

วันพฤหัสบดี 26 พฤษภาคม พ.ศ. 2559

เศรษฐกิจปี 2559 ยังขับเคลื่อนโดยภาครัฐ

การกระตุ้นการลงทุนสาธารณะ: โภคขึ้นพื้นฐานของภาครัฐ ถือเป็นหัวใจสำคัญที่จะทำให้ GDP Growth ในปี 2559 จะเป็นไปตามที่ ASPS คาดการณ์ไว้ที่ 3.5% ได้หรือไม่ ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มพลิกมาเป็นบวก จากราคาน้ำมันดิบที่ใกล้ 50 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล จึงคาดว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะยื่นดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% จนถึงสิ้นปีนี้

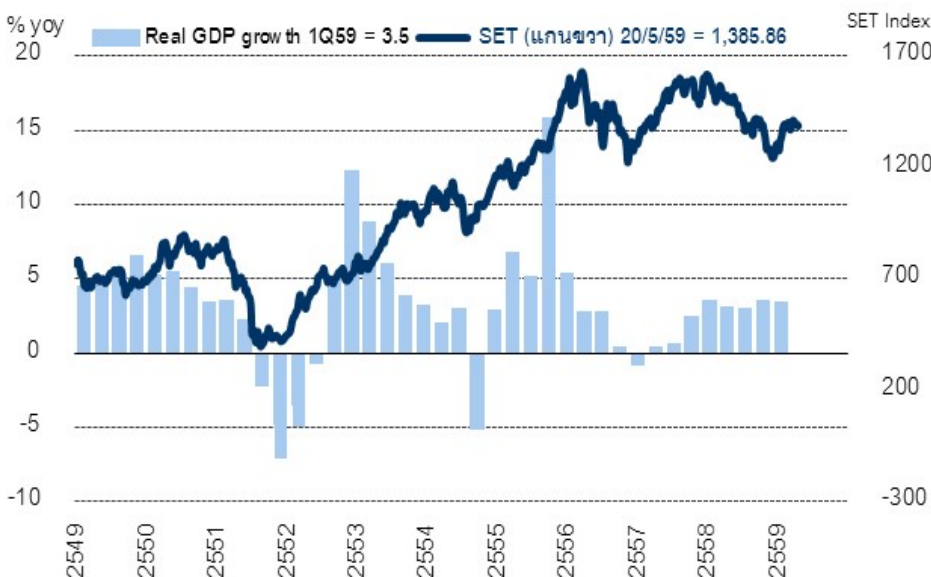
GDP Growth งวด 1Q59 เติบโต 3.2%yoy สูงสุดในรอบ 12 ไตรมาส ใกล้เคียงกับ ASP คาดที่ 3.1%yoy และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.8%yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการใช้จ่ายภาครัฐ (G) และการลงทุนรวม (I)

คาดว่า GDP Growth ในช่วงที่เหลือของปีนี้จะต้องสูงกว่างวด 1Q59 เพื่อให้ GDP Growth ตลอดปี 2559 เป็นไปตามที่ ASPS คาดไว้ 3.5% ทั้งนี้ให้น้ำหนักต่อมาตรการกระตุ้นการบริโภค (C) จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องจากปลายปี 2558 และโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H59 อย่างไรก็ตามหากค่าเช่า หรือไม่เป็นไปตามที่คาด มีโอกาสที่จะปรับลดประมาณการได้

ด้วยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป และ ราคา น้ำมันดิบที่ใกล้ 50 เหรียญฯ อาจจะเป็นแรงกดดันเงินเฟ้อในช่วงที่เหลือของปีนี้ จึงคาดว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะยื่นดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ตลอดทั้งปี 2559

SET Index	1,397.63
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	13,309
PER (เท่า)	21.13

Real GDP Growth vs SET Index



ที่มา :สภาพัฒน์, Bloomberg , ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

อรณี ทองเย็น, CISA
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
 porrane@asiaplus.co.th
 พาสุ ชัยหติเจริญ
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
 ฐกฤต ชาติเข็ดคักดี
 ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

GDP Growth งวด 1Q59 เติบโต 3.2%yoy ใกล้เคียง ASPS คา

สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ หรือ สภาพัฒน์ฯ เผย GDP Growth งวด 1Q59 ขยายตัว 3.2%yoy (ระดับสูงสุดในรอบ 12 ไตรมาส) ใกล้เคียงกับ ASPS คาดที่ 3.1%yoy และ ดีกว่าที่ตลาดคาดว่า 2.8% เทียบกับที่เติบโตจาก 2.8%yoy ในงวด 4Q58 โดย GDP Growth ไตรมาสนี้ที่ออกมาดีกว่าที่คาดนั้น ได้แรงหนุนมาจากการใช้จ่ายภาครัฐ(G) และ การลงทุนรวม(I) เป็นหลัก กล่าวคือ

การใช้จ่ายของภาครัฐ(G) ขยายตัว 8%yoy เพิ่มขึ้นจาก 4.8% ในงวด 4Q58 และสูงกว่า ASPS คาดที่ 3%yoy ซึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวในค่าตอบแทนแรงงานและสวัสดิการพนักงานที่เพิ่มขึ้น

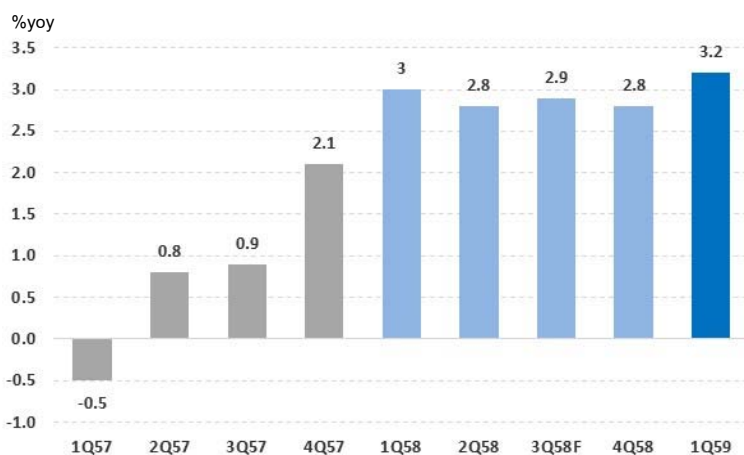
การลงทุนรวม (I) ขยายตัว 4.7%yoy ซึ่งถือว่าชะลอจาก 9.7%ในงวด 4Q58 ซึ่งมาจากการลงทุนภาครัฐขยายตัว 12.4 %yoy ชะลอจาก 41.4% ในงวด 4Q58 เนื่องจากการเบิกจ่ายงบลงทุนชะลอตัวลง และการลงทุนภาคเอกชนขยายตัว 2.1% เพิ่มขึ้นจาก 1.9% ในงวด 4Q58 เกิดจากการขยายตัวจากการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมที่ได้รับผลจาก BOI

ขณะที่การบริโภคภาคครัวเรือน(C) ขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวใกล้เคียงที่ ASPS คาดที่ 2.3%yoy ลดลงจาก 2.5%ในงวด 4Q58 ทั้งนี้แม้ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ อาทิ โครงการอัดเงินหมู่บ้านฯละ 5 แสนบาทเฟส 2 และ เงินตำบลฯละ 5 ล้านบาท เป็นต้น แต่ยังคงกดดันจากรายได้เกษตรกรที่เริ่มได้ผลกระทบจากภัยแล้ง

การส่งออก(X) ในรูปดอลลาร์ ขยายตัว 0.87%yoy เพิ่มขึ้นจากติดลบ 4.68%ในงวด 4Q58 หลังจากการส่งออกพลิกกลับมาเป็นบวกตั้งแต่เดือน ก.พ. ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 เป็นการขยายตัวในส่วนของทองคำและน้ำมัน ขณะที่สินค้าหมวดอุตสาหกรรมยังไม่ฟื้นตัว เช่นเดียวกับตลาดส่งออกโดยรวมยังชะลอตัว โดยเฉพาะประเทศ จีน ญี่ปุ่น ยกเว้น ประเทศในกลุ่มอาเซียน ที่ยังขยายตัวได้ดี

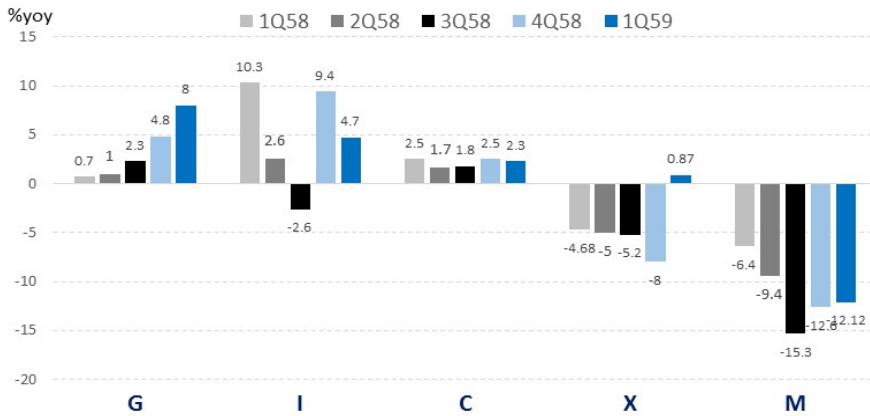
การนำเข้า (M) ในรูปดอลลาร์ ติดลบ 12.1% yoy ลดลงจากติดลบ 12.6%ในงวด 4Q58 ตามการปรับลดการนำเข้าสินค้าในหมวดวัตถุดิบ ประเภทวัสดุก่อสร้างและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น

เศรษฐกิจรายไตรมาส 1Q58 -1Q59



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)

เศรษฐกิจรายไตรมาส แยกตามภาคธุรกิจ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)

คง GDP Growth ปีนี้ 3.5% โดยหวังว่าจะเห็นการเติบโตที่ดียิ่งขึ้นช่วงที่เหลือ

GDP Growth ในงวด1Q59 ที่ออกมาใกล้เคียงกับที่ ASPS คาด ทำให้ยังคงประมาณการ GDP Growth ทั้งปี 2559 อยู่ที่ 3.5% ตามเดิม ผ่านสมมติฐาน การใช้จ่ายภาคครัวเรือน(C) ที่ 2.5% การลงทุนรวม (I) ที่ 4% การใช้จ่ายของภาครัฐ (G) ที่ 3.5% และการค้าระหว่างประเทศ ส่งออก (X) & นำเข้า (M) ในรูปดอลลาร์ หดตัว 1.5% และหดตัว 3% ตามลำดับ

คาดการณ์ GDP Growth

	2557	2558	2559F	Consensus
GDP (CVM)	0.9%	2.8%	3.5%	3.0%
การบริโภคครัวเรือน (C)	0.6%	2.1%	2.5%	1.9%
การลงทุนรวม (I)	-2.6%	4.7%	4.0%	4.0%
ภาคเอกชน	-1.0%	-2.0%	2.0%	3.0%
ภาครัฐ	-7.3%	29.8%	10.0%	11.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.7%	2.2%	3.5%	3.7%
การส่งออก X (ดอลลาร์)	-0.4%	-5.7%	-1.5%	-1.0%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-9%	-11%	-3%	-2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	32	34	36	35
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	96.6	53	45	37-39
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	2%	1.50%	1.50%	1.50%

ที่มา : คาดการณ์โดย ASPS

ทั้งนี้ GDP Growth ปี 2559 ที่ ASPS คาดการณ์ถือว่ายังสูงกว่าที่ Consensus ในตลาดคาดเฉลี่ยที่ 3% (จากครั้งก่อนหน้าคาดเฉลี่ยที่ 3.5%) โดยสาเหตุมาจากสมมติฐาน การบริโภคภาคครัวเรือน (C) เป็นหลัก กล่าวคือ ASPS คาด 2.5% สูงกว่าตลาดคาดเฉลี่ยที่ 1.9% เนื่องจากตลาดมีการปรับลดลงล่าสุด จากความกังวลปัญหาภัยแล้ง ขณะที่ ASPS เชื่อว่าแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐยังมีอยู่ที่น่าจะชดเชยกับปัญหาภัยแล้ง

GDP Growth ประเมินโดย ASPS สูงกว่าของตลาด

	ปี 2559F (เดิม)	ปี 2559F (ล่าสุด)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.5%	3.3%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.1%	3.1%
สภาพัฒน์(สศช.)	2.8 - 3.8%	3 - 3.5%
หอการค้า	3.5-4%	3.0%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3-3.5%	3-3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจทหารไทย (TMB)	2.8%	2.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจสิริก (KBANK)	2.5%	3.0%
ธนาคารกรุงไทย (KTB)	3.0%	3.0%
ธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชีย (ADB)	3.0%	3.0%
Standard Chartered	4.0%	4.0%
IMF	3.0%	3.0%
World Bank	2.0%	2.5%
Fitch Ratings Ltd	3.4%	2.8%
ASPS	3.5%	3.5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS ,Blomberg สิ้นสุด 24 พ.ค.

ทั้งนี้เชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจตั้งแต่ช่วง 2Q59 – 3Q59 ยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นการบริโภค(C) วงเงินรวม 2.34 แสนล้านบาท อาทิ อัดเงินเข้าสู่กองทุนหมู่บ้านและตำบล โครงการบ้านประชารัฐ ซื้บช่วยชาติเฟส 2 เป็นต้น ดังตารางด้านล่าง ประกอบกับ ล่าสุด รัฐยังมีมาตรการช่วยเหลือเกษตรกรชาวไร่ชาวนาที่ประสบปัญหาจากภัยแล้ง ฤดูกาลผลิต 2558/2559 ในอัตรา 160 บาท/ตันอ้อย ผ่านการให้เงินกู้ยืมแก่ กองทุนอ้อยและน้ำตาล 1.5 หมื่นล้านบาท

มาตรการกระตุ้นการบริโภค(C) ของภาครัฐที่คาดว่าจะเห็นผลในช่วง 2Q59

กลุ่มเป้าหมาย	แนวทาง	วงเงิน	ความคืบหน้าล่าสุด
ผู้มีรายได้น้อย	อัดฉีดเงินกองทุนหมู่บ้าน (หมู่บ้านละ 5 แสนบาท) เฟส 2	3.5 หมื่นล้านบาท	เริ่ม 19 ก.พ. คาดเงินเข้าระบบทั้งหมด ก.ค.59
	อัดฉีดเงินกองทุนหมู่บ้าน (หมู่บ้านละ 2 แสนบาท) เฟส 3	1.5 หมื่นล้านบาท	เริ่ม 1 พ.ค. คาดเข้าระบบหมดภายใน ก.ค.59
	อัดฉีดเงินเข้าสู่ตำบล ทั้งหมด 7 พันตำบล (ตำบลละ 5 ล้านบาท)	3.62 หมื่นล้านบาท	ล่าสุดอนุมัติ 97%และเบิกจ่ายไปแล้ว 56%
	เงินกู้ฉุกเฉินให้เกษตรกรที่ประสบปัญหาภัยแล้ง (มี.ค.- เม.ย.)	6 พันล้านบาท	เบิกจ่ายหมดแล้ว
	สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 1 ตำบล 1SMEs เกษตร	7.2 หมื่นล้านบาท	เริ่ม 1 ก.พ. อนุมัติไปแล้ว 14% ของทั้งหมด
รวม		1.64 แสนล้านบาท	
	โครงการบ้านประชารัฐ (ช่วยเหลือให้ซื้อบ้านราคาไม่เกิน 1.5 ล้านบาท)	7 หมื่นล้านบาท	ผ่านอนุมัติเพียง 5% ของทั้งหมด
อสังหาริมทรัพย์	ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% (เดิม 2%)		สิ้นสุด เม.ย. 59
	ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียน 0.01% (เดิม 1%)		
มาตรการซี	ซื้บช่วยชาติ เฟส 2 กิน-เพื่อลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท		ระยะเวลา 2 ปี (9 -17 เม.ย.2559)

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

นอกจากมาตรการด้านการบริโภค ดังกล่าวข้างต้นแล้วนั้น ปัจจัยขับเคลื่อนในช่วงที่เหลือของปี 2559 ยังมาจากการใช้จ่ายภาครัฐ (G) และการลงทุนภาครัฐ โดย ASPS ให้น้ำหนักต่อแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐ ซึ่งน่าจะเห็นความคืบหน้ามากที่สุดน่าจะเป็นโครงการที่กรม. อนุมัติแล้วในช่วงที่ผ่านมา คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าการประมูลในช่วง มิ.ย.2559 รวมทั้งหมด 7 โครงการ มูลค่ารวม 2.89 แสนล้านบาท โดยมี 3 โครงการ ที่มีโอกาสเห็นการก่อสร้างภายในปี 2559 อาทิ โครงการสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 , รถไฟฟ้าทางคู่(เส้นประจวบ-ชุมพร) และมอเตอร์เวย์(บางปะอิน-นครราชสีมา) นอกจากนี้ยังมีโครงการลงทุนที่เตรียมเสนอให้กรม. พิจารณา อีก 3 โครงการ มูลค่า

รวม 7.49 หมื่นล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าทางคู่ เส้นมาบตาพาด-จระเข้ เส้นนครปฐม-หัวหิน เส้นลพบุรี – ปากน้ำโพ ดังตารางด้านล่าง

โครงการลงทุนก่อสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ ครบอนุสัญญาแล้ว

โครงการ	วงเงิน	ความคืบหน้า
สนามบิน สุวรรณภูมิ เฟส2 (อาคารเทียบเครื่องบิน & ระบบสาธารณูปโภค) รวม 2 สัญญา	1.67 หมื่นล้านบาท	ยื่นซอง 7 มิ.ย.
รถไฟฟ้าทางคู่ ประจวบ-ชุมพร	1.73 หมื่นล้านบาท	เตรียมประกวดราคา มิ.ย. 59
มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-นครราชสีมา 3 ตอน (มีทั้งหมด 40 สัญญา ประมูลแล้ว 6 สัญญา)	4.92 พันล้านบาท	เสนอราคา E-bidding 31 พ.ค. 59
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม (ช่วงหัวหมาก-มีนบุรี) (ทั้งหมด 25 สัญญา)	5.56 หมื่นล้านบาท	ทยอยเปิดประมูล มิ.ย. 59
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม (สายหัวหมาก-มีนบุรี) Monorail	9.2 หมื่นล้านบาท	คาดประมูล มิ.ย. 59
รถไฟฟ้ามหานคร สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) Monorail	2.67 หมื่นล้านบาท	คาดประมูล มิ.ย. 59
รวม	2.89 แสนล้านบาท	

ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

โครงการลงทุนก่อสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ เตรียมเสนอ ครบ.

โครงการ	วงเงิน	ความคืบหน้า
รถไฟฟ้าทางคู่ มาบตาพาด-จระเข้	2.98 หมื่นล้านบาท	ผ่าน EIA แล้ว
นครปฐม-หัวหิน	2.03 หมื่นล้านบาท	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
ลพบุรี-ปากน้ำโพ	2.48 หมื่นล้านบาท	อยู่ระหว่างพิจารณา EIA
รวม	7.49 หมื่นล้านบาท	

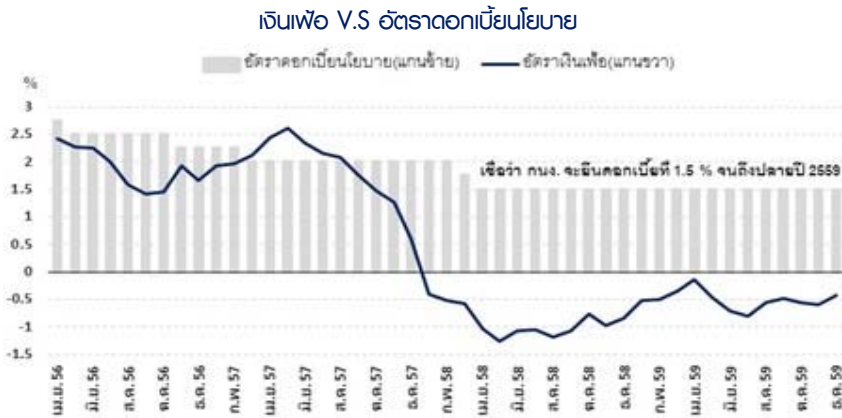
ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

โดย ASPS ยังให้น้ำหนักต่อแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H59 แต่หากล่าช้าและไม่เป็นไปตามคาด ทำให้ยังมีโอกาสที่จะปรับลดประมาณการลงได้ในระยะถัดไป

ภาคเงินเฟ้อมีแนวโน้มเป็นบวก หากราคาน้ำมันดิบแตะ 50 เหรียญฯ

อัตราเงินเฟ้อของไทย ล่าสุด เดือน เม.ย. สามารถพลิกกลับมาอยู่ในแดนบวกได้เล็กน้อยที่ 0.07% yoy กลับมาเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 16 เดือน จากอิทธิพลของปรากฏการณ์เอลนีโญ ส่งผลทำให้สภาพอากาศแปรปรวนและเกิดภัยแล้งขึ้นในหลายภูมิภาค กระทั่งต่อผลผลิตทางการเกษตร ผลักดันให้ราคาพืชผลทางการเกษตรปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะราคาสินค้าในหมวดผักและผลไม้สดที่ปรับตัวขึ้นมากถึง 7.5% จากเดือนก่อนหน้า (5.3% yoy) เช่นเดียวกับ หมวดเนื้อสัตว์ ได้แก่ เป็ด ไก่ และสัตว์น้ำ เพิ่มขึ้น 0.36% จากเดือนก่อน (1.79% yoy) จากสภาพอากาศร้อนมากกว่าปกติในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เกษตรกรรายย่อยต้องเผชิญปัญหาสัตว์เติบโตช้า

ขณะที่ราคาสินค้าในหมวดพลังงานแม้จะยังคงต่ำกว่าช่วงเดียวกับของปีก่อนมาก แต่เริ่มเห็นสัญญาณการเพิ่มขึ้น จากราคาน้ำมันดิบดูไบตลาดโลกที่ปรับตัวขึ้นแล้วกว่า 40% YTD ล่าสุด 44.88 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับสมมุติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย ASPS ที่ 45 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ 34.68 เหรียญต่อบาร์เรล แต่คาดว่าในในช่วงที่เหลือของปีนี้ ราคาน้ำมันดิบดูไบน่าจะยกตัวขึ้นยืนเหนือระดับ 50 เหรียญต่อบาร์เรลได้ ซึ่งน่าจะหนุนให้เงินเฟ้อสามารถพลิกกลับมาเป็นบวกได้ ทั้งนี้แม้ว่าเงินเฟ้อเดือนล่าสุดจะสามารถกลับมาเป็นบวกได้ แต่เฉลี่ย 4M59 เงินเฟ้อยังคงติดลบ 0.36% (ต่ำกว่า ASPS คาดติดลบ 0.31%)



ที่มา :Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ดังนั้นแม้พิจารณาส่วนต่างดอกเบี้ยนโยบายสุทธิ(ดอกเบี้ยนโยบาย - เงินเฟ้อ) ในระยะสั้นอาจจะเป็นบวกอยู่ก็ตาม แต่คาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งน่าจะส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) ยังขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ต่อเนื่องไปจนถึงปลายปี 2559