

ภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ประจำเดือนเมษายน 2567

บลจ. กรุงไทย

สภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงแต่มีโอกาสเร่งตัวกลับมาได้ หากปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร็วเกินไป โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) สาขาแอตแลนตาเปิดเผยแบบจำลองคาดการณ์ GDPNow ล่าสุด ณ วันที่ 1 เม.ย. 24 ปรับประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐฯขึ้นมาขยายตัว 2.8% ในไตรมาส 1/2024 โดยดัชนี ISM PMI ภาคการผลิตเดือน มี.ค. กลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกที่ 50.3 จุด นับตั้งแต่เดือน ต.ค. 22 จากอุปสงค์ ยอดคำสั่งซื้อใหม่ และยอดส่งออกที่ฟื้นตัว ประกอบกับดัชนีราคาขายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคลและการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น ด้านตัวเลขเงินเฟ้อ Headline CPI Inflation เดือน ก.พ. อยู่ที่ 3.2% YoY และเพิ่มขึ้นที่ 0.4% MoM จากหมวดพลังงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน ขณะที่ Core CPI Inflation ทรงตัวที่ 3.8% และเพิ่มขึ้น 0.4% MoM ส่วนมาตรวัดเงินเฟ้อที่เฟดให้ความสำคัญอย่าง Core PCE เดือน มี.ค. ออกมาตามที่ตลาดคาดที่ 2.8% YoY และ 0.3% MoM โดยหมวดบริการยังปรับเพิ่มขึ้นแต่เป็นอัตราที่ชะลอลงจากเดือนก่อน ทั้งนี้ ในการประชุมเฟด (19-20 มี.ค.) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 5.25-5.50% ตามที่ตลาดคาด และ Dot plot ที่ออกมายังบ่งชี้ว่าอาจมีการลดดอกเบี้ยจำนวน 3 ครั้ง ในปีนี้ แต่กรรมการเฟดมีโทนที่ Hawkish มากกว่าครั้งก่อน เนื่องจากมีความกังวลหากปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร็วเกินไปจะเป็นปัจจัยผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวกลับมาได้ ดังนั้น ด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง ทำให้เรายังมองว่าเฟดมีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในช่วงไตรมาสที่ 3/2024 มากกว่า

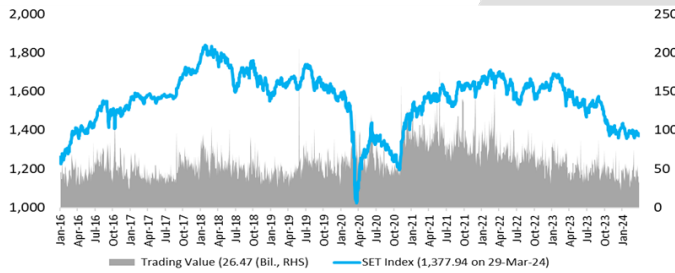
เศรษฐกิจยูโรโซน กิจกรรมภาคการผลิตชะลอจากผลกระทบความขัดแย้งในทะเลแดง ส่วนอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวต่อเนื่องสนับสนุนการลดดอกเบี้ยของ ECB ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน มี.ค. อยู่ที่ระดับ 46.1 จุด จาก 46.5 จุดในเดือนก่อน เนื่องจากการส่งมอบสินค้าจากซัพพลายเออร์ที่ล่าช้าอันเป็นผลมาจากการหลีกเลี่ยงเส้นทางการเดินเรือผ่านคลองสุเอซ (ปัญหาความขัดแย้งในทะเลแดง) สอดคล้องกับผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ม.ค. ที่หดตัวสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 10 เดือน นับตั้งแต่เดือน มี.ค. 23 อยู่ที่ -6.7% YoY (จาก 0.2% YoY เดือน ธ.ค.) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือน มี.ค. ชะลอตัวลงมาสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 เดือน นับตั้งแต่เดือน ธ.ค. 23 อยู่ที่ 2.4% YoY จากการชะลอตัวของราคาอาหาร เครื่องดื่ม ยาสูบ และสินค้าหลักที่ชะลอตัว ขณะที่หมวดพลังงานหดตัวในอัตราที่ลดลง และหมวดบริการยังทรงตัว ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 2.9% YoY ด้านต้นทุนแรงงานและค่าจ้างแรงงานรายชั่วโมงไตรมาสที่ 4/2023 ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนอยู่ที่ 3.4% YoY และ 3.1% YoY ตามลำดับ เป็นปัจจัยที่ช่วยลดความกังวลว่าต้นทุนแรงงานจะผลักดันให้เงินเฟ้อปรับตัวขึ้นได้ ทั้งนี้ ผลการประชุม ECB วันที่ 7 มี.ค. มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับเดิมต่อไป (Deposit facility 4.00%) โดยคาดว่าเงินเฟ้อจะชะลอตัวสู่กรอบเป้าหมาย 2% ในปี 2025 แต่ยังไม่ได้มีการพูดคุยถึงการลดดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ เนื่องจากยังต้องติดตามตัวเลขทางเศรษฐกิจระหว่างทางเพื่อยืนยันแนวโน้มการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้ออย่างไต่ด้วยตัวเลขเศรษฐกิจของยูโรโซนในปัจจุบันเรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่ ECB จะสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงได้ในช่วงกลางปี

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวหลังจากผลการเจรจา ค่าจ้างปรับตัวได้ดี หนุนอุปสงค์ในประเทศ โดยผลการเจรจา ค่าจ้าง Shunto เบื้องต้นกับสมาพันธ์สหภาพแรงงานญี่ปุ่น (Rengo) ประกาศขึ้นค่าจ้างครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 33 ปี ที่ระดับ 5.28% สนับสนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ส่วนการส่งออกปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 อยู่ที่ 7.8% YoY ในเดือน ก.พ. และการนำเข้ากลับมาขยายตัวที่ 0.5% YoY หลังจากหดตัวติดต่อกันเกือบ 1 ปี บ่งชี้ถึงทิศทางอุปสงค์และการบริโภคที่ดีขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือน ก.พ. ปรับตัวขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือนที่ 2.8% YoY เป็นผลมาจากการหมดอายุโครงการอุดหนุนราคาพลังงานของรัฐบาล และหมวดบริการทั้งจากร้านอาหารและโรงแรมที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวขาเข้าประเทศที่ฟื้นตัว ดังนั้น

ด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ส่งผลให้การประชุมของ BoJ (วันที่ 18-19 มี.ค.) มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินโดยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.0 - 0.1% หลังจากใช้นโยบายดอกเบี้ยผ่อนคลายเป็นพิเศษตั้งแต่ปี 2016 และยกเลิกนโยบายควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (YCC) แต่ยังคงเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGBs) ที่ระดับใกล้เคียงเดิมต่อไป ขณะที่ยุทธศาสตร์การเข้าซื้อสินทรัพย์อย่าง ETFs, J-REITs ทอยลดระดับการเข้าซื้อตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น (Commercial paper) และตราสารหนี้เอกชนระยะยาว (Corporate bond) โดยมีเป้าหมายยุติการซื้อภายในเวลาประมาณ 1 ปี บ่งชี้ถึงการลดการผ่อนคลายการดำเนินนโยบายของ BoJ อย่างไรก็ตาม ทิศทางการดำเนินนโยบายของ BoJ ในระยะต่อไปยังต้องติดตามผลการเจรจาจำจาง Shunto ว่าจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อและการบริโภคอย่างไร

เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณดีขึ้นในเดือน มี.ค. 67 โดยดัชนี PMI ของจีนทุกประเภทสามารถยืนเหนือระดับ 50 ได้ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 50.8 ในเดือน มี.ค. 24 จากระดับ 49.1 ในเดือนก่อนหน้า ซึ่งถือว่าเป็นการขยายตัวครั้งแรกในรอบ 6 เดือน สอดคล้องกับ PMI ภาคการผลิตจากไฉซินที่ขยายตัว 51.1 จาก 50.9 ในเดือน ก.พ. โดยมาจากยอดคำสั่งซื้อใหม่ที่เพิ่มขึ้น PMI นอกภาคการผลิต (Non-Manufacturing PMI) ยังคงขยายตัวเช่นกัน สู่ 53.0 จาก 51.4 ในเดือน ก.พ. นอกจากนี้ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของจีน ปรับตัวขึ้น 0.7% YoY ในเดือน ก.พ. (ฟื้นตัวจากเดิม -0.8% YoY ในก่อนหน้า) หรือขยายตัว 1% MoM ส่วนดัชนี Core CPI ซึ่งไม่รวมราคาอาหารและพลังงาน ปรับตัวขึ้น 1.2% YoY โดยได้รับอานิสงส์จากการใช้จ่ายใช้สอยในช่วงเทศกาลตรุษจีน สะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ทั้งนี้ ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงไม่ฟื้นตัว โดยดัชนีราคาบ้านยังคงปรับตัวลดลง -1.4% ในเดือน ก.พ. โดย PBOC ยังคงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงไว้ระดับเดิม แต่ผู้ว่าการธนาคารกลางของจีนได้ออกมากล่าวว่า ธนาคารจีนมีโอกาที่จะลดสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) และยังมีมาตรการอื่น ๆ ที่ใช้เป็นเครื่องมือในการกระตุ้นเศรษฐกิจเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ รัฐบาลจีนได้ระบุในการประชุมสองสภา (Two Sessions) ถึงเป้าหมายของเศรษฐกิจจีนที่ตั้งเป้าขยายตัว 5% ในปีนี้ ดังนั้น จึงมีโอกาสเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอีกมาก เพื่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าว

เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.พ. 67 ยังขยายตัวได้ดี โดยได้รับแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวเป็นหลัก การบริโภคภาคเอกชนยังคงทรงตัว 0.1% MoM แต่ขยายตัวเพิ่มขึ้น 2.1% YoY จากอานิสงส์ของโครงการ Easy E-Receipt ที่ใช้ได้ถึง 15 ก.พ. 67 การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวดีขึ้นจากเดือนก่อนหน้าเล็กน้อย มาจากการลงทุนด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ สะท้อนผ่านการนำเข้าสินค้าทุนที่ปรับเพิ่มขึ้น ด้านการท่องเที่ยวยังคงเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในเดือน ก.พ. โดยจำนวนนักท่องเที่ยวปรับตัวสู่ระดับ 3.35 ล้านคน หรือ 58.6% YoY โดยยังคงได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวจีนมากที่สุด ทั้งผลจากฟรีวีซ่า และเทศกาลตรุษจีน รายรับจากนักท่องเที่ยวยังคงขยายตัวเร่งขึ้นสูง 9.3% MoM แต่ยังไม่กลับมาอยู่ในระดับเดียวกับช่วงก่อนการระบาดของโควิด ด้านอุปทานของไทยปรับตัวได้ดีขึ้นเล็กน้อยที่ระดับ 0.8% MoM แต่ลดลงเมื่อเทียบกับเดือน ก.พ. 66 ที่ระดับ -2.8% YoY โดยหลัก ๆ มาจากการปรับลดในหมวดยานยนต์ที่เคยเร่งตัวไปในช่วงเดือนก่อน โดยเฉพาะหมวดของยานยนต์เพื่อการพาณิชย์ลดลงถึง -23.9% YoY ในขณะที่หมวดปิโตรเลียมขยายตัว 7.6% YoY จากการเร่งผลิตหลังจากปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น และเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิต (CAPU) เมื่อขจัดปัจจัยฤดูกาลแล้ว เร่งตัวกลับมาดีขึ้นซึ่งอยู่ในระดับ 58.4% เครื่องชี้ด้านบริการ (SPI) ที่ไม่รวมการซื้อขายทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น 14.6% YoY โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่สะท้อนผ่านภาคโรงแรมและร้านอาหารซึ่งเติบโตถึง 35.1% YoY ในขณะที่ภาคการขนส่งที่ขยายตัว 5.2% YoY ซึ่งเฉพาะการขนส่งผู้โดยสารขยายตัว 6.9% YoY ทั้งนี้ การใช้จ่ายภาครัฐที่ไม่รวมเงินโอนหดตัวลงในทุกประเภทจาก พ.ร.บ. งบประมาณปี 2567 ที่ล่าช้า แม้ว่า กนง. มีโอกาสมากขึ้นในการปรับลดดอกเบี้ย แต่เรายังคงมีมุมมองว่า กนง. จะยังคงดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 10 เม.ย. 67 นี้



Source: SET; Data as of 29 Mar 24

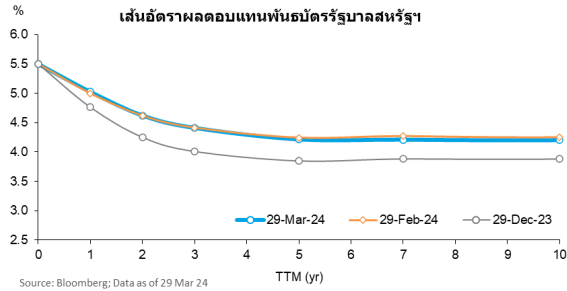
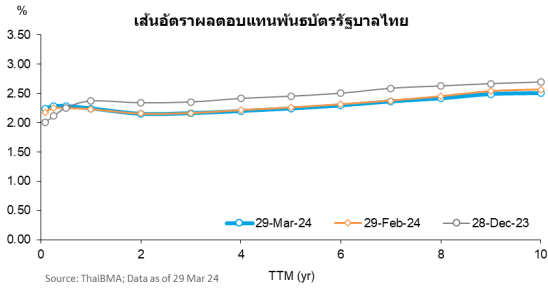
	1M	12M	YTD
SET Index	0.5%	-14.4%	-2.7%
SET50 Index	1.0%	-13.3%	-3.5%
SET100 Index	0.9%	-14.1%	-3.5%
SETESG Index	0.3%	-12.9%	-3.4%
Avg Trading Value (Mil.THB)	42,615	46,168	43,980
Net Position (Mil.THB)			
Institution	2,357	79,836	(6,068)
Proprietary	(2,018)	(1,853)	(2,523)
Foreign	(45,651)	(213,453)	(63,321)
Individual	45,312	135,470	71,912

Source: SET; Data as of 29-Mar-24

สภาวะตลาดทุน

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประจำเดือน มีนาคม 2024 ปรับตัวในกรอบ 1,350.98 – 1,395.88 จุด และปิดตลาด ณ สิ้นเดือนที่ 1,377.94 จุด เพิ่มขึ้น +7.27 จุด คิดเป็นผลตอบแทนตั้งแต่ต้นเดือน (Month-to-date) +0.5% โดยดัชนีมีการปรับตัวขึ้นในช่วงกลางเดือนตามการทิศทางการลงทุนกลุ่มเทคโนโลยีของไทยได้รับกระแสเก็งกำไรจากการที่รมว.พาณิชย์สหรัฐฯ กล่าวถึงโอกาสที่จะเข้ามาลงทุนอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในไทย นอกจากนี้ หุ้นกลุ่มการเงินได้รับอานิสงค์จากความคาดหวังแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ กนง. ในช่วงปลายเดือน

ทั้งนี้ ตลาดทุนมีมูลค่าการซื้อขาย 4.12 หมื่นล้านบาท (ชะลอลงจาก 4.50 หมื่นล้านบาทในเดือนก่อนหน้า ถึงแม้ตลาดหุ้นไทยได้เริ่มขยายช่วงเวลากการซื้อขาย) นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 4.13 หมื่นล้านบาท นักลงทุนสถาบันฯ ซื้อสุทธิ 1.69 พันล้านบาท และนักลงทุนรายบุคคลซื้อสุทธิ 4.12 หมื่นล้านบาท โดยมีปัจจัยที่น่าสนใจในช่วงมี.ค.-เม.ย. ได้แก่ การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และพัฒนาการร่าง พ.ร.บ. งบประมาณ



สภาวะตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ มีลักษณะเป็น Bear Flattening และยังคง Inverted ต่อเนื่อง จากผลการประชุมเฟดครั้งที่ผ่านมา (19-20 มี.ค.) ที่มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% ตามที่ตลาดคาด และ Dot Plot ยังบ่งชี้ว่าอาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจำนวน 3 ครั้งในปีนี้ ขณะที่คณะกรรมการเฟดมีมุมมองที่ Hawkish ขึ้นกว่าครั้งก่อน พร้อมส่งสัญญาณว่าจะไม่รีบปรับลดอัตราดอกเบี้ยจนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 2% ตลาดจึงปรับคาดการณ์โอกาสการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟดมาอยู่ที่เดือน มิ.ย. แทน ทั้งนี้ ด้วยเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่งทำให้แนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของเฟดอาจไม่ได้เร็วอย่างที่ตลาดคาดหวัง แต่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในจุดสูงสุดของวัฏจักรแล้ว ส่งผลให้ Bond yield ระยะสั้นปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ส่วน Bond yield ระยะยาวปรับตัวลงจากเดือนก่อน บ่งชี้ถึงทิศทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป

Yield ประเทศไทยยังคงปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัวต่ำ Yield ในประเทศปรับตัวลดลงและเริ่มซึ้นน้อยลง ในช่วงเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา โดย Yield รุ่น 2 ปี ปรับลดลง 0.8 bps, รุ่น 5 ปีปรับลดลง 1.9 bps และรุ่น 10 ปีลดลง 5.8 bps โดยมาปิดที่ 2.15%, 2.42% และ 2.51% ตามลำดับ หลังจากผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติโดยให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% ต่อปี แต่ไม่เป็นเอกฉันท์ 5 ต่อ 2 สะท้อนว่ากรรมการส่วนหนึ่งมีความกังวลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ต่ำ ส่งผลให้ตลาดคาดการณ์ว่าอาจเป็นสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร็วขึ้น ทั้งนี้ งบประมาณของปี 2567 ยังคงเป็นความหวังต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ รวมถึงแนวโน้มของดิจิทัลวอลเล็ตที่อาจจะสามารถดำเนินการได้ในปีนี้