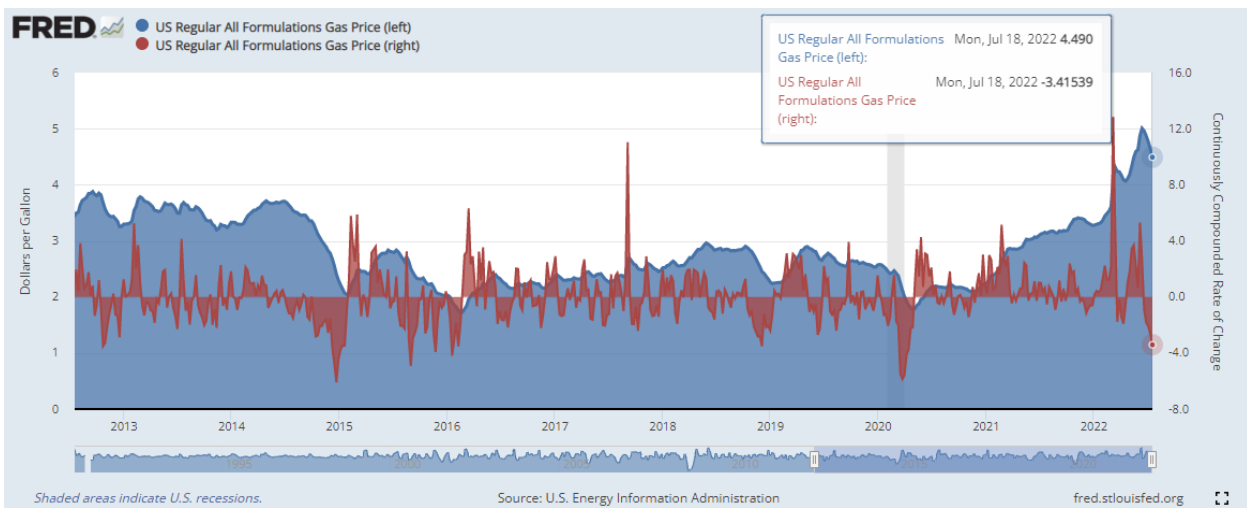


ในเดือนกรกฎาคมตัวเลขดัชนีผลสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อในสหรัฐฯ และยุโรปส่งสัญญาณชะลอตัวอย่างเห็นได้ชัด โดยตัวเลขดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมในสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงจาก 52.7 ในเดือนมิถุนายนมาอยู่ที่ระดับ 52.3 ในขณะที่ตัวเลขภาคการบริการปรับตัวลดลงหลุดแดนขยายตัวมาอยู่ที่ระดับ 47.0 จุด จาก 52.7 ด้านตัวเลขดัชนีผู้จัดการฝ่ายผลิตของยูโรโซนปรับตัวลดลงสู่แดนหดตัวที่ 49.6 จาก 51.0 ในขณะที่ตัวเลขภาคการบริการคาบเส้นที่ระดับ 50.6 ปรับตัวลดลงจาก 53.0 ในเดือนมิถุนายน ตัวเลขดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อที่ออกมาสะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วกำลังมีแนวโน้มชะลอตัวลงซึ่งอาจส่งผลให้มีแรงกดดันจากการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อน้อยลงในอนาคตอันใกล้ อย่างไรก็ตามตัวเลขเงินเฟ้อในเดือนมิถุนายนของสหรัฐฯ ยังคงไม่แสดงให้เห็นถึงสัญญาณของการปรับตัวลดลงตามที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เฝ้ารอ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนมิถุนายนของสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์อีกครั้งที่ 9.1% y/y ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดที่ 6.5% y/y ในเดือนมีนาคม มาอยู่ที่ 5.9% y/y ด้านยูโรจะมีการประกาศตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของเดือนกรกฎาคมในเดือนหน้า อย่างไรก็ตามตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปเดือนมิถุนายนยังคงเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8.6% y/y จาก 8.1% ในเดือนพฤษภาคม ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 3.7% y/y จาก 3.8% y/y โดยในเดือนที่ผ่านมาสัดส่วนของราคาพลังงานในองค์ประกอบของอัตราเงินเฟ้อทั้งในสหรัฐฯ และยุโรปเพิ่มขึ้นอย่างน่าตกใจถึง 41.6% y/y และ 42.0% y/y ตามลำดับ อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันหน้าปั๊มของสหรัฐฯ (All Formulations Gas Price) ที่ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 4.49 ดอลลาร์ต่อแกลลอน (กราฟ 1: US Regular Gasoline Price) ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลงติดกันเป็นสัปดาห์ที่ 5 อาจเป็นข่าวดีที่จะช่วยบรรเทาความร้อนแรงของอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในช่วง 3 เดือนข้างหน้าได้เล็กน้อย ในทางกลับกันราคาก๊าซธรรมชาติในยุโรปที่ยังคงอยู่ในระดับที่สูงถึง 160 ยูโรต่อเมกะวัตต์-ชั่วโมง (MWh) (กราฟ 2: Dutch TTF Natural GAS Futures Price) อาจจะเป็นปัจจัยที่สะท้อนว่าอัตราเงินเฟ้อในยุโรปจะยังคงเร่งตัวต่อไปอีกในช่วง 3 เดือนข้างหน้า

กราฟ 1: US Regular Gasoline Price



Source: U.S. Energy Information Administration, US Regular All Formulations Gas Price [GASREGW], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GASREGW>. Data as of 24 July 2022.

กราฟ 2: Dutch TTF Natural GAS Futures Price



Source: Trading Economics. Data as of 22 July 2022.

ทั้งนี้เมื่อย้อนกลับไปดูการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ (FOMC) ในเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ได้มีการปรับประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2022 มาอยู่ที่ 3.4% ในขณะที่คงเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (หรือ เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ) ที่ 2.5% ซึ่งหากในการประชุม FOMC ของวันที่ 27 กรกฎาคมที่จะถึงนี้เป็นไปตามที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ คณะกรรมการฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.75% มาอยู่ที่ระดับ 2.5% ซึ่งเท่ากับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยที่ Fed ได้มีการคาดการณ์เอาไว้ใน dot plot อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าที่ตลาดคาดของ ECB ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา (ซึ่งเราจะกล่าวถึงภายหลัง) ได้ตอกย้ำว่ายังคงมีความเป็นไปได้ที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่ออัตราเงินเฟ้อยังคงมีความร้อนแรงอยู่ ทั้งนี้หาก Fed ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 1% ในการประชุมครั้งนี้ จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ขยับเข้าสู่สภาพของอัตราดอกเบี้ยแบบตึงตัว (Restrictive Territory) ตั้งแต่สัปดาห์หน้า (กราฟ 3: FOMC meeting scenarios on 27 July 2022) การประชุมของ FOMC รอบเดือนกรกฎาคมนี้มีความสำคัญค่อนข้างมาก เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่เท่ากับ หรือสูงกว่าเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะยาวเล็กน้อยแล้วในสัปดาห์นี้ เราคาดว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่น้อยลงในการประชุมอีก 3 ครั้งที่เหลือของปี ซึ่งอาจจะเป็นครั้งละ 0.25% หาก Fed ยังคงมองเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2022 ที่ 3.50%

กราฟ 3: FOMC meeting scenarios on 27 July 2022

If FOMC hikes by 75bp in July

Meeting No.	Meeting Dates	Lower	Upper	Median	Increase
1	26-Jan-22	0.00	0.25	0.125	-
2	16-Mar-22	0.25	0.50	0.375	+0.25
3	04-May-22	0.75	1.00	0.875	+0.50
4	15-Jun-22	1.50	1.75	1.625	+0.75
5	27-Jul-22	2.25	2.50	2.375	+0.75
6	21-Sep-22	2.75	3.00	2.875	+0.50
7	02-Nov-22	3.00	3.25	3.125	+0.25
8	14-Dec-22	3.25	3.50	3.375	+0.25

If FOMC hikes by 100bp in July

Meeting No.	Meeting Dates	Lower	Upper	Median	Increase
1	26-Jan-22	0.00	0.25	0.125	-
2	16-Mar-22	0.25	0.50	0.375	+0.25
3	04-May-22	0.75	1.00	0.875	+0.50
4	15-Jun-22	1.50	1.75	1.625	+0.75
5	27-Jul-22	2.50	2.75	2.625	+1.00
6	21-Sep-22	2.75	3.00	2.875	+0.25
7	02-Nov-22	3.00	3.25	3.125	+0.25
8	14-Dec-22	3.25	3.50	3.375	+0.25

Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, Principal Thailand. Data as of 25 July 2022.

ธนาคารกลางยุโรปได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี นับตั้งแต่ปี 2011 สูงกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ที่ 0.25% โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Deposit Rate) อัตราดอกเบี้ย Refinance และ Marginal Lending Facility Rate ที่ธนาคารพาณิชย์ต้องจ่ายให้กับ ECB ถูกปรับขึ้น 0.50% (กราฟ 4: ECB's Governing Council meeting schedule) มีผลบังคับใช้ในวันที่ 27 กรกฎาคม ทำให้สหภาพยุโรปพ้นจากสภาวะอัตราดอกเบี้ยติดลบที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นมา นอกจากนี้ ECB ยังแถลงว่าการพิจารณามาตรการและนโยบายต่างๆ ในการประชุมครั้งที่เหลือจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการของตัวเลขเศรษฐกิจ ณ เวลานั้น ทั้งนี้เรามองว่าในการประชุมอีก 3 ครั้งที่เหลือในปีนั้น ECB จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% จากแรงกดดันของอัตราเงินเฟ้อ และการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลง ทั้งนี้ ECB ประกาศว่ายังคงมีความตั้งใจที่จะเข้าซื้อสินทรัพย์ที่ครบกำหนดอายุภายใต้โครงการ Asset Purchase Program (APP) ไปอีกระยะหนึ่ง トラบิตที่ยังคงมีความจำเป็นที่จะต้องอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ และจะยังคงการเข้าซื้อสินทรัพย์ภายใต้โครงการ Pandemic Emergency Purchase Program หรือ PEPP ไปจนถึงปี 2024 เป็นอย่างน้อย นอกจากนี้ยังไม่ออกมาตราการใหม่ชื่อว่า Transmission Protection Instrument หรือ TPI ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการสนับสนุนการส่งผ่านของนโยบายการเงิน โดย ECB ระบุว่า การเข้าซื้อพันธบัตรผ่านโครงการ TPI จะไม่มีการจำกัดวงเงิน และปริมาณการเข้าซื้อจะขึ้นอยู่กับความรุนแรงของความเสี่ยงต่อการส่งผ่านของนโยบายการเงิน กลายเป็นหนึ่งในเครื่องมือถาวรในการดำเนินนโยบายทางการเงินของ ECB ด้านสถานการณ์การเมืองในยุโรปในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาประธานาธิบดี เซอร์จิโอ มัตตาเรลลาของอิตาลีได้ประกาศยุบสภา และเปิดให้มีการเลือกตั้งใหม่ภายหลังนายกรัฐมนตรีมาริโอ ดรากียื่นใบลาออก โดยได้กำหนดให้มีการเลือกตั้งใหม่ในวันที่ 25 กันยายนที่จะถึงนี้ ซึ่งความไม่แน่นอนทางการเมืองในอิตาลีที่เกิดขึ้นยิ่งทำให้เห็นว่าการเครื่องมือทางการเงินใหม่ของ ECB อย่าง TPI จะเป็นประโยชน์อย่างมากในการจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากผลกระทบของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอิตาลี

กราฟ 4: ECB's Governing Council meeting schedule**Meetings of ECB Governing Council**

Meeting No.	Meeting Dates	Deposit Rate	Refi Rate	Marginal Lending	Exp. Increase
1	20-Jan-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
2	10-Mar-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
3	14-Apr-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
4	09-Jun-22	-0.50%	0.00%	0.25%	-
5	21-Jul-22	0.00%	0.50%	0.75%	+0.50%
6	08-Sep-22	0.25%	0.75%	1.00%	+0.25%
7	27-Oct-22	0.50%	1.00%	1.25%	+0.25%
8	15-Dec-22	0.75%	1.25%	1.50%	+0.25%

Source: European Central Bank, Principal Thailand. Data as of 25 July 2022.

เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคมที่ผ่านมา ธนาคารกลางญี่ปุ่นมีมติคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ -0.1% และคงอัตราดอกเบี้ยระยะยาวไว้ที่ 0% ตามที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ ทั้งนี้ในคณะกรรมการฯ ได้มีการปรับตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสำหรับปีงบประมาณที่สิ้นสุดเดือนมีนาคม 2023 ขึ้นมาอยู่ที่ 2.3% จากที่เคยคาดการณ์ไว้ที่ 1.90% นอกจากนี้ยังปรับประมาณการสำหรับปีงบประมาณ 2024 ขึ้นมาที่ 1.4% จากเดิมที่ 1.1% อย่างไรก็ตามตัวเลขการคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ถูกปรับลดลงมาที่ 2.4% จากเดิม 2.9% โดยเป็นผลมาจากการขาดแคลนด้านอุปทาน (Supply constraints) การเร่งตัวของราคาพลังงาน และการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส Covid-19 อย่างไรก็ตามแม้ว่าจะมีกระแสวิพากษ์วิจารณ์ถึงความเหมาะสมของนโยบายการเงินในปัจจุบัน แต่นายคุโรดะก็ยังคงปฏิเสธที่จะปรับเปลี่ยนนโยบาย Yield Curve Control (YCC) ในปัจจุบันเพื่อที่จะแก้ไขปัญหาค่าเงินเยนที่อ่อนค่าอย่างรุนแรงรวมถึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นทะลุเพดานที่ BOJ ต้องการควบคุม โดยผู้ว่า BOJ เชื่อว่าการใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวเพื่อแก้ไขปัญหาการอ่อนค่าของค่าเงินเยนนั้นรุนแรงเกินไปและอาจส่งผลเสียอย่างร้ายแรงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ในทางกลับกัน ภาพรวมต่างๆ กลับดูสดใสขึ้นในฝั่งเอเชีย ปัญหาการขาดแคลนด้านอุปทานจากนโยบาย Zero-Covid ของจีนเริ่มคลี่คลายลงภายหลังหลายเมืองยกเลิกการ Lockdown ส่งผลให้ความต้องการสินค้านำเข้าในจีนเริ่มกลับมาตัวเลขส่งออกของไต้หวันติดตัวขึ้น 15.2% ในเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา จาก 12.5% ในเดือนก่อนหน้า นอกจากนี้ตัวเลขคำสั่งซื้อในเดือนมิถุนายนยังปรับตัวขึ้น 9.5% จาก 6.0% ในเดือนพฤษภาคม และ -5.5% ในเดือนเมษายน ด้านตัวเลขการส่งออกของญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.4% จาก 15.8% ในเดือนก่อนหน้า นำโดยการส่งออกไปยังจีน สัญญาณทางเศรษฐกิจที่ดีของจีนและประเทศคู่ค้าส่งผลให้เราเริ่มมีมุมมองที่เป็นบวกต่อหุ้นจีน และหุ้นเอเชียในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเราแนะนำให้นักลงทุนที่มีความสนใจเข้าลงทุนในกองทุนเปิดพรินซิเพิล ไชน่า อีควิตี้ A (PRINCIPAL CHEQ-A) กองทุนเปิดพรินซิเพิล ไชน่า เทคโนโลยี A (PRINCIPAL CHTech-A) และกองทุนเปิดพรินซิเพิล เอเชีย แปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ A (PRINCIPAL APDI-A) ด้านปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนที่เกิดขึ้นในขณะนี้คาดว่าจะจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น โดยมูลค่ารวมของสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ได้รับผลกระทบนั้นอยู่ที่ระดับ 1 แสน 3 หมื่นล้าน หยวน หรือประมาณ 2.1% ของยอดสินเชื่อที่อยู่อาศัยรวม ซึ่งเราเชื่อว่ารัฐบาลจีนจะสามารถหามาตรการเพื่อรับมือและป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาดังกล่าวลุกลามและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้ ทั้งนี้คาดว่าปัญหาดังกล่าวจะส่งผล

กระทบระยะสั้นต่อการฟื้นตัวของราคาที่อยู่อาศัย ความสามารถของธนาคารพาณิชย์ในการขยายปริมาณสินเชื่อ ฐานะทางการเงินของภาครัฐเร็ว และ การบริโภคภายในประเทศ ซึ่งเราจะให้ความสำคัญและติดตามพัฒนาการของประเด็นปัญหาดังกล่าวอย่างใกล้ชิด อย่างไรก็ตามเรามองว่าการปรับตัวลงของหุ้นจีนในระยะนี้เป็นจังหวะที่ดีในการทยอยเข้าสะสม

กองทุนที่แนะนำในบทความ	ศึกษาข้อมูล
กองทุนเปิดพรินซิเพิล ไชน่า อีควิตี้ Principal China Technology Fund (PRINCIPAL CHEQ)	https://www.principal.th/en/principal/CHEQ-A
กองทุนเปิดพรินซิเพิล ไชน่า เทคโนโลยี Principal China Technology Fund (PRINCIPAL CHTECH)	https://www.principal.th/th/principal/CHTECH-A
กองทุนเปิดพรินซิเพิล เอเชีย แอปซิฟิก ไดนามิก อินคัม อีควิตี้ Principal Asia Pacific Dynamic Income Equity Fund (PRINCIPAL APDI)	https://www.principal.th/en/principal/APDI-A

คำเตือน:

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทน และ ความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน / กองทุน PRINCIPAL CHEQ กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศจีนผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุน PRINCIPAL CHTECH กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศจีนผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุน PRINCIPAL APDI กองทุนรวมนี้ลงทุนกระจุกตัวในฮ่องกง ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุนมีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินทุนเริ่มแรกได้ / บริษัทจัดการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของกองทุน (Hedging) ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน / ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต