



krungsri
Securities

A member of  MUFG
a global financial group

The World Pulse

July 2021

- การติดเชื่อในฝั่งประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ทำให้ภาคการผลิตหดตัว
- ติดตามการประกาศตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับเงินเฟ้อ รวมถึงการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ คาดสัญญาณผ่อนคลายขึ้น



Photo by Juliana Kozoski – Unsplash.com

៖ គេរមង្គុកិកលក

เหตุการณ์น่าติดตามในเดือน ก.ค.

ตลอดเดือน	การนำเข้าวัคซีน และควบคุมปริมาณผู้ติดเชื้อในประเทศ
1 ก.ค.	การประชุมประเทศกลุ่ม OPEC+, การครบรอบ 100 ปี พรรคคอมมิวนิสต์จีน
9 -10 ก.ค.	การประชุมรัฐมนตรีคลัง และผู้ว่าการธนาคารกลาง กลุ่มประเทศ G20
15 ก.ค.	จีนรายงาน GDP ไตรมาส 2 (est. 7.8% yoy)
15 -16 ก.ค.	การประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่นและมุมมองเศรษฐกิจ (BOJ meeting)
20 ก.ค.	เริ่มต้นการประกาศผลประกอบการไตรมาส 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย
22 ก.ค.	การประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB meeting)
23 ก.ค.	การจัดการแข่งขันโอลิมปิกครั้งที่ 32
27 – 28 ก.ค.	การประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed meeting)
29 ก.ค.	สหรัฐฯ ประกาศตัวเลข GDP 2Q.21 (ครั้งที่ 1 est. 13% qoq sa)
30 ก.ค.	กลุ่มยูโรโซน ประกาศตัวเลข GDP 2Q.21 (ครั้งที่ 1 est. 1.4% qoq)

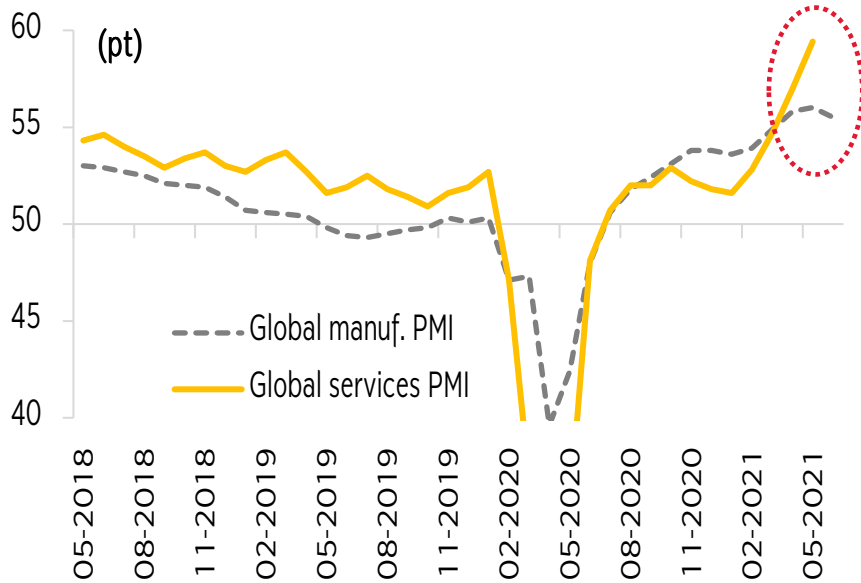
Source: Various source, Krungsri Securities

โลก: การฟื้นตัวแบบคู่ขนาน

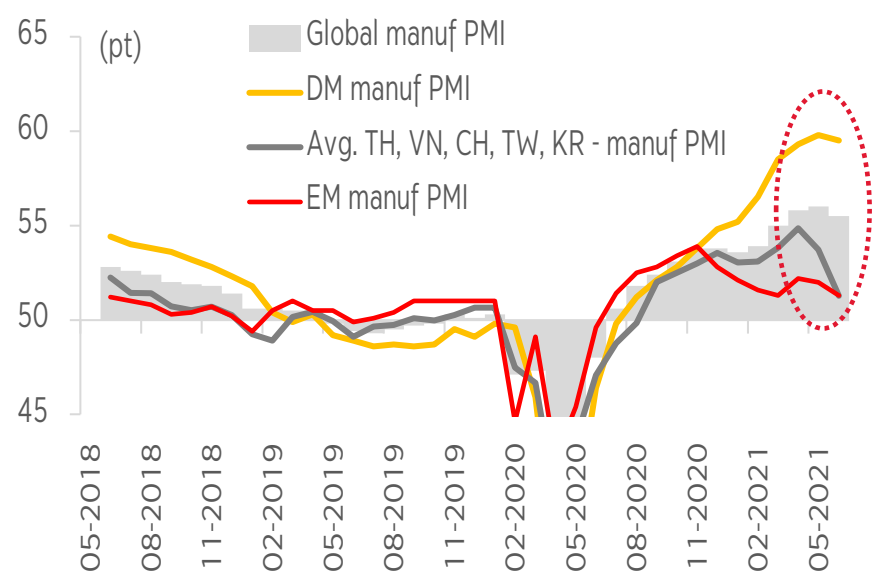
ปัจจัยสร้างความแตกต่าง

ภาคบริการจะเริ่มนำภาคการผลิต เป็นผลจากการฉีดวัคซีนที่เร็วขึ้นทั่วโลก ซึ่งช่วยให้ภาคบริการเปิดทำการอีกครั้ง เราคาดว่าแนวโน้มนี้จะต่อเนื่องไปอีก 6-12 เดือน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเติบโตในเศรษฐกิจประเทศเศรษฐกิจใหม่ (EM) จะประสบปัญหามากกว่าเศรษฐกิจประเทศพัฒนา (DM) แล้ว ด้วยเหตุผลดังนี้: (i) บางประเทศยังคงมีจำนวนผู้ติดเชื้อในระดับสูงและอัตราการฉีดวัคซีนโดยเปรียบเทียบ, (ii) ไม่มีมาตรการกระตุ้นทางการคลังเพิ่มเติม, และ (iii) ผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

