

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ
Recession สูงขึ้น จากเงินเฟ้อสูงใน
ปัจจุบัน และแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ย
ที่รวดเร็วของ Fed

ในอดีตตลาดหุ้นมักจะเคลื่อนไหวใน
แดนลบ ในช่วง 1 แรกของรอบการขึ้น
ดอกเบี้ยที่เร็ว ก่อนจะปรับตัวลงแรงกว่า
-15% หลังจากนั้น

แนะนำให้ให้นักลงทุนลดน้ำหนักในสินทรัพย์
เสี่ยงลง

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	07
• ตลาดตราสารหนี้	14
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	16
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	22
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	23
• เศรษฐกิจยุโรป	29
• เศรษฐกิจจีน	35
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	40
• เศรษฐกิจไทย	46

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

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์

ถนนสารธรเหนือ 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

หลังจากที่ Fed เริ่มต้นปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มี.ค. และอาจเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกทุกกรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้ ตลาดเริ่มกังวลถึงความเสี่ยงที่ Fed อาจเพิ่มความเข้มงวดของนโยบายการเงินเร็วหรือแรงเกินไปจนเศรษฐกิจรับไม่ไหว และเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในระยะข้างหน้า ซึ่งสะท้อนให้เห็นใน Yield curve ที่เริ่ม Invert หรือมีความชันลาดลง ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา

ในอดีต Fed มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยทั้งหมด 11 รอบ ซึ่ง 8 ใน 11 รอบ เศรษฐกิจเข้าสู่ Recession ในเวลาต่อมา มีเพียง 3 รอบที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวขึ้นต่อ (Soft-landing) เราได้ศึกษาภาวะเศรษฐกิจของรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ Soft-landing สำเร็จ และพบจุดร่วมในช่วงเวลาดังกล่าว 3 ประการ ได้แก่ 1) เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำกว่า 4% 2) Fed ขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป เดือนละ 12-20bps และ 3) ระดับที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยไปสูงสุด (Terminal rate) ต่ำกว่า Neutral rate

การปรับขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้ เกิดขึ้นท่ามกลางเงินเฟ้อที่ 9% สูงสุดในรอบกว่า 40 ปี ทำให้ Fed มีแนวโน้มที่จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว ตลาดปัจจุบันมอง Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยไปสุดที่ถึง 3.3% ในช่วงกลางปีนี้ คิดเป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่เร็ว 20bps ต่อเดือน และอาจขึ้นไปเกิน Neutral rate เป็นความเสี่ยงให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะ Recession ในระยะข้างหน้า และอาจทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลงแรงกว่า -15% เราจึงแนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักในสินทรัพย์เสี่ยงลง

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession สูงขึ้น จากเงินเฟ้อสูงในปัจจุบัน และแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่รวดเร็วของ Fed
- ในอดีตตลาดหุ้นมักจะเคลื่อนไหวทรงตัวในแดนลบ ในช่วง 1 แรกของรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็ว ก่อนจะปรับตัวลงแรงกว่า -15% หลังจากนั้น
- แนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักในสินทรัพย์เสี่ยงลง

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting					Themes
	Underweight	Neutral	Overweight			
ตราสารหนี้ไทย		●	●			- ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยปรับตัวขึ้นแรงตาม Bond yield สหรัฐฯ มาอยู่ที่ 2.8% - เรามอง Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยไปมากแล้ว ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield ระยะยาวทั้งไทยและสหรัฐฯ อาจเพิ่มขึ้นได้จำกัดต่อจากนี้ - เพิ่มน้ำหนักเป็น Neutral
ตราสารทุน						
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ			●			- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางผลบวกที่ลดลงของการเปิดเศรษฐกิจ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง - เรามองตลาดมีการ price-in ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยและลดขนาดงบดุล (QT) ไปค่อนข้างมาก - Equity Risk premium อยู่ในระดับที่ต่ำมาก เมื่อเทียบกับแนวโน้มเศรษฐกิจ - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย			●			- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ ตามมาตรการ Lockdown ที่ไม่ได้มีความเข้มงวดมากนัก ประกอบกับการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่ได้รับแรงหนุนจากมาตรการ Test & Go และมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ - ส่วนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เรามองว่าคงจะปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี แม้นเงินเฟ้อจะสูงขึ้นกว่ากรอบของเป้าหมายที่ 3% เนื่องจาก เศรษฐกิจไทยยังคงมีการฟื้นตัวที่ไม่แข็งแรงและไม่ทั่วถึง - ความเสี่ยงจากปัญหาการเมืองภายในประเทศ ประกอบกับการระบาดของ COVID-19 ที่ทั่วโลกเป็นระยะ ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องทั้งปี - Earnings อาจยังถูกปรับขึ้นซ้ำ ท่ามกลางการกลับมาระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				●		- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ตามแนวทางการควบคุมการระบาดที่เข้มงวด (Zero-Covid policy) - อย่างไรก็ตาม PBOC มีการล้มล้างนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยลดสัดส่วนเงินกู้สำรอง RRR และลดอัตราดอกเบี้ย LPR ลง - ตลาดหุ้นจะตอบรับต่อการเพิ่มการขึ้นดอกเบี้ยไปค่อนข้างมากแล้ว แต่ยังมี Sentiment ลบ จากข่าวการผิดนัดชำระหนี้ โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ			●			- ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - มีความเสี่ยงจากนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของ Fed - คงน้ำหนัก Neutral
ตลาดหุ้นอินเดีย			●			- เศรษฐกิจพึ่งพาการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงเกือบ 5% ของ GDP - อัตราเงินเฟ้อที่ปรับขึ้นสูง อาจทำให้ธนาคารกลางต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				●		- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น หลังสถานการณ์การระบาดคลี่คลายลง ขณะที่รัฐบาลก็อาจนำมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวอย่าง Go to Travel กลับมาใช้ - ได้รับปัจจัยหนุนจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่า - เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ เปิดทางให้ใช้นโยบายผ่อนคลายการเงินนานกว่า Fed และ ECB - ตลาดหุ้นมักจะไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากการถอนนโยบายการเงินของ Fed - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นยุโรป			●			- ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนค่อนข้างจำกัด เนื่องจากมูลค่าส่งออกและนำเข้ากับรัสเซียคิดเป็นเพียง 1% ของ GDP - มีปัจจัยบวกจากการเบิกใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากกองทุน EU Recovery Fund รวมถึงการออกบอนด์อาวุธสงคราม และการสนับสนุนพลังงานทางเลือก เพื่อลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซีย - แต่สงครามที่ยืดเยื้อ อาจส่งผลต่อ Sentiment ในการลงทุนต่อเนื่อง - Earnings อาจถูกปรับลดลงมากกว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	●					- มีปัจจัยบวกจากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งราคาปรับขึ้นมาสูงมาก - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง - ตลาดหุ้นมีความอ่อนไหวต่อนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ค่อนข้างมาก มีความเสี่ยงเงินบาทไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นมาก ท่ามกลางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังเงินเฟ้อในภูมิภาคเร่งตัวขึ้นแรงเกินเป้าหมายธนาคารกลาง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก						
ทองคำ			●			- ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession สูงขึ้น - ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงในภาวะ Recession - แนะนำให้ทยอยเข้าซื้อสะสมทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน - คงคำแนะนำ Neutral
น้ำมัน			●			- อุปทานน้ำมันมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก การปล่อยน้ำมันออกจากคลัง SPR ของสหรัฐฯ และแรงกดดันจากรัฐบาลให้บริษัทน้ำมันในสหรัฐฯ เร่งการผลิต - ในขณะที่อุปสงค์ถูกกดดันจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง - คงคำแนะนำ Neutral
US REITs			●			- ได้ประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ และราคาบ้านที่ปรับเพิ่มขึ้นแรง - อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงจากการลดการซื้อ MBS ของ Fed - ได้รับปัจจัยลบจาก Mortgage rate ที่เริ่มเพิ่มขึ้นสูงในเดือนที่ผ่านมา - คงคำแนะนำ Neutral
J-REITs			●			- นโยบาย Yield Curve Control ของ BoJ ช่วยให้ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ของ J-REITs อยู่ในระดับสูง - อย่างไรก็ตาม นโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มเข้มงวดขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น เป็นปัจจัยลบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ - คงคำแนะนำ Neutral

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

Past Performance

ASEAN	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,691	1.0%	0.8%	3.1%	3.5%	2.0%	8.8%
Philippines PCOMP	6,999	0.2%	-1.8%	-4.0%	-3.0%	-1.7%	9.7%
Indonesia JCI	7,226	-0.1%	3.2%	10.0%	9.1%	9.8%	20.1%
Singapore STI	3,361	0.8%	-1.5%	3.5%	5.0%	7.6%	5.2%
Malaysia KLCI	1,602	0.4%	-0.1%	6.2%	0.9%	2.2%	-0.4%
Asia	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	20,639	-3.4%	-3.6%	-14.9%	-21.0%	-11.8%	-29.0%
China H HSCEI	6,972	-4.7%	-4.3%	-18.0%	-25.2%	-15.3%	-37.0%
MSCI China	66	-6.8%	-6.3%	-20.2%	-31.2%	-21.2%	-40.5%
China CSI300	4,013	-4.2%	-3.9%	-14.2%	-19.4%	-18.8%	-21.9%
Taiwan TWSE	17,025	0.1%	-3.7%	-3.8%	0.8%	-6.6%	-1.6%
Korea KOSPI	2,705	0.3%	-0.9%	-0.6%	-10.5%	-9.2%	-15.1%
MSCI Korea	813	0.5%	-2.0%	-3.3%	-10.1%	-10.8%	-18.8%
India SENSEX	57,197	-2.0%	-0.3%	-1.1%	-6.2%	-1.8%	19.5%
MSCI India	2,033	-1.2%	1.7%	1.2%	-2.2%	-0.2%	23.0%
Developed Market	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	7,473	-0.1%	0.9%	7.3%	0.4%	0.4%	5.8%
Japan TOPIX	1,905	0.5%	-3.9%	0.4%	-4.5%	-4.4%	-0.5%
Japan Nikkei 225	27,105	0.0%	-3.7%	-0.1%	-5.2%	-5.9%	-6.6%
Europe STOXX600	453	-0.8%	-0.1%	-1.4%	-4.0%	-7.1%	3.3%
Euro STOXX50	3,840	0.3%	-0.7%	-5.8%	-8.3%	-10.7%	-4.3%
US Dow Jones	33,811	-1.9%	-3.0%	-1.4%	-5.4%	-7.0%	-0.7%
US S&P500	4,272	-2.8%	-6.0%	-1.9%	-6.5%	-10.4%	2.2%
MSCI US REITs	1,517	0.9%	2.7%	4.7%	3.1%	-3.8%	16.2%
J-REITs	1,994	0.0%	1.6%	5.7%	-3.9%	-3.5%	-2.8%
Europe	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	7,522	-0.8%	0.5%	2.0%	4.1%	1.9%	8.4%
Germany DAX	14,142	0.5%	-1.1%	-6.5%	-9.3%	-11.0%	-7.4%
France CAC 40	6,581	0.6%	0.4%	-3.8%	-2.0%	-8.0%	5.2%
Switzerland SMI	12,258	-1.0%	1.1%	2.6%	1.6%	-4.8%	9.4%
Portugal PSI 20	6,003	-1.3%	2.6%	11.0%	4.6%	7.8%	20.1%
Spain IBEX 35	8,652	0.4%	3.9%	2.0%	-3.0%	-0.7%	0.4%
Italy FTSE MIB	24,280	-1.8%	-1.1%	-6.7%	-9.5%	-11.2%	-0.4%
Latin America	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	111,078	-4.9%	-6.7%	0.8%	2.2%	6.0%	-7.8%
Chile IPSA	4,868	-1.0%	-2.0%	7.5%	16.6%	13.0%	0.6%
Mexico MEXBO	53,192	-1.8%	-4.0%	4.1%	2.6%	-0.2%	8.4%
Regional	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	559	-3.1%	-4.0%	-8.7%	-15.5%	-11.2%	-19.9%
MSCI Latin America	2,465	-4.8%	-7.3%	11.1%	12.1%	15.8%	2.0%
MSCI All Country World	672	-2.7%	-5.3%	-4.1%	-9.8%	-11.0%	-4.6%
Commodities	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	102.07	-4.6%	-8.7%	19.9%	21.9%	35.7%	66.2%
Brent Spot	106.65	-4.5%	-7.6%	21.3%	24.7%	37.1%	63.1%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	4.58	-0.17	0.86	1.83	2.81	2.01	0.61
Gold Spot	1931.60	-2.4%	0.6%	5.1%	7.8%	5.6%	8.4%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3329.15	0.4%	1.9%	8.2%	9.1%	9.4%	7.5%
Bloomberg Agri Subindex	76.67	0.1%	1.3%	20.7%	32.0%	26.1%	35.1%
Thai Bond index	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	293.73	-2.0%	-3.8%	-5.8%	-6.6%	-7.0%	-6.7%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	212.23	-0.4%	-0.7%	-1.0%	-0.7%	-1.0%	-0.8%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	297.37	-1.4%	-2.3%	-2.9%	-3.2%	-3.5%	-3.1%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	388.40	-1.4%	-2.5%	-4.4%	-4.8%	-5.5%	-4.9%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	254.12	-1.0%	-1.6%	-2.4%	-2.5%	-2.9%	-2.4%
Thai Bond Yields (bps)	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	0.61	2	8	10	8	10	16
2Y	1.31	25	60	61	60	65	85
5Y	2.23	36	78	78	99	95	117
10Y	2.84	25	46	67	81	94	99
Spread 10Y-2Y	153	-1	-14	6	21	29	15
Foreign Bond Yields (bps)	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.90	7	52	114	127	139	136
Japan 10Y	0.25	1	3	11	15	18	18
UK 10Y	1.96	7	26	79	82	99	122
German 10Y	0.97	13	47	104	108	115	122
Spain 10Y	1.94	16	52	130	141	137	154
Italy 10Y	2.67	19	65	138	167	150	192
Others	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	28.21	5.5	7.4	-3.0	13.0	11.0	10.9
Dollar index	101.22	0.9%	2.8%	5.8%	8.1%	5.8%	10.8%
USD/THB	33.97	1.1%	1.3%	2.8%	1.9%	2.3%	8.2%
EUR/USD	1.08	-0.2%	-2.1%	-4.7%	-7.3%	-5.1%	-10.2%
GBP/USD	1.28	-1.7%	-3.1%	-4.6%	-6.7%	-5.1%	-7.3%
USD/JPY	128.50	1.6%	6.4%	13.0%	13.2%	11.7%	18.8%
USD/CNY	6.50	2.0%	2.1%	2.7%	1.8%	2.3%	0.2%
USD/CNH	6.53	2.3%	2.4%	3.0%	2.2%	2.7%	0.5%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of 4/22/2022 5:09:00 PM

ตลาดหุ้น

เรามองความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recesson สูงขึ้น จากแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่รวดเร็วของ Fed เพื่อควบคุมเงินเฟ้อ ในอดีตตลาดหุ้นมักจะเคลื่อนไหวทรงตัวในแดนลบ ในช่วง 1 ปีแรกของรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็ว เราจึงแนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักในสินทรัพย์เสี่ยงลง

เศรษฐกิจจะเป็นอย่างไร หลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ย

หลังจากที่ Fed เริ่มต้นปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มี.ค. และอาจเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกในรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้ เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ตลาดเริ่มกังวลถึงความเสี่ยงที่ Fed อาจเพิ่มความเข้มงวดของนโยบายการเงินเร็วหรือแรงเกินไปจนเศรษฐกิจรับไม่ไหว และเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในระยะข้างหน้า

ในอดีต Fed มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยทั้งหมด 11 รอบ ซึ่ง 8 ใน 11 รอบ เศรษฐกิจเข้าสู่ Recession ในเวลาต่อมา มีเพียง 3 รอบที่ เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ต่อ (Soft-landing) เราได้ศึกษาภาวะเศรษฐกิจของรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ Soft-landing สำเร็จและพบจุดร่วมในช่วงเวลาดังกล่าว 3 ประการ ได้แก่ 1) เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ 2) Fed ขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป และ 3) ระดับที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยไปสูงสุด (Terminal rate) ต่ำกว่า Neutral rate

การปรับขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้ เกิดขึ้นท่ามกลางเงินเฟ้อที่ยังเร่งตัวขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 40 ปี ทำให้ Fed มีแนวโน้มที่จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว และอาจขึ้นไปเกิน Neutral rate ซึ่ง

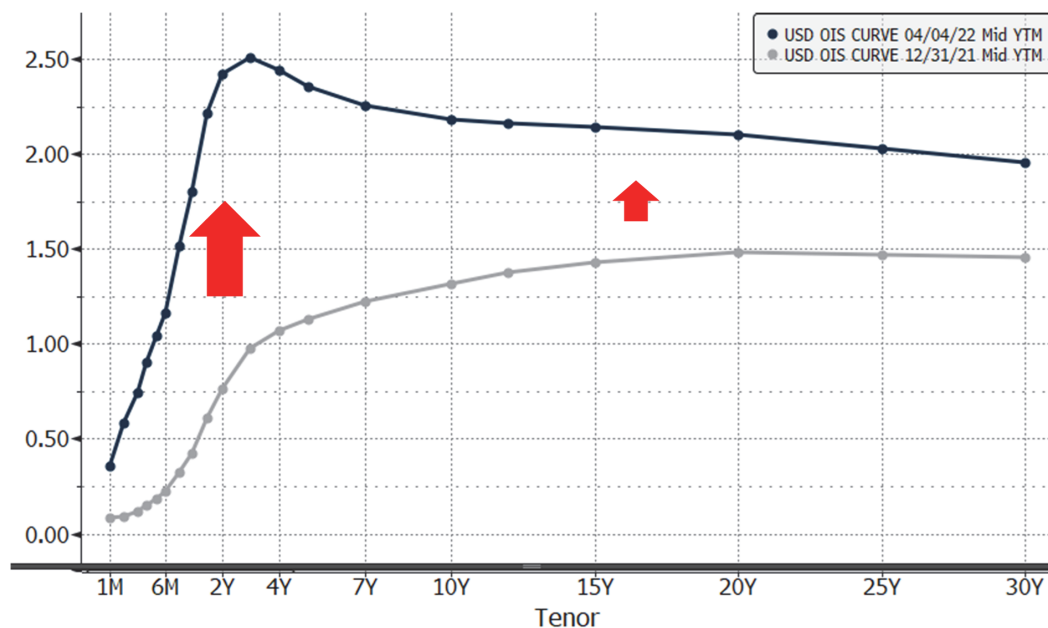
อาจเป็นความเสี่ยงให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะ Recesson ในระยะข้างหน้า และอาจทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลงแรงกว่า -15% เราจึงแนะนำให้ลงทุนลดน้ำหนักในสินทรัพย์เสี่ยงลง

ตลาดเริ่มกังวลถึงความเสี่ยงที่จะเกิด Recession

ตลาดพันธบัตรเริ่มส่งสัญญาณเตือนถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจชะลอตัวลงแรง จนเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนให้เห็นใน Yield curve ของ Overnight Index Swap (OIS) ของสหรัฐฯ ที่ความชันลาดลงตั้งแต่ช่วงอายุ 3 ปีขึ้นไป และส่งผลให้ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield หลายคู่เริ่มติดลบ ได้แก่ 10ปี - 5ปี, 30ปี - 5ปี และ 10ปี - 2ปี

Yield curve ที่ติดลบ (Yield curve inversion) เป็นสัญญาณชี้แนะถึงเศรษฐกิจที่จะเข้าสู่ภาวะ Recesson ได้อย่างแม่นยำ เห็นได้จากข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 1956 ที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recesson หลัง Yield curve 10Y-2Y ติดลบทุกครั้ง โดยใช้เวลาเฉลี่ย 19 เดือน หลัง Yield curve ติดลบ และ Yield curve ที่ติดลบไปในวันที่ 1 เม.ย. ชี้ว่าเศรษฐกิจมีความเป็นไปได้ที่จะเข้าสู่ภาวะ Recesson ในช่วงเดือน พ.ย. 2023

แผนภาพที่ 1: Yield curve เริ่มส่งสัญญาณ Recession



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

แผนภาพที่ 2: Yield curve 10Y-2Y ที่ติดลบ เป็นสัญญาณชี้ว่าถึงเศรษฐกิจที่จะเข้าสู่ภาวะ Recession ได้อย่างแม่นยำ โดยติดลบทุกครั้งก่อนเกิด Recession

First Inversion			Months from YC inversion to Recessions			Recession Start Date
3m5y	3m10y	2y10y	3m5y	3m10y	2y10y	
No inversion	No inversion	30-Apr-56	No inversion	No inversion	16	Sep-57
No inversion	No inversion	31-Aug-59	No inversion	No inversion	8	May-60
21-Sep-66	12-Jan-66	31-Dec-65	39	47	48	Jan-70
29-May-73	1-Jun-73	28-Feb-73	6	6	9	Dec-73
1-Nov-78	1-Nov-78	17-Aug-78	15	15	17	Feb-80
3-Nov-80	27-Oct-80	11-Sep-80	8	9	10	Aug-81
25-May-89	28-Mar-89	14-Dec-88	14	16	19	Aug-90
27-Aug-98	11-Sep-98	26-May-98	31	30	34	Apr-01
13-Jan-06	17-Jan-06	27-Dec-05	23	23	24	Jan-08
3-Jan-19	22-Mar-19	26-Aug-19	13	11	6	Mar-20
		1-Apr-22				Nov-2023?
Average			19	20	19	
Median			15	16	17	

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

ตลาดหุ้นหลัง Yield curve ติดลบ อาจกลับไปเคลื่อนไหวคล้าย ก่อน 1980s

ถึงแม้ตลาดพันธบัตรจะส่งสัญญาณเตือน Recession แต่ตลาดหุ้นกลับไม่ได้เคลื่อนไหวสะท้อนความกังวลต่อประเด็นดังกล่าวเสมอไป โดยจากการศึกษาการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น

(S&P500) หลัง Yield curve (10 ปี - 2 ปี) ติดลบตั้งแต่ปี 1956 พบว่าช่วงหลังจากปี 1980 เป็นต้นมา ตลาดหุ้นยังปรับเปลี่ยนขึ้นอีก 15 เดือนโดยเฉลี่ย หลัง Yield curve ติดลบ และคิดเป็นเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้นถึง 20% แต่ตลาดหุ้นในช่วงก่อนปี 1980 จะปรับตัวลดลงอย่างชัดเจนในช่วง 1-2 ปี หลัง Yield curve ติดลบ

แผนภาพที่ 3: ตลาดหุ้นอาจปรับตัวลง คล้ายกับในช่วงก่อนปี 1980s

10Y-2Y inversion	Recession Start Date	Months	Inversion to Recession	S&P500 Returns after inversion			
				3M	6M	12M	24M
30 Apr 56	Sep 57	16	-7%	1%	-4%	-5%	-10%
31 Aug 59	May 60	8	-9%	-2%	-6%	-4%	14%
31 Dec 65	Jan 70	48	0%	-3%	-8%	-13%	4%
28 Feb 73	Dec 73	9	-14%	-3%	-8%	-14%	-27%
17 Aug 78	Feb 80	17	10%	-10%	-6%	3%	20%
11 Sep 80	Aug 81	10	4%	1%	3%	-3%	-4%
14 Dec 88	Aug 90	19	29%	7%	18%	27%	19%
26 May 98	Apr 01	34	6%	-1%	8%	19%	26%
27 Dec 05	Jan 08	24	17%	4%	-1%	14%	17%
26 Aug 19	Mar 20	6	3%	9%	8%	21%	55%
Average		19	4%	0%	0%	4%	11%
Median		17	3%	0%	-3%	0%	16%
Pre-1980s Average		20	-7%	-2%	-7%	-9%	-5%
Post-1980s Average		18	11%	2%	5%	13%	22%

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

สาเหตุที่ตลาดหุ้นมีการตอบรับที่ต่างกัน อาจเป็นเพราะภาวะเศรษฐกิจที่ต่างกัน โดยช่วงหลังปี 1980s เป็นต้นมา เงินเฟ้อเป็นขาลง ทำให้ Fed ไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย ขึ้นแล้วดอกเบี้ยไปสุดที่ระดับต่ำลงเรื่อยๆ ด้วยแนวโน้มดอกเบี้ยระยะยาวที่ลดลง ทำให้ Valuation ของตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้น ผลักดันตลาดหุ้นให้ปรับขึ้นต่อไปได้ ในขณะที่ ก่อนปี 1980s เงินเฟ้อมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น Fed มักจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว และทำให้ตลาดหุ้นตอบสนองในเชิงลบ

โดยในช่วงก่อนปี 1980s เป็นช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อสูงเรียกว่า Great Inflation (1965-1982) ซึ่งเงินเฟ้อในช่วงนั้นถูกผลักดันให้เพิ่มขึ้นจาก 3 ประการสำคัญ ได้แก่

1) **การใช้จ่ายของภาครัฐ** ซึ่งสหรัฐฯ กำลังอยู่ในระหว่างสงครามเวียดนาม ประกอบกับการส่งเสริมสวัสดิการสังคม เช่น จัดตั้งประกันสุขภาพ Medicare และ Medicaid ช่วยเหลือผู้สูงอายุ และคนยากจน

2) **การผ่อนคลายนโยบายการเงิน** โดยในช่วงเดียวกับที่รัฐเร่งใช้จ่าย Fed ก็ผ่อนคลายนโยบายการเงินควบคู่ด้วย โดยการลดดอกเบี้ยเพื่อลดภาระหนี้ของรัฐบาล และกระตุ้นการจ้างงาน และ

3) **วิกฤตการณ์น้ำมัน** โดยในปี 1973 กลุ่ม OPEC ประกาศยุติการส่งออกน้ำมันให้สหรัฐฯ ทำให้น้ำมันในประเทศขาดแคลนราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้นแรง และต่อมาในปี 1979 มีการปฏิวัติในประเทศอิหร่าน ทำให้การผลิตน้ำมันดิบของอิหร่านหยุดชะงักลง ปริมาณน้ำมันในตลาดโลกหายไป 4% เป็นปัจจัยหนุนให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น

เงินเฟ้อตอนนั้นเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนทำจุดสูงสุดที่ 15% ในปี 1980 ก่อนจะกลับมามีค่าลดลงได้ หลังนาย Paul Volker ขึ้นเป็นประธาน Fed และประกาศสู้กับเงินเฟ้ออย่างจริงจัง โดยการเปลี่ยนเป้าหมายนโยบายการเงินจาก “อัตราดอกเบี้ย (Interest rate target)” เป็น “การเติบโตของปริมาณเงิน (Money supply target)” เพื่อปล่อยให้

อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้น และลดคาดการณ์เงินเฟ้อลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นแรง และทำให้เงินเฟ้อลดลงได้

3 ปัจจัยผลักดันเงินเฟ้อดังกล่าว คล้ายคลึงกับปัจจุบันเป็นอย่างมาก โดย 1) ในช่วงที่มีการระบาดในปี 2020 รัฐบาลมีการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง แจกเงิน และจ่ายสวัสดิการว่างงานเป็นจำนวนมาก ประกอบกับ 2) Fed ได้ลดอัตราดอกเบี้ยลงจนต่ำสุดเป็นประวัติศาสตร์ และอัดฉีดสภาพคล่อง ทำ QE ด้วยปริมาณมหาศาล ทำให้เม็ดเงินที่กระตุ้นเศรษฐกิจส่งผ่านไปถึงประชาชนโดยตรง และทำให้อุปสงค์เพิ่มขึ้น ในขณะที่ สินค้าไม่สามารถส่งมาได้ตามทันจากผลกระทบของมาตรการ Lockdown เพื่อควบคุมการระบาด ทำให้ราคาสินค้าปรับสูงขึ้น นอกจากนี้ 3) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ยังมีปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 9% ซึ่งเป็นระดับที่สูงใกล้เคียงกับช่วงปี 1980 เป็นครั้งแรก

ดังนั้น ด้วยความคล้ายคลึงกันของภาวะเงินเฟ้อระหว่างปัจจุบันและช่วงก่อนปี 1980s ทำให้เรามองว่า Fed น่าจะใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดเช่นเดียวกัน ซึ่งน่าจะกดดันตลาดหุ้นให้เคลื่อนไหวในแดนลบคล้ายกับช่วงก่อนปี 1980s

ปัจจัยที่จะทำให้ Soft-landing สำเร็จ

การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed มีจุดมุ่งหมายเพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจลง แต่การปรับขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วหรือแรงเกินไป ก็อาจชะลอเศรษฐกิจจนเข้าสู่ภาวะ Recession ได้ในอดีตตั้งแต่ปี 1960 Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยทั้งหมด 11 รอบ ซึ่ง 8 ใน 11 รอบ เศรษฐกิจเข้าสู่ Recession ในเวลาต่อมา มีเพียง 3 รอบที่ เศรษฐกิจยังฟื้นตัวขึ้นต่อไปได้ (Soft-landing) จากการศึกษาภาวะเศรษฐกิจของรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ Soft-landing สำเร็จ ในปี 1965, 1984 และ 1994 เราพบจุดร่วมในช่วงเวลาดังกล่าว 3 ประการ ดังนี้

1) เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ รอบการขึ้นดอกเบี้ยที่เกิด Soft-landing ในปี 1965, 1984 และ 1994 อัตราเงินเฟ้อ (CPI) เฉลี่ยอยู่ที่ 2.7%, 3.7% และ 2.7% ตามลำดับ ต่ำกว่า 4%

2) Fed ขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งเป็นผลจากเงินเฟ้อที่ไม่สูงมาก ทำให้ Fed ไม่จำเป็นต้องรีบขึ้นดอกเบี้ย โดยปรับขึ้นดอกเบี้ยเฉลี่ย 12-20 bps ต่อเดือน

3) ระดับที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยไปสูงสุด (Terminal rate) ไม่เกิน Neutral rate หรือระดับอัตราดอกเบี้ยที่สนับสนุนให้เกิดการจ้างงานและผลผลิตสูงสุด ในขณะที่เงินเฟ้อคงที่ หรืออีกนัยหนึ่ง คือ Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยไปไม่เกินระดับที่จะยับยั้งการเติบโตของเศรษฐกิจ

ยกตัวอย่างเช่น การขึ้นดอกเบี้ยในรอบปี 1965 Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ไปสูงสุดที่ 6% ไม่ถึง Neutral rate ที่ราว 8% ในขณะที่การปรับขึ้นดอกเบี้ยในรอบปี 1984 และ 1994 Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยเกิน Neutral rate ไม่นาน แต่รีบปรับลดดอกเบี้ยลงมาต่ำกว่า Neutral rate ในช่วงครึ่งหลังของปี 1984 และครึ่งหลังของปี 1995 ทำให้เศรษฐกิจยังฟื้นตัวขึ้นต่อได้ และ Soft-landing ได้สำเร็จ

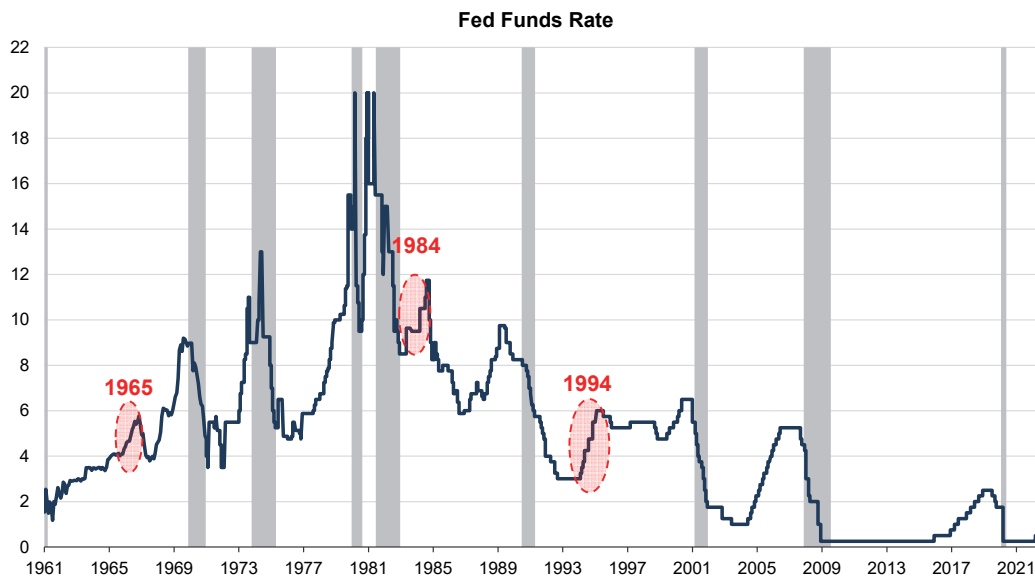
อย่างไรก็ดี เรามองโอกาสที่ Fed จะทำ Soft-landing ได้สำเร็จในรอบนี้ค่อนข้างต่ำ เนื่องจาก เงินเฟ้อปัจจุบันอยู่ในระดับที่

สูงถึง 9% ซึ่งจะกดดันให้ Fed ต้องขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่เร็วและขึ้นดอกเบี้ยไปถึงระดับสูงเพื่อสกัดเงินเฟ้อ โดยตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Fed Fund futures ประเมินว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยไปสูงสุดที่ 3.3% ในกลางปีหน้า ในขณะที่สมาชิก Fed ส่วนใหญ่กล่าวสนับสนุนให้ขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ 50bps เป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2000 จากปกติที่จะขึ้นครั้งละ 25bps และบางท่านกล่าวสนับสนุนให้ขึ้นถึงครั้งละ 75bps นอกจากนี้ คณะกรรมการ Fed บางท่านยังเริ่มกล่าวสนับสนุนให้ขึ้นไปสูงกว่า Neutral rate ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่อาจนำไปสู่ภาวะ Recession ในระยะข้างหน้า

ในด้านผลกระทบต่อตลาดหุ้น เราพบว่าตลาดหุ้นมักตอบรับในเชิงลบในรอบที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว เช่นในปี 1968 1973 1980 และ 1984 ที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า 200bps ในช่วง 6 เดือน และทำให้ดัชนี S&P500 เคลื่อนไหวในแดนลบตลอดช่วงการขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งแตกต่างอย่างชัดเจนกับในวัฏจักรที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยช้า ซึ่งตลาดปรับฐานเพียงเล็กน้อยและฟื้นตัวได้ภายใน 3 เดือนหลัง Fed เริ่มขึ้นดอกเบี้ย

เราแนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงลงเนื่องจากความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้นท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังสูงต่อเนื่อง ซึ่งทำให้ Fed ต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อ 📉

แผนภาพที่ 4: ตั้งแต่ปี 1960 Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยทั้งหมด 11 รอบ มีเพียง 3 ใน 11 รอบ ที่ไม่เกิด Recession ในเวลาต่อมา



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

แผนภาพที่ 5: ช่วงที่เกิด Soft-landing เกิดขึ้นในรอบการขึ้นดอกเบี้ยในปี 1965, 1984 และ 1994

Tightening period		Fed funds rate				Nominal neutral rate**	Avg. CPI (%YoY)	Real GDP drop	Recession length (months)
		Begin	End	Chg.	Pace (bps/mo.)				
30-Sep-65	30-Nov-66	4.01	5.76	175	12	8.50	2.65	Soft landing	0
31-Jul-67	31-Aug-69	3.79	9.19	540	21	7.12	4.20	-0.60%	11
29-Feb-72	31-Jul-74	3.29	12.92	963	33	11.85	6.00	-2.70%	16
31-Jan-77	30-Apr-80	4.61	17.61	1300	33	16.54	8.99	-2.20%	6
31-Jul-80	31-Jan-81	9.03	19.08	1005	164	14.13	12.68	-2.10%	16
28-Feb-83	31-Aug-84	8.51	11.64	313	17	9.10	3.66	Soft landing	0
31-Mar-88	30-Apr-89	6.58	9.84	326	25	7.82	4.29	-1.40%	8
31-Dec-93	30-Apr-95	2.96	6.05	309	19	6.00	2.65	Soft landing	0
31-Jan-99	31-Jul-00	4.63	6.54	191	10	6.00	2.60	-0.10%	8
30-Jun-04	31-Jul-06	1.03	5.24	421	17	5.85	3.41	-3.80%	18
31-Oct-15	31-Jan-19	0.12	2.40	228	6	2.57	1.88	-10.10%	2
31-Mar-22*	30-Jun-23	0.12	3.30	318	21	3.30	4.00	?	?

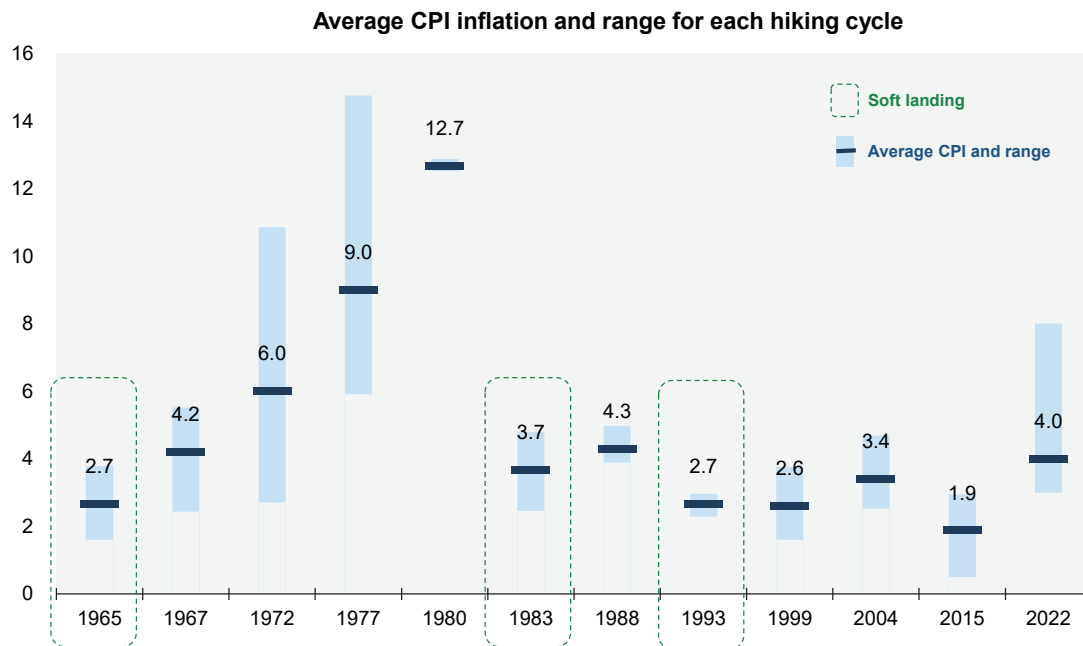
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU); * according to Eurodollar rate futures, ** Fed estimate of real neutral rate + CPI inflation

แผนภาพที่ 6: 3 ปัจจัยที่ช่วยให้ Soft landing สำเร็จ

Attribute	Condition of successful soft landing	Expected in this cycle
Low inflation	- Average CPI inflation was below 4% in past soft landing cycles - Low inflation allows Fed to pursue a slow rate hike	CPI inflation is expected to average around 4% through mid-2023, higher than past soft-landing cycles
Gradual hike	Less than 200bps in 6 months	- Market expects Fed funds rate at 2.3% in Sep 2022, around 200bps after the first hike in Mar - Aggressive QT will also increase tightening pressure
Terminal rate	Terminal rate did not significantly exceed neutral rate in past soft landing cycles	Market expects Fed to take FFR to 3.3%, in-line with nominal neutral rate (3% CPI + 0.3% real neutral rate)

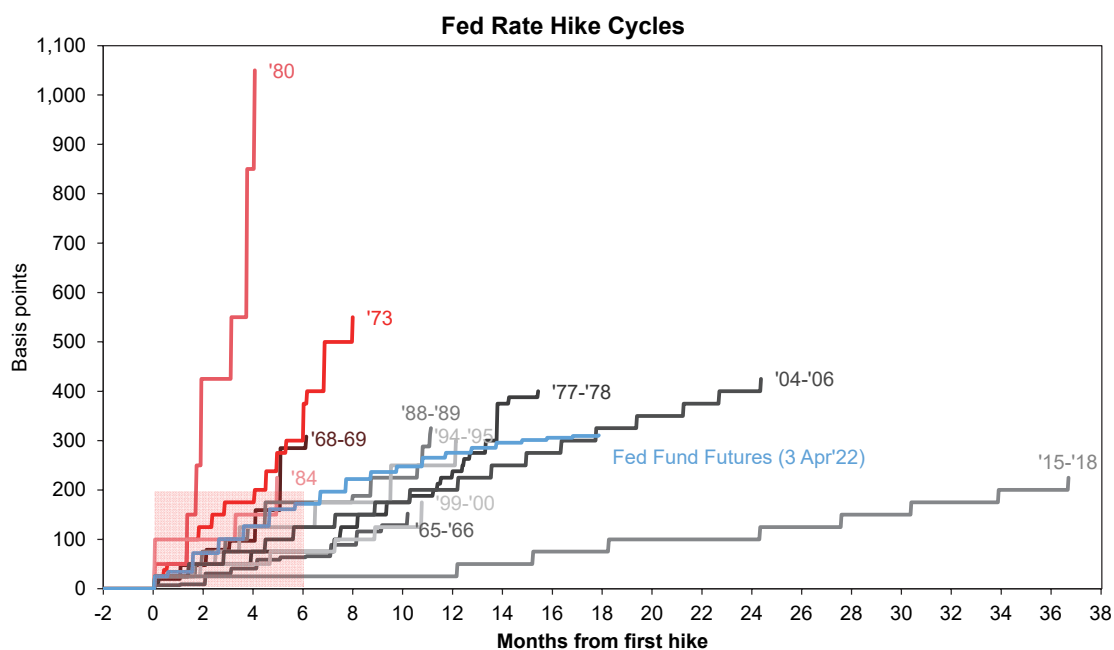
ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 7: เงินเฟ้อเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำกว่า 4% ในรอบที่เกิด Soft landing



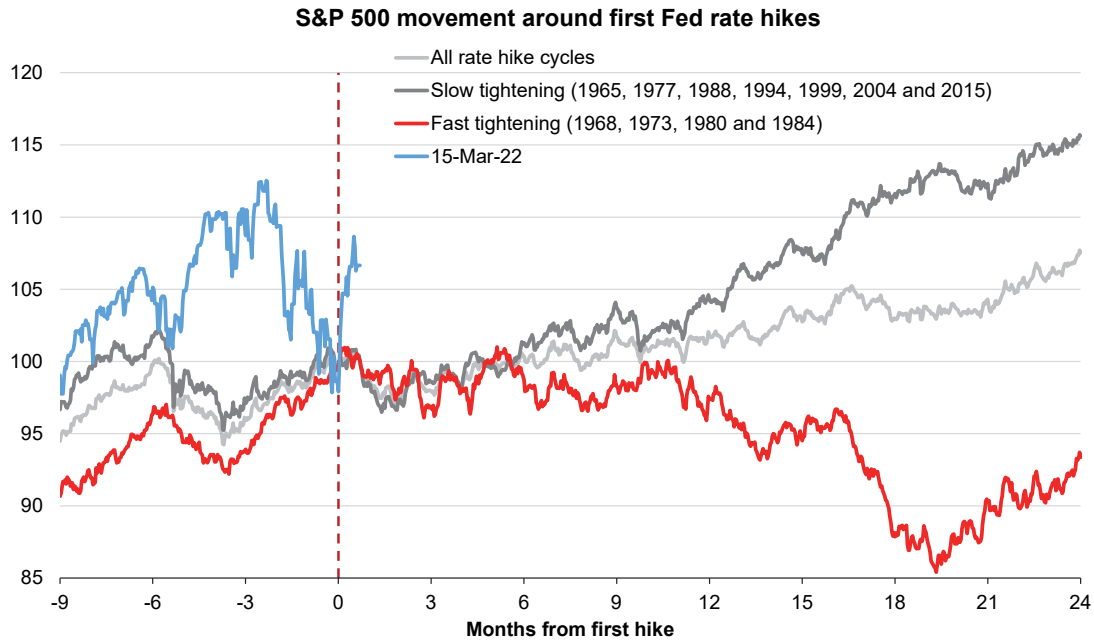
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 8: Fed ขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในรอบที่เกิด Soft landing



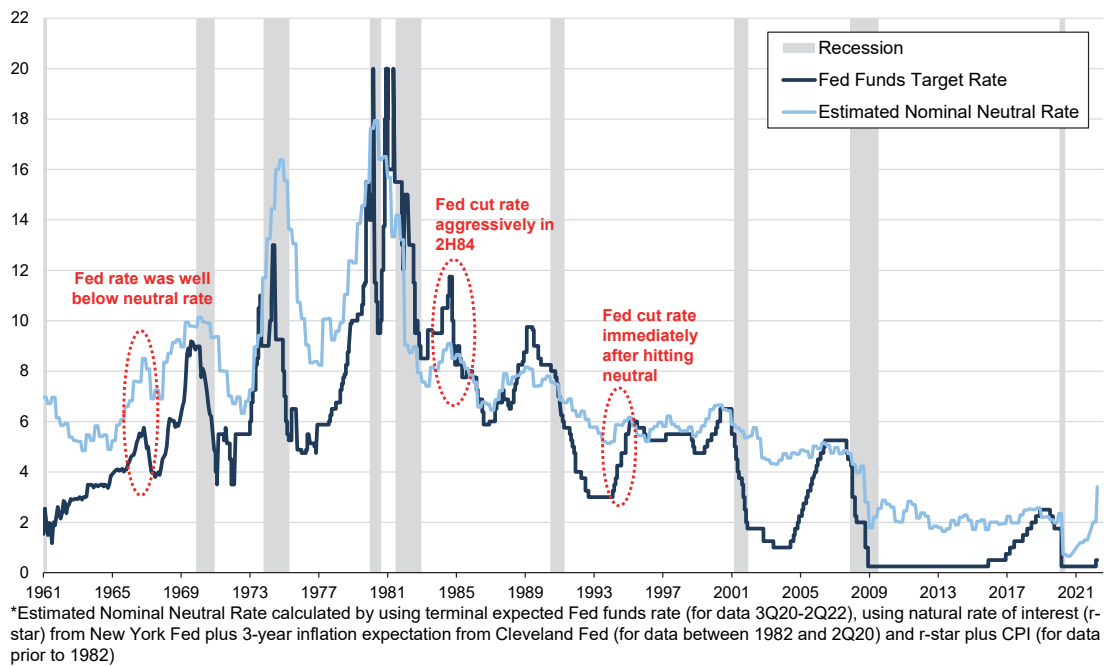
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 9: ตลาดหุ้นในรอบที่ Fed มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยเร็ว มักจะเคลื่อนไหวในแดนลบ หลังขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก



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

แผนภาพที่ 10: Fed ขึ้นดอกเบี้ยไม่เกิน Neutral rate ในรอบที่เกิด Soft landing



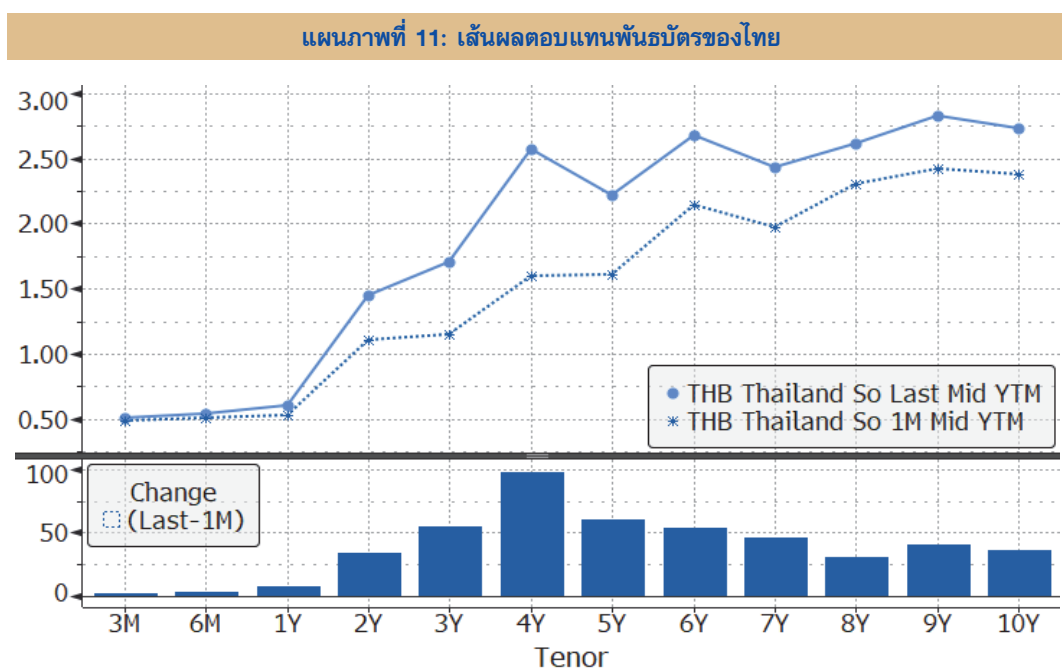
ที่มา: Federal Reserve, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดตราสารหนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยปรับตัวขึ้นแรงมาอยู่ที่ 2.8% ตาม Bond yield สหรัฐฯ หลัง Fed ส่งสัญญาณขึ้นนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น เรามอง Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยไปมากแล้ว และมีช่องว่างที่จะเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัดต่อจากนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยปรับตัวขึ้นจากราวขึ้นมาอยู่ที่ราว 2.8% ในเดือน เม.ย. โดยเป็นการปรับตัวขึ้นตาม Bond yield สหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นแรงหลัง Fed ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องและลดสภาพคล่องเร็วขึ้น

ในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปี เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นสะท้อนความเสี่ยงที่รพท. จะเริ่มปรับขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้า

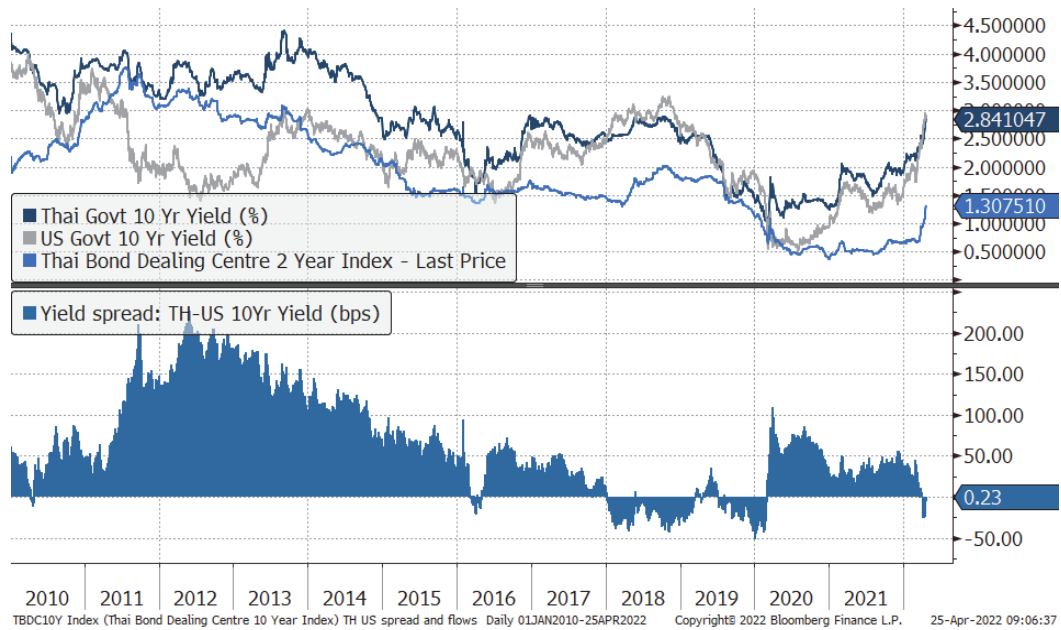


Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

25-Apr-2022 09:01:39

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

แผนภาพที่ 12: ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นแรงต่อเนื่อง



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

เรามอง Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยไปมากแล้ว และมีช่องว่างที่จะเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัดต่อจากนี้

เรามอง Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยไปมากแล้ว โดยประเมินจาก 1) คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed (Eurodollar Futures) ที่ตลาดคาดว่าจะขึ้นไป

ถึงจุดสูงสุดที่ราว 3.5% ในช่วงกลางปีหน้า ซึ่งสูงกว่าที่ Fed ส่งสัญญาณตาม Dot Plot ที่ 2.75% แล้ว และ 2) Term Premium ซึ่งเพิ่มขึ้นมาแล้วราว 30bps นับตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว ได้สะท้อนผลกระทบจาก QT ต่อ Bond yield ระยะยาวไปมากแล้วเช่นกัน (ดูรายละเอียดใน TIPS ฉบับเดือน ก.พ.)

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

การส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวลง ซึ่งเรามองเป็นจังหวะที่ดีในการทยอยสะสมทองคำ ที่ระดับราคาต่ำกว่า 1,900 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากภาวะ Recession ในช่วงปลายปีนี้ สำหรับราคาน้ำมัน เรามองแนวโน้มราคาน้ำมันในระยะสั้นจะถูกกดดันจากการปล่อยน้ำมันดิบออกจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (SPR) ของสหรัฐฯ ในขณะที่การผลิต Shale oil ในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตเร็วขึ้น ตามราคาที่เพิ่มขึ้นและแรงกดดันจากภาครัฐฯ ให้เร่งผลิต ซึ่งจะช่วยเพิ่มอุปทานในตลาดโลก ส่วนด้านอุปสงค์มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก

ราคาทองคำ

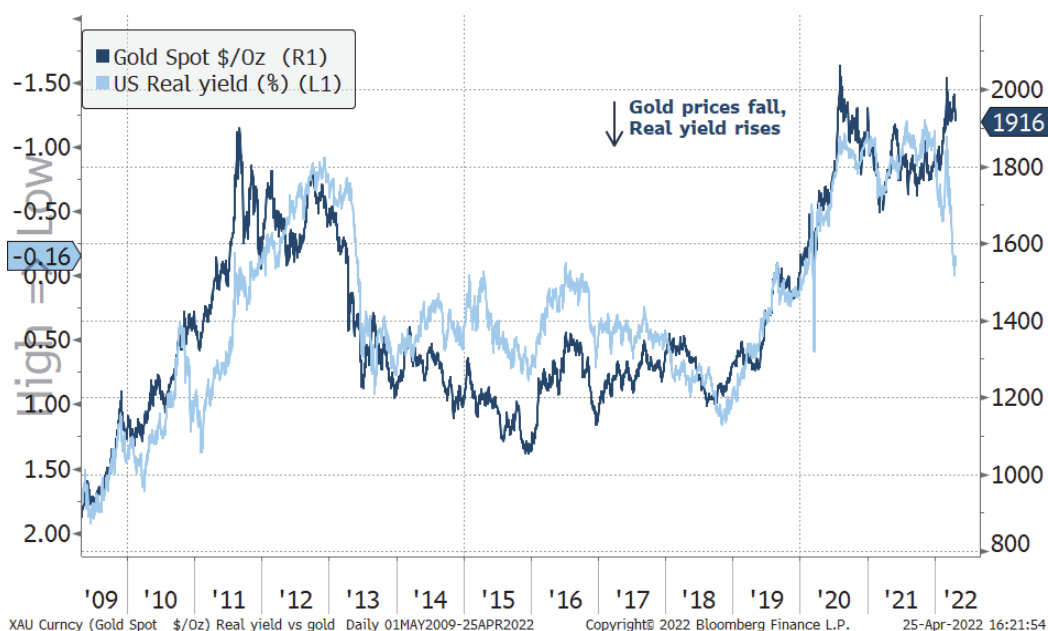
นโยบายที่เข้มงวดขึ้นของ Fed เป็นปัจจัยลบต่อราคาทองคำ

นโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้น เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาทองคำปรับตัวลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนให้เห็นใน Real yield หรืออัตราผลตอบแทนที่แท้จริง ที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 0 เป็นครั้งแรก จาก -1% ในเดือน มี.ค. ในขณะที่ราคาทองคำปรับลดลงจากระดับสูงสุดที่ 2,030 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์มาราว -6% Real yield ที่จะเริ่มเป็นบวก ชี้ว่าดอกเบี้ยจ่ายจากพันธบัตรจะเริ่มสูงกว่าค่าการเงินเฟ้อในอนาคต ทำให้ความ

น่าสนใจในการลงทุนในพันธบัตรสูงขึ้น และเป็นปัจจัยลบต่อสินทรัพย์อื่นๆ รวมถึงทองคำ

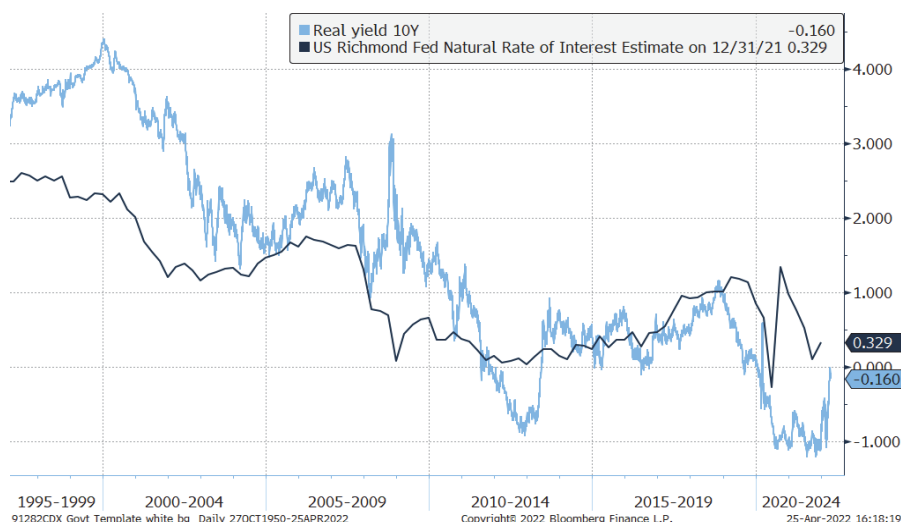
Fed ประเมินระดับ Neutral rate หรืออัตราดอกเบี้ยที่สนับสนุนให้เกิดการจ้างงานและผลผลิตสูงสุด ในขณะที่เงินเฟ้อคงที่ อยู่ที่ 0.3% ชี้ว่า Real yield น่าจะปรับขึ้นจากระดับปัจจุบันที่ -0.2% อีกราว 50 bps ซึ่งคิดเป็นครึ่งหนึ่งของ 100bps ที่เพิ่มขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งราคาทองคำปรับลดลงมา -6% ทำให้เราประเมินว่าราคาทองคำอาจปรับลดลงต่ำสุดอีกราว -5% สู่ระดับ 1,800 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

แผนภาพที่ 13: Real yield เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 0% เป็นปัจจัยลบต่อราคาทองคำ



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

แผนภาพที่ 14: Real yield น่าจะปรับขึ้นสู่ระดับ Neutral rate ที่ราว 0.3%



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

แนะนำให้ทยอยซื้อทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจาก Recession

นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ทำให้ราคาทองคำเริ่มปรับตัวลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเรามองเป็นโอกาสที่ดีในการทยอยเข้าซื้อทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ในช่วงปลายปีหน้า

โดยสมาชิก Fed ส่วนใหญ่สนับสนุนให้ปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่เร็วขึ้น หนึ่งในนั้น คือ นาย Jerome Powell ประธาน Fed ซึ่งมองว่า Fed อาจตัดสินใจปรับขึ้นดอกเบี้ย 50bps ในการประชุมเดือน พ.ค. นับเป็นการปรับขึ้นครั้งละมากกว่า 25bps เป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2000 นอกจากนี้สมาชิก Fed หลายคนมีความเห็นให้ Fed ปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นสู่ระดับ Neutral rate ภายในปีนี้ ซึ่งเรามองเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจนำไปสู่ภาวะ Recession (อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนตลาดหุ้น)

นโยบายการเงินที่จะเข้มงวดขึ้นเร็ว ผลักดันให้ Yield ระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่า Yield ระยะยาว และทำให้ Yield curve 10-2 ปี ติดลบในช่วงต้นเดือนที่ผ่านมา และเชื่อว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession ในอีก 19 เดือนข้างหน้า หรือในเดือน พ.ย. 2023

จากการศึกษาข้อมูลผลตอบแทนของสินทรัพย์ในช่วงที่เกิด Recession ตั้งแต่ปี 1973 พบว่าทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่เฉลี่ยเดือนละ 1.3% ตามด้วยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ 1.2% ในขณะที่หุ้น (S&P500) ให้ผลตอบแทนติดลบ -0.2% ซึ่งทองคำเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในภาวะ Recession ได้ เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสมทองคำที่ระดับต่ำกว่า 1,900 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ซึ่งที่ระดับนี้ ราคาทองคำจะมี Downside 5% จากระดับที่เราประเมินที่ 1,800 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

แผนภาพที่ 15: ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงในภาวะ Recession

Monthly returns during recession

	Begins	28 Feb 20	31 Dec 07	30 Mar 01	31 Jul 90	31 Jul 81	31 Jan 80	30 Nov 73	
	Ends	30 Apr 20	30 Jun 09	30 Nov 01	29 Mar 91	30 Nov 82	31 Jul 80	31 Mar 75	Average
Gold Spot \$/oz		3.1%	0.6%	0.8%	-0.6%	0.5%	-1.0%	5.4%	1.3%
US Treasury		1.7%	0.5%	0.7%	0.9%	2.3%	1.5%	0.6%	1.2%
Global IG		-0.2%	0.3%	0.6%	0.8%	n.a.	n.a.	n.a.	0.4%
Dollar Index		0.4%	0.2%	-0.1%	0.7%	0.5%	0.0%	-0.3%	0.2%
Global REIT		1.4%	-1.7%	0.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.1%
S&P 500		-0.7%	-2.1%	-0.2%	0.7%	0.4%	1.1%	-0.8%	-0.2%
S&P 500 Growth		-5.6%	-2.5%	1.3%	1.1%	1.0%	1.2%	-0.4%	-0.5%
MSCI DM		-2.0%	-2.2%	-0.7%	-0.5%	-0.1%	1.0%	-0.7%	-0.7%
MSCI EAFE		-4.1%	-2.3%	-1.3%	-1.1%	-0.6%	0.9%	-0.4%	-1.3%
SET index		-1.4%	-1.7%	0.4%	-2.8%	n.a.	n.a.	n.a.	-1.4%
MSCI EM		-3.9%	-2.1%	-0.7%	-0.8%	n.a.	n.a.	n.a.	-1.9%
S&P 500 Value		-3.2%	-2.4%	-1.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2.2%
Oil price \$/bbl		-30.7%	-1.5%	-3.6%	-0.9%	-0.6%	1.3%	7.2%	-4.1%
Duration (months)		2	18	8	8	16	6	16	11

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

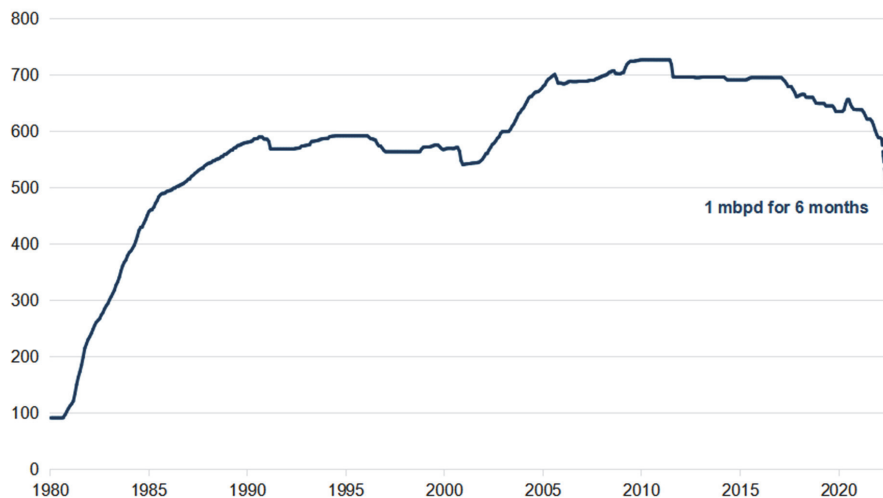
น้ำมัน

เรามองแนวโน้มราคาน้ำมันในระยะสั้นจะถูกกดดันจากการปล่อยน้ำมันดิบออกจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (SPR) ของสหรัฐฯ ซึ่งจะช่วยเพิ่มอุปทานในตลาดโลก ในขณะที่การผลิต Shale oil ในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตเร็วขึ้นตามราคาที่เพิ่มขึ้นและแรงกดดันจากภาครัฐ ให้เร่งผลิต ส่วนด้านอุปสงค์มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก

ราคาน้ำมันในระยะสั้นจะถูกกดดันจากการปล่อยน้ำมันดิบออกจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (SPR) ของสหรัฐฯ

สหรัฐฯ ประกาศปล่อยน้ำมันดิบออกจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (Strategic Petroleum Reserves: SPR) จำนวน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ต่อเนื่องเป็นเวลา 6 เดือน เพื่อบรรเทาผลกระทบของการคว่ำบาตรการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย ซึ่งสหรัฐฯ มีการนำเข้าจากรัสเซียเพียง 2 แสนบาร์เรลต่อวันเท่านั้น ดังนั้นการปล่อยน้ำมันจากคลังดังกล่าวจึงมากกว่าปริมาณน้ำมันที่ได้รับผลกระทบจากการคว่ำบาตรโดยตรง และน่าจะช่วยเพิ่มอุปทานในตลาดโลกและกดดันราคาน้ำมันให้ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่า 100 ดอลลาร์บาร์เรลต่อไปได้ในระยะสั้น

แผนภาพที่ 16: สหรัฐฯ ประกาศปล่อยน้ำมันดิบออกจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (Strategic Petroleum Reserves: SPR) จำนวน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ต่อเนื่องเป็นเวลา 6 เดือน



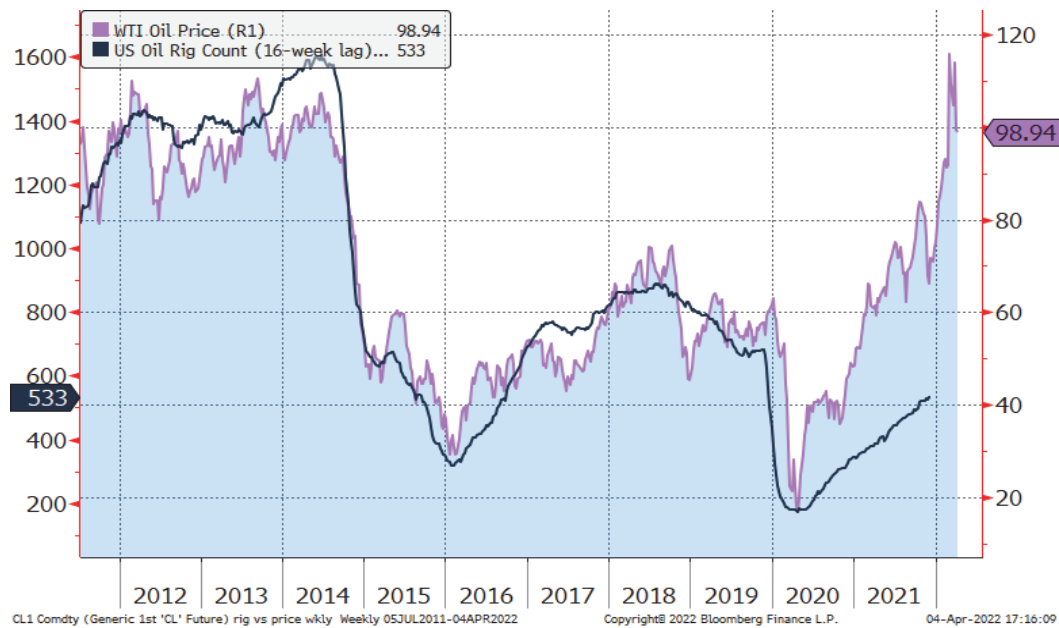
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การผลิต Shale oil ในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตเร็วขึ้น

ในช่วงปีที่ผ่านมา การลงทุนด้านขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ พ้นตัวค่อนข้างช้า โดยเมื่อเทียบกับในปี 2018 ที่ราคาน้ำมันดิบฟื้นตัวขึ้นจากราว 30 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลไปอยู่ที่ 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ ได้เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ราว 900 แท่น เทียบกับปัจจุบันที่เพียง 533 แท่น ถึงแม้ราคาน้ำมันดิบจะทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกันในช่วงปีที่ผ่านมา

โดยผลสำรวจบริษัทผู้ผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ซึ่งจัดทำโดย Fed สาขา Dallas (Dallas Fed Energy Survey) ชี้ว่าปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนขยายกำลังการผลิตที่สำคัญที่สุดคือแรงกดดันจากนักลงทุนที่ต้องการให้บริษัทผู้ผลิตรักษาวินัยทางการเงิน โดยจ่ายเงินคืนเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นมากกว่าลงทุนเพื่อขยายการผลิต

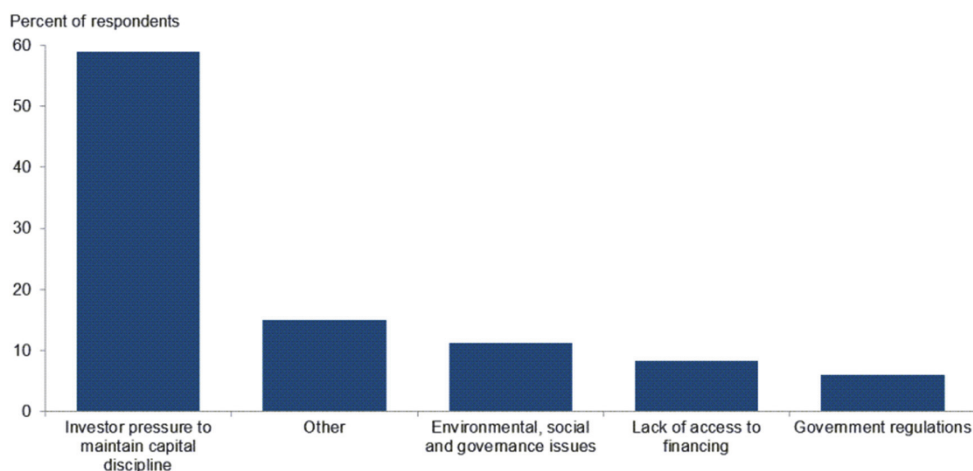
แผนภาพที่ 17: การลงทุนด้านขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ: พื้นที่ก่อนช่วงซ้ำ โดยเมื่อเทียบกับในปี 2018



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

แผนภาพที่ 18: แรงกดดันจากนักลงทุน เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนขยายกำลังการผลิตที่สำคัญที่สุด

Which of the following is the primary reason that publicly traded oil producers are restraining growth despite high oil prices?



NOTE: Executives from 132 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, March 9–17, 2022.
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

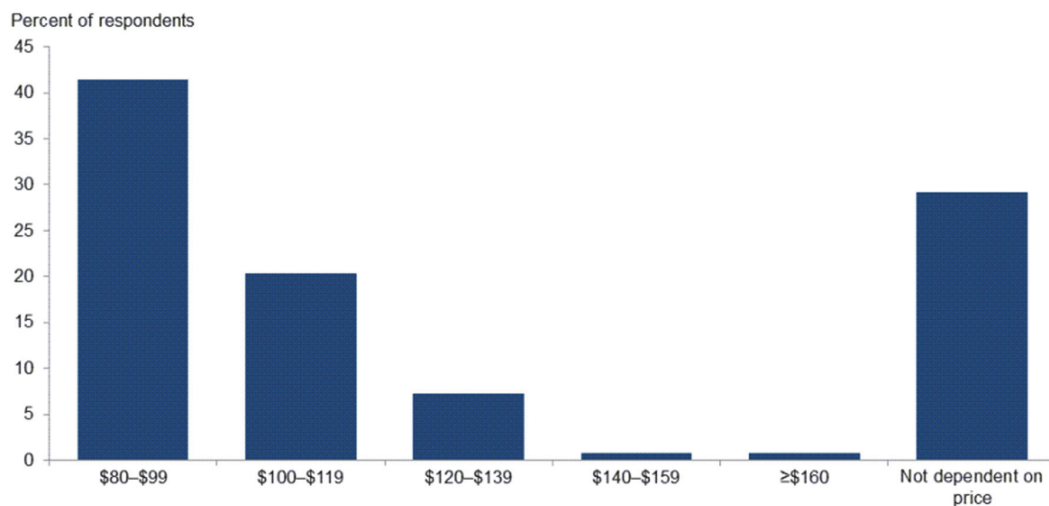
ที่มา: Dallas Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แต่เรามองว่ามองว่าแรงกดดันจากนักลงทุนจะเริ่มลดลงในปีนี้ ซึ่งสอดคล้องกับผลสำรวจ ที่ชี้ว่าผู้ผลิตส่วนใหญ่จะกลับมาลงทุนขยายกำลังการผลิตเมื่อราคาน้ำมันยืนเหนือ 80 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล นอกจากนี้ยังมีแรงสนับสนุนจากภาครัฐให้เร่งผลิต Shale oil เพื่อบรรเทาผลกระทบจากราคาน้ำมันสูงอีกด้วย

ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ทำให้ EIA ปรับเพิ่มประมาณการการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐ โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 8 แสนบาร์เรลต่อวัน ไปอยู่ที่ 12.75 ล้านบาร์เรลต่อวันในช่วงปลายปี และเพิ่มต่อเนื่องเป็น 13.24 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปลายปีหน้า 🔄

แผนภาพที่ 19: ผู้ผลิตน้ำมันในสหรัฐ จะกลับมาลงทุนขยายกำลังการผลิตเมื่อราคาน้ำมันยืนเหนือ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

What West Texas Intermediate crude oil price is necessary to get publicly traded U.S. producers back into growth mode?



NOTE: Executives from 123 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, March 9–17, 2022.
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

ที่มา: Dallas Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 20: EIA ปรับเพิ่มคาดการณ์การผลิตน้ำมันดิบสหรัฐ



ที่มา: Dallas Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)



GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งก่อนสงครามรัสเซีย-ยูเครนปะทุขึ้น หนุนให้ Fed เร่งใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดโดยเฉพาะดอกเบี้ยที่ถูกคาดว่าจะปรับขึ้นในกรอบการประชุมที่เหลือ 6 ครั้งของปีนี้ รวมทั้งหมด 200bps โดยการประชุมต้นเดือน พ.ค. อาจมีการปรับขึ้นถึง 50bps พร้อมกันกับการเริ่มต้นลดขนาดงบดุลเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ Fed มีแนวโน้มที่จะเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ตลาดการเงินกังวลถึงภาวะ Recession ที่อาจเกิดขึ้นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี กับ 2 ปี ที่เริ่มติดลบ หรือเกิดการ Inverted ขณะที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะยังไม่ถูกสะท้อนในตัวเลขเศรษฐกิจจริง
- เศรษฐกิจยุโรปยังขยายตัวดีก่อนการปะทุของสงครามรัสเซีย-ยูเครนจากแรงหนุนของการฟื้นตัวหลังมาตรการ Lockdown ได้ทยอยถูกยกเลิก แต่ผลกระทบเริ่มเห็นในความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงแรงระดับเดียวกับการระบาดของ COVID-19 ช่วงต้นปี 2020 ส่วนหนึ่งจากความกังวลต่อเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากสงครามที่หนุนราคาพลังงาน ประกอบกับที่ยุโรปเป็นประเทศนำเข้าสุทธิพลังงาน ทำให้มีความอ่อนไหวต่อสงครามครั้งนี้มากกว่าประเทศหลักอื่นๆ อย่างไรก็ตาม ยุโรปได้เตรียมแผน REPowerEU ที่ตั้งเป้ายุติการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียให้ได้ภายในปี 2027 โดยในปีนี้ได้ตั้งเป้าลดการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียลง 67% และจะชดเชยด้วยการนำเข้า LNG เพิ่มเติม ซึ่งนับเป็นเป้าหมายที่ค่อนข้างท้าทาย
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวหลังยกเลิกภาวะฉุกเฉินในทุกจังหวัดในเดือน มี.ค. ขณะที่รัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่ารวมราว 20 ล้านล้านเยน โดยคาดการณ์การกระตุ้นเศรษฐกิจเฟสแรกจะได้รับการอนุมัติภายในเดือน เม.ย. ด้านค่าเงินเยนอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ จากความแตกต่างของการดำเนินนโยบายการเงินของญี่ปุ่นกับประเทศหลักอื่นๆ ทำให้ตลาดเริ่มมีความกังวลว่า BoJ อาจเข้ามาแทรกแซงค่าเงินเยน อย่างไรก็ตาม นาย Kuroda ผู้ว่า BoJ ยังยืนยันว่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมสอดคล้องกับงานวิจัยของ BoJ ทำให้เรามองการเข้าแทรกแซงค่าเงินอย่างมีนัยยะยังเป็นไปได้ยาก
- เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1 ขยายตัว 4.8% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 4.0% ในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากการใช้มาตรการ Zero-COVID ที่ทำให้มีการ Lockdown หลายพื้นที่ อาทิ Shanghai และหลายๆ เมืองใน Hebei ซึ่งจะส่งผลให้กิจกรรมเศรษฐกิจทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตต้องหยุดชะงัก ทั้งนี้ ตลาดคาดเศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 4.6% ในไตรมาส 2 และทั้งปีนี้จะขยายตัวเพียง 5.0% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของทางการจีนที่ “ราว 5.5%” ทำให้รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายน้อยลงเพื่อให้การเติบโตของเศรษฐกิจบรรลุเป้าหมาย โดยเราคาด PBoC จะมีการปรับลดดอกเบี้ย MLF/LPR ลงอีกอย่างน้อย 10bps ในปีนี้
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยยังมีแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม มาตรการช่วยเหลือบรรเทาภาระค่าครองชีพวงเงิน 8 หมื่นล้านบาทที่ภาครัฐเตรียมออกมาจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคได้บางส่วน โดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อย ประกอบกับภาครัฐอาจมีการผ่อนปรนมาตรการควบคุมการเข้าประเทศอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปีและทำให้อุปสงค์ที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวมีรายได้เพิ่มขึ้น ในภาพรวม ไทยมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งจะเป็นกันชนสำคัญท่ามกลางความไม่แน่นอนที่สูงมากในปัจจุบัน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแรงแรงก่อนสงครามรัสเซีย-ยูเครนปะทุขึ้น หนุนให้ Fed เร่งใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดโดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่ถูกคาดว่าจะปรับขึ้นในกรอบการประชุมที่เหลือ 6 ครั้งของปีนี้ รวมทั้งหมด 200bps โดยการประชุมต้นเดือน พ.ค. อาจมีการปรับขึ้นถึง 50bps (สู่ระดับ 0.75-1.00%) พร้อมกันกับการเริ่มต้นลดขนาดงบดุล (QT) เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 40 ปี Fed มีแนวโน้มที่จะเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ตลาดการเงินกังวลถึงภาวะ Recession ที่อาจเกิดขึ้นในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า สะท้อนผ่านส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield Spread) อายุ 10 ปี กับ 2 ปี ที่เริ่มตีกลับหรือเกิดการ Inverted ขณะที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะยังไม่ถูกสะท้อนในตัวเลขเศรษฐกิจจริง ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่าหลังการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เศรษฐกิจจะชะลอลงมากขนาดไหน

เศรษฐกิจโดยรวมยังแข็งแกร่งหนุนให้ Fed ขึ้นดอกเบี้ย โดยมีเพียงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงแรงต่ำสุดในรอบเกือบ 11 ปี

กิจกรรมเศรษฐกิจโดยรวมยังคงแข็งแกร่งสะท้อนผ่าน Heatmap ในแผนภาพ 21 ด้านล่าง ที่ส่วนใหญ่ยังเป็นสีเขียว ยกเว้นเพียงบางส่วนที่เป็นสีแดง อาทิ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับเพิ่มขึ้นตามคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วขึ้น เงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นต่อเนื่อง (เงินเฟ้อทั่วไปเดือน มี.ค. ขยายตัว 8.5% YoY สูงสุดในรอบ 40 ปี) และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงมาก (ต่ำสุดในรอบเกือบ 11 ปี ที่ 59.4 จุด ในเดือน มี.ค.) จากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อสูงกดดันความสามารถในการใช้จ่าย

ซื้อสินค้า และความไม่แน่นอนของสงครามรัสเซีย-ยูเครน ขณะที่รัฐบาลไม่มีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อลดทอนผลกระทบดังกล่าว

ภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่ง นับเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ Fed สามารถส่งสัญญาณเพิ่มความงวดของนโยบายการเงินอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา ทั้งการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยที่อาจปรับขึ้นต่อเนื่องในกรอบการประชุม 6 ครั้งที่เหลือของปีนี้ และในการประชุมวันที่ 3-4 พ.ค. อาจตัดสินใจปรับขึ้นถึง 50bps พร้อมกันกับการเริ่มต้นกระบวนการลดขนาดงบดุลที่จะดำเนินอย่างรวดเร็วกว่าที่เคยทำในปี 2017-19 อย่างมาก ซึ่งจะอธิบายเพิ่มเติมในหัวข้อถัดไป

แผนภาพที่ 21: เครื่องชี้เศรษฐกิจของสหรัฐฯ โดยรวมค่อนข้างแข็งแกร่ง (ส่วนใหญ่ยังเป็นสีเขียว)

Selected economic indicators (Green = good to economy, Red = bad for economy)

Indicators		2020	2021	2022
Monetary	Financial Condition (Index)			
	10-yr Govt Bond Yield (%)			
Leadline indicator ^{1\}	2-yr Govt Bond Yield (%)			
	%YoY			
Labor	Total Nonfarm Payrolls (%YoY)			
	Job Openings (thousand of persons)			
	Laborforce participation rate (%)			
	Average Hourly Earnings (%YoY)			
	Unemployment rate (%)			
	ISM Manufacturing Employment (Index)			
	ISM Non-manufacturing Employment (Index)			
Consumption	Real Personal Income excl. transfer (%YoY)			
	Real Personal Spending (%YoY)			
	Real Personal Spending: Goods (%YoY)			
	Real Personal Spending: Services (%YoY)			
	Retail Sales (%YoY)			
	U. of Michigan Consumer Confidence (Index)			
	Conference Board Consumer Confidence (Index)			
Investment	Capital Goods Orders Non-defense ex. Aircraft (%YoY)			
	ISM Manufacturing New Orders (Index)			
Production	ISM Manufacturing (Index)			
	Industrial Production (%YoY)			
	Capacity Utilization (%)			
Trade	Real manufacturing & trade sales (%YoY)			
	Exports: Total (%YoY)			
	Imports: Total (%YoY)			
Inflation	ISM Manufacturing New Exports Orders (Index)			
	Core PCE (%YoY)			
	Headline PCE (%YoY)			
	Core CPI (%YoY)			
	Headline CPI (%YoY)			
	Consumer Inflation Expectations: 1yr			
Housing	Consumer Inflation Expectations: 5-10yr			
	New Home Sales (%YoY)			
	Existing Home Sales (%YoY)			
	Housing Starts (%YoY)			
	Building Permits (%YoY)			
	Pending Home Sales (%YoY)			
	NAHB Sentiment (Index)			
	30-Yr Fixed Home Mortgage Rate (%)			
	Case/Shiller National Home Price Index (%YoY)			

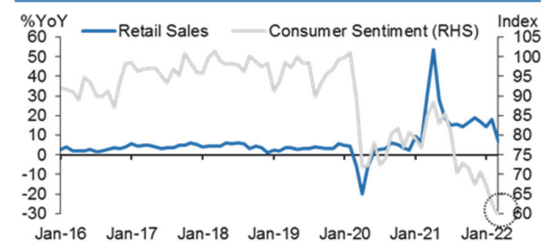
Note: 1\ Composes of Average work week, production workers, manufacturing, Jobless claims, New orders for Manufacturers for Consumer Goods and Materials, ISM index of New Orders, New orders for Manufacturers for Nondefense Capital Goods Excluding Aircraft, Build Permits for New Private Housing, S&P500 Stock Index, Leading Credit Index, 10yr Spread Yield Minus the Official Bank Rate, Average Consumer Expectations for Business Conditions.
ที่มา: Bloomberg, St. Louis Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 22: กิจกรรมเศรษฐกิจโดยรวมยังแข็งแกร่ง มีเพียงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่รับลดลงแรงที่สุดในรอบเกือบ 11 ปี

ISM manufacturing vs. services



Consumption



Investment



Trade



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

Fed ส่งสัญญาณเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินอย่างรวดเร็วเพื่อลดให้เงินเฟ้อกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%

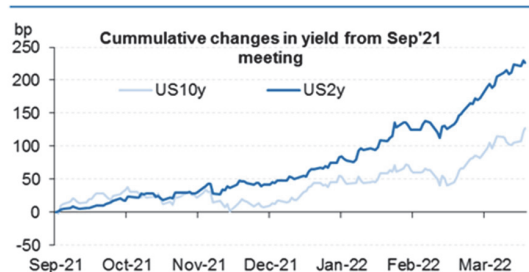
ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินอย่างรวดเร็วท่ามกลางเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นมาก (เงินเฟ้อทั่วไปเดือน มี.ค. ขยายตัว 8.5% YoY สูงสุดในรอบ 40 ปี) โดยคณะกรรมการ Fed ที่มีสิทธิออกเสียงในการประชุม (Voters) หลายท่านได้ออกมาพูดสนับสนุนการปรับขึ้นดอกเบี้ยถึง 50bps ในบางรอบการประชุม และการเร่งขึ้นดอกเบี้ยเกินระดับ Terminal rate ซึ่งเป็นระดับที่ไม่หนุนเศรษฐกิจหรือกดดัน

วัฏจักรเศรษฐกิจในรอบนี้ เพื่อลดเงินเฟ้อให้กลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% โดยค่ากลาง Terminal rate ของ Fed อยู่ที่ 2.4% ณ ปัจจุบัน

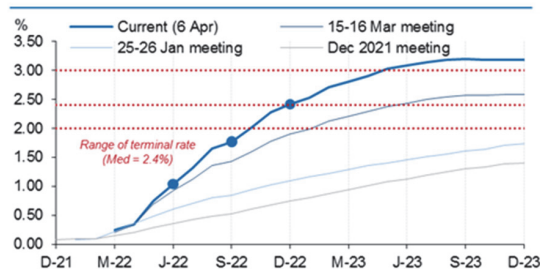
การส่งสัญญาณเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินอย่างรวดเร็วของ Fed ส่งผลให้ตลาด (สะท้อนผ่าน Fed funds futures) คาด Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในทุกรอบการประชุมที่เหลืออีก 6 ครั้งของปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะปรับขึ้นรวมกันอีกอย่างน้อย 200bps โดยการประชุมในวันที่ 3-4 พ.ค. คาดจะปรับดอกเบี้ยขึ้นถึง 50bps (สู่ระดับ 0.75-1.00% จากระดับปัจจุบันที่ 0.25-0.50%)

แผนภาพที่ 23: คณะกรรมการ Fed ที่มีสิทธิออกเสียง (Voters) หลายท่านได้ออกมาพูดสนับสนุนการปรับขึ้นดอกเบี้ยถึง 50bps ในบางรอบการประชุม และการเร่งขึ้นดอกเบี้ยเกินระดับ Terminal rate ที่ 2.4% ขณะที่ตลาด Fed funds futures คาด Fed จะขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องอีกอย่างน้อย 200bps ในปีนี้

Government bond yield



Fed funds futures



Fed voters' comment regarding interest rate & QT

	Powell (21 Mar)	Rate: more than 25bps hike "at a meeting or meetings" possible if needed QT: beginning at a coming meeting, as soon as May
	Brainard (5 Apr)	Rate: to hike rate methodically; not rule out 50bps hike QT: to proceed at rapid pace as soon as May; significantly larger caps and a much shorter period to phase in the maximum caps compared with 2017-19
	Waller (18 Mar)	Rate: 50bps rate rises "at one or multiple meetings in near future"; rate above 2-2.25% by the end of this year QT: start by July
	William (3 Apr)	Rate: see sequence of steps to raise rate to neutral (~2.4%) QT: can begin as soon as May
	Bullard (7 Apr)	Rate: want to get to 3-3.25% in 2H22; 50bps hike in May QT: prefer to start immediately, could be May
	Mester (23 Mar)	Rate: front-loading rate hikes, rises to 2.5% by year end QT: could begin at the same meeting as hiking rates
	George (5 Apr)	Rate: moving expeditiously to a neutral stance is appropriate; 50bps hike in May need to be considered QT: needs to "significantly" reduce B/S; faster rate than previous cycle
	Harker (29 Mar)	Rate: open to the idea of 50bps hikes depending on the data QT: should begin "sooner than later"

Note: 1\ We chose the Fed Sep'21 meeting as our starting point because it marked the first indication of interest rate hike in 2022. The dot plot at the meeting indicated a split view on whether to increase policy rate in 2022 (9 of 18 members anticipated rate hike). Data as of 6 Apr.

ที่มา: Bloomberg, Reuters, CNBC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ด้านการลดขนาดงบดุล (Balance sheet runoff หรือ QT) Fed ระบุชัดในรายงานการประชุม (Fed minutes) รอบวันที่ 15-16 มี.ค. ว่าจะลดในอัตราเดือนละ 9.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยแบ่งเป็น Treasury เดือนละ 6.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS เดือนละ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจะทยอยเพิ่มอัตราการลดขนาดงบดุลสู่ระดับดังกล่าว (Phase-in) ในเวลา 3 เดือน หรือนานกว่านั้นเล็กน้อยตามสภาวะตลาด และมองว่าการขยาย MBS มีความเหมาะสม หลังเริ่มต้นกระบวนการ QT ไปแล้วสักพัก

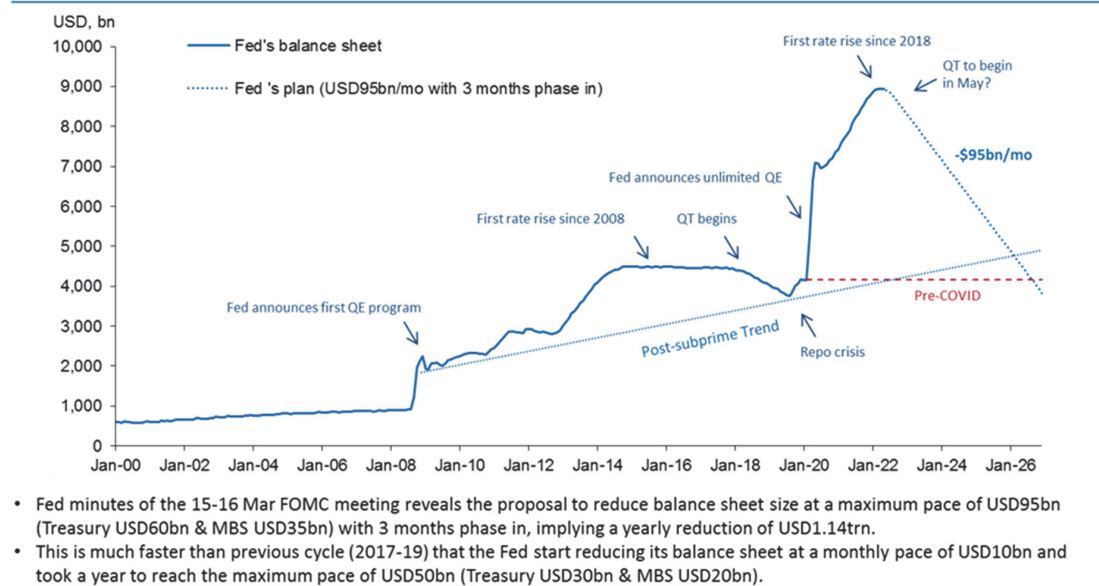
กระบวนการลดขนาดงบดุลในครั้งนี้นั้น นับว่ารวดเร็วกว่ารอบก่อนในช่วงปี 2017-2019 อย่างมาก ซึ่งตอนนั้น Fed เริ่มต้นลดในอัตราเดือนละ 1.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

แบ่งเป็น Treasury เดือนละ 6.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS เดือนละ 4.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และใช้เวลาถึง 1 ปี ในการเพิ่มอัตราการลดขนาดงบดุลจนเป็นเดือนละ 5.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แบ่งเป็น Treasury เดือนละ 3.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS เดือนละ 2.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ Fed ยังไม่ระบุชัดว่าจะเริ่มต้นกระบวนการเมื่อไหร่ แต่มีคณะกรรมการหลายท่านที่สนับสนุนการเริ่มต้นลดโดยเร็ว หรือในการประชุมเดือน พ.ค. ทันที อาทิ นาย Jerome Powell ประธาน Fed และนาง Lael Brainard รองประธาน Fed ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่กระบวนการ QT จะเริ่มในเดือน พ.ค. พร้อมกันกับการปรับขึ้นดอกเบี้ย

แผนภาพที่ 24: การลดขนาดงบดุลในอัตราเดือนละ 9.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามแผนของ Fed จะต้องใช้เวลา ราว 4 ปี กว่าที่งบดุลจะลดลงสู่ระดับก่อน COVID-19 ดังนั้น งบดุลจะยังอยู่ในระดับสูงมาก

Fed's balance sheet ^{1\}



Note: 1\ Assume 3 months phase in at a monthly pace of USD20bn, USD45bn and USD70bn during May-July, respectively.

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

ตลาดการเงินเริ่มกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession จากการที่ Fed เพิ่มความเข้มงวดของนโยบายการเงินอย่างรวดเร็ว

ตลาดการเงินเริ่มกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession จากการเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงินของ Fed โดยเฉพาะการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่เป็นไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจให้ชะลอตัวอย่างมาก ขณะที่เศรษฐกิจโลกกำลังเผชิญแรงกดดันอีกด้านจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของภาคการผลิต

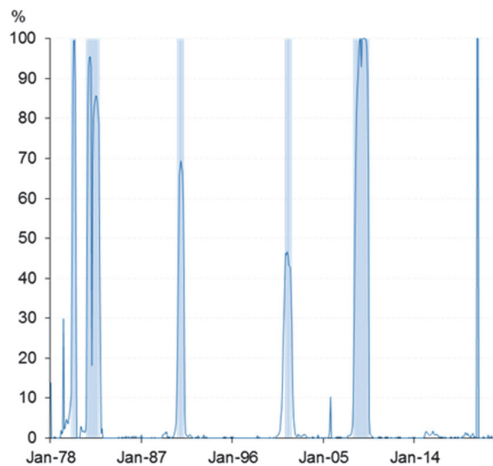
ความกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession สะท้อนผ่านส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นและ

ระยะยาว (Yield spread) ที่อายุ 10 ปี กับ 2 ปี เริ่มมีการติดลบ หรือ Inverted ซึ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเข้าสู่ภาวะ Recession ได้ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า (ข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession หลังเกิดการ Inverted ครั้งแรก โดยเฉลี่ย 16 เดือน) โดย Deutsche Bank ประเมินโอกาสเกิด Recession ใน 1 ปีข้างหน้าที่ 36.6% และในอีก 2 ปีข้างหน้าที่ 62.1%

ทั้งนี้ ความเสี่ยง Recession อาจยังไม่ถูกสะท้อนผ่านตัวเลขเศรษฐกิจจริงหรือในแผนภาพที่ 25 ด้านล่าง รูปซ้ายมือที่บ่งชี้โอกาสเกิด Recession มีต่ำมาก เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจจริงจะรายงานช้า หรือเป็น Lagging indicator

แผนภาพที่ 25: ตลาดการเงิน (รูปขวา) เริ่มกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ Recession สะท้อนผ่าน Yield spread ระหว่าง 10 ปี กับ 2 ปี ที่เริ่มติดลบ ขณะที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะยังไม่ถูกสะท้อนผ่านตัวเลขเศรษฐกิจจริง (รูปซ้าย)

Smoothed U.S. Recession probabilities ^{1\}



US government bond yield spread: 10y-2y



* It took on average 16 months after the first yield curve inversion for the US economy to went into recession.

Note: 1\ Obtained from a dynamic-factor Markov-switching model applied to four monthly coincident variables: non-farm payroll employment, the index of industrial production, real personal income excluding transfer payments, and real manufacturing and trade sales. Highlights are recession periods according to NBER. Historically, three consecutive months of smoothed probabilities above 80% has been a reliable signal of the start of a new recession, while three consecutive months of smoothed probabilities below 20% has been a reliable signal of the start of a new expansion.

ที่มา: Bloomberg, St. Louis Fed, NBER, uoregon.edu, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อย่างไรก็ดี ตัวเลขเศรษฐกิจจริงที่อาจบ่งชี้ถึงภาวะ Recession ได้บ้าง คือ ส่วนต่างของความเชื่อมั่นผู้บริโภคระหว่างดัชนีหลัก 2 ตัว ได้แก่ U. of Michigan Consumer Sentiment กับ Conference Board Consumer Confidence ที่เมื่อส่วนต่างเพิ่มขึ้น มักจะบ่งชี้ถึงเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอลงและเข้าใกล้ภาวะ Recession ซึ่งมีทิศทางเดียวกันกับส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี กับ 2 ปี

โดยดัชนีหลักทั้งสองตัวจะมีรูปแบบคำถามที่มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ ดัชนีของ Conference Board (CB) จะถาม

ความเห็นในเชิงเศรษฐกิจภาพใหญ่หรือ Macro อาทิ สภาพภาคธุรกิจและการจ้างงาน ขณะที่ดัชนีของ U. of Michigan (UoM) จะถามมุมมองในเชิงเศรษฐกิจภาพย่อยหรือ Micro อาทิ สถานะทางการเงินส่วนบุคคล และความตั้งใจซื้อสินค้า ซึ่งคำถามของ CB จะค่อนข้างเป็น Lagging ที่มักเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในช่วงปลายวัฏจักรเศรษฐกิจ (Late cycle) เมื่อเทียบกับของ UoM ทำให้เกิดส่วนต่างขึ้นในช่วงดังกล่าว โดย Deutsche Bank ประเมินว่าส่วนต่างของความเชื่อมั่นผู้บริโภคบ่งชี้โอกาสเกิด Recession ใน 1 ปีข้างหน้าที่ 50%

แผนภาพที่ 26: ส่วนต่างของความเชื่อมั่นผู้บริโภคระหว่างดัชนีหลัก 2 ตัว คือ U. of Michigan Consumer Sentiment กับ Conference Board Consumer Confidence มักบ่งชี้ถึงเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลงเข้าสู่ภาวะ Recession ซึ่งมีทิศทางเดียวกันกับส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี กับ 2 ปี

Consumer sentiment gap (present condition) : U of Michigan minus Conference Board ^{1\}



Consumer sentiment gap (present condition) vs. yield spread: 10y-2y



Note: 1\ U of Michigan queries are about a more micro view i.e. ask about personal finances & buying conditions, whereas Conference Board questions are more focused on consumers' opinions regarding macro topic i.e. view on current business & employment conditions. Hence, they pose significant different during late cycle.

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

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปยังขยายตัวดีก่อนการปะทุของสงครามรัสเซีย-ยูเครนปลายเดือน ก.พ. จากแรงหนุนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังมาตรการ Lockdown ได้ทยอยถูกยกเลิกบังคับใช้ แต่ผลกระทบของสงครามเริ่มสะท้อนให้เห็นในดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงแรงสู่ระดับเดียวกับการระบาดของ COVID-19 ระลอกแรกในช่วงต้นปี 2020 ส่วนหนึ่งจากความกังวลต่อเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องในเดือน มี.ค. จากสงครามที่หนุนราคาพลังงานปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ประกอบกับที่ยุโรปเป็นประเทศนำเข้าสุทธิพลังงาน อีกทั้งส่วนใหญ่ยังเป็นการนำเข้าจากรัสเซีย ทำให้ยุโรปมีความอ่อนไหวต่อสงครามครั้งนี้มากกว่าประเทศหลักอื่นๆ อย่างไรก็ดี ยุโรปได้เตรียมแผน REPowerEU ที่ตั้งเป้ายุติการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียให้ได้ภายในปี 2027 โดยในปีนี้ได้ตั้งเป้าลดการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียลง 67% และจะชดเชยด้วยการนำเข้า LNG เพิ่มเติม ซึ่งนับเป็นเป้าหมายที่ค่อนข้างท้าทายเนื่องจากอุปทาน LNG อยู่ในสภาวะที่ตึงตัวมากในปัจจุบัน

กิจกรรมเศรษฐกิจยังขยายตัวดีก่อนการปะทุของสงครามรัสเซีย-ยูเครน แต่ผลกระทบของสงครามเริ่มสะท้อนให้เห็นในดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงแรง

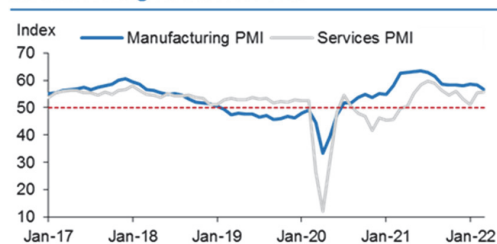
กิจกรรมเศรษฐกิจโดยรวมยังขยายตัวได้ดีก่อนการปะทุของสงครามรัสเซีย-ยูเครนเมื่อปลายเดือน ก.พ. โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) เดือน มี.ค. ยังสะท้อนกิจกรรมในภาคการผลิต (-1.7, 56.5 จุด) และบริการ (+0.1, 55.6 จุด) ที่ยังขยายตัวได้ดี ขณะที่การปล่อยสินเชื่อขยายตัวต่อเนื่องในเดือน ก.พ. ทั้งการ

ปล่อยสินเชื่อให้ภาคครัวเรือน (4.4% YoY vs. 4.3% เดือนก่อน) และภาคธุรกิจ (4.4% vs. 4.4% เดือนก่อน)

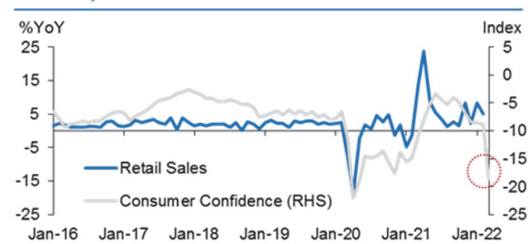
ส่วนการค้าระหว่างประเทศที่รายงานตัวเลขซ้ำขยายตัวได้ดีในเดือน มี.ค. ทั้งการส่งออก (15.5% YoY vs. 10.8% เดือนก่อน) และนำเข้า (39.9% vs. 34.7% เดือนก่อน) จากแรงหนุนของการทยอยยกเลิกมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศคู่ค้า รวมถึงปัจจัยฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน

แผนภาพที่ 27: กิจกรรมเศรษฐกิจยังแข็งแกร่งก่อนสงครามรัสเซีย-ยูเครนปะทุ โดยมีเพียงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงมากท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

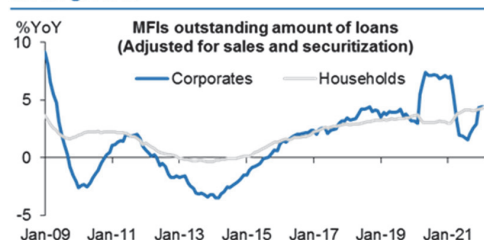
Manufacturing vs. Services PMI



Consumption



Credit growth



Trade



ที่มา: Bloomberg, ECB, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อย่างไรก็ดี ผลกระทบของสงครามเริ่มสะท้อนให้เห็นในข้อมูลชี้ว่าความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน มี.ค. ที่ปรับตัวลดลงมาก -9.9 จุด เป็น -18.7 จุด ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ค. 2020 ที่ COVID-19 ระบาดรุนแรง จากความ

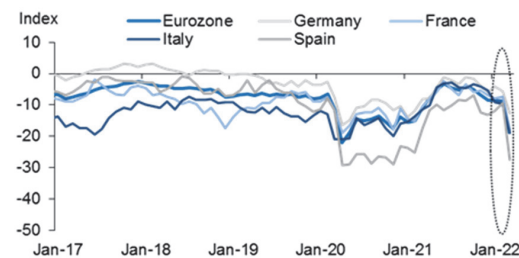
กังวลต่อสถานะเศรษฐกิจในอนาคตและการจ้างงาน ท่ามกลางเงินเฟ้อพุ่งขึ้นสูงอย่างมาก ซึ่งนับเป็นสัญญาณที่ไม่ดีต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจ

แผนภาพที่ 28: ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับลดลงแรงในทุกประเทศหลัก จากความกังวลต่อสถานะเศรษฐกิจในอนาคตและตลาดแรงงาน

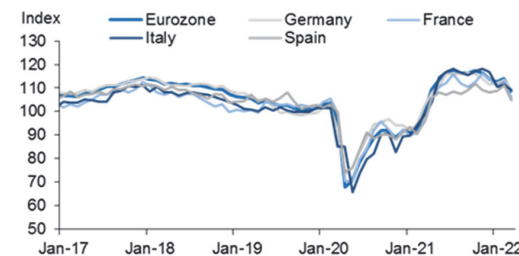
Consumer confidence by components



Consumer confidence: EU4



Economic confidence: EU4



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

เงินเฟ้อพุ่งขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 7.4% YoY ในเดือน มี.ค. หนุนให้ ECB เร่งถอนนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน โดย Bloomberg Consensus คาดว่าจะมีการยุติ QE ในเดือน ก.ค. และการปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (HICP Inflation) เดือน มี.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 7.4% YoY สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยสูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 6.7% และเร่งตัวขึ้นจาก 5.9% ในเดือนก่อน จาก การเพิ่มขึ้นของหมวดพลังงาน (44.7% vs. 32% เดือนก่อน) เป็นสำคัญ ท่ามกลางสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่หนุนให้ราคาพลังงานสำคัญของยุโรปโดยเฉพาะก๊าซพุ่งสูงขึ้น นอกจากนี้หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ไม่นับรวมยาสูบ (5.0% vs. 4.2% เดือนก่อน) ก็เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องสูงสุดในรอบหลายปี รวมถึงหมวดบริการที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน (2.7% vs. 2.5% เดือนก่อน) จากการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown และหมวดสินค้าอุตสาหกรรมที่มีใช้พลังงานเร่งตัวขึ้นเป็น 3.4% (vs. 3.1% เดือนก่อน)

ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ซึ่งไม่นับรวมราคาอาหารและพลังงานเร่งตัวขึ้นเป็น 3.0% YoY จาก 2.7% ในเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 3.1%

รายประเทศ เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสูงในรอบหลายปีในทุกประเทศหลักจากการเพิ่มขึ้นของหมวดพลังงานเป็นสำคัญ นำโดยเยอรมนีที่เงินเฟ้อขยายตัวสูงสุดในรอบ 40 ปี (7.6% YoY vs.

5.5% เดือนก่อน), สเปนขยายตัวสูงสุดนับตั้งแต่ปี 1985 (9.8% vs. 7.6% เดือนก่อน), อิตาลี (7.0% vs. 6.2% เดือนก่อน) และฝรั่งเศส (5.1% vs. 4.2% เดือนก่อน)

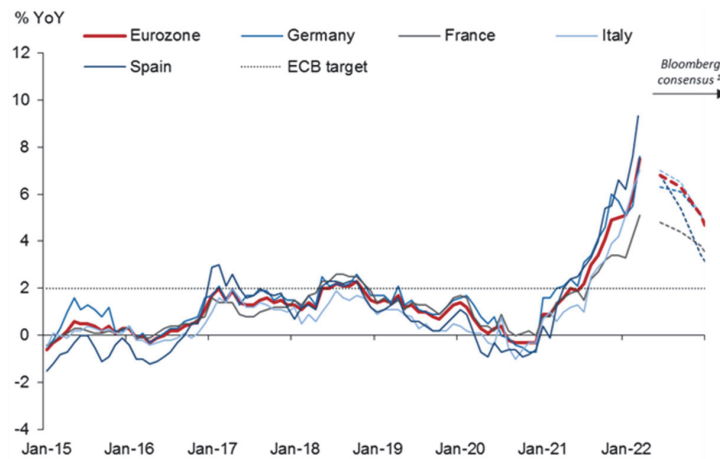
เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องท่ามกลางสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่หนุนราคาพลังงานและส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน และยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากสงครามที่มีแนวโน้มยืดเยื้อและในกรณีที่รัสเซียระงับการส่งออกพลังงานมาให้ปัจจัยดังกล่าวนับเป็นแรงกดดันให้ ECB เร่งถอนนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน โดยเฉพาะการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE) ที่ ECB ระบุว่าจะยุติลงไตรมาส 3 ซึ่งจะเปิดทางให้การปรับขึ้นดอกเบี้ยเกิดขึ้นได้ในปี

นาง Christine Lagarde ประธาน ECB ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมวันที่ 14 เม.ย. ว่า การประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 9 มิ.ย. ที่จะมีการออกประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อใหม่ ECB จะมีการพิจารณาว่าการเข้าซื้อสินทรัพย์จะยุติลงในเดือนไหน ซึ่งจะเปิดทางไปสู่การพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ย โดยนาง Lagarde ระบุช่องว่างอาจสั้นเพียงลัปดาห์เดียว หรืออาจเป็นเวลาหลายเดือนก็ได้

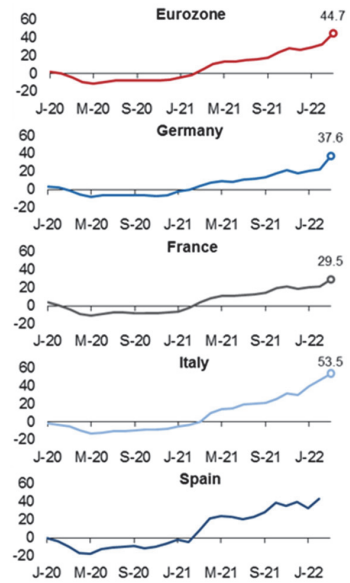
Bloomberg consensus คาดว่า ECB จะยุติการเข้าซื้อสินทรัพย์ในเดือน ก.ค. และจะปรับดอกเบี้ย Deposit rate ขึ้น 25bps สู่ระดับ -0.25% ในเดือน ธ.ค.

แผนภาพที่ 29: เงินเฟ้อยุโรปในเดือน มี.ค. พุ่งขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตามการเพิ่มขึ้นของราคาพลังงาน

HICP inflation



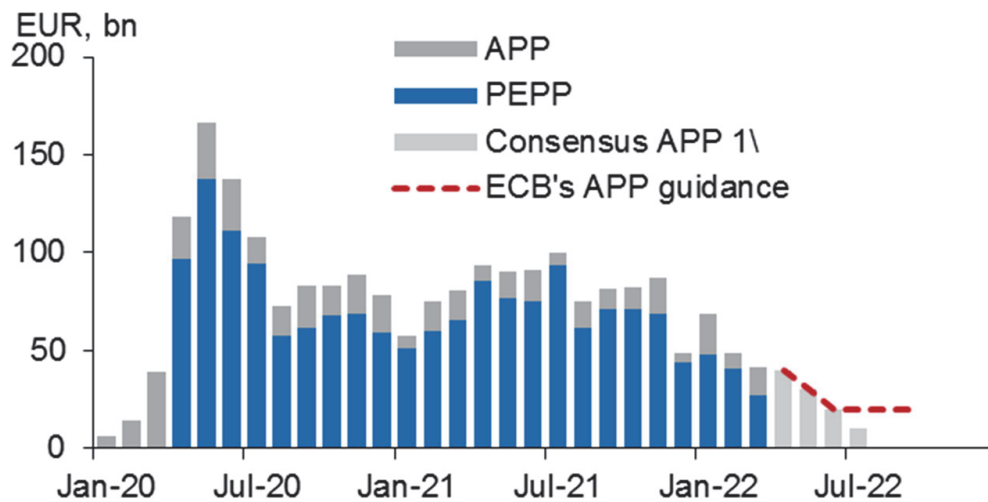
..of which is energy (%YoY)



Note: 1\ Bloomberg consensus as of 5 Apr. Spain has yet release its prelim main inflation components.

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

แผนภาพที่ 30: นักเศรษฐศาสตร์คาด ECB จะยุติการเข้าซื้อสินทรัพย์ในเดือน ก.ค.

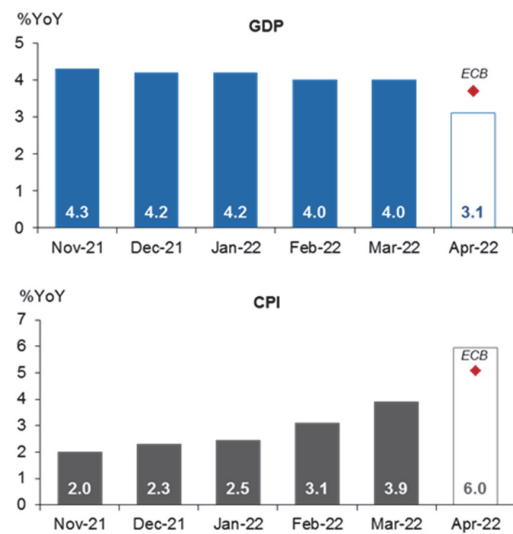


Note: 1\ Bloomberg economists survey conducted 1-6 Apr.

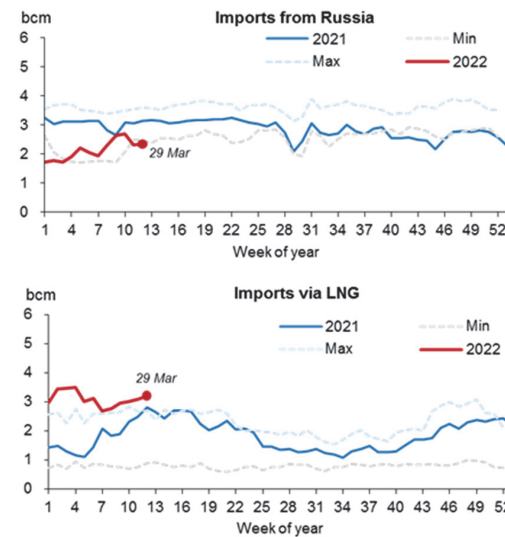
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 31: ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อของยุโรปขึ้นมากเกือบ 3.0ppt ขณะที่ปรับลดคาดการณ์ GDP ลง ด้านการส่งออกก๊าซของรัสเซียมายังยุโรปยังไม่มีความผิดปกติแม้จะอยู่ในระดับต่ำ (กราฟขวามือบน)

Bloomberg 2022F GDP & CPI ^{1\}



EU natural gas ^{2\}



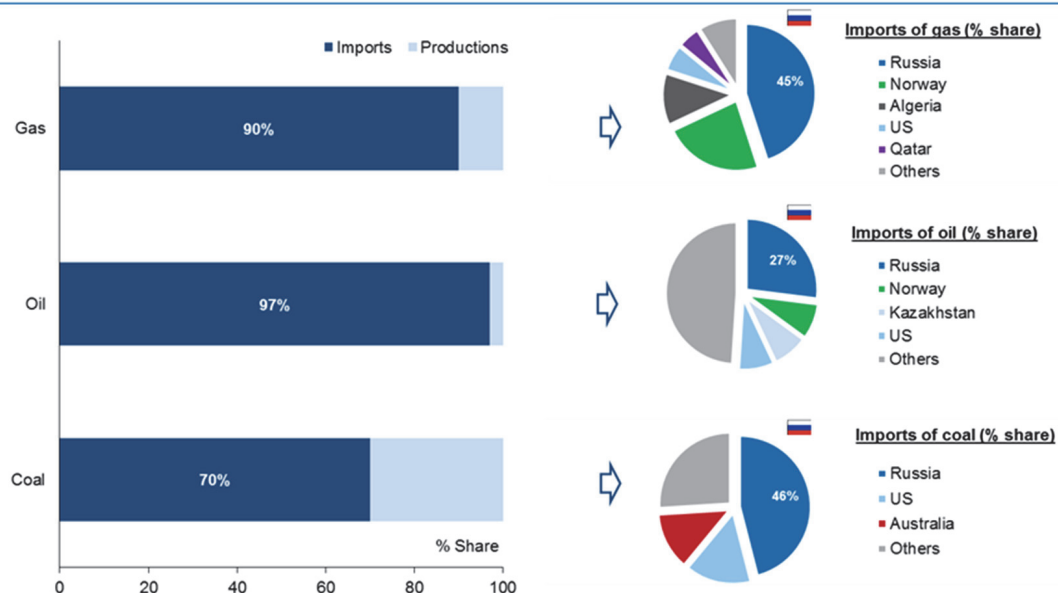
Note: 1\ Median Bloomberg consensus as of 5 Apr. ECB's forecast on 10 Mar.
 2\ Min and Max values are calculated from period 2015-2020, as of 1 Feb. LNG refers to gas transported by ship from around the world. As of 29 Mar.
 ที่มา: Bloomberg, Bruegel, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

EU เตรียมแผน REPowerEU ลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียภายในปี 2027 โดยเริ่มต้นจากการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียราว 2 ใน 3 (~102 ลูกบาศก์เมตร) ในปีนี้
 EU นับเป็นประเทศผู้นำเข้าสุทธิ (Net Importer) พลังงาน

ทั้งก๊าซ น้ำมัน และถ่านหิน ซึ่งโดยหลักนำเข้ามาจากรัสเซีย ส่งผลให้เศรษฐกิจของกลุ่มมีความอ่อนไหวต่อประเด็นสงครามรัสเซีย-ยูเครนเป็นอย่างมาก ทั้งจากราคาพลังงานที่พุ่งขึ้นและความไม่มั่นคงด้านพลังงาน

แผนภาพที่ 32: EU พึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากรัสเซียอย่างมากทั้งก๊าซ น้ำมัน และถ่านหิน

EU energy structure in 2021 ^{1\}



Note: 1\ Gas, oil and coal account for ~60% of EU's energy consumption in the past 5 years.
 ที่มา: European Commission, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

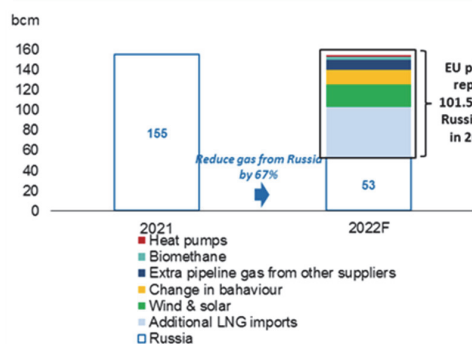
EU จึงได้ออกแผน REPowerEU ซึ่งมีจุดประสงค์หลักในการยุติการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียทั้งก๊าซ น้ำมัน และถ่านหินให้ได้ภายในปี 2027 หรือใน 5 ปีข้างหน้า โดยจะเริ่มต้นจากการลดการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียให้ได้ 2 ใน 3 หรือลดลงราว 102 พันล้านลูกบาศก์เมตร เป็น 53 พันล้านลูกบาศก์เมตร ในปี 2022 จากเดิมที่นำเข้า 155 พันล้านลูกบาศก์เมตรในปี 2021

โดย EU ระบุว่าส่วนที่หายไปจะชดเชยด้วยการปรับพฤติกรรมทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยในด้านอุปสงค์จะเน้นไปที่การปรับพฤติกรรมของผู้บริโภคให้มีความประหยัดมากขึ้น อาทิ การปรับลดอุณหภูมิในห้องลง 1 องศาเซลเซียส ในช่วงฤดูหนาว

ขณะที่ฝั่งอุปทานจะเน้นไปที่ 1) เพิ่มการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว หรือ LNG ให้ได้ 50 พันล้านลูกบาศก์เมตร 2) เพิ่มการนำเข้าจากท่อผ่านแหล่งอื่นที่มีใช้รัสเซีย 10 พันล้านลูกบาศก์เมตร และ 3) เร่งการผลิตพลังงานสะอาด อาทิ พลังงานแสงอาทิตย์ ลม และก๊าซชีวภาพ (Biomethane) 27.5 พันล้านลูกบาศก์เมตร ทั้งนี้ แผนการหาพลังงานอื่นเพื่อชดเชยก๊าซจากรัสเซียของ EU นั้น นับว่ามีความท้าทายเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะการมุ่งเน้นไปที่การเพิ่ม LNG ที่สถานะตลาดค่อนข้างตึงตัวอยู่แล้ว ซึ่งอาจทำให้การหาอุปทานมาทดแทนให้ได้มากตามเป้าอาจใช้เวลานานกว่าที่คาด

แผนภาพที่ 33: EU เตรียมแผน REPowerEU เพื่อยุติการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียให้ได้ในปี 2027 โดยจะเริ่มจากลดการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียราว 2 ใน 3 ในปีนี้ ซึ่งจะชดเชยโดยเน้นเพิ่มการนำเข้า LNG เป็นหลัก

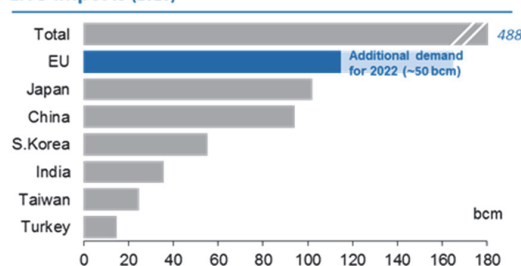
EU short-term plan to replace Russian gas



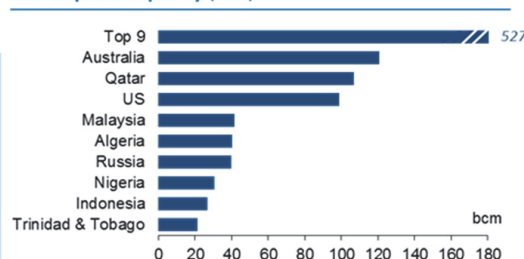
REPowerEU plan:

- To be 'independence' from Russia's fossil fuels: oil, gas and coal by 2027.
- Starting from reduce gas imports from Russia by 2/3 or 101.5bcm this year.
- This will be replaced by:
 - (50bcm) LNG imports
 - (10bcm) Diversifying gas supplies
 - (24bcm) Speeding up renewables e.g., solar, wind & heat pumps
 - (3.5bcm) Biomethane
 - (14bcm) Behavior change e.g., lowering thermostats by 1°C

LNG imports (2020)^{1\}



LNG exports capacity (2021)^{1\}



Note: 1\ We convert the unit from million tons to billion cubic metres (1 mn tons = 1.379 bcm, according to enerdynamics).

