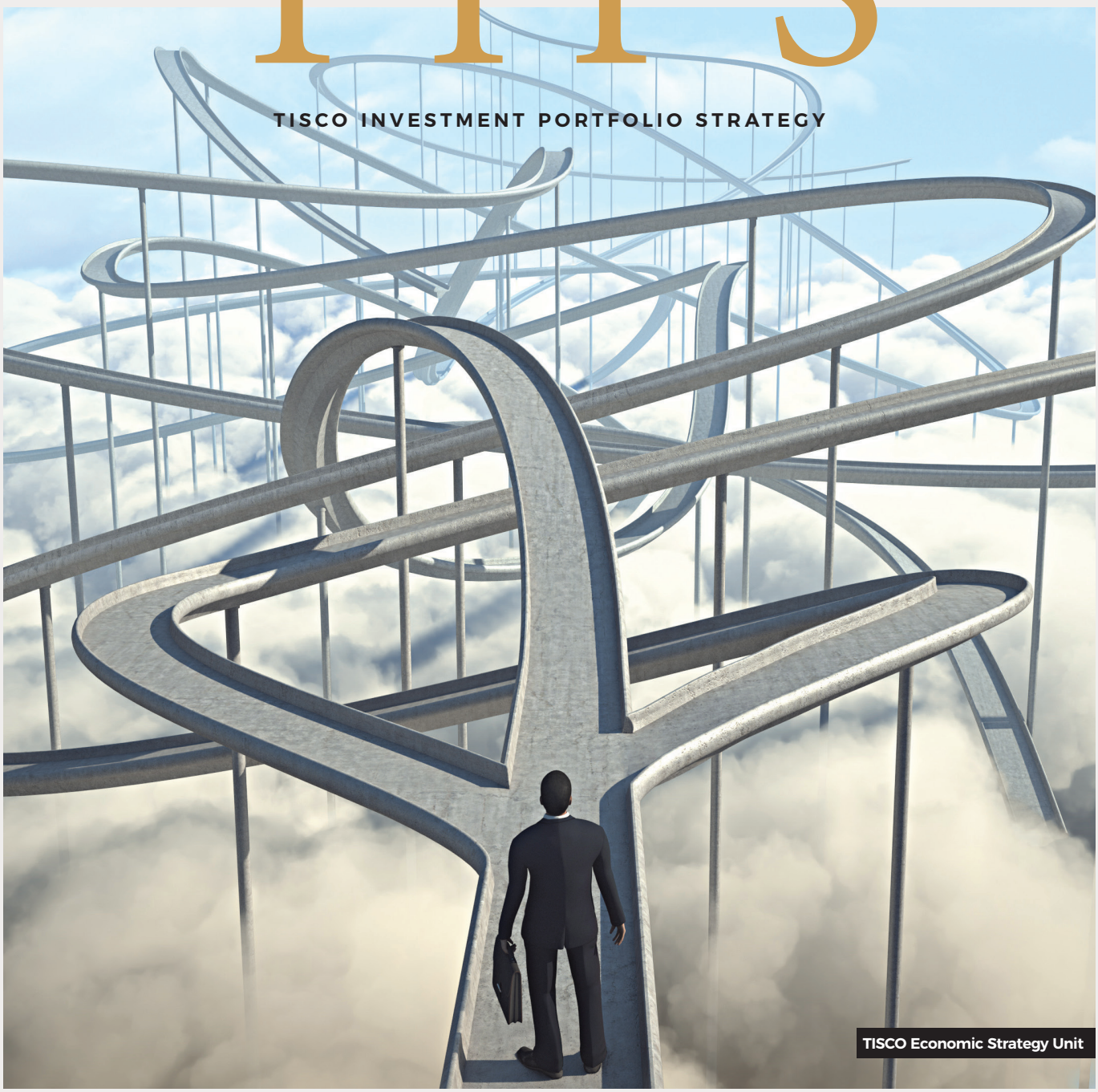
JULY 2022 | ISSUE 083

TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

ตลาดมองแนวโน้มเศรษฐกิจดีเกินไป และไม่สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน

ดัชนี S&P500 อาจต้องลดลงสู่ระดับ 3,600 จุด ถึงจะสะท้อนระดับ Valuation ที่เหมาะสม

การลดลงของเงินเฟ้อเพียงอย่างเดียว อาจไม่พอที่จะทำให้หุ้นฟื้นตัวได้ ต้องอาศัยการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจด้วย

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY 03

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY 04

- ตลาดหุ้น 07
- ตลาดตราสารหนี้ 12
- ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ 14

GLOBAL ECONOMIC INSIGHT 20

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ 21
- เศรษฐกิจยุโรป 28
- เศรษฐกิจจีน 34
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น 38
- เศรษฐกิจไทย 42

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)
48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์
ถนนสาธรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0
โทรสาร : (66) 2633-6800
E-mail : wealth@tisco.co.th
www.tiscowealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

ตลาดหุ้น (S&P500) ลดลงแรงถึงเกือบ -10% ในระยะเวลาเพียง 1 สัปดาห์ สู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน ก.พ. 2021 หลังอัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 8.6% สูงสุดในรอบกว่า 40 ปี นอกจากนี้ เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นยังมาจากภาคบริการ ซึ่งมีความหนืดสูง (Sticky price) และไม่ผันผวนตามสภาวะเศรษฐกิจ ทำให้เมื่ออัตราเงินเฟ้อภาคบริการปรับเพิ่มขึ้นแล้ว จะกลับมาชะลอตัวลงได้อย่างยากลำบาก

เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเซอร์ไพรส์ตลาด และน่าจะยังทรงตัวในระดับสูงในระยะข้างหน้า ส่งผลให้ Fed ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่สูงถึง 75 bps ในเดือน มิ.ย. เป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 1994 ต่อเนื่องจากเดือน มี.ค. ที่ปรับขึ้นไป 25bps และ พ.ค. ที่ 50bps รวมปรับขึ้นมาแล้ว 150bps และอาจเร่งปรับขึ้นอีก 175bps ในช่วงที่เหลือของปี สู่ระดับ 3.25-3.5% ในสิ้นปี 2022

ถึงแม้อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดหุ้นปรับลดลงแรงในปัจจุบัน แต่การเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ จะส่งผลกระทบให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง และในกรณีเลวร้ายอาจทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ทำให้อัตราเงินเฟ้ออาจไม่ใช่ตัวเลขเดียวที่ตลาดให้ความสำคัญในระยะข้างหน้า โดยเรามองว่าตัวเลขโมเมนตัมทางเศรษฐกิจ หรือดัชนี ISM Manufacturing จะต้องฟื้นตัวขึ้นด้วย ตลาดหุ้นถึงจะกลับมารีบาวน์ได้ต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี เรามองว่าตลาดหุ้นอาจมี Downside อีกในช่วง 3-4 เดือนนี้ เนื่องจากดัชนี ISM Manufacturing ยังมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่ตลาดน่าจะ price-in ความเสี่ยงประเด็น Recession เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะทำให้ Earning yield gap เพิ่มขึ้นไปซื้อขายที่ระดับสูงกว่า 3.6% และทำให้ดัชนี S&P500 ลดลงสู่ระดับราว 3,600 จุด หรือคิดเป็นการลดลงราว -5% จากระดับปัจจุบัน

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY



Key Recommendations

- ตลาดมองแนวโน้มเศรษฐกิจดีเกินไป และไม่สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน
- ดัชนี S&P500 อาจต้องลดลงสู่ระดับ 3,600 จุด ถึงจะสะท้อนระดับ Valuation ที่เหมาะสม
- ในระยะข้างหน้า เรามองว่าการลดลงของเงินเฟ้อเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวขึ้นได้ ต้องอาศัยการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจด้วย

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting					Themes
	Underweight		Neutral	Overweight		
ตราสารหนี้ไทย				●		- ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยปรับตัวขึ้นแรงตาม Bond yield สหรัฐฯ มาอยู่ที่ระดับ 3% - เรามอง Bond yield สหรัฐฯ จะกลับมาลดลงในช่วง 1-3 เดือนข้างหน้า จากอัตราเงินเฟ้อที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และเศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield ระยะยาวของไทยลดลงต่อจากนี้ - คงคำแนะนำ Overweight
ตราสารทุน						
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ			●			- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น - Valuation จากการประเมินโดยใช้ Earnings yield gap (EYG) อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับแนวโน้มเศรษฐกิจ - เราประเมิน EYG ที่ระดับ 3.6% เป็นระดับที่สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งเทียบเท่ากับ S&P500 ที่ระดับราว 3,600 จุด - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย			●			- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ ตามการทยอยเปิดรับท่องเที่ยว และมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ - อย่างไรก็ดี การบริโภคภาคเอกชนมีแรงกดดันเพิ่มเติมด้านต้นทุนจากการปรับเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ หลังมาตรการตรึงราคาน้ำมันดีเซลไม่เกิน 30 บาทต่อลิตรสิ้นสุดลงในเดือน เม.ย. ประกอบกับการพิจารณาปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ - เรามองว่าแรงกดดันจากเงินเฟ้ออาจทำให้ BoT ทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง ครั้งละ 25 bps ในทุกการประชุมที่เหลือของปี 2022 (ในเดือน ส.ค., ก.ย., และ พ.ย.) - Earnings อาจยังถูกปรับขึ้นช้า ท่ามกลางการกลับมาระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				●		- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ตามแนวทางการควบคุมการระบาดที่เข้มงวด (Zero-Covid policy) - อย่างไรก็ดี PBoC มีการกลับมาผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยลดสัดส่วนเงินกันสำรอง RRR และลดอัตราดอกเบี้ย LPR ลง. - ตลาดหุ้นดูจะตอบรับต่อประเด็นการเพิ่มกฎระเบียบไปค่อนข้างมากแล้ว แต่ยังมี Sentiment ลบ จากข่าวการผิดนัดชำระหนี้โดยเฉพาะในภาคอสังหาฯ เป็นระยะ - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ			●			- ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย อาจทำให้ Demand ลดลง กระทบต่อการส่งออก - มีความเสี่ยงจากนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของ Fed - คงน้ำหนัก Neutral
ตลาดหุ้นอินเดีย			●			- เศรษฐกิจฟื้นพาการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงเกือบ 5% ของ GDP - อัตราเงินเฟ้อที่ปรับขึ้นสูง อาจทำให้ธนาคารกลางต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				●		- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น หลังสถานการณ์การระบาดคลี่คลายลง ขณะที่รัฐบาลกำลังออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่า 13.2 ล้านล้านเยน เพื่อสนับสนุนค่าครองชีพสำหรับครอบครัวที่มีบุตรและอุดหนุนราคาน้ำมัน ซึ่งรัฐบาลคาดจะกดเงินเฟ้อในช่วง พ.ค.-ก.ย. - ได้รับปัจจัยหนุนจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่า - เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ เปิดทางให้ใช้นโยบายผ่อนคลายการเงินนานกว่า Fed และ ECB - ตลาดหุ้นมักจะไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากการถอนนโยบายการเงินของ Fed - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นยุโรป			●			- ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนค่อนข้างจำกัด เนื่องจากมูลค่าส่งออกและนำเข้ากับรัสเซียคิดเป็นเพียง 1% ของ GDP - มีปัจจัยบวกจากการเบิกใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากองทุน EU Recovery Fund ร่วมถึงการออกงบซื้ออาวุธสงคราม และการสนับสนุนพลังงานทางเลือก เพื่อลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซีย - มีความเสี่ยงจากสงครามที่ยืดเยื้อ และปัญหาหนี้รัฐบาลกลุ่มที่เศรษฐกิจอ่อนแอ เช่น อิตาลี - Earnings อาจถูกปรับลดลงมากกว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	●					- ปัจจัยบวกในกลุ่มประเทศที่ส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น บราซิล และชิลี ตามราคาที่ปรับขึ้นมาสูงมาก - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง - ตลาดหุ้นมีความอ่อนไหวต่อนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ค่อนข้างมาก มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นมาก ท่ามกลางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังเงินเฟ้อในภูมิภาคเร่งตัวขึ้นแรงเกินเป้าหมายธนาคารกลาง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก						
ทองคำ				●		- ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession สูงขึ้น - ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงในภาวะ Recession - แนะนำให้ทยอยเข้าซื้อสะสมทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน - คงคำแนะนำ Overweight
น้ำมัน			●			- แนวโน้มราคาน้ำมันจะถูกกดดันจากปัจจัยทางด้านอุปสงค์ ที่เริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัวลงอย่างชัดเจนหลังราคาน้ำมันพุ่งขึ้น - ในขณะที่ ปัจจัยบวกจากด้านอุปทานได้ถูก Priced-in ไปในตลาดมากแล้ว - คงคำแนะนำ Neutral
US REITs			●			- ได้ประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ และราคาบ้านที่ปรับเพิ่มขึ้นแรง - อย่างไรก็ดี มีความเสี่ยงจากการลดการเข้าซื้อ 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 - อย่างไรก็ดี นโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มเข้มงวดขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น เป็นปัจจัยลบต่อตลาดอสังหาฯ - คงคำแนะนำ Neutral

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

Past Performance

ASEAN	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,568	-0.2%	0.5%	-3.6%	-6.7%	-4.3%	-5.4%	-1.1%
Philippines PCOMP	6,140	-1.7%	-3.0%	-6.7%	-13.3%	-14.5%	-13.8%	-10.8%
Indonesia JCI	7,058	0.2%	1.8%	2.1%	0.1%	7.5%	7.2%	17.4%
Singapore STI	3,104	-0.0%	0.2%	-2.8%	-8.7%	-0.1%	-0.6%	-0.5%
Malaysia KLCI	1,439	-0.0%	-1.2%	-6.0%	-10.0%	-5.1%	-8.2%	-7.5%
Asia	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
HK HSI	21,556	1.3%	2.3%	7.2%	-1.8%	-7.2%	-7.9%	-25.4%
China H HSCEI	7,573	1.7%	2.8%	10.0%	0.6%	-7.7%	-8.1%	-29.1%
MSCI China	73	2.0%	1.8%	12.1%	-0.5%	-12.5%	-13.5%	-32.7%
China CSI300	4,381	1.7%	1.7%	10.7%	3.1%	-11.0%	-11.3%	-15.0%
Taiwan TWSE	15,330	-1.1%	-2.0%	-4.0%	-13.4%	-14.7%	-15.9%	-11.9%
Korea KOSPI	2,356	-1.2%	-3.5%	-9.6%	-13.7%	-21.8%	-20.9%	-28.3%
MSCI Korea	704	-1.0%	-4.6%	-11.2%	-15.5%	-24.1%	-22.8%	-30.7%
India SENSEX	52,266	0.9%	1.8%	-3.3%	-9.3%	-8.5%	-10.3%	-0.8%
MSCI India	1,798	1.0%	1.6%	-3.9%	-10.3%	-9.9%	-11.7%	-1.6%
Developed Market	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
Australia AS 200	6,544	0.3%	1.1%	-8.2%	-11.4%	-11.8%	-12.1%	-10.1%
Japan TOPIX	1,858	-0.0%	1.2%	-1.1%	-6.2%	-6.5%	-6.8%	-4.6%
Japan Nikkei 225	26,362	0.1%	1.5%	-1.4%	-6.2%	-8.4%	-8.4%	-8.7%
Europe STOXX600	402	-0.8%	-0.1%	-6.8%	-11.2%	-16.6%	-17.5%	-12.0%
Euro STOXX50	3,436	-0.8%	0.2%	-5.8%	-11.1%	-19.2%	-20.1%	-16.6%
US Dow Jones	30,677	0.6%	0.0%	-3.9%	-11.6%	-14.7%	-15.6%	-10.3%
US S&P500	3,796	1.0%	0.2%	-3.7%	-16.0%	-19.7%	-20.4%	-11.0%
MSCI US REITs	1,237	1.8%	1.8%	-5.3%	-15.2%	-19.2%	-21.6%	-10.1%
J-REITs	1,905	0.5%	-0.9%	-3.3%	-4.0%	-7.0%	-7.8%	-11.0%
Europe	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
UK FTSE 100	7,020	-1.0%	-0.3%	-6.2%	-6.0%	-4.8%	-4.9%	-1.3%
Germany DAX	12,913	-1.8%	-1.0%	-7.2%	-9.5%	-18.0%	-18.7%	-17.2%
France CAC 40	5,883	-0.6%	-0.0%	-5.9%	-10.3%	-17.0%	-17.8%	-11.3%
Switzerland SMI	10,453	-0.7%	-0.2%	-9.0%	-13.8%	-18.2%	-18.8%	-12.8%
Portugal PSI 20	5,922	-0.0%	0.6%	-3.4%	2.0%	7.4%	6.3%	16.6%
Spain IBEX 35	8,106	-0.5%	0.4%	-6.1%	-2.4%	-5.3%	-7.0%	-10.7%
Italy FTSE MIB	21,615	-0.8%	-0.5%	-9.5%	-11.4%	-20.0%	-21.0%	-15.0%
Latin America	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
Brazil BOVESPA	98,080	-1.4%	-4.6%	-11.3%	-17.6%	-6.5%	-6.4%	-24.3%
Chile IPSA	4,935	-2.4%	-4.0%	-4.0%	-0.4%	14.8%	14.5%	11.6%
Mexico MEXBO	46,658	-1.0%	-1.9%	-9.1%	-16.4%	-11.7%	-12.4%	-7.7%
Regional	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
MSCI Asia Pac ex Japan	521	0.5%	-0.1%	-1.8%	-11.6%	-16.5%	-17.3%	-25.2%
MSCI Latin America	2,041	-2.1%	-5.0%	-14.8%	-22.6%	-2.8%	-4.2%	-24.1%
MSCI All Country World	597	0.4%	2.1%	-4.6%	-15.8%	-20.3%	-20.9%	-16.9%
Commodities	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
WTI Spot	104.11	-1.8%	-11.5%	-5.2%	-7.3%	41.1%	38.4%	42.0%
Brent Spot	109.65	-1.5%	-3.1%	-3.4%	-7.9%	44.0%	41.0%	45.1%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	5.54	0.23	10.01	1.75	-1.15	3.19	2.97	3.28
Gold Spot	1826.07	-0.4%	-0.7%	-2.2%	-7.1%	0.9%	-0.2%	2.8%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3257.07	-0.3%	-0.1%	-0.4%	-0.6%	7.1%	7.0%	3.6%
Bloomberg Agri Subindex	68.76	-3.9%	-9.4%	-10.6%	-8.3%	11.4%	13.1%	26.2%
Thai Bond index	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
ThaiBMA Govt Bond index	290.29	0.1%	0.6%	0.3%	-5.5%	-7.9%	-8.0%	-8.5%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	211.46	0.0%	0.0%	-0.1%	-1.2%	-1.3%	-1.4%	-1.2%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	295.89	0.0%	0.6%	-0.2%	-3.2%	-4.0%	-3.9%	-4.6%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	386.35	0.1%	0.6%	0.3%	-3.5%	-6.1%	-6.0%	-6.4%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	253.09	0.1%	0.4%	-0.0%	-2.4%	-3.3%	-3.3%	-3.5%
Thai Bond Yields (bps)	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
1Y	1.10	-0	1	38	57	58	59	62
2Y	1.75	0	-2	11	99	109	110	123
5Y	2.47	-2	-15	17	100	122	119	160
10Y	2.93	-2	-16	-14	52	99	103	108
Spread 10Y-2Y	118	-2	-14	-25	-47	-10	-7	-16
Foreign Bond Yields (bps)	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
US 10Y	3.08	-7	-14	33	71	159	157	159
Japan 10Y	0.23	-1	0	-1	-0	16	16	17
UK 10Y	2.32	-18	-20	35	69	139	135	154
German 10Y	1.43	-21	-29	41	96	168	161	161
Spain 10Y	2.52	-20	-37	38	115	201	195	207
Italy 10Y	3.39	-16	-36	35	140	227	221	249
Others	**Last**	**1D**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
VIX index	29.05	0.1	-0.6	-0.4	7.4	11.1	11.8	13.1
Dollar index	104.29	0.2%	0.6%	2.4%	5.6%	8.6%	9.0%	13.6%
USD/THB	35.55	0.5%	0.9%	4.2%	6.0%	6.4%	7.1%	11.4%
EUR/USD	1.05	-0.6%	0.3%	-1.8%	-4.2%	-6.9%	-7.3%	-11.7%
GBP/USD	1.23	-0.3%	0.3%	-2.1%	-6.8%	-8.3%	-9.3%	-11.8%
USD/JPY	134.61	-1.1%	-0.3%	6.4%	10.1%	17.7%	17.0%	21.4%
USD/CNY	6.69	-0.1%	-0.3%	0.6%	5.1%	5.1%	5.3%	3.4%
USD/CNH	6.69	-0.1%	-0.3%	0.5%	4.8%	5.0%	5.2%	3.4%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU) As of 6/24/2022 9:35:02 AM

ตลาดหุ้น

ตลาดไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงจากการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจอย่างเพียงพอ เราประเมินว่าดัชนี S&P500 อาจต้องลดลงสู่ระดับ 3,600 จุด จะเป็นระดับ Valuation ที่เหมาะสม ในขณะที่เรามองว่าการลดลงของเงินเฟ้อเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวขึ้นได้ ต้องอาศัยการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจด้วย

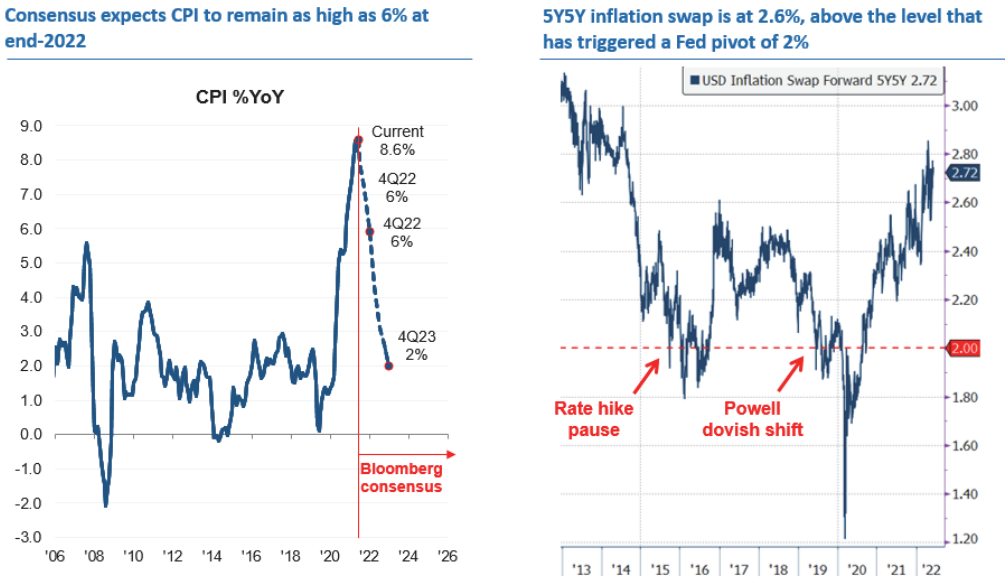
ตลาดหุ้นถูกเทขายหนัก หลังเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่เซอร์ไพรส์ตลาด

ตลาดหุ้น (S&P500) ลดลงแรงถึงเกือบ -10% ในระยะเวลาเพียง 1 สัปดาห์ สู่ระดับ 3,700 จุด ต่ำสุดตั้งแต่เดือน ก.พ. 2021 หลังอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (CPI) เดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 8.6% สูงสุดในรอบกว่า 40 ปี เซอร์ไพรส์ตลาดที่มองว่าจะทรงตัว 8.3% เท่ากับเดือนก่อน

นอกจากนี้ เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นยังมาจากภาคบริการ ซึ่งมีความหนืดสูง (Sticky price) ตามการเพิ่มขึ้นของ 1) ค่าจ้าง ซึ่งเป็นต้นทุนค่าใช้จ่ายหลัก คิดเป็นราว 50% ของยอดขายในธุรกิจภาคบริการ ท่ามกลางตลาดแรงงานในสหรัฐฯที่ตึงตัวมาก มีตำแหน่งงานเปิดรับสูงกว่าจำนวนคนว่างงาน และ 2) ราคาบ้าน ซึ่งหนุนให้รายจ่ายที่เกี่ยวกับที่อยู่อาศัย (Shelter) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 30% ในเงินเฟ้อทั่วไป (CPI) และ 40% ในเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เพิ่มขึ้น ทำให้เมื่ออัตราเงินเฟ้อภาคบริการปรับเพิ่มขึ้นแล้ว จะกลับมาชะลอตัวลงได้อย่างยากลำบาก โดย Bloomberg consensus ประเมินอัตราเงินเฟ้อ (CPI) จะยังอยู่ในระดับสูงถึง 6% ในปลายปีนี้ เกินกว่าเป้าหมายที่เฉลี่ย 2% ของ Fed ค่อนข้างมาก

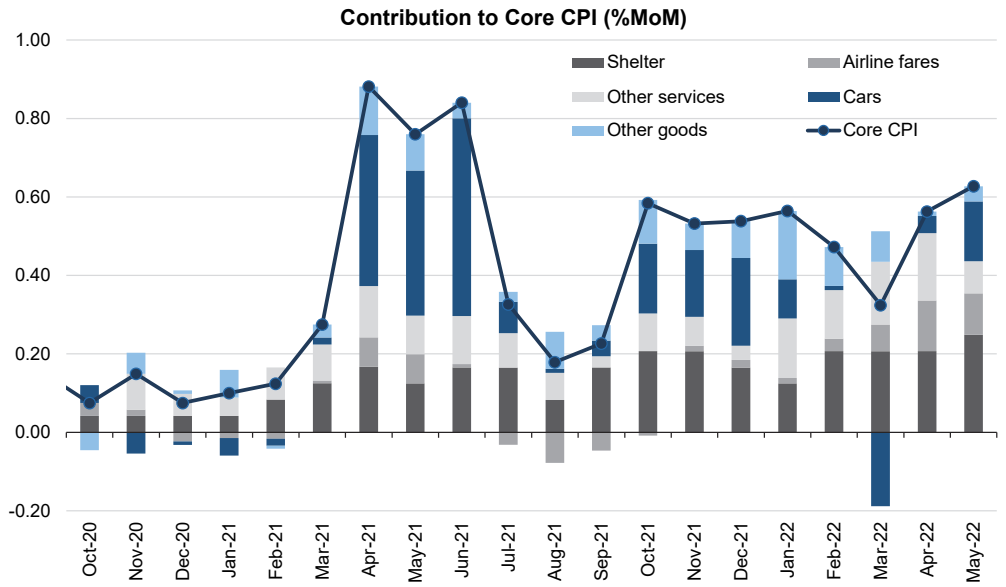
เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเซอร์ไพรส์ตลาด และน่าจะยังทรงตัวในระดับสูงในระยะข้างหน้า ส่งผลให้ Fed ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่สูงถึง 75 bps ในเดือน มิ.ย. เป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 1994 ต่อเนื่องจากเดือน มี.ค. ที่ปรับขึ้นไป 25bps และ พ.ค. ที่ 50bps รวมปรับขึ้นมาแล้ว 150bps และอาจเร่งปรับขึ้นอีก 175bps ในช่วงที่เหลือของปี สู่ระดับ 3.25-3.5% ในสิ้นปี 2022

แผนภาพที่ 1: อัตราเงินเฟ้อ (CPI) อาจยังอยู่ในระดับสูงถึง 6% ในปลายปี เกินกว่าเป้าหมายที่เฉลี่ย 2% ของ Fed ค่อนข้างมาก



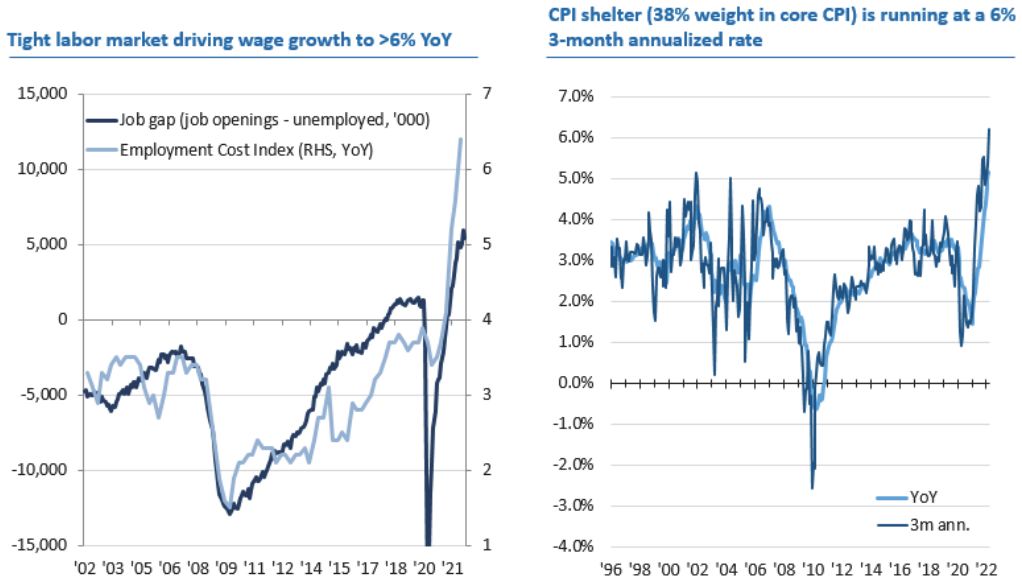
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 2: อัตราเงินเฟ้อถูกผลักดันให้เร่งตัวขึ้นจากราคาสินค้าภาคบริการ ซึ่งมีความหนืดสูง (Sticky price) ทำให้เมื่ออัตราเงินเฟ้อภาคบริการปรับเพิ่มขึ้นแล้ว จะกลับมาชะลอตัวลงได้อย่างยากลำบาก



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

แผนภาพที่ 3: ค่าจ้าง ยังเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง ตามตลาดแรงงานในสหรัฐฯที่ตึงตัว ขณะที่ค่าเช่าที่อยู่อาศัย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 30% ในเงินเฟ้อ (CPI) ยังอาจเพิ่มขึ้น จากภาวะอุปทานในตลาดบ้านที่ต่ำ



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

ตลาดหุ้นจะรีบาวน์ได้ ต้องอาศัยการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจ

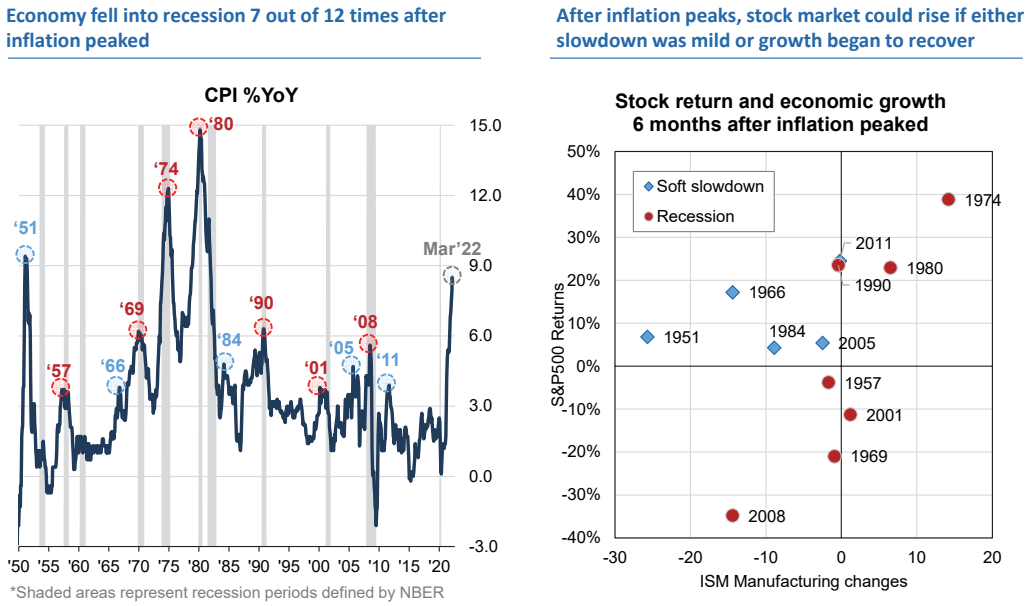
อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นสูงทำให้ Fed จำเป็นต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ ซึ่งจะส่งผลกระทบให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง และในกรณีเลวร้ายอาจทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ถึงแม้อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดหุ้นปรับลดลงแรงในปัจจุบัน แต่ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากภาวะ Recession ทำให้อัตราเงินเฟ้ออาจไม่ใช่ตัวเลขเดียวที่ตลาดจะให้ความสำคัญในระยะข้างหน้า

ในอดีตย้อนหลังตั้งแต่ปี 1950 มีช่วงเวลาที่อัตราเงินเฟ้อ (CPI) ทำจุดสูงสุดเกินกว่า 3% ทั้งหมด 12ครั้ง ซึ่ง 4 ใน 12 ครั้ง ตลาดหุ้น (S&P500) ยังปรับตัวลงต่อ 6 เดือนหลังจากที่เงินเฟ้อทำจุดสูงสุด ได้แก่ ช่วงที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (Recession) ในปี 1957 1969 2001 และ 2008

ในขณะที่ครั้งอื่นๆ ตลาดหุ้นกลับมาฟื้นตัวขึ้นได้ เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัวลงเพียงเล็กน้อย โดยไม่ได้เข้าสู่ Recession ได้แก่ ในปี 1951 1966 1984 2005 และ 2011 หรือเศรษฐกิจเข้าสู่ Recession แต่ก็เริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้น ได้แก่ ปี 1974 1980 และ 1990

ดังนั้น ในระยะข้างหน้า เมื่อเงินเฟ้อเริ่มลดลง อาจไม่เป็นข่าวดีที่เพียงพอให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวขึ้น ต้องอาศัยตัวเลขเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นด้วย

แผนภาพที่ 4: เงินเฟ้อที่เริ่มลดลงเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวขึ้น ต้องอาศัยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจด้วย



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

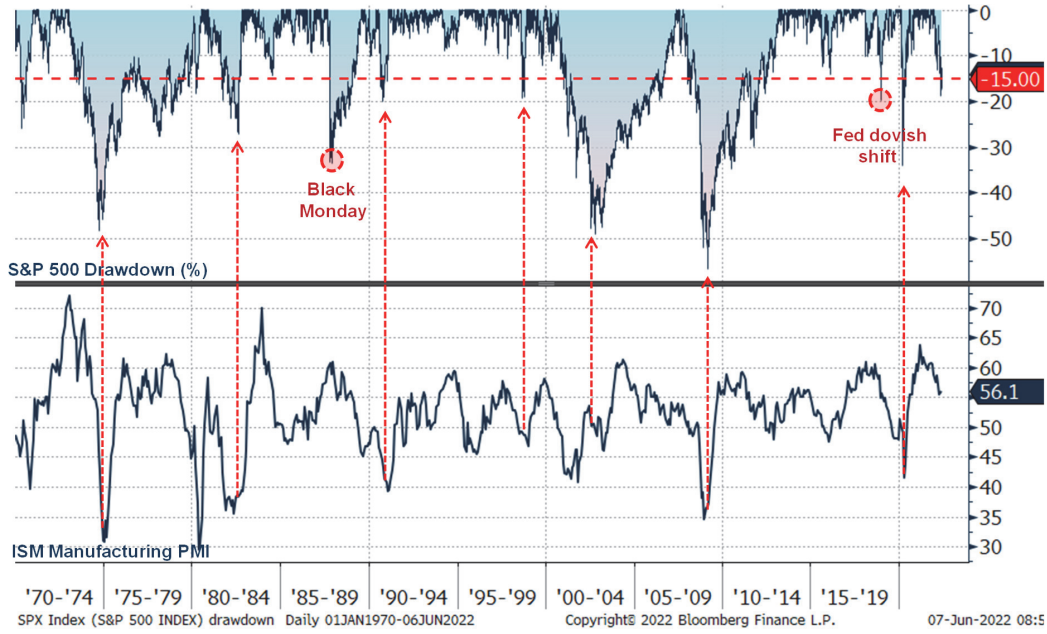
ในอีกมุมหนึ่ง เมื่อพิจารณาจากเปอร์เซ็นต์การปรับตัวลงของตลาดหุ้นจากจุดสูงสุดก่อนหน้า (S&P500 Drawdown) ก็ให้ผลลัพธ์ที่คล้ายกัน โดยในช่วงระยะเวลา 50 ปีที่ผ่านมา มีช่วงเวลาที่ดัชนี S&P500 ลดลงจากจุดสูงสุดเกินกว่า -15% เช่นเดียวกับปัจจุบัน ทั้งหมด 10 ครั้ง

โดยการปรับฐานลง 10 ครั้งดังกล่าว 8 ใน 10 ครั้ง ตลาดหุ้นเริ่มกลับตัวขึ้นในช่วงใกล้เคียงกับจุดที่ดัชนีผลสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (ISM Manufacturing) ซึ่งเป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ (Leading economic indicators) มีการกลับตัวฟื้นขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอีก 2 ครั้ง ในปี 1987 เกิดขึ้นหลังเหตุการณ์ Black Monday ที่มีการเทขายหุ้นอย่างหนัก ซึ่ง Fed ออกมายืนยันที่จะช่วยเสริมสภาพคล่องให้กับระบบเศรษฐกิจ และในปี 2018 เกิดขึ้นจาก Fed ที่เปลี่ยนทิศทางนโยบายเป็นแบบผ่อนคลาย

การปรับฐานลงของตลาดหุ้นในปัจจุบัน เกิดขึ้นในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อยังเร่งตัวขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 40 ปี ทำให้ Fed น่าจะยังให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อเป็นอันดับแรก และคงเป็นไปได้ยากที่จะให้ Fed เปลี่ยนท่าทีมาผ่อนคลายในปีนี้

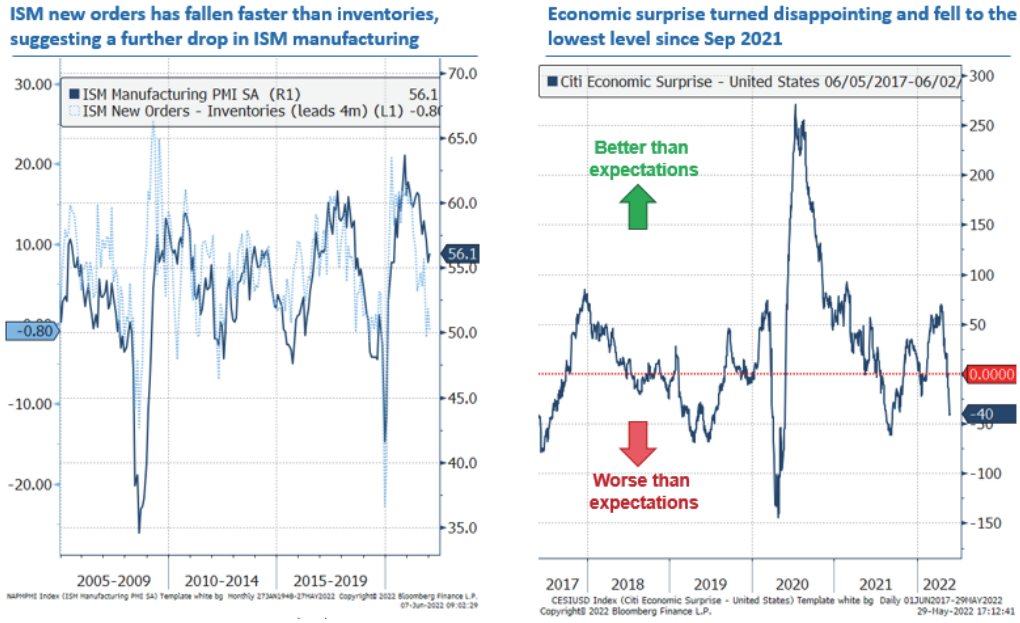
ปัจจัยที่จะพลิกให้ตลาดหุ้นกลับมาฟื้นตัวขึ้น จึงขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งเราคาดว่าอาจยังไม่เกิดขึ้นในช่วง 3-4 เดือนนี้ เนื่องจาก ดัชนีชี้นำ ISM Manufacturing ซึ่งประมาณโดยใช้ดัชนียอดคำสั่งซื้อใหม่ (ISM New Orders) ลบกับดัชนีวัดสินค้าคงคลัง (ISM Inventories) และมักจะชี้นำ ISM Manufacturing ล่วงหน้า 4 เดือน ยังมีแนวโน้มลดลงอยู่ ทำให้ตัวเลขเศรษฐกิจน่าจะยังไม่ฟื้นตัวขึ้นเร็วๆนี้ และน่าจะทำให้ตลาดหุ้นยังมีแนวโน้มเป็นขาลงอยู่

แผนภาพที่ 5: ตลาดหุ้นเริ่มกลับตัวขึ้นในช่วงใกล้เคียงกับจุดที่ดัชนีผลสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (ISM Manufacturing) มีการกลับตัวฟื้นขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



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

แผนภาพที่ 6: ดัชนีชี้นำของ ISM Manufacturing ซึ่งประมาณโดยใช้ดัชนียอดคำสั่งซื้อใหม่ (ISM New Orders) ลบกับดัชนีวัดสินค้าคงคลัง (ISM Inventories) ยังมีแนวโน้มลดลงอยู่



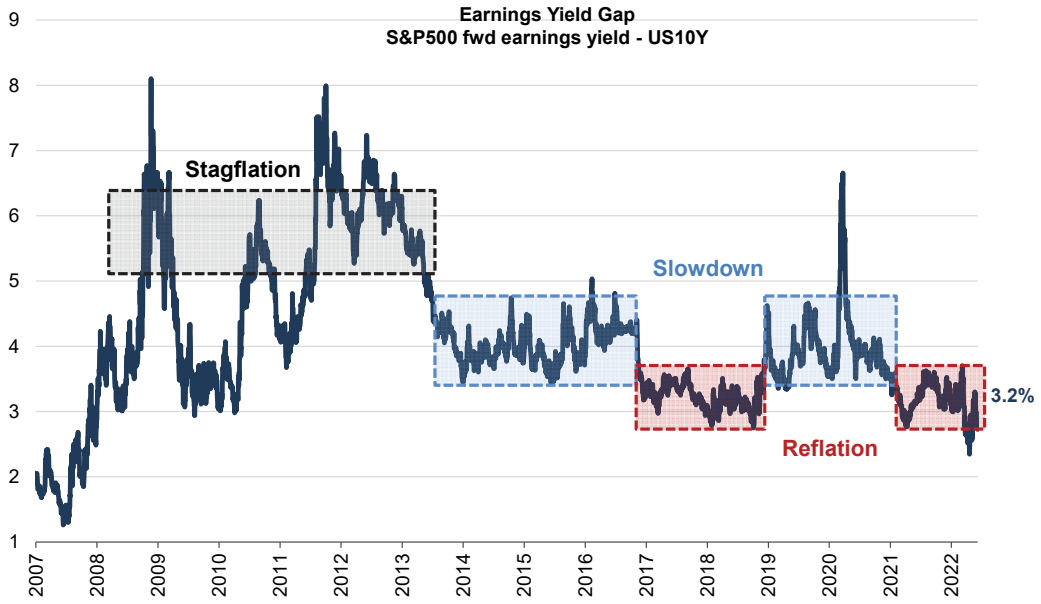
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดในปัจจุบันมองแนวโน้มเศรษฐกิจดีเกินไป

ถึงแม้ดัชนี S&P500 จะปรับลดลงมาจากจุดสูงสุดในช่วงต้นปีแล้วกว่า -20% แต่การปรับลดลงดังกล่าว ดูจะยังไม่สะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงที่มากพอ โดย Earnings yield gap (EYG) หรือส่วนต่างระหว่าง Earning Yield (Earning/Price หรือส่วนกลับของ P/E ratio) กับ Bond yield 10 ปีของสหรัฐฯ ยังคงเทรดอยู่ที่ราว 3.2% ในกรอบ 2.8-3.8% ซึ่งเป็นระดับ Valuation ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวแข็งแกร่ง (Reflation) ชี้ว่าตลาดมองแนวโน้มเศรษฐกิจดีเกินไป

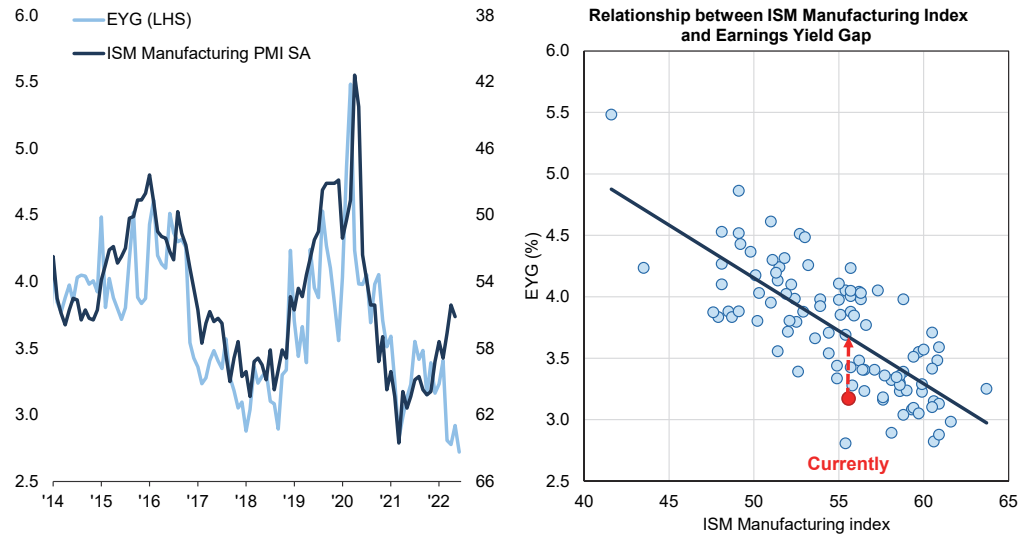
จากการวิเคราะห์ข้อมูลสภาวะเศรษฐกิจ (ISM Manufacturing) และ Valuation (EYG) ของ S&P500 ย้อนหลัง พบว่า EYG จะต้องเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3.6-3.8% ถึงจะสอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน หรือที่ดัชนี ISM Manufacturing 56 จุด หาก EYG เพิ่มขึ้นสู่ระดับดังกล่าว เราประเมินว่าดัชนี S&P500 อาจลดลงสู่ระดับราว 3,600 จุด หรือคิดเป็นการลดลงราว -5% จากระดับปัจจุบัน ถึงจะสะท้อนภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันที่เหมาะสม

แผนภาพที่ 7: Earnings yield gap (EYG) ยังคงเทรดอยู่ที่ราว 3.2% ในกรอบ 2.8-3.8% ซึ่งเป็นระดับ Valuation ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวแข็งแกร่ง (Reflation)



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

แผนภาพที่ 8: EYG จะต้องเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3.6-3.8% ถึงจะสอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน หรือที่ดัชนี ISM Manufacturing 56 จุด



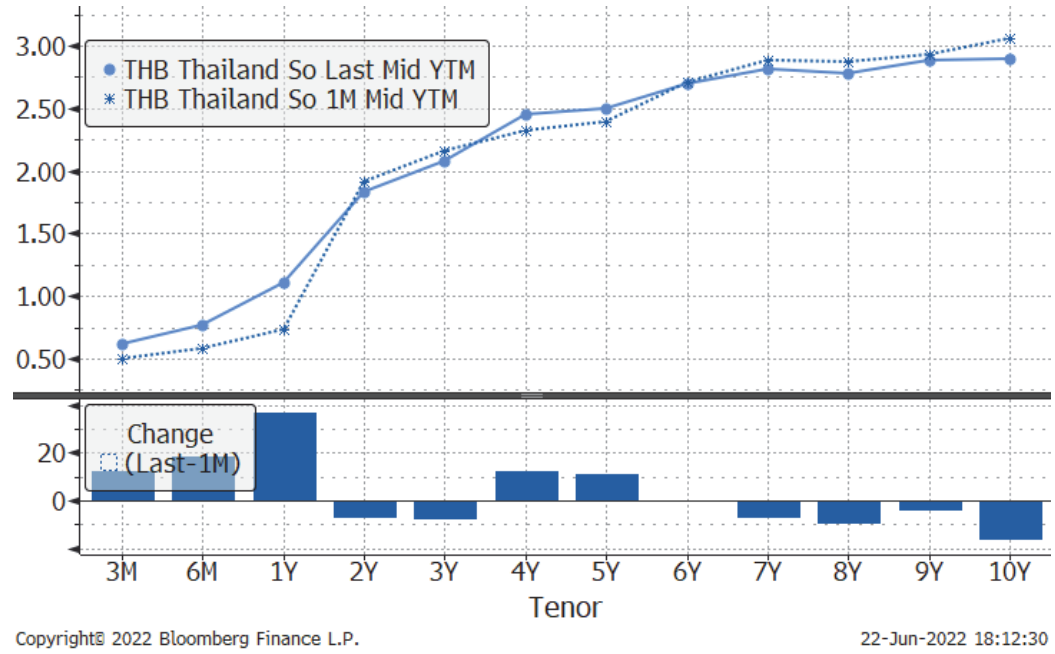
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดตราสารหนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรยะยะสั้นของไทยปรับตัวขึ้นแรงหลัง ธปท. ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าที่ตลาดคาด ส่วนผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว เรามองว่าใกล้จุดสูงสุดแล้ว และจะเริ่มลดลงในช่วง 1-3 เดือนข้างหน้า ตาม Bond yield สหรัฐฯ เนื่องจาก 1) อัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่านจุดสูงสุดในไตรมาส 3 และ 2) เศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง

ผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นของไทยปรับตัวขึ้นแรง โดยเฉพาะอายุ 1 ปี ซึ่งพุ่งขึ้นมาอยู่ที่ราว 1.2% หลังธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ส่งสัญญาณว่าจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้ ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 1 ปีในปัจจุบันสะท้อนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะขึ้นไปอยู่ที่ราว 2% ในช่วงกลางปีหน้า ซึ่งใกล้เคียงกับมุมมองของเราที่คาดว่า ธปท. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายรวม 75bps ในปีนี้ และอีก 75bps ไปที่ระดับ 2% ในปีหน้า

แผนภาพที่ 9: เส้นผลตอบแทนพันธบัตรของไทย

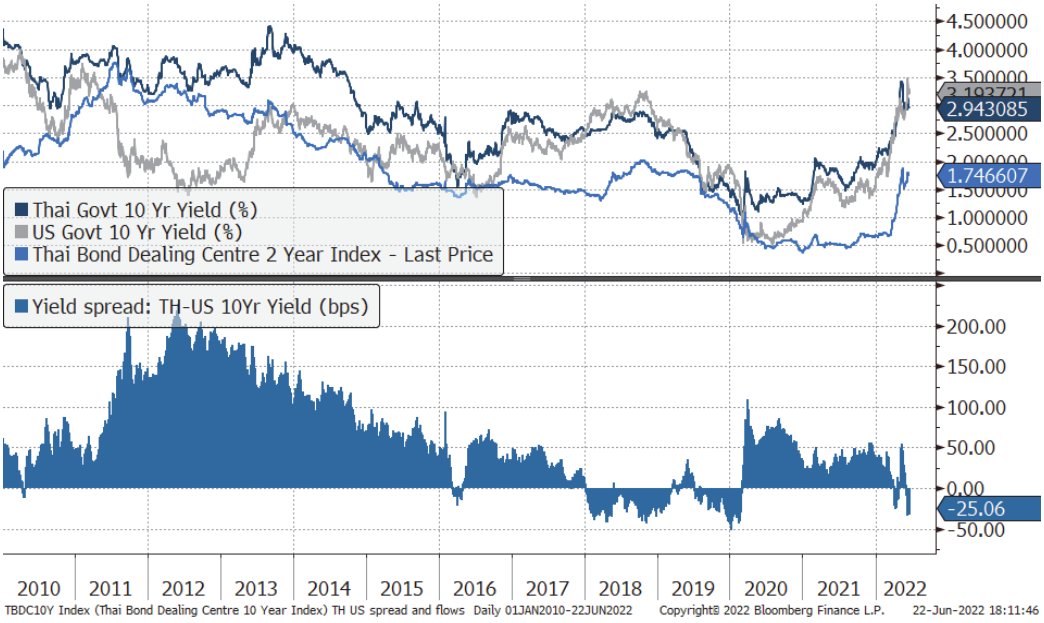


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Bond yield สหรัฐฯ น่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

Bond yield สหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ต้นปี ทำจุดสูงสุดที่ราว 3.4% ในช่วงกลางเดือน มิ.ย. ก่อนจะปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 3.2% ในปัจจุบัน เราเชื่อว่า Bond yield สหรัฐฯ ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยประเมินจาก 1) คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed (Eurodollar Futures) ที่ตลาดคาดว่าจะขึ้นไปถึงจุดสูงสุดที่ราว 3.8% ในช่วงกลางปีหน้า และ 2) Term Premium ซึ่งเพิ่มขึ้นมาแล้วราว 70bps นับตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว ได้สะท้อนผลกระทบจาก QT ในระยะ 1 ปีข้างหน้าไปแล้วเช่นกัน

แผนภาพที่ 10: ผลตอบแทนพันธบัตรน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว



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

เรามอง Bond yield จะกลับมาลดลงในช่วง 1-3 เดือนข้างหน้าจาก 1) อัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่านจุดสูงสุดในช่วงไตรมาส 3 และ 2) เศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาทองคำมักจะมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) นอกจากนี้ การเคลื่อนไหวของราคาทองคำยังมีความผันผวนค่อนข้างต่ำ เรายังคงคำแนะนำให้ทยอยสะสมทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน สำหรับราคาน้ำมัน เรามีมุมมองค่อนข้างเป็นบวกต่อราคาน้ำมันในระยะสั้น จากอุปทานที่จำกัด และสัญญาณความต้องการบริโภคน้ำมันที่เริ่มฟื้นตัวในช่วงเดือน มิ.ย. ถึง ส.ค.ซึ่งเป็น Peak season ของปี

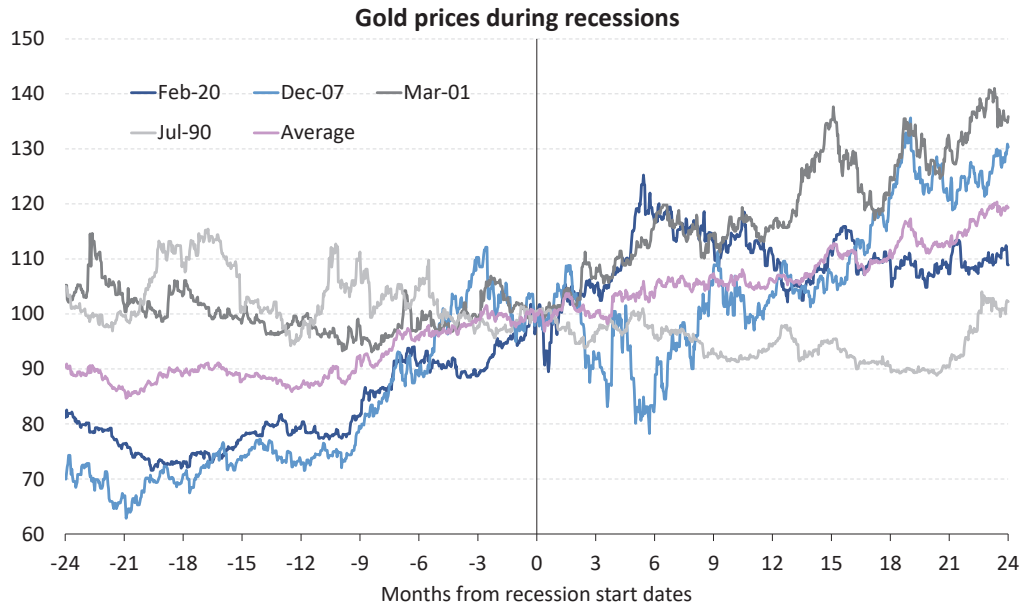
ราคาทองคำ

ราคาทองคำมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 1 ปีก่อนเกิด Recession

ตลาดมองความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) สูงขึ้น หลังจากที่ Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่สูงถึง 75bps มากสุดตั้งแต่ปี 1994 ในการประชุมเดือน มิ.ย.ที่ผ่านมา โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่เร็ว จะทำให้สภาวะการเงิน (Financial conditions) ตึงตัวขึ้นมาก และส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดการเงินลดลง ทำให้โอกาสเกิด Recession ในระยะข้างหน้าสูงขึ้น โดย Bloomberg Economics ประเมินโอกาสที่เศรษฐกิจจะเกิด Recession ในช่วง 2 ปีข้างหน้า เพิ่มขึ้นเป็น 98% จาก 30% ในช่วงก่อนการประชุม

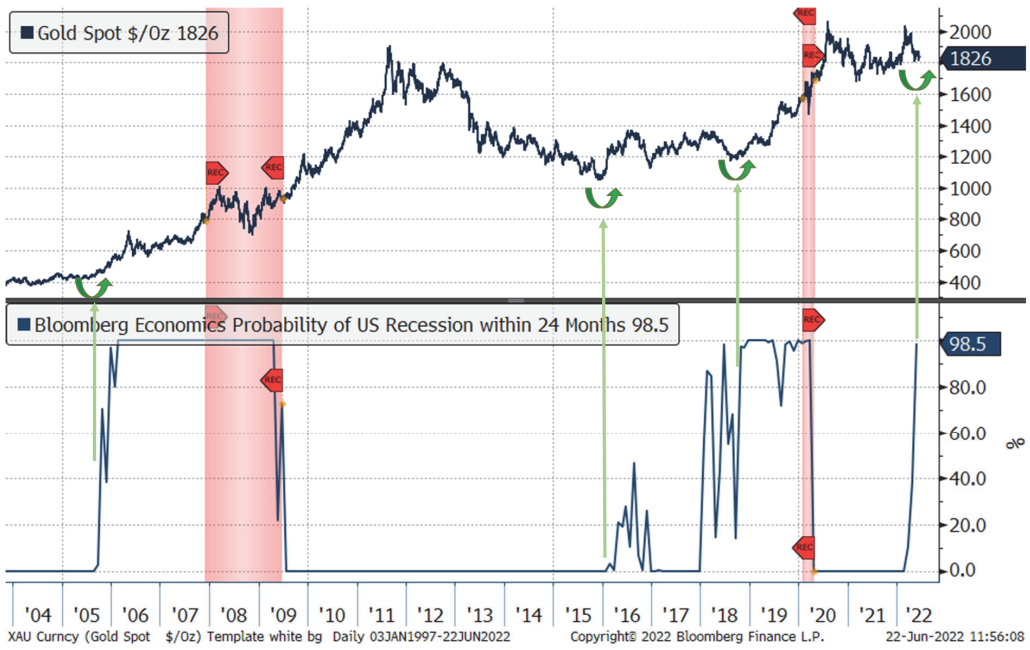
ความเสี่ยงดังกล่าวจะเป็นปัจจัยบวกหนุนความต้องการในการลงทุนทองคำในช่วง 1-2 ปีนี้ เนื่องจากทองคำเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ไม่กี่ประเภทที่ยังให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้ในภาวะ Recession และเมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาทองคำย้อนหลังตั้งแต่วิกฤติปี 1990 พบว่าราคาทองคำมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว +10% ในช่วง 1 ปีก่อนเกิด Recession โดยมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นตลอดช่วง 1 ปีก่อนเกิด Recession ต่อเนื่องไปจนถึงช่วง 2 ปีหลังเข้าสู่ Recession

แผนภาพที่ 11: ราคาทองคำมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว +10% ในช่วง 1 ปีก่อนเกิด Recession และมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นตลอดช่วง 1 ปีก่อนเกิด Recession ต่อเนื่องไปจนถึงช่วง 2 ปีหลังเข้าสู่ Recession



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU); Recession start dates defied by NBER

แผนภาพที่ 12: โอกาสเกิด Recession ที่เพิ่มขึ้น จะหนุนให้ราคาทองคำมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง



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

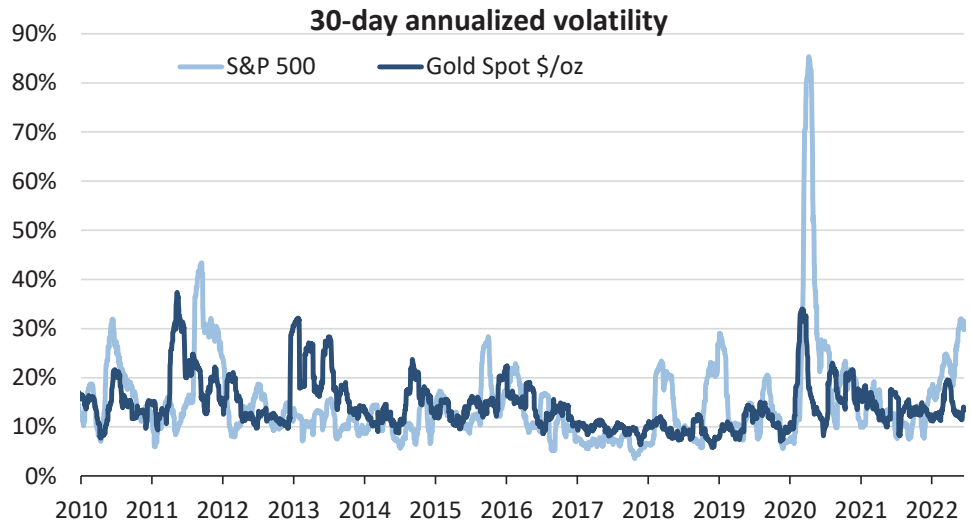
ราคาทองคำมีความผันผวนต่ำกว่าหุ้น

ในภาวะปัจจุบันที่ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนสูง กลยุทธ์ที่เหมาะสมต่อการลงทุนในภาวะเช่นนี้ อาจไม่ใช่การแสวงหาผลตอบแทนที่สูงเพียงอย่างเดียว แต่เป็นการรักษาเงินต้นให้คงอยู่ ทำให้ต้องพิจารณาความผันผวนของราคาสินทรัพย์ร่วมด้วย เพื่อประเมินความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่คาดหวัง

โดยการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วงที่ผ่านมา มีความผันผวนค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น (S&P500) ราคาทองคำมีความผันผวนเฉลี่ยในช่วง 30 วัน (30-day annualized volatility) อยู่ที่ราว 15% ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าความผันผวนของตลาดหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 30% ต่อปี มากสุดตั้งแต่ช่วงวิกฤติ COVID ในกลางปี 2020

เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า ประกอบกับความเสี่ยงจาก Recession จะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาทองคำ ในขณะเดียวกัน ความผันผวนที่ต่ำของราคาทองคำจะช่วยลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน เราจึงยังคงแนะนำให้ทยอยสะสมทองคำที่ระดับราคาต่ำกว่า 1,900 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

แผนภาพที่ 13: ราคาทองคำมีความผันผวนเฉลี่ยในช่วง 30 วัน (30-day annualized volatility) อยู่ที่ราว 15% ต่อปี ต่ำกว่าความผันผวนของตลาดหุ้นที่ 30% ต่อปี ค่อนข้างมาก



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

ราคาน้ำมัน

เรามีมุมมองแนวโน้มค่อนข้างเป็นบวกต่อราคาน้ำมันในระยะสั้น จากอุปทานที่จำกัด และสัญญาณความต้องการบริโภคน้ำมันที่เริ่มฟื้นตัวในช่วงเดือนมิ.ย.ถึงส.ค.ซึ่งเป็น Peak season ของปี

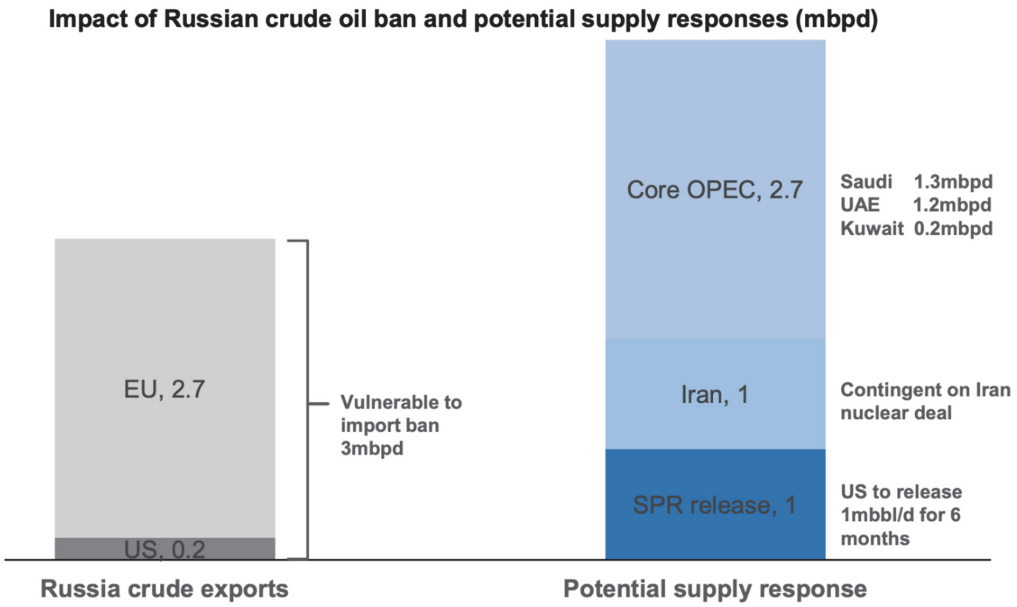
ราคาน้ำมันแข็งแกร่งจากความต้องการบริโภคที่รอไม่ได้

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อย่างน้ำมันซึ่งเป็นสินทรัพย์จริง (Real asset) ที่มีความต้องการการบริโภคเป็นวงกว้างเพื่อ ดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ให้ผลตอบแทนเหนือสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial asset) ในช่วงเวลาที่ผ่านมาค่อนข้างมาก โดยหากนับตั้งแต่ต้นปี ดัชนี West Texas Intermediate Crude Oil (WTI) ปรับตัวขึ้นแล้วมากกว่า 60% และยังคงมีปัจจัยสนับสนุนราคาในระยะสั้น – กลางอยู่

ปัญหาอุปทานจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่

มาตรการคว่ำบาตรรัสเซียจากฝั่งยุโรปซึ่งจะยกเลิกการนำเข้าน้ำมันจากทางทะเล คิดเป็นประมาณ 2 ใน 3 จากปริมาณน้ำมันที่ยุโรปนำเข้าจากรัสเซียทั้งหมด คาดจะทยอยดำเนินการจนเริ่มยกเลิกทั้งหมดได้ภายในสิ้นปี ซึ่งจะกระทบอุปทานของน้ำมันประมาณ 2.7 ล้านบาร์เรล/วัน และหากนับรวมกับมาตรการคว่ำบาตรรัสเซียจากทางสหรัฐฯ ซึ่งได้ดำเนินการไปก่อนแล้ว อีกประมาณ 0.2 ล้านบาร์เรล/วัน จะเท่ากับว่าอุปทานน้ำมันโลกจะถูกกระทบจากเหตุการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครนประมาณ 3 ล้านบาร์เรล/วัน

แผนภาพที่ 14: มาตรการคว่ำบาตรการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียของฝั่งยุโรปและสหรัฐฯจะลดอุปทานน้ำมันลงไปราว 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน

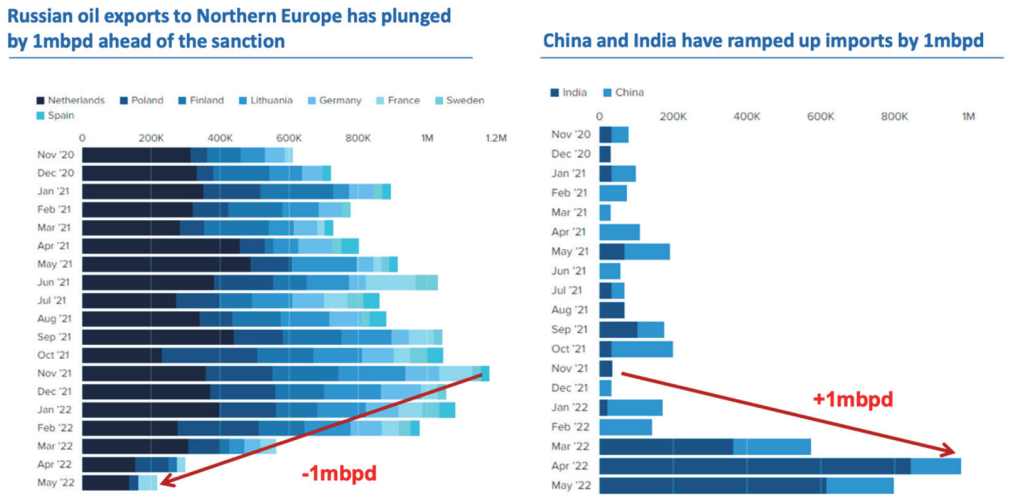


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อุปทานทดแทนยังไม่มีความแน่ชัด

จากอุปทานทางฝั่งรัสเซียที่ส่งน้ำมันไปให้สหรัฐฯ และยุโรปที่คาดจะหายไปราว 3 ล้านบาร์เรล/วัน ส่วนที่คาดว่าจะมาทดแทนได้ 1 ล้านบาร์เรล/วันมาจากการปล่อยน้ำมันดิบออก จากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (Strategic Petroleum Reserves: SPR) ของสหรัฐฯ เพื่อบรรเทาผลกระทบของการคว่ำบาตรจำนวน 1 ล้าน บาร์เรลต่อวัน ต่อเนื่องเป็นเวลา 6 เดือน ส่วนต่อมาที่อาจเป็นไปได้มาจากการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันจากอิหร่าน ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มอุปทานน้ำมันได้อีกราว 1 ล้าน บาร์เรลต่อวัน ทว่ายังมีความไม่แน่นอนสูง จากข้อตกลงนิวเคลียร์ที่ปัจจุบันยังไม่มีความคืบหน้าเท่าที่ควร และส่วนสุดท้ายคือการเพิ่มกำลังการผลิตจากกลุ่มประเทศ OPEC ซึ่งได้ออกมาแสดงความต้องการเร่งการผลิตขึ้นอีก 2 ครั้งในเดือนก.ค.และส.ค.ที่จะถึงนี้ มากถึงครั้งละ 0.65 ล้านบาร์เรลต่อวัน

แผนภาพที่ 15: ประเทศทางตอนเหนือของทวีปยุโรปลดการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียตั้งแต่ช่วงปลายปี 2021 ลงไปแล้วประมาณ 1 ล้านบาร์เรล/วัน ในขณะที่ปริมาณการนำเข้าน้ำมันของจีนและอินเดียเพิ่มสูงขึ้นมาประมาณ 1 ล้านบาร์เรล/วันในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน



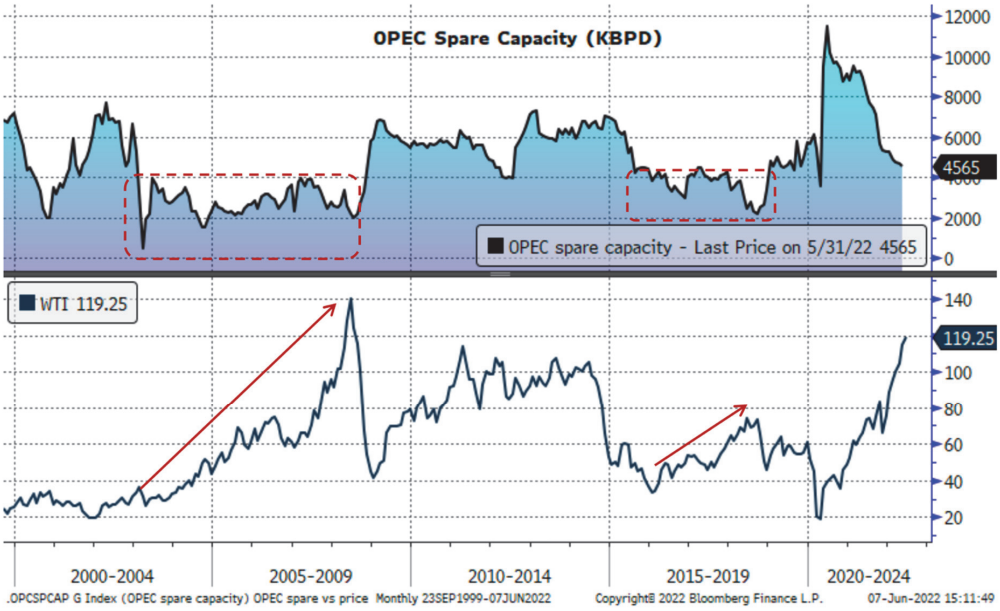
ที่มา: Kpler, CNBC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

กำลังการผลิตส่วนเกินที่ต่ำลงอาจส่งผลกระทบเชิงบวกต่อราคา

กลุ่มประเทศ OPEC ออกมาแถลงในต้นเดือนมิ.ย. ถึงความต้องการเพิ่มโควตาการผลิตอีกวันละ 0.65 ล้านบาร์เรล/วัน ในเดือนก.ค. และอีก 0.65 ล้านบาร์เรล/วันในเดือนส.ค. ซึ่งหมายถึงอุปทานน้ำมันโลกจะเพิ่มสูงขึ้นอีกราว 1.3 ล้านบาร์เรล/วัน ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี อย่างไรก็ดี ในเดือนพ.ค. OPEC มีอัตราการผลิตน้ำมันอยู่ที่ที่ราว 28.5 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งลดลงจากเดือนเม.ย. 0.18 ล้านบาร์เรล/วัน จนเกือบกลับไปสู่ระดับเดียวกับเดือนมี.ค.ที่ 28.48 ล้านบาร์เรล/วัน โดยมีสาเหตุมาจากกลุ่มประเทศที่ไม่ได้อยู่ในโควตาการผลิต ได้แก่ ลิเบีย อิหร่าน และเวเนซูเอล่า ที่ประสบปัญหาเฉพาะภายในประเทศตนเอง และในส่วนอีก 10 ประเทศที่อยู่ในโควตาการผลิตแม้จะมีการเร่งกำลังการผลิตขึ้นมาต่อเนื่อง แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมาย

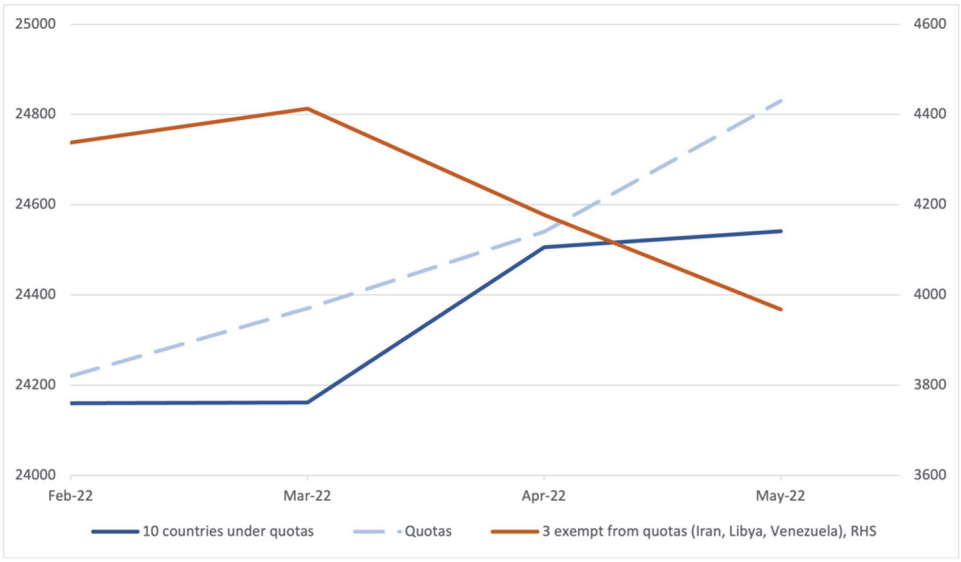
ในอัตราการผลิตปัจจุบัน นักวิเคราะห์ประมาณการกำลังการผลิตส่วนเกิน (OPEC Spare Capacity) อยู่ที่ราว 4.5 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งจากข้อมูลในอดีต หากกลุ่มประเทศ OPEC เร่งกำลังการผลิตจนกำลังการผลิตส่วนเกินลดลงต่ำกว่า 4 ล้านบาร์เรล/วันอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลเชิงบวกต่อดัชนีราคาน้ำมันโลก เช่นที่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในปี 2003 – 2008 ซึ่งดัชนีน้ำมัน WTI ปรับขึ้นจากประมาณ 40 ดอลลาร์/บาร์เรล ไปทำจุดสูงสุดที่ 140 ดอลลาร์/บาร์เรล และปี 2016-2019 ที่ดัชนีน้ำมัน WTI ปรับขึ้นจากประมาณ 40 ดอลลาร์/บาร์เรล ไปอยู่ที่ 70 ดอลลาร์/บาร์เรล ก่อนจะปรับตัวลงอย่างรุนแรงในปี 2020 จากวิกฤติโควิด-19

แผนภาพที่ 16: เมื่อกำลังการผลิตส่วนเกินของ OPEC ลดต่ำลงกว่า 4 ล้านบาร์เรล/วัน มักจะส่งผลบวกต่อราคา



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

แผนภาพที่ 17: อัตราการผลิตน้ำมันของกลุ่มประเทศ OPEC ที่ไม่ได้อยู่ใต้โควตาลดต่ำลง ในขณะที่กลุ่มประเทศในโควตาเร่งกำลังขึ้นแต่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย

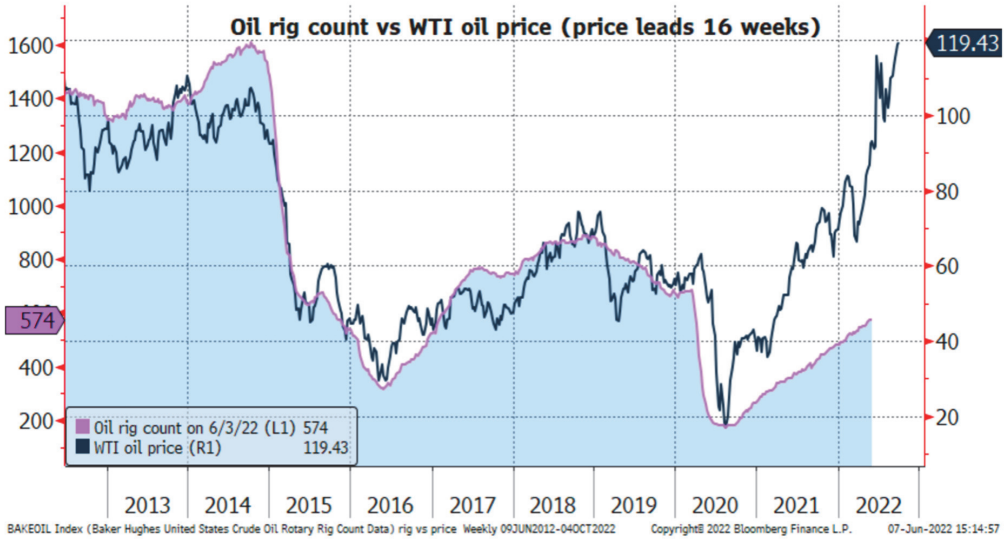


ที่มา: Bloomberg, OPEC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การเติบโตของแท่นขุดเจาะ Shale Oil ในสหรัฐฯ ยังไม่มีทีท่าเร่งตัว

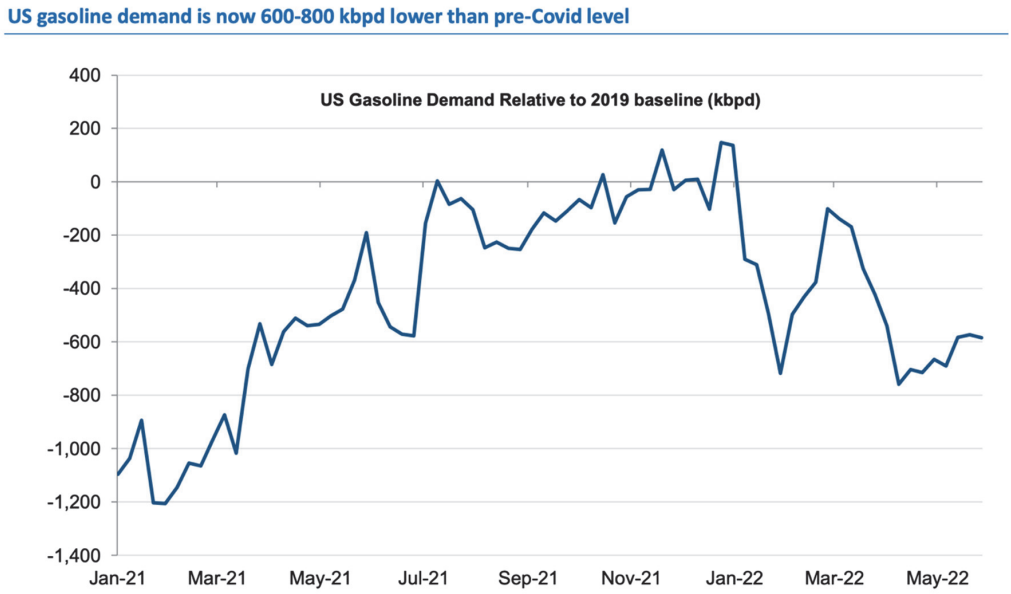
บริษัทพลังงานในสหรัฐฯ หลายบริษัทยังเดินหน้าใช้นโยบายรัดกุมทางการเงินต่อเนื่อง โดยในปี 2021 ค่าใช้จ่ายไปกับการลงทุนสำรวจและพัฒนา (Exploration and Development Cost) ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด-19 เป็นผลให้ Free Cash Flow ของบริษัทพลังงานในดัชนี S&P 500 รวมกันมากกว่า 4.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2021 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และนักวิเคราะห์คาดจะยัง เพิ่มสูงขึ้นอีกในปีนี้เป็น 7.8 หมื่นล้านดอลลาร์ การตัดสินใจลงทุนต่ำ (Underinvest) นี้ส่งผลให้การเติบโตของจำนวนแท่นขุดเจาะ (Rig Count) เพิ่มจำนวนขึ้นช้ามากเมื่อเทียบกับราคา WTI ที่อยู่ใกล้จุดสูงสุดในอดีต ยังเป็นปัจจัยกดดันอุปทานน้ำมัน

แผนภาพที่ 18: จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ ยังไม่มีทีท่าเร่งตัว...



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

แผนภาพที่ 19: ความต้องการบริโภคน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกัน ยังอยู่ระดับต่ำกว่า pre-Covid ประมาณ 6-8 แสนบาร์เรลต่อวัน



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

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำในช่วงครึ่งหลังของปี จากความไม่แน่นอนของสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่เข้มงวดมากขึ้น หลังเงินเฟ้อ CPI เดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้นสวนทางกับที่คาด และยังไม่มีแนวโน้มชะลอลงกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้เร็ว โดย Fed ปรับดอกเบี้ยขึ้น 75bps สู่ระดับ 1.50-1.75% ในการประชุมวันที่ 14-15 มิ.ย. ซึ่งนับเป็นการปรับขึ้นในอัตรามากสุดนับตั้งแต่ปี 1994 และส่งสัญญาณปรับดอกเบี้ยขึ้นต่อเนื่องอีก 175bps สู่ระดับ 3.25-3.50% ณ สิ้นปีนี้ ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้เศรษฐกิจชะลอลงอย่างรวดเร็วจนเข้าสู่ภาวะ Recession ได้

- เศรษฐกิจยูโรโซนโดยรวมยังฟื้นตัวได้ดีแม้จะเผชิญเงินเฟ้อที่สูงอย่างมาก โดยเครื่องชี้วัดผู้บริโภคทั้งความเชื่อมั่นและยอดค้าปลีกปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ดี กิจกรรมภาคการผลิตและภาคบริการส่งสัญญาณแผ่วลงมองไปข้างหน้า สงครามรัสเซีย-ยูเครนยังเป็นความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจผ่านความไม่แน่นอนด้านพลังงาน นอกจากนี้ แผนการลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซีย “REPowerEU” ได้มีความเข้มงวดมากขึ้น ด้านนโยบายการเงิน ECB ส่งสัญญาณเข้มงวดขึ้นชัดเจนในการประชุมวันที่ 9 มิ.ย. โดยประกาศยุติการทำ QE สิ้นเดือน มิ.ย. และจะปรับขึ้นดอกเบี้ย 25bps ในเดือน ก.ค. ขณะที่อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่มากกว่านั้นในการประชุมเดือน ก.ย. เพื่อกดเงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยข้อมูลที่มีความถี่สูง (High frequency data) สะท้อนว่ากิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวใกล้เคียงกับภาวะปกติ ขณะที่การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่วันที่ 10 มิ.ย. เป็นต้นไปอาจมีผลบวกจำกัด เนื่องจากรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็นเพียงประมาณ 1.0% ของ GDP เท่านั้น ประกอบกับนักท่องเที่ยวกว่า 30% ยังเป็นนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนที่ยังไม่มีแนวโน้มว่าจะอนุญาติให้ประชาชนออกมาท่องเที่ยวในต่างประเทศ ขณะที่ภาคการส่งออกและการผลิตยังคงมีความไม่แน่นอนสูงจากอุปสรรคในห่วงโซ่อุปทาน ส่วนค่าเงินเยนอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับต่ำสุดในรอบ 24 ปี ท่ามกลางการดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกันระหว่าง BoJ และ Fed แต่ผู้ว่าฯ Haruhiko Kuroda ยังคงมองค่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจของญี่ปุ่น

- เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นหลังมีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้ง 33 มาตรการ อาทิ การงดภาษีในรูปแบบต่างๆ, การชะลอการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น, มาตรการกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน, การลดภาษีซื้อรถยนต์ และการสนับสนุนการผลิตถ่านหิน รวมถึงการลดดอกเบี้ย LPR 5 ปี เพื่อกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนยังคงมีความไม่แน่นอนสูงจากนโยบาย Zero-COVID โดยยังมีความเสี่ยงที่การแพร่ระบาดรอบใหม่อาจนำไปสู่การ Lockdown อีกในอนาคต ทำให้ตลาดมองว่าในปีนี้เศรษฐกิจจะเติบโตเพียง 4.5% เท่านั้น ซึ่งห่างจากเป้าหมายที่ 5.5% ค่อนข้างมาก

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง แต่เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นทำให้ กนง. ส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในไม่ช้า โดยเราคาดว่า กนง. จะเลือกทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะต้องมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยสูงถึง 50-75bps ต่อครั้งในการประชุมเหมือนกับที่ได้เห็นหลายประเทศ โดยในกรณีฐานเราเลือกให้น้ำหนักของการปรับขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง ครั้งละ 25 bps ในทุกการประชุมที่เหลือของปี 2022 (ในเดือน ส.ค., ก.ย., และ พ.ย.) และปรับขึ้นอีก 3 ครั้งในปี 2023F ในกรณีที่เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง และเงินเฟ้อยังทรงตัวในระดับสูงจากราคาพลังงานในตลาดโลกและราคาวัตถุดิบในประเทศ

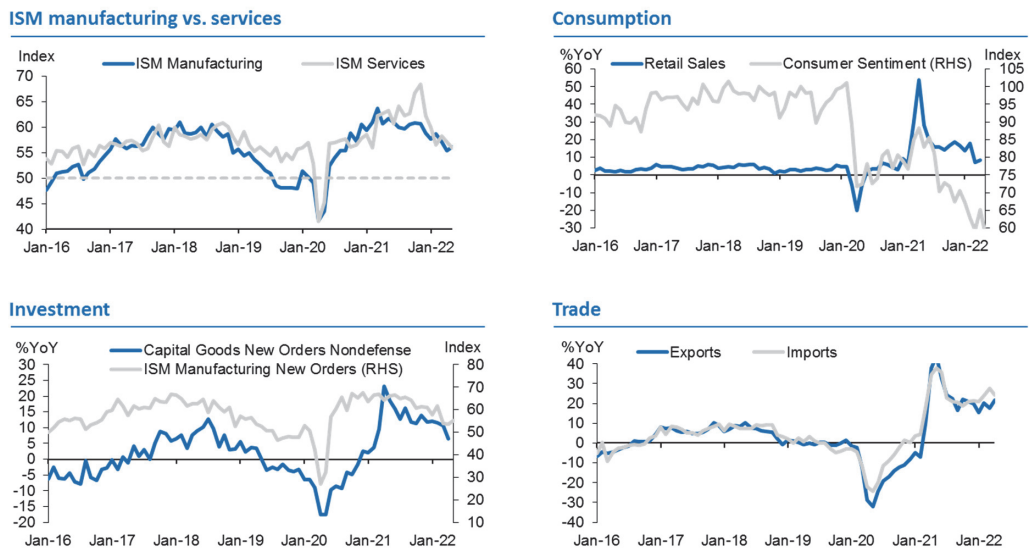
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำในช่วงครึ่งหลังของปี จากความไม่แน่นอนของสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่เข้มงวดมากขึ้น หลังเงินเฟ้อ CPI เดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้นสวนทางกับที่คาด และยังไม่มีแนวโน้มชะลอลงกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้เร็ว จาก 1) โมเมนตัมในหมวดบริการที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหมวดท่องเที่ยว รวมถึงที่พักอาศัยที่มีน้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อมากที่สุด (~33%) 2) สงครามที่ยืดเยื้อหนุนราคาน้ำมันและราคาอาหาร 3) ปัญหา Supply disruption ที่ยังไม่คลี่คลายจะยังหนุนราคาบางหมวดสินค้า อาทิ รถยนต์ และ 4) แรงกดดันจากฝั่งอุปสงค์ที่ยังสูงจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง โดย Fed ปรับดอกเบี้ยขึ้น 75bps สู่ระดับ 1.50-1.75% ในการประชุมวันที่ 14-15 มิ.ย. ซึ่งนับเป็นการปรับขึ้นในอัตรามากสุดนับตั้งแต่ปี 1994 และส่งสัญญาณปรับดอกเบี้ยขึ้นต่อเนื่องอีก 175bps สู่ระดับ 3.25-3.50% ณ สิ้นปีนี้ ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้เศรษฐกิจชะลอลงอย่างรวดเร็วจนเข้าสู่ภาวะ Recession ได้

เศรษฐกิจมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำในช่วงครึ่งหลังของปี

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำในช่วงครึ่งหลังของปีจากความไม่แน่นอนของสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เริ่มส่งผลกระทบต่อกิจกรรมภาคอสังหาฯ (รายละเอียดใน TIPS เดือน มิ.ย.) โดยดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่นผู้บริโภค (U. Of Michigan Consumer Sentiment) ปรับลดลงต่อเนื่องอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือน มิ.ย. (50.2 จุด) ท่ามกลางความกังวลด้านเงินเฟ้อที่สูงกดดันความสามารถในการใช้จ่าย นอกจากนี้ ดัชนีชี้วัดกิจกรรมภาคบริการ (ISM Services) เดือน พ.ค. ปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 15 เดือน (55.9 จุด) ขณะที่ภาคการผลิต (ISM Manufacturing) ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย (+0.7, 56.1 จุด)

แผนภาพที่ 20: ความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน มิ.ย. ปรับตัวลดลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่เครื่องชี้วัดกิจกรรมภาคบริการ ISM Services เดือน พ.ค. ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 15 เดือน ส่วนภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย



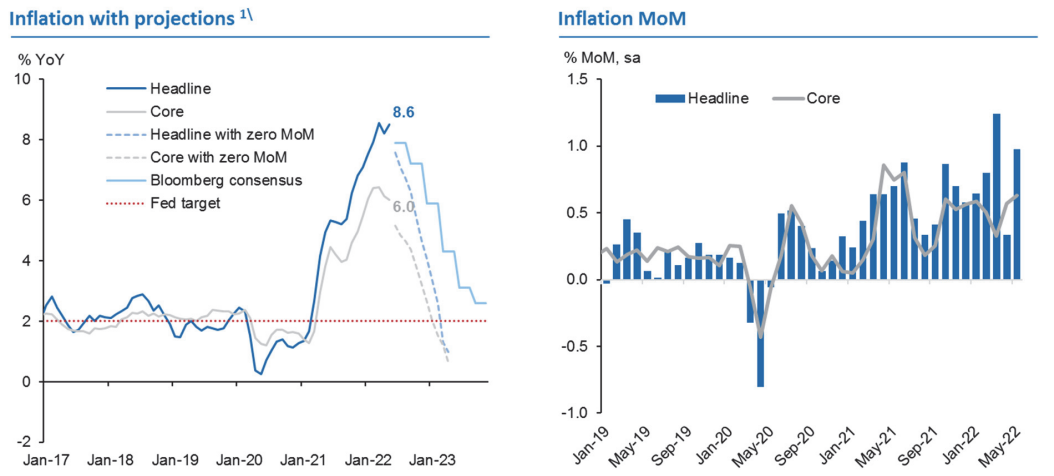
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เงินเฟ้อยังไม่มีแนวโน้มที่จะชะลอลงสู่เป้าหมาย 2% ของ Fed ได้เร็ว กดดันให้ Fed เร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้น 1.0% MoM (vs. 0.3% MoM) สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.7% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นเป็น 8.6% YoY สวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะทรงตัวที่ 8.3% เท่ากับเดือนก่อน ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เร่งตัวขึ้น 0.6% MoM เท่ากับเดือนก่อน สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.5% เช่นกัน โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวลงเป็น 6.0% YoY จาก 6.2% เดือนก่อน แต่สูงกว่าตลาดคาดที่ 5.9%

เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นสวนกับที่คาดการณ์ แม้ฐานช่วงเดียวกันปีก่อนจะปรับสูงขึ้น สะท้อนได้ว่าแนวโน้มเงินเฟ้อยังมีความไม่แน่นอนสูงและคงจะยังไม่ชะลอลงกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ของ Fed ได้เร็ว โดยเรามองปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินเฟ้อจะยังขยายตัวในระดับสูงมีดังนี้

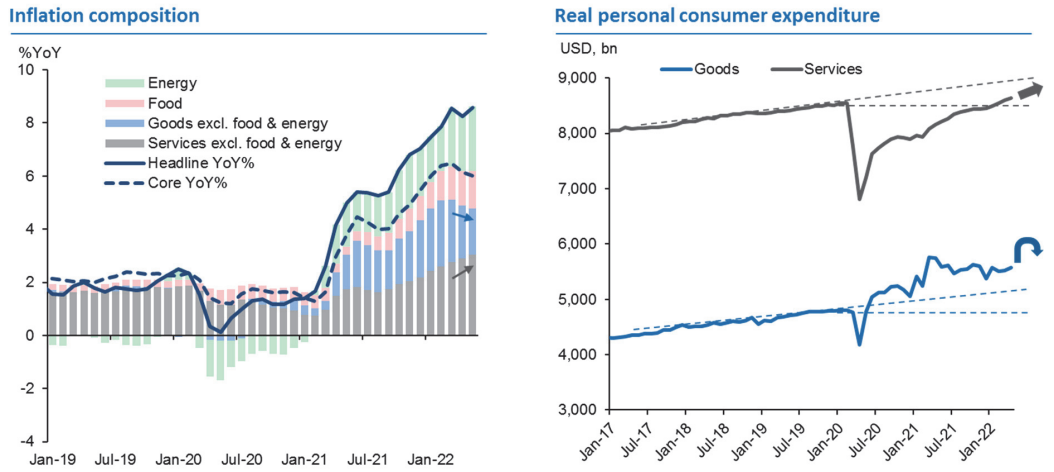
แผนภาพที่ 21: เงินเฟ้อ CPI เร่งตัวขึ้นในเดือน พ.ค. ขณะที่ Core CPI ชะลอตัวลง แต่ยังขยายตัวสูง



Note: Bloomberg consensus as of 8 Jun.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

1. โมเมนตัมราคาในหมวดบริการที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามการใช้จ่ายที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า Trend ก่อนเกิด COVID-19 ขณะที่ราคาหมวดสินค้ามีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ตามการใช้จ่ายซื้อสินค้าที่เพิ่มขึ้นไปมากแล้วก่อนหน้านี้ จากการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภค

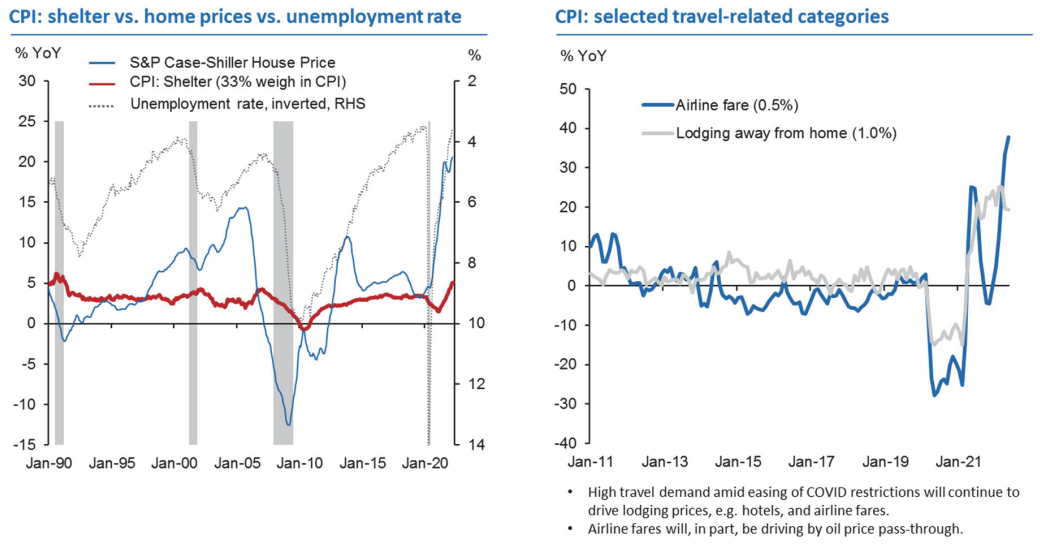
แผนภาพที่ 22: โมเมนตัมราคาในหมวดบริการ (สีเทา) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่หมวดสินค้า (สีน้ำเงิน) มีแนวโน้มลดลงหลังเพิ่มขึ้นอย่างมากไปแล้ว



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

โดยราคาที่เกี่ยวเนื่องกับหมวดท่องเที่ยว อาทิ โรงแรม และการพักผ่อน และตั๋วเครื่องบิน จะยังมีแนวโน้มขยายตัวสูงจากผลดีของการเปิดเศรษฐกิจ นอกจากนี้ หมวดที่พักอาศัย ซึ่งมีน้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อมากที่สุด (~33%) ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากแรงหนุนของตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง (การจ้างงานยังเพิ่มขึ้นและค่าจ้างยังขยายตัวสูง) ประกอบกับราคาบ้านที่อยู่ในระดับสูงมาก (ราคาบ้านใช้เวลาในการส่งผ่านมาที่เงินเฟ้อราว 6 เดือน)

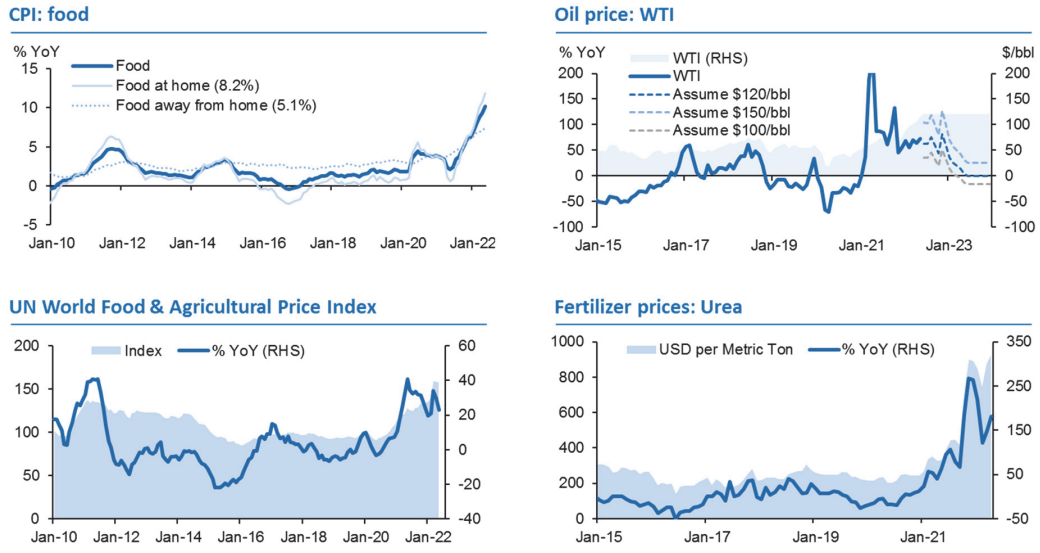
แผนภาพที่ 23: ราคาหมวดที่เกี่ยวเนื่องกับการท่องเที่ยว อาทิ โรงแรมและตั๋วเครื่องบิน จะยังขยายตัวสูง รวมถึงหมวดที่พักอาศัย (กราฟซ้ายมือ: เส้นสีแดง) ที่ได้แรงหนุนจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งและราคาบ้านที่ขยายตัวสูง



Note: (%) indicates weigh in CPI basket.
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

2. ปัจจัยด้านต้นทุน ทั้งราคาน้ำมัน, ราคาอาหาร และราคาปุ๋ยมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องท่ามกลางสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ

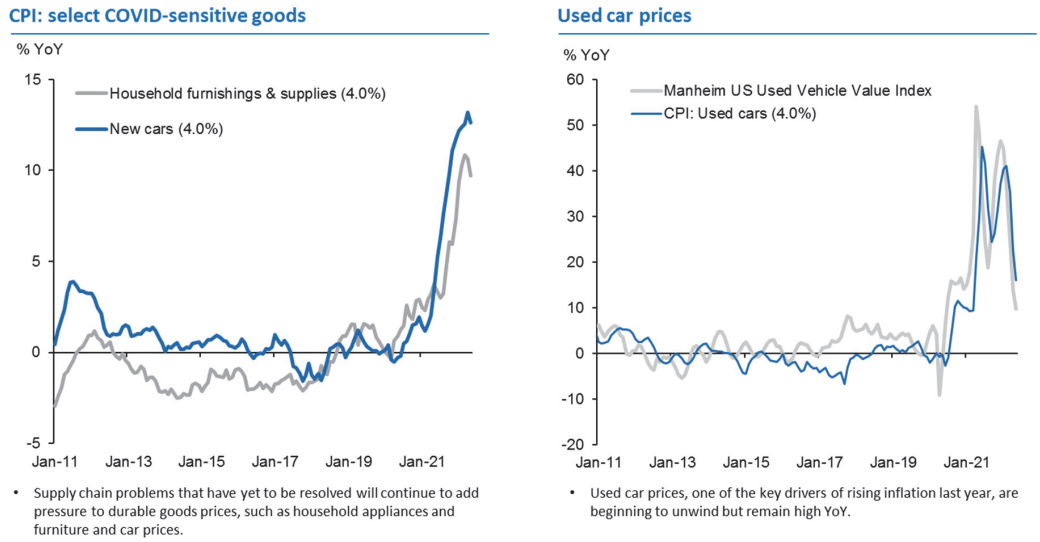
แผนภาพที่ 24: ราคาอาหาร, ราคาน้ำมัน และราคาปุ๋ย มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงท่ามกลางสงครามที่ยืดเยื้อ



Note: (%) indicates weigh in CPI basket.
ที่มา: Bloomberg, indexmundi, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

3. ปัญหา Supply disruptions ที่เกิดขึ้นนับตั้งแต่วิกฤต COVID-19 ยังคงไม่คลี่คลาย ซึ่งจะยังส่งผลกระทบให้ราคาสินค้าบางกลุ่ม อาทิ รถยนต์และเครื่องใช้ในบ้านยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ราคารถยนต์มือสองที่นับเป็นปัจจัยหนุนหลักให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นอย่างมากในปี 2021 เริ่มชะลอตัวลงในปัจจุบัน แต่ก็ยังอยู่ในระดับสูงอย่างมาก

แผนภาพที่ 25: ปัญหา Supply disruptions ที่ยังไม่คลี่คลายจะยังหนุนให้ราคาสินค้าในกลุ่มรถยนต์และเครื่องใช้ในบ้านยังคงอยู่ในระดับสูง

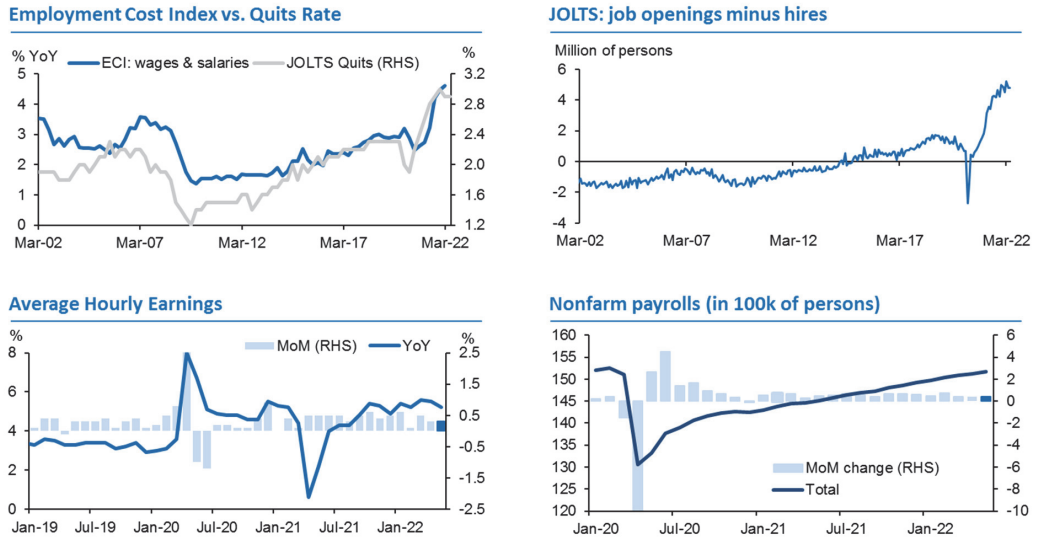


Note: (%) indicates weigh in CPI basket.

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

นอกจากนี้ กำลังซื้อของผู้บริโภคมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่อง สะท้อนจากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง อีกทั้งค่าจ้างก็ ยังขยายตัวในระดับสูง ดังนั้น แรงกดดันเงินเฟ้อจากฝั่งอุปสงค์ (Demand-pull) จะยังคงสูงอยู่

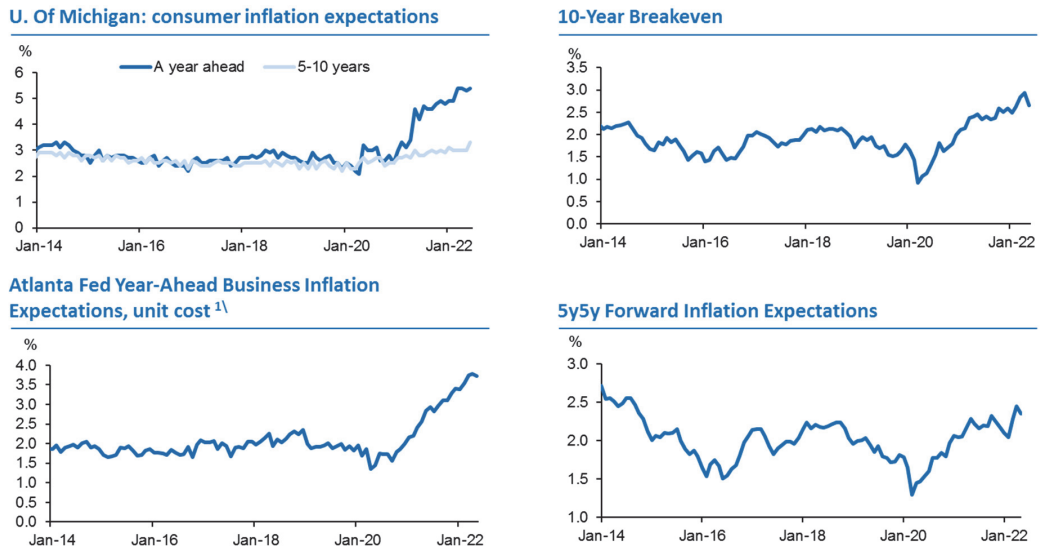
แผนภาพที่ 26: แรงกดดันเงินเฟ้อจากฝั่งอุปสงค์จะยังคงอยู่ในระดับสูงตามตลาดแรงงานที่ยังฟื้นตัวดี



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

ด้านคาดการณ์เงินเฟ้อทั้งในระยะสั้นและระยะยาวยังอยู่ในระดับสูง สะท้อนถึงมุมมองของผู้บริโภค, ภาคธุรกิจ และตลาดการเงินต่อถาวะเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะคาดการณ์เงินเฟ้อของผู้บริโภคที่มีการปรับเพิ่มขึ้นในผลสำรวจล่าสุดในเดือน มิ.ย. โดยคาดการณ์เงินเฟ้อระยะสั้น (1 ปีข้างหน้า) เพิ่มขึ้นเป็น 5.4% (vs. 5.3% เดือนก่อน) และระยะยาว (5-10 ปีข้างหน้า) เพิ่มขึ้นเป็น 3.3% (vs. 3.0% เดือนก่อน) สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 ซึ่งนับเป็นสิ่งที่สร้างความกังวลให้กับ Fed และอาจทำให้ Fed ต้องเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง เพื่อทำให้เงินเฟ้อในระยะข้างหน้าชะลอลง โดยจะพูดถึงเพิ่มเติมในหัวข้อถัดไป

แผนภาพที่ 27: คาดการณ์เงินเฟ้อทั้งในระยะสั้นและระยะยาวอยู่ในระดับสูง



Note: 1\ Represent businesses of various sizes headquartered within the Sixed District, which encompasses Alabama, Florida, Georgia, and sections of Louisiana, Mississippi, and Tennessee.
ที่มา: Bloomberg, Atlanta Fed, NY Fed, St. Louis Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ย 75bps มากสุดตั้งแต่ปี 1994 และชี้จะปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 175bps ในปีนี้ สู่ระดับ 3.25-3.50%

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นในการประชุมวันที่ 14-15 มิ.ย. โดยมีมติ 10-1 ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 75bps สู่ระดับ 1.50-1.75% ซึ่งนับเป็นการปรับขึ้นในอัตรามากสุดนับตั้งแต่ปี 1994 โดยมีนาง Esther George ประธาน Fed สาขา Kansas City ที่โหวตต่างโดยต้องการปรับดอกเบี้ยขึ้นเพียง 50bps

การปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตรา 75bps เป็นไปตามคาดการณ์ของตลาดที่เพิ่งปรับการคาดการณ์ (เดิมตลาดคาด Fed จะปรับขึ้นในอัตรา 50bps) หลังจากในวันที่ 10 มิ.ย. ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน พ.ค. ออกมาเร่งตัวขึ้นสวนคาด ประกอบกับคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาว (5-10 ปี ข้างหน้า) ของผู้บริโภคโดย U. of Michigan ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3.3% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 โดยนาย Jerome Powell ประธาน Fed ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า ทั้งสองรายงานดังกล่าวเป็นปัจจัยที่ทำให้ Fed ตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยในอัตรา 75bps และระบุเพิ่มเติมว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตรา 75bps อีกครั้ง หรือ 50bps มีความเป็นไปได้ในการประชุมครั้งถัดไป (26-27 ก.ค.)

อย่างไรก็ดี นาย Powell กล่าวว่า การปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราสูงถึง 75bps ไม่ใช่เรื่องปกติ และไม่คิดว่าการปรับขึ้นในอัตราดังกล่าวจะกลายเป็นเรื่องธรรมดาในระยะข้างหน้า ซึ่งนับเป็นการส่งสัญญาณว่า Fed จะไม่ปรับดอกเบี้ยขึ้นในอัตรา 75bps ต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังไม่มีการระบุถึงการปรับขึ้นในอัตรามากถึง 100bps ซึ่งช่วยคลายความกังวลให้กับตลาดว่า Fed จะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างเข้มงวดมากไปกว่านี้

ด้านแนวโน้มของดอกเบี้ยหรือ Dot plot ชี้ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 3.25-3.50% ณ สิ้นปีนี้ หรือปรับขึ้นอีก 175bps (ซึ่ง Hawkish กว่าเดิมมาก เมื่อเดือน มี.ค. ยังระบุว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยแตะระดับบ 1.75-2.00% เท่านั้น) สำหรับปี 2023F คาดจะปรับขึ้นแตะระดับ 3.50-3.75% และลดลงอยู่ที่ระดับ 3.25-3.50% ในปี 2024F โดยคาดการณ์ดอกเบี้ยระยะยาว (Longer-run rate) ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.5% จากเดิมอยู่ที่ 2.4%

สอดรับกับมุมมองดอกเบี้ยที่ Hawkish ขึ้นอย่างมาก Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อ PCE ปีนี้ขึ้นมากเป็น 5.2% (จากที่คาด 4.3% ในเดือน มี.ค.) ขณะที่ปรับลดคาดการณ์ปี 2023-2024F ลงปีละ -0.1ppt เป็น 2.6% และ 2.2% ตามลำดับ ขณะที่ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงมากเป็น 1.7% (จากที่คาด 2.8% ในเดือน มี.ค.)

สำหรับปี 2023F คาด 1.7% (-0.5ppt) และปี 2024F คาด 1.9% (-0.1ppt) นอกจากนี้ ยังได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการว่างงาน (Unemployment rate) โดยคาดปีนี้ที่ 3.7% (เดิม 3.5%), ปี 2023F ที่ 3.9% (เดิม 3.5%) และปี 2024F ที่ 4.1% (เดิม 3.6%) ซึ่งสะท้อนภาพเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงมากกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้จากการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างเข้มงวด

ด้านกระบวนการลดขนาดงบดุล (Balance Sheet run off หรือ QT) Fed จะยังยึดตามแผนเดิมเมื่อเดือน พ.ค. คือ ในช่วงเดือน มิ.ย.-ส.ค. จะเริ่มลดขนาดงบดุลในอัตราเดือนละ 4.75 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (แบ่งเป็น Treasury เดือนละ 3.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS เดือนละ 1.75 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และตั้งแต่เดือน ก.ย. เป็นต้นไป จะลดขนาดงบดุลที่ระดับ 9.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (แบ่งเป็น Treasury เดือนละ 6.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ MBS เดือนละ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

เงินเฟ้อที่ยังไม่มีแนวโน้มชะลอตัวลงกลับเข้าสู่เป้าหมาย 2% ได้เร็ว นับเป็นแรงกดดันสำคัญให้ Fed ต้องเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง โดย Dot plot ล่าสุดชี้ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 175bps ในปีนี้ สู่ระดับ 3.25-3.50% โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยจนแตะระดับดังกล่าว ณ สิ้นปี สามารถดำเนินการได้หลายแบบ แต่เรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตรา 75bps ต่อเนื่องในการประชุมเดือน ก.ค.ด้วย ก่อนที่จะลดลงเป็นอัตรา 50bps ในการประชุมเดือน ก.ย. และเป็นอัตราปกติที่ 25bps ในการประชุมเดือน พ.ย. และ ธ.ค.

แนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่เข้มงวดขึ้นอย่างมากนับเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจให้ชะลอลงอย่างรวดเร็วจนอาจเข้าสู่ภาวะ Recession ได้ ซึ่งต้องติดตามพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจต่อจากนี้อย่างใกล้ชิด โดย Bloomberg Economics มองว่า ความเสี่ยงในการเกิด Recession ต้นปี 2024F มีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น 72% เพิ่มขึ้นอย่างมากจากที่ประเมินในเดือน เม.ย. ที่ 45%

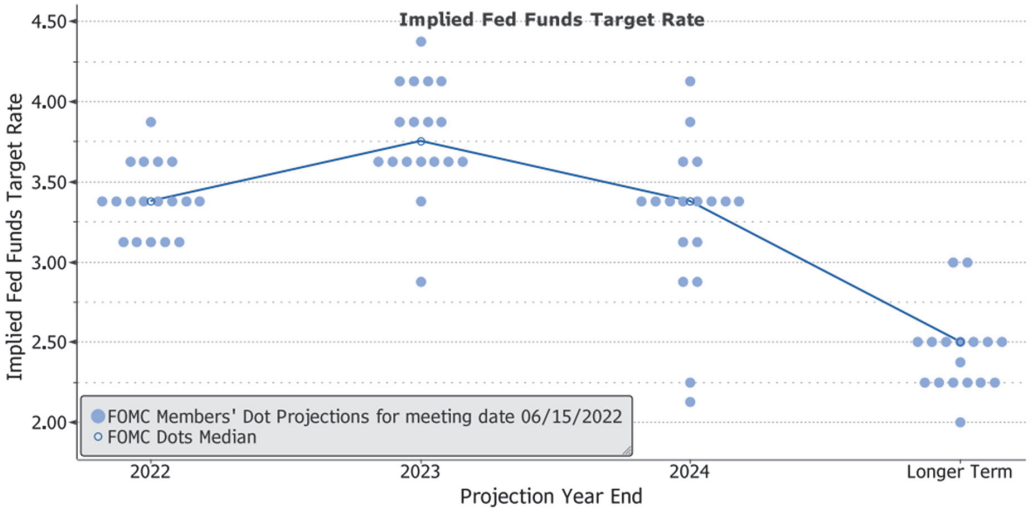
แผนภาพที่ 28: Fed ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลง -1.1ppt เป็น 1.7% ขณะที่ปรับเงินเฟ้อ PCE ปีนี้ขึ้น +0.9ppt เป็น 5.2% นอกจากนี้ ยังได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการว่างงานของปี 2022-2024F อยู่ที่ 3.7%, 3.9% และ 4.1% ตามลำดับ

Percent

Variable	Median[1]			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation[4]	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

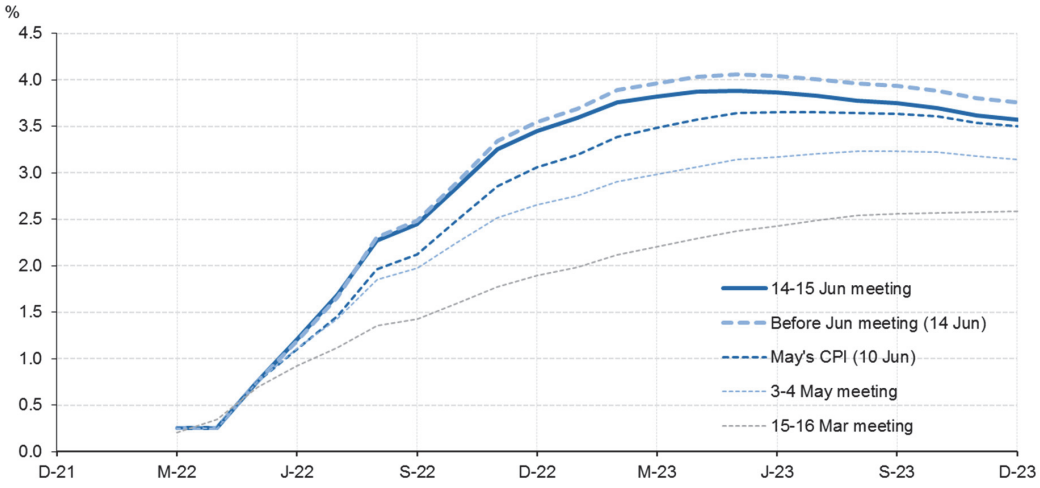
ที่มา: Federal Reserves

แผนภาพที่ 29: Dot plot ล่าสุดชี้ว่า Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 3.25-3.50% ณ สิ้นปีนี้ หรือปรับขึ้นอีก 175bps และจะอยู่ที่ระดับ 3.50-3.75% ในปี 2023F ก่อนที่จะลดลงอยู่ที่ 3.25-3.50% ในปี 2024F



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

แผนภาพที่ 30: ตลาด (สะท้อนผ่าน Fed Funds Futures) คาด Fed จะปรับดอกเบี้ยต่อเนื่องขึ้นแตะ 3.5% ณ สิ้นปีนี้ และทำจุดสูงสุดหรือ Terminal rate ที่ราว 3.9% ในไตรมาส 2/2023



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

เศรษฐกิจยุโรป

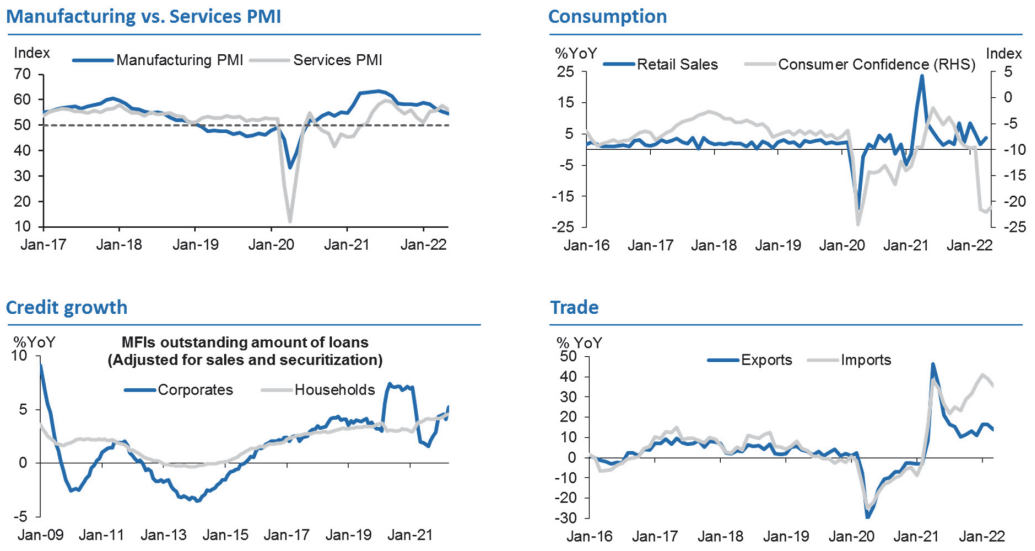
เศรษฐกิจยูโรโซนโดยรวมยังฟื้นตัวได้ดีแม้จะเผชิญเงินเฟ้อที่สูงอย่างมาก โดยเครื่องชี้วัดผู้บริโภคทั้งความเชื่อมั่นและยอดค้าปลีกปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ดี กิจกรรมภาคการผลิตยังแผ่วลงต่อเนื่องและภาคบริการส่งสัญญาณแผ่วลงเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน มองไปข้างหน้า สงครามรัสเซีย-ยูเครนยังเป็นความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจผ่านความไม่แน่นอนด้านพลังงาน นอกจากนี้ แผนการลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซีย "REPowerEU" ได้มีความเข้มงวดมากขึ้นจากที่เปิดเผยในเดือน มี.ค. โดยนอกเหนือจากการตั้งเป้าลดการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียลง 2 ใน 3 ปีนี้ ยังมีการคว่ำบาตรถ่านหินและน้ำมันอีกด้วย ดังนั้นต้องติดตามการบริหารจัดการพลังงานอย่างใกล้ชิด เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้ออย่างมีนัยยะ ด้านนโยบายการเงิน ECB ส่งสัญญาณเข้มงวดขึ้นชัดเจนในการประชุมวันที่ 9 มิ.ย. โดยประกาศยุติการทำ QE สิ้นเดือน มิ.ย. และจะปรับขึ้นดอกเบี้ย 25bps ในเดือน ก.ค. ขณะที่อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่มากกว่านั้นในการประชุมเดือน ก.ย. เพื่อกดเงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง

เศรษฐกิจโดยรวมยังฟื้นตัวได้ดี แต่ความเสี่ยงยังโน้มไปทางด้านต่ำจากประเด็นพลังงาน

เศรษฐกิจยูโรโซนโดยรวมยังฟื้นตัวได้ดี แม้จะเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อสูงและความไม่แน่นอนจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน โดยยอดค้าปลีก (Retail Sales) ซึ่งชี้วัดการใช้จ่ายของผู้บริโภคยังขยายตัวดีที่ 3.9% YoY ในเดือน เม.ย. (vs. 1.6% เดือนก่อน) ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย (+0.9 จุด เป็น -21.1 จุด) ในเดือน พ.ค. อย่างไรก็ดี เครื่องชี้วัดความเชื่อมั่นภาคธุรกิจอย่าง PMI เดือน พ.ค. สะท้อนภาคบริการที่ชะลอลงเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน (-1.6 จุด เป็น 56.1 จุด) ขณะที่ภาคการผลิตชะลอลงต่อเนื่องนับตั้งแต่สงครามรัสเซีย-ยูเครนปะทุในปลายเดือน ก.พ. สู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน ก.ย. 2020 ที่ 54.6 จุด

มองไปข้างหน้า สงครามรัสเซีย-ยูเครนยังเป็นความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจผ่านความไม่แน่นอนด้านพลังงาน โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ ขณะที่การใช้จ่ายของผู้บริโภคมีแนวโน้มชะลอลงท่ามกลางเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง (8.1% YoY เดือน พ.ค.) และสภาวะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูง โดยหากรัสเซียระงับการส่งออกพลังงานมาให้ หรือเกิดการคว่ำบาตรพลังงานจากรัสเซียทั้งหมด เศรษฐกิจของยูโรโซนอาจชะลอลงจนเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) เนื่องจากภาคการผลิตจะหยุดชะงัก โดยเฉพาะกลุ่มที่ใช้พลังงานเยอะ (Energy-intensive) อาทิ เคมีภัณฑ์, เหล็ก, กระดาษ, อาหาร และรถยนต์

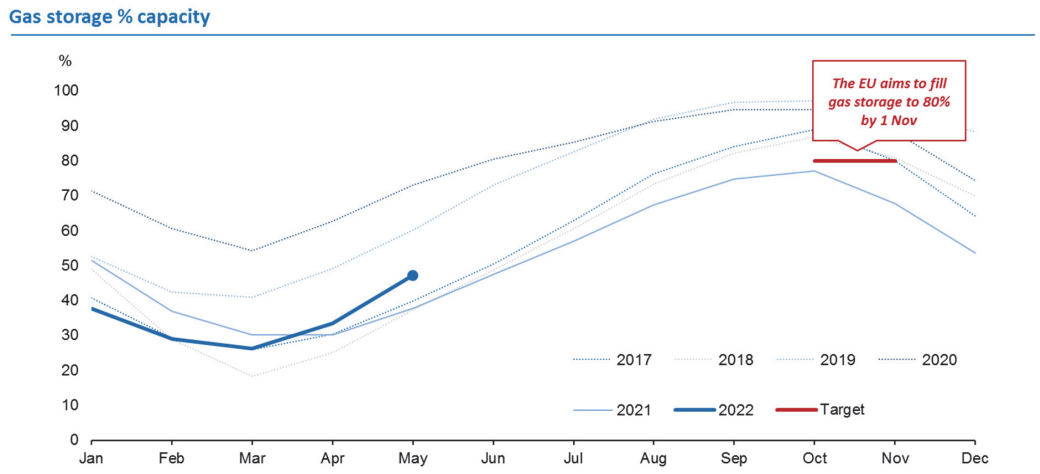
แผนภาพที่ 31: กิจกรรมเศรษฐกิจโดยรวมยังฟื้นตัวดี แม้เผชิญปัญหาเงินเฟ้อสูงและความไม่แน่นอนจากสงคราม



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

ด้านสภานการณ์ก๊าซในยุโรปดูดีขึ้น หลังได้นำเข้าก๊าซ LNG จำนวนมากนับตั้งแต่เดือน มี.ค. ส่งผลให้ปริมาณก๊าซในคลังของยุโรปเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วสู่ระดับ 45% ของความจุ ณ สิ้นเดือน พ.ค. นอกจากนี้ ฤดูร้อนที่มาถึง (เดือน มิ.ย.-ก.ย.) จะเป็นช่วงที่อุปสงค์ในก๊าซต่ำ ดังนั้น เราคาดว่าจะทำให้ปริมาณก๊าซในคลังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและขยับขึ้นมาสู่ระดับ 80% ของความจุ ภายในวันที่ 1 พ.ย. ได้ตามเป้าหมายที่ EU วางไว้

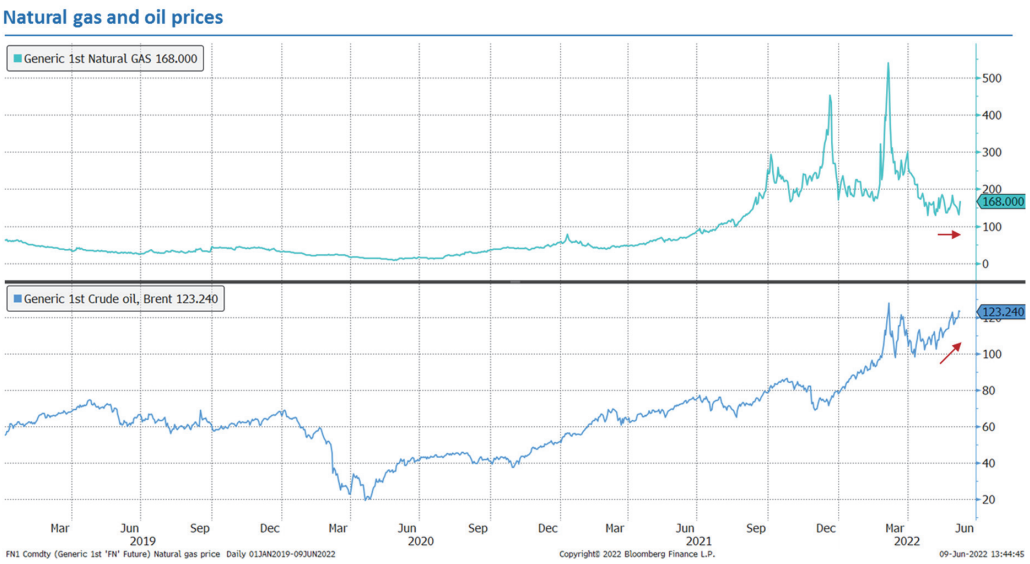
แผนภาพที่ 32: ปริมาณก๊าซคลังของยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 45% ของความจุ และน่าจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 80% ของความจุ ภายในวันที่ 1 พ.ย. ตามที่ EU ตั้งเป้าไว้



ที่มา: Bloomberg, Gas Infrastructure Europe, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สถานการณ์ด้านก๊าซในยุโรปที่ดูดีขึ้นช่วยคลายความกังวลประเด็นการขาดแคลนก๊าซ และทำให้ราคาก๊าซปรับตัวลดลง อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันกลับมาเพิ่มขึ้นอยู่เหนือระดับ 120 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล อีกครั้ง หลัง EU อนุมัติการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซียเมื่อต้นเดือน มิ.ย. โดยจะอธิบายเพิ่มเติมในหัวข้อถัดไป

แผนภาพที่ 33: ราคาก๊าซปรับลดลงหลังประเด็นขาดแคลนก๊าซคลี่คลายลง อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นแตะ 120 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อบาร์เรล ส่วนหนึ่งจากการที่ยุโรปประกาศคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซีย



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

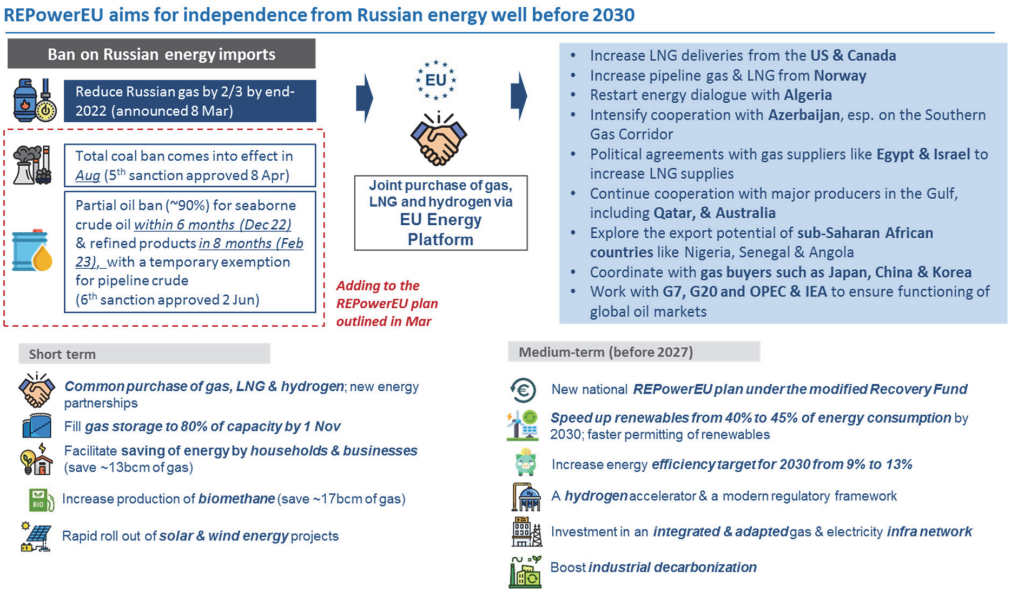
แผนลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียหรือ REPowerEU มีความเข้มงวดมากขึ้น ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

แผนการลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซีย หรือ REPowerEU มีความเข้มงวดมากขึ้น เมื่อเทียบกับแผนที่มีการเปิดเผยครั้งแรกในช่วงต้นเดือน มี.ค. โดยแผนในช่วงแรก EU ตั้งเป้าเพียงจะลดการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียลงราว 2 ใน 3 หรือ 101.5 พันล้านลูกบาศก์เมตร และทยอยลดการนำเข้าพลังงานฟอสซิลทุกอย่าง (ก๊าซ, น้ำมัน และถ่านหิน) จากรัสเซียภายในปี 2027 (รายละเอียดเพิ่มเติมใน TIPS ฉบับเดือน May)

หลังจากนั้นในวันที่ 8 เม.ย. EU ก็ได้ประกาศคว่ำบาตรถ่านหินจากรัสเซีย ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในเดือน ส.ค. และในวันที่ 2 มิ.ย. ได้ประกาศคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซียที่ขนส่งมาทางเรือ (คิดเป็นสัดส่วนน้ำมันทั้งหมดราว 90%) โดยจะยุตินำเข้าน้ำมันดิบภายใน 6 เดือน (หรือ เดือน ธ.ค.) และยุติการนำเข้าน้ำมันสังเคราะห์ภายใน 8 เดือน (ราวเดือน ก.พ. 2023) โดย EU ได้ละเว้นการนำเข้าน้ำมันที่ขนส่งมาทางท่อเป็นการชั่วคราว เพื่อให้ฮังการีเห็นชอบการคว่ำบาตรดังกล่าว ทั้งนี้ มาตรการคว่ำบาตรจะต้องได้รับการอนุมัติอย่างเป็นเอกฉันท์จากสมาชิก EU ทั้ง 27 ประเทศ

ขณะที่การชดเชยพลังงานจากรัสเซีย ในระยะสั้นจะมุ่งเน้นไปที่การหาแหล่งอุปทานอื่นๆ, การปรับพฤติกรรมการบริโภคพลังงานทั้งภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ, การเพิ่มผลผลิตพลังงานชีวภาพ และการเร่งดำเนินโครงการพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม ส่วนในระยะยาวจะเร่งการลงทุนพลังงานทางเลือก โดยจะนับเป็นส่วนหนึ่งในกองทุน EU Recovery Fund, การเร่งเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกให้เป็น 45% ในการบริโภคพลังงานทั้งหมดภายในปี 2030 (จากเป้าเดิมที่ 40%) และตั้งเป้าเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงานที่ 13% ภายในปี 2030 (จากเป้าเดิมที่ 9%)

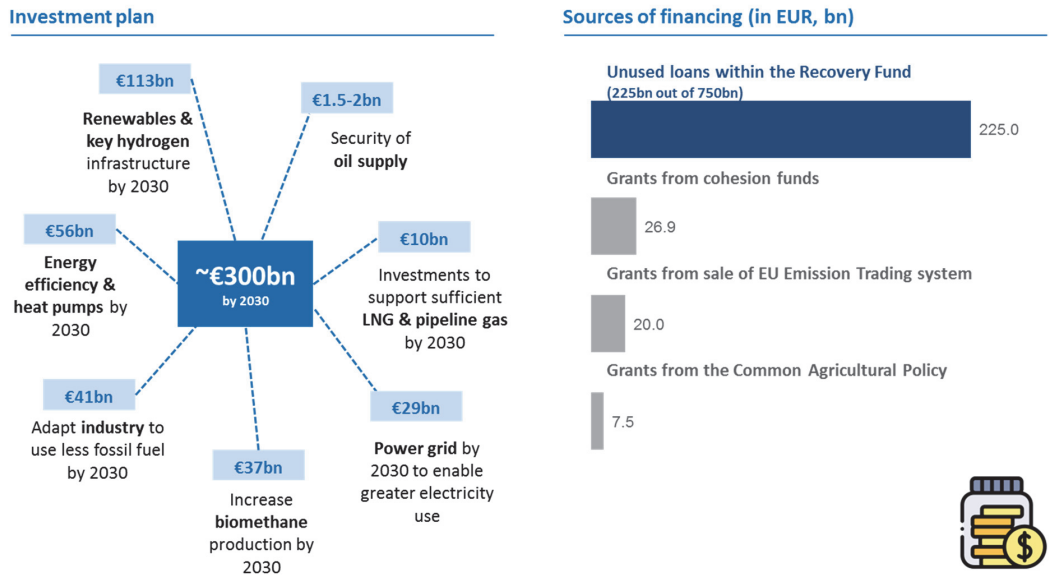
แผนภาพที่ 34: แผนการลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซีย หรือ REPowerEU มีความเข้มงวดมากขึ้น โดยนอกเหนือจากการลดนำเข้าก๊าซจากรัสเซียลง 2 ใน 3 ปีนี้ ยังมีการคว่ำบาตรถ่านหินและน้ำมันด้วย



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

EU ประเมินว่าจะต้องใช้เม็ดเงินลงทุนราว 3 แสนล้านยูโร ภายในปี 2030 โดยหลักจะเป็นการลงทุนในพลังงานทางเลือกและไฮโดรเจน (1.13 แสนล้านยูโร) และการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงานและเพิ่มปั๊มความร้อน (5.6 หมื่นล้านยูโร) ส่วนเม็ดเงินลงทุนเพื่อหนุนเรื่องก๊าซจะอยู่ที่ราว 1.0 หมื่นล้านยูโร และน้ำมันราว 2.0 พันล้านยูโร ซึ่งแหล่งเงินลงทุนหลักจะมาจากเม็ดเงินที่เหลือในกองทุน EU Recovery Fund (ส่วนที่เป็นเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำที่ยังไม่มีประเทศใดขอ) ราว 2.25 แสนล้านยูโร และเงินให้เปล่า (Grants) ที่โอนย้ายมาจากโครงการอื่นๆ ของ EU เช่น Cohesion Funds ราว 5.5 หมื่นล้านยูโร

แผนภาพที่ 35: EU ประเมินจะต้องใช้เม็ดเงินลงทุนราว 3 แสนล้านยูโร ภายในปี 2030 โดยแหล่งเงินลงทุนหลักจะมากจากการนำเม็ดเงินที่เหลือในกองทุน EU Recovery Fund



ที่มา: European Commission, Flaticon, DW, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนการลดการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียที่มีความเข้มงวดมากขึ้นนับเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของยุโรป โดยเฉพาะการหาแหล่งอุปทานอื่นๆ มาทดแทน ซึ่งจะทำให้ต้นทุนด้านพลังงานสูงขึ้น อีกทั้ง ยังมีความเสี่ยงที่อาจจัดหาอุปทานไม่ได้ตามคาด ดังนั้น การบริหารจัดการพลังงานนับเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด

ECB ส่งสัญญาณเข้มงวดขึ้นชัดเจนท่ามกลางเงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง โดยจะยุติ QE สิ้นเดือน มิ.ย. และจะปรับดอกเบี้ยขึ้น 25bps ในเดือน ก.ค. ขณะที่ระบุอาจปรับขึ้นมากถึง 50bps ในเดือน ก.ย.

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติเป็นเอกฉันท์ยุติการเข้าซื้อสินทรัพย์แบบปกติหรือ APP นับตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. และระบุจะปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตรา 25bps ในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 21 ก.ค. ซึ่งจะนับเป็นการปรับดอกเบี้ยขึ้นครั้งแรกในรอบกว่า 11 ปี ตามการคาดการณ์ของตลาด โดยปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ECB อยู่ที่ -0.5% สำหรับ Deposit rate, 0.0% สำหรับ Main Refinancing rate และ 0.25% สำหรับ Marginal Lending rate

อย่างไรก็ดี ECB มีท่าที Hawkish กว่าที่ตลาดคาดไว้ โดยได้ระบุถึงความจำเป็นที่อาจต้องปรับดอกเบี้ยขึ้นในอัตราที่มากกว่า 25bps ในการประชุมเดือน ก.ย. หากเงินเฟ้อในระยะกลางสูงกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน (ECB คาดเงินเฟ้อปี 2024F ที่ 2.1%) ซึ่งนับเป็นการส่งสัญญาณถึงการขึ้นดอกเบี้ยในอัตรา 50bps สูงกว่าที่ตลาดคาดว่า ECB จะปรับดอกเบี้ยขึ้นต่อเนื่องในอัตรา 25bps เท่านั้น สำหรับการประชุมหลังจากเดือน ก.ย. ECB มองการทยอยปรับดอกเบี้ยขึ้นต่ออย่างค่อยเป็นค่อยไป (Gradual but sustained) นั้นมีความเหมาะสม

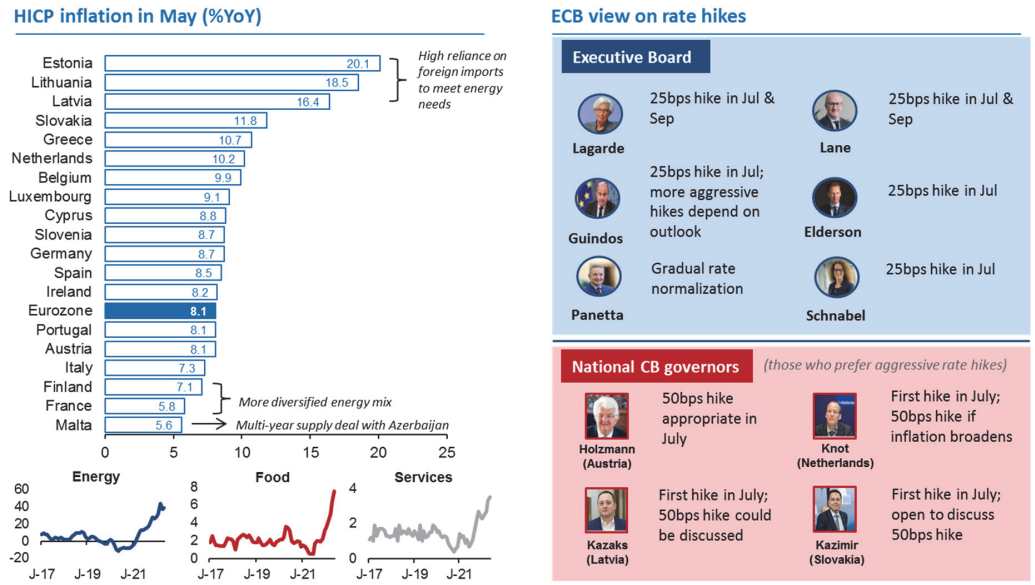
สอดรับกับการส่งสัญญาณแนวทางนโยบายที่จะเข้มงวดชัดเจน ECB ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อ (HICP) ปีนี้ขึ้น เป็น 6.8% จากเดิมในเดือน มี.ค. ที่คาด 5.1% (ECB ระบุหากนับรวมเงินเฟ้อเดือน พ.ค. ที่ขยายตัวถึง 8.1% เข้าไปในประมาณการด้วยแล้ว เงินเฟ้อทั่วไปจะขยายตัวเฉลี่ย 7.1% ในปีนี้) ขณะที่คาดเงินเฟ้อปี 2023F ที่ 3.5% (เดิม 2.1%) และปี 2024F ที่ 2.1% (เดิม 1.9%) กล่าวคือมองเงินเฟ้ออยู่เหนือเป้า 2% ตลอดช่วงของการประมาณการ โดยนาง Christine Lagarde ประธาน ECB ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมว่าเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง

ด้านเศรษฐกิจ ECB ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงเป็น 2.8% (จากเดิมที่คาด 3.7%) และปี 2023F ลงเป็น 2.1% (เดิม 2.8%) ท่ามกลางผลกระทบด้านการค้า ราคาพลังงานที่สูง และความเชื่อมั่นที่อ่อนแอ ส่วนปี 2024F ปรับเพิ่มเป็น 2.1% (เดิม 1.6%) โดยนาง Lagarde ระบุเศรษฐกิจยูโรโซนจะยังคงขยายตัวจากแรงหนุนของการเปิดเศรษฐกิจจาก COVID-19 ตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง รวมถึงมาตรการช่วยเหลือทางการคลัง และการเก็บออมของผู้บริโภคในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19

ทั้งนี้ ECB ยังคงระบุจะทำการลงทุนซ้ำ (Reinvestment) ในพันธบัตรที่ครบกำหนดอายุที่ได้ซื้อผ่านมาตรการ APP ต่อเนื่องหลังจากที่มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยและยาวนานตราบเท่าที่จำเป็นเพื่อรักษาสภาวะทางการเงินให้ผ่อนคลาย ส่วนพันธบัตรที่เข้าซื้อผ่านมาตรการ PEPP (ยุติลงในเดือน มี.ค.) ที่ครบกำหนดอายุ ยังคงระบุจะลงทุนซ้ำอย่างน้อยไปจนถึงสิ้นปี 2024 และอาจมีการเพิ่มความยืดหยุ่นในการซื้อคืนทั้งช่วงเวลา กลุ่มสินทรัพย์ และประเทศในกรณีที่ตลาดการเงินกลับมามีปัญหา (Renewed market fragmentation) รวมถึงการนำมาตรการ PEPP กลับมาใช้ใหม่

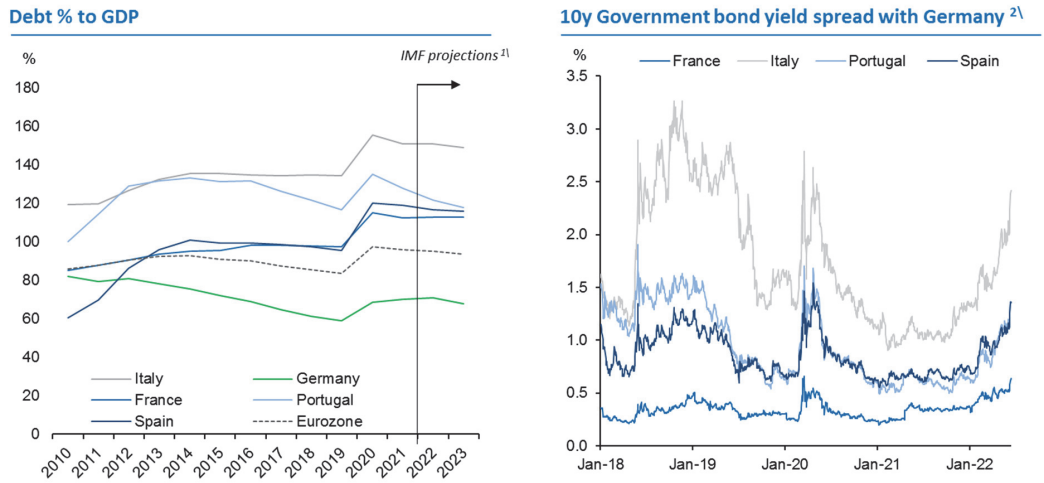
เงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงไปทางด้านสูงจากประเด็นราคาพลังงานนับเป็นแรงกดดันหลักให้ ECB เร่งถอนนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน โดยเราคาด ECB จะปรับดอกเบี้ยขึ้นต่อเนื่องใน 4 รอบการประชุมที่เหลือปีนี้ อย่างน้อย 100bps หรือครั้งละ 25bps โดยในเดือน ก.ย. อาจปรับขึ้นถึง 50bps หากประมาณการเงินเฟ้อปี 2024F ณ ขณะนั้นออกมาสูงกว่าที่คาดในปัจจุบันที่ 2.1%

แผนภาพที่ 36: เงินเฟ้อเดือน พ.ค. ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 8.1% และในระยะข้างหน้ายังมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูงจากประเด็นราคาพลังงาน ทำให้คณะกรรมการ ECB บางท่านมีการพูดถึงการปรับดอกเบี้ยขึ้นในอัตรา 50bps



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

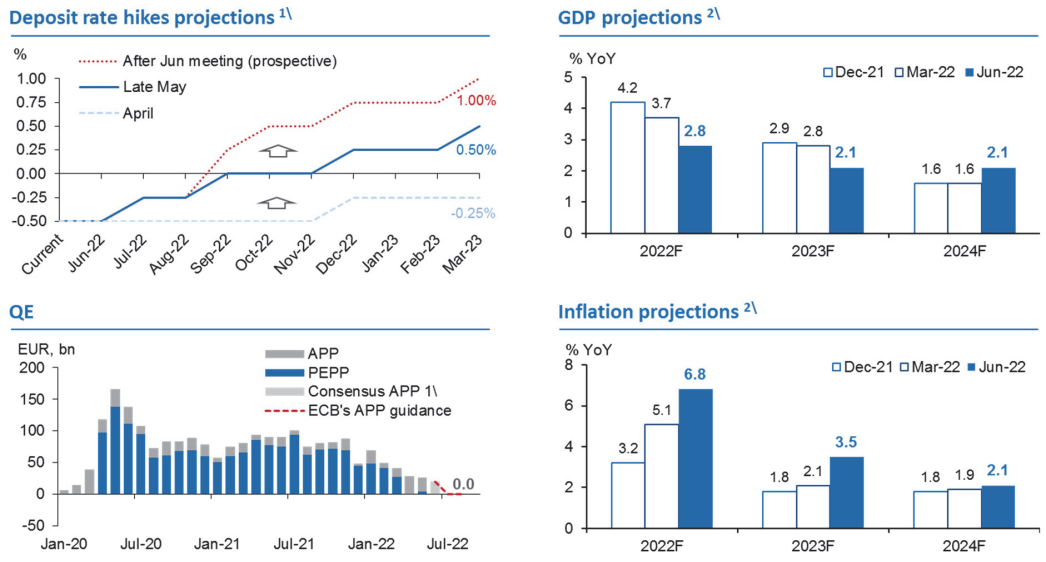
แผนภาพ 37: ECB ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อต่อเนื่อง โดยคาดเงินเฟ้อทั่วไปจะขยายตัวเฉลี่ย 6.8% ปีนี้ และอยู่เหนือเป้า 2% ไปจนถึงปี 2024F ขณะที่ระบุจะขึ้นดอกเบี้ย 25bps ในเดือน ก.ค. และอาจขึ้นในอัตราที่มากกว่านั้นในเดือน ก.ย.



Note: 1\ Late May and April are according to economist surveyed by Bloomberg.
2\ ECB June's projections.
ที่มา: ECB, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น นับเป็นความเสี่ยงต่อประเทศในกลุ่มที่อ่อนแอและมีระดับหนี้สาธารณะที่สูง อาทิ อิตาลี สเปน และโปรตุเกส ซึ่งอาจทำให้ ECB อาจมีการออกมาตรการลดทอนผลกระทบดังกล่าวในระยะข้างหน้า จากปัจจุบันที่ระบุเพียงว่าจะเพิ่มความยืดหยุ่นในการลงทุนซ้ำ ทั้งช่วงเวลา กลุ่มสินทรัพย์ และประเทศ ในกรณีที่ตลาดการเงินกลับมามีปัญหา (Renewed market fragmentation) รวมถึงการนำมาตรการ PEPP กลับมาใช้ใหม่

แผนภาพ 38: อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น นับเป็นความเสี่ยงต่อประเทศในกลุ่มที่อ่อนแอและมีระดับหนี้สาธารณะสูง อาทิ อิตาลี สเปน และโปรตุเกส



Note: 1\ WEO April 2022. 2\ As of 9 Jun.
ที่มา: Bloomberg, IMF, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นหลังมีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้ง 33 มาตรการ ซึ่งครอบคลุมการงดภาษีในรูปแบบต่างๆ, การชะลอการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น, มาตรการกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน, การลดภาษีซื้อรถยนต์, การสนับสนุนการผลิตถ่านหิน, การลดกฎเกณฑ์ด้านการเดินทางเพื่อให้ห่วงโซ่อุปทานไม่หยุดชะงัก และมาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย รวมถึงการลดดอกเบี้ย LPR 5 ปี เพื่อกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนยังคงมีความไม่แน่นอนสูงจากนโยบาย Zero-COVID โดยยังมีความเสี่ยงที่การแพร่ระบาดรอบใหม่อาจนำไปสู่การ Lockdown อีกในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตต้องหยุดชะงักลง ทำให้ตลาดมองว่าในปีนี้เศรษฐกิจจะเติบโตเพียง 4.5% เท่านั้น ซึ่งห่างจากเป้าหมายที่ 5.5% ค่อนข้างมาก

กิจกรรมเศรษฐกิจเดือน พ.ค. ของจีนปรับตัวดีขึ้นกว่าที่ตลาดคาด แต่ยังอ่อนแอจากมาตรการ Zero-COVID

กิจกรรมในภาคการผลิตในเดือน พ.ค. ฟื้นตัวขึ้นหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลงทำให้มีการยกเลิกการ Lockdown ใน Shanghai และ Beijing โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน พ.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้น +2.2 จุด เป็น 49.6 จุด สูงกว่าตลาดคาดที่ 49.0 จุด ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +5.9 จุด เป็น 47.8 จุด สูงกว่าตลาดคาดที่ 45.5 จุด จากดัชนีภาคบริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.1 จุด เป็น 47.1 จุด ขณะที่ดัชนีภาคก่อสร้างปรับตัวลดลงเล็กน้อย -0.5 จุด เป็น 52.2 จุด

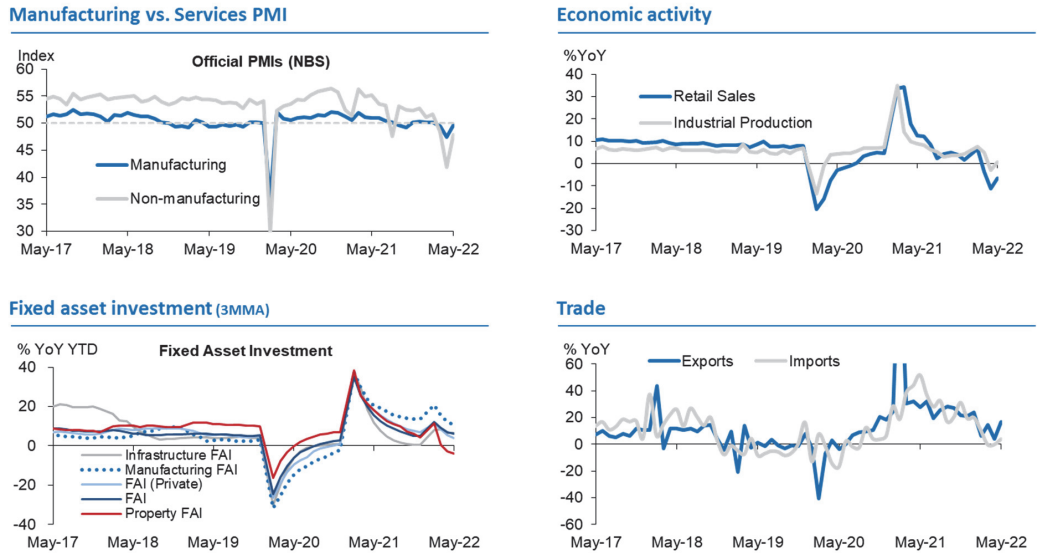
ด้านอุปสงค์ในประเทศยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค. หดตัวลดลงที่ -6.7% YoY จาก -11.1% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ -7.1% นำโดยยอดขายรถยนต์ (-16.0% vs. -31.6% เดือนก่อน), เครื่องประดับ (-15.5% vs. -26.7% เดือนก่อน) และร้านอาหาร (-21.1% vs. -22.7% เดือนก่อน)

ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) พลิกกลับมาขยายตัว 0.7% YoY จากที่หดตัว -2.9% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ -0.9% นำโดยผลผลิตรถยนต์ (-7.0% vs. -31.8% เดือนก่อน), แผงวงจรรวม (-10.4% vs. -12.1% เดือนก่อน), อุปกรณ์สื่อสารและคอมพิวเตอร์ (7.3% vs. 4.9% เดือนก่อน) และรถยนต์ไฟฟ้า (108.3% vs. 42.2% เดือนก่อน)

ด้านอุปสงค์นอกประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน พ.ค. ขยายตัว 16.9% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 3.9% ในเดือนก่อน ดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ 8.0% ส่วนยอดนำเข้า (Imports) ขยายตัว 4.1% YoY จากที่ทรงตัวในเดือนก่อนและดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.8% ส่งผลให้ดุลการค้าเดือน พ.ค. เกินดุล USD78.76bn เพิ่มขึ้นจาก USD57.70bn ในเดือนก่อน

ด้านการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) ชะลอตัวลงเป็น 6.2% YoY YTD จาก 6.8% ในเดือนก่อน แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.0% โดยการลงทุนชะลอตัวลงในภาคการผลิต (10.6% vs.12.2% เดือนก่อน) และหดตัวต่อเนื่องในภาคอสังหาริมทรัพย์ (-4.0% vs. -2.7% เดือนก่อน) ขณะที่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (6.7% vs. 6.5% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้น การลงทุนชะลอตัวลงทั้งในส่วนของการลงทุนของธุรกิจเอกชน (4.1% vs. 5.3% เดือนก่อน) และการลงทุนของธุรกิจภาครัฐ (SOEs) (8.5% vs. 9.1% เดือนก่อน)

แผนภาพ 39: ตัวเลขเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นหลังจากการคลาย Lockdown ใน Shanghai และ Beijing



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

จีนมีการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายช่องทางเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ

PBOC ได้ประกาศลด 5-year LPR 15bps ในวันที่ 20 พ.ค. เป็น 4.45% จาก 4.60% ก่อนหน้านี้ การปรับลดนี้แสดงถึงความต้องการในการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม เนื่องจากดอกเบี้ย 5-year LPR เป็นดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับการกู้บ้าน นอกจากนี้ รัฐบาลท้องถิ่นได้ประกาศผ่อนคลายนโยบายด้านอสังหาริมทรัพย์ เช่น เมือง Xuzhou และ Guiyang ประกาศลดอัตราส่วนเงินดาวน์สำหรับบ้านหลังแรก

นอกจากนี้ ทางการจีนได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 33 มาตรการ ในวันที่ 23 พ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งครอบคลุมการงดภาษีในรูปแบบต่างๆ, การชะลอการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น, มาตรการกระตุ้นการลงทุนและบริโภค, การสนับสนุนการผลิตถ่านหิน, การลดกฎเกณฑ์ด้านการเดินทางเพื่อให้ห่วงโซ่อุปทานไม่หยุดชะงัก และมาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย

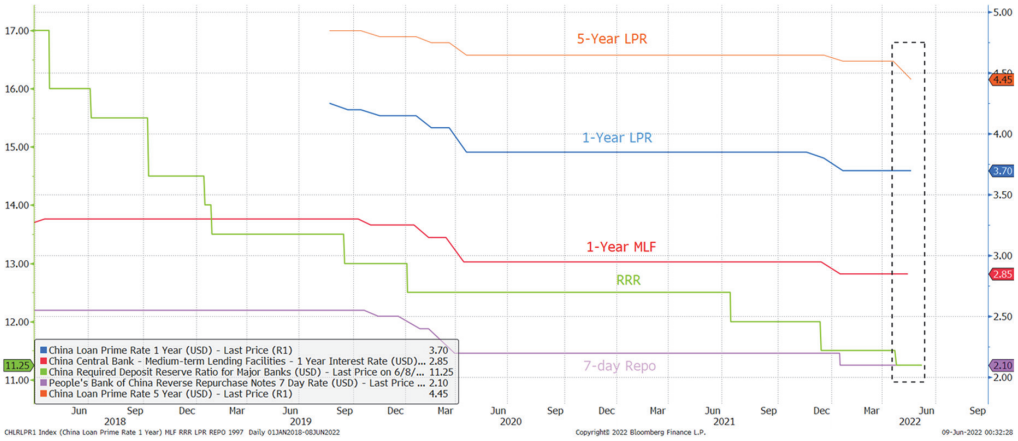
ทั้งนี้ มาตรการที่ได้มีการระบุเม็ดเงินชัดเจนแล้วมีดังนี้

1. เครดิตเงินคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) เพิ่มเติม มูลค่า 142 พันล้านหยวน
2. เลื่อนการชำระภาษีประกันสังคม (Social security tax) สำหรับ SMEs และอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากโควิดบางส่วน มูลค่า 320 พันล้านหยวน
3. เงินสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานสำหรับธนาคาร มูลค่า 800 พันล้านหยวน
4. การออกพันธบัตรเพื่อก่อสร้างทางรถไฟ มูลค่า 300 พันล้านหยวน
5. การเร่งเบิกจ่ายเงินของปี 2023 เพื่อรองรับการลดหย่อนภาษีและค่าธรรมเนียม มูลค่า 400 พันล้านหยวน
6. เงินอุดหนุนเพื่อเพิ่มการบริโภคสินค้าคงทน เช่น การซื้อรถยนต์ มูลค่า 60 พันล้านหยวน

โดยขนาดรวมของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมที่ระบุจำนวนเงินแล้วจะอยู่ที่ประมาณ 2 ล้านล้านหยวน (1.6% ของ GDP)

แผนภาพ 40: PBOC ปรับลดดอกเบี้ย LPR 5 ปีลงเหลือ 4.45% ขณะที่ยังคงดอกเบี้ยหลักอื่นๆ ไว้เท่าเดิม

China's key interest rates



- PBOC announced a 15bp cut to 5-year LPR on May 20th to 4.45% from 4.60% previously. As mortgage rates are referenced against the 5-year LPR, this cut represents further property policy easing.
- Additional cities have announced property policy easing. For example, Xuzhou and Guiyang announced cuts to first-home down payment ratios.

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

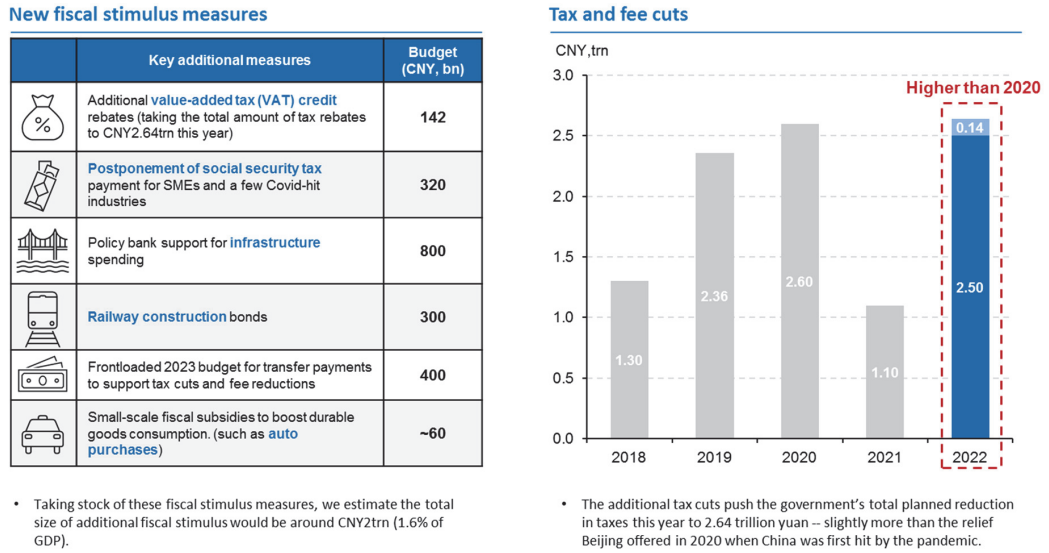
แผนภาพ 41: ทางการจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมทั้งหมด 33 มาตรการ เพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจในปีนี้

Stimulus measures

Fiscal Push	• Extend value-added tax rebates to more industries • Extend a policy allowing small businesses to defer payments on some social insurance programs to the end of the year. • Expand a previously announced cash subsidy so more struggling companies can retain their employees. • Provide incentives for small businesses that hire college graduates • Call on local governments to provide greater support to small businesses • The government plans to utilize basically all the funds from this year's local government special bond program by the end of August • A goal to increase the National Financing Guarantee Fund's re-guarantee business by over 1 trillion yuan this year.
Financial Support	• The central bank will double the scale of an existing tool that provides funds to banks to encourage lending to small businesses • A pledge to support banks to defer principal and interest payments within this year • A call to defer principal and interest payments on CNY90bn worth of commercial truck loans extended by government-owned carmakers • A promise to cut the payment period of commercial acceptance bills to six months from one year • A pledge to encourage overseas listings for internet platform companies, in accordance with laws and regulations
Supply Chains	• A pledge to fine-tune policies to help companies resume production and improve services for companies • Promise to keep freight logistics smooth, remove restrictions on movement, and scrap all unreasonable fees and requirements, • Drivers of passenger and cargo vehicles will have free access to Covid testing when traveling to other regions • The amount of emergency loans to airlines will be increased by CNY150bn and the industry will be supported to issue bonds of CNY200bn • A plan to increase domestic and international passenger flights in an orderly manner
Consumption and Investment	• The government will relax car purchase restrictions and reduce purchase taxes on some passenger cars by CNY60bn • Reiterate that cities should adopt their own housing policies • The government will start constructing projects for irrigation facilities, transportation facilities and residential community renovation • A pledge to start a new round of rural road construction projects • A promise to support the issuance of CNY300bn worth of railway construction bonds
Energy Safety	• A call on local governments to fulfill their responsibilities for maintaining coal output, accelerate procedures for coal mine operations, and plan construction of a batch of new hydro power and coal-fired power projects
People's Livelihood	• A promise to provide due benefits for the unemployed and those with low income • A plan to link social benefit standards with price inflation, should the situation require

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

แผนภาพ 42: ขนาดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมที่ระบุวงเงินแล้วจะอยู่ที่ประมาณ 2 ล้านล้านหยวน (1.6% ของ GDP)



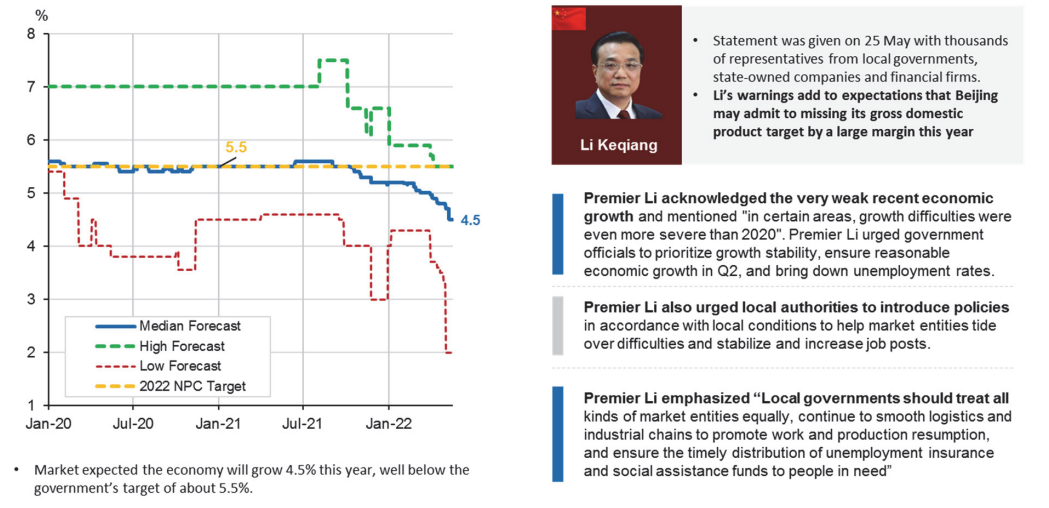
ที่มา: Chinese government work reports, China National Radio, Goldman Sachs, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ทางการจีนมองว่าการ Lockdown ในรอบนี้อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในบางด้านมากกว่าการ Lockdown ในปี 2020 ซึ่งทำให้ตลาดตีความว่าการเติบโต GDP ในปีนี้จะต่ำกว่าเป้าหมาย GDP ที่ 5.5% อย่างมาก

ตลาดเริ่มคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจีนปีนี้จะโตต่ำกว่าเป้าหมาย GDP ที่ 5.5% เป็นอย่างมาก หลังจากที่นายก Li keqiang แถลงในวันที่ 25 พ.ค. ว่า การ Lockdown ในรอบนี้อาจกระทบต่อเศรษฐกิจในบางพื้นที่มากกว่าปี 2020 ด้วยซ้ำ จึงทำให้ตลาดตีความว่าทางการจีนยอมรับว่าการเติบโตเศรษฐกิจปีนี้อาจจะไม่ถึงเป้าที่ 5.5% โดยตอนนี้ตลาดคาดว่าเศรษฐกิจจีนในปีนี้จะโตเพียงแค่ 4.5% เท่านั้น

อย่างไรก็ตาม นายก Li keqiang ยังคงกระตุ้นให้รัฐบาลท้องถิ่นทำเต็มที่เพื่อให้รักษาการผลิต, การจ้างงานและการขนส่งให้สามารถดำเนินการได้อย่างเป็นปกติ ซึ่งสะท้อนว่าทางการจีนก็ยังพยายามเต็มที่เพื่อบรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจในปีนี้ แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนสูงทั้งจากปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์และการบังคับใช้มาตรการ Zero-COVID ที่เข้มงวดภายในประเทศ

แผนภาพ 43: ตลาดคาดว่าเศรษฐกิจจีนในปีนี้จะโตเพียงง 4.5% เท่านั้น



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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยข้อมูลที่มีความถี่สูง (High frequency data) สะท้อนว่ากิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวใกล้เคียงกับภาวะปกติ โดยเฉพาะกลุ่มการท่องเที่ยวและกิจกรรมนันทนาการต่างๆ อีกทั้งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่วันที่ 10 มิ.ย. เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็นเพียงประมาณ 1.0% ของ GDP เท่านั้น ประกอบกับนักท่องเที่ยวกว่า 30% ยังเป็นนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนทำให้ผลบวกต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปีนี้เป็นไปได้อย่างจำกัด ขณะที่ภาคการส่งออกและการผลิตยังคงมีความไม่แน่นอนสูงจากอุปสรรคในห่วงโซ่อุปทาน ส่วนค่าเงินเยนอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับต่ำสุดในรอบ 24 ปีท่ามกลางการดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกันระหว่าง BoJ และ Fed แต่ผู้ว่าฯ Haruhiko Kuroda ยังคงมองค่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจของญี่ปุ่น

กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน พ.ค. ส่วนภาคการผลิตและการส่งออกยังคงได้รับผลกระทบจากอุปสรรคภายในห่วงโซ่อุปทาน

กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศเดือน พ.ค. ฟื้นตัวขึ้น โดยดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.2 จุด เป็น 52.3 จุด ท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่คลี่คลายลง ส่งผลให้ดัชนีภาคบริการเร่งตัวขึ้น (+1.9, 52.6) ขณะที่ภาคการผลิตชะลอตัวลง (-0.2, 53.3) จากผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่ชะลอตัวลงต่ำสุดในรอบ 8 เดือน รวมถึงยอดคำสั่งซื้อภายนอกประเทศที่ชะลอตัวลงต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี ท่ามกลางการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากผลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน ด้านดัชนีราคาต้นทุนการผลิตและดัชนีราคาขายอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

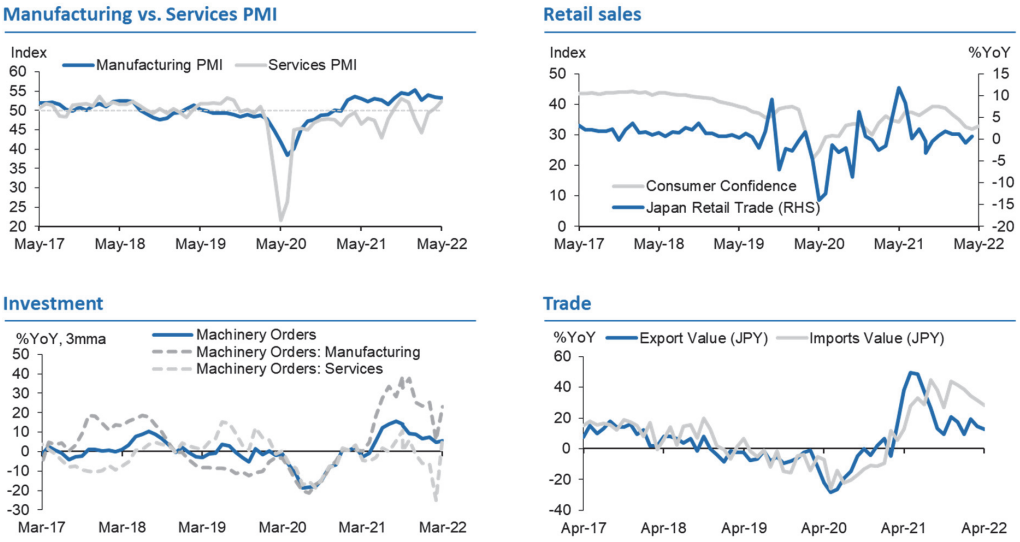
ด้านอุปสงค์ในประเทศยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย. ชะลอตัวลงเป็น 0.8% MoM, SA จาก 1.7% ในเดือนก่อน และใกล้เคียงกับตลาดคาดที่ 0.9% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัว 2.9% YoY (vs. 0.7% เดือนก่อน)

ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน เม.ย. พลิกกลับมาหดตัว -1.3% MoM,SA จากที่ขยายตัว 0.3% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ -0.2% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -4.8% YoY (vs. -1.7% เดือนก่อน)

ด้านอุปสงค์นอกประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน เม.ย. ชะลอตัวลงเป็น 12.5% YoY จาก 14.7% ในเดือนก่อน ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 13.9% ด้านยอดนำเข้า (Imports) ชะลอตัวลงเป็น 28.2% YoY จาก 31.2% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 35.0%

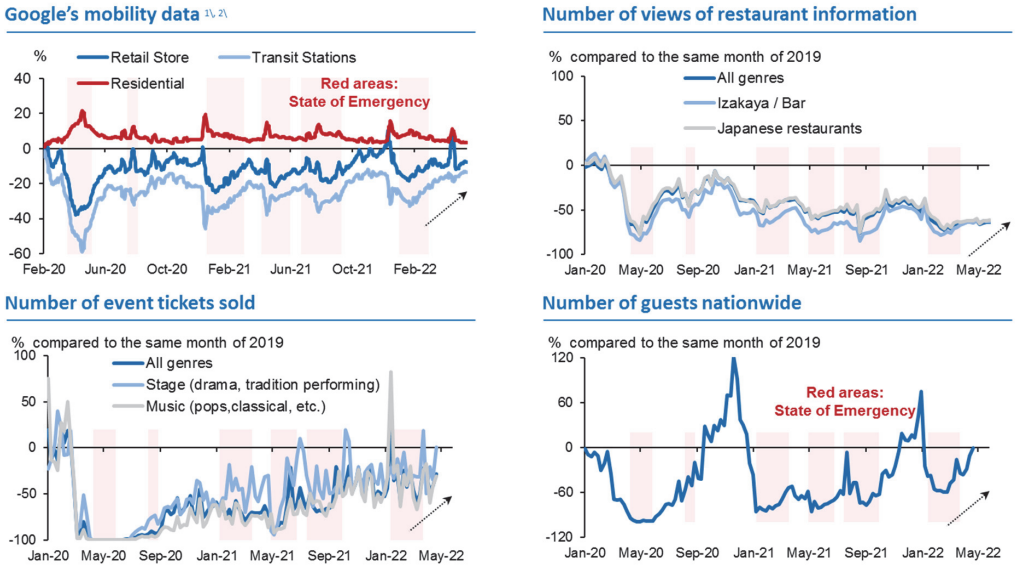
ด้านการลงทุนยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง (Core Machine Orders) เดือน มี.ค. ชะลอตัวเป็น 5.7% YoY, 3mma (vs. 4.8% เดือนก่อน)

แผนภาพ 44: กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศส่งสัญญาณฟื้นตัวหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศคลี่คลายลง ในขณะที่การส่งออกยังคงถูกกดดันจากปัญหาในห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก



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

แผนภาพ 45: ข้อมูลที่มีความถี่สูง (High frequency data) สะท้อนกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวใกล้เคียงกับภาวะปกติ โดยเฉพาะกลุ่มการท่องเที่ยวและกิจกรรมนันทนาการต่างๆ



Note: 1\ As of 6 Dec. 2\ The baseline day is the median value from the 5week period Jan 3 – Feb 6, 2020.

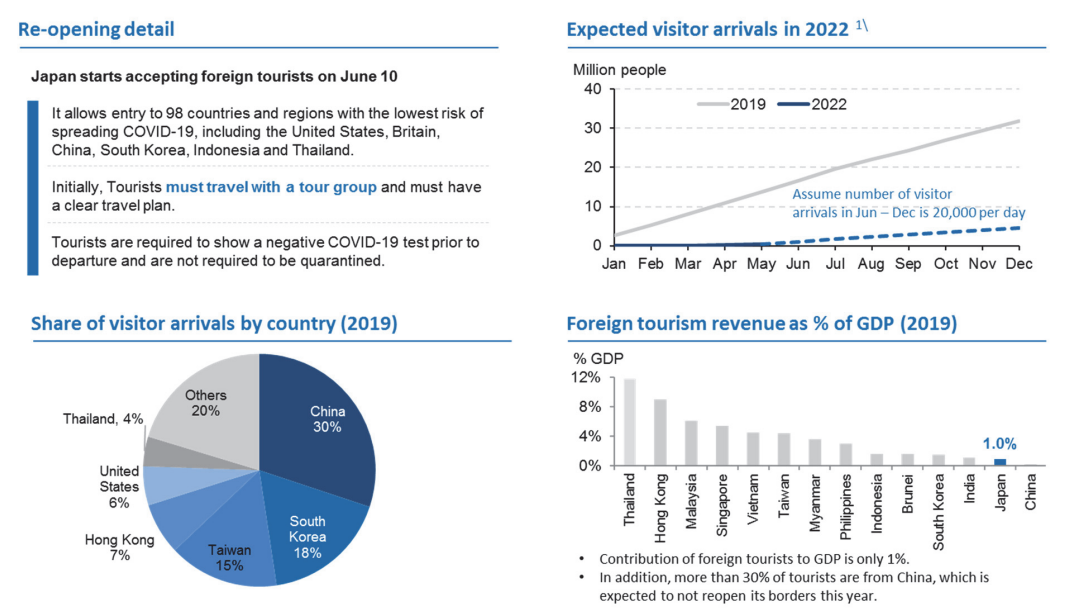
ที่มา: V-resas.go.jp, Pia Corporation, Retty Co., Ltd. Food Data Platform, Tourism Forecast Platform, Google mobility report, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติของญี่ปุ่นน่าจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจอย่างจำกัด

ประเทศญี่ปุ่นเริ่มเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่วันที่ 10 มิ.ย. เป็นต้นไป โดยอนุญาติให้ประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำจำนวน 98 ประเทศ เช่น สหรัฐฯ, จีน, เกาหลีใต้, อินโดนีเซีย และไทย เข้าประเทศโดยไม่ต้องกักตัว และจำกัดให้เดินทางเป็นกลุ่มทัวร์เท่านั้น นอกจากนี้ ในเบื้องต้นยังมีการจำกัดให้มีโควต้าของจำนวนผู้ที่เข้าประเทศอยู่ที่ 20,000 คนต่อวัน ซึ่งคิดเป็นประมาณ 15% ของจำนวนผู้เข้าประเทศโดยเฉลี่ยต่อวันในปี 2019

อย่างไรก็ตาม รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็นเพียงประมาณ 1.0% ของ GDP เท่านั้น อีกทั้งนักท่องเที่ยวกว่า 30% ยังเป็นนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนที่ยังไม่มีแนวโน้มว่าจะอนุญาติให้ประชาชนออกมาท่องเที่ยวในต่างประเทศได้อย่างอิสระ ทำให้ผลบวกของการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปีนี้เป็นไปได้อย่างจำกัด

แผนภาพ 46: รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติมีสัดส่วนเพียงประมาณ 1.0% ของ GDP ญี่ปุ่นเท่านั้น



Note: 1\ which will conclude that the total number of visitor arrivals in 2022 is equal to 15% of total visitor arrivals in 2019

ที่มา: CEIC, World Bank, Japan National Tourism Organization, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

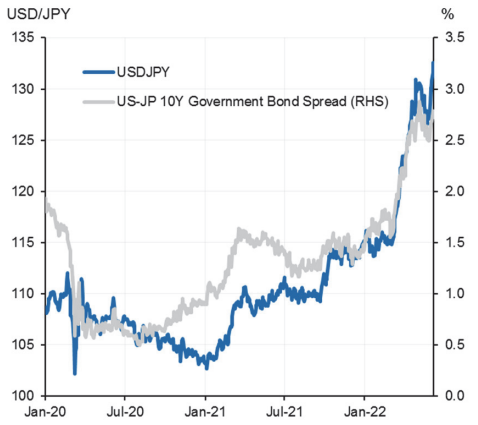
ค่าเงินเยนอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับต่ำสุดในรอบ 24 ปีท่ามกลางการดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกันระหว่าง BoJ และ Fed แต่ผู้ว่าฯ Haruhiko Kuroda ยังคงมองค่าเงินเยนที่อ่อนค่าจะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจของญี่ปุ่น

ค่าเงินเยนอ่อนค่าต่ำสุดในรอบ 24 ปีอยู่ที่ 135 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (ณ วันที่ 13 มิ.ย.) ท่ามกลางจุดยืนของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ที่ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไป โดยผู้ว่าฯ Haruhiko Kuroda กล่าวเมื่อวันที่ 6 มิ.ย. ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงไม่ฟื้นตัวเหมือนในสหรัฐฯ และยุโรป และยังไม่กลับเข้าสู่ระดับก่อนโควิด ทำให้ BoJ ยังคงต้องดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายต่อไป และการคาดการณ์เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะนำไปสู่การเติบโตของเงินเฟ้ออย่างยั่งยืน ส่วนมุมมองทางด้านค่าเงินนั้น นาย Kuroda มองว่า ตราบใดที่การเคลื่อนไหวของค่าเงินเยนยังมีเสถียรภาพและไม่ขยับเร็วเกินไป โดยทั่วไปค่าเงินเยนที่อ่อนค่าก็มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจของญี่ปุ่น

เราคาด BoJ จะมีจุดยืนทางนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายไปตลอดทั้งวาระของนาย Haruhiko Kuroda หรือ เม.ย. 2023 เป็นอย่างน้อย ตามปัจจัยเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและเงินเฟ้อที่ยังไม่ได้เกิดจากแรงกดดันฝั่งอุปสงค์

แผนภาพ 47: ค่าเงินเยนญี่ปุ่นอ่อนที่สุดในรอบ 24 ปีท่ามกลางจุดยืนทางนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ BoJ

USD/JPY and yield spread



Impact of 10% depreciation of the yen on company earnings 1\, 2\

Ranking	Top 3 Gainers	Change in value added (JPY, bn)
1	Transport equipment	+993.3
2	General purpose machinery	+358.0
3	Electronic parts and devices	+245.2
Ranking	**Top Losers**	
1	Public administration/Education/Medical and health care	-348.7
2	Construction	-247.5
3	Beverage and food	-194.9

BoJ's governor statement on Japanese Yen


Haruhiko Kuroda

- On 6 Jun Kuroda said, "The BOJ will be unwavering in its stance of maintaining powerful monetary easing, so that recent changes such as a rise in inflation expectations lead to sustainable price growth".
- On recent yen moves, Kuroda repeated his view ***"As long as the moves are stable and not very sharp, a weak yen in general is likely to have a positive impact on Japan's economy".***

Note: 1\ According to research by Mizuho Securities. 2\Change in value added is calculated from the difference in the change in export value - the change in import value.
ที่มา: Mizuho Securities Co., Ltd., Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

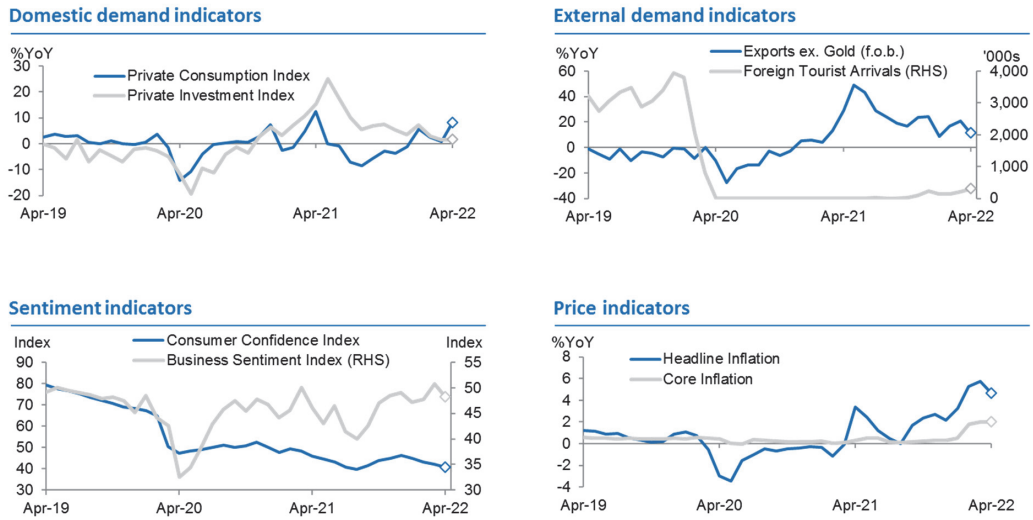
เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดและการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ อย่างไรก็ดี เงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นมากจากแรงหนุนของราคาพลังงานและราคาอาหาร ส่งผลให้ กนง. ส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเราคาดว่า กนง. จะเลือกทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะต้องมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยสูงถึง 50-75bps ต่อครั้งในการประชุมเหมือนกับที่ได้เห็นหลายประเทศ โดยในกรณีฐานเราเลือกให้น้ำหนักของการปรับขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง ครั้งละ 25 bps ในทุกการประชุมที่เหลือของปี 2022 (ในเดือน ส.ค., ก.ย., และ พ.ย.) และปรับขึ้นอีก 3 ครั้งในปี 2023F ในกรณีที่เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง และเงินเฟ้อยังทรงตัวในระดับสูงจากราคาพลังงานในตลาดโลกและราคาวัตถุดิบในประเทศ

กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นในเดือน เม.ย.

กิจกรรมเศรษฐกิจในเดือน เม.ย. ปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก่อน นำโดยการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัว 8.1% YoY (vs. 0.8% เดือนก่อน) โดยหลักเป็นผลมาจากการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นทั้งในหมวดบริการ สินค้าคงทน และสินค้าไม่คงทน ในขณะที่การลงทุนภาคเอกชนทรงตัวที่ 1.5% (vs. 1.5% เดือนก่อน) ด้านอุปสงค์ต่างประเทศ นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นเป็น 293k (vs. 211k เดือนก่อน) โดยนักท่องเที่ยวเกือบทุกสัญชาติปรับตัวดีขึ้นจากการผ่อนคลายมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ ส่วนการส่งออกสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ชะลอลงเป็น 5.5% (vs. 8.9% เดือนก่อน) โดยหลักเป็นผลมาจากการส่งออกที่ลดลงในหมวดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า และยานยนต์

แผนภาพที่ 48: กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นในเดือน เม.ย.



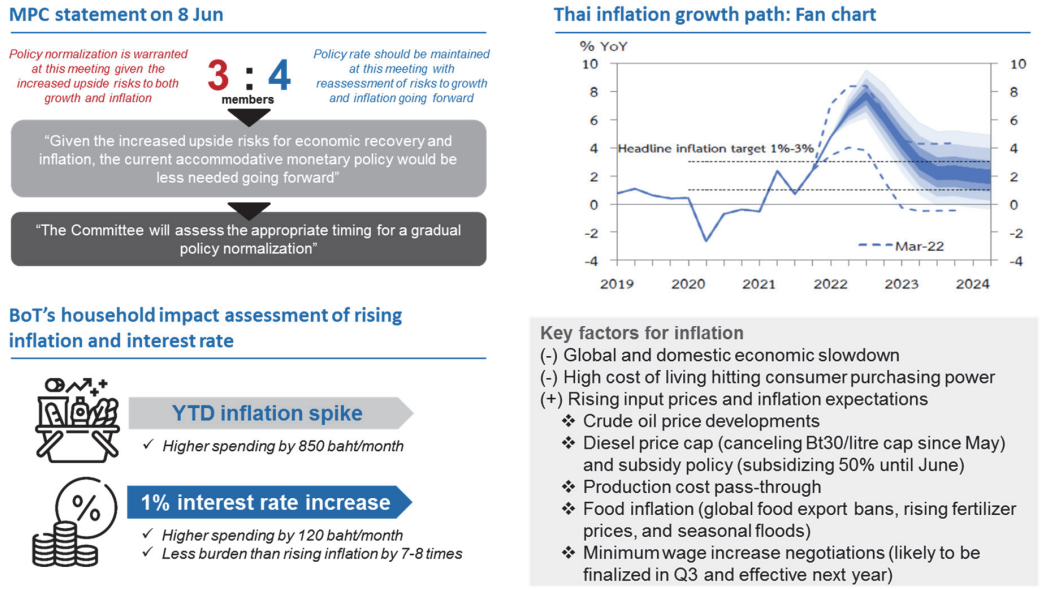
ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

กนง. ส่งสัญญาณถึงการปรับขึ้นดอกเบี้ยในไม่ช้าเพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้นมาก

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 8 มิ.ย. ที่ผ่านมา กนง. มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิมที่ 0.50% ตามที่ตลาดคาด อย่างไรก็ดี ในการประชุมครั้งนี้ มีคณะกรรมการ 3 ใน 7 ท่านมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25bps เพิ่มขึ้นจากการประชุมในครั้งก่อนที่คณะกรรมการมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

โดย กนง. ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อในปีนี้ขึ้นเป็น 6.2% YoY (vs. 4.9% ครั้งก่อน) และ ปีหน้าเป็น 2.5% (vs. 1.7% ครั้งก่อน) ซึ่งทำให้เงินเฟ้อปีหน้าขยับเข้าใกล้กรอบบนของเงินเฟ้อเป้าหมายของธปท. ที่ 3% มากขึ้น นอกจากนี้ รายงานการประชุมระบุอย่างชัดเจนว่า “การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีความชัดเจนขึ้น การดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายมากในปัจจุบัน จึงมีความจำเป็นลดลงในระยะข้างหน้า” ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่า กนง. จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอีกไม่ช้า

แผนภาพที่ 49: กนง. ส่งสัญญาณถึงการกลับมาใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดเพื่อหยุดปัญหาเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น โดยคาดว่ากนง. จะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาส 3



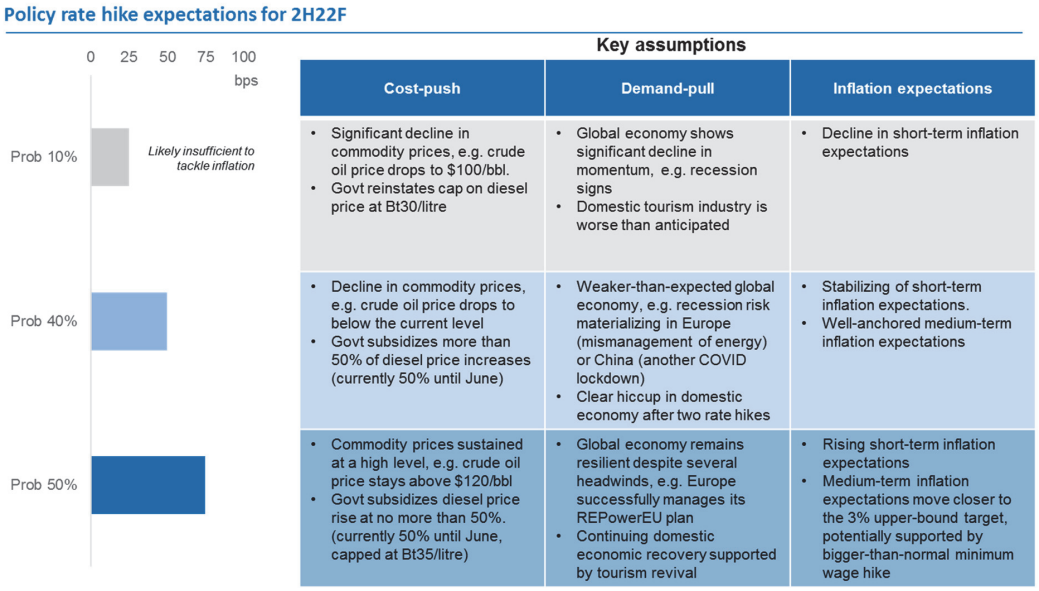
ที่มา: BoT, Flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

หลังจากที่ กนง. ส่งสัญญาณว่าจะนโยบายการเงินจะมีความเข้มงวดขึ้นในระยะข้างหน้า เราได้ปรับมุมมองว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งถัดไปในเดือน ส.ค. จากเดิมที่เคยคาดไว้ว่าจะมีการขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้า โดยเราคาดว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้จะมีการปรับขึ้นทั้งหมด 150 bps ทำให้ terminal rate ขยับขึ้นไปอยู่ที่ 2.00% ในช่วงไตรมาส 3 ปี 2023 แบ่งออกเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้ง ครั้งละ 25 bps ในทุกการประชุมที่เหลือของปี 2022 (ในเดือน ส.ค., ก.ย., และ พ.ย.) และปรับขึ้นอีก 3 ครั้งในปี 2023 ในกรณีที่เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง และเงินเฟ้อยังทรงตัวในระดับสูงจากราคาพลังงานในตลาดโลกและราคาวัตถุดิบในประเทศ

เรามองว่า กนง. จะเลือกทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อหลีกเลี่ยงการขึ้นดอกเบี้ยช้า ซึ่งจะมีความเสี่ยงที่จะต้องมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยสูงถึง 50-75bps ต่อครั้งในการประชุมเหมือนกับที่ได้เห็นหลายประเทศ ในกรณีฐานเราเลือกให้น้ำหนักของการปรับขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งมากที่สุด โดยให้ความสำคัญกับประเด็นราคาพลังงานที่คาดว่าจะหนุนให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงไปอีกระยะหนึ่ง โดยเฉพาะราคาเพดานของน้ำมันดีเซลที่ไม่มีแนวโน้มที่จะลดลงต่ำกว่า 35 บาท/ลิตร ในช่วงที่เหลือของปีนี้ นอกจากนี้ เงินเฟ้อยังมีปัจจัยหนุนจากราคาอาหาร (จะอธิบายเพิ่มเติมในหัวข้อถัดไป) และการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่คาดว่าจะได้ข้อสรุปในช่วง 3Q22

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้งในปีนี้ จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายกลับเข้าสู่ระดับก่อนที่จะมีการแพร่ระบาดของไวรัสที่ 1.25% ณ สิ้นปีนี้ (vs. 0.50% ในปัจจุบัน) อย่างไรก็ดี โอกาสในการปรับขึ้นดอกเบี้ยมากถึง 3 ครั้งในปีนี้อาจลดลงหากสงครามยูเครนดีขึ้นอย่างมีนัยยะจนนำไปสู่การลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์เป็นวงกว้าง และ/หรือรัฐบาลเพิ่มการอุดหนุนราคาน้ำมันดีเซล (อาทิ การปรับลดเพดานราคาน้ำมันดีเซลให้ต่ำกว่า 35 บาท/ลิตร) ซึ่งจะทำให้การส่งผ่านของต้นทุนลดลง

แผนภาพที่ 50: การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับพลวัตของการเติบโตของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ โดยปัจจุบันเราคาดว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ย 3 ครั้ง ในช่วง 2H22F



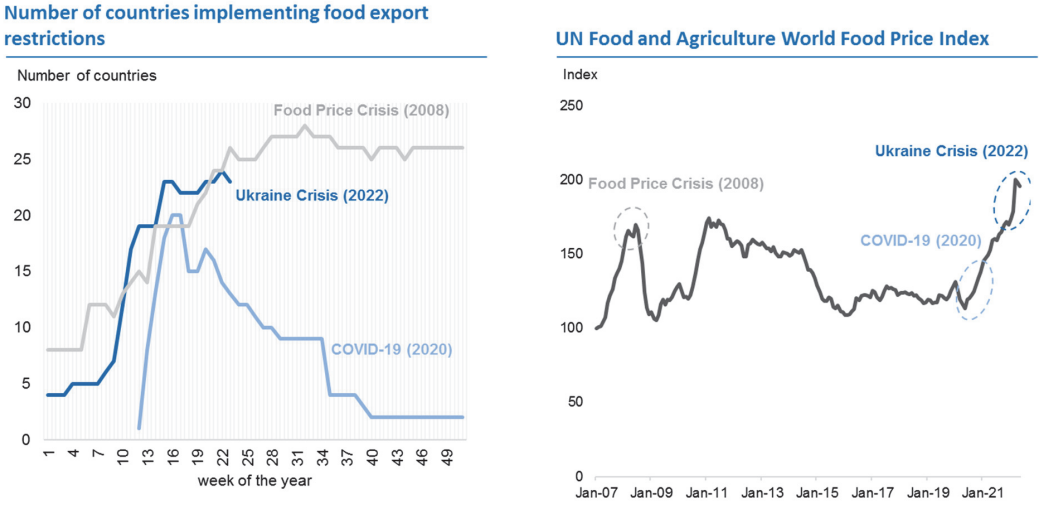
ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ราคาอาหารที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่หนุนเงินเฟ้อของไทยในปีนี้

นอกจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นอย่างมากแล้ว วิกฤติขาดแคลนอาหารเป็นผลกระทบอีกอย่างหนึ่งของสงครามรัสเซีย-ยูเครน เนื่องจากทั้งสองประเทศถือเป็นผู้ผลิตและส่งออกวัตถุดิบในการเพาะปลูกและสินค้าเกษตรที่สำคัญ อาทิ ปุ๋ยเคมี (คิดเป็นสัดส่วนราว 13% ของตลาดโลก) และ ข้าวสาลี (คิดเป็นสัดส่วนกว่า 20% ของตลาดโลก) นอกจากนี้ ในปัจจุบันกว่า 20 ประเทศทั่วโลกมีการระงับการส่งออกสินค้าอาหาร เพื่อหลีกเลี่ยงการขาดแคลนอาหารในประเทศ อาทิ อินเดียมีการระงับการส่งออกน้ำตาลและข้าวสาลี ในขณะที่มาเลเซียระงับส่งออกไก่ เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าอาหาร (FAO Food Price Index) ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา

และหากพิจารณาถึงระยะเวลาในการระงับการส่งออกจะพบว่าหลายประเทศมีการบังคับใช้มาตรการดังกล่าวต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะหนุนให้ราคาอาหารมีแนวโน้มสูงต่อเนื่องได้ในช่วงที่เหลือของปีนี้

แผนภาพที่ 51: การระงับการส่งออกสินค้าอาหารในหลายประเทศส่งผลให้ราคาอาหารปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือน มี.ค.



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

แผนภาพที่ 52: การระงับการส่งออกสินค้าอาหารในประเทศส่วนใหญ่จะมีการบังคับใช้ไปจนถึงสิ้นปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะหนุนให้ราคาอาหารมีแนวโน้มสูงต่อเนื่องได้ในช่วงที่เหลือของปีนี้

Countries with restrictions on food exports

Country	Products	Share of restricted products to total country food exports	Share of restricted products to global market	Starting Date	End Date
Russia	Wheat, meslin, rye, barley, maize, sugar	51.6%	13.1%	14-Mar-22	30-Jun-22
	Sunflower seeds	0.6%	5.3%	1-Apr-22	31-Aug-22
	Rapeseed	0.5%	1.4%	1-Apr-22	31-Aug-22
	Sugar	0.5%	0.4%	14-Mar-22	31-Aug-22
Ukraine	Wheat, oats, millet, sugar	21.7%	5.9%	9-Mar-22	31-Dec-22
Argentina	Beef meat	1.9%	5.5%	1-Jan-22	31-Dec-23
Turkey	Olive Oil	1.0%	3.8%	27-Jan-22	31-Dec-22
	Beef meat, sheep meat, goat meat	0.1%	0.0%	19-Mar-22	31-Dec-22
	Butter	0.1%	0.3%	15-Apr-22	31-Dec-22
	Cooking oils	5.1%	2.3%	4-Mar-22	31-Dec-22
	Red Lentils and beans	2.0%	2.8%	27-Jan-22	31-Dec-22
India	Sugar	4.4%	4.4%	1-Jun-22	31-Oct-22
	Wheat	0.2%	0.1%	13-May-22	31-Dec-22
Kazakhstan	Live cattle, small cattle	0.4%	0.1%	22-Jan-22	21-Jul-22
	Sugar	1.2%	0.1%	23-May-22	24-Nov-22
	Sunflower seeds	3.5%	4.0%	15-Dec-21	30-Jun-22
	Wheat, wheat flour	53.3%	3.2%	19-Apr-22	15-Jun-22

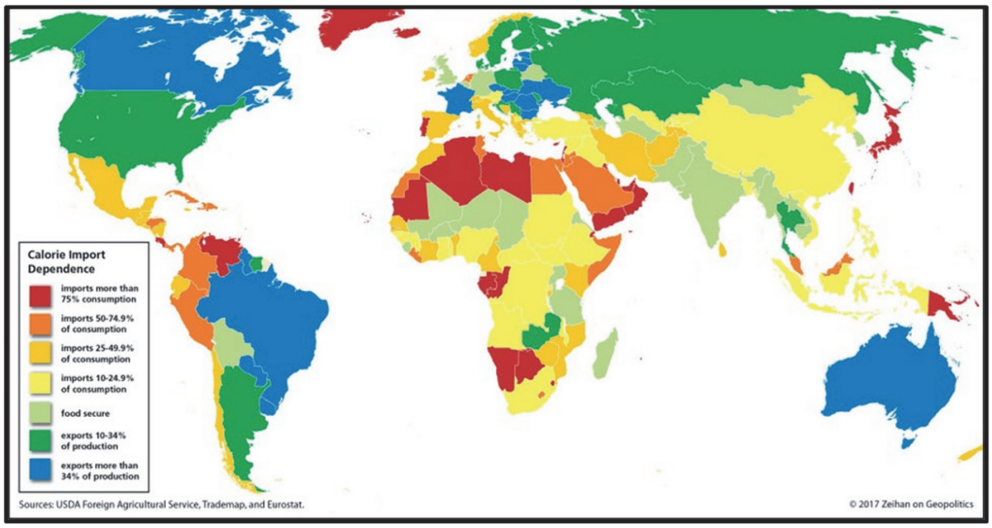
ที่มา: IFPRI, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ประเทศที่พึ่งพิงการนำเข้าอาหารสูง อาทิ ประเทศในทวีปแอฟริกา มีแนวโน้มที่จะได้ผลกระทบจากการขาดแคลนอาหารมากกว่าประเทศอื่นๆ ขณะที่ไทยน่าจะได้รับผลกระทบอย่างจำกัด ในด้านการขาดแคลนอาหาร เนื่องจากไทยเป็นประเทศส่งออกสุทธิสินค้าอาหาร อย่างไรก็ตาม ไทยจะได้รับผลกระทบในด้านราคาอาหารที่สูงขึ้น โดยเฉพาะเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นมาก เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยมีน้ำหนักของอาหารกว่า 40%

เรามองว่าเงินเฟ้อในระยะข้างหน้ายังมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับสูงจากทั้งแรงหนุนของราคาพลังงาน ราคาอาหาร และการลดการอุดหนุนราคาน้ำมันดีเซล นอกจากนี้ ยังต้องติดตามการพิจารณาการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในไตรมาสสาม ซึ่งหากมีการปรับขึ้นมาก จะกระทบต่อต้นทุนของผู้ผลิตให้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยยะ และจะกระทบต่อคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณะชนให้เร่งตัวสูงขึ้นในระยะข้างหน้าได้

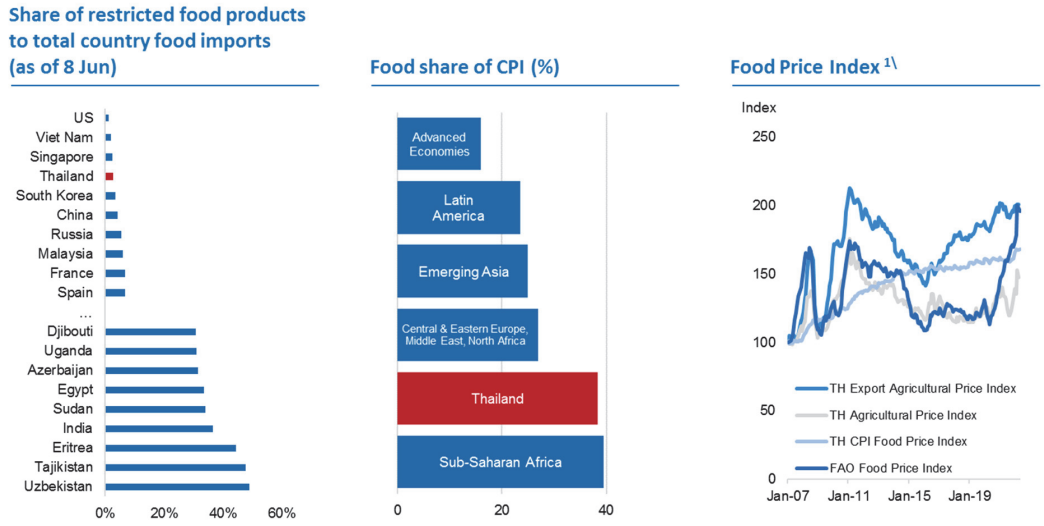
แผนภาพที่ 53: ประเทศที่พึ่งพิงการนำเข้าอาหารสูง อาทิ ประเทศในทวีปแอฟริกา มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบจากวิกฤตขาดแคลนอาหารมากกว่าประเทศอื่น

Food security: Calorie import dependence (2017)



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

แผนภาพที่ 54: ไทยน่าจะได้รับผลกระทบอย่างจำกัดในด้านการขาดแคลนอาหาร แต่จะได้รับผลกระทบในด้านราคาอาหารที่สูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ



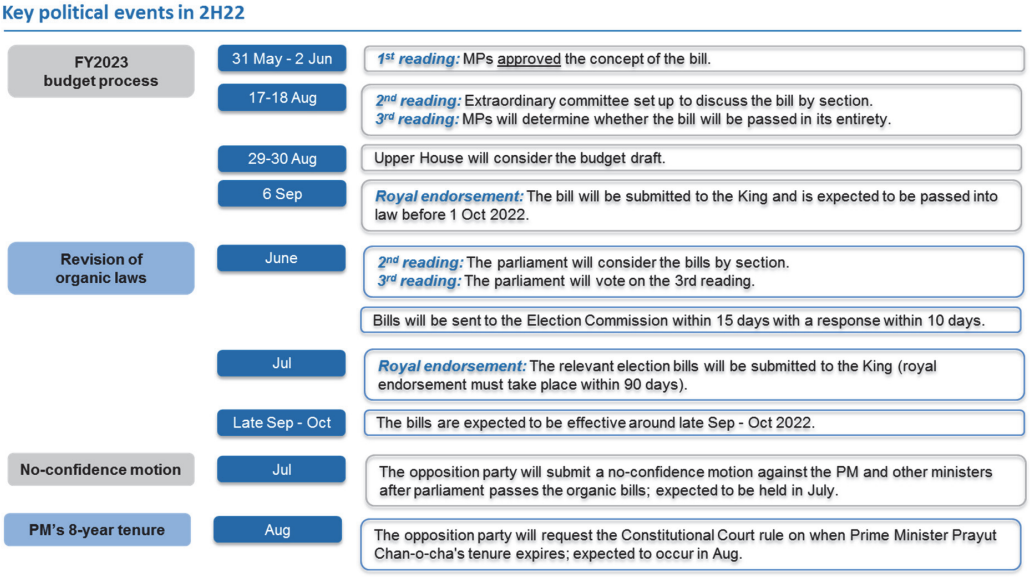
Note: 1\ Indexes are seasonally adjusted, and baseline is 2007 (Index = 100)
ที่มา: IFPRI, IMF, BoT, OAE, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สถานการณ์ทางการเมืองจะมีความไม่แน่นอนมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 โดยเฉพาะในช่วงหลังจากที่กฎหมายลูกเลือกตั้งทั้ง 2 ฉบับแก้ไขแล้วเสร็จ

ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้จะมีเหตุการณ์ทางการเมืองที่สำคัญอยู่ทั้งหมด 4 เรื่อง ได้แก่ 1) การอนุมัติงบประมาณปี FY2023 ซึ่งปัจจุบันผ่านการพิจารณาของ ส.ส. ในวาระหนึ่งแล้ว 2) การแก้กฎหมายลูกเลือกตั้ง 2 ฉบับ คือ พ.ร.ป. พรรคการเมือง และ พ.ร.ป. การเลือกตั้ง ส.ส. ซึ่งคาดว่าจะมีการพิจารณาวาระ 2-3 ในช่วงเดือน มิ.ย. และกฎหมายมีผลบังคับใช้ในช่วงปลายเดือน ก.ย. - ต.ค. 3) การอภิปรายไม่ไว้วางใจ และ 4) การพิจารณาเรื่องการดำรงตำแหน่งของรัฐมนตรีครบ 8 ปี

หากเหตุการณ์ต่างๆไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้อย่างราบรื่น อาจนำไปสู่การยุบสภาหรือการลาออกของนายกรัฐมนตรี ซึ่งจะบั่นทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนและอาจทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้น จะต้องติดตามสถานการณ์ทางการเมืองอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในช่วงหลังจากที่กฎหมายลูกเลือกตั้งทั้ง 2 ฉบับแก้ไขแล้วเสร็จ ซึ่งคาดว่าสถานการณ์ทางการเมืองจะมีความอ่อนไหวมากขึ้น

แผนภาพที่ 55: สถานการณ์ทางการเมืองจะมีความไม่แน่นอนมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2022



Note: The 2017 Constitution (effective on 6 Apr 2019) states that the maximum time a person can be a PM is 8 years (section 158).
ที่มา: Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



คมศร ประกอบผล
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 ดิสรเตติวัฒน์
Economist
(66) 2633 6470
wilanda@tisco.co.th



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



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



สิทธิวัฒน์ 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			

จันทร์ - ศุกร์

สำนักงานใหญ่	:	02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่	:	02 318 3717	อาคารภคินท์	:	02 633 4333
ศรีนครินทร์	:	02 006 5000	รัตนาธิเบศร์	:	02 965 5844	รังสิต	:	02 959 2166
วรจักร	:	02 621 0141	เยาวราช	:	02 623 2212	ราชวงศ์	:	02 622 8220
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	พัทยา	:	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	โลตัส โคราช	:	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	ถนนรัษฎา ภูเก็ต	:	076 354 545	สงขลา	:	074 815 000
ถนนนิพัทธ์อุทิศ หาดใหญ่				:	074 238 855	สุราษฎร์ธานี	:	077 275 633			