



TIPS

NOVEMBER
2016

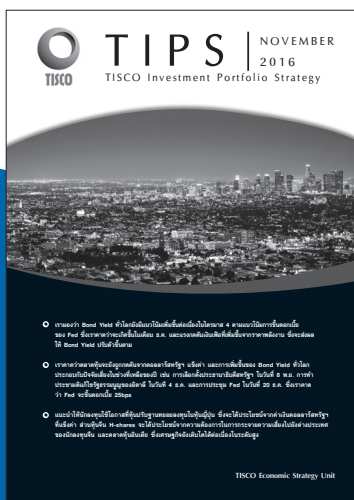
TISCO Investment Portfolio Strategy



- เรามองว่า Bond Yield ทั่วโลกยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 4 ตามแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. และแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจากราคาพลังงาน ซึ่งจะส่งผลให้ Bond Yield ปรับตัวขึ้นตาม
- เราคาดว่าตลาดหุ้นจะยังถูกกดดันจากดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่า และการเพิ่มขึ้นของ Bond Yield ทั่วโลก ประกอบกับปัจจัยเสี่ยงในช่วงที่เหลือของปี เช่น การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 8 พ.ย. การทำประชามติแก้ไขรัฐธรรมนูญของอิตาลี ในวันที่ 4 ธ.ค. และการประชุม Fed ในวันที่ 20 ธ.ค. ซึ่งเราคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 25bps
- แนะนำให้นักลงทุนใช้โอกาสที่หุ้นปรับฐานทยอยลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น ซึ่งจะได้ประโยชน์จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่า ส่วนหุ้นจีน H-shares จะได้ประโยชน์จากความต้องการในการกระจายความเสี่ยงไปยังต่างประเทศของนักลงทุนจีน และตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจยังเติบโตได้ต่อเนื่องในระดับสูง

Contents

Executive Summary	3
Global Investment Strategy	4
ตลาดหุ้น	7
ตลาดตราสารหนี้	12
การลงทุนทางเลือก	14
Global Economic Insights	20
เศรษฐกิจสหรัฐฯ	21
เศรษฐกิจยุโรป	26
เศรษฐกิจจีน	31
เศรษฐกิจญี่ปุ่น	35
เศรษฐกิจไทย	38



TISCO Economic Strategy Unit

คณิศร ประกอบผล
วรุฒม์ เตชะจินดา
ชานนทร์ บุญนุช

ชาว์รา ผลพิบูลย์
ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
แทนไท เสริมศิริมานนท์

ธนาคารกสิกร จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารกสิกรทาวเวอร์ 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 บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ที่มิได้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

Executive Summary

Bond Yield ทั่วโลกปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยส่วนหนึ่งเป็นความตั้งใจของธนาคารกลางที่ต้องการแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดให้สูงขึ้น เพื่อลดแรงกดดันต่อผลกำไรของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะในยุโรปและญี่ปุ่น ได้ถูกกดดันจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ เรามองว่า Bond Yield ทั่วโลกยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 4 ตามแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. และแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจากราคาพลังงาน ซึ่งจะส่งผลให้ Bond Yield ปรับตัวขึ้นตาม

การเพิ่มขึ้นของ Bond Yield ซึ่งเป็น Discount Rate ที่อ้างอิงในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน จะส่งผลกดดันต่อ Valuation ของตลาดหุ้น นอกจากนั้นตลาดหุ้นยังต้องเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงหลายประการในช่วงที่เหลือของปีนี้ เช่น การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 8 พ.ย. การทำประชามติแก้ไขรัฐธรรมนูญของอิตาลี ในวันที่ 4 ธ.ค. และการประชุม Fed ในวันที่ 20 ธ.ค. ซึ่งเราคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 25bps

ด้านตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ เราคาดว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลงมาเทรดในกรอบ 45-50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล เนื่องจากแรงกดดันจากการเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ และความเสี่ยงที่การประชุม OPEC ในวันที่ 30 พ.ย. จะล้มเหลว



Global Investment Strategy

Key Recommendations

- เราแนะนำให้นักลงทุนใช้โอกาสที่หุ้นปรับฐานทยอยลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น เนื่องจากระดับ Valuation ที่ยังคงไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาว และได้ประโยชน์จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่า
- แนะนำ Overweight หุ้นจีน H-shares ซึ่งจะได้ประโยชน์จากความต้องการในการกระจายความเสี่ยงไปยังต่างประเทศของนักลงทุนจีน
- แนะนำ Overweight ตลาดหุ้นอินเดีย ซึ่งเศรษฐกิจยังเติบโตต่อเนื่องในระดับสูง
- คาดน้ำมันจะปรับตัวลงมาเทรดในกรอบ 45-50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล จากแรงกดดันจากการเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ

Past Performance

ASEAN	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,413	-6.7%	-3.1%	-5.1%	2.0%	9.7%	0.6%
Philippines PCOMP	7,312	-4.0%	-3.1%	-8.1%	-0.6%	5.2%	5.6%
Indonesia JCI	5,340	-1.3%	3.8%	5.1%	10.9%	16.3%	19.1%
Singapore STI	2,805	-2.8%	-0.1%	-3.5%	-3.7%	-2.7%	-6.0%
Malaysia KLCI	1,665	-0.1%	0.2%	0.6%	-3.4%	-1.6%	-2.7%
Asia	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	23,031	-3.2%	-0.7%	6.8%	7.9%	5.1%	2.6%
China H HSCEI	9,497	-3.2%	-0.5%	5.4%	2.8%	-1.7%	-8.1%
MSCI China	62	-3.2%	-0.3%	8.6%	6.9%	5.1%	0.9%
China CSI300	3,303	1.8%	2.0%	0.8%	0.8%	-11.5%	-3.0%
Taiwan TWSE	9,219	-0.6%	3.6%	4.0%	6.4%	10.6%	8.2%
Korea KOSPI	2,027	-1.3%	1.4%	0.9%	0.5%	3.3%	0.8%
MSCI Korea	561	-2.7%	0.9%	2.2%	3.1%	6.4%	5.6%
India SENSEX	27,643	-2.4%	-2.6%	-1.1%	7.9%	5.8%	3.2%
MSCI India	1,047	-2.3%	-1.1%	0.4%	7.9%	6.2%	4.2%
Developed Market	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	5,436	-0.6%	4.0%	0.5%	6.2%	2.7%	4.6%
Japan TOPIX	1,344	-0.7%	2.2%	2.5%	-2.0%	-13.1%	-8.6%
Japan Nikkei 225	16,805	-0.6%	1.1%	2.6%	-0.6%	-11.7%	-6.1%
Europe STOXX600	336	-2.1%	-0.8%	-0.9%	-2.4%	-8.3%	-5.7%
Euro STOXX50	2,975	-1.5%	0.3%	0.4%	-2.8%	-9.0%	-6.8%
US Dow Jones	18,099	-0.9%	0.4%	-2.2%	1.0%	3.9%	6.9%
US S&P500	2,133	-1.3%	0.3%	-1.4%	2.4%	4.3%	6.9%
MSCI US REITs	1,149	1.4%	-2.0%	-7.7%	0.4%	4.3%	6.6%
J-REITs	1,787	-0.5%	-1.7%	-4.8%	-6.3%	2.3%	6.1%
Europe	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	6,978	-0.3%	4.6%	4.9%	9.6%	11.8%	11.3%
Germany DAX	10,414	-1.5%	0.3%	3.4%	3.2%	-3.1%	5.0%
France CAC 40	4,405	-1.7%	0.8%	0.4%	-2.4%	-5.0%	-4.4%
Switzerland SMI	8,000	-2.1%	-2.0%	-2.1%	-0.3%	-9.3%	-6.7%
Portugal PSI 20	4,559	0.5%	0.1%	-0.6%	-9.3%	-14.2%	-13.8%
Spain IBEX 35	8,609	-1.7%	-1.1%	0.7%	-2.9%	-9.8%	-14.2%
Italy FTSE MIB	16,269	-1.3%	-1.6%	-3.1%	-11.2%	-24.0%	-25.5%
Latin America	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	61,119	1.4%	4.3%	12.6%	17.5%	41.0%	23.9%
Chile IPSA	4,125	1.0%	1.5%	1.2%	4.4%	12.1%	8.7%
Mexico MEXBO	47,742	-0.4%	4.3%	2.7%	5.1%	11.1%	8.3%
Regional	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	443	-2.5%	1.2%	3.0%	5.3%	7.8%	5.2%
MSCI Latin America	2,468	1.0%	7.2%	4.0%	11.2%	34.9%	22.4%
MSCI All Country World	410	-1.5%	-0.1%	-0.4%	1.5%	2.7%	2.5%
Commodities	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	50.51	1.4%	15.9%	10.6%	21.7%	36.4%	8.3%
Brent Spot	51.90	-0.1%	13.2%	9.6%	18.4%	39.2%	5.6%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	1.39	-0.73	-0.88	-0.30	-0.95	1.15	-1.12
Gold Spot	1256.50	0.0%	-5.0%	-5.8%	2.6%	18.3%	6.6%
Gold ETF Holdings (tonnes)	2048.35	0.5%	1.4%	2.3%	16.0%	40.2%	34.0%
Bloomberg Agri Subindex	55.85	1.3%	4.0%	-4.2%	3.3%	5.4%	0.6%
Thai Bond index	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	269.95	-0.6%	-0.3%	-1.3%	-2.4%	4.9%	5.9%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	195.11	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	1.2%	1.6%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	270.05	-0.3%	-0.2%	-1.1%	-1.1%	1.9%	3.1%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	347.25	-0.7%	-0.5%	-1.9%	-2.7%	3.7%	5.3%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	229.49	-0.2%	-0.2%	-0.7%	-0.9%	2.2%	3.3%
Thai Bond Yields (bps)	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	1.50	0	0	5	14	0	1
2Y	1.58	2	2	8	23	1	2
5Y	1.90	5	7	22	40	-26	-34
10Y	2.29	9	11	30	56	-22	-34
Spread 10Y-2Y	71	7	9	23	34	-23	-35
Foreign Bond Yields (bps)	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	1.75	3	5	21	-4	-52	-22
Japan 10Y	(0.06)	0	-4	22	2	-32	-37
German 10Y	0.04	6	-3	10	-9	-59	-55
Spain 10Y	1.12	11	1	-3	-35	-65	-68
Italy 10Y	1.38	4	6	17	8	-22	-28
Others	Last	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	16.69	3.7	-1.5	3.9	3.0	-1.5	-1.3
Dollar index	97.65	1.1%	2.4%	1.6%	2.9%	-1.0%	4.0%
USD/THB	35.41	1.5%	1.4%	1.1%	0.9%	-1.7%	0.1%
EUR/USD	1.10	-1.4%	-1.9%	-0.6%	-1.9%	1.6%	-3.5%
GBP/USD	1.22	-1.7%	-7.3%	-8.2%	-13.6%	-17.0%	-20.9%
USD/JPY	103.78	0.8%	1.3%	-1.5%	-5.0%	-13.7%	-12.9%
USD/CNY	6.73	0.8%	0.7%	0.6%	3.8%	3.6%	6.1%
USD/CNH	6.73	0.4%	0.9%	0.6%	3.7%		2.5%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of

10/14/2016

7:17:45 AM

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
ตราสารหนี้				- เราคาดว่า Bond Yield ในตลาดโลกยังแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง - คงคำแนะนำ Underweight
ตราสารทุน				
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ				- Valuation แพงเมื่อเทียบกับในอดีต - คงคำแนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นไทย				- ภาพรวมเศรษฐกิจดูดีขึ้น - อย่างไรก็ตาม Valuation แพงกว่าภูมิภาค - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน				- เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวในครึ่งหลังของปีนี้ - เนื่องจากรัฐบาลเข้ามาแก้ไขปัญหาหนี้ของจีนที่อยู่ในระดับสูง - ตลาดหุ้น H-Share outperform A-Share หลังทางการจีนเปิดการเชื่อมต่อตลาดหุ้นและฮ่องกง - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ				- กำไรของบริษัทยังจะถูกกดดันจากการค้าระหว่างประเทศที่ซบเซา - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นอินเดีย				- เงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง ซึ่งจะเปิดช่องให้ RBI ลดอัตราดอกเบี้ยลงได้เพิ่ม - กำไรไตรมาสที่ 3 ปีนี้ จะเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น				- เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดี และ Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับในอดีต - ผลประกอบการเติบโตแข็งแกร่ง รวมทั้งมีการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลและซื้อหุ้นคืนตามมาตรการปฏิรูปธรรมาภิบาล - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นยุโรป				- ความเสี่ยงการเมืองกดดันการลงทุนในระยะยาว - ภาคราชการพาณิชย์ยังมีปัญหาหนี้ในระดับสูง - คงคำแนะนำ Underweight
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา				- กำไรยังถูกกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ - มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูง เนื่องจากขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง และทุนสำรองต่ำ - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก				
ทองคำ				- อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในสหรัฐฯ ที่แนวโน้มเพิ่มขึ้น ทำให้เรามองว่าราคาทองคำมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลดลง - อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ทองคำจากอินเดียจะเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี และช่วยพยุงราคาทองคำไม่ให้ลดลงมากนัก - คงคำแนะนำ Underweight
น้ำมัน				- การเจรจา OPEC ปลายเดือน พ.ย. มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว และข้อมูลในอดีตชี้ว่า OPEC มักจะผลิตน้ำมันเกินกว่าที่ได้ตกลงกัน - ราคาน้ำมันเหนือ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล จะทำให้ Shale Oil ในสหรัฐฯ กลับมาผลิตน้ำมันเพิ่มอีกครั้ง - คงคำแนะนำ Underweight
US REITs				- ส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ยังมีความน่าสนใจ - การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed มีความเสี่ยงที่จะกดดันราคาให้ลดลง - ปรับลดคำแนะนำจาก Overweight เป็น Neutral
J-REITs				- ราคาที่ดินในญี่ปุ่นเริ่มปรับตัวขึ้นเป็นครั้งแรกหลังทรงตัวมานาน - REIT ญี่ปุ่น คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า REIT สหรัฐฯ - จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น - คงคำแนะนำ Overweight
Europe REITs				- โศกนาฏภัยจากราคาสินทรัพย์ในอังกฤษ - คงคำแนะนำ Underweight

ตลาดหุ้น

Bond Yield ทั่วโลกปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง กดดัน Valuation ในตลาดหุ้น เรายังคงมองตลาดหุ้นจะยังถูกกดดันในช่วงที่เหลือของปีนี้จากปัจจัยเสี่ยง เช่น การเลือกตั้งของสหรัฐฯ ในวันที่ 8 พ.ย. การทำประชามติของอิตาลีวันที่ 4 ธ.ค. และการประชุม Fed ในวันที่ 20 ธ.ค. ซึ่งเราคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนใช้โอกาสที่หุ้นปรับฐานทยอยลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น จีน และ อินเดีย

Bond Yield ทั่วโลกปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง...

ส่วนหนึ่งเป็นความตั้งใจของธนาคารกลางที่ต้องการแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดให้สูงขึ้น เพื่อลดแรงกดดันต่อผลกำไรของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีแนวโน้มลดลงจากผลของนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ และอาจส่งผลต่อเนื่องไปสู่ความสามารถในการปล่อยกู้และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว

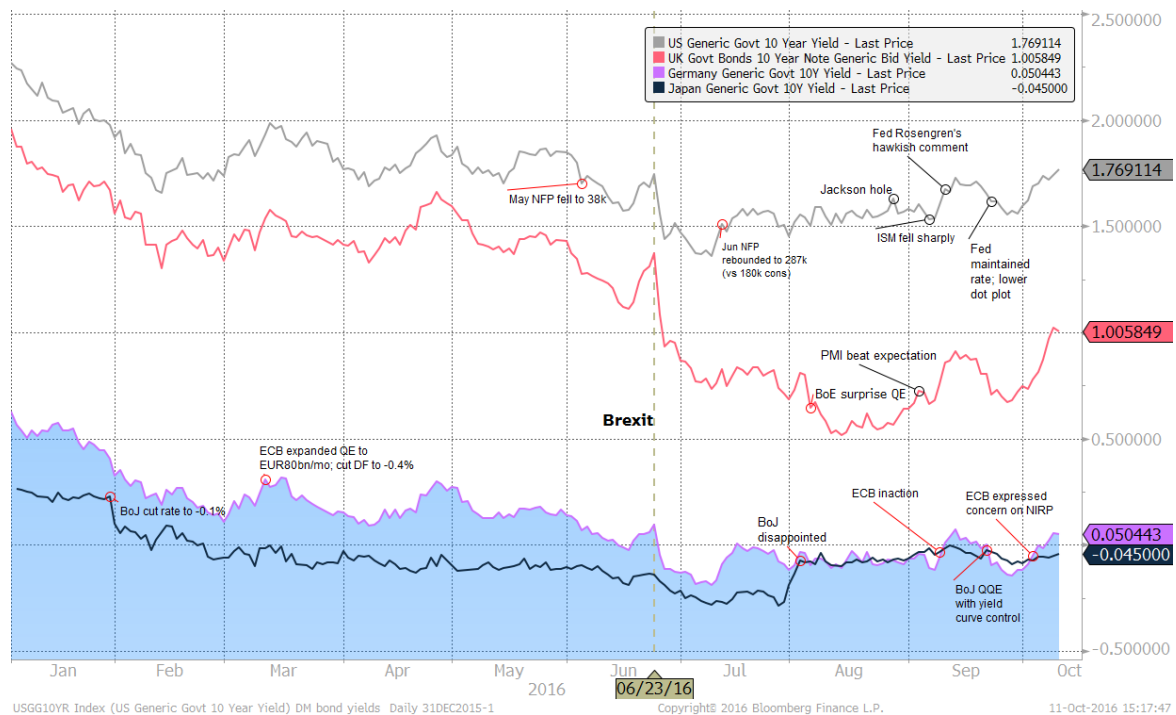
โดยผลกำไรของธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะในยุโรปและญี่ปุ่น ได้ถูกกดดันจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ ซึ่งเป็นการเพิ่มต้นทุนให้กับธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยติดลบนั้นคิดจากยอดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้ที่ธนาคารกลาง (Excess Reserves) ซึ่งนับเป็นรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นของธนาคาร ในขณะที่รายรับจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้นั้นลดลงตามดอกเบี้ยระยะยาว ซึ่งทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่างเงินกู้-ฝาก (Net Interest Margin: NIM) แคบลง

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ได้เห็นถึงผลกระทบดังกล่าว และออกมาตรการ Yield Curve Control ในการประชุมวันที่ 21 ก.ย. เพื่อแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (Yield Curve Control) ให้สูงขึ้น โดยกำหนดเป้าหมาย Yield พันธบัตรอายุ 10 ปี ประมาณ 0% ซึ่งส่งผลให้ Bond Yield พันธบัตรอายุ 10 ของญี่ปุ่น ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในเดือน ก.ค. ที่ -0.29% มาอยู่ที่ประมาณ -0.06% ในปัจจุบัน

ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) แม้ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา แต่ก็มีคณะกรรมการบริหารของ ECB หลายคนออกมาแสดงความกังวลต่อผลกระทบของ Bond Yield ที่อยู่ในระดับต่ำเกินไป ซึ่งความเห็นดังกล่าวส่งสัญญาณว่า ECB จะไม่ลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก และทำให้ Bond Yield อายุ 10 ของเยอรมนีปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในแดนบวกเป็นครั้งแรกในรอบหนึ่งเดือน

ส่วน Bond Yield 10 ปีของสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับก่อน Brexit ที่ราว 1.8% ตามการคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในเดือน ธ.ค. ซึ่งความน่าจะเป็นปรับขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับเกือบ 70%

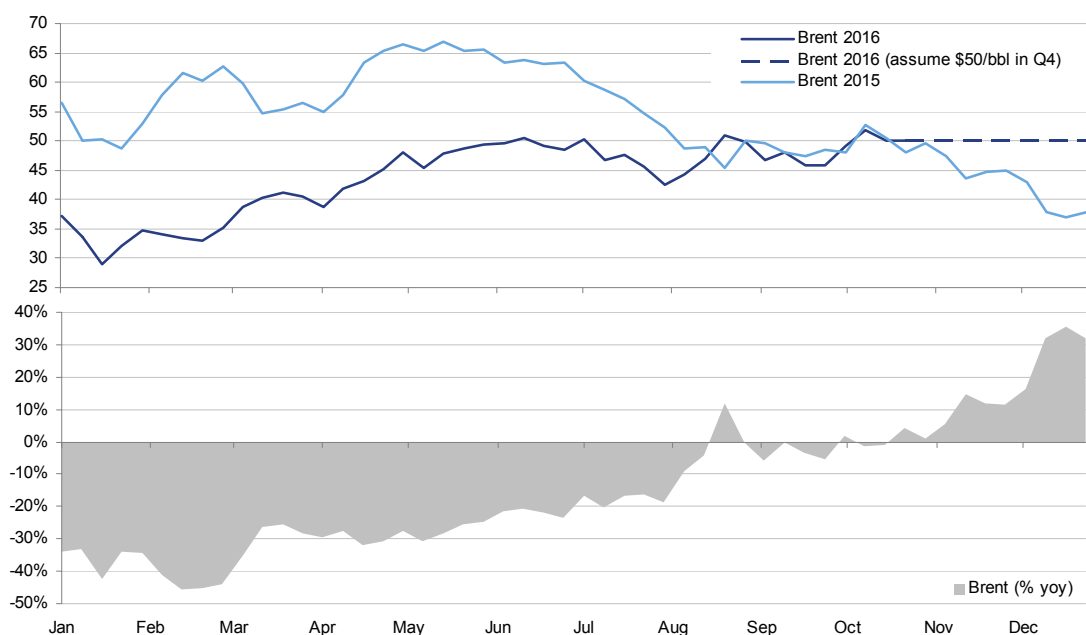
แผนภาพที่ 1: Bond Yield ทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรามองว่า Bond Yield ทั่วโลกยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 4 ตามแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. และแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจากราคาพลังงาน ซึ่งจะส่งผลให้ Bond Yield ปรับตัวขึ้นตาม

แผนภาพที่ 2: แรงกดดันเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4 จากฐานของราคาน้ำมันที่ต่ำในช่วงปลายปีที่แล้ว

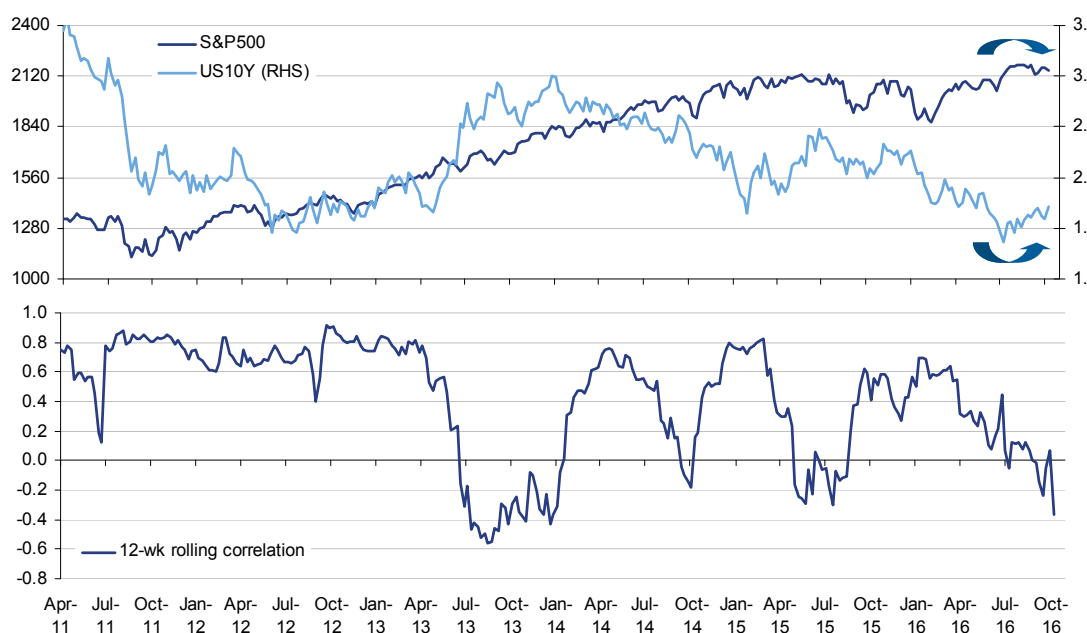


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

...กดดัน Valuation ในตลาดหุ้น

เราพิจารณาความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นและ Bond Yield ในช่วงที่ผ่านมา พบว่าดัชนีตลาดหุ้นมักเคลื่อนไหวสวนทางกับทิศทางของ Bond Yield หลังจากผลโหวต Brexit ในช่วงปลายเดือน มิ.ย. ซึ่งสอดคล้องกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ ว่าการเพิ่มขึ้นของ Bond Yield ซึ่งเป็น Discount Rate ที่อ้างอิงในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน จะส่งผลกระทบต่อ Valuation ของตลาดหุ้น (ดูรายละเอียดใน TIPS ฉบับเดือน ก.ย. 2016)

แผนภาพที่ 3: ดัชนีตลาดหุ้นเคลื่อนไหวสวนทางกับ Bond Yield ในช่วงหลังจาก Brexit



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เรายังคงมองตลาดหุ้นจะยังถูกกดดันในช่วงที่เหลือของปีนี้

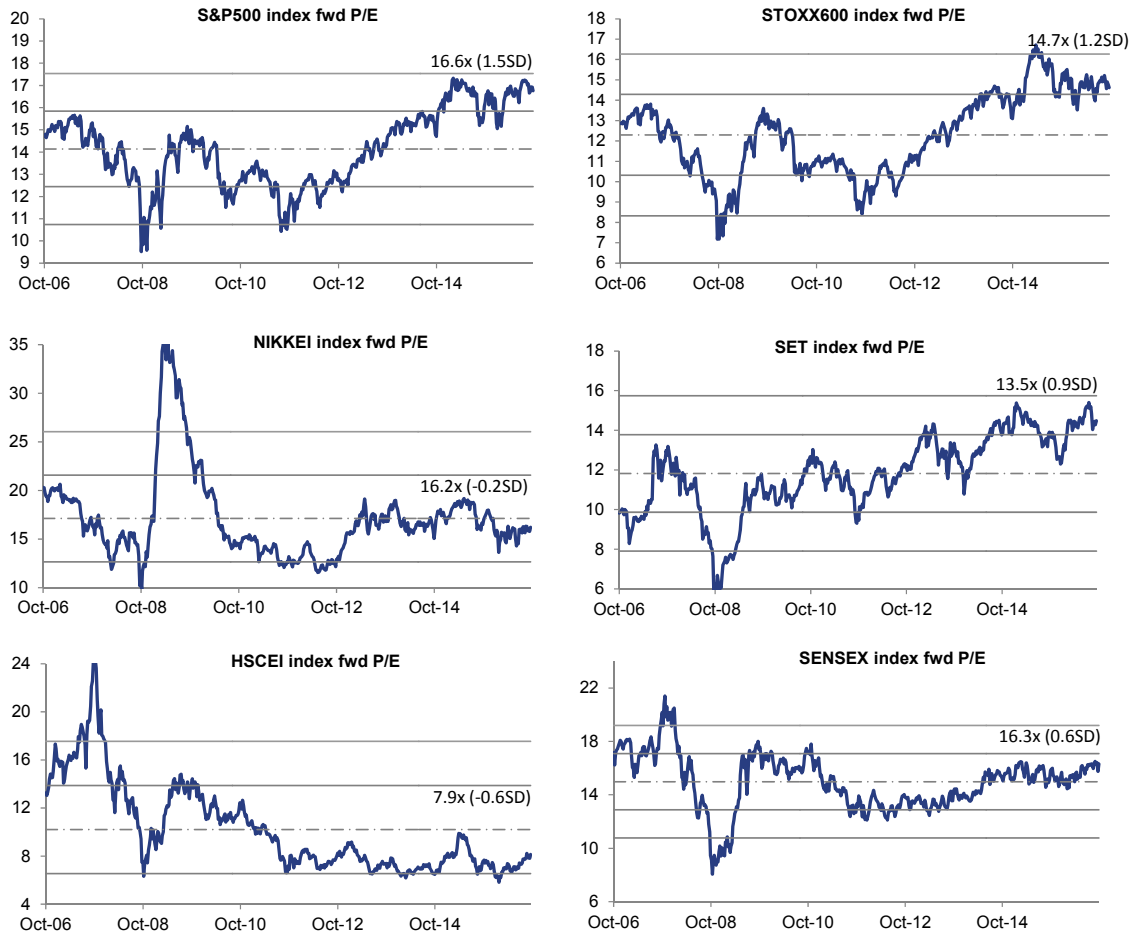
โดยนอกจาก Bond Yield ที่เพิ่มขึ้นจะกดดัน Valuation ของตลาดแล้ว ตลาดหุ้นยังต้องเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงหลายประการในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งได้แก่

1. การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 8 พ.ย. ซึ่งเพิ่มความไม่แน่นอนทางการเมือง
2. การประชุม OPEC ในวันที่ 30 พ.ย. ซึ่งยังมีความเสี่ยงที่แต่ละประเทศจะไม่ยอมลดปริมาณการผลิตลงตามตกลงกันไว้ในการประชุมรอบช่วงปลายเดือน ก.ย. โดยข้อมูลในอดีตชี้ว่าการบังคับใช้โควตาการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC นั้นค่อนข้างหละหลวม เช่น ในช่วงปี 2009-2015 กลุ่มประเทศ OPEC มีการผลิตน้ำมันเฉลี่ยสูงกว่าโควตาการผลิตที่กำหนดไว้ราว 4.5% ซึ่งหากในครั้งนี้นี้ประเทศสมาชิกผลิตน้ำมันเกินกว่าโควตาเพียงแค่ 3.5% ก็ส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันไม่ได้ลดลงจากปัจจุบัน
3. การทำประชามติแก้ไขรัฐธรรมนูญของอิตาลี ในวันที่ 4 ธ.ค. ซึ่งหากประชามติไม่ผ่านความเห็นชอบจากประชาชน ก็อาจจุดชนวนให้เกิดการล้มรัฐบาล และเปิดโอกาสให้พรรค Five Star Movement (M5S) ที่มีนโยบายต่อต้านสหภาพยุโรปอาจชนะการเลือกตั้งและได้เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลต่อไป (ดูรายละเอียดใน Special Issue ใน TIPS ฉบับเดือน ส.ค.)
4. การประชุม Fed ในวันที่ 20 ธ.ค. ซึ่งเราคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 25bps

แนะนำให้นักลงทุนใช้โอกาสที่หุ้นปรับฐานทยอยซื้อลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น จีน และอินเดีย

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนใช้โอกาสที่หุ้นปรับฐานทยอยซื้อลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น เนื่องจากระดับ Valuation ที่ยังคงไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาว และจะได้ประโยชน์จากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่า ส่วนหุ้นจีน H-shares จะได้ประโยชน์จากความต้องการในการกระจายความเสี่ยงไปยังต่างประเทศของนักลงทุนจีน

แผนภาพที่ 4: Valuation ของตลาดหุ้นญี่ปุ่น จีน และอินเดีย ยังต่ำกว่าหรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ยระยะยาว

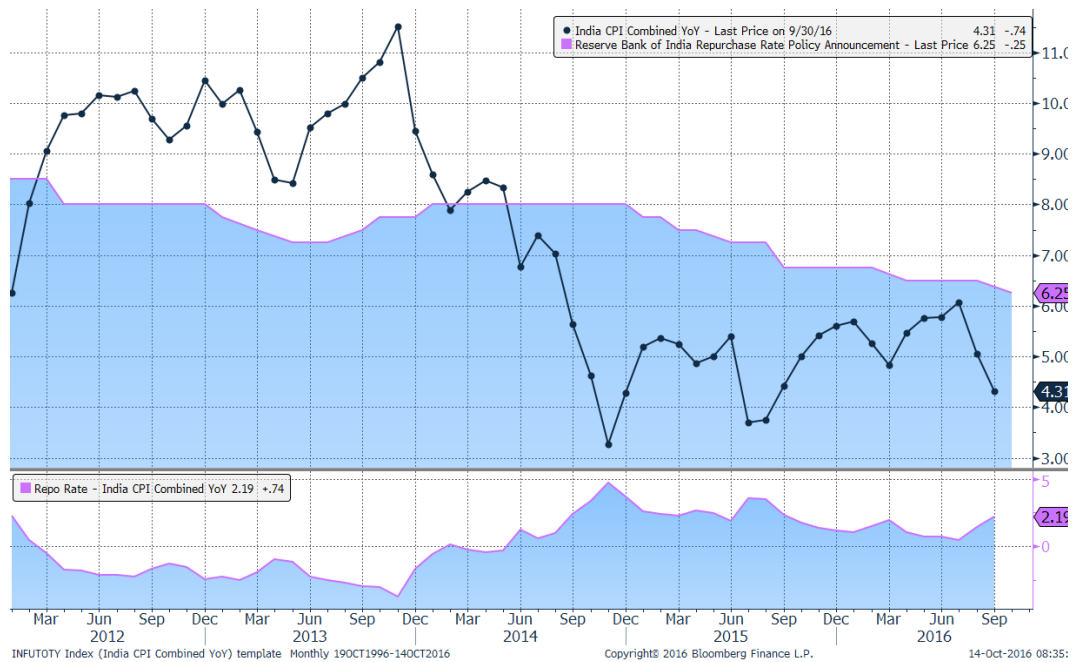


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สำหรับตลาดหุ้นอินเดีย เรามองว่าเงินเฟ้อที่ลดลงต่อเนื่องจะเปิดโอกาสให้ธนาคารกลางอินเดีย (Reserve Bank of India หรือ RBI) ลดดอกเบี้ยเพิ่มได้อีก โดย RBI ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps เป็น 6.25% ตามที่เราคาดไว้ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 4 ต.ค. และในรายงานการประชุม RBI ย้ำว่าจะยังดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไป รวมทั้งอาจลดกรอบล่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจากเดิมที่ 1.50% เป็น 1.25% (คำนวณจาก อัตราผลตอบแทนตั๋วเงินคลังของรัฐบาลอายุ 1 ปี หักด้วยเงินเฟ้อ)

ล่าสุดตัวเลขเงินเฟ้อเดือน ก.ย. ซึ่งรายงานหลังการประชุมวันที่ 4 ต.ค. ได้ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 เป็น 4.31% จาก 5.05% ในเดือนก่อน และเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี ทำให้เราคาดว่าเงินเฟ้อที่ลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา ตามราคาอาหารที่ลดลง จะเปิดโอกาสให้ RBI สามารถลดดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ในการประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 6 ธ.ค.

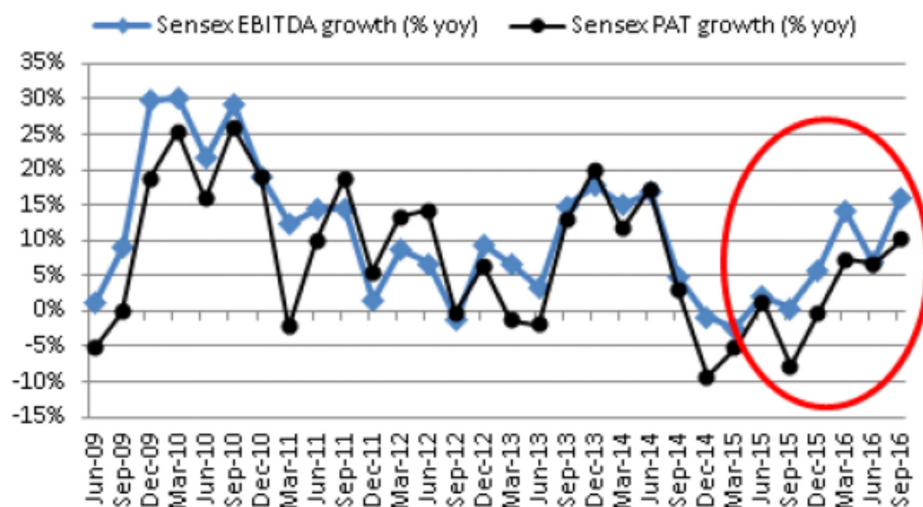
แผนภาพที่ 5: เงินเฟ้อของอินเดีย (เส้นสีดำ) ยังคงลดลงต่อเนื่อง ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ RBI ลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมปลายปีนี้ (เส้นสีม่วงรูปด้านบน)



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ กำไรบริษัทจดทะเบียนอินเดียในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง จากการคาดการณ์ของ DB การเติบโตของกำไรบริษัทในดัชนี Sensex มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในไตรมาสที่ 3 ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะยังคงมี Momentum ที่ดีจากการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นของผู้บริโภค และการเพิ่มเงินเดือนข้าราชการในอินเดียที่ช่วยหนุนอุปสงค์ในประเทศ และเมื่อประกอบกับการผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมของ RBI ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. ทำให้เรามองว่า ตลาดหุ้นอินเดียจะได้รับปัจจัยบวกและยังมีความน่าสนใจในการลงทุนในระยะข้างหน้า

แผนภาพที่ 6: DB คาดว่ากำไรบริษัทในดัชนี Sensex จะเติบโตได้ดีขึ้นในไตรมาสที่ 3 ปีนี้



Source: Deutsche Bank and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

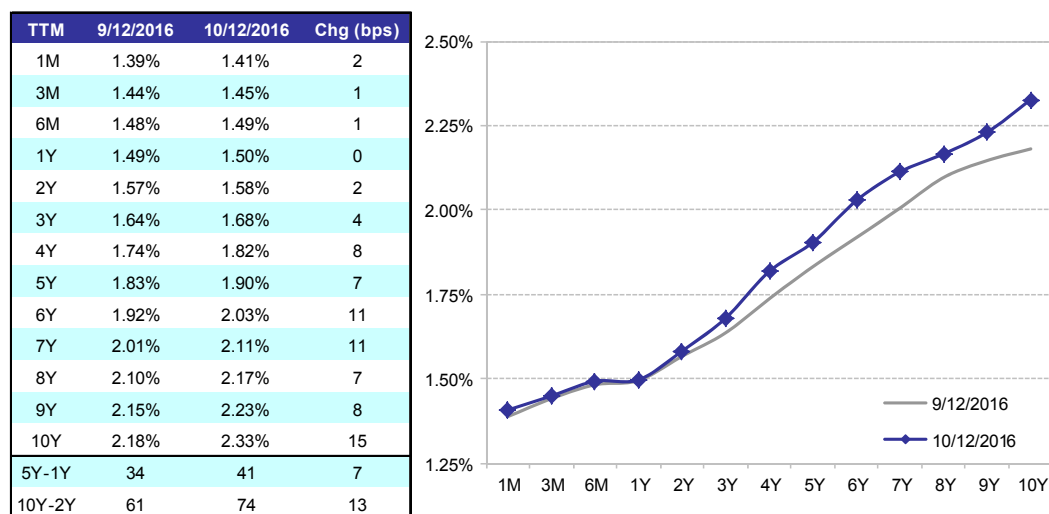
ตลาดตราสารหนี้

เราคงคำแนะนำ Underweight พันธบัตรรัฐบาลไทย เนื่องจากเรามองว่า ตลาดจะให้น้ำหนักในการขึ้นดอกเบี้ย Fed ปลายปีนี้น่าจะขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งจะทำให้ Yield พันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นและส่งผลกระทบต่อการลงทุน

Yield Curve ขึ้นขึ้นตามการปรับขึ้นของ Bond Yield ระยะยาวในตลาดโลก

Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะพันธบัตรระยะยาวอายุตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7-15bps และส่งผลให้ความชันของเส้น Yield Curve เพิ่มขึ้นจาก 61bps เป็น 74bps ในปัจจุบัน โดยการเคลื่อนไหวดังกล่าวสอดคล้องกับ Bond Yield ระยะยาวในตลาดโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา จากออกมาตรการ Yield Curve Control ของ BoJ และแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed

แผนภาพที่ 7: Yield พันธบัตรระยะยาวปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง

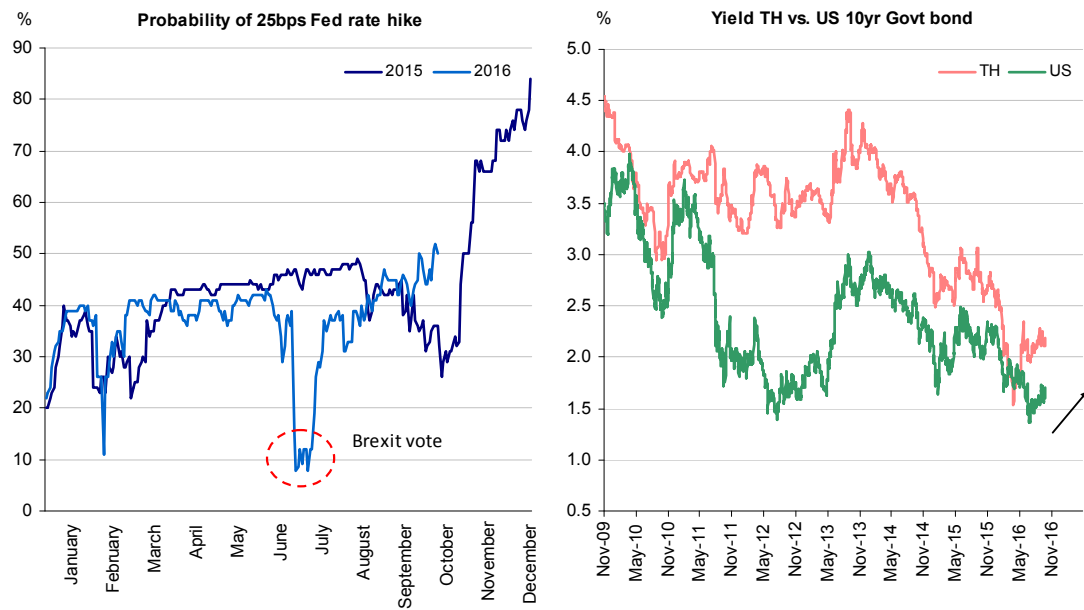


Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราคาดว่า Bond Yield ในตลาดโลกยังแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อเนื่องและคงคำแนะนำ Underweight การลงทุนพันธบัตรระยะยาว

เราคาดว่า Bond Yield ในตลาดโลกยังแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ตามแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. และแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจากราคาพลังงาน ซึ่งจะส่งผลให้ Bond Yield ปรับตัวขึ้นตาม และคงคำแนะนำ Underweight การลงทุนพันธบัตรระยะยาว

แผนภาพที่ 8: เราคาดว่า Bond Yield ในตลาดโลกยังแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง กดดันการลงทุนในพันธบัตร



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การลงทุนทางเลือก

เราคงคำแนะนำ Underweight ทองคำและน้ำมัน เนื่องจากเราคาดว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยปลายปี ซึ่งจะส่งผลลบต่อราคาทองคำ และการเจรจา OPEC มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว รวมทั้งราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะสนับสนุนให้ผู้ผลิต Shale Oil ในสหรัฐฯ กลับมาผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ซึ่งจะกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง

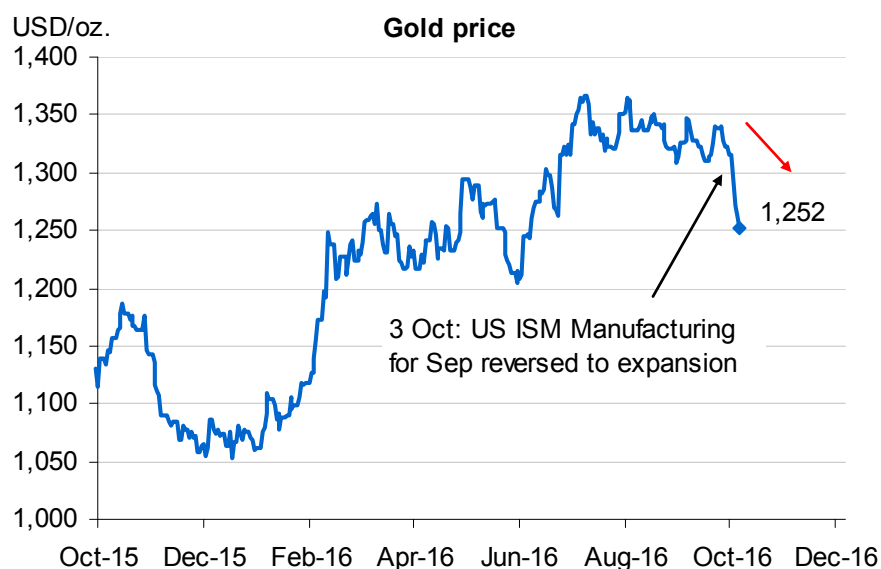
ทองคำ

เราคงคำแนะนำ Underweight ทองคำ เนื่องจากมองว่าราคาทองคำจะถูกกดดันจากอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในเดือน ธ.ค. อย่างไรก็ตาม ทองคำจะลดลงไม่มากนัก เนื่องจากจะได้แรงหนุนจากอุปสงค์ทองคำในอินเดียที่จะเพิ่มขึ้นช่วงปลายปี

ราคาทองคำหลุด 1,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯออกมาดีกว่าคาด

เมื่อต้นเดือน ต.ค. ราคาทองคำปรับตัวลดลงหลุด 1,300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ สู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 4 เดือน ที่ราว 1,250 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้แก่ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (ISM Manufacturing PMI) ในเดือน ก.ย. พลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวอีกครั้ง ประกอบกับเจ้าหน้าที่ Fed สาขาต่างๆ ออกมาแสดงความเห็นเกี่ยวกับโอกาสในการขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้มีมากขึ้น ทำให้ตลาดเริ่มคาดการณ์เกี่ยวกับการขึ้นดอกเบี้ย ส่งผลให้ราคาทองคำร่วงลงแรงในช่วงที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 9: ทองคำลดลงต่ำสุดในรอบกว่า 4 เดือน หลังดัชนีการผลิตสหรัฐฯ พลิกกลับมาขยายตัว ทำให้ตลาดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed มากขึ้น



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

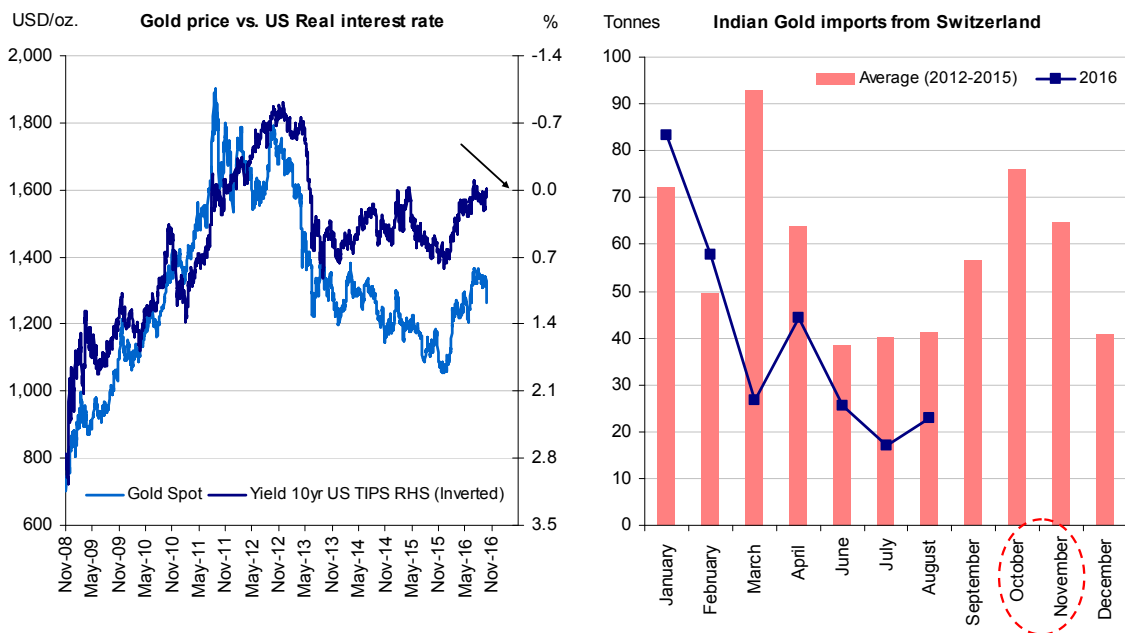
อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในสหรัฐฯ ที่แนวโน้มเพิ่มขึ้น ทำให้เรามองว่าราคาทองคำมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลดลง

เรามองว่าจากการคาดการณ์ว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐฯ (US Real Interest Rate) คำนวณโดย อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลหักด้วยเงินเฟ้อ ซึ่งเราใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ป้องกันเงินเฟ้อ (Treasury Inflation-Protected Securities หรือ TIPS) เป็นตัวแทน มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งจะ使得ต้นทุนการถือครองทองคำเพิ่มขึ้น และส่งผลกดดันราคาทองคำ

อุปสงค์ทองคำจากประเทศผู้บริโภคหลัก เช่น อินเดีย มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี และจะช่วยพยุงราคาทองคำไม่ให้ลดลงมากเกินไป

ในไตรมาส 4 ของทุกปี อินเดียซึ่งเป็นประเทศที่มีการบริโภคทองคำราว 1 ใน 4 ของโลก จะเข้าสู่ช่วงเทศกาล Diwali ราวเดือน ต.ค.-พ.ย. ซึ่งจะเป็นช่วงที่มีความต้องการในการซื้อทองคำและเครื่องประดับสูงขึ้น เห็นได้จากปริมาณการนำเข้าทองคำจากสวิสเซอร์แลนด์ (คิดเป็น 60% ของทองคำนำเข้าทั้งหมดของอินเดีย) โดยเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค.และ พ.ย. ของทุกปี ประกอบกับในปีนี้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีแนวโน้มที่จะมีรายได้น่าพอใจมากขึ้นจากแผนที่ต้องตามฤดูกาล ทำให้เราคาดว่า อุปสงค์ทองคำที่เพิ่มขึ้นในอินเดียจะช่วยพยุงไม่ให้ราคาทองคำปรับตัวลดลงมาก

แผนภาพที่ 10: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐฯมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและจะกดดันราคาทองคำ อย่างไรก็ตาม ราคาทองคำจะลดลงไม่มากนัก เนื่องจากอุปสงค์ในเทศกาล Diwali ของอินเดียจะช่วยพยุงราคาทองคำปลายปี



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

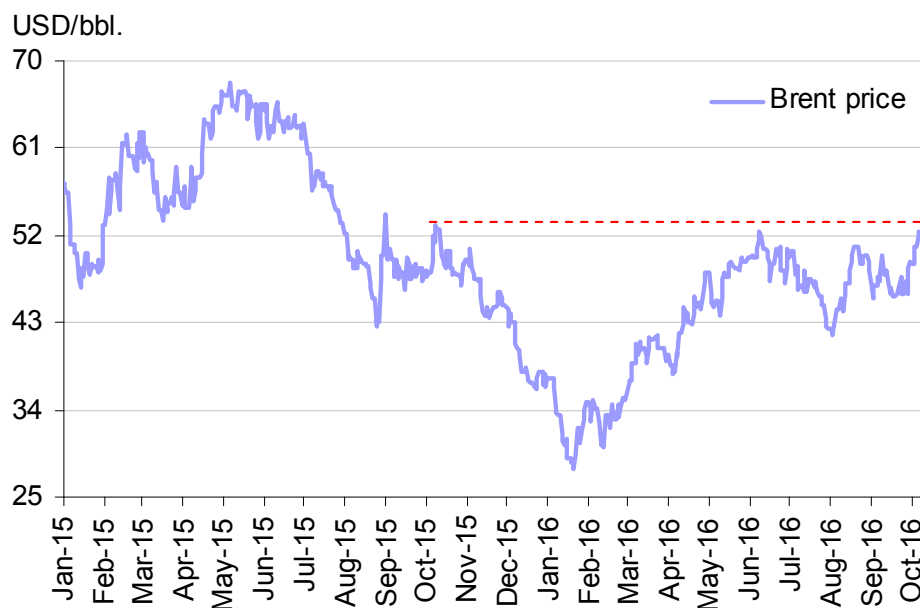
น้ำมัน

เราคำนวณว่า Underweight น้ำมัน เนื่องจาก เราคาดว่า การเจรจา OPEC มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว และราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากข้อตกลงจะสนับสนุนให้ผู้ผลิต Shale Oil ในสหรัฐฯ กลับมาผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้น ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยจะกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง

ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 1 ปี หลัง OPEC บรรลุข้อตกลงเบื้องต้นลดการผลิตน้ำมัน

เมื่อวันที่ 28 ก.ย. OPEC ได้บรรลุข้อตกลงเบื้องต้นที่จะลดการผลิตน้ำมันของกลุ่มให้อยู่ระหว่าง 32.5 - 33.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากระดับปัจจุบันในเดือน ก.ย. ที่ 33.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยยกเว้นให้ 3 ประเทศ ได้แก่ อิหร่าน ลิเบีย และไนจีเรีย ไม่ต้องถูกจำกัดการผลิตในข้อตกลงดังกล่าว เนื่องจากเพิ่งได้รับการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรและอยู่ในภาวะความไม่สงบ ทั้งนี้ OPEC ยังไม่ได้กำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับโควตาการผลิตน้ำมันของแต่ละประเทศ และคาดว่าจะมีการหารือกันในรายละเอียดอีกครั้งในการประชุมประจำปีของ OPEC ในวันที่ 30 พ.ย. นี้ ซึ่งข่าวการเจรจาทำให้อาณัติราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นค่อนข้างแรง โดยน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 1 ปี เช่นเดียวกับน้ำมันดิบ WTI ที่เพิ่มขึ้นสูงสุดตั้งแต่เดือน ก.ค. ปีที่แล้ว

แผนภาพที่ 11: ราคาน้ำมัน Brent เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 1 ปี หลัง OPEC บรรลุข้อตกลงเบื้องต้นลดการผลิตน้ำมัน

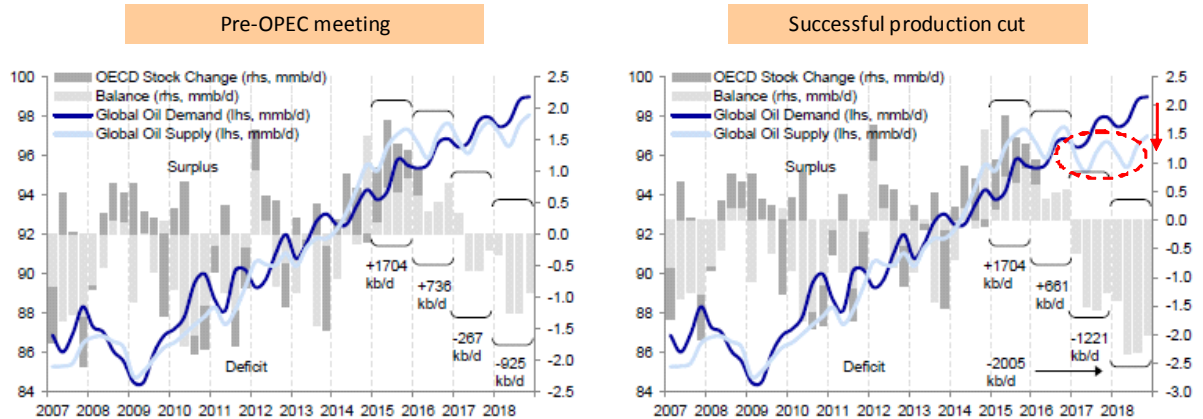


Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

DB คาดว่า ตลาดน้ำมันจะเข้าสู่สมดุลได้เร็วขึ้นหาก OPEC บรรลุข้อตกลงขั้นสุดท้ายในปลายเดือน พ.ย. และสามารถทำตามข้อตกลงกันได้

Deutsche Bank (DB) คาดว่า ตลาดน้ำมันจะเข้าสู่สมดุลได้เร็วขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะเข้าสู่สมดุลในไตรมาส 2 เป็นไตรมาส 1 ของปี 2017 หาก OPEC สามารถบรรลุข้อตกลงขั้นสุดท้ายเพื่อลดการผลิตน้ำมันและสามารถปฏิบัติตามที่ได้ตกลงกันได้ ในการประชุมเดือน พ.ย. ซึ่งจะทำให้สต็อกน้ำมันดิบของโลกลดลงในอัตราที่เร็วขึ้นในปีก่อนหน้า จาก 2.6 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็น 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน

แผนภาพที่ 12: DB คาดว่า ตลาดน้ำมันจะเข้าสู่สมดุลได้เร็วขึ้น เนื่องจากอุปทานน้ำมันที่จะลดลง (เส้นสีฟ้าอ่อน) หาก OPEC บรรลุข้อตกลงลดการผลิตน้ำมันและสามารถปฏิบัติตามที่ได้ตกลงกันได้

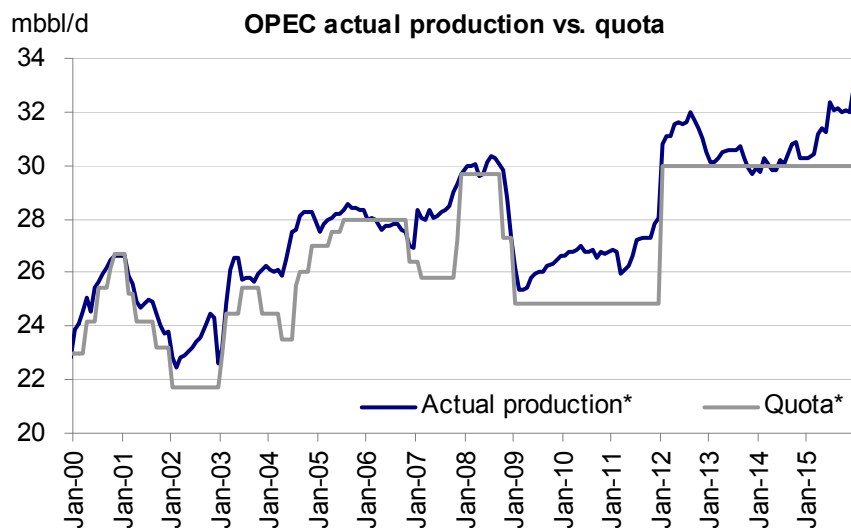


Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเจรจา OPEC มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว และข้อมูลในอดีตชี้ว่า OPEC มักจะผลิตน้ำมันเกินกว่าที่ได้ตกลงกัน

เรายังคงมองว่า การเจรจา OPEC ในวันที่ 30 พ.ย. นี้ มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว เนื่องจากประเทศผู้ผลิตน้ำมันบางประเทศ ได้แก่ อิรัก มีแผนเพิ่มการผลิตน้ำมันในปีหน้า นอกจากนี้ แม้ OPEC จะสามารถบรรลุข้อตกลงในท้ายที่สุด ก็อาจไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงก็ได้ เนื่องจากข้อมูลในอดีต ชี้ว่า OPEC มักผลิตน้ำมันเกินได้ตามโควตาที่ได้ตกลงกันไว้ โดยตั้งแต่ปี 2009 OPEC ผลิตน้ำมันมากกว่าโควตาราว 4.5% โดยเฉลี่ย ทำให้เรามองว่า ในครั้งนี้ OPEC ก็ยังคงมีโอกาสผลิตน้ำมันเกินโควตาอีกครั้ง นอกจากนี้ ข้อตกลงดังกล่าว ยังไม่รวมประเทศทั้ง 3 ที่ได้กล่าวมาข้างต้น ซึ่งเป็นประเทศที่มีโอกาสจะผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นได้ในอนาคต โดยเฉพาะ อิหร่านที่เพิ่งได้รับการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรจากชาติตะวันตกเมื่อต้นปี ทำให้มีความเสี่ยงที่ปริมาณการผลิตน้ำมันจาก OPEC อาจลดลงไม่มากนัก

แผนภาพที่ 13: OPEC ผลิตน้ำมันเกินโควตาราว 4.5% โดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2009 - 2015



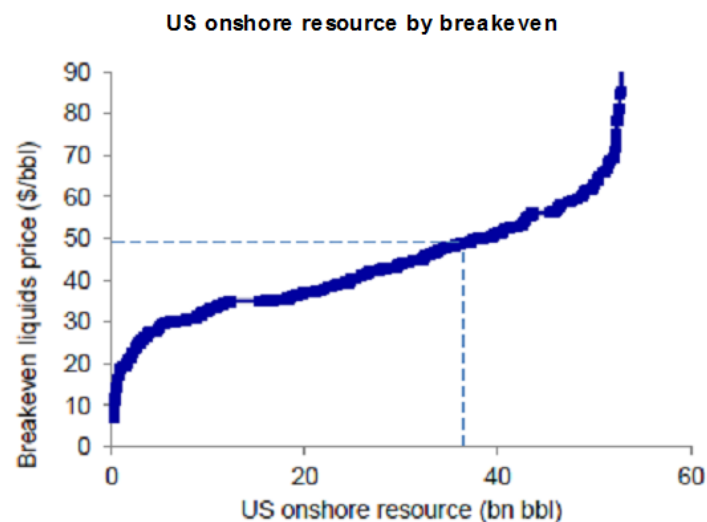
* From Jan 2000 to Dec 2011, quota and production are excluding Iraq

Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเหนือ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล จะทำให้ Shale Oil ของสหรัฐฯ กลับมาผลิตอีกครั้ง

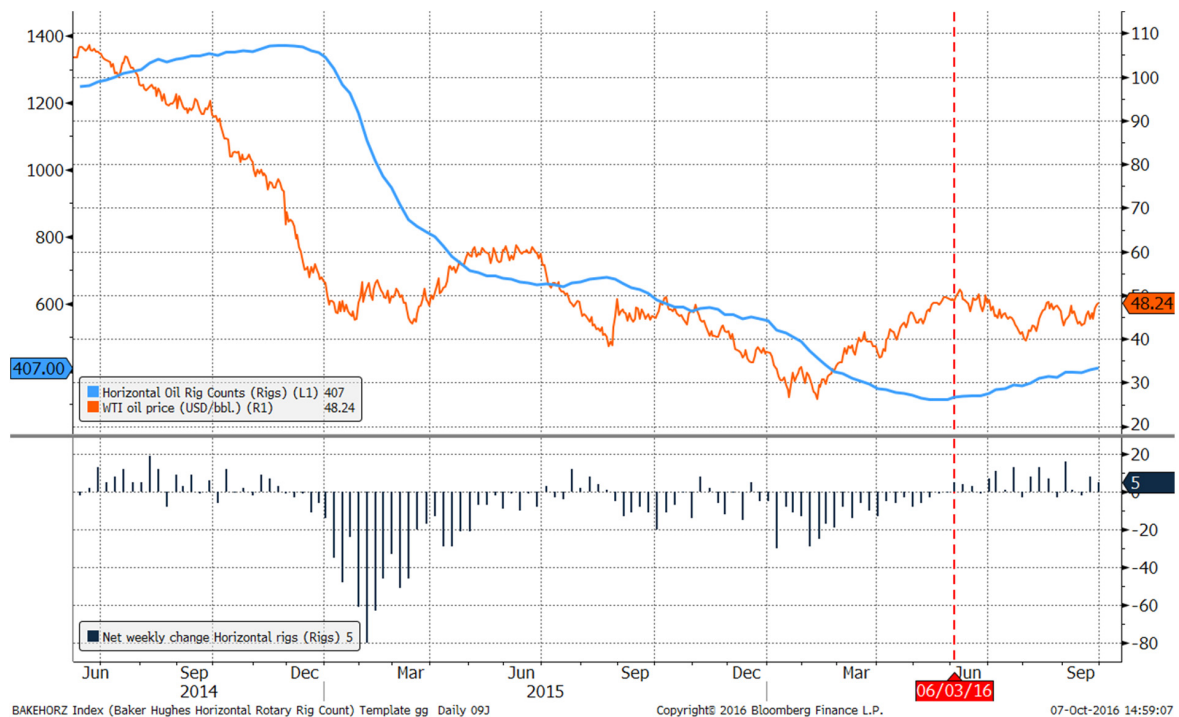
เรามองว่า ราคาน้ำมันที่ยืนเหนือ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลเป็นเวลานาน จะทำให้ผู้ผลิตน้ำมัน Shale Oil ในสหรัฐฯ กลับมาเพิ่มการผลิตอีกครั้ง จากการประมาณการต้นทุนการผลิต Shale Oil ในสหรัฐฯ พบว่า ผู้ผลิตมากกว่าครึ่งหนึ่งมีจุดคุ้มทุน (Breakeven Price) ไม่เกิน 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล และนับตั้งแต่ต้นเดือนมิ.ย. ที่ราคาน้ำมันดิบ WTI เพิ่มขึ้นไปแต่ละระดับราคานี้ ก็ทำให้ผู้ผลิต Shale เริ่มหันมาเจาะน้ำมันมากขึ้น เห็นได้จากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในแนวนอน (Horizontal Rig Counts) ซึ่งเป็นแท่นขุดชนิดพิเศษที่ใช้เพื่อผลิต Shale เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน

แผนภาพที่ 14: DB ประมาณการต้นทุนการผลิต Shale Oil ในสหรัฐฯ
อยู่ที่ราว 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล



Source: Wood Mackenzie, Deutsche Bank and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 15: แท่นขุดเจาะน้ำมันแนวนอน (เส้นสีฟ้า) เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลังราคาน้ำมัน WTI (เส้นสีส้ม) และ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ต้นเดือน มิ.ย.



