต้องการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ โดยตั้งเป้าเพิ่มการลงทุนภาครัฐ 5 หมื่นล้านยูโรต่อปี (หรือ 1.5% GDP) เป็นระยะเวลา 10 ปี เน้นสิ่งแวดล้อมและ Digital ซึ่งจะถูกจ่ายโดยการปรับขึ้นภาษีกับคนรวย และการขาดดุลงบกลาง โดยคาดว่าจะแก้ไข Debt Brake Rules ในรัฐธรรมนูญของเยอรมนีที่กำหนดไม่ให้รัฐบาลก่อหนี้ใหม่เพิ่มเกิน 0.35% ของ GDP เว้นเสียจากจะประสบภัยธรรมชาติ

หากพรรค Greens ได้รับเลือกเป็นส่วนหนึ่งของรัฐบาลชุดใหม่ตามที่ระบุในผลสำรวจ นโยบายการคลังของเยอรมนีก็มีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายมากขึ้น จากที่ค่อนข้างตึงตัวมาตลอด

จนกระทั่งเกิดวิกฤต COVID-19 และนับเป็นปัจจัยหนุนต่อเศรษฐกิจ

แผนภาพ 34: ผลสำรวจ (ณ 7 มิ.ย.) ชีพรรค CDU/CSU ได้รับคะแนนนิยมเป็นอันดับหนึ่ง ตามมาด้วยพรรค Greens

Germany's general election poll



- Germany federal election is to be held on 26 Sep. This will mark the end of Angela Merkel's 16 years as Chancellor with Armin Laschet to be her successor.
- Recent election polls suggest Merkel's party, the CDU/CSU, will still rule Germany and that the Greens are likely to play an important role in the next government.
- The Greens aim to raise public investment by EUR50bn/year (or 1.5% GDP), financed by higher taxes and larger fiscal deficits (by amending the constitutional 'debt brake' fiscal rule).
- Hence, this could mark a fiscal policy shift in Germany towards a looser stance.

Note: 1\ To be finalized at party's convention in mid-June.

ที่มา: CarnegieEurope.eu, DW, Goldman Sachs, INSA/YouGov, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 35: โดยพรรค Greens มีนโยบายสำคัญคือเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐและนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวด

The Greens prelim policy proposals ^{1\}

Climate	- Reduce CO2 emissions by 70% by 2030 (vs. 55% currently) - No new combustion car registration by 2030 - Minimum CO2 price for industry - Raise transport & building CO2 price to EUR60/ton (vs. EUR55 currently planned for 2025)
Spending	EUR50bn/year (or 1.5% GDP) in additional public investment spending over the next ten years focused on climate, digital (incl. high-speed internet), R&D, transport, education
Taxes	- Raise the top income tax rates (to 45% and 48% on income above 100k and 250k, respectively) - Wealth tax of 1% per year on wealth above EUR2mn/person - Digital corporate tax
Debt brake	- Reform "debt brake" fiscal rule to allow for larger deficits. Since 2016, debt brake limits net borrowing to 0.35% GDP - Propose a "Golden Rule" amendment to the brake to exclude public investment spending from the rule, allowing for higher deficits to finance public investment
European policy	- Calls for further European integration and financial solidarity - Larger EU budget with own revenue sources (plastic, digital) - Permanent Recovery Fund, integrate with EU budget - Complete banking union via deposit insurance - Push German-Franco axis on further integration

เศรษฐกิจจีน

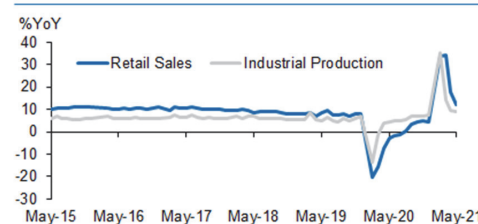
ตัวเลขเศรษฐกิจจีนเริ่มชะลอตัวลง ขณะที่ PMI เริ่มทรงตัวสะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ในด้านการแจกจ่ายวัคซีนถือว่าทำได้อย่างรวดเร็วและถ้าหากรักษาระดับความเร็วนี้ไว้ได้จีนจะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ภายใต้ภายในไตรมาส 3 ปีนี้ อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของวัคซีนต่อเชื้อโควิดสายพันธุ์เดลต้ายังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้จีนอาจจะยังปิดประเทศแม้จะผ่านเกณฑ์การมีภูมิคุ้มกันหมู่แล้ว ในด้านเงินเฟ้อ แม้ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) จะปรับตัวขึ้นสูงในเดือนที่ผ่านมา แต่ตลาดคาดว่าจะชะลอตัวในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่การส่งผ่านไปยังดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ยังไม่น่ากังวลนัก โดยตลาดคาด CPI จะปรับตัวสูงสุดในไตรมาส 4 ที่ 2.5% ซึ่งยังคงไม่เกินเป้า 3% ที่รัฐบาลกำหนด

แผนภาพ 36: ตัวเลข PMI อยู่ในระดับทรงตัว ขณะที่ตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวลงแต่ยังคงขยายตัวในระดับสูงส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำของปีที่แล้ว

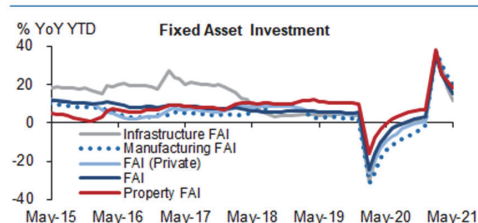
Manufacturing vs. Services PMI



Economic activity



Fixed asset investment (3MMA)



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มชะลอในไตรมาส 2 สะท้อนโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน พ.ค. ปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.1 จุด เป็น 51.0 จุด ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดที่ 51.1 จุด ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.3 จุด เป็น 55.2 จุด ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดที่ 55.1 จุด โดยภาคการก่อสร้างปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.7 จุด เป็น 60.1 จุด ส่วนภาคบริการปรับตัวลดลง -0.1 จุด เป็น 54.3 จุด

ด้านอุปสงค์: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค. ขยายตัว 12.4% YoY ชะลอตัวลงจาก 17.7% ในเดือนก่อน และต่ำ

กว่าที่ตลาดคาดที่ 14.0% โดยการชะลอตัวนำโดยยอดขายอัญมณี (31.5% vs. 48.3% เดือนก่อน), รถยนต์ (6.3% vs. 16.1% เดือนก่อน), เพอร์นิเจอร์ (12.6% vs. 21.7% เดือนก่อน), อุปกรณ์สื่อสาร (8.8% vs. 14.2% เดือนก่อน) และยอดขายในกลุ่มร้านอาหาร (26.6% vs. 46.4% เดือนก่อน) รวมถึงยอดการซื้อของออนไลน์ (9.7% vs. 15.7% เดือนก่อน)

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน พ.ค. ขยายตัว 15.4% YoY YTD ชะลอตัวลงจาก 19.9% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 17.0% โดยชะลอตัวลงในทุกหมวดหลักทั้งการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (18.3% vs. 21.6% เดือนก่อน), การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (11.8% vs. 18.4% เดือนก่อน) และการลงทุนในภาคการผลิต (20.4% vs.

23.8% เดือนก่อน) และชะลอตัวลงทั้งการลงทุนของธุรกิจเอกชน (18.1% vs. 21.0% เดือนก่อน) และการลงทุนของธุรกิจภาครัฐ (11.8% vs. 18.6% เดือนก่อน)

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน พ.ค. ขยายตัว 27.9% YoY ชะลอตัวลงจาก 32.3% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 32.1% แต่ยังเป็นอัตราการขยายตัวที่สูง โดยส่วนหนึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากฐานที่ต่ำในปีก่อน นำโดยเฟอร์นิเจอร์ (50.5% YoY vs. 59.6% เดือนก่อน), เครื่องใช้ในครัวเรือน (56.5% vs. 60.2% เดือนก่อน) และหลอดไฟบ้าน (30.5% vs. 35.0% เดือนก่อน) ส่วนอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (4.0% vs. 0.7% เดือนก่อน) และสินค้ากลุ่มพลาสติก (21.4% vs. 27.9% เดือนก่อน) ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ส่งออกผ้าและสิ่งทอ (-41.3% vs. -16.8%) หดตัวเพิ่มขึ้นสูงจากผลของฐานที่สูงในปีก่อน

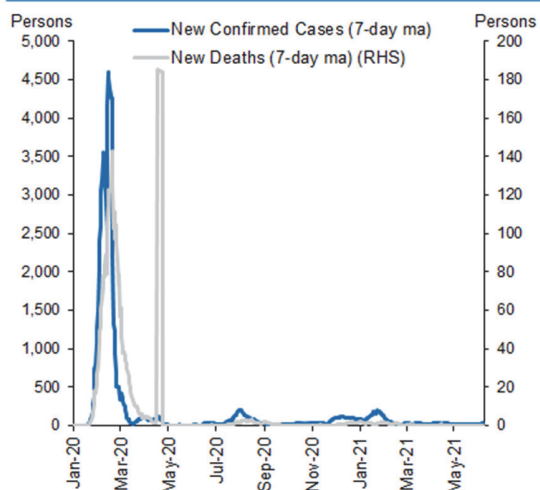
ด้านการผลิต: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน พ.ค. ขยายตัว 8.8% YoY ชะลอตัวลงจาก

9.8% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 9.2% ส่วนหนึ่งเกิดจากผลผลิตรถยนต์ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะการขาดแคลนชิป (Chips shortages) โดยผลผลิตรถยนต์หดตัว -4.0% (vs. 6.8% เดือนก่อน) ขณะที่สินค้ากลุ่มอื่นๆ เช่น โลหะเหล็ก (7.7% vs. 10.9% เดือนก่อน), แร่ธาตุที่ไม่มีเหล็ก (7.6% vs. 12.6% เดือนก่อน) และเครื่องจักร (18.7% vs. 22.6% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง

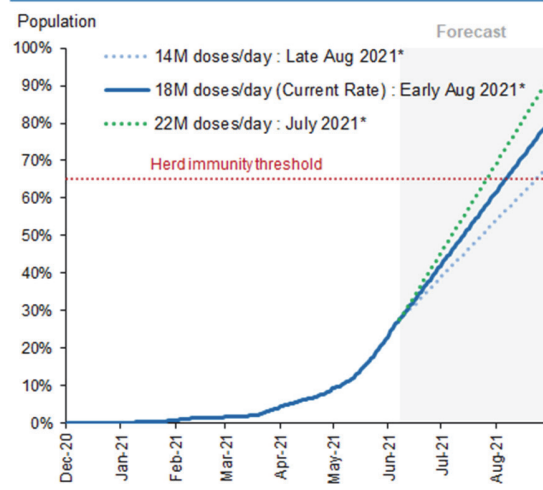
ด้านสถานการณ์ COVID-19 จีนยังคงสามารถควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ด้านการกระจายวัคซีนก็สามารถทำได้อย่างรวดเร็วโดยปัจจุบันมีการแจกจ่ายไปแล้วมากกว่า 1 พันล้านโดส หรือคิดเป็น 36.8% ของประชากร ซึ่งหากยังคงรักษาความเร็วนี้ไว้ได้จีนจะสามารถผ่านเกณฑ์การมีภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในไตรมาส 3 อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของวัคซีนต่อเชื้อโควิดสายพันธุ์เดลต้ายังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้จีนอาจจะยังปิดประเทศแม้จะผ่านเกณฑ์การมีภูมิคุ้มกันหมู่แล้ว

แผนภาพ 37: จีนยังคงควบคุมผู้ติดเชื้อรายใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนการกระจายวัคซีนเร่งตัวขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา และถ้าหากรักษาความเร็วนี้ไว้ได้คาดว่าจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในไตรมาส 3 ปีนี้

Daily new confirmed cases (as of 6 Jun)



Vaccinations: doses administered (as of 6 Jun)



Note: *Assumes 65% of people have been vaccinated with 2 doses; 166 million doses needed.

Current rate based on recent 2 weeks average vaccination rate. Data as of June 6

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน พ.ค. ขยายตัวสูงสุดในรอบ 13 ปี จากการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการส่งผ่านไปยังดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ยังคงไม่น่ากังวลนัก

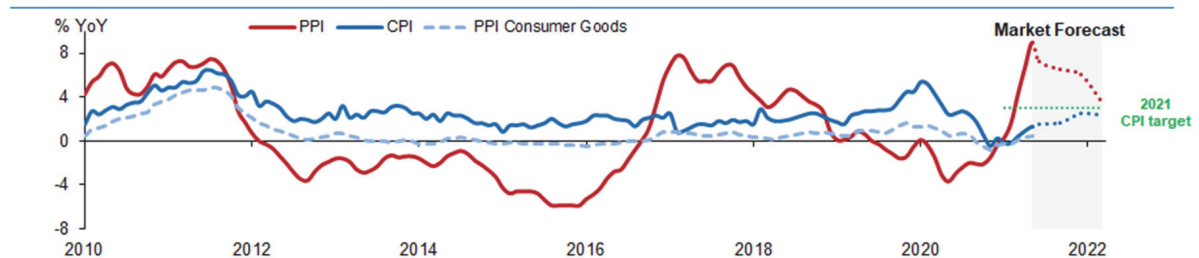
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ขยายตัว 1.3%YoY ในเดือน พ.ค. สูงสุดในรอบ 9 เดือน เร่งตัวขึ้นจากที่ขยายตัว 0.9% ในเดือน เม.ย. แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.6%
- ด้านดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ขยายตัว 9.0%YoY ในเดือน พ.ค. สูงสุดในรอบ 13 ปี เร่งตัวขึ้นจาก 6.8% ในเดือน เม.ย. และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.5%
- ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อในจีนเพิ่มขึ้นจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ข้อมูลในอดีตระบุว่า การส่งผ่านอัตรา

เงินเฟ้อจากดัชนี PPI ไปยังดัชนี CPI นั้นมีจำกัด ส่วนหนึ่งจากความแตกต่างขององค์ประกอบภายในดัชนี อีกทั้งตัวชี้วัดสำคัญอย่าง PPI Consumer Goods ที่มีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่สูงกับ CPI ยังไม่ได้ปรับตัวขึ้นมากนัก

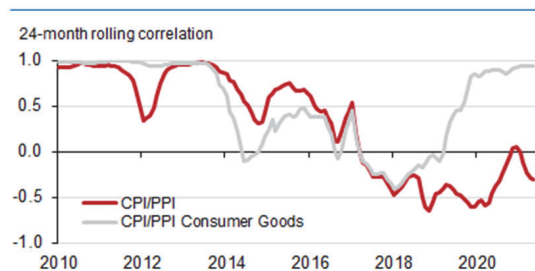
- Bloomberg Consensus มองว่าดัชนี CPI จะเร่งตัวทำจุดสูงสุดในไตรมาส 4/2021 ที่ 2.5% YoY ซึ่งยังคงต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 3% ที่รัฐบาลได้ประกาศในการประชุม NPC เมื่อต้นเดือน มี.ค. นอกจากนี้ ภาครัฐน่าจะพยายามควบคุมการเร่งตัวของเงินเฟ้อ เพื่อให้การลดการผ่อนคลายของนโยบายการเงินเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้เศรษฐกิจที่เพิ่งฟื้นตัวจากวิกฤต COVID

แผนภาพ 38: ตลาดมองว่าดัชนี CPI (กราฟด้านบน: เส้นสีน้ำเงิน) มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อทำจุดสูงสุดในไตรมาส 4 แต่ยังไม่เกินระดับที่รัฐบาลตั้งเป้าหมายเอาไว้ที่ 3% ทั้งนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี CPI และดัชนี PPI (กราฟซ้ายล่าง: เส้นสีแดง) ได้ลดลงอยู่ในระดับต่ำในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี CPI กับ PPI Consumer Goods (กราฟขวาล่าง: เส้นสีเทา) ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ PPI Consumer Goods ไม่ได้เร่งตัวสูงนักในช่วงที่ผ่านมา (กราฟด้านบน: เส้นประสีฟ้า)

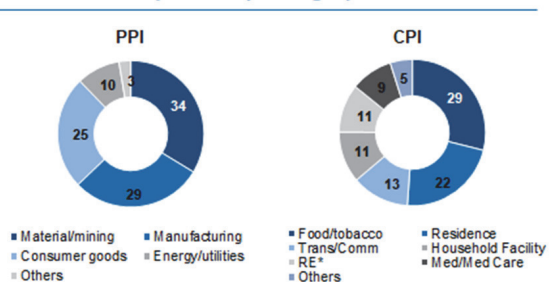
CPI and PPI outlook



Correlation between CPI and PPI



CPI and PPI components (% weight)



Note: *RE = Recreational, Educational and Cultural Article & Service

ที่มา: Wind, NBS, Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

PBOC ปรับขึ้น RRR สำหรับเงินฝากในรูปสกุลเงินต่างประเทศ 2ppt เป็น 7% มีผลวันที่ 15 มิ.ย. เพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินหยวน

- ธนาคารกลางจีน (PBoC) ประกาศจะเพิ่มอัตราส่วนเงินกันสำรองขั้นต่ำ (Reserve Requirement Ratio: RRR) สำหรับเงินฝากในรูปสกุลเงินต่างประเทศขึ้นจาก 5% เป็น 7% มีผลตั้งแต่วันที่ 15 มิ.ย. เพื่อช่วยลดสภาพคล่องของสกุลเงินต่างประเทศ ลดการไหลเข้ามาเพิ่มเติมของสกุลเงินต่างประเทศ และลดแรงกดดันต่อการแข็งค่าของเงินหยวน
- กล่าวคือ การฝากเงินสกุลต่างประเทศทุกๆ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ธนาคารพาณิชย์จะต้องเก็บในรูปของเงินสำรองที่ 7 ดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้กับ PBoC จากเดิมที่เคยเก็บ 5 ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะเท่ากับว่ามีเงินสกุลต่างประเทศที่สามารถแลกเป็นเงินหยวนได้ลดลง

- ก่อนหน้านี้ PBoC เคยเพิ่ม RRR สำหรับเงินฝากสกุลเงินต่างประเทศเพื่อจัดการกับการแข็งค่าของเงินหยวนเช่นเดียวกัน โดยในปี 2006 ได้รับเพิ่มจาก 3% เป็น 4% และในปี 2007 ได้รับเพิ่มเป็น 5%
- โดยตลาดยังคงมองว่า ค่าเงินหยวนยังมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differentials) ของจีนเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงความต้องการเงินหยวนที่เพิ่มขึ้นจากการซื้อขายสินค้าระหว่างประเทศ
- เรามองว่าเป้าหมายของทาง PBoC เป็นเพียงเพื่อการชะลอความเร็วของการแข็งค่า ในขณะที่ไม่ได้มีความต้องการเปลี่ยนแปลงทิศทางของค่าเงินแต่อย่างใด

แผนภาพ 39: ตลาดคาดว่าเงินหยวนยังคงมีแนวโน้มแข็งค่า (กราฟซ้ายมือ) ส่วนในด้านของมาตรการเพิ่ม RRR ของ FX นั้น ข้อมูลในอดีตชี้ว่ามาตรการดังกล่าวมีผลจำกัด (กราฟขวาล่าง)

Currency outlook



FX tools that could be used to slow yuan appreciation

- Window guidance on bank's FX net open positions and LDR
- Reintroduction of Counter-Cyclical Factors
- Further capital account liberalization to encourage outflow

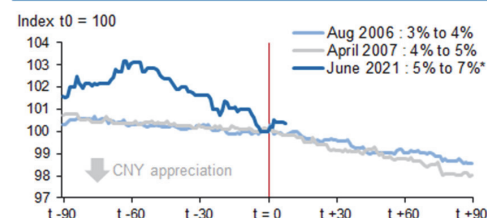
Note: 2006 and 2007 use the enforcement date as t0, while 2021 use the announcement date (31 May) as t0.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

USD/CNY key events



USD/CNY movement after FX RRR changed¹⁾



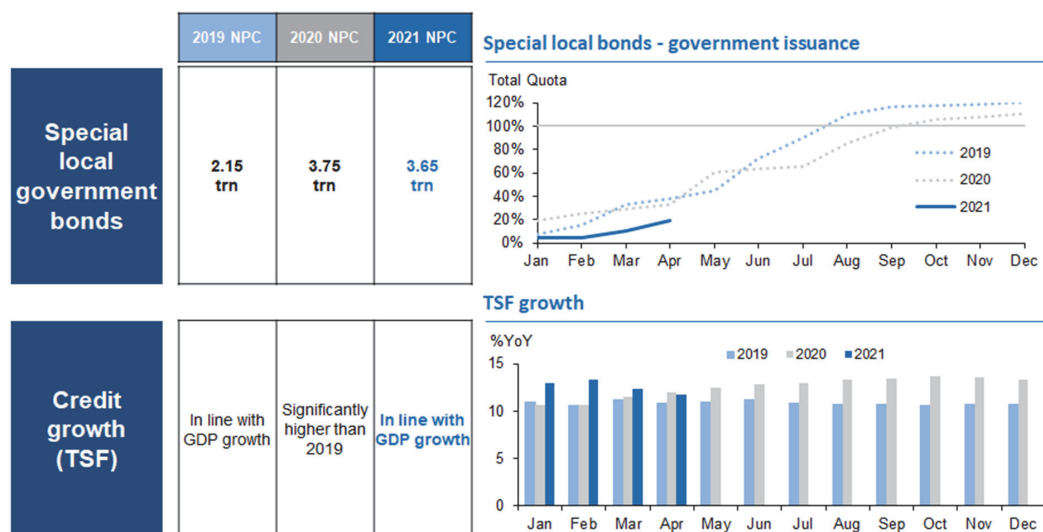
การออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นยังคงต่ำกว่าโควตา และอาจมีการเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ท่ามกลางการการบริโภคในประเทศที่ยังคงฟื้นตัวช้า

ด้านนโยบายการคลัง การออกพันธบัตรพิเศษของรัฐบาลท้องถิ่นในช่วงครึ่งแรกของปีได้ชะลอลงเมื่อเทียบกับปีก่อน สะท้อนถึงความตั้งใจของรัฐบาลที่ต้องการลดการผ่อนคลายของนโยบายลง อย่างไรก็ตาม เมื่อดูในแง่ของโควตาพบว่า การออกพันธบัตรยังคงต่ำกว่าโควตาปีนี้ค่อนข้างมาก (ออกเพียง 20% ของโควตา 3.75 ล้านล้านบาท) ซึ่งทำให้อาจจะมีการเร่งตัวขึ้นมาในช่วงครึ่งหลังของปี

นอกจากนี้ ภาคการส่งออกและการลงทุนที่เป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจตั้งแต่ในช่วงครึ่งหลังของปีก่อน เริ่มมีการเติบโตที่ชะลอลง ขณะที่การบริโภคในประเทศนั้นยังถือว่าอ่อนแอกว่าที่คาดและยังคงไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ ทำให้การสนับสนุนจากนโยบายการคลังยังคงเป็นกุญแจสำคัญในการหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจช่วงที่เหลือของปีนี้ รวมถึงเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงตามแผนระยะยาวที่ต้องการให้เศรษฐกิจถูกขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งจะมีความสำคัญต่อการการเติบโตของ GDP ในระยะยาว

แผนภาพ 40: รัฐบาลท้องถิ่นออกพันธบัตรพิเศษได้เพียง 20% ของโควตาในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2021 ซึ่งยังคงต่ำเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนที่ 33%

Credit growth and bond issuance



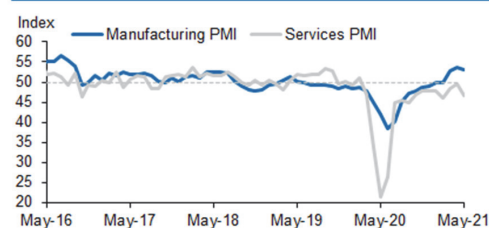
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

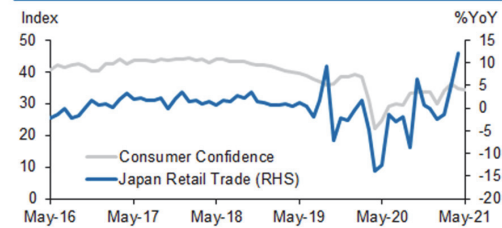
ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของญี่ปุ่นยังคงถูกขับเคลื่อนโดยอุปสงค์ภายนอกที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ขณะที่กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศยังคงอ่อนแอจากผลกระทบของการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินที่เพิ่งสิ้นสุดไปเมื่อวันที่ 20 มิ.ย. ทำให้ BoJ ประกาศต่ออายุมาตรการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ยออกไปอีก 6 เดือน (สิ้นสุดเดือน มี.ค. 2022) โดยเราคาดว่า BoJ จะปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของ FY2021 ลงในการประชุมเดือน ก.ค. ด้านการแจกจ่ายวัคซีนมีพัฒนาการที่ดีขึ้นในเดือนที่ผ่านมา โดยแจกจ่ายได้เกือบ 1 ล้านโดสต่อวัน ซึ่งหากญี่ปุ่นยังรักษาความเร็วนี้ไว้ได้จะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ทันภายในสิ้นปี 2021

แผนภาพ 41: กิจกรรมภาคบริการและความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงจากการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน ขณะที่ภาคการส่งออกยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง

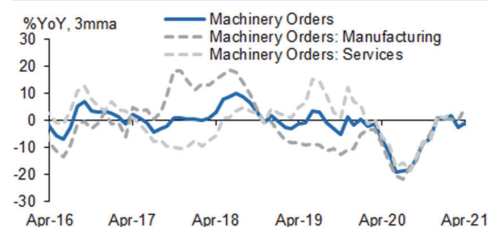
Manufacturing vs. Services PMI



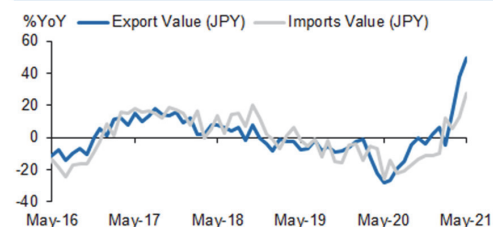
Retail sales



Investment



Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อุปสงค์ภายนอกยังเป็นเครื่องยนต์หลักในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่เศรษฐกิจภายในประเทศยังคงถูกกดดันจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) ปรับตัวลดลง -2.2 จุด เป็น 48.8 จุด ในเดือน พ.ค. โดยภาคบริการปรับตัวลดลง -3.0 จุด เป็น 46.5 จุด อยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 16 จากการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินอีกครั้งในเดือน พ.ค. หลังจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวขึ้น ขณะที่ภาคการผลิตปรับตัวลดลง -0.6 จุด เป็น 53.0 จุด จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ทั้งภายในและภายนอกประเทศที่ชะลอตัวลง รวมถึงผลกระทบบางส่วนจากการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน ส่วนดัชนีต้นทุนปัจจัยการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2018

ด้านอุปสงค์: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย. พลิกกลับมาหดตัว -4.5% MoM, SA จากที่ขยายตัว 1.2% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -1.7% จากผลของการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน

ยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง (Core Machine Orders) ซึ่งเป็นดัชนีบ่งชี้การลงทุนในระยะข้างหน้าเดือน เม.ย. หดตัว -0.87% YoY, 3mma (vs. -2.5% เดือนก่อน) จากยอดคำสั่งซื้อในภาคบริการ (-4.98% vs. 4.46% เดือนก่อน) ที่พลิกกลับมาหดตัว ขณะที่ภาคการผลิต (4.75% vs. 0.37% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง

ภาคต่างประเทศ: ยอดส่งออก (Exports) เดือน พ.ค. ขยายตัวสูง 49.6% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 38.0% ในเดือนก่อน โดยนับเป็นการขยายตัวสูงสุทธนับตั้งแต่เดือน เม.ย. 1980 แต่ต่ำกว่าที่

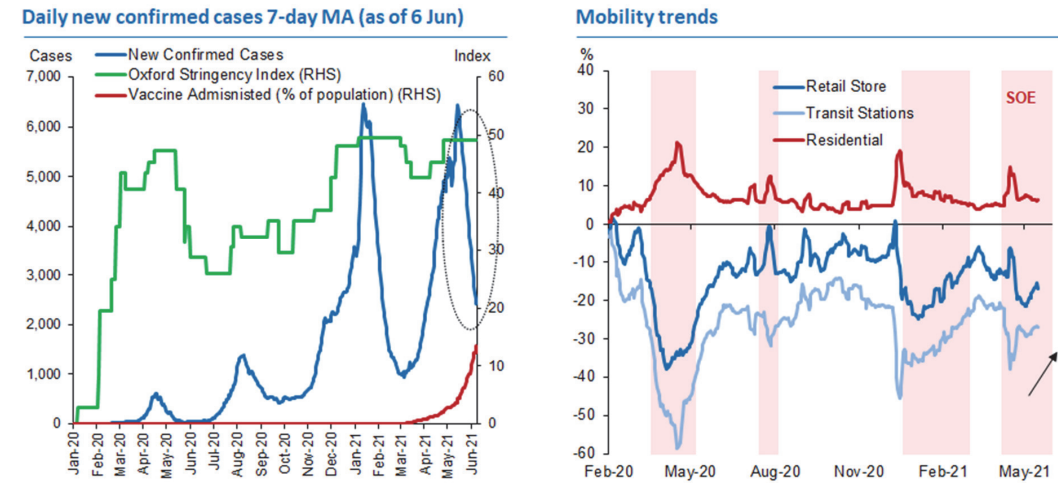
ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 50.8% โดยการขยายตัวในระดับสูงเป็นผลมาจากฐานที่ต่ำในเดือน พ.ค. ปีก่อน (-28.3% YoY) โดยมีการขยายตัวสูงในกลุ่มสินค้าส่งออกหลัก ได้แก่ สินค้าที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และรถยนต์ (118.9% YoY vs. 69.4% เดือนก่อน) และสินค้าประเภทเครื่องจักร (40.4% vs. 40.2% เดือนก่อน)

ด้านการผลิต: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน เม.ย. เติบโตขึ้นเป็น 2.5% MoM จากที่ขยายตัว 1.7% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวสูง 15.4% YoY (vs. 3.4% เดือนก่อน) โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมได้กลับมาอยู่ในระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 ที่ 99.6 จุด (vs 98.7 จุดเดือน ก.พ. 2020) รายละเอียดระบุสินค้า

ตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีการขยายตัว 12 กลุ่มจากทั้งหมด 15 กลุ่ม โดยขยายตัวมากที่สุดในกลุ่มเครื่องจักรสำหรับงานทั่วไปและเชิงธุรกิจ 16.1% MoM (vs. -4.9% เดือนก่อน), เครื่องจักรไฟฟ้า 10.9% (vs. -4.2% เดือนก่อน) และเครื่องจักรการผลิต 7.8% (vs. -2.8% เดือนก่อน)

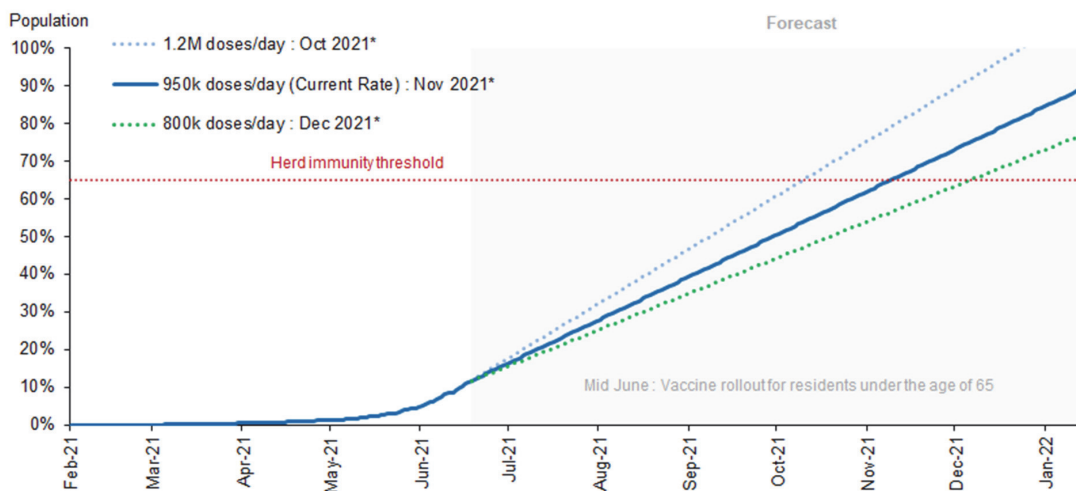
ด้านสถานการณ์ COVID-19 จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ลดลงต่อเนื่องหลังการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน นอกจากนี้การแจกจ่ายวัคซีนก็มีการเร่งตัวขึ้นในเดือนที่ผ่านมาโดยฉีดได้ในความเร็วเกือบ 1 ล้านโดสต่อวัน ซึ่งทำให้ ณ วันที่ 21 มิ.ย.ประชากรกว่า 17.8% ได้รับวัคซีนแล้วอย่างน้อย 1 โดส โดยหากรักษาความเร็วนี้ไว้ได้ญี่ปุ่นจะบรรลุ Herd Immunity ได้ ภายในไตรมาส 4 ปีนี้

แผนภาพ 42: จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ (กราฟซ้ายมือ) ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจ (กราฟขวามือ) เริ่มฟื้นตัวแต่ยังคงต่ำกว่าภาวะปกติค่อนข้างมาก



Note: 1\ Feb, Mar, Apr 2021 data compared with 2019. 2\ The baseline day is the median value from the 5 week period Jan 3 - Feb 6, 2020.
ที่มา: Ourworldindata.org, Oxford, Google mobility report, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพ 43: การแจกจ่ายวัคซีนเร่งตัวขึ้นในเดือนที่ผ่านมา และหากยังคงรักษาความเร็วนี้ได้ (9.5 แสนโดสต่อวัน) ญี่ปุ่นจะบรรลุ Herd immunity ภายไตรมาส 4 ปีนี้



*Note: *Assumes 65% of people have been vaccinated with 2 doses; 166 million doses needed. Current rate based on recent 2 weeks average vaccination rate. Data as of June 18*
 ที่มา: Ourworldindata.org, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

BoJ คงนโยบายการเงินเดิมตามคาด พร้อมทั้งขยายระยะเวลาโครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ยและการเข้าซื้อตราสารหนี้เอกชนออกไปอีก 6 เดือนจนถึง มี.ค. 2022

- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีมติคงนโยบายการเงินเดิมในการประชุม Monetary Policy Meeting (MPM) วันที่ 17-18 มิ.ย. โดยมีมติ 8 ต่อ 1 คงเป้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและยาว และมีมติเป็นเอกฉันท์คงเป้าหมายการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ประกาศก่อนหน้านี้ รวมทั้งต่ออายุบางมาตรการที่ช่วยหนุนภาคธุรกิจ ดังนี้
 - คงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ -0.1% สำหรับเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (Excess Reserve) และคงเป้าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Yield Curve Control: YCC) ไว้ที่ประมาณ “0%” และเคลื่อนไหวในกรอบ +/-0.25%
 - คงวงเงินการเข้าซื้อ ETFs และ REITs สูงสุดต่อปีที่ 12 ล้านล้านเยน และ 180 พันล้านเยน ตามลำดับ โดยระบุจะเข้าซื้อในอัตราที่เหมาะสมตามสภาวะตลาด
 - ขยายระยะเวลาการเข้าซื้อตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น

(Commercial Paper) และระยะยาว (Corporate Bonds) รวมกันต่อปีที่ 20 ล้านล้านเยน จนถึงเดือน มี.ค. 2022 (เดิมสิ้นสุดเดือน ก.ย. 2021)

ขยายระยะเวลาโครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ย (Special Funds-Supplying Operations) ที่ให้สถาบันการเงินนำไปปล่อยกู้ให้กับภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 วงเงิน 90 ล้านล้านเยน จนถึงเดือน มี.ค. 2022 (เดิมสิ้นสุดเดือน ก.ย. 2021)

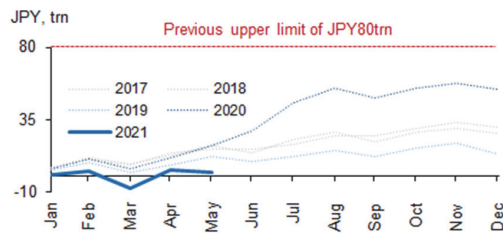
- ในการประชุมรอบนี้ BoJ มีมุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมดีขึ้นจากอุปสงค์ภายนอกที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล แต่ระบุธุรกิจภาคบริการยังคงได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ โดยเราคาดว่า BoJ จะปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของ FY2021 ลงในการประชุมเดือน ก.ค.
- นอกจากนี้ BoJ ยังได้ประกาศมาตรการสนับสนุนเงินทุนเงินกู้ให้กับธุรกิจและการลงทุนที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดยระบุจะเปิดเผยรายละเอียดในการประชุมถัดไป (วันที่ 15-16 ก.ค.)

แผนภาพที่ 44: การเข้าซื้อสินทรัพย์ของ BoJ มีการชะลอตัวตั้งแต่ปลายปี 2020 แต่ความต้องการเงินในโครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ย (กราฟขวา) ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

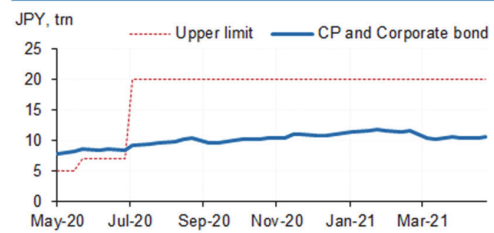
Net cumulative ETF and JREIT purchases ^{1\}



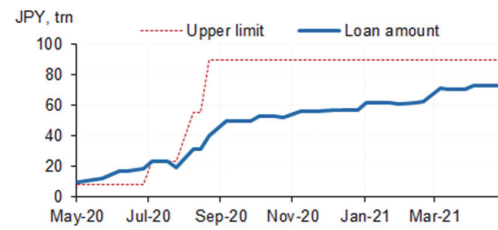
Net cumulative government securities purchases



Net cumulative CP and corporate bond purchases



Loans outstanding



Note : Data as of 30 May. 1\ At year-end 2020, BoJ held ETF around 84% of the total market.

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

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลออกอย่างต่อเนื่อง โดยในระยะข้างหน้า จะมีแหล่งเงินทุนใหม่จาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม 5 แสนล้านบาท หลังจาก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1 ล้านล้านบาท ถูกอนุมัติไปเกือบทั้งหมดแล้ว ด้านรัฐบาลได้ยกเลิกการกระจายวัคซีนเป็นวาระแห่งชาติ เพื่อเตรียมพร้อมรองรับการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติภายใน 120 วัน ตามเป้าหมายของนายกรัฐมนตรี โดยเริ่มจากจังหวัดภูเก็ต ในเดือน ก.ค. นี้ ซึ่งเรามองว่ายังเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ส่วนทางกับการฉีดวัคซีนที่ยังล่าช้าและแผนการจัดหาวัคซีนที่ยังมีความไม่แน่นอน นอกจากนี้ หลายประเทศยังมีนโยบายระมัดระวังเรื่องการเดินทางออกนอกประเทศในต่างประเทศ

การแพร่ระบาดระลอกที่สาม จุดการใช้จ่ายภาคเอกชนในเดือน เม.ย.

กิจกรรมเศรษฐกิจในเดือน เม.ย. ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดระลอกที่สาม และมาตรการ Lockdown ตามที่คาดการณ์ไว้ในวงกว้าง อย่างไรก็ตาม ฐานที่ต่ำมากช่วยหนุนให้ตัวเลขเศรษฐกิจที่เทียบกับช่วงเดียวกันกับปีก่อน (YoY) ยังขยายตัวดี

ด้านอุปสงค์ในประเทศ นำโดยการบริโภคภาคเอกชนปรับตัวลดลงจากเดือนก่อน (หลังปรับฤดูกาล) -4.3% MoM (vs. +1.0% เดือนก่อน) แม้ว่าจะเติบโตสูงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากฐานที่ต่ำ (+8.7% YoY vs. +3.7% เดือนก่อน) โดยดัชนีการใช้จ่ายปรับตัวลดลง MoM ในทุกหมวดย่อย ด้านรายได้เกษตรกร ยังคงขยายตัวสองหลัก (+14.2% YoY vs. +16.3% เดือนก่อน) ส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากราคา ขณะที่จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง

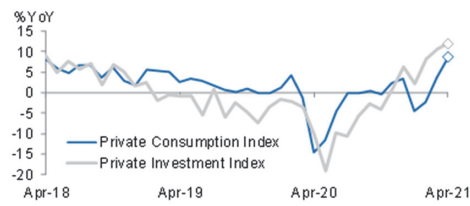
การลงทุนภาคเอกชน ขยายตัวสูงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากฐานต่ำ (+11.9% YoY vs. +10.7% เดือนก่อน)

อย่างไรก็ตาม ดัชนีหลังจัดผลของฤดูกาลปรับตัวลดลงจากเดือนก่อน -3.1% MoM จากแรงฉุดของยอดขายเครื่องจักรในประเทศ และการนำเข้าสินค้าทุนที่ลดลง ด้านการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ (ไม่รวมเงินโอน) ลดลง -7.7% YoY (vs. -3.0% เดือนก่อน) โดยเป็นผลมาจากฐานที่สูงในปีก่อน ซึ่งมีการเร่งเบิกจ่ายหลังจากที่มีการบังคับใช้ พ.ร.บ. งบประมาณฯ FY2020 ล่าช้า

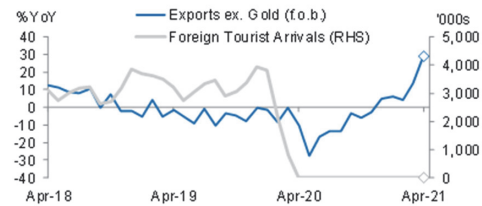
ด้านอุปสงค์ต่างประเทศ ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนผ่านมูลค่าส่งออกสินค้าที่ไม่รวมทองคำ (f.o.b.) ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 37.0% YoY (vs. +22.1% เดือนก่อน) เป็นผลมาจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นทั้งในสินค้าเกษตรและสินค้าอุตสาหกรรม (อาทิ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า) และช่วยหนุนกิจกรรมการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม (MPI +18.5% vs. +5.9% เดือนก่อน) ในขณะที่การท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัว โดยมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเพียง 8.5 พันคน (vs. 6.7 พันคน เดือนก่อน) จากผลของการบังคับใช้มาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศอย่างเข้มงวด

แผนภาพที่ 45: การแพร่ระบาดระลอกที่ 3 อุดการใช้จ่ายภาคเอกชนในเดือน เม.ย. (MoM) อย่างไรก็ดี ฐานที่ต่ำช่วยหนุนตัวเลขการเติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (YoY)

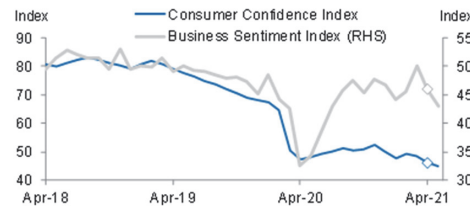
Domestic demand indicators



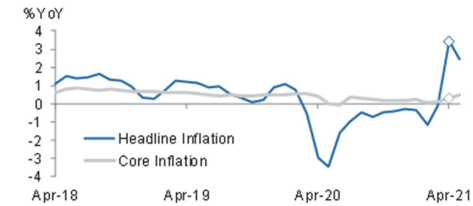
External demand indicators



Sentiment indicators



Price indicators



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

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวช้า

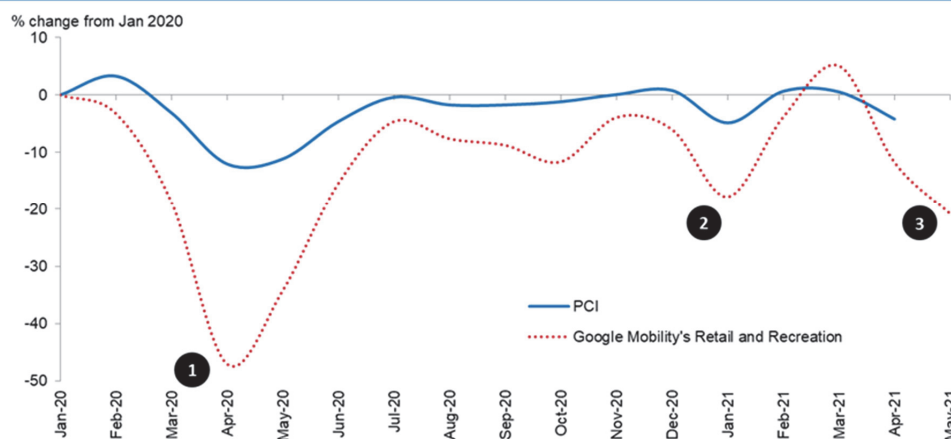
สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในระลอกที่ 3 ยังยืดเยื้อ โดยจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่พุ่งสูงกว่า 3,000 รายต่อวันอย่างต่อเนื่อง ทำให้การบริโภคภาคเอกชนที่สะท้อนผ่านดัชนี PCI (Private Consumption Index) ในเดือน พ.ค. ซึ่งเป็นเดือนที่ยังมีการบังคับใช้มาตรการ Lockdown อย่างเข้มงวด มีแนวโน้มลดลงตามการเคลื่อนไหวของข้อมูลการเดินทางในหมวดค้าปลีกและสันทนาการ (Google Mobility's Retail and Recreation)

อย่างไรก็ดี หลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อลดลงมากในหลายพื้นที่ ศบค. จึงประกาศคลาย มาตรการ Lockdown เพิ่มเติม โดยตั้งแต่วันที่ 21 มิ.ย. เป็นต้นไป มีพื้นที่ควบคุมสูงสุดและ

เข้มงวด (สีแดงเข้ม) มี 4 จังหวัด (vs. เดิม 4 จังหวัด) พื้นที่ควบคุมสูงสุด (สีแดง) มี 11 จังหวัด (vs. เดิม 17 จังหวัด) พื้นที่ควบคุม (สีส้ม) มี 9 จังหวัด (vs. เดิม 56 จังหวัด) และพื้นที่เฝ้าระวังสูง (สีเหลือง) มี 53 จังหวัด (vs. เดิม 0 จังหวัด) ซึ่งการทยอยผ่อนคลาย Lockdown ในรอบนี้ส่งสัญญาณเชิงบวกให้กับตลาด โดยเฉพาะการปรับพื้นที่ของ 53 จังหวัดให้เป็นพื้นที่สีเหลืองหรือพื้นที่เฝ้าระวังสูง (vs. เดิม 0 จังหวัด) ซึ่งสามารถทำกิจกรรมได้ใกล้เคียงกับภาวะปกติแล้ว ด้านตัวชี้วัดที่มีความถี่สูงอย่างการเดินทางในประเทศผ่านสายการบิน และข้อมูลการเดินทางของ Google's Mobility Trends ชี้ว่า กิจกรรมเศรษฐกิจมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ ตามการทยอยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown

แผนภาพที่ 46: ดัชนี PCI ที่ชี้วัดการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงในเดือน พ.ค. ตามการเคลื่อนไหวของข้อมูลการเดินทางในหมวดค้าปลีกและสันทนาการ (Google Mobility's Retail and Recreation)

Google Mobility's Retail and Recreation & Private Consumption Index (SA) : monthly ^{1\}

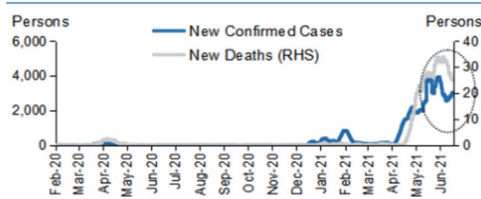


Note: 1\ Monthly average growth rate for Google's Mobility data.

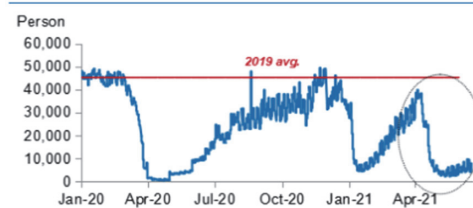
ที่มา: Google, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 47: กิจกรรมเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ ตามการทยอยผ่อนปรนมาตรการ Lockdown เนื่องจากสถานการณ์ผู้ติดเชื้อ COVID-19 ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

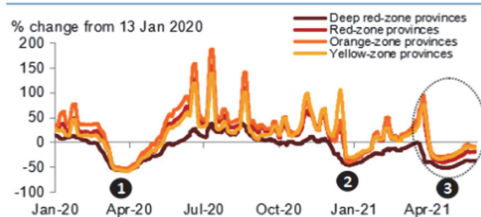
New COVID-19 cases (as of 19 Jun)



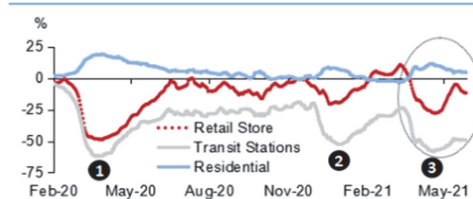
Daily domestic passengers (as of 17 Jun) ^{1\}



Apple Mobility Index (as of 19 Jun) ^{2\}



Google Mobility Trends: daily (as of 17 Jun) ^{3\}



Note: 1\ 22 airports (inbound and outbound). 2\ 7-day MA; % change since 13 Jan 2020.

3\ 7-day MA. The baseline day is the median value from the 5-week period 3 Jan - 6 Feb 2020.

ที่มา: Bloomberg, MoTS, Apple, Google, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

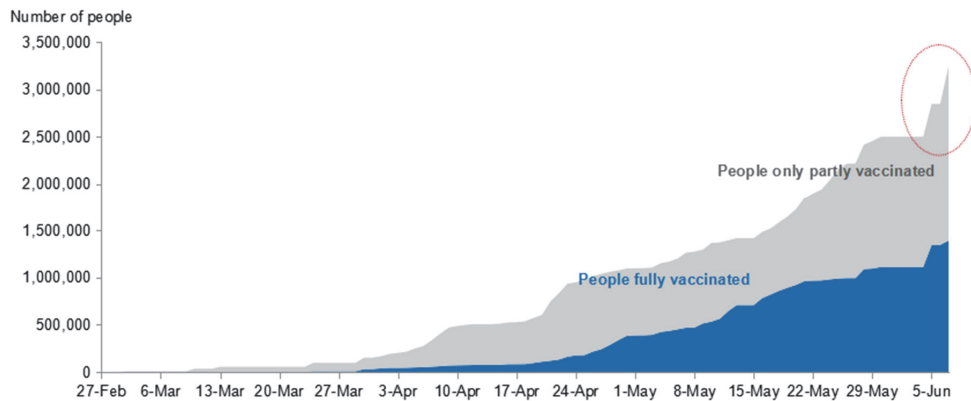
การกระจายวัคซีนมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น

หลังรัฐบาลได้ประกาศให้การกระจายวัคซีนเป็นวาระแห่งชาติ เราจึงได้เห็นจำนวนผู้ได้รับการฉีดวัคซีนมีการเร่งตัวขึ้นโดยเฉพาะนับตั้งแต่วันที่ 7 มิ.ย. เป็นต้นมา ที่จะเริ่มมีการกระจายวัคซีนเป็นวงกว้างให้แก่ประชาชนทั่วไป ในวันดังกล่าวมีการฉีดวัคซีนเป็นจำนวนทั้งสิ้นกว่า 400,000 โดส เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงก่อนหน้า (1 มิ.ค. - 6 มิ.ย.) ที่มีอัตราการฉีดเฉลี่ยราว 43,000 โดสต่อวันเท่านั้น ทั้งนี้ การเร่งฉีดวัคซีนที่เกิดขึ้นสอดคล้องกับการส่งมอบวัคซีนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. หลังวัคซีน AstraZeneca ที่ผลิตในไทยเริ่มมีการส่งมอบในช่วงต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา

เราคาดว่าจะเห็นการส่งมอบวัคซีนเป็นจำนวนมากในครึ่งปีหลัง โดยจากการเปิดเผยของสถาบันวัคซีนแห่งชาติ ในส่วนของแผนการจัดหาวัคซีน COVID-19 ล่าสุด (1 มิ.ย.) พบว่า นอกจากวัคซีนจาก Sinovac (4-9 ล้านโดส) และ AstraZeneca (61 ล้านโดส) ที่ได้บรรลุสัญญาว่าจะมีการส่งมอบในช่วงที่เหลือของปีแล้วนั้น การเจรจาจัดหาวัคซีนยี่ห้ออื่น อาทิ Pfizer (20 ล้านโดส, คาดภายใน 3Q21) Johnson & Johnson (5 ล้านโดส, คาดภายใน 4Q21) และอื่นๆ ยังอยู่ในกระบวนการที่จะจัดหาเพิ่มเติมเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการจัดหาวัคซีน 100 ล้านโดสภายในสิ้นปีนี้

แผนภาพที่ 48: จำนวนผู้ได้รับการฉีดวัคซีนเร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยมีผู้ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็ม คิดเป็นสัดส่วน 5% ของประชากรทั่วประเทศ

Number of Thais vaccinated against COVID-19 (as of 7 Jun)



ที่มา: Ourworldindata.org, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 49: รัฐบาลอยู่ในระหว่างการจัดหาวัคซีนของบริษัทอื่นๆ (อาทิ Pfizer และ Johnson & Johnson) เพิ่มเติมเพื่อบรรลุเป้าหมาย 100 ล้านโดสภายในสิ้นปี

Vaccine procurement plan (as of 1 Jun)

Vaccine	Status		Delivery Date	Handling Organization
	Contract signed for procurement of 10-15 million doses	6 million doses delivered	Gradual delivery from Feb 2021 (2-3 million doses per month from Jun 2021)	The Government Pharmaceutical Organization (GPO) & Department of Disease Control (DDC)
		4.9 million doses to be delivered		
	Contract signed for procurement of 61 million doses	0.1 million doses delivered	Gradual delivery from Jun 2021	National Vaccine Institute (NVI) & Department of Disease Control (DDC)
		61 million doses to be delivered		
	Currently under contract negotiations for procurement of 20 million doses		Expected to arrive in 3Q21	National Vaccine Institute (NVI) & Department of Disease Control (DDC)
	Currently under contract negotiations for procurement of 5 million doses		Expected to arrive in 4Q21	National Vaccine Institute (NVI) & Department of Disease Control (DDC)
				
			<u>Status:</u> Pending approval	

Status: Pending approval

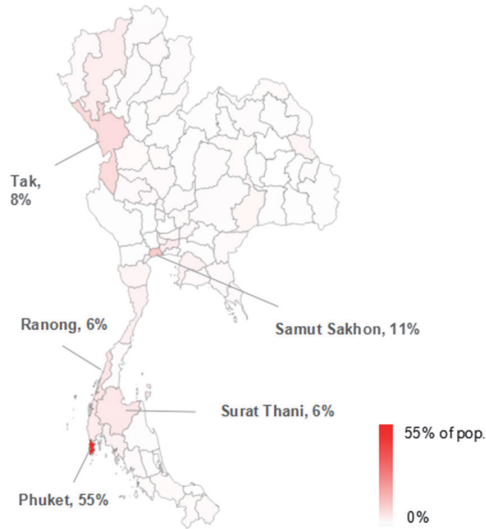
ที่มา: NVI, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทั้งนี้ จากเอกสารแนวทางการให้บริการวัคซีน COVID-19 โดยกระทรวงมหาดไทย (ณ วันที่ 17 พ.ค.) ได้เปิดเผยแผนการกระจายวัคซีนเบื้องต้น พบว่า รัฐบาลมีแนวทางที่จะกระจายวัคซีนไปยัง 70% ของประชากรในแต่ละจังหวัดได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส ภายในเดือน ก.ย. โดยมุ่งเน้นในจังหวัดที่จะมีการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติให้ได้รับวัคซีนก่อน เช่น จังหวัดภูเก็ตที่มีการเร่งฉีดวัคซีนให้ประชากรกว่า 55% ของประชากรทั้งจังหวัดในช่วงกลางเดือน พ.ค. รวมถึงจะจัดสรรในส่วนที่เหลือเพื่อบรรลุเป้าหมาย 70% ของประชากรในช่วงเดือน มิ.ย. เพื่อเตรียมพร้อมเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาโดยไม่ต้องกักตัวในช่วงเดือน ก.ค. ที่ถึงนี้ รวมถึงกรุงเทพฯ ซึ่งเป็นจังหวัดที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อสูงสุด จะได้รับการจัดสรรวัคซีนมากที่สุดถึง 5 ล้านโดสระหว่างเดือน มิ.ย. -ก.ย. นี้

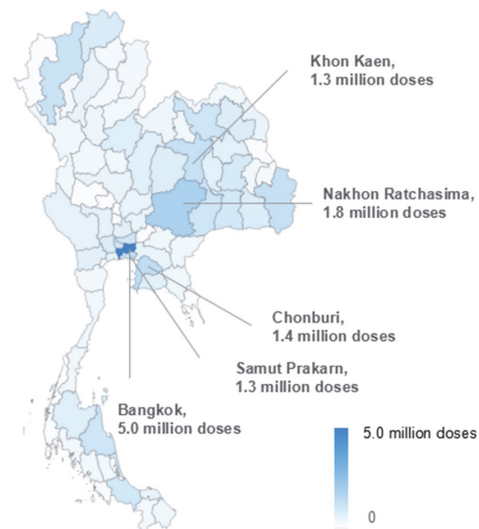
นอกจากนี้ นายกรัฐมนตรีได้ตั้งเป้าเปิดประเทศภายใน 120 วัน หรือภายในเดือน ต.ค. (ซึ่งเร็วกว่าเป้าหมายเดิมที่จะเปิดประเทศในช่วงต้นปี 2022) โดยจะต้องมีการฉีดวัคซีนเข็มแรกให้ประชากรอย่างน้อย 50 ล้านคน ซึ่งคาดว่าจะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ ทั้งนี้ เราคาดว่าเป้าหมายดังกล่าวเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อในประเทศไทยยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง สวนทางการฉีดวัคซีนที่ยังล่าช้า ตลอดจนยังมีความไม่แน่นอนเรื่องการจัดหาวัคซีน อีกทั้ง หลายประเทศยังระมัดระวังเรื่องการเดินทางออกนอกมาท่องเที่ยวในต่างประเทศ อาทิ รัฐบาลจีนเองยังไม่มียุทธศาสตร์เปิดให้นักท่องเที่ยวออกนอกมาเที่ยวต่างประเทศ ดังนั้น เรายังคงคาดการณ์ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวในปีนี้อาจอยู่ที่ 1 ล้านคน และมีความเสี่ยงโน้มเอียงไปด้านต่ำอยู่มาก

แผนภาพที่ 50: กรุงเทพฯ ซึ่งมีจำนวนผู้ติดเชื้อสูงสุด เป็นเป้าหมายหลักในการกระจายวัคซีนระหว่าง มิ.ย. - ก.ย. ขณะที่พื้นที่ที่เกิดได้มีการฉีดวัคซีนให้แก่ประชากรในจังหวัดไปเกินกว่า 50% แล้ว

Percentage of people within province vaccinated during Mar-May (as of 17 May)



No. of vaccine doses to be allocated by province during Jun-Sep (as of 17 May) ^{1\}



Note: 1\ Vaccination plan is based on 3 types of vaccines (AstraZeneca, J&J, and Pfizer).
ที่มา: Mol, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 51: รัฐบาลมีแนวทางที่จะกระจายวัคซีนให้แก่ประชากร 70% ในแต่ละจังหวัดได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส ภายในเดือน ก.ย. โดยมุ่งกระจายให้จังหวัดที่จะมีการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติก่อน

Provincial vaccination plan for Jun-Sep in tourism hotspots (as of 17 May) ^{1\}

Province	Population		People Vaccinated in Mar-May (at least 1 dose)		Remainder to be inoculated to achieve 70% of pop (only 1 dose)		Vaccination Plan				
	All	(70%)	(People)	(%)	(People)	(%)	Total	Jun	Jul	Aug	Sep
							(Doses)	(Doses)	(Doses)	(Doses)	(Doses)
Phuket	547,584	383,309	301,740	55%	81,569	15%	82,000	82,000	-	-	-
Surat Thani	1,144,089	800,862	65,260	6%	735,602	64%	736,000	88,000	427,000	221,000	-
Krabi	503,537	352,476	19,780	4%	332,696	66%	333,000	67,000	266,000	-	-
Phangnga	286,338	200,437	14,420	5%	186,017	65%	186,000	19,000	167,000	-	-
Chiang Mai	1,729,353	1,210,547	77,670	4%	1,132,877	66%	1,133,000	68,000	419,000	238,000	408,000
Chonburi	2,047,621	1,433,335	76,550	4%	1,356,785	66%	1,356,000	54,000	556,000	746,000	-
Bangkok	7,699,174	5,389,422	369,631	5%	5,019,791	65%	5,020,000	2,510,000	2,510,000	-	-
Chiang Mai	1,729,353	1,210,547	77,670	4%	1,132,877	66%	1,133,000	68,000	419,000	238,000	408,000
Buri Ram	1,587,359	1,111,151	45,700	3%	1,065,451	67%	1,065,000	43,000	341,000	234,000	447,000
Phetchaburi	502,826	351,978	16,240	3%	335,738	67%	337,000	24,000	84,000	54,000	175,000
Prachuap Khiri Khan	578,093	404,665	22,380	4%	382,285	66%	382,000	27,000	99,000	57,000	199,000

Note: 1\ Vaccination plan is based on 3 types of vaccines (AstraZeneca, J&J, and Pfizer).
ที่มา: Mol, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงเงิน 1.4 แสนล้านบาทจะเข้ามาช่วยหนุนกำลังซื้อของครัวเรือนต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี

คณะรัฐมนตรี (ครม.) อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงเงิน 140,380 ล้านบาท ในการประชุมวันที่ 1 มิ.ย. ที่ผ่านมา ประกอบด้วย

1) โครงการ “คนละครึ่ง ระยะที่ 3” วงเงิน 93,000 ล้านบาท ที่รัฐจะช่วยจ่ายค่าอาหาร เครื่องดื่ม และสินค้าทั่วไป ในลักษณะร่วมจ่าย (Co-pay) ในอัตรา 50% ของราคาสินค้าให้กลุ่มเป้าหมาย 31 ล้านคน คนละ 3,000 บาท มีระยะเวลาในการใช้จ่ายช่วงเดือน ก.ค.- ธ.ค. 2021

2) โครงการ “ยิ่งใช้ยิ่งได้” วงเงิน 28,000 ล้านบาท ที่รัฐจะให้ e-voucher เพื่อนำไปซื้อสินค้า ค่าอาหารและเครื่องดื่ม และค่าบริการกับผู้ประกอบการที่จดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่ม สูงสุดไม่เกิน 7,000 บาทต่อคน มีกลุ่มเป้าหมาย 4 ล้านคน สามารถใช้จ่าย (จาก e-voucher) ในช่วงเดือน ส.ค.-ธ.ค. 2021

3) โครงการ “เพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ระยะที่ 3” วงเงิน 16,380 ล้านบาท ที่จะแจกเงินคนละ 200 บาท ต่อเดือน ให้กลุ่มเป้าหมาย 13.7 ล้านคน โดยสามารถนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคในร้านธงฟ้า หรือร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ คนละครึ่ง ในช่วงเดือน ก.ค.-ธ.ค. 2021

4) โครงการ “เพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้ที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ” วงเงิน 3,000 ล้านบาท ที่จะแจกเงินคนละ 200 บาทต่อเดือน ให้กลุ่มเป้าหมาย 2.5 ล้านคน โดยสามารถนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคในร้านธงฟ้า หรือร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ คนละครึ่ง ในช่วงเดือน ก.ค.-ธ.ค. 2021

กระทรวงการคลังคาดว่ามาตรการดังกล่าวจะทำให้มีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจสูงถึง 473,000 ล้านบาท (คิดเป็น 3% ของ GDP) แต่เราคาดว่าเม็ดเงินที่เข้าสู่ระบบอาจไม่สูงเท่ากับที่กระทรวงการคลังตั้งเป้าไว้ เนื่องจากการใช้จ่ายของโครงการยังใช้ไม่ได้ (ที่ถูกตั้งเป้าว่าจะทำให้มีเงินหมุนเวียนราว 60% ของเม็ดเงินหมุนเวียนรวมที่ 473,000 ล้านบาท) จะขึ้นอยู่กับความสมัครใจของผู้บริโภค เพื่อให้ได้รับสิทธิ์ e-voucher ซึ่งอาจมีประสิทธิผลน้อยกว่า 3 โครงการแรกๆ ที่เสมือนเป็นการแจกเงินให้เปล่า ทำให้มีโอกาสใช้เงินงบประมาณได้เต็มจำนวน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ามาตรการเหล่านี้จะมีส่วนช่วยหนุนกำลังซื้อของครัวเรือนอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี และลดทอนผลกระทบจากการ Lockdown รอบที่ 3 ลงได้บางส่วน

แผนภาพที่ 52: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ วงเงิน 1.4 แสนล้านบาทจะเข้ามาช่วยหนุนกำลังซื้อของครัวเรือนต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี

2H21 consumption stimulus measures: Budget THB140bn (part of a total THB248bn stimulus package) ¹⁾

 คนละครึ่ง	The Half-half Co-payment - Government will subsidize 50% of purchase cost of food, beverages, general goods and services, up to 150 baht/person/day for up to 3,000baht/person (total spending 6,000 baht). 16 million new applicants can register on 14 Jun.	Budget: THB93bn Target: 31 million persons Period: Jul - Dec 2021 Expected total spending: THB186bn
 ยิ่งใช้ ยิ่งได้	Ying Chai Ying Dai - Government will offer cash-back e-vouchers which applicants can use to purchase food, beverages, consumer goods and services according to conditions set by the Ministry of Finance. (spending must not exceed 60,000 baht per person, with a cash-back limit of 7,000 baht.) - All new applicants can register on 21 Jun.	Budget: THB28bn Target: 4 million persons Period: Aug - Dec 2021 Expected total spending: THB268bn
 บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ	State-welfare Card Holders Government will increase monthly financial assistance for purchase of consumer goods from Thong Fah shops or shops under the co-payment scheme by 200 baht/person/month for six months.	Budget: THB16.38bn Target: 13.65 million persons Period: Jul - Dec 2021 Expected total spending: THB16bn
 เพิ่มกำลังซื้อ	Dependent Persons Government will increase monthly financial assistance for purchase of consumer goods from Thong Fah shops or shops under the co-payment scheme by 200 baht/person/month for six months.	Budget: THB3bn Target: 2.5 million persons Period: Jul - Dec 2021 Expected total spending: THB3bn

Note: As of 1 Jun.

ที่มา: Royal Thai Government, Thaipublica, Flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม วงเงิน 5 แสนล้านบาทจะเข้ามาหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

ในวันที่ 25 พ.ค. เว็บไซต์ราชกิจจานุเบกษาเผยแพร่ “พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและสังคมจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เพิ่มเติม พ.ศ. 2564” วงเงินไม่เกิน 500,000 ล้านบาท โดยต้องลงนามในสัญญากู้เงิน หรือออกตราสารหนี้ ภายในวันที่ 30 ก.ย. 2022 แบ่งออกเป็น

1. แผนงานเพื่อแก้ไขปัญหาการระบาดของ COVID19 วงเงิน 30,000 ล้านบาท
2. แผนงานเพื่อช่วยเหลือ เยียวยา และชดเชยให้แก่ประชาชนทุกสาขาอาชีพ ซึ่งได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID19 วงเงิน 300,000 ล้านบาท
3. แผนงานเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID19 วงเงิน 170,000 ล้านบาท

ทั้งนี้ กระทรวงการคลังคาดว่า พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติมดังกล่าวจะทำให้เศรษฐกิจในปี 2021 ขยายตัว “เพิ่มเติม” 1.5% จากที่ สศช. คาดการณ์ไว้ในช่วง

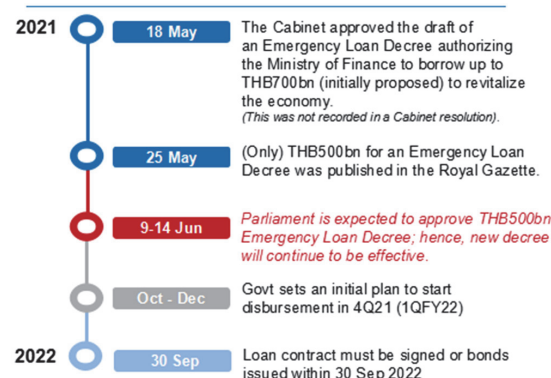
1.5 - 2.5% ด้านสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ประมาณการว่าหนี้สาธารณะ ณ สิ้นปีงบประมาณฯ FY2021 จะอยู่ที่ 58.56% ของ GDP ซึ่งยังต่ำกว่ากรอบวินัยการเงินการคลังที่ 60% ของ GDP แต่จะปรับเพิ่มขึ้นสูงกว่า 60% ของ GDP ในปีงบประมาณฯ FY2022

พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม 500,000 ล้านบาทฉบับนี้ จะเป็นแหล่งงบประมาณสำคัญในการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และการฟื้นฟูเศรษฐกิจ หลังจากที พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1,000,000 ล้านบาทได้รับการอนุมัติไปเกือบทั้งหมด

ทั้งนี้ พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม วงเงิน 500,000 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 3.2% ของ GDP โดยหากไม่นับรวมงบประมาณด้านสาธารณสุข จะมีงบประมาณที่จะใช้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ คิดเป็นวงเงินรวม 4.7 แสนล้านบาท (3% ของ GDP) ซึ่งนับว่าเป็นปัจจัยบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและประมาณการ GDP ในปีนี้ของเราที่ 2.0% YoY อย่างไรก็ดี ยังต้องรอดูความชัดเจนในเรื่องของลักษณะมาตรการและกรอบระยะเวลาดำเนินการ รวมทั้งความสามารถในการเร่งเบิกจ่ายงบ

แผนภาพที่ 53: พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ เพิ่มเติม วงเงิน 500,000 ล้านบาทจะเข้ามาหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หลังจากที พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินฯ 1,000,000 ล้านบาท ถูกอนุมัติไปเกือบทั้งหมดแล้ว

Timeline of THB500bn Emergency Loan Decree



- MoF expects the new loan (THB500bn) to stimulate economic growth in 2021F by an additional 1.5% over the NESDC's current baseline forecast range of 1.5% to 2.5%.
- The new borrowing will increase the public debt to GDP beyond the 60% Fiscal Sustainability Framework in the next fiscal year (FY2022).

THB1trn (current) and THB500bn (new) Emergency Loan Decree ^{1\}

Categories	THB1trn					THB500bn Budget
	Budget (bn)	Approved (bn)	(%) ^{2\}	Disbursed (bn)	(%) ^{2\}	
Health-Related measures	45	45	99	10	21	30
Financial Aid	701	690	98	607	87	300
Economic and Social Rehabilitation	254	249	98	70	28	170
Total	1,000	984	98	687	69	500

Note: .1\ including 4 times transfer budget from the Economic and Social Rehabilitation to Financial Aid; Approved as of 8 Jun and Disbursed as of 25 May.
2\ % of budget.

ที่มา: ThaiME, NESDC, Press, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี FY2022 จะถูกบังคับใช้ในวันที่ 1 ต.ค. หากกระบวนการพิจารณาเป็นไปตามกำหนดการของสำนักงานงบประมาณ

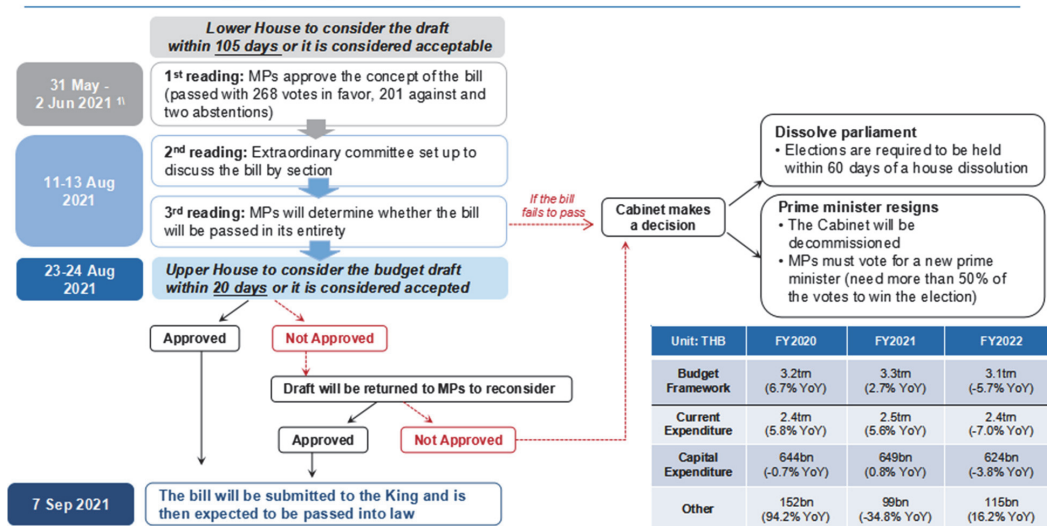
ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี FY2022 ผ่านการเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎร (ส.ส.) ในวาระ 1 ขึ้นรับหลักการ ในวันที่ 2 มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งล่าช้าราว 1 สัปดาห์จากกำหนดการของสำนักงานงบประมาณ ในลำดับถัดไป ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี FY2022 จะเข้าสู่การพิจารณาของ ส.ส. ในวาระ 2 (การแก้ไขรายมาตรา) และ วาระ 3 (การลงมติเห็นชอบทั้งฉบับ) ระหว่างวันที่ 11 - 13 ส.ค. และเข้าสู่การพิจารณาของวุฒิสภา (ส.ว.)

ในวันที่ 23 - 24 ส.ค. และหากได้รับการเห็นชอบจากทั้งสองสภานายกรัฐมนตรีจะนำขึ้นทูลเกล้าฯ ในวันที่ 7 ก.ย.

หากกระบวนการพิจารณาในแต่ละขั้นตอนเป็นไปตามกำหนดการของสำนักงานงบประมาณ ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี FY2022 จะถูกบังคับใช้ทันปีงบประมาณใหม่ในวันที่ 1 ต.ค. อย่างไรก็ตาม หากล ส.ส. ไม่เห็นชอบ ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี FY2022 หรือ ส.ว. ไม่เห็นชอบ และ ส.ส. ยืนยันการเห็นชอบด้วยคะแนนเสียงไม่มากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนสมาชิกทั้งหมดเท่าที่มีอยู่ จะนำไปสู่สถานการณ์ที่นายกรัฐมนตรีต้องเลือกที่จะลาออกหรือยุบสภา

แผนภาพที่ 54: ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี FY2022 จะถูกบังคับใช้ในวันที่ 1 ต.ค. หากกระบวนการพิจารณาในแต่ละขั้นตอนเป็นไปตามกำหนดการของสำนักงานงบประมาณ

Timeline of FY2022 budget process (as of Jun 6) ^{1\}



Unit: THB	FY2020	FY2021	FY2022
Budget Framework	3.2tn (6.7% YoY)	3.3tn (2.7% YoY)	3.1tn (-5.7% YoY)
Current Expenditure	2.4tn (5.8% YoY)	2.5tn (5.6% YoY)	2.4tn (-7.0% YoY)
Capital Expenditure	644bn (-0.7% YoY)	649bn (0.8% YoY)	624bn (-3.8% YoY)
Other	152bn (94.2% YoY)	99bn (-34.8% YoY)	115bn (16.2% YoY)

Note: 1\ Delayed from Budget Bureau's timeline around a week.

ที่มา: Budget Bureau, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



คมสร ประกอบพล

Head of Economic Strategy Unit

(66) 2633 6250

komsorn@tisco.co.th



ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

Head of Economics

(66) 2633 6474

thammaratk@tisco.co.th



ซาร่า พลพิบูลย์

Economist

(66) 2633 6486

sarah@tisco.co.th



ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์

Strategist

(66) 2633 6249

tipparatn@tisco.co.th



วิลันดา ดิสรเทตวัฒน์

Economist

(66) 2633 6470

wilanda@tisco.co.th



กฤษพัฒน์ ตั้งเจริญอนันต์

Research Assistant

(66) 2633 6488

gutsaphun@tisco.co.th



พัชร เอี่ยมไผศ

Research Assistant

(66) 2633 6428

pacharay@tisco.co.th



สิทธวัฒน์ เจริญสภา

Research Assistant

(66) 2633 6497

sittiwat@tisco.co.th

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อขอรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขานาการในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 3	: 02 454 9854	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2	: 02 363 3454
	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพระราม 3 ชั้น 4	: 02 673 7017	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 4	: 02 745 6360
	เมกา บางนา ชั้น 1	: 02 105 2080	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	: 02 937 0909	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4	: 02 193 8080
	เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	: 02 884 5161	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	: 02 721 9556	ซีคอนบางแค ชั้น 3	: 02 458 2636
	เซ็นทรัลอีสต์วิลล์ ชั้น 3	: 02 041 4411	เซ็นทรัล พระราม 2 ชั้น G	: 02 416 0811	พิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น 2	: 02 958 0820
	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น 3	: 02 108 2998	อเวนิว รัชโยธิน	: 02 930 2311	เดอะมอลล์ งามวงศ์วาน	: 02 550 1335
	พรอมานาด ชั้น 3	: 02 947 5315	ไอคอนสยาม ชั้น 5	: 02 056 4168		
	สำนักงานใหญ่	: 02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารกสินท์	: 02 633 4333
	ศรีนครินทร์	: 02 006 5000	รัตนวิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166
	วรจักร	: 02 621 0141	เยาวราช	: 02 623 2212	ราชวงศ์	: 02 622 8220
จันทร์ - ศุกร์	บางลำพู	: 02 629 3009	ทองหล่อ	: 02 712 5099	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141

สาขานาการในเขตภูมิภาค

นครปฐม	: 034 145 000	ราชบุรี	: 032 327 010	สมุทรสาคร	: 034 135 000	สระบุรี	: 036 222 449
อยุธยา	: 035 909 000	จันทบุรี	: 039 606 000	ชลบุรี	: 033 079 000	พัทธยา	: 038 416 525
ระยอง	: 033 065 000	ศรีราชา	: 033 008 000	เชียงใหม่	: 053 211 112	นครสวรรค์	: 056 052 000
พิษณุโลก	: 055 055 000	ขอนแก่น	: 043 055 000	นครราชสีมา	: 044 271 711	โลดส์ โคราซ	: 044 012 000
สุรินทร์	: 044 068 000	อุดรธานี	: 042 155 000	อุบลราชธานี	: 045 995 000	กระบี่	: 075 816 000
ตรัง	: 075 825 000	ภูเก็ต	: 076 635 000	ถนนรัชฎา ภูเก็ต	: 076 354 545	สงขลา	: 074 815 000
ถนนนิพัทธ์อุทิศ หาดใหญ่		: 074 238 855	สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633			