ภาคบริการเร่งตัวจากนิสงค์ของวัคซีน และเริ่มเปิดเมือง



กลุ่มตลาดเกิดใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าอย่างชัดเจน

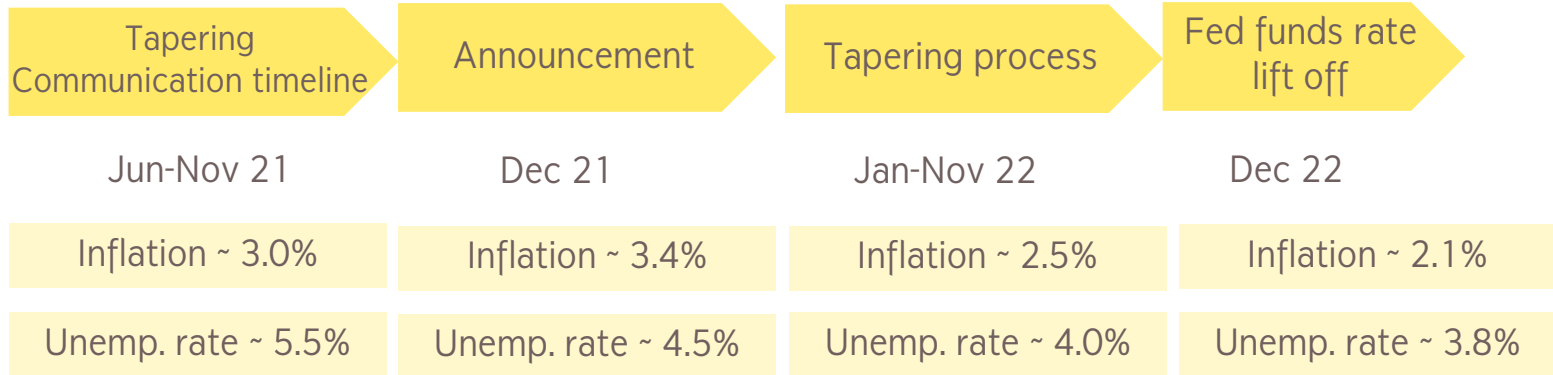


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

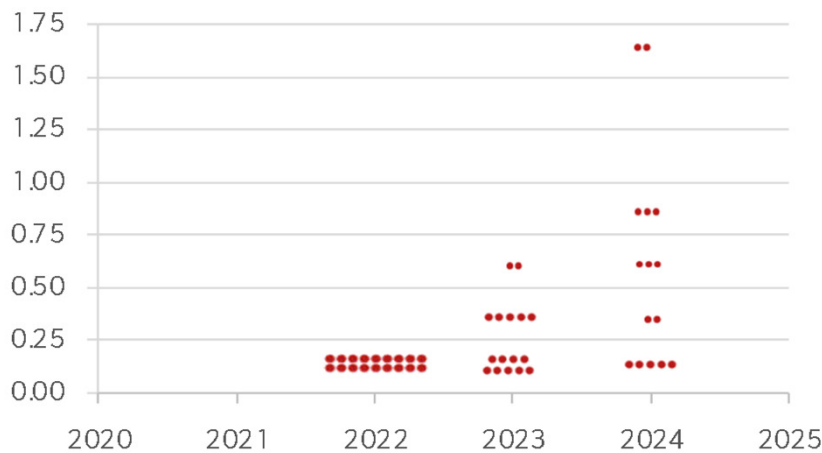
ดอกเบีย: หรือ Fed จะเลิกงานปาร์ตี้ก่อนเวลาอันควร?

นักลงทุนกังวลว่า Fed จะกลับนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายเร็วกว่าที่คาด

กรอบเวลาล่าสุดของ The Fed



Fed dot-plot เริ่มขึ้น



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ทุกอย่างเกี่ยวกับคำกล่าวของ Fed

คำประกาศล่าสุดของ Fed สะท้อนมุมมองที่เข้มงวด (hawkish) กว่าช่วงก่อนหน้านี้ เป็นเพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วไปพร้อมกับอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น (รวมถึงคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ) Fed ได้กล่าวถึงข้อขาดด้านอุปทานที่มีผลกระทบต่อเงินเฟ้อนานกว่าที่คาดไว้ เราคาดว่า การปรับนโยบายอาจไม่กระทบแนวโน้มการเติบโต แต่อาจสร้างความผันผวนให้ตลาดมากขึ้น เนื่องจากความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น

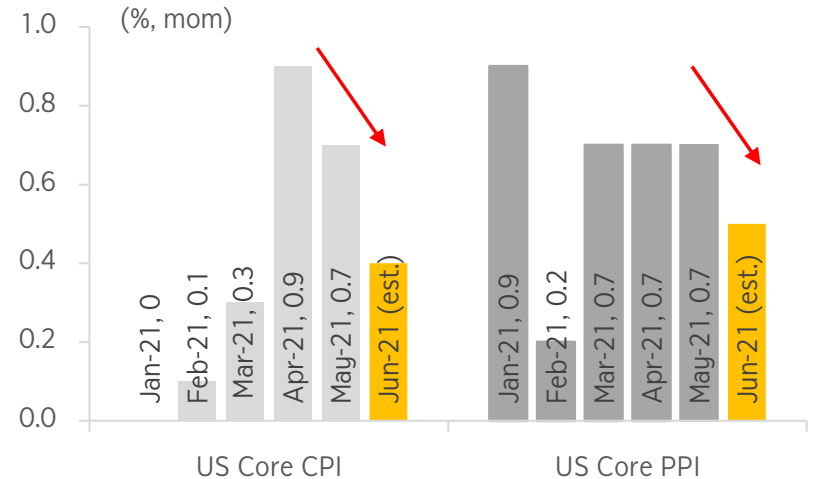
เงินเฟ้อ: สัญญาณเงินเฟ้อชะลอตัวลงในสหรัฐฯ

เงินเฟ้อ และการประชุม Fed จะยังเป็นที่จับตามองของตลาด

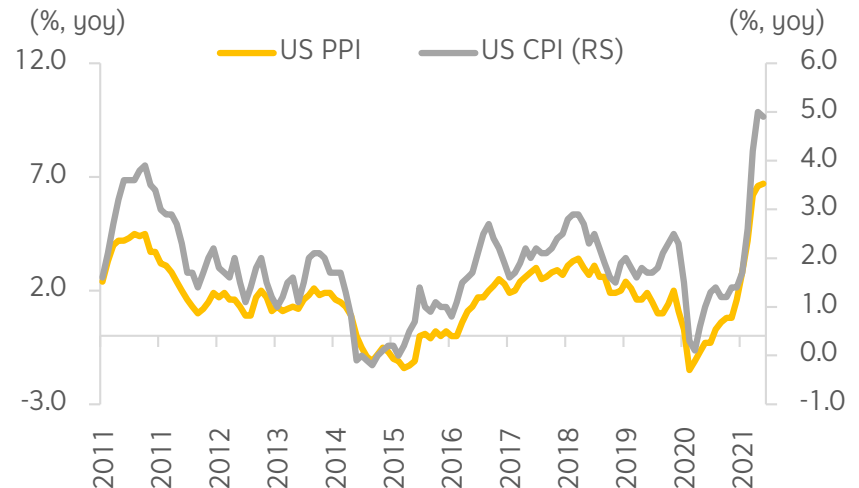
คาดเห็นสัญญาณเงินเฟ้อจากสหรัฐฯ ชะลอตัว

Date	Event	Survey	Prior
13-Jul	US CPI MoM	Jun 0.4%	0.6%
13-Jul	US CPI Ex Food and Energy MoM	Jun 0.4%	0.7%
13-Jul	US CPI YoY	Jun 4.9%	5.0%
13-Jul	US CPI Ex Food and Energy YoY	Jun 3.9%	3.8%
14-Jul	US PPI Final Demand MoM	Jun 0.5%	0.8%
14-Jul	US PPI Ex Food and Energy MoM	Jun 0.5%	0.7%
14-Jul	US PPI Ex Food, Energy, Trade MoM	Jun 0.5%	0.7%
14-Jul	US PPI Final Demand YoY	Jun --	6.6%
14-Jul	US PPI Ex Food and Energy YoY	Jun --	4.8%
14-Jul	US PPI Ex Food, Energy, Trade YoY	Jun --	5.3%
27 - 28-Jul	Fed Meeting - เน้นการสื่อสารกับตลาดเกี่ยวกับ QE tapering		

การชะลอตัวลง MoM ของเงินเฟ้อ เป็นสัญญาณที่ดี



ส่วน yoy เรื่องของฐานที่ต่ำจะเริ่มหมดไป

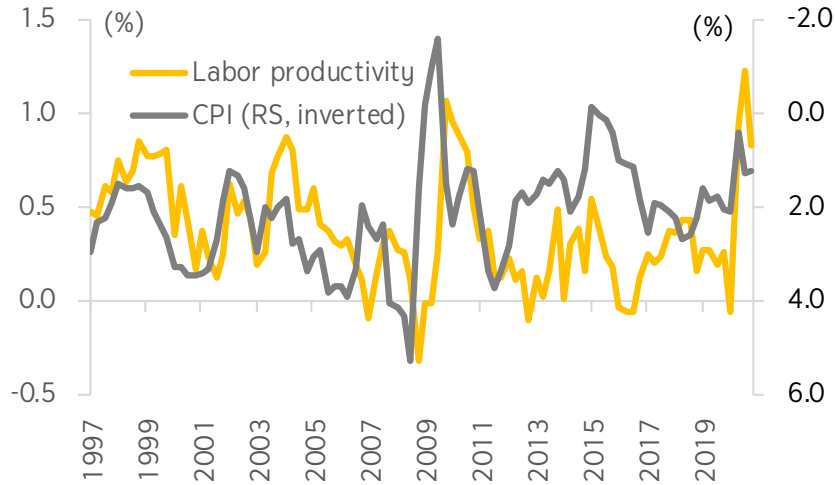


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

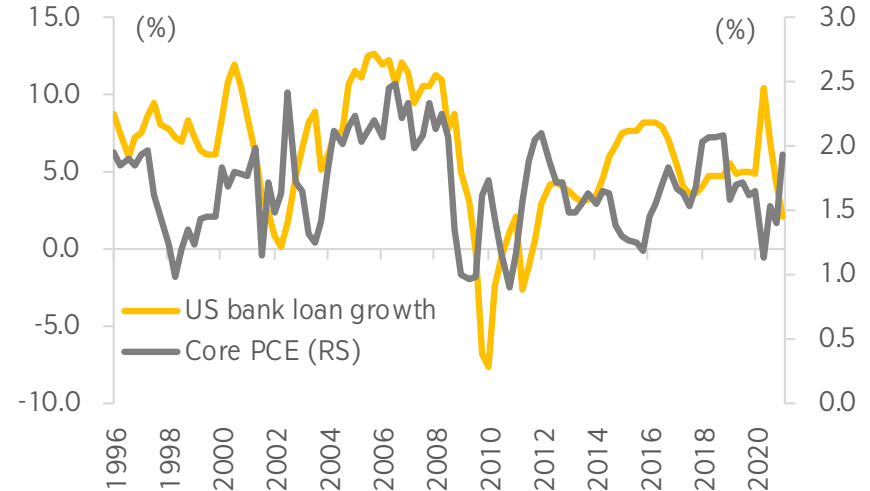
สหรัฐฯ: ทำไมเงินเฟ้อถึงยังไม่ใช้เรื่องน่ากังวล (ในตอนนี้)

ตัวชี้วัดเงินเฟ้อหลักๆ ยังไม่ได้ส่งสัญญาณเตือน

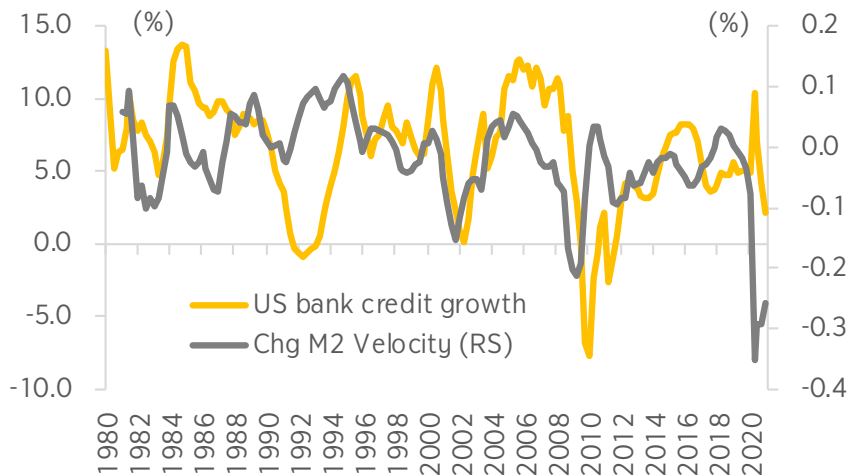
การเติบโตของผลิตภาพที่แข็งแกร่งช่วยลดแรงกดดันราคา



กิจกรรมสถาบันการเงินยังไม่ได้ช่วยเพิ่มเงินเฟ้อ



การหมุนเวียนของเงิน (Velocity) เป็นตัวชี้วัดหลักที่ต้องจับตา



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

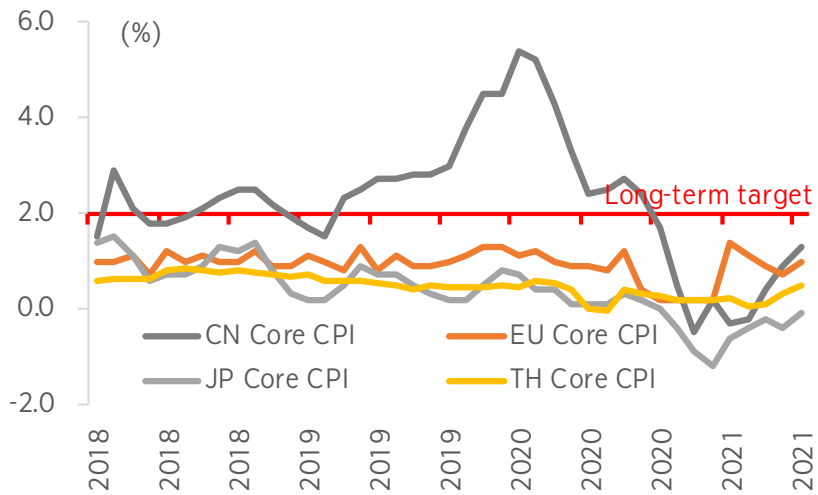
มองทางเดียวกับ Fed (ในช่วงนี้)

แม้เราจะกังวลว่าอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจะบังคับให้ Fed ปรับนโยบายเร็วกว่าคาดแต่เรายังคงเชื่อว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับคาดการณ์ของ Fed อัตราเงินเฟ้ออาจเกินระดับเป้าหมายในระยะสั้นแต่เป็นเพราะฐานที่ต่ำ ปัจจัยขับเคลื่อนเงินเฟ้อในระยะยาวคือ การเติบโตของสินเชื่อธนาคาร, การหมุนเวียนของเงิน (velocity), และการเติบโตของผลิตภาพในภาพรวม ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ยังคงสงบนิ่ง

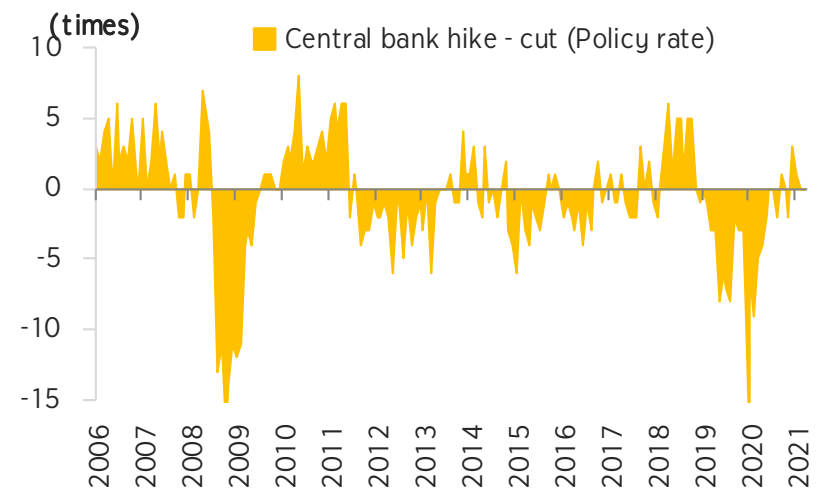
เงินเพื่อ: เศรษฐกิจหลักประเทศอื่นยังคงตามหลัง

ราคาผู้บริโภคในเศรษฐกิจประเทศอื่น (บางประเทศ) ยังตามหลังเศรษฐกิจสหรัฐฯอยู่มาก

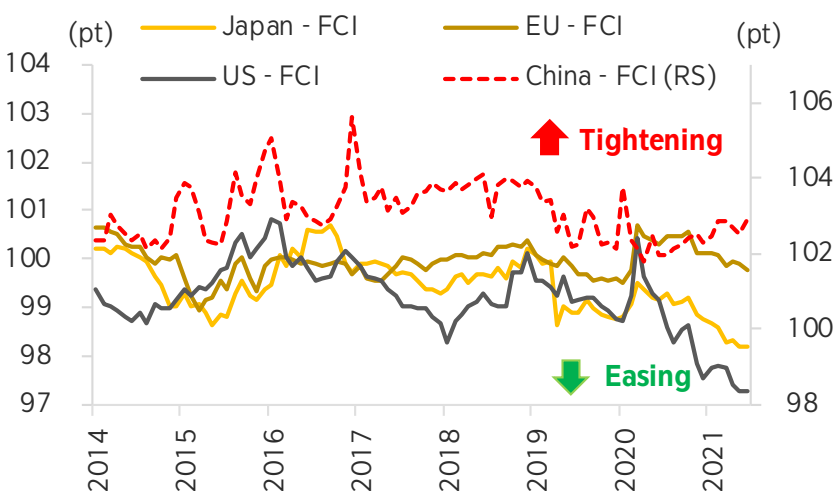
เงินเพื่อยังคงต่ำกว่าระดับเป้าหมายระยะยาว



ธนาคารยังคงนโยบายผ่อนคลาย



ภาวะทางการเงินอยู่ในระดับที่สนับสนุนเศรษฐกิจ



การเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศหลักอื่นๆ ยังตามหลังสหรัฐฯ

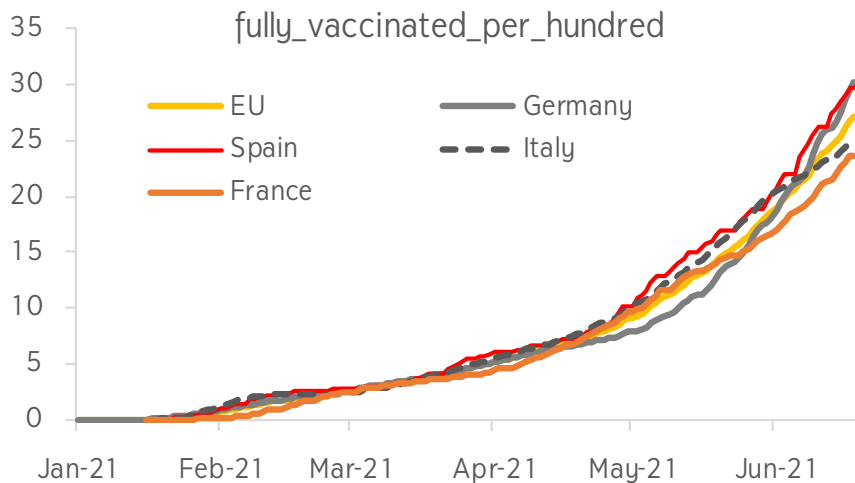
นอกจากสหรัฐฯ เศรษฐกิจประเทศอื่นส่วนใหญ่ที่เราติดตาม ยังไม่ถึงจุดเงินเฟ้อ และยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง ซึ่งสะท้อนถึงภาวะทางการเงินโดยรวมยังอยู่ในภาวะที่ผ่อนคลายไปอีกสักระยะ โดยภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นในจีน เป็นผลจากนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนเป้าหมายมาที่ “ความยั่งยืนระยะยาว” หลังผลจากการระบาดเริ่มลดลง

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

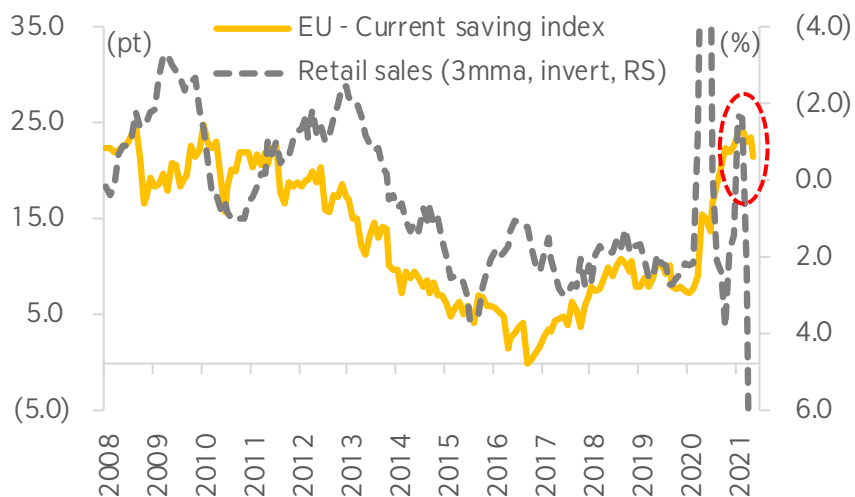
ยุโรป: เส้นทางฟื้นตัวยังคงดูสดใส

การบริโภคจะหนุนการเติบโตจากความมั่นใจที่กลับมา

การจัดวัคซีนดำเนินไปในยุโรป...

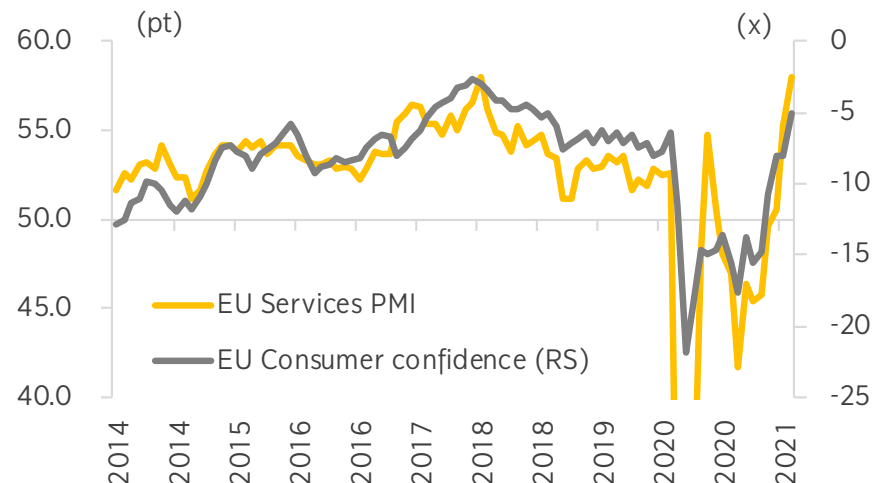


พร้อมจะปลดล็อกเงินออมเพื่อหนุนการบริโภค



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

...ช่วยทำให้โมเมนตัมภาคบริการเป็นขาขึ้น



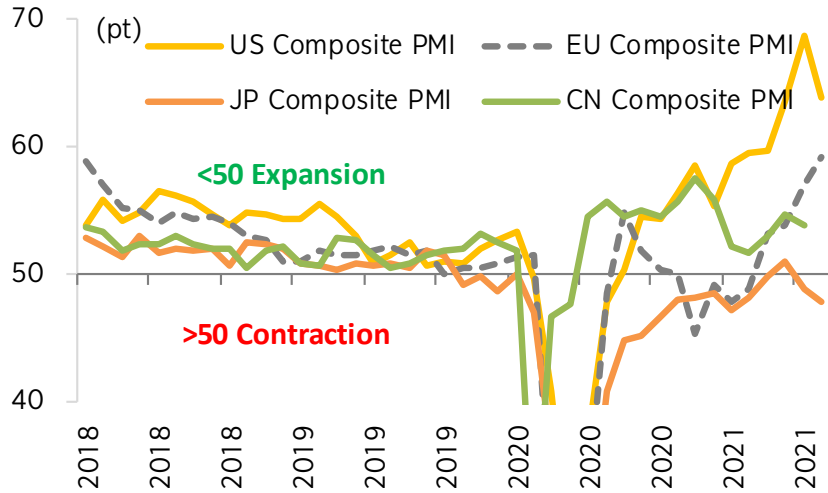
การเติบโตจะได้รับแรงหนุนจากการบริโภค

ภาพของเศรษฐกิจยุโรปกำลังฟื้นตัวหนุนจากความคืบหน้าในการจัดวัคซีนที่ดี และการยกเลิกการล็อกดาวน์ ยุโรปจะยังคงฟื้นตัวต่อใน 3Q21 หนุนจากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของการบริโภคในประเทศที่ขับเคลื่อนโดยความมั่นใจผู้บริโภคและความต้องการที่สะสมมา กระตุ้นให้ภาคครัวเรือนลดการออมเงินลง และจะมีความต้องการที่แข็งแกร่งในภาคบริการ โดยเฉพาะการท่องเที่ยวทั้งในประเทศ และระหว่างประเทศ พัฒนาการเหล่านี้จะหนุนโมเมนตัมทางการฟื้นตัว

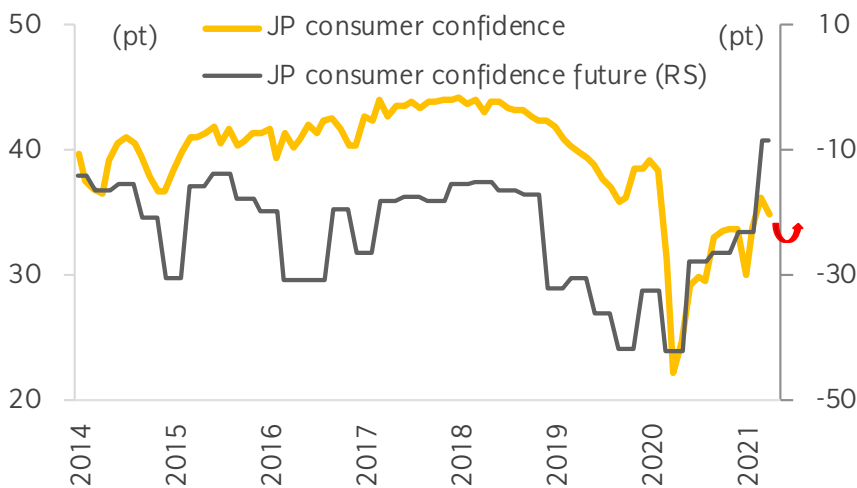
ญี่ปุ่น: การฟื้นตัวยังตามหลัง

สภาพเศรษฐกิจดีขึ้นแต่ยังคงขึ้นอยู่กับการประกาศภาวะฉุกเฉิน และการฉีดวัคซีน

กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังอยู่รั้งท้ายในกลุ่มเศรษฐกิจหลัก

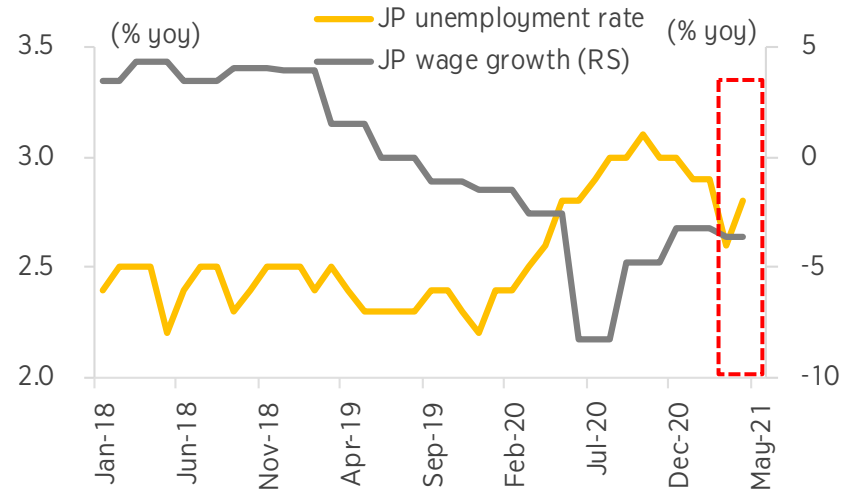


มุมมองไปในอนาคตยังดูมีทิศทางที่ดีขึ้น



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ฟื้นตัวได้เล็กน้อยเนื่องจากการคลายล็อกดาวน์บางส่วน



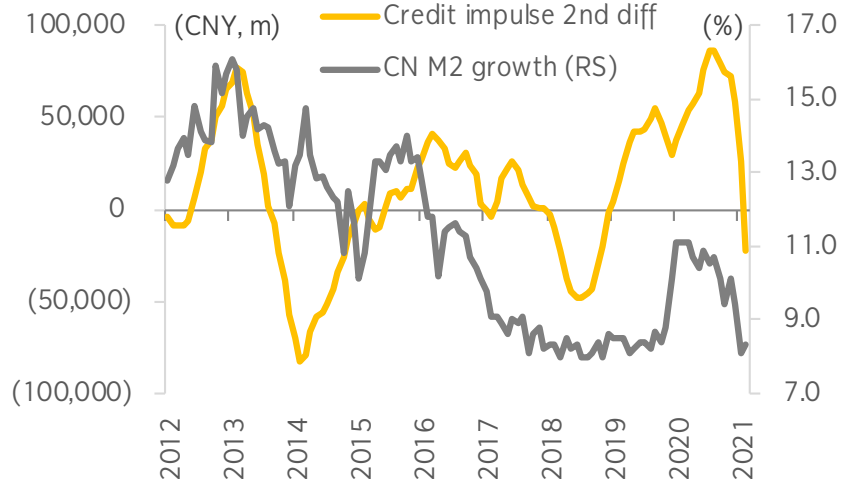
การฟื้นตัวยังอยู่ในเส้นทางที่ประปราย

การตัดสินใจของรัฐบาลในการประกาศภาวะฉุกเฉินในญี่ปุ่นได้กระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวลง และตลาดแรงงาน และการใช้จ่ายภายในประเทศอ่อนแอ โครงการฉีดวัคซีนในวงกว้างยังคงเร่งตัว แต่ยังไม่เข้าเมื่อเทียบกับประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น และทำให้ Sentiment และการใช้จ่ายผู้บริโภคอ่อนแอลง แม้จะมีการผ่อนคลายภาวะฉุกเฉินใน 9 จังหวัดเร็วขึ้น

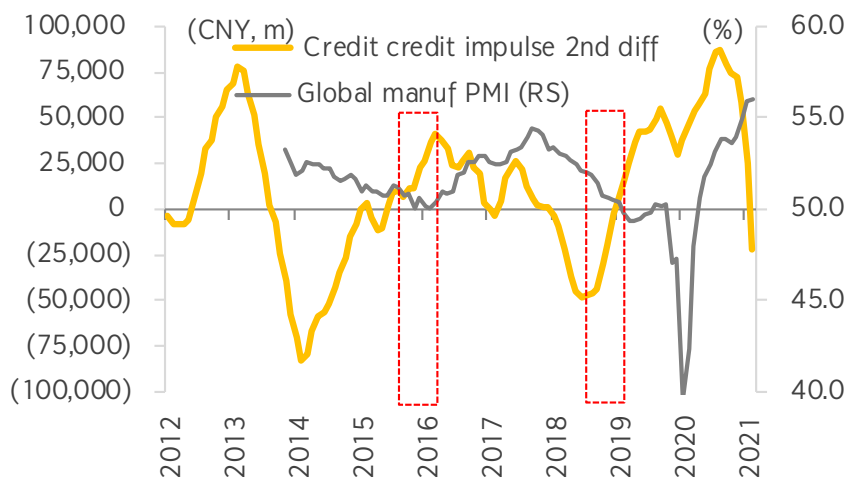
จีน: ความเสี่ยงของนโยบายที่อาจรัดกุมเกินไป?

ยังไม่มีสัญญาณกลับตัวในตอนนี้

ภาวะสินเชื่อมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง

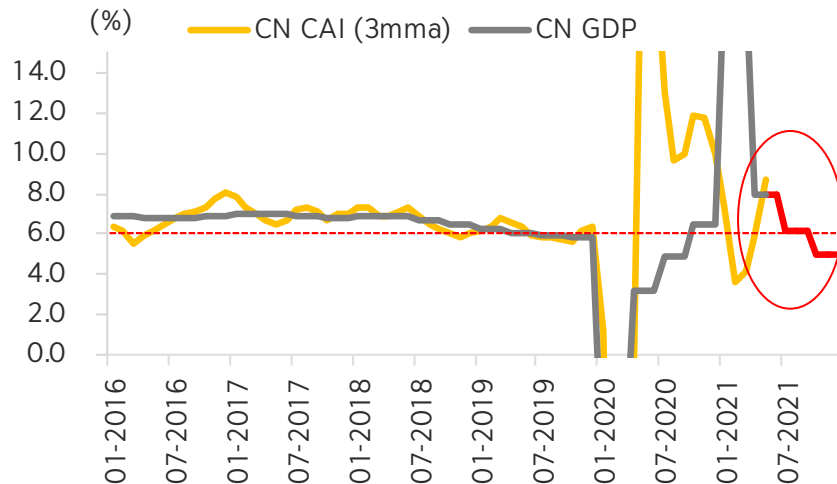


เศรษฐกิจโลกที่เร่งตัวเปิดโอกาสให้จีนดองคันเร่งต่อเนื่อง



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

การเติบโตของ GDP กลับเข้าสู่เป้าหมายของรัฐบาล



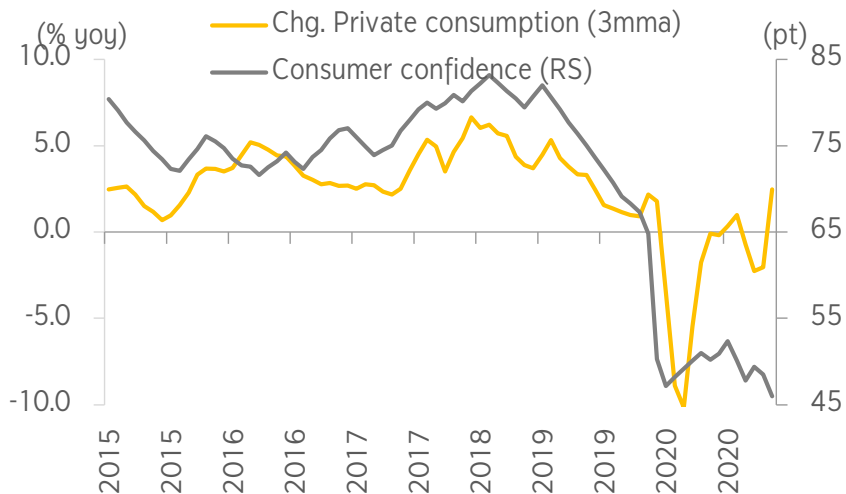
ความเสี่ยงจากการใช้มาตรการรัดกุมเกินไป

วัฏจักรขาลงของปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบ และปริมาณสินเชื่อ เป็นผลทำให้การนำเข้าชะลอตัวและการบริโภคในประเทศอ่อนแอ แต่สินค้าจีนยังเป็นที่ต้องการของตลาดโลก ซึ่งจะยังหนุนภาคการส่งออก อย่างไรก็ตามโดยหลักแล้วเศรษฐกิจจีนเติบโตโดยได้แรงหนุนจากความต้องการในประเทศ ซึ่งถึงจะมีภาคการส่งออกที่แข็งแกร่งแต่ไม่สามารถชดเชยการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอได้ และผู้กำหนดนโยบายยังไม่ส่งสัญญาณการผ่อนคลายนโยบาย

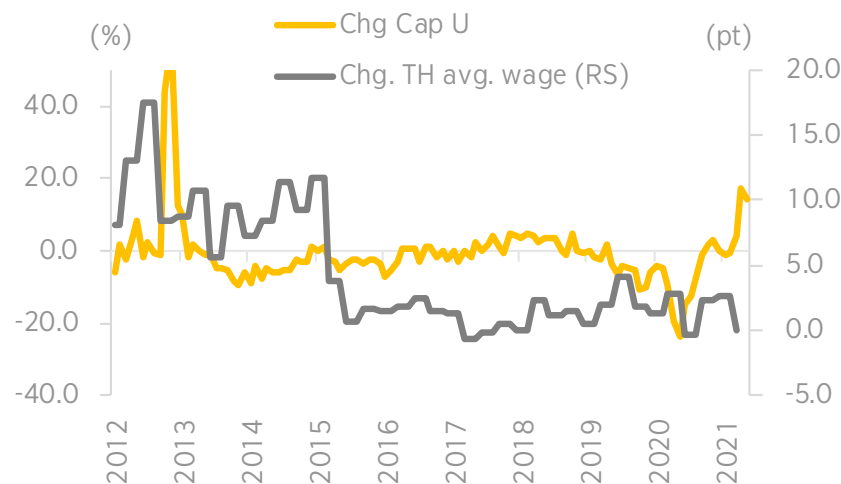
ไทย: เตรียมรับผลกระทบของการระบาดรอบล่าสุด

คาดการณ์ใช้จ่ายผู้บริโภคที่จะชะลอลงในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้าเนื่องจากยังคงความไม่เชื่อมั่นไม่ได้

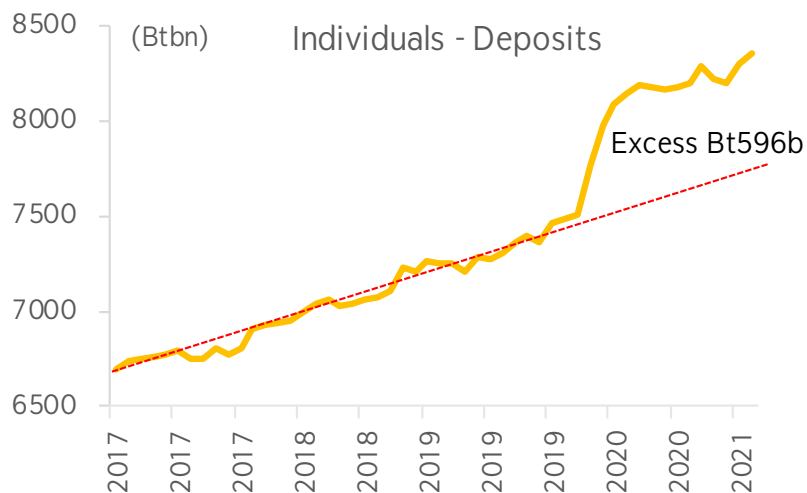
ความมั่นใจผู้บริโภคได้รับผลกระทบจาก COVID19



คาดมีแรงกดดันมากขึ้นต่อการเติบโตของค่าจ้าง



เงินออมส่วนเกินในระบบยังอยู่ในระดับสูงมาก



การบริโภคยังซบเซา

การใช้จ่ายผู้บริโภคในไทยฟื้นตัวในช่วงก่อนหน้านั้นถูกกระทบหนักจากการระบาดรอบล่าสุด ซึ่งทำให้มีข้อจำกัดต่อธุรกิจมากขึ้น และจะยังคงกดดันรายได้และความมั่นใจโดยรวมในอีกหลายเดือนข้างหน้า แม้ว่าจะมีนโยบายช่วยเหลือ อย่างไรก็ตามยังมีโอกาสที่จะมีการฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว จากจำนวนเงินออมส่วนเกินขนาดใหญ่ในระบบธนาคารซึ่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อความมั่นใจของผู้บริโภคเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติ แรงงานเริ่มกลับมาทำงานทำ และทางการสามารถควบคุมการระบาดของโรคในรอบนี้ได้

Source: Bloomberg, BOT, Krungsri Securities