

BF

Economic Note

May 2018



รุณิดา ตุมราควิน
Macro Analyst
Fund Management Group



รมณ ไชยวรรณ
Macro Analyst
Fund Management Group

About the author

รุณิดา มีประสบการณ์ด้านการวิจัย เศรษฐกิจ การค้าและอุตสาหกรรมทั้งในประเทศ และต่างประเทศ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก University of Nottingham สหราชอาณาจักร

รมณ มีประสบการณ์ด้านการวิจัย เศรษฐกิจมหภาค การลงทุนภูมิภาคและอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยขอนแก่น และปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

เศรษฐกิจโลกจะไปทิศทางใดในช่วงที่เหลือของปี 2018?

- นับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกเผชิญความเสี่ยงมากขึ้นจากหลายปัจจัย อาทิ สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ปัญหา Geopolitics และทิศทางการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ
- ช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา ตลาดเริ่มคลายความกังวลประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน หลังทั้งสองประเทศได้บรรลุข้อตกลงระงับการทำสงครามการค้าชั่วคราว
- ราคาน้ำมันโลกมีความแนวโน้มสูงขึ้นจากปัญหา Geopolitics ในประเทศผู้ผลิตน้ำมัน
- ธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าที่คาด ส่งผลให้บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น ภายหลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณเติบโตได้ดี

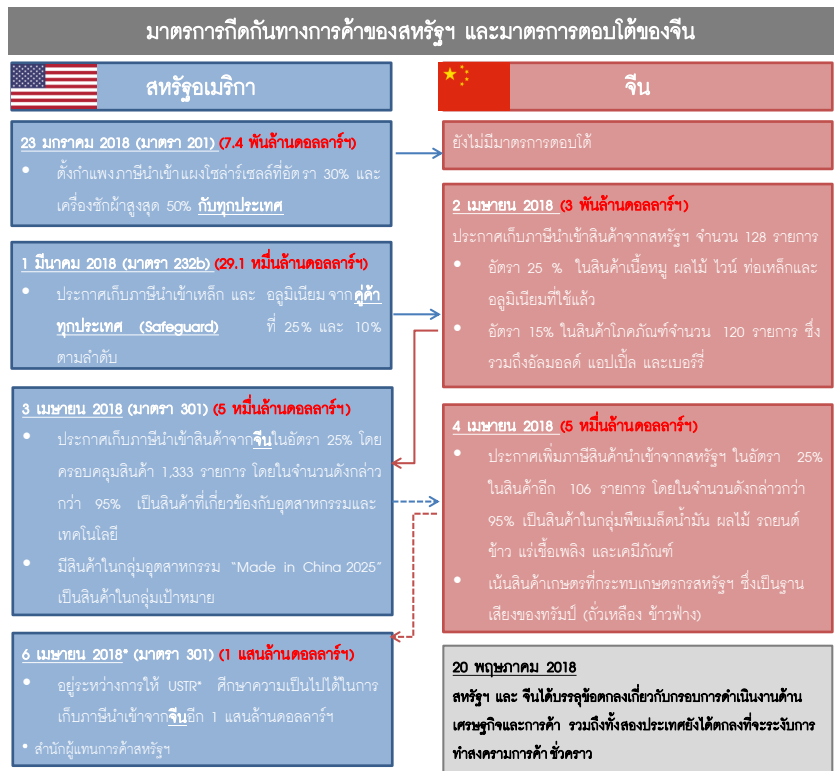
เข้าสู่เดือนที่ 5 ของปี 2018 พร้อมกับความผันผวนในตลาดทั่วโลก หลังจากปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกกำลังอยู่ในช่วงที่เรียกว่า "Goldilocks" หรือภาวะที่เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ ทำให้ธนาคารกลางไม่มีความจำเป็นต้องเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อตลาด อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ช่วงปลายเดือนม.ค. ที่ผ่านมา ได้เกิดความเสี่ยงมากขึ้นจากหลายปัจจัย อาทิ ทิศทางการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าคาดของ Fed การปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของอัตราผลตอบแทน

พันธบัตรรัฐบาล หรือบอนด์ยิวต์ อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ทำให้เราต้องจับตามองสถานการณ์ความเสี่ยงอย่างใกล้ชิด โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตลาดเริ่มคลายความกังวลสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน

หนึ่งความเสี่ยงที่เข้ามามีผลต่อตลาดทุนทั่วโลกในช่วงต้นปีที่ผ่านมา คือ เรื่องของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งมีจุดเริ่มต้นจาก วัตถุประสงค์เพื่อแก้ไขดุลการค้าของสหรัฐฯ ที่เป็นฝ่ายขาดดุลมาอย่างต่อเนื่องยาวนาน ส่งผลให้ในเดือนม.ค. นายโดนัลด์ ทรัมป์ ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ได้ใช้อำนาจประธานาธิบดี (Executive Order) ประกาศเรียกเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากประเทศคู่ค้า (Safeguard) เพิ่มขึ้นในสินค้ากลุ่มเครื่องซักผ้า (สูงสุด 50%) และแผงโซลาร์เซลล์ (30%) ตามมาด้วยการปรับเพิ่มภาษีสินค้าเหล็ก (25%) และอะลูมิเนียม (10%) ในเดือนมี.ค. โดยนโยบายดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อหลายประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นผู้ส่งออกเหล็กและอะลูมิเนียมรายใหญ่ของโลก จีนจึงออกมาตอบโต้ด้วยการประกาศเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ จำนวน 128 รายการในเดือนเม.ย. โดยเน้นสินค้าเกษตรเป็นส่วนใหญ่ คิดเป็นมูลค่าราว 3 พันล้านดอลลาร์

หลังจากนั้นเพียง 1 วัน สหรัฐฯ ก็ได้ประกาศปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจำนวน 1,333 รายการจากจีนเพียงประเทศเดียวเป็น 25% ด้วยเหตุผลที่ว่าจีนไม่สามารถแก้ไขปัญหาการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาได้ โดยสินค้าส่วนใหญ่เป็นสินค้าในกลุ่มนวัตกรรมที่จีนมีการพัฒนาอย่างก้าวกระโดดตามยุทธศาสตร์ Made in China 2025 ส่งผลให้จีนตอบโต้สหรัฐฯ ในทันทีด้วยการประกาศเพิ่มภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ในสินค้าอีก 106 รายการ โดยเน้นสินค้าในกลุ่มพลังงาน พลาสติก เคมีภัณฑ์ และสินค้าเกษตร โดยเฉพาะอย่างยิ่งถั่วเหลือง ที่นับว่าจะส่งผลโดยตรงกับเกษตรกรสหรัฐฯ ซึ่งเป็นฐานเสียงส่วนใหญ่ของทรัมป์ เนื่องจากจีนถือเป็นผู้นำเข้าถั่วเหลืองรายใหญ่ โดยมาตรการตอบโต้ครั้งล่าสุดของจีนนี้ มีมูลค่ารวมกว่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งเท่ากับผลกระทบที่จีนได้รับจากมาตรการกีดกันทางภาษีจากสหรัฐฯ ที่ได้ดำเนินมาก่อนหน้าตามกฎของ WTO



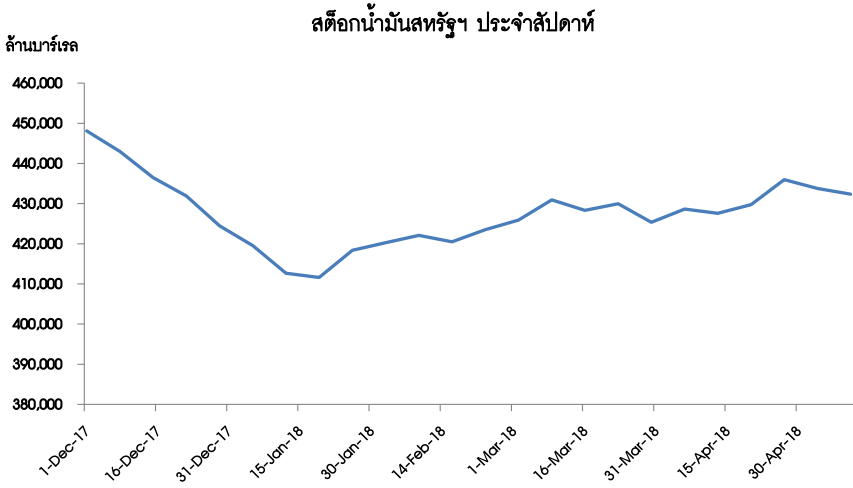
ทั้งนี้ แม้สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนมีการตอบโต้ไปมาอย่างต่อเนื่อง แต่ทั้งสองประเทศยังคงมีความประนีประนอมระหว่างกัน เห็นได้จาก มาตรการกีดกันทางการค้าที่สหรัฐฯ ประกาศใช้โดยตรงกับจีนยังไม่ได้มีผลบังคับใช้จริงในทันที ส่งผลให้มูลค่าของสินค้าที่สหรัฐฯ ตั้งกำแพงภาษียังคงมีส่วนที่ไม่มากนัก ส่วนนโยบายการตอบโต้ของจีนยังคงจะดำเนินการภายใต้เงื่อนไขที่ว่าสหรัฐฯ เป็นผู้เริ่มก่อนเท่านั้น ซึ่งปัจจุบัน มาตรการที่จีนนำมาใช้จริงมีเพียงการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ จำนวน 128 รายการมูลค่าราว 3 พันล้านดอลลาร์ฯ ซึ่งมีสัดส่วนราว 0.2% ของการนำเข้ารวมของจีนเท่านั้น

อย่างไรก็ดี สถานการณ์ดังกล่าวได้เริ่มผ่อนคลายลง หลังล่าสุดเมื่อ 20 พ.ค. 2018 ที่ผ่านมา สหรัฐฯ และจีนได้บรรลุข้อตกลงระงับการทำสงครามการค้าชั่วคราว โดยจีนตกลงที่จะเพิ่มการซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐฯ โดยเฉพาะสินค้าด้านพลังงานและสินค้าเกษตร เพื่อลดการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงจะยกระดับความร่วมมือเพื่อปกป้องทรัพย์สินทางปัญญา (IP) เพิ่มขึ้นอีกด้วย ทั้งนี้ การบรรลุข้อตกลงดังกล่าว เป็นไปเพื่อไม่ให้เป็นการเกิดผลกระทบเชิงลบกับทั้งสองฝ่าย เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนต่างพึ่งพากันและกัน รวมถึงมีห่วงโซ่การผลิตสินค้าที่เชื่อมโยงกันในหลายอุตสาหกรรมอีกด้วย

Upside Risk ระยะสั้นของราคาน้ำมันจากปัญหา Geopolitics

นับจากนี้ไปจนถึงปลายปี เรามองว่า ราคาน้ำมันมีทิศทางปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ น่าจะไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนถึง 100 ดอลลาร์ฯ ต่อบาร์เรลภายในปีนี้ จากปัญหา Geopolitics ในกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ส่งผลให้ซัพพลายน้ำมันปรับตัวลดลง และไปกดดันราคาน้ำมันให้เพิ่มขึ้นในระยะสั้น ยกตัวอย่างเช่น การรอนตัวจากข้อตกลงนิวเคลียร์อิหร่านของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อการผลิตและส่งออกน้ำมันของอิหร่าน ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ของโลก หรือราว 4% ของซัพพลายน้ำมันโลกทั้งหมด รวมทั้งปัญหาในเวเนซุเอลาที่กดดันให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งกลับไปอยู่ในระดับเกือบสูงสุดในรอบ 3 ปีกว่า โดยนับตั้งแต่ต้นปีราคาน้ำมันดิบเบรนต์ปรับตัวสูงขึ้นเกือบ 20% แล้ว

นอกจากนี้ การที่ผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ทั้งจากโอเปคและนอกกลุ่มโอเปค รวมถึงรัสเซียซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลกลงนามข้อตกลงลดเพดานการผลิตลงวันละ 1.8 ล้านบาร์เรลไปจนถึงสิ้นปีนี้ ประกอบกับตัวเลขสต็อกน้ำมันสหรัฐฯ ประจำสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 11 พ.ค. 2018 ที่ดิ่งลง 1.4 ล้านบาร์เรล สู่ระดับ 432.4 ล้านบาร์เรล (ข้อมูลจาก EIA) ก็ล้วนเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดว่า ราคาน้ำมันในตลาดโลกในระยะข้างหน้าจะมีทิศทางที่ปรับตัวขึ้น แต่อาจมีแรงกดดันบางส่วนจากปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังจากที่ราคาน้ำมันดิบขยับตัวสูงขึ้นเหนือระดับต้นทุนเฉลี่ยในการผลิตน้ำมันดิบของผู้ผลิตในสหรัฐฯ (ราว 46-55 ดอลลาร์ฯ)



ที่มา : สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐฯ (EIA)

อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น กดดันทิศทางการขึ้นดอกเบี้ย

จากตัวเลขภาวะเศรษฐกิจล่าสุดของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะดัชนีภาคการผลิต (Empire State Index) ที่ดีดตัวสู่ระดับ 20.1 ในเดือนพ.ค. สูงกว่าระดับ 15 ที่ตลาดคาดไว้ ขณะที่ยอดค้าปลีกปรับตัวขึ้น 0.3% ในเดือนเม.ย. กดดันให้ล่าสุดเงินเฟ้อพุ่งไปสู่ระดับ 2.5% YoY ในเดือนเม.ย. สูงสุดในรอบ 14 เดือน นับจากเดือนกุมภาพันธ์ 2017 อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นได้ส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรปรับตัวขึ้นตาม โดยในช่วงปลายเดือนเม.ย. ที่ผ่านมา ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) ระยะ 10 ปีของสหรัฐฯ พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว จนทะลุระดับ 3.0% เป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี และทะยานไปสู่ระดับ 3.098% ในวันที่ 17 พ.ค. 2018 ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 7 ปี ขณะที่ในวันเดียวกัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 30 ปี ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 3.221% เนื่องจากตลาดมีความมั่นใจมากขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเร่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ในการประชุมวันที่ 12-13 มิ.ย. ที่กำลังจะถึงนี้ ซึ่งประเด็นดังกล่าวน่าจะเป็นปัจจัยจุดตลาดสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก

โดยสรุป แม้ว่าการเติบโตของเศรษฐกิจโลกจะเผชิญความผันผวนในช่วงต้นปีที่ผ่านมา จากปัจจัยชั่วคราวอย่างความกังวลที่ว่าสงครามการค้าโลกจะบานปลาย และปัญหา Geopolitics ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและผู้บริโภค แต่เราคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี เศรษฐกิจโลกจะกลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง โดยมีแรงกระตุ้นจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็นปัจจัยหนุนสำคัญ เราคาดว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้จะขยายตัว 2.9% เติบโตจากปี 2017 ซึ่งโต 2.3% จากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่องจากนโยบายปรับเปลี่ยนโครงสร้างการจัดเก็บภาษีในรูปแบบใหม่ของทรัมป์ (Federal Tax Cut) ประกอบกับรายจ่ายภาครัฐที่คาดว่าจะขยายตัวเร่งขึ้นเป็นปัจจัยสนับสนุน ด้านเศรษฐกิจยุโรป เรามองว่า การเติบโตยังมีแนวโน้มทรงตัวจากการส่งออกที่ชะลอลงตามการแข็งค่าของค่าเงินยูโร และผลผลิตอุตสาหกรรม ส่วนเศรษฐกิจจีน เรามองว่า ในปีนี้ น่าจะโต 6.6% ชะลอลงเล็กน้อยจากปี 2017 ซึ่งโต 6.9% จากการเติบโตของการบริโภค และการลงทุนในประเทศ ท่ามกลางความเสี่ยงจากการดำเนินนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น ทั้งปี 2018 เรามองว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโตได้ 3.9% ขยับขึ้นจาก 3.8% ในปี 2017 สำหรับอัตราเงินเฟ้อของโลกในปี 2018 นั้นเรามองว่าน่าจะขยายตัวที่ 3.3% จะอยู่ในทิศทาง Sideway Up จากปี

2017 ซึ่งอยู่ที่ 3.1% เนื่องจากเราคาดว่าราคาน้ำมันน่าจะยังคงวิ่งในกรอบ 53-63 ดอลลาร์/บาร์เรล

มองเศรษฐกิจไทย ท่ามกลางความเสี่ยงจากตลาดโลก

ย้อนกลับมาดูที่เศรษฐกิจไทย กองทุนบัวหลวง คาดว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2018 จะขยายตัวที่ 4.4% เพิ่มขึ้นจากปี 2017 ที่ขยายตัว 3.9% หลังไตรมาสแรกของปี 2018 ขยายตัวสูงถึง 4.8% YoY สูงที่สุดในรอบ 20 ไตรมาส โดยได้รับแรงหนุนจากการลงทุนของทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ส่วนการส่งออกสินค้าก็ดีขึ้นต่อเนื่องตามเศรษฐกิจคู่ค้าที่ขยายตัว ประกอบกับการท่องเที่ยวที่ขยายตัวได้ดี ขณะที่การใช้จ่ายในประเทศทยอยปรับตัวดีขึ้น

สำหรับในช่วงที่เหลือของปี คาดว่า การลงทุนภาครัฐน่าจะมีแนวโน้มเร่งขึ้น จากที่ชะลอตัวในปีก่อนหน้า โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากเม็ดเงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจ ที่อยู่ในแผนการลงทุนปี 2018 และโครงการที่ล่าช้ามาจากปีที่ผ่านมา เช่น โครงการรถไฟทางคู่ 5 สาย โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายโครงการก่อสร้างมอเตอร์เวย์ ทั้ง 3 สาย (สายพญา-มาบตาพุด สายบางปะอิน-นครราชสีมา และสายบางใหญ่-กาญจนบุรี) รวมถึงโครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (กรุงเทพมหานคร-นครราชสีมา) เป็นต้น ส่วนการลงทุนภาคเอกชนนั้นน่าจะได้อานิสงส์จากการก่อสร้างโครงการพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนตามแนวรถไฟฟ้าสายใหม่ และปัจจัยหนุนจากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมไปถึงการผ่าน พ.ร.บ. เขตพัฒนาเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ที่ช่วยสร้างบรรยากาศการลงทุนในประเทศให้ดีขึ้นอีกด้วย ด้านการส่งออกยังคงโตต่อเนื่องทั้งปี แต่น่าจะเป็นการขยายตัวที่ผ่อนแรงลงจากปีก่อนหน้า เนื่องจากผลของฐานที่สูง ประกอบกับการส่งออกสินค้าเกษตรที่ยังคงมีความท้าทายจากประเด็นทางด้านราคา เนื่องจากปริมาณผลผลิตที่ออกมาตามสภาวะอากาศที่เอื้ออำนวย การบริโภคภาคเอกชนน่าจะขยายตัวเร่งขึ้นตามการปรับตัวดีขึ้นและกระจายตัวมากขึ้นของรายได้ในระบบเศรษฐกิจ สอดคล้องการเร่งตัวของสินเชื่อภาคครัวเรือน และการปรับตัวเพิ่มขึ้นของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

อย่างไรก็ดี ยังคงต้องติดตามประเด็นการเบิกจ่ายเม็ดเงินลงทุนของรัฐบาลที่

ได้รับผลกระทบจากการบังคับใช้ พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างฉบับใหม่ รวมถึงทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในส่วนของผลตอบแทนทางการเงินบาทนั้น เรายังคงมีความผันผวนสูง จากการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่อาจกดดันให้ค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่าได้ อาทิ ยอดเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่อยู่ในระดับสูง ปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศและราคาน้ำมันในตลาดโลก เป็นต้น ซึ่งประเด็นดังกล่าวก็อาจกระทบต่อการส่งออกสินค้าและรายรับจากภาคการท่องเที่ยวที่อาจส่งผลกระทบต่อเงินเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี

Disclaimer: เอกสารนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ ทั้งนี้ บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ และบริษัทฯ อาจเปลี่ยนแปลงข้อมูลได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เอกสารนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน มิได้มีวัตถุประสงค์ชักชวน ชี้นำ ให้ความเห็น หรือคำแนะนำในการตัดสินใจลงทุนทางการเงิน หรือการตัดสินใจในทางธุรกิจแต่อย่างใด ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังและพิจารณาจากการใช้ข้อมูลบางส่วนหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนการตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต