

TISCO ESU Morning View May 19, 2025: ESU คาด Moody's ปรับลดเครดิตสหรัฐฯ ผลกระทบจำกัด แต่
เพิ่มแรงกดดันให้นักลงทุนขายทองคำในตลาดหุ้น



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- จีน: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ยอดลงทุนในสินทรัพย์คงทน (Fixed Asset ex. Rural) และยอดการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property Investment) เดือน เม.ย.
- ไทย: GDP ไตรมาส 1Q/2025
- ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน เม.ย.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 May										
Today	Fri 16	Japan	GDP	% QoQ	1Q P	-0.1%	-0.2%	0.6%	--	
			GDP Annualized	% QoQ	1Q P	-0.3%	-0.7%	2.2%	2.4%	
			Industrial Production	% MoM	Mar F	--	0.2%	-1.1%	--	
			Industrial Production	% YoY	Mar F	--	1.0%	-0.3%	--	
		US	Housing Starts	Units	Apr	1363k	1361k	1324k	1339k	
			Building Permits	Units	Apr P	1450k	1412k	1467k	1481k	
			Housing Starts	% MoM	Apr	3.0%	1.6%	-11.4%	-10.1%	
			Building Permits	% MoM	Apr P	-1.2%	-4.7%	0.5%	1.9%	
			Import Price Index	% MoM	Apr	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.4%	
			Import Price Index	% YoY	Apr	-0.2%	0.1%	0.9%	0.8%	
			U. of Mich. Sentiment	Index	May P	53.4	50.8	52.2	--	
	China	Retail Sales	% YoY	Apr	5.8%	--	5.9%	--		
		Retail Sales (YTD)	% YoY	Apr	5.0%	--	4.6%	--		
		Industrial Production (YTD)	% YoY	Apr	6.4%	--	6.5%	--		
		Industrial Production	% YoY	Apr	5.7%	--	7.7%	--		
		Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Apr	4.2%	--	4.2%	--		
		Property Investment	% YoY	Apr	-10.0%	--	-9.9%	--		
		Residential Property Sales YTD	% YoY	Apr	--	--	-0.4%	--		
		Thailand	GDP	% YoY	1Q	2.9%	--	3.2%	--	
			GDP	% QoQ	1Q	0.5%	--	0.4%	--	
		Eurozone	CPI	% YoY	Apr F	2.2%	--	2.2%	--	
			CPI	% MoM	Apr F	0.6%	--	0.6%	--	
			Core CPI	% YoY	Apr F	2.7%	--	2.7%	--	
		US	Leading Index	%	Apr	-0.9%	--	-0.7%	--	
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,					■ better than mkt		■ worse than mkt			

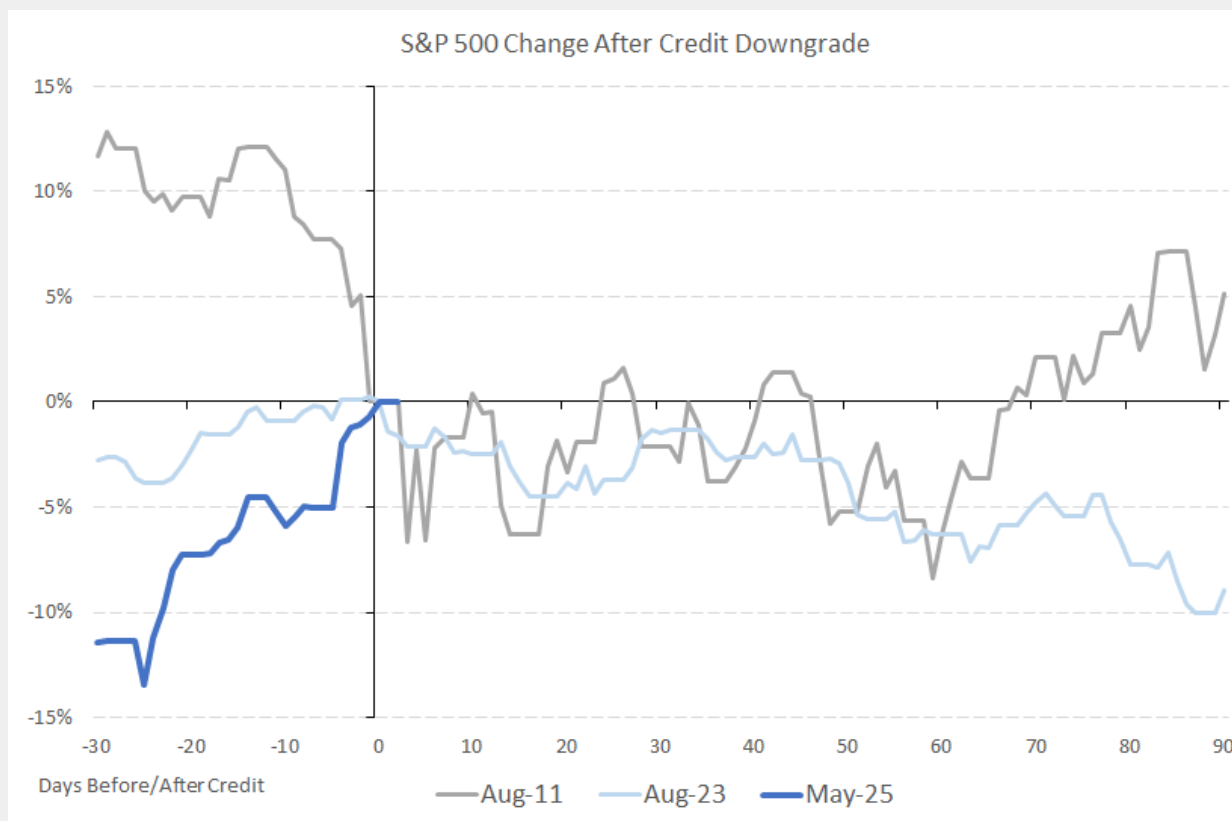
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ESU คาด Moody's ปรับลดเครดิตสหรัฐ ผลกระทบจำกัด แต่เพิ่มแรงกดดันให้นักลงทุนขายทำกำไรตลาดหุ้น



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (16 พ.ค.) Moody's ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาลสหรัฐ จากระดับสูงสุด Aaa สู่ Aa1 (เทียบเท่า AA+) นับเป็นสำนักจัดอันดับสุดท้ายที่ลดเครดิตสหรัฐ ลงจากระดับสูงสุด ต่อจาก S&P ในปี 2011 และ Fitch ในปี 2023
- โดยการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือสืบเนื่องจากช่วงต้นสัปดาห์ก่อนที่คณะกรรมการที่ดูแลเรื่องรายรับภาครัฐ (The House Ways & Means Committee) เสนอแผนการลดการจัดเก็บภาษี ซึ่งรวมทั้งภาคครัวเรือนและธุรกิจ อาทิ
 - ต่ออายุมาตรการลดภาษีบุคคลธรรมดา
 - เพิ่มวงเงินการลดหย่อนภาษีของครัวเรือน
 - ยกเลิกการจัดเก็บภาษีที่ปลายค่าจ้างล่วงเวลา (Tips & Overtime)
 - และเพิ่มค่าโบนัสค่าเสื่อมของธุรกิจเพื่อใช้เป็นรายจ่ายลดหย่อนเมื่อคำนวณภาษีนิติบุคคล เป็นต้น
 ซึ่งมาตรการดังกล่าวจะส่งผลให้สหรัฐ ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นราว 3.8 ล้านล้านเหรียญในช่วงปี 2025-2034 และส่งผลให้สหรัฐ มีแนวโน้มขาดดุลการคลังที่ระดับราว 6% ของ GDP ต่อปีในระยะข้างหน้า
- ในส่วนผลกระทบต่อตลาดการเงิน เราคาดว่าผลกระทบเชิงฉับพลันจะจำกัด ต่างจากในปี 2011 ที่ตลาดหุ้นปรับตัวลงแรงกว่า -6% ในวันเดียว จากความกังวลว่าพันธบัตรสหรัฐ ที่ถูกปรับสถานะลดลงจาก “Unanimous AAA” (ทุกสำนักให้ AAA) มาเป็น “Split AAA” (2/3 สำนักให้ AAA) หากถูกสำนักจัดอันดับเครดิตอื่นปรับลงอีก อาจทำให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ไม่เข้าเกณฑ์สินทรัพย์ปลอดภัยสำหรับค้ำประกัน (Collateral Asset) ตามที่สัญญากู้ยืม สัญญาอนุพันธ์ และสัญญาการเงินหลายประเภทเคยระบุไว้ว่าต้องเป็นพันธบัตร AAA ซึ่งจะนำไปสู่การบังคับปิดสัญญา หรือ Deleverage ครั้งใหญ่

- ทว่าในภายหลัง ข้อกำหนดเหล่านั้นได้ถูกปรับให้ยืดตามสถานะ “พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ” โดยไม่พิจารณาเรตติ้งอีกต่อไป เมื่อ Fitch ลดอันดับสหรัฐ ในปี 2023 ทำให้สถานะลดลงจาก “Split AAA” มาเป็น “Split AA+” จึงไม่ก่อให้เกิดความตื่นตระหนกอย่างในปี 2011
- อย่างไรก็ดี การปรับลดเครดิตอาจถูกมองว่าเป็นตัวชี้วัดพร้อมกัน หรือ “Coincident Indicator” ของเศรษฐกิจอีกเครื่องมือหนึ่ง เนื่องจากมักเกิดขึ้นในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัว ทำให้แม้ผลกระทบฉับพลันอย่างการถูกบังคับขายพันธบัตร และกระบวนการ Deleverage จะมีได้เกิดขึ้น ทว่าตลาดหุ้น S&P 500 ก็ปรับเข้าสู่การชะลอตัวในช่วงท้ายปี 2011 และ 2023 โดยเคลื่อนไหวในกรอบ Sideway ต่ำ อยู่ในระดับ -1% ถึง -5% จากวันที่ถูกปรับลดอันดับเครดิตไปอีกประมาณ 2 เดือน
- สำหรับการปรับลดเครดิตสหรัฐ ครั้งนี้ เรามองว่าจะเป็นการเพิ่มแรงกดดันต่อตลาด ในช่วงที่รัฐบาลกำลังเจรจางบประมาณสำคัญ ทำให้การผลักดันแผนงบประมาณ “Big, Beautiful Bill” ของทรัมป์เผชิญอุปสรรคจากฝั่งที่ต้องการความรัดกุมในงบประมาณมากขึ้น ประกอบกับรายงานตัวเลขเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในช่วงกลางปี คาดว่าจะทำให้นักลงทุนบางส่วนใช้จังหวะนี้ขายทำกำไรหุ้น หลังตลาดตอบรับข่าวดีเรื่องเจรจาการค้าไปมากแล้ว ขณะที่ Valuation ก็ค่อนข้างแพง กลายเป็นอีกปัจจัยกดดันให้ตลาดหุ้นเกิดการปรับฐานในระยะข้างหน้า

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

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