ที่มา: Bloomberg, BP, European Commission, Enerdynamics, Deutsche Bank, Statista, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

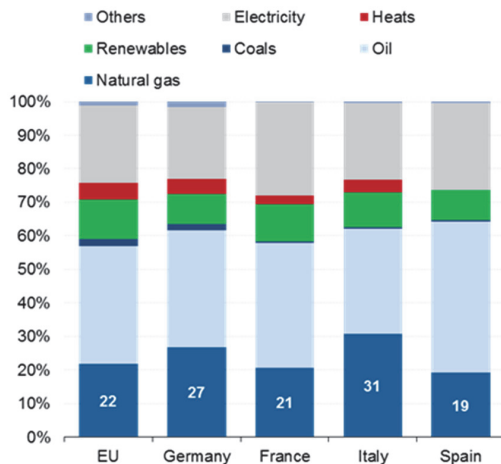
หากหาพลังงานอื่นมาทดแทนไม่ได้ตามเป้า ซึ่งจะทำให้มีปริมาณพลังงานไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้ ก็จะส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะเคมีภัณฑ์ เหล็ก โลหะ กระจก และอาหาร ซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้พลังงานเยอะ ยกตัวอย่างในเยอรมนี ที่ปัจจุบันได้ประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินด้านก๊าซระดับที่ 1 (จากทั้งหมด 3 ระดับ) ซึ่งหากมีพลังงานไม่เพียงพอใช้ รัฐบาลก็จะดำเนินการจำกัดการใช้พลังงาน โดยเริ่มจากภาคอุตสาหกรรมก่อน แล้วค่อยจำกัดการใช้ในภาคครัวเรือน และกลุ่มที่จำเป็นอย่าง

โรงพยาบาลเป็นลำดับสุดท้าย ซึ่งคาดประเทศอื่นๆ จะบังคับใช้มาตรการที่ใกล้เคียงกัน

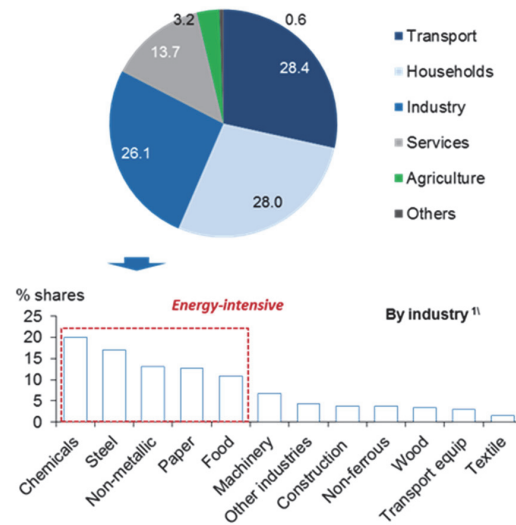
ดังนั้น หากมีพลังงานไม่เพียงพอ ภาคอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบก่อน ซึ่งจะสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะเยอรมนี ที่มีอุตสาหกรรมการผลิตขนาดใหญ่ ซึ่งยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่า EU จะหาพลังงานจากแหล่งอื่นมาทดแทนก๊าซจากรัสเซียได้ตามเป้าที่วางไว้หรือไม่

แผนภาพที่ 34: เยอรมนีและอิตาลีจะได้รับผลกระทบหนักสุดหากรัสเซียระงับการส่งก๊าซ ขณะที่อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ เหล็ก โลหะ กระดาษ และอาหาร จะได้รับผลกระทบหนักเนื่องจากเป็นกลุ่มที่ใช้พลังงานเยอะ

Energy consumption by EU4 countries (2020)



Energy consumption by sector (2020)



Note: 1\ Data as of 2019.

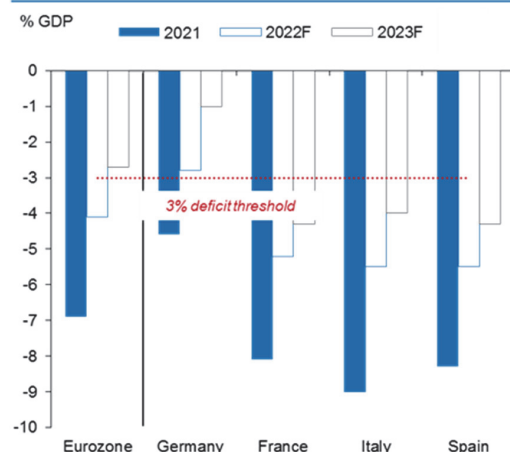
ที่มา: Eurostat, Odyssee-mure, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ทั้งนี้ การหาแหล่งพลังงานอื่นมาทดแทนย่อมตามมาด้วย ต้นทุนที่รัฐบาลประเทศสมาชิก EU จะต้องจ่าย โดยเฉพาะการเร่งเพิ่มพลังงานทางเลือกซึ่งมีต้นทุนสูง ทำให้หลายประเทศในกลุ่มที่ยากจน อาจรับภาระค่าใช้จ่ายไม่ไหวเนื่องจากเพิ่งมีค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่เกี่ยวกับ COVID-19 ดังนั้น EU อาจต้องเข้ามาช่วยเหลือเพื่อแบ่งเบาภาระ โดยในระยะสั้นที่ EU สามารถดำเนินการ

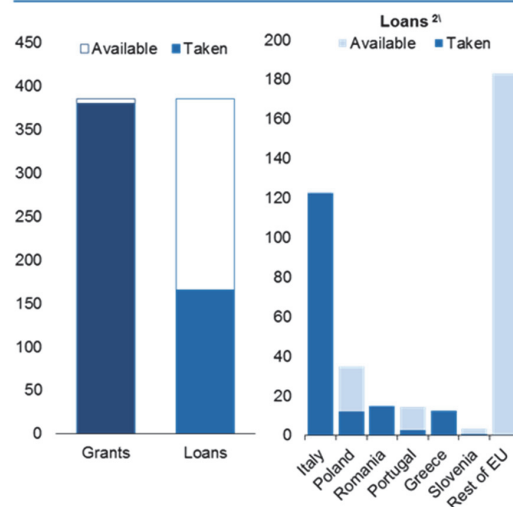
ได้ง่ายคือ 1) ผ่อนปรนกฎการคลัง (Fiscal rules) ที่กำหนดให้ประเทศสมาชิกขาดดุลไม่เกิน 3% ของ GDP และมีระดับหนี้สาธารณะไม่เกิน 60% ออกไปสำหรับปี 2023 ด้วย โดยคาด EU จะตัดสินใจในช่วงกลางเดือน พ.ค.นี้ และ 2) การนำเม็ดเงินที่เหลือจากกองทุน EU Recovery Fund ที่ยังไม่มีประเทศสมาชิกขอราว 2.2 แสนล้านยูโร มาใช้ใหม่

แผนภาพที่ 35: EU อาจผ่อนปรนกฎการคลัง (Fiscal rules) ออกไปสำหรับปี 2023 และอาจใช้เม็ดเงินจากกองทุน EU Recovery Fund ที่ยังไม่ถูกขอราว 2.2 แสนล้านยูโร เพื่อหนุนการลงทุนด้านพลังงาน

Fiscal deficits ^{1\}



EU recovery funds (EUR, bn)



Note: 1\ Bloomberg consensus as of 5 Apr. 2\ Each country can request for loans of up to 6.8% GNI. As of March, only 6 countries, out of 27, have an official request for loans. The Netherlands have not yet submitted its requests for both grants (EUR6bn) and loans.

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

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1 ขยายตัว 4.8% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 4.0% ในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากการใช้มาตรการ Zero-COVID ที่ทำให้มีการประกาศ Lockdown ในหลายพื้นที่ อาทิ Shanghai และหลายๆ เมืองใน Hebei ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมเศรษฐกิจทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตต้องหยุดชะงักลง ทั้งนี้ ตลาดคาดเศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 4.6% ในไตรมาส 2 และทั้งปีนี้จะขยายตัว 5.0% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของทางการจีนที่ “ราว 5.5%” ทำให้รัฐบาลจีนมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายมากขึ้นเพื่อให้การเติบโตของเศรษฐกิจบรรลุเป้าหมาย โดยธนาคาร PBoC จะมีการปรับลดดอกเบี้ย MLF/LPR ลงอีกอย่างน้อย 10bps ในปีนี้ ท่ามกลางแรงกดดันจากมาตรการ Zero-COVID และปัญหายาภายในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจสำคัญในปี

กิจกรรมเศรษฐกิจเดือน มี.ค. ชะลอตัวลงจากผลกระทบของการ Lockdown ภายในประเทศ และภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงซบเซา

GDP ไตรมาส 1/2022 ขยายตัว 4.8% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.2% และเร่งตัวขึ้นจาก 4.0% ในไตรมาสก่อน ขณะที่เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน GDP ขยายตัว 1.3% QoQ (vs. 1.5% ไตรมาสก่อน)

กิจกรรมในภาคการผลิตเดือน มี.ค. ชะลอตัวลงในทุกหมวดหลักจากสถานการณ์ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นได้นำไปสู่การ Lockdown ในหลายพื้นที่ โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน มี.ค. ปรับตัวลดลง -0.7 จุด เป็น 49.5 จุด ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 49.8 จุด ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวลดลงอย่างมาก -3.2 จุด เป็น 48.4 จุด ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 50.3 จุด จากดัชนีภาคบริการที่ปรับตัวลดลง -3.8 จุด เป็น 46.7 จุด ขณะที่ดัชนีภาคก่อสร้างปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.5 จุด เป็น 58.1 จุด

ด้านอุปสงค์ในประเทศ ยอดค้าปลีก (Retail Sales) พลิกกลับมาหดตัวที่ -3.5% YoY จากที่ขยายตัว 6.7% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -3.0% นำโดยยอดขายรถยนต์ (-7.5% vs. 3.9% เดือน ม.ค.-ก.พ.) และเครื่องประดับ (-16.4% vs. 19.5% เดือน ม.ค.-ก.พ.)

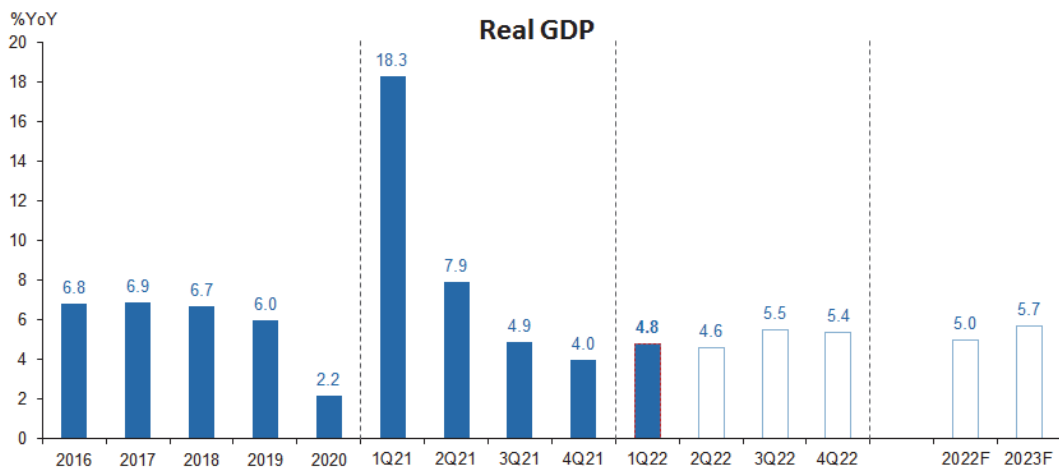
ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ชะลอตัวลง 5.0% YoY จาก 7.5% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.0% นำโดยผลผลิตรถยนต์ (-1.0% vs. 7.2% เดือน ม.ค.-ก.พ.), เคมีภัณฑ์ (3.0% vs. 4.9% เดือน ม.ค.-ก.พ.) และสิ่งทอ (0.7% vs. 4.9% เดือน ม.ค.-ก.พ.)

ด้านอุปสงค์นอกประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน มี.ค. ชะลอตัวลงเป็น 14.7% YoY จาก 16.3% ในเดือน ม.ค. - ก.พ. และสูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 12.8% ส่วนยอดนำเข้า (Imports) พลิกกลับมาหดตัว -0.1% YoY จาก 15.5% ในเดือน ม.ค. - ก.พ. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.4%

ด้านการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) ขยายตัว 9.3% YoY YTD ชะลอตัวลงจาก 12.2% ในเดือน ม.ค.-ก.พ. แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.4% โดยการลงทุนยังขยายตัวได้ดีในภาคการผลิต (15.6% vs. 20.9% เดือน ม.ค.-ก.พ.) และโครงสร้างพื้นฐาน (8.5% vs. 8.1% เดือน ม.ค.-ก.พ.) แต่ชะลอตัวลงมากในภาคอสังหาริมทรัพย์ (0.7% vs. 11.4% เดือน ม.ค.-ก.พ.)

ตัวเลขเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อเนื่อง จากการใช้มาตรการ Zero-COVID ที่ทำให้ยังมีการประกาศ Lockdown ในหลายพื้นที่ อาทิ Shanghai และหลายๆ เมืองใน Hebei ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตต้องหยุดชะงักลง

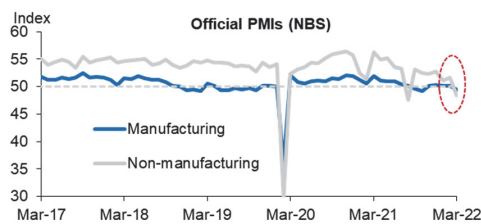
แผนภาพ 36: GDP ไตรมาส 1 ขยายตัว 4.8% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 4.0% ในไตรมาสก่อน โดยตลาดคาดว่า GDP ทั้งปีนี้จะขยายตัว 5.0% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของทางการจีนที่ 5.5%



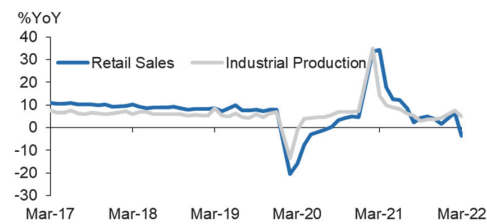
Note: 2022F GDP forecast are based on Bloomberg consensus
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 37: ตัวเลขเศรษฐกิจจะลดลงในเดือน มี.ค. จากผลกระทบของการ Lockdown ในหลายพื้นที่ โดยเฉพาะยอดขายปลีก (Retail Sales) ที่พลิกกลับมาหดตัว

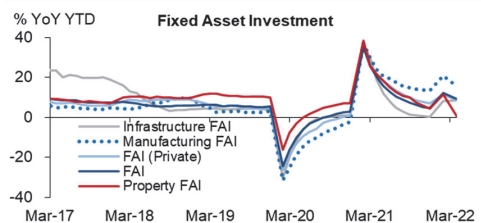
Manufacturing vs. Services PMI



Economic activity



Fixed asset investment (3MMA)



Trade



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

ทางการเงินมุ่งจัดระเบียบหุ้นที่จดทะเบียนในต่างประเทศและบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ ปรับเปลี่ยนมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 เพื่อไม่ให้เศรษฐกิจหยุดชะงักและผ่อนคลายกฎเกณฑ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์

ด้านการจัดการหุ้นที่จดทะเบียนในต่างประเทศ

หุ้นจีน 191 ตัว มูลค่าตลาดรวม 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโตขึ้นความเสี่ยงที่จะถูกเพิกถอนออกจากดัชนี NYSE และ NASDAQ ของสหรัฐฯ หากปฏิเสธที่จะเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมายของก.ต. สหรัฐฯ อาทิ สัดส่วนของหุ้นที่เป็นของหน่วยงานของรัฐ และหน่วยงานของรัฐมีส่วนได้เสียทางการเงินหรือไม่

อย่างไรก็ดี การเพิกถอนจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อบริษัทไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย 3 ปีติดต่อกัน ดังนั้น หากมีเพิกถอนจริงก็คาดว่าจะเกิดขึ้นเร็วที่สุดในปี 2024

ทั้งนี้ ทางการเงินได้ระบุความคืบหน้าเชิงบวกเกี่ยวกับการสถานการณ์ดังกล่าว โดยหน่วยงานกำกับดูแลของจีนและสหรัฐฯ กำลังพัฒนาแผนความร่วมมือที่เป็นรูปธรรมและอยู่ในขั้นตอนการเจรจา โดยคาดว่าจะรัฐบาลจีนจะอนุญาตให้เปิดเผยข้อมูลของบริษัทบางส่วนได้ โดยเน้นไปที่บริษัทที่ไม่มีข้อมูลที่ละเอียดอ่อน เช่น Yum China Holdings Inc. และ Trip.com Group Ltd. เป็นต้น ทั้งนี้ ก.ต. จีน ก็ยังคงสนับสนุนการป้องกันไม่ให้ข้อมูลละเอียดอ่อนรั่วไหล

ด้านการจัดระเบียบบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่

ทางการจีนระบุว่า จะจัดระเบียบบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ให้เสร็จสิ้น “โดยเร็วที่สุด” และระบุว่ากฎระเบียบของบริษัทแพลตฟอร์มอินเทอร์เน็ตควร “มีมาตรฐาน โปร่งใส และคาดการณ์ได้” ทั้งนี้ ความคืบหน้าของการจัดระเบียบบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่มีมาตั้งแต่ปีก่อน โดยมีการผ่านกฎหมาย Data Security (บังคับใช้วันที่ 1 ก.ย.) และกฎหมาย Personal Information Protection (บังคับใช้วันที่ 1 พ.ย.) โดยปัจจุบันกำลังแก้ไขกฎหมาย Anti-Monopoly ซึ่งอยู่ในช่วงเฟส 1 ของการแก้ไขกฎหมายมาตั้งแต่เดือน ต.ค. 2021 โดยคาดว่าจะการแก้ไขแล้วเสร็จภายในปีนี้

ด้านการจัดการสถานการณ์ COVID-19

ทางการจีนระบุว่า การควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ควรประสานกับการพัฒนาเศรษฐกิจ และเน้นย้ำว่านโยบายควบคุมจะถูกปรับเปลี่ยนเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจหยุดชะงัก โดยมีการเปิดโรงงานบางส่วนในพื้นที่ที่มีการ Lockdown

เพื่อไม่ให้ภาคการผลิตหยุดชะงักมากนัก อย่างไรก็ตาม การหยุดชะงักของเศรษฐกิจในภาคบริการในพื้นที่ที่มีการ Lockdown ยังคงหลีกเลี่ยงไม่ได้ ส่งผลให้ตลาดคาดว่า GDP ในไตรมาส 2 จะลดลงมาอยู่ที่ 4.6 %YoY ทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจจีนในปีนี้อาจไม่ถึงเป้าหมายที่ “ราว 5.5%” ดังนั้น รัฐบาลจีนมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายมากขึ้น อาทิ การผ่อนนโยบายการเงินเพิ่มเติมภายใน Q2 และ Q3 แม้กว่าจะมีการปรับลด RRR ลงไปแล้ว 25 bps เพื่อให้การเติบโตของเศรษฐกิจบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้

ด้านความคืบหน้าของวัคซีน ขณะนี้ในจีนกำลังมีพัฒนาวัคซีน mRNA โดยวัคซีน Walvax ได้เริ่มการทดลอง Phase 3 ตั้งแต่เดือน ก.ย. 2021 เพื่อประสิทธิภาพในการรับมือกับ COVID-19 ที่ดีขึ้น ด้านยารักษา NMPA (National Medical Products Administration) ได้อนุมัติยา Paxlovid (Oral) ของ Pfizer เมื่อวันที่ 11 ก.พ. ซึ่งเป็นยาต้านไวรัสชนิดรับประทานชนิดรับประทานจากต่างประเทศที่ได้รับการอนุมัติในจีนเป็นเจ้าแรก

แผนภาพ 38: การ Lockdown ได้เกิดขึ้นในหลายพื้นที่ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักส่งผลให้มีการปรับประมาณการณ์เศรษฐกิจลง

COVID-19 risk areas: By province (as of 7 Apr)



- The lockdowns continue in Shanghai (3.8% share of GDP), Xuzhou (0.2%), and Tangshan (0.7%); various other towns and villages are keeping their residents indoors.

Timeline lockdown (as of 7 Apr) ^{1\}

Cities under lockdown in China			
Place	GDP share	Start date	End date
Changchun in Jilin	0.6%	11 Mar	7 Apr
Shenzhen in Guangdong	2.7%	14 Mar	21 Mar
Dongguan in Guangdong	0.9%	14 Mar	21 Mar
Langfang in Hebei	0.3%	14 Mar	-
Tangshan in Hebei	0.7%	19 Mar	-
Jilin city in Jilin	0.03%	21 Mar	7 Apr
Shanghai	3.8%	28 Mar	-
Xuzhou in Jiangsu	0.2%	30 Mar	-

1Q22 and 2Q22 GDP forecast revisions (as of 7 Apr)

%YoY	1Q22 (Prev)	1Q22 (New)	Chg. (ppts)	2Q22 (Prev)	2Q22 (New)	Chg. (ppts)
UBS	4.7	4.5	-0.2	5.2	4.7	-0.5
Bloomberg Economics	4.4	4.0	-0.4	5.8	4.6	-1.2
Barclays	5.0	4.9	-0.1	4.5	4.3	-0.2
Moody's	4.6	4.3	-0.3	4.8	-	-
Morgan Stanley	4.5	3.9	-0.6	5.3	4.7	-0.6
Oxford Economics	4.9	4.2	-0.7	4.2	-	-

Note: 1\ Start and end date is a rough date.

ที่มา: Xi'an Jiaotong-Liverpool University, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

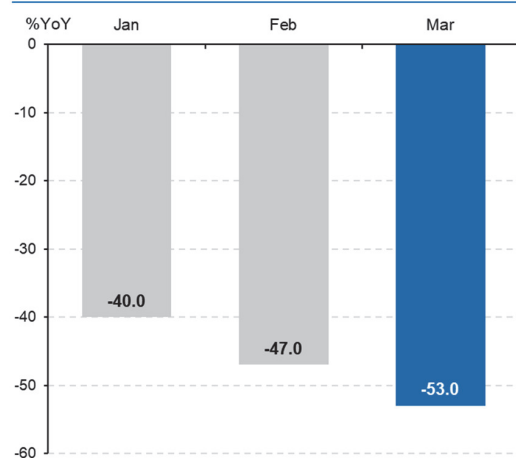
ด้านภาคอสังหาริมทรัพย์

ผู้ซื้อบ้านยังคงลังเลในการซื้อเนื่องจากความกังวลในปัญหาสภาพคล่อง ส่งผลให้ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำในเดือน มี.ค โดยบริษัทในภาคอสังหาฯ ที่ใหญ่ที่สุด 100 บริษัท รายงานยอดขายลดลง -53%YoY ตามข้อมูลจาก China Real Estate Information Corp. นอกจากนี้ แบบสำรวจจากหน่วยงานเดียวกันในไตรมาส 1/2022 แสดงให้เห็นว่า 41% ของผู้ซื้อบ้านตัดสินใจชะลอการซื้อบ้านออกไปอย่างน้อยหนึ่งปี ซึ่งมากกว่า 22% ในไตรมาส 1/2021 จากความกังวลในด้านเสถียรภาพของตลาด

อย่างไรก็ตาม วัฏจักรขาลงของภาคอสังหาริมทรัพย์จีนจะมีระยะเวลาเฉลี่ยราว 1 ปี และอาจลากยาวไปถึง 1 ปีครึ่ง ดังนั้นภาคอสังหาริมทรัพย์น่าจะยังคงเปราะบางต่อเนื่องในช่วง 2-3 เดือนข้างหน้า และสถานการณ์อาจเริ่มคลี่คลายได้ในช่วงกลางปีนี้ ท่ามกลางแรงสนับสนุนจากหลายมาตรการของทางการจีน อาทิ การลดอัตราดอกเบี้ย LPR ระยะ 5 ปี (ดอกเบี้ยอ้างอิง Mortgage rate), ลดอัตราส่วนเงินคาวนชั้นต่ำ, ส่งเสริมการอนุมัติสินเชื่อของผู้ซื้อ และเพิ่มสภาพคล่องให้กับผู้ประกอบการ

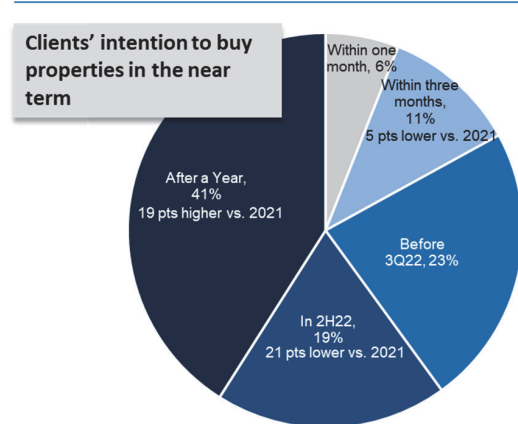
แผนภาพ 39: ยอดขายบ้านชะลอต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนแรกของปีนี้ ขณะที่ผู้บริโภคยังคงลังเลในการซื้อบ้านจากความกังวลในด้านเสถียรภาพของตลาด

Sales growth of top 100 companies in property sector



- The 100 biggest companies in the property industry saw a 53% drop in sales from a year earlier, according to preliminary March data from China Real Estate Information Corp.
- Regulators have eased their clampdown on leverage in the industry by urging banks to boost lending to builders and by cutting mortgage down payments for homebuyers.

CRIC 2022 Home buyers survey (as of Mar 2022)



- A survey from China Real Estate Information Corp in 1Q22 shows that 41% of buyers are deferring home purchases for a year vs. 22% in 1Q21, as they sit out the turbulence and await market stability.
- Property developers' drawn-out liquidity crisis may keep stoking the threat of construction halts on presold projects, keeping skittish buyers and investors on the sidelines

ที่มา: China Real Estate Information Corp, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 40: ทางการเงินมุ่งจัดระเบียบหุ้นที่จดทะเบียนในต่างประเทศและบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ ปรับเปลี่ยนมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 เพื่อไม่ให้เศรษฐกิจหยุดชะงัก และผ่อนคลายกฎเกณฑ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์

State council on key economics agenda

Topics	Situation	Policies implemented
Chinese ADRs 	191 Chinese stocks, totaling market cap of USD1.9trn, face the risk of being delisted from the NYSE and NASDAQ if they refuse to disclose information in accordance with the SEC rules.	- Chinese and US regulators are working to develop a concrete plan for cooperation. Negotiations are underway with China expected to allow the disclosure of some company information, especially companies without sensitive information such as Yum China Holdings Inc. and Trip.com Group Ltd. - Note that delisting will only occur if a company fails to comply with the rules for three years in a row.
Internet platforms 	China's State Council said regulation of internet platform companies should be "standardized, transparent and predictable" and should be completed as soon as possible .	- Already passed the Data Security Law of the People's Republic of China and the Personal Information Protection Law of the People's Republic of China (effective in 2021). Amending the Anti-Monopoly Law of the People's Republic of China still in NPCSC deliberation stage - 1st round: October 2021.
Zero-COVID Policy 	China's State Council said controlling the spread of the COVID-19 virus should be coordinated with economic development .	Some factories have been opened in lockdown areas, such as the Foxconn factory in Shenzhen and SMIC factory in Shanghai. - The National Medical Products Administration approved Pfizer's Paxlovid (Oral) on Feb. 11, the first foreign oral antiviral drug to be approved in China. Walvax (mRNA) has commenced Phase 3 trials since Sep 2021. However, it is currently estimated to be completed in May 2023.
Property sector 	Homebuyers remain reluctant to buy due to liquidity concerns.	Local governments have lowered down payment ratio and 5yr LPR interest reduction (mortgage rate), leading state-owned enterprises to buy weak companies and allowing operators to use more money from escrow funds to boost liquidity, etc.

ที่มา: Npcobserver, Flaticon, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวหลังยกเลิกภาวะฉุกเฉินในทุกจังหวัดในเดือน มี.ค. ขณะที่รัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่ารวมราว 20 ล้านล้านเยน เพื่อบรรเทาผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ โดยคาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเฟสแรกจะได้รับการอนุมัติภายในเดือน เม.ย. ด้านค่าเงินเยนอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ จากความแตกต่างของการดำเนินนโยบายการเงินของญี่ปุ่นกับประเทศเศรษฐกิจหลักอื่นๆ ทำให้ตลาดเริ่มมีความกังวลว่า BoJ อาจจะเข้ามาแทรกแซงค่าเงินเยนเนื่องจากการปรับตัวอ่อนค่าของเยนที่เร็วเกินไป อย่างไรก็ตาม นาย Kuroda ผู้ว่าฯ BoJ ยังยืนยันว่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมสอดคล้องกับงานวิจัยของ BoJ ที่ออกมาเมื่อเดือน ม.ค. 2022 ที่ชี้ว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในปัจจุบันมีความเหมาะสม ทำให้เรามองว่าการเข้าแทรกแซงค่าเงินอย่างมีนัยยะยังเป็นไปได้ยาก หากเงินเยนไม่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วจนเกินระดับปัจจุบันไปมาก

กิจกรรมเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวในเดือน มี.ค. และคาดว่าจะฟื้นต่อเนื่องในไตรมาส 2 หลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลง แต่ห่วงโซ่อุปทานยังคงมีแรงกดดันจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน

กิจกรรมเศรษฐกิจเดือน มี.ค. ฟื้นตัวขึ้น โดยดัชนี (Composite PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.5 จุด เป็น 50.3 จุด และดีกว่าตัวเลขเบื้องต้นที่ 49.3 จุด ท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ผ่อนคลายลงทำให้มีการยกเลิกสถานการณ์กึ่งฉุกเฉินในทุกพื้นที่ตั้งแต่วันที่ 21 มี.ค. ส่งผลให้ดัชนีภาคบริการเร่งตัวขึ้น (+5.2, 49.4) ส่วนภาคการผลิตเร่งตัวขึ้นเช่นกัน (+1.4, 54.1) ด้านราคาต้นทุนปัจจัยการผลิตเร่งตัวขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 จากภาวะขาดแคลนวัตถุดิบ โดยเฉพาะพลังงาน น้ำมัน และเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งหนุนให้ดัชนีราคาขายเร่งตัวขึ้นสูงอย่างมาก

ด้านอุปสงค์ในประเทศ ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.พ. หดตัวต่อเนื่องที่ -0.8% MoM, SA ใกล้เคียงกับเดือนก่อนที่ -0.9% แต่แยกว่ตลาดค้าปลีกที่ -0.3% โดยเมื่อ

เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกพลิกกลับมาหดตัว -0.8% YoY (vs. 1.1% เดือนก่อน)

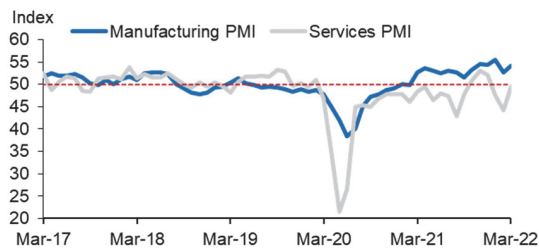
ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.พ. ขยายตัว 0.1% MoM, SA จากที่หดตัว -0.8% ในเดือนก่อน แต่แยกว่ที่ตลาดคาดที่ 0.5% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมพลิกกลับมาขยายตัว 0.2% YoY (vs. -0.5% เดือนก่อน)

ด้านอุปสงค์นอกประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน มี.ค. ชะลอตัวลงเป็น 14.7% YoY จาก 19.1% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 17.1% ด้านยอดนำเข้า (Imports) ชะลอตัวลงเป็น 31.2% YoY จาก 34.1% ในเดือนก่อน แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 28.9% ส่วนดุลการค้า (Trade Balance) เดือน มี.ค. ขาดดุล -4.12 แสนล้านเยน ลดลงจากที่ขาดดุล -6.69 แสนล้านเยนในเดือนก่อน

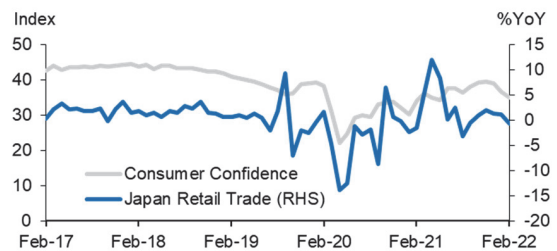
ด้านการลงทุนยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง (Core Machine Orders) เดือน มี.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 7.27% YoY, 3mma (vs. 6.53% เดือนก่อน)

แผนภาพ 41: กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศที่ผ่อนคลายลง

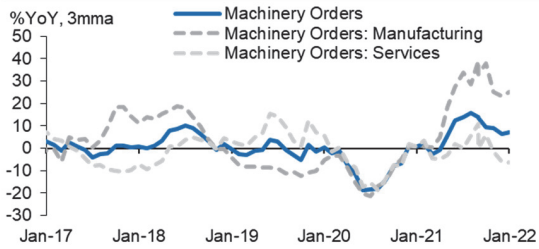
Manufacturing vs. Services PMI



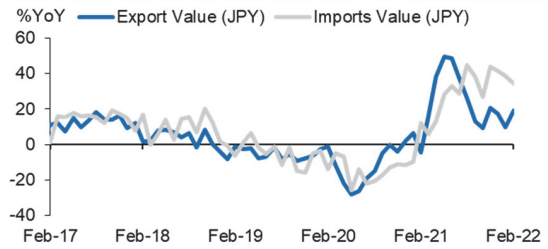
Retail sales



Investment



Trade



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

รัฐบาลญี่ปุ่นกำลังพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหม่ มูลค่ารวมราว 20 ล้านล้านเยนหรือประมาณ 3.6% ของ GDP โดยคาดว่าจะมีการอนุมัติเฟสแรกภายในเดือน เม.ย.

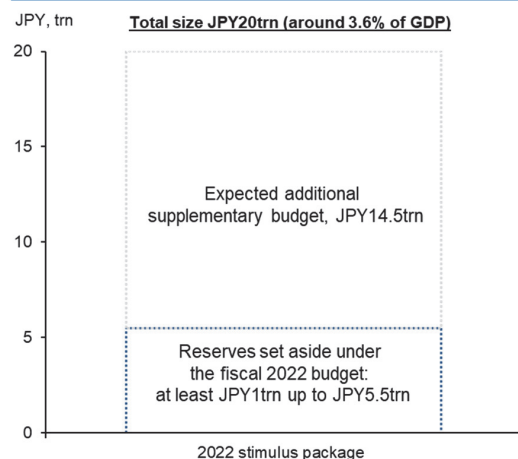
รัฐบาลญี่ปุ่นกำลังพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหม่ โดยในระยะแรกจะเน้นแก้ปัญหาค่าครองชีพที่สูงขึ้นจากราคาน้ำมันดิบและราคาอาหารที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งการสนับสนุนเงินทุนสำหรับบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง โดยในเบื้องต้นคาดว่าจะมีมูลค่ารวมราว 20 ล้านล้านเยน ซึ่งจะใช้เงินทุนสำรองในงบประมาณปี 2022 อย่างน้อย 1 ล้านล้านเยน

ไปจนถึง 5.5 ล้านล้านเยน ทั้งนี้ รัฐบาลตั้งเป้าว่ามาตรการกระตุ้นในเฟสแรกจะได้รับการอนุมัติภายในเดือน เม.ย.

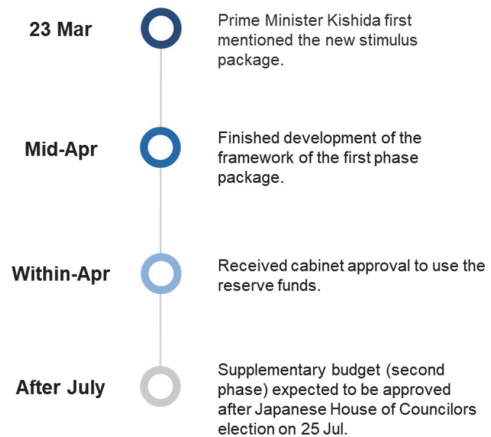
นาย Natsuo Yamaguchi หัวหน้าพรรค Komeito ซึ่งเป็นพรรคร่วมรัฐบาล ต้องการให้รัฐบาลขยายวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอีก โดยการผ่านงบประมาณพิเศษ ซึ่งตลาดคาดว่าจะงบประมาณดังกล่าวน่าจะมีขนาดอยู่ที่ราว 14.5 ล้านล้านเยน โดยคาดว่าจะมีการเสนอในช่วงหลังจากที่มีการเลือกตั้งสภามันในเดือน ก.ค.

แผนภาพ 42: รัฐบาลญี่ปุ่นกำลังพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่ารวมราว 20 ล้านล้านเยน โดยคาดว่าจะมีการอนุมัติเฟสแรกที่มีมูลค่า 1.0 - 5.5 ล้านล้านเยน ภายในเดือน เม.ย.

2022: Japan's expected new stimulus package



Expected timeline of new stimulus package



ที่มา: Kyodo, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ค่าเงินเยนอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ จากความแตกต่างของการดำเนินนโยบายการเงิน ทำให้ตลาดเริ่มมีความกังวลว่า BoJ อาจจะเข้ามาแทรกแซงค่าเงินเยนเนื่องจากเยนอ่อนค่าเร็วเกินไป

ค่าเงินเยนอ่อนค่ามากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2002 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของญี่ปุ่นสวนทางกับประเทศเศรษฐกิจหลักทั่วโลก ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระหว่างญี่ปุ่นและสหรัฐฯ ห่างกันมากขึ้นและกดดันให้เงินทุนไหลออกจากญี่ปุ่นเป็นจำนวนมาก ประกอบกับดุลการค้าที่มีแนวโน้มขาดดุลมากขึ้นหลังจากที่ญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากการนำเข้าสินค้าพลังงานที่มีราคาสูงในปัจจุบัน

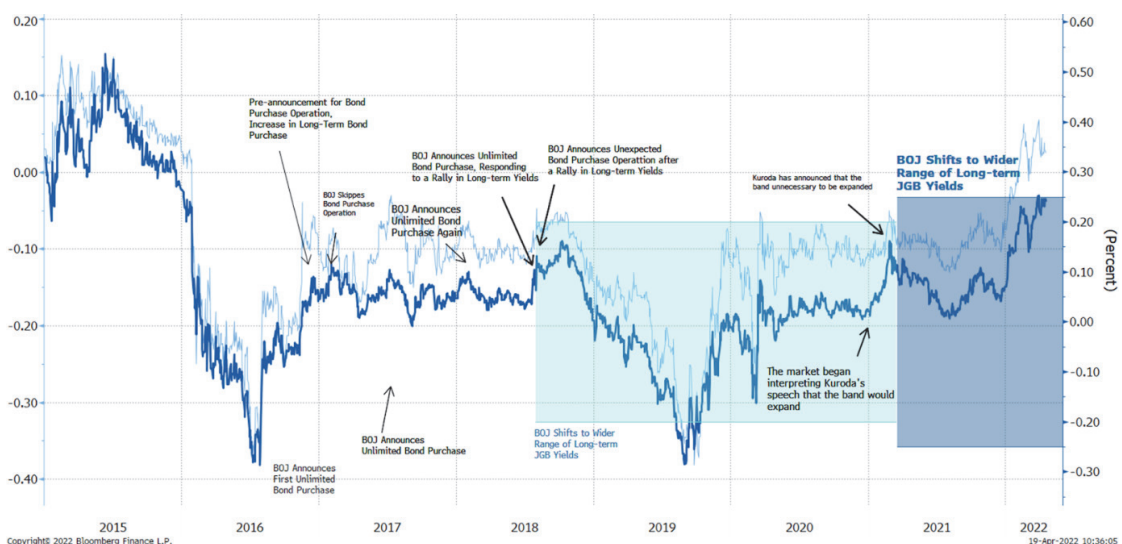
นาย Haruhiko Kuroda ผู้ว่าฯ BoJ ได้ออกมากล่าวว่า ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วจะสร้างปัญหาให้แก่ภาคธุรกิจ

ได้ โดยเฉพาะธุรกิจที่มีการนำเข้าพลังงานสูงจะมีต้นทุนการนำเข้าพลังงานเพิ่มเติม จากทั้งค่าเงินเยนที่อ่อนค่าและราคาพลังงานที่สูงอยู่แล้วในปัจจุบัน

ส่งผลให้ตลาดเริ่มมีความกังวลว่า BoJ อาจจะเข้ามาแทรกแซงค่าเงินเยน เนื่องจากเยนมีการอ่อนค่าเร็วเกินไป โดยเมื่อดูจากข้อมูลในอดีตพบว่า BoJ ได้เข้าแทรกแซงเมื่อเยนอ่อนค่าครั้งสุดท้ายในปี 1998 โดยเริ่มทำเมื่อค่าเงินเยนอ่อนค่าอยู่ในระดับต่ำกว่า 125 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

อย่างไรก็ดี นาย Kuroda ยังยืนยันว่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ BoJ ที่ออกมาเมื่อเดือน ม.ค. 2022 ที่ชี้ว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในปัจจุบันมีความเหมาะสม ทำให้เรามองว่าหากเงินเยนไม่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วจากระดับปัจจุบันไปมาก การเข้าแทรกแซงค่าเงินอย่างมีนัยยะยังเป็นไปได้ยาก

แผนภาพ 43: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (เส้นสีน้ำเงิน) ปรับตัวเพิ่มขึ้นแตะขอบบนที่ 0.25% ทำให้ BoJ ต้องเข้ามาแทรกแซงผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นแบบไม่จำกัด



ที่มา: Kyodo, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 44: การดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกันของ Fed (Hawkish) และ BoJ (Dovish) ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระหว่างทั้งสองประเทศต่างกันมากขึ้นและกดดันเงินเยนให้อ่อนค่าลงในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา: Kyodo, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพ 45: BoJ ได้แทรกแซงเมื่อเยนอ่อนค่าครั้งสุดท้ายในปี 1998 ...

Foreign exchange intervention operations (Apr 1991 - Mar 2022): By period

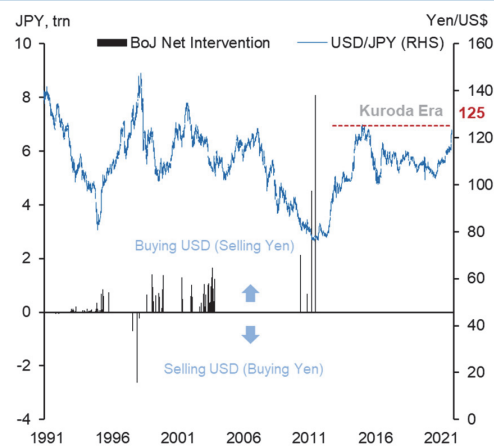


Mr. Haruhiko Kuroda told parliament in mid-2015 that...

“the currency’s real, effective exchange rate was already very low and there was not much room for it to fall further”

- He later stressed he didn’t intend to draw any “line in the sand” for the dollar/yen.
- USD/JPY has since been capped at 125, around the level when he made the remark.

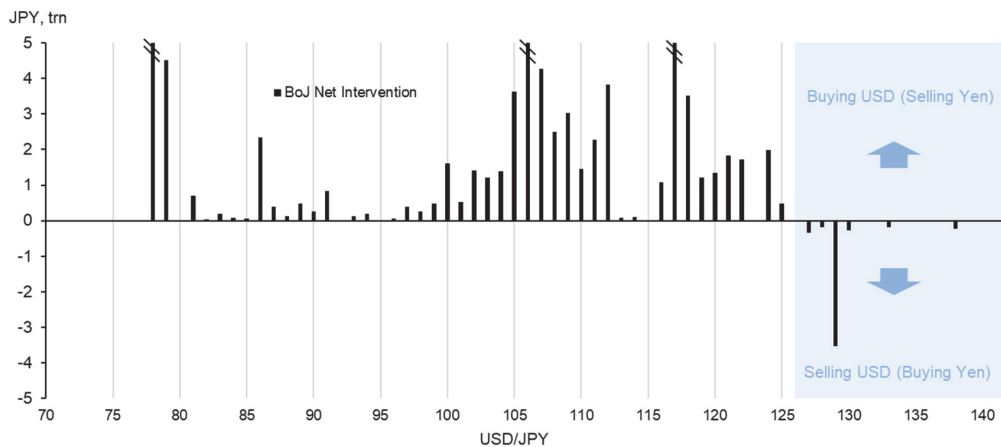
Investors subsequently began to perceive this as the “Kuroda line”.



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

แผนภาพ 46: ... โดยเริ่มทำการแทรกแซงเมื่อค่าเงินเยนอ่อนค่าอยู่ในระดับต่ำกว่า 125 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

Foreign exchange intervention operations (Apr 1991- Mar 2022): By price



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

BoJ มองว่าการอ่อนค่าของเงินเยนเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจในภาพรวม

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มองว่าการอ่อนค่าของเงินเยนเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจในภาพรวม โดยอิงจากงานศึกษาของ BoJ เรื่องผลกระทบของการอ่อนค่าของเงินเยนต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในเอกสาร Outlook for Economic Activity and Prices ที่มีการเผยแพร่ในเดือน ม.ค. พบว่า เมื่อเงินเยนอ่อนค่าลง 10% (คำนวณโดยใช้ข้อมูลในช่วง ปี 2010- 2019) จะส่งผลให้การส่งออกสินค้าเพิ่มขึ้นราว 1.5 ppt การส่งออกภาคบริการเพิ่มขึ้นราว 5.0 ppt การลงทุนเพิ่มขึ้นราว 1.8 ppt และส่งผลให้ GDP ญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นราว 0.9 ppt โดยการอ่อนค่าของเงินเยนจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นใน 5 ด้านหลักๆ ได้แก่

(1) เพิ่มปริมาณการส่งออกสินค้าผ่านความสามารถในการแข่งขันด้านราคาที่เพิ่มขึ้น

(2) เพิ่มผลกำไรของบริษัทในประเทศ โดยการเพิ่มมูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปเงินเยน

(3) เพิ่มการส่งออกบริการ (เพิ่มการท่องเที่ยวขาเข้าของนักท่องเที่ยวต่างชาติ)

(4) เพิ่มรายรับสุทธิจากต่างประเทศที่แปลงเป็นเงินเยน (บริษัทได้เงินเป็นค่าเงินต่างประเทศแล้วแลกกลับเป็นเยนได้มากขึ้น)

(5) ลดผลกำไรของบริษัทในประเทศและกำลังซื้อของผู้บริโภคเนื่องจากต้นทุนการนำเข้าที่สูงขึ้น (โดยเฉพาะต้นทุนพลังงาน)

อย่างไรก็ดี แม้การอ่อนค่าของเงินเยนเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจในภาพรวม แต่ก็จะมีกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าว เช่น อุตสาหกรรมขนส่ง อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมที่พึ่งพาการบริโภคในประเทศ

แผนภาพ 47: การอ่อนค่าของเงินเยนจะส่งผลเป็นบวกต่อเศรษฐกิจโดยรวมและส่งผลให้เงินเพื่อปรับตัวเพิ่มขึ้น

The impact of exchange rate on Japan's economy

- The following considers depreciation of the yen; the impact would be opposite in the case of yen appreciation.
- Specifically, **depreciation** would...



(1) **Increase the volume of goods exports** through improved price competitiveness of Japanese exporting firms



(2) **Increase domestic corporate profits through a rise in goods export value** in yen terms,



(3) **Increase services exports** (inbound tourism consumption by foreign visitors to Japan)

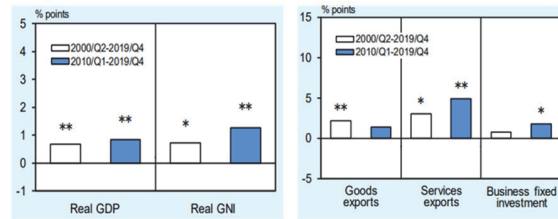


(4) **Increase net income receipts from abroad converted into yen** (improving the income balance within the balance of payments)

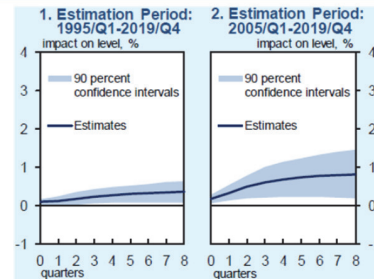


(5) **Decrease domestic corporate profits or consumer purchasing power due to a rise in import costs.**

Impact of a 10% yen depreciation on the GDP ^{1\}



Impact of a 10% yen depreciation on the CPI ^{2\}



Note: 1\ The bars represent the cumulative responses after four quarters following a 10% yen depreciation shock. ** and * in the figures denote statistical significance at the 5 and 10 percent levels, respectively. 2\ The impact of a 10% yen depreciation on the CPI (less fresh food).

ที่มา: BoJ's Outlook for Economic Activity and Prices (Jan 2022), Cabinet Office, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยยังมีแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่มีคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ดี มาตรการช่วยบรรเทาผลกระทบของเงิน 8 หมื่นล้านบาทที่ภาครัฐเตรียมออกมาจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายของผู้ประกอบการได้บางส่วน โดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อย ประกอบกับภาครัฐอาจมีการผ่อนปรนมาตรการควบคุมการเข้าประเทศอย่างต่อเนื่องหากสถานการณ์การแพร่ระบาดในช่วงหลังเทศกาลสงกรานต์ไม่รุนแรงมากนัก ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปีและทำให้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวมีรายได้เพิ่มขึ้น ในภาพรวม ไทยมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งจะเป็นกันชนสำคัญท่ามกลางความไม่แน่นอนที่สูงมากในปัจจุบัน

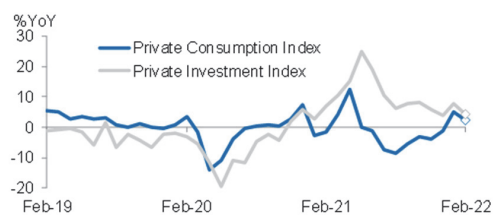
การใช้จ่ายภาคเอกชนชะลอตัว ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับตัวขึ้นในเดือน ก.พ.

เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงในเดือน ก.พ. จากอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก โดยการบริโภคภาคเอกชนชะลอลงเป็น 2.3% YoY ในเดือน ก.พ. (vs. +5.0% เดือนก่อน) จากการใช้จ่ายที่ชะลอลงในทุกหมวด ประกอบกับการลงทุนภาคเอกชนชะลอลงเป็น 4.3% (vs. 7.8% เดือนก่อน) ด้านอุปสงค์ต่างประเทศ จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นเป็น 153K

(vs. 134k เดือนก่อน) จากการกลับมาเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติผ่านมาตรการ Test & Go ในเดือน ก.พ. อย่างไรก็ดี นักท่องเที่ยวชาวรัสเซียลดลง ส่วนหนึ่งมีสาเหตุมาจากความไม่แน่นอนของความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครนที่เริ่มรุนแรงขึ้นในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก.พ. ในขณะที่การส่งออกสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ขยายตัว 12.9% (vs 7.5% เดือนก่อน) จากการส่งออกที่ขยายตัวดีของสินค้า อาทิ ปิโตรเลียม (21.3%) อิเล็กทรอนิกส์ (14.6%) และเครื่องใช้ไฟฟ้า (14.1%)

แผนภาพที่ 48: การใช้จ่ายภาคเอกชนชะลอตัว ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับตัวขึ้นในเดือน ก.พ.

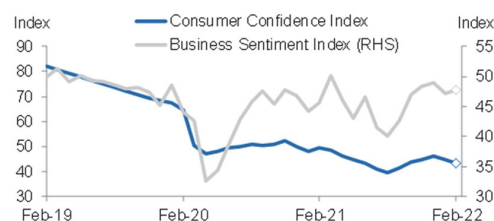
Domestic demand indicators



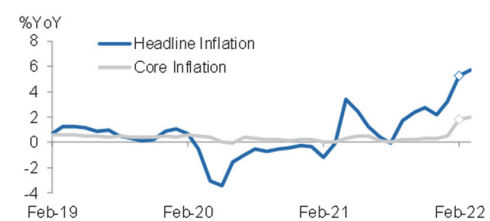
External demand indicators



Sentiment indicators



Price indicators



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

มาตรการควบคุมการเดินทางเข้าประเทศมีแนวโน้มผ่อนคลายในระยะข้างหน้า หากสถานการณ์การแพร่ระบาดไม่รุนแรงมากในช่วงหลังเทศกาลสงกรานต์

มาตรการควบคุมการเดินทางเข้าประเทศมีแนวโน้มผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา โดยล่าสุดนับตั้งแต่ 1 เม.ย. เป็นต้นไป สำหรับผู้เดินทางเข้าประเทศ จะได้รับการยกเลิกการแสดงผลตรวจเชื้อ COVID-19 ก่อนเดินทางเข้าประเทศ 72 ชั่วโมง แต่จะยังต้องทำการตรวจเชื้อเมื่อเดินทางถึงไทยตามเงื่อนไขที่กำหนด

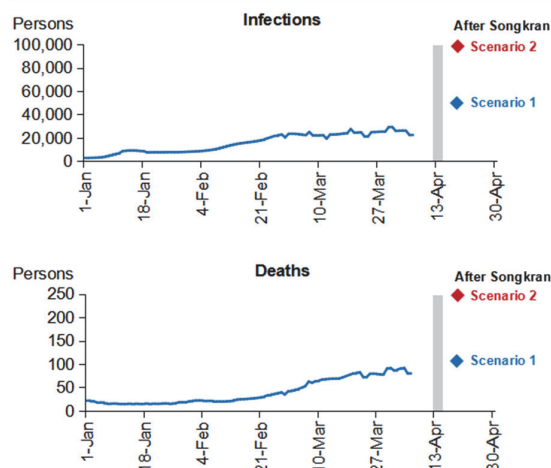
การผ่อนปรนมาตรการควบคุมในระยะถัดไปจะขึ้นอยู่กับสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในช่วงหลังเทศกาลสงกรานต์เป็นหลัก โดยก่อนหน้านี้กระทรวงสาธารณสุขได้ออกมาเปิดเผยจากทัศนของการแพร่ระบาดสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กรณี ดังนี้ 1) หากมีการคงมาตรการควบคุมโรคและประชาชนให้ความร่วมมือกันปฏิบัติตาม จะทำให้ผู้ติดเชื้อสูงสุดในวันที่ 19 เม.ย. จำนวน 50,000 ราย/วัน และมีผู้เสียชีวิต 100 ราย/วัน

และ 2) หากมีการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคและประชาชนส่วนใหญ่อยู่ยอหย่อนต่อมาตรการ Universal Prevention (UP) จะทำให้ผู้ติดเชื้อสูงสุดถึง 100,000 ราย/วัน และมีผู้เสียชีวิต 250 ราย/วัน

ทั้งนี้ หากสถานการณ์การแพร่ระบาดเป็นไปตามกรณีแรก จะนำไปสู่การผ่อนปรนมาตรการควบคุมการเดินทางเข้าประเทศต่อไป อาทิ ในเดือน พ.ค. จะทำการตรวจเชื้อ COVID-19 แบบ ATK แทนแบบ RT-PCR ตั้งแต่ครั้งแรกที่เดินทางมาถึงประเทศไทย และในเดือน มิ.ย. จะยกเลิกระบบลงทะเบียน Thailand Pass สำหรับผู้เดินทางเข้ามาในประเทศไทย ซึ่งคาดว่าจะทำให้นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปีและทำให้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวมีรายได้เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี หากสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ขยายตัวเป็นวงกว้างในแบบกรณีที่ 2 ก็อาจจะมีการชะลอแผนผ่อนปรนมาตรการควบคุมการเดินทางเข้าประเทศออกไป

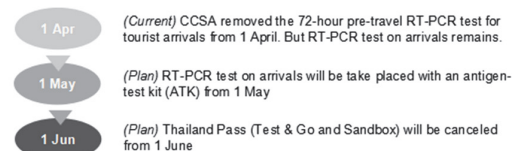
แผนภาพที่ 49: หากสถานการณ์การแพร่ระบาดในช่วงหลังสงกรานต์ไม่รุนแรงมาก (จำนวนผู้ติดเชื้อสูงสุดอยู่ที่ราว 5 หมื่นคน/วัน) จะนำไปสู่การผ่อนปรนมาตรการควบคุมการเดินทางเข้าประเทศเพิ่มเติม

Daily COVID-19 new infection cases and deaths, 7-day MA (as of 6 Apr)



MoPH's scenario 1:

- Assumption:** Precautions are being exercised at the current level.
- Result:** New infections are predicted to peak at ~50,000 persons and ~100 deaths per day during 19 Apr.
- Effect:** MoT will submit the additional proposal to the Centre for Covid-19 Situation Administration (CCSA) for more easing on travel rules.



MoPH's scenario 2:

- Assumption:** Precautions are not sufficiently practiced.
- Result:** New infection cases spike to ~100,000 persons and ~250 deaths per day during 19 Apr.
- Effect:** It could lead to the postpone of additional easing travel rules.

ที่มา: Bangkokbiznews, Bloomberg, MoPH, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รัฐบาลเห็นชอบในหลักการ 10 มาตรการช่วยบรรเทาค่าครองชีพมูลค่าราว 8 หมื่นล้านบาท

เมื่อวันที่ 29 มี.ค. ที่ผ่านมา ครม. ได้มีการเห็นชอบ “ในหลักการ” 10 มาตรการมูลค่าราว 8 หมื่นล้านบาท (เม็ดเงินที่รัฐอัดฉีดจากงบกลางโดยตรงจะน้อยกว่าตัวเลขรวมดังกล่าวอยู่มาก ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ราว 2-4 พันล้านบาท) อาทิ มาตรการ

ตรึงราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ 30 บาท/ลิตร จนกระทั่งสิ้นเดือน เม.ย. มาตรการเพิ่มเงินสนับสนุนสำหรับค่าแก๊สหุงต้มสำหรับ 3.6 ล้านคนที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จากเดิม 45 บาท เป็น 100 บาทต่อเดือน และมาตรการตรึงราคาขายปลีกของก๊าซ NGV ไว้ที่ 15.59 บาท/กิโลกรัม เป็นต้น ซึ่งมาตรการเหล่านี้จะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคได้บางส่วน โดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อย

แผนภาพที่ 50: ครม. เห็นชอบ “ในหลักการ” มาตรการให้ความช่วยเหลือในระยะเร่งด่วนเพื่อบรรเทาผลกระทบต่อประชาชนจากสถานการณ์ราคาพลังงาน โดยคาดว่าจะมีเม็ดเงินที่อัดฉีดจากงบกลางราว 2-4 พันล้านบาท

10 measures to ease cost of living pressure (as of 30 Mar)

Measures	Budget (THB , bn)	Targeted Persons (M. persons)	Period	Source of Budget
1) 100 baht/person/3 months cooking gas subsidy for state welfare card holders, up from 45 baht/person/3 months.	0.2	~3.6	Apr - Jun	Central Budget of FY2022
2) 100 baht monthly cooking gas subsidy for street vendors who have state welfare cards.	0.002	n.a.	Apr - Jun	Managed by PTT
3) 250 baht monthly petrol subsidy for motorcycle taxis registered with the Land Transport Department.	0.1	~0.2	May - Jul	Central Budget of FY2022
4) Retail price of natural gas for vehicles (NGV) to be maintained at 15.59 baht/kg.	1.6	n.a.	Apr - Jun	Managed by PTT
5) NGV to be sold at 13.62 baht/kg to taxi drivers under the “NGV for the Same Breath” scheme by PTT.	0.2	~0.02	Apr - Jun	Managed by PTT
6) 0.22 baht discount on the fuel tariff (i.e., FT) per unit of electricity for people who use less than 300 units/month of electricity.	2-3.5	n.a.	May - Aug	Central Budget of FY2022
7) Retail price of diesel to be maintained at 30 baht/litre until the end of April; the government will cover half of the price increase in May and June.	33.1	n.a.	Apr - Jun	Oil Fuel Fund and Excise Department
8) Price of cooking gas will be regulated and subsidized through the Oil Fuel Fund. ¹⁾	6.4	n.a.	Apr - Jun	Oil Fuel Fund
9) Contribution to the Social Security Fund under Section 33 will be reduced from 5% to 1% and contribution under Section 39 will be reduced from 9% to 1.9%.	33.9	13.1 (as of Feb 2022)	May - Jul	Social Security Fund revenue reduction
10) Contribution under Section 40 will be reduced from 70-300 baht/month to 42-180 baht/month.	1.4	10.7 (as of Feb 2022)	Feb - Jul	Social Security Fund revenue reduction

Note: 1) Govt to freeze LPG price at 318 baht per 15 kg. drum until end-Mar, and will be lifted to 333, 348 and 363 baht in Apr-Jun, respectively.

ที่มา: Royal Thai Government, Local News, Social Security Office, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

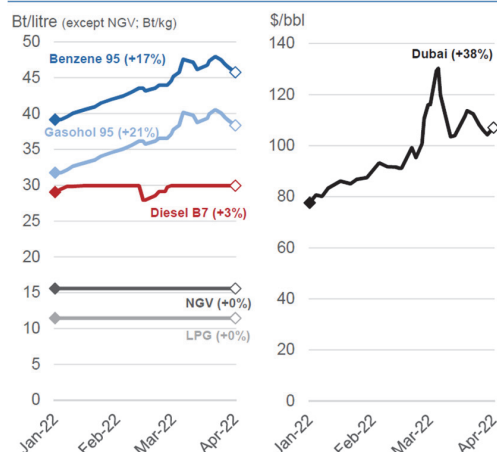
เงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงจากราคาพลังงานและราคาอาหารที่เพิ่มขึ้น

เงินเฟ้อทั่วไปใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 4.75%YoY ทะลุกรอบบนของเงินเฟ้อเป้าหมายของ ธปท. ที่ 3% โดยมีแรงหนุนจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 26.9% และราคาอาหารสดที่เพิ่มขึ้น 3.3% โดยอัตราการเติบโตของเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะทรงตัวในระดับสูงในระยะสั้นและแตะระดับสูงสุดในไตรมาส 3 ที่ราว 5% สำหรับเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2022F เราคาดว่าเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ +4.8% และกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของ ธปท. ในปี 2023F ซึ่งเราคาดไว้ที่ 2.3%

เราประเมินว่าเงินเฟ้อในระยะถัดไปมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงจากแรงหนุนของราคาพลังงานและราคาอาหารที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยราคาพลังงานมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงจากสถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยังยืดเยื้อ ประกอบกับราคาน้ำมันดีเซลอาจถูกปรับขึ้นแรงหลังจากที่รัฐบาลจะตรึงราคาไว้ไม่ให้เกิน 30 บาท/ลิตรจนถึงสิ้นเดือนเม.ย. เท่านั้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าครองชีพและต้นทุนขนส่งทางบกในวงกว้างมากขึ้น เนื่องจากการใช้น้ำมันกลุ่มดีเซลมีสัดส่วนสูงถึง 61% ของการใช้เชื้อเพลิงในภาคขนส่งทางบก นอกจากนี้ ราคาอาหารมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ ราคาปุ๋ยและอาหารสัตว์

แผนภาพที่ 51: ภาคการขนส่งทางบกมีสัดส่วนการใช้้ำมันดีเซลสูงถึง 61% ซึ่งหากราคาน้ำมันดีเซลปรับขึ้นแรง จะกระทบต่อต้นทุนการขนส่งในวงกว้าง

Dubai oil and retail energy prices (as of 5 Apr)



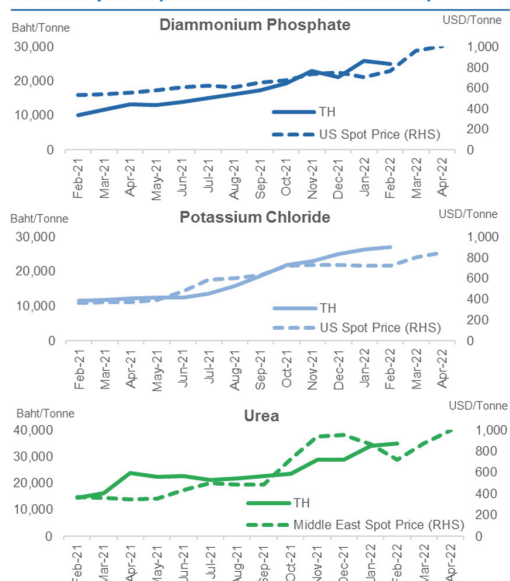
Energy consumption in road transport

2021	Energy Usage		No. of Vehicles (million unit)
	(ktoe)	(% share)	
Diesel	14,976	61	12
Benzene	7,894	32	29
NGV	1,007	4	0.35
LPG	779	3	0.64
Electricity	0.09	0	0.01
Total	24,657	100	42

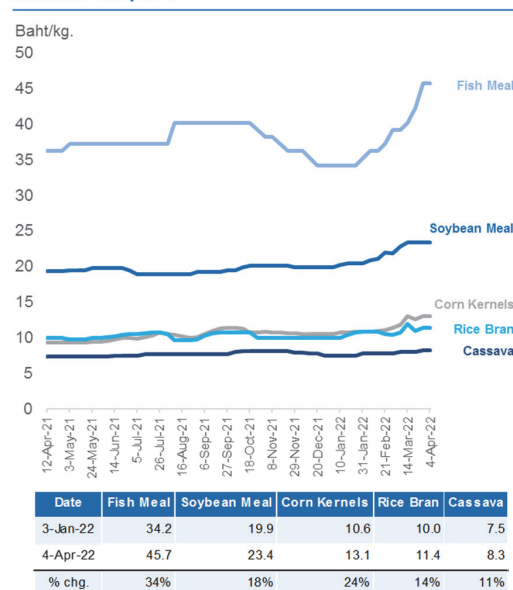
ที่มา: Bloomberg, EPPO, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 52: ต้นทุนการผลิตทางการเกษตรที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้เงินเฟ้อจากราคาอาหารมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะถัดไป

Fertilizer prices (Thailand vs. other countries) 1\



Animal feed price 2\



Note: 1\ Other country's fertilizer prices are as of the first week of Apr. 2\ Based on CPF feed.

ที่มา: OAE, Bloomberg, Cpfeed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ดีเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย

เศรษฐกิจโลกกำลังเผชิญกับความไม่แน่นอนหลายประการ โดยเฉพาะ 1) สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ปะทุขึ้น 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจาก COVID-19 ระหว่างประเทศกำลังพัฒนาและประเทศพัฒนาแล้วยังมีความแตกต่างกันมาก 3) การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่กลับมาเพิ่มขึ้นในหลายเมืองของจีน ซึ่งนำไปสู่การใช้มาตรการ Lockdown เมืองที่มีความสำคัญในอุตสาหกรรมการผลิต และ 4) เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างมากกดดันให้ธนาคารกลางหลายแห่งต้องใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด ส่งผลให้ล่าสุด IMF ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจโลกลงเหลือ 3.6% จากเดิมที่ 4.4% ซึ่งเราได้ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยในทิศทาง

เดียวกัน โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2022F จะขยายตัวได้เพียง 2.8%YoY จากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัวได้ 3.6%

หากเปรียบเทียบสถานะของประเทศไทยเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย จะพบว่า แม้ว่าประเทศไทยไม่ได้โดดเด่นมากนักในด้านการเติบโต อาทิ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ การเกิดดุลบัญชีเดินสะพัด แต่ประเทศไทยมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ที่ดีเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ โดยประเทศไทยมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูงโดยเปรียบเทียบกับ GDP หนี้ระยะสั้นและหนี้ในต่างประเทศ ดังนั้น หากไทยต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นในอนาคต เราคิดว่าเสถียรภาพที่แข็งแกร่งจะเป็นกันชนสำคัญที่ช่วยให้เศรษฐกิจไทยรับแรงกระแทกได้มากกว่าและผ่านพ้นช่วงวิกฤตไปได้

แผนภาพที่ 53: เสถียรภาพของเศรษฐกิจไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ดีโดยเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย

Asian heatmap: Internal and external balance indicators ^{1\}

Overall Ranking (Strong to Weak)	Real GDP (%)	Inflation (%)	Fiscal Balance (% GDP)	Current Account Balance (% GDP)	Public Debt (% GDP)	External Debt (% GDP)	SR External Debt (% GDP)	Reserve (% GDP)	Reserve / Imports (Months)	Reserve / External Debt (x)	Reserves / SR External Debt (x)
Taiwan	IN 7.0	HK 1.3	TW 0.3	HK 15.0	HK 10	CN 16	IN 4	HK 138	TW 16	TW 2.8	PH 6.2
China	VN 6.5	CN 2.3	SG -0.3	TW 10.8	TW 25	IN 20	PH 4	SG 108	CN 14	TH 1.3	IN 5.1
Philippines	PH 5.6	ID 2.6	HK -2.0	SG 10.4	ID 44	PH 23	ID 5	TW 68	SG 13	CN 1.0	VN 3.4
India	CN 5.1	MY 2.7	KR -3.2	MY 4.0	KR 49	TW 24	CN 8	TH 47	TH 11	PH 1.0	TH 3.1
Thailand	ID 5.0	TW 2.7	TH -3.9	KR 3.1	CN 49	KR 29	KR 9	VN 35	IN 11	IN 0.9	TW 3.0
Hong Kong	MY 4.8	VN 2.9	ID -4.5	CN 2.0	VN 54	ID 34	LK 10	MY 29	PH 10	KR 0.9	KR 3.0
Vietnam	SG 3.8	KR 3.5	VN -4.5	VN 0.6	TH 60	TH 36	VN 10	KR 25	HK 9	VN 0.8	ID 2.1
South Korea	TW 3.8	SG 3.7	MY -5.0	ID -0.5	PH 67	VN 46	TH 15	PH 24	KR 8	MY 0.5	CN 1.9
Indonesia	LK 3.0	PH 3.8	CN -5.5	TH -0.8	MY 80	MY 61	MY 19	IN 18	ID 7	HK 0.3	MY 1.6
Singapore	KR 2.9	TH 4.8	IN -6.5	LK -2.0	IN 86	LK 63	TW 23	CN 16	MY 6	ID 0.3	HK 0.5
Malaysia	TH 2.8	IN 5.8	PH -7.2	IN -2.7	LK 105	HK 403	HK 270	ID 11	VN 4	SG 0.3	SG 0.4
Sri Lanka	HK -1.5	LK 12.9	LK -9.5	PH -3.5	SG 153	SG 410	SG 290	LK 4	LK 2	LK 0.1	LK 0.4

Note: 1\ Heat map represents the country comparison for various indicators with different colors based on a distribution (blue = relatively good, red = relatively bad). Asian figures are based on DB's 2022 forecast (as of 18 Mar), except for Thailand's real GDP, inflation and C/A that based on TISCO ESUe (as of 24 Mar). DB estimates Thai real GDP, inflation and C/A at 3.7%, 4.0%, and -0.6%, respectively. Overall ranking is calculated based on the equal weight of each indicator.

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

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



คอมสร ประกอบพล
Head of Economic Strategy Unit
(66) 2633 6250
komsorn@tisco.co.th



ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
Strategist
(66) 2633 6249
tipparatn@tisco.co.th



ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์
Head of Economics
(66) 2633 6474
thammaratk@tisco.co.th



วิลันดา ดิสเรตต์วัฒน์
Economist
(66) 2633 6470
wilanda@tisco.co.th



ซาร่า พลพิบูลย์
Economist
(66) 2633 6486
sarah@tisco.co.th



กฤษฎพันธ์ ตั้งเจริญอนันต์
Research Assistant
(66) 2633 6488
gutsaphun@tisco.co.th



สิทธวัฒน์ เจริญสถาพร
Research Assistant
(66) 2633 6497
sittiwat@tisco.co.th

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อขอรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ 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	ฟิวเจอร์พาร์ค 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	รัตนธิเบศร์	: 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

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

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	พัตยา	: 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			