TIPS | AUGUST 2016

TISCO Investment Portfolio Strategy

- แนะนำลดน้ำหนักการลงทุนในยุโรป เนื่องจากความเสี่ยงทางการเมืองหลัง Brexit กดดันเศรษฐกิจระยะยาว
- เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท REITs ในสหรัฐฯ และญี่ปุ่น (US REITs และ J-REITs) ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก
- เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจพึ่งการเติบโตในประเทศเป็นหลัก และญี่ปุ่น ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจระลอกใหม่จากทั้งนโยบายการคลัง และนโยบายการเงินที่น่าจะทยอยออกมาเร็วๆ นี้

TISCO Economic Strategy Unit

Contents

- Executive Summary 3
- Global Investment Strategy 4
  - Special Topic 7
  - ตลาดหุ้น 11
  - ตลาดตราสารหนี้ 16
  - การลงทุนทางเลือก 18
- Global Economic Insights 22
  - เศรษฐกิจสหรัฐฯ 23
  - เศรษฐกิจยุโรป 30
  - เศรษฐกิจจีน 36
  - เศรษฐกิจญี่ปุ่น 41
  - เศรษฐกิจไทย 46

TISCO Economic Strategy Unit

คมศร ประกอบผล
วรุตม์ เตชะจินดา
ชานนทร์ บุญนุช
ซาร่า ผลพิบูลย์
ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
แทนไท เสริมศิริมานนท์

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

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

Executive Summary

แม้ Brexit จะจบไปแต่ปัญหาทางการเมืองในยุโรปยังคงอยู่ เรามองว่าผลโหวต Brexit เป็นเพียงส่วนหนึ่งของปัญหาการเมืองในยุโรปที่ฝังรากลึก ซึ่งความไม่พอใจของประชาชนที่สั่งสมมานานจากเศรษฐกิจตกต่ำต่อเนื่องหลายปี ได้ถูกสะท้อนผ่านผลการเลือกตั้ง ซึ่งมีแนวโน้มต่อต้านพรรคการเมืองกระแสหลัก และหันไปให้การสนับสนุนพรรคการเมืองเกิดใหม่ ซึ่งมีนโยบายสุดโต่ง เช่น การต่อต้านการรัดเข็มขัด (เช่น พรรค Syriza ในกรีซ พรรค Podemos ในสเปน และพรรค Five Star Movement ในอิตาลี) รวมไปถึงความพยายามประกาศเอกราชของท้องถิ่นเพื่อแยกตัวออกจากประเทศที่มีเศรษฐกิจตกต่ำ (เช่น แคว้นคาตาลันในสเปน และเวนิสในอิตาลี เป็นต้น)

โดยความเสี่ยงในระยะสั้นที่ต้องจับตามองได้แก่ 1) การเจราต่อรองสิทธิประโยชน์ทางการค้าและภาษีภายหลังจากอังกฤษออกจาก EU 2) การจัดตั้งรัฐบาลในสเปนที่ล่าช้า เนื่องจากคะแนนความนิยมของพรรคเล็กที่เพิ่มขึ้นทำให้การจัดตั้งรัฐบาลผสมล้มเหลว และประเทศอยู่ในภาวะสุญญากาศทางการเมืองมาเป็นเวลากว่า 6 เดือนมาแล้ว และ 3) การลงประชามติของอิตาลีในเดือน ต.ค. ซึ่งหากประชามติไม่ผ่านความเห็นชอบจากประชาชน อิตาลีอาจต้องจัดการเลือกตั้งใหม่ภายในปีนี้ และอาจนำไปสู่การจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่มีนโยบายต่อต้าน EU นอกจากนั้นความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลอิตาลี และ EU อาจทำให้การแก้ไขปัญหาในภาคธนาคารล่าช้าซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคตอีกด้วย

เรามองพื้นฐานเศรษฐกิจยุโรปจะถูกกดดันจากความเสี่ยงทางการเมือง ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการผลักดันนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจและการแก้ไขปัญหาภาคธนาคาร จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในระยะยาว เราจึงแนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักการลงทุนในยุโรป และหันไปเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท REITs ในสหรัฐฯ และญี่ปุ่น (US REITs และ J-REITs) ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก รวมทั้งเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจพึ่งการการเติบโตในประเทศเป็นหลัก และญี่ปุ่นซึ่งจะได้รับผลบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจระลอกใหม่จากทั้งนโยบายการคลัง และนโยบายการเงินที่น่าจะทยอยออกมาเร็วๆ นี้

TISCO TIPS | August 2016
TISCO Investment Portfolio Strategy

Global Investment Strategy

Key Recommendations

- แนะนำลดน้ำหนักการลงทุนในยุโรป เนื่องจากความเสี่ยงทางการเมืองหลัง Brexit กดดันเศรษฐกิจระยะยาว
- เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท REITs ในสหรัฐฯ และญี่ปุ่น (US REITs และ J-REITs) ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก
- เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจพึ่งการเติบโตในประเทศเป็นหลัก และญี่ปุ่นซึ่งจะได้รับผลบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจระลอกใหม่จากทั้งนโยบายการคลัง และนโยบายการเงินที่น่าจะทยอยออกมาเร็วๆ นี้

TISCO Economic Strategy Unit

Past Performance

ASEAN	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,478	1.7%	3.5%	6.7%	17.0%	14.7%	-0.7%
Philippines PCOMP	7,944	1.7%	6.5%	8.0%	24.0%	14.3%	5.4%
Indonesia JCI	5,134	3.1%	6.5%	6.6%	13.8%	11.8%	4.7%
Singapore STI	2,911	1.6%	5.1%	-0.1%	10.1%	1.0%	-12.2%
Malaysia KLCI	1,660	0.3%	2.1%	-3.7%	1.6%	-1.9%	-3.5%
Asia	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
HK HSI	21,322	4.0%	4.6%	-0.1%	7.6%	-2.7%	-15.1%
China H HSCEI	8,909	4.8%	3.8%	-3.6%	5.3%	-7.8%	-24.7%
MSCI China	57	3.0%	5.0%	-2.5%	8.1%	-4.2%	-17.5%
China CSI300	3,283	2.1%	6.7%	0.2%	1.9%	-12.0%	-20.2%
Taiwan TWSE	8,858	1.6%	3.3%	2.2%	14.4%	6.2%	-2.0%
Korea KOSPI	2,002	1.4%	1.5%	-0.7%	5.4%	2.1%	-2.8%
MSCI Korea	547	1.9%	2.8%	0.6%	8.0%	3.7%	2.8%
India SENSEX	27,815	2.4%	5.4%	8.5%	12.3%	6.5%	-0.4%
MSCI India	1,041	2.2%	5.5%	7.2%	10.8%	5.6%	-0.3%
Developed Market	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
Australia AS 200	5,398	3.2%	3.7%	5.5%	9.9%	1.9%	-3.2%
Japan TOPIX	1,305	6.4%	2.6%	-4.9%	-7.2%	-15.7%	-20.4%
Japan Nikkei 225	16,303	6.7%	2.8%	-3.6%	-5.4%	-14.3%	-20.0%
Europe STOXX600	336	5.4%	4.8%	-2.4%	-1.1%	-8.2%	-15.7%
Euro STOXX50	2,926	6.0%	4.6%	-4.4%	-3.2%	-10.4%	-18.9%
US Dow Jones	18,372	2.5%	3.9%	2.5%	12.2%	5.4%	1.8%
US S&P500	2,152	2.5%	3.7%	3.3%	12.0%	5.3%	2.1%
MSCI US REITs	1,256	1.7%	8.1%	9.8%	19.5%	14.1%	16.8%
J-REITs	1,854	0.5%	0.3%	-2.8%	10.9%	6.1%	8.2%
Europe	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
UK FTSE 100	6,670	3.2%	12.6%	4.8%	12.7%	6.9%	-1.2%
Germany DAX	9,931	5.9%	4.3%	-1.6%	1.4%	-7.6%	-13.8%
France CAC 40	4,335	6.1%	5.0%	-3.9%	0.5%	-6.5%	-13.9%
Switzerland SMI	8,142	3.1%	6.6%	1.5%	-2.0%	-7.7%	-12.6%
Portugal PSI 20	4,555	5.1%	2.0%	-9.4%	-9.3%	-14.3%	-21.0%
Spain IBEX 35	8,474	6.9%	4.3%	-4.4%	-3.6%	-11.2%	-24.7%
Italy FTSE MIB	16,528	7.2%	1.6%	-9.8%	-16.5%	-22.8%	-28.4%
Latin America	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
Brazil BOVESPA	54,598	5.2%	9.9%	2.7%	40.2%	25.9%	2.8%
Chile IPSA	4,048	1.3%	2.8%	2.5%	14.1%	10.0%	3.4%
Mexico MEXBO	46,272	2.1%	3.8%	1.9%	11.9%	7.7%	2.5%
Regional	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
MSCI Asia Pac ex Japan	428	3.3%	5.7%	1.6%	14.7%	4.0%	-7.3%
MSCI Latin America	2,317	5.4%	13.3%	4.4%	37.8%	26.6%	-7.9%
MSCI All Country World	409	3.1%	4.2%	1.3%	10.3%	2.5%	-4.7%
Commodities	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
WTI Spot	45.18	0.1%	-6.8%	8.9%	44.8%	22.0%	-14.8%
Brent Spot	46.64	0.5%	-6.4%	6.4%	50.3%	25.1%	-20.3%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	1.46	0.20	0.12	-0.88	1.63	1.22	-4.01
Gold Spot	1346.28	-1.1%	5.0%	9.9%	24.9%	26.7%	16.5%
Gold ETF Holdings (tonnes)	2003.14	0.1%	6.7%	13.7%	34.9%	37.1%	26.1%
DB Agriculture index (USD)	90.84	-2.1%	0.2%	0.5%	-4.2%	-1.9%	-10.6%
Thai Bond index	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
ThaiBMA Govt Bond index	273.30	-0.3%	0.8%	-1.1%	5.9%	6.2%	9.2%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	194.78	0.0%	0.3%	0.2%	1.0%	1.1%	1.7%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	272.60	-0.1%	0.8%	-0.1%	2.6%	2.9%	4.8%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	353.49	-0.2%	1.1%	-0.9%	5.5%	5.5%	9.0%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	230.82	-0.1%	0.5%	-0.3%	2.6%	2.8%	4.6%
Thai Bond Yields (bps)	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
1Y	1.45	-1	-1	9	-4	-5	-2
2Y	1.51	-2	-5	15	-7	-7	1
5Y	1.68	-1	-12	18	-49	-48	-54
10Y	1.99	1	-10	26	-59	-52	-82
Spread 10Y-2Y	48	3	-5	11	-52	-46	-83
Foreign Bond Yields (bps)	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
US 10Y	1.47	8	-15	-32	-62	-80	-93
Japan 10Y	(0.27)	0	-12	-18	-52	-54	-74
German 10Y	(0.06)	11	-9	-19	-63	-69	-92
Spain 10Y	1.15	-3	-35	-32	-63	-62	-96
Italy 10Y	1.21	-3	-25	-9	-35	-39	-90
Others	**Last**	**1W**	**1M**	**3M**	**6M**	**YTD**	**1Y**
VIX index	13.04	-1.9	-7.5	-0.7	-10.9	-5.2	-0.3
Dollar index	96.29	0.0%	1.4%	1.5%	-2.8%	-2.4%	-0.4%
USD/THB	35.19	-0.1%	-0.3%	0.2%	-3.2%	-2.3%	3.4%
EUR/USD	1.11	0.3%	-1.0%	-1.5%	2.2%	2.1%	0.8%
USD/JPY	104.20	3.5%	-1.8%	-4.6%	-11.8%	-13.3%	-15.5%
USD/CNY	6.69	0.0%	1.6%	3.2%	1.7%	3.0%	7.7%
USD/CNH	6.69	-0.1%	1.4%	3.1%	1.4%	1.9%	7.7%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU) As of 7/14/2016 7:17:45 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting					Themes
	Underweight		Neutral	Overweight		
ตราสารหนี้		■				- เราคาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 1.5% ตลอดปีนี้ - Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามเงินเฟ้อและเศรษฐกิจที่จะฟื้นตัว - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน						
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ		■	■			- การเติบโตทางเศรษฐกิจในครึ่งแรกของปี ยังจะถูกกดดันจากสินค้าคงคลังในระดับสูง - ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก Neutral เป็น Underweight
ตลาดหุ้นไทย		■				- ภาพรวมเศรษฐกิจดูดีขึ้น - อย่างไรก็ตาม Valuation เริ่มแพงกว่าภูมิภาค - ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Underweight เป็น Neutral
ตลาดหุ้นจีน				■		- เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวในครึ่งหลังของปีนี้ - เงินหยวนที่อ่อนค่าลง อาจทำให้เกิดความกังวลเรื่องเงินทุนไหลออกในปลายปี - ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก Overweight เป็น Neutral
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ						- ตลาดยังจะถูกกดดันจากภาคการส่งออกที่ยังอ่อนแอ - Valuation ยังถูกเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ในโลก - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นอินเดีย						- นักวิเคราะห์ปรับประมาณการผลกำไรของตลาดอินเดียสูงขึ้นกว่าค่าเฉลี่ยประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ - เศรษฐกิจพึ่งพาการบริโภคภายในประเทศ ทำให้น่าจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกไม่มากนัก - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น					■	- คาด BoJ ผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมในช่วงไตรมาส 3 และรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในเดือน ก.ย. - ผลประกอบการเติบโตแข็งแกร่ง รวมทั้งมีการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลและซื้อหุ้นคืนตามมาตรการปฏิรูปธรรมาภิบาล - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นยุโรป		■				- ความเสี่ยงการเมืองกดดันการลงทุนในระยะยาว - Valuation เริ่มแพงทำให้มี Upside จำกัด - ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก Overweight เป็น Underweight
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา	■					- กำไรยังถูกกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนตัว - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง เนื่องจากขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก						
ทองคำ		■				- จะยังถูกกดดันจากดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาแข็งค่า เนื่องจาก BoJ และ ECB เพิ่มมาตรการผ่อนคลาย ทำให้เงินยูโรและเยนอ่อนค่า - อาจได้แรงหนุนระยะสั้นจาก Brexit และการเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed - คงคำแนะนำ Underweight
น้ำมัน		■	■			- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง และการผลิตน้ำมันในไนจีเรียเริ่มเพิ่มมากขึ้น - ราคาน้ำมันลดลงใกล้เคียง 45 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลทำให้ Downside เริ่มจำกัด - ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Underweight เป็น Neutral
US REITs			■	■		- แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ชะลอออกไปหลัง Brexit - ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Neutral เป็น Overweight
J-REITs				■		- ราคาที่ดินในญี่ปุ่นเริ่มปรับตัวขึ้นเป็นครั้งแรกหลังทรงตัวมานาน - คาด BoJ ผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมในช่วงไตรมาส 3 - คงคำแนะนำ Overweight
Europe REITs	■			■		- โดนกระทบจากการราคาสินทรัพย์ในอังกฤษ - ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก Overweight เป็น Underweight

■ *Current Recommendation* ■ *Previous Recommendation*

Special Topic : ความเสี่ยงทางการเมือง หลัง Brexit กดดันแนวโน้มการลงทุนในยุโรป

การเมืองในยุโรปหลังจากผลโหวต Brexit ยังคงเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจในระยะยาว เราจึงแนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป และหันไปเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท REITs ในสหรัฐฯ และญี่ปุ่น (US REITs และ J-REITs) รวมทั้งเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย เช่น ตลาดหุ้นอินเดียและญี่ปุ่น

การเมืองในยุโรปตึงเครียดขึ้นหลัง Brexit

เรามองว่าผลโหวต Brexit เป็นเพียงส่วนหนึ่งของปัญหาการเมืองในยุโรปที่ฝังรากลึก ซึ่งความไม่พอใจของประชาชนที่สั่งสมมานานจากเศรษฐกิจตกต่ำต่อเนื่องหลายปี ได้ถูกสะท้อนผ่านผลการเลือกตั้งและการออกเสียงประชามติ ซึ่งมีแนวโน้มต่อต้านพรรคการเมืองกระแสหลัก ซึ่งประชาชนส่วนหนึ่งเห็นว่าเป็นต้นเหตุของปัญหาเศรษฐกิจและหันไปให้การสนับสนุนพรรคการเมืองเกิดใหม่ที่มีนโยบายสุดโต่ง เช่น การต่อต้านการรัดเข็มขัด (เช่น การออกเสียงประชามติไม่ยอมรับเงื่อนไขการให้เงินช่วยเหลือของกรีซ ในช่วงเดือน มิ.ย. 2015 และคะแนนความนิยมที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของพรรค Syriza ในกรีซ พรรค Podemos ในสเปน และพรรค Five Star Movement ในอิตาลี) รวมไปถึงความพยายามประกาศเอกราชของท้องถิ่นเพื่อแยกตัวออกจากประเทศที่มีเศรษฐกิจตกต่ำ (เช่น ในกรณีแนวร่วม Junts Pel Si ซึ่งเรียกร้องการแยกตัวของแคว้นคาตาลันออกจากสเปน และการเรียกร้องเอกราชของเมือง เวนิสออกจากอิตาลี เป็นต้น)

ปัญหาทางการเมืองซึ่งยังไม่ได้รับการแก้ไข และเสถียรภาพของรัฐบาลของหลายประเทศที่เริ่มสั่นคลอนนับเป็นความเสี่ยงหลักที่ต้องจับตามอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการเลือกตั้งสำคัญในหลายประเทศรออยู่ เช่น การเลือกตั้งทั่วไปของเนเธอแลนด์ในเดือน มี.ค. การเลือกตั้งประธานาธิบดีของฝรั่งเศส ในเดือน พ.ค. และการเลือกตั้งทั่วไปของเยอรมนี ในช่วงเดือน ส.ค. – ต.ค. ปีหน้า โดยความเสี่ยงในระยะสั้นที่ต้องจับตามองได้แก่

ความไม่แน่นอนจากการเจรจาข้อตกลงใหม่หลัง Brexit

ประการแรก ความไม่แน่นอนในการเจรจาต่อรองสิทธิประโยชน์ทางการค้าและภาษีภายหลังจากอังกฤษออกจาก EU จะกดดันการค้าและการลงทุนของทั้งอังกฤษและสหภาพยุโรปต่อไป โดยหลังผลประชามติ นาย David Cameron นายกรัฐมนตรีอังกฤษได้ประกาศลาออกจากตำแหน่ง ซึ่งทำให้พรรค Conservative ต้องสรรหาหัวหน้าพรรคคนใหม่เพื่อมาดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ซึ่งได้นาง Theresa May อดีตรัฐมนตรีกระทรวงมหาดไทยมาเป็นผู้นำพรรคและนายกรัฐมนตรี โดยในช่วงการรณรงค์ประชามติ นาง Theresa May เป็นหนึ่งในผู้สนับสนุนให้อังกฤษอยู่ในสหภาพยุโรป ซึ่งทำให้ตลาดคาดว่าการเจรจาต่อรองกับ EU จะมีความประนีประนอมมากกว่าผู้เข้าชิงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีคนอื่นๆ ส่วนด้านจุดยืนต่อ Brexit นาง May ได้แถลงว่าผลประชามติถือเป็นที่สิ้นสุด และรัฐบาลจะต้องดำเนินกระบวนการออกจากสมาชิก EU ตามมติของประชาชน โดยจะไม่มีการจัดทำประชามติใหม่ หรือพยายามให้อังกฤษเป็นสมาชิก EU ต่อไปโดยช่องทางอื่น ซึ่งแม้กระบวนการสรรหาผู้นำคนใหม่ของอังกฤษจะเสร็จสิ้นเร็วกว่าที่คาด แต่กระบวนการออกจากสมาชิก EU อย่างเป็นทางการ (ตามมาตรา 50 ของสนธิสัญญาลิสบอน) ยังคงคาดว่าจะเริ่มต้นในปีหน้าตามที่นาง May ประกาศไว้ก่อนหน้านี้ ซึ่งจะทำให้การเจรจามีความเสี่ยงที่จะล่าช้าออกไปอีก

การจัดตั้งรัฐบาลของสเปนยังขาดความชัดเจน

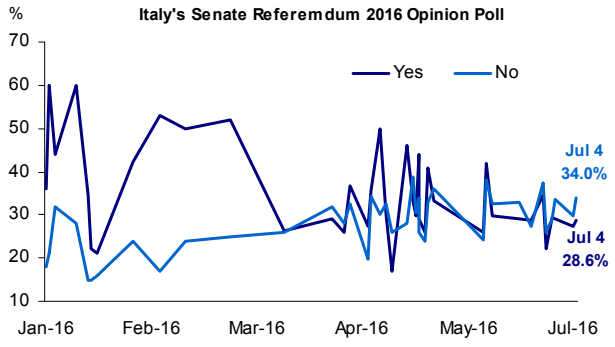
ส่วนในสเปน ประเทศอยู่ในภาวะสุญญากาศทางการเมืองมายาวนาน เนื่องจากผลการเลือกตั้งทั่วไปในเดือน ธ.ค. 2015 มีพรรคการเมืองขนาดเล็กได้รับคะแนนเสียงเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก ซึ่งทำให้เสียงในสภาแตก จนการจัดตั้งรัฐบาลผสมล้มเหลวมาโดยตลอดในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา และทำให้ต้องมีการจัดการเลือกตั้งครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 26 มิ.ย. ซึ่งผลการเลือกตั้งครั้งที่ 2 ก็ออกมาไม่ต่างจากครั้งแรกมากนัก และการจัดตั้งรัฐบาลก็คาดว่าจะใช้เวลาอีกนานเหมือนเดิม

การลงประชามติของอิตาลีในเดือน ต.ค. ซึ่งอาจนำไปสู่รัฐบาลใหม่ที่มีนโยบายต่อต้านยุโรป

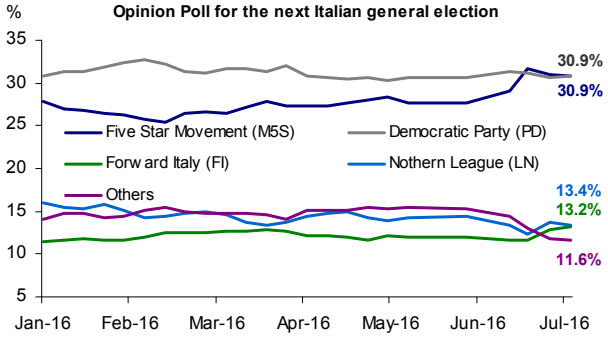
ความเสี่ยงที่สำคัญที่สุดน่าจะอยู่ในอิตาลี ที่นายกรัฐมนตรี Matteo Renzi จะจัดให้มีการทำประชามติแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญ ว่าด้วยเรื่องการลดอำนาจของวุฒิสภาในการพิจารณาร่างกฎหมายและการถอดถอนนายกรัฐมนตรี เพื่อเพิ่มเสถียรภาพของรัฐบาลและทำให้การผ่านร่างกฎหมายที่จำเป็นในการปฏิรูปเศรษฐกิจสามารถทำได้ง่ายและรวดเร็วมากขึ้น

ผลประชามติที่จะจัดขึ้นในเดือน ต.ค. นี้อาจเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของการเมืองอิตาลี เนื่องจากนาย Renzi ได้ประกาศว่าเขาจะลาออกจากตำแหน่งหากประชามติไม่ผ่านความเห็นชอบจากประชาชน ซึ่งการลาออกของนาย Renzi จะจุดชนวนให้เกิดการเลือกตั้งใหม่ และอาจเป็นการเปิดโอกาสให้พรรคอย่าง Five Star Movement (M5S) ที่มีนโยบายต่อต้านสหภาพยุโรปชนะการเลือกตั้งและได้เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลต่อ โดยผลสำรวจคะแนนความนิยมล่าสุดชี้ว่าพรรค M5S มีคะแนนสูสีกับพรรค Democratic Party ของนาย Renzi นอกจากนี้ ตัวแทนจากพรรค M5S เพิ่งได้รับชัยชนะจากการเลือกตั้งนายกเทศมนตรีในเมืองสำคัญ เช่น โรมและตูริน ซึ่งชี้ว่าโอกาสที่พรรค M5S จะชนะการเลือกตั้งทั่วไปนั้นมีอยู่มากพอสมควร ทั้งนี้ นาย Beppe Grillo หัวหน้าพรรค M5S ได้เคยประกาศก่อนหน้านี้ว่าเขาต้องให้อิตาลีประกาศทำประชามติเพื่อออกจากสมาชิกEUเช่นเดียวกับอังกฤษ อย่างไรก็ดี การที่อิตาลีจะออกจาก EU ตามอังกฤษไปคงยังไม่เกิดขึ้นได้ง่ายนัก เนื่องจากรัฐธรรมนูญของอิตาลีไม่ยอมรับให้ผลประชามติมีผลเปลี่ยนแปลงสนธิสัญญาระหว่างประเทศ

แผนภาพที่ 1: ผลสำรวจการทำประชามติฝ่ายไม่เห็นด้วยกับรัฐบาลนำอยู่เล็กน้อย



แผนภาพที่ 2: พรรค M5S มีคะแนนสูสีกับพรรค Democratic Party ของนาย Renzi

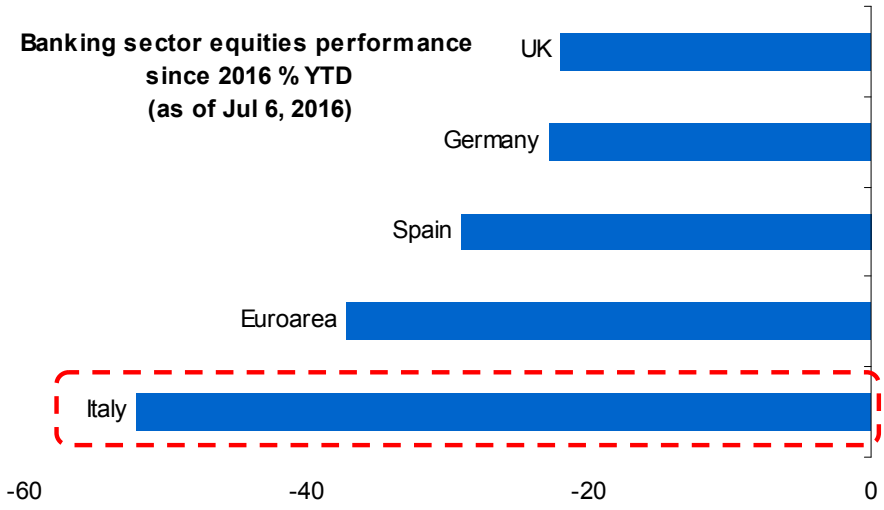


Source: Bloomberg, Sondaggi Politico Elettorali, EMG, Piepoli, Ipsos, IPR, Demos & Pi, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลอิตาลี และ EU อาจทำให้การแก้ไขปัญหาในภาคธนาคารล่าช้า

หุ้นกลุ่มธนาคารในยุโรปถูกเทขายอย่างหนักหลังผลประชามติอังกฤษ โดยเฉพาะหุ้นธนาคารในอิตาลีซึ่งปรับตัวลดลงมาแล้วกว่า 50% นับจากต้นปี

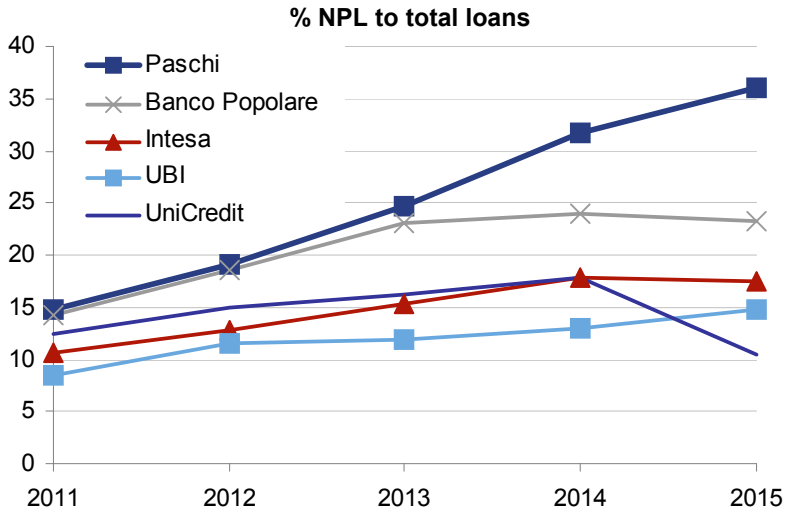
แผนภาพที่ 3: หุ้นกลุ่มธนาคารในยุโรปถูกเทขายอย่างหนักโดยเฉพาะในอิตาลี



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ธนาคารพาณิชย์ในอิตาลีมีปัญหาหนี้เสียที่พุ่งขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจโลกในปี 2008 และเป็นปัญหาเรื้อรังที่ยังไม่ได้รับการแก้ไข โดยหนี้เสียรวมทั้งระบบอยู่ที่ราว 3.6 แสนล้านยูโร หรือคิดเป็น 16% ของสินเชื่อรวม ซึ่งนับว่าสูงมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ด้านรัฐบาลอิตาลีประเมินว่าธนาคารพาณิชย์ต้องการเงินทุนจำนวนกว่า 4 หมื่นล้านยูโรเพื่อรองรับผลขาดทุนจากหนี้เสีย และมีการหารือถึงแนวทางการอัดฉีดเงินทุนโดยตรงจากรัฐบาล (Bail-out) เพื่อแก้ไขปัญหาในภาคธนาคาร

แผนภาพที่ 4: สัดส่วนหนี้เสียต่อสินเชื่อรวมในระบบของธนาคารอิตาลี



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนการอัดฉีดเงินทุนดังกล่าวถูกต่อต้านจากสหภาพยุโรป เนื่องจากเป็นการละเมิดข้อบังคับของ EU (EU Bank Recovery and Resolution Directive) ซึ่งกำหนดให้เจ้าหนี้เอกชนต้องแบกรับผลขาดทุน (Bail-in) ก่อนที่รัฐบาลจะสามารถใช้เงินภาษีเข้าช่วยเหลือธนาคารที่มีปัญหา โดยข้อบังคับดังกล่าวกำหนดให้เจ้าหนี้ของธนาคารพาณิชย์ที่มีปัญหาต้องลดยอดหนี้เป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 8% ของยอดหนี้รวม โดยเจ้าหนี้รายย่อยบางประเภท เช่น ผู้ฝากเงินไม่เกิน 1 แสนยูโรจะได้รับการยกเว้น กฎดังกล่าวถูกออกแบบมาเพื่อลดข้อครหาและเสียงวิจารณ์ของประชาชนในการใช้เงินภาษีเพื่อช่วยเหลือธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นการเอื้อประโยชน์ต่อเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของธนาคาร และเป็นการใช้เงินภาษีอย่างไม่เป็นธรรม

การบังคับใช้กฎดังกล่าวอาจไม่เป็นปัญหามากนักในประเทศอื่นๆ เนื่องจากเจ้าหนี้ที่จะถูกบังคับให้แบกรับผลขาดทุน ส่วนใหญ่มักเป็นนักลงทุนรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันซึ่งถือตราสารหนี้ของธนาคาร แต่สำหรับในอิตาลี ธนาคารพาณิชย์มีการขายตราสารหนี้ให้กับนักลงทุนรายย่อยแทนเงินฝากเป็นจำนวนมาก เนื่องจากช่องว่างทางภาษี ซึ่งทำให้การบังคับใช้กฎดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อประชาชนทั่วไปอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

การบังคับให้นักลงทุนรายย่อยแบกรับผลขาดทุนของธนาคารพาณิชย์จะส่งผลเสียต่อคะแนนความนิยมของรัฐบาล และส่งผลต่อคะแนนเสียงประชามติในเดือน ต.ค. เป็นอย่างมาก นอกจากนี้การบังคับใช้กฎเกณฑ์ที่เข้มงวดของสหภาพยุโรปยังจะส่งผลให้คะแนนความนิยมของพรรค Five Star Movement ซึ่งมีนโยบายต่อต้านสหภาพยุโรปเพิ่มขึ้นอีกด้วย ซึ่งทำให้รัฐบาลของนาย Renzi ยังไม่น่าจะเลือกใช้วิธีการเพิ่มทุนตามแนวทางของสหภาพยุโรป

ความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลอิตาลีและสหภาพยุโรปต่อแนวทางการแก้ไขปัญหาในภาคธนาคาร อาจทำให้ปัญหาในภาคธนาคารยืดเยื้อออกไปจนอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในอนาคต เนื่องจากภาคธุรกิจในยุโรปยังมีความจำเป็นต้องพึ่งพาสินเชื่อจากภาคธนาคารเป็นหลัก

ปัญหาการเมืองกดดันระยะยาว แนะนำลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรป

เรามองพื้นฐานเศรษฐกิจยุโรปจะถูกกดดันจากความเสี่ยงทางการเมือง ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการผลักดันนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจและการแก้ไขปัญหาในภาคธนาคาร จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในระยะยาว เราจึงแนะนำให้นักลงทุนลดน้ำหนักการลงทุนในยุโรป และหันไปเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท REITs ในสหรัฐฯ และญี่ปุ่น (US REITs และ J-REITs) ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก รวมทั้งเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจพึ่งการเติบโตในประเทศเป็นหลัก และญี่ปุ่น ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจระลอกใหม่จากทั้งนโยบายการคลัง และนโยบายการเงินที่น่าจะทยอยออกมาเร็วๆ นี้

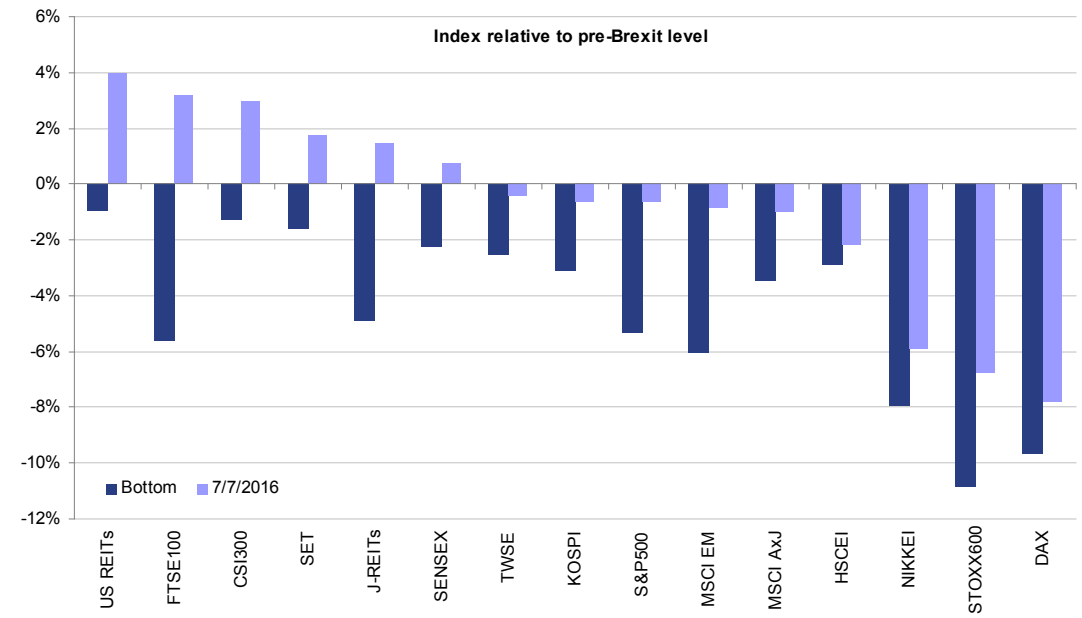
ตลาดหุ้น

แนะนำลดน้ำหนักการลงทุนในยุโรป และหันไปเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท REITs ในสหรัฐฯ และญี่ปุ่น (US REITs และ J-REITs) ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก รวมทั้งเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นเอเชีย เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจพึ่งการเติบโตในประเทศเป็นหลัก และญี่ปุ่น ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจระลอกใหม่จากทั้งนโยบายการคลัง และนโยบายการเงินที่น่าจะทยอยออกมาเร็วๆ นี้

REITs และตลาดหุ้น EM ได้รับประโยชน์จาก Brexit

สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกปรับตัวลดลงทำจุดต่ำสุดในช่วงไม่กี่วันหลังผลประชามติ ก่อนจะเริ่มทยอยฟื้นตัวขึ้นหลังจากนั้น โดยในช่วง 2 สัปดาห์หลัง Brexit ตลาดหุ้น EM และ REITs (US REITs และ J-REITs) ได้ฟื้นตัวขึ้นสูงกว่าช่วงก่อนทำประชามติ เนื่องจากตลาดประเมินว่าธนาคารกลางต่างๆ จะผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติม ซึ่งส่งผลให้ Bond Yield ลดลง (เป็นบวกต่อ REITs) และเงินทุนกลับมาไหลเข้าตลาดเกิดใหม่ ในขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศยุโรป (ยกเว้นอังกฤษซึ่งตลาดหุ้นได้รับผลบวกจากค่าเงินปอนด์อ่อน) ปรับตัวลดลงแรงและยังฟื้นตัวได้ไม่มาก เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และปัญหาในภาคธนาคารที่ยังคงกดดันในระยะยาว (ดูรายละเอียดในส่วน Special Topic) ส่วนตลาดหุ้นญี่ปุ่นถูกกระทบจากค่าเงินเยนที่แข็งค่าหลัง Brexit

แผนภาพที่ 5: ความเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นและ REITs ในช่วงหลัง Brexit

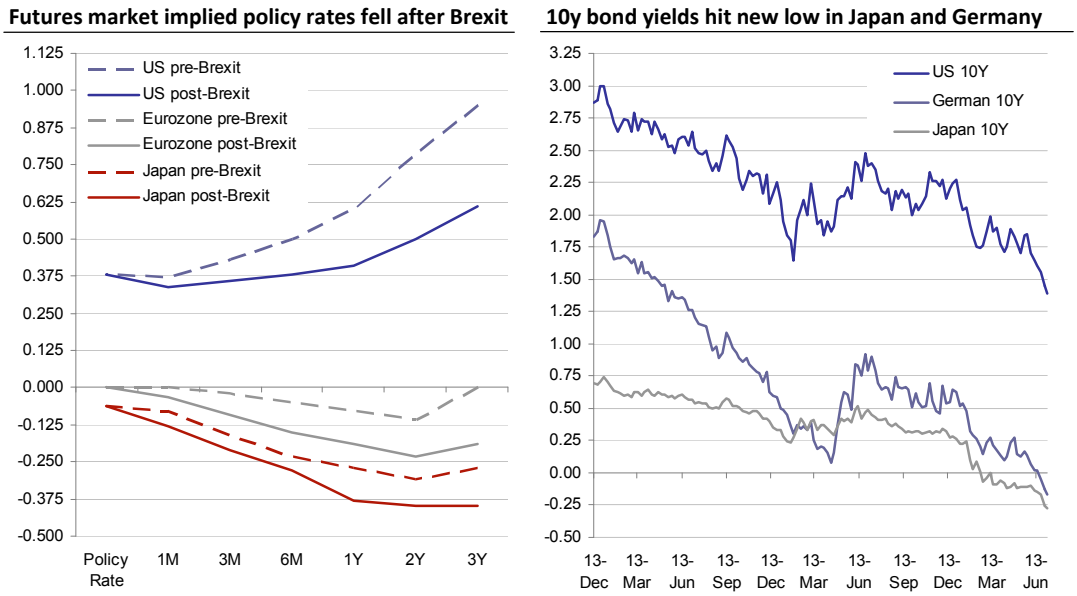


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดคาดหวังการผ่อนคลายนโยบายการเงินหลัง Brexit

ตลาดประเมินว่าผลกระทบจาก Brexit จะทำให้ธนาคารกลางหลักทั่วโลกใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น โดยคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีกเพียงแค่ครั้งเดียวในช่วง 3 ปีข้างหน้า และ BoJ กับ ECB จะต้องลดดอกเบี้ยลงอีก ความคาดหวังนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายส่งผลให้ Bond Yield ของสหรัฐฯ เยอรมนี และญี่ปุ่นปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

แผนภาพที่ 6: คาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายของ Fed BoJ and ECB ปรับตัวลดลงหลัง Brexit และทำให้ Bond Yield ลดลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

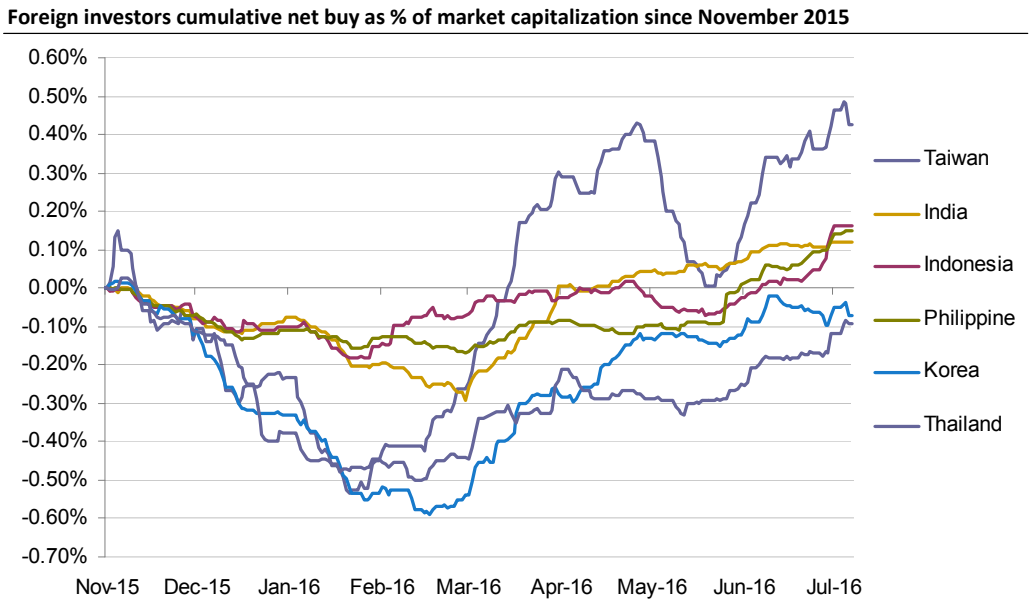
เรามองหุ้นญี่ปุ่นที่ปรับตัวลงมาในรอบนี้เป็นโอกาสซื้อ

โดยเราคาดว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นจะได้อานิสงค์จากทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่จะทยอยออกมาเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงนี้ โดยทางด้านนโยบายการเงิน เราคาดว่า BoJ จะลดดอกเบี้ยลงอีก 10bps เป็น -20bps และอาจเพิ่มการเข้าซื้อ ETF ซึ่งจะทำให้ค่าเงินเยนกลับมาอ่อนลงและตลาดหุ้นปรับตัวขึ้น ส่วนด้านนโยบายการคลัง สำนักข่าวต่างประเทศรายงานว่า นายกรัฐมนตรี Shinzo Abe ของญี่ปุ่นเตรียมแผนกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ส่งเข้าพิจารณาในสภาช่วงเดือน ก.ย. นี้ โดยตลาดคาดว่าจะเป็น Package กระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่จำนวน 20 ล้านล้านเยน หรือคิดเป็น 4% ของ GDP

แนะนำ Overweight ในตลาดหุ้นอินเดีย

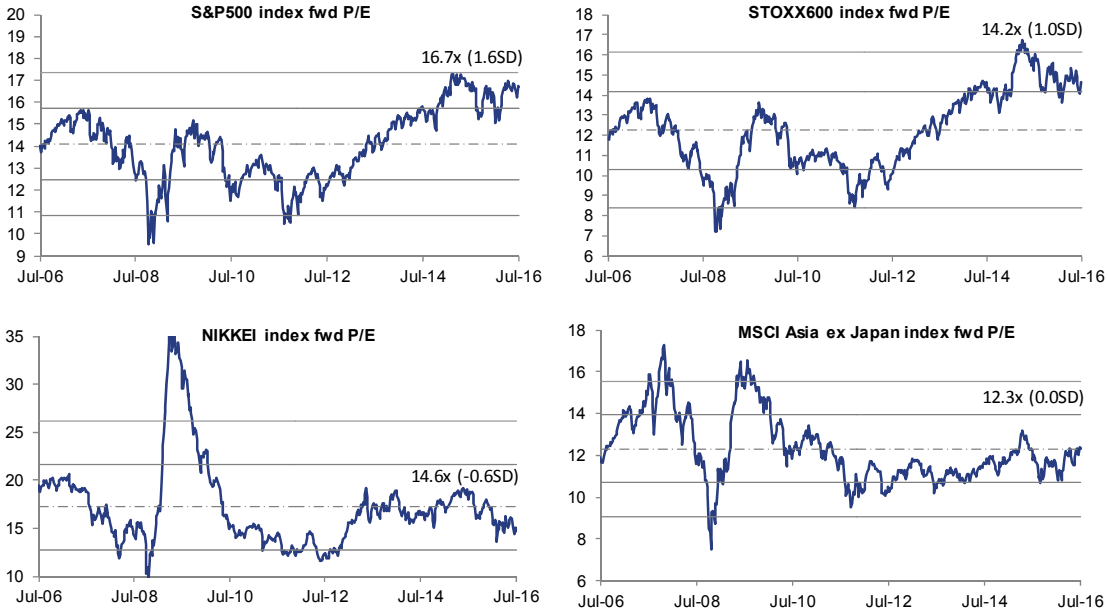
แนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ประกอบกับ Valuation ของหุ้นในตลาดเกิดใหม่ที่ยังถูกกว่าตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ทำให้เงินทุนไหลเข้าในตลาดหุ้นเอเชียเร่งตัวขึ้นหลังเกิด Brexit และช่วยให้ตลาดหุ้น EM Outperform ตลาดหุ้นอื่นๆ

แผนภาพที่ 7: ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนต่างชาตินับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2015 เทียบมูลค่าตลาดรวม



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

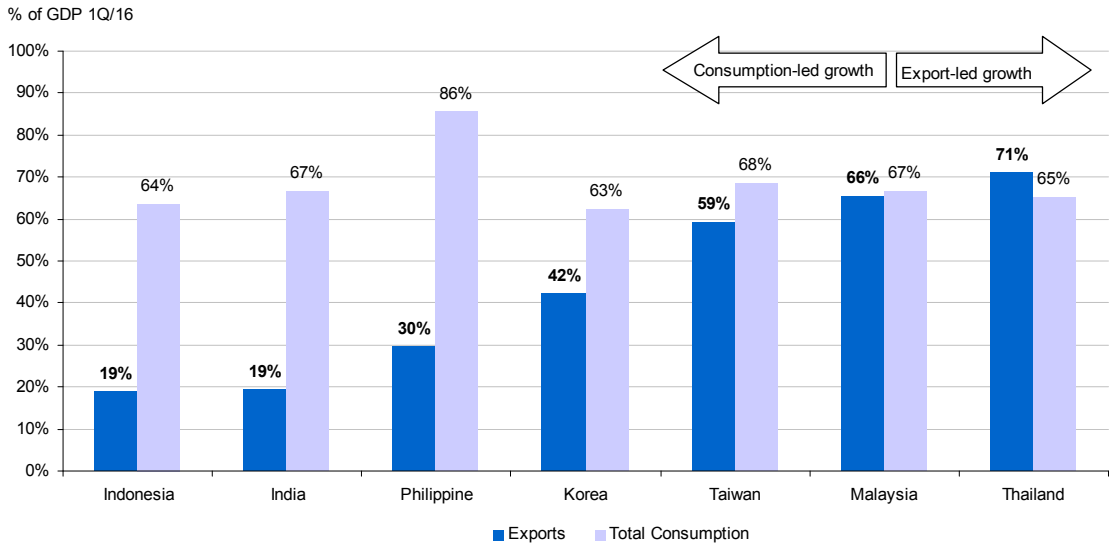
แผนภาพที่ 8: Forward P/E Ratio ของตลาดหุ้นญี่ปุ่น และเอเชียยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โดยในตลาดเกิดใหม่เราแนะนำให้ Overweight ในตลาดหุ้นอินเดียซึ่งเศรษฐกิจพึ่งพาการเติบโตในประเทศเป็นหลัก โดยการบริโภคภายในประเทศ (Consumption-led Growth) ซึ่งมีสัดส่วนที่สูง คิดเป็น 67% ของ GDP ขณะที่พึ่งพาการส่งออกในสัดส่วนเพียงแค่ 19% ทำให้มีแนวโน้มที่จะไม่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่เปราะบางจากภายนอกมากนัก เมื่อเทียบกับประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ที่มีสัดส่วนยอดการส่งออกต่อ GDP ที่สูงกว่า

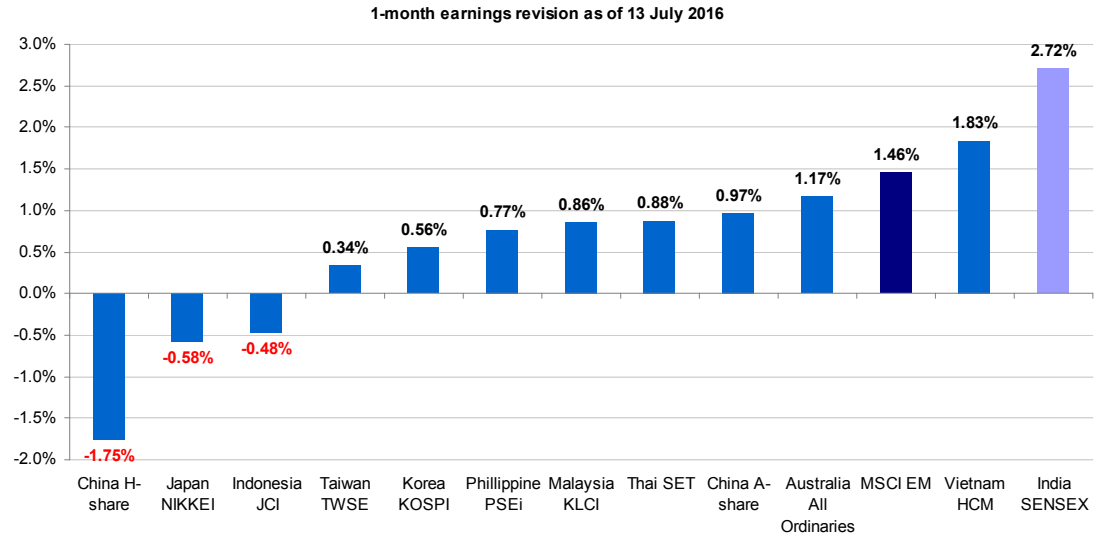
แผนภาพที่ 9: อินเดียพึ่งพาการส่งออกไปยังต่างประเทศไม่มากนัก ทำให้ค่อนข้างมีเสถียรภาพ



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมา นักวิเคราะห์ได้ปรับประมาณการณ์ผลกำไรของตลาดหุ้นอินเดียดีขึ้นอย่างมาก โดยปรับเพิ่มขึ้นถึง 2.7% เทียบกับตลาดอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้นราว 1-2% และตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนา (MSCI EM) ที่เพิ่มขึ้น 1.4% ซึ่งแสดงถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนในอินเดียจะเริ่มทยอยประกาศผลประกอบการในไตรมาส 1 ของปีงบประมาณ 2017 ในกลางเดือน ก.ค. ทำให้เรามองว่า ตลาดอินเดียมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งจากผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่จะออกมาดี

แผนภาพที่ 10: นักวิเคราะห์ปรับประมาณการผลกำไรตลาดหุ้นอินเดียขึ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคค่อนข้างมาก



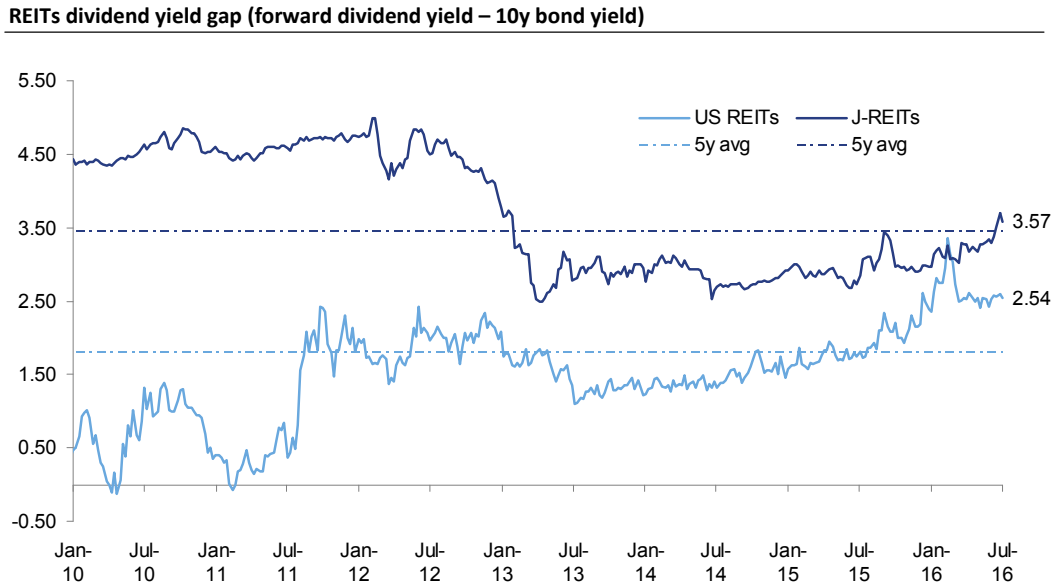
Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนะนำ Overweight US REITs และ J-REITs

ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยต่ำ โดยพิจารณาจากอัตราการจ่ายปันผลที่ยังสูงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำอีกเป็นเวลานาน

%	Fwd dividend yield	10y gov't bond yield	Yield gap
J-REITs	3.3	-0.3	3.6
US REITs	3.9	1.4	2.5

แผนภาพที่ 11: อัตราการจ่ายปันผลของ US REITs และ J-REITs ยังสูงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนพันบัตรรัฐบาล



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดตราสารหนี้

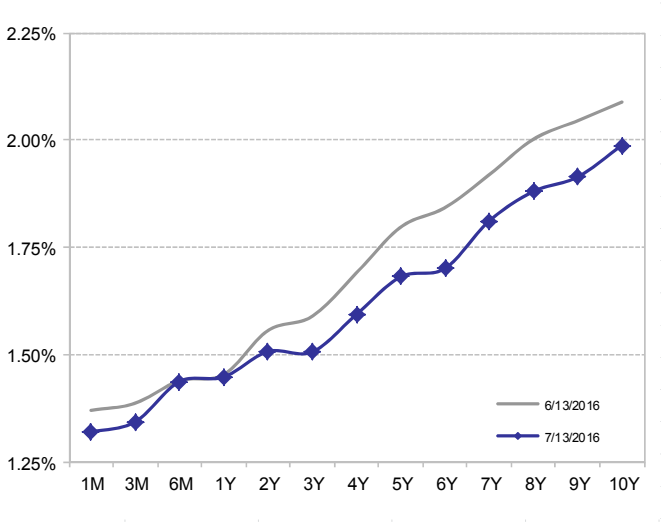
Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ หลัง Brexit ตามการไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติ เราคงคำแนะนำ Underweight พันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากมองว่า Yield Curve จะมีความชันมากขึ้น (Bearish Steepening) ในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ

Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงทั้งเส้น โดย Yield พันธบัตรอายุต่ำกว่า 5 ปี ลดลงราว 1-8bps ขณะที่ Yield พันธบัตรอายุ 5 ปีขึ้นไป ลดลงราว 10-14bps ทำให้ความชันของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ระยะ 2 และ 10 ปี ลดลง 5bps จาก 53 เป็น 48bps จากคาดการณ์ที่ Fed อาจเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยออกไปในปีนี้

แผนภาพที่ 12: Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ

TTM	6/13/2016	7/13/2016	Chg (bps)
1M	1.37%	1.32%	-5
3M	1.39%	1.34%	-4
6M	1.44%	1.44%	0
1Y	1.45%	1.45%	-1
2Y	1.56%	1.51%	-5
3Y	1.59%	1.51%	-8
4Y	1.69%	1.59%	-10
5Y	1.80%	1.68%	-12
6Y	1.84%	1.70%	-14
7Y	1.92%	1.81%	-11
8Y	2.00%	1.88%	-12
9Y	2.04%	1.91%	-13
10Y	2.09%	1.99%	-10
5Y-1Y	34	23	-11
10Y-2Y	53	48	-5

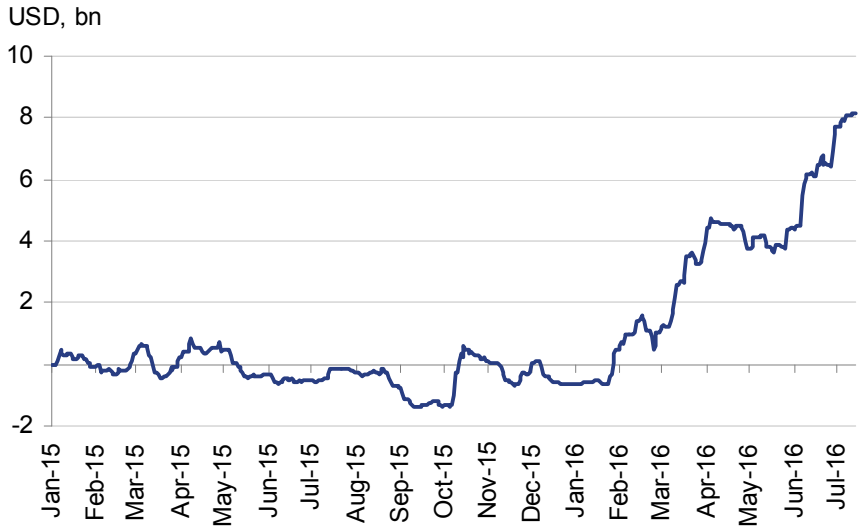


Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดพันธบัตรอย่างต่อเนื่อง

นับตั้งแต่เดือน ก.พ. เงินลงทุนจากต่างชาติไหลเข้าพันธบัตรไทยต่อเนื่อง โดยนักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ซื้อสุทธิในปีนี้แล้วราว 8.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (เทียบกับปีที่แล้วที่มียอดขายสะสม 600 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) จากการคาดการณ์ว่า Fed จะชะลอการขึ้นดอกเบี้ยออกไป และธนาคารกลางอื่นๆ ทั่วโลกจะผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมหลัง Brexit

แผนภาพที่ 13: เงินทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยต่อเนื่องนับจากต้นปี



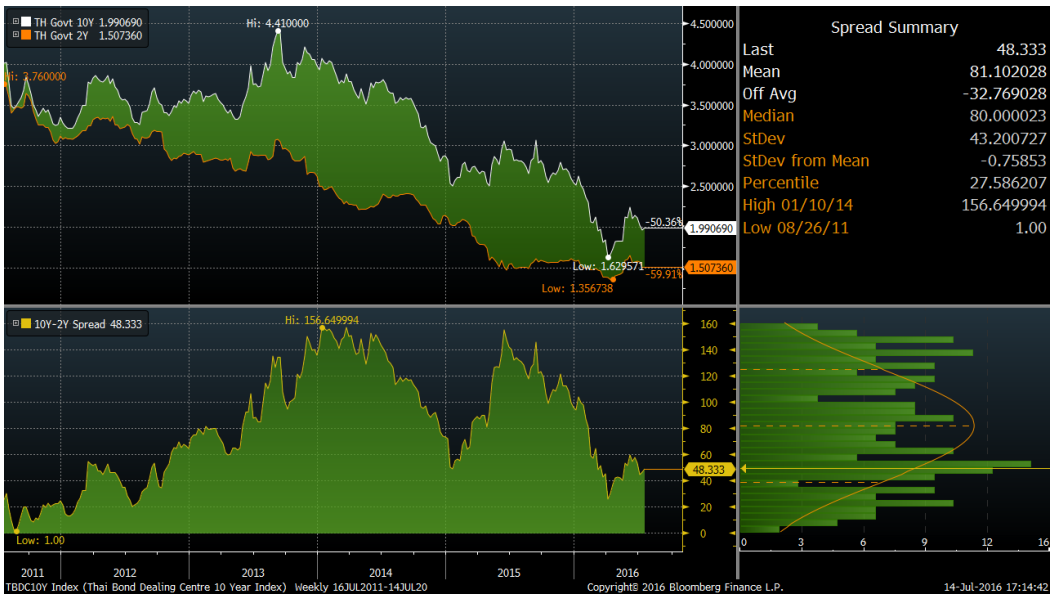
Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราคงคำแนะนำ Underweight พันธบัตรรัฐบาล

เนื่องจากมองว่า Yield Curve จะมีความชันมากขึ้น (Bearish Steepening) ในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจที่น่าจะทยอยฟื้นตัวขึ้นตามการบริโภคในประเทศ หลังผลกระทบจากมาตรการรถคันแรกเริ่มหมดไปและรายได้ภาคเกษตรขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ประกอบกับเงินเฟ้อที่จะเร่งตัวขึ้น โดยเราปรับประมาณการเงินเฟ้อพื้นฐานในปีนี้ขึ้นเป็น +0.9% YoY จากเดิม +0.7%

ความชัน ของ Yield Curve (ส่วนต่างระหว่าง Yield พันธบัตร 10 ปี และ 2 ปี) ในปัจจุบันอยู่ที่ 48bps ซึ่งนับว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต (ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 81bps) และมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นหากเศรษฐกิจและเงินเฟ้อฟื้นตัวขึ้นตามที่เราคาด โดยในอดีตช่วงที่ความชันของ Yield Curve ต่ำกว่าในปัจจุบันมีเพียง 3 ช่วงเท่านั้น ได้แก่ 1) ปลายปี 2011 ที่เกิดน้ำท่วมใหญ่ 2) กลางปี 2012 ที่ตลาดโลกกังวลเรื่อง Grexit และ 3) ช่วงเดือน ม.ค. 2016 ราคาน้ำมันลดลงทำจุดต่ำสุด

แผนภาพที่ 14: ความชัน ของ Yield curve ในปัจจุบันอยู่ที่ 48bps ซึ่งนับว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การลงทุนทางเลือก

เราคงคำแนะนำ Underweight ทองคำ เนื่องจาก เรามองว่าทองคำจะยังคงถูกกดดันจากเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่จะกลับมาแข็งค่าขึ้น และปรับคำแนะนำเป็น Neutral น้ำมัน เนื่องจากเรามองว่า ราคาลดลงมาแล้วค่อนข้างมาก ทำให้มี Downside Risk จำกัด

ทองคำ

เราคงคำแนะนำ Underweight ทองคำ เนื่องจากเรามองว่าทองคำจะยังคงถูกกดดันจากเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่จะกลับมาแข็งค่าขึ้น

ทองคำขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี หลังผลโหวต Brexit

ราคาทองคำเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี หลังจากที่อังกฤษโหวตออกจากการเป็นสมาชิกภาพสหภาพยุโรป (Brexit) เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ทำให้ตลาดเกิดความกังวลว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจจะถดถอย โดยเฉพาะในยุโรป ส่งผลให้ราคาทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแตะระดับ 1,366 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่กลางเดือน ก.ค. ราคาทองคำเริ่มอ่อนตัวลงตามความกังวลเกี่ยวกับ Brexit ที่ผ่อนคลายและตลาดหุ้นที่เพิ่มขึ้นรับคาดการณ์การกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจากธนาคารและรัฐบาลของประเทศต่างๆ ทั่วโลก

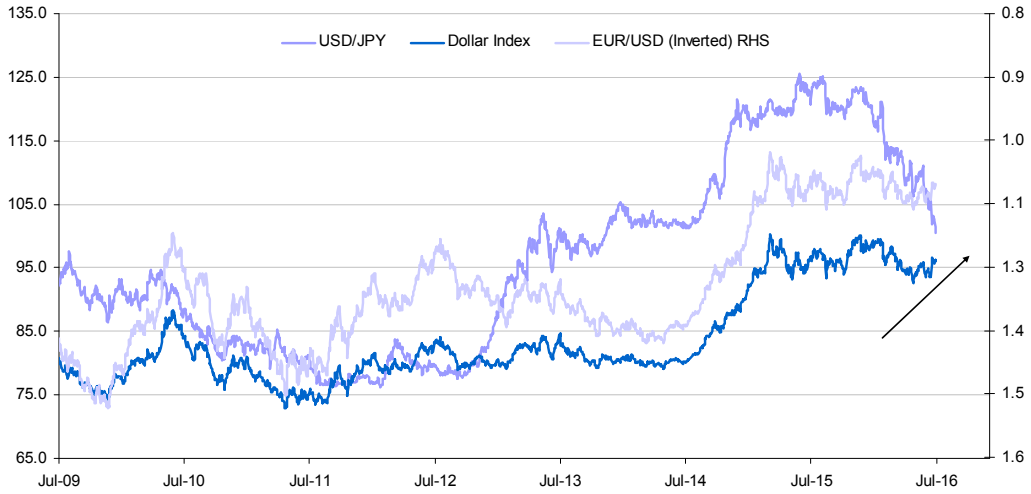
แผนภาพที่ 15: ทองคำขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี หลังผลโหวต Brexit

Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามองว่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มจะแข็งค่าและกดดันราคาทองคำ

เรายังมองว่า เงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะกลับมาแข็งค่าซึ่งจะกดดันให้ราคาทองคำลดลง เนื่องจากตลาดคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางหลักๆ อาทิ ECB และ BoJ มีแนวโน้มที่จะออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งจะทำให้เงินยูโรและเงินเยนอ่อนค่าลง และส่งผลให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น เราจึงยังคงคำแนะนำ Underweight ทองคำจากปัจจัยดังกล่าว

แผนภาพที่ 16: เงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ ซึ่งจะกดดันไม่ให้ราคาทองคำปรับเพิ่มขึ้นได้มาก



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

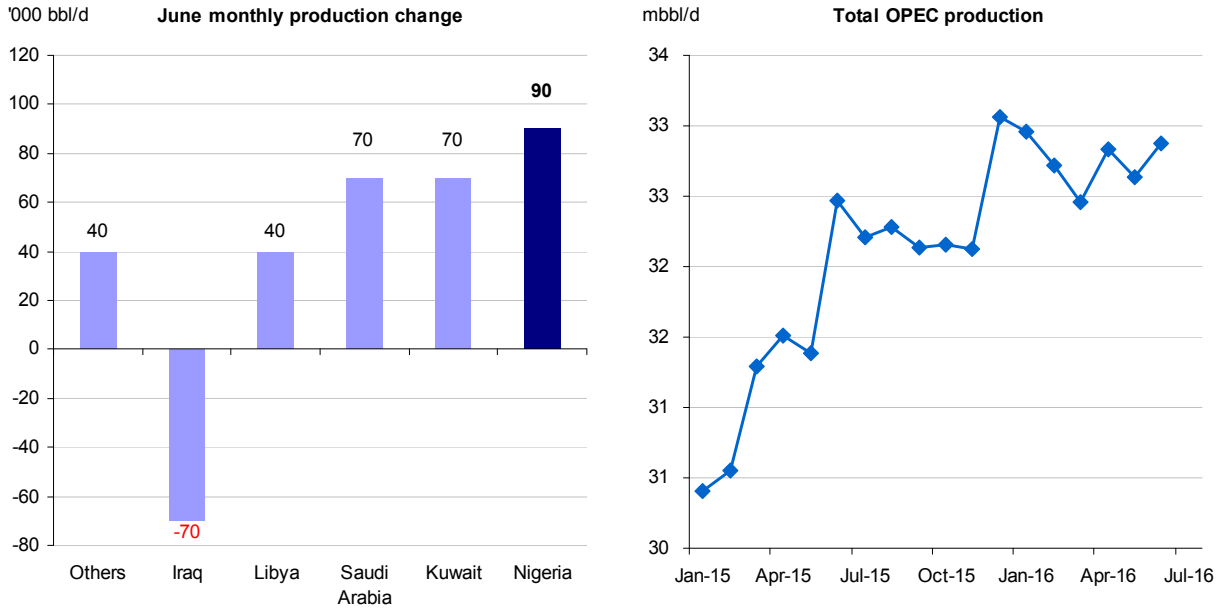
น้ำมัน

เราปรับคำแนะนำเป็น Neutral น้ำมัน เนื่องจากเรามองว่า ราคา Correct ลงมาแล้วค่อนข้างมาก ทำให้มี Downside Risk จำกัด อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันจะยังถูกกดดันจาก 3 ปัจจัย ได้แก่ 1.จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น 2.สต็อกน้ำมันเบนซินสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง และ 3.ประเทศไนจีเรียที่กลับมาเพิ่มการผลิตน้ำมันในเดือน มิ.ย.

ปริมาณน้ำมันดิบจากกลุ่ม OPEC ในเดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้นใกล้เคียงระดับสูงสุดของปีนี้

จากข้อมูลของ Bloomberg ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบจากกลุ่ม OPEC ในเดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้น 2.4 แสนบาร์เรลต่อวันจากเดือนก่อน สู่ระดับ 32.88 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งใกล้เคียงกับระดับสูงสุดของปีนี้ ณ เดือน ม.ค. ที่ 32.95 ล้านบาร์เรลต่อวัน สอดคล้องกับมุมมองของเราก่อนหน้านี้ โดยสาเหตุหลักมาจากไนจีเรียที่ได้ซ่อมท่อขนส่งน้ำมันที่ได้รับความเสียหายจากการโจมตีจากกลุ่มติดอาวุธ Niger Delta Avenger ตั้งแต่ต้นปี และกลับมาเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันขึ้น 9 หมื่นบาร์เรลจากเดือนก่อน รวมทั้งประเทศสมาชิกอื่นๆ ที่ผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการในประเทศที่มากขึ้นในช่วงฤดูร้อน ซึ่งเรามองว่าปัจจัยด้านอุปทานน้ำมันที่มากขึ้นนี้จะกดดันราคาน้ำมันให้เพิ่มขึ้นได้ยาก

แผนภาพที่ 17: OPEC ผลิตน้ำมันในเดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้นใกล้เคียงระดับสูงสุดของปี จากการผลิตน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในไนจีเรีย และประเทศสมาชิกอื่นๆ

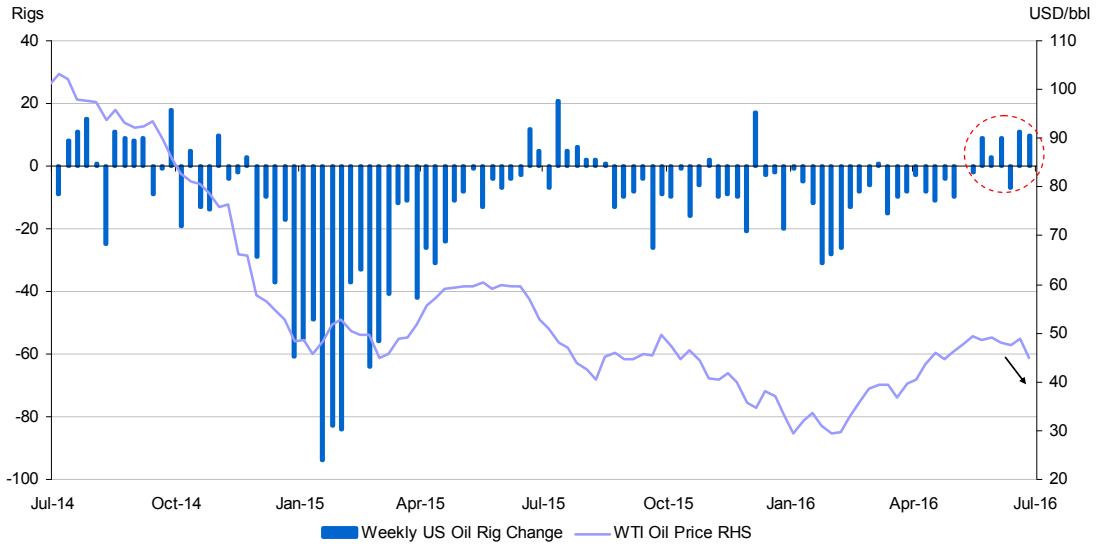


Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แท่นขุดเจาะน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 5 จาก 6 สัปดาห์หลังสุด

ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หลังจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบรายสัปดาห์ (Oil Rig Counts) รายงานโดย Baker Hughes สิ้นสุดวันที่ 8 ก.ค. ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 5 จาก 6 สัปดาห์หลังสุด สู่ระดับสูงสุดในรอบเกือบ 3 เดือนที่ 351 แท่น ตามราคาน้ำมันที่ฟื้นตัวขึ้นมาก่อนหน้านี้ นอกจากนี้ หากพิจารณาประเภทของแท่นขุดน้ำมัน จะพบว่าแท่นที่ใช้สำหรับขุดน้ำมันหินดินดาน (Shale Oil) บริเวณแหล่งผลิต Shale ที่สำคัญ ได้แก่ Permian, Bakken, Eagle Ford และ Marcellus เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้เรามองว่า ราคาน้ำมันจะได้รับแรงกดดันจากปัจจัยดังกล่าว

แผนภาพที่ 18: แท่นขุดเจาะน้ำมันดิบสหรัฐฯที่เพิ่มขึ้น ชี้ถึงปริมาณการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

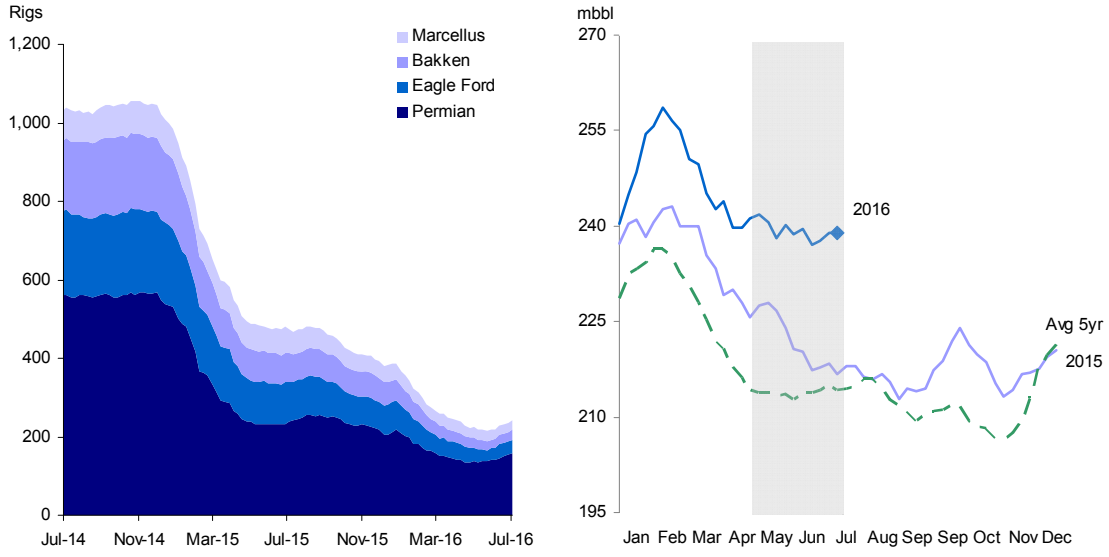


Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สต็อกน้ำมันเบนซินสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง

นับตั้งแต่ฤดูกาลท่องเที่ยว Driving Season ของสหรัฐฯ เริ่มขึ้น ณ ต้นเดือน พ.ค. พบว่า มีการใช้สต็อกน้ำมันเบนซินน้อยกว่าปีที่แล้วค่อนข้างมาก (สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงเพียง 1.5 ล้านบาร์เรล เทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2015 ที่ลดลงถึง 11.1 ล้านบาร์เรล) ส่งผลให้สต็อกน้ำมันเบนซินยังคงอยู่ในระดับสูง โดยมีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี อยู่ 24 ล้านบาร์เรล ทำให้เรามองว่า สต็อกน้ำมันเบนซินที่ระดับสูงจะเป็นอีกปัจจัยกดดันไม่ให้ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นมาก

แผนภาพที่ 19: แท่นขุดเจาะ Shale oil ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ขณะที่สต็อกน้ำมันเบนซินยังอยู่ในระดับสูง



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราปรับคำแนะนำเป็น Neutral น้ำมัน

เราปรับคำแนะนำเป็น Neutral น้ำมันเนื่องจาก เรามองว่า ราคาน้ำมัน Correct ลงมาแล้วค่อนข้างมาก ทำให้ต่อจากนี้จะมี Downside จำกัด อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า น้ำมันจะยังคงถูกกดดันจากการที่ประเทศไนจีเรียกลับมาเพิ่มการผลิตน้ำมันในเดือน มิ.ย. แท่นขุดเจาะน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น และสต็อกน้ำมันเบนซินสหรัฐฯ ที่ยังอยู่ในระดับสูง

TISCO TIPS | August 2016
TISCO Investment Portfolio Strategy

Global Economic Insights

- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มดีขึ้นจากภาคการผลิตและตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง**
  เรายังคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในเดือน ธ.ค. ทั้งนี้ผลสำรวจการเลือกตั้งที่จะมีในวันที่ 8 พ.ย. ชี้ว่า นาง Hillary Clinton จากพรรค Democrat จะได้รับการเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดีและพรรค Republican จะได้ครองเสียงข้างมากในสภา

- **เศรษฐกิจยุโรปไตรมาส 2 คาดว่าจะชะลอตัว +0.3% QoQ จาก +0.6% QoQ ในไตรมาสแรก**
  จากการทำประชามติ Brexit และภาคการผลิตที่ชะลอตัวลงจากปัจจัยชั่วคราว โดยจะยังคงมีความเสี่ยงทางการเมือง ได้แก่ การเจรจา Brexit การทำประชามติปฏิรูปรัฐสภา (Senate Reform) ของอิตาลีในเดือน ต.ค. นี้ ภาคธนาคารหลัง Brexit และระดับหนี้เสียของธนาคารอิตาลี

- **เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2 จะชะลอตัวลงเป็น 6.6% YoY จากประมาณการเดิมที่ 6.7% YoY**
  ภายหลังผลจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเริ่มหมดไป โดยภาคการผลิตมีแนวโน้มชะลอตัวลง และยอดระดมทุนรวมสุทธิได้ชะลอตัวลงจากช่วงต้นปี จากการที่ทางการจีนได้ลดการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อหันมาให้ความสำคัญกับการแก้ไขปัญหาหนี้

- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอจากเงินเยนที่แข็งค่ามากขึ้นจากความเสี่ยงจาก Brexit**
  ส่งผลให้เราปรับลด GDP ปี 2016 ลงเหลือ 0.2% จาก 0.3% โดยตลาดคาดว่า BoJ จะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมเดือน ก.ค. นี้ และคาดว่ามาตรกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังเพิ่มเติมจะผ่านสภาในเดือน ก.ย. นี้

- **เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นหลังอุปสงค์ที่ได้รับจากมาตรการรถคันแรกหมดไป**
  และรายได้ภาคเกษตรขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 แต่อุปสงค์โลกยังคงอ่อนแอ กดดันการส่งออกและการลงทุนในประเทศ โดยเราคาด ธปท. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 3 ส.ค. ก่อนประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญ และรายงานตัวเลข GDP ไตรมาส 2

TISCO Economic Strategy Unit

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

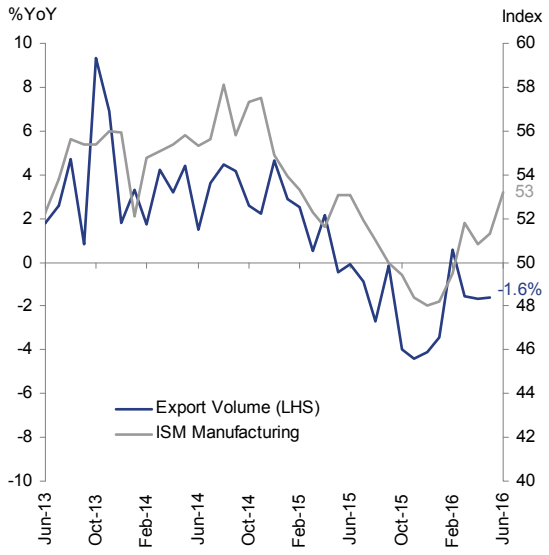
ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มดีขึ้น โดยภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้น ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคชะลอตัวเล็กน้อย ส่วนการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน มิ.ย. เร่งตัวขึ้น ช่วยคลายความกังวลของตลาดก่อนหน้านี้ แต่ไม่มากพอที่จะเพิ่มความน่าจะเป็นในการขึ้นดอกเบี้ยมากนัก ทั้งนี้ผลสำรวจการเลือกตั้งที่จะมีในวันที่ 8 พ.ย. ล่าสุดชี้ว่านาง Hillary Clinton จากพรรค Democrat จะได้รับการเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดี และพรรค Republican จะได้ครองเสียงข้างมากในสภา

ภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้นขณะที่ภาคการบริโภคชะลอตัวเล็กน้อย

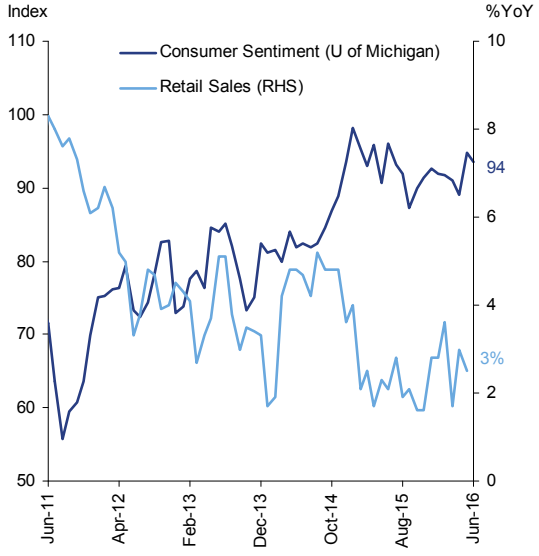
ภาพรวมเศรษฐกิจยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี ด้านการผลิตฟื้นตัวขึ้น โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมโดย ISM (ISM Manufacturing) เดือน มิ.ย. (ส่วนมากสำรวจก่อนผล Brexit) เร่งตัวขึ้น +1.9 จุด มาอยู่ที่ 53.2 จุด นับเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่เดือน ก.พ. ปี 2015 และดีกว่าตลาดคาดที่ 51.3 จุด ซึ่งยังคงอยู่ในเกณฑ์การขยายตัว (มากกว่า 50 จุด) ต่อเนื่องมาเป็นเดือนที่ 4 โดยดัชนีเพิ่มขึ้นจากทั้งยอดคำสั่งซื้อใหม่ การผลิต และการจ้างงาน ซึ่งการกลับมาเร่งตัวขึ้นของดัชนี ISM Manufacturing ช่วยบรรเทาความกังวลของตลาดในช่วงก่อนหน้านี้ ที่ดัชนีชี้วัดภาคการผลิตในการสำรวจรายภูมิภาคส่งสัญญาณชะลอตัวลง นอกจากนี้ การฟื้นตัวของภาคการผลิตบ่งชี้ว่าการส่งออกมีแนวโน้มดีขึ้น โดยปริมาณการส่งออก (Export Volume) เดือน พ.ค. หดตัว -1.6%YoY ลดลงจากเดือนก่อนที่ -1.7%YoY

ด้านความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงเล็กน้อย ตามความกังวลการทำประชามติ Brexit โดยผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Sentiment โดย U. of Michigan) เดือน มิ.ย. ลดลงเล็กน้อย -1.2 จุด มาเป็น 93.5 จุด แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงอยู่ หลังจากที่เดือนก่อนเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 11 เดือน และยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค. ขยายตัว +2.5%YoY ลดลงจากเดือนก่อน +3.0%YoY

แผนภาพที่ 20: ปริมาณการส่งออกทรงตัว ในขณะที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมเร่งตัวขึ้น



แผนภาพที่ 21: ความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงเล็กน้อย ขณะที่ยอดค้าปลีกชะลอตัวเล็กน้อย



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

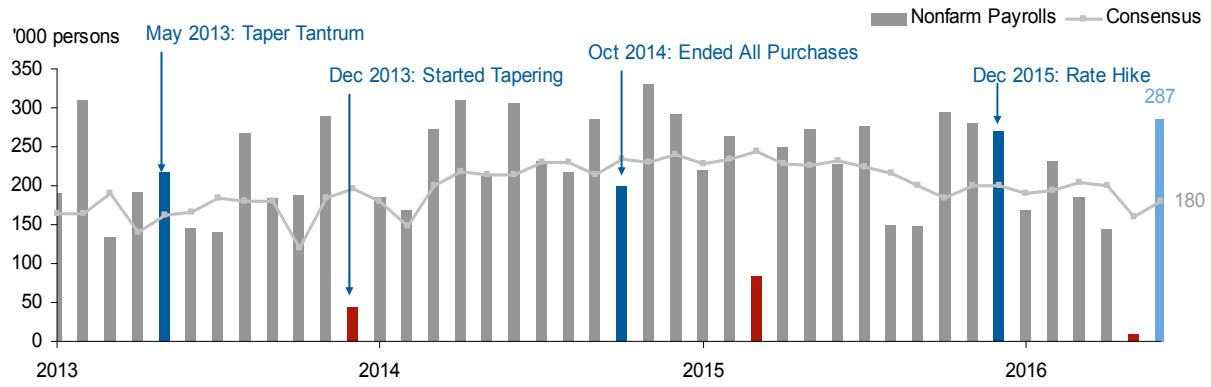
ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน มิ.ย. เร่งตัวขึ้น บ่งชี้ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง

ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้น +2.87 แสนราย มากกว่าตลาดคาดเป็นอย่างมากที่ +1.80 แสนราย และนับเป็นการเพิ่มขึ้นมากสุดตั้งแต่เดือน ต.ค. 2015 ช่วยบรรเทาความกังวลของตลาดก่อนหน้านี้ ที่ตัวเลข Nonfarm Payroll เดือนก่อนเพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดคาดมากที่ +1.1 หมื่นราย

นอกจากนี้ ดัชนีชี้วัดตลาดแรงงานอื่นๆ ยังคงแข็งแกร่ง โดยค่าจ้างของแรงงาน รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมง (Average Hourly Earning) เดือน มิ.ย. ยังคงขยายตัวได้ดีที่ +2.6%YoY เร่งตัวขึ้นจากเดือนก่อนที่ +2.5% ชี้ว่าอัตราว่างงานที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ เริ่มส่งผลกดดันให้ค่าจ้างปรับตัวเพิ่มขึ้น และช่วยหนุนให้อัตราเงินเฟ้อไม่นับรวมราคาอาหารสดและน้ำมัน (Core Personal Consumption Expenditures: Core PCE) เดือน พ.ค. ยังคงทรงตัวที่ +1.6% YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ตามที่ตลาดคาด

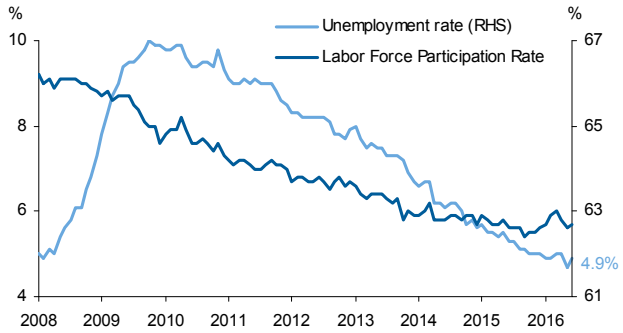
ด้านอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ +4.9% ซึ่งเป็นระดับต่ำมากอยู่ จากเดือนก่อนที่ +4.7% และแย่กว่าที่ตลาดคาดที่ +4.8% ตามการเพิ่มขึ้นของอัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงาน (Labour Force Participation Rate) เป็น 62.7% จากเดือนก่อนที่ 62.6% เศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัวได้ดี ประกอบกับตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง และเงินเฟ้อที่เข้าใกล้เป้าหมายที่ 2% ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ทำให้เราคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. ทั้งนี้ ความน่าจะเป็นที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยภายในเดือน ธ.ค. คำนวณโดย Fed Fund Futures อยู่ที่เพียง 12% หลังการประกาศยอดการจ้างงานนอกภาคการเกษตรเดือน มิ.ย. ซึ่งไม่ได้เพิ่มมากนักหลังจาก Brexit

แผนภาพที่ 22: ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll Employment) เดือน มิ.ย. เร่งตัวขึ้นเป็นอย่างมาก

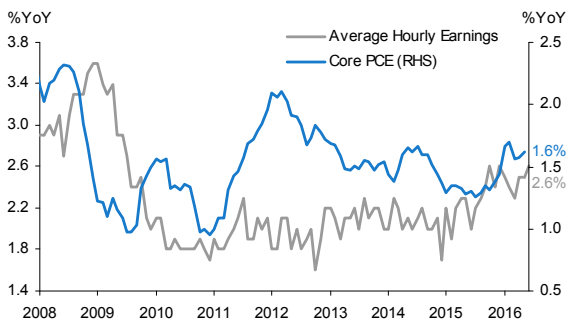


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 23: อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

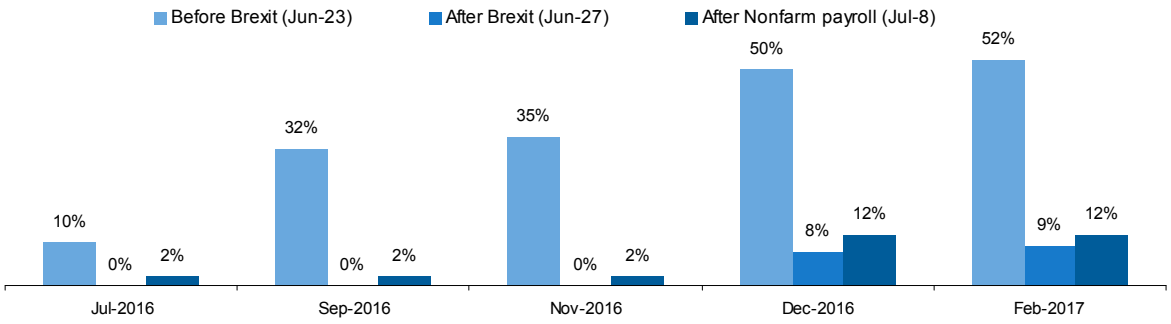


แผนภาพที่ 24: อัตราค่าจ้างยังคงเพิ่มขึ้น ช่วยหนุนให้เงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมายที่ 2%



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 25: ยอดการจ้างงานนอกภาคการเกษตรที่ดีขึ้นไม่ได้เพิ่มความน่าจะเป็นในการขึ้นดอกเบี้ยมากนัก โดยเรายังคงคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค.

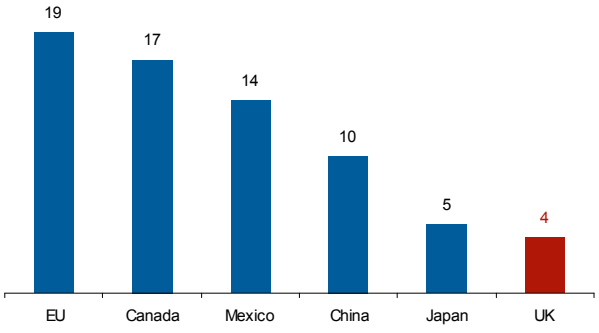


Source: Deutsche Bank, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

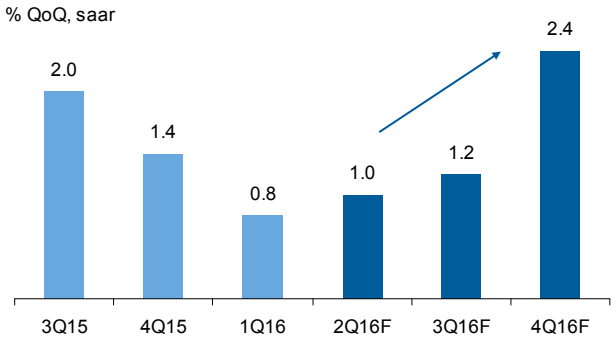
ผลกระทบจาก Brexit มีค่อนข้างจำกัด

ผลกระทบจากการออกจาก EU ของอังกฤษ (Brexit) มีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากสัดส่วนมูลค่าการส่งออกของสหรัฐฯ ไปอังกฤษคิดเป็นเพียง 4% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมด หรือประมาณ 0.7% ของ GDP โดย DB ยังคงประมาณการ GDP ปี 2016 ที่ 1.5% แต่ปรับปี 2017 ลงเล็กน้อยเป็น 1.7% จาก 1.8%

แผนภาพที่ 26: สัดส่วนมูลค่าการส่งออกของสหรัฐฯ ไปอังกฤษคิดเป็นเพียง 4% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมด



แผนภาพที่ 27: DB ยังคงประมาณการ GDP ปี 2016 ที่ 1.5% แต่ปรับลดปี 2017 ลงเป็น 1.7% จาก 1.8%

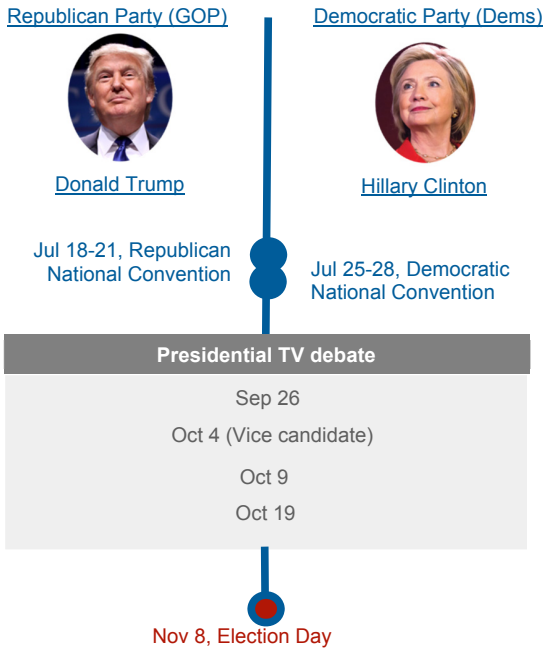


Source: Deutsche Bank, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

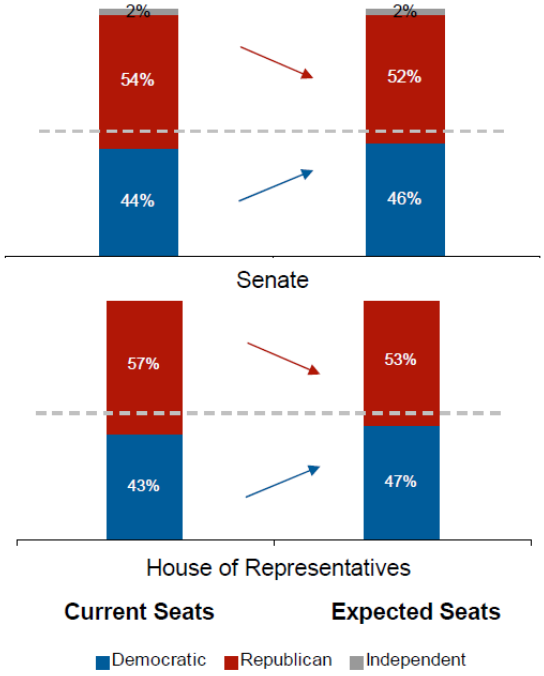
ผลสำรวจการเลือกตั้ง ที่จะมีในวันที่ 8 พ.ย. ชี้ว่านาง Hillary Clinton จะได้รับเลือกเป็นประธานาธิบดี และพรรค Republican จะได้ครองเสียงข้างมากในสภา

ผลสำรวจก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดี วุฒิสภา และสภาผู้แทนราษฎร ล่าสุดชี้ว่า นาง Hillary Clinton จากพรรค Democrat จะได้รับการเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดี โดยจะมีรัฐสภา (Congress) ที่ประกอบด้วยวุฒิสภา (Senate) และสภาผู้แทนราษฎร (House of Representatives) ที่มาจากพรรค Republican เป็นส่วนมาก

แผนภาพที่ 28: ผู้แทนชิงตำแหน่งประธานาธิบดี นาย Trump (พรรค Republican) และนาง Clinton (พรรค Democrat)



แผนภาพที่ 29: ผลสำรวจชี้ว่า ประธานาธิบดีจะมาจากพรรค Democrat แต่รัฐสภาจะมาจากพรรค Republican เป็นส่วนมาก



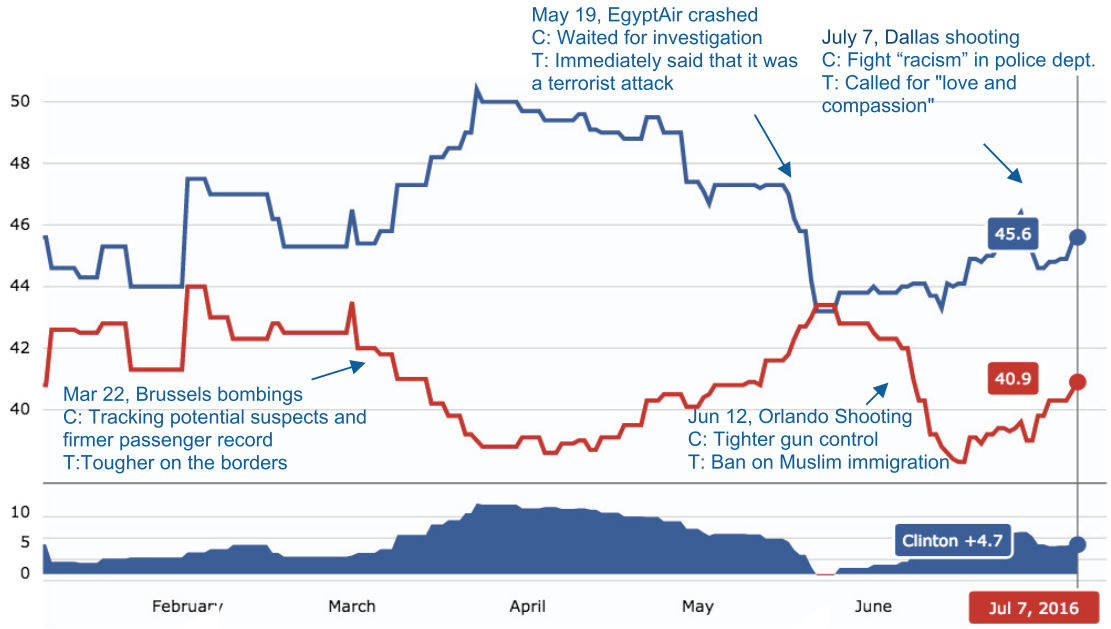
Source: Election Projection, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เหตุก่อการร้ายมีผลต่อผลสำรวจคะแนนเสียงของนาง Clinton และนาย Trump ค่อนข้างมาก

ผลสำรวจคะแนนเสียงที่ผ่านมา นาง Clinton นำนาย Trump เป็นส่วนมาก ซึ่งผลสำรวจคะแนนเสียงการเลือกตั้งจะเคลื่อนที่เข้าใกล้กันเรื่อยๆ โดยเฉพาะช่วง 1-2 เดือน ก่อนวันเลือกตั้งทำให้ยังไม่สามารถสรุปคะแนนเสียงได้อย่างแน่ชัด โดยคำแถลงหลังเกิดเหตุก่อการร้ายจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงคะแนนเสียงของประชาชนค่อนข้างมาก ซึ่งนาง Clinton (พรรค Democrat) เสนอนโยบายที่จะเพิ่มมาตรการรักษาความปลอดภัย เช่น การออกกฎควบคุมการใช้อาวุธ (Gun Control) ส่วนนาย Trump (พรรค Republican) จะโยงเหตุก่อการร้ายที่เกิดขึ้นกับผู้อพยพ (Immigration) ที่เข้ามาอยู่ หรือทำงานในสหรัฐฯ รวมถึงนโยบายที่จะสร้างกำแพงตามแนวชายแดนสหรัฐฯ-เม็กซิโก ซึ่งเป็นชนชาติ (Hispanic) ที่เข้ามามีสัดส่วนประชากรประมาณ 20% รองจากคนผิวขาวที่ประมาณ 65% ของประชากรทั้งหมด ส่งผลให้ประชากรบางส่วนไม่พอใจความคิดเหยียดเชื้อชาติของนาย Trump

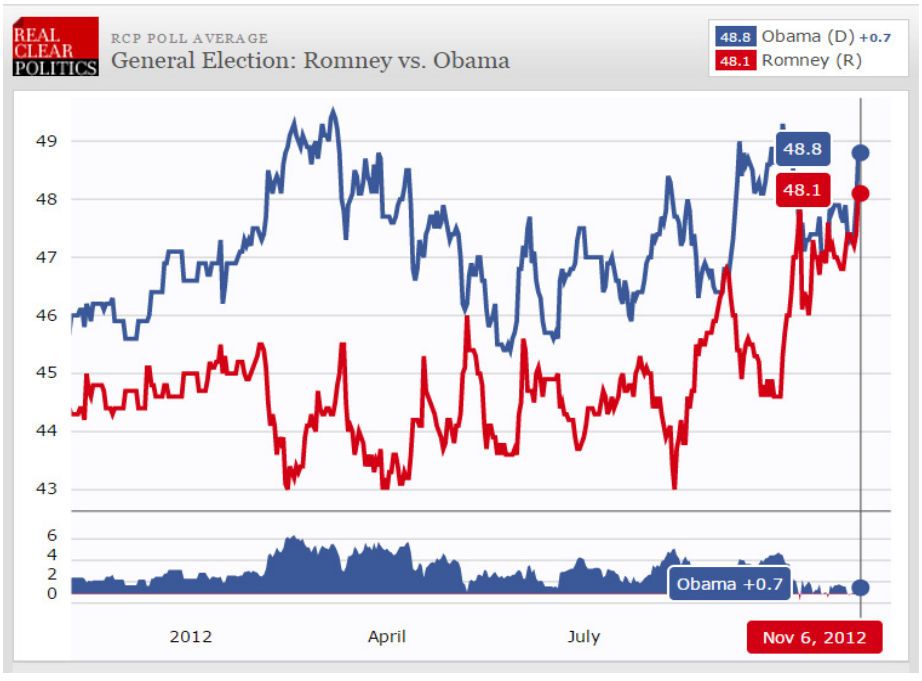
อย่างไรก็ดี คำแถลงหลังเหตุเครื่องบินตกของสายการบิน EgyptAir ในวันที่ 19 พ.ค. เป็นครั้งเดียวที่ทำให้คะแนนเสียงของนาย Trump เพิ่มขึ้น เนื่องจากนาย Trump สรุปทันทีว่าเป็นเหตุก่อการร้าย ในขณะที่นาง Clinton กล่าวว่าอาจเป็นเหตุก่อการร้าย และต้องสืบสวนเพิ่มเติม ซึ่งจากผลสำรวจประชากรมีความเห็นว่านาย Trump มีคุณสมบัติเหมาะกับการเป็นผู้นำ จากการตอบสนองอย่างรวดเร็ว เพื่อที่จะตัดสินใจดำเนินการต่อเหตุร้ายที่เกิดขึ้นกับประเทศได้ทันท่วงที

แผนภาพที่ 30: คำแถลงหลังเกิดเหตุก่อการร้ายมีผลต่อผลสำรวจคะแนนเสียงค่อนข้างมาก



Source: Real Clear Politics, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 31: ผลสำรวจคะแนนเสียงของการเลือกตั้งปี 2012 จะใกล้กันช่วง 1-2เดือน ก่อนวันเลือกตั้ง



Source: Real Clear Politics, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นาง Clinton จะเสนอแผนเพิ่มภาษี แต่อาจไม่ผ่านมติรัฐสภา โดยทั้งนาง Clinton และนาย Trump คัดค้านข้อตกลง TPP

นาง Clinton เสนอให้เพิ่มอัตราภาษีรายได้บุคคลธรรมดาขั้นสูงสุดของรายได้เป็น 43.6% จากปัจจุบันที่ 39.6% เพื่อนำไปใช้จ่ายในโครงการก่อสร้างพื้นฐานมูลค่า 2.75 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่นาย Trump จะเสนอให้ลดทั้งภาษีรายได้บุคคลธรรมดาเป็น 25% และภาษีนิติบุคคลเป็น 15% (จากปัจจุบัน 35%) ซึ่งนาย Trump มีแผนสอดคล้องกับรัฐสภาที่ต้องการให้ลดภาษี จึงทำให้แผนของนาย Trump มีโอกาสที่จะผ่านมติสภามากกว่าของนาง Clinton

ด้านการค้าระหว่างประเทศนาง Clinton มีนโยบายรักษาผลประโยชน์ทางการค้าเช่นเดียวกับนาย Trump แต่นาง Clinton มีท่าทีที่ประนีประนอมมากกว่า โดยนาง Clinton จะเพิ่มภาษีอากร ภาษีศุลกากร และมาตรการอื่นๆ ต่อประเทศที่เข้าเกณฑ์ควบคุมค่าเงิน รวมถึงออกมาตรการตอบโต้อย่างรุนแรงต่อการเทขายสินค้านำเข้าราคาถูก (Dumping) ขณะที่นาย Trump จะประกาศว่าจีนควบคุมค่าเงิน และเพิ่มภาษีอากรนำเข้าสินค้าจากจีน นอกจากนี้ทั้ง 2 ท่านมีความเห็นคัดค้านข้อตกลง TPP (Trans-Pacific Partnership) และเสนอให้เจรจาข้อตกลง NAFTA (North American Free Trade Agreement) ใหม่ โดยนาย Trump จะคัดค้าน TPP แน่นอน แต่นาง Clinton อาจไม่คัดค้าน ถ้ามีการแก้ไขรายละเอียดบางส่วนในข้อตกลง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ ที่อนุญาตให้มีการนำเข้ายานยนต์ที่ผลิตชิ้นส่วนจากประเทศนอกกลุ่มข้อตกลง (Rules of Origin)

แผนภาพที่ 32: นาย Trump มีแผนที่จะลดภาษี เช่นเดียวกับรัฐสภา ทำให้แผนของ Trump อาจผ่านมติสภามากกว่าของนาง Clinton

TAX	% of Total Govt Revenues	Clinton	Trump	Current Law	House of Republicans
Top Individual rate	47%	43.6%	25%	39.6%	33%
Top capital gain rate		47.4%	20%	23.8%	16.5%
Top dividend rate		27.8%	20%	23.8%	16.5%
Top rate on interest income		47.4%	25%	43.4%	16.5%
Corporate rate	11%	35%	15%	35%	20%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 33: นาง Clinton จะเน้นใช้งบประมาณตามแผนของนาย Obama ขณะที่นาย Trump จะยกเลิกนโยบาย Obamacare เพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายในการป้องกันประเทศ

	Clinton	Trump
การใช้งบประมาณ	• คงงบประมาณรายจ่ายตามนาย Obama	• เน้นการใช้จ่ายด้านความปลอดภัยตามชายแดน (Border Security)
Health Care (30% of ของงบประมาณรายจ่าย)	• ปฏิรูป Obamacare	• ยกเลิก Obamacare (รัฐสภามีมติให้ยกเลิก Obamacare แล้ว แต่นาย Obama ใช้อำนาจ Veto ในการยกเลิกมติ หากนาย Trump มาเป็นประธานาธิบดี อาจยกเลิก Obamacare ได้)
ค่าจ้างขั้นต่ำ (Federal Minimum Wage)	• เพิ่มค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 12 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง (จากปัจจุบันที่ 7.25 ดอลลาร์ต่อชั่วโมง)	• ยังไม่มีนโยบายที่แน่ชัด
การค้าระหว่างประเทศ	• เพิ่มภาษีอากร ภาษีศุลกากร และมาตรการอื่นๆ ต่อประเทศที่ควบคุมค่าเงิน • ออกมาตรการตอบโต้อย่างรุนแรงต่อการเทขายสินค้านำเข้าราคาถูก (Dumping) • เจรจาข้อตกลงทางการค้า NAFTA และข้อตกลงอื่นๆ ใหม่	• ประกาศว่าจีนควบคุมค่าเงิน และเพิ่มภาษีอากรนำเข้าสินค้าจากจีน • เจรจาข้อตกลงทางการค้า NAFTA ใหม่
TPP (ยังไม่ผ่านการอนุมัติจากรัฐสภา)	• คัดค้าน ยกเว้นจะมีการปรับบางส่วนของข้อตกลง	• คัดค้าน
กฎหรือข้อบังคับทางการเงิน	• ผ่อนคลายกฎ หรือข้อบังคับให้กับธนาคารขนาดเล็ก	• ยกเลิก Dodd-Frank (กฎหมายที่ออกมาเพื่อป้องกันวิกฤติเศรษฐกิจเช่นเดียวกับปี 2008 โดยการตรวจสอบการทำงานของบริษัทที่มีขนาดใหญ่มาก “too big to fail”)

Note: นโยบายที่เสนอจะต้องผ่านมติรัฐสภา จึงจะมีผลบังคับใช้ ยกเว้นภาษีการค้าระหว่างประเทศและข้อตกลงทางการค้าบางส่วนที่ประธานาธิบดีมีอำนาจตัดสินใจโดยไม่ต้องผ่านมติสภา

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

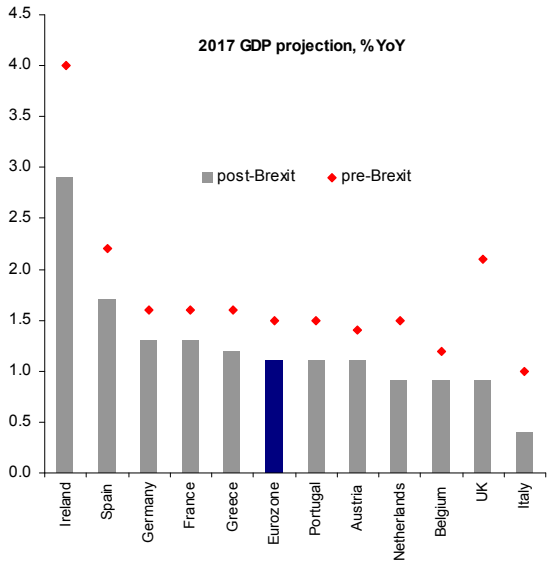
เศรษฐกิจในไตรมาส 2 คาดว่าชะลอตัวลงเป็น +0.3% QoQ จากที่ขยายตัว +0.6% QoQ ในไตรมาสแรก โดยได้รับแรงกดดันจาก 1) ความไม่แน่นอนจากการทำประชามติ Brexit และ 2) ภาคการผลิตที่ชะลอตัวลงจากการขยายตัวดีเกินคาดในไตรมาสแรกตามปัจจัยชั่วคราว โดยเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีจะยังคงได้รับแรงกดดันจาก 1) ความเสี่ยงทางการเมือง ที่สำคัญได้แก่ ความไม่แน่นอนในการเจรจาเพื่อออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ (Brexit) และการทำประชามติเพื่อการปฏิรูปรัฐสภา (Senate reform) ของอิตาลีในเดือน ต.ค. นี้ และ 2) แรงกดดันในภาคธนาคารจาก Brexit และความกังวลต่อระดับหนี้เสียของธนาคารอิตาลี

DB ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2017 ลงจากความไม่แน่นอนของ Brexit

การทำประชามติ Brexit เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ที่ผ่านมานั้น ชาวอังกฤษได้เลือกที่จะออกจากสหภาพยุโรป (EU) ท่ามกลางความประหลาดใจของหลายๆ ฝ่าย โดยตลาดมองว่าความไม่แน่นอนจากการดำเนินกระบวนการเพื่อที่จะออกและการเจรจาต่อรองด้านการค้า จะกดดันการลงทุนและการค้าในระยะต่อไป โดยคาดว่าผลกระทบจาก Brexit จะชัดเจนขึ้นในปี 2017

DB ได้ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2017 ของยูโรโซนลง -0.4pp เป็น 1.1% YoY โดยการปรับลดส่วนใหญ่นั้น มาจากด้านการค้าและการลงทุน สำหรับการปรับลดรายประเทศนั้น ได้ปรับลดของประเทศอังกฤษลงมากที่สุด (ลดลง -1.2pp เป็น 0.9% YoY) รองลงมาเป็นประเทศไอร์แลนด์ และอิตาลี

แผนภาพที่ 34: DB ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2017 ของยุโรปลง โดยปรับลดมากสุดในประเทศอังกฤษ ไอร์แลนด์ และอิตาลี



แผนภาพที่ 35: ผลกระทบจาก Brexit คาดว่าจะชัดเจนขึ้นในปี 2017 จากความไม่แน่นอนของ Brexit ที่กดดันการค้าและการลงทุน

% YoY	2016		2017	
Eurozone	Bremai	Brexit	Bremai	Brexit
GDP	1.6%	1.6%	1.5%	1.1%
Consumption	1.8%	1.8%	1.5%	1.3%
Govt. spending	1.5%	1.5%	1.1%	1.0%
Investment	2.8%	2.7%	2.6%	1.9%
Exports	3.2%	3.1%	4.4%	3.5%
Imports	4.2%	4.1%	4.7%	4.1%

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

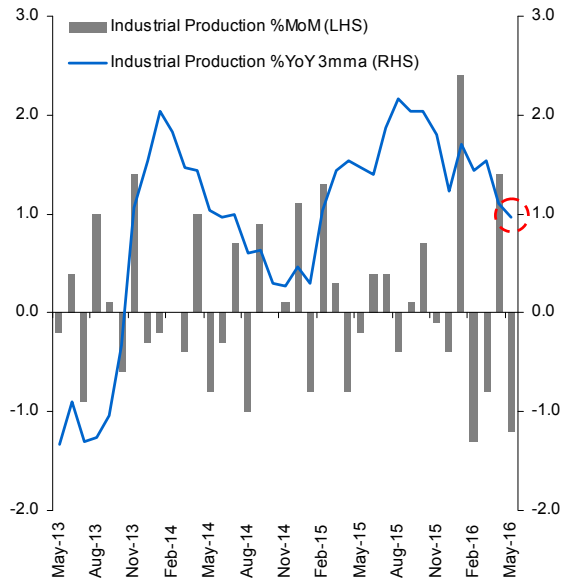
เศรษฐกิจไตรมาส 2 ชะลอตัวลง

ภาคการผลิตชะลอตัวลงในไตรมาส 2 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขยายตัวที่ดีกว่าคาดในไตรมาสแรกจากปัจจัยชั่วคราว และความไม่แน่นอนของ Brexit ที่ส่งผลให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุนและการผลิต ประกอบกันนี้ ความเชื่อมั่นของยูโรโซนได้ลดลงภายหลังทราบผลการทำประชามติ Brexit

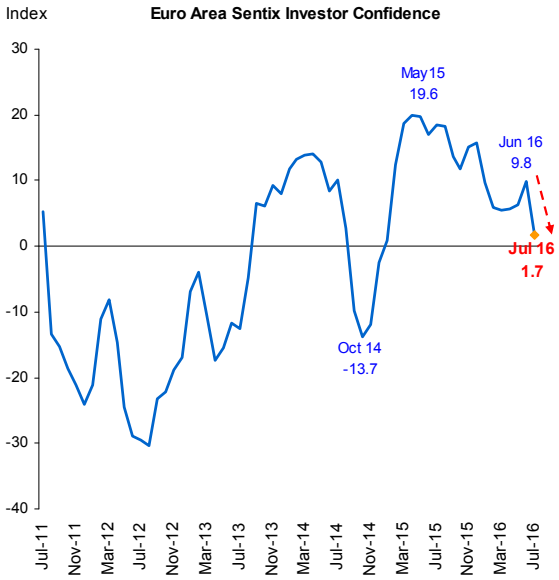
ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน พ.ค. ของยูโรโซนพลิกกลับมาหดตัว -1.2% MoM จากที่ขยายตัว +1.4 MoM ในเดือนก่อน ซึ่งเมื่อพิจารณาดูแนวโน้มในระยะยาว (3-momth Moving Average) แล้วจะเห็นได้ว่าผลผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากผลผลิตที่ขยายตัวดีเกินคาดในเดือน ม.ค. (+2.4% MoM) จากสภาพอากาศที่อบอุ่นกว่าปกติ และความไม่แน่นอนจากการทำประชามติ Brexit ที่ส่งผลให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุนและการผลิต ซึ่งเราคาดว่าผลผลิตที่ลดลงนี้จะกดดันเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2

ส่วนความเชื่อมั่นนักลงทุนของยูโรโซนจัดทำโดย Sentix (Sentix Investor Confidence) เดือน ก.ค. ได้ลดลง -8.2 จุด เป็น 1.7 จุด ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 18 เดือน และแย่กว่าตลาดคาดที่จะลดลงเป็น 5.0 จุด ภายหลังทราบผลการทำประชามติ Brexit

แผนภาพที่ 36: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยูโรโซนส่งสัญญาณชะลอตัวลงจากการขยายตัวดีเกินคาดในไตรมาสแรก และความไม่แน่นอนจาก Brexit



แผนภาพที่ 37: ความเชื่อมั่นนักลงทุนภายในกลุ่มลดลงต่ำสุดในรอบ 18 เดือน หลังรู้ผล Brexit



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

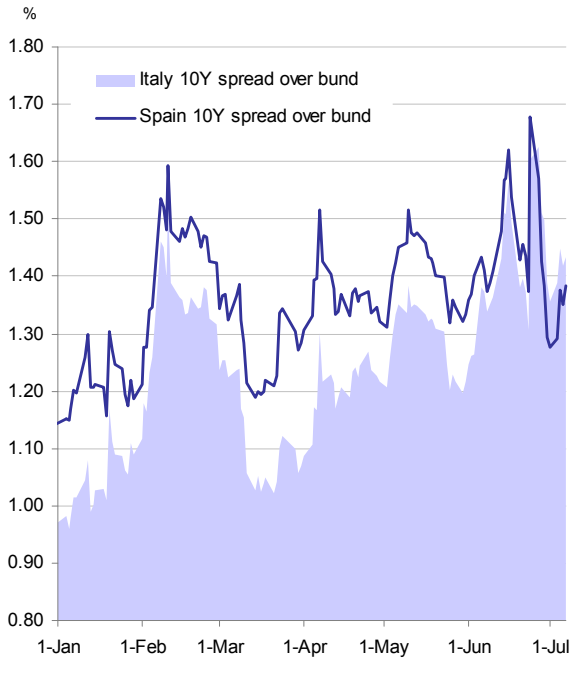
การดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของ ECB ช่วยลดผลกระทบจาก Brexit

การดำเนินนโยบายผ่อนคลายของธนาคารกลางยุโรป ECB ได้ช่วยจำกัดความเสี่ยงและผลกระทบส่วนหนึ่งในตลาดพันธบัตรทั้งภาครัฐ (Sovereign) และเอกชน (Corporate) จากการที่อังกฤษเลือกที่จะออกจากกลุ่มสหภาพยุโรป (EU) โดยอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ภาคเอกชนและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลได้ปรับลดลง อีกทั้งโครงการ TLTRO2 ยังได้ช่วยคลายความกังวลในเรื่องของการเพิ่มทุนของภาคธนาคารและช่วยชดเชยกำไรที่ได้ลดลงไปจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ

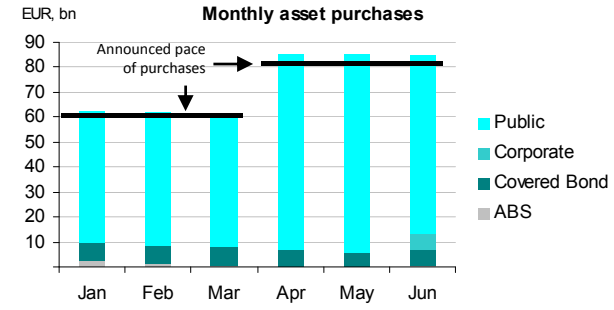
ตลาดพันธบัตรรัฐบาล

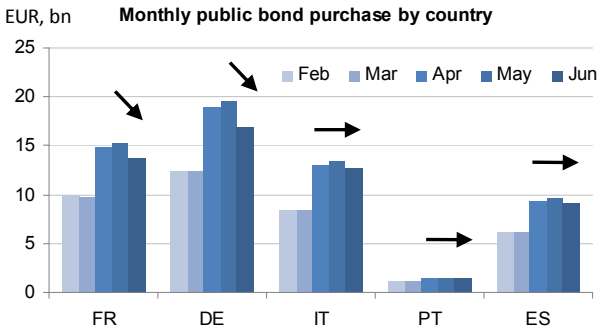
นับแต่เดือน มี.ค. ที่ ECB ได้ประกาศขยายวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่อเดือนเป็น 8 หมื่นล้านยูโร (จากเดิม 6 หมื่นล้านยูโร) นั้น ECB ได้เร่งทำการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE) ในช่วงเดือน เม.ย.-มิ.ย. โดยในเดือน มิ.ย. ECB ได้เข้าซื้อสินทรัพย์กว่า 8.51 หมื่นล้านยูโร โดยได้เน้นทำการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศในกลุ่ม Peripheral โดยเฉพาะในสเปนและอิตาลีซึ่งมีระดับหนี้สาธารณะที่สูง โดยก่อนหน้าการเข้าซื้อของ ECB ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Spread) ของทั้งสเปนและอิตาลีนั้น ได้ปรับสูงขึ้นเนื่องจากมีความกังวลต่อการทำประชามติ Brexit แต่ภายหลังจากที่ ECB ได้เร่งทำการเข้าซื้อ Spread ของทั้ง 2 ประเทศก็ได้ปรับลดลง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของอิตาลีนั้นสูงกว่าของสเปน เนื่องจากอิตาลีมีความเสี่ยงเรื่องการเมืองภายในประเทศ

แผนภาพที่ 38: ส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศอิตาลีและสเปนลดลงหลังการเร่งเข้าซื้อของ ECB หลังทราบผล Brexit



แผนภาพที่ 39: ECB ได้เร่งการเข้าซื้อสินทรัพย์และเพิ่มการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในประเทศอิตาลีและสเปน





Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นกู้ภาคเอกชน

ECB ได้เริ่มทำการเข้าซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีระดับความน่าเชื่อถือระดับน่าลงทุน (Investment Grade หรือระดับความน่าเชื่อถือ BBB- ขึ้นไป) ที่ออกโดยภาคธุรกิจที่มิใช่สถาบันทางการเงิน (Non-bank Corporations) ภายในยุโรป ในวันที่ 8 มิ.ย. ตามมาตรการ Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) ซึ่งนับถึงวันที่ 7 ก.ค. ECB ได้ทำการเข้าซื้อแล้วกว่า 8.4 พันล้านยูโร โดยได้เร่งทำการเข้าซื้อในช่วงอาทิตย์ของการทำประชามติ Brexit

โดยก่อนหน้าการทำประชามติ Brexit บริษัทเอกชนในยุโรปได้ออกหุ้นกู้น้อยลง (ออกเพียงประมาณ 1.1 หมื่นล้านยูโรในเดือน มิ.ย. จากที่ออกหุ้นกู้ถึง 3.4 หมื่นล้านยูโรในช่วงเดือน พ.ค.)

อย่างไรก็ดี ภายหลังการทำประชามติ Brexit ECB ได้เร่งทำการเข้าซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชน ส่งผลให้ Corporate Bond Spread ปรับลดลงมา โดยในวันที่ 29 มิ.ย. อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีความน่าเชื่อถือระดับ Investment Grade ของยุโรปได้ลดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 0.9285% ทำให้บริษัทเอกชนต่างพากันออกหุ้นกู้มากขึ้นเพื่อที่จะได้รับผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ลดต่ำลง

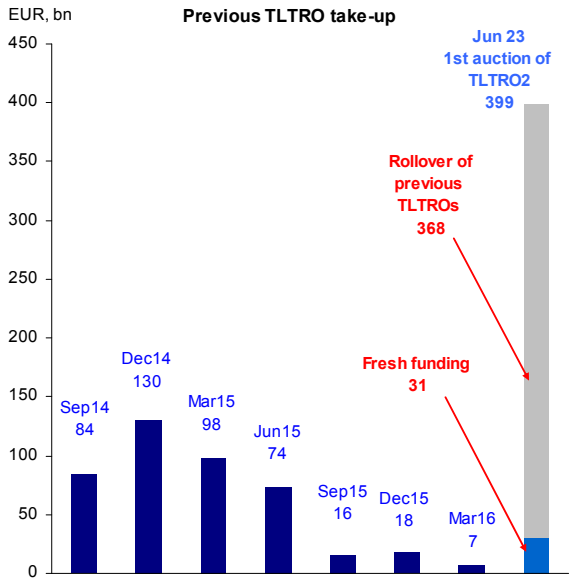
การปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำให้กับธนาคารพาณิชย์ (TLTRO2)

ECB ได้เปิดประมูลสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ TLTRO2 ระลอกแรกให้กับธนาคารพาณิชย์เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ที่ผ่านมา โดยมีธนาคารพาณิชย์ขอกู้รวม 3.99 แสนล้านยูโร ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ของตลาดเล็กน้อยที่ 4.2 แสนล้านยูโร โดยแบ่งเป็นความต้องการเงินกู้เพื่อสับเปลี่ยน (Roll Over) หนี้เดิมจากโครงการ TLTRO1 จำนวน 3.68 แสนล้านยูโร และยอดขอกู้ใหม่จริง (Fresh Funding) จำนวน 3.13 หมื่นล้านยูโร

แม้ยอดปล่อยกู้รวมจะต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อย แต่ยอดขอกู้ใหม่จริง (Fresh Funding) จำนวน 3.1 หมื่นล้านยูโร ยังสูงกว่าที่ DB คาดที่ 1.2 หมื่นล้านยูโร

โดยการดำเนินโครงการ TLTRO2 นี้ ECB มีเป้าหมายเพื่อที่จะลดต้นทุนทางการเงิน เพิ่มสภาพคล่อง และกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้สู่ภาคธุรกิจต่อไป

แผนภาพที่ 40: ธนาคารพาณิชย์ขอกู้รวม 3.99 แสนล้านยูโรในระลอกแรกของโครงการ TLTRO 2



แผนภาพที่ 41: ส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นกู้ภาคเอกชนลดลงจากการเร่งเข้าซื้อของ ECB หลังจาก Brexit

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

การเจรจาเพื่อออกจากสหภาพยุโรปและข้อตกลงทางการค้าใหม่ของอังกฤษคาดว่าจะเริ่มในปี 2017

การทำประชามติ Brexit เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ที่ผ่านมานั้น ผลชี้ว่าชาวอังกฤษต้องการให้ 'ออก' จากสหภาพยุโรป (EU) 52% (vs. 'อยู่ต่อ' 48%) โดยภายหลังทราบผลประชามติ นาย David Cameron ผู้นำพรรค Conservative และนายกรัฐมนตรีอังกฤษได้ประกาศลาออกจากตำแหน่ง ส่งผลให้ต้องมีการจัดการเลือกตั้งภายในพรรคเพื่อเลือกผู้นำคนใหม่ โดยได้มีผู้ลงสมัครแข็งขันจำนวน 5 คน

ผลการโหวตในรอบที่ 2 (วันที่ 7 ก.ค.) เพื่อคัดเลือกผู้สมัครเพียง 2 คน ชี้นาง Theresa May รัฐมนตรีกระทรวงมหาดไทยและนาง Andrea Leadsom รัฐมนตรีกระทรวงพลังงาน ได้รับเสียงสนับสนุนภายในพรรคมากที่สุด โดยนาง May ได้ 198 เสียง ขณะที่นาง Leadsom ได้รับ 84 เสียง แต่ในวันที่ 11 ก.ค. นาง Andrea Leadsom ก็ได้ประกาศถอนตัวจากการเข้าชิงตำแหน่งหัวหน้าพรรค ทำให้นาง Theresa May ขึ้นเป็นผู้นำพรรค Conservative และนายกรัฐมนตรีคนใหม่ของอังกฤษ

โดยนาง May เป็นหนึ่งในผู้สนับสนุนให้อังกฤษ 'อยู่' ใน EU ต่อไป ทำให้ตลาดมองว่าการเจรจาต่อรองกับทาง EU จะมีความประนีประนอมมากกว่านาง Leadsom ซึ่งสนับสนุนให้อังกฤษ 'ออก' จาก EU ส่วนด้านจุดยืนต่อ Brexit นาง May ได้แถลงอย่างชัดเจนว่าผลประชามติถือเป็นที่สิ้นสุด และรัฐบาลจะต้องดำเนินกระบวนการออกจากการเป็นสมาชิก EU ตามมติของประชาชน โดยจะไม่มีการจัดทำประชามติใหม่ หรือมีความพยายามที่จะให้อังกฤษเป็นสมาชิก EU ต่อโดยใช้ช่องทางอื่น

แม้อังกฤษจะได้ผู้นำคนใหม่เร็วกว่าที่คาด (เดิมวันที่ 9 ก.ย.) แต่การเริ่มกระบวนการออกจากสมาชิก EU ตามมาตรา 50 ยังคงคาดว่าจะเริ่มต้นในปีหน้าตามที่นาง May ได้ประกาศไว้ก่อนหน้านี้

แผนภาพที่ 42: ผู้นำพรรค Conservative คนใหม่นาง Theresa May เป็นกุญแจสำคัญในการเจรจาต่อรองและระยะเวลาก่อนการประกาศใช้มาตรา 50 เพื่อออกจาก EU อย่างเป็นทางการ

Negotiation stance	Theresa May (Remain)
Time to trigger Article 50	Next year (Wait until British negotiation strategy is agreed and clear)
Level of Single Market access	Allow British companies to trade with the single market in goods & services
Control on migration	More control in immigration
Fate of citizens of other EU countries	Refuse to guarantee the position of EU citizens live in UK and British citizens live in other EU countries

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

สำหรับข้อตกลงทางการค้านั้น เราคาดว่าการเจรจาระหว่างอังกฤษและสหภาพยุโรป (EU) จะใช้ระยะเวลาค่อนข้างนาน เนื่องจากประเทศอังกฤษมีความต้องการที่จะเข้าทำการค้าเสรีในระบบตลาดเดียว (Single Market) ร่วมกับอีก 27 ประเทศใน EU รวมทั้งมีความต้องการสิทธิ 'Passporting Right' ซึ่งมีความสำคัญมากต่อภาคธนาคาร โดยเป็นสิทธิในการดำเนินกิจการธนาคารต่างๆ ภายในกลุ่มสหภาพยุโรปได้อย่างเสรี แต่อังกฤษก็ไม่ต้องการที่จะรับผู้อพยพเข้ามา โดยทาง EU ก็ยืนกรานว่าหากอังกฤษต้องการจะเข้าร่วมทำการค้าเสรีในระบบตลาดเดียว จะต้องยอมรับกฎการเคลื่อนย้ายเสรีของทั้ง 4 ปัจจัย ได้แก่ สินค้า การบริการ แรงงาน และเงินทุน โดยไม่สามารถละเว้นการเคลื่อนย้ายเสรีอย่างใดอย่างหนึ่งได้ เนื่องจากไม่ต้องการให้ประเทศอื่นๆ ในกลุ่มเอาเป็นเยี่ยงอย่างและขอผ่อนผันเช่นเดียวกันกับอังกฤษ

เรามองว่าหากทาง EU ไม่ยอมอ่อนข้อให้ อีกทั้งอังกฤษก็ไม่ยอมที่จะรับผู้อพยพเข้ามา จะส่งผลให้ข้อตกลงทางการค้าที่ออกมาในท้ายที่สุดแล้วไม่เป็นผลดีต่อทั้งสองฝ่าย

แผนภาพที่ 43: ตารางเปรียบเทียบข้อตกลงทางการค้าของ EU กับประเทศต่างๆ ที่อังกฤษอาจนำไปปรับใช้

			Access to single market in goods and services								
		Votes on EU law	**Tariff-free trade**	Customs Union and external trade	**Level playing field for business**	'Ever closer union'	Justice and Home Affairs (JHS)	**Free movement of people**	Schengen border-free area	Contribution to EU financing	Eurozone membership
UK memberships of the EU											
Standard EU membership											
Norway (non-EU EEA)											
Bilateral Agreements	**Switzerland**										
	Canada										
	Turkey										
WTO membership											

Legend
Full
Partial/special arrangement
None

WTO Membership
Least involvement with the EU
No access to the Single Market
EU would offer no better access than to other to other WTO members
Tariffs can be as high as 35-40%

Canada: Bilateral Agreement
Has taken **7 years to conclude** (2014)
Involves far less access to the Single Market, especially in relation to services
No deal on financial passporting
Exports must be comply with EU standards
No contributions to the EU
****No free movement of people****

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

เศรษฐกิจจีน

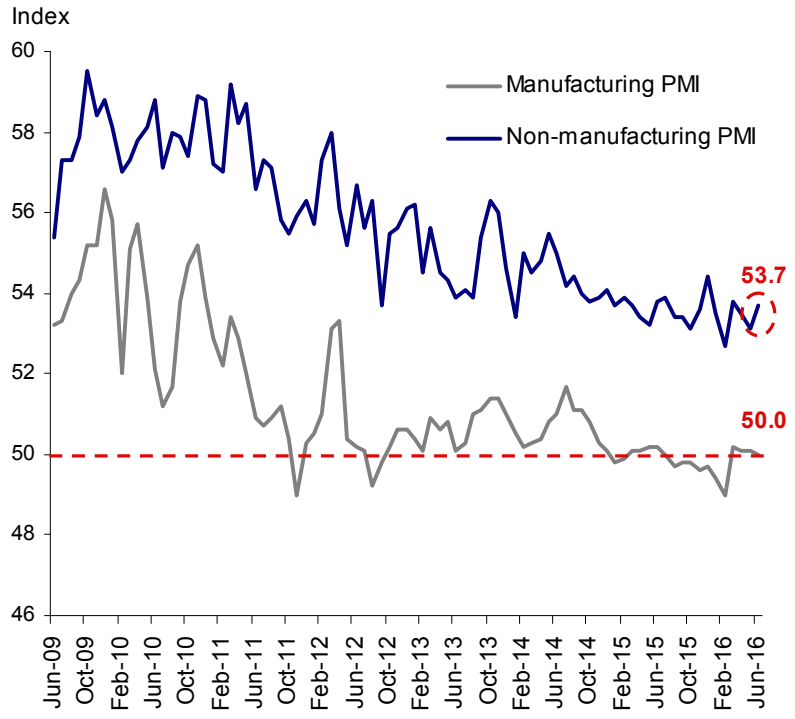
เศรษฐกิจไตรมาส 2 เริ่มชะลอตัวลงภายหลังผลจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเริ่มหมดไป โดยภาคการผลิตมีแนวโน้มชะลอตัวลง และยอดระดมทุนรวมสุทธิได้ชะลอตัวลงจากช่วงต้นปี จากการที่ทางการจีนได้ลดการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อหันมาให้ความสำคัญกับการแก้ไขปัญหาหนี้ โดย DB ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2016 และ 2017 ลงเป็น 6.6% YoY และ 6.5% YoY ตามลำดับ จากเดิมที่ 6.7% YoY

ภาคการผลิตเริ่มชะลอตัวหลังผลจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเริ่มหมดไป

ภาคการผลิตเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน มิ.ย. ได้ลดลง -0.1 จุด เป็น 50.0 จุด ซึ่งชี้ได้ว่าภาคการผลิตเริ่มแผ่วลง ภายหลังภาครัฐเริ่มลดการกระตุ้นเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี ภาคการบริการ (Non-manufacturing PMI) ได้เร่งตัวขึ้นมา โดยเพิ่มขึ้น +0.6 จุด เป็น 53.7 จุด สอดคล้องกับดัชนีภาคการบริการของ Caixin ซึ่งเป็นผลสำรวจบริษัทเอกชนขนาดเล็ก โดยค่าดัชนีเพิ่มขึ้น +1.5 จุด เป็น 52.7 จุด ซึ่งภาคการบริการที่เร่งตัวขึ้นนี้คาดว่าส่วนหนึ่งเป็นผลจากอุปสงค์ภายในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว

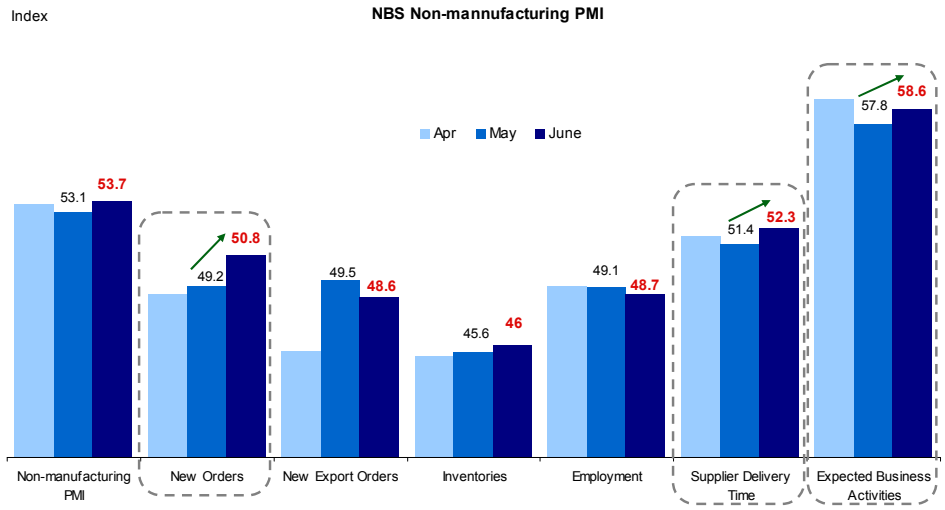
แผนภาพที่ 44: ดัชนี PMI ภาคการผลิตปรับลดลง ขณะที่ภาคการบริการเร่งตัวขึ้น



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

ภาคการบริการที่เร่งตัวขึ้นมาในเดือน มิ.ย. นี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของยอดคำสั่งซื้อภายในประเทศและการคาดการณ์แนวโน้มทางธุรกิจ (Expected Business Activities) ล่วงหน้า 3 เดือน ซึ่งอาจเป็นสัญญาณที่ดีว่าภาคการบริการจะสามารถเป็นแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจแทนภาคการผลิตในระยะข้างหน้า แต่อย่างไรก็ดี การจ้างงาน (Employment) ได้ปรับลดลงและอยู่ในระดับหดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) มาเป็นระยะเวลากว่า 17 เดือนแล้ว

แผนภาพที่ 45: ภาคการบริการเร่งตัวขึ้นในเดือน มิ.ย. โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของยอดคำสั่งซื้อ และการคาดการณ์แนวโน้มทางธุรกิจล่วงหน้า 3 เดือน



Source: NBS, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดบ้านโดยรวมยังคงขยายตัวได้ดี แต่คาดว่าจะชะลอตัวลงในระยะข้างหน้าภายหลังภาครัฐได้ควบคุมการปล่อยสินเชื่อให้มีความเข้มงวดมากขึ้น

ตลาดบ้านโดยรวมยังคงขยายตัวได้ดีในเดือน พ.ค. แต่ในกลุ่มเมืองหลัก (Tier-1 Cities) เริ่มชะลอตัวลง ภายหลังทางการจีนได้ออกมาตรการที่เข้มงวดยิ่งขึ้นเพื่อควบคุมความร้อนแรงของตลาด โดยเฉพาะในเมืองเซี่ยงไฮ้ เซิ่นเจิ้น และนานกิง

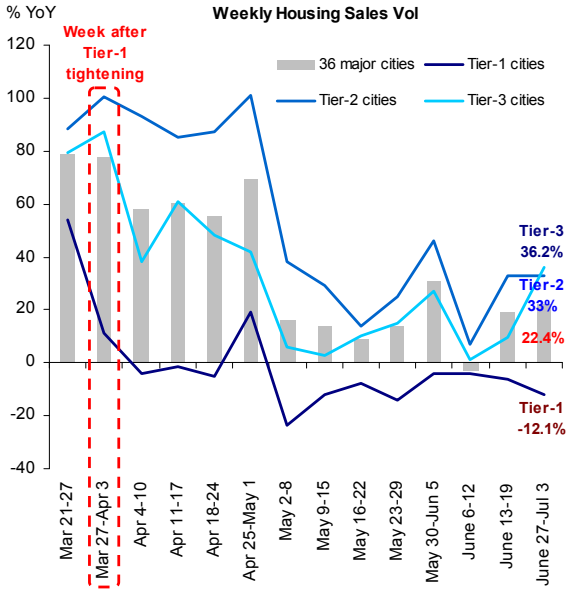
ราคาบ้านเฉลี่ยใน 70 เมืองสำคัญจัดทำโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) เดือน พ.ค. เพิ่มขึ้น +4.96% YoY เร่งตัวขึ้นจาก +4.15% YoY ในเดือนก่อน แต่จำนวนเมืองที่ราคาบ้านปรับเพิ่มขึ้นได้ลดลงเป็น 60 เมืองจาก 65 เมือง ในเดือน เม.ย. (จากทั้งหมด 70 เมือง)

โดยราคาบ้านในกลุ่มเมืองหลัก (Tier-1 Cities) ได้ชะลอตัวลงเป็นครั้งแรกนับแต่เดือน เม.ย. 2015 โดยได้เพิ่มขึ้น +29.83 YoY (vs. 31.53% YoY เดือน เม.ย.) ขณะที่ราคาบ้านในกลุ่มเมืองรองลำดับ 2 (Tier-2 Cities) และกลุ่มเมืองรองลำดับ 3 (Tier-3 Cities) ยังคงเร่งตัวขึ้น โดยได้เพิ่มขึ้น +6.51% YoY (vs. +5.91% YoY เดือน เม.ย.) และ +0.57% YoY (vs. -0.06% YoY เดือน เม.ย.) ตามลำดับ โดยราคาบ้านในกลุ่มเมืองรองลำดับ 3 ได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกนับแต่เดือน ส.ค. 2014

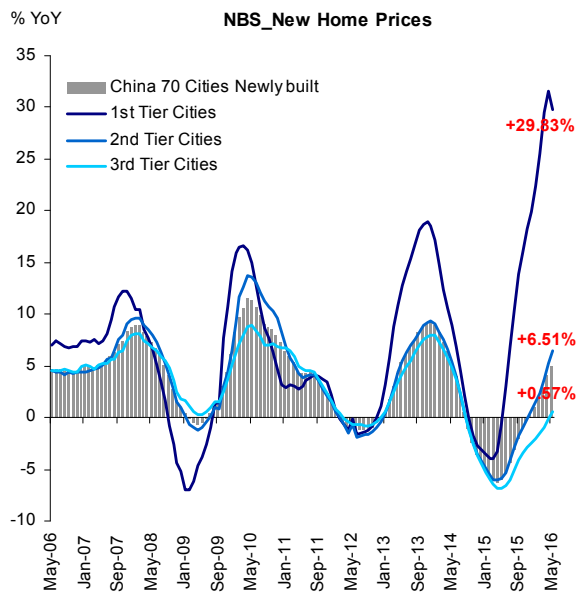
ยอดขายบ้านโดยรวมยังคงแข็งแกร่ง แต่ยอดขายในกลุ่มเมืองหลัก (Tier-1 Cities) ได้เริ่มชะลอตัวลงนับแต่ทางการจีนได้ออกมาตรการที่เข้มงวดขึ้น (ช่วงอาทิตย์ที่ 27 มี.ค.-3 เม.ย.) และได้หดตัวนับแต่ต้นเดือน พ.ค. ขณะที่ยอดขายบ้านในกลุ่มเมืองรองลำดับ 2 และลำดับ 3 ยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

เรายังคงคาดว่านโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์โดยรวมจะยังคงอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในกลุ่มเมืองรองที่มีปัญหาจำนวนบ้านคงค้างในสต๊อก (Housing Inventory) ที่อยู่ในระดับสูง โดยคาดว่าทางการจะออกมาตราการที่เข้มงวดเฉพาะในเมืองที่มีปัญหาราคาบ้านพุ่งสูงขึ้นเร็วเกินไป

แผนภาพที่ 46: ยอดขายบ้านโดยรวมยังคงขยายตัวได้ดี แต่ได้หดตัวในกลุ่มเมืองหลัก (Tier-1 Cities)



แผนภาพที่ 47: ราคาบ้านโดยรวมยังคงขยายตัวดีต่อเนื่อง แต่ได้ชะลอลงในกลุ่มเมืองหลัก



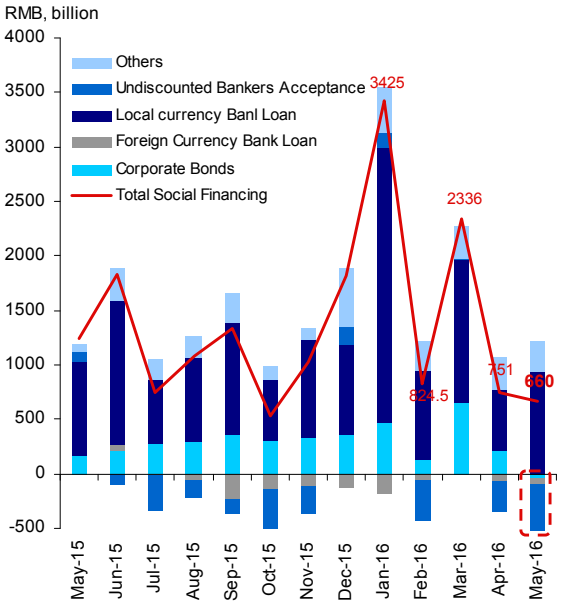
Source: NBS, Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ในระยะข้างหน้าเราคาดว่าตลาดบ้านจะชะลอตัวลง จากการที่ภาครัฐได้หันมาควบคุมการปล่อยสินเชื่อให้มีความเข้มงวดมากขึ้น ส่งผลให้ตลาดสินเชื่อชะลอตัวลง

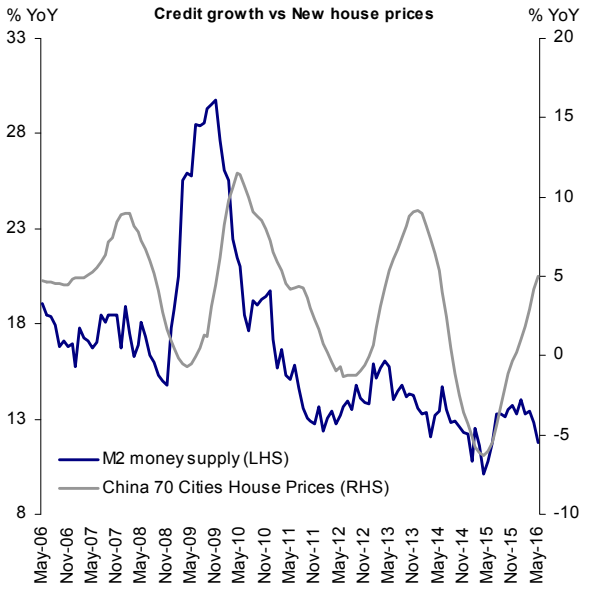
โดยยอดระดมทุนโดยรวมสุทธิ (Total Social Financing) ได้ชะลอตัวลงจากที่เพิ่มขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ในช่วงไตรมาสแรก (3.4 ล้านล้านหยวน ในเดือน ม.ค.) ที่ภาครัฐเร่งทำการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยในเดือน พ.ค. ยอดระดมทุนโดยรวมสุทธิได้ลดลงเป็น 6.6 แสนล้านหยวน จากเดือนก่อนหน้าที่ 7.51 แสนล้านหยวน

ส่วนปริมาณเงินในระบบ M2 (M2 Money Supply) ซึ่งบ่งชี้ถึงการขยายตัวของตลาดสินเชื่อ ได้ชะลอตัวลงเป็น 11.8% YoY ในเดือน พ.ค. จาก +12.8% YoY ในเดือนก่อน โดยได้ชะลอตัวลงต่อเนื่องนับแต่เดือน มี.ค. ที่ได้ขยายตัว +13.4% YoY ทั้งนี้ เรามองว่าการชะลอตัวลงของสินเชื่อนี้ จะส่งผลกระทบต่อตลาดบ้านในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากการขยายตัวของสินเชื่อและตลาดบ้านค่อนข้างสอดคล้องกัน

แผนภาพที่ 48: ยอดระดมทุนโดยรวมสุทธิชะลอตัวลงต่อในเดือน พ.ค.



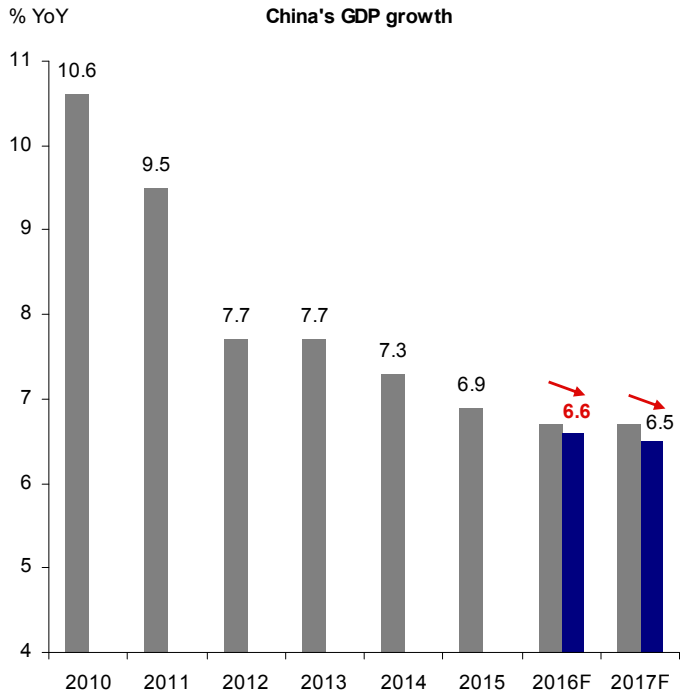
แผนภาพที่ 49: การขยายตัวของสินเชื่อที่ลดลงชี้ ตลาดบ้านมีแนวโน้มชะลอตัวลงในครึ่งหลัง



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

จากภาคการผลิตที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง กอปรกับการเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อซึ่งคาดว่าจะกดดันกิจกรรมภาคอสังหาริมทรัพย์ในระยะข้างหน้า ส่งผลให้ DB ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2016 และ 2017 ลงเป็น 6.6% YoY และ 6.5% YoY ตามลำดับ จากเดิมที่ 6.7% YoY

แผนภาพที่ 50: DB ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2016 และ 2017 ลง



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

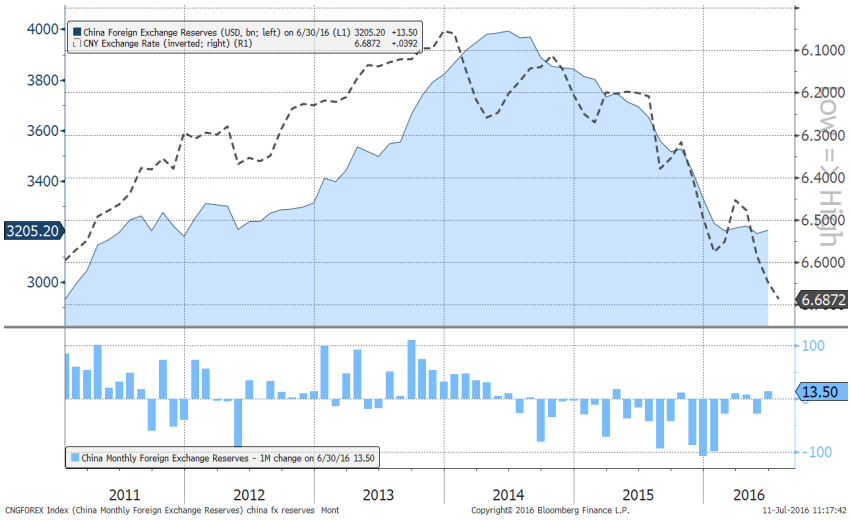
ทุนสำรองระหว่างประเทศกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งในเดือน มิ.ย. แม้เงินหยวนจะอ่อนค่าลง

ทุนสำรองระหว่างประเทศ (Foreign Exchange Reserves) เดือน มิ.ย. พลิกกลับมาเพิ่มขึ้น +1.35 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 3.21 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และดีกว่าตลาดคาดที่จะลดลง -2.47 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

การเพิ่มขึ้นของทุนสำรองในเดือน มิ.ย. ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ทางการจีนได้ออกมาตรการควบคุมเงินไหลออกที่มีความเข้มงวดมากยิ่งขึ้น และการสื่อสารกับตลาดที่มีความชัดเจนมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เงินไหลออกไม่สูงมากนักและไม่น่าเป็นกังวล

ประกอบกันนี้ ในช่วงเดือนที่ผ่านมา ทางการจีนมิได้ทำการแทรกแซงเพื่อพยุงค่าเงินหยวนเหมือนเมื่อช่วงต้นปี แต่ได้ปล่อยให้ค่าเงินอ่อนลงตามสภาวะของตลาด ซึ่งภายหลังรู้ผลการทำประชามติ Brexit เงินหยวนได้อ่อนค่าลงสู่ระดับต่ำสุดนับแต่เดือน พ.ย. ปี 2010 จากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินเยนซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย

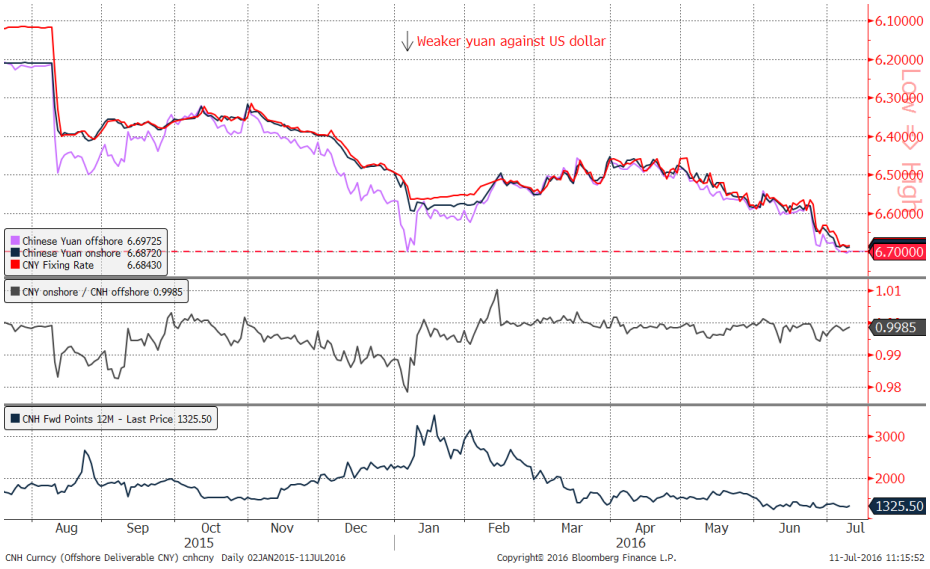
แผนภาพที่ 51: ทุนสำรองกลับมาเพิ่มขึ้นในเดือน มิ.ย. แม้เงินหยวนจะอ่อนค่าลง



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

หากพิจารณาดูจะเห็นได้ว่าเงินหยวนได้อ่อนค่าลงต่ำกว่าในช่วงเดือน ม.ค. แต่อัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนในประเทศ (Onshore Yuan: CNY) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนในฮ่องกง (Offshore Yuan: CNH) กลับอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน ซึ่งชี้ได้ว่าตลาดไม่ได้มีความกังวลว่าเงินหยวนจะอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง ต่างจากช่วงเดือน ม.ค. ที่ส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนของตลาดในประเทศและตลาดในฮ่องกงต่างกันอยู่ในระดับสูงสุดที่ 2% ซึ่งชี้ว่าตลาดมีความกังวลว่าเงินหยวนจะอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้เกิดเงินไหลออกนอกประเทศจีนเป็นจำนวนมากในช่วงนั้น

แผนภาพที่ 52: เงินหยวนอ่อนค่าลงต่ำกว่าช่วงเดือน ม.ค. แต่อัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนในประเทศ (CNY) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนในฮ่องกง (CNH) อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน



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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

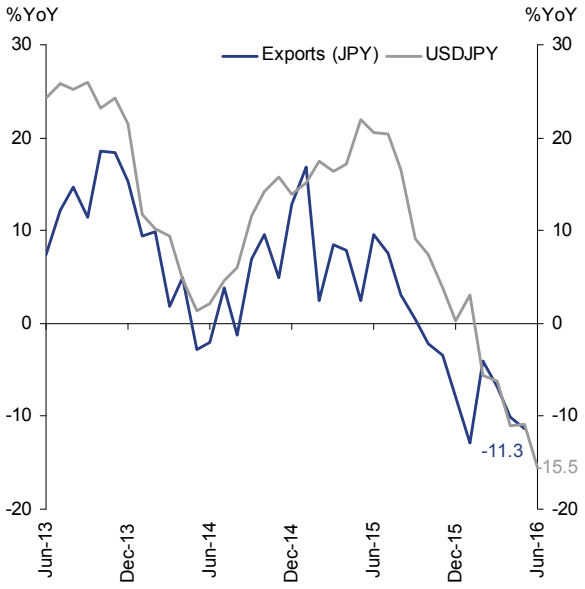
ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอจากเงินเยนที่แข็งค่ามากขึ้นจากความเสี่ยงจาก Brexit ซึ่งจะทำให้การส่งออก ยอดขาย กำไรของบริษัท และการลงทุนภาคเอกชนลดลง รวมถึงทำให้เงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ DB ปรับลด GDP ปี 2016 ลงเหลือ 0.2% จาก 0.3% โดยตลาดคาดว่า BoJ จะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมเดือน ก.ค. นี้ และคาดว่ามาตรกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังเพิ่มเติมจะผ่านสภาในเดือน ก.ย. นี้

เงินเยนที่แข็งค่ายังคงกดดันมูลค่าส่งออก แต่ภาคการผลิตเริ่มฟื้นตัวจากเหตุแผ่นดินไหว Kumamoto

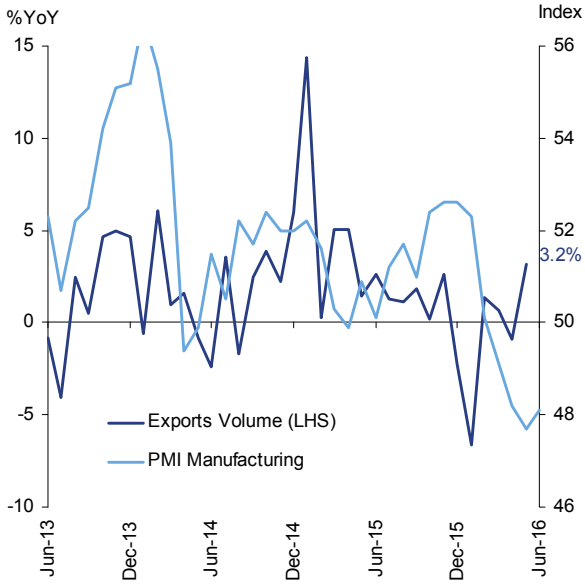
ยอดส่งออก (Export) เดือน พ.ค. ยังคงหดตัว -11.3%YoY จากเดือนก่อนที่ -10.1%YoY และตลาดคาดที่ -10.0%YoY นับเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 จากเงินเยนแข็งค่า โดยยอดส่งออกไปทุกตลาดลดลง ดังนี้ จีน -14.9%YoY, สหรัฐฯ -10.7%YoY และยุโรป -4.0%YoY

อย่างไรก็ดี ปริมาณการส่งออก (Export Volume) เดือน พ.ค. พลิกกลับมาขยายตัว +3.2%YoY จากเดือนก่อนที่หดตัว -0.9%YoY ซึ่งบ่งชี้ว่าภาคการผลิตเริ่มฟื้นตัวขึ้น โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (PMI Manufacturing) เดือน มิ.ย. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +0.4 จุด เป็น 48.1 จุด เนื่องจากโรงงานอุตสาหกรรมที่จังหวัด Kumamoto และโรงงานอื่นที่ได้รับผลกระทบจากสายการผลิต (Supply Chain) กลับมาผลิตหลังเหตุแผ่นดินไหวในเดือน เม.ย. แต่ดัชนียังคงหดตัว (น้อยกว่า 50 จุด) ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4

แผนภาพที่ 53: มูลค่าส่งออกลดลง จากเงินเยนที่แข็งค่า



แผนภาพที่ 54: ปริมาณการส่งออกพลิกกลับมาขยายตัว ขณะที่ภาคการผลิตฟื้นตัวขึ้น

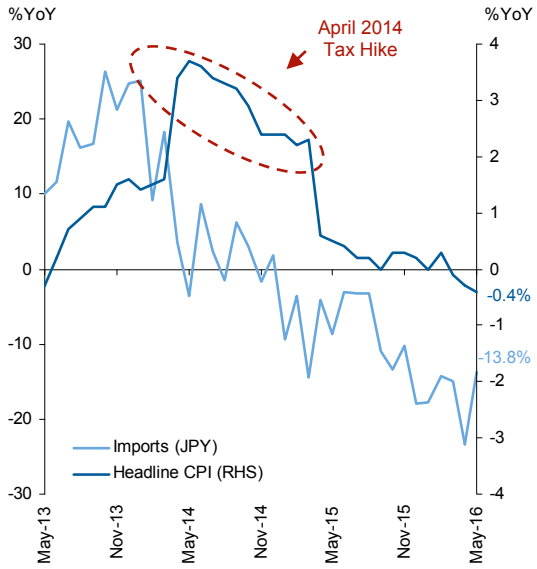


Source: Ministry of Finance, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

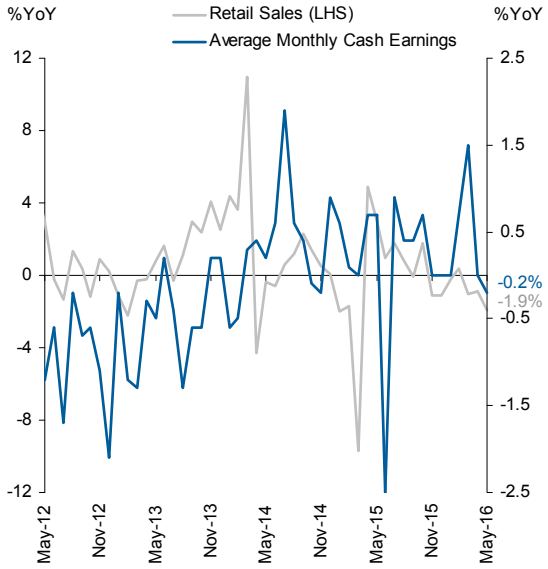
เงินเฟ้อติดลบมากขึ้นและค่าจ้างพลิกกลับมาหดตัว

เงินเฟ้อ (Headline CPI) และเงินเฟ้อ ไม่รวมราคาอาหาร (Core CPI) เดือน พ.ค. ลดลงเป็น -0.4%YoY จากเดือนก่อนที่ -0.3%YoY เนื่องจากปัจจัยที่ช่วยผลักดันให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นก่อนหน้านี้ลดลง ได้แก่ 1) ยอดนำเข้าเดือน พ.ค. หดตัว -13.8%YoY จากการนำเข้าสินค้าที่มีมูลค่าลดลงจากเงินเยนที่แข็งค่า และ 2) ค่าจ้างเฉลี่ย (Nominal Cash Wage) เดือน พ.ค. พลิกกลับหดตัว -0.2%YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 11 เดือน ซึ่งแย่กว่าตลาดคาดที่ +0.5%YoY และเดือนก่อนที่ 0%YoY ซึ่งบ่งชี้ว่าการบริโภคในระยะข้างหน้าจะชะลอตัวต่อเนื่อง และไม่เพียงพอที่จะผลักดันเงินเฟ้อให้เพิ่มขึ้นได้ตามเป้าหมายที่ 2%

แผนภาพที่ 55: เงินเฟ้อลดลงตามเงินเยนที่แข็งค่า



แผนภาพที่ 56: อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างติดลบเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 1 ปี ส่งผลให้ยอดค้าปลีกลดลง



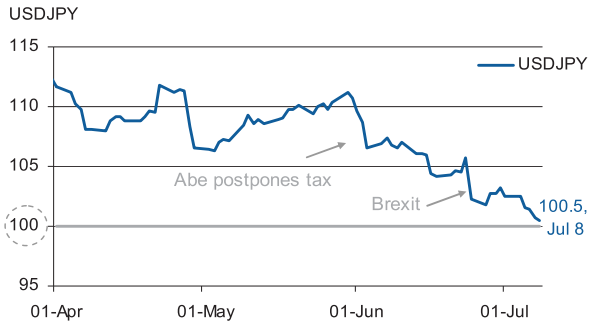
Source: Ministry of Finance, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

DB ปรับลด GDP ปี 2016 ลงเหลือ 0.2% จาก 0.3% จากเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นตามความเสี่ยง Brexit

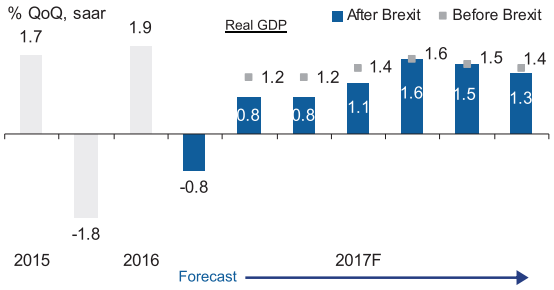
DB ปรับลด GDP ปี 2016 ลงเหลือ 0.2% จาก 0.3% เนื่องจากเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นตามความกังวลจากทั้งก่อน และหลังการทำประชามติ Brexit จะกดดันให้การส่งออก ยอดขาย กำไรของบริษัท และการลงทุนภาคเอกชนลดลง รวมถึงทำให้เงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง โดยตลาดคาดว่าญี่ปุ่นจะเข้าแทรกแซงตลาดค่าเงิน หากเงินเยนแข็งค่าเข้าใกล้ระดับ 100 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งแข็งค่าต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปีจากระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ ผลกระทบของ Brexit ต่อเศรษฐกิจโดยตรงค่อนข้างจำกัด ทั้งด้านการค้าและการลงทุน เนื่องจาก 1) สัดส่วนมูลค่าส่งออกไปอังกฤษมีประมาณ 2% ของการส่งออกทั้งหมด 2) สัดส่วนจำนวนบริษัทและสัดส่วนยอดขายของบริษัทญี่ปุ่นที่ลงทุนในอังกฤษคิดเป็น 3% ของบริษัทที่ลงทุนนอกประเทศทั้งหมด 3) ญี่ปุ่นลงทุนในตลาดการเงิน (Securities) ของอังกฤษประมาณ 5% ของการลงทุนนอกประเทศ และ 4) อังกฤษลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นคิดเป็น 5% ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์

แผนภาพที่ 57: เงินเยนแข็งค่าต่อเนื่องหลังอังกฤษมีมติออกจาก EU

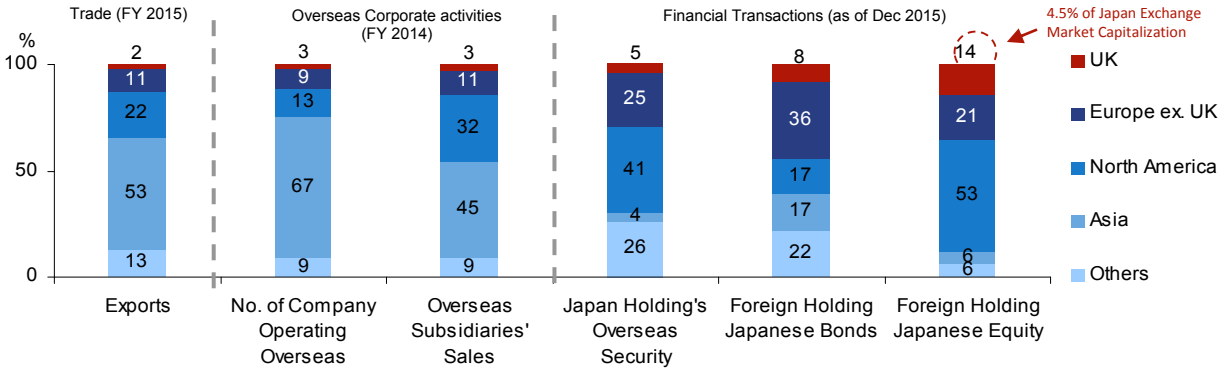


แผนภาพที่ 58: DB ปรับลด GDP ปี 2016 ลง เหลือ 0.2% จาก 0.3%



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 59: ผลกระทบจาก Brexit มีค่อนข้างจำกัดต่อเศรษฐกิจ (2% ของการส่งออกทั้งหมด) และตลาดการเงิน (5% ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์)

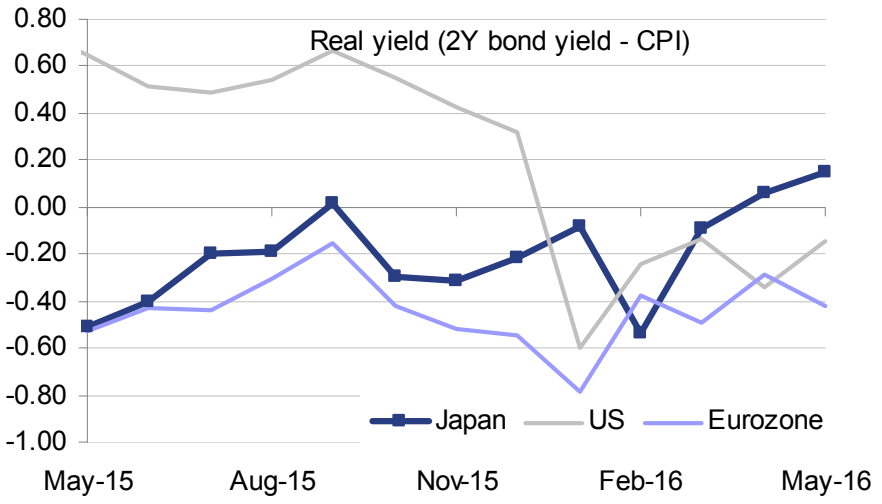


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริง (Real Yield) เพิ่มขึ้น ผลักดันเงินเยนให้แข็งค่ามากขึ้น

นอกจากผลกระทบจาก Brexit ที่ส่งผลให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นในระยะสั้นแล้ว การปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วของอัตราเงินเฟ้อในญี่ปุ่นยังเป็นอีกปัจจัยที่ผลักดันให้ค่าเงินแข็งค่าต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางปีที่ผ่านมาด้วย โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของญี่ปุ่นปรับตัวลดลงจาก 0.5% ในเดือน พ.ค. ปีที่แล้ว มาเป็น -0.4% ในปัจจุบัน ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Yield พันธบัตร 2 ปีหักลบด้วยอัตราเงินเฟ้อ) ในญี่ปุ่นพุ่งสูงขึ้น จนมาอยู่สูงกว่าของสหรัฐฯ และยุโรป และทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 60: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในญี่ปุ่นพุ่งสูงขึ้นและทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามองว่าการลดลงของเงินเฟ้อซึ่งมีส่วนสำคัญในการผลักดันให้ค่าเงินเยนกลับมาแข็งค่าขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา นับเป็นปัญหาสำคัญที่ทาง BoJ จำเป็นต้องใช้เครื่องมือทางนโยบายการเงินเข้ามาช่วยแก้ไข

เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และเงินเยนที่แข็งค่าจะกดดันให้ BoJ และรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า เงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับเงินเยนที่แข็งค่า และความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก ทำให้เราและตลาดคาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) จะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมวันที่ 28-29 ก.ค. นี้ โดยเราคาดว่า BoJ จะลดอัตราดอกเบี้ยของเงินกันสำรอง (Interest on Excess Reserve: IOER) เพิ่มเติม -10bps เป็น -0.2% และอาจเพิ่มอัตราการเข้าซื้อ ETF และ J-REIT รวมถึงอาจเพิ่มอัตราการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลชั่วคราว 0-2 เดือนจากปัจจุบันที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี เพื่อจำกัดความเสี่ยงในตลาดการเงิน

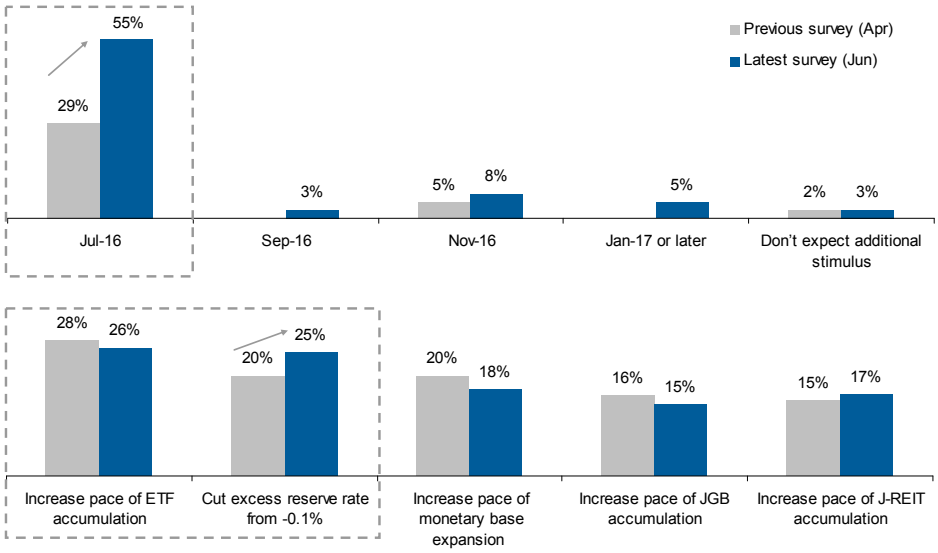
ด้านนโยบายการคลัง นายกรัฐมนตรี Shinzo Abe จะประกาศรายละเอียดแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม (Supplementary Budget) ในช่วงต้นเดือน ส.ค. และให้รัฐสภาพิจารณาในรอบการประชุมเดือน ก.ย. ซึ่งตลาดคาดว่ากรอบงบประมาณเพิ่มเติมจะมีมูลค่าประมาณ 20 ล้านล้านเยน หรือคิดเป็น 4% ของ GDP ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ก่อนหน้านี้เป็นอย่างมาก (ตลาดคาดว่าจะอยู่ที่ 5-10 ล้านล้านเยน) โดยก่อนหน้านี้นายกรัฐมนตรี Shinzo Abe ได้ออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจปีงบประมาณ 2016 ได้แก่ 1) งบประมาณเพิ่มเติมเพื่อช่วยเหลือเหตุแผ่นดินไหวที่จังหวัด Kumamoto มูลค่า 8 แสนล้านเยน ซึ่งแจกจ่ายเรียบร้อยแล้ว และ 2) ประกาศเลื่อนกำหนดการขึ้นภาษีผู้บริโภคออกไปอีก 2 ปีครึ่ง จากเดิมที่จะขึ้นเดือน เม.ย. 2017 เป็นเดือน ต.ค. 2019

ตลาดคาดว่าในระยะข้างหน้า BoJ จะมีแนวโน้มผ่อนคลายทางการเงินมากขึ้น โดยผลสำรวจของ Bloomberg ระหว่างวันที่ 6-10 มิ.ย. ชี้ว่านักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่า BoJ จะผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมในเดือน ก.ค. (55% เพิ่มขึ้นจาก 29% ในผลสำรวจในเดือน เม.ย.) โดยคาดว่ามาตรการที่จะใช้ผ่อนคลาย ได้แก่ การเพิ่มวงเงินเข้าซื้อ ETF (26%) และการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม (25%)

นอกจากนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงินคนใหม่นาง Takako Masai (เริ่มเข้าร่วมการประชุมเดือน ก.ค. นี้) และนาย Makoto Sakurai (เริ่มเข้าร่วมการประชุมในเดือน มิ.ย.ที่ผ่านมา) มีท่าทีสนับสนุนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน มากกว่านาย Koji Ishida และนาง Sayuri Shirai ที่หมดวาระแล้ว ในเดือน มิ.ย. และ เม.ย. ทั้งนี้ นาง Masai เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านค่าเงิน ซึ่งจะส่งผลให้นโยบายการเงินที่ออกมาในระยะข้างหน้า คำนึงถึงความเสี่ยงของค่าเงินที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศมากขึ้น

ส่วนความคืบหน้าของมาตรการการเข้าซื้อสินทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา BoJ เริ่มเข้าซื้อ ETF ที่ลงทุนในกิจการที่เน้นการลงทุนในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา หลังจากที่ประกาศการเข้าซื้อเป็นครั้งแรก ในการประชุมเดือน ธ.ค. 2015 ที่ 3 แสนล้านเยนต่อปี เพิ่มเติมจากการเข้าซื้อที่มีอยู่แล้ว ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล (80 ล้านล้านเยนต่อปี) ETF (3 ล้านล้านเยนต่อปี) และ J-REITs (9 หมื่นล้านเยนต่อปี)

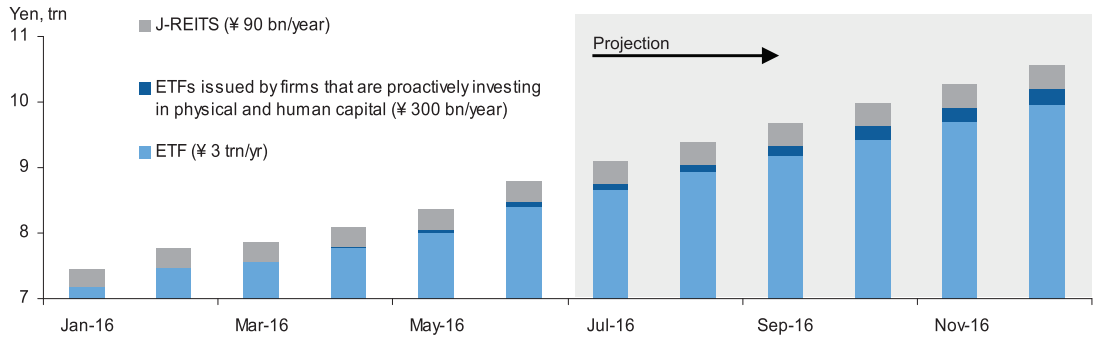
แผนภาพที่ 61: นักวิเคราะห์ส่วนมากคาดว่า BoJ จะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมเดือน ก.ค. โดยการลดดอกเบี้ย หรือเพิ่มปริมาณการเข้าซื้อ ETF



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 62: คณะกรรมการ 2 ท่านที่ออกเสียงค้านนโยบายดอกเบี้ยติดลบในการประชุมเดือน ม.ค. หมดวาระดำรงตำแหน่ง

แผนภาพที่ 63: BoJ เริ่มเข้าซื้อ ETF ที่ลงทุนในกิจการที่เน้นการลงทุน ในเดือน เม.ย. (รวม 3 แสนล้านเยนต่อปี) เพิ่มเติมจากการเข้าซื้อที่มีอยู่แล้ว ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล (80 ล้านล้านเยนต่อปี), ETF (3 ล้านล้านเยนต่อปี) และ J-REITs (9 หมื่นล้านเยนต่อปี)



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

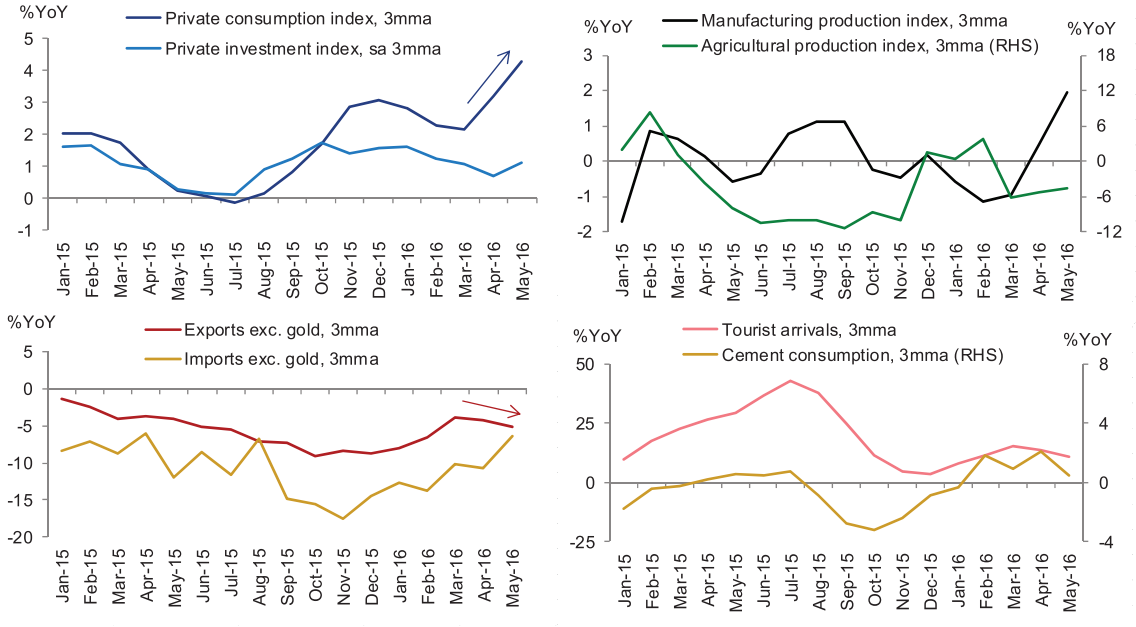
เศรษฐกิจไทย

อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น หลังผลกระทบจากมาตรการรถคันแรกเริ่มหมดไปและรายได้ภาคเกษตรขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 อย่างไรก็ดี อุปสงค์โลกยังคงอ่อนแอ กดดันการส่งออกและการลงทุนในประเทศ ส่วนค่าเงินบาทเคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินสกุลอื่นในภูมิภาค โดยเราคาด ธปท. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 3 ส.ค. ก่อนประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญ และรายงานตัวเลข GDP ไตรมาส 2

อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น สวนทางภาคการส่งออก

การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวแข็งแกร่งในเดือน พ.ค. โดยดัชนีการบริโภคภาคเอกชนขยายตัว +5.3% YoY (vs. +4.2% ในเดือนก่อน) สูงที่สุดตั้งแต่ปี 2013 สะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่เริ่มมีสัญญาณเป็นบวกมากขึ้น อย่างไรก็ดี ภาคต่างประเทศยังคงอ่อนแอ โดยยอดส่งออกและนำเข้าหักทองคำยังคงหดตัวต่อเนื่อง ในด้านการผลิต ภาคอุตสาหกรรมเร่งตัวดีขึ้นในเดือน พ.ค. โดยขยายตัว +2.6% YoY (vs. +0.9% ในเดือนก่อน) ขณะที่ภาคบริการนำโดยการท่องเที่ยวและก่อสร้างชะลอตัวในช่วงไตรมาส 2 แต่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในครึ่งปีหลังตามจำนวนนักท่องเที่ยวและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่

แผนภาพที่ 64: การบริโภคมีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น ขณะที่การส่งออกยังคงอ่อนแอ

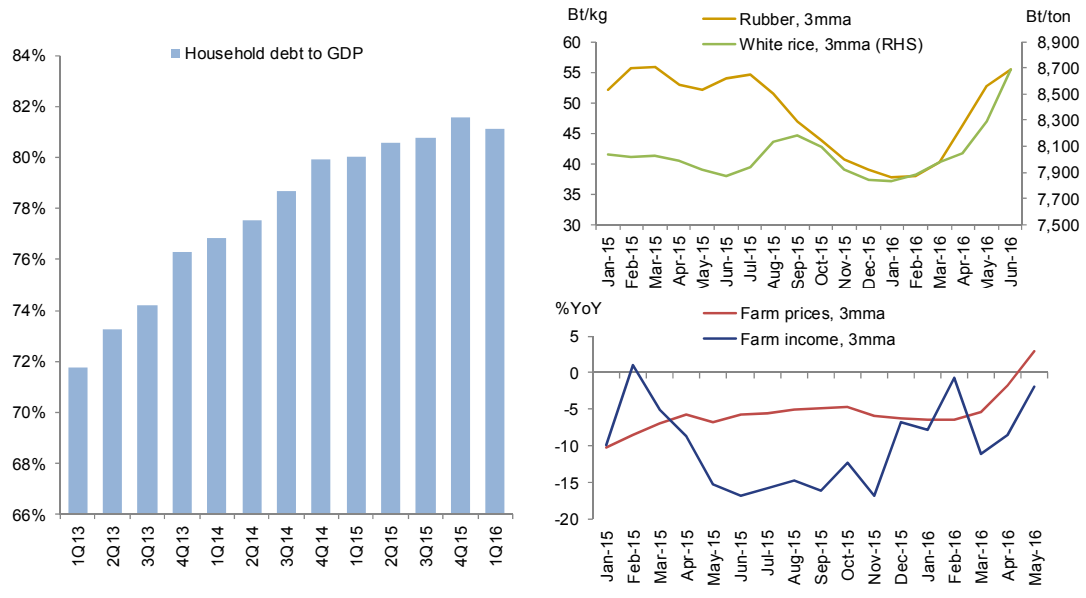


Source: Source: Bank of Thailand (BoT), Ministry of Commerce (MoC), Office of Agricultural Economics (OIE), Office of Industrial Economics (OIE), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดการบริโภคฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังปัจจัยลบทยอยหมดลง

เราคาดการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง หลังจากปัจจัยฉุดมีแนวโน้มปรับเป็นบวกมากขึ้น โดยสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ปี ในไตรมาส 1 โดยคาดว่าเป็นผลจากสินเชื่อรถยนต์ภายใต้โครงการรถคันแรกที่ทยอยชำระครบตามกำหนดอายุ ส่วนราคาข้าวและยางซึ่งเป็นสินค้าเกษตรหลักของไทยมีราคาปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้รายได้ภาคเกษตรพลิกกลับมาอยู่ในแดนบวกเป็นเดือนที่ 2 ซึ่งเป็นการช่วยเพิ่มกำลังซื้อในต่างจังหวัด

แผนภาพที่ 65: สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับลดลง ขณะที่รายได้ภาคเกษตรมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

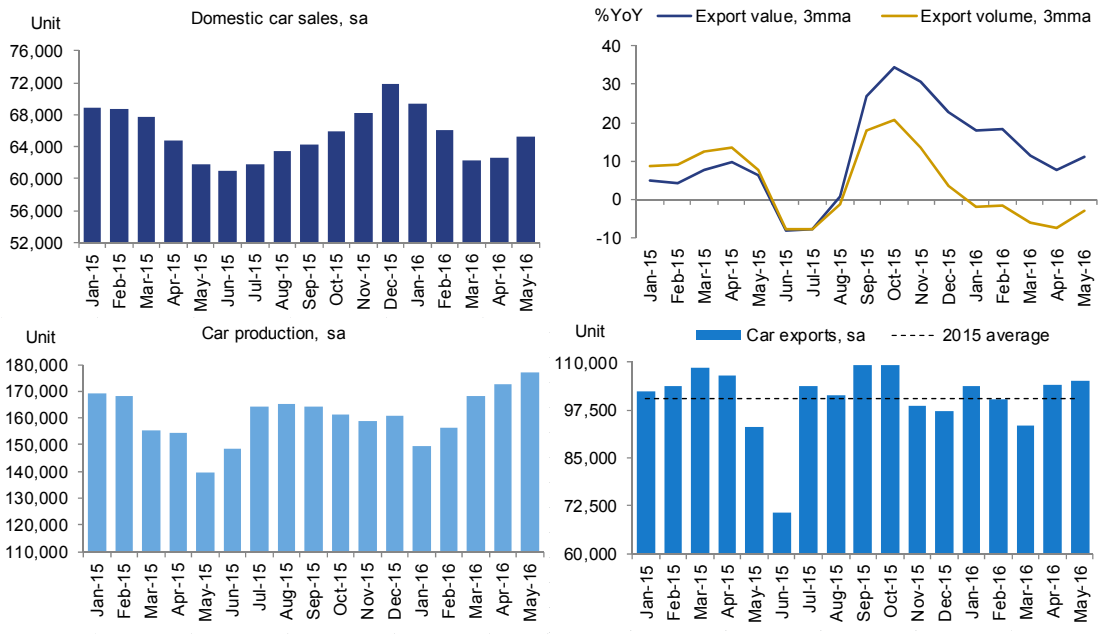


Source: BoT, Department of International Trade, National Economic and Social Development Board (NESDB), OAE, Rubber Research Institute of Thailand, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อุตสาหกรรมยานยนต์มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

ยอดขายรถยนต์ในประเทศและยอดผลิต (หลังขจัดปัจจัยทางด้านฤดูกาลออก) มีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจนในเดือน พ.ค. หลังจากชะลอลงในไตรมาสแรก ตามการเร่งซื้อรถยนต์ก่อนการปรับขึ้นภาษีช่วงปลายปีที่ก่อน ส่วนการส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องในเดือน พ.ค. โดยมูลค่าการส่งออกปรับเพิ่มสูงขึ้นจากปริมาณการส่งออกนับตั้งแต่มีการเปลี่ยนรุ่นรถยนต์ในช่วงกลางปีก่อน สะท้อนการยกระดับมูลค่าของรถยนต์ส่งออกไทย นอกจากนี้ความต้องการการนำเข้ารถยนต์จากไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี

แผนภาพที่ 66: อุตสาหกรรมยานยนต์มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

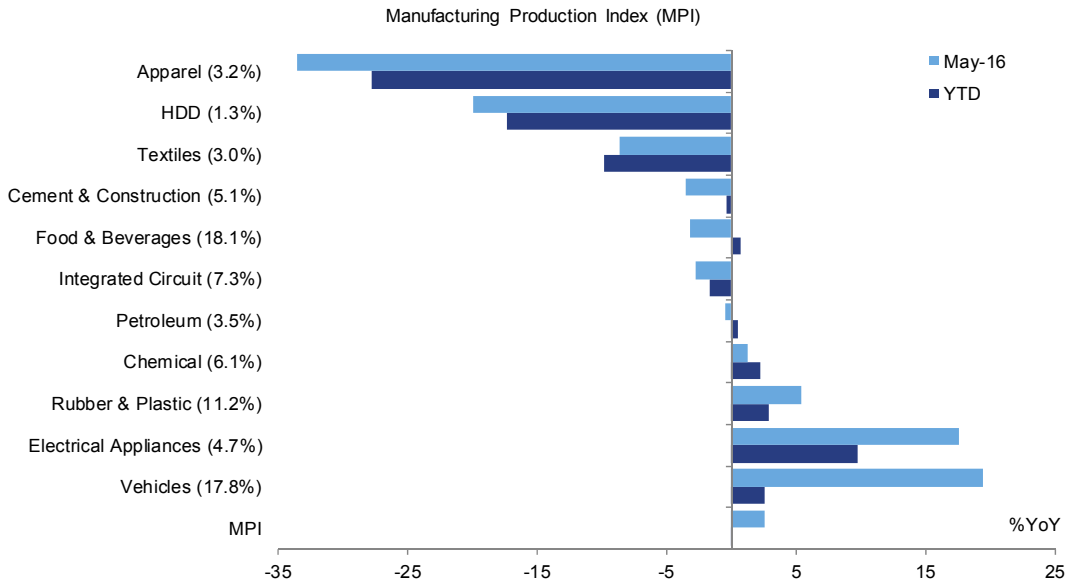


Source: Federation of Thai Industries, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การผลิตรถยนต์ที่แข็งแกร่ง หนุนการฟื้นตัวผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) ในเดือน พ.ค. ขยายตัว +2.6% YoY (vs. +0.9% ในเดือนก่อน) ตามการเร่งตัวของการผลิตรถยนต์ (+19.5%YoY vs. +9.1% ในเดือนก่อน) อย่างไรก็ดี ในช่วง 5 เดือนแรกของปียังคงทรงตัวจากปีก่อน โดยอุตสาหกรรมที่ยังขยายตัวได้ดี ได้แก่ ยานยนต์ (+2.6% YoY), เครื่องใช้ไฟฟ้า (+9.7% YoY), และยางและพลาสติก (+2.9% YoY) ส่วนอุตสาหกรรม Sunset Industries ยังหดตัวแรง ได้แก่ การผลิตโทรทัศน์ (-56.3% YoY), เครื่องนุ่งห่ม (-27.7% YoY), ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ (-17.3% YoY), และสิ่งทอ (-9.8% YoY) มองไปข้างหน้า คาดว่าการผลิตรถยนต์ที่เร่งตัวขึ้นจะยังช่วยการฟื้นตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 67: การผลิตยานยนต์เร่งตัวสูงขึ้นในเดือน พ.ค. หนุนการฟื้นตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรม

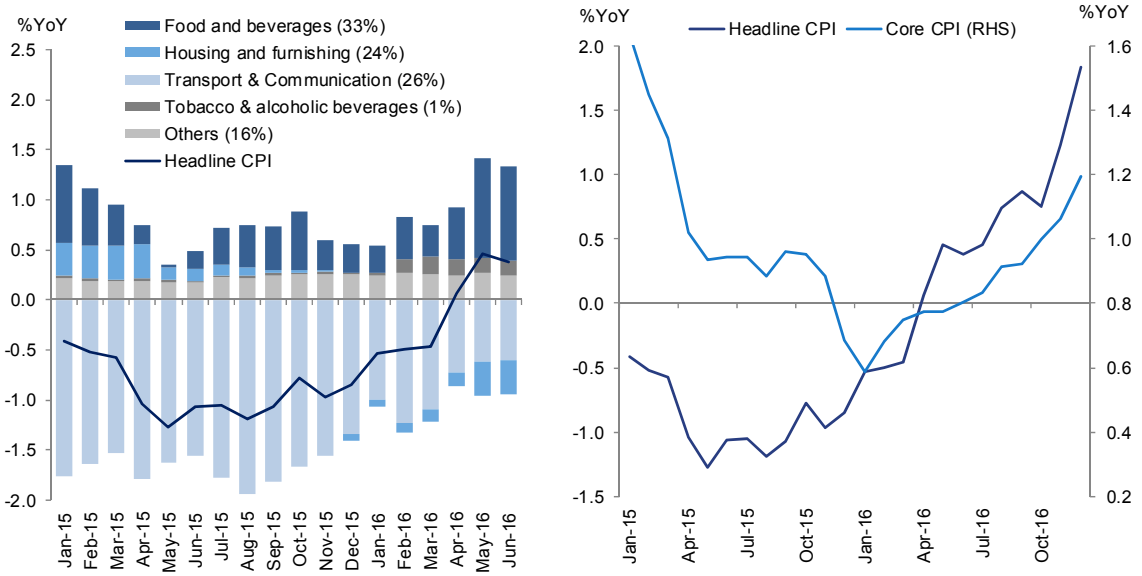


Source: OIE, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราปรับเพิ่มประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน หลังรัฐยกเลิกแผนการเก็บภาษีน้ำหวาน

เราปรับเพิ่มประมาณการเงินเฟ้อพื้นฐานเป็น +0.9% YoY จากเดิม +0.7% หลังรัฐยกเลิกแผนการจัดเก็บภาษีน้ำหวาน โดยเราคาดว่าเงินเฟ้อพื้นฐานจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี สะท้อนแรงส่งด้านอุปสงค์ที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นเช่นกัน ส่วนดัชนีเงินเฟ้อทั่วไปยังคงขยายตัวต่อเนื่องในเดือน มิ.ย. จากราคาสินค้าอาหารสดที่ปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะภัยแล้ง ถึงแม้จะมีแนวโน้มชะลอตัวลงบ้าง ทั้งนี้ การปรับลดค่าไฟฟ้าจะยังกดดันการฟื้นตัวของเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงครึ่งปีหลัง ทำให้เรายังคงประมาณการเงินเฟ้อทั่วปีในปีนี้ที่ +0.4% YoY

แผนภาพที่ 68: เงินเฟ้อทั่วไปฟื้นตัวจากสินค้ากลุ่มอาหารสด

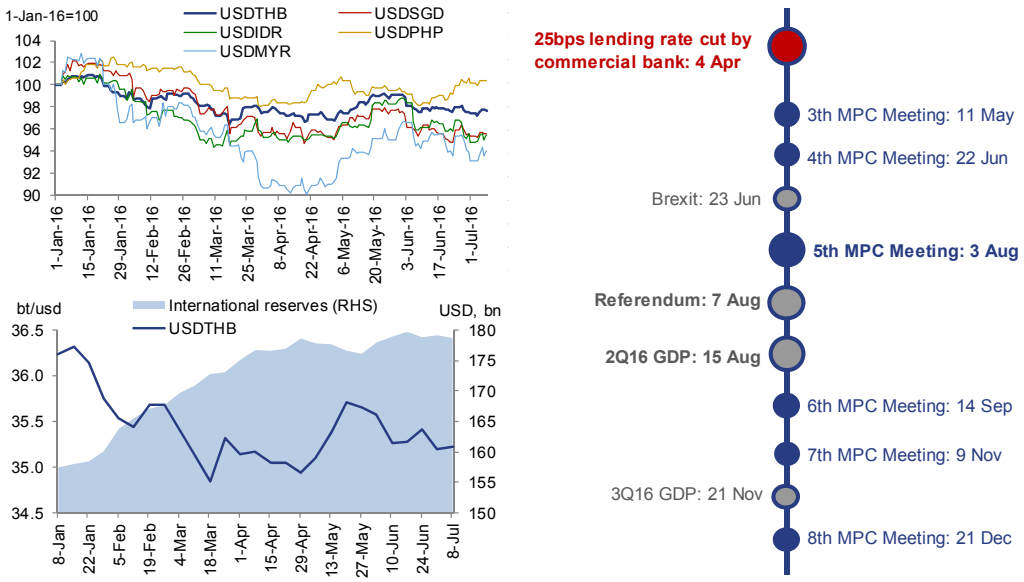


Source: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินบาทเคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินสกุลอื่นในภูมิภาค คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งหน้า

ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินสกุลอื่นในภูมิภาค แต่แข็งค่าในอัตราที่ช้ากว่าและผันผวนน้อยกว่าเงินสกุลอื่น ซึ่งเราคาดว่าเป็นผลมาจากการแทรกแซงค่าเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ด้วยการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ สำหรับนโยบายอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะยังคงอัตราดอกเบี้ยที่ 1.5% ตลอดทั้งปี หลังธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงไปแล้ว 25bps และภาพรวมเศรษฐกิจในประเทศเริ่มปรับดีขึ้น

แผนภาพที่ 69: คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 3 ส.ค.

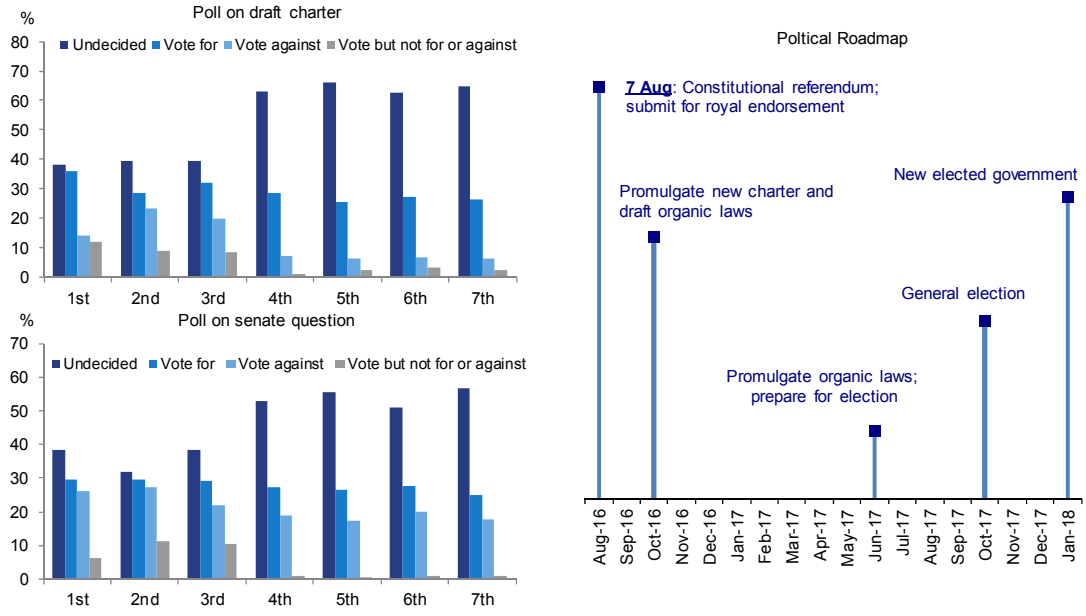


Source: Bloomberg, BoT, NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

โพลระบุคนส่วนใหญ่ยังไม่ตัดสินใจในการลงคะแนนเสียงประชามติในวันที่ 7 ส.ค.

ผลสำรวจของสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (NIDA Poll) ต่อการทำประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญและประเด็นคำถามพ่วง (ข้อเสนอให้สมาชิกวุฒิสภาเข้ามาร่วมโหวตเลือกนายกรัฐมนตรีร่วมกับสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร) ชี้ว่าประชาชนส่วนใหญ่ยังไม่ตัดสินใจที่จะลงคะแนนเสียงไปในทางใดทางหนึ่งกับทั้ง 2 ประเด็นคำถาม อย่างไรก็ดี ผู้ตอบแบบสำรวจที่เห็นด้วยกับร่างรัฐธรรมนูญและคำถามพ่วงยังมีจำนวนมากกว่าคนที่ไม่เห็นด้วยอยู่ โดยหากผลลงคะแนนเสียงรับร่างฯ เกินกึ่งหนึ่งของผู้มาออกเสียงในวันที่ 7 ส.ค. จะเป็นการเปิดทางให้เกิดการเลือกตั้งได้ในช่วงเดือน ต.ค. ปีหน้า ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อภาพรวมเศรษฐกิจของไทยได้เพิ่มเติมในระยะสั้น

แผนภาพที่ 70: โพลสำรวจระบุคนส่วนใหญ่ยังไม่ตัดสินใจในการลงคะแนนเสียงประชามติ



Source: National Institute of Development Administration, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

คมศร ประกอบผล
Head of Strategy Unit
- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
  สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทิสโก้ กว่า 5 ปี

ชานนทร์ บุญนุช
Senior Economist
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  London School of Economics and Political Science
  (ทุน British Chevening)
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์ทำงาน: 3 ปี ในตำแหน่ง เศรษฐกร ธนาคารแห่งประเทศไทย

วรุตม์ เตชะจินดา
Strategist
- ปริญญาโท การเงิน
  University of Warwick
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ซาร่า ผลพิบูลย์
Economist
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  Clemson University
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
Research Assistant
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แทนไท เสริมศิริมานนท์
Research Assistant
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

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

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน

สยามพารากอน ชั้น 4	02 610 9575	สยามสแควร์ วัน ชั้น 6	02 252 2922	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B	02 477 9934
เดอะมอลล์บางแค ชั้น 1	02 454 9854	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2	02 363 3454	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	02 646 1571
เซ็นทรัลพระราม 3 ชั้น 2	02 6737017	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 2	02 745 6360	เมกา บางนา ชั้น 1	02 105 2080
เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	02 937 0909	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4	02 193 8080	เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	02 884 5161
เซ็นทรัลรามอินทรา ชั้น 3	02 970 6006	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	02 721 9556	ซีคอนบางแค ชั้น 3	02 458 2636
แฟชั่น ไอส์แลนด์ ชั้น 2	02 947 5315	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	02 623 9141	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B	02 958 0820
เกตเวย์ เอกมัย ชั้น M	02 108 2998				

จันทร์ - ศุกร์

เพชรบุรีตัดใหม่	02 318 3717	อาคารกสิน	02 633 4333	ศรีนครินทร์	02 758 6269
รัตนาธิเบศร์	02 965 5844	รังสิต	02 959 2166	วรจักร	02 621 0141
เยาวราช	02 623 2212	ราชวงศ์	02 622 8220	บางลำพู	02 629 3009

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

นครปฐม	034 212 277	ราชบุรี	032 327 010	สมุทรสาคร	034 811 383	สระบุรี	036 222 449
อยุธยา	035 235 155	จันทบุรี	039 346 688	ชลบุรี	038 784 522	พัทยา	038 416 525
ระยอง	038 808 555	ศรีราชา	038 771 471	เชียงใหม่	053 211 112	นครสวรรค์	056 331 511
พิษณุโลก	055 211 388	ขอนแก่น	043 324 966	นครราชสีมา	044 271 711	โลตัส โคราช	044 262 326
สุรินทร์	044 521 531	อุดรธานี	042 326 333	อุบลราชธานี	045 284 633	กระบี่	075 632 989
ตรัง	075 223 277	ภูเก็ต	076 261 929	ถนนรัษฎา ภูเก็ต	076 354 545	สงขลา	074 343 111
ถนนนิพัทธ์อุทิศ หาดใหญ่	074 238 855			สุราษฎร์ธานี	077 275 633		

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