

GDP ไตรมาส 4 ของจีน ขยายตัว +6.4% YoY ตามคาด และทั้งปี 2018 ขยายตัว +6.6% YoY

Summary

- ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ธ.ค. ของสหรัฐฯ ขยายตัวดีกว่าคาด และยังสะท้อนภาคการผลิตที่แข็งแกร่งสวนทางกับดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่น ISM ภาคการผลิตที่โดนความกังวลต่อสงครามการค้ากดดัน
- ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ม.ค. ของสหรัฐฯ ลดลงแรงสู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 2 ปี ที่ Government shutdown เริ่มส่งผลกระทบ
- GDP ไตรมาส 4 ของจีน ขยายตัว +6.4% YoY ตามที่คาด และทั้งปี 2018 ขยายตัว +6.6% YoY ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจเดือน ธ.ค. การบริโภคและการผลิตฟื้นตัวขึ้นดีกว่าคาด ขณะที่การลงทุนทรงตัวเท่ากับเดือนก่อน

Highlight

- US Industrial Production (Dec): +0.3% MoM (vs. +0.4% prev and +0.2% cons)
- US U. of Michigan Consumer Sentiment (Jan A): 90.7 pts (vs. 98.3 prev and 96.8 cons)
- China GDP (4Q18): +6.4% YoY (vs. +6.5% prev and +6.4% cons)
- China GDP (2018): +6.6% YoY (vs. +6.8% prev and +6.6% cons)
- China Industrial Production (Dec): +5.7% YoY (vs. +5.4% prev and +5.3% cons)
- China Retail Sales (Dec): +8.2% YoY (vs. +8.1% prev and cons)
- China Fixed Assets Investment (Dec): +5.9% YoY YTD (vs. +5.9% prev and +6.0% cons)

Watchlist

- (23 ม.ค.) ผลการประชุม BoJ ซึ่งเราและตลาดคาดจะคงนโยบายการเงินเดิม และจะปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อปีนี้ลงจากราคาน้ำมัน
- (24 ม.ค.) การประชุม ECB ซึ่งเราและตลาดคาดจะคงนโยบายการเงินเดิม และคาด ECB จะยังคงย้ำความจำเป็นของการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไป (อัตราดอกเบี้ยคงไว้ที่ระดับต่ำต่อไปจนกว่าจะไตรมาส 3 เป็นอย่างน้อย)
- (30 ม.ค.) GDP ไตรมาส 4 ของสหรัฐฯ ซึ่งเราคาดจะขยายตัว +2.7% QoQ, saar ชะลอลงจาก +3.4% ไตรมาสก่อน
- (30-31 ม.ค.) นาย Liu He รองปธน.ด้านเศรษฐกิจของจีนจะเดินทางไปยังสหรัฐฯ เพื่อเจรจาการค้าโดยจะพบกับ นาย Robert Lighthizer ผู้แทนการค้าสหรัฐฯ (USTR) และนาย Steven Mnuchin รมต.คลังสหรัฐฯ โดยเรายังคงมองโอกาสที่สหรัฐฯ และจีนจะได้ข้อตกลงการค้าร่วมกันภายในวันที่ 1 มี.ค. เพียง 30% เท่านั้น แต่ตอนนี้เราคาดว่าสหรัฐฯ จะเลื่อนการปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มเติมออกไป (จากเดิมที่คาดว่าจะปรับขึ้นภาษีนำเข้ากลุ่ม 2 แสนล้านดอลลาร์ขึ้นเป็น 25% จากปัจจุบันที่ 10% ในวันที่ 2 มี.ค.)

- (31 ม.ค.) ผลการประชุม Fed ซึ่งเราและตลาดคาดจะคงนโยบายการเงินเดิม และคาดว่า Fed จะส่งสัญญาณ Dovish ขึ้น รวมถึงอาจมีการปรับลด Dot plot ปีนี้ลง (Fed มองขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้ง) ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้น
- (31 ม.ค.) GDP ไตรมาส 4 ของยูโรโซน ซึ่งเราคาดจะขยายตัว +0.3% QoQ พ้นตัวขึ้นจาก +0.2% ไตรมาสก่อน

Key Event

- ติดตามกระทรวงพาณิชย์แถลงมูลค่าส่งออกเดือน ธ.ค. เวลา 10.30 น.
 - เราคาดว่ามูลค่าส่งออกเดือน ธ.ค. จะหดตัวต่อเนื่องที่ -1.5% YoY (vs. -0.6% ตลาดคาด, -1% เดือนก่อน) จากสินค้าที่ได้รับผลกระทบของสงครามการค้าและสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่ลดลงตามราคาน้ำมัน ขณะที่มูลค่านำเข้าชะลอลงเป็น +4.6% YoY (vs. +4.8% ตลาดคาด, +14.7% เดือนก่อน) ส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล -1.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตลาดคาด, -1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เดือนก่อน)

Global Economic Pulse & Market

Figure 1: Global economic events and data releases

Data releases			Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2019 January									
Fri 18	6:30	Japan	CPI	% YoY	Dec	0.3%	0.3%	0.8%	--
			CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Dec	0.8%	0.7%	0.9%	8.0%
			Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Dec	0.3%	0.3%	0.3%	--
	11:30		Industrial Production	% MoM	Nov F	--	-1.0%	-1.1%	--
			Industrial Production	% YoY	Nov F	--	1.5%	1.4%	--
	16:30	UK	Retail Sales	% MoM	Dec	-0.8%	-1.3%	1.2%	1.0%
Retail Sales			% YoY	Dec	3.8%	2.6%	3.8%	3.5%	
21:15	US	Industrial Production	% MoM	Dec	0.2%	0.3%	0.6%	0.4%	
		Capacity Utilization	%	Dec	78.5%	78.7%	78.5%	78.6%	
		U. of Mich. Sentiment	Index	Jan P	96.8	90.7	98.3	--	
Today	9:00	China	Retail Sales	% YoY	Dec	8.1%	8.2%	8.1%	--
			Industrial Production	% YoY	Dec	5.3%	5.7%	5.4%	--
			Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Dec	6.0%	5.9%	5.9%	--
			GDP	% YoY	4Q	6.4%	6.4%	6.5%	--
			GDP YTD	% YoY	4Q	6.6%	6.6%	6.7%	--
	10:30	Thailand	Customs Exports	% YoY	Dec	-0.6%	--	-1.0%	--
			Customs Imports	% YoY	Dec	4.8%	--	14.7%	--
			Customs Trade Balance	USD, m	Dec	-\$1000m	--	-\$1180m	-\$1178m

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

* F = Final ■ better than mkt
 * P = Prelim ■ worse than mkt
 * A = Advance

- สหรัฐฯ: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน ธ.ค. สะท้อนภาคการผลิตที่ยังแข็งแกร่งสวนทางกับดัชนีชี้วัดความเชื่อมั่นภาคการผลิตที่โดนความกังวลต่อสงครามการค้ากดดัน
 - ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ธ.ค. ขยายตัว +0.3% MoM สูงกว่าตลาดคาดที่ +0.2% MoM แต่ชะลอตัวลงเล็กน้อยจาก +0.4% MoM ในเดือนก่อน (ปรับลดลง 0.2pp)

- โดยผลผลิตในอุตสาหกรรมการผลิต (Manufacturing) ขยายตัว +1.1% MoM สูงสุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. และสูงกว่าตลาดคาดที่ +0.3% MoM จากผลผลิตรถยนต์และส่วนประกอบ (+4.8% MoM vs. +0.2% เดือนก่อน) เป็นสำคัญ ขณะที่ตัวเลขในรายงานเดือน พ.ย. ได้มีการปรับเพิ่มขึ้น 0.1pp เป็น +0.1% MoM
- ส่งผลให้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอลงเล็กน้อยเป็น +4.0% YoY จาก +4.1% YoY ในเดือนก่อน
- **Our take:** ภาคการผลิตจริงยังคงขยายตัวแข็งแกร่งช่วยลดความกังวลก่อนหน้านี้ว่าจะชะลตัวลงมาก และส่งผลกดดันการลงทุนในอนาคต โดยดัชนี ISM ภาคการผลิตได้ปรับลดลงมากในเดือน ธ.ค. (-5.2, 54.1 จุด) จากความกังวลต่อสงครามการค้า
- โดยภาคการผลิตที่ยังขยายตัวได้ดีสะท้อนถึงการบริโภคภายในประเทศที่ยังแข็งแกร่ง ซึ่งจะช่วยชดเชยผลกระทบจากการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและอุปสงค์โลกที่ชะลอ

Figure 2: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (เส้นสีเข้ม) ยังขยายตัวดี ขณะที่ดัชนี ISM ภาคการผลิตปรับลดลงแรงจากความกังวลต่อผลกระทบของสงครามการค้า



Source: Bloomberg

- **สหรัฐฯ:** ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ม.ค. ลดลงแรงสู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 2 ปี ซึ่ง Government shutdown เริ่มส่งผลกระทบ
 - ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค โดย U. of Michigan เบื้องต้นเดือน ม.ค. ปรับลดลงแรง -7.6 จุด เป็น 90.7 จุด และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 96.8 จุด โดยเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2016 และนับเป็นการปรับลดลงรายเดือนที่มากที่สุดนับตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2012

- **Our take:** ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงแรงส่วนหนึ่งเป็นผลจาก Government shutdown นับตั้งแต่วันที่ 22 ธ.ค. 2018 ที่ส่งผลให้แรงงานกว่า 8 แสนรายไม่ได้รับค่าจ้าง อย่างไรก็ตาม ดัชนีที่ปรับลดลงคาดเป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้นและจะกลับมาเพิ่มขึ้นหลังประเด็น Government shutdown สิ้นสุดลง
- ด้านผลกระทบต่อเศรษฐกิจ DB ประเมินว่า Government Shutdown จนถึงปลายเดือนนี้ จะส่งผลกระทบต่อ GDP ไตรมาส 1/2019 ราว 0.3ppt (จากที่ DB คาด +1.9% QoQ, saar) แต่หากลากยาวทั้งไตรมาส ผลกระทบอาจสูงถึง 1.0ppt

Figure 3: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ม.ค. ปรับลดลงแรง -7.6 จุด จากความกังวลต่อ Government shutdown



Source: Bloomberg

- **จีน:** GDP ไตรมาส 4 ขยายตัว +6.4% YoY ตามที่คาด และทั้งปี 2018 ขยายตัว +6.6% YoY
 - GDP ไตรมาส 4 ขยายตัว +6.4% YoY ตามที่ตลาดคาด ชะลอลดลงจาก +6.5% YoY ในไตรมาสก่อน ส่งผลให้ GDP ทั้งปี 2018 ชะลอลดลงเป็น +6.6% YoY จาก +6.8% YoY ในปีก่อน จากการบริโภคที่อ่อนแอ การใช้นโยบายที่เข้มงวดต่อเนื่องในตลาดเงินเพื่อลดความเสี่ยงของสินเชื่อนอกภาคธนาคารซึ่งกดดันการลงทุน และความตึงเครียดทางการค้าที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น
 - ส่วนตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจเดือน ธ.ค. ออกมาสูงกว่าคาดเล็กน้อยในภาคการผลิตและการบริโภค ขณะที่การลงทุนขยายตัวต่ำกว่าที่คาด
 - ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ธ.ค. พุ่งตัวขึ้นเป็น +5.7% YoY จาก +5.4% YoY ในเดือนก่อน และสวนทางกับตลาดคาดที่จะชะลอลดลงเป็น +5.3% YoY โดยผลผลิตในกลุ่มพลังงานไฟฟ้าได้เร่งตัวขึ้นแรง (+6.2% YoY vs. +3.6% เดือนก่อน)

- ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ธ.ค. พื้นตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น +8.2% YoY จาก +8.1% YoY ในเดือนก่อนและที่ตลาดคาด โดยยอดขายรถยนต์ได้พื้นตัวขึ้นเล็กน้อย (-8.5% YoY vs. -10% เดือนก่อน)
- การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน ธ.ค. ทรงตัวที่ +5.9% YoY YTD เท่ากับเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น +6.0% โดยการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property FAI) ได้ชะลอลดตัวลง ขณะที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure FAI) พื้นตัวขึ้นต่อ ส่วนการลงทุนในภาคการผลิต (Manufacturing FAI) และการลงทุนภาคเอกชน (Private FAI) ทรงตัวเท่ากับเดือนก่อน
- **Our take:** เราคาดเศรษฐกิจจีนจะชะลอลงต่อเป็น +6.1% YoY และ +5.9% YoY ในไตรมาส 1 และ 2 ตามลำดับ จากส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลงจากทั้งการเร่งส่งออกไปแล้วในช่วงก่อนหน้านี้ และอุปสงค์โลกที่มีแนวโน้มชะลอลดตัวลง ขณะที่อุปสงค์ในประเทศคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล
- เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลดตัวลงต่อจะกดดันให้รัฐบาลผ่อนคลายนโยบายทั้งด้านการเงิน (เราคาด PBoC จะปรับลด RRR ลงอีก 2 ครั้งๆ ละ 100bps ในปีนี้ และอัดฉีดสภาพคล่องสู่ระบบอย่างต่อเนื่อง) และการคลัง (ปรับเพิ่มเป้าขาดดุลการคลังปีนี้ขึ้นจาก 2.6% ของ GDP ในปีก่อน และออกมาตรการลดภาษีเพิ่มเติม) ต่อไป นอกจากนี้ รัฐบาลอาจตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายภาคอสังหาริมทรัพย์

Figure 4: GDP ไตรมาส 4/2018 ชะลอลดตัวลงเป็น +6.4% YoY

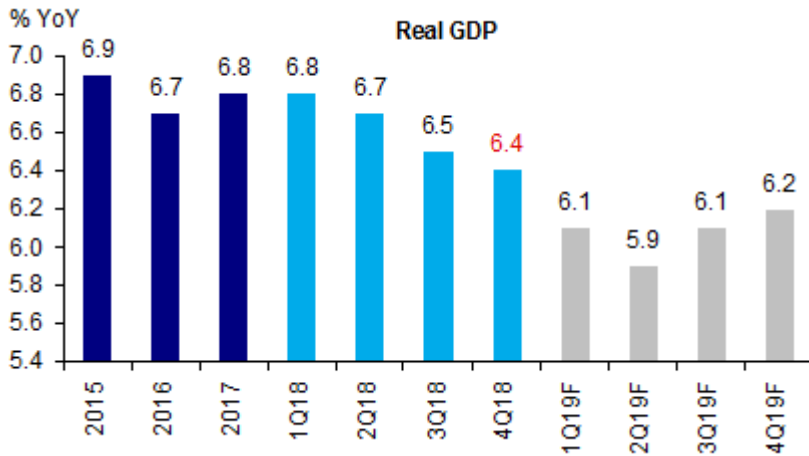


Figure 5: การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรโดยรวม (เส้นสีม่วง) เดือน ธ.ค. ทรงตัวที่ +5.9% YoY YTD เท่ากับเดือนก่อน โดยการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (เส้นสีส้ม) ชะลอลง ขณะที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (เส้นสีเข้ม) พุ่งตัวขึ้น

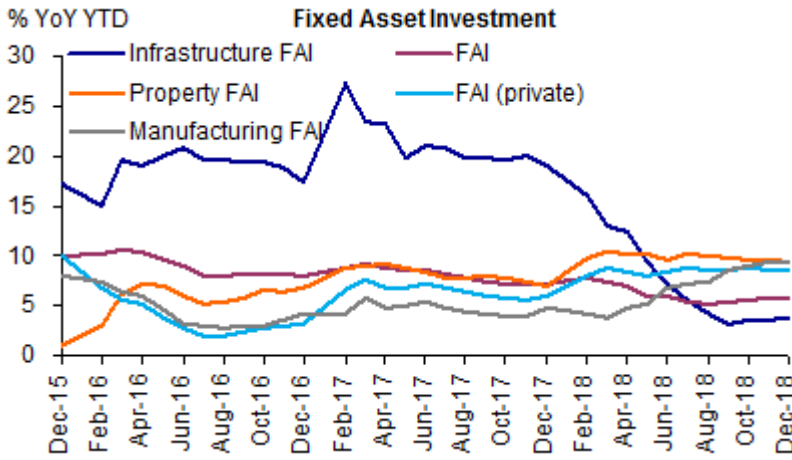
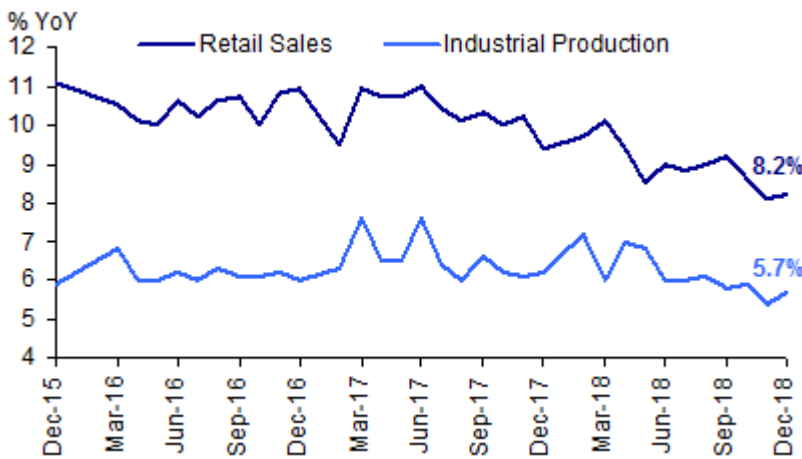


Figure 6: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (เส้นฟ้า) และยอดขายปลีก (เส้นสีเข้ม) พุ่งตัวขึ้นในเดือน ธ.ค.

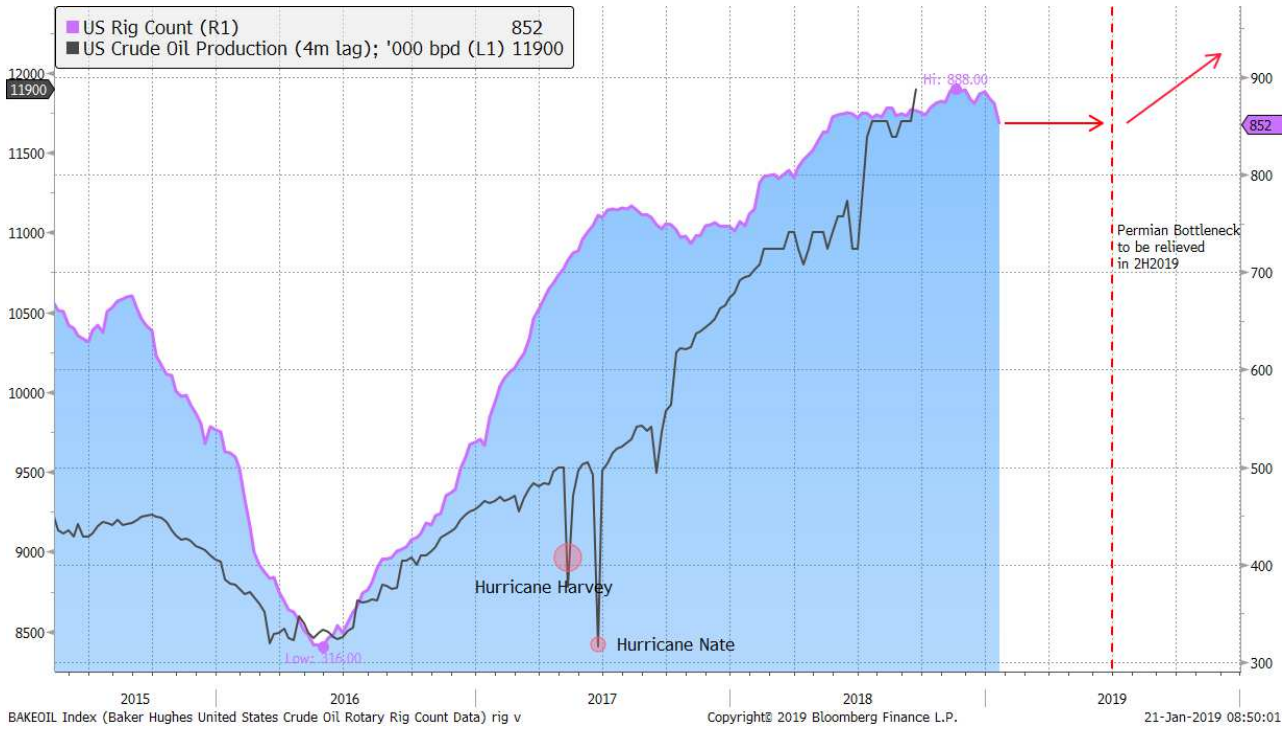


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

- **น้ำมัน:** จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือน
 - จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐลดลงจำนวนมาก 21 แท่น มาที่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือนที่ 852 แท่นในสัปดาห์ที่ผ่านมา (18 ม.ค. 2019) ซึ่งเป็นการลดลงรายสัปดาห์มากที่สุดในรอบกว่า 2 ปี และเป็นการลดลงต่อเนื่อง 3 สัปดาห์ติดต่อกัน
 - การลดลงอย่างต่อเนื่องของจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบเป็นผลมาจากการปรับฐานของราคาน้ำมันดิบ WTI ในช่วงปลายปี ซึ่งได้ลดลงต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของผู้ผลิต Shale oil หลายรายในสหรัฐที่ระดับ 50 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล
 - มากไปกว่านั้นข้อจำกัดด้านการขนส่งน้ำมันดิบในแหล่ง Permian ซึ่งเป็นแหล่งผลิตน้ำมันดิบที่ครอบคลุมปริมาณการผลิตมากกว่าครึ่งหนึ่งของปริมาณการผลิตน้ำมันดิบทั้งหมดในสหรัฐ ส่งผลให้ผู้ผลิตชะลอการลงทุนในการผลิตน้ำมันดิบ

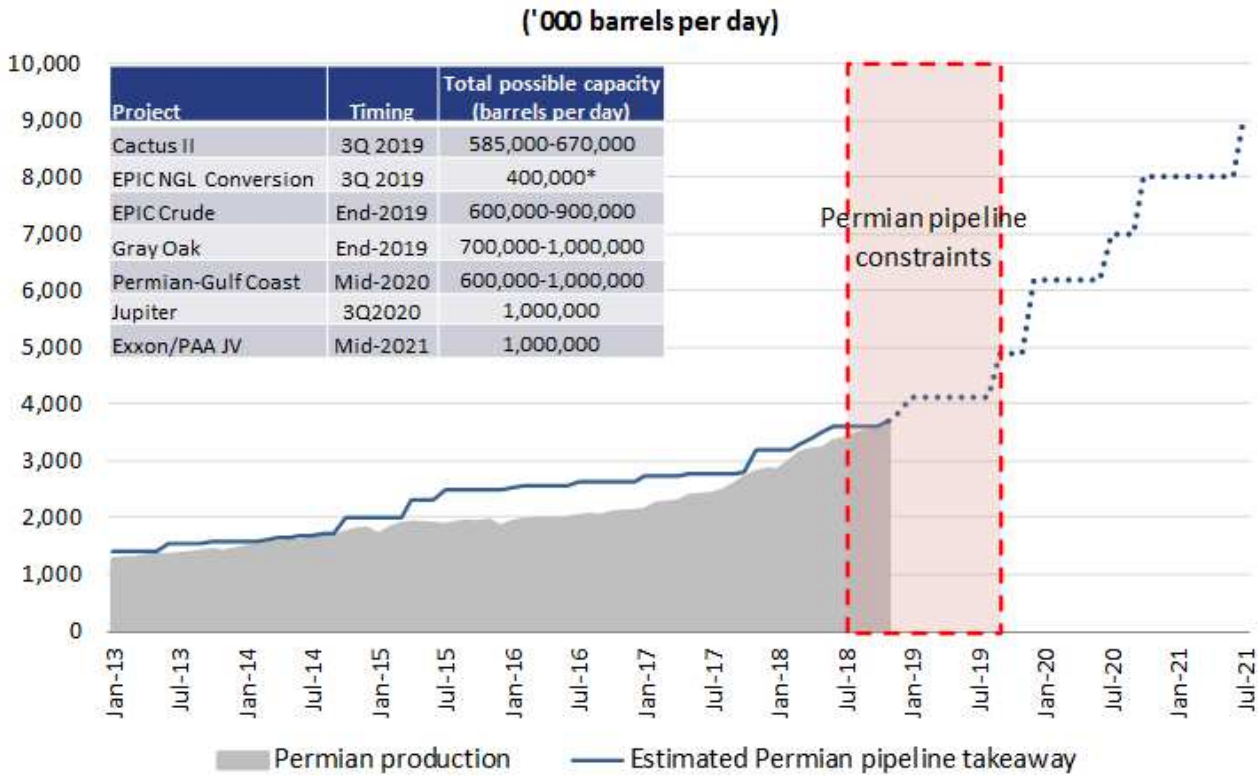
- **Our take:** จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐลดลงตามที่เราคาดและหนุ้ราคา น้ำมันดิบให้ฟื้นตัวในช่วงที่ผ่านมา โดยเรามองว่าจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐจะเริ่มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลงกว่าในช่วงปี 2018 เนื่องจากข้อจำกัดด้านการขนส่งน้ำมันดิบ (Pipeline Bottleneck) ในแหล่ง Permian
- เราประเมินว่าข้อจำกัดดังกล่าวจะเริ่มคลี่คลายลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 เนื่องจากท่อขนส่งน้ำมันดิบในแหล่ง Permian ที่กำลังก่อสร้าง มีกำหนดการที่จะแล้วเสร็จตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2019 ไปจนถึงปี 2020
- ดังนั้นผู้ผลิตน้ำมันดิบน่าจะเริ่มกลับมาเร่งลงทุนสร้างแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 2/2019 (ข้อมูลในอดีต ชี้ว่าจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันเป็นปัจจัยชี้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบอยู่ราว 4 เดือน) และส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐจะกลับมาเพิ่มขึ้นแรงในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 และกดดันราคาน้ำมันดิบอีกครั้ง

Figure 7: จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบลดลงจำนวนมาก 21 แท่น มาที่ระดับ 852 แท่น ในสัปดาห์ที่ผ่านมา



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 8: ข้อจำกัดในการขนส่งน้ำมันดิบ (Pipeline Bottleneck) ในแหล่ง Permian คาดว่าจะคลี่คลายลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2019



Source: EIA, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU); *Service will be temporary until EPIC Crude Pipeline enters service

- ตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญในวันพรุ่งนี้
 - ยอดขายบ้านมือสอง (Existing Home Sales) เดือน ธ.ค. ของสหรัฐฯ
 - ดัชนีคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจโดยนักวิเคราะห์ของสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ม.ค. ของยุโรปโซนและเยอรมนี

A Week Ahead

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev	
2019 January								
Tue 22	17:00	Germany	ZEW Survey Current Situation	Index	Jan	43.3	45.3	
	17:00		ZEW Survey Expectations	Index	Jan	-18.5	-17.5	
	17:00	Euroland	ZEW Survey Expectations	Index	Jan	--	-21.0	
	22:00	US	Existing Home Sales	Units	Dec	5.24m	5.32m	
	22:00		Existing Home Sales	% MoM	Dec	-1.50%	1.90%	
Wed 23	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Dec	-¥41.2b	-¥737.3b	
	6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Dec	-¥290.7b	-¥492.2b	
	6:50		Exports	% YoY	Dec	-1.90%	0.10%	
	6:50		Imports	% YoY	Dec	3.70%	12.50%	
	13:00		Machine Tool Orders	% YoY	Dec F	--	-18.30%	
	14:45	France	Business Confidence	Index	Jan	103.0	102.0	
	14:45		Manufacturing Confidence	Index	Jan	103.0	104.0	
	19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jan-18	--	13.50%	
	21:00		FHFA House Price Index	% MoM	Nov	0.30%	0.30%	
	22:00		Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Jan	-2.0	-8.0	
	22:00	Euroland	Consumer Confidence	Index	Jan A	-6.5	-6.2	
			US	Wholesale Inventories	% MoM	Nov P	0.50%	0.80%
		New Home Sales		Units	Nov	567k	544k	
		New Home Sales		% MoM	Nov	4.20%	-8.90%	
		Construction Spending		% MoM	Nov	0.20%	-0.10%	
		Durable Goods Orders		%	Nov F	0.80%	0.80%	
		Trade Balance		USD, bn	Nov	-\$54.0b	-\$55.5b	
		Retail Sales Advance		% MoM	Dec	0.10%	0.20%	
		Retail Sales ex Auto		% MoM	Dec	0.00%	0.20%	
		Retail Sales ex Auto and Gas		% MoM	Dec	0.40%	0.50%	
		Retail Sales Control Grop		% MoM	Dec	0.40%	0.90%	
		Business Inventories		% MoM	Nov	0.30%	0.60%	
		Housing Starts		Units	Dec	1253k	1256k	
		Building Permits		Units	Dec	1290k	1328k	
		Housing Starts		% MoM	Dec	-0.50%	3.20%	
		Building Permits		% MoM	Dec	-2.90%	5.00%	
	Thru 24	7:30		Japan	Nikkei PMI Manufacturing	Index	Jan P	--
15:15		France		Manufacturing PMI	Index	Jan P	50.0	49.7
15:15			Services PMI	Index	Jan P	50.5	49.0	
15:15			Markit Composite PMI	Index	Jan P	51.0	48.7	
15:30		Germany	Manufacturing PMI	Index	Jan P	51.5	51.5	
15:30			Services PMI	Index	Jan P	52.2	51.8	
15:30			Markit Composite PMI	Index	Jan P	51.9	51.6	
16:00		Euroland	Manufacturing PMI	Index	Jan P	51.3	51.4	
16:00			Services PMI	Index	Jan P	51.5	51.2	
16:00			Composite PMI	Index	Jan P	51.4	51.1	
19:45			ECB Main Refinancing Rate	%	Jan-24	0.00%	0.00%	
19:45			ECB Marginal Lending Facility	%	Jan-24	0.30%	0.30%	
19:45			ECB Deposit Facility Rate	%	Jan-24	-0.40%	-0.40%	
20:30		US	Initial Jobless Claims	Persons	Jan-19	219k	213k	
20:30			Continuing Claims	Persons	Jan-12	1728k	1737k	
21:45			Bloomberg Consumer Comfort	Index	Jan-20	--	58.1	
21:45			Markit Composite PMI	Index	Jan P	--	54.4	
21:45			Markit Manufacturing PMI	Index	Jan P	53.5	53.8	
21:45			Markit Services PMI	Index	Jan P	53.9	54.4	
22:00			Leading Index	%	Dec	-0.10%	0.20%	
			Wholesale Inventories	% MoM	Nov F	--	--	

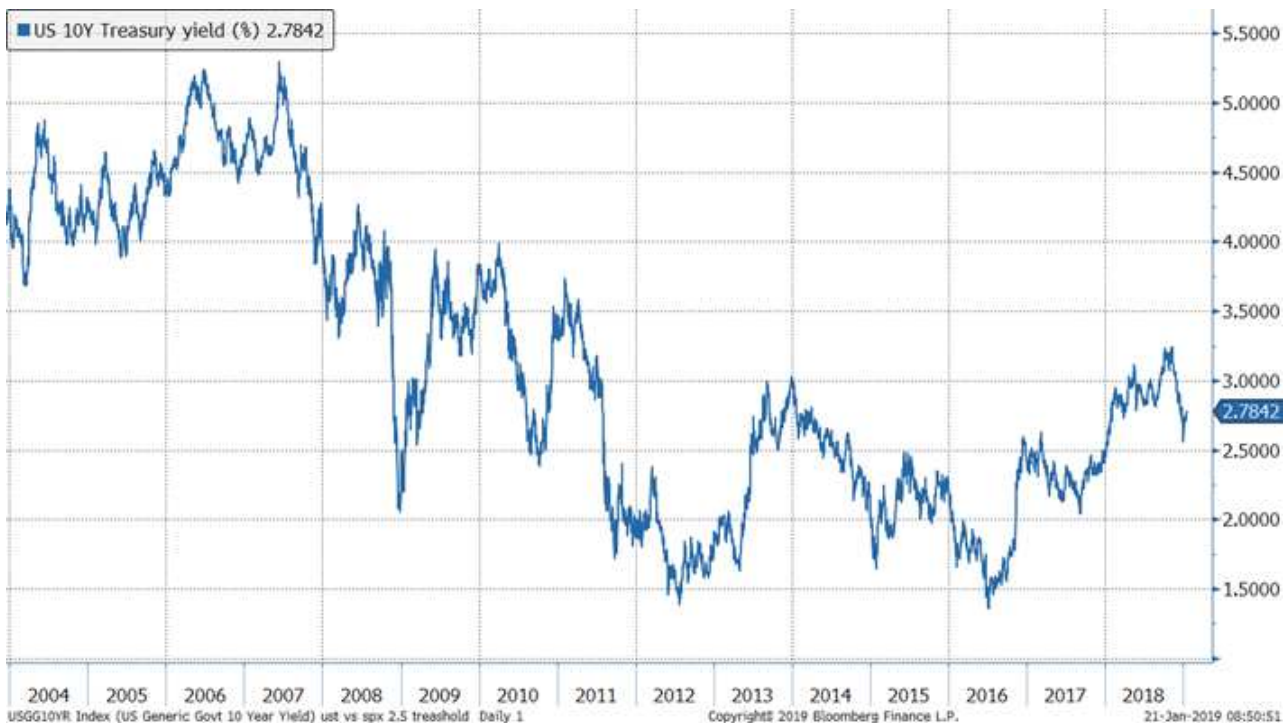
Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev	
2019 January								
Fri	25	6:30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Jan	0.20%	0.30%
		6:30		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Jan	0.90%	0.90%
		6:30		Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Jan	0.60%	0.60%
		16:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Jan	100.6	101.0
		16:00		IFO Expectations	Index	Jan	97.1	97.3
		16:00		IFO Current Assessment	Index	Jan	104.2	104.7
		20:30	US	Durable Goods Orders	%	Dec P	1.50%	--
		22:00		New Home Sales	Units	Dec	563k	--
		22:00		New Home Sales	% MoM	Dec	3.40%	--

ESU Risk Indicators

1) ตลาดหุ้นมีแนวโน้มที่จะปรับฐานอีกครั้ง หาก Bond yield สหรัฐฯ เพิ่มสูงเกินกว่า 3.0%

Movement: Bond yield 10 ปี ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 3 bps มาที่ระดับ 2.78% หลังความตึงเครียดทางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ผ่อนคลายลง ประกอบกับ Sentiment ของนักลงทุนที่กลับมาดีขึ้น

Our take: Bond yield จะยังคงผันผวนในระยะสั้น จากความไม่แน่นอนเรื่องสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีน ทั้งนี้ เรายังคงมุมมองว่า Bond yield มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี 2019 จากการประเมินที่ว่า 1) Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ (รอบการประชุมเดือน มิ.ย. และ ธ.ค.) ไปจนถึงระดับ 2.75-3.0% ซึ่งเป็นระดับที่ Fed ประเมินว่าเป็นอัตราดอกเบี้ยปกติ (Neutral rate) และ 2) สภาพคล่องของตลาดเงินทั่วโลกยังคงมีแนวโน้มตึงตัวต่อเนื่อง จากการเดินหน้าลดงบดุลของ Fed และการหยุดมาตรการ QE ของ ECB ณ สิ้นปี 2018



Source: Bloomberg

2) ความชันของ Yield curve ที่ลดลงต่อเนื่อง ทำให้ Yield curve มีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะ Invert ซึ่งชี้ว่าเศรษฐกิจมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession)

Movement: ความชันของ Yield curve (10 ปี - 2 ปี) ทรงตัวที่ระดับ 17 bps

Our take: เรายังคงมองว่า ความชันของ Yield curve มีแนวโน้มลดลง เนื่องจาก Bond yield ระยะสั้น (2 ปี) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งเราคาดว่า Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 ไปจนถึงระดับ 2.75-3.0% ซึ่งเป็นระดับที่ Fed ประเมินว่าเป็นอัตราดอกเบี้ยปกติ (Neutral rate) ในขณะที่ Bond yield ระยะยาว (10 ปี) จะถูกกดดันให้เพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่า จากการเติบโตของเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลงในปี 2019 หลังผลจากการกระตุ้นทางเศรษฐกิจด้วยนโยบายการคลัง (Fiscal Stimulus) ของรัฐบาลทั่วโลก ในช่วงที่ผ่านมาเริ่มลดลง และธนาคารกลางในหลายประเทศเริ่มที่จะดำเนินนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายน้อยลง (Less Accommodative Monetary Policy)



Source: Bloomberg

3) หาก High-yield credit spread ปรับตัวขึ้นเกินกว่า 400 bps อาจเป็นสัญญาณเตือนว่าตลาดหุ้นจะเริ่มปรับฐาน
Movement: High-yield spread ลดลงอีก 10 bps มาที่ระดับ 422 bps ซึ่งเป็นการลดลงต่อเนื่อง 115 bps ตั้งแต่ต้นปี 2019 หลังราคาน้ำมันดิบ WTI พุ่งตัวมายืนเหนือระดับ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อบาร์เรล ซึ่งเราประเมินว่าเป็นจุดคุ้มทุนของผู้ผลิต Shale oil หลายๆรายในสหรัฐฯ

Our take: High-yield spread ยังคงมีความเสี่ยงที่จะกลับมาเพิ่มขึ้น เนื่องจากความไม่แน่นอนทั้งจากทางเศรษฐกิจและการเมือง ซึ่งน่าจะยังคงส่งผลให้ตลาดหุ้นผันผวนต่อไป ประกอบกับความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ และสภาพคล่องที่ตึงตัวในตลาด Bond

โดยเรามองว่าหาก High-yield spread กลับมาเพิ่มขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญกดดันตลาดหุ้นผ่านความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น

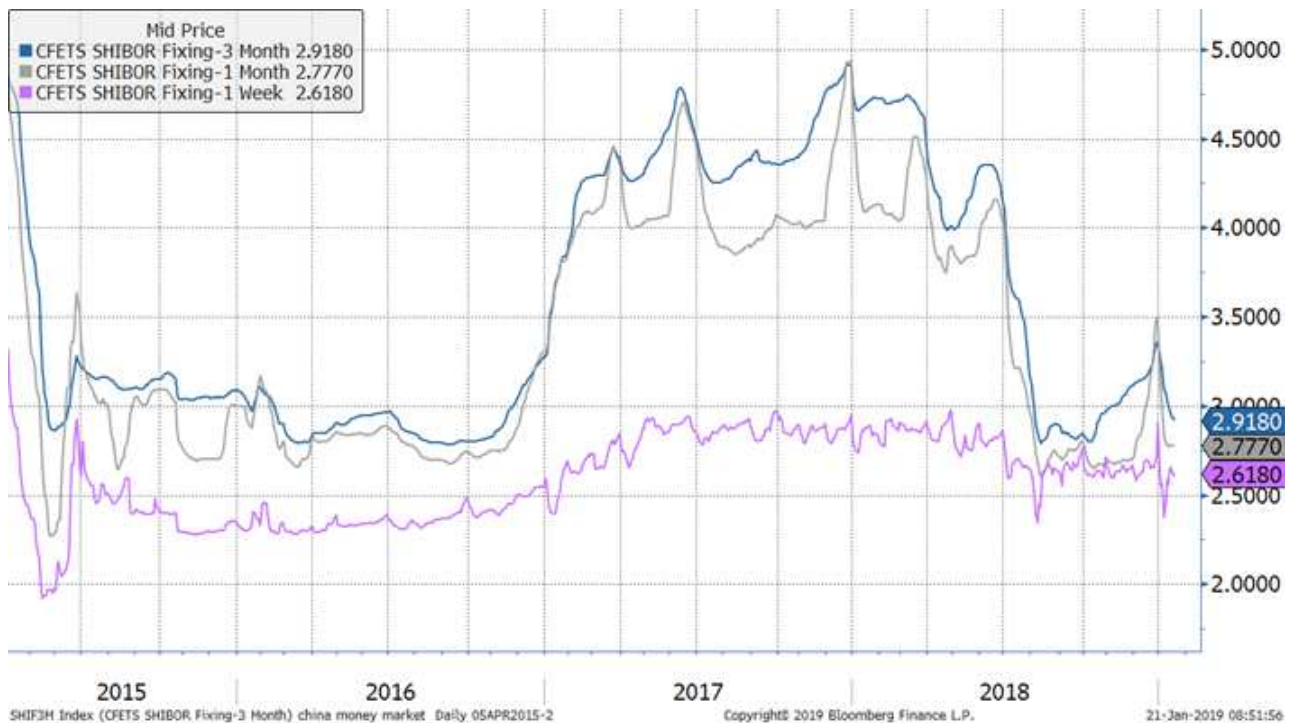


Source: Bloomberg

4) ดอกเบี้ย Shibor สะท้อนความตึงตัวของนโยบายการเงินของจีน ซึ่งหากกลับมาเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ก็อาจส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก

Movement: ดอกเบี้ย Shibor 3 เดือน ทรงตัวที่ระดับ 2.92% หลังลดลงต่อเนื่องราว 40 bps นับตั้งแต่ต้นปี 2019 จากการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินที่เพิ่มขึ้นของ PBoC โดยตั้งแต่ต้นปี 2019 ทาง PBoC ได้อัดฉีดสภาพคล่องผ่านตลาดเงิน (OMO) มูลค่ามากถึง 1.38 ล้านล้านหยวน

Our take: ดอกเบี้ย Shibor ลดลงต่อเนื่องตามคาด โดยเรายังคงมองว่าดอกเบี้ย Shibor จะลดลงและทรงตัวอยู่ในระดับต่ำในปี 2019 เนื่องจากทาง PBoC จะยังคงดำเนินนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายต่อไปเพื่อบรรเทาผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีน ซึ่งเราคาดว่า PBoC จะยังคงอัดฉีดสภาพคล่องผ่านตลาดการเงิน (Open Market Operation) และโครงการเงินกู้ระยะกลาง (MLF) อย่างต่อเนื่อง และคาดว่าจะปรับลด RRR ลงอีก 2 ครั้งๆ ละ 100bps ในปี 2019 ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในระบบและจะสนับสนุนให้ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวขึ้นได้



Source: Bloomberg

ASEAN	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,584	0.0%	0.2%	-0.8%	-0.7%	-5.0%	-5.2%	1.3%	-13.0%
Philippines PCOMP	8,047	0.0%	1.5%	1.8%	7.6%	12.5%	8.8%	7.8%	-9.7%
Indonesia JCI	6,448	0.0%	0.4%	1.4%	4.6%	10.5%	9.8%	4.1%	-0.7%
Singapore STI	3,224	0.0%	0.3%	0.8%	5.9%	5.3%	-2.2%	5.1%	-9.2%
Malaysia KLCI	1,692	0.0%	0.5%	0.5%	1.3%	-2.3%	-3.6%	0.1%	-7.5%
Asia	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	27,091	0.0%	1.3%	1.6%	5.2%	6.0%	-4.0%	4.8%	-16.0%
China H HSCEI	10,637	0.0%	1.2%	1.7%	5.3%	4.1%	-0.4%	5.1%	-19.3%
MSCI China	76	0.0%	1.5%	4.3%	8.1%	6.5%	-10.2%	7.0%	-22.1%
China CSIB00	3,168	0.0%	1.8%	2.4%	4.6%	1.1%	-9.3%	5.2%	-26.1%
Taiwan TWSE	9,836	0.0%	0.5%	0.8%	1.6%	-0.8%	-10.0%	1.1%	-11.8%
Korea KOSPI	2,126	0.1%	0.8%	3.0%	3.2%	-1.4%	-7.1%	4.2%	-15.6%
MSCI Korea	633	0.0%	0.7%	3.8%	3.8%	-2.3%	-8.6%	4.9%	-16.9%
India SENSEX	36,387	0.0%	0.0%	1.0%	1.8%	6.0%	-0.3%	0.9%	2.5%
MSCI India	1,267	0.0%	-0.1%	1.2%	1.4%	6.2%	-0.8%	0.4%	-2.7%
Developed Market	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	5,899	0.3%	0.5%	2.2%	7.9%	-0.7%	-6.2%	4.5%	-1.8%
Japan TOPIX	1,558	0.0%	0.9%	1.8%	4.7%	-8.0%	-10.7%	4.3%	-17.6%
Japan Nikkei 225	20,666	0.0%	1.3%	1.5%	2.5%	-8.3%	-9.0%	3.3%	-13.2%
Europe STOXX600	357	0.0%	1.8%	2.2%	6.1%	-1.2%	-7.4%	5.7%	-10.9%
Euro STOXX50	3,135	0.0%	2.1%	2.1%	4.5%	-2.4%	-9.4%	4.4%	-14.1%
US Dow Jones	24,706	0.0%	1.4%	3.0%	10.1%	-2.9%	-1.4%	5.9%	-5.2%
US S&P500	2,671	0.0%	1.3%	2.9%	10.5%	-3.5%	-4.7%	6.5%	-5.0%
MSCI US REITs	1,126	0.0%	0.3%	2.1%	5.8%	1.3%	-1.3%	6.5%	2.5%
J-REITs	1,814	0.0%	0.3%	0.2%	3.2%	3.0%	1.7%	2.2%	4.1%
Europe	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	6,968	0.0%	2.0%	0.7%	3.7%	-1.2%	-9.3%	3.6%	-9.9%
Germany DAX	11,206	0.0%	2.6%	2.9%	5.4%	-3.0%	-10.8%	6.1%	-16.6%
France CAC 40	4,876	0.0%	1.7%	2.0%	3.9%	-4.1%	-9.7%	3.1%	-11.8%
Switzerland SMI	9,024	0.0%	1.2%	2.2%	7.2%	1.7%	0.4%	7.1%	-5.1%
Portugal PSI 20	5,068	0.0%	0.8%	2.2%	9.0%	0.8%	-9.6%	7.1%	-10.9%
Spain IBEX 35	9,069	0.0%	1.8%	2.2%	6.0%	2.0%	-6.7%	6.2%	-13.5%
Italy FTSE MIB	19,708	0.0%	1.2%	2.2%	7.1%	3.3%	-9.6%	7.6%	-17.0%
Latin America	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	96,097	0.0%	0.8%	2.6%	12.1%	14.1%	22.3%	9.3%	18.3%
Chile IPSA	5,479	0.0%	0.8%	2.4%	8.2%	7.0%	0.9%	7.3%	-6.4%
Mexico MEXBO	44,242	0.0%	0.7%	1.6%	6.7%	-6.7%	-9.5%	6.2%	-11.0%
Regional	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	499	0.0%	0.9%	2.6%	5.6%	3.7%	-7.2%	4.5%	-16.7%
MSCI Latin America	2,869	0.0%	1.2%	1.8%	13.8%	6.2%	8.3%	11.8%	-6.7%
MSCI All Country World	483	0.0%	1.2%	2.7%	8.7%	-2.1%	-6.3%	6.1%	-10.3%

Commodities	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	53.39	-0.8%	3.3%	5.7%	17.1%	-22.8%	-24.2%	17.6%	-15.7%
Brent Spot	62.28	-0.7%	2.5%	5.6%	15.7%	-21.9%	-14.8%	15.8%	-9.2%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	8.89	-0.01	-0.21	0.41	0.66	-1.77	6.28	0.50	3.65
Gold Spot	1283.27	0.1%	-0.8%	-0.7%	2.1%	5.0%	4.9%	0.1%	-3.7%
Gold ETF Holdings (tonnes)	2253.22	0.0%	0.6%	0.8%	3.6%	6.6%	4.3%	1.9%	4.9%
Bloomberg Agri Subindex	42.85	0.0%	0.8%	0.9%	2.1%	-2.3%	-2.0%	3.1%	-9.0%
Thai Bond index	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	278.97	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.2%	2.3%	2.8%	0.0%	0.7%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	202.91	0.0%	0.0%	-0.1%	0.3%	1.1%	1.2%	0.3%	1.4%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	283.05	0.0%	-0.1%	0.0%	0.6%	2.0%	1.9%	0.3%	1.3%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	366.68	0.0%	-0.1%	0.0%	0.5%	3.2%	3.1%	0.3%	2.2%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	240.15	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.8%	1.9%	0.3%	1.4%
Thai Bond Yields (bps)	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	1.75	0	0	0	-2	-5	19	0	33
2Y	1.78	0	0	2	-7	-22	2	-3	38
5Y	2.14	0	0	-1	-12	-29	-9	-3	32
10Y	2.50	0	2	-2	-13	-31	-25	-1	3
Spread 10Y-2Y	72	0	1	-4	-6	-9	-28	2	-35
Foreign Bond Yields (bps)	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.78	0	3	8	-1	-41	-11	10	13
Japan 10Y	0.02	0	1	0	-3	-13	-2	1	-7
UK 10Y	1.35	0	2	6	7	-19	13	8	2
German 10Y	0.26	0	2	2	2	-15	-8	2	-31
Spain 10Y	1.35	0	-2	-10	-3	-38	7	-7	-15
Italy 10Y	2.73	0	-4	-12	-21	-96	23	-1	74
Others	Last	Today	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	17.80	0.0%	-0.3	-0.4	-12.3	-2.1	4.9	-7.6	6.5
Dollar index	96.32	0.0%	0.3%	0.7%	-0.7%	0.6%	1.9%	0.1%	6.3%
USD/THB	31.75	0.0%	0.0	-0.6%	-2.7%	-3.2%	-5.1%	-1.8%	-0.4%
EUR/USD	1.14	0.1%	-0.2%	-0.9%	0.0%	-0.8%	-2.8%	-0.7%	-7.1%
GBP/USD	1.29	-0.1%	0.0	-0.2%	1.7%	-0.8%	-1.9%	0.9%	-7.8%
USD/JPY	109.63	-0.1%	0.7%	1.3%	-1.4%	-2.7%	-1.6%	0.0%	-1.3%
USD/CNY	6.78	0.0%	0.0	0.2%	-1.7%	-2.3%	0.9%	-1.5%	5.6%
USD/CNH	6.80	-0.1%	0.2%	0.5%	-1.8%	-2.1%	-0.3%	-1.0%	6.1%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of 1/21/2019

7:33:48 AM

Source: Deutsche Bank, local press, Financial Times, and Bloomberg

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.