Source: Bloomberg and TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราคงคำแนะนำ Underweight น้ำมัน

เราคงคำแนะนำ Underweight น้ำมัน เนื่องจากเรามองว่า การเจรจา OPEC มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว และราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเหนือ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลเนื่องจากข้อตกลงดังกล่าว จะทำให้ผู้ผลิต Shale Oil ในสหรัฐฯ เริ่มกลับมาผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้น ซึ่งจะกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในระยะข้างหน้า

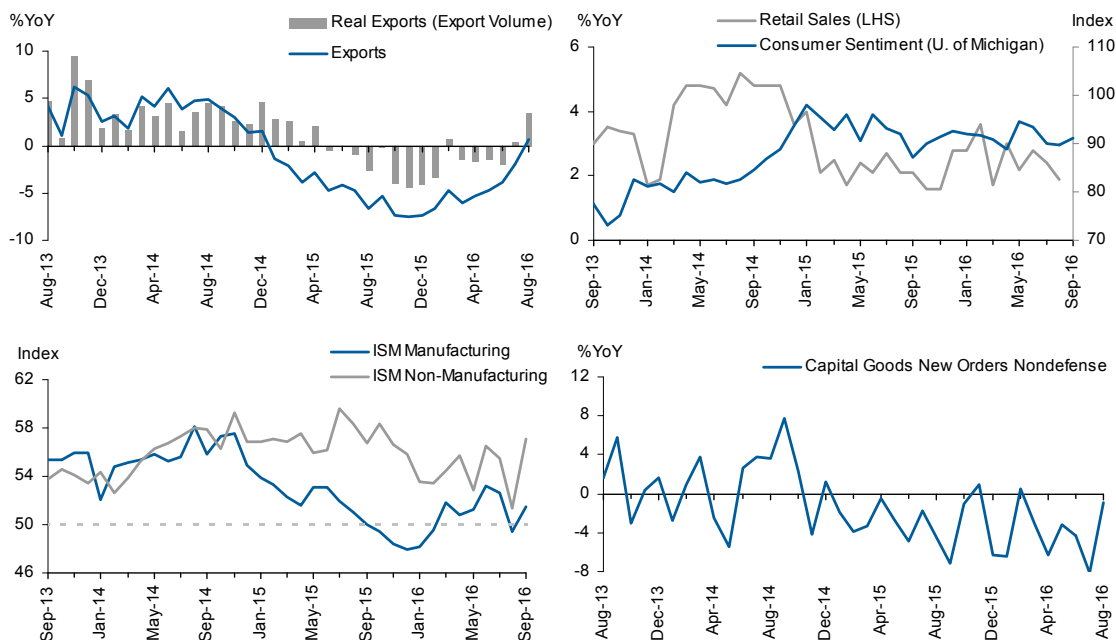
Global Economic Insights

- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเร่งตัวขึ้นตามการลงทุนที่ฟื้นตัว**
การลงทุนภาคเอกชนน่าจะฟื้นตัวขึ้น หลังความชัดเจนจากการเลือกตั้งในเดือน พ.ย. และการลงทุนในกิจการสำรวจและขุดเจาะน้ำมัน ที่ฟื้นตัวตามราคาน้ำมัน
- **เศรษฐกิจยุโรปในช่วงครึ่งหลังจะชะลอลง จากการบริโภค และยอดสินเชื่อที่มีแนวโน้มลดลง**
ประกอบกับความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ได้แก่ 1) การทำประชามติปฏิรูปรัฐสภาของอิตาลีในวันที่ 4 ธ.ค. 2) การออกจาก EU อย่างเป็นทางการของอังกฤษในช่วงไตรมาส 1/2017 และ 3) การเลือกตั้งทั่วไปในปี 2017 ของเนเธอร์แลนด์ ฝรั่งเศส และเยอรมนี
- **เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ดีจากมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ แต่มีแนวโน้มชะลอลงในระยะข้างหน้า**
เนื่องจาก 1) การควบคุมปริมาณสินเชื่อ เพื่อชะลอความร้อนแรงของภาคอสังหาริมทรัพย์ และ 2) ความเสี่ยงเรื่องเงินทุนไหลออกจากการคาดการณ์การอ่อนค่าของเงินหยวน
- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะภาคการผลิตที่เริ่มกลับมาขยายตัว**
ประกอบกับการลงทุนและการบริโภคมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และการประกาศเลื่อนการขึ้นภาษีผู้บริโภค อย่างไรก็ดี ภาวะการเงินอาจตึงตัวมากขึ้น หลังการประกาศใช้การควบคุมผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว ในการประชุมเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา
- **เศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ส.ค. นำโดยภาคการส่งออกที่พลิกกลับมาขยายตัว**
โดยในระยะข้างหน้า เราคาดว่าจะการส่งออกจะยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์โลกและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ส่วนการบริโภคภายในประเทศคาดว่าจะฟื้นตัวตามกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและผลกระทบนโยบายรถคันแรกที่ทยอยหมด

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ภาพรวมเศรษฐกิจยังคงขยายตัวได้ดี โดยยอดส่งออก เดือน ส.ค. พลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 20 เดือน และดัชนีวัดภาคการผลิตพลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว ขณะที่การลงทุนน่าจะฟื้นตัวขึ้น หลังความชัดเจนจากการเลือกตั้งในวันที่ 8 พ.ย. และการลงทุนในกิจการสำรวจและขุดเจาะน้ำมันที่ฟื้นตัวตามราคาน้ำมัน ทั้งนี้ ในการประชุมเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา Fed ประเมินว่าสามารถขึ้นดอกเบี้ยปีหน้าได้ 2 ครั้ง

แผนภาพที่ 16: ยอดส่งออกและดัชนีวัดภาคการผลิตพลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว ขณะที่การลงทุนเริ่มฟื้นตัวขึ้น



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ยอดส่งออกและดัชนีวัดภาคการผลิตพลิกกลับมาขยายตัว แต่การบริโภคเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว

การส่งออกพลิกกลับมาขยายตัว: มูลค่าส่งออก เดือน ส.ค. พลิกกลับมาขยายตัว +0.7%YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 20 เดือน จากเดือนก่อนที่ -2.0%YoY และปริมาณการส่งออก (Exports Volume) ขยายตัว +3.4%YoY เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ +0.4%YoY

การผลิตฟื้นตัวขึ้น: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (ISM Manufacturing) เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น +2.1 จุด กลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวที่ 51.5 จุด และดีกว่าตลาดคาดที่ 50.4 จุด จากยอดคำสั่งซื้อใหม่ การจ้างงานและการผลิตที่เพิ่มขึ้น ซึ่งบ่งชี้ว่าการพลิกกลับไปอยู่ในเกณฑ์หดตัว (น้อยกว่า 50 จุด) ในเดือนก่อนอาจเป็นเพียงชั่วคราว

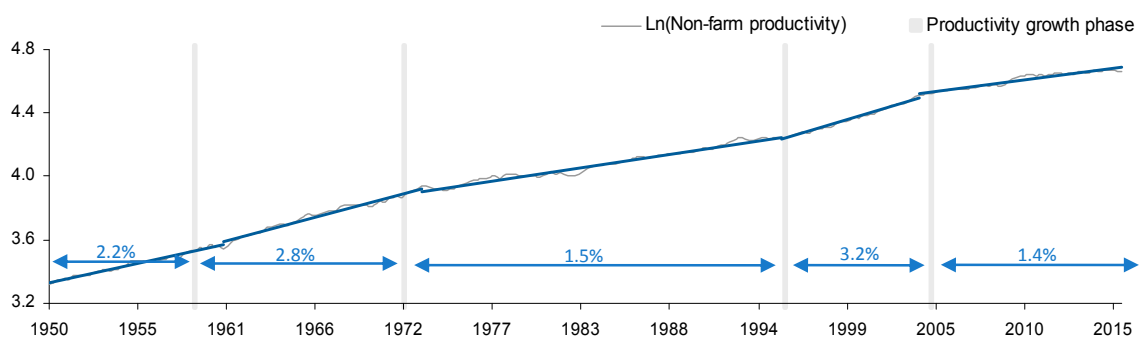
การบริโภคเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. ชะลอตัวลงเป็น +1.9%YoY จากเดือนก่อนที่ +2.4% YoY และยอดค้าปลีกที่ไม่รวมรถยนต์ เชื้อเพลิง และวัสดุก่อสร้าง (Retail Control) ซึ่งมีความผันผวน ชะลอตัวลงเป็น +2.8%YoY ซึ่งเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 5 เดือน อย่างไรก็ตาม ผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้บริโภค โดย U. of Michigan เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น +1.4 จุด เป็น 91.2 จุด ซึ่งยังคงอยู่ในระดับสูง

ตลาดแรงงานที่ตึงตัว และเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็งค่า จะเป็นแรงผลักดันให้บริษัทเร่งผลผลิตเพิ่มขึ้น

อัตราการขยายตัวของผลิตภาพแรงงาน (Labor Productivity Growth) ที่ชะลอตัวอยู่ที่ 1.4% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 65 ปีที่ผ่านมาที่ 2.2% ประกอบกับตลาดแรงงานในปัจจุบันที่ตึงตัวมาก ทำให้ตลาดกังวลว่า แรงงานซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่เพิ่มผลผลิตในช่วงที่ผ่านมา อาจไม่สามารถผลักดันให้ผลผลิตเพิ่มขึ้นต่อไปได้

อย่างไรก็ดี ในระยะข้างหน้า เรามองว่า Labor Productivity น่าจะฟื้นตัวขึ้นจากปัจจัย ดังนี้ 1) ตลาดแรงงานที่ตึงตัวมากขึ้น โดยอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 4.5-5% มาตั้งแต่ปี 2015 2) ค่าจ้างที่แท้จริง (Real Wage) ที่เพิ่มขึ้น และ 3) เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้น จะกดดันให้บริษัทเพิ่มผลผลิต ผ่านปัจจัยการผลิตอื่น นอกเหนือจากการเพิ่มจำนวนแรงงาน เช่น เครื่องจักร และเทคโนโลยี เพื่อเร่งผลผลิต และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันกับตลาดโลก

แผนภาพที่ 17: ตลาดแรงงานที่ตึงตัว และเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่า จะเป็นแรงผลักดันให้บริษัทเร่งผลผลิต และการลงทุน เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน



Start – End phase	Duration (years)	Productivity growth (%)	Unemployment rate (%)	Real wage growth (%)	Dollar appreciation (%)
1Q 1950 – 4Q 1960	11	2.2	4.6	3.09	N.A.
4Q 1960 – 1Q 1973	12	2.8	4.9	2.26	N.A.
1Q 1973 – 3Q 1995	23	1.5	6.8	0.73	-0.55
3Q 1995 – 4Q 2003	8	3.2	5.0	1.96	1.54
4Q 2003 – 2Q 2016	13	1.4	6.6	0.78	0.23
MEAN		2.2	5.8	1.55	0.20
Current		-0.4 (2Q16)	5.0 (Sep)	1.1 (2Q16)	1.8 (yoy)

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

เราคาดว่า การลงทุนจะฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากการฟื้นตัวของการลงทุนในกิจการน้ำมัน และการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์

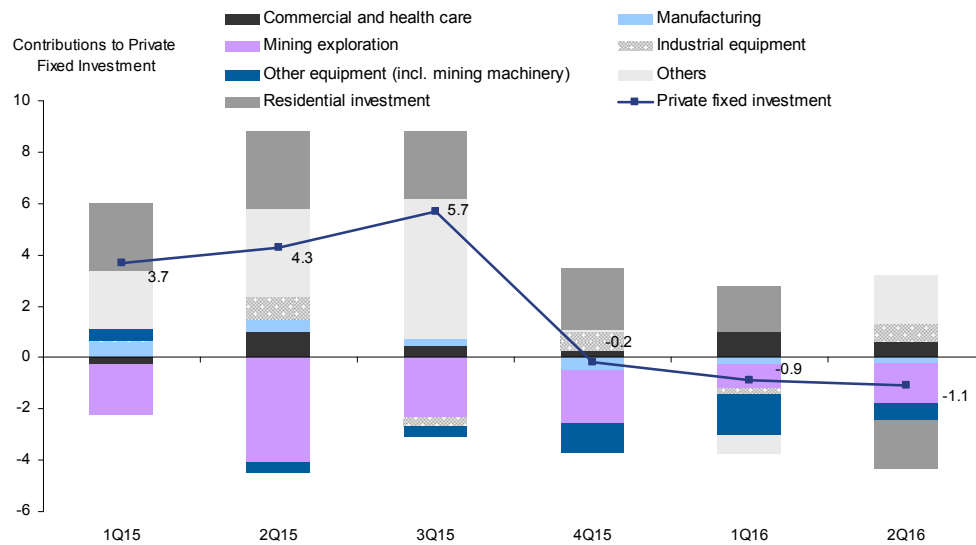
การลงทุนในระยะข้างหน้าจะมีแนวโน้มที่ชัดเจนขึ้น หลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีในวันที่ 8 พ.ย. ซึ่งจะทำให้แผนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมีความแน่นอนขึ้น นอกจากนี้ ดัชนีวัดการลงทุนตัวอื่นๆ มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ดังนี้

1) ยอดคำสั่งซื้อสินค้าคงทน ไม่รวมอาวุธยุทโธปกรณ์และเครื่องบินซึ่งเป็นคำสั่งซื้อสินค้าที่มีความผันผวนมาก (Core Capital Goods Orders) เดือน ส.ค. ฟื้นตัวขึ้นเป็น -0.9%YoY จากเดือนก่อนที่หดตัว -8.1%YoY

2) การลงทุนด้านการสำรวจและขุดเจาะน้ำมัน (Mining Exploration and Machinery) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนมาตั้งแต่ปี 2015 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น และ

3) การลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (Residential Investment) อาจฟื้นตัวขึ้น เนื่องจาก 1) การพลิกกลับมาหดตัวในไตรมาสก่อน ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยชั่วคราว ทางด้านสภาพอากาศ 2) สัดส่วนบ้านว่างพร้อมขาย (Homeowner Vacancy Rate) ยังคงอยู่ในระดับเดียวกับก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ปี 2008 และ 3) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้สร้างบ้านซึ่งจัดทำโดยสมาคมผู้สร้างบ้านแห่งชาติ (NAHB) ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก +5 จุด สู่ระดับ 65 จุด ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่เดือน ต.ค. 2015 ซึ่งบ่งชี้ว่ายอดสร้างบ้านใหม่ (Housing Starts) และการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังคงอยู่ในระดับดีอยู่

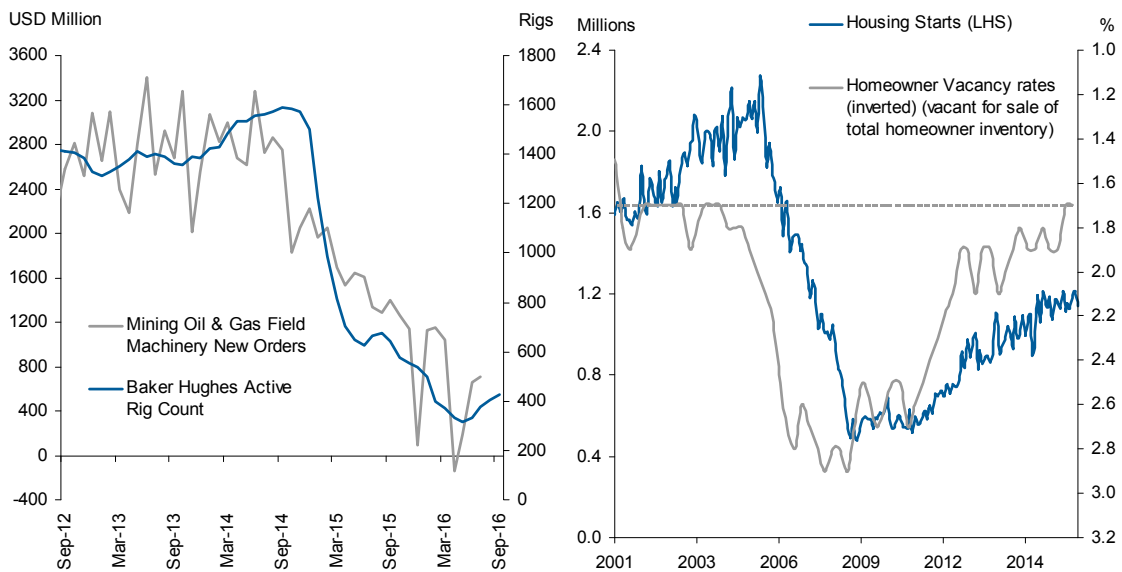
แผนภาพที่ 18: การลงทุนด้านการสำรวจและขุดเจาะน้ำมันและการลงทุนภาคเอกชนมาตั้งแต่ปี 2015 ในขณะที่การลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงจากปัจจัยชั่วคราว



Source: Bureau of Economic Analysis, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: การลงทุนด้านการขุดเจาะน้ำมันเริ่มฟื้นตัว ตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 20: สัดส่วนบ้านที่ว่างพร้อมขายที่ลดลงจะเป็นปัจจัยหนุนการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

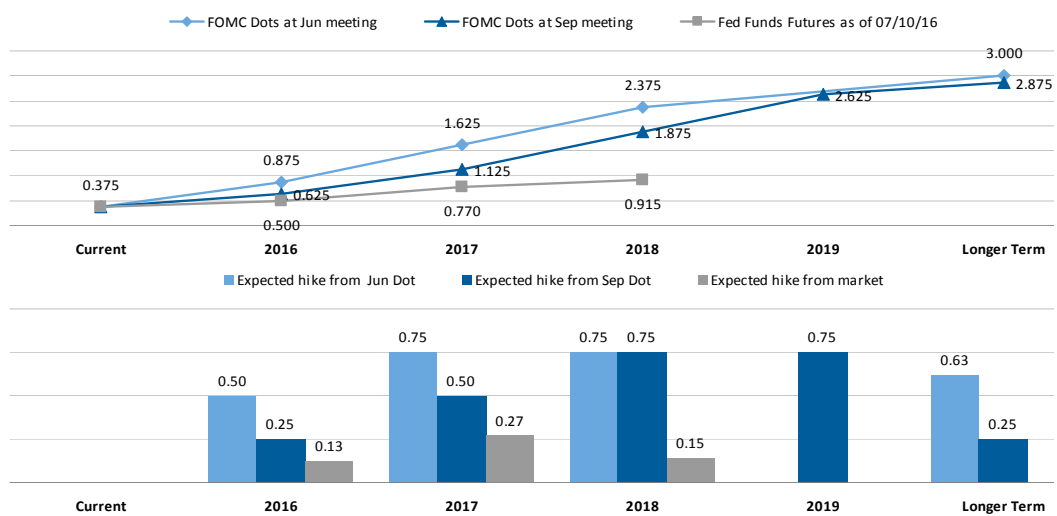
Fed ประเมินเศรษฐกิจสามารถขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีหน้า และ 3 ครั้งในปี 2018 แต่ตลาดคาดเพียงปีละครั้ง

การประชุมนโยบายการเงินเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติ 7-3 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.25-0.50% โดยคณะกรรมการนโยบายการเงินมีแนวโน้ม Hawkish หรือมีความเห็นให้ขึ้นดอกเบี้ยมากขึ้น เนื่องจากจำนวนคณะกรรมการ FOMC ที่ออกเสียงให้ขึ้นดอกเบี้ยมีเพิ่มขึ้นเป็น 3 คน ได้แก่ นาง Esther George (ประธาน Fed สาขา Kansas city) นาย Eric Rosengren (ประธาน Fed สาขา Boston) และนาง Loretta Mester (ประธาน Fed สาขา Cleveland) จากการประชุมครั้งก่อน (เดือน ก.ค.) ที่มีนาง George เพียงคนเดียวที่ออกเสียงให้ขึ้นดอกเบี้ย

โดยนาง Janet Yellen ประธาน Fed กล่าวหลังการประชุมว่า เศรษฐกิจขยายตัวได้ปานกลาง ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกได้ลดลง และตลาดแรงงานได้ฟื้นตัวมากขึ้น แต่ยังคงมีมติให้คงดอกเบี้ย เนื่องจาก คณะกรรมการส่วนมากต้องการให้ตลาดแรงงานฟื้นตัวมากกว่านี้ และเศรษฐกิจยังไม่ได้ขยายตัวมากเกินไป (ซึ่งดูได้จากเงินเฟ้อที่ยังอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2%) จนเป็นปัจจัยเร่งให้ Fed รีบขึ้นดอกเบี้ย เพื่อชะลอเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ นาง Yellen กล่าวว่า การเลือกตั้งประธานาธิบดีจะมีขึ้นในวันที่ 8 พ.ย. หรือหลังการประชุมครั้งถัดไป (วันที่ 1 และ 2 พ.ย.) 6 วัน ไม่เป็นปัจจัยเสี่ยงที่จะชะลอการตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ย แต่ตลาดยังกังวลถึงความเสี่ยงจากการเลือกตั้ง ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าจะเป็น (คำนวณจาก Fed Funds Futures) ในการขึ้นดอกเบี้ยภายในเดือน ธ.ค. ทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 60% ต่อเนื่องมา 2 เดือน

แผนภาพที่ 21: Fed ประเมินเศรษฐกิจพร้อมขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีหน้า และ 3 ครั้งในปี 2018 แต่ตลาดคาดเพียงปีละครั้ง



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

เรายังคงมองว่า Fed จะสามารถขึ้นดอกเบี้ยปีนี้ได้ 1 ครั้งในเดือน ธ.ค. ภายหลังจากความเสี่ยงจากการเลือกตั้งหมดไป และในปี 2017 จะสามารถขึ้นดอกเบี้ยได้ 2 ครั้ง ในไตรมาส 2 และ 4 โดยเราคาดว่า GDP ปีนี้จะอยู่ที่ +1.3% ชะลอตัวลงจาก ปีก่อนที่ +2.6% แต่จะเร่งตัวขึ้นในปีหน้าเป็น +1.7%

ผลกระทบของการเลือกตั้งประธานาธิบดีต่อตลาดการเงินและเศรษฐกิจสหรัฐฯ

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 8 พ.ย. นี้ จะมีขึ้นพร้อมกับการเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎร และ 1 ใน 3 ของวุฒิสภา โดยผลสำรวจล่าสุด ยังคงชี้ว่า นาง Hillary Clinton จากพรรค Democrat จะได้รับการเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดี โดยหลังการโหวตที่ 2 ครั้ง (ในวันที่ 26 ก.ย. และ 9 ต.ค.) จากทั้งหมด 3 ครั้ง นาง Clinton ได้รับความนิยมทั้งทางนาย Trump จากพรรค Republican ค่อนข้างมาก จึงมีความเป็นไปได้สูงที่สหรัฐฯ จะมีรัฐบาลจากพรรค Democrat ขณะที่ รัฐสภา (Congress) ซึ่งประกอบด้วยวุฒิสภา (Senate) และสภาผู้แทนราษฎร (House of Representatives) ที่มาจากพรรค Republican เป็นส่วนมาก ส่งผลให้นโยบายที่ประธานาธิบดีจากพรรค Democrat เสนอ ใช้ระยะเวลาในการพิจารณานาน หรืออาจไม่สามารถผ่านมติสภาเป็นกฎหมายได้

หากนาง Clinton ชนะจะทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่า และความผันผวนลดลง ขณะที่ นาย Trump จะทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าและอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเร็วขึ้น

เราประเมินผลกระทบต่อตลาดการเงินในระยะสั้นหลังผลการเลือกตั้งไม่แตกต่างกันมากนัก โดยเรามองว่าช่วงก่อนการเลือกตั้งตลาดหุ้นน่าจะปรับลง จากความไม่แน่นอนทางการเมือง และจะปรับตัวขึ้นหลังการเลือกตั้ง แต่ผลกระทบต่อค่าเงินจะแตกต่างกัน เนื่องจากนาง Clinton มีประสบการณ์ทำงานในแวดวงการเมือง และมาจากพรรคเดียวกับประธานาธิบดีคนปัจจุบัน (นาย Barack Obama) ซึ่งส่งผลให้การดำเนินนโยบายทั้งการคลังและการเงินเป็นไปในทิศทางที่เป็นอยู่ ทำให้ความผันผวนน้อยลง และเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ขณะที่ตลาดประเมินว่านาย Trump เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการลงทุนที่จะทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าในระยะสั้น และทำให้เกิดความผันผวนมากขึ้น

ด้านผลกระทบระยะยาว นาย Trump มีความเห็นด้านการดำเนินนโยบายการเงินสวนทางกับนาง Janet Yellen ประธาน Fed คนปัจจุบัน ซึ่งต้องการให้ขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้นาย Trump อาจเสนอให้เปลี่ยนประธาน Fed ที่มีกำหนดหมดวาระดำรงตำแหน่งในปี 2018 และทำให้แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยในระยะข้างหน้าเร็วขึ้นภายใต้รัฐบาลของนาย Trump ส่วนภาพรวมตลาดหุ้นในระยะยาวน่าจะมีแนวโน้มขึ้นต่อ โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับการสนับสนุนตามนโยบายของประธานาธิบดี

ด้านเศรษฐกิจ เรามองว่านโยบายบางอย่างของนาย Trump จะส่งผลดีกับเศรษฐกิจภายในประเทศ เช่น การลดภาษีนิติบุคคล (Corporate Tax Rate) ลงจากปัจจุบัน 35% เหลือ 15% ซึ่งจะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันกับประเทศอื่นได้ค่อนข้างมาก เนื่องจาก ปัจจุบันสหรัฐฯ ติดอันดับ 3 ของประเทศที่มีภาษีนิติบุคคลสูงสุด และค่าเฉลี่ยของโลก (ถ่วงน้ำหนักตาม GDP) อยู่ที่ 29.5% อย่างไรก็ดี แนวคิดปกป้องการค้าภายในประเทศของนาย Trump จะสร้างความเสี่ยงต่อการค้าโลก ซึ่งจะทำให้ราคาสินค้าภายในประเทศแพงขึ้น และเงินเฟ้อสูงขึ้น จาก 1) ภาษีนำเข้าสินค้าที่สูงขึ้น และ 2) สินค้าที่ผลิตในประเทศมีต้นทุนการผลิตสูงกว่า ทำให้ราคาขายสูงขึ้นตาม

แผนภาพที่ 22: หากนาง Clinton ชนะจะทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่า และความผันผวนลดลง ขณะที่ นาย Trump จะทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าและอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเร็วขึ้น

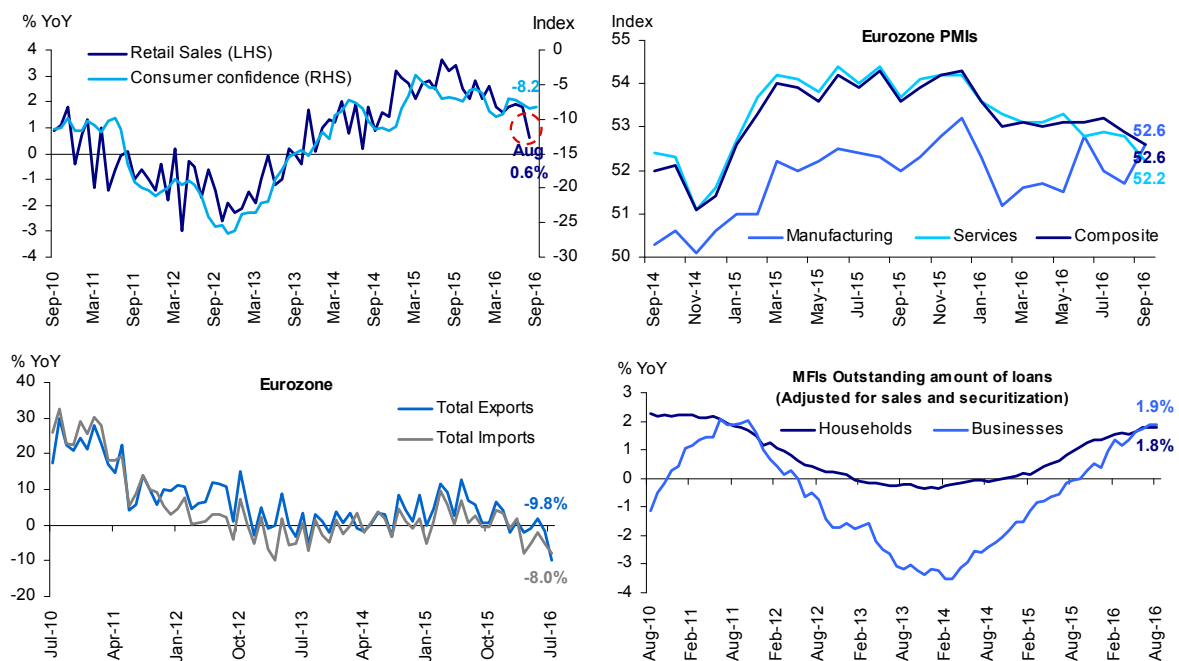
ผลกระทบหลังการเลือกตั้ง	Clinton		Trump	
	ระยะสั้น	ระยะยาว	ระยะสั้น	ระยะยาว
อัตราดอกเบี้ย	Yield Curve จะชันขึ้นตามการคาดการณ์ของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ	ผลกระทบน้อย เนื่องจากนโยบายการเงินและการคลังคงต่อจากปัจจุบัน	Yield Curve จะชันขึ้นตามการคาดการณ์ของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ	อาจเปลี่ยนประธาน Fed เมื่อหมดวาระปี 2018 ซึ่งจะ Hawkish มากขึ้น
ตลาดหุ้น	แรงตัวขึ้น เนื่องจากมีความแน่นอนทางการเมืองมากขึ้น	ผลดีต่อกลุ่ม: • ประกันสุขภาพ • พลังงานทดแทน	แรงตัวขึ้น เนื่องจากมีความแน่นอนทางการเมืองมากขึ้น	ผลดีต่อกลุ่ม: • ผู้ผลิตอาวุธให้ภาครัฐ • น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ
ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ	แข็งค่า (ความผันผวนลดลง)	แข็งค่า	อ่อนค่า (ความผันผวนมากขึ้น)	แข็งค่า
เศรษฐกิจที่แท้จริง	• คงนโยบายต่อเนื่องจาก ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน (นาย Barack Obama) • ความเสี่ยงจากการผ่านร่างกฎหมาย (เช่น การเพิ่มภาษีและแผนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน) เนื่องจากสภามีแนวโน้มที่จะมีผู้แทนจากพรรค Republican เป็นส่วนมาก		• ภาษีสินค้านำเข้าสูงขึ้น • ราคาสินค้าและการคาดการณ์เงินเฟ้อสูงขึ้น • งบประมาณรัฐฯ ขาดดุลมากขึ้น • ลดภาษีนิติบุคคล จากปัจจุบันที่ 35% เป็น 15% • ราคาน้ำมันอาจลดลง	

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

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีจะฟื้นตัวได้ช้าเนื่องจาก การบริโภคเริ่มชะลอตัวลง ภาคการผลิตยังอ่อนแอ และยอดสินเชื่อที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง นอกจากนี้ เศรษฐกิจของกลุ่มมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ได้แก่ 1) การทำประชามติปฏิรูปรัฐสภาของอิตาลีในวันที่ 4 ธ.ค. 2) การประกาศใช้มาตรา 50 เพื่อออกจาก EU อย่างเป็นทางการของอังกฤษในช่วงไตรมาส 1/2017 และ 3) การเลือกตั้งทั่วไปในปี 2017 ของประเทศหลัก ได้แก่ เนเธอร์แลนด์ ฝรั่งเศส และเยอรมนี รวมถึงอิตาลี หากการทำประชามติออกมาไม่ผ่าน

แผนภาพที่ 23: ยอดค้าปลีกขยายตัวต่ำสุดนับแต่ปี 2014 ดัชนี Composite PMI ลดลงต่ำสุดในรอบ 20 เดือน และสินเชื่อที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง สะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ



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

ภาพรวมเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ

เราคาดว่าเศรษฐกิจในไตรมาส 3 ของยูโรโซนจะขยายตัวในระดับต่ำที่ +0.3% QoQ เท่ากับไตรมาสก่อนจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ โดย:

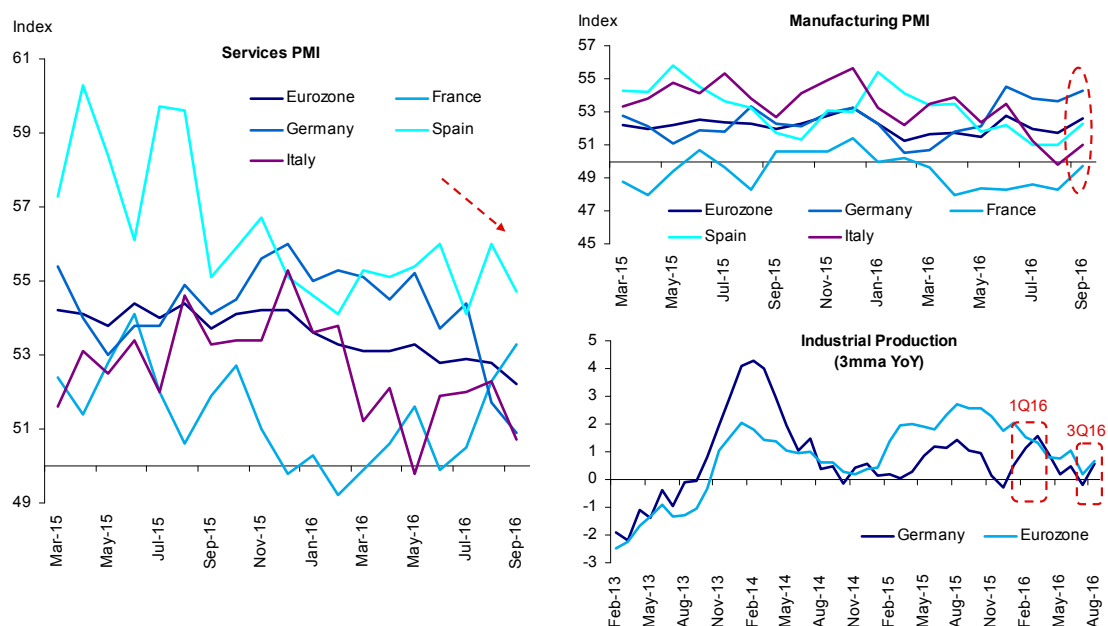
ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. ชะลอตัวลงเป็น +0.6% YoY จาก +1.8% YoY ในเดือนก่อน ซึ่งเป็นการขยายตัวต่ำสุดนับแต่เดือน ก.ค. 2014 โดยยอดขายชะลอตัวลงในเกือบทุกกลุ่มสินค้า ทั้งสินค้าอุปโภคและบริโภค สะท้อนถึงการบริโภคภาคเอกชนซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจได้เริ่มอ่อนกำลังลง โดยส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากความเชื่อมั่นที่ปรับลดลงในช่วงก่อนหน้านี้ไปกดดันการใช้จ่าย

ภาคต่างประเทศอ่อนแอ โดยในเดือน ส.ค. ทั้งการส่งออก (Exports) และการนำเข้า (Imports) ได้หดตัวเพิ่มขึ้นเป็น -9.8% YoY และ -8.0% YoY ตามลำดับ ซึ่งถึงอุปสงค์ภายนอกที่ยังไม่ฟื้นตัว

นอกจากนี้ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวม (Composite PMI) เดือน ก.ย. ได้ปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 20 เดือน ที่ 52.6 จุด จากการลดลงของภาคการบริการ (Services PMI) ที่ปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 21 เดือน ที่ 52.2 จุด และเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่ยังอ่อนแอ

ส่วนดัชนีภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ได้กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังจากลดลงต่อเนื่อง 2 เดือนที่ 52.6 จุด โดยได้ปรับเพิ่มขึ้นในทุกประเทศหลัก โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ส.ค. ของยูโรโซนได้พลิกกลับมาขยายตัวดีกว่าคาดที่ +1.6% MoM หลังจากหดตัว -0.7% MoM ในเดือนก่อน อย่างไรก็ตาม เรา มองว่าการขยายตัวดีกว่าคาดนี้จะเป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของประเทศหลักอย่างเยอรมนีที่ออกมาดีกว่าคาดก่อนหน้านี้ เป็นผลจากการขยายตัวแรงของอุตสาหกรรมรถยนต์ที่มีความผันผวนสูง และปัจจัยชั่วคราวจากจำนวนวันทำงานที่เพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 24: ภาคการบริการชะลอตัวลง ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการผลิตยังคงอ่อนแอ



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

ภาคธนาคารที่อ่อนแอและความเสี่ยงทางการเมืองกดดันการขยายตัวของสินเชื่อ

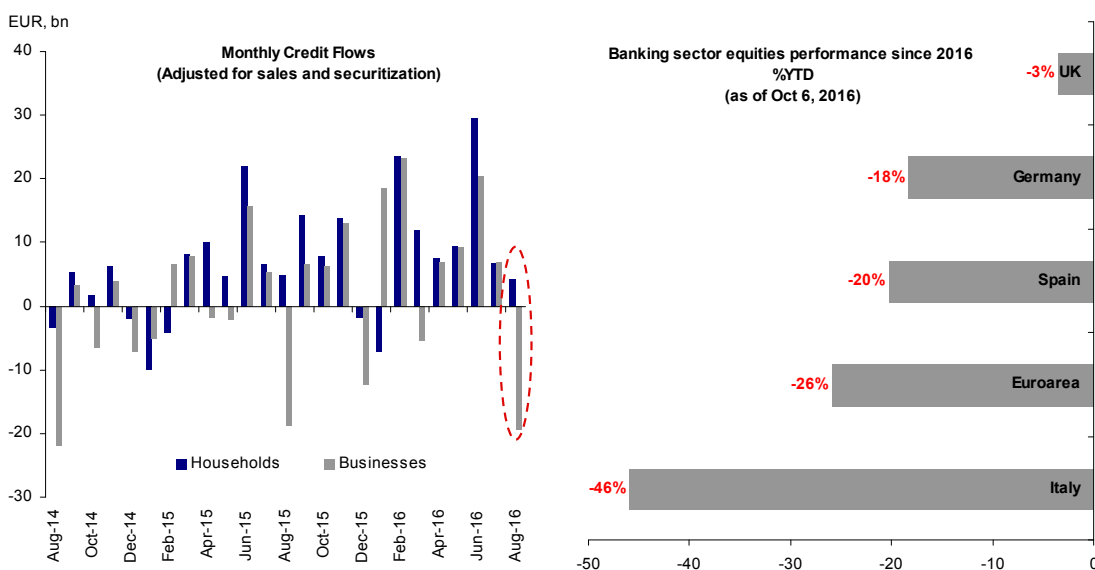
การปล่อยสินเชื่อมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยในเดือน ส.ค. สินเชื่อภาคครัวเรือน (Households) เพิ่มขึ้น +4.36 พันล้านยูโร ขณะที่ภาคธุรกิจ (Businesses) ตีลบ -1.94 หมื่นล้านยูโร ส่งผลให้ยอดปล่อยสินเชื่อรวมตีลบเป็นครั้งแรกนับจากเดือน ธ.ค. 2015 ซึ่งอาจสะท้อนได้ว่าความอ่อนแอในภาคธนาคารได้เริ่มส่งผลกระทบต่อความสามารถในการปล่อยสินเชื่อ และอาจกระทบการส่งผ่านของนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของ ECB สู่ระบบเศรษฐกิจจริงในระยะข้างหน้า ทำให้การดำเนินนโยบายเป็นไปอย่างไม่เต็มประสิทธิภาพ

โดยความอ่อนแอของภาคธนาคารอาจสะท้อนได้จากราคาหุ้นกลุ่มธนาคารในยุโรป (Euro Stoxx Banks) ซึ่งนับแต่ต้นปี ได้ปรับลดลงประมาณ -26% (ณ วันที่ 6 ต.ค.) จากความกังวลของนักลงทุนต่อ 1) การดำเนินนโยบายดอกเบี้ยตีลบของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ซึ่งจะกดดันผลกำไรของภาคธนาคาร 2) หนี้เสียของธนาคารยุโรปซึ่งอยู่ในระดับสูง (9 แสนล้านยูโร) โดยเฉพาะในประเทศอิตาลีที่มีระดับหนี้เสียสูงที่สุด (3.6 แสนล้านยูโร) และ 3) ปัญหาของธนาคารใหญ่อย่าง Deutsche Bank ที่อาจต้องเพิ่มทุนเพื่อชำระค่าปรับให้กับทางสหรัฐฯ

ประกอบกันนี้ ความเสี่ยงด้านการเมือง ทั้งจาก Brexit และการเลือกตั้งของประเทศหลักได้แก่ เนเธอร์แลนด์ เยอรมนี และฝรั่งเศสในปีหน้า คาดว่าจะส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อโดยเฉพาะในภาคธุรกิจลดลง

แผนภาพที่ 25: ยอดปล่อยสินเชื่อรวมเดือน ส.ค. ตีลบเป็นครั้งแรกนับจากเดือน ธ.ค. 2015

แผนภาพที่ 26: หุ้นกลุ่มธนาคารอ่อนแอจากนโยบายดอกเบี้ยตีลบของ ECB กดดันผลกำไร



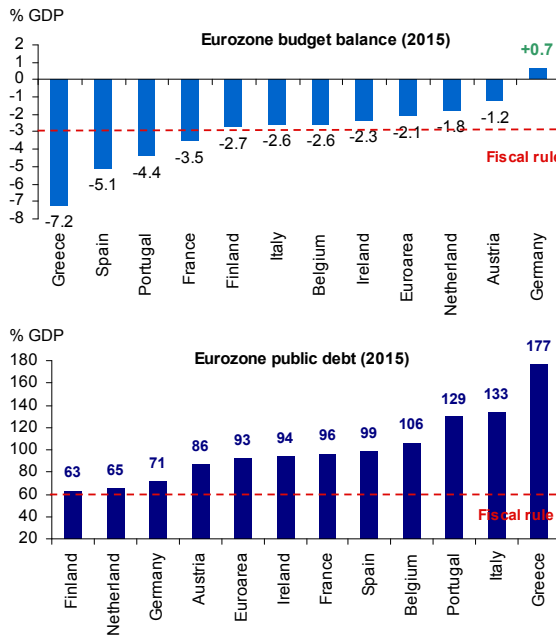
Source: Bloomberg, ECB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้กระแสพรรคต่อต้านสหภาพยุโรปเพิ่มขึ้น

