

ภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ประจำเดือนมกราคม 2567

บลจ. กรุงไทย

สภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงแต่มีโอกาสเร่งตัวกลับมาได้ ขณะที่เฟดมีท่าที Dovish มากขึ้น โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) สาขาแอตแลนตาเปิดเผยแบบจำลองคาดการณ์ GDPNow ล่าสุด ณ วันที่ 3 ม.ค. 24 แสดงให้เห็นว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯขยายตัว 2.5% ในไตรมาส 4/2566 หลังจากมีการขยายตัว 2.2%, 2.1% และ 5.2% ในไตรมาส 1, 2 และ 3 ตามลำดับ โดยคาดการณ์ล่าสุดปรับเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์เมื่อวันที่ 2 ม.ค. 24 ที่คาดว่าขยายตัว 2.0% เนื่องจากดัชนี ISM PMI ภาคการผลิตออกมาสูงกว่าค่าที่ 47.4 จุด ในเดือน ธ.ค. จากการผลิตและการจ้างงานที่ปรับตัวได้ดี ประกอบกับดัชนีราคาขายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคลและการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น ด้านตัวเลขอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 3.1% YoY ในเดือน พ.ย. มาจากการปรับตัวลงของหมวดพลังงานเป็นหลัก ขณะที่หมวดบริการยังสะท้อนถึงแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง จึงมีโอกาสที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวกลับมาได้ จึงมองเป็นภาพทางเศรษฐกิจแบบ Soft Landing มากกว่า ทั้งนี้ ในการประชุมเฟด (12-13 ธ.ค.) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 5.25-5.50% ตามที่ตลาดคาด และเฟดมีท่าที Dovish มากยิ่งขึ้น จาก Dot plot ที่ออกมาบ่งชี้ว่าอาจมีการลดดอกเบี้ยจำนวน 3 ครั้ง ในปี 2024 อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าตลาดมองว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยเร็วเกินไป ขณะที่เรามองว่าเฟดมีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีหลัง 2024 มากกว่า

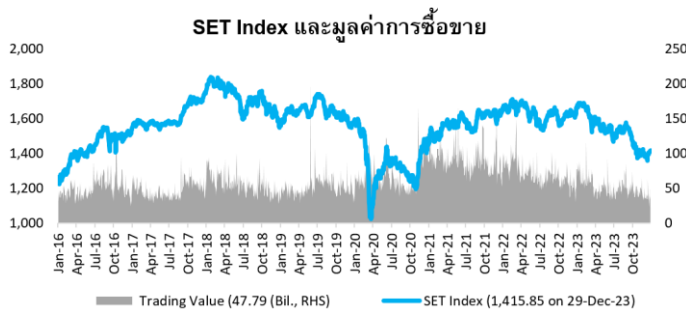
เศรษฐกิจของยุโรปยังมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงตามการหดตัวทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ ขณะที่เงินเฟ้อชะลอตัวลงแต่ยังสูงกว่าระดับเป้าหมาย ดัชนี Composite PMI เดือน ธ.ค. อยู่ที่ระดับ 47.6 จุด เท่ากับเดือน พ.ย. ยังอยู่ในภาวะหดตัวจากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่อ่อนแอ โดยดัชนี PMI ภาคการผลิตปรับตัวขึ้นมาสูงสุดในรอบ 7 เดือน อยู่ที่ 44.4 จุด ในเดือน ธ.ค. จากยอดคำสั่งซื้อใหม่และดัชนีราคาต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ดัชนี PMI ภาคบริการจึงปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 48.8 จุด สะท้อนว่าเศรษฐกิจยุโรปยังเผชิญแรงกดดันจากทั้งภาคการผลิตและภาคบริการที่หดตัว นอกจากนี้ด้วยอัตราเงินเฟ้อและการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดส่งผลให้เศรษฐกิจในระยะต่อไปมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.4% YoY ใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อของ ECB ที่ระดับเป้าหมาย 2% ก็ตาม ทั้งนี้ ECB มีมติคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุม (14 ธ.ค.) ตามที่ตลาดคาด และถือเป็นการตรึงอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 2 พร้อมระบุว่า การตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงินในรอบต่อไป จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อโดยพิจารณาจากตัวเลขเศรษฐกิจ และความแข็งแกร่งในการส่งผ่านของนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา ซึ่ง ECB คาดว่าเงินเฟ้อจะปรับตัวลงสู่เป้าหมายในปี 2025 อย่างไรก็ตาม แม้ตลาดจะมองว่าด้วยอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงมาใกล้เคียงกับระดับเป้าหมายและภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจึงมีโอกาสที่ ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ แต่เราประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันชะลอตัวลงตามราคาพลังงานโลกที่ปรับตัวลดลงและเป็นผลของฐานที่สูงในปีก่อน จึงมีโอกาสที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวกลับมาได้ ประกอบกับ ECB คำนึงถึงอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในกรอบเป้าหมายได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืนมากกว่า เราจึงมองว่า ECB จะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม (Deposit Rate อยู่ที่ระดับ 4.00%) ต่อไป

เศรษฐกิจของญี่ปุ่นยังสามารถฟื้นตัวได้จากการท่องเที่ยวเป็นสำคัญ แต่มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก และอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ ดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการของญี่ปุ่นกลับมาขยายตัวที่ระดับ 50.4 จุดในเดือน ธ.ค. หลังจากหดตัวในเดือนก่อนหน้า โดยได้รับอานิสงส์จากภาคบริการที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ภาคการผลิตยังคงหดตัว สอดคล้องกับยอดค้าปลีกที่อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 1.6% MoM ในเดือน ต.ค. ตามอุปสงค์ในประเทศที่เปราะบาง ส่วนการส่งออกของญี่ปุ่นเดือน พ.ย. หดตัวที่ -0.2% YoY (จากขยายตัว 1.6% YoY ในเดือนก่อน) เนื่องจากการส่งออกไปยังยุโรปลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 33 เดือน เช่นเดียวกับการส่งออกไปจีนที่ยังลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 12 ขณะที่การนำเข้าหดตัวน้อยลงที่ -11.9% YoY (จาก -12.5% YoY) ส่วนดุลการค้ายังคงขาดดุล

ที่ 776 พันล้านเยน ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอตัวลงมาสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ก.ค. 2022 อยู่ที่ 2.8% YoY ในเดือน พ.ย. (จาก 3.3% YoY เดือน ต.ค.) ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงมาอยู่ที่ 2.5% YoY (จาก 2.9% YoY เดือน ต.ค.) เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือน แต่อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นยังคงยืนอยู่เหนือระดับเป้าหมายที่ 2% นอกจากนี้หากการโจมตีของกลุ่มยูตีที่ทะเลแดงยืดเยื้อและขยายวงกว้างจะส่งผลให้อุปทานหยุดชะงักและราคาน้ำมันมีความผันผวน ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นมาได้ ในขณะที่การเติบโตของค่าจ้างรายเดือนที่ 1.5% YoY ในเดือน ต.ค. ซึ่งยังขยายตัวต่ำกว่าระดับ 3% โดยในการประชุมวันที่ 19 ธ.ค. 23 BOJ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ -0.1% และยังคงให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นประเภทอายุ 10 ปีเคลื่อนไหวที่ระดับราว 0% นอกจากนี้ BOJ ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (YCC) จากการประชุมเมื่อวันที่ 31 ต.ค. 23 ทั้งนี้ เรามองว่า BOJ มีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายนโยบายการเงินลงหลังจากการเจรจาปรับขึ้นค่าจ้างในช่วงเดือน มี.ค. 2024 มีความชัดเจน

เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ลดลงจากแรงกดดันภาคอสังหาฯ ที่ยังไม่สิ้นสุด อัตราเงินเฟ้อทั่วไปหรือดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย. ปรับตัวลดลงอยู่ที่ -0.5%YoY ขณะที่ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของจีนและดัชนียอดค้าปลีกที่ปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ 4.6% YoY และ 10.1% YoY ตามลำดับ โดยการผลิตภาคอุตสาหกรรมเติบโตจากรัฐกิจต้นน้ำ (Upstream) ส่วนยอดค้าปลีกของจีนปรับตัวสูงขึ้น โดยมาจากการซื้อของบนออนไลน์ นอกจากนี้ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) จากไฉซิน ปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ระดับ 50.8 ในเดือนธ.ค. สอดคล้องกับดัชนี Composite PMI ที่ระดับ 50.3 คงสะท้อนให้เห็นถึงการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม สินค้าที่เกี่ยวข้องกับที่อยู่อาศัย ไม่ว่าจะเป็นอุปกรณ์ก่อสร้างหรืออุปกรณ์ตกแต่งภายในบ้านปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับดัชนีราคาบ้านในจีน ปรับตัวลดลง -0.2% YoY สะท้อนถึงตลาดอสังหาฯ ที่ยังซบเซา แม้ว่าทางการเงินได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายครั้งเพื่อพยายามฟื้นฟูตลาดอสังหาริมทรัพย์ อาทิ เทศบาลกรุงปักกิ่งและเชียงใหม่ประกาศผ่อนคลายนโยบายการซื้อบ้าน รวมถึงปรับลดเงินดาวน์ขั้นต่ำสำหรับการซื้อบ้านหลังแรกและบ้านหลังที่สอง แต่ความเชื่อมั่นของผู้ซื้อบ้านนั้นอ่อนแอมากเกินกว่าผลที่เกิดจากการกระตุ้นผ่านดำเนินนโยบาย ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset investment) ของจีนขยายตัวในระดับเดิมที่ 2.9% ในเดือนพ.ย. การลงทุนตั้งแต่เดือน ม.ค. - พ.ย. 66 มาจากการลงทุนเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานและภาคอุตสาหกรรมเป็นหลัก ซึ่งขยายตัว 5.8% และ 6.3% yoy % โดยการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม หลัก ๆ มาจากอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง High technology industry ในทางตรงกันข้าม การลงทุนเกี่ยวกับภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยปรับตัวลดลง 9.4% ทั้งนี้ วามั่นใจรายใหญ่ของรัฐซึ่งรวมถึงโกลด์แมน แซคส์ และมอร์แกน สแตนลีย์ คาดการณ์ว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนจะทรุดตัวลงอย่างต่อเนื่องในปี 2567 ซึ่งจุดรั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน

เศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวในเดือน พ.ย. ตามการขยายตัวจากบริโภค-ลงทุนเอกชน เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ย. 2566 อยู่ในทิศทางฟื้นตัวตามอุปสงค์ในประเทศ ทั้งการบริโภค ซึ่งหลัก ๆ มาจากการใช้จ่ายในหมวดสินค้าไม่คงทนจากทุกองค์ประกอบ โดยได้รับอานิสงส์ส่วนหนึ่งมาจากนโยบายลดค่าครองชีพของภาครัฐ รวมถึงการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน โดยมีการนำเข้าสินค้าทุนและยอดจำหน่ายเครื่องจักรในประเทศเพิ่มขึ้น มูลค่าการส่งออกสินค้าไม่รวมทองคำ ปรับตัวลดลง -0.9 % MoM s.a. ในขณะที่ มูลค่าการนำเข้าสินค้าไม่รวมทองคำ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.6 % MoM s.a. อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงจากหมวดพลังงาน จากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง อยู่ที่ -0.44% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดปรับเพิ่มขึ้น จากราคาผักที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากผลผลิตลดลงจากผลกระทบของน้ำท่วมในบางพื้นที่ ในส่วนของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยบางประเทศเริ่มปรับตัวสูงกว่าช่วงก่อนการระบาดของโควิด-19 แล้ว โดยเฉพาะประเทศในแถบเอเชีย ไม่ว่าจะเป็น อินโดนีเซีย มาเลเซีย พม่า สิงคโปร์ และได้หวัน รวมไปถึงออสเตรเลียและเนเธอร์แลนด์ ในขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวจีนในเดือน ธ.ค. 66 ปรับตัวเพิ่มสูงถึง 736.00 % YoY แต่ก็น้อยกว่าช่วงก่อนการระบาดของโควิด-19 ประมาณ -61.2% อย่างไรก็ตาม แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะเพิ่มสูงขึ้น แต่รายรับจากภาคการท่องเที่ยวลดลงจากเดือนก่อน ส่วนหนึ่งคาดว่ามาจากจำนวนวันพักของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง ทั้งนี้ ความคืบหน้าของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ ภาครัฐ ยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม



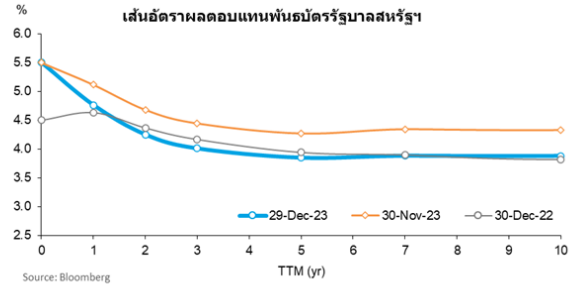
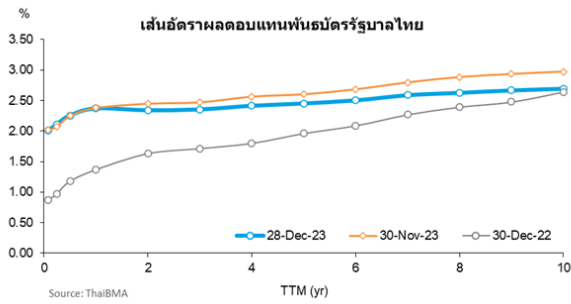
การเปลี่ยนแปลงของ SET ในช่วงที่ผ่านมา

	1M	12M	YTD
SET Index	2.6%	-15.2%	-15.2%
SET50 Index	2.6%	-12.9%	-12.9%
SET100 Index	2.6%	-14.1%	-14.1%
Avg Trading Value (Mil. THB)	39,999	51,143	51,143
Net Position (Mil. THB)			
Institution	11,446	91,301	91,301
Proprietary	(3,622)	(3,018)	(3,018)
Foreign	(261)	(194,517)	(194,517)
Individual	(7,563)	106,234	106,234

Source: SET; Data as of 29-Dec-23

สถานะตลาดทุน

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในเดือนธันวาคมปิดที่ 1,415.85 ปรับขึ้น 35.7 จุด หรือ +2.6%mom จาก ณ สิ้นเดือน พ.ย. สอดคล้องกับทิศทางตลาดหุ้นสหรัฐฯ และตลาดโลก โดยถึงแม้ดัชนีทำสถิติต่ำสุดในรอบ 3 ปี ที่ระดับ 1,355 จุด จากแรงขายหุ้นที่มีปัจจัยลบเฉพาะตัวโดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับแรงกดดันจากนโยบายของภาครัฐ อาทิ กลุ่มโรงไฟฟ้า, รับเหมาฯ และ กลุ่มธุรกิจการเงิน อย่างไรก็ตาม ภาพรวมดัชนีได้รับปัจจัยสนับสนุนจากภายนอกโดยเฉพาะรายงานตัวเลขเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่เริ่มมีการชะลอตัวลง โดยเฉพาะการประชุม FOMC ที่ยังมีมติคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 5.25-5.50% ในขณะที่ตลาดคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 4.25%-4.50% ในปี 2024 และมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะยังสามารถหลีกเลี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ ซึ่งส่งผลให้กลุ่มนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิเหลือเพียง 261 ล้านบาท ส่วนนักลงทุนสถาบันซื้อสุทธิ 11,446 ล้านบาท อุตสาหกรรมหลักที่ปรับตัวดีกว่า SET ในเดือนธันวาคม ได้แก่ กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (+13%) ได้แรงหนุนจากอัตราพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับลง และ DELTA ที่ได้รับปัจจัยหนุนเฉพาะจากการยังคงอยู่ในการคำนวณดัชนี SET50, กลุ่มการท่องเที่ยว และ สันทนาการ (+4.73%) จากจำนวนนักท่องเที่ยวปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดของปี และ กลุ่มธุรกิจการเกษตร (+4.71%) ได้รับปัจจัยหนุนจากการปรับตัวขึ้นของราคาขายพาราในในตลาดโลก ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่มีผลตอบแทนต่ำกว่า SET ได้แก่ กลุ่มธุรกิจประกัน (-2.27%) ถูกกดดันจากการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล รวมถึงทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นสิ้นสุดลง, กลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง (-1.78%) ได้รับประด็นลบจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ รวมถึงประด็นเฉพาะตัวจาก ITD กับ STEC และ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ (-1.64%) กังวลมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้หมดอายุ และการรอความชัดเจนจากมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทย



สภาวะตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ มีลักษณะเป็น Bull Flattening และยังคง Inverted ต่อเนื่อง จากผลการประชุมเฟดในครั้งที่ผ่านๆ มา (12-13 ธ.ค.) มีมติคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% และ Dot Plot ที่บ่งชี้ว่าอาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจำนวน 3 ครั้ง ในปี 2024 ขณะที่ตลาดมองว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยได้เร็วที่สุดในช่วงเดือน มี.ค. 2024 จึงส่งผลให้ Bond yield 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 3.9% ในเดือน ธ.ค. และ Bond price ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี และ 2 ปี (Yield spread) ที่ตีกลับ และตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาสะท้อนว่าเศรษฐกิจมีโอกาสที่จะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Soft Landing) ส่งผลให้มีแรงขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ออกมา

Yield ประเทศไทยปรับตัวลดลงสอดคล้องกับต่างประเทศ Yield ในประเทศปรับตัวลดลงในช่วงเดือน ธ.ค. ที่ผ่านๆ มา โดย Yield รุ่น 2 ปี ปรับลดลง 10 bps, รุ่น 5 ปี ปรับลดลง 15 bps และรุ่น 10 ปี ลดลง 27 bps โดยมาปิดที่ 2.34%, 2.45% และ 2.70% เป็นหลัก โดยส่วนหนึ่งเป็นการปรับตั้งสอดคล้องกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เนื่องจากนักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร็วขึ้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่ว่าภารกิจของเฟดในการสกัดเงินเพื่ออาจจะยังไม่สิ้นสุดลง ประกอบกับ กนง. ยังมีมติคงดอกเบี้ยที่ 2.50% ในการประชุมครั้งสุดท้ายของปีเมื่อวันที่ 29 พ.ย. โดยมีมุมมองว่า แม้ว่าตัวเลขทางเศรษฐกิจ 2566 จะขยายตัวชะลอลง แต่ในปี 2567 และ 2568 เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวอย่างสมดุลขึ้น จึงสะท้อนให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวอยู่ในระดับที่เหมาะสม ทำให้นักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นในไทย ทั้งนี้ โครงการ Digital Wallet และโครงการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอื่น ๆ ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม ซึ่ง รมช. คลัง ระบุว่าอยู่ในระหว่างกำลังพิจารณาจากคณะกรรมการกฤษฎีกา