

TISCO ESU Morning View July 19, 2024: ECB คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด พร้อมย้ำว่าการตัดสินใจด้านดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นหลัก



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- อังกฤษ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มิ.ย.

Key economic indicators

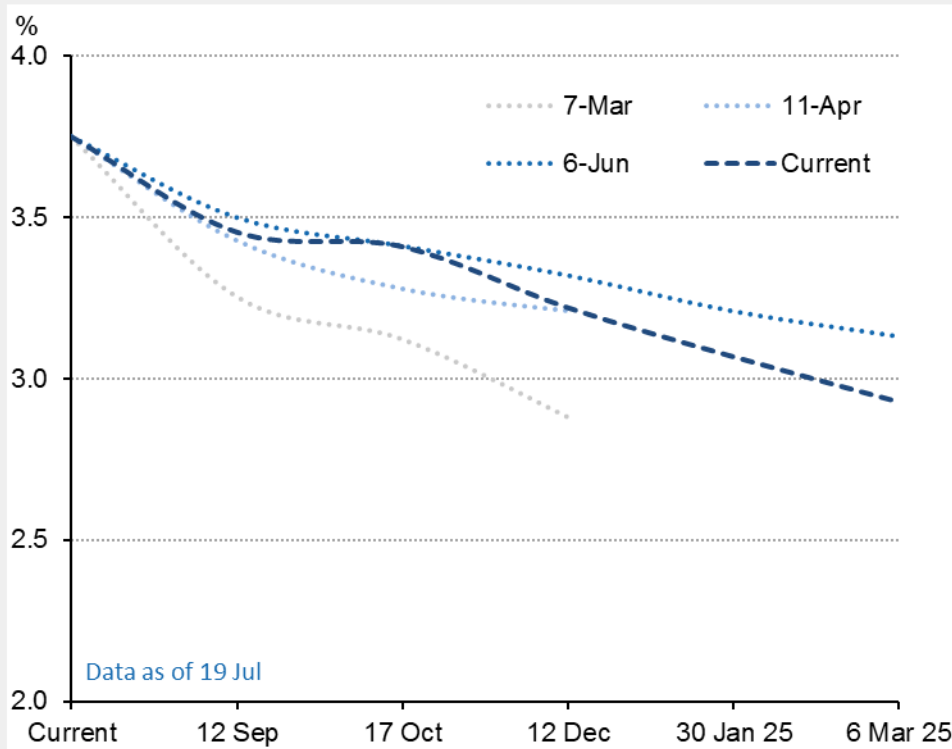
Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2024 July										
Thu 18	6:50	Japan	Trade Balance		USD, bn	Jun	-¥185.7b	¥224.0b	-¥1221.3b	-¥1220.1b
	6:50		Trade Balance Adjusted		Yen ,bn	Jun	-¥826.7b	-¥816.8b	-¥618.2b	-¥644.3b
	6:50		Exports		% YoY	Jun	7.2%	5.4%	13.5%	--
	6:50		Imports		% YoY	Jun	9.6%	3.2%	9.5%	--
	11:00	Eurozone	New Car Registrations		% YoY	Jun	--	4.3%	-3.0%	--
	19:15		ECB Main Refinancing Rate		%	Jul-18	4.25%	4.25%	4.25%	--
	19:15		ECB Marginal Lending Facility		%	Jul-18	4.50%	4.50%	4.50%	--
	19:15		ECB Deposit Facility Rate		%	Jul-18	3.75%	3.75%	3.75%	--
	19:30	US	Initial Jobless Claims		Persons	Jul-13	229k	243k	222k	223k
	19:30		Continuing Claims		Persons	Jul-06	1856k	1867k	1852k	1847k
	19:30		Philadelphia Fed Business Outlook		Index	Jul	2.9	13.9	1.3	--
	21:00		Leading Index		%	Jun	-0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.4%
Today	6:30	Japan	CPI		% YoY	Jun	2.9%	2.8%	2.8%	--
	6:30		CPI (ex Fresh Food)		% YoY	Jun	2.7%	2.6%	2.5%	--
	6:30		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy		% YoY	Jun	2.2%	2.2%	2.1%	--
	13:00	UK	Retail Sales		% MoM	Jun	-0.5%	--	2.9%	--
	13:00		Retail Sales		% YoY	Jun	0.2%	--	1.2%	--
* P = Prelim, * A =Advance, * F = Final,					■ better than mkt		■ worse than mkt			

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

ECB คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด

พร้อมย้ำว่าการตัดสินใจด้านดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นหลัก

Market implied policy rate: OIS



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

- ECB มีมติคงอัตราดอกเบี้ย Main Refinancing Operations, Marginal Lending Facility และ Deposit Facility Rate ไว้ที่ระดับ 4.25%, 4.50% และ 3.75% ตามลำดับ สอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาด
- สำหรับแนวโน้มเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ทาง ECB คาดเงินเฟ้อจะขยายตัวใกล้เคียงระดับปัจจุบัน (ตัวเลขล่าสุดของเดือนมิ.ย. อยู่ที่ 2.5% YoY) ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ก่อนที่จะชะลอตัวลงไปสู่เป้าหมายของ ECB ที่ 2% ในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า ส่วนหนึ่งจากค่าจ้างแรงงานที่จะชะลอตัวลงและผลจากนโยบายการเงินที่เข้มงวด
- ด้านการประเมินความเสี่ยง (Risk Assessment) ทาง ECB ประเมินว่าความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโน้มไปทางด้านต่ำ (“The risks to economic growth are tilted to the downside”) ซึ่งต่างจากการประชุมครั้งก่อนที่มองความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจค่อนข้างสมดุลในระยะสั้นแต่โน้มไปทางด้านต่ำมากขึ้นในระยะกลาง โดยปัจจัยที่อาจทำให้เศรษฐกิจเผชิญความเสี่ยงได้แก่ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ไม่แข็งแกร่งหรือสงครามการค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้น เป็นต้น
- ประธาน ECB นาง Christine Lagarde ให้สัมภาษณ์ในแถลงการณ์หลังการประชุมว่ายังคงยึดหลักของข้อมูลที่เข้ามาเป็นหลัก (Data-dependent) เพื่อกำหนดระยะเวลา และระดับความเข้มงวดของนโยบายให้เหมาะสม และย้ำอีกว่าจะไม่กำหนดแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยไว้ล่วงหน้า นอกจากนี้ ประธาน ECB

ยังได้ระบุเพิ่มอีกว่าทางเลือกของการตัดสินใจในทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบเดือน ก.ย. (ตลาดมองว่า ECB จะปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือนนั้น) ยังคงเปิดกว้างและจะขึ้นอยู่กับข้อมูลที่เข้ามาเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นการสะท้อนว่า ECB ยังไม่ผูกมัดทางเลือกของการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป

- มองไปข้างหน้า เราคาดว่า ECB จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีกสองครั้งในช่วงที่เหลือของปี (เดือน ก.ย. และ ธ.ค.) โดยมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงครั้งละ 25bps ซึ่งจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย Deposit Facility Rate อยู่ที่ 3.25% ณ สิ้นปี 2024F โดยเรามองว่า ECB ยังไม่มีความจำเป็นที่ต้องรีบปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในลักษณะ back-to-back cuts (ลดดอกเบี้ยติดต่อกันในทุกรอบการประชุม) เนื่องจากเงินเฟ้อในภาพรวมที่แม้จะลดลง แต่ก็ยังมีความหนืดอยู่บ้าง ส่วนค่าจ้างแรงงานยังคงอยู่ในระดับที่สูง ประกอบกับตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง และอัตราการว่างงานก็อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจอยู่ในขาของการฟื้นตัว โดยเฉพาะในภาคบริการ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อในภาคบริการนั้นยังมีความหนืด และปรับลดลงได้ค่อนข้างช้า

A Week Ahead

- วันจันทร์
 - เยอรมนี: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค.
- วันอังคาร
 - ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machine Tool Orders) เดือน มิ.ย.
 - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เบื้องต้นเดือน ก.ค.
 - สหรัฐฯ: ดัชนีภาคการผลิตโดย Fed สาขาชิคาโก (Richmond Fed Manufacturing Survey) เดือน ก.ค. และยอดขายบ้านมือสอง (Existing Home Sales) เดือน มิ.ย.
- วันพุธ
 - ญี่ปุ่น, ยูโรโซน, อังกฤษ และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ (Manufacturing and Services PMI) เบื้องต้นเดือน ก.ค.
 - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 19 ก.ค. และยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) เดือน มิ.ย.
 - ไทย: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน มิ.ย.
- วันพฤหัสบดี
 - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้ผลิตภาคบริการ (PPI Services) เดือน มิ.ย.
 - สหรัฐฯ: GDP เบื้องต้นไตรมาสที่ 2/2024 และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 20 ก.ค.
- วันศุกร์

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค ณ กรุงโตเกียว (Tokyo CPI) เดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: ดัชนีรายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE), รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) และการใช้จ่ายส่วนบุคคล (Personal Spending) เดือน มิ.ย.
- ไทย: ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) และอัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity Utilization) เดือน มิ.ย.

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev
2024 July							
Mon 22	19:30	US	Chicago Fed Nat Activity	Index	Jun	-0.06	0.18
	0:00	Germany	Retail Sales	% MoM	May	0.0%	-1.2%
	0:00		Retail Sales NSA	% YoY	May	-1.6%	1.8%
Tue 23	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Jun F	--	9.7%
	21:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Jul P	-13.8	-14
	21:00	US	Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Jul	-7	-10
	21:00		Existing Home Sales	Units	Jun	4.00m	4.11m
	21:00		Existing Home Sales	% MoM	Jun	-2.7%	-0.7%
Wed 24	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	Jul P	--	49.7
	7:30		Jibun Bank PMI Mfg	Index	Jul P	--	50
	7:30		Jibun Bank PMI Services	Index	Jul P	--	49.4
	13:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Aug	-21	-21.8
	14:15	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Jul P	46	45.4
	14:15		HCOB France Service PMI	Index	Jul P	50.3	49.6
	14:15		HCOB France Composite PMI	Index	Jul P	49.5	48.8
	14:30	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Jul P	44.5	43.5
	14:30		HCOB Germany Services PMI	Index	Jul P	53.5	53.1
	14:30		HCOB Germany Composite PMI	Index	Jul P	50.9	50.4
	15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Jul P	46.3	45.8
	15:00		HCOB Eurozone Services PMI	Index	Jul P	53	52.8
	15:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Jul P	50.8	50.9
	15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Jul P	51.2	50.9
	15:30		S&P Global UK Services PMI	Index	Jul P	52.5	52.1
	15:30		S&P Global UK Composite PMI	Index	Jul P	52.7	52.3
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jul-19	--	3.9%
	19:30		Wholesale Inventories	% MoM	Jun P	--	0.6%
	20:45		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Jul P	--	51.6
	20:45		S&P Global Services PMI	Index	Jul P	--	55.3
	20:45		S&P Global Composite PMI	Index	Jul P	--	54.8
	21:00		New Home Sales	Units	Jun	640k	619k
	21:00		New Home Sales	% MoM	Jun	3.4%	-11.3%
	0:00	Thailand	Customs Exports	% YoY	Jun	2.0%	7.2%
	0:00		Customs Imports	% YoY	Jun	3.0%	-1.7%
	0:00		Customs Trade Balance	USD, m	Jun	\$600m	\$656m
Thu 25	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	Jun	2.6%	2.5%
	13:45	France	Business Confidence	Index	Jul	--	99
	13:45		Manufacturing Confidence	Index	Jul	99	99
	15:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Jul	89	88.6
	15:00		IFO Current Assessment	Index	Jul	88.5	88.3
	15:00		IFO Expectations	Index	Jul	89.6	89
	19:30	US	GDP Annualized	% QoQ	2Q A	1.8%	1.4%
	19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Jul-20	--	243k
	19:30		Continuing Claims	Persons	Jul-13	--	1867k
	19:30		Durable Goods Orders	%	Jun P	0.5%	0.1%
Fri 26	6:30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Jul	2.3%	2.3%
	6:30		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Jul	2.2%	2.1%
	6:30		Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Jul	1.6%	1.8%
	14:00	Spain	Retail Sales	% YoY	Jun	--	0.4%
	15:00	Eurozone	ECB 1 Year CPI Expectations	%	Jun	--	2.8%
	15:00		ECB 3 Year CPI Expectations	%	Jun	--	2.3%
	19:30	US	Personal Income	%	Jun	0.4%	0.5%
	19:30		Personal Spending	%	Jun	0.2%	0.2%
	19:30		PCE Price Index YoY	%	Jun	2.5%	2.6%
	19:30		Core PCE Price Index MoM	%	Jun	#N/A	#N/A
	19:30		Core PCE Price Index YoY	%	Jun	#N/A	#N/A
	21:00		U. of Mich. Sentiment	Index	Jul F	--	66
	0:00	Thailand	MPI	% YoY	Jun	-0.3%	-1.5%
	0:00		Capacity Utilization	Index	Jun	--	59.77

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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