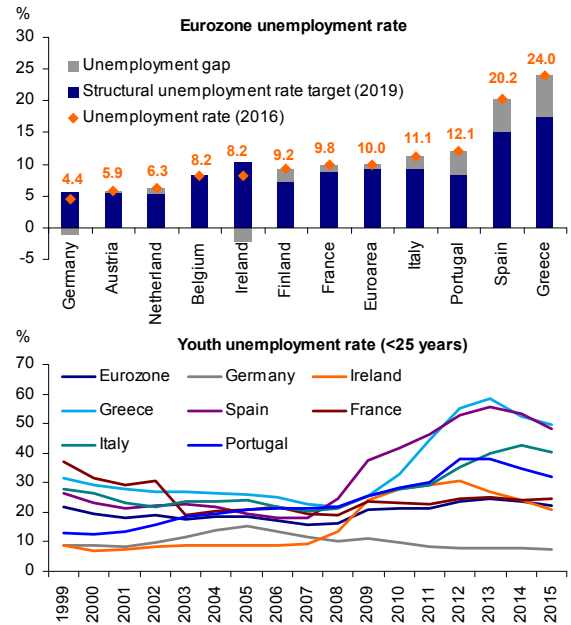
เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าภายหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 2008-2009 ได้ส่งผลให้อัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับที่สูง (คาด 10.0% ปี 2016) โดยเฉพาะอัตราการว่างงานของกลุ่มอายุต่ำกว่า 25 ปี ซึ่งค่อนข้างสูง (22.4% ปี 2015) เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ (10.3%) และญี่ปุ่น (4.8%) กอปรกับมาตรการรัดเข็มขัดของคณะกรรมการการยุโรป (European Commission) ที่กำหนดให้แต่ละประเทศมีหนี้ภาครัฐไม่เกิน 60% ของ GDP และขาดดุลการคลังได้ไม่เกิน 3% ของ GDP ส่งผลให้การใช้นโยบายทางการคลังเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจมีพื้นที่ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากประเทศในกลุ่มส่วนใหญ่มีหนี้ที่สูงและขาดดุลเกินที่กำหนดไว้

ประกอบกับปัญหาผู้อพยพและเหตุก่อการร้ายต่างๆ ที่รุนแรงขึ้นนับแต่ปี 2015 ส่งผลให้กระแสพรรคต่อต้านสหภาพยุโรป (Eurosceptic Parties) มีเพิ่มมากขึ้นในหลายๆ ประเทศหลักที่จะมีการเลือกตั้งในปี 2017

แผนภาพที่ 27: หนี้ภาครัฐที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการคลังเป็นไปได้ยาก



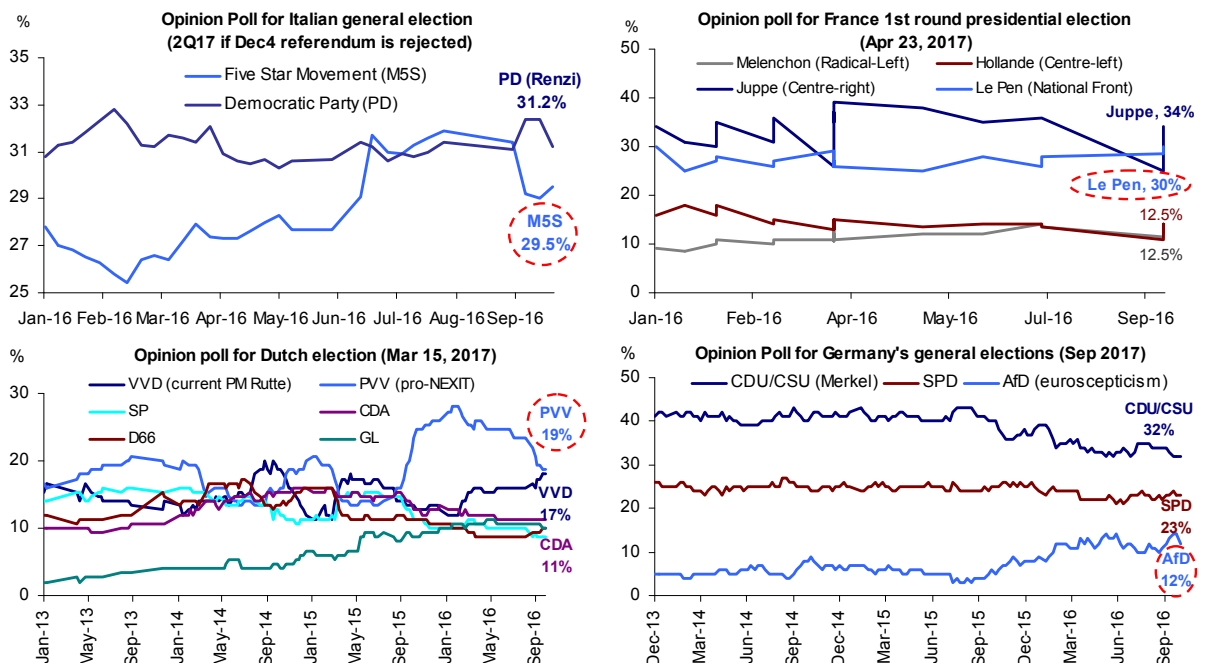
แผนภาพที่ 28: อัตราการว่างงานที่ยังคงอยู่ในระดับสูงเพิ่มความนิยมให้พรรคต่อต้านสหภาพยุโรป



Source: Bloomberg, Deutsche Bank, ec.europa.eu, Eurostat, Tradingeconomics, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจยุโรปโซนห่อหมกไปด้วยความเสี่ยงทางการเมือง นับแต่การลงประชามติปฏิรูปรัฐสภาของอิตาลีในวัน ที่ 4 ธ.ค.ไปจนถึงการเลือกตั้งของเยอรมนีในปีหน้า ซึ่งเรามองว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นความเสี่ยงสำคัญ ที่จะกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เนื่องจากหากพรรคต่อต้านสหภาพยุโรปขึ้นเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลจะส่งผลต่อ การปฏิรูปเศรษฐกิจของกลุ่มโดยรวม และทำให้การดำเนินนโยบายต่างๆ ไม่มีความต่อเนื่อง โดยผลสำรวจล่าสุดชี้ว่า ประเทศเนเธอร์แลนด์และฝรั่งเศสมีโอกาสที่จะได้พรรคต่อต้านสหภาพยุโรปขึ้นเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลในการเลือก ตั้งปีหน้า

แผนภาพที่ 29: การเลือกตั้งในปี 2017: ประเทศเนเธอร์แลนด์และฝรั่งเศสมีโอกาสที่พรรคต่อต้านยุโรปจะขึ้นเป็นพรรครัฐบาล ขณะที่โอกาสยังค่อนข้างจำกัดในประเทศเยอรมนี



Source: BVA, Deutsche Bank, Emnid, Elabe, EMG, Harris, Ifop, Ipsos, Odoxa, Peil, TNS, Wikipedia, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การจัดทำประชามติเพื่อปฏิรูปรัฐสภาของอิตาลีในวันที่ 4 ธ.ค.

การทำประชามติเพื่อปฏิรูปรัฐสภาของอิตาลีนั้น หากไม่ผ่านจะเป็นการกดดันให้นาย Matteo Renzi นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบันต้องลาออก และทำให้มีการจัดการเลือกตั้งเร็วขึ้น จากเดิมปี 2018 เป็นไตรมาส 2/2017 ซึ่งจะเป็นการเปิดโอกาสให้พรรคต่อต้านยุโรปอย่าง Five-star Movement (M5S) ขึ้นมาเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล

โดยผลสำรวจล่าสุดชี้ว่าพรรค Democratic Party (PD) ของนาย Renzi ยังคงได้รับความนิยมมากกว่าที่ 31.2% ขณะที่พรรค M5S อยู่ที่ 29.5% แต่ความนิยมมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น

การเลือกตั้งในประเทศเนเธอร์แลนด์วันที่ 15 มี.ค. 2017

ผลสำรวจล่าสุดชี้ว่า พรรคฝ่ายขวา PVV ซึ่งต้องการจัดทำประชามติเพื่อให้เนเธอร์แลนด์ออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป (NEXIT) ได้คะแนนความนิยมที่ 19% สูงกว่าพรรครัฐบาลปัจจุบัน (VVD) ซึ่งอยู่ที่ 17% แต่อย่างไรก็ดี ความนิยมของพรรค PVV มีแนวโน้มชะลอตัวลงจึงอาจเป็นสัญญาณที่ดี แต่ก็ควรรอดูช่วงก่อนการเลือกตั้งอีกทีว่าผลสำรวจจะเป็นอย่างไรเนื่องจากเหลือเวลาอีกกว่า 6 เดือนก่อนการเลือกตั้ง

การเลือกตั้งประธานาธิบดีของประเทศฝรั่งเศสในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2017

ฝรั่งเศสจัดให้มีการเลือกตั้งประธานาธิบดี 2 รอบ ในวันที่ 23 เม.ย. และ 7 พ.ค. โดยในรอบแรกจะเป็นการคัดเลือกผู้สมัครให้เหลือ 2 คนที่ได้รับคะแนนเสียงสูงสุด เพื่อไปชิงตำแหน่งกันในรอบที่ 2 ซึ่งผลสำรวจล่าสุดชี้ว่าผู้ที่จะได้เข้าการเลือกตั้งรอบ 2 ได้แก่ นาย Alain Juppe (34%) จากพรรคฝ่ายขวา และนาง Marine Le Pen (30%) จากพรรค National Front โดยนาง Le Pen กล่าวว่าหากตนได้รับเลือกเป็นประธานาธิบดีจะจัดทำประชามติเพื่อให้ฝรั่งเศสออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป (EU) จึงเป็นความเสี่ยงหากคะแนนนิยมของนาง Le Pen เพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า

การเลือกตั้งในประเทศเยอรมนีเดือน ก.ย. 2017

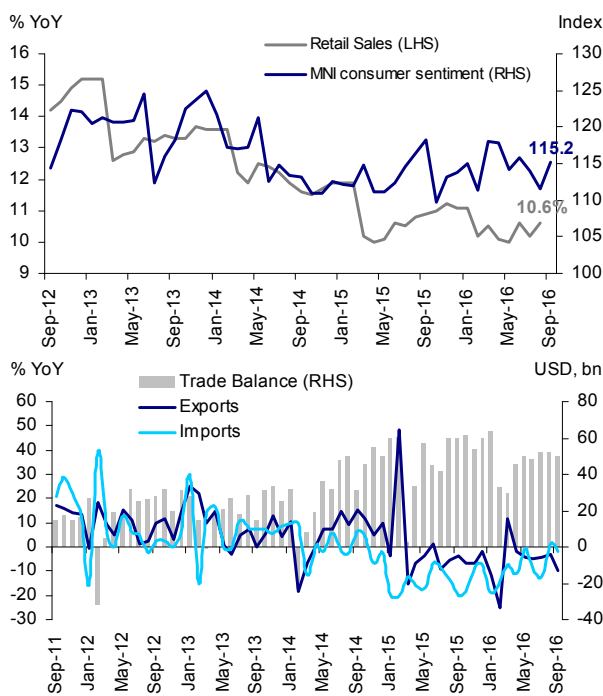
ประเด็นเรื่องจำนวนผู้อพยพนับแต่ปี 2015 ที่มีคนอพยพเข้ามาในเยอรมนีกว่า 1 ล้านคนได้ส่งผลให้คะแนนความนิยมในตัวนาง Angela Merkel นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบันลดลงเรื่อยๆ โดยนาง Merkel ยังคงยืนกรานที่จะรับผู้อพยพเข้ามา ส่งผลให้พรรค Alternative for Germany (AfD) ซึ่งต่อต้านกลุ่มสหภาพยุโรปได้รับความนิยมมากขึ้นเรื่อยๆ

อย่างไรก็ดี ผลสำรวจล่าสุดยังคงชี้ว่าพรรคร่วม CDU/CSU ที่นำโดยนาง Merkel ยังคงได้รับคะแนนนิยมสูงสุด ขณะที่ความนิยมของพรรค AfD ยังอยู่ในระดับที่ต่ำเนื่องจากเป็นพรรคใหม่ (จัดตั้งปี 2013) และมีขนาดเล็ก ทำให้โอกาสที่พรรคต่อต้านยุโรปจะขึ้นมาเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลในการเลือกตั้งรอบนี้ ค่อนข้างต่ำ 

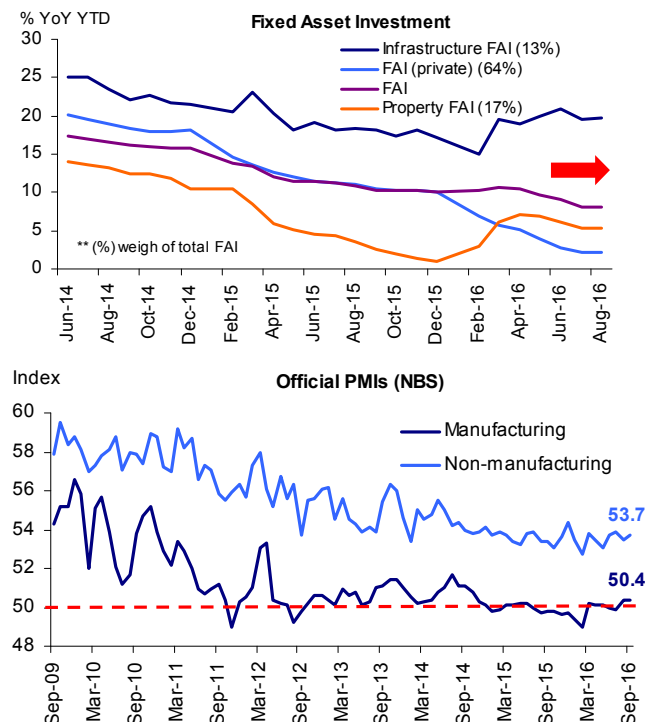
เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจโดยรวมดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในช่วงไตรมาสแรกที่ยังคงส่งผ่านถึงโดยเฉพาะแรงหนุนจากกิจกรรมภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงมีความร้อนแรง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าเศรษฐกิจช่วงครึ่งหลังของปีจะชะลอตัวลงจากการเพิ่มความเข้มงวดของนโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์รวมถึงการควบคุมปริมาณสินเชื่อเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาฟองสบู่ตามมา และความเสี่ยงเรื่องเงินทุนไหลออกที่ยังคงมีอยู่สูงจากการอ่อนค่าของเงินหยวนตามการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และการชะลอตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์

แผนภาพที่ 30: การบริโภคฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ภาคต่างประเทศยังอ่อนแอ



แผนภาพที่ 31: การลงทุนโดยรวมทรงตัว ขณะที่ภาคการผลิตขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2



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

ภาพรวมเศรษฐกิจดีขึ้นแต่อุปสงค์ภายนอกยังคงอ่อนแอ

การบริโภคภาคเอกชนยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากยอดขายปลีกที่เร่งตัวขึ้นเป็น +10.6% YoY ในเดือนส.ค. ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ที่ยังคงขยายตัวได้ดี (+28.9% YoY เดือน ก.ย.) และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับสูงขึ้น +3.7 จุด เป็น 115.2 จุดในเดือน ก.ย.

ภาคบริการ (Non-manufacturing PMI) เพิ่มขึ้น +0.2 จุด เป็น 53.7 จุด ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่ยังคงอยู่ในระดับที่ดี

ยอดส่งออก (Exports) ในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ เดือน ก.ย. หดตัว -10.0% YoY เพิ่มขึ้นจาก -2.8% YoY ในเดือนก่อน ส่วนการนำเข้าพลิกกลับมาหดตัว -1.9% YoY จากที่ขยายตัว +1.5% YoY ในเดือนก่อน โดยส่งออกไปยังตลาดหลักได้แก่ สหภาพยุโรป (-9.8%) อังกฤษ (-10.8%) เยอรมนี (-6.5%) สหรัฐฯ (-8.1%) ย่อยง (-10.3%) และ ญี่ปุ่น (-7.0%) ต่างหดตัวเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้า สะท้อนถึงอุปสงค์ภายนอกประเทศที่ยังคงไม่ฟื้นตัว

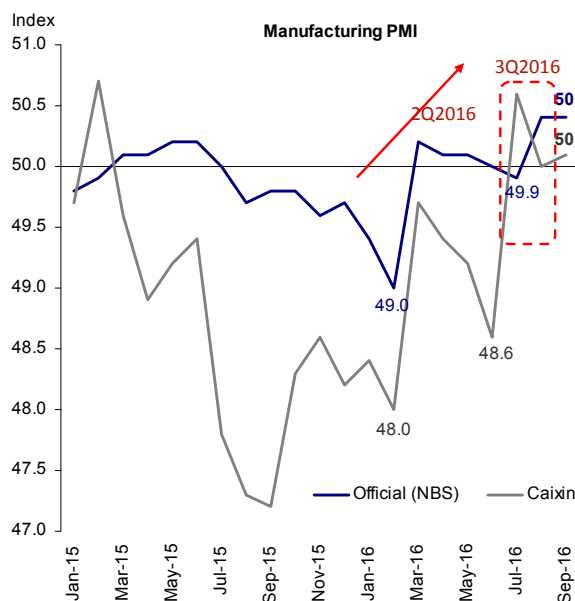
ภาคการผลิตฟื้นตัวได้ดีหนุนโดยภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเติบโตอย่างร้อนแรง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการ (Official Manufacturing PMI) เดือน ก.ย. ทรงตัวที่ 50.4 จุดจากเดือนก่อน โดยค่าดัชนีอยู่ในแนวขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 และเป็นระดับสูงสุดนับแต่เดือน ต.ค. 2014 สอดคล้องกับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต โดย Caixin ซึ่งสำรวจธุรกิจเอกชนขนาดเล็กที่เพิ่มขึ้นเป็น 50.1 จุด

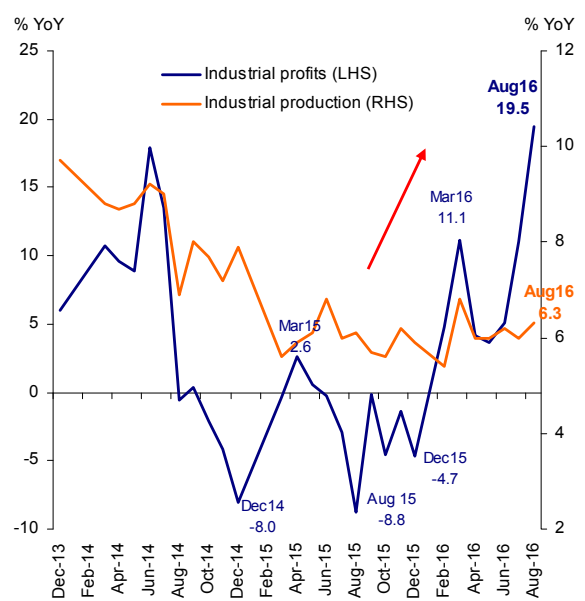
ประกอบกันนี้ ผลกำไรภาคอุตสาหกรรม (Industrial Profits) เดือน ส.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น +19.5% YoY จาก +11.0% YoY ในเดือนก่อน โดยเป็นการขยายตัวสูงสุดนับแต่เดือน ส.ค. 2013 ซึ่งการเร่งตัวขึ้นนี้เป็นผลจาก 1) ราคาโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น 2) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เติบโตอย่างร้อนแรง และ 3) ฐานต่ำในปีที่แล้ว (-8.8% YoY)

เรามองว่าดัชนี PMI ภาคการผลิตที่อยู่ในแนวขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 กอปรกับผลกำไรและผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่เร่งตัวขึ้น สะท้อนถึงภาคการผลิตที่ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องและหนุนให้เศรษฐกิจเติบโตได้อย่างมีเสถียรภาพในช่วงที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 32: ดัชนี PMI ภาคการผลิต
ปรับดีขึ้นชัดเจนในไตรมาส 3



แผนภาพที่ 33: ผลกำไรภาคอุตสาหกรรม
ขยายตัว +19.5% YoY สูงสุดในรอบ 3 ปี



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

ความกังวลเรื่องปัญหาฟองสบู่ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้รัฐบาลท้องถิ่นในหลายเมืองเพิ่มความเข้มงวดในนโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์

ทางการจีนได้ออกมาแสดงความกังวลต่อปัญหาฟองสบู่กันมากขึ้นนับแต่เดือน ก.ย. เนื่องจากยอดการปล่อยสินเชื่อที่ผ่านมามีแนวโน้มในภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก กอปรกับราคาบ้านและที่ดินที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง

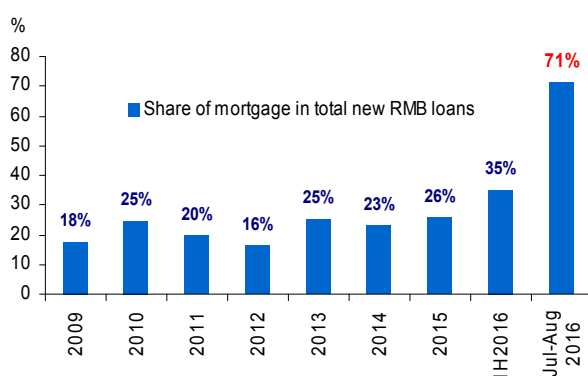
โดยราคาบ้านยังคงเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน ส.ค. แม้จะได้มีการเพิ่มความเข้มงวดให้นโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์ในบางเมืองสำคัญเช่น เซี่ยงไฮ้ เซินเจิ้น นานกิง และเฉิงเหมิน โดยราคาบ้านเฉลี่ยใน 70 เมืองสำคัญของสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) เพิ่มขึ้น +7.28% YoY (+6.13% YoY เดือนก่อน) อีกทั้งจำนวนเมืองที่ราคาปรับสูงขึ้นได้เพิ่มขึ้นเป็น 64 เมือง จาก 51 เมืองในเดือนก่อน โดยราคาบ้านได้เร่งตัวขึ้นในทุกกลุ่มเมือง

ส่วนการเติบโตของสินเชื่อในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากความต้องการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Loans) ที่สูงขึ้นต่อเนื่อง โดยในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยคิดเป็นสัดส่วนถึง 71% ของยอดปล่อยกู้เงินหยวนใหม่ ซึ่งเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้ตลาดการเงิน เมื่อราคาอสังหาริมทรัพย์ เริ่มปรับลดลงจากนโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เข้มงวดขึ้น และการแตกตัวของฟองสบู่

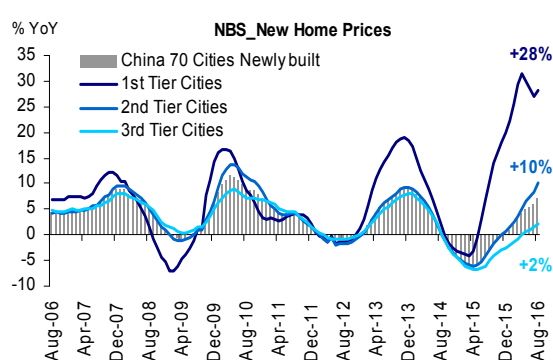
ทางการเริ่มเห็นว่าการเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ เนื่องจากมีผลกระทบข้างเคียงที่สูง ทั้งปัญหาฟองสบู่ที่จะตามมา ทั้งยังเป็นการเพิ่มหนี้ในระบบที่ไม่ได้เกิดจากการลงทุนอย่างแท้จริง โดยเป็นเพียงการลงทุนเพื่อเก็งกำไรเท่านั้น โดยหากเศรษฐกิจยังคงพึ่งพาภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนในระบบเศรษฐกิจจริงได้ ซึ่งจะกระทบความสามารถในการแข่งขัน และพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศได้

นับแต่ช่วงปลายเดือน ก.ย. รัฐบาลท้องถิ่นในเมืองต่างๆ กว่า 20 เมืองได้เพิ่มความเข้มงวดให้กับนโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในเมืองที่ราคาบ้านได้เร่งตัวขึ้นค่อนข้างแรงในเดือน ส.ค. เช่น เมืองเฉิงเหมิน (+43.8%) เทอเปย์ (+40.3%) เซินเจิ้น (+36.8%) นานกิง (+36.7%) และเซี่ยงไฮ้ (+31.2%) โดยรัฐบาลท้องถิ่นส่วนใหญ่ได้เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์ขั้นต่ำสำหรับการซื้อบ้านหลังแรกและหลังที่สอง รวมถึงได้จำกัดการเข้าซื้อสำหรับคนนอกพื้นที่

แผนภาพที่ 34: สินเชื่อในช่วงที่ผ่านมาเติบโตได้จากภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก



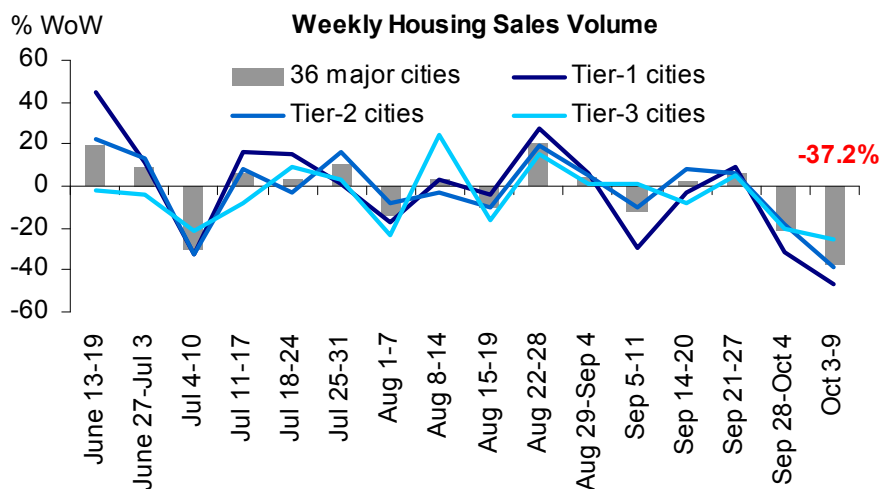
แผนภาพที่ 35: ราคาบ้านเฉลี่ยยังคงเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน ส.ค.



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

ภายหลังจากที่มีการเพิ่มความเข้มงวดในภาคอสังหาริมทรัพย์ ของหลายๆเมือง ยอดขายบ้านรายสัปดาห์ระหว่างวันที่ 3-9 ต.ค. ของ 28 เมืองใหญ่ที่สำรวจโดย Soufun ได้หดตัว -37.2% WoW ซึ่งเป็นการหดตัวรายสัปดาห์ที่สูงสุดในรอบ 6 เดือน โดยยอดขายในสัปดาห์นี้ได้หดตัวลงในทุกกลุ่มเมือง

แผนภาพที่ 36: ยอดขายบ้านรายสัปดาห์หดตัวแรง ภายหลังเมืองต่างๆ ได้เพิ่มความเข้มงวดในภาคอสังหาริมทรัพย์



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

เราคาดว่า การออกมาตรการควบคุมภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เข้มงวดมากขึ้น จะเริ่มส่งผลต่อการขยายตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีชะลอตัวลง โดยเราคาดว่าเศรษฐกิจไตรมาส 3 และ 4 จะขยายตัว +6.5% YoY และ +6.4% YoY ตามลำดับ ชะลอตัวลงจาก +6.7% YoY ในช่วงครึ่งปีแรก

แผนภาพที่ 37: มาตรการควบคุมภาคอสังหาริมทรัพย์ ของบางเมืองสำคัญในช่วงที่ผ่านมา

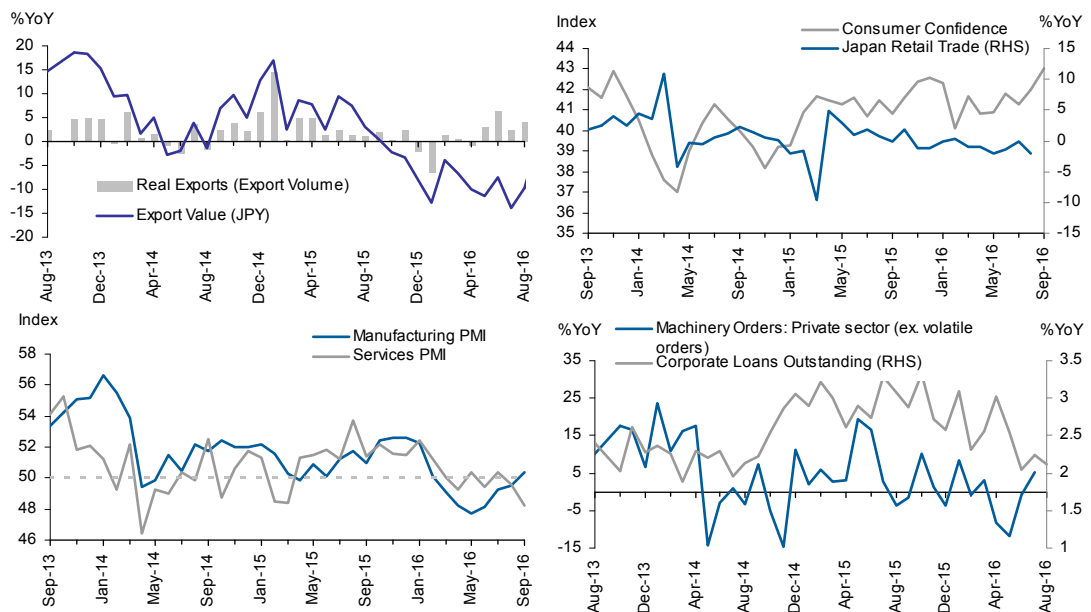
เมือง	มาตรการควบคุม
นานกิง (tier-2) 11 ส.ค.	เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์บ้านขั้นต่ำสำหรับบ้านหลังที่ 2 เป็น 50% (เดิม 45%) หากยังค้างชำระสินเชื่อบ้านหลังแรก และเพิ่มเป็น 35% (เดิม 30%) หากชำระสินเชื่อบ้านหลังแรกหมดแล้ว
ซูโจว (tier-2) 11 ส.ค.	- เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์บ้านขั้นต่ำสำหรับบ้านหลังที่ 2 ที่ยังค้างชำระสินเชื่อบ้านหลังแรกเป็น 50% (เดิม 40%) - เพิ่มสัดส่วนเงินมัดจำในการเช่าประมูลที่ดินเป็น 30% ของราคาที่ดิน (เดิม 20%) - เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์ของค่าธรรมเนียมโอนอสังหาริมทรัพย์ เป็น 60% (เดิม 50%)
หางโจว (tier-2) 18 ก.ย.	- ระงับการเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ของคนนอกพื้นที่ - จำกัดราคาประมูลที่ดินให้ไม่เกิน 150% ของราคาที่ดิน
ปักกิ่ง (tier-1) 30 ก.ย.	- เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์ขั้นต่ำเป็น 35% (เดิม 30%) สำหรับการซื้อบ้านหลังแรก และเพิ่มขึ้นเป็นอย่างน้อย 50% สำหรับการซื้อบ้านหลังที่ 2 - เพิ่มพื้นที่สำหรับทำที่อยู่อาศัย และจำกัดขอบเขตราคาในโครงการจัดสรรที่ดินต่างๆ
จี่หนาน (tier-2) 30 ก.ย.	เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์บ้านขั้นต่ำในบางพื้นที่เป็น 30% (เดิม 20%) สำหรับบ้านหลังแรก และเพิ่มขึ้นเป็น 40% (เดิม 30%) สำหรับบ้านหลังที่ 2
อู่ซี (tier-2) 2 ต.ค.	เพิ่มอัตราส่วนเงินดาวน์ขั้นต่ำสำหรับบ้านหลังที่ 2 เป็น 40% (เดิม 30%)
เซี่ยงไฮ้ (tier-1) 8 ต.ค.	เพิ่มพื้นที่ในการจัดสรร และไม่ให้ขึ้นราคาบ้านที่ยังรอปิดการขายโดยไม่ได้รับการอนุมัติ

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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะภาคการผลิตที่ยังคงฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยดัชนีวัดภาคการผลิต (PMI) พลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือน และการลงทุนภาคเอกชนเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น ขณะที่ การบริโภคอาจฟื้นตัวขึ้น ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และการประกาศเลื่อนการขึ้นภาษีผู้บริโภคออกไปอีก 2 ปีครึ่ง ทั้งนี้ BoJ ประกาศใช้การควบคุมผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เพื่อลดผลกระทบต่อภาคธนาคาร ในการประชุมเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งอาจทำให้ BoJ ต้องลดการเข้าซื้อพันธบัตร เพื่อดึงผลตอบแทนให้สูงขึ้น และอาจส่งผลเชิงลบต่อสภาพคล่องและทำให้ภาวะการเงินตึงตัวมากขึ้น

แผนภาพที่ 37: ภาคการผลิตพลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือน ขณะที่ การลงทุนภาคเอกชนเริ่มขยายตัว



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

ภาคการผลิตพลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือน ขณะที่ การลงทุนภาคเอกชนเริ่มขยายตัว

การผลิตพลิกกลับมาขยายตัว: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม ของ Nikkei (Manufacturing PMI) เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น +0.8 จุด เป็น 50.4 จุด ซึ่งพลิกกลับมาอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว (มากกว่า 50 จุด) เป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือน จากการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรม หลังผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวที่จังหวัด Kumamoto ในเดือน เม.ย. หมดไป

การลงทุนเริ่มกลับมาขยายตัว: ยอดสั่งซื้อเครื่องจักร ไม่รวมสินค้าที่มียอดสั่งซื้อไม่แน่นอน เช่น เครื่องบิน (Core Machinery Orders) เดือน ก.ค. พลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือนที่ +5.2% YoY จากเดือนก่อนที่ -0.9% YoY

การส่งออกฟื้นตัวขึ้น: ยอดส่งออกในรูปเงินเยน เดือน ส.ค. หดตัว -9.6% YoY ลดลงจากเดือนก่อนที่ -14.0% YoY แต่ต่ำกว่าตลาดคาดที่ -4.7% YoY และปริมาณการส่งออกยังคงขยายตัว +4.1% YoY จากเดือนก่อนที่ +2.5% YoY

การบริโภคยังคงหดตัว: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค. หดตัว -2.1% YoY จากเดือนก่อนที่ -0.2% YoY และต่ำกว่าตลาดคาดที่ -1.7% YoY จากยอดขายเครื่องปรับอากาศที่ลดลง ตามสภาพอากาศที่เริ่มเย็นขึ้น ซึ่งเรามองว่าเป็นเพียงชั่วคราว เนื่องจากการประกาศเลื่อนกำหนดการขึ้นภาษีผู้บริโภคออกไปในเดือน มิ.ย. และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ส่งผลให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น +1.0 จุด เป็น 43.0 จุด ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่เดือน ก.ค. 2013 และดีกว่าตลาดคาดที่ 41.5 จุด

BoJ ประกาศใช้การควบคุมผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เพื่อลดผลกระทบต่อภาคธนาคาร

การประชุมนโยบายการเงิน เดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีมติ 7-2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ -0.1% และคงเป้าหมายการขยายฐานเงินที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี นอกจากนั้น BoJ ยังได้เพิ่มเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (Yield Curve Control) โดยจะควบคุมให้ Yield พันธบัตรอายุ 10 ปีทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 0%

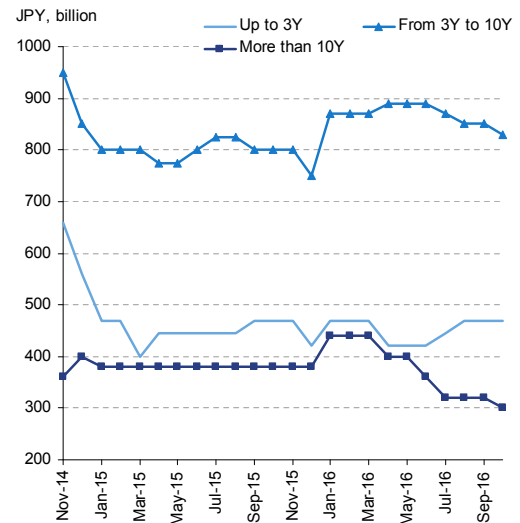
การตั้งเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะยาว เพื่อควบคุม Yield Curve ให้มีความชันที่พอเหมาะ มีจุดประสงค์เพื่อลดผลกระทบต่อกำไรของภาคธนาคาร หลังจากที่มีการประกาศใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบในเดือน ม.ค. และผล Brexit ในเดือน มิ.ย. ซึ่งส่งผลให้ตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องเป็นเวลานาน (Yield พันธบัตร 10 ปี ลดลงต่ำสุด -0.3% ในช่วงเดือน ก.ค.) จนทำให้ Yield Curve ที่มีความชันน้อยเกินไป ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรของภาคธนาคาร (เนื่องจากธนาคารจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงกับดอกเบี้ยระยะยาว) และเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของภาคการเงิน และอาจเป็นอุปสรรคต่อการปล่อยสินเชื่อในอนาคต

อย่างไรก็ดี การตั้งเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ทำให้ BoJ ต้องลดการเข้าซื้อพันธบัตรในบางช่วงเวลา ซึ่งอาจส่งผลเชิงลบต่อสภาพคล่องและภาวะการเงินให้ตึงตัวมากขึ้น ทั้งนี้ รายงานการประมูลพันธบัตรครั้งแรก รายเดือนระบุว่า BoJ ได้ลดการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล อายุมากกว่า 10 ปี มาตั้งแต่เดือน เม.ย. จาก 0.44 เป็น 0.30 ล้านล้านเยนในเดือน ต.ค. และลดการเข้าซื้อพันธบัตร อายุ 3 ถึง 10 ปี มาตั้งแต่เดือน ก.ค. จาก 0.89 เป็น 0.83 ล้านล้านเยน ในเดือน ต.ค.

แผนภาพที่ 38: BoJ อาจลดการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล เพื่อดึง Yield ขึ้น

มาตรการที่ BoJ จะทำ เพื่อควบคุม Yield ให้อยู่ที่ 0%	
มาตรการเพื่อลด Yield ลง	เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล
	ขยายโครงการเงินช่วยเหลือเป็น 10 ปี
มาตรการเพื่อดึง Yield ขึ้น	ลดการซื้อพันธบัตรรัฐบาล (ส่งผลให้ตลาดตึงตัว)
	ตั้งอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ (Floor Yield)

แผนภาพที่ 39: BoJ เริ่มลดการเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาว ตามรายงานการประมูลครั้งแรกของเดือน



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

เราคาดว่า BoJ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Interest on Excess Reserves: IOER) ไว้ที่ -0.10% ไปก่อน เพื่อประเมินประสิทธิภาพของการควบคุมอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (Yield Curve Control) ที่เพิ่งประกาศใช้ในการประชุมที่ผ่านมา ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมที่มีแนวโน้มดีขึ้น จึงยังไม่เป็นปัจจัยกดดันให้ BoJ ผ่อนคลายนโยบายการเงินเร็วๆ นี้ ทั้งนี้เราคาดว่าเศรษฐกิจปีนี้จะขยายตัว +0.6% ทรงตัวจากปีก่อน และจะเร่งตัวขึ้นในปี 2017 เป็น +0.9%

ส่วนการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ในระยะข้างหน้า เรามองว่า BoJ สามารถลดเป้าหมายผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว 10 ปีเป็นติดลบ (จากปัจจุบันที่ 0%) หรืออาจลดพร้อมกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (ปัจจุบันอยู่ที่ -0.1%) ซึ่งสอดคล้องกับแถลงการณ์ของนาย Haruhiko Kuroda ผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) เมื่อวันที่ 10 ต.ค. ที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 40: เรามองว่าหลังการประกาศควบคุมผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่ 0% ทำให้ทางเลือกในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเป็นการลดอัตราดอกเบี้ยลง

มาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงิน	ความเป็นไปได้	เหตุผล
ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง (IOER) จากปัจจุบันที่ -0.1%	สูง	+ มีแนวโน้มเปลี่ยนมาควบคุมการผ่อนคลายนโยบายการเงินโดยใช้อัตราดอกเบี้ยมากขึ้น
ลดเป้าหมาย Yield พันธบัตร 10 ปีลง จากปัจจุบันที่ 0%		+ เพื่อควบคุมผลกระทบต่อสถาบันการเงิน
เพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์เสี่ยงอื่น ได้แก่ ETF และ REIT	กลาง	+ เพื่อส่งเสริมการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง + มีผลกระทบต่อข้างเคียงน้อย - เพิ่งประกาศเพิ่มการเข้าซื้อ ETF เป็น 2 เท่าในการประชุมเดือน ก.ค.
เพิ่มประเภทสินทรัพย์ที่เข้าซื้อ (เช่น พันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น)	กลาง	มีความหลากหลายไม่เพียงพอให้ซื้อ
ขยายฐานการเข้าซื้อสินทรัพย์ จากปัจจุบันที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี	ต่ำ	พันธบัตรเริ่มมีสภาพคล่องไม่เพียงพอให้เข้าซื้อ
ซื้อพันธบัตรสกุลเงินอื่น	ต่ำ	หลีกเลี่ยงการแทรกแซงค่าเงิน ที่อาจส่งผลให้เกิดการแข่งขันลดค่าเงิน
ประกาศใช้อัตราดอกเบี้ยติดลบกับสินเชื่อที่ให้องค์การพาณิชย์ในโครงการ Loan Support Program	ต่ำ	มีความเสี่ยงที่จะทำให้ส่วนต่างกำไรของธนาคารแคบลง

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

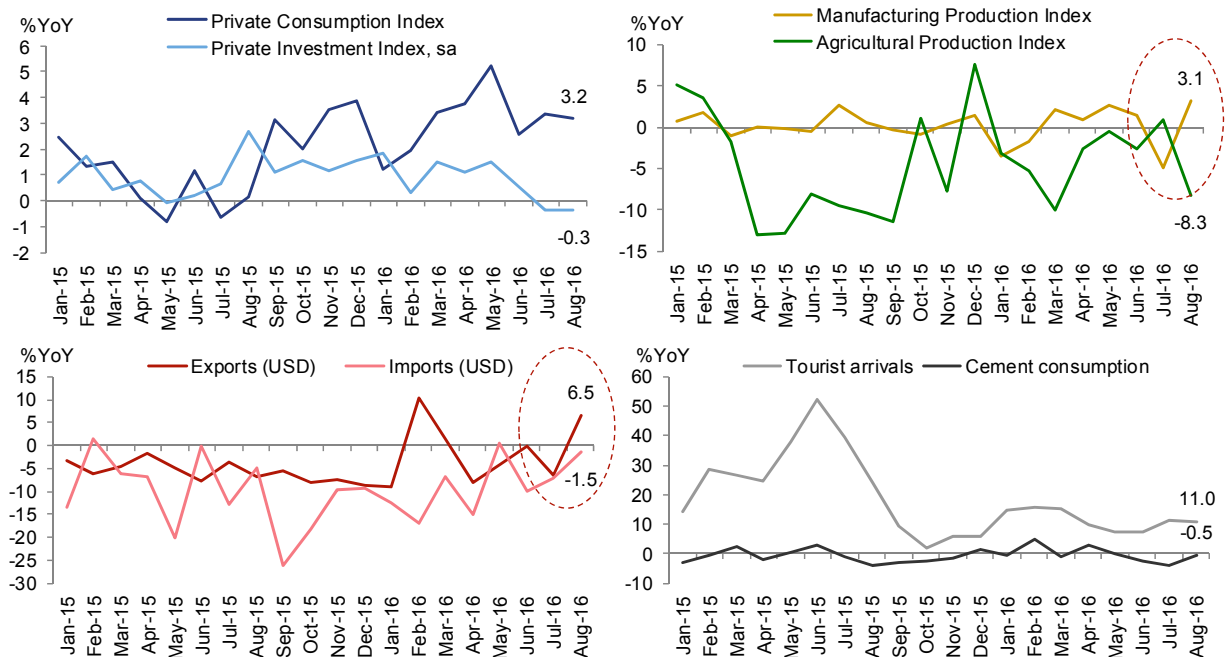
เศรษฐกิจไทย

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ส.ค. นำโดยภาคการส่งออกที่พลิกกลับมาขยายตัวแบบ V-shaped ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศทรงตัวจากเดือนก่อน มองไปข้างหน้า เราคาดว่า การส่งออกจะขยายตัวได้ต่อเนื่องในไตรมาส 4 หนุนโดยการฟื้นตัวของอุปสงค์โลกและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ส่วนการบริโภคคาดว่าจะฟื้นตัวตามกำลังซื้อที่ปรับเปลี่ยนขึ้นต่อเนื่องและผลกระทบนโยบายลดเงินเฟ้อที่ทยอยหมดลง สำหรับนโยบายเศรษฐกิจ คาดว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี 2017

ภาพรวมเศรษฐกิจเดือน ส.ค. ฟื้นตัวดีขึ้น จากภาคการส่งออกที่ขยายตัวแข็งแกร่ง

ภาพรวมเศรษฐกิจเดือน ส.ค. ฟื้นตัวดีขึ้น จากภาคการส่งออกที่พลิกกลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง สอดคล้องกับการฟื้นตัวของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) สำหรับผลผลิตภาคการเกษตรหดตัวแรง เนื่องจากการเก็บเกี่ยวข้าวถูกเลื่อนออกไปประมาณ 1-2 เดือน ทั้งนี้ ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจตัวอื่นยังทรงตัวจากเดือนก่อน โดยภาคการท่องเที่ยวยังคงขยายตัวได้ในระดับสูงและมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในเดือน ก.ย. ส่วนดัชนีการบริโภคภาคเอกชนทรงตัวจากเดือนก่อน สะท้อนภาพการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สอง

แผนภาพที่ 41: ตัวเลขส่งออกพลิกกลับมาขยายตัวแข็งแกร่งในเดือน ส.ค. ขณะที่ดัชนีชี้วัดอื่นยังทรงตัวอยู่

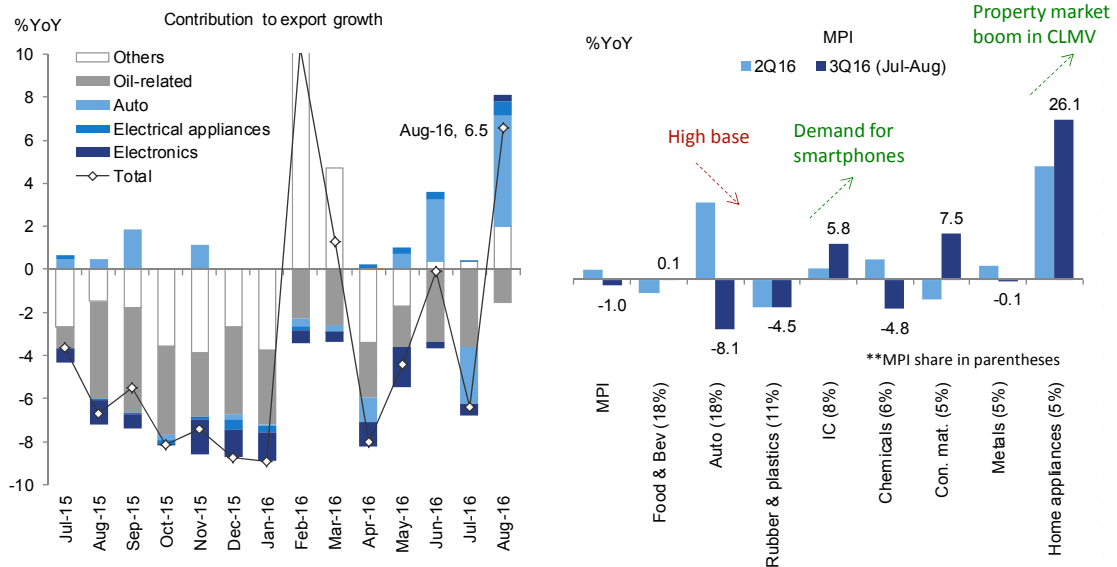


Source: Bank of Thailand (BoT), Department of Tourism (DoT), Ministry of Commerce (MoC), Office of Agricultural Economics (OAE), Office of Industrial Economics (OIE), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตัวเลขส่งออกเดือน ส.ค. พุ่งตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ตัวเลขส่งออกเดือน ส.ค. พุ่งตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมนำโดยยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า โดยเฉพาะเครื่องปรับอากาศที่มีความต้องการจากประเทศในกลุ่ม CLMV รวมถึงชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่พลิกกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 15 เดือน ตามความต้องการสมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) พลิกกลับมาขยายตัวได้ในเดือน ส.ค. และทำให้ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาส 3 ดัชนี MPI หดตัวน้อยลงจากเดือน ก.ค. มองไปข้างหน้า เราคาดว่าดัชนี MPI มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของภาคการส่งออก

แผนภาพที่ 42: ตัวเลขส่งออกฟื้นตัวดีขึ้น หนุนการขยายตัวดัชนี MPI

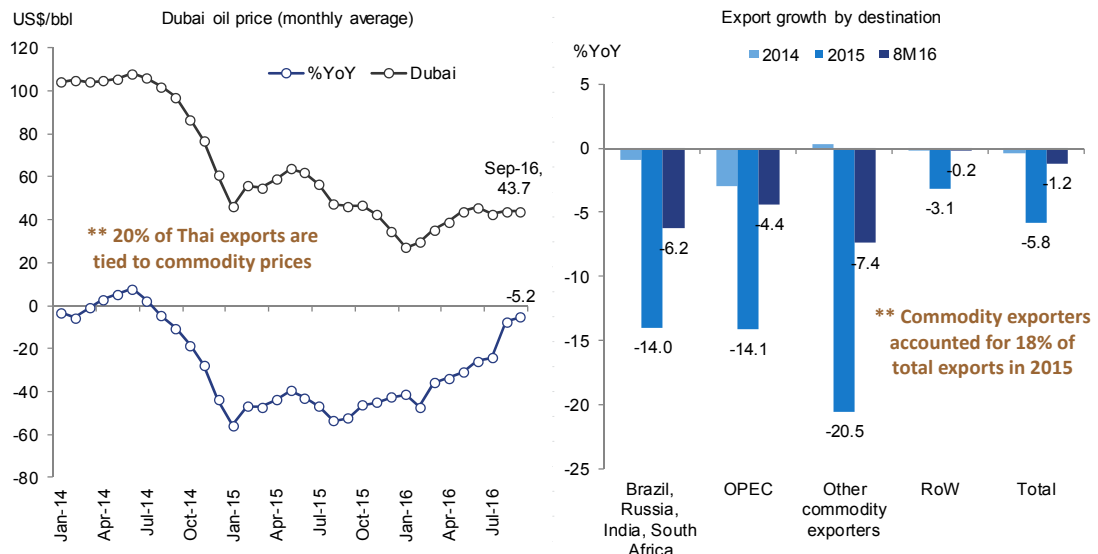


Source: DoT, MoC, National Economic and Social Development Board (NESDB), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เราคาดส่งออกพลิกกลับมาขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาส 4 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน

เราคาดว่า การส่งออกไทยจะสามารถพลิกกลับมาขยายตัวได้ภายในไตรมาส 4 ของปีนี้ จากราคาน้ำมันที่ฟื้นตัวต่อเนื่องและพลิกกลับมาขยายตัวในช่วงเดือน ต.ค. เนื่องจากสินค้าส่งออกไทยประมาณร้อยละ 20 มีความเชื่อมโยงกับราคาน้ำมัน โดยเฉพาะยางพารา นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อให้กับประเทศผู้ส่งออกน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 18% ของผู้นำเข้าสินค้าไทยทั้งหมดในปี 2015 โดยมูลค่าส่งออกไทยไปยังประเทศเหล่านี้มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วง 8 เดือนแรกของปี

แผนภาพที่ 43:ราคาน้ำมันที่ฟื้นตัวดีขึ้น จะช่วยหนุนการฟื้นตัวส่งออกไทย

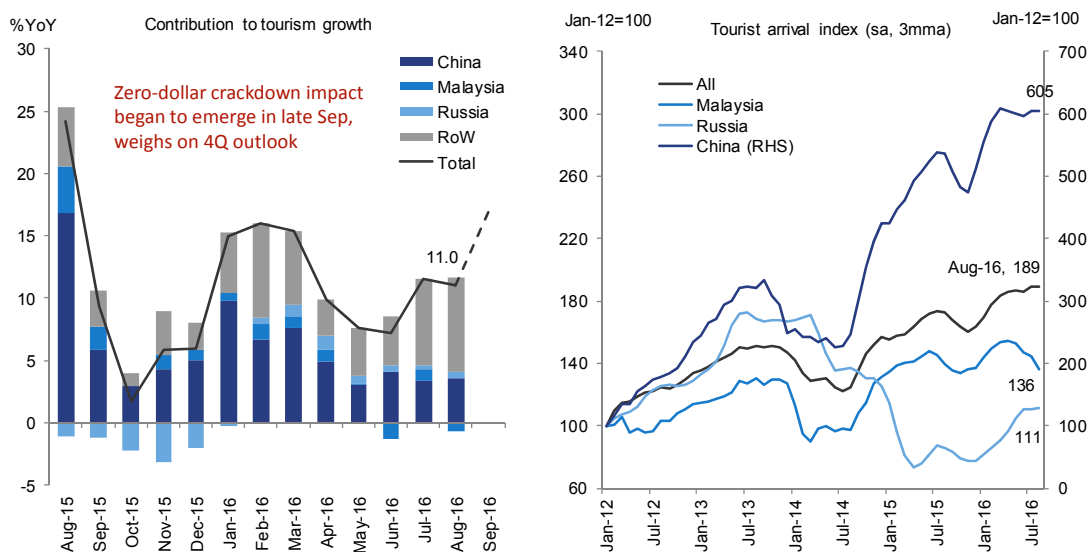


Source: Bloomberg, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดการณ์การปรับตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4

ตัวเลขนักท่องเที่ยวเดือน ส.ค. ยังขยายตัวแข็งแกร่ง เนื่องจากเหตุระเบิดในภาคใต้ (10-12 ส.ค.) ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวมาเลเซีย ขณะที่นักท่องเที่ยวกลุ่มอื่นยังขยายตัวดีอยู่ สำหรับการปรับปรามตัวเศรษฐกิจไทยจากจีนคาดว่าจะเป็ปัจจัยกดดันต่อภาพรวมของอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 4 อย่างไรก็ดี เราคาดว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวรวมจะสามารถขยายตัวได้ดีที่ +17% YoY ในเดือน ก.ย. จากปัจจัยฐานที่ต่ำในปีก่อน มองไปข้างหน้า คาดว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจรัสเซียจะช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวของชาวรัสเซียที่ยังมีศักยภาพในการเติบโตค่อนข้างสูง เป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของภาคท่องเที่ยวในไตรมาสสุดท้าย

แผนภาพที่ 44: คาดตัวเลขนักท่องเที่ยวเดือน ก.ย. ขยายตัวแข็งแกร่ง จากปัจจัยฐานต่ำ / และมองว่าตลาดท่องเที่ยวรัสเซียยังมีศักยภาพในการเติบโตสูง

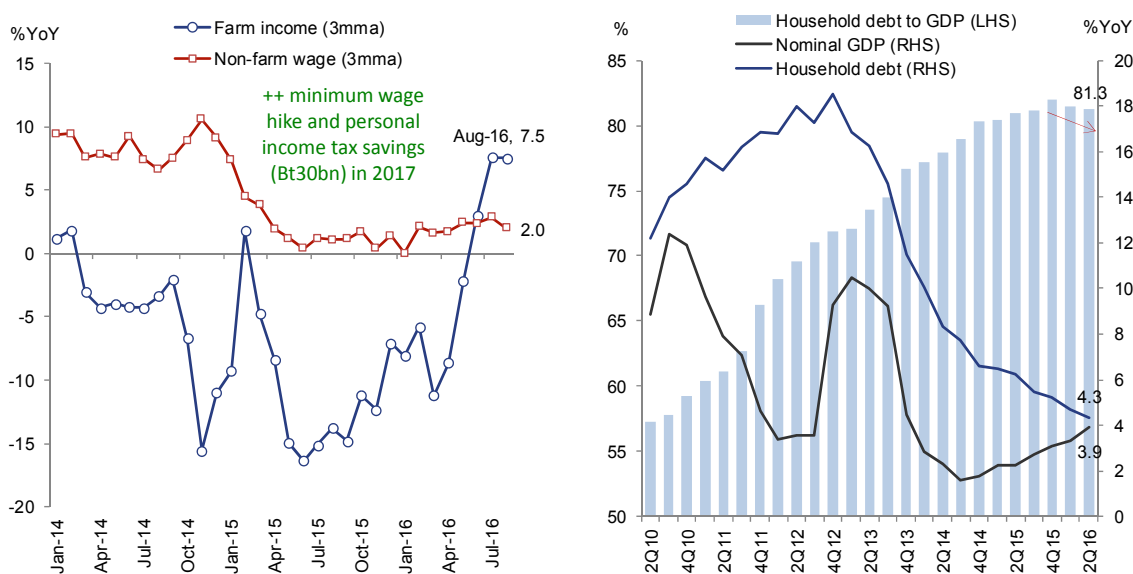


Source: DoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จากกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นและภาระหนี้ที่ลดลง

เรามองว่าการบริโภคมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า จากรายได้ภาคเกษตรที่ขยายตัวแข็งแกร่ง ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนกำลังซื้อในประเทศที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลงต่อเนื่อง เป็นไตรมาสที่ 2 จากการระงับสินเชื่อเช่าซื้อ (คิดเป็นสัดส่วน 18% ของหนี้ครัวเรือนทั้งหมด) ที่ปรับลดลง หลังผลกระทบจากนโยบายรถคันแรกเริ่มหมดไป มองไปข้างหน้า เราคาดว่าจะการปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำและการปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในปีหน้า จะช่วยกระตุ้นการบริโภคได้ต่อเนื่องในระยะข้างหน้า โดยเราคาดว่าจะการปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจะมีส่วนกระตุ้นกำลังซื้อในประเทศเพิ่มปีละไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท

แผนภาพที่ 45: รายได้ภาคเกษตรขยายตัวแข็งแกร่ง ขณะที่สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2

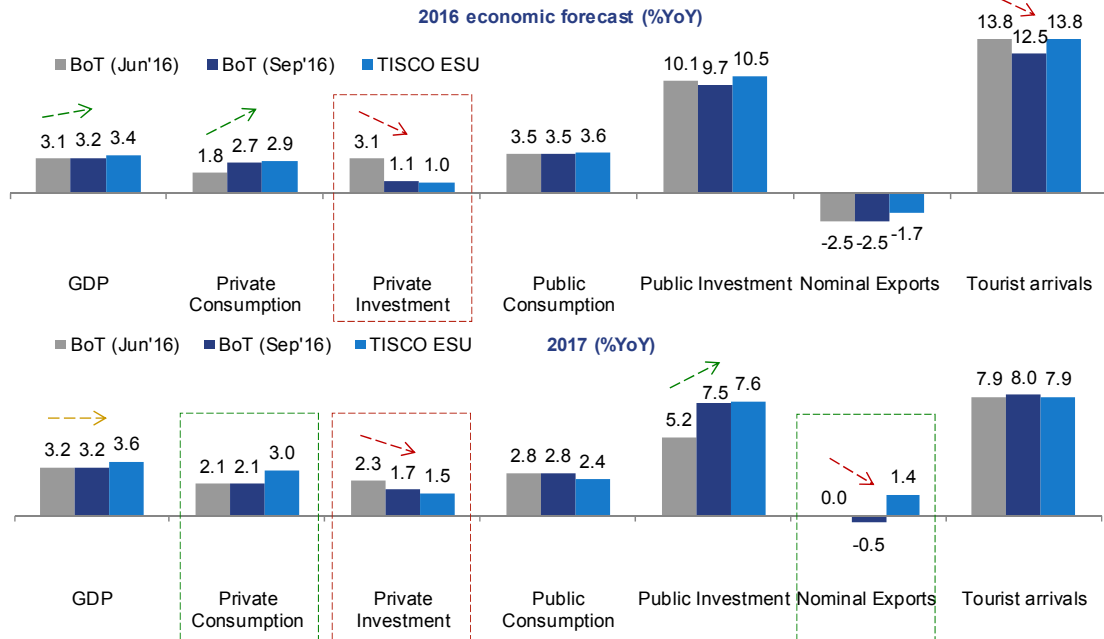


Source: BoT, NESDB, OAE, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ธปท. ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปี 2016 เป็น +3.2% แต่ยังคงประมาณการปี 2017 ไว้เท่าเดิมที่ +3.2%

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ปรับประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจปี 2016 เพิ่มขึ้นเป็น +3.2% จากเดิม +3.1% เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวดีกว่าคาดในช่วงครึ่งปีแรก อย่างไรก็ตาม ธปท. คาดว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลัง เนื่องจากการขยายตัวที่สูงกว่าคาดในช่วงครึ่งปีแรกมาจากปัจจัยชั่วคราว เช่น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะระยะสั้นและการเร่งซื้อรถยนต์รุ่นใหม่ สำหรับปี 2017 ธปท. ยังคงประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ +3.2% ทั้งนี้ เราและธปท. มีความเห็นสอดคล้องกันในการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มฟื้นตัวค่อนข้างช้าในปี 2016-2017 อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองที่เป็นบวกมากกว่าต่อแนวโน้มการบริโภคและการส่งออกในปี 2017 ตามเหตุผลที่ได้กล่าวมาเบื้องต้น

แผนภาพที่ 46: ประมาณตัวเลขเศรษฐกิจ ธพท. ปี 2016 และ 2017

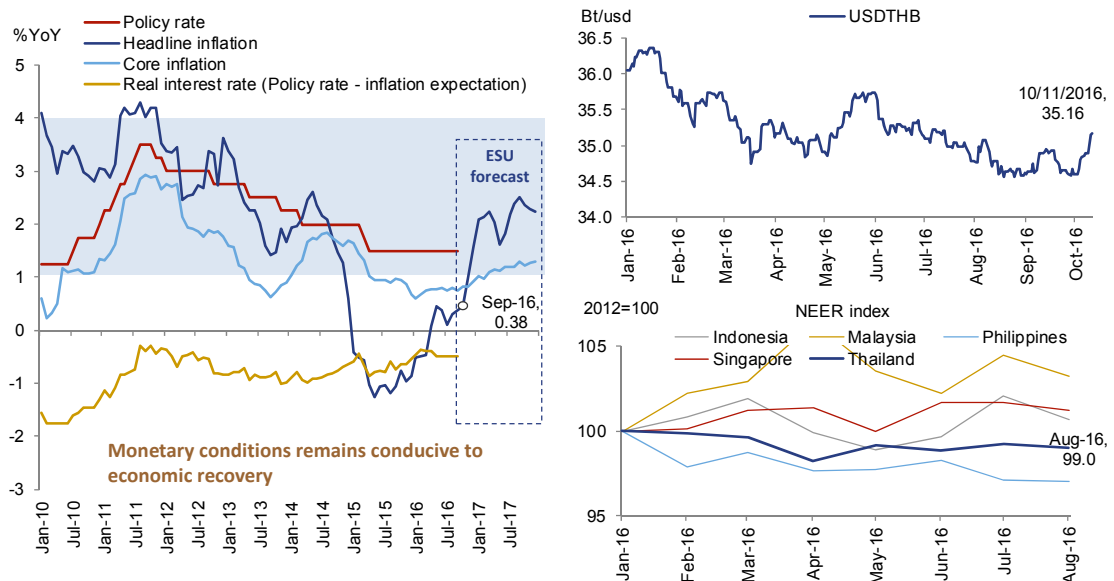


Source: BoT, DoT, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาด กนง. คงดอกเบี้ยจนถึงสิ้นปี 2017

เราคาดว่าเงินเฟ้อพื้นฐานจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-4% ภายในไตรมาส 4 ปีนี้ ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน ภาวะน้ำท่วมที่ส่งผลกดดันราคาอาหาร และค่าเงินบาทไทยที่มีแนวโน้มอ่อนค่า ทั้งนี้ เงินบาทที่อ่อนค่าลงคาดว่าจะช่วยส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออก สังเกตได้จากดัชนีค่าเงินบาท NEER โดยสรุปเราประเมินว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ยังไม่มีความจำเป็นในการปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากเศรษฐกิจยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่แรงกดดันด้านค่าเงินเริ่มปรับลดลงและช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น

แผนภาพที่ 47: คาดเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 1-4% ได้ภายในไตรมาส 4 ปีนี้



Source: BoT, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

คณิศร ประกอบผล

Head of Strategy Unit

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์โท วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสไอ กว่า 5 ปี

ชานนท์ บุญนุช

Senior Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
London School of Economics and Political Science
(ทุน British Chevening)
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์ทำงาน: 3 ปี ในตำแหน่ง เศรษฐกร ธนาคารแห่งประเทศไทย

วรุฒม์ เตชะจินดา

Strategist

- ปรินซ์โท การเงิน
University of Warwick
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ชาวรา ผลพิบูลย์

Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
Clemson University
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

ทิพย์รัตน์ นันทปรีชาวัฒน์

Research Assistant

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แทนไท เสริมศิริมานนท์

Research Assistant

- ปรินซ์โท 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

สาขานาครในเขตกรุงเทพฯ 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
	แพชั่น ไอส์แลนด์ ชั้น 2	: 02 947 5315	ดีไอเอสสยาม 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	อาคารกิมกิง	: 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

สาขานาครในเขตภูมิภาค

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	พุกยา	: 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	ไลต์ส ไคราช	: 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	ถนนรัชฎา ภูเก็ต	: 076 354 545	สงขลา	: 074 343 111
ถนนพืชรังษีกี หาดใหญ่	: 074 238 855			สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633		

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ
แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทาง
สื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมาย
ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว