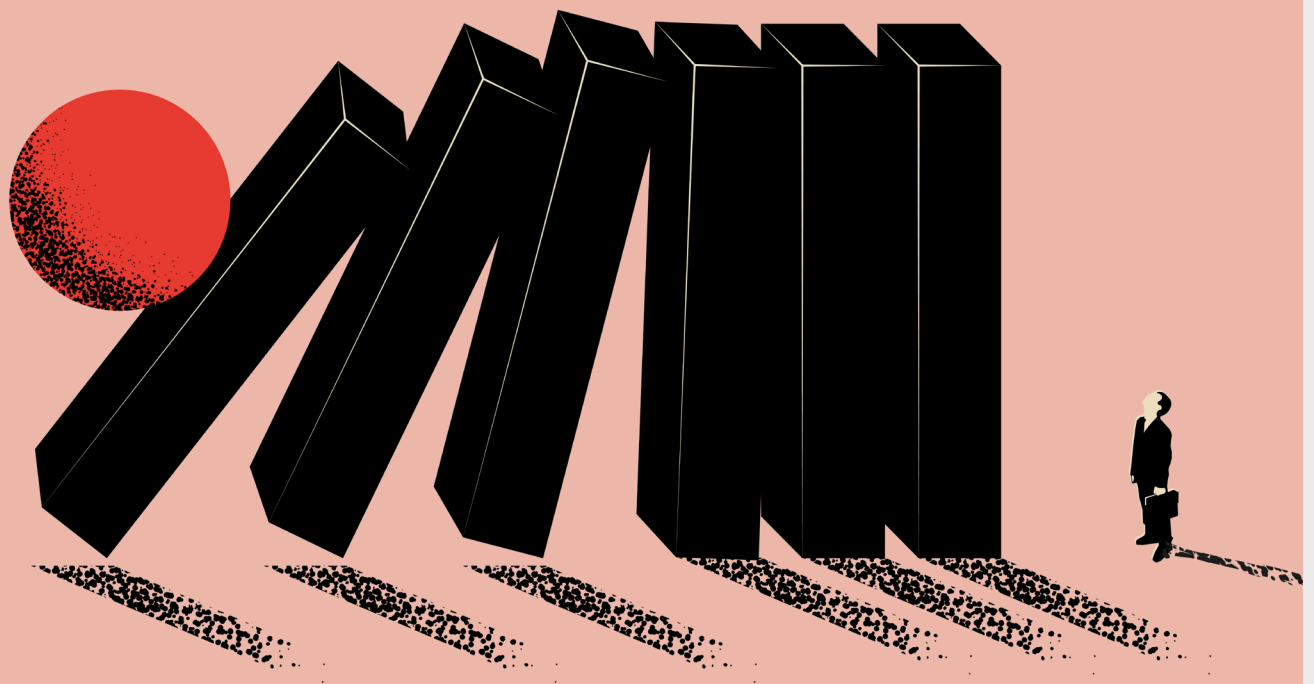


TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

ตัวเลขเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ลดความ
ร้อนแรงลง Fed จะเริ่มปรับลดดอกเบี้ย
ในเดือน ก.ย. นี้

Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ อยู่ใน
ระดับที่แพงมาก ทำให้ตลาดหุ้นมี Upside
จำกัดจากการปรับลดดอกเบี้ย

เราคาดว่าตลาดหุ้นกลุ่ม Emerging
markets ในแถบเอเชีย ที่ Valuation
ยังถูกอยู่ น่าจะปรับขึ้นมากที่สุด

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	7
• ตลาดตราสารหนี้	13
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	16
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	24
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	25
• เศรษฐกิจยุโรป	32
• เศรษฐกิจจีน	39
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	44
• เศรษฐกิจไทย	47

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

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์

ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก

กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

ตัวเลขตลาดแรงงาน และอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นสองเป้าหมายหลักที่ Fed ใช้ในการตัดสินใจปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน ลดความร้อนแรงลง กลับเข้าสู่ภาวะสมดุลโดยสมบูรณ์

โดยการปรับใช้นโยบายการเงินเข้มงวดขึ้นตั้งแต่ 2 ปีก่อน ส่งผลให้อัตราตำแหน่งงานเปิดใหม่ (Job openings rate) ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ในตลาดแรงงาน ลดลงมาเข้าใกล้ระดับอัตราว่างงาน (Unemployment rate) ซึ่งสะท้อนอุปทานในตลาดแรงงาน เป็นสัญญาณสำคัญที่บ่งชี้ว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ กลับเข้าสู่ภาวะสมดุลโดยสมบูรณ์

ในขณะที่ อัตราเงินเฟ้อ (Core PCE) ปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.6% ในเดือน พ.ค. ต่ำกว่าระดับที่ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยในช่วงปี 1970-1980 เป็นอย่างมาก และต่ำกว่าระดับ 2.8% ที่ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยในช่วงภาวะเงินเฟ้อต่ำ หรือหลังปี 1980 เป็นต้นมา

ตลาดแรงงานที่เริ่มอ่อนกำลังลง และอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลง ต่ำกว่ารอบการลดดอกเบี้ยในอดีต น่าจะทำให้ Fed มั่นใจได้ว่าการปรับลดดอกเบี้ยในรอบนี้ จะไม่ทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับไปเร่งตัวขึ้น และเริ่มต้นปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือน ก.ย. นี้

อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง จะส่งผลบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Risk assets) โดยสินทรัพย์ที่มีการปรับตัวขึ้นมากที่สุดในช่วง 6 เดือนหลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือ ตลาดหุ้น ซึ่งมักจะปรับตัวขึ้นราว 10% รองลงมาเป็นทองคำ และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (REIT)

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาปัจจัยด้าน Valuation พบว่ายังระดับ P/E ของตลาดหุ้น ณ วันที่ Fed เริ่มต้นลดดอกเบี้ยสูงเท่าไร ก็ยังทำให้เปอร์เซ็นต์การปรับขึ้นของตลาดหุ้นลดลงเท่านั้น ปัจจุบันค่า Forward P/E ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) อยู่ที่ระดับ 21 เท่า นับเป็นระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับรอบการปรับลดดอกเบี้ยในอดีต โดยเป็นรองเพียงรอบการลดดอกเบี้ยในปี 2001 ซึ่งเกิดวิกฤติ Dot-com ค่า Forward P/E อยู่สูงถึง 29 เท่า ซึ่งตลาดหุ้นในตอนนั้นปรับลดลงถึง -10% ในระยะเวลา 6 เดือนหลัง Fed ลดดอกเบี้ยครั้งแรก

ระดับ Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่แพงมาก ทำให้ Upside จากการปรับลดดอกเบี้ยมีจำกัด เราคาดว่ากระแสเงินทุนจะไหลเข้าประเทศในกลุ่ม Emerging markets ในแถบเอเชีย ที่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่ถูกลง และมักจะปรับขึ้นสูงนำตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ หลังการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- ตัวเลขเศรษฐกิจในสหรัฐลดความร้อนแรงลง Fed จะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. นี้
- Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐ อยู่ในระดับที่แพงมาก ทำให้ตลาดหุ้นมี Upside จำกัดจากการปรับลดดอกเบี้ย
- เราคาดว่าตลาดหุ้นกลุ่ม Emerging markets ในแถบเอเชีย ที่ Valuation ยังถูกอยู่ น่าจะปรับขึ้นมากที่สุด

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting				Themes
	Underweight	Neutral	Overweight		
ตราสารหนี้		●	●		- เรายังคงประเมิน Bond yield ที่ระดับ 4% ในช่วงปลายปี จากปริมาณ Bond supply ที่จะลดลง ตามการชะลอ QT ของ Fed - อย่างไรก็ตาม Bond yield อาจปรับลดลงได้จำกัดในระยะสั้น จากแนวโน้มดอกเบี้ยที่ยังอยู่ต่ำกว่าที่ Fed ส่งสัญญาณใน Dot plot เล็กน้อย - ลดน้ำหนัก Overweight
หุ้นรายประเทศ					
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ		●			- ตลาดแรงงานเริ่มส่งสัญญาณอ่อนแอลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มลดลงต่อเนื่อง - เรามอง Fed จะเริ่มต้นปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. นี้ - Valuation อยู่ในระดับที่แพง - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย		●			- เศรษฐกิจค่อย ๆฟื้นตัวขึ้น แต่ภาพรวมยังค่อนข้างอ่อนแอ - การเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2567 ค่อนข้างล่าช้า - เราคาดว่า กนง. น่าจะคงดอกเบี้ยในปีนี้ทั้งปี - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน		●			- ภาคการผลิตยังฟื้นตัวไม่ชัดเจน แต่ส่งออกฟื้นตัวขึ้น - Valuation ของตลาดหุ้นอยู่ในระดับที่ถูกมาก ทางเราเริ่มออกมาตรการการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ - แต่สัญญาณ Sentiment ยังไม่ยั่งยืน มีความเสี่ยงจากความไม่ลงรอยระหว่างประเทศ และการออกกฎกีดกันทางการค้าที่เกี่ยวกับเทคโนโลยีขั้นสูงจากสหรัฐฯ เป็นระยะ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะรุนแรงขึ้นในช่วงใกล้เลือกตั้งปธน. สหรัฐฯซึ่งจะจัดขึ้นในเดือน พ.ย.นี้ - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น		●			- เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน - คาดการณ์ GDP ถูกปรับลดลงต่อเนื่อง กดดันการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน - นโยบายการเงินมีแนวโน้มเข้มงวดขึ้น สวนทางกับประเทศอื่นๆ - Valuation ปรับขึ้นมาสูง และอยู่ในระดับที่แพง - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นยุโรป		●			- เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวขึ้น มีแนวโน้มขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่เหลือของปี - ECB เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง - คาดการณ์กำไรบริษัทน่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุด และอาจถูกปรับขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ - มีความเสี่ยงจากสงครามที่ยืดเยื้อ และการเลือกตั้งในฝรั่งเศส - Valuation อยู่ในระดับถูก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้น EM ex. China			●		- ตลาดหุ้นกลุ่ม EM อาจปรับขึ้นเมื่อนำตลาดหุ้นกลุ่มอื่นๆ ตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่กลับมาฟื้นตัวขึ้น และการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed - คาดการณ์กำไรของตลาดหุ้นกลุ่ม EM ไม่นับรวมจีนยังไม่ได้ถูกปรับขึ้นในสัดส่วนที่สอดคล้องกับกำไรในไตรมาส 1 ที่ขยายตัวแรง และสูงกว่าคาดเป็นอย่างมาก - มีความเสี่ยงจากผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ โดยเฉพาะหากพบชนะการเลือกตั้งในวันที่ 5 พ.ย. - Valuation อยู่ในระดับถูก - คงคำแนะนำ Overweight
การลงทุนทางเลือก					
ทองคำ		●			- ราคาทองคำมีปัจจัยหนุนระยะกลาง-ยาวจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ - มี Downside จำกัด จากการกลับเข้าซื้อทองคำของทางจีน - ราคาทองคำน่าจะอยู่ที่ระดับ 2,200-2,400 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ในช่วงไตรมาส 3 - คงคำแนะนำ Neutral
น้ำมัน		●			- ราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความเสี่ยงไม่ไปทางด้านต่ำ (Downside risk) ของกรอบ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลใน 1-2 เดือนข้างหน้า หลังอุตสาหกรรมผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ มีความยืดหยุ่นมากกว่าที่เราเคยคาด ลดโอกาสที่ราคาน้ำมันจะเกิดภาวะตึงตัวมากเกินไป - คงคำแนะนำ Neutral
US REITs		●			- ตลาดเช่าบ้านแข็งแกร่งมาก จากปริมาณบ้านที่ขาดแคลน ในขณะที่นโยบายการเงินตึงตัว Price-to-rent ratio เพิ่มขึ้นสูง - ความเสี่ยงจาก Office REIT มีจำกัด ตามสัดส่วนที่คิดเป็นเพียง 6% ของมูลค่า REIT ที่ซื้อขายได้ (MSCI US REIT และ FTSE EPRA Nareit US) - มี Upside จำกัดจาก Bond yield ที่ปรับลดลงมาอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับแนวโน้มดอกเบี้ยมากขึ้น - คงคำแนะนำ Neutral

Past Performance

ASEAN	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,298	-1.2%	-1.8%	-1.4%	-4.6%	-6.0%	-8.3%	-14.8%
Philippines PCOMP	6,753	0.6%	1.3%	7.7%	2.7%	1.1%	4.7%	1.8%
Indonesia JCI	7,275	-0.1%	0.7%	5.6%	1.4%	0.7%	0.0%	5.4%
Singapore STI	3,459	0.7%	-0.9%	4.4%	5.0%	9.7%	6.8%	6.0%
Malaysia KLCI	1,623	0.5%	-0.7%	2.1%	3.3%	7.9%	11.6%	13.9%
Asia	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	17,274	-0.9%	-2.6%	-4.2%	0.4%	8.6%	1.3%	-7.5%
China H HSCEI	6,128	-0.9%	-2.7%	-4.9%	0.5%	14.5%	6.2%	-2.3%
MSCI China	57	-1.5%	-1.7%	-3.6%	-0.4%	9.0%	1.8%	-6.1%
China CSI300	3,420	-2.1%	-2.3%	-1.6%	-2.9%	4.4%	-0.3%	-10.1%
Taiwan TWSE	22,872	2.8%	-4.7%	0.3%	13.6%	27.9%	27.6%	34.3%
Korea KOSPI	2,759	0.4%	-3.0%	-0.2%	3.1%	11.7%	3.9%	5.0%
MSCI Korea	882	0.5%	-2.6%	1.1%	4.2%	14.5%	6.1%	7.7%
India SENSEX	79,877	-0.1%	-1.0%	3.3%	8.2%	12.4%	10.6%	20.3%
MSCI India	2,946	-0.3%	-1.3%	3.0%	10.3%	17.8%	18.4%	34.6%
Developed Market	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	7,964	0.5%	-1.2%	3.0%	3.7%	5.9%	4.9%	9.0%
Japan TOPIX	2,793	0.2%	-4.2%	1.9%	3.0%	10.4%	18.0%	22.4%
Japan Nikkei 225	39,155	-0.0%	-4.7%	0.9%	1.8%	8.1%	17.0%	19.7%
Europe STOXX600	515	0.1%	0.1%	-0.7%	2.0%	8.0%	7.6%	10.7%
Euro STOXX50	4,917	0.4%	0.5%	-0.7%	-1.5%	7.7%	8.7%	12.2%
US Dow Jones	40,358	-0.1%	-1.5%	2.4%	4.9%	6.7%	7.1%	14.0%
US S&P500	5,556	-0.2%	-2.0%	2.0%	9.5%	14.1%	16.5%	22.0%
MSCI US REITs	1,302	-0.0%	0.9%	6.9%	12.5%	8.5%	4.3%	5.0%
J-REITs	1,715	-0.3%	-1.7%	-1.2%	-4.8%	-5.9%	-5.1%	-9.3%
Europe	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	8,167	-0.4%	-0.2%	-1.4%	1.6%	8.5%	5.6%	6.4%
Germany DAX	18,558	0.8%	0.7%	1.3%	2.6%	9.9%	10.8%	14.6%
France CAC 40	7,599	-0.3%	0.4%	-1.4%	-6.1%	1.9%	0.7%	2.3%
Switzerland SMI	12,279	-0.1%	-0.4%	1.0%	8.0%	9.7%	10.2%	9.9%
Portugal PSI 20	6,854	-0.1%	1.3%	4.0%	5.0%	8.3%	7.2%	10.7%
Spain IBEX 35	11,213	0.6%	1.0%	0.4%	1.7%	12.4%	11.0%	17.5%
Italy FTSE MIB	34,638	0.1%	0.8%	2.4%	1.1%	14.2%	14.1%	19.8%
Latin America	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	126,590	-1.0%	-2.0%	3.2%	1.5%	-1.0%	-5.7%	4.3%
Chile IPSA	6,551	-0.7%	-0.2%	0.9%	3.0%	8.1%	5.7%	3.2%
Mexico MEXBO	53,708	-0.6%	-1.2%	2.3%	-4.9%	-3.1%	-6.4%	0.4%
Regional	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	567	0.3%	-2.4%	0.3%	6.1%	12.2%	7.2%	8.3%
MSCI Latin America	2,236	-1.2%	-3.9%	0.9%	-7.6%	-11.1%	-16.0%	-11.9%
MSCI All Country World	816	-0.1%	-0.9%	1.9%	7.5%	11.7%	12.3%	16.7%
Commodities	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	77.13	-3.5%	-6.9%	-5.5%	-6.9%	2.7%	7.6%	-2.0%
Brent Spot	81.18	-1.7%	-4.6%	-5.6%	-7.8%	1.4%	5.4%	-1.9%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	4.05	1.43	1.82	-0.33	-1.16	-0.90	-1.34	0.05
Gold Spot	2416.15	0.5%	-1.6%	3.6%	3.9%	19.7%	17.1%	23.3%
Gold ETF Holdings (tonnes)	2553.87	0.1%	0.4%	1.4%	1.0%	-2.6%	-4.1%	-10.7%
Bloomberg Agri Subindex	55.47	-0.2%	-0.1%	-5.0%	-7.5%	-10.5%	-11.2%	-23.5%
Thai Bond index	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	320.71	-0.0%	-0.0%	0.7%	1.1%	1.6%	2.0%	2.3%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	219.15	-0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	1.1%	1.3%	2.1%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	314.18	-0.0%	-0.1%	0.4%	1.1%	1.3%	1.7%	2.6%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	419.38	0.0%	-0.1%	0.6%	1.6%	2.0%	2.3%	2.6%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	267.55	-0.0%	-0.0%	0.3%	1.0%	1.4%	1.7%	2.5%
Thai Bond Yields (bps)	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	2.39	0	1	4	10	4	1	34
2Y	2.35	0	1	-1	-1	1	0	16
5Y	2.40	1	3	-8	-11	-2	-6	2
10Y	2.64	0	3	-7	-7	-11	-6	3
Spread 10Y-2Y	29	0	3	-6	-6	-11	-6	-12
Foreign Bond Yields (bps)	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	4.23	-0	8	0	-41	6	35	36
Japan 10Y	1.08	1	4	8	17	36	46	62
UK 10Y	4.12	-4	5	4	-21	11	59	-13
German 10Y	2.43	-6	1	1	-16	8	40	0
Spain 10Y	3.23	-3	4	-4	-15	-3	24	-21
Italy 10Y	3.77	-3	5	-16	-22	-13	7	-26
Others	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	14.72	-0.2	1.5	1.4	-1.3	1.6	2.3	0.8
Dollar index	104.42	0.1%	0.6%	-1.0%	-1.4%	1.1%	3.0%	3.0%
USD/THB	36.13	-0.5%	0.5%	-1.4%	-2.5%	1.3%	5.5%	4.8%
EUR/USD	1.08	-0.3%	-0.8%	1.1%	1.4%	-0.6%	-1.8%	-2.1%
GBP/USD	1.29	-0.1%	-0.8%	1.7%	3.6%	1.2%	1.3%	0.5%
USD/JPY	154.70	-0.8%	-1.0%	-3.1%	-0.3%	5.1%	9.7%	9.5%
USD/CNY	7.27	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%	1.6%	2.5%	1.2%
USD/CNH	7.28	-0.1%	0.1%	-0.0%	0.2%	1.8%	2.2%	1.4%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)As of7/24/2024

ตลาดหุ้น

ตัวเลขตลาดแรงงาน และอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นสองเป้าหมายหลักที่ Fed ใช้ในการตัดสินใจปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน ลดความร้อนแรงลง กลับเข้าสู่ภาวะสมดุล Fed น่าจะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือน ก.ย. นี้ อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง จะส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Risk assets) โดยเฉพาะตลาดหุ้น อย่างไรก็ดี ด้วยระดับ Valuation ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่แพงมาก ทำให้เราคาดว่ากระแสเงินลงทุนน่าจะไหลเข้าประเทศที่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่ถูก อย่างกลุ่ม Emerging markets ในแถบเอเชีย

ตลาดแรงงานกลับเข้าสู่สมดุล กดดันให้ Fed ปรับลดดอกเบี้ยลง อัตราตำแหน่งงานเปิดใหม่ (Job openings rate) ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ในตลาดแรงงาน ลดลงมาเข้าใกล้ระดับอัตราว่างงาน (Unemployment rate) ซึ่งสะท้อนอุปทานในตลาดแรงงาน เป็นสัญญาณสำคัญที่บ่งชี้ว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลโดยสมบูรณ์

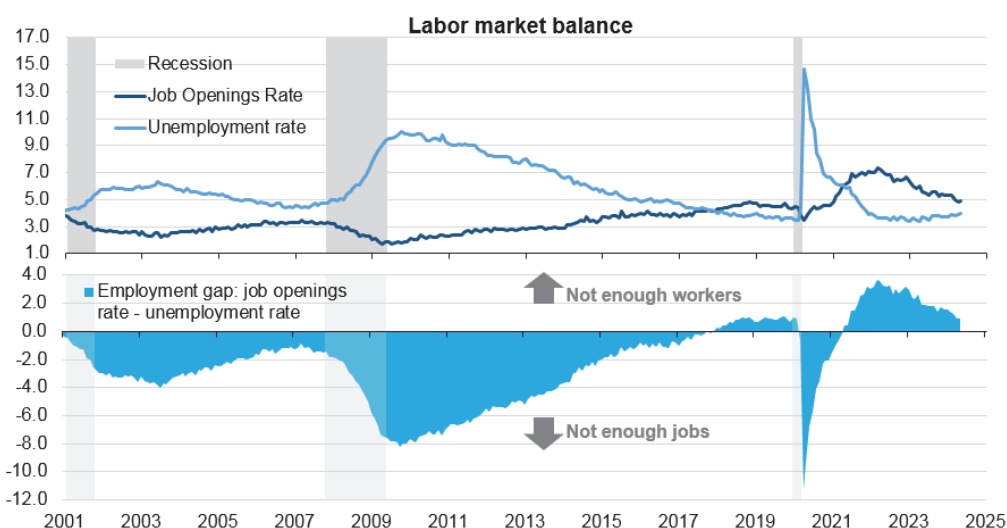
โดยตลาดแรงงานที่กลับสู่สมดุล เป็นผลมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ผ่านการปรับใช้นโยบายการเงินเข้มงวดขึ้นในช่วง 2 ปีก่อน ทำให้ผู้ประกอบการปรับลดแผนขยายกิจการ

รับพนักงานใหม่น้อยลง ความต้องการแรงงานลดลงสู่ภาวะสมดุล อย่างไรก็ตาม หากภาวะการเงินยังคงตึงตัวต่อไป ความต้องการแรงงานที่ลดลง อาจไม่เพียงพอต่อการเปิดรับพนักงานใหม่น้อยลง แต่เป็นการปลดพนักงานออก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจภายในประเทศ ชะลอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม และในกรณีเลวร้าย เศรษฐกิจอาจชะลอตัวลงจนเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession)

ดังนั้น เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงดังกล่าว Fed อาจจำเป็นต้องปรับมาผ่อนคลายนโยบายการเงินเร็วขึ้น ซึ่งเราคาดว่า Fed จะเริ่มต้นปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือน ก.ย. นี้

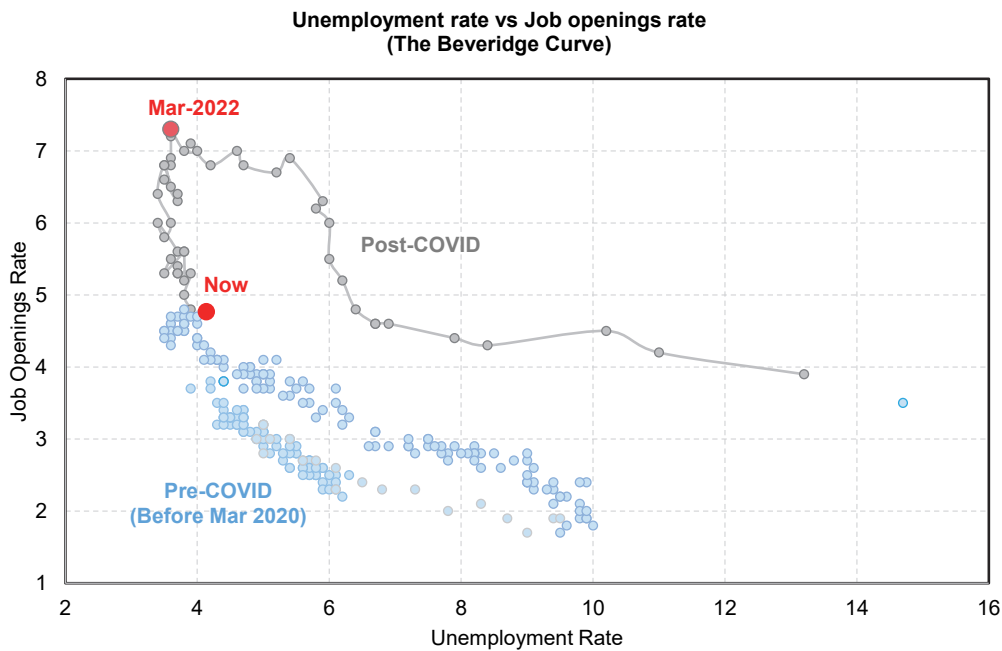
แผนภาพที่ 1: อัตราตำแหน่งว่างงานเปิดใหม่ (Job openings rate) ลดลงเข้าใกล้ระดับอัตราว่างงาน (Unemployment rate) สะท้อนว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯกลับเข้าสู่ภาวะสมดุล

Job openings rate (demand for labor) declined sharply with only a small increase in unemployment rate (supply of labor)



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

แผนภาพที่ 2: ตลาดแรงงานที่อ่อนแอลงเพิ่มเติม อาจมาจากอัตราว่างงานที่เพิ่มขึ้น แทนอัตราตำแหน่งงานเปิดใหม่ที่ลดลง



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

อัตราเงินเฟ้อไม่เป็นอุปสรรคต่อการลดดอกเบี้ย

นับเป็นเวลา 1 ปีเต็มแล้ว ที่ Fed ไม่มีการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากระดับในปัจจุบันที่สูงถึง 5.25-5.50% ถือเป็นระยะเวลาที่ยาวนานมาก เมื่อเทียบกับรอบการปรับอัตราดอกเบี้ยในอดีตที่ Fed มักจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงภายใน 6 เดือน หลังการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้าย หาก Fed ตัดสินใจปรับลดดอกเบี้ยลงในเดือน ก.ย. นี้ จะคิดเป็นระยะเวลานานถึง 14 เดือน ที่ Fed ค้างดอกเบี้ยไว้ที่ระดับสูง ใกล้เคียงกับรอบที่ค้างดอกเบี้ยไว้นานที่สุดที่ 15 เดือนในปี 2007

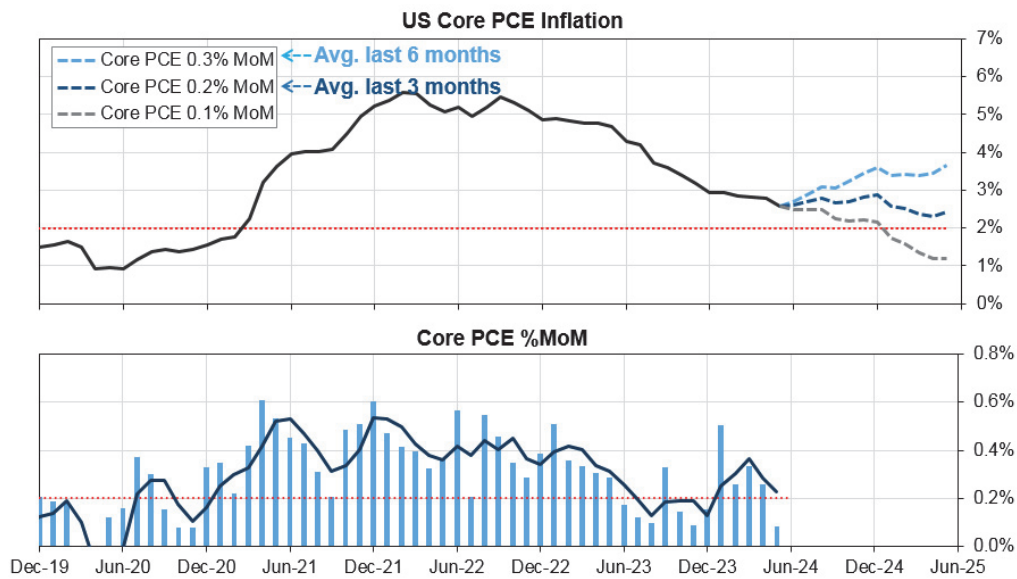
สาเหตุที่ Fed ค้างดอกเบี้ยไว้ที่ระดับสูงเป็นเวลานาน มาจากความพยายามที่จะสกัดเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 40 ปี และหลีกเลี่ยงสถานการณ์ Great inflation ในช่วงปี 1970-1980

ซึ่งอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสูง ควบคุมไม่อยู่ และทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ Recession หลายครั้งในเวลาติดต่อกัน โดยสถานการณ์ในช่วงนั้นถูกประเมินว่าเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่เร็วเกินไป ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อ (Core PCE) อยู่สูงกว่า 4%

ปัจจุบัน อัตราเงินเฟ้อ (Core PCE) ปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.6% ในเดือน พ.ค. ต่ำกว่าระดับที่ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยในช่วงปี 1970-1980 เป็นอย่างมาก และต่ำกว่าระดับ 2.8% ที่ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยในช่วงหลังปี 1980 เป็นต้นมา

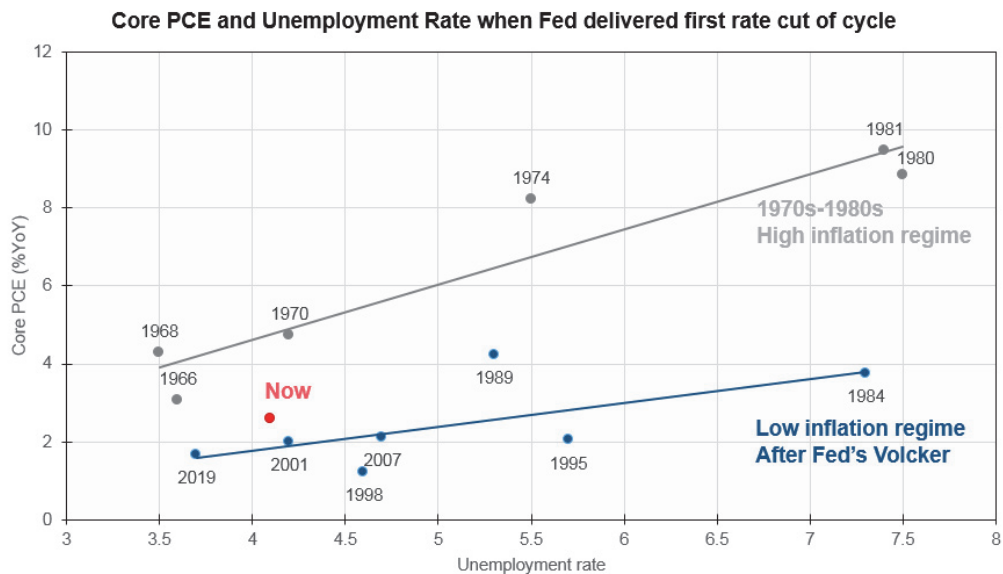
อัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลง ต่ำกว่ารอบการลดดอกเบี้ยในอดีต และมีแนวโน้มกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ในช่วงปีหน้า น่าจะทำให้ Fed มั่นใจได้ว่าการปรับลดดอกเบี้ยในรอบนี้ จะไม่ทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับไปเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง

แผนภาพที่ 3: อัตราเงินเฟ้อ (Core PCE) ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 2.6% ต่ำสุดตั้งแต่ต้นปี 2021 และมีแนวโน้มกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ในช่วงปีหน้า



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

แผนภาพที่ 4: อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าระดับที่ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยในช่วงปี 1970-1980 เป็นอย่างมาก



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

แผนภาพที่ 5: อัตราเงินเฟ้อที่ลดลง และตลาดแรงงานที่อ่อนกำลังลง จะกดดันให้ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยเร็วขึ้น

Rate Hike Cycle			First Cut						
Start	End	Months	First cut date	Last hike to first cut (months)	Eff. Fed funds rate	CPI	Core PCE	Unemployment rate	Nonfarm payrolls (3ma)
Jul-63	Apr-69	70	Jul-69	3	8.6	5.6	4.8	3.5	219
Mar-72	May-74	26	Jul-74	2	12.9	11.5	8.2	5.5	85
Dec-76	Mar-80	40	Apr-80	1	17.6	14.7	8.9	6.9	16
Aug-80	Dec-80	4	Jan-81	1	19.1	11.8	9.8	7.5	181
May-83	Aug-84	16	Oct-84	1	10.0	4.3	3.8	7.4	280
Dec-86	Sep-87	9	Oct-87	2	7.3	4.5	3.5	6.0	297
Mar-88	Feb-89	11	Jun-89	3	9.5	5.2	4.2	5.3	135
Feb-94	Feb-95	12	Jul-95	5	5.9	2.8	2.0	5.7	104
Jun-99	May-00	11	Jan-01	8	6.0	3.7	2.0	4.2	116
Jun-04	Jun-06	24	Sep-07	15	4.9	2.8	2.1	4.7	10
Dec-15	Dec-18	37	Jul-19	7	2.4	1.8	1.7	3.7	111
			All periods	4	9.5	6.2	4.6	5.5	141
			Pre-1981	2	14.6	10.9	7.9	5.9	125
			Post-1981	6	6.6	3.6	2.8	5.3	150
Mar-22	Jul-23	17	Sep-24	14	5.3*	3.3*	2.6*	4.1*	177*

* denotes latest economic data

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

ตลาดหุ้น EM จะได้ประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยในรอบนี้มากที่สุด

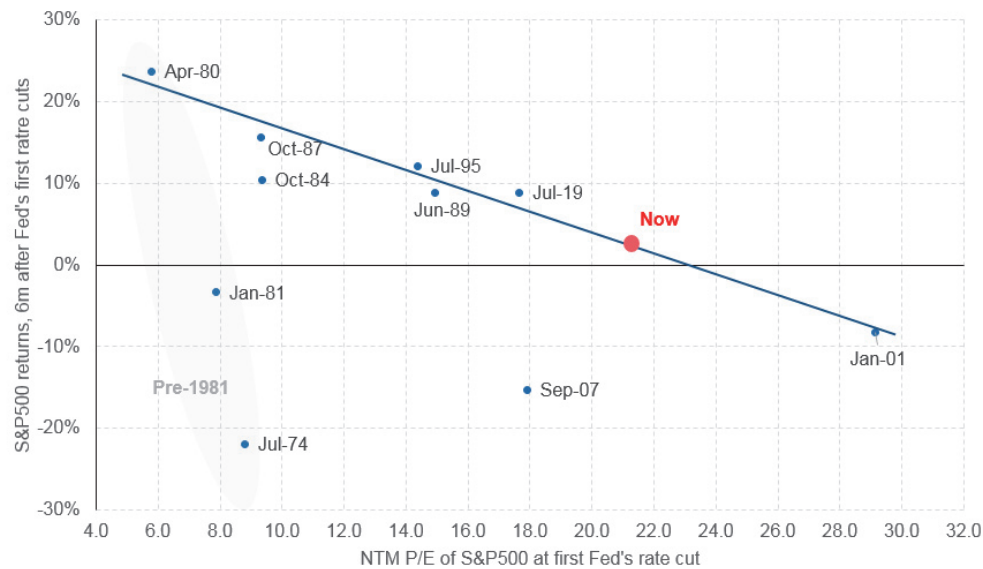
อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง จะทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายลง เศรษฐกิจและผลประกอบการบริษัทมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น จำกัดความเสี่ยงขาลง (Downside risk) จากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน กระแสเงินลงทุนจะสลับเปลี่ยนเข้าสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น แต่มีโอกาสได้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นตาม ทำให้สินทรัพย์เสี่ยง (Risk assets) มีโอกาสปรับขึ้นสูง

โดยสินทรัพย์ที่มีการปรับตัวขึ้นมากที่สุดในช่วง 6 เดือนหลังจากที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือ ตลาดหุ้น ซึ่งมักจะปรับตัวขึ้นราว 10% รองลงมาเป็นทองคำ และกองทุนอสังหาฯ (REIT) ซึ่งปรับขึ้นในเปอร์เซ็นต์ใกล้เคียงกันที่ 6% เมื่อพิจารณาผลตอบแทนของตลาดหุ้นเป็นรายประเทศ พบว่าตลาดหุ้นเอเชียมักจะปรับตัวขึ้นมากที่สุดราว 14% รองลงมาเป็นตลาดหุ้นสหรัฐฯและยุโรปที่ 10%

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาปัจจัยด้าน Valuation พบว่าเปอร์เซ็นต์การปรับขึ้นหลังการปรับลดดอกเบี้ยถูกกำหนดโดยระดับ Valuation ของตลาดหุ้นในวันที่ Fed เริ่มต้นปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยยิ่งระดับ P/E ของตลาดหุ้น ณ วันที่ Fed เริ่มต้นลดดอกเบี้ย สูงเท่าไร ก็ยิ่งทำให้เปอร์เซ็นต์การปรับขึ้นของตลาดหุ้นลดลงเท่านั้น ปัจจุบันค่า Forward P/E ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) อยู่ที่ระดับ 21 เท่า นับเป็นระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับรอบการปรับลดดอกเบี้ยในอดีต เป็นรองเพียงรอบการลดดอกเบี้ยในปี 2001 ซึ่งเกิดวิกฤติ Dot-com โดยค่า Forward P/E อยู่สูงถึง 29 เท่า ตลาดหุ้นปรับลดลงถึง -10% ในระยะเวลา 6 เดือนหลัง Fed ลดดอกเบี้ยครั้งแรก

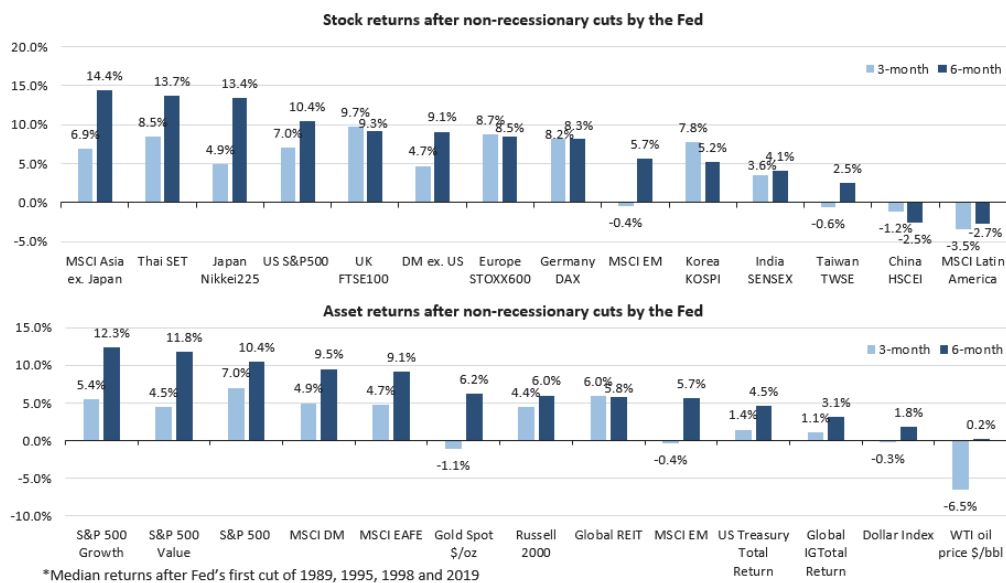
ระดับ Valuation ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่แพงมาก ทำให้ Upside จากการปรับลดดอกเบี้ยมีจำกัด เราคาดว่ากระแสเงินลงทุนน่าจะไหลเข้าประเทศในกลุ่ม Emerging markets ในแถบเอเชีย ที่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่ถูกลง และมักจะปรับขึ้นสูงนำตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ จากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed 🔄

แผนภาพที่ 6: ยิ่งระดับ P/E ของตลาดหุ้น ณ วันที่ Fed เริ่มต้นลดดอกเบี้ย สูงเท่าไร ก็ยิ่งทำให้เปอร์เซ็นต์การปรับขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ลดลงเท่านั้น



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

แผนภาพที่ 7: ตลาดหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นมากที่สุดหลัง Fed ปรับลดดอกเบี้ย รองลงมาเป็นทองคำ และกองทุนอสังหา (REIT)



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

แผนภาพที่ 8: Valuation ของตลาดหุ้นในกลุ่ม Emerging markets ยังอยู่ในระดับที่ถูก

	P/E	NTM P/E				10-yr z
		Current	10-yr avg	10-yr SD		
Thai SET	13.0x (-1.7SD)	13.0	15.4	1.4		-1.7
MSCI Latin America	8.4x (-1.4SD)	8.4	11.7	2.4		-1.4
Vietnam Ho Chi Minh	10.6x (-1.0SD)	10.6	12.6	2.0		-1.0
Korea KOSPI	9.3x (-1.0SD)	9.3	10.4	1.2		-1.0
China A (CSI300)	11.2x (-0.7SD)	11.2	12.3	1.6		-0.7
Europe STOXX600	13.6x (-0.6SD)	13.6	14.6	1.6		-0.6
China H (HSCEI)	7.6x (-0.5SD)	7.6	8.0	0.9		-0.5
Germany DAX	12.4x (-0.4SD)	12.4	13.0	1.6		-0.4
MSCI Asia Pacific ex. Japan	13.4x (0.1SD)	13.4	13.3	1.3		0.1
MSCI EM	12.0x (0.1SD)	12.0	11.9	1.2		0.1
India SENSEX	21.0x (1.1SD)	21.0	18.5	2.3		1.1
Japan Nikkei225	20.6x (1.1SD)	20.6	18.1	2.3		1.1
US S&P500	21.4x (1.6SD)	21.4	18.2	2.1		1.6
Taiwan TWSE	17.8x (2.0SD)	17.8	14.2	1.8		2.0

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

ตลาดตราสารหนี้

2009

Feb

Mar

เรามองผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุระยะยาว (ตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป) อาจปรับลงได้อีกไม่มากเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของพันธบัตรที่มีอายุระยะสั้นกว่า จากความกังวลที่มาจากปัจจัยการเมือง หลังโอกาสชนะเลือกตั้งของนาย Donald Trump สูงขึ้นอย่างมาก โดยนักลงทุนมองว่าการกลับมาของ Trump อาจส่งผลเสียต่อการการคลังและมุมมองเงินเฟ้อระยะกลาง-ยาว จากนโยบายสำคัญที่ใช้หาเสียง อาทิ การเนรเทศผู้อพยพผิดกฎหมายจำนวนมาก (Mass deportation) การเพิ่มกำแพงภาษีนำเข้า และการลดอัตราภาษีนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา ขณะที่ปัจจัยบวกอย่างแนวโน้มเงินเฟ้อระยะสั้นที่มีพัฒนาการในทางที่ดีอย่างต่อเนื่อง และโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. ที่สูงขึ้น น่าจะทำให้ Yield ของพันธบัตรระยะสั้น (1-3 ปี) ปรับลดลงได้เร็วกว่า เราจึงมองว่าพันธบัตรระยะสั้นมีความน่าสนใจมากขึ้นในไตรมาส 3/2024

“Trump trade” ทำให้ Yield พันธบัตรระยะยาวได้รับแรงกดดันเชิงบวกที่มากขึ้น

ข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญ อาทิ รายงานเงินเฟ้อที่แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ประกอบกับภาพตลาดแรงงานในสหรัฐฯ ที่ลดความตึงตัวลง ทำให้โอกาสการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed ตั้งแต่เดือน ก.ย. 2024 มีสูงขึ้น และเปิดโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้ง (-50 bps) ในปีนี้ ทำให้ Bond yield ปรับลดลงในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา

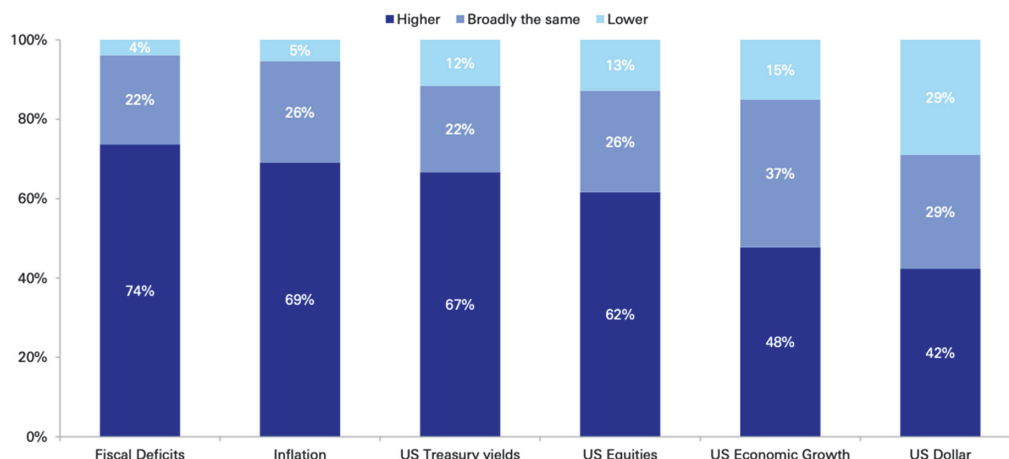
อย่างไรก็ดี ปัจจัยการเมืองยังเป็นประเด็นเพิ่มความเสี่ยงด้านสูงของ Bond yield อยู่ สะท้อนผ่านผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (US 10-Year Treasury Bond) ที่ปรับสูงขึ้นชนด้านบนของกรอบ 4.3-4.5% ที่เราคาดใน TIPS

ฉบับที่แล้วอย่างรวดเร็วในเวลาไม่กี่วันหลังการโต้วาทีระหว่างผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดี (Presidential Debate) ระหว่างนาย Joe Biden และ Donald Trump เมื่อวันที่ 27 มิ.ย.

ภาพดังกล่าวสะท้อนการตอบสนองของตลาดต่อโอกาสชนะการเลือกตั้งของ Trump ที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก หรือที่เรียกว่า “Trump trade” ซึ่งในภาพรวมจะทำให้คาดการณ์เงินเฟ้อระยะกลาง และ Yield ปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มพันธบัตรระยะยาวตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป เนื่องจากนโยบายหาเสียงของ Trump ที่ตลาดคาดว่าจะทำให้ตลาดแรงงานตึงตัวขึ้นจากนโยบายเนรเทศผู้อพยพผิดกฎหมายจำนวนมาก (Mass deportation) ประกอบกับการการคลังจะสูงขึ้นจากแนวโน้มการขาดดุลงบการคลังที่มากขึ้นจากการลดอัตราภาษี

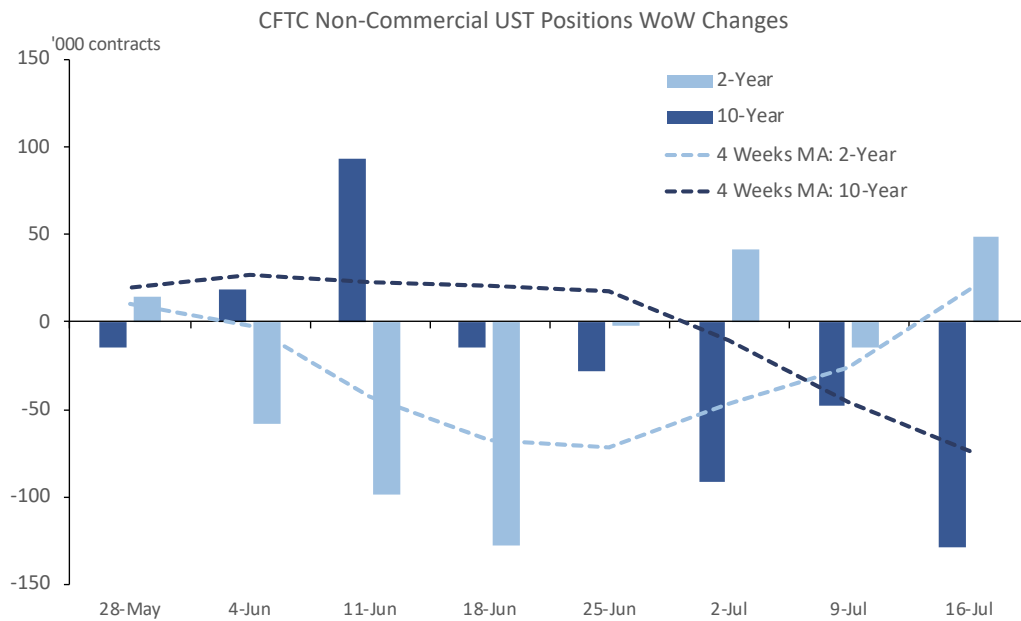
แผนภาพที่ 9: นักลงทุนมากกว่าครึ่งหนึ่งมองว่าหากพรรค Republican ได้ที่นั่งส่วนมากทั้งในสภาผู้แทนราษฎร (สส.) และวุฒิสภา (สว.) จะทำให้การขาดดุลงบการคลัง เงินเฟ้อ และผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น และมองเป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นสหรัฐฯ

All things being equal, do you think a Trump presidency and Republican control of both chambers in Congress would lead to the following...



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

แผนภาพที่ 10: นักเก็งกำไรตอบสนองต่อโอกาสชนะการเลือกตั้งของ Trump ที่สูงขึ้นด้วยการ Long สัญญาซื้อขายล่วงหน้าพันธบัตรระยะสั้น (แท่งสีฟ้า) และ Short สัญญาซื้อขายล่วงหน้าพันธบัตรระยะยาว (แท่งสีน้ำเงิน)

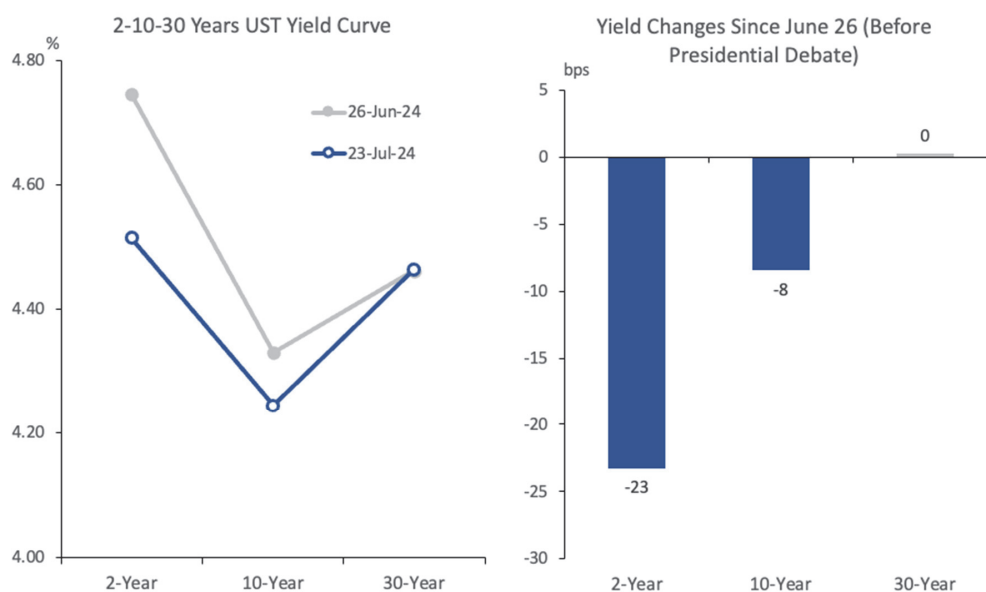


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

นับตั้งแต่การโหวตที่จบลงและคะแนนความนิยมของ Trump เพิ่มขึ้น จะพบว่าแม้ Bond yield ในภาพรวมจะปรับลดลง แต่เป็นการลดลงในกลุ่มของพันธบัตรระยะสั้นมากกว่า โดยผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 2 ปีปรับลดลง -23 basis points ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีลดลงเพียง -8 basis points และผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 30 ปี

ไม่เปลี่ยนแปลง สะท้อนความไม่แน่นอนของแนวโน้มนโยบายภาครัฐยังเป็นปัจจัยสำคัญกดดัน Term premium ของพันธบัตรระยะยาวโดยเฉพาะในปัจจุบันที่ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0% และน่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยเร่งให้ Yield curve กลับเข้าสู่ภาวะปกติ (Un-invert) ที่ผลตอบแทนระยะยาวอยู่สูงกว่าผลตอบแทนระยะสั้นในระยะข้างหน้า

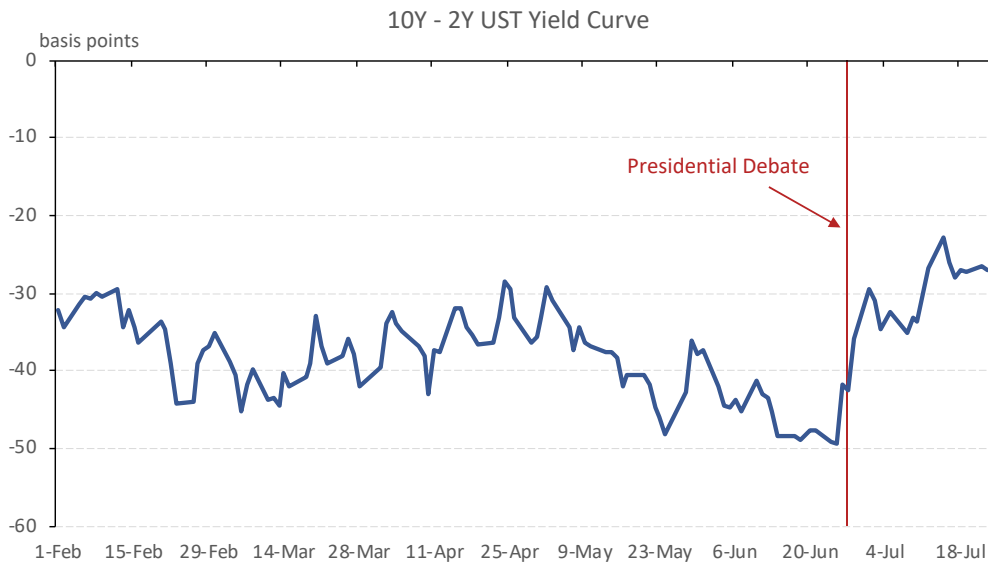
แผนภาพที่ 11: Bond yield ของพันธบัตรที่มีอายุยาว (10 และ 30 ปี) ปรับตัวลงได้น้อยกว่าพันธบัตรระยะสั้น (2 ปี) ...



Note: Latest data is as of 23 July 2024

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

แผนภาพที่ 12: ...ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่าง Bond yield 10 ปี และ 2 ปี ที่ตลาดมักให้ความสนใจ แคบตัวลงต่อเนื่อง จากระดับ -40 ถึง -50 bps ก่อนการโตวาที่ มาอยู่ที่ราว -30 bps



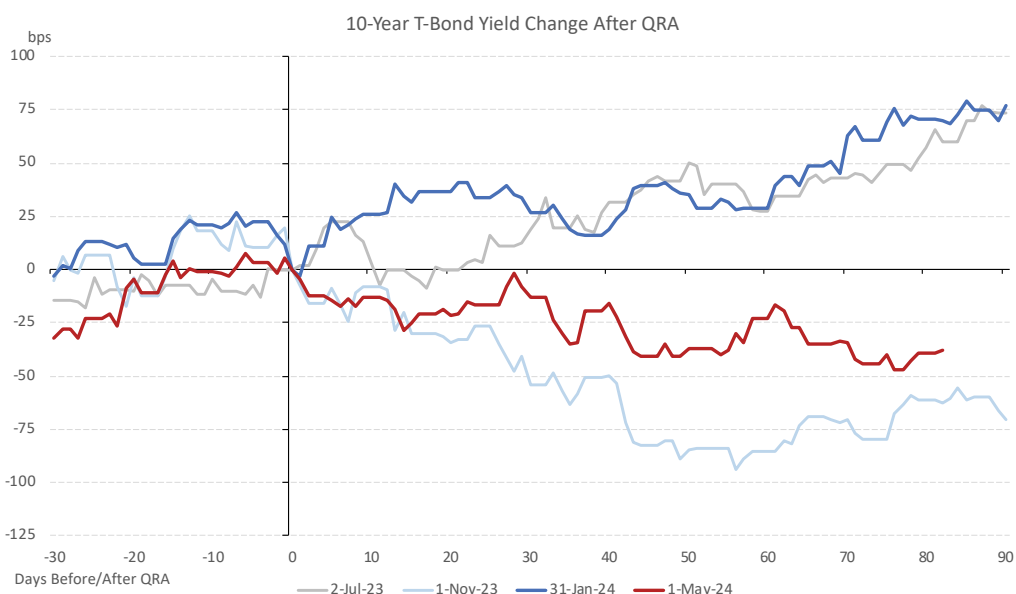
Note: Latest data is as of 23 July 2024

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

เรามองว่าแนวโน้มการกลับสู่สภาวะปกติของ Yield curve ประกอบกับปัจจัยนโยบายการเงินที่จะเริ่มลดความตึงตัว ทำให้พันธบัตรระยะสั้นมีความน่าสนใจมากขึ้นเมื่อเทียบกับพันธบัตรระยะยาวที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากเหตุการณ์ด้านการเมือง โดยปัจจัยสำคัญของพันธบัตรระยะยาวที่ต้องติดตามเพิ่มเติมคือการประกาศแผนการออกจำหน่ายพันธบัตรของสหรัฐฯ ประจำไตรมาส (Quarterly Refunding Announcement: QRA)

ซึ่งจะระบุจำนวนอุปทานของพันธบัตรใหม่ (New supply) สำหรับไตรมาสถัดไป โดยกระทรวงการคลังสหรัฐฯ จะเปิดเผยจำนวนการกู้ยืมโดยรวมในวันที่ 29 ก.ค. และรายละเอียดแผนการกู้ยืม (จำนวนการออกพันธบัตรของแต่ละช่วงอายุ) ในวันที่ 31 ก.ค. รวมถึงการให้ความเห็นต่อแนวโน้มระยะกลางจากกรมว.คลัง ซึ่งมักเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อทิศทาง Bond yield ในระยะต่อไป

แผนภาพที่ 13: แลงการณ์ออกจำหน่ายพันธบัตรของสหรัฐฯ (Quarterly Refunding Announcement: QRA) เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อทิศทาง Bond yield ไตรมาสถัดมา



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

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาทองคำมีปัจจัยหนุนในระยะกลาง-ยาวจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ แต่อาจปรับขึ้นได้จำกัดจากประเด็นการเลือกตั้งในสหรัฐฯ โดยอาจมีฐานราคาที่ระดับ 2,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ในช่วง 2-3 เดือนนี้ จากการกลับเข้าซื้อทองคำของทางจีน ทำให้เรายังคงมองราคาทองคำที่ระดับ 2,200-2,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ในช่วงไตรมาส 3 สำหรับราคาน้ำมัน เรามองแนวโน้มราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำ (Downside risk) ของกรอบ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลใน 1-2 เดือนข้างหน้า หลังอุตสาหกรรมผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ มีความยืดหยุ่นมากกว่าที่เราเคยคาด ลดโอกาสที่ตลาดน้ำมันจะเกิดภาวะตึงตัวมากผิดปกติลง

ทองคำ

ราคาทองคำมักจะเปลี่ยนแปลงจากผลการเลือกตั้งในสหรัฐฯ

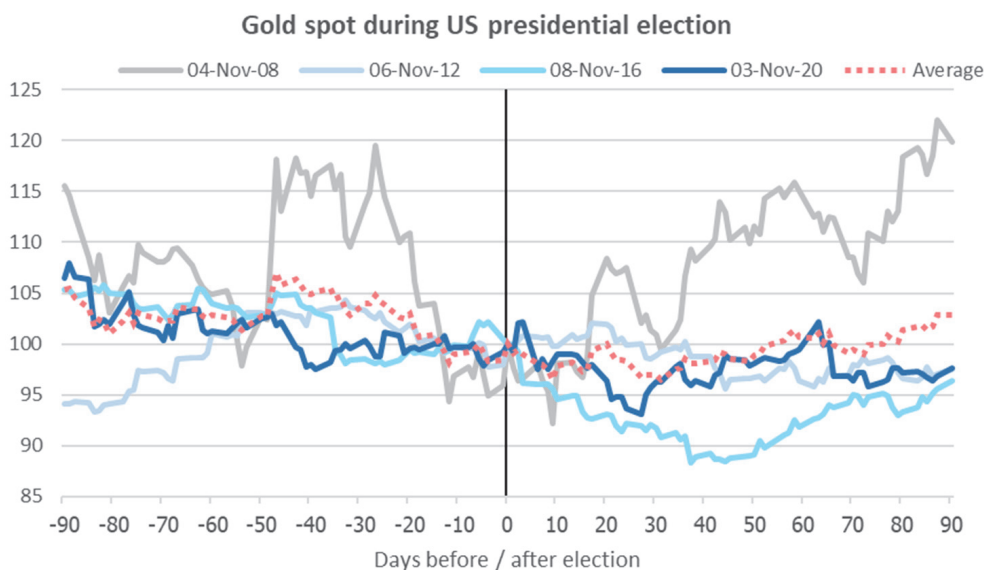
การเลือกตั้งประธานาธิบดี (ปธน.) สหรัฐฯ เริ่มเป็นที่สนใจมากขึ้น หลังการตีเบตในช่วงปลายเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา เราศึกษาข้อมูลการเคลื่อนไหวของราคาทองคำย้อนหลังในช่วงที่มีการเลือกตั้ง 4 รอบล่าสุด พบว่าราคาทองคำมักจะทรงตัวในกรอบแคบ +/- 5% ในช่วง 3 เดือนก่อนและหลังวันเลือกตั้ง

อย่างไรก็ดี เรามองว่าการเลือกตั้งอาจมีผลต่อทิศทางของราคาทองคำ ผ่านการเปลี่ยนแปลงของทิศทางของดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ย หรือความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งได้รับอิทธิพลจากนโยบายเศรษฐกิจ การคลัง และการเงินของรัฐบาลชุดใหม่

การเลือกตั้งรอบนี้ มีโอกาสสูงที่อดีตปธน.โดนัลด์ ทรัมป์ จะชนะการเลือกตั้ง ทำให้ทิศทางของดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราดอกเบี้ย หรือความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ น่าจะมีความคล้ายคลึงกับการเลือกตั้งช่วงปี 2016 ที่ทรัมป์ได้รับเลือกให้เป็นปธน. มากที่สุด โดยนโยบายสนับสนุนการผลิตภายในประเทศ และการลดภาษีของทรัมป์ในเวลานั้น ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นสูง และทำให้ราคาทองคำปรับลดลง -10% ในช่วง 1 เดือนหลังการเลือกตั้ง

ดังนั้น หากอิงจากการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในช่วงที่มีการเลือกตั้ง และโอกาสที่อดีตปธน.ทรัมป์จะชนะการเลือกตั้ง และคงทิศทางนโยบายตามเดิม ราคาทองคำอาจมีแนวโน้มทรงตัวหรือลดลงในช่วงที่เหลือของปี

แผนภาพที่ 14: ราคาทองคำมักจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ +/- 5% ในช่วง 3 เดือนก่อนและหลังวันเลือกตั้ง



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

ความต้องการทองคำอาจลดลงเมื่อพรรคเดโมแครตชนะ

สภาทองคำโลก (World Gold Council) รายงานว่าการขายเหรียญทองคำผ่านสำนักกษาปณ์สหรัฐฯ มักจะลดลงเมื่อพรรครีพับลิกันชนะการเลือกตั้ง โดยในช่วง 12 เดือนหลังจากพรรครีพับลิกันชนะ ปริมาณการขายเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ประมาณ 32,500 ออนซ์ น้อยกว่าเป็นเท่าตัวเมื่อเทียบกับเพียง 79,000 ออนซ์ หลังจากพรรคเดโมแครตชนะ

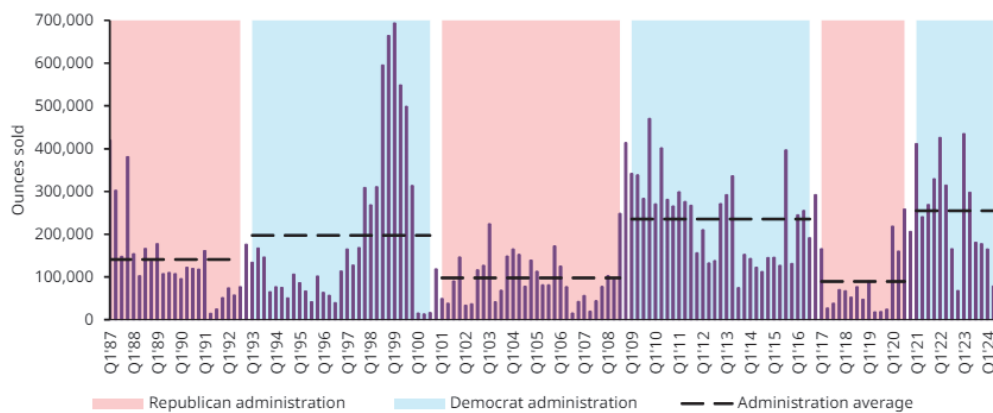
การลดลงของความต้องการเมื่อพรรครีพับลิกันชนะ อาจอธิบายได้บางส่วนด้วยแนวโน้มทางการเมือง จากความมั่นใจเกี่ยวกับนโยบายและเศรษฐกิจในกลุ่มผู้สนับสนุนพรรครีพับลิกัน ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มที่จะซื้อทองคำแท่งและเหรียญในตลาดรายย่อย มากกว่ากลุ่มผู้สนับสนุนพรรคเดโมแครต

อย่างไรก็ดี แนวโน้มนี้ไม่ได้เกิดขึ้นกับความต้องการ ETF ทองคำในสหรัฐฯ หรือการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าใน COMEX ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผลกระทบอาจจำกัดอยู่เฉพาะการลงทุนในทองคำทางกายภาพ (Physical demand)

แผนภาพที่ 15: สำนักกษาปณ์สหรัฐฯ มักจะขายเหรียญทองคำเพิ่มขึ้นเมื่อพรรคเดโมแครตจะชนะการเลือกตั้ง

Chart 7: Gold coin mint sales are stronger with a Democrat in office

Quarterly volume of Gold Eagle and Gold Buffalo bullion coins sold by the US Mint*



*We acknowledge that Democratic victories have coincided with major economic or market events, and therefore disentangling the effect of a Democratic victory is not straightforward. Data as of 28 June 2024.
Source: US Mint, Bloomberg, World Gold Council

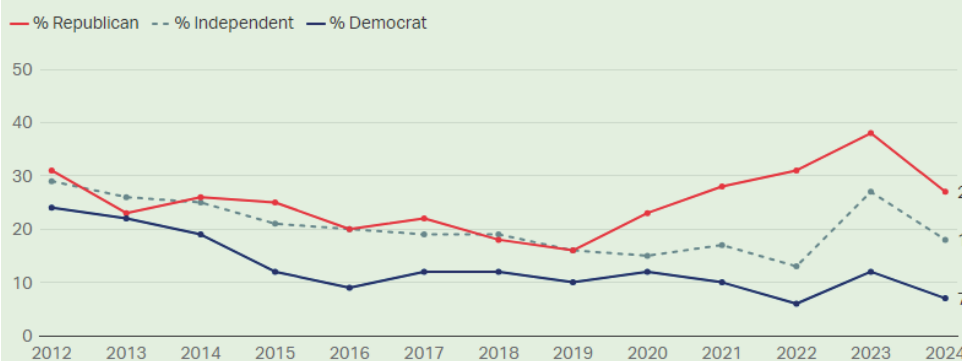
ที่มา: World Gold Council

แผนภาพที่ 16: กลุ่มผู้สนับสนุนพรรครีพับลิกันมีความนิยมลงทุนในทองคำมากกว่าผู้สนับสนุนพรรคเดโมแครต

Partisan Differences in Views of Gold as the Best Long-Term Investment

Which of the following do you think is the best long-term investment -- [bonds, real estate, savings accounts or CDs, stocks or mutual funds, gold (or) cryptocurrency]?

Figures are the percentage choosing gold



ที่มา: Gallup

ทางการเงินไม่ซื้อทองคำต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2

รายงานจำนวนทองคำในคลังสำรอง (Official reserves) ของจีน เดือน มิ.ย. มีจำนวน 72.8 ล้านออนซ์ เท่ากับเดือนก่อน นับเป็นการหยุดซื้อต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 หลังจากที่เข้าซื้อต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน พ.ย. 2022 ซึ่งคิดเป็นระยะเวลานานถึง 18 เดือน

อย่างไรก็ดี เรามองว่าอุปสงค์ทองคำในจีน ไม่ได้มาจากการซื้อของทางการเงินเพียงอย่างเดียว แต่มาจากภาคประชาชน ซึ่งต้องการกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์อื่นๆ นอกเหนือจากอสังหาฯ ที่ราคาตกต่ำด้วย

นอกจากนี้ ทางการเงินน่าจะกลับเข้าซื้อทองคำ เมื่อราคาปรับลดลงต่ำกว่าระดับ 2,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ เนื่องจากทางการเงินมีรูปแบบการซื้อทองคำที่ปรับเปลี่ยนตามราคาทองคำ

โดยจะเข้าซื้อทองคำน้อยลง เมื่อราคาทองคำเพิ่มขึ้น ยกตัวอย่างเช่น ช่วงเดือน ก.พ.-พ.ค. ที่ราคาทองคำปรับขึ้นทำ New high ทุกเดือน ทางการเงินลดการซื้อทองคำลงตั้งแต่เดือน มี.ค. และหยุดซื้อในเดือน พ.ค. และจะเข้าซื้อทองคำเพิ่มขึ้น เมื่อราคาปรับลดลง เช่น ช่วงเดือน เม.ย. - ส.ค. 2023 และเดือน ธ.ค.- ก.พ. 2024

ดังนั้น ถึงแม้ทางการเงินจะหยุดซื้อทองคำ และทำให้ราคาปรับขึ้นจำกัด แต่ในทางกลับกัน เมื่อราคาปรับลดลง ทางการเงินก็น่าจะกลับเข้าซื้อทองคำอีกครั้ง เป็นปัจจัยที่จะจำกัด Downside ของราคาทองคำในระยะข้างหน้า โดยทางการเงินอาจกลับเข้าซื้ออีกครั้ง เมื่อราคาในตลาดปรับฐานลงมามากกว่ากรอบต่ำสุด ณ ปัจจุบันที่ 2,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์

แผนภาพที่ 17: ทางการเงินมักจะเข้าซื้อทองคำน้อยลง เมื่อราคาทองคำเพิ่มขึ้น



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

น้ำมัน

เรามองราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate Crude Oil (WTI) มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำ (Downside risk) ของกรอบ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลใน 1-2 เดือนข้างหน้า หลังอุตสาหกรรมผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ มีความยืนหยุ่นมากกว่าที่เราเคยคาด ลดโอกาสที่ตลาดน้ำมันจะเกิดภาวะตึงตัวมากผิดปกติลง ขณะที่รูปแบบราคาสัญญาน้ำมันดิบ (WTI futures prices curve) ในปัจจุบันสะท้อนถึงคาดการณ์ความตึงตัวในระดับที่สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยในอดีตแล้ว หากระดับคลังสำรองน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ไม่ได้ลดลงมากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตอย่างมีนัยสำคัญเป็นเวลานานติดต่อกัน น่าจะส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ WTI เคลื่อนไหวในช่วงล่างของกรอบราคาที่เรามองในไตรมาสนี้

สภาวะแวดล้อมของอุตสาหกรรมขุดเจาะน้ำมันสหรัฐฯ พัฒนาขึ้นในไตรมาสที่ 2/2024 สะท้อนผ่านการลงทุนที่เร่งตัวขึ้นและปัญหาคอขวดในห่วงโซ่อุปทานที่คลี่คลาย

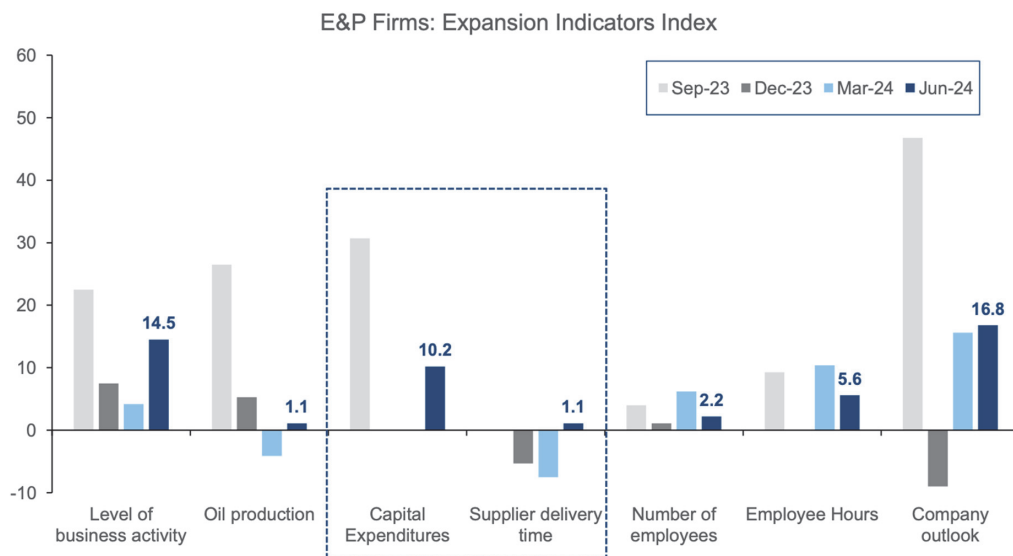
ดัชนีกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทค้นหาและผลิตพลังงาน (E&P Firms) ในสหรัฐฯ จัดทำแบบสำรวจรายไตรมาสโดย Fed สาขา Dallas (Dallas Fed Energy Survey: Business Activity

Index) ประจำไตรมาสที่ 2/2024 เพิ่มขึ้น +10.3 จุด เป็น 14.5 จุด ในไตรมาส 2/2024 สะท้อนระดับกิจกรรมที่ขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้น โดยหลักได้มาจากการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว (Capital Expenditures) ที่เร่งตัวจากไตรมาสก่อนหน้า ประกอบกับระยะเวลาในการส่งมอบสินค้า (Supplier Delivery Time) ที่พัฒนาขึ้น

ระดับกิจกรรมของบริษัทขุดเจาะน้ำมันเร่งตัวขึ้นพร้อมกับดัชนีต้นทุนสำคัญ อาทิ ค่าจ้าง, ต้นทุนค้นหาและพัฒนา และรายจ่ายดำเนินการ (Lease operating expenses) สะท้อนว่าระดับราคาเฉลี่ยของน้ำมันดิบ WTI ที่ประมาณ 80 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลสำหรับสัญญาระยะสั้น และ 75 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลสำหรับสัญญาระยะยาว (12 เดือนล่วงหน้า) ในไตรมาส 2 ยังเป็นระดับที่ไม่ต่ำเกินไปสำหรับการลงทุนเพื่อเพิ่มระดับการผลิตของบริษัทในสหรัฐฯ และผู้ผลิตน้ำมันมีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มอุปสงค์น้ำมันในครึ่งหลังของปีนี้

แนวโน้มการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ ที่ดีขึ้น ทำให้ในกรณีฐานเรามองราคาน้ำมันดิบ WTI มีโอกาสเคลื่อนไหวในอยู่บริเวณด้านต่ำของกรอบราคา 80-90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในไตรมาส 3/2024

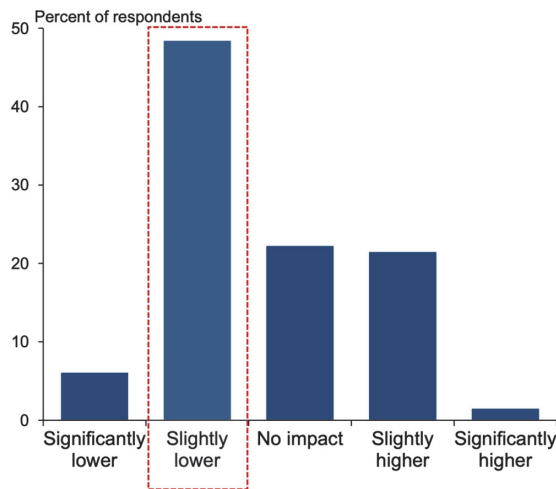
แผนภาพที่ 18: บริษัทค้นหาและผลิตพลังงาน (E&P Firms) ในสหรัฐฯ เร่งการลงทุนขึ้นในไตรมาสที่ 2/2024 ประกอบกับปัญหาคอขวดในห่วงโซ่อุปทานที่คลี่คลายลงเล็กน้อย ทำให้แนวโน้มการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ ในภาพรวมปรับตัวดีขึ้น



ที่มา: Federal Reserve Bank of Dallas, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 19: ผู้บริหารบริษัทพลังงานราวครึ่งหนึ่งมองว่าการควบรวมของบริษัทพลังงานยักษ์ใหญ่อาจทำให้การผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ ลดลงเล็กน้อยในอีก 5 ปีข้างหน้า

What impact on US oil production would you expect if industry consolidation continued in the U.S. E&P sector over the next 5 years? Oil production would be:



Special comments from E&P firm executives

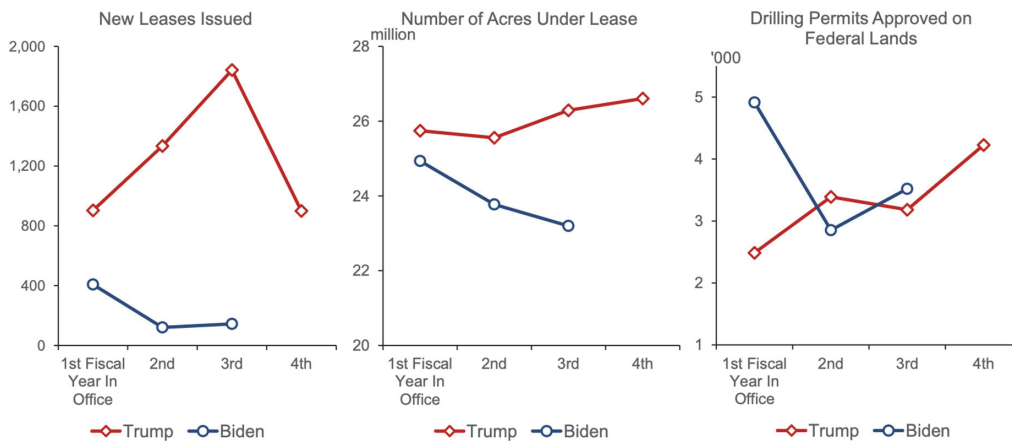
- Operating *expenses continue to escalate*, and the lack of availability of experienced people is a real challenge
- Politically driven *environmental regulations have raised upstream costs of operating*, securing drilling and development permits, etc. Intermediate and long-term *cost of capital is becoming more difficult to forecast*. Geopolitical risk continues to increase.
- Candidate Trump has promised to lower the price of oil. He may again seek the *help of Saudi Arabia* to do this. If so, then I will expect lower oil price and another *recession in the U.S. oil patch*.
- Federal intervention in the energy markets has confused everyone. *Raising capital is really tough* when so much uncertainty is being injected into the market. The constant drone of "we don't need fossil fuels" is taking its toll, the *effects of which will someday be realized by the market*, and it won't be pretty.
- The last few years of *mergers and acquisitions have decreased activity in the oil patch*. The majors are not going to exhaust reserves to raise domestic production until supply and demand curves meet their goals. They *do not have to participate in treadmill drilling* to keep incomes at a pace to develop reserves and pay back loans.

Note: Executives from 130 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, June 12-20, 2024

ที่มา: Federal Reserve Bank of Dallas, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 20: รัฐบาลของ Biden ยังคงออกใบอนุญาตขุดเจาะน้ำมัน (ภาพขวา) ในปริมาณใกล้เคียงกับรัฐบาลของ Trump ทำให้ผลกระทบจากการเมืองต่อการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด

Biden administration's ESG agenda has limited the number of new leases issued, while the pace of approving drilling permits is largely similar to that under Trump



ที่มา: Bureau of Land Management, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

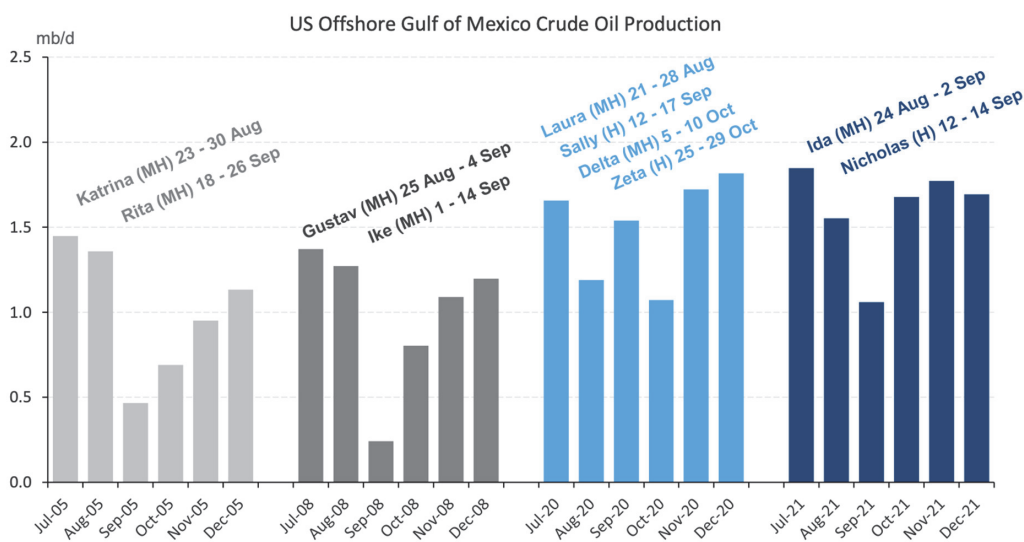
ปัจจัยสภาพอากาศในช่วงฤดูพายุเฮอริเคนยังคงต้องจับตามองจากสถานการณ์ก่อตัวของพายุเฮอริเคนความรุนแรงสูงที่เร็วกว่าปีก่อนๆ อาจตามมาด้วยฤดูมรสุมที่รุนแรงผิดปกติ

พายุเฮอริเคน Beryl ที่มีความรุนแรงขึ้นจนถูกจัดเป็นพายุเฮอริเคนความรุนแรงระดับ 5 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตามมาตรวัด Saffir-Simpson Hurricane (ความเร็วลมสูงกว่า 160 ไมล์ต่อชั่วโมง) เมื่อวันที่ 2 ก.ค.ที่ผ่านมา และกลายเป็นพายุเฮอริเคนที่มีความรุนแรงขึ้นจนแตะระดับ 4 (30 ม.ย.) และระดับ 5 (2 ก.ค.) เร็วที่สุดเป็นประวัติการณ์ (ฤดูมรสุมในคาบสมุทร Atlantic มักมีความรุนแรงสูงสุดในช่วงเดือน ส.ค.-ต.ค.) และเป็นเพียงครั้งที่ 2 ในประวัติศาสตร์ที่มีพายุเฮอริเคนระดับ 5 เกิดขึ้นในเดือน ก.ค. หลังจากพายุเฮอริเคน Emily (17 ก.ค. 2005)

เหตุการณ์ดังกล่าวสอดคล้องกับที่เราระบุไว้ใน TIPS ฉบับเดือนก่อนหน้า ถึงความเสี่ยงที่ฤดูมรสุมปีนี้จะรุนแรงและยาวนานกว่าปกติ โดยพายุเฮอริเคนความรุนแรงสูงที่ก่อตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นฤดูมรสุม อาจเป็นสัญญาณที่ตอกย้ำถึงความเสี่ยงนี้ ดังเช่นปี 2005 ที่เกิดเฮอริเคน Emily ในเดือน ก.ค. ก่อนจะตามมาด้วยพายุเฮอริเคนความรุนแรงสูงหลายลูก อาทิ พายุเฮอริเคน Katrina เป็นต้น

เรามองว่าปัจจัยภูมิอากาศอาจสร้างความเสี่ยงด้านสูงต่อราคาน้ำมันดิบได้เป็นบางช่วง เนื่องจากการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ ในพื้นที่อ่าว Mexico อาจได้รับผลกระทบด้านลบจากพายุได้มากถึง 0.5-1 บาร์เรลต่อวันในปีที่สภาพอากาศผันผวนกว่าปกติ เช่น ในปี 2005, 2008, 2020 และ 2021 แม้เราจะไม่ได้รวมผลกระทบของพายุไว้ในกรณีฐาน แต่ก็ยังเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตามอง

แผนภาพที่ 21: การผลิตน้ำมันในพื้นที่อ่าว Mexico อาจได้รับผลกระทบสูงถึง 0.5-1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีที่ฤดูมรสุมมีความรุนแรง เช่นในปี 2005, 2008, 2020, และ 2021

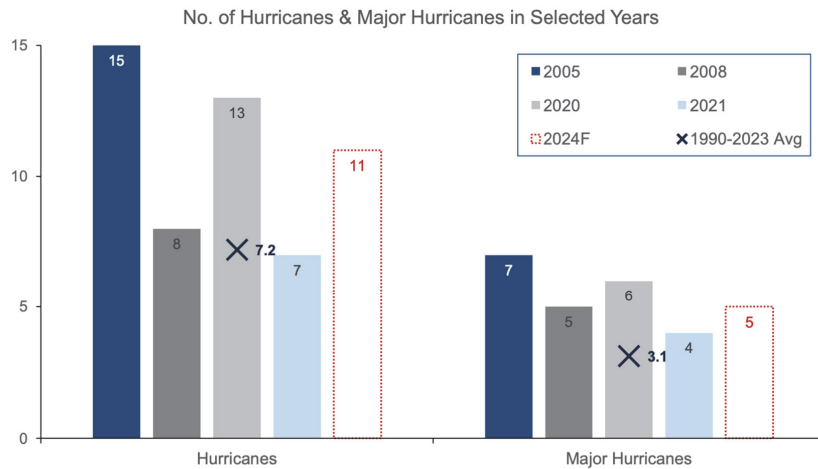


Note: The names in above chart refer to Hurricanes (H) and Major Hurricanes (MH) which made their way through the Gulf of Mexico in selected years

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

แผนภาพที่ 22: การก่อตัวของพายุเฮอริเคน Beryl ที่เกิดขึ้นเร็วเป็นประวัติการณ์ เป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงฤดูมรสุมที่อาจมีความรุนแรงกว่าปกติ

Hurricane Beryl reached Category 5 on July 2nd, breaking the previous record set by Emily (July 17th) in 2005 and became only the second Category 5 to ever occur during July.



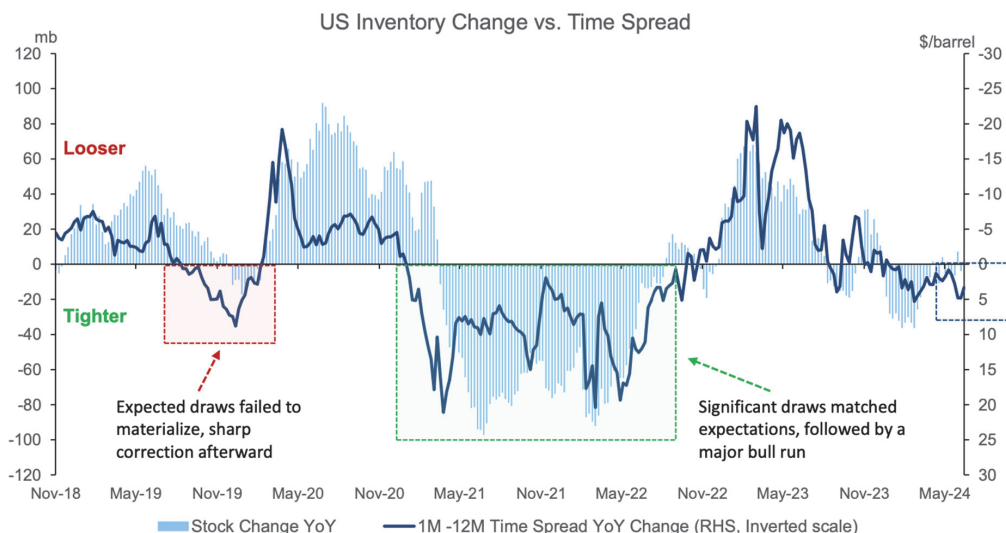
ที่มา: Colorado State University, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รูปแบบราคา Futures ของสัญญาน้ำมันดิบสะท้อนนักลงทุนที่คาดการณ์ภาวะตลาดน้ำมันค่อนข้างไปในเชิงตึงตัวแล้ว

ความแตกต่างของราคาน้ำมันดิบระหว่างสัญญาระยะสั้นและระยะยาวออกไป หรือ Time spread มักถูกใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงสภาวะความตึงตัวของตลาดน้ำมัน โดยปกติเมื่อตลาดเกิดความตึงตัว ความเร่งรีบที่จะใช้น้ำมันในระยะสั้นจะทำให้ราคาของสัญญาน้ำมันดิบระยะสั้นปรับขึ้นสูงกว่าสัญญาระยะยาว เกิดเป็นภาวะ Backwardation และยิ่งความขาดแคลนน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นเท่าไร ความแตกต่างระหว่างสัญญาระยะสั้น-ระยะยาวก็จะยิ่งมากขึ้นตาม

ในภาพใหญ่ ราคาน้ำมันดิบจะเคลื่อนไหวสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน อย่างไรก็ดี หากมองในภาพที่เล็กลงมา บางครั้งตลาดจะรอให้สภาวะตลาดน้ำมันจริง (Physical market) เกิดทิศทางที่ชัดเจนขึ้นก่อน ราคาจึงจะปรับตัวตาม ขณะที่ในปัจจุบัน หากวิเคราะห์ลักษณะของ Time spread กับระดับคลังน้ำมัน จะสะท้อนว่าตลาดได้ Price-in ล่วงหน้าถึงความตึงตัวที่จะเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาลในช่วงไตรมาสที่ 3/2024 ไปบางส่วนแล้ว ในกรณีฐานที่คลังน้ำมันดิบสหรัฐฯ ลดลงประมาณ 10 ล้านบาร์เรลต่อเดือนในช่วงไตรมาสที่ 3 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต เราจึงมองว่าราคาน้ำมันดิบ WTI มีแนวโน้มเคลื่อนไหวที่บริเวณด้านล่างของกรอบ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลใน 1-2 เดือนข้างหน้า 🐼

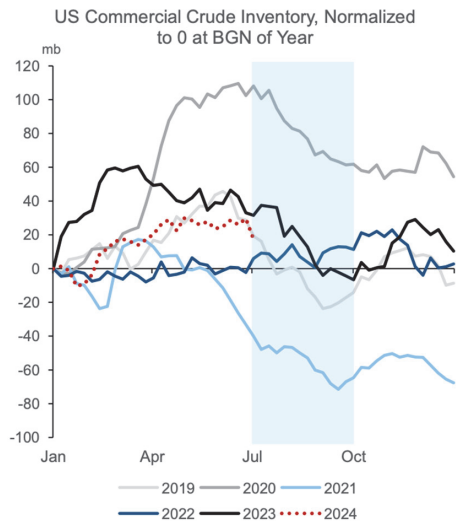
แผนภาพที่ 23: Time spread (เส้นสีน้ำเงิน) ที่ค่อนข้างสูง สะท้อนถึงตลาดที่ Price-in ความตึงตัวตามปัจจัยฤดูกาลในช่วงไตรมาส 3 ไปแล้ว



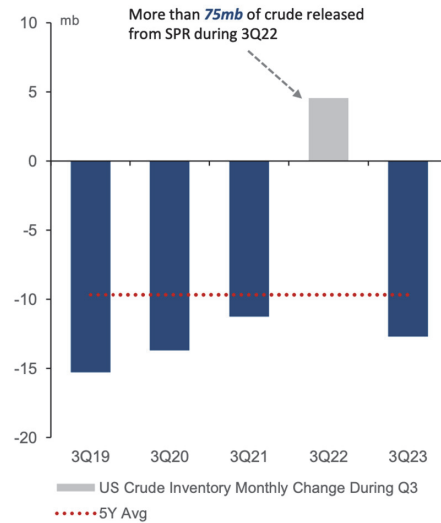
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 24: คลังน้ำมันดิบสหรัฐฯ มักปรับลดลงประมาณ 10-15 ล้านบาร์เรลต่อเดือนในช่วงไตรมาสที่ 3

Inventory movement YTD has been consistent with that of previous years

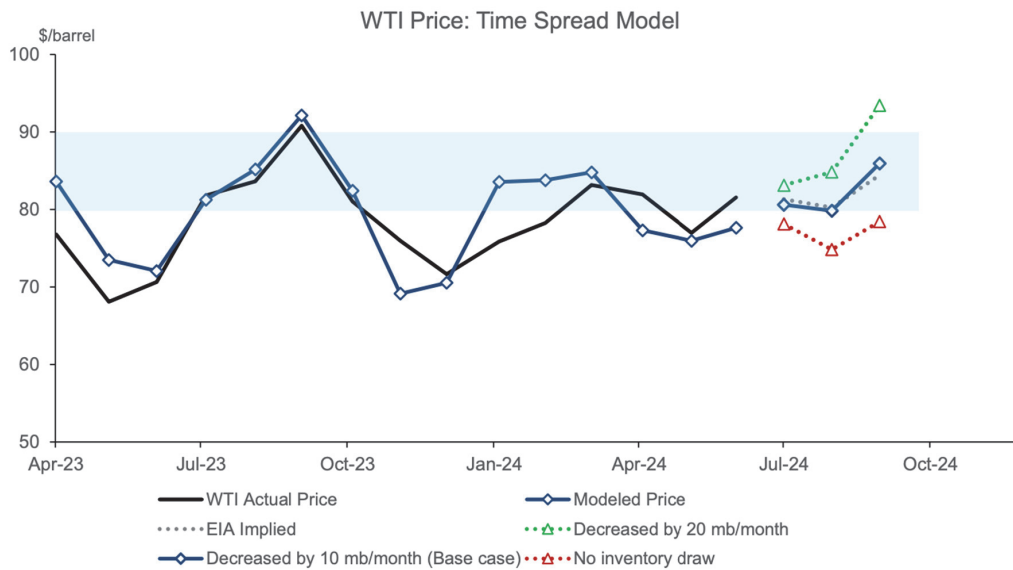


Crude inventory usually falls 10-15 mb/m during Q3, except 2022 which received the most help from SPR in history



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

แผนภาพที่ 25: เรามองราคาน้ำมันดิบ WTI มีแนวโน้มเคลื่อนไหวที่บริเวณด้านล่างของกรอบ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลใน 1-2 เดือนข้างหน้า



Note: 1) The model used actual WTI 12th Month forward contract price until June 2024 and assumed it remains constant at \$75 for the forecast period 2) The "EIA Implied" data is from EIA's July 2024 STEO forecast crude oil inventories

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

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในเดือน มิ.ย. อ่อนกำลังลงทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตสะท้อนจากดัชนี ISM ขณะที่มาตรวัดเงินเพื่อส่งสัญญาณที่แผ่วลงอย่างชัดเจน โดยเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ในเดือน มิ.ย. ปรับตัวลดลง -0.1% MoM (vs. 0.0% เดือนก่อน) ส่วนทางกับตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 0.1% MoM ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) แรงตัวขึ้น 0.1% MoM ต่ำกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดว่า 0.2% ด้านการเลือกตั้งในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่กำหนดทิศทางของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะถูกจัดขึ้นในวันที่ 5 พ.ย. 2024 และเมื่อพิจารณาจากคะแนนความนิยมของผู้สมัคร อดีต ประธานาธิบดี ทรัมป์ได้รับคะแนนความนิยมเพิ่มขึ้นมากหลังการโต้วาที (Presidential Debate) ครั้งแรกในช่วงปลายเดือน มิ.ย. และยังปรับเพิ่มขึ้นอีกหลังเหตุการณ์ลอบสังหารส่วนทางกับ ประธานาธิบดี ไบเดนที่คะแนนนิยมปรับลดลงต่อเนื่อง และเผชิญกับแรงกดดันจากหลายฝ่ายให้ถอนตัว ซึ่งในท้ายที่สุดเมื่อวันที่ 21 ก.ค. 2024 ปธน. ไบเดน ได้ประกาศสละสิทธิ์การลงสมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่สอง และประกาศสนับสนุนนาง กมลา แฮร์ริส ซึ่งดำรงตำแหน่งรอง ประธานาธิบดี สหรัฐฯ ในปัจจุบันให้ลงสมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดี สหรัฐฯ แข่งกับทรัมป์
- กิจกรรมทางเศรษฐกิจในยูโรโซนในเดือน มิ.ย. ยังคงถูกหนุ่ยด้วยภาคบริการ แม้เครื่องชี้เศรษฐกิจจะส่งสัญญาณที่แผ่วลงก็ตาม ขณะที่ภาคการผลิตยังคงฉายภาพที่ไม่แข็งแกร่งสะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ขณะที่แรงกดดันด้านราคาในยูโรโซนแม้ในภาพใหญ่จะมีลดลงไปมาก แต่อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการยังคงฉายภาพความหนืดอย่างต่อเนื่อง ด้านการเลือกตั้งในฝรั่งเศส เมื่อช่วงต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ประธานาธิบดี นาย Emmanuel Macron ประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งก่อนการเลือกตั้ง โพลส่วนมากบ่งชี้ถึงคะแนนความนิยมของพรรคฝ่ายขวาจัดที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก และถูกมองว่าเป็นพรรคที่จะชนะการเลือกตั้งในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ผลการเลือกตั้งรอบสองในวันที่ 7 ก.ค. เซอร์ไพรส์หลายฝ่ายพอสมควร เนื่องจากกลุ่มฝ่ายซ้ายได้จำนวนที่นั่งสูงเป็นอันดับที่หนึ่ง ตามมาด้วยกลุ่มสายกลางเป็นลำดับที่สอง ส่วนพรรคฝ่ายขวาจัดได้ลำดับที่สาม ต่างจากโพลที่มองจะได้ใกล้เคียงเสียงข้างมาก อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีพรรคและกลุ่มการเมืองไหนที่ได้คะแนนเสียงข้างมากในสภา (289 ที่นั่ง) ไปครอง
- กิจกรรมทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวลงทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ โดยเฉพาะในภาคบริการที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อพลิกหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 2 ปี ขณะที่ความเชื่อมั่นของธุรกิจภาคบริการปรับลดลง ในด้านเงินเฟ้อ รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศต่ออายุมาตรการอุดหนุนค่าสาธารณูปโภคตั้งแต่เดือน ส.ค. - ต.ค. หลังจากที่มาตราการเดิมได้หมดอายุลงในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดอัตราเงินเฟ้อ Core CPI ได้เฉลี่ยเดือนละ 0.5 percentage point และจะช่วยหนุนให้รายได้ที่แท้จริงของครัวเรือนกลับมาเป็นบวกได้ในช่วงปลายไตรมาส 3 ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการบริโภคของครัวเรือนในระยะต่อไป สำหรับการประชุม BoJ สิ้นเดือน ก.ค. นี้ คาดว่า BoJ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0-0.1% และคาดว่าจะประกาศลดปริมาณการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลลงสู่ระดับ 3-4 ล้านล้านเยนต่อเดือน ซึ่งจะส่งผลให้งบดุลของธนาคารกลางญี่ปุ่นปรับลดลง
- กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในภาคการผลิตยังหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ขณะที่กิจกรรมนอกภาคการผลิตปรับลดลงจากแรงกดดันในภาคการก่อสร้าง โดยจีนได้มีการจัดประชุมคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีนหรือการประชุม Third plenum ขึ้นเมื่อวันที่ 15-18 ก.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งผลการประชุมยังคงเน้นย้ำว่า High-quality development ยังเป็นภารกิจหลักในการพัฒนาของจีน โดยจะให้ความสำคัญในเรื่องของการผลิตขั้นสูงและการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อให้จีนสามารถพึ่งพาตนเองในด้านเทคโนโลยีได้ ในด้านนโยบายการเงิน ธนาคารกลางจีนประกาศจะเข้าซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการสภาพคล่องในระบบ โดยมีแนวโน้มเริ่มจากการขายพันธบัตรเพื่อป้องกันการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและป้องกันการเก็งกำไรในตลาดพันธบัตรรัฐบาล นอกจากนี้ PBOC ยังส่งสัญญาณที่จะปฏิรูประบบอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีนและลดความกว้างของ Interest rate corridor ลง เพื่อให้สามารถส่งสัญญาณนโยบายการเงินได้ชัดเจนยิ่งขึ้น สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์พบว่าหลายดัชนีเริ่มหดตัวน้อยลงแต่คาดว่ายังต้องใช้ระยะเวลากว่าจะสามารถฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกได้
- เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ค. ยังขยายตัวต่อเนื่องแต่แผ่วลงจากเดือน เม.ย. ซึ่งภาคบริการยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก สอดคล้องกับภาคการท่องเที่ยวที่ทั้งจำนวนและรายจ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติเร่งขึ้นจากเดือนก่อน ขณะที่แรงกดดันหลักมาจากการส่งออกสินค้าการผลิตในภาคอุตสาหกรรม และการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลงจากเดือนก่อน ด้านการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ แรงตัวขึ้นทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุนหลัง พรบ. งบประมาณฯ มีผลบังคับใช้ในช่วงปลายเดือน เม.ย. ส่วนดุลการชำระเงินเกินดุลลดลง ผลจากดุลบริการและเงินโอนที่หักลบกับผลบวกจากด้านการค้าที่เกินดุลสูง ทั้งนี้ ข้อมูลผลการเบิกจ่ายงบประมาณฯ จากกรมบัญชีกลางในเดือน มิ.ย. ชี้ให้เห็นการติดขัดของการเบิกจ่ายงบประมาณ โดยส่วนหนึ่งอาจเกิดจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองในประเทศ และอาจกระทบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ให้ฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่ประเมินไว้ ด้านมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย เรายังคงประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ตลอดทั้งปี 2024 นี้ หากไม่มีความเสี่ยงด้านค่าเงินบาทขึ้นอย่างรุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจ (Negative External Shock) แม้อัตราเงินเฟ้อจะต่ำกว่าคาดในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมาก็ตาม

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในเดือน มิ.ย. อ่อนกำลังลงทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตสะท้อนจากดัชนี ISM ขณะที่มาตรวัดเงินเฟ้อส่งสัญญาณที่แผ่วลงอย่างชัดเจน โดยเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ในเดือน มิ.ย. ปรับตัวลดลง -0.1% MoM (vs. 0.0% เดือนก่อน) ส่วนทางกับตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 0.1% MoM ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เติบโตขึ้น 0.1% MoM ต่ำกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 0.2% ด้านการเลือกตั้งในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่กำหนดทิศทางของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะถูกจัดขึ้นในวันที่ 5 พ.ย. 2024 และเมื่อพิจารณาจากคะแนนความนิยมของผู้สมัคร อดีตประธานาธิบดี ทรัมป์ได้รับคะแนนความนิยมเพิ่มขึ้นมากหลังการโต้วาที (Presidential Debate) ครั้งแรกในช่วงปลายเดือน มิ.ย. และยังปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังเหตุการณ์ลอบสังหาร ส่วนทางกับ ประธานาธิบดี ไบเดนที่คะแนนนิยมปรับลดลงต่อเนื่อง และเผชิญกับแรงกดดันจากหลายฝ่ายให้ถอนตัว ซึ่งในท้ายที่สุด เมื่อวันที่ 21 ก.ค. 2024 ปธน. ไบเดน ได้ประกาศสละสิทธิ์การลงสมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่สอง และประกาศสนับสนุนนาง กมลา แฮร์ริส ซึ่งดำรงตำแหน่งรอง ประธานาธิบดี สหรัฐฯ ในปัจจุบันให้ลงสมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดี สหรัฐฯ แข่งกับทรัมป์

เงินเฟ้อเดือน มิ.ย. ชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ

เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในเดือน มิ.ย. อ่อนกำลังลงทั้งในภาคบริการและภาคการผลิต โดยดัชนี ISM ภาคบริการปรับตัวลดลงเป็น 48.8 จุด จาก 53.8 จุด ในเดือนก่อนและต่ำกว่าตลาดคาดที่ 52.7 จุด โดยเมื่อพิจารณาจากองค์ประกอบย่อยพบว่า ยอดคำสั่งซื้อใหม่, การจ้างงาน และดัชนีราคาล้วนปรับตัวลดลง ขณะที่ดัชนี ISM ภาคการผลิตปรับตัวลดลงเป็น 48.5 จุด จาก 48.7 จุด ในเดือนก่อน ส่วนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 49.1 จุด และเมื่อพิจารณาในองค์ประกอบย่อยจะพบว่า ผลผลิต, การจ้างงาน และดัชนีราคาล้วนปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม ยอดคำสั่งซื้อใหม่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่จัดทำโดย U. of Michigan ในเดือน ก.ค. ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ลงมาอยู่ที่ระดับ 66.0 จุด ส่วนทางกับที่คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 68.5 จุด

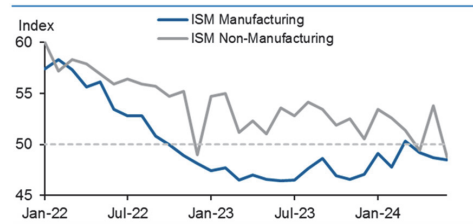
ด้านการใช้จ่ายของผู้บริโภคสะท้อนผ่านยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน มิ.ย. ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า

+0.0% MoM จาก 0.3% เดือนก่อน แต่สูงกว่าตลาดคาดว่าจะหดตัวที่ -0.3% อย่างไรก็ดี เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกชะลอตัวลงเป็น 2.3% YoY (vs. 2.6% เดือนก่อน) และโดยหากไม่นับรวมหมวดสินค้าที่ผันผวน อาทิ ร้านอาหาร, รถยนต์, อุปกรณ์ก่อสร้าง และปั้มน้ำมัน (Control Group) จะขยายตัวสูงถึง 0.9% MoM จาก 0.4% เดือนก่อนและสูงกว่าตลาดคาดที่ 0.2%

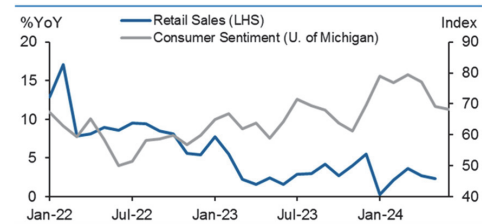
เงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน มิ.ย. หดตัว -0.1% MoM (vs. 0.0% เดือนก่อน) ส่วนทางกับตลาดที่มองว่าจะเพิ่มขึ้น 0.1% MoM โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เงินเฟ้อทั่วไปชะลอตัวลงเป็น 3.0% YoY (vs. 3.3% เดือนก่อน) และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 3.1% ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เติบโตขึ้น 0.1% MoM ต่ำกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 0.2% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวลงเป็น 3.3% YoY ซึ่งต่ำกว่าในเดือนก่อนและที่ตลาดคาดที่ 3.4%

แผนภาพที่ 26: เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในเดือน มิ.ย. อ่อนกำลังลงทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตผ่านดัชนี ISM

ISM manufacturing vs. services



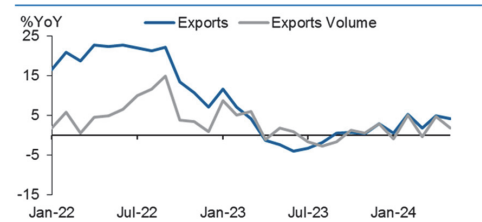
Consumption



Investment



Trade



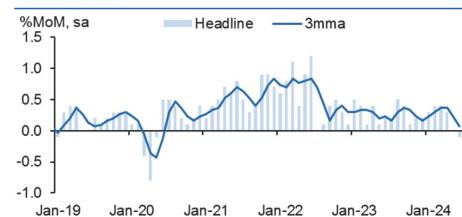
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 27: มาตรการเงินเฟ้อส่งสัญญาณที่แผ่วลงอย่างชัดเจน โดยเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน มิ.ย. หดตัว -0.1% MoM (vs. 0.0% เดือนก่อน) ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เติบโตขึ้น 0.1% MoM ต่ำกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 0.2%

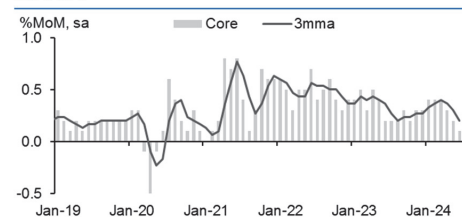
CPI



Headline CPI



Core CPI



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

การเลือกตั้งในสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่จะกำหนดทิศทางของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะถูกจัดขึ้นในวันที่ 5 พ.ย. 2024

การเลือกตั้งในสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่จะกำหนดทิศทางของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จะถูกจัดขึ้นในวันที่ 5 พ.ย. 2024 และเมื่อพิจารณาจากคะแนนความนิยมของผู้สมัคร อดีต ปธน. ทรัมป์ ได้รับคะแนนความนิยมเพิ่มขึ้นมากหลังการโต้วาที (Presidential Debate) ครั้งแรกในช่วงปลายเดือนมิ.ย. และยังปรับเพิ่มขึ้นอีกหลังเกิดเหตุลอบสังหารระหว่างการปราศรัยในเมือง Butler รัฐ Pennsylvania โดยเหตุการณ์ดังกล่าวนับเป็นครั้งที่ 3 ในประวัติศาสตร์ ที่ ประธานาธิบดี หรืออดีตประธานาธิบดี สหรัฐฯ ได้รับบาดเจ็บและรอดชีวิตจากเหตุการณ์พยายามลอบสังหาร หลังจาก Theodore Roosevelt (1912) และ Ronald Reagan (1981)

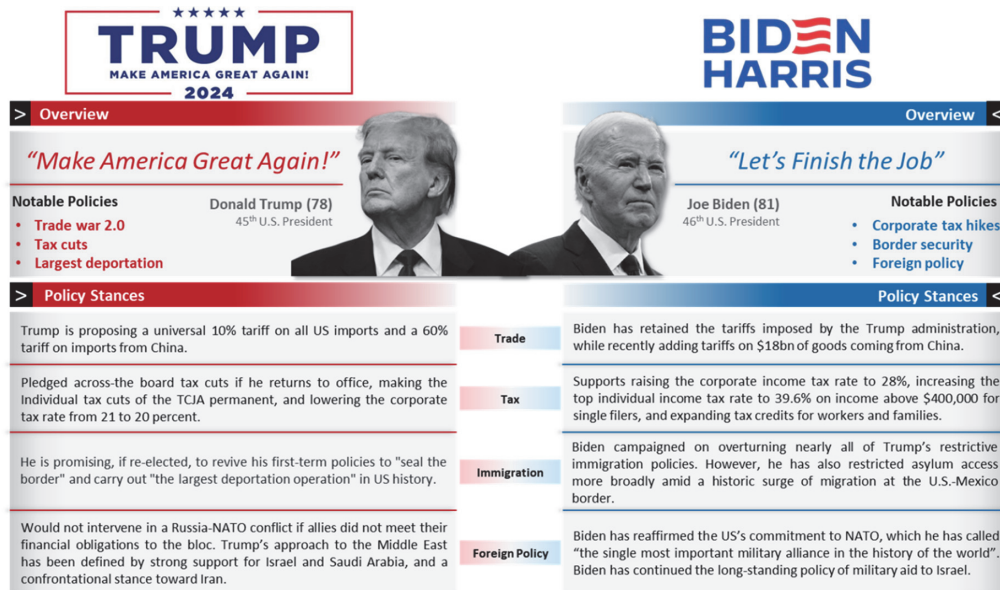
ขณะที่ไบเดน ประธานาธิบดี คนปัจจุบันของสหรัฐฯ มีคะแนนนิยมที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และเผชิญแรงกดดันให้ถอนตัวจากหลายฝ่ายนับตั้งแต่ที่ทำงานย่ำแย่ในการโต้วาทีกับทรัมป์ ซึ่งท้ายที่สุด ในวันที่ 21 ก.ค. 2024 ทางไบเดน ได้ประกาศถอนตัวจากการลงชิงตำแหน่งประธานาธิบดี สมัยที่สองและสนับสนุนทางกมลลา แฮร์ริส (Kamala Harris) รองประธานาธิบดี ในการเลือกตั้งสหรัฐฯ ทั้งนี้ พรรค Democrat จะมีการจัดประชุมใหญ่ในวันที่ 19 ส.ค. 2024 ซึ่งแฮร์ริส ถูกมองว่าเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการลงชิงตำแหน่งประธานาธิบดี แทนไบเดน อีกทั้งยังได้รับแรงสนับสนุนจากผู้มีอิทธิพลหลายคนในพรรค และยอดบริจาครองก็เพิ่มขึ้นมากหลังไบเดนถอนตัวจากการชิงตำแหน่ง และแม้ว่าจะไม่เป็นทางการจนกว่าจะมีการลงมติในการประชุมใหญ่พรรคในเดือน ส.ค. แต่เมื่อพิจารณาจากหลายองค์ประกอบ นางแฮร์ริสมีแนวโน้มจะถูกเสนอชื่อและถูกรับเลือกให้ลงชิงตำแหน่งมากที่สุด อย่างไรก็ตาม แม้จะเปลี่ยนตัว แต่คะแนนนิยมตามผลสำรวจของทรัมป์ก็ยังนำแฮร์ริสอยู่พอสมควร ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในช่วงนี้ที่แฮร์ริสจะเดินทางไปปราศรัยหาเสียงว่าคะแนนนิยมจะสามารถตีตีทรัมป์ได้หรือไม่ โดยเฉพาะคะแนนนิยมในรัฐ Swing State ที่มีผลต่อการเลือกตั้ง ประธานาธิบดีสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ

ในด้านนโยบายที่สำคัญจากผู้สมัคร ทรัมป์หาเสียงโดยประกาศว่าต้องการจะลดอัตราภาษีนิติบุคคล (Corporate Tax) ลงเป็น 20% (ช่วงหลังเริ่มพูดถึงอัตรา 15% มากขึ้น) และต่ออายุมาตรการลดอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (TCJA) ซึ่งจะ

หมดอายุในช่วงสิ้นปี 2025 ออกไป นอกจากนี้ ทรัมป์ได้กล่าวว่า จะยกเลิกภาษีส่วนบุคคล เนื่องจากมาตรการกำแพงภาษีสินค้านำเข้าที่จะออกมาจะส่งผลให้ภาคธุรกิจมีรายรับเพิ่มขึ้นและจะสามารถชดเชยกับภาษีส่วนบุคคลที่จะยกเลิก ทั้งนี้ เรามองว่ารายรับจากภาษีที่จะเพิ่มขึ้นจากการตั้งกำแพงภาษีสินค้านำเข้าไม่สามารถชดเชยรายรับที่จะหายไปจากการเก็บภาษีบุคคลธรรมดา จึงทำให้มาตรการหาเสียงดังกล่าวเกิดขึ้นจริงยาก อีกทั้งมาตรการทางด้านภาษีจะต้องผ่านการพิจารณาของสภา ขณะที่ผลสำรวจในปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนว่าพรรค Republican จะได้ครองเสียงข้างมากในทั้งสองสภา (Red Sweep) ด้านนโยบายการค้า ทรัมป์พยายามผลักดันนโยบายกีดกันการค้า อาทิ การตั้งกำแพงภาษีสินค้านำเข้ากับทั่วโลกในอัตรา 10% และกับจีน มีแผนที่จะจัดเก็บในอัตรา 60% โดยหากทรัมป์ชนะการเลือกตั้ง และได้เป็นประธานาธิบดี ทรัมป์อาจใช้ Executive Order ในการสั่งการได้ ทั้งนี้ ยังมีความไม่แน่นอนว่าในท้ายที่สุด ทรัมป์จะตั้งกำแพงภาษีกับทั่วโลกได้จริงหรือไม่ เพราะอาจต้องเผชิญกับมาตรการตอบโต้ของประเทศต่างๆ อีกทั้งสหรัฐฯ ยังจำเป็นต้องพึ่งพาสินค้านำเข้าจากหลายประเทศ อาทิ แร่หายาก เป็นต้น จึงทำให้การขึ้นกำแพงภาษีสินค้านำเข้ากับทั่วโลก อาจไม่ใช่ทางเลือกที่เหมาะสม เนื่องจากการเพิ่มต้นทุนไปยังผู้ผลิตในสหรัฐฯ มากกว่าการเพิ่มความสามารถในการผลิตเหมือนกับที่ทรัมป์หาเสียง ด้านนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้อพยพ ทรัมป์ระบุว่าส่งตัวผู้อพยพที่ลักลอบเข้าสหรัฐฯ แบบผิดกฎหมายกลับประเทศ และเพิ่มความเข้มงวดกับพื้นที่ชายแดนมากขึ้น หลังจากที่มีผู้ลักลอบเข้าประเทศเป็นจำนวนมากในยุคของไบเดน

ภายหลังจากที่ไบเดนประกาศถอนตัว และพรรค Democrat ต้องเปลี่ยนตัวผู้สมัครลงชิงตำแหน่งประธานาธิบดี ซึ่งตลาดมองว่าจะเป็นแฮร์ริสนั้น ยังมีความไม่ชัดเจนอยู่มากว่าบทสรุปของนโยบายหาเสียงจะเป็นอย่างไร แต่เรามองอาจไม่มีความแตกต่างจากนโยบายที่ไบเดนใช้หาเสียงในช่วงที่ผ่านมามากนัก ส่วนหนึ่งจากระยะเวลาที่จำกัด และนโยบายต่างๆ เป็นเอกลักษณ์ของฝ่ายซ้ายอยู่แล้ว อาทิ การเสนอให้ปรับภาษีนิติบุคคลขึ้นเป็น 28% หรือการปรับเพิ่มภาษีบุคคลธรรมดาที่ครอบรายได้สูงสุดเป็น 39.6% จาก 37% ในปัจจุบัน หรือการให้จัดเก็บภาษีจากกำไรที่ได้จากการลงทุนระยะยาว (Long-term Capital Gain Tax) ทั้งนี้ แฮร์ริสจำเป็นต้องรีบเดินหน้าปราศรัยหาเสียงโดยเร็วที่สุด ดังนั้นความชัดเจนของนโยบายต่างๆ จึงน่าจะถูกเปิดเผยเร็วๆ นี้

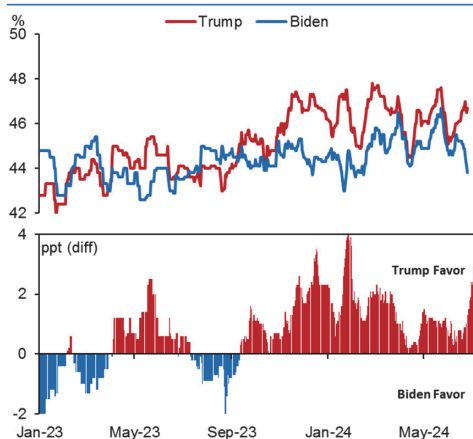
แผนภาพที่ 28: นโยบายหาเสียงที่สำคัญของทรัมป์ และไบเดนก่อนที่จะถอดตัวจากการชิงตำแหน่งประธานาธิบดี
 ทั้งนี้ แฮร์ริสจำเป็นต้องรับเดินหน้าปราศรัยหาเสียงโดยเร็วที่สุด ดังนั้น ความชัดเจนของนโยบายต่างๆ จึงน่าจะ
 จะถูกเปิดเผยเร็ว ๆ นี้



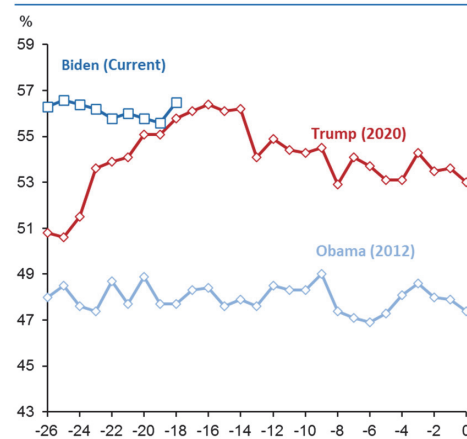
ที่มา: Taxfoundation, BBC, CFR.org, Ballotpedia, Picture: Marco Bello and Elizabeth Frantz/
 Reuters, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 29: คะแนนความนิยมของผู้สมัคร อดีต ปธนฯ ทรัมป์ได้รับคะแนนความนิยมเพิ่มขึ้นมากหลังการ
 โต้เวที (Presidential Debate) ครั้งแรกในช่วงปลายเดือน มิ.ย. และยังปรับเพิ่มขึ้นอีกหลังเกิดเหตุลอบสังหาร
 ระหว่างการปราศรัยในเมือง Butler รัฐ Pennsylvania

Trump vs. Biden: poll average



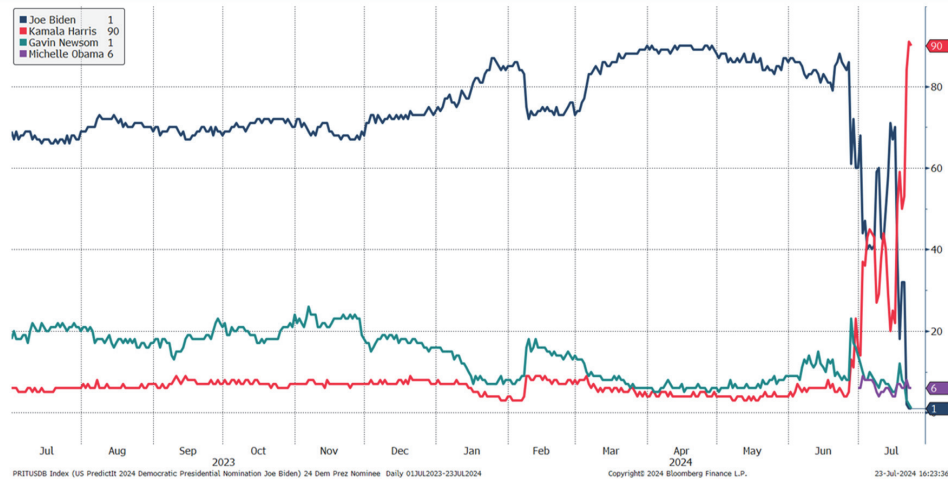
Job disapproval poll: week to election



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

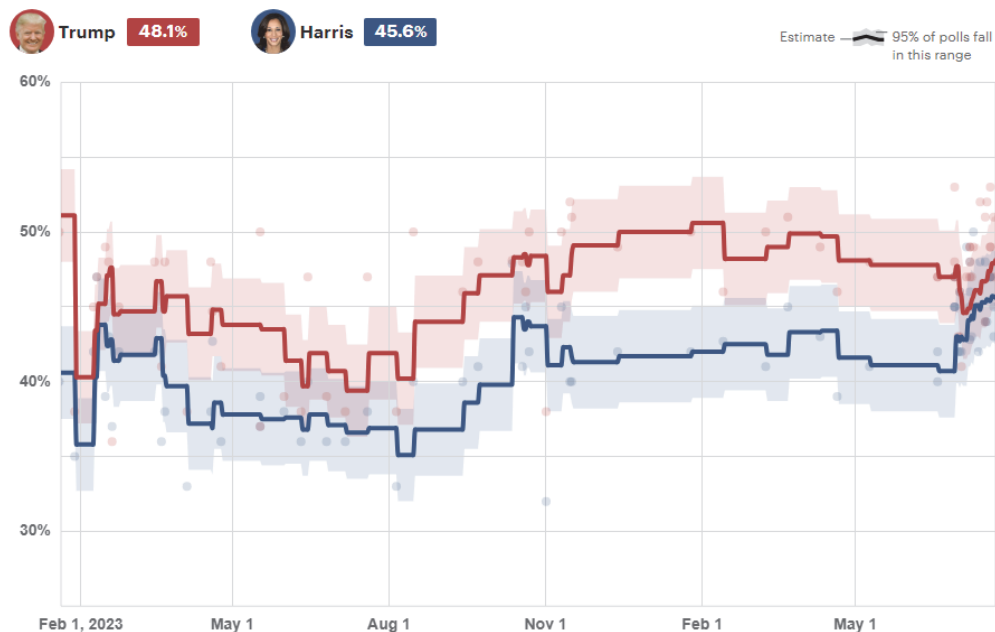
แผนภาพที่ 30: กมลา แฮร์ริสถูกมองว่าเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการลงชิงตำแหน่งประธานาธิบดีแทนไบเดน อีกทั้งยังได้รับแรงสนับสนุนจากผู้มีอิทธิพลหลายคนในพรรค

Who will be the 2024 Democratic Presidential Nominee?: The prediction market



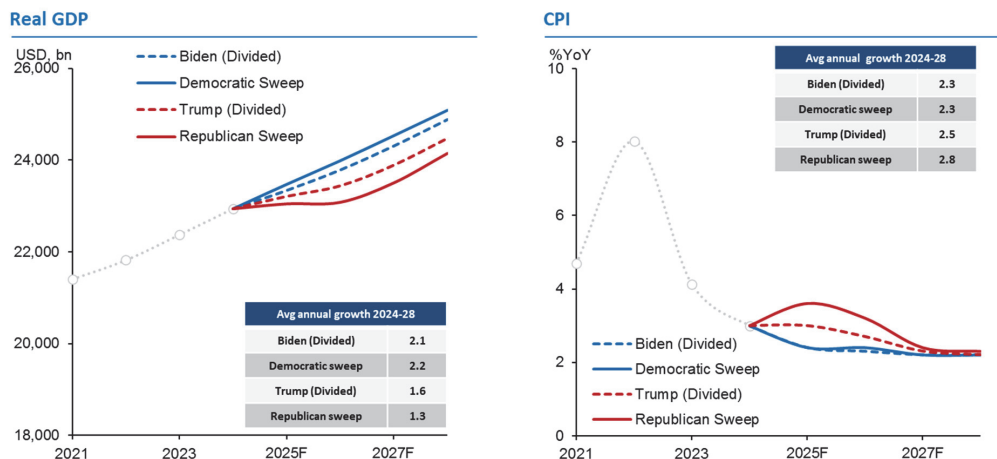
ที่มา: PredictIT, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 31: แม้จะเปลี่ยนตัว แต่คะแนนนิยมตามผลสำรวจของทรัมป์ก็ยังไม่แพ้แฮร์ริสอยู่พอสมควร ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในช่วงนี้ที่แฮร์ริสจะเดินทางไปปราศรัยหาเสียงว่าคะแนนนิยมจะสามารถตีต้นทรัมป์ได้หรือไม่ โดยเฉพาะคะแนนนิยมในรัฐ Swing State ที่มีผลต่อการเลือกตั้ง ประธานาธิบดี สหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา: The Hill, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 32: Moody's Analytics ประเมินว่าหากทรัมป์เข้ามาดำรงตำแหน่งไม่ว่าจะกรณีไหนก็ตาม จะส่งผลให้เศรษฐกิจมีความเสี่ยงด้านต่ำและเงินเพื่อมีความเสี่ยงด้านสูงในระยะสั้นได้



Note: Moody's estimated as of Jun 2024.

ที่มา: Moody's Analytics, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

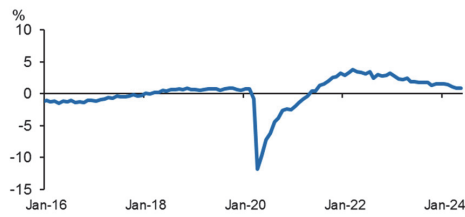
ทรัมป์ประกาศว่าจะส่งผู้อพยพที่ลักลอบเข้าสหรัฐฯ แบบผิดกฎหมายกลับประเทศ และระบุว่า会增加ขนาดของมาตรการให้ใหญ่ที่สุดเท่าที่เคยมีมา

ทรัมป์ประกาศว่าจะส่งผู้อพยพที่ลักลอบเข้าสหรัฐฯ แบบผิดกฎหมายกลับประเทศ และระบุว่า会增加ขนาดของมาตรการให้ใหญ่ที่สุดเท่าที่เคยมีมา หากเขาได้รับเลือกให้เข้ามาเป็นประธานาธิบดี อีกครั้ง ซึ่งการดำเนินมาตรการดังกล่าว อาจส่งผลให้เศรษฐกิจโดยรวมมีความเสี่ยงด้านต่ำ และก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านสูงต่ออัตราเงินเฟ้อ ทั้งนี้ ตลาดแรงงานในปัจจุบัน (ยุคของไบเดน) มี Foreign-born Workers เข้าสู่ตลาดแรงงานเป็นจำนวนมาก ส่วนหนึ่งจากการเข้ามาของผู้อพยพ ไม่ว่าจะถูกหรือผิดกฎหมาย และคาดว่าจะมีส่วนช่วยทำให้ความตึงตัวของตลาดแรงงานลดลงไปบางส่วน ในทางกลับกัน การนำแรงงานออกจากประเทศนั้น จะส่งผลต่อทั้งอุปสงค์และอุปทานของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งทาง PIIE ประเมินว่าการนำแรงงานออกจากประเทศราว 1.3 ล้านคน จะส่งผลให้

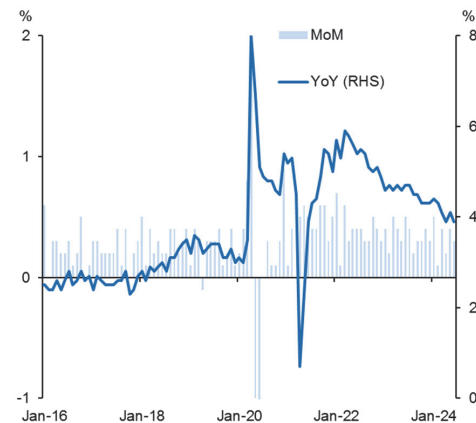
GDP ลดลง -2.1ppt และดันเงินเฟ้อขึ้น 1.3ppt จากกรณีฐานภายในช่วงระยะเวลา 3 ปี (Three-year Cumulative Impact) อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงอาจไม่สูงเหมือนที่ PIIE ประเมิน เนื่องจากแรงงาน 1.3 ล้านคน คิดเป็นไม่ถึงหนึ่งเปอร์เซ็นต์ของจำนวนแรงงานทั้งหมด และผู้อพยพมักจะทำงานในอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าเพิ่มต่อเศรษฐกิจต่ำ นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้ว่า มาตรการที่ทรัมป์หาเสียงไว้ อาจทำได้ยาก เพราะการส่งผู้อพยพกลับเป็นจำนวนมากจำเป็นต้องใช้ทั้งทรัพยากรและกำลังคนเป็นจำนวนมาก หรืออาจทำด้วยขนาดที่ไม่ใหญ่ก็เป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม นโยบายที่ทรัมป์หาเสียงไว้ว่า ส่งผู้อพยพที่ลักลอบเข้าสหรัฐฯ ออกจากประเทศ และนโยบายกีดกันการค้า (ผลกระทบสามารถอ่านได้ใน TIPS ฉบับเดือน ก.ค.) แม้จะมีข้อผูกมัดบางประการที่อาจทำให้การดำเนินนโยบายตามที่หาเสียงไว้ทั้งหมดเกิดขึ้นได้ยาก แต่หากเกิดขึ้นจริง ก็อาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำ และเพิ่มความเสี่ยงด้านสูงต่อเงินเฟ้อในระยะสั้นได้

แผนภาพที่ 33: ตลาดแรงงานในปัจจุบัน (ยุคของไบเดน) มี Foreign-born Workers เข้าสู่ตลาดแรงงานเป็นจำนวนมาก และคาดว่าจะมีส่วนช่วยทำให้ความตึงตัวของตลาดแรงงานลดลงไปบางส่วน

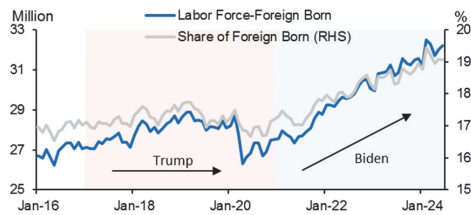
Job-worker gap as a share of labor force



Average hourly earnings



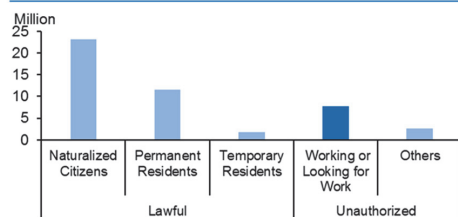
Foreign-born labor force under Trump and Biden



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

แผนภาพที่ 34: การนำคนหรือแรงงานออกจากประเทศนั้น จะส่งผลต่อทั้งอุปสงค์และอุปทานของระบบเศรษฐกิจ

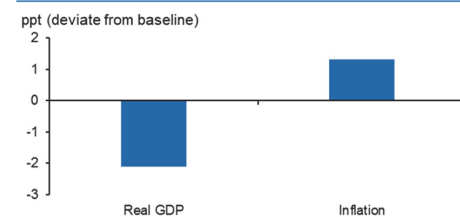
Foreign-born population estimates: 2021



Unauthorized immigrant % of industry: selected industry, 2016



1.3m worker deportation scenario: 3-year cumulative ^{1\}



- "The deportation of workers reduces the potential labor supply in the US economy, especially in the Agriculture, Services, and Manufacturing sectors."
- "The decrease in workers directly translates to a decrease in production, leading to a slowdown in economic activity and a subsequent rise in inflation."
- "The inflation shock on the supply side is partly offset by a fall in aggregate demand due to income and wealth effects."

Note: 1\ PIIE calculations: "Assessing Immigration Agendas".

ที่มา: Pew Research Center, PIIE, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

กิจกรรมทางเศรษฐกิจในยูโรโซนในเดือน มิ.ย. ยังคงถูกหนุนด้วยภาคบริการ แม้เครื่องชี้เศรษฐกิจจะส่งสัญญาณที่แผ่วลงก็ตาม ขณะที่ภาคการผลิตยังคงฉายภาพที่ไม่แข็งแกร่งสะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ขณะที่แรงกดดันด้านราคาในยูโรโซนแม้ในภาพใหญ่จะมีผลคล้อยไปมาก แต่อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการยังฉายภาพความกดดันอย่างต่อเนื่อง ด้านการเลือกตั้งในฝรั่งเศส เมื่อช่วงต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ประธานาธิบดี นาย Emmanuel Macron ประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งก่อนการเลือกตั้ง โพลส่วนมากบ่งชี้ถึงคะแนนความนิยมของพรรคฝ่ายขวาจัดที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก และถูกมองว่าเป็นพรรคที่จะชนะการเลือกตั้งในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ผลการเลือกตั้งรอบสองในวันที่ 7 ก.ค. เซอร์ฟิรส์หลายฝ่ายพอสมควร เนื่องจากกลุ่มฝ่ายซ้ายได้จำนวนที่นั่งสูงเป็นอันดับที่หนึ่ง ตามมาด้วยกลุ่มสายกลางเป็นลำดับที่สอง ส่วนพรรคฝ่ายขวาจัดได้ลำดับที่สาม ต่างจากโพลที่มองจะได้ใกล้เคียงเสียงข้างมาก อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีพรรคและกลุ่มการเมืองไหนที่ได้คะแนนเสียงข้างมากในสภา (289 ที่นั่ง) ไปครอง

กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังมีแรงส่งจากภาคบริการเป็นหลัก แม้เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจ (PMI) จะส่งสัญญาณที่แผ่วลงก็ตาม ขณะที่ภาคการผลิตยังคงฉายภาพที่ไม่แข็งแกร่ง

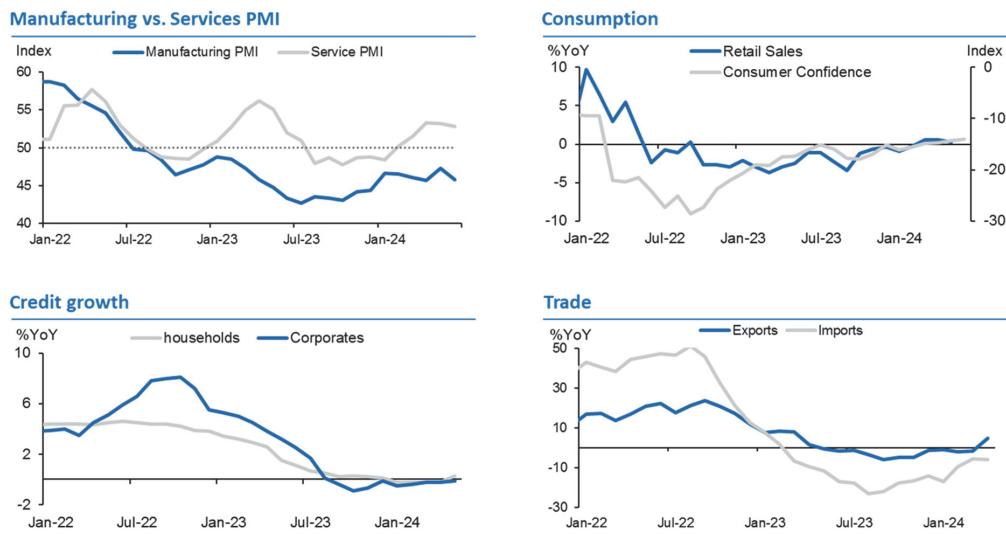
กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังมีแรงส่งจากภาคบริการเป็นหลัก แม้เครื่องชี้เศรษฐกิจจะส่งสัญญาณที่แผ่วลงก็ตาม ขณะที่ภาคการผลิตยังคงฉายภาพที่ไม่แข็งแกร่ง โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Service PMI) เดือน มิ.ย. ปรับตัวลดลง -0.4 จุด เป็น 52.8 จุด แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว (สูงกว่า 50 จุด) ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ขณะที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ปรับตัวลง -1.5 จุด เป็น 45.8 จุด ต่ำสุดในรอบ 2 เดือน แต่สูงกว่าตัวเลขเบื่องตันและตลาดคาดเล็กน้อย ทั้งนี้ ดัชนียังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องนานกว่าสองปี โดยผลผลิตและยอดคำสั่งซื้อใหม่ปรับตัวลดลง

ด้านการใช้จ่ายของผู้บริโภคสะท้อนจากยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค. พลิกกลับมาขยายตัว +0.1% MoM (vs. -0.2% เดือนก่อน) และต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 0.2% ขณะเดียวกันเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีก

ชะลอตัวลงเป็น 0.3% YoY (vs. 0.6% เดือนก่อน) แต่ยังสูงกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อยที่ 0.2% ด้านดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน ก.ค. ยังคงได้ระดับขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง และปรับตัวเพิ่มขึ้น +1.0ppt เป็น -13.0 จุด และสูงกว่าตลาดคาดที่ -13.5 จุด ซึ่งอาจเป็นอีกหนึ่งแรงหนุนให้การใช้จ่ายของผู้บริโภคในระยะข้างหน้าทยอยปรับตัวขึ้นได้

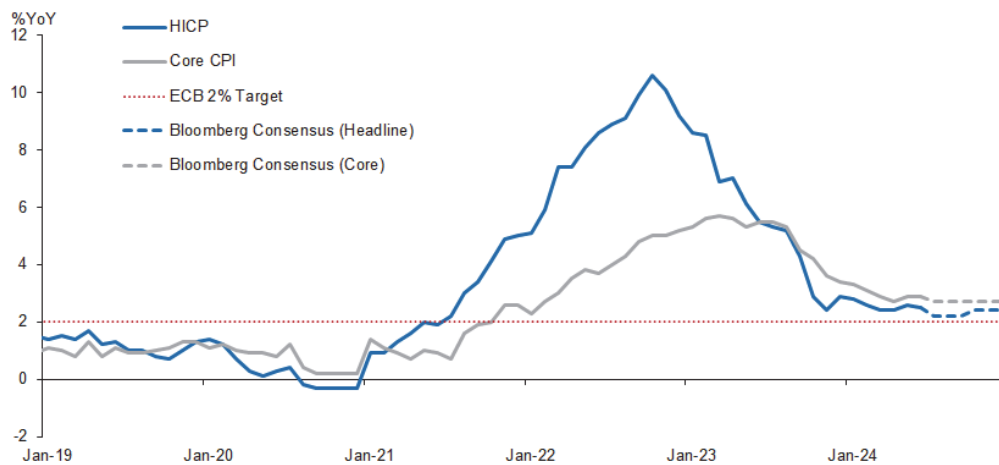
เงินเฟ้อทั่วไป (HICP Inflation) เดือน มิ.ย. ชะลอตัวลงเล็กน้อยเป็น 2.5% YoY จาก 2.6% เดือนก่อน ซึ่งเท่ากับคาดการณ์ของตลาด ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ทรงตัวอยู่ที่ 2.9% YoY เท่ากับเดือนก่อนและตลาดคาด หากพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่า ราคาในหมวดสินค้าหลัก (0.7% YoY vs. 0.7% เดือนก่อน) และหมวดบริการ (4.1% vs. 4.1% เดือนก่อน) ทรงตัว โดยเฉพาะราคาในหมวดบริการที่ยังมีความหนืดและค้างอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ราคาในหมวดอาหาร เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และยาสูบ (2.4% vs. 2.6% เดือนก่อน) และราคาในหมวดพลังงาน (0.2% vs. 0.3% เดือนก่อน) ชะลอตัวลงเล็กน้อย

แผนภาพที่ 35: กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังมีแรงส่งจากภาคบริการเป็นหลัก แม้เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจ (PMI) จะส่งสัญญาณที่แผ่วลงก็ตาม ขณะที่ภาคการผลิตยังคงฉายภาพที่ไม่แข็งแกร่ง



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

แผนภาพที่ 36: เงินเฟ้อทั่วไป (HICP Inflation) เดือน มิ.ย. ชะลอตัวลงเล็กน้อยเป็น 2.5% YoY จาก 2.6% เดือนก่อน และเท่ากับที่ตลาดคาด ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ทรงตัวอยู่ที่ 2.9% YoY เท่ากับเดือนก่อนและตลาดคาด



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

ในช่วงต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ประธานาธิบดีฝรั่งเศส นาย Emmanuel Macron ประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎร

ในช่วงต้นเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ประธานาธิบดีฝรั่งเศส นาย Emmanuel Macron ประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎร และได้มีการกำหนดวันเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 30 มิ.ย. และ 7 ก.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งก่อนการเลือกตั้ง โพลส่วนมากบ่งชี้ถึงคะแนนความนิยมของพรรคฝ่ายขวาจัด (“National Rally: RN”) ที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก และถูกมองว่าเป็นพรรคที่จะชนะการเลือกตั้งในครั้งนี้ หรือกล่าวคือจะได้จำนวน ส.ส. ใกล้เคียงหรือมากกว่าเสียงข้างมากในสภา (289 ที่นั่ง) ขณะที่กลุ่มฝ่ายซ้าย (“The Left Bloc: NFP”) ถูกมองว่าจะได้ที่นั่งในสภาสูงเป็นลำดับที่สอง และตามมาด้วยกลุ่มสายกลางของประธานาธิบดี Macron (“Centrist Alliance”) เป็นลำดับที่สาม

โดยหลังการประกาศยุบสภาเมื่อช่วงต้น มิ.ย. ตลาดแสดงความกังวล ว่าหากพรรคฝ่ายขวาจัดครองเสียงข้างมากในสภา จะส่งผลให้ฐานะการคลังของฝรั่งเศสมีแนวโน้มจะปรับแย่ลง (ขาดดุลงบการคลังเพิ่ม และหนี้สาธารณะปรับสูงขึ้นกว่ารัฐบาลชุดปัจจุบัน) จากนโยบายหาเสียงหลายอย่างที่เป็นการเพิ่มรายจ่ายและลดรายรับของภาครัฐ ซึ่งสะท้อนจากส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศฝรั่งเศสกับเยอรมนี (Bond Yield Spread) ที่ปรับสูงขึ้นเป็นอย่างมาก ขณะที่ค่าเงินยูโรและตลาดหุ้นฝรั่งเศส (CAC 40) ก็เผชิญแรงกดดันด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลการเลือกตั้งรอบสองในวันที่ 7 ก.ค. เซอร์ไพรส์หลายฝ่ายพอสมควร เนื่องจากกลุ่มฝ่ายซ้ายกลับได้จำนวนที่นั่งสูง

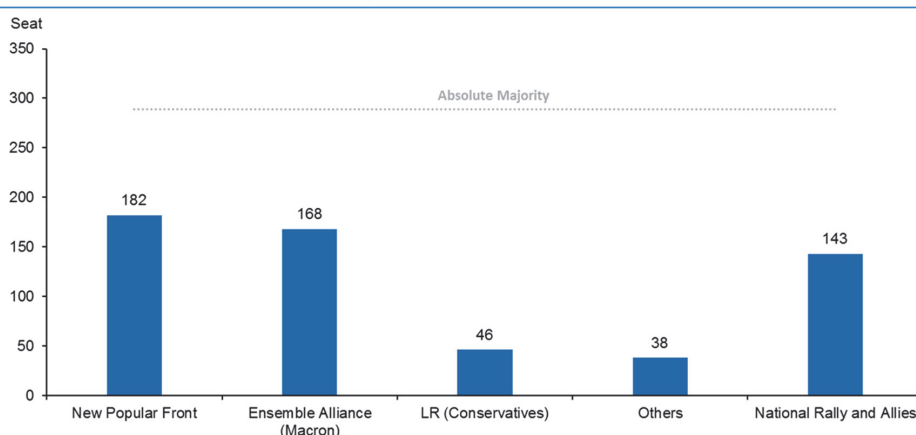
เป็นอันดับที่หนึ่ง ตามมาด้วยกลุ่มสายกลางเป็นอันดับที่สอง ขณะที่พรรคฝ่ายขวาจัดตามมาเป็นอันดับที่สาม ซึ่งสวนทางกับโพลที่มองว่าพรรคฝ่ายขวาจะได้ที่นั่งใกล้เคียงเสียงข้างมาก อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีพรรคและกลุ่มการเมืองใดที่ได้คะแนนเสียงข้างมากในสภา (289 ที่นั่ง) ไปครอง

ต่อมา ตลาดคลายความกังวลต่อนโยบายการคลังสุดโต่งจากพรรคฝ่ายขวาไปบ้าง แต่เมื่อพิจารณาจากแผนเศรษฐกิจของกลุ่มฝ่ายซ้าย พบว่ายังมีหลายนโยบายที่อาจส่งผลให้สถานะการคลังของฝรั่งเศสไม่ได้ปรับดีขึ้นมากนัก อาทิ แผนการปรับลดอายุคนเกษียณ และการเพิ่มงบประมาณด้านการศึกษา เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังไม่มีกลุ่มและพรรคใดที่ครองเสียงข้างมากในสภา จึงทำให้การผลักดันนโยบายต่างๆ อาจทำได้ยากขึ้น ขณะเดียวกัน มาตรการที่จะทำให้ฝรั่งเศสมีวินัยทางการคลังดีขึ้นก็จะผลักดันได้ยากเช่นกัน

ทั้งนี้ แม้ตลาดจะคลายความกังวลจากนโยบายการคลังสุดโต่งในระยะสั้นไปได้ แต่ความเสี่ยงระยะกลางจากนโยบายการคลังยังมีอยู่ จากการที่เสียงในสภาถูกกระจายออกจากพรรคฝ่ายกลางไปอยู่กับฝ่ายซ้ายและขวาจัดมากขึ้น และทั้งสองฝ่ายล้วนมีแผนการใช้จ่ายสูงอยู่แล้ว ทำให้อาจเป็นเรื่องยากที่ฝรั่งเศสจะปรับวินัยการคลังให้สอดคล้องกับข้อกำหนดของสหภาพยุโรป (ขาดดุลงบการคลังไม่เกิน 3% ต่อปี และหนี้สาธารณะต้องไม่สูงกว่า 60% GDP ในปี 2027F

แผนภาพที่ 37: ผลการเลือกตั้งในฝรั่งเศสเซอร์ไพรส์หลายฝ่ายพอสมควร เนื่องจากกลุ่มฝ่ายซ้ายกลับได้จำนวนที่นั่งสูงเป็นอันดับที่หนึ่ง ตามมาด้วยกลุ่มสายกลางเป็นอันดับที่สอง ขณะที่พรรคฝ่ายขวาจัดตามมาเป็นอันดับที่สาม

Distribution of seats in the National Assembly



ที่มา: Le Monde, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 38: นโยบายหาเสียงของแต่ละกลุ่ม

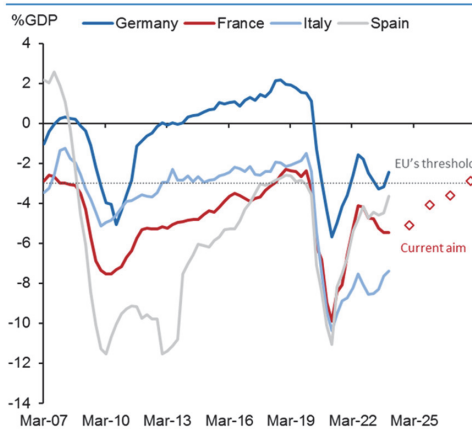
Economic plans by party

	Left Bloc (New Popular Front)	Macron Allies (Ensemble)	Far-right (National Rally)
Pension	Revoke the 2023 reform that raised pension age to 64 from 62 (cost ~EUR8.2bn); in the medium term, lower retirement age to 60.	Retain current legislation (retirement at 64).	Revoke the 2023 pension reform but review it later as needed by fiscal situation.
Income	- Indexation of wages to inflation (cumulative cost by 2027, ~EUR10.5bn). - Raise minimum wage.	Remove threshold effects that discourage companies from increasing employee salaries.	Freeze employer contributions on wage increases.
Tax	- Eliminate flat tax and restore the exit tax (bring in ~EUR 3-4bn). - Increase tax on financial transactions; revisit tax breaks for corporates (bring in ~EUR10-20bn).	- One-off, tax-free bonus of up to EUR10,000 for workers (the threshold for last year is EUR3,000). - Higher tax on share buybacks.	- Reduce taxes on production (cost ~EUR7.3bn in 2024-2027). - Lower VAT on energy products to 5.5% from 20% (~cost EUR11.3bn). - Introduce tax on financial wealth.
Spending	Create a public early childhood service and nurseries (cumulative cost over 5 years, ~EUR28.5bn).	- Increase EV leasing subsidies. - Relatively limited fiscal spending measures.	Likely to increase spending on security, judicial system and defense.
Price	Fixed prices for basic necessities in food and energy.	Reduce electricity bills by 15% for Feb-2025 (limited fiscal cost).	Remove VAT on basic necessities in case of high inflation.

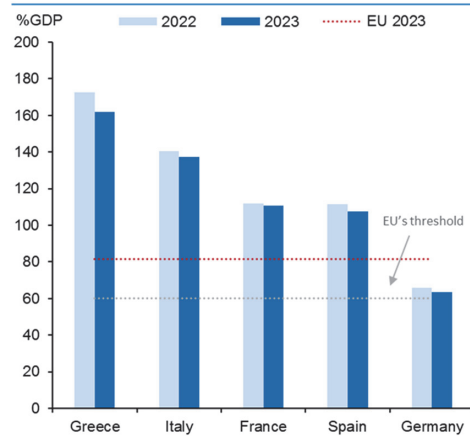
ที่มา: *Institute Montaigne, Goldman Sachs, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)*

แผนภาพที่ 39: การที่เสียงในสภาถูกกระจายออกจากพรรคฝ่ายกลางไปอยู่กับฝ่ายซ้ายและขวาจัดมากขึ้น และทั้งสองฝ่ายล้วนมีแผนการใช้จ่ายสูงอยู่แล้ว ทำให้อาจเป็นเรื่องยากที่ฝรั่งเศสจะปรับวินัยการคลังให้สอดคล้องกับข้อกำหนดของสหภาพยุโรปตามที่รัฐบาลชุดก่อนมองไว้ว่าจะขาดดุลการคลังไม่เกิน 3% ของ GDP ในปี 2027F

Budget balance

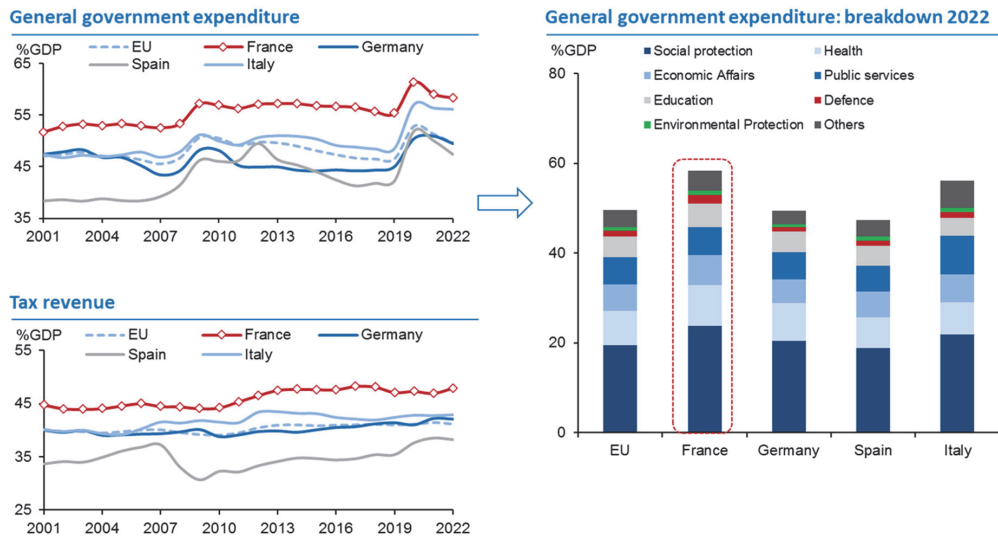


Government debt level



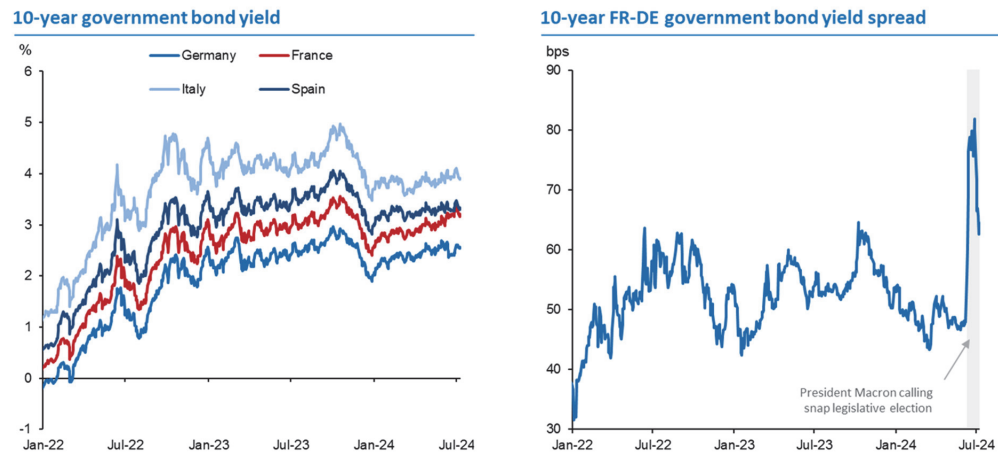
ที่มา: *Eurostat, Bloomberg, French Finance Ministry, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)*

แผนภาพที่ 40: ฝรั่งเศสมีรายจ่ายที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยใน EU ค่อนข้างมาก ขณะที่รายรับจากภาษีก็สูงเช่นกัน ซึ่งหากฝรั่งเศสต้องการจะปรับวินัยการคลังให้สอดคล้องกับข้อกำหนดของ EU นั้นอาจต้องให้ความสำคัญกับการปรับลดค่าใช้จ่าย



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

แผนภาพที่ 41: แม้ตลาดจะคลายความกังวลจากนโยบายการคลังสุดโต่งในระยะสั้นไปได้ แต่ความเสี่ยงระยะกลางจากนโยบายการคลังยังมีอยู่



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

ประธาน ECB ระบุว่ายังคงยึดหลักของข้อมูลที่เข้ามาเป็นหลัก (Data-dependent) และย้ำอีกว่าจะไม่กำหนดแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยไว้ล่วงหน้า

การประชุมนโยบายการเงินในวันที่ 18 ก.ค. ที่ผ่านมา ECB มีมติคงอัตราดอกเบี้ย Main Refinancing Operations, Marginal Lending Facility และ Deposit Facility Rate ไว้ที่ระดับ 4.25%, 4.50% และ 3.75% ตามลำดับ สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา และตลาด ขณะเดียวกัน ECB คาดว่าเงินเฟ้อจะขยายตัวใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน (ตัวเลขล่าสุดของเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 2.5% YoY) ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ก่อนที่จะชะลอตัวลงไปสู่เป้าหมายที่ 2% ในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ส่วนหนึ่งจากค่าจ้างแรงงานที่จะชะลอตัวลงและผลจากการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวด

ประธาน ECB นาง Christine Lagarde ให้สัมภาษณ์ในแถลงการณ์หลังการประชุมว่ายังคงยึดหลักของข้อมูลที่เข้ามาเป็นหลัก (Data-dependent) เพื่อกำหนดระยะเวลา และระดับความเข้มงวดของนโยบายให้เหมาะสม และย้ำอีกว่าจะไม่กำหนดแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยไว้ล่วงหน้า นอกจากนี้ ประธาน ECB ยังได้ระบุเพิ่มอีกว่าทางเลือกของการตัดสินใจสำหรับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบเดือน ก.ย. (ตลาดมองว่า ECB จะปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือนนั้น) ยังคงเปิดกว้างและจะขึ้นอยู่กับข้อมูลที่เข้ามาเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นการสะท้อนว่า ECB ยังไม่ผูกมัดทางเลือกของการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า

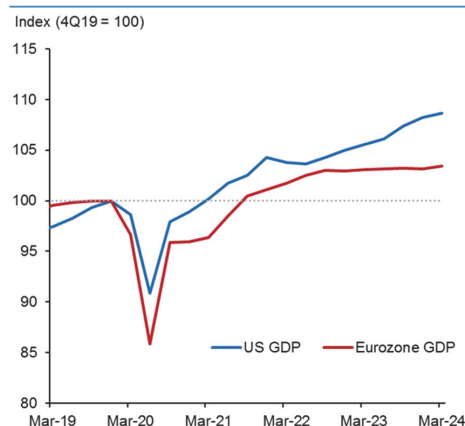
มองไปข้างหน้า เราคาดว่า ECB จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีกสองครั้งในช่วงที่เหลือของปี (เดือน ก.ย. และ ธ.ค.)

โดยมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงครั้งละ 25bps ซึ่งจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย Deposit Facility Rate อยู่ที่ 3.25% ณ สิ้นปี 2024F โดยเรามองว่า ECB ยังไม่มีความจำเป็นที่ต้องรีบปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในลักษณะ back-to-back cuts (ลดดอกเบี้ยติดต่อกันในทุกรอบการประชุม) เนื่องจากเงินเฟ้อในภาพรวมที่แม้จะลดลง แต่ก็ยังมีความหนืดอยู่บ้าง ส่วนค่าจ้างแรงงานยังคงอยู่ในระดับที่สูง ประกอบกับตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง และอัตราการว่างงานก็อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจอยู่ในขาของการฟื้นตัว โดยเฉพาะในภาคบริการ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อในภาคบริการนั้นยังมีความหนืด และปรับลดได้ค่อนข้างช้า

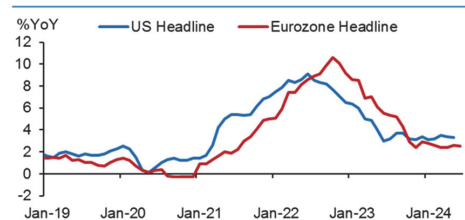
ทั้งนี้ แม้ Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนานกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ (เรามอง Fed ลดครั้งแรกเดือน ก.ย.) แต่เรามองว่า ECB จะยังสามารถลดดอกเบี้ยลงต่อได้ เนื่องจาก ECB นั้นให้ความสำคัญกับปัจจัยภายในประเทศเป็นหลัก โดยความแตกต่างของการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy Divergence) อาจมีผลต่อการตัดสินใจของ ECB ไม่มากนัก อ้างอิงจากผลการศึกษาของ ECB ที่ระบุว่า การอ่อนค่าของดัชนีค่าเงินยูโรไม่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อเงินเฟ้อในยูโรโซน (การอ่อนค่าของดัชนีค่าเงินยูโร 1% ส่งผลกระทบต่อทางบวกต่อเฟ้อราว 0.01-0.04ppt ในอีกหนึ่งปีให้หลัง) โดยสรุป เราคาดว่า ECB มีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้แม้ว่า Fed จะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเลยก็ตาม 🌀

แผนภาพที่ 42: กิจกรรมทางเศรษฐกิจในยูโรโซนไม่แข็งแกร่งเท่าสหรัฐฯ ขณะที่แรงกดดันด้านราคาในยูโรโซนก็ต่ำกว่าสหรัฐฯ เช่นกัน

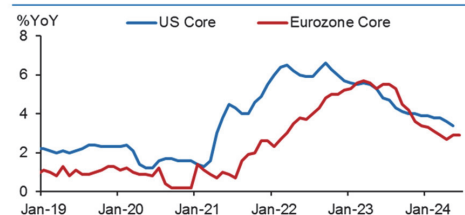
GDP and consumption



CPI

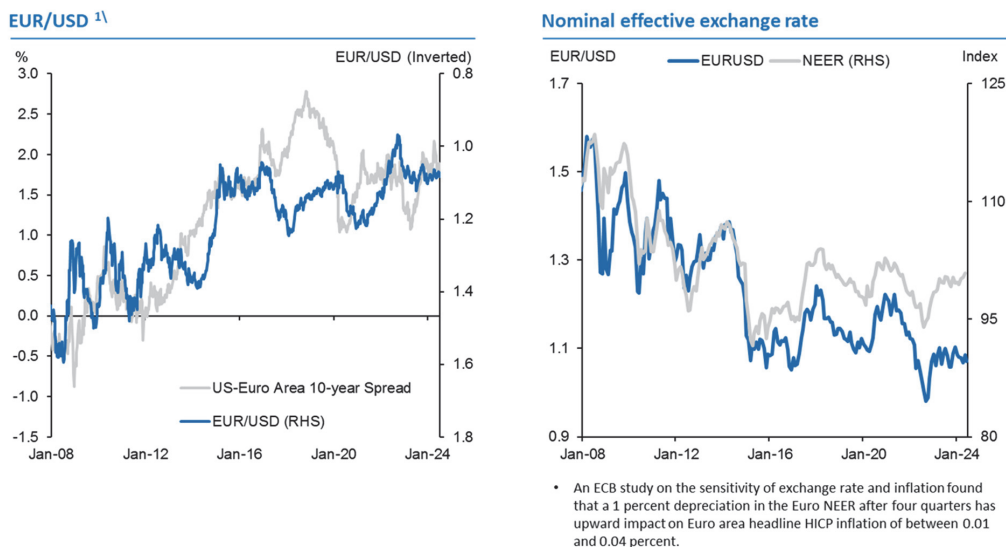


Core CPI



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

แผนภาพที่ 43: อ้างอิงจากผลการศึกษาของ ECB ที่ระบุว่า การอ่อนค่าของดัชนีค่าเงินยูโรไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อเงินเฟ้อในยูโรโซน (การอ่อนค่าของดัชนีค่าเงินยูโร 1% ส่งผลกระทบทงบวกต่อเงินเฟ้อราว 0.01-0.04ppt ในอีกหนึ่งปีให้หลัง)

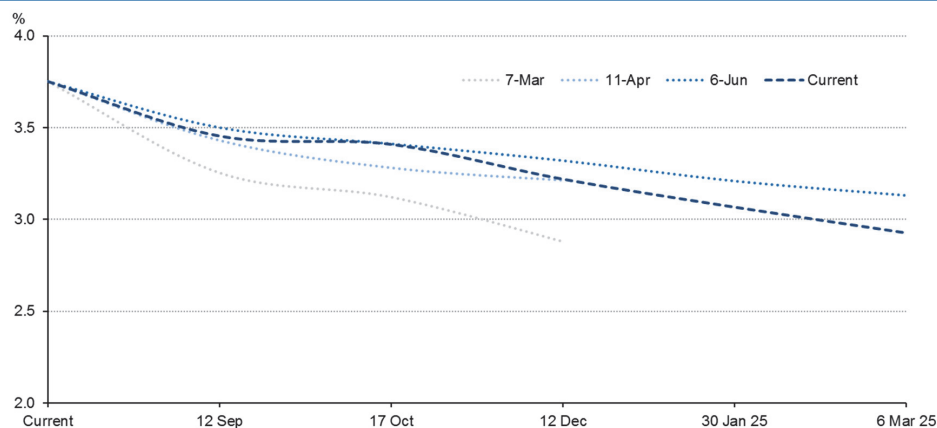


Note: 1\ Data for Euro Area yield is compiled and calculated by Bloomberg as a benchmark.

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

แผนภาพที่ 44: ตลาดมอง ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไตรมาสละ 25bps

Market implied policy rate



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

เศรษฐกิจจีน

กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในภาคการผลิตยังหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ขณะที่กิจกรรมนอกภาคการผลิตปรับลดลงจากแรงกดดันในการก่อสร้าง โดยจีนได้มีการจัดประชุมคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีนหรือการประชุม Third plenum ขึ้นเมื่อวันที่ 15-18 ก.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งผลการประชุมยังคงเน้นย้ำว่า High-quality development ยังเป็นภารกิจหลักในการพัฒนาของจีน โดยจะให้ความสำคัญในเรื่องของการผลิตขั้นสูงและการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อให้จีนสามารถพึ่งพาตนเองในด้านเทคโนโลยีได้ ในด้านนโยบายการเงิน ธนาคารกลางจีนประกาศจะเข้าซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรอง เพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการสภาพคล่องในระบบ โดยมีแนวโน้มเริ่มจากการขายพันธบัตรเพื่อป้องกันการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและป้องกันการเก็งกำไรในตลาดพันธบัตรรัฐบาล นอกจากนี้ PBOC ยังส่งสัญญาณที่จะปฏิรูประบบอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีนและลดความกว้างของ Interest rate corridor ลง เพื่อให้สามารถส่งสัญญาณนโยบายการเงินได้ชัดเจนยิ่งขึ้น สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์พบว่าหลายดัชนีเริ่มหดตัวน้อยลง แต่คาดว่าจะต้องใช้ระยะเวลากว่าจะสามารถฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกได้

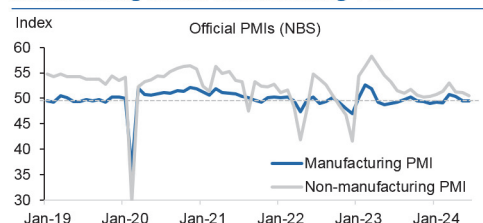
กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในภาคการผลิตยังหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ขณะที่กิจกรรมนอกภาคการผลิตปรับลดลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) ในเดือน มิ.ย. ทรงตัวที่ระดับ 49.5 จุด ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือน พ.ค. และหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ตามยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่หดตัว ขณะที่ดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ซึ่งเป็นมาตรวัดในภาคการบริการและการก่อสร้างปรับลดลงสู่ระดับ 50.5 จากระดับ

51.1 ในเดือน พ.ค. โดยได้แรงกดดันจากดัชนีในภาคการก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากฝนตกหนักในหลายพื้นที่ นอกจากนี้ ยอดค้าปลีกและการผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลงในเดือน มิ.ย. โดยยอดค้าปลีกชะลอตัวลงสู่ 2% YoY จาก 3.7% เดือนก่อน และการผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลงสู่ 5.3% YoY จาก 5.6% เดือนก่อน ทั้งนี้ การส่งออกยังขยายตัวดี โดยขยายตัว 8.6% YoY จาก 7.6% เดือนก่อน ขณะที่การนำเข้าพลิกหดตัวสู่ -2.3% YoY จาก 1.8% เดือนก่อน

แผนภาพที่ 45: กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในภาคการผลิตยังหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ขณะที่กิจกรรมนอกภาคการผลิตปรับลดลง

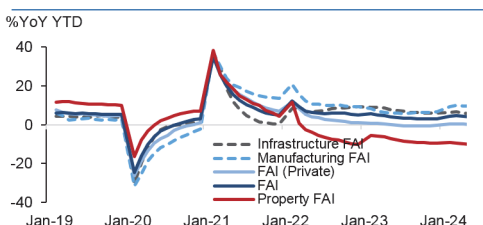
Manufacturing vs. non-manufacturing PMI



Economic activity



Fixed asset investment



Trade



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

การประชุม Third plenum ยังคงเน้น High-quality development

จีนได้มีการจัดประชุมคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีนหรือการประชุม Third plenum ขึ้นเมื่อวันที่ 15-18 ก.ค. ที่ผ่านมา โดยจากการประชุม Third plenum ในอดีตหลายครั้งมักจะมีการประกาศเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบายทางเศรษฐกิจและการปฏิรูปเศรษฐกิจที่สำคัญในด้านต่างๆ เช่น การเปิดเสรีในหลายอุตสาหกรรมที่เคยผูกขาดโดยรัฐวิสาหกิจ การส่งเสริมการแข่งขันของภาคเอกชน และการประกาศผ่อนคลายนโยบาย One-child policy ในปี 2013 เป็นต้น

อย่างไรก็ดี ในการประชุมครั้งนี้ ทางจีนไม่ได้มีการประกาศเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบาย โดยเน้นย้ำว่า High-quality development ยังเป็นภารกิจหลักในการพัฒนาของจีน โดยจะให้ความสำคัญในเรื่องของการผลิตขั้นสูง การมุ่ง High-

tech growth การสนับสนุนวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีเพื่อให้จีนสามารถพึ่งพาตนเองในด้านเทคโนโลยีได้ รวมถึงประเด็นอื่นๆ ได้แก่ การสนับสนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ การกระจายรายได้จากรัฐบาลกลางไปยังรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการปฏิรูปทางการคลังและการปฏิรูปทางภาษี และยังคงพูดถึงการปฏิรูปทางการศึกษา การปฏิรูปทางการแพทย์ การปฏิรูประบบสวัสดิการสุขภาพ ตลอดจนเน้นย้ำถึงการควบคุมความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยเราคาดว่าโอกาสที่จีนจะออกมาตราการทางการคลังขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมค่อนข้างมีจำกัด โดยจีนมีแนวโน้มเน้นประสิทธิภาพของการดำเนินงานและความต่อเนื่องภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทั้งนี้ อาจมีการประกาศผ่อนคลายข้อกำหนดหรือ ออกมาตรการต่างๆ เพิ่มเติมเพื่อหนุนอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งจะต้องรอดูติดตามในการประชุม Politburo ลั่นเดือนนี้

แผนภาพที่ 46: การประชุม Third plenum ในอดีตหลายครั้งมักจะมีการประกาศเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบายทางเศรษฐกิจและการปฏิรูปเศรษฐกิจที่สำคัญ

Takeaways from past Third Plenums

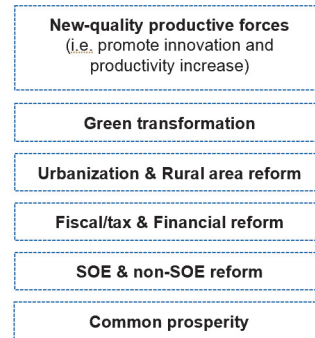
Party Congress	Main Outcomes
11 th (1978)	Shifted focus to developing the economy, kickstart market-oriented economic reform
12 th (1984)	Expanded economic reforms to cities from rural areas, breakthroughs in key concepts like commodity economy
13 th (1988)	Approved a plan to reform prices and wages
14 th (1993)	Laid out the framework of a socialist market economy system
15 th (1998)	Focused on the growth of rural economy, pledged to ensure household contracted land rights
16 th (2003)	Encouraged the expansion of non-public sectors and bolstered property rights
17 th (2008)	Deepened rural area reforms, especially transferability of rural land contracting and management rights
18 th (2013)	Vowed to let the market "play a decisive role in allocating resources," pledged to expand farmers' land rights, loosened the one-child policy and encouraged private investment in state-owned businesses
19 th (2018)	Institutional reforms of the party and the government, military and other public bodies, and balance of power between central and local governments

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

แผนภาพที่ 47: การประชุม Third plenum ครั้งนี้ ยังเน้นเป้าหมายการปฏิรูปเดิมผ่าน High-quality development

Clues on the Third Plenum reform agenda

Date	Event	Keywords
May 15	Qilushi article by President Xi	Deepening reform, Chinese-style modernization
May 22-23	President Xi visited Shandong and held a symposium with business leaders and economics experts	Chinese-style modernization, green, economic system reform, people's livelihood
May 27	May Politburo meeting	Regional development, risk management
May 27	Politburo study session	High-quality, sufficient employment
May 30	Qilushi article by President Xi	New quality productive force, high-quality growth
Jun	President Xi published his book on national energy security	National security of energy supply chains
Jun 11	President Xi presided over the fifth meeting of the Central Committee for Comprehensive Deepening Reform (CCCCR)	Corporate governance, technology and innovation, food supply security
Jun 15	Qilushi article by President Xi	High-quality growth
Jun 25	The draft law on financial stability submitted to the National People's Congress Standing Committee (NPCSC) for a second-round review	Financial system safety net, to contain systemic financial risks
Jun 25	2023 National Audit Work Report	Fiscal/tax reforms, SOE reforms, local government debt resolution



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

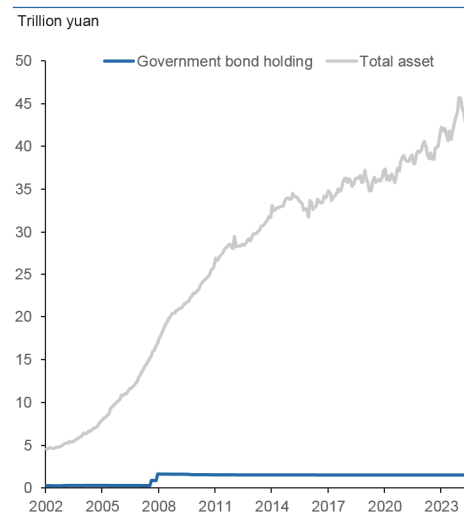
ธนาคารกลางจีนประกาศจะเข้าซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองเพื่อบริหารจัดการสภาพคล่องในระบบ โดยมีแนวโน้มเริ่มจากการขายพันธบัตรเพื่อป้องกันการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว

ผู้ว่าธนาคารกลางจีน (PBOC) เปิดเผยว่าธนาคารกลางจีนกำลังพิจารณาร่วมกับกระทรวงการคลังเพื่อเข้าซื้อขายพันธบัตร

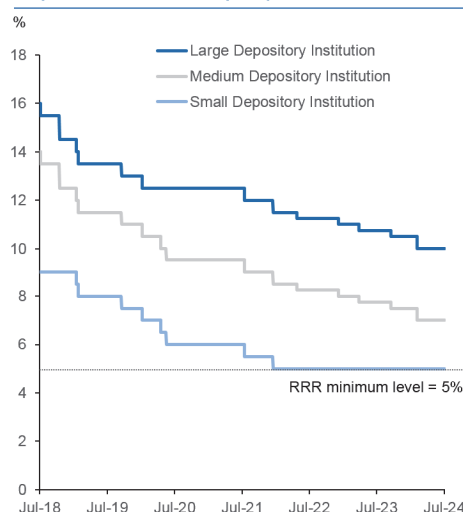
ในตลาดรองในฐานะเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินร่วมกับเครื่องมือเพิ่มสภาพคล่องอื่น เช่น Reserve required ratio (RRR) ที่ปัจจุบันถูกปรับลดลงมาต่อเนื่องจนเข้าใกล้ระดับต่ำสุดที่กฎหมายกำหนดไว้ที่ 5% ส่งผลให้การพึ่งพาการลด RRR จะเริ่มมีประสิทธิภาพลดลงในระยะต่อไป PBOC จึงต้องมองหาเครื่องมือใหม่เพื่ออัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเพิ่มเติม

แผนภาพที่ 48: Reserve required ratio (RRR) ปัจจุบันถูกปรับลดลงมาต่อเนื่องจนเข้าใกล้ระดับต่ำสุดที่ 5%

PBOC's balance sheet



Required Reserve Ratio (RRR)



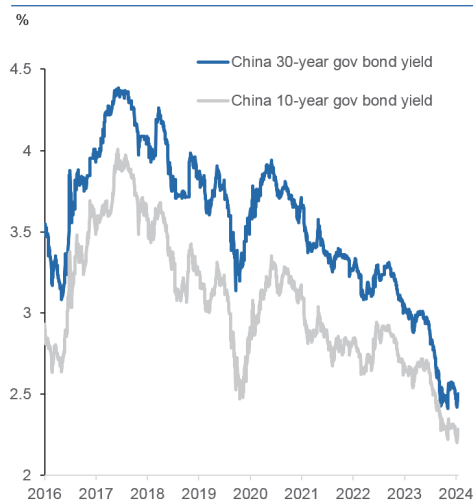
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ทั้งนี้ PBOC มีแนวโน้มเริ่มจากการขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองเพื่อป้องกันการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล โดยในช่วงที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนปรับลดลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดที่ราว 2.18% เมื่อช่วงต้นเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาจากความต้องการซื้อพันธบัตรรัฐบาลจีนที่อยู่ในระดับสูงตามแนวโน้มเศรษฐกิจจีนที่ยังไม่แน่นอน การคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมถึงความต้องการสินเชื่อที่อยู่ในระดับต่ำซึ่งส่งผลให้สถาบันการเงินหันมาซื้อพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น โดยจากงบดุลของ PBOC พบว่าพันธบัตรรัฐบาลส่วนใหญ่ของ PBOC จะหมดอายุภายในปี 2024-2025 นี้ ส่งผลให้

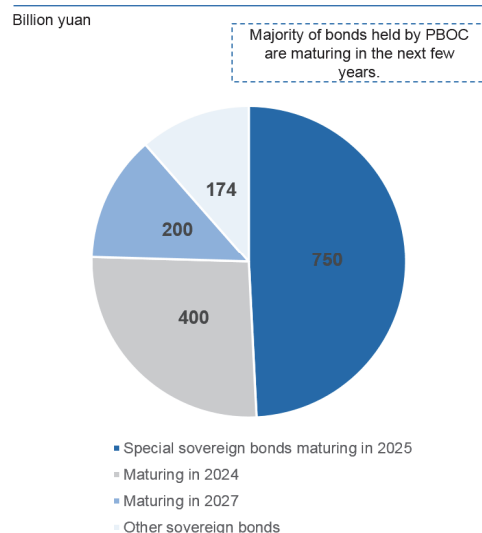
PBOC ต้องขอยืมพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวนหลายแสนล้านหยวนเพื่อมาเตรียมขายในตลาดหากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยังคงปรับตัวลงต่อเนื่อง โดยเราคาดว่า PBOC ไม่ได้ต้องการให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นมาก แต่ต้องการควบคุมการปรับขึ้นของราคาพันธบัตรรัฐบาลและป้องกันการเก็งกำไรในตลาดพันธบัตร ซึ่ง PBOC กังวลว่าอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไป โดยการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองถือเป็นเครื่องมือที่ช่วยบริหารจัดการความเสี่ยงดังกล่าว

แผนภาพที่ 49: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนปรับลดลงต่อเนื่องตามความต้องการซื้อพันธบัตรรัฐบาลของนักลงทุนที่อยู่ในระดับสูง

China's government bond yields



PBOC's sovereign debt holdings



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

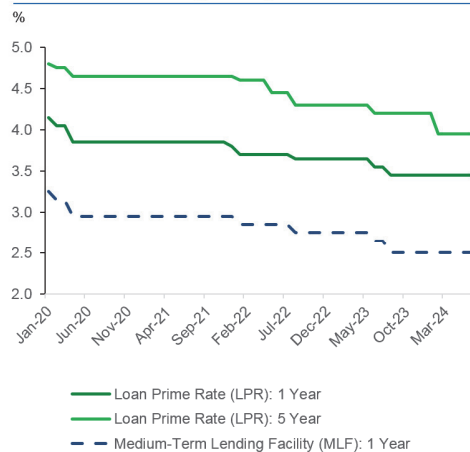
PBOC ส่งสัญญาณที่จะปฏิรูประบบอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีนและลดความกว้างของ Interest rate corridor ลง

นอกจากนี้ PBOC เปิดเผยว่าจะปฏิรูประบบอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีน โดยมีแนวโน้มพิจารณาเปลี่ยนจากการใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF) ระยะ 1 ปี ไปใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพียงอัตราเดียวเพื่อเป็นแนวทางให้กับตลาด และส่งสัญญาณถึงแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินได้ชัดเจนยิ่งขึ้น เช่นเดียวกับธนาคารกลางอื่น ๆ ที่มักจะใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยคาดว่า PBOC อาจหันมาใช้ 7-day reverse repo rate เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตัวหลัก

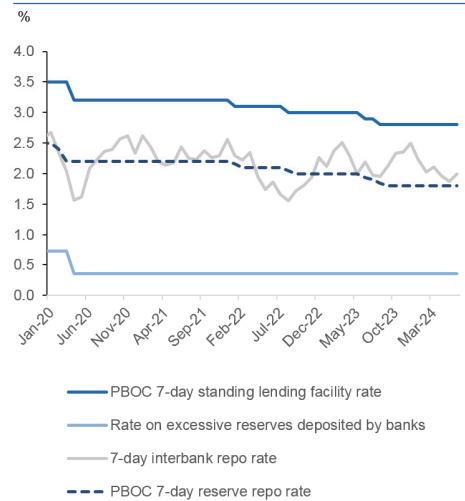
แทน โดยล่าสุด PBOC ได้มีการประกาศซื้อพันธบัตรจากธนาคารพาณิชย์โดยมีสัญญาขายคืน (Overnight Reverse Repo) เพื่อส่งเสริมการดำเนินนโยบายทางการเงินผ่านตลาดการเงิน (Open Market Operation : OMO) ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และรักษาสภาพคล่องของระบบธนาคารให้เพียงพอ โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ย Repo แบบชั่วคราวต่ำกว่า 7-day reverse repo rate อยู่ 0.20% ขณะที่กำหนดอัตราดอกเบี้ย Reverse Repo แบบชั่วคราวสูงกว่า 7-day reverse repo rate อยู่ 0.50% ส่งผลให้ Interest rate corridor อยู่ที่ 0.7%

แผนภาพที่ 50: PBOC เปิดเผยว่าจะปฏิรูประบบอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีน โดยจะเปลี่ยนไปใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพียงอัตราเดียว

Medium-Term Lending Facility and Loan Prime Rate



China's Short-Term Interest Rate Corridor



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

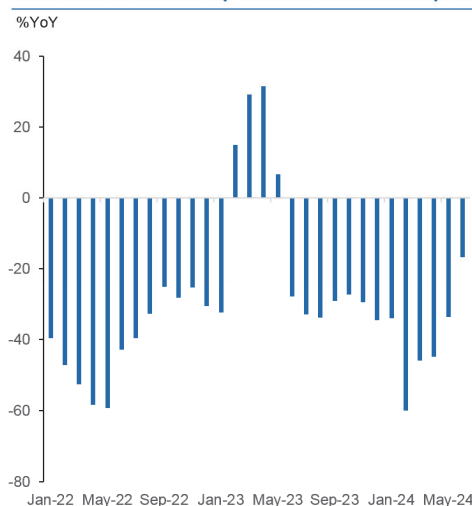
ภาคอสังหาริมทรัพย์หดตัวน้อยลงในเดือน มิ.ย. แต่คาดว่าจะยังต้องใช้ระยะเวลากว่าจะสามารถฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกได้

หลังการประกาศมาตรการพยุงตลาดอสังหาริมทรัพย์ครั้งใหญ่เมื่อช่วงกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา พบว่าเมืองต่างๆ โดยเฉพาะ 4 เมืองใหญ่ใน Tier 1 ได้ประกาศผ่อนปรนข้อกำหนดในการซื้อบ้านเพิ่มเติมตามทิศทางนโยบายของรัฐบาลกลาง โดยจากข้อมูลเดือน มิ.ย. พบว่าหลายดัชนีในภาคอสังหาริมทรัพย์

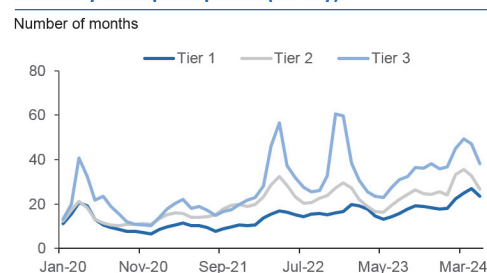
มีการหดตัวน้อยลงเมื่อเทียบกับในช่วงที่ผ่านมา เช่น ยอดขายบ้านใหม่ ยอดขายของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Top 100 developers) และการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (Residential investment) เป็นต้น นอกจากนี้ ปริมาณบ้านที่สร้างเสร็จแล้วยังขายไม่ได้เริ่มปรับลดลงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม แม้หลายดัชนีมีแนวโน้มเข้าใกล้ระดับต่ำสุด แต่คาดว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จีนจะยังไม่สามารถฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกได้ภายในปีนี้ 🌀

แผนภาพที่ 51: หลายดัชนีในภาคอสังหาริมทรัพย์เริ่มหดตัวน้อยลงในเดือน มิ.ย.

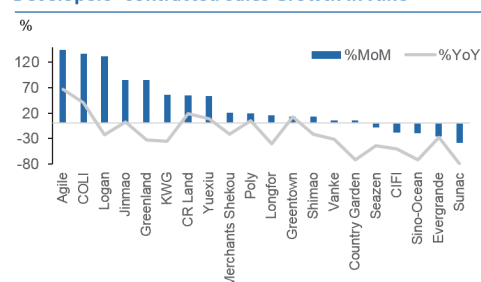
Sales value of China's Top 100 real estate developers



Inventory absorption period (50-city)



Developers' Contracted Sales Growth in June



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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

กิจกรรมทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวลงทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ โดยเฉพาะในภาคบริการที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อพลิกหาคือเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 2 ปี ขณะที่ความเชื่อมั่นของธุรกิจภาคบริการปรับลดลง ในด้านเงินเฟ้อ รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศต่ออายุมาตรการอุดหนุนค่าสาธารณูปโภคตั้งแต่เดือน ส.ค. - ต.ค. หลังจากมาตรการเดิมได้หมดอายุลงในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดอัตราเงินเฟ้อ Core CPI ได้เฉลี่ยเดือนละ 0.5 percentage point และจะช่วยหนุนให้รายได้ที่แท้จริงของครัวเรือนกลับมาเป็นบวกได้ในช่วงปลายไตรมาส 3 ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการบริโภคของครัวเรือนในระยะต่อไป สำหรับการประชุม BoJ สิ้นเดือน ก.ค. นี้ คาดว่า BoJ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0-0.1% และคาดว่าจะประกาศลดปริมาณการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลลงสู่ระดับ 3-4 ล้านล้านเยนต่อเดือนในระยะเวลา 1-2 ปี ซึ่งจะส่งผลให้งบดุลของธนาคารกลางญี่ปุ่นปรับลดลง

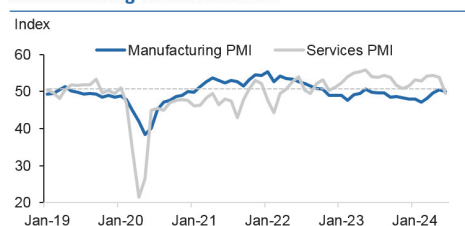
กิจกรรมทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นในเดือน มิ.ย. ชะลอตัวลงทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ แต่ความเชื่อมั่นของธุรกิจภาคการผลิตปรับตัวขึ้น ขณะที่ในภาคบริการปรับลดลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ในภาคการผลิตปรับลดลงสู่ระดับ 50.0 จุด จาก 50.4 จุดในเดือนก่อน ขณะที่ดัชนีในภาคบริการปรับลดลงสู่ระดับ 49.4 จุด จาก 53.8 จุดในเดือนก่อน พลิกหาคือเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 2 ปี จากความต้องการภายในประเทศที่ลดลงและข้อจำกัดด้านแรงงาน โดยจาก Business condition พบว่าความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจขนาดใหญ่ในฝั่งของภาคการผลิตปรับตัวขึ้นและออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่ความเชื่อมั่นในฝั่งของธุรกิจภาคบริการปรับลดลง โดยเฉพาะ

ในภาคการค้าปลีกที่ความเชื่อมั่นปรับลดลงมาก ซึ่งอาจสะท้อนถึงการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ยังคงเปราะบาง โดยจากคาดการณ์ของธุรกิจภาคบริการพบว่าแนวโน้มในอีก 3 เดือนข้างหน้ายังมีแนวโน้มปรับลดลง ซึ่งตรงข้ามกับคาดการณ์ในฝั่งของภาคการผลิตที่มองว่าจะปรับตัวขึ้น นอกจากนี้ ในด้านดัชนีราคา พบว่าราคาผลผลิต (Output price) ปรับเพิ่มขึ้น โดยในภาคการผลิตถือเป็นการเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2022 เช่นเดียวกับราคาปัจจัยการผลิต (Input price) ที่ปรับเพิ่มขึ้นและเพิ่มขึ้นสูงกว่า Output price ซึ่งอาจมีส่วนกดดัน Profit margin ของภาคธุรกิจ ทั้งนี้ จากคาดการณ์ของภาคธุรกิจพบว่า แนวโน้มราคาในอีก 3 เดือนข้างหน้ามีแนวโน้มปรับลดลง

แผนที่ภาพ 52: กิจกรรมทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวลงทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ โดยภาคบริการพลิกหาคือเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 2 ปี

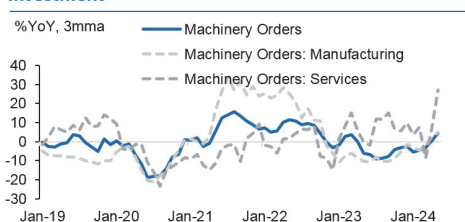
Manufacturing vs. Services PMI



Retail sales



Investment



Trade

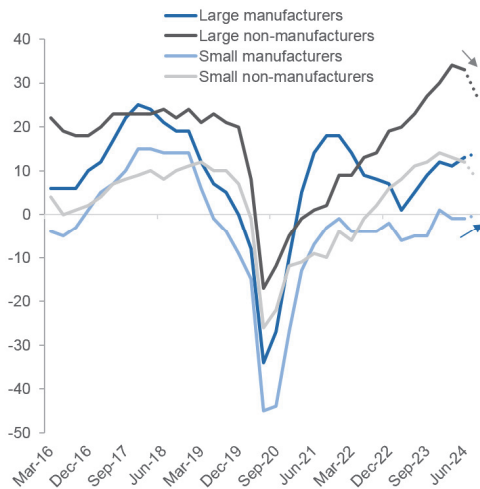


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนที่ภาพ 53: ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจขนาดใหญ่ในฝั่งของภาคการผลิตปรับดีขึ้น ขณะที่ในฝั่งของภาคบริการปรับแย่ลง โดยดัชนีราคาในภาคการผลิตปรับเพิ่มขึ้นทั้งราคาผลผลิตและราคาปัจจัยการผลิต

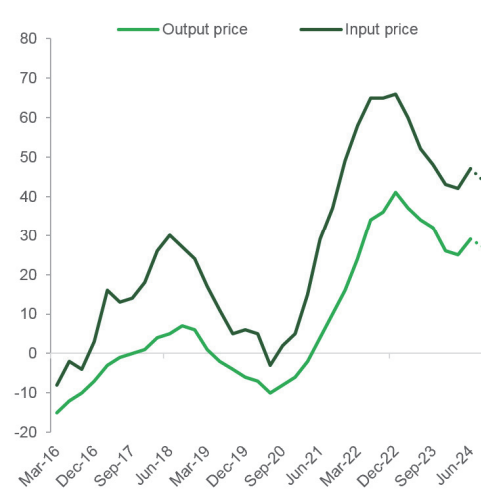
Business Conditions

Diffusion index



Input and Output Prices (Large Manufacturers)

Diffusion index



ที่มา: BoJ Tankan survey, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศต่ออายุมาตรการอุดหนุนค่าสาธารณูปโภคตั้งแต่เดือน ส.ค. - ต.ค. ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดอัตราเงินเพื่อ Core CPI ได้เฉลี่ยเดือนละ 0.5 percentage point

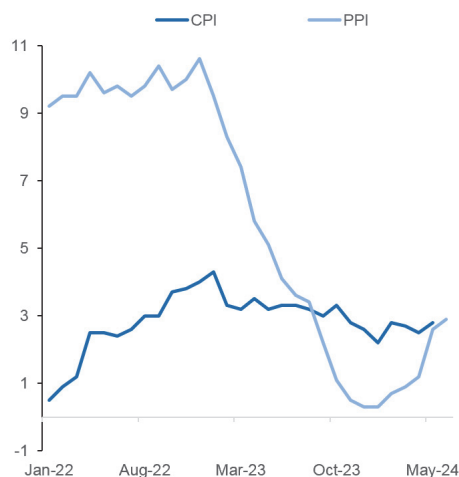
รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศต่ออายุมาตรการอุดหนุนค่าสาธารณูปโภคเป็นระยะเวลา 3 เดือน โดยจะเริ่มตั้งแต่เดือน ส.ค. - ต.ค. หลังจากที่มาตราการเดิมหมดอายุไปในเดือน มิ.ย.

ที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยลดอัตราเงินเพื่อ Core CPI ลงได้เฉลี่ยเดือนละ 0.5 percentage point และจะช่วยหนุนให้รายได้ที่แท้จริง (Real wage) กลับมาเป็นบวกได้มากขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3 เป็นต้นไป ถือเป็นปัจจัยหนุนการบริโภคของครัวเรือนญี่ปุ่นในระยะต่อไป

แผนที่ภาพ 54: รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศต่ออายุมาตรการอุดหนุนค่าสาธารณูปโภคตั้งแต่เดือน ส.ค. - ต.ค. ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดอัตราเงินเพื่อและทำให้ Real wage กลับมาเป็นบวกได้ในช่วงไตรมาส 3

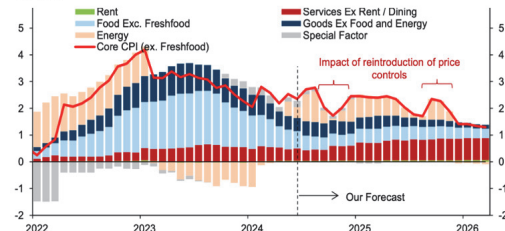
Consumer price index and producer price index

% YoY



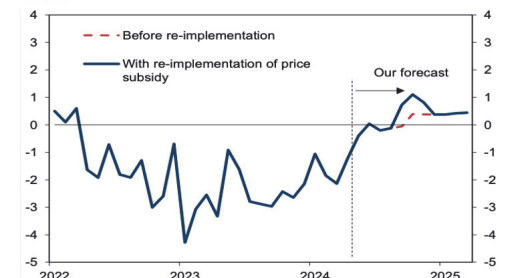
Core CPI: factor breakdown

% YoY



Real wage growth

% YoY



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

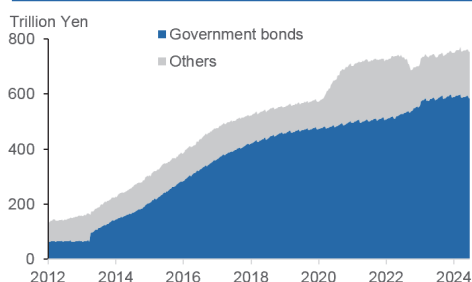
BoJ มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือน ก.ค. นี้ และคาดว่าจะประกาศลดปริมาณการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลลงสู่ระดับ 3-4 ล้านล้านเยนต่อเดือน

BoJ มีการถือครองพันธบัตรรัฐบาลอยู่เกือบ 600 ล้านล้านเยน หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 53.8% ของตลาดพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น โดยในปัจจุบัน BoJ ได้เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลเฉลี่ยเดือนละ 6 ล้านล้านเยน ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับปริมาณพันธบัตร

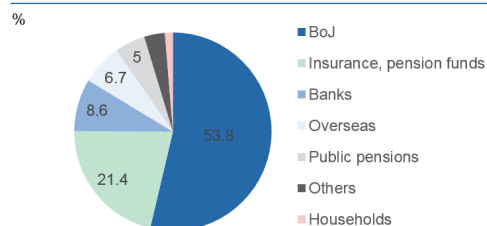
รัฐบาลที่หมดอายุลงในแต่ละเดือน ดังนั้น การลดปริมาณการเข้าซื้อลงต่ำกว่า 6 ล้านล้านเยนต่อเดือนจะสะท้อนถึงการลดงบดุลลงโดยอัตโนมัติ โดยคาดว่า BoJ มีแนวโน้มประกาศลดปริมาณการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลลงเหลือเดือนละ 3-4 ล้านล้านเยน ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น และค่าเงินเยนมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นในระยะต่อไป

แผนที่ภาพ 55: BoJ เป็นผู้ถือพันธบัตรรัฐบาลรายใหญ่ในตลาดพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น โดยการลดปริมาณการเข้าซื้อลงต่ำกว่า 6 ล้านล้านเยนต่อเดือนจะส่งผลให้งบดุลปรับลดลง

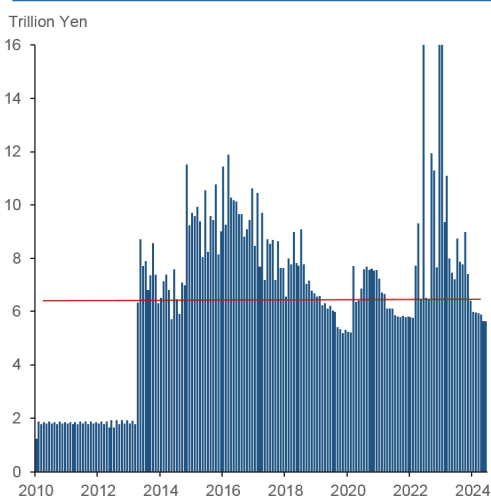
BoJ's total assets



Holders in Japan's bond market



BoJ monthly bond purchase



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

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ค. ยังขยายตัวต่อเนื่องแต่แผ่วลงจากเดือน เม.ย. ซึ่งภาคบริการยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก สอดคล้องกับภาคการท่องเที่ยวที่ทั้งจำนวนและรายจ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติเร่งขึ้นจากเดือนก่อน ขณะที่แรงกดดันหลักมาจากการส่งออกสินค้า การผลิตในภาคอุตสาหกรรม และการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลงจากเดือนก่อน ด้านการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐฯ เร่งตัวขึ้นทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุนหลัง พรบ. งบประมาณฯ มีผลบังคับใช้ในช่วงปลายเดือน เม.ย. ส่วนดุลการชำระเงินเกินดุลลดลง ผลจากดุลบริการและเงินโอนที่หักลบกับผลบวกจากการค้าที่เกินดุลสูง ทั้งนี้ ข้อมูลผลการเบิกจ่ายงบประมาณฯ จากกรมบัญชีกลางในเดือน มิ.ย. ยังให้เห็นการติดขัดของการเบิกจ่ายงบประมาณ โดยส่วนหนึ่งอาจเกิดจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองในประเทศ และอาจกระทบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ให้ฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่ประเมินไว้ ด้านมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย เรายังคงประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ตลอดทั้งปี 2024 นี้ หากไม่มีความเสี่ยงด้านต่ำเกิดขึ้นอย่างรุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจ (Negative External Shock) แม้อัตราเงินเฟ้อจะต่ำกว่าคาดในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมาก็ตาม

เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ค. ยังขยายตัวได้ แต่ด้วยอัตราที่ชะลอลง โดยภาคการบริการยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ขณะที่ภาคการผลิตหดตัว สอดคล้องกับการส่งออกสินค้าหมวดอุตสาหกรรมที่ยังไม่ฟื้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังลดลง ส่วนการเบิกจ่ายงบประมาณกลับมาเร่งตัวสูงขึ้น

การส่งออกสินค้าในเดือน พ.ค. แม้ยังคงขยายตัวต่อเนื่องอยู่ที่ระดับ +7.8% YoY (vs. 5.8% เดือนก่อน) แต่เมื่อปรับฤดูกาลและหักการส่งออกทองคำแล้วจะลดลง 1.7% MoM ขณะที่การนำเข้าพลิกหดตัว -2.3% (vs. +6.4% เดือนก่อน) ส่งผลให้ในเดือน พ.ค. มีการเกินดุลการค้าเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน 2.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. 0.27 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เดือนก่อน) ด้านดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) พลิกหดตัวในเดือน พ.ค. ทั้งในรูปของ YoY (-1.5% vs. 2.7% เดือนก่อน.) และ MoM

(-0.6%) สอดคล้องกับการส่งออกสินค้าในหมวดอุตสาหกรรมที่ยังไม่ฟื้น ซึ่งแรงกดดันหลักมาจาก IC และเซมิคอนดักเตอร์ (-17.2% YoY), ยานยนต์ (-14.2%), ซีเมนต์และการก่อสร้าง (-8.7%), สิ่งทอและเครื่องแต่งกาย (-4.2%) และปิโตรเลียม (-2.8%) สำหรับการลงทุนภาคเอกชน (PII) ปรับตัวลดลง (-3.0% YoY vs. 6.5% เดือนก่อน) และ -3.0% MoM, sa สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจในการลงทุน (Business Sentiment Index) ที่ปรับลดลง ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐในเดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้นหลัง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2567 มีผลบังคับใช้ โดยรายจ่ายภาครัฐฯ และรายจ่ายเพื่อการลงทุนเร่งตัวขึ้นจากปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญ (+36.9% YoY และ 35.8% YoY ตามลำดับ) ซึ่งเป็นปัจจัยที่ชดเชยแรงกดดันด้านลบ

แผนภาพที่ 56: ภาคบริการยังขยายตัว ผลจากการท่องเที่ยวที่ยังดียังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมพลิกกลับมาหดตัว สอดคล้องกับการส่งออกที่ลดลงจากเดือนก่อน ส่วนการลงทุนภาคเอกชนยังติดขัดเนื่องจากกำลังการผลิตยังเหลืออีกมาก ทำให้ภาครวมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยแผ่วลงในเดือน พ.ค.

Key economic indicators heat map ^{1\}

Indicators		2022	2023	2024				
				J	F	M	A	M
Confidence	Consumer Confidence: Current (Index)							
	Consumer Confidence: Outlook (Index)							
	Business Confidence: Current (Index)							
	Business Confidence: Outlook (Index)							
Consumption	Private Consumption Index (%YoY)							
	Farm Income Index (%YoY)							
	Unemployment Rate (%)							
	Insured Persons: Article 33 (%YoY)							
	Utilisation in Case of Unemployment: Article 33 (%YoY)							
Investment	Private Investment Index (%YoY)							
	Capacity Utilization (%)							
Trade	Export, f.o.b. (%YoY)							
	Import, f.o.b. (%YoY)							
Supply	Agricultural Production Index (%YoY)							
	Manufacturing Production Index (%YoY)							
	Service Production Index (%YoY)							
Inflation	Producer Price Index (%YoY)							
	Headline Inflation (%YoY)							
	Core Inflation (%YoY)							
	Dubai Crude Oil Price (%YoY)							
Interest Rate	Policy Rate (%)							
	MLR: 5 Major Banks (%)							
FX	USD/THB (%YoY)							

Note: 1\ Higher numbers should be taken as positive (green), except for unemployment rate, utilization in case of unemployment: article 33, inflation indicators, interest rate and USD/THB.

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

การบริโภคในประเทศชะลอลงต่อเนื่อง การลงทุนภาคเอกชนกลับมาหดตัว ภาคการผลิตอุตสาหกรรมยังไม่ฟื้นตัว

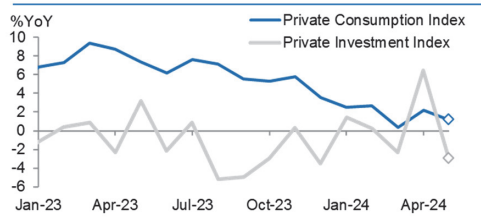
การบริโภคภาคเอกชน (PCI) ยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องแต่ด้วยอัตราที่ชะลอลง (1.2% YoY, 0.3% MoM vs. 2.2% YoY, 1.4% MoM เดือนก่อน) สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงในทุกองค์ประกอบย่อย และลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่สามติดต่อกัน โดยการใช้จ่ายในภาคบริการยังคงเป็นแรงหนุนหลักให้กับเศรษฐกิจ ขณะที่การใช้จ่ายในหมวดสินค้าไม่คงทนชะลอตัวลงจากการใช้จ่ายในสินค้าอุปโภคบริโภคที่ลดลงหลังเร่งขึ้นไปมากในช่วงเทศกาลในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ขณะเดียวกัน การใช้จ่ายในสินค้าหมวดคงทนและกึ่งคงทนทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า ทั้งนี้ การบริโภคที่ชะลอลงส่วนหนึ่งเป็นผลจาก

ค่าครองชีพเพิ่มขึ้นหลังภาครัฐทยอยลดมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ

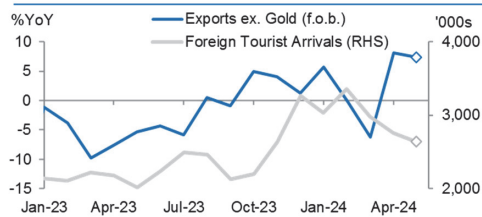
ด้านรายได้เกษตรกรขยายตัว 13.2% YoY (vs. 2.4% เดือนก่อน) จากผลิตผลทางการเกษตรที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น ขณะที่ราคาสินค้าเกษตรยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องแม้ชะลอลงบ้าง ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในเดือน พ.ค. อยู่ที่ 2.6 ล้านคน (vs. 2.8 เดือนก่อน) ลดลงจากเดือนก่อนเล็กน้อยหลังเข้าสู่ช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว แต่หากจัดผลของฤดูกาลออกไปจะยังขยายตัวได้ดีที่ระดับ 9.2% MoM ขณะเดียวกัน รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติขยายตัว 4.1% MoM, sa (vs. 7.1% เดือนก่อน)

แผนภาพที่ 57: อุปสงค์ในประเทศอ่อนกำลังลงอย่างต่อเนื่อง ส่วนภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนขาดความเชื่อมั่น แต่เศรษฐกิจไทยยังได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ด้านต่างประเทศ

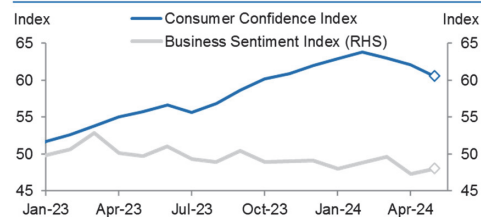
Domestic demand indicators



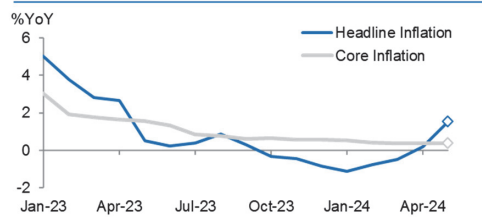
External demand indicators



Sentiment indicators



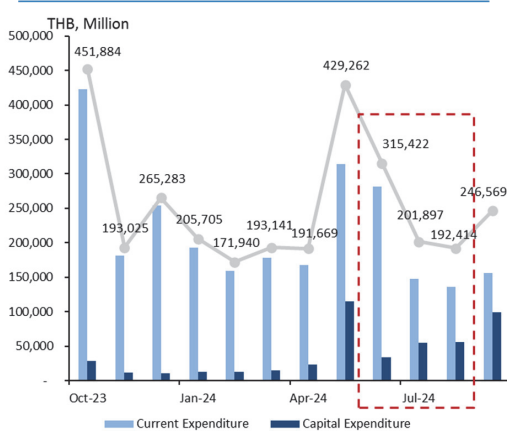
Price indicators



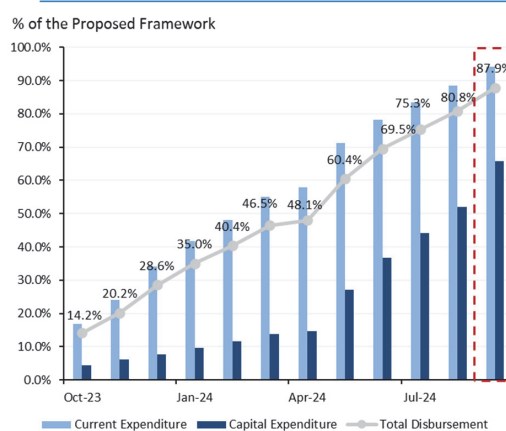
ที่มา: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 58: เราคาดการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ จะลดลงไปชั่วคราวระหว่างเดือน ก.ค. - ส.ค. ในช่วงที่การเมืองในประเทศยังมีความไม่แน่นอน ก่อนจะกลับมาเร่งขึ้นได้ในเดือน ก.ย.

Fiscal budget disbursement – actual and forecast



Fiscal budget disbursement – actual and forecast



Note: Actual data from FPO as of May-24, Jun-24 collected from CGD

ที่มา: FPO, CGD, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

โครงการเติมเงิน 10,000 บาทผ่านดิจิทัลวอลเล็ตมีความชัดเจนเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจต่ำลงจากเดิม และยังคงติดตามประเด็นสำคัญอย่างแอปพลิเคชันที่รัฐบาลจะนำมาใช้งานต่อไป

ที่ประชุมคณะอนุกรรมการโครงการ Digital Wallet ในวันที่ 15 ก.ค. ที่ผ่านมา มีการเปลี่ยนแปลงแหล่งที่มาของเงินงบประมาณที่จะนำมาใช้ในการดำเนินโครงการฯ จากเดิมที่ตั้งวงเงินไว้จำนวน 500,000 ล้านบาท เหลือเพียง 450,000 ล้านบาท โดยแหล่งที่มาของเงินจะมาจากเงินงบประมาณปี FY2024 จำนวน 175,000 ล้านบาท, งบประมาณปี FY2025 จำนวน 152,700 ล้านบาท และกู้ยืมจากธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (ธ.ก.ส.) จำนวน 172,300 ล้านบาท รวม 500,000 ล้านบาท โดยเปลี่ยนเป็นการใช้เงินจากงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม FY2024 วงเงิน 165,000 ล้านบาท (ในจำนวนนี้จะเป็นการบริหารจัดการงบประมาณรวม 43,000 ล้านบาท) และอีกส่วนจะมาจากวงเงิน

งบประมาณรายจ่ายประจำปี FY2025 จำนวน 285,000 ล้านบาท (ซึ่งรวมการบริหารจัดการงบฯ รวม 132,300 ล้านบาท) ดังนั้น หากพิจารณาในแง่ของจำนวนของเม็ดเงินใหม่ที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืม และจัดเก็บรายได้เพิ่ม จะพบว่ามีจำนวนทั้งสิ้น 274,700 ล้านบาท จึงทำให้เราประเมินว่าผลกระทบในเชิงบวกต่อเศรษฐกิจจะลดลงเหลือ 0.5% ของ GDP (จากเดิมที่คาดว่าจะ 0.8% ของ GDP หากเป็นการกู้เงินทั้งสิ้น 500,000 ล้านบาท) ทั้งนี้ รัฐบาลระบุว่าจะใช้แอปพลิเคชัน “ทางรัฐ” ในการตรวจสอบข้อมูลผู้ลงทะเบียนและทำ KYC (“Know Your Customer”) ในขณะที่อาจใช้แอปพลิเคชันอื่นที่พัฒนาขึ้นมาใหม่ในการใช้จ่าย/รับ เงินดิจิทัล ทำให้ทาง ธปท. และหลายภาคส่วนยังคงตั้งคำถามถึงระยะเวลาที่ต้องใช้ในการพัฒนาแอปพลิเคชัน รวมไปถึงความปลอดภัยและความเสถียรของระบบ เนื่องจากอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศ

แผนภาพที่ 59: แหล่งที่มาของเงิน และเงื่อนไขต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการ Digital Wallet

New Plan for Digital Wallet Budget

Digital Wallet Board Meeting No. 6/2024.	
Total	500,000 Million Baht
FY2024	175,000 Million Baht
FY2025	152,700 Million Baht
BAAC	172,300 Million Baht



Digital Wallet Board Meeting No. 7/2024.	
Total	450,000 Million Baht
FY2024	165,000 Million Baht (Re-allocation 43,000 Mil.)
FY2025	285,000 Million Baht (Re-allocation 132,300 Mil.)
Total ex. Re-allocation	274,700 Million Baht

Conditions for Using Digital Wallet

- Conditions on spending between "people and merchants" remain unchanged.
- Spending between "stores and stores" has changed in terms of distance radius. At the beginning, stores were specified to be only within the district area >> now, they can be anywhere in Thailand without limitations of distance between store and store.

The "Negative List"

The subcommittee voted to put electric appliances, electronic gadgets and communication gadgets on the negative list, specifically Smartphones and Tablets, which could not be bought with the 10,000-baht handout.



ที่มา: thairath, thaipublica, flaticon, TISCO Economic Strategy Unit (TISCOESU)

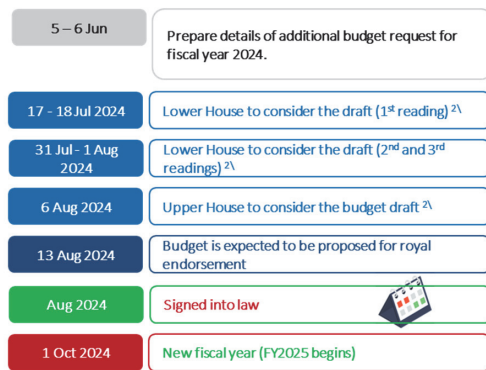
คาด พรบ. งบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมปี FY2024 และ งบประมาณรายจ่ายปี FY2025 จะสามารถประกาศใช้เป็นกฎหมายได้ตาม Timeline ที่สำนักงบประมาณคาดการณ์

พรบ. งบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม FY2024 ที่ใช้สำหรับมาตรการ Digital Wallet ได้ผ่านการพิจารณาของสภาฯ ในวาระที่ 1 ไปแล้วในวันที่ 17 - 18 ก.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งขั้นตอนต่อไปจะรอนำร่างฯ เข้าสู่การพิจารณาในวาระที่ 2 - 3 ในวันที่ 31 ก.ค. - 1 ส.ค. นี้ โดยสำนักงบประมาณคาดว่าจะสามารถประกาศใช้เป็นกฎหมายและเบิกจ่ายได้ก่อนสิ้นปีงบประมาณ

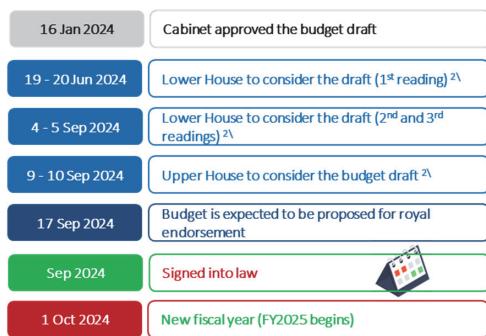
FY2024 ขณะที่ พรบ.งบประมาณประจำปี FY 2025 ได้ผ่านการพิจารณาของสภาฯ ในวาระที่ 1 แล้วเช่นเดียวกัน และคาดว่าจะสามารถนำร่างฯ กลับเข้าสู่การพิจารณาในวาระที่ 2 - 3 ในช่วงวันที่ 4 - 5 ก.ย. จากนั้นจึงจะขึ้นทูลเกล้าฯ เพื่อขอพระราชทานพระปรมาภิไธย และประกาศบังคับใช้เป็นกฎหมายในช่วงปลายเดือน ก.ย. โดยเรามองว่ากระบวนการร่าง พรบ.งบประมาณเพิ่มเติมปีงบประมาณ FY2024 และงบประมาณรายจ่ายประจำปี FY2025 จะสามารถดำเนินการได้ทันตามแผนที่สำนักงบประมาณชี้แจงไว้ได้

แผนภาพที่ 60: ไทม์ไลน์ของการร่าง พรบ. งบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม และงบประมาณรายจ่ายประจำปี FY2024 และ FY2025

Timeline of additional budget process for FY2024



Timeline of FY2025 budget process



Note: 1\ A limited amount of the previous fiscal year's budget can be used for current and already-obligated capital expenditures during the approval delay period. Changes to ceiling conditions depend on Budget Bureau Director's consideration and approval by the prime minister.

ที่มา: Press, Flaticon, Royal Thai Government, Budget Bureau, TISCO Economic Strategy Unit (TISCOESU)

คาดว่าจะการท่องเที่ยวจะยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ โดยมองประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2024 ที่ 36.0 ล้านคนยังมี Upside

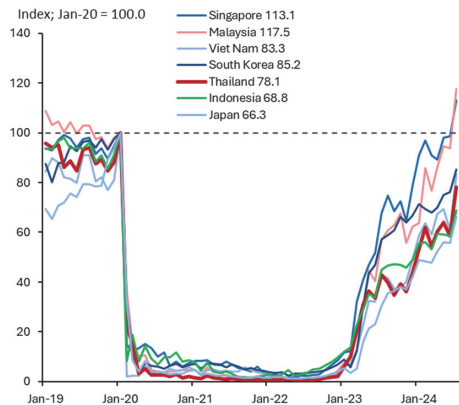
ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 การเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนไปยังประเทศต่างๆ ถือเป็นหนึ่งในหัวใจสำคัญของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของโลกรวมถึงไทยด้วย และหลังจากที่สถานการณ์แพร่ระบาดของโควิดเริ่มคลี่คลาย หลายประเทศผ่อนปรนกฎเกณฑ์การเดินทาง ประเทศไทยยังคงเป็นหนึ่งในจุดหมายหลักของนักท่องเที่ยวทั่วโลก และหลายฝ่ายมองว่าเครื่องยนต์หลักที่ดับไปในช่วงโควิดจะต้องกลับมาช่วยหนุนเศรษฐกิจได้อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม การเดินทางเข้ามาของนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นหัวใจสำคัญสำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวกลับยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ในปี 2023 และแม้ในปีที่แล้วจำนวนนักท่องเที่ยวโดยรวมที่เข้าไทยจะเป็นไปตามที่หลายฝ่ายประเมิน แต่การใช้จ่ายต่อหัวกลับต่ำกว่าก่อนโควิด-19 จะระบาดอยู่มาก ส่งผลให้ไทยได้รับประโยชน์ไม่เต็มที่เท่าอย่างที่เคยคาดหวัง เนื่องจากสัดส่วนของนักท่องเที่ยวที่เดินทางระยะสั้น (Short-haul) มีสัดส่วนมากกว่าช่วงปี 2019

ทั้งนี้ ความหวังที่เครื่องยนต์หลักนี้จะจุดติดอีกครั้งมีเพิ่มสูงขึ้น โดยเราประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2024F ที่ 36.0 ล้านคน และมองว่าโอกาสที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

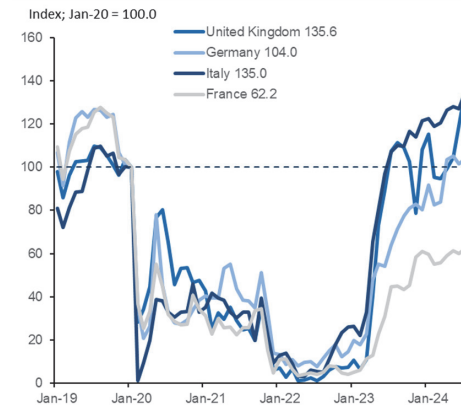
จะเข้ามาสูงกว่าที่ประเมินไว้มีเพิ่มสูงขึ้น ส่วนหนึ่งจากแรงหนุนของนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มเดินทางออกนอกประเทศมากขึ้น โดยเมื่อพิจารณาจากจำนวนเที่ยวบินขาออกจากประเทศจีนไปยังต่างประเทศ อาทิ มาเลเซีย, สหราชอาณาจักร และอิตาลี พบว่าฟื้นตัวขึ้นมาเหนือช่วงก่อนโควิดแล้ว ขณะที่เที่ยวบินจากจีนไปยังประเทศอื่นแม้จะยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ แต่มีพัฒนาการและโมเมนตัมเชิงบวกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2019 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจีนคิดเป็นประมาณ 28% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้าไทย ขณะที่ช่วง 5 เดือนแรกของปี 2024 นักท่องเที่ยวจีนเข้ามาไทยคิดเป็นประมาณ 20% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเท่านั้น ซึ่งข้อมูลจาก OAG ชี้ว่าจำนวนเที่ยวบินขาออกจากจีนที่มีการจองในเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นจากเดือน มิ.ย. กว่า 21% MoM และอยู่ที่ระดับต่ำกว่าเดือน ก.ค. ปี 2019 ราว 22% ดังนั้นโมเมนตัมยังฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในระยะข้างหน้า มีโอกาสที่จำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะเดินทางเข้ามาเกินกว่า 8 ล้านคนได้ในปีนี้ ซึ่งจะทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้น่าจะเกินเป้าที่เราตั้งไว้ที่ 36 ล้านคนได้ นอกจากนี้ สัดส่วนของนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาเป็นนักท่องเที่ยวที่เดินทางระยะไกล (Long-haul) มากขึ้นกว่าปีก่อน จึงคาดว่ารายรับจากการท่องเที่ยวก็จะฟื้นตัวดีขึ้น และส่งผลให้เศรษฐกิจในภาคบริการยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องในปี

แผนภาพที่ 61: โอกาสที่จำนวนนักท่องเที่ยวจะเข้ามาสูงกว่าที่ประเมินไว้มีเพิ่มสูงขึ้น ส่วนหนึ่งจะได้รับแรงหนุนจากนักท่องเที่ยวจีน

Total operated flights: from China to selected Asian countries



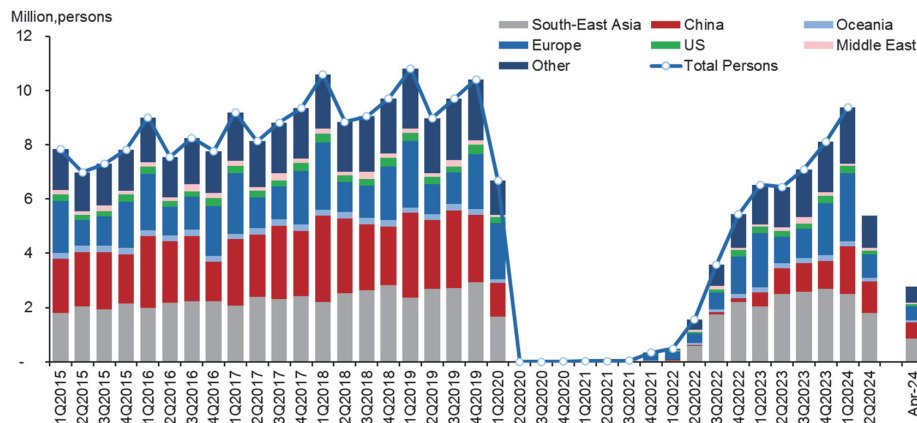
Total operated flights: from China to selected European countries



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

แผนภาพที่ 62: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าประเทศไทยตามสัญชาติ

Number of tourist arrivals to Thailand From 2015-2024

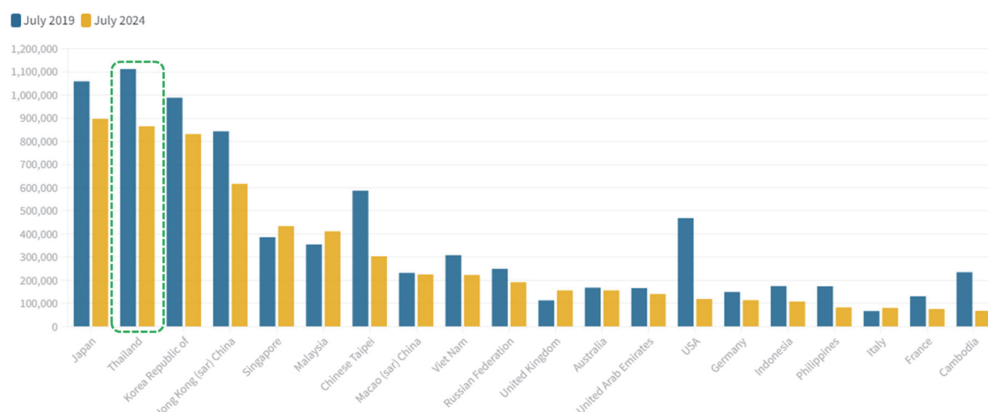


Note: Data as of May-24; 2Q24 not complete

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

แผนภาพที่ 63: ข้อมูลจาก OAG ชี้ว่าจำนวนเที่ยวบินขาออกจากจีนที่มีการจองในเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นจากเดือน มิ.ย. กว่า 21% MoM

Recovery of China's Top 20 International Markets Since 2019 (by seats)



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

อัตราการเติบโตของสินเชื่อรายย่อยในระบบเริ่มมีทิศทางชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยสินเชื่อเช่าซื้อพิกัดตัวในไตรมาสที่ 1/24 ขณะที่คุณภาพของสินเชื่อปรับเปลี่ยนในทุกองค์ประกอบย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อ อสังหาริมทรัพย์ และสินเชื่อส่วนบุคคล ส่งผลให้ภาพรวมคุณภาพของสินเชื่อรายย่อยปรับแย่ลงกว่าก่อนช่วงที่เกิดวิกฤติโควิด-19 โดยคาดว่าจะในระยะ 1-2 ไตรมาสข้างหน้ายังมีความเสี่ยงสูง

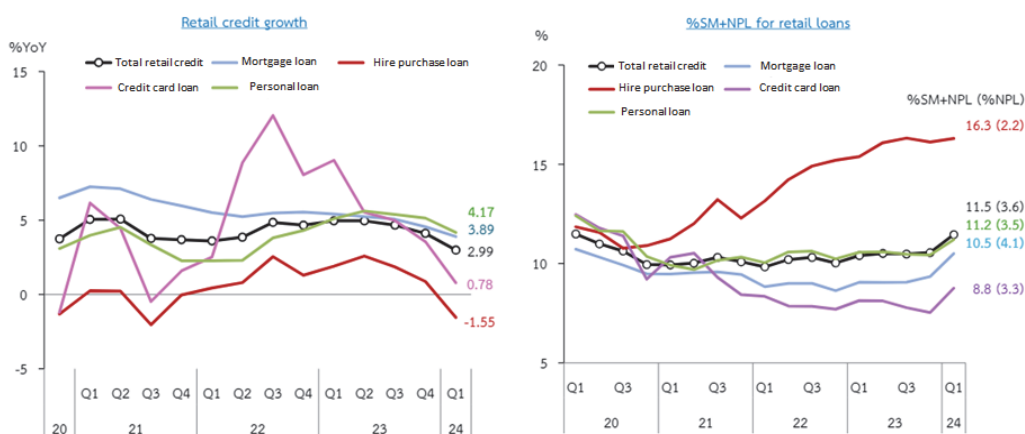
ในช่วงที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อในระบบมีลดลง และในขณะเดียวกันภาคธนาคารก็อาจมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น และส่งผลให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อโดยรวมของรายย่อยอยู่ในทิศทางของการชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนว่าภาวะการเงินโดยรวมมีความตึงตัวขึ้นกว่าช่วงก่อนเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะใน

ไตรมาสที่ 1/24 สินเชื่อเช่าซื้อ (รถยนต์) พิกัดตัว ขณะที่สินเชื่อบัตรเครดิต อสังหาริมทรัพย์ และสินเชื่อส่วนบุคคลต่างปรับชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นภาพที่สะท้อนว่าครัวเรือนไทยเริ่มประสบปัญหา, มีความระมัดระวัง และเริ่มรัดเข็มขัดมากขึ้น

ด้านคุณภาพของสินเชื่อรายย่อยปรับเปลี่ยนในทุกองค์ประกอบ โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อ ที่สัดส่วนหนี้บูต (Special Mentioned; SM / Stage II) รวมกับหนี้เสีย (Non Performing Loan; NPL) อยู่ที่ระดับ 16.3% ส่งผลให้ภาพรวมคุณภาพของสินเชื่อรายย่อยปรับแย่ลงกว่าช่วงที่เริ่มเกิดวิกฤติโรคระบาดในปี 2020 แล้ว โดยเราประเมินว่าปัจจัยดังกล่าวสะท้อนกำลังซื้อของครัวเรือนไทยที่กำลังจะถดถอยลงอีกในระยะต่อไป และเป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด

แผนภาพที่ 64: อัตราการขยายตัวของสินเชื่อรายย่อย สัดส่วนหนี้ Stage II และหนี้เสียของสินเชื่อรายย่อยในระบบ

Retail credit growth and %SM+NPL for retail loans



Note: Data collected represents 60% of household debt gathered from loans of private bank, SFIs, private bank's subsidiaries, and non-banks under the BoT's regulations.

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

ยอดโอนอสังหาริมทรัพย์มูลค่า 3-5 ล้านบาทปรับลดลง 47% YoY ในไตรมาสที่ 1/24 สะท้อนว่ากำลังซื้อของกลุ่มผู้มีรายได้อ่อนถึงปานกลางเริ่มได้รับผลกระทบมากขึ้น นอกเหนือไปจากกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่ยอดโอนกรรมสิทธิ์ในอสังหาฯ ระดับราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทที่หดตัวอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

เป็นที่ทราบกันดีว่าตลาดรถยนต์มือสอง ในช่วงสองปีที่ผ่านมาได้รับผลกระทบอย่างหนักจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยรถยนต์หลายรุ่น หลายยี่ห้อที่มีราคาขายในตลาดมือสองที่ลดลงกว่าร้อยละ 30 ซึ่งหากถอยกลับมาพิจารณาถึงงบดุลของครัวเรือนในฝั่งสินทรัพย์ นอกเหนือจากรถยนต์ที่เป็นหนึ่งในสินทรัพย์หลักของครัวเรือนไทยที่ต้องมีเกือบทุกบ้าน อสังหาริมทรัพย์ (บ้าน/ที่ดิน)

และหุ้น (ทั้งหุ้นรายตัว และกองทุนรวมของดัชนี SET Index) ก็เป็นอีกหลายสินทรัพย์ที่ประกอบกันเป็นด้านทรัพย์สินของคนไทย โดยในช่วงสองปีที่ผ่านมา มูลค่าของสินทรัพย์ดังกล่าวส่วนใหญ่ล้วนปรับตัวลดลงแทบทั้งสิ้น (ยกเว้น ที่ดิน/บ้านเดี่ยวในทำเลที่ตั้งที่มีความต้องการของตลาดสูง) ซึ่งสวนทางกับด้านหนี้สินที่ก่อตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เกินกว่าระดับ 90% ของ GDP ส่งผลให้เราประเมินว่าในระยะต่อไป หากสถานการณ์ของราคาสินทรัพย์ต่างๆ ยังไม่ฟื้น กำลังซื้อโดยรวมของประเทศจะยังถูกกระทบจากส่วนเพิ่มของความต้องการในการบริโภคที่ลดลง (Marginal propensity to consume) 📉

แผนภาพที่ 65: ยอดขายล่วงหน้า (Presales) และยอดโอนอสังหาริมทรัพย์ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล

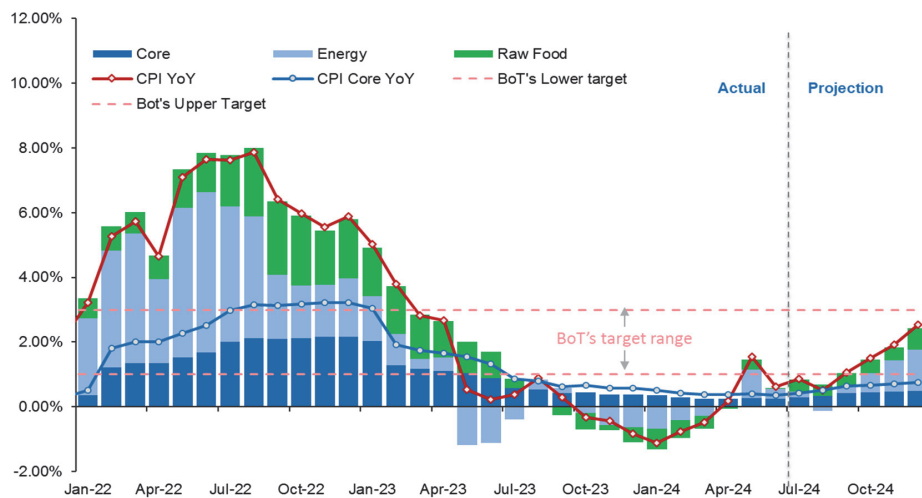
Thailand's Property market 1Q24

PRESALES (Bangkok Metropolitan Area)			TRANSFER VALUE : PRICE RANGE		
	QoQ	YoY		QoQ	YoY
Value (Million, Baht)	-25%	-13%	>50 Million, Baht	+6%	+29%
Quantity (Unit)	-24%	-12%	20-50 Million, Baht	-38%	-1%
Sales amount dropped to the lowest in 6 yrs.			10-20 Million, Baht	-32%	-2%
TRANSFER VALUE : PRODUCT TYPE			7-10 Million, Baht	-38%	-19%
	QoQ	YoY	5-7 Million, Baht	-21%	-14%
Town House	-22%	-17%	3-5 Million, Baht	-13%	-47%
Single Detach House	-27%	-11%	<3 Million, Baht	-24%	-49%
Condominium	-25%	-14%	<3 & 3-5 Million, Baht lowest in 12 yrs.		
Town house transfers dropped to the lowest in 6 yrs.					

ที่มา: REIC, DEEP TALK, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 66: ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วงที่ผ่านมา และคาดการณ์ทิศทางในอนาคต

Thailand's Inflation Contribution – actual (6M24) and projected



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

Our Team



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



เมธัส รัตนช้อน
Economist
(66) 2633 6486
methas@tisco.co.th



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



นิชนันท์ โลภวิฑู
Economist
(66) 2633 6474
nichananl@tisco.co.th



ธนภัทร ธนชาต
Research Assistant
(66) 2633 6488
tanapatd@tisco.co.th



ธนธัช ศรีสวัสดิ์
Research Assistant
(66) 2633 6428
thanathat@tisco.co.th



ธนวัฒน์ ธนานิธิกร
Research Assistant
(66) 2633 6470
thanawatn@tisco.co.th

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อขอรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

เปิดทำการทุกวัน			
เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น 3	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 2	: 02 454 9854
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพระราม 3 ชั้น 4	: 02 673 7017
เมกาบางนา ชั้น 1	: 02 105 2080	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	: 02 937 0909
เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	: 02 884 5161	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	: 02 721 9556
เซ็นทรัล พระราม 2 ชั้น G	: 02 416 0811	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น 2	: 02 958 0820
อเวนิว รัชโยธิน	: 02 930 2311	เดอะมอลล์งามวงศ์วาน ชั้น 5	: 02 550 1335
ไอคอนสยาม ชั้น 5	: 02 056 4168		
สำนักงานใหญ่	: 02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717
ครีนครีนทร์	: 02 006 5000	เยาวราช	: 02 623 2212
ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141		
		อาคารกิมท์	: 02 633 4333
		ราชวงศ์	: 02 622 8220

นครปฐม	: 034 145 000	ราชบุรี	: 032 327 010	สระบุรี	: 036 222 449	อยุธยา	: 035 909 000
จันทบุรี	: 039 606 000	ชลบุรี	: 033 079 000	พัตยา	: 038 416 525	ระยอง	: 033 065 000
ศรีราชา	: 033 008 000	เชียงใหม่	: 053 211 112	นครสวรรค์	: 056 052 000	พิษณุโลก	: 055 055 000
ขอนแก่น	: 043 055 000	นครราชสีมา	: 044 075 000	โลดัส โคราช	: 044 012 000	สุรินทร์	: 044 068 000
อุดรธานี	: 042 155 000	อุบลราชธานี	: 045 995 000	ตรัง	: 075 825 000	ภูเก็ต	: 076 635 000
ถนนรัชฎา ภูเก็ต	: 076 354 545	สงขลา	: 074 815 000	ถนนนพพัทธ์อุทิศ 2 หาดใหญ่			: 074 238 855
สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633						